

M2 续创新低，子行业环比现差异

—— 工程机械行业月报


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

报告发布日期

2011 年 9 月 22 日 星期五

证券分析师

周凤武

执业证书编号: S0860200010048

联系人

王东冬

021-63325888-5098

wangdongdong@orientsec.com.cn

研究结论

2011 年 8 月工程机械行业销售数据公布，除装载机之外，挖掘机、推土机、压路机以及起重机等机型的销售数据延续负增长，行业仍处压力之中。我们认为国家宏观紧缩政策的持续是行业内需趋势转弱的主因。虽然今年以来的出口高增长趋势得以在 7 月份延续，但是行业出口总体占比较低；在内需方面，由于即将进入传统小旺季，各子行业的环比销量预计将有所提升，且根据上年同期销量基数，各子行业同比数据方面预计在未来 2-3 月将表现不同的趋势。

行业需求与货币政策相关度较明显。M2 对工程机械行业同比增速的前瞻作用在近年来不断验证，8 月 M2 增速 13.5%，环比降低 1.2 个百分点，续创近 6 年新低，在 8 月 CPI 仍高达 6.2 的现状下，预计政策在短期内放松的可能仍不大。紧缩政策不仅使新开工项目受到限制，同时也对下游的购买能力形成抑制，因此从宏观角度分析，我们认为行业整体的需求在未来 2-3 月仍将处压力中。

挖掘机同比下降 11.10%，延续 5 月份下滑趋势：2011 年 8 月 26 家主要挖掘机制造商共销售挖掘机 7864 台，同比下滑 11.10%，环比增长 2.60%。1—8 月累计销售 142380 台，同比增长 24.33%。4 月份开始挖掘机销量环比出现大幅下滑，本月环比企稳，且有小幅增长。5 月份开始挖掘机销量同比出现两位数的下滑，本月下滑幅度仍超 10%。9 月开始，预计因传统小旺季的来临将带动环比销量的增长，但因为去年同期销售基数较高因素影响，我们判断挖掘机销量在未来几月仍将面临较大压力。

装载机同比增长 9.77%，需求相对平稳：2011 年 8 月份 24 家主要装载机制造商共销售装载机 16972 台，同比增长 9.77%，环比增长 4.98%，近 5 个月首次实现环比正增长。1—8 月累计销售 174054 台，同比增长 16.32%。4 月份开始的装载机销量环比连续下滑趋势得以在本月企稳，由于 9 月份开始，工程机械将逐步进入全年的一个小旺季，我们预计接下去几月环比销量仍将有所增长，但是考虑到去年的高销量基数，我们预计装载机在今年超预期增长的可能性不大，仍维持装载机行业同比销量平稳增长的观点。

公路投资乏力，推土机、压路机行业延续大幅下滑趋势：2011 年 8 月 12 家主要推土机制造商共销售推土机 701 台，同比下滑 26.05%，环比下滑 7.88%。1—8 月累计销售 10279 台，同比增长 5.39%。2011 年 8 月 22 家主要压路机制造商共销售压路机 1339 台，同比下滑 26.83%，环比增长 4.20%。1—8 月累计销售 16862 台，同比下滑 4.58%。作为推土机和压路机最大下游的公路建设的高景气周期已过，因此推土机和压路机行业的需求受限。但是水利投资仍能对推土机的需求起到一定的拉动作用，因此我们认为相比较而言，压路机的销量压力相比推土机更大。

起重机三类产品各有千秋，下滑趋势企稳：2011 年 8 月份 12 家主要汽车起重机制造商共销售汽车起重机 2077 台，同比下滑 15.36%，环比上升 10.89%。1—8 月累计销售 27314 台，同比增长 6.80%。2011 年 8 月份 7 家主要履带起重机制造商共销售履带起重机 142 台，同比下滑 2.07%，与上月销量一致。1—8 月累计销售 1324 台，同比增长 10.06%。2011 年 8 月份共有 10 家主要随车起重机制造商实现销售随车起重机 694 台，（商贸网公布数据为 828 台，但“湖南飞涛”和“长春神骏”共计 134 台，乃本年新增统计，考虑到同比及环比数据的可参考性，我们剔除这两家的销量），本月同比增长 43.09%，环比下滑 9.28%。1—8 月累计销售 5744 台，同比增长 34.55%。由于占比最高的汽车起重机去年同期的销售基数并不高，因此我们预计未来 2-3 月，起重机将有回升。

出口继续增速：8 月行业出口增速相比 7 月有所提升，推土机、压路机、装载机出口同比分别增长 51.38%，62.19%，74.60%，1-8 月累计同比分别增长 62.18%，12.92%，76.62%。相比 7 月，各产品出口同比增速回复前几月水平。受海外经济复苏以及工程机械龙头海外扩张策略的影响，行业出口的趋势乐观，但整体占比较小的现状仍不能缓解行业的整体销售压力。

未来行业面临的主要不确定因素：

一、宏观调控导致经济增速下滑超预期；二、货币政策紧缩超预期；三、原材料价格波动压力超预期；四、行业产能释放超预期

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

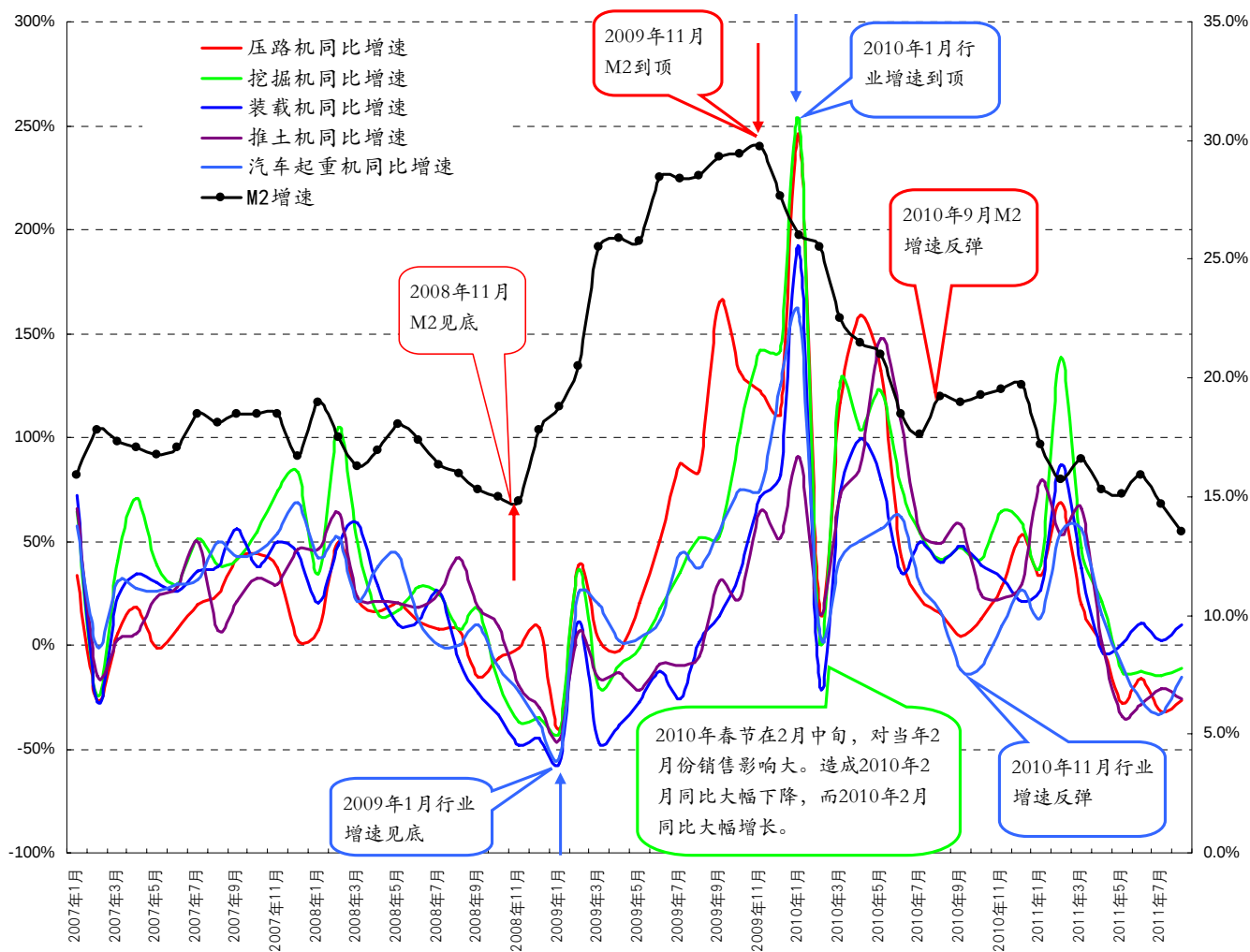
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1、工程机械与宏观

1.1 M2 创新低，行业走势又增加不确定性

图表 1 工程机械行业增速（左轴）与 M2 增速（右轴）相关性较高



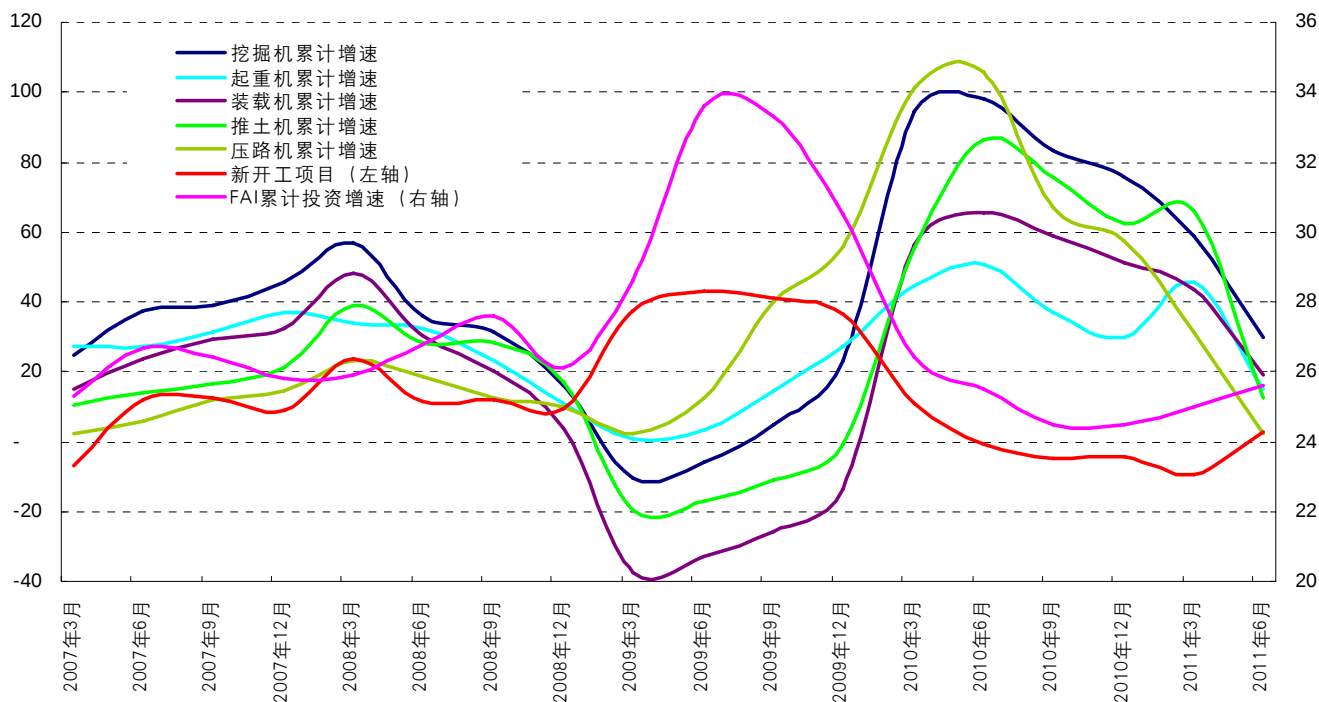
资料来源：CEIC 工程机械商贸网 东方证券研究所

从过去 3 年工程机械主要产品的月度销量同比增速来看，行业的景气度与宏观货币供应量相关性较高，特别是 M2 的增速对行业的走势有前瞻作用。整体来看，我们认为 M2 增速对于行业销量景气度的前瞻作用依然存在，且时间节点上依然是 M2 增速变化提前行业增速变化 2 个月时间左右。

6 月份 M2 增速虽小幅反弹，我们认为是半年末银行通常会应对存款比率考核而提高相应的存款余额，7 月份 M2 增速果然大幅跳水，仅有 14.9%，8 月 M2 增速更是只有 13.7%，续创近 6 年新低。另外，8 月 CPI 仍高达 6.2，我们预计货币政策在短期内放松的可能性仍不大，而这将继续抑制新开工项目的增速以及工程机械下游的购买力。

1.2 下半年 FAI 和新开工项目预计会走低

图表 2 FAI、新开工项目和工程机械行业季度增速



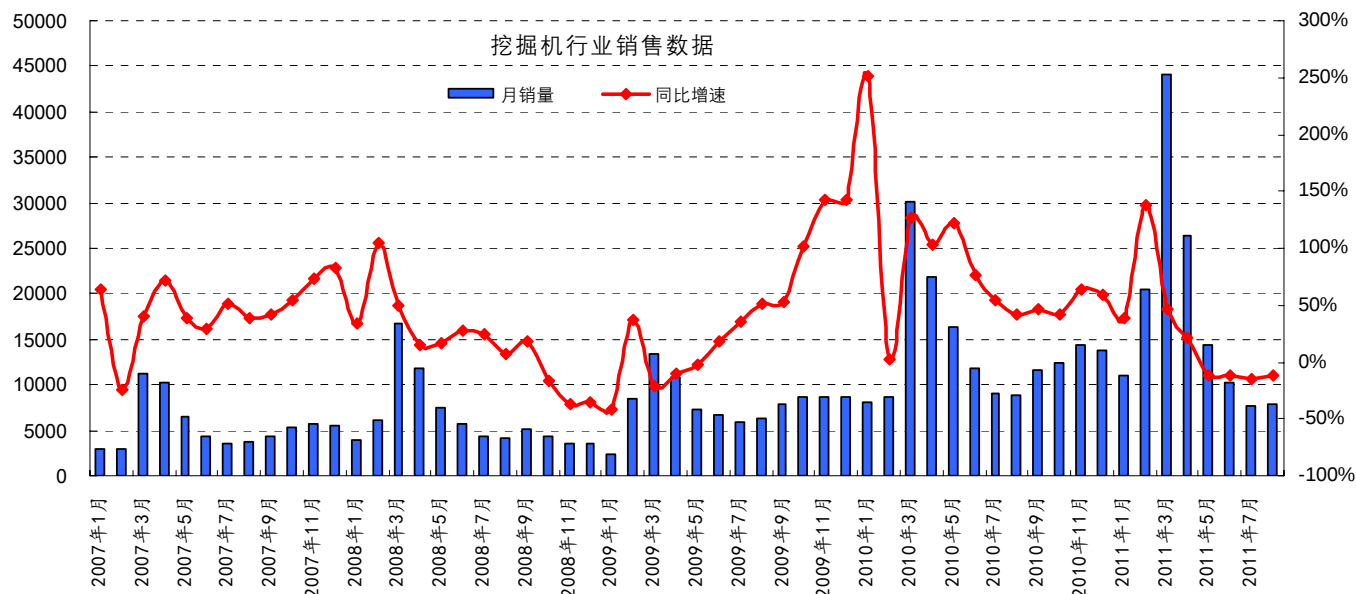
资料来源：CEIC 工程机械商贸网 东方证券研究所

从工程机械行业五种主要机型的季度销量同比增速指标来看，行业销量正从 2010 年 3 月的顶点开始正在持续下滑。在经过 2009 年四万亿投资的拉动之后，FAI 和新开工项目正处于低位，虽然 2011 年 FAI 和新开工项目均有小幅回升之势，但是考虑到各行业下游基建投资中除了保障房和水利投资之外，亮点有限，且保障房占工程机械下游比例较小，实质拉动作用有限；只靠水利投资来拉动工程机械全行业高增长不太现实。且预计下半年中国的经济增速将低于上半年，固定资产投资增速预计也将有所回落，（前 7 月 25.4% 的增速，预计 8 月累计固定资产投资增速相比 7 月将继续回落），考虑到上年同期旺季旺销，淡季不淡的情况，我们预计行业需求将延续负增长的走势。

2、8 月份工程机械各子行业销售情况

2.1 挖掘机维持两位数的同比下滑

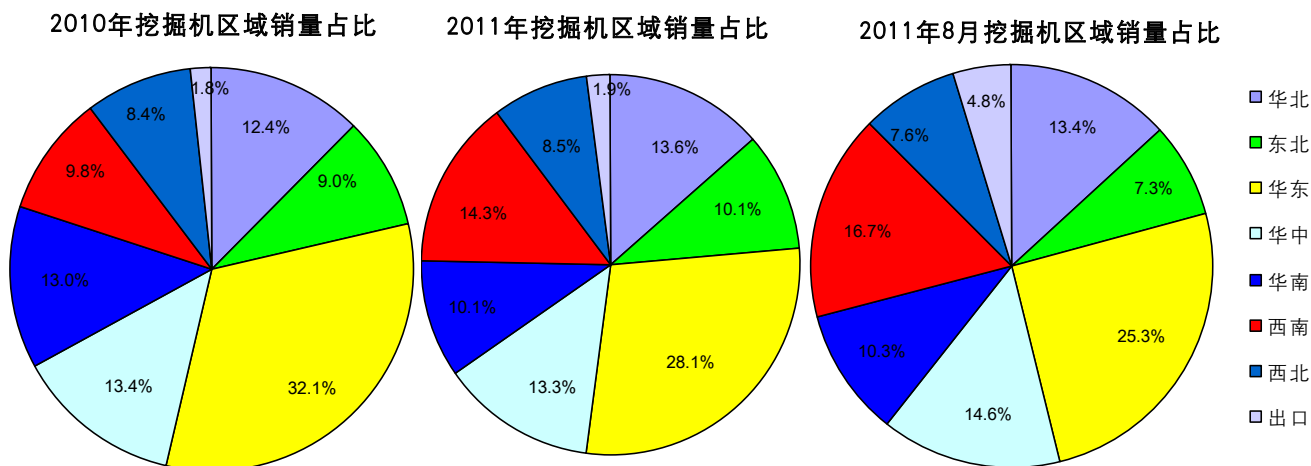
图表 3 8 月挖掘机仍处于负增长



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

8 月份挖掘机同比下滑 11.10%，延续 7 月份的下滑趋势，本月下滑幅度有所收窄，且环比销量开始回升，预计未来 2-3 个月，挖掘机同比下滑趋势仍将延续，但伴随小旺季的来临，环比销量将有回升。

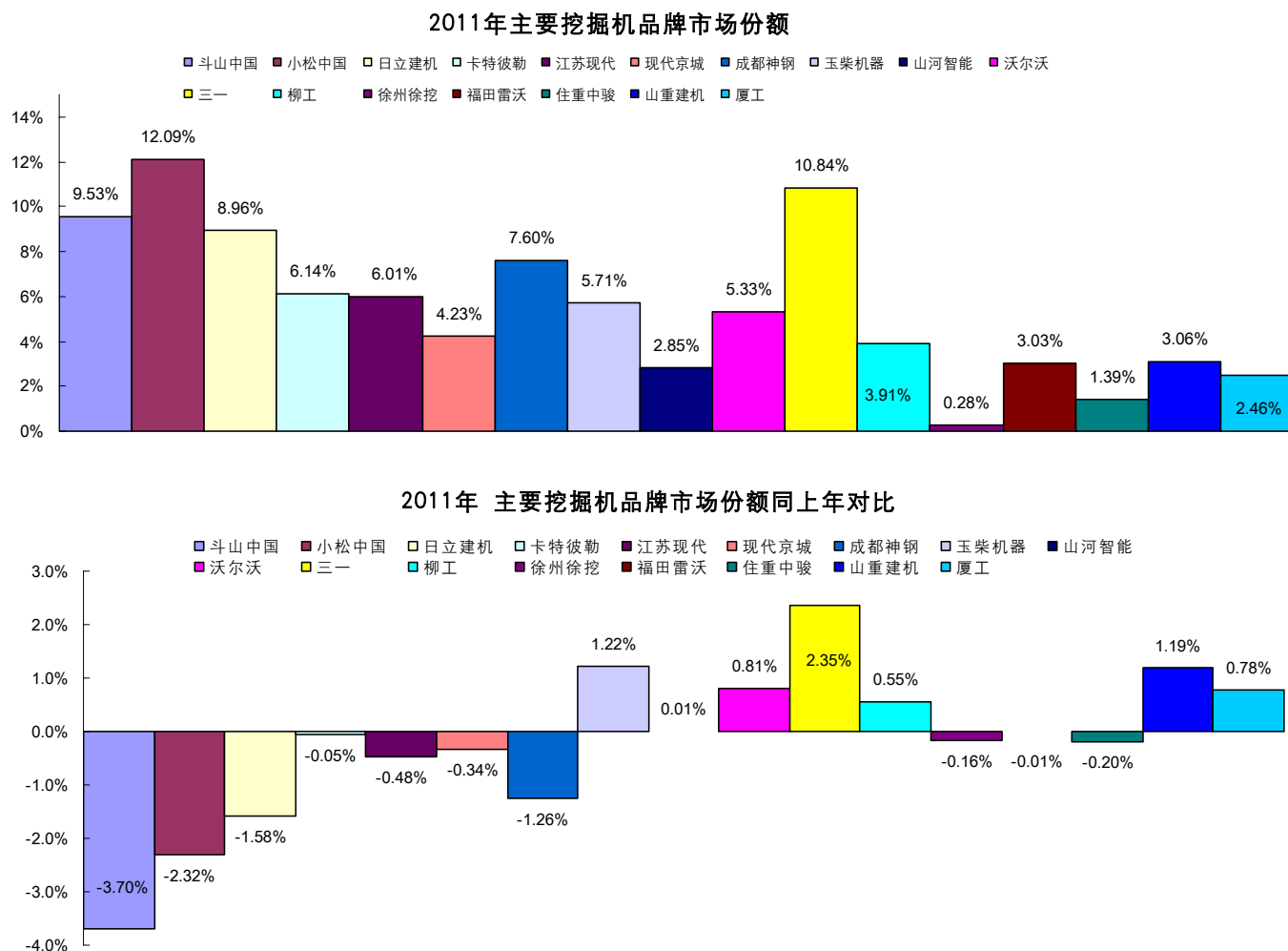
图表 4 国内挖掘机行业销售区域分析



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

区域振兴带动着挖掘机销售区域的转移，从东部向中西部地区的需求转移比较明显。同时，挖掘机出口增长迅速，但占比仍较小。

图表 5 2011 年主要品牌挖掘机市场份额及变化



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

以三一、山重建机、玉柴以及厦工为代表的国产品牌的市场份额正快速提升，挖掘机进口替代正大踏步向前。

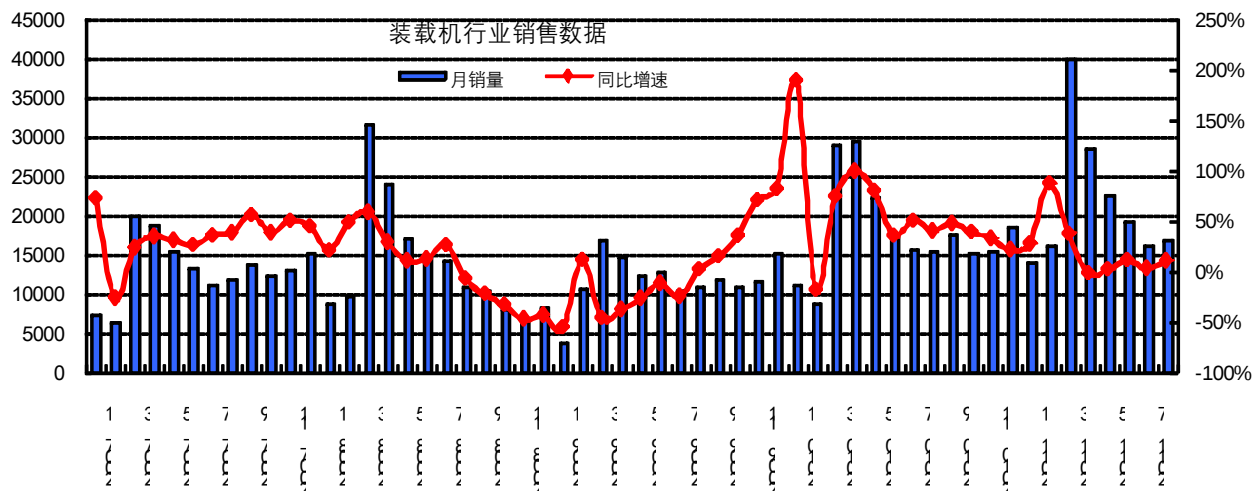
图表 6 主要挖掘机品牌月度销量

	行业	斗山 中国	小松 中国	日立建 机	卡特 彼勒	江苏 现代	现代 京城	成都 神钢	玉柴 机器	山河 智能	沃尔 沃	三一 重工	柳工	徐州 徐挖	福田 雷沃	住重 中骏	山重 建机	厦工 股份
2007 年	66586	11603	10043	8928	5470	4617	5060	4242	3829	2595	1938	1858	2108	443	1189	519	758	472
2008 年	77170	12732	11811	10512	5365	4308	4185	3919	4105	2842	2525	3204	2563	615	2125	968	836	538
2009 年	95012	14885	13738	11381	6121	5901	4214	7700	4486	2938	3366	6189	2723	368	3087	1595	766	1215
2010/1	8029	1319	1032	762	516	535	405	885	305	207	411	622	243	10	150	107	107	138
2010/2	8631	1262	1341	1006	532	587	444	958	166	366	464	548	226	12	180	105	100	101
2010/3	30132	4371	4528	3640	1752	2068	1575	2780	1735	825	1136	2245	775	101	913	368	353	301
2010/4	21853	2999	3072	2360	1217	1585	1027	2013	1402	588	685	1409	701	108	806	404	447	340
2010/5	16318	2219	2713	1619	1073	1204	703	1468	415	465	705	1148	538	82	516	229	316	360
2010/6	11741	1835	1775	1052	620	833	471	935	357	252	566	867	520	82	361	260	200	368
2010/7	8964	1185	1345	908	634	639	323	644	257	282	526	786	293	43	330	164	137	165
2010/8	8846	990	1212	985	529	602	318	820	217	256	527	860	344	34	332	175	149	142
2010/9	11647	1390	1479	1151	875	729	466	997	729	271	587	983	507	33	365	115	273	245
2010/10	12349	1349	1826	1264	741	647	579	1087	702	361	628	1183	403	47	395	160	330	241
2010/11	14426	1513	2000	1451	889	751	610	1290	528	391	668	2105	475	63	334	235	304	205
2010/12	13877	1642	1696	1383	948	640	688	900	670	466	630	1398	570	110	386	329	406	195
2011/1	10960	728	1147	1137	619	910	541	707	408	491	660	1579	639	50	320	63	206	319
2011/2	20397	2404	3199	2212	1259	1316	925	1891	866	388	1009	1999	679	52	523	220	376	301
2011/3	43063	4579	5383	4320	2514	2507	2086	3423	3055	1064	2259	4622	1438	77	1265	466	1506	1389
2011/4	26445	2779	3253	1981	1789	1638	1205	1923	1568	847	1409	3208	806	99	910	358	1013	374
2011/5	14288	1050	1585	1183	806	788	428	1177	906	464	824	1227	575	79	525	312	431	455
2011/6	10277	821	1091	669	671	535	322	684	648	304	552	1123	612	18	321	235	302	245
2011/7	7665	622	816	611	556	406	248	515	305	228	424	850	392	14	223	175	247	182
2011/8	7864	592	740	644	527	453	261	505	377	266	448	829	425	8	231	149	282	241

资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

2.2 装载机实现平稳增长

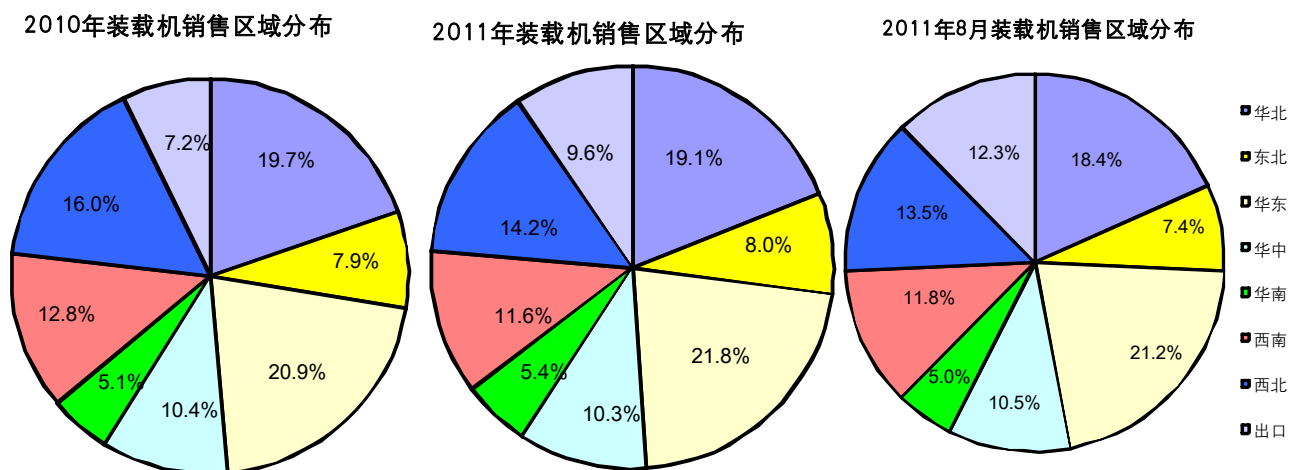
图表 7 8 月装载机同比仍然小幅正增长



资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

8 月装载机同比增长 9.77%，继续成为五大品种中唯一正增长的产品。装载机相比挖掘机等产品需求更多集中于矿山、港口物流等，且行业起步早，目前发展相对成熟，因而产品需求亦相对平稳，预计未来 2-3 个月，装载机的平稳表现仍将延续。

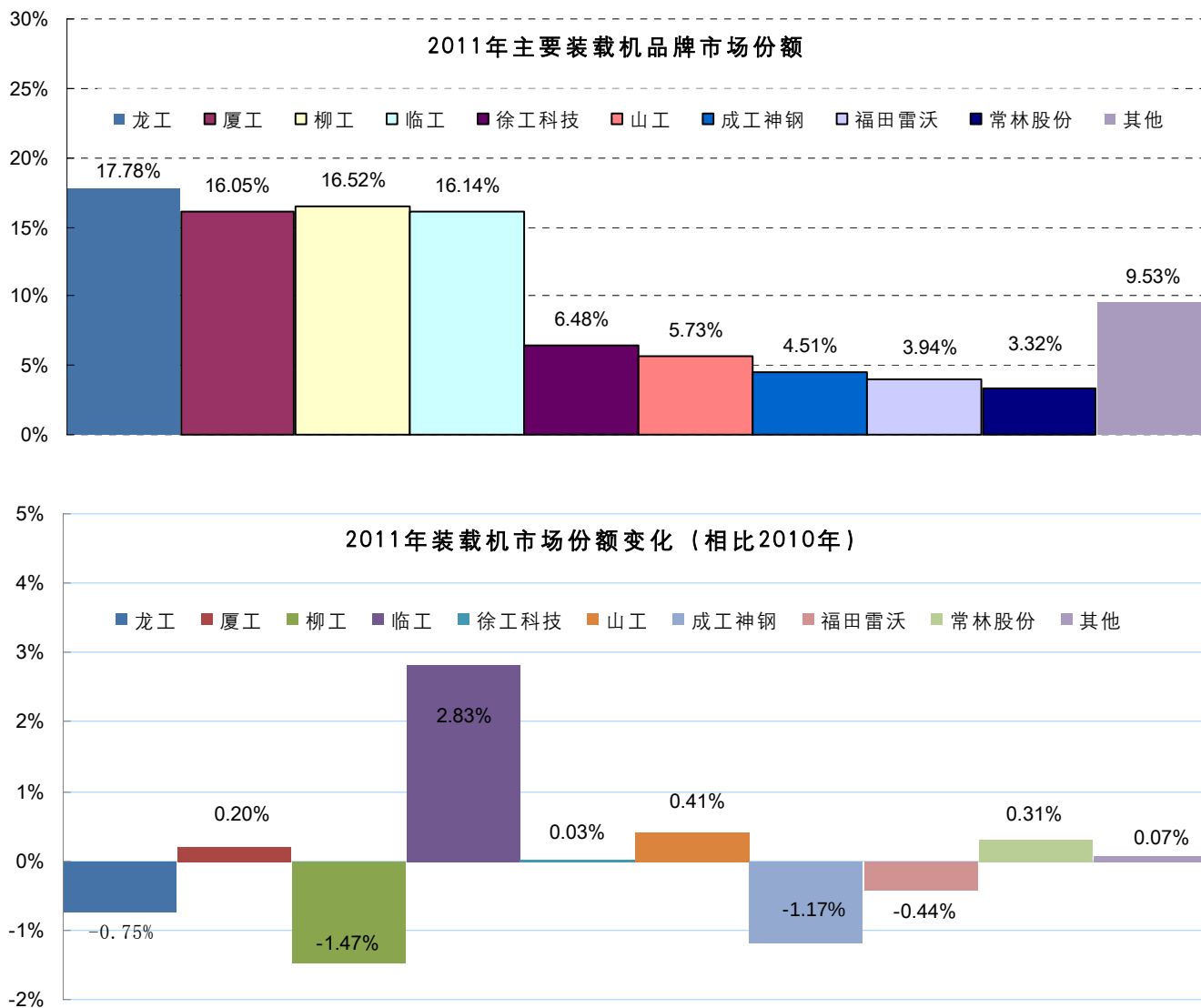
图表 8 内需相对稳定，出口逐渐走强



资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

内需方面，装载机的区域需求相对平稳，而受益海外经济复苏，装载机的出口大幅增长。

图表 9 国内装载机主要品牌市场份额分析



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

竞争格局方面，装载机的四大巨头垄断格局依然存在，只是四大巨头中，山东临工大幅崛起，而柳工份额下滑较快。厦工则在市场份额方面有小幅提升。

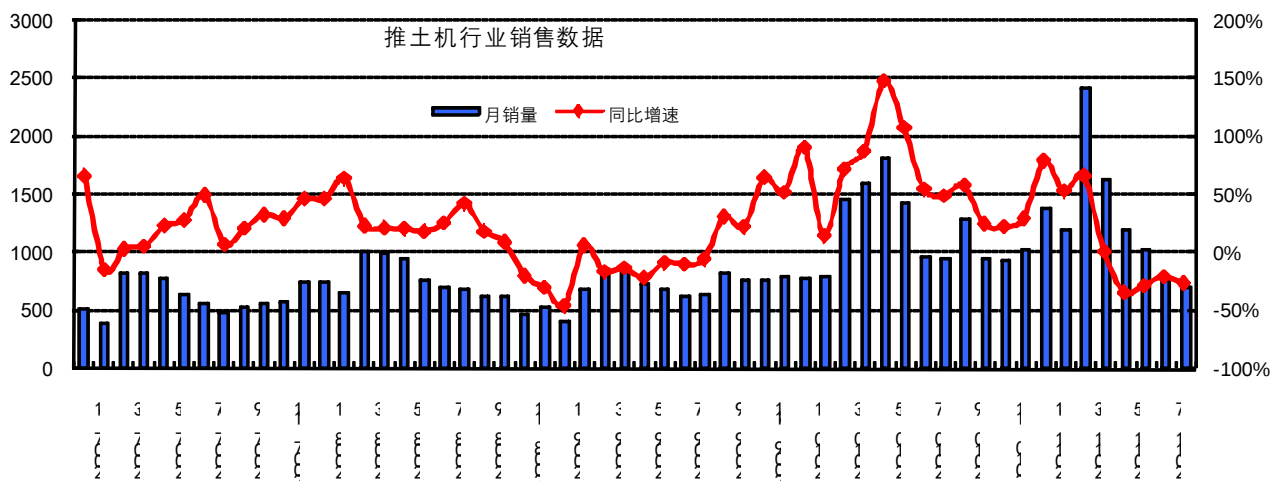
图表 10 主要装载机品牌月度销量

月份	行业		企业								
	总销量	出口	龙工	柳工	厦工	临工	徐工	成工	山工	福田雷沃	常林
2007 年	158942	9666	27749	27292	21640	17976	11646	9292	10557	8039	7302
2008 年	165335	16277	29140	29387	25051	17737	11562	10217	11869	7369	7076
2009 年	143250	10427	25213	29396	22057	16774	10183	9090	7604	6615	5240
2010/1	11132	874	2181	1748	2233	991	752	656	503	425	403
2010/2	8721	849	1143	1798	1320	1043	516	557	444	431	164
2010/3	29152	1324	5952	6010	3883	3648	1560	2147	1467	1378	786
2010/4	29530	1375	5468	5567	5130	3756	1712	1970	1631	1286	665
2010/5	22357	1187	4014	2300	4218	3361	1456	1332	1773	1323	198
2010/6	17455	1282	1891	3639	3336	2413	1125	976	858	917	596
2010/7	15823	1356	3506	2710	2350	2127	1045	640	955	725	230
2010/8	15461	1193	2997	2992	2183	2270	1055	827	721	572	260
2010/9	17685	1491	3159	3495	2526	2550	1185	923	730	599	256
2010/10	15283	1396	2505	3078	2282	2330	1156	765	645	621	263
2010/11	15535	1323	2301	2955	2707	2139	1176	796	709	597	507
2010/12	18463	1833	5025	2666	2175	2210	1704	721	1088	605	222
2011/1	14128	1227	1620	3070	2706	1924	1213	626	517	750	626
2011/2	16304	1538	3083	2701	2486	2080	1280	908	965	755	514
2011/3	39989	2693	7253	6552	6818	5889	2557	2124	2477	1343	1170
2011/4	28685	2230	5832	3621	4878	4903	1850	1184	1760	1066	971
2011/5	22805	2329	4589	2572	3638	3637	1509	1184	1952	921	677
2011/6	19240	2779	3387	3333	2488	3779	1292	685	875	787	648
2011/7	16167	1794	2759	3144	2195	2800	986	704	706	596	683
2011/8	16972	2083	2427	3763	2730	3079	926	668	716	635	490

资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

2.3 推土机同比下滑仍高达 26.05%

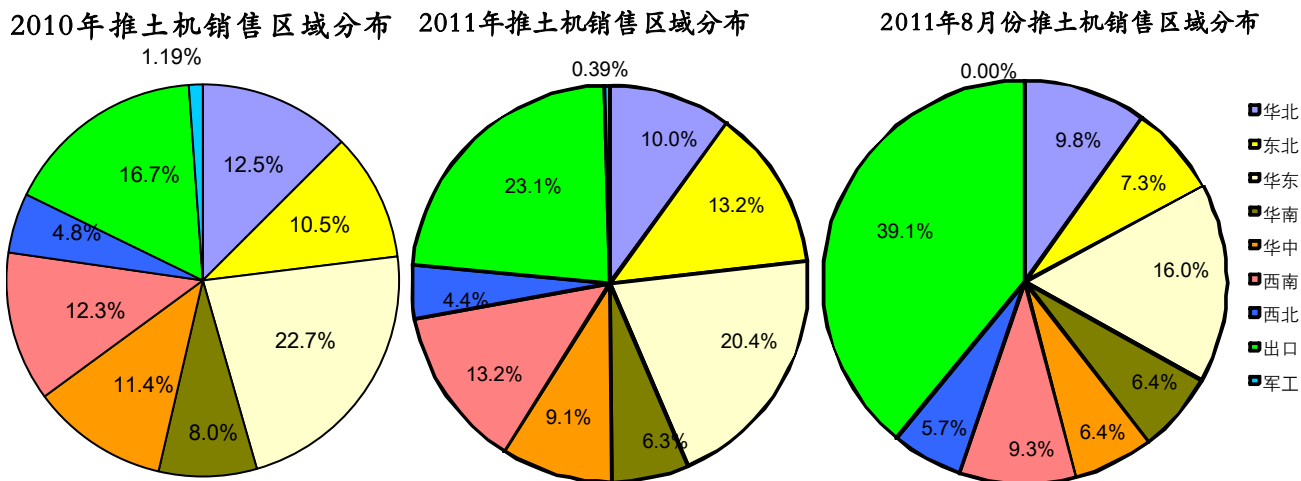
图表 11 国内推土机行业销量同比下降仍高达 26.05%



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

8月推土机同比下滑幅度又拉大，高达26.05%。推土机下游主要集中在公路建设，经历过高速发展的“十一五”之后，公路投资将进入平稳期。推土机的增长将会由水利投资和出口来拉动。

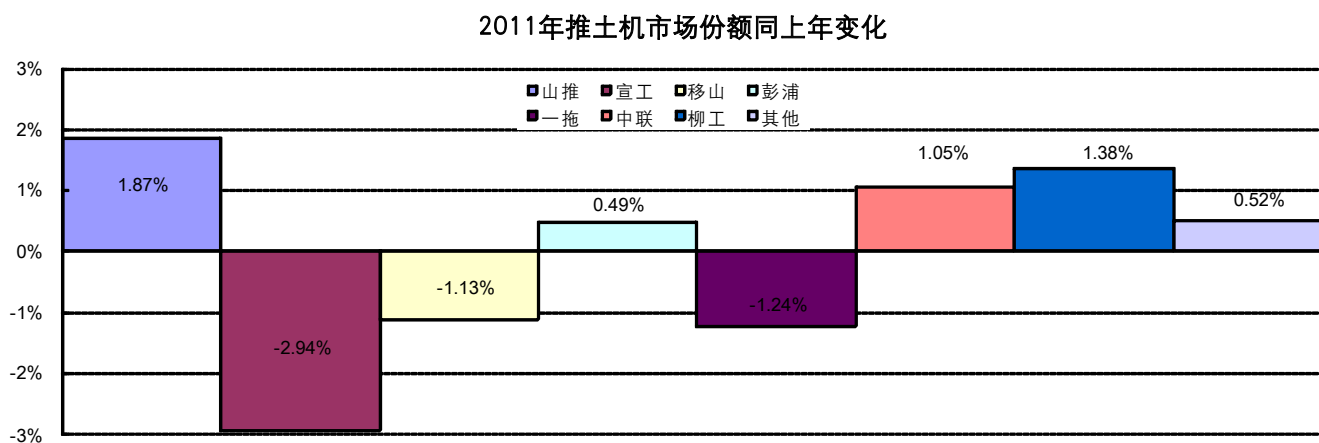
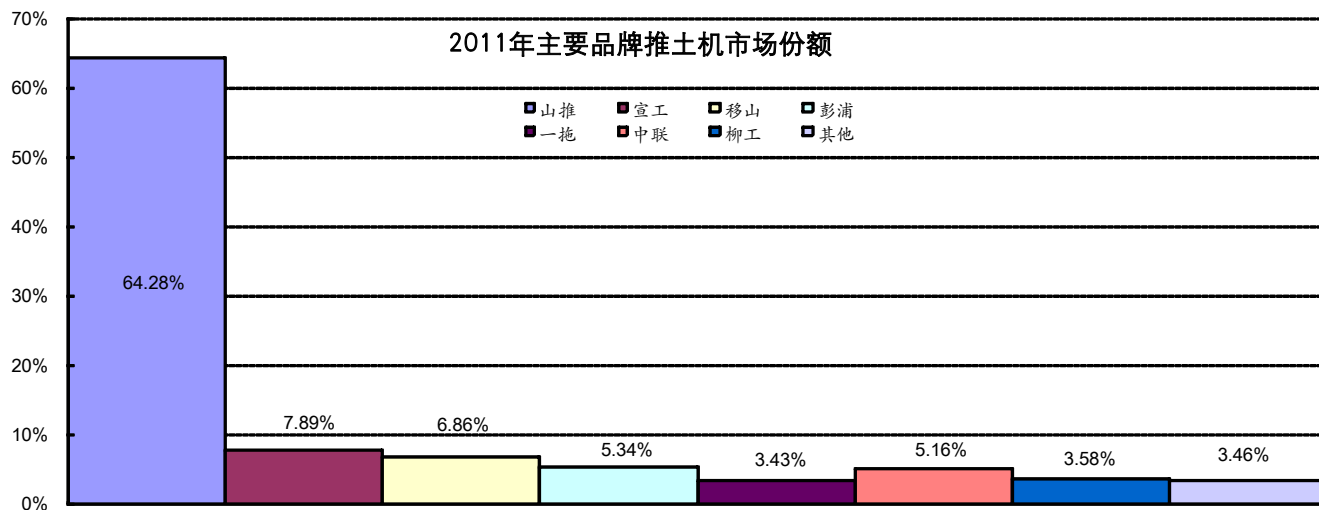
图表 12 国内推土机行业销售区域分析



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

虽然内需回落较快，但推土机的出口增长同样快速，8月份出口推土机274台，同比增长51.38%，当月出口占比达39.09%；1—8月推土机累计出口2376台，同比增长62.18%，占比达23.12%。1-8月份推土机累计出口量已经超过2010年全年出口量。

图表 13 国内推土机品牌市场份额分析



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

推土机行业一家独大的格局仍在强化，2011 年山推的市场份额提升 1.87 个百分点。

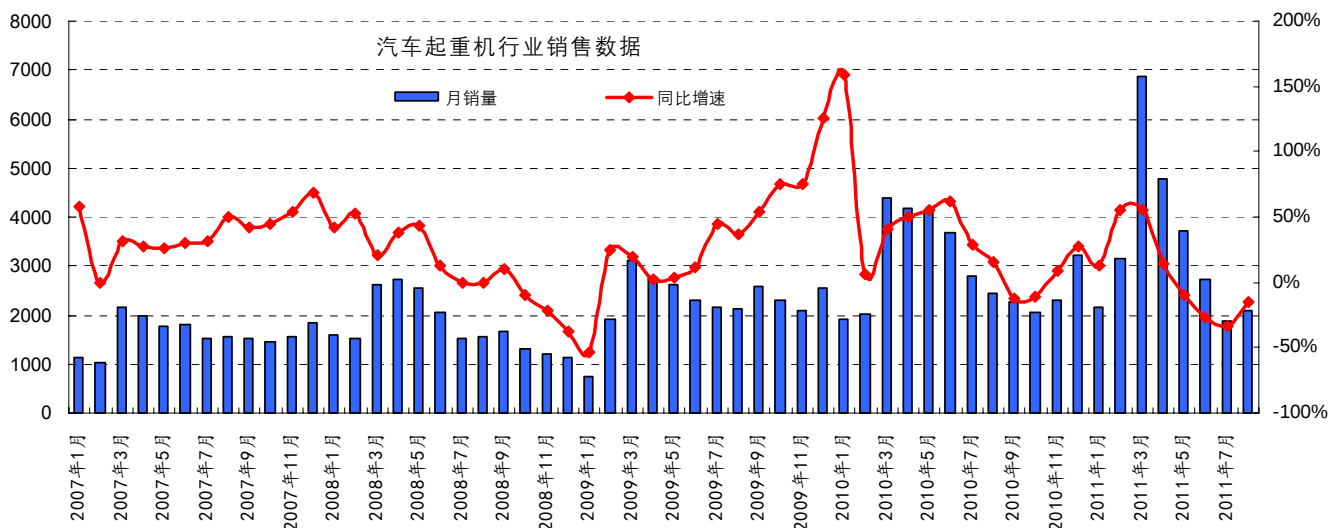
图表 14 主要推土机品牌月度销量

月份	行业		企业											
	总销量	出口	山推	宣工	移山	彭浦	一拖	大地	鞍工	中联	卡特	郑宇	柳工	厦工
2007 年	7382	1966	3740	1277	672	625	525	167	32	-	95	149		
2008 年	8656	3193	4606	1334	853	676	451	220	47	191	78	83		
2009 年	8579	1598	4869	1253	834	485	436	250	29	174	54	55	28	-
2010/1	771	183	477	102	80	27	25	15	0	19	19	0	7	-
2010/2	783	154	463	71	100	45	21	10	1	44	6	0	22	-
2010/3	1450	202	795	237	90	66	73	21	2	128	11	2	25	-
2010/4	1599	150	995	204	138	63	120	18	1	54	6	0	0	-
2010/5	1815	158	1342	159	101	62	59	30	2	40	9	0	11	-
2010/6	1426	227	948	101	106	85	73	31	3	57	6	0	16	-
2010/7	961	186	552	95	88	75	31	13	0	52	27	0	28	-
2010/8	948	181	597	72	76	58	44	17	4	46	6	3	25	-
2010/9	1282	302	854	86	85	70	57	13	0	23	10	23	61	-
2010/10	937	176	594	75	70	51	61	12	2	34	7	2	29	-
2010/11	923	177	512	117	86	46	48	9	1	39	16	2	47	-
2010/12	1023	207	557	188	92	27	39	27	1	35	11	11	35	-
2011/1	1379	290	946	89	116	92	49		3	51	10	0	21	2
2011/2	1197	207	716	111	108	76	49	20	0	59	6	6	46	0
2011/3	2408	333	1754	190	112	97	64	27	0	74	12	5	70	3
2011/4	1618	298	1038	131	106	58	58	38	0	101	23	1	60	4
2011/5	1194	320	712	100	81	71	46	43	1	80	7	0	42	11
2011/6	1021	369	592	85	82	42	26	43	2	63	17	3	62	4
2011/7	761	285	420	77	50	56	41	12	1	50	8	2	38	6
2011/8	701	274	429	28	50	57	20	22	2	52	7	1	29	4

资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

2.4 三类起重机表现各有千秋，整体环比企稳，未来几月同比亦可期

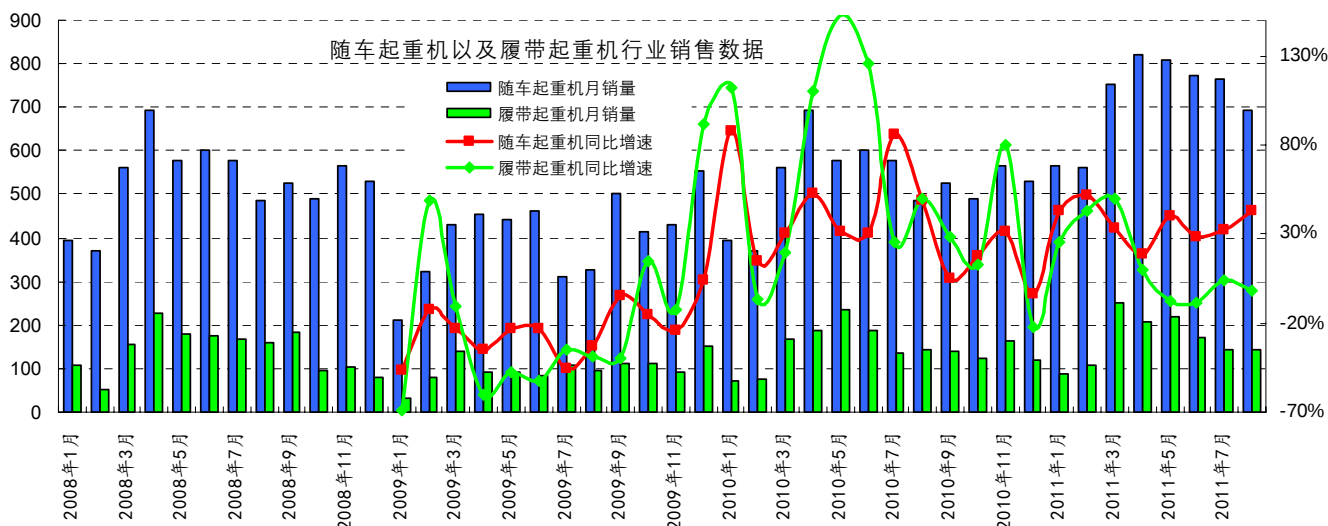
图表 15 8 月汽车起重机产品同比下滑 15.36%



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

作为销量最大的汽车起重机，8 月份同比销量下滑 15.36%，下滑趋势有所收窄，且环比回升。由于未来几个月去年同期基数不大，随着小旺季的来临，我们预计未来 2-3 月，汽车起重机的同比销量将企稳，不乏回升甚至同比增长的可能。

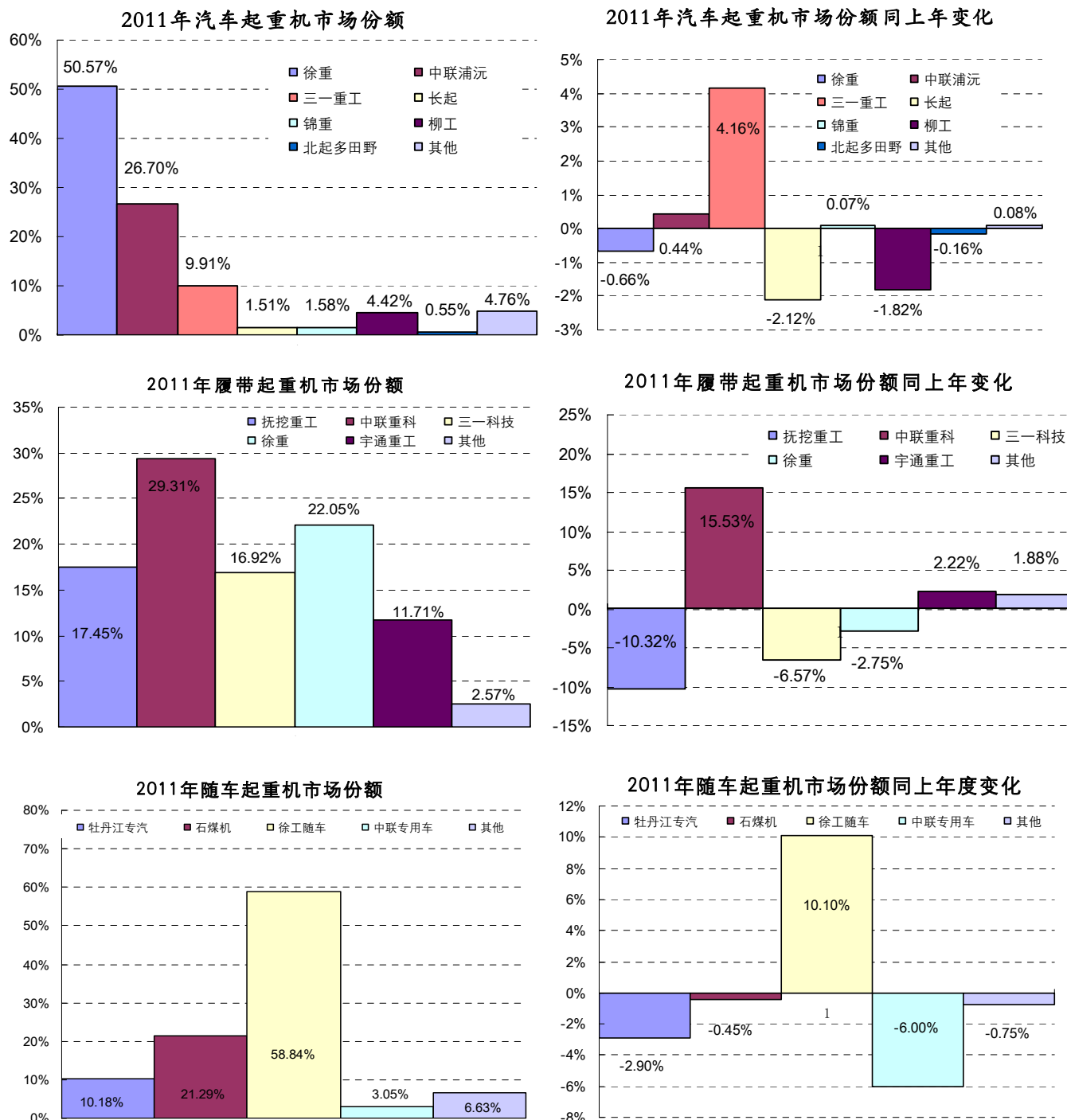
图表 16 履带起重机及随车起重机产品销售趋势



资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

本月履带起重机同比较稳，8 月同比下滑 2.07%，随车起重机本月同比正增长 43.09%，仍延续高增长，但与汽车起重机相比，履带起重机与随车起重机的销量相对较小。

图表 17 国内汽车起重机市场份额及变化



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

整体来看，起重机巨头徐工机械的市场份额小幅下滑，但其在随车起重机产品方面的份额提升较为明显。中联在履带起重机方面的强势提升一定程度弥补了其在汽车起重机和随车起重机中的市场份额下滑。而三一重工在汽车起重机方面市场份额提升明显。

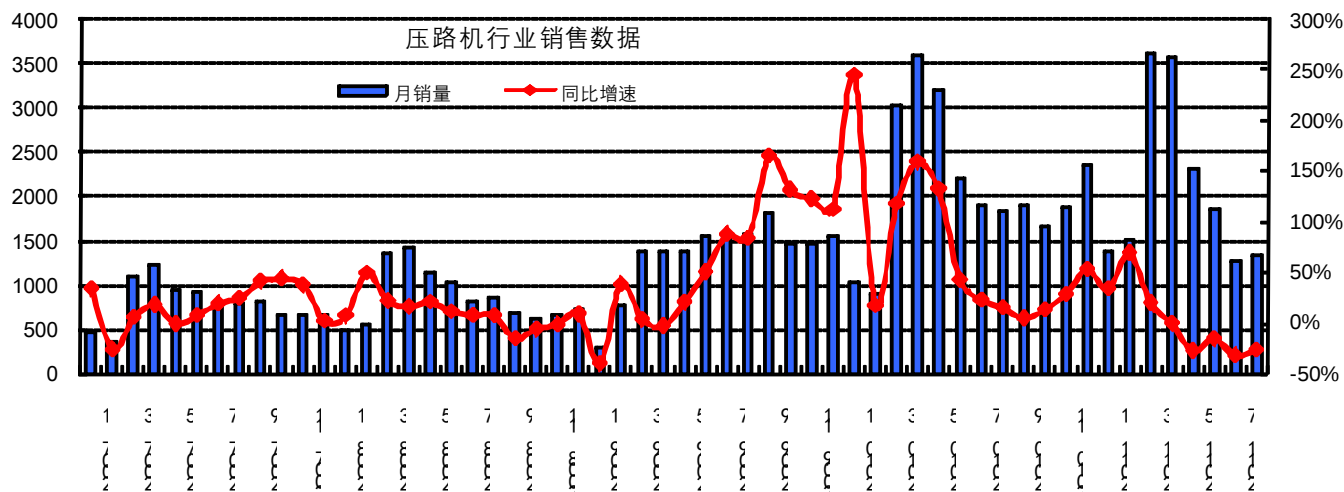
图表 18 起重机主要企业销量统计

	汽车起重机					履带起重机				随车起重机			
	行业	徐工	中联	柳工	三一	行业	中联	三一	徐工	行业	牡丹江	石煤机	徐工
2007 年	19266	19266	9955	997	480	976	94	249	231	3818	495	1046	1424
2008 年	21419	12056	4753	804	888	1686	269	437	409	6380	835	1387	3110
2009 年	27287	15649	6287	1300	1199	1185	275	308	181	4858	548	1322	2229
2010/1	1909	997	454	68	154	70	11	19	22	396	31	116	189
2010/2	2033	1058	454	160	87	74	7	28	14	371	39	81	217
2010/3	4405	1998	1407	222	228	166	23	50	49	563	61	145	285
2010/4	4169	2028	1407	300	193	189	22	58	59	694	77	112	382
2010/5	4105	1882	1161	265	247	235	21	62	52	578	85	146	286
2010/6	3696	1902	983	239	175	187	20	54	45	603	96	132	293
2010/7	2804	1607	613	201	140	137	20	36	40	579	90	125	229
2010/8	2454	1305	701	102	162	145	20	31	31	485	69	120	245
2010/9	2279	1301	501	105	128	141	23	24	31	527	66	100	168
2010/10	2056	1111	408	109	183	124	22	22	40	489	69	108	263
2010/11	2285	1198	540	111	171	164	25	20	23	564	67	126	258
2010/12	3228	1758	671	328	170	118	27	7	28	531	85	76	295
2011/1	2157	1050	400	71	330	88	17	7	35	567	104	121	281
2011/2	3148	1515	974	116	247	106	20	11	30	563	82	133	309
2011/3	6860	3450	2030	402	513	249	67	38	54	752	100	139	417
2011/4	4776	2301	1273	202	481	208	56	36	52	822	108	160	448
2011/5	3707	1950	873	179	384	218	89	29	35	808	98	185	488
2011/6	2716	1400	730	127	279	171	60	30	31	773	52	185	481
2011/7	1873	1018	450	56	236	142	54	30	33	765	22	157	497
2011/8	2077	1128	562	55	238	142	25	43	22	694	19	143	459

资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

2.5 压路机同比下滑 26.83%，仍处年内低点

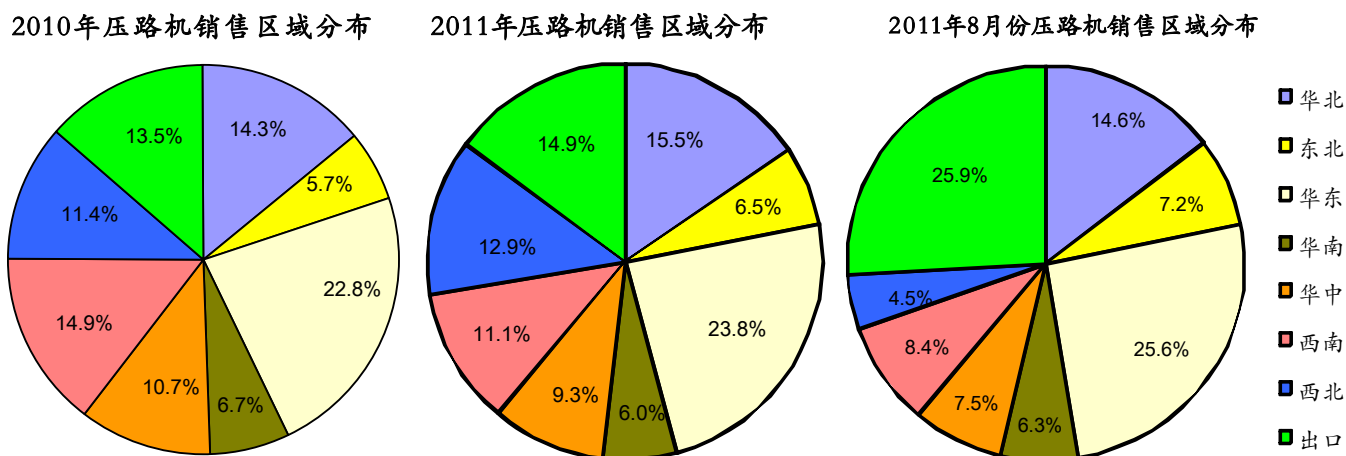
图表 19 7 月压路机同比大幅下滑



资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

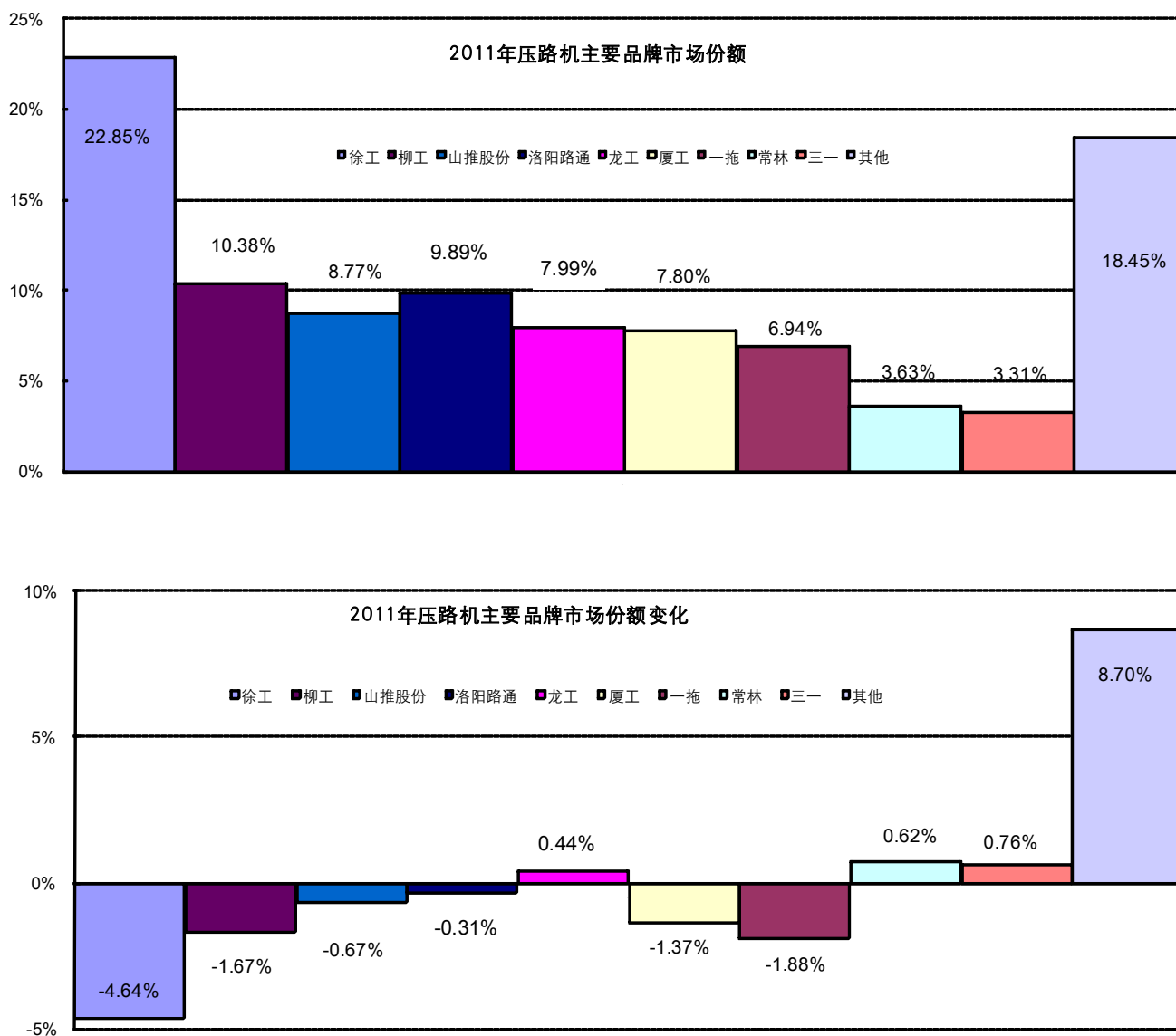
8 月份压路机同比下滑 26.83%，相比 7 月份，跌幅收窄不大，仍处年内低点。由于其下游直接与公路投资相关，由于东部发达地区的公路投资规划完成度较高，今后压路机的投资需求将在区域振兴中得到提升。

图表 20 东北、华北及西北地区需求持续旺盛



资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

东北、华北以及西北地区的区域振兴，带动压路机在这些区域的需求。另外，近月来，压路机在出口方面的占比大幅提升。

图表 21 国内压路机主要品牌市场份额及变化


资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

2011 年，主要品牌压路机的市场份额均出现下滑，以徐工、柳工为代表的路面机械龙头的市场份额下滑比例较大。

图表 22 主要压路机品牌月度销量

月份	行业		企业								
	总销量	出口	徐工	洛阳	龙工	一拖	厦工	常林	柳工	三一	山推
2007 年	9476	2258	4978		360	2494	839	428	857	304	442
2008 年	10420	3943	2557		556	2712	979	399	1052	484	482
2009 年	16221	3004	4553		1321	1908	1551	403	1893	454	1168
2010/1	1028	277	251	128	118	194	134	15	112	30	76
2010/2	899	202	226	130	37	201	84	31	112	27	105
2010/3	3024	286	806	389	242	210	230	111	381	55	412
2010/4	3581	338	1010	310	339	278	386	118	376	93	300
2010/5	3203	298	880	274	353	263	272	109	392	74	266
2010/6	2213	307	580	197	105	224	218	95	273	68	182
2010/7	1893	299	500	180	103	181	178	49	250	64	126
2010/8	1830	214	478	180	111	188	148	45	205	70	122
2010/9	1907	284	486	182	127	159	201	42	244	68	170
2010/10	1659	286	398	198	126	126	116	45	265	49	124
2010/11	1885	289	503	266	124	117	134	29	183	44	286
2010/12	2366	363	888	165	138	106	235	42	277	43	238
2011/1	1375	260	351	156	69	76	136	49	127	27	169
2011/2	1518	238	486	144	82	85	105	36	166	58	155
2011/3	3614	300	865	289	185	219	262	156	481	101	455
2011/4	3557	390	963	320	350	280	242	113	259	83	276
2011/5	2313	331	404	231	329	149	201	81	179	75	123
2011/6	1861	396	305	180	163	137	147	71	220	93	168
2011/7	1285	246	254	150	82	111	110	61	137	52	72
2011/8	1339	347	225	197	87	113	112	45	181	69	61

资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

3、工程机械主要上市公司市场表现

图表 23 工程机械主要上市公司近期股价表现

证券简称	一周涨跌幅%	一个月涨跌幅%	年初以来涨跌幅%	2010PE (倍)	最新股价 (元)
山河智能	5.83	1.78	(28.27)	24.84	11.99
星马汽车	6.02	(9.05)	(36.42)	23.76	15.68
安徽合力	4.65	(0.97)	(9.43)	15.70	13.27
三一重工	5.06	(4.71)	9.76	21.35	15.79
常林股份	10.12	0.41	(1.98)	18.67	9.79
徐工机械	1.99	(8.42)	(26.48)	14.80	20.99
中联重科	4.12	(3.18)	(3.18)	17.11	10.36
柳工	8.67	(2.13)	(22.63)	13.70	18.80
厦工股份	4.64	0.07	(1.96)	17.47	13.76
山推股份	6.02	(3.92)	(23.65)	12.41	13.73
河北宣工	(3.30)	(7.09)	(2.44)	87.64	8.78
全部 A 股	1.93	(1.10)	(8.43)	17.02	
沪深 300	1.60	(0.45)	(7.74)	13.22	

资料来源: wind 资讯 东方证券研究所

以 9 月 21 日收盘价计算, 工程机械在近一周股价明显强于大盘, 11 家主要工程机械相关上市公司有 10 家跑赢 A 股指数, 其中 10 家上涨实现净收益。而近一个月, 工程机械上市公司的股价表现差强人意, 只有 4 家小幅跑赢 A 股指数。从年初到现在, 工程机械行业的两极分化比较明显, 三一重工、中联重科等业绩成长性公司在股价上表现强势, 整体收益超于大盘; 另外河北宣工因控股股东的变更使市场对其盈利能力改善有所预期, 其股价表现亦非常强势。而下跌幅度较大的柳工、徐工机械等则因为产品市场份额有所下滑, 业绩增速低于预期, 使其在股价表现方面相对弱势。

就整体而言, 虽然工程机械行业在未来 2-3 个月内的同比销售数据仍会处于低点, 且宏观政策在短期内尚无放宽的迹象, 但是保障房和水利投资的正在提速, 将会对下半年 4 季度的行业销售起到催化作用。从中长期发展分析, 城市化进程仍处于高速发展之中, 中国经济以投资为主导的结构性问题短期内不会改变, 我们仍然看好工程机械行业的中期走势。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：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%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn