

刘荣
0755-82943203
liur@cmschina.com.cn

2009年8月18日

温和复苏趋势不因下跌而动摇

机械行业点评

工业

机械（工程机械）

推荐（维持）

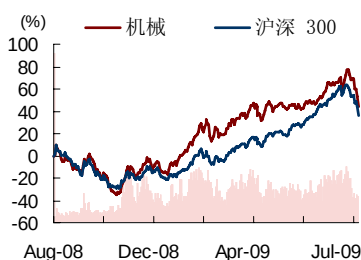
上证指数 2871

行业规模

		占比%
股票家数（只）	89	5.6
总市值（亿元）	5055	2.5
流通市值（亿元）	2826	2.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12.4	16.1	50.9
相对表现	-1.6	-15.6	22.6



相关报告

- 1、《寻求国际定价，化解成本压力——机械行业 2008 年度策略报告》2008.1.3
- 2、《钢价暴涨将影响机械行业盈利水平》2008.2.27
- 3、《高成本时代制造业转型迫在眉睫——机械行业 2008 年中期投资策略》2008.6.10
- 4、《“羊市思维”——机械行业 2008 年四季度投资策略》2008.10.6
- 5、《机械行业 2009 年度投资策略-危机中孕育的国家优势》2008.12
- 6、《工程机械行业点评——扩张性财政政策下的局部复苏》2009.2.16
- 7、《产业振兴将推动装备制造业危机中崛起》2009.3.24
- 8、《景气度震荡回升酝酿投资机会——机械行业 2009 年中期投资策略》2009.6

机械行业目前处于一个温和复苏的过程，上半年由于产能利用率不足、产品降价，盈利低于预期，但是，行业最黑暗的时刻已经过去。我们认为现阶段是内需主导复苏路径，出口将逐步回暖，原材料价格持续上涨动力不足，因此预计下半年机械行业盈利将得到改善。经过近期股价凌厉的调整，机械行业估值已具吸引力。

□ 目前阶段仍是内需主导复苏路径。机械行业的复苏将由下游专用设备向零部件再向机床等通用设备演进，复苏是一个逐步的过程，目前需求启动仍主要来自于内需，如铁路、公路、地铁等项目，下半年民间投资和出口复苏，受益最明显的仍是工程机械行业，机床等通用设备、船舶行业复苏相对滞后。

➢ 铁路建设如火如荼。去年铁道部将原定到 2020 年铁路营业里程达到 10 万公里的目标增加到 12 万公里以上，按照铁道部的最新口径，未来三年铁路投资仍保持在 7000 亿元。2009 年铁路投资将达 6000 亿，当年投产运营新线里程达 5600 公里；2010 年，铁路投资将达 7000 亿元，当年投产运营新线里程为 6000 公里，当年铁路运营里程达 9.2 万公里；2011 年铁路投资将达到 7500 亿元，当年铁路运营里程达 10 万公里；2012 年铁路投资为 7000 亿，届时铁路总里程达 11 万公里。受益于高铁建设的工程机械产品包括：混凝土机械、汽车起重机、液压挖掘机、旋挖钻机。

➢ 大型国际会议拉动城市基建。以北京地区为例，2008 年奥运会之前场馆及配套项目建设达到阶段性高峰，商品混凝土价格最高涨到每立方米 800 元，正常时期价格在 260 元左右，泵车的泵送价格上涨到每立方米 100 元，奥运会后混凝土机械需求出现回落，直到今年 6、7 月开始复苏。2010 年亚运会将在广东举行，广东省 2009 年计划安排重点建设项目 82 个，年度投资计划 806.5 亿元，相比 2008 年差不多翻了一番，项目安排上重点向亚运设施、重大城市基础设施、现代产业发展和涉及民生福利的大型社会实业项目倾斜，将有亚运会比赛训练场馆、亚运城、数字亚运工程等重大亚运项目同时推进，2009 年计划投资 70.5 亿元。另外，上海世博会计划总投资是 180 亿元，并将带动相关城市配套设施建设。

➢ 商品混凝土向三线城市推广，混凝土机械受益最为明显。商品混凝土向三线城市推广及高铁建设对混凝土机械的拉动最为明显，按照国家对预拌（商品）混凝土专业企业资质等级标准，二级资质要求产量在 10 万立方米以上，配备混凝土运输车不少于 10 辆，输送泵不少于 2 台；三级资质要求产量 5 万立方米以上，配备混凝土运输车不少于 5 辆，输送泵不少于 1 台。2009 年上半年搅拌站建设快速增长，三一和中联增长接近一倍，对泵车、拖泵和砂浆车的需求拉动正在陆续显现。

- **成本持续上涨压力有限，毛利率复苏在即。**随着机械行业产能利用率的提升，毛利率开始复苏，预计下半年机械行业盈利会好于上半年。上半年，虽然钢材价格较低，但是机械行业上市公司毛利率普遍下降，主要是因为需求不足和产品价格下调。七月份中厚板价格环比正增长，但是相对去年，均价仍下降 30% 左右，所以企业感受到的钢材上涨压力并不大。纵观全球，欧、美、日本市场对机械产品需求恢复缓慢，产量和订单大概只恢复到 2007-2008 年的 40% 左右（具体数据见本月月报），因此从全球钢材供需角度来看，中厚板价格持续上涨的动力有限。我们预测下半年内需与出口逐步恢复，即使是钢材小幅上升，毛利率也有望提高，类似 2007 年，钢材价格一直在温和上涨，而机械行业的毛利率创新高。
- **出口需求已触底。**出口已有触底回升的迹象，不过强劲复苏尚需假以时日。七月份中国船舶订单环比增加，工程机械产品出口降幅收窄；5 月份开始，韩国工程机械出口环比出现明显的增长；日本、德国、美国的机床订单依然惨淡。由于出口产品的毛利率通常好于国内销售，因此出口回升也是我们判断下半年盈利水平复苏的重要假设。
- **经过近期股价凌厉的调整，机械行业估值已具吸引力，重点推荐工程机械行业。**我们认为未来两年工程机械行业成长确定，合理 PE 应该在 20-25 倍左右，并且工程机械行业上市公司行业代表性较强，管理水平、公司治理、国际竞争力优于机械行业平均水平，应享受估值溢价。另外，中联重科、柳工、太原重工 2009、2010 年 PE 已调整到 20 倍以下，估值明显偏低，上调短期投资评级至强烈推荐。

表 1：机械行业重点公司估值表

股票名称	市值(亿)	8.17 收盘价	EPS			PE		PS	PB	评级
			2008	2009E	2010E	2009E	2010E			
三一重工	455.0	30.6	0.83	1.5	1.9	20.4	16.1	3.3	7.5	强烈推荐-A
徐工科技	229.8	26.5	0.20	1.74	2.05	15.2	12.9	1.4	5.6	强烈推荐-A
柳工	98.8	15.2	0.52	0.93	0.96	16.3	15.9	1.1	3.5	强烈推荐-A
中联重科	385.5	23.0	0.94	1.2	1.54	19.2	15.0	2.3	7.1	强烈推荐-A
安徽合力	39.7	11.1	0.53	0.42	0.6	26.5	18.6	1.2	1.9	审慎推荐-A
山河智能	46.1	16.8	0.19	0.3	0.4	56.0	42.0	4.0	3.8	中性-B
中国南车	535.2	4.5	0.12	0.15	0.2	30.1	22.6	1.5	3.3	审慎推荐-A
时代新材	27.1	13.3	0.23	0.42	0.63	31.5	21.0	2.1	5.9	审慎推荐-A
晋西车轴	31.9	19.0	0.45	0.62	0.78	30.7	24.4	2.0	2.4	审慎推荐-A
晋亿实业	44.5	6.0	0.13	0.26	0.31	23.2	19.4	2.3	2.7	中性-B
太原重工	96.6	13.5	0.63	0.74	0.83	18.3	16.3	1.3	3.6	强烈推荐-A
东力传动	24.5	13.6	0.46	0.58	0.66	23.5	20.6	4.6	4.5	审慎推荐-B
天马股份	161.3	27.2	0.87	1.15	1.3	23.6	20.9	5.1	4.8	审慎推荐-A
华东数控	26.4	22.0	0.42	0.77	0.83	28.6	26.5	5.7	5.2	审慎推荐-B
沈阳机床	42.2	7.7	0.04	0.05	0.05	154.6	154.6	0.7	3.4	中性-B
昆明机床	51.0	12.0	0.65	0.62	0.7	19.4	17.2	3.6	4.8	审慎推荐-A
法因数控	19.8	13.6	0.39	0.50	0.6	27.2	22.7	5.8	3.8	中性-A
威海广泰	21.4	14.9	0.45	0.53	0.65	28.0	22.8	5.0	5.3	审慎推荐-A
中集集团	274.2	10.3	0.50	0.42	0.6	24.5	17.2	0.7	2.0	审慎推荐-A
中国船舶	483.5	73.0	6.28	4.94	5.2	14.8	14.0	1.6	3.8	中性-A
广船国际	125.4	25.4	1.66	1.04	1.16	24.4	21.9	1.8	4.3	中性-A
振华重工	457.5	10.4	0.58	0.62	0.62	16.8	16.8	1.6	2.9	审慎推荐-A

数据来源：WIND，招商证券研发中心

分析师简介

刘荣，管理工程专业硕士、机械工程专业学士，五年机械行业研究经验，现任招商证券研发中心研究副董事，曾获新财富机械行业最佳分析师 2007 年第二名，2008 年第五名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。