



强于大市

9月挖掘机销量数据点评

9月销量增速继续保持两位数，4Q及明年需求可适当乐观

2019年9月，共计销售各类挖掘机15799台，同比增长17.8%，其中国内市场销量13182台，同比增长12.5%，出口销量2617台，同比增长54.9%。1-9月累计销量179195台，同比增长14.7%，国内市场销量159810台，同比增长12.2%，出口销量19385台，同比增长39.9%。

- **9月销量增速继续保持两位数，2019Q4及2020年需求可适当乐观：**根据中国工程机械工业协会数据，挖掘机9月单月销量15799台，同比增长17.8%，国内市场销量13182台，同比增长12.5%，出口销量2617台，同比增长54.9%，销量增速自7月开始连续3个月重回两位数增长，行业需求韧性和景气度持续超预期，1-9月已累计销售17.9万台，同比增长14.7%，行业全年销量突破22万台是大概率事件，并有望冲击23万台。在国内流动性保持合理宽裕的背景以及地方专项债发行加快、基建落地项目增加、地产韧性强劲、机器换人、环保趋严、更新换代等因素驱动下，对2019Q4及2020年销量可保持适当乐观，我们预计2020年销量仍有望实现5%左右的正增长。
- **大挖销量增速回升至两位数水平，小挖依旧保持较高景气度：**从国内市场不同机型来看，9月小/中/大挖销量分别为8077/3057/2048台，分别同比增长15.8%/4.8%/12.2%。7-9月小挖销量增速均保持在两位数水平，应用场景的拓展、机器换人、乡村振兴是推动小挖销量增长的长期逻辑，国内小挖保有量还未触及天花板，因此未来小挖销量将继续保持正增长；地产投资增速依旧较高，基建投资增速也有所提升，中挖销量增速保持在5%左右水平，预计未来将保持相对稳定；统计局数据显示，1-8月采矿业固定资产投资增速高达26.2%，加上大型基建项目落地增加，9月大挖销量明显好转，增速重回两位数水平，预计未来销量将保持稳中有升。
- **三大国产龙头销量持续增长，市场份额全面提升：**9月三大国产龙头三一、徐工、柳工销量分别同比增长13.4%/48.0%/61.1%，单月市场份额分别为25.3%/14.1%/8.3%，三一由于去年同期基数较高，因此增速略低于行业平均增速，而徐工和柳工销量增速继续保持远超行业的水平，卡特的中大挖产品仍具有不错的竞争力，大挖需求的向好带动其销量有所回暖；1-9月三一、徐工、柳工市场份额分别达25.6%/14.1%/7.2%，分别较2018年提升2.5/2.6/0.2pct，未来随着国产龙头中大挖技术水平的提升、产品性价比优势的进一步凸显及服务体系的完善，市场份额还将进一步扩张。
- **投资建议：**1) 9月挖掘机销量依旧保持两位数的增长，行业景气度持续超预期，全年销量突破22万台是大概率事件，并有望冲击23万台，在国内流动性保持合理宽裕的背景以及地方专项债发行加快、基建落地项目增加、地产韧性强劲、机器换人、环保趋严、更新换代等因素驱动下，我们预计2020年销量有望实现5%左右的正增长；2) 汽车起重机9月销量增速预计也将转正，四季度销量有望出现翘尾，2020年预计销量将维持在高位，而混凝土泵车、塔机需求高峰还未到，有望继续保持两位数以上的较高增长；3) 行业竞争格局优化，龙头市场份额进一步提升，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、柳工等。
- **风险提示：**工程机械行业景气度大幅下滑，基建及地产投资增速不及预期，市场竞争恶化。

相关研究报告

- 《8月挖掘机销量数据点评》20190916
- 《工程机械行业2019年半年报综述》20190905
- 《国常会对工程机械行业影响点评》20190905
- 《7月挖掘机销量数据点评》20190814

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

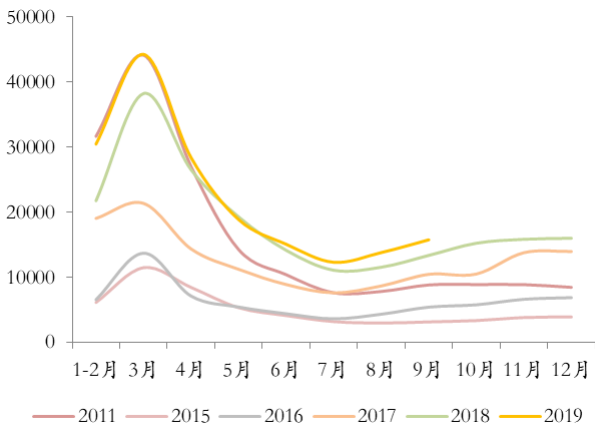
杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

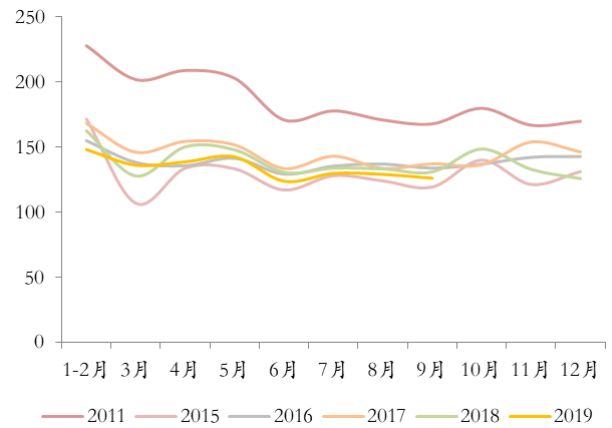
证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

图表 1.9 月挖掘机销量同比增长 17.8%



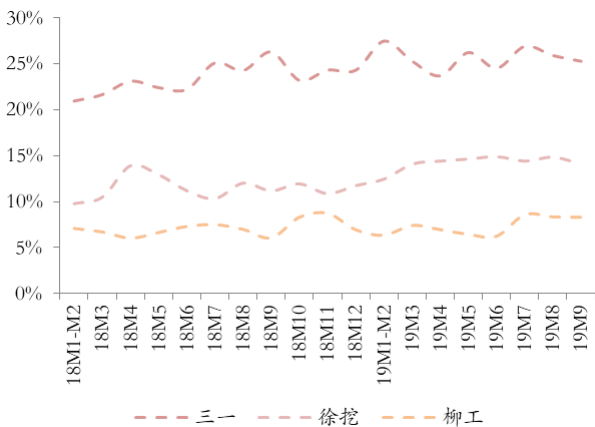
资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券

图表 2.小松挖掘机开工小时数



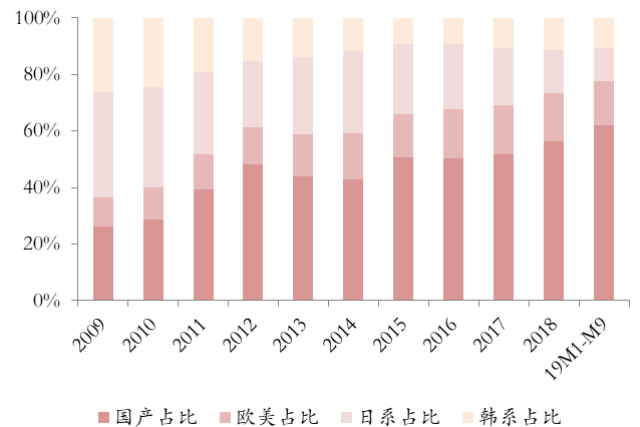
资料来源：小松官网，中银国际证券

图表 3.国内三大厂商挖掘机市场份额变化情况



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.国产品牌挖掘机市场份额不断提升



资料来源：万得，中国工程机械工业协会，中银国际证券



附录图表 5: 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		每股净资产 (元/股)
					2019E	2020E	2019E	2020E	
000157.SZ	中联重科	买入	6.03	463.1	0.56	0.73	10.7	8.2	4.7
600031.SH	三一重工	买入	15.01	1263.3	1.38	1.66	10.9	9.0	4.7
000425.SZ	徐工机械	买入	4.75	372.1	0.50	0.60	9.5	7.9	3.5
000528.SZ	柳工	未有评级	6.52	96.2	0.70	0.80	9.3	8.2	6.7
601100.SH	恒立液压	买入	38.40	338.7	1.34	1.55	28.7	24.8	5.6
600984.SH	建设机械	未有评级	10.43	86.3	0.58	0.86	18.0	12.1	4.3

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日为2019年10月15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