



围绕内需选品种 ——机械行业2009年下半年投资策略

中原证券研究所 路永光

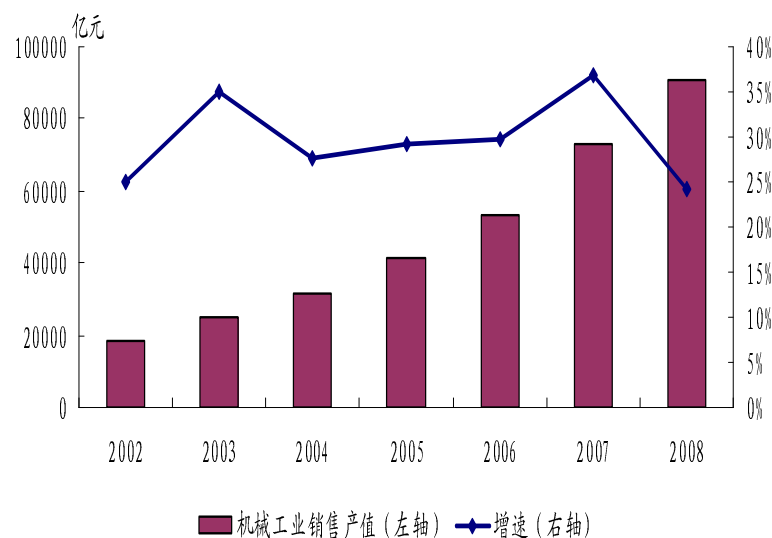
luyg@ccnew.com

021-50588666-8030

机械行业概览：08年创新高，09年一季回落

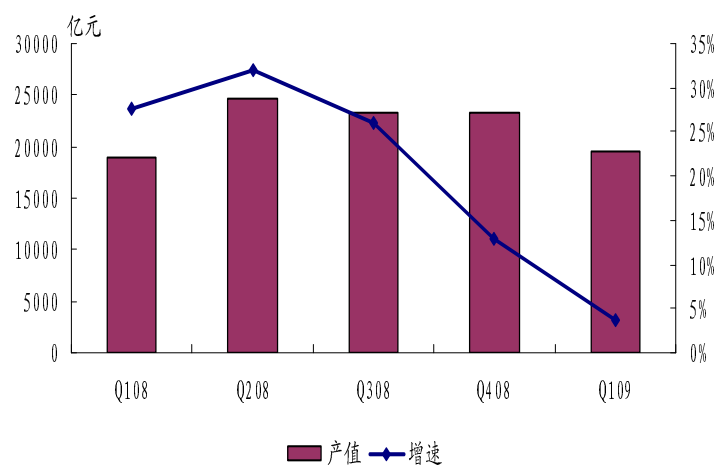
- 08年产值9.07万亿，增长24.2%，前11月利润增长16.4%。09年一季度产值1.96万亿，增长3.59%，利润下降34.2%
 - 08年分季度增速前高后低，逐季回落

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

机械工业分季度销售产值及增速



资料来源：中原证券研究所 机经网

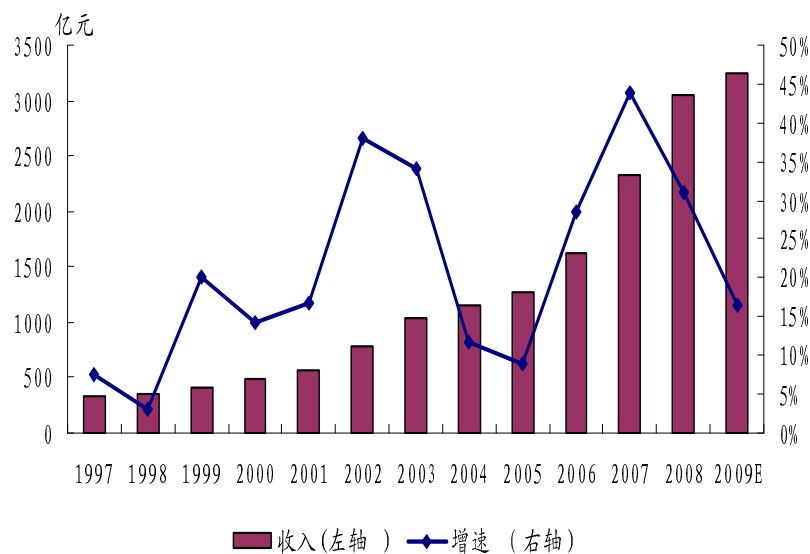
目录

- 工程机械行业：关注内需比例高的品种
- 铁路装备行业：进入动车时代
- 投资策略：围绕内需选品种
- 风险提示
- 重点公司

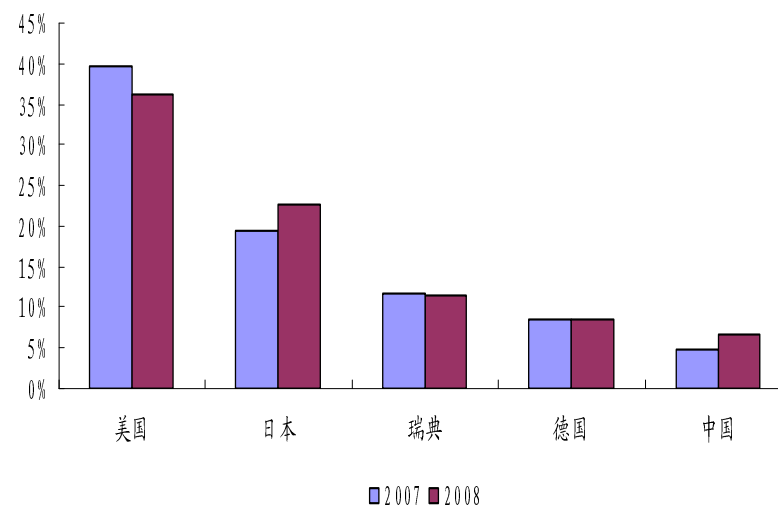
工程机械:收入增速回落 发展前景未变

- **2008年中国工程机械占全球比例6.7%，同比提高1.8个百分点**
 - 徐工、三一、中联分别上升2位、6位、6位

工程机械行业收入仍将增长



全球工程机械市场排名



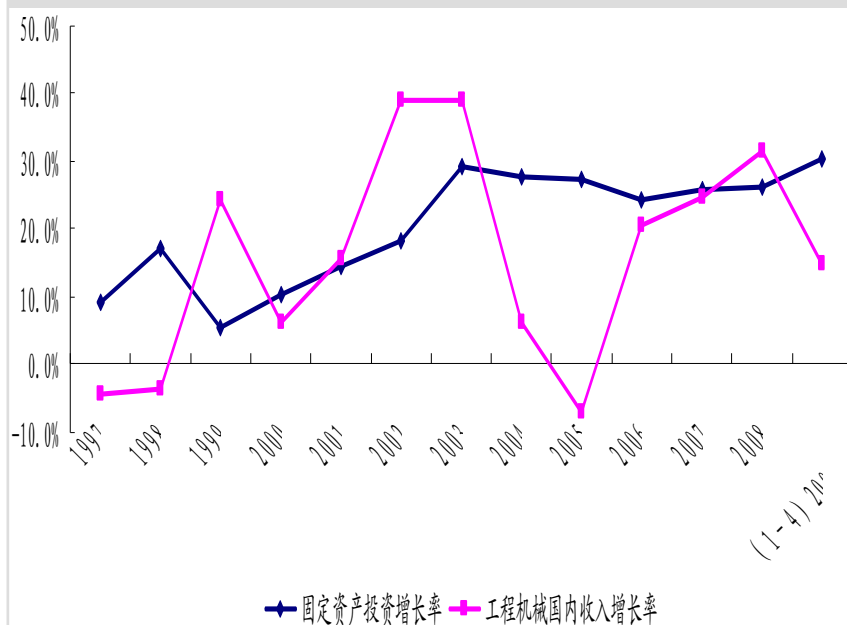
资料来源：中原证券研究所 工程机械网

资料来源：中原证券研究所 工程机械网

内需:固定资产投资继续攀升

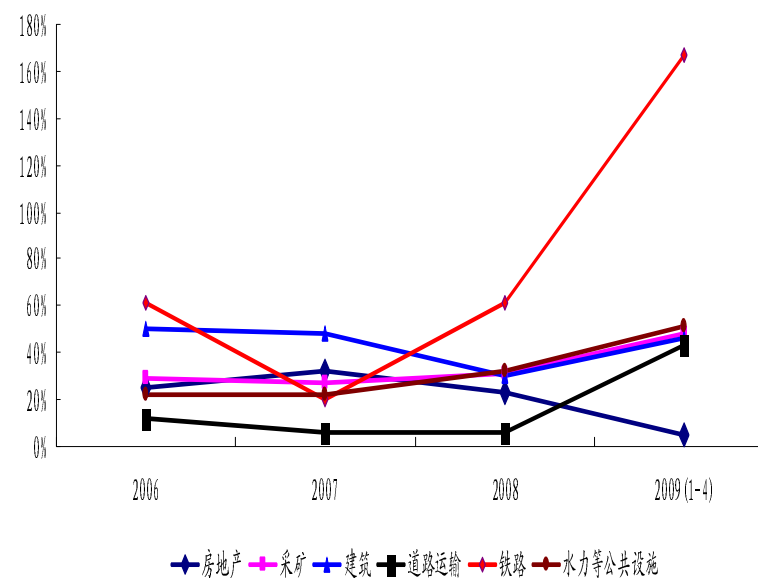
- 前5月固定资产投资增长32.9%，较前4月加快2.4个百分点
- 4万亿投资：相关项目将新增工程机械采购额2500—2800亿元

固定资产投资增速和工程机械内需增速



资料来源：中原证券研究所 工程机械网

分行业投资增速



资料来源：中原证券研究所 工程机械网

内需：基建新开工项目确保下半年增长

- 1—5月新开工项目**123878**个，同比增加**39510**个；新开工项目计划总投资**53300**亿元，同比增长**95.9%**，继续提高

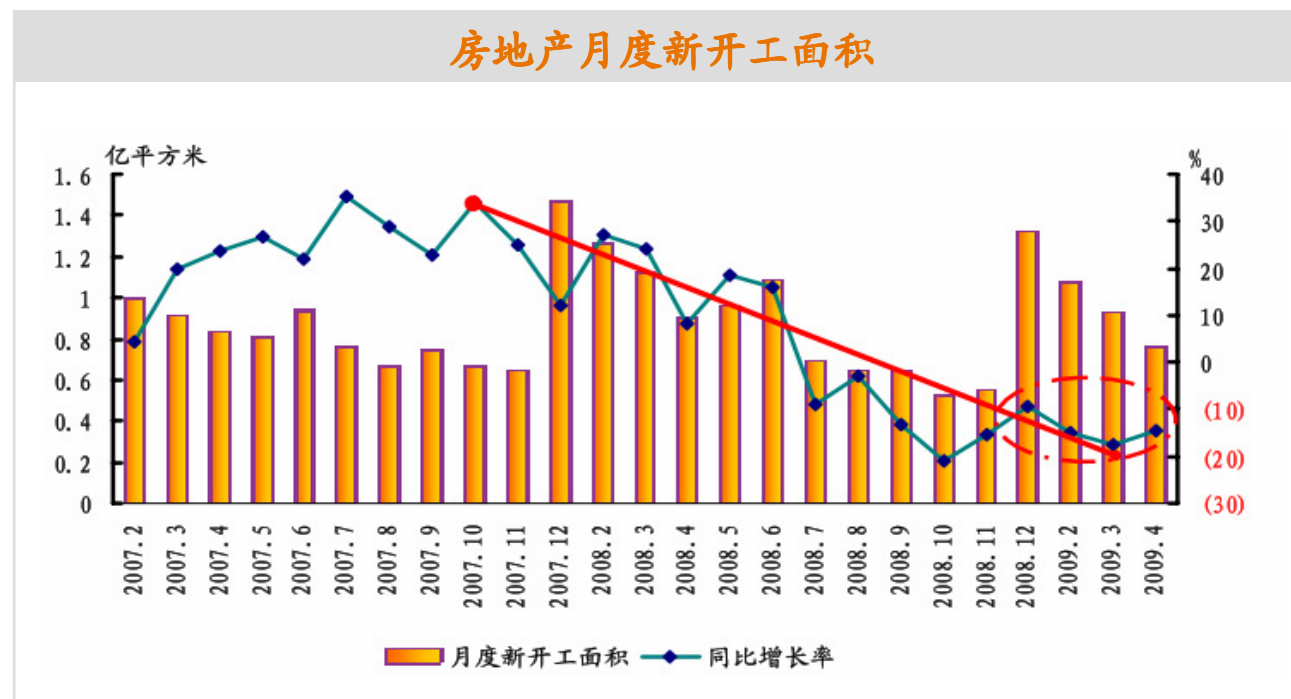
主要基础设施建设项目规划

项目汇总	2008年状况	规划
铁路	7.9万公里，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，在建1800公里	未来几年里程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

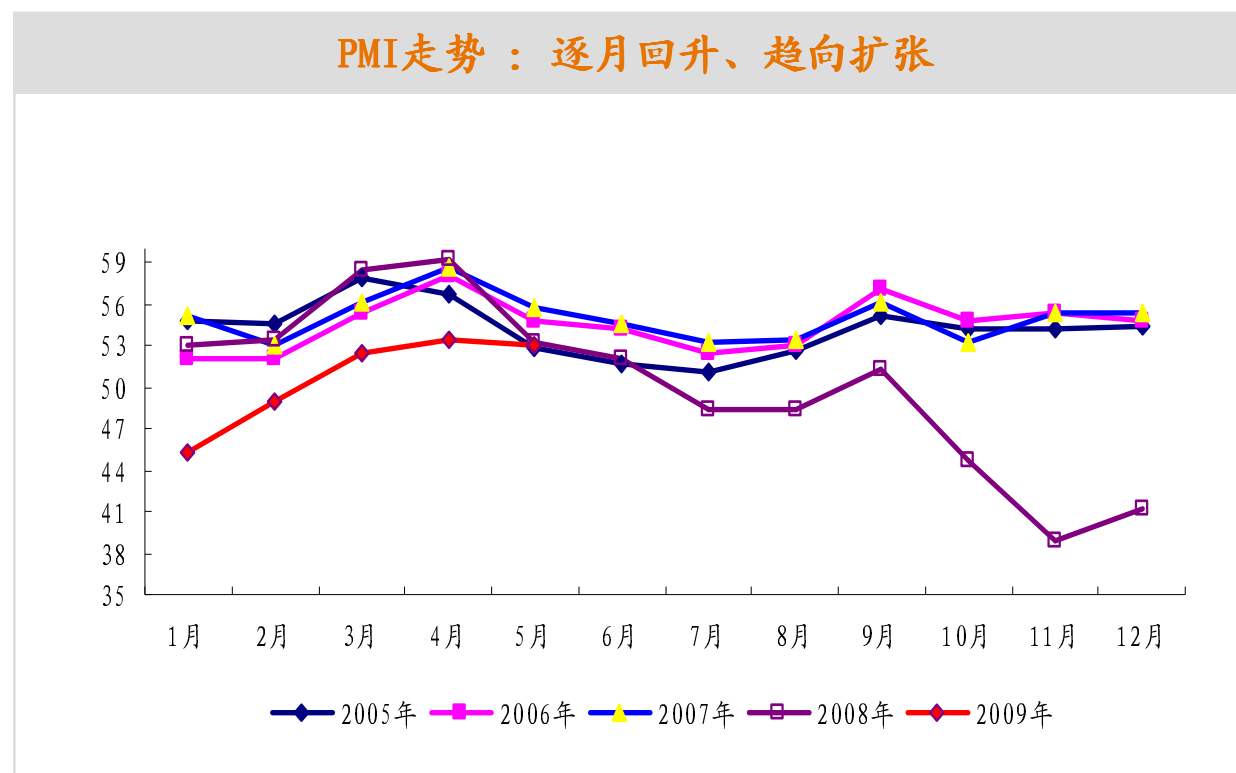
内需:下半年地产接力

- 地产投资复苏苗头初显：6月万科一改数月来谨慎，斥资**23**亿多处拿地
- 混凝土机械恢复增长：中联重科4、5月份泵车销量创历史新高



内需：PMI回暖，制造业活动扩张

- 5月PMI为53.1%，恢复接近前几年正常水平

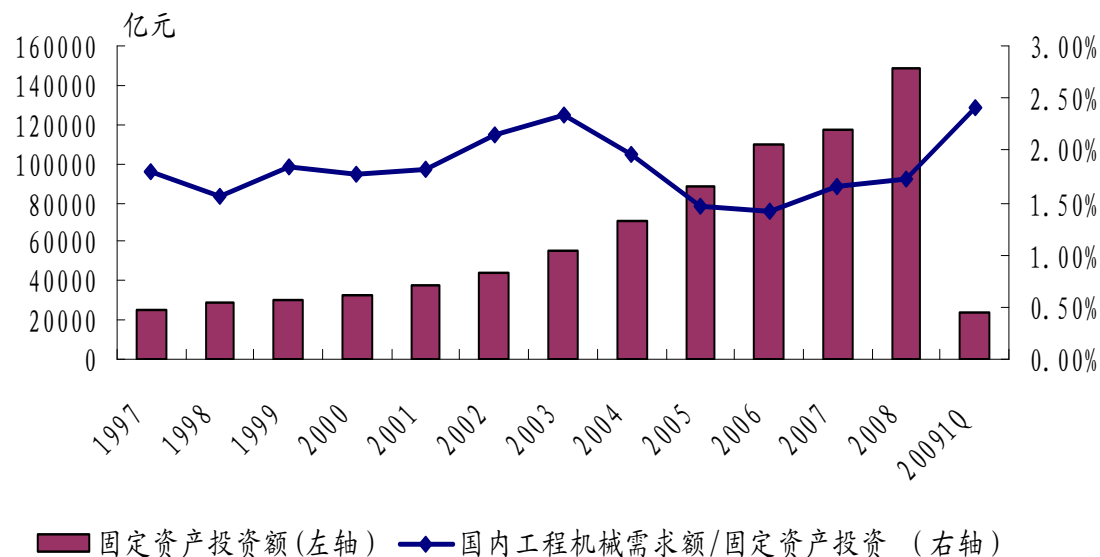


资料来源：中原证券研究所 中国物流与采购联合会

内需：全年拉动增长**27.5%**，弥补外需下滑

- 09年固定资产投资增长30%，预计工程机械内需消费额可达到3255亿元，增加701亿元，增速27.5%

工程机械消费与固定资产投资额的关系

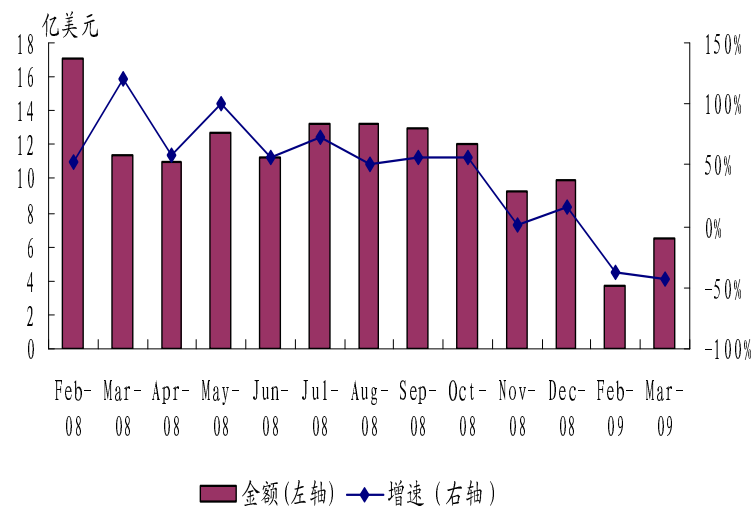


资料来源：中原证券研究所

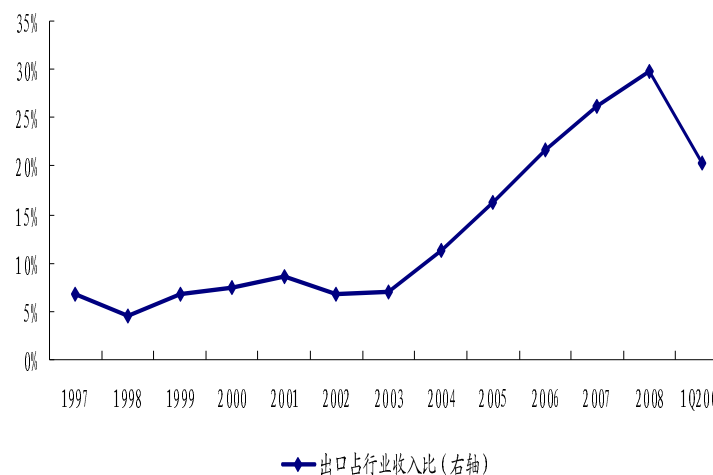
出口:全年下滑成定局

- 09年一季度进出口总额29.5亿美元，同比减少30%，其中出口18.6亿美元，减少34.7%。预计全年顺差45亿美元，减少40%

工程机械08-09年月度出口金额和增速



工程机械出口收入占行业总收入比例

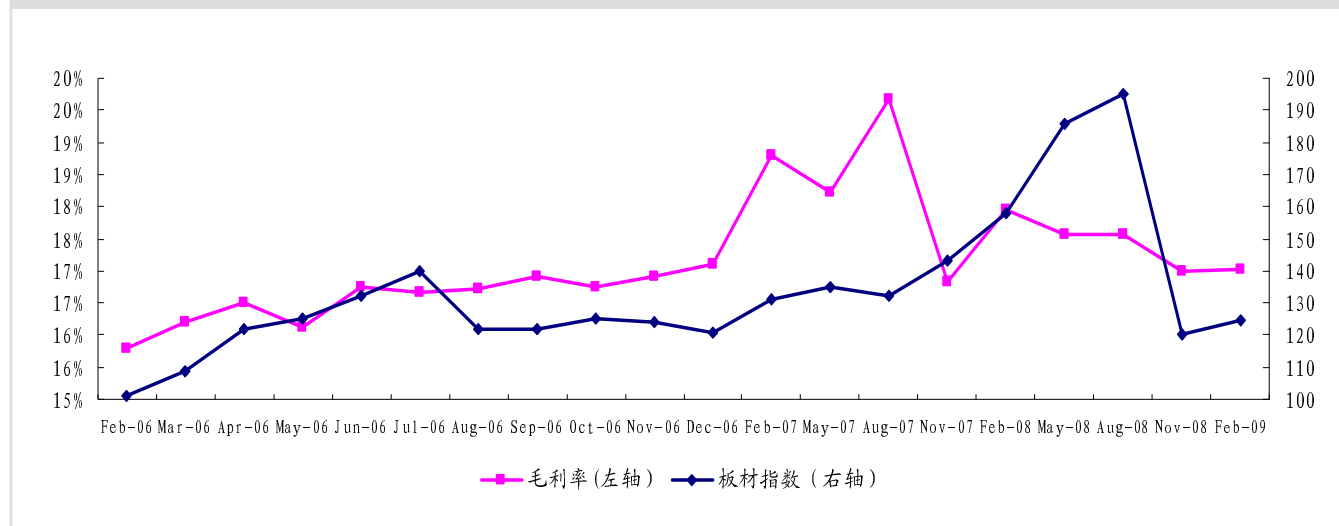


资料来源：中原证券研究所 工程机械网

成本降低：盈利下半年将回升

- 一季度主要公司毛利率**19.1%**,同比下降4个百分点,比08全年下降**2.7**个百分点,利润总额下降**29.7%**
- 全年钢价同比下降**30%**,毛利率前低后高,降幅预计收低至**1**个百分点。预计收入增长**16.4%**,利润增长**8.6%**

板材价格指数与工程机械毛利率



竞争结构：龙头地位稳固，整合扩张

- 龙头公司地位稳固，三一和中联泵车合计占有率超过**80%**，徐工和中联起重机合计占有率超过**75%**

A股主要工程机械公司重组并购事项

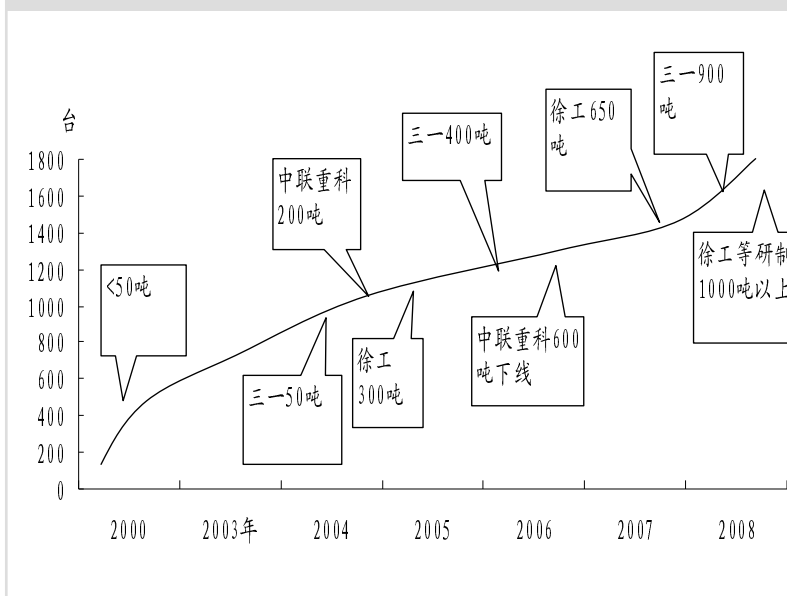
公司	重组模式	具体内容	目前进展及影响
徐工科技	收购集团资产	徐州重型及其它资产进入上市公司	3月份通过证监会审核，现在等待批文。重组后徐工最核心、盈利能力最强资产进入上市公司
三一重工	收购集团资产	向集团定向发行，收购挖掘机资产	等待证监会核准，增厚公司业绩，增加有一个行业第一的产品，平抑业绩波动
山推股份	控股股东重组	山东省将潍柴集团、山工集团、山东省汽车工业集团重组组成山东重工集团	山东省政府5月已经发文，可能成为山东省工程机械整合平台
中联重科	外延收购	08年收购意大利CIFA、陕西新黄工、华泰重工等多家公司	已经完成，混凝土机械地位提升，进入土方机械、散料运输机械等领域

资料来源：中原证券研究所 工程机械网

龙头公司：技术实力不断提升

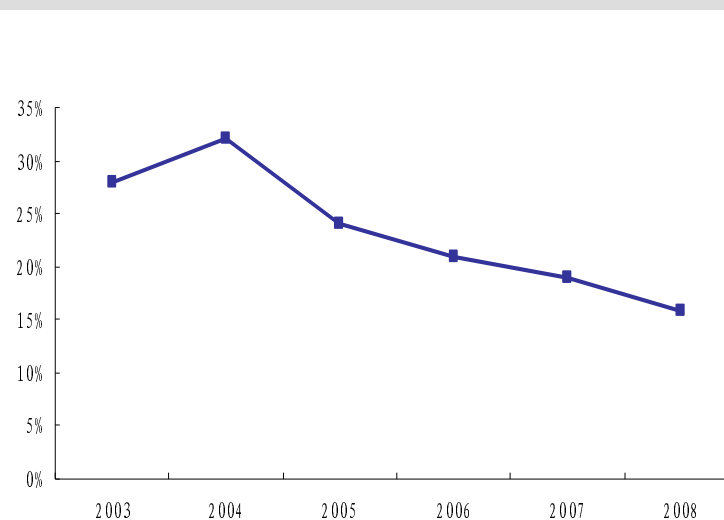
- 08年我国机械装备自给率由01年的71%增加到82%

产品重型大型化趋势（履带起重机）



资料来源：中原证券研究所

机械行业国内进口设备占比

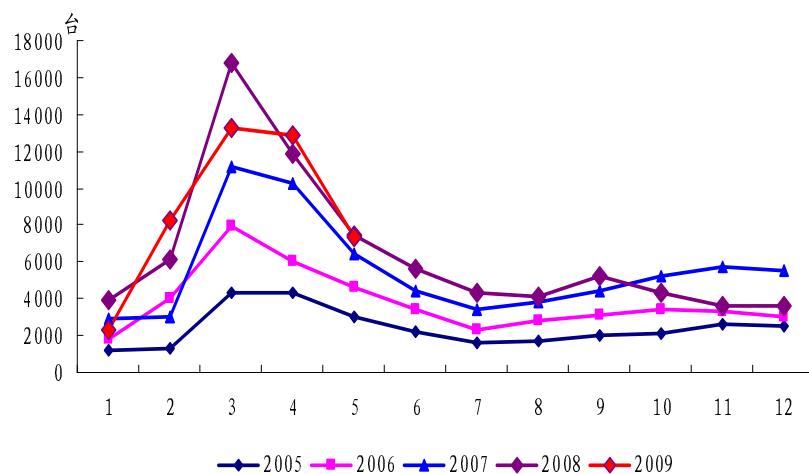


资料来源：中原证券研究所

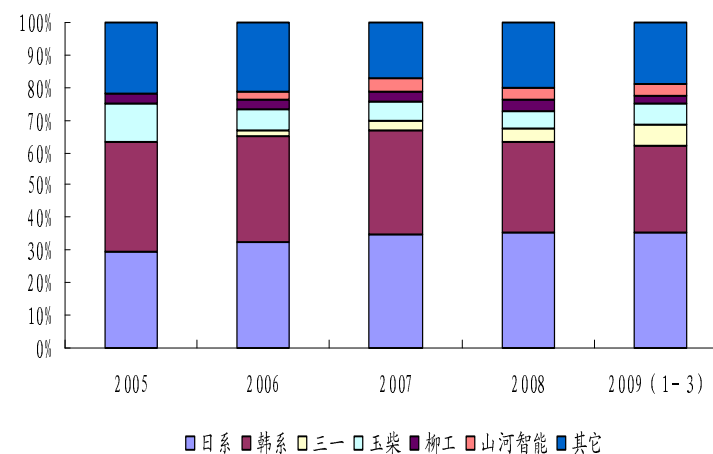
工程机械重点品种：挖掘机

- 前5个月挖掘机销售**44094**台，同比下降**4.6%**，环比逐渐回升
- **09**年一季度国产品牌占有率**26%**，比**08**年提高**4**个百分点

挖掘机月度销量



挖掘机国产品牌占有率提升

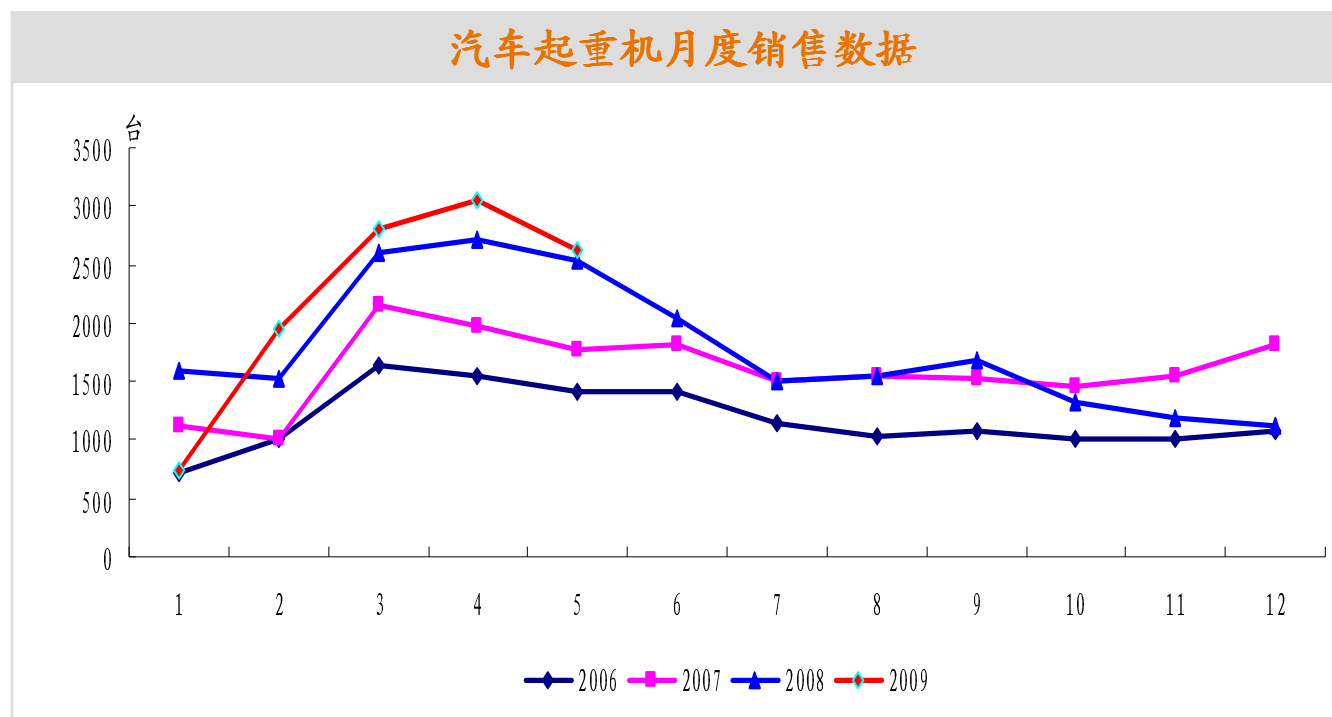


资料来源：中原证券研究所 工程机械网

资料来源：中原证券研究所 工程机械网

工程机械重点品种：汽车起重机

- 前5个月销售**11170**台，同比持平，出口占比**9.2%**

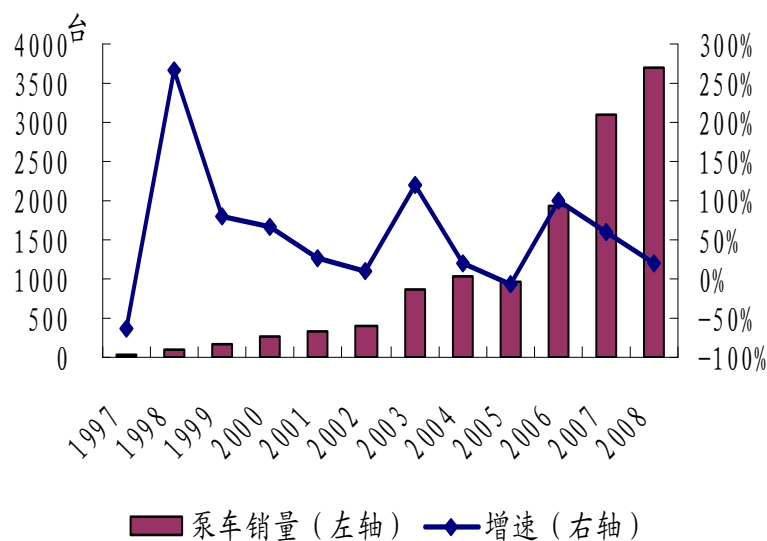


资料来源：中原证券研究所 工程机械网

工程机械重点品种：混凝土机械

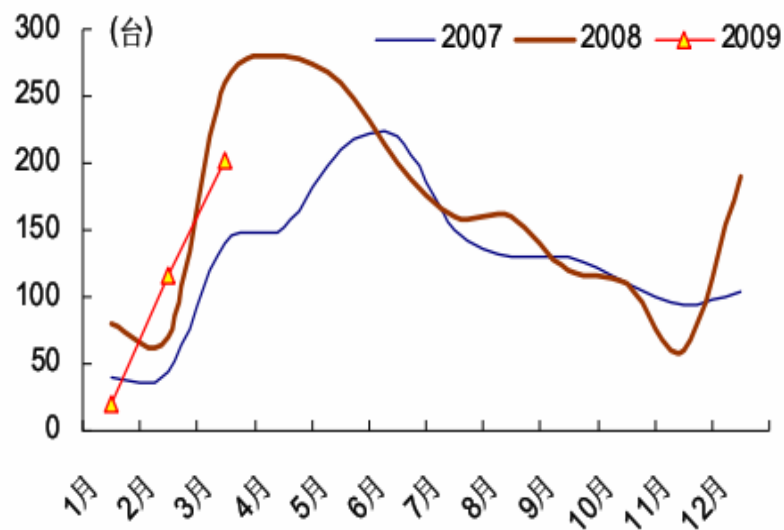
- 地产投资转暖，混凝土机械下半年机会增加

混凝土泵车历年销量



资料来源：中原证券研究所 工程机械网

三一重工泵车月度销量



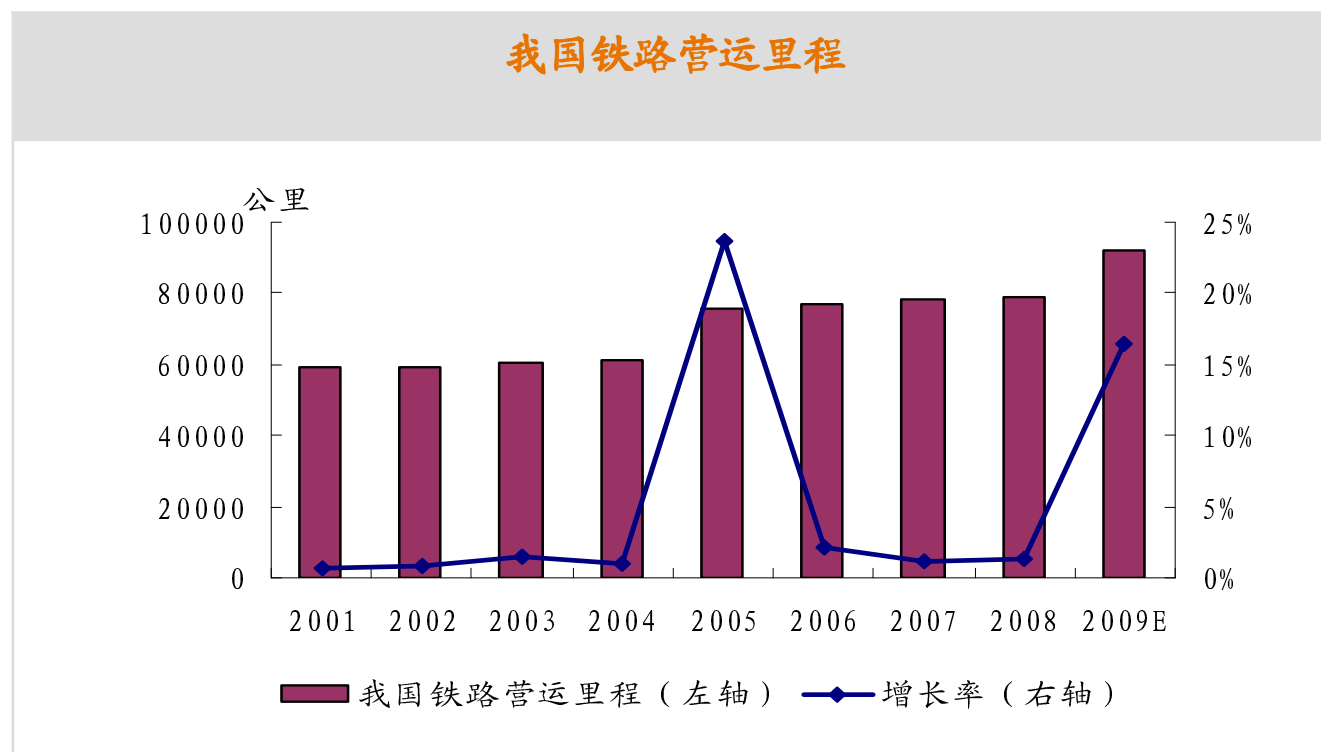
资料来源：中原证券研究所 工程机械网

目录

- 工程机械行业：关注内需比例高的品种
- 铁路装备行业：进入动车时代
- 投资策略：围绕内需选品种
- 风险提示
- 重点公司

铁路运营里程增长缓慢

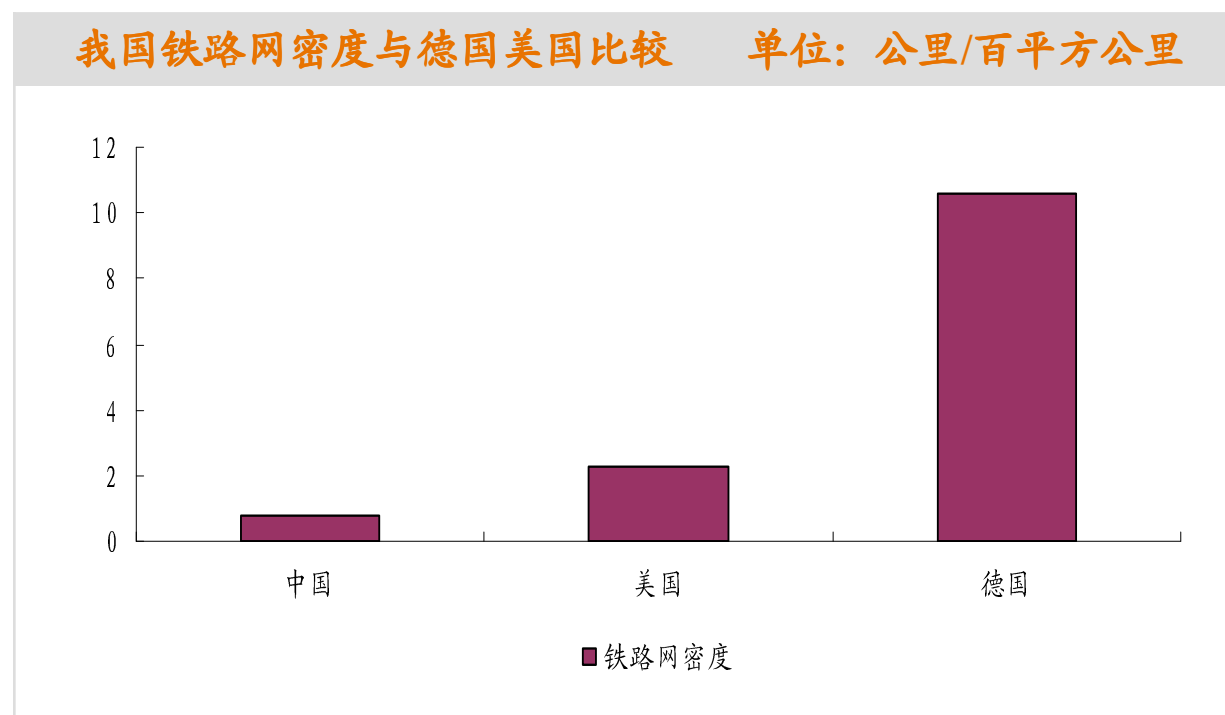
- 2000—2008年铁路运营里程增长**34.7%**，同期旅客周转量增长**75.1%**，货物发送量增长了**99.4%**



资料来源：中原证券研究所 铁道部

铁路网密度：国际比较

- 铁路网密度美国是中国**2.9**倍，德国是中国**13.3**倍

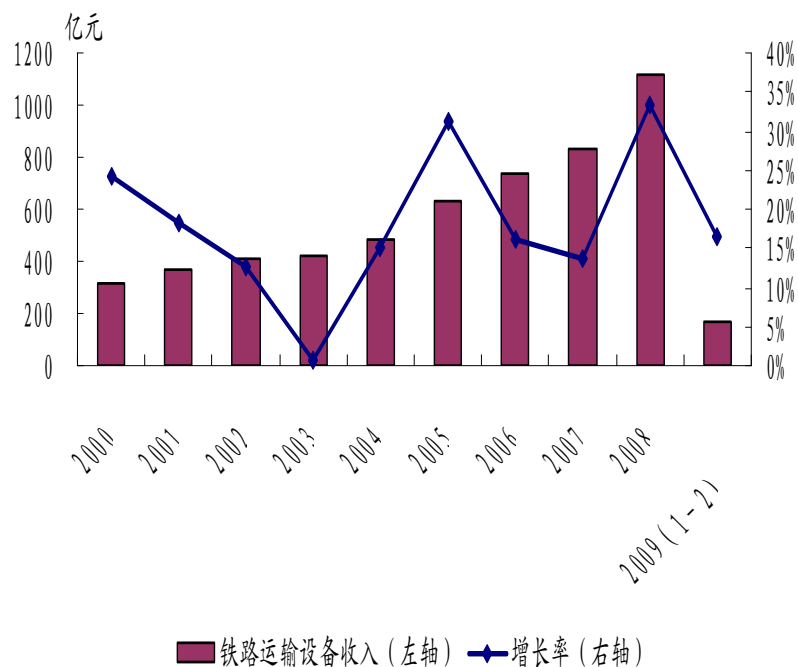


资料来源：中原证券研究所 铁道部

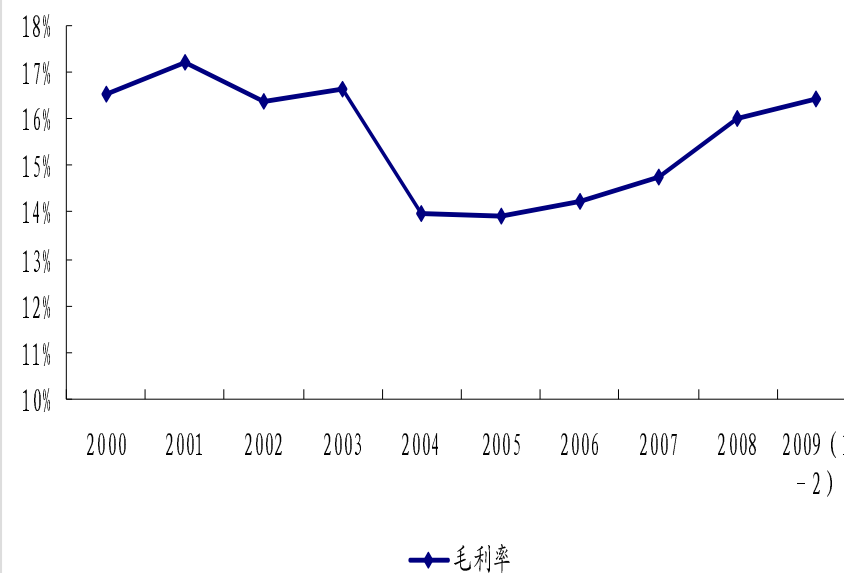
铁路装备：收入增长、盈利改善

■ 产品结构改善毛利水平提高

铁路设备收入稳定增长

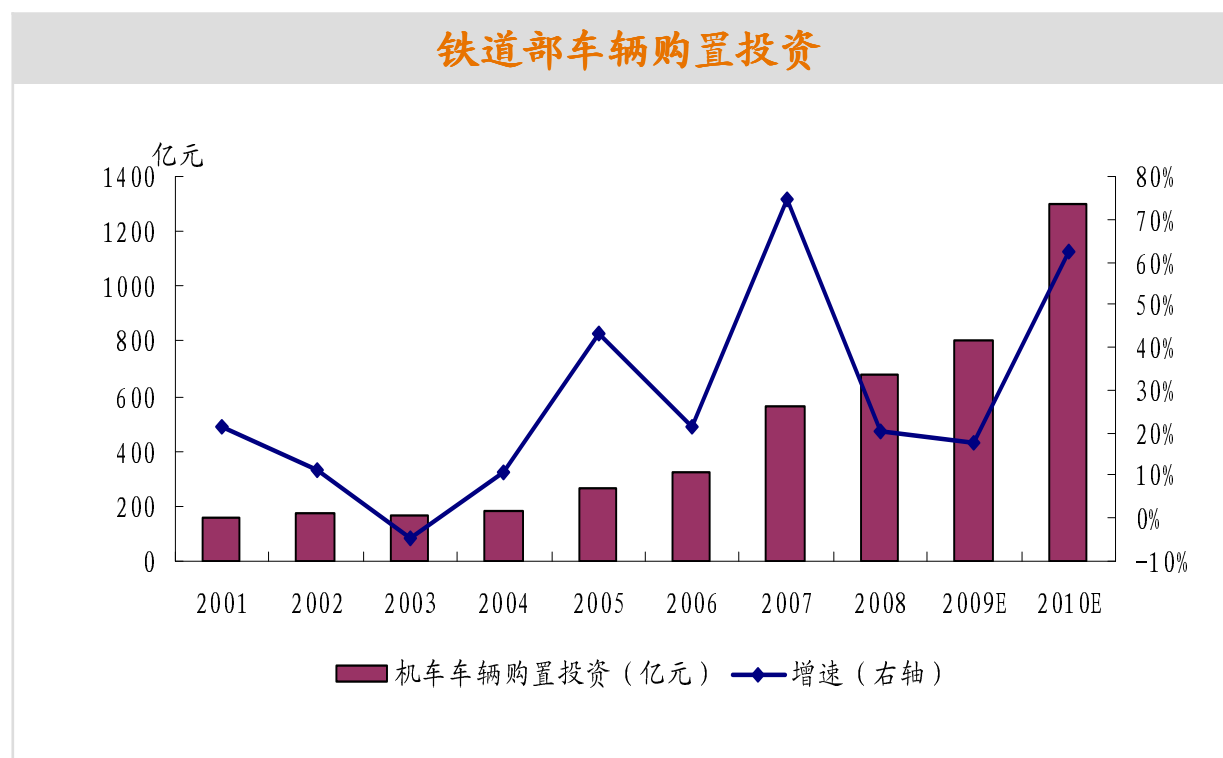


铁路设备毛利率保持提高



铁路装备： 车辆空间可观

- 铁道部计划2009—2012年采购5000亿的车辆。未来三年动车组投产800列组以上，大功率机车7900台，新空调客车2.5万辆



资料来源：中原证券研究所 铁道部

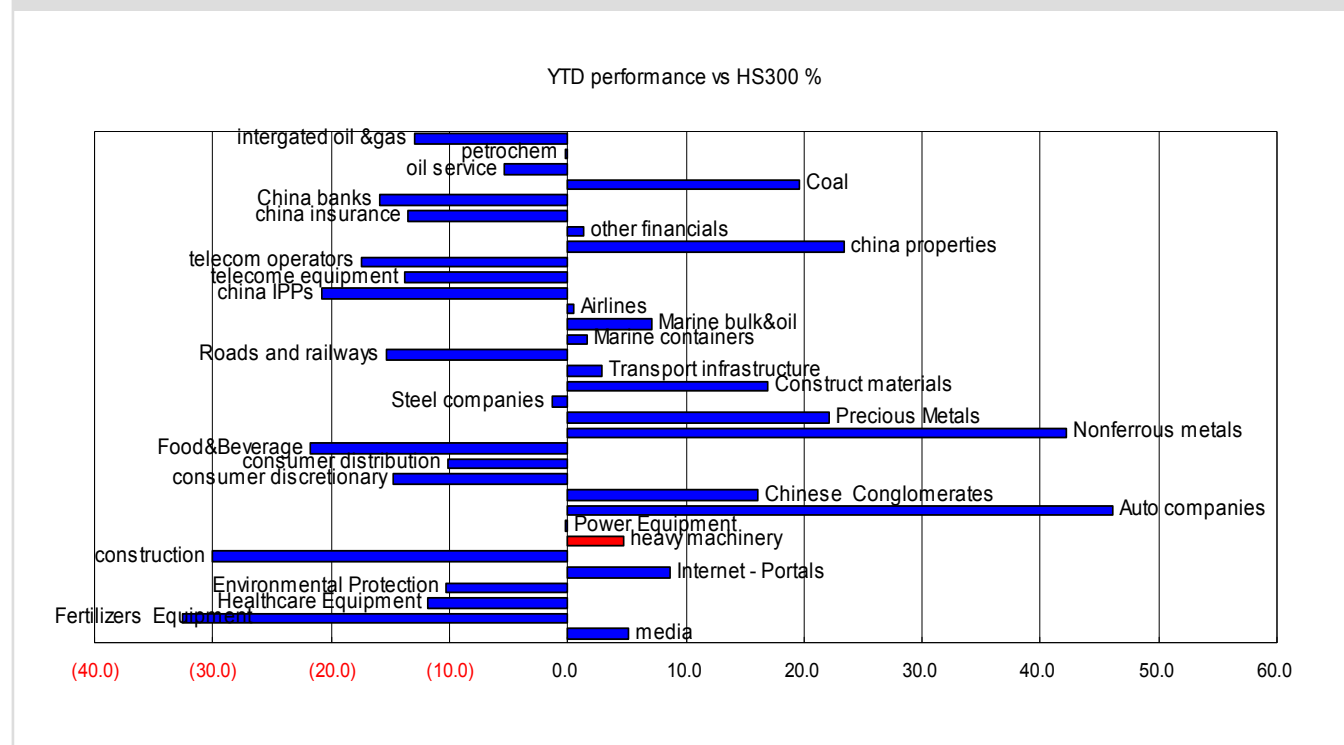
目录

- 工程机械行业：关注内需比例高的品种
- 铁路装备行业：进入动车时代
- 投资策略：围绕内需选品种
- 风险提示
- 重点公司

投资策略： 走势回顾

- 2009年初至5月25日重点公司跑赢沪深300指数4.8个百分点

2009年初至5月25日重点机械公司走势与沪深300 比较



资料来源：中原证券研究所 wind

投资策略：围绕内需选品种

- 下半年受益基建投资较多、产品线全的工程机械企业以及细分产品前景向好的风电、铁路装备产品值得看好
- 行业评级：同步大市
- 投资龙头
 - 龙头产品全、受益范围大、抗风险能力强
 - 龙头企业在不景气时并购整合可带来外延增长
 - 龙头企业研发能力强，受益国家装备振兴政策多
- 建议买入中联重科，增持中国南车、天马股份、三一重工、徐工科技、柳工、太原重工

机械行业

重点公司:估值处于历史中位水平, 基本合理

公司简称	基本每股收益			每股净资产		市盈率		市净率		投资评级
	08A	09E	10E	1Q09	收盘价	08A	09E	10E	1Q09	
三一重工	0.83	1.20	1.44	4.08	26.71	32.01	21.37	17.81	6.50	增持
方圆支承	0.49	0.52	0.72	2.15	13.29	32.46	25.32	18.39	8.10	观望
中联重科	1.03	1.19	1.42	3.56	20.57	19.77	16.81	14.08	5.74	买入
山河智能	0.19	0.49	0.62	4.41	15.93	84.87	32.79	25.92	3.64	观望
柳工	0.72	0.90	1.09	5.88	18.45	26.14	20.85	17.13	3.19	增持
太原重工	1.22	1.27	1.44	5.93	23.72	23.59	18.83	16.59	4.03	增持
山推股份	0.67	0.82	0.99	3.92	11.08	16.94	13.73	11.32	2.87	增持
厦工股份	0.27	0.35	0.42	2.54	7.46	28.53	21.92	18.13	3.01	观望
安徽合力	0.53	0.51	0.58	5.77	10.61	20.23	20.79	18.53	1.85	增持
中国南车	0.16	0.15	0.20	1.37	4.61	39.69	30.60	22.95	3.38	增持
天马股份	1.90	1.18	1.47	11.25	29.93	34.17	25.21	20.23	5.34	增持
晋西车轴	0.74	0.63	0.80	7.82	18.63	41.82	29.83	23.50	2.42	观望
徐工科技	0.20	1.60	1.84	2.29	29.24	151.12	18.43	16.03	13.39	增持
平均						42.41	21.83	17.64	4.88	

资料来源: 中原证券研究所 wind 注: 收盘价日期为2009.5.25

目录

- 工程机械行业：关注内需比例高的品种
- 铁路装备行业：进入动车时代
- 投资策略：围绕内需选品种
- 风险提示
- 重点公司

风险提示

- 基建投资放缓：下游需求受到影响，增速可能低于预期
- 房地产投资下降：影响混凝土机械恢复
- 部分产品降价：竞争激烈，导致价格促销
- 钢材价格上升过快：影响毛利率水平改善
- 大小非减持风险

股份解禁时间表及解禁比例

证券简称	解禁时间	解禁股数（万股）	解禁股类型	占流通股比例	占总股本比例
中联重科	2009.07.14	58636	股改限售	78.47%	38.55%
中联重科	2010.04.19	15210	大股东再承诺	20.35%	10.00%
中国南车	2011.08.18	681600	首发股东限售	227.20%	57.57%
天马股份	2010.03.29	40800	首发股东限售	300.00%	68.69%

资料来源：中原证券研究所

目录

- 工程机械行业：关注内需比例高的品种
- 铁路装备行业：进入动车时代
- 投资策略：围绕内需选品种
- 风险提示
- 重点公司

中联重科（000157）：估值低 弹性大

■ 公司概况

- 起重机械和混凝土机械龙头，08年通过并购进入土方机械和散料运输机械领域

■ 投资亮点

- 收入和利润增长最快的工程机械龙头
- 外延扩张经验丰富，不断整合成长
- 产品结构均衡：环卫机械第一，起重机第二，混凝土机械第二
- 08年多项收购带来未来增长

■ 投资评级

■ 买入

■ 风险提示

- 并购企业整合进程
- 资产负债率较高



盈利预测

	2007A	2008A	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	17.28	14.49

中国南车（601766）：唯一受益动车的上市公司

■ 公司概况

- 铁路车辆双寡头，未来铁路车辆订单的主要受益者，延伸产品增长良好

■ 投资亮点：

- 铁道部未来三年车辆订单采购额达到5000亿元，公司是主要获益者
- 铁路装备重型化和高速化以及动车组的发展，带来盈利水平的提高
- 综合实力较强，包括风电、新能源汽车在内的延伸业务快速增长

中国南车（601766）：唯一受益动车的上市公司

■ 投资评级

■ 增持

■ 风险揭示

- 铁道部订单不确定
- 原材料成本上升



盈利预测

	2007A	2008A	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	25
净利润(亿元)	8.07	13.84	17.99	23.39
增长比率(%)	53.02	71.45	30	30
每股收益(元)	0.08	0.14	0.15	0.2
市盈率(倍)	57.56	33.48	30.73	23.05

天马股份（002122）：风电带来增长

■ 公司概况

- 轴承和机床行业的优秀企业，风电轴承国内领跑者

■ 投资亮点

- 细分市场的龙头，通用短圆柱轴承、铁路轴承、风电轴承第一
- 风电轴承带来增长可观，今年超过300%的增长
- 收购的齐二机床为公司带来协同效应
- 管理层积极进取

■ 投资评级

■ 增持

■ 风险揭示

- 铁路轴承订单下滑
- 风电轴承质量不稳定
- 钢材等成本上升



盈利预测

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	13.37	31.75	41.28	51.59
增长比率(%)	32.64	137.47	30	25
净利润(亿元)	2.57	5.18	6.99	8.74
增长比率(%)	34.55	101.56	35	25
每股收益(元)	0.43	0.87	1.18	1.47
市盈率(倍)	68.36	33.98	25.36	20.36

三一重工（600031）：资产注入结构改善

■ 公司概况

- 工程机械行业龙头，混凝土机械、旋挖钻机、挖掘机多个产品行业第一

■ 投资亮点：

- 多项产品第一：混凝土机械、旋挖钻机、挖掘机等都是行业第一
- 海外投资长期空间巨大：在美国、印度、德国建立基地
- 挖掘机及其它资产未来注入

三一重工（600031）：资产注入结构改善

■ 投资评级

■ 增持

■ 风险揭示

- 挖掘机资产收购不确定
- 海外市场不景气
- 行业竞争激烈



盈利预测

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	91.45	137.45	178.69	214.42
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	22.26	18.55

徐工科技（600031）：核心资产上市

■ 公司概况

- 工程机械行业龙头，历史悠久，综合实力强大

■ 投资亮点：

- 集团是国内最大的工程机械龙头
- 起重机行业第一，将进入上市公司
- 历史积淀雄厚的国有企业代表
- 其它业务也有较强竞争力

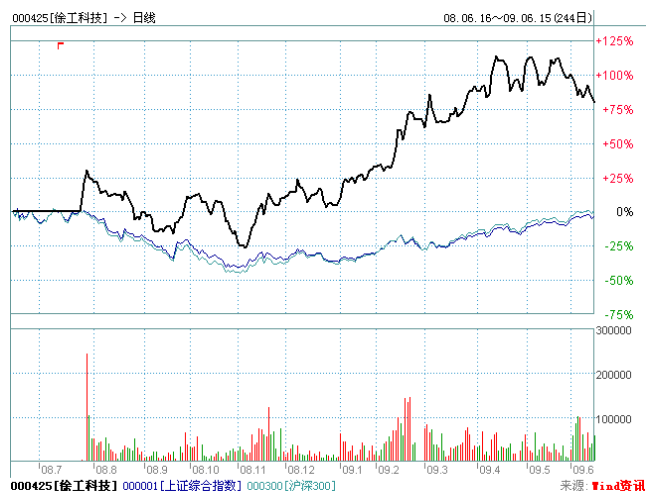
徐工科技（000425）：核心资产上市

■ 投资评级

■ 增持

■ 风险揭示

- 收购进程不确定
- 成本上升过快
- 行业竞争激烈



盈利预测

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	32.66	33.54	209.84	251..8
增长比率(%)	16.9	2.69	525.61	20
净利润(亿元)	0.25	1.1	13.8	15.9
增长比率(%)	347.83	346.76	1254.5	15
每股收益(元)	0.05	0.2	1.60	1.84
市盈率(倍)	576	144	18.43	16.1

免责条款

■ 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

■ 免责条款

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



谢 谢

中原证券研究所联系人：马钦琦

电话：021-50585908 传真：021-50587779

地址：上海浦东世纪大道1600号浦项商务广场18F

邮编：200122

 中原证券研究所
CCSC

2009-6-17