

[2009.09.20]

销量和盈利能力存在持续向好的动力

—— 2009 年四季度机械行业投资策略

✍ 姓名 李强
☎ 86-10-58362766
✉ liqiang@bhq.com

子行业评级

子行业名称	评级
工程机械	买入

投资要点:

● 09 年下半年工程机械销量同比增长的持续性更强

与我们中期的判断相同,我们认为工程机械下半年尤其是四季度销量正增长的持续性更强。从 8 月份的数据看,挖掘机的销量增速已经达到 50%以上;装载机已经脱离了长达 5 个月的负增长,也恢复了正增长;只有推土机由于出口的大幅度萎缩,导致仍然是负增长。不仅仅是由于同比基数较小的因素,在经济基本面逐渐明朗、房地产新开工面积大幅增加的形势下,工程机械销量正增长的持续性将更强。

● 出口低迷不影响整体销量增速的向好

无论是挖掘机、装载机、还是推土机,其出口情况仍然没有丝毫的好转迹象,依然在非常低的位置徘徊,甚至推土机的出口仍然在大幅度的恶化,这多少是低于市场预期水平的。但是除推土机原来出口占比较大,总体销量受出口的影响也比较明显,而挖掘机和装载机出口比例均非常小,挖机现在只有 1.7%,装载机只有 6%,因此工程机械产品销量的决定因素主要还是看国内的销量。

● 钢价等成本又回到低位将保证行业的盈利能力

工程机械产品中装载机是受钢材价格影响最大的产品;挖掘机由于是外资厂商占主导,而且越是危机时期挖机价格反而提价,所以挖机盈利能力将是一个平稳的态势。过了一轮暴涨之后,钢材价格又退回到了一个较低的水平。在经济基本面转好的情况下,原材料价格的低水平运行又给工程机械产品的盈利留足了空间。

● 投资策略与公司推荐

因为起重机是 09 年增长最确定的品种,也是政府基建投资拉动效应最大的工程机械产品,因此我们推荐有起重机业务的上市公司,即徐工机械和中联重科。

工程机械产品中挖掘机产品近几个月表现最好的品种,因此我们看好有挖机业务的上市公司,其中三一重工即将注入的挖机销量规模最大。

推荐公司

公司名称	评级
徐工科技	买入
中联重科	买入

相关报告

《成本压力已减缓 需求转好值得期待——机械行业四季度策略报告》

《基建投资改善需求 钢价暴跌改善盈利——机械行业 09 年投资策略》

《刺激效果在实体经济上的反映刚刚开始——2009 年二季度工程机械行业投资策略》

目录

1. 工程机械各产品销量正增长的持续性更强	4
2. 出口并不成为行业持续向好的制约	9
3. 房地产投资增速有望维持 20%高位.....	10
4. 上游钢铁等原材料	12
5. 投资策略及公司推荐	13

图目录

图 1: 挖掘机销量及 YOY	4
图 2: 07-09 年挖掘机销量增速对比	4
图 3: 装载机销量及 YOY	6
图 4: 装载机销量增速对比	6
图 5: 推土机销量国内销量及增速	7
图 6: 推土机销量及 YOY	7
图 7: 推土机销量 YOY 对比	7
图 8: 汽车起重机销量及增速	8
图 9: 各工程机械品种增速对比	8
图 10: 挖掘机出口量及 YOY	9
图 11: 装载机出口量及 YOY	9
图 12: 推土机出口量及比例	10
图 13: 房地产开发投资增速已经达到 30%以上的高位	10
图 14: 房地产投资增速大幅反弹	10
图 15: 新开工面积上升趋势非常明显	11
图 16: 房地产施工面积增速已经达到接近 40%	11
图 17: 基建投资增速均数在 60%左右	11
图 18: 采矿业投资上升的概率较大	12
图 19: 工程机械下游投资增速在 30%左右的高位徘徊	12
图 20: 两次钢价调整周期对比	13

表目录

表 1: 挖掘机行业增速情况对比	4
表 2: 柳工挖掘机销量及 YOY	5
表 3: 三一挖掘机销量及 YOY	5
表 4: 外资挖掘机厂商销量及增速	5
表 5: 装载机销量及 YOY	6
表 6: 柳工装载机销量及 YOY	6
表 7: 厦工装载机销量及 YOY	6
表 8: 山推销量和出口	8
表 9: 徐重汽车起重机销量及 YOY	8
表 10: 中联起重机销量及 YOY	8
表 11: 钢材价格变化	13

1. 工程机械各产品销量正增长的持续性更强

与我们中期的判断相同,我们认为工程机械下半年尤其是四季度销量正增长的持续性更强。从8月份的数据看,挖掘机的销量增速已经达到50%以上;装载机已经脱离了长达5个月的负增长,也恢复了正增长;只有推土机由于出口的大幅度萎缩,导致仍然是负增长。不仅仅是由于同比基数较小的因素,在经济基本面逐渐明朗、房地产新开工面积大幅增加的形势下,工程机械销量正增长的持续性将更强。

► 挖掘机

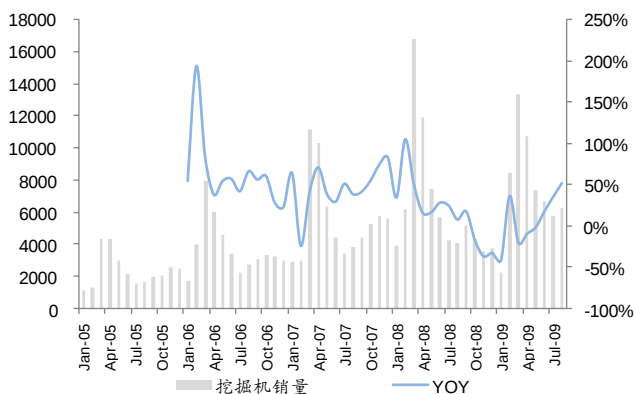
挖掘机是整个土方机械中销量表现最好的品种,8月份销售6263台,同比增速为51.83%;1-8月份共销售60856台,同比增长0.86%,也已经恢复正增长。

表 1: 挖掘机行业增速情况对比

	2009	YOY
1	2287	-42.04%
2	8426	36.28%
3	13314	-20.51%
4	10742	-9.73%
5	7339	-1.67%
6	6667	17.69%
7	5818	35.18%
8	6263	51.83%
合计	60856	0.86%

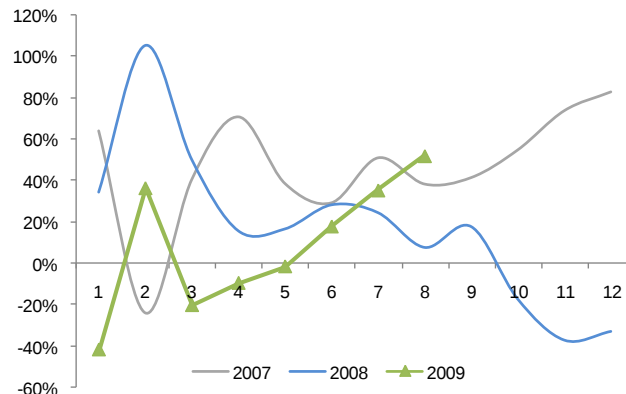
数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

图 1: 挖掘机销量及 YOY



数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

图 2: 07-09 年挖掘机销量增速对比



数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

从近两个月的销售数据来看，国内主要挖机厂商柳工和三一的销量均低于行业平均，表现出来的是在中国经济基本面转好的形势下，外资厂商重新大力布局国内市场，实现了销量的快速恢复甚至是大幅提升。

表 2: 柳工挖掘机销量及 YOY

柳工	2009	YOY
1	121	32.97%
2	233	62.94%
3	358	0.00%
4	302	-0.33%
5	230	-16.67%
6	219	-0.90%
7	183	1.10%
8	222	15.03%
合计	1868	5.78%

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

表 3: 三一挖掘机销量及 YOY

三一	2009	YOY
1	120	-9.09%
2	482	239.44%
3	885	119.06%
4	635	69.33%
5	495	82.66%
6	422	55.72%
7	308	20.78%
8	390	45.52%
合计	3737	76.44%

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

从主要外资厂商来看，斗山、小松、日立、卡特、沃尔沃、现代京城、神钢占行业总销量 70%左右，8 月主要外资厂商销售 4209 台，同比增速为 51.29%，与行业平均增速基本持平，但是从具体厂商来看，只有斗山和卡特销量增速低于行业平均，其余厂商均高于行业平均。可以看出在中国经济基本面向好的情况下，外资厂商后来居上，加大国内生产销售力度。

表 4: 外资挖掘机厂商销量及增速

	Jun-09	Jul-09	Aug-09	8 月 YOY	1-8 月 YOY
现代江苏	426	411	439	240.31%	
现代京城	297	267	270	112.60%	
成都神钢	517	424	489	88.80%	24.73%
斗山	968	983	956	35.99%	-8.25%
卡特彼勒	574	384	438	48.47%	-1.56%
日立	835	733	814	64.44%	-13.00%
沃尔沃	270	237	271	69.38%	4.60%
小松	1086	915	971	58.14%	-0.88%
累计	4547	3943	4209	51.29%	-10.72%

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

➤ 装载机

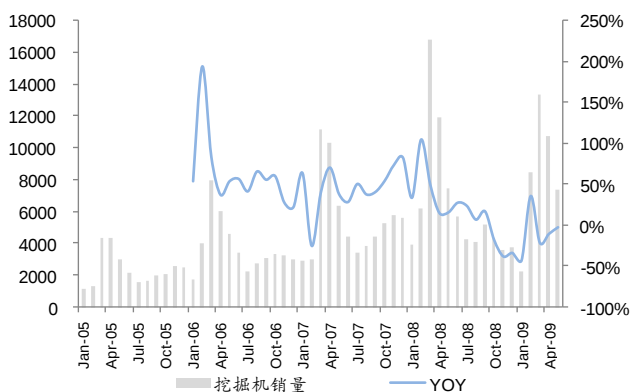
虽然与挖掘机相比仍然存在较大的差距，但是装载机的数据在缓慢好转，8 月销售 11013 台，同比正增长 0.18%，远远好于 7 月的 25%左右的负增长。

表 5: 装载机销量及 YOY

	2009	YOY
1	3839	-56.78%
2	10744	11.08%
3	16792	-47.06%
4	14832	-38.37%
5	12436	-27.54%
6	12926	-12.52%
7	10555	-25.55%
8	11013	0.18%
合计	93137	-29.14%

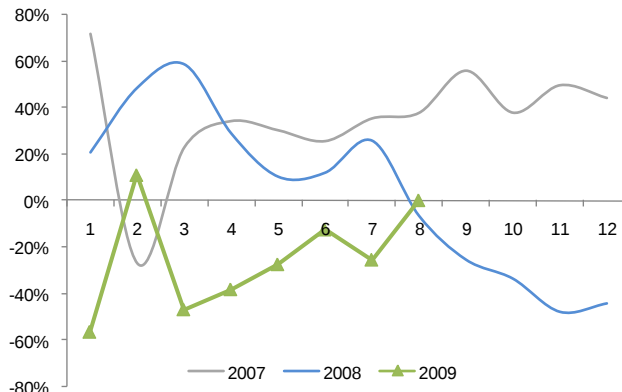
数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

图 3: 装载机销量及 YOY



数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

图 4: 装载机销量增速对比



数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

与挖掘机近两个月三一和柳工销量增速相对较差不同,装载机主要厂商在现在来看继续扩大市场份额,从销量来看 1-8 月柳工销售 18816 台,增速为-10.51%,销量数据增速远远好于行业平均,表现为市场份额的略有提升。厦工销售 12981 台,增速为-36.99%。

表 6: 柳工装载机销量及 YOY

柳工	2009	YOY
1	549	-56.64%
2	2152	69.98%
3	3580	-35.23%
4	3108	-23.97%
5	2665	-11.64%
6	2487	-9.50%
7	2013	-14.70%
8	2262	24.77%
合计	18816	-16.63%

数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

表 7: 厦工装载机销量及 YOY

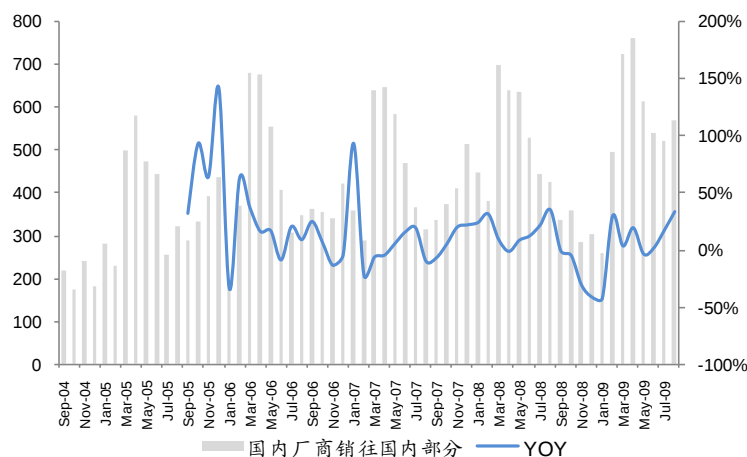
厦工	2009	YOY
1	611	-60.91%
2	1478	43.36%
3	2020	-65.29%
4	2201	-40.63%
5	1702	-30.16%
6	1720	-18.52%
7	1602	-21.47%
8	1647	-13.00%
合计	12981	-36.99%

数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

➤ 推土机

推土机是一个相对量小的工程机械品种，国内销售一直呈现出稳定的增长趋势，1-8月国内共销售推土机4468台，同比增速为6.74%；8月单月销售566台，同比增速达到了33.49%，与全部销量大幅负增长形成鲜明对比。

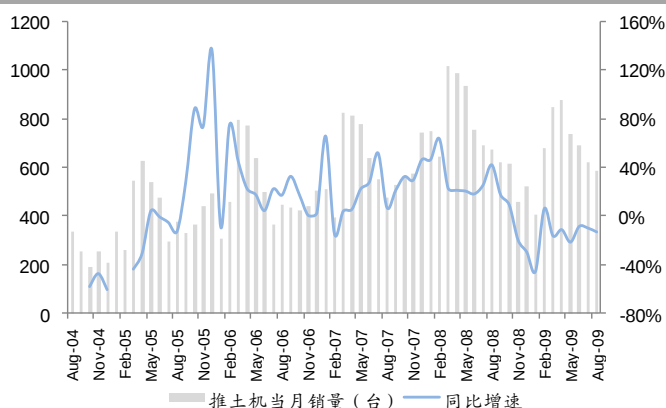
图5：推土机销量国内销量及增速



数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

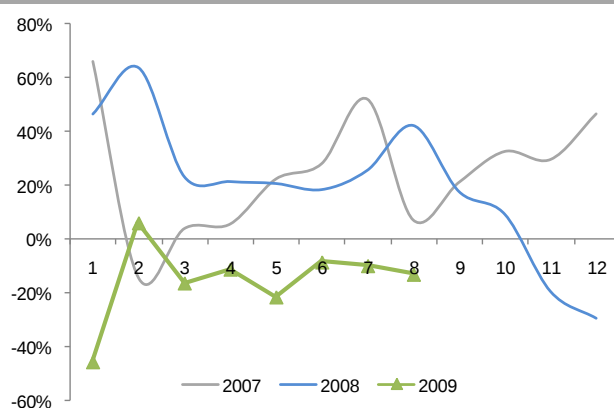
由于8月份推土机只出口了20台，同比减少92%，因此导致8月份共销售推土机586台，同比负增长13.19%，维持了3月份以来的低位徘徊的趋势。

图6：推土机销量及YOY



数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

图7：推土机销量YOY对比



数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

因为山推是推土机行业绝对的龙头，占有率在50%以上，所以在这个行业内山推的市场份额在危机时期也没有大幅上升。山推1-8月份共销售推土机3027台，同比下降13.27%，稍低于行业平均下降幅度；但是出口只有616台，占总销量的比例只为20%，远远差于40%左右的最高值水平。

表 8: 山推销量和出口

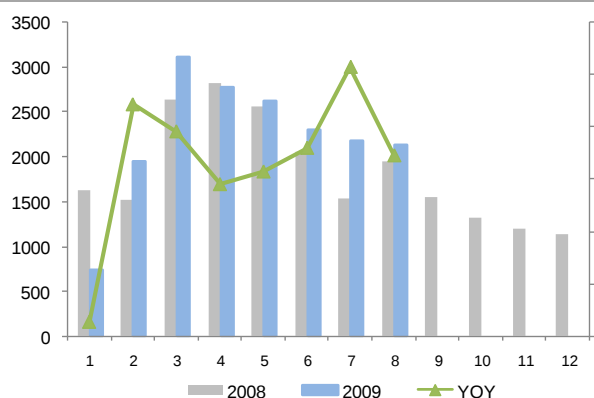
总销量	2009	YOY	出口	2009	YOY
1	245	-41.11%	1	98	-52.66%
2	387	15.87%	2	105	-43.85%
3	489	-11.25%	3	100	-54.55%
4	507	-9.95%	4	88	-62.23%
5	428	-11.93%	5	85	-55.50%
6	343	-17.94%	6	80	-50.00%
7	318	-5.36%	7	60	-66.29%
8	310	-19.69%	8	0	-100.00%
合计	3027	-13.27%	合计	616	-60.36%

数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

➤ 起重机

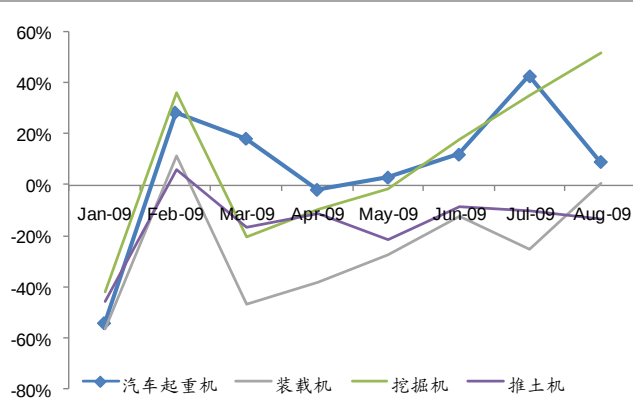
受以铁路为主的基建投资拉动最大的就是起重机, 1-8 月份共销售汽车起重机 17826 台, 累计同比增速为 6.69%, 是工程机械当中累计增速最好的品种。

图 8: 汽车起重机销量及增速



数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

图 9: 各工程机械品种增速对比



数据来源: 工程机械协会、渤海证券研究所

徐重市场份额最大, 在 50% 以上, 产品结构也比较全, 1-8 月累计销售 10238 台, 同比增速为 10.91%, 也远远高出行业平均增速。中联由于产品偏重大吨位, 所以销量相对较小, 1-8 月累计销售 3911 台, 同比增速为 7.86%, 虽然只是稍稍高于行业平均, 但是考虑到产品结构的区别, 该增速已经比较理想。

表 9: 徐重汽车起重机销量及 YOY

徐重	2009	YOY
1	404	-59.11%
2	1099	25.74%
3	1686	15.80%

表 10: 中联起重机销量及 YOY

中联	2009	YOY
1	133	-58.31%
2	435	72.62%
3	706	44.08%

4	1553	-2.39%
5	1508	7.25%
6	1357	17.90%
7	1357	56.70%
8	1274	41.71%
合计	10238	10.91%

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

4	661	2.32%
5	600	-2.12%
6	469	-4.48%
7	457	4.82%
8	450	18.73%
合计	3911	7.86%

数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

2. 出口并不成为行业持续向好的制约

无论是挖掘机、装载机、还是推土机，其出口情况仍然没有丝毫的好转迹象，依然在非常低的位置徘徊，甚至推土机的出口仍然在大幅度的恶化，这多少是低于市场预期水平的。但是除推土机原来出口占比较大，总体销量受出口的影响也比较明显，而挖掘机和装载机出口比例均非常小，主要还是看国内的销量。

因此未来仍然需要看国内的财政、货币政策对经济的影响来判断工程机械行业销量的走势。出口预计在四季度仍然不会有明显的好转，即使是在去年低基数的情况下，但是挖掘机和装载机的出口数据也基本上不会再继续恶化，低位徘徊的概率较大。

图 10: 挖掘机出口量及 YOY

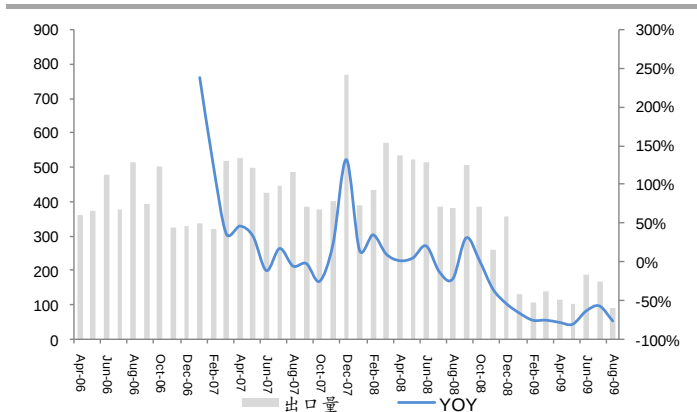


图 11: 装载机出口量及 YOY

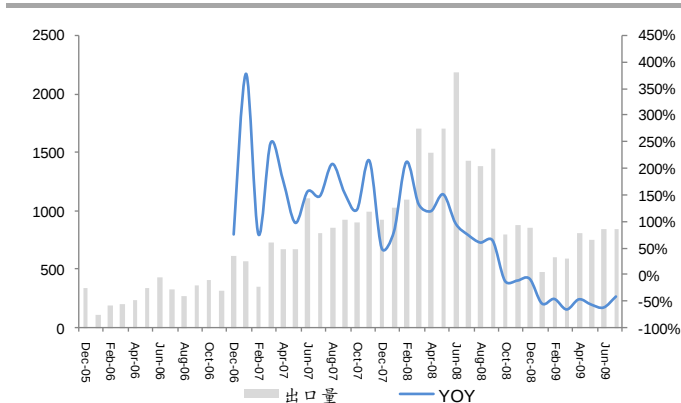
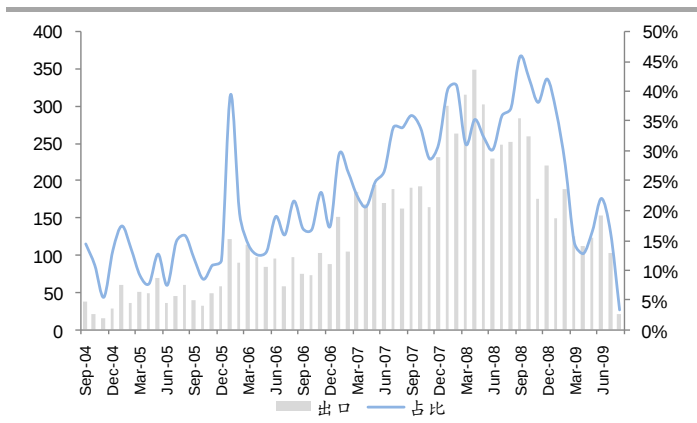


图 12: 推土机出口量及比例



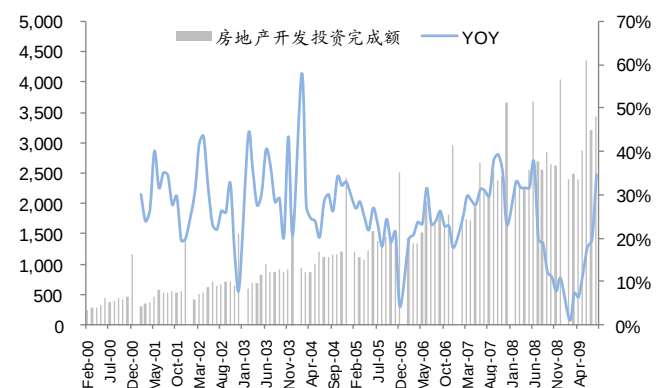
数据来源：工程机械协会、渤海证券研究所

3. 房地产投资增速有望维持 20% 高位

从与工程机械相关的下游来看，包括房地产投资、采矿业投资、基建投资，其中房地产占相关下游的比例约为 50%，采矿业投资占 15%，基建投资约占 35%。

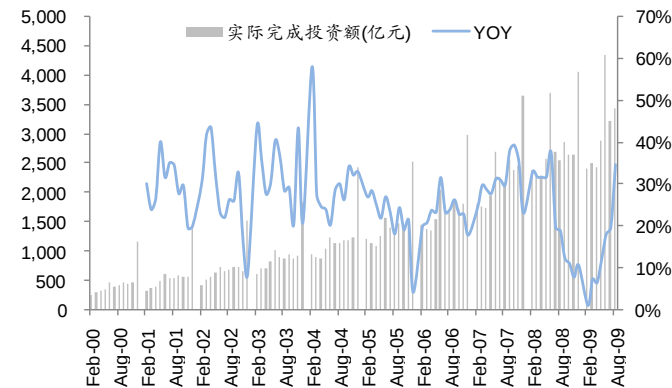
从占比最大的房地产投资来看，由于二季度以来房地产的火爆局面，使地产总投资和开发投资已经出现了大幅的好转趋势，而且增速水平均达到了 30% 以上的高位。

图 13: 房地产开发投资增速已经达到 30% 以上的高位



数据来源：wind、渤海证券研究所

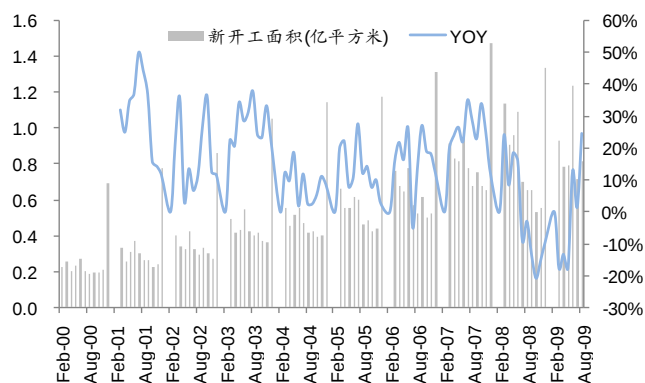
图 14: 房地产投资增速大幅反弹



数据来源：wind、渤海证券研究所

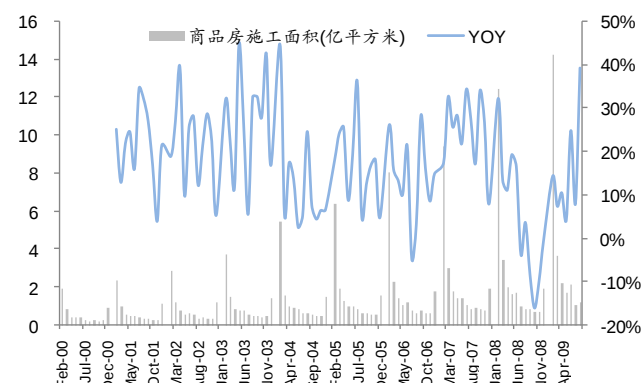
作为房地产投资的先行指标，新开工面积回升的趋势非常明显，且幅度很大。我们认为四季度房地产即使在成交量相对较小的情况下，新开工面积维持 8 月份这样相对较好的数据是大概率事件，增速会维持在 20% 左右。另外开工面积在 8 月份又有大幅度的调高，增速已经接近 40% 左右的历史最高位。因此我们判断在先行指标大幅提升的情况下，未来房地产开发投资或总投资依然将有较好的预期，这也构成了对工程机械产品未来的有力支撑。

图 15: 新开工面积上升趋势非常明显



数据来源: wind、渤海证券研究所

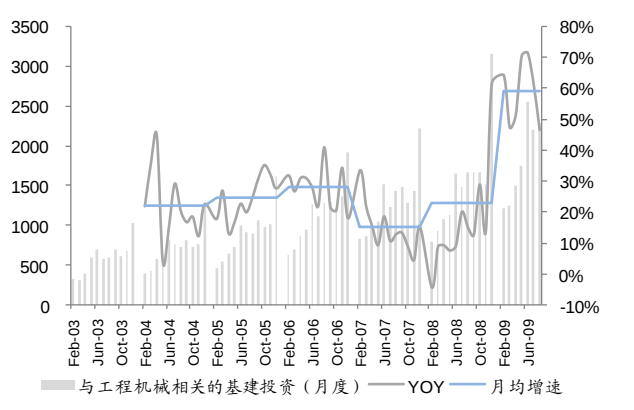
图 16: 房地产施工面积增速已经达到接近 40%



数据来源: wind、渤海证券研究所

以铁路、公路投资为主的基建投资平均增速远远超过了过去五年的数值，在 60%左右徘徊，这一数值是过去 20-30%增速的一倍左右。可以在国家以基建为拉动经济的大背景下，基建投资增速将维持在绝对的高位，未来一段时间内这种趋势不会改变。

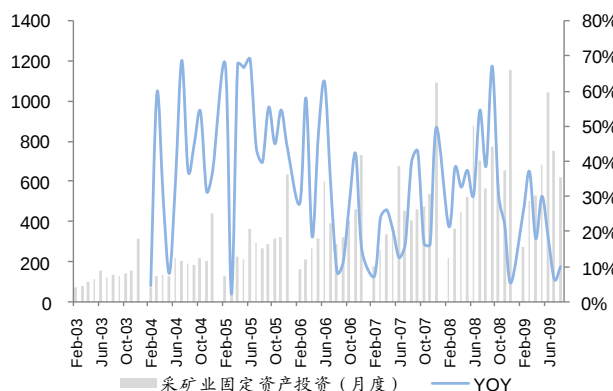
图 17: 基建投资增速均数在 60%左右



数据来源: wind、渤海证券研究所

在工程机械下游投资中稍微低于预期的是采矿业投资，在经过了 2 月份的反弹后，采矿业投资延续了连续的下滑态势，8 月份增速只有 10%。但是在经济基本面持续向好的情形下，而且是以投资拉动的经济增长的形势下，采矿业投资肯定是向好的，我们坚持一直认为以煤炭、石油等大宗原材料投资为主的采矿业投资不会大幅下降，未来将恢复到一个相对高位。

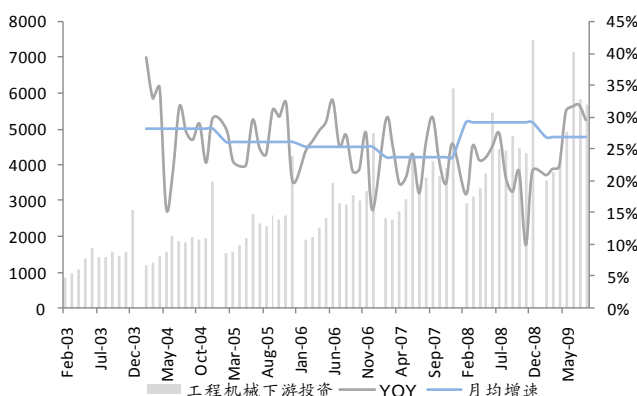
图 18: 采矿业投资上升的概率较大



数据来源: wind、渤海证券研究所

综合来看，房地产、基建投资将维持在高位，共同促成了工程机械下游投资增速高企以及工程机械产品需求的支撑。

图 19: 工程机械下游投资增速在 30%左右的高位徘徊



数据来源: wind、渤海证券研究所

4. 上游钢铁等原材料

钢价又退回到了低位

经过了一轮暴涨之后，钢材价格又退回到了一个较低的水平。在经济基本面转好的情况下，原材料价格的低水平运行又给工程机械产品的盈利留足了空间。

工程机械产品中装载机是受钢材价格影响最大的产品；挖掘机由于是外资厂商占主导，而且越是危机时期挖机价格反而提价，所以挖机盈利能力将是一个平稳的态势。所以在钢材价格在低位运行，而销量增加的情况下，工程机械各产品的盈利能力应该都是有所提升的。

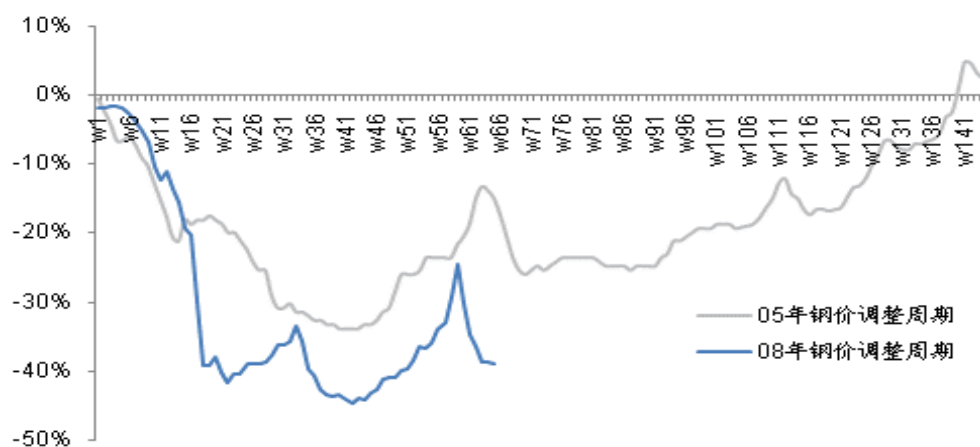
表 11: 钢材价格变化

	中板:低合金 20mm:上海	中板:普 20mm:上海	中板:普 8mm:上海	40mm 普通 中板:上海 (含税价)	型材:16#槽 钢:上海	型材:25#工 字钢:上海	型材:50*5 角钢:上海	线材:6.5 高 线:上海	螺纹钢: HRB335 12MM:上海
2008-1-3	5230	5070	5480	5350	4650	4580	4830	4550	4520
最高价格	7050	6750	7250	6880	5630	5850	5700	6100	5330
现价(9月17号)	3800	3620	4000	3950	3530	3620	3500	3470	3490
从此次低点上涨 幅度	5.56%	4.93%	8.11%	14.49%	8.28%	8.06%	5.11%	11.22%	7.72%
05 年以来的最低 价格		3970	4350	2990	3000	3150	3100	2980	
此次最近低点 与 05 年最低 点的差距	3,700	3,550	3,700	3820	3,320	3,600	3,380	3,150	3,240
		-10.58%	-14.94%	27.76%	10.67%	14.29%	9.03%	5.70%	

数据来源: wind、渤海证券研究所

从调整幅度来看, 虽然经过了一轮的大涨, 但是现在大部分钢材品种的价格与 05 年的最低点的差距只有 5% 左右。

图 20: 两次钢价调整周期对比



数据来源: wind、渤海证券研究所

5. 投资策略及公司推荐

因为起重机是 09 年增长最确定的品种, 也是政府基建投资拉动效应最大的工程机械产品, 因此我们推荐有起重机业务的上市公司, 即徐工科技和中联重科。

工程机械产品中挖掘机产品近几个月表现最好的品种, 因此我们看好有挖机业务的上市公司, 其中三一重工即将注入的挖机销量规模最大。

徐工机械(000425.SZ)

起重机是 09 年寄予厚望的品种

——徐工科技跟踪报告

姓名 李强

86-10-58362766

liqiang@bhq.com

投资要点:

● 起重机是 09 年增速最有保障的工程机械品种

09 年 8 月汽车起重机销量为 1954 台,同比增速为 28.47%,比 1 月的-54.50% 提高幅度显著。作为以铁路投资为主导的基建投资拉动最显著的工程机械产品之一,预期 09 年的销量情况是比较乐观的。

09 年 2 月履带式起重机销量为 79 台,同比增速为 49.06%,比 1 月的-69.16% 同样出现了巨幅反弹。由于履带吊有 30%左右的份额是用于出口的,而出口情况的恶劣情况决定了未来履带吊的销量增速是相对悲观的,预期将出现负增长。

● 徐重作为龙头将充分受益于行业的相对乐观

8 月徐重销售汽车起重机 1274 台,同比增速为 41.71%,远远高于行业平均增速,1-8 月份徐重共销售汽车起重机 10238 台,同比增速为 10.91%;8 月份徐重销售履带吊 15 台,同比增速为-60.53%,1-8 月份共销售 124 台,同比下降了超过 60%,低于预期。

● 盈利预测较为保守

公司整体上市对标的资产所做盈利预测相对保守。公司预测09年汽车起重机销量、收入下降-10%,而实际销量已经同比正增长接近11%;履带吊收入下降3%,但是实际销量要严重低于预期,但是由于履带吊收入占比较小,只有约3-4亿元收入,所以整体影响较小;随车起重机收入增速为20%,而实际销量增速为-15%,也严重低于预期,但是同样由于收入规模只有2亿左右,同样对公司整体收入影响较小;10年汽车起重机销量增速为3%、收入增速为5%;履带吊收入增速为6%;随车起重机收入增速为20%。我们认为10年的预测还是相对保守的。

● 利润补偿协议保障公司的利益

集团向上市公司注入的资产保证本次交易实施完毕后3年内,如果实际利润低于预测值,则集团补偿利润差额,09年预测的净利润为9.59亿元,10年为10.11亿元,对应增发后的股本8.67亿,则其对应的EPS为1.11元和1.17元。

● 盈利预测与估值

我们预计徐工科技 09、10 年 EPS 分别为 1.33 元和 1.39 元,给予公司“买入”的投资评级。

评级:

买入

上次评级:

买入

目标价格:

¥ 39.9

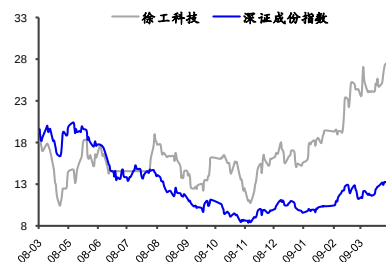
上次预测:

¥ 30

当前价格:

¥ 32.62

2009.09.20



公司简介

公司是起重机行业龙头企业。起重机行业集中度较高,竞争相对没有装载机、挖掘机等工程机械行业激烈,而且未来发展前景依然相对看好。

相关报告

《起重机竞争力强 销售稳健助成长—徐工科技调研报告》

公司跟踪报告

中联重科 (000157.SZ)

混凝土业务超预期

—— 中联重科 09 年半年报点评

姓名 李强

86-10-5836 2766

liqiang@bhq.com

投资要点:

● 混凝土业务超预期

公司上半年混凝土业务收入 35.34 亿元,同比增长超 62%,超出预期。由于我们预计合并 CIFA 将导致上半年混凝土业务收入增加 20 亿左右,增速在 40% 左右。实际情况说明公司国内混凝土销售超预期,受国家基建投资、房地产投资转好等因素刺激,5、6 月份公司混凝土泵车销量均超过 200 台,达到历史最高水平,强力支撑了公司混凝土业务的增长。但是混凝土业务的毛利率与去年同期相比下滑了 4.4 个百分点,与去年全年水平基本持平,主要原因也同样是合并 CIFA 导致的,刨除合并报表因素,混凝土业务毛利率只减少了 0.44 个百分点。

● 小吨位起重机占比增加

上半年公司销售汽车起重机 3004 台,同比增长 6.87%;该业务收入达到 36.63%,稍高于混凝土业务,增速为 16.73%,略低于 20% 左右的市场预期;毛利率为 23.92% 比去年同期下降了 3.49 个百分点,比去年年底下降 2.34 个百分点;主要是起重机小吨位产品销量较多,占比增加所致。

● 华泰重工

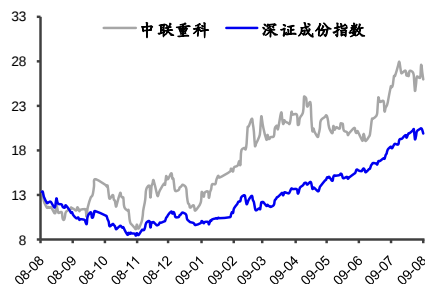
华泰重工上半年收入只有 1.63 亿元,与预期的全年 12 亿元的收入规模相差较大,但是增速仍然可以达到 50% 左右。考虑到华泰重工在手订单比较充足,预计在 15 亿元左右,因此全年增长在 50% 以上是 可以期待的。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 09-11 年 EPS 分别为 1.22 元、1.50 元、1.87 元,对应 PE 分别为 19.26X、15.67X 和 12.57X,给予公司“买入”的投资评级,目标价格为 29.03 元。

财务摘要 (百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入	8,974	13,549	18,354	20,864	24,039
(+/-) %	93%	51%	35%	14%	15%
经营利润 (EBIT)	1482	2078	2916	3460	4180
(+/-) %	157%	40%	40%	19%	21%
净利润	1334	1569	2040	2518	3132
(+/-) %	176%	18%	30%	23%	24%
每股净收益 (元)	1.75	1.03	1.22	1.50	1.87
利润率和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
销售毛利率 (%)	28.63%	27.36%	28.84%	29.45%	30.24%
ROE (%)	35.56%	29.37%	28.10%	25.76%	24.28%
ROIC (%)	29.30%	12.00%	15.52%	15.28%	16.41%
PE	11.47	19.49	16.49	13.36	10.74
PB	4.08	5.72	4.63	3.44	2.61
EV/EBITDA	9.84	16.63	10.85	9.03	7.20

评级: 买入
上次评级: 买入
目标价格: ¥29.03
上次预测: ¥29.03
当前价格: ¥24.55
2009.09.20



公司简介

公司是起重机械和混凝土机械的行业第二,收购兼并使公司快速进入土石方机械和物料输送设备领域,未来产品多元化发展将促使公司稳定健康发展。

相关报告

《基建投资加快的最先和最直接受益品种——中联重科投资价值分析报告》

《起重机撑起公司的脊梁——中联重科三季报点评》

《起重机承担着公司 09 年增长的重担——中联重科调研报告》

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增 持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减 持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划
周华敏
+86 22 2845 1869

副所长·基金
谢富华
+86 22 2845 1985

副所长·宏观策略
马静如
+86 22 2845 1665

商业旅游行业研究
陈慧
+86 22 2845 1135

电力行业研究
崔健
+86 22 2845 1618

机场/航空/铁路行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1132

食品饮料行业研究
闫亚磊
+86 22 2845 1975

煤炭行业研究
张顺
+86 10 5836 2782

机械行业研究
李强
+86 10 5836 2766

化工行业研究
张延明
+86 22 2845 1653

化工行业研究
刘威
+86 10 5836 2155

中药/制剂/药商业行业研究
马霏霏
+86 22 2845 1945

银行行业研究
张继袖
+86 22 2845 1849

房地产行业研究
周户
+86 10 5836 2768

有色行业研究
靳海明
+86 10 5836 2778

汽车行业研究
张立平
+86 10 5836 2780

电子信息行业研究
张晓亮
+86 10 5836 2790

电力设备行业研究
李新渠
+86 10 5836 2760

航运/港口/公路行业研究
马哲峰
+86 10 5836 2779

建筑建材行业研究
唐笑
+86 10 5836 2787

金融工程与权证研究
何翔
+86 22 2845 1808

股指期货与金融工程研究
徐莉莉
+86 22 2845 1659

可转债与金融工程研究
章辉
+86 22 2845 1977

债券研究
徐华
+86 22 2845 1137

宏观策略研究
黄锋
+86 22 2845 1131

金融策略与创新、证券理论
研究
吕玉忠
+86 22 2845 1857

策略研究
周喜
+86 22 2845 1972

营销主管
郭靖
+86 22 2845 1879

博士后工作站:

资产证券化研究
刘惠杰博士
+86 22 2845 1632

私募股权基金研究
黄亚玲博士
+86 22 2836 5293

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn