

销售形势依然严峻，传统旺季不旺

挖掘机 10 月销售数据点评

装备制造 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-11-11

行业销售描述:

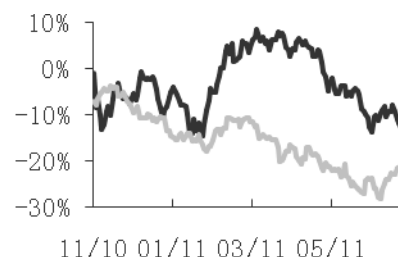
10月，26家企业销售挖掘机8,922台，同比下降27.3%，环比增长0.61%。其中，国内销售8,567台，同比下降28.9%，较9月降幅扩大3.2个百分点；环比增长2.32%；10月出口355台，同比增长60.6%，环比下降28.3%。1-10月累计销售16.1万台，同比增长16.7%。其中，累计出口挖掘机3,573台，同比增长59.5%。

报告摘要:

- 10月销售传统小高峰预期终落空。对于工程机械而言，9月之后四季度是行业销售的传统小高峰，但今年10月份挖掘机销量环比基本持平，与9月份相比终端需求并未有好转迹象，但由于去年同期基数较高，因此同比增速下滑趋势仍在延续，降幅有所扩大。我们与各地经销商交流反馈信息与此相符，终端需求环比9月基本持平，没有实质性好转。
- 信贷政策或将微调，但对新增需求拉动未有明显改善。CPI在8月达到峰值后连续两个月回落，与此同时，我国经济增速逐步趋缓，而国家一些在建的重点项目由于资金紧张出现停工，未来政策或将定向定量微调，一些因资金紧张而中止的重点项目有望重新开工，预计四季度销售环比继续改善，由于去年同期较高基数，同比却难现高增长，预计全年销量增长15%-17%左右。
- 国产挖掘机份额继续提升0.3个百分点，进口替代趋势继续加强。1-10月，国产品牌市场份额由上个月的38.4%升至38.7%，外资品牌由1-9月的61.6%降至61.3%。其中，韩系、日系占有率分别较2010年下降5.5、6.4个百分点，欧美产品升1.4个百分点。1-10月，三一、玉柴、柳工、山重建机、山河智能市场占有率为11.2%、5.9%、4.1%、3.1%、2.9%，市场份额稳中有升。韩国斗山、现代9.5%、10%；日本小松、日立、神钢、住重为11.9%、8.9%、7.6%、1.4%，环比均有不同程度的下降；而卡特彼勒、沃尔沃为6.3%、5.4%，环比保持稳定。
- 10月挖掘机销量全面下降，外资品牌降幅远超国产挖机。10月，国产品牌力士德、三一、山重建机、厦工、上海彭浦、玉柴、柳工、山河智能同比增长80.8%、-6%、-20.9%、-39.8%、13.8%、-11.4%、0.2%、-38.2%；小松、日立、神钢分别同比下降56.6%、50%、44.4%；韩系的现代、斗山下降53%、35.1%；卡特彼勒、沃尔沃下降21%、21.3%，国产挖掘机销售好于韩日的产品，主要是由于信贷收紧的背景下，国产品牌优越的销售条件以及相对较低的价格吸引了客户的购机需求。
- 出口需求延续快速增长60.6%，出口贡献仍偏低。10月我国出口挖掘机355台，同比增长60.6%，1-10月累计出口3573台，同比增长59.5%，出口保持相对高的增速，主要是由于去年同期出口基数较低，1-10月出口在总销量的占比仅2.22%。其中柳工出口94台，居行业首位，累计出口1080台，占比达到30.2%。
- 东中西部销售均大幅下降，大吨位产品需求强劲。10月，东中西部销量同比下降28.9%、30.2%、29.1%。分省份来看，宁夏、山西、内蒙取得同比增长24.8%、20.1%、4.4%，其他省份均有不同程度的下降，降幅居前省份包括福建、吉林、四川、江西、天津、湖南、辽宁、黑龙江、重庆，降幅均超过40%。从吨位上看，35-40吨的销售增长37.2%，40吨以上的增长46.9%，20-25吨的同比下降44%左右，20吨以上的占比达到51.6%，同比下降0.9个百分点，其中20-25吨的同比下降5个百分点。
- 投资策略及行业配置。行业短期面临信贷偏紧及基建、房地产投资放缓的压力，四季度行业环比持续改善，但同比降幅仍较大，维持行业“同步大市-A”评级。在行业调整、景气度放缓的背景下，作为资金配置，建议关注有资金实力支撑、科技研发实力强、经营稳健及产品链齐全的行业龙头：中联重科（000157）、三一重工（600031）、柳工（000528）。
- 风险提示。1. 国家信贷政策预期微调；2. 行业大力采用信用销售带来的回款压力大增；3. 海外经济复苏出现反复，出口需求放缓。

首选股票	目标价	评级
000157 中联重科	13.0	买入-A
600031 三一重工	19.65	买入-B
000528 柳工	21.6	买入-A

12个月行业表现



—— 装备制造 —— 沪深300

王书伟
021-68763578
执业证书编号

行业分析师
wangsw@essence.com.cn
S1450511090004

前期研究成果

装备制造：煤机行业需求稳定，但竞争逐步加大

2011-11-03

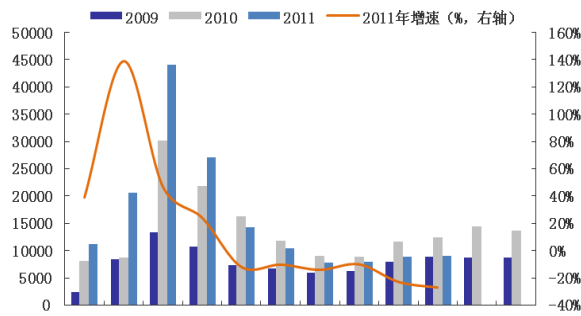
装备制造：船市仍呈下滑之势，海工稳步发展

2011-10-18

装备制造：9月推土机降幅扩大

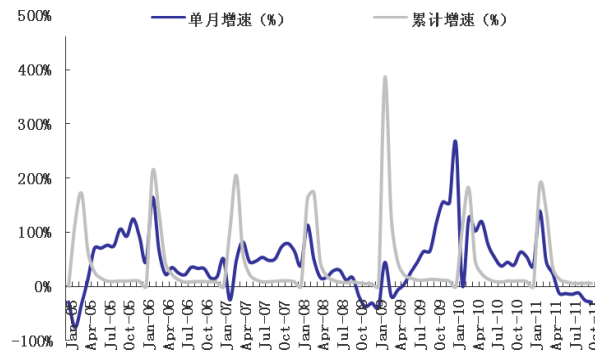
2011-10-17

图 1 2009-2011.10 我国挖掘机月度销量及增速



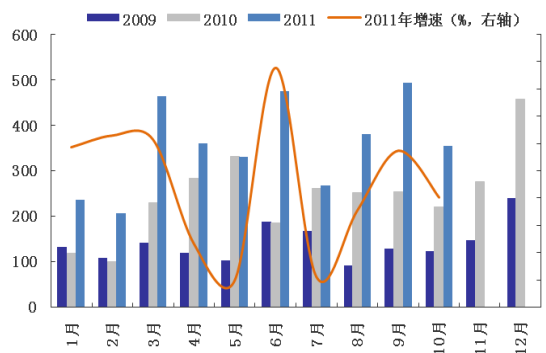
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 2 2005-2011.10 挖掘机国内销售单月及累计增速



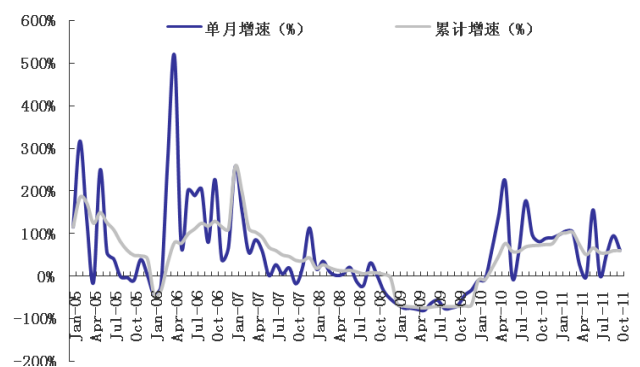
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 3 2009-2011.10 我国挖掘机单月出口及增速



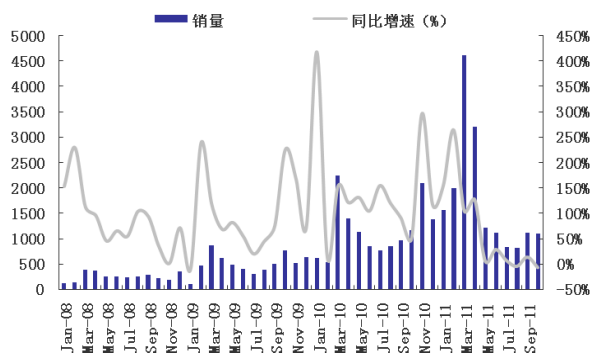
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 4 2005-2011.10 挖掘机出口销售单月及累计增速



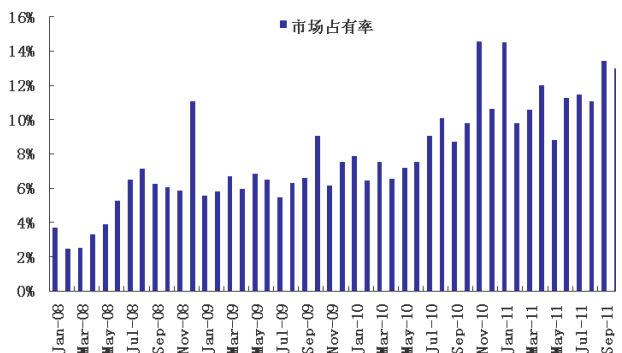
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 5 2008-2011.10 三一挖掘机单月销量及增速



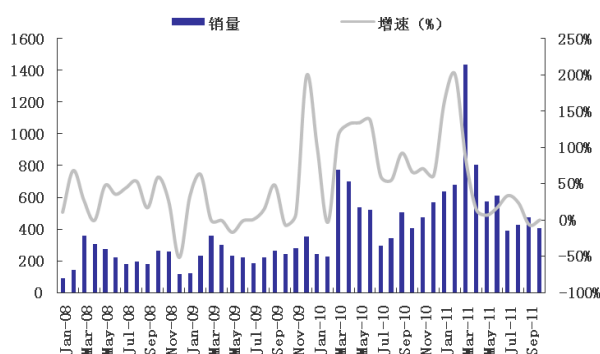
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 6 2008-2011.10 三一挖掘机市场占有率变动



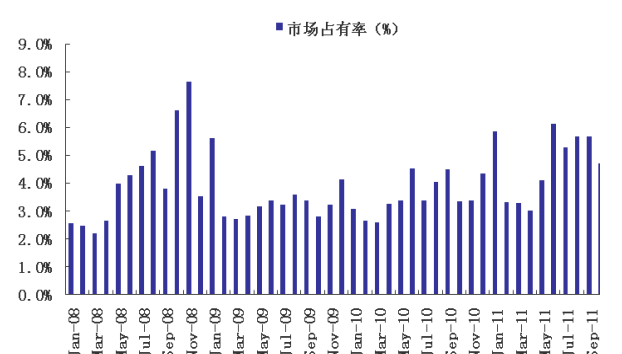
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 7 2008-2011.10 柳工挖掘机单月销量及增速



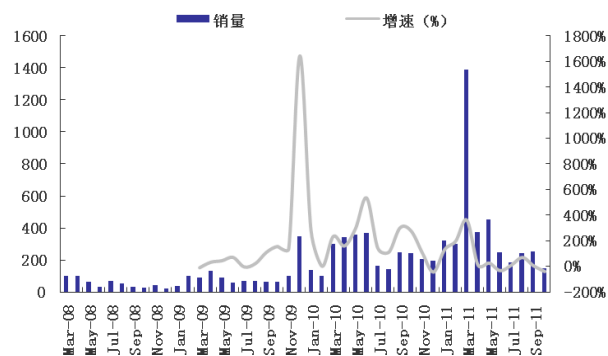
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 8 2008-2011.10 柳工挖掘机市场占有率变动



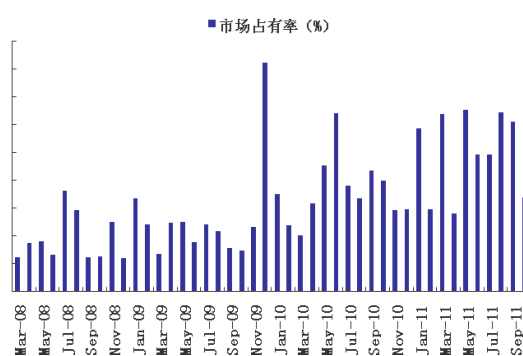
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 9 2008-2011.10 厦工挖掘机单月销量及增速



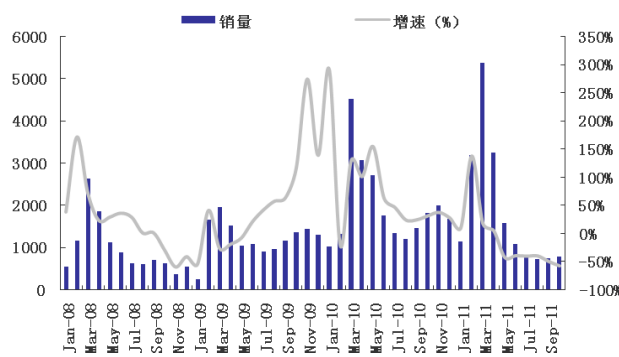
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 10 2008-2011.10 厦工挖掘机市场占有率变动



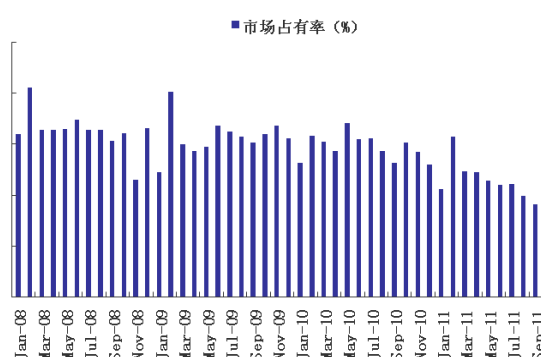
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 11 2008-2011.10 小松挖掘机单月销量及增速



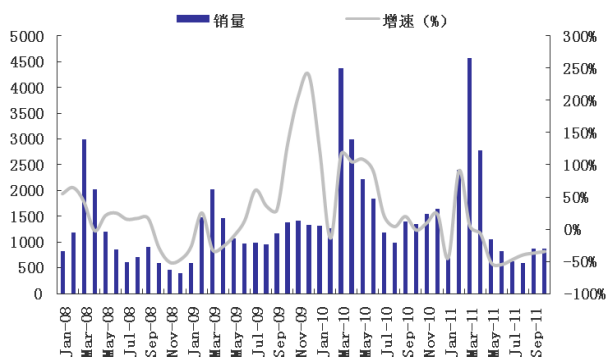
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 12 2008-2011.10 小松挖掘机市场占有率变动



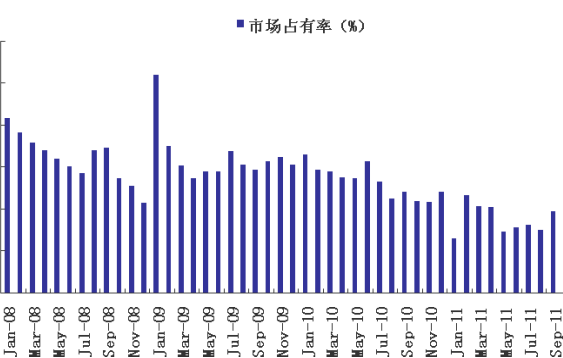
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 13 2008-2011.10 斗山挖掘机单月销量及增速



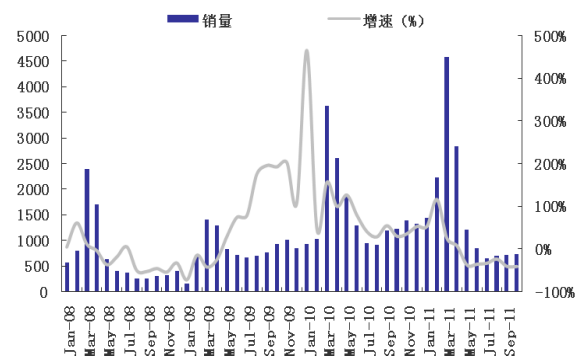
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 14 2008-2011.10 斗山挖掘机市场占有率变动



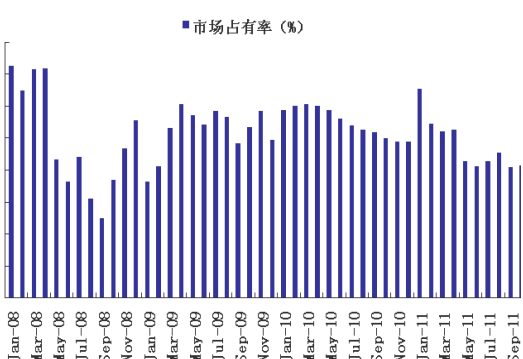
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 15 2008-2011.10 现代挖掘机单月销量及增速



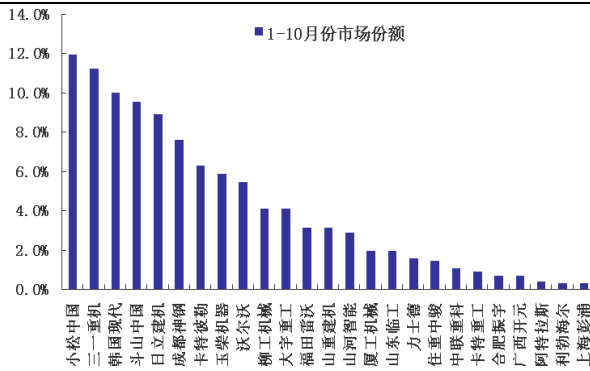
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 16 2008-2011.10 现代挖掘机市场占有率变动



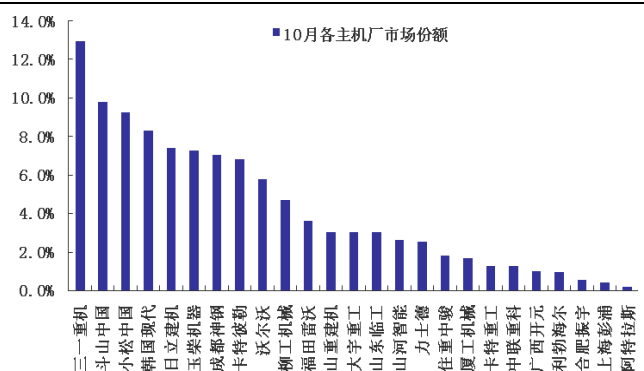
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 17 2011.1-10 月份各厂商挖掘机市场份额



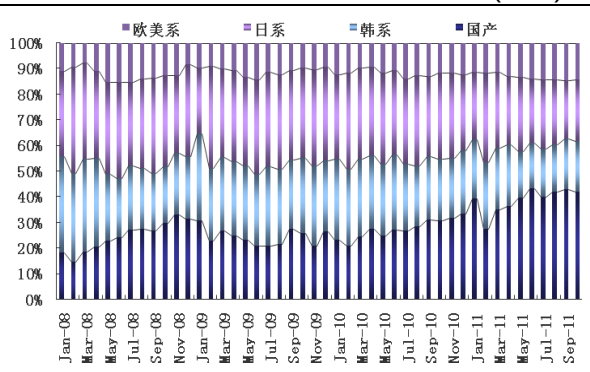
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 18 2011.10 月各厂商挖掘机单月市场份额



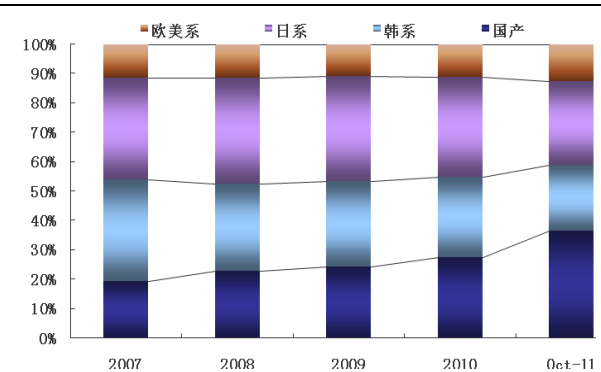
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 19 2008-2011.10 国产挖掘机的进口替代(月度)



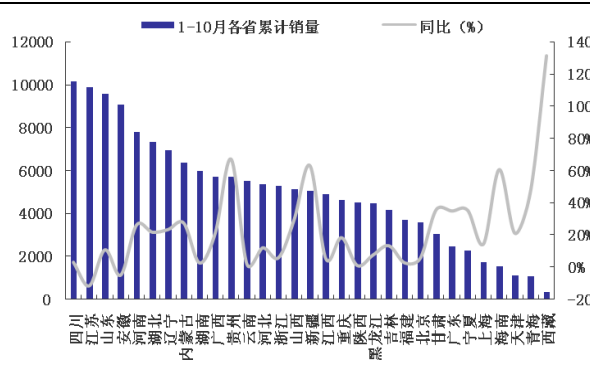
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 20 2007-2011.10 国产挖掘机的进口替代



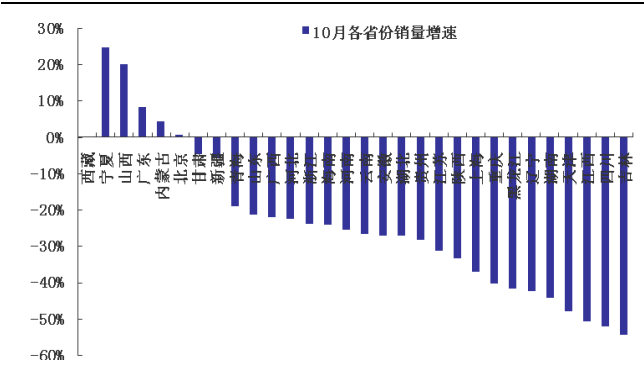
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 21 2011.1-10 月分省累计销量及增速



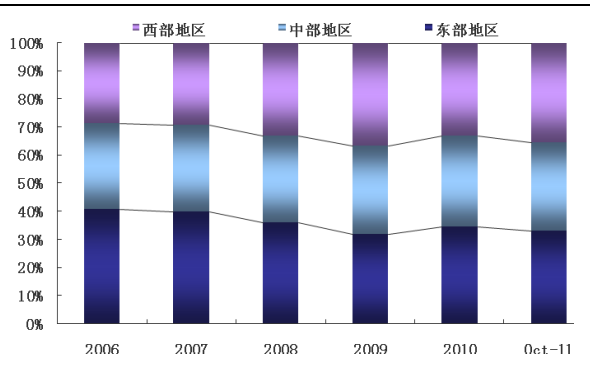
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 22 2011.10 月分省份单月销量增速



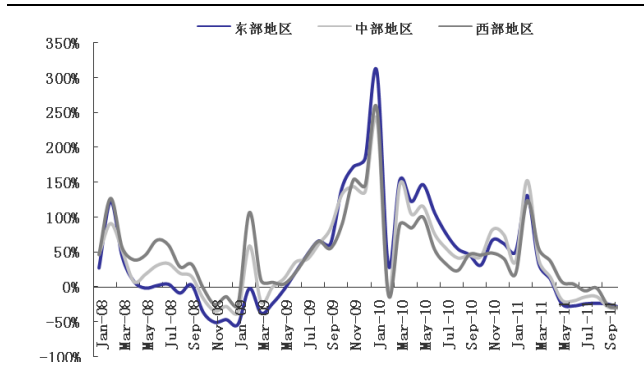
数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 23 2006-2011.10 月我国挖掘机销售区域占比



数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

图 24 2008.1-2011.10 月我国区域销售增速



数据来源：工程机械商贸网，安信证券研究中心

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2011-11-10

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E				
000157	中联重科	买入-A	买入-A	1.00	1.29	1.59	10	7	6	21.0%	22.0%	22.0%	9.56	13.00	2010-02-22	46%
000680	山推股份	买入-A	买入-A	1.28	1.66	1.99	10	8	6	23.0%	24.0%	23.0%	12.83	20.55	2011-03-02	-41%
300159	新研股份	买入-A	买入-A	0.81	1.09	1.55	43	32	22	8.0%	10.0%	12.0%	34.64	38.15	2011-05-16	-2%
600031	三一重工	买入-B	买入-B	1.31	1.70	2.14	11	9	7	47.0%	40.0%	36.0%	14.61	19.65	2011-03-04	-13%
600815	厦工股份	增持-A	增持-A	1.17	1.49	1.88	10	8	6	24.0%	24.0%	24.0%	12.03	17.55	2009-11-17	68%
601299	中国北车	买入-B	买入-B	0.33	0.42	0.48	15	12	11	9.0%	10.0%	10.0%	5.07	6.20	2011-03-23	-38%
601766	中国南车	买入-B	买入-B	0.33	0.39	0.47	16	14	11	13.0%	14.0%	15.0%	5.29	6.70	2011-03-30	-35%

分析师简介

王书伟，机械行业分析师，主要负责工程机械、基础件、及工业制冷与空调设备等行业的分析研究；华东师范大学经济学硕士，3年证券行业研究经验，2011年加入安信证券研究中心。

分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方禅

021-68765913

凌洁

021-68765237

梁涛

021-68766067

潘冬亮

010-59113590

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

朱贤

021-68765293

张勤

021-68763879

周蓉

010-59113563

李昕

010-59113565

胡珍

0755-82558073

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034