

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

挖掘机销量创历史新高，出口延续高增长

——机械设备行业事件点评

分析师:

2018年12月7日

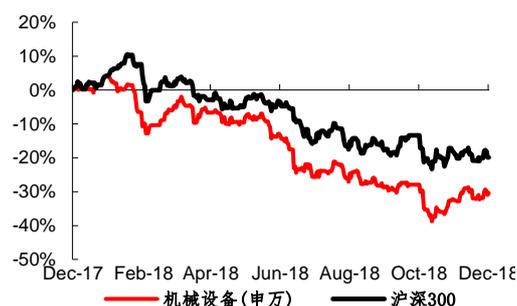
崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

近一年 SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

行业评级

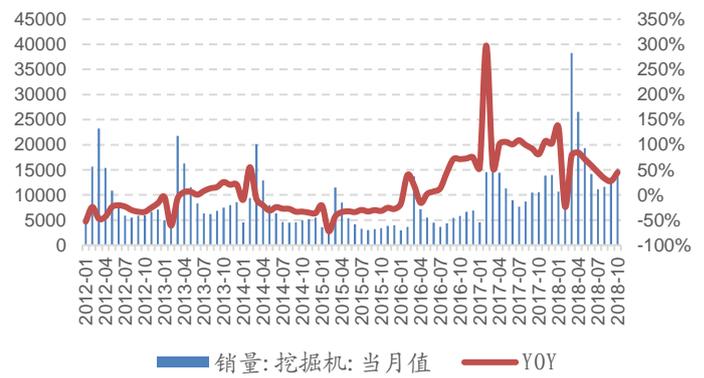
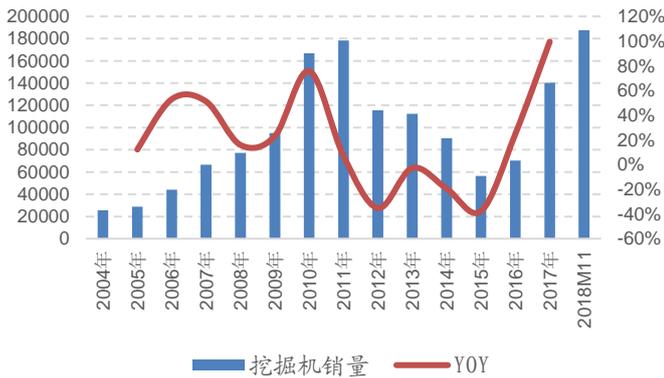
强于大市

相关报告

- **挖掘机销量创历史新高。**根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据, 2018年1-11月纳入统计的25家主机制造企业累计销售挖掘机187393台(含出口), 同比增长48.4%。其中, 国内市场销量169921台, 同比增长44.2%。从单月情况来看, 11月挖掘机销售量为15877台, 同比增长14.9%。其中, 国内市场销量14150台, 同比增长9.8%。值得注意的是, 2018年前11个月挖掘机累计销量已超过2011年17.8万台的历史最高水平, 再创新高。
- **挖掘机出口延续高增速, 单月出口量维持在高位。**2018年1-11月, 挖掘机累计出口销量为17351台, 同比增长106.6%。其中, 11月单月出口销量为1717台, 同比增长86.23%, 环比小幅下降3.65%, 与2018年7月1786台的历史单月最高出口量相比差距甚微。2018年2月以来, 挖掘机出口销量增速远高于同期国内销量增速水平, 由于出口销量的爆发式增长, 2018年1-11月出口销量占比与2017年相比上升2.37个百分点至9.26%。目前国内工程机械龙头海外业务收入占比仍然较低, 与国际巨头相比仍存在较大差距, 一带一路战略的深入推进将加速国内工程机械企业国际业务拓展进程, 出口市场增长潜力较大。
- **各类型产品单月同比增速均有所放缓。**11月, 大、中、小挖同比销量增速分别为3.11%、-6.2%、18.39%, 其中, 大挖同比增速为年内低点, 中挖、小挖同比增速是年内次低点。2018年以来, 除2月受春节因素扰动外, 由于基数原因, 各类型挖掘机单月同比销量增速基本呈现前高后低的走势。2018年1-11月, 由于中、大挖累计销售增速相对更快, 销量占比与2017年相比分别上升了1.63、0.31个百分点, 反映出2018年矿山、房地产、基建领域的需求增长相对稳定。由于11月小挖同比增速大幅高于大、中挖, 小挖单月销量占比环比上升3.21个百分点至64.01%, 达到年内最高点。
- **2019年挖掘机销量增速将回归, 关注龙头企业经营质量的提升。**我们此前预计2018年挖机销量有望超过20万台, 达到历史新高。2019年在基建补短板叠加行业替换周期的双重作用下, 挖掘机销量有望维持在相对高位, 但随着基数的大幅上升, 增速将回归至低速状态。在此背景下, 工程机械板块2019年的投资逻辑为: 在行业格局重塑的过程中, 国内龙头企业经营质量不断提升, 建议关注三一重工、徐工机械及零部件龙头恒立液压。
- **风险提示:** 工程机械板块公司业绩复苏低于预期; 中美贸易战引致的市场风险; 国内外二级市场系统性风险。

挖掘机销量创历史新高。根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据，2018年1-11月纳入统计的25家主机制造企业累计销售挖掘机187393台（含出口），同比增长48.4%。其中，国内市场销量169921台，同比增长44.2%。从单月情况来看，11月挖掘机销售量为15877台，同比增长14.9%。其中，国内市场销量14150台，同比增长9.8%。值得注意的是，2018年前11个月挖掘机累计销量已超过2011年17.8万台的历史最高水平，再创新高。

图 1：2018 年 1-11 月挖掘机累计销量已创历史新高（台） 图 2：挖掘机销售量月度变化情况（台）



资料来源：Wind，国开证券研究部

资料来源：Wind，国开证券研究部

挖掘机出口延续高增速，单月出口量维持在高位。2018年1-11月，挖掘机累计出口销量为17351台，同比增长106.6%。其中，11月单月出口销量为1717台，同比增长86.23%，环比小幅下降3.65%，与2018年7月1786台的历史单月最高出口量相比差距甚微。2018年2月以来，挖掘机出口销量增速远高于同期国内增速水平，由于出口销量的爆发式增长，2018年1-11月出口销量占比与2017年相比上升2.37个百分点至9.26%。目前国内工程机械龙头海外业务收入占比仍然较低，与国际巨头相比仍存在较大差距，一带一路战略的深入推进将加速国内工程机械企业国际业务拓展进程，出口市场增长潜力较大。

图 3：近年来挖掘机出口销量情况（台）

图 4：挖掘机月度出口销量情况（台）



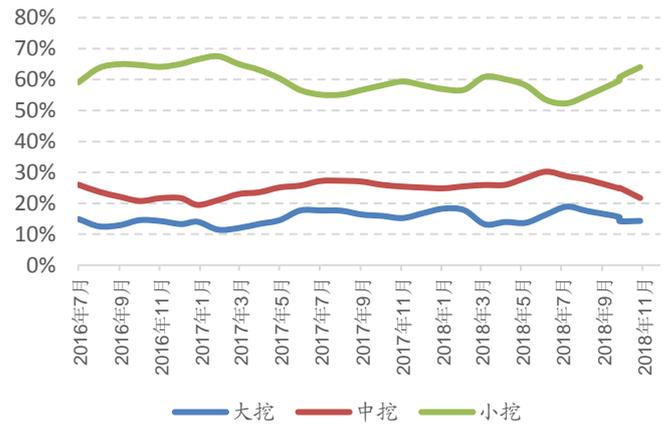
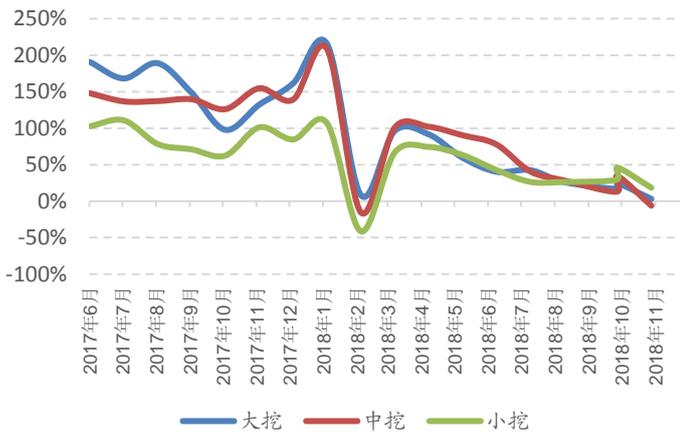
资料来源：Wind，国开证券研究部

资料来源：Wind，国开证券研究部

各类型产品单月同比增速均有所放缓。11月，大、中、小挖同比销量增速分别为3.11%、-6.2%、18.39%，其中，大挖同比增速为年内低点，中挖、小挖同比增速是年内次低点。2018年以来，除2月受春节因素扰动外，由于基数原因，各类型挖掘机单月同比销量增速基本呈现前高后低的走势。2018年1-11月，由于中、大挖累计销售增速相对更快，销量占比与2017年相比分别上升了1.63、0.31个百分点，反映出2018年矿山、房地产、基建领域的需求增长相对稳定。由于11月小挖同比增速大幅高于大、中挖，小挖单月销量占比环比上升3.21个百分点至64.01%，达到年内最高点。

图 5: 不同吨位挖掘机销量同比变化情况

图 6: 国内不同吨位挖掘机市场占比情况



资料来源：中国工程机械工业协会，国开证券研究部

资料来源：中国工程机械工业协会，国开证券研究部

2019 年挖掘机销量增速将回归，关注龙头企业经营质量的提升。我们此前预计 2018 年挖机销量有望超过 20 万台，达到历史新高。2019 年在基建补短板叠加行业替换周期的双重作用下，挖掘机销量有望维持在相对高位，但随着基数的大幅上升，增速将回归至低速状态。在此背景下，工程机械板块 2019 年的投资逻辑为：在行业格局重塑的过程中，国内龙头企业经营质量不断提升，建议关注三一重工、徐工机械及零部件龙头恒立液压。

表 1: 重点公司盈利预测表(WIND 一致预期)

代码	公司名称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价(元) (12月7日)
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
600031	三一重工	0.76	0.92	1.05	10.8	8.9	7.8	8.19
000425	徐工机械	0.25	0.32	0.37	13.4	10.5	9.1	3.36
601100	恒立液压	0.99	1.24	1.48	19.6	15.7	13.1	19.45

资料来源：Wind，国开证券研究部

风险提示：工程机械板块公司业绩复苏低于预期；中美贸易战引致的市场风险；国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层