

**行业评级：
正面****主要数据**

FY13 平均 PER (x)	9.39
FY13 平均 PBR (x)	1.22
FY13 平均 股息收益率 (%)	2.30
行业 3 个月平均成交额 (港币百万)	1,285

来源: 彭博, 农银国际证券

2013 财年 1 季净利润同比增长(%)

中联重科(1157 HK)	-71.66
中国龙工 ¹ (3339 HK)	-91.27
第一拖拉机(38 HK)	-18.84
三一国际 ¹ (631 HK)	-35.49
郑煤机(564 HK)	-8.35
三一重工(600031 CH)	-43.90
徐工机械(000425 CH)	-38.84

1: 截至2012 财年

来源: 公司

平均股价表现(%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	29.06	28.60
3 个月	8.43	7.95
6 个月	17.91	14.05

1: 相对于恒指

来源: 彭博

1 年股价表现

来源: 彭博

研究员

黄焯伟

电话: (852) 2147 8869

电邮: stevecwong@abci.com.hk

相关报告

日期: 2013 年 5 月 14 日

行业评级: 正面

工程机械行业**利润率在改善**

最新的国家统计局数据显示,专用设备行业的利润率在收入稳定上升之中出现改善。我们相信行业盈利能力的复苏是源于期内交通运输业固定资产投资的加速。虽然专用设备行业呈出现复苏信号,市场对行业内主要生产商的盈利质量仍存有忧虑。机械设备制造商如中联重科(1157 HK)和中国龙工(3339 HK)已经收紧信贷销售以改善应收账款状况。我们预期行业内制造商的财务健康状况在中期业绩将出现改善。

专用设备行业盈利复苏。最新的国家统计局数据显示,今年首四个月专用设备行业(包括建筑机械制造商和煤炭机械制造商)的收入和利润持续复苏。期内,行业的收入同比增长 10.40%,升幅较首三个月的 10.08% 有所加快。而首四个月行业利润的跌幅同比也从 1 季度的 -11.40% 收窄到 1 至 4 月的 -2.10%, 利润率从 1 季度的 5.58% 上升到 1 至 4 月的 5.97%。我们相信行业盈利能力的复苏是源于交通运输业固定资产投资的加速。首四个月交通运输业固定资产投资的同比增幅从 1 季度的 22.0% 上升到 1 至 4 月的 23.7%。

忧虑盈利质量。虽然专用设备行业呈现复苏的信号,市场对行业内主要生产商的现金流和盈利质量仍存有忧虑。1 季度行业总应收账款周转天数为 74.04, 比上年同期的 68.11 有所增加。市场上最近的传闻令投资者对中联重科销售数据的可信度产生了怀疑。随后,中联重科 A 股和 H 股的交易在 5 月 27 日被暂停。

将更加重视现金流管理。在专用设备行业的复苏初期,我们相信市场将更加关注反映盈利质量的经营性现金流。为了控制信贷风险和加强经营性现金流,在短期内机械制造商将继续收紧信贷销售。

风险因素: 来自国际同业的竞争加剧; 信贷和流动性风险; 暂停股份买卖。

行业内公司估值

公司	代码	评级	股价	目标价 (HK\$)	FY13 PER (x)	FY13 PBR (x)	FY13 股息率 (%)
中联重科	1157 HK	买入	HK\$7.92	9.45	6.87	1.02	2.91
中国龙工	3339 HK	买入	HK\$1.77	1.86	10.09	0.87	2.48
第一拖拉机	38 HK	持有	HK\$5.67	6.14	10.63	0.99	2.82
三一国际	631 HK	持有	HK\$2.94	3.42	12.88	1.23	1.55
郑煤机	564 HK	持有	HK\$7.45	7.02	8.50	0.99	3.53
三一重工	600031 CH	N/A	Rmb9.34	N/A	9.75	2.36	1.55
徐工机械	000425 CH	N/A	Rmb10.43	N/A	6.99	1.11	1.25

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



权益披露

分析员，黄焯伟，作为本研究报告全部或部分撰写人，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做出的观点，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权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

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，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 ≥ 市场回报
持有	市场回报 - 6% ≤ 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	$2.6 \leq 180 \text{ 天波动率} / 180 \text{ 天基准指数波动率}$
高	$1.5 \leq 180 \text{ 天波动率} / 180 \text{ 天基准指数波动率} < 2.6$
中等	$1.0 \leq 180 \text{ 天波动率} / 180 \text{ 天基准指数波动率} < 1.5$
低	$180 \text{ 天波动率} / 180 \text{ 天基准指数波动率} < 1.0$

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。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他附属机构、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、复制或任何其他形式分发

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