

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

2009年5月21日

关注业绩环比改善及催化剂事件

机械行业2009年5月月报

工业

机械

工程机械、铁路设备（推荐）

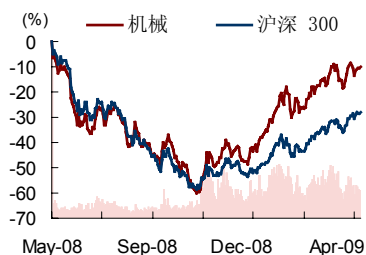
上证指数 2651

行业规模

		占比%
股票家数（只）	88	5.6
总市值（亿元）	4882	2.6
流通市值（亿元）	2552	3.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	2.0	74.2	-10.0
相对表现	-4.0	21.4	18.6



相关报告

机械行业月报系列

机械行业整体评级维持“中性”，推荐两个子行业：工程机械和铁路设备。

- **制造业景气度：4月PMI指数继续小幅反弹。**预计5月PMI指数或将环比回落。我们倾向于认为产成品库存指数是顺周期波动的，目前的库存水平已经回到06年的低位水平，库存持续的低位波动也说明企业大幅扩产的意愿不强，对价格迅速回升的预期不高。
- **前瞻性指标：4月人民币新增贷款大幅回落。**M2增速与固定资产投资增速之间的关联度较高，但是我们倾向于认为信贷的回落是货币供应量增速回落的前奏。4月份信贷数据的回落已经基本验证我们前期的观点，我们预计随着信贷增速的回落，未来货币供应量以及固定资产投资增速将不可避免的出现高位回落。
- **工程机械行业投资策略：投资具有战略和管理优势的龙头企业。**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，但是仍坚持盈利情况逐季好转的判断，利润复苏还取决于公司对价格、存货的管理水平，从季报来看三一重工、柳工略胜一筹。
- **维持铁路设备5-6月跑赢大盘的观点。**随着机车以及桥梁支架和高铁扣件等项目的陆续开标，我们预期6月份铁道部将重启货车招标，招标量约2.8万辆，受益客运专线建设和动车组制造的中国南车和时代新材值得长期看好，但上半年深受货车订单下滑影响的晋西车轴短期反弹机会可能更大。
- **机床行业投资策略：“抓小放大”。**由于上半年制造业整体盈利是负增长，加之产能过剩，因此传统机床需求下降明显。虽然四月份机床销量环比回升，但是由于价格下降，毛利率复苏有限。关注下游需求条件变化创造出的对一些专用机床的新增需求，预计法因数控、华东数控、齐重数控二季度业绩环比有较大增长。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
三一重工	26.5	0.83	1.33	1.65	32.0	19.9	6.0	强烈推荐-A
徐工科技	30.6	1.40	1.60	2	21.9	19.1	5.0	强烈推荐-A
柳工	18.7	0.72	0.94	1.03	26.1	19.9	3.0	审慎推荐-A
太原重工	23.9	1.01	1.18	1.33	23.7	20.2	4.3	审慎推荐-A
天马股份	29.8	0.87	1.15	1.3	34.2	25.9	9.8	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
晋西车轴	18.9	0.45	0.62	0.78	41.8	30.5	5.9	审慎推荐-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：4月 PMI 指数继续小幅反弹	6
2、前瞻性指标：4月人民币新增贷款大幅回落	6
3、行业景气持续反弹仍取决于经济好转	7
三、工程机械行业数据分析	9
1、四月份行业销量降幅开始收窄	9
2、4月份工程机械出口尚未有起色	9
3、重点上市公司跟踪情况	10
4、Caterpillar 月度销量增长没有改善	12
四、机床工具行业数据分析	13
1、4月金属机床产量略有下滑，数控机床下滑尤其明显	13
2、前4月金属机床进口大幅下滑，但进口均价大幅上升	13
3、机床上市公司跟踪	13
五、铁路设备行业数据分析	14
1、铁路设备订单：货车恢复招标的时点和规模分析	14
2、铁路货运继续下滑，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	15

图表目录

图 1: 装备制造业产业升级路径图	5
图 2: 4 月 PMI 指数继续反弹, 但产成品库存指数出现下滑	6
图 3: 4 月人民币新增贷款大幅回落至不到 6000 亿	7
图 4: 1-4 月份固定资产投资增速高达 30.5%	7
图 5: 4 月地产投资增速环比略有下滑至 6.4%	8
图 6: 新开工项目增长率与工程机械产品销售关系示意图	8
图 7: 近三年汽车起重机销量示意图	9
图 8: 近三年装载机销量示意图	9
图 9: 近三年液压挖掘机销量示意图	9
图 10: 近三年推土机销量示意图	9
图 11: 近两年推土机出口增长示意图	10
图 12: 近两年挖掘机出口增长示意图	10
图 13: 近两年装载机出口增长示意图	10
图 14: 近三年部分工程机械产品出口销量占比图	10
图 15: 柳工装载机销量示意图	11
图 16: 柳工挖掘机销量示意图	11
图 17: 三一重工泵车销量示意图	11
图 18: 三一重工挖掘机销量示意图	11
图 19: 徐工科技汽车起重机销量示意图	12
图 20: 中联重科汽车起重机销量示意图	12
图 21: 2008-2009 年 Caterpillar 经销商月度销量增长率	12
图 22: 4 月我国金属切削机床产量同比略有下滑	13
图 23: 4 月我国数控机床产量同比下滑 13.65%	13
图 24: 2005-2008 我国集装箱出口销量走势图	15
图 25: 2006-2008 我国民用船舶产量走势图	16
图 26: 克拉克松新船价格指数	16
图 27: 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: 铁路客运保持平稳, 但货运下滑态势依旧	14
表 4: 2005-2008 年新船订单量 (单位: 艘)	15

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)	5.18 收盘价	EPS			PE		PS	PB	评级
				2008	2009E	2010E	2008E	2009E			
内 需 主 导 型	三一重工	394.5	26.5	0.83	1.33	1.65	32.0	19.9	2.7	6.0	强烈推荐-A
	徐工科技	166.9	30.6	1.40	1.60	2	21.9	19.1	1.5	5.0	强烈推荐-A
	柳工	88.9	18.7	0.72	0.94	1.03	26.1	19.9	0.9	3.0	审慎推荐-A
	中联重科	310.3	20.4	1.03	1	1.2	19.8	20.4	2.3	6.0	审慎推荐-A
	安徽合力	38.2	10.7	0.53	0.4	0.45	20.2	26.7	1.0	1.7	中性-A
	山河智能	44.0	16.1	0.19	0.3	0.4	84.9	53.5	3.5	3.4	中性-B
	中国南车	549.4	4.6	0.12	0.15	0.19	39.7	30.9	1.5	3.3	审慎推荐-A
	晋西车轴	31.7	18.9	0.45	0.62	0.78	41.8	30.5	2.0	5.9	审慎推荐-A
	晋亿实业	62.7	8.5	0.13	0.26	0.31	65.3	32.7	3.1	3.7	审慎推荐-B
	太原重工	106.7	23.9	1.01	1.18	1.33	23.7	20.2	1.5	4.3	审慎推荐-A
	东力传动	29.5	16.4	0.46	0.58	0.66	35.4	28.3	5.0	5.1	审慎推荐-B
	天马股份	176.9	29.8	0.87	1.15	1.3	34.2	25.9	6.4	9.8	审慎推荐-A
	华东数控	23.0	19.2	0.42	0.66	0.85	45.3	29.0	5.4	4.9	审慎推荐-B
	沈阳机床	44.7	8.2	0.04	0.05	0.05	210.5	163.8	0.6	3.1	回避-B
	昆明机床	48.4	11.4	0.65	0.62	0.7	17.5	18.4	3.3	4.7	审慎推荐-A
外 需 主 导 型	法因数控	21.4	14.7	0.47	0.50	0.6	31.3	29.4	6.4	3.9	中性-A
	威海广泰	23.9	16.6	0.45	0.53	0.65	36.6	31.3	5.0	5.8	审慎推荐-A
	中集集团	244.9	9.2	0.53	0.58	0.69	17.4	15.9	0.5	1.7	中性-A
	中国船舶	405.2	61.2	6.28	5.70	6.8	9.7	10.7	1.6	3.6	中性-A
	广船国际	110.7	22.4	1.66	1.20	1	13.5	18.6	1.6	4.1	中性-A
	振华港机	402.9	11.9	0.76	0.62	0.62	15.8	19.2	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；柳工 EPS 考虑全面转股摊薄。

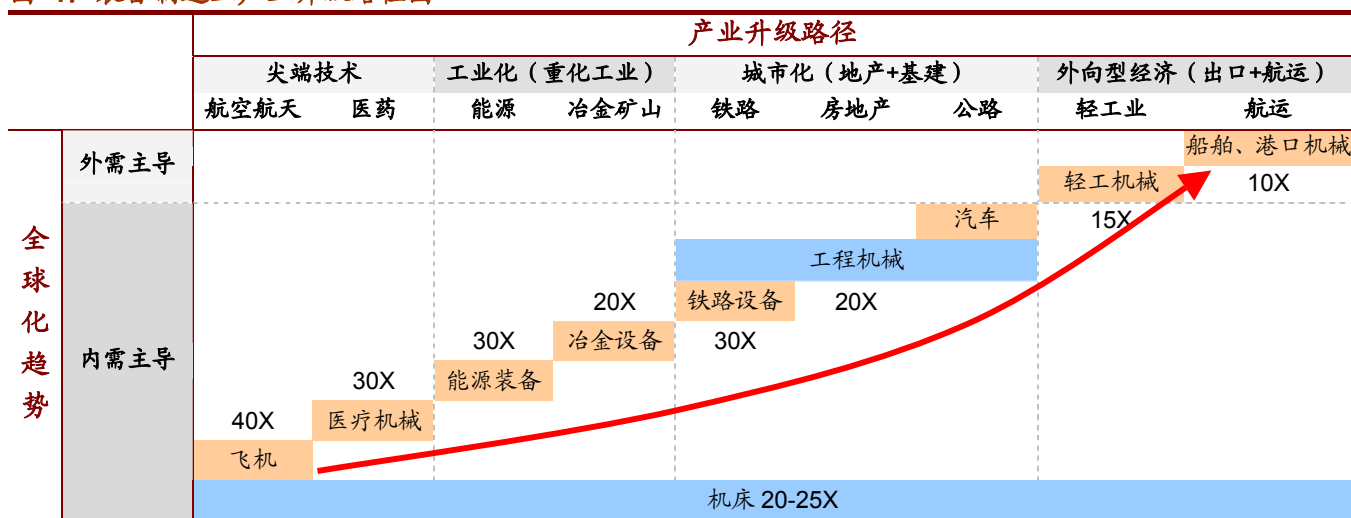
机械行业投资策略：

- **工程机械行业投资策略：投资具有战略和管理优势的龙头企业。**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，但是仍坚持盈利情况逐季好转的判断，利润复苏还取决于公司对价格、存货的管理水平，从季报来看三一和柳工略胜一筹。
- **维持铁路设备 5-6 月跑赢大盘的观点。**随着机车以及桥梁支架和高铁扣件等项目的陆续开标，我们预期 6 月份铁道部将重启货车招标，招标量约 2.8 万辆，受益客运专线建设和动车组制造的中国南车和时代新材值得长期看好，但上半年深受货车订单下滑影响的晋西车轴短期反弹机会可能更大。
- **机床行业投资策略：“抓小放大”。**由于上半年制造业整体盈利是负增长，加之产能过剩，传统机床需求下降明显。虽然四月份销量环比回升，但是由于价格下降，毛利率复苏有限。关注下游需求条件变化创造出的对一些专用机床的新增需求，预计法因数控、华东数控、齐重数控二季度业绩环比有较大增长。

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	维持
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

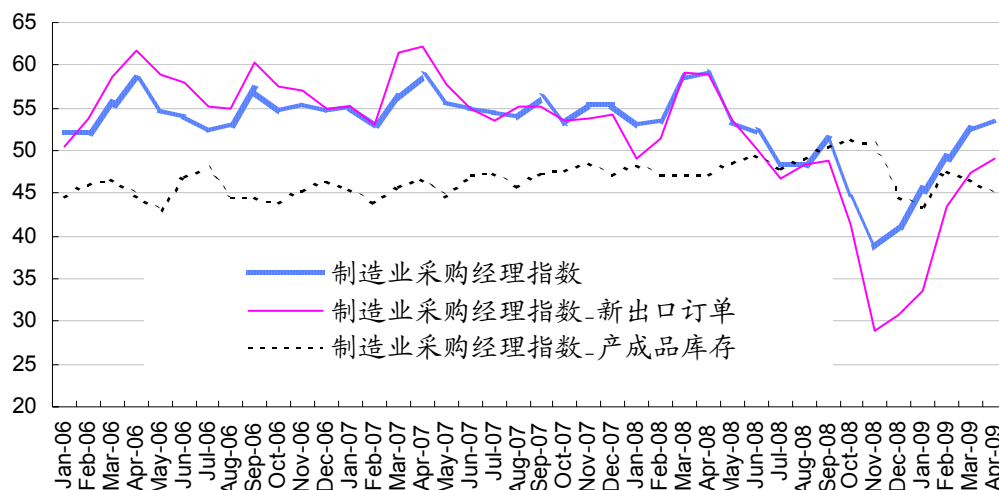
二、机械行业景气度指标跟踪

1、制造业景气：4月PMI指数继续小幅反弹

4月份PMI指数为53.5，继去年11月以来已经连续反弹5个月。其中，新出口订单指数回升至49.1，产成品库存指数比上月略有下滑至44.8，原材料库存指数比上月略有回落至46.9。

预计5月PMI指数或将环比回落。我们倾向于认为产成品库存指数是顺周期波动的，目前的库存水平已经回到06年的低位水平，库存持续的高位波动说明企业正在扩产囤货以应对价格上涨，持续的低位波动也说明企业大幅扩产的意愿不强，对价格迅速回升的预期不高。

图 2：4月PMI指数继续反弹，但产成品库存指数出现下滑



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

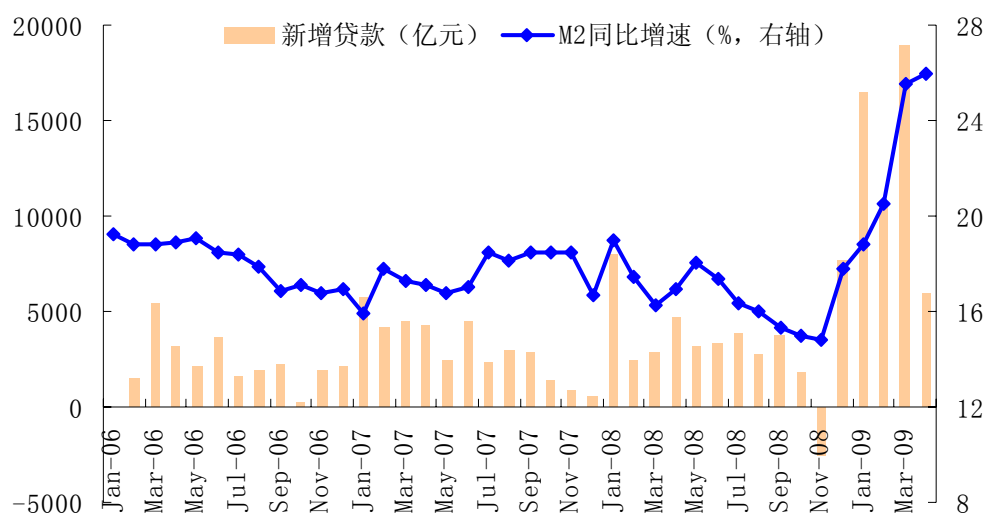
2、前瞻性指标：4月人民币新增贷款大幅回落

4月M2增速再创新高，但信贷数据高位回落。4月M2增速继续反弹至25.95%，再创历史新高，但4月人民币新增贷款大幅回落至5918亿。

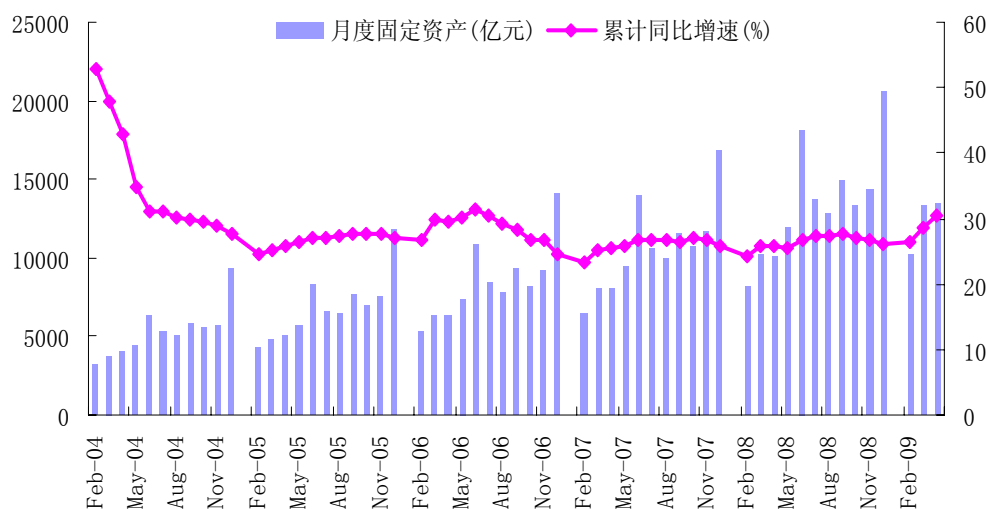
与信贷数据回落相背离的是，投资数据依旧强劲。4月固定资产投资为1.35万亿，与3月份基本相同，1-4月累计增速高达30.5%，增速比1-3月提高1.9个点。其中，4月份地产实际完成投资2410亿，同比增长6.4%，环比下降3%。

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，这将制约制造业景气短期反弹的空间。

从目前数据来看，M2增速与投资增速之间的关联度更高，但是我们倾向于认为信贷的回落是货币供应量增速回落的前奏。4月份信贷数据的回落已经基本验证我们前期的观点（1季度过快的信贷增长将意味着后继乏力），我们预计随着信贷增速的回落，未来货币供应量以及固定资产投资增速将不可避免的出现高位回落。

图 3：4 月人民币新增贷款大幅回落至不到 6000 亿


资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 4：1-4 月份固定资产投资增速高达 30.5%


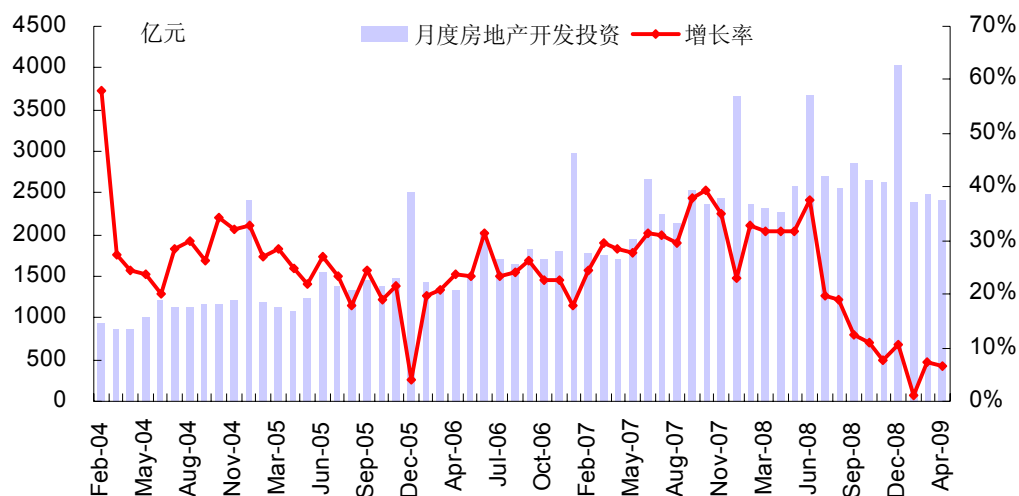
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

3、行业景气持续反弹仍取决于经济好转

图 6 显示，新开工项目增长率与工程机械销量相关（以装载机为例），但 4 月这二者出现了背离，按照我们前面的逻辑，新增贷款下降将会影响 5 月新开工项目的增速，加之季节性因素，我们预计工程机械销量 5 月创新高的可能性不大。

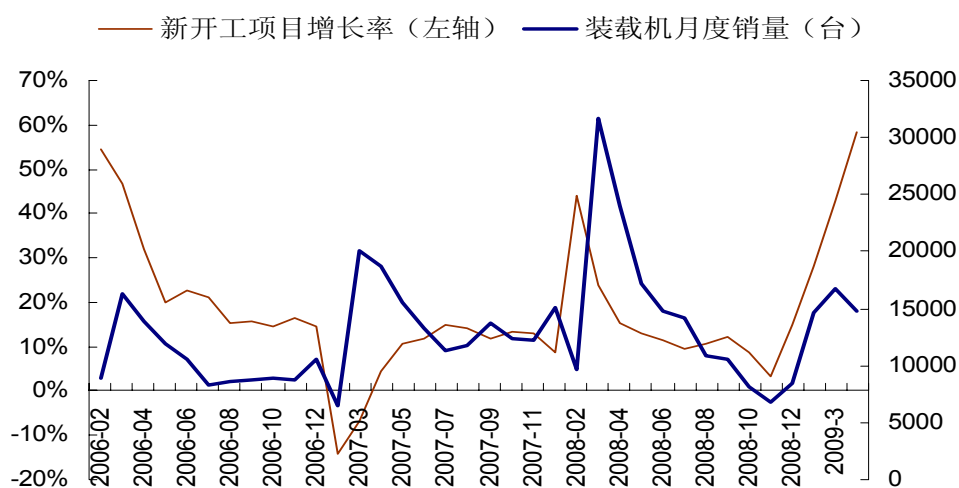
投资增长的可持续取决于投资回报率的回升，我们认为二季度工业企业盈利会有好转，但是目前产能利用率并不饱和。我们假设 2008 年 3 月机械产品销售达到历史最好，产能利用率为 100%，2009 年 3 月同比下降在 30% 左右，我们认为目前机械行业的产能利用率在 70%-80% 左右，短期盈利回升并不能吸引新的投资扩大产能。

图 5: 4 月地产投资增速环比略有下滑至 6.4%



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 6: 新开工项目增长率与工程机械产品销售关系示意图



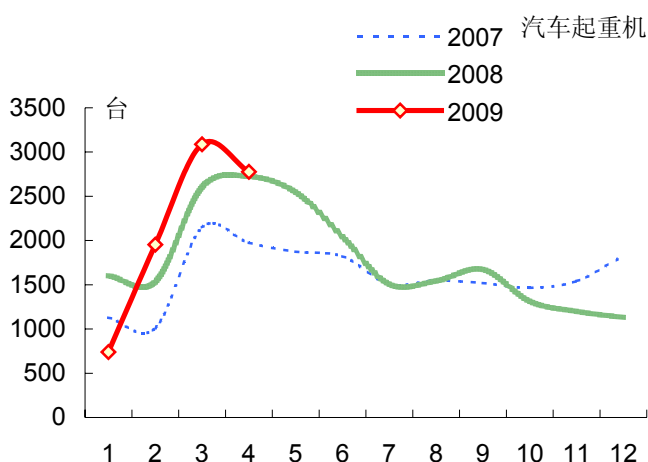
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

三、工程机械行业数据分析

1、四月份行业销量降幅开始收窄

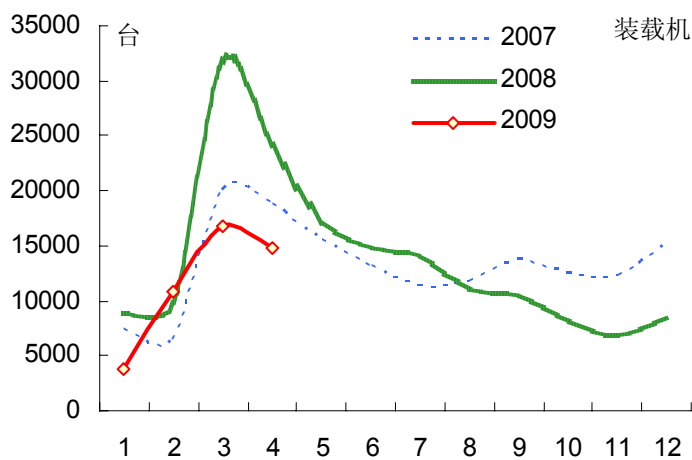
四月份工程机械产品销售环比季节性回落，销量同比降幅开始收窄。4月份装载机销量16792台，同比下降38%，降幅收窄了10个百分点；液压挖掘机销量10742台，同比下降9.8%，降幅收窄了10个百分点；汽车起重机同比增长2%，环比下降10%；推土机同比下降10%左右，降幅收窄了5个百分点，环比略有增长。

图 7：近三年汽车起重机销量示意图



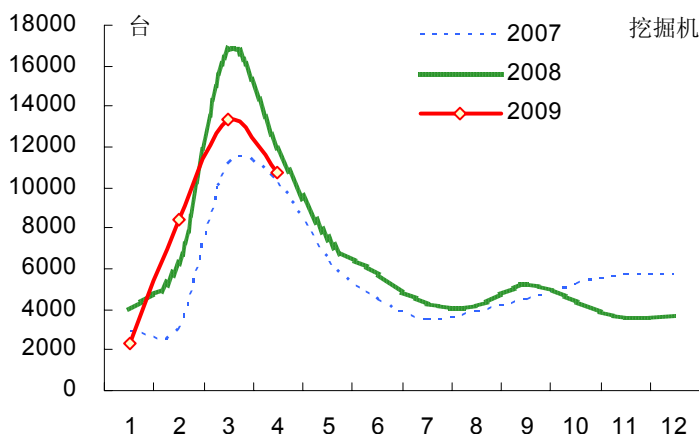
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图 8：近三年装载机销量示意图



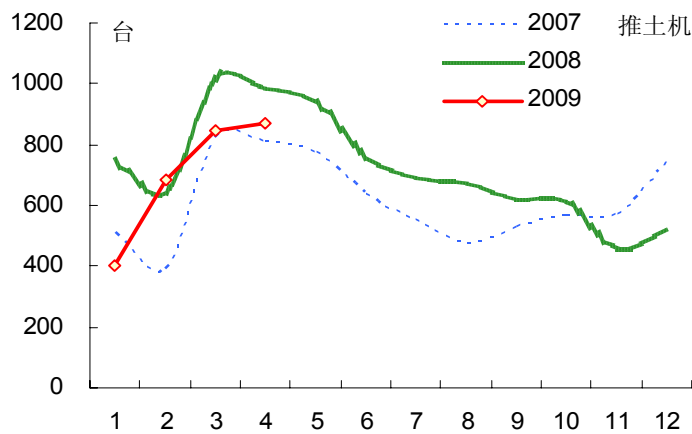
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图 9：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 10：近三年推土机销量示意图

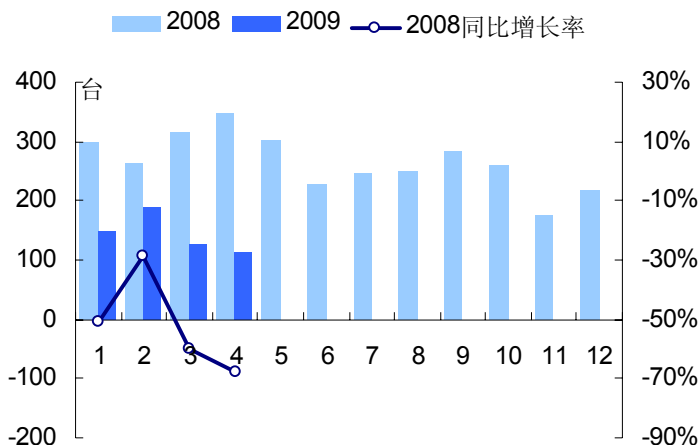


资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

2、4月份工程机械出口尚未有起色

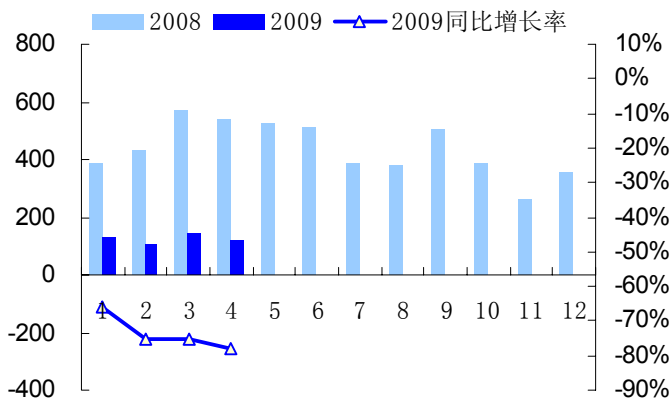
4月份挖掘机出口118台，同比下降78%；推土机出口112台，同比下降67%，继续恶化；装载机累计出口809台，同比下降45%，环比有所回升，其中柳工出口208台，为装载机行业中最多。

图 11: 近两年推土机出口增长示意图



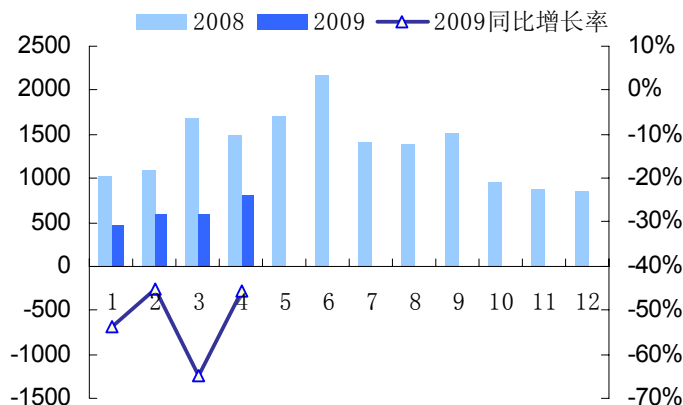
资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

图 12: 近两年挖掘机出口增长示意图



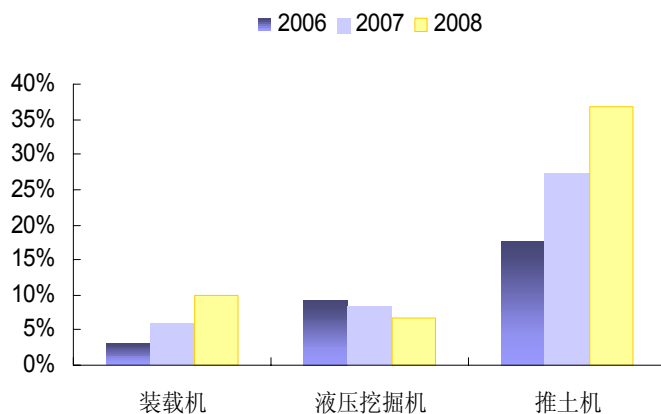
资料来源:招商证券研发中心

图 13: 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 14: 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、重点上市公司跟踪情况

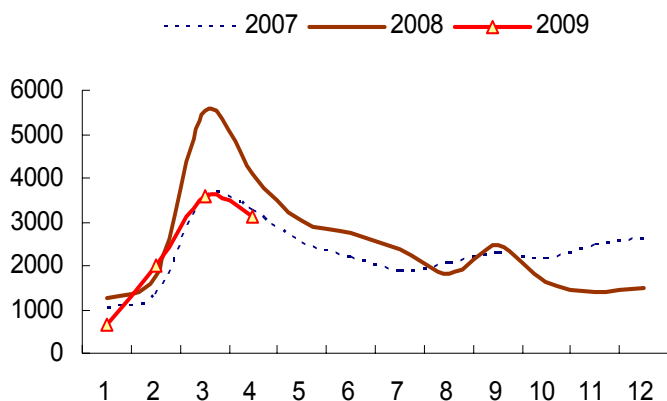
柳工: 正如我们在四月份月报中的预测,柳工季报超预期。我们在5月份对柳工进行了跟踪调研。一季度,柳工的综合毛利率达到20%,同比提高了三个百分点,我们分析原因主要有两个方面:(1)去年从4月份开始装载机提价,累计提价幅度在8%左右;(2)原材料价格下跌。我们预计2009年柳工的装载机毛利率可以达到18%-20%。挖掘机的盈利情况喜忧参半,一方面,2009年国外挖掘机率先降价;另一方面,柳工一季度所用的挖掘机零部件是去年的高价库存,因此到二季度挖掘机毛利率相对一季度会有所提高。我们考虑可转债全部转股,股本扩大15%左右,预计摊薄后的2009、2010年每股收益为0.94元、1.03元,合理估值区间在19-22元。近期股价将触发提前赎回条款,股价面临回调压力,回调将带来交易性投资机会。

三一重工: 虽然四月份泵车销售220台,同比下降20%,但是受益于高铁建设,拖泵搅拌站和搅拌车的销量增长明显,我们预测四月公司混凝土机械销售收入同比环比均是正增长,由于销售结构的变化毛利率混凝土机械的毛利率可能下降;挖掘机销售580台左右,同比增长90%。

中联重科: 四、五月份混凝土机械将创新高, 四月份起重机与去年同期相比基本持平, 增发改善财务状况缓解资金压力是首要任务。我们预期公司将会根据市场情况, 调研融资额度, 短期投资机会较少。

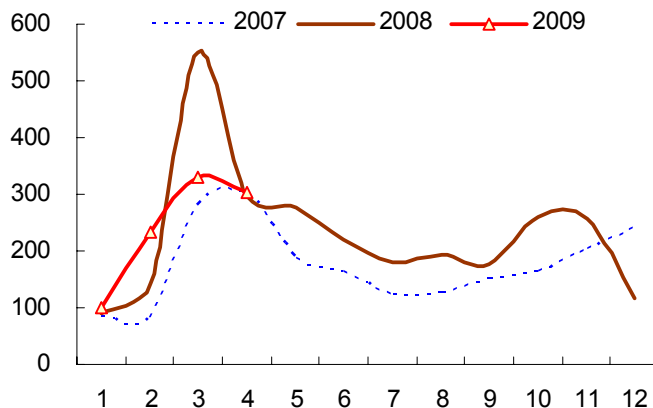
安徽合力: 由于 2008 年高价材料库存导致公司一季度亏损, 4 月销量依然不佳, 不到 3000 台, 环比下降 10%左右, 同比下降 30%-35%, 出口订单仍没有复苏的迹象。由于叉车降价我们预计二季度盈利情况仍差于行业平均水平。

图 15: 柳工装载机销量示意图



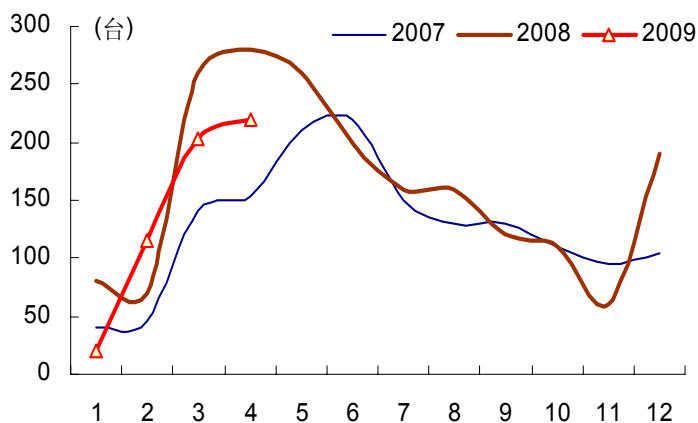
资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

图 16: 柳工挖掘机销量示意图



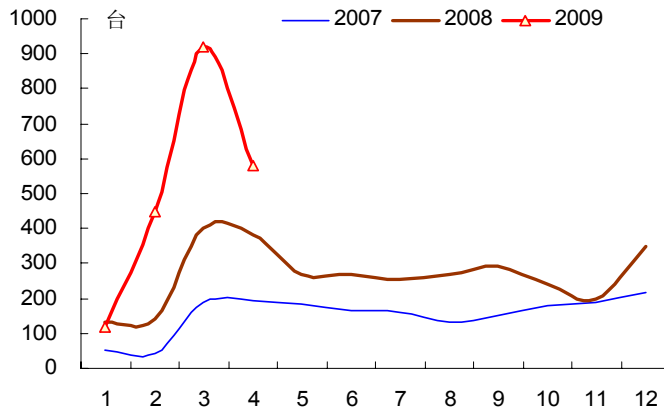
资料来源:招商证券研发中心

图 17: 三一重工泵车销量示意图



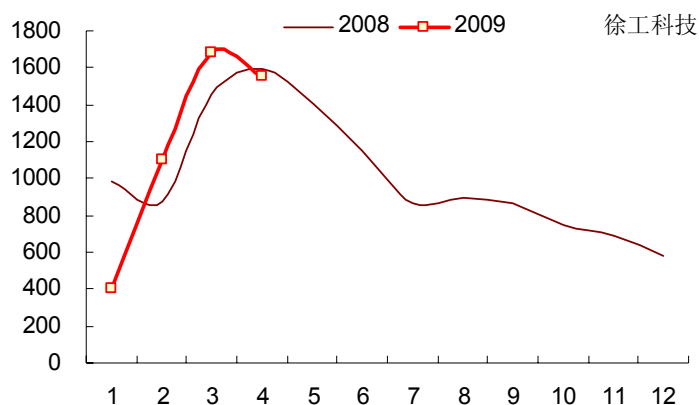
资料来源:工程机械协会, 招商证券研发中心

图 18: 三一重工挖掘机销量示意图



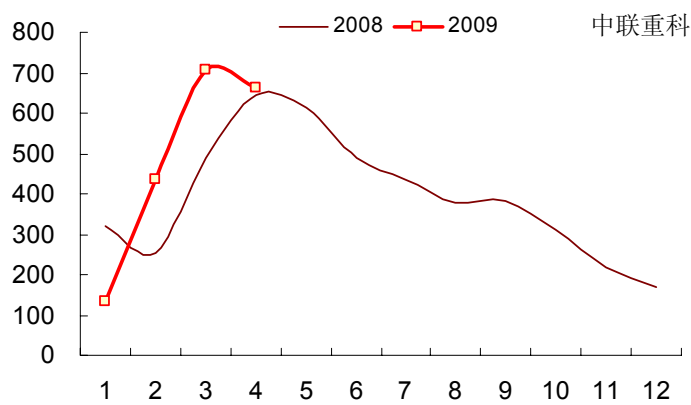
资料来源:招商证券研发中心

图 19: 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

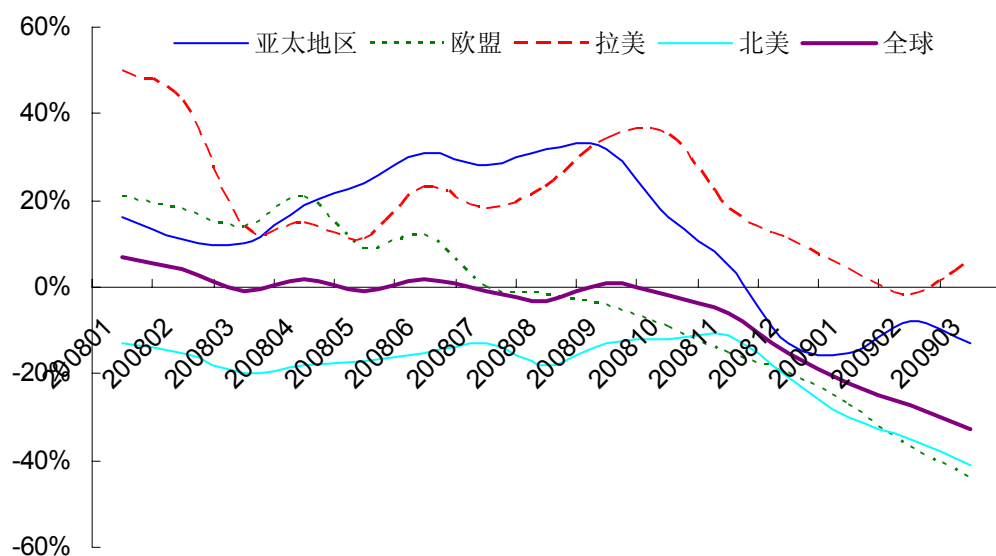
图 20: 中联重科汽车起重机销量示意图



资料来源:招商证券研发中心

4、Caterpillar 月度销量增长没有改善

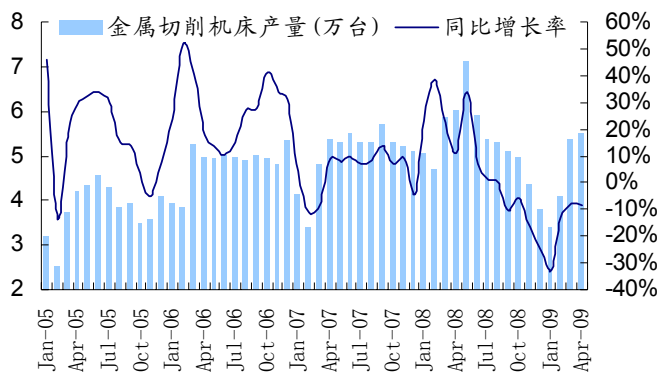
图 21: 2008-2009 年 Caterpillar 经销商月度销量增长率



资料来源: Caterpillar, 招商证券

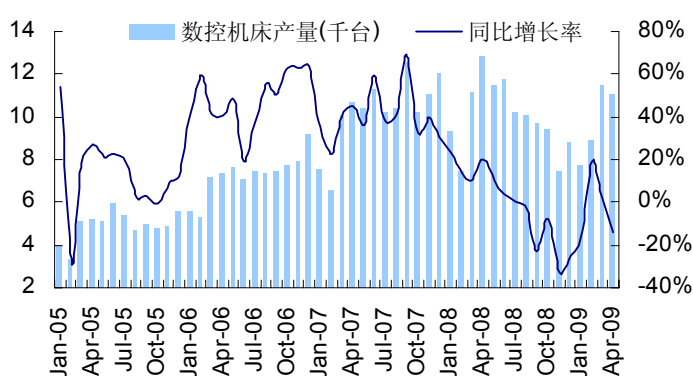
四、机床工具行业数据分析

图 22: 4 月我国金属切削机床产量同比略有下滑



资料来源：中经网，招商证券研发中心

图 23: 4 月我国数控机床产量同比下滑 13.65%



资料来源：中经网，招商证券研发中心

1、4 月金属机床产量略有下滑，数控机床下滑尤其明显

09 年 4 月我国金属切削机床产量上升到 5.52 万台，比 3 月产量增长 0.12 万台，同比增速略有下滑，为 -8.15%；2009 年 4 月我国数控机床产量维持在 1.1 万台附近，但同比增速却大幅下滑，为 -13.65%。

2、前 4 月金属机床进口大幅下滑，但进口均价大幅上升

09 年 1-4 月，我国进口金属加工机床 2.3 万台，同比下滑 23.4%，下滑速度比 1-3 月的 18.4% 上升 5 个百分点；进口金额为 20.6 亿美元，同比下滑 10.6%，下滑速度也比 1-3 月的 -7.3% 上升 3.3 点；平均进口单价为 8.84 万美元/台，同比上升 16.6%，说明中国大力发展内需过程中刺激了大量高价格、高性能金属加工机床的进口需求。

3、机床上市公司跟踪

齐重数控：被天马股份收购后仍处于企业机制、经营管理的融合期，天马股份与齐重数控，一个是家族式管理的民营企业，一个是曾经亏损的国有企业，在企业文化、经营理念、企业机制均存在较大差异。齐重数控的总经理与董事长都由天马股份高管接任，现有员工 6000 人。2008 年齐重数控实现营业收入 15.8 亿元，同比增长 22%；净利润 1.97 亿元，同比增长近三倍；机床业务对公司净利润的贡献比例约为 1/4。虽然 2008 年下半年毛利率环比下降了四个百分点，但是净利润率从 2007 年的 3.85% 提高到 12.49% 符合我们去年系列报告中的预测，我们预计二季度毛利率高于一季度。齐重数控的管理水平仍在改善之中，2008 年的存货与应收帐款周转率明显提高。目前公司手持订单 20 多亿元，受制造业利润下降的影响，机床市场需求急转直下，齐重数控 $\Phi 2.5\text{m}$ 的数控立车需求不足，产能利用率下降。

华东数控：5 月 20 日公司再次公告沪杭铁路客运专线采购的 0.71 亿元博格板专用磨床及模具的订单，这样加上京沪高速铁路项目 1.6 亿元和中铁十四局集团有限公司石武铁

路客运专线 1 亿元的订单，公司 2009 年要交付的博格板专用磨床订单高达 3.3 亿元。我们预计华东数控将是今年业绩增长最高的机床上市公司。

法因数控：受于电网建设拉动，4、5 月铁塔加工机床订单创新高，但是由于行业竞争程度加剧，预计毛利率会有下滑，公司预计上半年净利润增长幅度小于 30%。

五、铁路设备行业数据分析

1、铁路设备订单：货车恢复招标的时点和规模分析

全球金融危机面前，政府大力推行反周期投资政策，铁路设备行业整体受益其中，但行业内部“货运顺周期、客运逆周期”的特征日益明显，晋西车轴、天马股份、中国南车等与货运业务关联度较大的公司，其上半年已经受货运需求下降引发的货车订单推迟的负面冲击，预计未来两个月内货车的重新招标将对这几家公司股价形成良好支撑。

按照惯例，铁道部每年都会在年初进行一次集中性的货车招标，但是今年到目前为止货车招标始终没有推出，相反 350km 等级高速动车组反而有 100 列价值 400 亿的大单推出。这种局面，可以恰恰是铁道部“以客补货”战略的具体体现，也是铁路货运顺周期波动后，货车订单相应减少的正常反应。

我们预计这种局面不会持续太久，此次货车招标的暂停仅仅是推迟，而不是取消。从今年铁道部立项的 30 吨轴重的新型货车的研发项目来看，“货运重载”的趋势仍将持续，此外，5 月份铁道部公开招标 800 台 7200 千瓦的大功率电力机车，也为接下来的货车招标提供条件。

为便于各货车生产企业提前安排下半年生产计划，避免短时期内的产能不足，我们认为铁道部货车招标将在近两个月恢复启动，预计具体国铁招标规模为 2.8 万辆，比去年的 3.5 万辆有 20% 的下滑。

2、铁路货运继续下滑，但铁路投资维持高增长

表 3：铁路客运保持平稳，但货运下滑态势依旧

	单位	09 年 1-2 月	09 年 1-3 月	09 年 1-4 月	09 年 1-2 月同比	09 年 1-3 月同比	09 年 1-4 月同比
旅客周转量	亿人公里	1633	2238	2827	9.6	0	0.2
货运周转量	亿吨公里	3596	5801	7819	-5.8	-4	-4.5
日均装车数	万车	13.4	13.6	13.8	-5.1	-6	-6.3
固定资产投资	亿元	422	754	1180	172	174	130
基本建设投资	亿元	353	641	1034	187	172	167

资料来源：招商证券研发中心

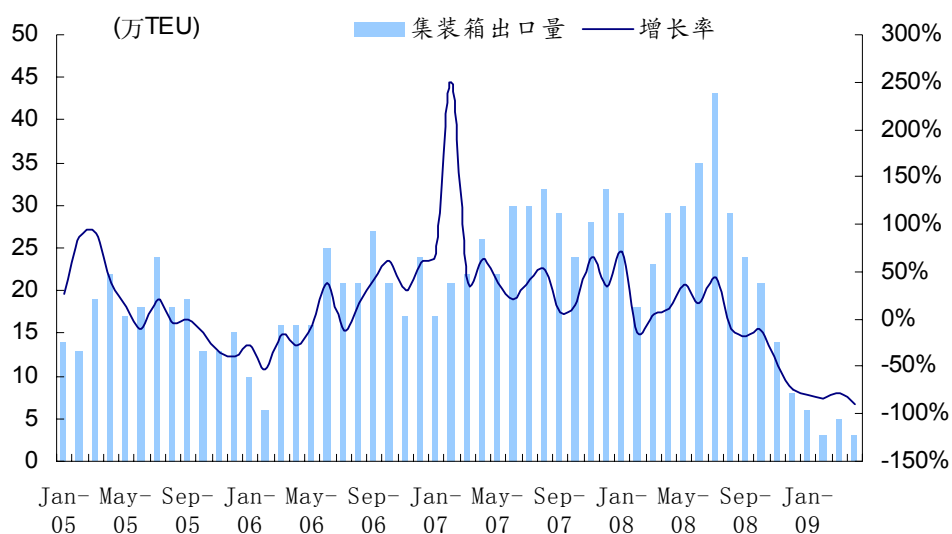
- **4 月份铁路货运继续下滑，客运相对稳健。**1-4 月，全国铁路货运周转量达到 7819 亿吨公里，同比下降 4.5%，日均装车数为 13.8 万车，同比下降 6.3%；全国旅客周转量为 2827 亿人公里，同比增长 0.2%，依然维持小幅正增长。
- **4 月份固定资产投资增速回落，但基本建设投资维持高速增长。**1-4 月全国铁路固定资产投资金额达 1180 亿元，同比增长 130%，增速比上月回落 43 个点。其中，基本

建设投资增长维持高增长，1-4 月累计完全投资 1034 亿元，同比增长 167%。4 月当月新增固定资产投资 426 亿中，基本建设投资规模高达 393 亿元，这说明 4 月份铁道部用于车辆购置和更新改造的费用大幅下滑。

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，4 月我国集装箱出口仅 3 万 TEU，同比下降 90%。虽然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，庞大的集装箱保有量和全球低迷的需求形成对比。

图 24：2005-2008 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 4：2005-2008 年新船订单量（单位：艘）

	2005	2006	2007	2008	2009 (1-5.15)	同比增长率
油船	269	583	316	252	9	-90%
化学品船	325	570	613	173	5	-92%
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	-78%
滚装船	95	83	138	77		
FPSO	9	5	8	3	1	
合计	2,830	3,850	4,746	2287		

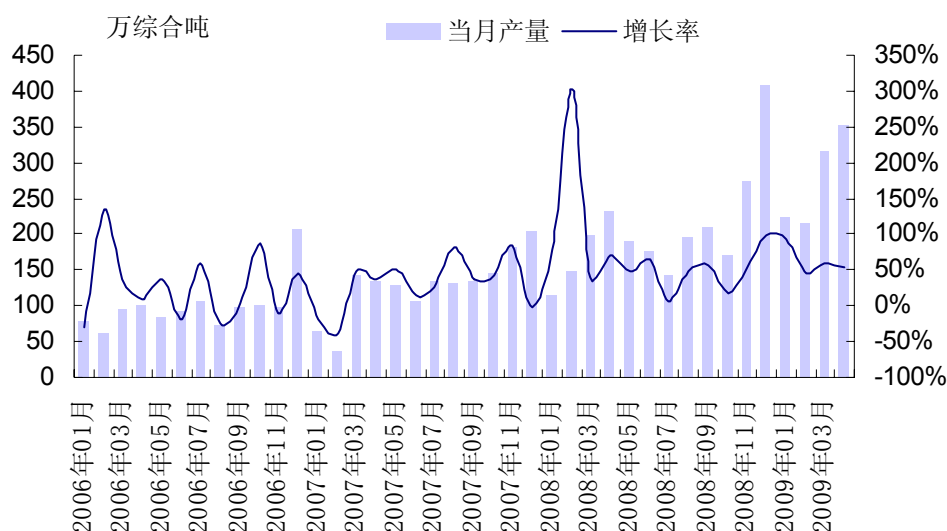
数据来源：Clarkson Research Service，招商证券

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、订单撤销，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。

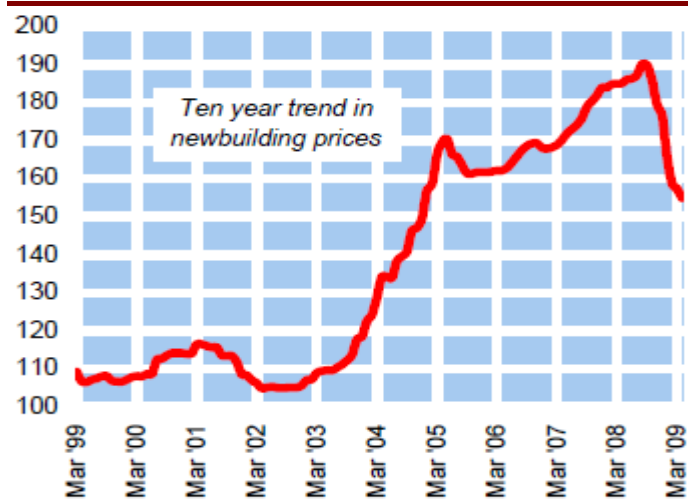
虽然从我国民用船舶产量仍保持高增长，但是钢材价格下跌给船企带来重新修正订单价格的压力，盈利的拐点已提前出现。

图 25：2006-2008 我国民用船舶产量走势图



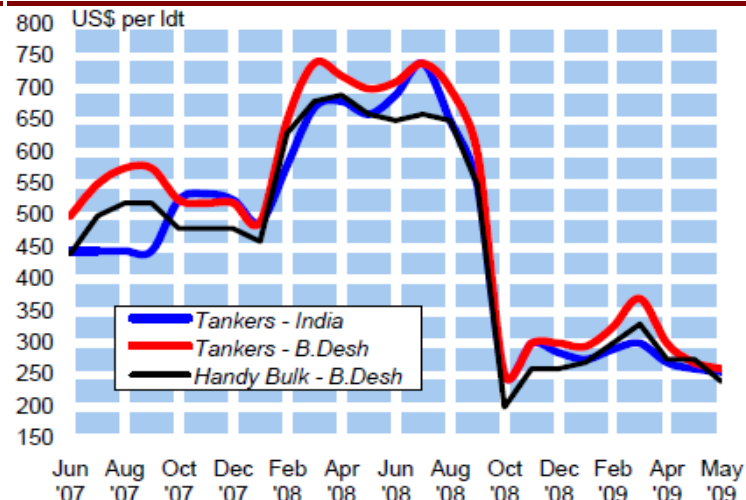
资料来源：WIND，招商证券

图 26：克拉克松新船价格指数



资料来源：Clarkson Research Service

图 27：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、《三一重工（600031）—品质改变世界 创新铸就成功》2009.2.27

我们在 2008 年《机械行业 2009 年度投资策略—危机中孕育的国家优势》报告中，上调了三一重工的投资评级至“强烈推荐-A”，此深度报告从研发能力、激励机制、服务网络、扩张模式等几个方面来分析三一重工的长期竞争优势，并针对市场分歧阐述我们对其长期价值的认识。

8、《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 年第二名，2008 年第五名。

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，目前从事铁路设备行业研究。

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

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 $\pm 5\%$ 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。