

销量提前反弹、复苏可期

——工程机械 1-2 月销量数据评述

事件

我们最近同工程机械主要公司进行了沟通，工程机械销量在 1-2 月总体表现出反弹态势。根据 1-2 月同比增速排序依次是：旋挖钻机、起重机、挖掘机、推土机、混凝土设备及装载机，其中旋挖钻机增长 100%，起重机及挖掘机也取得 30% 以上的增长，推土机、混凝土设备及装载机介于 -10% 与 0 之间。（各产品增速对应主要上市公司经营情况）

相关研究

《近看复苏、长看成长》

2008/12/19

评论

主要结论：

- (1) 销量数据提前反弹，预示着行业已经回暖，行业估值有进一步提升空间。
- (2) 国内市场是主要增长动力，大规模基建投资带动了对工程机械的旺盛需求，基于对基建投资快速增长持续两年以上的判断，加上房地产及采矿需求不显著恶化的假设，预计国内市场将走向复苏。
- (3) 出口增速维持下降态势，但在凯恩斯主义兴起的背景下，欧美国家迟到的大规模投资及新兴市场可能出现的刺激经济措施，出口市场或在年底之前企稳，国内产品凭借良好的性价比优势，出口增速有望在年中止跌回升。

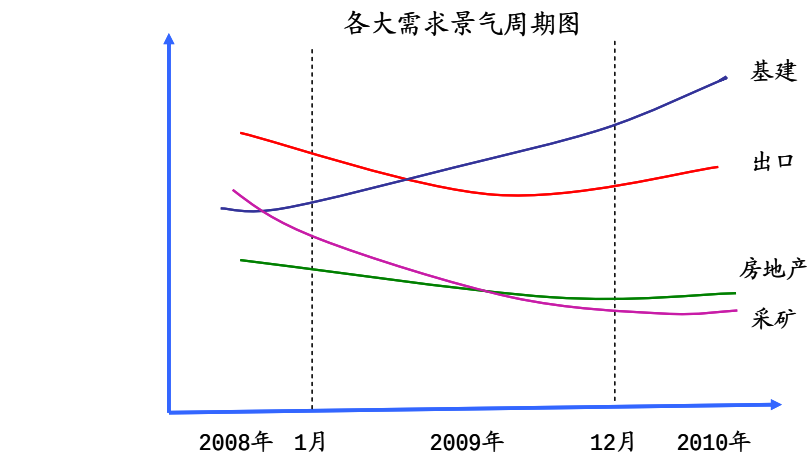
大规模基建投资效果已经显现。09 年 4 万亿投资逐步进入实施阶段，包括铁路、公路及其它基建在内的投资大规模展开，带动旋挖钻机、起重机及挖掘机等基建需求占比高的产品逐步企稳并反弹，工程机械在 08 年年底的悲观预期得到彻底改观。同时，为了配合大规模投资，国家施行非常宽松的货币政策，1 月份信贷规模达 1.62 万亿，对工程机械购买力形成强大支撑。

房地产及采矿投资持续低迷，但恶化空间不大。尽管房地产持续低迷，但在销量有所恢复的情况下，我们预计行业继续恶化的空间小，调整方式较为温和，我们之前的假设是 09 年和 2010 年固定资产投资增速分别为 -15% 及 -5%。

欧美及新兴市场也将实施大规模基建投资，出口增速有望止跌。美国近期 7870 亿美元经济刺激计划已经得到批准，其中 1200 亿美元用于基建，包括改善公共交通系统、兴建高速公路及高速铁路。而欧洲早在 08 年年底就有所动作，德国和法国先后通过了 320 亿和 260 亿欧元的刺激计划，欧盟范围内也在推动总额达 2000 亿欧元的庞大刺激计划。我们预计投资效果在 09 年中期逐步显现，带动我国工程机械出口逐步反弹。

分析师
吴昊
(0755) 8249 2058
wh@lhqz.com

图 1、工程机械各下游需求景气周期



数据来源：联合证券研究所。

行业复苏预期将推动公司估值进一步提升。从行业比较角度，我们认为工程机械估值水平应不低于电力设备及重卡行业（综合考虑景气周期状态及需求结构），则合理估值为 09 年 20 倍 PE 以上，那么主要公司三一、中联及徐工股价上涨空间平均有 30% 以上。中线来看，出口数据有望在 09 年中期重拾升势，行业估值水平有进一步提升到 09 年 25 倍 PE 的可能。维持对工程机械“增持”的投资评级，建议重点关注一线公司（三一、中联及徐工）及二线部分公司（山推及柳工）。

股价催化剂：工程机械销量的持续反弹。

表 1、主要工程机械公司盈利预测及评级

公司名称	2008EPS	2009EPS	2010EPS	2008PE	2009PE	2010PE	评级
三一重工	0.95	1.40	1.60	24.96	16.94	14.82	增持
中联重科	1.10	1.30	1.60	18.77	15.88	12.91	增持
徐工科技	0.19	1.70	2.00	132.63	14.82	12.60	增持
山推股份	0.80	0.90	1.05	15.29	13.59	11.65	增持
柳工	0.95	1.05	1.20	16.84	15.24	13.33	增持
山河智能	0.21	0.40	0.60	82.00	43.05	28.70	中性
厦工股份	0.30	0.35	0.45	24.33	20.86	16.22	中性

数据来源：联合证券研究所。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。