

行业研究/动态点评

2019年05月09日

行业评级:

机械设备 增持 (维持)
工程机械II 中性 (维持)

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

李倩倩 执业证书编号: S0570518090002
研究员 liqianqian013682@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

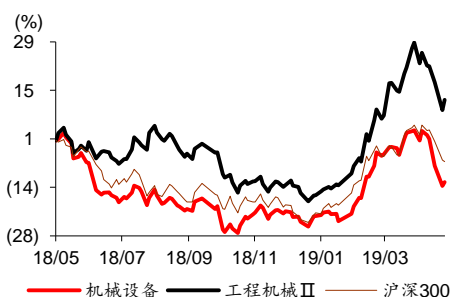
关东奇来 021-28972081
联系人 guandongqilai@htsc.com

时或 021-28972071
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1《机械设备: 业绩增速短期调整, 关注高端装备龙头》2019.05
- 2《中国中车(601766,买入): Q1 业绩高增长, 印证铁路装备景气上行》2019.05
- 3《徐工机械(000425,买入): 业绩快速成长, 盈利能力有望持续提升》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600031	三一重工	11.85	买入	0.73	1.23	1.50	1.75	16.23	9.61	7.90	6.76
000425	徐工机械	4.39	买入	0.26	0.40	0.48	0.58	16.81	11.06	9.13	7.62
000157	中联重科	4.73	买入	0.26	0.41	0.48	0.56	18.31	11.62	9.84	8.48
601100	恒立液压	28.04	增持	0.95	1.42	1.65	1.90	29.56	19.72	16.95	14.79

资料来源: 华泰证券研究所

4月挖机销量增7%, 龙头估值处低位 挖掘机月度数据点评

4月挖机销量同比增长7.0%, 龙头估值处于低位

据工程机械行业协会数据, 4月挖掘机行业销量 28,410 台/+7.0%, 1-4 月销量合计 103,189 台/+19.1%。其中 4 月国内销量 26,373 台/+5.4%, 增速大幅收窄; 出口销量 2,037 台/+33.4%, 仍维持较高增速。国产品牌优势地位继续强化, 市场集中度环比提升。国产龙头品牌估值处于较低水平, 看好长期成长空间。

国内销量增速大幅收窄, 出口销量仍维持较高增速

4 月国内销量增速大幅收窄, 环比下降 9.0 pct。其中, 小中大挖国内销量分别为 16,056/6,899/3,418 台, 同比增速分别为+6.8%/+6.1%/-2.1%, 增速分别环比下降 9.3/9.7/6.0 pct。1-4 月小中大挖国内累计销量分别为 59,176/24,327/12,199 台, 同比增速分别为+22.5%/+16.7%/+3.3%, 销量占比分别为 61.8%/25.4%/12.7%, 中挖销量占比连续四个月回升。出口销量维持高增速, 2019 年前 4 个月, 除 2 月受春节因素影响外, 1、3、4 月当月的出口销量增速分别为 41.6%、46.9%、33.4%, 整体处于较高水平。

国产品牌优势地位继续强化, 市场集中度环比提升

4 月国产挖机品牌市占率为 64.4%, 环比提升 3.0 pct, 其中三一回落 1.6 pct, 临工提升 4.7 pct; 日系/韩系品牌份额持续萎缩, 4 月市占率分别为 11.3%/10.3%, 环比分别下降 1.74/1.34 pct; 欧美品牌份额在低位徘徊, 4 月市占率为 14.0%, 环比持平。4 月挖机销售市场集中度提升, CR4 达到 59.3%, 环比上升 1.7 pct, 同比上升 2.5 pct, 今年前 4 月同比均有所提升。

下游开工情况逐渐好转, 基建投资展望向好

据小松官网数据, 3 月中国地区工程机械开机时长为 136.3 小时, 同比增长 8.3 小时, 开工情况逐渐好转, 4 月开机小时数有望保持在较好的水平。基建投资仍是托底经济的重要手段之一, 1-3 月基建投资增速达到 4.4%, 相比 2018 年的 3.8% 有一定幅度的回升。随着高铁、机场、轨交等重点项目全面开工, 基建投资展望向好。

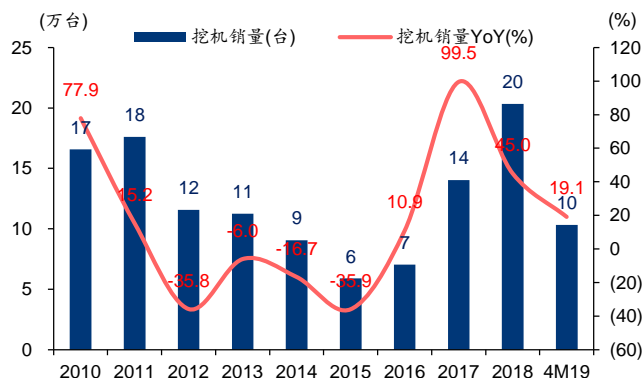
龙头估值处于较低水平, 看好长期成长空间

截止 5 月 8 日收盘价, 参考华泰预测和 Wind 一致预期, 国内工程机械主机厂 2019 年 PE 均值为 10 倍, 处于历史较低水平, 也低于海外龙头 CAT 的 PE 估值 (Wind 一致预期为 12 倍)。19Q1 季报数据显示, 国产工程机械龙头公司盈利能力持续提升, 现金流创历史新高, 资产质量优化, 看好竞争力优势带来的长期成长空间。

风险提示: 基建增速未如期反弹, 地产投资持续下滑, 进出口贸易形势不佳, 国内经济下行超预期。行业竞争环境恶化, 价格战大范围爆发。

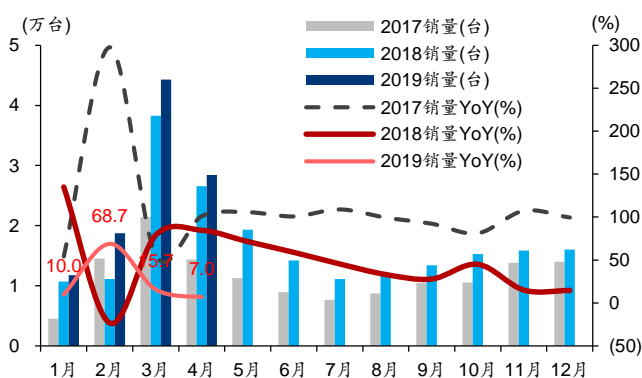
挖掘机行业数据

图表1：2019年1-4月挖机销量合计10.32万台，同比增长19.1%



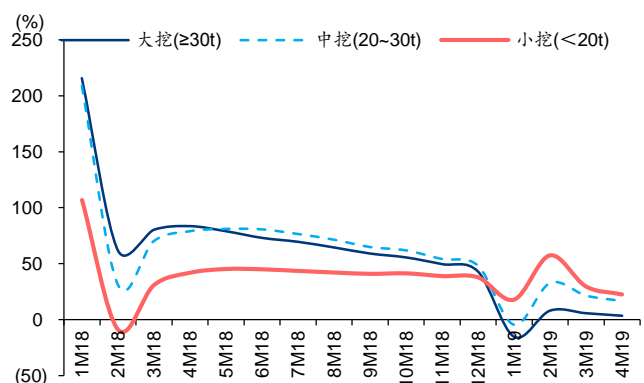
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表2：2019年4月挖机销量为2.84万台，同比增长7.0%



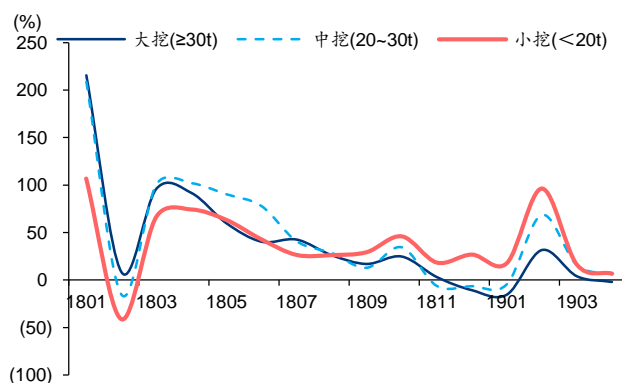
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表3：2019年1-4月累计销量同比增速：小挖 > 中挖 > 大挖



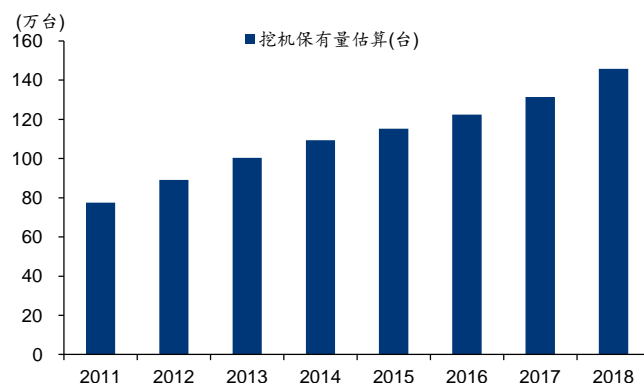
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表4：2019年4月销量同比增速：小挖与中挖相当，大挖负增长



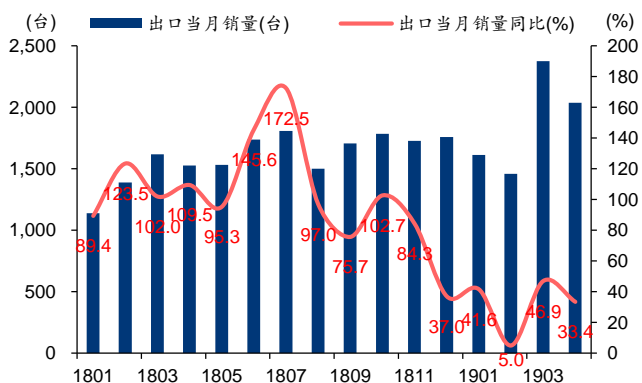
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表5：2011-2018年挖机保有量估算



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表6：2019年4月挖机出口销量为2,037台，同比增长33.4%



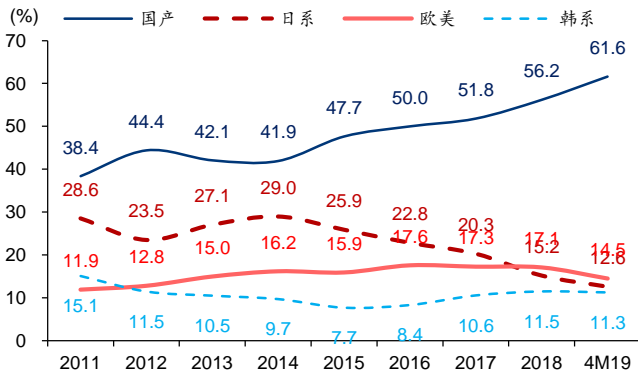
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表7：2019年挖掘机销量增速敏感性分析

	-4%	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2.0%	3.0%	4%	5.0%	6.0%
8%	-28.6%	-24.6%	-20.7%	-16.7%	-12.7%	-8.8%	-4.8%	-0.8%	3.2%	7.1%	11.1%
9%	-23.4%	-19.4%	-15.4%	-11.4%	-7.5%	-3.5%	0.5%	4.5%	8.4%	12.4%	16.4%
10%	-18.1%	-14.1%	-10.1%	-6.2%	-2.2%	1.8%	5.7%	9.7%	13.7%	17.7%	21.6%
11%	-12.8%	-8.9%	-4.9%	-0.9%	3.1%	7.0%	11.0%	15.0%	19.0%	22.9%	26.9%
12%	-7.6%	-3.6%	0.4%	4.4%	8.3%	12.3%	16.3%	20.2%	24.2%	28.2%	32.2%

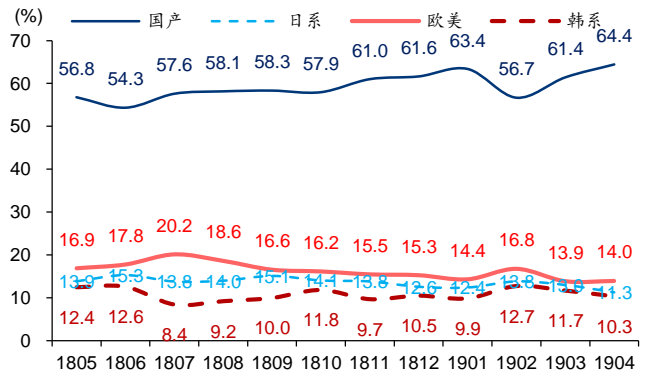
资料来源：华泰证券研究所，横轴为房地产投资增速假设，纵轴为基建投资增速假设

图表8：2019年1-4月挖机国产品牌份额相比2018年提升5.4 pct



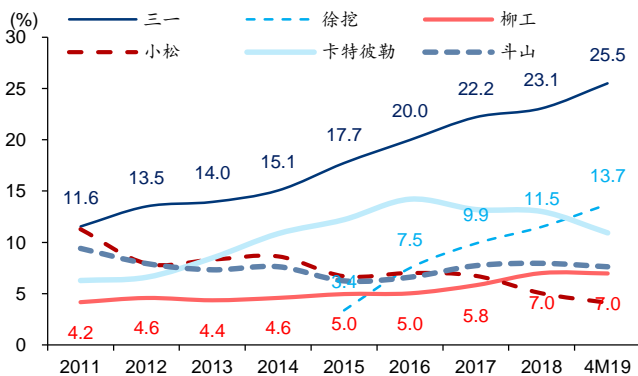
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表9：2019年4月挖机国产品牌份额环比上升，日韩品牌下降



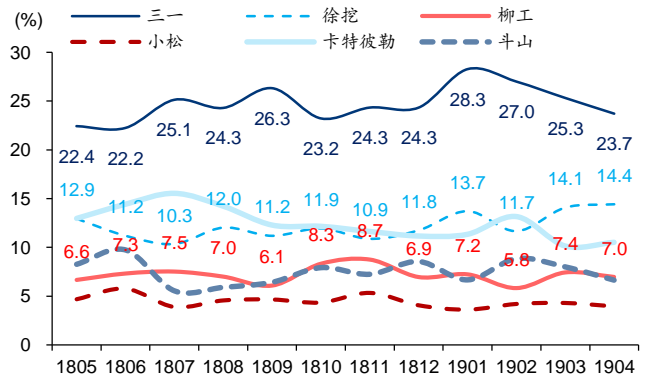
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表10：2019年1-4月挖机销量市占率：三一/徐挖提升2.4/2.2 pct



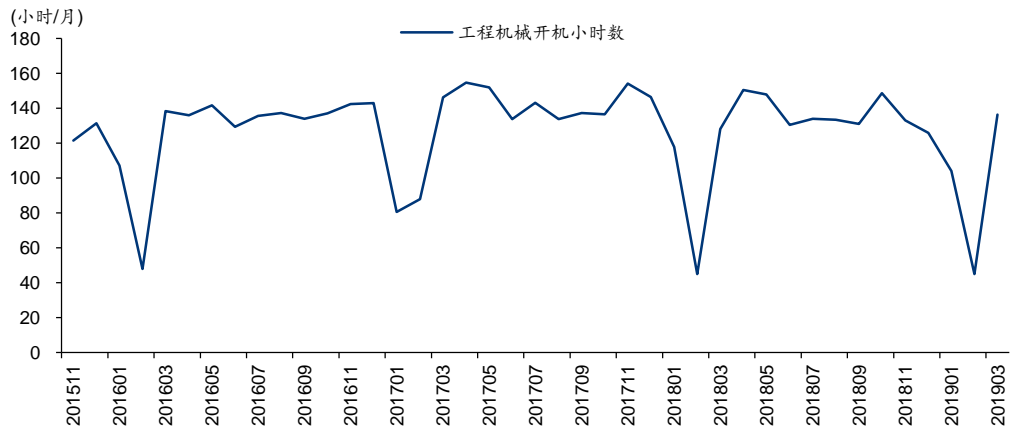
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表11：2019年4月挖机单月销量市占率：三一保持领先地位



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

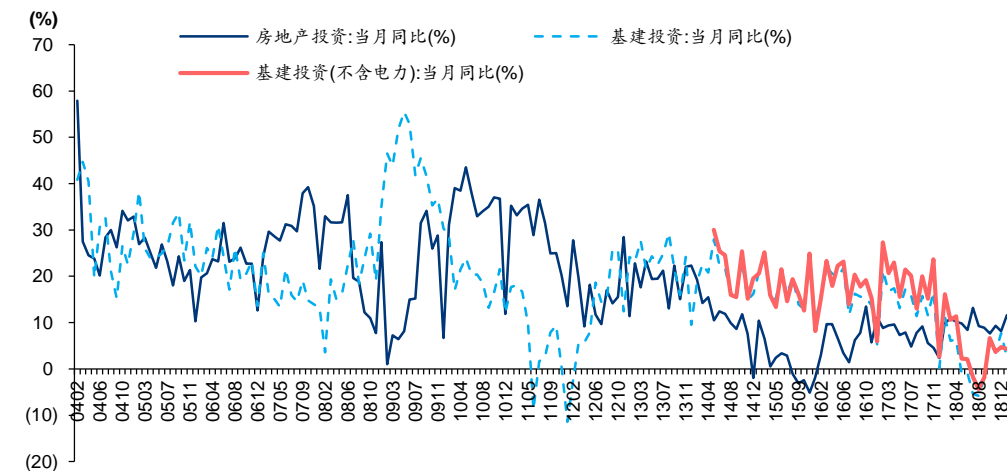
图表12：2019年3月工程机械开机小时数如期回升



资料来源：小松官网、华泰证券研究所

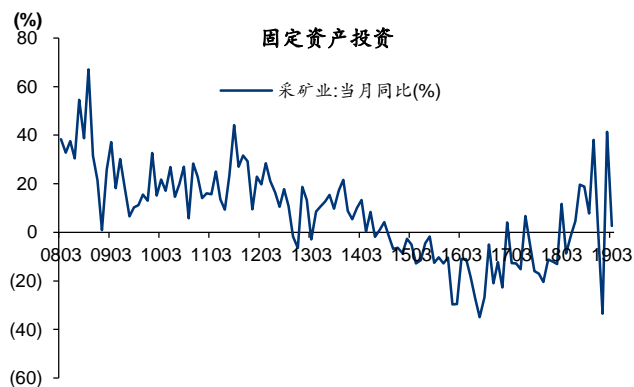
国内宏观和原材料数据

图表13: 2018年11月以来国内基建投资增速企稳, 2019年初房地产投资增速出现反弹



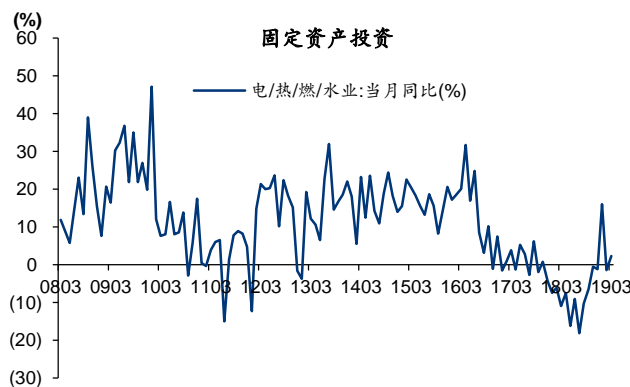
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表14: 固定资产投资: 采矿业



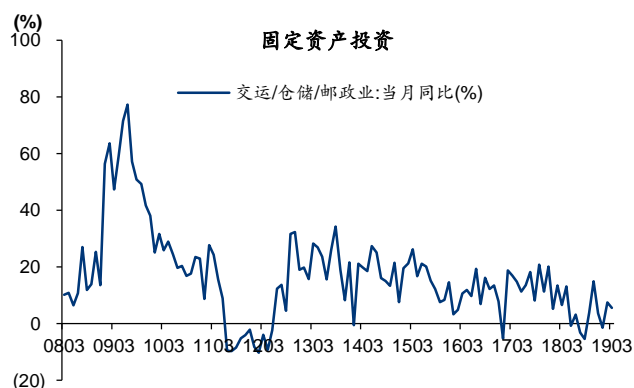
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表15: 固定资产投资: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业



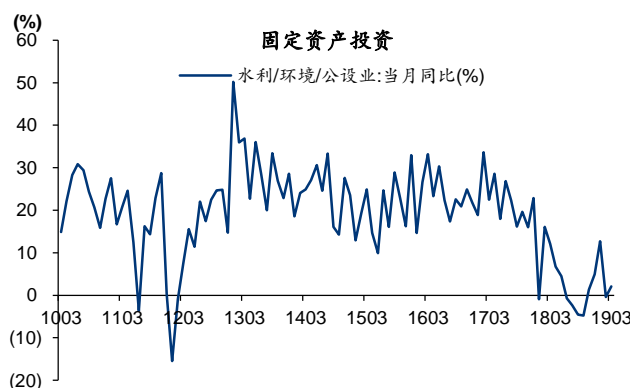
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

图表16: 固定资产投资: 交通运输、仓储和邮政业



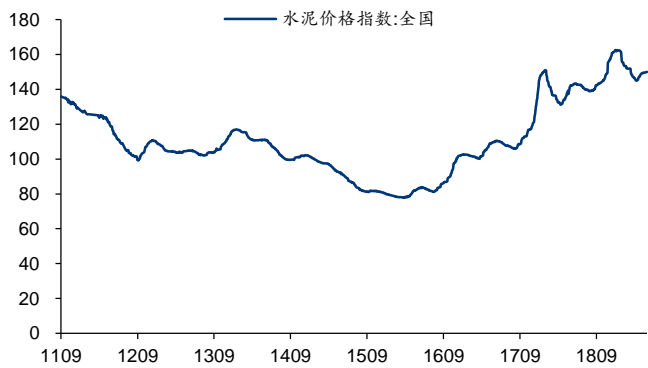
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表17: 固定资产投资: 水利、环境和公共设施管理业



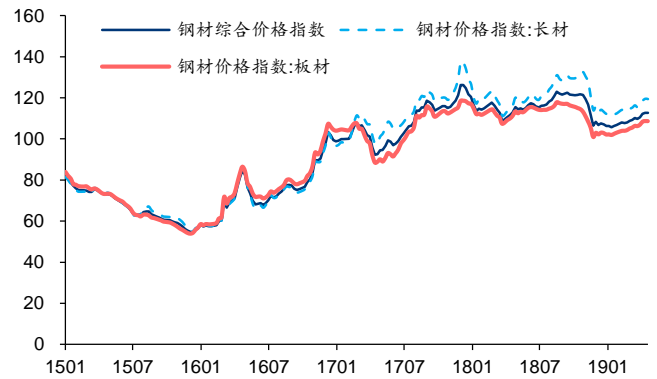
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

图表18: 2019年4月以来, 国内水泥价格出现反弹



资料来源: 中国水泥网、华泰证券研究所

图表19: 2019年1月以来, 钢材价格企稳并缓慢回升



资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

公司估值水平

图表20: 工程机械行业公司估值

名称	代码	预测来源	市值(亿元)	EPS(元)				PE(x)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
三一重工	600031	华泰证券	992.51	0.73	1.23	1.50	1.75	16.23	9.61	7.90	6.76
徐工机械	000425	华泰证券	343.90	0.26	0.40	0.48	0.58	16.81	11.06	9.13	7.62
中联重科	000157	华泰证券	369.84	0.26	0.41	0.48	0.56	18.31	11.62	9.84	8.48
柳工	000528	Wind 一致预期	100.68	0.54	0.75	0.88	0.96	12.74	9.05	7.80	7.10
浙江鼎力	603338	华泰证券	169.20	1.94	2.70	3.73	4.65	35.22	25.26	18.32	14.67
恒立液压	601100	华泰证券	247.31	0.95	1.42	1.65	1.90	29.56	19.72	16.95	14.79
艾迪精密	603638	Wind 一致预期	76.18	0.58	0.86	1.15	1.45	33.83	22.89	17.21	13.62

资料来源: Wind、华泰证券研究所; 数据日期: 2019-5-8

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com