

中性

——维持

行业研究/月度策略

日期：2009 年 8 月 3 日

行业：机械



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

行业回暖趋势不变，建议关注厦工

——2009 年 8 月工程机械行业投资策略

行业收入、利润增长（09 年 1-5 月）

销售收入（亿元）	908.55
增长率	1.31%
利润总额（亿元）	76.32
增长率	-6.24%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：

PJW09-MIT07

相关报告：

■ 投资要点：

6 月份行业继续回暖

6 月份，在国内城镇固定资产投资持续高速增长的带动下，工程机械行业的内销量增速继续保持着逐步回暖的态势，而大部分产品的出口同比增速仍呈 -30% 以上的负增长。由于国内工程机械行业主要依赖国内市场，6 月份行业内销的继续回暖带动了行业整体的继续缓慢回暖

基建投资预计仍将主导下半年工程机械行业的回暖

上半年，大规模的基建投资主导了国内工程机械行业的回暖。上半年国内新开工项目计划投资额同比大幅增长，这预示着下半年国内基建投资不大可能大幅减速。上半年，在前期自住需求及后期投资防通胀需求的带动下，国内房地产销售大幅增长，房地产开发投资也在逐步升温。然而我们认为房地产开发投资能否大幅增长尚存在较大不确定性。

8 月份超配柳工和山推，重点关注厦工

柳工和山推的动态市盈率偏低，两家公司质地优良，建议超配。厦工股份持有兴业证券 2.5% 股权。目前兴业证券正计划 A 股上市。我们判断厦工持有的股权将巨幅升值。

行业评级：维持行业“中性”评级。

风险因素：房地产开发投资增速未能启动；出口始终低迷。

个股评级：维持柳工、山推、三一、常林“跑赢大市”的评级，维持中联、山河、合力、徐工、方圆“大市同步”的评级；维持厦工“超强大市”的评级。

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
		09.7.31	08A	09E	10E	08A	09E	10E	09E	10E	
000157	中联重科	23.79	1.03	1.23	1.47	23.10	19.34	16.18	大市同步		
000528	柳工	18.43	0.72	0.96	1.16	25.60	19.20	15.89	跑赢大市		
000680	山推股份	12.6	0.67	0.66	0.79	18.81	19.09	15.95	跑赢大市		
002097	山河智能	20.7	0.19	0.30	0.35	108.95	69.00	59.14	大市同步		
600031	三一重工	33.29	0.83	1.19	1.43	40.11	27.97	23.28	跑赢大市		
600710	常林股份	6.73	0.11	0.12	0.22	61.18	56.08	30.59	跑赢大市		
600761	安徽合力	13.29	0.53	0.40	0.45	25.08	33.23	29.53	大市同步		
600815	厦工股份	7.87	0.27	0.31	0.38	29.15	25.39	20.71	超强大市		
000425	徐工科技	31.19	0.20	1.12	1.34	155.95	27.85	23.28	大市同步		
002147	方圆支承	12.03	0.41	0.22	0.32	29.34	54.68	37.59	大市同步		
平均						51.73	35.18	27.21			—

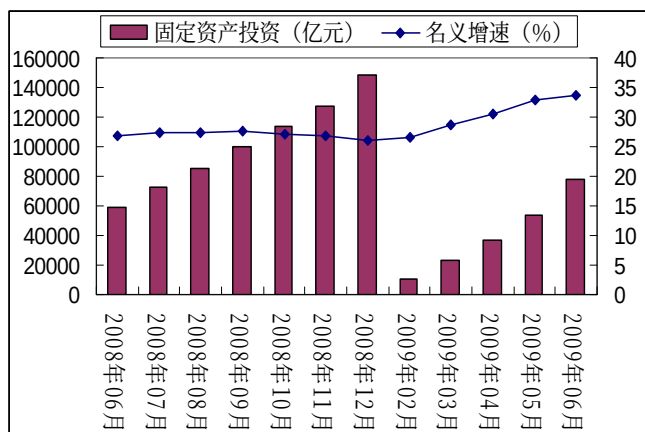
重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、6 月份行业回暖趋势不变

1、6 月份固定资产投资实际增速继续保持在高位

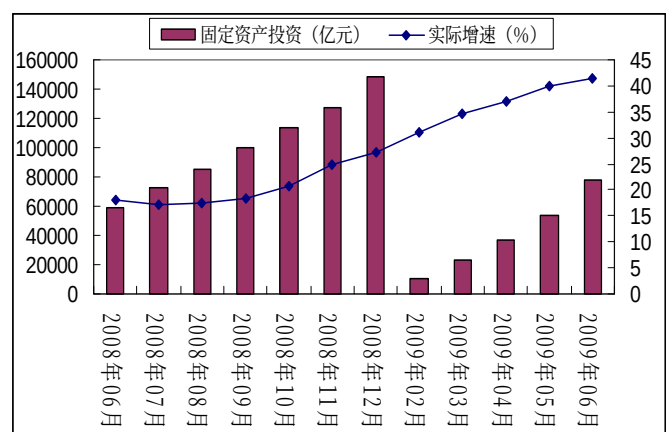
在大规模基建投资的带动下，1—6 月份，国内城镇固定资产投资累计完成额达到 7.8 万亿元，名义增速达到 33.6%（图 1），实际增速则达到了 41.4%（图 2）。自年初以来，固定资产投资的名义增速和实际增速均保持在 26% 以上的高位运行，且均在不断提高。

图 1：近一年国内月度累计城镇固定资产投资额及其名义增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

图 2：近一年国内月度累计城镇固定资产投资额及其实际增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

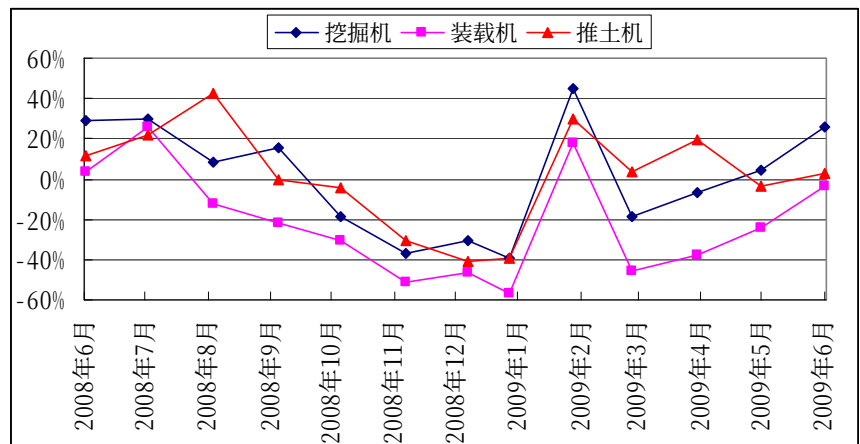
2、6 月份行业内销继续回暖

在国内城镇固定资产投资持续高速增长带动下，6 月份，工程机械行业的内销量增速继续保持着逐步回暖的态势，大部分产品的内销量同比增速在上月的基础上继续提高（图 3）。

3、6 月份出口依然低迷，全年出口负增长基本成定局

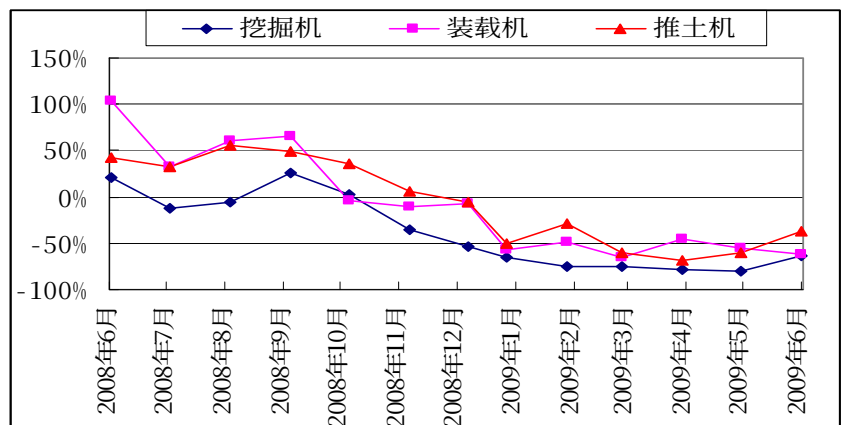
6 月份，工程机械大部分产品的出口同比增速仍呈 -30% 以上的负增长（图 4）。虽然自年初以来，国内大部分工程机械产品的出口量的同比增速呈企稳迹象，但大部分产品的增速仍在 -40% 以上，行业的出口总体上依旧低迷。我么预计，下半年随着外围经济的逐步止跌企稳，国内工程机械的出口可能会略有回升，但由于上半年出口负增长过大，今年全年负增长已基本成定局。

图 3：08 年 6 月-09 年 6 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

图 4：08 年 6 月-09 年 6 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

4、行业依赖内销，内销回暖带动行业缓慢回暖

国内工程机械行业直到目前仍主要依赖国内市场。与上半年前几个月的一样，6 月份行业内销的继续回暖继续带动了行业整体的继续缓慢回暖（图 5）。

5、可以预计今年行业增长将较有限

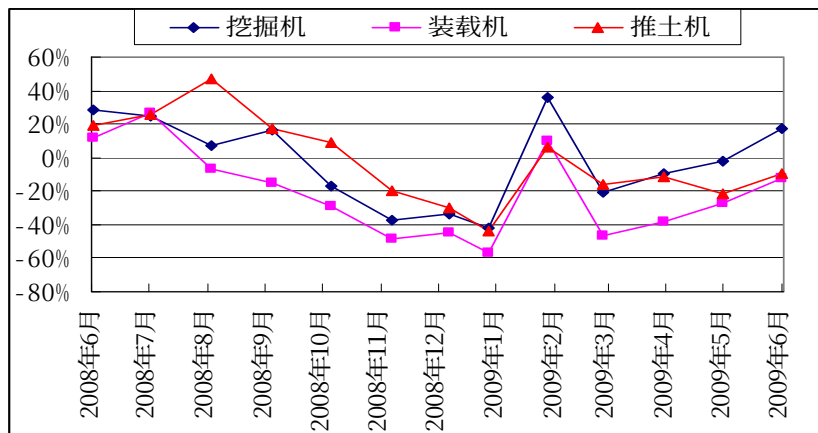
在内销方面，虽然行业的内销在逐月回暖，但上半年多个月份少见的负增长将影响全年内销的总体增速，预计今年行业的内销仍将实现正增长，但增速将大大下降。

在出口方面，上半年持续大幅的负增长近 10 年来未曾出现过，预计全年将出现-20%或以上的负增长。

预计今年行业的总销售（内销+出口）仍将实现正增长，但增幅

大大下降，偏乐观的预计在 16% 左右（07 年为 37%，08 年为 22%）。

图 5：08 年 6 月-09 年 6 月国内工程机械行业部分重要产品的总销量（台）增速



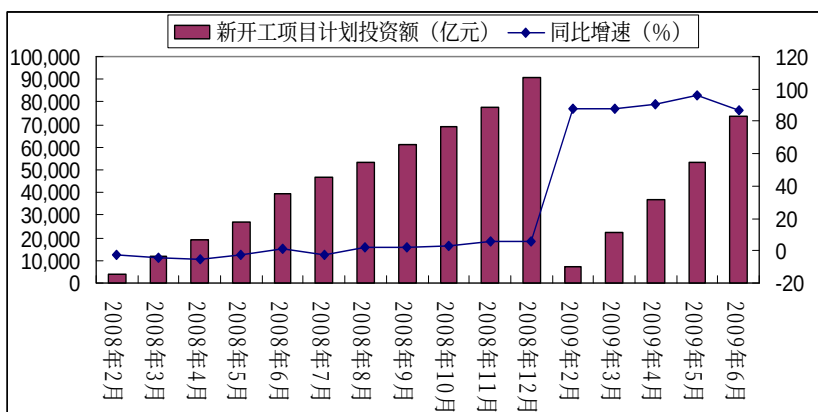
数据来源：工程机械行业协会、上海证券研究所

二、下半年行业回暖趋势预计不会改变

1、基建投资预计仍将主导下半年工程机械行业的回暖

上半年，大规模的基建投资主导了国内工程机械行业的回暖。上半年，国内新开工项目计划投资额同比大幅增长（图 6），这预示着下半年国内基建投资不大可能大幅减速。基建投资可能仍将主导下半年工程机械行业的回暖。

图 6：08 年 2 月-09 年 6 月新开工项目计划投资额累计及其增速

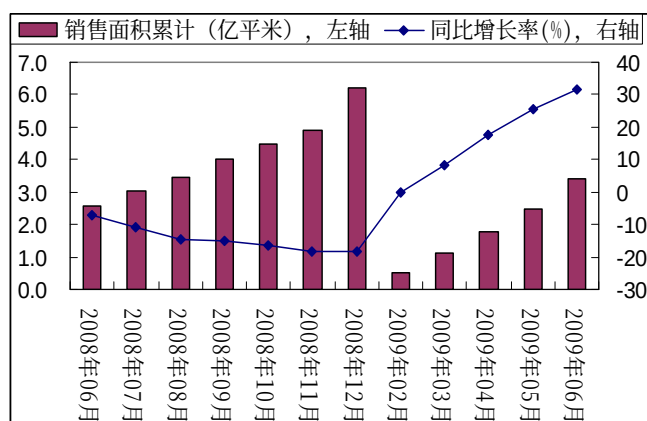


数据来源：国家统计局、上海证券研究所

2、房地产开发投资能否接力不确定性较大

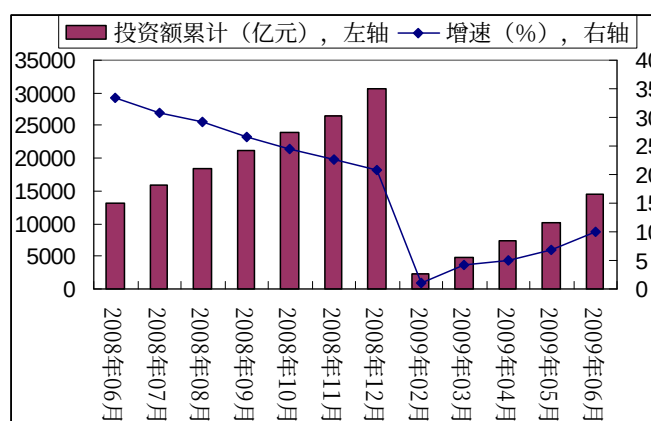
上半年，在前期自住需求及后期投资防通胀需求的带动下，国内房地产销售大幅增长（图 7），上半年房地产开发投资也在逐步升温（图 8）。

图 7：近一年国内月度累计房地产销售面积及其增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

图 8：近一年国内月度累计房地产开发投资额及其实际增速



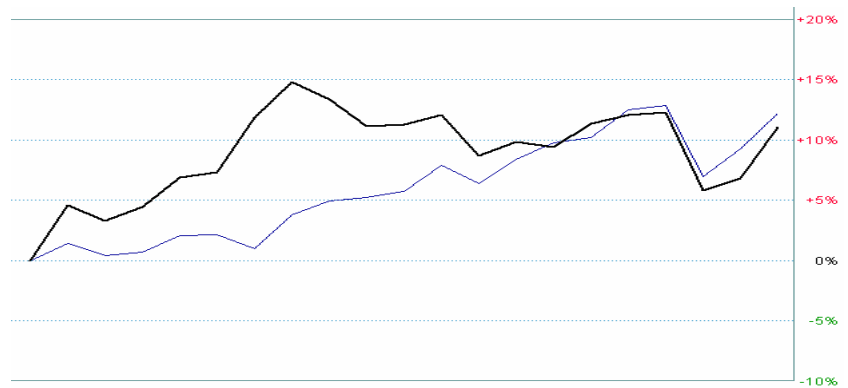
数据来源：国家统计局、上海证券研究所

目前普遍认为，受上半年商品房热销的影响，下半年房地产业开发投资将大幅增长，从而将继续基建之后，继续带动工程机械销售的增长。然而，我们认为，房地产开发投资能否大幅增长尚存在较大不确定性，原因在于：(1) 上半年商品房热销的同时，房价也在大幅上扬，目前自主需求已基本被再次抑制，光靠投资需求能否消化存量商品房和下半年新增商品房尚不确定，下半年很可能出现价升而量减的局面，这会抑制开发商开发的冲动；(3) 从开发商角度看，开发商品房至少需要 1—2 年左右的周期，目前市场需求较热，但不能保证 1—2 年后还如目前那样热销，因此目前加大开发量存在踏错市场节奏的风险。开发商用地保值而不开发可能成为下半年的重要策略。

三、7 月份板块走势与大盘同步

7 月份，工程机械板块指数与沪深 300 指数基本同步波动（图 9）。展望下半年，我们认为目前板块的估值已反映行业继续回暖的预期，甚至已乐观反映下半年房地产业开发投资大幅增长的预期，因此下半年板块指数大幅跑赢大盘的可能性不大。

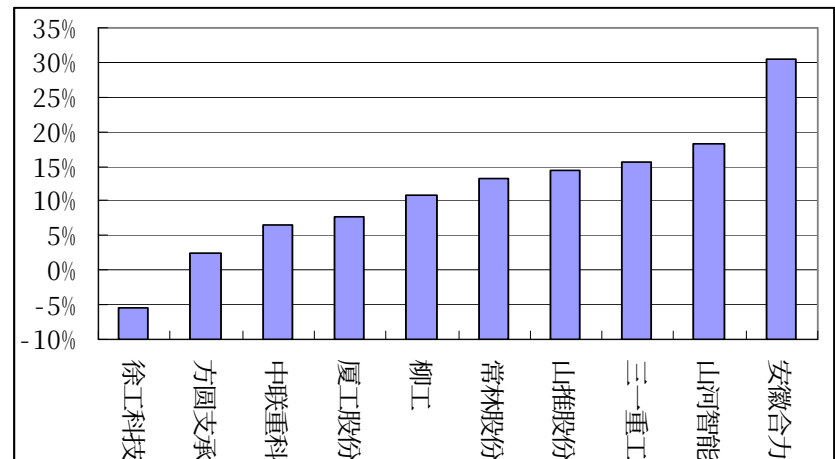
图 9：7 月份工程机械板块指数（黑）与沪深 300 指数（蓝）走势对比



数据来源：WIND、上海证券研究所

从个股走势看，7 月份，板块中大部分个股的涨跌幅在 5% 以上（图 10），其中安徽合力的涨幅达到 30.4%。

图 10：7 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

四、09 年 8 月投资策略及股票推荐

1、8 月份超配二线蓝筹

行业中的龙头个股（三一、中联、徐工，尤其是后两者）的动态市盈率已相对较高。虽然不能排除下半年房地产开发投资增速大幅提高的可能，但不确定性很大，投资者对三一和中联下半年从房地产业大受益的预期很可能落空。因此，目前不宜再超配龙头个股。

行业中的二线蓝筹（主要是柳工和山推）的动态市盈率偏低，两家公司质地优良，建议超配。

2、建议重点关注厦工

建议关注厦工股份(600815)。厦工股份持有兴业证券 2.5%股权，帐面价值 6000 万元。目前兴业证券正计划 A 股上市。我们判断，兴业证券一旦上市，厦工持有的股权将巨幅升值。另外，公司更换总裁后，未来几年业绩持续大幅增长的可能性较大。

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
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
CATERPILLAR INC	USD	44.06	5.66	1.45	1.75	7.78	30.39	25.18	3.53
DEERE & CO	USD	43.74	4.70	2.53	2.70	9.31	17.29	16.20	2.69
PACCAR INC	USD	34.65	2.78	0.20	0.99	12.46	173.25	35.00	2.56
CNH GLOBAL N.V.	USD	17.57	3.47	-0.67	0.82	5.06	—	21.43	0.52
平均						8.65	73.64	24.45	2.33
KOMATSU LTD	JPY	1560	79.95	32.30	42.00	19.51	48.30	37.14	1.80
HITACHI MACHINE	JPY	1682	85.72	9.30	51.60	19.62	180.86	32.60	1.12
TADANO LTD	JPY	452	91.32	17.25	15.94	4.95	26.20	28.36	0.67
KUBOTA CORP	JPY	852	52.80	40.10	34.70	16.14	21.25	24.55	1.80
平均						15.06	69.15	30.66	1.35
PALFINGER AG	EUR	11.88	1.24	-0.19	0.44	9.58	—	27.00	1.45
JUNGHEINRICH-PRFD	EUR	9.87	2.40	2.33	-0.84	4.11	4.24	—	0.52
DEMAG CRANES AG	EUR	17.43	3.97	1.75	1.54	4.39	9.96	11.32	1.40
平均						6.03	7.10	12.77	1.12

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 09.7.31	EPS			PE			PB
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
000157	中联重科	23.79	1.03	1.23	1.47	23.10	19.34	16.18	6.69
000528	柳工	18.43	0.72	0.96	1.16	25.60	19.20	15.89	3.13
000680	山推股份	12.6	0.67	0.66	0.79	18.81	19.09	15.95	3.21
002097	山河智能	20.7	0.19	0.30	0.35	108.95	69.00	59.14	4.69
600031	三一重工	33.29	0.83	1.19	1.43	40.11	27.97	23.28	8.16
600710	常林股份	6.73	0.11	0.12	0.22	61.18	56.08	30.59	2.91
600761	安徽合力	13.29	0.53	0.40	0.45	25.08	33.23	29.53	2.30
600815	厦工股份	7.87	0.27	0.31	0.38	29.15	25.39	20.71	3.10
000425	徐工科技	31.19	0.20	1.12	1.34	155.95	27.85	23.28	13.62
002147	方圆支承	12.03	0.41	0.22	0.32	29.34	54.68	37.59	7.20

平均	51.73	35.18	27.21	5.50
----	-------	-------	-------	------

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。