

强于大市

工程机械行业涨价点评

工程机械主要品种陆续掀涨价潮，行业能否迎来竞争优化的新春天

4 月上旬以来，工程机械主机厂相继对不同工程机械产品提价：中联和三一先后分别上调泵车价格 5%-10%不等，三一和徐工相继对小挖价格上调 10%、对中大挖价格上调 5%，柳工也宣布上调挖机价格 5%，工程机械主要品种陆续掀涨价潮。

点评：

- **国内主机龙头逆势上调设备价格，行业有望摆脱 19 年的无序低价竞争。**工程机械主机龙头提价主要原因：一是海外疫情冲击下工程机械全球供应链偏紧，许多零部件厂商相继宣布停工或减产，泵车底盘、发动机等核心零部件进口资源非常紧缺，后续采购成本也会有较大提升；二是国内疫情防控好转，产业加速复产复工，出台多项逆周期调节政策来扩大内需，工程机械补偿性需求 3 月中下旬开始快速释放，导致多种产品供不应求；三是对 19 年工程机械主要产品价格大幅下行的修复，部分产品价格已触及主机厂或者经销商的生命线，价格的上涨有助于提升上市公司盈利能力及缓解经销商压力，也能避免设备的过度贬值，进而提高客户的购机意愿，促进行业更健康、持续的发展。本次多种产品、多个主机厂相继提价也反映龙头对行业有一定的定价权，据协会统计，19 年三一和中联泵车市场份额近 80%，三一、徐工、柳工一季度市场份额约 52%，经历 19 年较大的低价无序竞争后，用户对价格的敏感度明显减弱，更关注产品品质及销售服务的提升，价格适当的上调不会对行业销量及主要企业的市场份额产生较大不利冲击，相反能创造更好的生态而促使龙头企业市场份额进一步提高，龙头主机厂在主要工程机械产品已基本完成跑马圈地，行业有望从低价抢份额向可持续、高质量发展转变。
- **行业未来价格趋势展望：行业较难掀起持续的涨价潮，海外疫情有效控制下预计后续价格将保持相对稳定。**在海外疫情能有效控制、工程机械全球供应链不发生较大系统性断供背景下，我们预计工程机械行业后续较难掀起持续的涨价潮，随着海外疫情控制，全球陆续的复工复产，国内补偿性需求得到充分释放，行业的供需矛盾会有所缓和，价格较难具备持续上行的动力；假如海外疫情持续时间较长，不排除部分设备供需缺口会进一步放大，进而带动设备价格的进一步上行。国内挖掘机行业龙头三一、徐工的格局虽然较清晰，但中联等今年也开始发力，行业竞争格局后续还有变数，行业龙头也会在适当的价格与市场份额稳步提升中找到一个平衡点，价格过高会导致市场份额的丢失，价格过低会导致经销商无利可图退出市场，不利于行业良性发展；混凝土机械虽是三一和中联双寡头垄断，但两者之间的排位赛并没有结束，市场份额提升依旧会是主机厂关注的重要点，因此价格上行会有明显的天花板，但接下来也不会重现 19 年低价竞争的局面，从泵送公司角度来看，目前混凝土泵车价格已大幅下行，对应的投资回收期也就 2-3 年，方量很充足，未来 2-3 年行业需求有较强保障，行业的供需关系决定了泵车价格未来 2-3 年较难继续大幅下行。因此，工程机械行业有望迎来一段时间价格相对稳定的发展期。
- **涨价对上市公司的影响：**1）国内不少主机企业开始寻找国内零部件供应商来应对全球供应偏紧带来的缺口，有助于加速国内优质零部件企业实现进口替代；2）对上市公司盈利弹性测算，以中联重科混凝土泵车为例，平均价格上涨约 5%，我们之前预计公司 2020 年泵车销售收入约 100 亿元，净利润 60 亿元，理论上价格上涨会带来 5 亿左右的利润增量，但由于一季度价格并未上调，后续还面临零部件采购成本的上涨，因此实际带来的利润增量会低于测算值，如果涨价执行和落地符合预期，有望为公司带来 3%-5%的利润弹性。工程机械龙头企业盈利的核心还是在于销量及其增长，此次涨价不影响我们对主要工程机械品种销量预计，因此我们暂不调整主要主机厂的盈利预期，但涨价有助于打消市场对价格下行的担忧、生态的优化也有助于整个板块估值中枢的提升。
- **投资建议：**持续重点推荐中联重科、三一重工、徐工机械、恒立液压，建议关注建设机械、柳工等。
- **风险提示：**全球疫情控制进度不及预期，境外输入导致国内复工复产出现反复，部分产品全球化供应短缺，基建及地产投资增速不及预。

相关研究报告

《工程机械行业 2019 年三季报综述》20191105
《10 月挖掘机销量数据点评》20191110
《11 月挖掘机销量数据点评》20191215
《工程机械行业 2020 年度策略》20191223
《1 月挖掘机销量数据点评》20200221
《工程机械行业跟踪报告》20200303
《工程机械行业点评-政策加码新基建》20200306
《2 月挖掘机销量数据点评》20200311
《3 月挖掘机销量数据点评》20200409

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

杨绍辉
(8621)20328569
shaohui.yang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		每股净资产
			(元)	(亿元)	2019E	2020E	2019E	2020E	(元/股)
000157.SZ	中联重科	买入	6.23	480.9	0.56	0.73	11.1	8.5	4.9
600031.SH	三一重工	买入	19.07	1,608.7	1.37	1.64	13.9	11.6	5.0
000425.SZ	徐工机械	买入	5.65	442.6	0.49	0.64	11.5	8.8	3.6
000528.SZ	柳工	未有评级	6.53	96.4	0.69	0.79	9.5	8.3	6.9
601100.SH	恒立液压	买入	66.45	586.1	1.34	1.55	49.6	42.9	5.9
600984.SH	建设机械	未有评级	12.92	107.0	0.63	0.94	20.5	13.7	4.5

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日为 2020 年 4 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371