

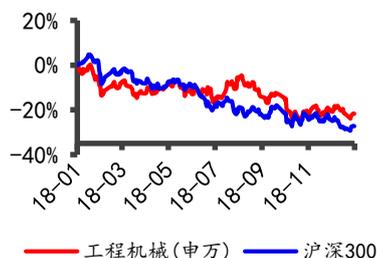
投资评级

强于大市

相关标的

三一重工	推荐
艾迪精密	推荐
恒立液压	谨慎推荐
徐工机械	谨慎推荐

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

三一重工 (600031.SH)：财政积极促基建，工程机械龙头望受益-2018.8.13
恒立液压 (601100.SH)：短期受益挖机景气，中期非标油缸、泵阀产品值得期待-2018.9.6
艾迪精密 (603638.SH)：液压产品次新龙头，破碎锤、液压件共同发力-2018.11.23

国内销量增速企稳，小挖表现持续强劲

——挖掘机 12 月销量数据点评

事件：

1月7日，CCMA 挖掘机械分会发布 2018 年 12 月挖掘机械行业数据快报。根据中国工程机械工业协会挖掘机械分会行业统计数据，2018 年 1—12 月纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 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%。

2018 年 12 月，共计销售各类挖掘机械产品 16027 台，同比涨幅 14.4%。国内市场销量（统计范畴不含港澳台）14269 台，同比涨幅 12.2%。出口销量 1749 台，同比涨幅 37.5%。

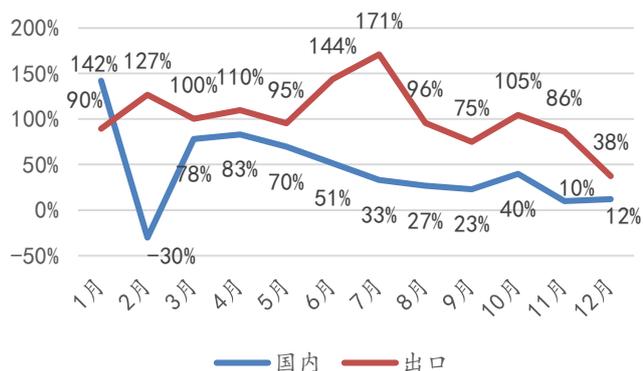
核心观点

● **挖掘机单月销量：国内增速企稳，出口增速下滑。**2018 年 2 月以来，挖掘机销量增速国内、出口皆呈现前高后低的特征，其中出口增速持续好于国内销量增速，但本月出口增速出现显著回落，而国内增速则出现企稳迹象。我们认为，国内挖掘机销量增速企稳可能与近期浙江、广东、江苏等多地相继开工重大项目，从而带动挖掘机销售有关。

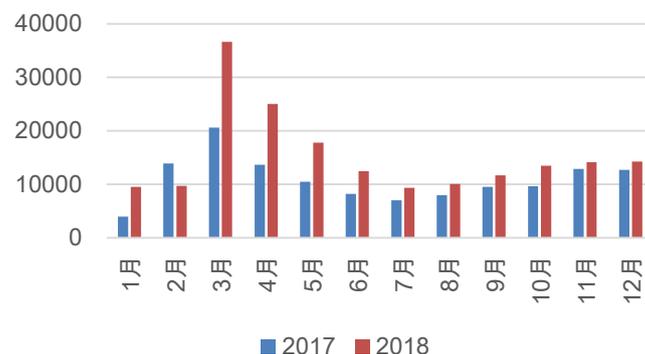
● **小挖机增速持续强劲，表现亮眼。**全年来看，大挖、中挖、小挖三者增速趋势整体一致，但 8 月以来，小挖增速持续优于大挖、中挖增速，我们认为小挖增速亮眼表明下游市政建设、农村水利等项目投资回暖。展望 2019 年挖机销量，考虑到经济下行背景下稳基建、补短板的政策导向，同时结合近期多地特高压、轨交等项目审批开闸的情况，我们对挖机销量并不过度悲观，认为同比大幅下滑概率小，边际韧性值得期待。

● **标的方面，建议关注整机龙头与核心部件生产商。**1) 整机龙头三一重工、徐工机械：两者国内挖掘机市场占有率居本土前二，是国产挖掘机进口替代的中坚力量，随着国产挖掘机技术提升、性价比优势凸显，龙头市场份额提升仍有空间；2) 核心部件厂商恒立液压、艾迪精密：前者为国产挖机、盾构机油缸龙头，产品市占率高，客户资源优质，轨交建设将有力带动盾构机需求；后者核心产品液压破碎锤受益挖机配置率提升，同时液压件拓展有亮点。

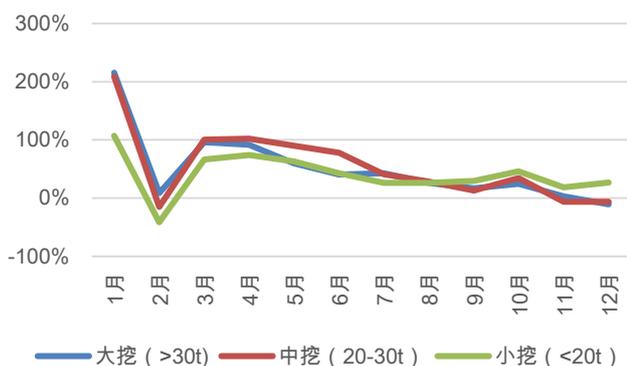
● **风险提示：**下游基建项目需求不达预期。

图表 1. 2018 年挖掘机单月内销、出口增速情况


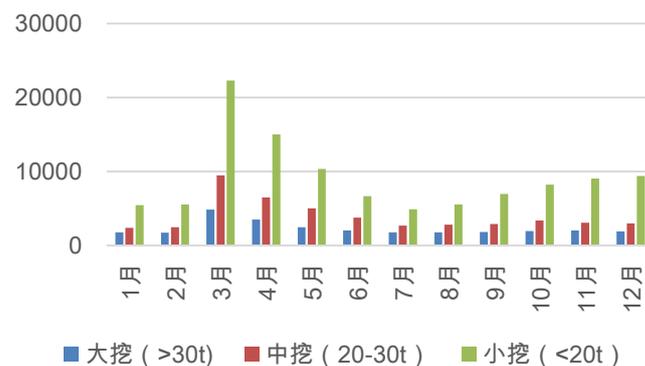
资料来源: Wind 资讯, 挖掘机械分会

图表 2. 2018 年挖掘机单月销量情况 (单位: 台)


资料来源: Wind 资讯, 挖掘机械分会

图表 3. 2018 年大、中、小挖机增速情况


资料来源: Wind 资讯, 挖掘机械分会

图表 4. 2018 年大、中、小挖机销量 (单位: 台)


资料来源: Wind 资讯, 挖掘机械分会

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。