



中联黄工销量增幅明显

行业动态信息

3 月份推土机销量远好于我们预期

我们上月预计，3 月份开始进入传统的销售旺季，推土机销量在 900 台左右，同比增长 6.4%、环比增长 14.9%。全行业实际销量 1450 台，同比增长 71.4%，环比也大幅增长 85.2%，远好于我们预期。我们认为，和挖掘机等相似，下游需求旺盛和厂商采取积极销售策略是销量井喷的主要原因。累计来看，一季度销量超 3000 台，同比增长 55.5%，环比也大幅增长 32.5%。

出口还是略低预期

3 月份，推土机实现出口超 200 台，同比增长 62.9%，增速确实创下去年以来的最高值，不过去年基数较低；环比增长 31.2%，从绝对量来看，还是略低预期。扣除出口因素，3 月份内销约 1250 台，同比大幅增长 72.9%，增速快于二月份低于一月份；环比来看，内销增长 98.4%。一季度累计，推土机出口约 540 台、同比增长 17.2%，内销约 2470 台、同比增长 67.5%。

中联黄工销量增速明显

3 月份，山推、宣工实现推土机销量分别约为 800 和 240 台，同比分别增长 62.6%、78.2%；市场份额 54.8%、16.3%，同比山推份额下降 3 个百分点、宣工上升 0.6 个百分点，环比山推下降 4.3 个百分点、宣工上升 7.3 个百分点。一季度累计，山推、宣工份额 57.76%、13.65%，比去年上升 0.55、-1.06 个百分点。

3 月份，一拖、中联黄工实现销量约 70、130 台，一拖销量增长 49%、中联黄工去年同期没有销售；市场份额分别为 5.03%、8.83%，同比分别提高 0.8、8.83 个百分点，环比分别提高 2.4 和 3.2 个百分点。一季度累计，一拖、中联黄工销量份额 3.96%、6.36%，一拖份额下降 1 个百分点、中联黄工上升 4.33 个百分点。

大马力推土机有回升趋势

3 月份，70~160 马力的推土机销量 310 台，同比增长 44.4%，份额 21.5%，同比下降 4 个百分点；160~220 马力的推土机销量约 1060 台，同比增长 77%，份额 60.1%，同比上升 3.6 个百分点；220 马力及以上大型推土机销量约 270 台，同比增长 75%；份额 18.3%，环比上升 0.4 个百分点。

预计今年 4 月份销量 1200 台左右

我们预计，经过 3 月份的大幅井喷，4 月份推土机销量有所下降，但仍是传统销售旺季；预计总量在 1200 台左右，同比增长 37.5%、环比下降 17.2%。我们维持对山推股份的判断：目标价 20 元、“买入”评级。

推土机

维持

增持

高晓春

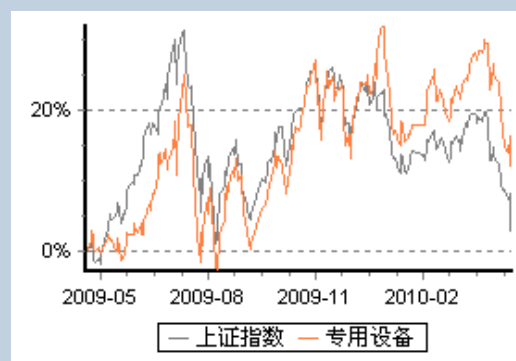
gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2010 年 05 月 19 日

股价表现



相关研究报告

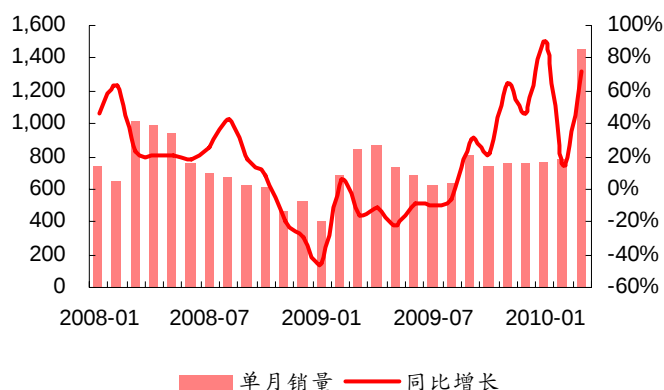
2009.1.15	出口首现下降
2009.2.16	山推份额继续提升
2009.3.20	出口影响整体增速
2009.4.17	内销好于出口
2009.5.15	内销累计实现正增长
2009.6.22	销量低于预期
2009.7.10	山推份额略降
2009.8.11	出口暂未明显恢复
2009.9.14	出口仍旧低迷
2009.10.15	同比首现正增长
2009.11.16	山推出口恢复较好
2009.12.14	山推份额达历史新高
2010.1.18	山推出口创年内新高
2010.3.22	出口同比环比正增长
2010.3.26	天建增长幅度较大



3 月推土机销量远好于我们预期

我们上月预计，3 月份开始进入传统的销售旺季，推土机销量在 900 台左右，同比增长 6.4%、环比增长 14.9%。全行业实际销量远好于我们预期。按照工程机械行业协会的统计，3 月推土机全行业销售总量 1450 台，同比增长 71.4%，环比也大幅增长 85.2%。

图 1：推土机销量及增长（台）



资料来源：工程机械行业协会简报，中信建投证券研究发展部

前 3 个月累计，推土机销量超 3000 台，同比增长 55.49%，环比增长 32.51%。和去年一季度相比，同比增速远高于去年的-19.50%，环比增速也高于去年一季度的 21.13%。

图 2：推土机销量季度同比增长

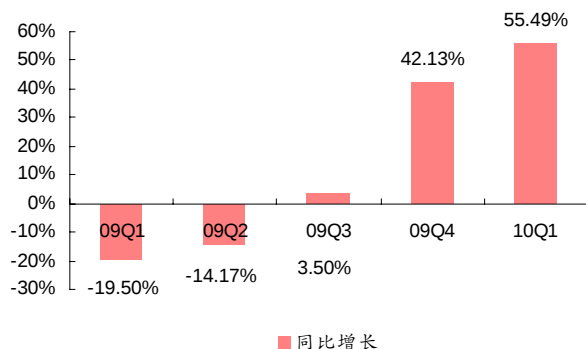
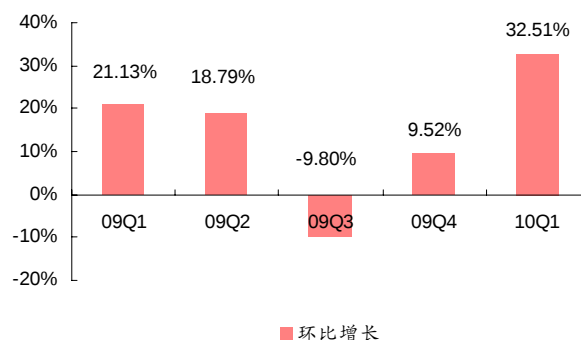


图 3：推土机销量季度环比增长



资料来源：工程机械行业协会简报，中信建投证券研究发展部

3 月份推土机销售创出新高，我们预计和挖掘机相似：一方面，去年大量的新开工项目的累积效应以及今年 3 月份新开工项目同比的较大幅度增长（17.32%）；另一方面，由于竞争激烈，企业加大了促销力度。



出口还是略低预期

从销量区域分布来看，3 月份，推土机实现出口超 200 台，同比增长 62.9%，增速确实创下去年以来的最高值，不过去年基数较低；环比也增长 31.2%。不过从绝对量来看，出口还是略低预期。从占比来看，3 月出口占总销量的比重 13.9%，同比下降 0.8 个百分点，比去年全年的 18.7% 也下降 4.8 个百分点。

一季度累计，推土机出口约 540 台、同比增长 17.2%，环比增长 26.8%；从占比来看，一季度出口占总销量的 17.9%，比去年同期下降 5.9 个百分点。

图 4：推土机月度出口及增长（台）

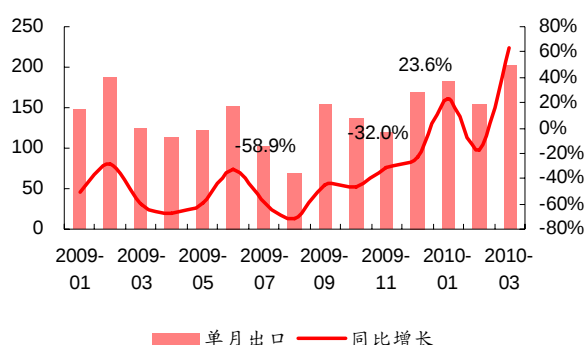
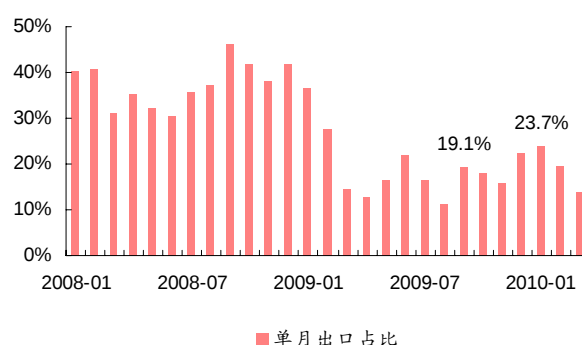


图 5：推土机出口占总销量比重



资料来源：工程机械行业协会简报，中信建投证券研究发展部

内需增速快于出口。扣除出口销量，3 月份推土机内销约 1250 台，同比大幅增长 72.9%，增速快于二月份低于一月份；环比来看，内销增长 98.4%。内销增速快于出口增速，推土机销量增长主要还是靠内需。前 3 个月累计，推土机内销约 2470 台、同比大幅增长 67.46%。

图 6：推土机国内月度销量及增长（台）

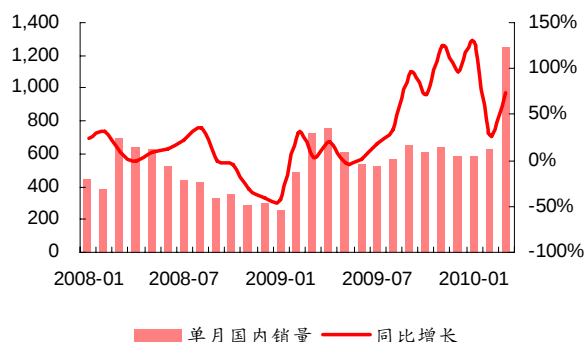
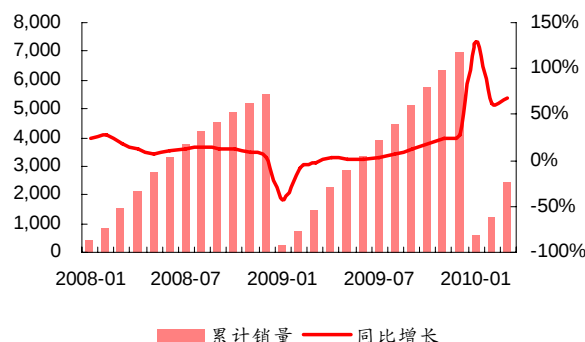


图 7：推土机国内累计销量及增长（台）



资料来源：工程机械行业协会简报，中信建投证券研究发展部



中联黄工销量增速明显

从市场竞争来看，3 月份，主要推土机制造企业山推、宣工实现销量分别约为 800 和 240 台，同比分别增长 62.6%、78.2%；市场份额 54.8%、16.3%，同比山推份额下降 3 个百分点、宣工上升 0.6 个百分点，环比山推下降 4.3 个百分点、宣工上升 7.3 个百分点。

一季度累计，山推、宣工分别实现销量约 1740、410 台，同比增长 54.77%、48.55%；市场份额 57.76%、13.65%，比去年上升 0.55、-1.06 个百分点。

图 8：山推股份推土机月度销量（台）

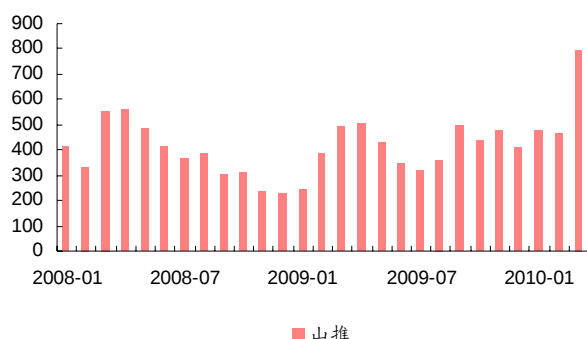
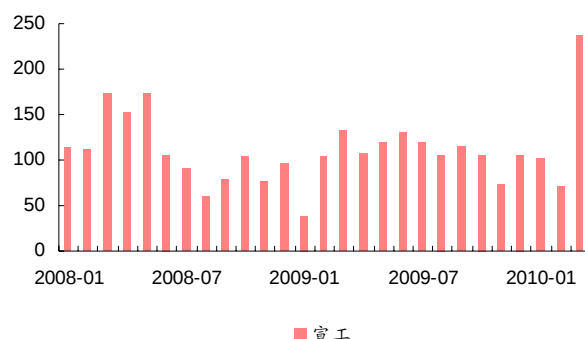


图 9：河北宣工推土机月度销量（台）

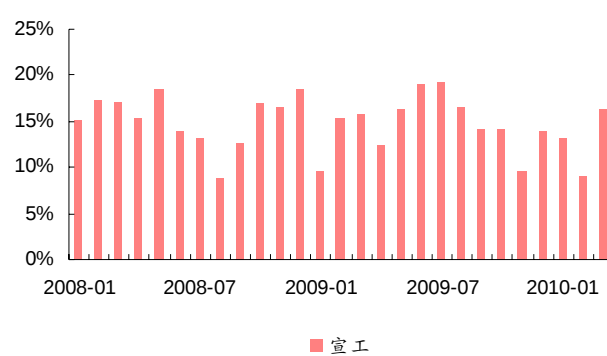


资料来源：工程机械行业协会简报，中信建投证券研究发展部

图 10：山推股份推土机市场份额



图 11：河北宣工推土机市场份额



资料来源：工程机械行业协会简报，中信建投证券研究发展部

从出口来看，3 月份山推、宣工分别实现推土机出口约 130、15 台，同比分别增长 30%、180%；市场份额 54.83%、16.34%，同比山推下降 3 个百分点、宣工上升 0.6 个百分点。

一季度累计，山推、宣工分别实现出口约 400、17 台，分别同比增长 30.36%、-66.67%；市场份额 73.28%、3.15%，比去年上升 4.19、-7.63 个百分点。



图 12: 山推股份推土机出口销量 (台)

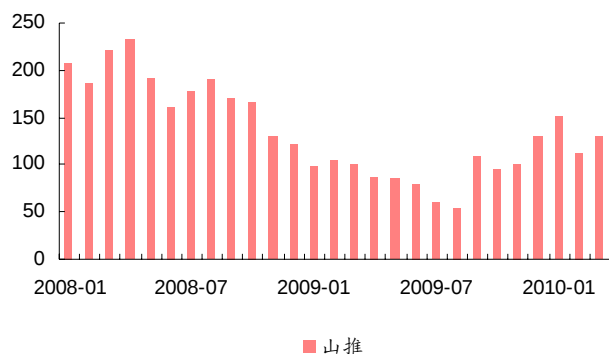
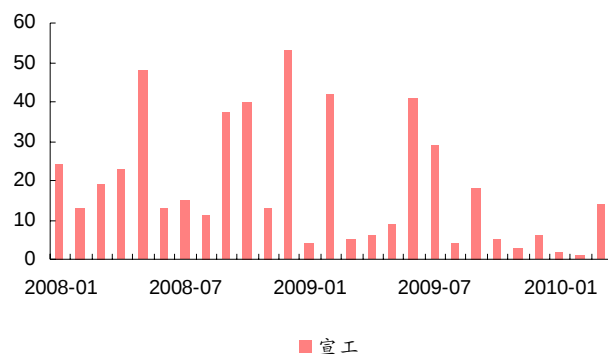


图 13: 河北宣工推土机出口销量 (台)



资料来源: 工程机械行业协会简报, 中信建投证券研究发展部

图 14: 山推股份推土机出口份额

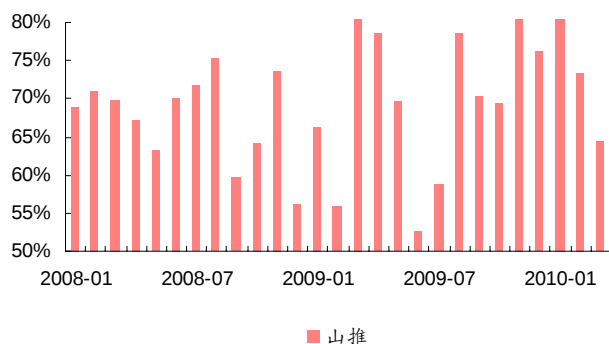
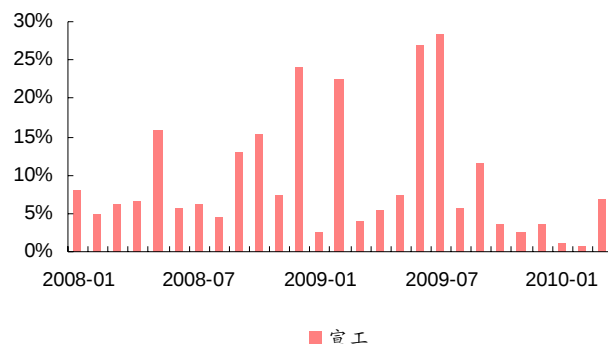


图 15: 河北宣工推土机出口份额



资料来源: 工程机械行业协会简报, 中信建投证券研究发展部

3 月份, 一拖、中联黄工实现销量约 70、130 台, 一拖销量增长 49%、中联黄工去年同期没有销售; 市场份额分别为 5.03%、8.83%, 同比分别提高 0.8、8.83 个百分点, 环比分别提高 2.4 和 3.2 个百分点。一季度累计, 一拖、中联黄工销量份额 3.96%、6.36%, 一拖份额下降 1 个百分点、中联黄工上升 4.33 个百分点。

图 16: 一拖推土机月度销量 (台)

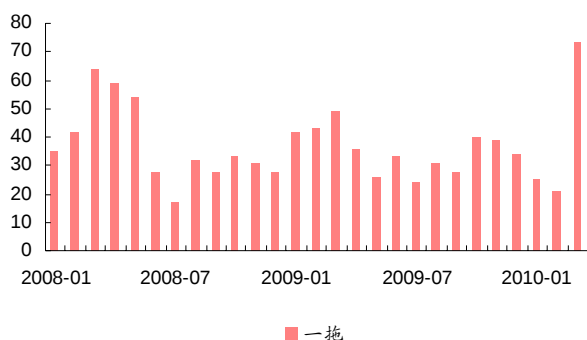
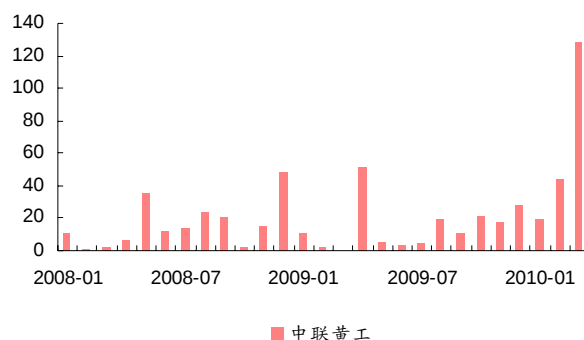


图 17: 中联黄工推土机月度销量 (台)



资料来源: 工程机械行业协会简报, 中信建投证券研究发展部



大马力推土机有回升趋势

3 月份, 70~160 马力的推土机销量 310 台, 同比增长 44.4%, 份额 21.5%, 同比下降 4 个百分点; 160~220 马力的推土机销量约 1060 台, 同比增长 77%, 份额 60.1%, 同比上升 3.6 个百分点; 220 马力及以上大型推土机销量约 270 台, 同比增长 75%; 份额 18.3%, 环比上升 0.4 个百分点。

图 18: 推土机月度销量结构 (台)

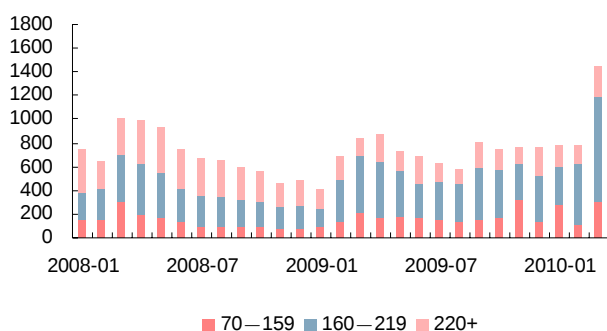
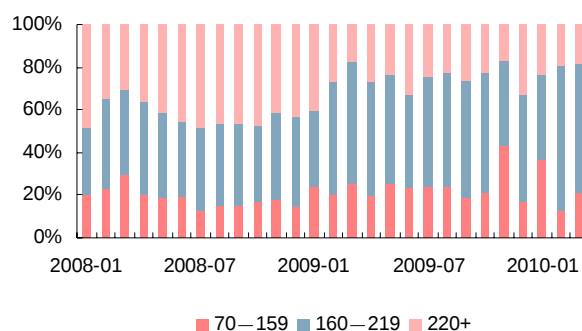


图 19: 推土机月度销量结构占比



资料来源: 工程机械行业协会简报, 中信建投证券研究发展部

从出口来看, 3 月份 70~160 马力的推土机出口 4 台, 同比下降 78.9%, 份额 1.98%, 同比下降 13.3 个百分点; 160~220 马力的推土机出口超 50 台, 同比增长 39.5%, 份额 26.24%, 同比下降 4.4 个百分点; 220 马力及以上大型推土机出口约 150 台, 同比增长 116.4%; 份额 71.78%, 同比上升 17.7 个百分点。

图 20: 推土机月度出口结构 (台)

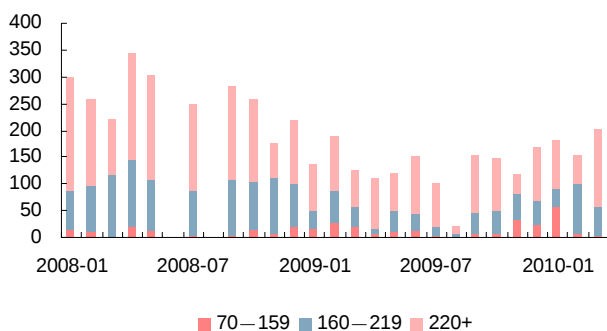
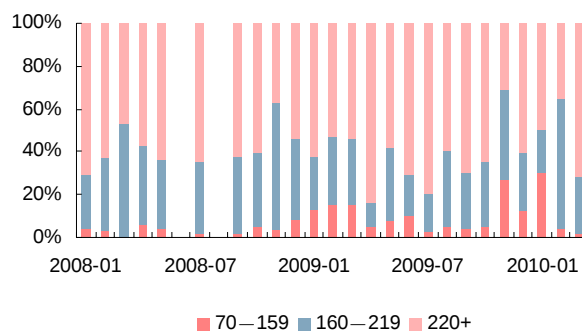


图 21: 推土机出口销量结构占比



资料来源: 工程机械行业协会简报, 中信建投证券研究发展部



预计 4 月销量 1200 台左右，关注山推

我们预计，经过 3 月份的大幅井喷，4 月份推土机销量有所下降，但仍是传统销售旺季；预计总量在 1200 台左右，同比增长 37.5%、环比下降 17.2%。

我们维持山推股份 20 元目标价、“买入”评级。

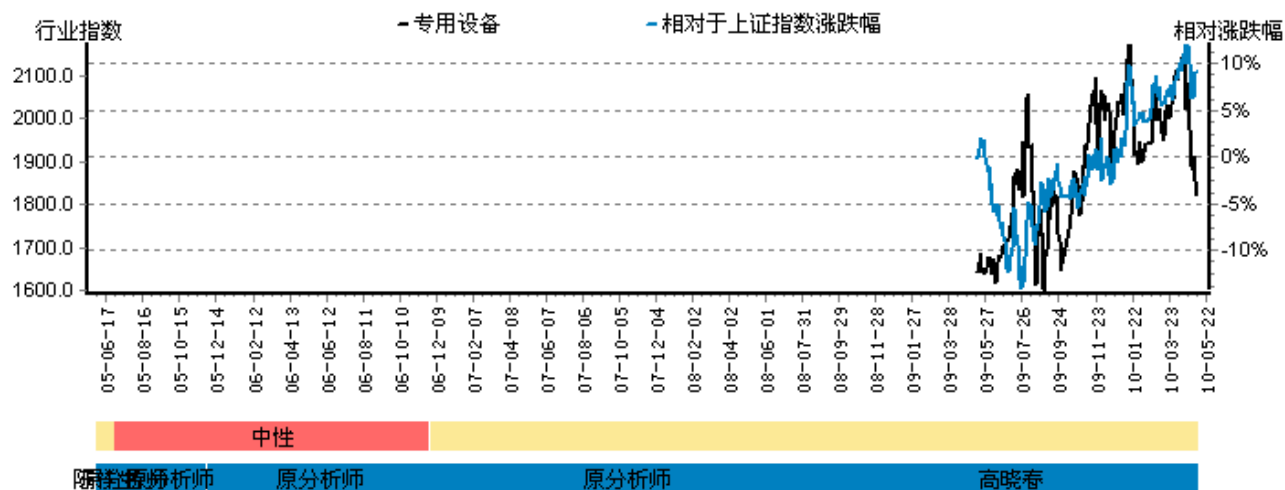
表 1：国内主要推土机相关上市公司投资评级

	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	当前股 价	09PE	10PE	11PE	12PE	目标股 价	投资建议
河北宣工	0.07	0.06	0.09	0.13	10.61	129.51	185.92	122.11	80.21	10	中性
山推股份	0.56	1.10	1.30	1.51	12.95	23.29	11.72	9.99	8.60	20	买入
中联重科	1.20	1.60	2.00	2.40	21.38	17.76	13.35	10.70	8.92	32	买入

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部（股价以 4 月 20 日收盘价）



附:





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，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。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。