

行业简评

二季度行业逐渐复苏

事件：

工程机械上市公司完成中报数据披露。

简评

二季度收入、净利润皆实现正增长

我们关注的 14 家工程机械上市公司累计，上半年实现收入 344.03 亿元，同比下降 1.55%，下降幅度低于一季度的 6.33%；其中二季度收入 204.39 亿元，同比增长 2%，环比大幅增长 46.38%。上半年累计实现净利润 26.38 亿元，同比下降 13.35%，也低于一季度的下降 35.86%；其中二季度实现净利润 18.50 亿元，同比增长 1.88%，环比大幅增长 134.72%。二季度同比正增长的数据证明，行业正在逐渐复苏，去年四季度是行业最低点。

二季度毛利率明显回升

上半年，14 家上市公司平均毛利率 21.53%，比一季度的 20.57% 上升 0.96 个百分点；其中二季度毛利率 22.19%，同比还上升 0.57 个百分点，环比上升 1.62 个百分点。二季度，工程机械上市公司毛利率回升明显，这主要是由于高价库存原材料基本在一季度消化完毕。

三一、中联实现正增长

从重点关注的 8 家上市公司比较来看，上半年收入实现同比正增长的只有三一和中联，分别增长 4.2%、49.08%；净利润实现正增长的只有中联和柳工（暂不考虑徐工），分别增长 20.22%、0.59%。安徽合力下降幅度最大，收入下降 34.79%、净利润下降 96.16%。上市公司成长性表现完全与其主营产品上半年销量增速完全一致；上半年叉车、装载机销量下降 36.55%、31.82%，推土机、挖掘机和汽车起重机销量下降 16.7%、6.04%、-2.18%。

出口未明显恢复

按照协会简报的数据，上半年工程机械出口 37.6 亿美元，同比下降 40.8%；下降速度和前几个月相比，有少许加大的趋势。主要上市公司除中联（由于收购特殊因素）外，均大幅下降。其中合力、山河下降幅度超 60%，分别为 75.63%、65.63%；从占比来看，合力、中联和山推出口依赖较强，分别达到 11.25%、13.54% 和 15.94%。我们认为出口恢复对叉车、推土机弹性较大。

维持看好混凝土机械、挖掘机、推土机和汽车起重机

我们认为，叉车和装载机经过几年快速增长，年销量基数已大，未来快速增长的空间有限；下半年房地产投资增速加快，对混凝土机械需求拉动最为明显；挖掘机外资品牌替代空间巨大，是我们长期看好品种；推土机和汽车起重机受益基建投资，竞争结构有相似之处、龙头企业有优势。近期市场大幅调整，09 年动态市盈率降至 18 倍左右；建议重点关注三一、中联、徐工和山推。

工程机械

维持

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

分析日期：2009 年 09 月 01 日

股价表现



相关研究报告

2009.4.30	下调资本金比例拉动需求
2009.5.13	装备自主化提升国内需求
2009.6.18	房地产和基建投资将拉动内需
2009.8.21	销量同比增速将提升

表 1：国内主要工程机械上市公司投资评级

	09EPS	10EPS	11EPS	当前股价	09PE	10PE	11PE	目标股价	投资评级
安徽合力	0.20	0.30	0.47	10.46	53.46	35.32	22.18	11.5	中性
方圆支承	0.20	0.24	0.31	9.33	47.57	38.74	30.54	8.5	中性
柳工	0.87	1.00	1.21	15.35	17.54	15.39	12.73	22.0	增持
三一重工	1.31	1.63	1.92	28.51	21.72	17.54	14.83	37.0	增持
山河智能	0.40	0.51	0.62	15.15	37.96	29.86	24.55	16.0	中性
山推股份	0.50	0.59	0.73	9.85	19.65	16.80	13.57	14.0	增持
徐工科技	1.65	1.90	2.30	26.63	16.14	14.02	11.58	40.0	增持
中联重科	1.22	1.56	2.03	21.48	17.67	13.73	10.57	30.0	增持
平均					18.55	15.50	12.65		

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部（股价以 8 月 31 日收盘价，平均 PE 未包括合力、方圆和山河）

图 1：工程机械上市公司收入增长

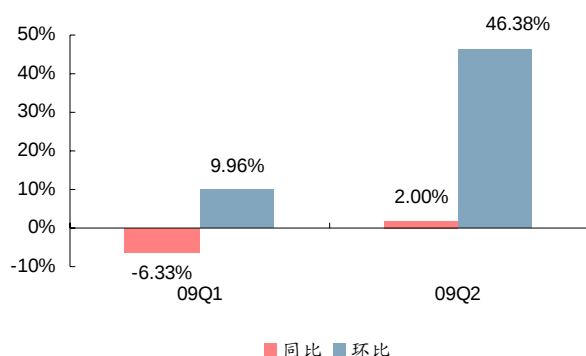
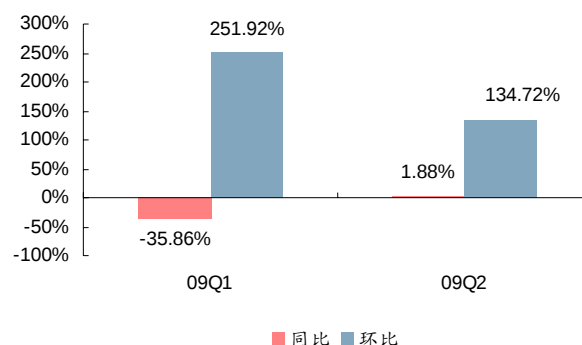


图 2：工程机械上市公司净利润增长



资料来源：中信建投证券研究发展部

图 3：工程机械上市公司单季度毛利率变化

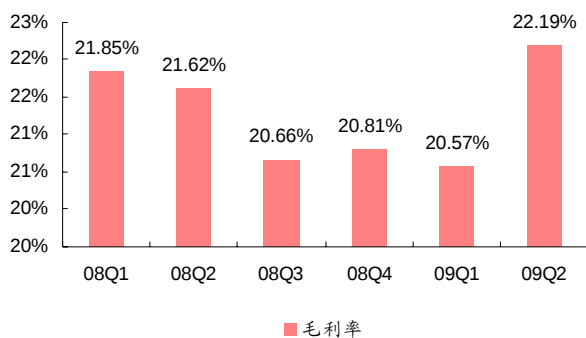
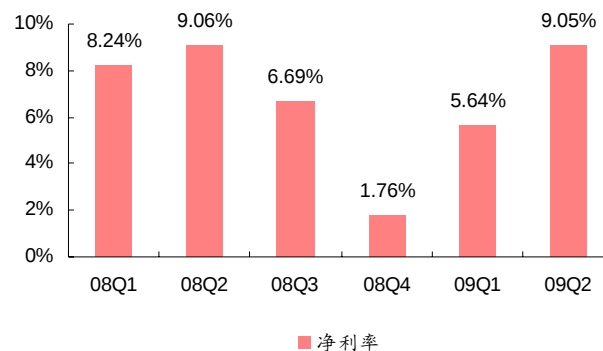


图 4：工程机械上市公司单季度净利率变化



资料来源：中信建投证券研究发展部

图 5：重点工程机械上市公司收入增速

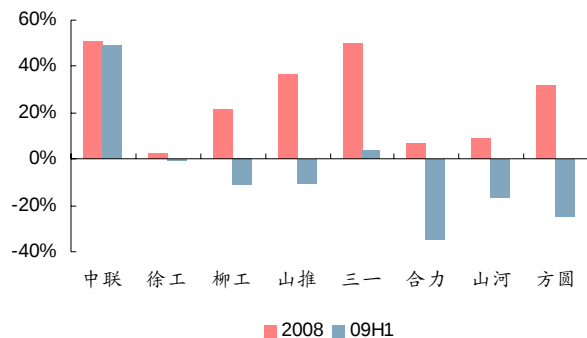
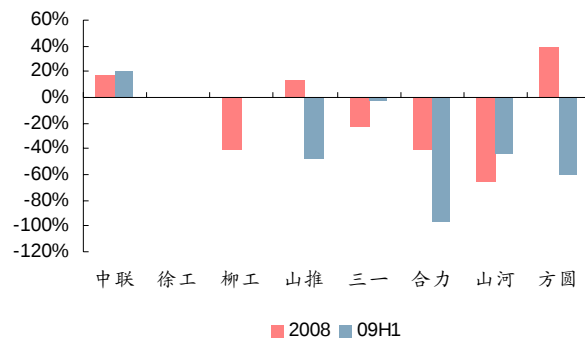


图 6：重点工程机械上市公司净利润增速



资料来源：中信建投证券研究发展部（净利润增速提出异常值徐工）

图 7：重点工程机械上市公司出口下降

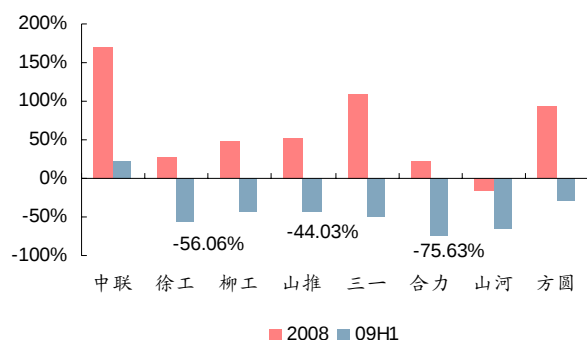
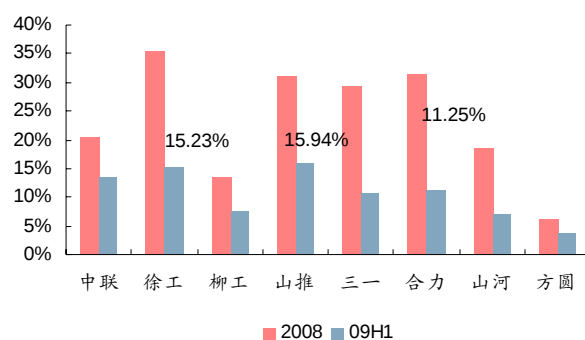


图 8：重点工程机械上市公司出口占主营比重



资料来源：中信建投证券研究发展部

表 2：主要工程机械产品 2008 年销量（台）

	国内销量	增长	出口	增长	总销量	增长
叉车	108033	4.01%	60086	23.77%	168119	10.30%
挖掘机	71931	17.88%	5242	-4.50%	77173	16.04%
装载机	149076	-0.51%	16259	70.63%	165335	3.75%
推土机	5468	3.38%	3201	52.94%	8669	17.43%
汽车起重机	17751	5.27%	3668	52.66%	21419	11.20%

资料来源：中信建投证券研究发展部

表 3：主要工程机械产品 2009 年销量预计（台）

	国内销量	增长	出口	增长	总销量	增长
叉车	85000	-21.32%	35000	-41.75%	120000	-28.62%
挖掘机	78000	8.44%	2000	-61.85%	80000	3.66%
装载机	122000	-18.16%	8000	-50.80%	130000	-21.37%
推土机	6000	9.73%	1800	-43.77%	7800	-10.02%
汽车起重机	22000	23.94%	1500	-59.11%	23500	9.72%

资料来源：中信建投证券研究发展部

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

高晓春，机械行业研究员。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010