

全球工程机械产业大会暨全球 50 强峰会纪要

—行业在调整中孕育希望，优势公司仍有成长空间

机械设备/工程机械

投资要点：

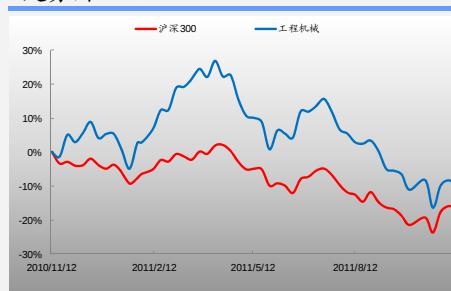
- **行业短期仍处于调整期，明年四季度前后有望逐步回暖。**
由于受宏观调控与行业同期基数较高等原因，主要产品的销售增速未来半年内预计同比仍为负增长，行业短期仍处于调整期。明年行业整体走势预计为前低后高，随着通胀下行与投资增速的逐步回升，在四季度前后，行业销量预计将转为正增长。
- **工程机械行业未来十年仍有较大成长空间。**国内城镇化率为达到发达国家 65%左右的水平仍需 10-20 年的实践，从而决定了未来十年工程机械行业仍处于成长期。行业增速未来将有所放缓，但距离天花板的距离尚远。卡特彼勒通过在全球化扩张，实现了多年的持续增长，国内企业向海外扩张也将成为未来发展趋势与新的增长点。
- **主要参会公司预计国内挖掘机行业在十年内达到销售峰值。**根据日本的发展经历，主要参会公司预计国内挖掘机的年销量高峰值约为 30 万台，时间点预计在 2015 年-2020 年前后，在高峰期之后进入平稳发展期。2010 年，国内挖掘机行业的销量为 16.87 万台，行业未来 5-10 年预计仍处于成长期。
- **行业整合与升级是发展趋势，国内企业仍需提高自身竞争能力。**工信部副部长苏波在会上指出，中国工程机械行业下一步要加快推进转型升级，全面提升产业核心竞争力。国内企业在国际化程度、整体技术水平、关键零部件配套体系等方面，与发达国家相比仍有较大差距，需要进一步提高，具有核心竞争能力的优势企业将最终胜出。
- **行业投资策略：**行业主要公司的市盈率为 10-13 倍左右，处于历史较低水平。考虑到行业未来半年内仍处于调整期，暂时给予行业中性的投资评级，维持三一重工、中联重科等龙头公司的推荐评级；在钢材等原材料成本压力缓解的背景下，关注柳工、厦工等业绩弹性较大的公司。
- **风险因素：**宏观经济与投资增速下行，钢铁等原材料价格大幅波动。

同步大市

下调评级

发布时间：2010 年 11 月 9 日

走势图



重要公司

评级

三一重工	推荐
中联重科	推荐
厦工股份	谨慎推荐
柳工	谨慎推荐

分析师：黄海培 联系人：黎焜
执业证书编号：S0550511080004
TEL: (8621)6337 7000-231
FAX: (8621)6337 3209
Email: lik@nesc.cn
地址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮编：200002

我们参加了近期在北京召开的全球工程机械产业大会暨50强产业大会，业内主要公司就中国工程机械行业发展现状、未来成长空间、挖掘机行业细分领域等问题进行了探讨。

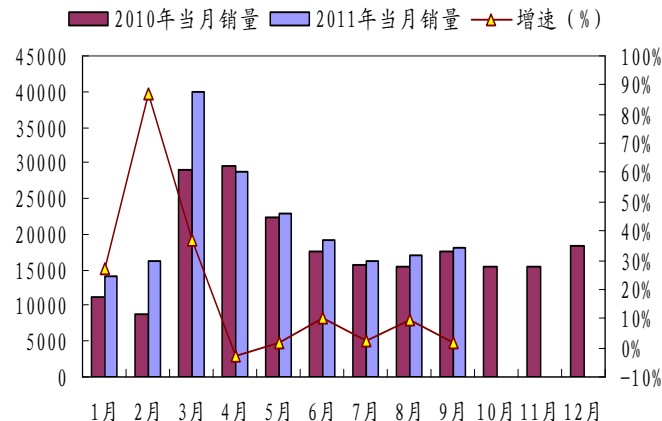
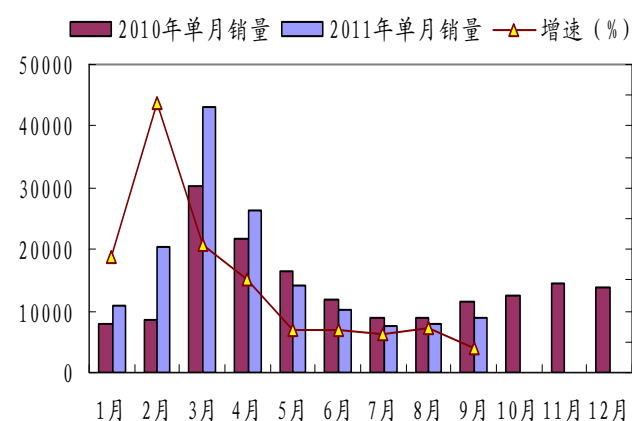
一、行业短期仍处于调整期，预计明年中后期逐步回升

1.1 受投资增速下滑影响，行业短期仍处于调整期

工程机械行业从今年4月份之后销量增速出现下滑，行业短期仍处于调整期。三季度，土方机械主要产品中，除了装载机为正增长外，挖掘机等其他产品的销售增速仍为负增长。四季度由于季节性因素，主要产品的增速预计将环比上升，而同比仍为负增长。

图 1: 10-11 年挖掘机当月产量（台）与 11 年增速

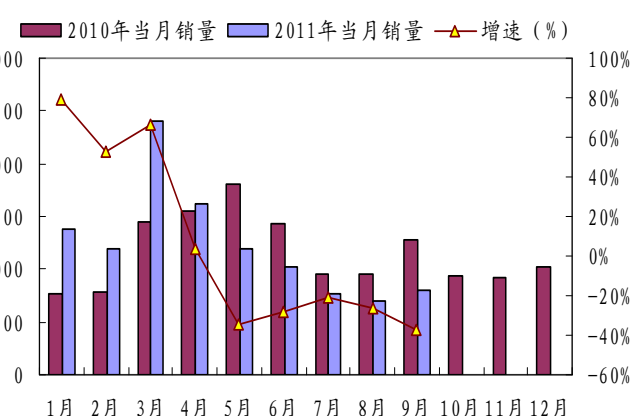
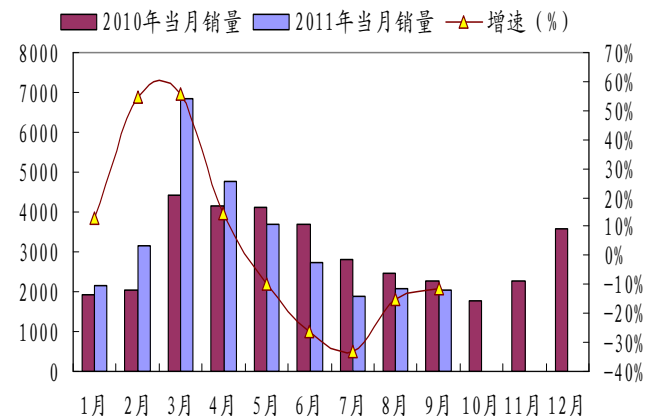
图 2: 10-11 年装载机当月产量（台）与 11 年增速



资料来源：中国工程机械商贸网，东北证券

图 3: 10-11 年汽车起重机当月产量与增速

图 4: 10-11 年推土机当月产量与 11 年增速



资料来源：中国工程机械商贸网，东北证券

2011 年 1-10 月，固定资产投资增速总体呈现逐月下滑的趋势，房地产投资增速在短期内趋于回落。受制于宏观调控政策影响与投资增速下滑趋势，工程机械行业回暖时机尚需等待。

1.2 行业回暖需时间点预计在明年四季度前后

明年行业整体走势预计为前低后高，明年一季度行业增速由于基数较高预计仍为负增长，随着基础建设投资增速的逐步回升，在四季度左右行业销量有望出现回升与转为正增长。随着明年 CPI 的下行，以及水利工程等项目的开展，缓建的高铁、核电站项目有望重启，投资增速整体有望逐步回升，从而推动工程机械行业的发展。

行业内多数参会公司预计，2012 年，中国挖掘机行业的市场增速约为 10% 以下；预计明年上半年为负增长，四季度前后行业增速将由负转正。

二、工程机械行业未来十年仍有较大成长空间

(1) 国内城镇化进程快速推进，工程机械行业距离天花板尚远

从中期来看，国内的城镇化进程决定了基础设施建设仍需要较大的投入。目前，中国城镇化率为 46.6%，预计 2015 年我国城镇化率将超过 51%，2030 年达到 65% 左右。

“十二五”期间，工程机械行业协会预计，固定资产投资增速预计将保持 20% 左右的增速，工程机械行业的年均产销增速约为 17%，行业将从前期的高速成长期转入平稳增长期。行业的增速将有所放缓，但距离天花板的距离尚远，未来十年仍有较大的发展空间。

图 5：中国历年的城镇化率水平

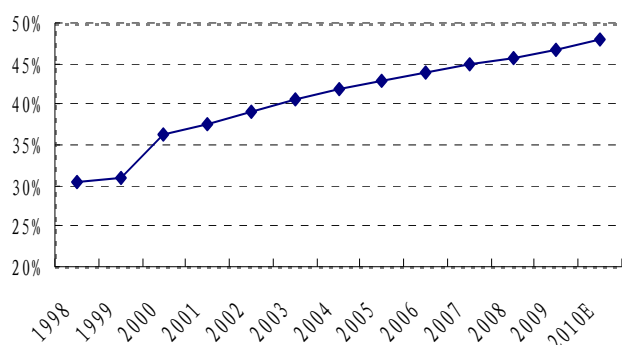
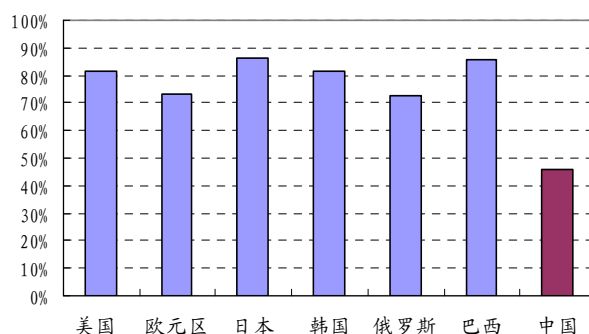


图 6：2008 年全球主要国家的城市化率水平



资料来源：国家统计局, 东北证券

行业内主要企业预计，国内挖掘机的市场需求到 2020 年前仍是处于成长期。日本挖掘机最高峰的需求量是 1995 年的 5.7 万台，在达到这个峰值之后行业进入平稳发展期。根据日本的发展历程与中日两国的人口情况比较，主要参会企业预计未来中国挖掘机的高峰值约为 30 万台，时间点在 2015-2020 年左右，高峰期之后进入平稳期，年销量为 20 万台左右。2010 年，国内挖掘机行业的销量为 16.87 万台，也表明行业仍有一定的成长空间。

表 1：挖掘机行业主要公司与市场容量预测

相关公司名称	挖掘机销售峰值预测	
	峰值时间点	峰值的规模
厦工	2016 年-2020 年	30-35 万台
日立建机	2015 年-2016 年	30 万台
徐工	2014 年	30 万台

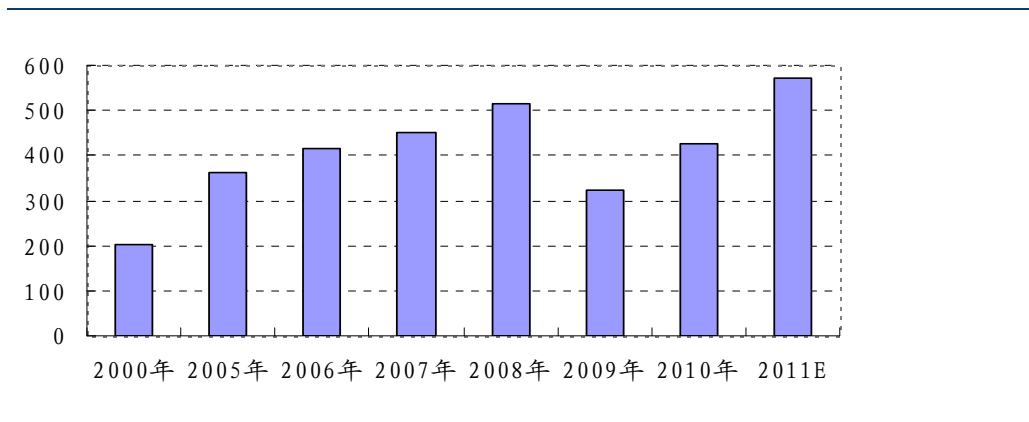
小松(中国)	2021 年	30 万台
卡特彼勒	2020 年	25 万台
柳工	2015 年	23 万台

资料来源：东北证券

(2) 海外市场打开新的成长空间，寻找中国的卡特彼勒

卡特彼勒通过在全球市场扩张，实现了多年的持续增长。尽管北美等发达地区的固定资产投资在几十年前已达到高原期，但全球新兴市场的需求保持了较高增速。通过国际化发展，卡特彼勒的销售收入从 2000 年的 201 亿美元增长到 2011 年的 570 亿美元左右，年均复合增速约为 10.99%，销售收入不断创出新高。

图 7：卡特彼勒 2000 年-2011 年的年销售收入（单位：亿美元）



数据来源：东北证券

日本的工程机械行业通过海外扩张，同样实现了可持续的快速增长；在上世纪 80 年代，日本已开始在海外设立生产基地，出口额占产值的 50% 以上。

全球主要地区中，巴西、印度和俄罗斯等新兴市场依然保持上升的趋势。2010 年，巴西的挖掘机、装载机等主要工程机械销量增速高达 80% 左右，新兴市场的发展潜力巨大。

表 2：2010 年巴西主要工程机械产品需求量与增速

工程机械产品种类	2010 年(台)	销量增速 (%)
液压挖掘机	5500	90%
装载机	4400	80%
推土机	1150	109%
塔式起重机	400	100%
汽车起重机和履带起重机	500	25%

资料来源：巴西工程机械协会，东北证券

2010 年，中国工程机械行业的出口销售占比不到 7%，与跨国企业 70%-80% 的国际化指数相比，国内企业存在很大差距。在国内行业增速放缓的背景下，海外市场拓展的意义凸显。国际化将成为未来国内企业未来持续发展的重点，行业龙头企业也在争先布局全球化扩张战略。中联重科、三一重工和徐工集团等行业龙头企业通过收购国外企业、设立海外生产基地等途径实现海外扩张；三一重工未来三到五年的出口占比目标为提高到 20-30%。

表 3: 2011 年上半年国内主要公司的海外销售收入占比

公司名称	海外销售占比
三一重工	3.89%
中联重科	4.25%
徐工机械	13.26%

资料来源：公司公告，东北证券

三、行业整合与升级是发展趋势，国内企业仍需提高自身竞争能力

3.1 行业整合与集中度提高是发展趋势

工程机械行业的细分领域中，进入成熟期的装载机行业，前三到五家的产业集中度已达到 60%以上。挖掘机的集中度将逐步上升，行业内预计，目前的 30 多家国内生产企业在三年之后预计将整合为 10 家企业左右。

3.2 行业低端产能过剩，向高端转型升级是发展趋势

工信部副部长苏波强调，高端装备制造业是以高新技术为引领、处于价值链高端和产业链核心环节的战略性新兴产业，是推动工业转型升级的引擎。对于中国工程机械产业，中国工程机械行业下一步要加快推进转型升级，全面提升产业核心竞争力。

以中低端为主的市场或面临新一轮洗牌，而在品牌与技术上具备竞争力的高端企业仍具发展空间。

3.3 国内企业仍需进一步提升自身竞争能力

国内企业在国际化程度、整体技术水平、关键零部件配套体系等方面，与发达国家相比仍有较大差距。

国内关键零部件产业发展长期落后于主机的发展，对零部件体系亟待升级与完善产业链建设。三一重工、中联重科、徐工机械等行业龙头公司也在加强关键零部件的配套能力，

四、行业投资策略

行业主要公司的市盈率目前在 10-13 倍左右，处于历史较低水平。考虑到行业未来半年内预计仍处于调整期，暂时给予行业中性的投资评级，维持三一重工、中联重科等行业龙头公司的推荐评级；在钢材等原材料成本压力缓解的背景下，可关注柳工、厦工等业绩弹性较大的公司。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。