

2021年08月02日

工程机械

行业快报

板块进入合理估值区间，积极配置龙头公司

投资要点

- ◆ **板块估值进入合理区间：**2021年4月份以来，随着国内挖掘机销量数据同比负增长，工程机械板块持续调整。2021年7月30日，中信工程机械板块PE-TTM11.2倍，远低于18.7倍的历史中位数，处于较低位置，估值进入合理区间。
- ◆ **行业周期性减弱是最大的基本面变化：**本轮工程机械周期（2016—）不同于上一轮工程机械周期（2009—2011），上一轮周期的需求主要来自“四万亿计划”的刺激，同时，供给层面处于无序竞争状态，销售政策激进，主机厂盲目扩大产能，导致行业在刺激性需求退出以后经历了长达五年左右的深度调整。而本轮周期需求方主要受到更新替换、国产替代、机器替代人工等较为持续因素影响，同时主机厂信用销售比较理性，产能扩张温和，供需两方面决定了本轮周期更加平稳，周期性更弱。
- ◆ **短期行业利好因素不断：**7月30日，政治局会议提到，下半年稳增长、稳就业的必要性加大，强调“国内经济恢复不稳固、不均衡”。特别提到了积极的财政政策要提升财政效能，我们预计地方债发行会加快，有利于工程机械的需求提升。另外，煤炭行业保供应政策拉动了大型挖掘机的需求，大型挖掘机有望在旺季超预期。
- ◆ **三一重工强者恒强，具有足够的安全边际：**三一重工作为行业龙头，在行业周期性减弱的背景下，市占率将不断提升。**首先，研发优势增强将提升市占率。**2020年，公司研发投入62.59亿元，增长15.60亿元，增长33.20%，占营业收入比例达6.30%，截至2020年底公司研发人员达到5346人，同比增长69%；同时在先进研发工具等的投入下，公司研发质量与效率大幅提升，研发周期降低20%以上。截至2020年底，公司累计申请专利10278项，授权专利7613项，申请及授权数居国内行业第一。**其次，公司不断提升数字化水平，降低成本，提升市占率。**公司从“灯塔工厂”建设、“流程四化”、工业软件运用、数据管理应用、产品电动化智能化五个方面积极推进数字化、智能化转型，人均产值处于全球工程机械行业领先水平。**最后，国际化是另一个增长点。**2020年公司实现国际销售收入141.04亿元，与2019年基本持平，在疫情致使海外工程机械需求大幅萎缩的情况下，公司海外市场销售情况优于行业，市场份额提升。公司在北美、欧洲、印度等主要市场挖掘市场份额均大幅提升，东南亚市场集体突破，在部分国家的市场份额已上升至第一。同时公司在海外渠道、代理商等体系建设与海外数字化等方面均取得较大进展，预计公司海外市场地位将继续稳步提升。三一重工对应2021年动态PE不到13倍，具有足够的安全边际。**我们维持三一重工“买入—A”评级。**

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票

评级

600031

三一重工

买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.73	-9.52	-0.88
绝对收益	-15.74	-4.64	-0.05

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

- 工程机械：挖机销量再超预期，行业景气度延续 2021-04-09
- 工程机械：2月挖机销量增长205%，工程机械需求旺盛 2021-03-10
- 工程机械：行业景气持续性强化，未来有望继续高歌猛进 2018-06-08
- 工程机械：高基数下的高成长，有望不断超预期 2018-05-09
- 工程机械：2017年资产负债表得到持续修复，2018年利润表存弹性 2018-01-08

◆ **风险提示：**下游基建、房地产行业投资下滑，行业竞争加剧导致行业盈利能力下滑。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn