

机械

挖掘机 10 月销量点评：销量超预期增长，基建、矿山需求复苏

行业动态

行业近况

10 月挖掘机行业销量 5,816 台（不含龙工），同比增长 71.4%，环比增长 6.5%，超出我们的预期。1~10 月行业累计销量 56,746 台，同比增长 16.9%。

评论

- 主要品牌销量快速增长。**国产品牌中，10 月三一重机/柳工/山河智能/厦工分别销售 1,265/299/146/71 台，分别同比增长 121.9%/84.6%/29.2%/20.3%。国产品牌前 10 月累计市场份额 48.6%，同比上升 0.5ppt。外资品牌中，日系小松/日立销售 428/335 台，同比增长 105.8%/48.2%；韩系现代/斗山销售 149/398 台，同比增长 247%/108%；卡特彼勒销量 742 台，同比增长 59.5%。
- 国内各区域普遍实现高增长：**10 月我国东/中/西部挖机销量同比增长 77.5%/80.7%/78.7%。国内销量同比增长 78.9%，出口增长 16.0%；1~10 月累计看，东/中/西部销量分别增长 14.8%/17.1%/16.4%。国内、出口累计增长 16.1%和 24.2%。
- 产品类型上，大挖和小挖销量高速增长：**10 月大挖（30 吨及以上）销量增长 110.2%，小挖（13 吨及以下）同比增长 70.9%，中挖（13 吨~30 吨）同比增长 59.1%；1~10 月大挖累计增长 55.4%，小挖累计增长 16.2%，中挖累计增长 8.6%。

估值与建议

10 月数据继续超预期，下游需求复苏。10 月挖掘机销量依然延续了 9 月的高增长趋势，主要得益于基建投资的持续复苏以及煤炭矿山需求的回暖。根据我们的微观调研，一方面，市政、水利、城轨、铁路等基建投资有明显加速迹象；另一方面，9 月份发改委要求先进煤炭产能优先复工，华北地区经销商反映内蒙古煤矿开工明显增长，矿山需求增长促进了大挖的销售。

利用小时数保持正增长，基建复苏有望持续。10 月份，我们跟踪的汽车起重机小时数实现 14% 的同比增长，混凝土泵车小时数同比增长 5%，挖掘机利用小时数同比持平。考虑到重卡销售和建筑企业订单增速均表现靓丽，我们认为基建复苏有望持续。11 月份挖机销量预期 5,200 台以上，仍有 30% 以上同比增长。往前看，考虑到今年一季度基数较低，挖机销量具备可持续增长的条件。

投资建议上，A 股推荐龙头企业三一重工，关注恒立液压。H 股继续推荐低估值（P/B 0.5x）的中联重科。

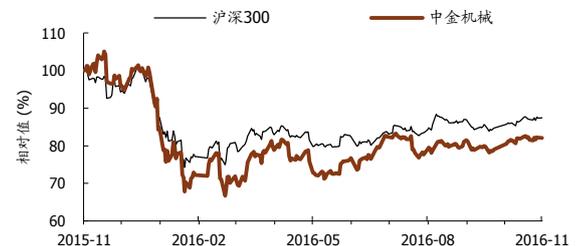
风险

行业需求不及预期。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
三一重工-A	推荐	7.50	194.8	75.4
浙江鼎力-A	推荐	52.40	48.9	38.4
恒立液压-A	推荐	15.00	138.3	70.4
中联重科-A	推荐	5.26	N.M.	98.7
安徽合力-A	推荐	13.40	17.5	15.8
柳工-A	中性	7.90	896.7	118.2
中联重科-H	推荐	5.07	N.M.	55.7

中金一级行业

工业



相关研究报告

- 8 月挖掘机销量点评：低基数下持续高增长，关注交易性机会 (2016.09.09)
- 机械行业 1H16 业绩回顾：并购已成为行业增长主要引擎 (2016.09.01)
- 挖掘机 7 月销量同比增长 13.2%，低基数下有望持续回暖 (2016.08.08)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

孔令鑫

分析师

lingxin.kong@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080514080006

SFC CE Ref: BDA769

吴慧敏

分析师

huimin.wu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511030004

SFC CE Ref: AUZ699

张梓丁

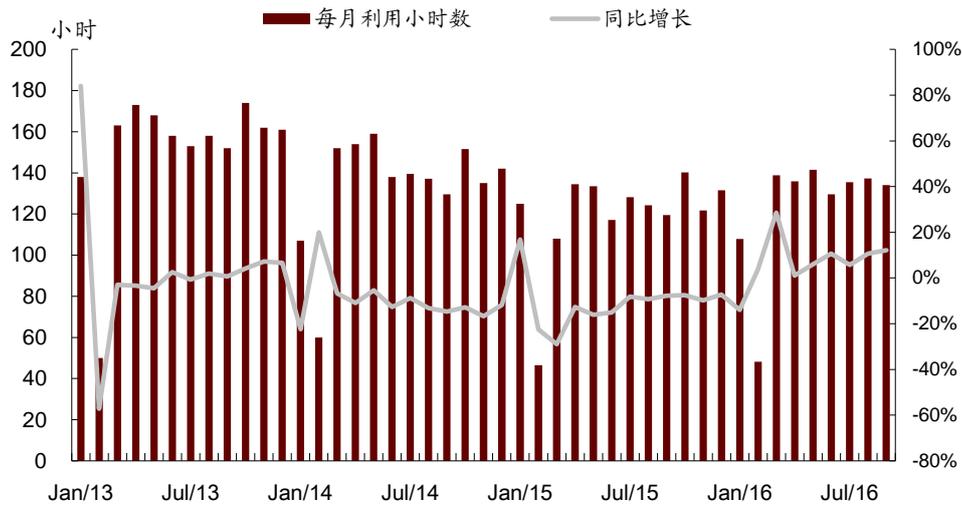
联系人

ziding.zhang@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080115110019



图表1：小松利用小时数



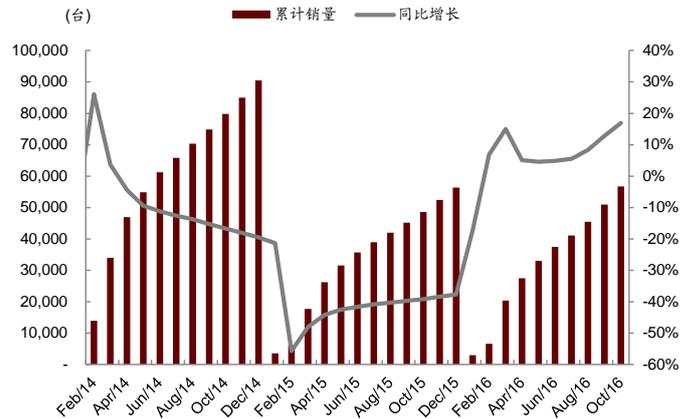
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表2：挖掘机行业月度销量及同比增速



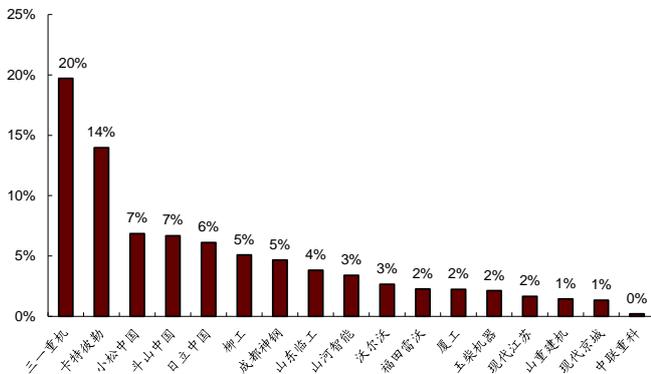
资料来源：工程机械工业协会，中金公司研究部

图表3：挖掘机行业累计销量及同比增速



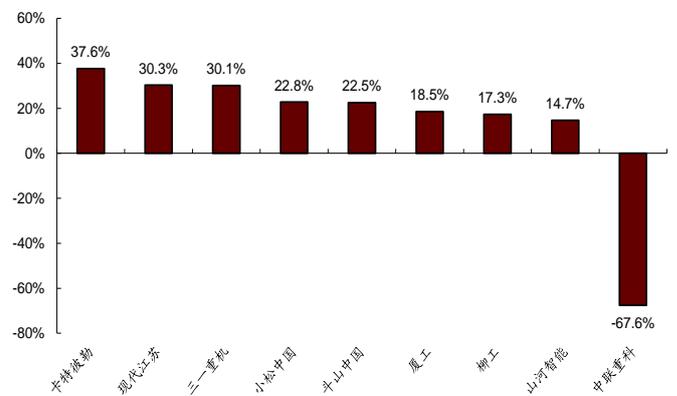
资料来源：工程机械工业协会，中金公司研究部

图表4：各挖掘机厂商1~10月累计市场份额



资料来源：工程机械工业协会，中金公司研究部

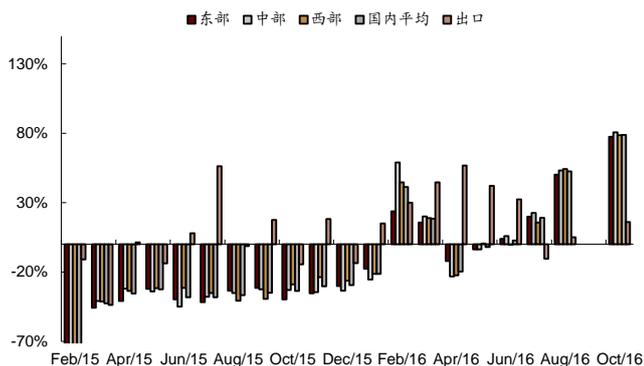
图表5：各挖掘机厂商1~10月累计销量同比增速



资料来源：工程机械工业协会，中金公司研究部

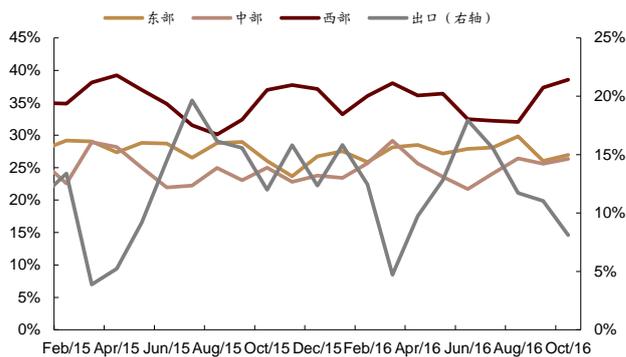


图表6：各月份挖掘机行业分区域销售增速



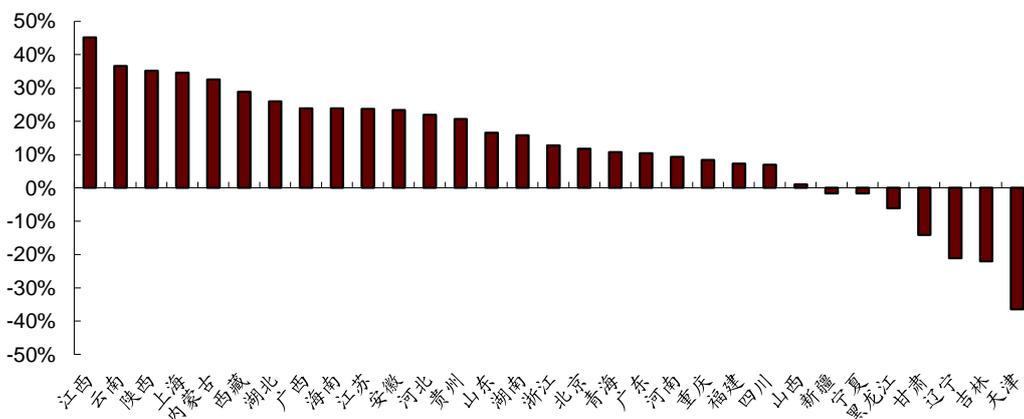
资料来源：工程机械工业协会，中金公司研究部

图表7：各月份挖掘机行业分区域销售占比



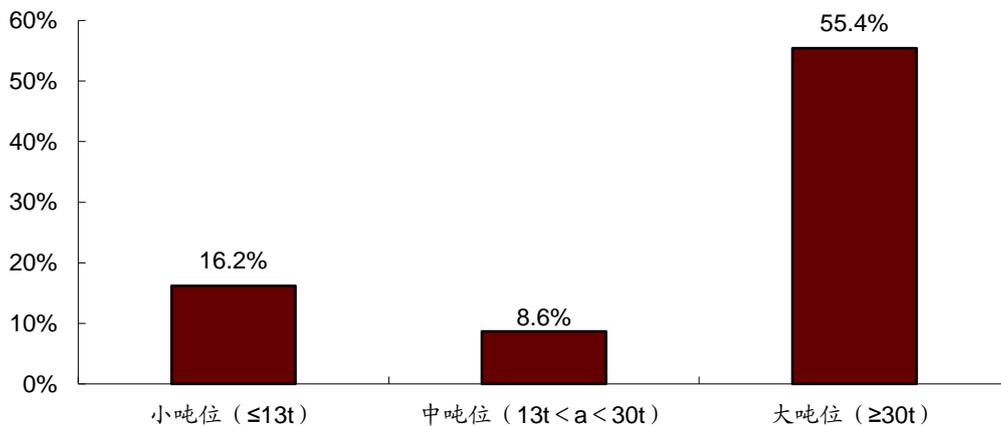
资料来源：工程机械工业协会，中金公司研究部

图表8：1~10月份各省市挖掘机销量同比增速



资料来源：工程机械工业协会，中金公司研究部

图表9：1~10月份分吨位挖掘机销量增速



资料来源：工程机械工业协会，中金公司研究部



图表10：估值表

公司名称	股票代码	货币单位	股价		EPS			P/E			P/B		
			2016/11/8	市值 (百万)	15A	16E	17E	15A	16E	17E	15A	16E	17E
铁路设备													
株洲中车时代电气	3898.HK	HKD	39.3	46,137	3.04	2.83	3.23	12.9	13.8	12.2	2.8	3.0	2.2
中国通号	3969.HK	HKD	6.3	55,288	0.34	0.41	0.49	18.3	15.4	12.9	2.4	2.3	2.0
铁建装备	1786.HK	HKD	3.7	5,548	0.36	0.40	0.46	10.1	9.1	7.9	0.9	0.8	0.8
和利时自动化	HOLI.O	USD	20.0	1,192	1.73	2.04	2.25	11.5	9.8	8.9	2.0	1.7	1.4
鼎汉技术	300011.SZ	RMB	20.8	10,994	0.50	0.31	0.56	41.8	67.0	36.8	5.3	4.6	4.0
永贵电器	300351.SZ	RMB	28.0	10,757	0.30	0.44	0.76	93.7	63.8	36.8	10.0	5.8	5.1
辉煌科技	002296.SZ	RMB	16.8	6,328	0.20	0.31	0.43	84.5	53.9	39.4	4.4	4.1	3.7
世纪瑞尔	300150.SZ	RMB	10.0	5,384	0.21	0.22	0.27	47.3	45.8	37.3	3.6	3.1	2.9
康尼机电	603111.SH	RMB	15.2	11,231	0.25	0.31	0.44	61.1	49.6	34.5	10.1	8.8	7.4
运达科技	300440.SZ	RMB	33.4	7,479	0.57	0.71	0.85	58.3	46.8	39.5	6.3	5.7	5.1
众合科技	000925.SZ	RMB	24.9	7,973	0.11	0.12	0.49	233.4	213.9	50.5	6.5	6.3	5.6
华伍股份	300095.SZ	RMB	15.2	5,716	0.14	0.14	0.26	109.7	105.0	57.7	6.6	4.4	4.1
平均值								91.2	80.7	41.6	6.6	5.3	4.7
中值								89.1	65.4	37.3	6.6	5.8	5.0
工程机械													
三一重工	600031.SH	RMB	5.9	44,904	0.02	0.03	0.08	324.0	194.7	75.3	2.0	1.9	1.9
中联重科-A	000157.SZ	RMB	4.5	31,822	0.01	(0.04)	0.05	415.0	-122.8	98.7	0.9	0.9	0.9
中联重科-H	1157.HK	HKD	2.9	36,444	0.01	(0.04)	0.05	216.4	-66.3	53.3	0.5	0.5	0.5
柳工	000528.SZ	RMB	7.2	8,102	0.02	0.01	0.06	380.1	896.7	118.2	0.9	0.9	0.9
安徽合力	600761.SH	RMB	11.8	7,248	0.64	0.73	0.83	18.2	16.1	14.2	1.8	1.6	1.5
恒立液压	601100.SH	RMB	14.7	9,274	0.10	0.15	0.25	146.0	100.4	58.5	2.7	2.6	2.5
浙江鼎力	603338.SH	RMB	50.2	8,153	0.77	1.03	1.31	64.8	48.9	38.4	8.9	7.6	6.4
龙马环卫	603686.SH	RMB	34.4	9,355	0.55	0.75	1.06	62.0	46.1	32.3	9.0	7.7	6.5
诺力股份	603611.SH	RMB	37.5	5,994	0.67	1.03	1.35	55.9	36.2	27.7	6.9	6.1	5.1
平均值								150.2	191.3	52.1	4.6	4.1	3.5
中值								64.8	48.9	38.4	2.7	2.6	2.5
工业节能装备													
开山股份	300257.SZ	RMB	16.4	14,080	0.21	0.19	0.19	80.0	84.6	84.3	4.2	4.0	3.9
中金环境	300145.SZ	RMB	27.1	18,099	0.42	0.78	1.05	63.8	34.6	25.7	5.1	4.5	4.0
隆华节能	300263.SZ	RMB	8.1	7,136	0.20	0.15	0.17	39.9	52.2	46.8	3.0	2.8	2.7
陕鼓动力	601369.SH	RMB	7.2	11,750	0.22	0.24	0.24	32.8	29.9	29.6	1.9	1.9	1.8
双良节能	600481.SH	RMB	6.7	10,890	0.22	0.14	0.16	31.2	47.2	41.1	5.1	5.6	4.6
平均值								49.5	49.7	45.5	3.9	3.8	3.4
中值								39.9	47.2	41.1	4.2	4.0	3.9
智能装备													
大族激光	002008.SZ	RMB	23.5	25,038	0.70	0.74	1.08	33.5	31.8	21.6	5.3	4.6	4.0
机器人	300024.SZ	RMB	23.8	37,196	0.25	0.31	0.37	94.2	76.5	64.0	7.1	6.5	6.0
埃斯顿	002747.SZ	RMB	35.1	9,675	0.19	0.23	0.29	189.0	155.7	121.3	19.4	6.3	6.1
科远股份	002380.SZ	RMB	32.4	7,785	0.26	0.39	0.59	127.1	83.2	55.1	7.9	4.0	3.7
长荣股份	300195.SZ	RMB	18.2	6,133	0.49	0.52	0.61	37.2	35.1	29.8	2.6	2.5	2.3
博实股份	002698.SZ	RMB	16.9	11,500	0.26	0.22	0.26	65.0	77.5	65.6	6.6	6.1	5.7
巨星科技	002444.SZ	RMB	17.6	18,903	0.45	0.51	0.60	39.4	34.2	29.4	4.7	3.3	3.0
劲拓股份	300400.SZ	RMB	39.6	4,753	0.27	0.32	0.41	148.4	124.4	96.3	12.4	11.5	10.5
永创智能	603901.SH	RMB	16.1	6,444	0.19	0.23	0.30	84.6	68.9	54.2	7.9	7.1	6.4
新时达	002527.SZ	RMB	14.8	9,203	0.31	0.32	0.36	48.5	45.7	40.8	4.2	3.3	3.1
平均值								86.7	73.3	57.8	7.8	5.5	5.1
中值								74.8	72.7	54.6	6.9	5.4	4.8
第三方检测													
聚光科技	300203.SZ	RMB	32.2	14,586	0.60	0.89	1.22	54.1	36.0	26.4	6.2	5.0	4.3
华测检测	300012.SZ	RMB	12.8	10,717	0.22	0.28	0.36	59.4	45.1	35.5	7.5	6.6	5.8
苏试试验	300416.SZ	RMB	37.5	4,714	0.39	0.49	0.67	97.4	76.4	56.0	3.3	2.9	2.5
平均值								70.3	52.5	39.3	5.7	4.8	4.2
中值								59.4	45.1	35.5	6.2	5.0	4.3
油气及能源装备													
杰瑞股份	002353.SZ	RMB	17.7	16,944	0.15	0.25	0.34	117.0	69.9	52.0	2.2	2.1	2.0
中集安瑞科	3899.HK	HKD	3.2	6,256	0.32	-0.33	0.27	10.0	n.a	11.8	0.8	1.0	0.9
金卡股份	300349.SZ	RMB	33.2	5,976	0.46	0.49	0.61	72.6	68.4	54.9	6.4	6.0	5.5
平均值								66.5	69.2	39.6	3.1	3.0	2.8
中值								72.6	69.2	52.0	2.2	2.1	2.0
船舶与海洋工程													
中集集团	000039.SZ	RMB	14.0	31,523	0.66	0.14	0.48	21.2	101.7	29.0	1.5	1.5	1.5
中集集团-H	2039.HK	HKD	9.2	36,101	0.80	0.16	0.56	11.5	57.3	16.3	0.8	0.9	0.8
平均值								-4.3	65.1	46.8	1.5	1.4	1.1
中值								11.5	57.3	29.0	1.5	1.5	1.1
其他机械													
应流股份	603308.SH	RMB	21.8	9,438	0.17	0.16	0.55	125.8	137.1	39.7	5.0	3.4	3.2
豪迈科技	002595.SZ	RMB	20.8	16,632	0.81	0.93	1.09	25.8	22.4	19.2	5.5	4.7	3.9
烟台冰轮	000811.SZ	RMB	15.8	6,888	0.71	0.70	0.73	22.4	22.7	21.8	3.5	3.0	2.7
新界泵业	002532.SZ	RMB	15.3	4,913	0.37	0.40	0.48	41.7	38.0	31.8	4.1	3.7	3.4
美亚光电	002690.SZ	RMB	22.0	14,865	0.43	0.47	0.57	51.4	46.8	38.6	7.7	6.8	6.0
三川智慧	300066.SZ	RMB	7.5	7,811	0.13	0.17	0.22	56.1	42.9	33.8	5.7	5.1	4.5
赢合科技	300457.SZ	RMB	66.0	7,723	0.51	1.06	1.84	128.2	62.2	35.8	14.8	12.0	9.0
先导智能	300450.SZ	RMB	35.1	14,300	0.36	0.63	0.98	98.2	55.3	35.7	19.6	15.0	10.8
平均值								68.7	53.4	32.1	8.3	6.7	5.4
中值								53.7	44.9	34.8	5.6	4.9	4.2
农业机械													
新研股份	300159.SZ	RMB	16.1	23,980	0.20	0.25	0.34	79.7	63.3	46.9	4.2	4.0	3.7
平均值								79.7	63.3	46.9	4.2	4.0	3.7
中值								79.7	63.3	46.9	4.2	4.0	3.7
整体平均值								94.6	70.2	40.7	5.3	4.4	3.8
整体中值								62.0	49.2	36.9	4.4	4.0	3.7

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

