

工程机械行业

成也基建，等也基建

研究结论

- **一季度基建拉动效应得到体现。**一季度，全社会固定资产投资 28129 亿元，同比增长 28.8%，新开工项目 52905 个，增加 14375 个；新开工项目计划总投资 22659 亿元，增长 87.7%。随着各地项目陆续开工，基建的拉动效应得到体现。受益近期大量开工的铁路、公路、港口等项目，压路机和汽车起重机销量都在去年同期高点上再有增长，推土机行业内销也实现同比正增长。但对于行业总体增长而言，还需要等待下游房地产等民间投资的恢复。
- **外需未见明显好转。**数据显示，主要产品出口均未出现好转。在海外市场尚未改善的同时，部分企业将开拓重点转移到成为我国企业对外投资的采购品上。在今年前两个月，中国对外承包工程完成营业额 79.6 亿美元，同比增长 24.8%。这些项目主要包括基础设施建设、电力、冶金、石化、通讯等，对工程机械产品有直接需求。
- **产品销售结构调整。**出口产品中，中大吨位产品占较高，受此影响，一季度主要子行业销售产品结构出现变化，中小吨位产品占比上升，在推土机、汽车起重机等行业均有明显体现。不过，四月以来，大吨位产品的增长有所恢复。
- **草根调研反映或等待后续基建资金。**四月份以来，主要产品销量势头不如三月。从山西挖掘机代理商和租赁公司的反馈来看，三月挖掘机产品销量良好主要是受高速公路建设招标拉动。而四月份太原周边区域挖掘机销量比三月有 20% 的下降，主要原因可能在于高速公路等基建项目出现资金未能及时落实，出现延缓开工或暂停施工，购机者观望局面。销售的恢复与后续资金何时到位密切相关。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业分析师

张帆

机械行业助理分析师

安倩

机械行业助理分析师

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

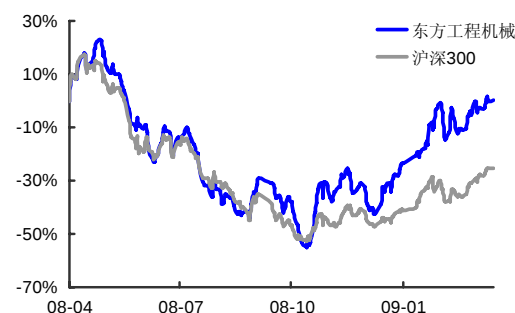
行业

机械行业

报告日期

2009 年 4 月 27 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	0.86	24.98	1.69
相对表现 (%)	-6.24	4.23	26.09

重点公司盈利预测及投资评级

证券简称	08EPS	09EPS	E10EPS	评级
中联重科	1.03	1.28	1.26	增持
三一重工	0.83	0.84	0.77	增持
柳 工	0.71	0.72	0.72	增持
厦工股份	0.32	0.37	0.42	增持
安徽合力	0.53	0.58	0.61	增持
龙溪股份	0.37	0.41	0.46	买入
徐工科技	0.20	1.45	1.62	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《内需回暖，外销停滞--工程机械 20082 月数据点评》	2009 年 3 月 23 日
《环比改善与题材刺激带来投资机会--工程机械 2008 全年和 2009 年初数据点评》	2009 年 2 月 28 日
《行业增收不增利--工程机械行业 11 月份数据点评》	2008 年 12 月 7 日
《挖掘机装载机增速骤减--工程机械行业 10 月份数据点评》	2008 年 12 月 8 日
《在滞涨中寻找方向--工程机械行业 9 月份数据点评》	2008 年 11 月 14 日
《向中高端产品倾斜--工程机械行业 8 月份数据点评》	2008 年 10 月 15 日

东方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。

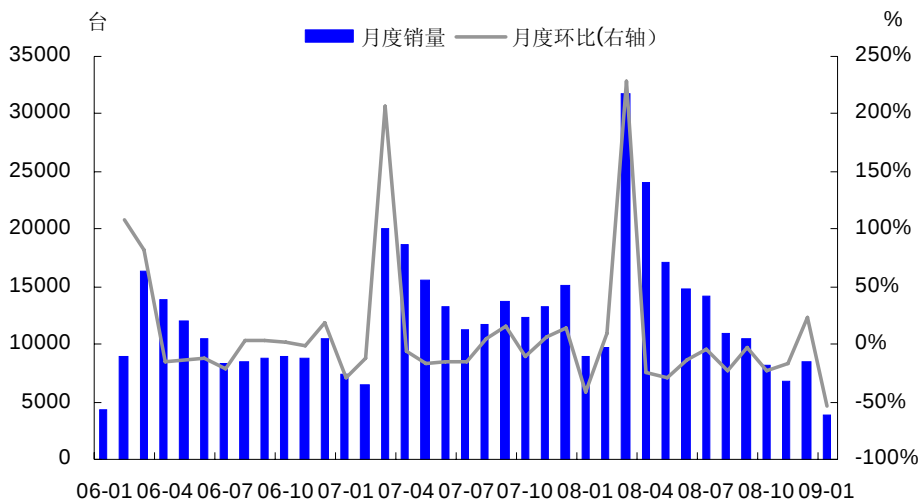
基建拉动效应体现

受出口占比和基建拉动程度的不同，三月旺季，各子行业销售情况差异较大。汽车起重机维持同比小幅正增长。在工程机械主要子行业中表现良好。主要拉动因素来自于高铁建设等国家投资主导的大型项目。另一个高速增长的行业是压路机，三月实现同比小幅增长，主要拉动因素来自各地陆续开工的道路建设。在对高铁建设进度具备信心的同时，我们也关注到部分地区性基建项目的资金落实存在着不及时的风险。

装载机

3月装载机累计销量为16792台，较去年同期下降47.06%，环比增长56.29%。从目前和业内企业沟通的情况来看，4月份还将低于去年同期的水平。

装载机月度销量与环比变化



资料来源：工程机械工业协会

3月份，实现出口596台，同比下降64.86%，环比幅度为0.67%；装载机出口占总销量的3.6%。

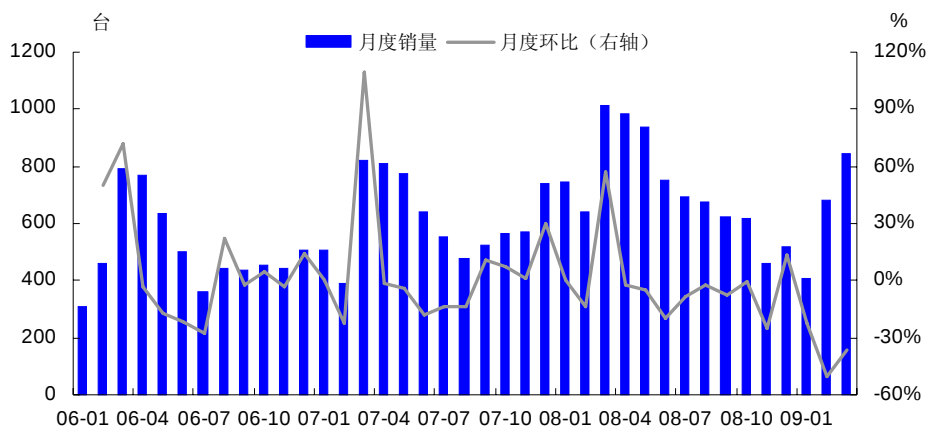
主要上市公司龙工、柳工、厦工销量分别为3286、3580和2020台，市场份额分别为19.57%、21.32%和12.03%；和上月相比，龙工、柳工份额分别上升0.4和1.29个百分点，厦工份额下降1.73个百分点。

推土机

2009年3月，行业销售推土机846台，同比下降16.4%。环比增长24.2%；其中出口约120台，同比下降60.6%，环比下降34%。内销同比增长3.6%；一季度累计内销同比下降3.3%。

3月份，山推、宣工销量分别为490和130台左右，市场份额分别为58%和16%，较上月均小幅提高。一季度山推份额达到58%，比2008年提高4.9个百分点，宣工份额14.3%，下降1.1个百分点。

推土机月度销量与环比变化



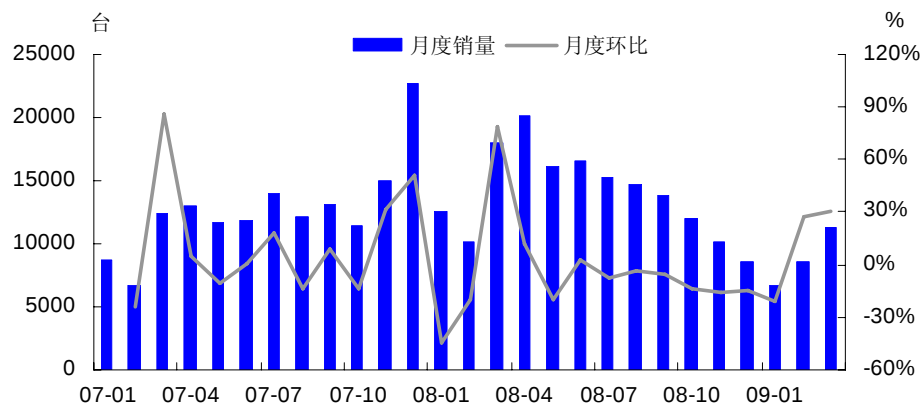
资料来源：工程机械工业协会

一季度，70~160 马力的推土机销量约 450 台，下降 25%，份额 23%，比去年提高约 4.4 个百分点；160~220 马力的推土机销量约 980 台，同比增长 7.7%，份额 50.7%，提高 12.6 个百分点；220 马力以上的大型推土机销量约 500 台，下降 43.8%，份额 26%，下降 15 个百分点。出口大降是销量结构变化的主要原因。

叉车

叉车 3 月销量 11226 台，同比下降 37.8%，环比增长 30.8%。叉车下游分散，需求变化同宏观经济密切，下游制造业和物流业未实现全面回暖，叉车难以迎来复苏。

叉车月度销量与环比变化



资料来源：工程机械工业协会

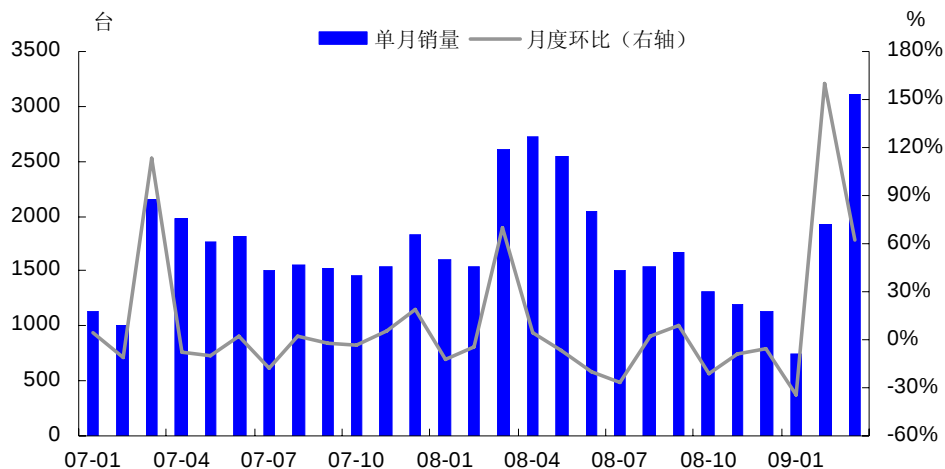
安徽合力一季度销量近 7000 台，同比下降 30%，比 08 年四季度有所好转，其中出口下滑 60%，内销小幅负增长。

汽车起重机

3 月汽车起重机销量 3119 台，同比增长 0.71%，环比增长 62%。预计四月份行业销量会有所回落，但总体景气度依然较好。

徐重三月销量超过 1700 台，超过去年月度高点。

汽车起重机月度销量与环比变化



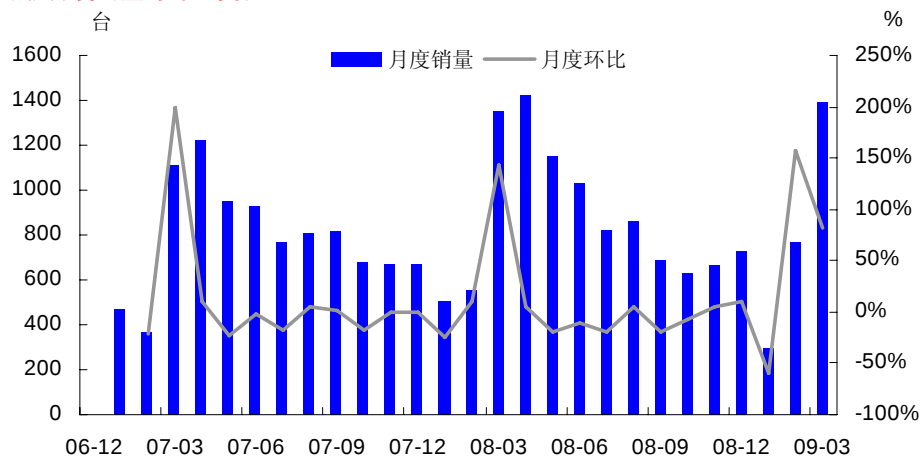
资料来源：工程机械工业协会

汽车起重机下游市场广阔，但从一季度的情况分析，目前需求主要来自国家主导的基建项目投资，包括高铁、石化项目等，其中以高铁为主。而民间投资并未明显改善，房地产、矿山、其他基建等方面需求不足。要实现销售的持续发展，还有待于民间投资的恢复。从我们在京沪高铁的实地调研来看，中小吨位的汽车起重机密度非常高。今年高铁项目密集开工，将对公司产品的销售保持有力的拉动。

压路机

3月压路机销量 1393 台，同比增长 3%，环比增长 81%。主要原因在于各地道路建设的陆续开工，预计销售良好的趋势还将得到延续，但较难越过去年四月高点。

压路机月度销量与环比变化



资料来源：工程机械工业协会

海外市场依然低迷

美国

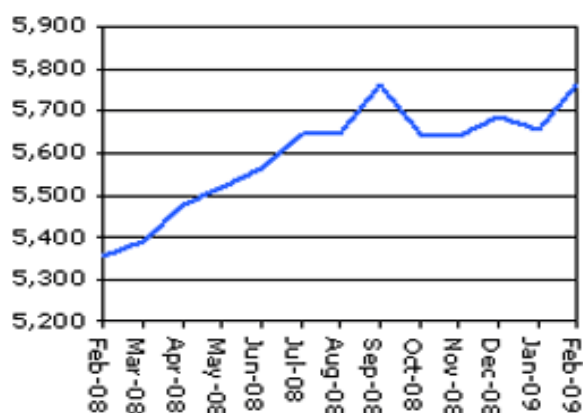
从 2009 年 2 月建筑机械关键指标来看，市场未见明显改善。

库存为 57.6 亿美元，较上月的 56.6 亿美元上升，同比上升 7.4%；

库存/发运比率为 3.1，高于上月的 2.7；发运金额为 21 亿美元，下降 6.4 个百分点；

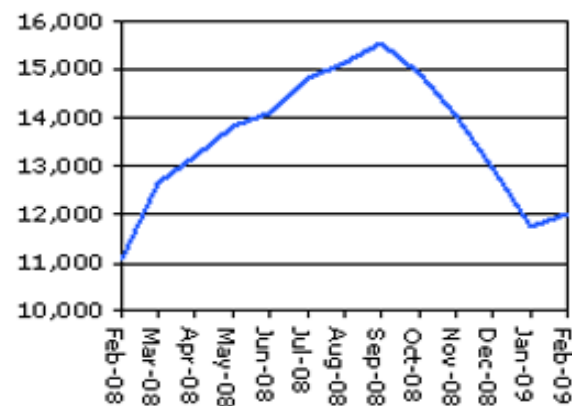
未发货订单为 120 亿美元，较上月增长 2.5%，同比增长 2.4%。

美国工程机械库存金额分析（百万美元）



资料来源：美国装备制造业协会

美国工程机械行业未发货订单分析（百万美元）



资料来源：美国装备制造业协会

山西草根调研显示或等待后续基建资金

四月份以来，主要产品销量势头不如三月。从山西当地代理商反馈来看，三月挖掘机产品销量良好主要是受高速公路建设拉动，而四月份太原周边区域挖掘机销量比三月有 20% 的下降。主要在于公路等基建项目出现资金未能及时落实，出现延缓开工或暂时停工，购机者观望局面。

附：

1、山西省 2009-2010 年的公路规划：

今明两年，山西全省在国家鼓励支持领域的项目总投资约为 6500 亿元，由此带动全社会固定资产投资 1 万亿元，实现公路、铁路、航空交通“大贯通”。

在今后两年山西省基础设施建设的投资计划中，涉及公路交通项目的总投资达 2500 亿元，建设规模达 4.8 万公里。山西路网布局调整为“三纵十一横十一环”，路网规模由 4050 公里调整为 6300 公里。同时完成旅游公路建设规划，开展干线公路网、公路运输枢纽、红色旅游公路建设。

同时，山西还将大力加强农村交通建设，建设城乡进出道路及国防交通基础设施项目，完善国防交通网络。通过五年的努力，在全省形成“三纵十一横十一环”的高速公路网，形成高速公路、干线公路、县乡公路、通村公路互连互通的公路网。

2、高速公路规划：

2009 年 4 月 10 日，山西省对 2009 重点公路工程建设进行安排部署，将新开工 16 个高速公路项目，里程 1331 公里，完成投资 520 亿，为“十一五”末山西省高速公路通车里程达到 3000 公里奠定基础。

2008 年，山西省高速公路建设完成投资 40.3 亿元，晋城至济源、运城环城两条高速公路胜利建成，山西省高速公路通车里程达到 1965 公里、出省口达到 10 个，省政府提出的开工 1000 公里高速公路任务基本完成。今后两年开工的 2300 公里高速公路项目前期工作全部启动，并有阳城至翼城、汾阳至平遥、闻喜至垣曲、阳泉至盂县、五台山至忻州、忻州至保德、太原至佳县东段、太原至佳县西段、太原至古交、晋城环城、陵川至高平、大同至右玉 12 个项目 979 公里开工建设。

分析师承诺

周凤武：机械行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

张帆：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

安倩：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 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；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15 以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5~15；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5~+5 之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5 以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5 以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5~+5 之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5 以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn