

行业研究/动态点评

2019年08月13日

行业评级:

机械设备 增持 (维持)  
工程机械 II 中性 (维持)

**章诚** 执业证书编号: S0570515020001  
研究员 021-28972071  
zhangcheng@htsc.com

**肖群稀** 执业证书编号: S0570512070051  
研究员 0755-82492802  
xiaoqunxi@htsc.com

**李倩倩** 执业证书编号: S0570518090002  
研究员 liqianqian013682@htsc.com

**关东奇** 执业证书编号: S0570519040003  
研究员 021-28972081  
guandongqilai@htsc.com

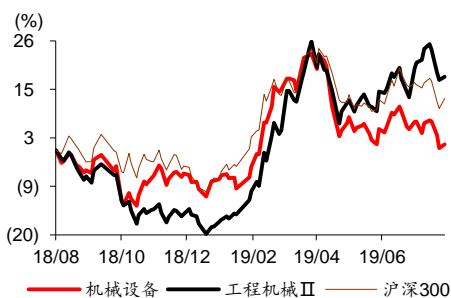
**黄波** 0755-82493570  
联系人 huangbo@htsc.com

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

相关研究

- 1 《先导智能(300450,买入): 19H1 盈利增长 20%, 符合预期》2019.08
- 2 《机械设备: 行业周报 (第三十二周)》2019.08
- 3 《亿嘉和(603666,买入): Q2 业绩大幅增长, 超预期》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

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)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600031	三一重工	13.26	买入	0.73	1.23	1.50	1.75	18.15	10.75	8.83	7.56
000425	徐工机械	4.32	买入	0.26	0.49	0.56	0.65	16.54	8.87	7.65	6.62
000157	中联重科	5.42	买入	0.26	0.52	0.62	0.71	21.07	10.42	8.86	7.65
601100	恒立液压	29.02	增持	0.95	1.42	1.65	1.90	30.59	20.41	17.54	15.31

资料来源: 华泰证券研究所

7月挖机销量增长 11%，国内超预期，出口收窄

挖掘机月度数据点评

7月挖机销量同比增长 11%，国内超预期，出口增速收窄

据工程机械行业协会数据，2019年7月挖掘机行业销量 1.23 万台/+11.0%，1-7 月销量合计 14.96 万台/+13.9%。其中 7 月国内销量 1.02 万台/+9.1%，结束连续两个月的下滑；出口销量 2,156 台/+20.7%，增速出现收窄。我们判断行业仍将维持低速增长，大幅下滑概率不大。国产品牌优势地位强化，市场集中度环比提升。建议关注基建受益品类以及具备竞争优势的龙头企业。

小挖反弹，中挖止跌，大挖下行，出口增速收窄

7月国内销量增速较 6 月上升 9.5 pct，主要受到小挖销量增长的提振。从吨位结构来看，大/中/小挖国内销量分别为 1,720/2,741/5,729 台，同比增速分别为 -3.0%/+2.1%/+17.5%，中/小挖增速环比上升 16.5/10.1 pct，大挖增速环比下降 3.8 pct。1-7 月大/中/小挖国内累计销量分别为 1.90/3.52/8.09 万台，累计销量同比增速分别为 +5.0%/+8.9%/+15.2%。出口销量增速为 20.7%，相比于 3-6 月单月 35%~56% 的高增长有所收窄。

国产品牌市占率仍处于优势地位，CR4 持续提升

7月国产挖机品牌市占率为 63.6%，环比上升 3.3 pct，其中三一上升 2.6 pct；欧美品牌份额继续反弹，7 月市占率为 19.1%，环比上升 1.6 pct，其中卡特彼勒为 15.8%，市占率连续 4 个月上升；日系/韩系品牌份额下滑，7 月市占率分别为 10.6%/6.7%，环比分别下降 0.8/4.1 pct。7 月挖机销售市场集中度再次提升，CR4 达到 65.7%，环比上升 4.7 pct，同比上升 7.2 pct。

专项债发行继续放量，基建资金有望持续改善

国家统计局数据显示，1-6 月国内基建投资累计增速为 2.95%，不含电力的累计增速为 4.1%，2 月份以来基建投资保持低位增长。1-6 月国内房地产开发投资累计增速为 10.9%。专项债发行继续放量，7 月同比增长 101%。受益于专项债券的支持，对符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目（铁路/公路/供电/供气等）支持力度加大，后续基建到位资金有望改善。

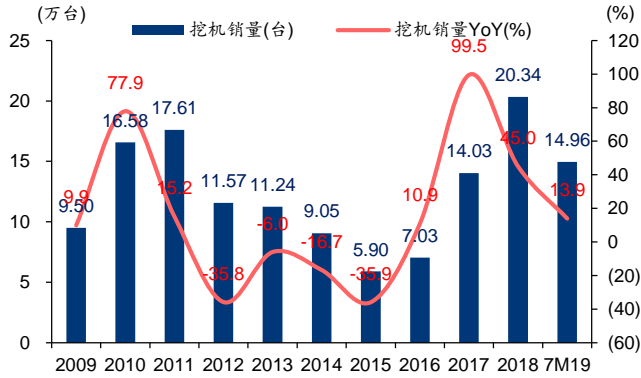
龙头公司估值处于较低水平，看好长期成长空间

截止 8 月 13 日收盘价，国内工程机械主机厂 2019 年 PE 均值为 9.5 倍（华泰预测和 Wind 一致预期），处于历史较低水平，与卡特彼勒 PE 估值持平（彭博一致预期为 9.8 倍）。政策向好有助于工程机械行业估值稳定，建议关注与基建相关度高的产品品类：汽车起重机、路面机械品种。推荐估值便宜的工程机械龙头企业：三一重工、徐工机械、中联重科、恒立液压。

风险提示：基建增速未如期反弹，地产投资持续下滑，进出口贸易形势不佳，国内经济下行超预期。行业竞争环境恶化，价格战大范围爆发。

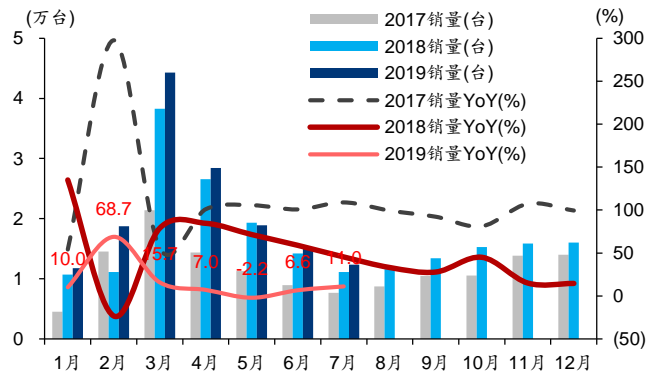
**挖掘机行业数据**

**图表1：2019年1-7月挖机销量合计14.96万台，同比增长13.9%**



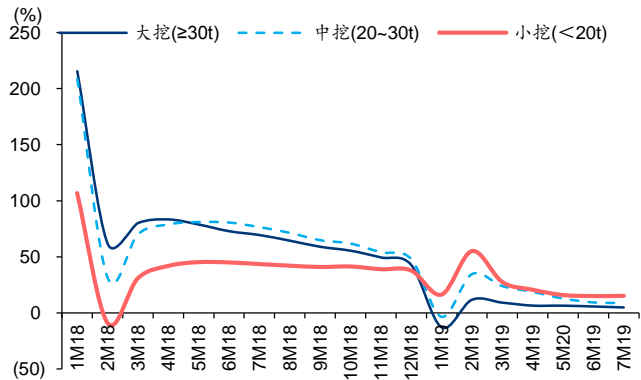
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表2：2019年7月挖机销量为1.23万台，同比增长11.0%**



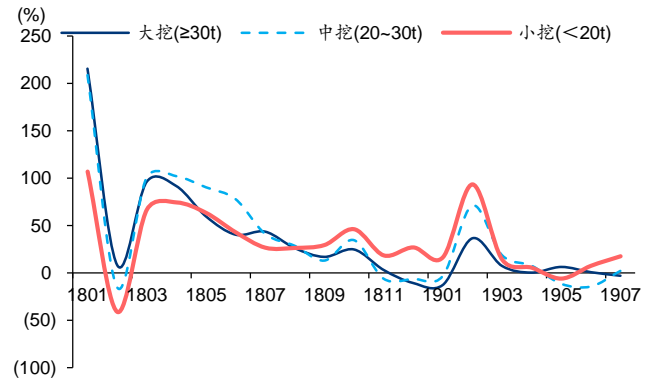
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表3：2019年1-7月累计销量同比增速：小挖 > 中挖 > 大挖**



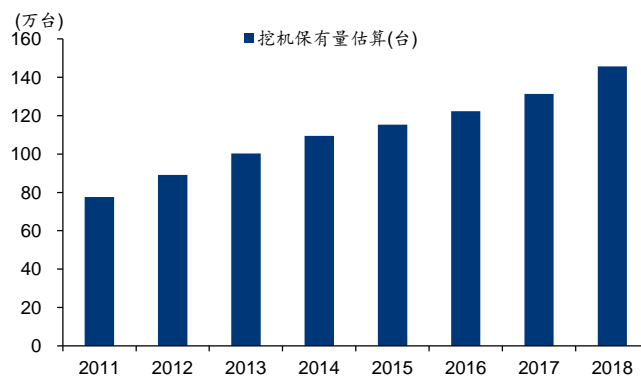
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表4：2019年7月销量同比增速：小挖反弹，中挖止跌，大挖下行**



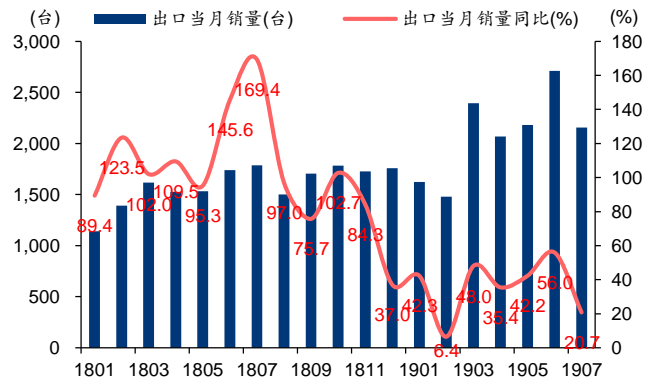
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表5：2011-2018年挖机保有量估算**



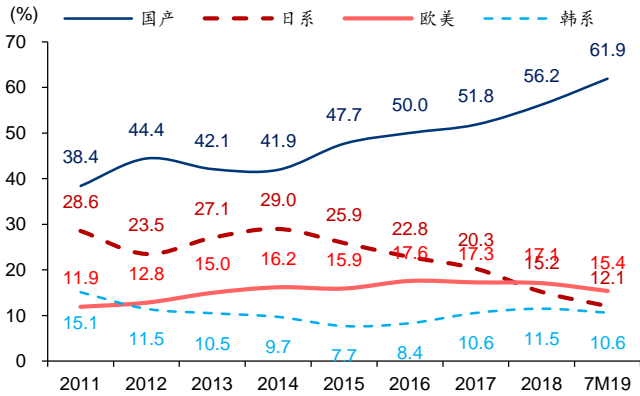
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表6：2019年7月挖机出口销量为2156台，同比增长20.7%**



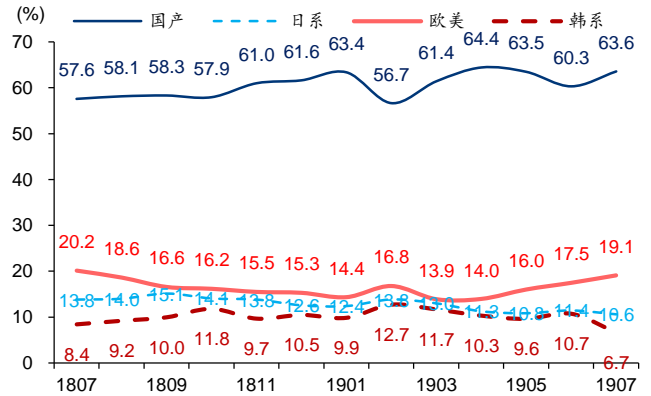
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表7：2019年1-7月挖机国产品牌份额相比2018年提升5.7 pct**



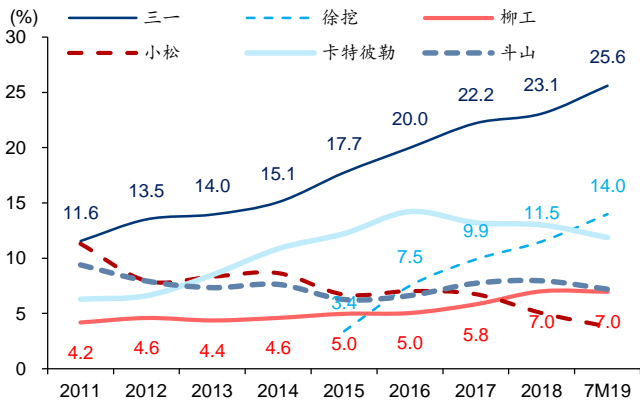
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表8：2019年7月挖机国产品牌份额环比小幅上升**



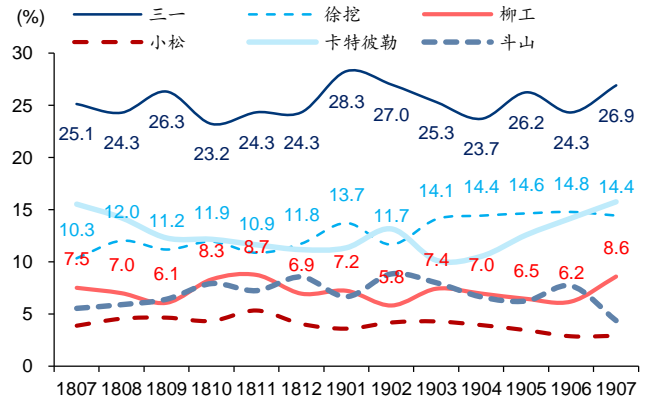
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表9：2019年1-7月挖机销量市占率：三一/徐挖提升2.5/2.5 pct**



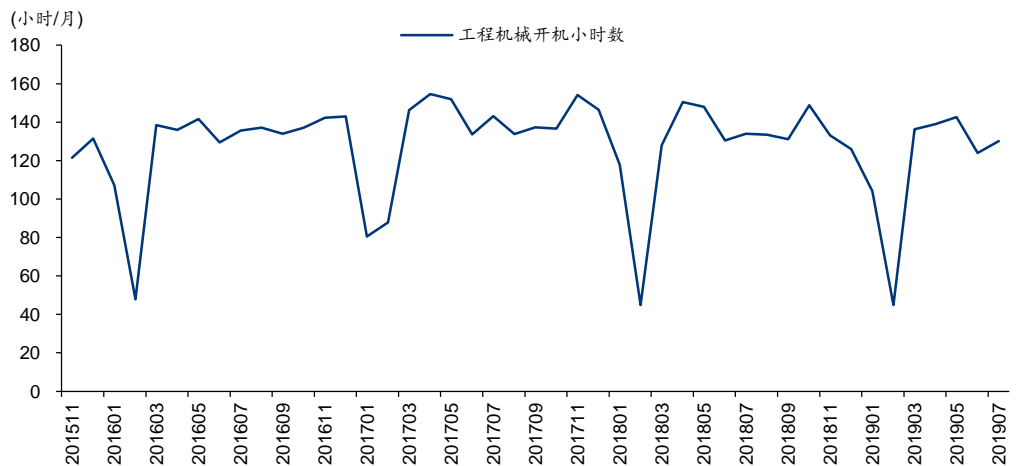
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

**图表10：2019年7月挖机单月销量市占率：三一保持领先地位**



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

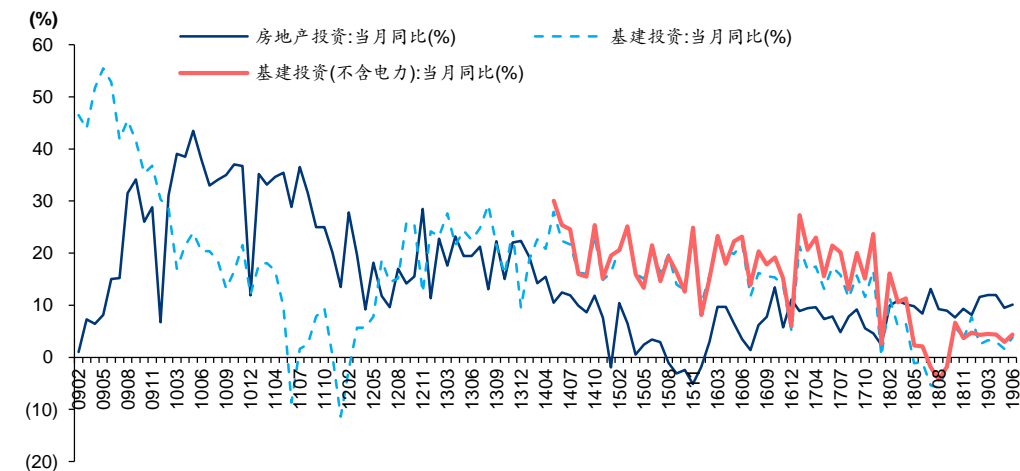
**图表11：2019年7月工程机械开机小时数环比上升6.1小时，同比下降3.9小时**



资料来源：小松官网、华泰证券研究所

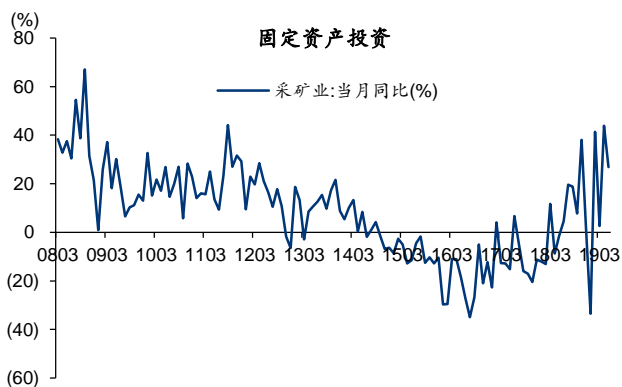
**国内宏观和原材料数据**

**图表12: 2018年11月以来国内基建投资增速企稳, 2019年5月与6月房地产投资增速较前4个月小幅回落**



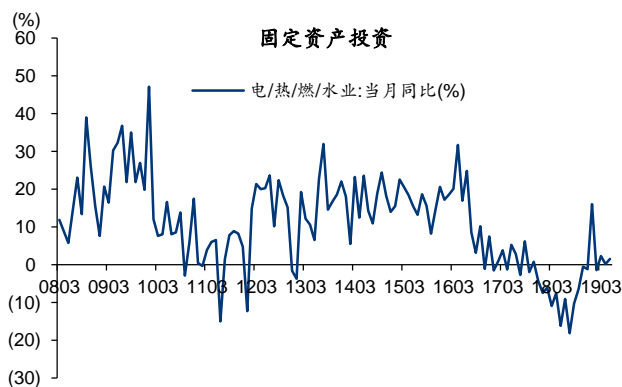
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

**图表13: 固定资产投资: 采矿业**



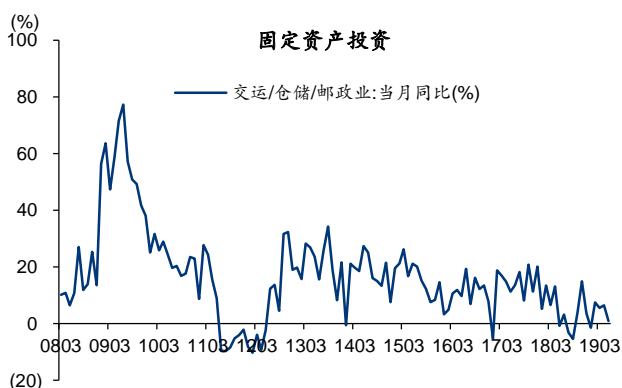
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

**图表14: 固定资产投资: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业**



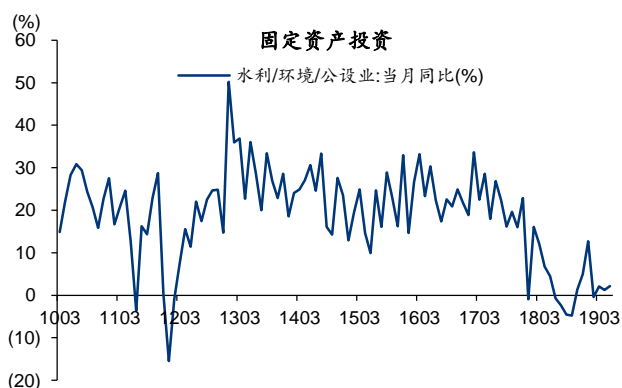
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

**图表15: 固定资产投资: 交通运输、仓储和邮政业**



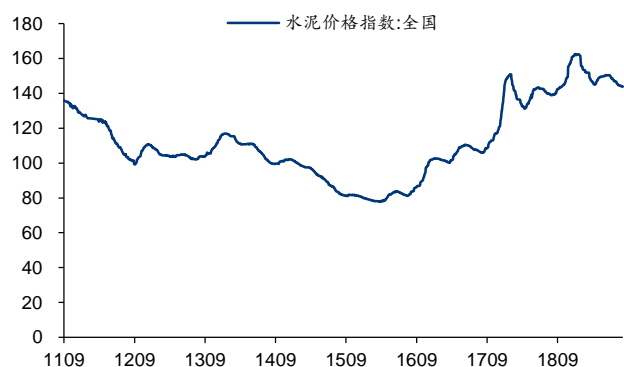
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

**图表16: 固定资产投资: 水利、环境和公共设施管理业**



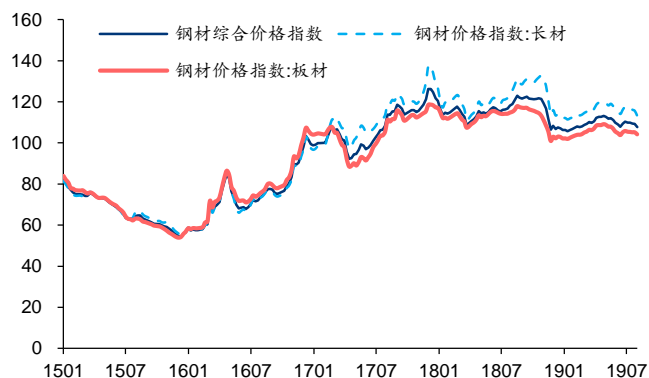
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

图表17: 2019年6月以来, 国内水泥价格出现下滑



资料来源: 中国水泥网、华泰证券研究所

图表18: 2019年1月以来, 钢材价格企稳并缓慢回升



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)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
三一重工	600031	华泰证券	1,109.87	0.73	1.23	1.50	1.75	18.15	<b>10.75</b>	8.83	7.56
徐工机械	000425	华泰证券	338.41	0.26	0.49	0.56	0.65	16.54	<b>8.87</b>	7.65	6.62
中联重科	000157	华泰证券	425.54	0.26	0.52	0.62	0.71	21.07	<b>10.42</b>	8.86	7.65
柳工	000528	Wind 一致预期	90.49	0.54	0.75	0.88	0.95	11.45	<b>8.15</b>	7.00	6.43
<b>主机厂均值</b>								<b>16.8</b>	<b>9.5</b>	<b>8.1</b>	<b>7.1</b>
恒立液压	601100	华泰证券	255.96	0.95	1.42	1.65	1.90	30.59	<b>20.41</b>	17.54	15.31
艾迪精密	603638	Wind 一致预期	93.68	0.58	0.86	1.14	1.47	41.60	<b>28.36</b>	21.31	16.55

资料来源: Wind、华泰证券研究所; 数据日期: 2019-8-13

## 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，需在允许的范围内使用，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