

机械行业（2009 年 1 月 1 日-5 月 31 日）

同比增速缓升、出口依然严峻

研究结论

- **同比增速缓慢回升**:2009 年 1-5 月行业完成工业总产值 37833.54 亿元，完成销售产值 36714.45 亿元，同比增速分别为 6.31%、5.68%，比去年同期分别回落 23.24、24.67 个百分点，但从环比来看，增速均比上月提高 0.98 个百分点。分行业来看，除文化办公和内燃机行业增速同比下降外，其余行业同比增速均有不同程度的增长。其中农机、工程机械和重型矿山行业依旧表现突出，同比分别增长 23.05%、13.19%、17.24%，但与 1-4 月份相比，增速分别减慢 0.36、2.61 和 0.72 个百分点，其中工程机械下降较大。出现负增长的有文化办公和内燃机两个子行业。环比来看，增速下降的有农业机械、内燃机、工程机械、仪器仪表、重型矿山和食品包装 5 个行业，环比增速提高的有文化办公、石化通用、机床工具、电工电器、基础件、汽车、其他民用机械 7 个行业。
- **出口交货值降幅继续拉大，行业出口形势依然严峻**：受海外经济拖累，行业出口形势依然严峻，出口交货值下降速度继续加大。1-5 月行业出口交货值完成 3978.52 亿元，同比下降 23.42%，增速迅猛回落了 48.63 个百分点。环比来看增速比上月回落 0.65 个百分点，增速下降逐月加大。分行业来看，13 个子行业出口交货值增速均呈下降趋势，其中其他民用机械、汽车、工程机械下降程度较大，降幅均在 36%以上。
- **子行业情况**：在本月统计的 117 种主要产品中，同比出现下滑的有 66 种，占比 56.41%，正增长的有 51 种，占比 43.59%，以两位数增长的产品有 39 种，占比 33.33%。5 月份单月正增长的有 59 种，占比 50.43%，负增长的有 58 种，占比 49.57%，其中实现两位数增长的有 39 种，占比 33.33%，有 11 种产品产量增速大于 50%，行业复苏迹象进一步显现。
- **产销率**：2009 年 1-5 月，机械行业的产销率为 97.04%，环比提高 0.16 个百分点，相对 2008 年下降了 0.59 个百分点，同时也低于全国工业产品产销率 0.21 个百分点。同比来看，13 个子行业中只有农业机械、石化通用、机床工具、汽车 4 个子行业产销率有所上升，其余均出现不同程度的下降。其中重型矿山、电工电器、食品包装机械和工程机械 4 个子行业产销率同比下滑幅度超过了 1 个百分点，这几个子行业销售压力依然较大。
- **行业投资策略**：行业投资主要遵循三大主题：铁路产业链、与宏观经济不相关或相关度较小的和资产注入、购并重组等题材。在严格追寻同时具备主业稳定增长提供估值安全边际和具有资产注入整合等突发事件题材提供估值想象空间的两大必要条件下，我们对机械行业上市公司投资排序的前 10 名依次为**中国南车、中国中铁、中国铁建、力源液压、秦川发展、龙溪股份、海特高新、威海广泰、华锐铸钢、天奇股份**。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业资深分析师

安倩

机械行业分析师

张帆

机械行业分析师

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

数据基准日

2009 年 6 月 23 日

国家/地区

中国/A 股

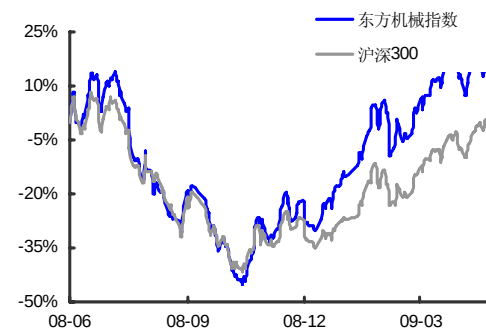
行业

机械行业

报告日期

2009 年 6 月 23 日

行业表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

2.72

12.51

21.2

相对表现 (%)

(12.54)

(15.13)

16.48

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《回归理性，标配行业—2008 年中期机械

行业投资策略》

2008 年 6 月 25 日

《在中报的脚步声中绝地反弹—2008 年

中报前瞻》

2008 年 7 月 10 日

《在诸多不确定性中探寻价值回归—2008

年三季度季报总结》

2008 年 11 月 17 日

《在环比与题材的光环里看年报—2009 年

年报前瞻》

2009 年 2 月 23 日

《增速大幅回落，出口形势严峻》

2009 年 3 月 23 日

《行业压力依旧，复苏仍待时日》

2009 年 5 月 7 日

《环比继续改善，同比压力依旧》

2009 年 5 月 25 日

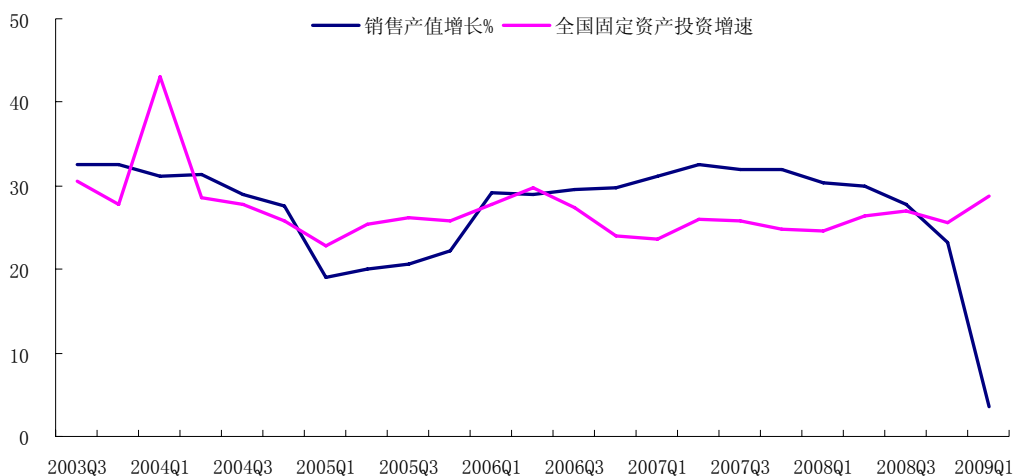
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

1 同比增速缓慢回升

机械行业增长与固定资产投资正相关，1-5月，我国城镇固定资产投资增速为32.9%，同比增长7.3个百分点。但2009年1-5月机械行业完成工业总产值37833.54亿元，完成销售产值36714.45亿元，同比增速分别为6.31%、5.68%，比去年同期分别回落23.24、24.67个百分点，但从环比来看，增速均比上月提高0.98个百分点。从2008年第4季度开始，机械行业销售产值增速便落后于固定资产投资增速，到目前为止这种状况依然未改变。

机械行业与固定资产投资正相关分析



资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

分行业来看，除文化办公和内燃机行业增速同比下降外，其余行业同比增速均有不同程度的增长。其中农机、工程机械和重型矿山行业依旧表现突出，同比分别增长23.05%、13.19%、17.24%，但与1-4月份相比，增速分别减慢0.36、2.61和0.72个百分点，其中工程机械下降较大。出现负增长的有文化办公和内燃机两个子行业。环比来看，增速下降的有农业机械、内燃机、工程机械、仪器仪表、重型矿山和食品包装5个行业，环比增速提高的有文化办公、石化通用、机床工具、电工电器、基础件、汽车、其他民用机械7个行业。

机械行业各子行业销售产值增速比照分析

销售产值增长%	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009Q1-5	与08年差额
全国合计	32.45	27.59	22.19	29.73	31.86	23.26	5.68	(24.67)
农业机械	20.12	21.59	32.16	24.24	20.63	33.51	23.79	(6.40)
仪器仪表	28.37	25.40	27.78	27.09	26.51	18.53	2.4	(22.87)
石化通用	26.74	29.65	25.40	29.20	30.82	26.72	8.49	(24.27)
重型矿山	38.98	37.37	32.07	29.40	33.83	33.05	15.72	(20.83)
机床工具	33.00	33.25	27.97	33.38	37.89	26.64	7.67	(28.00)
电工电器业	29.31	37.98	29.62	33.90	32.09	24.99	4.94	(26.94)
机械基础件	31.41	32.73	29.88	29.75	34.11	31.67	10.48	(25.11)
食品包装机械	15.88	27.46	20.95	22.96	23.64	22.41	4.24	(25.02)
汽车	35.70	18.07	11.05	28.72	31.46	16.51	3.2	(23.44)
其他民用机械	30.53	35.16	27.65	24.48	39.77	25.28	0.71	(29.02)

内燃机	27.62	27.13	16.85	20.40	21.90	15.31	-0.73	(30.25)
文化办公设备	39.19	37.02	14.41	21.22	14.06	2.76	-12.52	(22.77)
工程机械	56.96	9.09	15.79	36.56	44.22	38.15	10.51	(35.73)

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

2 出口交货值降幅继续拉大

受海外经济拖累，行业出口形势依然严峻，出口交货值下降速度继续加大。1-5 月行业出口交货值完成 3978.52 亿元，同比下降 23.42%，增速迅猛回落了 48.63 个百分点。环比来看增速比上月回落 0.65 个百分点，增速下降逐月加大。

机械行业各子行业出口交货值增速比照分析

出口交货值增长%	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009Q1-5	与 08 年差额
全 国 合 计	31.80	39.65	28.97	26.47	31.83	15.25	(23.42)	(48.63)
农业机械	35.11	41.40	33.58	31.59	20.77	23.46	(8.10)	(29.55)
仪器仪表	26.25	37.36	24.59	18.68	31.11	23.73	(17.19)	(54.04)
石化通用	36.15	43.23	38.74	45.79	34.57	17.69	(16.97)	(41.43)
重型矿山	25.75	54.98	57.01	41.25	36.95	26.09	(0.27)	(31.94)
机床工具	23.35	31.39	19.32	21.17	29.74	13.96	(22.68)	(44.17)
电工电器业	30.13	36.48	25.84	24.73	31.59	17.82	(15.75)	(43.74)
机械基础件	33.36	36.26	32.70	22.26	25.78	15.64	(23.49)	(42.87)
食品包装机械	18.92	31.21	21.90	12.68	26.19	4.93	(15.51)	(32.09)
汽车	37.33	40.28	47.41	40.89	39.37	14.74	(36.31)	(65.72)
其他民用机械	26.35	43.04	21.05	6.93	47.60	2.91	(59.09)	(80.31)
内燃机	38.87	26.34	37.22	2.66	35.07	9.14	(24.81)	(74.69)
文化办公设备	37.10	42.75	15.26	19.91	12.71	0.64	(19.25)	(24.96)
工程机械	7.15	102.63	64.43	56.20	81.36	51.85	(45.74)	(132.07)

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

分行业来看，13 个子行业出口交货值增速均呈下降趋势，其中其他民用机械、汽车、工程机械下降程度较大，降幅均在 36% 以上。下滑程度小于 10% 的有重型矿山、农业机械两个子行业，分别下滑 0.27、8.1 个百分点。

相对 2008 年，行业内 13 个子行业中，出口交货值增速回落幅度超过 60 个百分点的有汽车、其他民用机械、内燃机和工程机械四个子行业，分别下滑 65.72、80.31、74.69 和 132.07 个百分点。尤其是工程机械出口由正增长 86.33 滑落至负增长 45.74%，大幅回落了 132.07 个百分点。

2009 年 1-5 月，机械行业出口交货值占销售产值比例相对 2008 年下降了 4.55 个百分点至 10.84%，13 个子行业中仍旧只有内燃机有所增长，其他均出现不同程度的降低。其中其他民用机械降幅较大，下降了 12.35 个百分点，其他行业均略有下降，降幅小于 10 个百分点。

机械行业各子行业出口交货占比分析

出口交货值占比%	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009Q1-5	与 08 年差额
全 国 合 计	13.86	15.35	16.69	16.31	16.15	15.19	10.84	(4.55)
农业机械	3.58	4.53	8.59	9.82	10.21	10.47	8.13	(3.24)
仪器仪表	28.17	31.37	27.74	26.43	26.96	29.18	22.67	(6.65)
石化通用	10.31	11.69	14.63	16.16	15.93	14.84	11.89	(3.80)
重型矿山	10.98	10.73	12.99	14.22	14.43	13.82	12.27	(2.43)
机床工具	12.76	13.62	12.85	12.60	11.63	10.48	6.94	(3.80)
电工电器业	18.55	19.20	19.79	18.28	18.04	17.01	14.13	(3.47)
机械基础件	19.18	19.98	19.41	17.86	17.11	15.25	9.92	(5.62)
食品包装机械	7.92	8.78	13.19	12.19	12.68	10.96	8.53	(2.40)
汽车	4.88	5.96	8.01	8.96	9.41	9.27	5.31	(3.59)
其他民用机械	21.67	24.90	22.95	19.87	20.91	16.98	7.22	(12.35)
内燃机	6.30	7.33	8.60	7.61	7.93	7.74	7.60	0.11
文化办公设备	78.54	81.32	84.09	83.55	83.26	80.05	77.05	(3.07)
工程机械	1.85	4.06	6.21	7.13	9.14	10.58	4.27	(4.78)

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

3 主要产品表现迥异

在本月统计的 117 种主要产品中，同比出现下滑的有 66 种，占比 56.41%，正增长的有 51 种，占比 43.59%，以两位数增长的产品有 39 种，占比 33.33%。其中同比增速大于 30% 的有风力发电机组（568.33%）、高压开关设备（56.15%）、联合收割机（53.35%）、光缆（45.29%）、弹簧（40.88%）、大型拖拉机（40.29%）、轻型客车（35.58）、钢绞线（32.81%）、场上作业机械（32.11%）、中型拖拉机（31.91%）。

2009 年 1-5 月产量同比增速大于 30% 的产品比照分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
风力发电机组	千瓦	252868	1338048	195.92	568.33
高压开关设备(11 万伏以上)	台	6387	23584	9.99	56.15
其中：联合收割机	台	16654	60868	41.05	53.35
光缆	芯千米	6884047	25851243	58.61	45.29
弹簧	吨	63273	240569	46.47	40.88
大型拖拉机	台	8162	41370	16.68	40.29
(1)排量≤1.0 升	辆	35493	158841	106.31	37.45
(3)轻型客车	辆	162601	722383	54.48	35.58
钢绞线	吨	159690	667807	37.2	32.81
场上作业机械	台	38179	142255	44.5	32.11
中型拖拉机	台	30800	136452	28.13	31.91

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

5 月份单月正增长的有 59 种，占比 50.43%，负增长的有 58 种，占比 49.57%，其中实现两位数增长的有 39 种，占比 33.33%，有 11 种产品产量增速大于 50%，行业复苏迹象进一步显现。

2009 年 5 月产量同比增速大于 50%的产品比照分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
(6) 3.0 升<排量≤4.0 升	辆	161	426	1241.67	-27.43
风力发电机组	千瓦	252868	1338048	195.92	568.33
(5) 2.5 升<排量≤3.0 升	辆	7622	33178	115.01	19.58
(1) 排量≤1.0 升	辆	35493	158841	106.31	37.45
(2) 1 升<排量≤1.6 升	辆	403453	1634370	61.56	28.98
光缆	芯千米	6884047	25851243	58.61	45.29
输送机械(输送机和提升机)	吨	90292	357834	55.56	21.05
气体分离及液化设备	台	873	3199	55.39	21.82
(3) 轻型客车	辆	162601	722383	54.48	35.58
多功能乘用车(MPV)	辆	16588	63614	51.92	-0.7
饲料生产专用设备	台	24403	79381	51.19	14.84

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

另一方面，部分产品表现仍不容乐观，2009 年 1-5 月，有 19 种产品下滑幅度超过了 20%，其中有 9 种下滑幅度超过了 30%。

2009 年 1-5 月产量同比下滑超过 30%的产品比照分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
数控系统设备	台	5743	24013	(31.54)	(34.40)
装载机	台	7719	40555	(45.34)	(35.51)
(1) 大型客车	辆	5828	23086	(35.90)	(37.24)
内燃叉车	台	5806	29462	(42.84)	(39.15)
粉末冶金零件	吨	113473	449038	(43.51)	(45.53)
气动元件	件	12665197	53928932	(53.55)	(49.13)
水质污染防治设备	台(套)	4758	11803	27.50	(58.65)
金属集装箱	立方米	1762132	9660055	(80.35)	(74.43)
(7) 排量>4.0 升	辆		1		(98.68)

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

5 月份单月部分产品表现也不尽如人意，有 22 种产品下滑幅度超过了 20%，其中有 11 种下滑幅度超过了 30%。

2009 年 5 月产量同比下滑超过 30%的产品比照分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
固体废弃物处理设备	台	347	1536	(30.22)	(7.58)
挖掘、铲土运输机械	台	20178	114552	(31.30)	(19.43)
数控系统设备	台	5743	24013	(31.54)	(34.40)
(1) 大型客车	辆	5828	23086	(35.90)	(37.24)
工业自动化仪表与控制系统	台(套)	1883245	9900927	(40.95)	(26.02)
内燃叉车	台	5806	29462	(42.84)	(39.15)

粉末冶金零件	吨	113473	449038	(43.51)	(45.53)
装载机	台	7719	40555	(45.34)	(35.51)
气动元件	件	12665197	53928932	(53.55)	(49.13)
金属集装箱	立方米	1762132	9660055	(80.35)	(74.43)
(7) 排量>4.0 升	辆		1		(98.68)

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

1、工程机械

工程机械表现不佳，国家固定资产投资的拉动效应逐渐减缓。2009 年 1-5 月销售产值保持了增长态势，增幅为 10.51%，但环比回落 2.81 个百分点。行业出口情况仍不容乐观，出口交货值大幅下滑了 45.74%，从环比来看下幅度有所收窄，减少 1.27 个百分点。从产量来看，各品种出现明显分化，其中压实机械、水泥专用设备和混凝土机械继续维持正增长，分别为 7.95%、14.65% 和 25.03%，而内燃叉车和装载机仍有 30% 以上的下滑，分别下滑 39.15% 和 35.51%。

就 5 月份单月来看，同比实现正增长的有压实机械、混凝土机械、水泥专用设备，分别为 4.18%、19.29% 和 36.06%。

2009 年 1-5 月工程机械产量增速分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
电动车辆(电动叉车)	台	79540	324436	-23.8	-11.44
内燃叉车	台	5806	29462	-42.84	-39.15
挖掘、铲土运输机械	台	20178	114552	-31.3	-19.43
其中：挖掘机	台	7888	46149	-8.12	-3.73
装载机	台	7719	40555	-45.34	-35.51
压实机械	台	2465	9977	4.18	7.95
混凝土机械	台	28314	149670	19.29	25.03
水泥专用设备	吨	66257	286315	36.06	14.65

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

2、机床工具

2009 年 1-5 月机床工具行业销售产值增速回落 28 个百分点至 7.67%，出口交货值回落 44.17 个百分点至下滑 22.68%。分产品来看，5 个大类的产品均出现了不同程度的下滑，其中金属切削机床和铸造机械增速下滑趋势在恶化，其余产品均出现不同程度的好转，金属切削工具和金属成型机床好转幅度较大。

2009 年 1-5 月机床工具产量增速分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
金属切削机床	台	54644	245286	-23.02	-21.07
其中：数控金属切削机床	台	12893	54575	-6.42	-15.36
金属成型机床	台	17079	81483	-0.58	-16.55
其中：数控金属成型机床	台	945	3433	4.65	-6.33
数控系统设备	台	5743	24013	-31.54	-34.4

金属切削工具	万件	43541	157045	16.37	-4.12
铸造机械	台	13130	64162	-20.07	-3.26

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

3、农用机械

在大、中型拖拉机等 32 种产品列入国家补贴目录的作用下，部分农机产品产销两旺，2009 年 1-5 月农业机械销售产值增速为 23.79%，继续位居全行业 13 个子行之首，但同比来看增速下降了 6.4 个百分点。出口交货值小幅下滑 8.1%，环比下滑幅度增大 1.56 个百分点。从具体产品来看，除小型拖拉机和棉花加工机械外，其余各产品均呈现正增长态势，其中大型拖拉机、中型拖拉机、农作物收获机械、联合收割机、场上作业机械增长超过 20%。

就 5 月份单月来看，农业机械的 7 个品种均是正增长的，其中有 5 个品种出现了 20%以上的高增长。

2009 年 1-5 月农用机械产量增速分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
大型拖拉机	台	8162	41370	16.68	40.29
中型拖拉机	台	30800	136452	28.13	31.91
小型拖拉机	台	146403	773863	-23.61	-4.58
农作物收获机械	台	48307	206997	2.97	24.68
其中：联合收割机	台	16654	60868	41.05	53.35
场上作业机械	台	38179	142255	44.5	32.11
粮食加工机械	台	192822	703309	26.35	4.4
饲料生产专用设备	台	24403	79381	51.19	14.84
棉花加工机械	台	3449	12466	-4.02	-0.86

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

4、重型矿山

2009 年 1-5 月重型矿山机械销售产值增幅为 15.72%，继续保持全行业 13 个子行第二位，出口交货值小幅下滑 0.27%，环比降幅收窄。从产量来看，6 个品种有 4 个品种实现了正增长，分别是采矿专用设备、金属轧制设备、起重机和输送机械。

就 5 月份单月来看，只有减速机是下降的。其余 5 个品种均有所增长，其中输送机械、采矿专用设备增速较大。

2009 年 1-5 月重型矿山产量增速分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
采矿专用设备	吨	339191	1581930	21.74	20.12
金属冶炼设备	吨	57879	255576	0.87	-4.39
起重机	吨	482377	2123362	16.8	9.18
输送机械(输送机和提升机)	吨	90292	357834	55.56	21.05
减速机	台	333623	1362173	-8.42	-10.13
金属轧制设备	吨	59942	279756	2.81	2.97

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

5、机械基础件

2009 年 1-5 月机械基础件销售产值增长 10.48%，环比提高 1.3 个百分点。出口交货值同比下滑 23.49%，下滑幅度增大 1.35 个百分点。从产量来看，8 个品种有只有弹簧一个品种实现了正增长，其他 7 个品种均呈现下滑态势，其中有 5 个品种出现 2 位数的下降，情况仍不容乐观。

就 5 月份单月来看，滚动轴承、弹簧和齿轮 3 种产品实现了正增长，其余产品均呈现不同程度的下滑，有 2 个品种出现 30%以上的大幅下滑。

2009 年 1-5 月机械基础件产量增速分析

产品名称	计算单位	本月	累计	本月增减(%)	累计增减(%)
滚动轴承	万套	97009	394369	2.75	-7.32
液压元件	件	6997194	28405107	-29.58	-29.16
气动元件	件	12665197	53928932	-53.55	-49.13
粉末冶金零件	吨	113473	449038	-43.51	-45.53
模具	套	767559	3314281	-27.74	-16.69
金属紧固件	吨	275161	1212123	-17.14	-17.54
弹簧	吨	63273	240569	46.47	40.88
齿轮	吨	53305	204577	10.64	-4.24

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

4 产销率继续呈现下滑趋势

2009 年 1-5 月，机械行业的产销率为 97.04%，环比提高 0.16 个百分点，相对 2008 年下降了 0.59 个百分点，同时也低于全国工业产品销售率 0.21 个百分点。同比来看，13 个子行业中只有农业机械、石化通用、机床工具、汽车 4 个子行业产销率有所上升，其余均出现不同程度的下降。其中重型矿山、电工电器、食品包装机械和工程机械 4 个子行业产销率同比下滑幅度超过了 1 个百分点，这几个子行业销售压力依然较大。

机械行业各子产销率分析

产销率%	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009Q1-5	与 08 年差额
全 国 合 计	97.85	97.66	98.00	97.63	97.67	97.54	97.04	(0.48)
农业机械	97.88	98.81	98.44	98.43	98.18	97.99	97.13	0.24
仪器仪表	98.12	97.27	97.16	97.22	97.47	97.37	96.61	(0.30)
石化通用	96.87	96.80	96.80	97.75	97.05	96.38	96.07	0.80
重型矿山	97.22	97.54	96.91	96.69	96.84	96.92	95.53	(1.07)
机床工具	96.24	95.91	97.17	96.66	97.58	96.43	97.08	0.55
电工电器	97.27	97.37	97.67	97.77	97.67	97.08	95.84	(1.62)
机械基础件	97.09	96.68	97.36	97.59	97.54	97.34	96.6	(0.97)
食品包装机械	96.66	98.24	96.09	96.20	96.93	97.04	96.01	(1.45)
汽车	98.39	98.21	99.01	97.72	97.89	98.69	98.58	0.44
其他民用机械	97.56	97.60	98.50	97.24	97.67	97.41	97.28	(0.52)

内燃机	97.15	97.57	98.00	98.37	98.69	98.07	98.26	(0.21)
文化办公设备	103.24	99.54	98.79	98.79	98.02	98.03	99.59	(0.55)
工程机械	97.33	98.52	98.78	98.05	98.93	97.75	98.14	(2.18)

资料来源：www.stats.gov.cn、东方证券研究所

5 估值已不具吸引力

2001 年以来，机械行业的估值一直高于市场平均水平，东方机械指数 PE 的最高水平在 2007 年 10 月的 90.47 倍，最低在 2008 年 11 月的 13.35 倍。

2001 年以来，东方机械指数 PE 估值水平相对沪深 300 指数的偏离率最高在 2001 年 6 月的 47.40%，最低在 2008 年 11 月的 0.23%。

截止到 2009 年 6 月 23 日，东方机械指数 PE 已经达到 26.9 倍，是 2008 年 11 月 4 日低点时 11.99 倍的 2.24 倍，高出全 A 股平均水平 2 倍，高出沪深 300 指数 3.99 倍；

2001 年以来，东方机械指数 PB 的最高水平在 2007 年 10 月的 11.45 倍，最低在 2005 年 6 月的 1.63 倍。

2001 年以来，东方机械指数 PB 估值水平相对沪深 300 的估值偏离率最高是 2007 年 10 月的 23.52%，最低在 2005 年 6 月的-4.68%。

截止到 2009 年 6 月 23 日，东方机械指数 PB 为 3.52 倍，高出全 A 股平均水平 0.3 倍，高出沪深 300 指数 0.4 倍。

机械行业上市公司估值比照分析

倍	1996-1-22	2001-6-13	2006-6-3	2007-10-16	2008-11-4	2009-6-23	PB
全部 A 股	18.27	58.91	21.19	70.54	13.86	24.90	3.22
沪深 300	17.37	42.9	17.56	68.54	13.26	22.91	3.12
机械、设备、仪表	14.76	61.84	28.56	86.99	13.08	37.69	4.58
普通机械	10.95	77.68	31.23	82.27	15.89	40.65	3.39
专用设备	41.57	102.75	27.83	94.57	11.85	27.98	4.09
交通运输设备	14.18	55.41	28.91	88.17	11.67	34.49	3.30
电器机械及器材	12.92	44.29	25.93	76.4	15.01	49.49	6.54
东方机械指数	16.35	65.12	26.1	90.47	11.99	26.90	3.52

数据来源：wind 资讯、东方证券研究所

相对国际市场估值，全 A 股和沪深 300 指数 PE 水平均显得有点偏高，从 PB 水平来看，全 A 股和沪深 300 指数均已偏高。

东方机械指数的 PE 和 PB 水平无论与国际市场指数相比，还是与国际一般工业相比，均有明显高估嫌疑。

国际化估值比照分析（2009 年 6 月 23 日）

倍	PE	PB
美国标普 500	14.13	1.94
纳斯达克	26.94	2.28
欧盟 50	18.14	1.18

法国 CAC 40	10.99	1.12
德国 DAX 30	25.98	1.24
恒生指数	15.7	1.71
日经指数	NA	1.3
澳大利亚 S&P/ASX 200	22.48	1.54
西欧一般工业	14.6	1.53
日本一般工业	17.59	1.00
韩国一般工业	13.82	1.51
美国一般工业	9.42	2.19

数据来源：彭博、东方证券研究所

6 行业投资策略

在行业背景堪忧与上市公司业绩增长充满不确定性的 2009 年，我们探寻行业投资机会主要依循如下主线：

- 一、机械行业乃至整个经济体一季度和二季度较为靓丽的环比数据，是上半年行业上市公司股价活跃乃至整个证券市场的宏观经济支撑，同时增值税改革也使得去年四季度的部分国产设备产购推迟到今年一季度或二季度来确认，这为一季度和预期中的二季度环比数据锦上添花。具有代表性的子行业是工程机械、机床和重型矿山等。重点公司**三一重工、中联重科、徐工科技、华锐铸钢、秦川发展、昆明机床、太原重工**，股价在一季度的表现非常亮丽。
- 二、集中在 2009 年上半年国家 4 万亿投资规划的立项、开工、资金落实等题材刺激出来的活跃机会。具有代表性的子行业是铁路投资产业链、工程机械等。重点公司**中国南车、中国中铁、中国铁建、三一重工、中联重科、徐工科技**。工程机械上市公司股价在一季度得到了充分表现，铁路投资产业链上市公司股价在下半年在大额订单等催化剂刺激下将会有卓越表现。
- 三、与宏观经济不相关的子行业或公司是贯穿 2009 年乃至 2010 年的一个重要价值发现机会。重点公司**力源液压、成发科技、威海广泰、海特高新**。
- 四、与宏观经济相关度较小的子行业或公司也是贯穿 2009 年乃至 2010 年寻求价值发现的一个主题。重点公司**秦川发展、龙溪股份、方圆支承、法因数控、天奇股份、轴研科技、汉钟精机**。
- 五、历年来机械行业内的资产注入、购并重组等题材都比较丰富，而在行业低迷期的 2009 年和 2010 年将会更有希望被市场突出出来。重点关注公司**力源液压、成发科技、秦川发展、中核科技、南方汇通、北方创业、轴研科技、北方股份**。

铁路投资产业链将是贯穿 2009--2011 年的一个重要主题性投资机会，根据铁路产业链受益基建---机车车辆---相关零部件配套的顺序，我们把它分为三个层面的投资机会：

铁路产业链投资机会分析

第一层面	中国中铁	中国铁建	中国南车			买入
第二层面	时代新材	晋亿实业	华东数控			增持
第三层面	青海华鼎	晋西车轴	北方创业	南方汇通		增持

数据来源：东方证券研究所

分析师承诺

周凤武：机械行业资深分析师 021-63325888*6100 zhoufw@orientsec.com.cn

安倩：机械行业分析师 021-63325888*6098 aj@orientsec.com.cn

张帆：机械行业分析师 021-63325888*6103 zhangfan@orientsec.com.cn

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15 以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5~15；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5~+5 之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5 以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5 以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5~+5 之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5 以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn