



主要数据

| | |
|-----------------------|-------|
| FY13 平均 PER (x) | 8.6 |
| 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) | 1,544 |

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 |
| 郑煤机 | 12.85 |
| 三一重工 | -23.43 |
| 徐工机械 | -30.48 |

*2012 财年上半年

来源: 公司

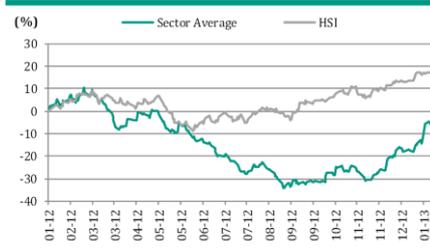
平均股价表现(%)

| | 绝对 | 相对* |
|------|------|-------|
| 1 个月 | 12.0 | 8.20 |
| 3 个月 | 24.6 | 17.02 |
| 6 个月 | 30.0 | 6.43 |

*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

农业、建筑工程机械业靓丽；煤炭开采业低迷

基于国家统计局上周五公布的经济数据，我们认为，资金有望从煤炭开采机械制造板块流入农业、建筑工程机械业。我们认为，煤炭价格的偏软抑制了煤炭开采商资的本开支，而农业和建筑工程机械板块的增长动力在 2013 年将持续。

农业的固定资产投资是亮点。农林牧渔业的 FAI 在 2012 年同比上升 32.2%，快于城镇固定资产投资平均 20.6% 的增长。我们认为，中央一号文件（将提出中央政府的政策措施）会在春节前公布，在农业自动化的背景下，该文件将对农业机械进行更多的补贴。2012 年，总补贴额同比上升 22.9%，达到 215 亿元（人民币·下同）。第一拖拉机（38 HK），作为领先的农业机械制造商，将成为主要的受益者。

水泥产量随基建复苏。水泥产量的同比增幅，从 2012 年上半年的 5.9% 上升到全年的 7.4%；同时，基建的固定资产投资从上半年的 -7.2%，上升到全年的 7.4%。随着去年第四季度发改委审批的一批基建项目在 2013 年动工，水泥（混凝土也同样）的需求将支持市场对混凝土机械制造商的需求。中联重科（1157 HK），作为混凝土机械制造商，将成为受益者。

煤炭开采业固定资产投资在下滑。采矿业的固定资产投资同比上升 7.7%，从 2011 年的 620 亿元上升至 2012 年的 630 亿元。煤炭价格的低迷阻碍了采矿业固定资产投资的增长，煤炭开采商也因此没有动力增加资本开支。我们预期，煤炭开采机械制造商，如三一国际（631 HK）和郑煤机（564 HK）将在 2013 年上半年受到负面影响。

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\$) | FY1 3PE (x) | FY1 3PB (x) | FY13 股息率 (%) |
|------------|-----------|-----------|---------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 中联重科 (买入) | 1157 HK | HK\$11.08 | 14.16 | 5.9 | 1.4 | 3.4 |
| 中国龙工 (卖出) | 3339 HK | HK\$2.22 | 1.48 | 9.2 | 1.0 | 3.2 |
| 第一拖拉机 (买入) | 38 HK | HK\$8.46 | 评估中 | 10.5 | 1.5 | 2.8 |
| 三一国际(评估中) | 631 HK | HK\$4.14 | 评估中 | 10.6 | 1.5 | 1.9 |
| 郑煤机 (未评级) | 564 HK | HK\$11.38 | N/A | 7.7 | 1.5 | 2.6 |
| 三一重工 (N/A) | 600031 CH | Rmb10.19 | N/A | 9.1 | 2.6 | 1.6 |
| 徐工机械 (N/A) | 000425 CH | Rmb12.05 | N/A | 7.0 | 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/或其关联公司，曾在过去 12 个月内，向本报告提及的某些公司提供投资银行服务。

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 |

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