

行业大幅下滑,国产品牌亮点持续

—— 2011 年 10 月挖掘机产销月报


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 11 月 10 日 星期四

证券分析师 周凤武

执业证书编号: S0860511100001

联系人 王东冬

021-63325888-5098

wangdongdong@orientsec.com.cn

研究结论

销量持续下滑,本月跌幅加大。根据中国工程机械商贸网统计,2011年10月25家主要挖掘机制造商共销售挖掘机8654台,同比下滑29.92%,环比下滑2.41%。1—10月累计销售159902台,同比增长15.44%。本月挖掘机销量与上月相比变化不大,但是由于去年同期基数较高,本月同比下滑幅度创下年内新低。虽然随着四季度小旺季的到来,预计挖掘机环比销量将会上升,但同比将面临更大的压力。预计2011年挖掘机全年销量增长将极有可能低于10%,低于预期的行业20%的增长。

出口虽然大幅增长,但基数较低。1—10月累计出口3569台,同比增长59.40%,占比仅有2.23%。

进口替代仍然延续。2011年10月,9大主要外资品牌挖掘机销售5032台,同比下滑40.91%,环比增长1.37%,占比58.15%。1—10月累计销售99580台,同比下滑1.78%,占比62.28%。年初以来外资品牌占比呈现明显走低趋势,近几月,外资占比虽低位企稳,但相比去年下降幅度明显。三一重工的挖掘机销量继夺得6月份国内第一后,本月继续蝉联月度销量冠军,成为本月唯一1家销量过千的企业,凸显了我国挖掘机强劲的进口替代势头。

本月产品结构中小挖占比提升。近几个月以来,19吨及以下小挖占比连续走低,30吨及以上大挖占比连续走高,本月小挖占比有所回升,但相比去年,中大挖的总体占比仍有明显上升,我国挖掘机产品结构呈现向中大挖倾斜。

相关上市公司近期股价表现差强人意。挖掘机相关7家主要上市公司股价近一周6家上涨,4家跑赢全A股指数(涨幅2.36%),涨幅最大的是柳工为6.09%,只有三一重工下跌,幅度为0.13%;近一个月7家全部跑输全A股指数(涨幅7.23%),其中4家上涨,跌幅最大的是山推股份为5.92%,3家下跌,跌幅最大的是徐工机械为7.31%;年初以来只有三一重工1家上涨并跑赢A股指数(涨幅-6.23%),涨幅为3.85%,6家下跌,跌幅最大的徐工机械为40.91%。

图表 1 挖掘机销量趋势分析

月份	增速		
	环比	同比	累计同比
一月	-19.86%	38.51%	38.51%
二月	84.97%	138.33%	90.22%
三月	114.63%	46.52%	62.08%
四月	-40.10%	21.01%	49.01%
五月	-45.97%	-12.44%	37.21%
六月	-28.07%	-12.47%	31.17%
七月	-25.42%	-14.49%	27.30%
八月	2.60%	-11.10%	24.33%
九月	12.77%	-23.86%	19.88%
十月	-2.41%	-29.92%	15.44%

资料来源: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 挖掘机销量内外资品牌销售结构分析

	九大外资品牌					八大内资品牌			
	环比增长	同比增长	累计同比增长	占比	其中韩系	环比增长	同比增长	累计同比增长	占比
一月	-24.05%	12.54%	12.54%	60.87%	19.59%	-9.39%	115.93%	115.93%	33.76%
二月	117.73%	117.57%	68.17%	71.65%	22.58%	29.99%	200.55%	156.79%	23.73%
三月	92.26%	24.48%	40.20%	64.18%	20.77%	178.98%	103.15%	121.07%	30.84%
四月	-40.40%	7.12%	30.04%	63.86%	21.26%	-39.25%	53.23%	97.39%	31.28%
五月	-50.46%	-31.54%	18.19%	58.55%	15.86%	-46.22%	25.22%	83.90%	31.14%
六月	-32.27%	-32.93%	12.19%	55.13%	16.33%	-21.62%	19.99%	75.43%	33.93%
七月	-21.97%	-32.34%	8.49%	57.68%	16.65%	-31.37%	12.51%	69.87%	31.22%
八月	-0.45%	-30.31%	5.60%	55.96%	16.61%	7.69%	18.37%	65.59%	32.77%
九月	12.79%	-38.25%	1.80%	55.98%	17.96%	16.41%	-4.94%	58.02%	33.83%
十月	1.37%	-40.91%	-1.78%	58.15%	18.66%	-2.47%	-14.62%	50.43%	33.81%

资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 3 挖掘机销量产品结构分析

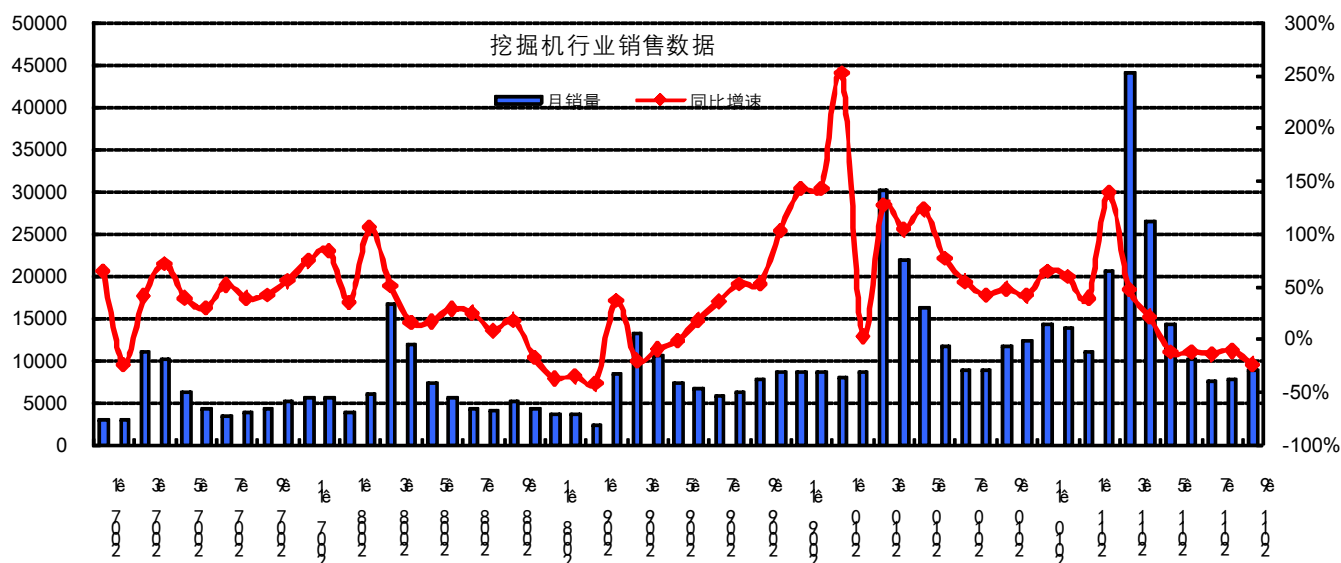
	0<a≤19t		19<a≤29.9t		≥30t		合计
	销量（台）	占比	销量（台）	占比	销量（台）	占比	销量（台）
一月	4831	43.44%	4980	44.78%	1310	11.78%	11121
二月	9222	44.83%	8634	41.97%	2714	13.19%	20570
三月	20509	46.45%	18435	41.76%	5206	11.79%	44150
四月	11702	44.25%	11077	41.89%	3666	13.86%	26445
五月	5874	41.11%	6036	42.25%	2378	16.64%	14288
六月	4113	40.02%	4462	43.42%	1702	16.56%	10277
七月	3044	39.71%	3276	42.74%	1345	17.55%	7665
八月	3195	40.63%	3241	41.21%	1428	18.16%	7864
九月	3857	43.49%	3610	40.71%	1401	15.80%	8868
十月	4146	47.91%	3197	36.94%	1311	15.15%	8654

资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

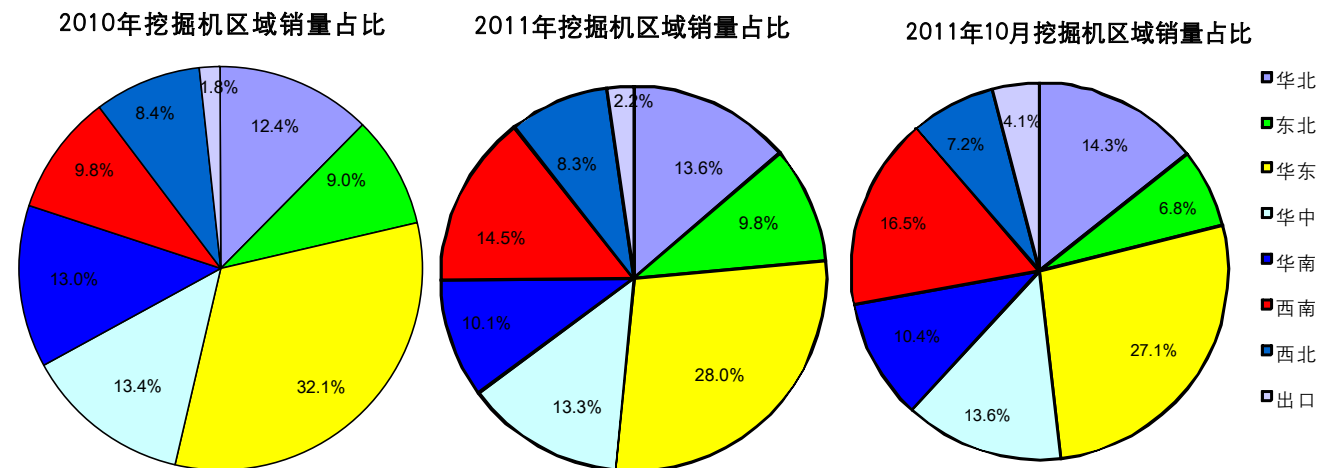
图表 4 挖掘机产业相关上市公司股价表现分析

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	5.84	5.92	(26.43)	11.96	13.23
厦工股份	3.90	(4.29)	(12.65)	15.57	12.26
柳工	6.09	(2.17)	(31.19)	12.19	16.72
中联重科	1.03	3.26	(8.24)	16.22	9.82
徐工机械	1.93	(7.31)	(40.91)	11.89	16.87
三一重工	(0.13)	3.68	3.85	20.20	14.94
山河智能	3.41	3.68	(29.17)	24.53	11.84
全部 A 股	2.36	7.23	(6.23)	17.10	
沪深 300	2.02	7.06	(5.50)	13.43	

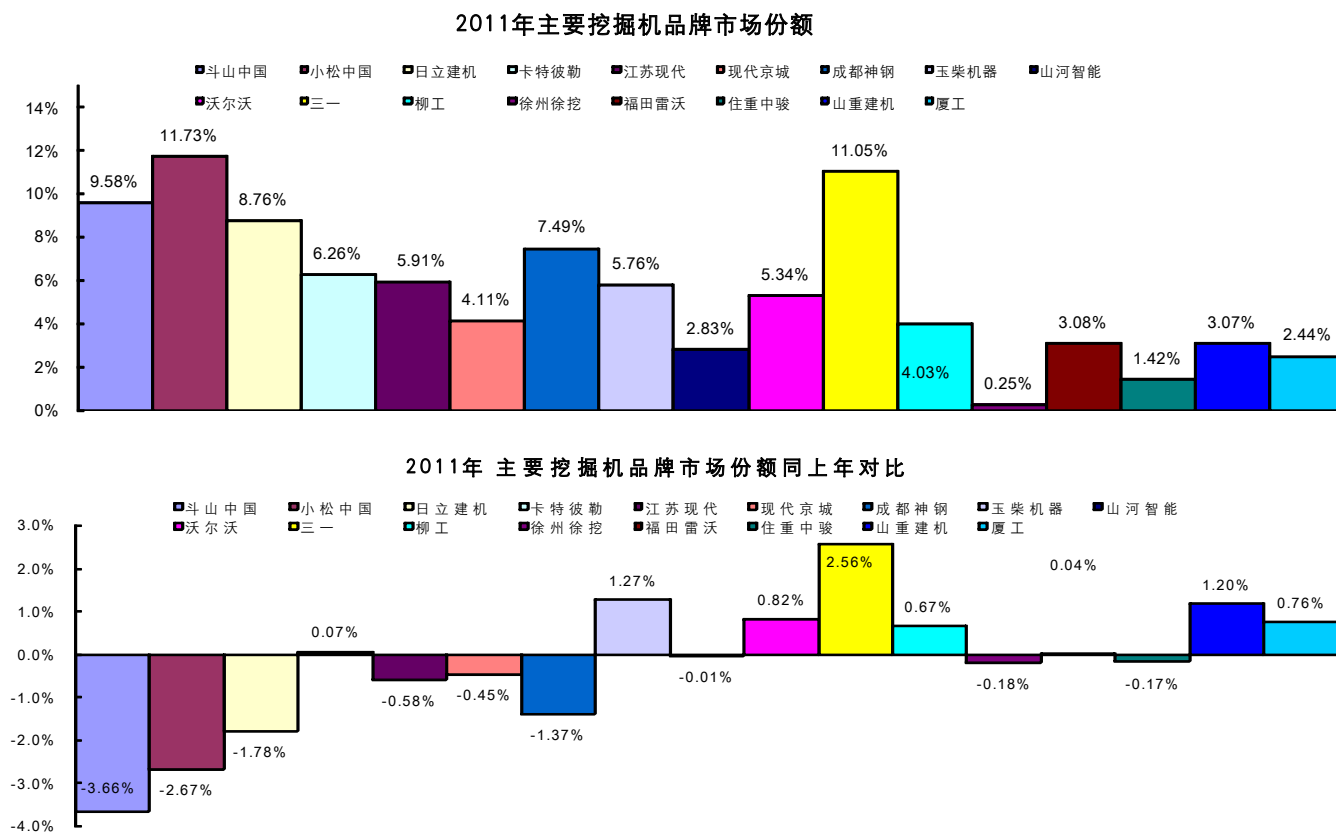
资料来源: wind 资讯、 东方证券研究所

图表 5 10 月挖掘机同比下滑幅度达 29.92%


资料来源: 工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 6 挖掘机销售区域正处于自东向西的转移过程中


资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 7 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

图表 8 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
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	11121	728	1147	1137	619	910	541	707	408	491	660	1579	639	50	320	63	206	319
2011/2	20570	2404	3199	2212	1259	1316	925	1891	866	388	1009	1999	679	52	523	220	376	301
2011/3	44150	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
2011/9	8868	869	757	620	690	433	291	545	456	252	457	1126	475	2	302	143	291	255
2011/10	8654	355	792	633	586	471	268	604	622	223	494	1112	404	3	308	156	261	145

资料来源：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