

行业研究/动态点评

2019年04月08日

行业评级:

机械设备 增持(维持)
工程机械II 中性(维持)

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

李倩倩 执业证书编号: S0570518090002
研究员 liqianqian013682@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

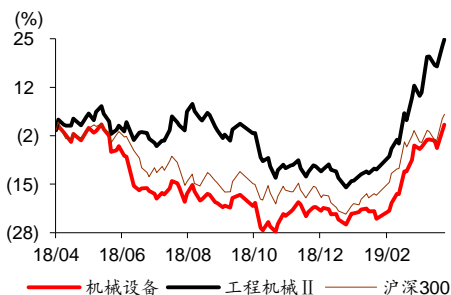
关东奇来 021-28972081
联系人 guandongqilai@htsc.com

时威 021-28972071
联系人 shiyu013577@htsc.com

相关研究

- 1《机械设备: 行业周报(第十四周)》2019.04
- 2《机械设备: 科创板高端装备解读: 天准科技》2019.04
- 3《美亚光电(002690,增持): 口腔CT前景广阔, 协同发展助成长》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

Q1 挖机销量增 24.5%, 国产优势强化

挖掘机月度数据点评

Q1 挖机销量同比增长 24.5%, 国产优势强化

据工程机械行业协会数据, 3月挖掘机行业销量 44,278 台/+15.7%, Q1 销量合计 74,779 台/+24.5%。其中 Q1 国内销量 69,329 台/+24.0%, 出口 5,450 台/+31.4%。从历史数据看, Q1 销量增速或为全年增长定调, 预计 4 月份行业将继续保持增长。开工情况有望逐渐好转, 全年需求不悲观。国产品牌优势巩固, 再次强调工程机械行业性投资机会。

Q1 与全年的销量增速相关性较强

2005-18 年, 挖掘机行业的 Q1 销量增速与全年销量增速具有较强的相关性, 且 15 年以后相关性呈现增强的趋势。Q1 小中大挖累计销量分别为 43,120/17,428/8,781 台, 同比增速分别为 +29.7%/+21.5%/+5.6%, 累计销量占比分别为 62.2%/25.1%/12.7%。3 月小中大挖单月销量分别为 25,882/10,986/5,033 台, 同比增速分别为 +16.0%/+15.7%/+3.9%, 销量占比分别为 61.8%/26.2%/12.0%, 中挖销量占比连续三个月回升。

国产品牌优势地位继续强化, 强者愈强

Q1 国产挖机品牌市占率为 60.5%, 较 2018 年全年提升 4.3 pct, 其中三一/徐挖分别提升 3.1/1.9 pct; 日系/欧美品牌份额持续萎缩, 市占率分别为 13.1%/14.7%, 较 2018 年全年下降 2.1 pct/2.4 pct; 韩系品牌市占率为 11.7%, 与 2018 年全年持平。2019 年国产品牌之间的竞争加剧, 均采用相对灵活的价格策略来赢得客户, 信用政策把控依然严格, 风险可控。

3 月开机小时数如期回升, 全年需求不悲观

据小松官网数据, 3 月中国地区工程机械开机时长为 136.3 小时, 符合我们之前的判断(从用户购机意愿来看, 我们认为 3 月以后开工情况有望逐渐好转)。基建投资仍是托底经济的重要手段之一。2019 年政府工作报告提出, 全年将完成铁路投资 8,000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元, 再开工一批重大水利工程, 加快川藏铁路规划建设, 加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度, 基建投资展望向好。

再次强调工程机械行业性投资机会

我们一直强调对 2019 年工程机械行业需求不悲观, 在我们的模型中性假设下, 2019 年基建投资增速 10%、房地产投资增速 2%, 挖掘机行业销量可能实现 5.7% 的增长; 乐观假设下, 基建/房地产投资增速分别为 10%/5%, 挖掘机行业销量可能实现超过 10% 的增长。基建投资增速的改善有利于行业估值的修复, 企业微观经营层面的改善有利于利润的释放。我们强调对行业整体投资机会的推荐。2019 年竞争加剧, 我们认为厂商在各自优势领域的领先优势将进一步得到强化。

风险提示: 宏观经济大幅下行; 基建与房地产投入不及预期; 原材料价格剧烈波动; 竞争恶化。

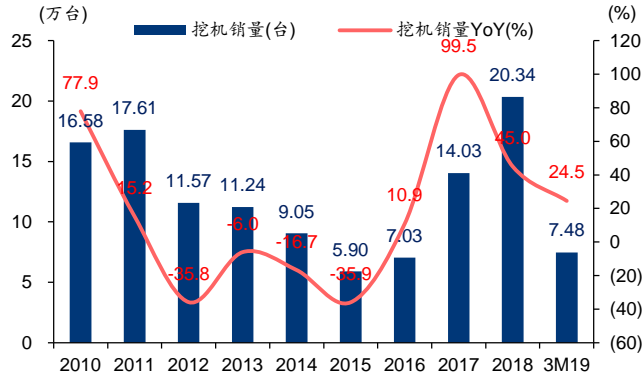
重点推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价(元) | 投资评级 | EPS(元) | | | | P/E(倍) | | | |
|--------|------|--------|------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 600031 | 三一重工 | 13.80 | 买入 | 0.73 | 1.09 | 1.29 | 1.52 | 18.90 | 12.67 | 10.68 | 9.06 |
| 000425 | 徐工机械 | 4.83 | 买入 | 0.26(E) | 0.40 | 0.48 | - | 18.59 | 12.17 | 10.04 | - |
| 000157 | 中联重科 | 5.47 | 买入 | 0.26 | 0.36 | 0.45 | 0.54 | 21.15 | 15.01 | 12.10 | 10.08 |
| 601100 | 恒立液压 | 32.38 | 增持 | 0.99(E) | 1.21 | 1.42 | - | 32.76 | 26.72 | 22.76 | - |

资料来源: 华泰证券研究所

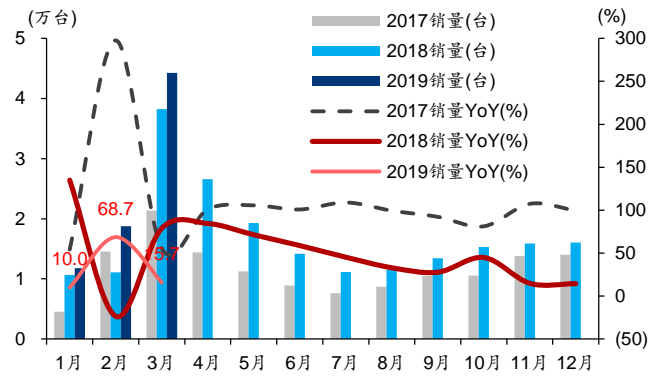
挖掘机行业数据

图表1：2019年1-3月挖机销量合计7.48万台，同比增长24.5%



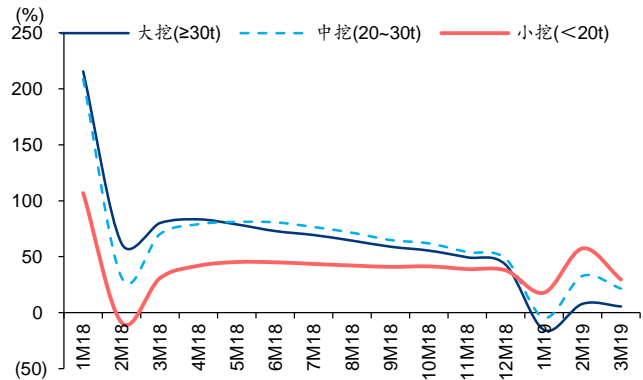
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表2：2019年3月挖机销量为4.43万台，同比增长15.7%



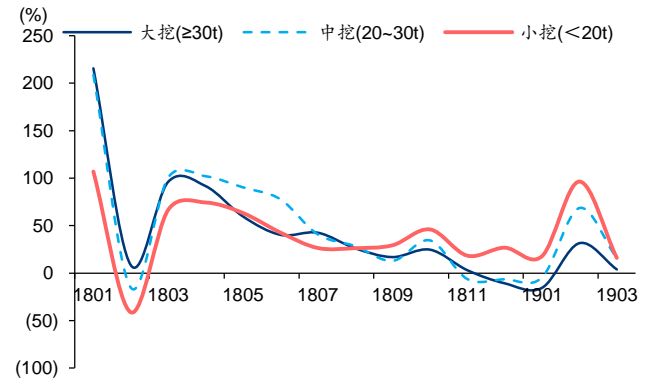
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表3：2019年1-3月累计销量同比增速：小挖 > 中挖 > 大挖



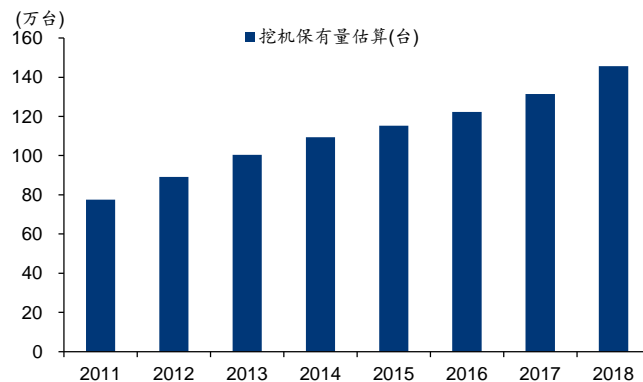
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表4：2019年3月销量同比增速：小挖与中挖相当，大挖低速增长



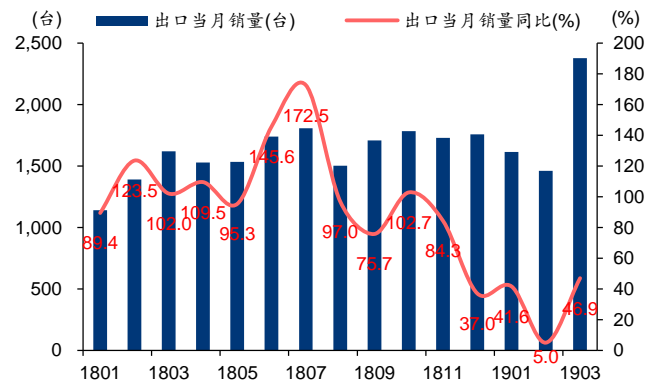
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表5：2011-2018年挖机保有量估算



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表6：2019年3月挖机出口销量为2,377台，同比增长46.9%



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

2019年工程机械行业需求无须过于悲观，以挖掘机行业为例：

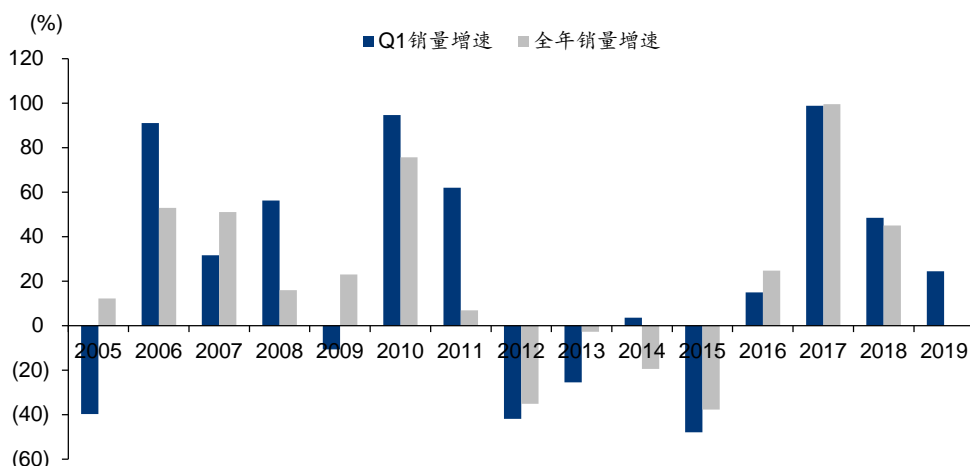
- 1-相对乐观假设下，基于华泰宏观和地产研究对基建和房地产投资增速的预测，2019年基建投资增速10%，房地产投资增速5%，挖掘机行业销量可能实现17.7%的增长；
- 2-中性假设下，2019年基建投资增速10%，房地产投资增速2%，挖掘机行业销量可能实现5.7%的增长；
- 3-保守假设下，2019年基建投资增速8%，房地产投资不增长，挖掘机行业销量可能出现12.7%的下滑。

图表7：2019年挖掘机销量增速敏感性分析

| | -4% | -3% | -2% | -1% | 0% | 1% | 2.0% | 3.0% | 4% | 5.0% | 6.0% |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 8% | -28.6% | -24.6% | -20.7% | -16.7% | -12.7% | -8.8% | -4.8% | -0.8% | 3.2% | 7.1% | 11.1% |
| 9% | -23.4% | -19.4% | -15.4% | -11.4% | -7.5% | -3.5% | 0.5% | 4.5% | 8.4% | 12.4% | 16.4% |
| 10% | -18.1% | -14.1% | -10.1% | -6.2% | -2.2% | 1.8% | 5.7% | 9.7% | 13.7% | 17.7% | 21.6% |
| 11% | -12.8% | -8.9% | -4.9% | -0.9% | 3.1% | 7.0% | 11.0% | 15.0% | 19.0% | 22.9% | 26.9% |
| 12% | -7.6% | -3.6% | 0.4% | 4.4% | 8.3% | 12.3% | 16.3% | 20.2% | 24.2% | 28.2% | 32.2% |

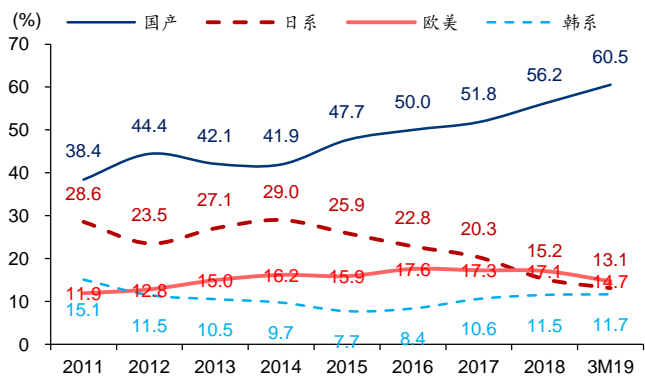
资料来源：华泰证券研究所，横轴为房地产投资增速假设，纵轴为基建投资增速假设

图表8：Q1销量增速奠定全年基调：2005-18年，Q1销量增速与全年销量增速的相关系数为0.82



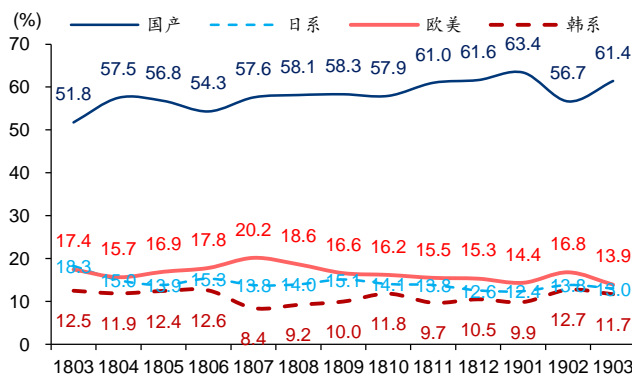
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表9：2019年1-3月挖机国产品牌份额相比2018年提升4.3 pct



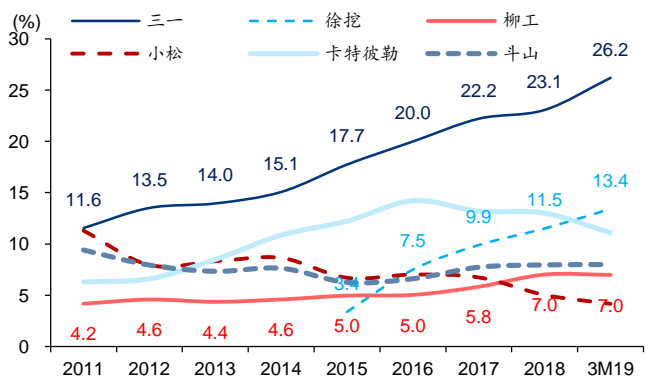
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表10：2019年3月挖机国产品牌份额环比上升，进口品牌全线下降



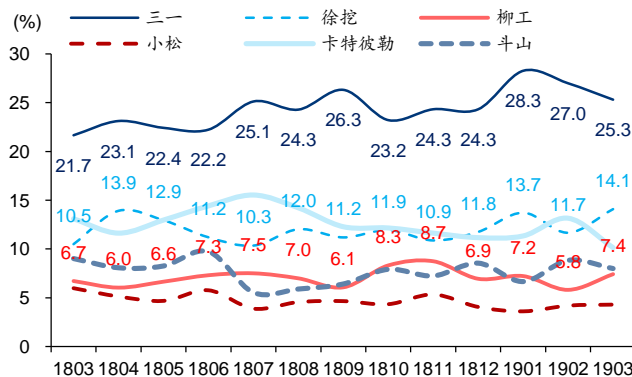
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表11：2019年1-3月挖机销量市占率：三一/徐挖提升3.1/1.9 pct



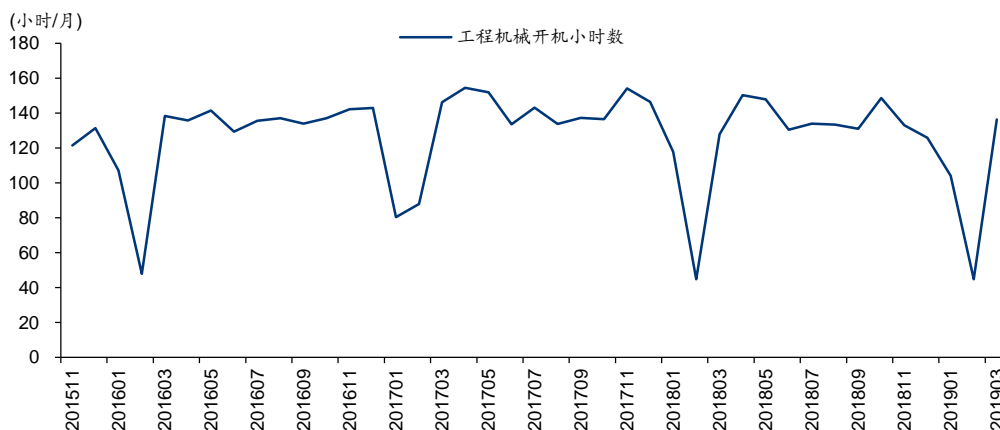
资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

图表12：2019年2月挖机单月销量市占率：三一保持领先地位



资料来源：工程机械行业协会、华泰证券研究所

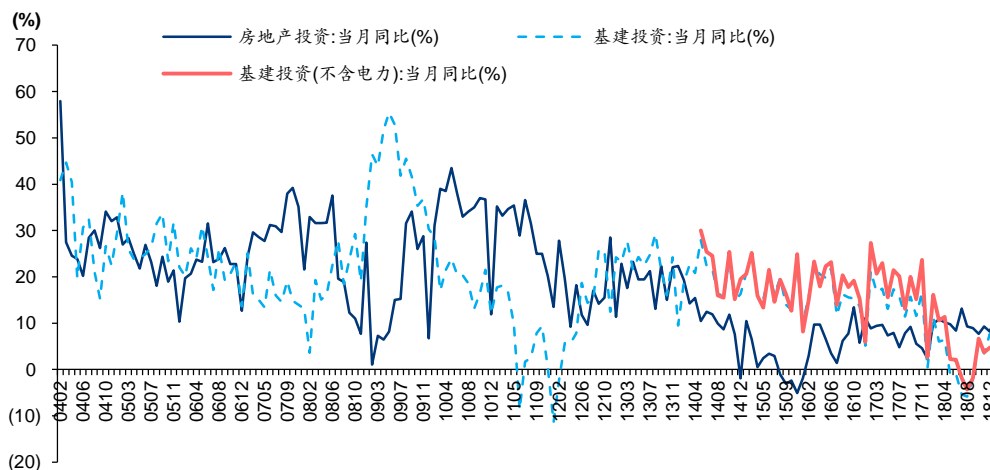
图表13： 2019年3月工程机械开机小时数如期回升



资料来源：小松官网、华泰证券研究所

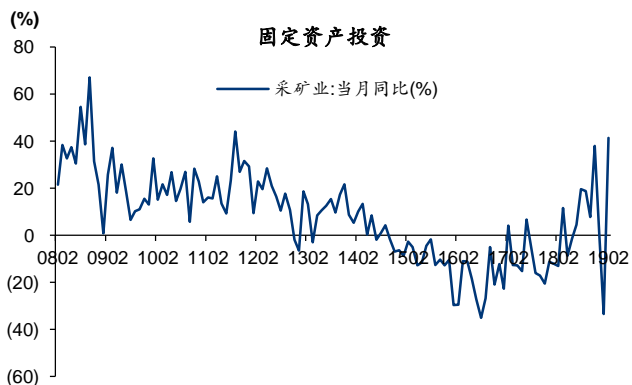
国内宏观和原材料数据

图表14： 2018年以来国内基建投资增速持续收窄（10月出现反弹），房地产投资增速缓慢下行



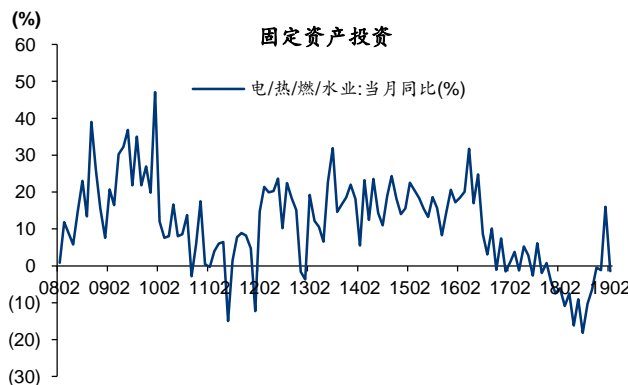
资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

图表15： 固定资产投资：采矿业



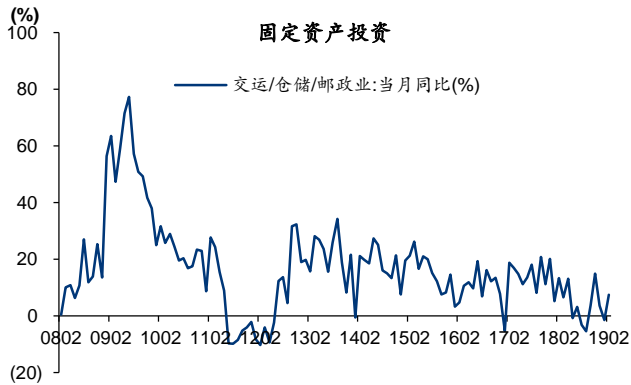
资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

图表16： 固定资产投资：电力、热力、燃气及水的生产和供应业



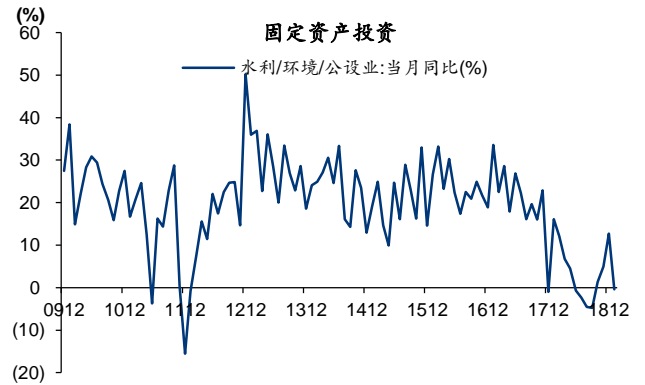
资料来源：中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

图表17: 固定资产投资: 交通运输、仓储和邮政业



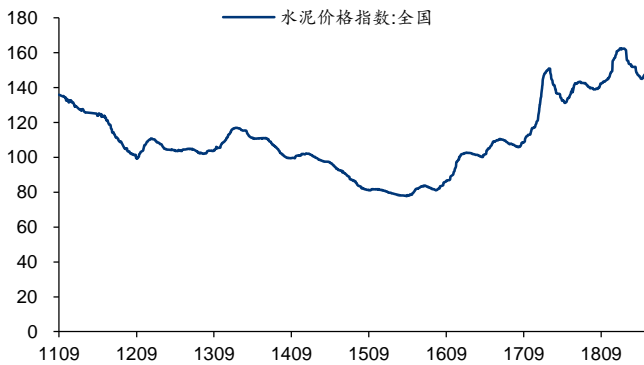
资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表18: 固定资产投资: 水利、环境和公共设施管理业



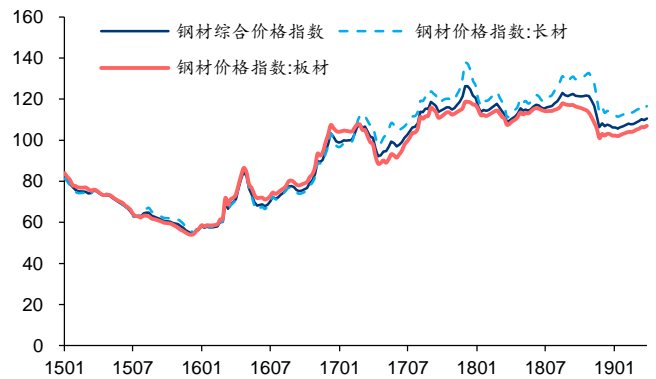
资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

图表19: 2019年1月以来, 国内水泥价格出现回落



资料来源: 中国水泥网、华泰证券研究所

图表20: 2019年1月以来, 钢材价格企稳



资料来源: 中国钢铁工业协会、华泰证券研究所

公司估值水平

图表21: 工程机械行业公司估值

| 名称 | 代码 | 预测来源 | 市值(亿元) | EPS(元) | | | | PE(x) | | | |
|------|--------|-----------|----------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 三一重工 | 600031 | 华泰证券 | 1,155.83 | 0.73 | 1.09 | 1.29 | 1.52 | 18.90 | 12.67 | 10.68 | 9.06 |
| 徐工机械 | 000425 | 华泰证券 | 378.37 | 0.26(E) | 0.40 | 0.48 | - | 18.59 | 12.17 | 10.04 | - |
| 中联重科 | 000157 | 华泰证券 | 427.15 | 0.26 | 0.36 | 0.45 | 0.54 | 21.15 | 15.01 | 12.10 | 10.08 |
| 浙江鼎力 | 603338 | 华泰证券 | 204.89 | 2.02(E) | 2.74 | 3.56 | - | 40.87 | 30.18 | 23.26 | - |
| 恒立液压 | 601100 | 华泰证券 | 285.59 | 0.99(E) | 1.21 | 1.42 | - | 32.76 | 26.72 | 22.76 | - |
| 艾迪精密 | 603638 | Wind 一致预期 | 79.50 | 0.86 | 1.25 | 1.64 | 2.03 | 35.31 | 24.47 | 18.64 | 15.05 |

资料来源: Wind、华泰证券研究所; 数据日期: 2019-4-8

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com