

行业呈现高增长，行业不确定性增加

----- 主要上市公司 1 季报总结报告

发布日期：2011.5.3

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件：行业内主要公司公布了其一季报。

点评：

1 季度，整个行业呈高景气状况，行业平均销售增加57%左右。行业中各子行业均也保持了较高的销售增长，其中推土机销售同比增长68%，挖掘机销售同比增长60%，装载机销售同比增长43%，汽车起重机销售同比增长48%。

1 受益于行业整体销售增长的带动，1季度行业内主要上市公司的销售也呈现出良好的增长态势。三一、中联等10家工程机械上市公司1季度销售平均增长64%，其中三一、中联、徐工、柳工、厦工等龙头公司的销售增长均高于平均增速。

表1 1季度主要上市公司经营业绩增长情况

	营业收入同比增长	净利润同比增长
三一	95%	167%
中联	82%	173%
徐工	84%	104%
柳工	72%	57%
厦工	102%	84%
山推	64%	52%
常林	40%	82%
山河智能	41%	21%
安徽合力	52%	30%
河北宣工	7%	619%

资料来源：wind，爱建证券

行业评级 强于大势 （维持）

市盈率(TTM): 17.58

市净率(2010): 4.8

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-7.86	10.61	59.17
相对表现 (%)	-3.92	8.5	46.99

资料来源：Wind 资讯

重点公司评级

证券简称	EPS			评级
	2010	2011E	2012E	
厦工股份	0.85	1.16	1.53	强烈推荐
山推股份	1.11	1.65	1.94	强烈推荐
三一重工	0.74	1.15	1.35	推荐
徐工机械	1.51	1.78	2.25	推荐
柳工	2.06	2.67	3.33	推荐
中联重科	0.8	1.1	1.35	推荐

分析师：张欣

执业编号：S0820209120024

联系人：孙霁光

邮箱：sunjiguang@ajzq.com

电话：021-32229888-3507

相关报告

行业销售持续火爆，龙头更领风骚
- 工程机械行业 2011 年 2 季度投资策略

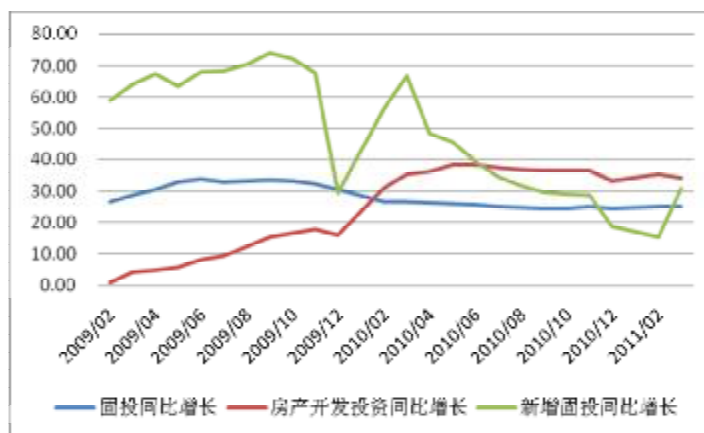
10 年行业数据喜人，11 年有望再创辉煌

----- 工程机械行业点评报告

请务必阅读正文之后的重要声明

I 从1季度行业整体的销售情况来看，行业仍处于景气上升周期，我们认为这主要是由于保障房与水利建设的大规模投资等利好消息所带动的。从1季度的宏观经济数据来看，固定投资的增长仍然保持在25%的高位，受益于保障房的投资建设，房地产投资开发的固定投资仍保持在30%以上的高位，高于此前市场的判断，且3月份新增固定投资的同比增长达到30%，缓解了市场之前对未来新增固定投资增长趋缓的担忧，我们认为未来随着国家保障房及水利建设投资政策的越发明确，2011年，我国固定投资的增速仍将在高位运行。基于此判断，且2季度是我国传统的工程机械的销售旺季，我们认为2季度可能将成为今年行业的关键时期，只要2季度行业整体的销售不出现较大的下滑，那今年行业销售仍能保持25%以上的高增长，行业内大部分公司的2011年的销售增长仍将有较好的表现。

图1 固投及房地产投资增长情况



资料来源：wind，爱建证券

I 从1季度行业内主要公司的盈利情况来看，行业内龙头公司的盈利能力上升明显。

三一重工和中联重科的毛利率和净利率同比及环比都有较大幅度的增长，这符合我们之前的预期，未来我们认为行业中龙头公司的规模效应将越发明显。同时我们可以看到一季度行业内主要公司毛利率并未出现明显下滑，说明行业内企业对于通胀

造成原材料成本的上升具有一定的转移能力，但是历史数据来看，如果未来通胀造成钢材等原材料价格继续大幅上涨的话，行业内公司的盈利能力将面临较大的挑战。

表2 行业内主要上市公司盈利情况

上市公司	毛利率 (%)	同比上升 (百分点)	环比上升 (百分点)	净利率 (%)	同比上升 (百分点)	环比上升 (百分点)
三一	37.48%	3.79	0.63	20.22%	5.44	2.07
中联	31.52%	5.2	1.18	18.93%	6.3	4.68
徐工	20.73%	-0.44	-0.96	10.48%	1.08	-1.10
柳工	20.62%	-3.87	-1.81	10.31%	-0.95	0.23
厦工	19.32%	-0.47	2.60	6.97%	-0.65	0.98
山推	14.84%	0.94	1.15	7.40%	-0.58	0.28
常林	12.24%	0.38	-0.54	17.10%	3.95	3.69
山河智能	26.11%	-0.59	1.38	8.05%	-1.35	0.99
安徽合力	17.41%	-2.87	-1.67	6.52%	-1.08	-1.45
河北宣工	11.91%	-0.95	-1.18	1.79%	1.51	-0.98

资料来源：wind，爱建证券

- I 由于目前行业内多数公司采用融资销售的模式，1季度行业内主要公司的应收环比均有较大幅度的增长，且多数公司的CFO都为负值，考虑到目前行业内多数公司都在扩张产能满足下游的需求，我们认为这可能是行业目前处于过热状态的一个警惕信号，未来如果中国宏观经济出现较大变化时，行业内多数公司可能面临应收账款无法收回的风险。

表3 应收及CFO

	应收环比增长	CFO
三一	104%	¥ -3,405,446,587.21
中联	54%	¥ -1,297,565,021.03
徐工	80%	¥ -1,422,447,706.02
柳工	120%	¥ -1,394,119,723.52
厦工	67%	¥ -775,016,719.49
山推	83%	¥ -325,785,022.65
常林	74%	¥ -136,497,562.48
山河智能	17%	¥ -565,299,874.93
安徽合力	31%	¥ 52,910,704.25
河北宣工	51%	¥ -38,756,182.43

资料来源: wind, 爱建证券

I 投资建议及重点公司

从行业目前的估值水平来看, 17-18倍的整体动态市盈率还是一个合理的估值区间, 但是从1季度行业的市场表现来看, 市场对于行业未来的不确定性还是比较担忧的。我们认为2季度对于行业来说是比较关键的, 如2季度行业销售不出现大幅下滑, 则未来行业整体将有较好的市场表现, 维持行业“强于大势”的评级, 强烈推荐山推股份及厦工股份, 推荐三一, 中联等龙头公司。

表4 重点公司盈利预测

公司名称	4月29日 股价	盈利预期			PE			投资评级
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
厦工股份	15.38	0.85	1.16	1.53	18.09	13.25	10.04	强烈推荐
山推股份	20.90	1.11	1.65	1.94	18.83	12.67	10.79	强烈推荐
三一重工	18.34	0.74	1.15	1.35	24.78	15.95	13.59	推荐
徐工机械	24.86	1.51	1.78	2.25	16.46	13.97	11.05	推荐
柳工	36.95	2.06	2.67	3.33	17.94	13.84	11.10	推荐
中联重科	15.29	0.80	1.10	1.35	19.11	13.90	11.33	推荐

注: 所有的EPS均按最新股本摊薄计算

资料来源: wind, 爱建证券

I 风险提示

宏观经济出现较大变化

原材料成本大幅上涨

应收账款无法收回

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

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：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。