

工程机械行业点评报告

12月挖掘机同比增长103%，全年销量翻番完美收官

增持(维持)

事件：2017年12月份挖掘机销售14005台，同比+103%，环比+1%，1-12月累计销量140302台，累计同比+99%。其中，三一重工销量3207台，同比+121%，环比+3%，累计同比+122%；徐工销量1213台，同比+118%，环比+1%，累计同比+163%；柳工销量803台，同比+145%，环比-7%，累计同比+131%。

投资要点

■ 销量持续平稳增长，行业实现全面复苏，未来市场继续关注龙头

12月挖掘机销量14005台，同比+103%，连续6个月保持平稳增长，在去年高基数的背景下再度实现翻倍的增长。2017年全年累计销售140302台，超过15、16年销量之和，创下自2012年以来最高销量，标志着工程机械行业的全面复苏。

2017年挖掘机销量超预期，根据草根调研主要原因为一方面是因为煤炭行业矿山开采对大挖的需求增加，另一方面，国家“一带一路”建设对20、30吨级中大挖的需求增加。此外，前期中挖设备达到一定年限，更新需求的占比比往年高出5%-10%。从零部件公司排产情况看，2018年Q1的排产预计增长20%，我们预计2018年Q1工程机械销量增速仍保持良好态势。

我们预计2018年整体需求增长10%-20%，达到15-17万台。

三一重工作为国产挖掘机龙头，12月销量3207台，单月销量超过第二、三名之和，市占率达22.9%，进一步扩大了国产挖掘机品牌的领先优势，我们认为行业的集中度提升+定价话语权提高有望使三一继续在本轮复苏中受益。

■ 国产机出口数大增，发展强劲走向国际舞台；国内市占率稳中有升

12月国产挖掘机出口1272台，出口占比9%，同比增加72%，单月出口数量首次超过1000台。受益于国家“一带一路”战略与沿线国家开展的项目，工程机械涉及道路和口岸互联互通，如公路、铁路、桥梁、港口建设，能源基础设施互联互通，如输气、输电管道，以及海外投资建厂等项目。国际方面，北美在岸油气和全球矿山资本开支的持续增长也带动了工程机械的需求增加。

从品牌来看，国产品牌挖掘机的份额达到53%，销量的占比进一步提升。与此同时，日、韩系品牌表现欠佳，欧美系品牌份额保持稳定。日系品牌份额降至20%左右，韩系份额持续下降。12月出口数和品牌占有率的增加说明我国国产机在国内和国际市场的认可程度正在持续提高。根据经销商调研，我们预计，未来日系欧美系品牌的市占率会维持稳定，韩系将继续下滑，国产品牌市占率将会稳中有升。

■ 中部西部销售增速领先，中小挖和20吨以上大挖需求量大

12月份，中部地区销售增速依旧领跑国内市场，中部、东部、西部市占率分别为31%、27%、33%，其中中部同比增长133%，超过东、西部的96%、94%。中部地区一直以来都是比较传统的大市场，主要需求在于中小挖和20吨以上挖机。东部地区传统的安徽、江苏、山东市场在2017年的表现也都非常抢眼。西部销售以贵州、云南、四川三个销售区域为主，占据西部前三甲，根据草根调研数据，目前工程开工率稳定(75%左右)，市场保持健康发展。以挖掘机龙头三一为例，2017年的开工率达到85%-88%，往年是75%-80%，2017年下游景气度已有明显好转。

从机型看，大中小挖均显著增长，尤其大挖环比增长11%，远超预期。根据我们草根调研，2017年以来贵金属煤炭等周期品价格上涨带动大挖需求增长，36吨以上级别大挖销量同比翻了2-3倍，是所有机型中最亮眼的。更新需求和房地产、铁路、公路等基建工程的开工拉动中挖需求。小挖主要受水利工程、农业工程等影响，受益于农业生产的人工替代。

■ 投资建议：持续首推【三一重工】

受高基数影响以及下游房地产基建增速平稳传导，，我们看好2018年全年挖掘机销量达到同比10%-20%的增速(15.4-16.8万台)的判断，继续首推龙头【三一重工】：1、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；2、出口不断超预期、3、行业龙头估值溢价。

■ 风险提示：一带一路实施低于预期；固定资产和房地产投资低于预期。

2017年1月13日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书编号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



相关研究

1. **工程机械：工程机械龙头周期涨价，结构性量价齐升行情将延续至Q1-20171229**
2. **工程机械：11月推土机、起重机、装载机、压路机持续回暖，去库存、促出口是全年主旋律-20171226**
3. **工程机械：11月挖掘机同比增长107%超预期，上游零部件排产密集2018年Q1仍将维持高景气-20171212**
4. **工程机械：10月装载机、压路机、推土机、起重机增长势头保持强劲，出口销售表现亮眼-20171128**
5. **工程机械：10月挖掘机同比增长81%，因高基数增速放缓-20171119**
6. **工程机械：行业增长持续超预期，基数原因或致增速回落-20171024**
7. **工程机械：9月挖掘机同比增长92%，增速首降但中大挖涨幅仍超预期-20171017**

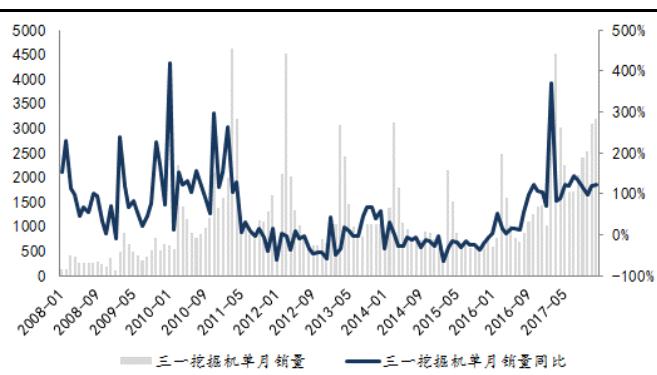
附录 1：挖掘机同比数据

图表 1：行业单月同比+102.68%：增速经住高基数考验



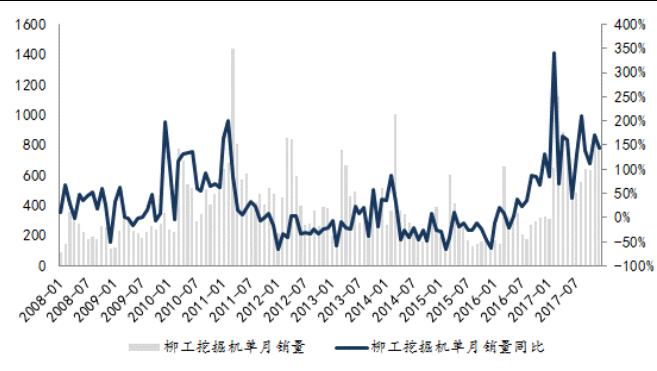
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 3：三一单月同比+121%，挖掘机销量稳中有升



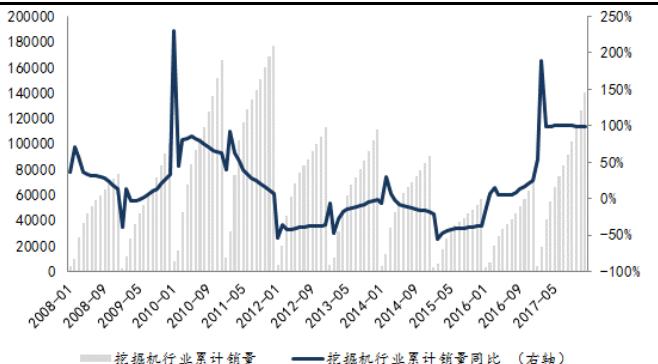
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 5：柳工单月同比+145%，增速震荡，总体呈上升趋势



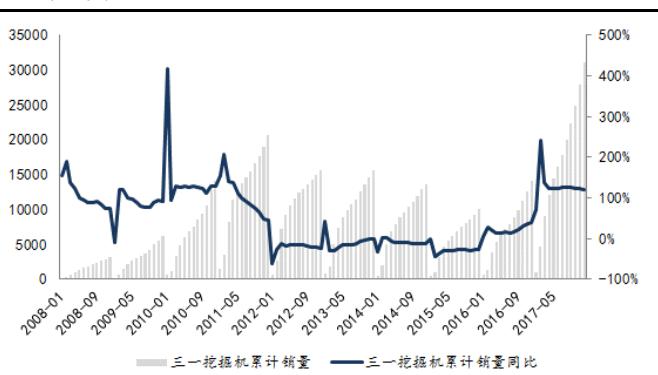
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 2：行业累计同比+99.46%，全年累计销量实现翻番



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 4：三一累计同比+122%，单月销量超过第二、三名之和



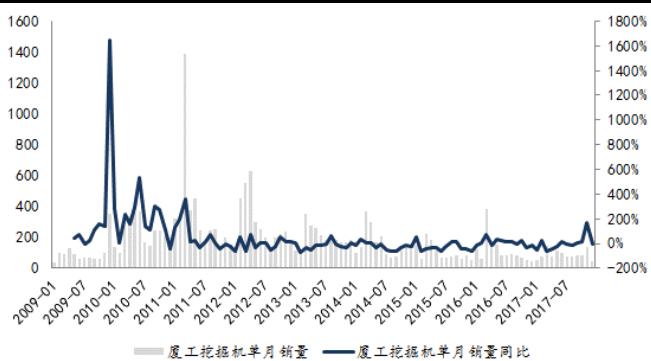
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 6：柳工累计同比+131%，全年销量创下历史新高



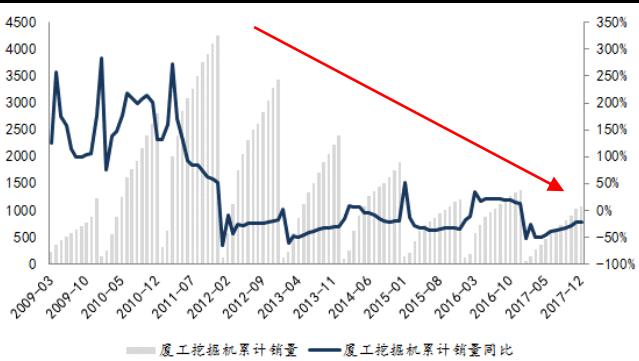
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 7：厦工单月同比+0%，挖机竞争力不足



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

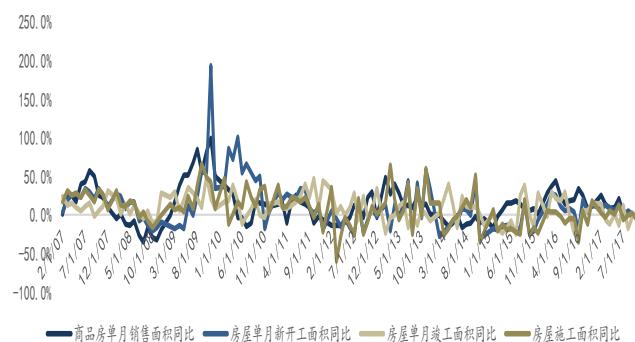
图表 8：厦工累计同比-22%，业绩表现滑坡



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

附录 2：挖掘机下游数据

图表 9：房屋面积累计增速下滑



资料来源：wind，东吴证券研究所

图表 10：房地产投资额，商品房销售持续走低



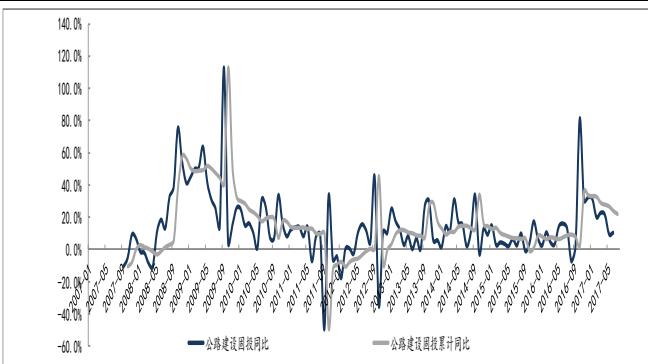
资料来源：wind，东吴证券研究所

图表 11：铁路固定资产投资累计同比低位波动，对应大挖需求增速较缓



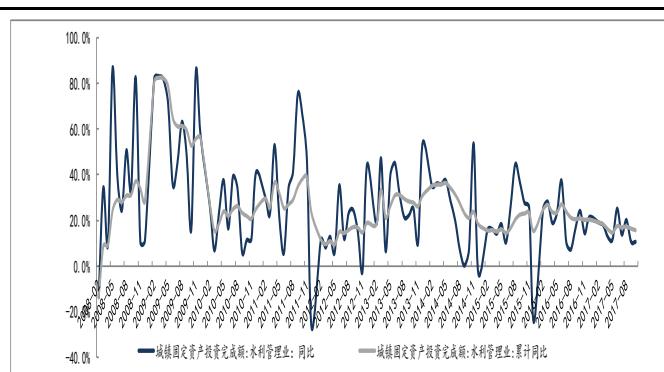
资料来源：wind，东吴证券研究所

图表 12：公路建设固投增速进一步下滑



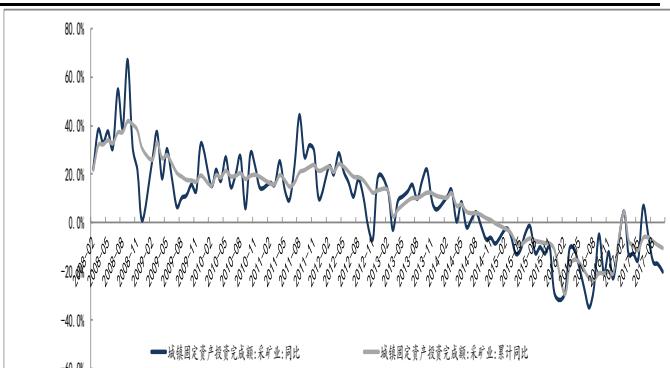
资料来源：wind，东吴证券研究所

图表 13：水利投资增幅波动，单月同比出现上升趋势



资料来源：wind, 东吴证券研究所

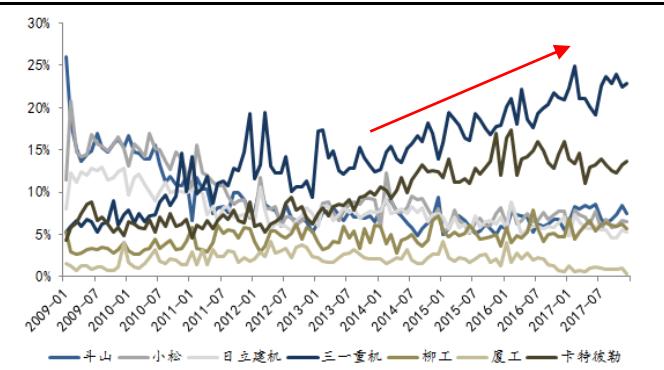
图表 14：下游采矿业投资完成情况累计同比下降，季节因素增幅下降



资料来源：wind, 东吴证券研究所

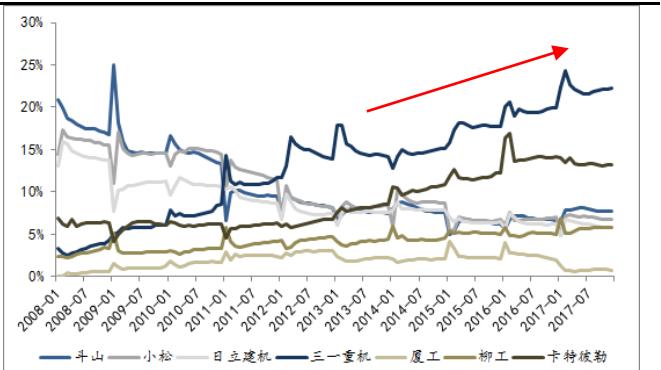
附录 3：挖掘机市场份额分析

图表 15：重点企业单月市占率，三一领跑国内市场



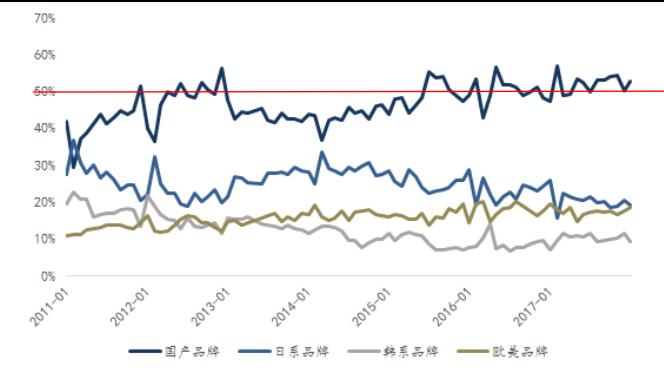
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 16：重点企业累计市占率，三一上升势头足



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

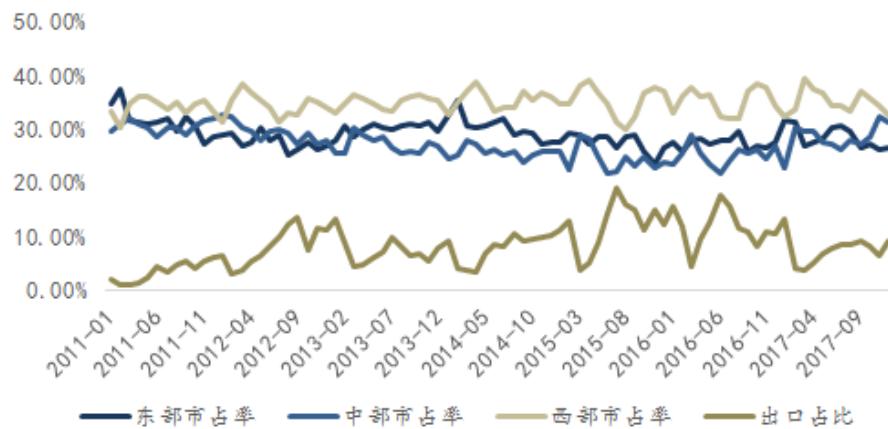
图表 17：国产品牌占据半壁江山，震荡中缓慢上升



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

附录 4：挖掘机区域销量分析

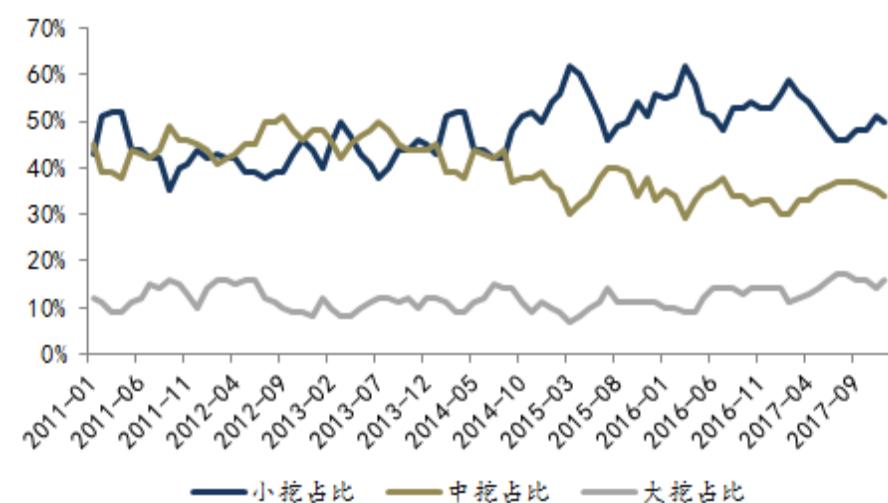
图表 18：出口占比提升，东、西、中部占比较为稳定



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

附录 5：挖掘机产品结构分析

图表 19：大挖占比上升，环比增速远超预期，中挖、小挖略有下降



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

附录 6：挖掘机销量、同比、环比、累计同比数据

图表 20：行业销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2007	2889	3014	11291	10293	6408	4419	3460	3833	4421	5239	5743	5576	66586
2008	3946	6184	16750	10426	7464	5665	4304	4127	5202	4332	3610	3692	75702
2009	2287	8038	13314	10742	7339	6479	5818	6263	7918	8757	8741	8740	94436
2010	7910	8531	29903	21569	15986	11741	8964	8846	11647	12349	14426	13877	165749
2011	11083	20528	44059	26964	14163	10127	7552	7748	8801	8876	8845	8473	177219
2012	5221	15618	23248	15370	10870	8287	5886	5495	5905	5921	6657	7105	115583
2013	4999	6059	21764	16257	11547	8328	6351	6221	6837	7447	8004	8590	112404
2014	4533	9410	20075	12910	7965	6311	4616	4494	4559	4975	5184	5475	90507
2015	3564	2614	11516	8488	5370	4158	3236	3016	3185	3394	3860	3948	56349
2016	2950	3654	13744	7159	5481	4449	3664	4370	5459	5816	6664	6910	70320
2017	4548	14530	21389	14397	11271	8933	7656	8714	10496	10541	13822	14005	140302

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 21：三一销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008	132	142	404	381	271	271	255	268	293	240	196	370	3223
2009	120	482	885	635	495	422	308	390	514	782	530	642	5783
2010	622	548	2245	1409	1148	867	786	860	983	1183	2105	1398	14154
2011	1579	1999	4622	3208	1227	1123	850	829	1126	1112	1307	1631	20613
2012	602	2066	4523	2013	1333	1023	832	552	624	627	753	671	15619
2013	864	1050	3073	2419	1453	1006	818	802	1046	1043	1046	1062	15682
2014	576	1385	3109	1791	1071	956	727	748	728	908	882	759	13640
2015	564	506	2143	1523	881	672	626	561	558	570	684	710	9998
2016	592	770	2483	1590	1021	782	706	872	1112	1265	1416	1449	14058
2017	1017	3615	4519	3026	2261	1716	1726	2059	2404	2520	3099	3207	31169

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 22：柳工销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008	91	143	358	303	276	221	181	193	178	261	256	118	2579
2009	121	233	358	302	230	219	183	222	264	243	278	352	3005
2010	243	226	775	701	538	520	293	344	507	403	475	570	5595
2011	639	679	1438	806	575	612	392	425	475	404	513	480	7438
2012	217	452	845	838	592	401	268	279	366	266	391	380	5295
2013	201	194	767	668	459	494	291	338	224	418	321	520	4895
2014	270	365	1001	368	342	287	228	180	164	211	347	390	4153
2015	192	122	602	410	278	253	170	133	144	162	190	141	2797
2016	170	148	657	328	285	348	208	180	270	299	318	328	3539
2017	313	654	1120	883	741	488	481	557	644	631	863	803	8178

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 23: 厦工销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008			100	99	63	34	71	55	29	25	42	20	
2009	36	100	90	131	91	58	68	67	61	64	100	349	1215
2010	138	101	301	340	360	368	165	142	245	241	206	195	2802
2011	319	301	1389	374	455	245	182	241	255	145	197	150	4253
2012	111	252	550	630	302	253	197	123	202	223	233	167	3243
2013	113	107	353	277	263	217	180	196	185	165	165	180	2401
2014	96	140	366	295	168	204	92	68	72	113	134	145	1893
2015	146	58	218	184	111	68	68	77	84	59	81	52	1206
2016	119	60	382	151	151	87	80	91	80	71	50	43	1365
2017	55	77	141	79	112	101	79	79	84	83	135	43	1068

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 24: 行业同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008	37%	105%	48%	1%	16%	28%	24%	8%	18%	-17%	-37%	-34%
2009	-42%	30%	-21%	3%	-2%	14%	35%	52%	52%	102%	142%	137%
2010	246%	6%	125%	101%	118%	81%	54%	41%	47%	41%	65%	59%
2011	40%	141%	47%	25%	-11%	-14%	-16%	-12%	-24%	-28%	-39%	-39%
2012	-53%	-24%	-47%	-43%	-23%	-18%	-22%	-29%	-33%	-33%	-25%	-16%
2013	-4%	-61%	-6%	6%	6%	0%	8%	13%	16%	26%	20%	21%
2014	-9%	55%	-8%	-21%	-31%	-24%	-27%	-28%	-33%	-33%	-35%	-36%
2015	-21%	-72%	-43%	-34%	-33%	-34%	-30%	-33%	-30%	-32%	-26%	-28%
2016	-17%	40%	19%	-16%	2%	7%	13%	45%	71%	71%	73%	75%
2017	54%	298%	56%	101%	106%	101%	109%	99%	92%	81%	107%	103%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 25: 行业环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2007		4%	275%	-9%	-38%	-31%	-22%	11%	15%	19%	10%	-3%
2008	-29%	57%	171%	-38%	-28%	-24%	-24%	-4%	26%	-17%	-17%	2%
2009	-38%	251%	66%	-19%	-32%	-12%	-10%	8%	26%	11%	0%	0%
2010	-9%	8%	251%	-28%	-26%	-27%	-24%	-1%	32%	6%	17%	-4%
2011	-20%	85%	115%	-39%	-47%	-28%	-25%	3%	14%	1%	0%	-4%
2012	-38%	199%	49%	-34%	-29%	-24%	-29%	-7%	7%	0%	12%	7%
2013	-30%	21%	259%	-25%	-29%	-28%	-24%	-2%	10%	9%	7%	7%
2014	-47%	108%	113%	-36%	-38%	-21%	-27%	-3%	1%	9%	4%	6%
2015	-35%	-27%	341%	-26%	-37%	-23%	-22%	-7%	6%	7%	14%	2%
2016	-25%	24%	276%	-48%	-23%	-19%	-18%	19%	25%	7%	15%	4%
2017	-34%	219%	47%	-33%	-22%	-21%	-14%	14%	20%	0%	31%	1%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 26: 行业累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008	37%	72%	57%	36%	33%	32%	31%	29%	28%	24%	18%	14%
2009	-42%	6%	-11%	-10%	-9%	-6%	-3%	1%	5%	11%	17%	23%
2010	251%	56%	95%	97%	102%	98%	94%	88%	83%	79%	77%	76%
2011	39%	90%	62%	50%	38%	32%	28%	25%	21%	16%	11%	7%
2012	-53%	-34%	-42%	-42%	-40%	-38%	-38%	-37%	-37%	-37%	-36%	-35%
2013	-4%	-47%	-26%	-17%	-14%	-12%	-11%	-9%	-8%	-6%	-4%	-3%
2014	-9%	26%	4%	-4%	-9%	-11%	-13%	-14%	-15%	-17%	-18%	-19%
2015	-21%	-56%	-48%	-44%	-43%	-42%	-41%	-40%	-40%	-39%	-38%	-38%
2016	-17%	7%	15%	5%	5%	6%	8%	13%	17%	21%	25%	
2017	54%	189%	99%	99%	100%	100%	101%	101%	100%	98%	99%	99%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 27: 三一同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	-9%	239%	119%	67%	83%	56%	21%	46%	75%	226%	170%	74%
2010	418%	14%	154%	122%	132%	105%	155%	121%	91%	51%	297%	118%
2011	154%	265%	106%	128%	7%	30%	8%	-4%	15%	-6%	-38%	17%
2012	-62%	3%	-2%	-37%	9%	-9%	-2%	-33%	-45%	-44%	-42%	-59%
2013	44%	-49%	-32%	20%	9%	-2%	-2%	45%	68%	66%	39%	58%
2014	-33%	32%	1%	-26%	-26%	-5%	-11%	-7%	-30%	-13%	-16%	-29%
2015	-2%	-63%	-31%	-15%	-18%	-30%	-14%	-25%	-23%	-37%	-22%	-6%
2016	5%	52%	16%	4%	16%	16%	13%	55%	99%	122%	107%	104%
2017	72%	369%	82%	90%	121%	119%	144%	136%	116%	99%	119%	121%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 28: 三一环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008		8%	185%	-6%	-29%	0%	-6%	5%	9%	-18%	-18%	89%
2009	-68%	302%	84%	-28%	-22%	-15%	-27%	27%	32%	52%	-32%	21%
2010	-3%	-12%	310%	-37%	-19%	-24%	-9%	9%	14%	20%	78%	-34%
2011	13%	27%	131%	-31%	-62%	-8%	-24%	-2%	36%	-1%	18%	25%
2012	-63%	243%	119%	-55%	-34%	-23%	-19%	-34%	13%	0%	20%	-11%
2013	29%	22%	193%	-21%	-40%	-31%	-19%	-2%	30%	0%	0%	2%
2014	-46%	140%	124%	-42%	-40%	-11%	-24%	3%	-3%	25%	-3%	-14%
2015	-26%	-10%	324%	-29%	-42%	-24%	-7%	-10%	-1%	2%	20%	4%
2016	-17%	30%	222%	-36%	-36%	-23%	-10%	24%	28%	14%	12%	2%
2017	-30%	255%	25%	-33%	-25%	-24%	1%	19%	17%	5%	23%	3%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 29: 三一累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	-9%	120%	119%	100%	97%	90%	80%	76%	76%	89%	95%	93%
2010	418%	94%	130%	127%	128%	125%	128%	127%	123%	112%	129%	128%
2011	154%	206%	140%	136%	112%	101%	92%	82%	75%	66%	49%	46%
2012	-62%	-25%	-12%	-19%	-17%	-16%	-15%	-16%	-18%	-20%	-21%	-24%
2013	44%	-28%	-31%	-20%	-16%	-15%	-14%	-11%	-8%	-4%	-2%	0%
2014	-33%	2%	2%	-7%	-10%	-10%	-10%	-10%	-11%	-12%	-12%	-13%
2015	-2%	-45%	-37%	-31%	-29%	-29%	-28%	-28%	-28%	-28%	-28%	-27%
2016	5%	27%	20%	15%	15%	15%	15%	18%	24%	30%	36%	41%
2017	72%	240%	138%	124%	124%	123%	125%	126%	125%	122%	122%	122%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 30: 柳工同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	33%	63%	0%	0%	-17%	-1%	1%	15%	48%	-7%	9%	198%
2010	101%	-3%	116%	132%	134%	137%	60%	55%	92%	66%	71%	62%
2011	163%	200%	86%	15%	7%	18%	34%	24%	-6%	0%	8%	-16%
2012	-66%	-33%	-41%	4%	3%	-34%	-32%	-34%	-23%	-34%	-24%	-21%
2013	-7%	-57%	-9%	-20%	-22%	23%	9%	21%	-39%	57%	-18%	37%
2014	34%	88%	31%	-45%	-25%	-42%	-22%	-47%	-27%	-50%	8%	-25%
2015	-29%	-67%	-40%	11%	-19%	-12%	-25%	-26%	-12%	-23%	-45%	-64%
2016	-11%	21%	9%	-20%	3%	38%	22%	35%	88%	85%	67%	133%
2017	84%	342%	70%	169%	160%	40%	131%	209%	139%	111%	171%	145%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 31: 柳工环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008		57%	150%	-15%	-9%	-20%	-18%	7%	-8%	47%	-2%	-54%
2009	3%	93%	54%	-16%	-24%	-5%	-16%	21%	19%	-8%	14%	27%
2010	-31%	-7%	243%	-10%	-23%	-3%	-44%	17%	47%	-21%	18%	20%
2011	12%	6%	112%	-44%	-29%	6%	-36%	8%	12%	-15%	27%	-6%
2012	-55%	108%	87%	-1%	-29%	-32%	-33%	4%	31%	-27%	47%	-3%
2013	-47%	-3%	295%	-13%	-31%	8%	-41%	16%	-34%	87%	-23%	62%
2014	-48%	35%	174%	-63%	-7%	-16%	-21%	-21%	-9%	29%	64%	12%
2015	-51%	-36%	393%	-32%	-32%	-9%	-33%	-22%	8%	13%	17%	-26%
2016	21%	-13%	344%	-50%	-13%	22%	-40%	-13%	50%	11%	6%	3%
2017	-5%	109%	71%	-21%	-16%	-34%	-1%	16%	16%	-2%	37%	-7%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 32: 柳工累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	33%	51%	20%	13%	6%	5%	5%	6%	10%	8%	8%	17%
2010	101%	32%	75%	92%	100%	105%	100%	95%	95%	92%	89%	86%
2011	163%	181%	122%	83%	67%	58%	56%	53%	46%	42%	38%	33%
2012	-66%	-49%	-45%	-34%	-29%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-29%	-29%
2013	-7%	-41%	-23%	-22%	-22%	-17%	-15%	-12%	-15%	-10%	-11%	-8%
2014	34%	61%	41%	10%	2%	-5%	-7%	-11%	-12%	-16%	-14%	-15%
2015	-29%	-51%	-44%	-34%	-32%	-29%	-29%	-29%	-28%	-28%	-29%	-33%
2016	-11%	1%	6%	-2%	-1%	4%	6%	8%	13%	17%	21%	27%
2017	84%	204%	114%	128%	134%	117%	118%	125%	127%	125%	130%	131%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 33: 厦工同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009			-10%	32%	44%	71%	-4%	22%	110%	156%	138%	1645%
2010	283%	1%	234%	160%	296%	534%	143%	112%	302%	277%	106%	-44%
2011	131%	198%	361%	10%	26%	-33%	10%	70%	4%	-40%	-4%	-23%
2012	-65%	-16%	-60%	68%	-34%	3%	8%	-49%	-21%	54%	18%	11%
2013	2%	-58%	-36%	-56%	-13%	-14%	-9%	59%	-8%	-26%	-29%	8%
2014	-15%	31%	4%	6%	-36%	-6%	-49%	-65%	-61%	-32%	-19%	-19%
2015	52%	-59%	-40%	-38%	-34%	-67%	-26%	13%	17%	-48%	-40%	-64%
2016	-18%	3%	75%	-18%	36%	28%	18%	18%	-5%	20%	-38%	-17%
2017	-54%	28%	-63%	-48%	-26%	16%	-1%	-13%	5%	17%	170%	0%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 34: 厦工环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008				-1%	-36%	-46%	109%	-23%	-47%	-14%	68%	-52%
2009	80%	178%	-10%	46%	-31%	-36%	17%	-1%	-9%	5%	56%	249%
2010	-60%	-27%	198%	13%	6%	2%	-55%	-14%	73%	-2%	-15%	-5%
2011	64%	-6%	361%	-73%	22%	-46%	-26%	32%	6%	-43%	36%	-24%
2012	-26%	127%	118%	15%	-52%	-16%	-22%	-38%	64%	10%	4%	-28%
2013	-32%	-5%	230%	-22%	-5%	-17%	-17%	9%	-6%	-11%	0%	9%
2014	-47%	46%	161%	-19%	-43%	21%	-55%	-26%	6%	57%	19%	8%
2015	1%	-60%	276%	-16%	-40%	-39%	0%	13%	9%	-30%	37%	-36%
2016	129%	-50%	537%	-60%	0%	-42%	-8%	14%	-12%	-11%	-30%	-14%
2017	28%	40%	83%	-44%	42%	-10%	-22%	0%	6%	-1%	63%	-68%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 35: 厦工累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	283%	76%	139%	146%	177%	218%	209%	199%	208%	213%	201%	131%
2010	131%	159%	272%	171%	129%	92%	84%	83%	74%	63%	57%	52%
2011	-65%	-41%	-55%	-35%	-35%	-32%	-30%	-31%	-30%	-27%	-25%	-24%
2012	2%	-39%	-37%	-45%	-40%	-37%	-34%	-29%	-28%	-28%	-28%	-26%
2013	-15%	7%	5%	6%	-4%	-5%	-10%	-16%	-21%	-21%	-21%	-21%
2014	-15%	7%	5%	6%	-4%	-5%	-10%	-16%	-21%	-22%	-21%	-21%
2015	52%	-14%	-30%	-32%	-33%	-38%	-37%	-35%	-32%	-34%	-34%	-36%
2016	-18%	-12%	33%	17%	20%	21%	21%	21%	18%	19%	15%	13%
2017	-54%	-26%	-51%	-51%	-46%	-41%	-37%	-36%	-33%	-30%	-22%	-22%

资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>