

4月销量增速放缓，国产品牌市场份额提升

——2019年4月份挖掘机销量数据点评

分析师：张冬明

SAC NO: S1150517080002

2019年5月22日

证券分析师

张冬明
022-28451857
zhangdm@bhqz.com

子行业评级

船舶制造与港口设备	中性
工程机械	看好
化石能源机械	中性
铁路设备	看好
重型机械	中性
机床工具	中性
航空航天	中性
仪器仪表	中性
金属制品	中性
其他专用设备	中性
轻工机械	中性
制冷空压设备	中性
基础零部件	中性

重点品种推荐

三一重工	增持
徐工机械	增持
柳工	增持
恒立液压	增持

事件：

据中国工程机械工业协会统计，2019年1-4月纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机103189台，同比增长19.1%。国内市场销量95626台，同比增长18.1%。出口销量7487台，同比增长32.5%。

2019年4月，共计销售各类挖掘机产品28410台，同比增长7.0%。国内市场销量（统计范畴不含港澳台）26342台，同比增长5.2%。出口销量2037台，同比增长34.2%。

点评：

● 4月销量增速放缓，出口增速维持高位

1) 我国挖掘机销量自2015年到达6.05万辆的阶段底部后逐年复苏，2018年总体销量达到了20.34万辆，2015-2018年复合增速达49.80%，超越2011年19.39万辆的极值，创历史新高，今年4月销量增速相对前3月继续放缓，我们分析认为主要原因在于更新换代高峰期结束叠加去年高基数影响。2) 根据慧聪工程机械网数据，从产品结构看，4月大挖(30t以上)、中挖(13-30t)、小挖(13t以下)分别销售3795台、9851台、14764台，同比增速为+3%、+8%、+8%；分企业看，三一重工销量6734台，同比增长10%，徐工销量4099台，同比增长10.9%，柳工销量同比增长23%，临工销量同比增长68%；主要外资品牌出现不同程度下滑，卡特彼勒、小松、斗山、日立建机销量分别同比下降3%、18%、12%、19%，显示出国产品牌的竞争力和市场份额不断提升。3) 4月出口销量继续保持高增速，显著高于国内市场，国外市场明显复苏。

● 多项利好推动销量快速提升，2019年销量有望创新高

1) 我们分析认为，在经济下行压力加大的情况下，挖掘机销量维持增长的原因主要有四个方面：一是房地产和基建固定资产投资增加，下游需求显著回暖；二是2011年左右购置的挖掘机等工程机械已经到了置换周期，更新需求强烈；三是2018年7月国务院印发的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》提出：加强非道路移动机械污染防治，开展非道路移动机械摸底调查，划定非道路移动机械低排放控制区，严格管控高排放非道路移动机械，重点区域2019年底前完成；目前主要省市均加强了对高排放非道路车辆作业的作业限制，催生了替换需求；四是随着“一带一路”建设向纵深推进，我国主要挖掘机企业加大了对海外市场的开拓力度，出口量迅速提升。2) 我们认为，随着经济下行压力加大，基建补短板力度有望持续加大，同时“一带一路”建设、人力成本的不断攀升以及环保要求提高也将继续支撑挖掘机等工程机械销量稳步

提升，我们对 2019 年挖掘机销量预期保持乐观，但仍存在矿山环境治理导致大挖需求不振，制造业固定投资疲软以及全球贸易摩擦等不利影响。

● **投资逻辑与推荐标的**

综上，我们认为，挖掘机等工程机械的需求已逐步由增量购置向存量替换转变，海外出口已成为推动销量增长的新动能，且下游客户对性能等相关要求不断提高，在此情况下，龙头企业市场份额有望日益提升，推荐三一重工（600031）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、恒立液压（601100）。

风险提示：宏观经济增速低于预期；基建投资低于预期；原材料价格波动风险；全球贸易摩擦风险。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn