

挖掘机行业2月月报

2月挖机增长68.7%超预期，国产龙头继续保持领先优势

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564

邮箱：lijia@hcyjs.com

执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564

邮箱：lupei@hcyjs.com

执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557

邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com

执业编号：S0360517110004

事项：

根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据，2019年1-2月共计销售挖掘机产品30501台，同比涨幅39.9%。国内市场销量27400台，同比涨幅42.2%。出口销量3073台，同比涨幅21.8%。2月单月共计销售挖掘机产品18745台，同比涨幅68.7%。国内市场销量17266台，同比涨幅77.6%。出口销量1459台，同比涨幅5.2%。

观点：

2月挖机销量增长68.7%超预期。由于今年春节时间早于去年同期，导致销售旺季比去年提前开启，使得2月份单月销量较高。从销量结构上来看，小挖(<20t)、中挖(20~30t)、大挖(≥30t)当期销量分别为10668、4239、2359台，结构占比分别为61.78%、24.55%、13.66%，同比分别增长93.4%、71.1%、36.5%。1-2月份累计销量分别为16989、6530、3881台，结构占比分别为62%、23.83%、14.16%，同比分别增长55.2%、34.7%、11.7%。中小挖增速更高。

国产龙头品牌增速更高。2月份国产、欧美、日系、韩系挖掘机品牌分别销售10620、3157、2584、2384台，同比分别增长96%、49%、37%、42%，市占率分别达到56.66%、16.84%、13.79%、12.72%，同比分别上升7.85、-2.23、-3.18、-2.44个百分点。国产龙头企业三一重机、徐挖2月分别销售5060台、2187台，市占率分别达到26.99%、11.67%，比去年同期提升5.96、2.60个百分点。

基建工程开工回暖带动总需求，环保因素促进更新换代。草根调研显示春季开工中基建项目开工量逐步回暖，叠加工地环保督查因素的影响，挖机保有量有望持续提升。另外，我国存量挖机年限较高，且大部分为国二产品，随着挖机行业发动机标准的升级以及环保趋严，更新换代需求托底新增销量。

关注挖机核心零部件进口替代进程。目前我国工程机械行业高端液压件依然依赖进口，川崎重工、博世力士乐依然占据了国内市场主要份额。从目前两家挖机零部件企业恒立液压及艾迪精密的排产情况来看，零部件排产供不应求，出货量持续提升。随着近几年国内液压件厂商的技术突破，且挖机行业销量保持高位，我们继续看好国产高端液压件产品的进口替代进程。

投资建议：维持对工程机械行业“推荐”的投资评级，推荐标的三一重工、恒立液压、徐工机械，建议关注柳工、中联重科、艾迪精密。

风险提示：

经济回暖不及预期，固定资产投资不及预期。

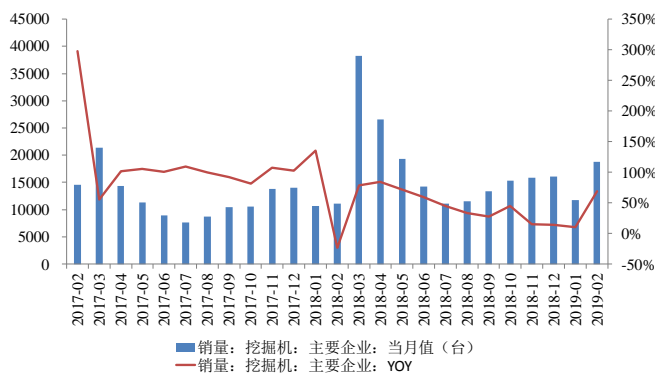
评论正文:

一、销量情况: 2 月挖机销量增长 68.68%，中小型增长较快

中国工程机械工业协会挖掘机械分会发布统计数据, 2019 年 2 月纳入统计的 25 家主机制造企业, 共计销售各类挖掘机械产品 18745 台, 同比增长 68.68%。国内市场销量 17286 台, 同比增长 77.73%; 出口销量 1459 台, 同比增长 5.19%。由于今年春节时间早于去年同期, 导致销售旺季比去年提前开启, 使得 2 月份单月销量较高。1-2 月累计销售各类挖掘机械产品 30501 台, 同比涨幅 39.9%。国内市场销量 27400 台, 同比涨幅 42.2%。出口销量 3073 台, 同比涨幅 21.8%。

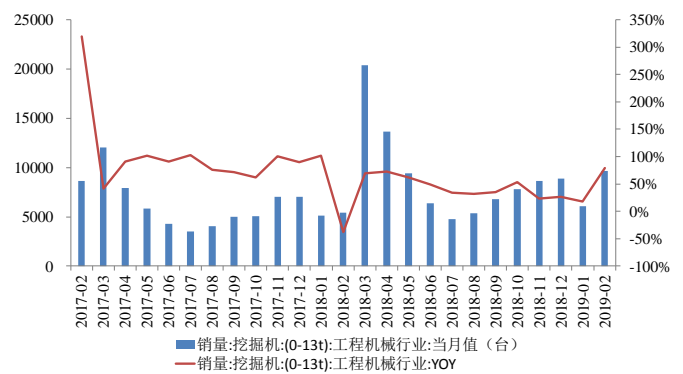
从销量结构上来看, 2019 年 2 月我国主要企业小型 (0-13t)、中型 (13-30t)、大型 (30t 以上) 挖掘机销量分别为 9646、6539、2560 台, 结构占比分别为 51.46%, 34.88% 和 13.66%, 同比分别增长 78.8%, 73.59%, 31.21%。1-2 月份累计销量分别为, 结构占比分别为, 同比分别增长。按照小挖 (<20t)、中挖 (20~30t)、大挖 (≥30t) 划分来看, 2 月份国内挖掘机当期销量分别为 10668、4239、2359 台, 结构占比分别为 61.78%、24.55%、13.66%, 同比分别增长 93.4%、71.1%、36.5%。1-2 月份累计销量分别为 16989、6530、3881 台, 结构占比分别为 62%、23.83%、14.16%, 同比分别增长 55.2%、34.7%、11.7%。

图表 1 挖掘机总月度销售数据



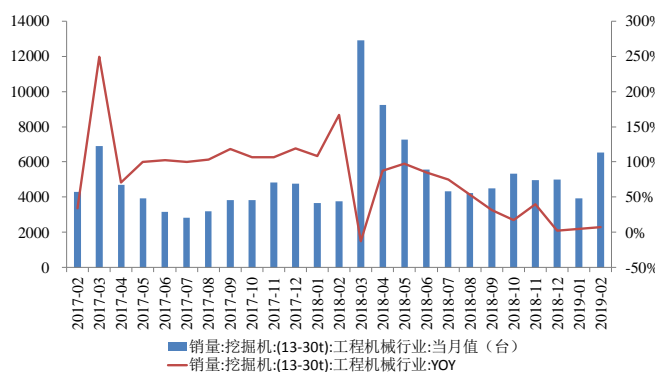
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 小型挖掘机月度销售数据



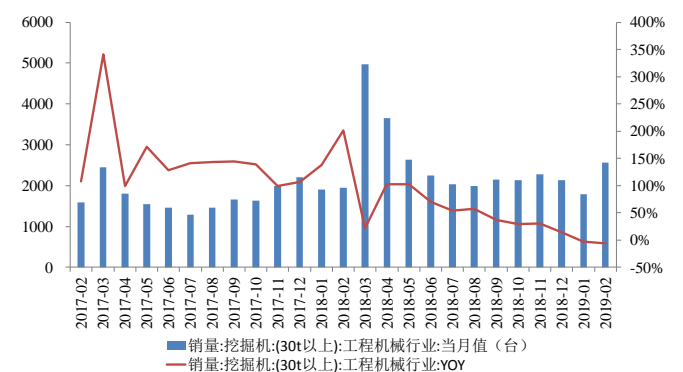
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 中型挖掘机月度销售数据



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 大型挖掘机月度销售数据



资料来源: wind, 华创证券

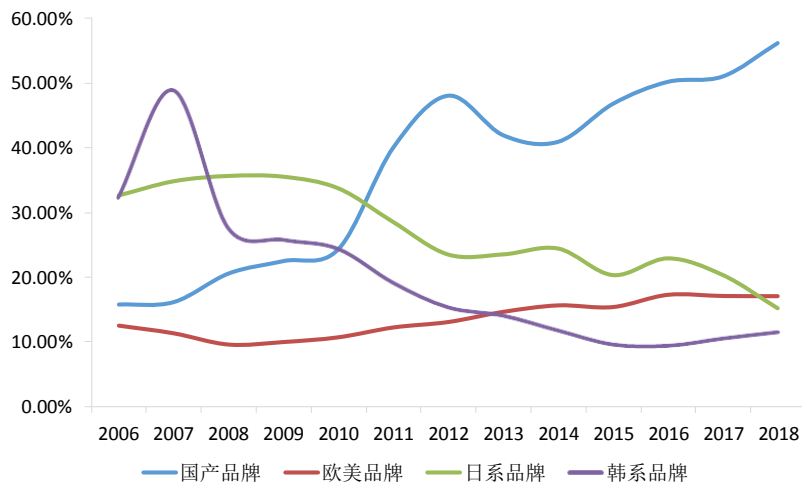
二、竞争情况：国产品牌竞争优势依然显著

2019 年 2 月份，国产、欧美、日系、韩系挖掘机品牌分别销售 10620、3157、2584、2384 台，同比分别增长 96%、49%、37%、42%，市占率分别达到 56.66%，16.84%，13.79%，12.72%，同比分别上升 7.85，-2.23，-3.18，-2.44 个百分点。1-2 月份四类品牌累计分别销售 18072、4852、4034、3543 台，同比分别增长 61.41%、18.11%、13.28%、20.72%，市占率分别为 59.25%、15.91%、13.23%、11.62%，跟去年同期相比变动幅度分别为 7.89、-2.94、-3.11、-1.85 个百分点。

2019 年 2 月 CR5 和 CR3 分别为 66.47%和 51.82%，同比上年同期提升了 5.82 和 5.47 个百分点。1-2 月份累计 CR5he CR3 分别为 66.76%和 52.4%，同比上年同期提升了 6.53 和 5.86 个百分点。

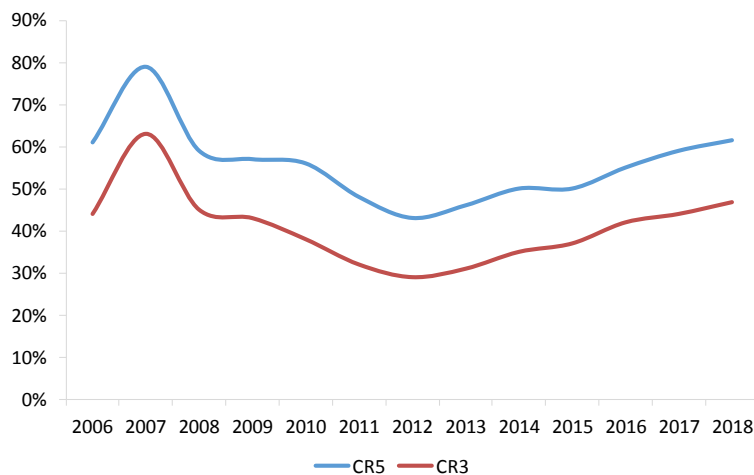
近年来挖机市场竞争整体趋势为国产化和集中度提升。2018 年国产挖掘机品牌市场占有率升至 56.2%，同时日系挖掘机品牌市占率下降速度较快；2018 年日系挖掘机品牌市场占有率已降至 15.16%，相比其 2008 年 35%市占率缩水过半；欧美和韩系挖机品牌市占率分别为 17.12%和 11.51%。

图表 5 各品牌挖机市占率变化趋势



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

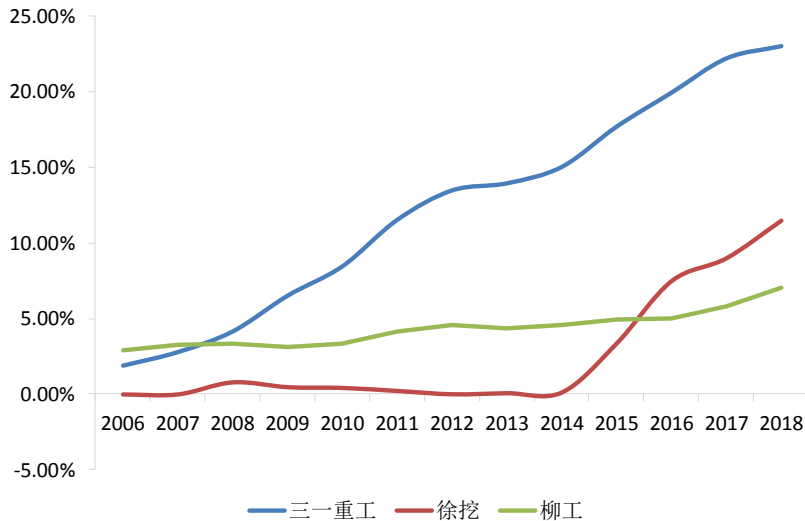
图表 6 挖掘机市场 CR5、CR3 变化趋势



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

三一、徐挖、柳工三家公司市占率自 2013 年以来保持快速上升态势，2018 年底三家公司的市占率分别达到 23.07%、11.51%和 7.02%，同比增长 0.81%、2.49%、1.18%，与 13 年相比上升了 9.09%、11.43%、2.65%，增长幅度明显。2019 年 2 月份，三家公司的市占率分别达到 26.99%、11.67%和 5.81%，比去年同期提升 5.96、2.60、-0.73 个百分点，1-2 月份累计市占率分别达到 27.49%、12.46%、6.35%，比去年同期提升 6.52、2.67、-0.74 个百分点。

图表 7 三一重工、徐挖、柳工挖掘机市占率情况



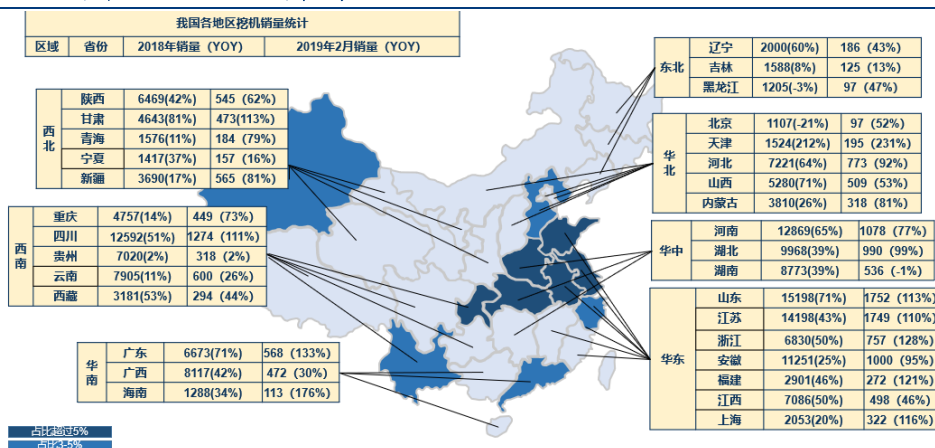
资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

三、销售区域：全国大部分区域高增长，南方增速更快

从销售区域分布来看，占总销售量超 5% 地区分别为山东 (9.35%)、江苏 (9.33%)、四川 (6.80%)、河南 (5.75%)、安徽 (5.33%)、湖北 (5.28%)，销售占比为 3%-5% 的地区分别为河北 (4.12%)、浙江 (4.04%)、云南 (3.20%)，广东 (3.03%)、新疆 (3.01%)。同比增速排名前五的地区分别为天津 (231%)，海南 (176%)，广东 (133%)，浙江 (128%)，福建 (121%)。

总体来看，春季复工在地域上表现有时间先后的差别，天气较暖的南方区域（华东、华南）销量增速整体领先，东北整体销量增速较弱。

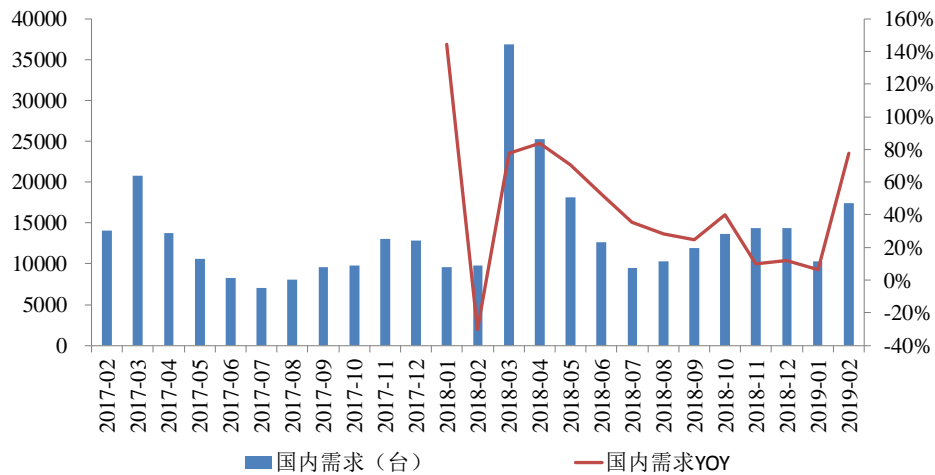
图表 8 各省市地区挖掘机销售情况



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

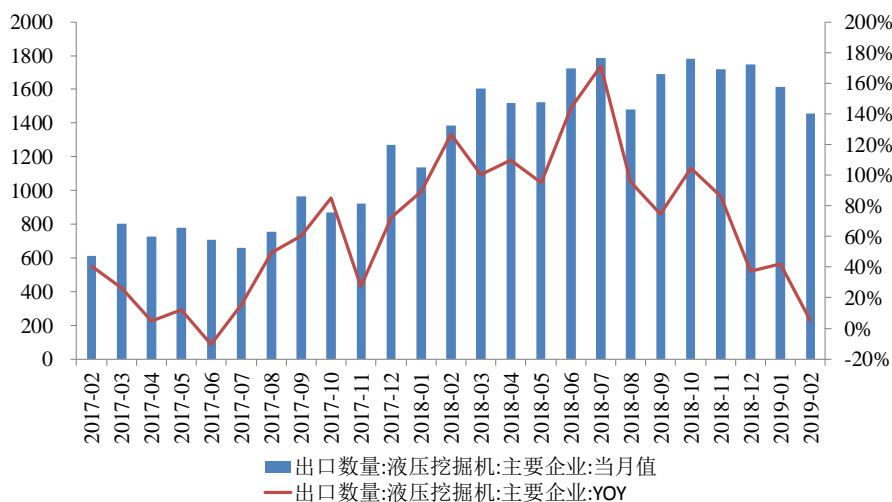
2019 年 2 月份内销 17286 台，同比增长 77.73%，出口 1459 台，同比增长 5.19%，出口占总销售量的 7.78%。

图表 9 挖掘机市场国内需求量及 YOY



资料来源: wind, 华创证券

图表 10 主要企业挖掘机出口情况



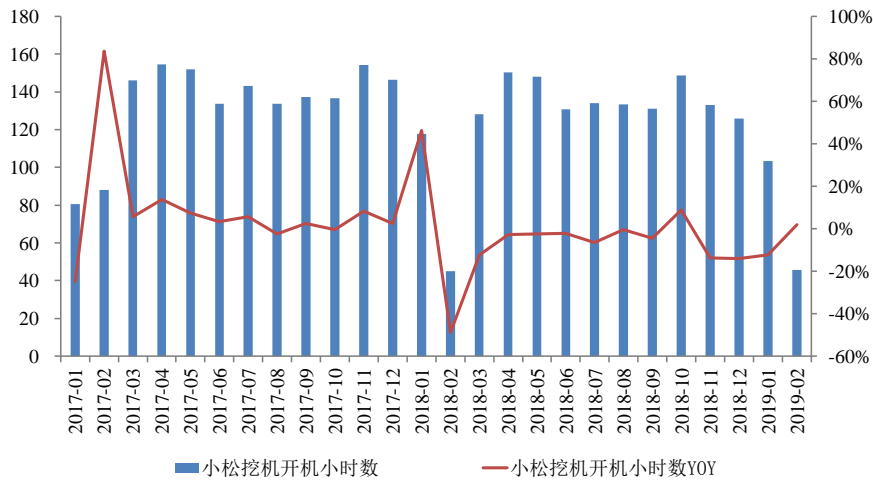
资料来源: wind, 华创证券

四、下游需求: 小松开机小时数微增, 草根调研显示基建开工需求回暖

2 月份小松挖掘机开工小时数为 45.7, 同比增长 1.8%。随着春节假期结束, 2 月中下旬开始迎来春季开工。小松开机小时数同比微增有春节因素。

小松开机小时数从 2018 年开始延续下降趋势, 我们认为长远来看, 挖机开机小时数是趋势性下降的, 主要由于环保因素和工人劳动时间的下降导致的。另外, 小挖微挖的占比提升也将体现出挖机小时数整体下降。从发达国家经验来看, 日本挖机开机小时数维持在 60 小时上下, 欧洲为 80 小时, 美国为 70-80 小时。

图表 11 2019 年 2 月小松开机小时数为 45.7 小时



资料来源: wind, 华创证券

五、风险提示

经济回暖不及预期，固定资产投资不及预期

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500