

行业研究/动态点评

2018年12月08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

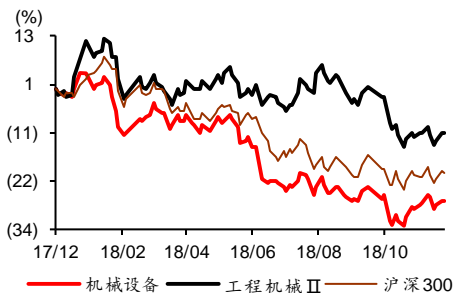
关东奇来 021-28972081
联系人 guandongqilai@htsc.com

时威 021-28972071
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1 《巨星科技(002444,买入): 全球化布局+智能化产品或造明日巨星》2018.12
- 2 《机械设备: 行业周报(第四十八周)》2018.12
- 3 《机械设备: 行业周报(第四十七周)》2018.11

一年内行业走势图



资料来源：Wind

11月销量符合预期，国内销量增速收窄 挖机月度数据点评

11月挖机销量符合预期，2019年需求不悲观

协会数据显示 11月挖机销量 1.59万台/yoy+14.87%，1-11月累计销量 18.74万台/yoy+48.37%。11月国内销量增速收窄，小挖销量增长较快，龙头品牌引领国产挖机份额继续提升。我们判断 2019年行业需求不必悲观，但竞争格局不乐观。工程机械龙头公司经营质量与盈利能力改善，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、汽车起重机龙头徐工机械以及核心零部件恒立液压。

国内销量增速收窄，小挖仍保持较快增长

协会数据显示，11月挖机国内销量为 1.42万台/yoy+9.8%，增速较上月大幅收窄；出口+港澳销量为 1727台/yoy+84.3%，增速继续保持在较高水平。1-11月挖机国内累计销量为 16.99万台/yoy+44.2%，出口+港澳累计销量为 1.75万台/yoy+106.5%。受房地产投资行业影响，11月各吨位增速出现预期内的环比收窄，其中小挖 yoy+18.39%/mom-28 pct，中挖-6.2%/-41 pct，大挖+3.1%/-22 pct；1-11月小/中/大挖销量增速分别为+39%/+54%/+50%。11月开机小时数下滑，与中大挖销量数据表现一致，同时去年受到“19大”影响，10月部分工程推迟，导致11月基数较高。

龙头品牌引领国产份额提升

协会数据显示，2018年1-11月挖机销量中，国产品牌市占率为 55.74%，较 2017年全年提升 3.91 pct，其中三一/徐挖/柳工/临工分别提升 0.75/1.6/1.19/1.48 pct；进口品牌中，日系份额大幅下滑，1-11月为 15.43%，较 2017年全年下降 4.87 pct。从 11月单月数据来看，国产品牌份额合计 61%，环比上升 3.05 pct，为年初至今的最高水平。11月上海宝马展上，中联、山重、山推推出挖掘机新产品进军挖机行业，我们判断 2019年行业竞争将进一步激化。

我们认为 2019年工程机械行业需求无需悲观

2018年国内工程机械行业销量（国内+出口）超 20万台概率继续加大，我们预计同比 2017年增幅超过 40%。我们认为 2019年工程机械行业需求不悲观：在中性假设，基建投资增长 10%、房地产投资增长 2%，2019年挖掘机行业销量将实现 5.7%的增速。

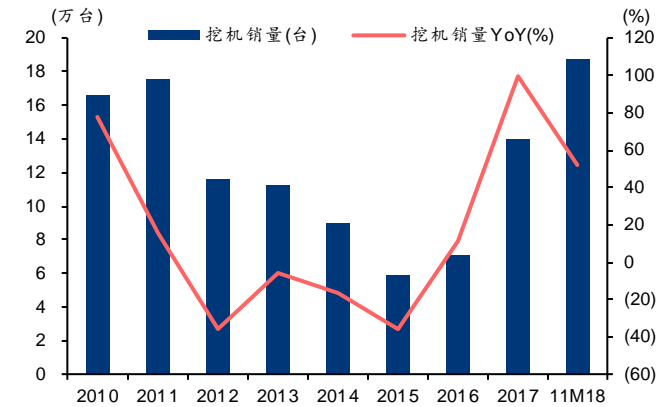
经营质量与盈利能力改善，工程机械仍是 2019年重点推荐品种

我们认为，2019年工程机械行业上市公司的基本面表现仍将优于大部分其他机械子行业。经历过几年去杠杆，龙头公司微观数据好于 2011年，毛利率有望进一步提升，资产减值有望进一步下降，盈利能力或将继续改善，工程机械仍是明年重点推荐的品种。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、汽车起重机龙头徐工机械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。

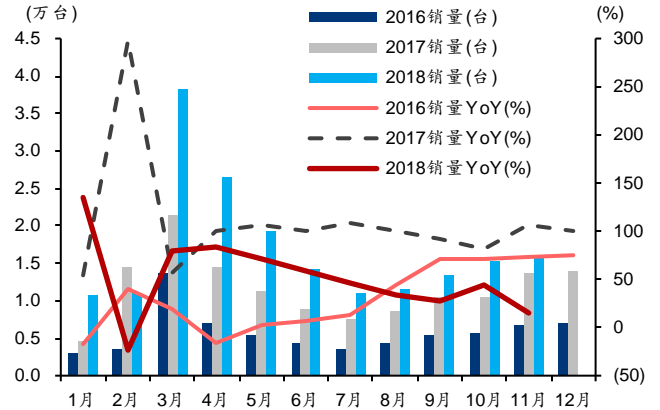
挖机月度数据

图表1: 2018年1-11月挖机销量合计18.74万台, 同比增长48.4%



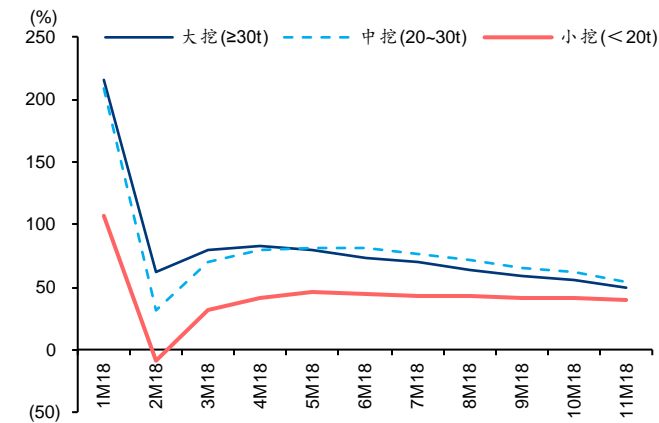
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表2: 2018年11月挖机销量为1.59万台, 同比增长14.9%



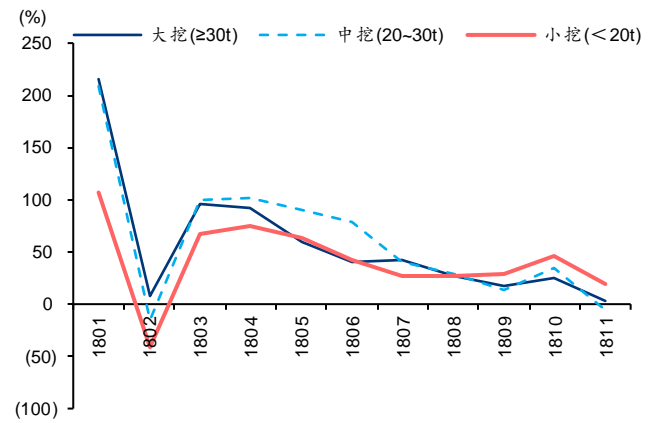
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表3: 2018年1-11月累计销量同比增速: 中挖 > 大挖 > 小挖



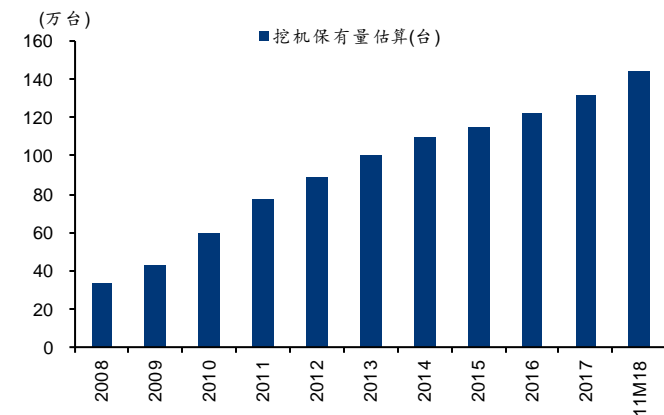
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表4: 2018年11月销量同比增速: 小/中/大挖增速收窄



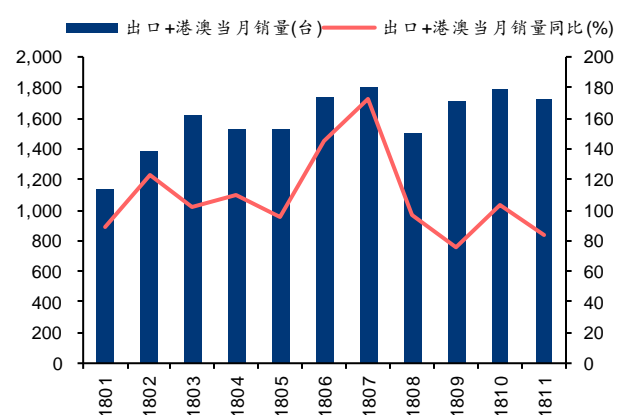
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表5: 2011年至2018年11月挖机保有量估算



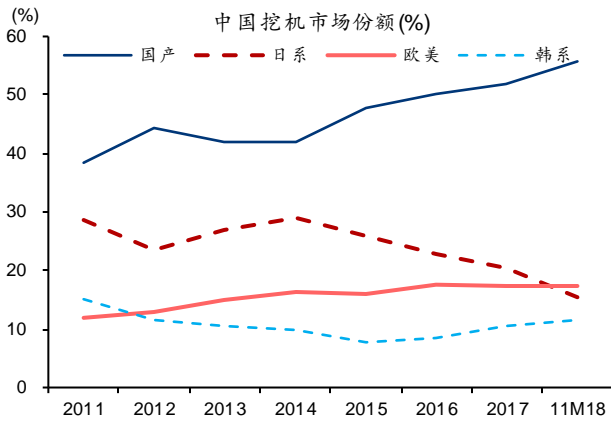
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表6: 2018年11月挖机出口+港澳销量为1,727台, 同比增长84.3%



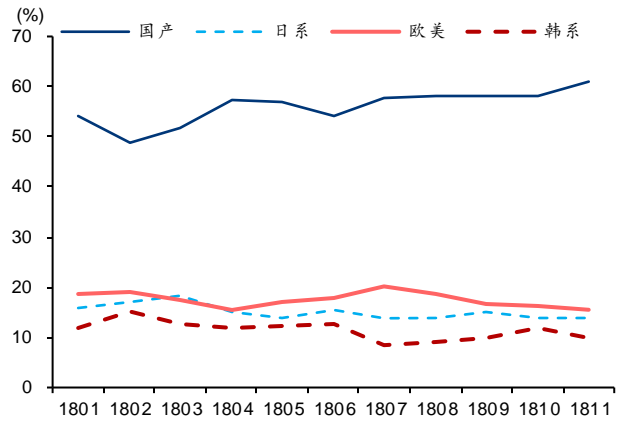
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表7: 2018年1-11月挖机国产品牌份额较2017年全年提升3.91 pct



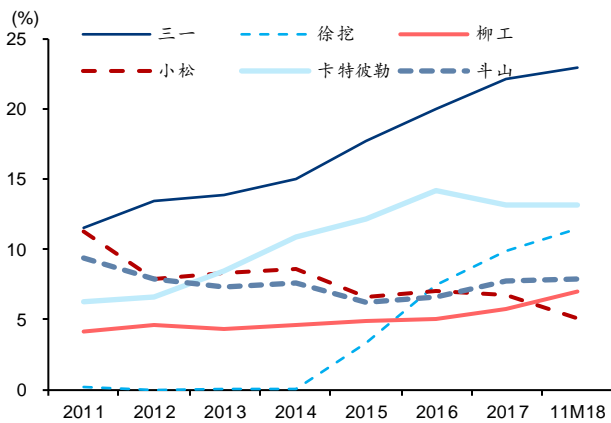
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表8: 2018年11月挖机国产品牌份额环比上升



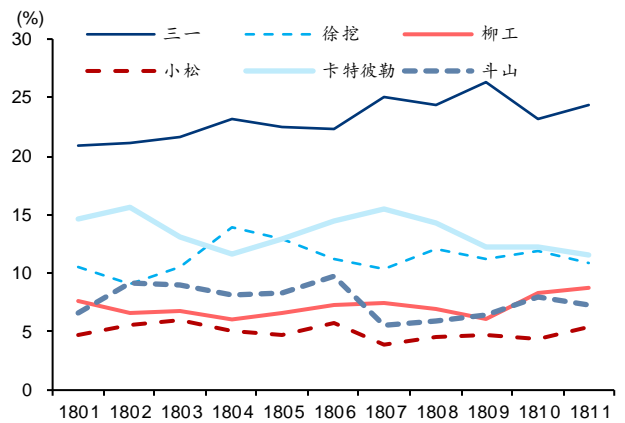
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表9: 2018年1-11月挖机销量市占率: 徐挖/柳工提升1.6/1.19 pct



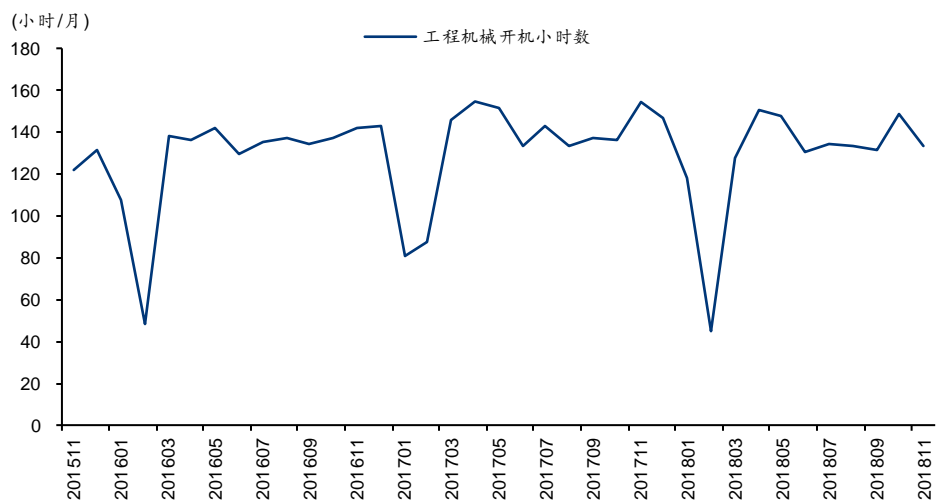
资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表10: 2018年11月挖机单月销量市占率: 三一环比提升1.11 pct



资料来源: 工程机械行业协会、华泰证券研究所

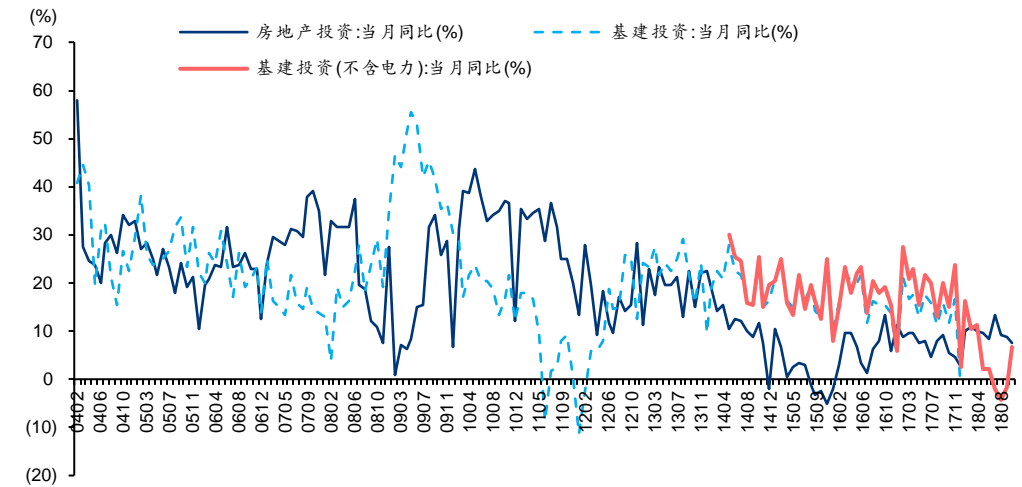
图表11: 工程机械开机小时数: 2018年11月同比与环比下降, 主要受17年"19大"影响导致基数较高



资料来源: 小松官网、华泰证券研究所

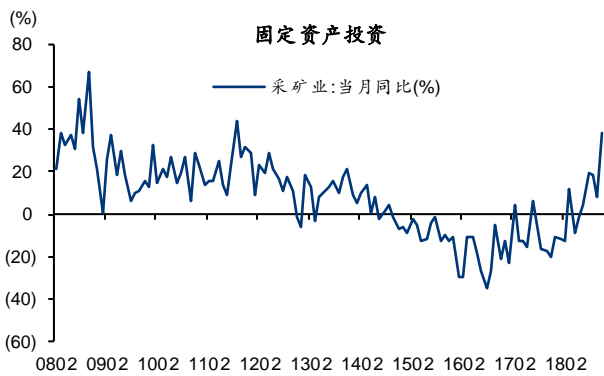
国内宏观和原材料数据

图表 12: 2018 年以来国内基建投资增速持续收窄 (10 月出现反弹), 房地产投资增速缓慢下行



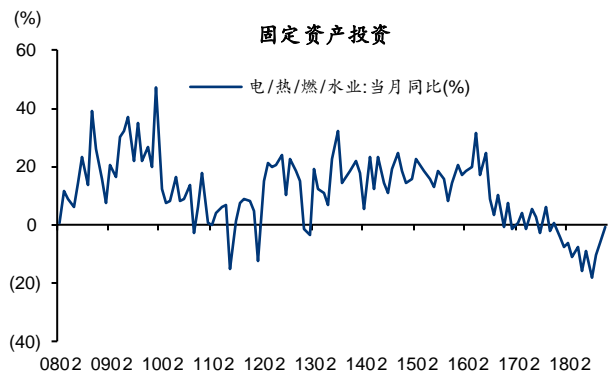
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表 13: 固定资产投资: 采矿业



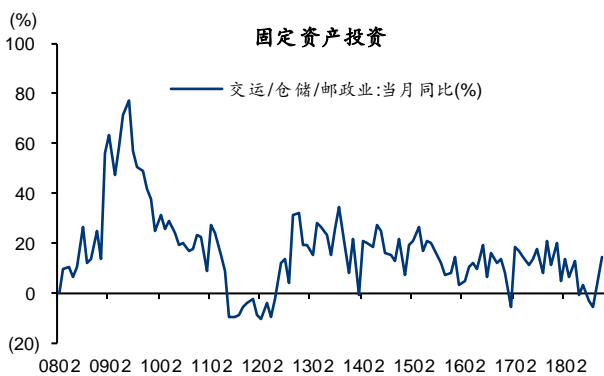
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表 14: 固定资产投资: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业



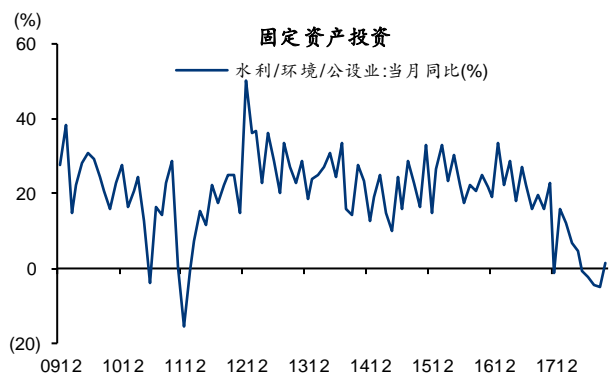
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

图表 15: 固定资产投资: 交通运输、仓储和邮政业



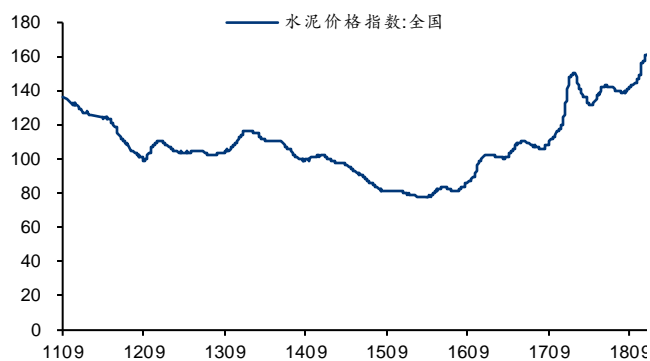
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表 16: 固定资产投资: 水利、环境和公共设施管理业



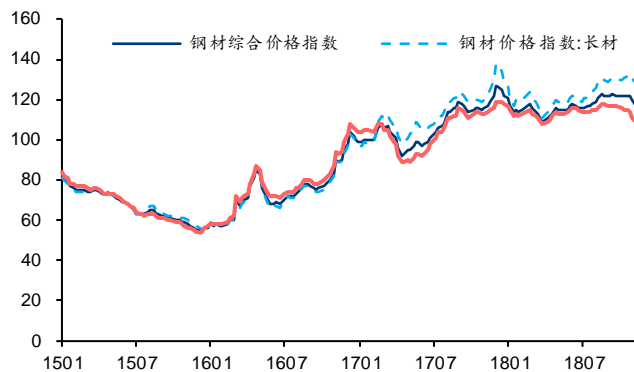
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

图表 17: 2018 年 8 月以来, 国内水泥价格上行趋势较为明显



资料来源: 中国水泥网、华泰证券研究所

图表 18: 2018 年 11 月以来, 钢材价格出现较为明显的下行趋势



资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

公司估值水平

图表 19: 工程机械行业公司估值

名称	代码	预测来源	市值(亿元)	EPS(元)				PE(x)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
三一重工	600031	华泰证券	638.70	0.27	0.76	0.96	1.17	30.53	10.81	8.55	6.99
徐工机械	000425	Wind 一致预期	263.21	0.13	0.25	0.32	0.37	25.79	13.59	10.54	8.98
中联重科	000157	Wind 一致预期	290.48	0.17	0.21	0.30	0.35	21.81	17.42	12.46	10.62
柳工	000528	Wind 一致预期	99.76	0.22	0.62	0.83	0.99	30.89	10.96	8.25	6.88
浙江鼎力	603338	华泰证券	141.43	1.14	1.90	2.57	3.33	49.95	30.08	22.22	17.12
建设机械	600984	Wind 一致预期	44.04	0.03	0.28	0.46	0.62	193.07	18.78	11.63	8.57
恒立液压	601100	华泰证券	171.55	0.43	0.99	1.21	1.42	44.92	19.68	16.05	13.67
艾迪精密	603638	Wind 一致预期	63.87	0.54	0.93	1.32	1.73	45.72	26.32	18.59	14.14

资料来源: Wind、华泰证券研究所; 数据日期: 2018-12-7

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

— 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；

— 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

— 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；

— 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