

机床与铁路装备行业二季度策略报告

调整与繁荣

惠毓伦 首席研究员
电话: 020-87555888-323
Email: hyl6@gf.com.cn

王磊 机械行业研究助理
电话: 020-87555888-667
Email: wl15@gf.com.cn

机床行业：成长期中的暂时紧缩

2008 年机床行业维持高位运行的同时，产量已经开始下降，并且在四季度下滑明显，这表明了机床需求受经济衰退影响较大，行业仍然面临下游行业投资下降等诸多不确定因素，预计二季度行业仍为负增长。行业产能扩张比较快，面临竞争加剧的风险，同时估计在竞争剧烈的情况下，机床的价格将会有一定的下降。

铁路装备行业：投资带来巨量高端需求

“十一五”铁路固定资产投资总规模上将达到 2 万亿元水平，我们预计 2009 年将投入 6000 亿元，2010 年 6000 亿元。自国内铁路投资大发展以来，上市公司的铁路业务收入增幅持续上升，预计未来几年行业增长依旧会维持比较高的景气度。在经济下滑周期中的逆周期表现以及由铁路建设投资带来的确定性的增长，将凸显铁路设备行业的长期投资价值。

2009 年二季度投资策略

机床行业：在需求回落的周期下，机床行业的投资策略是寻找行业中可能出现的逆周期企业，我们认为生产重型和高档次产品为主、具有技术优势且增长确定、现金流稳定、存货较少的公司是值得投资的。推荐关注华东数控、天马股份。目前估值已合理，但建议股价回落时买入。

铁路装备行业：在需求高度景气的周期，铁路设备行业的投资策略是寻找行业中的龙头公司、技术领先、市场占有率高、产品更新换代带来毛利率的提升、铁路业务占比较大以及未来有较大进口替代空间的公司。我们认为处于双寡头垄断地位的南、北车集团是此轮铁路大投资的最大获益者；而细分行业覆盖较广、产品档次较高、市场占有率较高的时代新材值得关注。

重点推荐公司

中国南车、时代新材

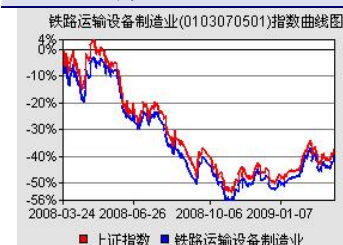
行业评级

买入

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-0.57%	22.35%	-41.83%
上证综指	-1.07%	20.23%	-39.92%

目录索引

一、机床行业：成长期中的暂时紧缩.....	4
（一）整体需求继续回落.....	4
（二）下游固定资产投资存在惯性.....	5
（三）产品结构优化进一步深化.....	6
（四）机床行业投资策略.....	7
二、铁路装备行业：投资带来巨量高端需求.....	8
（一）铁路大投资乃大势所趋.....	8
（二）铁路投资爆发式增长.....	9
（三）高端需求增长迅速.....	10
（四）景气周期将长时间持续.....	12
（五）盈利高于收入规模增长.....	13
（六）铁路装备行业投资策略.....	13

图表索引

图1：机床产量累计同比增长情况.....	4
图2：2008年金切机床产量同比增长情况.....	4
图3：2008年机械企业主要指标同比增速.....	5
图4：机床行业产量产值增长对比.....	6
图5：2008年数控机床产量占比情况.....	6
图6：机床进出口额同比增长对比.....	6
图7：机床进出口额对比（单位：百万美元）.....	6
图8：机床类上市公司主要资产构成对比.....	7
图9：机床上市公司毛利率和净利率情况.....	7
图10：机床类上市公司2008、2009年PE对比.....	7
图11：机床类上市公司PB对比.....	7
图12：交通运输投资对比（亿元）.....	8
图13：交通运输投资增长情况.....	8
图14：铁路运输重要物资份额.....	8
图15：铁路与其他运输方式成本对比.....	8
图16：铁路建设基本投资2005-2010年（单位：亿元）.....	10
图17：2008年至今铁路基本建设投资.....	10
图18：2006-2012铁路设备投资增长.....	10
图19：十一五计划铁路建设费用结构.....	10
图20：2001-2008铁路客运量增长.....	12
图21：2001-2008铁路货运量增长.....	12
图22：2003-2008收入总额增长.....	13
图23：2003-2008利润增长情况.....	13
表1：机械工业固定资产投资行业同比变化（单位：%）.....	5
表2：铁路运力不足带来的资源浪费.....	9
表3：铁路建设营运里程目标.....	9

表4: 铁路设备需求以高档产品为主.....	11
表5: 铁路设备价格对比.....	11
表6: 2020年铁路里程需求预测.....	12
表7: 中国南车盈利预测.....	14
表8: 时代新材盈利预测.....	15
表9: 行业重点公司盈利预测、估值及评级汇总表.....	16

机床行业：成长期中的暂时紧缩

（一）整体需求继续回落

今年以来，机床行业整体维持高位运行，但从趋势看2008年我国机床工具行业内销和出口均出现先扬后抑的局面，上半年基本保持稳定增长，从下半年开始显现出下降趋势，第四季度后增速下滑尤为显著。企业利润增速首次下降，并在第四季度出现负增长。但总体产销和盈利均保持了增长态势。

从产值数据上看，机械工业联合会行业数据显示，2008年机床合计完成工业总产值3912.12亿元，同比仍有增长27.89%，增速下降9个百分点。但从12月份当月数据看同比增长仅5.59%。机床工具行业产品销售产值3772.53亿元，同比增长26.64%。而2007年1-12月份工业总产值同比增长36.89%；产品销售产值同比增长37.89%。我们可以看出增长呈现快速下滑趋势。

图 1：机床产量累计同比增长情况

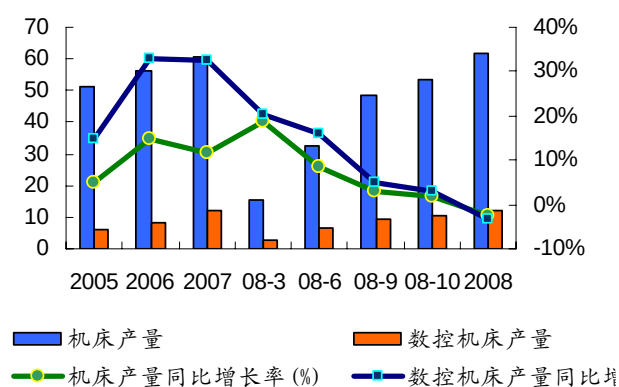
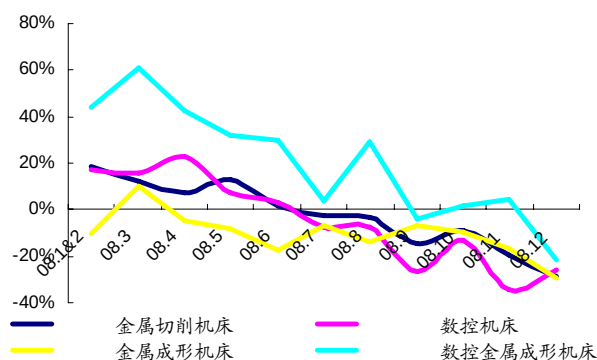


图 2：2008 年金切机床产量同比增长情况



数据来源：中国机械工业联合会，广发证券发展研究中心

从产量数据上看，据统计2008年机床工具行业生产金属切削机床617306台，同比下降2.39个百分点。其中：数控机床122211台，同比下降3.26个百分点；生产成形机床145090台，同比减少9.81个百分点。其中：数控成形机床3160台，同比增长7.52%。机床产量增幅呈逐月下滑之势，金切机床年初增幅曾高达22%，现在已滑落至-2.39%，今年将维持负增长的趋势。

产量增幅的大幅下降说明市场对金切机床的需求将继续回落。12月同比增速下降到-29.02%和-26.07%。金属切削机床属于资本品，随着制造企业盈利能力的下降和对经济进一步恶化的预期增强，企业会谨慎对待其产能扩张或其更新改造设备的投资项目，当企业投资热情的下降后，机床的需求将会更大幅度的回落。由于下游行业固定资产投资的周期相对较长，目前固定资产投资存在一定的惯性，我们认为未来机床需求下滑程度仍会加剧。

（二）下游固定资产投资存在惯性

机床主要用于机械制造，机械行业固定资产投资情况能够反映对机床

的需求。2008年机械工业固定资产计划总投资22808.87亿元，增速30.89%，较2007年增加5382.4亿元，增速回落6.05个百分点。其中：本年新开工项目9050.98亿元，比2007年增加1271.93亿元，增速16.35%，比2007年回落25.7个百分点，占比由2007年的45%回落到2008年的不足40%。新开工项目计划总投资和项目数增速均出现放缓，在机械行业固定资产投资下降的背景下，各个子行业的投资也大部分出现了回落。

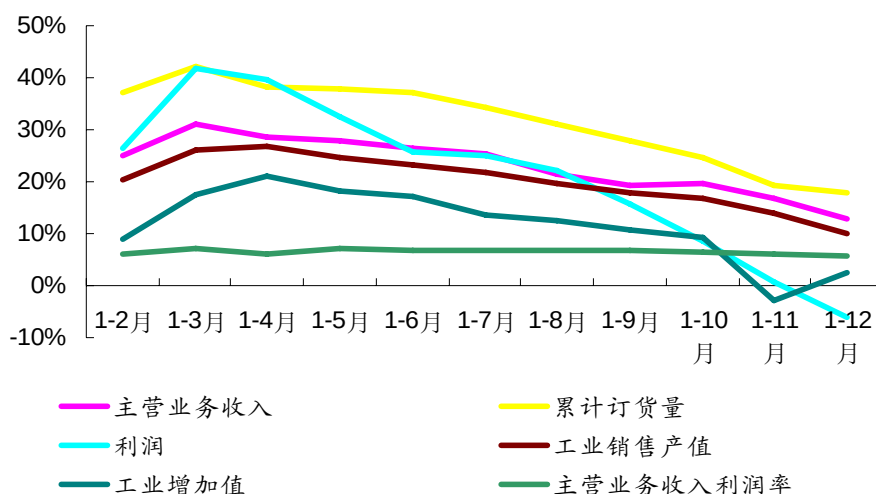
表 1: 机械工业固定资产投资行业同比变化（单位%）

机械子行业	08Q1-Q2	08.1-9	2008	贡献率	比上一年增减	比上一季度增减	2007	2006	比前一年增减
农业机械	34.85	29.01	23.99	2.21	-5.17	-5.02	29.16	56.97	-27.81
内燃机	70.95	58.73	46.97	1.00	31.94	-11.76	15.03	-3.84	18.87
工程机械	76.98	62.83	39.39	2.64	-55.52	-23.44	94.91	19.23	75.68
仪器仪表	58.82	59.96	53.73	3.22	15.92	-6.23	37.81	30.3	7.51
文化办公设备	13.19	17.84	3.76	0.42	31.09	-14.08	-27.33	62.07	-89.4
石化通用	40.07	38.2	40.25	10.34	-9.84	2.05	50.09	70.17	-20.08
重型矿山	52.66	46.56	41.33	6.35	-33.10	-5.23	74.43	71.36	3.07
机床工具	45.39	46.18	45.81	8.94	5.87	-0.37	39.94	49.72	-9.78
电工电器	39.46	42.73	46.57	22.75	2.20	3.84	44.37	42.53	1.84
通用基础件	34.61	33.36	36.89	11.67	-26.69	3.53	63.58	64.31	-0.73
食品包装机械	38.21	60.49	48.63	0.57	5.80	-11.86	42.83	62.09	-19.26
汽车	31.6	34.28	30.76	23.55	5.17	-3.52	25.59	22.61	2.98
其他民用机械	28.76	33.17	32.65	6.34	-5.96	-0.52	38.61	45.42	-6.81

数据来源：中国机械工业联合会，广发证券发展研究中心

在2008年汇总的十三个大行业中，从投资额看，汽车、电工行业在2400亿元以上，基础件、石化行业在1000亿元以上，四个行业占机械工业投资额比重为68.31%。从这些行业来看投资的高峰均在2007年或者08年上半年，目前基本上各个子行业的投资都在下降。

图3: 2008年机械企业主要指标同比增速



数据来源：中国机械工业联合会，广发证券发展研究中心

另外从企业项目资金来源看，现在企业固定资产投资资金来源主要是

自筹及其它，在企业订单和利润面临全面下滑的情况下，设备需求必然要下降。

综上，我们认为拉动机床消费的制造业投资高峰已经过去，未来机床行业的总体需求增速将继续回落。

（三）产品结构优化进一步深化

我国生产的机床在产量上普通机床还是占大多数，国际金融危机导致很多通用、经济型机床工具产品出现滞销。在国家刺激经济政策影响下，电力能源、铁路机车、航空航天、交通运输等行业成为为数不多的增长行业，一些企业针对这些领域大量研制开发并制造出高、精、大等高附加值产品，产品结构进一步优化。我国机床产量增幅迅速下滑的同时销售产值仍然继续保持增长、机床单价和产值数控化率不断提高。今年金切机床和成形机床的产值数控化率分别是47.5%和46.9%，分别提升了3.1和5.4个百分点。可见我行业产品结构在市场需求的推动下不断优化。

图 4：机床行业产量产值增长对比

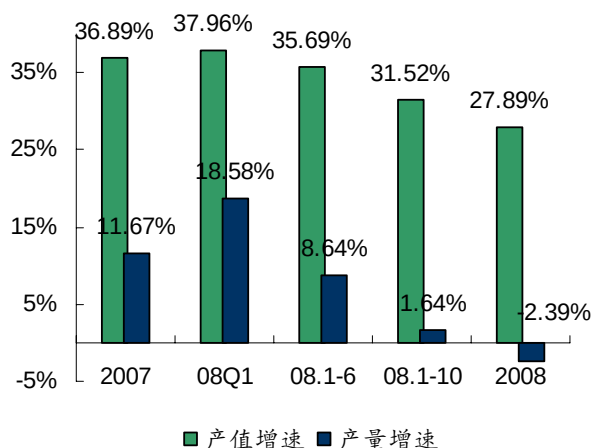


图 5：08 年数控机床产量占比情况

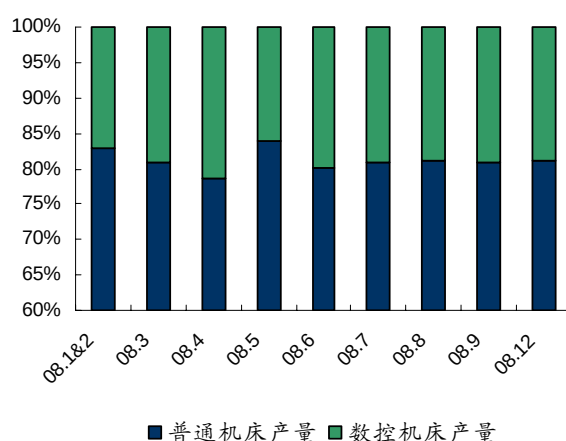


图 6：机床进出口额同比增长对比

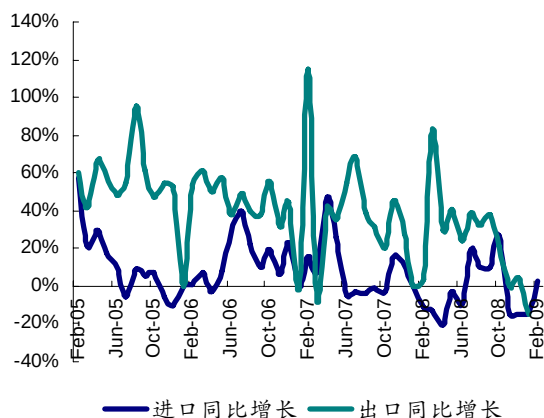
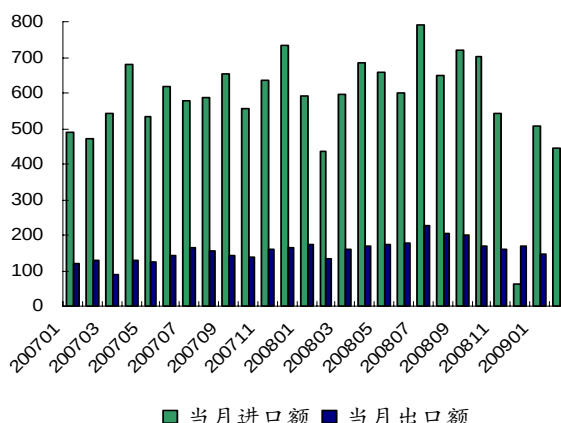


图 7：机床进出口额对比（单位：百万美元）



数据来源：CEIC，广发证券发展研究中心

从产值产量的增速对比中，可以看出产值增速远远大于产量的增速，产品结构不断得到优化，产值数控化率逐步提高。但从结构上看我国的机

床产量80%还是普通机床,机床产量数控化率还是很低,大概在20%左右。

(四) 机床行业投资策略

2008年机床行业维持高位运行的同时,产量已经开始下降,并且在四季度下滑明显,这表明了机床需求受经济衰退影响较大,行业仍然面临下游行业投资下降等诸多不确定因素,预计二季度行业仍为负增长。行业产能扩张比较快,面临竞争加剧的风险,同时估计在竞争剧烈的情况下,机床的价格将会有一定的下降。

在需求回落的周期下,机床行业的投资策略是寻找行业中可能出现的逆周期企业,由于未来几年我国的风电、核电、铁路装备、重型机械等行业发展趋势依然良好,所以我们认为生产重型和高档次产品为主、具有技术优势且增长确定、现金流稳定、存货较少的公司是值得投资的。推荐关注华东数控、天马股份。由于政府在11月份不断出台包括大规模政府投资和降息等政策利好后股价有较大的涨幅,目前估值已合理,但建议股价回落时买入。

图 8: 机床类上市公司主要资产构成对比

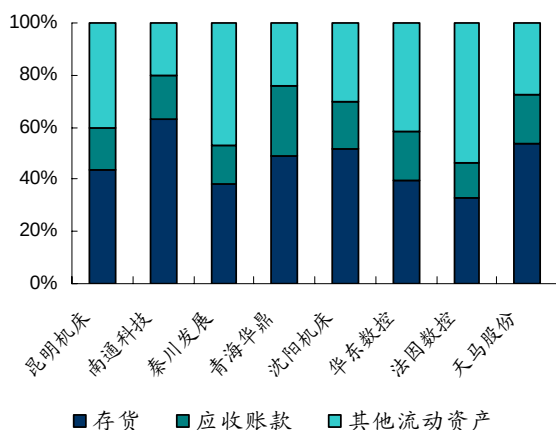


图 9: 毛利率和净利率情况

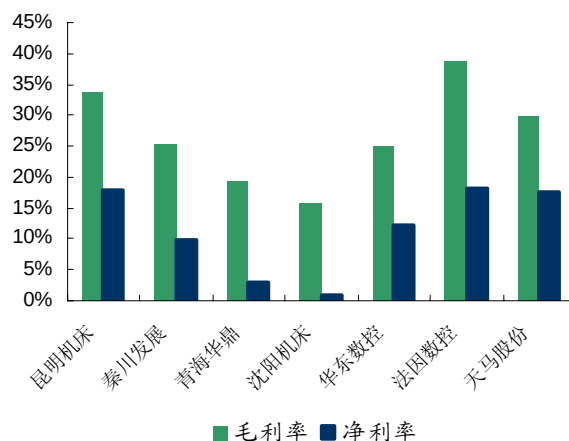


图 10: 机床类上市公司 2008、2009 年 PE 对比

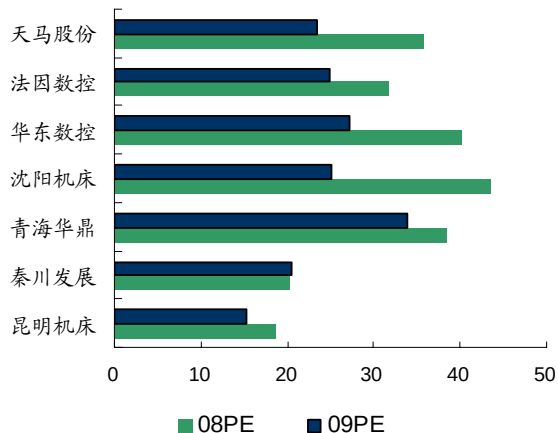
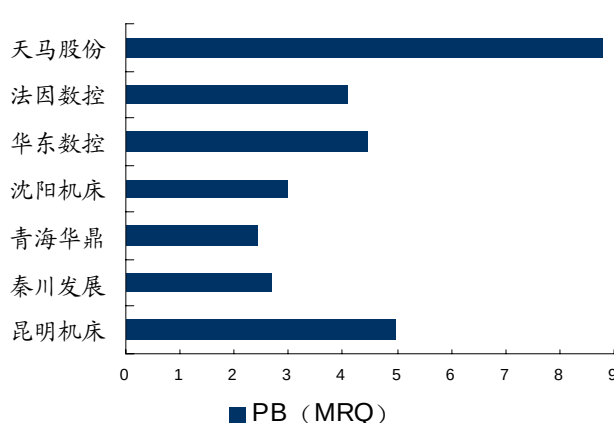


图 11: 机床类上市公司 PB 对比



数据来源: WIND资讯, 广发证券发展研究中心

铁路装备行业：投资带来巨量高端需求

（一）铁路大投资乃大势所趋

我国铁路建设投资长期落后其他交通运输设施，营运里程增长十分缓慢，与我国经济总量的迅速增长以及带来的巨大的客运和货运需求显得格格不入。为了改变这种“一票难求”、“一车难求”的运力紧张局面，“十一五”计划中开始加大对铁路投资的力度。

图 12: 交通运输投资对比 (亿元)

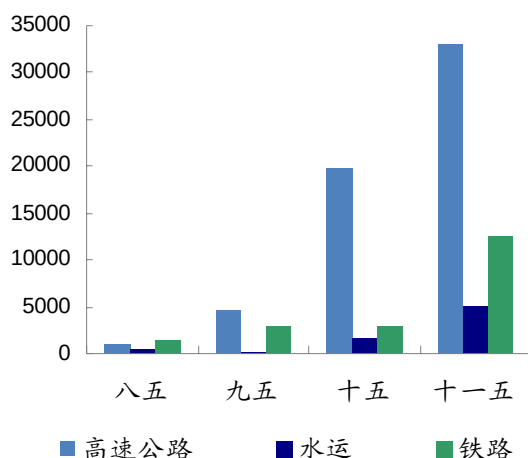
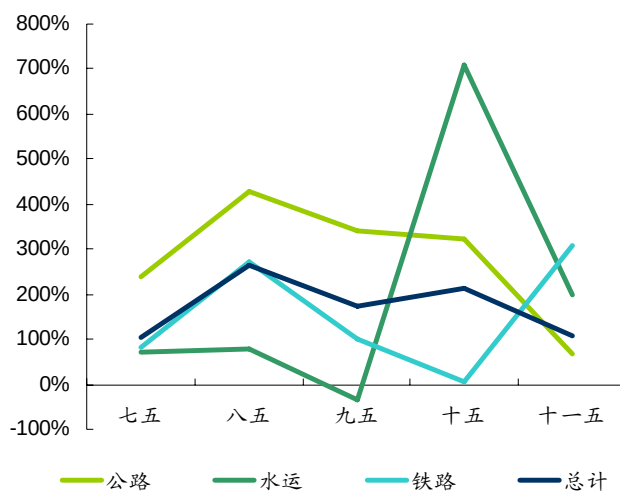


图 13: 交通运输投资增长情况



数据来源：交通部，铁道部，广发证券发展研究中心

中国拥有大量的、需要长距离运输的人员与货物，而一个运转良好的铁路系统可以提供安全、低成本、高能效、占地少和环保好的运输模式。从货物运输方面来看，中国经济严重依赖煤炭、焦炭、金属矿石、钢铁、石化制品、粮食、化肥和其它大宗货物。铁路运输的技术条件和经济性都非常适合这种运输。

图 14: 铁路运输重要物资份额

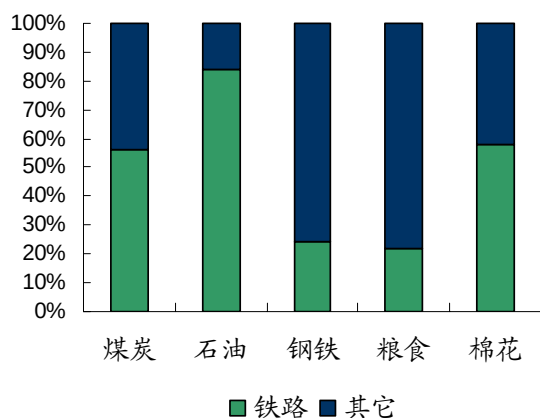
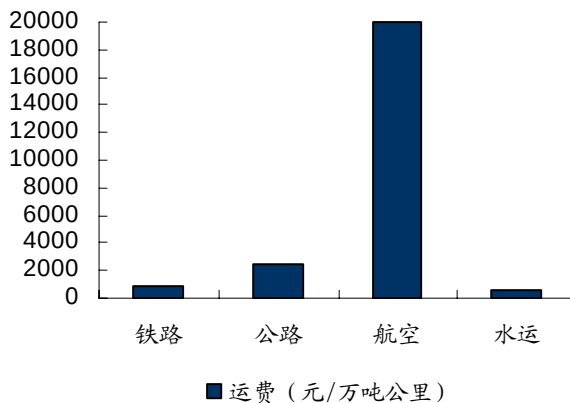


图 15: 铁路与其他运输方式成本对比



数据来源：铁道年鉴，交通部，物流资源网，广发证券发展研究中心

2008年，中国铁路货运的平均运输距离是752公里。中国铁路系统的

路网布局好，里程长，承担了中国内陆地区货运（包括内河航运但是不包括沿海航运）任务的三分之二。并且，在中国一些特定经济发达区和很多大城市中，人口密度很大。中国城际间旅客流量是全世界最紧张的，随着购买力的提高，人们出行的愿望增强，又加剧了这种紧张状况，也加重了较大的城市群落中郊区和区域运输的需求。

中国铁路的运输流密度是4050万换算吨/公里，保持世界第一，几乎是第二高的俄罗斯的两倍，并且远远高于美国、印度和欧洲共同体。可想而知在最繁忙的铁路上和最繁忙的时段，运力不足限制了需求。因此，大量的交通量转移到成本较高的公路运输方面，并且更多的需求可能被抑制。从2006年开始，加大了铁路建设投资，以防止铁路系统成为经济增长的瓶颈。

表 2：铁路运力不足带来的资源浪费

单位（亿元）	2007 年数据		
铁路运输费用	2521	铁路需求满足率	52%
转向公路费用	$2521/0.52 \times 0.48 = 2327$		
公路/铁路运费比	4.6: 1	额外运费	8377.2
GDP	246619	占比	3.40%

数据来源：中国物流与采购联合会，国家统计局，广发证券发展研究中心

（二）铁路投资爆发式增长

营业里程：2020年，中国铁路里程由原定的10万公里增加到12万公里以上，全国铁路网将基本覆盖地级以上行政区，覆盖率达95%以上。

电气化复线化：加大技术改造力度，利用新线和既有线路资源，我国铁路的复线率、电气化率将分别提高到50%和60%，形成标准统一、设备联动、技术经济、安全可靠的快速客运、重载货运和双层集装箱通道。

客运网络：快速客运网络将覆盖全国90%以上人口；到2020年，由客运专线、城际轨道交通和客货混跑快速线路组成的铁路快速客运网，总规模将达5万公里以上，较原规划增加2万公里。其中客运专线及城际铁路建设目标由1.2万公里调整为1.6万公里以上。

重载货运：煤炭运输能力将达到25亿吨以上，建设包头至西安、太原至中卫(银川)、准格尔至朔州等煤运通道项目。这些通道建成后，将大幅度提高西煤东运、新疆煤外运、“三西”煤炭直达华中的运输能力，从根本上缓解煤炭运输尤其是电煤运输紧张的状况。建设贵州至广州、南宁至广州、兰州至重庆、喀什至和田等西部干线和资源开发性铁路项目。

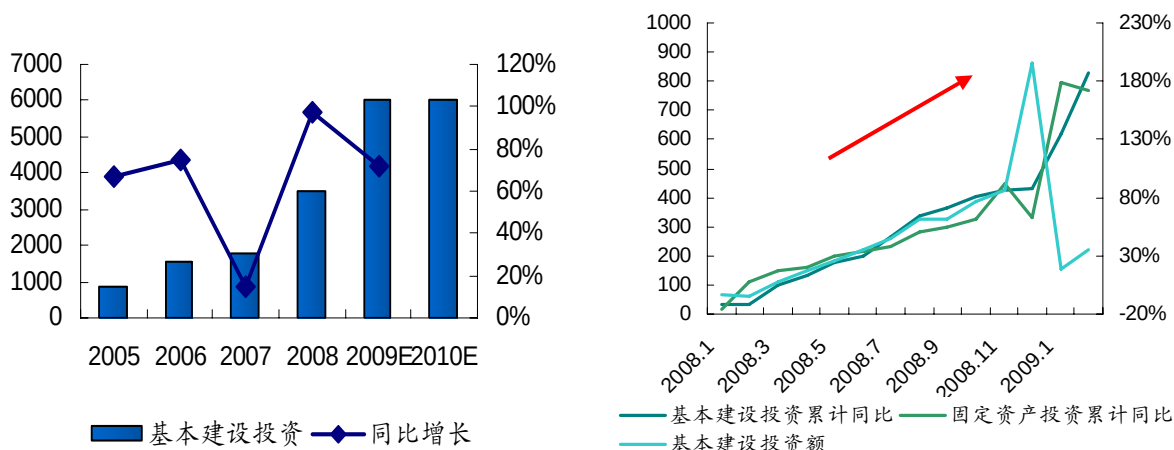
表 3：铁路建设营运里程目标

单位：(万公里)	2006	2007	2010	2006-2010	2001-2005
营运里程	7.66	7.8	9.0	0.34	0.13
复线	2.64	2.71	4.05	0.35	0.08
电气化里程	2.44	2.55	4.05	0.33	0.11
客运专线	-	-	0.7	0.18	-

数据来源：铁道部，国家统计局，广发证券发展研究中心

从2006年开始铁路建设进入投资旺盛周期，随着批复项目的陆续开展，未来投资将会越加巨大。

图 16: 铁路建设基本投资 2005-2010 年 (单位: 亿元) 图 17: 2008 年至今铁路基本建设投资



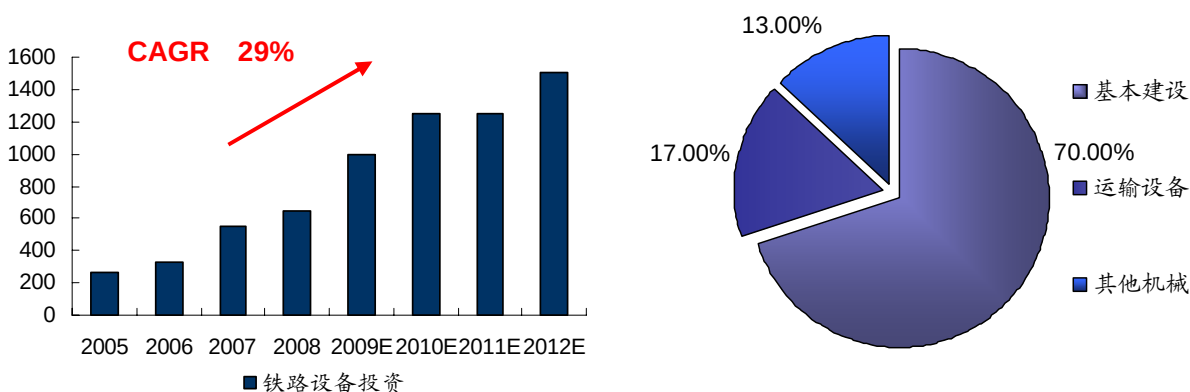
数据来源: 铁道部, 广发证券发展研究中心

雄伟的铁路建设计划带来了巨额的铁路建设投资, 2008年预计完成投资3500亿, 根据最新的政策导向, “十一五”铁路固定资产投资总规模上将达到2万亿水平, 我们预计2009年将投入6000亿元, 2010年6000亿。根据定额测算分析, 完成6000亿元铁路投资需要钢材2000万吨、水泥1.2亿吨, 能够提供600万个就业岗位。加快推进大规模铁路建设对拉动投资和内需的作用十分明显。未来几年将有一大批新建客运专线、城际铁路、煤运通道、西部铁路等项目建成投产。繁忙干线将逐步实现客货分线, 经济发达地区城际铁路陆续建成, 煤运通道及区际通道的运输能力均有所提高, 西部路网骨架得到加强, 我国铁路运输能力紧张状况将会有所缓解。

(三) 高端需求增长迅速

图 18: 2006-2012 铁路设备投资增长

图 19: 十一五计划铁路建设费用结构



数据来源: 广发证券发展研究中心

大规模的铁路建设投资产生了旺盛的相关铁路装备需求: 动车组、机车、货车、客车、轨道交通车辆、其他铁路相关工程机械及专用机床设备。从十一五规划具体规划数据来看, 铁路固定资产投资预计在1.5万亿元左右, 其中基建投资约1.25万亿元, 铁路运输设备投资为0.25万亿元。而最新的投资概算是2万亿元, 相应的铁路运输设备投资会随之提高, 预计

2009年运输设备投资将达到1000亿元。由于铁道部计划未来4年在铁路车辆上将合计投入5000亿元，我们预测为2009年车辆购置费1000亿元，2010年1250亿元，2011年1250亿元，2012年1500亿元。

我国此轮大规模的铁路建设是以建设高速客运专线为主，通过建设客运专线和城际铁路实现客货分线，释放有限的货运能力；通过电气化及复线的新建及改造提高货运能力。

在技术升级方面，客车制造升级是通过大规模引进高速动车组制造技术。在研制开发时速200公里及以上动车组关键技术的基础上，结合少量动车组引进，实现时速200公里及以上动车组的国产化、时速300公里及以上动车组关键技术的开发、研制，形成高速动车组、国产化、能力。2010年动车组配置达到1000列左右。发展适应不同层次旅客需求和不同运用条件的新型客车，2010年客车保有量达到4.5万辆左右。

在机车方面，大力发展电力牵引，电力机车承担运输工作量的比重达到80%以上。实现交流传动机车的国产化。配套发展时速200公里电机车。大力发展轴重25吨重载货运机车。2010年机车保有量达到19000台左右。

大力提高货车整体技术水平，提高货车速度、货车载重量和安全性，积极发展23吨轴重货车和最高时速120公里的新型通用货车，开发不同用途需要的时速160公里快速货车，大力发展煤炭运输、集装箱运输、特种货物运输需要的专用货车。2010年货车保有量达到70万辆。

表 4：铁路设备需求以高档产品为主

设备	保有量（07）	保有量（10E）	增长率
动车组	105 列	700 列	111%
客车	44300	45000	0.5%
大功率机车	550	2300	61%
机车	18300	19000	1.26%
货车	568500	700000	7.2%
城轨	3875	12000	46%

数据来源：铁道部统计中心，广发证券发展研究中心

可以看出，快速化、重载化、电气化是铁路运输发展的方向，技术升级带来的是铁路运输车辆需求结构转向高端产品。快速客运使需求向动车组全面倾斜；重载化加大了大功率牵引机车的需求；舒适度的要求加大了弹性元件配件的需求。而产品价格也有了比较大的提升。

表 5：铁路设备价格对比

传统型号	价格	新型号	价格
内燃机车	620 万	大功率内燃机	2200 万
电力机车	930 万	大功率电力机车	1800-4000 万
普通客车	280 万	动车组（8 辆）	12000 万
64 吨货车	30 万	70 吨货车	40 万
RD2 车轴	3600 元	RE2B 车轴	4300 元
货车轴承	1175 元	新型号	2100 元
弹性元件 8A	1360 元	弹性元件（K6）	5000 元

数据来源：广发证券发展研究中心

在这次大规模的技术引进中，长春轨道客车股份有限公司受让阿尔斯

通公司的技术，已经制造生产出了CRH5型动车组；四方机车车辆股份有限公司受让日本川崎重工的技术，制造生产CRH2型动车组；青岛BSP公司受让加拿大庞巴迪公司的技术，制造生产CRH1型动车组；唐山机车车辆厂受让德国西门子的技术，制造生产CRH3型动车组；大连机车车辆公司受让日本东芝公司和美国EMD公司的技术，生产和谐3型大功率电力机车与和谐型大功率内燃机车；大同电力机车公司受让阿尔斯通公司的技术，生产和谐2D型大功率电力机车；株洲电力机车公司受让德国西门子的技术，生产和谐2Z型大功率电力机车；戚墅堰机车车辆厂受让美国GE公司的技术，生产和谐型大功率内燃机车。永济电机厂、株洲机车车辆研究所和铁道科学研究院等企业，也受让了先进的牵引电机、牵引和辅助变流器、牵引控制系统等关键技术。

由于市场的监管严格和国内车辆企业的研发能力，仅有少数的车辆制造及它们的外资合作方能分享到此次铁路设备盛宴中。目前机车、客车、地铁车辆的制造由南车集团、北车集团及它们与外资合作方垄断着市场。

（四）景气周期将长时间持续

根据我们的计算，2020年12万公里的营业里程只能满足70%的运输需求，而想要满足全部的运输需求大概需要17万公里的营业里程。

表 6: 2020 年铁路里程需求预测

	2007	2020 年目标	2020 需求值
客运专线	115	16000	22711
双向电气化	13500	39000	55359
单线电气化	11950	18000	25550
普通双线	13500	6000	8517
单线	38950	42000	59617
里程总计	78015	121000	171754
总运能	196990	444000	630238
运能需求		630238	630238
需求满足率		70.45%	100%
路网密度	0.81	1.26	1.79

数据来源：铁道部信息中心，广发证券发展研究中心

图 20: 2001-2008 铁路客运量增长

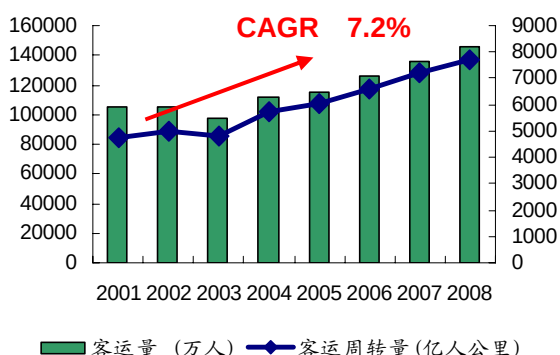
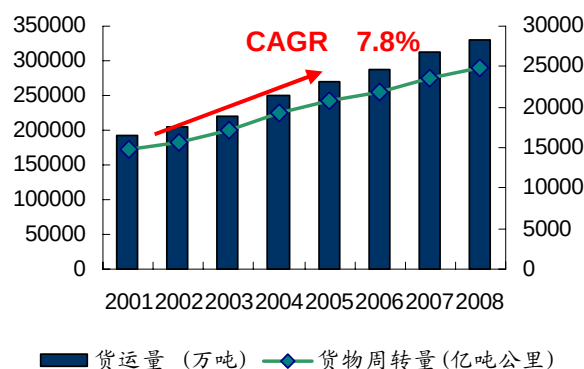


图 21: 2001-2008 铁路货运量增长



数据来源：铁道部，铁道部信息中心，铁道年鉴，广发证券发展研究中心

以上计算均为满足目前铁路现有需求，而没有考虑因为铁路网的完善

和未来现代化铁路物流系统的建立从而从其他运输方式分流来的货物及客运需求。我们相信由于铁路运输方式在中长途货运和城际交通的优势，会有部分运输需求从公路及其他方式分流回来。另外相对于过去7年货运和客运的增速7.8%和7.2%，我们假设的至2020年的货运和客运增速分别为6%和5%考虑到经济周期的影响已经比较保守，不排除将来社会物流需求的进一步增长。

（五）盈利高于收入规模增长

随着铁路建设大规模投资的开始，铁路运输设备行业的收入也随着进入高速增长阶段。简单的看，从2004年开始行业整体的收入增长均超过20%，尤其是到2007年以后收入增长超过30%，这基本上与铁路建设投资的年均增速29%类似。随着未来几年铁路线项目的陆续竣工，大规模的运输设备进入集中交付阶段，铁路运输设备行业的收入高速增长将继续持续，我们认为此次铁路大投资带动的高增长，至少要持续到2012年，并且如果未来经济会保持稳定的增长，那么铁路设备行业持续稳定的增长会有保证。

图 22：2003-2008 收入总额增长

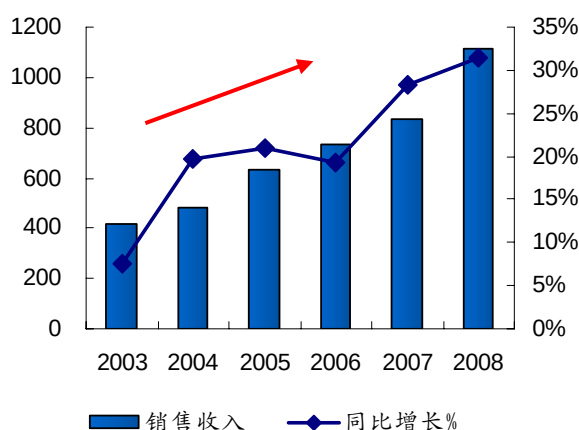
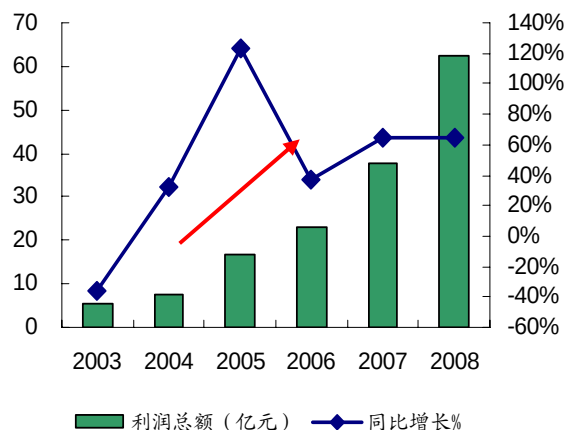


图 23：2003-2008 利润增长情况



数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

（六）行业投资策略

自国内铁路投资大发展以来，上市公司的铁路业务收入增幅持续上升，预计未来几年行业增长依旧会维持比较高的景气度。在经济下滑周期中的逆周期表现以及由铁路建设投资带来的确定性的增长，将凸显铁路设备行业的长期投资价值。

在需求高度景气的周期，铁路设备行业的投资策略是寻找行业中的龙头公司、技术领先、市场占有率高、产品更新换代带来毛利率的提升、铁路业务占比较大以及未来有较大进口替代空间的公司。由于未来几年我国的铁路建设是以客运专线建设为主，动车组及高铁建设相关公司会率先获益，另外考虑到铁道部采购具有一定的周期和波动性，在考虑到业绩波动风险后，我们也建议关注细分行业覆盖面较广的公司，以使业绩波动风险降到最低。

遵循以上投资思路，我们认为处于双寡头垄断地位的中国南车是此轮

铁路大投资的最大获益者；而细分行业覆盖较广、产品档次较高、市场占有率较高的时代新材值得关注；推荐中国南车、时代新材。

1、中国南车（601766.SH）

投资要点：南车的三大业务大功率机车、动车组和地铁城轨车辆受益于铁路装备的需求转向高端，业绩迅速提升；大功率机车、动车组交付量将大幅上升；地铁车辆需求与规模效应同步提升。

受益于铁路装备的需求转向高端：快速化、重载化、电气化是铁路运输发展的方向，技术升级带来的是铁路运输车辆需求结构转向高端产品。快速客运使需求向动车组全面倾斜；重载化加大了大功率牵引机车的需求。另外目前扩大投资拉动经济的大背景下，筹备轨道交通的城市总计达到40多个，使城市对轨道车辆的需求剧增。南车的三大业务大功率机车、动车组和地铁城轨车辆受益于铁路装备的需求转向高端，带来了业绩迅速提升。

地铁业务需求与规模效应同步提升：筹备轨道交通的城市总计达到40多个，中国轨道交通建设线路将达到3400公里以上。根据各城市地铁建设情况我们预计2009、2010年地铁车辆需求分别为3000、6000辆。南车订单量大幅增加，根据粗略统计2007、2008年分别中标1566辆、1000辆，市场占有率达到60%。中国南车虽然三家子公司分布在南京、青岛和株洲，地理位置方面有一定优势，地铁业务的未来成长空间巨大。

装备延伸业务发展势头良好：南车利用轨道交通装备专有技术，积极开发并成功扩展延伸产品市场，包括电动汽车、风力发电设备、汽车配件、船用曲轴和柴油机、大功率半导体元件、工程机械等。公司的目标是到2010年延伸产品收入占到总收入的20%，达到100亿元，形成若干的5至15亿元产值的产业群。

风险提示：1、单一买家的风险；2、较差的议价能力；3、铁道部采购资金来源风险；4、技术风险；5、业绩波动风险

由于独特的市场竞争结构，中国南车将全面受益于铁路装备跨越式发展。鉴于所处细分行业的成长性、以及其产品结构调整带来可能超过预期的盈利能力，我们预计公司2008、2009、2010年的主营业务收入分别为354.43亿元、397.79亿元、538.90亿元。EPS分别为0.116、0.165、0.223元。给予2009年35倍市盈率是合适的，合理的估值5.8元。

表 7：中国南车盈利预测

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	251.64	23529.35	27400.96	35443.17	39778.73	53890.84
增长率(%)		16.01	16.45	29.35	12.23	35.48
净利润(百万元)	393.11	527.63	807.35	1369.30	1953.06	2638.87
增长率(%)		34.22	53.01	69.60	42.63	35.11
每股收益			0.11	0.12	0.16	0.22
市盈率			38.07	37.87	26.55	19.65
PEG			0.72	0.54	0.62	0.56

数据来源：广发证券发展研究中心

2、时代新材（600458.SH）

投资要点：产品结构以高铁减振弹性元件为主；线上线下产品线齐全，受益于铁路建设；未来增长着眼于风电配套。

产品结构以高铁减振弹性元件为主：公司是国内生产新型轨道减震器龙头公司，主营产品减振降噪弹性元件市场占有率超过50%。目前公司的主要产品策略为继续巩固弹性元件中高端高铁产品如大功率机车、动车组弹性元件的市场地位，积极开展路外产品如重型汽车减振元件、风机叶片的研发及生产。

线上线下产品线齐全，受益于铁路建设：在产品品质、市场影响及技术水平等方面居国内领先水平并且各项性能指标完全达到甚至超过国外知名厂商的同类产品性能。弹性元件线上产品目标是高铁配套高端市场，预计销售增长将达到40%。动车组弹性减振元件业务将成为公司增长亮点。目前国内动车组业务还处于高速增长的起步阶段，未来进一步国产化空间广阔；线下产品获益已开始明显体现，桥梁减振产品、城轨减振产品、高铁道岔减振产品销售大幅增长，铁路配件新增和更换需求市场空间巨大。

未来增长着眼于风电配套：切入风电叶片和风机用电磁线，布局风电配套领域。风电减速器项目、200套风机叶片、万吨级改性工程塑料生产线、1.5万吨风电及大功率牵引电机用高性能电磁线提质扩能等项目是公司未来增长的保障。公司的风电项目与大股东中国南车的风电发展趋势同步，生产的叶片为南车株机所提供配套，下游有稳定保障。

细分行业覆盖较广、产品档次较高、市场占有率较高的时代新材值得关注，我们预计公司2008、2009、2010年的营业收入分别为10.5亿元、15.5亿元、22亿元。EPS分别为0.276、0.472、0.692元。给予2009年30倍市盈率，估值15元，相当于2009年PEG是0.5的水平。

风险提示：1、单一买家的风险；2、较差的议价能力；3、业绩波动风险；4、汇率风险。

表 8：时代新材盈利预测

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	405.84	574.76	712.75	1058.76	1556.10	2208.54
增长率(%)	30.87	41.62	24.01	48.55	46.97	41.93
净利润(百万元)	22.57	23.76	34.84	56.49	96.51	141.50
增长率(%)	852.32	5.27	46.63	62.13	70.85	46.61
每股收益	0.1330	0.1163	0.1705	0.28	0.47	0.69
市盈率	104.74	119.78	81.70	44.57	26.09	17.79
PEG	0.12	22.72	1.75	0.72	0.37	0.38

数据来源：广发证券发展研究中心

表 9：行业重点公司盈利预测、估值及评级汇总表

证券简称	收盘价	总股本	流通 A 股	每股收益				市盈率				投资 评级
	3-22	(亿股)	(亿股)	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
华东数控	19.8	1.20	0.30	0.46	0.42	0.82	0.99	-	47.14	24.15	20.00	持有
法因数控	13.77	1.45	0.36	0.48	0.38	0.44	0.54	-	36.24	31.30	25.50	持有
中国南车	4.50	118.4	30.00	0.11	0.12	0.16	0.22	-	37.50	28.13	20.45	买入
时代新材	13.73	2.04	1.09	0.17	0.28	0.47	0.69	80.53	49.04	29.21	19.90	买入
海陆重工	20.38	1.10	0.27	0.68	0.67	0.82	0.90	-	30.42	24.85	22.64	持有
利欧股份	11.27	1.50	0.45	0.63	0.52	0.57	0.65	17.73	21.67	19.77	17.34	持有

数据来源：广发证券发展研究中心

注：添加底纹颜色的公司已经披露2008年年报（截止2009年3月23日）

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

铁路运输设备制造业(0103070501)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。