

刘荣
 0755-82943203
 liur@cmschina.com.cn
 周勇
 021-68407302
 zhouy@cmschina.com.cn

2009年4月27日

民间投资和出口恢复决定复苏持续性

机械行业2009年4月月报

工业

机械

中性（维持）

其中：工程机械、铁路设备（推荐）

上证指数 2449

行业规模

		占比%
股票家数（只）	88	5.6
总市值（亿元）	4679	2.7
流通市值（亿元）	2390	3.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.8	67.2	8.1
相对表现	-2.5	25.9	33.0



相关报告

- 1、《寻求国际定价，化解成本压力——机械行业 2008 年度策略报告》2008.1.3
- 2、《钢价暴涨将影响机械行业盈利水平》2008.2.27
- 3、《估值压力下寻找超跌的价值股——机械行业 2008 年二季度投资策略报告》2008.4.1
- 4、《高成本时代制造业转型迫在眉睫——机械行业 2008 年中期投资策略》2008.6.10
- 5、《机械行业 2009 年度投资策略-危机中孕育的国家优势》2008.12
- 6、《工程机械行业点评——扩张性财政政策下的局部复苏》2009.2
- 7、《产业振兴将推动装备制造业危机中崛起》2009.3.25

- 3月 PMI 指数重返 50 上方，前期预计的内需局部复苏得到验证。3 月份货币和信贷增长再创历史新高，其背后主要原因在于政府投资加快，但值得警惕的是这也意味着，货币和信贷增长的后续乏力，如果下半年民间投资或出口需求不能够反弹的话，制造业景气反弹的空间有限。我们仍坚持以内需为主导的投资策略，可以配置的子行业是工程机械、铁路设备和重型机械。
- 工程机械行业重点推荐三一重工、徐工科技和柳工，我们预计由于去年高基数和季节性因素的影响，四、五月工程机械销量将出现同比、环比负增长的情形，因此股价在短期缺少上涨的催化剂事件。但是我们仍坚持盈利情况逐季好转的判断，六、七月份对中期业绩的预期将是股价选择方向的时机。
- 铁路设备行业未来两个月可能再度跑赢大盘。未来两个月市场整体反弹趋弱的背景下，我们预计铁路设备可能再度跑赢大盘，从行业内部来看，我们认为“货运顺周期、客运逆周期”的特征日益明显，即货车制造受经济危机正面冲击时，客运专线建设、动车组制造以及城轨地铁建设反而受到政府投资的保护。因此行业内部我们更看好受益客运专线建设和动车组制造的中国南车和时代新材，此外晋西车轴的投资契机在于 5-6 月份铁道部货车招标的重新启动。
- 重型机械行业太原重工是稀缺性的投资品种。将受益于下游行业需求结构的变化和产品结构的变化，受益于冶金行业落后产能淘汰和核电站等大型项目建设，订单饱和。从产业发展的角度来看，中国具有承接重型机械国际转移的竞争优势，经过近十年的高速发展重型机械产品系列和产业集群正趋完善；拥有较便宜的劳动力、研发人员；政府政策的扶持；并且中国沿海重型装备战略布局已基本成形。
- 四月份焦点事件点评：两家工程机械龙头公司三一重工、中科重科公布 2008 年年报，均略低于预期，同时中联重科推出定向增发方案，计划融资 55 亿元投资一些技术升级项目及补充流动资金。我们认为年报的负面因素早已消化，而中联重科融资金额和价格高于市场预期，增发也引发了对公司财务风险的担忧，因此股价做出了负面的反映，中短期仍有回调的风险。

重点推荐公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
三一重工	23.6	0.83	1.33	1.65	28.5	16.9	6.0	强烈推荐-A
徐工科技	28.5	1.40	1.60	2.00	20.4	17.8	5.0	强烈推荐-A
柳工	16.9	0.72	0.9	1.00	23.5	18.7	3.0	审慎推荐-A
太原重工	24.2	1.01	1.18	1.33	23.9	20.5	4.3	审慎推荐-A
中国南车	4.5	0.12	0.15	0.19	38.8	30.2	3.3	审慎推荐-A
天马股份	34.4	0.87	1.43	1.60	39.4	24.0	9.8	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

正文目录

一、机械行业月度投资策略.....	4
二、机械行业景气度指标跟踪	6
1、制造业景气：3月PMI指数重返50上方，前期预计的内需局部复苏得到验证	6
2、前瞻性指标：3月份货币信贷增长再创历史新高，固定资产投资维持较高增长	6
三、工程机械行业数据分析.....	8
1、销售分化：汽车起重机和挖掘机受益于基建	8
2、3月份工程机械出口未有起色	9
3、重点上市公司销量跟踪及季报展望	9
4、国外工程机械企业四季度普遍亏损	11
四、机床工具行业数据分析.....	12
1、3月金属机床增速继续回升，但数控机床同比负增长	12
2、前3月机床进口依然负增长，但比前2月略有好转	12
3、我国机床工具协会提出机床行业三年振兴目标	12
五、铁路设备行业数据分析.....	14
1、铁路设备新签订单跟踪：高铁扣件招标在即	14
2、铁路货运下降明显，但铁路投资维持高增长	14
六、集装箱行业数据分析	15
七、船舶行业数据分析	16

图表目录

图 1: 装备制造业产业升级路径图	5
图 2: 3 月份新出口订单指数明显上升, 导致 PMI 指数重返 50 以上	6
图 3: 3 月份广义货币供应量 (M2) 和人民币新增贷款再创历史新高	7
图 4: 1-3 月份固定资产投资增速继续维持高位	7
图 5: 3 月份房地产投资增速小幅回升至 7.26%	7
图 6: 近三年汽车起重机销量示意图	8
图 7: 近三年装载机销量示意图	8
图 8: 近三年液压挖掘机销量示意图	8
图 9: 近三年推土机销量示意图	8
图 10: 近两年推土机出口增长示意图	9
图 11: 近两年挖掘机出口增长示意图	9
图 12: 近两年装载机出口增长示意图	9
图 13: 近三年部分工程机械产品出口销量占比图	9
图 14: 柳工装载机销量示意图	10
图 15: 柳工挖掘机销量示意图	10
图 16: 三一重工泵车销量示意图	10
图 17: 三一重工挖掘机销量示意图	10
图 18: 徐工科技汽车起重机销量示意图	11
图 19: 中联重科汽车起重机销量示意图	11
图 20: 2008-2009 年 Caterpillar 经销商月度销量增长率	11
图 21: 3 月我国金属切削机床产量同比略有回升	12
图 22: 3 月我国数控机床产量同比下滑 1.35%	12
图 23: 2005-2008 我国集装箱出口销量走势图	15
图 24: 克拉克松新船价格指数	16
图 25: 克拉克松拆船价格走势	16
 表 1: 机械行业上市公司盈利预测及评级表	 4
表 2: 机械行业景气度评价体系	5
表 3: 09 年即将招标的高铁扣件业务整体收入和毛利预测	14
表 4: 铁路客运保持平稳, 但货运下滑态势依旧	14
表 5: 2005-2008 年新船订单量 (单位: 艘)	16

一、机械行业月度投资策略

表 1: 机械行业上市公司盈利预测及评级表

分类	股票名称	市值(亿)	4.24 收盘价	EPS			PE		PS	PB	评级
				2008	2009E	2010E	2008E	2009E			
内需 主导型	三一重工	351.0	23.6	0.83	1.33	1.65	28.5	17.7	2.7	6.0	强烈推荐-A
	徐工科技	155.3	28.5	1.40	1.60	2	20.4	17.8	1.5	5.0	强烈推荐-A
	柳工	80.0	16.9	0.72	0.9	1	23.5	18.7	0.9	3.0	审慎推荐-A
	中联重科	305.0	20.1	1.03	1.05	1.2	19.4	19.1	2.3	6.0	审慎推荐-A
	安徽合力	36.2	10.1	0.53	0.5	0.6	19.2	20.3	1.0	1.7	审慎推荐-A
	山河智能	40.3	14.7	0.19	0.3	0.4	77.8	49.0	3.5	3.4	中性-B
	中国南车	536.4	4.5	0.12	0.15	0.19	38.8	30.2	1.5	3.3	审慎推荐-A
	晋西车轴	32.1	19.1	0.45	0.68	0.85	42.4	28.1	2.0	5.9	审慎推荐-A
	晋亿实业	60.3	8.2	0.13	0.26	0.31	62.8	31.4	3.1	3.7	审慎推荐-B
	太原重工	108.0	24.2	1.01	1.18	1.33	23.9	20.5	1.5	4.3	审慎推荐-A
	东力传动	26.6	14.8	0.46	0.58	0.66	31.9	25.5	5.0	5.1	审慎推荐-B
	天马股份	204.0	34.4	0.87	1.43	1.6	39.4	24.0	6.4	9.8	强烈推荐-A
	华东数控	24.7	20.6	0.42	0.66	0.85	48.7	31.2	5.4	4.9	审慎推荐-B
	沈阳机床	40.1	7.4	0.04	0.05	0.05	188.9	147.0	0.6	3.1	回避-B
	昆明机床	48.6	11.5	0.65	0.62	0.7	17.6	18.5	3.3	4.7	审慎推荐-B
	法因数控	19.9	13.7	0.47	0.40	0.49	29.1	34.2	6.4	3.9	中性-B
	威海广泰	22.6	15.7	0.45	0.53	0.65	34.6	29.6	5.0	5.8	审慎推荐-A
外需 主导型	中集集团	222.6	8.4	0.53	0.58	0.69	15.8	14.4	0.5	1.7	中性-A
	中国船舶	432.2	65.2	6.28	7.90	6.8	10.4	8.3	1.6	3.6	中性-A
	广船国际	112.7	22.8	1.66	1.20	1	13.7	19.0	1.6	4.1	中性-A
	振华港机	394.1	11.7	0.76	0.62	0.62	15.4	18.8	1.4	2.6	中性-A

资料来源: 招商证券研发中心

注: 2008 年 EPS 是按最新股本摊薄; 徐工科技 2008 年 EPS 为资产注入后的备考预测数据。

四月份焦点事件点评: 两家工程机械龙头公司三一重工、中科重科公布 2008 年年报, 均略低于预期, 同时中联重科推出定向增发方案, 计划融资 55 亿元投资一些技术升级项目及补充流动资金。我们认为年报的负面因素早已消化, 而中联重科融资金额和价格高于市场预期, 增发也引发了对公司财务风险的担忧, 因此股价做出了负面的反映。

四月份重点报告: 《太原重工 (600169) - 重型机械稀缺投资品种应享受估值溢价》, 给予“审慎推荐-A”的评级。报告起点始于对太原重工认识的分歧, 观点围绕工业化深层次发展与下游需求结构变化展开, 从行业到公司再到产业升级过程中的子行业估值比较, 我们认为太原重工可以享受估值溢价。

机械行业投资策略:

- **3 月 PMI 指数重返 50 上方, 前期预计的内需局部复苏得到验证。** 3 月份货币和信贷增长再创历史新高, 其背后主要原因在于政府投资加快, 但值得警惕的是这也意味着, 货币和信贷增长的后续乏力, 如果下半年民间投资或出口需求不能够反弹的话, 制造业景气反弹的空间有限。我们坚持以内需为主导的投资策略, 认为可以配置的子行业是工程机械、铁路设备和重型机械。
- **工程机械行业重点推荐三一重工、徐工科技和柳工,** 我们预计由于去年高基数和季节性因素的影响, 四、五月工程机械销量将出现同比、环比负增长的情形, 因此股

价在短期缺少上涨的催化剂事件。但是我们仍坚持盈利情况逐季好转的判断，六、七月份对中报业绩的预期将是股价选择方向的时间。

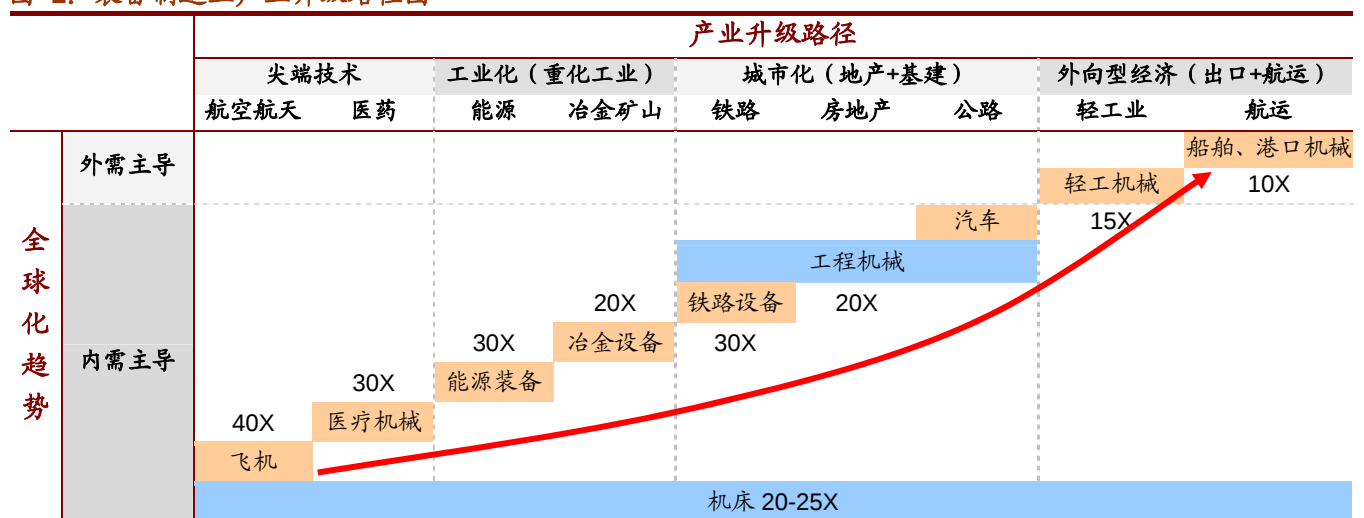
- **铁路设备行业未来两个月可能再度跑赢大盘。**未来两个月市场整体反弹趋弱的背景下，我们预计铁路设备可能再度跑赢大盘，从行业内部来看，我们认为“货运顺周期、客运逆周期”的特征日益明显，即货车制造受经济危机正面冲击时，客运专线建设、动车组制造以及城轨地铁建设反而受到政府投资的保护。因此行业内部我们更看好受益客运专线建设和动车组制造的中国南车和时代新材，此外晋西车轴的投资契机在于 5-6 月份铁道部货车招标的重新启动。
- **重型机械行业太原重工是稀缺性的投资品种。**将受益于下游行业需求结构的变化和产品结构的变化，受益于冶金行业落后产能淘汰和核电站等大型项目建设，订单饱满。从产业发展的角度来看，中国具有承接重型机械国际转移的竞争优势，经过近十年的高速发展重型机械产品系列和产业集群正趋完善；拥有较便宜的劳动力、研发人员；政府政策的扶持；并且中国沿海重型装备战略布局已基本成形。

表 2：机械行业景气度评价体系

各子行业	产业集中度	供需状况	国产化率	提价能力	未来国际市场份额	毛利率趋势	未来景气度
铁路设备	提高	紧张	提高	有限	维持	维持	上升
新能源装备	提高	紧张	提高	较高	维持	维持	上升
重型数控机床	维持	平衡	维持	有限	维持	提高	维持
工程机械	提高	过剩	维持	有限	提高	提高	反弹
航空航天	维持	平衡	维持	较高	维持	维持	维持
普通机床	维持	过剩	维持	有限	维持	维持	下降
港口机械	维持	平衡	维持	有限	维持	提高	下降
造船	提高	过剩	提高	有限	维持	维持	下降
集装箱	维持	过剩	维持	有限	维持	维持	下降

资料来源：招商证券研发中心

图 1：装备制造业产业升级路径图



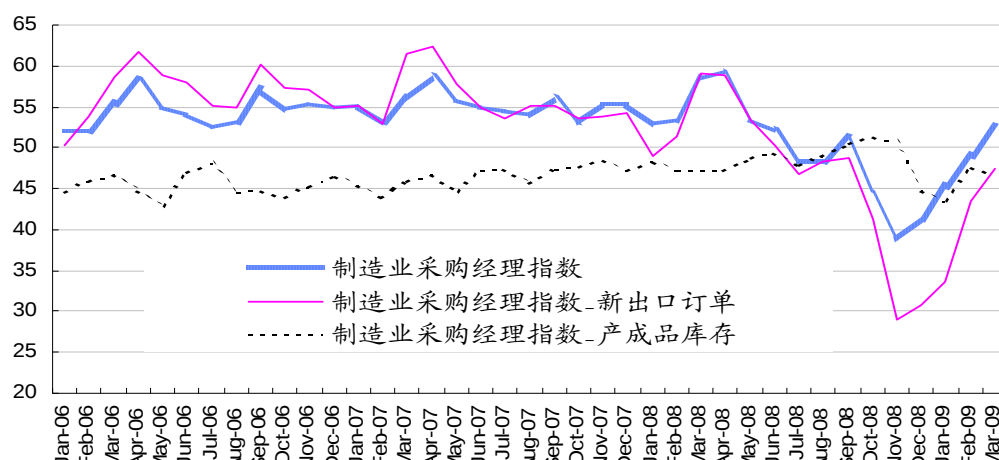
资料来源：招商证券

二、机械行业景气度指标跟踪

1、制造业景气：3 月 PMI 指数重返 50 上方，前期预计的内需局部复苏得到验证

3 月份 PMI 指数重返 50 以上，达到 52.4，显示前期预测的内需局部复苏得到验证。其中出口的恢复性增长可能是主要原因，新出口订单指数从去年 11 月份的 29 一路回升到今年 3 月份的 47.5。产成品库存指数经过前期大幅调整之后，3 月份维持低位震荡，比上月略有下滑至 46.7。

图 2：3 月份新出口订单指数明显上升，导致 PMI 指数重返 50 以上



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

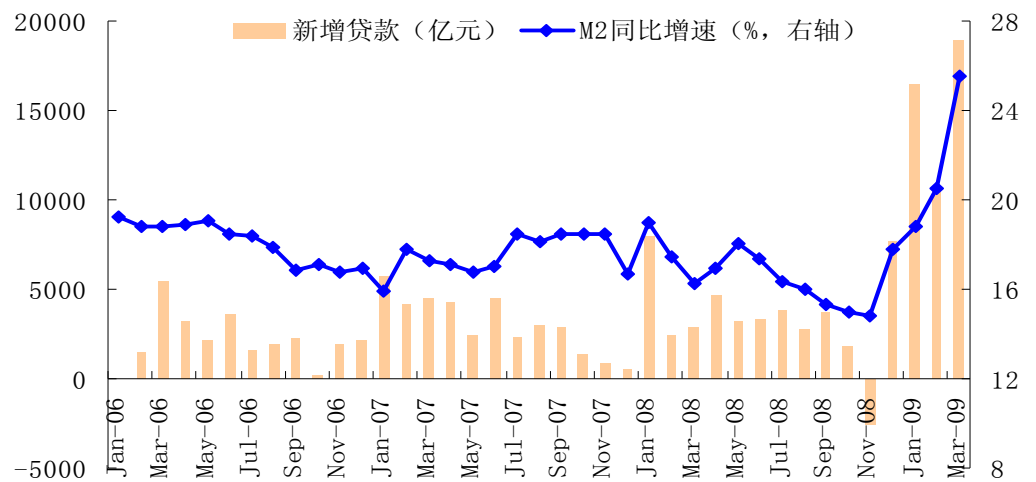
2、前瞻性指标：3 月份货币信贷增长再创历史新高，固定资产投资维持较高增长

3 月份货币和信贷增长再创历史新高。3 月份的人民币新增贷款竟然创记录的高达 1.89 万亿，前三个月累计人民币新增贷款已经高达 4.6 万亿，3 月份的 M2 增速也高达 25.51%，再度创历史新高。如此大规模的货币和信贷增长严重超出市场预期。

固定资产投资维持较高增长。3 月份的固定资产投资为 1.3 万亿，基本恢复到 08 年平均水平，1 至 3 月份累计增速继续攀升至 28.6%。其中，3 月份房地产实际完成投资 2482 亿，同比增长 7.26%，环比上升 3.5%。

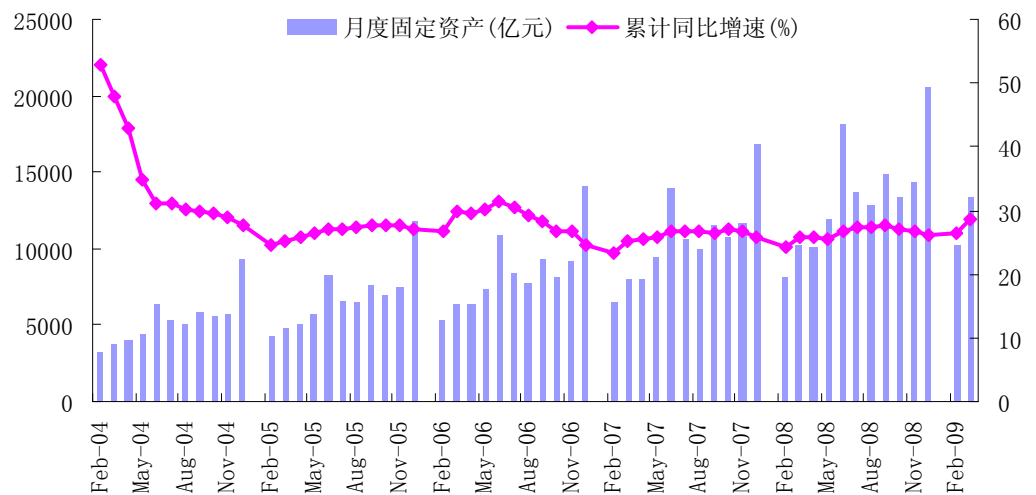
一季度货币和信贷的过快增长，其背后主要原因在于政府要刺激经济增长，提前启动大量基建投资项目。但值得警惕的是，即使按照市场最乐观的预期，全年新增贷款 6 万亿，这也意味着，货币和信贷增长的后续乏力，如果下半年民间投资或出口需求不能够反弹的话，制造业景气反弹的空间有限。

图 3: 3 月份广义货币供应量 (M2) 和人民币新增贷款再创历史新高



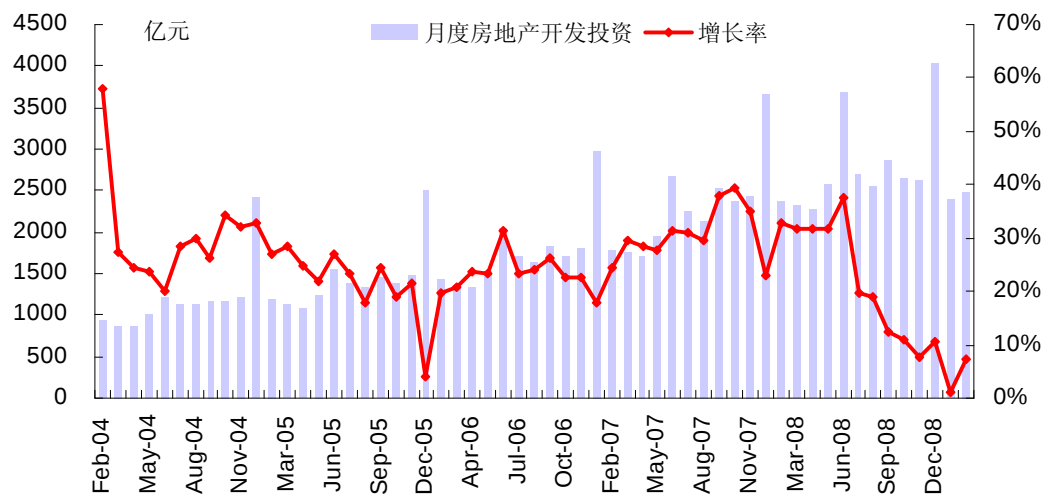
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 4: 1-3 月份固定资产投资增速继续维持高位



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 5: 3 月份房地产投资增速小幅回升至 7.26%



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

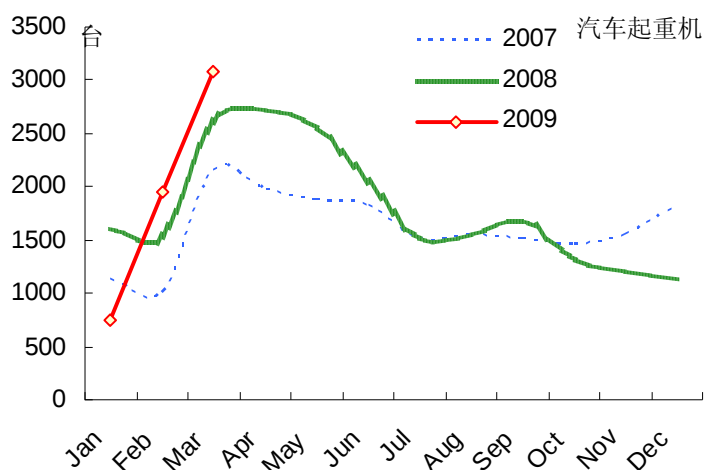
三、工程机械行业数据分析

1、销售分化：汽车起重机和挖掘机受益于基建

三月份工程机械产品环比出现大幅反弹，但是同比仍是负增长，各产品出现分化。由于季节性因素、出口雪崩、去年高基数等干扰因素的影响，数据使投资者陷入混沌。我们还是坚持对工程机械行业的判断：全年行业销售规模仍有小幅的增长，呈现出一个旺季不旺、淡季也不淡的特点。

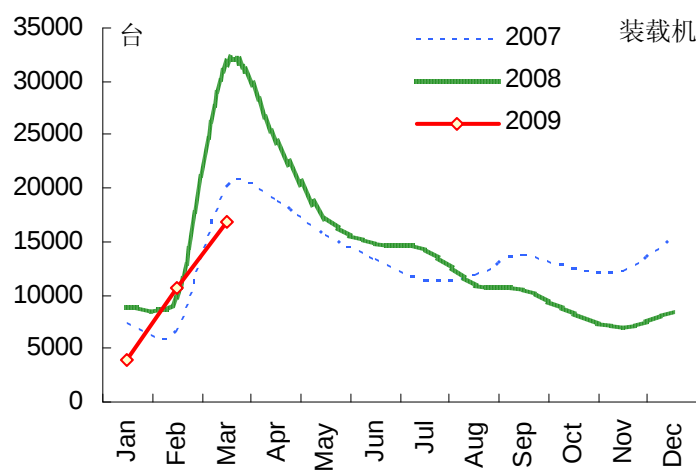
数据仍可以传达有价值的信息：在各个产品出口下降 60%甚至更高的情况下，很多产品的销售达到去年同期的 80%以上。例如汽车起重机 3 月销量同比增长 18.64%；挖掘机 3 月同比下降 20%，其中内销为 13172 台，同比下降 18%；推土机 3 月销量下降 16%，其中内销 557 台，同比增长 3%；装载机的内销下降约 46%左右。

图 6：近三年汽车起重机销量示意图



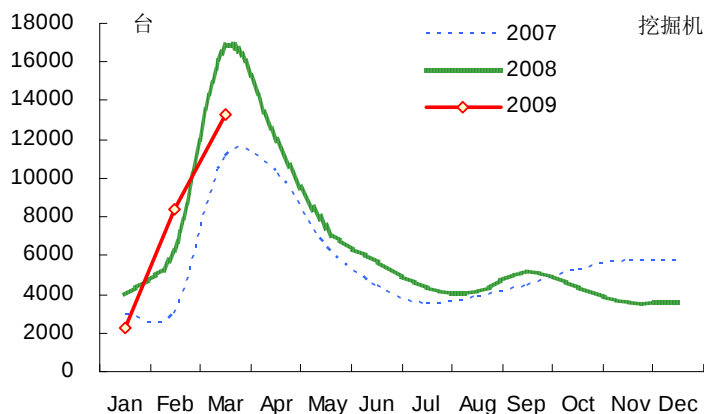
资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

图 7：近三年装载机销量示意图



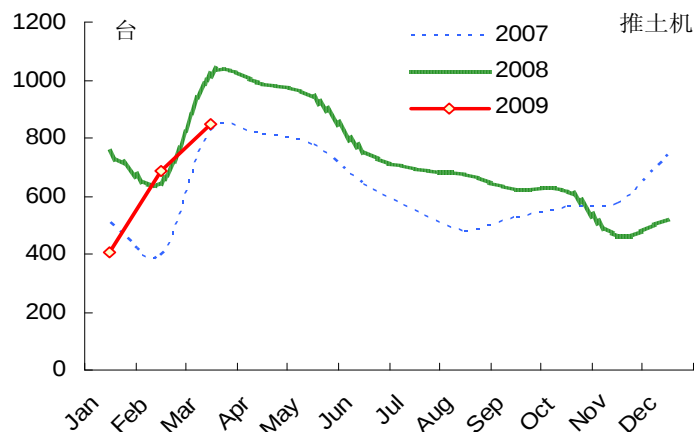
资料来源:招商证券研发中心

图 8：近三年液压挖掘机销量示意图



资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

图 9：近三年推土机销量示意图

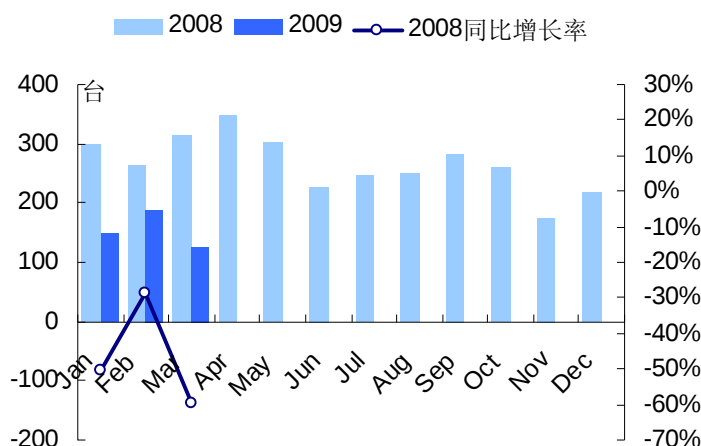


资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

2、3 月份工程机械出口未有起色

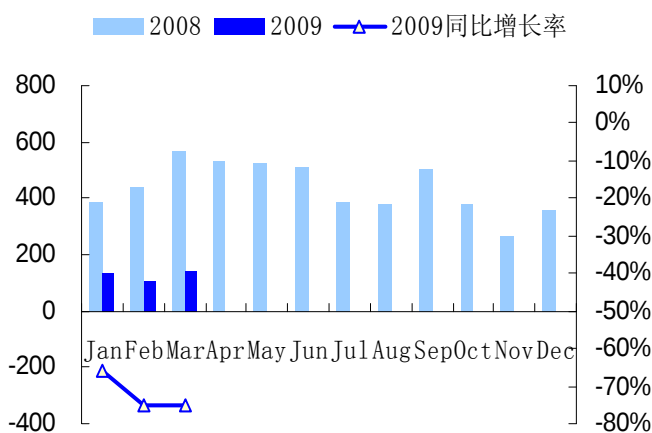
3 月份挖掘机出口 142 台，同比下降 75%；推土机出口 127 台，同比下降 60%；装载机累计出口 596 台，同比下降 65%。

图 10：近两年推土机出口增长示意图



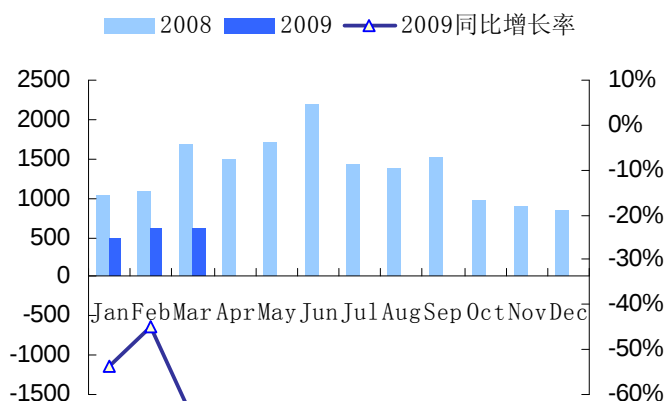
资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

图 11：近两年挖掘机出口增长示意图



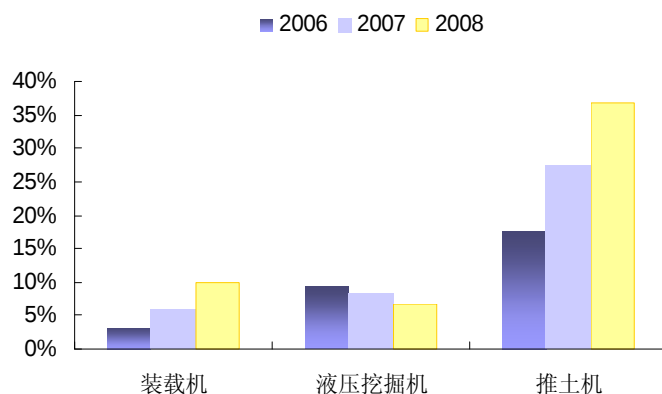
资料来源:招商证券研发中心

图 12：近两年装载机出口增长示意图



资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

图 13：近三年部分工程机械产品出口销量占比图

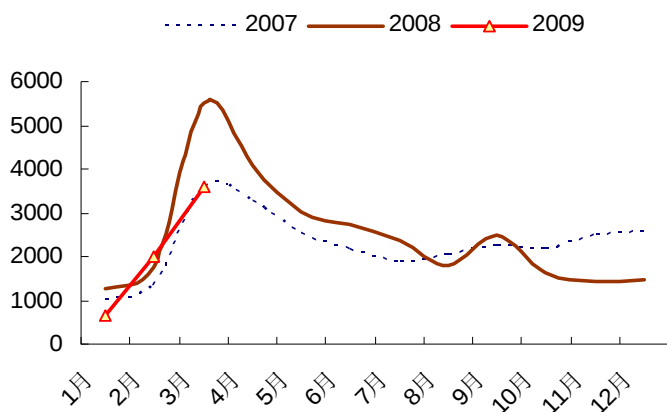


资料来源:招商证券研发中心

3、重点上市公司销量跟踪及季报展望

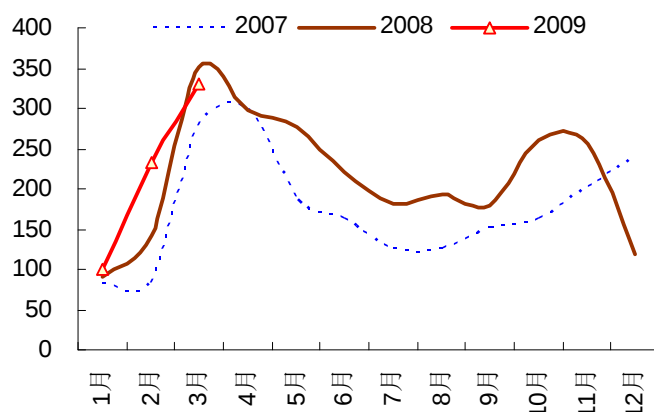
柳工：柳工前三个月销量超过了龙工，三月份销量 3580 台，同比下降 35%，出口 141 台占行业出口的 24%；挖掘机行业销售明显好于装载机，三月份柳工销售 330 台，与去年同期基本持平。一季度柳工装载机销量下降 25%，挖掘机销量上升 13.5%。由于去年柳工是从四月份开始提价的，因此我们预测公司一季报业绩下降幅度远远小于工程机械行业其它上市公司，从环比利润的恢复来看，柳工的季报将超预期。

图 14: 柳工装载机销量示意图



资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

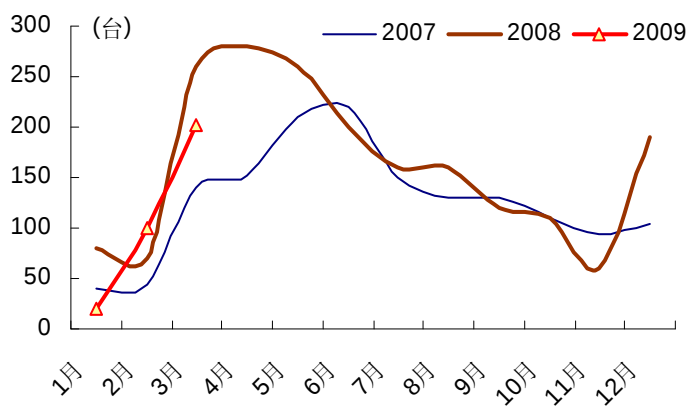
图 15: 柳工挖掘机销量示意图



资料来源:招商证券研发中心

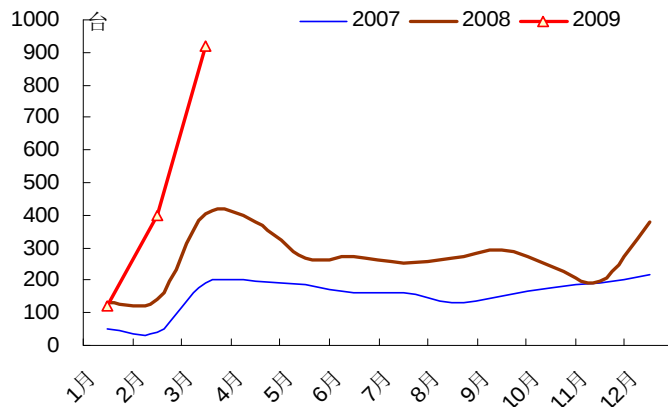
三一重工: 一季度营业务收入同比增长 6.9%, 主要是受益于铁路投资的加速, 拖泵、搅拌车和旋挖钻机的销量大幅增长。泵车销量下降 17.3%, 挖掘机虽然取得销量翻倍的增长, 但尚未完成资产注入。由于拖泵和搅拌车销售比例上升拉低了综合毛利率, 一季度公司毛利率为 30.6%, 较四季度下降 0.5 个百分点, 同比下降 1.6 个百分点。

图 16: 三一重工泵车销量示意图



资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

图 17: 三一重工挖掘机销量示意图

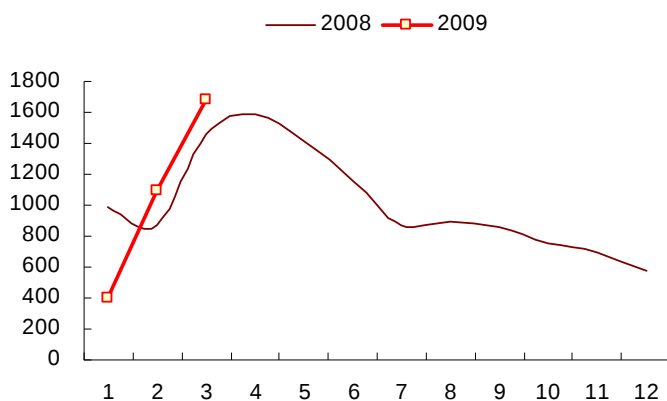


资料来源:招商证券研发中心

徐工科技: 汽车起重机无疑是四万亿投资的最大受益者, 三月份行业销售增长 18.64%, 好于其它工程机械品种, 徐重的销量在 1600 台左右, 同比增长 10% 左右。

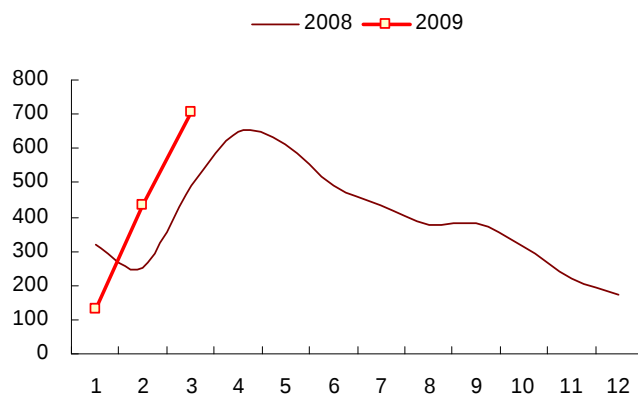
安徽合力: 2 月份开始内销出现明显的反弹, 3 月份叉车销量约 3200 台, 同比下降约 30%, 环比增长 30%。其中, 出口仅 200-300 台, 而去年同期的出口约 3000 台, 内销已经达到了去年同期的水平。一季度由于出口骤降, 产品结构低端化, 加之降价促销影响利润, 出现亏损。

图 18: 徐工科技汽车起重机销量示意图



资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

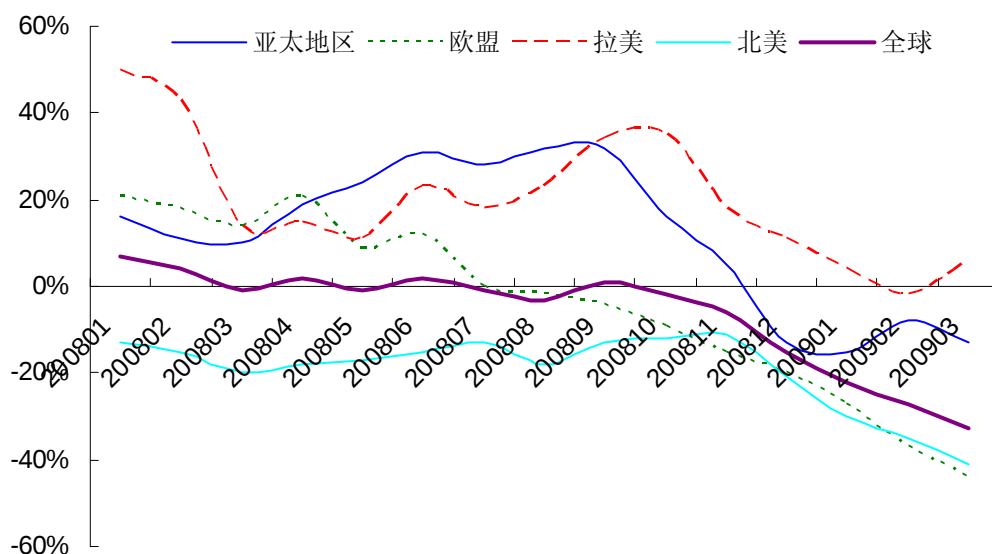
图 19: 中联重科汽车起重机销量示意图



资料来源:招商证券研发中心

4、Caterpillar 一季度也出现亏损

图 20: 2008-2009 年 Caterpillar 经销商月度销量增长率

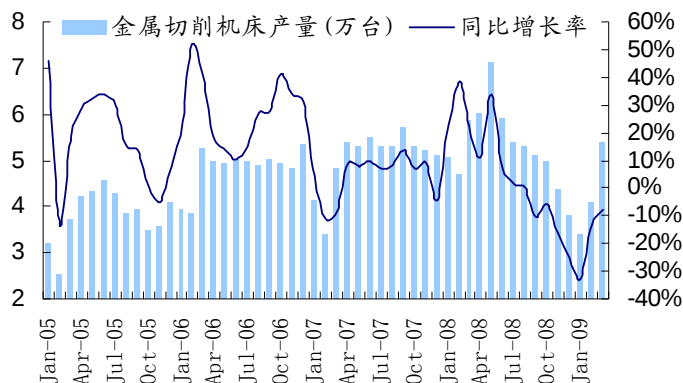


资料来源: Caterpillar, 招商证券

Caterpillar 2009 年一季度难逃亏损厄运。营业收入为 92 亿美元, 同比下降 22%; 亏损 1120 万美元, 同比下降 10.34 亿美元; 每股收益-0.19 美元, 而去年同期是 1.45 美元。细分产品: 机械设备的销售收入下降 29%, 发动机下降 8%。从一季度 Caterpillar 的机械设备销售地区分布来看, 北美与欧盟的销售额下降最快, 分别下降 30%和 46%。

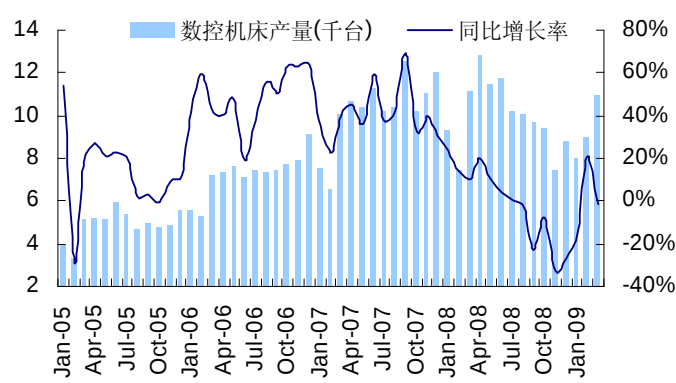
四、机床工具行业数据分析

图 21: 3 月我国金属切削机床产量同比略有回升



资料来源：中经网，招商证券研发中心

图 22: 3 月我国数控机床产量同比下滑 1.35%



资料来源：中经网，招商证券研发中心

1、3 月金属机床增速继续回升，但数控机床同比负增长

2009 年 3 月我国金属切削机床产量上升到 5.4 万台，基本恢复到 08 年的平均水平，同比增速也回升至 -7.58%；2009 年 3 月份我国数控机床产量上升到 1.1 万台，但同比增速却有所下滑，为 -1.35%。

2、前 3 月机床进口依然负增长，但比前 2 月略有好转

2009 年 1 至 3 月，我国进口金属加工机床 1.9 万台，同比下滑 11.1%，但下滑速度比 1 至 2 月份（同比下滑 18.4%）有所好转；进口金额为 15.16 亿美元，同比下滑 6.6%，下滑速度也比 1 至 2 月份（同比下滑 -7.3%）有所好转；平均进口单价为 69290 美元/台，同比微降 0.18%，但较上月下跌 36.6%。

3、我国机床工具协会提出机床行业三年振兴目标

为贯彻落实振兴规划，机床工具行业提出了三年振兴目标如下：

- 2009 年至 2011 年机床工具全行业销售产值平均年增长率达到 15%，国产机床市场占有率提高到 70%以上，其中数控机床占有率提高到 40%以上。
- 行业骨干企业基本形成数控机床的产业化制造体系，产业布局进一步合理化。形成 3 至 5 家在国际上具有较强竞争力的大型数控机床制造集团和一批“精、特、专”小巨人企业。
- 为国家十大行业振兴和十大装备自主化工程服务能力进一步提高，高档数控机床和自动化生产线的重要品种有所突破。航空航天、船舶、汽车、发电设备等行业国产高档数控机床的市场占有比例从不足 5%提高到 20%以上。
- 以提高国产数控机床的配套率为目标，加快中高档数控机床配套的数控系统和功能部件的开发和产业化，力争中档以上数控系统和功能部件的自配率从目前不到

20%，提高到 40%以上。

- 全行业出口额从 2007 年的 52 亿美元，提高到 2011 年的 100 亿美元以上，其中金属加工机床出口达到 40 亿元，数控机床出口额占机床出口总额的 50%以上。

4、上市公司跟踪

齐重数控（天马股份控股）：在 4 月的第十一届中国国际机床展览会上展会上，齐重数控分别与常州天山重工机械有限公司举行了 YK31500L 数控滚齿机、YK73500L 数控成形磨齿机签约仪式；与内蒙古北方重工业集团有限公司举行了 DVT800×40/180Q-NC 数控双柱立式车床签约仪式，三台产品总签约金额达 4789 万元。YK31500L 高精度数控滚齿机最大加工直径为 5 米，为国内首台加工直径最大的高精度数控滚齿机，填补了国内在大型高精度齿轮加工设备制造上的空白。

昆明机床：2009 年第一季度主营业务收入减少 24.7%，净利润下降 54%，新增合同金额 2.33 亿元，低于预期。公司在 2008 年年报中提出的 2009 年经营目标是：营业收入 16 亿元净利润 2.6 亿元。

沈阳机床：一季度亏损 0.05 元，净资产收益率为-2.09。

五、铁路设备行业数据分析

1、铁路设备新签订单跟踪：高铁扣件招标在即

- 高铁扣件上半年即将招标，预计招标总量为 66.7 亿，毛利空间为 25.6 亿。
 - 1、主要应用于 350km 等级客运专线的无砟轨道高铁扣件的招标里程预计达到 3896 公里，按平均每公里 0.64 万套扣件计算，预计招标总量接近 2500 万套，按每套 250 元的价格和 35% 的毛利率计算，预计实现收入 62.3 亿，毛利为 21.8 亿；
 - 2、主要应用于 250km 等级客运专线的有砟轨道高铁扣件的招标里程预计达到 856 公里，预计招标总量超过 500 万套，按每套 80 元的价格和 15% 的毛利率计算，预计实现收入 4.4 亿，毛利为 0.7 亿。

表 3：09 年即将招标的高铁扣件业务整体收入和毛利预测

	铺轨里程 (km)	每公里扣件 (万套)	预计耗用量 (万套)	预计价格 (元/套)	预计收入 (亿元)	预计毛利润 (亿元)
无砟轨道高铁扣件	3896	0.64	2493.44	250	62.3	21.8
有砟轨道高铁扣件	856	0.64	547.84	80	4.4	0.7
合计	4752		3041.28		66.7	22.5

资料来源：招商证券研发中心

2、铁路货运下降明显，但铁路投资维持高增长

- 前三个月全国铁路货运同比下滑 4%。今年前三个月全国铁路货运周转量达到 5800 亿吨公里，同比下降 4%，其中日均装车数为 13.6 万车，同比下降 6%。旅客周转量为 2238 亿人公里，与去年同期持平，增速比 1、2 月份略有下滑，仍保持平稳。
- 前三个月铁路投资依然维持高增长。前三个月铁路行业固定资产投资金额达 754.45 亿元，同比增长 173.7%。其中，全国铁路基本建设投资增长更为迅猛，前三个月累计完成投资超过 641.23 亿元，较去年同期大幅增长 171.8%，3 月当月新增的固定资产投资 333 亿中，基本建设投资规模接近 300 亿元。

表 4：铁路客运保持平稳，但货运下滑态势依旧

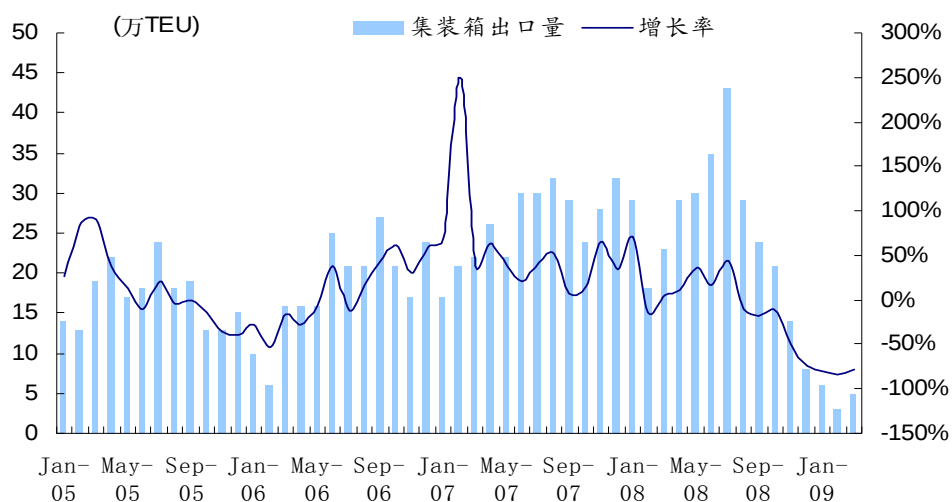
单位	2009 年 1 月	09 年 1-2 月	09 年 1-3 月	09 年 1 月 同比%	09 年 1-2 月 同比%	09 年 1-3 月 同比%
旅客周转量 亿人公里	765.27	1633.36	2237.78	17.6	9.6	0
货运周转量 亿吨公里	1882.83	3595.68	5800.76	-4.1	-5.8	-4
日均装车数 万车	12.99	13.37	13.60	-7	-5.1	-6
固定资产投资 亿元	185.64	421.76	754.45	179.2	172.2	173.7
基本建设投资 亿元	152.72	353.40	641.23	134.4	186.8	171.8

资料来源：招商证券研发中心

六、集装箱行业数据分析

集装箱的出口量可以看成是全球贸易的晴雨表，3月我国集装箱出口仅5万TEU，同比下降78%。由于一些劳动密集型产品出口有所恢复，但是对集装箱的需求仍然低迷，全球贸易仍没有复苏的迹象。我们预计上市公司中集集团2009年一季度将是亏损。

图 23: 2005-2008 我国集装箱出口销量走势图



资料来源：CEIC，招商证券

七、船舶行业数据分析

表 5: 2005-2008 年新船订单量 (单位: 艘)

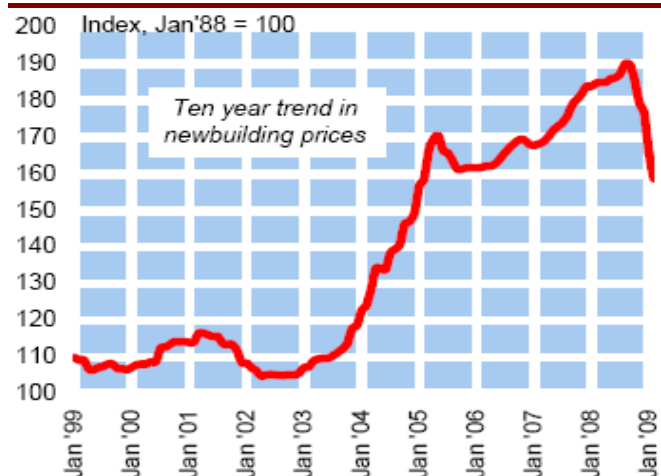
	2005	2006	2007	2008	2009 (1-4.24)	同比增长率
油船	269	583	316	252	9	-89%
化学品船	325	570	613	173	5	-91%
LPG	105	82	68	56		
LNG	47	36	25	5		
干散货船	395	630	1768	975	2	-99%
集装箱船	567	484	534	195		
杂货船	354	406	351	251	21	-74%
滚装船	95	83	138	77		
FPSO	9	5	8	3	1	
合计	2,830	3,850	4,746	2287		

数据来源: Clarkson Research Service, 招商证券

受全球经济危机影响, 新船订单成交量几近休克, 见上表。需求疲软、订单撤消, 船舶市场有价无市, 虽然新船价格指数相对三个月前仅回落了 9.7% 左右, 由于钢材价格大幅下跌, 我们认为目前的船价仍然是虚高的。需求疲软, 船东加快淘汰旧船, 拆船市场趋于活跃, 拆船价格也出现 5% 的回升, 拆船主要集中在散杂货船。

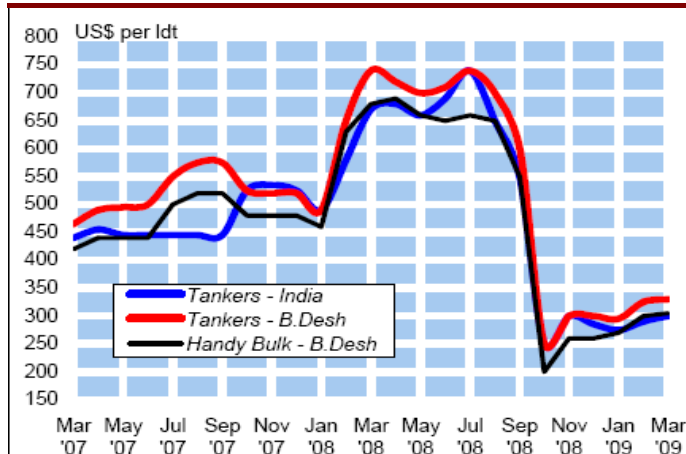
受金融危机的影响, 上市公司业绩拐点提前出现。一季度中国船舶收入增长 22%, 净利润下降 36.3%; 广船国际收入同比增长 4.45%, 毛利率下降三个百分点; 净利润下降 50%。

图 24: 克拉克松新船价格指数



资料来源: Clarkson Research Service

图 25: 克拉克松拆船价格走势



资料来源: Clarkson Research Service

参考报告:

近两年的机械行业报告准确地判断了行业的发展趋势，具有前瞻性。

1、《重工业化及产业结构升级打造中国装备制造业—机械行业 2007 年投资策略》2006.12.15

本报告从全球工业化进程的角度分析中国装备制造业未来的发展趋势，并更注重国际比较，深度挖掘成长中的中国装备制造业上市公司的投资机会。

2、《寻求国际定价，化解成本压力—机械行业 2008 年度策略报告》2008.1.3

本报告从产品价格、盈利能力、成本压力、内外需求的变化四个方面分析，指出了 2008 年制造业的困惑。

3、《钢价暴涨将影响机械行业盈利水平》2008.2.27

本报告预见性地提出了钢材价格上涨将影响行业盈利水平并抑制需求，在行业内率先下调机械行业评级至“中性”。

4、《高成本时代制造业转型迫在眉睫—机械行业 2008 年中期投资策略》2008.6.10

本报告从石油危机对美国、日本工业的影响入手，分析了各国制造业转型采取的对策，中国制造业也进入了高成本时代，成本压力将推动产业结构调整，构筑制造业长期竞争力。

5、《机械行业 2009 年度投资策略—危机中孕育的国家优势》2008.12.15

报告引用了迈克尔·波特国家竞争优势理论中的“钻石体系”，从“政府”和“机会”两个方面分析 2009 年机械行业的投资机会。在经历了过去两年人民币升值、原材料价格暴涨的洗礼后，中国装备制造业将面临国内乃至全球产业整合的机遇，中国政府实施扩张的财政政策将缓解经济衰退对装备制造业的冲击。

6、《工程机械行业点评——扩张性财政政策下的局部复苏》2009.2.16

虽然中国工程机械行业高速增长时代或将结束，但是扩张性财政政策下，行业将会出现局部复苏，投资策略上我们认为未来 6 个月，行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数行业，上调工程机械（机械子行业之一）评级至“推荐”。

7、《产业振兴将推动装备制造业危机中崛起》2009.3.24

作为一国制造业水平的最高载体，装备制造业内部各子行业的产业升级趋势可以用波特的钻石模型进行深入刻画，本文作为挖掘装备制造业国家竞争优势系列专题之首篇，从机会和政府两个角度阐述当前全球金融危机背后蕴含的机会以及政府的产业振兴将如何推动装备制造业危机中崛起。

分析师简介

刘荣，管理工程专业硕士、机械工程专业学士，五年机械行业研究经验，现任招商证券研发中心研究副董事，曾获新财富机械行业最佳分析师 2007 年上榜第二名，2008 年上榜第五名。

周勇，复旦大学经济学硕士，曾先后在长江证券和招商证券从事行业比较与资产配置方面的专题研究，2008 年底从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。