



主要数据

FY13 平均 PER (x)	8.8
FY13 平均 PBV (x)	1.5
FY13 平均 股息收益率 (%)	2.4
行业 3 个月平均成交额 (HK\$百万)	1,506

来源: 彭博, 农银国际证券

2012 财年 1-3 季净利润同比增长(%)

中联重科	16.74
中国龙工*	-76.08
第一拖拉机	2.84
三一国际*	16.71
三一重工	-23.43
徐工机械	-30.48

*2012 财年上半年

来源: 公司

平均股价表现(%)

	绝对	相对*
1 个月	13.4	9.11
3 个月	29.0	19.66
6 个月	28.8	5.87

*相对于恒指

来源: 彭博

一年行业表现



来源: 彭博

研究员

黄焯玮

电话: (852) 2147 8869

电邮: stevecwong@abci.com.hk

工程机械行业 - 正面
建筑工程及农业机械行业

来自国际同业的压力加大

工程机械行业的销售回暖不仅令本土制造商受益, 也同样成就了国际同业。久益环球公司 (JOY US) 收购国际煤机集团和卡特彼勒 (CAT US) 在中国扩张生产和研发, 均表明行业内的竞争将进一步加剧, 小规模制造商如中国龙工 (3339 HK) 在 2013 年的利润率复苏之路, 将充满荆棘。

挖掘机月度销量数据的更新。12 月, 中国挖掘机的销售量环比上升了 6.7%。2012 全年, 销售量同比下跌了 34.4%, 这同首 3 个季度的同比跌 36.0%和上半年的同比跌 36.9%相比, 已经出现了改善。掘土机的销售表明, 工程机械行业正在复苏。

来自国际同业的压力加大。卡特彼勒宣布其位于江苏省的试验场及大型轮式装载机工厂开业, 为公司在 中国 以及其它成长型市场不断增长的 业务提供支持。大型轮式装机工厂是针对 中国 和成长型市场的采石和采矿需求而设计的。随着新厂投入运营, 卡特彼勒目前在中国已有 23 家制造工厂, 4 个研发中心。其拥有员工超过 15,000 人, 而中联重科 (1157 HK) 有 28,000 人, 三一重工 (600031 CH) 有 50,000 人。

大规模制造商向海外寻找机会。尽管像卡特彼勒一样的国际同行在 中国 的业务在增长, 但是本土制造商却在通过并购方法向海外市场寻求扩张。中联重科向小股东购回 CIFA 余下的股权, 使其成为全资附属公司。通过并购改善技术水平, 从而提升利润率, 这是中联重科可以在对手利润下滑的情况下, 在 2012 财年首 3 个季度成功保持双位增长的原因。

风险因素: 建筑行业长期疲软; 来自国际同业的竞争加剧; 信用和流动性风险。

行业内部分公司估值

公司	代码	股价	目标价 (HK\$)	FY13 PE (x)	FY13 PB (x)	FY13 股息率 (%)
中联重科 (买入)	1157 HK	HK\$10.90	14.16	5.9	1.4	3.4
中国龙工 (卖出)	3339 HK	HK\$2.32	1.48	9.6	1.1	3.1
第一拖拉机 (买入)	38 HK	HK\$8.20	8.24	10.2	1.4	2.9
三一国际(买入)	631 HK	HK\$4.31	5.79	11.0	1.6	1.8
三一重工 (N/A)	600031 CH	Rmb10.35	N/A	9.2	2.6	1.6
徐工机械 (N/A)	000425 CH	Rmb11.85	N/A	6.9	1.0	1.3

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



权益披露

分析员，黄焯玮，作为本研究报告全部或部分的主要撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所作的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何及相关权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，曾在过去 12 个月内，或可能在未来 3 个月内，就投资银行服务，向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率
市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

基准指数指恒生指数

免责声明

该报告只为客户使用，并只在此情况下或许分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183