

建筑机械



吴华

行业研究员

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

工程机械专题研究报告 I—

2009 年行业销售收入增速预测

中性 (维持)

2009 年 3 月 10 日

重点公司

重点公司	08E	09E	评级
三一重工	0.85	1.24	推荐
中联重科	1.11	1.17	推荐
徐工科技	1.55	1.40	推荐
山推股份	0.71	0.80	推荐
柳工	0.86	0.71	中性
厦工股份	0.29	0.32	中性
安徽合力	0.61	0.60	中性
山河智能	0.18	0.33	中性
方圆支承	0.51	0.65	推荐

投资要点

- 2008 年已经结束，整个行业经历了一次过山车式的见顶回落过程，目前我们希望对 09 年行业主要的宏观指标做一个前瞻性的预测。
- 内需：内需与国内建设相关，主要涉及房地产、基建和采矿业三大块，其中基建包括交通、水利和公共事业建设。我们以内需/全社会固定资产投资的比例做敏感性分析，得出内需（不加进口）在 09 年的变动区间为-15%~5%。
- 进口：今年对进口需求而言会下来更快，使得厂商的内销下降的速度不会大于内需加进口的下降速度，根据 97-98 和 04-05 年的情况，我们预计行业 09 年进口增速为-25%~-20%。
- 出口：由于全球经济出现衰退，09 年国内出口，甚至整个全球的建筑业的发展都主要靠新兴经济体的增长，中长期来看，中东、东欧以及拉美等地区的规模还有很大的发展空间，这也是国内企业的主打市场。但由于 08 年行业的基数较高，我们预计 09 年出口增速为-10%~-5%。
- 结合现实的市场和宏观情况，通过敏感性分析，我们认为 09 年行业的内需增速为-15%~-5%，进口增速为-25%~20%，出口增速为-10%~-5%，从而得出整个工程机械行业 09 年销售收入增速为-11.96%~-2.9%。

行业走势



相关报告

《厦工股份(600815):调研信息速递》2009-3-5

《机械行业：装备制造业调整振兴规划点评》2009-2-9

《工程机械：《重点旧机电进口管理办法》点评》2009-1-19

目 录

内需	- 3 -
进口	- 5 -
出口	- 6 -
整体情况判断	- 8 -

图表目录

图 1: 历年内需占全社会固定资产投资比重.....	- 3 -
图 2: 行业历年进口增速	- 5 -
图 3: 行业历年出口增速	- 6 -
图 4: 06、07 年行业出口地区的比例分布情况.....	- 7 -

表 1: 内需的几种假设	- 3 -
表 2: 行业下游固定资产投资预测	- 4 -
表 3: 06、07 年行业出口的前十大国家	- 6 -
表 4: 行业销售收入敏感性分析表	- 8 -
表 5: 工程机械行业 09 年指标预测	- 9 -

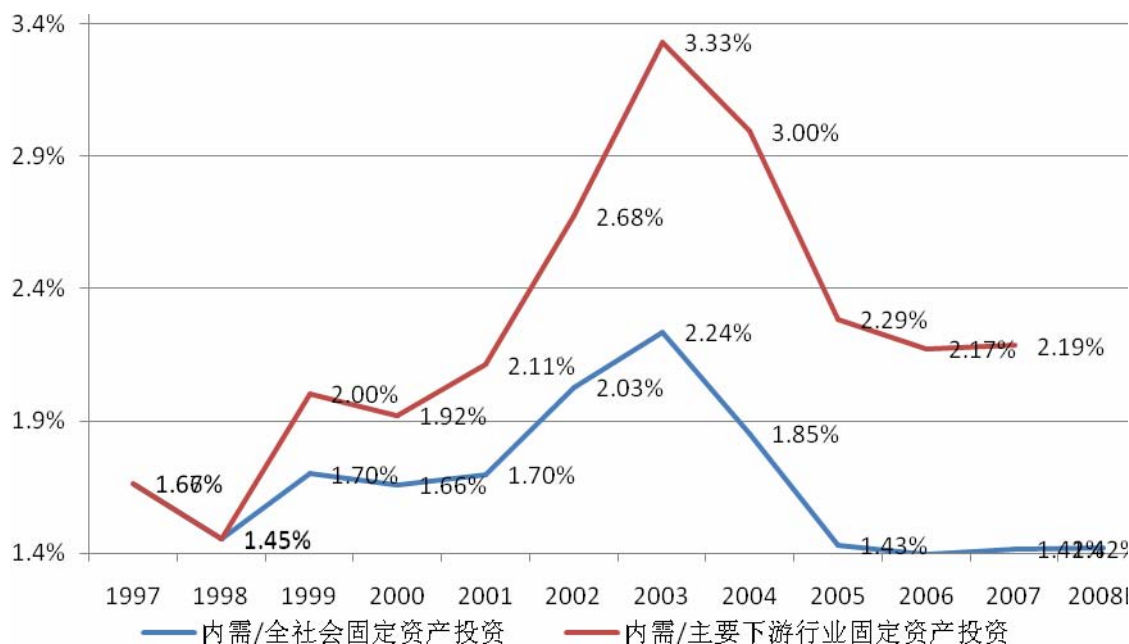
2008 年已经结束，整个行业经历了一次过山车式的见顶回落过程，目前我们希望
对 09 年行业主要的宏观指标做一个前瞻性的预测。

我们主要选择了五个指标：全社会固定资产投资额、工程机械行业的销售收入、
工程机械行业的出口额、工程机械行业的进口额以及工程机械行业的内需额。我们先
确定内需的增量和增速，然后结合进口和出口的估计通过敏感性分析，测算整个工程
机械行业 09 年的整体情况分析。

内需

内需与国内建设相关，主要涉及房地产、基建和采矿业三大块，其中基建包括
交通、水利和公共事业建设。按照内需=销售收入-进口+出口，可以得出近十年来国
内工程机械需求额，然后除以全社会固定资产投资额，就可以得出内需占固定资
产投资的比例。

图 1：历年内需占全社会固定资产投资比重



资料来源：兴业研发中心

我们对内需占全社会固定投资额的比重做了几种可能的假设：

表 1：内需的几种假设

(亿元)	2007 年	2008 年 E	2009 年 E (1)	2009 年 E (2)	2009 年 E (3)	2009 年 E (4)	2009 年 E (5)	2009 年 E (6)	2009 年 E (7)
内需	1960	2435	2632	2530	2429	2328	2227	2125	2024
YoY		24%	8.07%	3.92%	-0.24%	-4.40%	-8.55%	-12.71%	-16.87%

全社会固定资产投资 YoY	137239	171549	202428	202428	202428	202428	202428	202428	202428
		25%	18%						
内需/全社会固定资产投资	1.42%	1.42%	1.30%	1.25%	1.20%	1.15%	1.10%	1.05%	1.00%

资料来源：兴业研发中心

根据历史数据，在经济下行的时候，内需占全社会固定资产投资的比重也会下降，97-98 年下降了 0.2 个百分点，04-05 年下降了 0.4 个百分点。09 年的情况又与前期有所不同，但可以确定的是比重仍然会出现下降。虽然工程机械最主要的三块为房地产、基建和采矿业，但在全社会投资中建筑业和制造业固定资产投资也会涉及到工程机械类产品，只是比重较少。从 03 年开始，制造业和公共事业建设的固定资产投资大幅上升，前者主要由于中国入关和后续的人民币升值，造成全球制造业向中国的转移，其对工程机械的拉动并不大，后者主要由于政府换届，新政府从 03 年开始加大了公共设施建设所导致的。所以 03 年后，工程机械所对应的固定资产投资逐渐加大，尤其是对工程机械拉动率小的固定资产投资额出现大幅上升，使得分母扩大的较快，导致 03 年后内需占全社会固定资产投资的比重的拐点不明显。而 09 年对工程机械拉动最大的房地产投资将出现下滑，其投资贡献增量对行业占比也将随之逐渐下降，所以内需占全社会固定资产投资的比重会出现相应的下降，但由于国家大力刺激内需，基建固定资产投资增速会保持平稳或略增的势态，我们预计下降的幅度在 0.3%~0.4% 左右，也就是说明年的比重在 1%~1.15% 之间。

按照工程预算的惯例，施工机械使用费（机械作业所发生的机械使用费以及机械安拆费和场外运费）约占项目直接费（人工、材料、机械之费用总和）的 9-20%，占总造价的 4.5%-14%，基建和房地产项目也如此。若这些设备全部为新购，工程机械采购额应该是使用费的 2-3 倍，即工程机械采购额占总投资的 9%-28% 左右，占建筑安装费的 18-40%。房地产投资数据（剔除土地购置及其他费用）相当于建筑安装费，预计对工程机械采购的带动率为 20%。基建（剔除电力热汽水投资后的数据）预计带动率为 7.2%。采矿业方面，新建矿投资的 70% 是固定资产投资，其中的一半是设备投资，设备投资占新建矿投资的 35% 左右。若考虑到新建矿投资占总投资的比例，以及工程机械占设备投资的比例问题，工程机械投入占采矿业总投资的比重为 8%。

表 2：行业下游固定资产投资预测

(亿元)	2007 年	2008 年 1-10 月	2008 年 E	2009 年 E
房地产	28543.24	27466.21	35679.05	32111.145
YoY	32.20%	27.20%	25.00%	-10.00%
新增量	7097.67	5866.11	7135.81	-3567.91
基建	22021.16	19963.52	26205.18	31446.216
YoY	18.43%	22.06%	19.00%	20.00%
新增量	3427.60	3608.41	4184.02	5241.04

采矿业	5270.88	5104.29	7115.69	5336.7675
YoY	26.90%	40.30%	35.00%	-25.00%
新增量	1102.85	1465.41	1844.81	-1778.92
合计	55835.28	52534.02	68999.92	68894.1285
YoY			23.58%	-0.15%

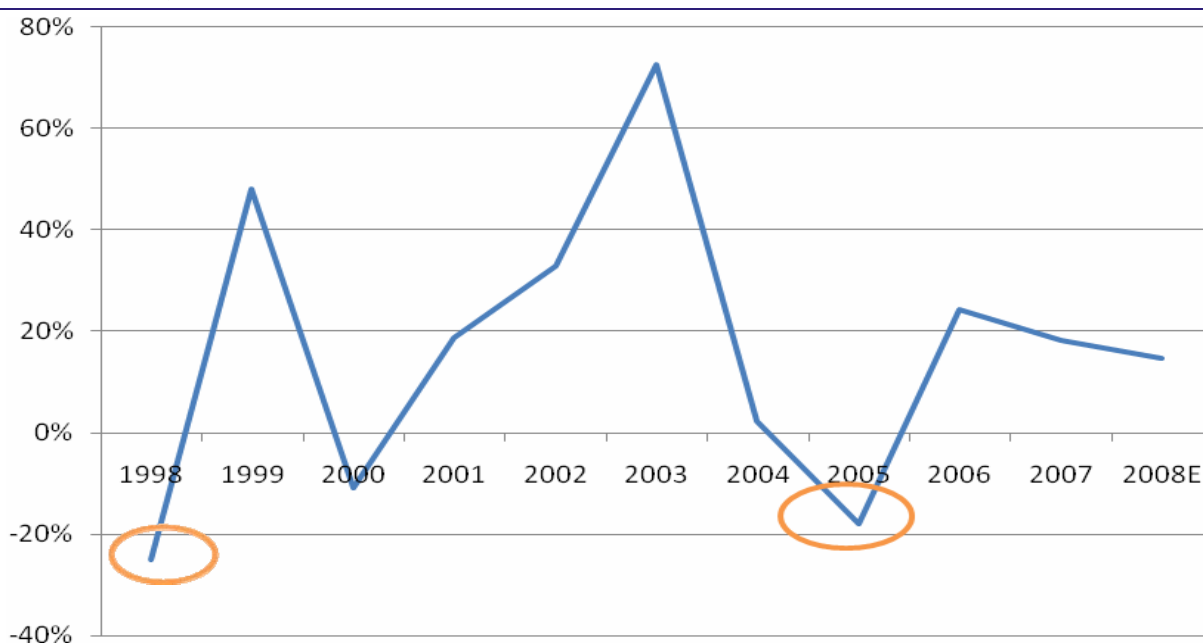
资料来源：兴业研发中心

按照三个主要需求的贡献率来看，根据我们所预测的 09 年增速计算，国内需求（加进口）将呈现负增长，所以我们认为明年内需（不加进口）负增长的概率非常大，我们认为明年内需（不加进口）的增速在-15%~-5%之间。

进口

今年对进口需求而言会下来更快，使得厂商的内销下降的速度不会大于内需加进口的下降速度，根据 97-98 和 04-05 年的情况，我们预计行业 09 年进口增速为-25%~-20%。

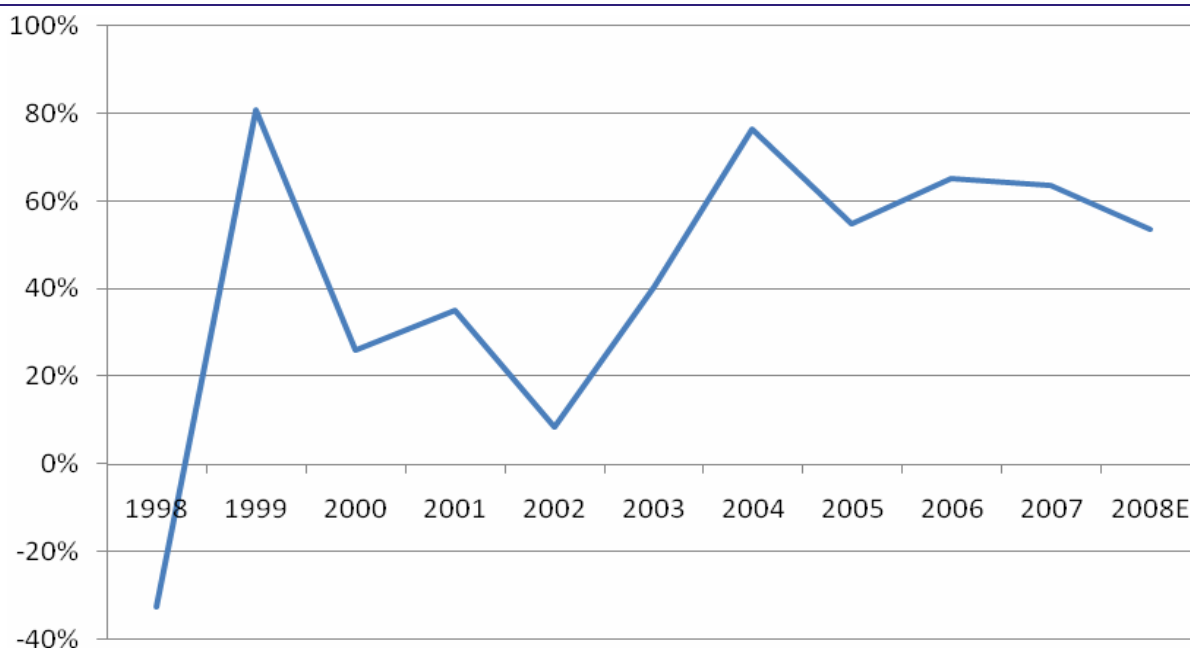
图 2：行业历年进口增速



出口

出口方面，由于全球经济出现衰退，09 年国内出口，甚至整个全球的建筑业的发展都主要靠新兴经济体的增长，中长期来看，中东、东欧以及拉美等地区的规模还有很大的发展空间，这也是国内企业的主打市场。

图 3：行业历年出口增速



资料来源：兴业研发中心

从 04 年宏观调控以来，行业内各公司纷纷加大出口力度，整个行业的出口增速基本保持在 50%以上（预计 08 年行业出口增速在 65%左右）。目前国内出口的地区主要以亚洲和欧洲为主，两个地区占据了 70%的份额，欧洲主要是东欧和俄罗斯，亚洲主要是东南亚和中亚地区。近三年非洲、南美洲和中东地区也是国内企业主要拓展的区域。而美国工程机械的出口增速较快的区域是非洲（主要是南非）、南美洲及欧洲（主要是俄罗斯）等，由于这些地区的矿产和石油开采投资较快，也刺激了工程机械的需求，08 年上半年，美国工程机械出口 100 亿美元，同比增长 24%，而国内需求下降了 10%左右，08 年下半年开始随着矿产的停产和石油开采的减少，美国的工程机械出口预计会出现下降。

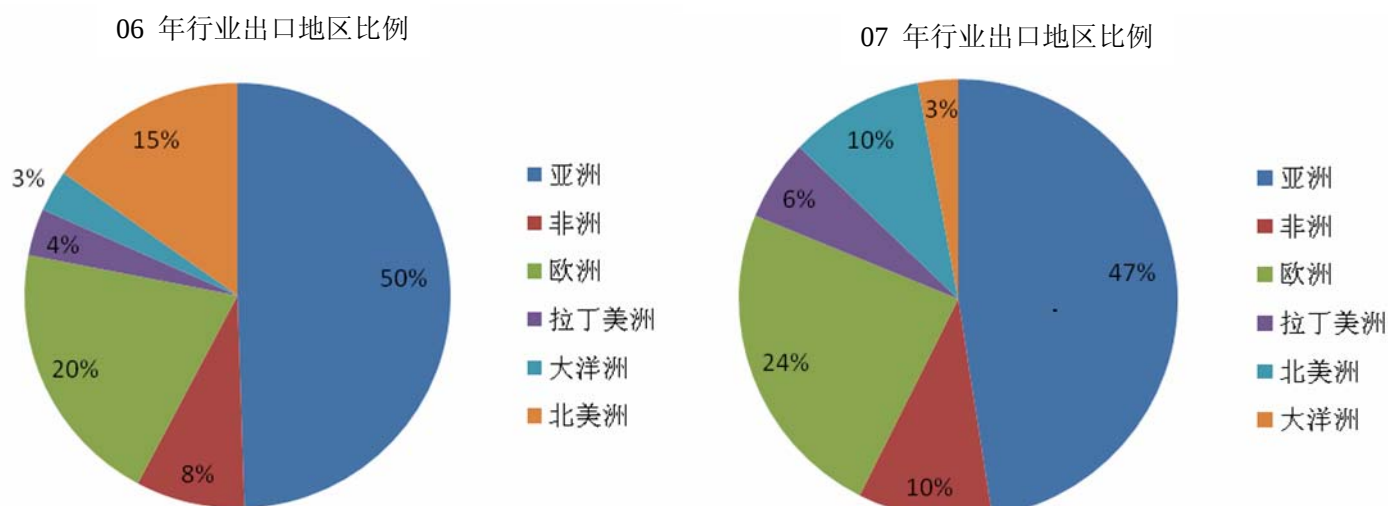
表 3：06、07 年行业出口的前十大国家

2006 年			2007 年		
国别	出口额（亿美元）	比例	国别	出口额（亿美元）	比例
美国	6.68	13.34%	美国	7.33	8.43%
日本	5.05	10.07%	日本	6.91	7.94%

法国	1.42	2.84%	俄罗斯	5.06	5.82%
印度	2.08	4.14%	阿联酋	4.59	5.28%
俄罗斯	1.82	3.62%	印度	4.19	4.81%
阿联酋	2.08	4.15%	哈萨克斯坦	3.65	4.20%
哈萨克斯坦	1.47	2.93%	韩国	2.99	3.43%
安哥拉	0.93	1.86%	德国	2.59	2.98%
			沙特	2.47	2.84%
			英国	2.03	2.33%
合计	21.53	42.95%		41.80	48.06%

资料来源：兴业研发中心

图 4：06、07 年行业出口地区的比例分布情况



资料来源：兴业研发中心

根据 Gobleinsight 的最新预测，美国建筑市场 08 年的投资额将回落到 20 世纪末的水平，此后逐渐复苏；而欧洲要 09 年才能结束回落的势头；日

本建筑投资因出口和人口问题将面临增速回落；而亚洲其它地区也会回落，但仍然是增速较快的地区，中东、北非、东欧及南美受冲击较小。我们认为，目前次贷危机的“一次传导”击垮了发达国家，由于发展中国家对发达国家的依存度较高，后期很有可能出现危机的“二次传导”，也将开始冲击国内工程机械的出口地。整体看，全球建筑投资在 2010 年前都将保持低增长。

为了拉动内需，欧美国家除了刺激国内的消费以外，也加大了基建的投资规模，以期双管齐下对抗经济衰退，全球基建化的格局即将拉开。我们认为新兴的建筑市场未来几年的增长仍将持续，但随着全球经济的低谷到来，其增速将有所降低。近几年销售一直火爆的中东地区国家，建筑业投资虽有所降温，但办公、住宅和机构方面的建设将保持增长。目前俄罗斯建筑投资的规模尚不足中国的 1/10，巴西、印度的 1/2，市场空间巨大。印度投资拉动性发展模式刚刚开始，07 年开始的新的五年计划里有大规模的基建投资规划，但由于印度的经济繁荣很大程度上依靠西方发达国家的服务外包、服务业的转移等，09 年投资增速也将有所下降。拉美地区投资本轮受中国需求的影响更大，不会大幅衰退，增速可以保持 08 年的 70%左右。中东、东欧、拉美地区单个国家的建筑市场规模都大，且地区规模都远大于中国市场。拉美建筑市场规模相当于中国的 4 倍，中东和非洲是 2.9 倍，东欧是 2.4 倍。明年国内企业肯定要花大力气扩大出口占比，特别是目前客户由品牌敏感性逐渐过渡到价格敏感性，只要新兴市场开拓顺利，国内产品就有足够的需求空间。10 年来行业的出口占比由最初的 8%上升至 30%，出口对行业的拉动作用越来越大，由于 08 年的基数较高，我们预计 09 年国内的工程机械行业出口增速将在-10%~-5%之间。

整体情况判断

表 4: 行业销售收入敏感性分析表

		进口								
		-30%	-25%	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%
内需=-15%	-20%	2564	2543	2523	2502	2481	2460	2439	2418	2397
	-15%	2614	2593	2572	2551	2530	2509	2488	2467	2446
	-10%	2663	2642	2621	2600	2579	2558	2537	2516	2496
	-5%	2712	2691	2670	2649	2628	2607	2587	2566	2545
出口	0%	2761	2740	2719	2698	2678	2657	2636	2615	2594
	5%	2810	2789	2769	2748	2727	2706	2685	2664	2643
	10%	2860	2839	2818	2797	2776	2755	2734	2713	2692
	15%	2909	2888	2867	2846	2825	2804	2783	2762	2742
	20%	2958	2937	2916	2895	2874	2853	2833	2812	2791

		进口								
		-30%	-25%	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%
内需=-10%	-20%	2686	2665	2644	2623	2603	2582	2561	2540	2519
	-15%	2735	2714	2694	2673	2652	2631	2610	2589	2568
	-10%	2785	2764	2743	2722	2701	2680	2659	2638	2617
	-5%	2834	2813	2792	2771	2750	2729	2708	2687	2667
出口	0%	2883	2862	2841	2820	2799	2778	2758	2737	2716
	5%	2932	2911	2890	2869	2849	2828	2807	2786	2765
	10%	2981	2960	2940	2919	2898	2877	2856	2835	2814
	15%	3031	3010	2989	2968	2947	2926	2905	2884	2863
	20%	3080	3059	3038	3017	2996	2975	2954	2933	2913

		进口								
		-30%	-25%	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%
内需=-5%	-20%	2808	2787	2766	2745	2724	2703	2682	2662	2641
	-15%	2857	2836	2815	2794	2773	2753	2732	2711	2690
	-10%	2906	2885	2864	2844	2823	2802	2781	2760	2739
	-5%	2955	2935	2914	2893	2872	2851	2830	2809	2788
出口	0%	3005	2984	2963	2942	2921	2900	2879	2858	2837
	5%	3054	3033	3012	2991	2970	2949	2928	2908	2887
	10%	3103	3082	3061	3040	3019	2999	2978	2957	2936
	15%	3152	3131	3110	3090	3069	3048	3027	3006	2985
	20%	3201	3181	3160	3139	3118	3097	3076	3055	3034

资料来源：兴业研发中心

由上表可以看出，假设 08 年行业的销售收入为 3001 亿元，09 年行业的销售收入在 2642 亿元~2914 亿元之间，其变动幅度为-11.96%~-2.9%。

表 5：工程机械行业 09 年指标预测

(亿元)	2007 年	2008 年 E	2009 年 E
行业销售收入	2223	3001	2642~2914
YoY		35%	-11.96%~-2.9%
进口额	346	418	313.5~334.4
YoY		23.50%	-25%~-20%
进口占比	16%	14%	11.5%
出口额	609	984	885.6~934.8
YoY		65%	-10%~-5%
出口占比	27%	33%	32%
内需	1960	2435	2069.75~2313.25
YoY		24%	-15%~-5%

全社会固定资产投资	137239	171549	202428
YoY		25%	18%
资料来源：兴业研发中心			

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元璇

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。