

军工行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

王华君

分析师 SAC 执业编号: S1130519030002

赵玥炜

联系人

zhaoyuewei@gjzq.com.cn

挖掘机3月单月销量创历史新高！持续看好工程机械龙头！

事件

- 据中国工程机械工业协会统计数据，2019年1-3月纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机产品74779台，同比增长25%。国内市场销量69284台，同比增长24%。出口销量5450台，同比增长32%。
- 2019年3月，共计销售各类挖掘机产品44278台，同比增长16%。国内市场销量（统计范畴不含港澳台）41884台，同比增长14%。出口销量2377台，同比增长48%。

评论

- **挖掘机3月单月销量创历史新高，1-3月销量同比增长25%符合预期。**2018年全年纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机产品20.3万台，同比增长45%，创历史新高。2019年1-2月，挖掘机累计销售3.05万台，同比增长40%，2月单月销售1.87万台，增长69%，超市场预期。由于3月通常是挖掘机一年中销量最大的月份，考虑到2018年3月共销售挖掘机38261台，同比涨幅79%，在2018年3月这么高基数的情况下，2019年3月销量同比增长16%，单月销量超过了2011年3月单月销量的44150台，创历史新高！
- **挖掘机出口持续高增长，增速高于国内，将成挖掘机市场新增长点。**3月挖掘机出口销量2377台，同比增长48%；1-3月累计出口5450台，同比增长32%。2018年挖掘机出口销量共19100台，同比大幅增长98%。我们预计2019年挖掘机出口量增速将大幅超过国内销量增速，出口正成为中国挖掘机市场新的增长点。
- **产品市场结构方面，中挖和小挖增速领先。**2019年3月，国内小挖(<20t)销量25427台，同比增长14%；中挖(20t~30t)销量9492台，同比增长19%；大挖(>30t)销量4844台，同比增长7%。2019年1-3月，国内小挖(<20t)累计销量42416台，同比增长28%；中挖(20t~30t)累计销量17787台，同比增长24%；大挖(>30t)累计销量9081台，同比增长9%。小挖和中挖主要用于农田水利、市政园林、基建和房地产。大挖主要用于各类大型矿山。我们判断2019年农田水利、市政园林、基建和房地产对挖掘机需求持续向好。
- **行业龙头集中度：三一重工3月市占率25%，明显领先第二、第三名。**三一重工3月市占率达25%，超过市场同行第二、第三名之和。挖掘机行业市占率总体维持稳定；三一重工挖掘机行业龙头地位稳固。
- **2019年，挖掘机销量有望再创历史新高！下游需求：基建投资增速有望触底反弹，房地产需求不悲观。**
2018年挖掘机销量20.3万台，同比增长45%，销量超预期增长的3个主要原因：(1)房地产固定资产投资超预期增长；(2)更换需求为主要原因；(3)出口销量的大幅增长。2018年12月的中央经济工作会议定调“逆周期调节”；基建“补短板”（西部建设+乡村振兴）和地方专项债发行提速的助力下基建板块逐步企稳。我们预计2019年基建增速为5-10%。2018年全国房地产开发投资完成额增长9.5%。商品房销售面积及销售额续创历史新高。房地产投资未来不悲观：我们认为2019年的房地产开发投资仍有可能保持正增长的态势，同比增长0-5%。
- **工程机械：2019-2020年持续复苏；2019-2020年混凝土机械、起重机陆续迎更换高峰，弹性大于挖掘机**
我们判断挖掘机在2018-2019年迎来更换高峰期，混凝土机械、汽车起重机的寿命长于挖掘机2年左右，有望在2020-2021年迎来更换高峰。环保核查趋严将加快更新需求释放，环保标准切换有望推动更新需求提前释放，拉长工程机械行业景气周期。本轮工程机械行业复苏持续性将更长。2019-2020年混凝土机械、起重机销量弹性大于挖掘机。

投资建议

- **看好国产挖掘机主机厂龙头和零部件龙头，重点看好三一重工、徐工机械、中联重科、恒立液压；关注艾迪精密。**三一重工、徐工集团分别位居国内挖掘机内资品牌前2名；恒立液压、艾迪精密为挖掘机配套液压油缸和泵阀、破碎锤和液压泵阀马达等，具有很好的成长性。徐工机械、中联重科2019-2020年业绩弹性大。

风险提示

基建及房地产投资低于预期风险、宏观政策调控风险、行业竞争加剧、原材料价格波动风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH