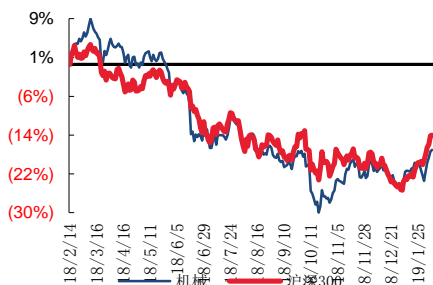


工业 资本货物

工程机械行业跟踪：行业基本面强劲，一季度挖机有望超预期

■ 走势比较



报告摘要

1 月份挖机销量超预期，行业基本面强劲：根据中国工程机械工业协会的统计，1 月份纳入统计的 25 家挖机主机厂共销售 11756 台，同比增长 10%，其中国内市场 10142 台，同比增长 6.2%，出口 1614 台，同比增长 42%。考虑到 19 年春节比 18 年春节提前 11 天，1 月下旬的销售受到春节放假的影响，这一增长是超市场预期的。根据小松官网，1 月份小松开机小时数为 104.1 小时，同比下降 11.6%，下降幅度较大主要是受到春节因素影响，1-2 月份应合计起来看，此外南方地区大范围的雨雪天气可能对开工造成一定影响。总体来看，目前工程机械行业基本面强劲，我们预期进入旺季后销量仍保持同比正增长，一季度大概率同比超预期。

地方债提前发行，基建增速有望继续回升：2018 年基础设施建设投资同比增长仅 3.8%，较上一年下滑明显。为保障重点项目资金需求，2019 年已提前下发 1.39 万亿地方债额度，据公开信息，1 月份 24 个省市累计发行约 4180 亿元地方债，重点投向公路、铁路、水利、环保、棚户区改造等地方政府重点项目、民生保障工程，补短板“短板”稳投资。我们认为地方债提前发行有利于保障现有基建项目资金需求，基建增速有望继续回升，利好工程机械需求。

环保趋严将加快工程机械更新需求释放：国务院发布的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》要求在 2019 年底前完成划定重点区域非道路移动机械低排放控制区，严格管控高排放非道路移动机械，并推进不达标工程机械清洁化改造和淘汰。道路机械设备方面，根据公开信息，北京、天津、河北、广东等地已明确提出 2019 年 7 月 1 日起实施国六标准，更多地方正在酝酿相关政策，目前汽车起重机械、泵车等市场存量主力仍为国三排放标准设备，各地实施国六标准后将加快国三设备的淘汰，从而刺激更新需求的释放。

陆股通外资持续流入，目前板块估值水平处于历史低位：目前工程机械板块公司业绩强劲，从历史 PE Band 来看，估值已处于历史低位。根据 wind 数据统计，板块龙头公司三一重工和恒立液压从 2018 年年中开始，陆股通占 A 股的持股比例不断上升，截止 2018 年 2 月 15 日，三一重工持股比例上升 6 个多点至 8.72%，恒立液压持股比例上升 4 个多点至 4.43%，外资流入明显。横向对比来看，

相关研究报告：

《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》
--2019/02/13

《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

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

卡特比勒目前估值大约为 12 倍，按 19 年预计利润来算大约为 11 倍，而国内工程机械龙头企业三一重工、徐工机械等在 19 年历史包袱出清的情况下，业绩释放有望超预期，相较卡特比勒估值仍有较大优势。

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，一季度有望继续超预期，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：基建项目落地不达预期，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	zhaf1@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。