



工程机械行业点评

挖机销量开门红，国产品牌市占率持续提升

据行业协会统计，2019年1月挖机行业合计销售11756台，同比增长10%。其中国内销售10142台，同比增长6%，出口合计1614台，同比增长42%。透过数据我们总结三点结论：1) 基建加码的预期下，挖机销量持续增长，景气度在延续；2) 国内主机厂出口销量持续大增，海外市场势在必行；3) 国内龙头品牌度提升，市占率仍增长，且有加速趋势。个股推荐三一重工、恒立液压，关注徐工机械。

事件

■ 根据中国工程机械工业协会统计数据，2019年1月挖机行业合计销售11756台，同比增长10%。其中国内销售10142台，同比增长6%，出口合计1614台，同比增长42%。

点评

- **2019年挖机销量开门红，维持增长态势。**挖机1月销量已持续2年破万台，2019年1月同比维持增长，验证景气度在延续。我们也认为：1月单月数据受一定外界因素扰动，包括新年假期时间、当期天气因素、年前采购新机意愿等，我们一般认为1季度销量之和对全年销量的指导更具意义，尤其是3月销量一般是全年最高峰（占比全年销量20%左右）。相比较1月同比增速而言，我们认为出口销量增速和国产品牌增速数据更值得关注。
- **挖机出口销量高增长，海外市场进一步开拓。**根据协会此前统计数据，2018年全年挖机出口销量为19100台，同比增长127.4%，增速远超国内市场增速。2018年国内25家主机厂出口占比为9.4%，出口占比有望持续提升，尤其龙头企业海外布局多已完善，正持续开拓海外市场。我们认为海外市场的开拓是国内龙头主机厂的必经之路，1) 可提高国际形象，提升市场天花板；2) 可有效抑制单一地区市场需求的周期波动；3) 2018年国内市场需求旺盛，各大主机厂的国外供给存在抑制，预计未来会有有效释放。
- **国产品牌市占率提升趋势在持续。**国产品牌挖机效率表现强势，龙头公司三一重工和徐工机械1月销量同比增速分别为49%和43%，远超行业增速10%。我们分析原因包括：1) 国产品牌接受度持续提高，产品质量、营销网络、售后服务都成为挤占市场的核心优势。于此同时，外资龙头品牌卡特彼勒和小松销量增速同比下滑15%，持续下滑态势。2) 同期基数原因：2018年1季度国内主机厂由于液压件供应限制，影响当期出货量。目前液压件紧缺问题已基本得到解决，为国产挖机发力创造条件。
- **基建托底已成为地方政府的利器，工程机械景气度仍在持续。**据中银宏观组观察，全国多数省份基建目标增速与经济增速同步或高于经济增速，可见2019年基建托底的目标明显。并且随着财政收入增速的放缓，地方政府基建资金来源主要为地方政府债券。多数省份在政府工作报告中明确重点建设的工程项目，包括公路、铁路、机场等公共设施为主。除此之外，多数省份将“三大攻坚战”作为2019年重点工作，农村基础设施。
- **个股推荐组合：**三一重工、恒立液压、关注徐工机械。

风险提示

- 基建加码不及预期，挖机需求量大幅下滑。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械行业

杨绍辉*

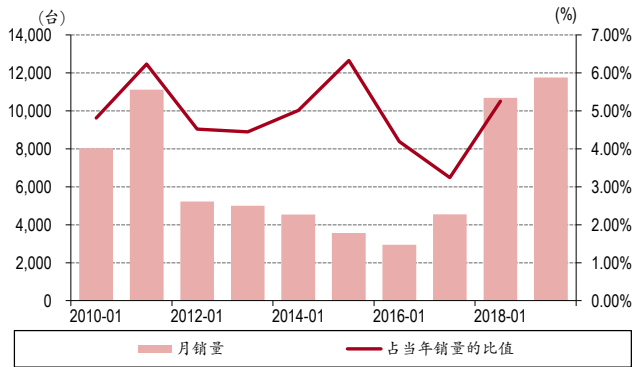
(8621)20328569

Shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

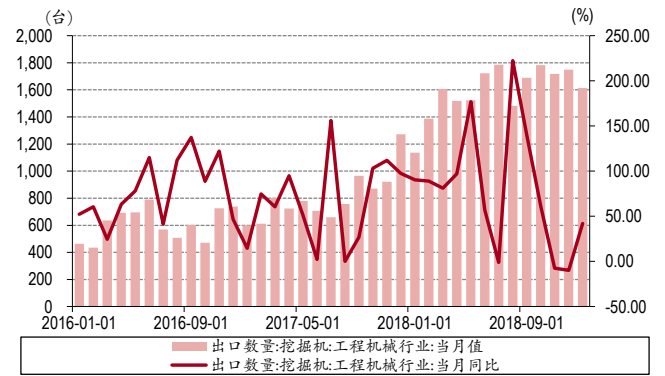
*陈祥为本报告重要贡献者

图表 1. 近 2 年挖机 1 月销量及占全年比重



资料来源：万得，工程机械协会，中银国际证券

图表 2. 挖机出口销量持续增长



资料来源：万得，工程机械协会，中银国际证券

附录图表 3. 报告中提及上市公司估值表

公司简称	股票代码	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
三一重工	600031.SH	买入	9.75	760.71	0.27	0.78	36.1	12.5	3.84
恒立液压	601100.SH	买入	24.41	215.30	0.43	0.95	56.8	25.7	5.03
徐工机械	000425.SZ	未有评级	3.64	285.15	0.14	0.24	26.0	15.2	3.19

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日为 2019 年 2 月 14 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371