

机械设备

龙头 Q1 业绩预告均超预期，起重机、混凝土接棒挖机高增长
——工程机械行业点评

✉ : 潘贻立 执业证书编号: S1230518080002 闻茗萱 执业证书编号: S1230518120002
☎ : 021-80106025 021-80108037
✉ : panyili@stocke.com.cn wenmingxuan@stocke.com.cn

行业评级

机械设备

看好

投资要点

基建效应延续一季度销量景气度，关注挖机需求结构变化

2019年1-2月，房地产开发投资1.21万亿元，同比增长11.6%，基建投资同比增长4.3%，3月社融规模增量达到2.86万亿，同比增长80%，中长期贷款占比回升，下游投资需求预期再修复，工程机械设备采购景气度持续。3月份挖机国内外共销售44278台，同比增长15.73%。2019年1-3月挖机累计销量合计74779台，同比增长24.5%，其中国内销量69329台，同比增长24%，出口5450台，同比增长31.9%。从销量结构看，中挖增速显著：3月大挖销量5413台，同比增长9%，中挖销量12161台，同比增长25%，小挖销量26704台，同比增长13.32%。从吨位占比看，3月份大挖占比12.23%，中挖占比27.47%，小挖占比60.31%仍是最高。我们认为基础建设超预期以及存量更新需求是维持销量快速增长的主要动力，农村需求和环保政策带来边际增量。另一方面，从大中小挖的需求的结构来看，与过去相比结构变化较大。2018年度基建需求占设备总需求比约为36%，中挖主要用于基建施工，其高增速表明基建投资效应明显；地产需求占总比约为24%，占比从2011年的35%逐年呈现下降；而农村需求对小挖的需求占比不断提升，从2009年的8%提升到了2018年的30%，劳动力替代效应和新农村建设带来的大量需求是本轮小挖销售的最大边际增量；采矿需求约占总需求的10%，主要集中在大挖领域；总体来看，基建和地产需求的总占比从10年前的85%左右下降到了60%左右，而农村需求的重要程度迅速得到体现，助推小挖销量的持续爆发。因此虽然市场对本轮复苏周期的持续性始终存在分歧，设备投资的景气中枢依然有可能保持较高水平。

报告撰写人：潘贻立、闻茗萱
数据支持人：闻茗萱

起重机与混凝土机械接棒挖机实现快速增长，19年弹性最大

由于起重机和混凝土机械进场顺序靠后，挖机高增长趋势正在向起重机等设备延续。起重机和泵车19年是更新高峰，存量国二和国三加速淘汰。2019年1-2月，起重机合计销量8492台，同比增长42%。其中，汽车起重机行业合计销售5784台，同比增长58.4%，占比达68%，且受益于装配式建筑的发展，起重机应用范围不断扩大。混凝土泵车预计一季度同比增长50%以上，预计4月份仍将维持较高增速。全年看，起重机和混凝土机械回暖滞后挖机一年左右，混凝土机械应用重心已逐渐从地产转向基建，基建对混凝土机械需求带动已接近50%以上，19年基建补短板投资发力，需求比较确定，再加上更新需求，我们判断起重机和混凝土行业销量增速在30%以上。其中，汽车起重机、混凝土泵车同比增长30-40%，塔式起重机同比增长40%以上，混凝土搅拌车同比增长25-30%。

龙头 Q1 业绩预告均超预期，中联重科预期差较大具备优势

工程机械行业维持高景气度，核心企业受益市场份额扩大，成长弹性优于板块，一季度利润均实现翻番以上增长，其中三一重工预增100%-120%，徐工机械预

增 83%-121%，中联重科预增 126%-179%，大幅超出此前市场一致预期。

工程机械行业经历 2016 年的低谷之后，行业集中度不断集中，龙头企业市占率不断提升。其中，挖机行业的集中度从 2012 年到 2019 年 Q1，CR3 由 29% 增长至 51%，CR4 由 37% 增长至 60%。3 月份国内龙头三一重工、徐工机械、柳工销量分别为 11208 台、6238 台、3285 台，单月市占率分别为 25.31%、14.09%、7.42%，同比提升 3.65%、3.59%、0.71%。

起重机行业中，汽车起重机行业被三巨头垄断，前三名的三一、中联、徐工的市占率从 2016 年的 85% 提升至 2019 年 2 月份的 93.73%。

中联重科的塔式起重机常年稳居市场第一，且随着装配式建筑带来设备大型化的发展，中联重科市占率有望进一步提升。中联重科主导的产品起重机、混凝土机械 19 年将迎来高速增长期，其中塔机全年预计增速将在 100% 以上；2 月份公司汽车起重机同比增长 230%，市场份额高达 29.12%，略超三一，预计全年将实现 30% 以上增速；公司的混凝土机械受益于行业回暖，预计全年将实现 20% 以上增速。公司的历史包袱不断清理，高端新产能的投入也将加速其优势显现。

投资建议：一季度设备销量、板块业绩均超预期，我们认为工程机械行业周期波动性有所减弱，景气度有望保持较高水平。龙头企业的价值体现将带来估值提升。预计 2019 年的起重机与混凝土有望接棒挖机实现高速增长，建议关注起重机与混凝土机械龙头，具有较大弹性和预期差的中联重科（000157）、起重机龙头且被列入“双百”改革名单中的徐工机械（000425）以及挖机与混凝土龙头的三一重工（600031）。

风险提示：全年基建投资不及预期，房地产投资增速下滑。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>