

挖机行业4月月报

## 4月挖机销量国内增速放缓，国产龙头保持领先优势且结构优化

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564

邮箱：lijia@hcyjs.com

执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564

邮箱：lupei@hcyjs.com

执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557

邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com

执业编号：S0360517110004

### 事项：

根据中国工程机械工业协会挖掘机械分会行业统计数据，2019年1-4月共计销售各类挖掘机械产品103189台，同比涨幅19.1%。国内市场销量95626台，同比涨幅18.1%。出口销量7487台，同比涨幅32.5%。4月单月共计销售各类挖掘机械产品28410台，同比涨幅7.0%。国内市场销量26342台，同比涨幅5.2%。出口销量2037台，同比涨幅34.2%。

### 观点：

**春节因素扰动导致今年旺季销售比去年提前，4月挖机国内销量增速放缓。**挖机销售存在季节性规律，每年春节后开始进入销售旺季，3月份通常为单月销量全年最高峰；今年由于春节时间较早，旺季销售为2月下旬到3月，同比去年略靠前，导致4月销量增速放缓，4月国内销量增幅5.2%基本符合预期。从销量结构上来看，2019年4月小中大挖销量分别为14520、10161、3729台，结构占比分别为51.10%、35.77%、13.13%，同比分别增长6.28%、9.93%、2.00%，中小挖增速略快。1-4月小中大挖累计销量分别为53745、35967、13477，结构占比分别为52.08%、34.86%、13.06%，同比分别增长20.63%、21.53%、8.04%。

**国产品牌继续保持领先优势且结构优化，龙头估值处于较低水平。**4月国产、欧美、日系、韩系挖掘机品牌分别销售18308、4001、3090、2936台，同比分别增长19.86%、-4.21%、-21.89%、-6.88%，市占率分别达到64.44%、14.08%、10.88%、10.33%，同比分别上升6.93、-1.64、-4.02、-1.54个百分点，国产品牌继续保持领先优势。国产龙头企业三一重机、徐挖、柳工市占率分别达到23.70%、14.43%和6.96%，比去年同期提升0.58、0.51、0.92个百分点。销量结构方面，三一、徐工、柳工4月份小挖分别比去年同期增长5.86%、15.46%、39.31%；中挖分别比同期增长5.65%、-1.78%、1.80%；大挖分别比同期增长44.10%、37.88%、12.02%，大挖占比提升总体体现结构优化。

**出口继续保持高速增长，一带一路有望带动我国工程机械企业国际化。**4月份出口挖掘机2037台，同比增长34.19%，基于保持高增长，快于国内增速。去年由于产能问题国内保供影响出口，今年主机厂在解决好供应链问题后，出口将成为重要增长点。一带一路继续推进，海外大型基建工程的开工有望带动我国各类工程机械产品出口，工程机械企业国际化正当时。

**三大因素支撑工程机械销量数据增长。**一是工程机械保有量与基建地产投资额之间的剪刀差；二是机械渗透率的提升，即工程机械下游应用范围更加广泛，机器人换人需求提升，工程机械保有量天花板更高；三是环保标准提升带动更新需求释放，（1）各地环保督查依然较严带动设备升级需求。（2）我国存量挖机年限较高，且大部分为国二产品，随着挖机行业发动机标准的升级以及环保趋严等因素的影响，更新换代需求托底新增销量。

**投资建议：**维持对工程机械行业“推荐”的投资评级，推荐标的三一重工、恒立液压、中联重科、徐工机械，建议关注柳工、艾迪精密、建设机械。

### 风险提示：

经济回暖不及预期，固定资产投资不及预期。

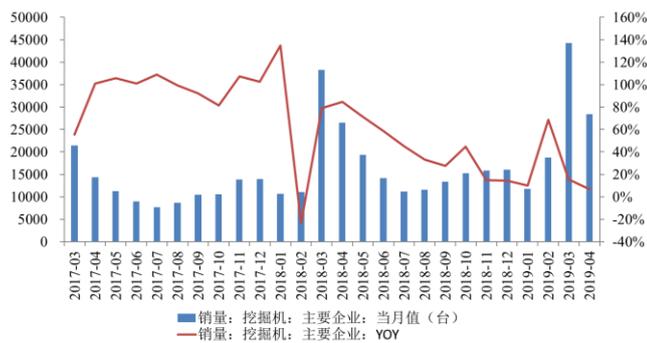
## 评论:

### 一、销量情况：4 月挖机销量增长 6.96%，出口增长明显，中小型增长略快

中国工程机械工业协会挖掘机分会发布统计数据，2019 年 4 月纳入统计的 24 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机产品 28410 台，同比增长 6.96%。国内市场销量 26373 台，同比增长 5.31%；出口销量 2037 台，同比增长 34.19%。1-4 月份累计销售各类挖掘机产品 103189 台，同比涨幅 19.13%。国内市场销量 95626 台，同比涨幅 18.1%。出口销量 7487 台，同比涨幅 32.54%。

从销量结构上来看，2019 年 4 月我国主要企业小型（0-13t）、中型（13-30t）、大型（30t 以上）挖掘机销量分别为 14520、10161、3729 台，结构占比分别为 51.10%、35.77%、13.13%，同比分别增长 6.28%、9.93%、2.00%。1-4 月份累计销量分别为 53745、35967、13477，结构占比分别为 52.08%、34.86%、13.06%，同比分别增长 20.63%、21.53%、8.04%。

图表 1 挖掘机总月度销售数据



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 小型挖掘机月度销售数据



资料来源: wind, 华创证券

图表 3 中型挖掘机月度销售数据



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 大型挖掘机月度销售数据



资料来源: wind, 华创证券

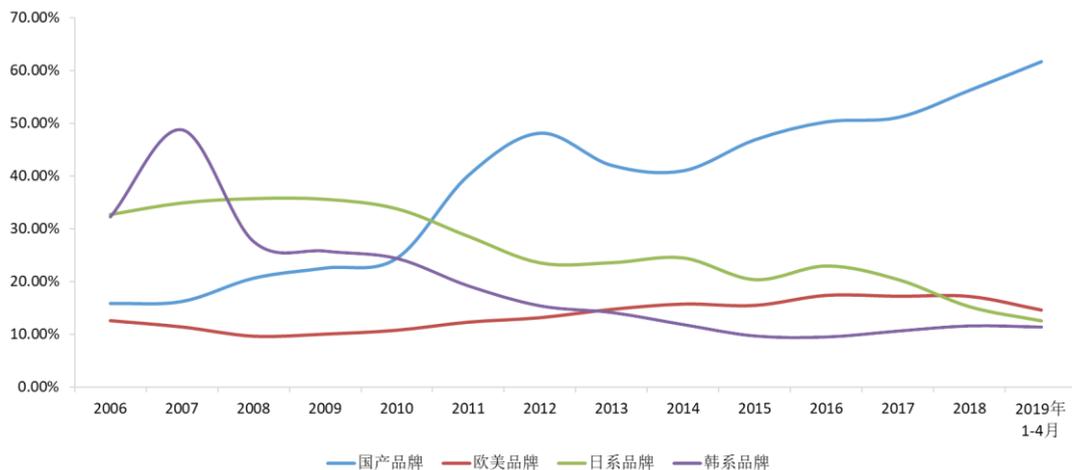
### 二、竞争情况：国产品牌竞争优势依然显著

2019 年 4 月份，国产、欧美、日系、韩系挖掘机品牌分别销售 18308、4001、3090、2936 台，同比分别增长 19.86%、-4.21%、-21.89%、-6.88%，市占率分别达到 64.44%、14.08%、10.88%、10.33%，同比分别上升 6.93、-1.64、-4.02、-1.54 个百分点。1-4 月份四类品牌累计分别销售 63578、15010、12878、11648 台，同比分别增长 37.39%、0.25%、-11.22%、7.18%，市占率分别为 61.61%、14.55%、12.48%、11.29%，跟去年同期相比变动幅度分别为 8.19、-2.74、-4.27、-1.26 个百分点。

2019 年 4 月 CR5 和 CR3 分别为 66.22%和 48.65%，同比上年同期提升了-0.02 和 2.74 个百分点。1-4 月份累计 CR5 和 CR3 分别为 65.83%和 50.14%，同比上年同期提升了 4.32 和 3.68 个百分点。

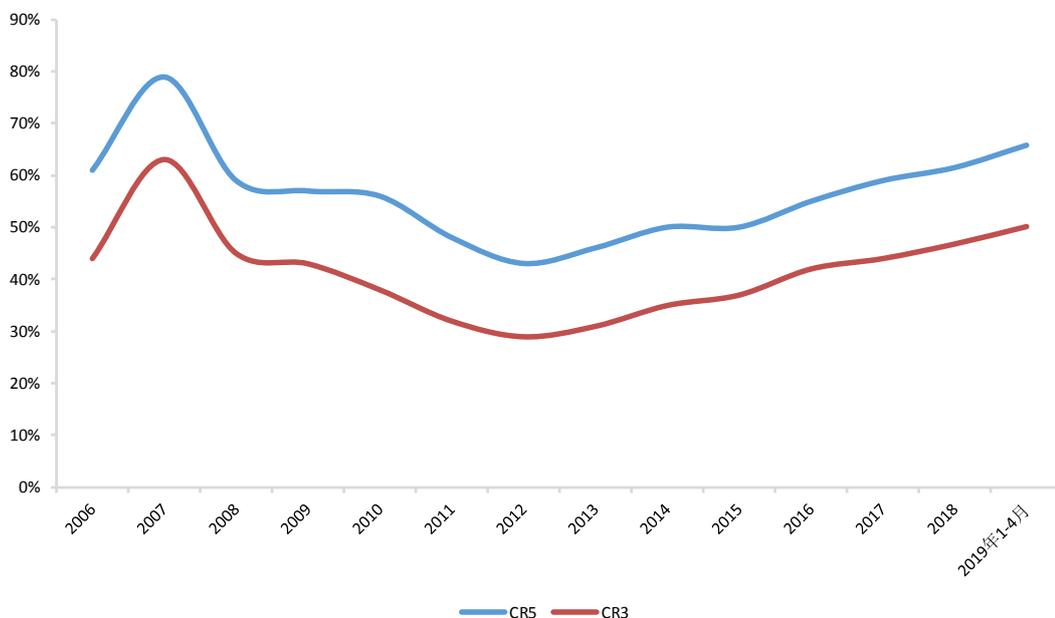
近年来挖机市场竞争整体趋势为国产化和集中度提升。2018 年国产挖掘机品牌市场占有率升至 56.2%，2019 年 1-4 月份国产挖掘机品牌市占率升至 61.61%。

**图表 5 各品牌挖机市占率变化趋势**



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

**图表 6 挖掘机市场 CR5、CR3 变化趋势**

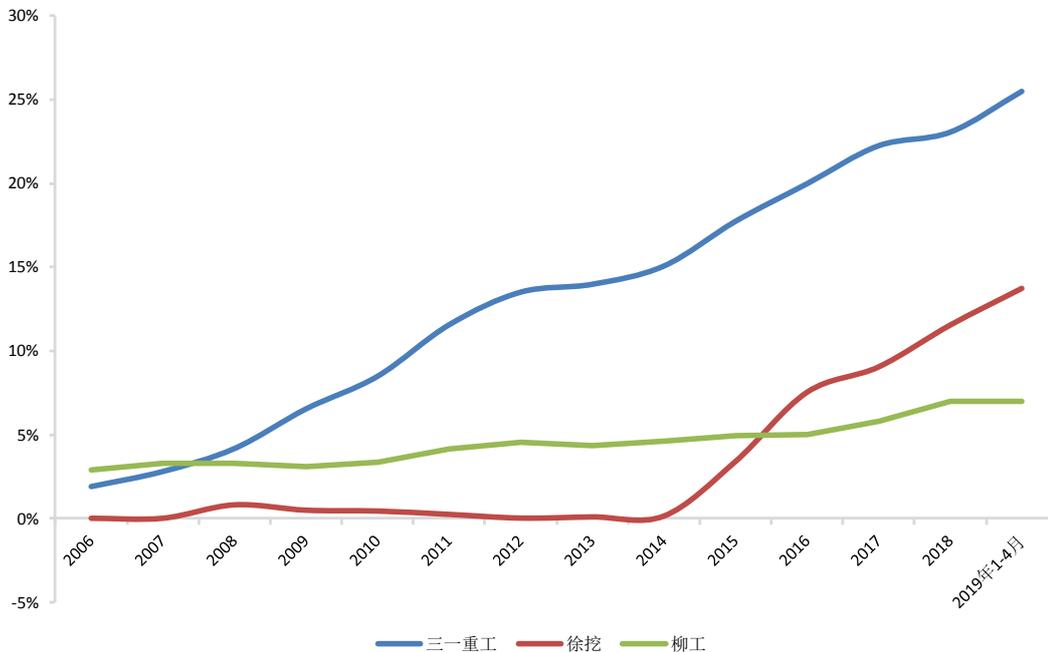


资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

三一、徐挖、柳工三家公司市占率自 2013 年以来保持快速上升态势，2018 年底三家公司的市占率分别达到 23.07%、11.51%和 7.02%，同比分别提升了增长 0.81、2.49、1.18 个百分点，与 13 年相比上升了 9.09、11.43、2.65 个百分点，增长幅度明显。2019 年 4 月份，三家公司的市占率分别达到 23.70%、14.43%和 6.96%，比去年同期提升 0.58、0.51、

0.92 个百分点，2019 年 1-4 月份累计市占率分别达到 25.51%、13.70%、6.98%，比去年同期提升 3.58、2.33、0.37 个百分点。

图表 7 三一重工、徐挖、柳工挖掘机市占率情况

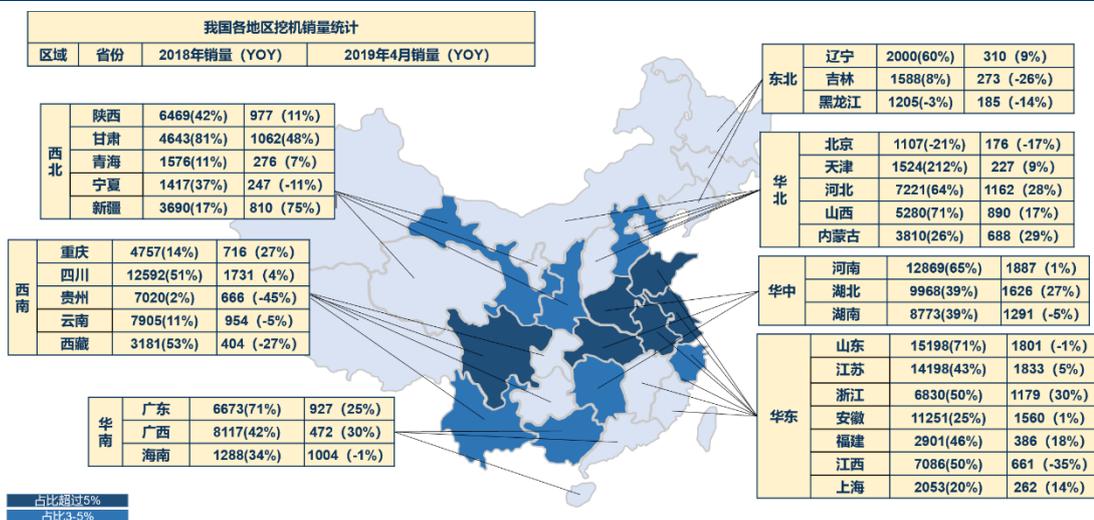


资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

### 三、销售区域：出口整体保持高增速，国内西北片区开始发力

从销售区域分布来看，占总销售量超 5% 地区分别为河南 (6.64%)、江苏 (6.45%)、山东 (6.34%)、四川 (6.09%)、安徽 (6.06%)、湖北 (5.72%)，销售占比为 3%-5% 的地区分别为湖南 (4.54%)、浙江 (4.15%)、河北 (4.09%)、甘肃 (3.74%)、广西 (3.53%)、陕西 (3.44%)、云南 (3.36%)。同比增速排名前五的地区分别为港澳 (244%)，海南 (51%)，新疆 (75%)、甘肃 (48%)、浙江 (30%)。

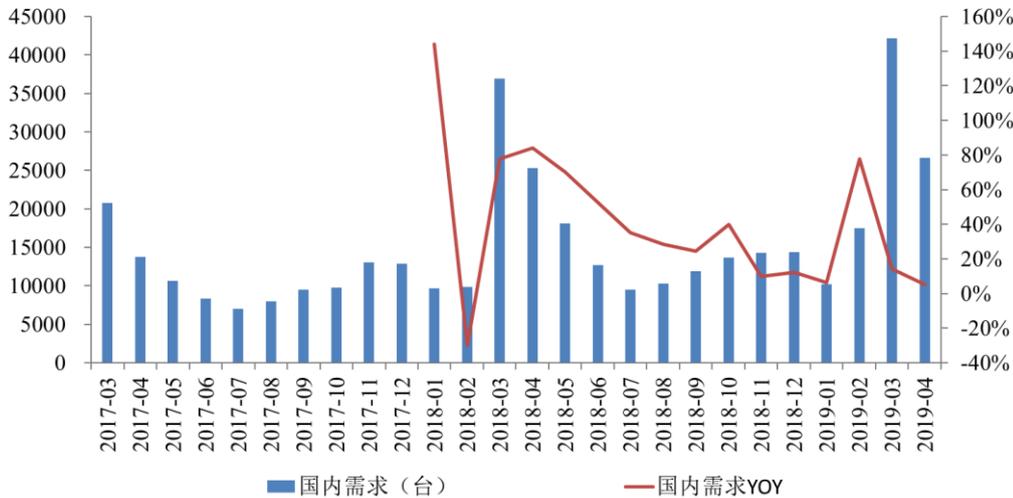
图表 8 各省市地区挖掘机销售情况



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

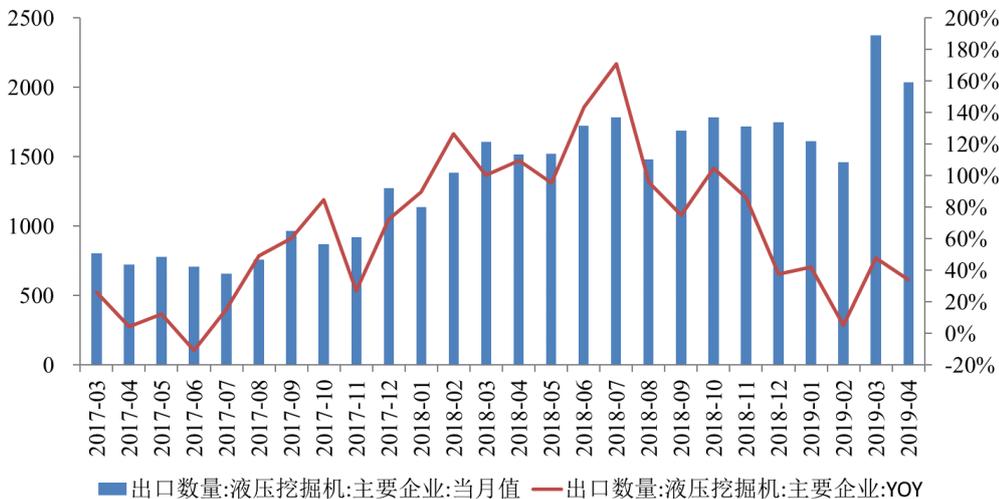
2019 年 4 月份内销 26373 台，同比增长 5.31%，出口 2037 台，同比增长 34.19%，出口占总销售量的 7.17%。

图表 9 挖掘机市场国内需求量及 YOY



资料来源: wind, 华创证券

图表 10 主要企业挖掘机出口情况

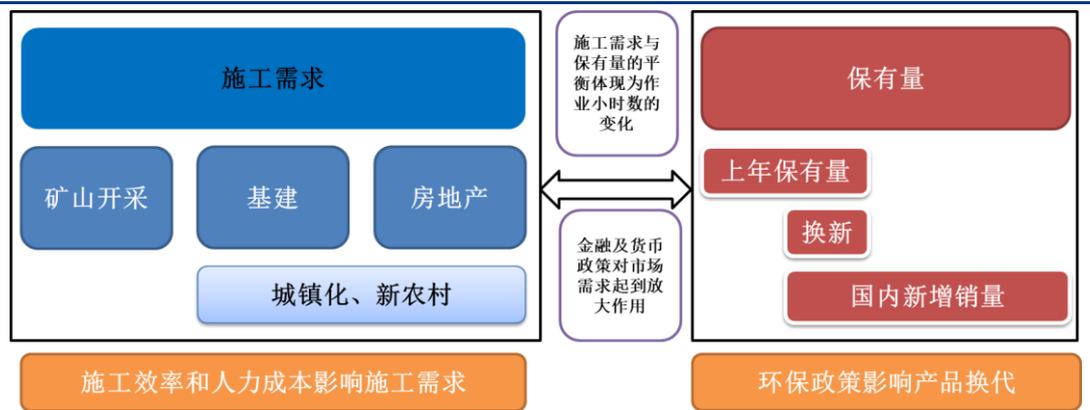


资料来源: wind, 华创证券

#### 四、下游需求：三大因素支撑工程机械销量数据增长

三大因素支撑工程机械销量数据增长。一是工程机械保有量与基建地产投资额之间的剪刀差；二是机械渗透率的提升，即工程机械下游应用范围更加广泛，机器人换人需求提升，天花板更高；三是环保标准提升带动更新需求释放。

图表 11 工程机械保有量与下游施工需求之间有平衡关系



资料来源：中国工程机械工业协会挖掘机分会，华创证券

## 五、风险提示

经济回暖不及预期，固定资产投资不及预期。

## 机械组团队介绍

**所长助理、首席分析师：李佳**

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

**分析师：鲁佩**

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

**分析师：赵志铭**

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500