

证券研究报告

工程机械



分析师 吴华
021-38565924
wuhua@xyzq.com.cn
SAC:S0190511040001

中性 (维持)

联系人: 陈德静
021-38565907
chendejing@xyzq.com.cn

工程机械经销商调研:

市场景气持续调整, 市场份额争夺战火热

2012 年 2 月 8 日

投资要点

近日我们赴重庆走访调研了工程机械经销商, 总结要点如下。

- **施工资源仍然紧张, 大型工程项目施工几近停滞、无开工及竣工时间表; 春节后经销商销售情况远差于去年同期, 环比也未现回升。**重庆地区中铁于去年下半年没有购买过泵送设备。重庆建工等重点工程建设公司基本放假到元宵节之后才陆续开工, 近期重庆地区挖掘机开工率不足 25%。据某挖掘机经销商反馈, 春节后日发货量不足去年同期的 20%; 据某混凝土泵送机械经销商反馈, 目前预计 1~2 月项目施工需求较去年同期下降 60%左右, 预计 3~4 月项目施工需求较去年同期下降 40%左右。
- **所调研经销商目前对今年的销售形势都较谨慎悲观, 此次市场调整比 08 年时间长且不确定因素更多。**自去年 7 月至今询价的客户数量逐步减少, 目前仍未回升。经销商目前中性预计今年呈现“前低后高”的走势, 与去年“前高后低”的走势正好相反; 受访经销商认为市场需求今年上半年与去年下半年基本持平, 全年销量与去年基本持平或仅小幅增长。
- **自去年 5 月市场调整至今, 制造商及经销商并未有效去库存, 市场份额争夺战火热。**行业产能利用率一直维持较高, 1 月份部分外资品牌制造商甚至大幅提升原已降低的产能利用率, 库存继续高企; 我们所调研的经销商仍保有大量库存, 预计目前制造商及流通环节库存消化需要 2~5 个月不等, 而一般情况下库存仅需消化 1~2 个月。若未来一段时间市场需求仍未改善, 制造商要么加紧提升市场份额、演绎激烈的市场份额争夺战, 要么由于资金实力不足、被迫减产去库存; 其中龙头公司之间的市场份额争夺异常激烈且长久。
- **施工设备供大于求, 设备投资回收期延长, 客户还款压力加剧, 经销商垫资普遍。**据反馈, 目前重庆地区泵车投资回收期约需 4 年, 为 07 年高景气时的 2 倍; 某品牌 30t 挖掘机台班费从去年同期的 5.2 万元/月下降至 4.2 万元/月。此外, 部分客户因设备长久闲置而有出售设备意愿, 而二手手机交易又将抑制新机购买需求。伴随施工资源紧张且施工项目回款难, 客户向经销商还款压力加剧, 客户还款逾期率小幅上升。此外, 由于下游施工需求较低, 部分客户更倾向于短期租赁设备而非新机购买。为争取优质客户, 经销商垫资普遍, 据某混凝土泵送机械经销商反馈, 平均垫资在 3,000 万元左右, 约相当于目前 1~2 个月的销售额。
- **为完成年度任务, 经销商竞相通过抽奖、放宽信用销售条件、以旧换新等方式进行产品促销, 行业竞争生态恶化。**抽奖、放宽信用销售条件、以旧换新等促销方式尽管能提升部分低端客户购机需求, 但不可

行业点评报告

避免地将降低经销商及制造商的盈利能力,同时客户通过信用方式购买设备后并无施工项目支撑,还款难、增大经销商及制造商资金压力。

- 我们维持对工程机械行业“中性”的投资评级;市场景气持续调整以及行业库存高企导致竞争加剧,警惕行业整体盈利水平下滑以及资金周转压力加剧;仍需耐心等待宏观政策定调以及大型基建项目投资增速回升的信号。
- **风险提示:** 宏观调控及下游投资增速放缓超预期;行业竞争加剧;关键零部件供应短缺;原材料价格大幅上涨等。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。