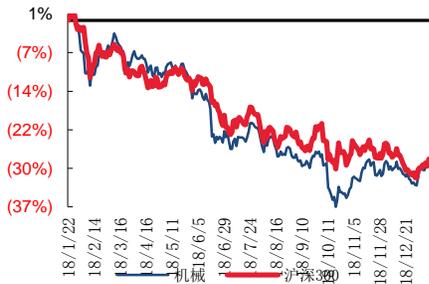


工业 资本货物

工程机械行业跟踪：挖机出口销量高增长，持续受益核心零部件国产化

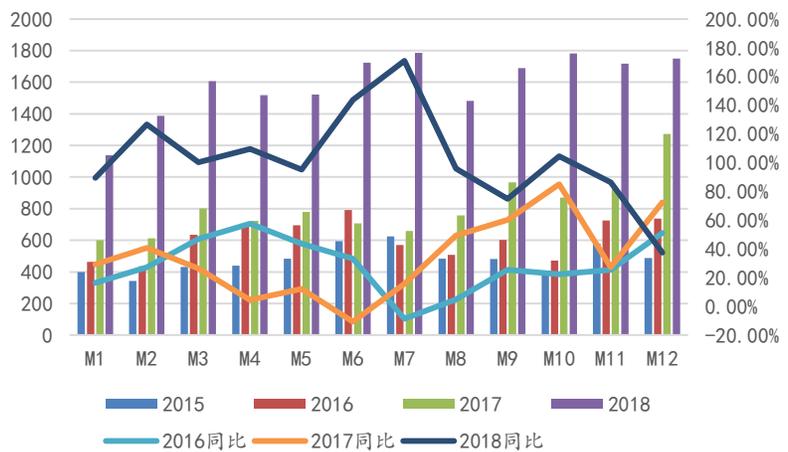
■ 走势比较



报告摘要

挖机出口销量高增长，外需扩大有望平抑整体销量波动：根据协会统计数据，2018年全年挖机出口销量达到19100台，同比增长127.38%，保持持续高增长态势。从出口的占比来看，2018年全年挖机总销量为203420台，出口销量占比为9.39%，并且随着出口销量增速持续高于国内销量增速，出口占比有望继续提升，从而平抑挖机行业整体销量波动。

图表 1：2015-2018 年挖掘机出口月度销量及增长情况（单位：台）



相关研究报告：

- 《与 JLG 签订委托生产协议，切入高空作业平台领域》--2019/01/20
- 《春季攻势，机械看好工程机械、工业互联网及油气装备》--2019/01/20
- 《18 年业绩预告符合预期，臂式产品项目正稳步推进》--2019/01/18

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：

资料来源：中国工程机械工业协会，太平洋研究院整理

前五大主机厂占据 87.86% 的出口份额，并贡献出口总增量的 91.47%：根据协会统计数据，2018 年全年三一重工出口销量为 6392 台，同比增长 67.33%，位居出口第一；卡特比勒出口销量为 6156 台，同比增长 222.30%，位居第二，增速较高原因主要是卡特关闭加拿大和比利时工厂，产能向中国转移；山河智能出口销量为 1562 台，同比增长 115.75%，海外销售为山河智能优势区域，2018 年上升至第三；柳工和徐工出口销量分别是 1542 台和 1130 台，增速分别为 47.56% 和 71.47%，位居第四、第五。从份额看，前五大主机厂占据出口销量的 87.86%，其中三一、卡特、山河智能、柳工和徐工分别为 33.47%、32.23%、8.18%、8.07% 和 5.92%。从增量来看，全年三一、卡特、山河智能、柳工和徐工的出口增量分别为 2572

台、4246台、838台、497台、471台，分别占总增量的27.28%、45.04%、8.89%、5.27%、5.00%，合计贡献91.47%的增量。

图表2：前五大主机厂出口情况

出口销量	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10	2018/11	2018/12	2018年全年
三一	420	405	470	554	473	503	530	459	663	650	625	640	6,392
卡特彼勒	375	519	550	521	563	595	625	509	469	465	449	496	6,156
山河智能	95	144	77	126	121	132	175	151	217	91	148	125	1,962
柳工	92	123	116	99	173	134	134	114	103	127	177	170	1,542
徐控	73	76	103	95	74	120	126	86	96	115	106	60	1,130
合计(含其他品牌)	1137	1387	1607	1518	1523	1723	1786	1482	1689	1782	1717	1749	19,100
同比增速	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10	2018/11	2018/12	2018年全年
三一	81.82%	48.90%	56.67%	92.36%	47.81%	125.56%	143.12%	75.19%	47.33%	62.50%	49.16%	46.45%	67.33%
卡特彼勒	167.86%	262.94%	166.99%	256.85%	296.60%	400.00%	396.03%	253.47%	202.58%	164.20%	161.05%	110.17%	222.30%
山河智能	71.05%	1500.00%	#DIV/0!	10.53%	49.38%	221.95%	386.11%	122.06%	325.49%	189.29%	57.45%	-23.78%	115.75%
柳工	12.33%	373.08%	31.82%	21.92%	92.22%	57.65%	57.65%	-0.87%	8.42%	39.56%	88.30%	30.77%	47.56%
徐控	284.21%	76.74%	87.27%	#DIV/0!	164.29%	37.93%	80.00%	22.86%	-4.95%	26.37%	152.38%	13.21%	71.47%
合计(含其他品牌)	89.50%	126.63%	100.37%	109.67%	95.26%	143.71%	171.02%	95.77%	74.84%	104.59%	86.23%	37.50%	97.48%
出口份额	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8	2018/9	2018/10	2018/11	2018/12	2018年全年
三一	36.94%	29.20%	29.25%	36.50%	31.06%	29.19%	29.68%	30.97%	39.25%	36.48%	36.40%	36.59%	33.47%
卡特彼勒	32.88%	37.42%	34.23%	34.32%	36.28%	34.53%	34.99%	34.35%	27.77%	26.09%	26.15%	28.36%	32.23%
山河智能	5.72%	10.38%	4.79%	8.30%	7.94%	7.66%	9.80%	10.19%	12.85%	4.55%	8.62%	7.15%	8.18%
柳工	7.21%	8.87%	7.22%	5.86%	11.36%	7.78%	7.50%	7.69%	6.10%	7.13%	10.31%	9.72%	8.07%
徐控	6.42%	5.48%	6.41%	6.26%	4.86%	6.96%	7.05%	5.80%	5.88%	6.45%	6.17%	3.43%	5.92%
CR5	89.27%	91.35%	81.89%	91.24%	93.50%	86.13%	89.03%	89.00%	91.65%	80.70%	87.65%	4.40%	87.86%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

受益核心零部件国产化加速，预计未来挖机出口销量保持较高增速：挖掘机作为工程机械核心产品，市场空间大，技术门槛高。而国内挖机核心零部件液压泵阀长期依赖进口，受制于供应链，2018年上半年挖机行业甚至出现了泵阀供应不足，主机厂普遍缺货的情况。目前来看，恒立液压小挖泵阀已批量配套国产主机厂商(因此2018年小挖缺货的情况并不严重)，中大挖泵阀也于2018年开始逐步放量；艾迪精密在积累后市场配套经验的基础上，2018年也实现国内知名主机厂前装配套，由此看液压泵阀国产化正加速推进。液压泵阀的国产化突破，不仅能够帮助国产主机厂商突破供应链制约，同时将显著降低国产主机厂商液压件的成本，提升国产挖机在国际市场上的竞争力，受益于此，我们预计未来挖机出口销量仍将保持较高增速。

投资建议：重点推荐国产挖机龙头三一重工以及核心零部件供应商恒立液压，建议关注柳工、徐工机械、山河智能和艾迪精密等。

风险提示：核心零部件国产化不及预期，出口需求不及预期等

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机。

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售 张卓粤 13554982912 zhangzy@tpyzq.com

华南销售 王佳美 18271801566 wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。