



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

挖掘机销量再创历史新高，出口占比进一步提升

——机械设备行业点评

2019年12月11日

分析师：

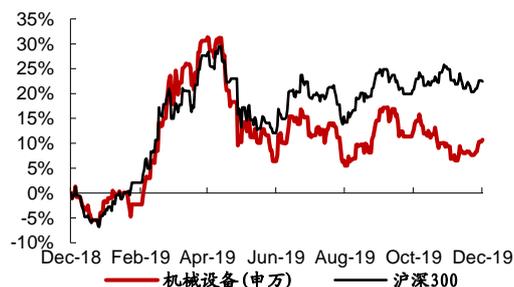
崔国涛

执业证书编号：S1380513070003

联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

近一年 SW 机械设备与沪深 300 指数相对涨跌幅



数据来源：Wind

行业评级

强于大市

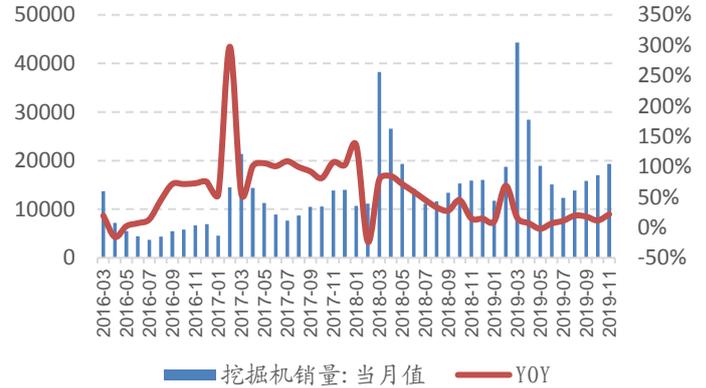
相关报告

- 挖掘机销量再创历史新高。**根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据，2019年1-11月纳入统计的25家主机制造企业累计销售挖掘机215538台(含出口)，同比增长15%。其中，国内市场销量191839台，同比增长12.8%。从单月情况来看，11月挖掘机销售量为19316台，同比增长21.7%。其中，国内市场销量17159台，同比增长21.2%。2019年前11个月挖掘机累计销量已超过2018年全年20.3万台的历史最高水平。
- 挖掘机出口维持较高增速，出口占比进一步提升。**1-11月挖掘机累计出口销量为23699台，同比增长36.6%，高于国内销量增速23.77个百分点。2019年1-11月出口销量占比与2018年同期相比上升1.74个百分点至11%，为同期历史最高水平。未来随着核心部件进口替代进程的加速，国内挖掘机产品竞争力将进一步提升，出口销量有较大的提升空间。近年来国内龙头企业在海外进行了一系列布局，部分企业已经进入深度国际化阶段，有望逐步进入收获期，一带一路战略深入推进将在此过程中起到催化作用，海外业务有望成为国内龙头企业重要的收入增长点。
- 小挖销量增速相对更高，小松单月开工小时数同比上升。**1-11月国内大、中、小挖累计销售增速分别为7.7%、8.3%、16.1%，在新农村建设引致的需求增长下，小挖增速相对更高，销量占比同比上升1.73个百分点至60.49%，而大、中挖销量占比分别同比下降0.69、1.04个百分点至14.39%、25.12%。11月我国大、中、小挖单月同比销量增速分别为20.8%、18.5%、22.2%，单月同比增速与10月相比分别提升5.56、20.82、8.1个百分点，中挖销量同比增速反弹更快。11月小松开工小时数同比增长1.8%至135.5，4月以来首次实现正增长，或与10月房地产施工面积大幅增长有关。
- 工程机械板块景气度有望延续，龙头企业更具优势。**预计2019年全年挖掘机销量将达到23万台左右，2020年销售量有望维持相对高位，但从销售增速角度来看或有小幅双向波动的可能，根据工程机械进场先后顺序，起重机械、混凝土机械有望接力挖掘机，推动工程机械行业整体盈利性的提升。在基建投资增速逐步趋稳、行业替换周期到来以及一带一路战略背景下出口增量市场打开等多重因素共振下，工程机械此轮景气周期有望继续拉长，在行业集中度不断提升的背景下龙头企业更具优势，建议继续关注三一重工、徐工机械、中联重科。
- 风险提示：**工程机械板块公司业绩增长低于预期；中美贸易争端引致的市场风险；国内外二级市场系统性风险。

挖掘机销量再创历史新高。根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据，2019年1-11月纳入统计的25家主机制造企业累计销售挖掘机215538台（含出口），同比增长15%。其中，国内市场销量191839台，同比增长12.8%。从单月情况来看，11月挖掘机销售量为19316台，同比增长21.7%。其中，国内市场销量17159台，同比增长21.2%。2019年前11个月挖掘机累计销量已超过2018年全年20.3万台的历史最高水平。

图 1: 2019 年 1-11 月挖掘机累计销量创历史新高 (台)

图 2: 挖掘机销售量月度变化情况 (台)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

资料来源: Wind, 国开证券研究部

挖掘机出口维持较高增速，出口占比进一步提升。1-11月挖掘机累计出口销量为23699台，同比增长36.6%，高于国内销量增速23.77个百分点。2019年1-11月出口销量占比与2018年同期相比上升1.74个百分点至11%，为同期历史最高水平。未来随着核心部件进口替代进程的加速，国内挖掘机产品竞争力将进一步提升，出口销量有较大的提升空间。近年来国内龙头企业在海外进行了一系列布局，部分企业已经进入深度国际化阶段，有望逐步进入收获期，一带一路战略深入推进将在此过程中起到催化作用，海外业务有望成为国内龙头企业重要的收入增长点。

图 3: 近年来挖掘机出口销量情况 (台)

图 4: 挖掘机月度出口销量情况 (台)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

资料来源: Wind, 国开证券研究部

小挖销量增速相对更高，小松单月开工小时数同比上升。1-11月国内大、中、小挖累计销售增速分别为7.7%、8.3%、16.1%，在新农村建设引致的需求增长下，小挖增速相对更高，销量占比同比上升1.73个百分点至60.49%，而大、中挖销量占比分别同比下降0.69、1.04个百分点至14.39%、25.12%。11月我国大、中、小挖单月同比销量增速分别为20.8%、18.5%、22.2%，单月同比增速与10月相比分别提升5.56、20.82、8.1个百分点，中挖销量同比增速反弹更快。11月小松开工小时数同比增长1.8%至135.5，4月以来首次实现正增长，或与10月房地产施工面积大幅增长有关。

图 5: 国内不同吨位挖掘机市场占比情况

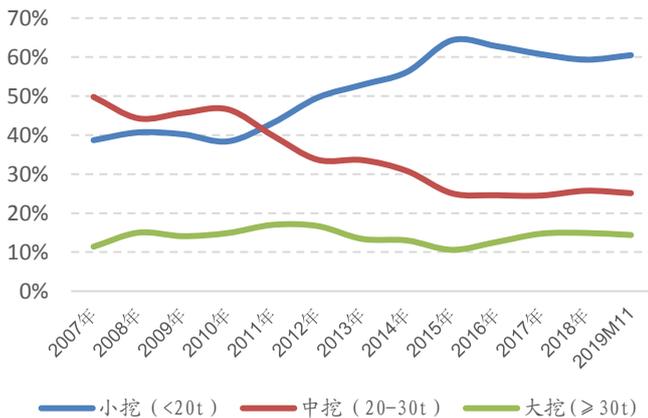
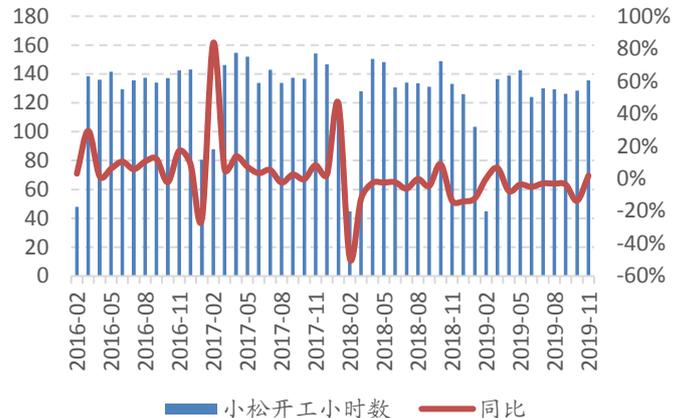


图 6: 小松开工小时数月度变化情况 (小时)



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国开证券研究部

资料来源: 中国工程机械工业协会, 国开证券研究部

工程机械板块景气度有望延续，龙头企业更具优势。预计 2019 年全年挖掘机销量将达到 23 万台左右，2020 年销售量有望维持相对高位，但从销售增速角度来看或有小幅双向波动的可能，根据工程机械进场先后顺序，起重机械、混凝土机械有望接力挖掘机，推动工程机械行业整体盈利性的提升。在基建投资增速逐步趋稳、行业替换周期到来以及一带一路战略背景下出口增量市场打开等多重因素共振下，工程机械此轮景气周期有望继续拉长，在行业集中度不断提升的背景下龙头企业更具优势，建议继续关注三一重工、徐工机械、中联重科。

表 1: 重点公司盈利预测表 (WIND 一致预期)

代码	公司名称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) (12月10日)
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
600031	三一重工	1.31	1.51	1.66	12.3	10.6	9.7	16.08
000425	徐工机械	0.50	0.60	0.67	9.4	7.9	7.0	4.72
000157	中联重科	0.54	0.66	0.74	11.1	9.1	8.1	6.02

资料来源: Wind, 国开证券研究部

风险提示: 工程机械板块公司业绩增长低于预期; 中美贸易争端引致的市场风险; 国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层