



# 开工率回升，销量创新高，行业旺季如约而至

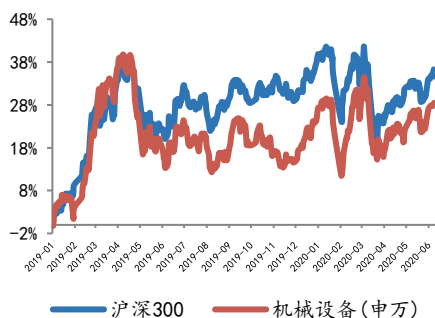
——工程机械专题报告暨最新挖机、起重机挖机销量点评

行业评级：增 持

报告日期：

2020-06-12

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

**事件：**①**挖机：**据工程机械协会统计，2020 年 5 月，挖掘机总销量 31744 台，同比+68%，其中：国内 29521 台，同比增长 76.3%；出口 2223 台，同比增长 3.25%。2020 年 1-5 月累计销售挖掘机 14.58 万台（已超 2017 年全年销量），同比增长 19.4%，其中：国内 134169 台，同比增长 19.3%；出口 11631 台，同比增长 20.7%；②**起重机：**据 wind，2020 年 4 月，汽车起重机行业销量 6651 台，同比+29%。

**核心观点：**5 月挖机行业销量增速超预期，4 月份汽车起重机增速也止跌回正，销量数据背后反映的事实是：行业旺季行情仍在持续，整体景气度仍处于高位。我们认为行业销量超预期的主要原因是：①**去年 5 月份行业增速洼地，基数低。**2019 年挖机行业季度波动大，呈 V 型，单 5 月份出现本轮复苏以来首次负增长 (-2%)，基数低。②**下游存量工程积极赶工、复工，因疫情影响的设备需求呈爆发式增长：**从小松开工小时数来看，2020 年 4-5 月均超过 140 小时，连续两月正增长，表明下游行业开工恢复，因疫情影响的积压需求持续释放；③**下游增量工程逐步变多，客户购机信心增强。**从房地产和基建的投资额数据来看，月度同比增速降幅逐月收窄，房地产新开工面积也呈同样趋势，宏观政策东风下，工程量不减反增，客户购机信心增强。最后，从恒立液压目前满产状态来判断，旺季行情具有持续性，Q3 有望呈现“淡季不淡”的局面，2020 年全年仍将保持“稳中有升”趋势。重点关注业绩确定性高、估值低的工程机械龙头企业。

## 点评：

**挖机：5 月份销量创历史新高，龙头企业市占率保持平稳。**

① **销量：总体超预期，国内市场表现更亮眼。**2020 年 5 月，挖机销量 31744 台，同比+68%，超市场预期（预期 50-60%），分市场看：国内/国外销量增速分别是 76%/3%，国内市场表现亮眼，出口市场受到海外疫情影响，略低预期，如果 Q3 海外疫情反复，出口仍将承压，但出口整体占比低，因此影响有限。前 5 个月挖机销量合计超 14.5 万台，同比+19%，已超年初市场预期 (-10%~10%)，疫情有利于工程机械这种内需驱动型行业，拉长了行业景气周期，对全年保持乐观。

② **市场格局：龙头企业市占率总体表现平稳。**三一单 5 月市占率 25%，同比略有下滑，1-5 月累计市占率 25.5%，同比持平。徐工单 5 月市占率 15%，同比+0.6pct，1-5 月累计市占率 16.5%，同比+2.7pct，企业单月市占率会受到产能、库存、产品结构、渠道等各方面影响，短期波动实属正常，行业龙头市占率总体表现平稳。我们认为在关注市占率的同时，更要关注产品结构，三一今年在中、大挖推出很多新产品，产品

力不断得到客户认可，而中大挖利润率高，价格稳定，我们判断，随着中大挖占比提升，三一挖机板块收入的增速有望高于销量增速。

**起重机：汽车起重机行业存在预期差，塔机景气度持续保持高位。**

①**工程起重机**：包括汽车、履带、随车吊，我们以汽车吊为例：2020年1-4月份，汽车吊行业销量增速分别是1.6%、-48%、-5.7%、29%，4月份止跌回正，超预期，从主机厂开工数据来看，5月份徐工起重机开工率同比提升明显。我们认为起重机行业目前仍有预期差，Q3的行业表现将如今年Q2的挖机一样亮眼，整体呈现淡季不淡局面。一方面，因为2019年Q3季度增速负增长，增速洼地，低基数（2019年Q1-Q4汽车起重机行业增速分别是70%、35%、-4%、28%），另一方面，起重机主要应用于基建领域，且从开工顺序上滞后于挖机，随着基建投资增速回升，Q3起重机将延续挖机走势，销量实现两位数高增长。

②**建筑起重机**：主要指塔机。一方面，从庞源租赁塔机吨米利用率来看，2020年1-5月份分别是39.9%、12.9%、52%、69.6%、71.7%，从2月份开始，底部回升趋势明显，5月份已达70%以上，处于正常年份较高水平；另一方面，根据证券时报报道，5月份，中联重科塔机产销超2000台，同比增长超67%，刷新历史新高；从制造商和租赁商互相印证，塔机需求旺盛，目前仍处于高景气阶段。

**销量超预期主要源于投资、开工边际向好，从上游排产来看，Q3将“淡季不淡”**

①**下游行业投资额数据和开工率数据边际向好，因疫情影响的积压需求持续释放**。2020年2-4月份，房地产投资额同比增速分别是-16%、-8%、-3%，基建投资额同比增速分别是-27%、-16%、-9%，从下游行业投资额同比增速来看，降幅逐月收窄，边际向好；从小松开工小时数来看，2020年1-5月份月均工作小时分别是59、31、113、144、147小时，同比增速分别是-43%、-32%、-17%、+3.6%、+3.0%，4月份开工小时数增速止跌回正后，5月份延续增长趋势，开工持续变好，疫情拉长了行业景气周期，因疫情影响的积压需求持续释放。

②**上游零部件企业仍排产饱满，旺季行业具有持续性，Q3将淡季不淡**。从调研得知，恒立液压6月份挖机油缸排产饱满，延续同比高增长趋势。公司产能紧张，为了保供，目前实施两班倒，每班12小时。零部件企业的排产是行业销量的领先指标，由此我们判断，挖机行业6月份仍将保持高两位数增长，旺季行情具有持续性，Q3将淡季不淡，全年稳中有升，增速有望超年初预期。

## 投资建议

在逆周期政策调节背景下，工程机械行业景气度延续，相关主机厂及零部件配套企业有望充分受益，推荐重点关注：**三一重工**（新产品不断证明产品力，竞争优势突出）、**恒立液压**（液压件龙头，稀缺性+成长性标的）、**徐工机械**（混改进入倒计时，提质增效，起重机行业景气度高）、**中联重科**（后周期产品优势充分发挥，业绩确定性强）、**建设机械**（塔机租赁龙头，顺周期扩规模，优势明显）、**浙江鼎力**（高空作业平台龙

头，新产能将释放，业绩弹性大)、**艾迪精密** (破碎锤龙头，顺周期扩产能，享受行业红利)、等整机和核心零部件龙头企业。

#### 风险提示

国内外疫情控制不及预期；逆周期调节力度偏弱；基建、地产投资增速大幅下滑；海外市场拓展不及预期。

#### 重点关注公司盈利预测 (采用 wind 一致预期):

公 司	EPS (元)			PE			评级
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
三一重工	1.62	1.81	1.96	12.19	10.89	10.07	—
徐工机械	0.60	0.69	0.78	10.19	8.88	7.85	—
中联重科	0.69	0.80	0.89	9.24	8.02	7.19	—
建设机械	0.80	1.11	1.49	24.24	17.34	13.00	—
恒立液压	1.83	2.18	2.55	41.24	34.61	29.60	—
浙江鼎力	1.77	2.31	2.85	40.65	31.05	25.17	—
艾迪精密	0.81	1.08	1.34	49.29	37.27	29.98	—

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 正文目录

1 核心观点 .....	6
1.1 工程机械行业基本面好，高景气度延续 .....	6
1.2 下游行业投资和开工边际向好，上游零部件企业满产 .....	7
2 挖机：Q2 旺季行情如约而至，销量超预期 .....	8
2.1 销量：5 月份挖机销量创单月历史新高，超市场预期 .....	8
2.2 市场：内需为主，出口市场受海外疫情影响，表现一般 .....	10
2.3 销售结构：小挖增速显著领先，带动行业整体销量 .....	10
2.4 市场格局：龙头企业市占率总体平稳 .....	12
3 起重机：汽车起重机存在预期差，塔机景气度延续 .....	14
3.1 汽车起重机：销量增速超预期，Q3 有望延续高增速 .....	14
3.2 建筑起重机：销量增速超预期，Q3 有望延续高增速 .....	15
4 投资建议 .....	15
5 风险提示： .....	16

## 图表目录

图表 1	2020 年地方政府专项债预期目标 3.75 万亿	6
图表 2	专项债发行对工程机械的影响机制	6
图表 3	2019 年专项债主要用于棚改和土储	7
图表 4	2020 新增专项债主要用于基建项目（截至 6 月 8 日）	7
图表 5	小松挖掘机中国区域月度工作时间	8
图表 6	2020 年 5 月固定资产投资累计同比增速跌幅收窄	8
图表 7	2020 年 5 月份基建累计同比增速为-8.78%	8
图表 8	2020 年 5 月份房地产开发累计同比增速为-3.30%	8
图表 9	2020 年 5 月挖机销量创单月历史新高	9
图表 10	2020 年 1-5 月挖机销量及同比增速	9
图表 11	2019 年高基数背景下，2020 年 3/4/5 月连续正增长	9
图表 12	1-5 月累计销量创历史同期新高	9
图表 13	2 季度迎来销售旺季	9
图表 14	4-5 月挖机内销是行业增长主要动力	10
图表 15	5 月份挖机出口增速环比略有提升	10
图表 16	挖机出口占比下滑	10
图表 17	5 月份挖机国内销量同比提升 76.59%	11
图表 18	5 月份小挖内销增速达 83.66%	11
图表 19	5 月份中挖内销同比提升 70.60%	11
图表 20	5 月份大挖内销增速达 60.36%	11
图表 21	小挖内销占比遥遥领先	12
图表 22	三一重工 5 月销量同比增速为 61.3%	12
图表 23	三一重工 1-5 月份销量同比增速 19.00%	12
图表 24	三一重工市占率总体保持平稳	13
图表 25	2020 年 1-5 月份徐工挖机市占率达 16.52%	13
图表 26	三一重工挖机新产品介绍	13
图表 27	2019 年挖机行业季度销量增速波动大	14
图表 28	2019 年汽车起重机行业季度增速波动大	14
图表 29	汽车起重机景气周期延续	14
图表 30	汽车起重机 4 月份止跌回正	14
图表 31	庞源租赁塔机吨米利用率仍处于较高水平	15
图表 32	重点关注公司盈利预测（采用 WIND 一致预期）：	15

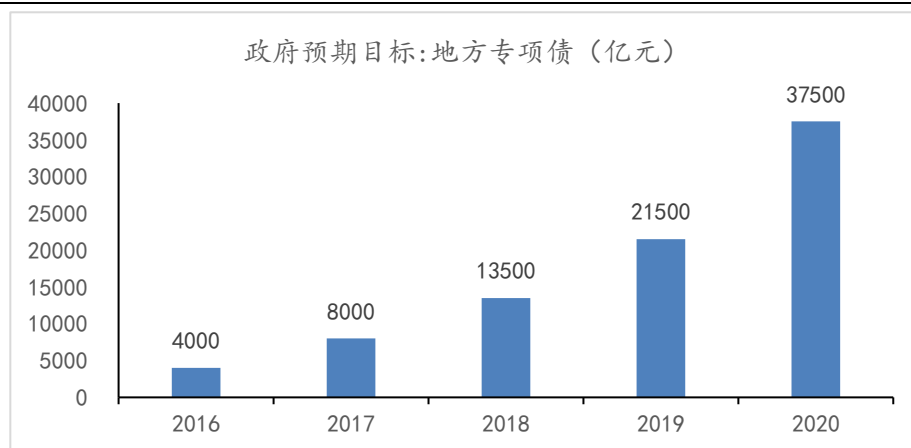
# 1 核心观点

## 1.1 工程机械行业基本面好，高景气度延续

工程机械行业基本面好，景气度处于高位。工程机械板块5月中旬开始股价有所回调，主要是博弈政策的资金带来的交易性波动，从基本面来看，行业的销量和开工数据持续超预期，高景气度延续。

虽然两会未提出经济增速目标，但是逆周期调节政策仍不断支持行业景气度持续。根据国务院官方网站，2020年5月22号，两会《政府工作报告》没有提出全年经济增速具体目标，主要是考虑到全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素，尽管没有提出具体经济增速目标，但是逆周期调节政策仍将支持行业景气度延续，两会提出的具体措施包括：财政赤字规模比去年增加1万亿元、发行1万亿抗疫特别国债、安排地方政府专项债3.75万亿等一系列货币和财政措施，以及重点支持既促销费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设（包含新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用；新型城镇化建设，改造城镇老旧小区，提升县城公共设施及服务能力；加强交通水利等重大工程建设）。从历史经验来看，从“政策提出—项目审批—项目落地—工程机械行业销量开始体现”一般有6-12月时滞，预计未来半年行业需求仍有保障。

图表1 2020年地方政府专项债预期目标3.75万亿



资料来源: wind, 华安证券研究所

下面以专项债为例：专项债对于稳定基建投资，并进一步稳定经济有关作用，而专项债发行对工程机械的影响链条是：专项债增加→基建投资增速提升→固定资产投资增速提升→带动工程机械设备新增需求。

图表2 专项债发行对工程机械的影响机制

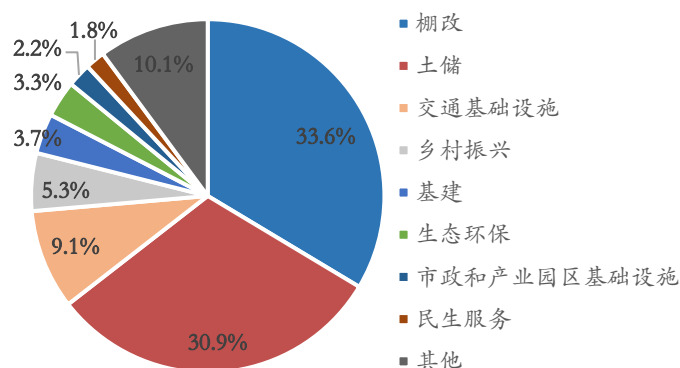


资料来源: 华安证券研究所整理、预测



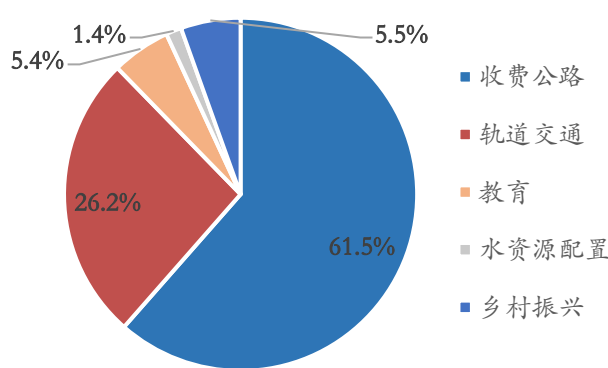
2020 年新增专项债主要用于基建领域，工程机械设备需求有望延续。2019 年专项债主要投向棚改与土储，占比分别为 33.6% 和 30.9%，对基建类项目产生一定挤出效应，当年 9 月份国常会明确表明，2020 年提前下达的新增专项债不得投向棚改、土储等项目。从目前已发行的明确资金用途的专项债投向情况看，2020 年新增专项债主要用于基建领域。其中，收费公路及轨道交通占比靠前，占比分别为 61.0% 和 26.2%。截至 2020 年 5 月，各地累计新发行专项债券 21501.71 亿元，占 3.75 万亿新增专项债总规模的 57%，剩余额度达 43%。我们认为下半年基建领域投资增速仍有较大上升空间，保证全年工程机械设备需求。

图表 3 2019 年专项债主要用于棚改和土储



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 2020 新增专项债主要用于基建项目（截至 6 月 8 日）

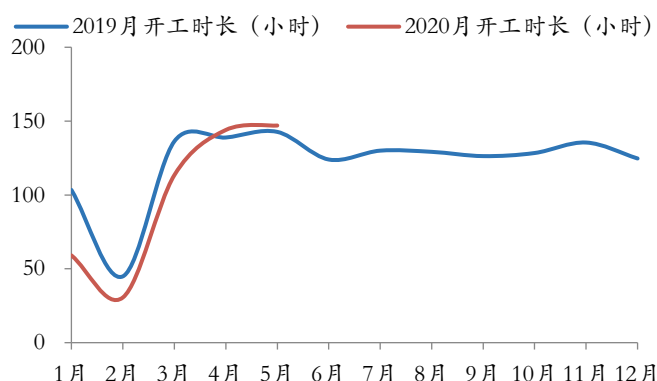


资料来源：wind，华安证券研究所

## 1.2 下游行业投资和开工边际向好，上游零部件企业满产

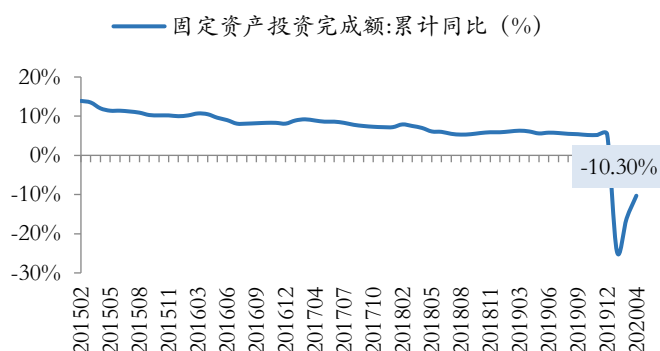
**下游：**投资额同比增速跌幅收窄，因疫情影响的设备需求呈爆发式增长。投资端：从固定资产投资额数据来看，2-4 月份累计同比分别为-24.50%、-16.10%、-10.30%；4 月份基建投资累计增速由-16.36%收窄至-8.78%，房地产开发累计增速由-7.70%回升至-3.30%，从下游行业投资额同比增速来看，降幅逐月收窄，边际向好，工程量不减反增，客户购机信心增强。**开工率：**挖机等机械设备的开工率已回升至往年正常水平。从小松开工小时数来看，2020 年 1-5 月份月均工作小时分别是 59、31、113、144、147 小时，同比增速分别是-43%、-32%、-17%、+3.6%、+3.0%，4 月份开工小时数增速止跌回正后，5 月份延续增长趋势，开工持续变好，疫情拉长了行业景气周期，因疫情影响的积压需求持续释放。

图表5 小松挖掘机中国区域月度工作时间



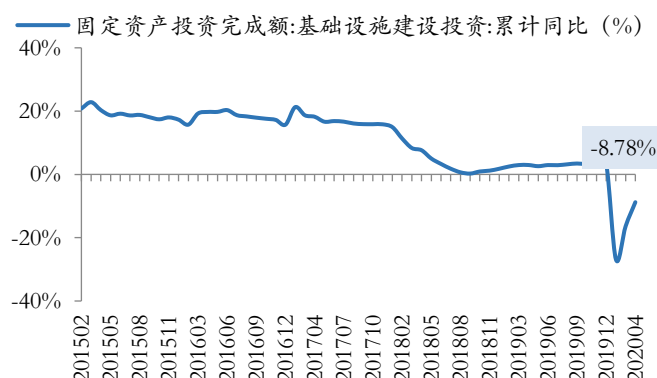
资料来源：小松官网，华安证券研究所

图表6 2020年5月固定资产投资累计同比增速跌幅收窄



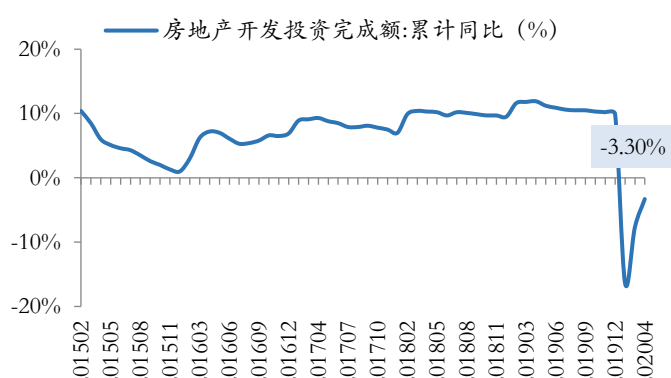
资料来源：wind，华安证券研究所

图表7 2020年5月份基建累计同比增速为-8.78%



资料来源：wind，华安证券研究所

图表8 2020年5月份房地产开发累计同比增速为-3.30%



资料来源：wind，华安证券研究所

上游零部件企业仍排产饱满，旺季行业具有持续性，Q3 将淡季不淡。从草根调研得知，恒立液压 6 月份挖机油缸排产饱满，延续同比高增长趋势。公司产能紧张，为了保供，目前实施两班倒，每班 12 小时。零部件企业的排产是行业销量的领先指标，由此我们判断，挖机行业 6 月份仍将保持高两位数增长，旺季行情具有持续性，Q3 将淡季不淡，全年稳中有升，增速有望超年初预期。

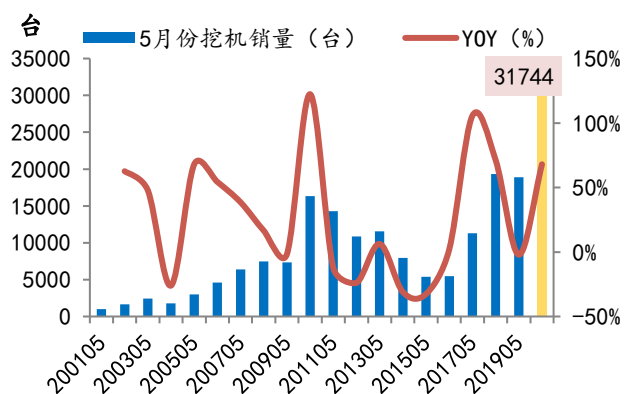
## 2 挖机：Q2 旺季行情如约而至，销量超预期

### 2.1 销量：5 月份挖机销量创单月历史新高，超市场预期

赶工、复工背景下，5 月挖机销量同比增速 68%，再创历史新高。2020 年 1-5 月份挖机销量分别为 9942、9280、49408、45426、31744 台，销量增速分别为 -15%、-50.5%、11.6%、59.89%、67.98%。在 2019 年高基数背景下，3 月份挖机销量由负转正，4-5 月份增速加速提升，连超市场预期，说明因疫情影响导致的积压需求进一步得到释放，市场逐渐消化疫情影响因素。从 1-5 月累计销量来看，145800 台，同比 +19.42%，已超 2017 年全年销量，增速也高于年初预期。

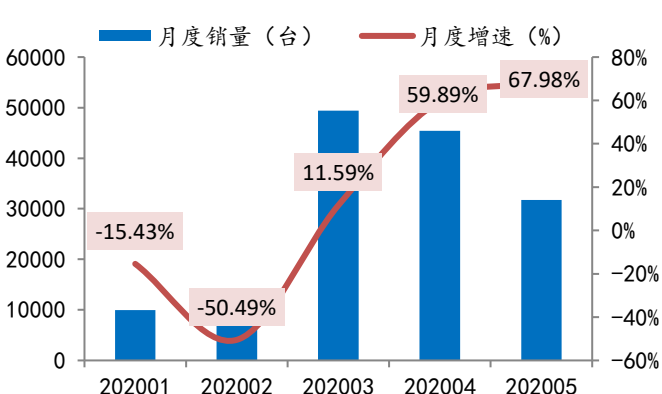


图表9 2020年5月挖机销量创单月历史新高



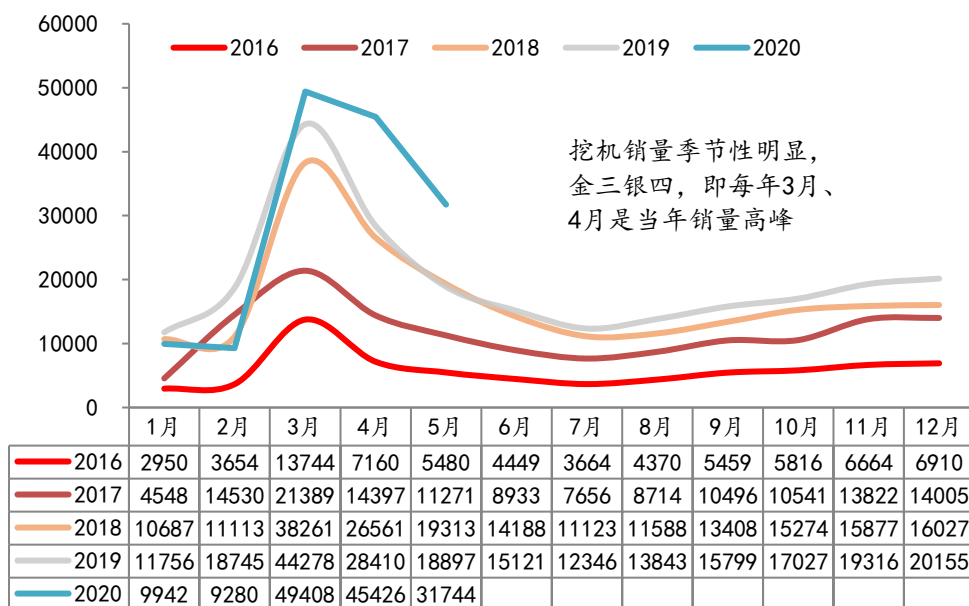
资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表10 2020年1-5月挖机销量及同比增速



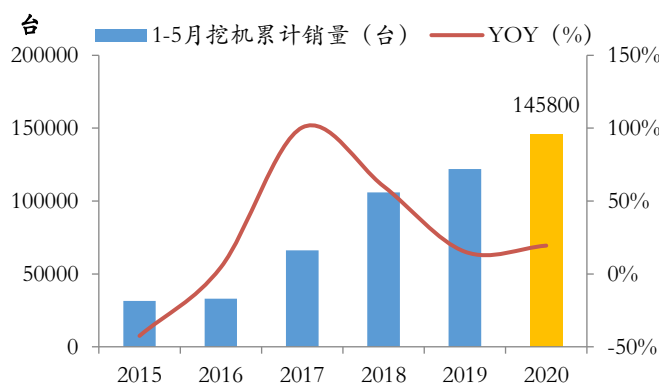
资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表11 2019年高基数背景下，2020年3/4/5月连续正增长



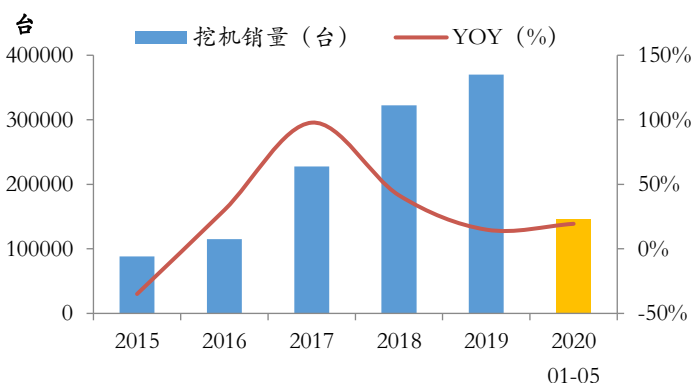
资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表12 1-5月累计销量创历史同期新高



资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表13 2季度迎来销售旺季

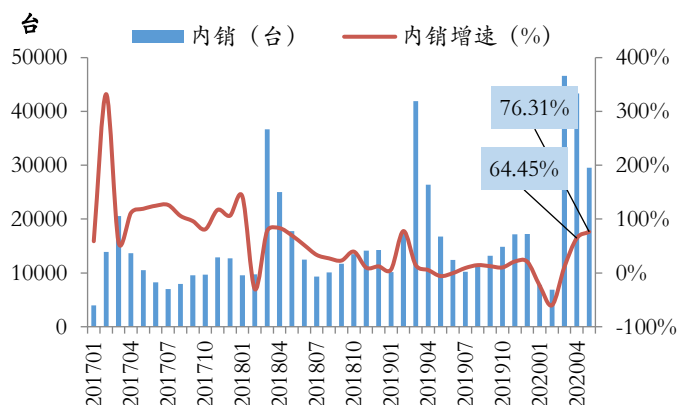


资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

## 2.2 市场：内需为主，出口市场受海外疫情影响，表现一般

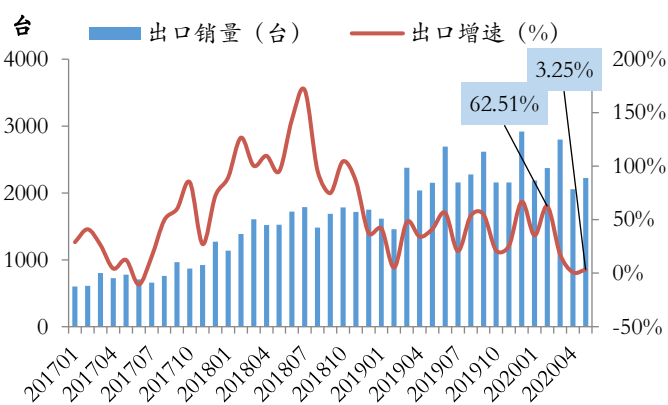
内需拉动行业高增长，5月份出口受到疫情影响表现一般。从数据可得性角度出发，我们以挖机出口数据为例，2020年1-5月份，挖机内销增速分别为-23.51%、-60.03%、11.24%、64.45%、76.31%，出口增速分别为35.32%、62.51%、17.71%、0.88%、3.25%；5月份国内市场整体超预期，出口市场略低于预期，主要是3月份以来国内市场释放积压需求，持续增长，而出口受海外疫情爆发影响，增速环比回落明显，5月份增速略有回升但仍维持较低水平。由2020年1-5月出口销量占比7.89%可知，目前工程机械行业仍以内需市场为主，出口占比仍较低，总体影响有限。

图表 14 4-5 月挖机内销是行业增长主要动力



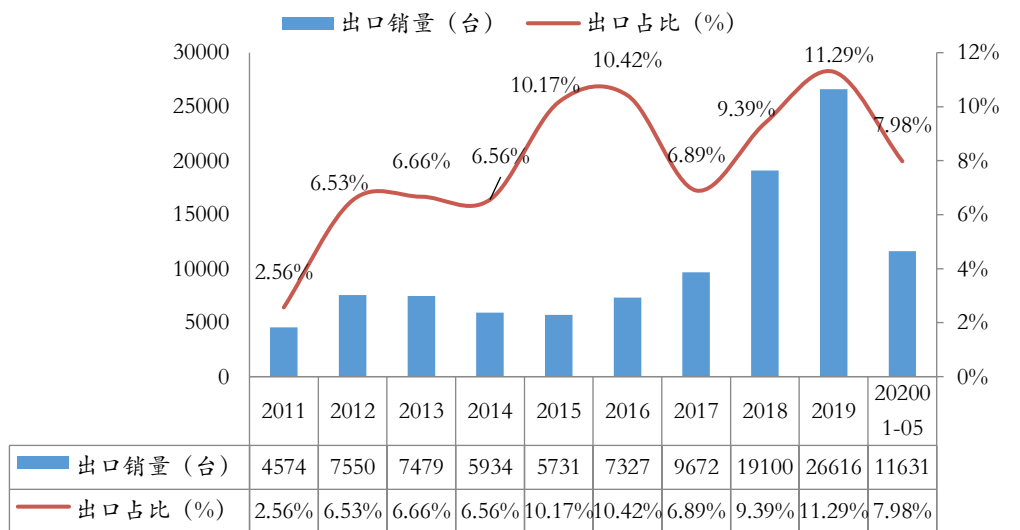
资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表 15 5 月份挖机出口增速环比略有提升



资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表 16 挖机出口占比下滑



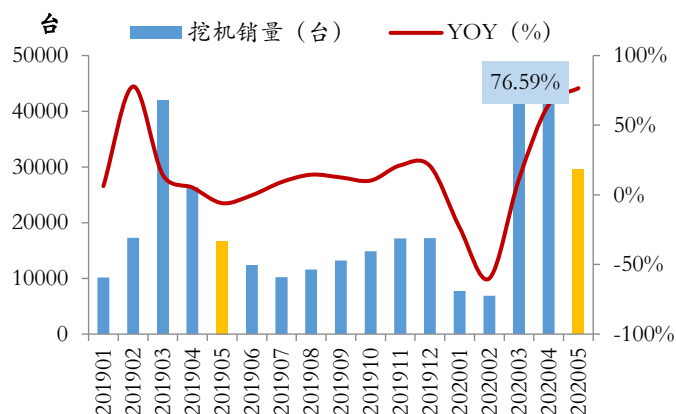
资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

## 2.3 销售结构：小挖增速显著领先，带动行业整体销量

5月份小挖增速显著领先。2019年5月，大、中、小挖国内销量分别为4150、7556、17815台，同比增速分别为60.36%、70.60%、83.66%，销售占比分别为14.06%、25.60%、

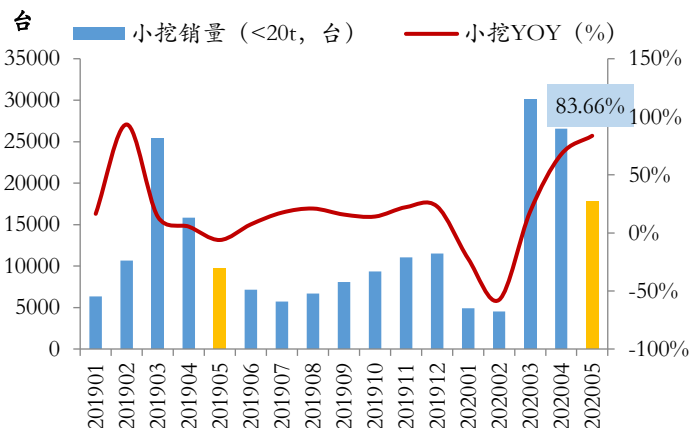
60.35%，大中小挖销量增速同步提升，其中小挖远高于国内行业平均增速 76.59%，是国内市场的增长主力。我们判断主要原因是：小挖主要用于市政工程和乡村建设等，用途较广，且受疫情影响较小，下游应用领域率先复工带动的需求先释放，而中挖、大挖主要用于房地产、矿山等大型项目，这些领域复工较晚，需求有滞后，预计下半年将全面发力。

图表 17 5 月份挖机国内销量同比提升 76.59%



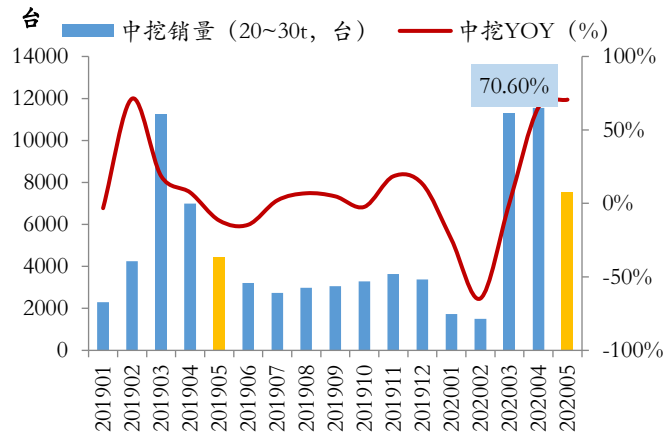
资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表 18 5 月份小挖内销增速达 83.66%



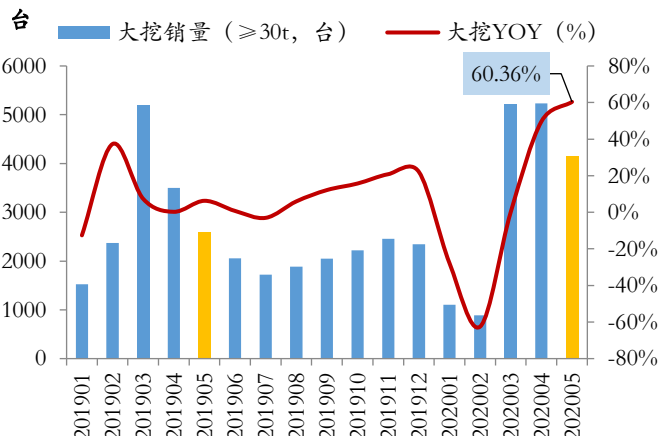
资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表 19 5 月份中挖内销同比提升 70.60%



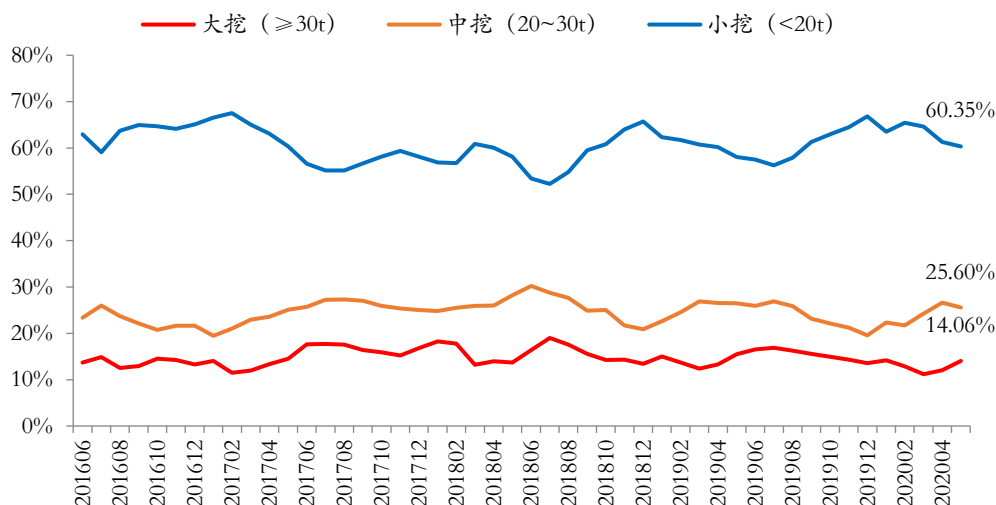
资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表 20 5 月份大挖内销增速达 60.36%



资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

图表 21 小挖内销占比遥遥领先



资料来源：CCMA 挖掘机分会，华安证券研究所

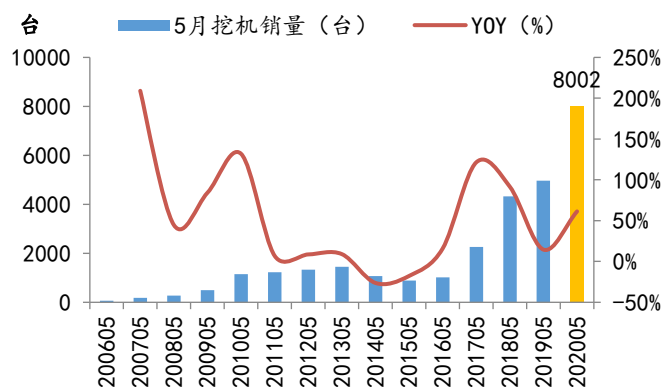
## 2.4 市场格局：龙头企业市占率总体平稳

**三一市占率总体向上趋势不改，稳居第一。**2020 年 5 月，三一市占率为 25.21%，同比下滑 1pct，1-5 月累计市占率 25.53%，基本持平。我们认为三一单月市占率下滑有两方面原因：一方面，由于疫情过后行业复苏阶段，产能紧张，缺货现象直到 5 月中旬后才有所缓解；另一方面，三一今年推出了 50 吨、80 吨、120 吨等中大挖新产品，而竞品靠小挖冲量，市占率提升较快。

**徐工市占率提升明显。**2020 年 5 月，徐工市占率 15.22%，同比提升 0.6pct，1-5 月合计市占率 16.52%，同比提升 2.7pct，市占率提升明显。我们认为：一方面，主要由于徐工今年开工早，备货充足，抓住了短期市场供不应求的机会；另一方面，徐工在 2019 年整合经销商渠道发挥了效用，助力销量高增长。

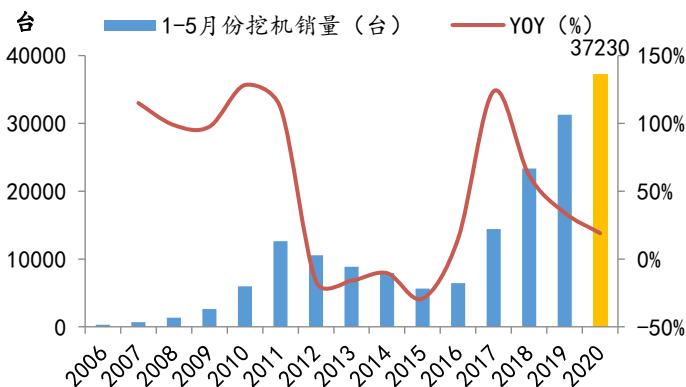
总体来看，受产能、库存、产品结构和渠道等因素影响，单月市占率波动属于正常现象，三一、徐工市占率总体向上趋势不变。

图表 22 三一重工 5 月销量同比增速为 61.3%



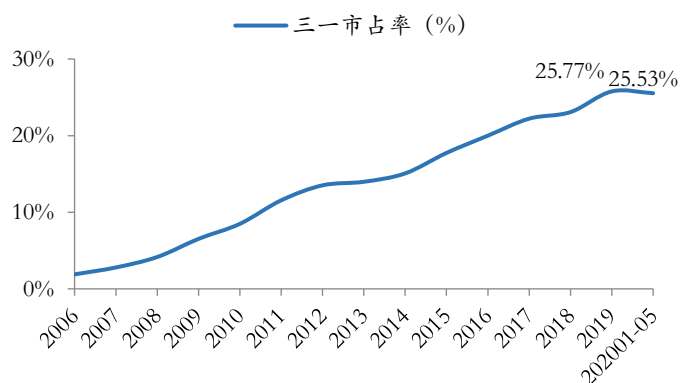
资料来源：产业链调研，华安证券研究所

图表 23 三一重工 1-5 月份销量同比增速 19.00%

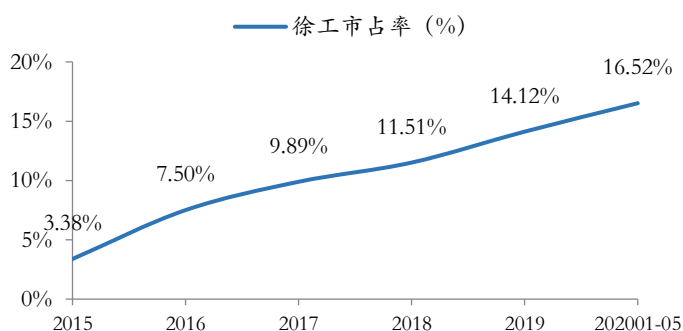


资料来源：产业链调研，华安证券研究所

图表 24 三一重工市占率总体保持平稳



图表 25 2020 年 1-5 月份徐工挖机市占率达 16.52%



资料来源：产业链调研，华安证券研究所

资料来源：产业链调研，华安证券研究所

图表 26 三一重工挖机新产品介绍

产品大类	具体型号	简介
挖掘机	SY550H 破碎王	国内首款以破碎作业为主的液压挖掘机，具备超省油特点，超高效破碎的特点，综合性能行业领先。适合矿山开拆应用场景。
	375H、305H 等 H 系列挖掘机	具有高效、可靠、智能、节能等诸多性能优势。SY375H 是专为矿山重载工况设计的升级版 36T 级矿山机，凭借其挖掘力大、效率高、油耗低、高可靠性、优异的操控性能，已获得矿山客户的高度认可。
	SY50U 履带式液压挖掘机	瞄准欧洲、北美和澳洲等发达地区市场，进行适应性改进和排放升级，排放标准达到欧洲最新的 Stage V 阶段，完成 CE 认证，市场认可度高。
	SY415 遥控挖掘机	业内首次将 5G 技术引入遥控挖机，参加在上海举行的“世界移动通信大会”，实现上海到洛阳的实时远程遥控作业，获得业界好评。
	SY870H 超大挖	于 2020 年 5 月中旬正式亮相，是三一快速应对 80 吨级市场需求开发，倾力打造的全新一代矿山挖掘机，专攻矿山工况。单车油耗不变，效率提升 10-25%，效率油耗已超越竞争品牌；采用重载作业增功率控制，挖掘力较竞品提升 10%，矿山作业效率全面超过同吨位产品；采用独立油散，散热效率提升 20%；通过了行业最为严苛的 100 项性能测试，寿命提升 50%，整机性能更加稳定可靠。
	SY980H	较上一代产品关键结构应力下降 50%，整机寿命大幅提升；较上一代产品综合能效提升 30% 以上；保养周期延长一倍，成本降低 50%。
	SY1250H	较上一代产品关键结构应力下降 50%，整机寿命大幅提升。

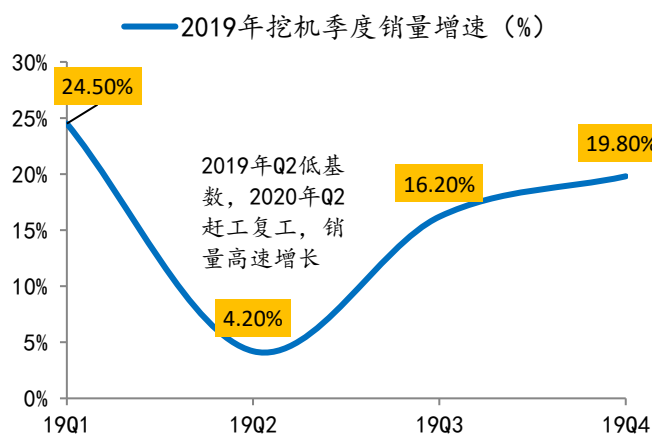
资料来源：三一重工官网，华安证券研究所

### 3 起重机：汽车起重机存在预期差，塔机景气度延续

#### 3.1 汽车起重机：销量增速超预期，Q3 有望延续高增速

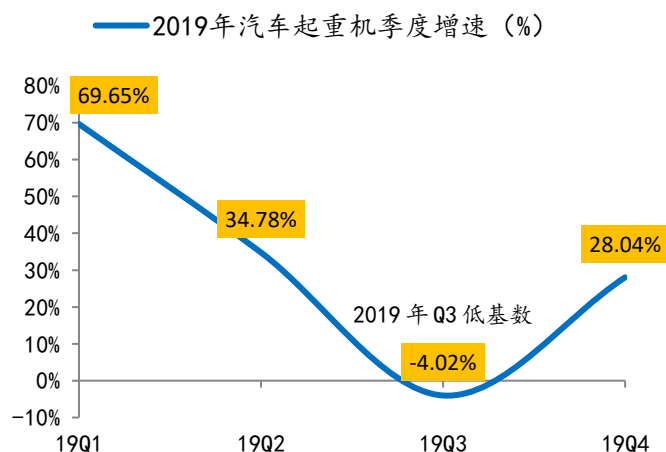
4 月份汽车起重机销量月度同比增速转正并大幅提高，需求向好。工程起重机包括汽车、履带、随车起重机，我们以汽车起重机为例：2020 年 1-4 月份，汽车起重机行业销量增速分别是 1.59%、-47.50%、-5.70%、29.10%，4 月份止跌回正，超预期。我们认为起重机行业目前仍有预期差，Q3 的行业表现将如今年 Q2 的挖机一样火爆，整体呈现淡季不淡局面。一方面，因为 2019 年 Q3 季度增速负增长，增速洼地，低基数（2019 年 Q1-Q4 汽车起重机行业增速分别是 70%、35%、-4%、28%），另一方面，起重机主要应用于基建领域，且从开工顺序上滞后于挖机，随着基建投资增速回升，Q3 起重机将延续挖机走势，销量实现两位数高增长。

图表 27 2019 年挖机行业季度销量增速波动大



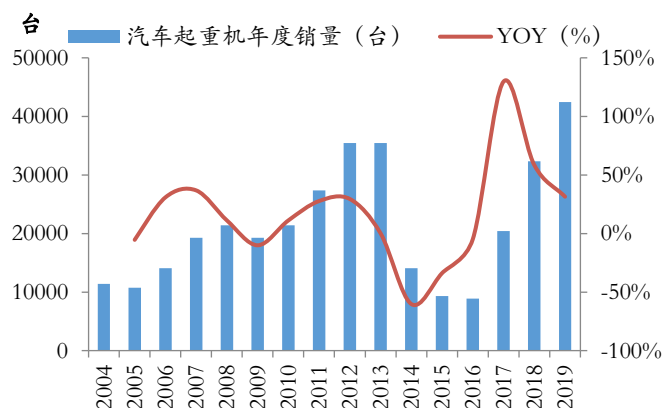
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 28 2019 年汽车起重机行业季度增速波动大



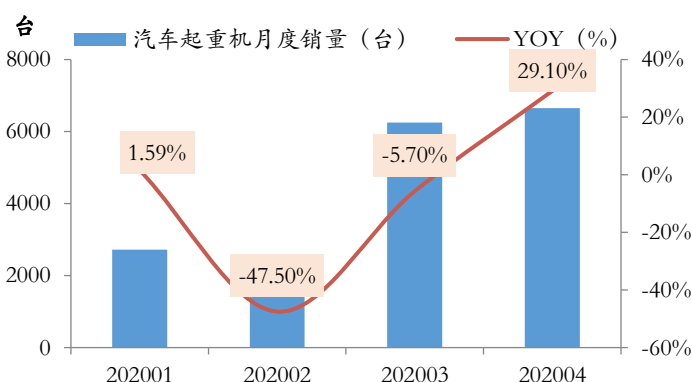
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 29 汽车起重机景气周期延续



资料来源：产业链调研，华安证券研究所

图表 30 汽车起重机 4 月份止跌回正



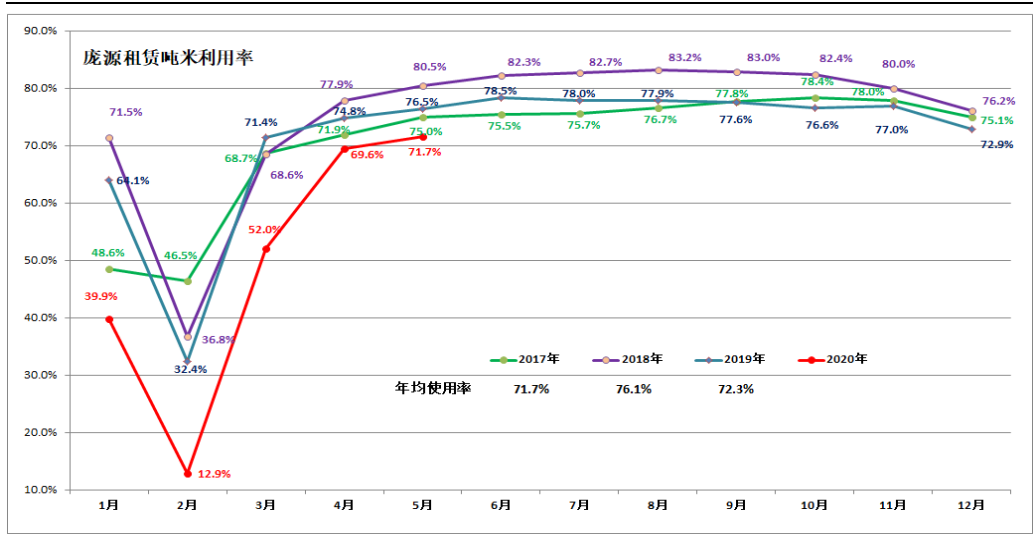
资料来源：wind，华安证券研究所



## 3.2 建筑起重机：销量增速超预期，Q3 有望延续高增速

建筑起重机需求回升明显，景气度持续。建筑起重机主要指塔机。一方面，从庞源租赁塔机吨米利用率来看，2020 年 1-5 月份分别是 39.9%、12.9%、52%、69.6%、71.7%，从 2 月份开始，底部回升趋势明显，5 月份已达 70% 以上，处于正常年份较高水平；另一方面，根据证券时报报道，5 月份，中联重科塔机产销超 2000 台，同比增长超 67%，刷新历史新高；从制造商和租赁商互相印证，塔机需求旺盛，目前仍处于高景气阶段。

图表 31 庞源租赁塔机吨米利用率仍处于较高水平



资料来源：庞源租赁官网，华安证券研究所

## 4 投资建议

在逆周期政策调节背景下，工程机械行业景气度延续，相关主机厂及零部件配套企业有望充分受益，推荐关注：三一重工（新产品不断证明产品力，竞争优势突出）、恒立液压（液压件龙头，稀缺性+成长性标的）、徐工机械（混改进入倒计时，提质增效，起重机行业景气度高）、中联重科（后周期产品优势充分发挥，业绩确定性强）、建设机械（塔机租赁龙头，顺周期扩规模，优势明显）、浙江鼎力（高空作业平台龙头，新产能将释放，业绩弹性大）、艾迪精密（破碎锤龙头，顺周期扩产能，享受行业红利）、等整机和核心零部件龙头企业。

图表 32 重点关注公司盈利预测（采用 wind 一致预期）：

公 司	EPS (元)			PE			评级
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
三一重工	1.62	1.81	1.96	12.19	10.89	10.07	—
徐工机械	0.60	0.69	0.78	10.19	8.88	7.85	—
中联重科	0.69	0.80	0.89	9.24	8.02	7.19	—
建设机械	0.80	1.11	1.49	24.24	17.34	13.00	—
恒立液压	1.83	2.18	2.55	41.24	34.61	29.60	—
浙江鼎力	1.77	2.31	2.85	40.65	31.05	25.17	—
艾迪精密	0.81	1.08	1.34	49.29	37.27	29.98	—

资料来源：wind，华安证券研究所

## 5 风险提示：

疫情控制不及预期；逆周期调节力度偏弱；基建、地产投资增速大幅下滑；海外市场拓展不及预期。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。