



## 强于大市

# 国常会对工程机械行业影响点评

逆周期调节政策发力提升需求预期，工程机械龙头企业再迎布局窗口

9月4日召开的国常会提出，除部署精准施策加大力度做好“六稳”工作外，还确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效措施支持补短板扩内需，同时落实降低利率实际水平措施，及时运用普遍降准和定向降准等工具，加大对实体经济支持力度。

点评：

- 加大逆周期调节力度，基建投资增速将进一步回升：**本次国常会明确提出今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，尽快形成实物工作量；根据地方重大建设项目需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效；扩大专项债使用范围，不得用于土地储备和房地产相关领域，今年1-8月专项债用于棚改和土地储备的比例约67%，未来专项债投向中基建项目的比例将大幅提升；明确专项债用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右，强化专项债作为项目资本金的使用，进一步加大对投资的撬动，明年基建投资增速有望回升至两位数以上的水平。
- 工程机械需求具备较强韧性，多因素共振有望拉长拉平行业周期：**挖掘机5月经历小幅下滑后6月销量增速重新转正，7月销量重回两位数增长，汽车起重机经历6、7月份销量短暂下滑后，8月销量增速预计也将转正，而混凝土泵车和塔机持续保持高增长，未来基建投资的发力、老旧小区改造的持续进行可较好对冲房地产投资的下行，工程机械销量有较好的韧性；另外在环保政策趋严加速存量设备的更换及机器换人等因素的驱动下，有望拉长拉平工程机械行业周期，我们对未来两年工程机械需求仍持乐观态度，预计2019年挖掘机销量将达22万台、汽车起重机销量将超4万台，对应销量增速分别超8%、23%，2020年仍将有5%-10%的增长，混凝土泵车和塔机的增速将更高。
- 国产龙头市场份额持续扩张，未来2年业绩弹性和确定性较强：**挖掘机国产龙头三一、徐工1-7月累计销量分别为38318、20895台，分别同比增长30.9%、38.5%，均远高于行业13.5%的销量增速，市场份额分别提升至25.6%、14.0%，未来随着进口替代和龙头企业的规模及产品优势，市场份额还将进一步提升；从工程机械披露的半年报来看，中联重科、三一重工、徐工机械归母净利润增速分别为198.1%、99.1%、106.8%，三大国产主机龙头业绩基本实现翻番以上增长，盈利能力进一步上行，资产质量和现金流也继续向好，未来2年龙头企业的业绩弹性和确定性较强。
- 投资建议：**在中美贸易摩擦不确定较高、房地产调控趋严、国内消费需求疲软的背景下，基建作为稳增长的重要抓手，未来在经济下行压力时政策有望进一步加码，工程机械需求未来2年将具备韧性，龙头企业市场份额会进一步提升，其业绩弹性和确定性较强，持续重点推荐中联重科、三一重工、徐工机械、恒立液压，建议关注建设机械。
- 风险提示：**工程机械行业景气度大幅下滑，基建和地产投资增速不及预期，行业竞争恶化。

### 相关研究报告

《油服行业2019年半年报综述》20190903

《光伏设备行业深度报告》20190831

《机械行业周报》20190825

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

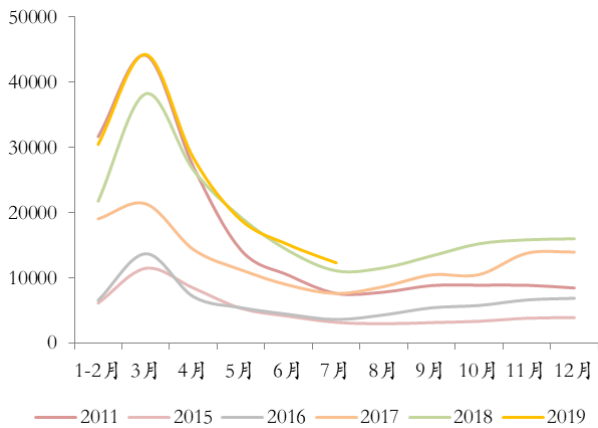
杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

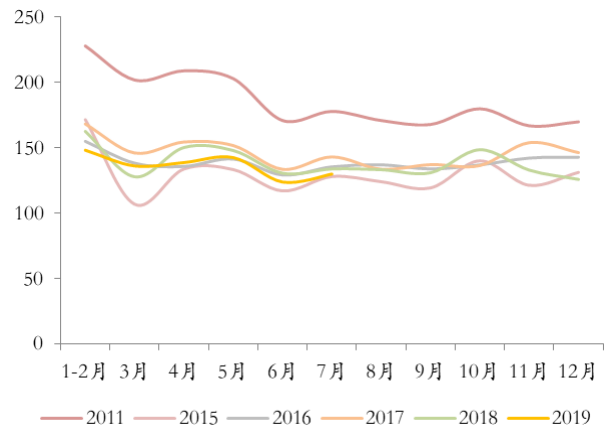
证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

图表 1. 挖掘机月销量走势 (台)



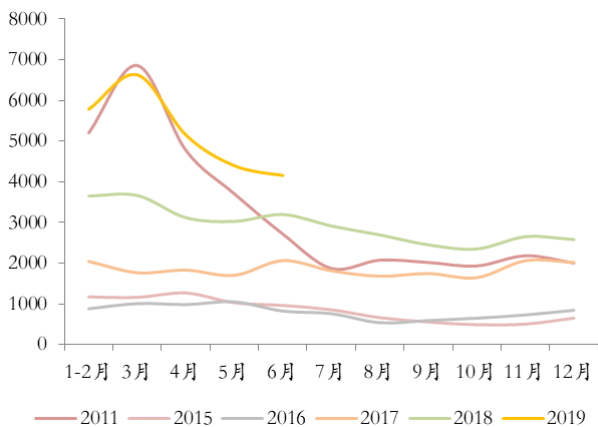
资料来源: 万得, 中国工程机械工业协会, 中银国际证券

图表 2. 小松开工小时数 (小时)



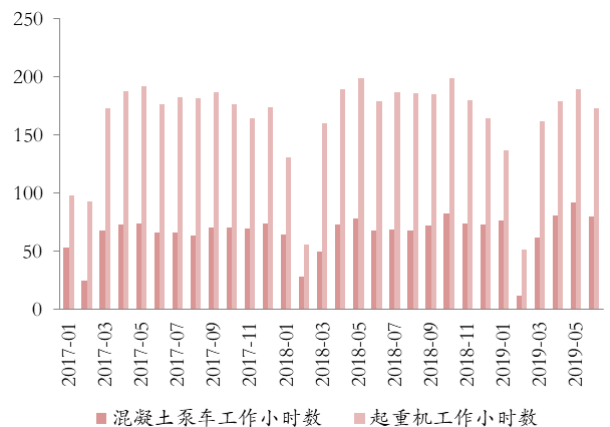
资料来源: 小松官网, 中银国际证券

图表 3. 汽车起重机月销量 (台)



资料来源: 万得, 中国工程机械工业协会, 中银国际证券

图表 4. 中联重科混凝土泵车和起重机开工小时数 (小时)



资料来源: 中联重科, 中银国际证券

附录图表 5: 报告中提及上市公司估值表

公司简称	股票代码	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
中联重科	000157.SZ	买入	5.84	441.66	0.26	0.56	22.7	10.5	4.72
三一重工	600031.SH	买入	13.85	1159.25	0.73	1.38	18.9	10.0	4.72
徐工机械	000425.SZ	买入	4.55	356.43	0.26	0.50	17.4	9.0	3.47
恒立液压	601100.SH	买入	33.49	295.38	0.95	1.34	35.3	25.0	5.61
建设机械	600984.SH	未有评级	8.26	68.38	0.19	0.55	43.5	15.0	4.30

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日为 2019 年 9 月 4 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话:(8621) 6860 4866  
传真:(8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 3988 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编:100032  
电话:(8610) 8326 2000  
传真:(8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话:(4420) 3651 8888  
传真:(4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话:(1) 212 259 0888  
传真:(1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话:(65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真:(65) 6534 3996 / 6532 3371