

**机械行业研究 买入(维持评级)****行业点评**

王华君 赵晋

分析师 SAC 执业编号：联系人  
S1130519030002 zhaojin1@gjzq.com.cn  
wanghuajun@gjzq.com.cn
**挖掘机：7月销量增长11%好于预期；国内销量扭转下滑趋势****事件**

- **挖掘机7月销量增长11%，1-7月累计增长14%。**据中国工程机械工业协会统计，2019年7月，纳入统计的25家主机制造企业共计销售各类挖掘机械产品1.23万台，同比增长11%。国内市场销量1.02万台，同比增长9%；出口2156台，同比增长21%。1-7月，共计销售各类挖掘机15.0万台，同比增长14%。国内市场销量13.5万台，同比增长12%；累计出口销量1.5万台，同比增长36%。

**评论**

- **7月单月国内挖掘机销量增长9%，逆转5月、6月同比下滑趋势，好于市场预期。**7月国内需求有一定的好转，单月国内销量增长9%，扭转了5月（下滑5.8%）、6月（下滑0.3%）以来的下滑趋势。根据小松官网，2019年7月挖掘机利用小时数130小时/月，同比小幅下滑3%。
- **7月挖掘机出口销量同比增长21%，增速有所下滑。**2019年1-7月挖掘机出口累计增长36%，增速远超国内。1-7月累计出口占总销量的比重10%，较2018年同期增加2.2pct。1-5月挖机出口中前三家企业占比超过70%，分别为三一33.4%/卡特彼勒31.7%/徐工10.2%。出口机型以中挖为主，20-25t机型占总量的43%。2019年国内挖掘机需求进入平稳增长阶段，出口增速将远超国内销量增速。
- **行业集中度持续提升。**7月三一市占率达到27%位居第一；卡特彼勒市占率15.8%排名第二，市占率超徐工；徐工市占率14.4%位居第三；7月前三家企业市占率57%。三一和徐工7月销量分别同比增长19%/55%，增速显著高于行业平均水平。1-5月三一在大挖市占率上实现突破，达到26%，超越了长期占据国内大挖市场的卡特彼勒。我们认为，行业龙头的增速仍将高于行业，集中度仍有提升空间。
- **“专项债”政策托底，预计2019年挖掘机销量增长10%左右。**(1)保守估计假设2019年8-12月挖掘机每月月度销量零增长，则2019年全年销量为22万台，同比增长9%。(2)2019年1-6月基建投资同比增长4.0%；房地产开发投资同比增长11.2%。“专项债”政策托底基建，政策“逆周期”意愿强烈，基建投资回升是大概率事件。我们判断2019年全年基建增速5%，房地产增速5-10%，叠加寿命和环保因素驱动的更新需求，我们判断8-12月挖掘机销量增速有望高于零增长，2019年全年有望达10%左右。(3)考虑本轮挖机更新需求的持续性，我们预计2020年挖掘机销量与2019年基本持平。
- **工程机械龙头2019年中报业绩靓丽，预计三一全年业绩大幅超过历史高点。**根据公司公告，三一重工上半年净利润预计65-70亿元，同比增长92-107%。中联重科中报净利润预计24-27亿元，预增172-212%；徐工机械中报净利润预计21-24亿元，预增90-117%。三一重工中报已超2018年全年业绩，我们测算公司全年业绩有望超110亿元（详见我们三一重工深度报告）。预计中联重科、徐工机械2019-2021年业绩弹性较大。

**投资建议**

- **看好工程机械主机龙头和零部件龙头，重点看好三一重工、徐工机械、中联重科、恒立液压、艾迪精密。**三一重工、徐工集团分别位居国内挖掘机内资品牌前2名；恒立液压、艾迪精密为挖掘机配套液压油缸和泵阀、破碎锤和液压马达等，具有良好的成长性。

**风险提示**

- 基建及房地产投资低于预期风险、宏观政策调控风险、行业竞争加剧、原材料价格波动风险。

附录：挖掘机行业数据

图表 1：挖掘机：假设 8-12 月每月销量零增长，则全年销量 22 万台，同比增长 9%

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	当月同比增速	累计同比增速
1月	11,121	5,221	4,999	4,533	3,564	2,950	4,548	10,687	11,756	10.00%	10.00%
2月	20,570	15,618	6,059	9,410	2,614	3,654	14,530	11,113	18,745	68.68%	39.91%
3月	44,150	23,248	21,764	20,075	11,516	13,744	21,389	38,261	44,278	15.73%	24.51%
4月	27,058	15,370	16,257	12,910	8,488	7,159	14,397	26,561	28,410	6.96%	19.13%
5月	14,288	10,870	11,547	7,965	5,370	5,481	11,271	19,313	18,897	-2.15%	15.25%
6月	10,443	8,287	8,328	6,311	4,158	4,449	8,933	14,188	15,121	6.58%	14.22%
7月	7,665	5,886	6,351	4,616	3,236	3,664	7,656	11,123	12,346	11.00%	13.95%
8月	7,864	5,495	6,221	4,494	3,016	4,370	8,714	11,588	11,588	0%	12.82%
9月	8,868	5,905	6,837	4,559	3,185	5,459	10,496	13,408	13,408	0%	11.72%
10月	8,922	5,921	7,447	4,975	3,394	5,816	10,541	15,274	15,274	0%	10.67%
11月	8,908	6,657	8,004	5,184	3,860	6,664	13,822	15,877	15,877	0%	9.77%
12月	8,495	7,105	8,590	5,475	3,948	6,910	14,005	16,027	16,027	0%	9.00%
总销量	178,352	115,583	112,404	90,507	56,349	70,320	140,302	203,420	221,717		

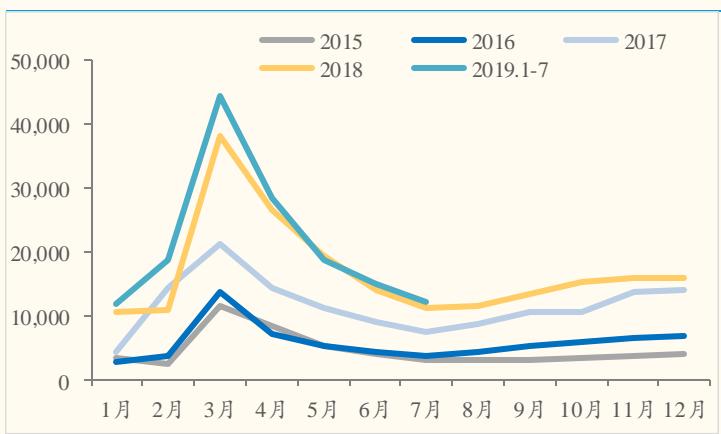
来源：工程机械协会，国金证券研究所（黄色填充为假设值，蓝色填充为假设对应的结果）

图表 2：2019 年 1-7 月挖掘机销量同比增长 14%



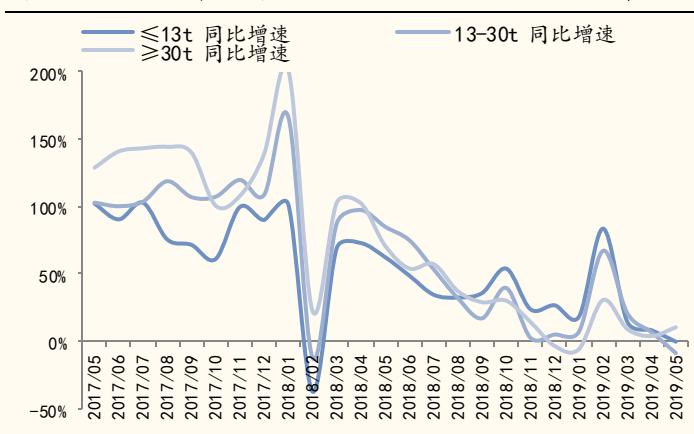
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 3：2019 年 7 月挖掘机销量同比增长 11%



来源：工程机械协会，国金证券研究所

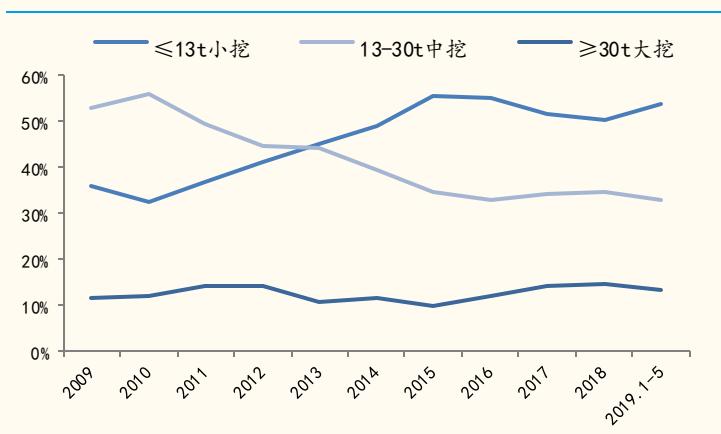
图表 4：2019 年 5 月挖机销量增速：大挖&gt;小挖&gt;中挖



来源：工程机械协会，国金证券研究所

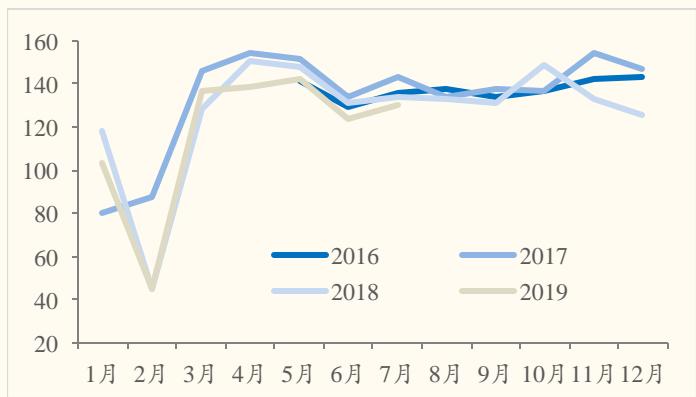
图表 6：2019 年 7 月开工小时数小幅下滑

图表 5：2019 年以来小挖占比逐步提升

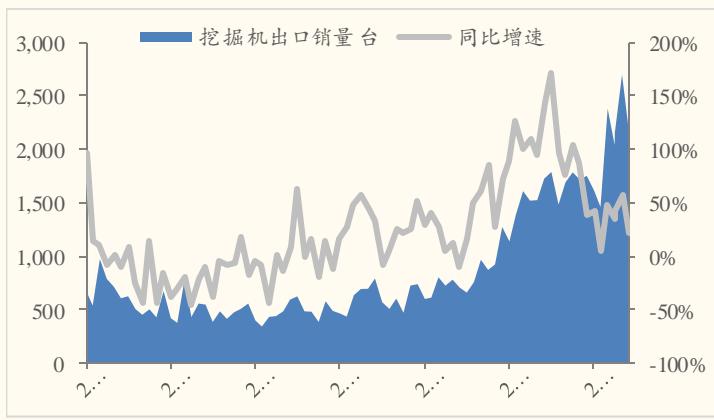


来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 7：2019 年 7 月挖掘机出口同比增长 21%

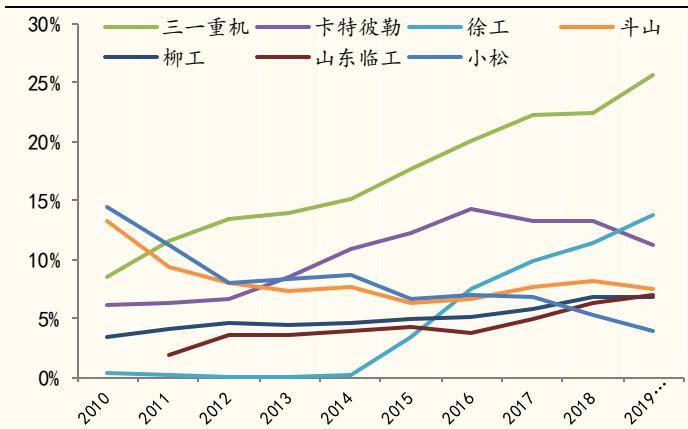


来源：小松官网，国金证券研究所



来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 8: 2019 年 1-5 月三一、徐工市占率达 26%、14%



来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 9: 2019 年 1-6 月基建投资完成额增速 3%



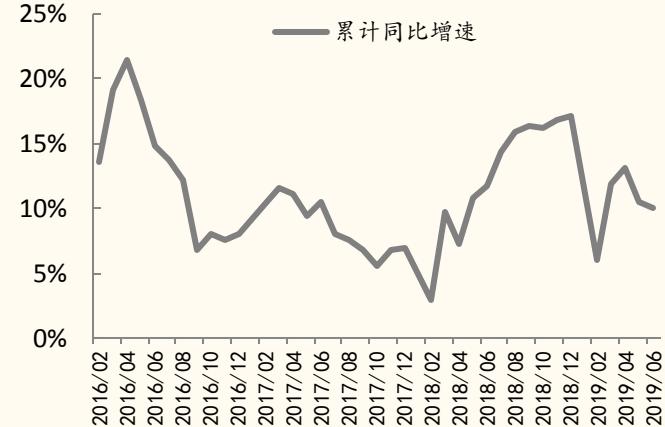
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 10: 2019 年 6 月房地产开发投资增速 10.9%



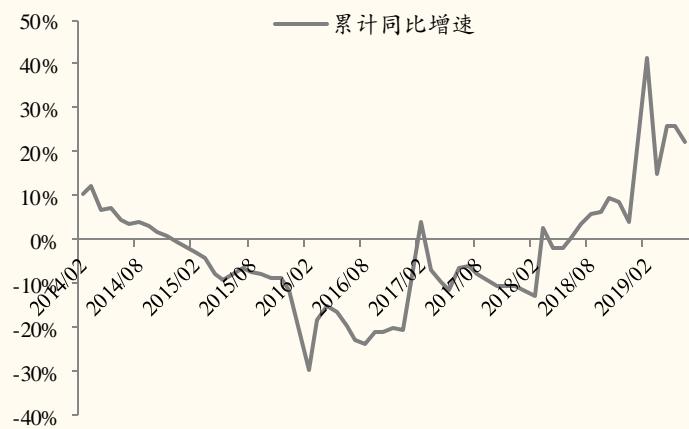
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 11: 房屋新开工面积 1-6 月累计同比增长 10%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 12: 2019 年采矿业投资额大幅增长, 1-6 月累计增长 22.3%



来源：国家统计局，国金证券研究所

#### 公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

#### 行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH