

谨慎推荐（维持）

## 挖掘机销量突破 20 万台，2018 年完美收官

风险评级：中风险

工程机械行业事件点评

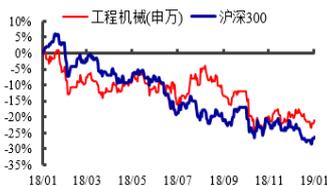
2019 年 1 月 8 日

### 投资要点：

分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

#### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

#### 相关报告

- **事件：**2019 年 1 月 7 日，中国工程机械工业协会挖掘机械分会公布 2018 年 12 月挖掘机销量数据。18 年 12 月，挖掘机共计销售 1.6 万台，同比增长 14.4%。18 年 1-12 月，挖掘机共计销售 20.3 万台，同比增长 45.0%。
- **18 年挖掘机销量突破 20 万台，刷新历史记录。**受益于房地产、基建投资需求，“一带一路”出口和老旧机械更新需求等，工程机械行业 18 年以来强劲复苏。18 年挖掘机全年销量高达 20.3 万台，超过 11 年 17.8 万台的极值，刷新历史记录，市场呈现出一种“旺季很旺、淡季不淡”的新特征。本轮复苏进程中，各大主机厂基本能够保持理性态度，并未出现大范围的产能扩张和不理性竞争现象。行业内主要企业盈利能力不断增强，资产负债表逐步修复，行业景气周期有望拉长。
- **“一带一路”带动挖掘机出口数量翻一翻。**18 年挖掘机出口销量 1.9 万台，同比增长 97.5%。其中 12 月出口销量 1749 台，同比增长 37.5%。自 17 年下半年以来，我国挖掘机出口数量屡创新高，“一带一路”沿线国家是我国工程机械出口的主要对象，中美贸易战对工程机械出口影响不大。工程机械企业依托“一带一路”积极拓展国际业务，加强在沿线国家的布局收效显著。
- **国产替代加速推进，龙头企业市占率逐月提升。**18 年 1-11 月国产、欧美、日、韩品牌市场份额分别为 55.8%、17.2%、15.4%和 11.6%，国产品牌市场份额持续提升，相比 17 年增加 5.6pct，国产替代加速推进。18 年，三一挖掘机累计销量达 4.7 万台，市占率高达 23.1%，稳居第一；海外龙头卡特彼勒、斗山、小松国内市占率分别为 13.0%、8.0%、5.0%；国产品牌徐工、柳工、山东临工市占率不断提升，其中柳工市占率攀升至 7.0%，相比 17 年提升 1.2pct，国产龙头优势逐步显现。
- **预计 19 年工程机械行业复苏将进入下半场。**19 年预计下游房地产投资将趋于平稳，基建补短板力度有望加大，多个重大工程项目加速推进有望继续推动挖掘机销售保持平稳。起重机、混凝土泵车等工程机械产品有望接力挖掘机更新需求，加之环保政策趋严，2020 年挖掘机执行国四排放标准，进一步拉动老旧设备的更新换代。“一带一路”出口或将持续向好，19 年工程机械行业持续复苏动力充足。鉴于 18 年挖掘机销量的高基数，19 年挖掘机销量增速或将放缓，行业复苏进入下半场。
- **投资建议：**行业景气周期有望拉长，伴随集中度的不断提升，龙头企业在此轮复苏中将更具有优势。建议关注三一重工、恒立液压、浙江鼎力。
- **风险提示：**宏观经济下滑，行业景气度下降，海外贸易环境恶化，业绩不及预期。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

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