

季节性回暖难掩推土机景气下降

—— 2011 年 9 月推土机产销月报



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 10 月 14 日 星期五

证券分析师 刘金铨
执业证书编号: S0860511050001

联系人 王东冬
021-63325888-5098
wangdongdong@orientsec.com.cn

研究结论

- **行业需求呈季节性上升，同比仍大幅下降。**根据中国工程机械商贸网统计，2011 年 9 月 12 家主要推土机制造商共销售推土机 804 台，同比下滑 37.29%，环比上升 14.69%。1—9 月累计销售 11083 台，同比增长 0.43%。4 月份开始推土机销量环比出现连续大幅下滑，本月终因季节性因素回暖。而 5 月份开始推土机销量同比以至少 20% 的速度下滑，在本月仍延续。由于去年四季度基数高，且考虑到今年推土机主要下游投资领域——公路投资增速的下降，推土机的行业整体需求下降已经形成推土机行业景气度走低趋势。
- **出口仍延续高增长。**9 月份出口推土机 363 台，同比增长 20.20%，当月出口占比达 45.15%；1—9 月推土机累计出口 2739 台，同比增长 55.01%，占比达 24.71%。1-9 月份推土机累计出口量已经超过 2010 年全年出口量。
- **行业集中度减弱趋势企稳。**2011 年 9 月，3 大传统推土机品牌销售 604 台，同比下滑 41.07%，环比上升 19.13%，市场占有率为 75.12%，本月市场占有率较上月有所上升。而 1—9 月累计销售 8727 台，占比 78.74%，相比 2010 年的 81.23% 有小幅下降。
- **产品结构中大马力机型倾斜。**总体来看，219 马力以下中小型推土机较去年呈下降趋势，220 马力以上中大型推土机占比提升，需求结构的调整引起推土机向中大马力机型的倾斜。
- **相关上市公司近期股价表现差强人意。**推土机相关 5 家主要上市公司股价近一周全部上涨，但只有 3 家跑赢全 A 股指数（涨幅 3.52%），其中涨幅最大的是山推股份为 6.33%，涨幅最小的是柳工为 0.35%；近一个月 5 家只有山推股份 1 家上涨，但有 4 家跑赢全 A 股指数（涨幅-2.70%），其中山推股份涨幅为 0.91%，跌幅最大的是河北宣工为 10.00%；年初以来有全部下跌，其中 3 家跑赢全 A 股指数（涨幅-9.71%），跌幅最小的是中联重科为 6.38%，跌幅最大的是柳工为 29.42%。

图表 1 推土机销量趋势分析

月份	增速		
	环比	同比	累计同比
一月	34.80%	78.86%	78.86%
二月	-13.20%	52.87%	65.77%
三月	101.17%	66.07%	65.91%
四月	-32.81%	1.19%	43.43%
五月	-26.21%	-34.21%	21.47%
六月	-14.49%	-28.40%	12.40%
七月	-25.47%	-20.81%	8.78%
八月	-7.88%	-26.05%	5.39%
九月	14.69%	-37.29%	0.43%

资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

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声明。

图表 2 推土机主要品牌销售结构分析

	三大品牌（山推、宣工、移山）				其他品牌			
	环比增长	同比增长	累计同比增长	占比	环比增长	同比增长	累计同比增长	占比
一月	37.51%	74.66%	74.66%	83.47%	22.58%	103.57%	103.57%	16.53%
二月	-18.77%	47.48%	61.33%	78.11%	14.91%	75.84%	87.74%	21.89%
三月	119.89%	83.24%	71.51%	85.38%	34.35%	7.32%	42.95%	14.62%
四月	-37.99%	-4.64%	44.38%	78.80%	-2.56%	30.92%	39.25%	21.20%
五月	-29.96%	-44.26%	17.86%	74.79%	-12.24%	41.31%	39.66%	25.21%
六月	-15.01%	-34.29%	8.60%	74.34%	-12.96%	-3.32%	30.94%	25.66%
七月	-27.93%	-25.58%	5.14%	71.88%	-18.32%	-5.31%	25.69%	28.12%
八月	-7.31%	-31.95%	1.68%	72.33%	-9.35%	-4.43%	22.22%	27.67%
九月	19.13%	-41.07%	-3.18%	75.12%	3.09%	-22.18%	16.58%	24.88%

资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 3 推土机销量产品结构分析

	0<a≤159 马力		159 马力<a≤219 马力		219 马力<a≤319 马力		a>319 马力		合计
	销量（台）	占比	销量（台）	占比	销量（台）	占比	销量（台）	占比	销量（台）
一月	161	11.68%	876	63.52%	210	15.23%	132	9.57%	1379
二月	209	17.46%	772	64.49%	132	11.03%	84	7.02%	1197
三月	209	8.68%	1,832	76.08%	239	9.93%	128	5.32%	2408
四月	180	11.12%	1,086	67.12%	221	13.66%	131	8.10%	1618
五月	153	12.81%	727	60.89%	217	18.17%	97	8.12%	1194
六月	81	7.93%	554	54.26%	272	26.64%	114	11.17%	1021
七月	78	10.25%	369	48.49%	186	24.44%	128	16.82%	761
八月	43	6.13%	343	48.93%	187	26.68%	128	18.26%	701
九月	79	9.83%	370	46.02%	210	26.12%	145	18.03%	804

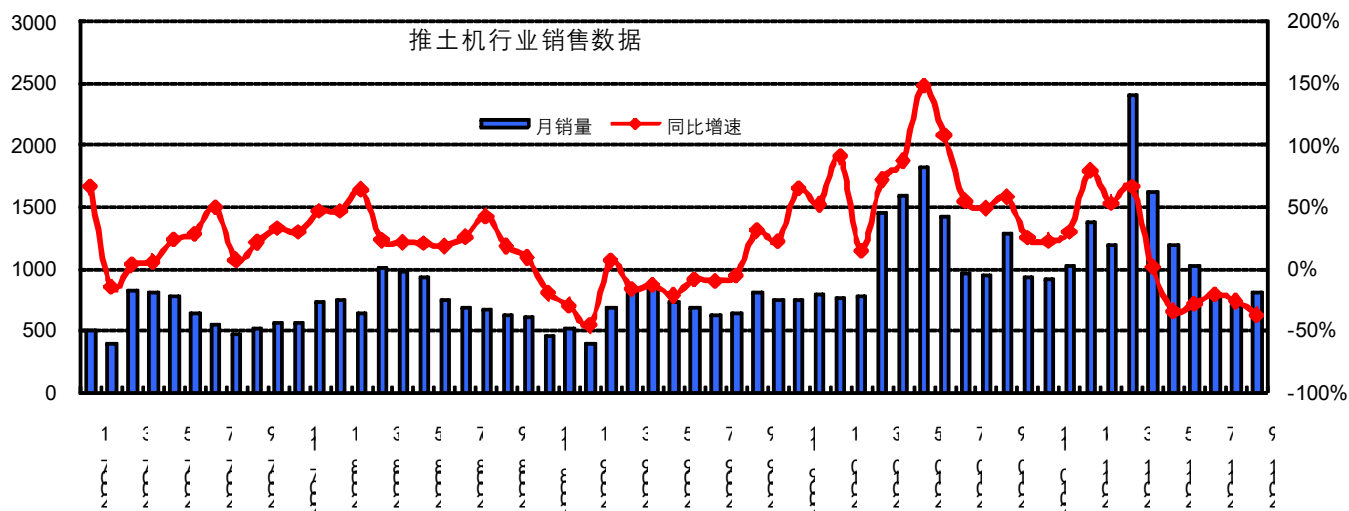
资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 4 推土机产业相关上市公司股价表现分析

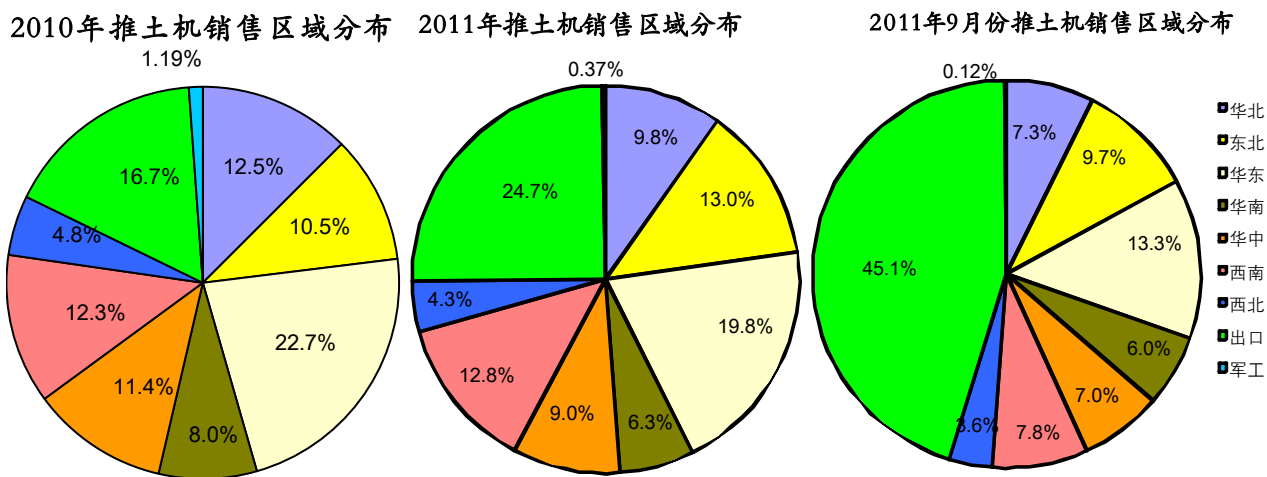
证券简称	一周涨跌幅%	一个月涨跌幅%	年初以来涨跌幅%	2010PE（倍）	最新股价（元）
山推股份	(4.87)	(4.60)	(26.15)	12.01	13.28
河北宣工	(18.50)	(12.19)	(8.00)	82.64	8.28
中联重科	18.31	20.05	(6.38)	16.55	10.02
厦工股份	24.48	18.83	(7.10)	16.56	13.04
柳工	10.98	10.23	(29.42)	12.50	17.15
全部 A 股	3.52	(2.70)	(9.71)	16.47	
沪深 300	3.21	(1.57)	(9.11)	12.94	

资料来源：wind 资讯、东方证券研究所

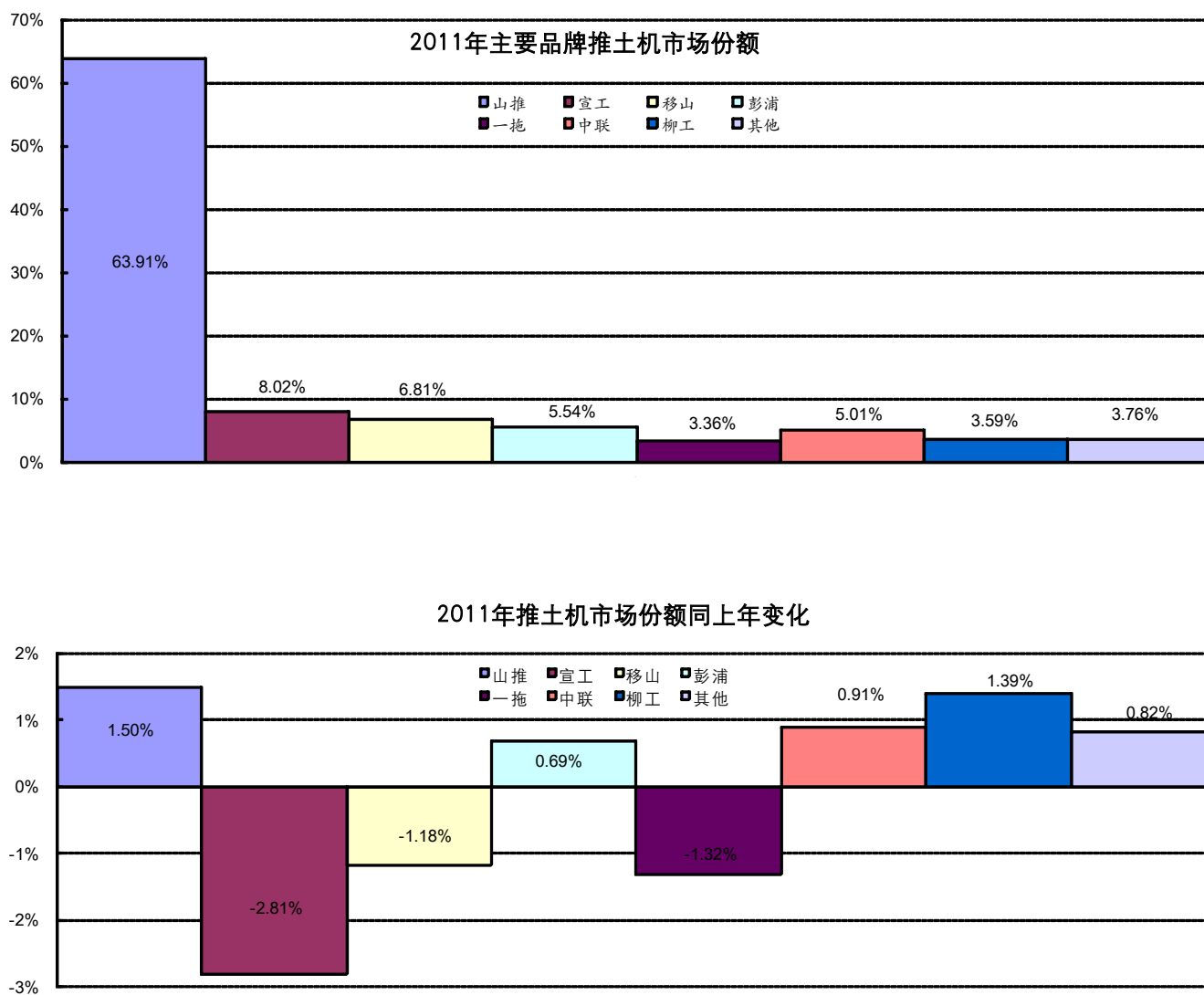
图表 5 9月推土机同比下滑 37%



图表 6 9月出口撑起半边天



图表 7 2011 年主要品牌推土机市场份额及变化



资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 8 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
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
2011/9	804	363	476	78	50	65	19	29	0	25	11	3	30	18

资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

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