

需求及盈利向好，维持“增持”评级

投资要点：

1. 机械板块上半年跑赢大盘

上半年上证综指上涨 62.53%，SW 机械设备指数上涨 67.88%，跑赢大盘 5.35 个百分点。

2. 行业上半年触底回升迹象明显

今年 1-5 月份机械各子行业工业增加值当月增速已逐渐企稳，累计增速逐月提高；1-5 月份机械子行业利润同比降幅均收窄，且幅度较大，盈利能力在逐步向好；但行业主要是内需拉动，机电产品前 5 月出口同比降幅依旧达到 21.9%，外需依旧不足。

3. 下半年展望

从前瞻性指标看，预计下半年城镇固定资产投资将保持 31% 以上的高增长，将对机械行业形成了强大拉动作用，此外 PMI 指数也显示机械行业在内需的强劲拉动下总体保持稳中向上的趋势；从成本压力看，预计下半年钢价维持低位运行的可能性较大，行业原材料成本压力不大。

4. 重点子行业分析

09 年下半年基建投资预计仍将保持较高增速，房地产市场回暖预期较强，再加上 08 年下半年基数低，我们预计工程机械销售增速将同比增长，维持行业“增持”评级。后期我们重点关注混凝土机械。

铁路固定资产投资大幅增加，随着大功率机车及动车组的招标和批量交付，机车车辆及动车组制造子行业的营收及利润增速预计将大幅提高，铁路设备业营业收入及利润将开始反弹。我们维持行业“增持”评级。

短期看机床需求仍将低迷，行业目前还处于调整期，行业企稳复苏相对滞后，目前我们仍维持其“中性”评级。

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。

5. 中期投资策略

目前机械行业企稳回暖迹象明显，展望下半年机械行业走势，投资带动的需求上行以及预期的低成本压力将使行业盈利状况持续改善，我们维持机械行业“增持”评级。

下半年机械板块中，我们认为两个细分子行业值得关注：受基建投资及房地产业预期回暖拉动需求上行的工程机械子行业；铁路投资明确高增长带动下的铁路设备行业。上市公司方面，我们主要是选择下游需求增长预期较明确的细分行业龙头公司。

6. 风险

我国宏观经济复苏的不确定性；固定资产投资增速低于预期；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.《内需拉动行业曲折中前行——机械行业 2009 年 6 月份投资策略》2009.6.7
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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

一、机械板块上半年跑赢大盘

2009年1月1日至6月30日上证综指上涨62.53%，SW机械设备指数上涨67.88%，跑赢大盘5.35个百分点。我们认为上半年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 上半年机械板块与大盘涨跌幅

板块名称	2009/1/1-2009/6/30
上证综指	62.53%
SW 机械设备	67.88%

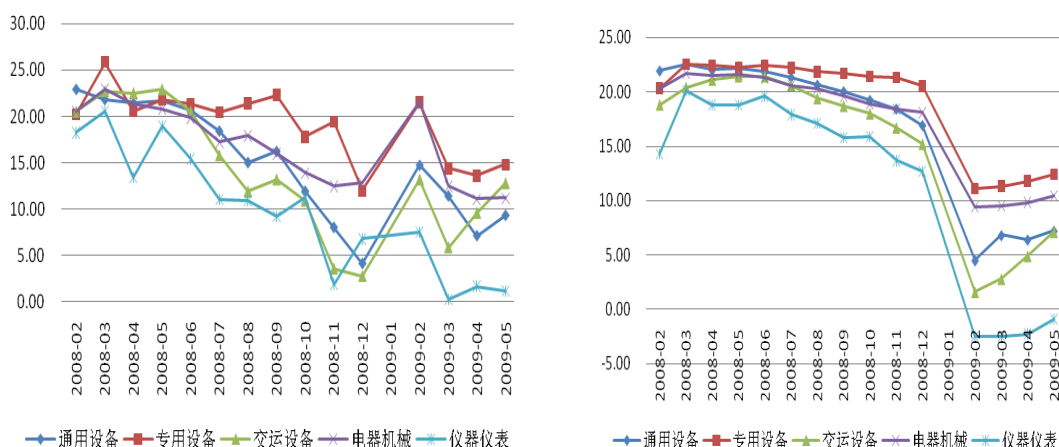
数据来源：wind 资讯 大通研发中心

二、行业上半年触底回升迹象明显

（一）工业增加值增速企稳，生产形势逐步向好

今年2月份机械各子行业工业增加值增速均比08年12月份有较大幅度提升，主要是由于今年春节因素，2月份工作日比上年同期增多所致；3月份增速环比下滑；4月份各子行业工业增加值增速表现不一，其中交通运输设备制造业、仪器仪表及文化办公用机械制造业分别比3月份增长了3.7、1.4个百分点。

图1 机械各子行业工业增加值当月增速(%) 图2 机械各子行业工业增加值累计增速(%)



数据来源：国家统计局 大通研发中心

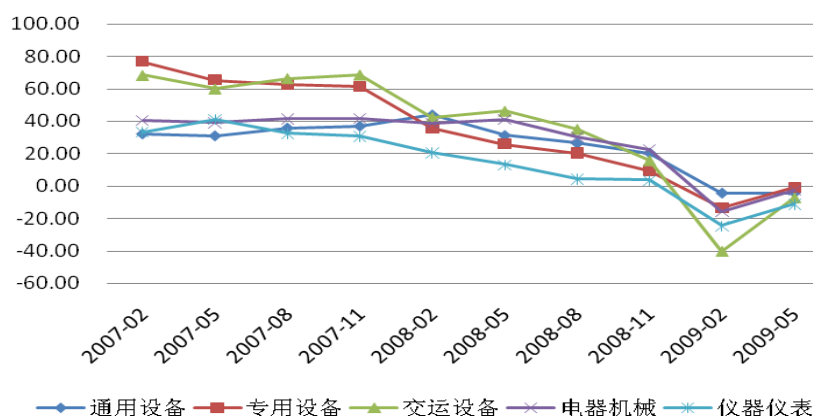
进入5月份，机械行业增速有所加快。5月份装备制造业工业增加值同比增长9.4%，较4月份加快1.8个百分点。机械行业所属子行业通用设备制造业、交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、专用设备制造业当月分别同比增长9.3%、12.8%、11.2%、14.8%，增速分别比4月份加快3.2、2.2、1.2和0.1个百分点。

从今年1-5月份机械各子行业工业增加值当月表现来看，其增速已逐渐企稳，从今年各子行业工业增加值累计增速看，也是逐月提高，呈企稳回升态势。显示受固定资产投资及国内下游需求拉动，行业生产形势在逐步向好。

（二）利润降幅大幅收窄，盈利能力提高

2009年1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润2191亿元，同比下降37.3%，而1-5月份，全国规模以上工业实现利润8502亿元，同比下降22.9%，降幅较1-2月份缩小14.4个百分点。主要是由于工业品出厂价格逐渐企稳，成本下降，需求也在内需拉动下回暖，因此工业利润降幅逐月缩小。

图3 机械行业各子行业累计利润增速（%）



数据来源：wind 资讯 大通研发中心

就机械行业来看，2009年1-5月份五大子行业通用设备制造业、专用设备制造业、交运设备制造业、电气机械及器材制造业、仪器仪表制造业规模以上企业实现利润分别同比下降4.23%、0.86%、7.31%、2.80%、11.1%，而1-2月份五大子行业利润降幅分别为4.43%、13.4%、40.4%、15.97%、24.42%。与1-2月相比，1-5月份机械子行业利润同比降幅均收窄，且幅度较大，盈利能力在逐步向好，主要

原因是行业下游需求回升，高成本原料库存已基本消耗。我们预计行业09年利润增速将处于前低后高的趋势。

（三）行业主要是内需拉动，出口依然没有起色

去年11月以来，我国机电产品进出口连续负增长，今年前两月我国出口机电产品899.8亿美元，同比下降21.8%；进口机电产品563.1亿美元，同比下降29.6%，机电产品进出口降幅较大；前5个月机电产品出口2505.3亿美元，同比下降21.9%；进口1661.5亿美元，同比下降24%。

从前5个月数据看，与前两月相比，3月份的机电产品进出口降幅小幅收窄，依然没有改变进出口严峻的形势，尤其是前5月出口同比降幅依旧达到21.9%。

目前机电产品进出口仍在底部徘徊，尤其出口比较困难。我国机电产品出口的近60%直接或间接面向美国、欧盟和日本市场，出口的好转主要取决于这三大经济体复苏后的需求上升，三大经济体今年触底回升的不确定性很大，因此今年我国机电产品出口下行的压力很大，面临困难较大，出口增速可能波动较大，同比负增长短期内还难以扭转。

三、下半年展望

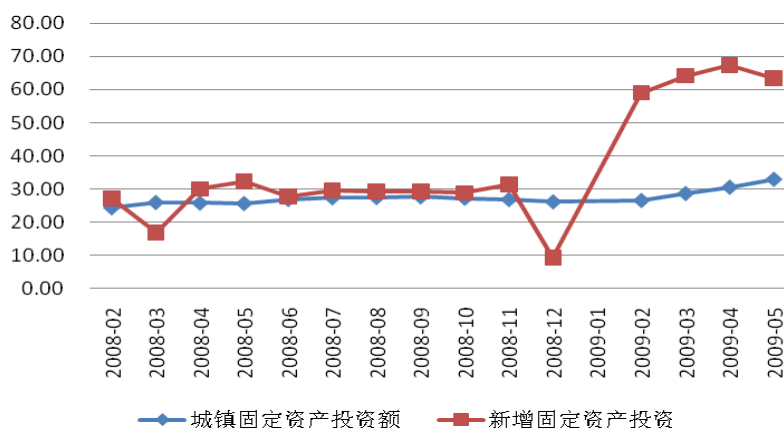
（一）前瞻性指标分析

1. 固定资产投资预计将保持高增长

今年初以来，固定资产投资增速呈现上升走势，2、3、4月城镇固定资产投资累计增速分别为26.5%、28.6%和30.5%，而1-5月城镇固定资产投资53520亿元，同比增速达32.9%，创下自2004年宏观调控后的新高，如果加上价格因素，目前实际城镇固定资产投资同比增速将更高。

另外从施工和新开工项目情况看，1-5月累计施工项目216420个，同比增加47912个；施工项目计划总投资275837亿元，同比增长33.8%；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%，均呈高增长态势，我们宏观研究员预计下半年城镇固定资产投资将保持31%以上的高增长。

图4 固定资产投资额月度累计增速 (%)



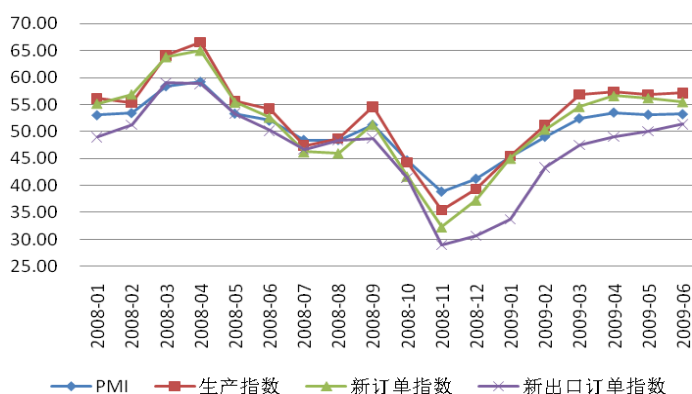
数据来源: wind 资讯 大通研发中心

机械行业属于典型的周期性行业,投资推动效应明显,与宏观经济,尤其是固定资产投资正相关。总体看今年以来固定资产投资的强劲增势对机械行业形成了强大拉动作用,目前固定资产投资增速呈现上升走势,贷款资金宽松,我们认为下半年固定资产投资增速大幅回落的可能性不大,进而机械行业的需求将进一步回暖。

2. PMI 指数显示制造业已处于扩张状态

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,连续回升,并在3月份重新回到50%以上。6月份制造业采购经理指数(PMI)为53.2%,比上月微升0.1个百分点,这已是自今年3月份重新回到50%以上后,连续4个月处于50%的分界线以上。

图5 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

PMI 指数连续稳定于 50%之上，表明制造业运行处于景气上升状态。从分项指数水平来看，目前只有积压订单指数、产成品库存指数、进口指数和原材料库存指数低于 50%，其余各指数均在 50%以上，尤其是以生产指数、新订单指数和购进价格指数为最高，均超过 55%。

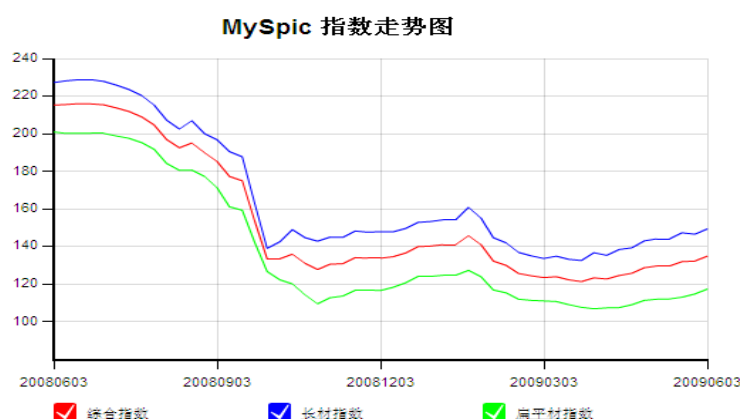
对机械行业而言，6 月份各子行业 PMI 综合指数基本延续 5 月份的表现。交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、专用设备制造业均高于 50%，而通用设备制造业仍低于 50%。从各分项指数看，电气机械及器材制造业表现突出，生产指数高于 60%，新订单指数也在各行业前列，主要是由于国家加大电力投资尤其是电网投资力度所致。

总体来看，6 月份机械行业在内需的强劲拉动下总体保持稳中向上的趋势。

（二）预计下半年机械行业原材料成本压力不大

在全球钢厂开工严重不足，钢材产量大幅度减少的情况下，4 月份中旬以来受国家“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，粗钢产量继续增加，国内钢材价格也持续出现一定的上涨，6 月 19 日 MyspiC 国内钢材价格综合指数 134.8 点，比上周上涨了 2.00%，相对上月上涨 4.10%，不过比去年同期仍下跌 37.40%。

图 6 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。主要原因是钢铁行业产能过剩问题短期内将难以改变，预计年内国内市场将维持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，机械行业成本压力预计将不会明显增加。今年 1-5 月份的盈利状况已明显好于 1-2 月份，我们仍预计 09 年机械行业利润增速将呈前低后高的走势。

四、重点子行业分析

（一）工程机械子行业：预计混凝土机械需求将回升

1.需求逐步复苏，各产品表现不一

工程机械行业需求在去年底落入谷底，今年一季度开始在基建投资拉动下逐步复苏。2009年前5个月，国内工程机械行业销售产值为1036.48亿元，同比增长10.51%，其中出口产值为44.22亿元，占4.26%，同比增长-45.74%。

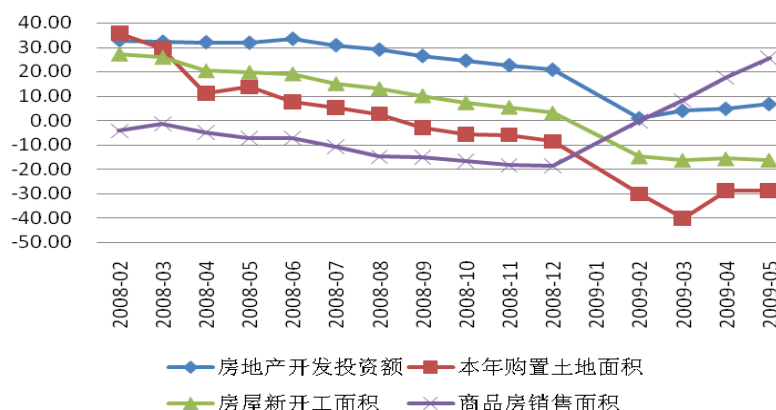
工程机械下游主要需求对象为基础设施建设、采矿业以及房地产行业，上半年对工程机械需求起拉动作用的主要是基建投资，这种形势也造成了目前工程机械各产品表现不一，基建所需工程机械品种挖掘机、起重机明显增速较快。

就 5 月份来看，挖掘机销量 7339 台，同比增速为-1.67%，虽略有下降，但是已经与去年同期销量规模基本持平，在土方机械产品中销量增速最好，在国内厂商中三一仍增速较快，5 月份销量 495 台，同比增长 82.66%；5 月装载机销售 12436 台，同比增速为-27.54%，需求增速依然较低；5 月推土机销量为 734 台，同比增速为-21.58%，低于 4 月的-11.28%，出口依然无起色；起重机械相对较为景气，5 月份起重机同比增长 16.8%，比 4 月份加快 4.7 个百分点，主要是由于高铁等基建拉动及作业方式改进，起重机销售继续增长，尤其是中小起重机增长迅速，其中中联重科起重机械继续增长可望保持 20%以上同比增长率。

2.地产业预期复苏，将拉动混凝土机械需求

近期房地产销售回暖迹象明显，今年1-5月，我国商品房销售面积达2.46亿平方米，同比增长25.52%，比1-4月增速快7.97个百分点，增速逐步提升。在商品房销量回暖带动下，新开工面积和土地购置面积也出现触底迹象，近几个月累计降幅均已趋稳。

图7 房地产投资、开发及销售月度累计同比增长率(%)



数据来源: wind 资讯 大通研发中心

房地产投资回升比较明显。1-5月房地产投资同比增长6.8%，比1-4月份上升1.9个百分点，5月份单月同比增长12%，比上月大幅上升5.6个百分点，剔除物价因素后，房地产投资的单月增速高达20.7%。随着房地产销量的持续走强，预计下半年房地产投资将出现明显增长。

上半年对工程机械需求起拉动作用的主要是基建投资，而下半年房地产市场的预期回暖将给工程机械行业带来新的投资机会。随着房地产投资及新开工量的增加，将明显带动混凝土机械的销量。

3.行业判断

09年下半年基建投资预计仍将保持较高增速，房地产市场回暖预期较强，再加上08年下半年基数低，我们预计工程机械销售增速将同比增长，维持行业“增持”评级。

后期我们重点关注混凝土机械，4、5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，而下半年房地产市场回暖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。

（二）铁路设备制造业：需求和盈利能力将明显上升

1. 前5个月铁路投资增长迅速

目前我国铁路投资增长迅速。今年前4个月铁路建设完成固定资产投资总额1180.4亿元，同比增加了127.9%，其中基本建设累计完成投资1034.2亿元，较去年同期大幅增长167%。今年前5个月，全国铁路基本建设共完成投资1490.9亿元，同比增长161.8%，累计增速逐月提高。

铁路行业已成为扩内需保增长的“火车头”。去年四季度以来，中央在分两批安排的新增投资2300亿元中，安排铁路建设投资300亿元，比重逾13%，在各行业中排名第一。目前中央资金已全部落实到位，重点加快铁路客运专线、煤运通道和以西部地区为主的国土开发性区际干线建设，推进发达完善的铁路网尽快建成。

2. 行业1-5月利润总额同比大幅增长

铁路设备行业2009年1-5月实现营业收入513.07亿元，同比增长26.73%；利润总额27.50亿元，同比增长40.38%。1-5月份的营业收入、利润总额同比增速分别比1-2月的增速提高10.37、56.23个百分点，均有较大幅度的提高，其中利润总额增速由负增长转为大幅正增长。

对铁路设备业各子行业效益数据进行分析，1-5月份利润总额增速的大幅提高主要是由铁路专用设备及器材配件制造、铁路机车车辆配件制造这两个子行业贡献的，这两个子行业1-5月份的利润总额增速分别达到了148.64%和62.07%，而机车车辆及动车组制造子行业利润总额增速依旧为负增长。

3. 行业判断

铁路固定资产投资力度将加大。2009年铁道部计划完成基建与机车车辆购置投资7000亿元，其中基本建设投资6000亿元，同比增长78%，完成新线铺轨5148公里，按目前投资增速情况看超额完成计划的可能很大。此外国家计划从2010年至2012年，铁路平均每年将完成基建投资6000亿元以上，铁路建设项目遍及31个省区市。因此无论从短期还是中期看，铁路固定资产投资均将大幅增加，而这必然带动铁路设备需求大幅度上升。

同时随着大功率机车及动车组的招标和批量交付，机车车辆及动车组制造子行业的营收及利润增速预计将大幅提高，铁路设备业营业收入及利润将开始反弹。我们维持行业“增持”评级，从行业上市公司看，中国南车（601766）作为龙头公司，受投资拉动益处最大，建议重点关注。

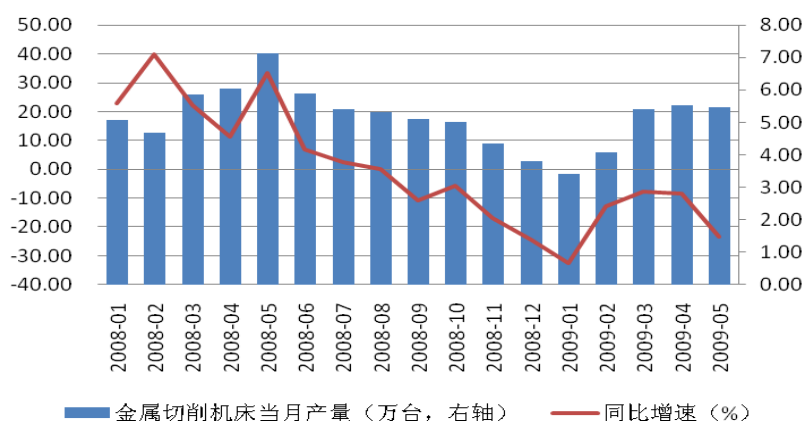
（三）机床子行业：行业需求依旧低迷

2008年下半年开始我国机床需求整体持续下降，今年以来行业运行状况未有显著改善，机床企业面临严峻的挑战。

1. 机床产量下滑幅度较大

从月度数据看，国内机床产量在下滑。09年5月份我国金属切削机床产量5.46万台，比4月份产量减少0.06万台，同比增速-23.42%，下滑幅度较大；5月份我国数控机床产量约1.29万台，同比增长12.6%。

图8 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

从1-5月份累计数据看，金属切削机床产量24.53万台，同比下降19.23%，其中数控金属切削机床54575台，同比增长3.9%。

目前看数控机床需求在逐渐回暖，但机床行业整体仍处于下滑状态。

2. 机床进口量下滑

今年以来机床进口量大幅下滑也显示出目前国内机床需求不足。4月份当月，我国机床进口4383台，同比大幅下降51.9%，价值5.4亿美元，下降20.1%。与4月份相比，5月份金属加工机床进口量同比降幅扩大，环比降幅较大。5月份我国进口机床仅3337台，同比下降60.2%，环比下降23.9%；进口价值4.37亿美元，同比减少33.6%，环比减少19.7%。机床进口量下降的主要原因是金融危机对我国经济的负面影响仍在持续，这导致国内市场对机床产品需求大幅下降。

3. 行业判断

国家和行业协会也采取了政策措施来振兴机床行业，包括提出了机床行业三年振兴目标，主要是结合装备制造业调整振兴规划来提高机床工具尤其是高档数控机床的国产化率，推进机床行业自主创新，同时实施“高档数控机床与基础制造装备”重大专项。从中长期看，机床行业发展空间广阔。

但短期看，机床需求仍将低迷，行业目前还处于调整期，机床产品结构依旧不尽合理，中高端产品比例仍然偏低，部分高档机床依赖进口的局面尚未打破。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。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：新接订单稀少

1. 出口交货值总体增幅回落

今年 1-5 月份造船工业总产值和出口交货值虽然仍是同比增长,但增幅已是大幅回落。1-5 月全国规模以上船舶工业企业 1791 家,完成工业总产值 2033 亿元,同比增长 38.8%,增幅下降 18.7 个百分点;规模以上船舶工业企业完成出口交货值 968 亿元,同比增长 25.8%,增幅下降 38.9 个百分点。

2. 新接订单稀少

目前新接订单稀少。1-5 月全国新承接船舶订单 118 万载重吨,同比下降 96%,其中 5 月新接订单 19 万载重吨;手持船舶订单量继续下降,截止 5 月底为 19228 万载重吨,与年初相比约下降了 6%。

这和世界新船订造需求持续低迷状况相一致。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。

3. 行业判断

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,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、中期投资策略

目前机械行业企稳回暖迹象明显,虽然出口仍无大的起色,但在以投资为主导的内需拉动下行业生产经营形势向好,上半年原材料成本压力大幅下降,行业的盈利能力触底反弹。

展望下半年机械行业走势,预计与机械行业密切相关的城镇固定资产投资增速仍将保持 31%以上的高增长,钢价的低位运行将使行业盈利状况持续改善,同

时机械子行业 PMI 指数连续数月位居制造业前列，我们认为机械行业生产销售复苏程度好于其他制造行业，维持机械行业“增持”评级。

下半年机械板块中，我们认为两个细分子行业值得关注：受基建投资及房地产业预期回暖拉动需求上行的工程机械子行业；铁路投资明确高增长带动下的铁路设备行业。上市公司方面，我们主要是选择下游需求增长预期较明确的细分行业龙头公司，下表列出了我们下半年重点关注的上市公司。

表 2 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	7月1日 股价(元)	EPS			PE			评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
000157	中联重科	22.76	1.03	1.29	1.50	22	18	15	增持
600031	三一重工	29.23	0.83	1.27	1.56	35	23	19	增持
000680	山推股份	11.1	0.67	0.71	0.80	17	15	14	增持
601766	中国南车	5.33	0.12	0.15	0.21	44	35	25	增持
002122	天马股份	28.1	0.87	1.34	1.49	32	21	19	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；固定资产投资增速低于预期；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