

# 7月挖掘机数据点评：存量更新叠加基建托底，淡季不淡支撑全年销量

2019年08月13日

看好/维持

机械

行业报告

## 投资摘要：

**事件：**根据中国工程机械工业协会发布的数据，2019年7月行业共销售各类挖掘机产品12346台，同比增长11%。其中国内市场销量10190台，同比增长9.1%，出口销量2156台，同比增长20.7%。

**小挖增速亮眼，人工替代及市政、农村需求旺盛。**7月份小挖（20t以下）销售5729台，同比增长17.5%，中挖（20t-30t）和大挖（30t以上）分别增长2.0%和-3.0%。前7个月国内小挖、中挖、大挖销量分别增长15.2%、8.9%和5.0%，受益于劳动力成本提升带来的人工替代，以及农村市场、市政工程需求提升，小型挖掘机、微型挖掘机需求旺盛。2009年国内小型挖掘机结构占比为41.55%，2019年前5个月小挖占比已经提升至59.51%。

**淡季不淡，下半年需求仍具备韧性。**7、8月份为挖掘机全年销售的淡季，但7月份数据明显呈现淡季不淡的特征，为全年挖掘机销量增长奠定良好的基础。从存量数据来看，国内挖掘机十年保有量超过130万台，并持续创出历史新高。根据我们梳理的二手挖掘机存量样本数据，存量挖掘机平均开机小时数达到8281小时，开机小时数在8000以上的挖掘机占到二手机存量的50%，随着2010-2012年存量挖掘机逐步进入更换周期，我们认为本轮挖掘机复苏周期有望持续至2021年。

**国产龙头份额持续提升贯穿本轮周期，关注中报超预期可能性。**自主品牌挖掘机的崛起是最近十余年行业变化的重要趋势，2009年国产品牌行业占比仅有25.87%，到2019年前5个月，国产挖掘机占比已经达到61.90%，随着三一、徐工等国产品牌的崛起，日系、韩系品牌份额被大幅压缩。国产挖掘机品牌具备较大服务和产品优势，未来市占率有望继续提升。目前工程机械整体估值在历史低位，截止8月12日收盘，三一重工、徐工机械、柳工、中联重科的预期估值分别为11倍、9倍、8倍和11倍。我们认为，工程机械龙头标的目前仍具备兼具估值和业绩弹性，板块资产负债表持续改善，现金流和营业周期明显好转，后续微观数据不悲观，仍有预期修复空间。

关注基建预期修复，逆周期调节政策有望持续推进。2018年下半年以来，国内基建投资增速逐步修复，2019年5月同比增长2.60%。我们认为，在整体外围环境承压的形势下，基建投资可能是为数不多的逆周期调节抓手，轨道交通、高速公路、机场等项目建设有望加快推进，工程机械市场预期有望得到提振。

**投资策略：**我们认为工程机械和液压零部件龙头企业仍具备投资价值，推荐三一重工、恒立液压、艾迪精密，建议关注徐工机械。

**风险提示：**挖掘机销量大幅不及预期，基建及房地产投资不及预期。

## 未来3-6个月行业大事：

2019-08-27 恒立液压发布半年度报告

2019-08-29 柳工发布半年度报告

2019-08-30 三一重工发布半年度报告

2019-08-31 徐工机械发布半年度报告

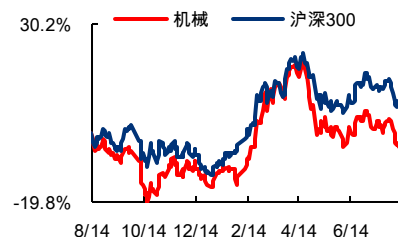
2019-09-05 世界工程机械智能大会

## 行业基本资料

占比%

股票家数	353	9.64%
重点公司家数	-	-
行业市值	21978.78 亿元	3.79%
流通市值	15243.33 亿元	3.59%
行业平均市盈率	34.78	/
市场平均市盈率	16.41	/

## 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

## 分析师：龙海敏

021-25102913

longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519060001

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	5月挖掘机数据点评：增速降档，关注基建逆周期调节政策推进	2019-06-10
行业	6月挖掘机数据点评：增速略超预期，下半年有望保持韧性	2019-07-09
公司	三一重工：挖机等主导产品表现亮眼，降本控费助推盈利提升	2019-07-18
公司	艾迪精密：新增+更新需求旺盛，液压件具备国产替代空间	2019-08-08

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

### 龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。