

2008 年中期行业投资策略报告工程机械行业：增长依然可期

目录

一、工程机械行业 08 年业绩突出.....	2
二、工程机械行业增长仍处于景气高位.....	4
(一) 国内需求旺盛.....	4
(二) 出口增长强劲.....	5
(三) 其他影响因素.....	8
1、钢材价格上涨.....	8
2、收购兼并兴起.....	9
(四) 工程机械子行业需求分析.....	10
1、挖掘机：增长潜力巨大.....	10
2、装载机：行业日趋成熟.....	13
3、混凝土机械：发展前景可期.....	14
4、起重机：出口提升业绩.....	16
三、2008 年中期工程机械行业投资策略.....	17

表格 1：工程机械行业重点公司出口收入占总销售收入比重 (%).....	2
表格 2：2003-2008Q1 主要公司工程机械出口情况.....	3
表格 3：工程机械销售收入预测.....	3
表格 4：主要工程机械产品销量预测.....	3
表格 5：亚非拉地区未来 5 年基础设施投资规划.....	6
表格 6：近两年工程机械产品出口占比提高.....	7
表格 7：钢材涨价对重点公司的影响.....	9
表格 8：龙头企业扩张情况.....	9
表格 9：挖掘机保有量与人口总量比例.....	11
表格 10：挖掘机保有量与建筑行业从业人员总量比例.....	11
表格 11：泵车需求预测.....	15
表格 12：推进商品混凝土相关政策文件.....	15
表格 13：重点公司盈利预测及投资评级.....	18

图表 1：2007 年国内工程机械出口目的地分布.....	7
图表 2：人民币兑美元汇率.....	7
图表 3：国内板材市场价格（元/吨）.....	8
图表 4：卡特彼勒收入产品构成.....	10
图表 5：全球小挖与大中挖销量对比情况.....	12

中国工程机械商贸网编辑整理

<http://www.21-sun.com>

一、工程机械行业 08 年业绩突出

工程机械行业 2008 年一季度主营业务收入继续保持高速增长,达到 50.03%,净利润增速为 36.51%,较 07 年 120.6%的增速明显回落。收入增长较快的品种是小挖、起重机、泵车、推土机、装载机、叉车,基本延续去年的增长势头,调控的负面影响并不显著。其中装载机、推土机、挖掘机的增速高于预期,这主要是受煤炭、铁矿石、石灰石等采掘业需求的带动,预计下半年需求依然向好。

2008 年一季度工程机械板块的毛利率较 07 年下降了 0.52 个百分点。钢价大幅上涨是板块毛利率下降的主要原因,除此之外,人力成本增加、能源涨价也会增加企业的生产成本进而降低其毛利率,企业通过多种方式对冲成本的上涨,比如成本管理、规模效应、产品提价等。中联重科、山推股份和厦工股份在钢材价格大涨的情况下,08 年一季度毛利率较 07 年分别上升了 3.67, 0.25 和 0.14 个百分点。三一重工、柳工、安徽合力的下降比较明显。三一重工主要是因为去年会计制度变更基数太高,柳工和安徽合力提价的时间在 3 月底 4 月初,一季度受益不大,二季度提价效应会逐渐显现。另一方面,08 年一季度毛利率仍然高于 07 年同期水平,也好于我们预期,这可能是因为一季度很多企业还是在使用前期储备的钢材,有些企业产品年初已经提价,或者是企业对成本进行了更好的控制。净利润率的下降幅度大于毛利率,除了钢材涨价的影响,企业税负的增加也是一个原因。很多机械企业 2008 年以前享受 15%或者更低的优惠税率,但是新税制执行后,有些优惠税率取消,有些需要重新审批但一季度按 25%预缴,行业整体受不利影响。

08 年 1 季度工程机械行业的出口依然保持强劲增长,达到 28.5 亿美元,同比增长 73.6%,并未受到人民币快速升值的不利影响,进口方面 1 季度同比增长 45%,依然保持贸易顺差。

表格 1: 工程机械行业重点公司出口收入占总销售收入比重 (%)

公司名称	2004	2005	2006	2007	2008E
安徽合力	19.10	20.72	25.23	27.34	31
三一重工	9.11	7.24	10.42	18.13	28

中联重科 0.75 1.89 4.68 11.36 20

柳工 2.45 6.41 9.99 13.05 18

山推股份 8.31 14.61 12.67 35.71 50

资料来源：太平洋证券研发部

表格 2：2003-2008Q1 主要公司工程机械出口情况

年份 叉车 挖掘机 装载机 推土机 平地机

2003 9238 28210 373 816 196

2004 10751 20246 562 812 74

2005 11154 18017 362 433 117

2006 10923 28397 405 445 277

2007 12071 33775 502 640 45

2008Q1 2791 9061 111 130 4

资料来源：太平洋证券研发部

工程机械成长性仍然较为确定，龙头企业增速不减，仍维持高位。从较长时期来看，我国重工业化过程还有比较长时间，固定资产投资增速仍会保持较高水平，国内内需仍有保证，我国成本优势仍在，国际产业转移继续，出口仍会保持较快增长。预计 08 年行业销售收入达到 2830 亿元，同比增 30%，出口额同比增长 60%。

表格 3：工程机械销售收入预测

年份 城镇固定资产投资（亿元） 工程机械销售收入（亿元） 工程机械出口额（亿美元） 销售收入同比增长（%）

2007 117414 2177 87.0 34%

2008E 146768 2830 139.2 30%

2009E 183460 3538 222.7 25%

资料来源：太平洋证券研发部

表格 4：主要工程机械产品销量预测

产品 装载机 叉车 挖掘机 汽车起重机 推土机 泵车

2007 159363 152415 66507 18326 7382 3100

2008E 207172 213381 96435 23824 9228 4340

增速 30% 40% 45% 30% 25% 40%

资料来源：太平洋证券研发部

二、工程机械行业增长仍处于景气高位

（一）国内需求旺盛

工程机械行业与固定资产投资高度正相关，是典型的投资拉动型周期性行业。2008年前五个月，固定资产投资未见明显下降，增速维持在25%左右，基本与去年同期持平，但考虑到通货膨胀的因素，实际固定资产投资增速要低于07年。1-5月份，城镇固定资产投资增长25.6%，房地产开发投资继续攀高达到34%。调控政策影响下，新开工项目投资增速出现下降，1-5月份新开工项目投资同比下降2.5%，比上年末28.7%的增速大幅回落，除了季节性因素的回落，更多是受调控政策影响。预计未来一段时间，新开工项目投资在调控政策影响下难以出现去年大幅增长的态势，将保持较低增速。施工项目投资增速反弹压力增大，07年年初以来的新开工项目投资增速的恢复性上升使得今年施工项目投资反弹压力增大，施工项目投资增速从去年四季度开始攀升，在08年2月份达17.6%，高于去年同期，预计上半年施工项目投资增速将继续走高，下半年在07年新开工项目投资高增长的影响不断变小的情况下，施工项目投资增速会出现回落。

从过去25年情况来看，5年计划的头两年高速发展，第3年顶峰，后两年衰退，08年是个高点，随着宏观调控的深入，工程机械的销售收入将有所反映。

从2004年以来，工程机械固定资产投资维持了较高的增速，且均高于全国固定资产投资的增速。

一方面由于宏观调控，另一方面由于房价和销量在06-07年涨幅过猛，房地产销售市场似有转折。房地产月度销售额增长率从07年9月高点开始回落，08年1、2月和4月都呈现负增长。

受宏观调控政策与成交量下滑的双重影响，房地产公司普遍面临现金流压力，但是从目前的情况来看，行业资金进出正常，行业可以通过放慢工程进度降低资金流出，开发商还具有比较大的资金腾挪空间。

08年1-4月，房地产开工总体而言还是处于高位，但4月份开工面积增速已大幅降低。一季度累计开工面积增速25.9%，高于07年全年开工增速21.1%；通过4月份大幅降低月度同比开工增速至7.9%，使得前4月累计开工面积增速降至20.4%，略低于07年开工面积增速21.1%。

从08年3月至4月，房地产竣工增速不断大幅放低：2、3、4月份的竣工增速分别为30%、24%、2.4%。

基于人口红利、城镇化、产业经济发展基本面的中国房地产行业的长期趋势是向好的，但短期内宏观经济调控、信贷紧缩、CPI增长压力、政府对民生问题的政策取向、消费者、开发商资金抗风险能力等，分别会对市场产生有正有反的作用。因此，行业景气度在下一阶段是否会形成长期趋势性下降还需要观察。

虽然2008年固定资产投资政策压力较大，但是我国正处于城市化和重工业化进程中，投资作为拉动经济增长的主要动力作用不会下降，国内货币紧缩、国外经济暂时放缓和国内各类生产成本上涨不会改变基建投资总体稳步增长的趋势，特别是交通建设（高速铁路、高等级公路建设及养护作业、内外贸增长后的港口与物流系统建设）、能源建设（煤炭工业、水电、核电、输变电工程、风能利用、输气工程）、环保工程、支持三农建设项目等，这些产业在宏观调控中是重点支持发展的投资方向，国内工程机械行业的快速增长趋势在较长时期内不会改变。在调控影响下，未来可能出现的局面是投资增速平缓下降，但仍保持较快增长。工程机械的需求旺季是在上半年，如果下半年调控措施加重，工程机械行业在调整之后仍会恢复发展。

（二）出口增长强劲

根据国际货币基金组织（IMF）2008年1月份的预测，全球经济增速将由2007年的4.9%下降到2008年的4.1%，这一预测低于IMF 2007年10月份的预测值（4.4%），美国经济增速将由2007年的2.2%下降到2008年的1.5%，同样低于IMF 2007年10月份的预测值（1.9%）。

2008 年全球经济的走弱将进一步影响全球工程机械市场需求。考虑到 2008 年石油价格依然会维持高位震荡,以及发展中国家受美国次贷危机的影响相对较小,依然看好 2008 年中东、印度、俄罗斯以及巴西的固定资产投资增速。尽管发展中国家工程机械消费市场份额相对较小,但由于进入壁垒较小,因此亚非拉等发展中国家成为我国工程机械企业最主要的出口市场。

亚洲地区,受益于印度以及中亚地区的基础设施建设步入高峰期;非洲地区,受益于中国对非洲的援助工程,国内工程队采购国内设备;拉丁美洲地区,受益于近年来的经济复苏,一部分国家逐步加大对基础设施建设的投入;中东诸国受益于油价高企,在赚取大量石油美元之后加大了对基础设施的投资力度。随着经济的持续增长,亚非拉发展中国家相继指定了未来 5-10 年的基础设施投资规划,合计投资金额将超过 1.8 万亿美元。

表格 5: 亚非拉地区未来 5 年基础设施投资规划

国家或地区 建设时间 投资额(亿美元)

印度 2007-2012 3560

中东 2007-2017 10000

非洲 2007-2015 1600

巴西 2007-2010 2709

资料来源:太平洋证券研发部

2001—2006 年,全球建筑支出(房地产投资+基础设施投资)的年复合增长率为 4%,全球工程机械的销售额从 850 亿美元左右增长到 1600 亿美元左右,年复合增长率为 13.5%左右。2007 年全球工程机械需求量增长了 9.9%,2008 年预计增长 8%。在全球工程机械市场火热的发展态势下,预计到 2011 年中国、印度、墨西哥和俄罗斯将成为全球需求量最高的国家,而仅中国就将占 31%的全球市场份额;伊朗、马来群岛、印尼、乌克兰等国家和地区预计将保持 7%的增长速度;亚太地区增速最高,有望达到 8.5%,销售额为 477 亿美元;北美和欧洲预计增速为 4.1%和 4.2%,销售额分别为 393 亿美元和 244 亿美元;全球其他地区预计增速为 6.9%,销售额为 197 亿美元。预计装载机、起重机、压路机、挖掘机等将有较大的增长。

近年来，国内工程机械行业出口增长较快，在解决贸易壁垒、产品认证、销售网络以及售后服务等方面取得了长足的进步，2002—2007 年的年复合增长率达到 64%，2007 年出口整机 58.8 亿美元，同比增长 83.0%，占出口总额的 67.6%，零部件出口 28.2 亿美元，同比增长 56.9%，占出口总额的 32.4%。我国工程机械出口向高技术含量和高附加值方向发展，产品结构有所改善，整机出口呈逐年上升趋势。国产零配件向日、韩、美等发达国家的大幅出口，标志着零配件产品已经开始进入全球产业链。出口金额在 1 亿美元以上的产品有履带挖掘机、履带式起重机、塔式起重机、汽车起重机、筑路机及平地机、电梯及扶梯、装载机、压路机、推土机、电动及内燃叉车、手动搬运车、手持风动工具、混凝土搅拌车等，近 50% 的产品增幅超过了 100%。出口产品中挖掘机、推土机、平地机、沥青搅拌设备、汽车起重机和工程车辆的平均价格稳步上升，产品向高附加值方向发展，零部件的价格也小幅上扬。

表格 6：近两年工程机械产品出口占比提高

产品	2005 年出口占比	2007 年出口占比
装载机	4%	6.0%
液压挖掘机	13%	8.3%
推土机	21%	28.4%
叉车	22%	31.8%

资料来源：太平洋证券研发部

目前，国内工程机械产品的出口目的地已达到 198 个国家或地区，其中美国市场份额最大，约占 12% 左右，日本其次，约占 10% 左右。

图表 1：2007 年国内工程机械出口目的地分布

资料来源：太平洋证券研发部

自 05 年 7 月起，人民币兑美元汇率升值明显，至 08 年 6 月已升值 15%，并呈持续上升态势。

图表 2：人民币兑美元汇率

资料来源：wind 资讯 太平洋证券研发部

在此期间，工程机械的出口并未明显表现出受人民币升值的负面影响。由于美元相对欧元、日元等世界其它主要货币贬值，导致人民币相对这些货币的升值幅度有限。我国工程机械产品的出口地区以亚洲和欧洲为主，因此受到影响有限。

预计今后三年我国工程机械出口增幅仍处在高位运行，主要原因是：国内工程机械产品占全球除中国外的市场的份额还很小，由于性价比高因素，份额预计会逐年提高，有可能弥补容量下降所造成的出口的下降。2006 年，除中国外的全球其他各市场的容量合计为 1424 亿美元左右，是中国的 8 倍左右，中国只占其他各市场合计容量的 3.5%，出口的潜力较大；国际代理商和直接用户对国内工程机械产品认知度仍处在提升阶段，出口方式由出口公司逐渐转向以企业直接出口为主，并正在不断发展和完善当地化的销售代理体制，提高了跨国服务水平。

由于企业直接出口为主，产品技术水平根据不同地区的需求情况进行调整，从而使我国工程机械产品提高了应变能力，提高了针对性；主要出口企业提高了对国际贸易技术壁垒的突破能力，进一步在国外因地制宜地收购企业、办厂、设立产品研发机构，提高了主动出击国际市场的能力。综上所述，这些都将成为中国工程机械出口持续增长的强劲驱动力，预计今后三年我国工程机械出口增幅仍处在高位运行。

（三）其他影响因素

1、钢材价格上涨

受到新一年度国际铁矿石基准价格上涨 65%，海运费用的连年上涨等因素的影响，08 年国内钢铁价格呈现爆发式的上涨。

图表 3：国内板材市场价格（元/吨）

资料来源：我的钢铁

2008 年钢材价格继续上涨，对工程机械不同产品影响各异，技术含量和毛利率较高的混凝土泵车、旋挖钻机、大中型挖掘机、汽车起重机等对钢材价格不敏感，相对而言影响较小，且有较强的议价权。而装载机、压路机、平地机、铺摊机、叉车等压力较大，行业竞争激励，产能过剩，产品趋于同质化，提价空间有限。在行业整体成本大幅上升的情况下，优势企业的竞争实力会得到强化，市场份额将加速向优势企业集中。08 年 1 季度厦工、柳工销售增长分别为 60%、40%以上，远高于行业平均 20%多的增长。

表格 7：钢材涨价对重点公司的影响

公司名称	直接采购钢材成本占比 (%)	钢材零配件成本占 (%)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	毛利率变化趋势
------	----------------	--------------	-----------	-----------	---------

中联重科	15	40	32.30	14.41	上升
------	----	----	-------	-------	----

三一重工	15	35	32.18	11.36	下降
------	----	----	-------	-------	----

山推股份	15	30	18.58	11.00	上升
------	----	----	-------	-------	----

山河智能	5	85	26.05	8.20	下降
------	---	----	-------	------	----

安徽合力	20	40	21.09	7.98	下降
------	----	----	-------	------	----

柳工	25	25	17.00	5.67	下降
----	----	----	-------	------	----

资料来源：太平洋证券研发部

2、收购兼并兴起

07 年以来工程机械上市公司的收购活动悄然兴起，龙头企业加快了扩张步伐，纷纷开始多元化发展，这有助于提高企业的发展潜力，也预示着未来行业竞争将日趋激烈。

表格 8：龙头企业扩张情况

企业名称	扩张进程
------	------

中联重科	收购陕西新黄工，进入挖掘机、推土机等土石方机械领域。
------	----------------------------

三一重工	建立美国制造基地，开拓海外市场。
------	------------------

柳工 在天津建立装载机、推土机北方基地；收购振冲安利，进入汽车起重机领域。

安徽合力 收购衡阳力尔美，进入防爆叉车市场。

资料来源：太平洋证券研发部

虽然收购标的多是亏损或濒临亏损的小企业，但是在制造业向中国转移的背景下，上市公司通过收购可以完善产品系列、完善区域生产和销售的战略布局，做大销售规模、做强品牌参与国际竞争。因此，虽然收购兼并短期对公司的业绩贡献不大，但是长期来看有利于工程机械行业的整合和集中度的提高。

全球最大的工程机械企业卡特彼勒的发展主要源于起丰富的产品线和全球化的市场构成。其收购兼并的意义体现在：规模经济效应，根据对美国 50 家大企业的调查，从 1995 年到 1999 年，合并后企业平均资产回报率从 1% 提高到 1.29%，股本收益率从 13.6% 提高至 15.9%；互补优势和协同效应，从地区优势互补看，在全球化的背景下，企业业务的地理限制是逐步放松的，不同地区间企业的合并，有利于地区优势互补。而跨国公司的兼并，不仅可以实现资源优势互补，还可以较为便利地将产品深入各国市场，避免市场的壁垒。跨国并购可以提高销售网络利用率，并购后，产品交叉销售，合并各方可以互相利用对方的客户基础、经销渠道，通过交叉销售来扩大经销网络，增加销售额。

图表 4：卡特彼勒收入产品构成

资料来源：太平洋证券研发部

（四）工程机械子行业需求分析

1、挖掘机：增长潜力巨大

今年一季度挖掘机销量 26879 台，增长 57%，预计全年增速 45%~50%。2008 年 2 月挖掘机销量同比增长 105%，主要来自国内强劲的市场需求，出口销量同比增长 35%，主要集中在小型挖掘机产品。随着对工程复杂程度和施工效率的考虑，挖掘机产品的运用将越来越广泛，预计未来几个月挖掘机销量将继续保

持强劲增长。

图表 16 2003-2008Q1 挖掘机销量及其增速

资料来源：太平洋证券研发部

小型挖掘机主要用于小型土石方工程、基础设施（公路、铁路等）、市政设施以及园林管道的维护。小挖需求的行业驱动因素包括：第一，随着我国城镇化进程向深度和广度的发展，道路和市政设施的修缮保养及城市小型工程项目日渐增多，其工程业务量占社会施工总量的比重也越来越大。第二，小挖对劳动力的替代。一台 10 吨级的小型液压挖掘机可以替代 30-50 个劳动力的工作，同时施工成本大幅降低而效率大幅上升。从发展趋势看，小型挖掘机的增长进入快速增长阶段，01-06 年，年均复合增长率达到 128%，预计小挖未来 3 年的销售收入的复合增速达到 40%-50%。

2007 年中国挖掘机市场新机总销量达 66507 台，作为补充的二手挖掘机达 30000 台，市场总量接近 10 万台，小挖总销量为 22000 台，约占挖掘机总销量的 22%，而发达国家小挖的需求量约占挖掘机市场总量的 45%，而且与发达国家相比，我国小挖在人均数量上也存在较大差距，所以小挖在我国的发展空间很大。

表格 9：挖掘机保有量与人口总量比例

国别	挖掘机台数	人口总数	平均每台挖掘机使用人数
日本	约 70 万台	1.3 亿	185 人
美国	约 25 万台	3 亿	1200 人
中国	约 38 万台	13 亿	3400 人

资料来源：太平洋证券研发部

表格 10：挖掘机保有量与建筑行业从业人员总量比例

国别	挖掘机台数	建筑行业从业人数	平均每台挖掘机使用人数
日本	约 70 万台	约 560 万人	8 人
美国	约 25 万台	约 770 万人	30 人

中国 约 38 万台 约 2800 万人 76 人

资料来源：太平洋证券研发部

液压挖掘机在工作效率、工作半径、铲斗穿透力以及一机多能等方面均处于优势，相对装载机拥有明显的替代作用。以国内 2007 年的销量数据来看，国内挖掘机与装载机的销量对比约为 0.42，远远落后于全球平均值 0.87，从长期趋势看，液压挖掘机的发展前景看好。

目前我国小型挖掘机市场保有量不超过五万台，相比市场保有量 20 多万台的大、中型挖掘机来说还有很大差距，从全球小挖销量与中大挖销量的对比情况看，我国这一比例不足全球平均水平的一半，考虑到大中型挖掘机（13t 以上）相对装载机的逐步替代，小挖的市场需求将在较长时间内保持高速增长态势，预计 2010 年销量将达到 4 万台。

图表 5：全球小挖与中大挖销量对比情况

资料来源：太平洋证券研发部

我国小型挖掘机市场的构成是：国营和民营企业，如玉柴、山河智能、柳工等；中外合资企业，如现代京城、小松、成都神钢等；外商独资企业，如斗山、日立等；进口新机，如久保田、JCB；进口二手机。

中国已成为世界最大的挖掘机消费市场和世界挖掘机的制造中心。2000 年以来，国际上的 10 家知名挖掘机品牌已悉数进入中国市场，其市场占有率曾一度超过 95%，自主品牌挖掘机曾只有 5% 的市场占有率。7 年来，虽然自主品牌的国内市场占有率回升到 20% 左右，但 2004 年以来我国挖掘机市场中 20t 以上的中型和大型挖掘机销量逐年增加，外资品牌在其中的主体地位依然不可撼动。在 20t 级以上机型挖掘机超过 60% 的总份额里，自主品牌比率最高年份也只占到 10%，也就是说，自主品牌的中大型挖掘机在我国全部挖掘机销量中比率不到 6%。另外，从净利润方面来看，外资品牌已在中国进行本土化生产，成本进一步降低，且其产品主要集中在高端市场，利润很高。尽管外资品牌在中国挖掘机市场占据 80% 左右的份额，但是，以柳工、玉柴、山河智能等为代表的本土品牌

在短短两三年时间里占据 20% 的份额。本土品牌拥有自己的话语权，关键看性价比方面的提升速度，而提升的关键在于提高产品质量稳定性和分销渠道建设两个方面。

2、装载机：行业日趋成熟

今年一季度装载机销量 50270 台，增长 48.2%，未来几个月销量仍将保持强劲增长，预计全年增速为 30%~35%。装载机是我国目前市场保有量和年产量最大的工程机械产品，1995-2007 年中国装载机销量年均增幅 20%，广泛应用于铁路、公路、桥梁、煤炭采掘、水利和电力等多种基建项目和行业，与其他工程机械产品相比，固定资产投资放缓对装载机销量的影响相对较小。

市场向龙头企业加速集中。柳工、厦工和龙工近几年采取了多种有利于市场竞争的措施，市场占有率不断上升，3 家龙头企业从 2003 年的 38.2% 上升至 2007 年的 47.3%，5 年间上升了 9.1 个百分点，且每年上升的速度都在加快，这表明市场向龙头企业集中的速度在加速。

行业利润在加速上升。从 12 家有代表性的装载机制造企业 2001-2007 年的合计利润变化情况来看，除了 04-05 年由于宏观调控利润率有所下降，其它年份都是在增长，且增幅都比较大。2006 年增长 95.5%，2007 年在 06 年增幅较大的基础上，增长率达到 51.2%，12 家有代表性企业的合计利润达到了 20.3 亿元，比 2001 年 2.8 亿增长了 6 倍以上，我国装载机行业正在向良性方向稳步发展。

2008 年是我国“十一五”计划的第三年，是五年建设中的高峰年。拉动装载机市场最大的煤炭工业、铁路客运专线（含高速铁路），高速公路、城市化、新农村、水电、机场等建设都在大规模展开，同时国内装载机在迅速扩大的对外承包工程的带动下，国际市场将更加高速发展。

装载机企业国际化发展战略，由单纯的产品出口贸易型向国际市场营销型转变。“十五”以来出口速度大大加快，特别是 05-07 年连续三年翻番，平均增幅达 128.8%，出口创汇更是从 04 年连续四年翻番，平均增幅达 145.4%，出口量占全行业总出口量的比率在 06 年之前都在 2%，而在 05-07 年所占比率均成倍增长。2007 年装载机出口 19475 台，出口金额 6.12 亿美元，出口占总销量的比率首次超过 10%，达到 12%，未来出口市场的潜力非常大。

行业产能继续扩大。2007 年我国装载机行业 58 家制造企业年产能已达 27.5 万台，主要企业柳工、龙工、厦工、徐工等都在装载机生产薄弱的重要地区投资布局生产线，卡特彼勒收购山工、沃尔沃控股临工、斗山收购裕华，外资品牌的市场份额从不到 1 % 迅速上升到 1 5 %，其潜在产能巨大。综合这些因素，我国装载机行业的年产能将在 30 万台以上。激烈的行业竞争必然导致毛利率的不断下滑。在产品高度同质化情况下，服务水平将成为决胜市场的关键因素，企业将利用差异化来强化市场竞争力。“服务升级”提高了中国装载机行业的准入门槛，是装载机行业整合的开端，而产能过剩和外资介入将进一步刺激装载机行业整合。

3、混凝土机械：发展前景可期

2008 年 1 季度混凝土机械销量同比增长 58%，2 月和 3 月同比分别增长 79% 和 48%，增速较前几个月和 2007 年平均水平有所加快。虽然宏观调控可能会对房地产业有所抑制，使房地产业对混凝土机械的需求量增速可能有所下降，但基础建设方面的投资基本可以弥补不足的部分。

随着大批基础建设工程的开工，国内商品混凝土行业以及建设机械租赁业务的快速发展，混凝土机械行业得到了突飞猛进的发展。2007 年，国产混凝土机械取得了良好的业绩，预计 2008 年的需求量仍将保持持续增长的态势。其中，混凝土搅拌运输车、散装水泥运输车和混凝土泵送车市场前景尤其看好。2006 年我国商品混凝土机械的站、车、泵的年生产量分别为：混凝土搅拌站 2100 台、搅拌输送车 12000 台、混凝土泵车 2300 台、混凝土拖泵 4500 台、散装水泥车约 1500 台。预计 2008 年泵车同比将增长 40%，混凝土泵和搅拌车同比增长了 25% 和 21%。由于目前搅拌站混凝土的生产能力估计已超过 12 亿 m³，远高于实际需求，因此搅拌站的需求增幅较低，预计增长 5%。商品混凝土成套设备的配套产品以及能够满足用户特殊要求的产品，如高性能混凝土搅拌设备、长臂架泵车等将会在未来得到较大发展。

3-7 月份一般是工程的多发阶段，故第二季度是销售旺季，将对业绩有所表现，但在 8 月高峰期过后可能会有所下降。综合 08 年固定资产投资增速放缓，基础建设投资力度不减，房地产投资可能受到调控，但实际投资可能出现滞后效

应, 出口继续有所增长等因素, 混凝土机械设备 08 年仍有可能达到 30% 的增长。

我国商品混凝土经过 10 余年的发展, 大多数中东部一线城市已经实现了商品混凝土生产方式, 地级城市基本普及, 未来发展的重点在县级城市。总体来说, 目前中国商品混凝土比例是 40% 左右, 到 2010 年全国水泥散装率将提高到 55%, 未来中国需要的混凝土机械保有量还有很大提升空间, 以泵车为例, 从散装水泥推导出理论上 07 中国泵车的保有量应该在 1.5 万辆左右, 实际仅仅有 1 万辆, 全国泵车保有量还有很大的缺口, 到 2010 年中国泵车保有量需求将达到 1.8 万辆, 目前保有量还有接近 80% 的提升空间。

表格 11: 泵车需求预测

年份	散装水泥生产量 (亿吨)	泵车保有 (台)	泵车产量 (台)	销量增长率 (%)
2006	4.60	5700	2300	100%
2007	5.40	9268	3100	35%
2008E	6.30	13608	4340	40%
2009E	7.25	19112	6510	50%
2010E	8.25	26505	8788	35%

资料来源: 太平洋证券研发部

由于政策推动, 2007 年混凝土机械销售增速开始提升, 08 年将继续有 36 个城市实行现场禁止搅拌, 商混机械的销售在政策推动下将保持快速增长。

表格 12: 推进商品混凝土相关政策文件

发布时间	文件名称	主要内容
2006. 12	商务部关于“十一五”期间加快散装水泥发展的指导意见	2010 年全国散装水泥产量增加到 6.9 亿吨, 水泥散装率提高到 55%
2007. 6	关于请对“禁止在城区施工现场搅拌砂浆”城市名单进行确认的通知	分三批执行混凝土现场搅拌。有 36 个大中型城市将全面推行施工现场禁止搅拌砂浆, 09 年将会有

更多的城市进入限制行列。

资料来源：太平洋证券研发部

混凝土泵车更新需求即将启动。混凝土泵车理论使用年限为 8 年，实际应用中混凝土泵车连续工作 5 年之后，车辆开始老旧、维修次数增多，维修成本高昂，基本进入淘汰更新阶段。根据国内泵车生产情况，08 年来自于 03 年之前出产的泵车更新需求至少有 500 辆以上，泵车总需求将达到 4500 辆左右，同比增长 40%。

中国泵车市场基本被中联和三一两家公司垄断，两家合计市场份额超过 90%，泵车领域销售和服务体系布局完善，行业竞争格局稳定，泵车盈利能力较高，其他厂家今后进入可能性低。

4、起重机：出口提升业绩

基础设施建设的大规模投入和建筑行业的高速发展，给起重设备行业带来了前所未有的发展机遇，由于在基础设施建设方面的应用较多，起重机行业的增长较为稳定。一季度移动起重机销售形势非常好，08 年我国起重设备行业仍将保持有 25%以上的增速。

塔式起重机是我国工程机械行业中出口市场较为成熟的机种之一，近 5 年出口急剧增长，2007 年出口量已达 3010 台，与 03 年的 243 台相比已翻了好几番，且仍有高速发展的趋势。04-06 年轮胎式起重机的进口量下降迅速，出口量稳定上升，但受履带式起重机和全路面起重机出口迅猛增长的影响，2007 年该类机型的出口量下降了 52.3%。履带式起重机和工程起重机在全球市场快速发展的带动下，出口市场从 2005 年开始迅速增长，至 2007 年履带起重机出口达 489 台，工程起重机出口达 4036 台，较 2006 年同比分别增长了 239.6%、194.8%。

2007 年随车起重机的销量达到 3800 台，同比增长 36%。2004 年以前国内随车起重机销量每年均保持 15%-20%的增速，这是一个平稳增长的过程，在经历了 2004 年的宏观调控之后，2006 年行业恢复反弹，总销量达到 2761 台，2007 年更是达到了创记录的 3800 台。2007 年出口随车起重机 600 台左右，同比增长 200%，随国内公司境外施工在产品出口中也占有一定的比例。产品主要销往中东、亚洲、俄罗斯、印度、哈萨克斯坦和安哥拉等国家和地区，出口成为随车起

重机的新亮点，构成行业快速增长的重要因素。

行业集中度进一步增强。2007 年随车起重机销售前五名的企业占据 90% 左右的市场份额，市场越来越向少数实力较强的企业集中，其中徐工和石煤机销量双双突破 1000 台，两家合计占据 67% 的市场份额。行业竞争更趋激烈，企业间的竞争已不仅仅停留在产品、价格、服务等表层上，而是围绕着品牌形象、广告投入、技术响应能力、生产交货能力、质量控制能力等综合实力的较量。

2008 年随车起重机销量将呈现出前高后低的态势，上半年各大工程相继开工、国三标准执行在即，将出现销售高点。下半年由于国三政策的影响，用户持币观望的心态将影响销量，形成一个低潮。尽管国家对汽车行业出口实行许可制度，对某些国家和地区的随车起重机出口造成一定的影响，但就整体态势来看，在未来一段时间内出口依然是行业发展的主要推动力。

重型履带式起重机 03 年以前几乎完全依赖进口，现在已在国内市场占有重要地位，07 年出口 1.59 亿美元，同比增长 278.7%，进口 1.11 亿美元，同比下降 6.5%，履带式起重机是我国移动起重机行业今后新的发展方向 and 利润增长点。

中国的中大吨位履带式起重机市场，主要有欧美和日韩两大国外阵营。在欧美阵营中，利勃海尔、特雷克斯德玛格和马尼托瓦克三大国际履带式起重机生产巨头，垄断着中国 350t 以上的大吨位履带式起重机市场；而神钢、日立住友等日韩企业在 150~350t 中等吨位履带式起重机市场的占有率最高。目前国内企业基本占领了国内 150t 以下的小吨位履带式起重机市场，并且增长迅速。2001 年国内履带式起重机企业的销售量为 5 台，2004 年的销量达到 213 台，2005 年的销量为 237 台，2007 年销量已经达到 800 台以上。

三、2008 年中期工程机械行业投资策略

08 年以来，在市场估值重心大幅下移、市场对工程机械行业未来业绩增长趋势和钢材成本上升担忧加重的情况下，板块主要公司股票出现了大幅下跌，而事实上一季度基本面情况仍好于市场预期，国内工程机械行业正处于高速增长时期。目前，欧、美市场相关股票的 PE/G 在 0.6-0.8 之间，日本的在 1 左右，而国内相关股票的 PE/G 在 0.3-0.5 之间，处于低估状态。预计技术含量和毛利率较高的混凝土泵车、旋挖钻机、大中型挖掘机、汽车起重机等相对受钢材影响较小，

且有较强的议价权。未来几年叉车、挖掘机、汽车起重机、混凝土机械仍会保持快速增长，装载机、压路机、摊铺机等增速平稳。工程机械成长性较为确定，龙头企业增速不减，建议重点关注行业中具有高毛利率和高附加值产品的公司，如中联重科、山推股份。

表格 13: 重点公司盈利预测及投资评级

代码	简称	最新价格 (元)	6.26 每股收益 (元)			市盈率			投资评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E	
000157	中联重科	17.05	1.75	1.12	1.46	19.45	15.16	11.70	买入
000680	山推股份	12.30	0.64	0.92	1.19	19.10	13.37	10.35	买入
600031	三一重工	31.50	1.65	1.99	2.65	19.46	15.83	11.87	增持
000528	柳工	20.30	1.20	1.59	2.05	16.95	12.78	9.89	增持
600761	安徽合力	13.35	0.90	1.16	1.54	14.84	11.51	8.68	增持
002097	山河智能	22.50	0.56	1.01	1.64	41.88	22.30	13.73	增持
600815	厦工股份	8.99	0.39	0.62	0.89	24.59	14.52	10.11	增持
002147	方圆支承	17.87	0.82	0.56	1.05	51.08	32.18	17.02	增持

资料来源：太平洋证券研发部