

## 工程机械行业点评报告

### 2月挖掘机销量符合预期，出口成绩亮眼

增持(维持)

2017年3月8日

**事件：**2018年2月份挖掘机销售11113台，同比-24%，环比+4%，1-2月累计销量21800台，累计同比+14%。其中，三一重工销量2338台，同比-35%，环比+5%，累计同比-1%；徐工销量1008台，同比-28%，环比-10%，累计同比+13%；柳工销量727台，同比+11%，环比-11%，累计同比+60%。

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

#### 投资要点

##### ■受春节放假影响销量同比下降，整体符合预期

2月挖机销量11113台，同比-24%，2月销售受南方地区大范围雨雪天气影响较大，加上春节放假因素，挖掘机销量下滑，但整体符合预期。2018年1-2月累计销量21800台，同比增长14.3%。根据经销商目前的库存数量和客户的购机意愿看，我们预计3月销量增速在20%-30%，2.5-2.8万台，我们预计Q1增速在20%左右。

从零部件公司排产情况看，2018年Q1的排产预计将增长10-20%。液压件龙头恒立液压将使用5亿元自有资金扩建铸件项目二期，将有效缓解产能瓶颈。根据草根调研，各经销商普遍认为2018年全年销量同比增速在10%-20%，龙头ROE上升和资产负债表修复的速度有望加速。

2月份三一重工销量2338台位于市场第一，市占率21%，是市场销量唯一超2000的企业。国产品牌斗山和徐工的竞争不分伯仲，分别以1018台和1008台的销量位列市场第三、四名，国产品牌龙头优势尽显。

##### ■出口持续超预期，国产品牌正加速打开海外市场

2月国内销量9726台，同比-30%，1-2月累计国内销量19276台，同比增长8%。2月出口销量1387台，同比增长127%，1-2月累计出口量2524台，同比增长108%。出口量持续上升，近6年来同比增速首次超过100%，连续3个月出口销量超1000台。工程机械正在开启海外市场新篇章，未来几年将是中国工程机械行业迈向全球工程机械强国的重要阶段。

从品牌来看，国产品牌挖掘机份额48.8%，环比-5pct，份额的下降与春节放假有关。日系品牌在经历一轮份额骤降之后稍有回升达到17%，但整体来看其市占率在持续下降，日系品牌的辉煌时代已经过去。本月韩系品牌和欧美品牌市占率均有所上升，特别是韩系品牌市占率15%，环比+3pct，达到近四年来最高占比。

##### ■大挖销量表现亮眼，高增长趋势有望延续

分地区来看，2月东部销量3203台，同比-30%，市占率28.8%，中部销量3016台，同比-32%，市占率27.1%，西部销量3504台，同比-29%，市占率31.5%，其余为出口占比（出口同比+127%）。销售大省依旧以江苏、山东、河南、四川为主，西部地区市占率依旧保持领先，其中四川、云南、广西分列前三，整体国内销量的地域分布走势平稳。

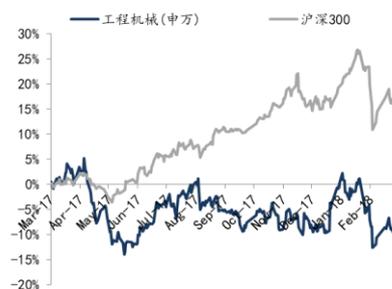
2月大挖销量1980台，同比增长23.3%，中挖销量3738台，同比下降13.8%，小挖销量5395台，同比下降37.2%。从机型看，大挖销量表现亮眼，受益于矿山、基建的需求，大挖的高增长有望延续。下游整体需求比较平稳，我们预计2018年房地产投资增速略低于2017年；固定资产投资增速区间约为5.7%-6.7%，略低于2017年的7.2%。

##### ■投资建议：持续首推【三一重工】

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，详见深度报告！其余推荐【恒立液压】：中国液压行业龙头，拓展国际业务绑定龙头增长性可期。

**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。

#### 股价走势

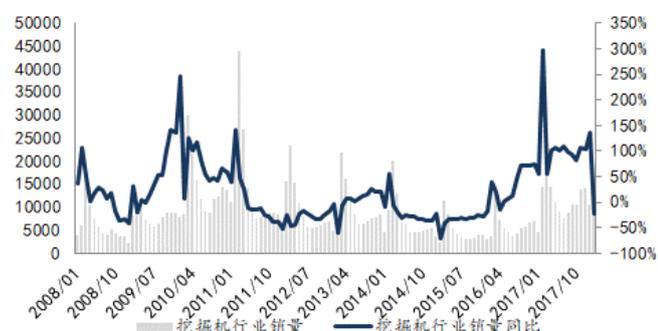


#### 相关研究

1. 工程机械：2017年挖机销量翻番完美收官，预计Q1同比+20%-20180114
2. 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
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月挖掘机同比增长81%，因高基数增速放缓-20171119
5. 工程机械：行业增长持续超预期，基数原因或致增速回落-20171024
6. 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

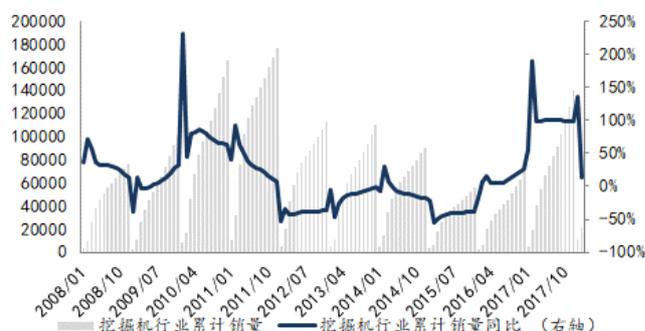
附录 1：挖掘机同比数据

图表 1：行业单月同比-24%，受春节放假因素影响销量符合预期



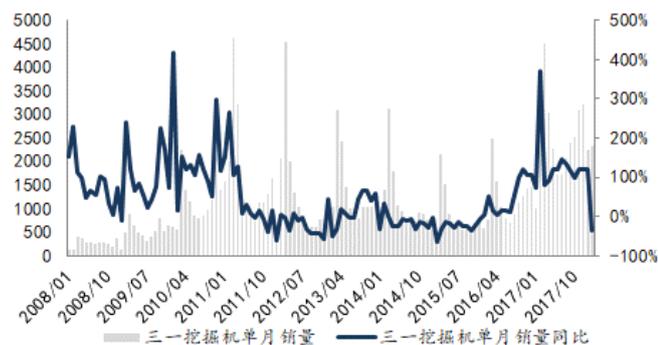
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 2：行业累计同比+14%，受春节影响增速放慢



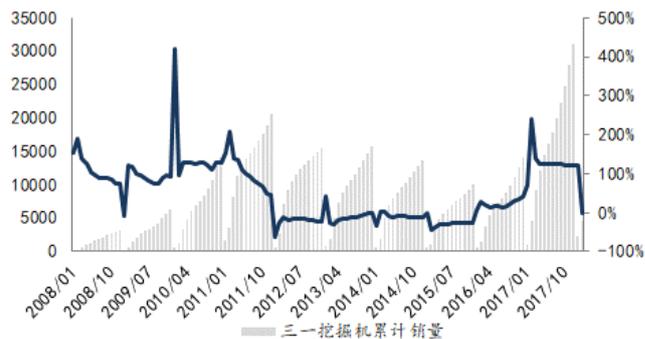
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 3：三一单月同比-35%，销量仍是市场第一



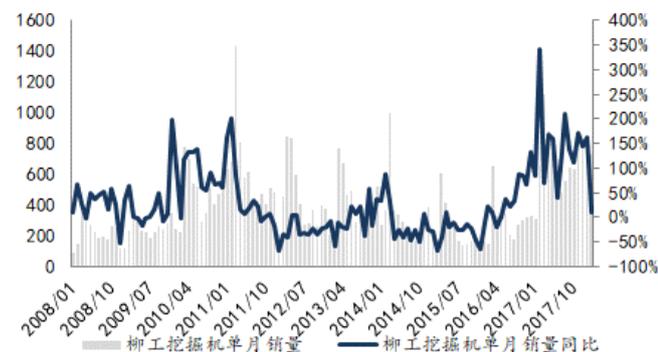
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 4：三一累计同比-1%，持续领跑市场



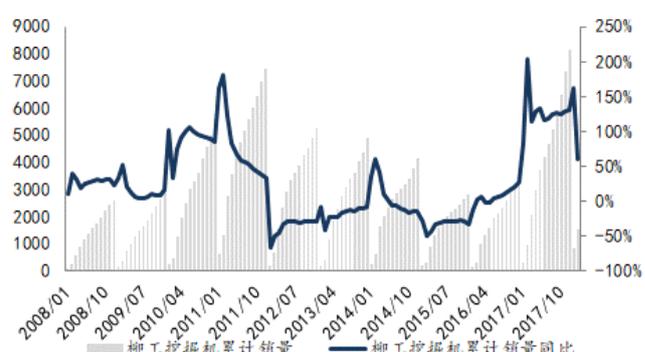
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 5：柳工单月同比+11%，经受住行业销量下滑考验



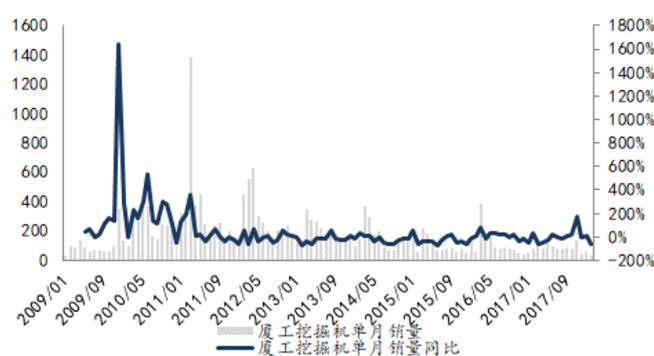
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 6：柳工累计同比+60%，增速行业内领先



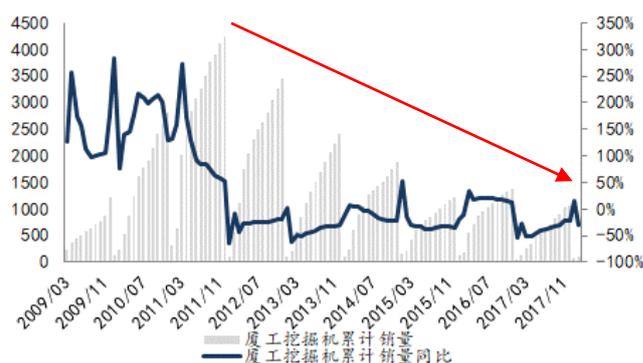
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 7：厦工单月同比-60%，竞争力不足



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

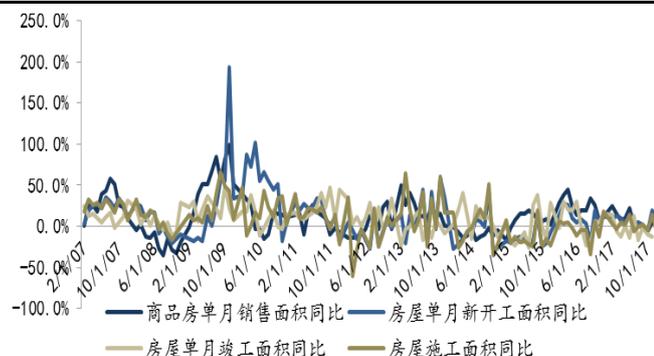
图表 8：厦工累计同比-29%，业绩表现滑坡



资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

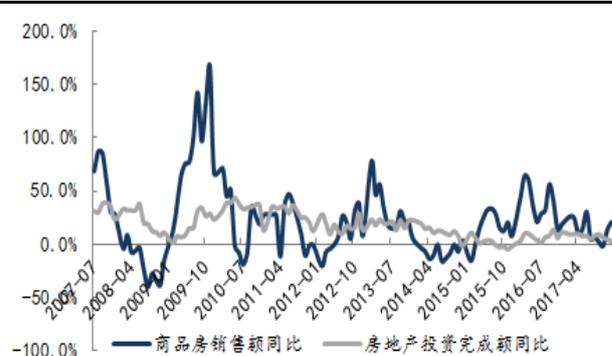
附录 2：挖掘机下游数据

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：商品房销售累计同比持续走低



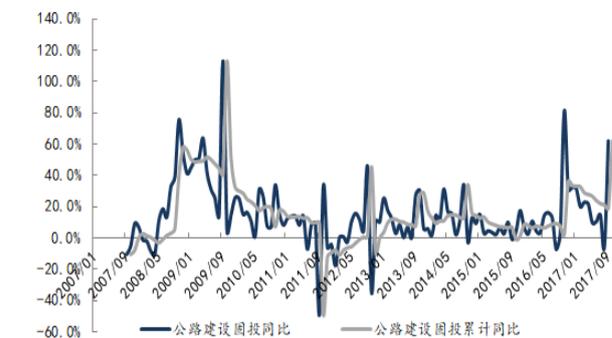
资料来源：wind，东吴证券研究所

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：公路建设需求旺盛，固投同比大幅上升



资料来源：wind，东吴证券研究所

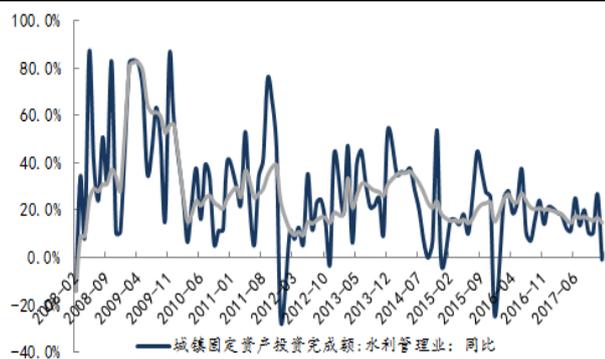
图表 13：水利投资同比-0.8%增幅波动，两年来首次



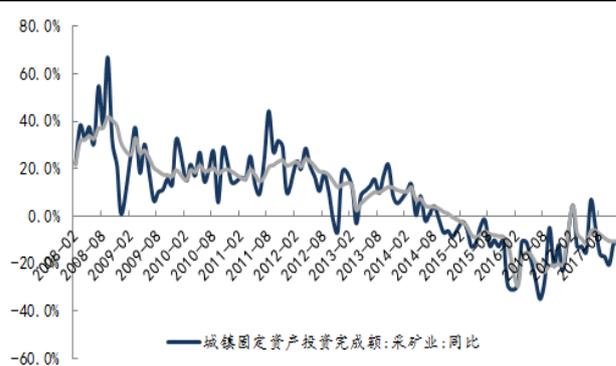
图表 14：下游采矿业投资完成情况持续下跌



负增长



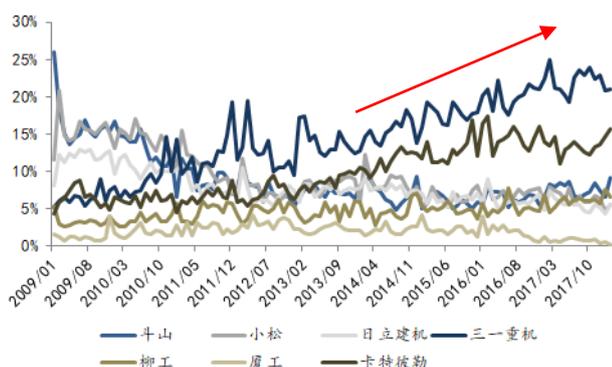
资料来源：wind，东吴证券研究所



资料来源：wind，东吴证券研究所

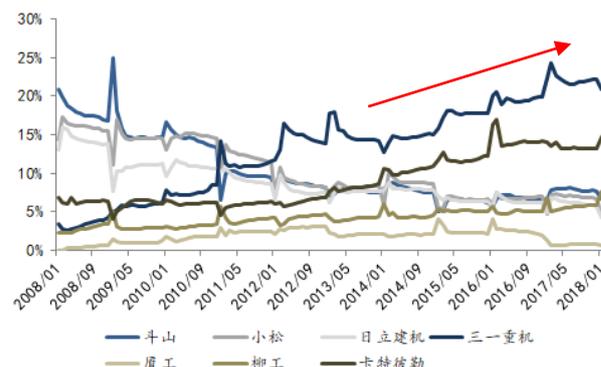
附录 3：挖掘机市场份额分析

图表 15：重点企业单月市占率，三一遥遥领先



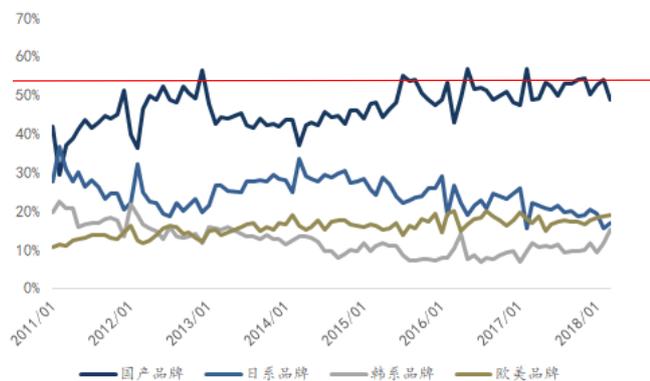
资料来源：工程机械协会，东吴证券研究所

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

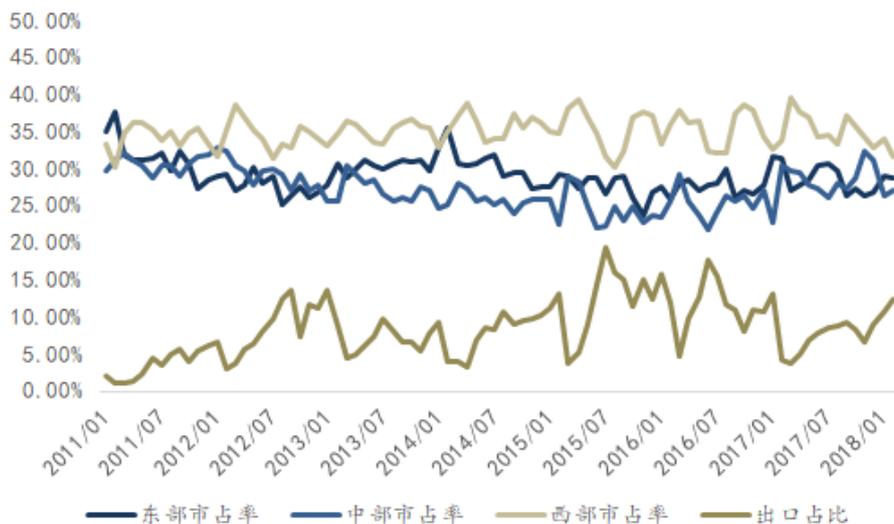
图表 17：国产品牌占据半壁江山，震荡中缓慢上升



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

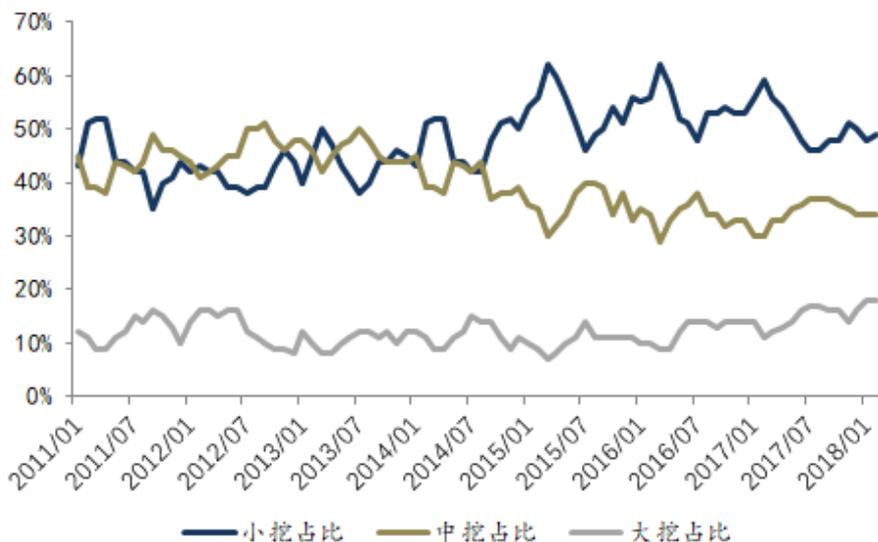
图表 18：出口成绩亮眼，彰显国际地位



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：受益于基建和矿山需求，大挖销量持续超预期



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	6183	16750	11900	7464	5665	4304	4125	5202	4332	3610	3692	77173
2009	2287	8426	13314	10742	7339	6667	5818	6263	7918	8757	8741	8740	95012

2010	8029	8631	30132	21853	16318	11741	8964	8846	11647	12349	14426	13877	166813
2011	11121	20570	44150	27058	14288	10443	7665	7864	8868	8922	8908	8495	178352
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
2018	10687	11113											

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	375	271	271	255	151	293	240	196	370	3100
2009	120	477	880	624	493	415	302	390	514	782	530	642	6169
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
2018	2233	2338											

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
2018	819	727											

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
2018	63	31											

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%	16%	16%	28%	24%	8%	18%	-17%	-37%	-34%
2009	-42%	36%	-21%	-10%	-2%	18%	35%	52%	52%	102%	142%	137%
2010	251%	2%	126%	103%	122%	76%	54%	41%	47%	41%	65%	59%
2011	39%	138%	47%	24%	-12%	-11%	-14%	-11%	-24%	-28%	-38%	-39%
2012	-53%	-24%	-47%	-43%	-24%	-21%	-23%	-30%	-33%	-34%	-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%
2018	135%	-24%										

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%	-29%	-37%	-24%	-24%	-4%	26%	-17%	-17%	2%
2009	-38%	268%	58%	-19%	-32%	-9%	-13%	8%	26%	11%	0%	0%
2010	-8%	7%	249%	-27%	-25%	-28%	-24%	-1%	32%	6%	17%	-4%
2011	-20%	85%	115%	-39%	-47%	-27%	-27%	3%	13%	1%	0%	-5%
2012	-39%	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%
2018	-24%	4%										

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%	5%	6%	8%	13%	17%	21%	25%
2017	54%	189%	99%	99%	100%	100%	101%	101%	100%	98%	99%	99%
2018	135%	14%										

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%	236%	118%	66%	82%	53%	18%	158%	75%	226%	170%	74%
2010	418%	15%	155%	126%	133%	109%	160%	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%
2018	120%	-35%										

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%	-7%	-28%	0%	-6%	-41%	94%	-18%	-18%	89%
2009	-68%	298%	84%	-29%	-21%	-16%	-27%	29%	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%
2018	-30%	5%										

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%	118%	118%	100%	96%	89%	79%	85%	84%	97%	102%	99%
2010	418%	96%	131%	130%	130%	127%	130%	129%	125%	113%	131%	129%
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%
2018	120%	-1%										

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%
2018	162%	11%										

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%
2018	2%	-11%										

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%
2018	162%	60%										

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%
2018	15%	-60%										

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
<b>2008</b>				-1%	-36%	-46%	109%	-23%	-47%	-14%	68%	-52%
<b>2009</b>	80%	178%	-10%	46%	-31%	-36%	17%	-1%	-9%	5%	56%	249%
<b>2010</b>	-60%	-27%	198%	13%	6%	2%	-55%	-14%	73%	-2%	-15%	-5%
<b>2011</b>	64%	-6%	361%	-73%	22%	-46%	-26%	32%	6%	-43%	36%	-24%
<b>2012</b>	-26%	127%	118%	15%	-52%	-16%	-22%	-38%	64%	10%	4%	-28%
<b>2013</b>	-32%	-5%	230%	-22%	-5%	-17%	-17%	9%	-6%	-11%	0%	9%
<b>2014</b>	-47%	46%	161%	-19%	-43%	21%	-55%	-26%	6%	57%	19%	8%
<b>2015</b>	1%	-60%	276%	-16%	-40%	-39%	0%	13%	9%	-30%	37%	-36%
<b>2016</b>	129%	-50%	537%	-60%	0%	-42%	-8%	14%	-12%	-11%	-30%	-14%
<b>2017</b>	28%	40%	83%	-44%	42%	-10%	-22%	0%	6%	-1%	63%	-68%
<b>2018</b>	47%	-51%										

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
<b>2009</b>	283%	76%	139%	146%	177%	218%	209%	199%	208%	213%	201%	131%
<b>2010</b>	131%	159%	272%	171%	129%	92%	84%	83%	74%	63%	57%	52%
<b>2011</b>	-65%	-41%	-55%	-35%	-35%	-32%	-30%	-31%	-30%	-27%	-25%	-24%
<b>2012</b>	2%	-39%	-37%	-45%	-40%	-37%	-34%	-29%	-28%	-28%	-28%	-26%
<b>2013</b>	-15%	7%	5%	6%	-4%	-5%	-10%	-16%	-21%	-21%	-21%	-21%
<b>2014</b>	-15%	7%	5%	6%	-4%	-5%	-10%	-16%	-21%	-22%	-21%	-21%
<b>2015</b>	52%	-14%	-30%	-32%	-33%	-38%	-37%	-35%	-32%	-34%	-34%	-36%
<b>2016</b>	-18%	-12%	33%	17%	20%	21%	21%	21%	18%	19%	15%	13%
<b>2017</b>	-54%	-26%	-51%	-51%	-46%	-41%	-37%	-36%	-33%	-30%	-22%	-22%
<b>2018</b>	15%	-29%										

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>

