

方正证券研究中心

机械行业分析师：李俭俭

TEL: (86731) 85832335

E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



相关研究

市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅 (%)	1.94	2.83	66.71
相对大盘			
涨跌幅 (%)	-2.42	-24.51	-2.91

日期：2009年7月6日

股票数据

总股本 (万股)	69927
流通股 (万股)	69927
第一大股东	厦门机电集团有限公司

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益 (元)	0.267	0.12	

装载机龙头之一 等待整合出效益

厦工股份 (000528) 调研简报

公司研究 · 调研简报

2009.7.3 中性

当前股价：7.26 元

机械行业

2009年6月29日，我们与厦工的董事会秘书王智勇以及证券事务代表王宏林进行了比较深入的交流。

Q：能否对于整个装载机行业给予前瞻性的预测？

A：我们认为行业高速增长的时期暂时告一段落，目前将进入平稳增长、苦练内功的时代。因此，目前盲目扩张、铺摊子也有较大的风险。

Q：装载机目前形势怎么样？

A：目前，厦工每月生产2000台左右，全年大致生产2万5千台左右。预测装载机全年下降在10%以下，二季度大致同比下降30%左右。公司在1吨—8吨的短轴柱上产品线完整，实力较强。

Q：装载机行业的下游需求比例分配怎样的？

A：目前厦工装载机下游需求是采矿占50%，基础设施占40%，正是由于目前采矿仍然比较低迷，所以公司二季度同比下降比较多。

Q：公司的挖掘机的情况怎么样？

A：公司挖掘机2008年为600台，目前规划2009年为2000台。目前公司占有挖掘机的市场份额为1.5%，而最高的为三一重工，为5.7%左右，而柳工为2.7%左右。三一重工今年可做到6000台左右。由于众所周知的原因，基础设施项目一般采取招标的方式，国产品牌具有明显优势。因此，挖机是我们今年的一个增长点。

Q：其他机械怎么样？

A：路面机械主要产品为摊铺机、压路机等，目前生产基地设在福建的三明市，2009年估计可做到4个亿。而叉车目前在总部基地生产，目前规模不大。

Q：公司目前焦作基地的情况怎么样？

A：目前产能为5000台左右，最终产能为10000台左右，基本能辐射北方区域。这样的布局相当于南北两大基地可以互相补充、互相支撑、互相发展。

Q：集团目前有什么优质的资产可以注入上市公司？

A：目前市场传闻的机电集团将金龙汽车整合到公司的可能性应该比较小；而集团还有一些优质的股权例如ABB的股权，注入公司的可能性虽然不是很大，但也不能完全排除。

Q：厦工的劣势是什么？

A：管理层激励不到位，这可能主要是由于原来国有体制的特点，但目前正在逐步改善。因此，最近，我们聘请了韩国的新总裁，就是希望能够打开新的局面。

Q: 聘请的韩国新总裁与现有的管理层的整合存在问题吗?

A: 聘请的韩国新总裁熟悉中国情况，曾经主管斗山在中国的业务，在他的指导下，斗山的挖掘机市场占有率处于中国前茅。因此，与现有管理层在语言、文化上基本没有障碍。与现有管理层的融合将逐步渐入佳境。

Q: 公司目前的研发情况怎样?

A: 我们目前总的研发费用大致占收入的 2—3% 左右。随着市场的恢复，还有可能进一步提高研发费用。

Q: 公司的海外市场怎么样?

A: 公司目前产品的出口比例为 6—8%，低于行业平均比例 20% 左右。因此，公司的出口有望做大做强，空间较大。

Q: 公司的零配件供应情况怎么样?

A: 公司的核心零部件基本以自做为主，例如驱动桥、变速箱等 80% 以上基本自己做，而控股子公司银华机械主要做液压件。当然，一部分国内不能产生的零件仍然采取进口的方式。

根据我们的调研情况，根据装载机行业的整体情况、厦工在装载机行业的地位以及市场占有率变化以及新的总裁给予公司的变化的不确定性，我们对于公司的前景还是乐观中保持谨慎。我们预测公司 2009 年的每股收益在 0.12 元左右，2010 年大致在 0.30 元左右，我们暂时给予公司“中性”评级。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南长沙芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼方正证券（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦四楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com