

机械设备

工程机械龙头三季度业绩预告延续高增长，9月挖机销量超预期

——工程机械行业点评

点评报告

行业公司研究——所属行业一

证券研究报告

✍️ : 闻茗萱 执业证书编号: S1230518120002
☎️ : 021-80108037
✉️ : wenmingxuan@stocke.com.cn

行业评级

机械设备 看好

事件

中国工程机械协会公布9月份挖机数据、中联和徐工公告三季度业绩预告。

点评

□ 主机厂龙头延续高增长，利润率水平不断提升

中联前三季度净利润同比增长163%-171%，徐工机械同比增97.85%-104.48%。
1) 主机厂各产品销售持续高增长，其中中联重科汽车起重机的份额提升至28%左右，2020年汽车起重机行业销量有望继续保持高位；塔机产品中联具有绝对优势，持续保持高增长，市场份额有望进一步增加；混凝土泵车行业销量7000多台，明年有望超过9000台。徐工汽车起重机6月份以来市占率不断提升，随着起重机市占率突破60%；2) 主机厂利润率不断修复，费用率不断下降。中联重科费用率下降较快，随着公司中期债券的兑付，财务结构不断优化，费用率将进一步下降。徐工盈利能力逐渐修复，随着国企改革的推进以及优质资产注入预期，利润率水平有望进一步提升。

□ 9月挖机销量持续超预期，工程机械行业需求稳健

9月挖机销量15799台，同比涨幅17.8%。国内市场销量13182台，同比涨幅12.5%。出口同比涨幅54.9%。其中大、中、小挖增速分别为12.2%、4.8%、15.8%。挖机作为行业前瞻指标持续超预期，相对滞后的起重机、混凝土机械销量有望持续向好。且目前工程机械存量中70%以上为国三设备，随着国五升国六，未来2-3年提供较大的更新换代基数；另外叠加存量设备的自然寿命周期，工程机械行业稳健增长有望持续。

□ 房地产投资平稳、基建逆周期加码支撑行业稳健发展

1-8月房地产开发投资同比增长10.2%，预计全年房地产投资有望维持稳健增长；基建投资1-8月同比增长3.2%，9月国务院常务会议提出，将“提前下达明年专项债部分新增额度”。根据2019年新增专项债限额的60%测算，2020年专项债提前下达的新增限额为12900亿元。我们认为基建投资复苏有望在2019年年底或者2020年上半年看到效果，有力支撑工程机械行业需求。

投资建议

基建逆周期调节信号明显，且叠加人工替代、环保升级、存量设备自然更新周期等因素，我们看好工程机械下游需求，目前工程机械整体估值水平仍处于低位，龙头具备估值和业绩弹性，资产负债表不断修复、盈利能力不断增强，建议积极关注增长及弹性兼备的中联重科(000157)、三一重工(600031)、徐工机械(000425)，零部件建议关注恒立液压(601100)。

相关报告

- 1、2019.4.15《龙头 Q1 业绩预告超预期，起重机、混凝土有望接棒挖机实现高增长》
- 2、2019.6.14《中联重科首次覆盖报告：思变，静待王者归来》

报告撰写人：闻茗萱

数据支持人：闻茗萱

一、事件

1、中联重科和徐工分别公告三季报预告，其中中联重科前三季度净利润为 34.26 亿元~35.26 亿元，同比增长 163%~171%；徐工机械前三季度净利润为 29.83 亿元~30.83 亿元。同比增长 97.85%-104.48%。

2、据中国工程机械工业协会统计，9 月挖机销量为 15799 台，同比增长 17.8%。国内市场销量 13182 台，同比增长 12.5%。出口 2617 台，同比增长 54.9%。1-9 月累计总销量 179195 台，同比增长 14.7%；累计内销 159810 台，同比增长 12.2%；累计出口 19385 台，同比增长 39.9%。

二、点评

1、主机厂龙头延续高增长，利润率水平不断提升

目前三大主机厂中联重科和徐工机械公告三季度业绩预告，三季度高增长延续，中联前三季度净利润同比增长 163%-171%，徐工机械净利润同比增长 97.85%-104.48%。前三季度主机厂各产品销售持续高增长，行业竞争良性发展，其中汽车起重机中联重科的市场份额提升至 28% 左右，2020 年汽车起重机销量有望继续保持高位，中联塔机产品具有绝对优势，持续保持高增长，市场份额有望进一步增加；混凝土泵车行业销量 7000 多台，明年有望超过 9000 台。徐工汽车起重机 6 月份以来市占率不断提升，随着起重机市占率突破 60%，

主机厂产品销量持续高增长同时，利润率不断修复，费用率下降速度高于收入增长速度。其中中联重科严控各项费用，费用率下降较快，随着公司中期债券的兑换，财务结构不断优化，费用率将进一步下降，距离上一阶段 17% 以上的净利率还有很大提升空间。徐工盈利能力逐渐修复，随着国企改革的推进以及优质资产注入预期，利润率水平有望进一步提升。

2、9 月挖机销量持续超预期，工程机械行业需求稳健

根据工程机械协会数据，9 月挖机销量 15799 台，同比涨幅 17.8%。国内市场销量 13182 台，同比涨幅 12.5%。出口销量 2617 台，同比涨幅 54.9%。2019 年 1—9 月纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 179195 台，同比涨幅 14.7%。国内市场销量 159810 台，同比涨幅 12.2%。出口销量 19385 台，同比涨幅 39.9%。其中大、中、小挖均是正增长，增速分别为 12.2%、4.8%、15.8%，可以看出各行业的投资均有回暖迹象。受益于人工替代、农村、市政需求的提升，小挖、微挖需求旺盛，小挖占比从 09 年的 41% 提升至目前的近 60%。挖机出口持续高增长，主要出口地区为一带一路沿线国家，三一重工和徐工占据国产品牌中出口的大部分份额。挖机作为行业前瞻指标持续超预期，相对滞后的起重机、混凝土机械销量有望持续向好。且目前工程机械存量中 70% 以上为国三设备，随着国五升国六，未来 2-3 年提供较大的更新换代基数；另外叠加存量设备的自然寿命周期，工程机械行业稳健增长有望持续。

3、房地产投资平稳、基建逆周期加码支撑行业稳健发展

1-8 月房地产开发投资同比增长 10.2%，房屋新开工及施工面积维持高位，预计全年房地产投资有望维持稳健增长；基建投资方面，1-8 月同比增长 3.2%，据财政部最新数据显示，截至 9 月底，新增地方政府债券发行 30367 亿元，完成全年新增地方政府债务限额的 98.6%。其中，新增专项债券发行 21297 亿元，完成率为 99.1%。随着今年地方债发行基本完毕，9 月的国务院常务会议提出，将“提前下达明年专项债部分新增额度”。根据 2019 年新增专项债限额的 60% 测算，2020 年专项债提前下达的新增限额为 12900 亿元。我们认为基建投资复苏有望在 2019 年年底或者 2020 年上半年看到效果，有力支撑工程机械行业需求。

三、投资建议

基建逆周期调节信号明显，且叠加人工替代、环保升级、存量设备自然更新周期等因素，我们看好工程机械下游需求，目前工程机械整体估值水平仍处于低位，龙头具备估值和业绩弹性，资产负债表不断修复、盈利能力不断增强，

建议积极关注增长及弹性兼备的中联重科（000157）、经营持续亮眼的三一重工（600031）、国改及资产注入预期的徐工机械（000425），零部件建议关注恒立液压（601100）

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东新区陆家嘴世纪金融广场 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>