

# 12月挖掘机数据点评：2018年挖掘机销量超20万台，创历史新高

——机械行业 事件点评

2019年01月07日

看好/维持

机械

事件点评

樊艳阳	分析师	执业证书编号：S1480518060001
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089
龙海敏	研究助理	
	longhm@dxzq.net.cn	021-25102831

## 事件：

根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据，2018年12月，纳入统计的25家主机制造企业共计销售各类挖掘机产品16027台，同比涨幅14.4%。2018年全年共计销售各类挖掘机产品203420台，同比涨幅45.0%。国内市场销量（统计范畴不含港澳台）184190台，同比涨幅41.1%。出口销量19100台，同比涨幅97.5%。

## 投资要点：

### 1. 2018年挖掘机销量超20万台，创历史新高

本轮工程机械复苏自2016年年中开始，下游周期复苏、环保升级、存量更新多重因素叠加，复苏持续性超出市场预期。2018年挖掘机销量创新高，超过2011年的193891台。

图 1：主要企业挖掘机销量及同比变动（台，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

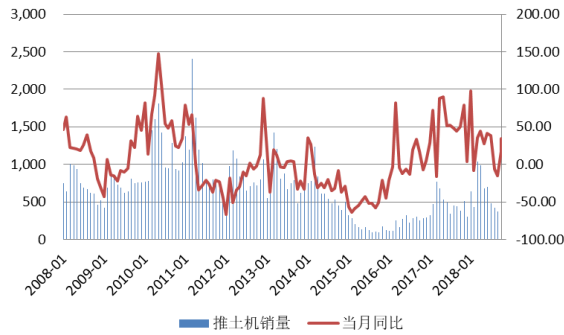
图 2：主要企业装载机销量及同比变动（台，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：主要企业推土机销量及同比变动（台，%）

图 4：主要企业起重机销量及同比变动（台，%）



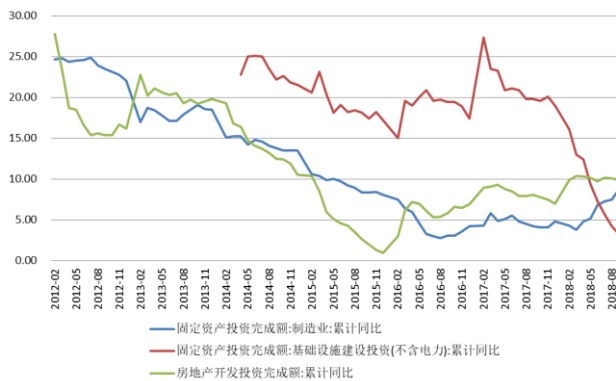
今年以来，基建投资增速放缓，市场对未来需求预期偏谨慎，主要上市公司估值修复明显。截止 2019 年 1 月 7 日，三一重工、徐工机械、柳工、恒立液压 PE (TTM) 分别为 12 倍、15 倍、12 倍、21 倍。

图 5：工程机械主要上市公司估值修复明显（采用 PE(TTM)，纵轴对数形式，负值不显示）



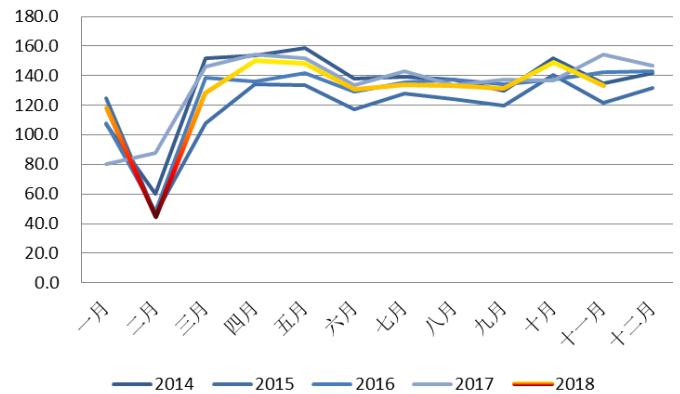
从中国地区小松挖掘机开机小时数来看，4 月份以来保持在 130 个小时以上的水平，总体与 2017 年同期相比小幅回落，但下游总体仍保持了较高的施工强度。特别是 11 月重卡销量达到 8.6 万辆，同比增长 7%，结束了上半年以来的下滑。值得关注的是，11 月小松挖掘机开机小时数为 133 小时，同比下滑 13.69%，需要关注下游施工强度带来的边际变化。

图 6：制造业、基建、房地产固定资产投资增速（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7：小松挖掘机中国地区开机小时数



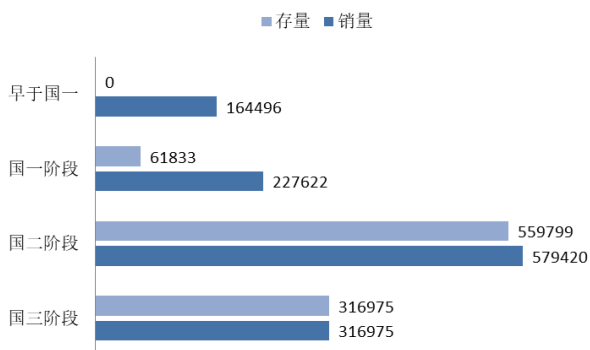
资料来源：小松，东兴证券研究所

我们关注基建投资的预期修复过程，从下半年以来高层表态发力基建，到近期各项目批复加快，基建投资有望成为明年总需求的有力支撑。

## 2、更新及环保升级需求托底，行业预期不悲观

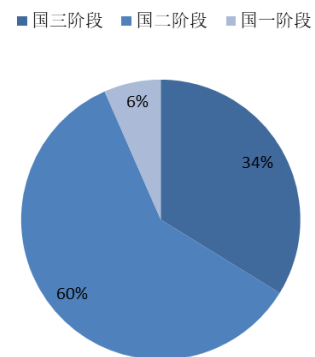
目前挖掘机的市场保有量超过 130 万台，以 8 年的更新周期计算，我们判断未来挖掘机市场的年化更新需求均值在 15 万台左右。

图 8：不同排放阶段挖掘机销量及存量（台）



资料来源：CCMA 挖掘机分会，东兴证券研究所

图 9：不同排放标准挖掘机存量占比（%）



资料来源：CCMA 挖掘机分会，东兴证券研究所

环保需求也一定程度催生了本轮工程机械的复苏强度。根据环保部要求，2016 年 4 月起，所有制造、进口和销售装的非道路移动机械应装用符合国三标准的柴油机。

按照生态环保部的要求，以压燃式发动机（如柴油机）为动力的非道路移动机械，控制目标要求 2020 年达到国家第四阶段排放控制水平，2025 年与世界最先进排放控制水平接轨。

## 3、投资建议：

我们基建预期修复以及下游需求持续性给工程机械板块带来的投资机遇，推荐三一重工、恒立液压。

#### 4、风险提示：

1、基建投资复苏不及预期；2、原材料价格大幅波动；3、下游需求大幅放缓。

## 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。

## 研究助理简介

---

### 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。