

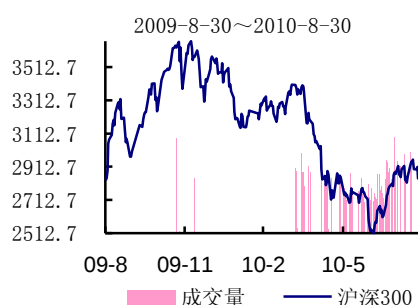
研究员: 陈耀邦
 执业证书编号: S0570209040308
 电话: 025-83290903
 E-mail: yaobangchen@hotmail.com
 地址: 南京市中山东路 90 号

短期股价仍将继续估值修复, 长期行业前景依然向好

行业评级: 增持(维持)

专用设备 II

市场走势图



相关研究

- 1《柳工(000528):产品多元化提升公司未来竞争力, 长期前景依然看好》2010.8
- 2《安徽合力(600761):经营恢复到正常水平, 未来将保持平稳增长》2010.8
- 3《中联重科(000157):产能持续扩张, 业绩快速增长》2010.8
- 4《三一重工(600031):业绩高速增长, 维持“买入”评级》2010.8

投资要点:

- 2010 年 1-7 月新开工项目计划总投资额累计同比增速和固定资产投资本年新开工项目个数同比增速维持下滑趋势, 而采矿业、基建和房地产投资增速都有所下滑, 我们预计未来国内固定资产投资增速将有所下滑, 工程机械行业短期需求增速将逐步放缓, 但在国内以投资拉动经济增长的模式没有发生根本改变的情况下, 为确保经济合理增长, 我们认为工程机械行业长期需求将会继续保持旺盛。
- 2010 年 1-7 月份主要工程机械产品挖掘机、装载机、推土机、压路机出口销量处于历史同期相对较高水平, 短期出口略有起色, 但我们认为目前全球经济仍处于不稳定中, 工程机械产品出口仍将处于缓慢恢复中。
- 工程机械使用的主要原材料钢材价格虽然有所波动, 但目前仍然处于低位, 原材料价格处于低位使得行业毛利率水平出现了显著提升, 目前主要上市公司毛利率处于历史较高水平, 我们预计短期行业仍将保持较高盈利能力, 但毛利率继续提升空间有限。
- 2010 年 1-7 月份挖掘机、装载机、推土机、压路机等主要工程机械产品累计销量处于历史同期最高水平, 销量符合我们预期。下半年为行业传统销售淡季, 7 月份我们看到主要产品销量环比出现显著下滑, 但同比仍保持了较高增长。同时我们看到主要产品产量 7 月份环比也出现了下滑, 我们预计行业下半年销量将出现显著回落, 虽然 09 年下半年由于政府 4 万亿投资影响行业销售呈现淡季不淡局面, 销售基数较高, 但我们预计行业下半年仍将保持较快销售同比增速。
- 工程机械行业经过 7 月份开始的估值修复和中报行情后, 主要股票涨幅都在 30%以上, 从目前上市公司估值情况可以看到, 工程机械行业整体估值仍然偏低, 考虑未来增长情况, 我们认为行业 2010 年合理估值区间在 15-20 倍 PE, 维持行业“增持”评级, 重点可以关注具有估值优势的三一重工、柳工、中联重科和山推股份。

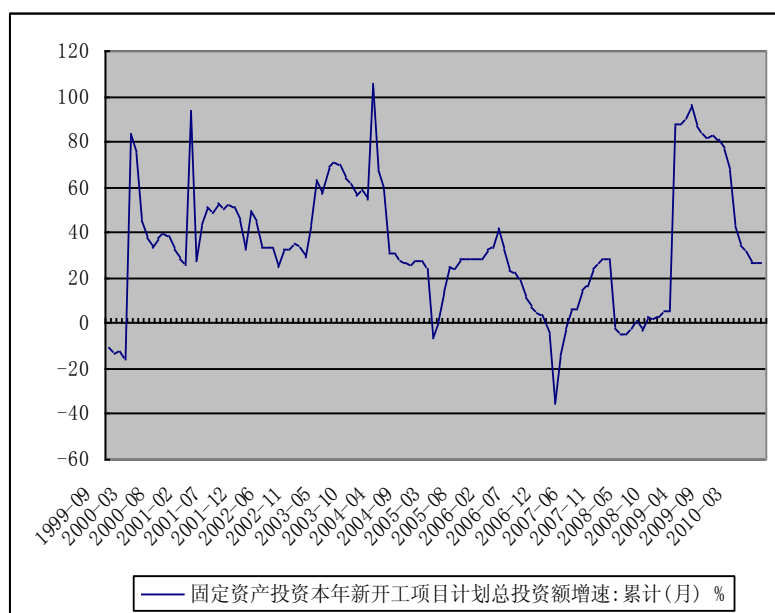
重点公司

股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
柳工	24.08	买入	1.33	2.33	2.84	3.40	18.08	10.33	8.48	7.08
中联重科	9.93	买入	0.50	0.76	0.94	1.12	20.00	13.13	10.56	8.90
徐工机械	34.98	推荐	2.01	2.71	3.13	3.54	17.43	12.91	11.18	9.88
山河智能	16.43	推荐	0.26	0.56	0.69	0.82	64.00	29.34	23.81	20.04
三一重工	26.41	买入	0.81	2.02	2.53	3.02	32.44	13.07	10.44	8.75
山推股份	13.69	买入	0.56	1.18	1.48	1.74	24.62	11.60	9.25	7.87

一、传统销售淡季，下半年行业增速将放缓

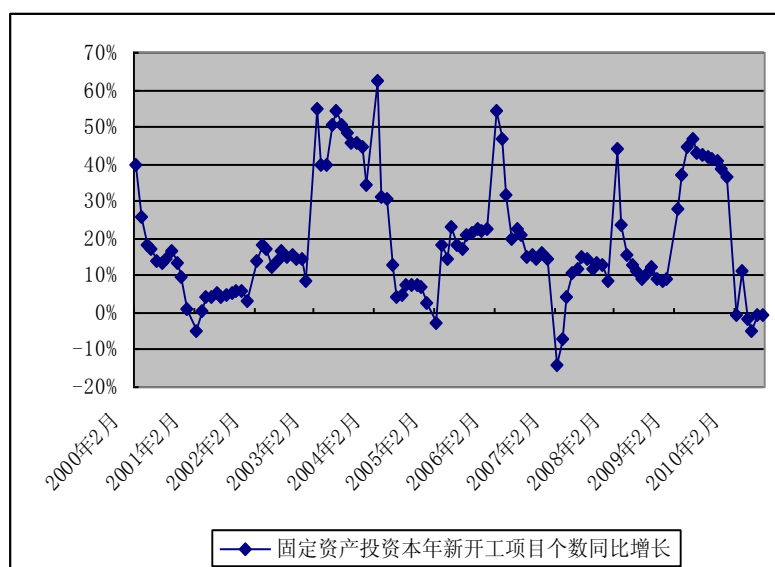
2010年1-7月新开工项目计划总投资额累计同比增速和固定资产投资本年新开工项目个数同比增速维持下滑趋势，而采矿业、基建和房地产投资增速都有所下滑，我们预计未来国内固定资产投资增速将有所下滑，工程机械行业短期需求增速将逐步放缓，但在国内以投资拉动经济增长的模式没有发生根本改变的情况下，为确保经济合理增长，我们认为工程机械行业长期需求将会继续保持旺盛。

图 1：新开工项目计划总投资额累计同比增速（%）



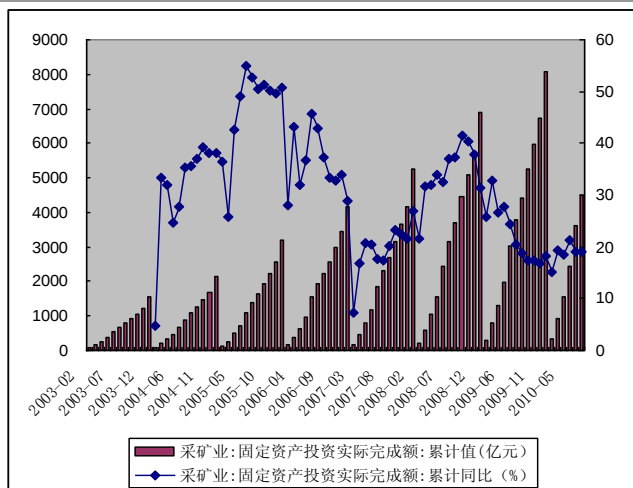
资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图 2：固定资产投资本年新开工项目个数同比增速



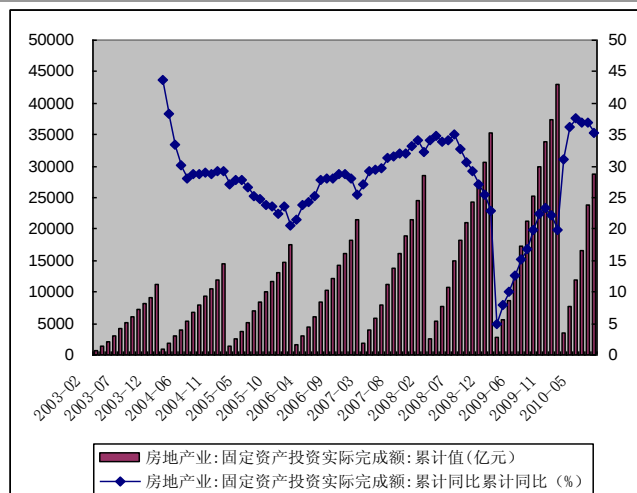
资料来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图 3：采矿业固定资产投资情况



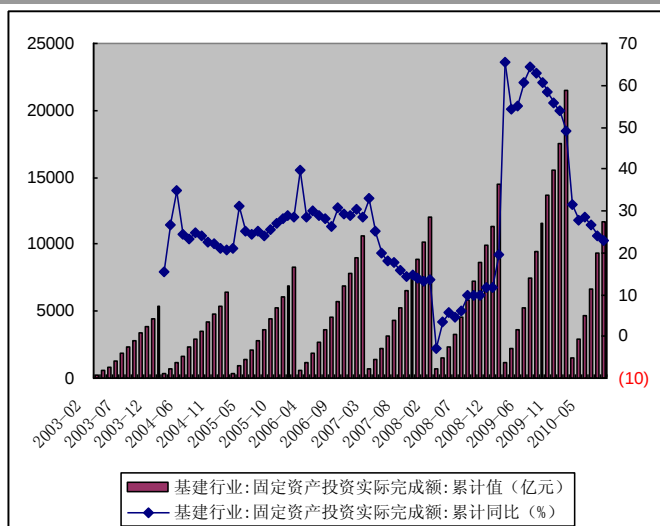
数据来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图 4：房地产业固定资产投资情况



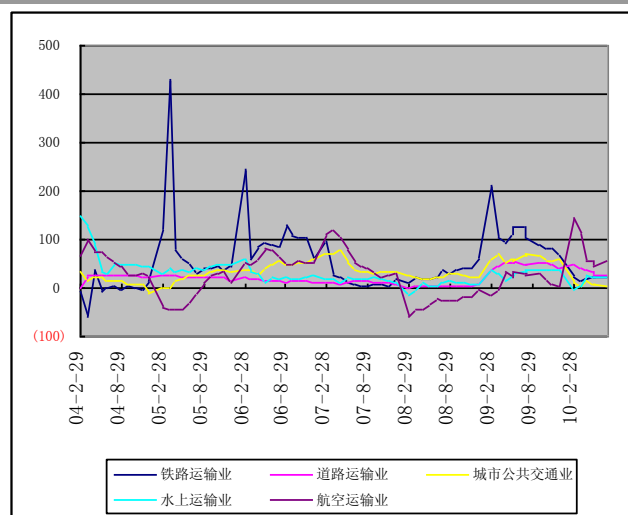
数据来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图 5：基建行业固定资产投资情况



数据来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

图 6：基建各行业固定资产投资完成额累计同比增速

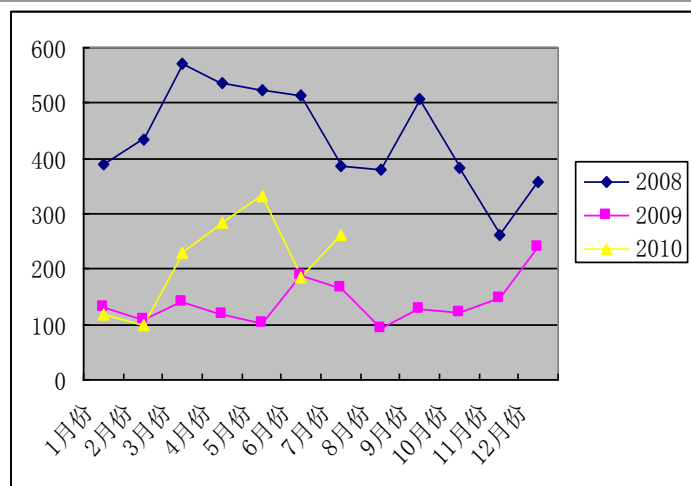


数据来源：Wind 资讯，华泰证券研究所

二、出口有所反复，短期仍处于缓慢恢复中

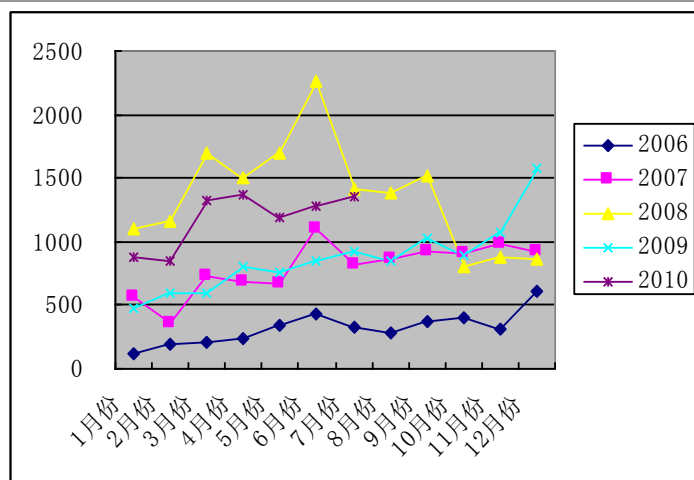
2010 年 1-7 月份主要工程机械产品挖掘机、装载机、推土机、压路机出口销量处于历史同期相对较高水平，短期出口略有起色，但我们认为目前全球经济仍处于不稳定中，工程机械产品出口仍将处于缓慢恢复中。

图 7：挖掘机月度出口情况（台）



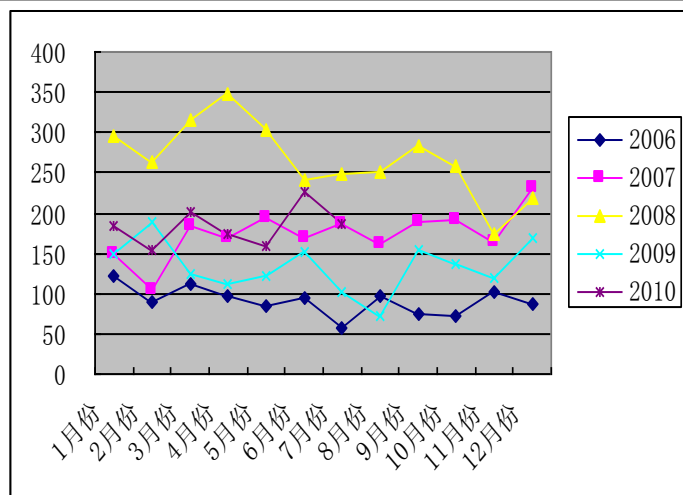
数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

图 8：装载机月度出口情况（台）



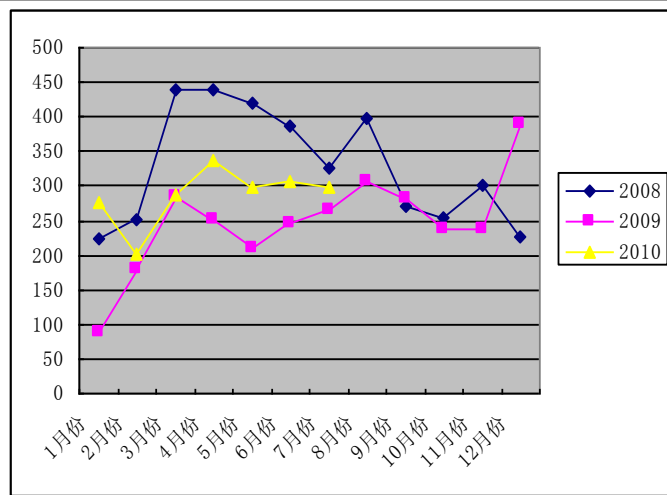
数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

图 9：推土机月度出口情况（台）



数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

图 10：压路机月度出口情况（台）

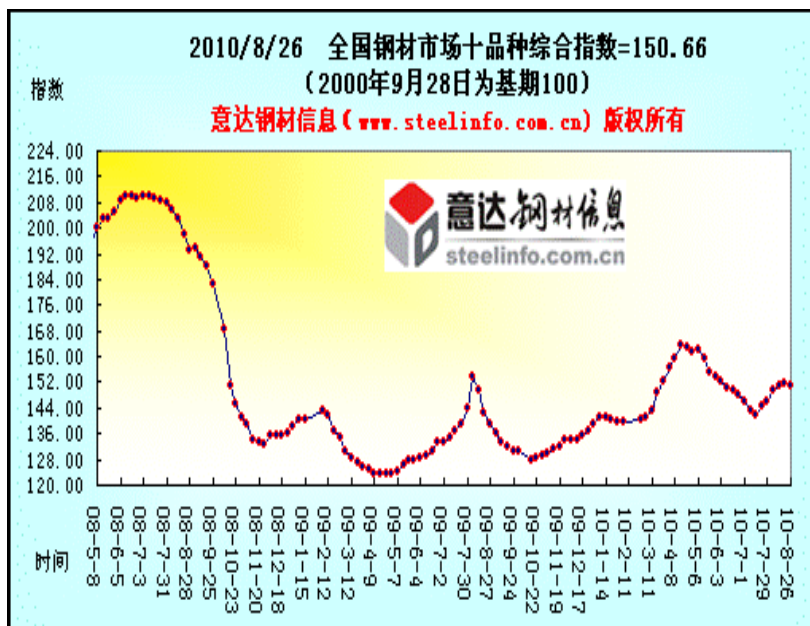


数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

三、原材料价格维持低位增强行业赢利能力

工程机械使用的主要原材料钢材价格虽然有所波动，但目前仍然处于低位，原材料价格处于低位使得行业毛利率水平出现了显著提升，目前主要上市公司毛利率处于历史较高水平，我们预计短期行业仍将保持较高盈利能力，但毛利率继续提升空间有限。

图 11：钢材市场价格走势

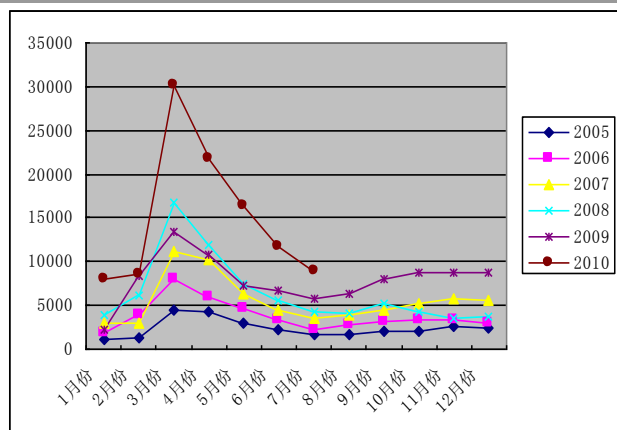


资料来源：意达钢材信息

四、主要产品月度分析

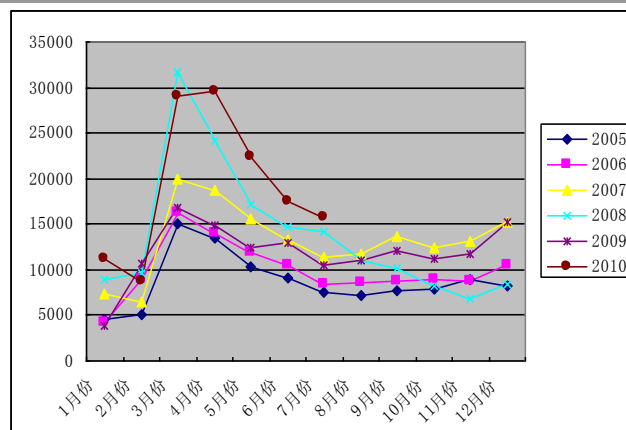
2010年1-7月份挖掘机、装载机、推土机、压路机等主要工程机械产品累计销量处于历史同期最高水平，销量符合我们预期。下半年为行业传统销售淡季，7月份我们看到主要产品销量环比出现显著下滑，但同比仍保持了较高增长。同时我们看到主要产品产量7月份环比也出现了下滑，我们预计行业下半年销量将出现显著回落，虽然09年下半年由于政府4万亿投资影响行业销售呈现淡季不淡局面，销售基数较高，但我们预计行业下半年仍将保持较快销售同比增速。

图 12：挖掘机月度销售情况（台）



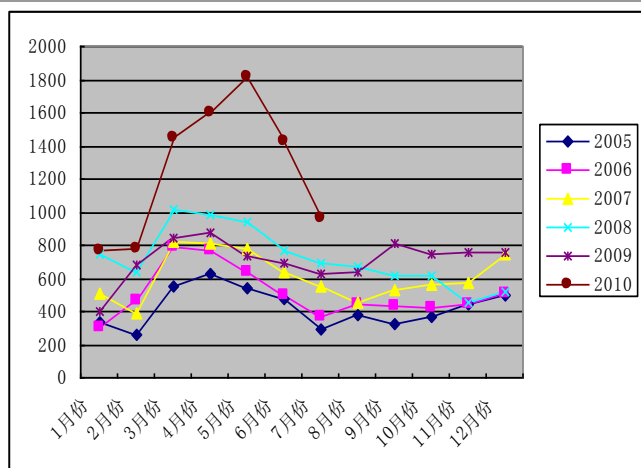
数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

图 13：装载机月度销售情况（台）



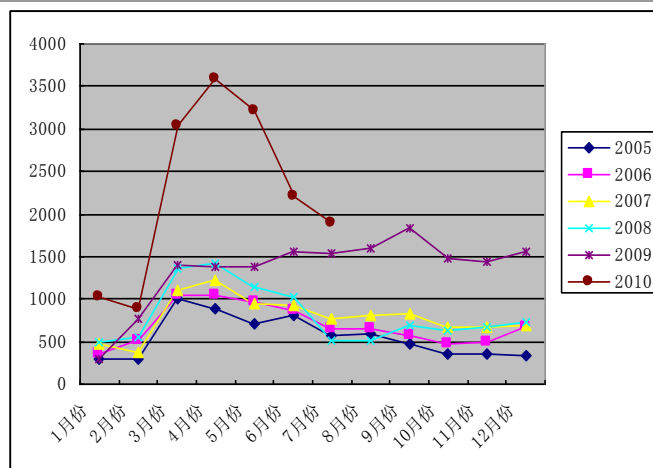
数据来源：工程机械工业协会，华泰证券研究所

图 14: 推土机月度销售情况 (台)



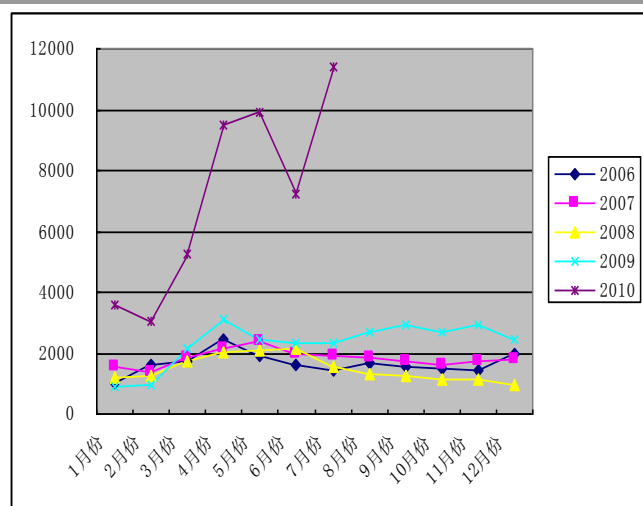
数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 15: 压路机月度销售情况 (台)



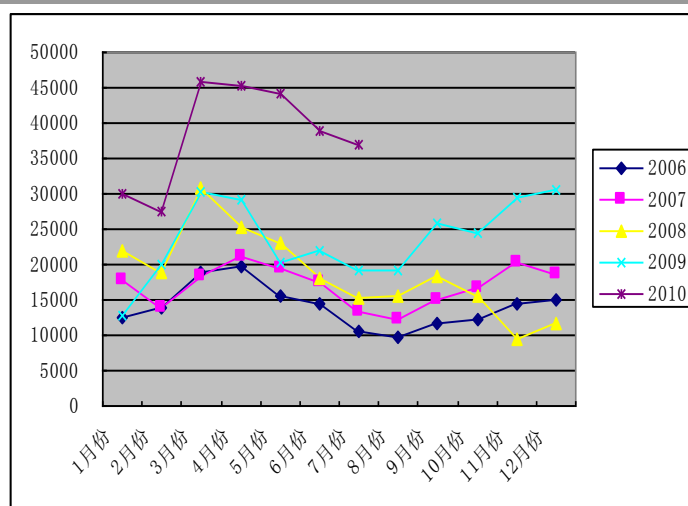
数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 16: 压实机械月度产量情况 (台)



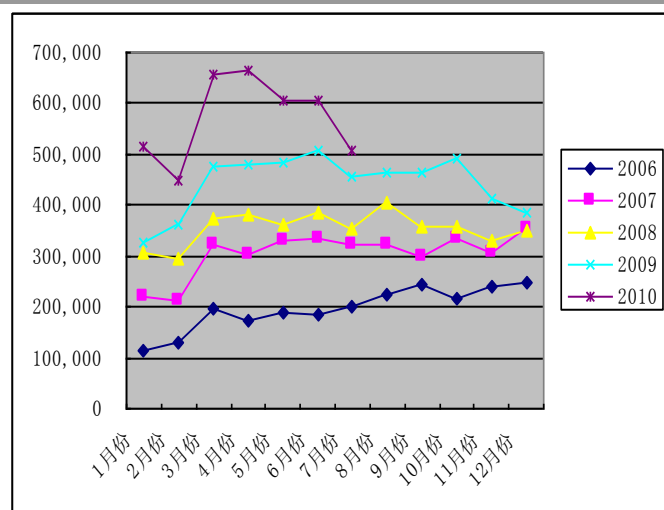
数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 17: 挖掘、铲土运输机械月度产量情况 (台)



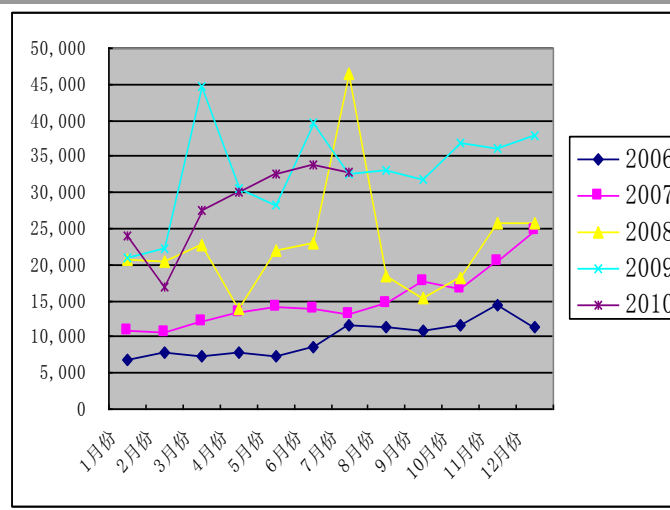
数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 18: 起重机月度产量情况 (吨)



数据来源: WIND, 华泰证券研究所

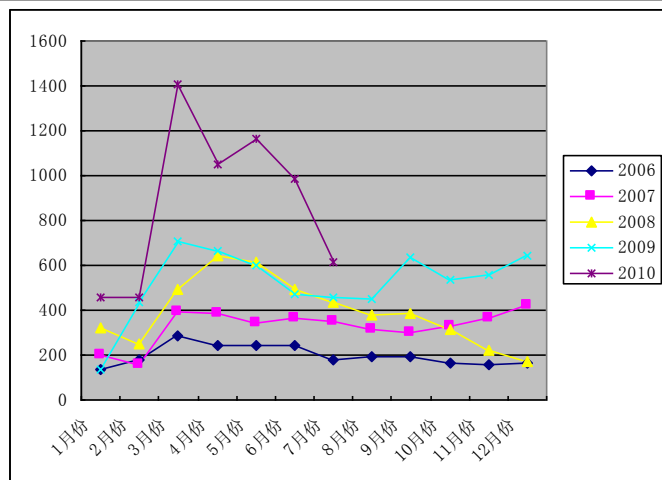
图 19: 混凝土机械月度产量情况 (台)



数据来源: WIND, 华泰证券研究所

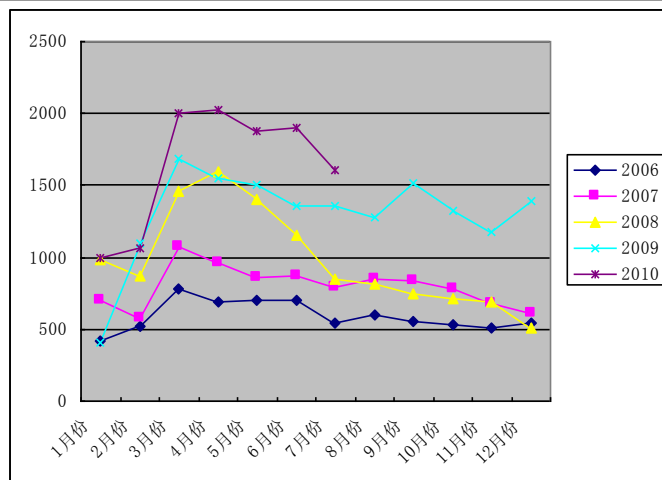
五、重点上市公司主要产品月度销售跟踪

图 20: 中联汽车起重机月度销售情况 (台)



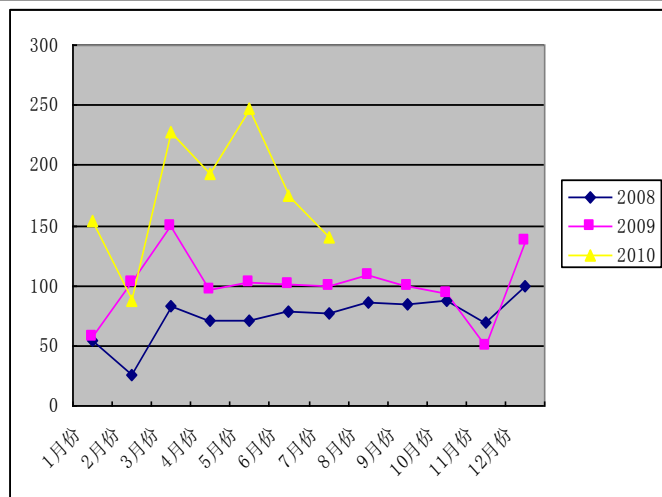
数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 21: 徐工汽车起重机月度销售情况 (台)



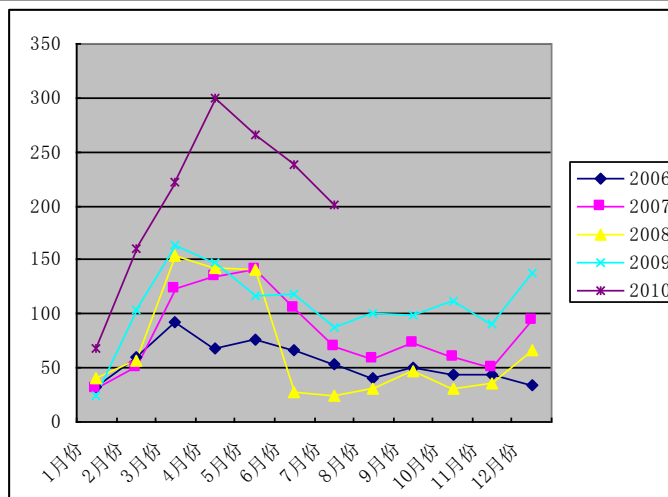
数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 22: 三一汽车起重机月度销售情况 (台)



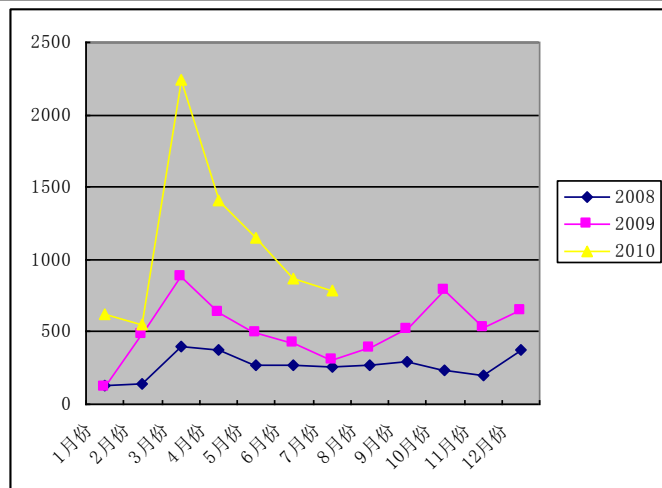
数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 23: 柳工汽车起重机月度销售情况 (台)



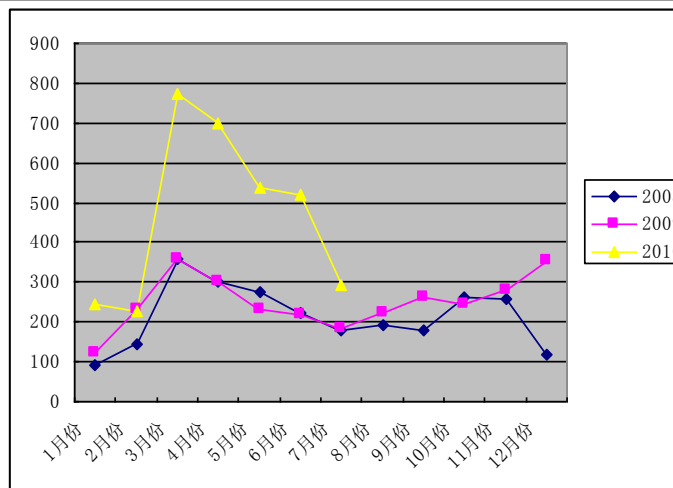
数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 24: 三一挖掘机月度销售情况 (台)



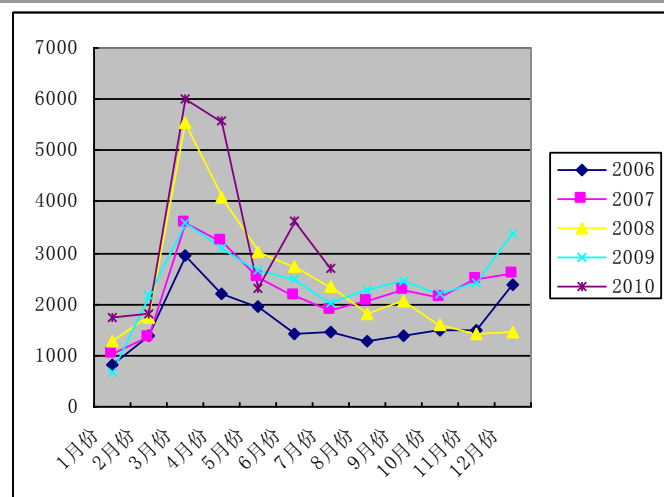
数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 25: 柳工挖掘机月度销售情况 (台)



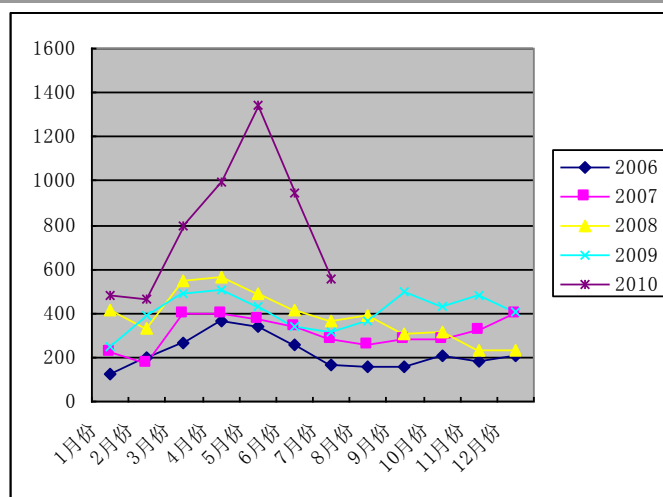
数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 26: 柳工装载机月度销售情况 (台)



数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

图 27: 山推推土机月度销售情况 (台)



数据来源: 工程机械工业协会, 华泰证券研究所

六、估值分析

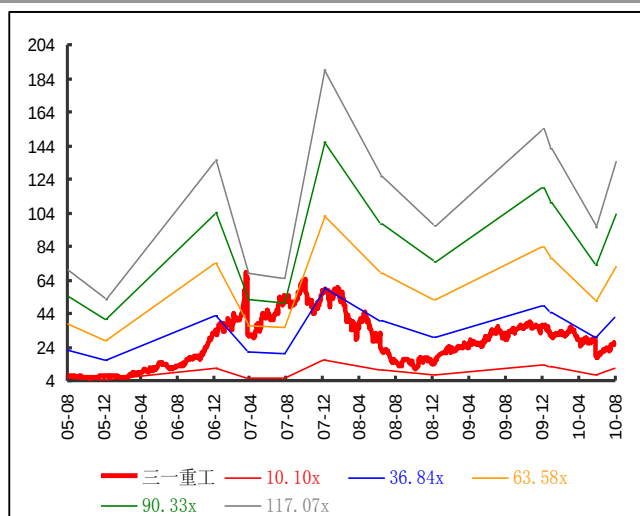
工程机械行业经过 7 月份开始的估值修复和中报行情后, 主要股票涨幅都在 30% 以上, 从目前上市公司估值情况可以看到, 工程机械行业整体估值仍然偏低, 考虑未来增长情况, 我们认为行业 2010 年合理估值区间在 15-20 倍 PE, 维持行业“增持”评级, 重点可以关注具有估值优势的三一重工、柳工、中联重科和山推股份。

表 1: 重点公司估值及评级

公司	8 月 30 日收盘价	EPS				PE				PB	投资评级
		09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E		
柳工	24.08	1.33	2.33	2.84	3.40	18.08	10.33	8.48	7.08	3.25	买入
中联重科	9.93	0.50	0.76	0.94	1.12	20.00	13.13	10.56	8.90	3.47	买入
徐工机械	34.98	2.01	2.71	3.13	3.54	17.43	12.91	11.18	9.88	5.44	推荐
山河智能	16.43	0.26	0.56	0.69	0.82	64.00	29.34	23.81	20.04	4.79	推荐
安徽合力	15.55	0.31	0.99	1.28	1.63	49.73	15.71	12.15	9.54	2.41	推荐
三一重工	26.41	0.81	2.02	2.53	3.02	32.44	13.07	10.44	8.75	7.08	买入
山推股份	13.69	0.56	1.18	1.48	1.74	24.62	11.60	9.25	7.87	2.84	买入
厦工股份	11.28	0.15	0.99	1.23	1.49	74.31	11.39	9.17	7.57	3.45	买入
常林股份	11.35	0.14	0.62	0.74	0.84	78.98	18.31	15.34	13.51	4.02	买入
平均值						42.18	15.09	12.26	10.35	4.09	

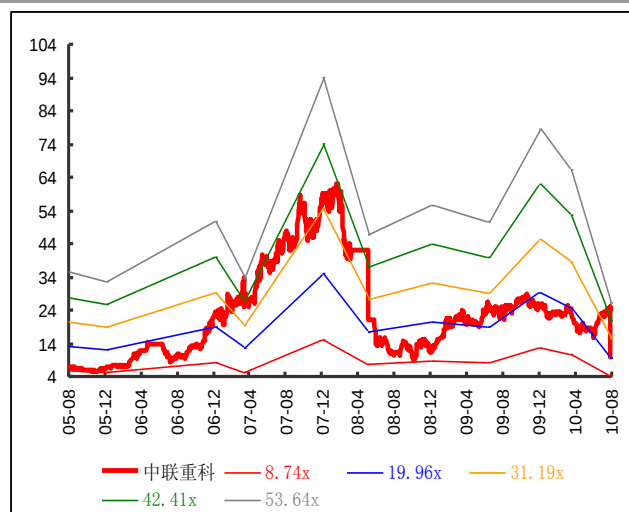
资料来源: 华泰证券研究所

图 28: 三一重工 PE-BAND



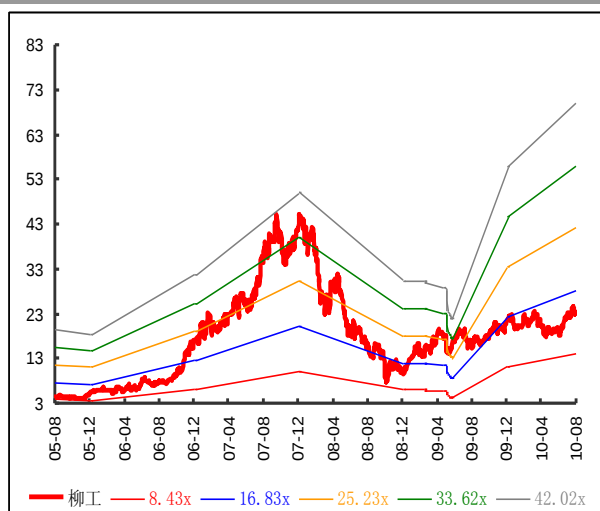
数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 29: 中联重科 PE-BAND



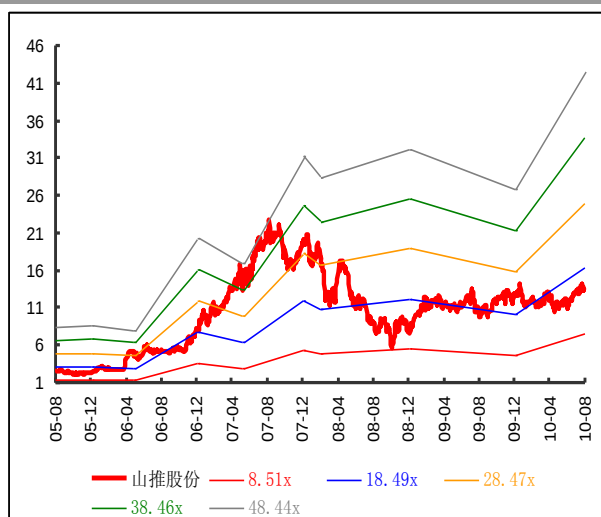
数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 30: 柳工 PE-BAND



数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 31: 山推股份 PE-BAND



数据来源: WIND, 华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的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；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。