

证券研究报告

机械

中性（维持）

5月挖机销量负增，基建投资有望成重要支撑

证券分析师

胡小禹

投资咨询资格编号:S1060518090003
电话 021-38643531
邮箱 HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴文成

一般证券从业资格编号:S1060117080013
电话 021-20667267
邮箱 WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项：

根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业(CCMA)统计数据，2019年5月，纳入统计的25家主机制造企业销售各类挖机1.89万台，同比-2.2%；其中，国内销量1.67万台，同比-6.0%，出口销量0.22万台，同比增长41.4%。2019年1-5月，25家企业共计销售各类挖机产品12.21万台，同比增长15.2%。

平安观点：

- **2019年挖机月销量首现负增长**：2019年前5月挖机单月销量增速分别为10.0%、68.7%、15.7%、7.0%、-2.2%，自3月份之后，销量增速逐步放缓。我们认为，5月首度出现负增长，主要与三方面因素有关：（1）存量老旧设备的更换需求在减弱；（2）一季度的销量超预期，对二季度的需求有一定的透支；（3）2018年同期的基数较高。展望全年，存量更换需求减弱是趋势性事件，另一方面我们对地产和基建投资带来的新增需求并不悲观。
- **结构上，中小挖增速转负，大挖维持正增长**：2019年1-5月，大挖、中挖、小挖累计销量增速分别为6.5%、13.0%、15.9%。其中，2019年5月，大挖、中挖、小挖增速分别为6.3%、-11.6%、-6.1%。大挖销量维持正增长，表明上游矿产企业投资积极性仍有延续。
- **专项债新规利好基建投资，有望对挖机市场形成支撑**：2019年6月10日，中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债作为符合条件的重大项目资本金，此举利好我国铁路、公路、城镇基础设施建设和农业农村基础设施建设。我们认为，下半年基建增速有望持续回升，或将对中挖和小挖销量形成一定的支撑。
- **投资建议**：2019年5月挖机销量增速转负，符合我们之前判断，预计2019年全年增速在零附近。尽管行业增速放缓，但受益于进口替代、市占率持续提升，龙头公司业绩表现依旧亮眼。建议关注工程机械整机龙头三一重工和液压件龙头恒立液压。
- **风险提示**：1）基建、地产投资增速下滑：工程机械新增市场主要依赖基建和地产投资，如果两项指标投资增速下滑，工程机械新增需求将显著减少；2）原材料价格上涨：工程机械等产品的成本中钢材等原材料占比较大，如果钢材等原材料价格上涨幅度较大，将影响相应产品的毛利率；3）贸易战持续升级：工程机械等板块的部分标的公司，有较大金额的出口，若贸易战持续升级，相关公司的整体业绩可能受到影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033