

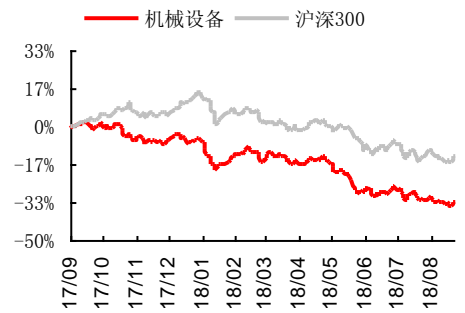
# 工程机械销量增幅缩窄，Q4 及 19 年社会工程作业量有望提升



**行业评级** **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股  
行业 机械设备  
报告发布日期 2018 年 09 月 27 日

**行业表现**



资料来源: WIND

**事件:**

近期, 挖机, 起重机, 压路机, 推土机及装载机等各大品种的工程机械产品的数据已经陆续发布。整体来看, 由于工作量与保有量的缺口不断填平, 工程机械各品类产品的同比增幅出现正常的缩窄。前期对行业内较为重要的品种如挖机和起重机的销量和格局进行了分析(详见《确定性高, 汽车起重机全年销量有望突破32000台》及挖机增幅正常缩窄, 工程机械全年确定性较强), 而随着各品种数据的不断披露, 工程机械全系产品的销售可以为行业趋势的判断和方向提供更为丰富的验证和支撑。

**核心观点**

- **铲运机械销量增幅快速缩窄, 巨大的保有量仍是症结:** 由于装载机在土石方工作下的用途十分广泛且十分便宜, 因此长期以来其销量一直在挖掘机之上, 因此土石方工作量足够的情况下, 装载机的供给远高于挖机(目前保有量超过170万台)。因此在挖掘机替代作用及工作量增速下滑的背景下, 装载机的销量增速会出现明显的下滑(说明土方工作量的增长不及挖机及装载机保有量的增长)。根据中国工程机械工业协会的统计数据, 18年1-8月共计销售装载机82636台, 同比涨幅28.4%。8月单月销售装载机8362台, 同比增长9.5%, 而在4月时, 这一增速接近50%。
- **推土机稳步增长, 山推独占鳌头。** 推土机也是从事土方作业的一种工程车, 但相较于挖机和装载机, 推土机的工作方式更为单一(主要是平整场地和浅坑回填等作业)。根据中国工程机械工业协会的统计数据, 18年1-8月共计销售推土机5374台, 同比涨幅32.2%。其中山推一家独大, 占比超过68%。行业CR3达到82%。8月单月, 推土机的同比销量保持持平。因此整体来看, 目前我国的总体土方工作量与相关保有设备的工作量基本持平, 后续随着各品种的销售, 相关产品的增幅也会正常回落。
- **压路机增长乏力, 龙头市占率提升。** 根据中国工程机械工业协会的统计数据, 18年1-8月共计销售压路机13837台(其中徐工占比28.3%, 柳工占比11.1%, 三一占比7.8%), 同比涨幅12.3%。8月单月, 共销售压路机1257台(其中徐工占比25.9%, 柳工占比11.9%, 三一占比10.0%), 同比下滑8%。我们认为, 工程机械仍是完成社会工程量的工具, 而伴随着下半年及19年国家在重大项目建设与储备, 农村基建, 雄安新区建设等领域的投入的不断加大, 行业整体工作量(包括土石方工作量, 吊装及压实等工作)均会有所提升, 而各品种的销售也有望再次走高。

**投资建议与投资标的**

- 建议关注受益于行业格局优化的整机龙头企业, **徐工机械(000425, 买入)**、**三一重工(600031, 买入)**; 建议关注柳工(000528, 未评级)。同时建议关注工程机械核心零部件供应商/后市场龙头如**恒立液压(601100, 未评级)**、**艾迪精密(603638, 未评级)**。

**风险提示:**

- 宏观经济下滑及行业设备更新不及预期风险, 汇率波动等风险。

**证券分析师** **张书铭**  
021-63325888\*5152  
zhangshuming@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860517080001

**联系人** **刘荫泽**  
021-63325888-6094  
liuyinze@orientsec.com.cn

**相关报告**

确定性高, 汽车起重机全年销量有望突破 2018-09-27  
32000台

挖机增幅正常缩窄, 工程机械全年确定性 2018-09-26  
较强

稳定投资势在必行, 相关储备及重大项目 2018-09-18  
有望不断落地

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。  
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。  
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 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在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

