

## 农业机械行业深度报告

# 多轮驱动成长，聚焦行业龙头

强于大市（首次）

### 投资要点

- ❖ **农机行业近年来稳健增长。**中国的农业机械工业总产值在逐年增加，近五年的复合增长率达到21%；农业机械化水平也在稳步升高，从2004年的34%增长到2010年的52%。目前中国农机行业呈现的特点主要有：需求结构因地形和作物种类不同，产品向多样化发展，行业成长与转型交融。
- ❖ **多因素推动行业步入快速发展期。**驱动因素主要有以下四方面：宏观经济持续快速增长，农民购买力提高及农产品价格上涨带来的比较收益提高均将刺激农民的购机需求；劳动力减少及劳动力成本上升加快机械替代劳动力的步伐；土地流转和农机购机补贴政策推动行业快速成长；机械工业的发展和农机社会化服务组织健全也刺激了农机部分需求。预计农业机械消费需求将进入良性循环，中国农机行业未来五年年均增速可达15%-20%。
- ❖ **看好收获机械、排灌机械、拖拉机和耕种机械子行业。**在行业快速发展的大背景下，我们看好如下子行业：产品普及率低且受政策扶持的收获机械子行业；受益于国家水利建设的排灌机械子行业；受益于产品结构升级的拖拉机子行业；市场空间较大的种植施肥机械子行业。
- ❖ **建议关注具有下述成功因子的公司。**借鉴发达国家农业机械企业发展的特点，我们认为自主创新能力强、销售渠道广、规模效应明显、产品结构丰富，并且所生产产品受国家政策重点扶持的公司未来将会得到更快的发展。建议重点关注具有上述特点的行业龙头公司。
- ❖ **风险因素。**经济周期导致的风险，国家相关农业政策变化的风险，主要原材料价格波动风险，自然灾害等不可抗力风险，农机农艺结合不紧密风险。
- ❖ **首次给予行业“强于大市”评级。**我们认为农机行业处于快速发展期，未来五年将会保持15%-20%的高速增长。我们结合其他行业增速与估值的比较来考虑，首次给予行业“强于大市”评级。

### 同业比较 - 中国机械行业（香港）

公司	收盘价 (港元)	市盈率(倍)			PEG(倍)	市净率(倍)	息率(%)		RoE(%)
		10	11E	12E			10-12E	12E	
<b>香港 - 平均</b>		<b>9.4</b>	<b>8.3</b>	<b>6.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>2.7</b>	<b>18</b>	
中国高速传动 (00658.HK)	4.57	3.4	6.5	6.1	NA	0.6	3.9	10	
上海电气 (02727.HK)	3.76	14.0	12.3	10.8	1.0	1.2	2.7	12	
哈动力 (01133.HK)	7.66	8.4	7.9	7.3	1.2	0.7	2.3	10	
潍柴动力 (02338.HK)	41.90	8.4	8.3	7.2	1.1	1.9	1.4	29	
东方电机 (01072.HK)	23.30	14.6	11.9	10.6	0.8	2.2	1.2	23	
广船国际 (00317.HK)	7.10	5.2	5.7	5.4	NA	0.7	2.1	14	
中国龙工 (03339.HK)	3.24	6.4	6.5	6.3	5.9	1.4	4.2	25	
中国自动化 (00569.HK)	2.28	6.6	8.4	6.7	NA	1.0	3.0	15	
上海集优 (02345.HK)	1.38	8.9	7.5	6.6	0.6	0.5	3.7	8	
天工国际 (00826.HK)	1.58	9.2	6.5	5.1	0.3	1.0	4.1	20	
昆明机床 (00300.HK)	2.60	6.3	4.1	3.3	0.2	0.5	0.9	15	
第一拖拉机 (00038.HK)	8.69	11.0	13.7	10.7	6.5	1.1	2.6	11	
中国南车 (01766.HK)	5.50	20.9	13.1	10.2	0.5	1.8	1.7	19	
中国高精密 (00591.HK)*#	2.685	8.1	6.2	4.5	0.2	0.9	2.8	23	
中联重科 (01157.HK)	11.14	12.3	9.2	7.2	0.4	1.7	2.7	25	
熔盛重工 (01101.HK)	2.52	6.8	4.3	3.1	0.1	0.8	3.7	26	

资料来源: 相关公司、彭博、CSI \*年度化数字 #停牌

### 中信证券国际研究部

张霆

邮件: zhangting@citics.com

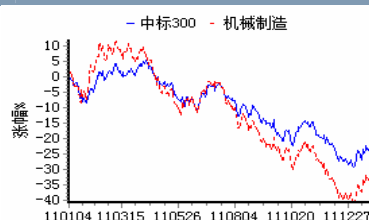
电话: 010-60838593

薛小波

邮件: xxb@citics.com

电话: 010-60838155

### 相对指数表现



资料来源: 中信数量化投资分析系统

## 免责声明

此研究报告只提供给阁下作参考之用，在任何地区皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请。此研究报告所提到的证券可能在某些地区不能出售。此研究报告所载的资料由中信证券经纪（香港）有限公司（“中信证券经纪”）编写，所载资料的来源皆被中信证券经纪（根据下段）认为可靠。此研究报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠资料为基础，只是表达观点；中信证券经纪或任何个人不对其准确性或完整性做任何担保。此研究报告所载的资料（除另有说明）、意见及推测反映中信证券经纪于最初发此研究报告日期当日的判断，可随时更改。该意见及估计可能与中信证券经纪其它部门、单位或附属公司的意见及估计不同或相反。由于假设及准则不一，不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料，中信证券经纪并无责任向任何接受本研究报告的人士提供该等材料。中信证券经纪，其控股公司或任何其附属公司不对因使用此研究报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此研究报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此研究报告中所提到的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此研究报告没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此研究报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此研究报告的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。在投资于本研究报告所涉及的证券之前，投资者应先考虑其个人投资目标及财务状况，并在有需要时就财务、税务及法律征询专业意见。

若此研究报告由其它金融机构而非中信证券经纪或附属公司发出，该金融机构将对报告的发布负全部责任。该金融机构之客户若有兴趣对报告中提到的公司进行投资或获取更多的相关信息，应与该金融机构联络。此研究报告亦不构成中信证券经纪对该金融机构之客户的投资建议。中信证券经纪、其控股公司和/或附属公司以及它们的高级职员、董事、员工均不对因使用此研究报告的材料而引致该金融机构之客户的直接或间接损失负任何责任。

此研究报告对于收件人来说属于机密文件。此研究报告绝不让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经中信证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出或发表此研究报告。中信证券经纪保留一切权利。

## 规范性披露

- 主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。
- 本研究报告由中信证券经纪（受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号:AAE978）制作。按照《1934年美国证券交易法案》下的15a-6(a)(2)规则，在美国本研究报告由中信证券经纪向15a-6规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。
- 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，並無對在此研究報告所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益。
- 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，跟此研究報告內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託。
- 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，並無僱員或其有關聯的個人擔任此研究報告內所評論的任何上市公司的高級人員。
- 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，並沒有為此研究報告所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。
- 如需索取更多与此研究报告所提及之证券有关之资料，请与我们联系。

## 评级说明：

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的摩根士丹利中国指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的摩根士丹利中国指数涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对摩根士丹利中国指数涨幅 20%以上；
	增持	相对摩根士丹利中国指数涨幅介于 5% ~ 20%之间；
	持有	相对摩根士丹利中国指数涨幅介于 -10% ~ 5%之间；
	卖出	相对摩根士丹利中国指数跌幅 10%以上；
	未评级	没有评级
行业投资评级	强于大市	相对摩根士丹利中国指数涨幅 10%以上；
	中性	相对摩根士丹利中国指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间；
	弱于大市	相对摩根士丹利中国指数跌幅 10%以上；

地址：香港中环

添美道 1 号

中信大厦 26 楼

电话：(852) 2237 9250

传真：(852) 2104 6580

电邮：hkresearch@citics.com.hk

网址：http://www.citics.com.hk

Address: 26/F CITIC Tower

1 Tim Mei Avenue

Central, Hong Kong

Tel: (852) 2237 9250

Fax: (852) 2104 6580

Email: hkresearch@citics.com.hk

Web: http://www.citics.com.hk