

工程机械行业

11月挖机销量同比+22%大超预期，工程机械韧性强劲

增持（维持）

2019年12月10日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

投资要点

■ 11月挖机销量同比+22%，龙头三一增速30%继续超越行业

2019年11月挖机销量1.9万台，同比+22%，大超市场预期。其国内市场销量1.7万台，同比+21%；出口2157台，同比+26%。1-11月累计销量21.6万台（已超越18年全年20.3万台的销量水平），同比+15%。其中内销19.2万台，同比+13%，国内工程机械市场韧性强劲，基建托底+更新需求+人工替代三大因素作用下行业周期性正在减弱，内生动力推动可持续发展。1-11月出口2.4万台，同比+37%，在总销量中占比达12%，出口市场快速增长，已经成为市场重要组成部分。

龙头企业增速超越行业。11月份三一挖机销量5034台，同比+30%，增速高于行业8pct；1-11月累计销量5.5万台，同比+28%，市占率25.6%，同比+2.6pct。徐工、卡特彼勒紧随其后，累计市占率分别为14%（同比+2.5pct）、12.3%（同比-1pct）；国产品牌市场份额持续提升，目前已达65.6%。

小挖、微挖占比持续提升。国内市场分吨位来看，11月小挖(0-20吨)销量11066台，同比+22.2%；中挖(20-30吨)销量3638台，同比+18.5%；大挖(>30吨)销量2455台，同比+20.8%。小挖增速继续领跑行业。今年以来小挖累计销量占比已达61%，中挖占比压缩至25%，大挖基本稳定在14%。小挖、微挖占比持续提升，主要受益于农村、市政工程等场景下人工替代需求持续旺盛；根据欧美等发达地区的经验，微挖(<6吨)销量在成熟市场的占比在60%左右，我国微挖目前占比在20%左右，市场仍有很大潜力。

■ 核心零部件厂商排产持续旺盛，预计2020年挖机销量将迎来开门红

挖机核心零部件厂商Q4排产旺盛，接近3月份旺季水平，我们预计同比增速在20%左右。考虑到主机厂一般在Q4开始为第二年备货，同时专项债额度在Q4提前下达将起到稳基建作用，我们判断2020年挖机销量有望迎来开门红，Q1在高基数下同比增速有望达10-20%，三一作为龙头，市场份额持续提升，销量增速有望达20%以上。

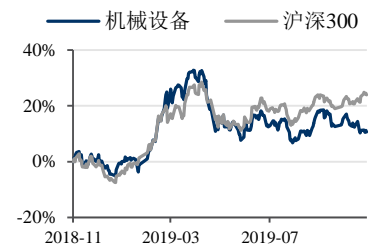
展望2020年全年，政策稳基建将托底工程机械，地产投资不悲观，环保排放标准的切换将加速设备更新，小挖替代人工需求依旧旺盛，我们预计行业景气度有望持续，叠加龙头的市占率提升以及全球化布局，三一业绩将继续增长。我们预计20年挖机国内市场销量同比增速区间为-10%~+5%，出口销量增速有望达30%，即行业整体销量增速在-5%~+10%之间，三一挖机销量增速有望达+5%~+20%。

■ 投资建议

重点推荐【三一重工】：全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；出口不断超预期；行业龙头估值溢价。**【恒立液压】**国内液压行业龙头，海外拓展+泵阀全面放量，增长可期。**【中联重科】**起重机、混凝土机龙头，混凝土机刚开始更新周期，塔机销量有望继续超预期。**建议关注柳工、中国龙工。**

■ 风险提示：工程机械销量不及预期

行业走势



相关研究

- 1、《工程机械：11月挖机销量同比+22%，大超市场预期》2019-11-11
- 2、《机械设备：Q3行业增速放缓，工程机械、油服持续高增》2019-11-03
- 3、《机械设备：工程机械销量持续超预期，持续推荐基本面与主题兼备的油服板块》2019-9-15
- 4、《工程机械：专项债有望提前下达，补短板、稳基建利好工程机械》2019-9-5
- 5、《机械设备：工程机械和油服设备中报将超预期》2019-7-15
- 6、《工程机械5月挖机数据点评：5月挖机销量同比-2%，专项债有望带动基建回升》2019-6-16
- 7、《工程机械4月挖机数据点评：4月挖机销量同比+7%，维持小幅增长》2019-5-15

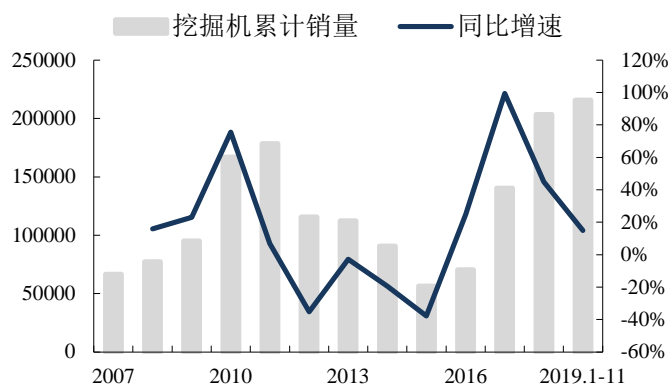
附录一 挖机数据分析

图 1: 2019 年 11 月挖机销量 19316 台, 同比+21.7%



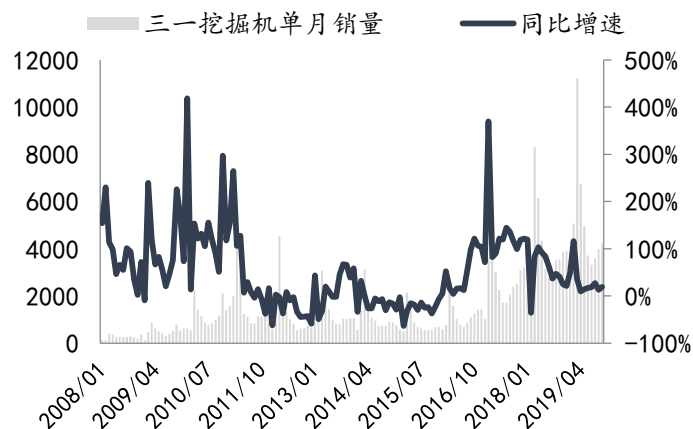
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 2: 2019 年 1-11 月挖机销量 215538 台, 同比+15%



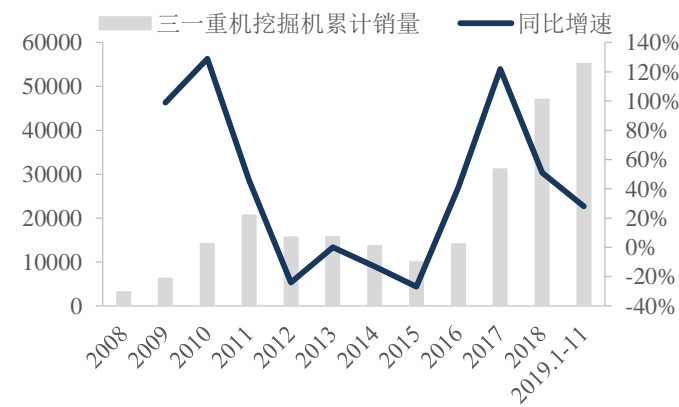
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 3: 2019 年 11 月三一挖机销量 5034 台, 同比+30.3%



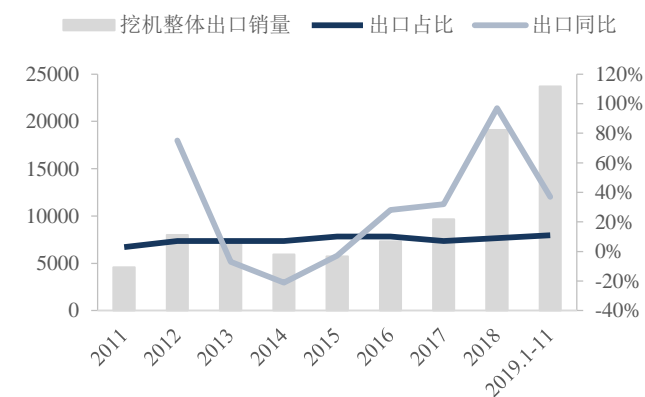
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 4: 2019 年 1-11 月三一销量 55167 台, 同比+28.2%



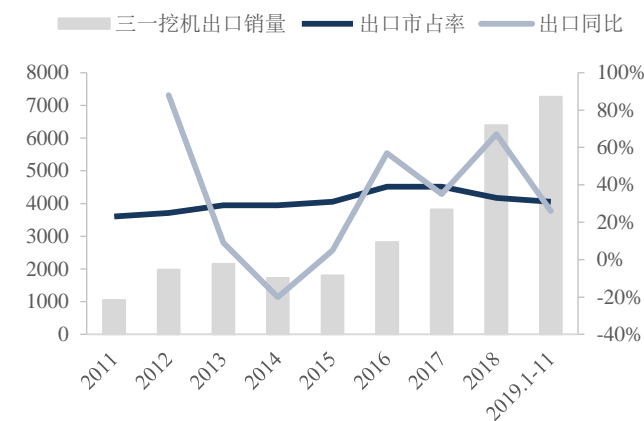
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 5: 2019 年 1-11 月行业出口销量 23699 台, 同比+37%



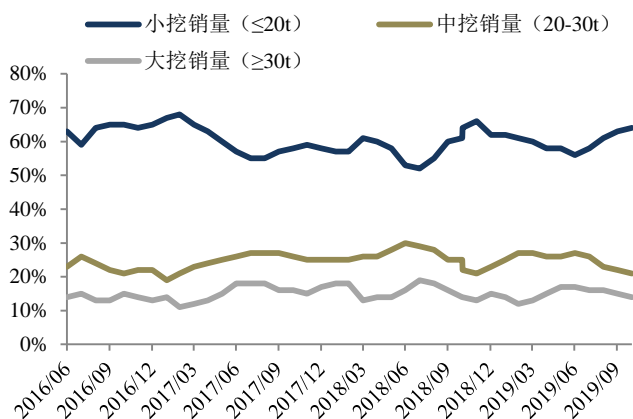
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图 6: 2019 年 1-11 月三一出口销量 7261 台, 同比+26%



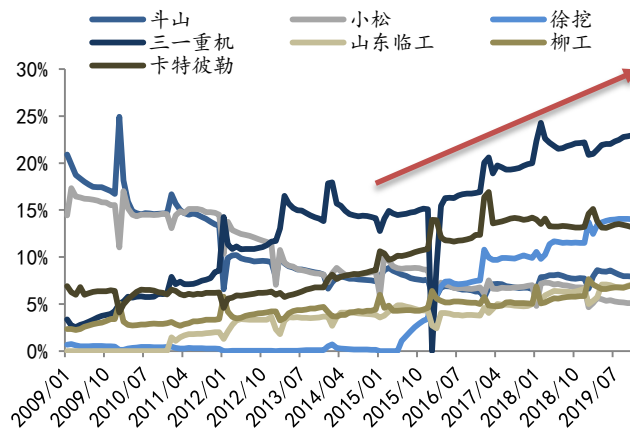
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图7：1-11月国内小挖销量占比61%，其中11月达64%



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

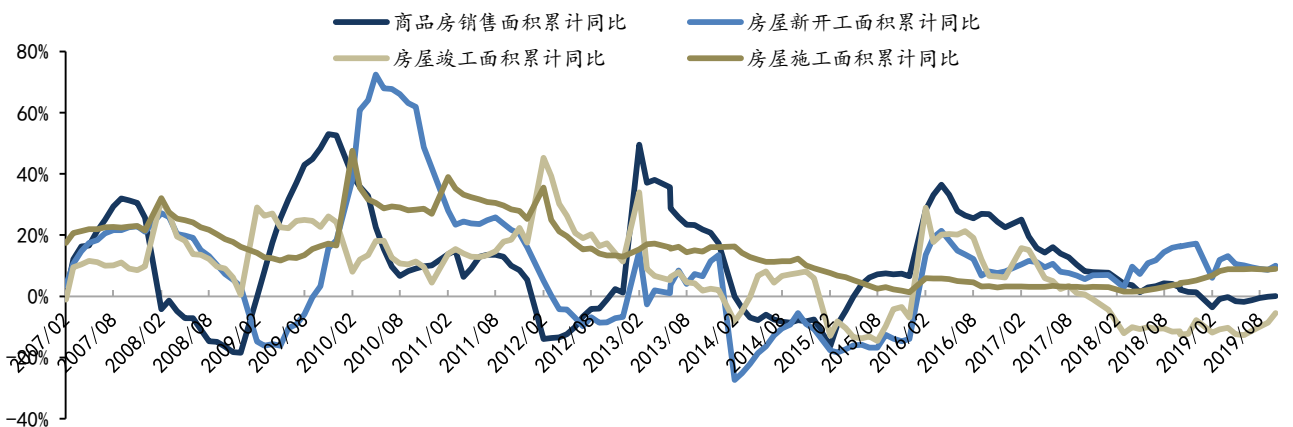
图8：1-11月三一累计市占率达25.6%，同比+2.6pct



数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

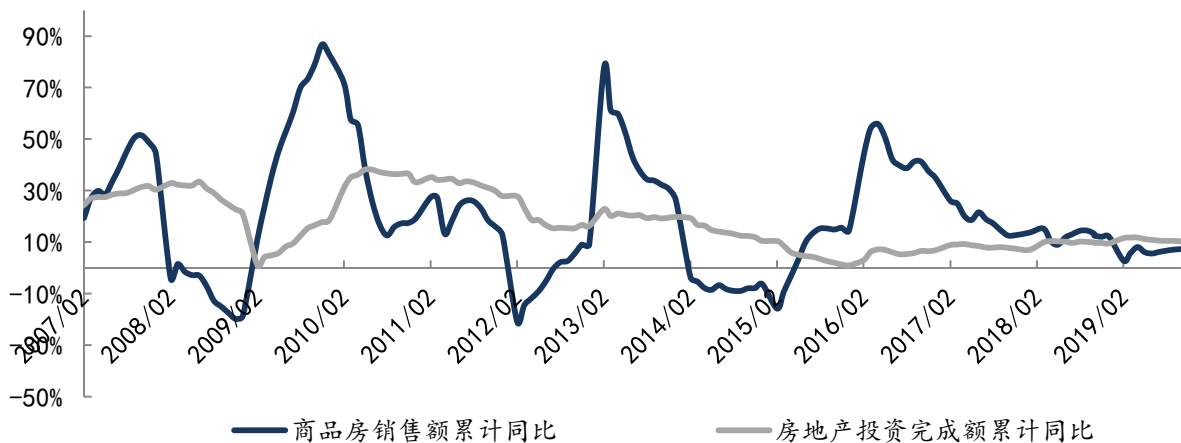
附录二 下游数据分析

图9：1-10月新开工面积增速(+10%)，单月增速(+23%)大幅提升



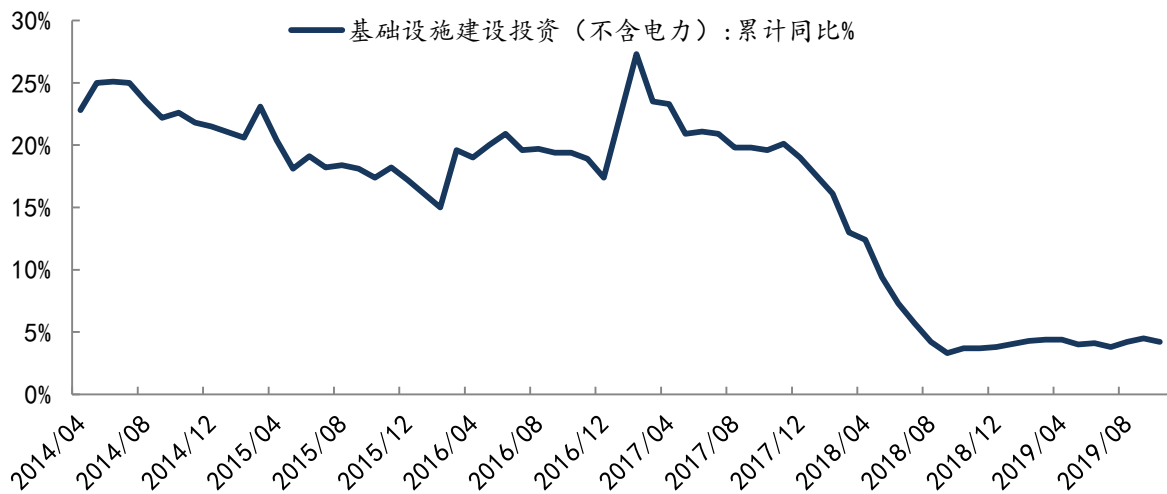
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图10：2019年1-10月房地产投资完成额累计同比+10.3%，对未来景气度不悲观



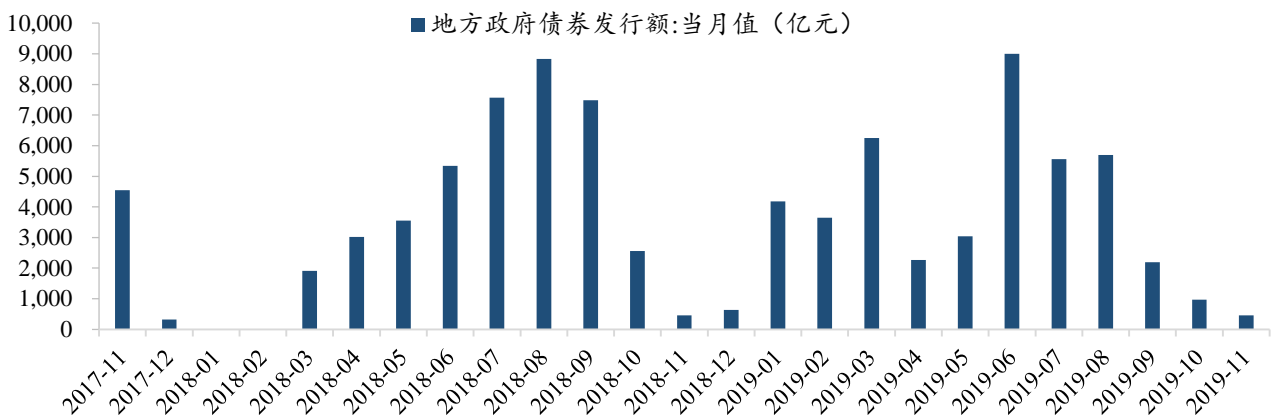
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 11：2019 年 1-10 月基建投资完成额（不含电力）累计同比+4.2%，投资增速缓慢增长托底工程机械



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 12：2019 年 1-10 月地方政府债券发行额累计达 4.3 万亿，同比+5%，地方债券下放速度加快；1 万亿专项债额度提前下达有望起到稳基建作用



数据来源：财政部，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

