

行业研究/即时点评

2019年02月25日

行业评级:

机械设备

增持 (维持)

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com
研究员

章诚 执业证书编号: S0570515020001
021-28972071
zhangcheng@htsc.com
研究员

李倩倩 执业证书编号: S0570518090002
liqianqian013682@htsc.com
研究员

黄波 0755-82493570
huangbo@htsc.com
联系人

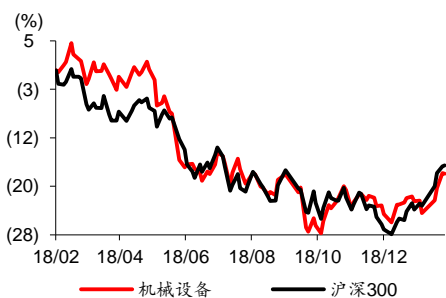
关东奇来 021-28972081
guandongqilai@htsc.com
联系人

时或 021-28972071
shiyu013577@htsc.com
联系人

相关研究

- 1《机械设备: 行业周报 (第八周)》2019.02
- 2《机械设备: 行业周报 (第七周)》2019.02
- 3《中联重科(000157,买入): 重新聚焦工程机械, 调整战略再出发》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

开春需求超预期, 强者愈强

2019年工程机械春季调研之一

需求超预期, 起重机械、混凝土机械弹性更大

据工程机械行业协会数据, 1月挖掘机行业销量 11756 台/yoy+10%, 创历年 1 月新高, 超市场预期。上周我们调研了主机厂商, 对 1 季度行业需求、竞争状况、开工情况进行了解。从调研来看, 2 月份主要子行业都将保持较快增长, 基于 1-2 月份的市场需求摸底, 厂商对 3 月份的销售保持乐观的情绪。厂商对 2019 年全年需求不悲观, 尤其是汽车起重机合混凝土机械两个子行业, 受到国 6 升级淘汰国 3 机器的刚性需求拉动, 且下游轨交、风电投资力度较大, 在工程机械各个子行业中需求确定性更强, 弹性更大。

竞争加剧, 强者愈强

2019 年行业竞争进入白热化阶段, 日韩欧美系厂商颓势基本确认, 国产厂商进一步巩固得之不易的市场地位。据工程机械行业协会数据, 1 月份挖掘机国产品牌份额提升至 63.4% (2018 年为 56.2%), 欧美和日韩系市占率继续萎缩。强者恒强持续发酵, 市占率进一步提升的国产品牌主要是: 三一重工单月市占率 28.3% (2018 年 23.1%), 徐工 13.7% (2018 年 11.5%), 柳工 7.22% (2018 年 7%)。2019 年厂商均采用相对灵活的价格策略来赢得客户, 信用政策把控相对严格以控制风险。我们认为厂商在各自优势领域的领先地位将进一步强化, 例如: 三一重工挖掘机, 徐工机械汽车起重机, 中联重科的塔机, 柳工装载机。

库存充足, 主要矛盾从供给转向需求

预计 2017-2018 年行业缺货的情况不会在 2019 年发生。一方面, 厂商积极调增产能, 并且在 2018 年 4 季度就开始为了来年旺季积极备货, 上游核心零部件企业的产能也在 2018 年得到释放。

受春节和南方雨水天气影响, 开工情况差强人意

从 1 月份开机小时数来看, 小挖、起重机、混凝土开工相对较好, 大吨位产品开工较差。从调研来看, 影响开工的主要原因是: 1) 1-2 月份雨水较多, 2) 春节因素, 正月十五之前大多数工人还没有返工。随着工人返工和雨水天气减弱, 我们将对开工情况保持密切跟踪。从 1-2 月用户购机意愿来看, 我们认为无需对开工过分悲观。

强调对工程机械行业性投资机会的推荐, 买入龙头

我们一直强调对 2019 年工程机械行业需求不悲观, 在我们的模型中性假设下, 2019 年基建投资增速 10%, 房地产投资增速 2%, 挖掘机行业销量可能实现 5.7% 的增长。基建投资增速的改善有利于行业估值的修复, 企业微观经营层面的改善有利于利润的释放。我们强调对行业整体投资机会的推荐。2019 年竞争加剧, 我们认为厂商在各自优势领域的领先优势将进一步得到强化。

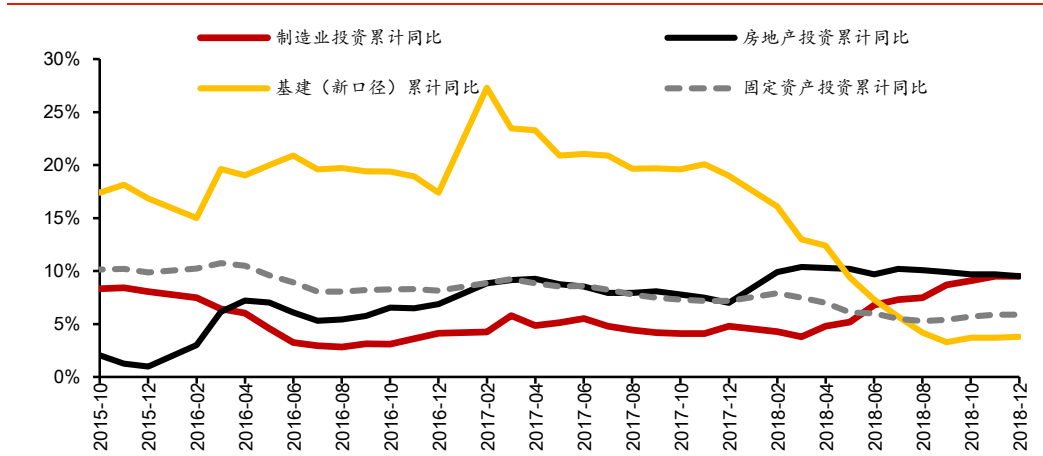
风险提示: 宏观经济大幅下行; 基建与房地产投入不及预期; 原材料价格剧烈波动, 竞争恶化。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600031	三一重工	10.36	买入	0.27	0.76	0.96	1.17	38.37	13.63	10.79	8.85
000157	中联重科	4.1	买入	0.17	0.27	0.33	0.35	24.12	15.19	12.42	11.71
601100	恒立液压	28.00	买入	0.43	0.99	1.21	1.42	65.12	28.28	23.14	19.72

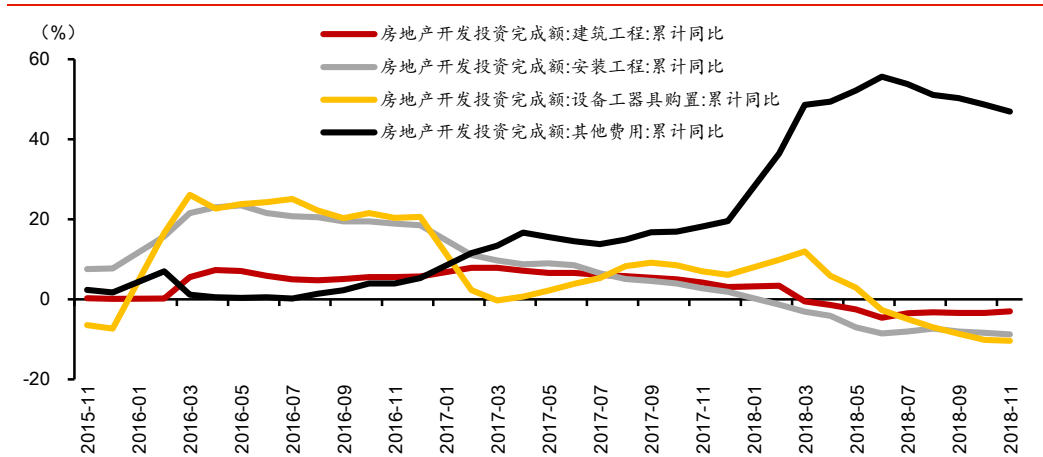
资料来源: 华泰证券研究所

图表1： 固定资产投资和三大子门类累计同比增速 %



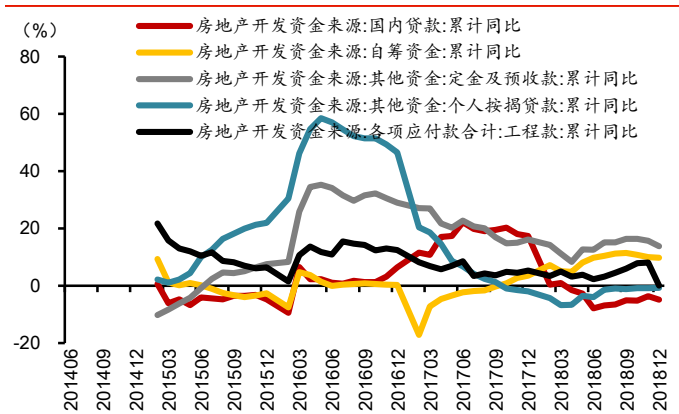
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 建安投资难乐观



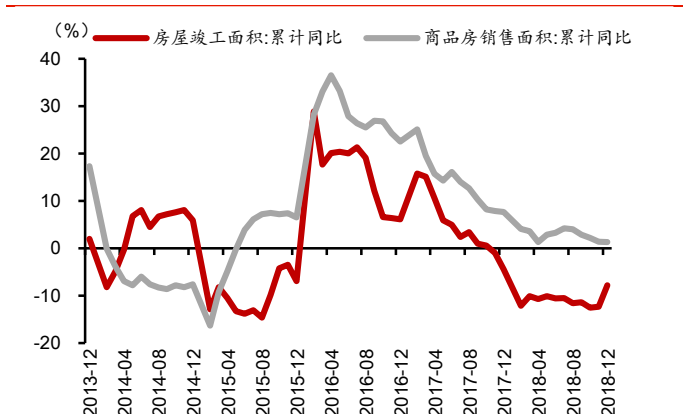
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 房地产投资到位资金情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 房屋竣工情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

2019年工程机械行业需求无须过于悲观，以挖掘机行业为例：

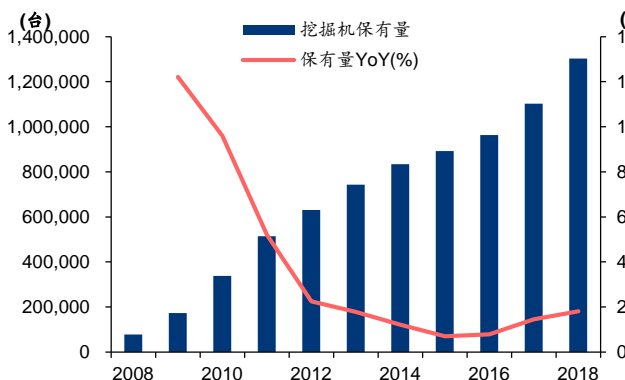
- 1-相对乐观假设下，基于华泰宏观和地产研究对基建和房地产投资增速的预测，2019年基建投资增速10%，房地产投资增速5%，挖掘机行业销量可能实现17.7%的增长；
- 2-中性假设下，2019年基建投资增速10%，房地产投资增速2%，挖掘机行业销量可能实现5.7%的增长；
- 3-保守假设下，2019年基建投资增速8%，房地产投资不增长，挖掘机行业销量可能出现12.7%的下滑。

图表5： 2019年挖掘机销量增速敏感性分析

	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2.0%	3.0%	4%	5.0%	6.0%
8%	-28.6%	-24.6%	-20.7%	-16.7%	-12.7%	-8.8%	-4.8%	-0.8%	3.2%	7.1%	11.1%
9%	-23.4%	-19.4%	-15.4%	-11.4%	-7.5%	-3.5%	0.5%	4.5%	8.4%	12.4%	16.4%
10%	-18.1%	-14.1%	-10.1%	-6.2%	-2.2%	1.8%	5.7%	9.7%	13.7%	17.7%	21.6%
11%	-12.8%	-8.9%	-4.9%	-0.9%	3.1%	7.0%	11.0%	15.0%	19.0%	22.9%	26.9%
12%	-7.6%	-3.6%	0.4%	4.4%	8.3%	12.3%	16.3%	20.2%	24.2%	28.2%	32.2%

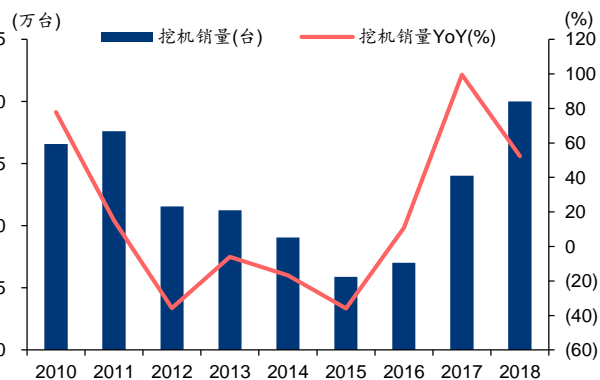
资料来源：华泰证券研究所，横轴为房地产投资增速假设，纵轴为基建投资增速假设

图表6： 挖掘机保有量估算



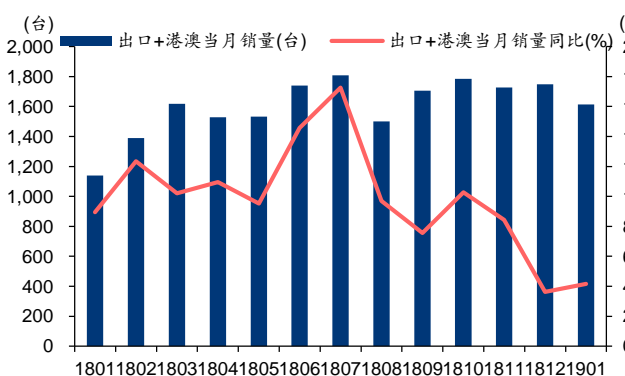
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表7： 2018年挖掘机行业销量同比增长44%



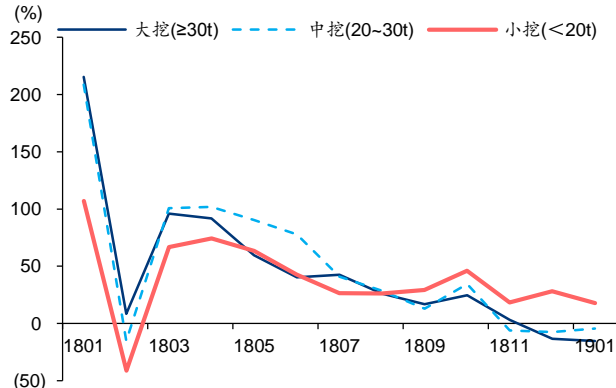
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表8： 挖掘机出口增速依旧保持在较高水平



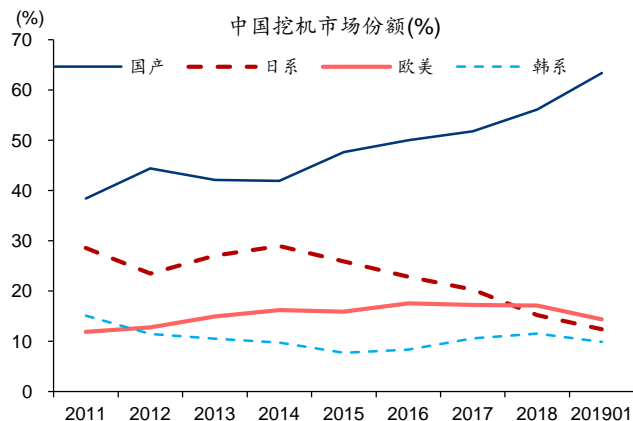
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表9： 销量增速吨型对比：小挖快于大挖快于中挖



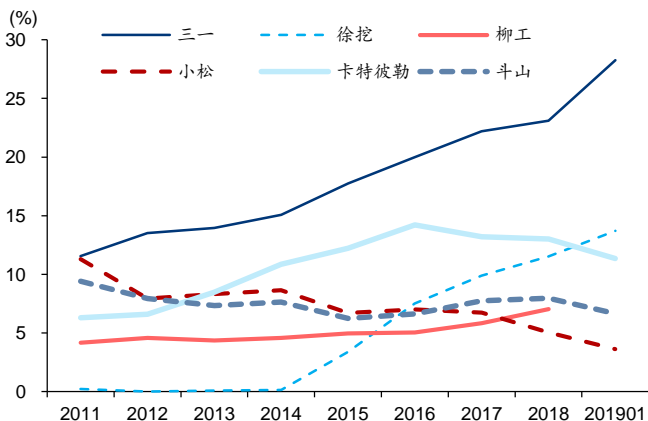
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表10： 中国挖掘机市场份额快速向国产品牌集中



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表11： 市场占有率排名前6家厂商的市占率变化情况



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

公司估值水平

图表12: 工程机械行业公司估值

名称	代码	预测来源	市值(亿元)	EPS(元)				PE(x)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
三一重工	600031	华泰证券	808.3	0.27	0.76	0.96	1.17	38.37	13.63	10.79	8.85
徐工机械	000425	Wind 一致预期	292.2	0.13	0.25	0.32	0.38	28.69	14.92	11.66	9.82
中联重科	000157	Wind 一致预期	305.3	0.17	0.27	0.33	0.35	24.12	15.19	12.42	11.71
柳工	000528	Wind 一致预期	102.7	0.22	0.62	0.82	0.98	31.91	11.32	8.56	7.16
浙江鼎力	603338	华泰证券	169.1	1.14	1.9	2.57	3.33	59.88	35.93	26.56	20.50
建设机械	600984	Wind 一致预期	48.4	0.03	0.28	0.49	0.68	195.00	20.89	11.94	8.60
恒立液压	601100	华泰证券	247.0	0.43	0.99	1.21	1.42	65.12	28.28	23.14	19.72
艾迪精密	603638	Wind 一致预期	69.7	0.54	0.93	1.32	1.73	49.57	28.78	20.28	15.47

资料来源: Wind、华泰证券研究所; 数据日期: 2019-2-25

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com