

行业研究/动态点评

2018年10月11日

行业评级：

机械设备 增持（维持）  
工程机械II 中性（维持）

**肖群稀** 执业证书编号：S0570512070051  
研究员 0755-82492802  
xiaoqunxi@htsc.com

**章诚** 执业证书编号：S0570515020001  
研究员 021-28972071  
zhangcheng@htsc.com

**李倩倩** 执业证书编号：S0570518090002  
研究员 liqianqian013682@htsc.com

**黄波** 0755-82493570  
联系人 huangbo@htsc.com

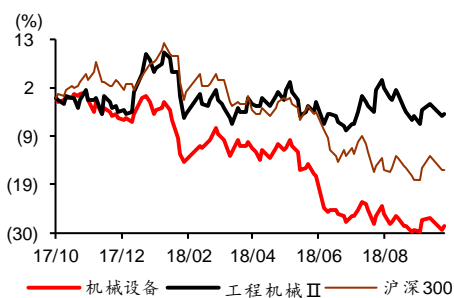
**关东奇来** 021-28972081  
联系人 guandongqilai@htsc.com

**时或** 021-28972071  
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1 《机械设备：行业周报（第三十九周）》  
2018.10
- 2 《机械设备：原油价格维持高位，油气板块借势而起》2018.09
- 3 《机械设备：行业周报（第三十八周）》  
2018.09

一年内行业走势图



资料来源：Wind

## 9月销量符合预期，Q4增速或收窄 挖机月度数据点评

### 9月挖机销量符合预期，Q4增速或将继续收窄

协会数据显示9月挖机销量1.34万台/yoy+27.74%，1-9月累计销量15.62万台/yoy+53.28%，增速符合预期。9月国内中大挖销量增速回落，龙头品牌引领国产挖机份额持续提升。我们预计Q4销量保持高位，由于17Q4基数历史最高，同比增速将继续收窄。我们判断2019年行业将高位运行，调整巩固，竞争格局进一步优化，建议关注份额持续提升的挖机国产品牌、行业龙头三一重工、汽车起重机龙头以及核心零部件恒立液压。

### Q4销量有望保持在较高水平

协会数据显示，2018年9月挖机国内销量为1.17万台/yoy+22.86%，自4月以来增速持续收窄，出口+港澳销量为1,706台/yoy+75.7%，绝对值仍处于较高水平。1-9月挖机国内累计销量为14.23万台/yoy+49.31%，出口+港澳累计销量为1.4万台/yoy+110.13%。1-8月国内基建投资增速持续收窄，Q4基建投资增速有望企稳，“补短板”需求明确（西部基建+乡村振兴）与专项债发行加速（资金面改善）。我们预计18Q4挖机销量有望保持在较高水平，由于17Q4基数高，同比增速或将继续收窄。

### 中大挖单月销量增速回落

协会数据显示，2018年9月国内中大挖销量为2,905台/yoy+12.9%，大挖销量为1,821台/yoy+16.88%，同比增速回落较明显；小挖销量为6,976台/yoy+29.33%，同比增速较8月小幅提升。从1-9月国内市场挖机累计销量同比增长64.91%，大挖+58.93%，小挖+40.95%。

### 龙头品牌引领国产份额提升

协会数据显示，2018年1-9月挖机销量中，国产品牌市占率为54.99%，较2017年全年提升3.16pp，其中三一/徐挖/柳工/临工分别提升0.59/1.61/0.89/1.25pp；三一份额自7月份以来持续回升，9月达到26.32%；进口品牌中，日系份额大幅下滑，1-9月为15.73%，较2017年全年下降4.57pp。国产市占率的快速上升反映出国产制造实力和品牌认可度增强。

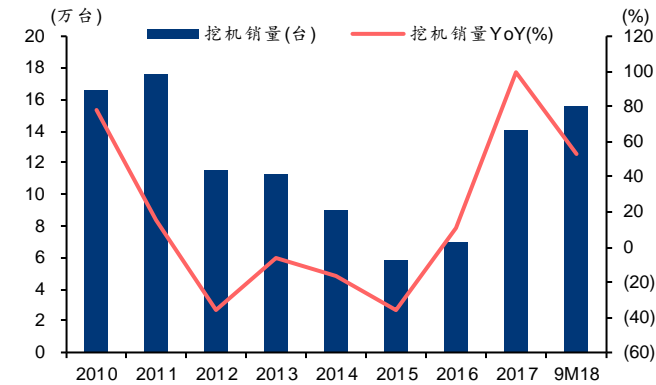
### 龙头公司2019年盈利有望继续扩大

我们预计2019年工程机械行业将维持高位运行，竞争将进一步深化，龙头优势持续强化，两极分化更加明显。建议关注份额持续提升的挖机国产品牌、行业龙头三一重工、汽车起重机龙头以及核心零部件恒立液压。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；基建与房地产投入不及预期；原材料价格剧烈波动。

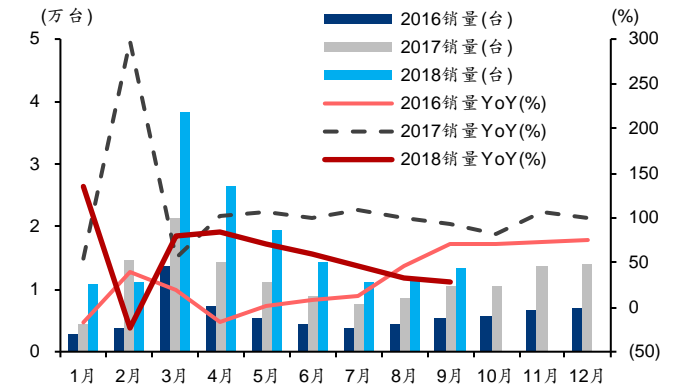
## 挖机月度数据

**图表1: 2018年1-9月挖机销量合计15.62万台, 同比增长53.28%**



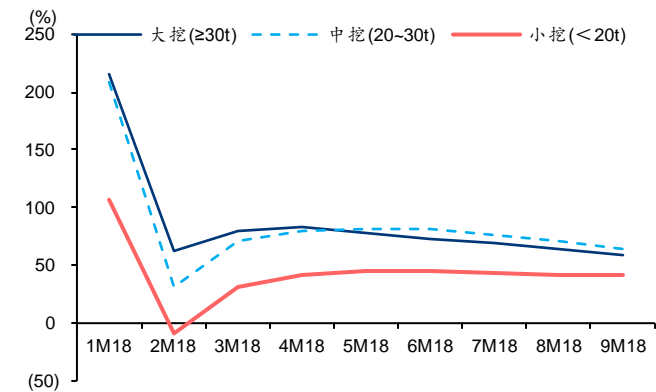
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表2: 2018年9月挖机销量为1.34万台, 同比增长27.74%**



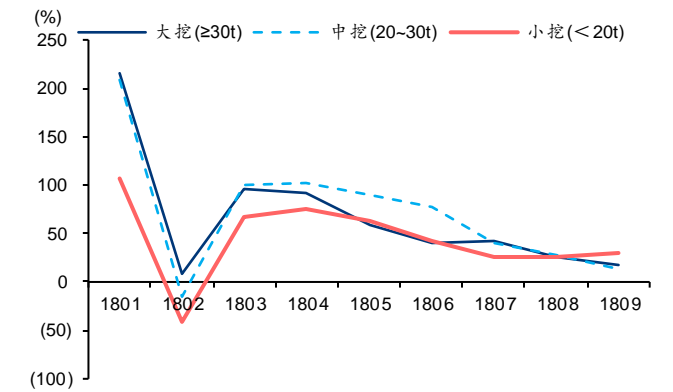
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表3: 2018年1-9月累计销量同比增速: 中挖 > 大挖 > 小挖**



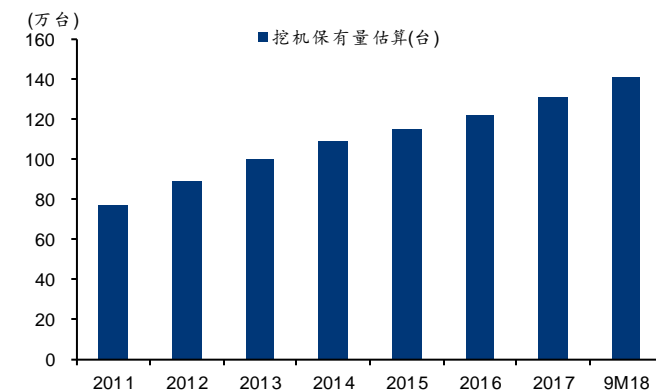
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表4: 2018年9月销量同比增速: 中挖与大挖回落, 小挖略升**



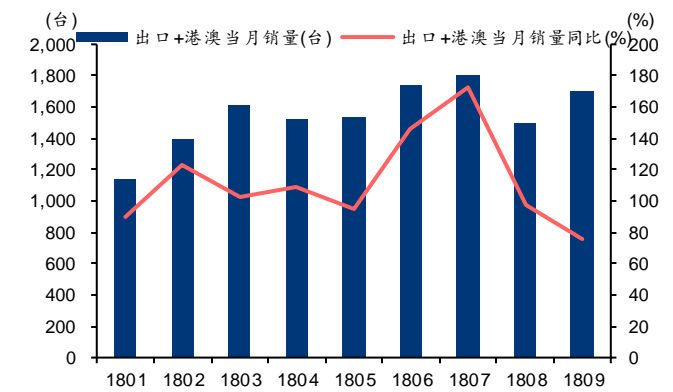
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表5: 2011年至2018年9月挖机保有量估算**



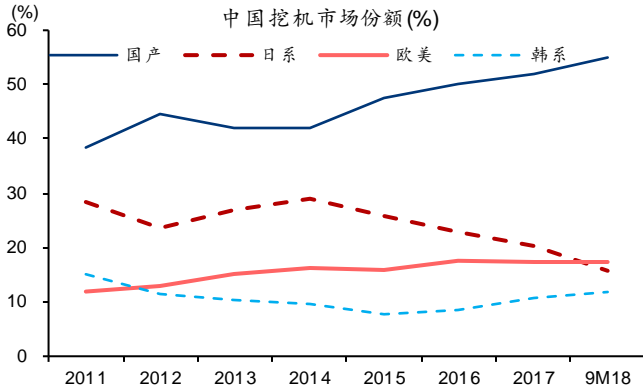
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表6: 2018年9月挖机出口+港澳销量为1,706台, 同比增长75.7%**



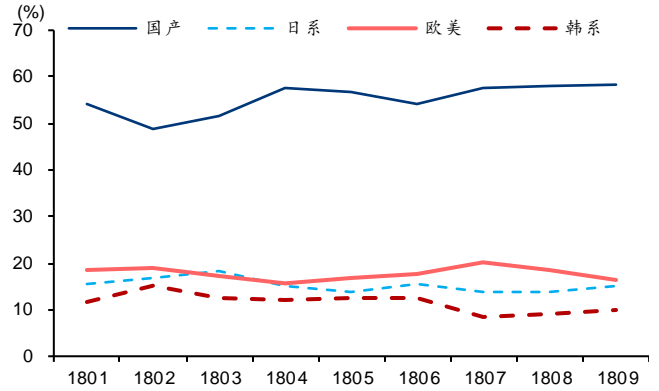
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表7: 2018年1-9月挖机国产品牌份额较2017年全年提升3.16pp**



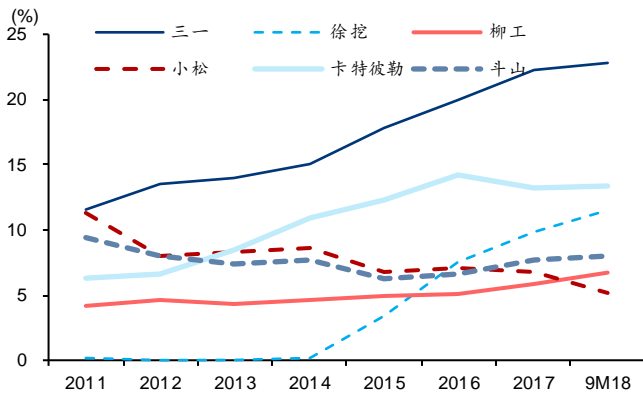
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表8: 2018年9月挖机国产品牌份额环比提升0.18pp**



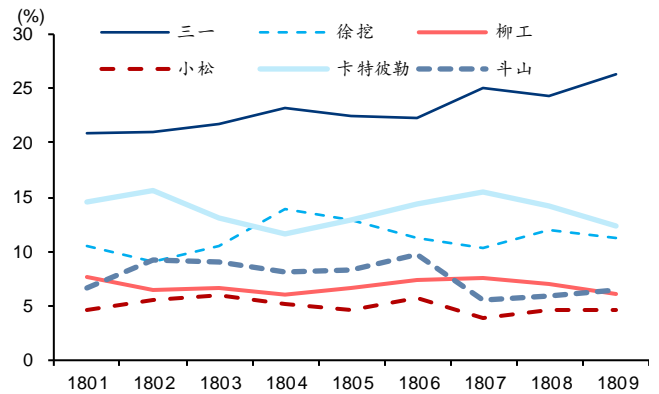
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表9: 2018年1-9月挖机销量市占率: 徐挖/柳工提升1.61/0.89pp**



资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

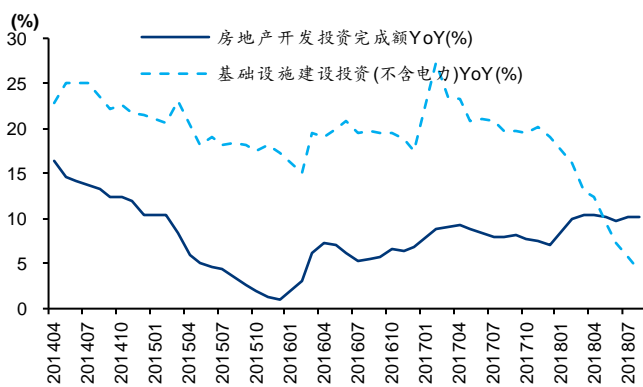
**图表10: 2018年9月挖机单月销量市占率: 三一环比提升2.03pp**



资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

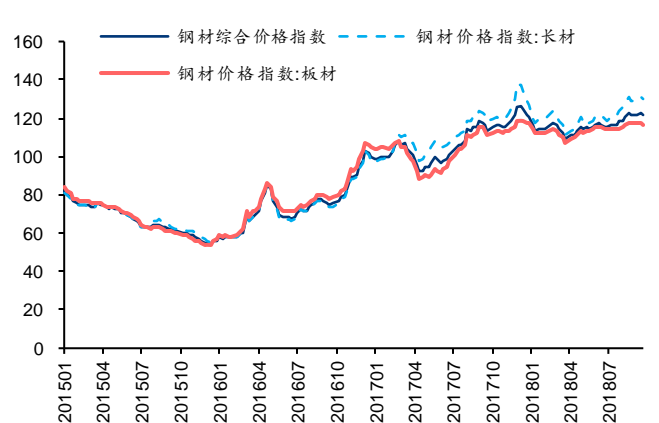
## 国内宏观和原材料数据

**图表11: 2018年国内基建投资增速持续收窄, 房地产投资增速维持**



资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

**图表12: 2018年7月底以来, 钢材价格上行趋势较为明显**



资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com