



强于大市

3月挖掘机销量数据点评

3月销量增速符合预期，国产龙头表现持续强劲

2019年3月，共计销售各类挖掘机44278台，同比增长15.7%，其中国内市场销量41901台，同比增长14.3%，出口销量2377台，同比增长47.9%。1-3月累计销量74779台，同比增长24.5%，国内市场销量69329台，同比增长24.0%，出口销量5450台，同比增长31.9%。

点评：

- **3月销量增速符合预期，行业景气周期有望拉长：**3月单月销量44278台，同比增长15.7%，相比前2月降低24.2pct，行业销量从之前的高增长模式回归到高基数、稳增长的常态。19年在基建投资发力、更新需求延续、海外出口持续高增长等因素驱动下，行业需求并不悲观，预计全年销量增速8%左右，而环保政策趋严及2020年国四标准出台预期有望拉长行业景气周期。
- **小挖增速下降最为显著，中大挖增速回调相对较小：**从不同机型来看，3月单月大/中/小挖分别同比增长13.9%/21.2%/9.2%，分别较前2月下降37.1/17.0/4pct。小挖增速下降较多主要是去年同期基数较高，但在机器换人、乡村基建等因素驱动下，我们认为小挖未来还将有较大的扩张潜力；中挖增速较高一方面是3月北京、上海等部分城市成交量明显回升，在市场预期好时房企为抢业绩而加紧施工，另一方面是基建投资的改善而带动；大挖与采矿业的扩产相关，采矿业固定资产投资增速一季度依然维持在高位。
- **国产龙头表现持续强劲，外资品牌市场份额明显下滑：**前3月CR5、CR8市占率分别为65.7%、79.2%，相比前2月的66.8%、79.7%略有下滑，行业竞争有加强的迹象，但国产龙头的地位不会受到动摇，对外资品牌市场的冲击会较大。3月单月国产品牌表现十分强劲，单月市占率提升至61.4%，相比前2月提升2.1pct，而日系、欧美系市场份额均出现较明显下滑，前3月国产/日系/欧美/韩系市场份额分别为60.5%/13.1%/14.7%/11.7%，较前2月提升1.3/-0.1/-1.2/0.0pct。其中三大国产龙头三一、徐挖、柳工3月销量增速分别为35.2%/55.3%/27.9%，均远超行业增速，单月市占率分别提升至25.3%/14.1%/7.4%，而以卡特、小松为代表的外资龙头销量增速分别同比下滑10.4%、16.9%，市场份额出现明显萎缩。随着国产品牌中大挖技术水平的提升、在小挖领域性价比优势的进一步凸显，未来龙头企业市场份额还有一定的扩张空间。
- **投资建议：**1) 挖掘机19年需求不悲观，预计仍将实现正增长；2) 起重机、混凝土机械等中后周期品种将接力，有望实现两位数以上的增长；3) 行业竞争格局优化，龙头市场份额进一步提升，重点推荐三一重工、徐工机械，建议关注中联重科、柳工、恒立液压等。
- **风险提示：**工程机械行业景气度大幅下滑，基建投资增速不及预期，房地产投资增速不及预期，市场竞争恶化。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备：专用设备

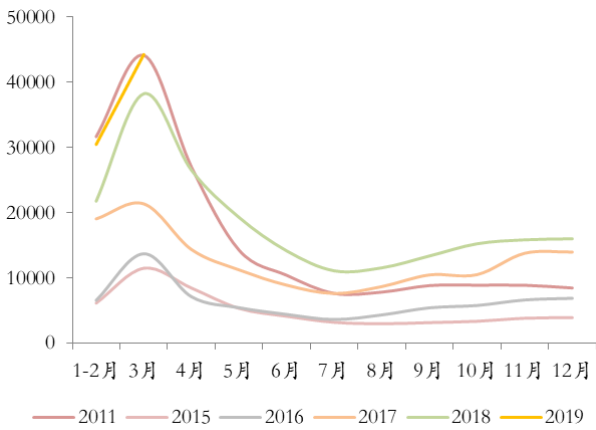
杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

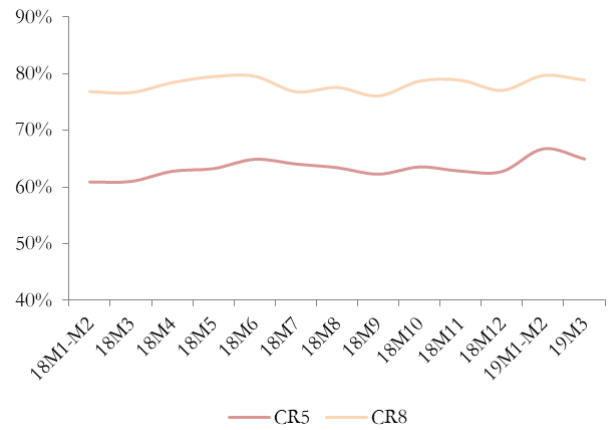
证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

图表 1.3 月挖掘机销量处于历史高位



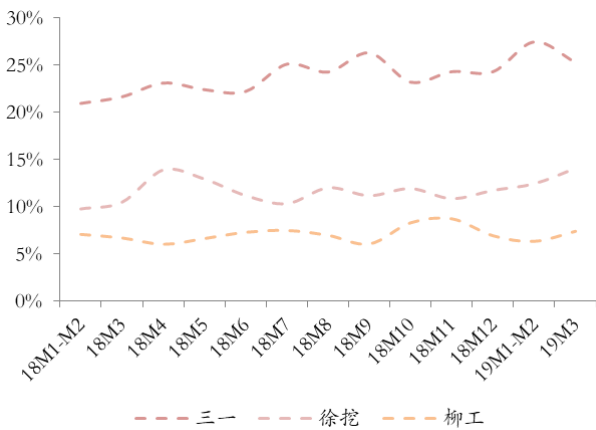
资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

图表 2.3 月前 5 和前 8 厂商市场份额略有下滑



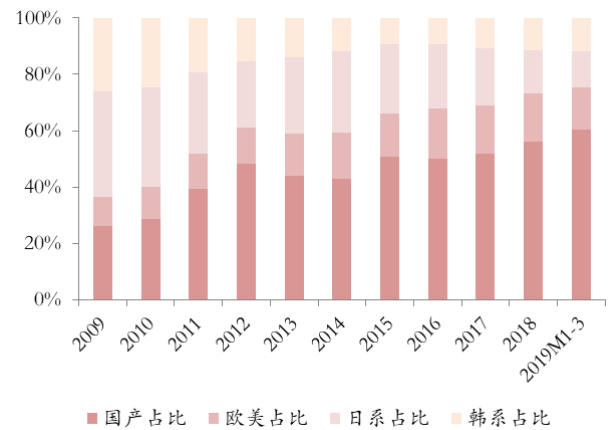
资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

图表 3. 国内三大厂商挖掘机市场份额变化情况



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

图表 4. 近年来国产品牌挖掘机市场份额不断提升



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

附录图表 5. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2018E	2019E	2018E	2019E	资产 (元/股)
600031.SH	三一重工	买入	13.80	1155.8	0.78	1.08	17.7	12.8	3.99
000425.SZ	徐工机械	买入	4.83	378.4	0.26	0.39	18.6	12.4	3.19
000157.SZ	中联重科	未有评级	5.47	427.2	0.26	0.38	13.8	14.4	4.89
000528.SZ	柳工	未有评级	8.16	120.3	0.54	0.77	11.2	10.5	6.59
601100.SH	恒立液压	买入	32.38	285.6	0.97	1.45	33.4	22.3	5.03

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日为 2019 年 4 月 8 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371