

机械设备行业点评报告

卡特彼勒 Q2 营业利润同比+83%，订单饱满排产至 2019 年 增持（维持）

2018 年 08 月 02 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 王皓
执业证号：S0600518030001
021-60199793
wangh@dwzq.com.cn

事件：7 月 30 日，卡特彼勒开展业绩说明会，会议要点：公司假设今年余下时间的相关关税成本增加 1 亿至 2 亿美元，在提高成本情况下仍然提高了全年业绩预期；公司 Q2 表现出色，季度销售收入 140 亿美元，同比增长 24%，营业利润 21.7 亿美元，同比增长 83%；许多终端市场都在不断推进，特别是石油天然气和采矿业，已接订单将持续交付到 2019 年；Q2 建筑业销售额在亚太及北美地区表现最为强劲，亚太地区的销售额主要受中国的推动增长。

投资要点

■ **挖掘机受基建扩大影响高增长，中国国内市场潜力很大。**卡特彼勒业绩说明：挖掘机销量在亚太地区及北美地区表现最为强劲。亚太地区的销售额主要受中国的推动增长 43%，约为 5 亿美元；全球经济增长和基础设施投资促进了重型建筑设备的销售增长；特雷克斯中报增加营业利润 33%，经调整后增加 41%，尤其是起重机销售额提高，验证全球基础设施投资将会持续促进工程机械产品需求增大；卡特彼勒中国挖掘机销量在 Q2 保持强劲，10 吨及以上挖掘机的行业销售量年初至今增长超过 70%。中国国内市场 H1 挖机销量 12 万台，预计 H2 挖机销量 6 万台。国外机械龙头企业卡特彼勒的中国销售额验证了我们之前的预测，月度销量存在上调可能性（17 年 H2 为 6.5 万台，18 年 H2 若 6 万台则基本持平），全年 18 万台（+30%）。

■ **关税导致卡特彼勒国外产品成本提高，但仍提高机械产品销量预期。**卡特彼勒假设下半年关税增加 1-2 亿美元，在提高成本情况下仍提高预期。这也意味着中国国内机械产品在价格优势上将提升。2018 年以来，卡特彼勒工程机械销量持续超市场预期，上半年国内挖掘机销量增长近 60%，但卡特彼勒在中国销量增长超过 70%，增速存在一定差距，意味着国产工程机械品牌还具有上升潜力。另外，扩大的基建投资将对起重机、泵车的需求产生影响，根据草根调研情况，挖掘机 Q3 排产仍饱满，这说明行业发展趋势较好，泵车、起重机等类别工程机械将接力挖掘机行情持续高增长，同时由于环保政策趋严将催生新机需求及设备更新提前启动，预计景气周期有望持续。

■ **卡特彼勒订单饱满排产至 2019 年，工程机械板块估值有望向上提振。**卡特彼勒表明对非住宅建筑、石油和天然气相关项目将继续保持强劲需求，其已接订单将持续交付至 2019 年。对资源产业而言，强劲的经济增长和基础设施投资业会催生对重型建筑装备的强劲需求。就挖掘机进出口对比数据来看，2012 年国内出口量开始超过进口量，至 2018 年保持相对稳定，且出口平均单价大于进口，我们预计终端需求的扩大会给国内主要公司带来销售额的提升。目前，考虑下半年财政政策更为积极，主要公司业绩均较年初预期上调 10-20%。目前主要公司 PE 估值均在 10-15 倍之间，宏观政策的变化将拉长工程机械设备周期，行业估值将有望获得向上提振。

■ **投资建议：**首推龙头【三一重工】：1、受基建扩大以及终端市场需求增大的影响，产品需求量增大；2、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；3、出口不断超预期，全球布局最完善；4、行业龙头估值溢价；5、经营质量和现金流持续变好。推荐【恒立液压】：中国液压行业龙头，拓展国际业务绑定龙头成长性可期。建议关注：柳工，中联重科，中国龙工，艾迪精密等。

■ **风险提示：**一带一路低于预期；房地产投资低于预期；财政积极力度低于预期；贸易战负面影响。

行业走势



相关研究

- 1、《三一重工：半年报业绩超预期！全年净利润上调至 55 亿》-2018-07-31
- 2、《工程机械：挖掘机二季度销量创历史新高，全年销量或超 30%》-2018-07-11
- 3、《工程机械：起重机接力挖机高增长，龙头业绩存在上调空间》-2018-07-01
- 4、《工程机械：5 月起重机接力挖掘机高增长，装载机销量高基数下稳步提升》2018-06-22
- 5、《工程机械：挖掘机 5 月销量超预期，东中部地区发力》2018-06-11
- 6、《工程机械：起重机、推土机、装载机、压路机销量持续增长，出口增速放缓》2018-05-31
- 7、《工程机械：4 月挖掘机 2.7 万台同比+84%，高增长延续》-2018-05-09

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>

