



行业拐点仍需观察

——中联重科中期预告及工程机械销售数据点评

事件:

中联重科昨日发布半年业绩预告, 1-6月实现归属于母公司的净利润人民币约40亿元-46亿元较去年同期增长约80%-110%, 实现摊薄后基本每股收益人民币约0.68元-0.78元, 同比增长约45%-66%, 基本符合我们此前预期。

5月工程机械销量和6月挖掘机数据发布。

点评:

- **混凝土机械需求依然稳固。**工程机械从最新统计出的5月工程机械销量数据看, 混凝土机械继续保持同比45%, 环比22%的高增速, 是所有品种中增长最稳定、最快的, 与我们此前中期策略报告看法一致。装载机、挖掘机、推土机、汽车起重机5月份环比分别继续下滑20%, 47%, 26%和22%, 同比增长只有装载机是2%的正增长, 其余品种也是同比负增长。
- **挖掘机进口替代趋势延续。**有关挖掘机6月份的最新数据显示, 6月挖掘机共销售10277台, 同比下滑12.5%, 与上月同比下滑幅度相当, 环比下滑28%, 大幅收窄下滑幅度。其中三一挖掘机市占率首次超过小松, 位居行业第一, 国产品牌整体增速快于行业平均速度, 日韩系品牌低于行业增速, 进口替代比较明显。
- **行业拐点是否出现有待观察。**近期国家出台了支持水利设施建设的相关政策, 加之此前保障房开工进度要求在10月底前全部开工, 这两块对工程机械具有一定的拉动作用, 行业拐点是否出现, 我们觉得仍需继续观察。主要可以从三个方面来看:

保障房建设能否爆发性增长。保障房建设对整个板块的拉动作用是否能在三季度集中爆发式体现, 还有一定不确定性。5月统计数据开工340万套, 有报道到6月已开工超过500万套, 单月新开工超过160万套速度明显提高。我们考虑到前6个月统计中, 剔除1、2月季节原因导致的开工量少, 以及开工前需要准备相关的土地开发许可证等前期准备时间, 3-6月平均每月开工量平均在120万套左右, 剩余500万套任务在4个月内完成, 每月125万套比此前4个月的速度略快, 如果没有超预期增速, 三季度保障房的拉动作用有限。

水利设施投资建设。每年平均4000亿的水泥投资规模总量比较可观, 我们初步估算对工程机械的投入占到10-15%左右, 新增市场需求在400-600亿, 占2010年工程机械销售额的10-15%左右, 具有一定的拉动作用。其中, 推土机、挖掘机、起重机和混凝土机械受益比较明显。

对其他投资的挤出效应。对土地财政严重依赖的地方政府, 在高层表态继续加大房地产调控力度的压力下, 土地出让金收入相对去年总量上难有大增长。同时, 保障房、水利设施建设资金来源明确规

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

报告日期: 2011年7月18日

分析师

严福崙

☎ (86-0755) 83515672, ✉ yfy@cgws.com

执业证书编号: S1070511030001

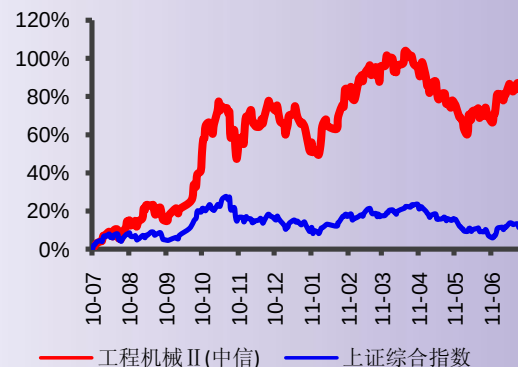
乔培涛

☎ (86-10) 88366060-8781, ✉ qpt@cgws.com

执业证书编号: S1070210050004

投资评级: 中性

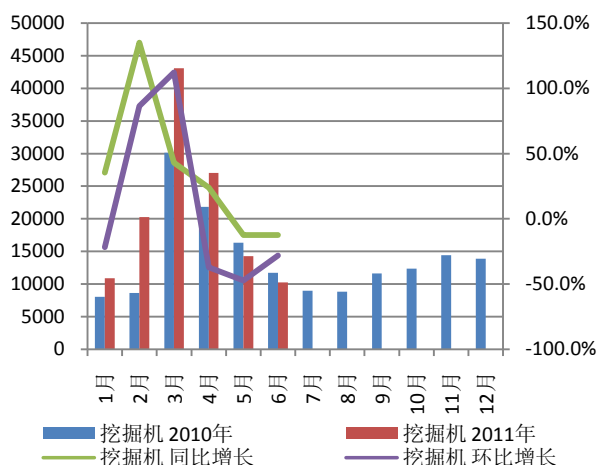
市场表现



相关报告

定从土地出让收益中各提取10%，共计20%的收入已被限定范围使用，势必对地方其他投资项目带来一定的挤出效应。在经济结构转型的大方向下，GDP增速也将逐步从前几年的高位逐渐回落，同时，国家近期一直在进行地方融资平台的清理规范工作，我们对地方政府钱袋子的状况表示谨慎关注。如果资金持续紧张势必对地方投资冲动产生抑制。

图1：挖掘机销售数据、同比、环比增长



数据来源：长城证券研究所整理

图2：装载机销售数据、同比、环比增长

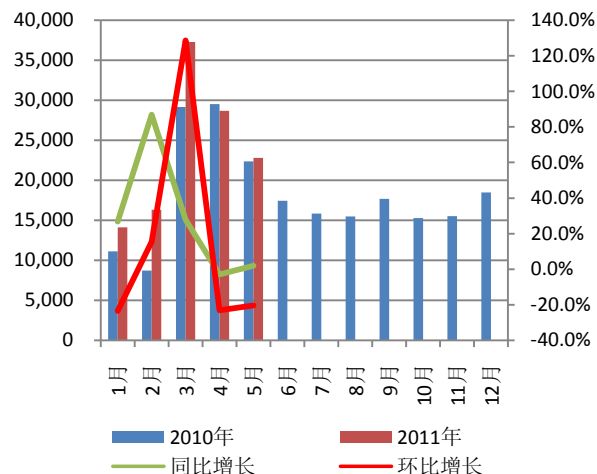
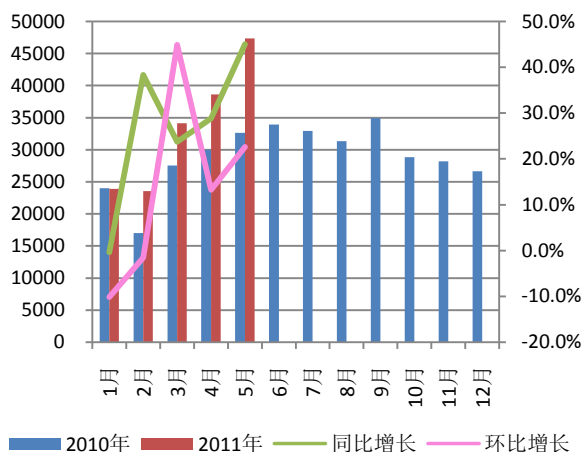
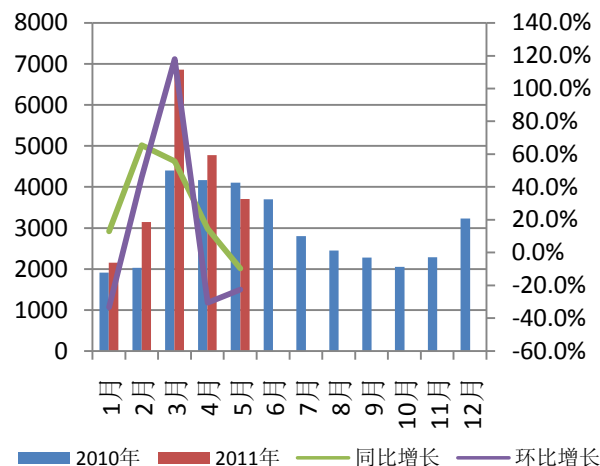


图3：混凝土机械销售数据、同比、环比增长



数据来源：长城证券研究所整理

图4：起重机销售数据、同比、环比增长



研究员介绍:

严福崑: 武汉大学硕士, 2007 年加入长城证券, 现任机械行业分析师。

乔培涛: 清华大学硕士, 2008 年加入长城证券, 任机械军工行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>