



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年6月28日

机械

研究部

吴慧敏¹

分析员，SAC 执业证书编号：
S0080511030004
wuhm@cicc.com.cn

中国工程机械未来五年发展方向？

工程机械“十二五”规划展望

行业近况：

媒体报道²，中国工程机械工业协会秘书长透露，工程机械行业的“十二五”规划已经上报国家有关部门，将在7月份发布。我们认为，行业“十二五”规划的发布将为工程机械未来五年的发展指明方向，有利于增强市场对工程机械长期增长空间的信心。

具体内容上，包括：

- 1) 行业整体仍将实现稳定增长：**“十二五”期末，即2015年工程机械行业销售收入将有望达到9,000亿元，年均复合增长率达17%，其中，行业出口额将达到260亿美元，出口占比近20%。尽管与2001-2005、2006-2010年21.3%和28.1%的增长率相比，“十二五”期间行业增速已显著放缓。但我们认为，在经历过去十年高峰成长后，市场普遍担心工程机械市场已经饱和、难以实现增长，而“十二五”规划的出台将在一定程度上增强市场对工程机械长期增长空间的信心。
- 2) 各产品增速表现将体现较大差异：**从行业协会统计的12种产品上看，受益于普及率的提升，塔式起重机和以混凝土泵车、混凝土搅拌运输车为代表的混凝土机械未来五年年均复合增长率有望达到15%以上；轮式起重机、履带式起重机、平地机、摊铺机有望实现稳定增长，未来五年年均复合增长率达10%以上；而压路机、装载机、推土机由于市场保有量的大幅增加及替代效应则增速较低，未来五年平均复合增长率仅维持个位数增长；
- 3) 核心零部件的研制工作将被提升到新的高度：**关键基础零部件发展滞后是制约我国工程机械长期竞争力的瓶颈。过去十年间市场需求旺盛，企业将重心放在主机产能的快速扩张以满足市场需求，关键零部件和基础工艺的发展长期滞后。我们认为，随着“十二五”期间行业竞争的加剧，核心零部件的研制工作将有望被提升到新的高度，有望形成政府主导、行业协会牵头、企业龙头联合突破的局面，从而实现质的飞跃；
- 4) 行业重组并购有望加速：**我们认为，随2010年以来的新一轮产能扩张，产能过剩在“十二五”中后期可能成为制约市场发展的关键因素。未来五年，行业龙头企业有望利用自身优势，通过兼并收购实现产品链及市场布局的扩展，以市场竞争机制淘汰落后及低水平重复建设，行业集中度将显著提升。

估值与建议：

当前股价下，工程机械板块对应2011、2012年PE估值分别为13.3、10.4倍，估值合理偏低。往前看，我们仍维持行业全年整体15%以上增长的判断，建议投资者逢低吸纳优质龙头公司。短期上，我们建议投资者持有半年报业绩相对有保障的三一重工和中联重科。

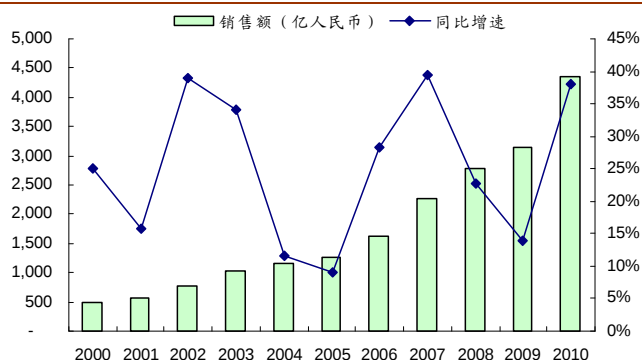
风险提示：

基建和房地产投资增速继续放缓，宏观调控超出预期，钢材等原材料价格大幅上涨影响毛利率水平等。

¹ 报告贡献人：张生明(zhangsm3@cicc.com.cn)

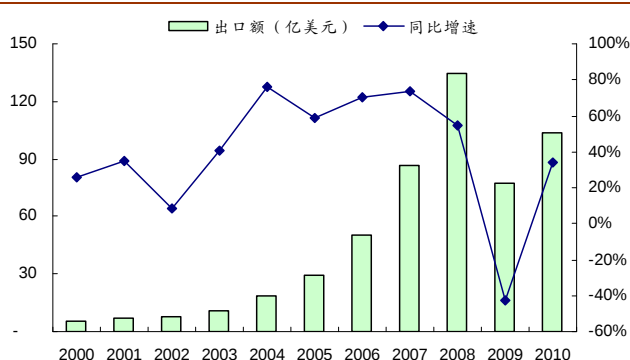
² <http://www.yicai.com/news/2011/06/884512.html>

图表 1: 2000 年以来工程机械销售收入及增长率



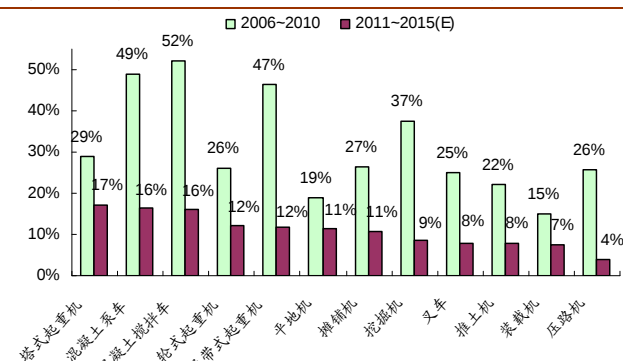
资料来源：中国工程机械工业协会，中金公司研究部

图表 2: 2000 年以来工程机械出口额及增长率



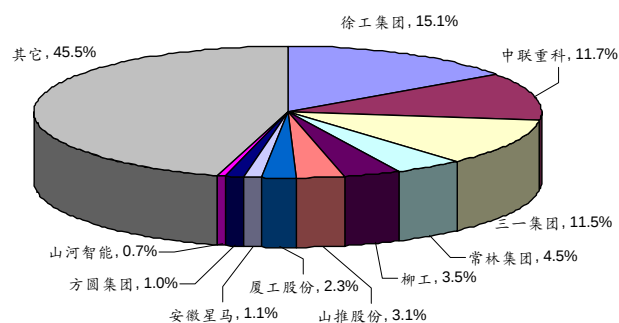
资料来源：中国工程机械工业协会，中金公司研究部

图表 3: 各产品 2006-2010 及 2011-2015 年复合增长率



资料来源：中国工程机械工业协会，中金公司研究部

图表 4: 各龙头企业按 2010 年销售收入计算的市场份额



资料来源：中国工程机械工业协会，中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价	市值	每股收益			市盈率			市净率		
			2011-6-27	(百万美元)	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
工程机械													
三一重工	600031.SH	RMB	18.1	21,201	0.74	1.13	1.51	24.5	16.0	12.0	12.1	7.8	5.3
中联重科-A	000157.SZ	RMB	15.3	14,151	0.79	1.16	1.48	19.4	13.2	10.4	3.3	2.7	2.2
中联重科-H	1157.HK	HKD	15.1	14,151	0.72	1.10	1.40	21.0	13.7	10.8	3.6	2.8	2.3
徐工机械*	000425.SZ	RMB	24.3	7,725	1.42	1.88	2.39	17.1	12.9	10.2	4.2	2.3	1.8
柳工	000528.SZ	RMB	22.3	3,865	1.37	2.00	2.54	16.2	11.1	8.8	3.0	2.4	2.0
龙工*	3339.HK	HKD	4.3	2,358	0.43	0.55	0.63	10.0	7.9	6.8	2.8	2.1	1.7
山推股份*	000680.SZ	RMB	18.6	2,172	1.11	1.67	2.21	16.8	11.1	8.4	3.5	2.8	2.1
厦工股份*	600815.SH	RMB	15.3	1,840	0.79	1.14	1.50	19.4	13.4	10.2	3.8	3.1	2.4
山河智能	002097.SZ	RMB	14.0	909	0.48	0.68	0.86	29.0	20.7	16.2	3.8	3.3	2.8
安徽合力	600761.SH	RMB	14.9	984	0.85	1.10	1.39	17.6	13.5	10.7	2.6	2.2	1.9
平均值								19.1	13.3	10.4	4.3	3.1	2.5
中值								18.5	13.3	10.3	3.5	2.7	2.2

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部；注：*公司我们没有覆盖，采用市场一致预期

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

