

评级：中性

机械行业

四季度投资策略

第一创业证券研究所

分析师：郭强

电话：0755-25832655

 邮件：guoqiang@fcsc.cn

机械行业下半年策略报告

——行业持续复苏 继续看好工程机械和铁路设备

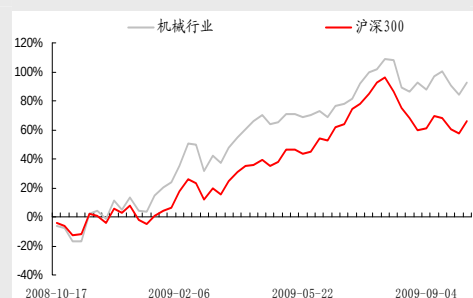
交易数据

本期行业指数涨幅：85.5%
 行业指数最高涨幅：110.4%
 行业指数最低涨幅：4.6%

行业基本数据 (8/10)

A 股流通市值 (亿元)：32.7
 总市值 (亿元)：4,395.3
 行业平均 PE(X)：7,479.2

机械行业和沪深 300 指数表现对比



相关报告

报告要点：

- **受益经济形势好转 机械行业持续复苏** 从 08 年底开始大力推行的投资和信贷保经济增长政策已经取得明显成效,2 季度的 GDP 增长已加速到 7.9%, 固定资产投资增速达到 33%, 创近五年的增速新高, 机械行业也因此出现了持续的结构性的复苏。其中工程机械、农业机械和铁路设备等因为直接受益于政策刺激, 复苏较为明显, 但纺织机械、海运设备和航空制造等因为直接受益较少, 而依然处于衰退之中。
- **泡沫化复苏预期 机械行业盈利将进一步分化** 虽然机械行业出现复苏迹象, 但是本次回升主要依靠资源和资产的通胀预期刺激投资来遏制短期内的经济显著下滑, 并不是实体需求的全面复苏。特别是美国释放了前所未有的流动性, 促使了强烈的美元贬值和经济通胀预期, 导致原材料价格脱离需求面迅速上涨, 因此在人民币兑美元汇率脱钩前, 很多机械子行业将面临下游需求持续低迷和上游原料价格高涨的两头挤压, 增收不增利, 只有那些主要产品都受益于本次财政投资刺激的子行业业绩才能有望出现较快增长, 因此机械行业盈利将进一步分化。
- **受益基建和地产投资 起重机和混凝土机械再现辉煌** 由于中央政府投资 80% 投向铁路、公路、电力和保障住房等基本建设, 银行 55% 的信贷资金投向基本建设, 因此工程机械成为本次大规模基建投资的最大受益者。同时房地产的保值预期也促使国内房地产泡沫再现, 开发商拿地和建房的积极性再次高涨, 因此也将有利于国内以混凝土和起重机为主体的工程机械板块盈利出现超预期增长, 行业辉煌再现。
- **轨道交通投资旺盛 铁路设备前景看好** 按照铁道部规划, 未来两年铁路车辆采购将超过 3000 亿, 同时 09 年下半年到 2010 年将是一个客运专线的建成投运高峰期, 同时毛利率相对较高的地铁车辆的交付也将逐步增加, 因此铁路设备行业的盈利也将由此出现较快增长。
- **机械行业整体估值不低 相对看好工程机械和铁路设备** 目前机械板块 08 年的静态 PE 已经超过 32 倍, PB 接近 4 倍, 而且总体上盈利难以明显改善, 因此整体估值不低, 不过根据工程机械和铁路设备行业盈利相对看好的逻辑, 我们推荐三一重工、星马汽车、中国南车和天地科技。

行业推荐投资组合

代码	公司名称	股价	EPS			PE		
			08E	09F	10F	08E	09F	10F
600031.SH	三一重工	34.94	1.15	1.35	1.60	30.27	25.85	21.83
600375.SH	星马汽车	7.94	0.41	0.57	0.69	19.45	14.05	11.46
600582.SH	天地科技	25.85	0.92	1.19	1.34	28.19	21.78	19.28
601766.SH	中国南车	4.67	0.16	0.22	0.28	28.52	20.80	16.45

资料来源：第一创业研究所



目 录

1、受益经济形势好转 机械行业持续复苏	2
1.1、经济形势好转 机械行业持续复苏	2
1.2、机械行业呈现全行业复苏 但结构分化趋势依旧	4
1.3、信贷和政策依然宽松 机械行业有望持续复苏	6
2、泡沫化复苏预期 机械行业盈利将进一步分化.....	8
3、受益地产和基建 起重机和混凝土机械再现辉煌	10
4、轨道交通投资旺盛 铁路设备前景看好	13
5、机械行业重点推荐公司	14
6、第一创业重点关注机械类股票本月估值与表现.....	18

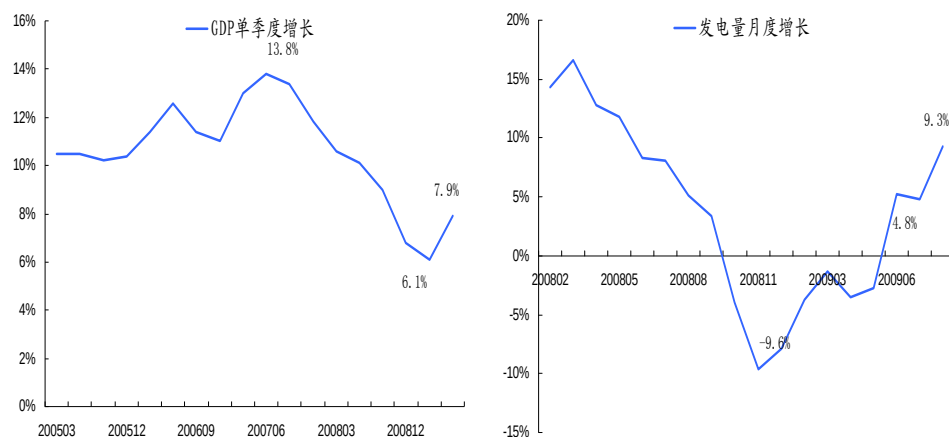


1、受益经济形势好转 机械行业持续复苏

1.1、经济形势好转 机械行业持续复苏

从 08 年底开始大力推行的投资和信贷保经济增长政策已经取得明显成效，国内的 GDP 增长、固定资产投资和发电量等重点宏观经济指标都已经出现明显的改善。其中 2 季度的 GDP 增长已从一季度的 6.1% 加速到 7.9%，固定资产投资增速达到 33%，创近五年的增速新高，8 月份的发电量增长 9.3%，摆脱了去年四季度和今年一季度持续负增长的局面。

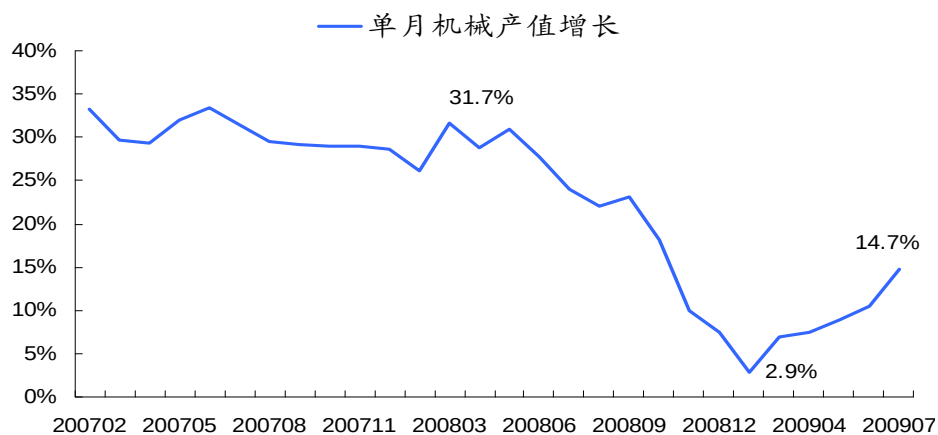
图 1、受益中央投资和信贷刺激 国内经济形势明显好转



资料来源: 国家统计局

伴随国内经济形势的好转，国内机械行业的产值和盈利增长也持续好转。到 7 月份，国内机械行业的产值增长已经达到 14.7%，明显快于今年 1-2 月最低 2.9% 的产值增速。

图 2、上半年机械行业单月产值持续加速增长

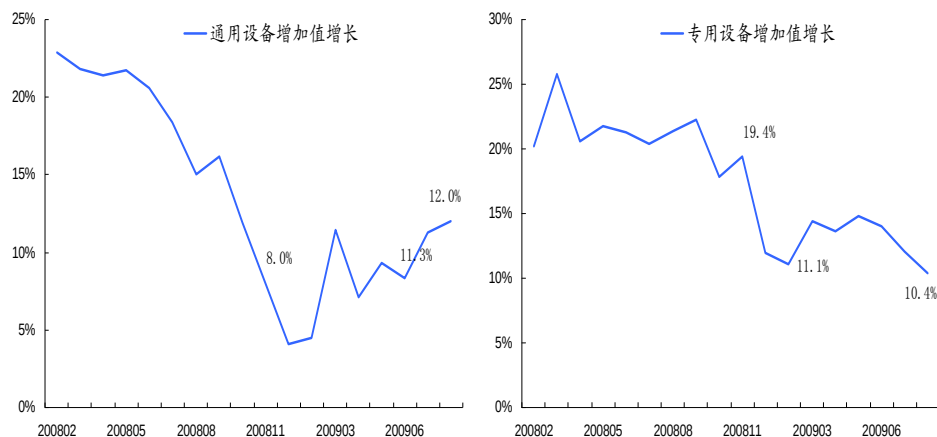


资料来源: 机械工业联合会



从更能反映机械行业毛利情况的工业增加值增长来看，8 月份通用机械行业的增加值增长已经加速到 12%，增速已比年初最低 4.5% 的增速有了明显的改善。专用设备制造业方面，8 月份的增加值增速为 10.4%，虽然增速还在持续下降，但增速依然保持在两位数以上。

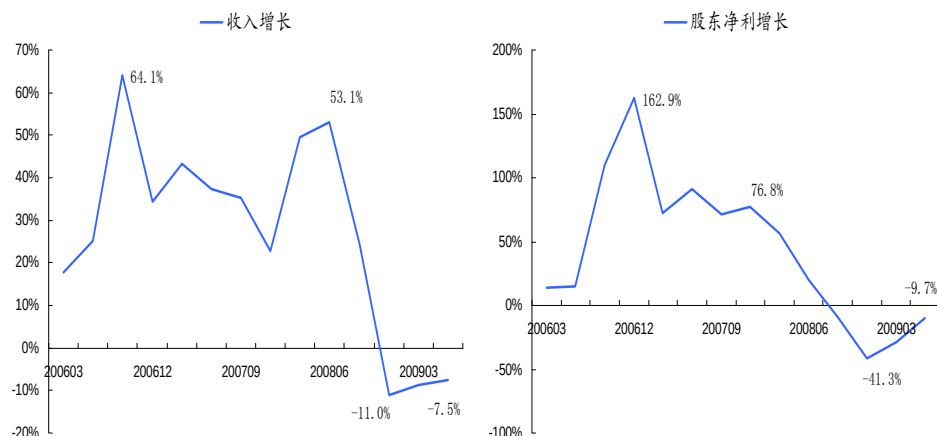
图 3、重点机械子行业单月增加值增长形势也出现好转



资料来源: 国家统计局

从上市公司统计来看，上半年机械行业的收入和盈利增长形势也出现了比较明显的逐季明显改善的情况。上半年机械行业 106 家上市公司共实现总收入 1603.6 亿元，同比减少 7.9%，实现归属母公司净利润 102.98 亿元，同比下降 18%。其中二季度共实现总收入 924.6 亿元，同比减少 7.4%，降幅较去年四季度 11% 的降幅有所缩小，实现归属母公司净利润 64.3 亿元，同比减少 9.7%，较去年四季度 41.3% 的降幅显著缩小。

图 4、机械行业上市公司 1、2 季度盈利增长明显改善



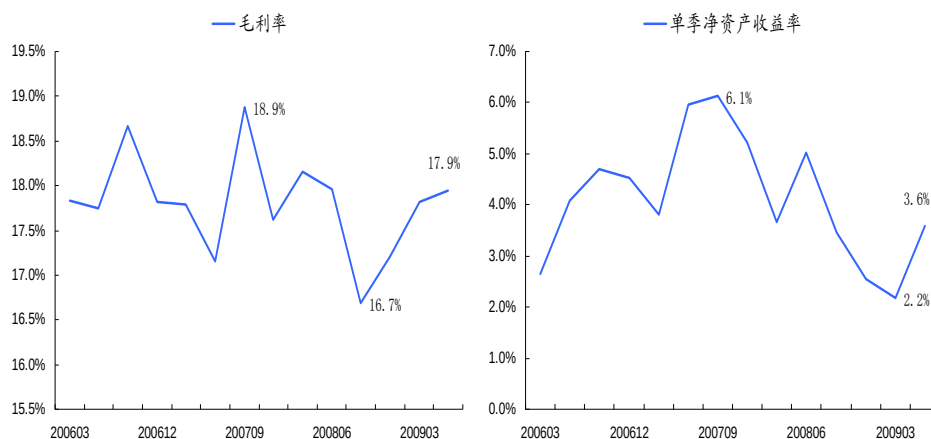
资料来源: 公司年报、第一创业证券研究所整理

从盈利能力来看，2 季度机械行业上市公司的毛利率和净资产收益率也明显改善。2 季度机械行业整体毛利率为 17.9%，比最低去年 3 季度 16.7% 的毛利



率水平改善 1.2 个百分点,净资产收益率则回升到 3.6%,较最低今年一季度 2.2% 的收益率水平明显改善。

图 5、机械行业上市公司单季度盈利能力也持续改善

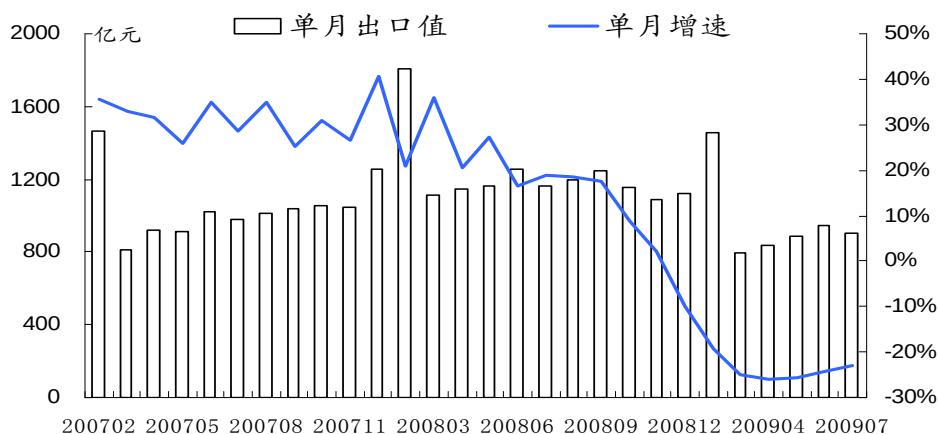


资料来源: 公司年报、第一创业证券研究所整理

1.2、机械行业呈现全行业复苏 但结构分化趋势依旧

一、二季度机械行业的复苏呈现出明显的结构分化特征,复苏强度有强有弱。三季度,虽然机械行业各子行业的产值增长都已实现正增长,呈现全面复苏的势头,但是结构化复苏的趋势依然在延续。国内外两个市场方面,机械行业的产值增长就主要是依靠国内市场,而出口市场依然非常低迷。7 月份,机械行业的出口总额同比减少-23.1%,和形势最差的 4 月份数据相比并没有大幅度改善。不过从图形上看,机械行业出口进一步下滑的趋势应该已经得到遏制,开始在底部徘徊。

图 6、机械行业出口形势依然没有好转趋势



资料来源: 机械工业联合会



分主要子行业来看，虽然 7 月份几乎全部机械子行业的产值都已经恢复正增长，但仅有农业机械和工程机械行业的产值增长超过 20%，成为 7 月份产值增长最快的子行业，其余有超过一半子行业 7 月份的产值增长低于 10%，而且从出口来看，没有一个子行业出口总额已经实现正增长。可见机械行业不同子行业复苏形式分化的趋势还没有实质改变。

表 1、7 月份主要机械子行业产值和出口增长

子行业	1-7月产值增长	7月产值增长	7月出口增长
农业机械行业	22.7%	25.3%	-7.4%
仪器仪表行业	3.2%	6.2%	-19.2%
石化通用行业	8.6%	11.5%	-18.6%
重型矿山行业	16.8%	13.8%	-0.4%
机床工具行业	7.1%	9.5%	-22.6%
电工电器行业	6.8%	6.5%	-15.7%
机械基础件行业	10.4%	12.8%	-24.7%
食品包装机械行业	8.9%	8.3%	-18.1%
汽车行业	9.1%	30.1%	-35.1%
其他民用机械行业	1.8%	1.9%	-59.0%
内燃机行业	0.0%	2.8%	-23.0%
文化办公设备行业	-8.6%	6.4%	-17.6%
工程机械行业	15.7%	24.2%	-49.2%

资料来源：中国机械工业联合会

从机械行业上市公司业绩来看，各子行业二季度的复苏形势也依然存在显著的分化，有的子行业已经在去年二季度高基数的基础上实现正增长，但也有很多子行业的收入和净利润还在同比大幅下降。二季度一半以上的子行业二季度收入依然在同比下降，收入增长反弹最为明显的是航天军工、铁路设备和机床工具，同比增幅都较今年一季度增幅增加 15 个百分点以上，而航空、工业制冷和海运装备等行业，二季度收入增幅还较今年一季度增幅减少 7 个百分点以上。

表 2、各机械子行业二季度收入同比增幅出现明显分化

收入增长	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2
铁路设备	31.8%	21.9%	10.1%	16.7%	760.6%	579.1%	839.7%	-54.4%	9.0%	29.6%
航天军工	20.9%	27.6%	15.9%	15.8%	48.5%	18.6%	10.1%	70.9%	-8.4%	25.1%
装备制造	58.9%	45.1%	19.1%	8.9%	17.2%	22.8%	23.9%	14.2%	9.1%	10.5%
建筑机械	33.6%	42.2%	56.2%	59.8%	54.4%	39.2%	24.8%	0.2%	-6.3%	2.4%
基础零件	71.2%	42.0%	110.1%	-29.9%	36.5%	37.7%	44.8%	26.1%	5.8%	1.3%
机床工具	26.8%	18.0%	26.6%	22.4%	37.5%	16.3%	7.3%	-4.1%	-22.6%	-7.4%
农机设备	5.4%	27.2%	-0.5%	23.4%	28.9%	4.5%	11.7%	-24.1%	-7.1%	-8.5%
工控仪表	34.8%	74.1%	-7.5%	-0.9%	18.3%	17.7%	7.6%	5.9%	-2.6%	-14.1%
航空设备	43.3%	36.8%	18.1%	7.8%	104.3%	120.9%	122.0%	82.6%	-2.3%	-19.6%
工业制冷	68.9%	80.9%	54.0%	29.7%	54.1%	64.6%	21.3%	-39.1%	-19.1%	-26.6%
海运设备	54.5%	32.4%	41.9%	48.1%	35.7%	60.9%	-7.6%	1.1%	-20.1%	-27.7%
纺织机械	7.5%	25.3%	-13.2%	-15.4%	-20.5%	-27.7%	-24.5%	-45.5%	-42.0%	-39.5%
合计	43.1%	37.2%	35.2%	22.9%	49.6%	53.1%	24.2%	-11.0%	-8.6%	-7.5%

资料来源：公司年报、第一创业证券研究所整理



从归属母公司净利润来看, 09 年二季度净利润增长最快的子行业分别是农机设备, 同比增长近 5 倍, 其次是装备制造, 归属母公司净利润同比增长 14.2%, 以及航天军工行业, 净利润同比增长 14%。不过航天军工行业主要源自于军工上市公司的资产重组, 农机设备则盈利总额占比仅有 4%, 没有太大的影响力。除了盈利正增长的外, 也有一半的子行业二季度的盈利仍在下降, 其中纺织机械还出现大幅的行业性亏损, 显示机械行业巨大的复苏差异亦然存在。

表 3、各机械子行业二季度归属母公司净利润同比增幅出现明显分化

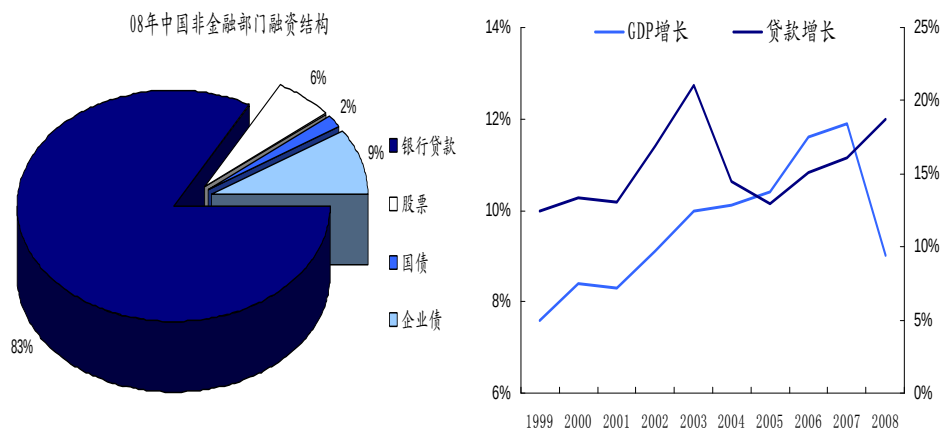
股东净利增长	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2
农机设备	93.5%	609.5%	52.1%	-122.2%	7.5%	-77.3%	-101.6%	-351.5%	76.1%	530.5%
装备制造	63.5%	83.4%	34.8%	30.2%	30.7%	24.6%	16.9%	-14.9%	12.3%	14.2%
航天军工	24.3%	1214.4%	-2.7%	234.2%	51.9%	-75.3%	11.7%	28.1%	-8.5%	14.0%
工业制冷	20.0%	103.8%	108.8%	24.0%	100.5%	80.2%	-35.7%	-54.1%	-4.2%	5.7%
建筑机械	163.6%	94.2%	128.3%	165.1%	34.6%	24.0%	-25.6%	-81.5%	-35.2%	1.9%
铁路设备	323.1%	-11.1%	286.2%	81.6%	2215.0%	1589.7%	775.0%	-54.4%	-41.4%	1.9%
航空设备	26.2%	30.8%	23.2%	37.3%	211.0%	33.7%	81.2%	40.7%	-67.8%	-2.4%
基础零件	84.2%	84.3%	107.4%	-35.6%	6.2%	71.9%	39.4%	9.6%	4.5%	-8.7%
机床工具	143.1%	97.2%	121.2%	142.6%	72.0%	9.6%	-25.5%	-90.4%	-100.2%	-14.6%
工控仪表	45.5%	671.5%	34.8%	45.8%	11.6%	-72.0%	-38.5%	-45.4%	-23.7%	-21.5%
海运设备	40.4%	36.1%	58.7%	69.4%	67.1%	38.0%	-10.8%	-43.4%	-25.0%	-33.7%
纺织机械	72.1%	138.7%	19.9%	-91.4%	-59.1%	-86.0%	-171.8%	107.7%	-274.7%	-627.3%
合计	72.6%	91.3%	71.3%	76.8%	56.2%	20.2%	-8.9%	-41.3%	-28.8%	-9.7%

资料来源: 公司年报、第一创业证券研究所整理

1.3、信贷和政策依然宽松 机械行业有望持续复苏

由于本次国内经济的复苏主要建立在国家的大规模投资刺激和银行天量信贷的支持基础上, 目前国内相对宽松的货币政策并没有改变, 国家的大规模投资建设工程一般也都需要好几年才能够完成的, 因此我们认为在 09 年新增人民币贷款有望超过 10 万亿, 相当于 2008 年 GDP 的 36.7%的前提下, 以及国内新开工固定资产计划投资总额同比增长 81.7%的驱动下, 国内经济增长趋势很有可能持续反转, 并由此带动机械行业持续复苏。

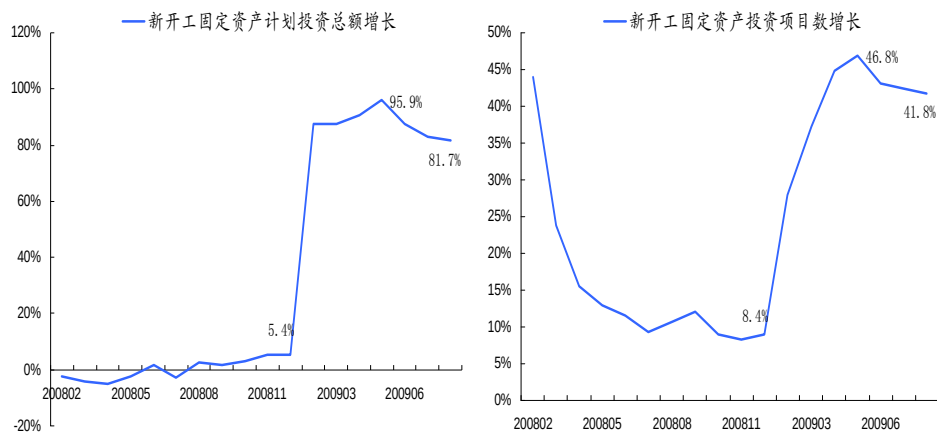
图 7、国内以银行融资为主 信贷放量带动经济持续复苏



资料来源: 中国人民银行、国家统计局

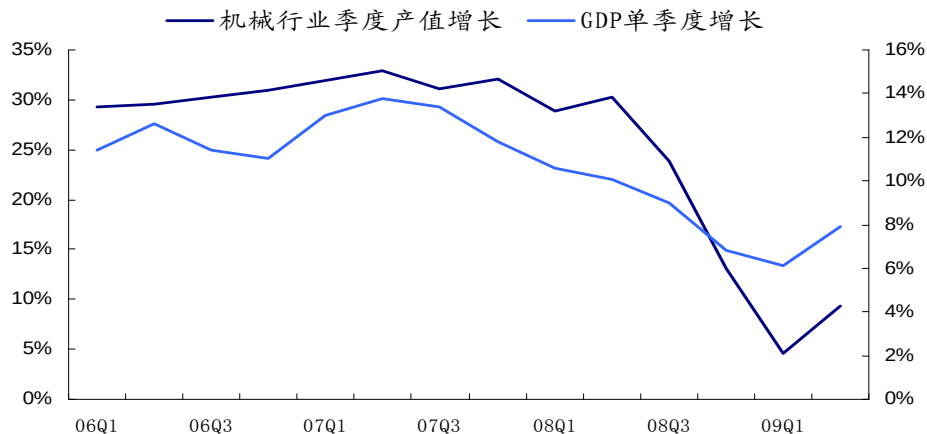


图 8、国内新增固定资产投资规模巨大 未来 1 年投资需求有保证



资料来源：国家统计局

图 9、机械行业有望伴随经济持续复苏



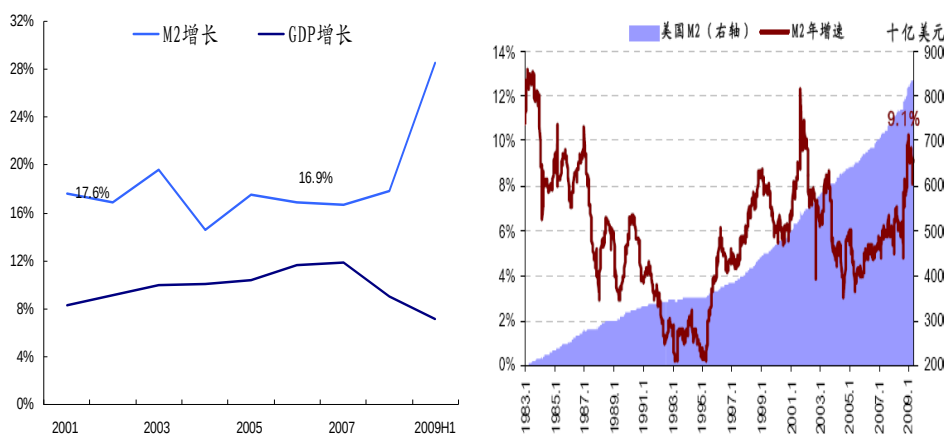
资料来源：机械工业联合会、国家统计局



2、泡沫化复苏预期 机械行业盈利将进一步分化

在今年中期策略报告中,我们就已经提出本次经济的回升更多是基于强力的财政刺激和极为宽松的货币政策为基础的,主要依靠资源和资产的通胀预期刺激投资来遏制短期内的经济显著下滑,并不是实体需求的全面复苏,因此是一种泡沫化的复苏。特别是,本次美国为了拯救自身经济,给金融系统注入了前所未有的流动性,促使各界对美元贬值和经济通胀的强烈预期,导致美元标价的原材料价格脱离需求面迅速上涨,因此在人民币兑美元汇率脱钩前,很多机械子行业无疑将面临下游需求持续低迷和上游原料价格高涨的两头挤压,从而出现增收不增利的局面,盈利难回前期高点,而那些主要受益于本次巨大财政投资刺激的子行业的业绩则有望出现较快的增长,因此我们认为机械行业盈利将进一步分化。

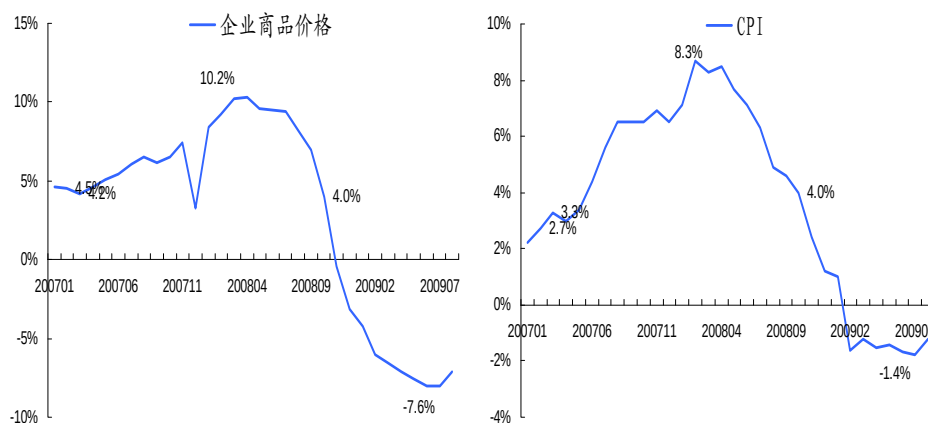
图 10、本次经济刺激带来流动性泛滥



资料来源：中国人民银行、统计局、Bloomberg

虽然从 2008 年底至今新增贷款已经达到 GDP 总额的 36.7%，但是国内的实体经济需求却并没有因此而明显加速增长，主要产品价格依然处于下跌趋势。8 月份的企业商品价格指数依然同比下降 7.1%，CPI 价格指数同比下降 1.2%。

图 11、价格指数显示国内实体经济需求依然低迷

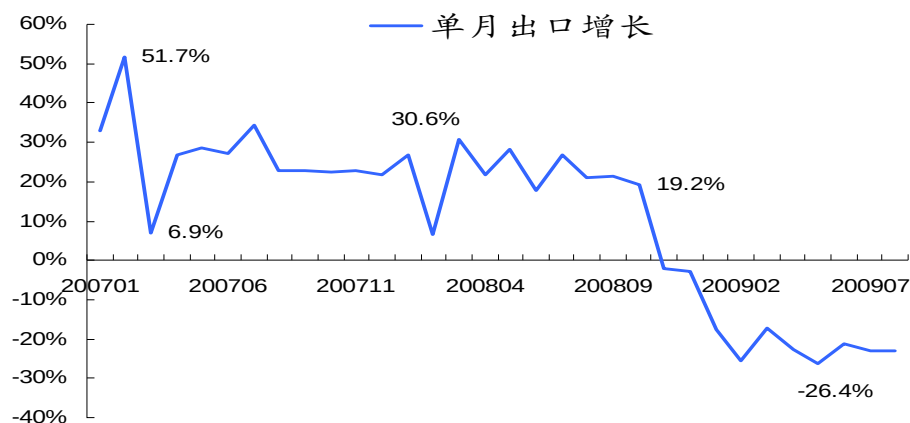


资料来源：中国人民银行、国家统计局



从出口来看海外需求形势，国内 8 月份出口依然是同比 23.11% 的负增长，高于 1-8 月份出口累计 22.2% 的负增长速度，显示海外的需求也依然处于低迷之中。同时海外的贸易保护政策也逐步抬头，从美国对中国轮胎的特保案、欧盟对中国的钢管反倾销、和欧盟继续对中国鞋子征收惩罚关税，印度和一些南美国家也开始跟进，这都表明中国的产品出口复苏还需要较长时间。

图 12、出口数据显示海外需求依然低迷



资料来源：中国海关总署

今年过多的流动性主要对国内资产价格产生了明显的提升作用，特别房地产价格，深圳、上海、广州、杭州和北京等发达地区的房价已经较年初上涨 50% 以上，并且很多地方的一手房均价已超过去年高点。除了国内资产价格上涨外，目前美国过多的流动性注入和严重的赤字水平也使得投资者对美元信心丧失，导致以美元标价的原材料等资源价格迅速上涨。和 08 年最低点相比，目前国际铜价上涨了 119%，铝价上涨了 48%。

图 13、铜价和铝价大幅上涨

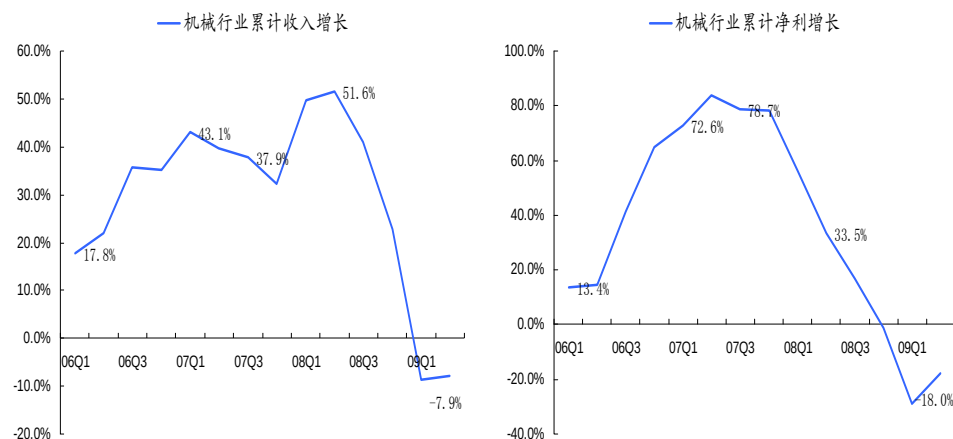


资料来源：Wind



由于两头受压的趋势，长期来看机械类上市公司整体的业绩难有较好表现，上半年机械类上市公司已经出现明显的净利润增长低于收入增长的趋势。同时由于泡沫化复苏主要集中在资源和资产价格，因此只有部分与资源、资产投资需求紧密相关的机械产品会受益，也表明机械行业的业绩分化趋势仍将持续。

图 14、09 年上半年机械类上市公司净利下滑速度远高于收入下滑速度

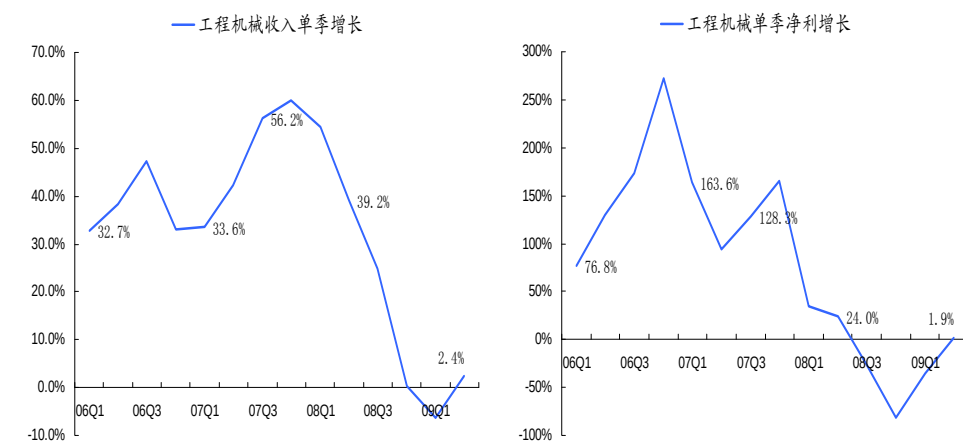


资料来源：公司年报、第一创业证券研究所

3、受益地产和基建 起重和混凝土机械再现辉煌

由于本次中央政府刺激经济政策的政策仍以投资为主，而且在 1.18 万亿美元的中央投资中，近 80%是投向公路、港口、铁路和保障性住房等基本建设领域，而且银行新增的信贷资金中有 55%也是投向基本建设领域，因此在本轮经济刺激计划中，工程机械行业无疑已成为机械行业中最最为受益的一个板块，在国内固定资产投资增速反弹的带动下行业的收入盈利已在二季度实现正增长。

图 15、二季度工程机械收入和净利已经实现正增长



资料来源：中国人民银行、第一创业证券研究所



由于截至今年 3 季度，中央投资还只下发了 2800 亿，四季度按计划还将下发 2100 亿左右，而 2010 年计划下发的中央投资将有近 5900 亿，比 2009 年还有 20% 左右的增长，因此我们对四季度乃至明年的工程机械行业相当看好。

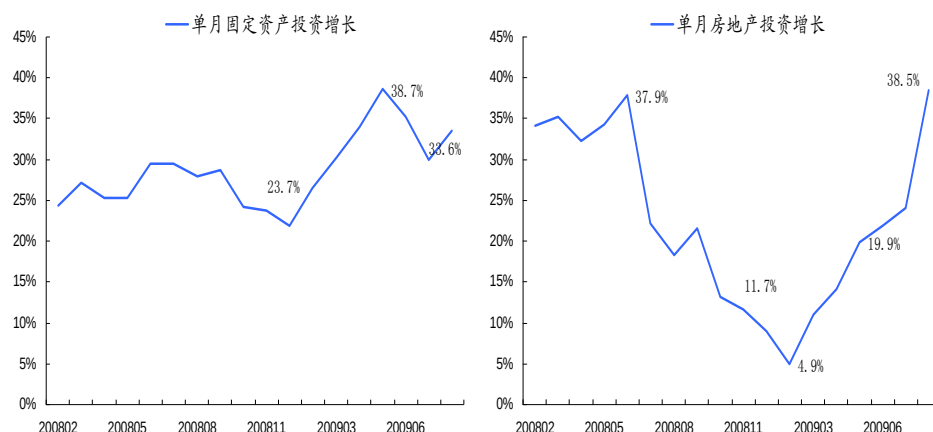
表 4、中央政府规划投资项目总额的 80% 是公路、铁路等基本建设项目

投资项目	2008 年	2009 年	2009 新增
公路、港口	8,000	10,000	2,000
铁路	3,300	6,000	2,700
电网	2,981	4,766	1,785
保障性住房	1,200	3,000	1,800
合计	15,481	23,766	8,285

注：表中总额为计划投资总额，包括中央政府投资和相关配套的地方政府资金与银行贷款
资料来源：第一创业证券研究所

伴随资金的避险需求，国内房地产价格和交易量也显著上升，进一步促使国内房地产投资的反弹。8 月份，国内房地产业的单月投资增速已经高达 38.5%，相对于最低今年 1-2 月份 4.9% 的增速，反弹速度和幅度相当显著。房地产业的复苏将使国内以混凝土为主体的工程机械板块最为受益。

图 16、国内固定资产和房地产投资加速增长

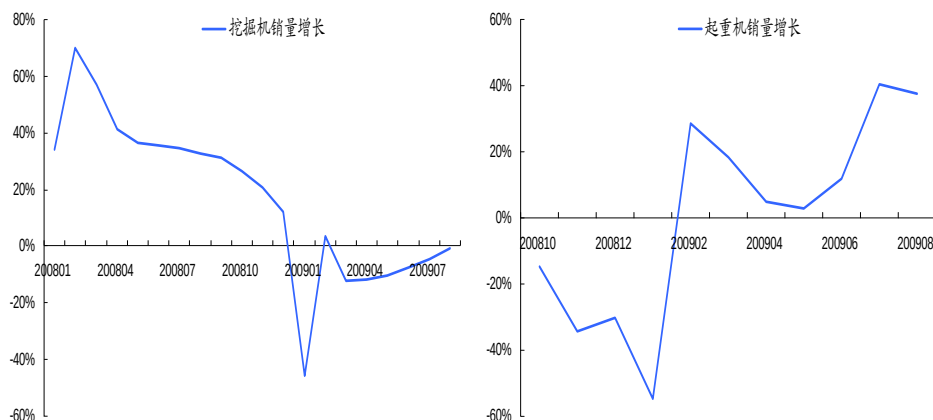


资料来源：中国国家统计局

从工程机械的产销量来看，由于受益房地产和基础设施建设的程度不同，不同产品的销量增长也体现出了显著的分化。其中，挖掘机和汽车起重机由于最为受益于高铁和道路建设，因此 1-8 月份的销量已相对去年同期正增长。其中挖掘机 1-8 月销量 5.98 万台，同比基本持平，三一重工销量同比增长 75%，柳工同比下降 4.9%。起重机方面，1-8 月份累计销量约 1.8 万台，同比增长 7.9%，其中徐重销量同比增长 10.7%，中联重科销量同比增长 7.9%。其他品种方面，装载机由于国内采矿业的需求还没有起来，因此销量依然是 30% 左右的负增长，叉车和推土机由于海外需求持续低迷，因此其销量也是继续同比负增长。

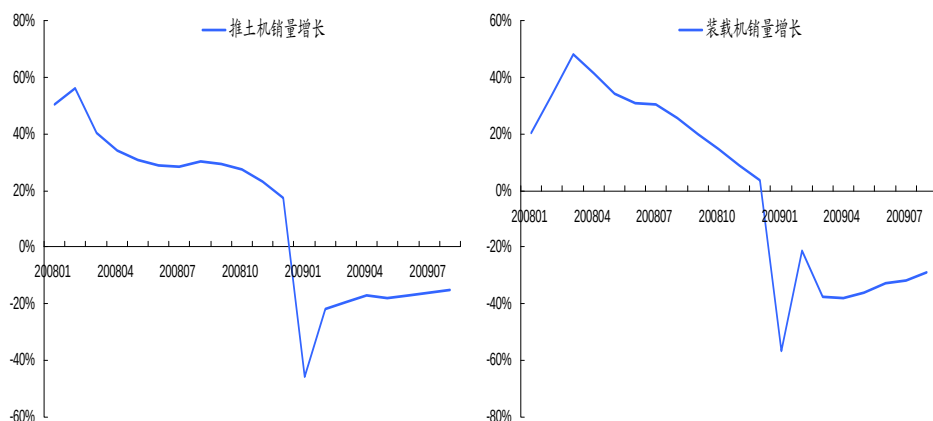


图 17、国内挖掘机和汽车起重机累计销量恢复到去年同期水平



资料来源：工程机械行业协会

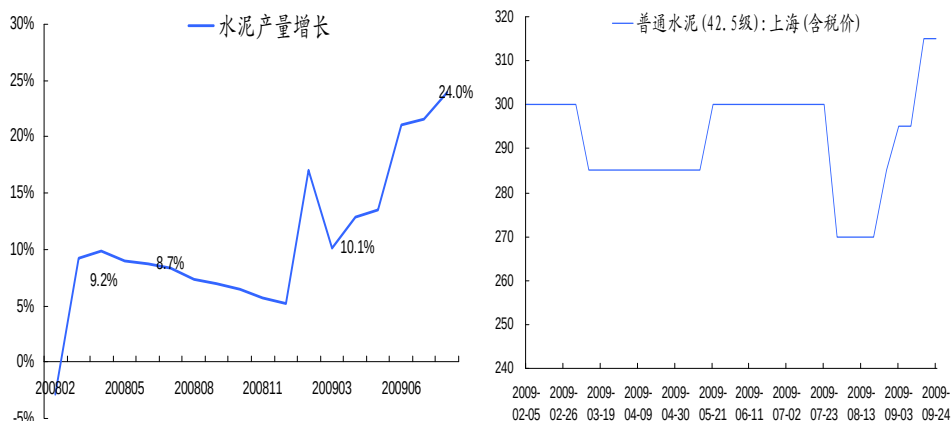
图 18、国内推土机和装载机销量增长依然低迷



资料来源：中国工程机械协会

混凝土机械方面，1-8月，国内水泥产量增长17.2%，其中8月份水泥产量同比增幅超过24%，明显高于1-8月份的累积产量，同时国内水泥价格也不断上涨，价格和销量的同时上升显示国内水泥需求非常旺盛，混凝土机械的未来几个月的销售应然会很好。

图 19、国内水泥和混凝土产量快速复苏



资料来源：中国国家统计局、散装水泥推广协会



4、轨道交通投资旺盛 铁路设备前景看好

目前国内正在进行大规模的铁路建设,根据铁道部规划到 2012 年,全国铁路营业里程将达到 11 万公里,比 2008 年底的 7.9 万公里增长 39.2%,平均每年要新增 7500 公里铁路里程,同时还要实现客货运分离,客运专线新增 1.2 万公里,电气化和复线率都达到 50%,为此,未来几年的铁路投资总额将超过 2.5 万亿。同时根据国内铁路投资主要集中在 08、09 年和 10 年,以及铁路建设工期一般 3 年计算,09 年下半年和 10 年将逐步迎来铁路竣工的高峰期,由此将显著带动国内铁路设备采购的大幅增长,因此我们看好铁路设备的投资前景。

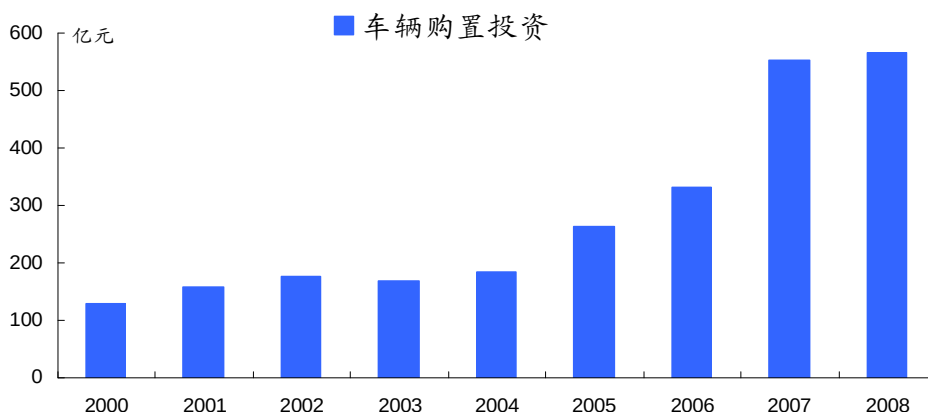
表 5、国内主要客运专线将在 09 年开始逐步建成

客运专线	里程(公里)	开工时间	运营时间
秦沈客运专线	405	1999.8	2003.7
京津城际铁路	115	2005.7	2008
胶济客运专线	363	2007.1	2008.7
合宁客运专线	156	2005.7	2008 年 4 月
石太客运专线	190	2005.6	2008 年底
合武客运专线	357	2006	2008 年底
温福客运专线	321	2004.12	2009 年
甬台温客运专线	268	2005.1	2009 年
郑西客运专线	457	2005.8	2009 年
福厦客运专线	273	2005.9	2009 年
武广客运专线	995	2005.6	2009 年
兰新客运专线	1,700	2009	2011
杭长客运专线	880	2009	2,012
长昆客运专线	1,200	2009	n.a.
徐郑客运专线	343	2009	2012
西兰客运专线	n.a.	2009	n.a.
京沈客运专线	684	2009	n.a.
合福客运专线	n.a.	2009	n.a.
合计	11,000		

资料来源:中国铁道部、第一创业证券研究所整理

伴随国内铁路竣工里程逐年增加,国内铁路机车的购置量也大幅增加。2008 年,国内动车组数量增长了 70%,电力机车的拥有量增长了 6%。

图 20、伴随铁路投产铁路车辆购置投资大幅增长



资料来源:中国铁道部、第一创业证券研究所整理



除了国家铁路投资外，目前各大城市还在大规模修建地铁。到 2008 年底，国内拟在建的地铁里程超过 1400 公里，预计投资将超过 6000 亿。由于地铁设备的下游需求比较分散，定价能力不如铁道部，因此设备供应商可以获得比铁路设备更好的利润率，进一步改善公司业绩。

表 6、国内城市地铁建设规划统计

序号	城市	已有线路长度	在建总长度	预计投资总额
1	北京	114.0	447.4	1,636.0
2	上海	145.0	389.0	1,439.0
3	广州	116.0	127.7	487.0
4	深圳	22.0	120.7	364.3
5	南京	22.0	97.6	368.3
6	杭州		82.2	355.7
7	重庆		82.0	242.0
8	武汉		59.7	237.2
9	成都		54.2	197.2
10	天津	26.1	51.1	209.6
11	西安		50.3	179.5
12	苏州		47.4	165.0
13	哈尔滨		45.5	163.0
14	沈阳		40.9	171.8
15	长春		16.0	80.0
合 计		445.1	1,711.7	6,295.6

资料来源：第一创业证券研究所整理

5、机械行业重点推荐公司

基于我们对宏观经济泡沫化复苏，机械行业盈利将继续结构性分化，以及工程机械和铁路设备行业将是机械行业在 2009 年下半年、乃至 2010 年盈利相对较好的子行业判断，我们认为星马汽车（600375.SH）、三一重工（600031.SH）中国南车（601766.SH）和天地科技（600582.SH）未来会有较好投资价值。

星马汽车（600375.SH）

公司主要生产销售散装水泥车、混凝土搅拌车、混凝土泵车、自卸车等专用汽车，目前是国内最大的罐式专用汽车生产企业。

上半年星马汽车实现营业收入 12.73 亿元，YOY 下降 2.4%，实现归属母公司净利润 3378.1 万元，YOY 下降 4.5%。按照最新股本摊薄计算 EPS 为 0.18 元/股，每股经营活动现金净流量为 2.17 元/股。

三季度公司的产销形势依然很好，7 月和 8 月的产销量都在 500-600 辆之间，其中搅拌车产销量在 300-400 台左右，明显好于去年同期。从目前的订单情况来看，9、10 月份公司产销形势会依然不错。按照上述预测，我们认为公司



下半年的营业收入有望接近上半年 12 亿的销售水平。考虑没有一季度高价原材料和下半年财务费用降低的影响，公司 09 年的 EPS 超过 0.4 元/股的问题不大。

目前国内房地产投资已经再次快速增长，国内基建投资也在继续大力推进，因此我们看好作为混凝土搅拌车龙头的星马汽车明年的业绩增长。预计 2009 年-2010 年 EPS 分别可以达到 0.41 和 0.57 元/股，对应 2010 年 EPS 的相对估值为 14.1 倍，给与“买入”投资评级。

表 7、星马汽车盈利预测简表

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	211,686	187,657	233,419	256,760	295,275
同比 (%)	20.2%	-11.4%	24.4%	10.0%	15.0%
营业毛利	18,598	18,970	25,286	28,614	33,041
同比 (%)	18.0%	2.0%	33.3%	13.2%	15.5%
归属母公司净利润	3,955	2,267	7,652	10,593	12,985
同比 (%)	26.8%	-42.7%	237.5%	38.4%	22.6%
每股收益 (元)	0.21	0.12	0.41	0.57	0.69
ROE	8.2%	4.7%	14.1%	16.3%	16.7%
P/E (倍)	37.6	65.7	19.5	14.1	11.5

资料来源：第一创业证券研究所、WIND

三一重工 (600031.SH)

上半年三一重工实现营业收入 74.95 亿元，YOY 增长 4.2%，实现归属母公司净利润 7.93 亿元，YOY 下降 2.9%。按照最新股本摊薄计算 EPS 为 0.53 元/股，每股经营活动现金净流量为 0.1 元/股。

二季度三一重工的主业盈利在混凝土业务的推动下，摆脱了去年四季度开始的同比下降的局面，实现了 7.9 亿的盈利，同比增长 0.4%。净利润方面，得益于今年没有大额的股票投资亏损，因此二季度归属母公司净利润同比增长 8.3%，也摆脱了去年三季度以来持续同比负增长的局面。营业收入方面，二季度三一重工的增幅只有 2.6%，增速较一季度下降 4.3 个百分点，增速逐季放缓的趋势比较明显。不过下半年由于混凝土机械的旺销，收入增长放缓的趋势应该可以得到遏制。

三一重工 2009 年上半年业绩表现总体比较平稳，考虑到当前散装水泥销售依然比较景气，7 月份的同比增速超过 20%，以及公司还有挖掘机注入的良好支撑，因此我们依然看好三一重工今年的业绩表现。未来基于国家仍将保经济增长的基本前提，我们认为基建和房地产开工量也会继续保持增长，因此公司未来的业绩也难有明显下降，预计 2009 年-2010 年 EPS 分别可以达到 1.15 和 1.42 元/股，对应 2010 年 EPS 的相对估值为 24.5 倍。由于存在挖掘机的注入机会，因此给与“谨慎买入”投资评级。



表 8、三一重工盈利预测简表

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	914,495	1,374,526	1,503,626	1,775,878	2,131,053
同比 (%)	75.5%	50.3%	9.4%	18.1%	20.0%
营业毛利	316,075	411,769	450,071	536,195	645,289
同比 (%)	74.4%	30.3%	9.3%	19.1%	20.3%
归属母公司净利润	160,616	123,223	171,739	211,929	251,147
同比 (%)	134.4%	-23.3%	39.4%	23.4%	18.5%
每股收益 (元)	1.62	0.83	1.15	1.42	1.69
ROE	33.95%	21.11%	22.76%	21.93%	20.63%
P/E (倍)	21.6	42.2	30.3	24.5	20.7

资料来源: WIND、第一创业证券研究所

中国南车 (601766.SH)

中国南车是中国领先的铁路和地铁车辆供应商,2008 年实现收入 357.7 亿,归属母公司净利润 13.84 亿, EPS 约为 0.12 元/股。今年一季度,公司实现收入 73.7 亿,同比增长 9.7%,归属母公司净利润 1.93 亿,同比下降约 47.5%。

导致公司一季度业绩下降的主要原因在于毛利率的下降、管理费用的大幅上升和公允价值变动收益的大幅下降。

根据铁道部的采购计划,未来两年铁路设备的采购后总额将在 3000 亿以上,超过 2007 和 2008 年采购总额近 2 倍,同时根据客运专线的投产计划来看,2009 年下半年和 2010 年将是新建铁路投入运营的一个高峰期,因此未来几年将是中国南车盈利水平不断改善的时期。我们预计,2009 年中国南车 EPS 预计可以达到 0.16 元/股,按当前价格对应 PE 约为 28.5 倍。考虑到未来长期比较确定的成长性,给予“买入”投资评级。

表 9、中国南车盈利预测简表

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,740,096	3,576,815	4,200,492	4,732,594	5,679,113
同比 (%)	16.5%	30.5%	17.4%	12.7%	20.0%
营业毛利	413,497	609,123	735,750	884,374	1,037,721
同比 (%)	20.0%	47.3%	20.8%	20.2%	17.3%
归属母公司净利润	80,735	138,424	193,889	265,808	336,039
同比 (%)	53.0%	71.5%	40.1%	37.1%	26.4%
每股收益 (元)	0.12	0.12	0.16	0.22	0.28
ROE	16.7%	9.0%	11.4%	13.0%	13.8%
P/E (倍)	40.5	39.9	28.5	20.8	16.5

资料来源: WIND、第一创业证券研究所



天地科技 (600582.SH)

天地科技是国内综合实力领先的煤矿采掘机械生产商,在全国关闭小煤矿和煤矿机械化开采的大背景下,长期前景看好。

上半年天地科技实现营业收入 28.27 亿元, YOY 增长 39.6%, 实现归属母公司净利润 2.37 亿元, YOY 增长 31.6%。按照最新股本摊薄计算 EPS 为 0.35 元/股, 每股经营活动现金净流量为-0.08 元/股。

二季度公司收入增长 28.2%, 净利润同比增长 30%。二季度公司净利润增幅低于上半年增速的主要原因在于公司二季度计提了 4,086.97 万元坏账准备。从盈利能力来看, 虽然公司上半年的综合毛利率较去年同期下降 4.8 个百分点, 成为上半年公司业绩增速低于营业收入增长的主要原因, 但是二季度, 公司的综合毛利率达到 35.7%, 较一季度提升 4.9 个百分点, 明显回升。

天地科技 2009 年上半年业绩高速稳定增长, 显示出国内煤炭机械市场依然看好。同时公司煤机产品销售增长也明显高于煤炭行业 40.5%投资增长, 显示出公司较强的市场竞争力。在需求将持续景气的情况下, 我们看好国内煤机龙头天地科技未来的业绩增长。预计 2009 年-2010 年 EPS 分别可以达到 0.92 和 1.19 元/股, 对应 2010 年 EPS 的 PE 估值为 21.8 倍, 给与“买入”评级。

表 10、天地科技盈利预测简表

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	328,711	409,591	610,196	793,255	951,906
同比 (%)	43.1%	24.6%	49.0%	30.0%	20.0%
营业毛利	103,127	132,888	208,952	263,508	340,592
同比 (%)	66.8%	28.9%	57.2%	26.1%	29.3%
归属母公司净利润	41,410	51,339	61,844	80,057	90,418
同比 (%)	89.1%	24.0%	20.5%	29.5%	12.9%
每股收益 (元)	1.23	0.76	0.92	1.19	1.34
ROE	31.4%	25.8%	25.1%	25.3%	25.8%
P/E (倍)	21.0	34.0	28.2	21.8	19.3

资料来源: WIND、第一创业证券研究所



6、第一创业重点关注机械类股票本月估值与表现

公司名称	股票代码	评级	股价(元)	股价变化(%)		总市值 (百万元)	流通市值 (百万元)	每股收益(元)			增长	市盈率(x)			PEG
			2009-10-11	一月	YTD			08E	09F	10F		09E	10F	11F	
000425.SZ	徐工机械	谨慎买入	33.11	-10.8	74.7	28,721	11,653	1.73	2.02	2.45	16.8%	19.2	16.4	13.5	0.9
600031.SH	三一重工	谨慎买入	34.94	-10.9	104.6	51,991	51,991	1.15	1.35	1.60	17.1%	30.3	25.8	21.8	1.5
002097.SZ	山河智能	中性	15.76	-25.0	23.2	4,323	3,177	0.22	0.29	0.40	34.5%	72.7	54.0	39.3	1.5
000157.SZ	中联重科	买入	25.18	-6.4	106.0	42,129	20,697	1.16	1.22	1.33	4.6%	21.7	20.7	19.0	3.0
000680.SZ	山推股份	谨慎买入	10.64	-16.9	27.8	8,078	6,762	0.61	0.60	0.67	-2.8%	17.4	17.9	15.9	3.9
000528.SZ	柳工	谨慎买入	17.07	-13.9	89.9	11,098	11,098	0.92	1.00	1.22	8.6%	18.6	17.1	14.0	1.1
600375.SH	星马汽车	中性	7.94	-15.7	76.1	1,489	1,489	0.41	0.57	0.69	38.4%	19.5	14.1	11.5	0.5
002147.SZ	方圆支承	谨慎买入	9.90	-21.2	5.9	2,233	1,216	0.19	0.19	0.22	2.3%	53.2	52.0	45.8	6.7
000410.SZ	沈阳机床	中性	8.79	-12.8	54.0	4,795	4,704	0.03	0.12	0.16	328.3%	302.0	70.5	55.8	0.5
600806.SH	昆明机床	谨慎买入	11.43	-5.4	70.8	4,856	1,812	0.55	0.69	0.81	24.5%	20.6	16.6	14.2	0.8
002248.SZ	华东数控	谨慎买入	27.31	-12.9	43.4	3,277	819	0.59	0.80	0.99	37.2%	46.6	33.9	27.7	1.1
000768.SZ	西飞国际	中性	12.88	5.9	169.3	31,912	19,642	0.13	0.18	0.22	37.8%	96.4	70.0	59.8	2.6
600038.SH	哈飞股份	中性	14.97	-16.5	71.0	5,050	2,522	0.31	0.36	0.40	13.5%	47.7	42.0	37.7	3.4
600150.SH	中国船舶	中性	72.54	-15.5	79.8	48,062	19,046	5.21	5.73	6.24	10.1%	13.9	12.7	11.6	1.3
600685.SH	广船国际	中性	25.54	-11.9	98.6	12,634	8,614	1.32	1.59	1.30	19.9%	19.3	16.1	19.6	-19.1
600320.SH	振华重工	谨慎买入	10.14	-22.0	52.6	44,518	25,833	0.53	0.57	0.64	8.6%	19.2	17.7	15.9	1.8
000039.SZ	中集集团	中性	10.46	-17.4	63.3	27,849	12,879	0.70	0.65	0.71	-7.1%	14.9	16.1	14.7	22.6
600169.SH	太原重工	买入	15.00	-10.5	55.5	10,723	5,715	0.76	0.71	0.78	-6.5%	19.6	21.0	19.2	18.9
600582.SH	天地科技	谨慎买入	25.85	6.1	52.3	17,433	8,386	0.92	1.19	1.34	29.5%	28.2	21.8	19.3	1.0
002204.SZ	华锐铸钢	谨慎买入	23.96	-14.5	39.6	5,127	1,294	0.88	1.23	1.60	39.9%	27.3	19.5	15.0	0.6
600416.SH	湘电股份	中性	19.37	-16.4	151.4	4,552	3,127	0.55	0.90	1.43	63.2%	35.2	21.6	13.6	0.4
600495.SH	晋西车轴	谨慎买入	16.88	-7.8	2.7	2,834	1,737	0.61	0.79	0.94	28.8%	27.5	21.4	17.9	0.9
002122.SZ	天马股份	中性	26.50	-18.6	-4.2	15,741	3,604	1.11	1.41	1.69	26.4%	23.8	18.8	15.7	0.8
601766.SH	中国南车	谨慎买入	4.67	-18.4	3.8	55,293	14,010	0.16	0.22	0.28	37.1%	28.5	20.8	16.5	0.7
600765.SH	中航重机	中性	14.30	-18.6	38.6	7,417	1,283	0.39	0.47	0.54	21.2%	36.8	30.4	26.5	1.7
002164.SZ	东力传动	中性	15.00	-17.1	43.0	2,700	1,125	0.56	0.71	0.97	28.3%	27.0	21.0	15.4	0.7
000852.SZ	江钻股份	中性	10.16	-20.2	76.9	4,068	1,322	0.29	0.33	0.38	14.1%	35.5	31.1	26.6	2.0
000617.SZ	石油济柴	中性	12.38	-23.5	95.3	3,560	1,780	0.49	0.58	0.73	17.2%	25.1	21.4	16.9	1.0
600835.SH	上海机电	谨慎买入	12.59	-19.8	37.2	12,876	10,154	0.62	0.75	0.72	22.4%	20.4	16.7	17.4	2.0
002008.SZ	大族激光	中性	8.10	-18.6	19.5	5,640	4,955	0.17	0.33	0.42	89.9%	47.0	24.7	19.3	0.4
600893.SH	航空动力	中性	20.28	-18.8	95.4	8,971	2,456	0.40	0.53	0.65	33.1%	50.9	38.3	31.3	1.4

资料来源：第一创业研究所、WIND

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120