

刘荣
0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
葛岩
gey@cmschina.com.cn

2009年10月26日

业绩预测上调 估值仍具吸引力

机械行业2009年10月报

工业

机械

推荐（维持）

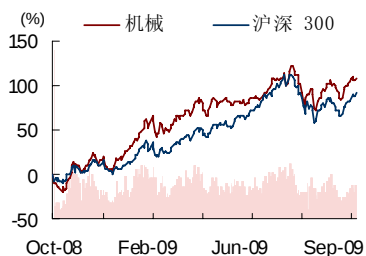
上证指数 3108

行业规模

		占比%
股票家数（只）	89	5.6
总市值（亿元）	5869	2.6
流通市值（亿元）	3465	2.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.2	20.2	101.0
相对表现	-6.3	-11.4	14.9



相关报告

机械行业月报系列

从跟踪的国内外机械产品的销售数据来看，中国是全球经济复苏的焦点。季报披露之际我们将上调部分重点公司业绩预测，估值仍具吸引力。

- **上调部分重点公司的业绩预测。**我们在上个月的月报中指出盈利弹性是投资焦点，判断下半年机械行业盈利弹性显现的理由有三个：一是需求继续温和回升，二是高价格原材料库存完全消化，三是对上市公司业绩驱动因素的判断。预计下半年业绩好于预测的是三一重工、中联重科、徐工科技、时代新材和华东数控，明年业绩回升明显的将是安徽合力、厦工股份、晋西车轴、中国南车等。
- **维持机械行业“推荐”的评级。**全球经济复苏是一个缓慢的过程，作为下游的机械行业业绩将领先于中上游行业复苏，对政府投资下降的担忧过早，出口、房地产和制造业投资增速也将回升，预测 2010 年机械行业增长率为 20% 左右，估值仍具吸引力。建议继续超配工程机械行业，重点推荐：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工和太原重工。
- **九月工程机械销量环比同比增长明显。**今年工程机械需求启动仍主要来自于基础设施建设，如铁路、公路、地铁等项目，四季度房地产开工也有增加的迹象，出口回升缓慢。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；受益于市政建设的工程机械产品包括汽车起重机、液压挖掘机；叉车销量逐月走高，与经济回暖密切相关。九月份新开工项目增速依旧维持在高位，预计对工程机械销售拉动将持续。
- **金属切削机床产量温和回升。**9 月我国金属切削机床产量 5.47 万台，环比上升 0.3 万台，同比上升 7.1%，金属切削机床已经连续 7 个月产量企稳在 5 万台以上；数控机床 9 月份产量 1.24 万台，同比增长 27.1%。
- **国外工程机械行业销售相对平淡。**8 月韩国工程机械产销量回落；日本工程机械销售止跌启稳；Caterpillar 九月份销量下降幅度继续扩大。
- **国外机床行业订单环比反弹明显，但同比而言仍在低谷。**8 月份德国制造业订单指数连续第 7 个月上升，日本切削和锻压机床订单 9 月反弹明显，8 月份美国机床订单环比仍有小幅下滑。
- **船舶行业增收未增利。**

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
三一重工	35.6	0.83	1.60	2.10	22.2	16.9	8.7	强烈推荐-A
徐工机械	35.9	0.20	2.00	2.40	17.9	14.9	7.6	强烈推荐-A
中联重科	27.5	0.94	1.35	1.70	20.7	16.4	8.5	强烈推荐-A
柳工	17.9	0.52	0.93	0.96	19.3	18.7	4.2	强烈推荐-A
太原重工	15.7	0.63	0.79	0.94	19.9	16.7	4.2	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

注：徐工机械EPS及PS按备考数据计算，中联重科业绩预测未考虑增发摊薄。

正文目录

一、机械行业月度投资策略	4
1、业绩预测上调的可能性分析	4
2、投资策略：维持推荐	5
二、制造业前瞻性指标跟踪	6
1、PMI 指数 9 月依旧处于强势	6
2、新开工项目增速维持高位	6
三、国内工程机械行业数据分析	7
1、九月销量环比同比增长明显	7
2、九月出口出现回升	8
3、重点公司销售数据跟踪	9
四、国外工程机械行业数据分析	10
1、韩国工程机械产销量八月份回落	10
2、日本工程机械销售止跌启稳	12
3、Caterpillar 九月份销量下降幅度继续扩大	13
五、机床工具行业数据分析	13
1、金属切削机床产量温和回升	13
2、国外机床工具行业数据分析	14
(1) 德国制造业 8 月份订单反弹加快	14
(2) 日本切削机床订单 9 月反弹	14
(3) 日本锻压机械订单 9 月出现反弹，但仍在底部	15
六、铁路设备行业数据分析	16
1、9 月份铁路固定资产投资增速略有下降	16
七、集装箱行业数据分析	16
八、船舶行业增收不增利	17

图表目录

图 1：9 月 PMI 指标继续上升	6
图 2：新开工项目增长与工程机械产品销量变化示意图	6
图 3：九月份挖掘机销量示意图	7
图 4：九月份装载机销量示意图	7
图 5：九月份汽车起重机销量示意图	7
图 6：九月份推土机销量示意图	7
图 7：九月份履带起重机销量示意图	8
图 8：九月份随车起重机销量示意图	8
图 9：九月份叉车销量示意图	8
图 10：九月份推土机出口销量示意图	8
图 11：九月份装载机出口销量示意图	8
图 12：九月份液压挖掘机出口销量示意图	8
图 13：柳工装载机销量示意图	9
图 14：柳工挖掘机销量示意图	9

图 15: 三一重工泵车销量示意图	9
图 16: 三一重工挖掘机销量示意图	9
图 17: 徐工机械汽车起重机销量示意图	9
图 18: 中联重科汽车起重机销量示意图	9
图 19: 三一重工履带式起重机销量示意图	10
图 20: 中联重科履带式起重机销量示意图	10
图 21: 韩国挖掘机近三年销量示意图	11
图 22: 韩国叉车近三年销量示意图	11
图 23: 韩国挖掘机出口数量占其总销量比重	11
图 24: 韩国叉车出口数量占其总销量比重	11
图 25: 日本大类工程机械近三年销售金额	12
图 26: 日本大类工程机械近三年出口金额	12
图 27: 日本液压挖掘机近三年销售金额	12
图 28: 日本液压挖掘机近三年出口金额	12
图 29: 日本叉车近三年销量	12
图 30: 日本叉车近三年出口量	12
图 31: Caterpillar 月度销量同比降幅未见起色	13
图 32: 金属切削机床产量增长示意图	13
图 33: 数控机床产量增长示意图	13
图 36: 德国制造业和制造业出口订单指数	14
图 37: 德国工厂和机械订单同比变化	14
图 38: 美国机床订单数量及同比增幅	14
图 39: 美国金属切削机床订单数量及同比增幅	14
图 40: 日本机床订单金额及同比变化	15
图 41: 日本数控机床订单金额及同比变化	15
图 42: 日本锻压机械(床)订单金额及同比变化	15
图 43: 日本锻压机械(床)出口订单金额及同比变化	15
图 46: 集装箱月度出口数据	16
图 48: 我国累计造船总产值及同比变化	17
图 49: 我国造船累计完工量及同比变化	17
图 50: 我国新承接造船订单及同比变化	17
图 51: 我国造船业累计手持订单	17
表 1: 机械行业上市公司盈利预测及评级表	4
表 2: 韩国工程机械 09 年销量(单位: 台)	10
表 3: 韩国工程机械 09 年出口数量(单位: 台)	11
表 4: 日本八社机床 9 月订单金额(单位: 亿日元)	15
表 5: 1-9 月铁路行业运行指标	16

一、机械行业月度投资策略

表 1: 机械行业上市公司盈利预测及评级表

分类	股票名称	市值(亿)	10.23 收盘价	EPS			PE		PS	PB	评级
				2008	2009E	2010E	2009E	2010E			
内 需 主 导 型	三一重工	529.4	35.6	0.83	1.60	2.10	22.2	16.9	3.8	8.7	强烈推荐-A
	徐工机械	311.0	35.9	0.20	2.00	2.40	17.9	14.9	2.0	7.6	强烈推荐-A
	中联重科	460.1	27.5	0.94	1.35	1.70	20.7	16.4	2.8	8.5	强烈推荐-A
	柳工	116.6	17.9	0.52	0.93	0.96	19.3	18.7	1.3	4.2	强烈推荐-A
	太原重工	112.2	15.7	0.63	0.79	0.94	19.9	16.7	1.5	4.2	强烈推荐-A
	安徽合力	42.8	12.0	0.53	0.28	0.47	42.8	25.5	1.5	2.1	审慎推荐-A
	厦工股份	51.5	7.4	0.27	0.17	0.36	43.4	20.5	1.2	2.9	审慎推荐-B
	山河智能	46.0	16.8	0.19	0.30	0.40	55.9	42.0	4.1	3.8	中性-B
	中国南车	569.5	4.8	0.12	0.15	0.20	32.1	24.1	1.4	3.5	审慎推荐-A
	时代新材	31.0	15.2	0.23	0.48	0.69	31.6	22.0	2.2	6.7	审慎推荐-A
	晋西车轴	30.5	18.1	0.45	0.38	0.50	47.7	36.3	2.1	2.3	审慎推荐-A
	东力传动	29.5	16.4	0.46	0.58	0.66	28.3	24.8	5.5	5.5	审慎推荐-B
	天马股份	165.9	27.9	0.87	1.00	1.12	27.9	24.9	5.2	5.0	审慎推荐-A
	华东数控	37.3	31.1	0.42	1.00	1.05	31.1	29.6	8.0	7.3	审慎推荐-B
	沈阳机床	47.0	8.6	0.04	0.05	0.05	172.2	172.2	0.8	3.8	中性-B
	昆明机床	52.2	12.3	0.65	0.62	0.70	19.8	17.5	3.7	4.9	审慎推荐-A
外 需 主 导 型	法因数控	22.8	15.7	0.39	0.50	0.60	31.4	26.2	6.0	4.4	中性-A
	威海广泰	24.2	16.8	0.45	0.46	0.60	36.5	28.0	6.0	6.0	审慎推荐-A
	中集集团	293.9	11.0	0.50	0.42	0.60	26.3	18.4	1.1	2.2	中性-A
	中国船舶	500.9	75.6	6.28	4.94	5.20	15.3	14.5	1.7	4.0	中性-A
	广船国际	134.5	27.2	1.66	1.04	1.16	26.1	23.4	1.9	4.6	中性-A
	振华重工	468.4	10.7	0.58	0.62	0.62	17.2	17.2	1.5	3.0	审慎推荐-A

资料来源: 招商证券研发中心

注: 2008 年 EPS 是按最新股本摊薄; 其中徐工机械 EPS 及 PS 按备考数据计算, 华东数控、中联重科 EPS 预测未考虑增发摊薄。

1、业绩预测上调的可能性分析

我们在上个月的月报中指出盈利弹性是投资焦点, 判断下半年机械行业盈利弹性显现的理由有三个: 一是需求继续温和回升, 二是高价格原材料库存完全消化, 三是对上市公司业绩驱动因素判断。10 月我们坚持上面的判断, 认为下半年业绩好于预测的是三一重工、中联重科、徐工科技、时代新材和华东数控, 明年业绩回升明显的将是安徽合力、厦工股份、晋西车轴、中国南车、威海广泰。

三一重工混凝土机械需求超预期, 年初市场普遍预期是负增长, 我的预测是增长 10%, 由于泵车和砂浆车的快速增长, 我们上调混凝土机械的销售增长率至 30%, 对应的 EPS 从 1.48 提高到 1.6, 上调幅度为 8%。

徐工机械发布预增公告, 预计 2009 年 1-9 月净利润约 12.7 亿元-13 亿元, 同比增长 10 倍, 我们将全年 EPS 由 1.74 提高到 2 元, 提高幅度为 15%。公司还公告, 08 年 8 月(评估日)至 09 年 7 月实现的净利润 14.67 亿元将由股份公司在两年内分期支付给大股东徐工有限, 我们认为收购前后新老股东利润分配是合情合理, 对全年的 EPS 预测也

没有影响,可能会影响未来两年徐工机械的现金流,我们预测徐工有限有可能通过债权参加未来的增发来解决这一问题,影响徐工估值的因素将逐步消除。

中联重科股价上涨可能推高实际的增发价格,也就意味着增发对 EPS 的摊薄下降,增发顺利实施将消除我们年初对公司财务风险的担忧,预测 2010 年随着欧美市场的复苏,中联重科的增长也将好于行业平均水平。

华东数控也是我们一直推荐的中小板公司,公司公告 2009 年第三季度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度为 130% - 160%,我们将 2009 年 EPS 预测上调 15% 左右至 1 元,考虑增发摊薄为 0.88 元。

2、投资策略：维持推荐

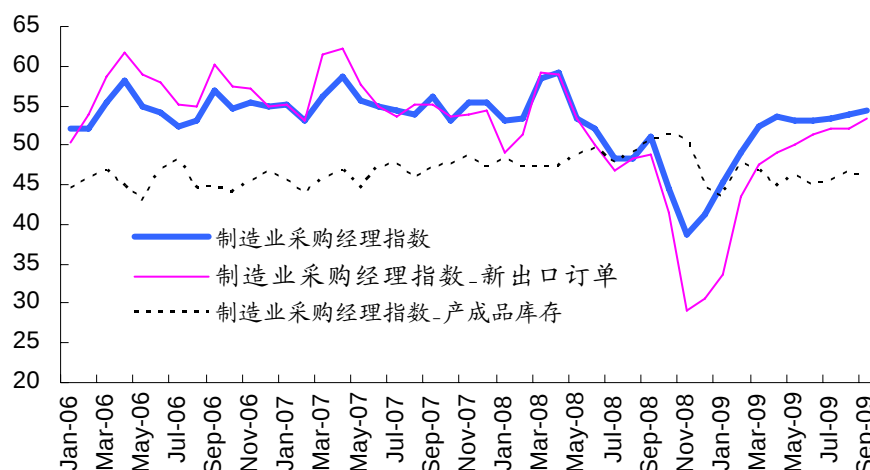
全球经济复苏是一个缓慢的过程,作为下游的机械行业业绩将领先于中上游行业复苏,对政府投资下降的担忧过早,出口、房地产和制造业投资增速也会回升,预测 2010 年机械行业增长率为 20% 左右,维持机械行业“推荐”的投资评级。重点推荐:三一重工、徐工机械、中联重科、柳工和太原重工。

二、制造业前瞻性指标跟踪

1、PMI 指数 9 月依旧处于强势

9 月份 PMI 指数 54.3，环比上升 0.3 点，自 3 月份以来，已经连续七个月站在 50 之上。8 月份新增出口订单指数 53.3，较 7 月份上升 1.2 点；产成品库存指数 46，较 7 月份下降 0.5 个点。

图 1：9 月 PMI 指标继续上升

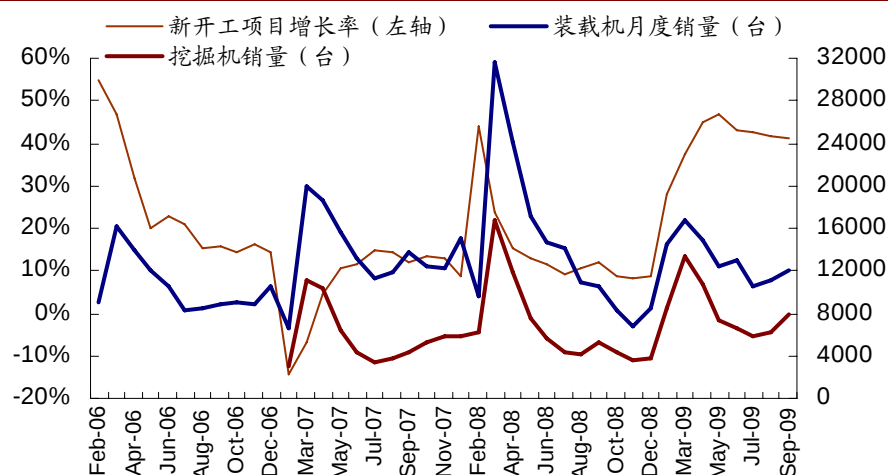


资料来源：CEIC，招商证券研发中心

2、新开工项目增速维持高位

九月份新开工项目增速依旧维持在高位，同比增长 41.2%，环比上升 17.7%，工程机械销量环比大幅增长，预计新开工项目对工程机械销售拉动将持续。

图 2：新开工项目增长与工程机械产品销量变化示意图



资料来源：CEIC，招商证券

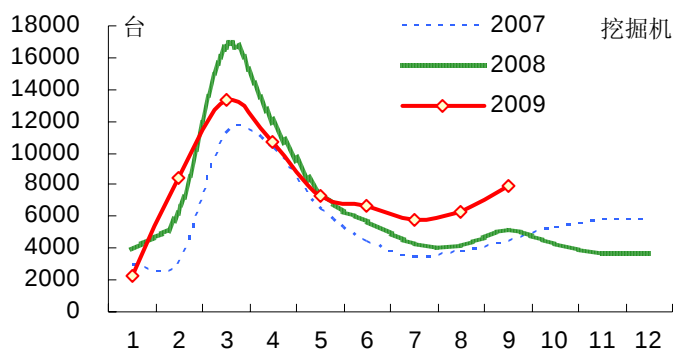
三、国内工程机械行业数据分析

1、九月销量环比同比增长明显

今年工程机械需求启动仍主要来自于基础设施建设，如铁路、公路、地铁等项目，四季度房地产开工也有增加的迹象，出口回升缓慢。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；受益于市政建设的工程机械产品包括汽车起重机、液压挖掘机；叉车销售逐月走高，与经济回暖密切相关。

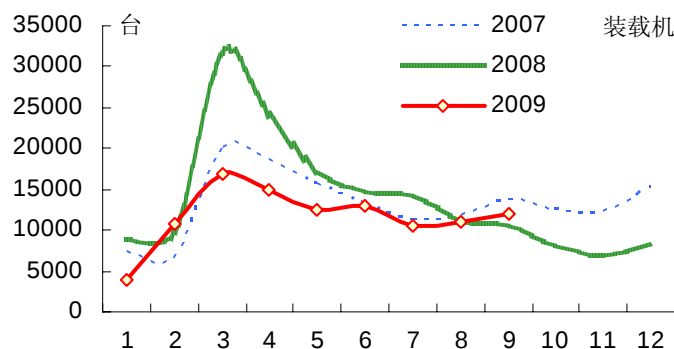
9月份装载机销量 12013 台，同比增长 14.1%，环比增长 9.1%；挖掘机销量 7918 台，同比上升 52.2%，环比大增 26.4%；汽车起重机销量 2582 台，同比上升 54.3%，环比增长 21.3%；推土机销量 812 台，环比上升 27.5%，同比上升 31.4%；履带式起重机销量 110 台，环比上升 13.4%，同比下降 40.2%；随车起重机销量 501 台，同比增长 61%，环比上升 54%。

图 3：九月份挖掘机销量示意图



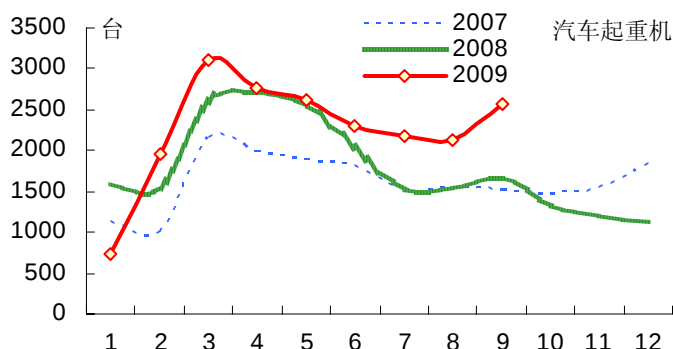
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图 4：九月份装载机销量示意图



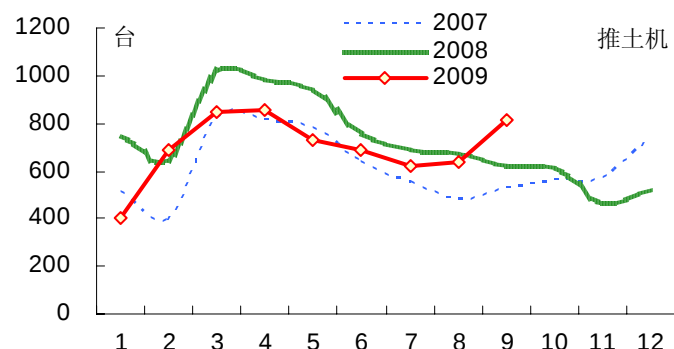
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图 5：九月份汽车起重机销量示意图



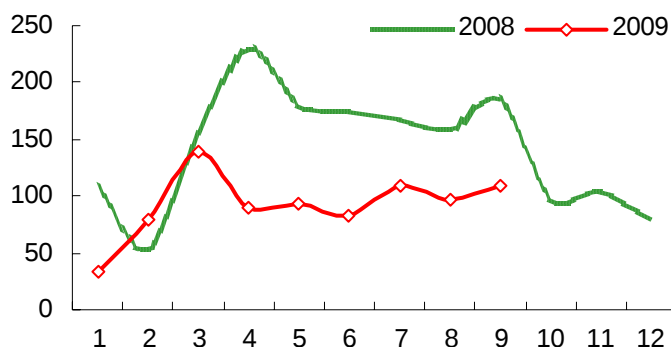
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图 6：九月份推土机销量示意图



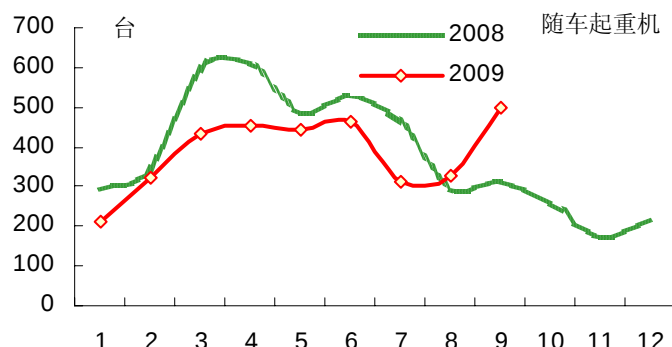
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图 7: 九月份履带起重机销量示意图



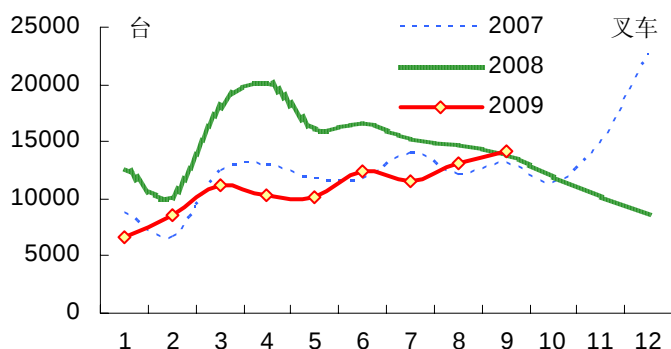
资料来源: 机械工业协会, 招商证券研发中心

图 8: 九月份随车起重机销量示意图



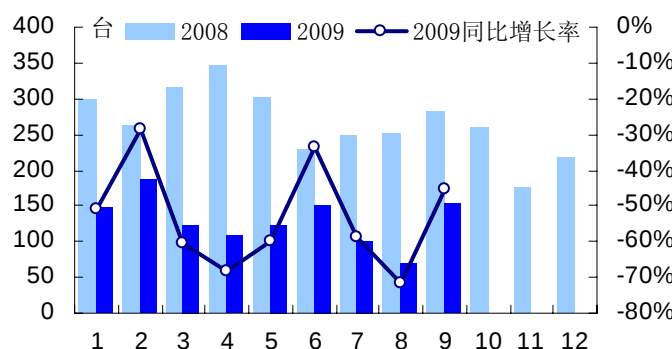
资料来源: 机械工业协会, 招商证券研发中心

图 9: 九月份叉车销量示意图



资料来源: 机械工业协会, 招商证券研发中心

图 10: 九月份推土机出口销量示意图

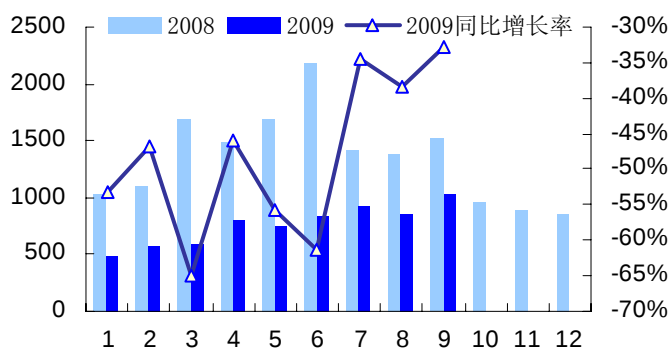


资料来源: 机械工业协会, 招商证券研发中心

2、九月出口出现回升

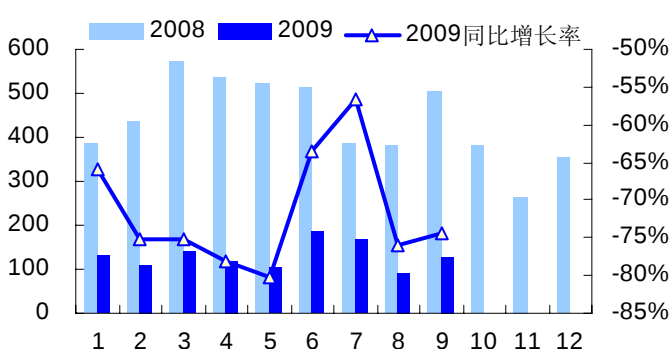
国内工程机械九月份较八月份出现大幅反弹。九月装载机出口 1025 台, 环比上升 21%, 同比下降 32.8%, 同比降幅继续收窄; 液压挖掘机九月出口 129 台, 环比上升 41.8%, 同比下降 74.5%; 推土机出口 155 台, 超出上个月出口量 2 倍, 同比下降 45.2%;

图 11: 九月份装载机出口销量示意图



资料来源: 机械工业协会, 招商证券研发中心

图 12: 九月份液压挖掘机出口销量示意图

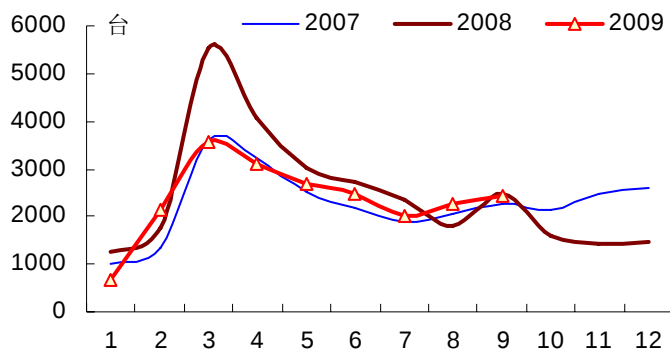


资料来源: 机械工业协会, 招商证券研发中心

3、重点公司销售数据跟踪

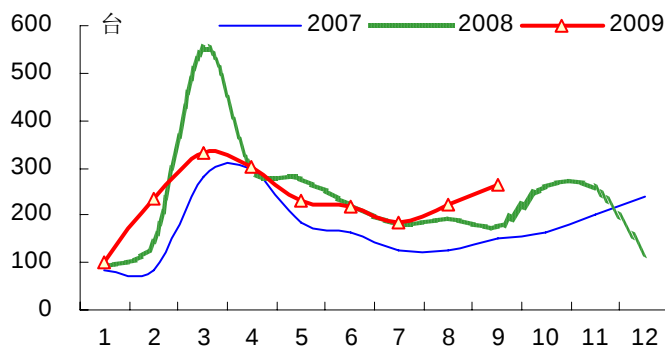
九月份主要工程机械公司的销售均出现了大幅回升。其中徐工、中联的汽车起重机以及三一重工的挖掘机销量环比同比增幅较大。

图13: 柳工装载机销量示意图



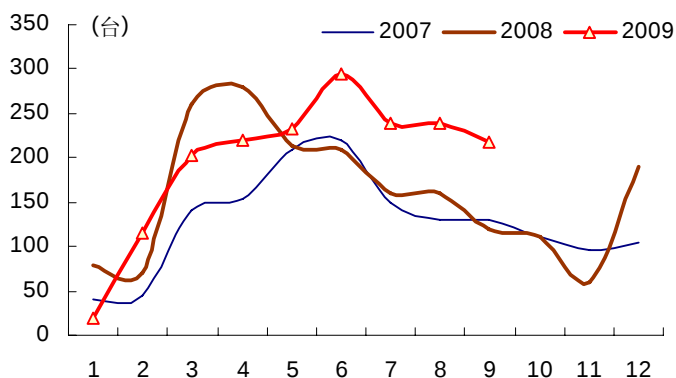
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图14: 柳工挖掘机销量示意图



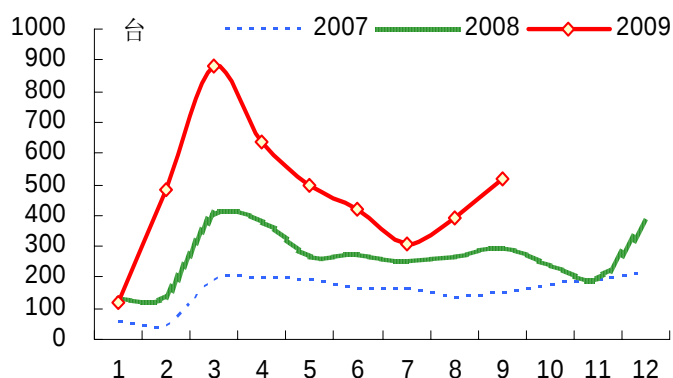
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图15: 三一重工泵车销量示意图



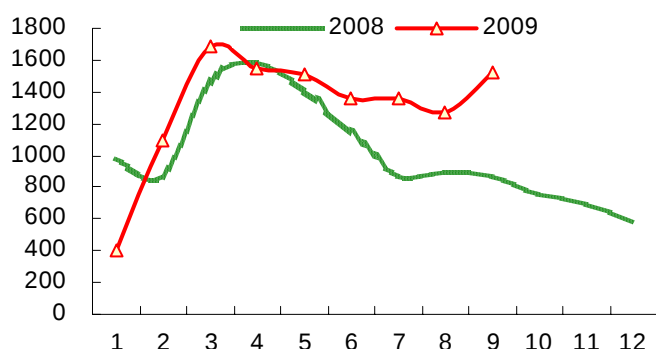
资料来源：招商证券研发中心

图16: 三一重工挖掘机销量示意图



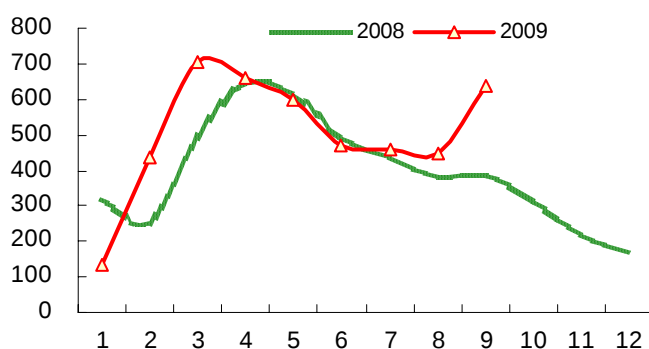
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图17: 徐工机械汽车起重机销量示意图



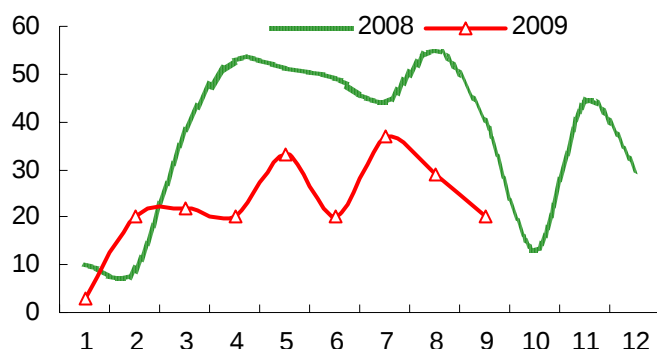
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图18: 中联重科汽车起重机销量示意图



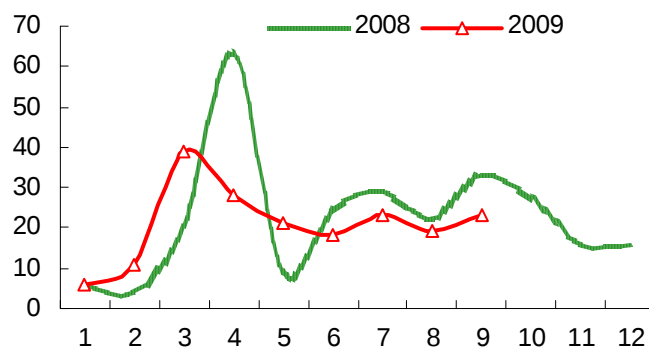
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图19：三一重工履带式起重机销量示意图



资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图20：中联重科履带式起重机销量示意图



资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

四、国外工程机械行业数据分析

1、韩国工程机械产销量八月份回落

韩国销售数据在经历自年初以来超过半年的强劲复苏后，8月份工程机械销售下滑，其中销售挖掘机1538台，环比下降5.4%，同比下降47%；装载机销售162台，环比下降16.5%，叉车销量环比下降16.9%。

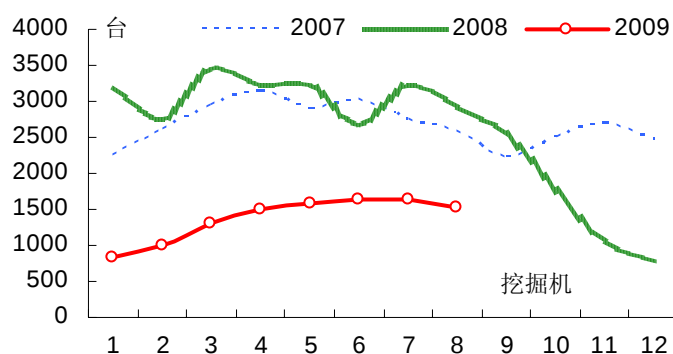
8月份韩国共出口挖掘机838台，环比下降1.2%，同比只达到去年的35.7%；叉车出口763台，环比下降23%，同比只有去年的37%。

表2：韩国工程机械09年销量（单位：台）

		09/01	09/02	09/03	09/04	09/05	09/06	09/07	09/08
挖掘机	履带挖掘机	681	760	969	1017	1160	1121	1145	1117
	轮式挖掘机	166	253	347	477	422	520	481	421
	总计	847	1013	1316	1494	1582	1641	1626	1538
装载机	轮式装载机	133	104	142	104	124	132	108	113
	多功能工程车	46	52	87	79	66	83	86	49
	总计	179	156	229	183	190	215	194	162
起重机	推土机	0	0	0	0	0	0	0	0
	履带起重机	0	0	0	0	0	0	0	0
	轮式起重机	88	104	41	133	115	97	103	101
	总计	88	104	41	133	115	97	103	101
泵车		39	40	22	41	62	49	36	26
叉车		1623	1687	1726	1566	1973	2131	1860	1546
钻床		4	9	9	10	5	13	11	11
总计		2780	3009	3343	3427	3927	4146	3830	3384

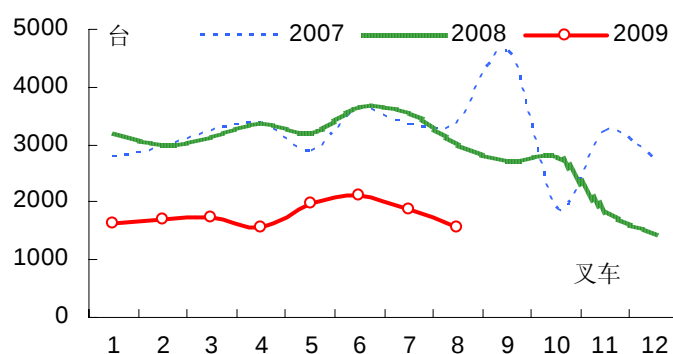
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图 21: 韩国挖掘机近三年销量示意图



资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图 22: 韩国叉车近三年销量示意图



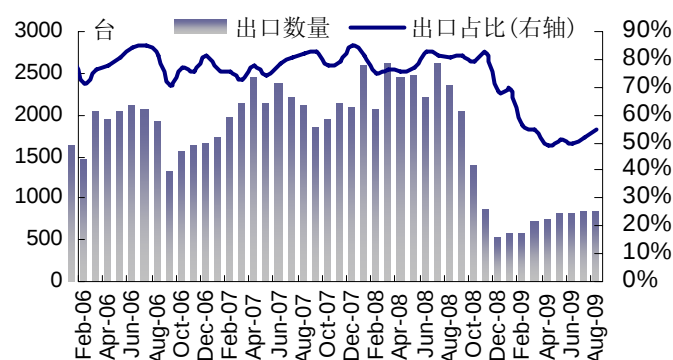
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

表 3: 韩国工程机械 09 年出口数量 (单位: 台)

		09/01	09/02	09/03	09/04	09/05	09/06	09/07	09/08
挖掘机	履带挖掘机	533	511	650	670	731	733	781	770
	轮式挖掘机	52	61	74	63	81	79	67	68
	总计	585	572	724	733	812	812	848	838
装载机	轮式装载机	128	93	124	87	101	111	93	99
	多功能工程车	21	10	37	25	20	41	47	23
	总计	149	103	161	112	121	152	140	122
推土机	履带推土机	0	0	0	0	0	0	0	0
	履带起重机	0	0	0	0	0	0	0	0
	轮式起重机	35	17	5	28	28	11	18	31
	总计	35	17	5	28	28	11	18	31
泵车	混凝土泵车	33	33	19	28	52	32	21	21
	叉车	1105	1079	1030	799	1158	1139	995	763
	钻床	3	5	3	9	5	7	3	9
总计	总计	1910	1809	1942	1709	2176	2153	2025	1784

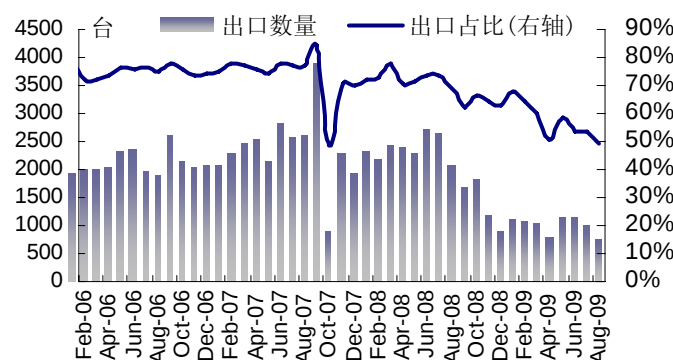
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图 23: 韩国挖掘机出口数量占其总销量比重



资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图 24: 韩国叉车出口数量占其总销量比重



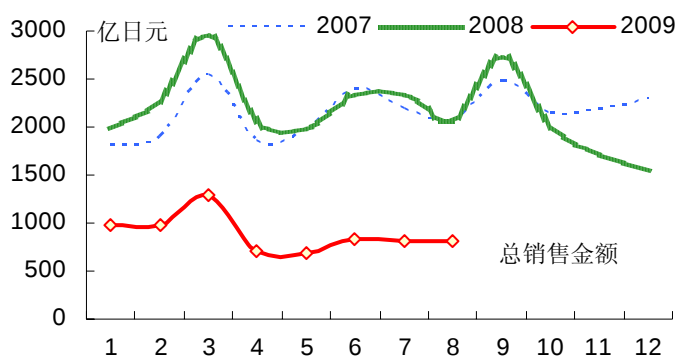
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

2、日本工程机械销售止跌启稳

日本8月份工程机械（不含叉车）销售额808亿日元，同比下降61%；出口462亿日元，同比下降67.6%。其中销售额最大的液压挖掘机销售227亿日元，环比增长5.4%，同比下降71.3%；建筑用起重机销售115亿日元，环比下降17.9%，同比下降57.1%。

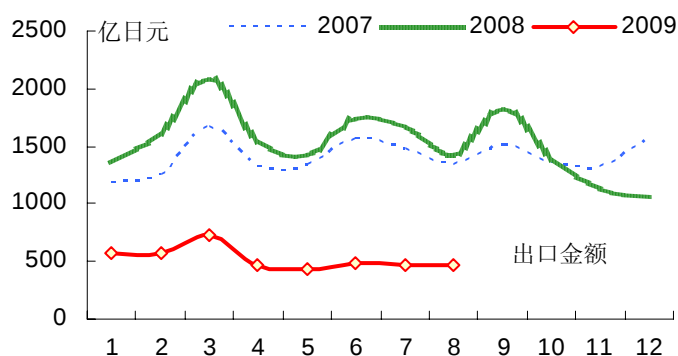
8月份日本叉车销量和出口量环比略有下滑，叉车总销量5197台，环比下降14.6%，同比下降51%，叉车出口1758台，环比下降16%，同比下降79%。

图 25: 日本大类工程机械近三年销售金额



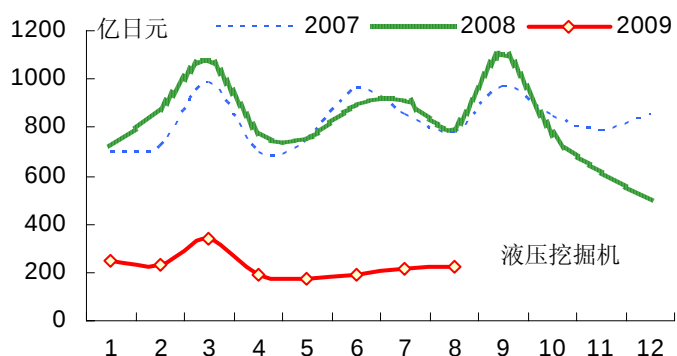
资料来源：日本机械工业协会，招商证券研发中心

图 26: 日本大类工程机械近三年出口金额



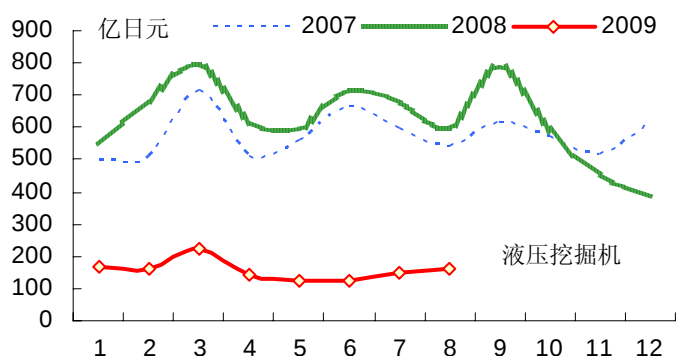
资料来源：日本机械工业协会，招商证券研发中心

图 27: 日本液压挖掘机近三年销售金额



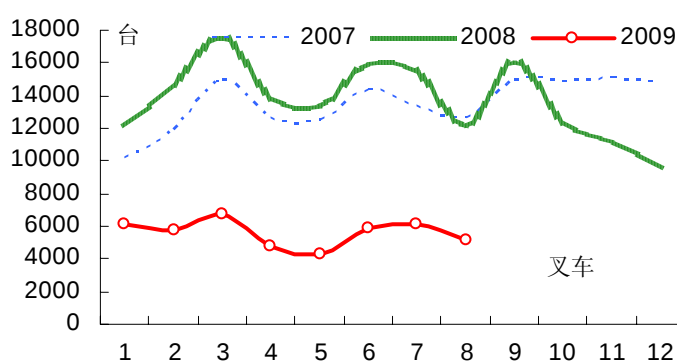
资料来源：日本机械工业协会，招商证券研发中心

图 28: 日本液压挖掘机近三年出口金额



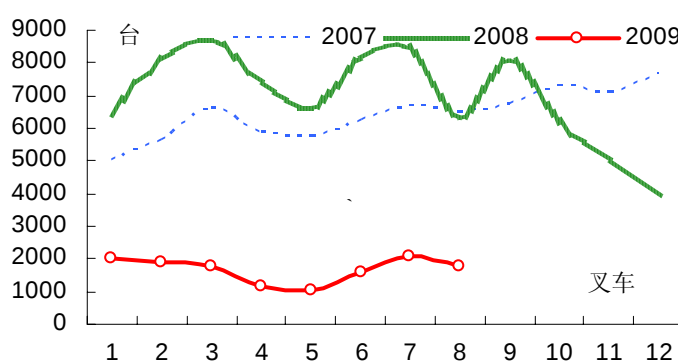
资料来源：日本机械工业协会，招商证券研发中心

图 29: 日本叉车近三年销量



资料来源：日本机械工业协会，招商证券研发中心

图 30: 日本叉车近三年出口量

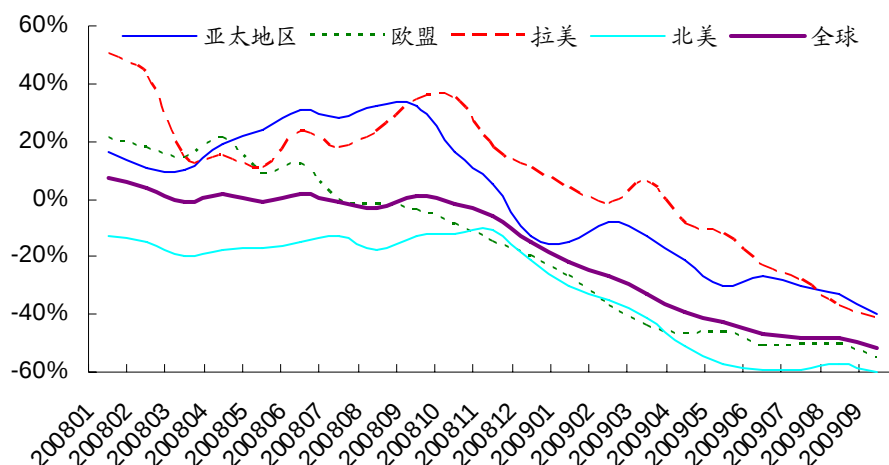


资料来源：日本机械工业协会，招商证券研发中心

3、Caterpillar 九月份销量下降幅度继续扩大

继 8 月份 Caterpillar 在全球销量同比下降 48%后,9 月份销量同比下降幅度继续扩大至 52%,为今年以来最低。其中北美销量同比降幅 60%;其次是欧盟,降幅 55%,亚洲由 8 月份同比下降 33%扩大至下降 40%。

图 31: Caterpillar 月度销量同比降幅未见起色



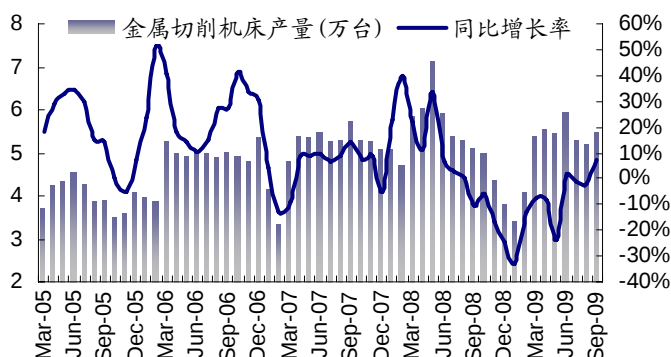
资料来源: Caterpillar, 招商证券

五、机床工具行业数据分析

1、金属切削机床产量温和回升

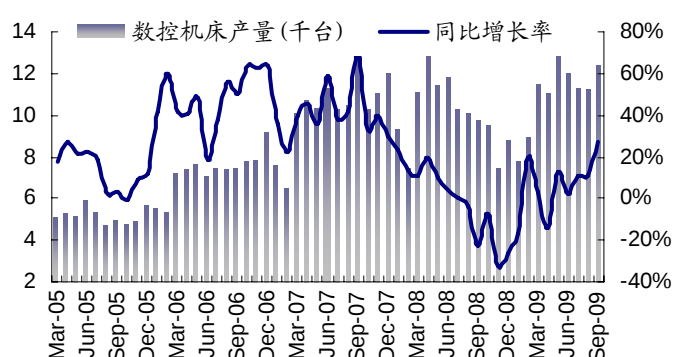
9 月我国金属切削机床产量 5.47 万台,环比上升 0.3 万台,同比上升 7.1%,金属切削机床已经连续 7 个月产量企稳在 5 万台以上;数控机床 9 月份产量 1.24 万台,同比增长 27.1%。

图 32: 金属切削机床产量增长示意图



资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图 33: 数控机床产量增长示意图



资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

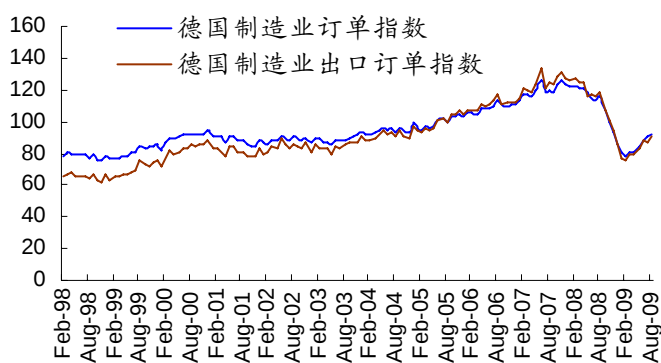
2、国外机床工具行业数据分析

(1) 德国制造业 8 月份订单反弹加快

德国：8 月份制造业订单指数 91.6，较 7 月份 90.3 上升 1.3 点，是自 2 月份年内低点 77.9 以来的连续第 7 个月上升；德国制造业出口订单指数 90.4，较 7 月上涨 4 点。德国工厂和机械订单数量同比下降 43%，与 7 月份降幅持平。

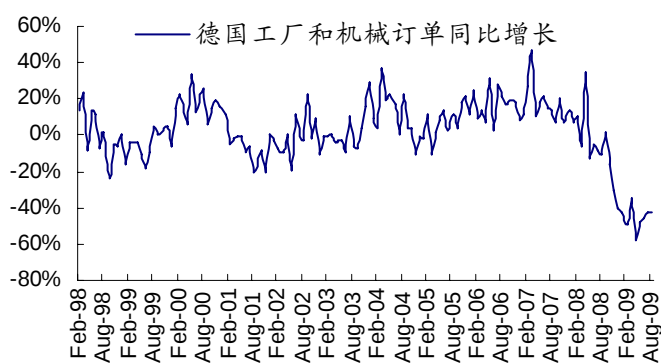
美国：8 月份美国机床订单环比小幅下滑，订单量 12.9 万台，较 7 月的 15 万台下降 14.8%；其中金属切削机床订单 11.4 万台，较 7 月 13 万台下降 12.6%。

图 34：德国制造业和制造业出口订单指数



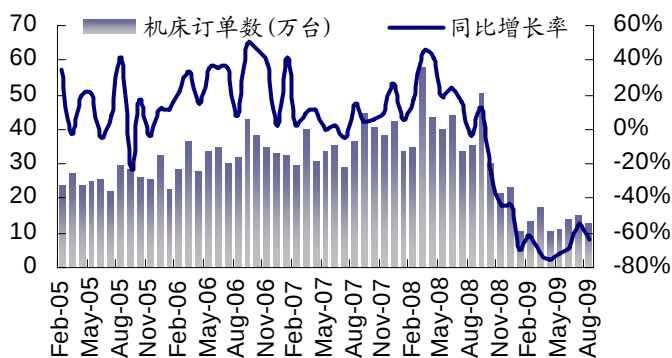
资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图 35：德国工厂和机械订单同比变化



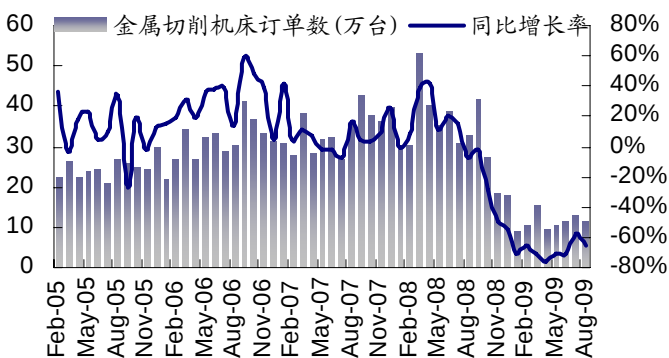
资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图 36：美国机床订单数量及同比增幅



资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图 37：美国金属切削机床订单数量及同比增幅

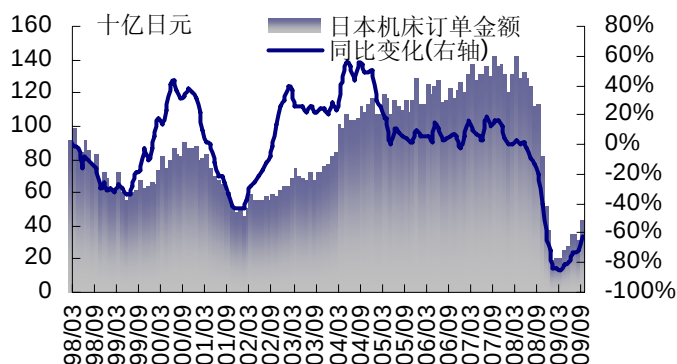


资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

(2) 日本切削机床订单 9 月反弹

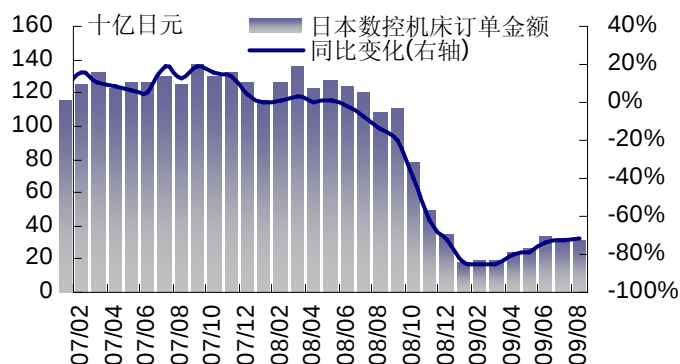
9 月日本切削机床订单 433 亿日元，仅为去年同期的 38.1%，但较 8 月份 318 亿日元反弹 36.2%。其中日本国内订单 195 亿日元，环比上升 52.6%，同比下降 55.6%；出口订单 238 亿日元，环比上升 25.1%，同比下降 65.8%。占据订单额一半的 8 家机床公司订单金额同比下降 62%至 202 日元，较 8 月份 132 亿日元升幅超过 50%。但是，1-9 月份机床订单累计 2575 亿日元，仍仅为去年同期的 22.8%。

图 38: 日本机床订单金额及同比变化



资料来源：日本机床协会，招商证券研发中心

图 39: 日本数控机床订单金额及同比变化



资料来源：日本机床协会，招商证券研发中心

表 4: 日本八社机床 9 月订单金额（单位：亿日元）

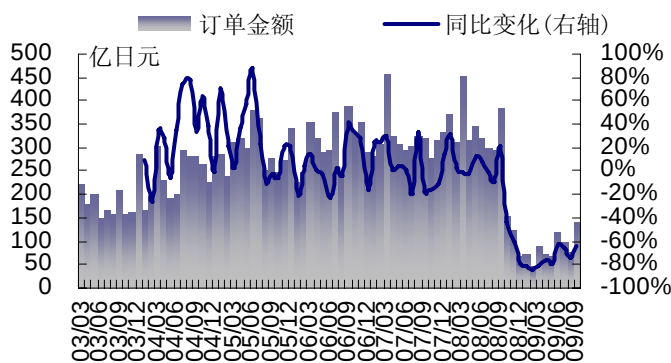
公司名称	订单合计	同比	国内订单	同比	国外订单	同比
森精机	58.1	-65.1%	18.3	-64.9%	39.8	-65.1%
大畏株式会社	29.2	-79.2%	21.5	-65.6%	7.7	-90.1%
三菱重工业	30.7	-11.2%	22.1	6.8%	8.6	-38.0%
牧野铣床制作所	24.1	-57.9%	9.1	-56.1%	15.0	-59.0%
捷太格特集团	17.7	-64.1%	6.8	-19.7%	10.9	-70.6%
东芝机床集团	20.4	-46.8%	18.2	-36.3%	2.2	-77.7%
津上株式会社	16.7	-19.3%	3.0	-62.6%	13.7	7.6%
大阪机工株式会社	5.2	-79.2%	1.9	-85.0%	3.3	-73.5%
八社合计	201.9	-62.0%	100.8	-52.7%	101.1	-67.8%

资料来源：日本机床协会，招商证券。注：捷太格特集团是由丰田工机与光洋精工于 06 年 1 月合并成立的公司

（3）日本锻压机械订单 9 月出现反弹，但仍在底部

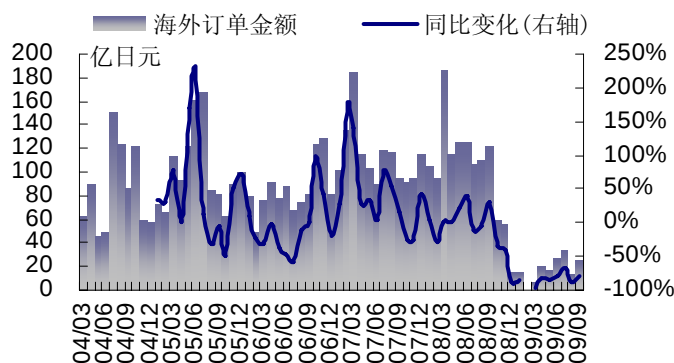
09 年 9 月日本锻压机械(床)订单 140 亿日元,较 8 月份 77 亿日元订单环比上涨 81.7%, 同比下降 63.7%, 降幅收窄。9 月份海外订单 26.2 亿元(不含零部件和服务), 较 8 月 13.6 亿日元环比增长近一倍, 同比下降 78.6%, 其中中国大陆订单同比增加 36.6%。

图 40: 日本锻压机械(床)订单金额及同比变化



资料来源：日锻工，招商证券研发中心

图 41: 日本锻压机械(床)出口订单金额及同比变化



资料来源：日锻工，招商证券研发中心

六、铁路设备行业数据分析

1、9 月份铁路固定资产投资增速略有下降

09 年前 9 个月，铁路固定资产投资 3879 亿，同比上涨 83.2%，但仍保持较高增速，其中基本建设投资 3402 亿，同比上涨 100.2%。

表 5：1-9 月铁路行业运行指标

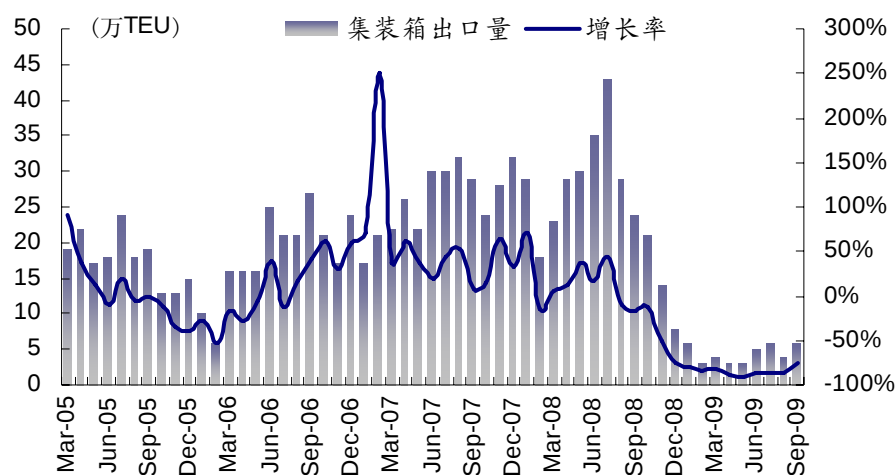
	09 年 1 月 同比	09 年 1-2 月同比	09 年 1-3 月同比	09 年 1-4 月同比	09 年 1-5 月同比	09 年 1-6 月同比	09 年 1-7 月同比	09 年 1-8 月同比	09 年 1-9 月同比
旅客周转量	17.6	9.6	0	0.2	1.6	-0.3	0.2	1.8	2
货运周转量	-4.1	-5.8	-4	-4.5	-5	-5.2	-4.6	-4.1	-3.4
日均装车数	-7	-5.1	-6	-6.3	-5.5	-4.2	-3.7	-3.6	-3.2
固定资产投资	179.2	172.2	173.7	127.9	120.3	123.4	110.6	95.8	83.2
其中：基本建设投资	134.4	186.8	171.8	167	161.8	155.1	136	113.9	100.2

资料来源：铁道部，招商证券研发中心

七、集装箱行业数据分析

集装箱 9 月出口环比出现小幅上升，但国内空箱保有量巨大，需求仍旧低迷。

图 42：集装箱月度出口数据

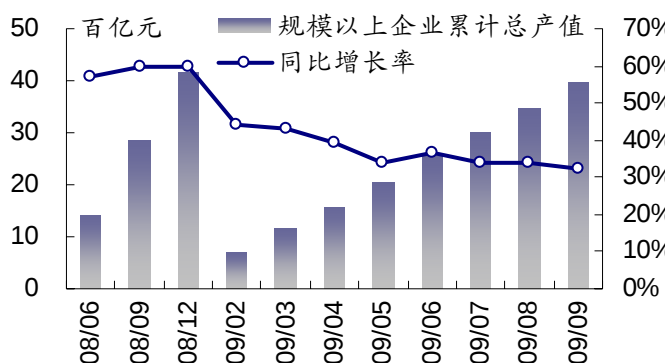


资料来源：CEIC，招商证券研发中心

八、船舶行业增收不增利

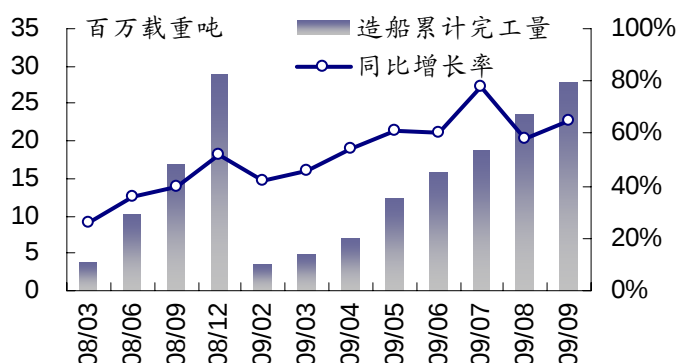
1-9 月全国规模以上船舶工业企业完成工业总产值 3974 亿元，同比增长 32.5%，增幅下降 27.9 个百分点；全国造船完工量 2778 万载重吨，同比增长 65%；新承接船舶订单 1692 万载重吨，同比下降 70%；截止 9 月底，全国手持船舶订单 19240 万载重吨，比年初手持订单下降 6%。从 1-8 月工业企业经济效益指标来看，船舶行业毛利率环比下降，利润下降 2% 左右。

图 43：我国累计造船总产值及同比变化



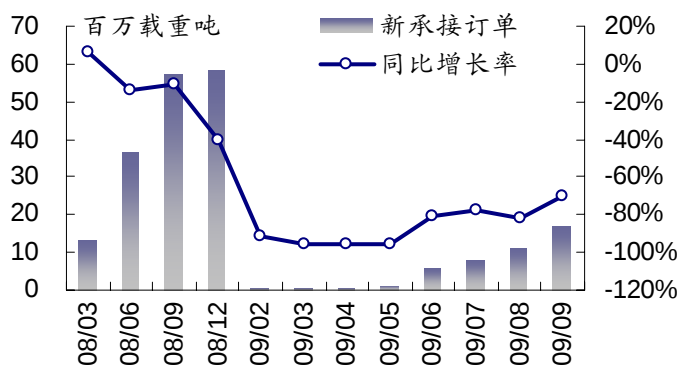
资料来源：工信部、招商证券研发中心

图 44：我国造船累计完工量及同比变化



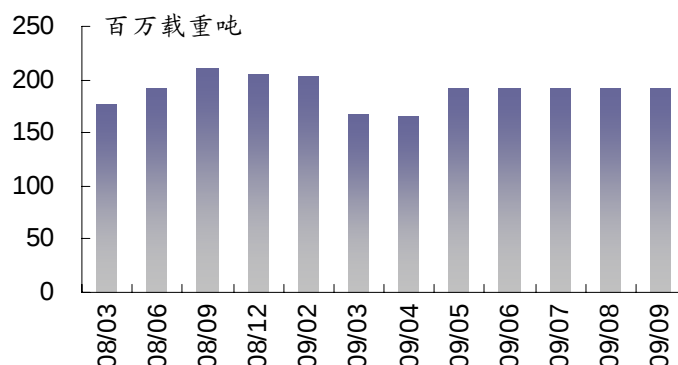
资料来源：工信部、招商证券研发中心

图 45：我国新承接造船订单及同比变化



资料来源：工信部、招商证券研发中心

图 46：我国造船业累计手持订单



资料来源：工信部、招商证券研发中心

参考报告:

近两年的机械行业报告准确地判断了行业的发展趋势，具有前瞻性。

1、《重工业化及产业结构升级打造中国装备制造业—机械行业 2007 年投资策略》2006.12.15

本报告从全球工业化进程的角度分析中国装备制造业未来的发展趋势，并更注重国际比较，深度挖掘成长中的中国装备制造业上市公司的投资机会。

2、《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

本报告从产品价格、盈利能力、成本压力、内外需求的变化四个方面分析，指出了 2008 年制造业的困惑。

3、《钢价暴涨将影响机械行业盈利水平》2008.2.27

本报告预见性地提出了钢材价格上涨将影响行业盈利水平并抑制需求，在行业内率先下调机械行业评级至“中性”。

4、《机械行业 2009 年度投资策略—危机中孕育的国家优势》2008.12.15

报告引用了迈克尔·波特国家竞争优势理论中的“钻石体系”，从“政府”和“机会”两个方面分析 2009 年机械行业的投资机会。在经历了过去两年人民币升值、原材料价格暴涨的洗礼后，中国装备制造业将面临国内乃至全球产业整合的机遇，中国政府实施扩张的财政政策将缓解经济衰退对装备制造业的冲击。

5、《工程机械行业点评—扩张性财政政策下的局部复苏》2009.2.16

虽然中国工程机械行业高速增长时代或将结束，但是扩张性财政政策下，行业将会出现局部复苏，投资策略上我们认为未来 6 个月，行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数行业，上调工程机械（机械子行业之一）评级至“推荐”。

6、《三一重工（600031）—品质改变世界 创新铸就成功》2009.2.27

我们在 2008 年《机械行业 2009 年度投资策略—危机中孕育的国家优势》报告中，上调了三一重工的投资评级至“强烈推荐-A”，此深度报告从研发能力、激励机制、服务网络、扩张模式等几个方面来分析三一重工的长期竞争优势，并针对市场分歧阐述我们对其长期价值的认识。

7、《机械行业 2009 年中期投资策略—景气度震荡回升酝酿投资机会》2009.6.15

在不同的景气复苏路径假设下，机械行业的投资机会将不同，本文借鉴日本 80-90 年代机械行业的成长经验，回顾中国工程机械过去十年历程，论证政府投资、民间投资对机械行业的影响，并认为出口竞争力决定机械行业中长期投资价值。

8、《机械行业点评—温和复苏趋势不因下跌而动摇》2009.8.17

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。

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。

葛岩，北京大学概率统计学学士，研究助理。

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。