

内需拉动行业曲折中前行

投资要点:

1. 机械板块 5 月份市场表现较好

2009 年 5 月份上证综指上涨 6.27%，SW 机械设备指数上涨 7.58%，跑赢大盘 1.31 个百分点。

2. 行业运行情况

1-4 月机械行业累计工业总产值和销售产值同比增速分别为 5.33%、4.70%，比去年同期分别回落 23.70、25.26 个百分点，但环比有所提高，增速分别比上月提高 0.79 和 1.11 个百分点。

5 月份钢材价格持续上涨，不过展望后市，钢市难言乐观，预计后期机械行业成本压力不大。

1-4 月机械行业累计出口交货值完成 3087.68 亿元，同比下降 22.77%，目前出口形势依然严峻。

3. 前瞻性指标分析

1-4 月，全国城镇固定资产投资同比增长 30.5%，比 1 季度增速高 1.9 个百分点，今年以来固定资产投资的强劲增势对装备制造业形成了强大拉动作用；5 月份制造业采购经理指数(PMI) 为 53.1%，比上月回落 0.4 个百分点，显示制造业仍处于扩张状态。

4. 重点子行业分析

国家电网在 2020 年之前将在特高压输电建设方面投入超过 6000 亿元，国家电网对特高压输电方面的投入超规划将给国内特高压设备制造商带来更大的发展机遇，建议重点关注相关上市公司。

工程机械销售 5、6 月份同比预计仍将负增长，后期我们重点关注混凝土机械，4 月份混凝土机械同比环比都接近持平，部分原因是混凝土机械销售高峰期滞后土方机械，此外目前房地产市场有回暖迹象，这将大幅拉动混凝土机械的需求。我们维持行业“增持”评级；

机床行业目前还处于调整期，我们认为短期内机床行业难言见底，目前我们仍维持其“中性”评级。

全球航运市场短期内基本上不具备整体复苏的条件，目前国内船舶制造业新船订单大幅减少、履约交船风险加大，作为长周期行业，预计还将继续深度调整，我们维持船舶制造业“中性”的评级。

5. 六月份投资策略

目前机械行业出口形势依然没有改观，不过受国内下游需求拉动，行业工业产值及销售产值月度环比均在增长，部份子行业及产品生产形势较好，预计行业 09 年将处于前低后高的趋势，机械板块后期的市场表现仍值得期待，维持机械行业“增持”评级。6 月份我们认为生产销售以及盈利能力已触底回升、下游需求比较旺盛的输变电设备及工程机械子行业相关上市公司依旧是关注的重点。

6. 风险

我国宏观经济复苏的不确定性；原材料（主要是钢材）价格探底大幅回升，压缩行业盈利空间。

近期评级：增持

本次评级：增持

机械板块 52 周走势



数据来源：wind 资讯

研究员：肖江峰

电 话：0411-39673237

网 址：www.daton.com.cn

邮 箱：xiaojiangfeng@daton.com.cn

近期相关报告：

1. 《局部企稳回暖，维持“增持”评级——机械行业 2009 年 5 月份投资策略》2009.5.8
2. 《投资拉动行业逐步企稳复苏——机械行业 2009 年 4 月份投资策略》2009.4.6
3. 《行业初步显现复苏迹象——机械行业 2009 年 3 月份投资策略》2009.3.3
4. 《基本面未见明显改善，维持“中性”评级——机械行业 2009 年 2 月份投资策略》2009.2.8

一、机械板块 5 月份市场表现较好

2009 年 5 月份上证综指上涨 6.27%，SW 机械设备指数上涨 7.58%，跑赢大盘 1.31 个百分点，与我们的评级基本一致。我们认为 5 月份机械板块继续走强的主要原因是目前机械行业企稳改善程度好于其他制造业，市场预期机械行业景气度将企稳回升。

表 1 机械板块与大盘涨跌幅

板块名称	2009/1/1-2009/5/31	2009/5/1-2009/5/31
上证综指	44.60%	6.27%
SW 机械设备	67.86%	7.58%

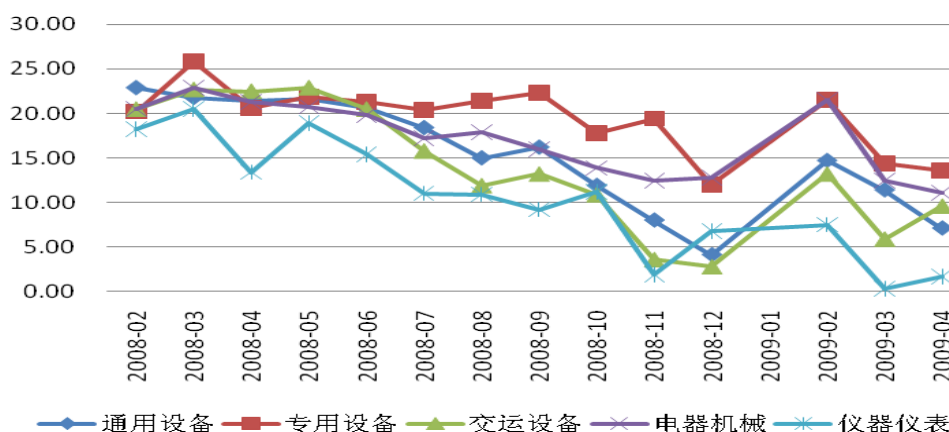
数据来源：wind 资讯 大通研发中心

二、行业运行情况

（一）1-4月行业生产、销售同比回落，环比有所提高

2009 年1-4月机械行业累计完成工业总产值28868.29 亿元，完成销售产值27999.41 亿元，同比增速分别为5.33%、4.70%，比去年同期分别回落23.70、25.26 个百分点，但环比有所提高，增速分别比上月提高0.79 和1.11 个百分点。

图 1 机械各子行业当月工业增加值增速（%）



数据来源：wind 资讯 大通研发中心

从 4 月当月看，机械行业工业总产值增长 10.96%，同比增速持续增长。4 月份各子行业工业增加值增速表现不一：通用设备制造业、电气机械及器材制造业、

专用设备制造业工业增加值 4 月份分别同比增长 7.1%、11.1%、13.6%，增速分别比 3 月份回落了 4.3、1.4 和 0.8 个百分点，交通运输设备制造业、仪器仪表及文化办公用机械制造业 4 月分别同比增长 9.6%、1.7%，比 3 月份增长了 3.7、1.4 个百分点。

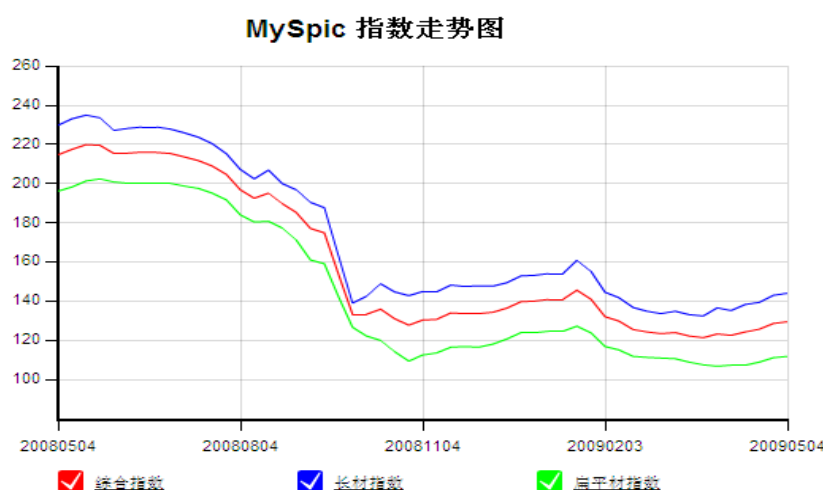
就机械行业产品情况看，受国家政策利好和工程项目投资拉动的影响，4 月份单月正增长的有 56 种，占比 47.86%，负增长的有 61 种，占比 52.14%，其中实现两位数增长的有 44 种，占比 37.61%。

总体看，部分产品和细分行业出现触底复苏的迹象，目前农机、重型机械装备、电气设备、工程机械子行业形势较好，机械行业生产和下游需求复苏力度仍大于其他制造行业。

（二）钢市难言乐观，预计后期机械行业成本压力不大

4 月份，受国家“扩内需、保增长”措施逐步到位的影响，国内钢材需求逐渐启动，社会库存有所下降，钢材价格呈现止跌趋稳态势。进入 5 月份，国内钢材市场库存继续保持平稳回落，钢厂普遍上调出厂价格，市场价格延续恢复性上涨走势。5 月 22 日 MyspiC 国内钢材价格综合指数 129.5 点，比上周上涨了 0.60%，相对上月上涨 5.60%，比去年同期下跌 40.40%。这是国内钢市价格自 4 月中旬止跌以来连续第六周上涨。

图 2 MyspiC 国内钢材价格综合指数走势



数据来源: mysteel

钢价连续上涨使得市场对机械行业成本压力的担心有所增加，不过展望后市，钢价持续上涨的动力不强。中国钢铁工业协会近日发布报告认为，展望后市，仍难言乐观，钢铁行业产能过剩问题短期内将难以改变。此外，虽然4月1日国家出台了提高部分钢材产品的出口退税率政策，但受全球钢材需求进一步萎缩的影响，我国钢材出口将继续减少。4月份钢材、钢坯已经双双呈现净进口局面，这将进一步加剧国内市场供大于求的紧张态势。

从机械行业主要使用的中厚板、热轧板卷等钢铁品种看，总体上也仍处于供大于求的局面，机械行业成本压力并未明显增加。随着机械行业下游需求的局部企稳回升及高价库存的基本消化完毕，同时原材料价格继续低位运行，行业利润环比增速有望反弹，我们仍预计09年机械行业利润增速将呈前低后高的走势，1-5月份的盈利状况将好于1-2月份。

（三）出口形势依然严峻

根据海关总署数据，4月份我国机电产品出口544.7亿美元，同比下降22.2%，进口383.9亿美元，同比下降20.2%。去年11月以来，我国机电产品进出口连续负增长，与3月份相比，4月份我国机电产品出口同比降幅放大3.4个百分点，进口同比降幅基本持平，不过按工作日平均计算环比均在增长。

1-4月机械行业累计出口交货值完成3087.68亿元，同比下降22.77%，与去年同期相比增速大幅下滑了47.4个百分点，并且增速逐月下滑。

总体来看，目前机械行业出口形势依然严峻，出口的好转主要取决于全球经济复苏后的需求上升，短期看全球经济触底回升的可能性不大，因此预计今年我国机械行业出口面临困难较大，同比负增长短期内还难以扭转。

三、前瞻性指标分析

（一）固定资产投资保持高增长

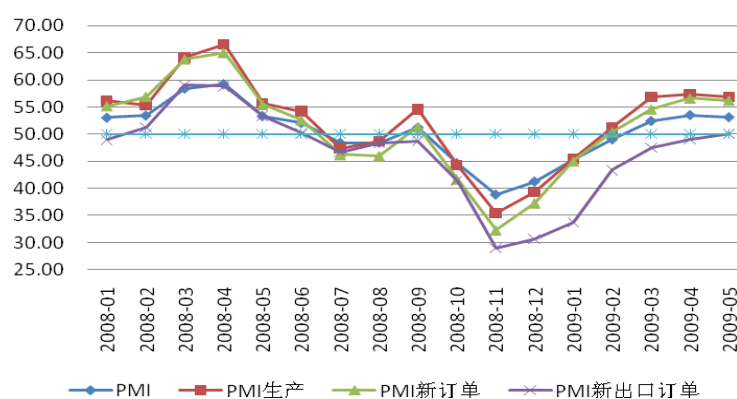
1-4 月，全国城镇固定资产投资同比增长 30.5%，比 1 季度增速高 1.9 个百分点，其中对工业的投资 15698 亿元，增长 27.7%，占全国城镇固定资产投资 42.3%。在固定资产投资中，建筑安装工程投资和设备及工器具购置费用分别增长 33.1%和 31.1%。今年中央财政安排的 200 亿元技术改造专项资金项目申报、审批工作稳步推进，已下达计划的 70%以上，项目总投资超过 2000 亿元。

总体看今年以来固定资产投资的强劲增势对装备制造业形成了强大拉动作用，预计二季度固定资产投资仍将保持30%左右的高增长，这将对机械工业生产形成积极的拉动作用。

（二）PMI 指数显示制造业处于扩张状态

中国物流与采购联合会（CFLP）6 月 1 日公布中国 09 年 5 月份制造业采购经理指数(PMI) 为 53.1%，比上月回落 0.4 个百分点。机械行业所属子行业中，交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、专用设备制造业高于 50%，通用设备制造业低于 50%。

图 3 中国制造业采购经理指数(PMI)趋势图



数据来源：CFLP 大通研发中心

08 年 11 月份制造业采购经理人指数 (PMI) 创下该指数创建以来的新低 38.8%，后连续五个月连续回升，并在 3 月份重新回到 50%以上，4 月份更是比三月份的 52.4%上升了 1.1 个百分点。

与4月份相比,5月份制造业采购经理指数(PMI)回落了0.4个百分点,但仍在50%以上。5月份各分项指数虽然有升有降,但升降幅度不大。其中,新出口订单指数、产成品库存指数和购进价格指数上升,升幅在1个和1.8个百分点之间;其余各指数均为略有回落,回落幅度多在0.5个百分点以内。综合看,5月份PMI指数小幅波动是正常变化,中国制造业已初步止跌回稳,主要是由于强劲的内需包括固定资产投资的高增长拉动所致。

对机械行业而言,5月份各子行业PMI综合指数表现不一。交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、专用设备制造业均高于50%,而通用设备制造业却已低于50%。从各分项指数看,电气机械及器材制造业表现突出,新订单指数、生产指数均高于60%,主要是由于国家加大电力投资尤其是电网投资力度所致;而通用设备制造业表现较差,新订单指数、采购量指数均低于50%。

四、重点子行业数据分析

(一) 输变电设备子行业

在5月21日召开的2009年特高压输电技术国际会议上,国家电网有关人士透露,国家电网在2020年之前将在特高压输电建设方面投入超过6000亿元。

国家电网在2020年之前,在特高压输电方面的投入将超过6000亿元,远超过原规划投资额度。原规划为到2020年,我国特高压电网基本建成,输送电量将达到2亿千瓦以上,占全国装机总容量的25%,两大电网公司在特高压电网上的投入约4060亿元,其中交流为2560亿元,直流为1500亿元。

中国首个特高压交流试验示范工程晋东南—南阳—荆门工程历经两年多建设,于09年1月6日正式建成投运,标志着中国成功掌握远距离、大容量、低损耗的特高压输电核心技术。今年内将开工建设淮南—上海、锡盟—上海、陕北—长沙三大特高压交流输变电工程。除了交流工三条特高压程之外,国家电网今年还将全力抓紧向家坝—上海、锦屏—苏南两大特高压直流工程建设。

晋东南—南阳—荆门示范工程总体实现国产化率为90%以上,除了少部分零部件,基本的设备都是来自国内设备商,因此国家电网对特高压输电方面的投入

超规划将给国内特高压设备制造商带来更大的发展机遇。我国特高压技术主要集中在几大龙头企业手中，特高压设备领域为寡头竞争格局，主要产品包括变压器、换流阀、开关、控制保护、成套设计等等，主要参与上市公司包括特变电工、天威保变、许继电气、平高电气、国电南瑞等，建议投资者重点关注。

（二）工程机械子行业

4月份工程机械产品销售下滑，大部分产品同比环比均下降。其中挖掘机销售下滑幅度较大，环比下降19.11%，同比下降9.7%，同比下滑幅度远小于环比下降幅度；装载机销售依然低迷，4月份国内厂商总销售量约14832台，环比下降11.67%，同比下降38%；推土机4月份总销量873台，同比下降11%，环比上升3.19%，数据相对较好，但随着土方工程建设高潮过去，后期销售形势比较严峻。。

4月份工程机械出口依旧疲软，挖掘机出口118台，同比下降78%；推土机出口112台，同比下降67%；装载机累计出口809台，同比下降45%，环比有所回升。

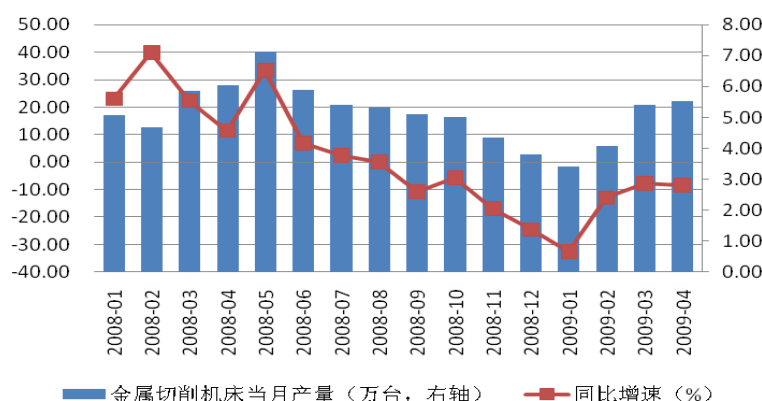
由于08年上半年基数较高，工程机械销售5、6月份同比预计仍将负增长，后期我们重点关注混凝土机械，4月份混凝土机械同比环比都接近持平，部分原因是混凝土机械销售高峰期滞后土方机械，此外目前房地产市场有回暖迹象，这将大幅拉动混凝土机械的需求。上市公司方面，我们仍建议重点关注中联重科、三一重工，它们不仅是混凝土机械的两大龙头。而且分别在起重机、挖掘机中竞争力较强。

（三）机床子行业

5月13日主持召开国务院常务会议决定，中央财政预算今年安排328亿元，2010年安排300亿元左右，同时带动企业投资，主要推动11个科技重大专项的实施。涉及到机械行业的主要是高档数控机床与基础制造装备重大专项，目前我国高档数控机床基本靠进口，重大关键技术受制于人，因此在去年12月24日国务院常务会议审议并原则通过了此重大专项的实施方案，此次加上中央财政的明确支持，两三年内高档数控机床与基础制造装备关键技术研发和产品开发将走上快车道，长期看机床行业进口替代前景广阔。

不过短期看机床产品需求仍不足。09 年4 月份我国金属切削机床产量5.52 万台，比3 月份产量增长0.11 万台，同比增速-8.41%，略有下滑；4 月份我国数控机床产量约1.1 万台，同比增速大幅下滑，为-13.65%。1-4月份累计看，金属切削机床、金属成形机床产量分别下降20.5%和20.2%，其中数控金属切削机床、数控金属成形机床分别下降 18.7%和8.3%，机床行业整体仍处于下滑状态。

图 4 我国金切机床当月产量及增速



数据来源：wind资讯 大通研发中心

机床行业目前还处于调整期，中小型企业仍然面临经营困难，利润下滑严重，低端产品产能过剩等困境。一般机床行业景气度要落后经济周期半年左右，因此行业企稳复苏相对滞后，我们认为短期内机床行业难言见底，目前我们仍维持其“中性”评级。

（四）船舶制造子行业

世界新船订造需求持续低迷。2008 年 9 月至 2009 年 4 月新船成交量分别为 693 万、248 万、80 万、21 万、38.75 万、19.3 万、69 万、12.7 万载重吨，同比分别下降幅度为 66.1%、89%、95.6%、99.1%、97.7%、98.4%、95%、99.5%，5 月份的新船成交量更是令人吃惊，全球船舶订单为零，创至少 7 年以来最低水平。这样今年前五个月全球新成交船舶累计不到 170 万载重吨，预计 09 年全年新接订单将远低于此前行业预测的 4000 万载重吨的下线，不足 1000 万载重吨的可能性越来越大。

中国新增订单量也是持续低迷，自 08 年 9 月份连续 8 个月来，新增订单分别为 318、144、30、2、8.75、9.2 万、1.1 万、8.4 载重吨，09 年我国新接订单也将远低于行业预测的 2000 万载重吨的下线。

截至 6 月 2 日，波罗的海干散货指数（BDI）继续大涨 425 点，报收于 4106 点，较之去年 12 月的最低点，反弹幅度已经超过 500%。船舶制造行业和全球航运市场 BDI 指数具有一定相关性，不过本次推动 BDI 上涨的因素主要为短期因素，铁矿石谈判结束和巴拿马船型三大货种需求季节性减少极可能导致 BDI 冲高回落，反弹的可持续性不强，因此预计 09 年造船行业新接订单量将不会有明显改善。

6 月 4 日中国船舶工业调整和振兴规划全文已发布，船舶工业调整振兴规划分别从信贷财政支持、供给和需求等几个方面对船舶工业进行方向性和政策性的调整，没有超出市场预期，中长期看规划给整个产业以有力支持，对行业是重大利好，但短期内拉动效果有限。

总体来看，全球航运市场短期内基本上不具备整体复苏的条件，目前国内船舶制造业新船订单大幅减少、企业融资出现困难、履约交船风险加大，作为长周期行业，预计还将继续深度调整，我们维持船舶制造业“中性”的评级。

五、6 月份投资策略

目前机械行业出口形势依然没有改观，不过受国内下游需求拉动，行业工业产值及销售产值月度环比均在增长，部份子行业及产品生产形势较好，包括农机、重型机械装备、电气设备、工程机械等子行业，总体看在制造业中居于前列，预计行业 09 年将处于前低后高的趋势，机械板块后期的市场表现仍值得期待，维持机械行业“增持”评级。

6 月份我们认为生产销售以及盈利能力已触底回升、下游需求比较旺盛的输变电设备尤其是特高压相关设备上市公司及混凝土工程机械相关上市公司是关注的重点。

表 2 6 月份机械行业重点关注上市公司的盈利预测及估值评级

代码	公司	6 月 5 日 股价 (元)	EPS			PE			评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
600517	置信电气	25.17	0.51	0.65	0.83	49	39	30	增持
600089	特变电工	19.28	0.56	0.79	1.01	34	24	19	增持
000157	中联重科	19.93	1.03	1.29	1.50	19	15	13	增持
600031	三一重工	25.49	0.83	1.27	1.56	31	20	16	增持

数据来源：大通研发中心

六、风险

我国宏观经济复苏的不确定性；原材料（主要是钢材）价格探底大幅回升，压缩行业盈利空间。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司