

4月销量环比下降40%，国产品牌市场份额提升

挖掘机4月销售数据点评

装备制造 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-05-12

报告关键点:

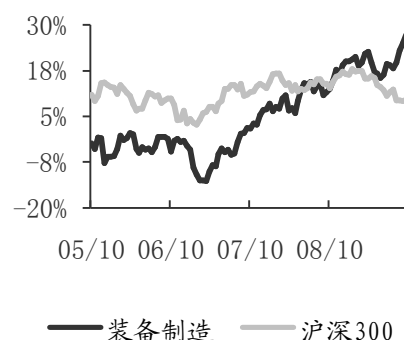
- 4月国内挖掘机销售同比增长19.37%，环比下降40%
- 三一挖掘机市场占有率达到11.9%，环比上升1.2个百分点，居行业第二位

报告摘要:

- 4月份销量环比下降近40%，降幅超越往年。2011年4月，25家主要挖掘机厂商国内销售26,445台，同比增长21.22%，在上月创出单月最高销量后，4月环比下降38.59%；1-4月累计销售100,832台，同比增长46.54%，延续较高增速。依据以往经验，每年3月份为年度单月销量最高，之后逐月环比下降，预计5、6月份连续环比降幅在15%左右。对于下半年，我们认为，随着十二五规划项目及保障房建设、4万亿水利投资将陆续开工，挖掘机销售将维持30%的增速。预计全年销量近22万台，同比增长30%左右。
- 国产品牌强劲增长，外资产品市场占有率进一步下滑。1-4月份国产品牌表现强势，三一、玉柴、柳工、山重建机、厦工等国产品牌同比增幅分别为136.5%、63%、83%、208%、136.6%，均超过行业整体增速。韩系、日系品牌增幅低于行业增速，欧美系的卡特重工、阿特拉斯、沃尔沃同比增长233%、204%、98%，也有不俗表现。国产品牌市场占有率大幅提升，由2010年的29.4%上升至34.5%，外资品牌由2011年的70.6%下降到65.5%，对外资产品的替代进程加快。
- 外资挖机增速放缓，市场份额下降。4月份，外资企业中现代、小松、卡特彼勒、沃尔沃分别销售2,843、3,253、1,789、1,409台，同比分别增长8.8%、5.9%、47%、105.7%；斗山、日立分别销售2,779和1,980台，同比分别下降7.3%、16.1%；斗山、现代、小松、日立建机市场份额下滑明显，同比分别下滑3、1.1、1.6、3.2个百分点。
- 三一挖掘机市场占有率进一步提升，位居行业第二位。4月份，民族品牌三一、玉柴、山重建机、山河、柳工和厦工销量约3,208、1,568、1,013、847、806和374台，同比分别增长127.7%、11.8%、126.6%、44%、15%和10%；市场份额12.3%、6%、3.9%、3.2%、3.1%和1.4%，同比分别提升5.7、-0.5、1.8、0.5、-0.2和-0.2个百分点，环比分别上升1.5、-1.1、0.4、0.7、-0.2和-1.8个百分点。三一市场占有率进一步提升，仅次于小松位居第二位，列国产品牌首位。
- 4月份出口增速放缓，西部销售增速快于东部。从地域而言，4月份出口360台，前三个月单月出口同比增速在100%左右，4月同比增速放缓至26.8%。1-4月累计出口1,261台，同比增长72.3%，显示国外需求持续强劲复苏。4月份，国内东中西部地区销量分别同比增长11.8%、14.4%、37.2%，北京、江苏、安徽、浙江等传统的需求大省销量同比下降14.9%、14.3%、12.6%、8%；西藏、贵州、青海、新疆、甘肃等西部省份销售同比增长137%、108%、86%、67.3%、59.2%。
- 市场需求趋向于中大吨位挖掘机产品。从需求结构来看，35-39.9T、6-13T这两个吨位销售分别增长90%、52%；其次是13-19T、30-35T销售分别同比增长37%、25.6%。增速均高于行业平均水平，1-5T的产品销售下降了29.8%，显示出市场需求倾向于中大吨位高端品种，小挖需求减缓。
- 投资策略：我们预计今年工程机械行业销售收入仍能维持20-25%的增长，建议重点配置受益于农田水利建设快速拉动及配件业务大幅提升的山推股份（000680）、行业龙头及国际化布局领先的三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）。

首选股票	目标价	评级
600031 三一重工	31.5	买入-B
000157 中联重科	23.58	买入-A
000680 山推股份	31.86	买入-A
000425 徐工机械	34.02	买入-A

12个月行业表现



张仲杰
021-68767839
执业证书编号

高级行业分析师
zhangzj@essence.com.cn
S1450511020002

报告联系人

王书伟

021-68763578
wangsw@essence.com.cn

前期研究成果

装备制造：工程机械：季节性波动，布局行业龙头

2011-05-09

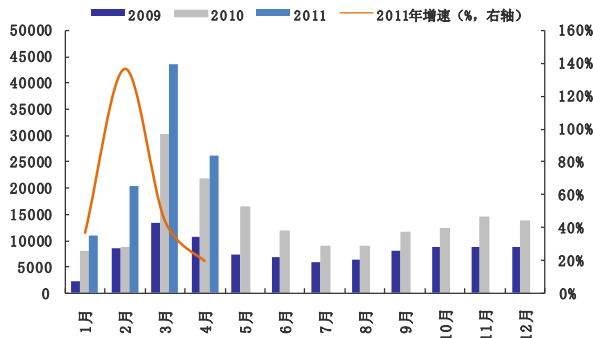
装备制造：投资预期下降，但最坏时期已经过去

2011-05-06

轻工机械：需求主导下的产业升级

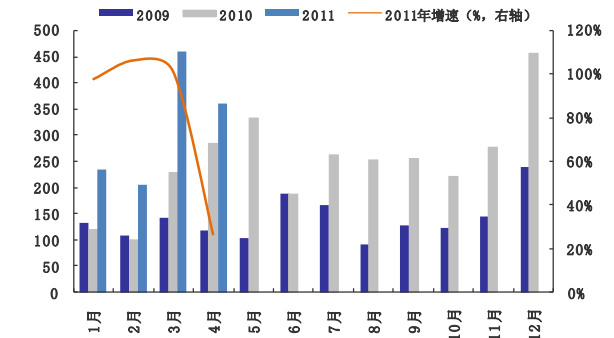
2011-04-26

图 1 2009-2011.4 国内挖掘机月度销量及增速



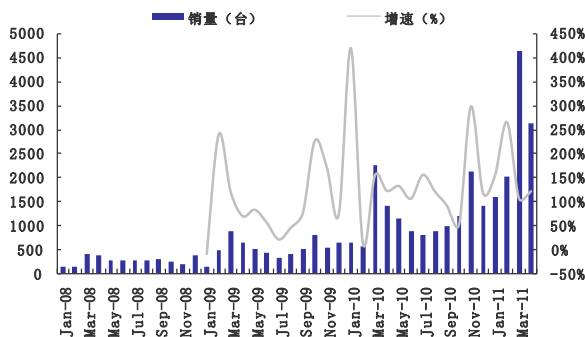
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 2 2009-2011.4 我国挖掘机单月出口及增速



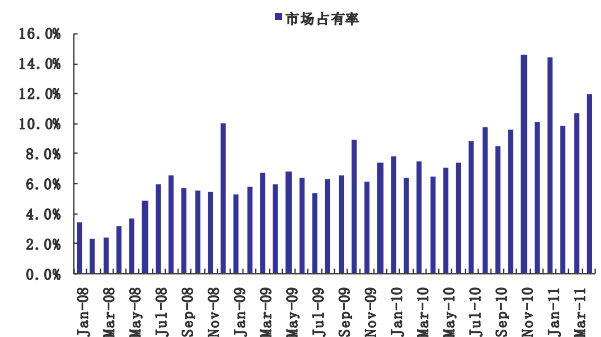
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 3 2008-2011.4 三一挖掘机单月销量及增速



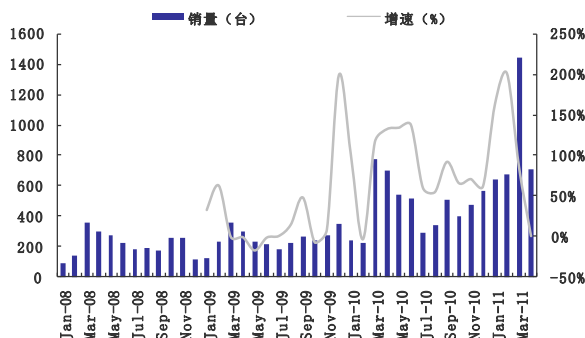
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 4 2008-2011.4 三一挖掘机市场占有率变动



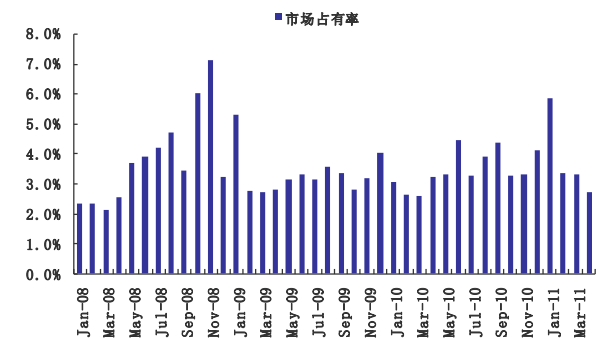
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 5 2008-2011.4 柳工挖掘机单月销量及增速



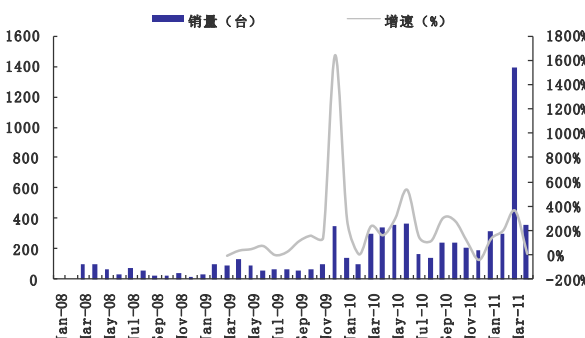
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 6 2008-2011.4 柳工挖掘机市场占有率变动



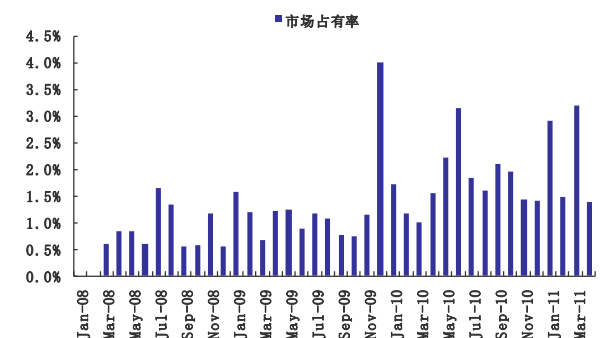
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 7 2008-2011.4 厦工挖掘机单月销量及增速



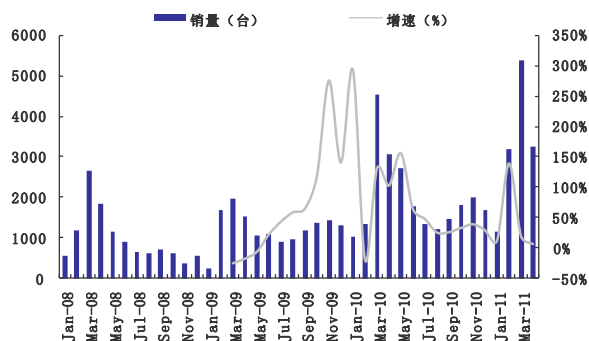
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图表 8 2008-2011.4 厦工挖掘机市场占有率变动



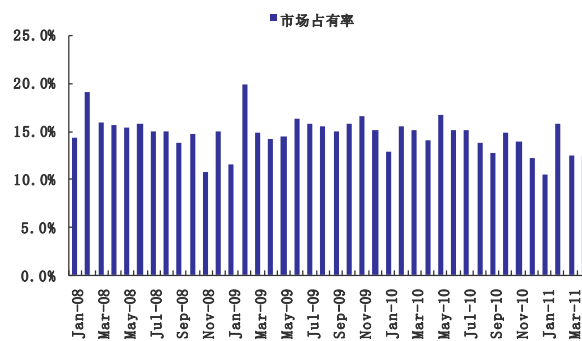
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 9 2008-2011.4 小松挖掘机单月销量及增速



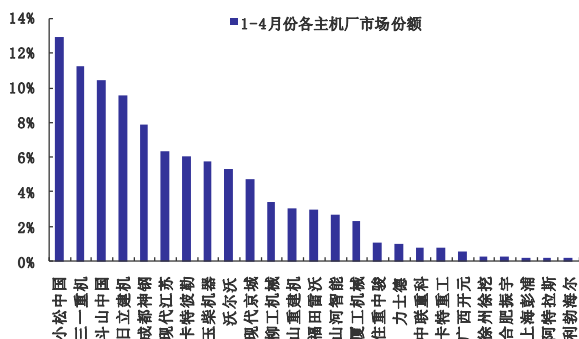
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 10 2008-2011.4 小松挖掘机市场占有率变动



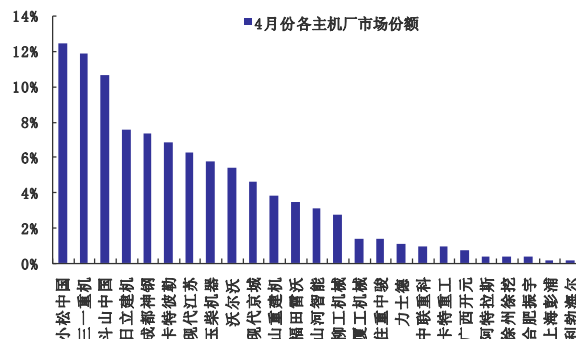
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 11 2011.1-4 月份各主机厂挖掘机市场份额



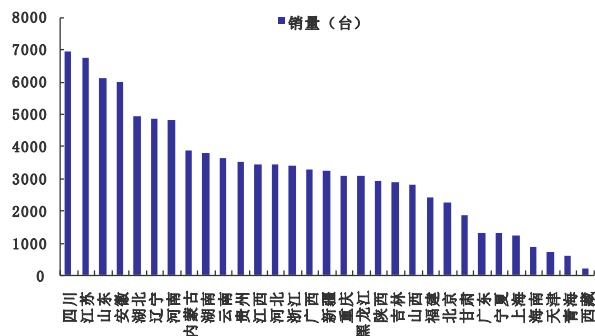
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 12 2011.4 月各主机厂挖掘机单月市场份额



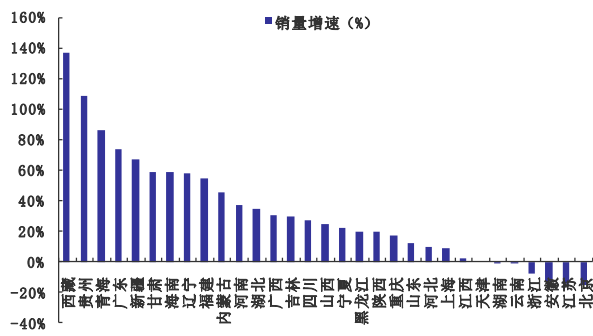
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 13 2011.1-4 月各省累计销量



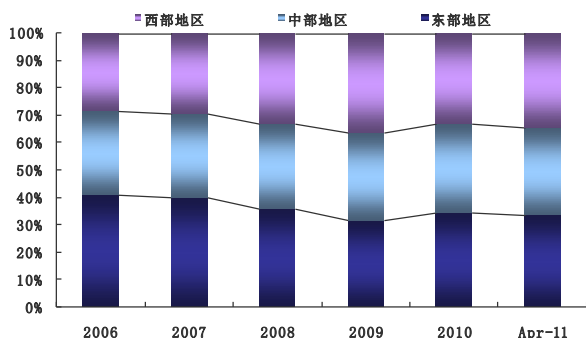
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 14 2011.4 月分省份单月销量增速



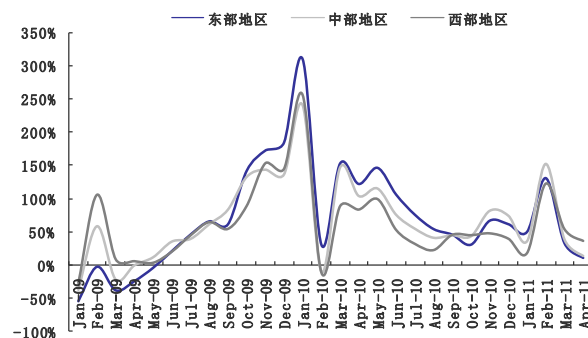
数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 15 2006-2011.4 月我国挖掘机销售区域占比



数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

图 16 2009-2011.4 月我国区域销售增速



数据来源：工程机械协会，安信证券研究中心

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2011-05-10

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E				
000157	中联重科	买入-A	买入-A	0.79	1.31	1.67	19	11	9	16.7%	21.5%	22.0%	14.69	23.58	2010-02-22	69%
000680	山推股份	买入-A	买入-A	1.77	2.33	2.83	18	12	9	22.3%	26.6%	26.8%	20.43	31.86	2011-03-02	-7%
600031	三一重工	买入-B	买入-B	1.11	1.18	1.60	16	15	11	51.7%	48.7%	43.0%	17.88	21.24	2011-03-04	7%
600815	厦工股份	增持-A	增持-A	0.79	1.17	1.42	18	12	10	19.2%	23.3%	23.2%	14.35	21.00	2009-11-17	100%
000425	徐工机械			1.42	1.89	2.40	17	13	10	24.2%	23.5%	23.5%	24.74	34.02	2010-09-10	36%
000528	柳工			2.37	2.89	3.63	15	12	10	18.3%	17.5%	18.6%	35.43	45.00		

分析师简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034