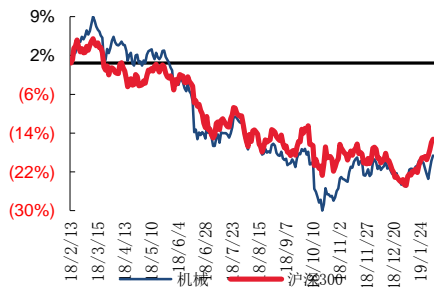


工业 资本货物

工程机械专题报告：挖机销量的季节性因素、春节因素影响分析

■ 走势比较



相关研究报告：

《智能扫地机器人向必选消费品进阶》—2019/02/03

《挖机行业保持高景气，泵阀放量持续超预期》—2019/01/31

《全球化逻辑持续演绎，与Northvolt AB 签订框架协议》—2019/01/30

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

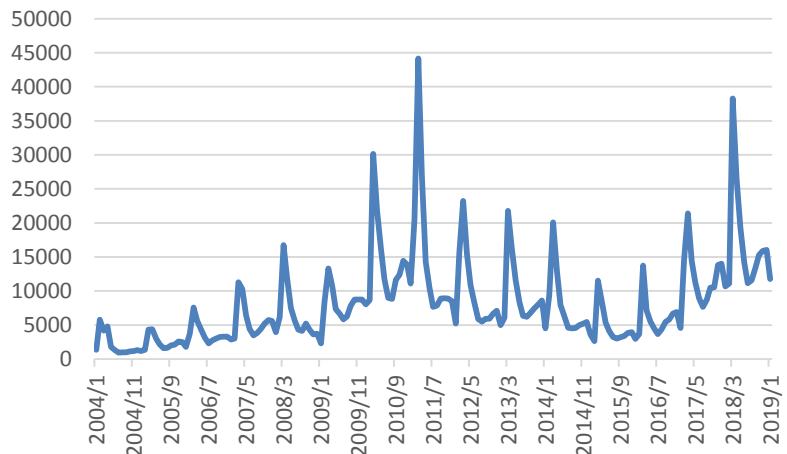
E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517070002

报告摘要

分析挖机的年度销量数据太过笼统，而且几乎没有人能够准确预测全年的销量；分析月度数据又太过于细致，会受到季节性因素等其他因素干扰，走势图和指导意义不强。为此，我们将提供新的分析视角。

图表 1：2004 至今挖掘机月度销量数据走势图



资料来源：中国工程机械工业协会，太平洋证券整理

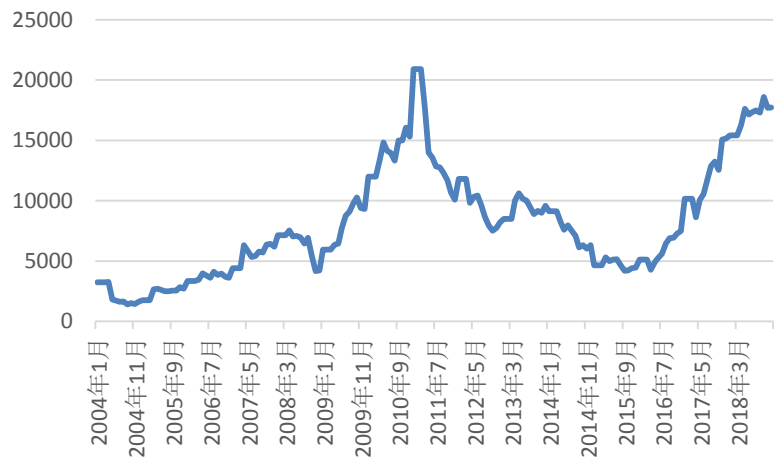
以每年的3月与7月的销量为例，3月是旺季，占到全年销售的20%左右，而7月是淡季，仅占全年销售量的5%左右，两者放到同一个图中自然会出现非常大的跳动。要去掉季节性因素的影响，我们只需要将每个月的销量除以其正常的全年占比，再乘以1/12，最后对全年销量做一定调整（因为经过处理后的销量加总与实际全年销量有一定差异，需要调整成原来的总销量）。其中，每个月正常的全年占比则用2004-2018年的平均数来替代。考虑到春节因素，将1-3月份数据合并考虑。以下数据表就是处理之后的结果。

图表 2：2004-2018 年调整后月度销量数据

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
M 1	3229	1738	3350	4417	7132	5943	11979	20912	11801	8501	9113	4633	5107	10164	15423
M 2	3229	1738	3350	4417	7132	5943	11979	20912	11801	8501	9113	4633	5107	10164	15423
M 3	3229	1738	3350	4417	7132	5943	11979	20912	11801	8501	9113	4633	5107	10164	15423
M 4	3253	2648	3445	6302	7528	6333	13336	17785	9807	10037	8244	5298	4283	8620	16258
M 5	1803	2705	3973	5845	7033	6445	14833	13989	10332	10620	7576	4993	4885	10052	17610
M 6	1736	2605	3788	5341	7072	7759	14143	13549	10437	10149	7955	5123	5254	10557	17142
M 7	1618	2493	3598	5400	6939	8743	13942	12841	9572	9994	7513	5148	5587	11683	17353
M 8	1636	2494	4099	5788	6436	9107	13314	12748	8847	9473	7078	4643	6449	12868	17494
M 9	1400	2557	3857	5706	6937	9776	14982	12287	7942	8898	6137	4191	6885	13247	17300
M 10	1502	2541	3965	6380	5450	10268	14987	11663	7514	9144	6318	4213	6921	12552	18594
M 11	1432	2843	3678	6408	4162	9392	16043	10670	7741	9006	6033	4391	7266	15082	17711
M 12	1615	2710	3616	6166	4218	9307	15295	10085	8188	9579	6314	4451	7467	15145	17718

资料来源：太平洋证券整理

图表 3：2004-2018 年调整后月度销量数据走势图

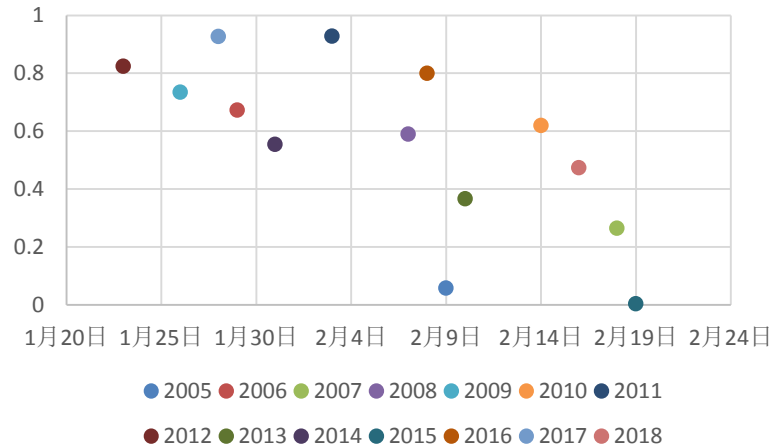


资料来源：太平洋证券整理

从 2018 年全年的销量来看，这一轮挖机销量的高度已经超出了上一轮的高度。但从调整后销量的月度走势图来看，2011 年 1-3 月份的高峰仍然没有被超越（总体已经超越），2011 年 1-3 月实际销量达到了 75841 台，为历史巅峰。形成这一历史巅峰的原因是多方面的，一方面是上一轮的销量高峰是在 2011 年上半年，零首付等宽松的商务条件也透支了一部分需求，还有一个方面是春节因素的影响。从我们所了解的情况来看，春节越早，意味着在 1-3 月份将越早进入销售旺季，销量也将越高，而 2011 年春节在 2 月 3 日，是春节比较早的一年。

为了衡量春节因素的影响，我们以春节日期为横轴，以 1-3 月份平均销量对于上一年 12 月到当年 4 月销量的中间值的偏离度为纵轴，偏离度具体计算公式为 $[1 \text{ 至 } 3 \text{ 月的平均销量} - (4 \text{ 月销量} + 12 \text{ 月销量}) / 2] / [1 \text{ 至 } 3 \text{ 月的平均销量} + \text{常数项调整} (\text{所用销量数据均为去季节性因素调整之后的数据})]$ ，整理了 2005-2018 年的偏离度情况，如下图。

图表 4：2005-2018 年 1-3 月销量偏离度



资料来源：太平洋证券整理

这个图的结论是春节日期越早，偏离度越高，也就意味着 1-3 月份销量相对越高。当然这也不是绝对的，比如 2011 年偏离度是最高的，但春节并不是最早的，如前所述，因为 2011 年旺季商务条件放得比较松，销量很大，4 月份销量开始快速下降。2018 年春节是 2 月 16 日，而 2019 年的春节是 2 月 5 日，提前了 11 天，并且今年行业整体备货充足，此外从去季节性因素销量走势图来看，目前仍然处于这一轮周期的高位。因此，仅从历史数据来分析，今年 1-3 月份销量或将超市场预期。

投资建议：考虑到现阶段工程机械板块基本面保持强劲，后续基建增速有望回升，继续推荐工程机械板块，重点关注三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、柳工、艾迪精密、安徽合力和浙江鼎力等。

风险提示：基建增速回升不达预期，房地产投资超预期下滑

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
------	-----	-------------	-------------------

华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
------	-----	-------------	------------------



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。