

[2009. 01. 20]

2009 年世界工程机械市场预测

——工程机械行业跟踪报告

姓名 李强

86-10-58362766

liqiang@bhzq.com

核心观点:

- 欧美等发达国家2009年建筑机械销量增速比08年将提高
- 被调查者认为2009年以后行业转好最主要的决定因素是房地产开工建设率

投资要点:

● Offhighway 重新修正 2009 年工程机械销量预测

1月英国工程机械咨询有限公司重新修正其对2009年欧洲建筑机械销量增速预测。2008年中期虽然其下调了整个行业的增速,但根据四季度以来的情况,在近期重新大幅下调了行业增速预测。2008年中期该公司预计2008年欧洲建筑机械销量增速为-19.05%、2009年为-6.22%。但此次修正后,2008年的增速调整为-24.25%、2009年为-10.51%。可以看出此次的调整幅度仍然是非常大的。

● AME 调查发现 2009 年行业销量最重要的影响因素为房地产开工建设率

住房开工率仍然是影响2009年行业销量的最主要的因素,其次分别为宏观经济、钢材价格。受次贷影响而导致的建筑机械销量的大幅下降,长期来讲行业转好最终要由房地产的转好来解决,所以被调查者认为住房建设开工率是最主要的影响因素可以理解;宏观经济被列为了第二个最主要的影响行业的因素,可以理解为除地产外,众多的建筑机械的下游将需要宏观经济的转好来增加对建筑机械产品的需求;钢材价格在08年的大升和大降都给建筑机械制造商带来了伤害,因此09年钢材价格在低水平上稳定运行将对制造商最为有利,将使其在既定的收入水平上尽可能的降低成本,增加利润。

● 国内推出的四万亿投资将足以抵消房地产、采矿业投资下降

考虑到国内为抵抗经济下滑而推出的四万亿投资,工程机械产品的销量将获得支撑。根据我们的测算,国家2009年基建投资增量将超过万亿,这一规模将超过房地产、采矿业投资规模的下滑。(详情请见09年工程机械行业投资策略报告《基建投资支撑需求 钢价暴跌改善盈利》)

我们继续维持工程机械行业“买入”的投资评级,建议重点关注柳工、中联、徐工科技。

子行业评级

行业简称

投资评级

工程机械

买入

推荐公司

公司简称

投资评级

柳工

买入

中联重科

买入

徐工科技

买入

相关报告

《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》

《基建投资支撑需求 钢价暴跌改善盈利-2009年工程机械行业投资策略报告》

《成本压力已减缓 需求转好值得期待-2008年工程机械四季度策略报告》

《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》

英国工程机械咨询有限公司继续下调 2008-2009 年欧洲建筑机械增速预测

1 月英国工程机械咨询有限公司重新修正其对 2009 年欧洲建筑机械销量增速预测。

2008 年中期虽然其下调了整个行业的增速,但根据四季度以来的情况,在近期重新大幅下调了行业增速预测。2008 年中期该公司预计 2008 年欧洲建筑机械销量增速为 -19.05%、2009 年为 -6.22%。但此次修正后,2008 年的增速调整为 -24.25%、2009 年为 -10.51%。可以看出此次的调整幅度仍然是非常大的。

从具体国家来看,占总销量比重较大的为法国、德国、英国、意大利、西班牙,2008 年五国的销量均将呈现负增长,其中西班牙幅度最大为 -62.41% (两次预测之间的差别并不大);其次为英国为 34.07% (两次预测之间的差别较大为 11.42 个百分点);其余三个国家的下降幅度在 10-20% 左右,德国的幅度最小,仅为 -10.19%。

2009 年的预测中,08 年下降幅度最大的西班牙将出现 4.99% 的正增长,其余四个主要国家仍然维持负增长的状态;其中,08 年下降幅度最小的德国在 09 年销量增速最差,仍然在 18.11%。意大利为 -10.20%,法国和英国都在 -10% 以上,分别为 -7.86%、-8.70%。

表 1: offhighway2008 年中期对工程机械行业的预测

	2007	2008E	2009E	08YOY	09YOY	08 年各国占比
奥地利	3,180	3,004	2,738	-5.53%	-8.85%	2
比利时	5,242	4,732	4,222	-9.73%	-10.78%	3
丹麦	5,954	5,298	4,952	-11.02%	-6.53%	3
芬兰	2,586	2,549	2,449	-1.43%	-3.92%	1
法国	38,854	34,180	33,010	-12.03%	-3.42%	20
德国	37,713	33,870	30,285	-10.19%	-10.58%	20
爱尔兰	5,200	2,870	2,658	-44.81%	-7.39%	2
意大利	30,926	26,035	24,390	-15.82%	-6.32%	15
荷兰	6,652	5,894	5,350	-11.40%	-9.23%	3
挪威	4,262	4,182	4,050	-1.88%	-3.16%	2
葡萄牙	3,436	3,520	3,240	2.44%	-7.95%	2
西班牙	21,057	8,055	8,810	-61.75%	9.37%	5
瑞典	3,592	3,527	3,457	-1.81%	-1.98%	2
瑞士	3,686	3,210	2,967	-12.91%	-7.57%	2
英国	39,403	30,480	28,170	-22.65%	-7.58%	18
总计	211,743	171,406	160,748			100
年变化率%	12%	-19.05%	-6.22%	-19.05%	-6.22%	

数据来源: 渤海证券研究所

表 2: offhighway 最新预测

调整后	2007	2008E	2009E	08YOY	09YOY	08 年各国占比
奥地利	3,180	3,004	2,738	-5.53%	-8.85%	1.87%
比利时	5,242	4,732	3,552	-9.73%	-24.94%	2.95%
丹麦	6007	3947	3532	-34.29%	-10.51%	2.46%
芬兰	2,586	2507	2389	-3.05%	-4.71%	1.56%
法国	38,854	32060	29540	-17.49%	-7.86%	19.98%
德国	37,713	33870	27735	-10.19%	-18.11%	21.11%
爱尔兰	5,200	2710	2418	-47.88%	-10.77%	1.69%
意大利	30,926	24155	21690	-21.89%	-10.20%	15.06%
荷兰	6,652	5314	4680	-20.11%	-11.93%	3.31%
挪威	4,262	4097	3845	-3.87%	-6.15%	2.55%
葡萄牙	3,436	3520	3240	2.44%	-7.95%	2.19%
西班牙	21,057	7915	8310	-62.41%	4.99%	4.93%
瑞典	3,592	3407	3207	-5.15%	-5.87%	2.12%
瑞士	3,686	3210	2967	-12.91%	-7.57%	2.00%
英国	39,403	25980	23720	-34.07%	-8.70%	16.19%
总计	211,796	160,428	143,563			
年变化率%	12%	-24.25%	-10.51%	-24.25%	-10.51%	

数据来源：渤海证券研究所

对于西班牙现象的一点看法：2008 年建筑机械销量下降幅度最大的西班牙在 2009 年将实现正增长，这也就说明了一个很简单明白的道理：2008 年越惨烈，2009 年的数据才有可能更好看。

通过这一现象我们可以联想到我国的工程机械产品，谁在 2008 年下降的幅度最大呢？因为同样也是在 2008 年下降幅度最大的产品也极有可能在 2009 年数据表现的更优秀一些。我们认为这一品种是装载机。

由于未拿到最新的英国工程机械咨询公司对各品种销量增速的预测，所以继续沿用中期的预测。从上面的各国预测来看，最新的修正只是对幅度的调整，我们认为其对各品种的最新预测也极有可能只是对幅度做调整，对品种的更改可能性不大。

从产品来看，挖掘装载机、小型挖掘机、滑移转向装载机等小型工程机械下滑幅度较大；而轮式装载机、履带式挖掘机的下滑幅度最小。

从增速来看，2008 年销量下降幅度要远大于 2009 年，因此也可以判断出，2008 年将是欧洲建筑机械销量最差的一年，虽然 2009 年销量规模仍将下降，但是增速下降已经放缓。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表：2008 年中期 offhighway 对各品种预测

单位：台	2007	2008E	2009E	08YOY	09YOY
铰接式自卸车	3,071	2,435	2,300	-21	-6
沥青混凝土摊铺机	1,544	1,333	1,223	-14	-8
挖掘装载机	13,765	9,757	9,462	-29	-3
履带式推土机	1,915	1,621	1,456	-15	-10
履带式挖掘机	35,622	30,900	28,950	-13	-6
履带式装载机	386	261	241	-32	-8
平地机	512	449	379	-12	-16
小型挖掘机	70,938	53,270	49,235	-25	-8
越野叉车—桅式	2,801	1,714	1,534	-39	-11
越野叉车—伸缩臂式	30,350	25,055	24,180	-17	-3
刚性自卸车	553	441	478	-20	8
铲运机	7	5	5	-29	
滑移转向装载机	12,889	9,340	9,040	-28	-3
轮式挖掘机	11,145	10,605	9,730	-5	-8
80 马力以下轮式装载机	12,245	11,000	9,980	-10	-9
80 马力以上轮式装载机	14,000	13,220	12,555	-6	-5
总计	211,743	171,406	160,748	-19	-6
年变化率/%	12	-19	-6		

数据来源：渤海证券研究所

AME 对美国和加拿大 2008-2009 年建筑机械销量的预测

AME 对世界建筑机械销量增速的预计为 2008 年 8.5%、2009 年 5.4%，并没有出现各主要建筑机械销量国家的负增长情况。而从此处看，2008 年并不是建筑机械行业的最低点，2009 年的增速仍要比 2008 年低近三个百分点。2009 年所有建筑机械中起重机械的销量增速最快为 8.2%（这也验证了我们认为 09 年起重设备将是需求面最好的产品，加上四万亿投资的刺激）；增速降幅最大的为混凝土与骨料机械，2008 年增速为 20.4%，2009 年仅为 3.9%，下降了 16.5 个百分点。

从美国和加拿大的市场来看，美国 2009 年销量增速为 0.1%，比 2008 年的-8.6%提高了 8.7 个百分点；加拿大 2009 年销量增速为 2.2%，比 2008 年的-1.7%提高了 3.9 个百分点。从产品来看，作为最主要的土方机械，美国和加拿大在 2008 年均出现了大幅度的下滑，2009 年虽然仍然是负增长，但是增速已经比 08 年提高了很多。

美国和加拿大 2009 年增速最快的产品都是其他设备，这里的其他设备主要为：侧卸车、底卸拖车、平板拖车、重、中、低型卡车、污染控制设备、垃圾回填压实机、地钻、开挖设备、环保型粉碎机、设备清洗机、清扫机。

表：AME 对 2009 年建筑机械的预测

	世界		美国		加拿大	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
建筑机械合计	8.5%	5.4%	-8.6%	0.1%	-1.7%	2.2%
土方机械	6.0%	4.8%	-15.8%	-3.3%	-6.8%	-0.6%
起重机械	4.2%	8.2%	-7.4%	2.4%	0.9%	5.6%
沥青机械	16.4%	7.8%	-8.8%	-3.3%	-2.8%	-0.6%
混凝土与骨料机械	20.4%	3.9%	-8.6%	4.6%	-5.3%	2.2%
小型设备	5.0%	3.1%	-10.7%	-1.9%	1.1%	3.0%
附件	6.9%	5.4%	3.3%	3.4%	2.6%	2.6%
其他设备	16.5%	9.3%	-11.2%	9.5%	-1.6%	11.1%

数据来源：渤海证券研究所

被调查制造商认为 2009 年影响行业销售最重要的因素为房地产开工率

AME 通过两种方法调查了被调查商认为的影响行业销量的主要因素：图 1 要求被调查公司按 1-5 的等级排出 13 个因素的重要程度；图 2 和 3 要求被调查公司列出各自认为主要的影响因素。

第一种调查方法：住房开工率仍然是影响 2009 年行业销量的最主要的因素，其次分别为宏观经济、钢材价格、利率和国防开支。

图 1：被调查制造商对 2008 和 2009 销售的影响因素判断

主要影响因素	2008 年					2009 年				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
消费信心	20%	13%	37%	23%	7%	16%	19%	37%	19%	9%
利率	6%	29%	29%	27%	8%	6%	29%	29%	28%	9%
宏观经济	24%	35%	15%	18%	8%	21%	35%	20%	15%	8%
住房建设开工率	29%	29%	8%	13%	21%	27%	25%	13%	14%	21%
行业过度库存	6%	24%	38%	18%	13%	4%	21%	42%	19%	13%
公路资金	16%	32%	22%	15%	15%	18%	30%	21%	14%	17%
能源成本	5%	37%	37%	12%	9%	7%	33%	40%	10%	9%
信用可得	13%	24%	40%	15%	8%	13%	15%	49%	16%	7%
美元实力	13%	29%	32%	18%	8%	14%	30%	34%	17%	6%
租赁公司状况	15%	23%	25%	19%	19%	14%	25%	28%	17%	16%
钢材价格	7%	31%	43%	8%	12%	6%	24%	52%	11%	8%
国防开支	17%	17%	12%	24%	29%	19%	13%	16%	25%	25%
增加出口	14%	31%	27%	19%	9%	15%	30%	26%	20%	9%

数据来源：渤海证券研究所

受次贷影响而导致的建筑机械销量的大幅下降，最终要由房地产的好转来解决，所以被调查者认为住房建设开工率是最主要的影响因素可以理解；宏观经济被列为了第二个最

请务必阅读正文之后的免责条款部分

主要的影响行业的因素，可以理解为除地产外，众多的建筑机械的下游将需要宏观经济的转好来增加对建筑机械产品的需求；钢材价格在 08 年的大升和大降都给建筑机械制造商带来了伤害，因此 09 年钢材价格在低水平上稳定运行将对制造商最为有利，将使其在既定的收入水平上尽可能的降低成本，增加利润；在发达国家，建筑机械租赁体系完善，因此建筑机械的购买多依赖于信贷，所以利率水平的高低直接决定了购买的欲望和规模。

第二种调查方法：与第一种调查方法得到的结果基本一致，房屋开工率依然是最重要的影响因素，经济、公路、基础设施资金、钢材价格分列其后。

图 2：被调查制造商对 2009 销售的影响因素判断

国际市场开拓能力	出口机会 - 2
替换能源	消费信心 - 4
银行恢复	公路基础设施资金 - 8
商业建筑建设 - 2	房屋开工率 - 21
大宗商品价格	利率 - 2
元件供应	国防开支
建筑市场转变	新设备销售 - 2
建设支出 - 4	总统选举 - 3
信用可得 / 成本 - 5	工程需求
经销商库存	原材料价格 / 可得性 - 4
经济 - 13	租赁公司支出 - 3
排放法规	物料采购及劳动力成本
能源成本 - 5	钢材价格 - 4
过度库存	美元实力 - 5

数据来源：渤海证券研究所

图 3：被调查制造商对 2010 销售的影响因素判断

可替代能源的进展	政府变动
商业建筑建设	政府支出
大宗商品价格	政府支出
元件供应	公路 / 基础设施资金 - 9
建设支出 - 4	房屋开工率 - 20
信用可得 - 3	利率 - 3
经济改善	设备更替
经济 - 12	原材料成本 / 可得性 - 2
排放法规	租赁公司支出 - 3
能源成本 - 5	物料采购及劳动力成本
过度库存 - 2	钢材价格 - 7
出口需求	美元实力 - 4
外国竞争	美国市场销售 - 2
消费信心 - 5	

数据来源：渤海证券研究所

对我国工程机械行业的思考

由美国次贷危机引起的本轮金融危机，最主要的体现就是房地产业的深幅调整，我国也不例外，房地产的低迷导致了建筑工程机械需求以至销量的大幅下滑。因此，长期来看，建筑机械销量的转好仍将依赖房地产业调整结束并转好。

但是考虑到国内为抵抗经济下滑而推出的四万亿投资，工程机械产品的销量将获得支撑。根据我们的测算，国家 2009 年基建投资增量将超过万亿，这一规模将超过房地产、采矿业投资规模的下滑。（详情请见 09 年工程机械行业投资策略报告《基建投资支撑需求 铜价暴跌改善盈利》）

我们继续维持工程机械行业“买入”的投资评级，建议重点关注柳工、中联中科、徐工科技。

公司推荐

请务必阅读正文之后的免责条款部分

柳工—装载机行业和国内挖掘机厂商在 09 年预期不悲观

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	

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

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%

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

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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。

- 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-15%~15%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、增持：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	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜） 研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	IT 行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977
债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857			
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

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