

推荐 (维持)

## 工程机械行业 2019 年 5 月月报

风险评级：中风险

挖掘机销量增速有所回落，汽车起重机销售依旧高增长

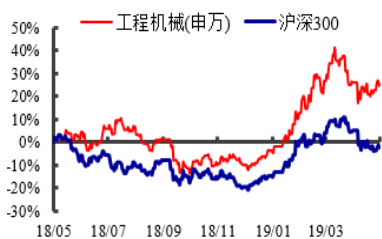
2019 年 6 月 3 日

### 投资要点：

分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：  
zhanghaojie@dgzq.com.cn

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

(1) 工程机械行业事件点评：  
3 月挖掘机销售 4.4 万台，一  
季度市场行情火爆  
(20190409)

(2) 工程机械行业 2019 年 3  
月月报：挖掘机、起重机销量  
再超预期，一季度市场火爆行  
情延续 (20190402)

(3) 工程机械行业专题报告：  
工程机械 2018 年完美收官，  
2019 年复苏动力依然充足  
(20190130)

- **行情回顾：**5月机械行业表现相对较好，整体下跌5.7%，跑赢大盘0.2pct，跑赢沪深300指数1.6pct。在申万各一级行业分类中排名第9位。1-5月，机械行业上涨18.1%，跑赢大盘1.8pct。5月工程机械子版块表现较好，整体下跌2.0%。1-5月，工程机械上涨35.8%，跑赢机械行业指数17.7pct，涨幅位居机械行业细分版块首位。
- **挖掘机4月销量增速回落，汽车起重机销售高速增长。**2019年1-4月挖掘机共计销售10.3万台，同比增长19.1%；其中4月销售2.8万台，同比增长7.0%，销量增速有所回落，挖掘机市场逐步进入稳定发展期。4月挖掘机出口数量达2037台，同比增长34.2%，出口增速远超行业整体增速。1-4月，汽车起重机共计销售17567台，同比增长68.3%；其中4月销售5152台，同比增长65.1%。汽车起重机仍然保持高速增长态势，2019年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。4月叉车、装载机、压路机等其他工程机械产品销量增速均有所放缓。
- **市场集中度持续提升，国产龙头强者恒强。**4月，国产品牌挖掘机销量增速均超过行业7.0%的增速，而外资品牌则低于行业平均增速，并且外资品牌销量同比均呈现出下滑态势。伴随着行业的强劲复苏，国产龙头企业市场份额逐步加大，优势愈发明显，外资品牌市占率被进一步挤压。4月，国内挖掘机械市场集中度CR4为59.3%，CR8为80.5%，相比2018年的市场集中度大幅上升。汽车起重机市场方面：行业呈现出“三足鼎立”的局面，徐工、中联、三一重工三家企业合计的市占率达到90%以上。其中，徐工市占率稳居第一，但近两个月市占率有所下降；中联4月市占率相比年初有所提升；三一近几个月相对比较稳定。

- **高景气度延续，一季度业绩超预期。**工程机械行业景气度持续高涨，一季度延续2018年的火爆行情，主要厂商业绩均实现超预期增长。行业整体盈利能力、营运能力大幅增强，现金流情况持续改善。

- **投资建议：**工程机械行业复苏进程中伴随着集中度的不断提升，龙头企业在此轮复苏中将更具有优势。建议关注龙头中联重科、三一重工、浙江鼎力、恒立液压等。

- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

### 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/6/3)

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
中联重科	5.30	0.26	0.42	0.52	20.38	12.62	10.19	推荐
三一重工	11.96	0.73	1.21	1.41	16.38	9.88	8.48	推荐
浙江鼎力	49.13	1.94	2.80	3.95	25.32	17.55	12.44	推荐
恒立液压	30.51	0.95	1.38	1.63	32.12	22.11	18.72	推荐

资料来源：Wind，东莞证券研究所

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

## 目录

1. 行情回顾 .....	3
2. 挖掘机 4 月销量增速回落，出口增速远超行业增速 .....	5
3. 汽车起重机销售高速增长，其他产品销量增速放缓 .....	6
4. 市场集中度持续提升，国产龙头强者恒强 .....	7
5. 高景气度延续，一季度业绩超预期 .....	9
6. 投资建议 .....	12
7. 重点个股推荐 .....	13
8. 风险提示 .....	14

## 插图目录

图 1：申万各一级行业 5 月涨跌幅（%） .....	3
图 2：申万各一级行业 1-5 月涨跌幅（%） .....	3
图 3：机械设备各细分行业 5 月涨跌幅（%） .....	3
图 4：机械设备各细分行业 1-5 月涨跌幅（%） .....	3
图 5：工程机械行业市盈率（历史 TTM，整体法） .....	4
图 6：中国挖掘机月度销量及同比增速（台，%） .....	5
图 7：挖掘机出口数量及同比增速（台，%） .....	6
图 8：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%） .....	7
图 9：叉车月度销量及同比增速（台，%） .....	7
图 10：装载机月度销量及同比增速（台，%） .....	7
图 11：压路机月度销量及同比增速（台，%） .....	7
图 12：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%） .....	8
图 13：2019 年 4 月各企业挖掘机市占率排序（%） .....	8
图 14：挖掘机市场国产、外资品牌市占率情况（%） .....	8
图 15：汽车起重机市场各企业月度市占率情况（%） .....	9
图 16：工程机械行业历年营收及增速（亿元，%） .....	10
图 17：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%） .....	10
图 18：工程机械行业毛利率、净利率（%） .....	11
图 19：工程机械行业净资产收益率（%） .....	11
图 20：工程机械行业应收账款及存货周转率（次） .....	11
图 21：工程机械行业经营活动现金净流量（亿元） .....	11

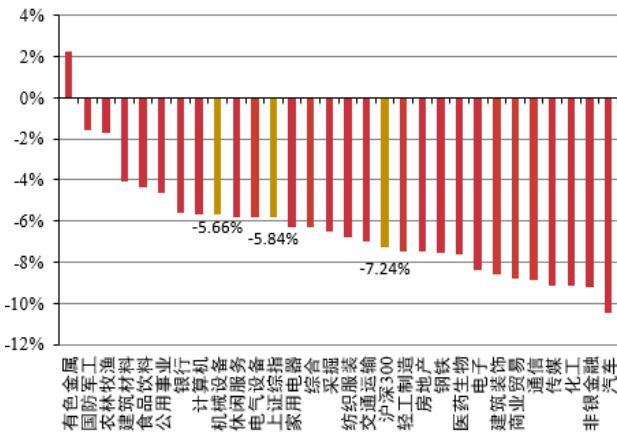
## 表格目录

表 1：工程机械行业主要个股涨跌幅（%） .....	4
表 2：挖掘机市场淡旺季分析表 .....	5
表 3：2018 年及 2019Q1 工程机械行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%） .....	10
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/31） .....	13

## 1. 行情回顾

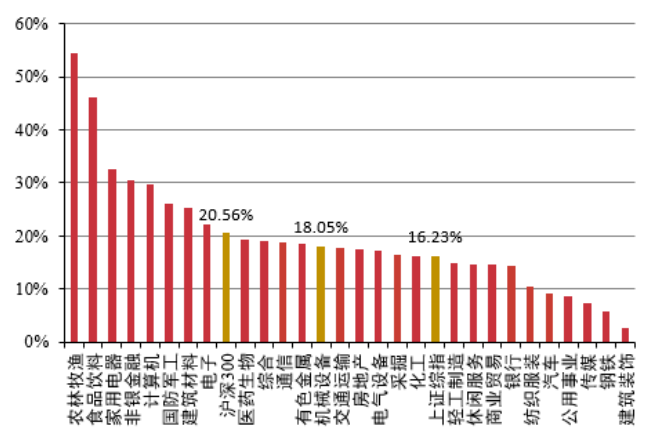
自 2019 年 5 月 6 日至 2019 年 5 月 31 日，大盘走势较弱，上证综指下跌 5.8%，沪深 300 指数下跌 7.2%。申万各一级行业除有色金属外其他版块均呈现不同程度的下跌，机械行业表现相对较好，5 月机械板块整体下跌 5.7%，跑赢大盘 0.2 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.6 个百分点，在申万各一级行业分类中排名第 9 位。2019 年 1-5 月，机械行业上涨 18.1%，跑赢大盘 1.8 个百分点。

图1：申万各一级行业5月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：申万各一级行业1-5月涨跌幅（%）

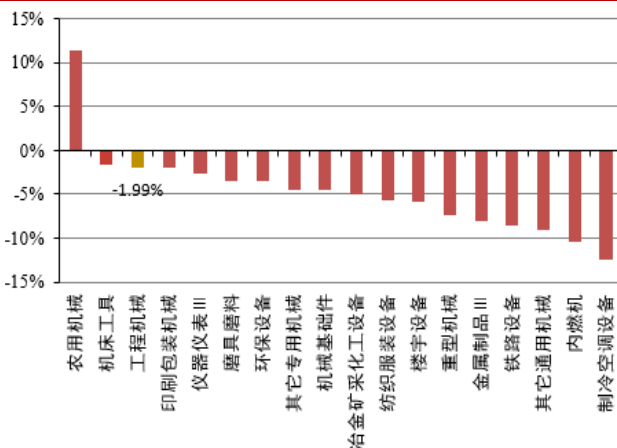


资料来源：Wind，东莞证券研究所

在机械行业细分板块方面，5 月农用机械涨幅较大，上涨 11.3%；其他子版块均呈现不同程度的下跌，机床工具、工程机械、印刷包装机械、仪器仪表跌幅较小。

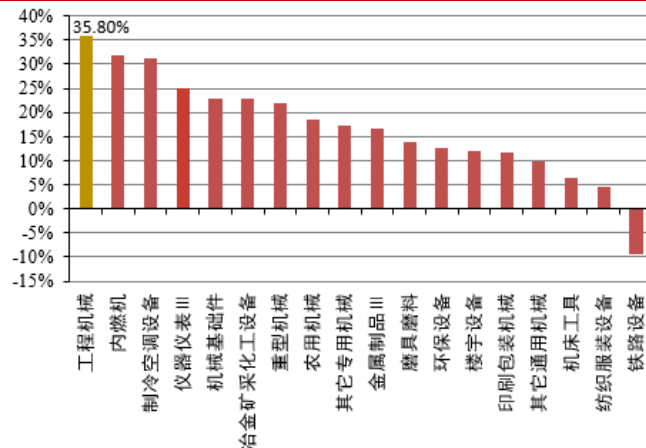
2019 年 1-5 月，工程机械、内燃机、制冷空调设备、涨幅较大，分别上涨 35.8%、31.8%、31.1%；铁路设备跌幅较大。工程机械子版块跑赢机械行业指数 17.7 个百分点，涨幅位居机械行业细分版块首位。

图3：机械设备各细分行业5月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：机械设备各细分行业1-5月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

个股方面，5 月中联重科、恒立液压、河北宣工等个股实现上涨，分别上涨 8.5%、5.2%、3.1%。1-5 月，恒立液压、中联重科、诺力股份、三一重工、华菱星马、天业通联涨幅位居前列，分别上涨 52.5%、50.8%、47.8%、44.7%、43.8%、43.4%。

表 1：工程机械行业主要个股涨跌幅（%）

证券代码	证券名称	5 月涨跌幅（%）	1-5 月涨跌幅（%）
000157.SZ	中联重科	8.5%	50.8%
601100.SH	恒立液压	5.2%	52.5%
000923.SZ	河北宣工	3.1%	23.2%
600815.SH	*ST 厦工	0.0%	6.7%
600031.SH	三一重工	-1.5%	44.7%
603638.SH	艾迪精密	-4.2%	23.1%
002097.SZ	山河智能	-4.4%	17.3%
603611.SH	诺力股份	-4.5%	47.8%
603338.SH	浙江鼎力	-6.4%	24.9%
600984.SH	建设机械	-6.5%	24.3%
000425.SZ	徐工机械	-6.6%	32.5%
603298.SH	杭叉集团	-7.0%	14.0%
600375.SH	华菱星马	-7.8%	43.8%
000528.SZ	柳工	-8.7%	10.5%
002459.SZ	天业通联	-9.2%	43.4%
600761.SH	安徽合力	-9.7%	12.9%
000680.SZ	山推股份	-11.4%	14.1%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：工程机械行业市盈率（历史TTM，整体法）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

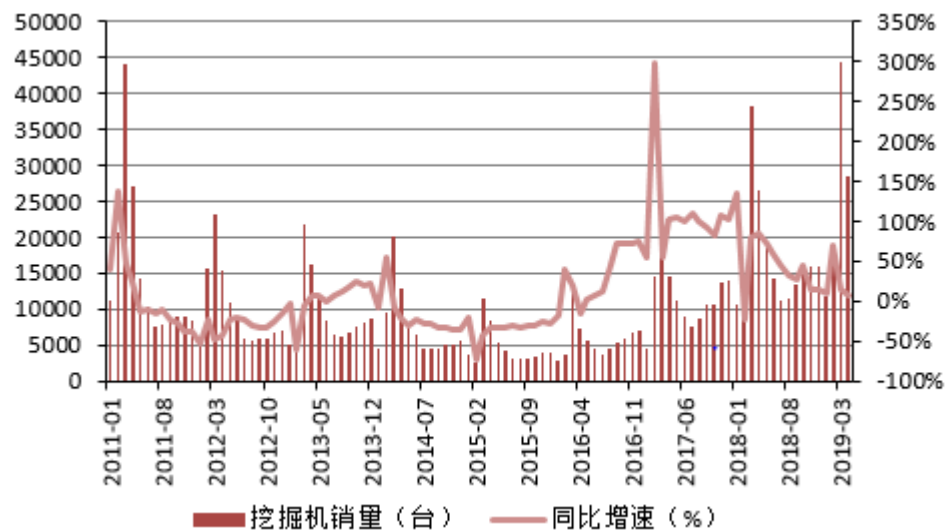
目前，工程机械行业市盈率（TTM，整体法）14.9 倍左右，相比年初的 15.7 倍 PE，下降了 5.4%。2019 年以来，工程机械行业持续强势复苏，一季度业绩再超市场预期。行业估值水平仍然处于历史较低水平，仍有较大的估值修复空间，工程机械行业仍具有较高的投资价值。

## 2. 挖掘机 4 月销量增速回落，出口增速远超行业增速

2019 年 1-4 月挖掘机共计销售 10.3 万台，同比增长 19.1%；其中 4 月份挖掘机销售 28410 台，同比增长 7.0%，4 月挖掘机销量增速有所回落，挖掘机市场逐步进入稳定发展期。

挖掘机市场自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆，行业呈现出一种“旺季很旺、淡季不淡”的新特征。2019 年，挖掘机市场依旧保持强劲增长，一季度销量实现超预期增长。

图6：中国挖掘机月度销量及同比增速（台，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

表 2：挖掘机市场淡旺季分析表

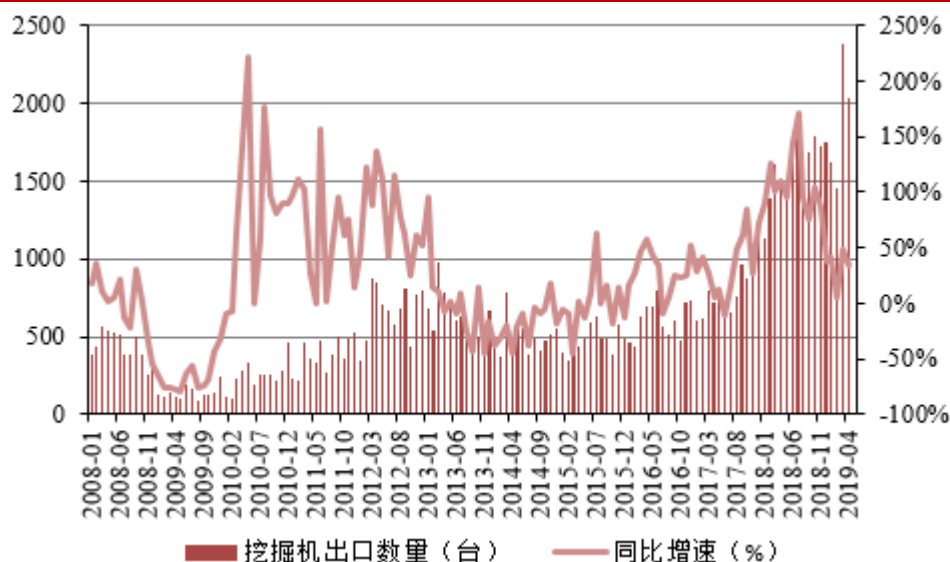
挖掘机市场淡旺季分析表						
		08-17 年平均值	08-17 年最大值	2018 年	2019 年	18 年备注
★	1 月	5120	11121	10687	11756	
★★★★	2 月	9570	20570	11113	18745	旺季很旺
★★★★★	3 月	21608	44150	38261	44278	
★★★★★	4 月	14613	27058	26561	28410	
★★★★	5 月	9791	16318	19313		
★★	6 月	7498	11741	14188		
★	7 月	5816	8964	11123		淡季不淡
★	8 月	5941	8846	11588		
★★	9 月	7002	11647	13408		
★★	10 月	7245	12349	15274		
★★★	11 月	7988	14426	15877		第二轮 旺季
★★★	12 月	8572	14005	16027		
合计		110764	201195	203420		

资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

历经 2-5 月的开工旺季，6 月挖掘机市场逐渐进入淡季，在 2018 年的高基数上，预计 2019 年淡季挖掘机销量仍会有所增长，但增速或将进一步放缓。

出口方面：4 月挖掘机出口数量达 2037 台，同比增长 34.2%。2019 年 1-4 月，挖掘机共计出口 7487 台，同比增长 32.5%。挖掘机出口增速远超行业整体增速。自 2017 年下半年以来，我国挖掘机出口数量屡创新高，“一带一路”沿线国家是我国工程机械出口的主要对象。工程机械企业依托“一带一路”积极拓展国际业务，加强在沿线国家的布局收效显著。

图7：挖掘机出口数量及同比增速（台，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

### 3. 汽车起重机销售高速增长，其他产品销量增速放缓

工程机械主要包括挖掘机、起重机、混凝土泵车、装载机、叉车、推土机、平地机、掘进机、盾构机等等。

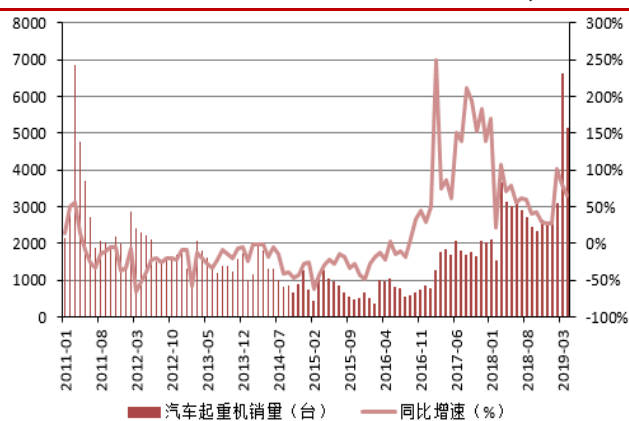
2019 年 1-4 月，汽车起重机共计销售 17567 台，同比增长 68.3%。其中 4 月份销售 5152 台，同比增长 65.1%。汽车起重机仍然保持高速增长态势，在施工顺序和更新节奏上，起重机滞后于挖掘机，预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期。2019 年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。

2019 年 1-4 月，叉车共计销售 21.0 万台，同比增长 6.7%。其中 4 月销售 5.7 万台，同比降低 4.1%。4 月叉车销售出现负增长，但总量依然维持高位。

2019 年 1-4 月，装载机销量达 4.1 万台，同比增长 5.8%。其中 4 月销售 1.2 万台，同比增长 1.8%。装载机销量增速持续放缓。

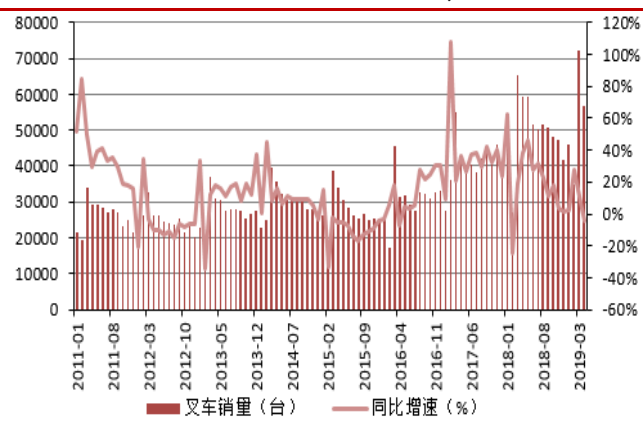
2019 年 1-4 月，压路机销量达 6782 台，同比降低 12.4%。其中 4 月销售 2110 台，同比降低 23.7%。压路机销量增速下滑较大。

图8：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%）



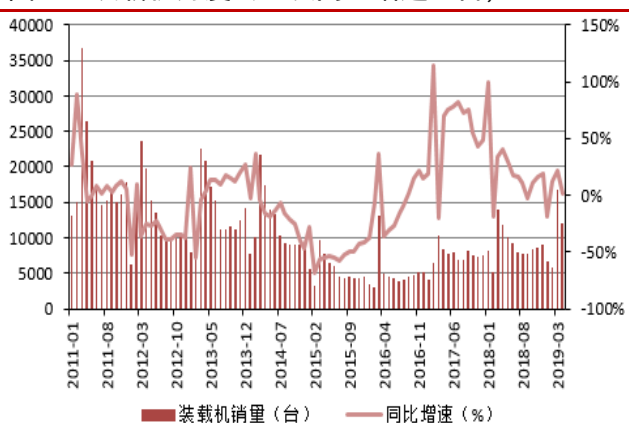
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：叉车月度销量及同比增速（台，%）



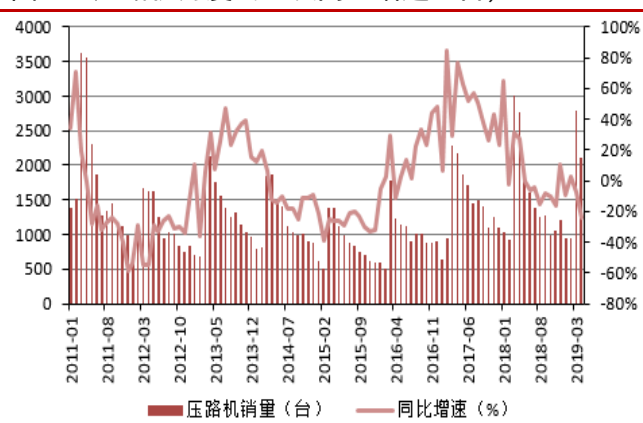
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10：装载机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图11：压路机月度销量及同比增速（台，%）



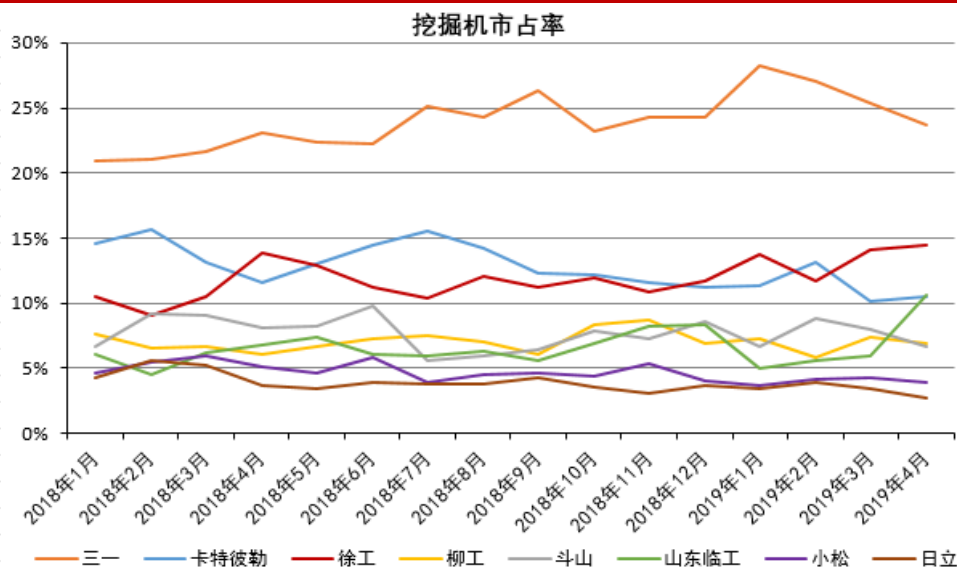
资料来源：Choice，东莞证券研究所

#### 4. 市场集中度持续提升，国产龙头强者恒强

2019年4月，分企业来看，挖掘机市场国内品牌三一重工、徐工、山东临工、柳工分别销售6734、4099、3016、1976台，分别同比增长9.6%、10.9%、68.4%、23.2%；外资品牌卡特彼勒、斗山、小松挖掘机分别销售2988、1885、1121台，分别同比降低3.2%、12.1%、17.7%。4月国产品牌挖掘机销量增速均超过行业7.0%的增速，而外资品牌则低于行业平均增速，并且外资品牌销量同比均呈现出下滑态势。

挖掘机市占率方面，三一、徐工、山东临工、柳工4月市占率分别为23.7%、14.4%、10.6%、7.0%，分别同比增加0.6、0.5、3.9、0.9个百分点，市占率分别位居行业第一、第二、第三和第五位。卡特彼勒、斗山、小松4月市占率分别为10.5%、6.6%、3.9%，分别同比降低1.1、1.4、1.2个百分点。国产龙头企业市场份额逐步加大，优势愈发明显，外资品牌市占率被进一步挤压。

图12：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%）

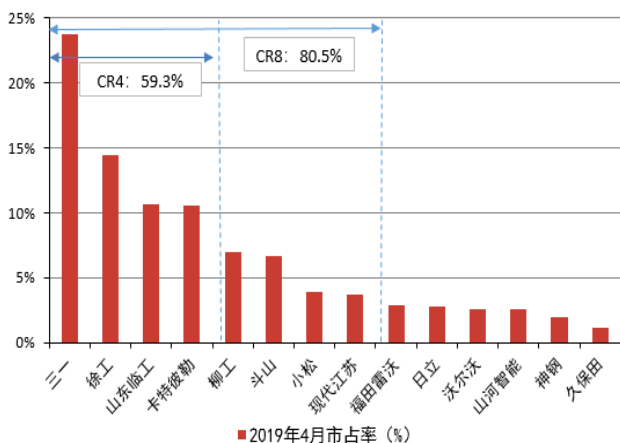


数据来源：Wind，东莞证券研究所

4 月，国内挖掘机市场集中度 CR4 为 59.3%，CR8 为 80.5%，相比 2018 年的市场集中度大幅上升（2018 年 CR4=55.5%，CR8=78.3%）。CR4、CR8 两项指标均说明国内挖掘机市场正逐步向着高市场集中度方向演变。我国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。

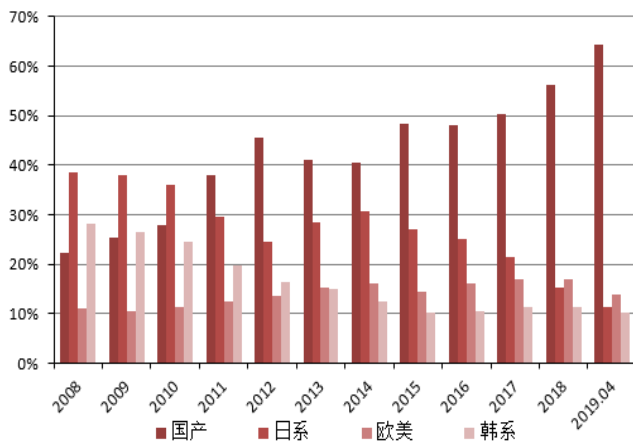
伴随着行业竞争格局的演变，国内挖掘机市场格局发生明显变化，国产品牌已经成为行业的最重要力量。2019 年 4 月，挖掘机市场国产品牌市占率攀升至 64.4%，相比 2018 年提升 8.2 个百分点。而欧美、日系、韩系市占率分别为 14.0%、11.3%、10.3%，相比 2018 年分别降低 3.1、3.9、1.2 个百分点。国产品牌的竞争力进一步增强，我国部分工程机械企业已经初步具备了成为全球顶级工程机械制造商的核心竞争力，未来随着“一带一路”的推进，我国企业竞争力有望进一步增强。

图13：2019年4月各企业挖掘机市占率排序（%）



资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

图14：挖掘机市场国产、外资品牌市占率情况（%）

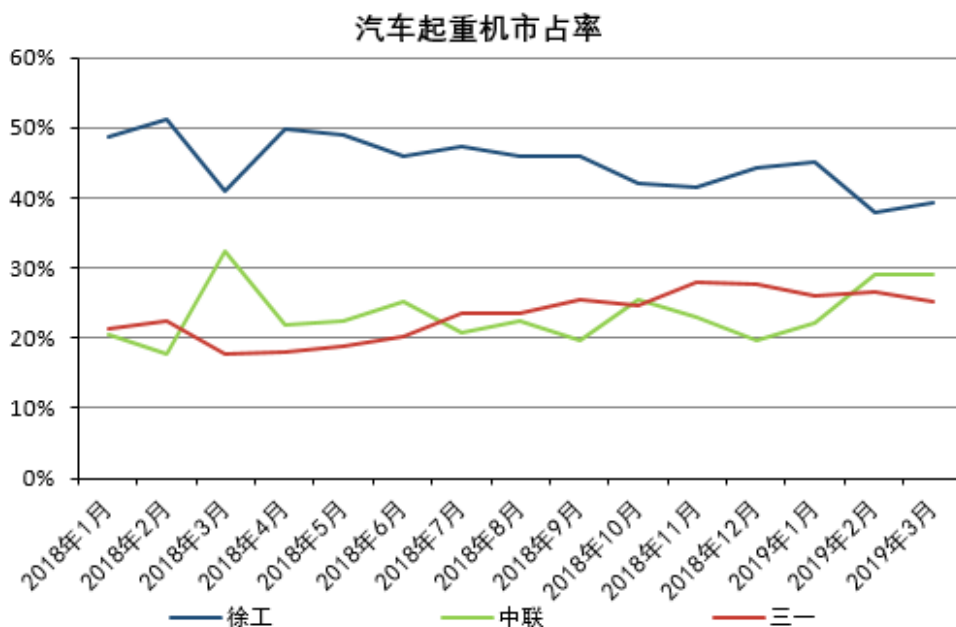


资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所



汽车起重机市场方面：行业呈现出“三足鼎立”的局面，徐工、中联、三一重工三家企业合计的市占率达到 90% 以上。其中，徐工市占率稳居第一，但近两个月市占率呈现不断下降的趋势，4 月徐工汽车起重机市占率达 39.3%。中联 4 月市占率达 29.2%，相比年初有所提升。三一 4 月市占率达 25.1%，近几个月相对比较稳定，但相比去年同期有所提升。

图15：汽车起重机市场各企业月度市占率情况（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

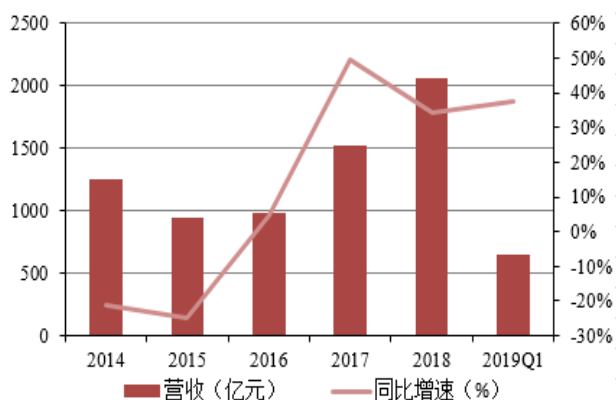
## 5. 高景气度延续，一季度业绩超预期

我们统计工程机械行业 17 家上市公司，在申万行业分类的基础上，我们加入了零部件厂商恒立液压、艾迪精密和高空作业平台龙头浙江鼎力。

2018 年，工程机械行业共计实现营收 2060.6 亿元，同比增长 34.5%；实现归母净利润 139.6 亿元，同比增长 89.9%。第四季度，工程机械行业共计实现营收 527.1 亿元，同比增长 32.4%；实现归母净利润 26.4 亿元，同比增长 158.9%。受益于房地产投资、基建投资、“一带一路”出口和老旧机械更新换代需求的加大，工程机械行业自 2016 年底开始复苏，复苏贯穿整个 2017 年，2018 年复苏势头更加迅猛，行业整体业绩持续向好。第四季度行业归母净利润增速大幅提升。

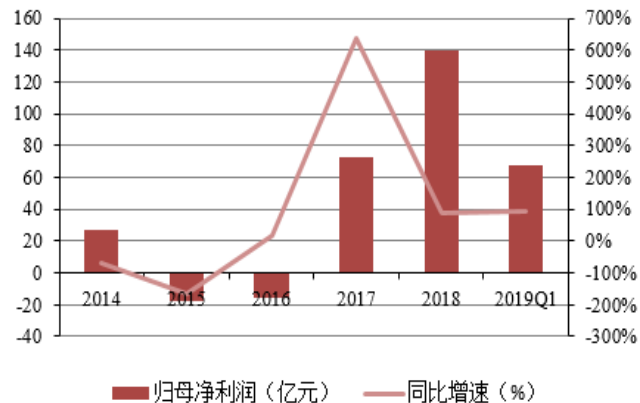
2019 年第一季度，工程机械行业共计实现营收 651.1 亿元，同比增长 37.8%；实现归母净利润 67.7 亿元，同比增长 95.0%。一季度，工程机械行业景气度持续高涨，挖掘机、汽车起重机等主要工程机械产品销量实现超预期增长，工程机械 2019 年第一季度延续 2018 年的火爆行情，主要厂商业绩均实现超预期增长。

图16：工程机械行业历年营收及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图17：工程机械行业归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2018年，工程机械行业呈现出“旺季很旺、淡季不淡”的火爆行情，各大主机厂业绩均实现大幅增长。归母净利润除\*ST厦工、河北宣工、天业通联同比下滑外，其他企业全线上涨。建设机械、三一重工、山河智能、柳工、恒立液压、徐工机械归母净利润增幅均超过100%；浙江鼎力、艾迪精密、中联重科、安徽合力等企业业绩也实现大幅增长。2018年，工程机械全产品线持续复苏，带动了各大主机厂业绩的大幅提升，主要企业资产负债表持续修复，盈利能力大幅改善。

2019年第一季度，工程机械行业火爆行情延续，三一重工、中联重科、徐工机械等主要厂商业绩再次大超市场预期。三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、建设机械、河北宣工归母净利润增幅均超过100%；艾迪精密、浙江鼎力、山河智能、诺力股份、杭叉集团等公司业绩也实现大幅增长。一季度，挖掘机、汽车起重机等主要工程机械产品销量大超市场预期，带动主要厂商业绩实现超预期增长。

表3：2018年及2019Q1工程机械行业营收、归母净利润及其同比增速（亿元，%）

证券名称	18 营收 (亿元)	18 营收增速 (%)	18 归母净利润 (亿元)	18 归母净利润增速 (%)	19Q1 营收 (亿元)	19Q1 营收增速 (%)	19Q1 归母净利润 (亿元)	19Q1 归母净利润增速 (%)
三一重工	558.2	45.6%	61.2	192.3%	212.9	75.1%	32.2	114.7%
徐工机械	444.1	52.4%	20.5	100.4%	144.2	33.7%	10.5	102.7%
中联重科	287.0	23.3%	20.2	51.6%	90.2	41.8%	10.0	166.0%
恒立液压	42.1	50.6%	8.4	119.1%	15.7	61.6%	3.3	108.1%
柳工	180.8	51.5%	7.9	127.7%	48.7	8.8%	3.0	5.1%
安徽合力	96.7	13.8%	5.8	35.2%	24.8	8.7%	1.4	0.9%
杭叉集团	84.4	20.5%	5.5	15.2%	22.2	19.5%	1.4	20.6%
浙江鼎力	17.1	49.9%	4.8	69.7%	3.8	23.4%	1.0	44.1%
山河智能	57.6	45.6%	4.3	170.8%	16.5	37.1%	1.6	42.5%
艾迪精密	10.2	59.1%	2.3	61.2%	3.6	68.0%	0.9	74.5%
诺力股份	25.5	20.4%	1.9	18.1%	6.1	13.9%	0.6	42.0%
建设机械	22.3	21.8%	1.5	571.9%	5.5	58.9%	0.2	456.4%
河北宣工	49.7	-7.9%	1.3	-44.3%	12.0	4.8%	1.0	213.1%

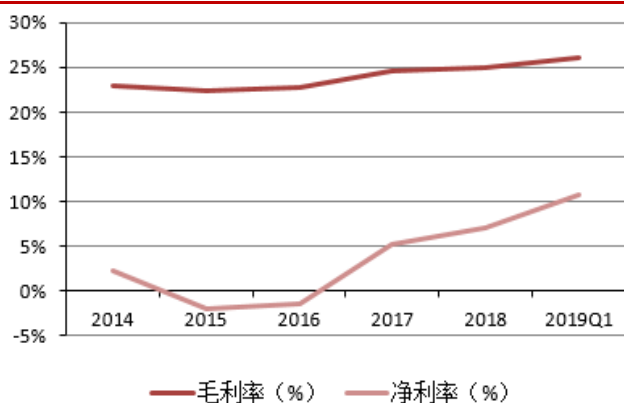
山推股份	80.0	26.0%	0.8	24.9%	18.7	-11.7%	0.4	1.2%
华菱星马	72.9	21.7%	0.6	6.5%	19.2	30.5%	0.1	-38.8%
天业通联	3.5	-0.9%	0.05	-77.8%	0.5	-32.0%	0.01	-74.1%
*ST 厦工	28.4	-36.2%	-7.3	-686.7%	6.5	-31.4%	-0.03	-119.5%

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

**盈利能力方面:** 2018 年, 工程机械行业毛利率达 24.9%, 同比提升 0.3 个百分点; 净利率达 7.1%, 同比提升 1.9 个百分点; ROE 达 9.4%, 同比提升 3.9 个百分点。工程机械行业持续复苏, 产能进一步释放, 企业规模效应凸显, 呈现产销两旺的高景气, 排单量饱满, 有些企业甚至出现供不应求的现象, 行业景气度不断高涨。毛利率、净利率、净资产收益率进一步提升, 费用率不断优化。综合来看, 工程机械行业 2018 年盈利能力大幅增强。

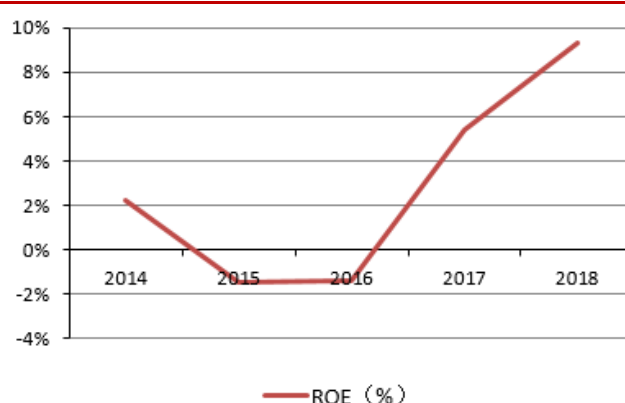
2019 年第一季度, 工程机械行业毛利率达 26.0%, 同比提升 1.0 个百分点; 净利率达 10.8%, 同比提升 3.2 个百分点; ROE 达 4.2%, 同比提升 1.7 个百分点。一季度, 工程机械行业整体毛利率、净利率大幅提升, ROE 持续增大, 期间费用率持续优化, 整体盈利能力持续大幅增强。

图18: 工程机械行业毛利率、净利率 (%)



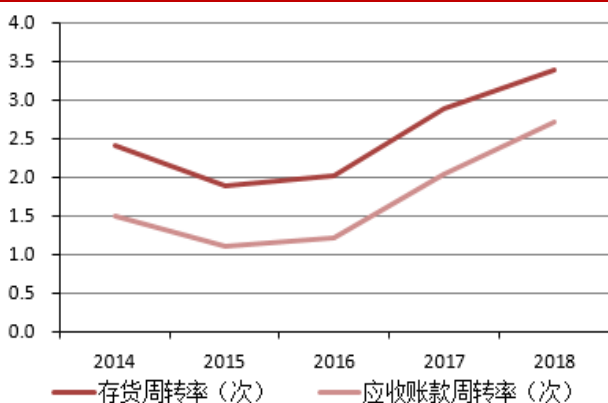
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图19: 工程机械行业净资产收益率 (%)



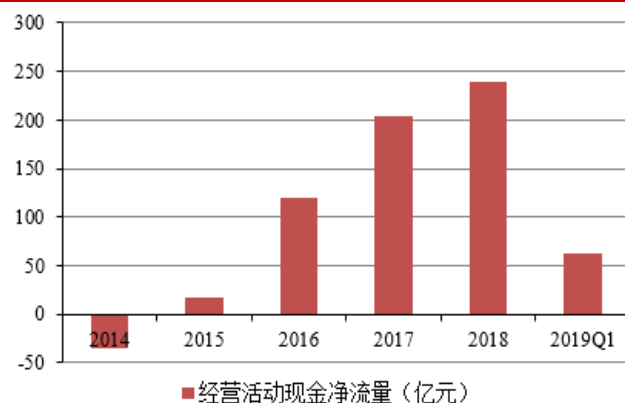
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图20: 工程机械行业应收账款及存货周转率 (次)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图21: 工程机械行业经营活动现金净流量 (亿元)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

**营运能力方面：**2018 年，工程机械行业存货周转率达 3.4 次，同比提升 0.5 次；应收账款周转率达 2.7 次，同比提升 0.7 次。应收账款周转率与存货周转率近两来不断攀升，行业产能消化加速。各主机厂资产质量显著提高，资产负债表明显修复，工程机械行业营运能力大幅增强。

2019 年第一季度，工程机械行业存货周转率达 1.0 次，同比提升 0.1 次；应收账款周转率达 0.7 次，同比提升 0.1 次。一季度工程机械行业整体营运能力持续增强。

**现金流方面：**2018 年，工程机械行业经营活动现金流量达 240.0 亿元，同比增长 17.7%，连续三年保持高速增长。行业内现金流更加充裕，各企业回款能力大幅增强，经营效率显著提升，现金流情况大幅改善。

2019 年第一季度，工程机械行业经营活动现金流量达 63.2 亿元，同比增长 53.4%。一季度工程机械行业现金流情况持续大幅改善。

## 6. 投资建议

挖掘机市场自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆，行业呈现出一种“旺季很旺、淡季不淡”的新特征。2019 年 1-4 月挖掘机共计销售 10.3 万台，同比增长 19.1%；其中 4 月份挖掘机销售 2.8 万台，同比增长 7.0%，4 月挖掘机销量增速有所回落，挖掘机市场逐步进入稳定发展期。4 月挖掘机出口数量达 2037 台，同比增长 34.2%。挖掘机出口增速远超行业整体增速，工程机械企业依托“一带一路”积极拓展国际业务，加强在沿线国家的布局收效显著。

2019 年 1-4 月，汽车起重机共计销售 17567 台，同比增长 68.3%。其中 4 月份销售 5152 台，同比增长 65.1%。汽车起重机仍然保持高速增长态势，在施工顺序和更新节奏上，起重机滞后于挖掘机，预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期。2019 年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。而叉车、装载机、压路机等其他工程机械产品销量增速均有所放缓。

4 月国产品牌挖掘机销量增速均超过行业 7.0% 的增速，而外资品牌则低于行业平均增速，并且外资品牌销量同比均呈现出下滑态势。伴随着行业的强劲复苏，国产龙头企业市场份额逐步加大，优势愈发明显，外资品牌市占率被进一步挤压。4 月，国内挖掘机市场集中度 CR4 为 59.3%，CR8 为 80.5%，相比 2018 年的市场集中度大幅上升。

汽车起重机市场方面：行业呈现出“三足鼎立”的局面，徐工、中联、三一重工三家企业合计的市占率达到 90% 以上。其中，徐工市占率稳居第一，但近两个月市占率呈现不断下降的趋势；中联 4 月市占率相比年初有所提升；三一近几个月相对比较稳定。

受益于房地产投资、基建投资、“一带一路”出口和老旧机械更新换代需求的加大，工程机械行业自 2016 年底开始复苏，2019 年以来复苏势头更加迅猛，行业景气度持续高涨，一季度主要厂商业绩均实现超预期增长，行业整体盈利能力、营运能力大幅增强，现金流情况持续改善。

工程机械行业重点推荐：中联重科、三一重工、浙江鼎力、恒立液压、诺力股份等。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2019/6/3）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000157	中联重科	5.30	0.26	0.42	0.52	20.38	12.62	10.19	推荐	维持
600031	三一重工	11.96	0.73	1.21	1.41	16.38	9.88	8.48	推荐	维持
603338	浙江鼎力	49.13	1.94	2.80	3.95	25.32	17.55	12.44	推荐	维持
601100	恒立液压	30.51	0.95	1.38	1.63	32.12	22.11	18.72	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 7. 重点个股推荐

**中联重科（000157）**：公司是我国工程机械龙头企业之一，受益于工程机械行业持续强势复苏以及公司主导产品市场份额不断提升，公司经营业绩显著提升，一季度业绩实现超预期增长。公司拟使用自有资金不超过 29.8 亿元以集中竞价方式回购公司 A 股股份，回购股份将用于实施员工持股计划。本次大额回购体现公司对长期内在价值的坚定信心，提升投资者对公司长期投资的信心。2019 年起重机、混凝土机械有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。公司起重机、混凝土机械合计营收占比接近 80%，主业优势明显，2019 年经营业绩有望再上台阶。

**三一重工（600031）**：公司是我国工程机械龙头企业之一，2019 年第一季度，公司实现营收 212.9 亿元，同比增长 75.1%，环比增长 44.4%；实现归母净利润 32.2 亿元，同比增长 114.7%，环比增长 161.2%。伴随着工程机械行业景气度的持续高涨，公司经营业绩再超预期。1-4 月，三一挖掘机销售 2.6 万台，同比增长 38.5%，市占率攀升至 25.5%，三一挖掘机销量增速远超行业平均增速，市占率稳居第一。2018 年，公司混凝土机械/起重机械占比分别为 30.4%/16.7%。公司混凝土机械稳居全球第一品牌，起重机械销售大幅增长，市场份额稳步提升。挖掘机强势复苏的同时，起重机、混凝土机械等后周期产品的逐步复苏有望带动公司业绩的持续快速增长。

**浙江鼎力（603338）**：公司是中国高空作业平台制造行业的领军企业，主营产品包括剪叉式、跪柱式、臂式等多品种高空作业平台。2019 年第一季度，公司实现营收 3.8 亿元，同比增长 23.4%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比增长 44.1%；公司经营业绩保持快速增长。2018 年以来，租赁市场对臂式和剪叉式高空作业平台需求量增加，目前国内租赁公司产品结构以剪叉式为主，但随着行业发展及施工场景多样化，臂式产品需求正逐步增加，公司 2018 年臂式产品销售量同比增长 98.6%，毛利率也大幅提升。公司在国内的高空作业平台租赁商覆盖率保持首位，产品已成功进入美国、德国、日本三大高端主流市场。公司大型智能高空作业平台建设项目现已完成主要厂房的建设工作，项目投产后可新增 3200 台大型智能高空作业平台，能有效提升公司臂式产品的生产能力，优化完善公司产品结构。中国高空作业平台仍处于快速发展阶段，公司竞争优势明显。

**恒立液压（601100）**：公司是我国液压件领域龙头企业，伴随着下游工程机械行业

的复苏，公司产销两旺，主要产品一度供不应求，2018 年公司产能提升了 30% 后仍超负荷运转，销售收入大幅提升。公司经营业绩屡超预期，2019 年第一季度，公司实现营业收入 15.7 亿元，同比增长 61.6%，环比增长 49.3%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 108.1%，环比增长 178.6%。一季度工程机械火爆行情持续，挖掘机销量再创历史新高，带动公司业绩持续高增长。公司客户包括三一、徐工、卡特彼勒等国内外工程机械龙头，15T 以下小型挖掘机用主控泵阀在主机厂的份额不断提升，小挖泵阀市占率接近 30%；中大挖泵阀产品加速推进，并小批量配套主机厂。2018 年，公司共销售挖掘机专用油缸 41.4 万只，同比增长 50.9%，挖掘机专用油缸产品市占率达 50% 以上。

## 8. 风险提示

- (1) 宏观经济下滑风险；
- (2) 行业景气度下降风险；
- (3) 市场恶性竞争风险；
- (4) 海外贸易环境恶化风险；
- (5) 业绩不及预期风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn