

# 机械设备

证券研究报告  
2019年04月15日

## 工程机械三大主机厂一季报预告全面超预期，持续推荐龙头！

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

曾帅

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517070006  
zengshuai@tfzq.com

马慧芹

联系人

mahuiqin@tfzq.com

近期，三一重工、徐工机械和中联重科三大工程机械主机厂均发布 2019 年一季度业绩预告，业绩均超预期：

1) 三一重工：预计 2019Q1 实现归母净利润 30 亿到 33 亿，同比增加 100%-120%，扣非归母净利润 29 亿到 31.5 亿，同比增加 133.5%-153.6%。

2) 徐工机械：预计 2019Q1 实现归母净利润 9.5 亿到 11.5 亿，同比增加 83%-121%。

3) 中联重科：预计 2019Q1 实现归母净利润 8.5 亿到 10.5 亿，同比增加 126%-179%。

我们判断业绩超预期的主要原因包括：

1) 2018H2 推出的基建项目进入密集施工期，且全国各省 2019 年基建规划明确，高速公路、铁路、机场等为主要建设方向，有力支撑下游施工需求；

2) 销售渠道继续下沉，农村市场贡献重要增量，具体表现为小挖销量增速持续领跑、短臂泵车销量高增长以及小吨位的汽车起重机增长；

3) Q1 国产挖掘机市占率提升超预期，一季度小挖、中挖、大挖国产化率分别为 71.68%、60.30%、51.08%，较 2018 年分别提升 1.86pct、2.62pct、6.57pct，尤其中大挖国产化率大幅提升带动主机厂盈利能力提升；

4) 后周期的起重机和混凝土机械开始发力，保持较高增速，有力支撑业绩；

5) 主机厂资产负债表修复基本完成，毛利率恢复和费用率下降带动盈利弹性加速释放；

对后市的看法：

1) 3 月社融数据超预期，利好基建与地产投资，目前了解到中挖销量增速有回暖迹象，或预示房地产新开工有所回暖；

2) 剔除超强春节效应影响，Q1 小松挖机开机时间仅同比略降 2.10%，考虑到小挖市占率下滑较为明显，因而对下游施工量并不悲观；

3) 龙头三一 Q1 业绩超预期，对标全球龙头卡特比勒，估值仍具有吸引力，有望领涨并带动板块行情；

4) 起重机龙头徐工机械业绩高增长，叠加科创板和国企改革主题催化，建议重点关注。

**投资建议：**1) 核心主机厂：基本面改善+估值提升带来戴维斯双击，重点推荐三一重工、徐工机械，建议关注柳工、中联重科；2) 核心配套企业：重点推荐恒立液压，预计一季报高增长，同时关注艾迪精密等。

**风险提示：**基建投资落地不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《机械设备-行业研究周报:锂电池产能有哪些消化的空间?》2019-04-08
- 《机械设备-行业专题研究:华兴源创:国产平板检测装备翘楚,布局半导体检测打开成长空间》2019-04-03
- 《机械设备-行业研究周报:是时候看多中国制造业投资了》2019-03-31

重点标的推荐

| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价<br>2019-04-12 | 投资<br>评级 | EPS(元) |         |       |       | P/E   |         |       |       |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|
|           |      |                   |          | 2017A  | 2018A/E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018A/E | 2019E | 2020E |
| 600031.SH | 三一重工 | 12.98             | 买入       | 0.25   | 0.73    | 1.11  | 1.24  | 51.92 | 17.78   | 11.69 | 10.47 |
| 000425.SZ | 徐工机械 | 5.12              | 买入       | 0.13   | 0.26    | 0.39  | 0.52  | 39.38 | 19.69   | 13.13 | 9.85  |
| 601100.SH | 恒立液压 | 30.80             | 买入       | 0.43   | 0.98    | 1.32  | 1.60  | 71.63 | 31.43   | 23.33 | 19.25 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                   | 武汉                            | 上海                             | 深圳                          |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031            | 邮编：430071                     | 邮编：201204                      | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889            | 电话：(8621)-68815388             | 电话：(86755)-23915663         |
|                      | 传真：(8627)-87618863            | 传真：(8621)-68812910             | 传真：(86755)-82571995         |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com          | 邮箱：research@tfzq.com           | 邮箱：research@tfzq.com        |