

小高峰来临，需求继续驱动销量增长

——2020年9月挖掘机跟踪报告

西部证券研发中心 | 高端装备制造研究

雒雅梅 S0800518080002

高端装备制造团队（张骥 15301922209/张一鸣）





核心结论

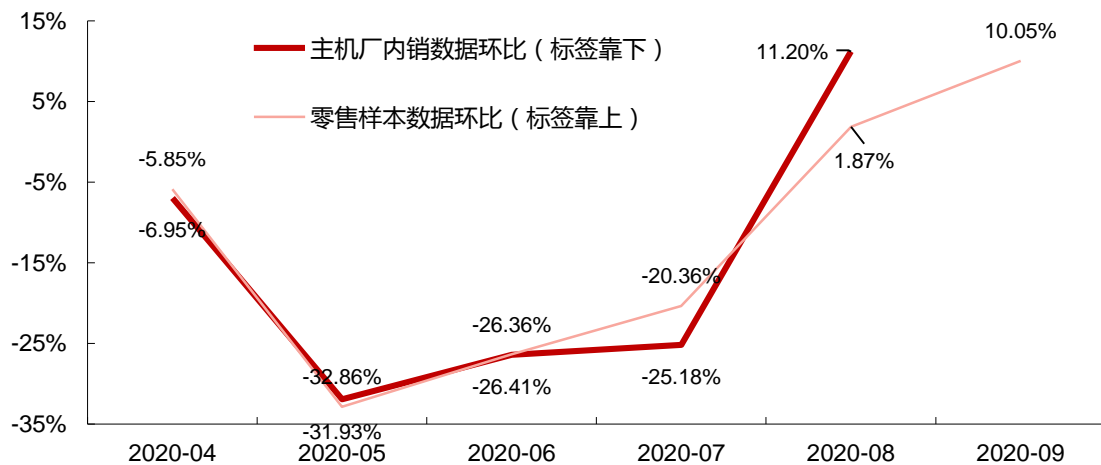
- **9月国内销量19893台，YOY+50.9%**：从西部证券独家合作方提供的经销商零售数据前瞻来看，9月样本经销商零售数据端环比上升10.1%。同时草根调研反馈大多数地区经销商库存基本与8月持平，因此我们判断9月主机厂的挖掘机销量和零售数据接近，环比上升10.1%，内销量预计19893台，同比增长50.9%。
- **9月销量增长主力为华北和西南，华东、华中有小幅增长**：从西部证券独家合作方提供的零售数据前瞻来看，9月华北、西南等地区由于雨季的结束销量普遍环比上升；华中、华东地区基建进入小旺季，但今年上半年较高的销量抵消了下半年部分需求量，因此环比仅为小幅提升；华南地区雨季再临，环比下降；新疆地区疫情结束，9月销量有较强恢复。
- **基建资金面继续支撑挖掘机采购需求增长**：从专项债情况来看，2020年1-9月累计发行33,060亿元，YOY+51.9%；去除棚改和土储项目后，YOY+190.8%。从资金面来看，1-9月基建相关专项债的同比高增将驱动基建需求持续增长。
- **投资建议**：建议关注工程机械板块投资机会，重点关注三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）。
- **风险提示**：草根调研样本点与行业整体情况偏离、零售端数据样本因客观因素失真、宏观经济环境变化



9月经销商环比上升10.1%，预计主机厂国内销量同比增长50.9%

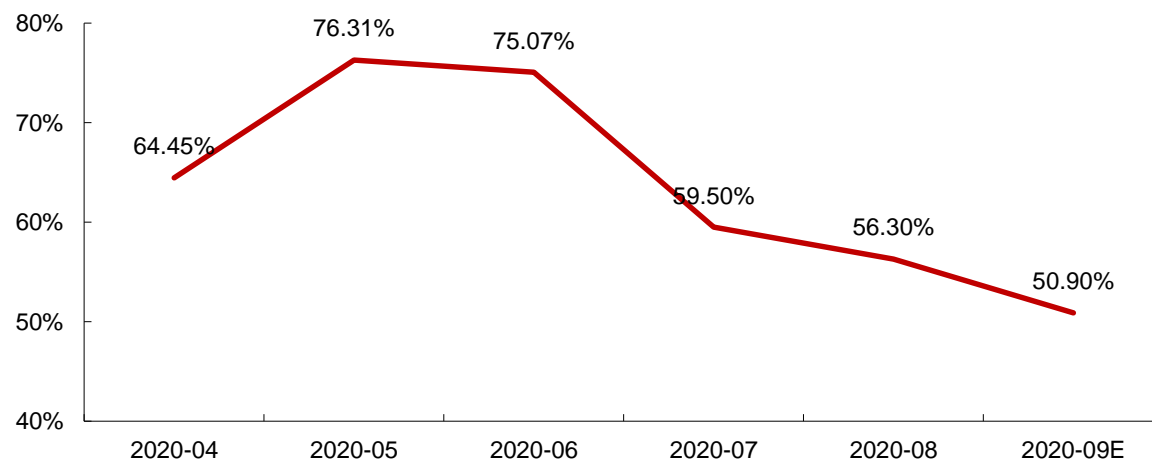
- 从主机厂销售数据来看，8月全国大部分地区雨季结束，销量有一定程度回升。9月份各地下半年的大型工程逐步开工，挖掘机需求将有一定程度的提升，
- **国内销量预计19893台，YOY+50.9%**。从西部证券独家合作方提供的零售数据前瞻来看，9月样本经销商零售数据端环比上升10.1%。同时草根调研反馈大多数地区经销商库存基本与8月持平，因此我们判断9月主机厂的挖掘机销量和零售数据接近，环比上升10.1%，内销量预计19893台，同比增长50.9%。

主机厂及零售样本挖掘机内销环比情况



数据来源：Wind，西部证券独家数据合作方，西部证券研发中心

主机厂挖掘机内销同比情况及预测区间

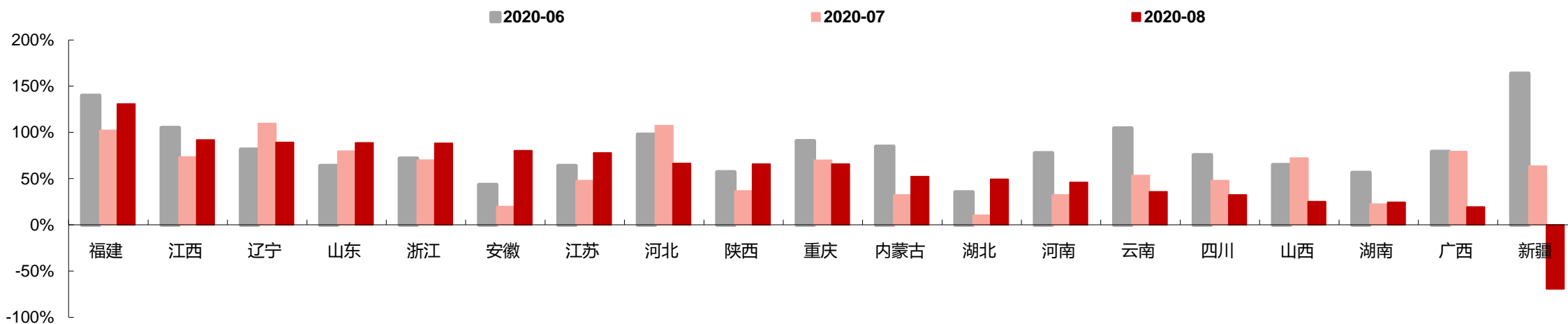




分地区：9月整体环比小幅上升，北方、西南需求恢复显著

- 从主机厂销售数据来看，8月份全国大部分地区销量环比提升。分地区来看，福建、安徽、江苏、浙江、重庆等南方地区由于雨季的结束呈现了较高的增长。湖北地区由于上半年延迟开工，加上6/7月份雨季的影响，8月开始会有较强力的恢复。山西、河南等地区受8月雨季影响开工率较低。新疆地区，由于省会乌鲁木齐因疫情反弹而封城，挖掘机销量大幅降低。
- 从西部证券独家合作方提供的零售数据前瞻来看，9月华北、西南等地区由于雨季的结束销量普遍环比上升；华中、华东地区基建进入小旺季，但今年上半年较高的销量抵消了下半年部分需求量，因此环比仅为小幅提升；华南地区雨季再临，环比下降；新疆地区疫情结束，9月销量有较强恢复。

6-8月主要省份挖掘机销量同比增速情况



数据来源：Wind，西部证券研发中心

请仔细阅读尾部的免责声明



9月经销商草根调研：大部分地区进入四季度小高峰，上半年订单抵消下半年部分需求

地区	销量环比情况	价格环比情况	库存	反馈内容
山西	整体持平，小挖有小幅增长	下降	持平	较去年同期增长少，主要是上半年订单太多
山东	大挖增长20%，中小挖小幅上升	持平	持平	雨季结束，工地开工率提升
湖北	总体增长10%-20%，无结构性变化	持平	持平	下半年开工率高，销量还会上升
新疆	8月停止营业，无结构性变化	持平	持平	8月上旬封城，9月有一定恢复
吉林	中挖下降10%-20%，大挖、小挖持平	持平	持平	东北地区冬天来的早，四季度预期不高
广东	中小挖下降5%，大挖下降10%	持平	持平	华南地区10月份、11月份会有一波小高峰
江苏	小挖上升30%，中大挖下降20%	小挖下降10%	持平	小挖价格战激烈，大型工程开工后中大挖需求会回升
云南	基本持平	持平	持平	-

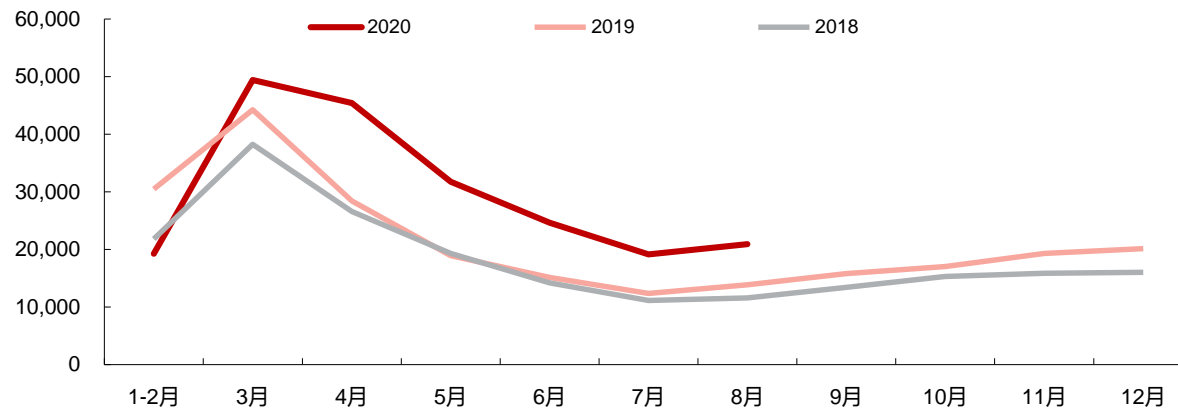
- 综合经销商草根调研来看，9月中大挖销量占比有一定程度回落，上半年订单对四季度的小高峰有一定的抵消；绝大多数地区库存维持不变，华北地区雨季结束，需求有一定提升；华南地区进入雨季，预计小高峰将出现在10-11月；湖北地区下半年有望保持较高开工率，挖掘机需求值得期待。



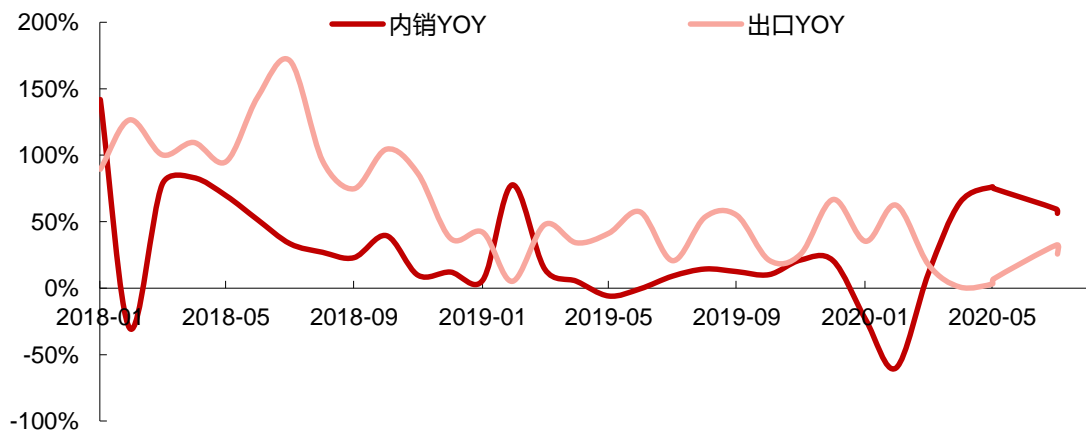
分市场、分机型：销量8月增速进一步放缓，中大挖占比持续提升

- 2020年8月挖掘机整体销量20,939台，YOY+51.3%，延续6月趋势。
- **机型结构**：2020年8月大中小挖销量分别为2543/5391/10142台，占比分别为14.1%/29.8%/56.1%，YOY+35.1%/+80.5%/+51.5%；中挖、大挖占比分别提升1.9PCT及0.2PCT。
- **下游市场**：2020年8月挖掘机总销量达20,939台，内销、出口销量分别为18,076/2863台，YOY+56.3%/+25.7%。

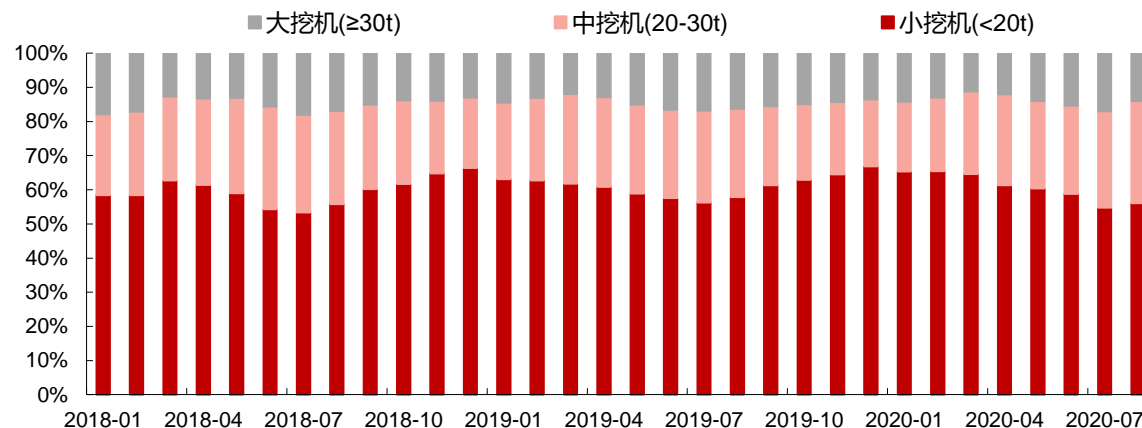
主机厂挖掘机月销量情况（台）



挖掘机内销、出口情况



大中小挖销量占比情况



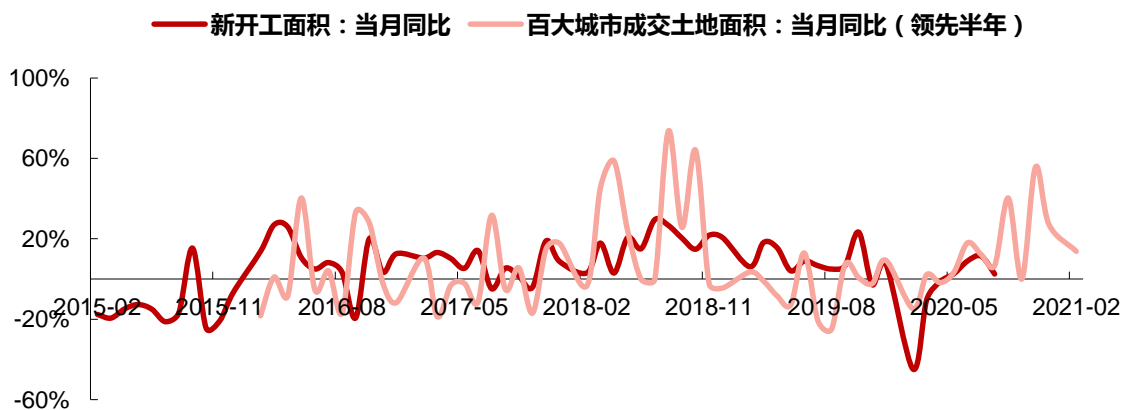
数据来源：Wind，西部证券研发中心



需求展望：基建受资金面驱动、房建进入补库存周期，确定性较高

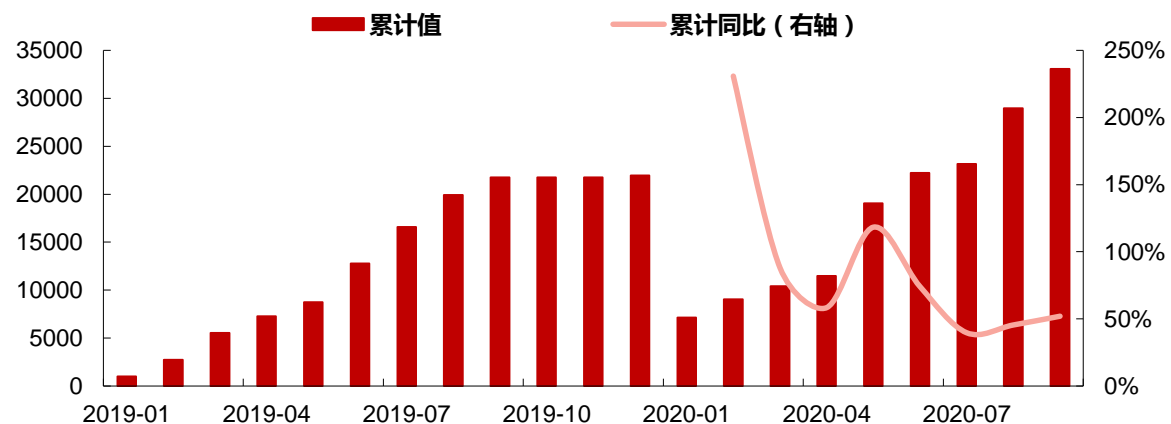
- **基建需求**：从专项债情况来看，2020年1-9月累计发行33,060亿元，YOY+51.9%；去除棚改和土储项目后，YOY+190.8%。从资金面来看，1-9月基建相关专项债的同比高增将驱动基建需求持续增长。
- **房建需求**：随着新冠疫情在国内的逐步控制，2020年6~8月房地产新开工面积同比增速分别为+8.9%/+11.3%/+2.4%。另一方面，具有显著领先性的百大城市成交土地面积同比增速分别为+55.7%/+27.1%/+13.8%，有望对四季度房屋新开工建设需求增长形成有力支撑。

新开工面积和土地成交面积当月同比增速

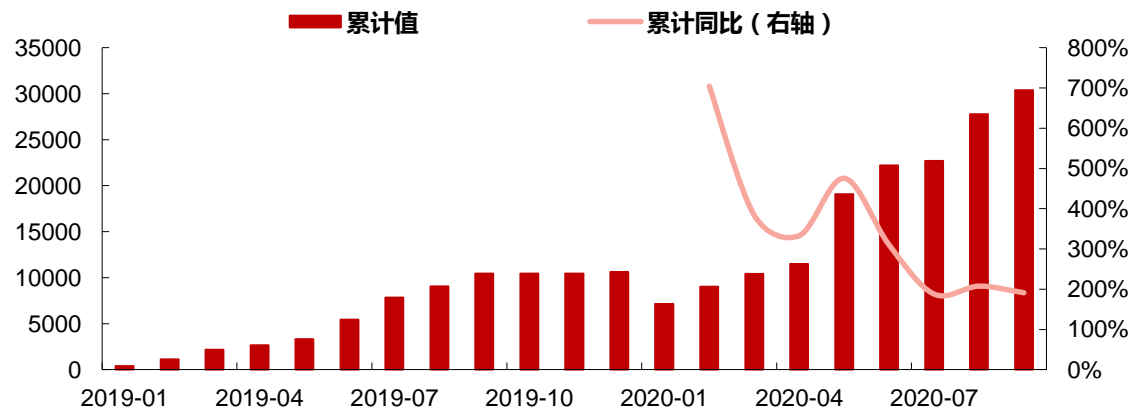


数据来源：Wind，西部证券研发中心

专项债统计情况（亿元）



专项债统计情况（亿元，不含棚改、土储）



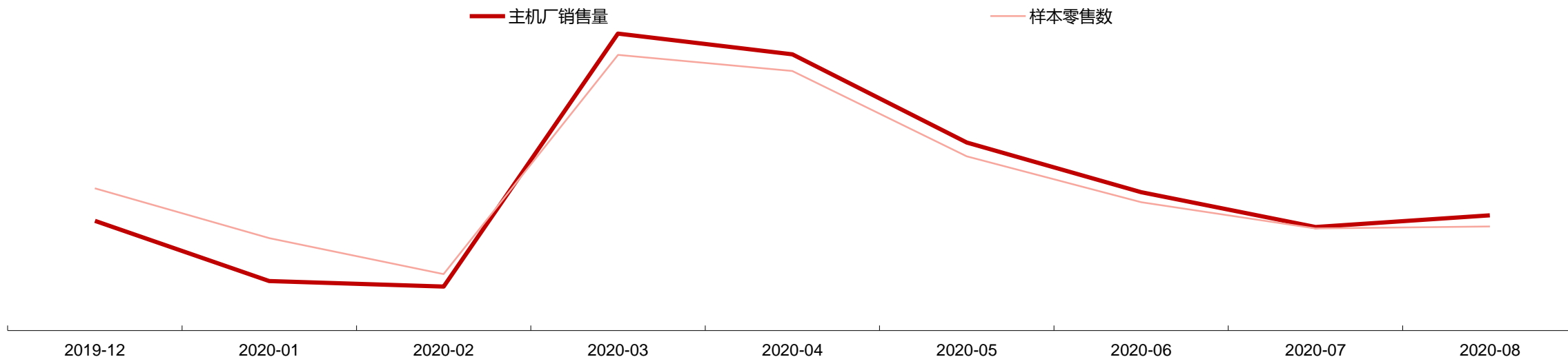
请仔细阅读尾部的免责声明



附录：西部证券研发中心独家合作方挖机零售数据介绍

- **数据来源**：经销商零售端数据，经过西部证券数据独家合作方预处理、西部证券研发中心高端装备制造组数据清洗后的样本数据。
- **样本对象**：三一重机、徐工挖机、卡特彼勒、斗山、小松、临工、柳工、日立、住友、久保田、现代、神钢、沃尔沃、柳工、夏工、山河智能、洋马等17个品牌的经销商，占全部25个主要品牌的68%。
- **样本覆盖率**：约35~40%
- **样本历史拟合情况**：如下图所示，除年底春节期间存在库存变动的影响外，3~6月份零售样本数据与主机厂销量数据拟合度极高。

2019.12-2020.07零售样本数据与主机厂销量数据拟合情况



数据来源：西部证券独家数据合作方，西部证券研发中心



免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。