

谨慎推荐 (维持)

## 工程机械行业 2019 年 3 月月报

风险评级：中风险

挖掘机、起重机销量再超预期，一季度市场火爆行情延续

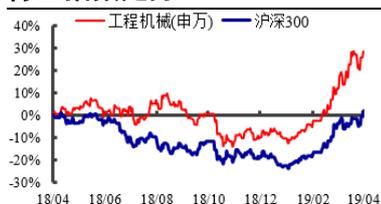
2019 年 4 月 2 日

### 投资要点：

分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

(1) 工程机械行业事件点评：  
2月挖掘机销量再超预期，龙头市占率持续提升  
(20190308)

(2) 工程机械行业 2019 年 2 月月报：挖掘机 2019 年迎来开门红，开工旺季有望再续辉煌  
(20190305)

(3) 工程机械行业专题报告：  
工程机械 2018 年完美收官，2019 年复苏动力依然充足  
(20190130)

■ **行情回顾：**3月机械行业表现相对强势，整体上涨9.4%，跑赢大盘4.3pct，在申万各一级行业分类中排名第13位。2019年第一季度，机械行业上涨31.3%，跑赢大盘7.4pct。3月工程机械子版块表现更加靓丽，整体上涨14.3%。一季度，工程机械上涨39.1%，跑赢机械行业指数7.8pct。

■ **2月挖掘机、起重机销量超预期增长，一季度市场火爆行情延续。**2019年1-2月挖掘机共计销售30501台，同比增长39.9%。2月份挖掘机销售18745台，同比增长68.7%，挖掘机销量再超预期。2019年1-2月，汽车起重机共计销售5784台，同比增长58.4%。2月份销售3108台，同比增长101.8%。在施工顺序和更新节奏上，起重机滞后于挖掘机，预计在2019-2020年迎来更新换代的高峰期。2019年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。2月叉车、装载机、压路机等工程机械产品销量同比增速出现回升，2019年一季度市场火爆行情延续。

■ **市场集中度不断提升，国产龙头市占率再上台阶。**2月，大部分国产品牌挖掘机销量增速均超过行业68.7%的增速，而外资品牌则低于行业平均增速。伴随着行业的强劲复苏，国产龙头企业市场份额逐步加大，优势愈发明显。2月，国内挖掘机市场集中度CR4为60.6%，CR8为80.1%，相比2018年的市场集中度大幅上升。市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。

■ **2018年主要厂商业绩实现高增长，2019有望再续辉煌。**2018年工程机械行业强劲复苏，主要经营业绩实现高增长，盈利能力显著提升，财务报表明显修复。2019年挖掘机市场有望延续2018年强势复苏的态势，预计在2019年2月-5月的开工旺季，挖掘机市场行情将持续火爆，各大主机厂业绩有望再超预期。

■ **投资建议：**工程机械行业复苏进程中伴随着集中度的不断提升，龙头企业在此轮复苏中将更具有优势。建议关注龙头中联重科、徐工机械、三一重工、恒立液压、浙江鼎力、柳工等。

■ **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；海外贸易环境恶化；业绩不及预期；市场恶性竞争。

### 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/4/2)

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2017A	2018	2019E	2017A	2018	2019E	
中联重科	4.67	0.17	0.26	0.36	27.47	17.96	12.97	推荐
徐工机械	4.49	0.15	0.26	0.40	29.93	17.27	11.23	推荐
三一重工	12.63	0.27	0.78	1.10	46.78	16.19	11.48	谨慎推荐
恒立液压	32.20	0.61	0.97	1.24	52.79	33.20	25.97	谨慎推荐
浙江鼎力	82.87	1.60	2.02	2.70	51.79	41.02	30.69	谨慎推荐
柳工	7.89	0.22	0.54	0.80	35.86	14.61	9.86	谨慎推荐

资料来源：Wind，东莞证券研究所

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

## 目录

1. 行情回顾 .....	3
2. 挖掘机 2 月销量超预期增长，一季度市场火爆行情延续.....	5
3. 汽车起重机销售高速增长，其他产品销量增速回升.....	6
4. 市场集中度不断提升，国产龙头市占率再上台阶.....	7
5. 开工旺季来临，2019 有望再续辉煌.....	8
6. 2018 年主要厂商业绩实现高增长.....	9
7. 投资建议 .....	10
8. 重点个股推荐 .....	11
9. 风险提示 .....	13

## 插图目录

图 1：申万一级行业 3 月涨跌幅（%） .....	3
图 2：申万一级行业一季度涨跌幅（%） .....	3
图 3：机械设备各细分行业 3 月涨跌幅（%） .....	3
图 4：机械设备各细分行业一季度涨跌幅（%） .....	3
图 5：工程机械行业市盈率（历史 TTM，整体法） .....	4
图 6：中国挖掘机月度销量及同比增速（台，%） .....	5
图 7：工程机械行业挖掘机出口数量及同比增速（台，%） .....	6
图 8：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%） .....	6
图 9：叉车月度销量及同比增速（台，%） .....	6
图 10：装载机月度销量及同比增速（台，%） .....	7
图 11：压路机月度销量及同比增速（台，%） .....	7
图 12：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%） .....	7
图 13：2019 年 2 月各企业挖掘机市占率排序（%） .....	8
图 14：挖掘机市场国产、外资品牌市占率情况（%） .....	8

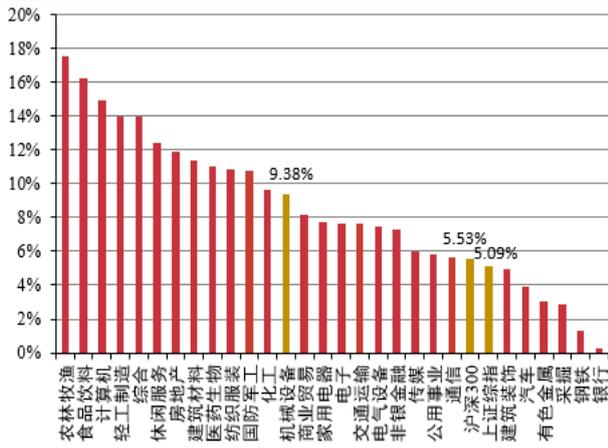
## 表格目录

表 1：工程机械行业主要个股涨跌幅（%） .....	4
表 2：挖掘机市场淡旺季分析表 .....	9
表 3：工程机械行业主要企业 2018 年年报业绩 .....	9
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2019/4/2） .....	11

## 1. 行情回顾

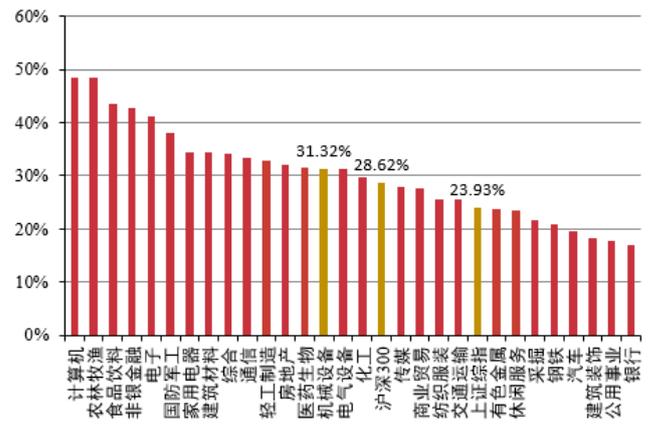
自 2019 年 3 月 1 日至 2019 年 3 月 29 日，大盘走势较好，上证综指上涨 5.1%，沪深 300 上涨 5.5%。申万各一级行业均呈现不同程度的上涨，机械行业表现相对强势，3 月机械板块整体上涨 9.4%，跑赢大盘 4.3 个百分点，在申万各一级行业分类中排名第 13 位。2019 年第一季度，机械行业上涨 31.3%，跑赢大盘 7.4 个百分点。

图1：申万一级行业3月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：申万一级行业一季度涨跌幅（%）

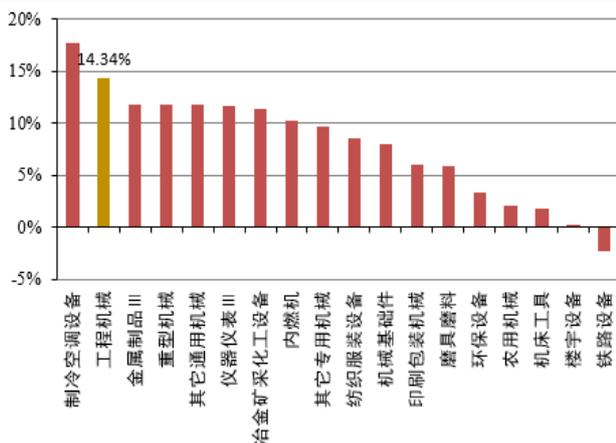


资料来源：Wind，东莞证券研究所

在机械行业细分板块方面，3 月各细分行业行情表现分化较大，其中制冷空调设备、工程机械、金属制品、重型机械涨幅较大，分别上涨 17.6%、14.3%、11.8%、11.8%。

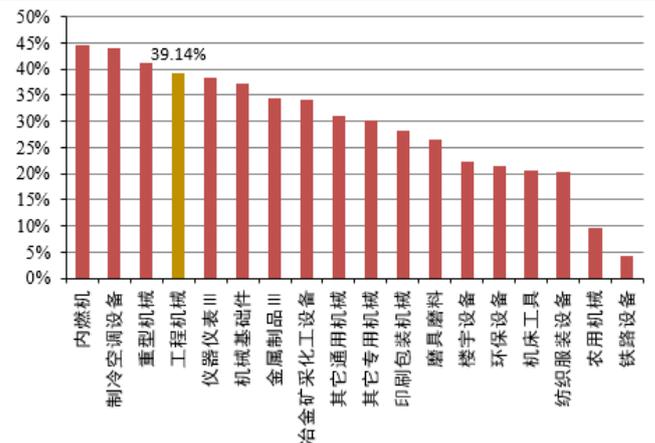
2019 年第一季度，内燃机、制冷空调设备、重型机械、工程机械、仪器仪表涨幅较大，分别上涨 44.6%、44.0%、41.1%、39.1%、38.2%。工程机械子版块跑赢机械行业指数 7.8 个百分点。

图3：机械设备各细分行业3月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：机械设备各细分行业一季度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

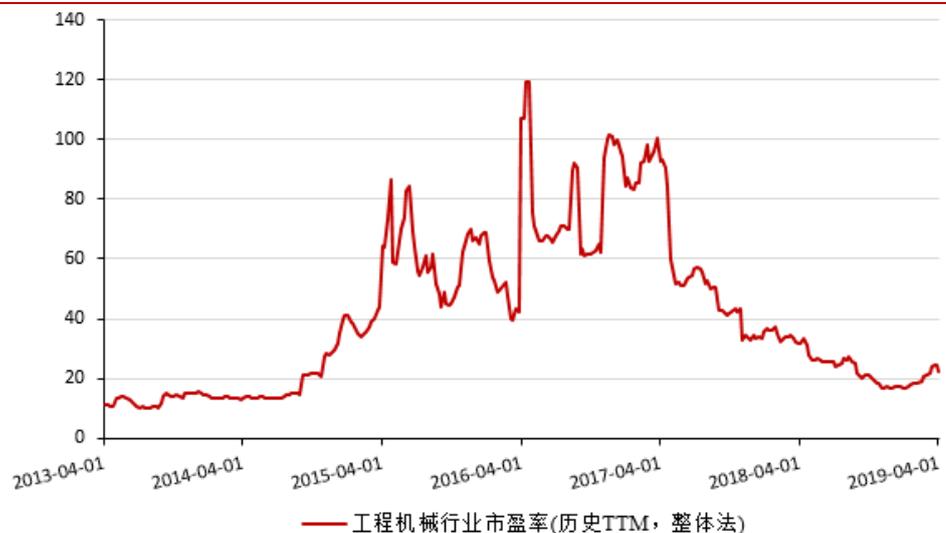
个股方面，3 月涨幅较大的有华菱星马、三一重工、浙江鼎力、恒立液压等，分别上涨 32.8%、23.0%、19.6%、17.6%。一季度，华菱星马、恒立液压、三一重工、浙江鼎力涨幅也位居前列，分别上涨 72.4%、64.3%、53.2%、47.3%。

表 1：工程机械行业主要个股涨跌幅（%）

证券代码	证券名称	3 月涨跌幅（%）	一季度涨跌幅（%）
600375.SH	华菱星马	32.82%	72.44%
601100.SH	恒立液压	17.64%	64.31%
600031.SH	三一重工	23.00%	53.24%
603338.SH	浙江鼎力	19.61%	47.30%
603611.SH	诺力股份	-1.53%	41.94%
002459.SZ	天业通联	-3.27%	41.22%
000425.SZ	徐工机械	11.68%	36.22%
600984.SH	建设机械	13.28%	32.94%
600761.SH	安徽合力	10.35%	31.54%
000528.SZ	柳工	6.28%	28.34%
002097.SZ	山河智能	7.42%	27.75%
603298.SH	杭叉集团	8.65%	27.58%
000157.SZ	中联重科	6.67%	25.84%
000923.SZ	河北宣工	13.20%	25.51%
000680.SZ	山推股份	7.61%	25.38%
603638.SH	艾迪精密	9.63%	22.30%
600815.SH	厦工股份	-1.17%	13.04%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：工程机械行业市盈率（历史TTM，整体法）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

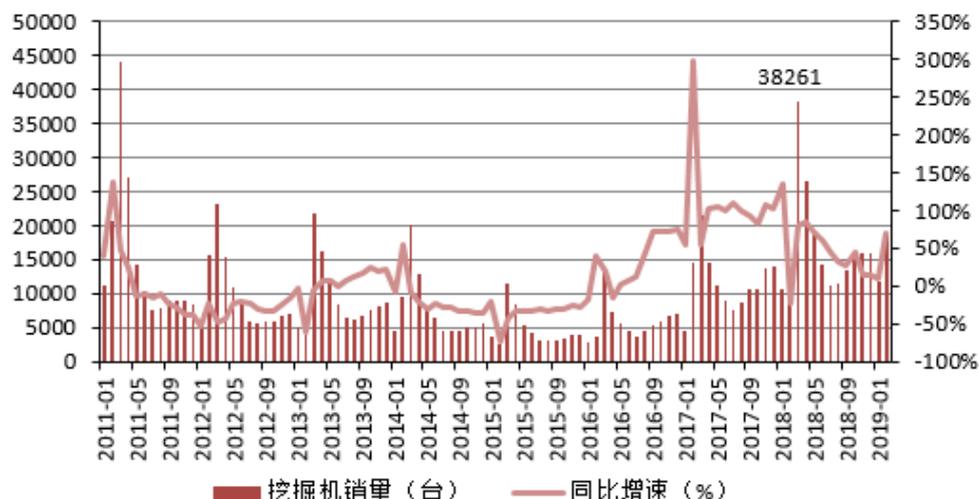
目前，工程机械行业市盈率（TTM，整体法）22.1 倍左右，相比年初的 16.8 倍 PE，上升了 31.5%，2019 年以来，工程机械行业估值逐步修复，但相较于 2018 年年初 36.9 倍的估值仍然较低。从历史上来看，目前工程机械行业的估值水平仍然处于较低位置，

仍有较大的估值修复空间，工程机械行业仍具有较高的投资价值。

## 2. 挖掘机 2 月销量超预期增长，一季度市场火爆行情延续

2019 年 1-2 月挖掘机共计销售 30501 台，同比增长 39.9%。其中 2 月份挖掘机销售 18745 台，同比增长 68.7%，环比增长 59.5%；在去年高基数上同比仍然实现了快速增长，2 月挖掘机市场需求并未受到春节假期及连续阴雨天气影响，环比依然实现快速增长。挖掘机市场自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆，行业呈现出一种“旺季很旺、淡季不淡”的新特征。2019 年，挖掘机市场依旧保持强劲增长，1-2 月销量实现超预期增长。挖掘机市场在 2018 年完美收官之后，迎来了 2019 年的“开门红”。2019 年一季度挖掘机市场火爆行情有望延续，我们对 2019 年挖掘机市场持续看好。

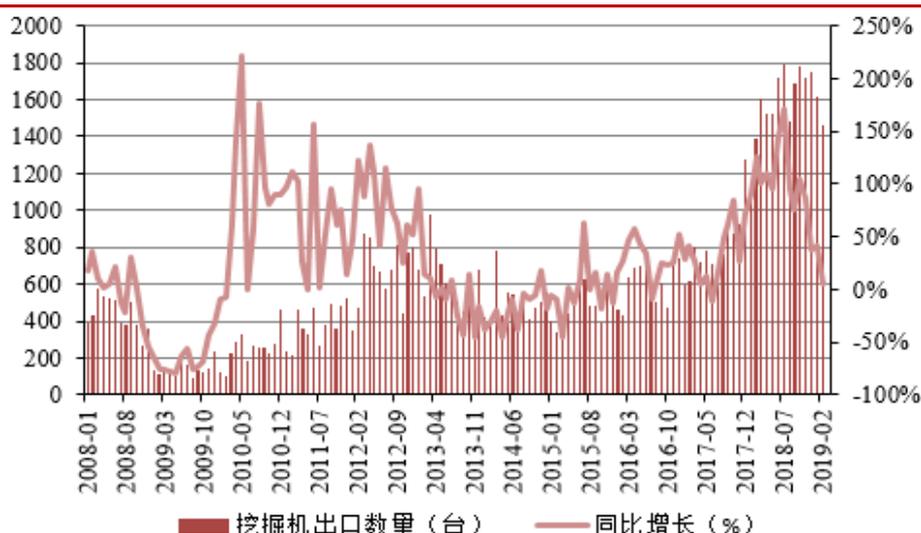
图6：中国挖掘机月度销量及同比增速（台，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2 月挖掘机国内市场销售 17286 台，同比增长 77.7%；出口销售 1459 台，同比增长 5.2%。国内挖掘机需求强劲，高景气度延续；2 月出口增速有所回落，主要是去年基数较高的缘故，后续增长不悲观。2019 年挖掘机出口增速或将放缓，出口数量有望维持高位。自 2017 年下半年以来，我国挖掘机出口数量屡创新高，“一带一路”沿线国家是我国工程机械出口的主要对象。工程机械企业依托“一带一路”积极拓展国际业务，加强在沿线国家的布局收效显著。

图7：工程机械行业挖掘机出口数量及同比增速（台，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

### 3. 汽车起重机销售高速增长，其他产品销量增速回升

工程机械主要包括挖掘机、起重机、混凝土泵车、装载机、叉车、推土机、平地机、掘进机等等。

2019 年 1-2 月，汽车起重机共计销售 5784 台，同比增长 58.4%。其中 2 月份销售 3108 台，同比增长 101.8%。在施工顺序和更新节奏上，起重机滞后于挖掘机，预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期。2019 年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。

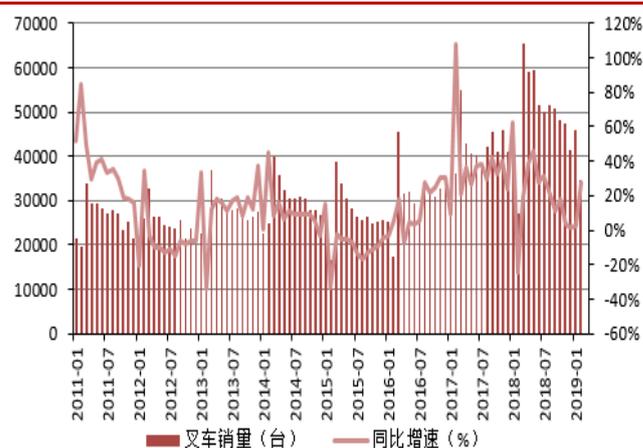
2019 年 1-2 月，叉车市场也呈现快速增长态势，前两个月共计销售 8.1 万台，同比增长 11.7%。其中 2 月份销售 3.5 万台，同比增长 27.3%。

图8：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：叉车月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10：装载机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图11：压路机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Choice，东莞证券研究所

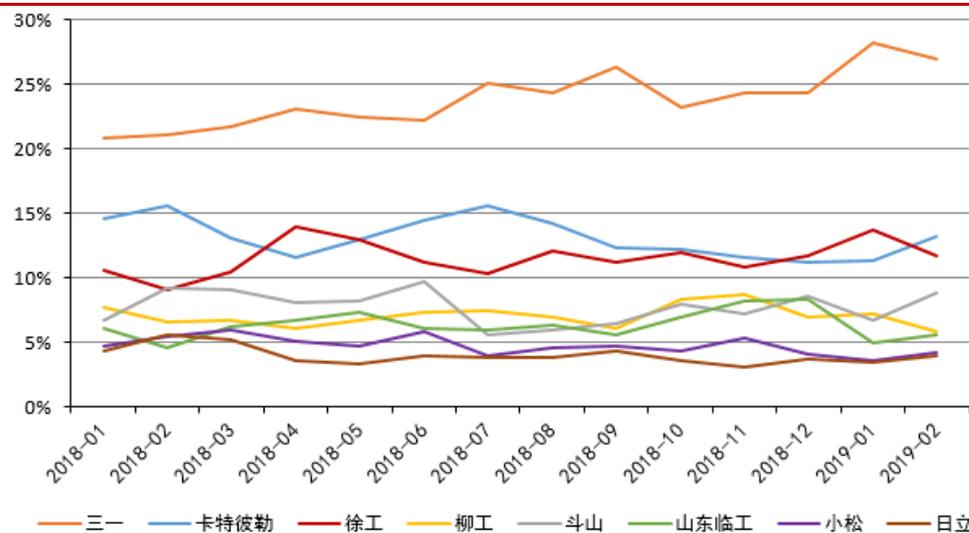
2019年1-2月，装载机销量达12470台，同比降低6.8%；。其中2月销售5772台，同比增长11.7%，2月装载机销量增速出现回升。

2019年1-2月，压路机销量达1461台，同比降低2.4%。其中2月销售702台，同比增长4.3%。

#### 4. 市场集中度不断提升，国产龙头市占率再上台阶

2019年2月，分企业来看，挖掘机市场国内品牌三一重工、徐工、柳工、山东临工分别销售5060、2187、1089、1046台，分别同比增长116.4%、117.0%、49.8%、106.3%；外资品牌卡特彼勒、斗山、小松挖掘机分别销售2466、1657、786台，分别同比增长42.1%、62.8%、28.6%。2月大部分国产品牌挖掘机销量增速均超过行业68.7%的增速，而外资品牌则低于行业平均增速。

图12：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%）



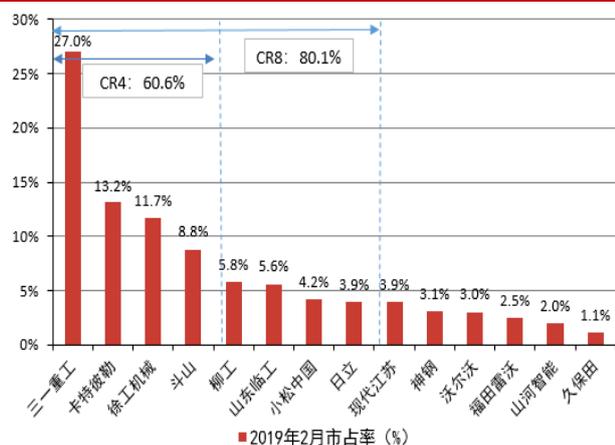
数据来源：Wind，东莞证券研究所

市占率方面，三一、徐工、柳工、山东临工 2 月市占率分别为 27.0%、11.7%、5.8%、5.6%，分别同比增长 6.0、2.6、-0.7、1.0 个百分点。卡特彼勒、斗山、小松 2 月市占率分别为 13.2%、8.8%、4.2%，分别同比降低 2.5、0.3、1.3 个百分点。国产龙头企业市场份额逐步加大，优势愈发明显。

2 月，国内挖掘机市场集中度 CR4 为 60.6%，CR8 为 80.1%，相比 2018 年的市场集中度大幅上升（2018 年 CR4=55.5%，CR8=78.3%）。CR4、CR8 两项指标均说明国内挖掘机市场正逐步向着高市场集中度方向演变。我国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。

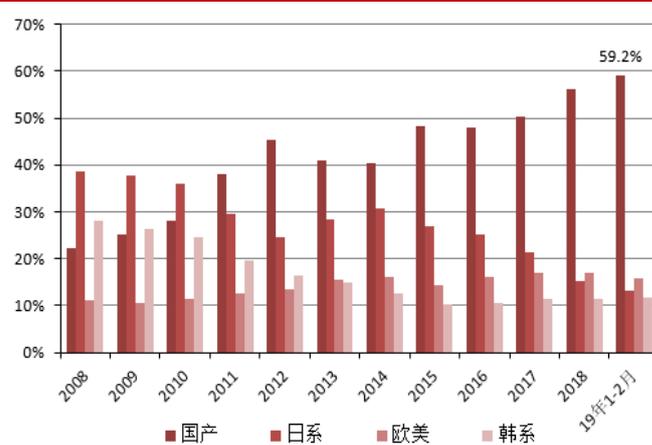
伴随着行业竞争格局的演变，国内挖掘机市场格局发生明显变化，国产品牌已经成为行业的最重要力量。2019 年 1-2 月，挖掘机市场国产品牌市占率攀升至 59.2%，相比 2018 年提升 3.0 个百分点。而欧美、日系、韩系市占率分别为 15.9%、13.3%、11.6%，相比 2018 年分别提升-1.2、-1.9、0.1 个百分点。国产品牌的竞争力进一步增强，我国部分工程机械企业已经初步具备了成为全球顶级工程机械制造商的核心竞争力，未来随着“一带一路”的推进，我国企业竞争力有望进一步增强。

图13：2019年2月各企业挖掘机市占率排序（%）



资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

图14：挖掘机市场国产、外资品牌市占率情况（%）



资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

## 5. 开工旺季来临，2019 有望再续辉煌

挖掘机销量具有较强的季节性因素，我们根据工程机械行业 2008-2017 十年的发展经验，总结出挖掘机市场的淡旺季分析表，可以发现以下现象：

(1) 每年的 2 月~5 月是开工旺季，挖掘机市场也会迎来销量最高的季节，1 月、7 月、8 月是最淡的季节，在此期间，挖掘机销量数据相对低迷。11、12 月，挖掘机市场将会迎来第二轮销售高峰。

(2) 2018 年以来，每月的挖掘机销量均超过前十年同期挖掘机销量的平均值；自

2018 年 5 月以来，每月的挖掘机销量不仅超过前十年同期的平均值，而且超过其最大值。尤其是 7、8 月的淡季依然实现高增长，2018 年挖掘机市场呈现出一种“旺季很旺，淡季不淡”的新特征。

2019 年 1-2 月，挖掘机销量实现超预期增长，2019 年挖掘机市场有望延续 2018 年强势复苏的态势，预计在 2019 年 2 月-5 月的开工旺季，挖掘机市场行情将持续火爆。

表 2：挖掘机市场淡旺季分析表

挖掘机市场淡旺季分析表						
		08-17 年平均值	08-17 年最大值	2018 年	2019 年	18 年备注
★	1 月	5120	11121	10687	11756	
★★★★	2 月	9570	20570	11113	18745	旺季很旺
★★★★★	3 月	21608	44150	38261		
★★★★★	4 月	14613	27058	26561		
★★★★	5 月	9791	16318	19313		
★★	6 月	7498	11741	14188		
★	7 月	5816	8964	11123		淡季不淡
★	8 月	5941	8846	11588		
★★	9 月	7002	11647	13408		
★★	10 月	7245	12349	15274		
★★★	11 月	7988	14426	15877		第二轮 旺季
★★★	12 月	8572	14005	16027		
合计		110764	201195	203420		

资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

## 6. 2018 年主要厂商业绩实现高增长

截至目前，工程机械行业共有 8 家企业披露了 2018 年年报，结合各企业公布的业绩预告发现，工程机械行业主要企业均实现较高增长。三一重工、柳工、山河智能、恒立液压等公司的归母净利润增速均超过 100%；中联重科、徐工机械、浙江鼎力、艾迪精密、安徽合力、诺力股份、建设机械等企业 2018 年业绩也实现快速增长。受益于 2018 年工程机械行业的强劲复苏，主要企业经营业绩实现高增长，盈利能力显著提升，财务报表明显修复。

表 3：工程机械行业主要企业 2018 年年报业绩

证券代码	证券简称	2018 年报披露日期	营收（亿元）	营收同比（%）	归母净利润（亿元）	归母净利润同比（%）
600031.SH	三一重工	2019-04-01	558.2	45.6%	61.2	192.3%
000528.SZ	柳工	2019-04-02	180.8	51.5%	7.9	127.7%
000157.SZ	中联重科	2019-03-30	287.0	23.3%	20.2	51.6%
603638.SH	艾迪精密	2019-02-20	10.2	59.1%	2.3	61.2%
600761.SH	安徽合力	2019-03-23	96.7	13.8%	5.8	35.2%
603611.SH	诺力股份	2019-03-26	25.5	20.4%	1.9	18.1%

600375.SH	华菱星马	2019-03-22	72.9	21.7%	0.6	6.5%
002459.SZ	天业通联	2019-03-23	3.5	-0.9%	0.05	-77.8%
002097.SZ	山河智能				4.3	165.3%
601100.SH	恒立液压				约 8.2~8.8 亿元	约 114.7%-130.4%
000425.SZ	徐工机械				约 19.5~21.5 亿元	约 91.0%-110.6%
603338.SH	浙江鼎力				约 5.0 亿元	约 77.0%
600984.SH	建设机械				约 1.5 亿元	约 556.8%
600815.SH	厦工股份				约-9.0~-7.1 亿元	约-816.0%~-664.0%
000680.SZ	山推股份				暂未披露	
000923.SZ	河北宣工				暂未披露	
603298.SH	杭叉集团				暂未披露	

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 7. 投资建议

挖掘机市场自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆，行业呈现出一种“旺季很旺、淡季不淡”的新特征。2019 年 1-2 月挖掘机共计销售 30501 台，同比增长 39.9%。其中 2 月份挖掘机销售 18745 台，同比增长 68.7%，挖掘机销量再超预期。

2019 年 1-2 月，汽车起重机共计销售 5784 台，同比增长 58.4%。其中 2 月份销售 3108 台，同比增长 101.8%。在施工顺序和更新节奏上，起重机滞后于挖掘机，预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期。2019 年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。

2 月，大部分国产品牌挖掘机销量增速均超过行业 68.7% 的增速，而外资品牌则低于行业平均增速。伴随着行业的强劲复苏，国产龙头企业市场份额逐步加大，优势愈发明显，国产品牌已经成为行业的最重要力量。2 月，国内挖掘机械市场集中度 CR4 为 60.6%，CR8 为 80.1%，相比 2018 年的市场集中度大幅上升。我国工程机械行业集中度进一步提高，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。

受益于 2018 年工程机械行业的强劲复苏，主要经营业绩实现高增长，盈利能力显著提升，财务报表明显修复。2019 年挖掘机市场有望延续 2018 年强势复苏的态势，预计在 2019 年 2 月-5 月的开工旺季，挖掘机市场行情将持续火爆，各大主机厂业绩有望再超预期。

**工程机械行业建议关注：中联重科、徐工机械、三一重工、恒立液压、浙江鼎力、柳工、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密、诺力股份等。**

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2019/4/2）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018	2019E	2017A	2018	2019E		
000157	中联重科	4.67	0.17	0.26	0.36	27.47	17.96	12.97	推荐	上调
000425	徐工机械	4.49	0.15	0.26	0.40	29.93	17.27	11.23	推荐	上调
600031	三一重工	12.63	0.27	0.78	1.10	46.78	16.19	11.48	谨慎推荐	维持
601100	恒立液压	32.20	0.61	0.97	1.24	52.79	33.20	25.97	谨慎推荐	维持
603338	浙江鼎力	82.87	1.60	2.02	2.70	51.79	41.02	30.69	谨慎推荐	维持
000528	柳工	7.89	0.22	0.54	0.80	35.86	14.61	9.86	谨慎推荐	维持
603298	杭叉集团	15.20	0.77	0.89	1.02	19.74	17.08	14.90	谨慎推荐	维持
600761	安徽合力	11.82	0.55	0.79	0.95	21.49	14.96	12.44	谨慎推荐	维持
603638	艾迪精密	30.99	0.79	0.86	1.19	39.23	36.03	26.04	谨慎推荐	维持
603611	诺力股份	18.21	0.83	0.70	0.97	21.94	26.01	18.77	谨慎推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 8. 重点个股推荐

**中联重科（000157）**：2018 年，公司实现营收 287 亿元，同比增长 23.3%；实现归母净利润 20.2 亿元，同比增长 51.7%；实现扣非后归母净利润 14.9 亿元，同比增长 118.1%；公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元。2018 年，工程机械行业强劲复苏，公司业绩实现大幅增长。2018 年，公司毛利率达 27.1%，同比提升 5.7pct；净利率达 6.8%，同比提升 1.5pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比降低 2.2/0.5/2.1pct。公司毛利率呈现逐季提升的态势，费用率得到优化，盈利能力逐季增强。公司经营性现金流达 50.6 亿元，同比增长 77.6%，公司销售回款能力大幅提升，现金流状况显著改善，2018 年经营性现金流达到历史最好水平。公司剥离环境业务，工程机械主业实现快速增长，混凝土机械/起重机械分别实现营收 101.7/124.7 亿元，分别同比增长 38.6%/83.3%，占营收的比重分别为 35.4%/43.5%。公司主营产品持续产销两旺、量价齐升，平均首付比例达 40%，起重机械、混凝土机械国内产品市场份额持续保持前两位，其中建筑起重机械、混凝土长臂架泵车保持行业第一。

**徐工机械（000425）**：公司是我国工程机械制造商中产品品种与系列最多元化、最齐全的公司之一，也是国内行业标准的开发者和制定者，拥有业内领先的产品创新能力和国内最完善的零部件制造体系。公司在起重机械、路面机械、压实机械以及桩工机械四个大类的市场占有率均排名行业第一。公司的随车起重机、汽车起重机、履带起重机、举升类消防车、水平定向钻机市占率均超过 40%，稳居第一。另外，公司的旋挖钻机、压力机、平地机、摊铺机、挖掘机、装载机等产品市占率位居国内前三。公司预计 2018 年实现归母净利润 19.5 亿元-21.5 亿元，预计同比增长 91.2%-110.8%。2018 年公司一方面受益于国内基础设施建设与投资的拉动，内销收入大幅增长。另一方面，随着公司国际市场布局的不断完善与后市场建设的不断加强，公司出口规模与增速始终保持行业领先地位，尤其是“一带一路”沿线国家基本做到全覆盖，2018 年公司出口收入大幅增长。

**三一重工（600031）**：2018 年公司实现营收 558.2 亿元，同比增长 45.6%；实现归

母净利润 61.2 亿元，同比增长 192.3%；实现扣非后归母净利润 60.4 亿元，同比增长 237.9%；公司拟每 10 股派 2.6 元。公司各项业务产销量大增，业绩实现大幅增长。2018 年，公司毛利率达 31.1%，同比提升 1.0pct；净利率达 11.3%，同比提升 5.5pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比降低 2.0/0.9/3.2pct。公司应收账款周转率/存货周转率分别为 2.9/4.0 次，分别同比提升 0.8/0.2pct，营运能力显著增强。公司经营活动现金净流量达 105.3 亿元，同比增长 22.9%，公司销售回款大幅增加，现金流状况不断改善。2018 年，公司挖掘机械/混凝土机械/起重机械/桩工机械/路面机械分别实现营收 192.5/169.6/93.5/46.9/21.3 亿元，同比增长 40.8%/34.6%/78.3%/61.0%/58.7%，占营收的比重分别为 34.5%/30.4%/16.7%/8.4%/3.8%。2018 年，公司挖掘机械依然占据主导，在国内市场上已连续八年蝉联销量冠军。混凝土机械稳居全球第一品牌，起重机械、桩工机械、路面机械销售大幅增长，市场份额稳步提升。

**恒立液压（601100）**：公司是我国液压件领域龙头企业，伴随着下游工程机械行业的复苏，公司产销两旺，主要产品一度供不应求。2018 年公司业绩屡超预期，前三季度公司实现营收 31.6 亿元，同比增长 55.9%；实现归母净利润 7.2 亿元，同比增长 160.4%。毛利率达 35.9%，同比提升 4.5 个百分点；净利率达 22.8%，同比提升 9.2 个百分点。公司预计 2018 年实现归母净利润 8.2 亿元~8.8 亿元，预计同比增长 114.7%~130.4%。公司业绩持续超预期增长，盈利能力大幅提升。液压科技、铸造分公司等子公司业绩均实现大幅增长。公司客户包括三一、徐工、卡特彼勒等国内外工程机械龙头，其挖掘机专用油缸产品市占率达 40% 以上。受益于下游行业的复苏，公司挖掘机专用油缸销量大增，市占率逐步提升，竞争力不断增强。

**浙江鼎力（603338）**：公司是中国高空作业平台制造行业的领军企业，获得 2017 年 T50 全球工程机械制造商 100 强，全球高空作业平台设备制造商 10 强，中国高空作业设备制造商 5 强第 1 名。主营产品包括剪叉式、跪柱式、臂式等多品种高空作业平台。2018 年公司业绩屡超预期，公司预计 2018 年实现归母净利润 5.0 亿元左右，预计同比增长 77.0% 左右。公司盈利能力大幅增强，前三季度毛利率高达 40.7%，净利率达 29.9%。另一方面，公司通过收购全球智能伸缩臂叉装车领先企业 Magni20% 股权，延长产品线，实现技术全球化，扩大品牌影响力。购买美国 CMEC 公司 25% 股权，深入战略布局美国市场，有力提升了品牌价值和拓展了销售渠道。中国高空作业平台仍处于快速发展阶段，公司竞争优势明显。

**柳工（000528）**：2018 年，公司实现营收 180.8 亿元，同比增长 51.5%；实现归母净利润 7.9 亿元，同比增长 127.7%；实现扣非后归母净利润 6.9 亿元，同比增长 140.0%；公司拟每 10 股派发现金红利 1.5 元。公司各项业务产品产销量大增，业绩实现高速增长。2018 年，中国装载机共计销售 10.8 万台，同比增长 20.8%。公司装载机销量同比增长 40.0%，远超行业增速，装载机市占率同比提升 2.3pct。公司大型机械销售同比增长 55.0%，大型装载机销量增长近一倍。公司挖掘机销售 1.4 万台，同比增长 78.0%；市占率攀升至 7.0%，同比提升 1.5pct，挖掘机占有率全国第五。2018 年，公司毛利率达 22.8%，同比降低 0.1pct；净利率达 4.7%，同比提升 1.8pct；ROE 达 8.2%，同比提升 4.7pct。公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比降低 0.4/1.2/-0.4pct。公司费用率得到优

化，毛利率维持平稳，净利率、ROE 显著提升，整体盈利能力不断改善。

## 9. 风险提示

- (1) 宏观经济下滑风险；
- (2) 行业景气度下降风险；
- (3) 海外贸易环境恶化风险；
- (4) 业绩不及预期风险。

(5) 市场恶性竞争风险。3 月 22 日，中国工程机械工业协会挖掘机械分会印发了《中国挖掘机械行业市场不正当竞争风险提示函》，其中提到目前行业内有部分制造企业盲目追求市场占有率，制定的商务政策存在严重过度竞争倾向，低首付、零首付再现，价格战不断升级，销售推荐会上相互诋毁等。这些激进的行为与 2009-2012 年的乱象并无二致，甚至已有超越之势，这些恶劣市场行为必然会造成市场风险快速积累，严重影响当前挖掘机市场健康可持续发展。

挖掘机行业具有明显的周期性特征，上一轮周期殷鉴未远，过度竞争的结果是没有赢家，因为短期狂欢而形成的系统性风险或债务危机更是需要很长乃至几年的时间去消化，有的企业已经付出批产的惨痛代价。中国挖掘机市场经历了 10 余年的快速发展期，正处于向高质量发展转型升级阶段。当前中国宏观经济增速下行压力加大，行业企业更应该立足长远，理解周期，把握当下，珍惜来之不易的行业发展成果。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn