

证券研究报告

机械

中性（维持）

证券分析师

朱栋

投资咨询资格编号:S1060516080002
电话 021-20661645
邮箱 ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

胡小禹

一般证券从业资格编号:S1060116080082
电话 021-38643531
邮箱 HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成

一般证券从业资格编号:S1060117080013
电话 021-20667267
邮箱 WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

1-7月份挖机销量延续高增长，下半年基建提速刺激新需求

事项：

根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业(CCMA)统计数据，2018年1-7月纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机产品13.12万台，同比增长58.7%。

- **累计销量维持高增长，单月增速下滑符合预期。**2018年1-7月份，各类挖掘机销量13.12万台，同比增长58.7%，在更新需求占主导的市场环境下，累计销量增速依旧维持高位。其中，7月单月销量1.11万台，同比增长45.3%。由于去年同期基数较高，单月增速下滑符合我们的预期。
- **产品结构分化，基建是新增需求的亮点。**从产品结构来看，1-7月份，大挖/中挖/小挖分别增长69.4%/76.5%/43.6%，7月单月大挖/中挖/小挖分别增长42.6%/40.8%/26.5%。大挖主要用于矿山开采和大型基建项目，中挖主要用于房地产和基建项目，小挖用于市政工程、地产建设和农村基建。产品结构分化，大挖和中挖的增速明显高于小挖市场，是新增市场的主要动力。7月底，中央政治局会议明确提出基建补短板，基建仍将是下半年工程机械新增需求的主要看点。
- **行业龙头地位稳固，集中度进一步提升。**根据CCMA统计，2018年1-6月份，国内市场，三一、徐工和卡特彼勒市占率分别为21.3%/12.0%/11.5%，市场基本平稳，龙头地位稳固。集中度方面，1-6月份，CR4=53.9%，CR8=77.7%，相比5月份集中度有所上升(前值CR4=53.8%，CR8=77.4%)。我们判断，国内龙头三一和徐工未来市场集中度有望进一步提升。
- **投资建议：**工程机械标的业绩确定性强，估值水平低，现金流状况良好，有望迎来估值修复期。今年上半年，地产投资增速累计同比增长7.4%，比年初判断乐观。7月底的政治局会议之后，基建投资增速预计提升，工程机械板块有望受益。推荐工程机械龙头三一重工、核心液压件龙头恒立液压，建议关注徐工机械。
- **风险提示：**1)基建、地产投资增速下滑；工程机械新增市场主要依赖基建和地产投资，如果两项指标投资增速下滑，工程机械新增需求将显著减少。2)原材料价格上涨；工程机械等产品的成本中钢材等原材料占比较大，如果钢材等原材料价格上涨幅度较大，将影响相应产品的毛利率；3)贸易战持续升级；工程机械等板块的部分标的公司，有较大金额的出口，若贸易战持续升级，公司的整体业绩可能受到影响。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033