

工业 资本货物

工程机械行业跟踪：行业需求火爆，工程机械板块有望继续向上

■ 走势比较



相关研究报告：

《工业自动化需求拐点临近，龙头企业业绩向上弹性大》
--2019/11/24

《员工持股计划提升公司长期价值，投资智能农机推动转型升级》
--2019/11/17

《10月国内产量正增长，预示工业机器人需求拐点临近》
--2019/11/16

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517070002

报告摘要

结合近期我们代理商调研以及行业专家交流的情况，本文就目前行业需求、价格战、环保的影响及长期市场判断等市场比较关注的问题做几点小结。

1、行业需求继续火爆，预计11月份国内挖机销量增长20%

根据我们最新草根调研的情况来看，估计11月份国内挖机销量将达到1.7万台以上，同比增长20%，加上出口估计增幅会略高。国内销量增幅保持较高水平，核心因素是下游基建和地产开工需求较好，以及各地加强排放核查加快设备更新影响，另外今年挖机价格下降较大也对设备需求产生一定刺激。展望后市，我们判断今年年底以及明年一季度行业仍会保持较快增长，明年全年国内销量有望与今年持平乃至小幅增长。

2、今年挖机价格降幅较大，行业销售火爆主机厂盈利继续向上

今年市场普遍反馈挖机的价格降幅较大，部分地区部分品牌小挖价格降幅超过10%，中大挖降幅相对可控。价格下降主要是两方面原因，第一是市场规模快速扩张，核心零部件国产替代后挖机成本迅速下降，第二是国产品牌挖机品质性能提升，并且挖机单品市场空间较大追求市场份额从而加大市场竞争力度。从目前市场的情况来看，小挖由于竞争更为激烈，基本上已处于微利状态，后期将进入成本控制、管理提升、终端渠道等内功比拼，降价空间已经不大。中大挖特别是大挖，目前由于国产品牌技术水平仍然有待突破，除了龙头企业三一占据较大份额外，主流市场仍由外资品牌占据，国内市场相较国外市场仍有溢价和较大盈利空间，后续随着国产品牌大吨位产品技术水平持续提升，价格可能呈趋势性下降。总体来说，今年终端价格下降幅度超出年初行业的预期，而主机厂对代理商政策在年初已确定，今年代理商盈利可能受到较大影响，主机厂受益于行业销售火爆盈利继续向上。

3、加强二手进口设备管控促进行业高质量发展，划定低排放

控制区加快存量设备更新

以今年增长最快的两个省份广东和浙江为例，这两个省份都是经济强省，在项目资金方面更加有保障。1) 广东今年1-10月份销量同比增长49%，主要得益于粤港澳大湾区以及广东广西一体化建设，另外广东原来是二手机进口大省，今年海关严打二手机走私（关税8%，增值税13%，海外二手挖机通过做低进口报价从而获取对国内挖机的价格优势）以及广东省内加强环保督查，二手机进口大幅下降，根据我们调研数据，今年1-9月份进口二手机1.28万台，同比下降50%，规范二手机市场对新机销售有较大的促进作用。2) 浙江省1-10月份销量同比增长46%，主要受益于2022年亚运会配套基建以及省内基建等。同时，我们了解到浙江已开始落实国务院《打赢蓝天保卫战三年行动计划》和生态环境部《关于加快推进非道路移动机械摸底调查和编码登记工作的通知》要求，设备的上牌工作已经启动，并划定低排放控制区，控制区内设备排放必须达到要求，近期10吨级设备置换需求出现较快增长，显示出划定低排放控制对存量设备更新的促进作用。实际上，《打赢蓝天保卫战三年行动计划》要求2019年底完成划定非道路移动机械低排放控制区，目前武汉、合肥、福州等地均已出台相关政策，我们判断存量设备的更新有望在这一政策刺激下成加快趋势。

4、工程机械行业周期波动性减弱，龙头企业盈利持续性超预期

我们多次强调，不同于上一轮挖机增长周期由单一的投资需求驱动，本轮挖机需求更加多元化：1) 宏观经济波动大幅降低，房地产投资和基建投资增速平稳，平稳带动新增设备需求；2) 设备存量设备更新，特别是环保政策趋严促进更新需求释放；3) 出口的持续增长，尤其是核心零部件的突破提升国内主机厂竞争力。市场担心本轮挖机销量持续超过上一轮高峰不可持续，需要特别指出两点，第一，从上一轮10-11年到现在，小挖的降价幅度最大，当时小挖主流市场由斗山、小松等外资品牌占据（国产三一已占据一定份额，但尚未主导市场），整体市场均价在30万以上，而目前小挖市场国产品牌份额已达70%左右，市场均价仅20多万，整体降价幅度达到30%以上，设备价格的整体下降降低了投资门槛和投资回收期，使得小挖应用领域大幅增加，人工替代的属性得以发挥。未来中大挖可能复制小挖降价的路径，刺激设备的需求。第二，进出口的情况，根据海关数据（包含二手机），2010-2011年国内挖机出口小于1万台，而进口则在3-4万台的水平，而今年1-9月份，行业出口挖机41700多台，同比增长60%，进口挖机12800台，同比减少50%，净出口大幅增长。对比日本挖掘机行业约2/3的出

口，国内挖掘机行业出口潜力巨大，凭借国内日益完善的核心零部件体系及整体制造成本优势，随着海外市场品牌和渠道逐渐成熟，挖机出口可能呈摧枯拉朽之势。综上，我们认为未来很长一段时间，行业需求仍然维持在高位，整体周期波动性降低，龙头企业盈利有望持续向上。

投资建议：现阶段工程机械板块基本面保持强劲，继续推荐工程机械板块，重点关注主机厂龙头三一重工、中联重科、徐工机械、柳工，格局较好的核心零部件公司恒立液压、艾迪精密，塔吊租赁商建设机械和高空作业平台厂商浙江鼎力等。

风险提示：房地产新开工超预期下滑，基建项目开工不及预期

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。