

“春天”的脚步近了

— 2009年下半年工程机械行业投资策略

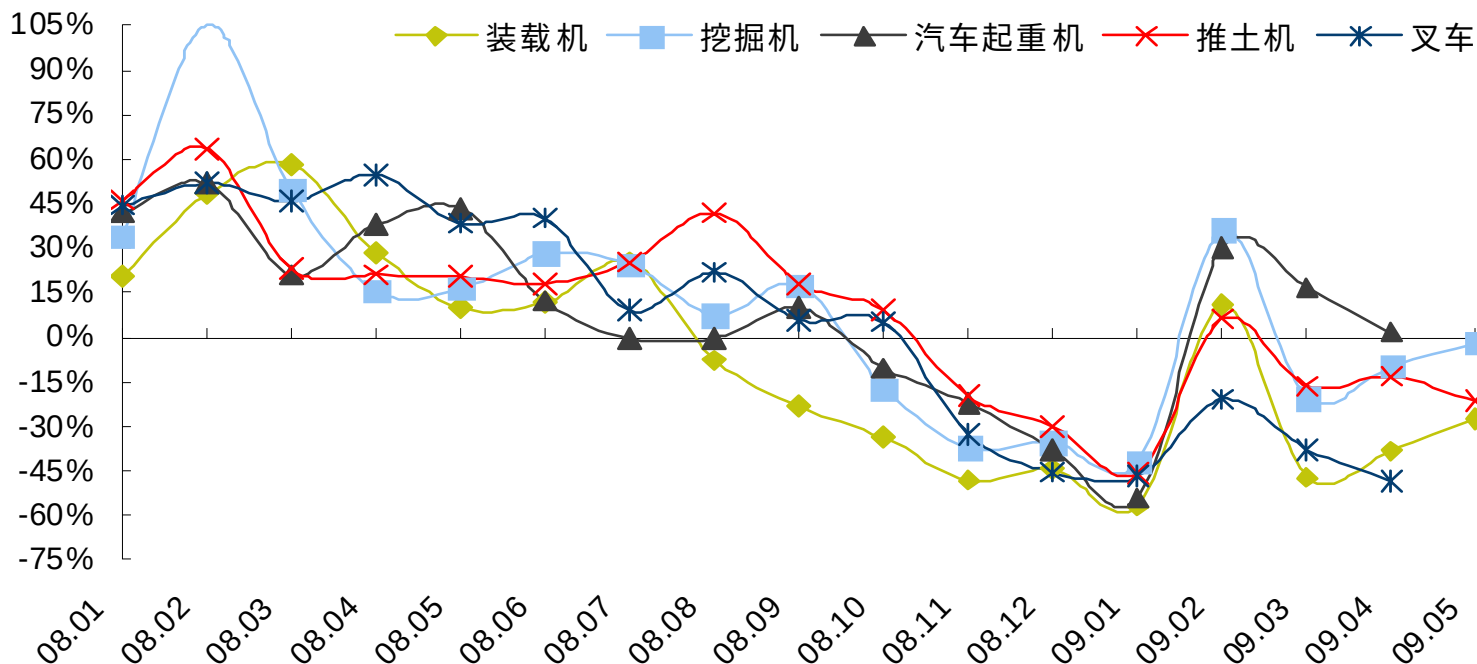
2009年6月

国金证券研究所 董亚光
电话：(8621) 61038289
邮箱：dongyaguang@gjzq.com.cn

- 行业回暖走势显现
- “春天”的脚步近了
- 投资策略与重点公司评级

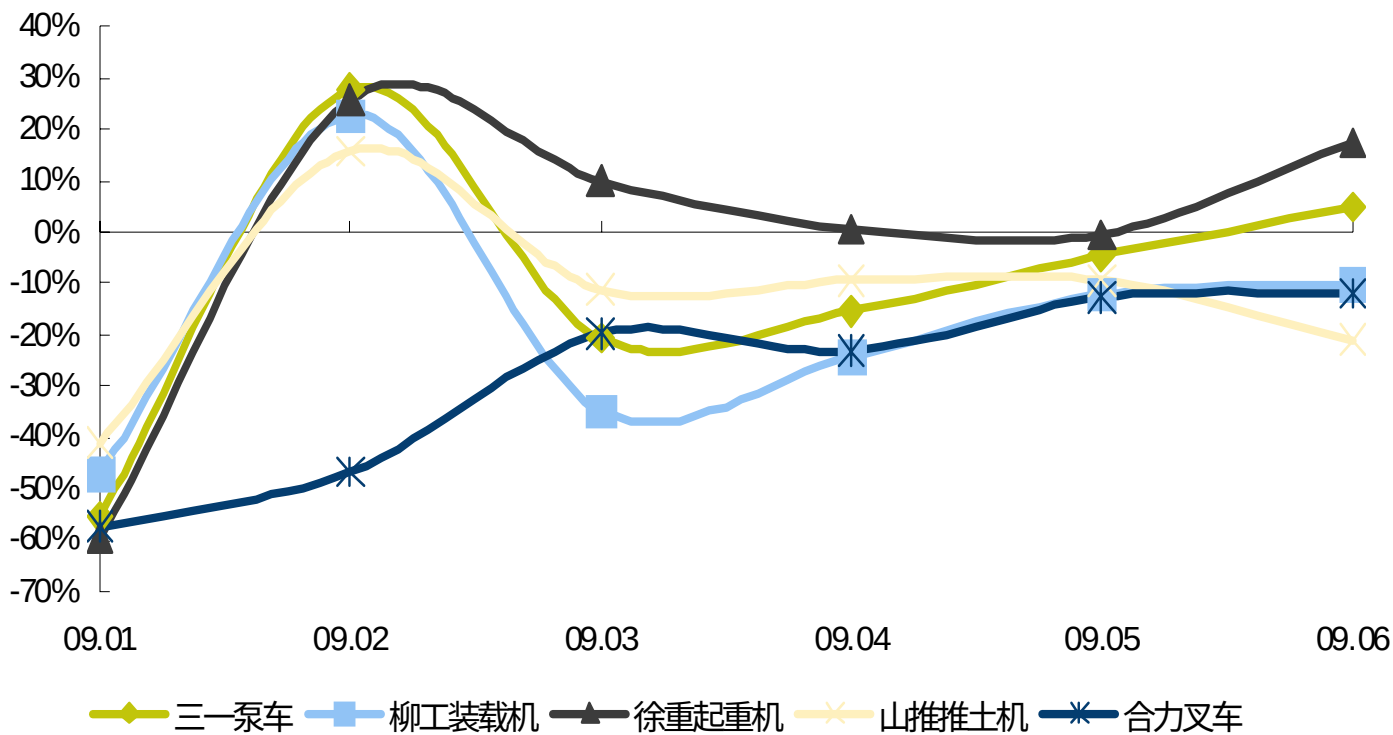
- 行业回暖走势显现

- 挖掘机、装载机等品种的单月销量同比增速已开始回升，随着基数的降低，其它品种同比也将好转：



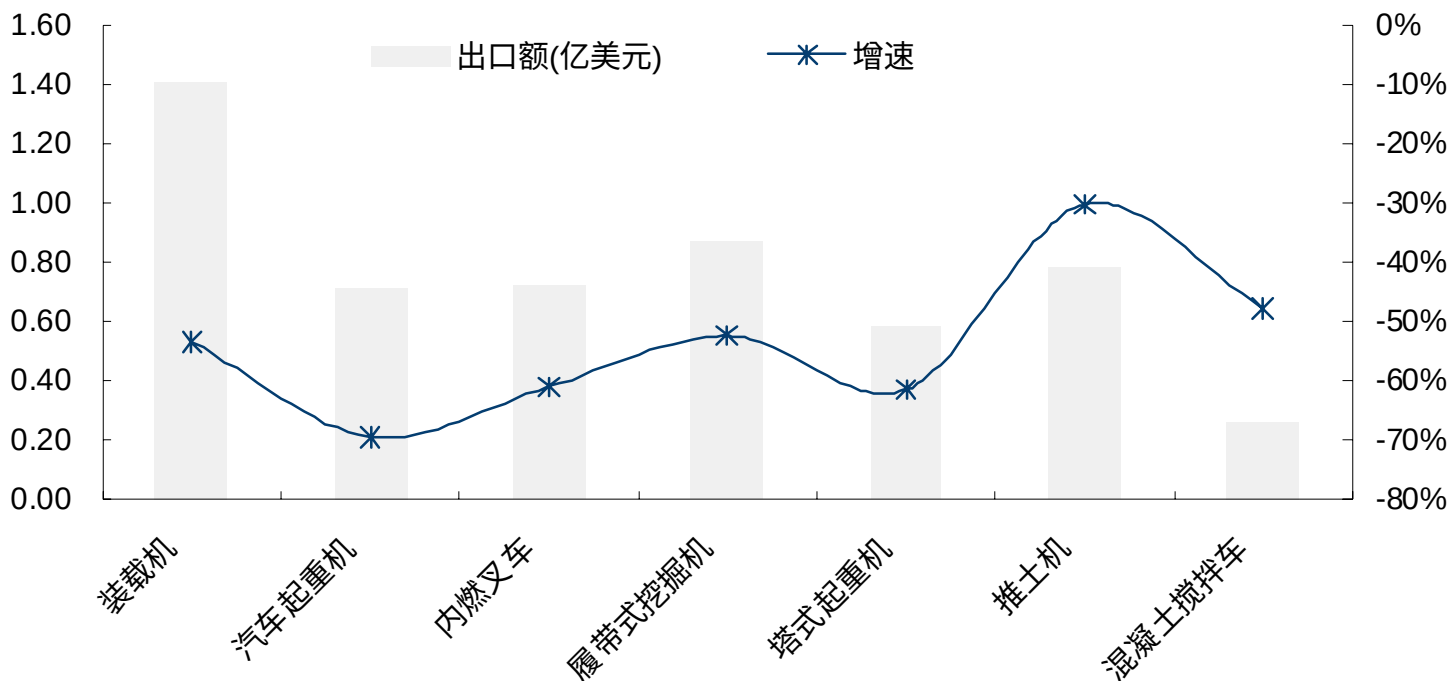
来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

- 上市公司1-6月主要产品销量同比降幅减少趋势更加明显。



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

- 1-4月出口额为25.7亿美元，同比下降35%；多数主机产品降幅超过50%。



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

- “春天”的脚步近了

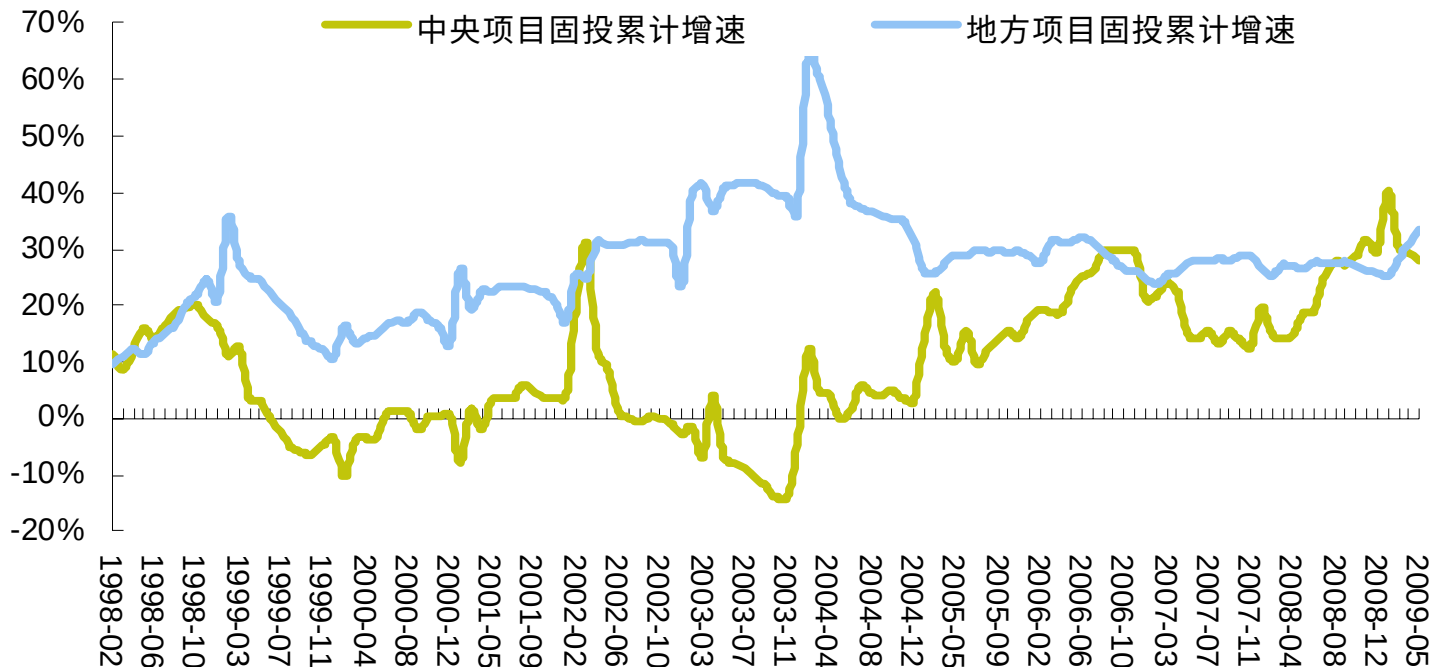
- 1-5月城镇固定资产投资53,520亿元，增速为32.9%，政府投资效应明显：

分类	09.1-5		08.1-5	
	完成投资 (亿元)	同比增长	完成投资 (亿元)	同比增长
农林牧渔	915.08	79.70%	509.29	66.10%
铁路运输	1,337.51	110.90%	634.06	19.70%
道路运输	2,688.43	52.00%	1,768.27	1.90%
城市公共交通	629.37	60.00%	393.29	19.70%
水利、环境和公共设施管理业	4,935.58	60.00%	3,083.95	31.20%
制造业	17,029.02	29.90%	13,105.31	30.50%
房地产业	12,119.08	12.70%	10,754.10	34.00%
其中：住宅	8,357.56	7.80%	7,754.77	33.90%

来源：中经网，国金证券研究所

- 根据铁道部和交通部计划，09年铁路和道路投资分别达到7,000和9,000亿元，下半年仍将保持高投入。

地方项目固定资产投资增速开始回升



来源：中经网，国金证券研究所

- 1-5月中西部地区城镇平均固定资产投资增速高于东部地区：

地区	完成投资	同比增长	地区	完成投资	同比增长
北京市	1,153.39	2.40%	河北省	3,125.66	56.40%
天津市	1,402.67	46.20%	安徽省	2,536.71	32.20%
上海市	1,488.43	5.20%	江西省	1,498.57	45.10%
江苏省	4,789.66	24.90%	湖北省	2,141.57	36.60%
浙江省	2,326.14	13.00%	四川省	3,150.96	55.20%
山东省	4,662.76	22.10%	重庆市	1,250.66	31.90%
辽宁省	2,632.83	49.40%	云南省	1,194.28	52.30%
广东省	3,020.89	14.10%	贵州省	562.33	36.60%
福建省	1,670.18	14.70%	陕西省	1,777.22	53.50%

来源：中经网，国金证券研究所

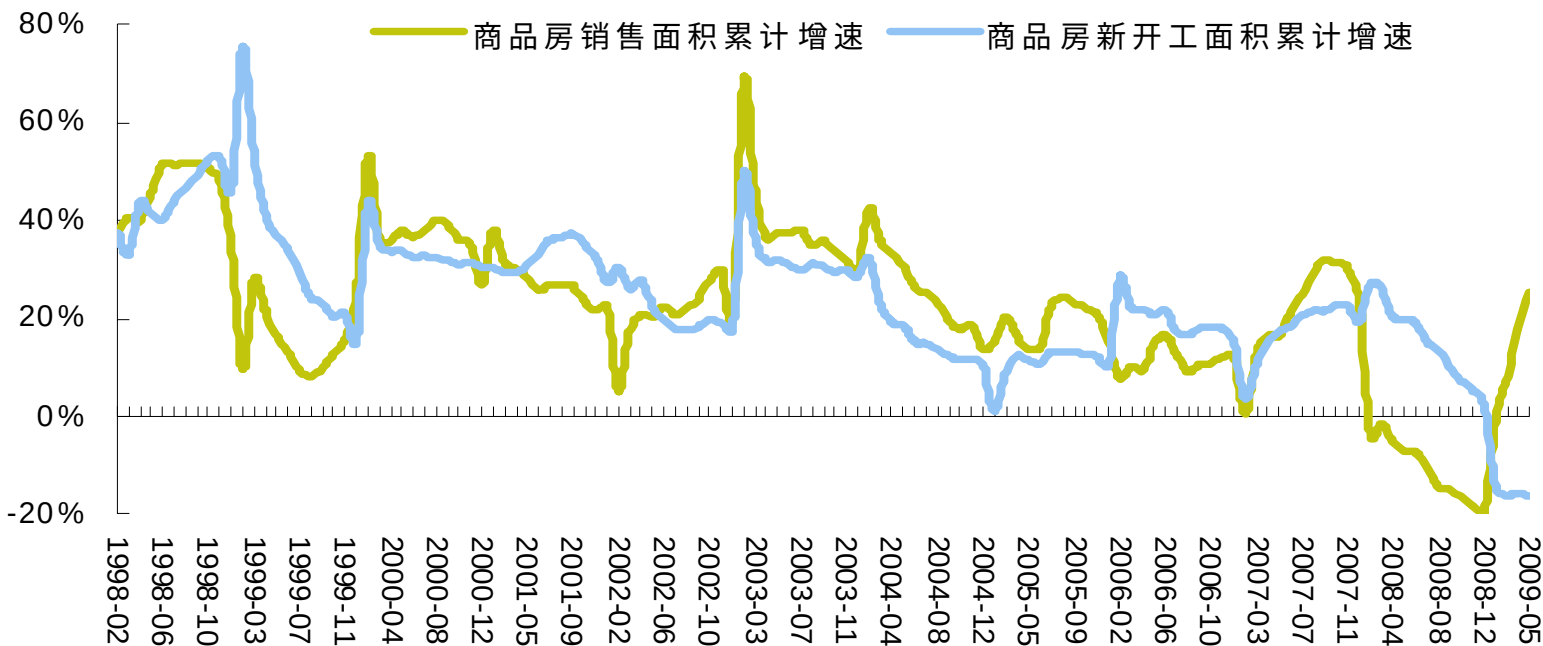
- 中西部地区保有量低，成为工程机械需求增量主要来源。

- 1-5月新开工项目123,878个，同比增加39,510个；新开工项目计划总投资53,300亿元，同比增长95.9%。



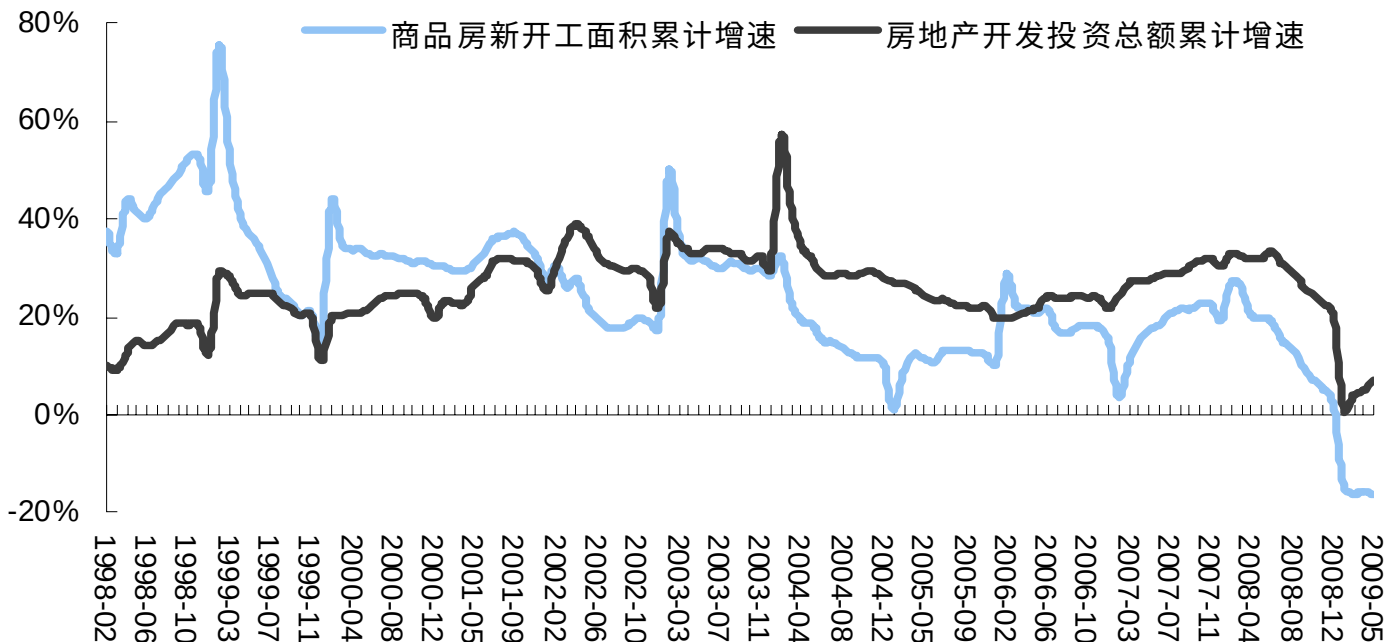
来源：中经网，国金证券研究所

- 商品房销售面积增速回升预示着商品房新开工面积增速亦将回升：



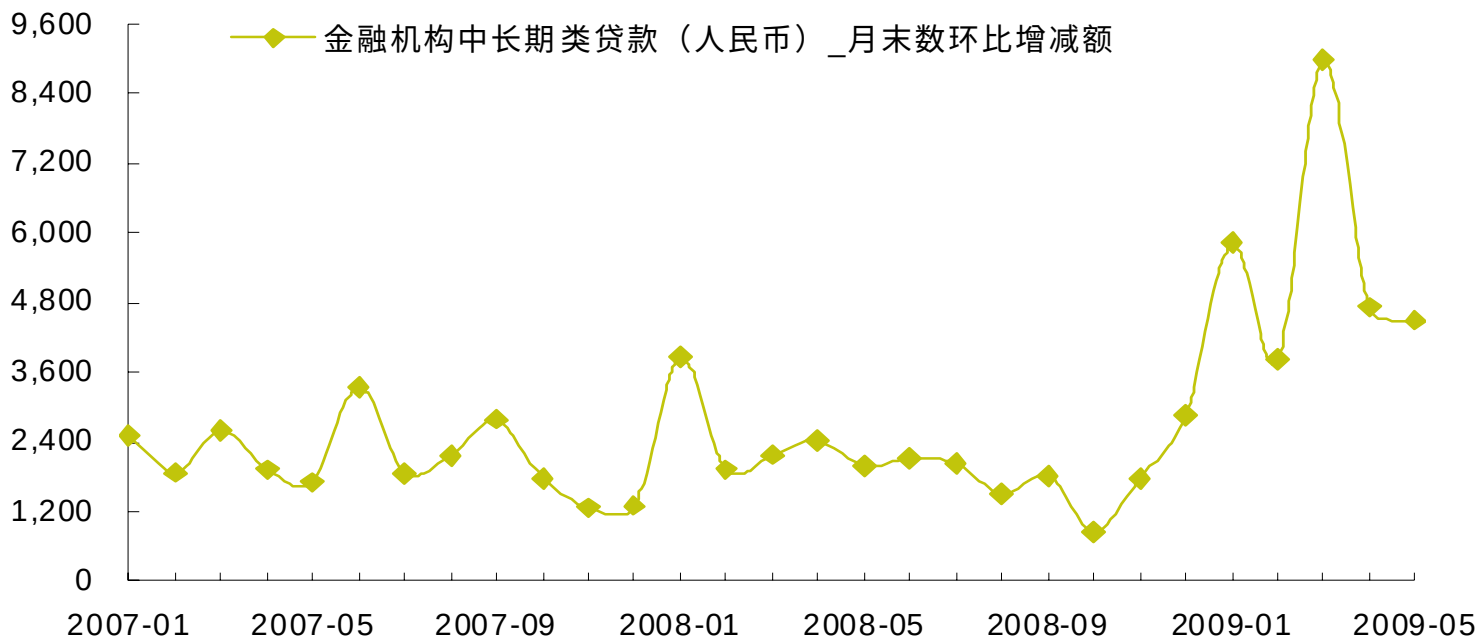
来源：中经网，国金证券研究所

- 房地产开发投资增速与商品房新开工面积增速正相关：



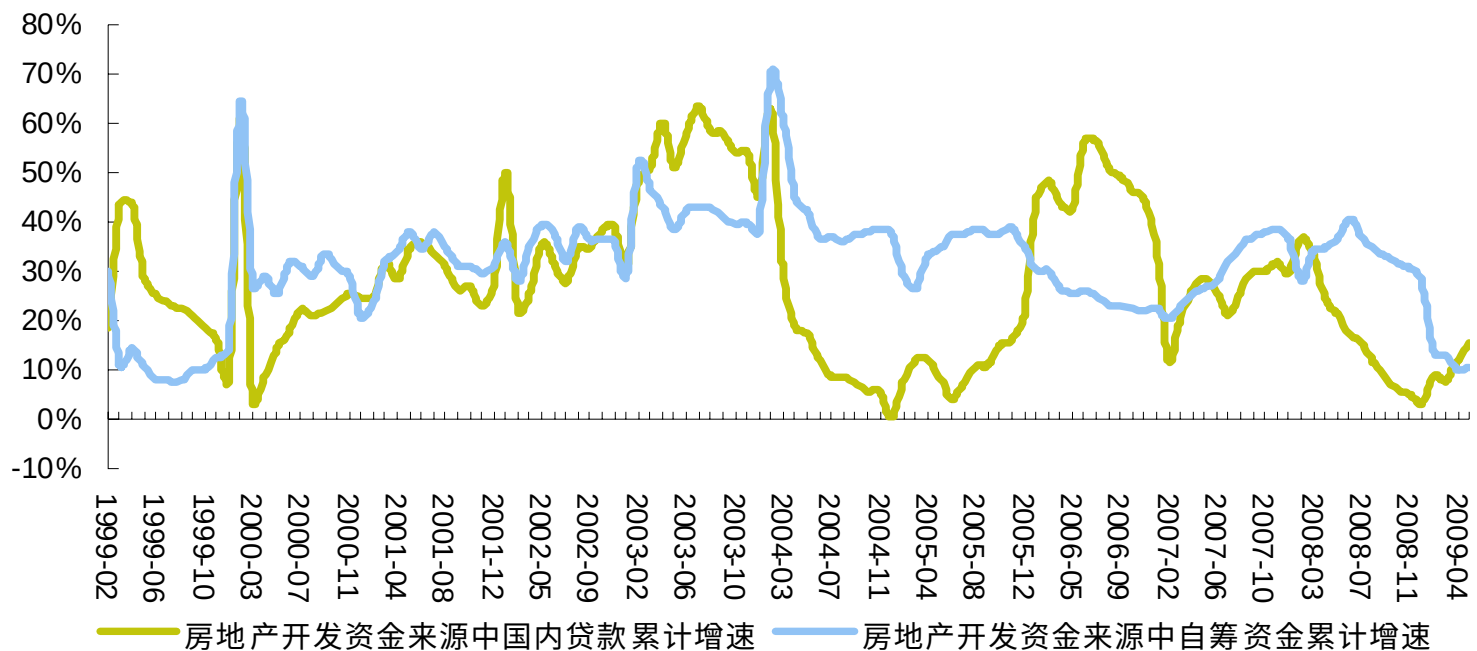
来源：中经网，国金证券研究所

- 信贷规模扩张迅速，5月末中长期贷款较年初增加28,277亿元：



来源：中经网，国金证券研究所

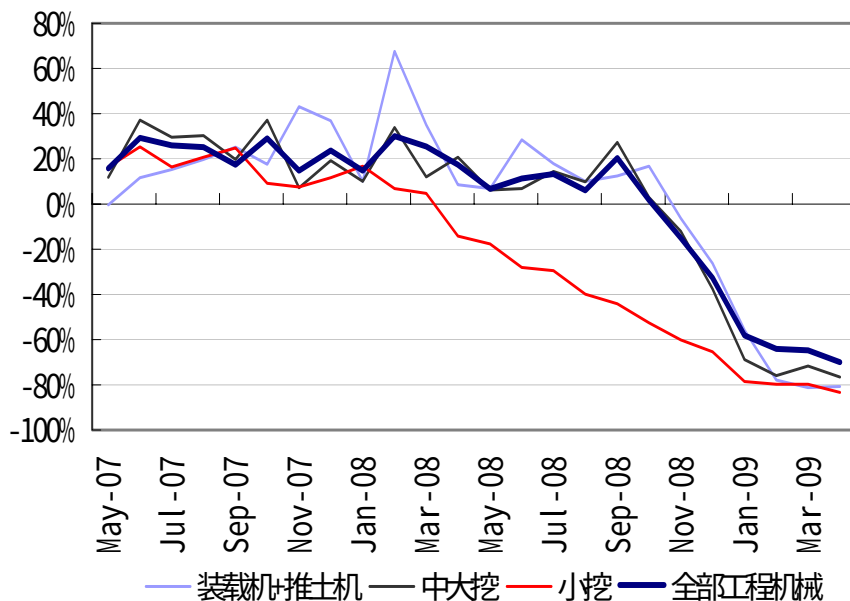
- 房地产开发贷款增速已先于自筹资金增速回升：



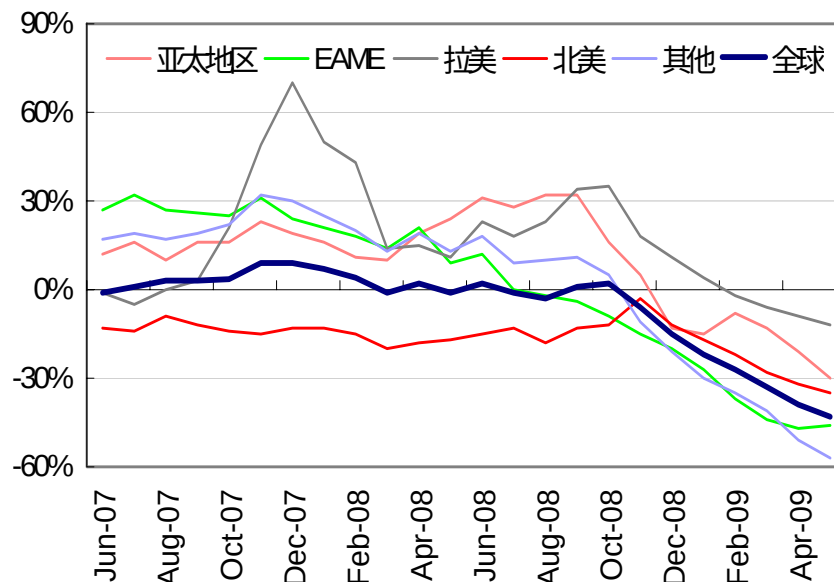
来源：中经网，国金证券研究所

■ 海外需求仍旧低迷：

日本工程机械出口增速

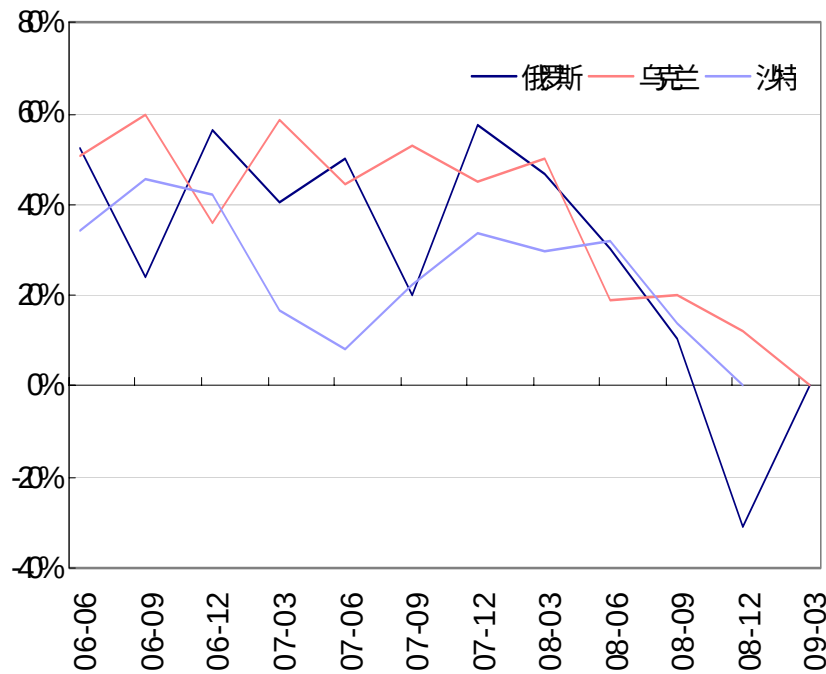
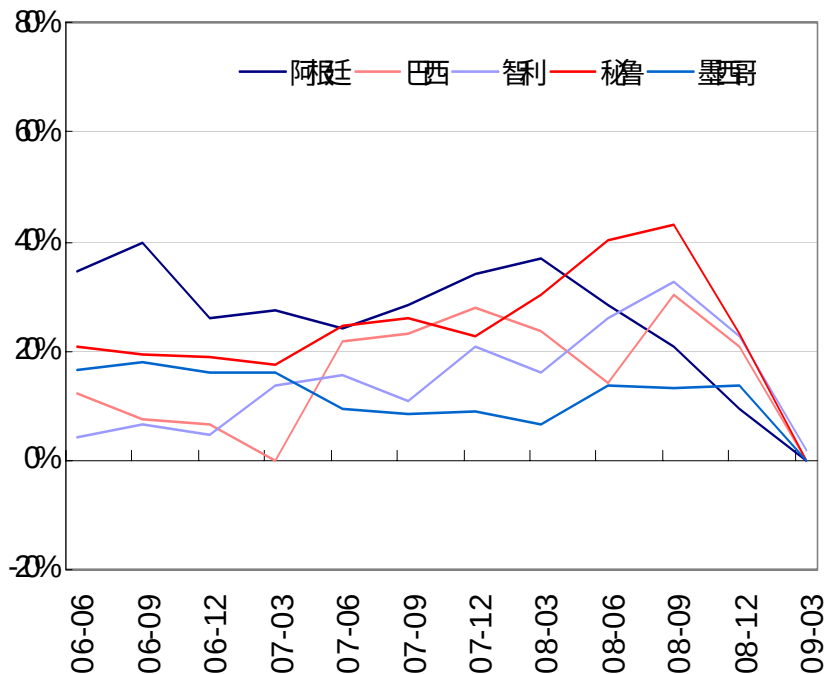


卡特彼勒全球销售状况



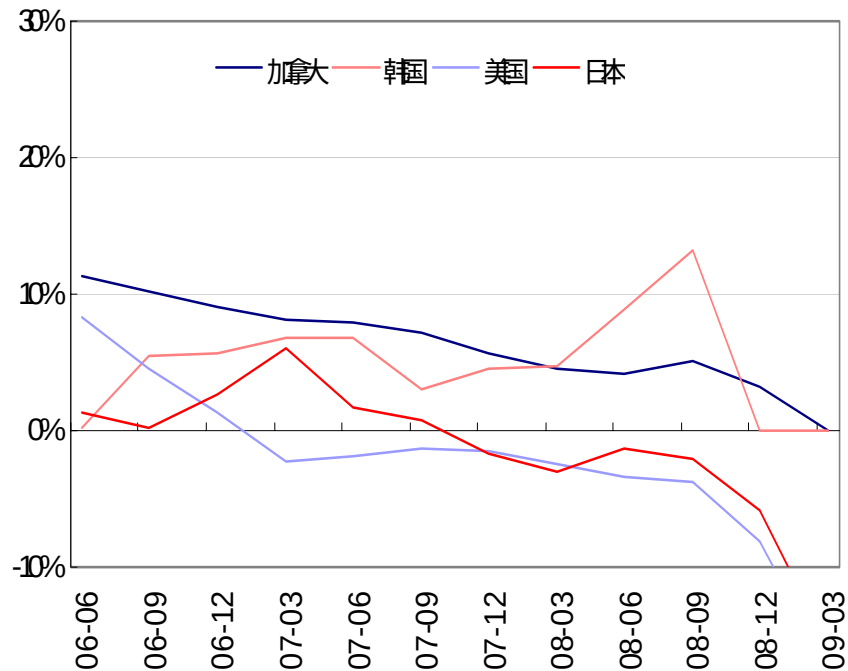
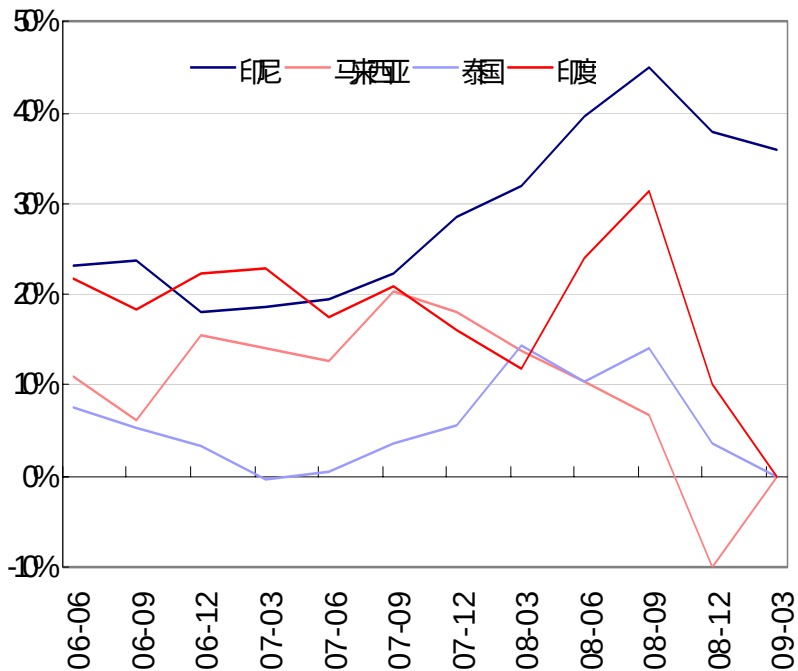
来源：国金证券研究所

■ 全球FAI正在触底：



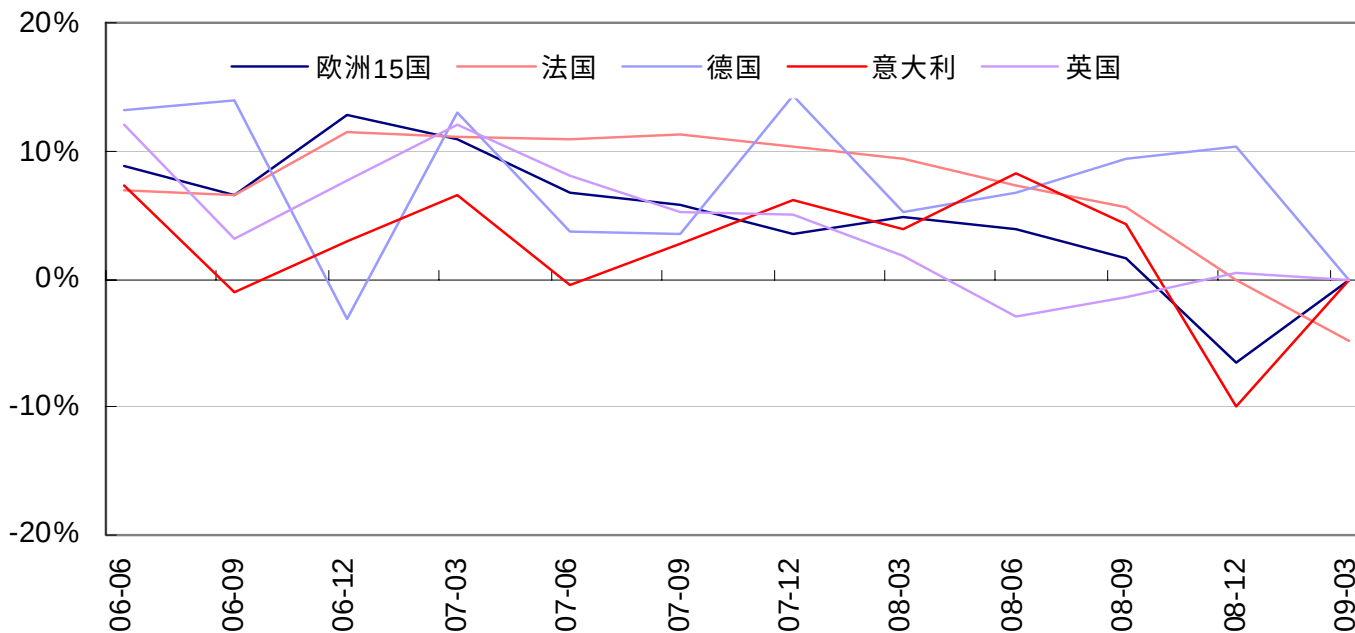
来源：CEIC，国金证券研究所

■ 全球FAI正在触底：



来源：CEIC，国金证券研究所

■ 欧洲建筑市场开始触底回升



来源：CEIC，国金证券研究所

- **中性预测调整：假设09年社会固定资产投资增长25%，工程机械进口额下降20%，出口额下降30%，根据表观消费模型，09年工程机械销售收入为2,889亿元，同比增长4.7%。**

年份	社会固定资产投资 (A) (亿元)	工程机械销售收入 (亿元)	工程机械进口额 (亿美元)	工程机械出口额 (亿美元)	工程机械表观消费额 (B) (亿元)	同比增长	B/A
1997	25,300	341	13.1	2.9	425	-4.20%	1.68%
1998	28,406	351	9.9	2.3	413	-2.80%	1.46%
1999	29,855	420	14.6	4.2	506	22.39%	1.69%
2000	32,918	480	13.1	5.1	547	8.02%	1.66%
2001	37,213	560	15.5	6.9	631	15.48%	1.70%
2002	43,500	773	20.5	7.0	884	40.09%	2.03%
2003	55,567	1,036	35.6	10.5	1,244	40.65%	2.24%
2004	70,477	1,157	36.4	18.5	1,305	4.94%	1.85%
2005	88,604	1,262	30.6	29.4	1,272	-2.51%	1.44%
2006	108,097	1,621	39.3	50.1	1,535	20.62%	1.42%
2007	137,324	2,206	49.4	87.0	1,922	25.25%	1.40%
2008	172,291	2,761	60.2	134.2	2,250	17.04%	1.31%
2009E	215,364	2,889	48.1	94.0	2,576	14.47%	1.20%

来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

- 乐观预测2009年工程机械行业销售收入同比增长15.02%；悲观预测为同比下降3.74%。

情景	全社会固定资产投资增速	工程机械表观消费额占比	出口增速	进口增速	工程机械行业收入增速
乐观	30%	1.25%	-20%	-15%	15.02%
悲观	20%	1.15%	-35%	-25%	-3.74%

- 主要品种销量预测：

产品	装载机			汽车起重机			叉车			液压挖掘机			推土机		
	出口量	内销量	销量	出口量	内销量	销量	出口量	内销量	销量	出口量	内销量	销量	出口量	内销量	销量
2008	16,259	149,076	165,335	3,668	17,751	21,419	59,977	108,142	168,119	5,240	71,866	77,096	3,193	5,463	8,656
2009年预测															
乐观	-25%	-5%	-7%	-20%	25%	17%	-25%	10%	-2%	-25%	10%	8%	-20%	10%	-1%
中性	-35%	-15%	-17%	-30%	15%	7%	-35%	0%	-12%	-35%	0%	-2%	-30%	0%	-11%
悲观	-45%	-25%	-27%	-40%	5%	-3%	-45%	-15%	-28%	-45%	-10%	-12%	-40%	-10%	-21%

- 投资策略与重点公司评级

- 房地产投资复苏将成为下半年影响工程机械国内需求的最关键因素，混凝土机械、挖掘机、汽车起重机相对受益较大。
- 随着海外经销商库存的消化，因补库存需求，出口有望出现缓慢回升。
- 钢材价格维持低位有利行业盈利能力稳定。
- 2009年龙头企业的业绩增长确定性增强，其PE09估值水平上调为25倍。

■ 重点公司评级

股票名称	收盘价	EPS09E	EPS	EPS10E	PE09E	PE10E	投资评级
	(元)	(元)	10%09	(元)			
中联重科	23.40	1.07	24.14%	1.33	21.87	17.62	买入
三一重工	29.56	1.29	20.93%	1.56	22.91	18.95	买入
徐工科技	32.21	1.60	24.38%	1.99	20.13	16.19	买入
柳工	16.92	0.90	17.78%	1.06	18.80	15.96	买入
山推股份	11.40	0.56	23.21%	0.69	20.36	16.52	买入
安徽合力	10.53	0.39	11.14%	0.43	27.28	24.55	持有
厦工股份	7.19	0.21	23.81%	0.26	34.24	27.65	持有
平均	18.74	0.86	0.21	1.05	23.66	19.63	

来源：公司资料，国金证券研究所

■ 国际估值比较

公司名称	PE08	PE09E	PE10E	PB08	PB09E	PB10E
卡特彼勒	5.5	28.0	20.6	1.9	3.5	3.5
约翰迪尔	8.0	15.1	14.1	2.2	2.0	1.7
特雷克斯	2.1	N/A	236.7	0.5	0.7	0.7
马尼托瓦克	1.7	9.2	11.3	0.4	0.8	0.7
日立建机	6.2	16.8	293.7	1.1	1.0	1.0
小松	6.9	13.1	48.1	1.5	1.5	1.7
久保田	11.8	17.8	21.8	1.3	1.4	1.5
多田野	4.9	9.3	26.2	0.6	0.6	0.5
沃尔沃	7.9	N/A	38.1	1.1	1.4	1.4
平均	6.10	15.62	25.73	1.18	1.43	1.42

来源：BLOOMBERG



国金证券
SINOLINK SECURITIES

www.gjzq.com.cn

敬请雅正 欢迎交流

国金证券研究所 董亚光

电话：(8621) 61038289

邮箱：dongyaguang@gjzq.com.cn

2009年6月