

机械设备行业点评报告

5月挖机销量同比-2%，专项债有望带动基建回升

增持（维持）

事件：2019年5月份挖掘机销量18897台，同比-2%，环比-33%，1-5月累计销量122086台，累计同比+15%。其中，三一重工销量4960台，同比+15%，环比-26%，1-5月累计销量31286台，累计同比+34%；徐工销量2767台，同比+11%，环比-32%，1-5月累计销量16904台，累计同比+37%；柳工销量1219台，同比-5%，环比-38%，1-5月累计销量8418台，累计同比+20%。

投资要点

■ **5月销量同比-2%，基本维持稳定：**5月挖掘机销量18897台，同比-2%，环比-33%，1-5月累计销量122086台，累计同比+15%。根据草根调研情况，我们预计2019年挖机销量与2018年基本持平，但小挖受益于农村劳动力短缺将持续增长，6月10日发布“专项债”新规助力基建投资，挖机旺盛需求有望持续。小松5月开工小时数142.6h，同比-3.7%，环比+2.66%，1-5月累计开工小时数566.1h，同比-3.94%，排产正常，开工率基本维持稳定。

■ **三一重工稳居第一，国产品牌市占率保持高位：**从重点企业来看，5月三一重工销量4960台，同比+15%，环比-26%，增速领先行业；单月市占率26.25%，同比+3.82pct，环比+2.55pct，市占率略有上升（2018年市占率稳定在25%左右），龙头地位稳固；2018年7月份推出H系列后，40吨以上挖掘机市占率提升明显，2019年5月40吨以上大挖中三一的市占率已高达32%（市占率同比+9pct）。1-5月累计销量31286台，累计市占率25.63%。徐工、卡特彼勒、山东临工紧随其后，单月市占率分别为14.64%、12.57%、7.02%，市场份额维持稳定。国产品牌5月市占率63.49%，日系、韩系、欧美品牌市场份额分别为10.81%、9.64%、16.07%，国产品牌市占率保持高位，日韩系市占率有所下降，欧美略有提升。

■ **出口销量同比增速大幅增长，三一的大挖增速显著好于行业：**5月挖机出口2153台，同比+41%，增速大幅增长，出口占比11.41%。三一5月出口销量648台，占行业出口总量30%，出口销量同比+37%，累计同比+38.76%。2018年以来，挖掘机出口量同比维持高增速，全年出口累计同比+97%，2019年出口将继续成为新的增长点。国内厂商海外布局多年，叠加“一带一路”沿线的工程需求对挖掘机出口的拉动作用，预计未来出口销量依旧维持高增长。国内方面，东部、中部、西部地区分别实现销量5998、5138、5581台，同比+3%、-10%、-11%，市占率分别31.79%、27.23%、29.58%，东部市占率有所上升。就吨位销售情况分析，5月小挖、中挖、大挖销量分别为9388、6606、2903台，同比+0%、-8%、8%，分别占比50%、35%、15%，各机型占比基本维持稳定。三一的大挖增速显著好于行业，三一的小挖、中挖、大挖销量分别为2504、1752、704台，同比增长15%、6%、41%。5月小挖销量占比仍稳居强势地位，三一大挖增速显著好于行业。

■ **专项债带动基建回升，拉长行业景气周期：**专项债新规的发力点是稳基建，基建投资回升是大概率事件。6月10日，中央办公厅、国务院办公厅印发《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》。本次专项债新规也是为了更好支持重大项目市场化融资，包括国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目等，预计拉动基建投资6000亿元-7000亿元。我

2019年06月14日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 《4月挖机销量同比+7%，维持小幅增长》-2019-05-15
- 《3月挖机销量同比+16%环比+136%，房地产+基建企稳增长，拉长行业景气周期》-2019-04-09
- 《2月挖机销量同比+69%环比+59%，春季旺盛需求有望延续》-2019-03-12
- 《1月挖机销量同比+10%，国产份额大幅提升》-2019-02-18
- 《12月挖掘机同比+14%环比+1%，全年20.3万台超预期》-2019-01-13
- 《11月挖掘机同比+15%环比+4%，1-11月累计销量已破历史最高年销量》-2018-12-9
- 《10月挖掘机同比+44.9%，1-10月累计销量创历史新高，全年销量或超20万台》-2018-11-7
- 《工程机械：9月挖掘机同比+28%，前三季度累计销量创历史新高》-2018-10-13

机械设备行业点评报告

们预计后续基建投资有望加速回升，增速有望反弹至7%（去年3.8%）。

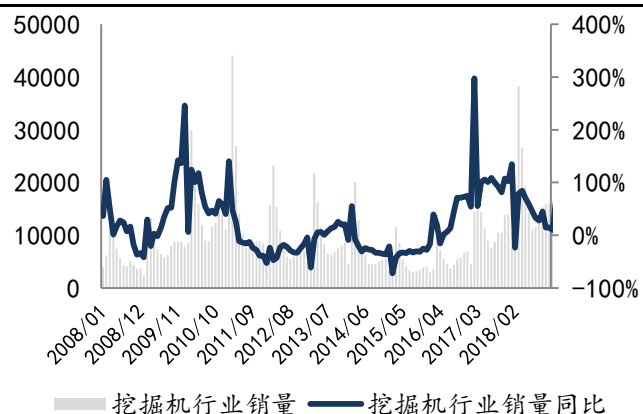
- **货币环境持续宽松，预计工程机械盈利能力持续提升：**根据央行公布的数据，中国5月新增人民币贷款11800亿人民币，同比多增313亿元；社会融资规模增量14000亿人民币，同比多增4466亿元，两者规模略低于市场预期。人民币贷款超预期，延续了货币宽松的宏观经济整体态势。除了信贷和融券融资继续改善之外，地方政府专项债的提前发放，以及年初票据的大增均对社融回升有所贡献。信贷、社融的增加、降息降准的逐步推进，均带来货币环境持续宽松。我们预计工程机械板块的盈利能力仍将持续提升。

投资建议：持续首推【三一重工】：1、全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；2、出口不断超预期、3、行业龙头估值溢价。其余推荐【中联重科】：混凝土机械、起重机龙头，受益于后挖机周期混凝土机+起重机高增长；【恒立液压】：中国液压行业龙头，拓展国际业务绑定龙头增长性可期。建议关注柳工、中国龙工。

- **风险提示：**一带一路实施低于预期；固定资产和房地产投资低于预期。

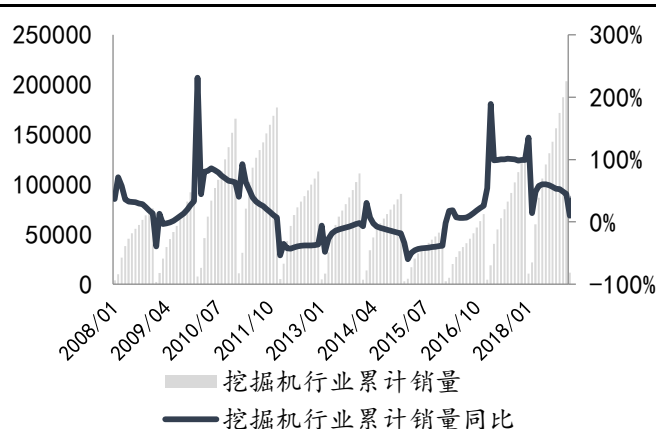
附录一：挖掘机同比数据

图 1：单月同比-2%



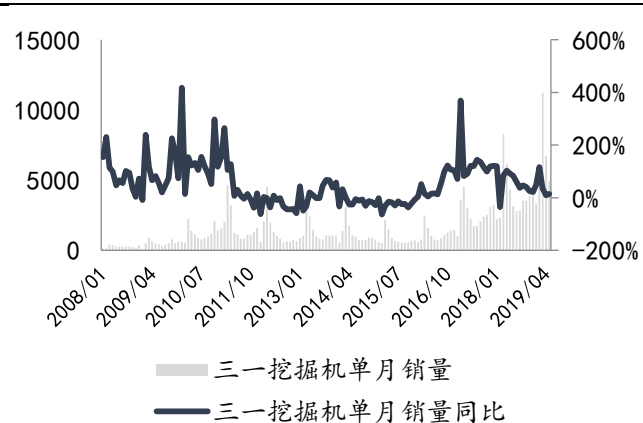
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 2：累计同比+15%，高基数下稳定增长



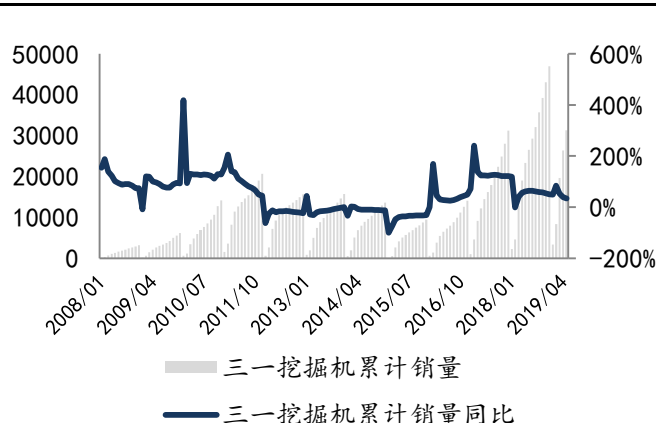
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 3：三一单月同比+15%，高基数下稳定增长



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 1：三一累计同比+34%，尽显龙头风采



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 5：柳工单月同比-5%，同比增速平稳



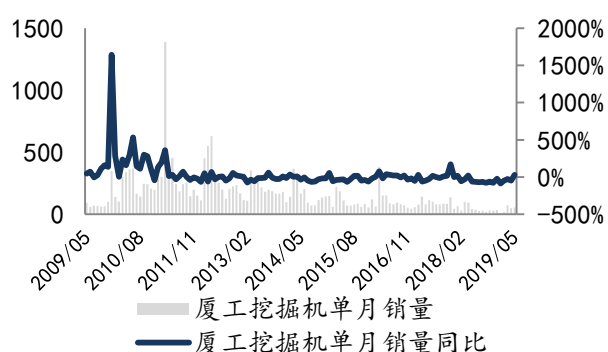
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 6：柳工累计同比+20%，同比增速平稳



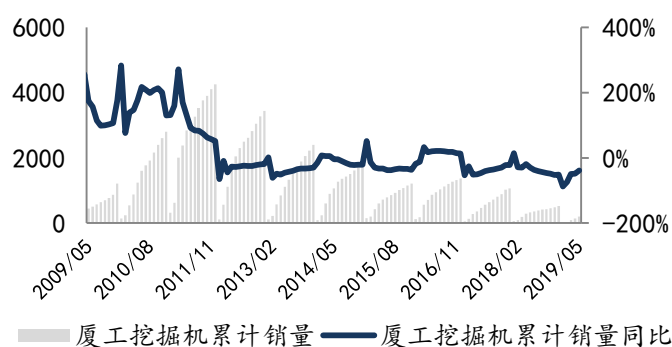
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图 7: 厦工单月同比+29%,有所上升



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

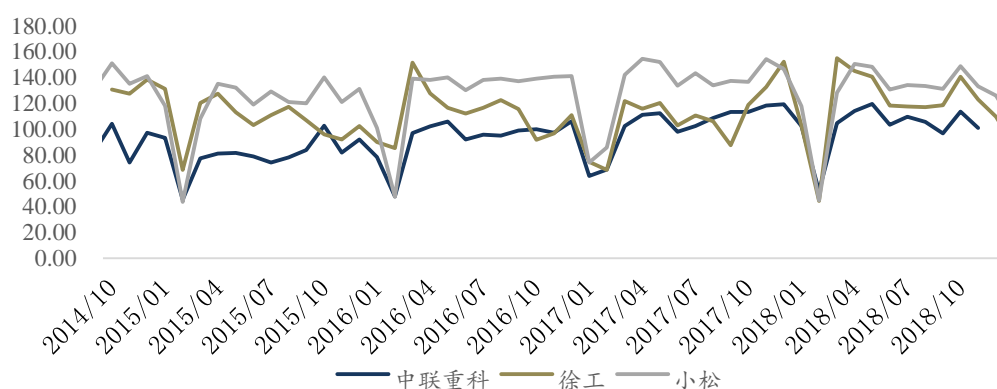
图 2: 厦工累计同比-39%, 销量持续低迷



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

附录二: 挖掘机开工小时数

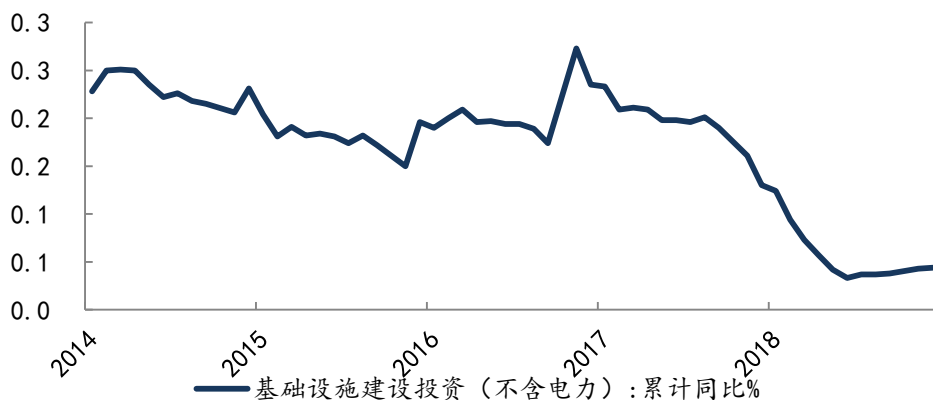
图 9: 重点企业挖掘机开工小时数维持稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

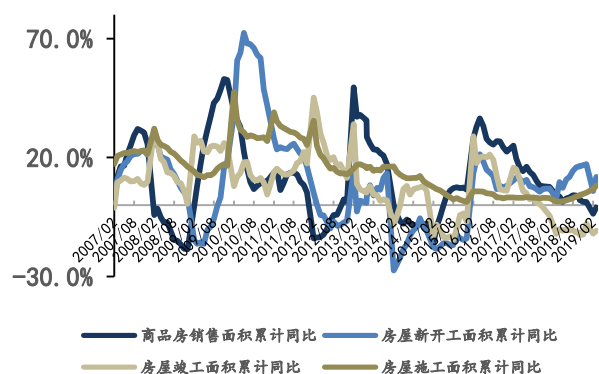
附录三：挖掘机下游数据

图 10：基础设施建设投资增速略有回升，国家政策放松助力反弹



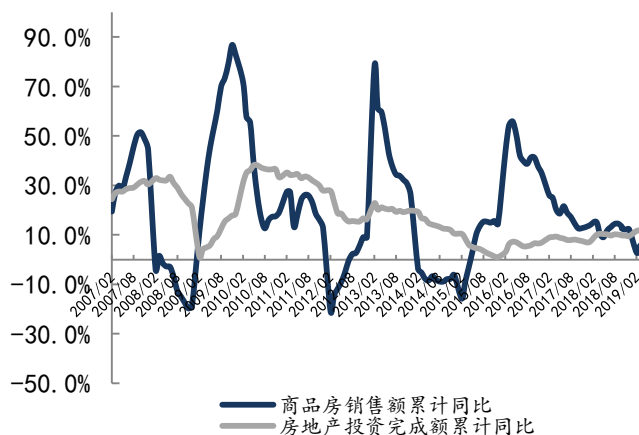
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 11：房屋新开工面积累计增速略有上升



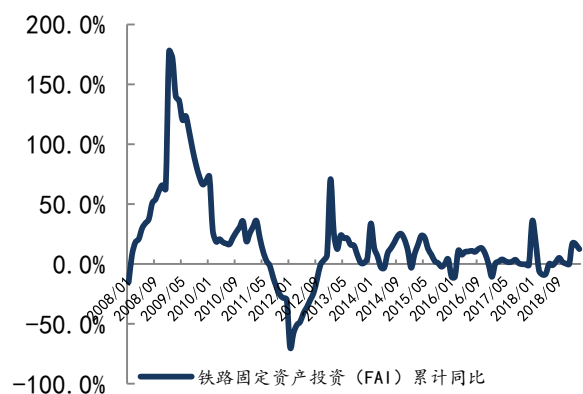
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12：房地产投资完成额累计增速略有上升



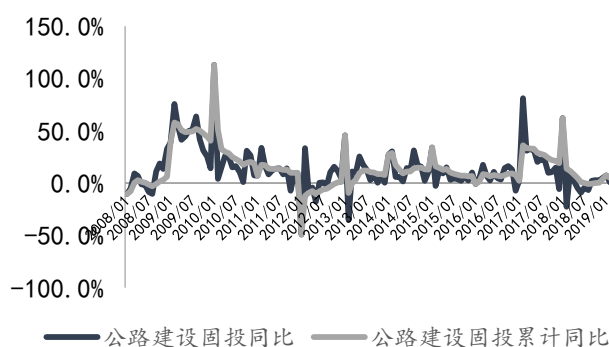
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：铁路固定资产投资额累计同比显著上升



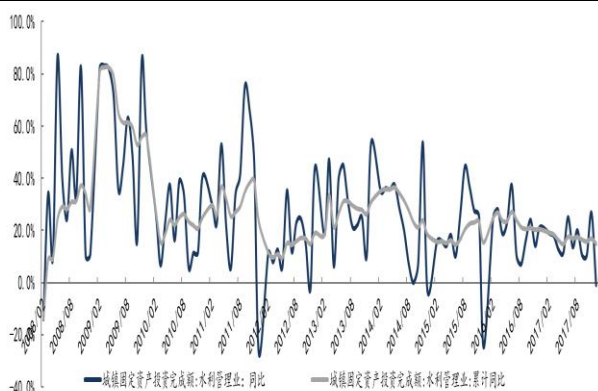
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 14：公路建设固投单月同比增速略有上升



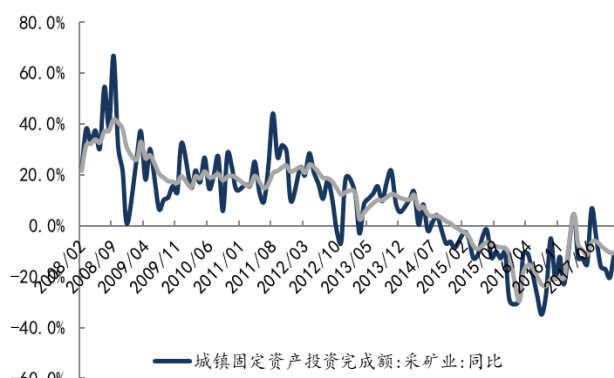
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 15: 水利管理业固定资产投资单月同比出现负增长



数据来源: wind, 东吴证券研究所

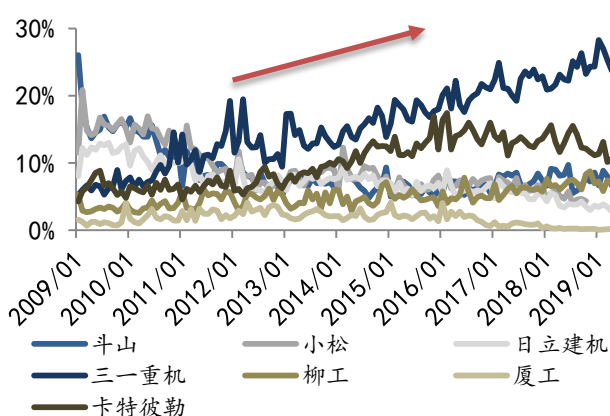
图 16: 下游采矿业投资完成情况持续下跌



数据来源: wind, 东吴证券研究所

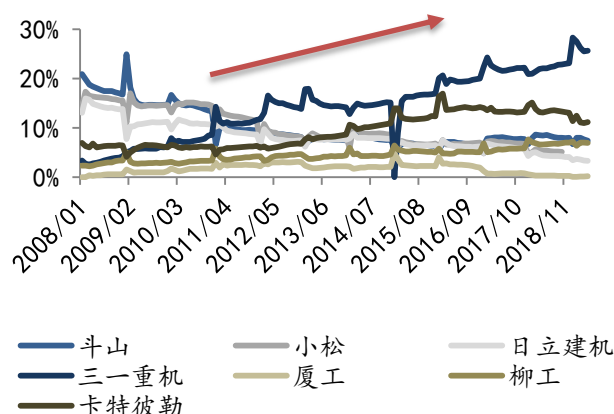
附录三: 挖掘机市场份额分析

图 17: 重点企业单月市占率, 三一独占鳌头



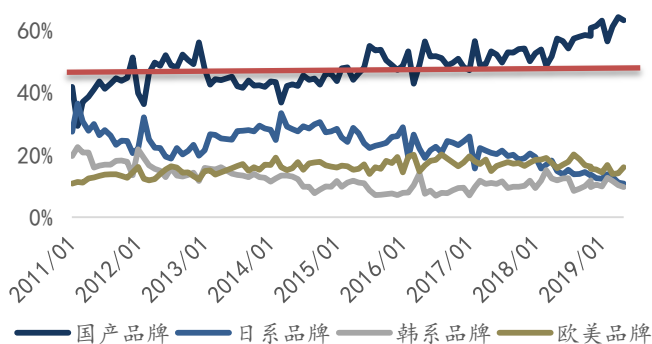
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 18: 重点企业累计市占率, 三一上升势头强劲



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

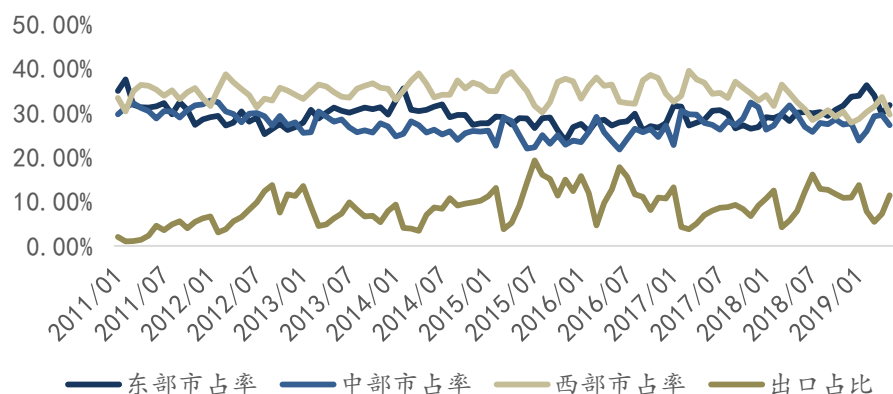
图 19: 国产品牌市占率达 63% 维持高位



数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

附录四：挖掘机区域销量分析

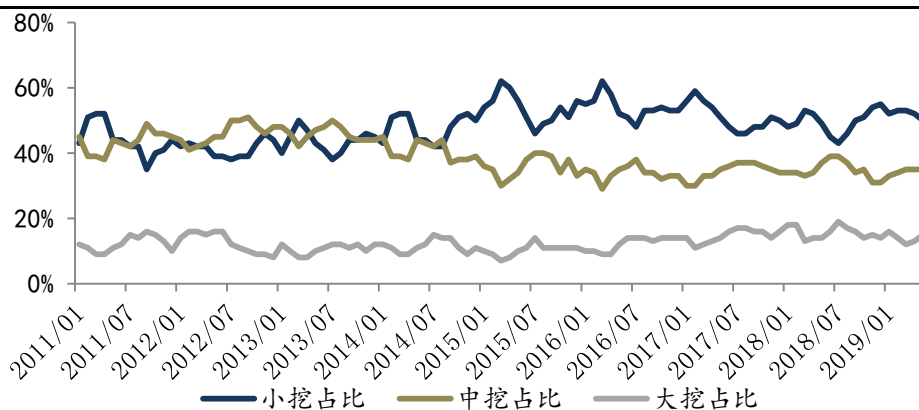
图 20：各区域占比较稳定，出口占比亮眼



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

附录五：挖掘机产品结构分析

图 21：小挖势头持续强劲



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

附录六：挖掘机销量、同比、环比、累计同比数据

图表 22：行业销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2007	2889	3014	11291	10293	6408	4419	3460	3833	4421	5239	5743	5576	66586
2008	3946	6183	16750	11900	7464	5665	4304	4125	5202	4332	3610	3692	77173
2009	2287	8426	13314	10742	7339	6667	5818	6263	7918	8757	8741	8740	95012
2010	8029	8631	30132	21853	16318	11741	8964	8846	11647	12349	14426	13877	166813
2011	11121	20570	44150	27058	14288	10443	7665	7864	8868	8922	8908	8495	178352
2012	5221	15618	23248	15370	10870	8287	5886	5495	5905	5921	6657	7105	115583
2013	4999	6059	21764	16257	11547	8328	6351	6221	6837	7447	8004	8590	112404
2014	4533	9410	20075	12910	7965	6311	4616	4494	4559	4975	5184	5475	90507

2015	3564	2614	11516	8488	5370	4158	3236	3016	3185	3394	3860	3948	56349
2016	2950	3654	13744	7159	5481	4449	3664	4370	5459	5816	6664	6910	70320
2017	4548	14530	21389	14397	11271	8933	7656	8714	10496	10541	13822	14005	140302
2018	10687	11113	38261	26561	19313	14188	11123	11588	13408	15274	15877	16017	203420
2019	11756	18745	44278	28410	18897								122086

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 23：三一销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008	132	142	404	375	271	271	255	151	293	240	196	370	3100
2009	120	477	880	624	493	415	302	390	514	782	530	642	6169
2010	622	548	2245	1409	1148	867	786	860	983	1183	2105	1398	14154
2011	1579	1999	4622	3208	1227	1123	850	829	1126	1112	1307	1631	20613
2012	602	2066	4523	2013	1333	1023	832	552	624	627	753	671	15619
2013	864	1050	3073	2419	1453	1006	818	802	1046	1043	1046	1062	15682
2014	576	1385	3109	1791	1071	956	727	748	728	908	882	759	13640
2015	564	506	2143	1523	881	672	626	561	558	570	684	710	9998
2016	592	770	2483	1590	1021	782	706	872	1112	1265	1416	1449	14058
2017	1017	3615	4519	3026	2261	1716	1726	2059	2404	2520	3099	3207	31169
2018	2233	2338	8289	6142	4331	3155	2795	2815	3529	3546	3863	3899	46935
2019	3324	5060	11208	6734	4960								31286

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 24：柳工销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008	91	143	358	303	276	221	181	193	178	261	256	118	2579
2009	121	233	358	302	230	219	183	222	264	243	278	352	3005
2010	243	226	775	701	538	520	293	344	507	403	475	570	5595
2011	639	679	1438	806	575	612	392	425	475	404	513	480	7438
2012	217	452	845	838	592	401	268	279	366	266	391	380	5295
2013	201	194	767	668	459	494	291	338	224	418	321	520	4895
2014	270	365	1001	368	342	287	228	180	164	211	347	390	4153
2015	192	122	602	410	278	253	170	133	144	162	190	141	2797
2016	170	148	657	328	285	348	208	180	270	299	318	328	3539
2017	313	654	1120	883	741	488	481	557	644	631	863	803	8178
2018	819	727	2569	1604	1284	1037	835	810	814	1270	1388	1113	14270
2019	849	1089	3285	1976	1219								8418

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 25: 厦工销量

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2008			100	99	63	34	71	55	29	25	42	20	
2009	36	100	90	131	91	58	68	67	61	64	100	349	1215
2010	138	101	301	340	360	368	165	142	245	241	206	195	2802
2011	319	301	1389	374	455	245	182	241	255	145	197	150	4253
2012	111	252	550	630	302	253	197	123	202	223	233	167	3243
2013	113	107	353	277	263	217	180	196	185	165	165	180	2401
2014	96	140	366	295	168	204	92	68	72	113	134	145	1893
2015	146	58	218	184	111	68	68	77	84	59	81	52	1206
2016	119	60	382	151	151	87	80	91	80	71	50	43	1365
2017	55	77	141	79	112	101	79	79	84	83	135	43	1068
2018	63	31	97	93	41	35	24	27	18	30	28	33	520
2019	8	16	72	49	53								198

数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图表 26: 行业同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008	37%	105%	48%	16%	16%	28%	24%	8%	18%	-17%	-37%	-34%
2009	-42%	36%	-21%	-10%	-2%	18%	35%	52%	52%	102%	142%	137%
2010	251%	2%	126%	103%	122%	76%	54%	41%	47%	41%	65%	59%
2011	39%	138%	47%	24%	-12%	-11%	-14%	-11%	-24%	-28%	-38%	-39%
2012	-53%	-24%	-47%	-43%	-24%	-21%	-23%	-30%	-33%	-34%	-25%	-16%
2013	-4%	-61%	-6%	6%	6%	0%	8%	13%	16%	26%	20%	21%
2014	-9%	55%	-8%	-21%	-31%	-24%	-27%	-28%	-33%	-33%	-35%	-36%
2015	-21%	-72%	-43%	-34%	-33%	-34%	-30%	-33%	-30%	-32%	-26%	-28%
2016	-17%	40%	19%	-16%	2%	7%	13%	45%	71%	71%	73%	75%
2017	54%	298%	56%	101%	106%	101%	109%	99%	92%	81%	107%	103%
2018	135%	-24%	79%	84%	71%	59%	45%	33%	28%	45%	15%	14%
2019	10%	69%	16%	7%	-2%							

数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图表 27: 行业环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2007		4%	275%	-9%	-38%	-31%	-22%	11%	15%	19%	10%	-3%
2008	-29%	57%	171%	-29%	-37%	-24%	-24%	-4%	26%	-17%	-17%	2%
2009	-38%	268%	58%	-19%	-32%	-9%	-13%	8%	26%	11%	0%	0%
2010	-8%	7%	249%	-27%	-25%	-28%	-24%	-1%	32%	6%	17%	-4%
2011	-20%	85%	115%	-39%	-47%	-27%	-27%	3%	13%	1%	0%	-5%
2012	-39%	199%	49%	-34%	-29%	-24%	-29%	-7%	7%	0%	12%	7%
2013	-30%	21%	259%	-25%	-29%	-28%	-24%	-2%	10%	9%	7%	7%
2014	-47%	108%	113%	-36%	-38%	-21%	-27%	-3%	1%	9%	4%	6%

2015	-35%	-27%	341%	-26%	-37%	-23%	-22%	-7%	6%	7%	14%	2%
2016	-25%	24%	276%	-48%	-23%	-19%	-18%	19%	25%	7%	15%	4%
2017	-34%	219%	47%	-33%	-22%	-21%	-14%	14%	20%	0%	31%	1%
2018	-24%	4%	244%	-31%	-27%	-27%	-22%	+4%	16%	14%	4%	1%
2019	-27%	59%	136%	-36%	-33%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 28：行业累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008	37%	72%	57%	36%	33%	32%	31%	29%	28%	24%	18%	14%
2009	-42%	6%	-11%	-10%	-9%	-6%	-3%	1%	5%	11%	17%	23%
2010	251%	56%	95%	97%	102%	98%	94%	88%	83%	79%	77%	76%
2011	39%	90%	62%	50%	38%	32%	28%	25%	21%	16%	11%	7%
2012	-53%	-34%	-42%	-42%	-40%	-38%	-38%	-37%	-37%	-37%	-36%	-35%
2013	-4%	-47%	-26%	-17%	-14%	-12%	-11%	-9%	-8%	-6%	-4%	-3%
2014	-9%	26%	4%	-4%	-9%	-11%	-13%	-14%	-15%	-17%	-18%	-19%
2015	-21%	-56%	-48%	-44%	-43%	-42%	-41%	-40%	-40%	-39%	-38%	-38%
2016	-17%	7%	15%	5%	5%	5%	6%	8%	13%	17%	21%	25%
2017	54%	189%	99%	99%	100%	100%	101%	101%	100%	98%	99%	99%
2018	135%	14%	48%	58%	60%	60%	59%	56%	53%	52%	48%	45%
2019	10%	40%	25%	19%	15%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 29：三一同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	-9%	236%	118%	66%	82%	53%	18%	158%	75%	226%	170%	74%
2010	418%	15%	155%	126%	133%	109%	160%	121%	91%	51%	297%	118%
2011	154%	265%	106%	128%	7%	30%	8%	-4%	15%	-6%	-38%	17%
2012	-62%	3%	-2%	-37%	9%	-9%	-2%	-33%	-45%	-44%	-42%	-59%
2013	44%	-49%	-32%	20%	9%	-2%	-2%	45%	68%	66%	39%	58%
2014	-33%	32%	1%	-26%	-26%	-5%	-11%	-7%	-30%	-13%	-16%	-29%
2015	-2%	-63%	-31%	-15%	-18%	-30%	-14%	-25%	-23%	-37%	-22%	-6%
2016	5%	52%	16%	4%	16%	16%	13%	55%	99%	122%	107%	104%
2017	72%	369%	82%	90%	121%	119%	144%	136%	116%	99%	119%	121%
2018	120%	-35%	83%	103%	92%	84%	62%	37%	47%	41%	25%	22%
2019	49%	116%	35%	10%	15%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 30: 三一环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008		8%	185%	-7%	-28%	0%	-6%	-41%	94%	-18%	-18%	89%
2009	-68%	298%	84%	-29%	-21%	-16%	-27%	29%	32%	52%	-32%	21%
2010	-3%	-12%	310%	-37%	-19%	-24%	-9%	9%	14%	20%	78%	-34%
2011	13%	27%	131%	-31%	-62%	-8%	-24%	-2%	36%	-1%	18%	25%
2012	-63%	243%	119%	-55%	-34%	-23%	-19%	-34%	13%	0%	20%	-11%
2013	29%	22%	193%	-21%	-40%	-31%	-19%	-2%	30%	0%	0%	2%
2014	-46%	140%	124%	-42%	-40%	-11%	-24%	3%	-3%	25%	-3%	-14%
2015	-26%	-10%	324%	-29%	-42%	-24%	-7%	-10%	-1%	2%	20%	4%
2016	-17%	30%	222%	-36%	-36%	-23%	-10%	24%	28%	14%	12%	2%
2017	-30%	255%	25%	-33%	-25%	-24%	1%	19%	17%	5%	23%	3%
2018	-30%	5%	255%	-26%	-29%	-27%	-11%	1%	25%	0%	9%	1%
2019	-15%	52%	122%	-40%	-26%							

数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图表 31: 三一累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	-9%	118%	118%	100%	96%	89%	79%	85%	84%	97%	102%	99%
2010	418%	96%	131%	130%	130%	127%	130%	129%	125%	113%	131%	129%
2011	154%	206%	140%	136%	112%	101%	92%	82%	75%	66%	49%	46%
2012	-62%	-25%	-12%	-19%	-17%	-16%	-15%	-16%	-18%	-20%	-21%	-24%
2013	44%	-28%	-31%	-20%	-16%	-15%	-14%	-11%	-8%	-4%	-2%	0%
2014	-33%	2%	2%	-7%	-10%	-10%	-10%	-10%	-11%	-12%	-12%	-13%
2015	-2%	-45%	-37%	-31%	-29%	-29%	-28%	-28%	-28%	-28%	-28%	-27%
2016	5%	27%	20%	15%	15%	15%	15%	18%	24%	30%	36%	41%
2017	72%	240%	138%	124%	124%	123%	125%	126%	125%	122%	122%	122%
2018	120%	-1%	41%	56%	62%	64%	64%	61%	59%	58%	54%	51%
2019	49%	83%	52%	39%	34%							

数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图表 32: 柳工同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	33%	63%	0%	0%	-17%	-1%	1%	15%	48%	-7%	9%	198%
2010	101%	-3%	116%	132%	134%	137%	60%	55%	92%	66%	71%	62%
2011	163%	200%	86%	15%	7%	18%	34%	24%	-6%	0%	8%	-16%
2012	-66%	-33%	-41%	4%	3%	-34%	-32%	-34%	-23%	-34%	-24%	-21%
2013	-7%	-57%	-9%	-20%	-22%	23%	9%	21%	-39%	57%	-18%	37%
2014	34%	88%	31%	-45%	-25%	-42%	-22%	-47%	-27%	-50%	8%	-25%
2015	-29%	-67%	-40%	11%	-19%	-12%	-25%	-26%	-12%	-23%	-45%	-64%
2016	-11%	21%	9%	-20%	3%	38%	22%	35%	88%	85%	67%	133%
2017	84%	342%	70%	169%	160%	40%	131%	209%	139%	111%	171%	145%
2018	162%	11%	129%	82%	73%	113%	74%	45%	26%	101%	61%	39%
2019	4%	50%	28%	23%	-5%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 33：柳工环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008		57%	150%	-15%	-9%	-20%	-18%	7%	-8%	47%	-2%	-54%
2009	3%	93%	54%	-16%	-24%	-5%	-16%	21%	19%	-8%	14%	27%
2010	-31%	-7%	243%	-10%	-23%	-3%	-44%	17%	47%	-21%	18%	20%
2011	12%	6%	112%	-44%	-29%	6%	-36%	8%	12%	-15%	27%	-6%
2012	-55%	108%	87%	-1%	-29%	-32%	-33%	4%	31%	-27%	47%	-3%
2013	-47%	-3%	295%	-13%	-31%	8%	-41%	16%	-34%	87%	-23%	62%
2014	-48%	35%	174%	-63%	-7%	-16%	-21%	-21%	-9%	29%	64%	12%
2015	-51%	-36%	393%	-32%	-32%	-9%	-33%	-22%	8%	13%	17%	-26%
2016	21%	-13%	344%	-50%	-13%	22%	-40%	-13%	50%	11%	6%	3%
2017	-5%	109%	71%	-21%	-16%	-34%	-1%	16%	16%	-2%	37%	-7%
2018	2%	-11%	253%	-38%	-20%	-19%	-19%	-3%	0%	56%	9%	-20%
2019	-24%	28%	202%	-40%	-38%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 34：柳工累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	33%	51%	20%	13%	6%	5%	5%	6%	10%	8%	8%	17%
2010	101%	32%	75%	92%	100%	105%	100%	95%	95%	92%	89%	86%
2011	163%	181%	122%	83%	67%	58%	56%	53%	46%	42%	38%	33%
2012	-66%	-49%	-45%	-34%	-29%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%	-29%	-29%
2013	-7%	-41%	-23%	-22%	-22%	-17%	-15%	-12%	-15%	-10%	-11%	-8%
2014	34%	61%	41%	10%	2%	-5%	-7%	-11%	-12%	-16%	-14%	-15%
2015	-29%	-51%	-44%	-34%	-32%	-29%	-29%	-29%	-28%	-28%	-29%	-33%
2016	-11%	1%	6%	-2%	-1%	4%	6%	8%	13%	17%	21%	27%
2017	84%	204%	114%	128%	134%	117%	118%	125%	127%	125%	130%	131%
2018	162%	60%	97%	93%	89%	91%	90%	85%	79%	81%	78%	74%
2019	4%	25%	27%	26%	20%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 35：厦工同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009			-10%	32%	44%	71%	-4%	22%	110%	156%	138%	1645%
2010	283%	1%	234%	160%	296%	534%	143%	112%	302%	277%	106%	-44%
2011	131%	198%	361%	10%	26%	-33%	10%	70%	4%	-40%	-4%	-23%
2012	-65%	-16%	-60%	68%	-34%	3%	8%	-49%	-21%	54%	18%	11%
2013	2%	-58%	-36%	-56%	-13%	-14%	-9%	59%	-8%	-26%	-29%	8%
2014	-15%	31%	4%	6%	-36%	-6%	-49%	-65%	-61%	-32%	-19%	-19%

2015	52%	-59%	-40%	-38%	-34%	-67%	-26%	13%	17%	-48%	-40%	-64%
2016	-18%	3%	75%	-18%	36%	28%	18%	18%	-5%	20%	-38%	-17%
2017	-54%	28%	-63%	-48%	-26%	16%	-1%	-13%	5%	17%	170%	0%
2018	15%	-60%	-31%	18%	-63%	-65%	-70%	-66%	-79%	-64%	-79%	-23%
2019	-87%	-48%	-26%	-47%	29%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 36：厦工环比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2008				-1%	-36%	-46%	109%	-23%	-47%	-14%	68%	-52%
2009	80%	178%	-10%	46%	-31%	-36%	17%	-1%	-9%	5%	56%	249%
2010	-60%	-27%	198%	13%	6%	2%	-55%	-14%	73%	-2%	-15%	-5%
2011	64%	-6%	361%	-73%	22%	-46%	-26%	32%	6%	-43%	36%	-24%
2012	-26%	127%	118%	15%	-52%	-16%	-22%	-38%	64%	10%	4%	-28%
2013	-32%	-5%	230%	-22%	-5%	-17%	-17%	9%	-6%	-11%	0%	9%
2014	-47%	46%	161%	-19%	-43%	21%	-55%	-26%	6%	57%	19%	8%
2015	1%	-60%	276%	-16%	-40%	-39%	0%	13%	9%	-30%	37%	-36%
2016	129%	-50%	537%	-60%	0%	-42%	-8%	14%	-12%	-11%	-30%	-14%
2017	28%	40%	83%	-44%	42%	-10%	-22%	0%	6%	-1%	63%	-68%
2018	47%	-51%	213%	-8%	-56%	-15%	-31%	13%	-33%	67%	-7%	18%
2019	-76%	100%	350%	-32%	8%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图表 37：厦工累计同比

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009	283%	76%	139%	146%	177%	218%	209%	199%	208%	213%	201%	131%
2010	131%	159%	272%	171%	129%	92%	84%	83%	74%	63%	57%	52%
2011	-65%	-41%	-55%	-35%	-35%	-32%	-30%	-31%	-30%	-27%	-25%	-24%
2012	2%	-39%	-37%	-45%	-40%	-37%	-34%	-29%	-28%	-28%	-28%	-26%
2013	-15%	7%	5%	6%	-4%	-5%	-10%	-16%	-21%	-21%	-21%	-21%
2014	-15%	7%	5%	6%	-4%	-5%	-10%	-16%	-21%	-22%	-21%	-21%
2015	52%	-14%	-30%	-32%	-33%	-38%	-37%	-35%	-32%	-34%	-34%	-36%
2016	-18%	-12%	33%	17%	20%	21%	21%	21%	18%	19%	15%	13%
2017	-54%	-26%	-51%	-51%	-46%	-41%	-37%	-36%	-33%	-30%	-22%	-22%
2018	15%	-29%	-30%	-19%	-30%	-36%	-40%	-43%	-47%	-48%	-52%	-51%
2019	-87%	-74%	-50%	-49%	-39%							

数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

