

[2008.01.08]

非悲观预期下行业最差时期已经过去

——机械行业十一月份月报

子行业评级

工程机械	看好
机床	看好

✍ 姓名 李强

☎ 86-10-5836 2766

✉ liqiang@bhq.com

核心观点:

- 分析整体机械行业走势情况并分析趋势
- 工程机械、机床行业总体情况及重点产品分析
- 行业总体情况及投资策略

投资要点:

● 机械行业

2008 年 1-11 月，大机械行业主营收入增速为 24.39%，比去年同期的 31.70% 下降了 7.31 个百分点，比 1-8 月的 29.01% 下降了 4.62 个百分点。从细分行业来看，1-11 月比 1-8 月环比都在下降，下降幅度较小的是石化通用和重型矿山行业，下降幅度最大的是内燃机行业；如果从绝对增速来看，排在前五名的行业依次为：工程机械、重型矿山、机械基础件、农业机械和机床工具行业。

2008 年 1-11 月大机械行业利润总额增速为 16.42%，是全年唯一一次位于 20% 以下，比去年同期的 47.79% 下降了 31.37 个百分点，比 1-8 月的 27.51% 下降了 11.09 个百分点。从细分行业来看，农业机械和食品包装机械行业增速为机械行业内利润增速最快的行业；工程机械行业利润增速下降是最快的，比去年同期下降了 149.20 个百分点，比 1-8 月下降了 14.39 个百分点。

● 工程机械和机床重点产品销量经历了“休克”阶段

工程机械重点产品来看，液压挖掘机、装载机、推土机销量情况是自 2000 年以来所没有的，下滑幅度可以用“休克”来形容，尤其是装载机。

机床同样经历了“休克”，尤其是数控机床。我国以普通数控机床为代表的数控机床产品自 08 年以来就开始迅速下滑，11 月数控机床销量同比增速为-32.46%，比去年同期下降了 72.05 个百分点；金切机床 11 月销量增速为-16.79%。

● 对于行业的思考

如果采取悲观的预期，也就是 09 年 1-7 月同比增速为-30%，则全年的增速为-19%左右，我们认为这种增速水平是比较悲观的，支撑这一观点的数据是：挖掘机自 97 年以来，增速最低为 04 年的-1.08%；装载机自 1981 年来的最低增速为-16.48%。因此我们预计 09 年 1-7 月-30%的增速比较悲观，如果确实如此的话，则 08 年 10、11 月为行业最差的时期。

推荐公司

昆明机床	买入
中联重科	买入
三一重工	买入
徐工科技	买入
柳工	买入

首次报告

《行业有望反弹——机械行业八月份月报》

《钢价暴跌可以弥补下游需求下降 基建投资可以弥补地产投资下降——机械行业九月份月报》

1. 机械行业整体运行情况

2008 年 1-11 月，大机械行业主营收入增速为 24.39%，比去年同期的 31.70%下降了 7.31 个百分点，比 1-8 月的 29.01%下降了 4.62 个百分点。

表：机械行业主营收入 YOY

	2008	2007
1-2 月	29.20	32.47
1-5 月	30.68	31.19
1-8 月	29.01	32.12
1-11 月	24.39	31.70

数据来源：机经网、渤海证券研究所

从细分行业来看，1-11 月比 1-8 月环比都在下降，下降幅度较小的是石化通用和重型矿山行业，下降幅度最大的是内燃机行业。如果从绝对增速来看，排在前五名的行业依次为：工程机械、重型矿山、机械基础件、农业机械和机床工具行业。

表：机械行业主营收入 YOY

	1-11 月	1-8 月	1-11 月比 1-8 月增减 (百分点)
农业机械行业	29.72	32.74	-3.02
内燃机行业	16.64	26.16	-9.52
工程机械行业	41.48	48.05	-6.57
仪器仪表行业	16.76	20.99	-4.23
文化办公设备行业	1.44	6.32	-4.88
石化通用行业	28.14	29.79	-1.65
重型矿山行业	35.77	37.26	-1.49
机床工具行业	29.12	33.92	-4.80
电工电器行业	25.23	29.40	-4.17
机械基础件行业	32.93	35.61	-2.68
食品包装机械行业	22.91	26.04	-3.13
汽车行业	19.16	25.84	-6.68
其他民用机械行业	24.21	28.73	-4.52

数据来源：机经网、渤海证券研究所

2008 年 1-11 月大机械行业利润总额增速为 16.42%，是全年唯一一次位于 20%以下，

比去年同期的 47.79%下降了 31.37 个百分点，比 1-8 月的 27.51%下降了 11.09 个百分点。

表：机械行业利润总额及 YOY

	1-2 月		1-5 月		1-8 月		1-11 月	
	绝对值	同比增	绝对值	同比增	绝对值	同比增	绝对值	同比增
	(亿元)	长(%)	(亿元)	长(%)	(亿元)	长(%)	(亿元)	长(%)
2008	581.27	36.86	2010.30	34.56	3398.67	27.51	4605.32	16.42
2007	415.31	53.27	1466.88	47.53	2616.13	47.35	3886.66	47.79

数据来源：机经网、渤海证券研究所

从细分行业来看，农业机械和食品包装机械行业增速为机械行业内利润增速最快的行业；工程机械行业利润增速下降是最快的，比去年同期下降了 149.20 个百分点，比 1-8 月下降了 14.39 个百分点。

表：机械行业利润总额 YOY

	2007 年	2008 年		08 年 1-11 月比	08 年 1-11 月比 07
	1-11 月	1-11 月	1-8 月	1-8 月增减(百分点)	年 1-11 月增减(百分点)
机械工业总计	47.79	16.42	27.51	-11.09	-31.37
其中：农业机械行业	38.83	24.95	40.77	-15.82	-13.08
内燃机行业	34.34	13.96	23.37	-9.41	-20.38
工程机械行业	141.56	-7.64	6.75	-14.39	-149.20
仪器仪表行业	31.90	8.59	7.73	0.86	-23.31
文化办公设备行业	23.95	-6.95	-1.39	-5.56	-30.90
石化通用行业	39.40	23.88	29.33	-5.45	-15.52
重型矿山行业	50.32	23.09	27.95	-4.86	-27.23
机床工具行业	58.24	23.17	38.07	-14.90	-35.07
电工电器行业	36.41	23.76	31.76	-8.00	-12.65
机械基础件行业	38.66	21.41	30.12	-8.71	-17.25
食品包装机械行业	22.46	38.69	58.12	-19.43	16.23
汽车行业	63.24	9.03	27.72	-18.69	-54.21
其他民用机械行业	39.95	16.06	24.41	-8.35	-23.89

数据来源：机经网、渤海证券研究所

从进出口来看，2008 年 1-11 月机械行业出口和进口增速均在放缓，但相对来讲出口比进口下降的幅度更大；同比来看，出口下降了 12.56 个百分点，进口仅下降了 2.27 个百分点。

表：机械行业进出口及 YOY

	2008 年			2007 年		
	进出口	其中：		进出口	其中：	
		出口	进口		出口	进口
1-2 月	26.69	25.96	27.58	37.73	57.64	19.27
1-3 月	30.27	35.05	24.98	27.13	37.81	17.10
1-4 月	29.35	34.70	23.50	27.93	38.00	18.46
1-5 月	30.91	35.80	25.43	28.91	39.98	19.23
1-6 月	30.01	34.56	24.89	28.37	38.73	18.42
1-7 月	29.69	34.27	24.55	29.79	40.95	19.18
1-8 月	28.45	32.85	23.46	29.49	40.72	18.73
1-9 月	27.00	31.91	21.42	29.3	40.55	18.51
1-10 月	26.68	31.24	21.45	29.35	40.20	18.81
1-11 月	23.35	28.18	17.8	30.3	40.74	20.07

数据来源：机经网、渤海证券研究所

从细分行业来看，重型矿山、机械基础件、食品包装机械出口增速排名前三，但其中只有食品包装机械的出口增速是环比增加的，其余两个行业出口增速均在大幅下滑。进口方面，内燃机和石化通用的进口增速仍相对较快，但下降幅度都很大，而且大部分细分行业的进口增速均已经为负。

表：机械行业进出口

	进口			出口		
	11 月	10 月	11 月比 10 月增减百分点	11 月	10 月	11 月比 10 月增减百分点
进出口总值合计	-13.1	18.5	-31.65	2.74	25.81	-23.07
其中:农业机械	6.93	45.6	-38.73	10.24	79.13	-68.89
内燃机	10.22	68.5	-58.28	-12.8	21.68	-34.52
工程机械	-15.3	63.0	-78.42	6.67	43.36	-36.69
仪器仪表	6.09	36.4	-30.40	9.17	20.87	-11.70
文化办公设备	-14.3	5.09	-19.41	-14.2	-5.69	-8.54
石化通用	10.40	43.6	-33.25	20.33	29.09	-8.76
重型矿山	-3.30	35.0	-38.39	66.29	122.75	-56.46
机床工具	-20.0	23.2	-43.28	-0.70	21.93	-22.63
电工电器	-18.6	13.2	-31.86	2.26	26.39	-24.13
机械基础件	7.97	42.2	-34.24	29.92	76.31	-46.39
食品包装机械业	-13.4	19.8	-33.28	27.51	25.11	2.40
汽车	-12.1	12.9	-25.08	-18.3	15.22	-33.57
其他	-38.2	-4.42	-33.83	11.70	37.37	-25.67

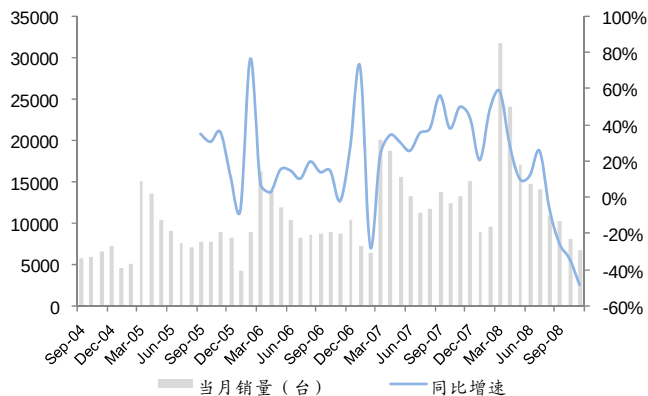
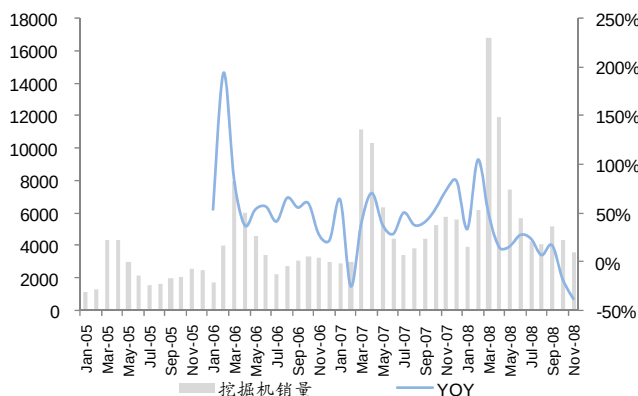
数据来源：机经网、渤海证券研究所

2. 行业重点产品销量

工程机械重点产品来看，液压挖掘机、装载机、推土机销量情况是自 2000 年以来所没有的，下滑幅度可以用“休克”来形容，尤其是装载机。

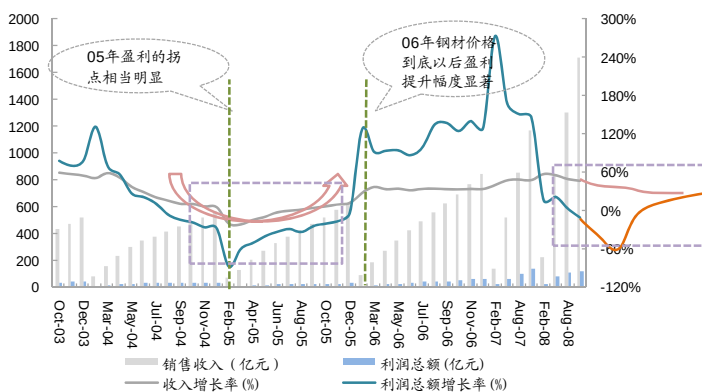
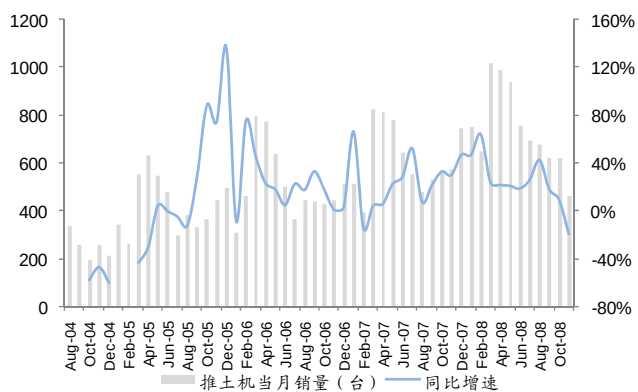
图：液压挖掘机 11 月销量增速为-37.14%

图：装载机 11 月销量增速为-48.05%



图：推土机 11 月销量增速为-19.76%

图：工程机械效益数据正沿着我们预测的方向发展

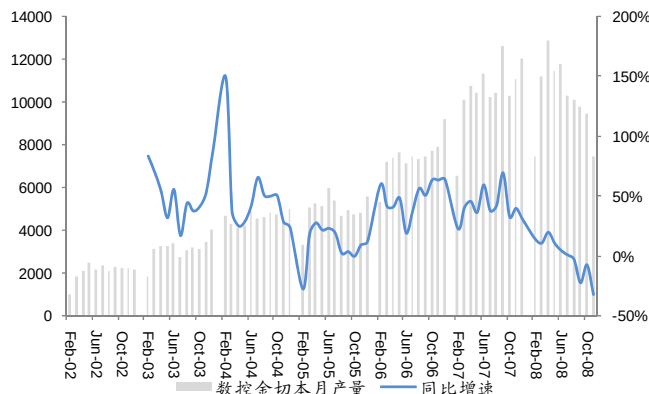
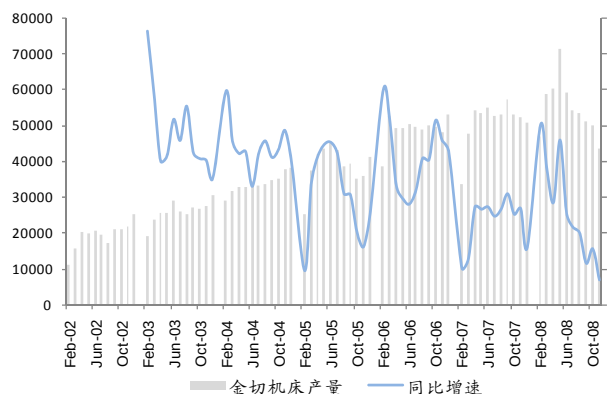


数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

机床同样经历了“休克”，尤其是数控机床。我国以普通数控机床为代表的数控机床产品自 08 年以来就开始迅速下滑，11 月数控机床销量同比增速为-32.46%，比去年同期下降了 72.05 个百分点；金切机床 11 月销量增速为-16.79%。

图：金切机床产量下滑颓势不改

图：数控金切自 8、9 月份以来加速下滑

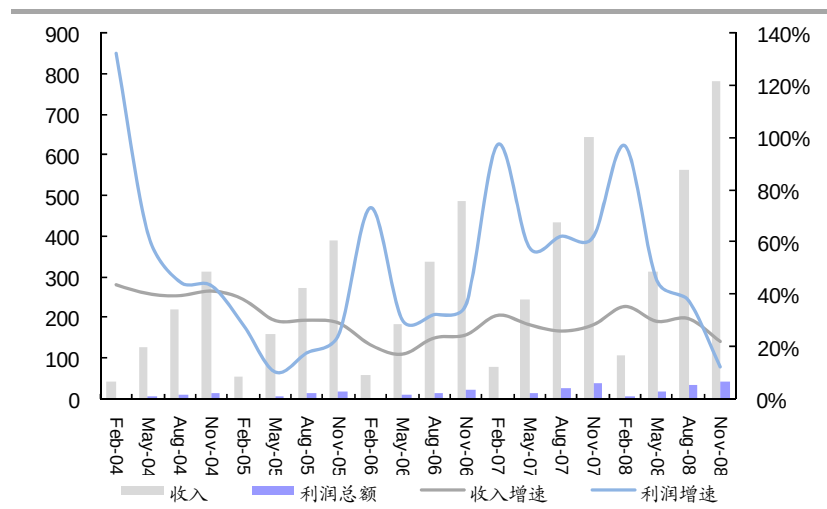


数据来源：机经网、渤海证券研究所

数据来源：机经网、渤海证券研究所

和销量一样，金切机床利润增速也经历了大幅的下滑，但是到 11 月其利润增速仍为正值，为 12.35%。预计机床行业利润增速也会出现负增长的情况，与工程机械行业一样，只是时间由于行业主要以来订单生产的方式导致其周期相对比较滞后。

图：金切机床效益及 YOY



数据来源：机经网、渤海证券研究所

3. 对于行业的思考

对于主要工程机械、机床产品 10、11 月销量增速情况，我们有必要再次基础上对未来做思考，我们首先要问的第一个问题就是 09 年上半年主要产品销量增速还会出现同比像 10、11 月份这样大幅度的情况吗？

下面我们对工程机械的挖掘机和装载机做情景分析：

表：挖掘机销量情况假设

	2005	2006	2007	2008	YOY	例一	YOY	例二	YOY	例三	YOY	例四	YOY
1	1160	1790	2938	3946	34.31%	2762	-30%	3157	-20%	3354	-15%	3551	-10%
2	1354	3981	3014	6183	105.14%	4328	-30%	4946	-20%	5256	-15%	5565	-10%
3	4321	7946	11167	16750	50.00%	11725	-30%	13400	-20%	14238	-15%	15075	-10%
4	4368	6022	10293	11900	15.61%	8330	-30%	9520	-20%	10115	-15%	10710	-10%
5	2995	4622	6404	7464	16.55%	5225	-30%	5971	-20%	6344	-15%	6718	-10%
6	2177	3421	4419	5665	28.20%	3966	-30%	4532	-20%	4815	-15%	5099	-10%
7	1613	2291	3460	4304	24.39%	3013	-30%	3443	-20%	3658	-15%	3874	-10%
8	1668	2772	3833	4125	7.62%	4538	10%	4538	10%	4538	10%	4538	10%
9	-1879.3	3126	4421	5202	17.67%	5722	10%	5722	10%	5722	10%	5722	10%
10	2107	3383	5239	4332	-17.31%	4765	10%	4765	10%	4765	10%	4765	10%
11	2573	3302	5743	3610	-37.14%	3971	10%	3971	10%	3971	10%	3971	10%
12	2479	3046	5576	3624	-35.00%	3987	10%	3987	10%	3987	10%	3987	10%
			66507	77105	15.94%	62331	-19.16%	67952	-11.87%	70763	-8.23%	73574	-4.58%

数据来源：渤海证券研究所

表：装载机销量情况假设

	2005	2006	2007	2008	YOY	例一	YOY	例二	YOY	例三	YOY	例四	YOY
1	4481	4285	7369	8882	20.53%	6217	-30%	7106	-20%	7550	-15%	7994	-10%
2	4749	8944	6518	9672	48.39%	6770	-30%	7738	-20%	8221	-15%	8705	-10%
3	13911	16279	20022	31716	58.41%	22201	-30%	25373	-20%	26959	-15%	28544	-10%
4	12262	13924	18703	24065	28.67%	16846	-30%	19252	-20%	20455	-15%	21659	-10%
5	9072	11962	15592	17162	10.07%	12013	-30%	13730	-20%	14588	-15%	15446	-10%
6	7848	10517	13216	14776	11.80%	10343	-30%	11821	-20%	12560	-15%	13298	-10%
7	6115	8334	11290	14177	25.57%	9924	-30%	11342	-20%	12050	-15%	12759	-10%
8	6332	8553	11792	10993	-6.78%	12092	10%	12092	10%	12092	10%	12092	10%
9	6731	8792	13722	10206	-25.62%	11227	10%	11227	10%	11227	10%	11227	10%
10	6393	8966	12368	8189	-33.79%	9008	10%	9008	10%	9008	10%	9008	10%
11	7376	8814	13202	6859	-48.05%	7545	10%	7545	10%	7545	10%	7545	10%
12	6981	10498	15148	9089	-40%	9998	10%	9998	10%	9998	10%	9998	10%
	92251	119868	158942	165786	4.31%	134184	-19.06%	146229	-11.80%	152252	-8.16%	158274	-4.53%

数据来源：渤海证券研究所

根据我们 09 年年度策略的测算，我们认为 09 年挖掘机增速在-10%左右，装载机在 0%左右波动。

如果依据此判断，08 年 8-12 月挖掘机增速为-15.79%，装载机为-31.55%，因此我们认为在 09 年上半年挖掘机和装载机的预期是要比 08 年 10、11 月的数据要好很多。也就是说极有可能 08 年 10、11 月是工程机械主要产品的最差时期。

例一：如果采取悲观的预期，也就是 09 年 1-7 月同比增速为-30%，则全年的增速为-19%左右，我们认为这种增速水平是比较悲观的，支撑这一观点的数据是：挖掘机自 97 年以来，增速最低为 04 年的-1.08%；装载机自 1981 年来的最低增速为-16.48%。因此我们预计 09 年 1-7 月-30%的增速比较悲观，如果确实如此的话，则 08 年 10、11 月为行业最差的时期。

例二至例四则相对更接近我们原来的预期。如果这三类假设更接近事实，则未来实际的销售数据将比我们的预期更乐观一些，更说明行业最差的时期已经过去。

如果考虑到钢材等成本的下跌，在销量增速逐渐转好的形势下，盈利能力是会逐步提升的，因此行业盈利的最坏时期也基本上渡过了。

4. 公司推荐

柳工：销量落体运动，预期向好（买入）

装载机：11月装载机行业销量为6859台，同比增速为-48.05%。柳工11月销量为1417台，同比增速为-42.77%。

表：装载机行业销量

	2007	2008	YOY
1	7369	8882	20.53%
2	6518	9672	48.39%
3	20022	31716	58.41%
4	18703	24065	28.67%
5	15592	17162	10.07%
6	13216	14776	11.80%
7	11290	14177	25.57%
8	11792	10993	-6.78%
9	13722	10206	-25.62%
10	12368	8189	-33.79%
11	13202	6859	-48.05%
12	15148		
	158942	156697	

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

表：柳工装载机销量

销量	2007	2008	YOY
1	1019	1266	24.24%
2	1351	1752	29.68%
3	3590	5527	53.96%
4	3247	4088	25.90%
5	2530	3016	19.21%
6	2160	2748	27.22%
7	1868	2360	26.34%
8	2044	1813	-11.30%
9	2258	2045	-9.43%
10	2469	1614	-34.63%
11	2476	1417	-42.77%
12	2588		
	27600	27646	

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

挖掘机：12月挖掘机销量为3740台，同比增速为-32.93%；柳工12月销量为118台，同比增速为-51.24%。10、11月的集中交货导致12月销量很差。

表：挖掘机行业销量

	2007	2008	YOY
1	2938	3946	34.31%
2	3014	6183	105.14%
3	11167	16750	50.00%
4	10293	11900	15.61%
5	6404	7464	16.55%
6	4419	5665	28.20%
7	3460	4304	24.39%
8	3833	4125	7.62%
9	4421	5202	17.67%
10	5239	4332	-17.31%
11	5743	3610	-37.14%
12	5576	3740	-32.93%
	66507	77221	16.11%

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

表：柳工挖掘机销量

	2007	2008	YOY
1	82	91	10.98%
2	85	143	68.24%
3	281	358	27.40%
4	304	303	-0.33%
5	187	276	47.59%
6	163	221	35.58%
7	125	181	44.80%
8	126	193	53.17%
9	152	178	17.11%
10	164	261	59.15%
11	203	256	26.11%
12	242	118	-51.24%
	2114	2461	22.00%

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

对于 09 年装载机和国内厂商挖掘机销量我们预期不是很悲观。对于装载机产品来说，其由于下游需求广泛，所以增速波动性较小，自 81 年来最低增速只为-16.48%，所以 09 年上半年增速肯定要比 08 年 10 月份以来的销量增速要高，因此我们认为装载机的最差时期已经过去。

对于国内挖掘机生产厂商我们预计一直很乐观，随着韩国现代市场的萎缩，以及日本日立品牌挖掘机故障频出的现状，我们预计 09 年国内挖掘机将在市场整体不佳的情况下迅速的抢占国外厂商的市场份额。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 看好：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 减持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869 kldyx@sina.com	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985 fuhxie@sina.com	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665 majingru@eyou.com	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786 wupf@bhqz.com
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135 cdong2002@sohu.com	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618 bhqzqj@hotmail.com	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132 qyl-tj@126.com	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975 leimiaofoei@hotmail.com
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625 zhangshun@bhqz.com	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766 lqlpll@yahoo.com.cn	有色行业研究 张延明 +86 22 2845 1653 zhangym8586@hotmail.com	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155 liuwei19821014@yahoo.com.cn
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945 damafeifeiww@hotmail.com	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849 zhjxnk@126.com	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768 nkzhuhu@yahoo.com.cn	有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778 jinhaiming58@yahoo.com.cn
汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780 nkcolourful@yahoo.com.cn	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156 xlzhang100@hotmail.com	机械行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760 lixinqu2000@sina.com	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789 horsewave@163.com
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159 tangx@bhqz.com	农林牧渔行业研究 周军 +86 22 2845 1802 zjzju@tom.com	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808 hexiang@bhqz.com	股指期货与金融工程研究 房振明 +86 22 8837 0816 fangzhenm@sohu.com
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659 xulilink@yahoo.com.cn	金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977 cemabh@163.com	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137 xuhua72@hotmail.com	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131 loyalbright@yahoo.com.cn
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857 lvyuzhong@bhqz.com	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972 Zhouxi623@sohu.com	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879 Jyguo1618@126.com	
博士后工作站:			
资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 0826 tonnyzc@bhqz.com	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632 nankaihj@163.com	私募股权基金研究 黄亚玲博士 Nkyaling@sina.com	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn