

## 机械行业研究 买入 (维持评级)

## 行业点评

王华君  
分析师 SAC 执业编号: 联系人  
S1130519030002 zhaojin1@gjzq.com.cn  
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵晋  
联系人  
zhuronghua@gjzq.com.cn

丁健  
联系人  
dingjian@gjzq.com.cn

赵玥炜  
联系人  
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

## 挖掘机：5月销量略降符合预期，两大内资龙头保持两位数增长

## 事件

- 据中国工程机械工业协会统计，2019年1-5月纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机122086台，同比增长15.25%。国内市场（不含港澳台）销量112446台，同比增长6.15%；出口销量9640台，同比增长34.41%。
- 2019年5月，共计销售各类挖掘机产品18897台，同比下滑2.15%。国内市场销量（不含港澳台）26342台，同比下滑5.83%。出口销量2037台，同比增长41.37%。

## 评论

- **挖掘机1-5月销量同比增长15.25%，符合市场预期，销量已步入平稳增长阶段。**2018年全年挖掘机销量20.3万台（+45%）创历史新高。受2018年基数较高以及2019年一季度主机厂销售策略较为激进等因素的影响，5月挖掘机单月销量增速转负下滑2.15%，挖掘机的销量步入平稳增长阶段。
- **挖掘机出口保持较高增速，为挖掘机市场提供新的增长点。**5月挖掘机出口销量2153台，同比增长41.37%；1-5月累计出口9640台，同比增长34.41%。2018年挖掘机出口销量共19100台，同比增长98%。2019年1-5月出口占总销量的比重7.90%，较2018年同期增加1.13pct。我们预计2019年挖掘机出口增速将远超国内销量增速，出口正成为中国挖掘机市场新的增长点。
- **行业集中度提升，两大内资龙头销量保持两位数增长，增速明显高于行业平均水平。**三一重工1-5月市占率为25.63%，销售量超过第二、第三名的总和。2019年5月挖掘机龙头销量远超行业平均水平，三一重工销量4960台，同比增长14.52%；徐工挖机销量2767台，同比增长10.64%。2019年1-5月三一重工和徐工挖机的市场份额分别为25.63%、13.85%，较2018年全年分别提升3.12pct、2.42pct；而外资龙头卡特彼勒、小松的市场份额分别为11.18%、4.00%，较2018年全年分别下滑2.15pct、1.21pct。我们认为，行业增速放缓的同时，行业龙头的增速仍会高于行业增速，集中度仍有提升空间。
- **产品市场结构：5月大挖销量增速较高，国产品牌大挖市占率快速提升是亮点。**5月，国内小挖（<13t）销量9388台，同比下滑0.4%；中挖（13t~30t）销量6606台，下滑8.9%；大挖（>30t）销量2903台，增长10.3%。小挖和中挖主要用于农田水利、市政园林、基建和房地产。大挖主要用于大型基建及各类大型矿山。我们判断5月大挖销量增速较高可能由于2019年采矿业资本开支增加较快（1-4月采矿业固定资产投资增长25.7%）及较多下游大型基建的开工建设。5月三一重工和徐工挖机的大挖增速为41%和55%，市占率分别为24%、10%。三一重工在大挖中的市占率，已高于之前长期领先于市场的卡特彼勒（5月市占率为21%）。
- **2019年挖掘机销量有望继续创新高。下游需求：基建及房地产投资增速平稳。**2018年挖掘机销量超预期主要原因是房地产固定资产投资超预期增长、更换需求以及出口销量的大幅增长。根据国家统计局数据，2019年1-4月基础设施建设投资增速较2018年有所回升，同比增长4.4%；房地产开发投资同比增长11.9%，持续超出年初市场预期。作为挖掘机下游，基建和房地产增速平稳，叠加更换需求，我们预计2019年挖掘机销量增速有望超10%，销量有望持续创新高。

## 投资建议

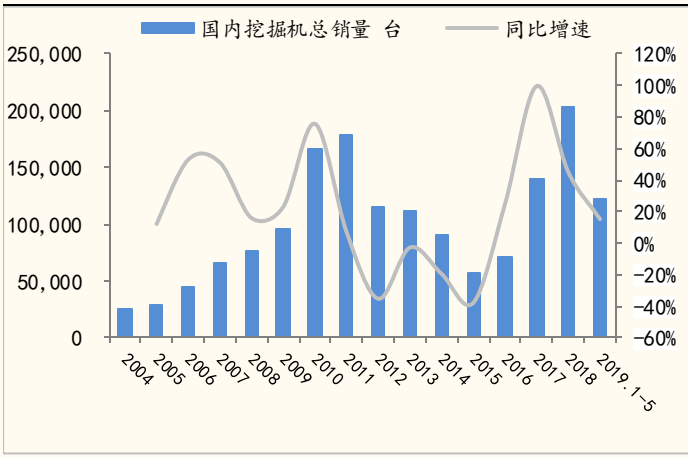
- **看好工程机械主机龙头和零部件龙头，重点看好三一重工、徐工机械、中联重科、恒立液压、艾迪精密。**三一重工、徐工集团分别位居国内挖掘机内资品牌前2名；恒立液压、艾迪精密为挖掘机配套液压油缸和泵阀、破碎锤和液压泵阀马达等，具有良好的成长性。徐工机械、中联重科2019-2020年业绩弹性大。

## 风险提示

- 基建及房地产投资低于预期风险、宏观政策调控风险、行业竞争加剧、原材料价格波动风险。

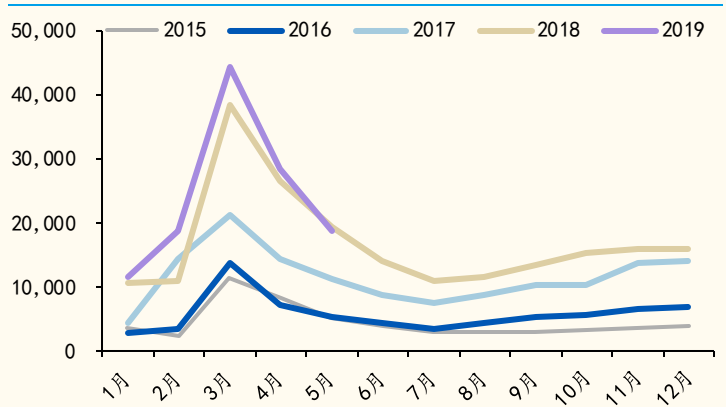
附录：挖掘机行业数据

图表 1：2019 年 1-5 月挖掘机销量同比增长 15.25%



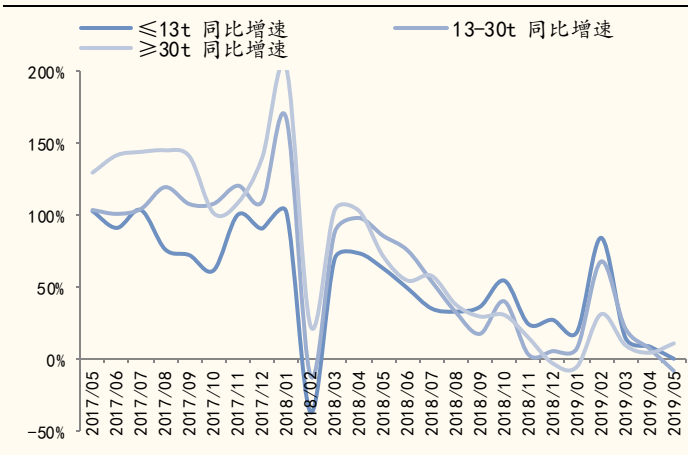
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 2：2019 年 5 月挖掘机销量同比下滑 2.15%



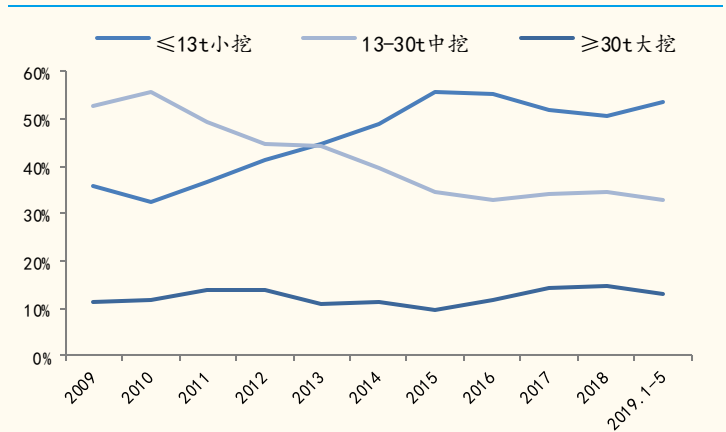
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 3：2019 年 5 月挖机销量增速：大挖>小挖>中挖



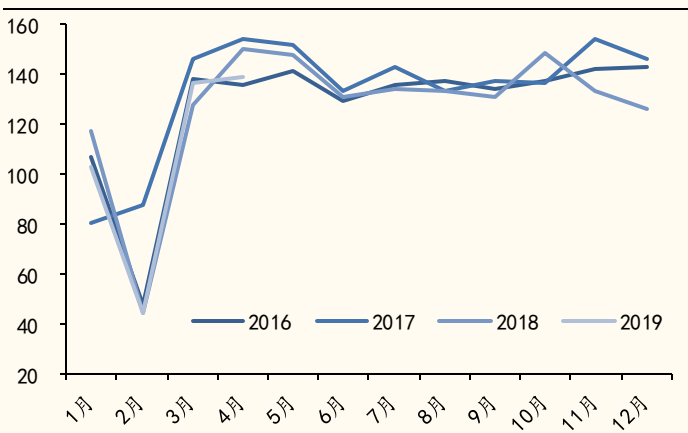
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 4：2019 年以来小挖占比逐步提升



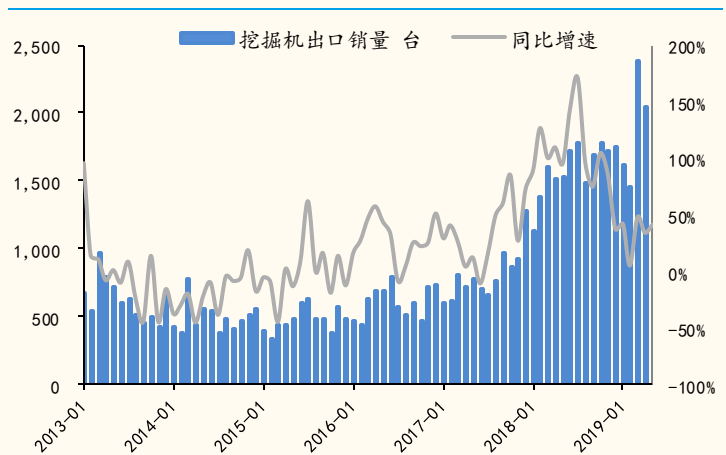
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 5：2019 年 4 月开工小时数小幅回升



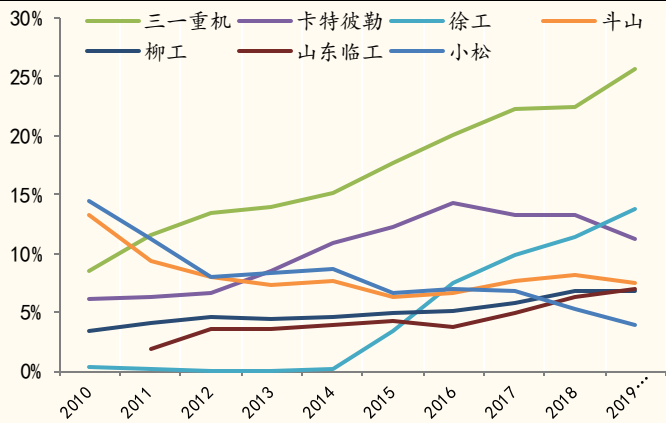
来源：小松官网，国金证券研究所

图表 6：2019 年 5 月挖掘机出口同比增长 41.37%



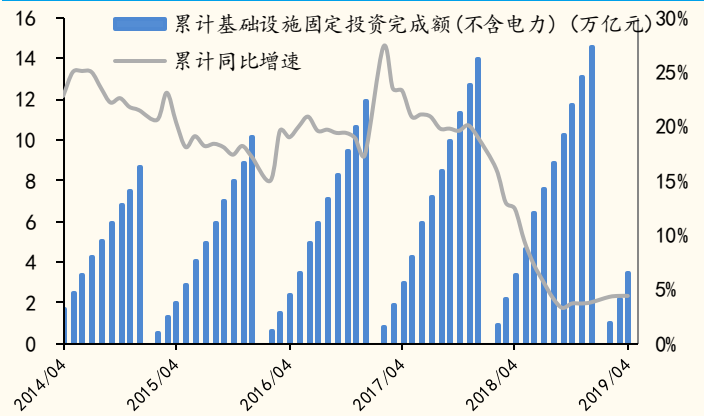
来源：工程机械协会，国金证券研究所

图表 7: 2019 年 1-5 月三一、徐工市占率达 26%、14%



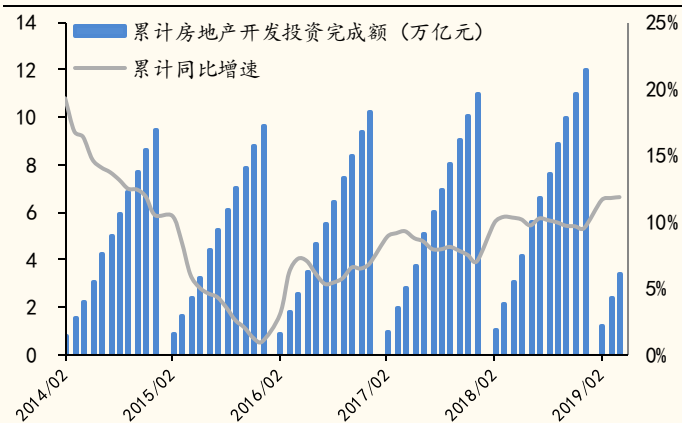
来源: 工程机械协会, 国金证券研究所

图表 8: 2019 年 4 月基建投资完成额增速 4.4%



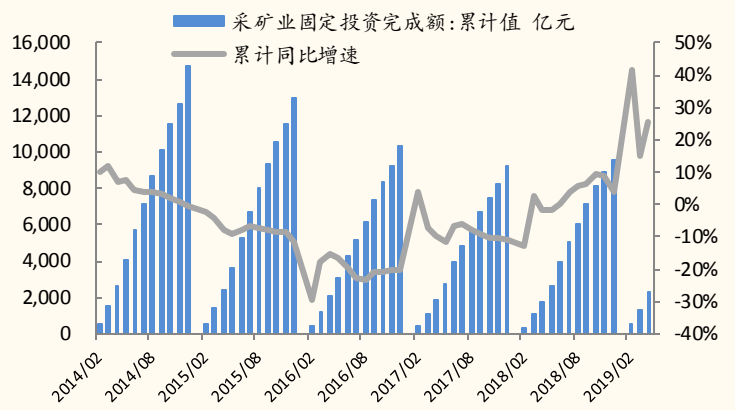
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 9: 2019 年 4 月房地产开发投资增速 11.9%



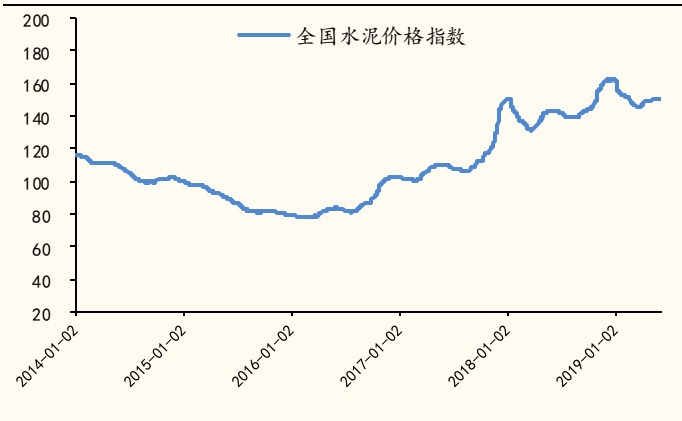
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 10: 2019 年采矿业投资额大幅增长, 1-4 月累计增长 25.7%



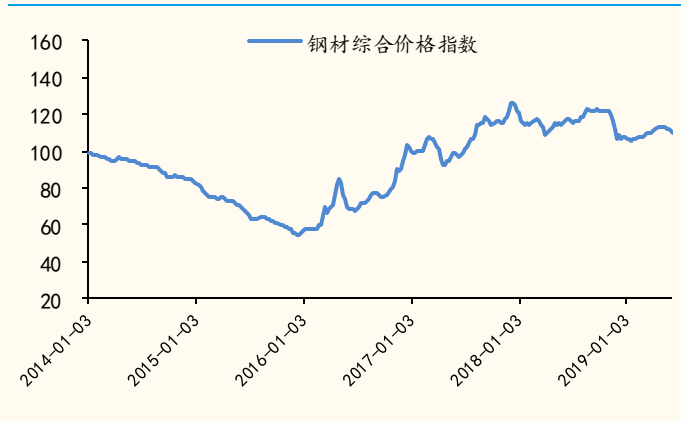
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 11: 2019 年 4 月水泥价格开始反弹



来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 2019 年 1 月以来钢材价格回升



来源: wind, 国金证券研究所

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH