

行业研究/动态点评

2019年01月09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

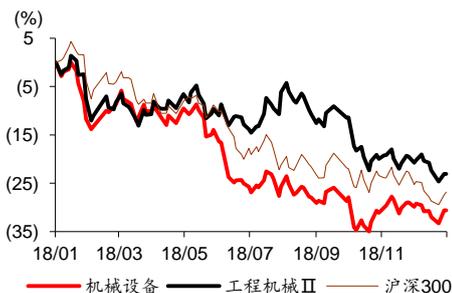
**关东奇来** 021-28972081  
联系人 guandongqilai@htsc.com

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

相关研究

- 1《机械设备: 行业周报 (第一周)》2019.01
- 2《机械设备: 投资保强度规模, 铁路设备景气向上》2019.01
- 3《杭叉集团(603298, 增持): 迈向智能化、集成化、国际化的叉车龙头》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 挖机销量增长 45%, 19 年关注龙头

## 挖机行业 2018 年终总结

### 18 年挖机销量增长 45%, 19 年关注工程机械龙头

协会数据显示 2018 年挖机全年销量为 20.3 万台/yoy +45.0%, 超过 2011 年的峰值。销量呈现“淡季不淡、旺季更旺”的特征, 出口市场成为新亮点, 国产龙头市场地位提升。我们对 19 年工程机械行业需求不悲观, 但认为竞争格局或将加剧。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、三一重工、徐工机械以及恒立液压。

### 销量“淡季不淡、旺季更旺”, 出口市场成为新亮点

我们认为, 2018 年挖机销量呈现三个特征: 1) 整体呈现“淡季不淡、旺季更旺”的增长局面, Q1-4 销量同比增长 48.4%/73.6%/34.4%/23.0%, 除了 2 月份受春节影响导致销量同比下滑, 各月份销量同比均有较高增长; 2) 出口销量成为新亮点, 全年国内市场累计销量为 18.4 万台/yoy +41.1%, 出口+港澳市场累计销量为 1.9 万台/yoy +97.4%, 且各月数据保持在 1600 台左右; 3) 中挖销量增速领跑, 小挖全年销量超 10 万台, 全年大/中/小挖销量占比为 14.9%/25.7%/59.3%。18 年 11 月以来, 受房地产投资的影响, 中大挖增速开始收窄, 开机小时数下滑。

### 我们认为 19 年工程机械行业需求仍值得期待

2018 年初以来, 国内基建投资增速持续收窄, 引发市场对挖机乃至工程机械行业增长能否持续的担忧。我们认为, 在国内经济下行压力较大、外部环境不确定性风险犹存的背景下, 基建投资或仍是托底经济的重要手段之一。国务院明确加快重点领域补短板, 地方基建项目有望加速开工。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。

### 国产龙头市场地位提升, 19 年行业竞争或加剧

2018 年国产品牌销量份额大幅增加, 根据协会数据统计, 国产/日系/欧美/韩系分别为 56.2%/15.2%/17.1%/11.5%, 同比变化为+4.4/-5.1/-0.2/+0.9 pct。其中, 国内的三一/徐挖/柳工/临工四大品牌份额同比上升 0.9/1.6/1.2/1.6 pct, 而进口/合资品牌中, 小松/日立均同比下降 1.7 pct, 卡特彼勒与斗山份额基本稳定。中联、山重、山推在 18 年 11 月上海宝马展推出挖掘机新产品, 我们预计 2019 年挖机行业竞争或将进一步加剧。

### 经营质量与盈利能力改善, 工程机械仍是 19 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其他大部分机械子行业。经历过去年“去杠杆”, 龙头公司微观数据好于 2011 年, 毛利率有望提升, 资产减值有望下降, 盈利能力或将继续改善。工程机械仍是我们在 19 年的重点推荐品种。建议关注份额提升的挖机国产品牌、拥有宽广护城河的行业龙头三一重工、汽车起重机龙头徐工机械以及核心零部件国产化龙头恒立液压。

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

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600031	三一重工	8.11	买入	0.27	0.76	0.96	1.17	30.24	10.71	8.47	6.93
601100	恒立液压	20.00	增持	0.43	0.99	1.21	1.42	46.19	20.24	16.50	14.06

资料来源: 华泰证券研究所

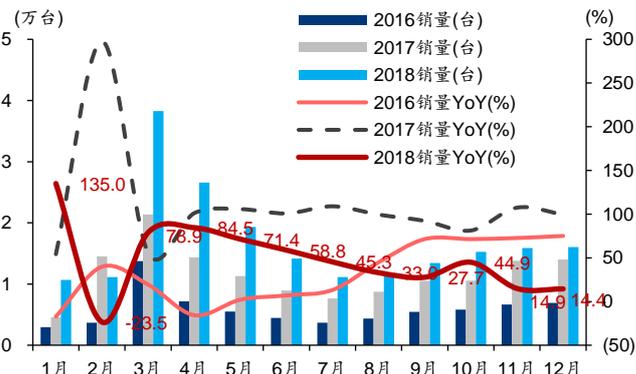
**挖掘机行业数据**

**图表1：2018年挖机销量合计20.34万台，同比增长45.0%**



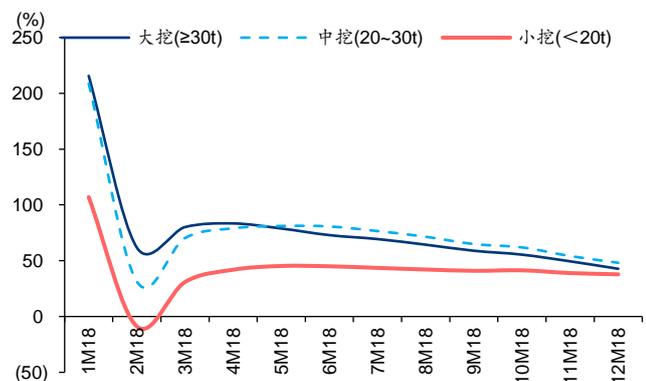
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表2：2018年12月挖机销量为1.6万台，同比增长14.4%**



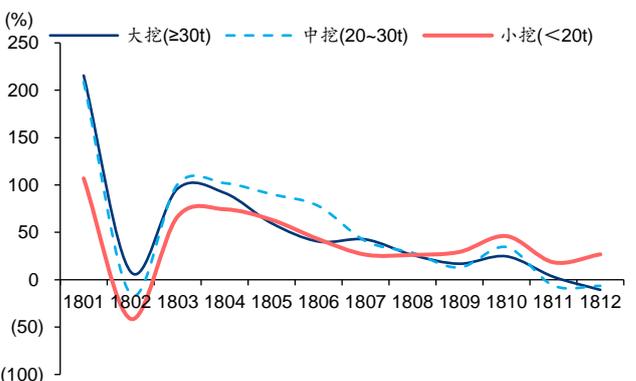
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表3：2018年累计销量同比增速：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12月销量同比增速：小挖增速反弹，中/大挖增速转负**



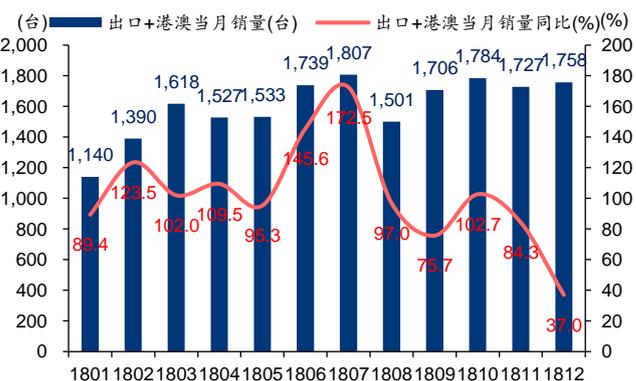
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表5：2011-2018年挖机保有量估算**



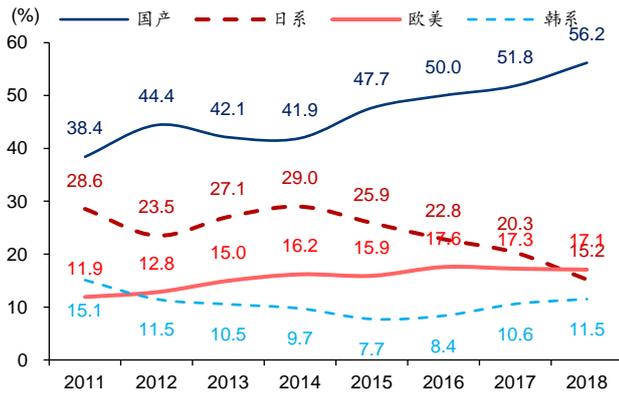
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表6：2018年12月挖机出口+港澳销量为1,758台，同比增长37%**



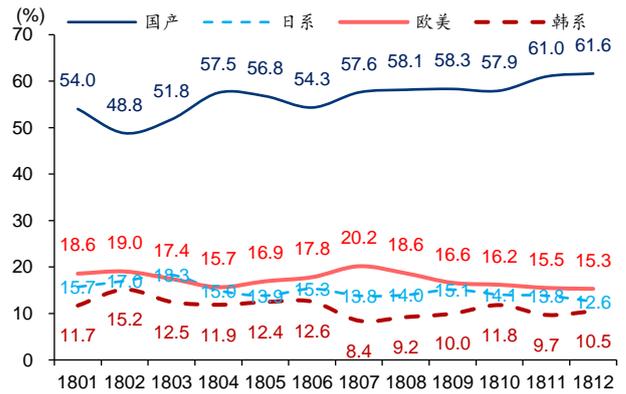
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表7：2018年挖掘机国产品牌份额同比提升4.4 pct**



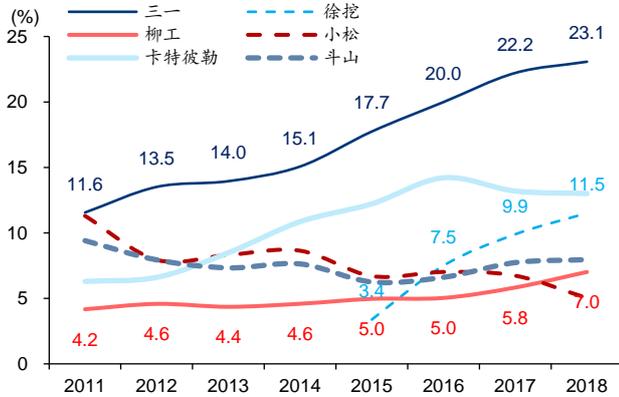
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表8：2018年12月挖掘机国产品牌份额环比上升**



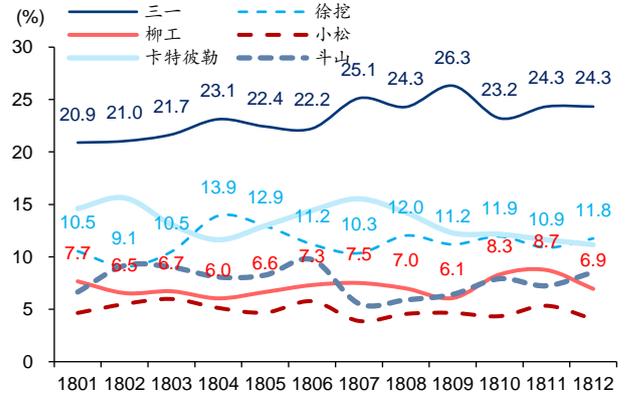
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表9：2018年挖掘机销量市占率：三一/徐挖/柳工提升0.9/1.6/1.2 pct**



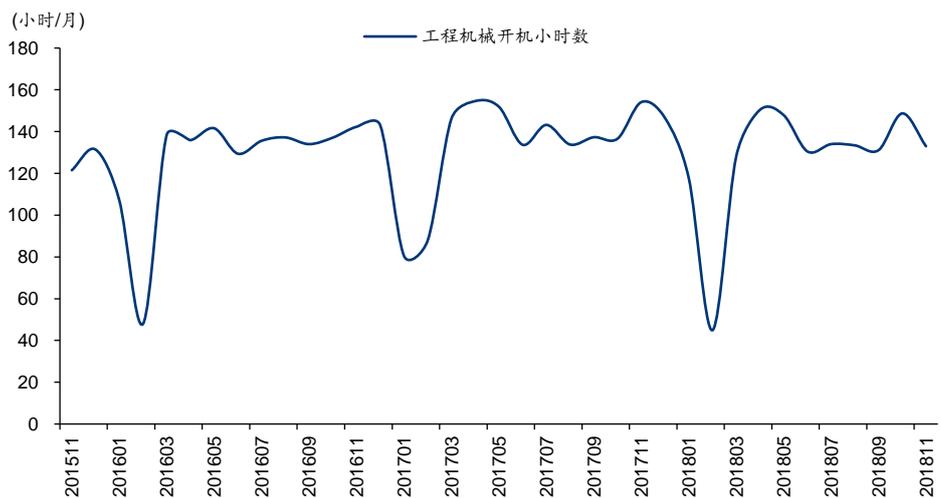
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表10：2018年12月挖掘机单月销量市占率：徐挖环比提升0.9 pct**



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

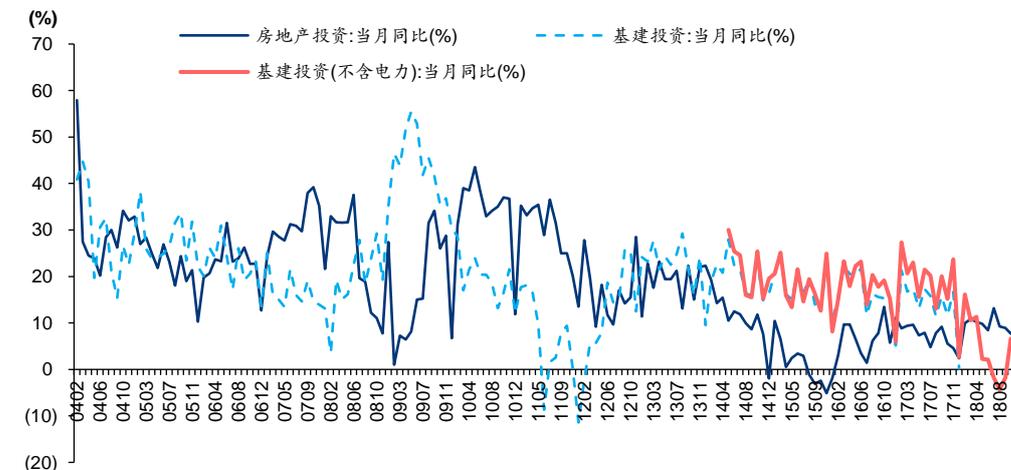
**图表11：工程机械开机小时数：2018年11月同比与环比下降，主要受17年“19大”影响导致基数较高**



资料来源：小松官网、华泰证券研究所

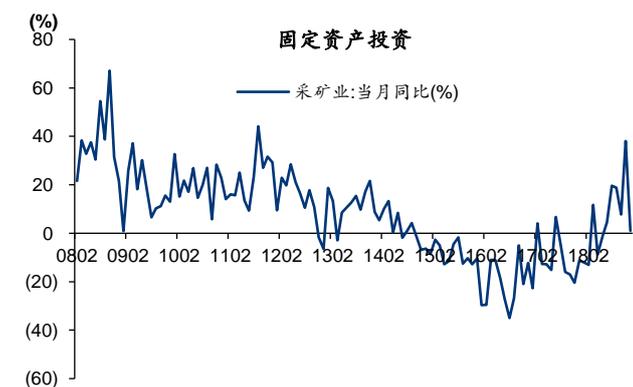
**国内宏观和原材料数据**

**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**



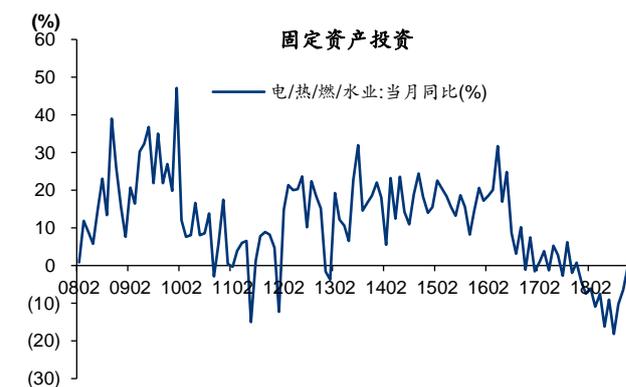
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

**图表13: 固定资产投资: 采矿业**



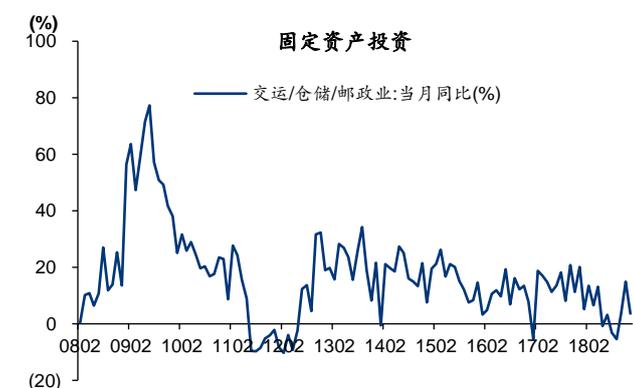
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

**图表14: 固定资产投资: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业**



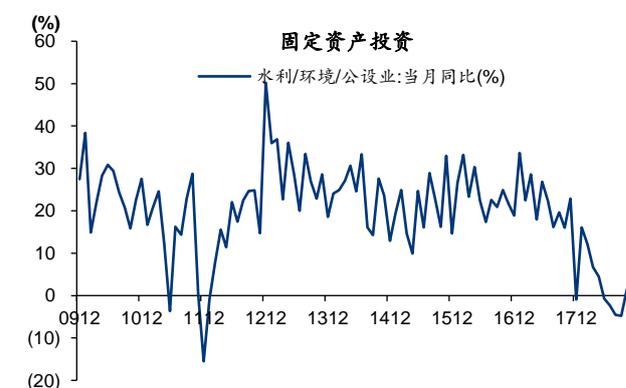
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

**图表15: 固定资产投资: 交通运输、仓储和邮政业**



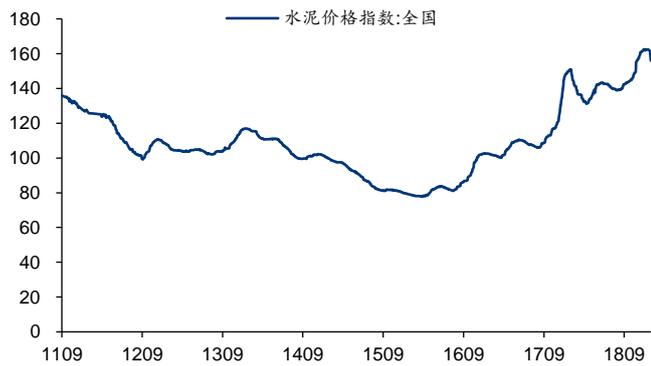
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

**图表16: 固定资产投资: 水利、环境和公共设施管理业**



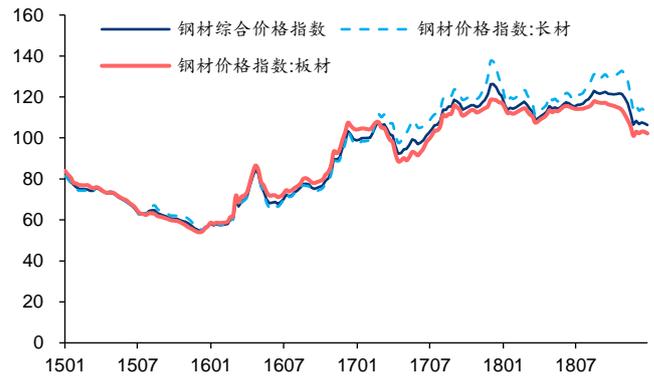
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

**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	632.64	0.27	0.76	0.96	1.17	30.24	10.71	8.47	6.93
徐工机械	000425	Wind 一致预期	256.94	0.13	0.25	0.32	0.38	25.18	13.23	10.22	8.71
中联重科	000157	Wind 一致预期	284.23	0.17	0.21	0.30	0.35	21.34	17.05	12.20	10.39
柳工	000528	Wind 一致预期	90.69	0.22	0.62	0.82	0.98	28.08	10.00	7.54	6.35
浙江鼎力	603338	华泰证券	143.59	1.14	1.90	2.57	3.33	50.71	30.53	22.56	17.38
建设机械	600984	Wind 一致预期	42.30	0.03	0.28	0.49	0.68	185.45	18.40	10.45	7.57
恒立液压	601100	华泰证券	176.40	0.43	0.99	1.21	1.42	46.19	20.24	16.50	14.06
艾迪精密	603638	Wind 一致预期	63.56	0.54	0.93	1.32	1.73	45.50	26.22	18.50	14.07

资料来源: Wind、华泰证券研究所; 数据日期: 2019-1-9

## 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：A0K809

©版权所有 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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