

关注调整周期中政策受益公司

——2009 年二季度机械行业投资策略报告

行业评级

工程机械：中性（维持）

机床：中性（维持）

重点公司

华锐铸钢	22.86 元	推荐	
07A	08E	09E	
EPS	0.36	0.62	0.88
P/E	63.50	36.87	25.98
徐工科技	24.89 元	推荐	
07A	08E	09E	
EPS	0.93	1.35	1.28
P/E	26.76	18.44	19.45
三一重工	23.04 元	推荐	
07A	08E	09E	
EPS	1.08	0.95	1.13
P/E	21.33	24.25	20.39
中联重科	20.64 元	观望	
07A	08E	09E	
EPS	0.88	1.03	0.95
P/E	23.45	20.04	21.73

相关研究

2009 年机械行业投资策略报告

08 年 12 月 20 日

2008 年四季度机械行业投资策略
报告

08 年 09 月 20 日

地址：南京市中山东路90号

电话：(8625) 84457777

http://www.htsc.com.cn

行 业：机械行业

研究员：陈耀邦

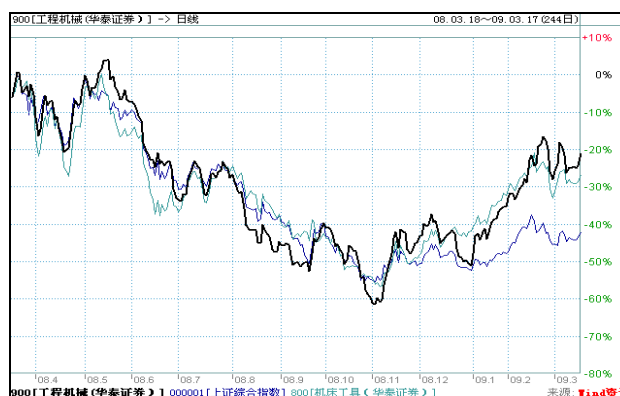
电 话：025-84457777-349

E-mail: yaobangchen@yahoo.com.cn

2009 年 03 月 18 日

投资要点：

- 制造业采购经理指数 12 月开始连续 3 个月大幅反弹，我们认为 PMI 指数的大幅反弹是对政府 4 万亿投资的积极反应，政府大规模投资和采购提振了行业信心，但我们对这种反弹持谨慎态度。
- 装备制造业调整振兴规划只是对《若干意见》及后续细化政策的重申，内容上并无新意，只是进一步明确了政府对装备制造业的重视和扶持态度，提升行业信心，对国内装备制造业总体上影响有限，后续相关细则值得进一步关注。
- 国家加大基础设施建设投资，工程机械行业股票大幅上涨，目前行业估值已经过度反应了利好。我们认为 09 年工程机械行业销售同比将有所下降，而受基础设施建设投资影响大，同时房地产以及采矿业影响相对较小的产品值得关注，重点细分产品包括旋挖钻机、挖掘机、汽车起重机和推土机。
- 我们预计 09 年二季度机床行业销量降幅将有所收窄，但由于全球金融危机影响汽车等机床主要消费行业，行业仍将继续处在低谷，企业盈利能力将大幅下降。
- 考虑估值水平，继续维持工程机械行业和机床行业“中性”评级。我们重点关注华锐铸钢，而股价大幅调整后重点关注徐工科技和三一重工。



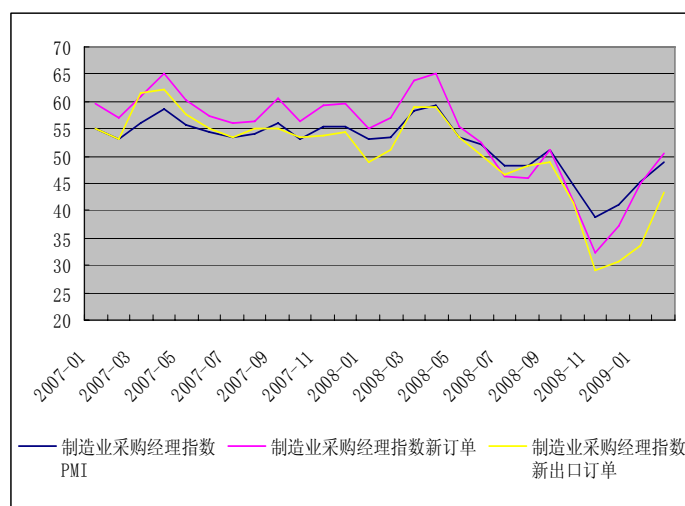
一、PMI 短期持续回升难言趋势反转

09 年行业策略报告中我们指出行业未来需求放缓，景气度下降，将迎来周期性调整，09 年一季度行业实际情况与我们预期基本一致。目前我们继续维持我们的观点，09 年机械行业下游需求将继续萎缩，行业将继续面临调整。

制造业采购经理指数 12 月开始连续 3 个月大幅反弹，我们认为 PMI 指数的大幅反弹是对政府 4 万亿投资的积极反应，政府大规模投资和采购提振了行业信心，但我们对这种反弹持谨慎态度。一方面因为 PMI 指数主要反应了大中型企业的生产经营情况，政府大规模投资和采购短期将提升大中型企业市场信心，我们认为这种持续性将逐步减弱，而民间社会投资趋于谨慎将抑制未来机械设备需求。

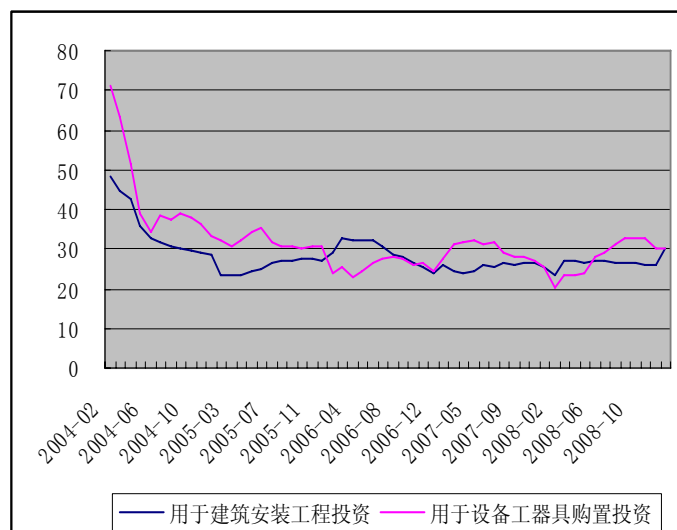
同时我们看到固定资产投资中设备工具投资一般滞后建筑安装工程投资大约为 14 个月，08 年建筑安装工程投资基本保持在 27%左右的稳定水平，而设备工具投资的大幅增长将挤压 09 年的需求，同时由于企业财务压力加大将缩减投资，对建筑安装工程中的设备工具投资也将趋于谨慎，这将带来机械行业 09 年需求的大幅下滑，1-2 月份设备工具投资同比增速呈现下降趋势也印证了我们的判断。

图 1：制造业采购经理指数情况



资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图 2：固定资产投资完成额累计同比增长（%）



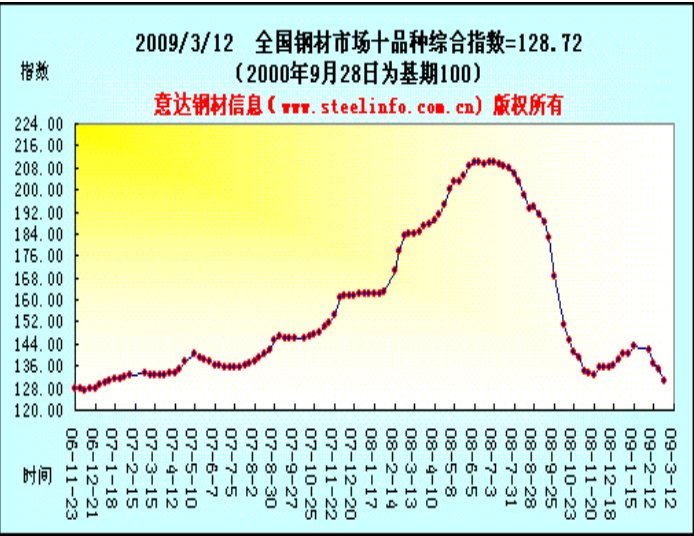
资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

二、原材料价格继续维持低位，09 年毛利率水平将有所提高

06 年开始机械行业处于景气周期中，由于钢材等原材料以及核心零部件等占到行业成本大约为 60%，机械行业企业一般保持 3-6 个月的原材料储备，目前由于原材料价格的大幅波动，企业对于原材料的库存储备大幅下降。

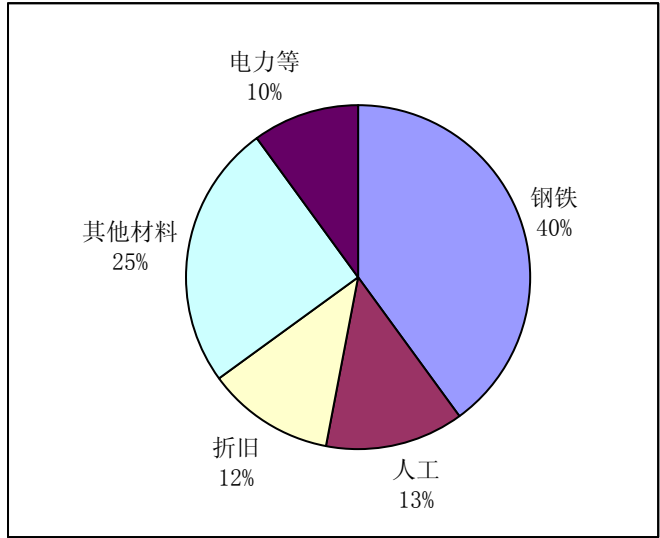
机械产品价格变动敏感性较低，且相对滞后于原材料价格的波动。08 年 8 月份开始的钢材等原材料价格的大幅下跌，经过 12 月和 1 月价格的短暂反弹，钢材价格继续下跌，预计 09 年价格将继续维持低位，我们预计这将提升机械行业 09 年上半年毛利率水平，而下半年由于成本下降带来机械产品售价下降将拉低行业毛利率，同时由于 08 年下半年行业毛利率水平相对较低，我们继续维持 09 年全年机械行业毛利率水平比 08 年有所上升的判断。

图 3：钢材市场价格走势



资料来源：意达钢材信息

图 4：机械行业成本结构



资料来源：华泰证券研究所

三、装备制造调整振兴规划对行业总体影响有限，后续细则值得进一步关注

与 2006 年《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》略有差异的是，此次振兴规划在以前对装备整机鼓励和支持的基础上，对基础零部件的重视程度明显有所加强，重点提出了提升大型铸锻件、基础部件、加工辅具、特种原材料等配套产品的技术水平，夯实产业发展基础。我们认为未来细则的出台，相关上市公司将得到专项资金支

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正确性和完整性不作保证。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

持、税收优惠和财政补贴以及依托重点工程和项目核心零部件合作研发获得突破等等实质性的影响。

装备制造业调整振兴规划此次出台的主要是纲领性文件，而非具体政策细则。本次振兴规划只是对《若干意见》及后续细化政策的重申，内容上并无新意，只是进一步明确了政府对装备制造业的重视和扶持态度，提升行业信心，对国内装备制造业总体上影响有限，后续相关细则值得进一步关注。

四、子行业投资策略

1、工程机械行业：股价过度反应政府投资利好影响

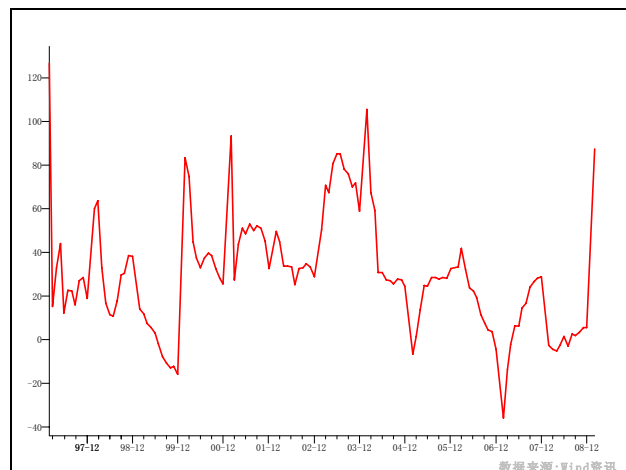
（1）二季度行业需求仍然不容乐观

在09年机械行业投资策略中我们指出09年行业需求将有所下滑，1-2月份行业各种产品销售数据也基本验证了我们之前的判断。在固定资产投资中，能够直接带动工程机械设备需求的主要分布在房地产、采矿业和基建三大领域。工程机械产品保有量增速与固定资产投资增速保持高度的相关性，而固定资产投资结构的变化将对不同工程机械产品需求产生巨大影响。

由于原材料价格大幅下跌，需求放缓，煤炭、矿石等等产量09年将大幅下滑，我们预计下滑幅度在20%以上。同时房地产销售大幅下降，而积压的销售面积不断增加，考虑政府出台的保障性住房开工，我们预计房地产09年新开工面积将下降10%以上。

09年1-2月新开工项目计划总投资额累计同比增速大幅上升，达到了87.5%较高水平，1-2月份新开工项目计划总投资额为7437亿元，比06年历史最高水平增长了17.2%。但由于春节因素影响以及08年的雨雪冰冻灾害造成基数较低，考虑政府信贷的大幅增长和4万亿投资项目拉动，我们认为目前的增速仍然偏低。综合来看，我们认为二季度行业传统销售旺季需求仍然不容乐观，具体产品分析见下文。

图 5：新开工项目计划总投资额累计同比增速（%）



资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

（2）1-2 月份部分产品销售转好难言趋势反转

考虑项目立项实施，资金到位，项目开工等一系列流程，我们认为 4 万亿投资将从 3 月开始对工程机械行业需求产生实质拉动。目前 1、2 月份行业部分产品销量同比环比数据比较乐观，我们认为主要有以下几点原因：

- 09 年政府实行了信贷宽松政策，年初为放贷高峰，信贷资金宽裕
- 同比数据乐观主要有 08 年的雨雪冰冻灾害影响部分公司销售，同时传统春节在 2 月份，而 09 年春节在 1 月份
- 08 年下半年，尤其是四季度金融危机影响，部分企业和个人信心不足推迟采购或押后采购，随着政府 4 万亿投资推出提升行业信心，09 年初产生了集中采购出货

由于 1、2 月份为行业销售淡季，同时由于以上一系列特殊情况，我们认为判断行业实质需求情况应为 3-6 月的传统消费旺季，也是政府 4 万亿投资产生实际效果的时期，目前市场对行业 09 年销量过于乐观。

（3）09 年出口同比将下降 30%以上

从 07 年销量可以看出，我国工程机械产品主要出口地区为亚洲、

非洲以及欧洲。而从出口国分布可以看出石油、矿产资源丰富的国家为我国工程机械主要出口国。由于原材料价格的大幅下跌，未来全球采矿行业、能源、冶金等等行业对工程机械需求将有所萎缩，同时原材料输出国出口收入大幅下降，其国内基础设施投资预算也将下降从而导致工程机械设备投资需求下降。考虑 08 年前三个季度工程机械出口大幅增长，出口基数大幅提高，我们维持行业 09 年出口销量同比将下降 30%以上的预测。

表 1：各个地区出口情况

	主要产品	热门地区
南美洲	装载机、电动叉车、塔式起重机	阿根廷、巴西、智利等
北美地区	电动叉车、铲运机、筑路机及平地机	美国、加拿大
澳洲地区	汽车起重机、装载机、挖掘机	澳大利亚、新西兰
亚洲	混凝土泵、混凝土搅拌运输车、塔式起重机、履带式起重机、汽车起重机、全地面起重机、沥青混凝土摊铺机、沥青搅拌站。	中亚 5 国(即土库曼斯坦、乌兹别克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、哈萨克斯坦)、中东地区中的部分亚洲国家(如阿拉伯联合酋长国、沙特阿拉伯、伊朗等)以及印度
非洲	混凝土泵、混凝土搅拌运输车、全地面起重机、压路机、筑路机及平地机、沥青混凝土摊铺机、装载机、挖掘机、铲运机、履带式推土机	主要集中在中东地区中的部分非洲国家(如阿尔及利亚、埃及、安哥拉等)
欧洲	装载机、挖掘机、铲运机、履带式推土机、混凝土机械、工程起重机械、路面机械、摊铺机以及叉车等	对设备的准入有着严格的要求，主要以俄罗斯联邦为主

资料来源：建筑机械，华泰证券研究所

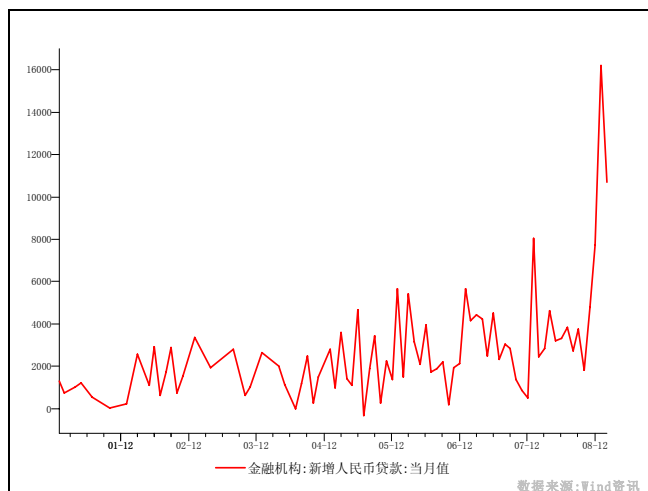
（4）信贷放松对行业销售形成利好支撑

09 年 1、2 月份金融机构新增人民币贷款都超过了 1 万亿元，银行信贷大幅放松。绝大部分工程机械产品都以银行信贷按揭的形式销售，而工程机械行业下游是高度依赖银行信贷支持的建筑公司和开发商，其下游对信贷依赖度较大，同时工程机械本身按揭销售模式决定了其对银行信贷的信赖度也比较高。各工程机械品种中，挖掘机按揭比例在 80%左右，泵车、汽车起重机、旋挖钻机产品的销售按揭比例大约在 50%左右，装载机按揭比例比较低，大约为 15%，而叉车基本没有按揭销售。

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正确性和完整性不作保证。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

目前，政府为扩大内需保增长放松银行信贷，同时利率的下调也降低了相关企业和个人的融资成本，这将为工程机械行业销售带来利好支撑。

图 6：新增人民币贷款情况



资料来源：Wind 资讯

（5）主要产品前景分析

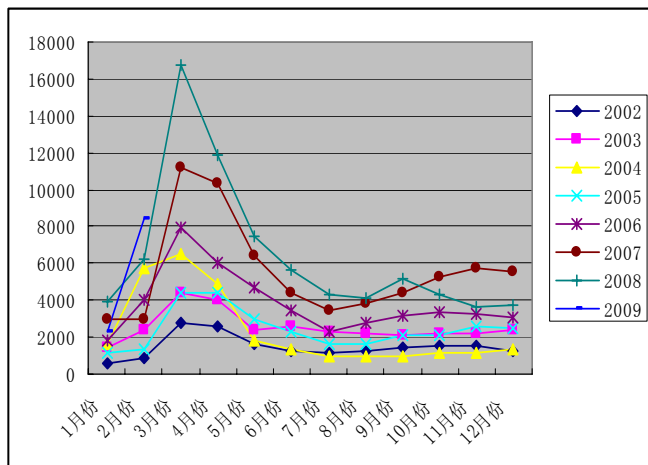
挖掘机：09 年销量同比将持平或小幅增长，国产品牌市场占有率将继续提升

09 年 1-2 月份我国挖掘机累计销售 10713 台，同比上升了 5.8%，其中出口 240 台，出口销量占挖掘机总销量的 2.2%。由于全球金融危机影响，我国挖掘机出口 09 年 1-2 月份累计同比下降了 71%。目前我国小挖出口占挖掘机出口 50%左右，受国际金融危机影响，09 年我们预计小挖出口同比将下降 40%以上。

挖掘机行业需求中，基础设施建设、采矿行业、房地产以及市政工程分别占比为 25%、28%、20%和 20%。目前中挖是我国挖掘机销售主流品种，08 年占总销量的 60.86%，考虑 4 万亿投资的拉动作用，同时中西部地区保有量相对较低，我们预计中挖需求未来将在灾后重建以及中西部基础设施建设提速中受益较大，09 年将保持 5%左右的同比增长。综合来看，考虑政府投资对行业拉动以及信贷放松对销售的促进，我们预计 09 年挖掘机销量同比将持平或小幅增长。

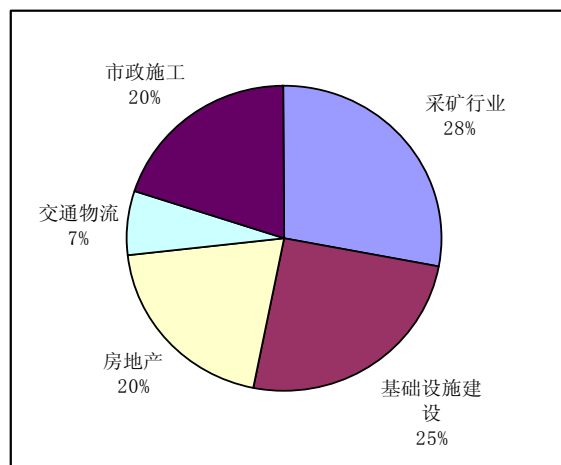
国产品牌挖掘机目前市场占有率大约为 23%，国产挖掘机市场占有率目前呈现持续上升趋势。目前我国挖掘机行业处于国产品牌替代日韩、欧美的过程中，未来这一趋势将延续。因此，国内主要挖掘机企业柳工、三一 09 年挖掘机销售要优于行业销售。

图 7：挖掘机月度销售情况（台）



数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

图 8：挖掘机下游需求分布情况



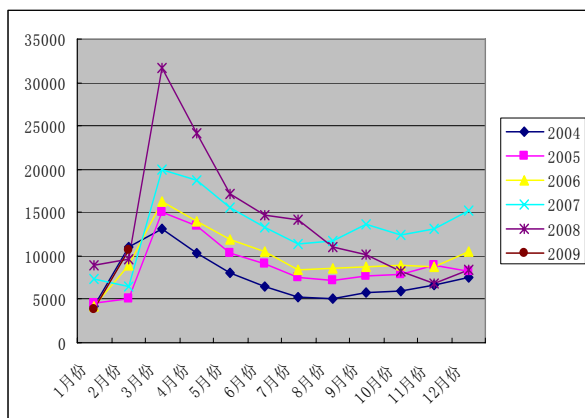
数据来源：公司调研，华泰证券研究所

装载机：09 年销量同比将下降 15%-20%

装载机下游行业需求中采矿行业和冶金业大约占到了 45%，08 年 8 月开始煤炭、钢铁以及有色金属价格下跌超过 30%，由于资源价格的低迷，同时国内经济增长放缓，未来我国资源需求将下降，我们预计 09 年采矿行业和冶金业开工率将下降，未来对装载机需求也将萎缩，而全球经济放缓带来海外市场需求萎缩。

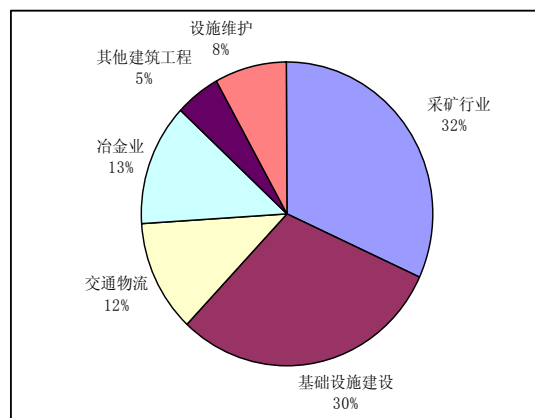
柳工、厦工、龙工和临工市场占有率达到 60%左右，行业处于垄断竞争的格局。09 年 1-2 月份我国装载机累计销售 14583 台，同比下降了 21.4%，其中出口 1078 台，同比下降了 52.2%，出口销量占装载机总销量的 7.4%。按月看，08 年 8 月、9 月、10 月、11 月、12 月销量同比分别下降了 6.06%、25.62%、33.79%、47.89%、44.49%，下降幅度较大，考虑 08 年下半年基数下降，我们预计 09 年装载机销量同比将下降 15%-20%。

图 9：装载机月度销售情况（台）



数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

图 10：装载机下游需求分布情况

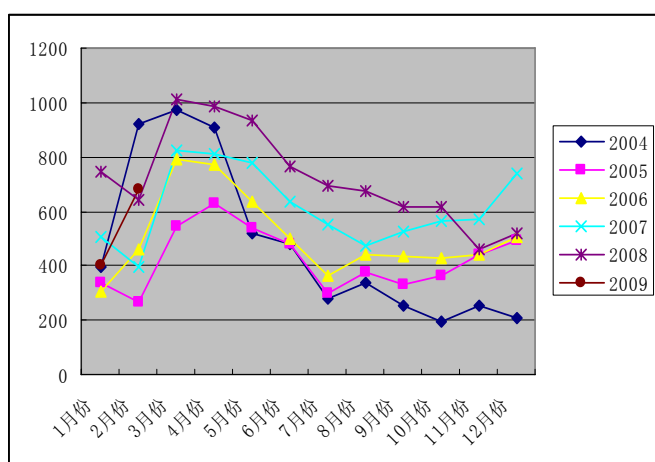


数据来源：公司调研，华泰证券研究所

推土机：09 年销量同比下降 15%左右

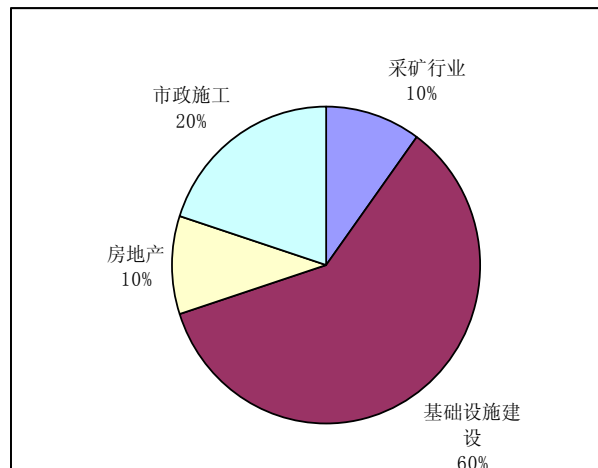
09 年 1-2 月份我国推土机累计销售 1086 台，同比下降了 21.8%，其中出口销量占推土机总销量的 30.9%。由于全球金融危机，我国推土机出口 09 年 1-2 月份累计同比下降了 39.5%，随着全球金融危机进一步发展，同时 08 年出口基数的大幅提高，我们预计 09 年我国推土机出口降幅将达到 25%以上。推土机下游有 60%使用于基础设施建设，而国内 4 万亿投资将加大基础设施建设，因此推土机国内需求将保持小幅下降，我们预计全年我国推土机销量同比将下降 15%左右。

图 11：推土机月度销售情况（台）



数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

图 12：推土机下游需求分布情况

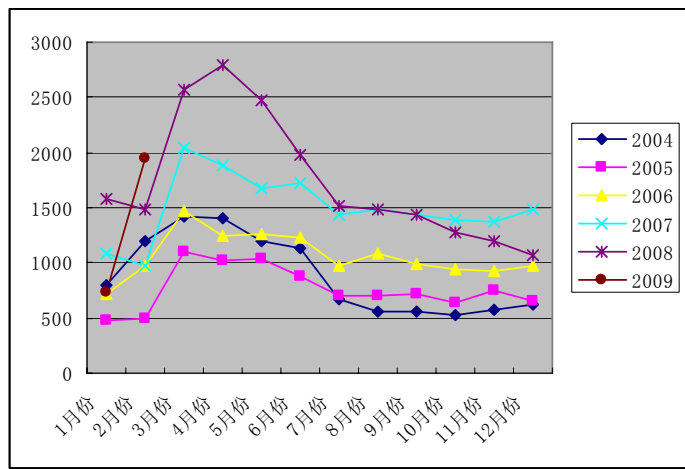


数据来源：公司调研，华泰证券研究所

汽车起重机：09 年需求同比将下降 10%-15%

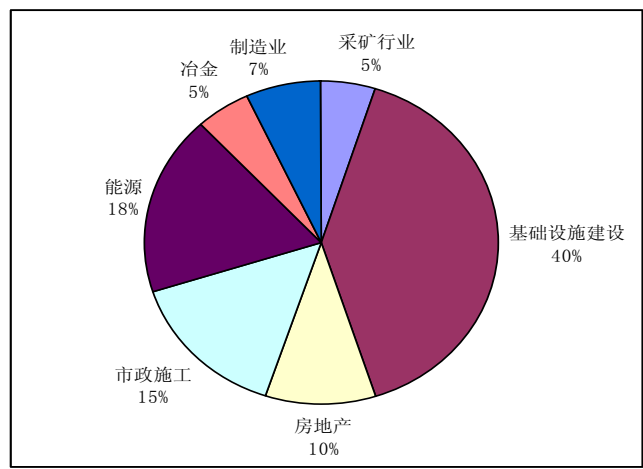
由于全球经济放缓，原材料价格大幅下跌，同时房地产处于调整周期中，国内采矿、冶金、石化、房地产等等投资都将有所下降，而从 06 年开始到 08 年上半年行业销量大幅增长，市场保有量虽然大幅上升，但我们认为目前汽车起重机市场保有量相对较低，同时下游需求相对分散，未来行业仍有拓展空间。09 年 1-2 月份我国汽车起重机累计销售 2693 台，同比下降了 12%，要远好于其它工程机械产品。我国汽车起重机出口占总销量的 12%左右，随着全球金融危机进一步发展，汽车起重机出口将大幅下降。考虑国家将加大铁路等交通设施建设、城市基础设施建设等等经济刺激措施，同时 08 年四季度行业销量大幅下滑基数相对较低，我们预计 09 年行业需求同比将下降 10%-15%。

图 13：汽车起重机月度销售情况（台）



数据来源：华泰证券研究所

图 14：汽车起重机下游需求分布情况



数据来源：华泰证券研究所

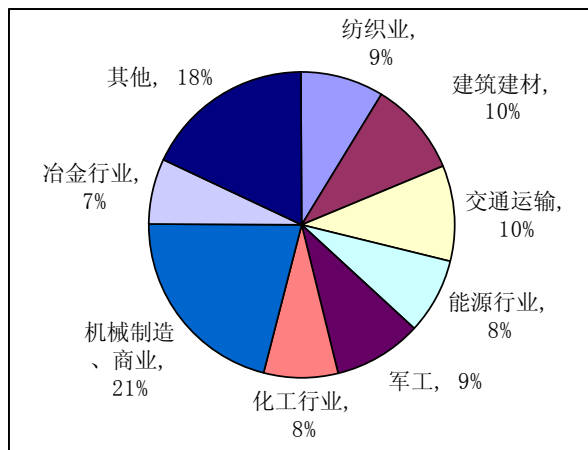
叉车：出口大幅下降，行业 09 年销量同比将下降 25%以上

我国叉车行业出口占总销量的 30%左右，其中出口欧美发达国家占出口总量的 70%左右，而目前全球金融危机，欧美发达经济体面临经济衰退，我国叉车出口需求将大幅下降。同时，国内 09 年制造业、冶金石化等行业将缩减投资，国内需求也将面临下滑。08 年我国叉车

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正确性和完整性不作保证。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

产量同比增长了 10.1%，而从 8 月份开始连续 5 个月产量同比下降，且降幅有所扩大，其中 12 月份产量同比下降了 40.4%。09 年由于 08 年前 7 个月行业产量基数较高，后 5 个月基数相对较小，考虑出口的大幅下降，综合来看，我们预计 09 年我国叉车销量同比将下降 25% 以上。

图 15：叉车下游行业需求分布



资料来源：华泰证券研究所

（6）维持行业“中性”评级

国家加大基础设施建设投资，工程机械行业股票大幅上涨，目前行业估值已经过度反应了利好。我们认为 09 年工程机械行业销售同比将有所下降，而受基础设施建设投资影响大，同时房地产以及采矿业影响相对较小的产品值得关注，重点细分产品包括旋挖钻机、挖掘机、汽车起重机和推土机，考虑估值水平，继续维持行业“中性”评级。

2、机床行业：需求持续下降，行业进入低谷期

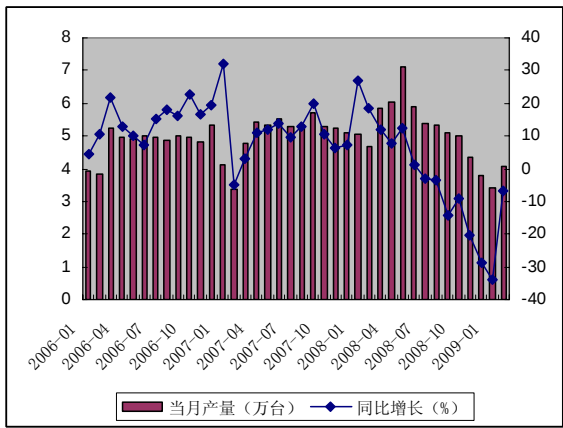
（1）行业整体需求大幅下滑，二季度行业销量降幅将略有收窄

08 年 7 月开始我国机床产量连续 8 个月同比负增长，09 年 1-2 月份机床产量同比下降了 23.3%，行业累计进口量同比下降了 18.4%，1 月份行业出口同比下降了 18.7%，可以看出行业整体需求大幅下滑。

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正确性和完整性不作保证。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

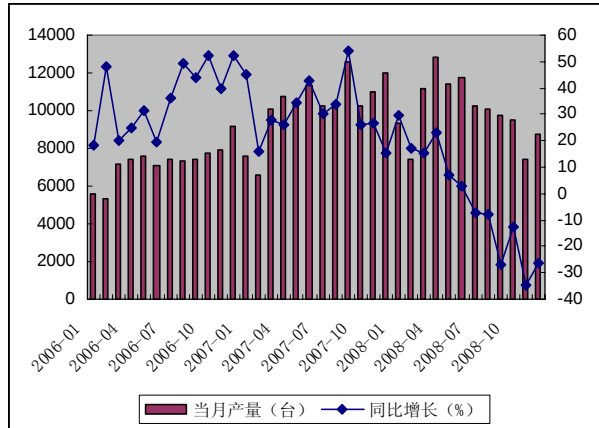
随着政府 4 万亿投资的实施，相关制造业投资信心逐步恢复，PMI 指数从 08 年 12 月开始连续 3 个月反弹并接近 50 的分界值，我们认为由于投资的滞后效应，行业二季度销量降幅将略有收窄。

图 16：金属切削机床产量情况



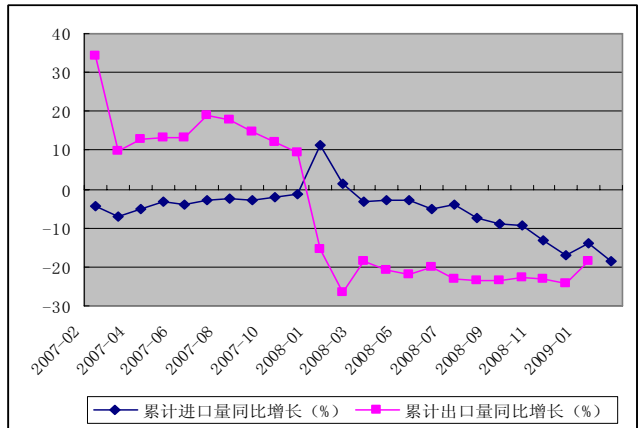
资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图 17：数控机床产量情况



资料来源：国研网，华泰证券研究所

图 18：金属加工机床进出口量增速情况



资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

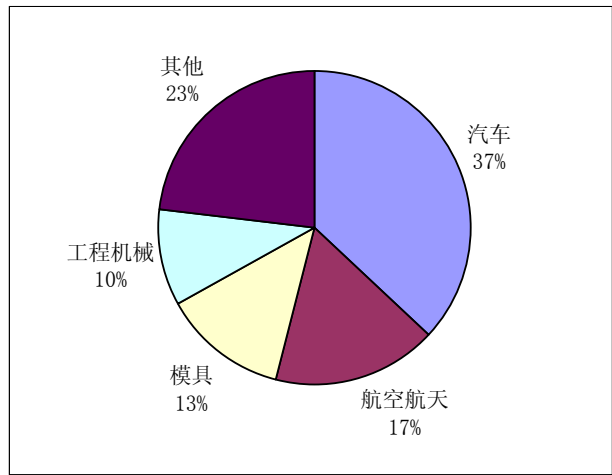
（2）09 年行业销量将下降 15% 以上

机床行业的主要需求来自汽车、工程机械、军工和模具等。由于全球金融危机，汽车销量大幅下降，全球汽车厂商大幅减产裁员，09 年汽车行业将依然低迷，行业销量将继续下滑，同时工程机械行业也将小幅下滑，由于行业订单有 3-6 个月的滞后效应，订单下降在 09 年将集中体现。08 年上半年销量基数较高，而二季度由于需求的恢复

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正确性和完整性不作保证。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

行业销量降幅将有所收窄，下半年行业销量基数相对较低，综合来看，我们预计 09 年行业销量将下降 15%以上。

图 19：机床行业下游需求分布情况



资料来源：华泰证券研究所

(3) 维持行业“中性”评级

09 年机械行业投资策略报告中，我们指出机床行业将面临下游需求下降的风险，实际行业发展符合我们先前的判断。由于全球金融危机影响汽车等机床主要消费行业，09 年二季度行业销量降幅虽有收窄，但仍将继续处在低谷，企业盈利能力将大幅下降，考虑目前行业估值情况，我们继续维持行业“中性”评级。

五、重点公司点评

表 1：重点公司估值及评级

公司	3 月 18 日收盘价	EPS			PE			PB	投资评级
		07A	08E	09E	07A	08E	09E		
柳工	14.82	1.20	0.86	0.82	12.35	17.23	18.07	2.60	观望
中联重科	20.64	0.88	1.03	0.95	23.45	20.04	21.73	6.35	观望
徐工科技	24.89	0.93	1.35	1.28	26.76	18.44	19.45	6.62	推荐
山河智能	14.91	0.54	0.21	0.25	27.61	71.00	59.64	3.32	观望
安徽合力	10.48	0.90	0.58	0.52	11.64	18.07	20.15	1.81	观望
三一重工	23.04	1.08	0.95	1.13	21.33	24.25	20.39	6.03	推荐
山推股份	11.88	0.59	0.77	0.72	20.14	15.43	16.50	3.13	观望

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正确性和完整性不作保证。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征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

平均值					19.28	18.91	19.38	4.27	
秦川发展	6.29	0.21	0.21	0.15	29.95	29.81	41.93	2.67	观望
昆明机床	11.20	0.57	0.55	0.49	19.65	20.36	22.86	4.87	观望
平均值					24.80	25.09	32.40	3.77	
华锐铸钢	22.86	0.36	0.62	0.88	63.50	36.87	25.98	5.42	推荐
上海机电	11.06	0.59	0.55	0.47	20.11	23.53	23.53	2.56	观望
振华港机	9.74	0.65	0.66	0.61	14.98	14.76	15.97	2.57	观望

资料来源：华泰证券研究所

➤ 华锐铸钢（002204）

公司产品的市场竞争优势决定了产品的定价能力。电站铸件由于加工相对比较复杂，对加工工艺以及装备要求较高，因而市场上的竞争对手相对较少，公司产品定价能力较强，产品毛利率较高，而重型机械铸件由于竞争相对比较激烈，产品毛利率较低。有效的成本控制和附加值的产品系列决定了公司未来将具有较强的盈利能力。

随着募集资金项目的完成，公司大型水电铸钢件和大型锻件的产品比例将逐年提高，该类产品附加值和毛利率较高，产品结构的变化将增强公司整体盈利能力，而产品结构的改善将抵御下游细分市场周期变动对公司经营的影响。

公司是我国大型铸锻件行业龙头企业，随着下游行业需求的快速增长，未来公司具有良好的成长性，预计公司 08、09 年每股收益分别为 0.62 元和 0.88 元，维持公司“推荐”的评级。

➤ 徐工科技（000425）

非公开发行完成后公司将拥有压实机械、铲运机械、路面机械、起重机械、混凝土机械等工程机械产品的开发、制造和销售业务，产品包括装载机、压路机、混凝土摊铺机、拌合站、起重机、泵车等。公司将成为工程机械产品系列齐全，销售收入超过百亿元的工程机械龙头企业。

徐工机械向徐工科技保证在本次交易实施完毕当年度起的 3 年，对目标资产预测净利润的实现承担保证责任。在保证期限内，如果目

标资产实际盈利小于预测净利润，则徐工机械负责向徐工科技补偿净利润差额。

公司具有优势的压路机和摊铺机增长落后于柳工、中联以及三一等等竞争对手，行业领导者的优势地位不断减弱。而徐重盈利能力在行业内处于领先地位，经营管理能力较强，资产注入后公司经营管理能力的提升值得我们期待。

公司资产注入以后将带来经营管理的改善，内部协同效应将逐步体现，但行业需求 09 年有所下滑，预计公司 08、09 年每股收益分别为 1.35 元和 1.28 元，维持公司“推荐”的评级。

➤ 三一重工（600031）

我国混凝土泵车 50%以上使用在房地产行业，09 年房地产行业将面临周期性调整，考虑保障性住房等刺激措施，我们预计行业投资将下降 10%左右，同时经过 06、07 年以及 08 年上半年的高速增长，泵车市场保有量大幅增加，我们预计泵车行业 09 年销量同比将下降 15%左右。

公司非公开发行股份购买资产协议中资产注入利润补偿额度有所提高，原先承诺 2009-2011 年三一重机实现净利润不低于 3.8 亿元，否则补偿差额；目前承诺利润提高到 2010 年不低于 4.5 亿元，2011 年不低于 5 亿元，否则补偿差额。

考虑政府投资对行业拉动以及信贷放松对销售的促进，我们预计 09 年挖掘机销量同比将持平或小幅增长。国产品牌挖掘机目前市场占有率大约为 23%，国产挖掘机市场占有率目前呈现持续上升趋势。目前我国挖掘机行业处于国产品牌替代日韩、欧美的过程中，未来这一趋势将延续。我们预计国内挖掘机品牌代表之一三一重工 09 年挖掘机销售将保持快速增长。

公司资产注入以后将增厚业绩，但行业需求 09 年有所下滑，预计公司 08、09 年每股收益分别为 0.93 元和 1.15 元，维持公司“推荐”的评级。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

- 增持 : 超越大盘;
- 中性 : 基本与大盘持平;
- 减持 : 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

- 买入 : 相对强于市场表现15%以上;
- 推荐 : 相对强于市场表现5% ~ 15%;
- 观望 : 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;
- 卖出 : 相对弱于市场表现5%以下。