

挖掘机行业5月月报

5月挖机销量同比转负预期之内，国产龙头继续保持领先优势

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564

邮箱：lijia@hcyjs.com

执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564

邮箱：lupei@hcyjs.com

执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557

邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com

执业编号：S0360517110004

事项：

根据中国工程机械工业协会挖掘机械分会行业统计数据，2019年1-5月共计销售各类挖掘机械产品122086台，同比涨幅15.2%。国内市场销量112446台，同比涨幅13.8%。出口销量9640台，同比涨幅34.4%。5月单月共计销售各类挖掘机械产品18897台，同比下降2.2%。国内市场销量16744台，同比下降6%。出口销量2153台，同比涨幅41.4%。

观点：

5月挖机国内销量同比略有下降，中挖销量下滑大挖保持增长，出口保持增长。5月国内销量增速转负，下降5.88%基本符合预期，1-5月累计销售同比增长15.25%，展望全年我们认为下半年个别月份依然存在出现负增长的可能，预计全年累计依然保持正增长。从销量结构上来看，2019年5月小中大挖（按0-13t、13-30t、30t以上划分）销量分别为9456、6574、28739台，结构占比分别为50.02%、34.78%、15.20%，同比分别增长0.30%、-9.35%、9.12%，小挖基本维持不变，中挖下降，大挖增幅明显。1-5月小中大挖累计销量分别为63565、42127、16394，结构占比分别为52.07%、34.51%、13.43%，同比分别增长17.76%、14.33%、8.52%。5月份出口挖掘机2153台，同比增长41.37%，继续保持高增长。去年由于产能问题国内保供影响出口，今年主机厂在解决好供应链问题后，出口将成为重要增长点。

国产品牌继续保持领先优势且结构优化，三一、徐工累计销量增速均在30%以上。5月国产、欧美、日系、韩系挖掘机品牌分别销售11998、3029、2049、1821台，同比分别增长9.42%、-7.45%、-23.29%、-24.25%，市占率分别达到63.49%、16.03%、10.84%、9.64%，同比分别上升-0.95、1.95、-0.04、-0.69个百分点，国产品牌继续保持领先优势。国产龙头企业三一重机、徐挖分别销售4960台、2767台，同比增长14.52%、10.64%，市占率分别达到26.25%、14.64%，比去年同期提升3.82、1.69。销量结构方面，三一、徐工5月份小挖分别比去年同期增长14.86%、17.61%；中挖分别比同期增长6.05%、-4.11%；大挖分别比同期增长41.08%、54.89%，大挖增速最快占比提升总体体现结构优化。

5月投资数据放缓，采矿业投资保持高增长，专项债新规发布有望改善基建投资资金来源。从投资数据来看，5月固定资产投资累计完成额21.75万亿，同比增长5.6%，前值6.1%，其中，基建投资增2.6%，前值2.97%，房地产开发投资增11.2%，前值11.9%，有所放缓，采矿业投资增26.1%，前值25.7%，保持增长。6月10日中共中央办公厅、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》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，加之外部环境依然不确定性高，下半年基建投资有望企稳回升。

投资建议：维持对工程机械行业“推荐”的投资评级，推荐标的三一重工、恒立液压、中联重科、徐工机械，建议关注柳工、艾迪精密、建设机械。

风险提示：

基建投资企稳回升不及预期；房地产新开工面积大幅下滑；市场竞争加剧。

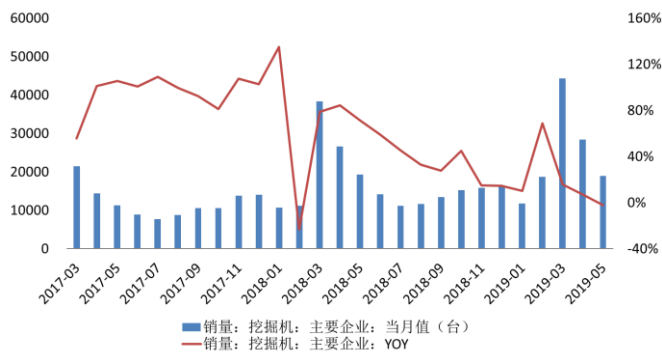
评论:

一、销量情况: 5月挖机销量同比下降2.15%，出口增长明显，中型下降，大型增长快

中国工程机械工业协会挖掘机分会发布统计数据，2019年5月纳入统计的25家主机制造企业共计销售各类挖掘机产品18897台，同比下降2.15%。国内市场销量16744台，同比下降5.88%；出口销量2153台，同比增长41.37%。1-5月份累计销售各类挖掘机产品122086台，同比涨幅15.25%。国内市场销量112446台，同比涨幅13.85%。出口销量9640台，同比涨幅34.41%。

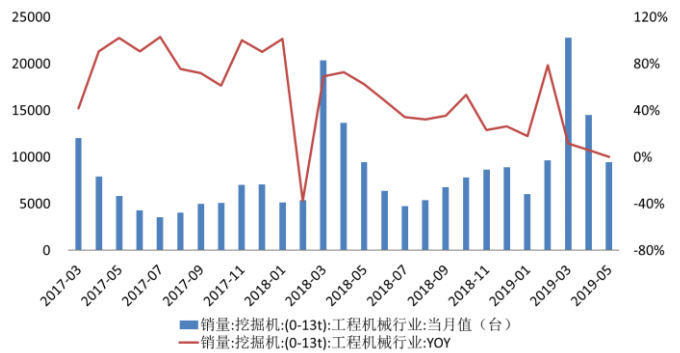
从销量结构上来看，2019年5月我国主要企业小型（0-13t）、中型（13-30t）、大型（30t以上）挖掘机销量分别为9456、6574、2873台，结构占比分别为50.02%、34.78%、15.20%，同比分别增长0.30%、-9.35%、9.12%。1-5月份工程机械行业累计销量分别为63565、42127、16394，结构占比分别为52.07%、34.51%、13.43%，同比分别增长17.76%、14.33%、8.52%。

图表 1 挖掘机总月度销售数据



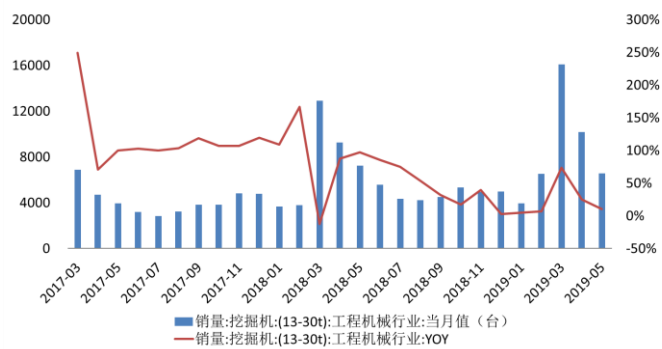
资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 小型挖掘机月度销售数据



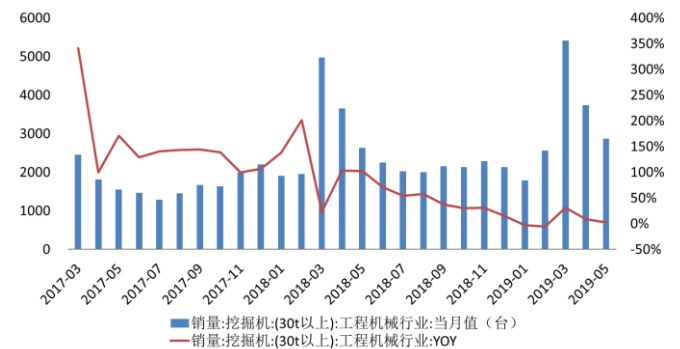
资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 中型挖掘机月度销售数据



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 大型挖掘机月度销售数据



资料来源: Wind, 华创证券

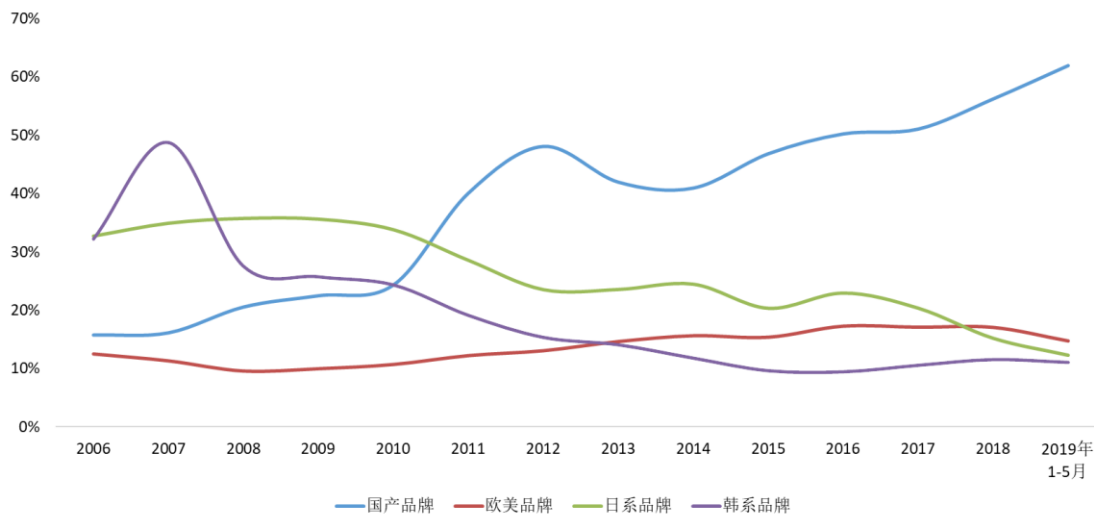
二、竞争情况: 国产品牌竞争优势依然显著

2019年5月份，国产、欧美、日系、韩系挖掘机品牌分别销售11998、3029、2049、1821台，同比分别增长9.42%、-7.45%、-23.29%、-24.25%，市占率分别达到63.49%、16.03%、10.84%、9.64%，同比分别上升-0.95、1.95、-0.15、-0.70个百分点。1-5月份四类品牌累计分别销售75576、18039、14961、13469台，同比分别增长32.03%、-1.13%、-12.90%、1.48%，市占率分别为61.92%、14.78%、12.26%、11.04%，跟去年同期相比变动幅度分别为0.31、0.23、-0.22、-0.25个百分点。

2019年5月CR5和CR3分别为66.94%和53.46%，同比上年同期提升了2.95和4.71个百分点。1-5月份累计CR5和CR3分别为66.01%和50.68%，同比上年同期提升了3.86和3.87个百分点。

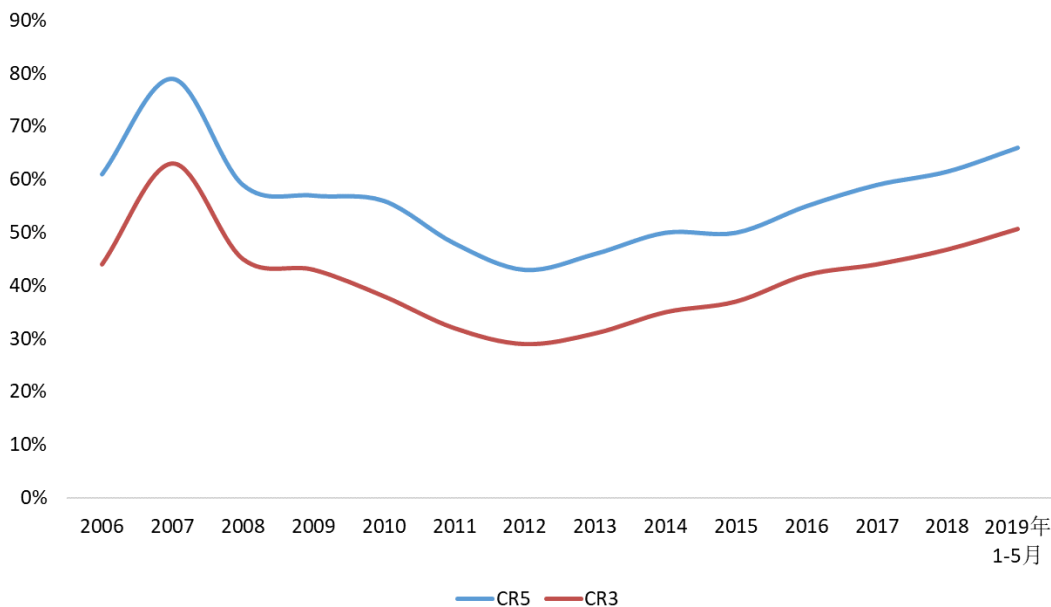
近年来挖机市场竞争整体趋势为国产化和集中度提升。2018年国产挖掘机品牌市场占有率升至56.20%，2019年1-5月份国产挖掘机品牌市占率升至61.90%。

图表 5 各品牌挖机市占率变化趋势



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

图表 6 挖掘机市场 CR5、CR3 变化趋势

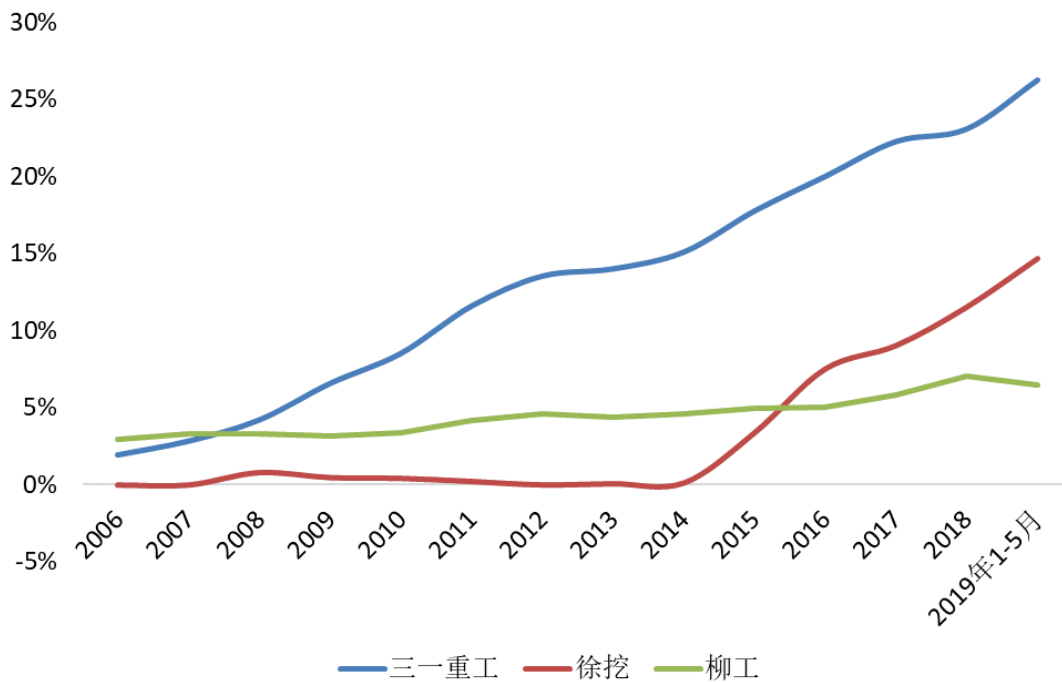


资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

三一、徐挖、柳工三家公司市占率自2013年以来保持快速上升态势，2018年底三家公司的市占率分别达到23.07%、11.51%和7.02%，同比分别提升了增长0.81、2.49、1.18个百分点，与13年相比上升了9.09、11.43、2.65个百分点，

增长幅度明显。2019年5月份，三家公司的市占率分别达到26.25%、14.64%和6.45%，比去年同期提升3.82、1.69、-0.20个百分点，2019年1-5月份累计市占率分别达到25.63%、13.85%、6.90%，比去年同期提升3.60、2.19、0.28个百分点。

图表 7 三一重工、徐挖、柳工挖掘机市占率情况

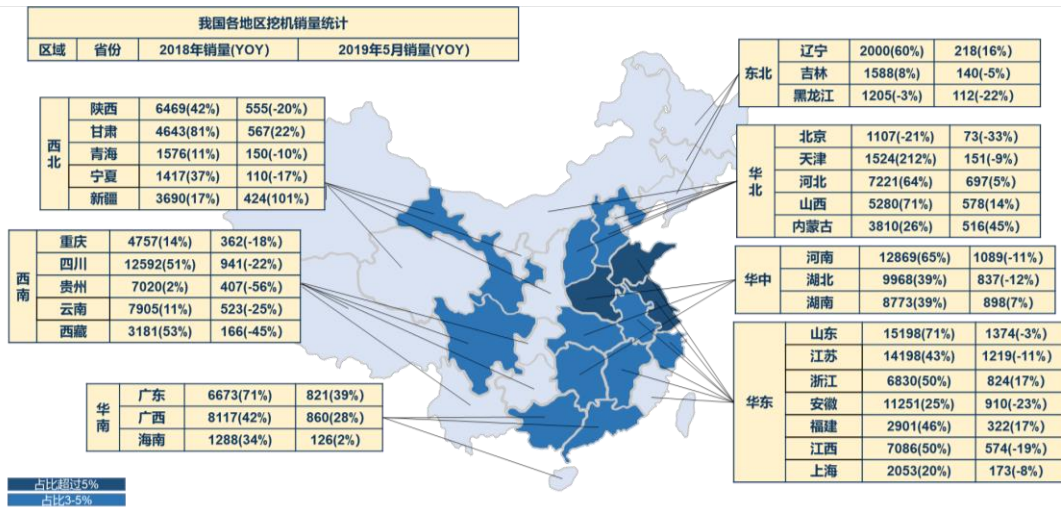


资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

三、销售区域：出口整体保持高增速，国内华南、西北片区开始发力

2019年5月，从销售区域分布来看，占全国总销售量（包括出口）超5%地区的分别为山东（7.27%）、江苏（6.45%）、河南（5.76%），销售占比为3%-5%的地区分别为四川（4.98%）、安徽（4.82%）、湖南（4.75%）、广西（4.55%）、湖北（4.43%）、浙江（4.36%）、广东（4.34%）、河北（3.69%）、山西（3.06%）、江西（3.04%）、甘肃（3.00%）。同比增速排名前五的地区分别为港澳（170%）、新疆（101%）、内蒙古（45%）、广东（39%）、广西（28%）。

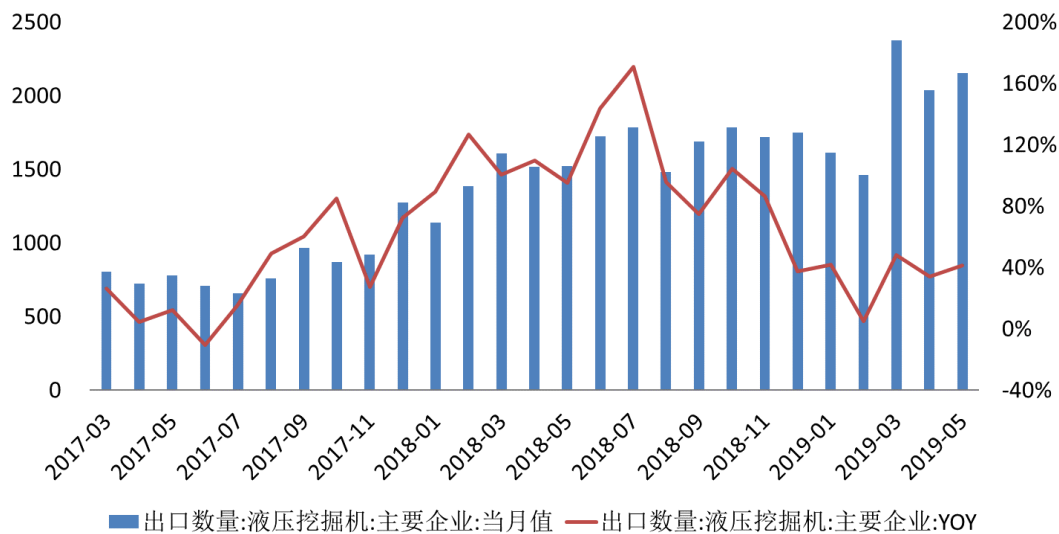
图表 8 各省市地区挖掘机销售情况



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

2019年5月份内销16744台，同比下降5.88%，出口2153台，同比增长41.37%，出口占总销售量的11.39%。

图表 9 主要企业挖掘机出口情况

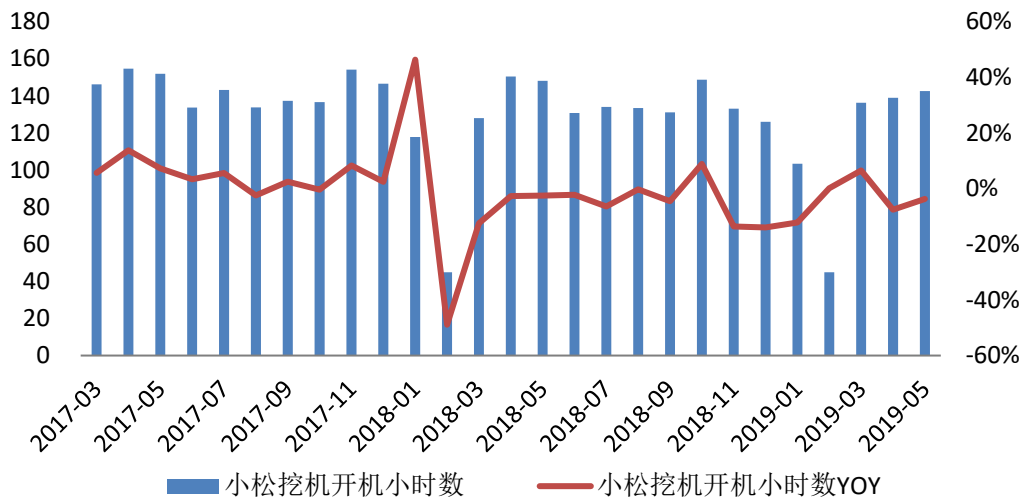


资料来源：Wind，华创证券

四、下游需求：5月基建地产投资有所放缓，矿山开采投资增长

5月份小松挖掘机开工小时数为142.6，同比下降3.7%，保持高位。小松开机小时数从2018年开始延续下降趋势，我们认为长远来看，挖机开机小时数是趋势性下降的，主要由于环保因素和工人劳动时间的下降导致的。另外，小挖微挖的占比提升也将体现出挖机小时数整体下降。从发达国家经验来看，日本挖机开机小时数维持在60小时上下，欧洲为80小时，美国为70-80小时。

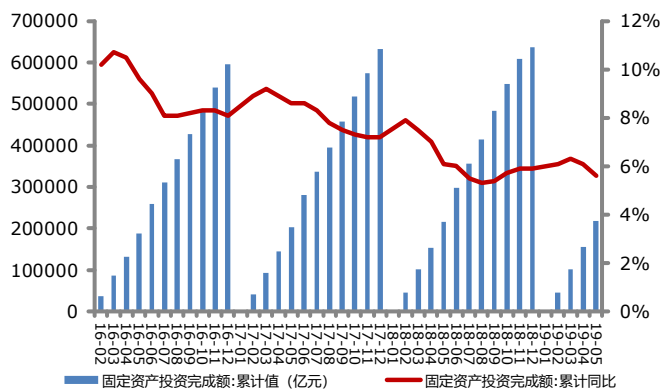
图表 10 小松开机小时数



资料来源：小松官网，华创证券

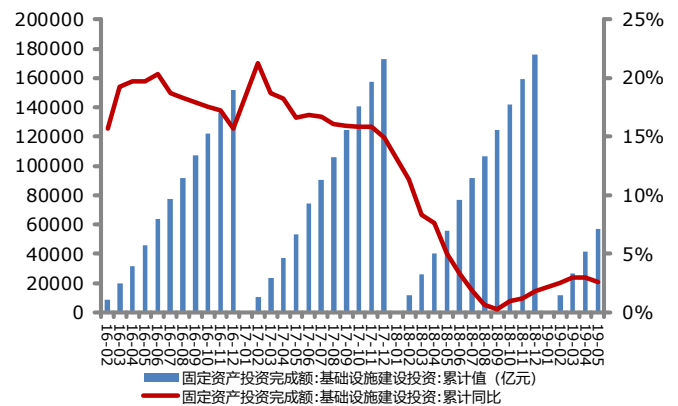
从投资数据来看，5月固定资产投资累计完成额 21.75 万亿，同比增长 5.6%，前值 6.1%，其中，基建投资增 2.6%，前值 2.97%，房地产开发投资增 11.2%，前值 11.9%，采矿业投资增 26.1%，前值 25.7%。

图表 11 固定资产投资完成额及增速



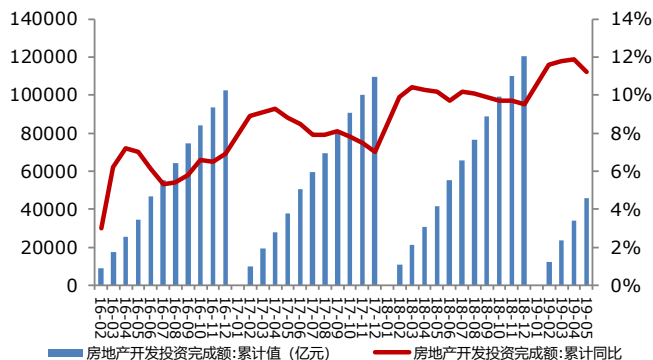
资料来源：Wind，华创证券

图表 12 基建投资完成额及增速



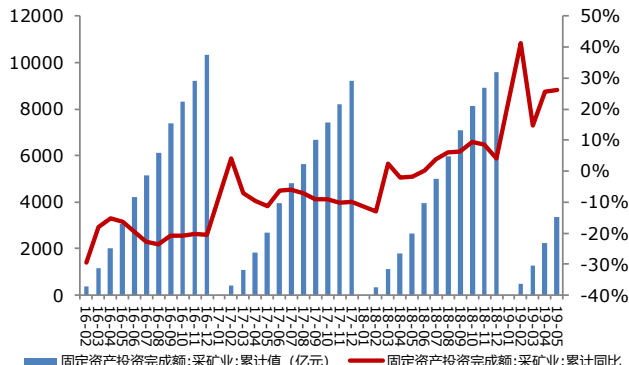
资料来源：Wind，华创证券

图表 13 房地产投资完成额及增速



资料来源: Wind, 华创证券

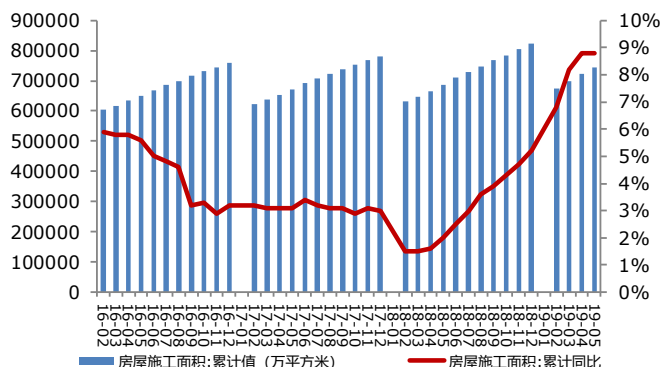
图表 14 采矿业固定资产投资完成额及增速



资料来源: Wind, 华创证券

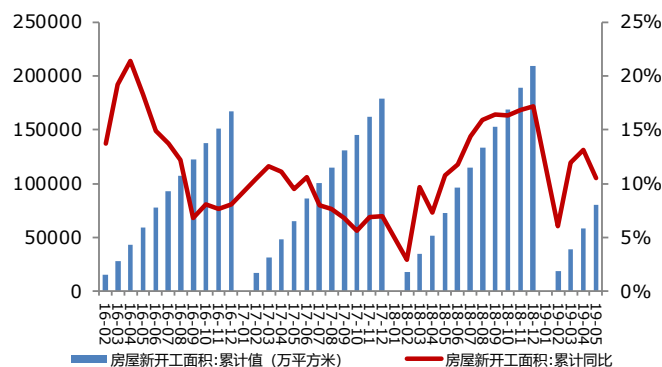
5月房屋施工面积累计同比增8.8%，前值8.8%；房屋新开工面积累计同比增10.5%，前值13.1%。

图表 15 房屋施工面积累计值及增速



资料来源: Wind, 华创证券

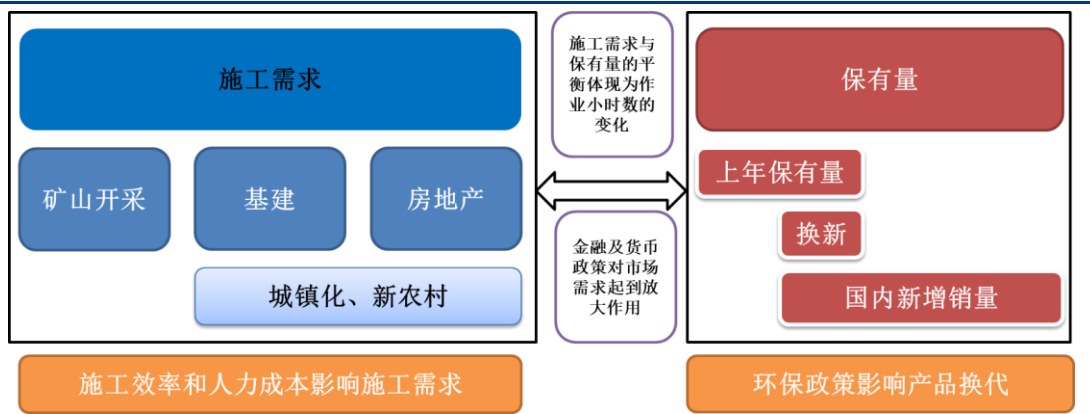
图表 16 房屋新开工面积累计值及增速



资料来源: Wind, 华创证券

长期来看，三大因素继续支撑工程机械销量数据增长。一是工程机械保有量与基建地产投资额之间的剪刀差；二是机械渗透率的提升，即工程机械下游应用范围更加广泛，机器人换人需求提升，天花板更高；三是环保标准提升带动更新需求释放。

图表 17 工程机械保有量与下游施工需求之间有平衡关系



资料来源: 中国工程机械工业协会挖掘机分会, 华创证券

五、风险提示

基建投资企稳回升不及预期；房地产新开工面积大幅下滑；市场竞争加剧。

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2012年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016年新财富最佳分析师第五名。

高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2016年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500