

行业跟踪研究

工程机械行业

2009 年 2 月月度报告

谨慎推荐

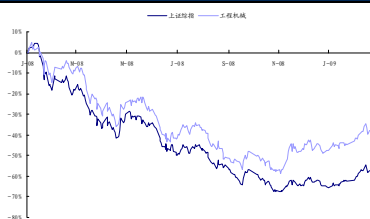
(维持评级)

2009 年 02 月 23 日

月度行业回顾

行业销售情况并无超预期表现

行业走势比较



机械行业资深分析师：余爱斌

硕士，4 年机械行业研究经验。
 电话：0755-82130833 - 1845
 E-mail: yuab@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 1 月行业销售延续去年下半年低迷趋势，并再创新低

行业销售在 08 年四季度进入低迷后，09 年 1 月份销售情况进一步恶化，主要产品的销售规模甚至回到 2004 年以前的水平，行业整体压力远远超过上一次周期低点的 05 年。

● 2 月环比回升是正常的季节性波动，不能据此判断行业复苏

2、3 月份销售环比上升是正常的季节性波动，每年都是如此。事实上，由于去年 2、3 月份行业销售更旺，09 年 2、3 月行业销售同比下降幅度仍非常大。以柳工装载机为例，09 年 1 月柳工装载机销售仅 600 多台，2 月份即使回升到 1000-1200 台的水平上，同比下降幅度也将达 30%-50%，3 月份即使上升到 3000 台的水平，同比下降幅度也将达 45%，由于装载机是工程机械产品中相对增长比较平稳的品种，这样的下降幅度是巨大的。

● 个别公司个别产品 1、2 月销售同比正增长并非趋势性变化

1、2 月份中联的汽车起重机同比可能仍有正增长，一方面，可能确实存在部分中小客户回补库存导致需求回升；另一方面，由于 08 年 1-2 月份发生雪灾，湖南是重灾区，中联重科发货受到极大影响，因此同比基数较低。我们认为，中联汽车起重机销量 09 年 1、2 月同比正增长并非趋势性变化，市场需求是否真正回暖仍待观察。

● 出口情况远低于预期，09 年恐将首次出现大幅下降

08 年四季度后，工程机械出口下降趋势远超预期，08 年 4 季度，行业出口迅速从过去 50%以上高增长下降到 10%左右的增速，09 年 1、2 月的情况来看，大部分工程机械产品出口都出现了 30%左右的大幅下降。随着源于美国的金融、经济危机逐步向欧洲、中东以及东亚等各个主要经济体逐步传导，09 年国外需求形势将极度严峻，而且比国内需求更难改善。

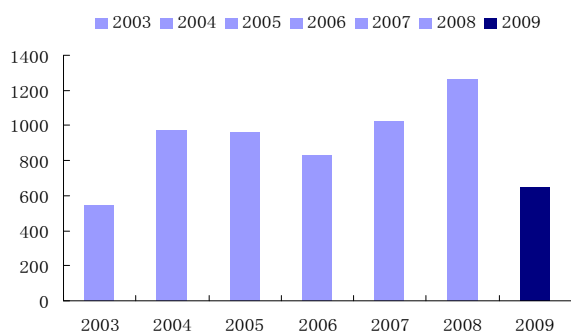
● 行业估值提升有一定合理性，维持行业“谨慎推荐”

09 年 1 季度行业内需下降幅度超过 30%，并无超预期表现，而出口下降幅度可能更甚于内需，超出了我们以及市场的普遍预期，总体来说，行业 1 季度基本面表现仍低于预期。未来行业超预期的机会将取决于基建需求在下半年释放情况以及地产是否提前复苏等因素。我们仍坚持前期观点，工程机械行业景气在 09 年下半年见底回升可能性极大，由于行业周期复苏的时点越来越近，市场对工程机械板块估值逐步提升有一定合理性，维持行业“谨慎推荐”评级，重点推荐行业领跑龙头三一重工；估值和业绩有显著提升空间的徐工科技以及业绩稳健成长的山推股份等。

1 月销售创多年新低，行业压力远超 05 年

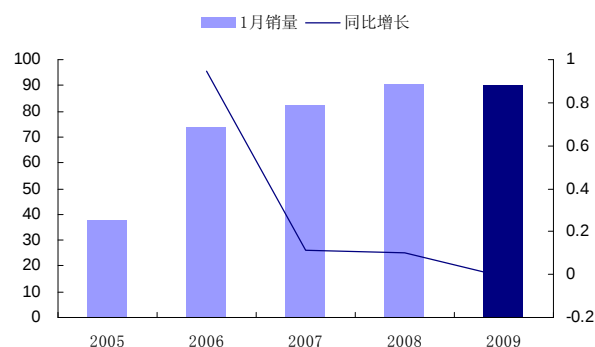
行业销售在 08 年四季度进入低迷后，09 年 1 月份销售情况进一步恶化，主要产品的销售规模甚至回到 2004 年以前的水平。其中装载机为例，1 月份柳工装载机销量同比下降 40% 多，单月销售量创了近 4 年的新低；而工程机械产品中增长前景最乐观的挖掘机在过去 4-5 年都保持了 30% 以上的增长，09 年首次出现了零增长；而混凝土机械下降幅度尤其大，三一重工泵车 1 月销量仅去年同期的三成。1 月销售情况显示，行业整体压力远远超过上一次周期低点的 05 年的情况。

图 1：柳工历年 1 月装载机销售情况比较



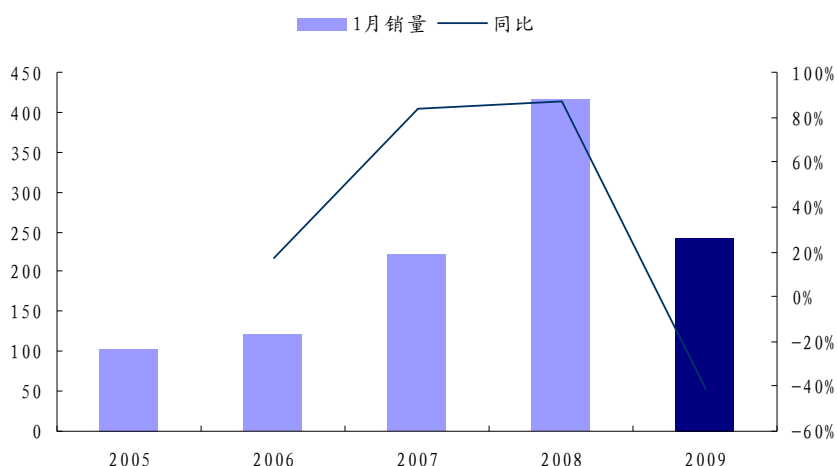
资料来源：工程机械行业协会、国信证券经济研究所

图 2：柳工历年 1 月挖掘机销量及同比增长



数据来源：工程机械行业协会、国信证券经济研究所

图 3：山推推土机历年 1 月销量及同比增长

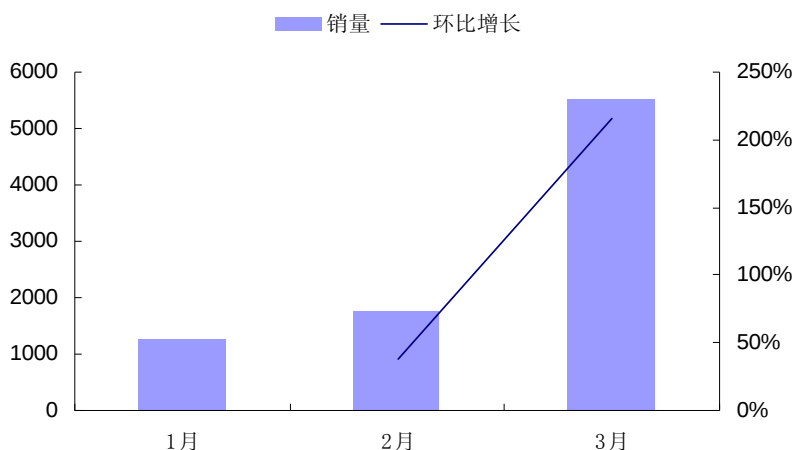


数据来源：国研网、国信证券经济研究所

2、3月销售环比上升是正常的季节性波动

由于2、3月份后，北方气候开始转暖，建设项目陆续开工，工程机械产品销售环比每年都会稳步上升，这是正常的季节性波动，并不能据此判断行业开始复苏。事实上，由于去年2、3月份行业销售更旺，09年2、3月行业销售同比下降幅度仍非常大。同样以柳工装载机为例，08年1-3月份销量分别为1266台、1752台、5527台（其中08年2月份虽然有春节放假因素影响也环比上升了38%），而09年1月柳工装载机销售仅600多台，2月份即使回升到1000-1200台的水平上，同比下降幅度也将达30%-50%，3月份即使上升到3000台的水平，同比下降幅度也将达45%，由于装载机是工程机械产品中相对增长比较平稳的品种，这样的下降幅度是巨大的。

图4：柳工08年1-3月销售量及环比增长



数据来源：国研网、国信证券经济研究所

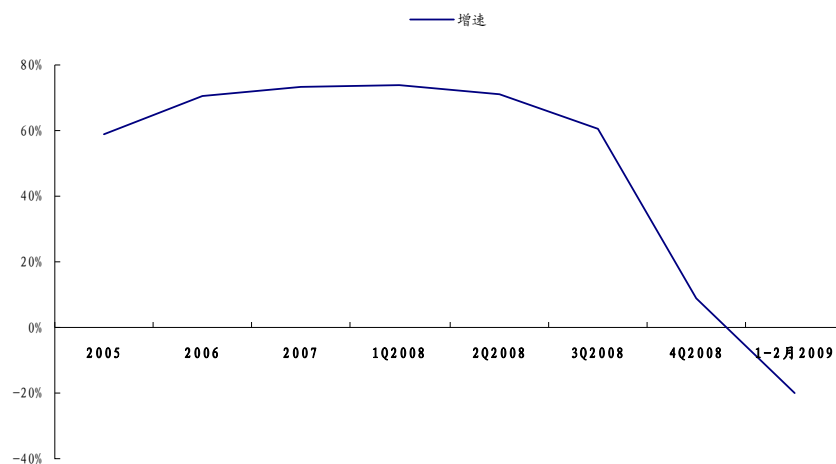
个别公司的个别产品同比正增长并非趋势性变化

从1、2月份各个产品销售情况来看，中联的汽车起重机同比可能仍有正增长，一方面，可能确实存在部分中小客户回补库存导致需求回升；另一方面，由于08年1-2月份发生雪灾，湖南是重灾区，中联重科发货受到极大影响，因此同比基数太低，所以09年1、2月份才会出现正增长。反过来，徐重在08年1-2月抢占了中联重科的部分市场，因此同比基数又较高，所以09年1月汽车起重机销量反而出现了非常大的下降。因此，我们认为，中联汽车起重机销量09年1、2月同比正增长并非趋势性变化，市场需求是否真正回暖仍待观察。

出口远情况低预期，恐较内需更难改善

工程机械行业出口发力从 2004 年开始，近 4 年的出口都保持在 50% 以上的高增长。但从 08 年下半年开始出口增速也明显放缓，08 年 4 季度，出口增长迅速下降到 10% 左右的增长幅度，09 年 1、2 月的情况来看，大部分工程机械产品出口都出现了 30% 左右的大幅下降。如挖掘机 1 月出口量同比下降 66%，环比下降 62.9%，比国内市场销量下降幅度更大。其他如推土机、装载机、泵车、汽车起重机等产品的出口量也下降很大。随着源于美国的金融、经济危机逐步向欧洲、中东以及东亚等各个主要经济体逐步传导，09 年国外需求形势将极度严峻，而且比国内需求更难改善。

图 5：工程机械行业出口增速变化趋势



数据来源：国研网、国信证券经济研究所

维持行业谨慎推荐

预计 09 年 1 季度行业销售同比下降幅度仍将超过 30%，并无超预期可能，而出口下降幅度却可能超出我们以及市场的普遍预期，总体来说，行业 1 季度基本面表现仍低于预期。未来行业超预期的机会将取决于基建需求在下半年释放情况以及地产是否提前复苏等因素。我们仍坚持前期观点，工程机械行业景气在 09 年下半年见底回升可能性极大，由于行业周期复苏的时点越来越近，市场对工程机械板块估值逐步提升有一定合理性，维持行业“谨慎推荐”评级，重点推荐行业领跑龙头三一重工；估值和业绩有显著提升空间的徐工科技以及业绩稳健成长的山推股份等。

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 黄志文
银行业分析师 黄 飙	银行业分析师 谈 煊	保险行业分析师 武建刚
房地产行业分析师 陈 林	金融工程分析师 王军清	宏观经济分析师 任泽平
证券信托行业分析师 王一峰	IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂
策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀
批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香
农业行业分析师 张 如	基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456