

日期: 2008 年 12 月 29 日

行业: 机械



平敬伟

021-53519888-1904

pingjingwei@hotmail.com

行业收入、利润增长 (08 年 1-11 月)

销售收入 (亿元)	1716
增长率	43 %
利润总额 (亿元)	119
增长率	-11 %

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号:

PJW09-MIT01

相关报告:

销售仍在下滑, 复苏点已不远

——2009 年 1 月工程机械行业投资策略

■ 投资要点:

11 月份产品销售增速继续下滑, 下滑势头可能还将延续

11 月份, 国内房地产和基建合计的投资额的实际增速继续下降, 工程机械的内销量增速因此继续下滑, 国内工程机械的出口增速也同样继续下滑, 行业总的销售增速在继续下滑。预计这种下滑势头可能还将延续。

08 年全年行业销售增速预计能够维持在较高水平

根据国家统计局的统计口径, 今年前 11 月国内工程机械行业共实现销售收入 1700 多亿元, 同比增长 43%。虽然近几个月产品销售增速持续下滑, 但由于上半年行业的销售保持了高增长, 因此我们预计今年全年行业的销售增速预计能够保持在 30% 左右

09 年行业增速预计回落至 20% 左右

根据对 09 年国内固定资产投资状况以及对出口的预计, 09 年国内工程机械行业总的收入增速将回落至 20% 左右。不过, 09 年少数子行业 (如旋挖转机、推土机、挖掘机等) 将存在一定的投资机会。

行业评级及股票推荐

维持行业“有吸引力”评级。

继续重点推荐山推股份 (000680) 和三一重工 (600031)。

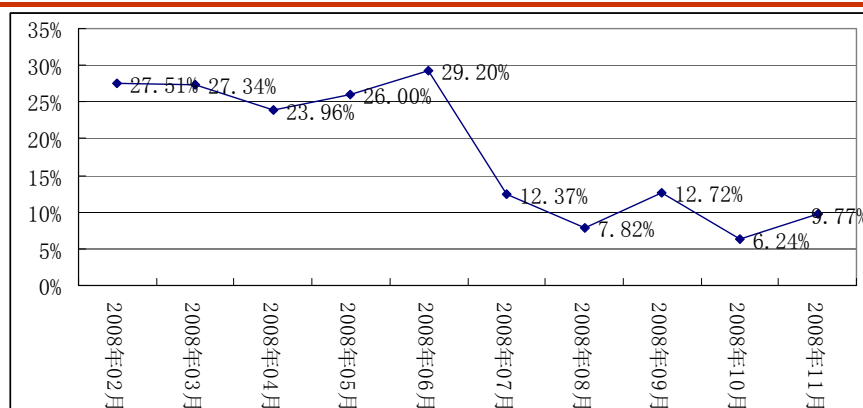
工程机械行业重点关注股票估值与评级

股票代码	公司名称	股价				EPS			PE		投资评级
		08.12.26	07A	08E	09E	07A	08E	09E	08E	09E	
000680	山推股份	8.02	0.59	0.86	1.10	13.65	9.33	7.29	超强大市		
000528	柳工	9.91	1.20	1.02	1.24	8.28	9.72	7.99	跑赢大市		
000157	中联重科	11.88	0.88	1.12	1.40	13.55	10.61	8.49	跑赢大市		
600761	安徽合力	7.14	0.90	0.67	0.83	7.93	10.66	8.60	大市同步		
600710	常林股份	3.47	0.19	0.30	0.40	17.95	11.57	8.68	大市同步		
600031	三一重工	14.66	1.62	0.96	1.57	9.05	15.27	9.34	超强大市		
600815	厦工股份	4.81	0.30	0.37	0.41	15.79	13.00	11.73	跑赢大市		
002097	山河智能	12.51	0.56	0.41	0.83	22.34	30.51	15.07	跑赢大市		
	平均					13.57	13.83	9.65	-		

一、11 月份产品销售增速继续下滑

工程机械主要用于房地产开发以及基建等领域。11 月份，国内房地产业开发投资额实际增速（扣除 PPI 后）环比略有提高（图 1）。

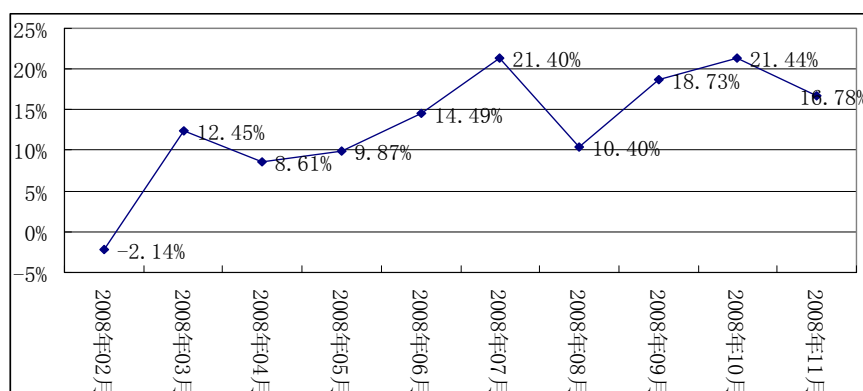
图 1：2008 年 2 月 - 2008 年 11 月月度房地产开发投资实际增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

但是，国内基础设施领域的投资实际增速环比却略有下降（图 2）。

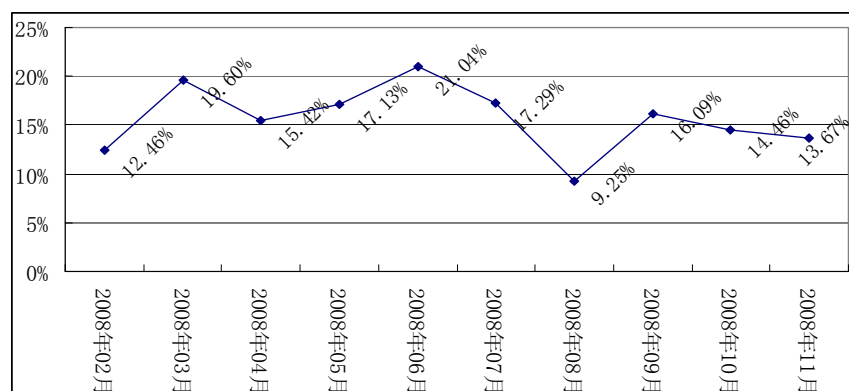
图 2：2008 年 2 月 - 2008 年 11 月月度基建投资额的实际增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

房地产和基建合计的投资额的实际增速 11 月份继续下滑（图 3）。

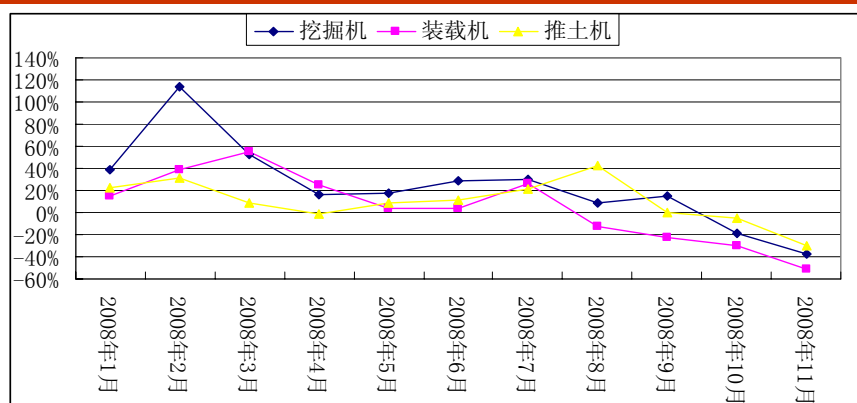
图 3：2008 年 2 月 - 2008 年 11 月月度基建和房地产合计的实际投资增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

主要受此影响，再加上下游建筑业企业对经济前景不乐观预期的影响，11 月份，工程机械产品的内销量增速继续下滑（图 4）。

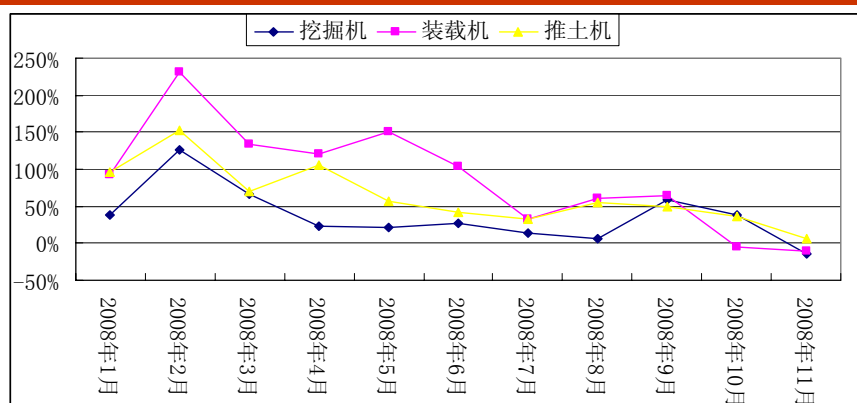
图 4：2008 年 1 - 11 月部分重要产品月度的内销量（台）同比增速（%）



数据来源：工程机械协会、上海证券研究所

另外，受金融危机的影响，国外对工程机械产品的需求逐渐减少，11 月份国内工程机械的出口增速继续下滑（图 5）。

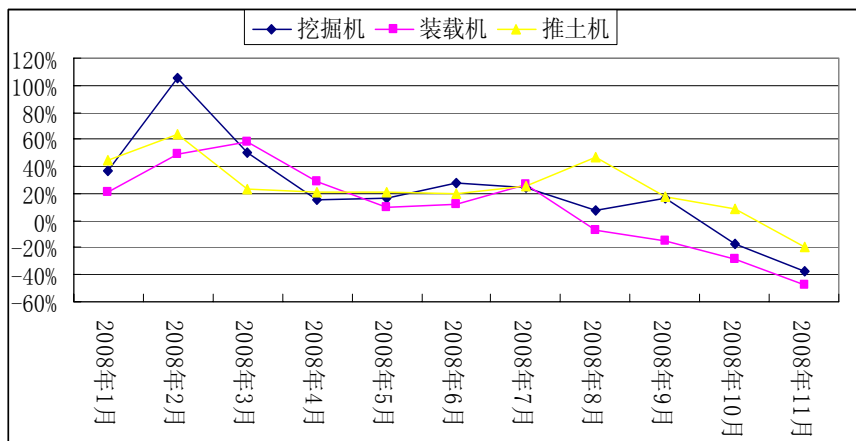
图 5：2008 年 1 - 11 月部分重要产品月度的出口量（台）同比增速（%）



数据来源：工程机械协会、上海证券研究所

内、外销的继续下滑使得 11 月份行业总的销售继续下滑（图 6）。

图 6：2008 年 1-11 月部分重要产品月度的总销量（台）同比增速（%）



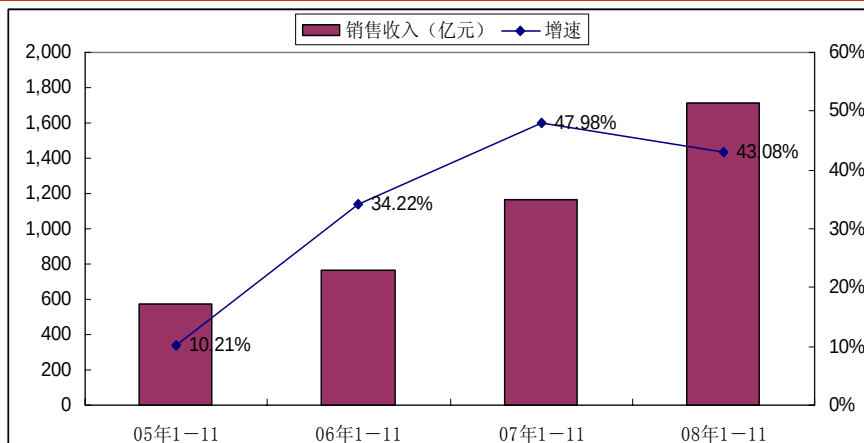
数据来源：工程机械协会、上海证券研究所

12 月份，国内房地产业的投资开发增速仍有继续下滑的可能，而基建投资的大幅增长可能要到 09 年二季度，因此，12 月份工程机械的内销增速可能仍将下滑。根据目前国外的经济状况，预计 12 月份工程机械的出口增速也可能将继续下滑。12 月份工程机械总的销售仍将可能继续下滑。

二、08 年全年行业增速预计能够维持在较高水平

根据国家统计局的统计口径，今年前 11 月国内工程机械行业共实现销售收入 1700 多亿元，同比增长 43%（图 7）。

图 7：各年 1-11 月工程机械行业的销售收入及其增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

虽然近几个月产品销售增速持续下滑,但由于上半年行业的销售保持了高增长,因此我们预计今年全年行业的销售增速预计能够保持在 30% 左右。

对于部分工程机械 A 股上市公司来说,如果上半年或前三季度收入保持了高增长,那么即使近几个月销售下滑,08 年全年的收入高增长也基本无忧。

三、09 年行业增速预计回落至 20% 左右

09 年,国内房地产行业的开发投资增速预计将大幅回落,可能在 10% 以下或者为负数。因此 09 年带动工程机械内销增长的主要是基建。另外,09 年全球三大经济体预计将陷入衰退,国内工程机械的出口也将继续下滑。预计 09 年国内工程机械行业总的收入增速将回落至 20% 左右。

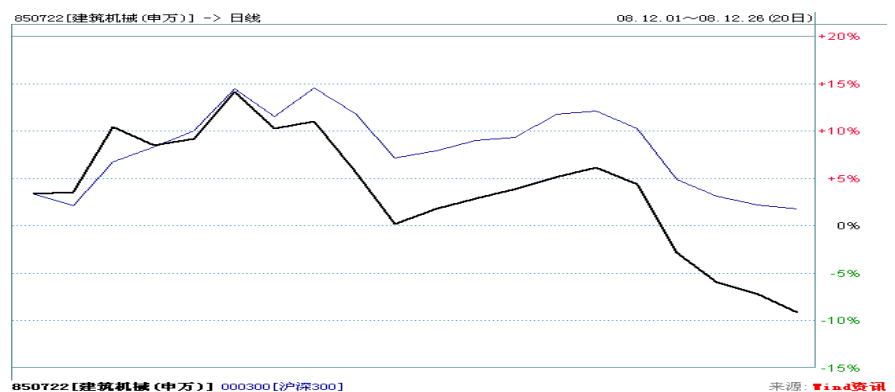
09 年,国内基建的投资将大幅增长,少数子行业(如旋挖转机、推土机、挖掘机等)从中受益程度将较大,预计存在一定的投资机会。

09 年基建投资大幅增长对工程机械销售的拉动作用可能要到 2 季度开始体现,因此 08 年 12 月份及 09 年一季度(或者 09 年 1、2 月份)工程机械的销售仍有可能继续下滑。

四、12 月份板块运行状况分析

12 月份,工程机械板块指数走势弱于沪深 300 指数的走势(图 8),主要原因可能是:10 月份工程机械行业受政策刺激大幅上扬,后续政策缺乏,且行业的销售仍在恶化,投资者获利回吐。

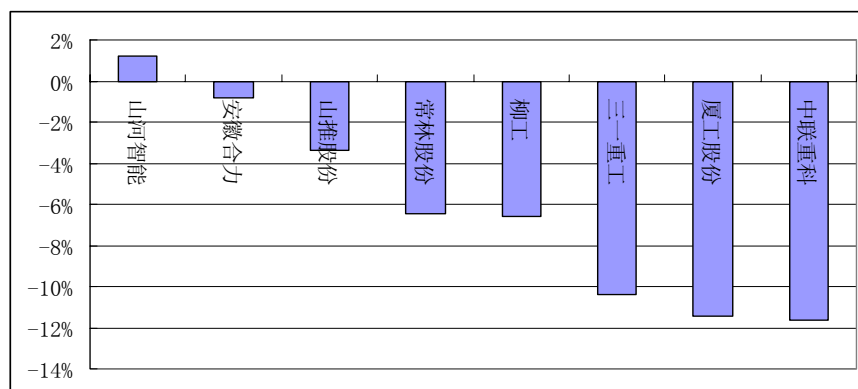
图 8: 12 月份工程机械板块指数(黑)与沪深 300 指数(蓝)走势对比



数据来源: WIND、上海证券研究所

从个股走势看，板块中绝大部分个股均出现了下跌，但大部分跌幅不大（图 9）。

图 9：12 月份工程机械主要个股涨跌幅情况



数据来源：WIND、上海证券研究所

五、09 年 1 月行业评级及股票推荐

1、维持行业“有吸引力”的评级。

虽然 09 年 1 月份行业的销售仍将不乐观，但预计行业将在二季度复苏。预计 09 年行业的增速会回落，但仍将达到 20% 左右。09 年行业的成本压力也将大幅缓解。从长期看，行业的高增长可能还要持续 10-15 年。因此，我们维持行业“有吸引力”的评级。

虽然行业销售目前仍在下滑，但预计 09 年二季度行业将复苏，而目前可能是逐渐介入的时机。

2、09 年行业的合理市盈率应在 20 倍左右

目前，成熟市场工程机械行业 09 的动态市盈率不超过 10 倍（表 1）。而根据国内工程机械行业 09 年的增长状况，我们认为 09 年的合理市盈率应在 20 倍左右。目前国内工程机械板块的估值较低（表 2）。

表 1：目前欧、美、日市场相关股票的估值状况

公司名称	货币	收盘价 08.12.26	EPS			PE		
			2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
CATERPILLAR INC	USD	42.72	5.55	5.96	4.47	7.70	7.17	9.56
DEERE & CO	USD	38.47	4.05	4.57	4.44	9.50	8.42	8.66
PACCAR INC	USD	27.27	3.31	2.92	1.8	8.24	9.34	15.15
CNH GLOBAL N.V.	USD	14.97	2.36	3.75	3.45	6.34	3.99	4.34

平均						7.94	7.23	9.43
KOMATSU LTD	JPY	1113	209	186.35	159.64	5.33	5.97	6.97
HITACHI MACHINE	JPY	1025	271	214.17	169.55	3.78	4.79	6.05
TADANO LTD	JPY	460	91.32	78.33	82.72	5.04	5.87	5.56
KUBOTA CORP	JPY	619	50.2	48.19	49.54	12.33	12.84	12.49
平均						6.62	7.37	7.77
PALFINGER AG	EUR	9.32	2.09	1.7	0.84	4.46	5.48	11.10
JUNGHEINRICH-PRFD	EUR	8.35	2.4	2.36	1.89	3.48	3.54	4.42
DEMAG CRANES AG	EUR	16.27	1.53	3.26	2.96	10.63	4.99	5.50
平均						6.19	4.67	7.00

数据来源: Bloomberg、上海证券研究所

表 2: 目前国内工程机械板块的估值状况

股票代码	公司名称	股价 08.12.26	EPS			PE		
			07A	08E	09E	07A	08E	09E
000680	山推股份	8.02	0.59	0.86	1.10	13.65	9.33	7.29
000528	柳工	9.91	1.20	1.02	1.24	8.28	9.72	7.99
000157	中联重科	11.88	0.88	1.12	1.40	13.55	10.61	8.49
600761	安徽合力	7.14	0.90	0.67	0.83	7.93	10.66	8.60
600710	常林股份	3.47	0.19	0.30	0.40	17.95	11.57	8.68
600031	三一重工	14.66	1.62	0.96	1.57	9.05	15.27	9.34
600815	厦工股份	4.81	0.30	0.37	0.41	15.79	13.00	11.73
002097	山河智能	12.51	0.56	0.41	0.83	22.34	30.51	15.07
平均						13.57	13.83	9.65

数据来源: WIND、上海证券研究所

2、继续重点推荐山推股份(000680)和三一重工(600031)。

山推股份: 09 年国内公路、机场的建设投资增幅将较大, 公司作为子行业的龙头将受益。

三一重工: 09 年挖掘机注入后对业绩影响较大。

分析师承诺

分析师 平敬伟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。