



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009 年 6 月 25 日

机械行业

研究部

罗玮

分析员: luowei@cicc.com.cn

王黎明

联系人: wanglm@cicc.com.cn

吴慧敏

联系人: wuhm@cicc.com.cn

机械行业五月数据评论

内需恢复早于外需

数据点评:

机械行业: 整体而言, 机械行业 5 月份的数据显示内需恢复早于外需的趋势。2009 年 1~5 月份, 机械行业 (不包括汽车) 的工业总产值增速为 7.7%, 较 1~4 月份 7.5% 的增速有所提升, 增速的提升主要是国内需求带动。出口方面则依然疲弱, 2009 年 1~5 月份机械行业 (不包括汽车) 出口交货值同比下降了 21%, 较 2009 年 1-4 月份 20% 的降幅进一步扩大。

工程机械行业: 受益于国内固定资产投资的高增长, 尽管 1~5 月份工程机械主要产品销量同比仍是负增长, 但相比 1~4 月, 降幅有所收窄; 往前看, 我们认为, 短期上, 6 月份的销量增速有望进一步回升; 中期上, 若第四季度房地产市场实现复苏, 以混凝土机械为代表的工程机械将显著受益;

铁路设备行业: 受铁路货运需求低迷影响, 铁路货车产量同比大幅下降, 5 月降幅为 76.5%; 在铁道部以客补货的战略下, 客车产量大幅增长, 增幅达 287.7%。机车方面, 由于南北车机车产品上半年处在产品换代阶段, 产量相对较少。6 月份, 铁道部货车招标已经开始, 南北车机车也逐渐进入交付阶段, 预计 3 季度和下半年货车和机车将逐步好转。

造船行业: 1~5 月, 全球造船行业持续低迷, 受其影响, 中国造船厂新签订单继续在谷底徘徊, 合计新签订单量下降 99%。由于目前交船量相对稳定, 导致中国造船厂手持订单数量不断下降。从 08 年 9 月至今, 全球三大船型新船成交价格继续走低, 09 年 5 月, 船价降幅虽然趋缓, 但由于年初以来全球新船订造市场几乎陷入停顿, 因而该价格走势的指标意义较为有限。

重型机械行业: 2009 年 1 季度, 钢铁行业固定资产投资同比下降了 6.4%。下游需求的不足导致 09 年 3~4 月份金属冶炼设备产量同比下降。进入 5 月份以来, 钢铁行业固定资产投资有所恢复, 2009 年 1~5 月份投资增速恢复到正的 0.2%。而 09 年 5 月份金属冶金设备产量也出现了同比正增长。而采矿业固定资产投资和采矿设备则持续保持增长。目前市场对冶金设备订单低迷已有所预期, 太原重工估值在机械行业中也相对较低 (09 年市盈率 19 倍, 机械行业企业市盈率中值为 22 倍)。展望未来, 在宏观经济预期逐渐乐观的情况下, 一些规划内的大钢铁项目以及钢厂淘汰落后产能的技改项目将逐步实施, 冶金设备需求有望有所起色。

集装箱行业: 09 年 5 月, 全国港口集装箱吞吐量降幅有所趋缓, 为 8.6%, 低于 1~4 月吞吐量 12.4% 的降幅, 但由于港口集装箱吞吐量的恢复力度依然不强, 我国集装箱产量和出口量依然在低谷徘徊。虽然集装箱将比造船、港口机械等其他外需相关机械产品更早恢复, 但也需要较长的时间, 短期内难以看到明显起色。

投资建议:

我们更看好国内需求带动的重型机械、工程机械行业。集装箱、港口机械及造船等外需相关行业则短期内还难有起色。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我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。我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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 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。

机械行业5月数据点评：内需恢复早于外需

1~5月，机械全行业工业总产值同比增速为6.3%，略好于1~4月5.3%的增速，行业整体运行处于缓慢回升状态。

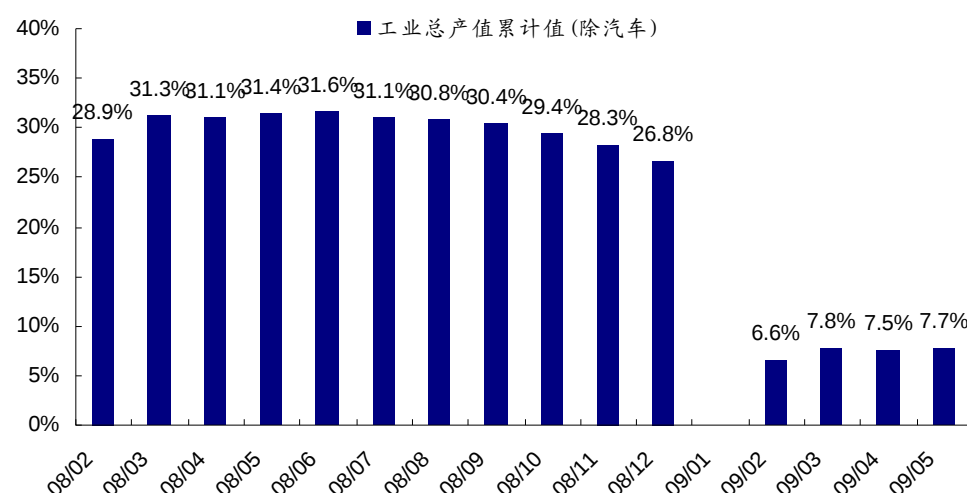
1~5月，机械行业（不包括汽车）的工业总产值增速为7.7%，较1~4月份7.5%的增速有所提升，增速的提升主要是国内需求带动。

图1：机械全行业工业总产值同比增速

	工业总产值					
	1~5/09同比增幅	1~4/09同比增幅	增幅差异	1~5/09同比增幅	1~5/08同比增幅	增幅差异
农业机械行业	23.1%	23.4%	-0.4%	23.1%	30.2%	-7.2%
内燃机行业	-0.5%	0.4%	-0.9%	-0.5%	29.5%	-30.1%
工程机械行业	13.2%	15.8%	-2.6%	13.2%	41.3%	-28.1%
仪器仪表行业	2.0%	2.2%	-0.2%	2.0%	24.8%	-22.8%
文化办公设备行业	-12.3%	-12.9%	0.6%	-12.3%	8.6%	-21.0%
石化通用行业	8.3%	8.0%	0.3%	8.3%	33.7%	-25.4%
重型矿山行业	17.2%	18.0%	-0.7%	17.2%	36.2%	-18.9%
机床工具行业	6.7%	6.2%	0.6%	6.7%	35.7%	-29.0%
电工电器行业	6.8%	6.5%	0.3%	6.8%	30.8%	-24.0%
通用基础件行业	11.4%	10.2%	1.3%	11.4%	35.7%	-24.3%
食品包装机械行业	6.0%	6.5%	-0.5%	6.0%	26.4%	-20.4%
汽车行业	3.0%	0.4%	2.6%	3.0%	25.4%	-22.4%
其他民用机械行业	1.4%	0.9%	0.5%	1.4%	28.9%	-27.5%
合计	6.3%	5.3%	1.0%	6.3%	29.6%	-23.2%

资料来源：机械工业联合会

图2：机械行业工业总产值累计增速（汽车行业除外）



资料来源：机械工业联合会

1~4月，机械行业进出口依然低迷，累计出口增速为-22.2%。数据显示，4月单月出口下降幅度达25.2%，高于前三个月的累计出口的降幅21.0%，显示外部需求仍不容乐观。

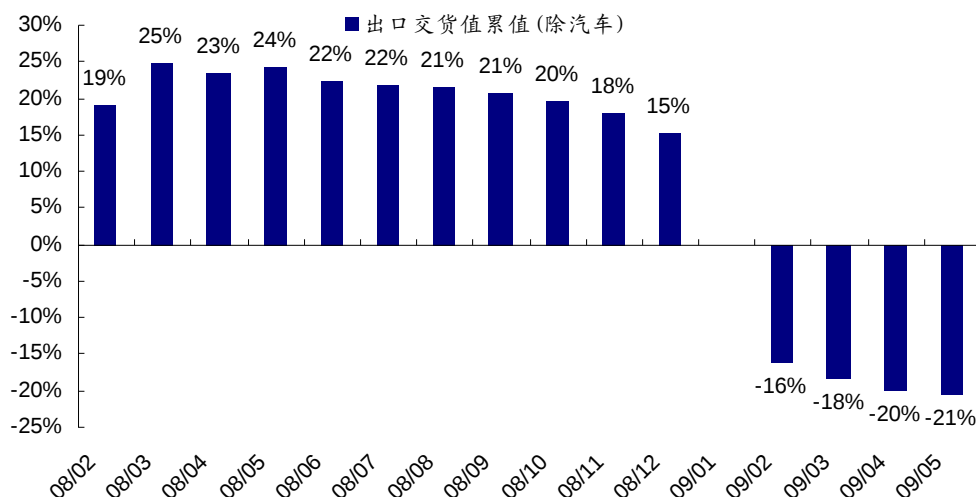
1~5月，机械行业（不包括汽车）出口交货值同比下降了21%，较2009年1~4月份20%的降幅进一步扩大。

图3：机械行业进出口金额及贸易差额

(万美元)	进口			出口			贸易差额		
	1~4/2009	1~4/2008	同比增幅	1~4/2009	1~4/2008	同比增幅	1~4/2009	1~4/2008	同比增幅
进出口总值合计	5,004,805	6,293,487	-20.5%	5,844,246	7,513,912	-22.2%	839,441	1,220,425	-31.2%
一、按行业分列									
农业机械行业	46,208	43,408	6.5%	199,747	224,777	-11.1%	153,539	181,369	-15.3%
内燃机行业	225,137	253,313	-11.1%	104,891	156,133	-32.8%	-120,246	-97,180	23.7%
工程机械行业	147,126	184,797	-20.4%	229,271	337,789	-32.1%	82,145	152,992	-46.3%
仪器仪表行业	683,864	882,611	-22.5%	442,942	539,273	-17.9%	-240,922	-343,338	-29.8%
文化办公设备行业	245,300	279,452	-12.2%	565,666	721,070	-21.6%	320,366	441,618	-27.5%
石化通用行业	693,604	762,562	-9.0%	1,118,002	1,372,583	-18.5%	424,398	610,020	-30.4%
重型矿山行业	172,889	181,731	-4.9%	306,654	251,408	22.0%	133,765	69,677	92.0%
机床工具行业	315,372	380,795	-17.2%	124,414	173,209	-28.2%	-190,957	-207,586	-8.0%
电工电器行业	1,089,021	1,378,478	-21.0%	1,526,723	1,920,074	-20.5%	437,702	541,596	-19.2%
机械基础件行业	338,651	401,356	-15.6%	287,883	377,806	-23.8%	-50,768	-23,550	115.6%
食品包装机械行业	74,588	95,998	-22.3%	36,812	41,722	-11.8%	-37,776	-54,276	-30.4%
汽车行业	616,123	893,592	-31.1%	608,963	1,009,153	-39.7%	-7,160	115,561	-106.2%
其他行业	356,923	555,393	-35.7%	292,277	388,915	-24.8%	-64,646	-166,478	-61.2%
二、按国别和地区分列									
亚洲地区	2,515,534	3,497,197	-28.1%	2,792,308	3,516,965	-20.6%	276,774	19,769	1300.1%
非洲地区	1,448	4,168	-65.3%	400,776	410,844	-2.5%	399,328	406,675	-1.8%
欧洲地区	1,866,209	2,118,681	-11.9%	1,206,573	1,805,566	-33.2%	-659,636	-313,115	110.7%
拉丁美洲地区	29,607	38,806	-23.7%	308,531	397,796	-22.4%	278,924	358,990	-22.3%
北美洲地区	580,969	616,821	-5.8%	1,029,247	1,268,088	-18.8%	448,278	651,267	-31.2%

资料来源：机械工业联合会

图4：机械行业出口交货值累计增速（汽车行业除外）



资料来源：机械工业联合会

工程机械

工程机械日趋回暖：

受益于国内固定资产投资的高增长，工程机械主要产品，包括叉车、挖掘机、装载机等，尽管1~5月份销量同比仍是负增长，但相比1~4月份，降幅有所收窄；

出口仍未见改观：1~4月份我国工程机械出口额同比下降32.1%，相比1~3月25%的负增长，降幅进一步增大；同时，1~4月贸易差额降幅也显著扩大到46%；

往前看，我们认为，短期上，在基建投资的拉动下，6月份的销量增速有望进一步回升；中期上，若第四季度房地产市场实现复苏，以混凝土机械为代表的工程机械将显著受益；

图 5：工程机械主要产品销量及同比增幅

	单位	05/09	同比增幅	1~5/09	同比增幅	1~4/09	同比增幅
叉车	台	10,100	-37.5%	44,804	-41.9%	34,704	-43.0%
挖掘机	台	7,339	-1.7%	42,099	-9.0%	34,760	-10.4%
装载机	台	12,434	-27.5%	58,617	-35.9%	46,183	-37.9%
汽车起重机	台	2,559	0.5%	11,187	1.6%	8,628	1.9%

资料来源：工程机械协会

图 6：工程机械行业进出口金额及贸易差额

(万美元)	2004	2005	2006	2007	2008	1~4/2009
出口	186,004	287,737	475,571	777,891	1,159,315	229,271
同比增长		54.7%	65.3%	63.6%	49.0%	-32.1%
进口	314,204	278,398	356,883	432,325	563,936	147,126
同比增长		-11.4%	28.2%	21.1%	30.4%	-20.4%
贸易差额	-128,200	9,339	118,688	345,566	595,379	82,145
同比增长		-107.3%	1170.9%	191.2%	72.3%	-46.3%

资料来源：机械工业联合会

图 7：细分行业固定资产投资累计增速

	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	1~5/09	占比
城镇固定资产投资	25.3%	26.7%	26.4%	25.8%	25.6%	26.8%	27.6%	26.1%	28.6%	32.9%	100.0%
采矿业	16.7%	17.6%	23.2%	26.9%	31.6%	32.6%	41.6%	31.5%	32.9%	27.7%	4.0%
房地产业	29.1%	31.3%	32.0%	32.2%	34.7%	35.1%	29.2%	23.0%	8.0%	12.7%	23.0%
水利、环境和公共设施管理业	20.1%	19.5%	25.3%	22.3%	27.0%	35.4%	33.1%	32.2%	60.8%	60.0%	9.0%
铁路运输业	27.0%	7.5%	7.1%	20.2%	21.2%	20.4%	35.2%	61.2%	102.0%	110.9%	2.0%
道路运输业	11.8%	14.8%	12.8%	6.5%	3.1%	2.1%	3.3%	5.9%	43.6%	52.0%	5.0%

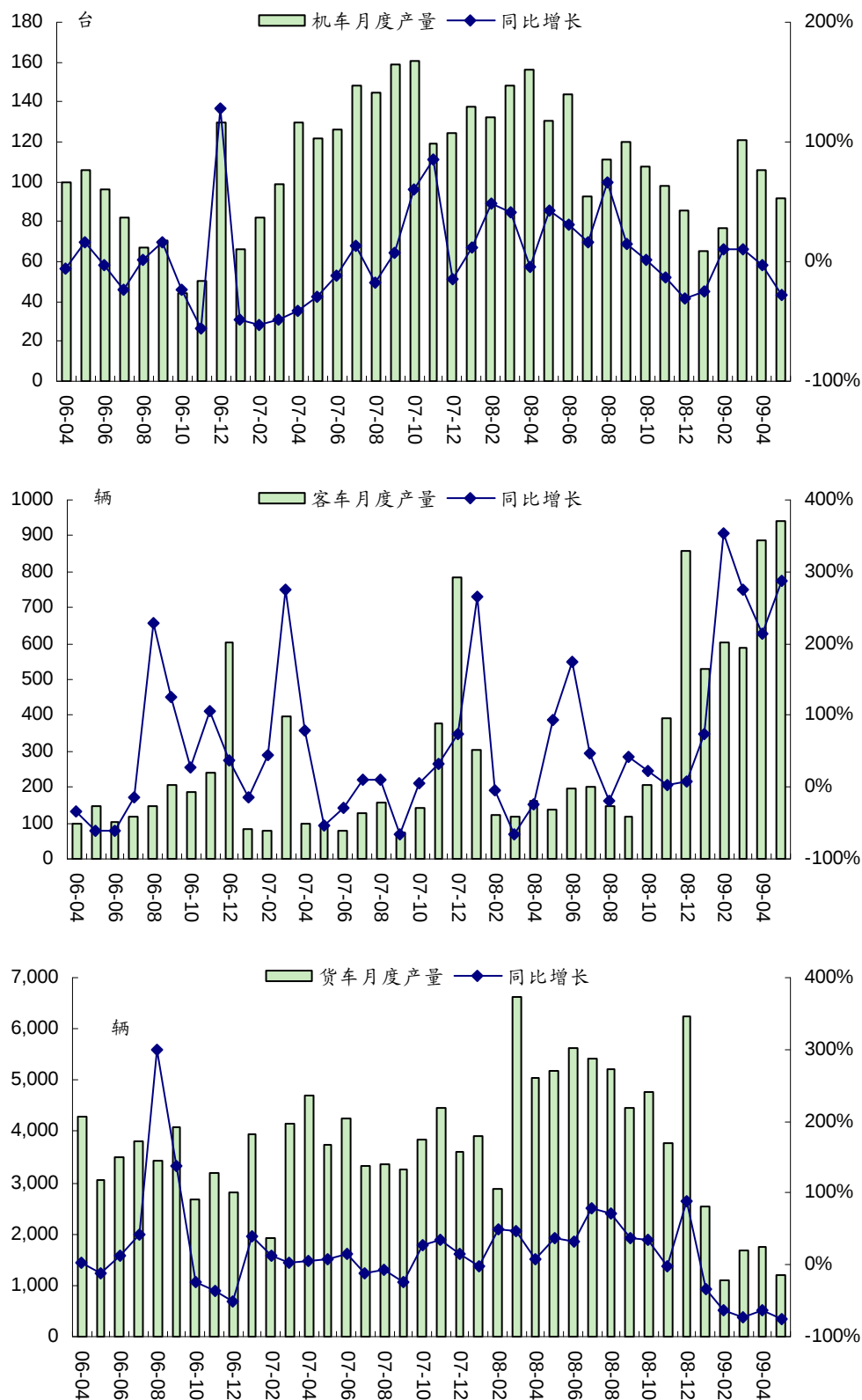
资料来源：机械工业联合会

铁路设备

受铁路货运需求低迷影响，铁路货车产量同比大幅下降，5月降幅为76.5%；在铁道部以客补货的战略下，客车产量大幅增长，增幅达287.7%。机车方面，由于南北车机车产品上半年处在产品换代阶段，产量相对较少。

6月份铁道部货车招标已经开始，南北车机车也逐渐进入交付阶段，预计3季度和下半年货车和机车将逐步好转。

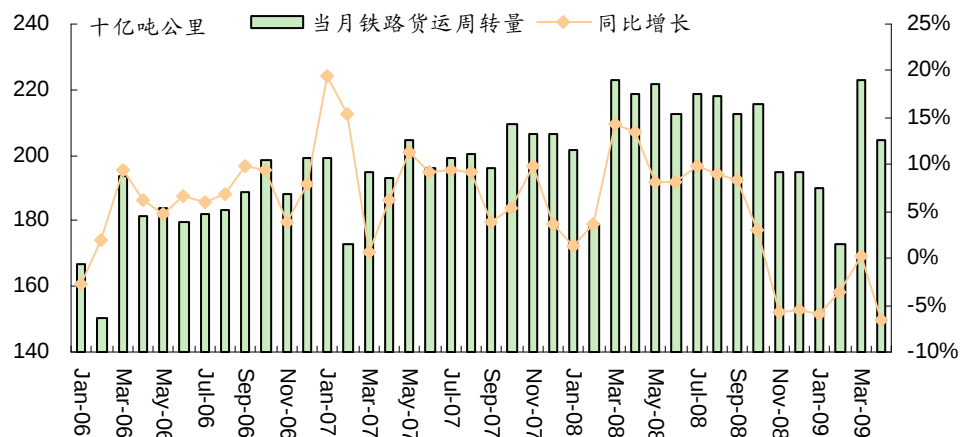
图8：机车、客车及货车月度产量及同比增幅



资料来源：国研网

图 9：月度铁路货运周转量及同比增速

4 月份，全国铁路货运周转量同比下降 6.6%，1~4 月，累计下降 4.0%，依然处于回落区间。



资料来源：国研网

造船

1~5月，全球造船行业持续低迷，受其影响，中国造船厂新签订单继续在谷底徘徊，合计新签订单量下降99%。由于目前交船量相对稳定，导致中国造船厂手持订单数量不断下降。

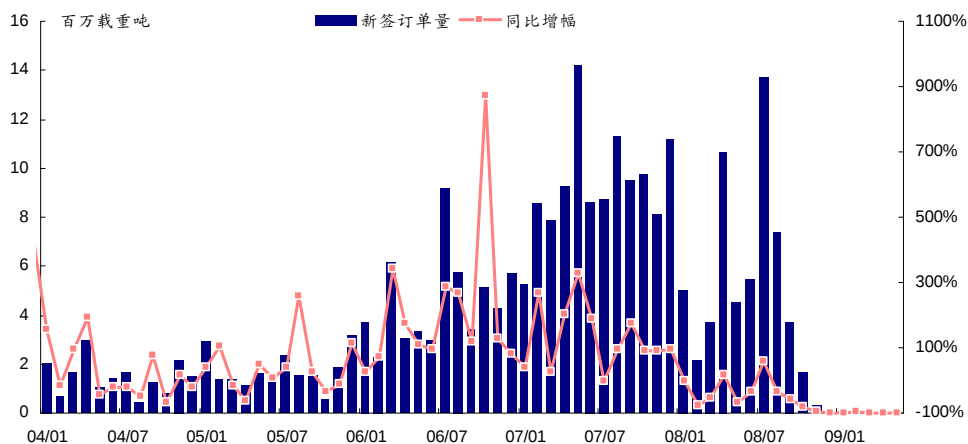
从08年9月至今，全球三大船型新船成交价格继续走低，09年5月，船价降幅虽然趋缓，但由于年初以来全球新船订造市场几乎陷入停顿，因而该价格走势的指标意义较为有限。

图10 中国造船厂新签订单、新船交付量及在手订单量汇总

(百万载重吨)	2008	01/2009	02/2009	03/2009	04/2009	05/2009	1~5/2009
新签订单量	60.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.3
同比增幅	-46.7%	-98.3%	-96.6%	-99.7%	-99.2%	-100.0%	-99.0%
交付量	21.1	3.3	2.2	1.7	2.3	1.9	11.4
同比增幅	29.3%	142.3%	49.9%	19.8%	72.7%	1.1%	53.0%
在手订单量*	214	210	208	205	203	200	n.a.

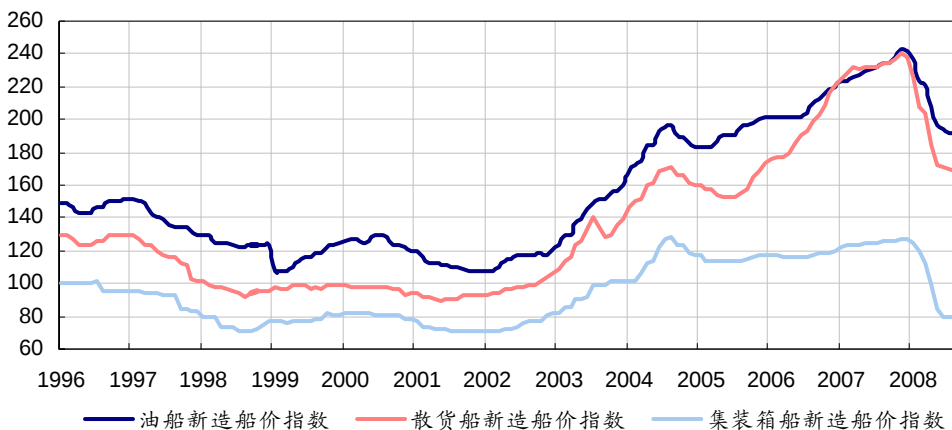
资料来源：Clarkson 在手订单量为各期末累计数据

图11：中国船厂单月新签订单及同比增幅



资料来源：Clarkson

图12：三大船型船价走势



资料来源：Clarkson

重型机械

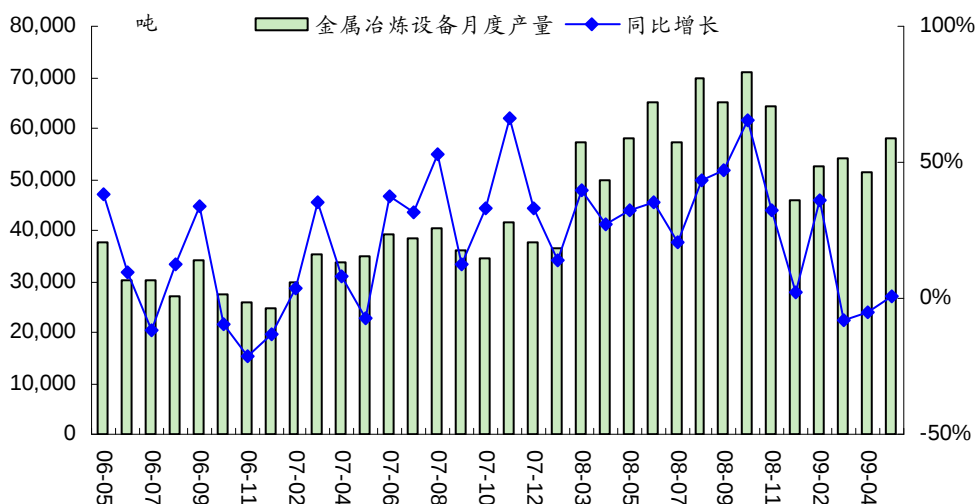
2009年1季度,钢铁行业固定资产投资同比下降了6.4%。下游需求的不足导致09年3-4月份金属冶炼设备产量同比下降。

进入5月份以来,钢铁行业固定资产投资有所恢复,2009年1-5月份投资增速恢复到正的0.2%。而09年5月份金属冶金设备产量也出现了同比正增长。

而采矿业固定资产投资和采矿设备则持续保持增长。

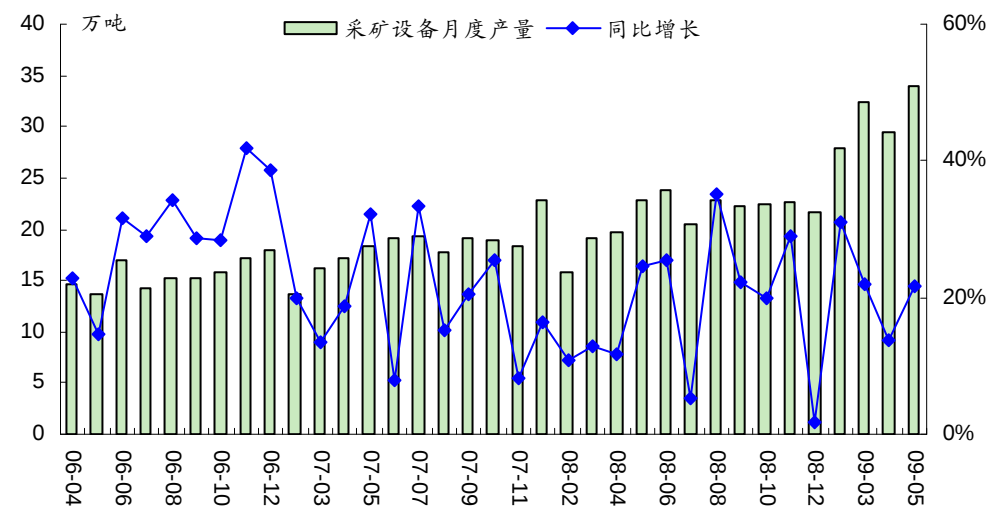
目前市场对冶金设备订单低迷已有所预期,太原重工估值在机械行业中也相对较低。展望未来,在宏观经济预期逐渐乐观的情况下,一些规划内的大钢铁项目以及钢厂淘汰落后产能的技改项目将逐步实施,冶金设备需求有望有所起色。

图 13: 金属冶炼设备月度产量



资料来源：国研网

图 14: 采矿设备月度产量



资料来源：国研网

图 15: 细分行业固定资产投资累计增速

	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	1-5/09	占比
城镇固定资产投资	25.3%	26.7%	26.4%	25.8%	25.6%	26.8%	27.6%	26.1%	28.6%	32.9%	100.0%
采矿业	16.7%	17.6%	23.2%	26.9%	31.6%	32.6%	41.6%	31.5%	32.9%	27.7%	4.0%
黑色金属冶炼及压延加工业	13.5%	9.6%	13.0%	12.2%	22.4%	23.0%	29.2%	23.8%	-6.4%	0.2%	2.0%

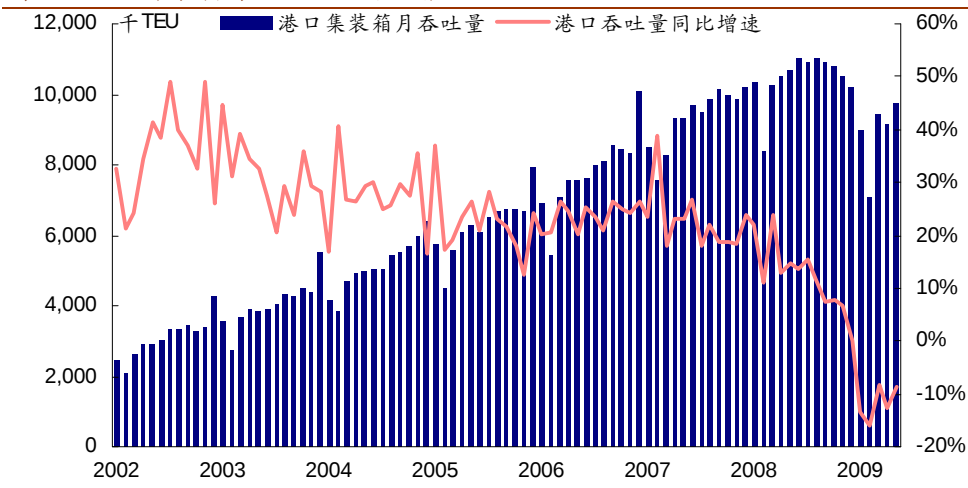
资料来源：CEIC

集装箱

09年5月,全国港口集装箱吞吐量降幅有所趋缓,为8.6%,低于1~4月吞吐量12.4%的降幅,但由于港口集装箱吞吐量的恢复力度依然不强,我国集装箱产量和出口量依然在低谷徘徊。

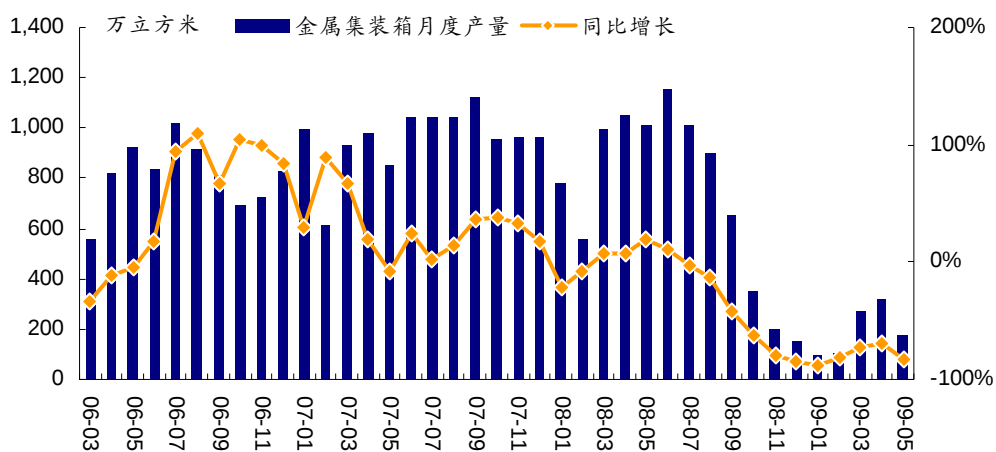
虽然集装箱将比造船、港口机械等其他外需相关机械产品更早恢复,但也需要较长的时间,短期内难以看到明显起色。

图 16: 港口集装箱月吞吐量及同比增速



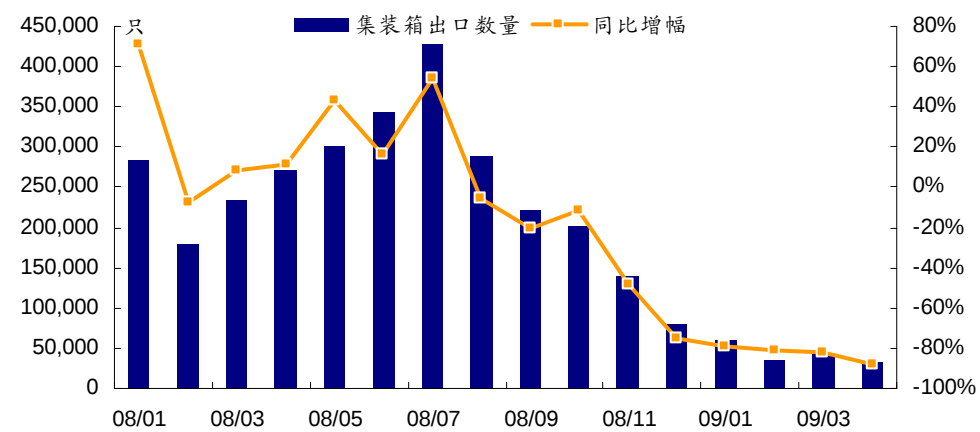
资料来源: 中国港口网

图 17: 金属集装箱月度产量



资料来源: 国研网

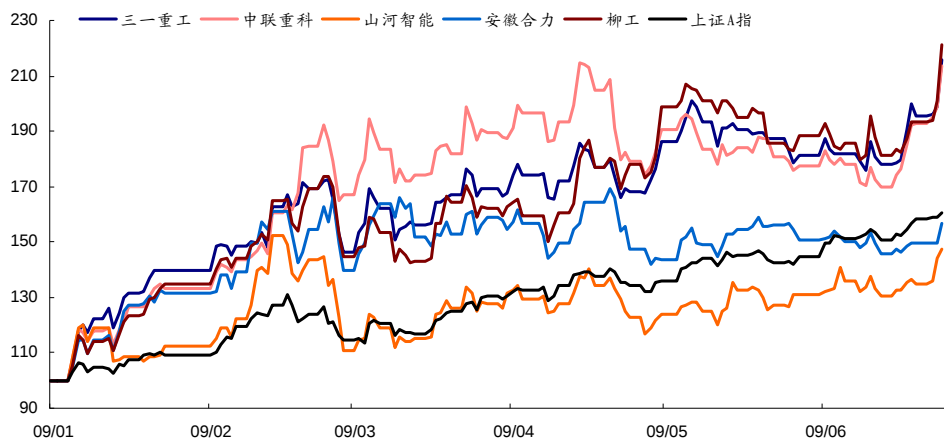
图 18: 金属集装箱月度出口量及同比增幅



资料来源: 机经网

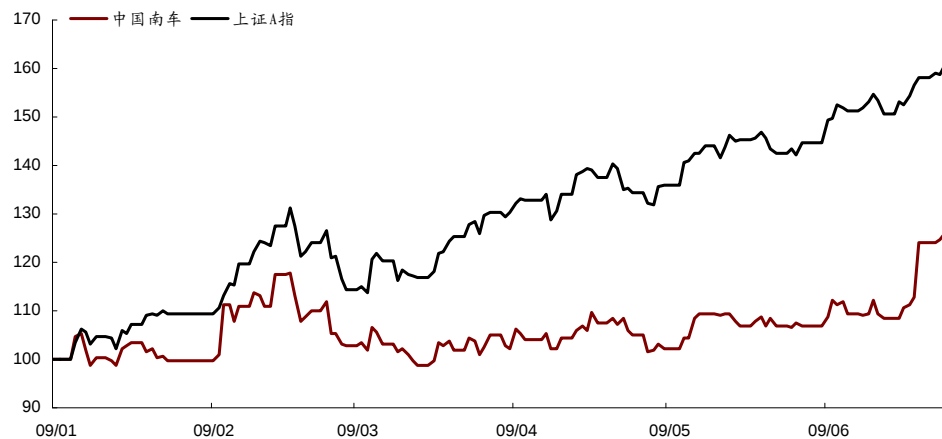
各子行业股价走势

图 19：工程机械行业主要公司股价走势



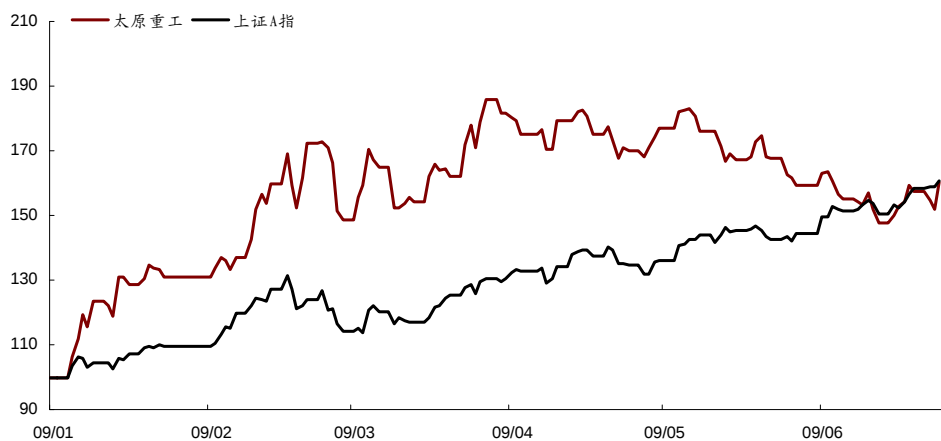
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 20：铁路设备行业主要公司股价走势



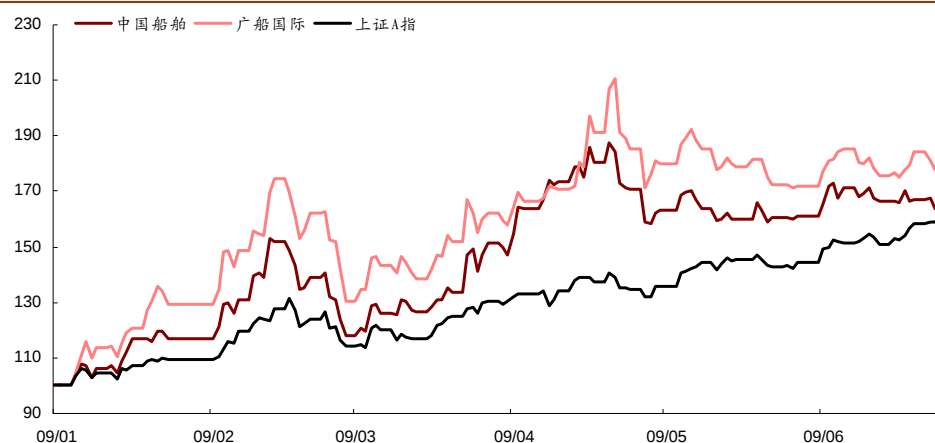
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 21：重型机械行业主要公司股价走势



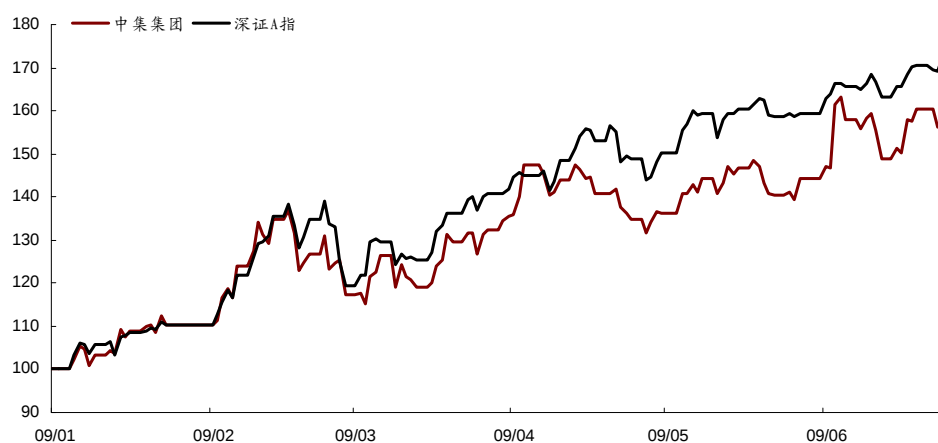
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 22: 造船行业主要公司股价走势



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 23: 集装箱行业主要公司股价走势



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图 24: 可比公司估值

公司名称	股票代码	股价	每股收益			市盈率			每股净资产			市净率		
		2009-6-24	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
工程机械														
三一重工	600031 CH Equity	30.2	0.83	1.25	1.51	36.5	24.1	20.0	3.75	5.39	6.88	8.1	5.6	4.4
中联重科	000157 CH Equity	23.9	1.03	1.30	1.58	23.2	18.4	15.1	3.34	4.81	6.13	7.1	5.0	3.9
山河智能	002097 CH Equity	17.7	0.19	0.45	0.58	93.7	39.0	30.5	4.37	4.49	4.81	4.1	3.9	3.7
柳工	000528 CH Equity	17.4	0.54	0.68	0.82	32.0	25.6	21.1	4.25	4.75	5.36	4.1	3.7	3.2
安徽合力	600761 CH Equity	10.8	0.53	0.51	0.58	20.3	20.9	18.6	5.81	6.22	6.69	1.9	1.7	1.6
平均值						41.1	25.6	21.1				5.0	4.0	3.4
中值						32.0	24.1	20.0				4.1	3.9	3.7
船舶制造														
中国船舶	600150 CH Equity	63.3	6.28	6.15	7.03	10.1	10.3	9.0	18.18	24.23	31.16	3.5	2.6	2.0
广船国际	600685 CH Equity	22.7	1.66	1.61	1.85	13.7	14.1	12.2	5.55	7.16	9.02	4.1	3.2	2.5
广船国际-H	317 HK Equity	14.1	1.88	1.82	2.10	7.5	7.7	6.7	6.30	8.12	10.23	2.2	1.7	1.4
平均值						10.4	10.7	9.3				3.3	2.5	2.0
中值						10.1	10.3	9.0				3.5	2.6	2.0
机床														
昆明机床	600806 CH Equity	10.6	0.65	0.53	0.62	16.3	20.0	17.1	2.45	2.90	3.43	4.3	3.7	3.1
昆明机床-H	300 HK Equity	4.4	0.74	0.60	0.70	6.0	7.3	6.3	2.78	3.29	3.89	1.6	1.3	1.1
大族激光	002008 CH Equity	8.2	0.19	0.24	0.35	42.4	34.5	23.7	2.81	3.07	3.32	2.9	2.7	2.5
平均值						21.6	20.6	15.7				3.0	2.6	2.2
中值						16.3	20.0	17.1				2.9	2.7	2.5
零部件														
龙溪股份	600592 CH Equity	9.2	0.37	0.35	0.47	25.1	25.9	19.6	2.53	2.78	3.15	3.6	3.3	2.9
力源液压	600765 CH Equity	17.5	0.33	0.41	0.57	53.0	43.0	30.8	1.84	5.43	5.94	9.5	3.2	2.9
平均值						39.0	34.5	25.2				6.6	3.3	2.9
中值						39.0	34.5	25.2				6.6	3.3	2.9
其他														
中集集团	000039 CH Equity	9.8	0.53	0.36	0.35	18.5	27.2	28.3	5.04	4.95	5.15	1.9	2.0	1.9
中集集团-B	200039 CH Equity	7.1	0.60	0.41	0.39	11.9	17.5	18.2	5.72	5.62	5.84	1.2	1.3	1.2
振华港机	600320 CH Equity	10.8	0.58	0.47	0.40	18.5	22.6	26.6	3.49	3.85	4.11	3.1	2.8	2.6
振华港机-B	900947 CH Equity	0.9	0.09	0.07	0.06	10.2	12.5	14.7	0.51	0.56	0.60	1.7	1.5	1.4
中国南车	601766 CH Equity	5.4	0.12	0.15	0.19	46.4	36.0	28.1	1.36	1.47	1.61	4.0	3.7	3.4
中国南车-H	1766 HK Equity	4.5	0.13	0.17	0.22	34.2	26.5	20.7	1.54	1.67	1.83	2.9	2.7	2.5
太原重工	600169 CH Equity	14.2	0.63	0.75	0.83	22.5	18.9	17.1	3.53	4.25	5.09	4.0	3.3	2.8
平均值						23.2	23.0	22.0				2.7	2.5	2.3
中值						18.5	22.6	20.7				2.9	2.7	2.5

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我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。我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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，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。