

9月挖掘机数据点评：存量更新需求加速支撑销量超预期

2019年10月14日

看好/维持

机械

行业报告

投资摘要：

事件：根据中国工程机械工业协会发布的数据，2019年9月行业共销售各类挖掘机产品1.58万台，同比增长18%。

今年以来小挖及出口增速亮眼，人工替代及市政需求驱动。吨位小型化、国产化是本轮挖掘机周期的重要结构特征。2019年前8个月国内小挖、中挖、大挖销量分别增长15.7%、8.8%和5.1%，受益于劳动力成本提升带来的人工替代，以及农村市场、市政工程需求提升，小型挖掘机、微型挖掘机需求旺盛。2009年国内小型挖掘机结构占比为41.55%，目前小挖占比已经接近60%。前8个月国内挖掘机出口16768台，同比增长37.9%。国内挖掘机整机主要出口地区为美国和一带一路沿线国家，三一、徐工是自主品牌挖掘机出口的主力。

挖机存量持续创历史新高，更新替代高峰将在2020年后到来。根据我们梳理的二手挖掘机存量样本数据，存量挖掘机平均开机小时数达到8281小时，开机小时数在8000以上的挖掘机占到二手机存量的50%。目前2011年出产的二手挖掘机平均开机小时数为9417.25个小时，我们假定以11000个小时作为存量挖掘机的平均淘汰极限，按照目前单台挖掘机工作强度为1500个小时/年计算，2011年的二手挖掘机将在2020年中旬达到理论淘汰值。随着2010-2012年存量挖掘机逐步进入更换周期，我们认为本轮挖掘机复苏周期有望持续至2021年。

国产龙头份额持续提升贯穿本轮周期，日韩系挖机份额持续萎缩。自主品牌挖掘机的崛起是最近十余年行业变化的重要趋势，2009年国产品牌行业占比仅有25.87%，目前国产挖掘机占比已经超过60%，随着三一、徐工等国产品牌的崛起，日系、韩系品牌份额被大幅压缩。根据我们测算，小松（平均开机小时数达到10009）、日立（平均开机小时数达到9974）、斗山（平均开机小时数达到9404）等日韩品牌存量挖掘机开机小时数显著高于国产品牌。国产挖掘机品牌具备较大服务和产品优势，未来市占率有望继续提升。目前工程机械整体估值在历史低位，我们认为，工程机械龙头标的目前仍具备兼具估值和业绩弹性，板块资产负债表持续改善，现金流和营业周期明显好转，后续微观数据不悲观，仍有预期修复空间。

投资策略：我们认为工程机械和液压零部件龙头企业仍具备投资价值，推荐三一重工、恒立液压、艾迪精密，建议关注徐工机械。

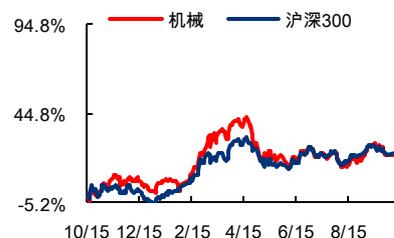
风险提示：挖掘机销量大幅不及预期，基建及房地产投资不及预期。

未来3-6个月行业大事：

2019-11-11 10月份挖掘机数据发布

行业基本资料	占比%
股票家数	362 9.84%
重点公司家数	- -
行业市值	23355.3亿元 3.76%
流通市值	16335.45亿元 3.6%
行业平均市盈率	32.55 /
市场平均市盈率	17.26 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	三一重工：挖机等主导产品表现亮眼，降本控费助推盈利提升	2019-07-18
公司	艾迪精密：新增+更新需求旺盛，液压件具备国产替代空间	2019-08-08
行业	7月挖掘机数据点评：存量更新叠加基建托底，淡季不淡支撑全年销量	2019-08-13
行业	8月挖掘机数据点评：内需韧性十足，出口增速亮眼	2019-09-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。