



工业 资本货物

2018-06-12

行业点评报告

看好/维持

机械

## 国内挖掘机市场解读电话会议纪要

## ■ 走势比较



## 相关研究报告:

《挖机销量亮眼，工程机械龙头仍是最值得配置标的之一》  
--2018/06/10

《工程机械行业跟踪：5月挖机数据点评以及PPP项目清理影响分析》  
--2018/06/09

《泰豪科技(600590)深度报告：积极拓展军工装备产业规模，专注智慧能源领域深耕细作》  
--2018/06/08

## 证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

## 证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517070002

## 报告摘要

根据协会数据，5月份挖机销量19313台，同比增长71.3%，继续超市场预期。2018年1-5月份已累计销售挖机10.59万台，同比增长60.2%，并已达到去年总销量的75%。站在这一时点，市场仍担忧后续的市场需求，我们特邀请行业专家为大家解读目前挖机市场需求、下游开工以及回款情况，并展望后续的市场销量情况。主要观点如下：

1、从今年的工程机械工业协会挖掘机分会的统计数据来看，今年经销商订单的来源，排名第一的是市政工程，第二是公路建设，第三是新农村建设，第四是矿山建设，第五是房地产建设。不同的工程情况需要不同类型的挖掘机，铁路、公路、机场等基础设施带动了大型设备的需求，乡镇建设带动了迷你型和小型设备的需求；除此以外，二手机市场资源不足，且由于国家环保政策的影响，污染较大的直喷机型无法进入中国，导致了二手机客户转向了新机客户。PPP的影响方面，到目前为止，全国除了新疆地区受到了严重影响，其他地方包括山东、湖南等地是一个正常的销售状态，因此，PPP项目清理暂时对全国市场影响不会太大。

2、通过掌握市场上一个韩系品牌和一个日系品牌的每天GPS的汇总，可以看出目前挖掘机累计开动时间是3.9小时/天，2017年同期是4小时/天，与2017年基本持平但略高于2016年。另外，通过分析挖掘机开工的区域，在中国华东、华南和西南区挖掘机的活跃度是最高的，基本上能达到100台里面有60台-70台处于开工状态，即开工率为60%-70%，其次是在华北和华东区域，开工率为50%-60%，说明挖掘机在各个地方的工程是很乐观的。

3、从去年开始，全款的销售比重在我们现有公司比前几年高了很多，全款率接近20%，达到或超过30%的高首付，今年超了40%的比例，即高首付的销售比例达到60%-70%，这样高质量的客户进来以后减少了后期债权的管控压力。在收款方面，就我们品牌来说，多个区域2018年新销售的设备，目前处于零逾期的非常理想的结果。从中国工程机械协会的统计情况来看各个区域，华北、华南、华中、华东、西南、西北、东北这七个区域，每个区域超过80%的代理商的客户逾期率在10%以内，除了东北20%的代理商逾期率超

过 10%，但也在 20% 以内。

4、目前预估是上半年销量应该占到全年销量 60%，下半年占 40%。预估原因如下：1) 分析近十年的数据，有七年的市场上半年比重都达到 60% 左右；2) 采取中国工程机械工业协会挖掘机分会的统计数据，是协会会员的经销商对市场判断的数据，结果是预计市场增长 30% 以上的经销商有 10%，有 65% 的经销商预计您年下半年市场同比增长在 10%-30% 之间，同时基于我们预计下半年增幅应在 25% 左右，因而得出这样的结果；3) 由于今年中大型市场的比重能够达到一个比较理想的比重，也是我们对下半年市场判断依然乐观的一个支撑点。

**投资建议：**考虑到二季度基本面超预期，我们继续强烈推荐工程机械板块，建议重点关注三一重工、恒立液压、徐工机械、艾迪精密、柳工、安徽合力和浙江鼎力等。

**风险提示：**宏观政策面可能趋紧；后续开工情况不达预期等

## 会议主要内容

(备注：以下为专家个人观点，并不代表太平洋机械，仅供参考!)

### 国内挖掘机市场情况解读

今年国内挖掘机市场 1-5 月累计销售 98727 台，同比增长 57.7%，远高于去年底 15% 的预估，同时也仅仅低于 2011 年同期的 11 万台，即是历史第二高的销量。在 98000 多台的销量里，全国贡献最大的六个省份分别是江苏、山东、四川、河南、安徽和湖南。接下来，从以下几个方面来讲述一下挖掘机市场的竞争与趋势。

#### 1、国产品牌和外资品牌

2011 年外资品牌的市场占有率为 62.9%，2018 年下降到 46.3%。这期间，国产品牌在三一、徐工的带领下占据了超过一半的市场，其中，我们重点关注三一、徐工、柳工和临工四个品牌，2011 年这四家在整个行业的市占率是 20.7%，在国有品牌中占 53%，2018 年这四个品牌的合计占有率是 46.6%，在国有品牌中占比 87%，这四家企业在国产品牌力拥有绝对强势地位。其中，三一和徐工利用自己在中国强大的实力和资源，并投入很大的促销力度和研发力量，使得自己的产品在技术上有了很大的提升，成为这个行业里争霸的两个品牌；临工和柳工也增强了市场的促销费用使得他们的战略地位得到提升。

日系品牌以小松、日立、神钢、久保田四个最大的品牌为例，这四个品牌的占有率从 2011 年的 28.6% 下降到 15.4%，与整个外资品牌的趋势基本保持一致。小松和神钢在去年和今年，由于经销商渠道出了很大的债权问题，所以从去年开始，他们着手对部分区域的经销商停止了销售并更换经销商，从而导致他们在全国市场的下降；另一方面，由于他们厂家中高层的管理人员的调整，导致今年的市场战略比较保守稳健，就没有国产品牌那么大的投入，从而导致市场竞争力不那么具有竞争力。

韩系品牌以现代、斗山为例，这两个品牌合计占有率经历了从 2011 年的 20% 到 2015 年的 10%，再恢复到目前的 13%。在 2015 年的时候，韩系品牌比日系品牌更早地意识到渠道的问题，当时就进行了渠道的调整，去年调整基本接近尾声，所以现在基本上是以健康的渠道来经营市场，因而市场从与 2015 年相比有一定的回升复苏。

另外，欧美品牌卡特，在这八年也有一个明显的增长的趋势，主要是采取了成功的战略：一是它推出很多经济型的挖掘机，从原来注重技能和高效的定位变成了经济型的定位，利用品牌优势和适中的价格取得了很多韩系日系的客户；二是利用其强大的债权管理能力，它是行业里少数能做 10%低首付的公司，因此也获得了很多手上资金暂时不足，但有一定经济背景和实力的客户的认可。

## 2、机型与挖掘机开工率

我们把 6 吨以下的定位为小挖，6 吨-20 吨定位为小型，20 吨-24 吨定位为中型，24 吨以上定位为大型。中型和大型的比例是近四年以来最高的，虽然大型设备今年由于各个品牌配件供应的问题出现了很多缺货的情况，但是大型机的比重也是近六年来最高的一年。因此中大型设备的比重是一个关键，目前中大型设备比重还比较乐观，所以对下半年的市场也保持一个乐观的态度。

通过掌握市场上一个韩系品牌和一个日系品牌的每天 GPS 的汇总，可以看出目前挖掘机累计开动时间是 3.9 小时/天，2017 年同期是 4 小时/天，与 2017 年基本持平但略高于 2016 年。另外，通过分析挖掘机开工的区域，在中国华东、华南和西南区挖掘机的活跃度是最高的，基本上能达到 100 台里面有 60 台-70 台处于开工状态，即开工率为 60%-70%，其次是在华北和华东区域，开工率为 50%-60%，说明挖掘机在各个地方的工程是很乐观的。

## 3、PPP 与项目工程

到目前为止，全国除了新疆地区受到了严重影响，其他地方包括山东、湖南等地是一个正常的销售状态，因此，PPP 项目清理暂时对全国市场影响不会太大。从今年的工程机械工业协会挖掘机分会的统计数据来看，今年经销商订单的来源，排名第一的是市政工程，第二是公路建设，第三是新农村建设，第四是矿山建设，第五是房地产建设。不同的工程情况需要不同类型的挖掘机，铁路、公路、机场等基础设备带动了大型设备的需求，乡镇建设带动了迷你型和小型设备的需求；除此以外，二手机市场资源不足，且由于国家环保政策的影响，污染较大的直喷机型无法进入中国，导致了二手机客户转向了新机客户。

## 4、行业收款与客户资质

从去年开始,全款的销售比重在我们现有公司比前几年高了很多,全款率接近 20%,达到或超过 30%的高首付,今年超了 40%的比例,即高首付的销售比例达到 60%-70%,这样高质量的客户进来以后减少了后期债权的管控压力。在收款方面,就我们品牌来说,多个区域 2018 年新销售的设备,目前处于零逾期的非常理想的结果。从中国工程机械协会的统计情况来看各个区域,华北、华南、华中、华东、西南、西北、东北这七个区域,每个区域超过 80%的代理商的客户逾期率在 10%以内,除了东北 20%的代理商逾期率超过 10%,但也在 20%以内。经过了整个行业寒冬,经销商和厂家对债权管控都十分严格,今年情况还比较理想。

### 5、后期行业的预估

目前预估是上半年销量应该占到全年销量 60%,下半年占 40%。预估原因如下:1) 分析近十年的数据,有七年的市场上半年比重都达到 60%左右;2) 采取中国工程机械工业协会挖掘机分会的统计数据,是协会会员的经销商对市场判断的数据,结果是预计市场增长 30%以上的经销商有 10%,有 65%的经销商预计您年下半年市场同比增长在 10%-30%之间,同时基于我们预计下半年增幅应在 25%左右,因而得出这样的结果;3) 由于今年中大型市场的比重能够达到一个比较理想的比重,也是我们对下半年市场判断依然乐观的一个支撑点。

### 投资者提问环节

Q1:按照刚才的测算,今年上半年是占比 60%,加上出口,估算今年能接近 20 万的量。从宏观来来看,包括地产、基建增速其实在下行,但销量是一个很高的同比增长,解释一下这个需求主要来自于哪里?

A1:根据协会的统计来源,依次是市政工程、公路、新农村、矿山和房地产,这是全国范围的统计。另外个人活动的主要区域是华南地区,按照接触的客户和工程来看的话,今年新开工了很多公路、铁路的需求,这样的大型工程比前几年多很多。

Q2:请领导解释一下环保问题对开工的影响,会不会存在上半年赶工期的情况?

A2: 去年下半年的确有一些工地的确是完完全全地因为环保问题被停下来。今年上半年去拜访客户的时候聊过这个问题，他们在正常施工的时候没有考虑到环保问题，就是按正常计划在进行施工。

Q3: 请领导讲解一下国产品牌的促销手段？

A3: 第一个按包干价去卖，假设我们以按揭方式去买一辆车，除了正常车价，还有保险费手续费等，这些加起来就是包干价，三一今年大部分采取的就是打包价、总体价格的降低；第二个是以旧换新的方式，三一和徐工现在都这么做，比如买车，评估你的旧车值10万，直接在他们的基础上加五万变成十五万，也就是说，你的车在我这里换的货值十五万，然后再来谈包干价的问题。

Q4: 三一和徐工比，哪家以旧换新力度强？客户以旧换新比例多少？

A4: 总体来说，三一的优势要比徐工大，因为三一在挖掘机方面的沉淀比徐工长。三一的敏锐度很高，当时跟三一、徐工一起竞争的时候，我们出一个促销政策，三一过了两三天以后就做了一个促销政策的调整，反应很快。这也是三一的渠道跟代理商合作非常到位的体现。客户以旧换新比例大概40%左右。

Q5: 讲一下卡特债权系统具体怎么样做的？

A5: 关于卡特的债权系统，在行业内一直处于一个保密的状态，他有一套系统，做客户的整个资质评估，以及各方面的审查。只有他们自己亲自用电脑或者手机演示给我们看，我们才能清楚这个流程，但为了保留竞争优势，我们一般是看不到的。知道的是他们的审查都是十分严格的，经常为了一个客户的信审资料花很长时间，项目证明很齐全，客户达不到要求的话，有钱也买不了他的车。

Q6: 韩系品牌意识到渠道问题，代理商是如何变更的？

A6: 大部分是直接变更，小部分是代理商扶持，帮度过难关，两种都有。

Q7: 可以测算一下今年二手机置换的销售比重吗？

A7: 挖掘机的寿命一般是7-10年之间，所以这个时间点正好是上一轮高峰开始的时候，这些设备也到了一个退休的年龄，就产生一部分这样的需求。二手机今年销售比重还没法计算，因为二手机市场我们没有一个专业的行业协会来统计，没有办法给准确数字。

Q8: 环保因素对二手机进口的影响。

A8: 只是针对国外直喷的二手机不能进口, 现在还有很多电喷的机子还是可以进口的。

Q9: 解释一下临工增速为什么这么高, 和柳工前几个月比较高而近两个增速下来。

A9: 今年临工走的方向与去年徐工崛起方向类似, 是通过砸小型机的政策, 主要是价格因素, 放弃了自己的利润, 冲小型机的销量, 通过小型机销量增加的方式, 提升市场整体的占有率。拿 5 吨小挖掘机来说, 挖掘机如果是日系品牌, 价格在 30 万左右, 卡特品牌价格在 28 万左右, 三一在 27 万左右, 徐工在 24 万左右, 临工在 23 万左右, 所以说是通过牺牲价格的方式, 提高市占率。柳工最近没有什么特别的变化, 走的就是正常稳健的状态。

Q10: 解释一下最近 5 月份大挖增速有所下降的原因?

A10: 由于一些配件供应的不足, 导致了部分大挖卖的好的厂家出现了明显的缺货, 但是大挖的开工率并没有明显的下降, 所以综合这两点来看的话, 大挖增速的下降是来自厂家的产能导致的。

Q11: 解释一下客户变化的情况? 国产大挖技术水平高低?

A11: 第一个原因是客户自身的升级, 原先买小吨位机器的后来升级成大吨位的, 存在一个这样的趋势; 第二个是经历了上游的行业寒冬, 有一些客户考虑抱团取暖的方式, 比如做工程或租赁的, 成立一个建筑公司或租赁公司, 以这样的形式存在的客户的量增加。我们只做了国有客户与一般客户的区分, 国有客户或者大型客户占比在 10% 左右, 但不代表这个行业的整体数据。大挖最能体现挖掘机技术水平, 国内是三一排第一, 其次是应该临工, 柳工和徐工。

Q12: 韩系品牌 2009-2015 下滑最快的原因?

A12: 第一个是竞争对手问题, 从 2009-2011 年基本还是比较稳定, 后来卡特闯进来, 其他两家占比逐渐下降; 第二个是 2013 年-2014 年行业寒冬来了以后, 这两个品牌的代理商出现了债权问题, 所以销售受到影响。

以上, 供参考!

## 机械行业分析师介绍

**刘国清**，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**刘瑜**，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

**徐也**，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

**钱建江**，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

**曾博文**，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机。

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。