

行业点评

专用设备

机械设备

挖掘机销量点评:

上半年销量同比增长 60%，看好本轮复苏周期长度

2018年07月09日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
专用设备	-11.00	-16.78	-26.11
沪深300	-10.97	-12.66	-7.95

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

0731-84779574

罗琨

研究助理

luokun1@cfzq.com

0731-89955773

相关报告

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
三一重工	0.27	29.66	0.45	17.91	0.71	11.35	推荐
恒立液压	0.43	44.15	0.71	26.93	0.96	19.92	推荐
柳工	0.29	33.00	0.62	15.27	0.83	11.41	推荐
徐工机械	0.15	26.64	0.23	16.87	0.29	13.38	推荐

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **6月挖掘机销量继续保持高增速, 销量达到14188台, 同比增长58.8%。**根据中国工程机械工业协会挖掘机分会统计快报, 2018年6月行业25家主机厂共销售挖掘机14188台, 同比增长58.8%。1-6月共销售挖掘机120123台, 同比增长60%。预计全年销量达到17.5-18万台, 增速区间在25-30%, 接近或略微超过2011年高点。
- **国内市场维持需求强劲, 出口表现亮眼。**2018年1-6月, 国内市场销量(不含港澳台)为111176台, 同比增长57%。由于接近设备更新周期, 以及环保治理压力增大, 国内市场存在较大的存量更新需求, 销量具备较强的需求韧性, 在去年高基数的情况继续维持了高增速, 与宏观数据走出剪刀差趋势。国际市场出口销量达到8895台, 同比增长110.5%, 连续6个月实现高增长, 三一、徐工在行业低谷期持续进行全球服务网点布局、对经销商提效升级, 受益于“一带一路”政策驱动, 在全球工程机械复苏时把握住了扩大市占率的机会, 体现了我国工程机械品牌在国际市场的竞争力持续增强。近期市场较为担心中美贸易战, 但中国的工程机械出口主要集中在“一带一路”国家, 美国市场对国内出口影响较小。
- **中大挖需求继续保持强劲, 三一、徐工市占率持续提升。**2018年1-6月份, 大挖、中挖、小挖分别实现销量16281、29619、65276台, 同比增速分别为72.9%、80.7%、45%。三一重工上半年挖掘机销量2.65万台, 同比增长63.97%, 市占率为22%, 居国内第一; 徐工销量1.39万台, 同比增长87.72%, 增速大幅超过行业整体增速, 市占率提升至11.6%。韩系、日系厂商在此轮复苏中由于部分经销商风险处理较为缓慢, 市占率下降幅度较大, 被国内品牌抢占较多市场份额。
- **本轮复苏的内在动力有别于2011年“四万亿”周期, 以更新升级需求为主的内在动力周期持久性更好, 预计复苏维持到2019-2020年。**下半年随着开工淡季到来, 以及基建投资、房地产投资都有较大的增速降档压力, 预计下半年将出现单月销量增速下滑的情况, 全年增速在25-30%区间, 此轮复苏预计将持续到2019-2020年。主要的原因有三: (1) 工程机械需求具备韧性: 2018年预计全年挖掘机销量在18-19

万台左右，略超过 2011 年高峰 17.8 万台；但 2017 年的房地产投资、基建投资绝对值已经是 2011 年的 1.78 倍、2.58 倍，巨大的施工需求需要与之相匹配的工程机械数量；（2）建筑业、农业部门就业人员平均工资上升较快：建筑业、农业部门作为传统劳动力吸纳的两大部门，2017 年就业人员平均工资统计数据相比 2011 年分别上升 73%、87.5%，大幅度上升的工资水平意味着施工环节需要提升人员使用效率，机器替代人的趋势已经形成，工程机械设备的需求密度将进一步提升；（3）存量更新、环保压力带来需求：距离 2011 年销量高峰过去 7 年，工程机械设备的更新周期一般为 6-8 年，目前正处于更新周期之中，环保政策压力亦刺激了工程机械升级换代需求。2019 年，作为工程机械后周期需求，混凝土机械、汽车起重机有望在 2019-2020 年迎来设备更新高峰。

- **龙头公司资产负债表包袱基本出清，利润弹性将明显增强。**行业内公司普遍利用 2017 年销售回暖的时间窗口处理资产历史问题，计提了较多的存货、应收账款的资产减值，2018 年资产减值额度将大幅度减少，有利于主机厂的净利率的提升。我们认为，2018 年工程机械行业在销量增速稳定的情况下，行业的盈利弹性将大于 2017 年。建议重点关注受益于行业集中度持续提高的行业龙头三一重工、徐工机械，以及低估值竞争者柳工，液压零部件领先龙头恒立液压。
- **风险提示：宏观经济失速，固定资产投资增速大幅度下滑、社会融资规模下滑**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438