

半年后能否还看到“艳阳天”

推荐维持

投资要点:

- 工程机械行业业绩连续超出市场预期,增长短期或将继续维持
- 宏观货币政策的宽松与否直接影响行业营业收入变化情况
- 工程机械企业销售收入变化滞后于 M1 变化 3-6 个月

报告摘要:

- **“十二五”规划催化板块启动,短期表现抢眼。**过去 10 年工程机械领域增速超过 20%,“十二五”国家将继续推进工程机械行业的发展,重点提升液压等核心零部件的国产化率,着力打造具有国际竞争力的行业龙头企业,预计未来 5 年行业平均增速仍将保持在 20%左右。
- **业绩预增成为支撑上涨的动力。**从已经发布第三季度业绩和业绩快报的上市公司看,山推股份前三季度营业收入同比增长超过 100%,净利润同比增长接近 150%;安徽合力前三季度净利润增幅预计超过 500%;柳工前三季度净利润增幅预计超过 122%;三一重工前三季度净利润增幅预计超过 120%;中联重科前三季度净利润增幅预计超过 80%。
- **能否保持持续宽松的货币政策对于行业发展至关重要。**从行业统计数据看,工程机械的销售数据实际上和国家的货币政策密切相关,产品销售收入滞后于货币供应量指标 M1 三至六个月时间。工程机械由于存在一定数量的存量设备,所以产品更新往往和资金的成本有密切的关系,另外固定资产投资和新开工项目数量也和货币政策呈现正相关,新购置数量和上述指标正相关,以上两点所以导致工程机械实际销售情况可以以 M1 为先行指标加以关注。
- **行业整体估值仍处于相对低位。**持续增长的业绩使得行业整体估值仅略高于金融服务板块,远低于其他板块。由于未来 1-2 个季度行业业绩仍将保持增长,所以行业相对低估值也仍将存在。

机械(军工)小组

荀剑

电话: 010-88085973

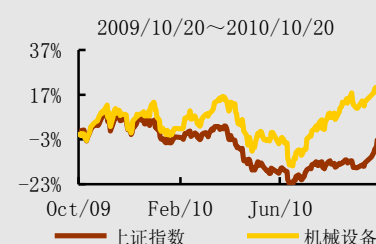
Email: xunjian@hysec.com

杜朴

电话: 010-88085971

Email: dupu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数(家)

总市值(亿元)

流通市(亿元)

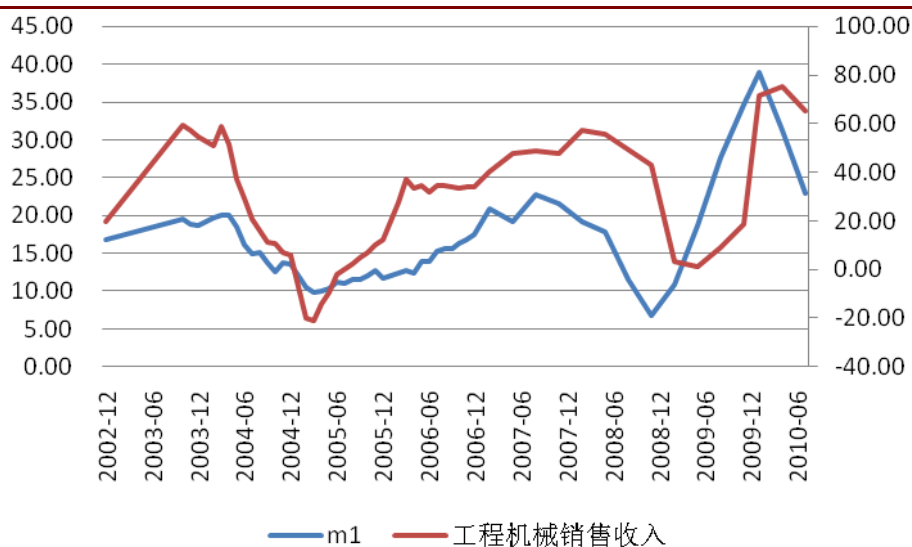
重点公司(家)

重点公司占行业市值比重

相关研究

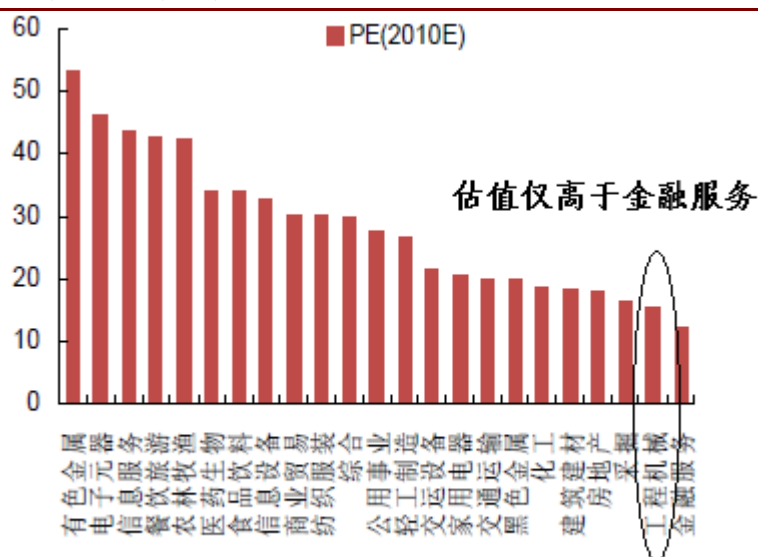
重点公司	股价	09EPS	10EPS	11EPS	评级	变动
三一重工	41.05	1.32	2.05	2.55	买入	维持
中联重科	15.26	1.42	0.78	0.85	增持	维持
山推股份	16.26	0.56	1.13	1.30	增持	维持
安徽合力	19.78	0.31	0.98	1.13	增持	维持
徐工机械	43.90	2.01	2.65	3.05	增持	维持
柳工	32.80	1.41	2.24	2.56	增持	维持

图 1: M1 和工程机械销售收入对比



资料来源: wind, 宏源证券

图 2: 工程机械估值仍然较低



资料来源: wind, 宏源证券

机械（军工）行业小组简介

荀剑：宏源证券研究所机械行业研究员，清华大学机械工程学硕士，2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：成发科技、中航重机、航空动力、贵航股份、中国卫星、航天科技等。

杜朴：宏源证券研究所机械行业研究员，天津大学工学硕士、管理学博士，2009 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：中国一重、二重重装、三一重工、柳工、徐工机械、安徽合力、中国南车、巨力索具。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。