

投资评级:增持(维持)

11月挖掘机销量数据点评

11月销量增速有所放缓，国产品牌依旧亮眼

事件: 2018年11月，共计销售各类挖掘机15877台，同比增长14.9%，其中国内市场销量14150台，同比增长9.8%，出口销量1717台，同比增长86.2%。1-11月累计销量187393台，同比增长48.4%，国内市场销量169921台，同比增长44.2%，出口销量17351台，同比增长106.6%。

点评:

● 11月销量增速有所放缓，19年增速预计前高后低

11月单月销量15877台，同增14.9%，环降30pct，增速放缓主要是去年十九大导致10月开工延期至11月，因而基数特别高所致。从开工小时数来看，11月小松挖机开工小时数133.0，同比下滑13.7%，与去年10月基本持平，再次验证了开工晚1个月的判断。12月销量预计仍有20%左右的增速，即便销量与去年持平，全年销量也将突破20万台大关。经历过10月的促销和翘尾因素后，行业销量从高增长回归到高基数、稳增长的常态，已进入景气周期中后程，19年在国四标准出台预期、更新需求延续、海外出口持续高增长及基建稳增长发力等因素驱动下需求并不悲观，全年销量将维持在高位，预计仍有5%-10%的增长，增速大致会呈现前高后低的走势。

● 中大挖增速进一步收窄，小挖持续增长强劲

从不同机型来看，11月单月大挖、中挖、小挖分别销售2023/3070/9057台，同比增长3.1%/6.2%/18.4%，前10月累计销量分别为25570/44432/99919台，同比增长49.5%/54.2%/38.9%。小挖增速连续3个月最高，在机器换人、乡村振兴及城镇化等因素驱动下小挖未来持续扩张潜力最大；中挖开始出现负增长，一方面是房地产新开工和销售四季度放缓，另一方面受到大、小挖的挤压替代，未来较难扩张；大挖与环保政策有一定关联，环保政策适当放松带来采矿业扩产进而会拉动大挖的需求。

● 国产龙头表现依旧亮眼，市场份额未来还有提升空间

前11月CR4、CR8市占率分别为55.5%、78.2%，同前10月的55.7%、78.1%基本持平，行业竞争格局短期依旧保持稳定，国内像中联、山推等厂商都推出挖机新产品来进军挖机行业，预计19年行业竞争会有所加剧，我们认为对外资品牌中小挖市场份额的冲击会更大。11月国产品牌依旧表现最为亮眼，单月市占率环比提升3.1pct至61%，再创今年最高水平，而其他品牌市场份额出现不同程度下滑，前11月国产/欧美/日/韩品牌市场份额分别为55.8%/17.2%/15.4%/11.6%，较前10月提升0.6/-0.2/-0.2/-0.2pct，其中三大国产龙头三一、徐工、柳工市占率分别达到23.0%/11.5%/7.0%，较2017年全年提升0.8/1.6/1.2pct，随着国产中大挖技术水平和产品实力的提升以及在小挖领域性价比优势的进一步凸显，未来龙头市场份额还有一定提升空间。

● **投资建议:** 内忧外患中逆周期调节品种受益，2019年需求并不悲观，工程机械龙头业绩增长确定，重点关注三一重工、柳工、浙江鼎力、安徽合力等。

● **风险提示:** 宏观经济大幅下滑，贸易战失控。

最近一年行业指数走势



联系信息

彭勇

分析师

SAC证书编号: S0160517110001

pengy@ctsec.com

陶波

联系人

taob@ctsec.com

021-68592526

相关报告

- 《10月销量增速回升，国产龙头表现突出:10月挖掘机销量数据点评》 2018-11-08
- 《传统周期业绩亮眼，智能制造增速有所放缓:机械行业2018年三季报总结》 2018-11-07
- 《坚守行业优质标的，分享未来崛起红利:机械行业事件点评》 2018-10-11

表1:重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.07)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600031	三一重工	638.70	8.19	0.27	0.82	1.06	30.33	9.99	7.73	买入
603338	浙江鼎力	141.43	57.10	1.14	1.91	2.59	50.09	29.90	22.05	买入
000528	柳工	99.76	6.82	0.29	0.83	1.14	23.52	8.22	5.98	买入
600761	安徽合力	67.21	9.08	0.55	0.80	1.02	16.51	11.35	8.90	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。