

2009-04-12

工程机械

行业研究

行业研究简报

复苏三步曲：基建高增长、制造业复苏、出口企稳上行

- ◇ 事件：行业数据跟踪
- ◇ 催化剂：销售数据及利润增速好于预期，出口市场开始企稳

◆维持行业“增持”评级，中联重科、徐工科技、三一重工“买入”评级

经过几个月的上涨后，整个行业估值水平上升到 17 倍左右。在未来 6 个月股价将逐渐向 09 年 20 倍交易，09 年四季度起市场将开始关注 10 年的业绩及增速。维持行业“增持”评级。维持三一重工、中联重科、徐工科技“买入”评级。

4 月 17 日将公布一季度宏观数据，预计 3 月 FAI 增速将超 25%（传 28%）。一季度 FAI 增速将超 25%。超出我们此前乐观的预测，新开工项目投资继续高增长、信贷增速大幅超预期等预示预计全年仍将超过我们乐观预测。

◆工程机械行业复苏三步曲：基建高增长、制造业复苏、出口企稳上行

1、08 月 12 月份我们认为政府基建投资将刺激固定资产投资高增长，1-3 月份的数据基本验证我们的判断。

2、PMI 指数连续 4 个月回升，同时 3 月份回升至经济扩张的临界值以上，显示制造业开始复苏，制造业投资增速接过第二棒。物流与采购联合会发布的数据显示，3 月全国制造业采购经理指数（PMI）为 52.4%，高于上月 3.4 个百分点。该指数从 2008 年 12 月起连续 4 个月回升，今年 3 月上升到标志经济收缩与扩张的临界点 50% 的上方。PMI 指数是宏观经济的先行指数之一。国家统计局和中国物流与采购联合会联合调查的 PMI 指数的样本为 730 个左右，覆盖 31 个省份 30 个制造业行业。

3、全球经济将在 09 年下半年或 10 年上半年温和复苏。全球主要经济体采取扩张的财政政策及量化宽松的货币政策，将逐渐将全球经济带出泥潭，全球经济有望企稳回升。

如果以上三步同时出现，那么将会出现收入增速、毛利率、销售净利率同步改善的局面，行业评级将由望上调至买入，更多的标的也将上调评级，我们耐心等待数据的明朗。

◆ 3 月挖掘机环比增长，同比下滑，三一重机正增长

3 月挖掘机环比增幅增长 58%，但同比负增长-21%；第一季度挖掘机负增长-12%（1-2 月正增长 3%）。从同比数据看，三一重工是唯一正增长的公司，同比增长 84%。一季度，三一累计增长 118%，小松增长 46%，斗山下滑 19%。从市场份额看，三一重工的市场份额上升到 6.3%，斗山、小松的市场份额分别上升到 17.2%和 16.4%，外资龙头市场份额不降反升，其内资企业市场份额比 2008 年有所下降。

◆中长期看好具备国际竞争优势的中国工程机械产业

从经济发展阶段、国际竞争优势、微观企业看，工程机械未来 5-10 年成长潜力很大。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
600031	三一重工	24.12	1.08	0.94	1.3	买入
000157	中联重科	21.6	0.88	1.2	1.3	买入
000425	徐工科技	29	0.05	1.5	1.7	买入
000680	山推股份	11.83	0.64	0.67	0.75	增持
000528	柳工	15.18	1.2	0.72	0.8	增持
600761	安徽合力	10.27	0.9	0.53	0.63	中性
002097	山河智能	15.35	0.54	0.2	0.35	中性

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

增持

分析师：

邱世梁，杨华超

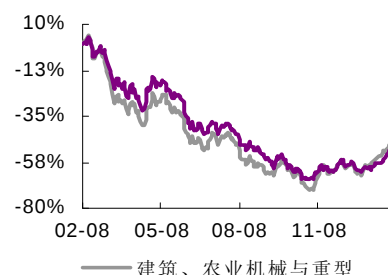
021-22169161

qiushiliang@ebsecn.com

名称	价格	涨跌幅%
行业商品		
行业商品		
行业商品		

行业主要数据图

行业与上证指数对比图



相关报告：

表 1: 盈利预测

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			P/E(x)			投资评级	
			07A	08E	09E	07A	08E	09E	上次	本次
600031	三一重工	24.12	1.08	0.94	1.3	22.3	25.7	18.6	买入	买入
157	中联重科	21.6	0.88	1.2	1.3	24.5	18.0	16.6	买入	买入
425	徐工科技	29	0.05	1.5	1.7	580.0	19.3	17.1	买入	买入
680	山推股份	11.83	0.64	0.67	0.75	18.5	17.7	15.8	增持	增持
528	柳工	15.18	1.2	0.72	0.8	12.7	21.1	19.0	增持	增持
600761	安徽合力	10.27	0.9	0.53	0.63	11.4	19.4	16.3	中性	中性
2097	山河智能	15.35	0.54	0.2	0.35	28.4	76.8	43.9	中性	中性
平均							20.2	17.2		

备注: 08、09 年的 PE 为剔除山河智能后的 PE 水平

表 2: 2009 年 3 月份挖掘机销量数据及市场份额

公司	1 月	YOY	2 月	YOY	3 月	YOY	3 月环 比	累计	累计 YOY	份额
Doosan	590	-28%	1,467	24%	2,017	-33%	37%	4,074	-19%	17.2%
Komatsu	251	-56%	1,675	42%	1,954	-26%	17%	3,880	46%	16.4%
LiuGong	101	11%	223	56%	330	-8%	48%	655	11%	2.8%
Sany	120	-9%	477	236%	880	118%	84%	1,481	118%	6.3%
Sunward	72	44%	245	12%	397	-31%	62%	715	-15%	3.0%
XGMA	32		100		90	-10%	-10%	222	122%	0.9%
行业总计	2,153	-45%	8,318	35%	13,172	-21%	58%	23,643	-12%	100%

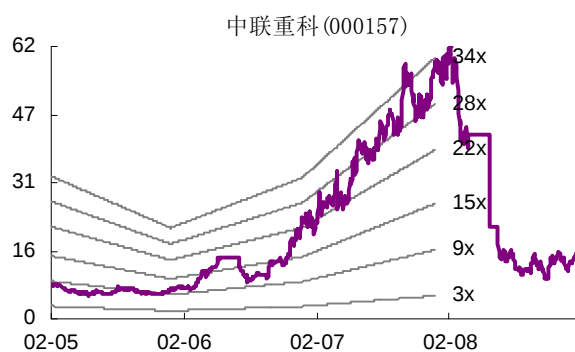
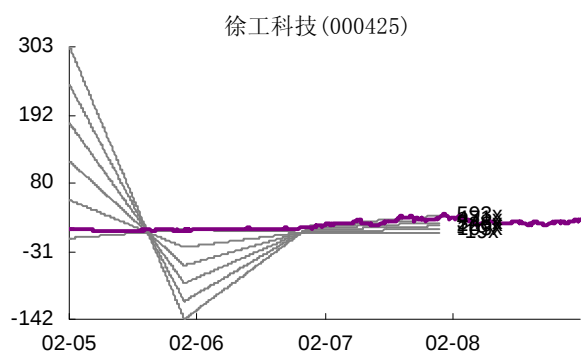
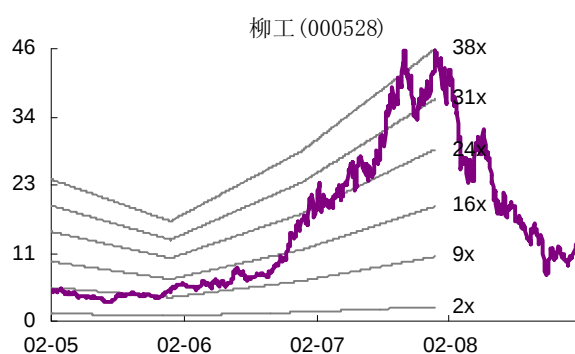
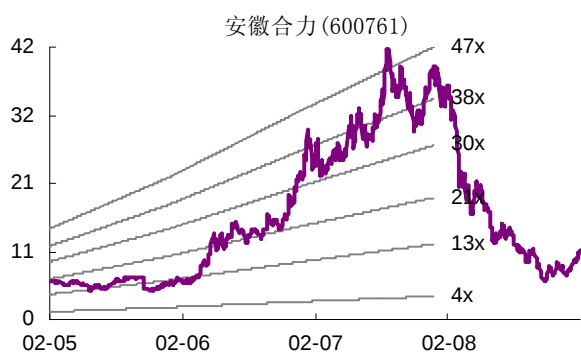
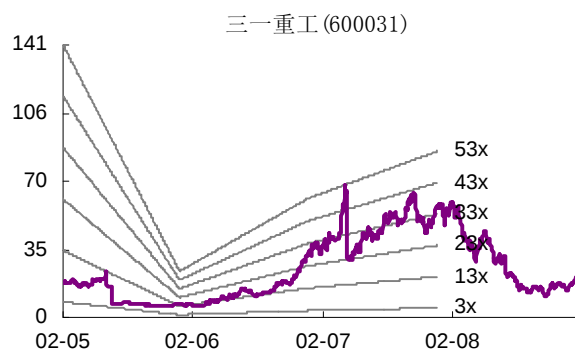
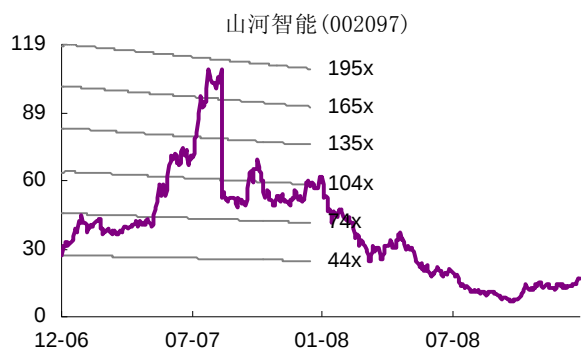
资料来源: 工程机械协会、相关公司

表 3: 2008 年主要挖掘机企业市场份额

月度	斗山	小松	日立	卡特	三一 重工	山河 智能	柳工	玉柴
1	20.8%	14.3%	13.0%	6.9%	3.3%	1.3%	2.3%	8.5%
2	19.1%	19.1%	17.7%	5.8%	2.3%	3.5%	2.3%	4.1%
3	17.9%	15.8%	15.4%	5.8%	3.3%	1.3%	2.3%	8.5%
4	17.0%	15.6%	12.6%	8.4%	3.2%	4.7%	2.5%	3.7%
5	16.0%	15.3%	12.9%	8.6%	3.6%	3.7%	3.7%	4.7%
6	15.1%	15.7%	17.0%	7.2%	4.8%	4.1%	3.9%	4.9%
7	14.3%	14.9%	11.1%	8.2%	5.9%	3.2%	4.2%	5.0%
8	17.0%	14.9%	12.0%	7.2%	3.7%	3.7%	4.7%	3.9%
9	17.3%	13.8%	14.9%	6.2%	5.6%	4.4%	3.4%	6.1%
10	13.7%	14.6%	10.8%	6.5%	5.5%	3.4%	6.0%	6.3%
11	12.8%	10.7%	11.9%	8.1%	5.4%	3.5%	7.1%	7.6%
12	10.7%	14.9%	14.1%	4.6%	10.0%	4.0%	3.2%	6.5%
全年	16.5%	15.3%	14.0%	7.0%	4.0%	3.7%	3.3%	5.3%

资料来源: 工程机械协会、光大证券研究所

上市公司 PE Band 图



资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

邱世梁，光大证券研究所机械行业分析师。

CPA，毕业于复旦大学。金融硕士，机械电子工程学士。

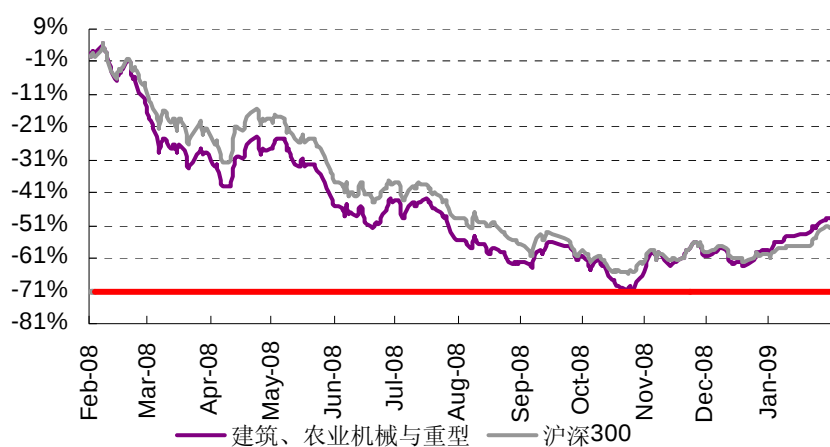
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

建筑、农业机械与重型卡车

分析师：邱世梁



日期	行业评级
2008-02-15	增持
2008-05-13	增持
2008-06-25	无评级
2008-09-04	无评级

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9086	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152393	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。