

方正证券研究所证券研究报告

重大行业事件点评报告

行业研究

机械设备行业

2020.10.20/推荐

机械行业分析师： 张小郭
 执业证书编号： S1220518120001
 E-mail: zhangxiaoguo@foundersec.com

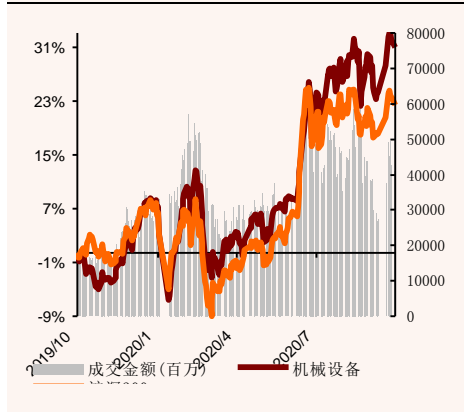
联系人： 吴鹏

E-mail: wupeng@foundersec.com

重要数据：

上市公司总家数	410
总股本(亿股)	3325.32
销售收入(亿元)	5906.39
利润总额(亿元)	517.19
行业平均 PE	∞
平均股价(元)	24.56

行业相对指数表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《方正机械周观察 6：中国检测市场成熟度剖析》2020.10.18

《精测电子：定增强化布局，业绩低点已过》2020.10.15

《8月同比增长51%，行业景气有望延续——2020年8月挖机行业销量点评》2020.09.10

《方正机械周观察 5：从上市公司中报看本轮工业自动化复苏》2020.09.07

《徐工机械：Q2业绩环比改善明显，未来业绩弹性值得期待》2020.08.31

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：9月挖机销量26034台，同比+64.8%。其中，国内22598台，同比+71.4%；出口3436台，同比+31.3%。1-9月挖机合计销售236508台，同比+32%。其中，国内212820台，同比+33.2%；出口23688台，同比+22.2%。

核心观点：①9月挖机销量实现较快增长，同比+64.8%。9月挖机销量实现较快增长，主要受益于基建、地产项目开工端进程加快以及机器替人趋势加深、更新需求持续释放等利好因素。

②新增需求与更新需求齐发力，行业景气有望延续。一方面，基建、地产投资有望延续回稳向好趋势，叠加机器替人效应共同保障设备新增需求；另一方面，随着国四标准转换时点临近，更新需求的释放力度有望进一步加大。新增需求与更新需求齐发力，预计2020年行业销量有望接近30%，2021年行业仍有望实现正增长。③行业景气拉长，国产龙头主机厂有望充分受益。国产龙头主机厂已在产品、服务、渠道、数字化转型等多个方面积累了一定的竞争优势，有望充分受益于行业景气拉长及波动性减弱，进一步扩大产品销量，提升国内及海外市场市占率。

回顾9月：行业实现较快增长，国产龙头市占率继续提升。①9月挖机销量为单月销量新高。9月行业继续保持高景气，实现总销量26034台，同比+64.8%。②中挖销量增速亮眼，小挖占比环比提升明显。分吨位看，9月，小/中/大挖国内销量分别为1.32/0.63/0.31万台，同比增长63/106.4/52.5%，中挖增速表现亮眼；1-9月，小/中/大挖国内销量分别同比增长35.2/34.1/23.2%。从结构上看，9月，小/中/大挖占比分别为58.3/27.9/13.8%，较上月环比提升2.1/-1.9/-0.2pct，小挖占比环比提升明显；1-9月，小/中/大挖占比分别为60.7/26/13.3%，分别同比提升0.9/0.2/-1.1pct。③出口韧性仍然较强。9月挖机出口销量同比增长31.3%，1-9月累计出口同比增长22.2%，外需承压背景下韧性依然较强。1-9月累计出口占比达10%，较2019年下降1.3pct，未来仍有较大提升空间。④行业集中趋势不改，龙头市占率有望进一步提升。9月行业CR3/CR6分别为53/78%，环比-2.9/1.3pct；1-9月行业CR3/CR6分别为53/75%，较2019年提升0.4/1.6pct。行业集中趋势不变，国内TOP2龙头企业1-9月累计市占率较去年同期均有所上升，强者恒强效应凸显。

展望未来：新增需求与更新需求齐发力，行业景气有望延续。经济内循环背景下基建投资增速有望延续平稳态势，叠加地产投资韧性较强，下游投资对设备购置需求的支撑仍在，与机器

替人趋势一同保障行业新增需求。与此同时，行业仍处于更新高峰期，国四标准转换时点也在临近，行业更新需求确定性较强。新增需求与更新需求齐发力，我们预计 Q4 行业销量增速有望保持较高水平，2020 年行业销量增速有望接近 30%，2021 年行业销量有望实现正增长。

投资建议：展望未来，Q4 行业将迈入传统旺季，叠加基建、地产投资增速有望延续平稳态势，全年来看行业景气无忧。此外，上游零部件企业 10 月排产也保持较高增速，预示着挖机高增有望延续，我们预计 2020 年行业销量同比增速有望接近 30%。目前主机厂 2020 年业绩对应估值仍存在修复空间，上游零部件配套企业受益于挖机行业景气的延续，业绩也有望延续高增，继续推荐三一重工、中联重科、建设机械、恒立液压、徐工机械、浙江鼎力、艾迪精密等整机和核心零部件龙头企业。

风险提示：疫情二次爆发、经济增速大幅下滑、基建地产等投资增速不及预期、贸易摩擦加剧。

目录

1	回顾9月：行业实现较快增长，国产龙头市占率持续提升.....	5
1.1	9月挖机销量为单月销量新高，同比增长64.8%.....	5
1.2	中挖增速表现亮眼，小挖继续放量.....	6
1.3	出口韧性仍较强，占比有望提升.....	6
1.4	市场格局：行业集中趋势不改，龙头市占率有望进一步提升.....	7
2	展望未来：新增需求和更新需求齐发力，行业景气有望延续.....	7
2.1	基建、地产投资回稳向好，行业新增需求有保障.....	7
2.2	寿命到期更换+环保政策趋严，行业更新需求确定.....	8
3	投资建议.....	9
4	风险提示.....	9

图表目录

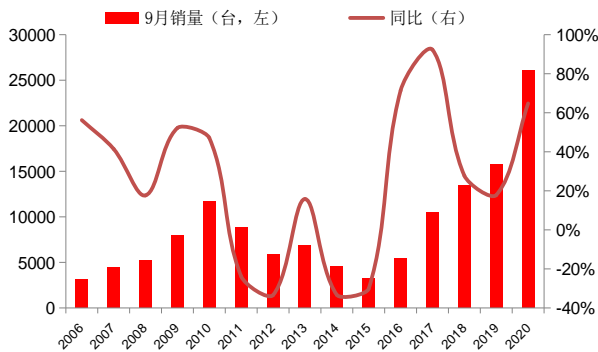
图表 1: 历年 9 月挖机销量及同比增速.....	5
图表 2: 2020M1-9 挖机销量同比增长 32%.....	5
图表 3: 2016-2020 年挖机月度销量同比增速情况.....	5
图表 4: 2015-2020 年挖机分季度销量及增速.....	5
图表 5: 中国区域小松开机小时数.....	6
图表 6: 9 月国内分吨位销量增速, 中挖表现亮眼.....	6
图表 7: 国内销量中, 小挖占比维持在高位.....	6
图表 8: 2020M1-9 挖机出口同比增长 22.2%.....	7
图表 9: 2020M1-9 出口占比较 2019 年有所下降.....	7
图表 10: 1-9 月基建投资累计同比+2.42%.....	8
图表 11: 9 月地方专项债券发行额同比+211.82%.....	8
图表 12: 新开工面积在边际转好.....	8
图表 13: 1-9 月地产投资累计同比增长 5.6%.....	8
图表 14: 挖机保有量中“国二”及以下设备占比 64%.....	9
图表 15: 重点公司盈利预测.....	9

1 回顾 9 月：行业实现较快增长，国产龙头市占率继续提升

1.1 9 月挖机销量为单月销量新高，同比增长 64.8%

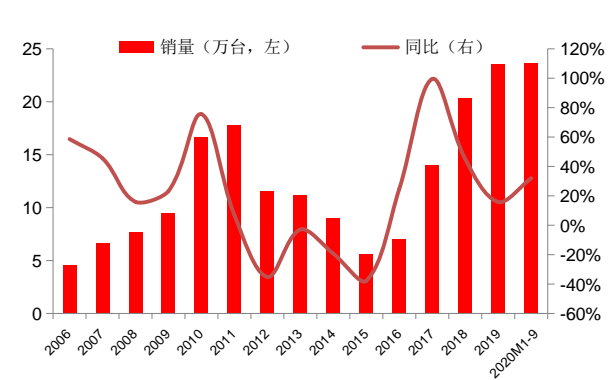
9 月挖机销量为单月销量新高，增速高达 64.8%。2020 年 9 月，挖掘机实现总销量 26034 台，同比+64.8%，为单月销量新高。其中，国内销量 22598 台，同比+71.4%；出口销量 3436 台，同比+31.3%。1-9 月挖掘机合计销量为 23.65 万台，同比+32%。其中，累计内销 21.28 万台，同比+33.2%；累计出口 2.36 万台，同比+22.2%。在基建、地产项目开工进程加速的驱动下，叠加机器替人趋势加深、更新需求持续释放等因素，9 月挖机销量实现较快增长。

图表1： 历年 9 月挖机销量及同比增速



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

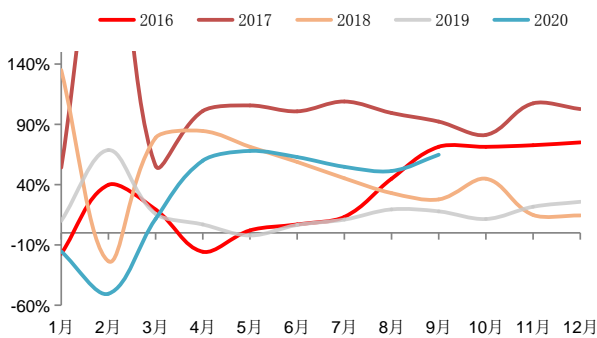
图表2： 2020M1-9 挖机销量同比增长 32%



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

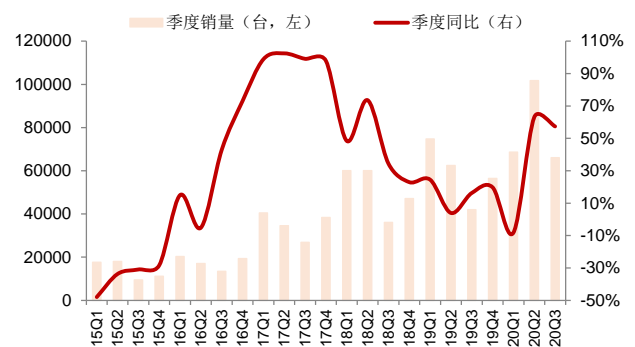
Q3 销量同比+57.4%，10 月有望延续高增。7、8 月受南方洪涝灾害影响，部分地区基建、地产项目施工进度有所延迟，挖机单月销量增速分别为 54.8%、51.3%。9 月以来随着高温、雨水影响逐步减弱，各地基建、地产项目开工进程加快，有力拉动设备购置需求，挖机单月增速高达 64.8%，环比提升 13.5pct，最终带动 Q3 同比销量+57.4%。此外，从先行指标来看，9 月开工小时数同比虽小幅下降但仍维持高位，上游零部件企业 10 月排产也保持较高增速，均预示着挖机高增有望延续。

图表3： 2016-2020 年挖机月度销量同比增速情况



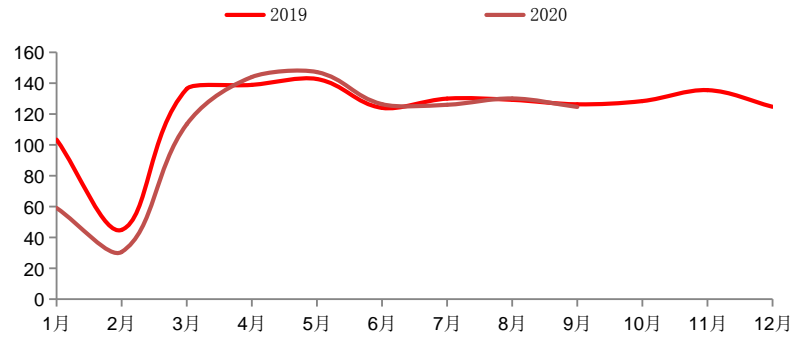
资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

图表4： 2015-2020 年挖机分季度销量及增速



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

图表5： 中国区域小松开机小时数

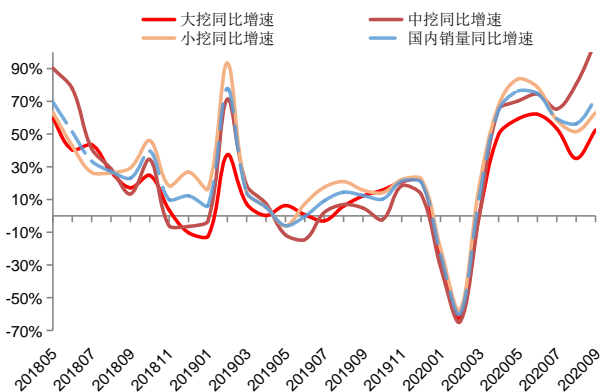


资料来源：小松官网、方正证券研究所

1.2 中挖增速表现亮眼，小挖继续放量

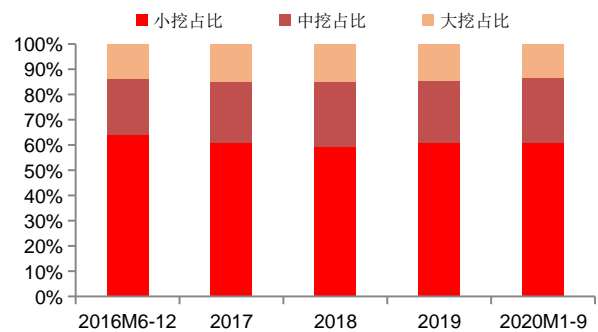
中挖销量增速亮眼，小挖占比环比提升明显。分吨位看，9月，小/中/大挖国内销量分别为1.32/0.63/0.31万台，同比增长63/106.4/52.5%，中挖销量增速亮眼；1-9月，小/中/大挖国内销量分别为12.92/5.53/2.83万台，同比增长35.2/34.1/23.2%。从结构上看，9月，小/中/大挖占比分别为58.3/27.9/13.8%，较上月环比提升2.1/-1.9/-0.2pct，小挖占比环比提升明显；1-9月，小/中/大挖占比分别为60.7/26/13.3%，分别同比提升0.9/0.2/-1.1pct。小挖应用较为广泛，近年来在机器替人效应的带动下持续放量，占比也有所提升；中挖与地产投资最为相关，9月单月地产开发投资同比增速达12%，回暖趋势明显，带动中挖销量快速增长。

图表6： 9月国内分吨位销量增速，中挖表现亮眼



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

图表7： 国内销量中，小挖占比维持在高位



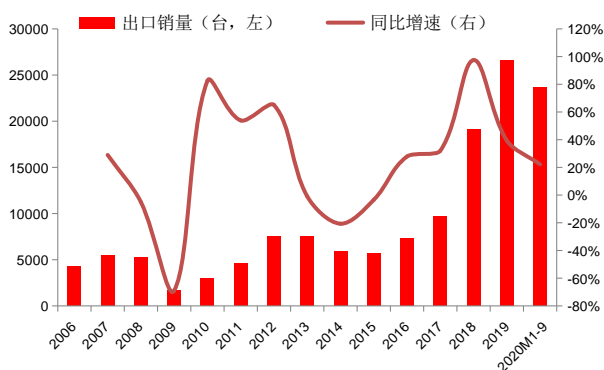
资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

1.3 出口韧性仍较强，占比有望提升

出口销量韧性较强，出口占比有较大提升空间。2020年9月，挖掘机出口销量3436台，同比+31.3%。1-9月，累计出口2.36万台，同比增长22.2%；累计出口占比10%，较上月环比提升0.4pct，较2019年下降1.3pct。海外疫情影响下，我国挖机市场出口销量仍保持较高增长，韧性较强。考虑到目前我国出口销量及出口占比基数较低，在中长期国际化趋势下有望进一步扩大出口销量，释放出较大的成长空

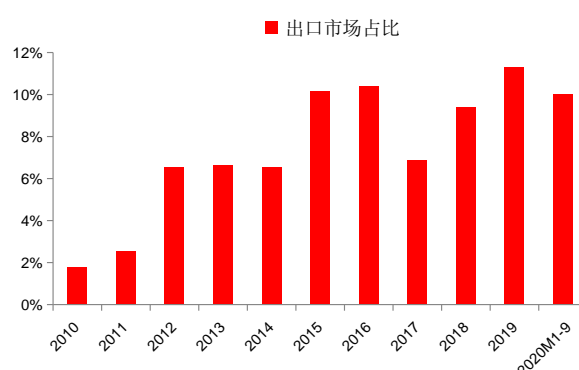
间。

图表8： 2020M1-9 挖机出口同比增长 22.2%



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

图表9： 2020M1-9 出口占比较 2019 年有所下降



资料来源：中国工程机械工业协会、方正证券研究所

1.4 市场格局：行业集中趋势不改，龙头市占率有望进一步提升

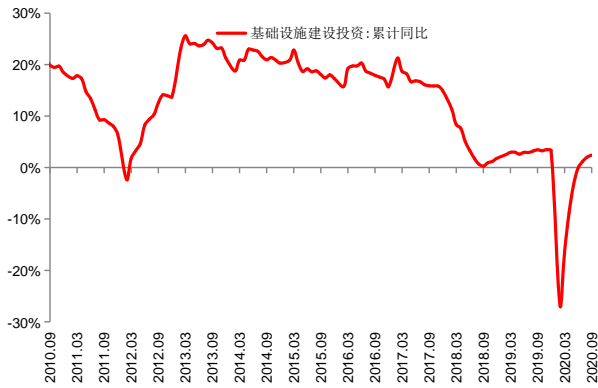
行业集中趋势不改，国产龙头市占率有望进一步提升。2020年9月，行业 CR3/CR6 分别为 53/78%，环比-2.9/1.3pct；2020M1-9，行业 CR3/CR6 分别为 53/75%，较 2019 年提升 0.4/1.6pct，行业集中趋势不变，强者恒强效应凸显。分企业看，国内 TOP2 龙头企业 1-9 月市占率较去年同期均有所上升，且从 1-9 月销量增速来看，国内龙头销量增长较快。展望未来，龙头企业凭借其在资金、经销商管理、风控等方面的优势地位，市占率有望持续提升。

2 展望未来：新增需求和更新需求齐发力，行业景气有望延续

2.1 基建、地产投资回稳向好，行业新增需求有保障

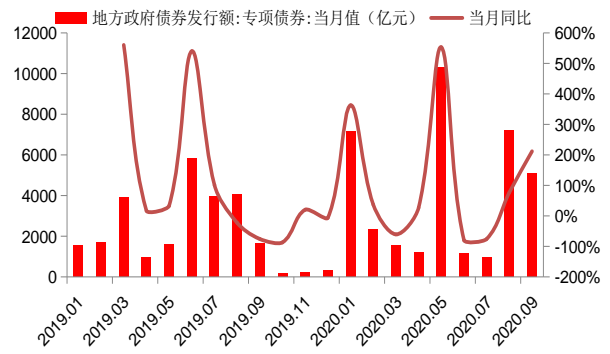
基建投资累计同比+2.42%，Q4 仍有望延续平稳态势。1-9 月基建投资累计同比增长 2.42%，环比提升 0.4pct；9 月单月增速为 4.8%，虽与 8 月单月增速相比环比下降 2.3pct，但仍保持在较高水平。从专项债发行情况来看，截至 9 月末，新增专项债发行 3.37 万亿元，已完成全年计划 3.75 万亿元的 89.7%，国家发改委也于 9 月表示随着中央预算内投资、专项债券、抗疫特别国债等资金陆续下达，项目开工和资金到位情况持续好转，投资有望延续回稳向好的总体态势，同时表明将督促地方政府加快专项债券发行使用进度，尽快发挥专项债券效益。展望未来，经济内循环背景下基建投资增速有望延续平稳态势。

图表10: 1-9月基建投资累计同比+2.42%



资料来源: Wind、方正证券研究所

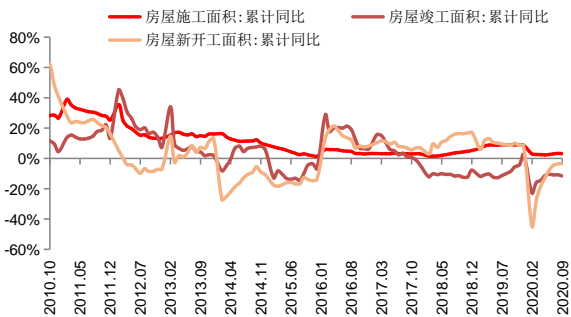
图表11: 9月地方专项债券发行额同比+211.82%



资料来源: Wind、方正证券研究所

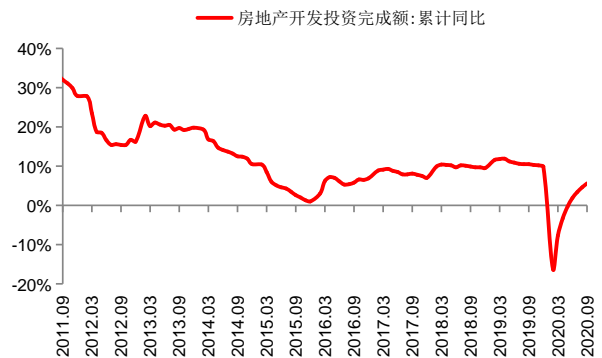
地产投资韧性依旧较强。1-9月,地产开发投资累计同比+5.6%,环比提升1pct,9月单月同比增速达12%;1-9月,新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比分别为-3.4/11.6/3.1%,较上月分别环比提升0.2/-0.2/-0.8pct,9月当月同比增速分别为-1.9/-4.6/-17.7%。地产开发投资增速持续修复,预计Q4仍将延续韧性。

图表12: 新开工面积在边际转好



资料来源: Wind、方正证券研究所

图表13: 1-9月地产投资累计同比增长5.6%

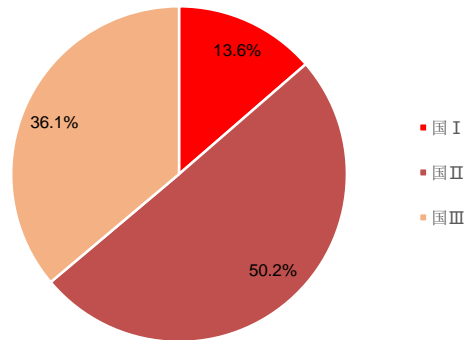


资料来源: Wind、方正证券研究所

2.2 寿命到期更换+环保政策趋严,行业更新需求确定

寿命到期更换+环保政策趋严,挖机更新需求确定。上一轮行业景气阶段(2009年-2011年)售出的挖机已经逐步进入淘汰阶段,目前行业仍处于更新高峰期,且与混凝土泵车、塔机等工程机械产品相比,挖机的使用寿命相对较短,正在逐渐接近更新高点。此外,更为严格的环境保护政策进一步加快了更新需求的释放。目前挖机保有量当中,国二及以下设备占比64%;国四标准出来后,国二及以下的设备将逐步退出市场,会对行业的更新需求构成强力支撑。

图表14: 挖机保有量中“国二”及以下设备占比 64%



资料来源: Wind、方正证券研究所

新增需求与更新需求齐发力，行业景气有望延续。一方面，基建、地产投资有望延续回稳向好趋势，叠加机器替人效应共同保障设备新增需求；另一方面，随着国四标准转换时点临近，更新需求释放力度有望进一步加大。新增需求与更新需求齐发力，我们预计 2020 年行业销量有望接近 30%，2021 年有望实现正增长。

3 投资建议

展望未来，Q4 行业将迈入传统旺季，叠加基建、地产投资增速有望延续平稳态势，全年来看行业景气无忧。此外，上游零部件企业 10 月排产也保持较高增速，预示着挖机高增有望延续，我们预计 2020 年行业销量同比增速有望接近 30%。目前主机厂 2020 年业绩对应估值仍存在修复空间，上游零部件配套企业受益于挖机行业景气的延续，业绩也有望延续高增，继续推荐三一重工、中联重科、建设机械、恒立液压、徐工机械、浙江鼎力、艾迪精密等整机和核心零部件龙头企业。

图表15: 重点公司盈利预测

代码	公司	总市值 (亿)	EPS			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600031.SH	三一重工	2288	1.79	2.02	2.17	15	13	13
000425.SZ	徐工机械	452	0.62	0.77	0.86	9	8	7
000157.SZ	中联重科	684	0.83	0.99	1.08	10	9	8
601100.SH	恒立液压	994	1.47	1.90	2.27	52	40	34
603338.SH	浙江鼎力	524	2.01	2.59	3.37	54	42	32
603638.SH	艾迪精密	347	0.99	1.31	1.67	59	44	35
600984.SH	建设机械	182	0.84	1.13	1.45	22	17	13

资料来源: Wind, 方正证券研究所 注: 10 月 19 日收盘价

4 风险提示

疫情二次爆发、经济增速大幅下滑、基建地产等投资增速不及预期、贸易摩擦加剧。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com