

路永光

021-50588666-8030

luyg@ccnew.com

2009年5月25日

波动中成长的力量

——机械行业 2009 年下半年投资策略

行业策略

同步大市（首次）

盈利预测和投资评级

公司简称	09EPS	2010EPS	09PE	评级
中联重科	1.19	1.42	16.81	买入
天马股份	1.18	1.47	25.21	增持
三一重工	1.20	1.44	21.37	增持
中国南车	0.15	0.20	30.60	增持
太原重工	1.20	1.42	20.00	增持
柳工	0.85	1.00	22.12	增持
山推股份	0.72	0.89	15.82	增持
徐工科技	1.75	2.00	17.15	增持
方圆支撑	0.52	0.71	31.78	观望
山河智能	0.49	0.62	30.37	观望
厦工股份	0.35	0.42	20.66	观望
安徽合力	0.51	0.58	19.33	增持
晋西车轴	0.63	0.80	30.13	观望

机械行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

联系人：马嵌琦

电话：021-50588666-8038

传真：021-50587779

地址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编：200122

报告关键要素：

下半年基建投资拉动行业需求的基本格局不会改变，出口和房地产若能复苏，行业可超预期。拥有受益基建投资多的细分产品、长期竞争力强、具有整合能力的龙头公司机会大。

投资要点：

- **机械行业内需稳定、外需下滑。**2008 年中国机械设备收入创出新高，成为世界第一。2009 年一季度在国家基建投资刺激下，行业国内收入增长了 9%，但出口下降 21.4%，导致整体增长 4.5%。
- **下半年基建仍能保大局，出口和地产拉动作用成期待。**基建新开工项目较多，基本能保证稳定发展的大局，如果地产投资和出口在下半年复苏，则行业将有超预期的表现。
- **工程机械部分子行业和铁路装备业在下半年相对确定。**工程机械受益于基建程度较大的旋挖钻机、起重机、挖掘机等产品内需稳定，前低后高的增长格局确定。铁路装备前景明确，龙头机会明显。
- **扩张政策是机遇。**机械行业特别是工程机械行业在宏观政策扩张时期上涨概率大，而在经济过热或政策紧缩时则面临风险，下半年机遇大于风险。
- **关注行业龙头长期成长和并购整合带来的机会。**行业在前几年快速扩张后，龙头公司实力和地位更加突出。未来行业增速会放慢，但龙头公司机会变大，下半年资产注入和收购机会值得关注。
- **给予同步大市评级，看好工程机械龙头和铁路装备：**年初至 5 月 25 日机械装备龙头公司跑赢沪深 300 指数 4.8 个百分点，目前行业整体估值略低于历史平均水平，但高于国际可比公司，考虑成长性，基本合理。
- **重点推荐：**综合产品受益程度、长期竞争力和短期空间，我们给予中联重科“买入”评级，天马股份、中国南车、三一重工、徐工科技、太原重工、柳工、山推股份、安徽合力“增持”评级。
- **风险提示：**项目建设进度不确定，下游用户采购设备时间变化；宏观政策变动；行业竞争激烈，产品降价。

目录:

1. 机械行业回顾: 细分行业寻机会.....	4
1.1 08 年回顾: 行业产值创新高, 增速前高后低.....	4
1.2 09 年一季度回顾: 内需整体稳定, 出口依然低迷.....	4
2. 工程机械行业: 扩张政策是机会.....	5
2.1 投资是拉动工程机械需求的基本动力.....	5
2.2 历史轨迹 - 国家大发展大投资产生时代机遇.....	7
2.3 出口从推力变阻力.....	9
2.4 PMI 指标继续回暖, 经济扩张势头显现.....	10
2.5 钢材价格保持低位, 行业盈利能力提高.....	11
2.6 行业竞争格局稳定, 龙头成长突出.....	11
2.7 重点产品分析: 挖掘机和工程起重机.....	12
3. 铁路装备行业: 前景确定向好.....	15
3.1 历史上铁路投资不足, 造成铁路运输繁忙和拥挤.....	15
3.2 铁路装备业过去几年保持了稳定的发展.....	16
3.3 铁路大投资为车辆及相关产品带来机遇.....	16
4. 行业投资评级: 同步大市.....	18
4.1 机械行业走势回顾.....	18
4.2 主要公司财务指标和估值比较.....	19
4.3 09 年下半年策略: 选择受益于投资拉动大、产品线全的企业.....	21
5. 重点公司限售股解禁情况.....	23
6. 行业风险提示.....	23
7. 重点上市公司.....	23

图表目录:

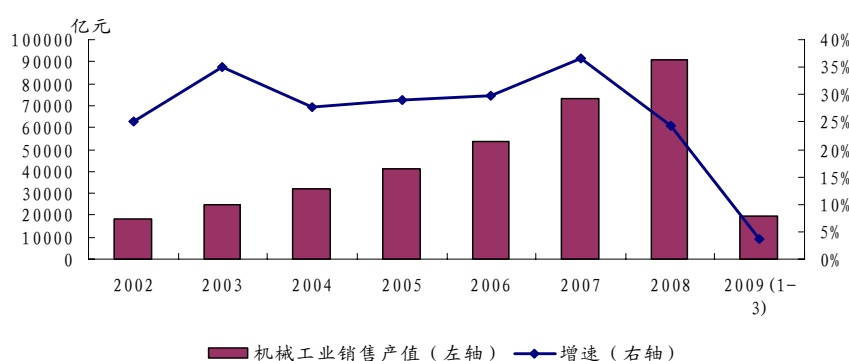
图1. 机械工业销售产值及增速.....	4
图2. 机械工业销售产值08年分季度增速.....	4
图3. 固定资产投资增速和工程机械国内收入增速关系.....	6
图4. 下游行业固定资产投资增速情况.....	6
图5. 用户2009年设备采购预算相比2008年增长情况.....	7
图6. 工程机械收入及增长情况.....	8
图7. 泵车销量及增长情况.....	8
图8. 挖掘机销量及增长情况.....	8
图9. 装载机销量及增长情况.....	8
图10. 工程机械全球市场份额排名前五位.....	9
图11. 行业出口增速和收入占比.....	9
图12. 我国历年工程机械出口金额和增速.....	10
图13. 中国PMI指数.....	11
图14. 钢铁价格指数与工程机械行业毛利率对照图.....	11
图15. 一季度主要产品销量及下滑情况.....	12
图16. 挖掘机月度销售数据.....	13
图17. 挖掘机市场占有率.....	13
图18. 汽车起重机月度销售数据图.....	14
图19. 我国履带起重机大型化发展进程.....	14
图20. 我国铁路营运里程.....	15
图21. 我国铁路网密度与德国美国比较.....	15
图22. 我国铁路运输设备行业近年收入及增长情况.....	16
图23. 铁路装备业毛利率情况.....	16
图24. 铁路投资额快速增长.....	17
图25. 铁路机车购置投资及增速.....	17
图26. 铁路车辆月度增速和毛利率情况.....	17
图27. 年初至4月底重点装备公司走势与沪深300 比较.....	18
图28. 机械行业PE与市场整体估值比较.....	18
图29. 机械行业PB与市场整体估值比较.....	19
表1. 主要行业基础设施建设项目规划.....	7
表2. 2009年前两个月主要产品出口皆大幅下滑.....	10
表3. 主要上市公司产品及市场地位.....	11
表4. 主要公司盈利能力和管理能力比较.....	19
表5. 主要公司成长性比较.....	20
表6. 主要公司估值比较.....	20
表7. 国际估值比较.....	21
表8. 主要产品景气程度与受益公司.....	22
表9. 主要公司股份解禁时间表及解禁比例.....	23

1. 机械行业回顾：细分行业寻机会

1.1 08 年回顾：行业产值创新高，增速前高后低

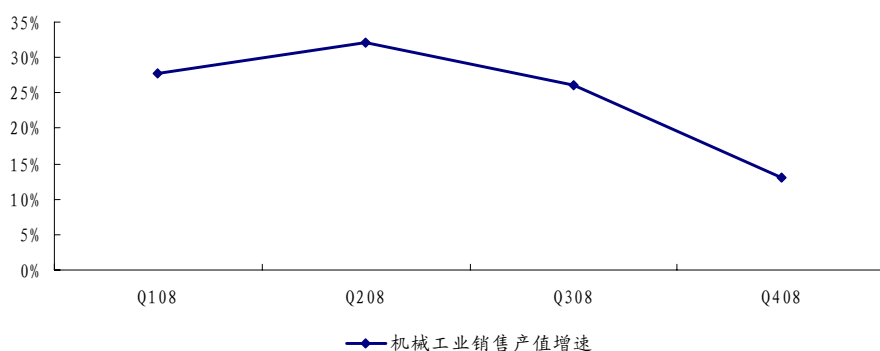
2008年机械工业销售产值达到90740亿元，同比增长24%，总量创出历史新高，中国机械行业发展的大背景、大方向没有改变。主要细分行业都保持了两位数以上的健康增长。受危机冲击影响，下半年特别是4季度增速明显回落。

图 1：机械工业销售产值及增速



资料来源：中原证券研究所 机经网

图 2：机械工业销售产值 08 年分季度增速



资料来源：中原证券研究所 机经网

1.2 09年1季度回顾：内需整体稳定，出口依然低迷

2009年一季度机械行业完成工业总产值20318.02亿元，同比增长4.54%，销售产值19626亿元，同比增长3.59%（1-2月增长2.11%），增速同比回落26.82个百分点。前2个月行业实现利润459亿元，下降24.3%。

一季度出口2249.17亿元，同比下降21.43%，同比增速回落47.70个百分点，出口交货值占销售产值的比重11.46%，比去年同期下降3.65个百分点。

新产品产值完成3576.02亿元，同比增长1.05%（1-2月下降5.82%），同比增速回落20.75个百分点。机械产品产销率为96.59%，比上年的97.48%下降0.89个百分点。

细分行业：农机和重型矿山、炼油化工生产专用设备、环境污染防治专用设备、印刷专用设备增速在20%以上。切削机床产量下降16.6%。

机械行业整体受国家4万亿投资的刺激因素比较大，也同国家产业政策支持和国际环境密切相关，我们对下半年机械行业的整体投资思路是围绕受益于国家基建投资、需求有保障、增长前景看好的产品展开，由产品选公司、由价值定品种、由事件选时机。工程机械受益于固定资产投资最明显，铁路装备也赶上铁路大投资和大发展的时机，而机床跟整体工业活动关联度较大，恢复略有滞后，港口机械和船舶受全球经济和贸易影响更大，顺序最后，但下半年也可能见底。龙头企业投资机会值得关注，从确定性和受益程度及发展前景来讲，本文重点就工程机械和铁路装备行业展开论述。

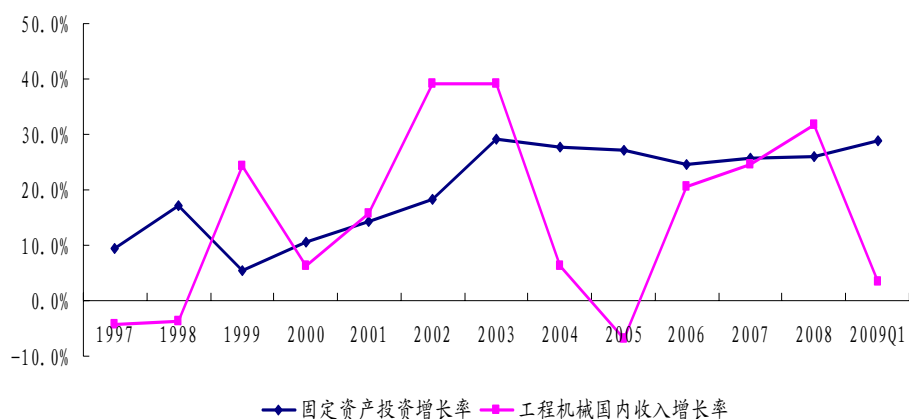
2. 工程机械行业：扩张政策是机会

我们看好工程机械行业下半年的投资机会，原因如下：（1）从新开工项目看，基建投资对行业需求拉动基本能保证大局，如果下半年经济好转，房地产和出口见底复苏，行业需求或超预期。（2）PMI指数反弹预示经济仍在温和复苏，内部增长提供新动力。（3）钢材价格维持低位，有助于行业成本降低。（4）行业结构稳定，内资品牌成长性突出，诞生世界级企业概率较大。（5）装备振兴的行业政策和宽松的宏观经济政策……

2.1 投资是拉动工程机械需求的基本动力

固定资产投资是影响工程机械需求最直接和最大的因素，4万亿投资特别是重大工程项目保障了工程机械内需市场的稳定。09年一季度固定资产增速达到28.6%，主要工程机械上市公司收入同比下降了6.4%，利润总额下降了31.9%。但一季度我国工程机械出口收入只有18.6亿美元，同比下降34.7%，占总收入的比例从08年的30%下降到约20%，扣除这部分影响，内需还是略有增长的。这是在对工程机械需求拉动占1/3的房地产投资增速只有4.9%的情况下取得的。一般来说在经济复苏过程中，设备投资增加慢于固定资产投资的节奏，先期企业可通过延长作业时间等应付，但持续的投资增加会拉动工程机械需求弹性更大的增长，反之亦然。预计全年工程机械增长将呈现前低后高的格局。

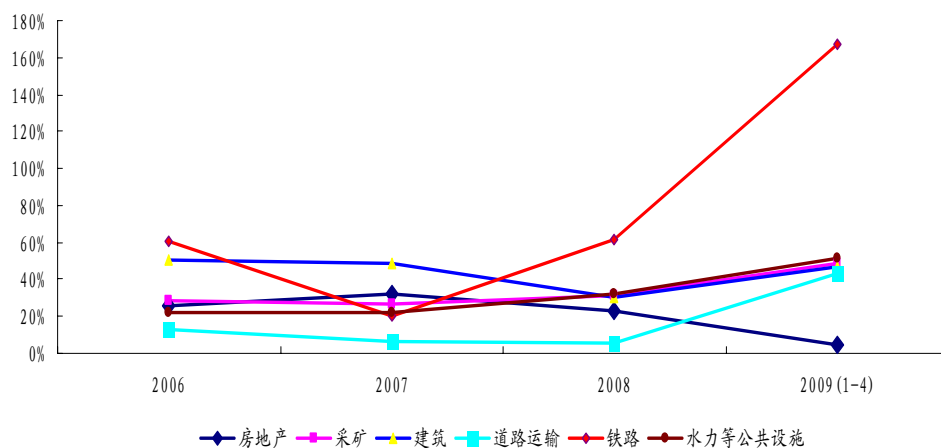
图3: 固定资产投资增速和工程机械国内收入增速关系



资料来源: 中原证券研究所 wind

一季度, 全社会固定资产投资28129亿元, 同比增长28.6%, 新开工项目52905个, 增加14375个, 新开工项目计划总投资22659亿元, 增长87.7%。铁路(占总投资比例7%)、水力基础设施(占18%)、道路运输(占11%)是固定资产投资增长较多的行业, 也是带动工程机械需求的主要力量。

图4: 下游行业固定资产投资增速情况



资料来源: 中原证券研究所 机经网

根据主要行业规划和新项目开工大幅增长情况, 预计下半年工程机械增速将提高。

表1: 主要行业基础设施建设项目规划

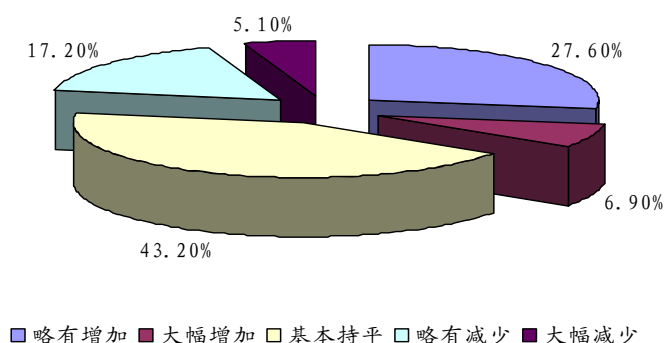
项目汇总	08 年	规划
铁路	7.9 万公里里程, 固定资产投资 4144 亿元	09 年 1.5 万亿招标, 完成投资 6000 亿元, 2020 年铁路里程 12 万公里, 共需投资 5 万亿
城市轨道交通	25 个城市获建地铁, 目前在建达到 1800 公里	里程 3400 公里以上, 投资将超过 8000 亿, 每年近 1000 亿
水利水电	2008 年水电装机 1.72 亿千瓦	2020 年前新增水电装机 1.9 亿千瓦, 投资 1.3 万亿

资料来源: 中原证券研究所

工程机械实际消费额/固定资产投资比例从1997年来波动范围在1.42 - 2.35%之间, 均值为1.79%, 近5年的平均值1.64% (08年为1.72%), 假设09年固定资产投资增长按一季度的28.6%计算, 则固定资产投资额达到19.1万亿, 工程机械实际消费额可达3139亿元, 同比增长22.9%。考虑全年200亿元的出口顺差(去年约500亿的顺差), 则行业整体增速可达到9.3%, 再考虑到较多的工程赶进度和宽松的货币政策以及去年四季度较大的回落, 预计行业全年可达到10%以上增幅。

另外《中国工程机械》年初对工程机械需求进行的一项调查也支持我们的上述测算, 调查显示客户对2009年设备采购预算仍积极, 77.7%的被调查者表示, 2009年的预算支出规模不会低于2008年水平。其中, 34.5%的被调查者表示, 2009年设备采购预算将在2008年基础上进一步增长, 43.2%的被调查者表示与2008年基本持平。

图5: 用户2009年设备采购预算相比2008年增长情况



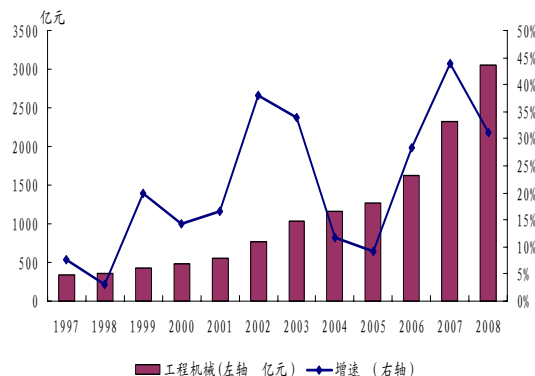
资料来源: 中原证券研究所 起重机网

2.2 历史轨迹 - 国家大发展大投资产生时代机遇

1997 年我国工程机械结束了近 5 年的低迷状态开始了一轮波澜壮阔的成长历程, 行业销售收入, 主要产品产销规模不断扩大, 2008 年行业收入达到 3054 亿元, 同比增长 31.1%。以挖掘机、装载机为代表的产品销量不断跃升到新的台阶。政府今年的大投资是工程机械发展的最大机遇, 从中国经济的规模和潜力来说, 政府在任何一个重点工程领域内的投入及设备

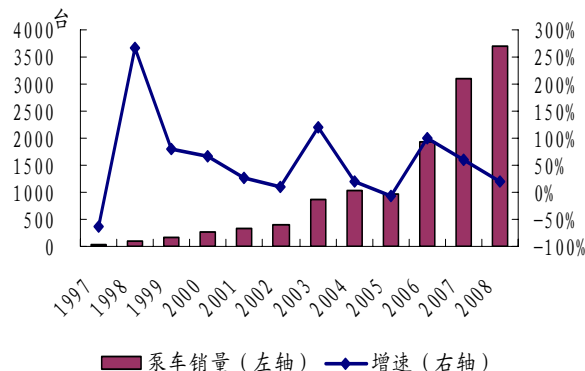
采购总额，都可以培育出全球的行业第一。考虑到国家对装备制造业振兴政策的逐步落实，行业仍会保持在增长轨道上。

图6：工程机械收入及增长情况



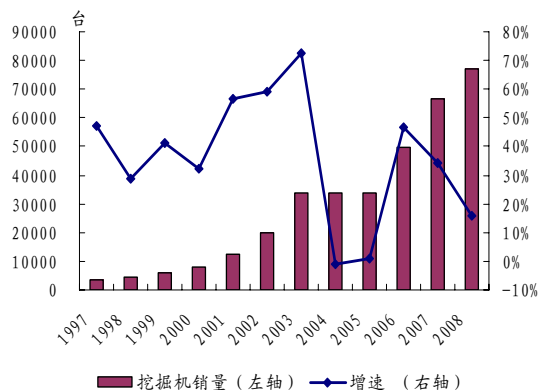
资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

图7：泵车销量及增长情况



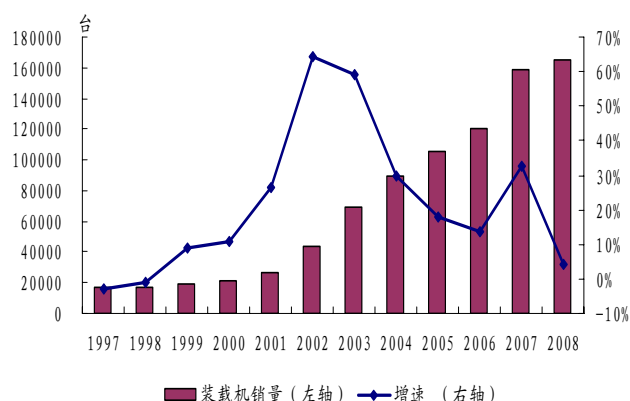
资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

图8：挖掘机销量及增长情况



资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

图9：装载机销量及增长情况



资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

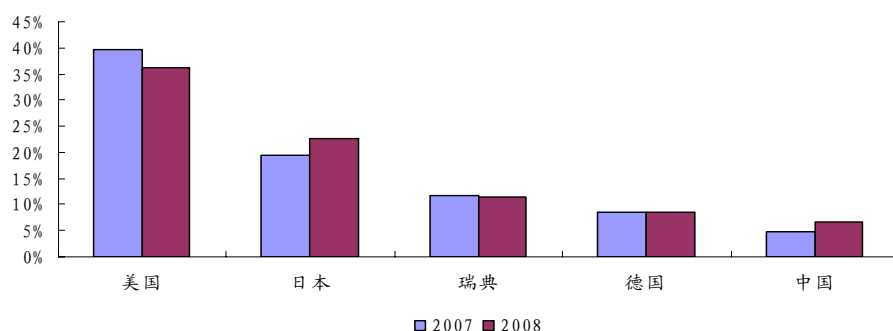
我国城市化和工业化与发达国家比差距仍大，不说广大的中西部，就是大城市也有巨大空间。以轨道交通为例，总人口超过1700万的北京，轨道交通运营里程为200公里，仅占全市公共交通出行比例的25%，而人口为1000万的巴黎拥有1000公里城铁，轨道交通占公共交通运输总量的80%以上，伦敦、纽约、首尔等世界特大城市的这一比例都在70%以上，东京则高达90%。北京二环以内的轨道线网密度仅为1.08，巴黎市中心区线网密度已经是3.76，纽约和伦敦的市中心线网密度是3.46。

新项目、新建设、新机遇不断涌现。回顾一下我国工程机械发展的历程就会发现，我们不仅有丰富的建设项目支持了我国传统工程机械产品的

增长，而且随着重大型项目的增多，随着环保要求和技术的进步，我们的产品品种也不断在壮大和丰富，很多产品都是从无到有，从小到大、从低端到高端成长起来。

与我国在全球经济的地位和发展前景比，我国工程机械仍有较大空间，2008年我国工程机械占全球工程机械的比例为6.7%，同比上升1.8个百分点，但与美、日相比还有较大的差距，而差距就是空间。

图10：工程机械全球市场份额排名前五位



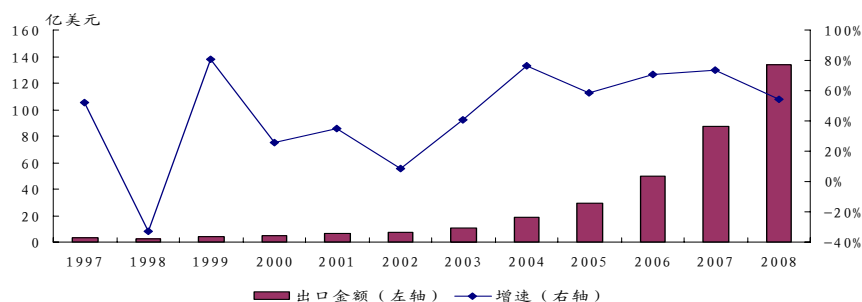
资料来源：中原证券研究所 建筑机械

2.3 出口从推力变阻力

2008年我国工程机械进出口总额达到194.4亿美元，比上年增长42.5%。其中进口60.2亿美元，同比增长21.8%；出口134.2亿美元，同比增长54.3%，贸易顺差74亿美元，保持了06年以来的贸易顺差（出口额占行业总收入比例为29.9%）。出口增速明显快于行业整体增速。

出口地区结构，排在前三位的是美国、日本和俄罗斯，出口额合计为28亿美元，占出口总额的21%。具体产品装载机和挖掘机主要出口俄罗斯和中东，叉车对发达国家出口。主要产品出口占总产量的比例，目前推土机、压路机和叉车出口数量占行业总产量的比例都超过了30%，汽车起重机和装载机、挖掘机比例没有超过20%，国内应用为主。

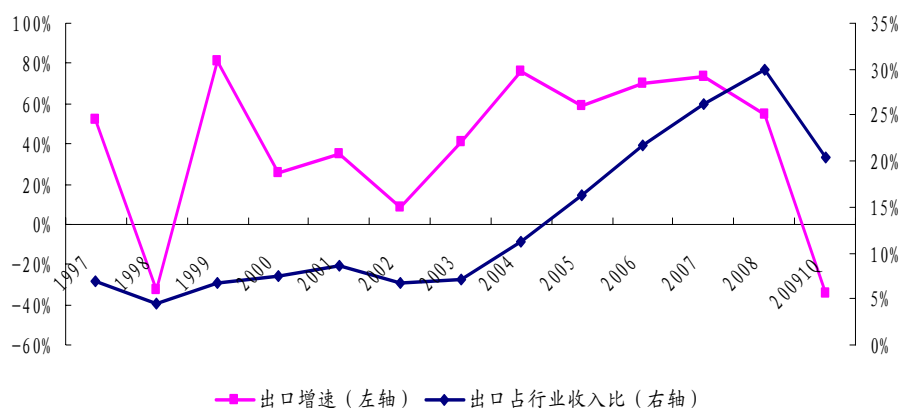
图11：我国历年工程机械出口金额和增速



资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

2009年一季度我国工程机械出口金额为18.6亿美元，同比减少34.7%，出口增速从高于行业平均增长水平，到下拉行业整体增速，出口收入占行业比例也较08年下降9.5个百分点，主要产品出口都大幅下滑。出口从推动行业增长的动力变为阻力。

图12：行业出口增速和出口收入占比



资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

表2：2009年前两个月主要产品出口皆大幅下滑

产品	数量(台)	Yoy	金额(万美元)	Yoy
推土机	430	-33.62%	4139.88	-28.12%
装载机	1558	-53.66%	5343.76	-51.71%
挖掘机	718	-65.44%	5075.10	-47.96%
工程用起重机	2504	-67.65%	6819.50	-13.18%
平地机	416	-48.58%	3210.37	-52.75%
压路机	2159	-67.49%	2841.03	-15.27%
打桩机及拔桩机	138	-85.23%	730.31	-50.85%
叉车及工业搬运车辆	128343	-53.82%	7851.11	-47.16%

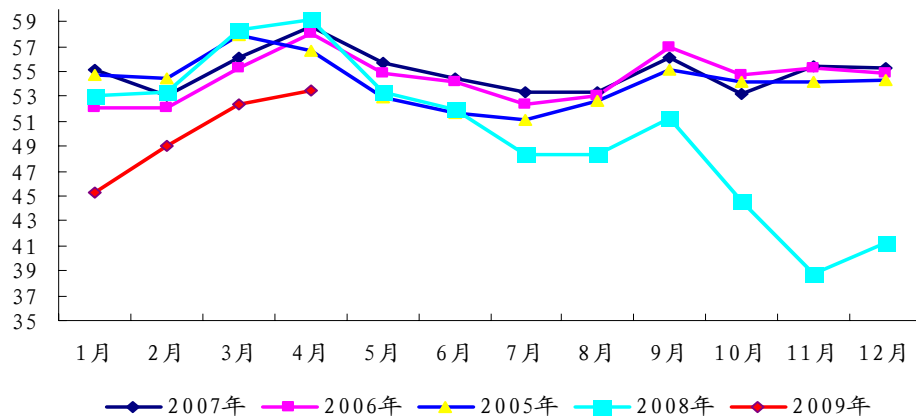
资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

2.4 PMI指标继续回暖，经济扩张势头显现

09年以来我国PMI指数持续回升，4月份上升至53.5%，较3月份52.4%继续走高，显示制造业回暖势头良好。从历史走势以及全球经济复苏预期来看，今年下半年我国PMI走势好于去年同期的结果应该可以期待。去年4季度40%以下的极端情况将成为过去，工程机械需求环境也将随之改善。

图13: 中国PMI指数

单位: %

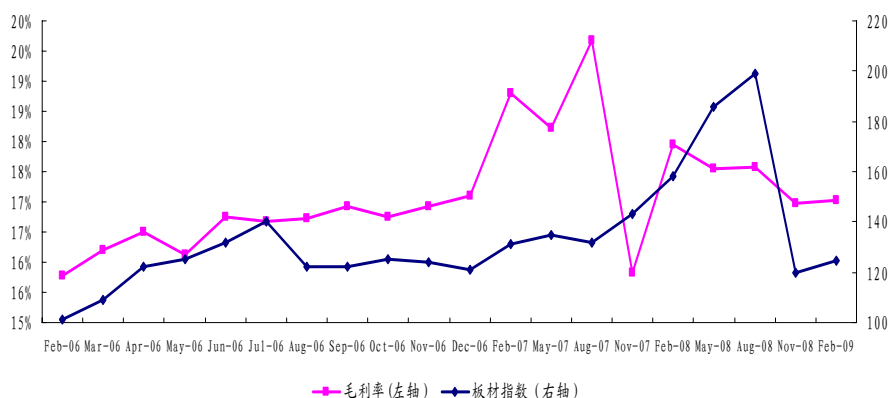


资料来源: 中原证券研究所 中国物流采购联合会

2.5、钢材价格保持低位，行业盈利能力提高

钢材是工程机械的主要原材料，一台挖掘机的用钢量为18-19吨，装载机为4-4.5吨，推土机为4-15吨，铲运机为15-20吨，考虑到机器的单价，钢材对装载机、推土机等影响较大。挖掘机和起重机直接钢材成本占比相对不高，而行业竞争结构稳定，技术含量也相对高，因此整体价格保持稳定，按挖掘机20%的毛利率计算，钢材价格下降30%，70万元产品的毛利率将可提高3-4个百分点。这样钢价降低整体有利于行业盈利能力提升，由于公司一般会提前采购部分材料，毛利率改善滞后于钢材价格走势。09年一季度高库存基本消化完毕后，二季度和下半年成本压力减轻。

图14: 钢铁价格指数与工程机械行业毛利率对照图



资料来源: 中原证券研究所 中华钢铁网

2.6 行业竞争格局稳定，龙头成长突出

我国工程机械是在开放的状态下发展起来的，外资品牌进入比较早，

工程机械企业是在市场竞争中成长起来的，行业整体竞争结构稳定有序，这点很不同于我国乘用车以外资品牌为主导的格局。最成熟的装载机国内已经占全球的2/3，柳工、龙工、厦工保持了多年的行业前三。挖掘机国内品牌这两年迅速成长，三一、玉柴表现突出。起重机徐工多年第一，而中联重科也保持了多年的第二。泵车三一已经做到全球最大。2008年进入全球工程机械50强的中国7家企业排名都继续上升，其中徐工上升2位排名第17、三一上升6位，排名第20、中联上升6位升到22位。

表3：A股主要工程机械上市公司产品及市场地位

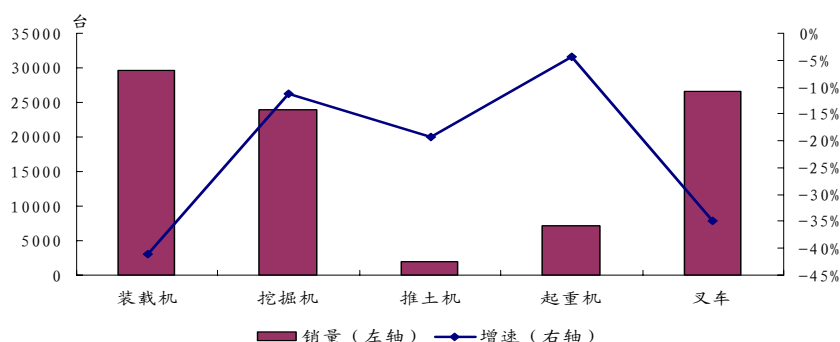
公司	产品	市场地位（行业占比）
三一重工	混凝土机械、履带起重机、桩工机械、挖掘机（暂未注入）	泵车（50%）、旋挖钻机（40%）第一，挖掘机内资品牌第一（6.25%）
中联重科	混凝土机械、起重机、环卫机械、路面机械、挖掘机	泵车（30%）、工程起重机第二（21%）、塔机、环卫机械行业第一
徐工科技	装载机、路面机械、起重机（暂未注入）	摊铺机、起重机第一（汽车起重机55%）
柳工	装载机、挖掘机、路面机械	装载机第一（22%）、挖掘机国内品牌第三
山推股份	推土机、挖掘机（参股小松）、零部件	推土机（57%）、小松挖机第一（15.3%）
安徽合力	叉车、装载机、集装箱正面吊	叉车第一（30%）
太原重工	起重机、轧段设备、挖掘机、火车轮、减速机、轴承	矿用大挖掘机第一、油膜轴承第一（90%）
厦工股份	装载机、挖掘机	装载机第二
山河智能	挖掘机、桩工机械	小挖第一
方圆支承	回转支撑	行业第二（23%）
常林股份	装载机、压路机、平地机	

资料来源：中原证券研究所

2.7 重点产品分析：挖掘机和工程起重机

按工程施工顺序、产品用途和用量来说，旋挖钻机、起重机、挖掘机等受益较大，产品销量能保持稳定和增长，而其它产品考虑出口影响，下滑较多。下半年维持对上述产品看好的趋势，同时关注受房地产投资影响较大的混凝土机械和出口比例较大的推土机、叉车、压路机等产品。

图15：09年一季度主要工程机械产品销量及下滑情况



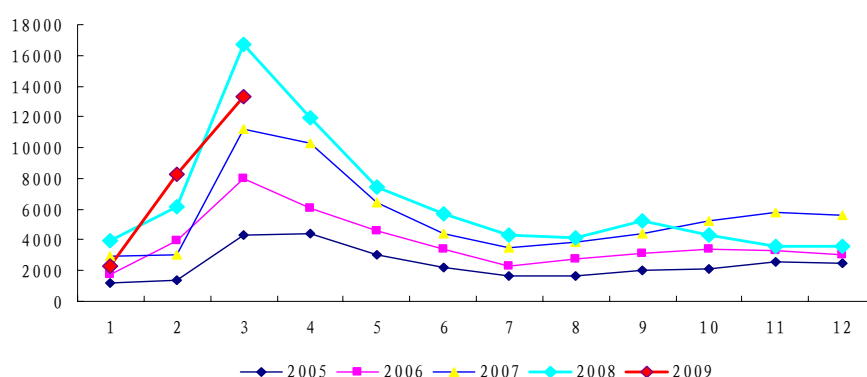
资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

2.7.1 挖掘机: 内资品牌份额提升和替代进口二手挖掘机、装载机是亮点

挖掘机主要应用于基础设施 (50%)、采矿 (25%)、房地产 (20%) 等领域的基础施工, 一季度行业总销量24025台, 同比下降11%, 但出口仅380台, 同比下降80%, 占行业销量比例从去年的7%下降为1.6%。一季度国产品牌占有率达到26%, 较08年的22%提高4个百分点。三一、柳工、玉柴季度都是正增长, 其中三一增长120%, 占有率达到6.25%, 比08年提高2.52个百分点, 成为国产第一品牌, 玉柴紧随其后, 占有率6.08%, 提升1.86个百分点。挖掘机呈现国产品牌提升, 韩系等品牌降低的趋势。

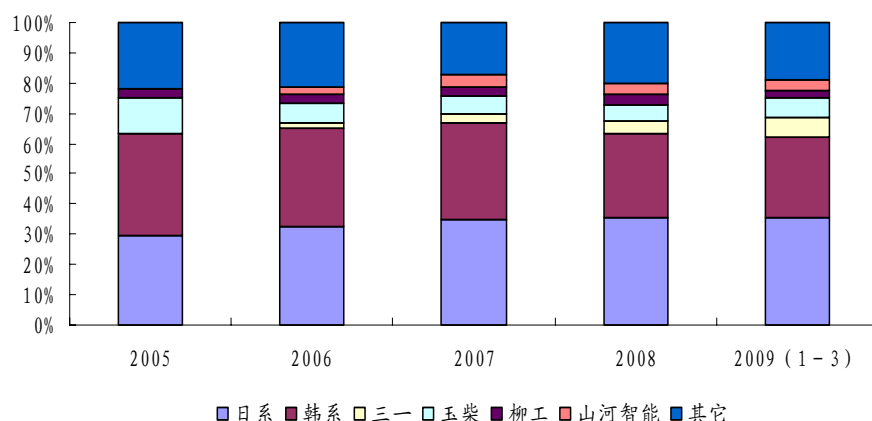
图16: 挖掘机月度销售数据

单位: 台



资料来源: 中原证券研究所 工程机械协会

图17: 挖掘机市场占有率



资料来源: 中原证券研究所 工程机械协会

挖掘机目前保有量约40万台, 08年行业总销售近10万台, 其中国内生产的有7.7万台, 进口新挖掘机和二手挖掘机2.8万多台 (09年1-2月进口1990台, 下降60%), 主要是商务部要求自09年1月1日开始实施更严格的控制, 这样可以为国内空出约1万台的市场。挖掘机看好的另一个原因是对装载机的替代, 国外挖掘机和装载机的比例是1:1甚至1.5:1, 国内仍在1:

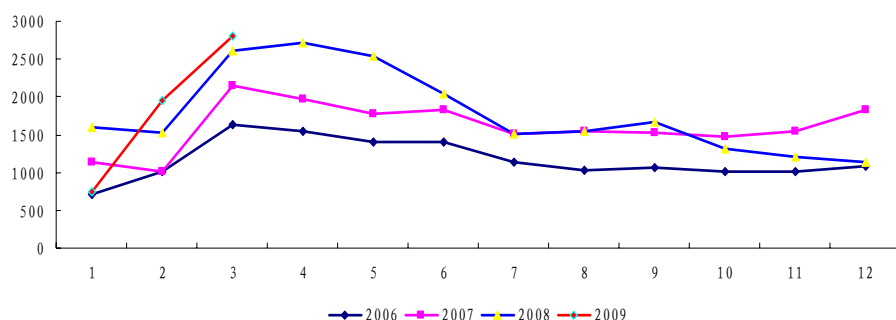
2. 挖掘机长期毛利率有提高空间，内资企业挖掘机的毛利率在18-23%，而CAT和KAMSTO毛利率在25-32%，主要是进口零部件占比较高，比如发动机用康明斯、50铃，液压件日本川崎、东芝等，随着国内零部件水平的提高和规模的扩大，国产化率提高后，毛利率还有提高空间。

2.7.2 工程起重机：应用广泛，龙头地位突出

起重机主要应用于基建以及冶金石化能源电力等工业领域，应用范围比较广泛。一季度四类起重机（履带起重机、汽车起重机、随车重机和轮胎起重机）合计销售7056台，同比下降4.4%，其中3月份四类起重机累计销售3000多台，比上月增长了56.82%，比去年同期增长了9.05%，是三月份少有同比增长的工程机械品种。主要品种汽车起重机，行业龙头徐工（市场占有率55%）一季度销售3000台，同比下降9.6%，第二名中联重科（市场占有率21%）销售1350台，增长27.2%。

图18：汽车起重机月度销售数据图

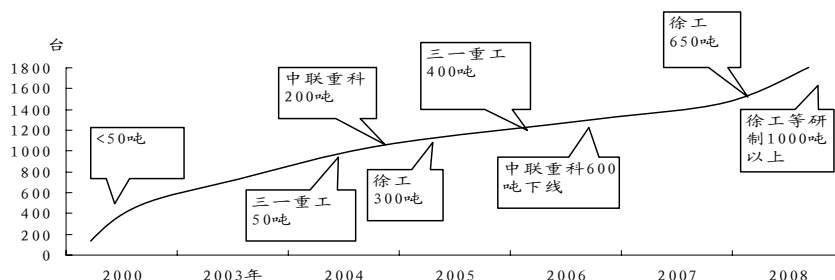
单位：台



资料来源：中原证券研究所 工程机械协会

2008年工程起重机销售收入达272.7亿元，同比增长60.2%，利润总额达到26.1亿元，同比增长46%，销售四大类起重机共2.8万台，同比增长12.8%。起重机行业的主要投资机会在于目前产品向高端和大型化发展，特别是全路面起重机和履带起重机的发展前景不错。在高端领域，国际巨头依然占有较高份额，国内有一定替代空间。

图19：我国履带起重机大型化发展进程



资料来源：中原证券研究所

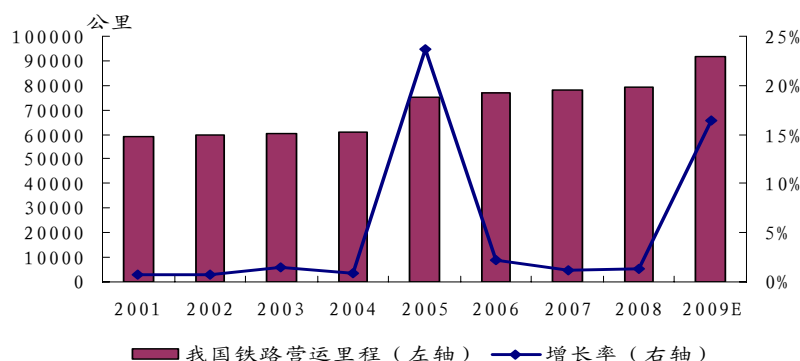
3. 铁路装备行业：前景确定向好

铁路装备行业也是我们比较看好的行业，从我国铁路大发展的几个背景来说铁路正面临着历史性的发展机遇，如果说过去5年乃至今后几年是我国工程机械大发展的黄金时期，而今后的5-10年将是我国铁路装备行业复制这一过程的时期，是延期的工程机械。

3.1 历史上铁路投资不足，造成铁路运输繁忙和拥挤

2000-2005年我国铁路基本建设投资一直在500-600亿元之间，没有任何增长，客货混跑，造成铁路运输异常拥挤。2008年我国完成旅客发送量14.56亿人，同比增长10.6%，旅客周转量7728亿人公里，增长7.1%，货运总发送量33亿吨，增长4.6%，货运总周转量25118亿吨公里，增长3.7%。基本上以6%的世界铁路营业里程，完成了世界25%的运输工作量。

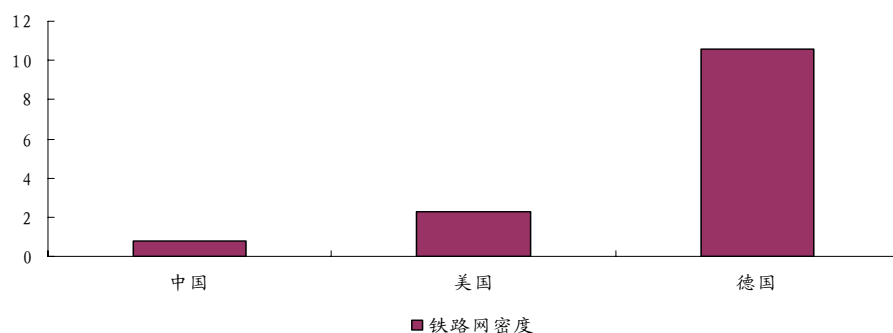
图20：我国铁路营运里程



资料来源：中原证券研究所 铁道部

2008年我国铁路里程达到7.9万公里，而美国铁路运营里程达到26万公里。我国每百平方公里铁路密度为1.54公里左右，德国铁路每百平方公里10.6公里左右，差距甚大。我们前文中也可提到我国地铁轨道交通与发达国家相比也有巨大提升空间。

图21：我国铁路网密度与德国美国比较 单位：公里/百平方公里

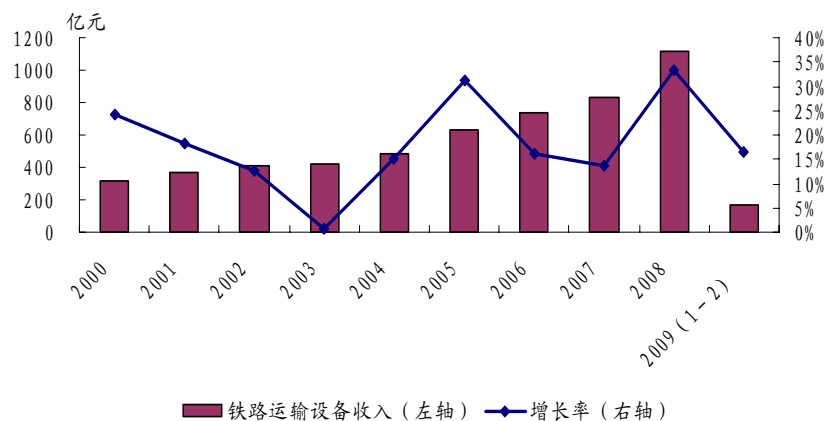


资料来源：中原证券研究所 铁道部

3.2 铁路装备业过去几年保持了稳定的发展

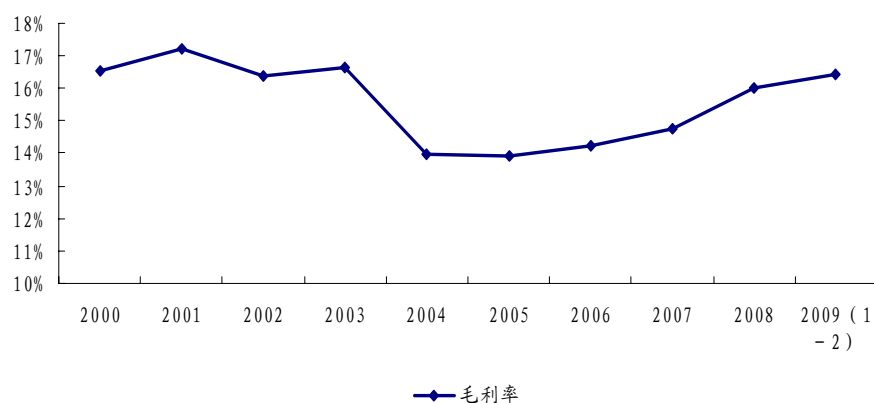
虽然铁路里程增长缓慢，但铁路运输设备行业靠挖潜增效还是保持了稳定的发展，行业盈利能力近几年保持了稳定的提高。

图22：我国铁路运输设备行业近年收入及增长情况



资料来源：中原证券研究所 wind

图23：铁路装备业毛利率情况



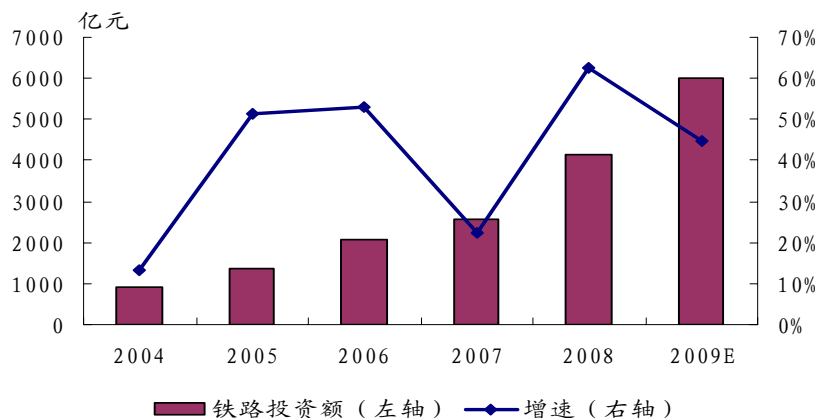
资料来源：中原证券研究所 wind

3.3 铁路大投资为车辆及相关产品带来机遇

2008年我国对《中长期铁路网规划》进行了调整，调整方案将2020年全国铁路营业里程规划目标由10万公里调整为12万公里以上，电化率由50%调整为60%以上。客运专线建设目标由1.2万公里调整为1.6万公里以上，规划建设新线由1.6万公里调整为4.1万公里。铁道部发展计划司司长杨忠说，根据客货运输需要和新建铁路投产情况，未来4年计划安排机车车辆购置投资5000亿元，随着铁路里程的延长，铁路装备的需求将不

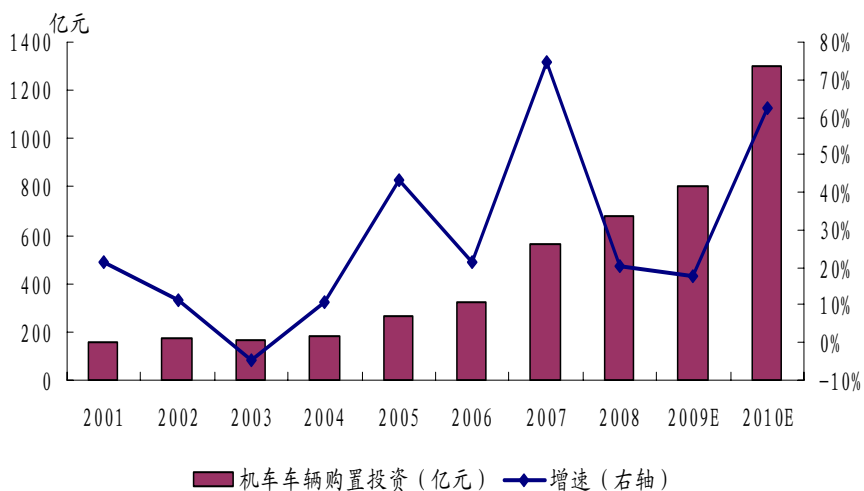
断增加。

图24: 铁路投资额快速增长



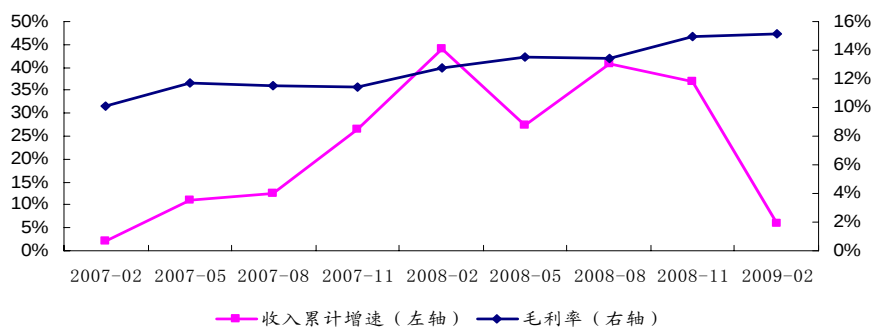
资料来源: 中原证券研究所 铁道部

图25: 铁路机车购置投资及增速



资料来源: 中原证券研究所 铁道部

图26: 铁路车辆收入累计增速和毛利率情况



资料来源: 中原证券研究所 wind

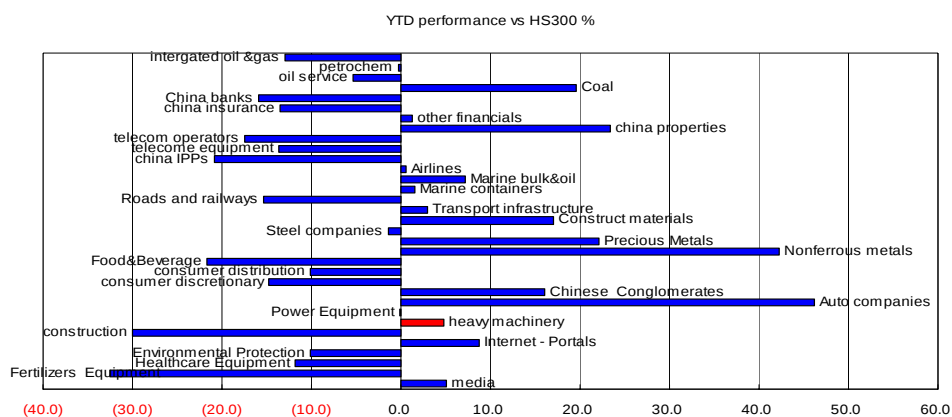
2009年3月铁道部向北车集团采购100列合同总价达到392亿元的高速动车组，根据惯例，预计南车将会在下次招标中获得类似新订单。

4. 行业投资评级：同步大市

4.1 机械行业股票走势回顾

09年初至5月底沪深300中装备业股票整体走势强于沪深300指数4.8个百分点

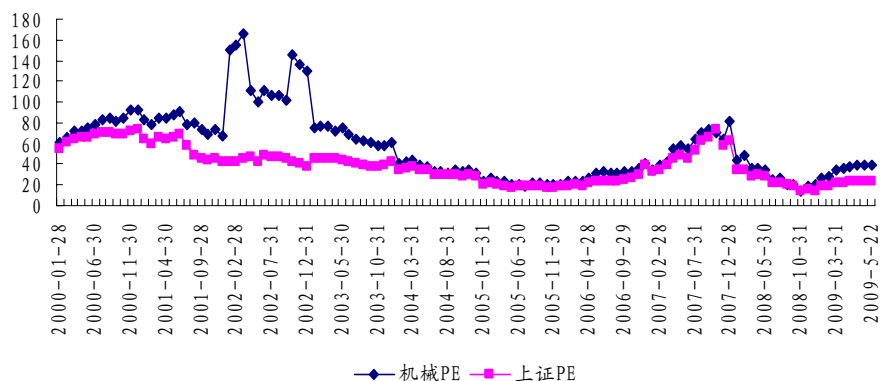
图27：09年初至5月25日重点装备公司走势与沪深300 比较 单位：%



资料来源：中原证券研究所

横向看机械行业整体估值水平与市场整体一致，多数时候略高于市场，纵向看目前估值水平基本在中位水平。

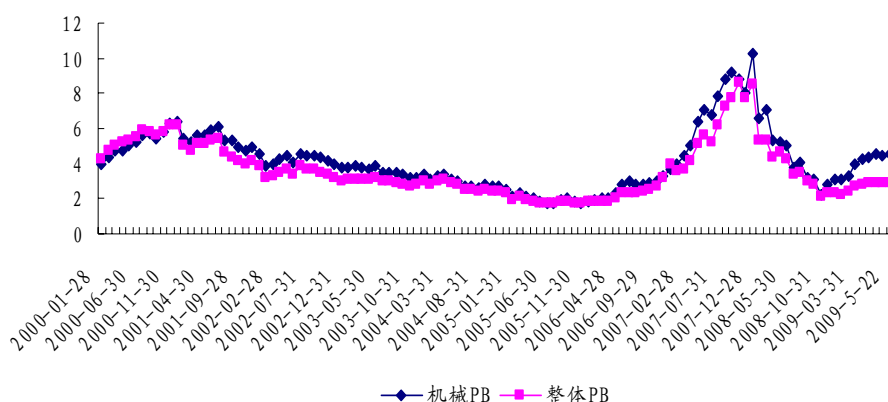
图28：机械行业与市场整体PE估值比较 单位：倍



资料来源：中原证券研究所 wind

图29: 机械行业与市场整体PB估值比较

单位: 倍



资料来源: 中原证券研究所 wind

4.2 主要公司财务指标和估值比较

表4: 主要公司盈利能力和管理能力比较

证券代码	证券简称	毛利率 07	毛利率 08	毛利率 1Q09	期间费用率 08	净利率 08	净资产收益率 ROE08
600031	三一重工	34.56%	29.96%	30.61%	16.27%	10.73%	23.32%
002147	方圆支承	44.26%	44.19%	28.51%	11.36%	26.98%	25.30%
000157	中联重科	28.63%	27.36%	25.16%	14.16%	11.76%	36.03%
002097	山河智能	26.77%	26.44%	24.77%	20.61%	4.14%	5.57%
000528	柳工	19.02%	16.00%	20.13%	11.84%	3.69%	13.68%
600169	太原重工	15.49%	14.61%	15.34%	7.48%	6.42%	24.23%
000680	山推股份	18.33%	17.95%	13.93%	10.31%	8.23%	20.70%
600815	厦工股份	15.21%	15.61%	11.59%	11.66%	3.16%	11.13%
600761	安徽合力	23.20%	18.23%	11.37%	12.17%	5.74%	9.36%
000425	徐工科技	7.57%	7.87%	9.56%	7.63%	3.04%	9.08%
601766	中国南车	15.09%	17.03%	16.81%	12.27%	4.71%	13.57%
002122	天马股份	33.41%	30.95%	32.64%	11.16%	18.82%	28.02%
600495	晋西车轴	13.24%	14.83%	12.07%	8.61%	6.07%	14.85%

资料来源: 中原证券研究所 wind

从毛利率角度看, 天马股份、方圆支承、三一重工三家公司盈利能力较高, 从三项费率看, 太原重工、晋西车轴、徐工科技较低。结合ROE、净利率看, 天马股份、中联重科、方圆支承盈利能力较强。

表 5: 主要公司成长性比较:

代码	简称	收入增长			利润增长		
		前 3 年	前 5 年	前 10 年	前 3 年	前 5 年	前 10 年
600031	三一重工	441.70%	558.37%	0.00%	471.22%	293.97%	0.00%
000157	中联重科	313.20%	1054.75%	9409.68%	469.26%	658.87%	5214.98%
600761	安徽合力	107.70%	255.12%	846.70%	12.67%	86.26%	231.08%
000425	徐工科技	8.70%	-4.00%	254.76%	206.15%	-14.86%	78.79%
000528	柳工	127.70%	271.73%	1075.78%	62.05%	52.66%	3153.59%
600169	太原重工	187.61%	600.82%	1678.15%	1553.44%	693.02%	516.68%
000680	山推股份	244.52%	211.61%	1205.19%	435.23%	242.63%	1539.28%
600815	厦工股份	87.73%	129.6%	1013.43%	564.23%	114.43%	632.77%
002097	山河智能	258.32%	632.08%	0.00%	-0.65%	65.53%	0.00%
002147	方圆支承	229.11%	0.00%	0.00%	437.56%	0.00%	0.00%
601766	中国南车	76.45%			232.97%		
002122	天马股份	439.16%	699.75%		463.78%	798.61%	
600495	晋西车轴	462.28%	741.38%		236.09%	322.82%	

资料来源: 中原证券研究所 wind

从成长性角度看, 中联重科、三一重工、太原重工、天马股份成长性突出。

表 6: 主要公司估值比较

单位: 元, 倍

证券代码	证券简称	股价	市盈率 2008	市盈率 2009	市净率	市销率	市现率	PEG
600031	三一重工	25.64	28.81	21.37	6.64	2.93	62.87	0.41
002147	方圆支承	12.23	25.65	26.17	8.37	9.11	80.06	0.89
000157	中联重科	20.00	18.22	16.81	5.76	2.30	99.69	0.59
002097	山河智能	15.18	47.77	30.58	3.40	3.27	-16.55	0.20
000528	柳工	17.36	19.43	21.12	3.23	0.97	-15.45	0.81
600169	太原重工	23.15	25.03	19.71	4.22	1.58	24.46	0.67
000680	山推股份	11.28	14.49	14.42	3.01	1.36	31.71	0.59
600815	厦工股份	7.12	21.96	21.37	2.93	0.88	-10.33	0.73
600761	安徽合力	10.76	16.20	19.93	1.78	1.01	18.62	-7.95
601766	中国南车	4.59	39.35	30.60	3.43	1.56	41.66	0.72
002122	天马股份	29.75	17.76	25.21	5.53	5.76	1321.82	0.50
600495	晋西车轴	18.36	27.86	30.24	2.45	2.04	28.13	0.72
000425	徐工科技	29.5	13.77	17.15	12.80	4.76	102.78	0.01
平均			24.33	21.89	4.89	2.89	136.11	0.57

资料来源: 中原证券研究所 wind 股价为5月25日收盘价

从估值指标看, 行业整体水平2009年市盈率已经超过20倍, 估值处于合理水平, 市场能反映公司基本面, 我们重点关注的天马股份、三一重工PE高于行业平均水平, 而中联重科由于增发的影响偏低。

表7: 国际估值比较

单位: 美元, 日元, 倍

公司	股价	PE	ROE	PB	PEG
CATERPILLAR INC	39.41	8.57	32.66	3.80	4.15
DEERE & CO	41.9	10.25	27.77	3.72	2.03
ILLINOIS TOOL WO	32.54	13.58	14.16	2.31	2.70
EATON CORP	44.15	9.31	13.11	1.24	2.43
PARKER HANNIFIN	46.59	10.74	14.84	1.67	1.52
INGERSOLL-RAND-A	23.23	9.64	-36.03	1.11	2.32
CNH GLOBAL NV	17.83	7.05	9.17	0.67	7.89
JOY GLOBAL INC	29.85	8.00	58.73	5.35	1.07
AGCO CORP	26.92	7.05	17.64	1.23	1.31
BUCYRUS INTERNAT	25.43	7.66	27.08	1.92	N.A.
TIMKEN CO	16.21	6.93	10.05	1.06	N.A.
KENAMETAL INC	20.9	11.68	-1.90	1.22	N.A.
TEREX CORP	14.94	4.52	-8.10	0.96	0.00
MANITOWOC CO	7.12	2.98	-73.61	1.56	5.13
OSHKOSH CORP	11.46	7.85	-151.55	11.74	0.00
RSC HOLDINGS INC	7.35	6.18	N.A.	17.62	2.97
美国平均		8.25		3.74	3.02
HYUNDAI HEAVY	250000	6.70	40.42	2.68	N.A.
VOLVO AB-B	57.25	76.55	1.84	1.44	N.A.
SANDVIK AB	59.5	13.40	15.43	1.89	N.A.
KOMATSU LTD	1235	15.68	9.26	1.47	4.97
MITSUBISHI HEAVY	323	44.77	1.82	0.87	3.81
KUBOTA CORP	590	12.53	9.03	1.15	2.95
KAWASAKI HVY IND	213	30.32	3.89	1.22	N.A.
HITACHI CONST MA	1526	17.92	6.04	0.95	N.A.
ISUZU MOTORS	170	4.17	19.26	0.77	N.A.
SUMITOMO HEAVY	417	5.91	18.05	1.01	N.A.
日本平均		18.48		1.06	3.91
总平均		13.20	4.47	2.60	2.70

资料来源: 中原证券研究所 bloomberg 股价为5月25日股价

与全球对比, 中国的估值水平较高, 但考虑我国工程企业较高的成长性, 估值具有一定合理性。

4.3 09年下半年策略: 选择受益于投资拉动大、产品线全的企业

根据工程机械受益建设投资力度和顺序, 我们比较看好旋挖钻机、起重机械、挖掘机等产品。如果下半年房地产和出口能复苏, 则多数工程机械都能从中获益, 因此, 拥有较高比例的受益产品并具有其它多种产品线的龙头企业是我们看好的。

长期看我们认为, 一个能不断拓展产品领域, 不断通过内涵和外延扩

张成长的企业才是我们的选择。我们认为在中国，工程机械是一个周期性和成长性相结合的行业，我国仍处在快速发展的阶段，处在大建设、大投资的城市化和工业化的进程中。行业是在周期波动中成长的，但我们也认为随着行业规模的扩大，产品的逐渐丰富，行业从普涨渐序过渡到龙头扩张，分化整合的阶段，而后一种力量更加强大。那些注重技术投入，先人一步的企业是中国工程机械企业成为世界级企业的希望，原先靠市场拉动的力量将更多的转向靠企业的实力和能力发展。

表8：主要产品景气程度与受益公司

产品	景气程度	受益公司
风电产品	高景气（风电轴承、齿轮、叶片等）	天马股份、东力传动、太原重工
动车组	高景气	中国南车
旋挖钻机	高景气	三一重工、中联重科、山河智能
起重机	较景气	徐工科技、中联重科、三一重工
挖掘机	较景气	三一重工、柳工、厦工股份
装载机	一般	柳工、厦工股份、徐工科技
混凝土机械	一般	三一重工、中联重科
叉车	一般	安徽合力
推土机	内需景气，但出口比例较大	山推股份
机床	一般	昆明机床、沈阳机床、秦川发展
船舶	一般	中国船舶、广船国际
港口机械	一般	振华港机、中集集团

资料来源：中原证券研究所

综上，我们认为机械行业下半年投资机会如下：

（1）产品线齐全，受益基建投资，稳定成长的工程机械公司，重点关注三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工科技（000425）（假设资产注入完成）。

（2）行业地位突出，前景广阔的细分行业龙头：中国南车（601766）、太原重工（600169）、天马股份（002122）

5. 重点公司限售解禁情况

表9：主要公司股份解禁时间表及解禁比例

单位：万股，%

股票名称	解禁时间	解禁股数	解禁股类型	占流通股本比例	占总股本比例
中联重科	2009-07-14	58636.56	股改限售股份	78.47	38.55
中联重科	2010-04-19	15210.00	大股东再承诺	20.35	10.00
徐工科技	2009-12-28	10308.88	股改限售股份	23.77	18.91
中国船舶	2011-05-30	11570.38	股改限售股份	78.79	17.46
太原重工	2011-04-11	13405.22	股改限售股份	56.30	30.00
山推股份	2010-05-13	12209.99	股改限售股份	20.43	16.08
山推股份	2009-05-29	3808.86	股改限售股份	6.37	5.02
山河智能	2009-06-22	4201.47	首发原股东限售	26.27	15.32
安徽合力	2009-10-29	10954.64	股改限售股份	44.28	30.69
方园支承	2009-12-31	2153.36	首发原股东限售	17.54	9.55
方园支承	2010-08-09	7489.84	首发原股东限售	60.99	33.20
中国南车	2011-08-18	681600	首发原股东限售	227.20	57.57
天马股份	2010-03-29	40800.00	首发原股东限售	300.00	68.69
天马股份	2010-02-19	5000	首发原股东限售	36.76	8.42

资料来源：中原证券研究所 wind

6. 行业风险提示

机械行业下半年面临的主要风险有如下几个方面：

- 1、经济继续陷入低迷，新增投资边际效应递减，导致企业采购设备量下降，房地产投资和出口形势恶化，需求萎缩。
- 2、竞争加剧：部分行业产能较大，厂家可能出现降价竞争的风险，特别是市场保有量大、技术门槛低的产品。
- 3、钢材价格回弹力度过大，成本压力加大，影响毛利率。
- 4、货币投放量缩小，影响下游客户购买力等。
- 5、部分行业如铁路行业铁道部采购数量和时间不确定。
- 6、大小非减持风险。

7. 重点上市公司

我们重点关注三一重工、中联重科、中国南车、天马股份几家公司。

三一重工 (600031): 品种增多分散周期风险

增持 (维持)

估值区间: 25—30 元

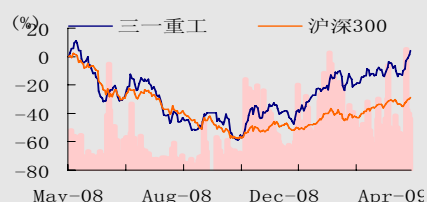
市场数据 (2009 年 05 月 25 日)

收盘价 (元)	25.64
一年内最高/最低 (元)	46.20/10.80
沪深 300 指数	2767.08
市净率 (倍)	6.83
流通市值 (亿元)	197.96

基础数据 (2009 年 03 月 31 日)

每股净资产 (元)	4.08
每股经营现金流 (元)	(.35)
毛利率 (%)	30.61
净资产收益率 (%)	3.90
资产负债率 (%)	56.72
总股本/流通股 (亿股)	14.88/15
B 股/H 股 (亿股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

报告关键要素:

业绩符合预期, 挖掘机注入丰富产品系列, 更抗周期; 中国工程机械冲击世界级工程机械企业的潜力选手。

投资要点:

- **收入增长好于利润增长。**08 年公司收入达到 137.5 亿元, 同比增长 50%, 但净利润下降 27% 至 12.3 亿元, 每股收益 0.83 元。净利润下降主要是 07 年有 3 亿元的股票投资收益, 08 年出现亏损, 现已清空。09 年一季度收入和净利润分别为 28.5 亿和 2.36 亿, 同比分别增长 6.9% 和下降 21.8%。主要是混凝土机械下滑。
- **产品结构更加多元化。**08 年公司的非混凝土机械收入达到 50.9 亿元, 比例从 07 年的 35.4% 提高到 42.8%, 其中桩工机械增长 115%, 履带起重机增长 172%, 远快于混凝土 26% 的增速。今年挖掘机资产的注入将使公司产品结构更加丰富和多元化。
- **多项产品具有竞争力的长期成长龙头:** 公司泵车国内 50% 的市场占有率。旋挖钻机第一。挖掘机在一季度达到国内品牌第一, 占有率达到 6.2%, 比 08 年提高 2 个百分点。近几年成长性处于行业第一方阵, 成长突出。
- **下半年利好多于利空:** 从下游需求、上游成本、竞争格局及趋势看, 公司都处于良好趋势中, 业绩有望稳步提升。无限售和解禁股压力。
- **维持“增持”评级。**考虑收购挖掘机业务, 09 年和 10 年每股收益分别为 1.20 元和 1.44 元, 市盈率水平分别为 21.37 倍和 17.81 倍, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 房地产和出口形势表现落后预期, 再度恶化。

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入 (亿元)	91.45	137.45	178.69	210.85
增长比率 (%)	75.52	50.3	30	20
净利润 (亿元)	16.06	12.32	18.48	22.18
增长比率 (%)	171.31	-23.28	50	15
每股收益 (元)	1.08	0.83	1.20	1.44
市盈率 (倍)	25.81	33.64	21.37	17.81

中联重科 (000157): 外延扩张 内涵成长

买入 (首次)

估值区间: 25—30 元

市场数据 (2009 年 05 月 25 日)

收盘价 (元)	20.00
一年内最高/最低 (元)	42.18/8.80
沪深300 指数	2767.08
市净率 (倍)	5.96
流通市值 (亿元)	158.58

基础数据 (2009 年 03 月 31 日)

每股净资产 (元)	3.56
每股经营现金流 (元)	(.42)
毛利率 (%)	25.16
净资产收益率 (%)	5.56
资产负债率 (%)	76.88
总股本/流通股 (亿股)	15.21/7.47
B 股/H 股 (亿股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

报告关键要素:

业绩符合预期; 公司在改制和引入优秀的创投机构后活力更足, 外延并购不断壮大规模, 内涵成长成就中国工程机械龙头。

投资要点:

- **业绩符合预期。**08 年公司收入 135.5 亿元, 同比增长 51%, 净利润增长 17.7% 至 15.7 亿元, 每股收益 1.03 元。09 年一季度收入和净利润分别为 35 亿和 3.01 亿, 同比分别增长 38% 和下降 18%, 基本符合预期。
- **大收购成就大成长。**08 年公司新收购了包括意大利混凝土龙头企业 CIFA 公司在内的多家公司, 规模不断壮大, 历史上公司也有不少收购, 因此也成为增长最快的工程机械企业。
- **产品系列齐全, 抗风险性较强:** 公司产品起重机械、混凝土机械都位居行业第二, 比较均衡, 路面机械和环卫机械虽然也较强, 但规模尚小。从一季度看, 公司起重机增长, 混凝土下降, 国内需求整体稳定。
- **收购带来一定的财务和整合压力:** 公司去年收购的几家公司情况都面临着一个整合过程, CIFA 全年还难以贡献利润, 财务压力下, 公司定向增发筹资谋发展。
- **给予“买入”评级。**不考虑增发, 预计公司 09 年和 10 年每股收益分别为 1.19 元和 1.42 元, 市盈率水平分别为 16.81 倍和 14.08 倍, 给予“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 房地产和出口形势表现落后预期, 再度恶化, 海外项目整合风险以及限售股的解禁减持。

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入 (亿元)	89.74	135.49	176.15	211.36
增长比率 (%)	92.67	50.99	30	20
净利润 (亿元)	13.34	15.69	18.04	21.65
增长比率 (%)	176.43	17.68	15	20
每股收益 (元)	1.75	1.03	1.19	1.42
市盈率 (倍)	11.68	19.86	16.81	14.08

天马股份 (002122): 风电带来增长

增持 (维持)

估值区间: 35—45 元

市场数据 (2009 年 05 月 25 日)

收盘价 (元)	29.75
一年内最高/最低 (元)	70.00/28.60
沪深300 指数	2767.08
市净率 (倍)	5.29
流通市值 (亿元)	43.19

基础数据 (2009 年 03 月 31 日)

每股净资产 (元)	5.62
每股经营现金流 (元)	(0.18)
毛利率 (%)	32.64
净资产收益率 (%)	2.93
资产负债率 (%)	38.89
总股本/流通股 (亿股)	5.94/1.36
B 股/H 股 (亿股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

报告关键要素:

优秀的民营企业, 风电轴承快速增长, 重型机床稳定发展, 国家振兴基础零部件的受益者。

投资要点:

- **一季度业绩增长暂时放缓。**08 年公司收入 31.8 亿元, 同比增长 137.5%, 净利润增长 101.4% 至 5.2 亿元, 每股收益 1.9 元 (未摊薄)。09 年一季度收入和净利润分别为 6.7 亿和 1 亿, 同比分别增长 0.8% 和增长 1.3%, 基本符合预期。
- **风电轴承成为成长看点。**08 年公司与东方电气及中船重工海装风电、金风科技签订了合计 10.42 亿元的 09 年度风电轴承合同, 今年按计划公司的风电收入增长达 300%。未来进入风机主轴轴承和变速箱轴承将再添成长新动力。
- **货车轴承和通用轴承长期仍有空间:**铁道部货车采购短期放缓, 长期仍具增长趋势, 以公司优秀的管理能力, 未来获取新订单可期, 一季度成为低点。
- **机床业务保持稳定发展, 整合获提升空间:**齐重数控机床在手订单充裕, 全年能保持稳定发展。
- **维持“增持”评级。**考虑国家对装备基础件行业的支持及公司的管理优势, 预计公司 09 年和 10 年每股收益分别为 1.18 元和 1.47 元, 市盈率水平分别为 25.21 倍和 20.23 倍, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:**铁道部购置轴承减少、风电竞争激烈。

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入 (亿元)	13.37	31.75	41.28	51.59
增长比率 (%)	32.66	137.49	30	25
净利润 (亿元)	2.57	5.18	6.99	8.74
增长比率 (%)	34.74	101.38	35	25
每股收益 (元)	1.89	1.9	1.18	1.47
市盈率 (倍)	16.3	16.18	25.21	20.23

中国南车 (601766): 铁路订单终会来、综合实力绘蓝图

增持 (首次)

估值区间: 5—6 元

市场数据 (2009 年 05 月 30 日)

收盘价 (元)	4.59
一年内最高/最低 (元)	5.15/3.05
沪深300 指数	2767.08
市净率 (倍)	3.45
流通市值 (亿元)	141.60

基础数据 (2009 年 03 月 31 日)

每股净资产 (元)	1.37
每股经营现金流 (元)	(.13)
毛利率 (%)	16.81
净资产收益率 (%)	1.19
资产负债率 (%)	59.69
总股本/流通股 (亿股)	118.4/30.00
B 股/H 股 (亿股)	/20.24

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

报告关键要素:

中国铁路装备龙头、未来面临良好的发展机遇, 订单波动不改长期投资价值, 综合实力决定未来空间。

投资要点:

- **业绩符合预期。**08 年公司收入 357.7 亿元, 同比增长 30.5%, 净利润增长 71.5% 至 13.8 亿元, 每股收益 0.14 元。09 年一季度收入和净利润分别为 73.8 亿和 2.8 亿, 同比分别增长 9.7% 和下降 30.4%, 基本符合预期。
- **动车组和专有技术延伸业务大幅增长, 未来增长点。**08 年公司的动车组业务收入 57.03 亿元, 同比增长 111.87%, 包括风电设备、电动汽车、电机等在内的延伸业务 65.4 亿元, 增长 101.98%。城轨地铁车辆 25.8 亿元, 增速达到 51.4%; 机车 81.72 亿元, 增长 14.75%。
- **短期订单下降不改长期趋势:** 目前中国铁路和轨道交通正处在大投资、大建设时期, 随着通车里程的延长和电气化率的提高, 未来车辆装备增长前景明确, 铁道部计划今明两年投资 3000 亿购买车辆。
- **综合实力较强:** 公司利用自身技术在风电、电动汽车等领域不断拓展, 这方面业务也将为公司带来可观的增长和效益。
- **给予“增持”评级。**预计公司 09 年和 10 年每股收益分别为 0.15 元和 0.20 元, 市盈率水平分别为 30.60 倍和 22.95 倍, 给予“增持”投资评级。
- **风险提示:** 车辆订单时间点不确定、钢材价格成本上升等。

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入 (亿元)	274.00	357.68	429.22	536.52
增长比率 (%)	16.45	30.54	20.00	25.00
净利润 (亿元)	8.07	13.84	17.99	23.39
增长比率 (%)	53.02	71.45	30.00	30.00
每股收益 (元)	0.08	0.14	0.15	0.20
市盈率 (倍)	57.56	33.48	30.60	22.95

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。