

工程机械行业 (2010-3-22)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

着力城镇化建设 行业发展获得多点支撑

——工程机械行业 2010 年二季度投资策略

投资要点:

◇ 投资对拉动经济增长仍将发挥重要作用, 我们预测 2010 年 GDP 增长 9.8%; 投资对于经济增长的作用仍然很大, 特别是其逆周期操作, 对于平滑经济向下、抑制经济过热有着不可替代的地位。

◇ 要重点要关注政策退出的时机和力度是否会超出预期。政策的退出隐含两个必须的前提是: 一是经济已经走上正轨, 二是不影响对未来发展的信心。

◇ 固定资产投资、货币政策与工程机械行业紧密相关。预计全年城镇 FAI 增幅有所回落, 但仍有望增长 20% 左右。在“严格控制新开工项目”的政策约束下, 将带来 2 方面影响, 一是, 新开工项目个数受到压缩, 增幅很可能为个位数, 二是“上大压小”, 各类大中型项目会得到保证, 规模较小的项目受压缩的可能性较大; 但计划总投资额仍有可能超预期。

◇ 行业增长与货币政策存在相关性。预计行业销售收入不会受新增贷款减少的抑制而出现负增长。随着经济向好趋势进一步明朗, 实体经济繁荣、房地产开工增加、出口市场回暖等因素作用, 我们对行业增幅持乐观态度。

◇ 行业发展迎来多点支撑:

城镇化建设成为支撑行业发展长期稳定的动力。中国的城镇化率还不到 50%, 要想在 2020 年接近 60% 的目标, 仍有大量的基础设施需要建设、完善, 建设任务相当繁重, 发展潜力非常巨大。

以房地产业为代表的下游需求不断好转, 预计房地产开发投资额有望达到 4.7 万亿左右, 同比增长 33%。

预计全年出口增长 20% 以上。整体而言, 人民币升值对工程机械行业的公司利弊各有。

综上, 预测 2010 年国内工程机械需求值将达到 3700 亿元, 同比增长接近 20%。

◇ 就细分子行业来看, 看好三个细分行业: 混凝土机械、挖掘机械、工程起重机械。

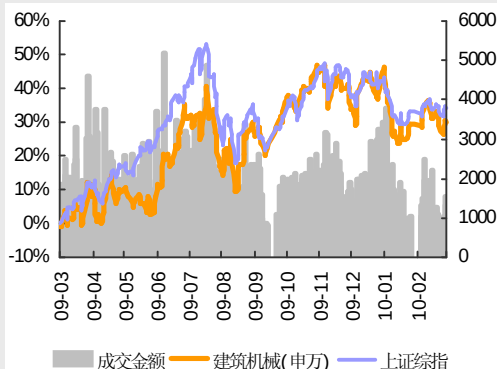
◇ 目前行业动态 2010 年 PE 为 17.5 倍, 具备较好的投资价值; PE (TTM) 为 28.2 倍, 历史均值为 26.8 倍, 在未来趋势向好的背景下, 这一估值并不高。我们给予行业“强于大势”的投资评级。投资策略主要从 3 个角度考虑: 从行业周期性的角度出发, 选择业绩增长明确、具备估值优势的龙头公司, 如: 三一重工、中联重科、徐工机械、柳工、山推股份; 10 年将显著走出低谷、业绩具备弹性的公司, 如: 山河智能、安徽合力、方圆支承; 有望在出口复苏中获益较大的公司, 如: 徐工机械、安徽合力、山推股份。

行业评级: 强于大势(维持)

PE (TTM, 倍): 28.2

动态 PE (倍): 17.5

行业表现 (52 周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	5.1	16.2	47
相对表现	-0.2	-1.8	-28

重点公司投资评级及盈利预测

公司	评级	EPS		
		08A	09E	10E
三一重工	强烈推荐	0.83	1.46	2.15
中联重科	强烈推荐	1.03	1.31	1.8
徐工机械	强烈推荐	0.2	2.01	2.52
山推股份	强烈推荐	0.67	0.56	0.8
柳工	强烈推荐	0.72	1.30	1.65

褚艳辉

行业研究员

侯英民

证书编号:

S0820108050369

S0820209040017

电话:

021-32229888*3507

邮箱:

chuyanhuai@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

目 录

一、投资对拉动经济增长仍将发挥重要作用.....	4
二、固定资产投资、货币政策与工程机械行业紧密相关.....	5
1、预计 FAI 保持 20%左右的增幅.....	5
2、重点关注大中型新开工项目.....	5
3、行业增长与货币政策存在相关性.....	6
三、行业发展迎来多点支撑.....	7
1、城镇化建设成为支撑行业发展长期稳定的动力.....	7
2、以房地产业为代表的下游需求不断好转.....	8
3、出口虽有反复，但已踏上复苏之旅.....	10
4、小结：行业景气度不断提升.....	11
四、看好三个细分行业：混凝土机械、挖掘机械、工程起重机械.....	13
1、混凝土机械.....	13
2、挖掘机械	14
3、工程起重机械.....	15
4、铲土运输机械.....	16
5、工业车辆与路面机械.....	18
五、估值与投资建议.....	18

图表目录

图表 1: 机构对于 2010 年中国 GDP 的预测.....	4
图表 2: 三大需求对 GDP 增长的拉动.....	4
图表 3: 城镇 FAI 完成额.....	5
图表 4: 新开工项目个数.....	6
图表 5: 12 个领域新开工项目统计.....	6
图表 6: 行业增长与贷款增速.....	6
图表 7: 我国城镇化水平.....	7
图表 8: 房地产开发投资完成额.....	8
图表 9: 房屋新开工面积.....	9
图表 10: 房地产业 FAI 完成额 (亿)	9
图表 11: 公共设施管理业 FAI 完成额 (亿)	9
图表 12: 采矿业 FAI 完成额 (亿)	9
图表 13: 煤炭开采和洗选业 FAI 完成额 (亿)	9
图表 14: 道路运输业 FAI 完成额 (亿)	9
图表 15: 铁路运输业 FAI 完成额 (亿)	9
图表 16: OPEC 一揽子原油价格 (美元/桶)	10
图表 17: 巴西铁矿石到港价 (元/吨)	10
图表 18: 装载机月度出口 (台)	10
图表 19: 挖掘机月度出口 (台)	10
图表 20: 推土机月度出口 (台)	11
图表 21: 工程机械行业销售收入.....	11
图表 22: 企业家信心指数.....	12
图表 23: 专用设备行业景气度.....	12
图表 24: 商品混凝土产量	13
图表 25: 水泥散装化率	13
图表 26: 混凝土机械月度产量 (台)	13
图表 27: 挖掘机月度销量 (台)	14
图表 28: 09 年挖掘机销量吨位构成 (台)	14
图表 29: 挖掘机下游构成	14
图表 30: 09 年挖掘机市场竞争格局.....	15
图表 31: 起重机产量 (万吨)	15
图表 32: 起重机月度产量 (万吨)	15
图表 33: 装载机月度销量 (台)	16
图表 34: 2009 年装载机市场竞争格局 (台)	16
图表 35: 推土机月度销量 (台)	17
图表 36: 09 年推土机市场竞争格局.....	17
图表 37: 叉车月度销量.....	18
图表 38: 平地机月度销量.....	18
图表 39: 工程机械行业历史 PE (TTM)	18
图表 40: 各板块 10 年动态 PE (倍)	19
图表 41: 重点公司投资评级及盈利预测.....	20

一、投资对拉动经济增长仍将发挥重要作用

在不久前闭幕的全国人大十一届三次会议上，总理在《政府工作报告》中提出：“今年是继续应对国际金融危机、保持经济平稳较快发展、加快转变经济发展方式的关键一年，是全面实现“十一五”规划目标、为“十二五”发展打好基础的重要一年”，提出把保证 GDP 增长 8% 左右作为 2010 年经济社会发展的一个重要目标，将继续实施适度宽松的货币政策。

图表 1：机构对于 2010 年中国 GDP 的预测

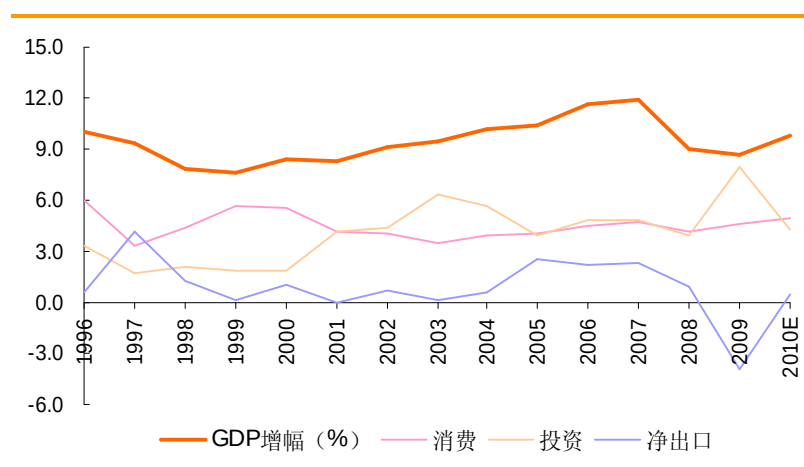
预测机构	GDP 预测值
国务院发展研究中心	9.5%
中国社科院	9%
中国科学院	10.0%
国家信息中心	8.5%
世界银行	9.5%
摩根士丹利	11%
瑞银证券	9.5%-10%
高盛	11.4%
摩根大通	9.5%
巴克莱资本	9.6%
野村证券	10.5%

（数据来源：爱建证券搜集整理）

我们汇总各方研究机构的预测表明：机构对 2010 年中国 GDP 增长普遍持乐观态度，主要集中在 9%-10% 的区间。我们的预测值为 9.8%。

就拉动 GDP 的三大驱动力来看：消费处于平稳增长阶段，后续大有文章可做；出口探底回升的趋势已经显现，但进一步向上具备一定的不确定性；投资对于经济增长的作用仍然很大，特别是其逆周期操作，对于平滑经济向下、抑制经济过热有着不可替代的地位。

图表 2：三大需求对 GDP 增长的拉动



（数据来源：统计局 爱建证券）

市场前期就刺激政策退出存在一定担忧，我们认为，重点要关注的是退出的时机和力度是否会超出预期。事实上，政策的退出隐含两个必须的前提是：一是经济已经走上正轨，二是不影响对未来发展信心。此外，就近期决策层对于国际国内经济、汇率与外贸、通胀与加息的表态来看，我们认为，复苏进程中的经济仍然会得到政策等的各方眷顾。

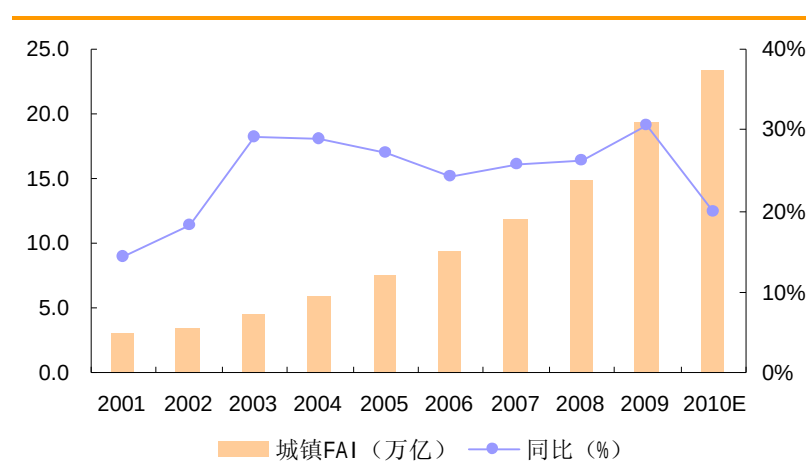
二、固定资产投资、货币政策与工程机械行业紧密相关

受益于国内经济的高速发展、国外新型经济实体大规模基础建设和经济快速增长，工程机械是典型的投资拉动型行业，与全社会固定资产投资规模密切相关。

1、预计 FAI 保持 20%左右的增幅

2001 年以来，城镇 FAI 年均增长率达到 24.9%，可见工业化、城镇化的加速推进，FAI 起着不可替代的作用。

图表 3：城镇 FAI 完成额



(数据来源：统计局 爱建证券)

城镇 FAI 通常占到全社会 FAI 的 80%-90%，作为拉动经济增长最直接最有效的方法，在过去的一年里再次得到应用：全年全社会 FAI 为 224846 亿元，同比增长 30.1%，增幅加大 4.6 个百分点；其中，城镇 FAI 为 194139 亿元，同比增长 30.5%，增幅加大 4.4 个百分点。今年 1-2 月，城镇 FAI 为 13014 亿元，同比增长 26.6%，尽管增幅与去年基本持平，但仍高于平均水平。

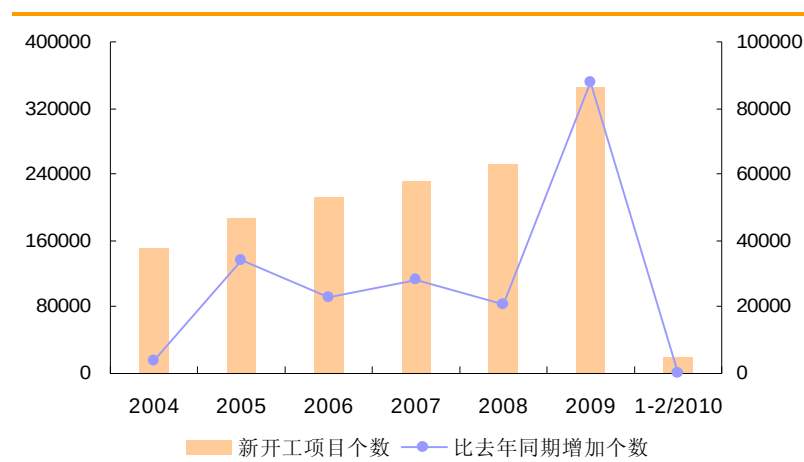
考虑到政府工作报告着重提出的“投资要集中力量保重点，严格控制新开工项目，资金安排主要用于项目续建和收尾”，我们预计全年城镇 FAI 将有所回落，但有望增长 20%左右。

2、重点关注大中型新开工项目

04 年以来，新开工项目年均增长 15%左右，09 年在全力保增长的基调下达到 34.5 万个，增幅为 36%；根据今年 1-2 月数据来看，新开工项目 18462 个，同比减少 71 个；新开工项目计划总投资 10616

亿元，同比增长 42.7%，这预示着一些大型、特大型项目开工建设；累计施工项目 92870 个，同比增加 14174 个；施工项目计划总投资 212512 亿元，同比增长 29.9%。

图表 4：新开工项目个数



（数据来源：统计局 爱建证券）

与上文相同的逻辑，在“严格控制新开工项目”的政策约束下，将带来 2 方面影响，一是“上大压小”，全年新开工项目个数受到压缩，增幅很可能为个位数，二是各类大中型项目会得到保证，规模较小的项目受压缩的可能性较大；但计划总投资额仍有可能超预期。

图表 5：12 个领域新开工项目统计

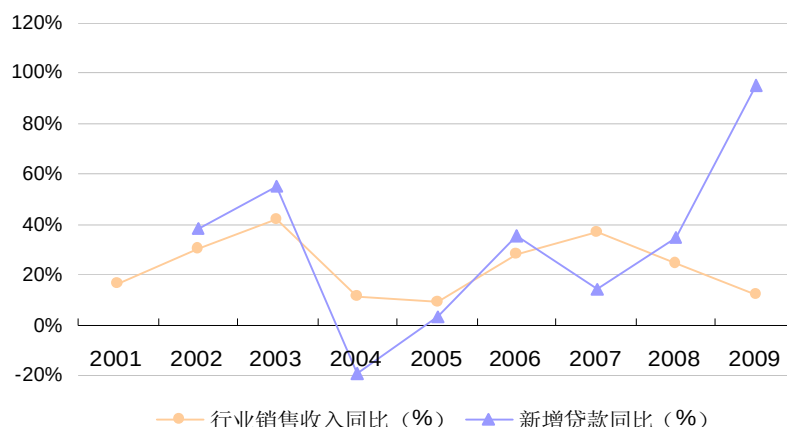
项目	新开工重大项目（个）	预计总投资额（亿元）
能源	1010	33480
铁路	242	31353
高速公路	782	25000
水电	252	6000
化工	407	5500
市政建筑	775	5000
港口	274	3000
风电	378	3000
矿产	295	2700
机场	124	2000
水利	286	2000
桥梁	245	1500

（数据来源：爱建证券搜集整理）

3、行业增长与货币政策存在相关性

货币政策的类型对于工程机械行业有较大影响：适度宽松的货币政策、较低的贷款成本对于扩大投资、购买或租赁设备带来利好。历史来看，仅个别年份出现背离，09 年新增贷款接近翻番，但行业销售额增幅却明显收窄，我们分析，这与贷款流向、较低的房地产新开工（特别是 09 上半年）、出口市场大幅萎缩等原因相关。

图表 6：行业增长与贷款增速



(数据来源: 人民银行 爱建证券)

10 年, 预计新增贷款 7.5 万亿左右 (1-2 月为 2.09 万亿), 虽然低于 09 年 9.59 万亿的规模, 但仍大幅高于危机前 07 年 3.59 万亿、08 年 4.9 万亿的规模, 所以仍然是一个适度宽松的政策目标。

因此, 表象上, 新增贷款将出现负增长, 但我们预计行业销售收入不会受此抑制出现负增长。随着经济向好趋势进一步明朗, 实体经济繁荣、房地产开工增加、出口市场回暖等因素作用, 我们对行业增幅持乐观态度。

三、行业发展迎来多点支撑

城镇化建设、基础建设施工、房地产、出口等因素不断助力行业景气度提升, 包括交通运输、仓储和邮政业, 电气生产和供应业, 水利、环境和公共设施管理业在内的下游需求逐步旺盛。

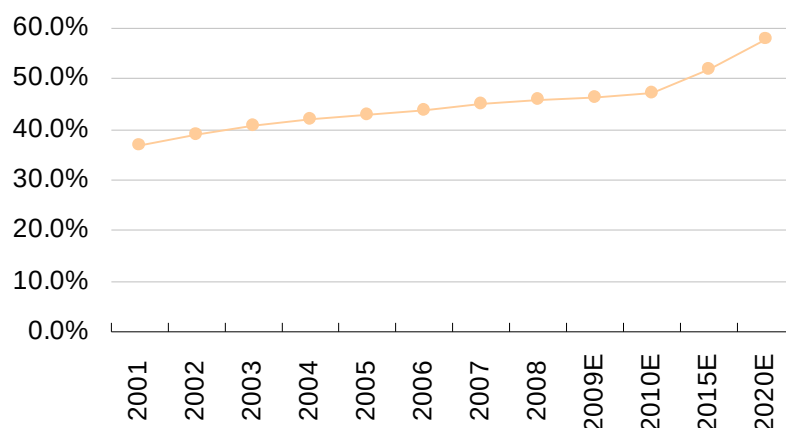
1、城镇化建设成为支撑行业发展长期稳定的动力

中央经济会议提出 2010 年经济工作六项主要任务中, 将城镇化放在了突出的位置: “以稳步推进城镇化为依托, 优化产业结构, 努力使经济结构调整取得明显进展”, “积极稳妥推进城镇化”, “提高城市规划水平, 加强市政基础设施建设, 完善城市管理, 全方位提高城镇化发展水平”。

中国城镇化进程尚处于初级阶段, 过去 9 年间, 我国的城镇化率提高了近 10 个百分点, 目前中国的城镇化率还不到 50%, 以日韩为例, 在 1960-1970 年, 日本的城市化率年均提高 2.51 个百分点; 韩国在 1960-1987 年的经济起飞时期, 年均提高 1.43 个百分点。

因此, 要想在 2020 年接近 60% 的目标, 仍有大量的基础设施需要建设、完善。更长期来看, 要想在 2050 年达到或接近发达国家 75%-80% 的水平, 需要的工作就更多了。

图表 7: 我国城镇化水平



(数据来源: 统计局 爱建证券)

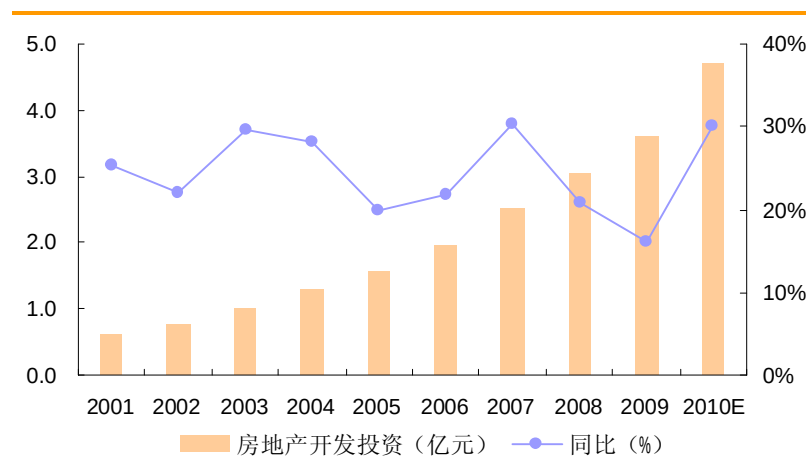
世界发达国家城镇化率已达到 75%-80%，与此相比，中国的城镇化率相去甚远。国家统计局前局长李德水认为：在城镇化建设方面，中国的步伐比美国落后了一百年，建设任务相当繁重，同时也说明发展潜力非常巨大。进城镇化有利于加快城镇的公用基础设施建设，带动工程机械在内的多个产业的发展。据估算，城市化率每提高一个百分点，将新增投资需求 6.6 万亿，能够替代 10 万亿出口。

施工建设带来设备采购，按照一般规律，采购额占新开工项目投资额的 4%-8%，因此城镇化建设进程的加快，将为工程机械行业的发展提供长期稳定的动力。

2、以房地产业为代表的下游需求不断好转

04 年以来，房地产开发投资完成额通常占到城镇 FAI 的 21%-22%，但 09 年仅为 18.7%。

图表 8：房地产开发投资完成额



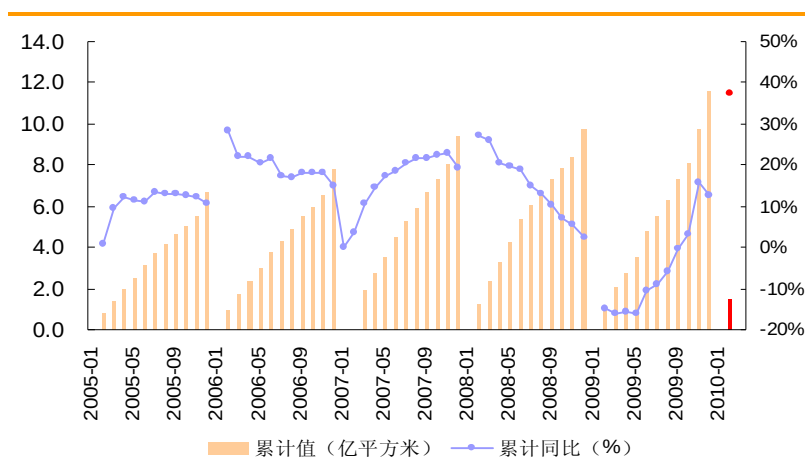
(数据来源: 统计局 爱建证券)

房地产开发重拾升势。根据我们的推算，在城镇 FAI 增长 20%、房地产开发投资占到城镇 FAI 的 20%的水平上，今年房地产开发投资额有望达到 4.7 万亿左右，同比增长 33%，尽管这一增幅高于历史平均水平，但事实上，03、07 年也都增长了 30%左右，而之前的 02、06 年增幅则为 20%左右，与目前的情况非常类似。

1-2 月，房屋新开工面积 1.49 亿平方米，同比大增 37.5% (09 年全年增幅为 12.5%)，房地产开

发投资 3144 亿元，增长 31.1%。

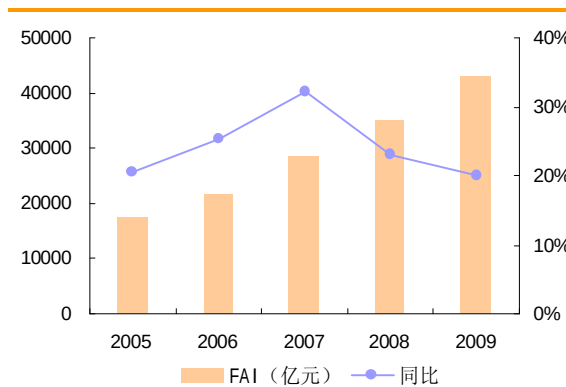
图表 9：房屋新开工面积



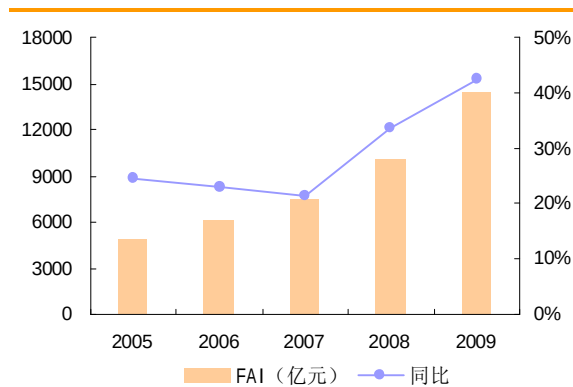
(数据来源：统计局 爱建证券)

一般认为，工程机械的 40%-60%会流入房地产业，混凝土机械尤为明显。2 月份，国房景气指数为 105.47，比去年 12 月份提高 1.83 点，比去年同期提高 10.61 点，房地产业景气度的提升自然会传到到工程机械。

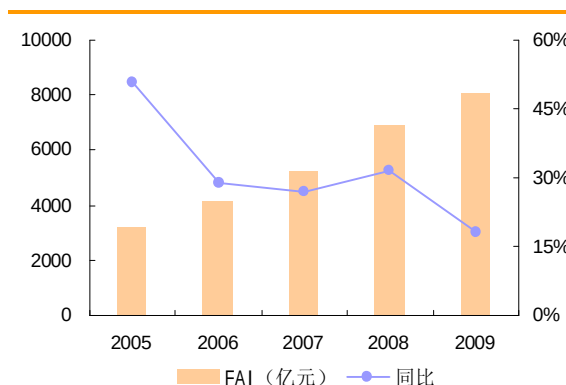
图表 10：房地产业 FAI 完成额 (亿)



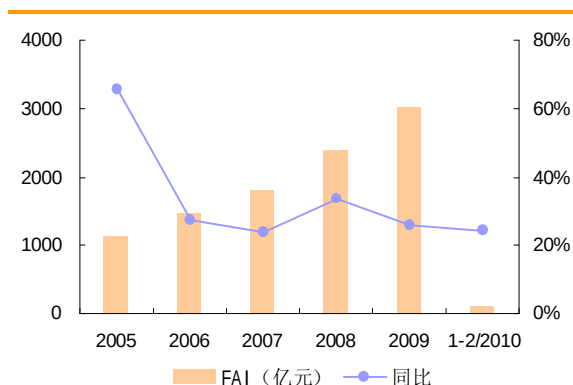
图表 11：公共设施管理业 FAI 完成额 (亿)



图表 12：采矿业 FAI 完成额 (亿)



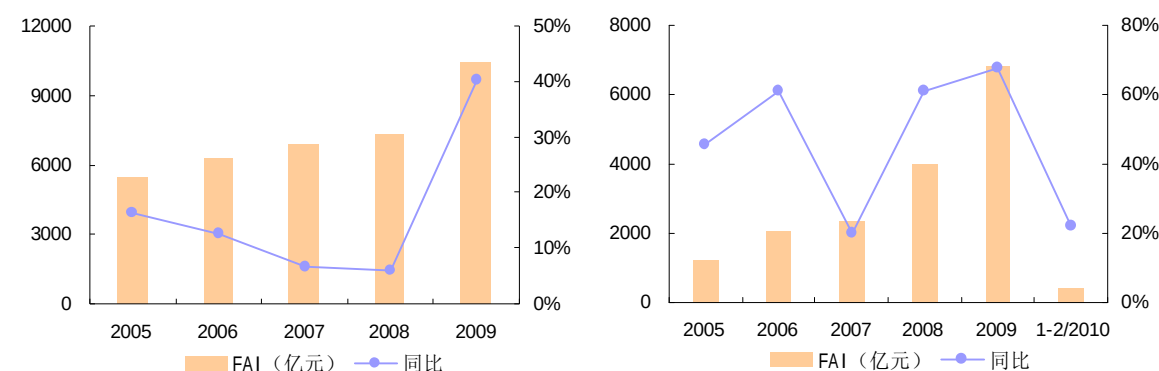
图表 13：煤炭开采和洗选业 FAI 完成额 (亿)



图表 14：道路运输业 FAI 完成额 (亿)

图表 15：铁路运输业 FAI 完成额 (亿)

请务必阅读正文之后的重要声明



(数据来源: 统计局 爱建证券)

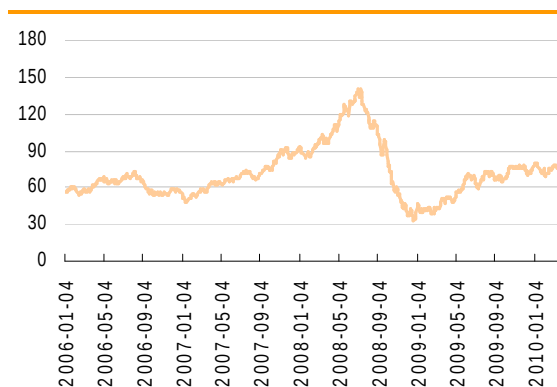
3、出口虽有反复，但已踏上复苏之旅

国际金融危机严重影响到工程机械行业的出口。上轮全球工程机械行业景气是以大宗原材料生产国的大规模基建、采矿、房屋建设等为主要的需求推动力，随着金融危机的漫延，国际大宗商品料价格出现大幅下跌，导致这些国家的投资需求直线下滑，进而抑制其对工程机械产品的采购，中国产品出口也受到影响。

经历了 08 年四季度到 09 年第三季度的谷底，目前探底回升趋势非常明显，尽管出口还有如汇率、贸易壁垒等不确定因素存在，但是我国工程机械产品在品牌、技术、售后服务等方面提升较快，在产品技术差距迅速缩小的背景下，金融危机使中国工程机械高性价比的优势凸显，中国出口产品有实现份额提升的趋势。从地区上来看，由于大宗商品价格上涨，产油、产矿国、新兴市场国家（如中东、俄罗斯、南美、印度、非洲）有望率先恢复，金融危机核心的欧美地区的工程机械进口需求还有待时日。

我们已经看到装载机、推土机、挖掘机出口量在明显增长，这是大宗商品价格走强以及对经济复苏信心增强的结果。

图表 16: OPEC 一揽子原油价格 (美元/桶)



图表 17: 巴西铁矿石到港价 (元/吨)

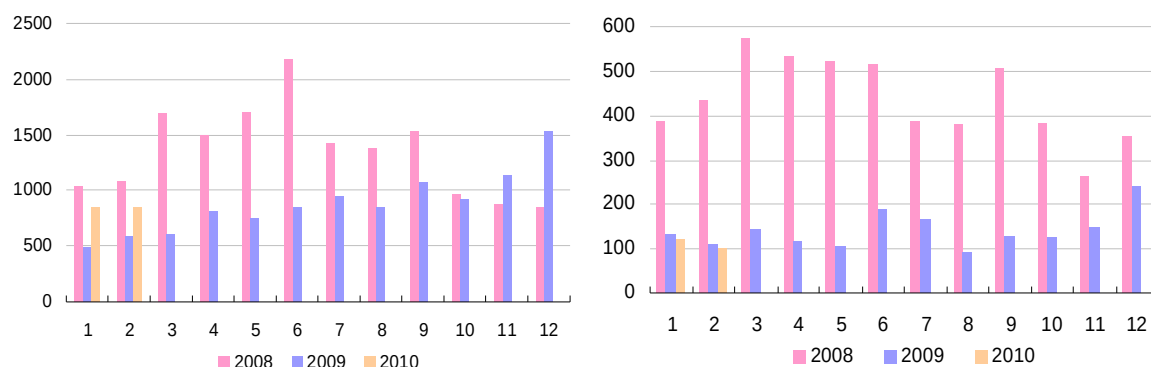


(数据来源: MySteel 爱建证券)

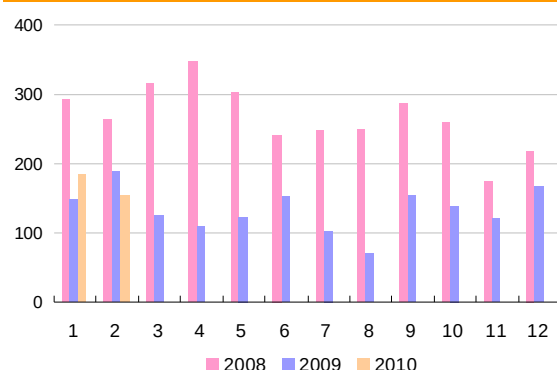
主要出口产品中，装载机、推土机、挖掘机出口量分别为 1700 台、337 台、219 台，同比增长 59.8%、0.3%、-8.8%。

图表 18: 装载机月度出口 (台)

图表 19: 挖掘机月度出口 (台)



图表 20: 推土机月度出口 (台)



(数据来源: CCMA 爱建证券)

总体来看, 全球工程机械行业市场环境将进一步改善, 预计全年整体销量增长 25%以上。

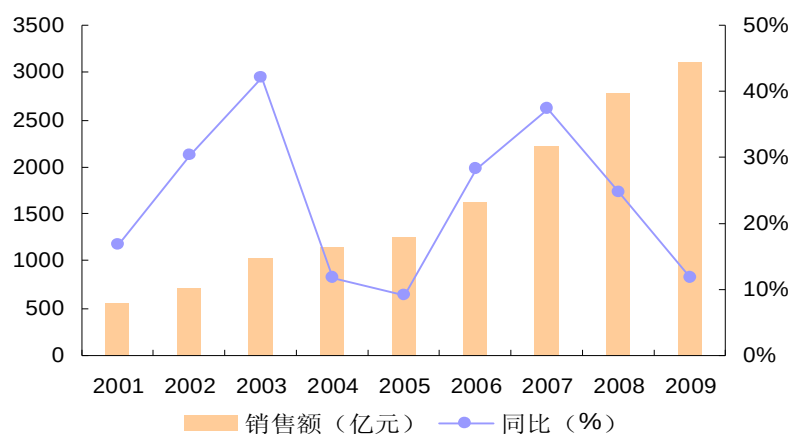
从政府一系列稳定币值的谈论表明, 币值稳定仍是主基调。整体而言, 人民币升值对工程机械行业的公司并非完全负面, 工程机械产品部分核心零配件(发动机、液压件等)采购来自国外, 因此升值一定程度上降低了进口采购成本。

4、小结: 行业景气度不断提升

工程机械行业的发展与固定资产投资呈密切的正相关关系。受益于经济的快速增长, 自 1999 年起工程机械行业进入一个全新发展阶段, 国内工程机械行业发展步入快车道, 2003、2007 年全行业销售额增幅都在 40%左右。2009 年, 工程机械行业实现销售收入 3100 亿, 同比增长 12%, 成为机械工业的第四大产业, 销售收入位居全球第二位, 产销量第一位。

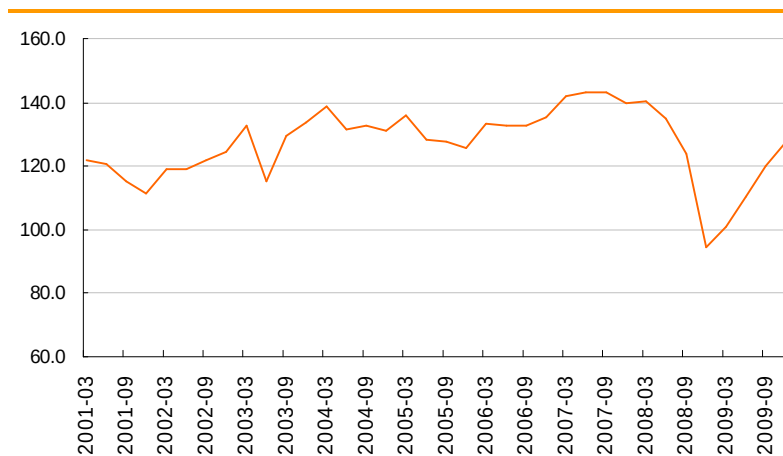
我们预测, 行业发展一段时间调整后, 有望再次进入上升通道, 2010 年国内工程机械需求值将达到 3700 亿元, 同比增长 20 左右%。2011 年起随着国家“十二个五”规划的开始, 基础建设投入将继续加大, 带来对工程机械的引致需求, 导致行业销量将在 2010 年的基础上继续呈上升趋势。

图表 21: 工程机械行业销售收入



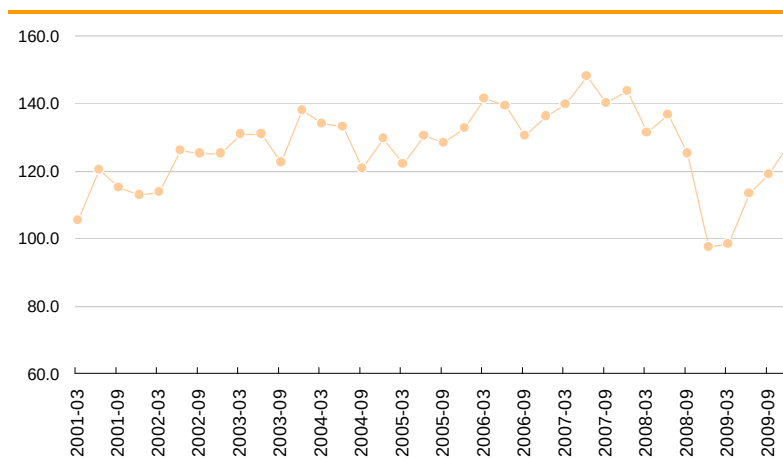
(数据来源: CCMA 爱建证券)

图表 22: 企业家信心指数



(数据来源: 统计局 爱建证券)

图表 23: 专用设备行业景气度



(数据来源: 统计局 爱建证券)

四、看好三个细分行业：混凝土机械、挖掘机械、工程起重机械

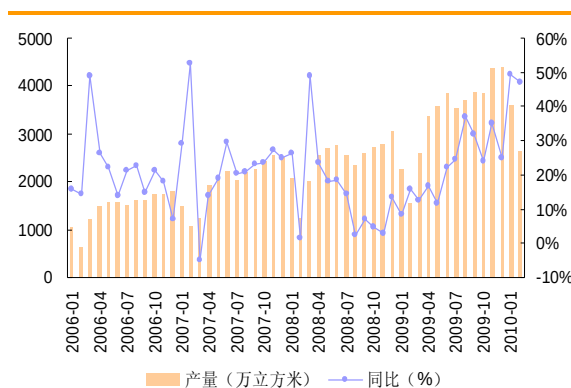
1、混凝土机械

混凝土机械是工程施工中用于生产、运输、铺筑以及其它与混凝土相关应用的设备总称，产品多样，根据行业协会的分类包括 12 大类 57 小类，常见的“一站三车”是指混凝土搅拌站、混凝土搅拌运输车、混凝土拖泵和混凝土泵送车。

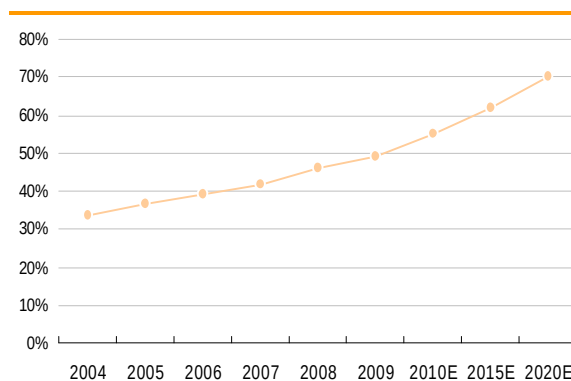
混凝土机械下游分布广泛，以混凝土泵车为例，铁路、公路、水利水电、冶金四大行业约需求占量的 70%，总体来看，混凝土机械对房地产、建筑等依赖度最高，其中 40%-50%的销量进入房地产领域，因此房地产新开工项目对混凝土机械拉动最为明显。

混凝土机械与商品混凝土呈正向关系，混凝土机械随着商品混凝土销量的增长而增长。数据表明，100 万立方米的年销量对应搅拌机、泵车及搅拌车的保有量分别为 5 台、10 台及 60 台。因此，在 FAI 大幅增长背景下，商品混凝土需求上升进而带动混凝土机械的新增需求。

图表 24：商品混凝土产量



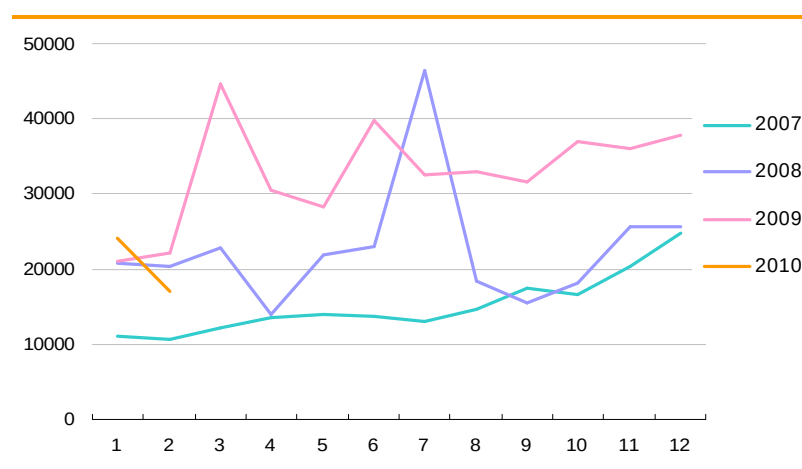
图表 25：水泥散装化率



(数据来源：统计局 发改委 爱建证券)

1-2 月，混凝土机械合计产量 41005 台，同比减少 5%。

图表 26：混凝土机械月度产量 (台)



(数据来源：统计局 爱建证券)

2001 年以来，混凝土机械历经 2 轮起伏，保持了 22% 的年均增幅，在遭受金融危机严重打击的 2009 年，产量依然实现 40% 以上的增长。因此，在房地产走出调整、新开工项目的快速恢复、大型基建项目特别是高铁等的相继开工、出口市场的进一步回暖的作用下，我们预计，混凝土机械增长的多点支撑格局有望形成。

根据《建筑机械》在 09 年 11 月的调查显示，50% 的业内企业预测 2010 年销售将增长 10%-20%；随着形式的进一步明朗，我们预计，全年有望实现超过历史平均增幅的增长。

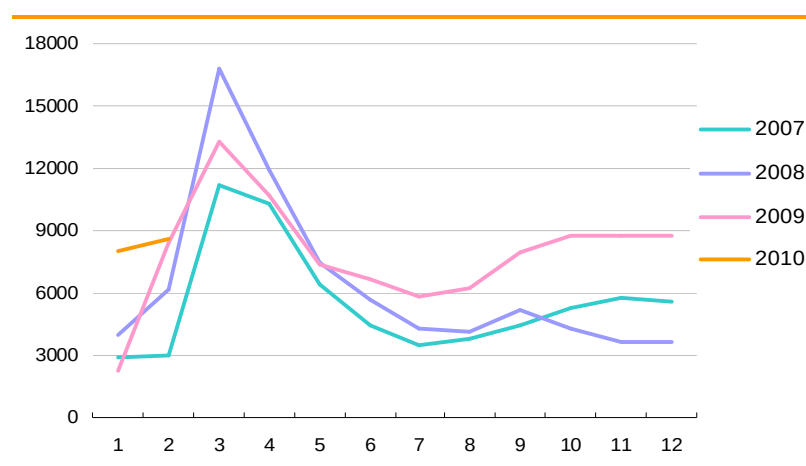
从市场占有率上看，三一重工和中联重科占混凝土机械行业销量的 80%，因此，这两家公司受益明显。我们预计，一季度，三一重工混凝土机械同比增长超过 50%，中联重科增长 100%。

2、挖掘机

挖掘机销量近年来不断创出新高，是工程机械行业增幅最大的细分产品之一；由于早期保有量偏低，在 06、07 年曾有 40%-60% 的增长，08 年上半年也有 35% 左右的增幅，2009 年销量为 9.5 万辆，同比增长 23%。

1-2 月，挖掘机销量 16660 台，同比增长 55.5%，特别是 2 月，虽然由于春节因素，但仍增长 2.43%。

图表 27：挖掘机月度销量（台）

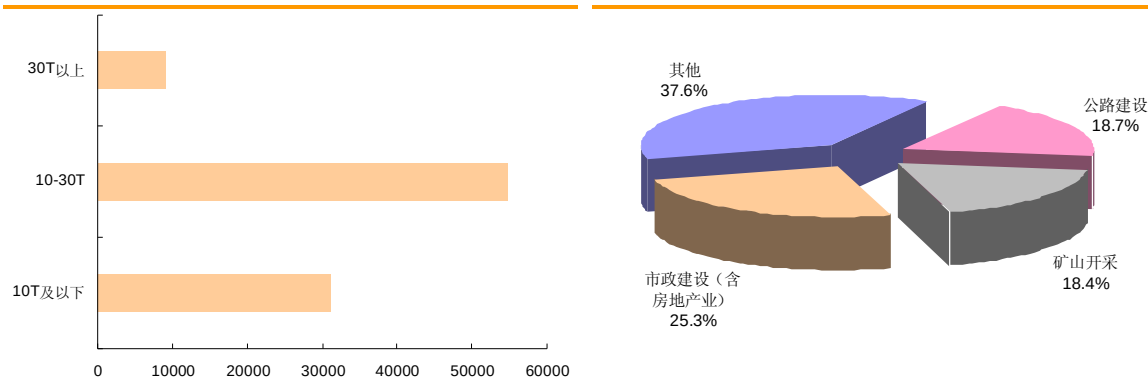


（数据来源：CCMA 爱建证券）

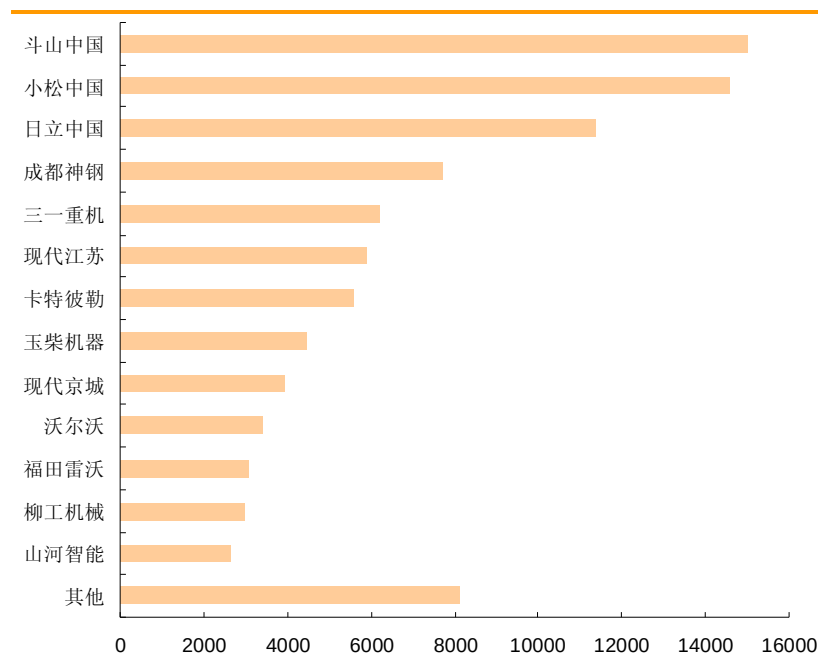
从下游需求来看，公路建设用挖掘机占全年销量第一（18.7%），铁路建设、水利水电等行业需求前景也非常看好。2010 年，交通基础设施投资将不低于 2009 年，约为 2 万亿。若 GDP 增长 9.8%，挖掘机需求可能增长 15% 以上，预计总销量有望接近 12 万辆。市场规模扩大、替代装载机、进口替代将是增长的主要驱动力。

图表 28：09 年挖掘机销量吨位构成（台）

图表 29：挖掘机下游构成



图表 30: 09 年挖掘机市场竞争格局



（数据来源：CCMA 爱建证券）

3、工程起重机械

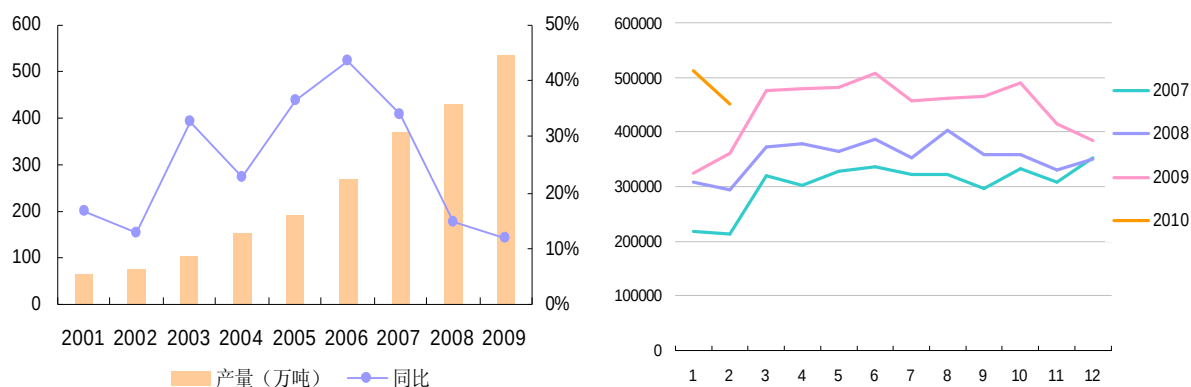
工程起重机包括移动式起重机和塔式起重机，移动式起重机广泛应用于电力、港口、水利、桥隧、石化、冶金和建筑行业的吊装作业，应用范围广泛，是工程机械产品中受周期性影响最弱的品种之一。从历史上看，经济回落期对起重机的需求在工程机械产品中回落最慢。美国 1975 年前后、80 年代都曾出现过液压起重机需求相当旺盛的时段，即便是经济回落期，对需求的影响也并不显著。

国内起重机产量从 01 年的 50.3 万吨到 09 年的 534.5 万吨，10 年增长 10 倍，CAGR27%。

值得注意的是，今年 1-2 月产量创下历史同期最高，合计产量 96 万吨，同比增长 26%，预计全年有望实现 25% 的增长。

图表 31: 起重机产量（万吨）

图表 32: 起重机月度产量（万吨）



(数据来源: CCMA 爱建证券)

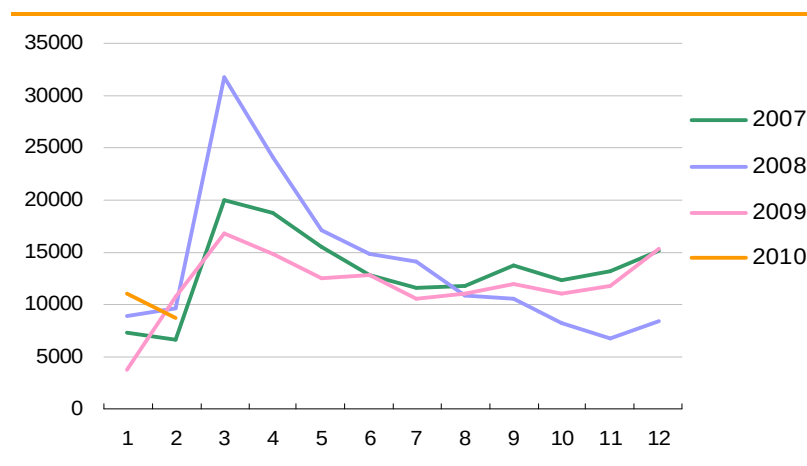
4、铲土运输机械

(1) 装载机

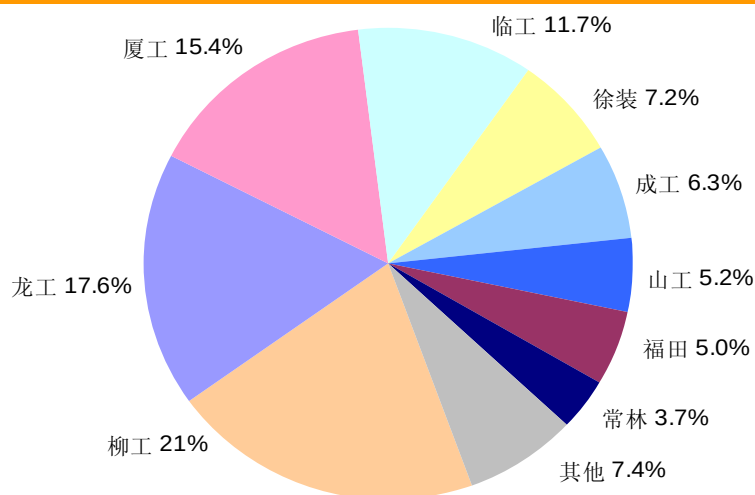
1-2 月, 装载机销售近 1.98 万台, 同比增长 36.1%, 其中, 2 月销售 8721 台, 1 月销量为历史同期最高。

装载机 09 年销量较 2008 年下降两万台, 一个重要因素是受小煤矿整顿的影响, 这一因素在 10 年已经弱化, 即便后续月份销量与 09 年月均 1.43 万台的水平持平, 则全年有望销售 16.5 万台, 同比增长 15%, 基本可以恢复到 08 年的水平, 我们认为, 实际情况可能会好于这一预计。

图表 33: 装载机月度销量 (台)



图表 34: 2009 年装载机市场竞争格局 (台)

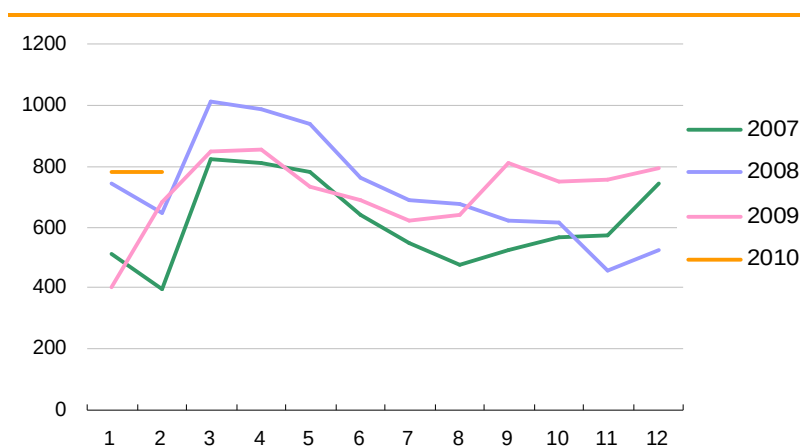


(数据来源: CCMA 爱建证券)

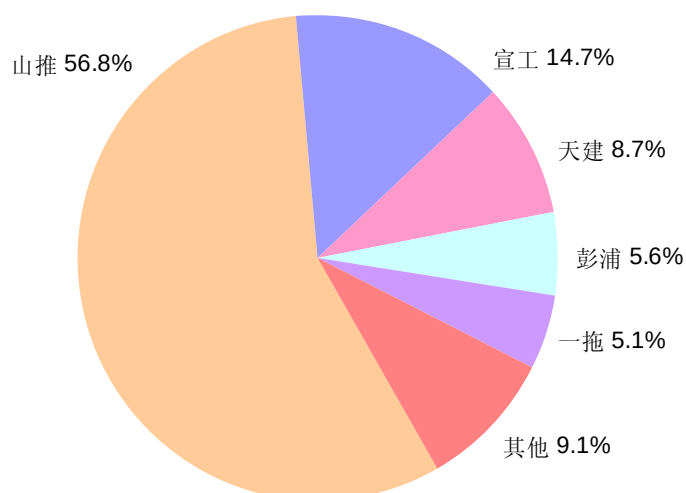
(2) 推土机

1-2 月, 推土机销售 1500 余台, 同比大增 43%, 其中, 单月销量均为历史同期最高, 行业增长强劲。龙头公司山推销量翻倍增长。

图表 35: 推土机月度销量 (台)



图表 36: 09 年推土机市场竞争格局

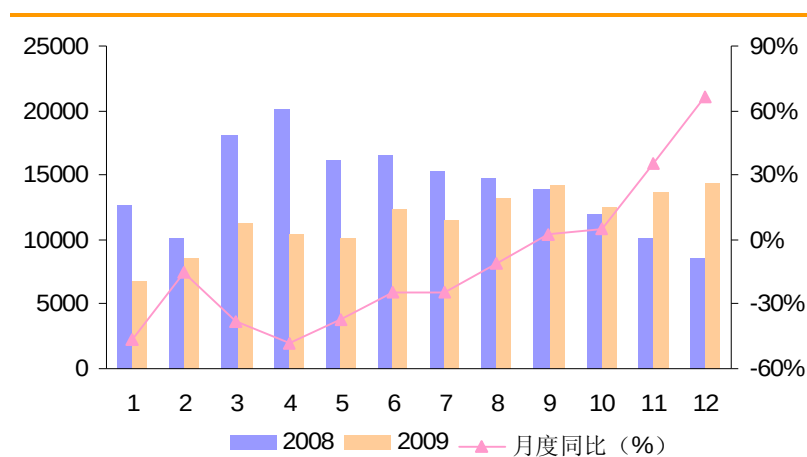


（数据来源：CCMA 爱建证券）

若基建投资能维持或好于 09 年的水平、且出口进一步回暖，我们预计，推土机全年销量有望突破万台大关，同比增长 20%。

5、工业车辆与路面机械

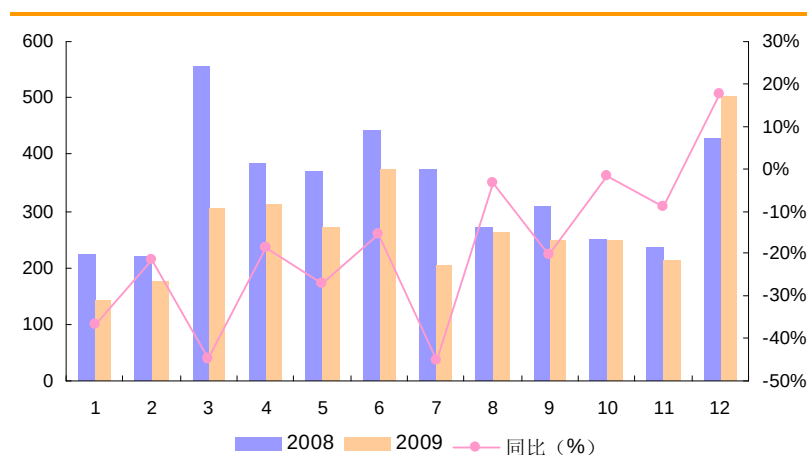
图表 37：叉车月度销量



（数据来源：CCMA 爱建证券）

1 月，叉车销售 1.43 万辆，同比增长 112%。预计龙头公司安徽合力一季度销量同比增 60%左右，全年增长 20%-30%。

图表 38：平地机月度销量



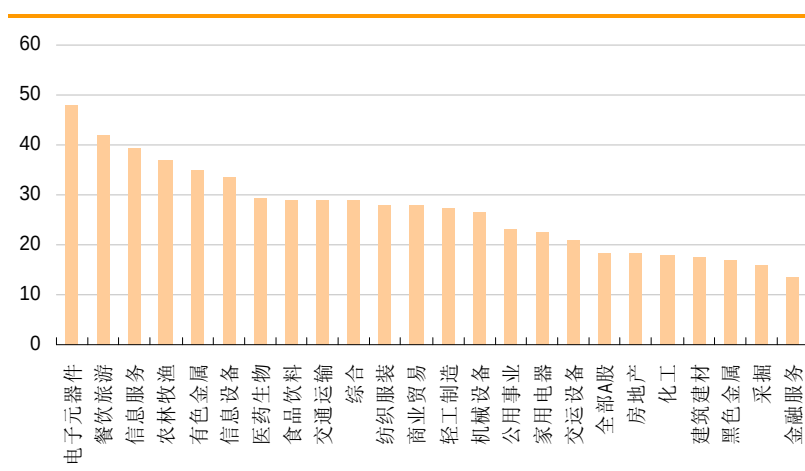
（数据来源：CCMA 爱建证券）

五、估值与投资建议

图表 39：工程机械行业历史 PE (TTM)



图表 40：各板块 10 年动态 PE（倍）



（数据来源：Wind 资讯 爱建证券）

目前行业动态 2010 年 PE 为 17.5 倍，具备较好的投资价值；PE（TTM）为 28.2 倍，历史均值为 26.8 倍，在未来趋势向好的背景下，这一估值并不高。我们给予行业“强于大势”的投资评级。

投资策略主要从 3 个角度考虑：

- ◇ 从行业周期性的角度出发，选择业绩增长明确、具备估值优势的龙头公司，如：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、山推股份（000680）；
- ◇ 2010 年将显著走出低谷、业绩具备弹性的公司，如：山河智能（002097）、安徽合力（600761）、方圆支承（002147）；
- ◇ 有望在出口复苏中获益较大的公司，如：徐工机械（000425）、安徽合力（600761）、山推股份（000680）。

图表 41：重点公司投资评级及盈利预测

代码	公司	投资评级	EPS（元）			PE（倍）		
			2008	2009E	2010E	2008	2009	2010
600031	三一重工	强烈推荐	0.83	1.46	2.15	38.8	22.1	15.0
000157	中联重科	强烈推荐	1.03	1.31	1.80	22.3	17.5	12.7
000425	徐工机械	强烈推荐	0.20	2.01	2.52	182.1	18.1	14.5
000680	山推股份	强烈推荐	0.67	0.56	0.80	17.5	21.0	14.7
000528	柳工	强烈推荐	0.72	1.30	1.65	29.9	16.5	13.0
600761	安徽合力	推荐	0.53	0.31	0.68	25.8	44.1	20.1
002097	山河智能	推荐	0.19	0.38	0.58	99.5	49.8	32.6
002147	方圆支承	推荐	0.49	0.17	0.33	25.3	73.1	37.6

选取 3 月 22 日收盘价计算

（数据来源：爱建证券）

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司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。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。