

日期: 2009 年 3 月 30 日

行业: 机械

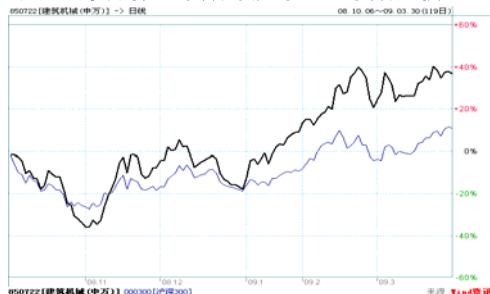


平敬伟
021-53519888-1904
pingjingwei@hotmail.com

行业收入、利润增长 (09 年 1-2 月)

销售收入 (亿元)	243.68
增长率	3.3 %
利润总额 (亿元)	10.58
增长率	-44 %

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号:

PJW09-MIT04

相关报告:

新开工项目计划投资额大幅增长 工程机械内销未来将逐渐好转

——2009 年 4 月工程机械行业投资策略

■ 投资要点:

■ 前 2 月国内固定资产投资实际增速大幅提高

今年前 2 个月, 国内城镇固定资产投资额 1.03 万亿元, 实际增长 31 % (扣除 PPI), 增速大幅提高。前 2 月固定资产投资实际增速大幅提高的主要原因是基建投资实际增速的大幅提高。

■ 前 2 月国内新开工项目的计划投资额大幅增长

今年前 2 月累计, 国内新开工项目的计划投资额同比增幅达到 87.5 %, 我们预计在今年的接下来几个月内, 新开工项目的计划投资额累计值同比增速可能将继续保持在高位。新开工项目计划投资额同比大幅增长预示着从现在开始的未来几年内, 固定资产投资有可能保持高增长。我们预计, 在今年接下来的几个月内, 月度固定资产投资的实际增速可能不会低于 25 %。这对今年接下来几个月内工程机械的内销增长较为有利。

■ 2 月份工程机械的销售明显好转, 3 月份销售情况一般

2 月份, 受国内固定资产投资实际增速大幅提高的拉动, 工程机械的内销明显好转, 但出口快速下滑的局面仍未改观。由于国内工程机械行业的销售主要依赖国内市场, 因此内销的好转是总销售得以好转。我们调研得知, 3 月份行业的销售情况一般, 大部分产品的销售增速在 -10 % — +10 % 之间。

■ 行业投资评级

短期内, 行业即将在基建刺激下复苏; 长期内, 行业面临着国内巨大且持续高增长的市场和国际上相对较大的性价比优势。因此, 我们维持行业“有吸引力”的评级。

■ 股票推荐

山推股份短期内存在与山东其它机械类公司重组的可能, 有可能改善公司的基本面和提高估值, 我们给维持其“跑赢大市”的评级。另外, 三一重工和中联重科我们仍然维持其“跑赢大市”评级。(见下表)。

■ 工程机械行业重点关注股票估值与评级

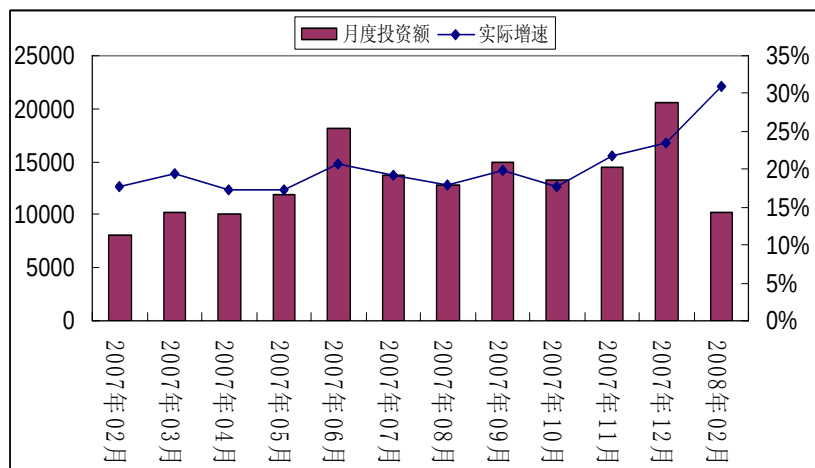
股票代码	公司名称	股价				EPS			PE		投资评级
		09. 3. 30	07A	08E	09E	07A	08E	09E	08E	09E	
000157	中联重科	21. 19	0. 88	1. 12	1. 3	24. 08	18. 92	16. 30	18. 92	16. 30	跑赢大市
000528	柳工	15. 34	1. 2	0. 72	0. 65	12. 78	21. 31	23. 60	21. 31	23. 60	大市同步
000680	山推股份	11. 88	0. 59	0. 67	0. 66	20. 14	17. 73	18. 00	17. 73	18. 00	跑赢大市
002097	山河智能	15. 35	0. 54	0. 18	0. 83	28. 43	85. 28	18. 49	85. 28	18. 49	大市同步
600031	三一重工	23. 70	1. 08	0. 83	1. 27	21. 94	28. 55	18. 66	28. 55	18. 66	跑赢大市
600710	常林股份	4. 63	0. 19	0. 11	0. 24	24. 37	42. 09	19. 29	42. 09	19. 29	大市同步
600761	安徽合力	10. 91	0. 90	0. 53	0. 70	12. 12	20. 58	15. 59	20. 58	15. 59	大市同步
600815	厦工股份	7. 53	0. 30	0. 27	0. 31	25. 10	27. 89	24. 29	27. 89	24. 29	大市同步
000425	徐工科技	27. 32	0. 05	0. 20	1. 55	546. 40	136. 60	17. 60	136. 60	17. 60	大市同步
平均						79. 48	44. 33	19. 09			-

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、前 2 月国内固定资产投资实际增速大幅提高

今年前 2 个月，国内城镇固定资产投资额 1.03 万亿元，实际增长 31%（扣除 PPI），增速大幅提高（图 1）。

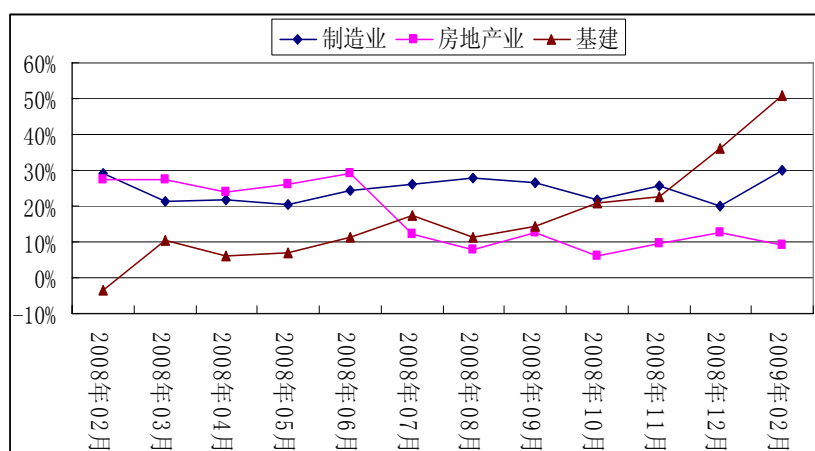
图 1：08 年 2 月-09 年 2 月国内月度固定资产投资额（亿元）及其实际增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

前 2 月固定资产投资实际增速大幅提高的主要原因是基建投资实际增速的大幅提高。由于固定资产投资主要由制造业固定资产投资、房地产开发投资以及基建投资构成，前 2 月，制造业固定资产投资实际有所增长，房地产开发投资实际有所回落，而基建投资实际大幅提高（图 2）。

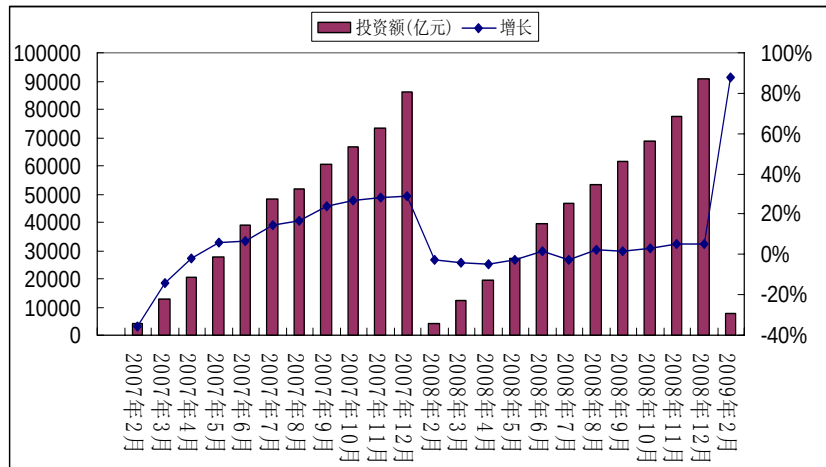
图 2：08 年 2 月-09 年 2 月制造业、房地产业和基建业的月度投资实际增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

今年前 2 月累计，国内新开工项目的计划投资额同比增幅达到 87.5%，为近两三年来所少见（图 3）。

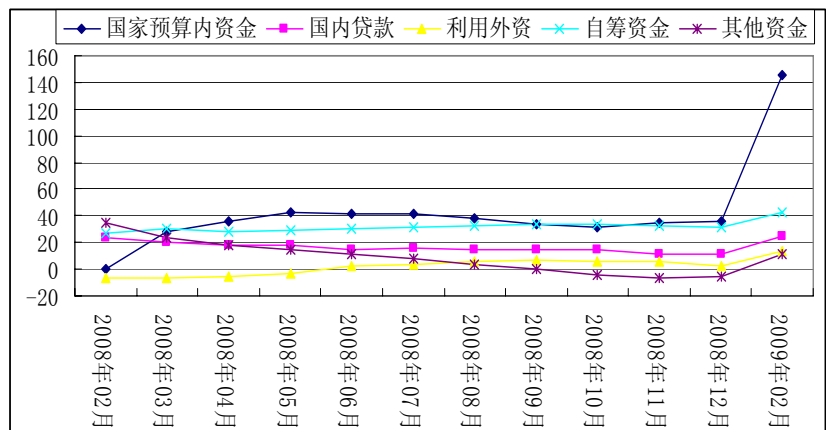
图 3：07 年 2 月-09 年 2 月国内新开工项目计划投资额累计及其增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

工程施工项目主要是基建和房地产。前 2 月新开工项目计划投资额之所以大幅增加，可能与基建投资增加有关，或者说与 4 万亿投资有关，因为前 2 月，基建投资大幅增加，而房地产投资却有所下降。从另外一个角度看，前 2 月的固定资产投资中，来自中央的资金巨幅增长（图 3），而近期基建投资资金主要来自中央。

图 3：08 年 2 月-09 年 2 月国内固定资产投资资金各种来源的累计额的增速（%）



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

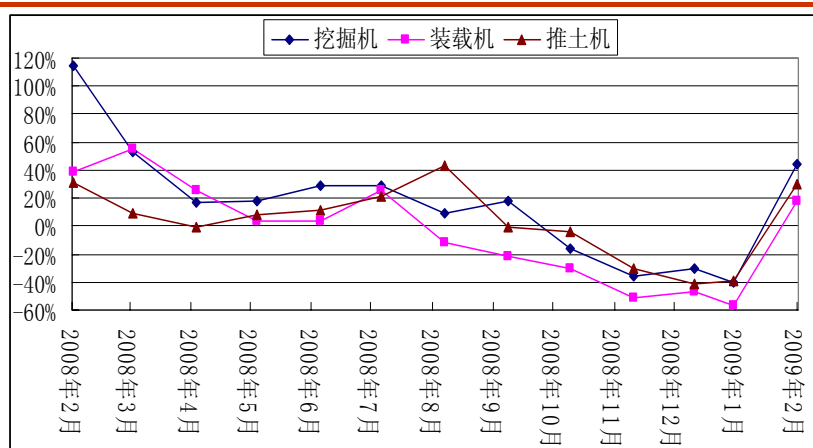
到目前为止，4 万亿投资的大部分项目尚未开工，预计从今年 2 季度开始尤其是从下半年开始，大部分项目将陆续开工。因此我们预计，在今天的接下来几个月内，新开工项目的计划投资额累计值同比增速可能将继续保持在高位。

项目的建设期一般在 2-5 年左右。新开工项目计划投资额同比大幅增长预示着从现在开始的未来几年内,固定资产投资有可能保持高增长。我们预计,在今年接下来的几个月内,月度固定资产投资的实际增速可能不会低于 25%。这对今年接下来几个月内工程机械的内销增长较为有利。

二、2 月份工程机械的销售明显好转

2 月份,受国内固定资产投资实际增速大幅提高的拉动,以及受“春节因素”和“雪灾因素”的影响,工程机械的内销明显好转(图 4)。

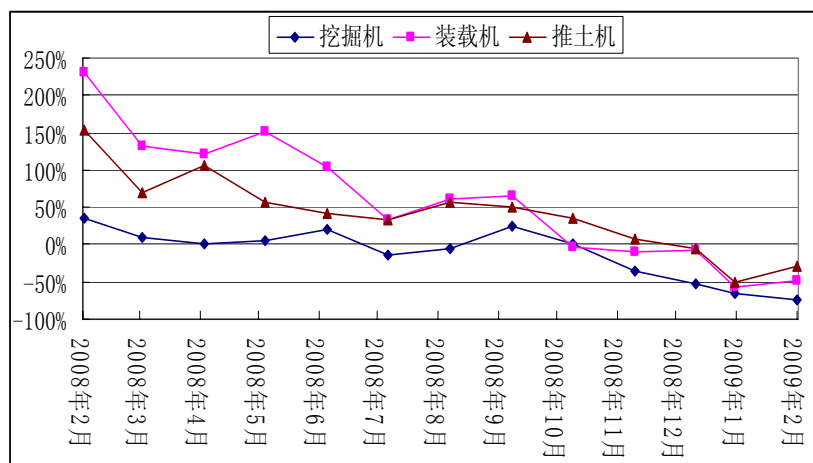
图 4: 08 年 2 月-09 年 2 月国内工程机械行业部分重要产品的内销量(台)增速



数据来源: 工程机械行业协会、上海证券研究所

2 月份,行业出口快速下滑的状况仍没有得到改观(图 5)。

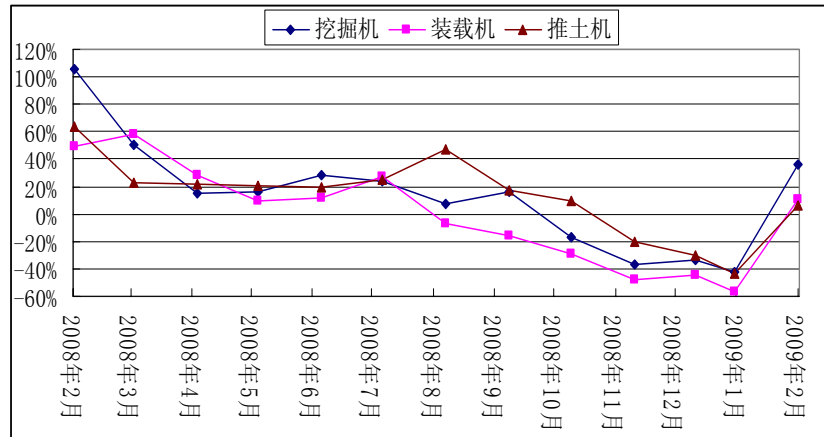
图 5: 08 年 2 月-09 年 2 月国内工程机械行业部分重要产品的出口量(台)增速



数据来源: 工程机械行业协会、上海证券研究所

由于国内工程机械行业的销售主要依赖国内市场，因此2月份即使出口仍在快速下滑，但内销的大幅反弹使行业的总销售（内销+外销）大幅反弹（图6）。

图6：08年21月-09年2月国内工程机械行业部分重要产品的总销量（台）增



数据来源：工程机械行业协会、上海证券研究所

三、3月份行业销售不温不火

我们通过电话调研大部分上市公司得知，3月份行业的销售情况一般，大部分产品的销售增速在-10%—+10%之间。3月份，我们预计国内固定资产投资的实际增速在25%以上，但行业销售不温不火的原因主要在于去年3月份行业的销售异常火爆，给今年留下了一个较高的同比基数。

从2季度开始，随着4万亿投资的逐渐落实，我们预计行业的销售将逐渐好转，特别是在下半年，行业的销售可能将出现拐点。

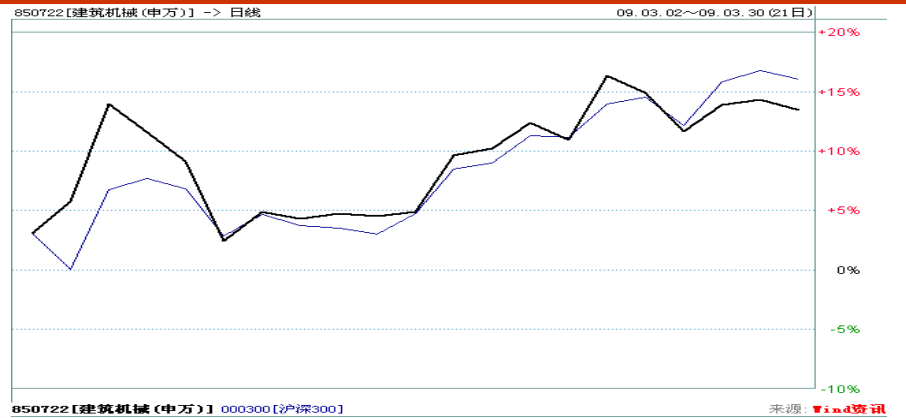
四、注意工程机械也可“下乡”

今年中央的“1号文件”要求加大对农民购买农机的补贴，补贴总金额从08年40亿元增加到今年的100亿元。值得注意的是，部分低端工程机械产品（如小挖、小型装载机、平地机等）也作为农机纳入了中央或地方的补贴目录。目前已经受益的上市公司主要是山河智能，其部分小挖型号已列入湖南省的补贴目录，预计今年其小挖内销由此可能将增加5%—10%。

五、09 年 3 月份板块运行状况分析

3 月份，工程机械板块指数走势和沪深 300 指数的走势基本一致（图 7），主要原因可能是：3 月份工程机械行业没有明显的不利或有利因素出现，板块的估值也已基本合理，板块于是随着大盘同步波动。

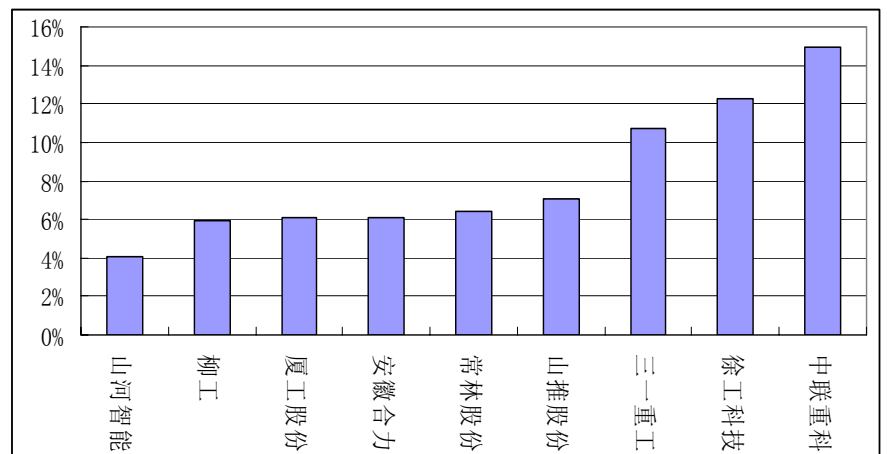
图 7：3 月份工程机械板块指数（黑）与沪深 300 指数（蓝）走势对比



数据来源：WIND、上海证券研究所

从个股走势看，板块中所有个股均上涨，平均涨幅在 7% 左右（图 8），这也显示 3 月份板块没有出现独立行情。

图 8：3 月份工程机械主要个股涨跌幅情况



数据来源：WIND、上海证券研究所

六、09 年 4 月行业评级及股票推荐

1、维持行业“有吸引力”的评级。

短期内，行业即将复苏；长期内，行业面临着国内巨大且持续高增长的市场和国际上相对较大的性价比优势。因此，我们维持行业“有吸引力”的评级。

2、板块整体估值已基本合理。

我们认为，目前工程机械板块整体的估值已基本合理。在没有新的利好因素出现之前，我们给予大部分公司“大市同步”的评级。山推股份短期内存在与山东其它机械类公司重组的可能，有可能改善公司的基本面并提高估值，我们给维持其“跑赢大市”的评级。另外，三一重工和中联重科我们仍然维持其“跑赢大市”评级。

附：国内外成熟市场工程机械行业估值状况

表 1：国外成熟市场工程机械板块估值

公司名称	货币	收盘价	EPS			PE			PB
			2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E	
CATERPILLAR INC	USD	27.53	5.55	2.09	2.36	4.96	13.17	11.67	2.72
DEERE & CO	USD	32.4	4.05	3.34	3.2	8.00	9.70	10.13	2.65
PACCAR INC	USD	25.12	3.31	1.25	1.91	7.59	20.10	13.15	1.88
CNH GLOBAL N.V.	USD	9.95	2.36	3.77	2.07	4.22	2.64	4.81	0.37
平均						6.19	11.40	9.94	1.91
KOMATSU LTD	JPY	1100	209	107.81	43.62	5.26	10.20	25.22	1.15
HITACHI MACHINE	JPY	1273	271	119.34	36.18	4.70	10.67	35.19	0.84
TADANO LTD	JPY	414	91.32	49.02	20.99	4.53	8.45	19.72	0.57
KUBOTA CORP	JPY	547	50.2	44.63	42.94	10.90	12.26	12.74	1.06
平均						6.35	10.39	23.22	0.91
PALFINGER AG	EUR	8.79	2.09	1.6	0.54	4.21	5.49	16.28	0.95
JUNGHEINRICH-PRFD	EUR	7.88	2.4	2.33	1.73	3.28	3.38	4.55	0.42
DEMAG CRANES AG	EUR	12.37	1.53	2.99	2.63	8.08	4.14	4.70	1.39
平均						5.19	4.34	8.51	0.92

数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

表 2：A 股市场工程机械板块估值

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PB
		09.3.30	07A	08E	09E	07A	08E	09E	
000157	中联重科	21.19	0.88	1.12	1.3	24.08	18.92	16.30	6.52
000528	柳工	15.34	1.2	0.72	0.65	12.78	21.31	23.60	2.74
000680	山推股份	11.88	0.59	0.67	0.66	20.14	17.73	18.00	3.12
002097	山河智能	15.35	0.54	0.18	0.83	28.43	85.28	18.49	3.42
600031	三一重工	23.70	1.08	0.83	1.27	21.94	28.55	18.66	6.20
600710	常林股份	4.63	0.19	0.11	0.24	24.37	42.09	19.29	2.05
600761	安徽合力	10.91	0.90	0.53	0.70	12.12	20.58	15.59	1.88
600815	厦工股份	7.53	0.30	0.27	0.31	25.10	27.89	24.29	2.99
000425	徐工科技	27.32	0.05	0.20	1.5525	546.40	136.60	17.60	11.88
平均						79.48	44.33	19.09	4.53

数据来源：WIND、上海证券研究所

分析师承诺

分析师 平敬伟

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。