

1月挖掘机数据点评：多重因素扰动短期销量，后续关注逆周期调节政策加码

2020年02月19日

看好/维持

机械

行业报告

事件：根据中国工程机械工业协会发布的数据，2020年1月行业共销售各类挖掘机产品9942台，同比下降15.4%。其中国内市场销量7758台，同比涨幅-23.5%。出口销量2184台，同比涨幅35.3%。

多重短期因素扰动销量，全年仍维持增长预期。本轮挖掘机周期中，新增需求主要靠房地产拉动。特别是2017年以来，新开工房屋面积的快速增加，施工房屋面积持续增长，2018-2019年新开工房屋面积+施工房屋面积持续创历史新高，意味着房地产整体土方作业量需求持续增长。2020年1月以来，受春节以及新冠肺炎疫情因素影响，预计挖掘机一季度销量会受到比较大的扰动。按照往年情况来看，年后开工高峰是全年挖机销量的重要支撑，节后开工高峰的三个月一般可以占到全年挖机销量的40%。可以预期的是，疫情结束后随着下游开工需求的提振，挖机需求将出现恢复性增长，全年需求具备坚实支撑。

存量更新逻辑延续，更新替代高峰将在2021年后到来。根据我们提取的铁甲二手机的全部二手机挖掘机交易数据，目前在交易的二手挖掘机平均开机小时数达到8480.25小时，日韩系挖掘机老化严重，国产品牌替代空间广阔。我们判断，二手挖掘机在平均开机小时数进入10000-12000个小时的阶段开始进入更新淘汰阶段，15000个小时可能为二手挖掘机的平均使用极限。目前2011年出产的二手挖掘机平均开机小时数为9012个小时，按照目前单台挖掘机平均工作强度1000-1500个小时/年计算，2011年的二手挖掘机将在2021年初左右达到理论淘汰值。

国产龙头份额持续提升贯穿本轮周期，行业集中度将持续提升。自主品牌挖掘机的崛起是最近十余年行业变化的重要趋势，2009年国产品牌行业占比仅有25.87%，目前国产挖掘机占比已经超过60%，随着三一、徐工等国产品牌的崛起，日系、韩系品牌份额被大幅压缩。根据我们测算，小松（平均开机小时数达到10009）、日立（平均开机小时数达到9974）、斗山（平均开机小时数达到9404）等日韩品牌存量挖掘机开机小时数显著高于国产品牌。国产挖掘机品牌具备较大服务和产品优势，未来市占率有望继续提升。目前工程机械整体估值在历史低位，我们认为，工程机械龙头标的目前仍具备估值和业绩弹性，板块资产负债表持续改善，现金流和营业周期明显好转，后续微观数据不悲观，仍有预期修复空间。

投资策略：我们认为工程机械和液压零部件龙头企业仍具备投资价值，推荐三一重工、恒立液压、艾迪精密，建议关注徐工机械。

风险提示：挖掘机销量大幅不及预期，基建及房地产投资不及预期。

未来3-6个月行业大事：

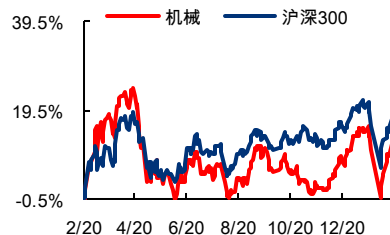
2020-03-10 2020年2月份挖掘机数据发布

行业基本资料

占比%

股票家数	367	9.71%
重点公司家数	-	-
行业市值	24845.11 亿元	3.67%
流通市值	18071.39 亿元	3.66%
行业平均市盈率	29.91	/
市场平均市盈率	17.90	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：樊艳阳

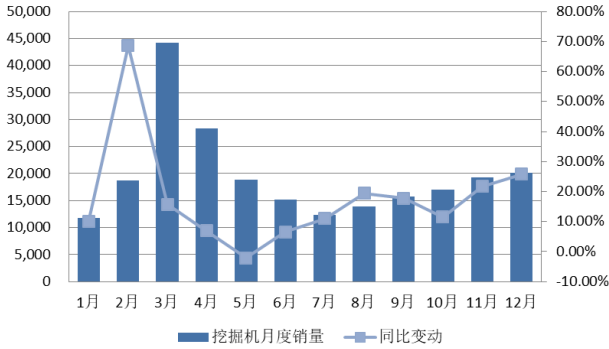
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

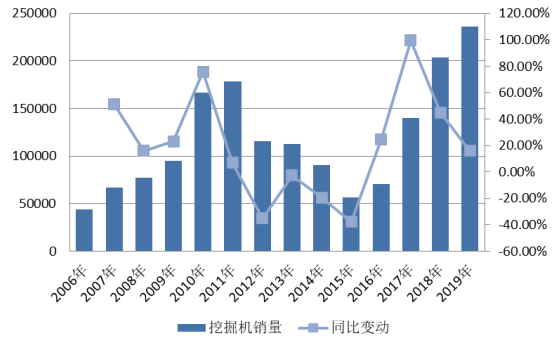
S1480518060001

图 1: 2019 年挖掘机月度销量及同比变动 (台, %)



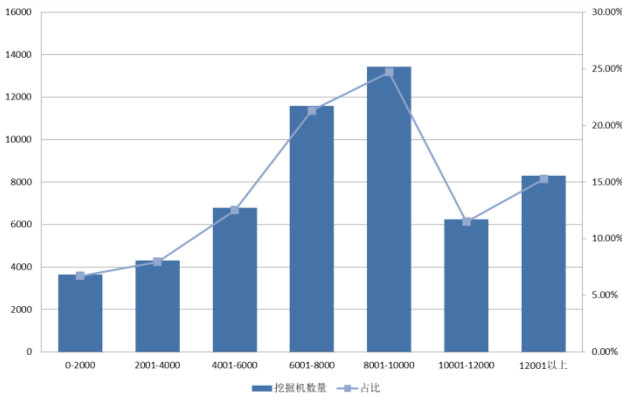
资料来源：铁甲二手车，东兴证券研究所

图 2: 挖掘机年度销量变动情况 (台, %)



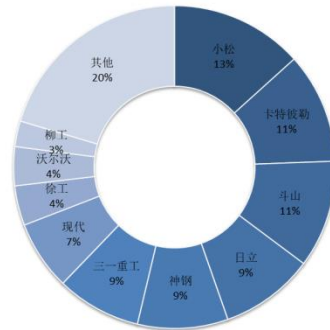
资料来源：铁甲二手车，东兴证券研究所

图 3: 二手挖掘机工作小时数分布情况 (%)



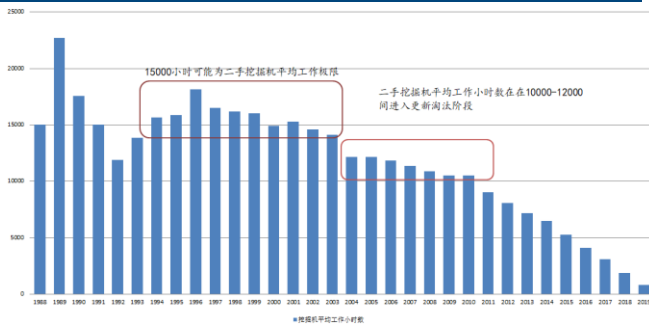
资料来源：铁甲二手车，东兴证券研究所

图 4: 二手挖掘机交易存量品牌占比情况 (%)



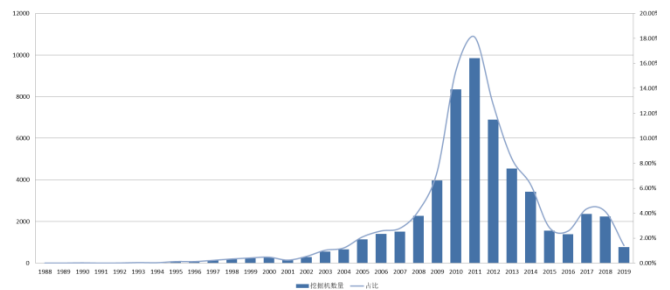
资料来源：铁甲二手车，东兴证券研究所

图 5: 二手挖掘机平均开机小时数分布情况 (个)



资料来源：铁甲二手车，东兴证券研究所

图 6: 二手挖掘机交易存量分布情况 (台)



资料来源：铁甲二手车，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	艾迪精密 (603638)：挖机景气驱动，破碎锤+液压件成长逻辑清晰	2019-10-29
公司	恒立液压 (601100)：挖机油缸龙头地位稳固，泵阀助力长期发展	2019-10-29

公司	三一重工（600031）：强者恒强，更新加速支撑工程机械需求韧性	2019-10-30
行业	10月挖掘机数据点评：终端需求韧性十足，看好明年持续增长	2019-11-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。