



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7月12日

机械

研究部

吴慧敏¹

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

销量下滑幅度企稳, 符合预期

6月份挖掘机销售数据点评

行业近况:

2011年6月, 挖掘机行业销量达1.06万台, 单月同比下降11.8%, 相比5月增速(-15.4%)回升3.6个百分点; 1-6月挖掘机行业累计销量达12.5万台, 同比增长29.5%, 相比于1-5月累计增速(35.3%)放缓5.8个百分点。

评论:

- 销量下滑幅度企稳, 符合预期:** 6月份挖掘机销量同比下降11.8%, 虽然仍未实现正增长, 但下降幅度较5月份已经减少3.6个百分点, 下滑幅度有逐渐企稳迹象, 与我们此前的判断一致。往前看, 我们认为行业“去库存”过程将逐步接近尾声, 7月份销量有望恢复至同比持平。全年上看, 我们仍维持预期15%以上稳定增长的判断;
- 国产品牌增速有所回升, 市场份额进一步提升:** 6月份, 国内龙头公司三一、柳工、山河智能、龙工销量分别同比增长29.5%、17.7%、20.6%和13.5%, 增速较5月份分别提升22.6、10.8、20.8和39.4个百分点; 厦工由于去年6月份基数较高(2010年6月销售361台, 同比增速为415.7%), 单月同比下降32.1%; 同时, 三一重工、柳工、龙工6月份单月市场份额较5月份分别提升2.2、1.9、0.4个百分点, 特别地, 三一重工6月份市场份额达到10.6%, 首次超越外资品牌小松, 跃居行业首位;
- 外资品牌销量继续同比大幅下降:** 6月份, 日韩品牌斗山、小松、日立、现代江苏挖掘机销量分别同比下降55.3%、38.5%、36.4%和35.8%; 仅欧美品牌卡特彼勒小幅增长8.2%; 我们认为, 在行业增速整体放缓及国内厂商凭借性价比优势大规模抢占市场份额的双重压力下, 外资品牌全年将面临更大挑战;
- 区域分析显示, 西部地区和海外需求更强劲:** 区域上看, 6月份西部地区增速仍然高于东部和中部, 在东部和中部销量普遍下降的情况下, 西部地区仍同比增长4.2%, 表明西部地区需求仍然相对强劲; 同时西部地区6月份单月销量占比达到35.3%, 显著高于东部和中部, 对整体增速的拉动作用也在逐步增强; 特别地, 6月出口量同比增长155.9%, 出口占比达4.6%, 海外市场复苏相对强劲; 从省份上看, 6月份挖掘机销量增长前三名分别为西藏(160%)、贵州(137.9%)和宁夏(48.4%), 后三名分别为江苏(-52.5%)、安徽(-48.4%)和辽宁(-46.8%)。

估值与建议:

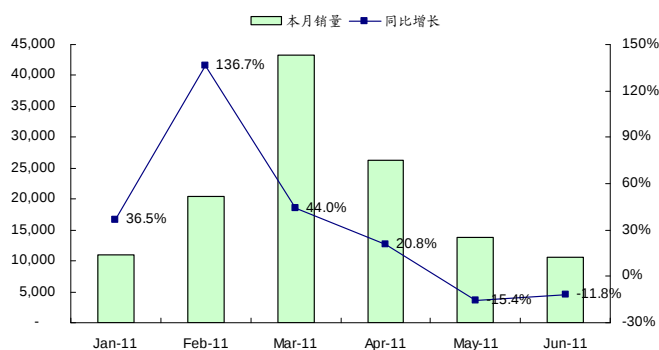
工程机械板块对应2011、2012年PE估值分别为13.6、10.6倍, 我们认为工程机械2011年销量仍有望保持15%的平均增长水平, 行业龙头公司更是有望实现40%以上的高增长。我们看好三季度保障性住房及水利建设加速等政策推动下的行情表现, 建议配置业绩有保障、资金实力雄厚、综合竞争力较强的行业龙头公司。

风险提示:

宏观调控及货币紧缩政策超出预期; 钢材价格上涨影响毛利率水平; 融资销售等信用风险加大。

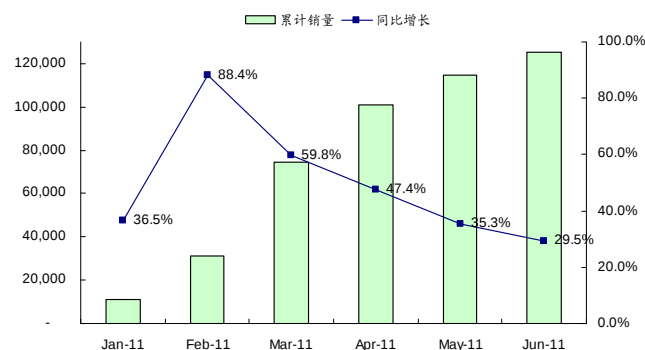
¹ 报告贡献人: 张生明(zhangsm3@cicc.com.cn)

图表 1: 2011 年 1-6 月份挖掘机单月销量及同比增长



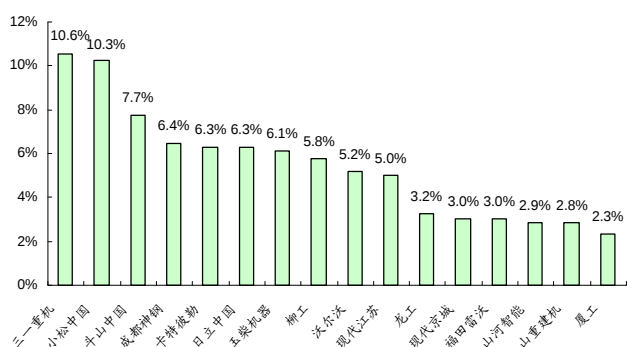
资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 4: 2011 年 1-6 月份挖掘机累计销量及同比增长



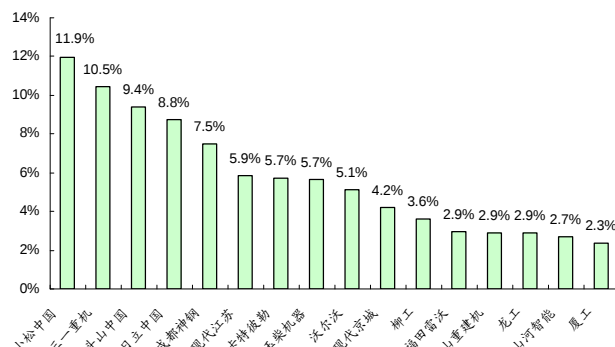
资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 2: 2011 年 6 月份挖掘机单月销量市场份额



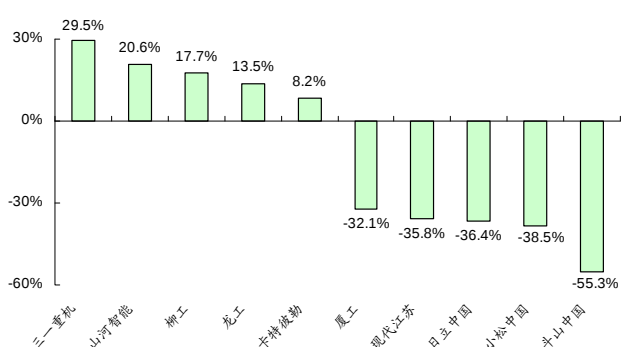
资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 5: 2011 年 1-6 月份挖掘机累计销量市场份额



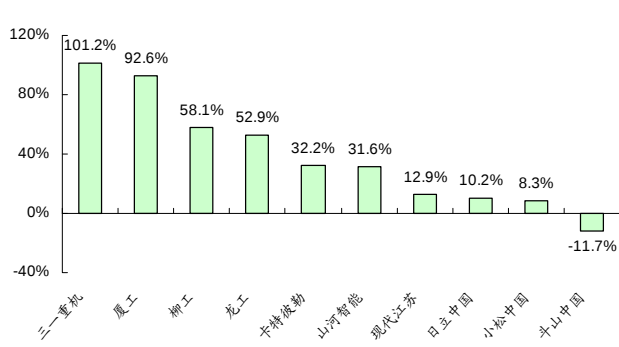
资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 3: 2011 年 6 月份各公司挖掘机单月销量同比增速



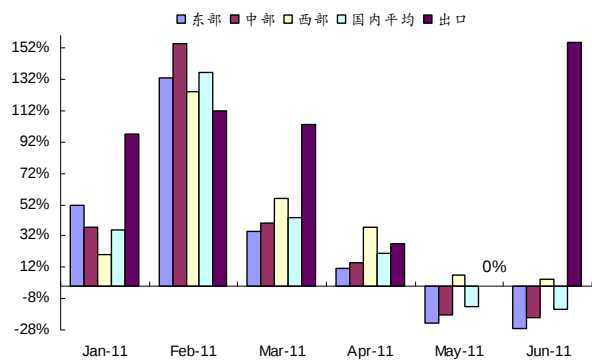
资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 6: 2011 年 1-6 月各公司挖掘机累计销量同比增速



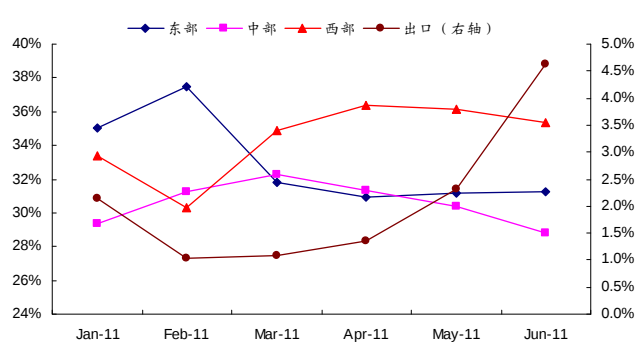
资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 7: 2011 年 6 月份挖掘机分区域销售增速



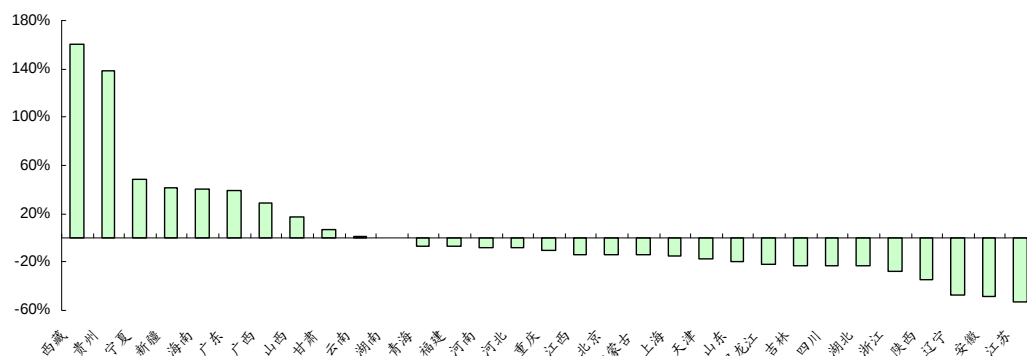
资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 8: 2011 年 6 月份挖掘机分区域销售占比



资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 9: 2011 年 6 月份各省市挖掘机销量同比增速



资料来源：中国工程机械工业协会，工程机械商贸网，中金公司研究部

图表 10: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价 2011-7-11	市值 (百万美元)	10A	每股收益 11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
工程机械													
三一重工	600031.SH	RMB	18.7	21,948	0.74	1.19	1.61	25.3	15.8	11.6	12.5	8.0	5.3
中联重科-A	000157.SZ	RMB	16.1	14,971	0.79	1.16	1.48	20.5	13.9	10.9	3.5	2.9	2.4
中联重科-H	1157.HK	HKD	15.9	14,971	0.72	1.10	1.40	22.1	14.4	11.3	3.8	3.0	2.5
徐工机械*	000425.SZ	RMB	25.0	7,978	1.42	1.88	2.39	17.6	13.3	10.5	4.3	2.3	1.8
柳工	000528.SZ	RMB	22.7	3,948	1.37	1.99	2.50	16.5	11.4	9.1	3.0	2.4	2.0
龙工*	3339.HK	HKD	4.3	2,348	0.49	0.54	0.61	8.7	8.0	7.0	2.8	2.1	1.7
山推股份*	000680.SZ	RMB	18.0	2,107	1.11	1.65	2.19	16.2	10.9	8.2	3.4	2.7	2.1
厦工股份*	600815.SH	RMB	15.0	1,805	0.79	1.14	1.50	19.0	13.1	10.0	3.7	3.0	2.4
山河智能	002097.SZ	RMB	14.5	941	0.48	0.68	0.86	30.0	21.3	16.8	3.9	3.4	2.9
安徽合力	600761.SH	RMB	15.5	1,027	0.85	1.10	1.39	18.3	14.0	11.1	2.7	2.3	2.0
平均值								19.4	13.6	10.6	4.4	3.2	2.5
中值								18.7	13.6	10.7	3.6	2.8	2.2
煤炭机械													
天地科技*	600582.SH	RMB	23.0	3,593	0.84	1.04	1.30	27.2	22.2	17.7	6.1	4.4	3.4
郑煤机	601717.SH	RMB	35.7	3,859	1.26	1.71	2.21	28.3	20.8	16.1	5.0	4.1	3.4
三一国际	0631.HK	HKD	7.8	3,135	0.26	0.35	0.46	30.6	22.3	17.1	4.3	3.6	3.1
国际煤机	1683.HK	HKD	6.6	1,094	0.32	0.49	0.61	20.4	13.4	10.7	2.5	2.1	1.9
山东矿机*	002526.SZ	RMB	22.7	937	0.51	0.79	1.22	44.6	28.7	18.6	3.3	2.9	2.5
林州重机*	002535.SZ	RMB	17.2	1,088	0.34	0.66	1.13	51.1	25.8	15.3	5.9	2.5	2.0
ERA*	8043.HK	HKD	0.5	358	0.03	0.06	0.09	15.3	7.8	5.6	2.1	1.6	1.3
尤洛卡*	300099.SZ	RMB	33.3	531	0.60	1.12	1.55	55.2	29.7	21.4	5.2	3.0	2.4
平均值								34.1	21.3	15.3	4.3	3.0	2.5
中值								29.4	22.3	16.6	4.7	2.9	2.5
铁路设备													
中国南车	601766.SH	RMB	7.1	12,612	0.21	0.34	0.46	33.1	21.0	15.4	4.3	3.6	3.0
中国南车-H	1766.HK	HKD	7.2	12,612	0.25	0.41	0.57	28.4	17.4	12.8	3.7	3.0	2.5
中国北车	601299.SH	RMB	6.7	8,613	0.23	0.37	0.48	29.2	18.3	13.9	2.4	2.2	1.9
南车时代*	3898.HK	HKD	27.1	3,775	0.93	1.44	1.81	29.1	18.8	14.9	5.7	4.5	3.7
赛晶电子*	580.HK	HKD	1.3	226	0.06	0.11	0.15	20.8	11.7	8.4	1.8	1.4	1.2
平均值								28.1	17.5	13.1	3.6	2.9	2.5
中值								29.1	18.3	13.9	3.7	3.0	2.5
整体平均值								26.4	17.1	12.8	4.2	3.1	2.5
整体中值								25.3	15.8	11.6	3.7	2.9	2.4

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; 基于法律或公司政策原因, 我们暂时不对中国南车、中国北车进行评论, 其相关数据均采用市场一致预期

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

