

挖掘机 2 月份销量点评

行业需求高于预期，市场份额加速集中

核心观点：

● 2 月份挖掘机销量增长 68.68%，再超市场预期

根据工程机械协会的数据显示，2019 年 2 月挖掘机销量 18745 台，同比增长 68.68%。其中国内销量 17286 台，同比增长 77.73%；出口 1459 台，同比增长 5.19%。考虑到春节因素的影响，19 年 1-2 月国内挖机累计销量 30051 台，同比增长 39.91%，销量绝对值仅次于 2011 年。2019 年春节和 2011 年春节分布时间类似，同时当前需求景气位置和 2011 年也有所类似。整体来看，2 月份挖机国内需求高于预期。当前，我国信用体系相对宽松，财政政策更加积极，各地的重点工程项目在去年底陆续开工。

● 三一重工 1-2 月累计市占率 27.49%，国外与外资品牌出现分化

从企业结构来看，2 月份三一重工销量 5060 台，同比增长 116%；徐工挖机销量 2187 台，同比增长 117%。今年挖机市场的一个显著特点是国内龙头品牌市场份额在持续突破。具体来看，三一重工 1-2 月累计销量 8384 台，市场份额为 27.49%，相比去年全年大幅提高了 4.41 个百分点；徐工挖机的累计销售 3800 台，市占率 12.46%。而同期，外资龙头卡特彼勒、小松、日立的市占率分别下降 0.55、1.06 和 0.36 个百分点。随着需求深化，龙头企业在产品、品牌性价比、渠道渗透能力、服务能力上体现出优势。

● 中挖、小挖快速增长，关注海外扩张能力

从吨位结构来看，小挖、中挖、大挖的销量增速分别为 80.58%、68.92%、30.30%。大挖、小挖保持快速增长，增长主要得益于城市基础设施和农村建设的需求，同时小挖也具有较强的劳动力替代效应。在出口结构中，三一重工出口 540 台，占比 37%，位居龙头地位。而卡特彼勒、徐工挖机的出口份额分别为 33.79%、8.43%。

投资建议：当前工程机械板块需求保持稳定，在宽货币的基调下，财政政策也更加积极，宏观环境有助于下游投资需求的复苏企稳，中观方面，行业更新需求为工程机械各项产品提供了较强的中期需求基础，微观方面，企业净利润率持续改善，市场份额加速向龙头企业聚集。当前板块估值处在历史底部区域，我们认为工程机械板块有希望在 2019 年在估值方面有一定向上修复空间。我们建议重点关注工程机械领域的龙头企业，2019 年重点关注非挖掘机产品业绩弹性较大的品种，重点推荐三一重工，以及行业核心零部件企业恒立液压和艾迪精密，同时建议关注徐工机械、柳工和中联重科（000157.SZ/01157.HK）。

风险提示：宏观需求波动带来工程机械需求波动；房地产投资和基建投资增速下滑；行业竞争加剧导致毛利率下滑；应收账款积压形成坏账风险。

行业评级

买入

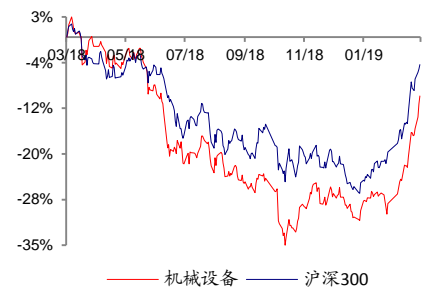
前次评级

买入

报告日期

2019-03-08

相对市场表现



分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-60750636



luolibobo@gf.com.cn

分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007



021-60750615



daichuan@gf.com.cn

分析师：

刘芷君



SAC 执证号：S0260514030001



SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

请注意，罗立波、代川并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

广发机械“解惑”系列之一：2019-03-03
开工小时数为什么“失准”？

广发机械“传道”系列之一：2019-02-27
春江水暖“挖”先知——微观视角看挖掘机

联系人：孙柏阳 021-60750636

sunboyang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/7	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
三一重工	600031	买入	CNY	11.22	12.54	0.79	1.14	13.08	9.11	8.87	6.93	18.9%	21.3%
中联重科	000157	买入	CNY	4.39	-	0.22	0.34	17.19	11.49	7.75	6.62	4.3%	6.3%
柳工	000528	买入	CNY	7.67	8.30	0.58	0.79	10.76	7.9	7.77	6.07	8.2%	10.0%
徐工机械	000425	买入	CNY	4.2	4.51	0.26	0.41	12.3	7.81	6.79	5.2	8.5%	11.8%
艾迪精密	603638	买入	CNY	28.4	36.89	0.86	1.19	28.01	23.17	19.65	16.37	22.0%	23.2%
恒立液压	601100	买入	CNY	29.55	-	1.04	1.21	17.74	15.29	14.5	12.61	20.1%	18.9%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 艾迪精密 2018 年数据来源于年报, 其余数据来源于广发证券

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券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。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。