

日期: 2010 年 1 月 4 日

行业: 工程机械



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

高内需势头持续，出口有开始反弹迹象

——2010 年 1 月工程机械行业投资策略

■ 投资要点:

11 月份工程机械内销高增长势头持续

11 月份国内固定资产投资的增速达到 32.1%，增速继续保持在高位运行。受此带动，11 月份国内工程机械行业的内销继续高速增长，且增速仍在提高。

出口已有开始反弹迹象

10 月份，尤其是 11 月份，国内工程机械的出口增速出现反弹迹象。预计 09 年行业的出口额增速为 -30% 左右。需说明的是，11 月份行业内销的继续高增长和出口的状况均在我们的预期之内，并没有带来惊奇。

行业盈利状况在持续好转

1-11 月份，由于成本大幅下滑，且产销规模持续扩大，工程机械行业的毛利率已走出低谷，利润总额的增速在持续提高。我们对 2010 年行业的盈利前景较乐观。

对 2010 年行业的展望

预计 2010 年行业的内销增长前景总体上仍较乐观，预计上半年工程机械的内销增速较高，而下半年增速有可能有所回落。预计 2010 年全年行业的出口额增速在 30% 左右，产品的出口量增速可能逐月提高。

行业评级及重点公司投资评级

维持“有吸引力”评级。建议重点关注徐工机械。

风险因素

目前行业面临的主要风险是 2010 年国内固定资产投资增速的下滑；外围经济体可能的二次探底将影响行业出口。

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
		10.1.4	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
000157	中联重科	26.98	1.03	1.19	1.63	24.78	21.49	15.69	跑赢大市			
000528	柳工	18.37	0.72	1.01	1.35	30.49	21.64	16.19	跑赢大市			
000680	山推股份	11.68	0.67	0.49	0.70	18.94	25.90	18.13	跑赢大市			
002097	山河智能	17.46	0.19	0.37	0.46	109.47	55.95	45.00	大市同步			
600031	三一重工	36.01	0.83	1.48	1.76	43.97	24.60	20.69	跑赢大市			
600710	常林股份	5.86	0.11	0.12	0.22	59.50	55.08	30.05	跑赢大市			
600761	安徽合力	11.96	0.53	0.21	0.42	26.67	67.10	33.55	大市同步			
600815	厦工股份	7.23	0.27	0.18	0.38	31.08	46.17	21.87	超强大市			
000425	徐工科技	34.76	0.20	1.83	2.34	178.18	19.73	15.43	超强大市			
002147	方圆支承	10.00	0.41	0.17	0.33	29.82	71.12	36.64	大市同步			
平均						55.29	40.88	25.32	-			

行业收入、利润增长（09 年 1-11 月）

销售收入（亿元）	2247.97
增长率	18.60 %
利润总额（亿元）	192.73
增长率	49.05 %

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号:

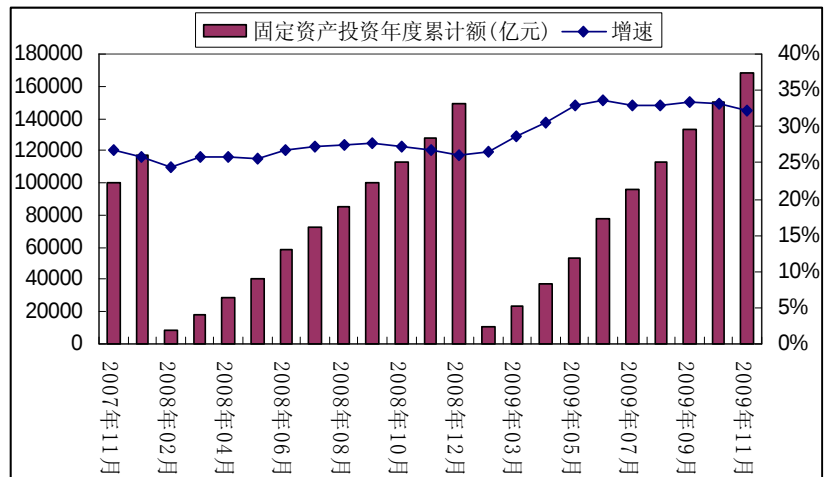
PJW10-MIT01

相关报告:

一、11 月份工程机械内销高增长势头持续

11 月份，国内固定资产投资的增速达到 32.1%，增速继续保持在高位运行（图 1）。

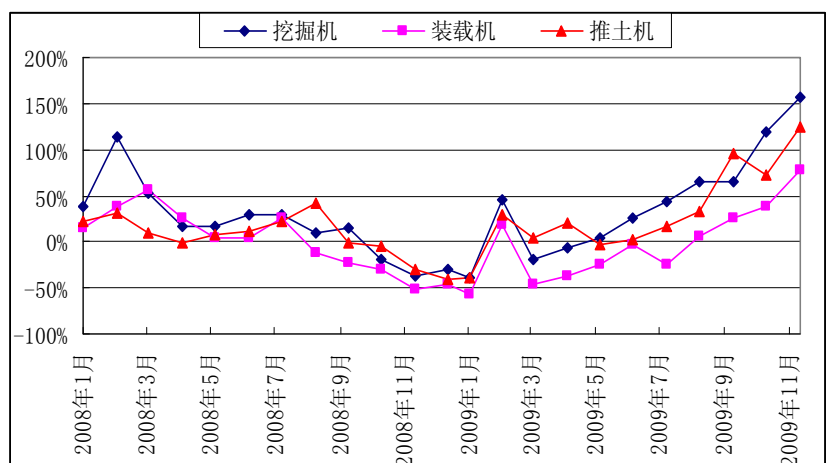
图 1：近 2 年国内城镇固定资产投资累计额（亿元）及其增速



数据来源：国家统计局，上海证券研究所

固定资产投资的持续高增长为工程机械的内销提供了良好的市场环境。11 月份，国内工程机械行业的内销继续高速增长，且增速仍在提高（图 2）。当然，近几个月工程机械内销高速增长的原因除了固定资产投资高增长外（主要原因），去年同期基数过低也是重要因素（请参阅《2009 年 11 月工程机械行业投资策略：高内需和低同比基数将使增长持续》2009.11.2）。

图 2：近 2 年国内工程机械行业部分重要产品的月度内销量（台）增速

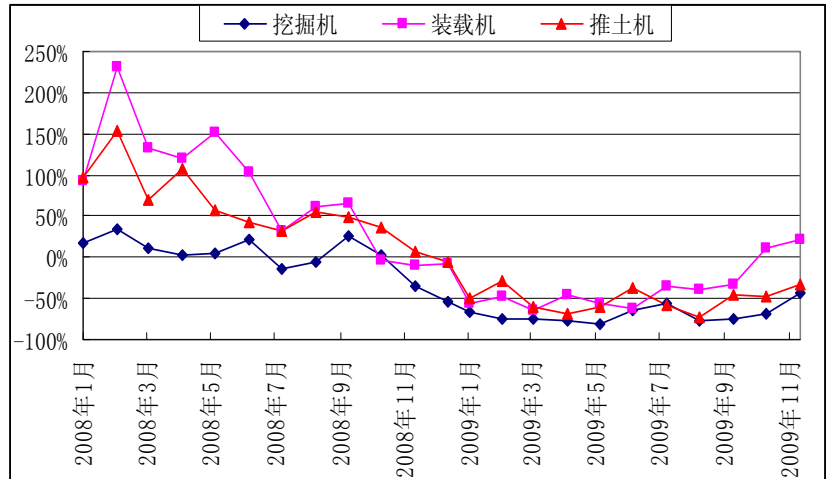


数据来源：工程机械行业协会，上海证券研究所

二、出口已有开始反弹迹象

经过自 09 年年初以来近 10 个月的低位徘徊，10 月份，尤其是 11 月份，国内工程机械的出口增速出现反弹迹象（图 3）。

图 3：近 2 年国内工程机械行业部分重要产品的月度出口量（台）增速



数据来源：工程机械行业协会、上海证券研究所

不过，由于出口持续低迷，最后一两个月出口的反弹已无法挽回 09 年全年出口负增长的定局。预计 09 年国内工程机械的出口额增速为 -30% 左右。

三、行业盈利状况持续好转

自 09 年年初以来，国内钢材价格同比大幅下滑，且一直处于低位（图 4）。再加上自 09 年年初以来工程机械行业销售持续好转，产销规模的持续扩大，行业的盈利能力（毛利率）已基本走出低谷（图 5），利润总额增速不断提高（图 6）。

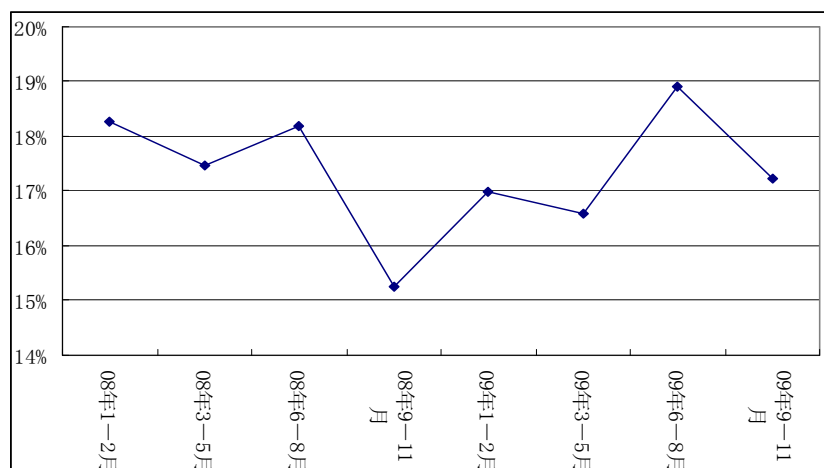
预计 2010 年，工程机械行业的产销规模仍将继续扩大，而国内钢材价格大幅上涨的可能性却不大，因此 2010 年行业的盈利前景较乐观。

图 4：近 2 年国内中厚板价格指数



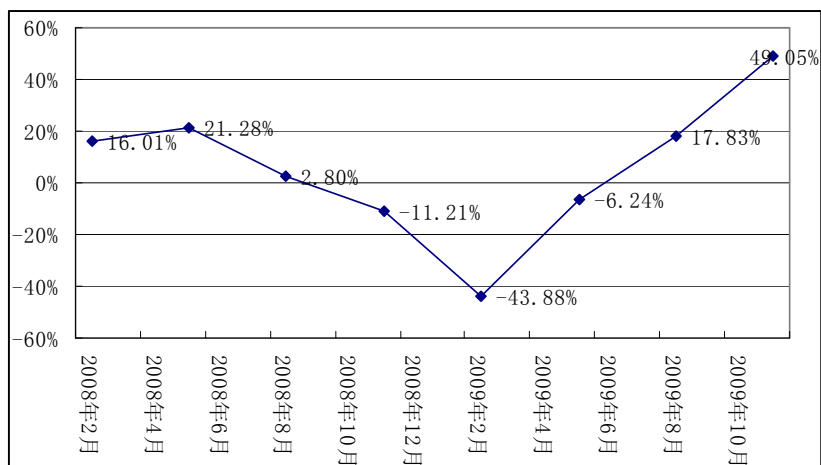
数据来源: mysteel

图 5：近 2 年各时间段国内工程机械行业的毛利率变化



数据来源: 国家统计局、上海证券研究所

图 6：近 2 年国内工程机械行业利润总额（累计）的同比增速

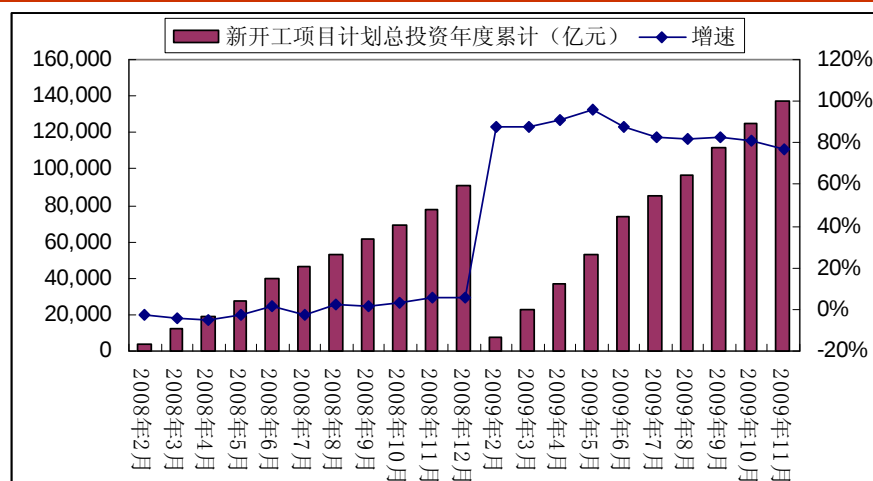


数据来源: 国家统计局、上海证券研究所

四、对 2010 年行业的展望

09 年年初以来，随着经济刺激计划的实施，国内新开工项目计划投资额同比大幅增长（图 7）。这预示着 2010 年国内的固定资产投资增速不大可能大幅下滑。因此预计 2010 年国内工程机械的内销增长前景总体上较乐观。

图 7：近 2 年国内新开工项目计划投资额累计及其同比增速



数据来源：国家统计局、上海证券研究所

从 2010 年的各月度看，由于 4 万亿投资 2010 年逐渐收尾、2010 年信贷投放前高后低以及 09 年工程机械内销增速前低后高等因素，我们预计 2010 年上半年工程机械的内销增速较高，而下半年增速有可能有所回落。

预计 2010 年全球经济将反弹（表 1），因此预计 2010 年国内工程机械的出口也将反弹。但我们认为，短期内国内工程机械的出口额增速很难恢复到前几年平均 75% 左右的高增长水平，预计 2010 年出口额的增速在 30% 左右（图 8）。

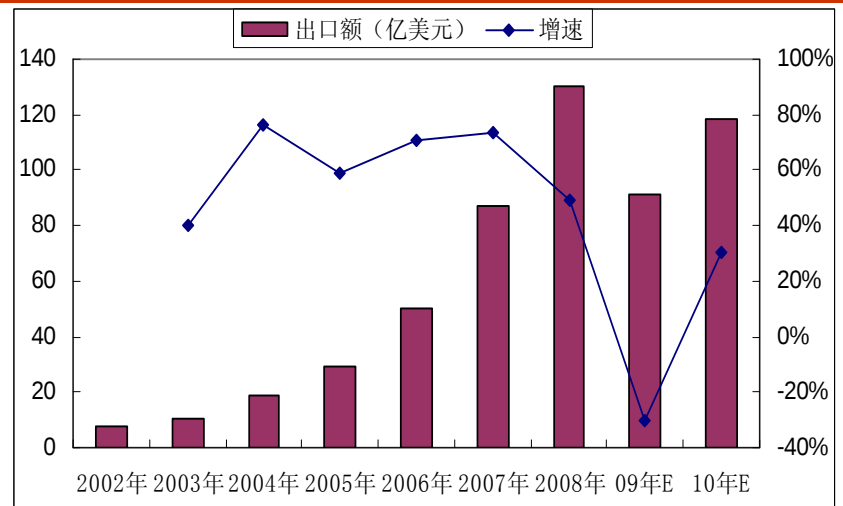
表 1：IMF、世界银行最近对 09、10 年全球经济增速的预测

机构	2008 年 A	2009 年 E	2010 年 E
IMF	2%	-1.1%	3.1%
世界银行		-2.9%	2.0%

数据来源：IMF，世界银行

从 2010 年的各月度看，由于外围主要经济体复苏速度可能逐渐上提，因此预计国内工程机械的出口增速可能逐月提高。

图 8: 2002-2010 年国内工程机械出口额及其增速的实际与预测

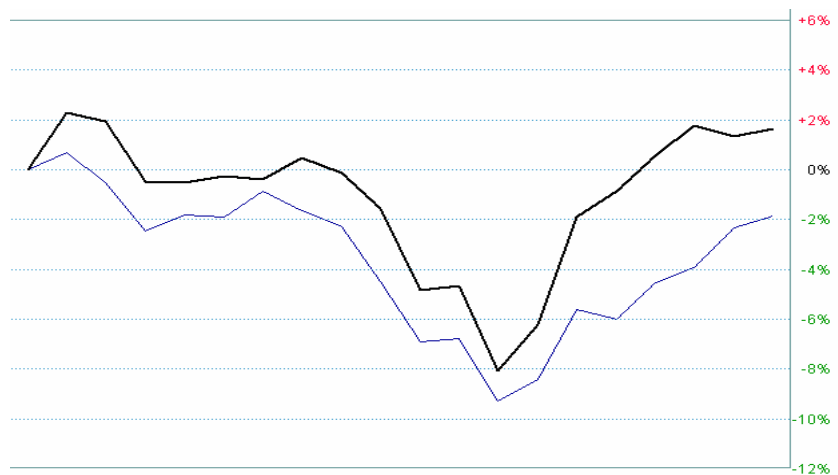


数据来源: 工程机械行业协会, 上海证券研究所

五、09 年 12 月份板块运行略强于大市

12 月份, 工程机械板块指数走势略强于沪深 300 指数的走势 (图 9), 原因可能在于: 投资者对 2010 年国内固定资产投资预期较乐观, 并预期国内工程机械行业将继续受益。

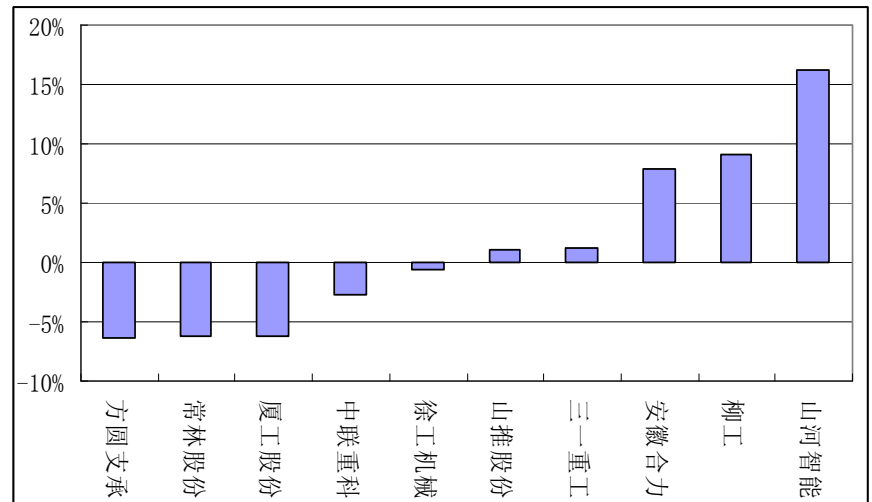
图 9: 12 月份工程机械板块指数 (黑) 与沪深 300 指数 (蓝) 走势对比



数据来源: WIND、上海证券研究所

从个股走势看, 板块中大部分个股的涨跌幅在 10% 以内 (图 10)。

图 10: 12 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

六、2010 年 1 月行业评级及重点公司投资评级

1、维持行业“有吸引力”评级

目前国内工程机械行业已进入复苏通道，行业前景看好，继续维持“有吸引力”的评级。

2、2010 年 1 月份建议重点关注徐工。

我们看好徐工的理由: (1) 资产注入后，公司的收入和利润规模均已与三一、中联等龙头看齐，且公司的产品线比三一和中联更宽，公司已是行业内不折不扣的龙头企业; (2) 公司估值过低，公司 2009、2010 年的动态市盈率均相对较低 (表 3)，而我们认为公司 2010 年的合理市盈率在 20 - 25 倍左右。

附：国内外成熟市场工程机械行业估值状况

表 2：国外成熟市场工程机械板块估值

公司名称	收盘价	EPS			PE			PB
		08A	09E	10E	08A	09E	10E	
CATERPILLAR INC	56.99	5.66	2.02	2.72	10.07	28.21	20.93	4.40
DEERE & CO	54.09	4.70	2.51	3.56	11.51	21.53	15.19	4.75
CNH GLOBAL N.V.	24.98	3.47	-0.68	0.69	7.20	-	36.05	0.86
KOMATSU LTD	1942.00	79.95	36.01	72.38	24.29	53.93	26.83	2.24
HITACHI MACHINE	2425.00	85.72	22.73	73.51	28.29	106.71	32.99	1.53
KUBOTA CORP	870.00	52.80	32.50	43.50	16.48	26.77	20.00	1.80
平均					16.31	43.67	25.33	2.60

数据来源：Bloomberg、上海证券研究所

表 3：A 股市场工程机械板块估值

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PB
		10.1.4	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
000157	中联重科	26.98	1.03	1.19	1.63	24.78	21.49	15.69	3.96
000528	柳工	18.37	0.72	1.01	1.35	30.49	21.64	16.19	5.84
000680	山推股份	11.68	0.67	0.49	0.70	18.94	25.90	18.13	4.07
002097	山河智能	17.46	0.19	0.37	0.46	109.47	55.95	45.00	4.61
600031	三一重工	36.01	0.83	1.48	1.76	43.97	24.60	20.69	4.76
600710	常林股份	5.86	0.11	0.12	0.22	59.50	55.08	30.05	2.35
600761	安徽合力	11.96	0.53	0.21	0.42	26.67	67.10	33.55	5.82
600815	厦工股份	7.23	0.27	0.18	0.38	31.08	46.17	21.87	2.69
000425	徐工科技	34.76	0.20	1.83	2.34	178.18	19.73	15.43	4.54
002147	方圆支承	10.00	0.41	0.17	0.33	29.82	71.12	36.64	1.71
平均						55.29	40.88	25.32	4.04

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，任何机构和个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。