

内需乏力，出口支撑，行业仍大幅下滑

—— 2011 年 10 月压路机产销月报


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 18 日 星期五

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

- **行业销售持续大幅下降。**根据中国工程机械商贸网统计，2011 年 10 月 21 家主要压路机制造商共销售压路机 1198 台，同比下滑 27.79%，环比下滑 16.92%。1—10 月累计销售 19502 台，同比下滑 8.17%。4 月份开始压路机销量环比以及同比出现连续下滑，近四月同比跌幅均达 25% 左右，四季度初预计的小阳春回暖行情并未出现，本月环比销量亦大幅下滑。由于作为下游最大需求的公路投资的减速，且根据以往经验，压路机行业在四季度并没有明显的小旺季，因此我们认为压路机行业未来 2-3 月的销量仍将处于较大压力之中。
- **出口增速放缓。**10 月出口 315 台，同比增长 10.92%，当月出口占比 26.29%；1—10 月压路机累计出口 3153 台，同比增长 12.97%，占比达 16.17%；相比未来几个月内需的不景气，我们预计压路机的出口仍能获得增长。
- **行业集中度呈现走低趋势。**2011 年 1—10 月，5 大主要压路机品牌累计销售 11391 台，占比 58.41%，相比 2010 年全年的 66.72%，市场份额下降明显。而 10 月，5 大品牌销售 553 台，同比下滑 50.23%，环比下滑 25.47%，市场占有率为 46.16%，月度市场占有率低于 2011 年累计，行业集中度呈现走低趋势。
- **产品结构偏向高端产品。**以单钢轮全液压压路机产品以及双钢轮压路机产品为代表的高端产品占比稳步提升，机械装备升级的趋势有所展现。
- **相关上市公司近期股价表现远逊大盘。**压路机相关 6 家主要上市公司股价近一周有 5 家下跌且跑输全 A 股指数（涨幅 -0.31%），跌幅最大的是柳工为 4.94%，只有常林股份 1 家上涨实现正收益，涨幅为 2.59%；近一个月全部下跌，且全部跑输全 A 股指数（涨幅 1.38%），其中跌幅最大的是柳工为 9.68%，其中跌幅最小的是常林股份，为 3.65%；年初以来全部下跌，且只有三一重工 1 家跑赢全 A 股指数（涨幅 -8.19%），跌幅为 1.85%，其余 5 家跌幅最大的是徐工机械为 43.68%。

图表 1 压路机销量趋势分析

月份	增速		
	环比	同比	累计同比
一月	-41.89%	33.75%	33.75%
二月	10.40%	68.85%	50.13%
三月	138.08%	19.51%	31.43%
四月	-1.58%	-0.67%	17.96%
五月	-34.97%	-27.79%	5.47%
六月	-19.54%	-15.91%	2.08%
七月	-30.95%	-32.12%	-2.01%
八月	4.20%	-26.83%	-4.58%
九月	7.69%	-24.38%	-6.51%
十月	-16.92%	-27.79%	-8.17%

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申明。

图表 2 压路机品牌销售结构分析

	五大品牌（徐工、柳工、山推、洛阳路通和龙工）				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	-48.89%	27.30%	27.30%	63.42%	-23.79%	46.65%	46.65%	36.58%
二月	18.46%	69.34%	47.10%	68.05%	-3.58%	67.82%	56.33%	31.95%
三月	120.23%	2.02%	18.58%	62.95%	176.08%	68.64%	63.18%	37.05%
四月	-4.70%	-7.15%	8.33%	60.95%	3.73%	11.48%	39.07%	39.05%
五月	-41.61%	-41.52%	-5.12%	54.73%	-24.62%	0.87%	28.38%	45.27%
六月	-18.17%	-22.51%	-7.61%	55.67%	-21.20%	-5.82%	21.85%	44.33%
七月	-32.92%	-40.03%	-11.18%	54.09%	-28.48%	-19.62%	16.13%	45.91%
八月	8.06%	-31.48%	-13.09%	56.09%	-0.34%	-19.89%	11.76%	43.91%
九月	-1.20%	-38.63%	-15.50%	51.46%	19.05%	0.29%	10.57%	48.54%
十月	-25.47%	-50.23%	-18.27%	46.16%	-7.86%	17.70%	11.11%	53.84%

资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 3 压路机销量产品结构分析

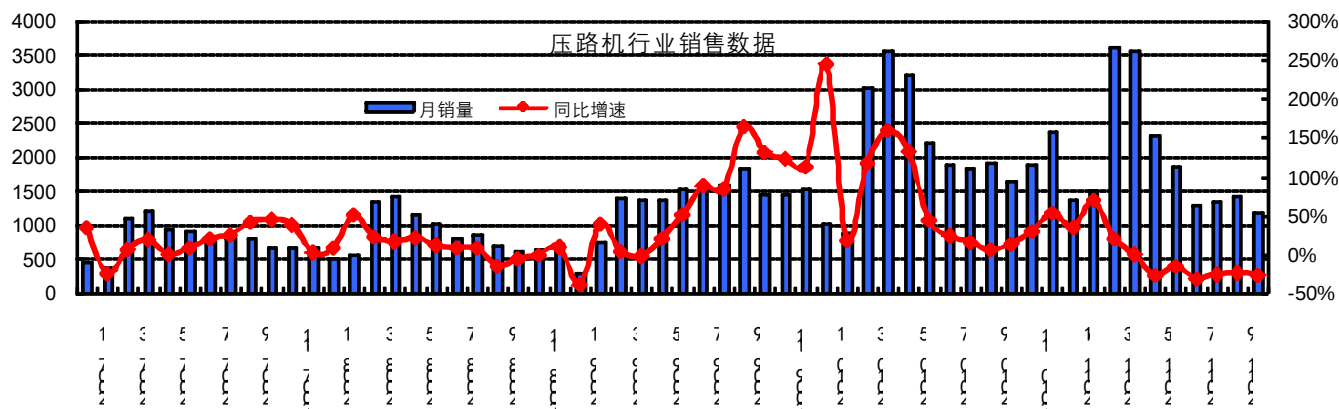
	静碾		轮胎式		单钢轮机械		单钢轮全液压		双钢轮		轻型设备		其他		合计
	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比	销量	占比	
一月	87	6.33%	125	9.09%	765	55.64%	136	9.89%	179	13.02%	76	5.53%	7	0.51%	1375
二月	74	4.87%	139	9.16%	823	54.22%	208	13.70%	185	12.19%	84	5.53%	5	0.33%	1518
三月	194	5.37%	276	7.64%	2164	59.88%	308	8.52%	472	13.06%	191	5.29%	9	0.25%	3614
四月	162	4.55%	273	7.68%	2097	58.95%	286	8.04%	463	13.02%	264	7.42%	12	0.34%	3557
五月	116	5.02%	188	8.13%	1078	46.61%	299	12.93%	386	16.69%	231	9.99%	15	0.65%	2313
六月	71	3.82%	170	9.13%	901	48.41%	216	11.61%	288	15.48%	209	11.23%	6	0.32%	1861
七月	61	4.75%	95	7.39%	621	48.33%	167	13.00%	168	13.07%	162	12.61%	11	0.86%	1285
八月	57	4.26%	92	6.87%	595	44.44%	212	15.83%	213	15.91%	165	12.32%	5	0.37%	1339
九月	53	3.68%	117	8.11%	598	41.47%	244	16.92%	204	14.15%	204	14.15%	22	1.53%	1442
十月	88	7.35%	84	7.01%	519	43.32%	215	17.95%	145	12.10%	121	10.10%	26	2.17%	1198

资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 4 压路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)
徐工机械	(4.68)	(7.75)	(43.68)	11.34	16.08
柳工	(4.94)	(9.68)	(36.66)	11.22	15.39
山推股份	(3.98)	(6.67)	(31.49)	11.14	12.32
厦工股份	(2.66)	(8.73)	(16.57)	14.87	11.71
常林股份	2.59	(3.65)	(12.90)	16.59	8.70
三一重工	(3.35)	(7.17)	(1.85)	19.09	14.12
全部 A 股	(0.31)	1.38	(8.19)	16.76	
沪深 300	(0.89)	0.58	(8.13)	13.05	

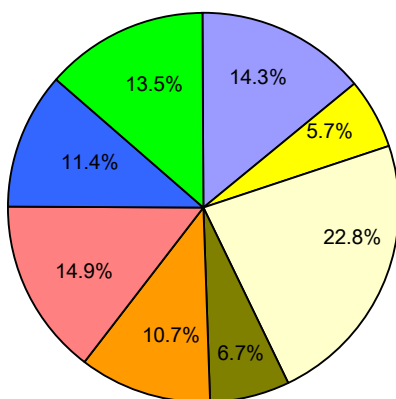
资料来源：wind 资讯、东方证券研究所

图表 5 10 月压路机同比跌幅仍达 27.79%


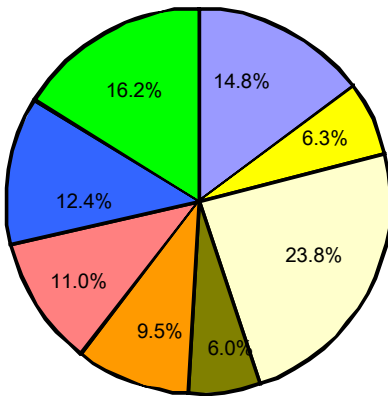
资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 6 东北、华北及西北地区需求持续旺盛

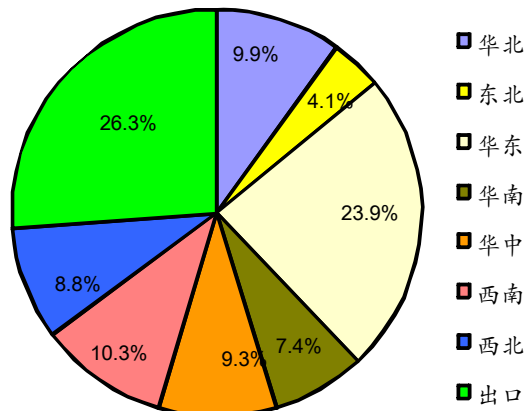
2010年压路机销售区域分布



2011年压路机销售区域分布

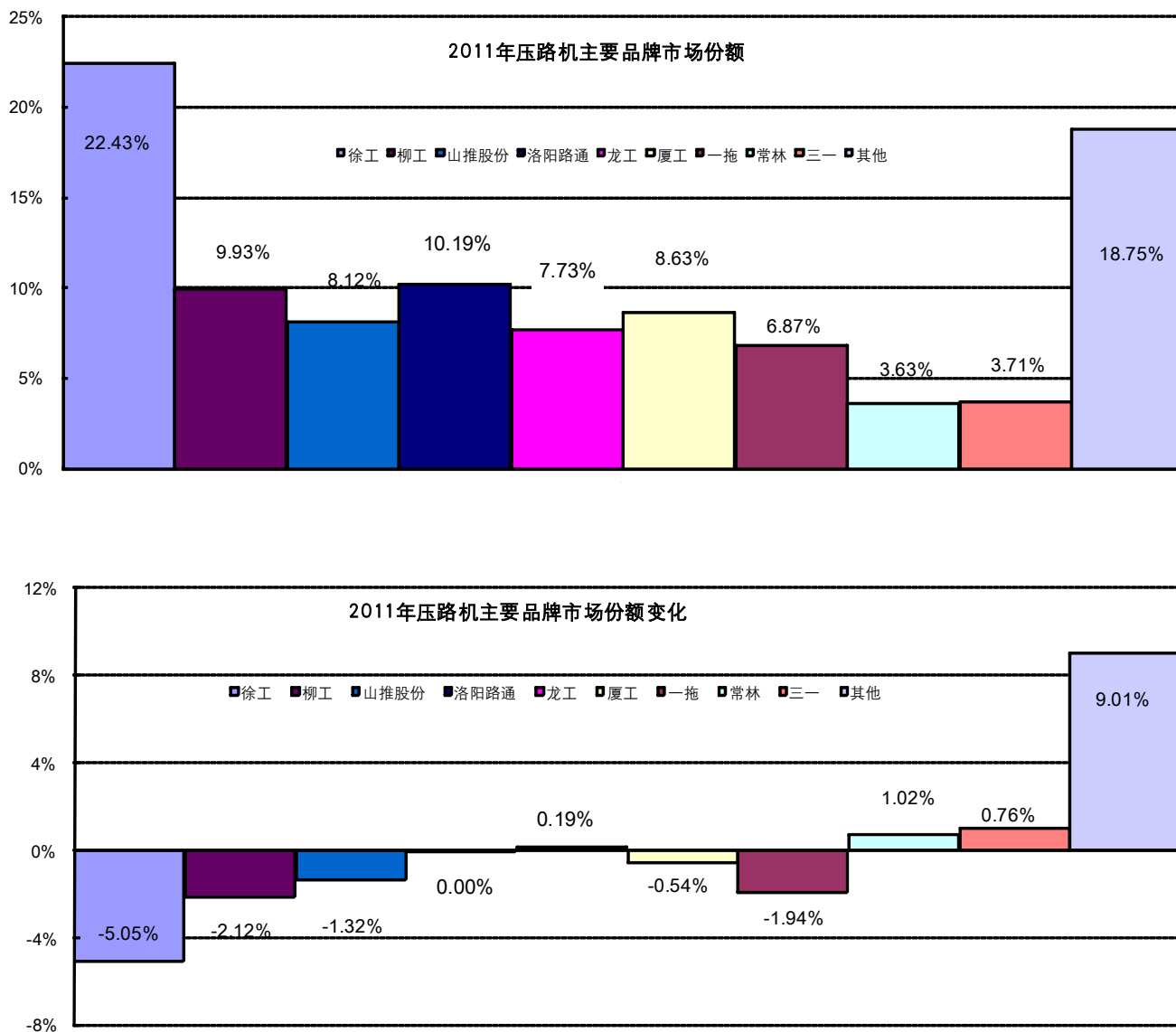


2011年10月份压路机销售区域分布



资料来源：中国工程机械商贸网 东方证券研究所

图表 7 2011 年主要品牌压路机市场份额及变化



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
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
2011/9	1442	330	315	160	92	88	188	36	126	101	49
2011/10	1198	315	207	161	69	82	180	59	60	65	56

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