

2009 年 1 月 20 日

机械行业

行业策略

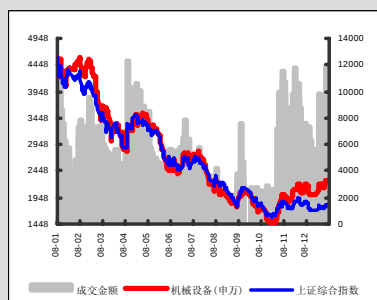
机械行业研究员

樊恺郁

010-88086830-679

fanky@rxzq.com.cn

机械与上证指数走势对比图



近期相关报告一览:

机械行业 2009 年投资策略——
需求决定一切

装备振兴：以需求为导向，以需求为契机

2009 年 1 月 9 日，工信部在京召开部分机械行业协会工作座谈会，对装备制造行业会议形成五点建议：

- ✓加强产业结构调整，抓住机遇促进产业升级
- ✓加强自主创新支持力度，提高企业创新能力促进产品升级
- ✓从政策层面支持企业重组兼并，促进企业从“做大做强”到“做强做大”转变
- ✓加快首台（套）政策落实，鼓励用户采用自主化国产设备
- ✓加强关键基础件的政策支持，促进行业整体技术水平的提升

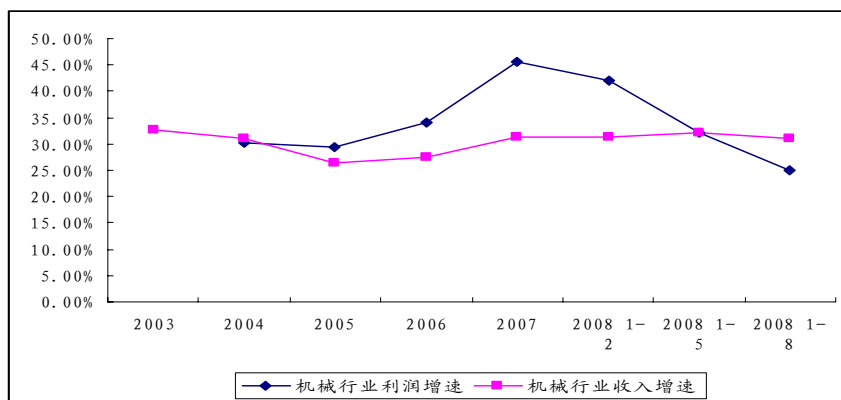
根据工信部相关人士表示，装备制造行业振兴计划将由发改委、工信部及行业专家共同讨论，做最终修改后再上报国务院。同时，从该次会议基本可以看出装备制造行业的基本思路，与汽车振兴规划相比，装备制造业的振兴规划没有特别具体的刺激措施，主要是方向性和政策性的调整方案。

点评:

2008 年 1-9 月，机械行业总产值 6.72 万亿元，销售总产值 6.55 万亿元，同比分别增长 27.52%和 27.8%，分别同比下降 3.53 个百分点和 3.92 个百分点，虽然增速仍保持较高水平，但呈逐月下降趋势。同时行业利润总额增速今年以来出现快速下降，今年前 9 个月，机械行业利润增速 24.91 个%，低于去年约 21 个百分点。

在全球金融危机的影响下，国内外需求的双重萎靡导致整个机械行业增速放缓，行业整体需求的下降以及痛苦的“去库存化”过程使得整个机械行业景气度快速下滑。

图 1: 机械行业盈利状况



资料来源: 机械行业联合会 日信研发

1、行业振兴计划有助于提升行业信心

装备制造业是为我国经济发展和国防建设提供技术装备的基础性产业,对推动我国推进经济结构调整,实现产业升级,扩大内需,抵御经济下行风险,保持经济稳定快速增长的战略至关重要。

在此极度困难之际,国家进行装备制造行业的振兴计划,立足长远,对于帮助缓解目前行业的经营困难,摆脱目前的低迷状况,解决行业发展过程中长期积累的问题,规范行业秩序,促进行业健康、有序发展具有深远的积极意义。

2、扩大需求有待落实,短期内难以扭转行业整体下行趋势

在全球金融危机下,机械行业整体较为刚性的供给面临一个低迷的需求,下游需求不足成为机械行业面临的突出问题。国家扩大内需的各项经济政策有利于改善行业环境,但政策效果尚需时日。目前工信部的 5 点建议只是方向性意见,对行业的长期发展有所帮助,但不足以在短期内使行业反转,我们维持机械行业 2009 年策略中行业整体增速 15% 的判断。

投资策略: 以需求为导向, 以政策为契机, 两个子行业存在投资机会

1、基础零部件首次被放在非常重要的位置。

在装备制造行业振兴规划意见稿中,“涉及重大装备和基础零部件”首次被放在非常重要位置。目前,关键零部件的缺失已经成为制约我国装备制造行业产业升级的重要因素,以工程机械行业为例,液压件等核心零部件严重依赖进口,行业利润的 70% 被国外零部件厂商占据,同时国内机械生产厂商在零部件的采购、供货期、规格等方面受到国外供应企业的挤压,严重影响行业发展。

我们预计对于装备制造行业振兴计划将从四方面对基础零部件行业进行支持

- ✓ 对基础零部件技术研究给予减息贷款等经费支持或优惠政策
- ✓ 积极推动对主机企业与配套件企业建立长期战略合作伙伴关系,积极推动主机企业对上游零部件行业的拓展,增强企业配套生产能力
- ✓ 通过政策引导、扶持,积极推动零部件企业间的并购、重组,建立数家大型基础零部件

企业，增强零部件企业的市场开拓及研发能力
✓ 对于符合技术标准要求的国产零部件产品，积极提高国产化率

推荐公司：晋西车轴（600495）

（增持）

公司我国最大的车轴生产企业，车辆产品涵盖货车、客车、机车和地铁车辆等。动车组车轴分两种：时速 250 公里以下的实心轴和时速 250 公里以上的空心轴。目前公司是国内唯一的动车实心轴的供应厂商，空心轴目前正等待铁道部的安全标准考核，预计将在 2009 年通过。我们认为公司作为基础零部件行业的龙头企业，在技术水平上已符合相关要求，行业振兴计划的提出虽短期内对公司影响不明显，但长期看，将树立公司在车轴行业的领先地位。

公司计划募集资金不超过 8.5 亿元，用于收购北方重工的全资子公司北方锻造 100% 的股权，并对北方锻造的车轴生产线进行扩产改造。目前晋西车轴和北方锻造是我国第一和第二的车轴生产企业，产能分别为 12 万根和 8 万根，市场占有率分别为 25% 和 15%，合并后市场占有率将达到 40%，成为在中国具有垄断优势的车轴生产商。

同时公司将投入 4.9 亿元和 2.2 亿元对晋西车轴和北方锻造的生产线进行扩产改造，在 3 年建设期完成后，将新增产能 10 万根左右，车轴总产能将达到 28-29 万根，届时公司将成为世界最大的铁路车轴生产商。

预计 2008-2010 年，摊薄后分别实现每股收益 0.51、0.83、1.05 元，分别对应 PE 36.9X、22.7X 和 17.9X，我们给予增持的评级。

表 1：主要财务指标		单位：百万元			
	2007	2008	2009	2010	
营业收入	1050	1482	2213.9	2596.9	
YOY		41%	49%	17%	
净利润	73	109.2	174.9	218.12	
YOY		49%	60%	25%	
EPS	0.59	0.51	0.83	1.05	

2、坚定不移的推动环保设备行业的发展

我们预计振兴装备制造对推动环保设备行业的发展还是以资金支持为主，与以往不会有太大变动，如给予采购环保的设备企业补贴、贷款优惠等。

我们认为环保设备行业需求较为稳固，在政策推动下 2009 年业绩增长前景将较为明确。

推荐公司

海陆重工（002255）

评级：买入

公司是工业余热锅炉的龙头企业，目前市场占有率位居第一，工业余热锅炉属于节能环保的新兴行业，产品广泛应用于钢铁、有色、焦化、建材、石化等行业，在当前国家能源、产业结构调整，以及节能减排的大背景下，行业需求快速增长。

公司募投项目已于 2008 年底达产,产能瓶颈的有效解决使得 2009 年业绩出现快速发展。2008 年上半年公司在手订单为 14 亿元,根据我们测算,公司订单增速保持在 40%左右。

预计 2008-2009 年公司分别实现每股收益 0.62、1.10 和 1.32 元,分别对应 PE 为 28.2X、15.9X 和 13.3 倍,鉴于公司所处行业良好的发展前景、政策支持和公司高速的业绩增长速度,我们给予“买入”的评级。

表 2: 主要财务指标

单位: 百万元	2007	2008	2009	2010
主营业务收入	660.94	771.85	1224.11	1490.25
YOY	32.26%	16.78%	58.59%	21.74%
净利润	57.04	68.74	123.03	147.87
YOY	71.86%	20.51%	78.98%	20.19%
EPS	0.52	0.62	1.1	1.32

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。