

四重奏下的战略布局

2010 年机械行业投资策略报告

工业机械

领先大市-A

上次评级

领先大市-A

报告日期

2009-12-16

报告关键点：

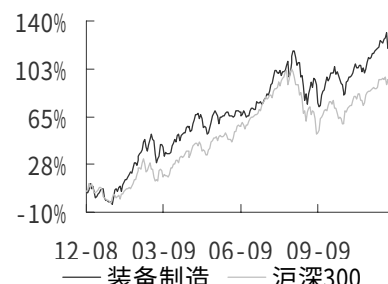
- 2010年内需拉动、出口复苏和技术创新是机械行业增长的驱动因素。
- 机会较大的子行业有工程机械、海洋工程设备、矿山机械、基础件。
- 重点推荐上市公司包括中集集团、海油工程、中联重科、天马股份。

报告摘要：

- 2010年全国固定资产投资增速可望维持在25-28%，相应机械行业总产值预计增速为15%，出口增速约为15%。
- 2010年内需拉动、出口复苏、技术创新三条主线交织并进影响各个子行业，从估值角度与未来增长预期分析，我们建议重点关注工程机械、海洋工程设备、矿山机械、基础件四大子行业。
- 工程机械行业的增长来源于内需拉动与出口复苏的双轮驱动，尤其是预计2010年基建投资增速减弱，则房地产将成为增长动力的必然选择，相应受益的仍然是行业龙头中联重科、三一重工、徐工科技等公司。此外，出口复苏型的安徽合力、山推股份、山河智能也值得关注。
- 未来全球石油供给衰减而需求仍然上扬，投资不足将导致全球油价继续攀升。由于平台交付高峰即将来临，相应上市公司的业绩增长值得关注，国内政策层面面对这一行业的支持也趋于明朗，海油工程亦将从中受益。中集集团既是出口复苏的投资标的，而安瑞科与莱佛士所代表的能源化工业务及海洋钻井平台业务将比翼齐飞，我们看好其综合实力与发展前景。
- 我们认为造船业上市公司仍然将以交易性机会为主，考虑到中国重工在船舶配套设备领域的领先优势、未来的集团资产注入的良好预期、旗下大连船厂的海工业务颇具声誉、下属研究院所丰富的高新技术储备，我们认为中国重工将会受到市场的高度关注。
- 重型机械行业收入与冶金矿山投资额高度同步。目前冶金业投资下滑导致冶金机械产量回落，而采掘业投资与矿山机械产量仍然维持相对高位。另一方面，产业政策上矿山机械依托重点工程，冶金机械定位成套设备自主化。有鉴于此，内需结构的分化将成为趋势，我们认为矿山机械可看高一线。
- 基础件行业是机械行业由大变强的基础，中国制造已经到了必须解决“基础不稳”的阶段，国家的发展思路已经从“以发展机械主机带动零部件发展”转变为“机械主机与基础零部件共同发展”，在产业振兴规划中对基础零部件的重视程度大大加强。我们看好能够以质取胜基础件企业，建议关注天马股份。

首选股票	目标价	评级
000039 中集集团	13.2	增持-A
600583 海油工程	14.82	买入-A
000157 中联重科	33	买入-A
002122 天马股份	32	增持-B

12 个月行业表现



研究员

张仲杰

高级行业分析师

021-68767839

zhangzj@essence.com.cn

前期研究成果

微澜船市，迎来新巨轮

2009-11-26

机械：09 年机械工业经济形势报告会纪要

2009-11-06

工业机械：船市依旧，平台利用率略升

2009-11-02

目录

1.	2010 年机械行业供需格局分析	4
1.1.	固定资产投资仍然是支撑机械行业增长的主要动力	4
1.2.	机械行业出口结构与区域相对稳定	4
1.3.	供给：产能持续扩张后开始放缓	5
1.4.	政策导向：提升高端、强化基础	5
2.	投资思路：三条主线交织并进影响各个子行业	5
2.1.	子行业的选择是取得超额收益的关键	5
2.2.	机械子行业市值分布及估值水平	6
3.	工程机械行业：内需拉动与出口复苏的双轮驱动	6
3.1.	房地产新开工面积和计划投资额呈升势	7
3.2.	2010 年工程机械出口恢复性增长	9
3.3.	工程机械行业投资评级：“领先大市-A”	10
3.4.	推荐个股：中联重科	11
4.	海洋工程设备：投资评级“领先大市-A”	11
4.1.	全球石油供给衰减而需求仍然上扬	11
4.2.	投资不足将导致全球油价继续攀升	12
4.3.	全球平台利用率开始企稳	12
4.4.	平台交付高峰即将来临	12
4.5.	政策对海工行业的强力支持	14
4.6.	海油工程：作业能力再度爆发的希冀	14
4.7.	中集集团：安瑞科与莱佛士比翼齐飞	14
5.	船舶制造行业——“同步大市-A”	15
5.1.	全球船市仍然处在底部	15
5.2.	交易性机会的触发因素	16
6.	重型机械：内需结构分化下的选择	17
6.1.	重型机械行业增长的推动因素	17
6.2.	冶金业投资下滑，冶金机械产量回落	18
6.3.	采掘业投资与矿山机械产量维持相对高位	19
6.4.	采掘业三分天下，矿山机械可看高一线	19
6.5.	产业政策的差异：矿山机械依托重点工程，冶金机械定位自主化	20
6.6.	重型机械行业的结构性增长	20
6.7.	矿山机械：“领先大市-A”，冶金机械：“同步大市-A”	21
7.	基础件行业：机械行业由大变强的基础	21
7.1.	基础件：“基础不稳”将得到解决	22
7.2.	基础件：企业成长以质取胜	22
7.3.	推荐天马股份、关注川润股份	22
8.	重点推荐公司	22

图表目录

图 1 城镇固定资产投资支撑机械行业的发展	4
图 2 机械行业投资增速开始放缓（单位：亿元）	5
图 3 子行业的配置与时机选择是取得超额收益的关键	6
图 4 从固定资产投资对工程机械行业收入的预测	7
图 5 固定资产投资与工程机械需求的走势比较	7
图 6 商品房月度新开工面积同比大幅上升（万平方米）	8
图 7 房地产开发计划投资月度新增值上升（亿元）	8
图 8 房地产新开工面积与起重机械销量的关系	8
图 9 房地产开发投资与起重机械销量的关系	9
图 10 房地产开发投资对混凝土机械的支撑作用	9
图 11 商品房新开工面对混凝土机械的支撑作用	9
图 12 工程机械进出口情况（单位：亿美元）	10
图 13 龙头企业出口尚有一定的提升空间	10

图 14 工程机械相对 A 股的整体溢价仍然处在较低水平	10
图 15 世界石油长期趋势仍然是供不应求	11
图 16 布伦特原油价格在 75 美元左右盘整	12
图 17 各种类型钻井平台利用率	12
图 18 全球各主要区域的平台利用率	12
图 19 海上浮式生产系统数量 10 年增长 121%	13
图 20 全球浮式平台手持订单时序分布	13
图 21 2010 年将迎来平台交付高峰期	13
图 22 中国集装箱行业营业收入环比上升明显	14
图 23 中国集装箱月度产量同比回升	14
图 24 中国集装箱月度出口金额环比增长	15
图 25 克拉克松运价指数尚处底部	15
图 26 新船价格指数仍在下跌	15
图 27 散货船新增订单（百万载重吨）	15
图 28 油轮月度新增订单（百万载重吨）	16
图 29 集装箱船新增订单（百万载重吨）	16
图 30 BDI 与中国船舶股价走势的趋同性	17
图 31 BDTI 与广船国际股价走势的趋同性	17
图 32 2004-2006 年期间冶金矿山投资与重型机械行业的收入对比（单位：亿元）	17
图 33 2008 年冶炼与采掘业的固定资产投资分布情况	18
图 34 冶炼业的投资增速下滑明显	18
图 35 冶金机械产量增速相应下滑	18
图 36 采掘业的投资增速维持在 30% 相对高位	19
图 37 矿山机械的产量也维持在相对高位	19
图 38 煤炭开采业固定资产投资及增速	19
图 39 有色金属采矿业固定资产投资及增速	20
图 40 黑色金属采矿业固定资产投资及增速	20
表 1 机械行业各个子行业出口情况	4
表 2 机械行业出口地区分布情况	5
表 3 机械行业子行业市值占比及估值水平比较	6
表 4 工程机械类上市公司的估值比较	11
表 5 全球造船业估值水平处于低位	16
表 6 重型机械行业收入受固定资产投资结构的影响分析	21
表 7 重型机械行业估值一览表	21
表 8 基础件主要上市公司估值一览表	22
表 9 重点推荐公司一览表	22

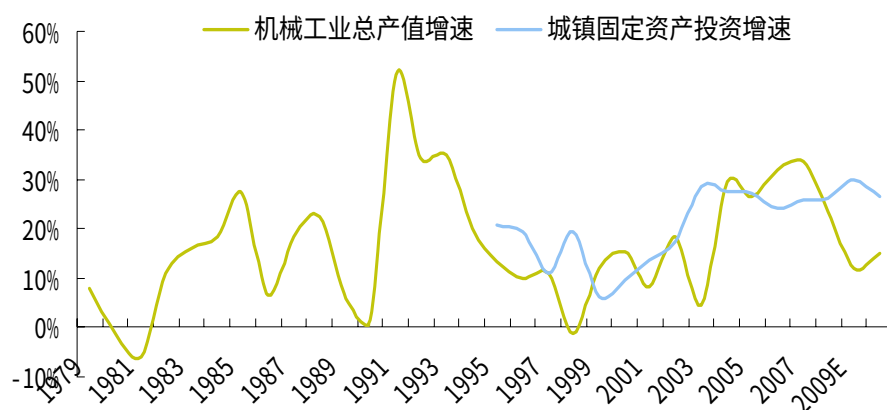
1. 2010 年机械行业供需格局分析

- 内部需求因素：国内固定资产投资增速放缓，但预计仍然维持在 25-28%左右。
- 外部需求因素：全球经济复苏进程继续推进，出口额预计增速约为 15%。
- 供给因素方面：投资增速放缓，局部产能过剩，结构调整势在必行。

1.1. 固定资产投资仍然是支撑机械行业增长的主要动力

- 根据行业协会的预测，预计 09 年机械行业总产值预计增速为 12%，2010 年为 15%。2010 年发展态势应好于 2009 年。

图 1 城镇固定资产投资支撑机械行业的发展



数据来源：统计局 机经网 行业协会

1.2. 机械行业出口结构与区域相对稳定

- 从机械行业各个子行业的出口占比情况分析，仪器仪表、文办设备、石化通用、基础件出口额较大，但这些产品一般附加值较低。我们认为工程机械、重型机械、机床工具对出口结构改善有更大意义。
- 从出口地区结构看，去年排在前三位的是美国、香港地区、日本，今年 1-8 月份的是欧盟、美国、香港地区，总体上变化不大，发达国家的经济复苏是仍然机械产品出口恢复的前提。

表 1 机械行业各个子行业出口情况

子行业	2009年1-8月		2008年	
	金额 (亿美元)	占比	金额 (亿美元)	占比
农业机械	34.61	2.84%	64.88	2.68%
内燃机	23.61	1.94%	49.7	2.05%
工程机械	45.55	3.74%	115.93	4.78%
仪器仪表	99.02	8.13%	180.56	7.45%
文化办公设备	121.19	9.94%	228.04	9.40%
石化通用	223.58	18.35%	408.13	16.83%
重型矿山	56.15	4.61%	93.39	3.85%
机床工具	25.85	2.12%	58.2	2.40%
电工电器	323.63	26.56%	630.42	26.00%
机械基础件	59.8	4.91%	135.16	5.57%
食品包装机械	7.99	0.66%	15.09	0.62%
汽车	134.52	11.04%	314.88	12.98%
其他	63.11	5.18%	130.61	5.39%
出口总值	1218.63	100.00%	2424.99	100.00%

数据来源：中机联

表 2 机械行业出口地区分布情况

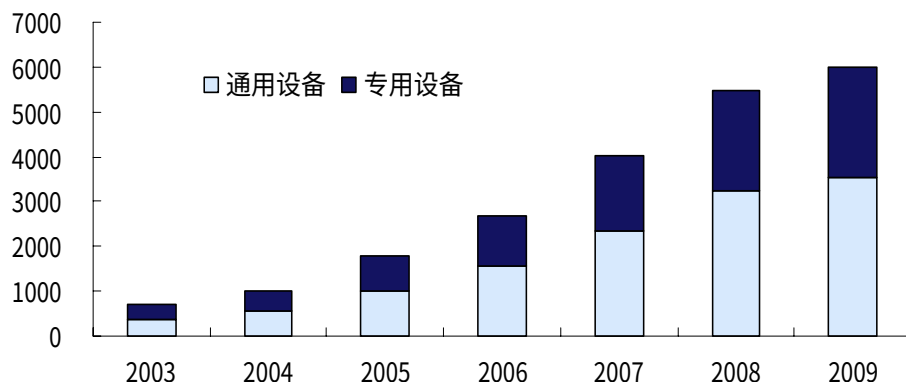
排名	2008年		2009年1-8月	
	出口国家或地区	金额（亿美元）	出口国家或地区	金额（亿美元）
1	美国	372.61	欧盟	209.17
2	香港地区	232.62	美国	192.48
3	日本	227.93	香港地区	120.27
4	德国	94.34	东盟	118.82
5	韩国	91.3	日本	110.39
6	印度	84.55	印度	56.43
7	俄罗斯	69.52	韩国	49.07
8	荷兰	61.03	德国	46.45
9	英国	48.83	荷兰	29.64
10	印尼	48.5	印尼	24.92

数据来源：中机联

1.3. 供给：产能持续扩张后开始放缓

- 固定资产和出口的高速增长使机械行业得到超常规的发展，通用设备和专用设备的固定资产投资额，从 2003 年的 700 亿元到 2009 年 10 月份的 6000 亿元，6 年复合增长率 42%，不过近 2 年增速放缓，07 年为 52%，08 年为 36%，估计 09 年只有 10%。预计未来供给增长主要是结构优化性的。

图 2 机械行业投资增速开始放缓（单位：亿元）



数据来源：WIND 安信证券研究中心

1.4. 政策导向：提升高端、强化基础

- 从国家的产业政策和相关配套条例分析，包括《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》、《国家产业技术政策》、《“十二五”装备工业发展和结构调整的思路、目标、重点及对策研究》、《关于调整重大技术装备进口税收政策的通知》、《关于研发机构采购设备税收政策的通知》、《关于固定资产进项税额抵扣问题的通知》，总体上体现了提升产业高端水平、强化基础建设、抑制一般产品过剩的精神。

2. 投资思路：三条主线交织并进影响各个子行业

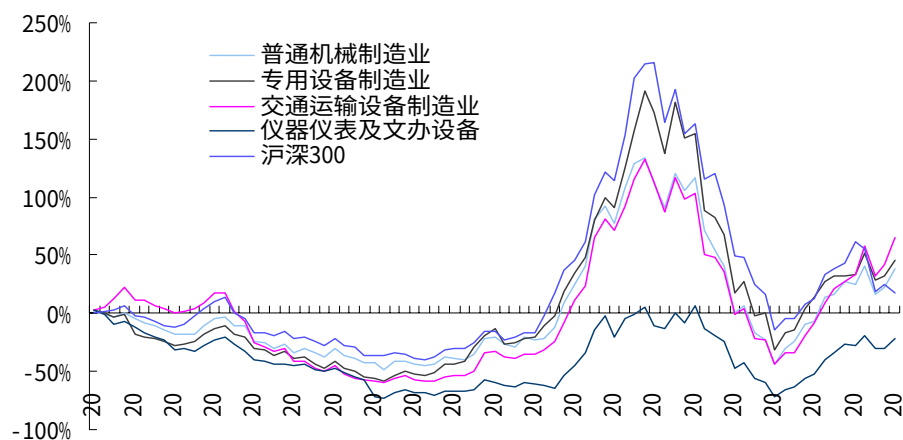
- 内需拉动——工程机械、铁路设备、海洋工程设备。
- 出口复苏——工程机械、基础件、机床工具、重型机械。
- 技术创新——重型机械、机床工具、基础件、海洋工程设备。

2.1. 子行业的选择是取得超额收益的关键

- 如下图所示，机械行业四大板块，普通机械、专用设备、交运设备、仪器仪表的

整体走势要弱于大盘，但有阶段性的机会。因此，不同子行业的选择和配置时点，就成为机械行业领先大市的关键。

图 3 子行业的配置与时机选择是取得超额收益的关键



数据来源：WIND 安信证券研究中心

2.2. 机械子行业市值分布及估值水平

- 从市值规模和估值水平来看，工程机械仍然是行业配置的首选，冶金矿山设备市值占比位居第三，中国重工和中国北车上市后，船舶与铁路设备这两个板块的市值也将大幅上升，重要性得以提升。

表 3 机械行业子行业市值占比及估值水平比较

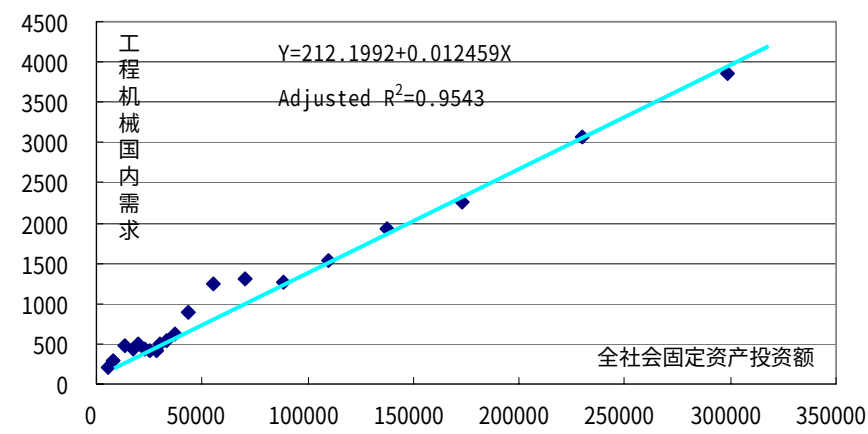
	市值(亿元)	占比	2009PE	2010PE	家数
工程机械	2001	25%	33	23	15
航空航天	1149	15%	39	50	15
冶金矿山设备	906	11%	33	28	7
船舶设备	719	9%	20	17	4
基础件	650	8%	40	30	16
铁路设备	567	7%	40	30	3
内燃机	529	7%	26	22	11
机床工具	223	3%	39	31	6
纺织服装机械	185	2%	211	196	6
仪器仪表	149	2%	65	54	6
制冷空调设备	90	1%	33	28	4
印刷包装机械	65	1%	338	157	3
其他普通机械	189	2%	48	38	7
其他专用机械	460	6%	49	30	8
合计或均值	7882	100%	39	32	111

数据来源：WIND 安信证券研究中心

3. 工程机械行业：内需拉动与出口复苏的双轮驱动

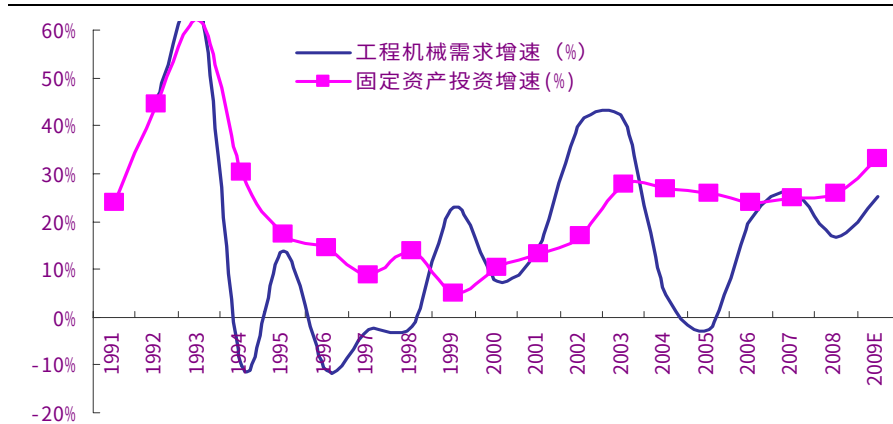
- 工程机械是中国式增长的直接受益者，在投资拉动模式没有出现明显改变之时，工程机械的增长仍然有其合理的逻辑，依然还是重要的选择标的。
- 驱动工程机械行业增长的因素：房地产新开工面积、计划与完成投资总额、中长期贷款增速、基础设施投资，以及全球经济恢复带来的出口复苏。

图 4 从固定资产投资对工程机械行业收入的预测



数据来源：工程机械协会 安信证券研究中心

图 5 固定资产投资与工程机械需求的走势比较

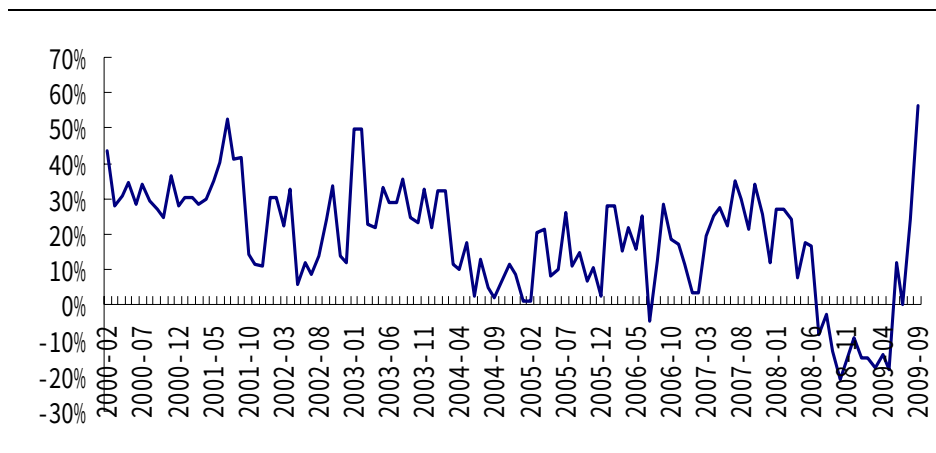


数据来源：工程机械协会 WIND 安信证券研究中心

3.1. 房地产新开工面积和计划投资额呈升势

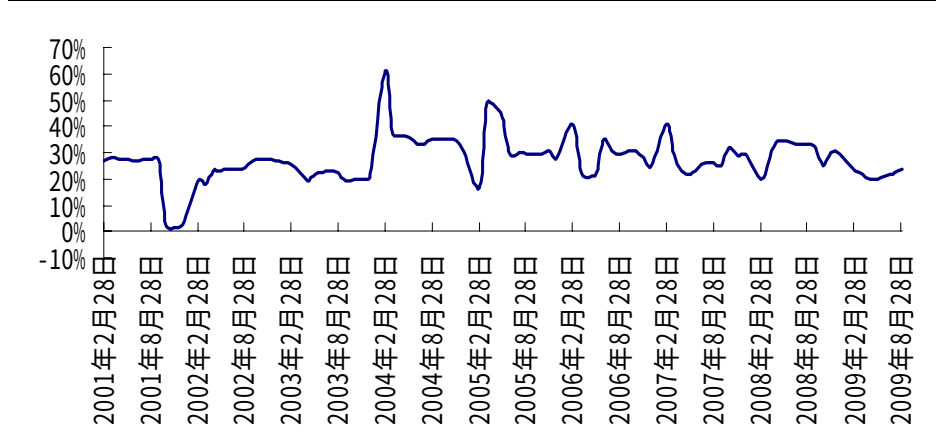
- 预计 2010 年基建投资增速减弱，则房地产将成为必然的选择，由于中国的房地产市场对于当前经济增长有着至关重要的作用，在经济形势仍不明朗的情况下，国家不太可能出台限制房地产发展的政策。我们总体上对未来的房地产市场发展相对乐观。
- 9 月份商品房新开工面积新增 10116 万平方米，同比增幅从 8 月份的 24.3% 提高到 56.3%，增速明显加大，累计增幅 7-9 月份分别为 -9.1%、-5.9%、-0.4%，持续收窄。
- 房地产计划投资新增金额，连续 5 个月保持了同比上升的态势，9 月份达到 5149 亿元，较 8 月份上升 1 个百分点。
- 目前房地产市场尚处在销售局部调整阶段，房地产投资和开工仍未全面恢复，地产行业正处于周期性全面复苏过程。但随着商品房成交量的持续恢复，房地产企业的销售回款大幅增加，开发商资金状况明显好转，经营主动性加大，对工程机械的需求将构成利好。

图 6 商品房月度新开工面积同比大幅上升（万平方米）



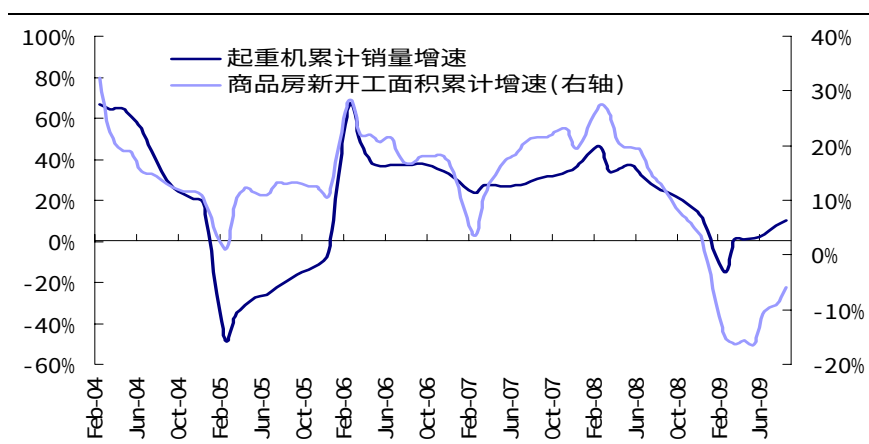
数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 7 房地产开发计划投资月度新增值上升（亿元）



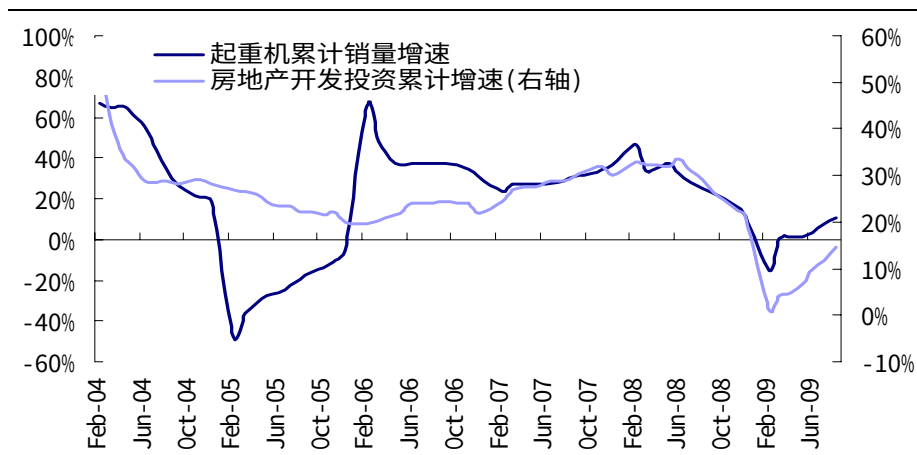
数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 8 房地产新开工面积与起重机械销量的关系



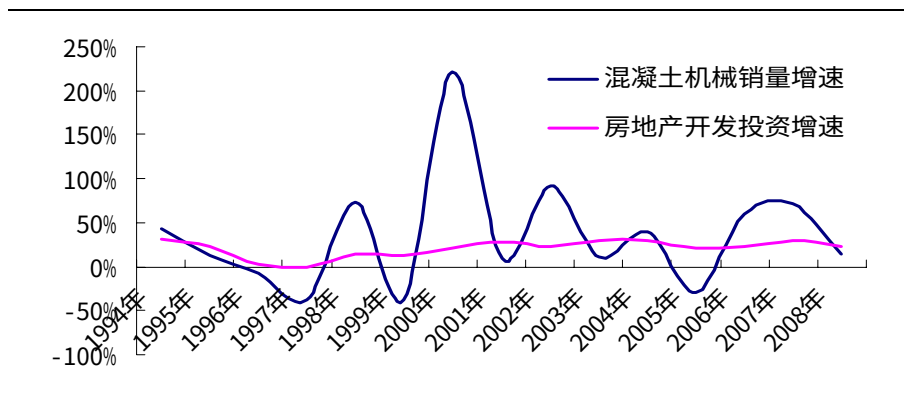
数据来源：工程机械协会 WIND 安信证券研究中心

图 9 房地产开发投资与起重机械销量的关系



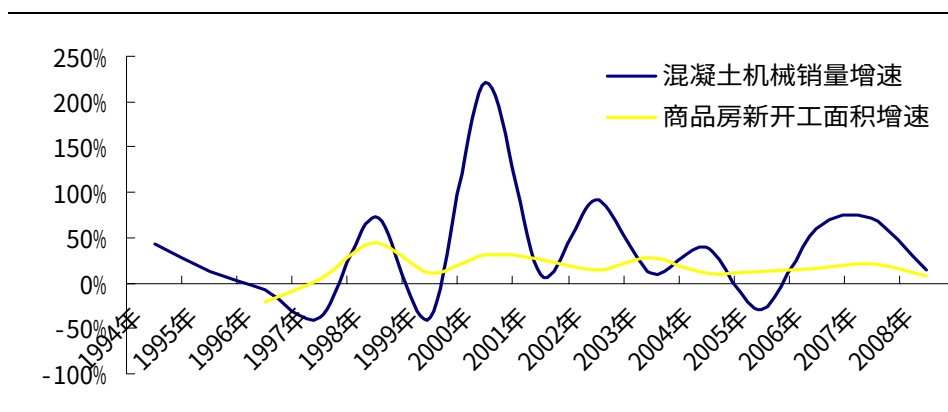
数据来源：工程机械协会 WIND 安信证券研究中心

图 10 房地产开发投资对混凝土机械的支撑作用



数据来源：工程机械协会 WIND 安信证券研究中心

图 11 商品房新开工面对混凝土机械的支撑作用



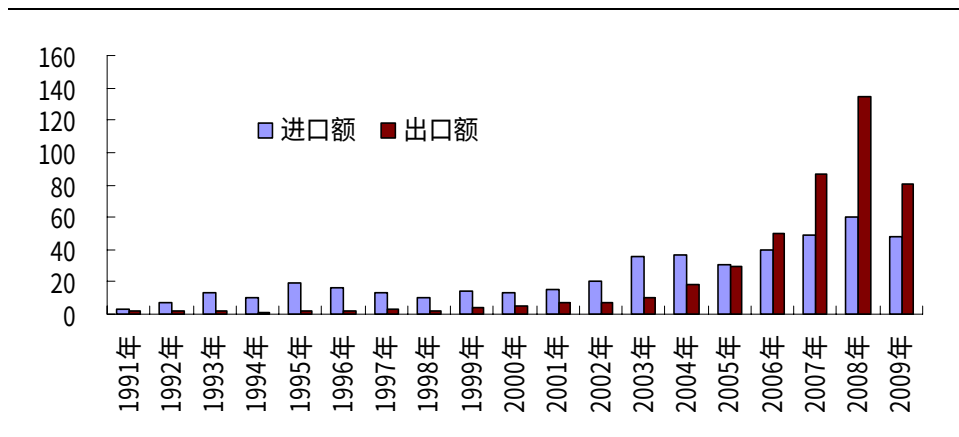
数据来源：工程机械协会 WIND 安信证券研究中心

3.2. 2010 年工程机械出口恢复性增长

- 2007、2008 年工程机械出口额在销售占比分别为 29.75%、33.62%，预计 2009 年为 18%。
- 工程机械类上市公司 2008 年出口在销售总额占比均值为 26%，处于机械行业平均水平。
- 我们认为工程机械技术相对成熟，已经稳定批量生产，因此出口应有一定提升空间。

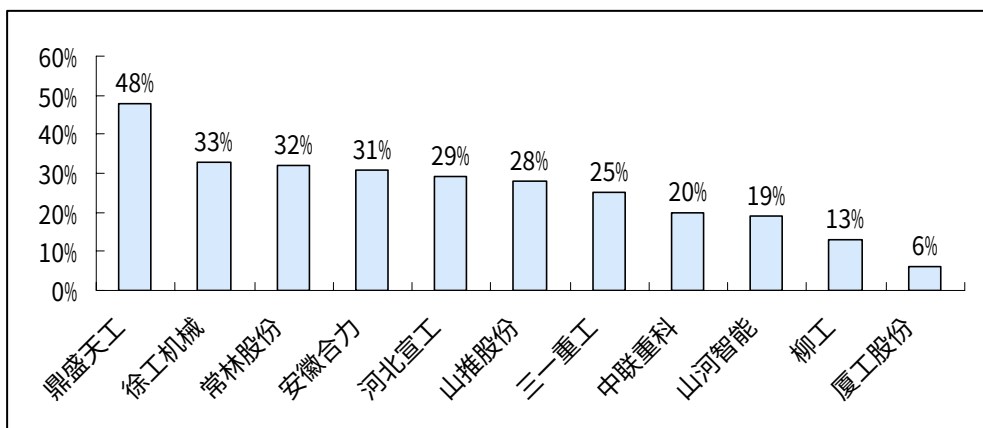
间，2010 年恢复性增长的趋势较为明朗。

图 12 工程机械进出口情况（单位：亿美元）



数据来源：行业协会数据 安信证券研究中心

图 13 龙头企业出口尚有一定的提升空间

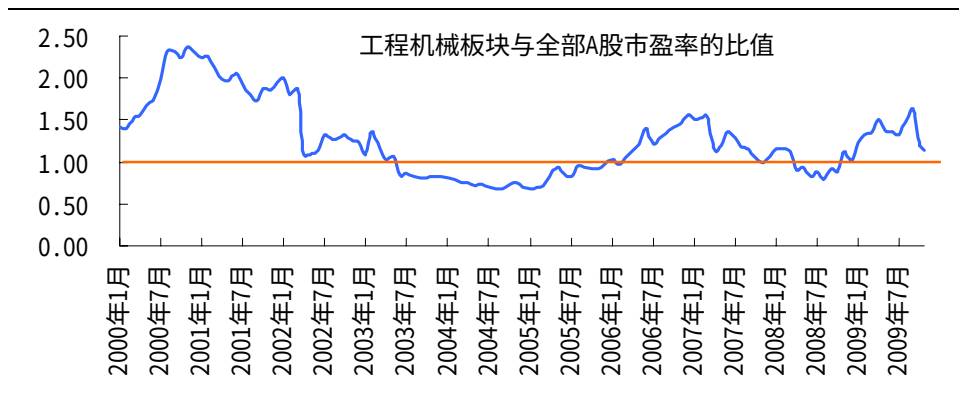


数据来源：公司年报 安信证券研究中心

3.3. 工程机械行业投资评级：“领先大市-A”

- 2000 年是一个相对高位，年底最高达到 A 股的 2.36 倍，其后走入一个持续下降的通道。然后从 2005 年 3 月的 0.72 到 2007 年 3 月的 1.54 倍，再次形成上升通道。09 年 9 月末的比率为 1.14，处于相对较低的水准。

图 14 工程机械相对 A 股的整体溢价仍然处在较低水平



数据来源：WIND 安信证券研究中心

3.4. 推荐个股：中联重科

- 相对 A 股的整体溢价仍然处在较低水平
- 我们建议关注具备独特价值因素的公司，如具备持续并购整合能力的中联重科、以强势营销为品牌的三一重工，走技术领先路径的山河智能。也建议关注出口弹性较大的安徽合力和山推股份。
- 中联重科：完整的业务组合、深厚的公司文化、并购整合的能力、高起点募投项目，投资评级为“买入-A”。

表 4 工程机械类上市公司的估值比较

证券简称	收盘价	2009PE	2010PE	2011PE	2009PB	2010PB	2011PB
徐工机械	35.15	18.32	15.29	13.13	3.86	3.25	2.76
柳工	19.38	21.10	19.43	15.93	3.28	2.85	2.45
山推股份	12.09	20.72	16.02	14.06	2.84	2.46	2.06
山河智能	17.75	44.67	37.31	28.05	3.78	3.51	3.21
方圆支承	12.36	55.55	36.95	26.66	6.79	5.72	4.68
三一重工	36.28	29.21	24.11	19.41	6.87	5.50	4.37
星马汽车	9.72	24.63	20.02	17.86	3.36	2.97	2.59
常林股份	6.85	54.67	47.24	40.80	2.85	2.74	2.63
安徽合力	12.79	58.91	35.03	27.84	2.17	2.08	1.97
厦工股份	8.45	42.21	21.03	15.65	3.16	2.78	2.48
上海机电	14.21	21.86	18.22	15.46	2.04	1.76	1.52
中联重科	26.12	19.64	16.12	13.26	5.69	4.25	3.24
均值		35.62	26.42	21.35	3.73	3.24	2.79

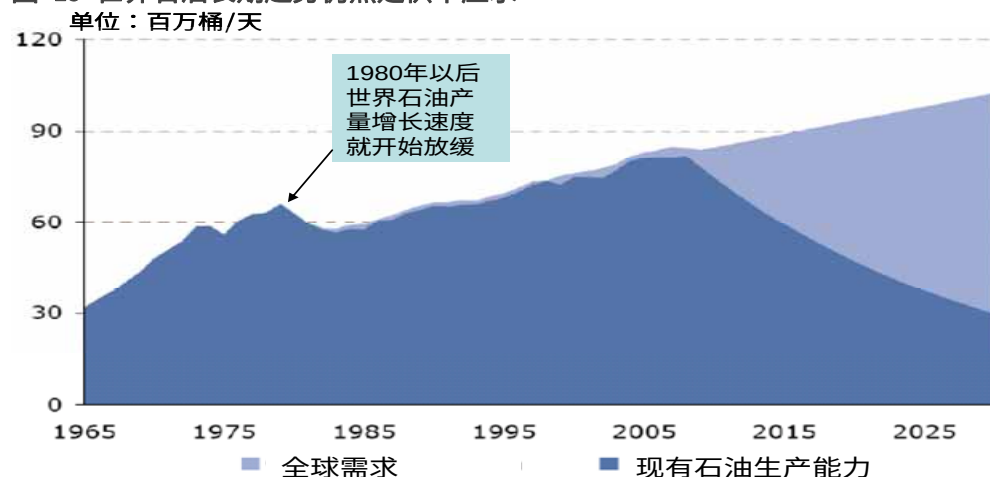
数据来源：WIND 安信证券研究中心 收盘价 11 月 30 日

4. 海洋工程设备：投资评级“领先大市-A”

4.1. 全球石油供给衰减而需求仍然上扬

- 根据相关机构的预测，假如中国保持目前的状况，未来十年中国石油消费将是现在的两倍，2030 年中国石油消费可能超过 5000 万桶。
- 2008 年已经有 66 个国家经过了生产高峰期。挪威和英国每年石油产量降低 5%-8%，墨西哥每年产量降低 6%-10%。如果没有更多的大发现，世界石油产量的高峰可能很快到来。
- 按照美国剑桥能源研究学会公布的数据，世界石油产量衰减率为 4.5%，即每年世界石油产量减少 370 万桶左右。而沙特一年产量也才 1050 万桶，即每 3 年需要找到 1 个沙特，才能弥补石油衰减量。

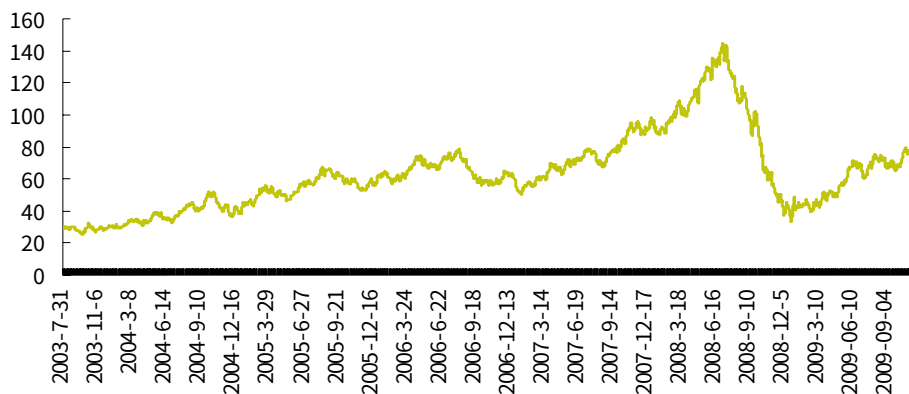
图 15 世界石油长期趋势仍然是供不应求



4.2. 投资不足将导致全球油价继续攀升

- 短期看，石油需求还会较为低迷。从长期看，随着经济恢复增长，原油需求将会大幅反弹。
- 国际能源署(IEA)表示，投资下滑可能导致全球原油供应量在 2013 年以前陷入短缺状况。
- 在供需不平衡状况下，未来油价上涨几乎是必然趋势。

图 16 布伦特原油价格在 75 美元左右盘整

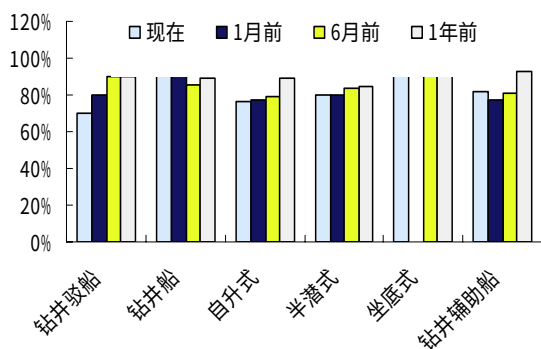


数据来源：WIND 单位：美元/桶 安信证券研究中心

4.3. 全球平台利用率开始企稳

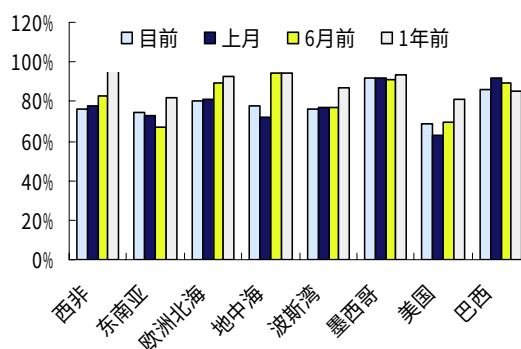
- 09 年 10 月下旬，全球海上钻井平台利用率为 78.6%，与上个月 78.9%持平，较之半年前 80.9%略低，总体有趋稳迹象。
- 全球主要海上钻井设备的利用率为：钻井驳船 70%、钻井船 91.1%、自升式 76.3%、半潜式 80%、坐底式 100%、钻井辅助船 81.5%，和一月前相比坐底式大幅上升，半潜式和钻井辅助船略升，钻井船和自升式稍降，钻井驳船下降幅度较大。
- 全球部分地区的平台利用率：西非 75.9%、东南亚 74.7%、欧洲北海 80.6%、地中海 77.8%、波斯湾 75.8%、墨西哥 91.7%、美国 68.4%、巴西 86.3%。其中西非降 1.7 个点，东南亚回升 2 个点、欧洲北海降 0.5 个点，地中海升 5.6 个点，波斯湾降 0.8 个点。墨西哥降 0.4 个点，美国升 5.7 个点，巴西降 5.5 个点。各个国家升降互现。

图 17 各种类型钻井平台利用率



数据来源：RIG 安信证券研究中心

图 18 全球各主要区域的平台利用率



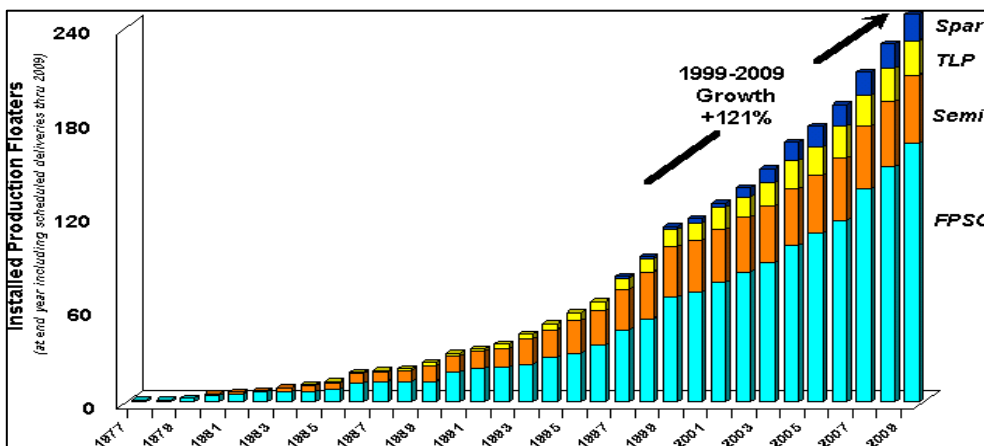
数据来源：RIG 安信证券研究中心

4.4. 平台交付高峰即将来临

- 根据相关公司的分析，预计未来五年（2009-2013）全球深水资本支出将达到 1620

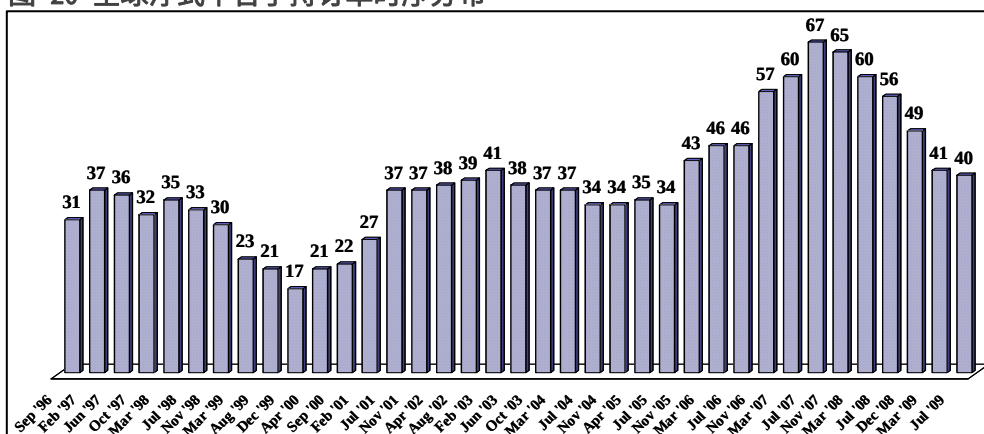
- 亿美元，比前五年（2004-2008）增长 36%。
- 2009 年全球水深超过 500 米的油田开发投资预计为 260 亿美元，比 2008 年缩减约 40 亿美元，但 2010 年将回升至 280 亿美元，2011-2013 年投资将持续增加，年均达 350 亿美元。平台订单数量可望再现升势。
 - 2009—2011 年是各类钻井平台交付高峰期，如果按照合同情况，将分别有 63、56 和 43 座钻井平台交付。

图 19 海上浮式生产系统数量 10 年增长 121%



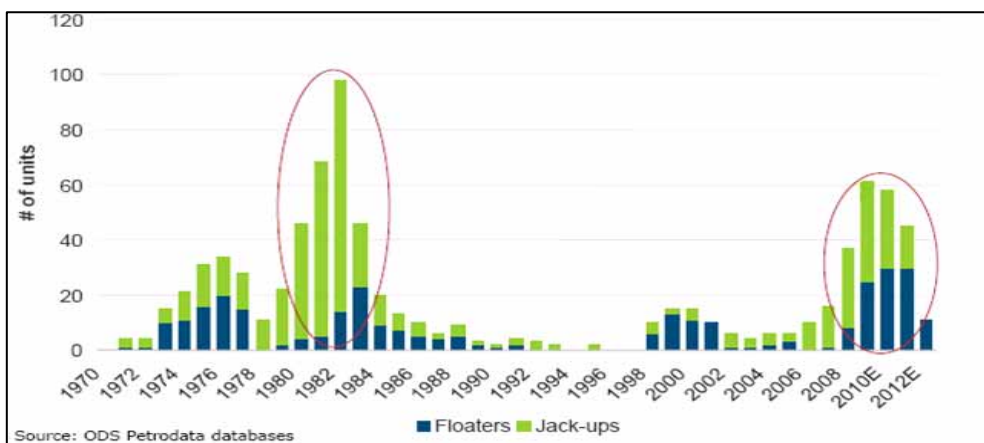
数据来源：IMA

图 20 全球浮式平台手持订单时序分布



数据来源：ODS

图 21 2010 年将迎来平台交付高峰期



Source: ODS Petrodata databases

数据来源：ODS

4.5. 政策对海工行业的强力支持

- 工信部拟以将海洋工程设备作为新兴产业培育。
- 海洋工程装备科研项目指南（第一批）已经上报。
- “十一五”高科技船舶科研计划追加经费重点支持。
- 海工设施与设备的改造作为技改优先方向支持。
- 国内企业为国内石油企业制造海洋结构物的财税政策将长期执行。
- 争取将海工装备纳入重大技术装备首台套风险补偿的政策考虑范围，享受相关待遇。

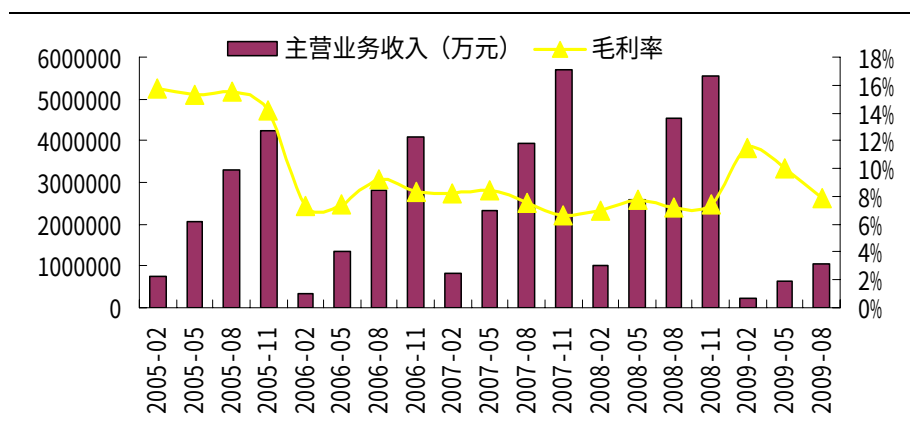
4.6. 海油工程：毛利率回升与海外业务拓展

- 我们预计公司 2010 年毛利率有所提升，业绩增长稳定，海外业务开拓有望取得一定进展。维持“买入-A”投资评级。

4.7. 中集集团：安瑞科与莱佛士比翼齐飞

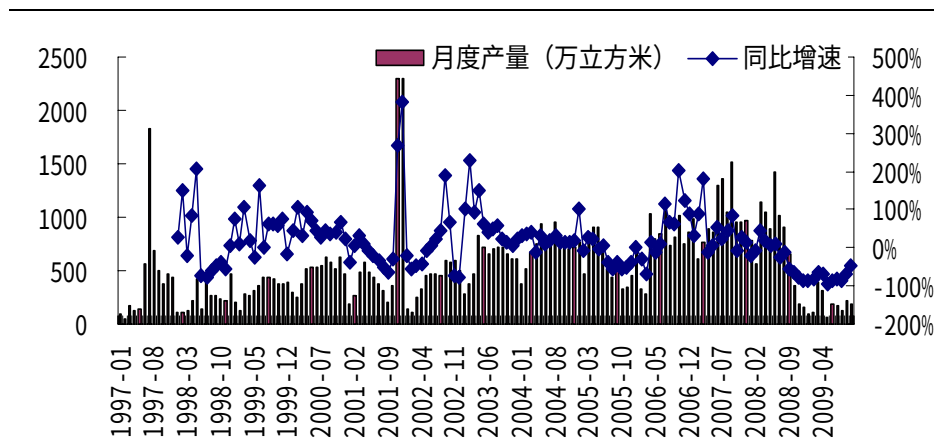
- 全国集装箱行业月度产量与收入呈回升之势，出口金额环比增长，但金额尚在底部。
- 我们坚持看好中集的理由：集装箱业务复苏，道路运输车辆业务形成规模效益，能源化工储运设备的市场前景良好，控股莱佛士，海洋工程设备业务重新上市。
- 维持“增持-A”的投资评级。

图 22 中国集装箱行业营业收入环比上升明显



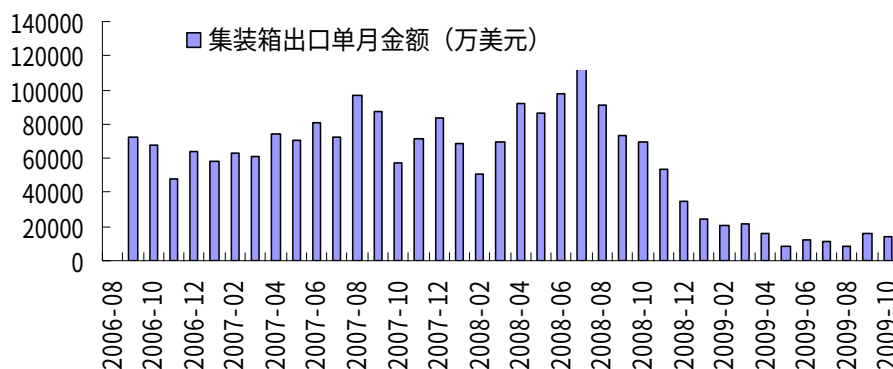
数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 23 中国集装箱月度产量同比回升



数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 24 中国集装箱月度出口金额环比增长



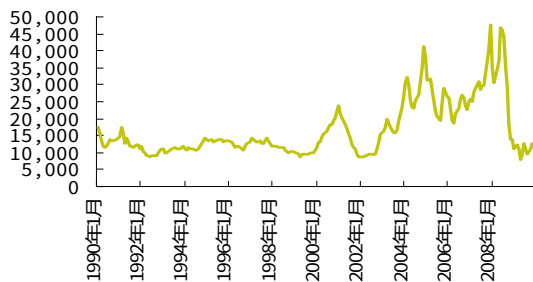
数据来源：WIND 安信证券研究中心

5. 船舶制造行业——“同步大市-A”

5.1. 全球船市仍然处在底部

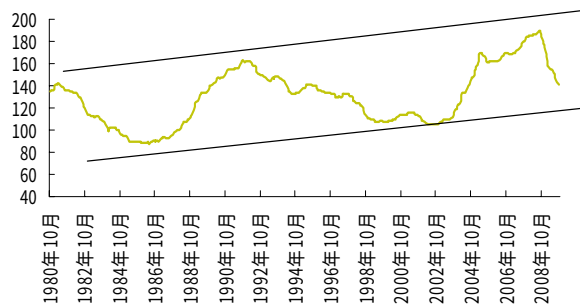
- 克拉克松运价指数 8-11 月份走出了一个小幅上扬的行情，分别为 9,713、10,275、11,172、12,742 美元/天，11 月 13 日周指数达到 13967 美元/天，基本与去年同期持平。
- 克拉克松新船价格指数 09 年 8-10 月份分别为 145、142、141 点。由于供给增加和需求不足的双重压力，总体上新船价格还有一定的下跌空间，不过环比跌幅在收窄。
- 散货船 8-11 月份新增订单分别为 2.06、0.68、2.2、4.73 百万载重吨。油轮 8-11 月份新订单分别为 4.07、0.88、0、0.63 百万载重吨。集装箱船 8-11 月份新订单分别为 5、0、2、0 艘。

图 25 克拉克松运价指数尚处底部



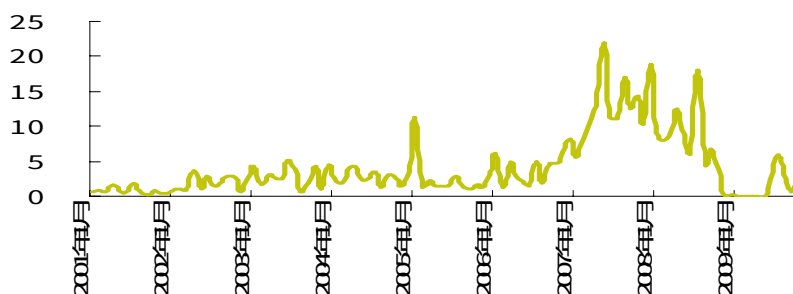
数据来源：clarkson 安信证券研究中心

图 26 新船价格指数仍在下跌



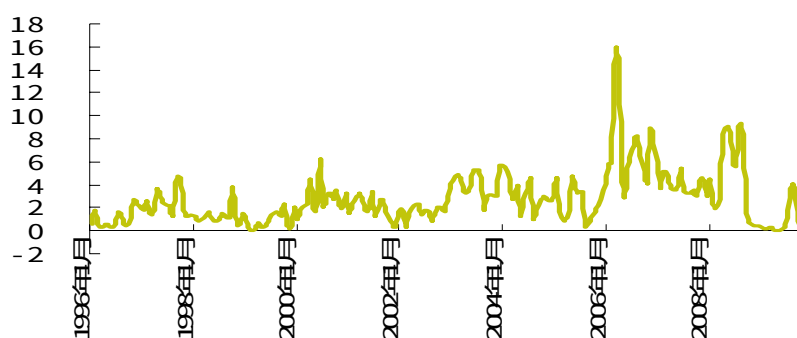
数据来源：clarkson 安信证券研究中心

图 27 散货船新增订单（百万载重吨）



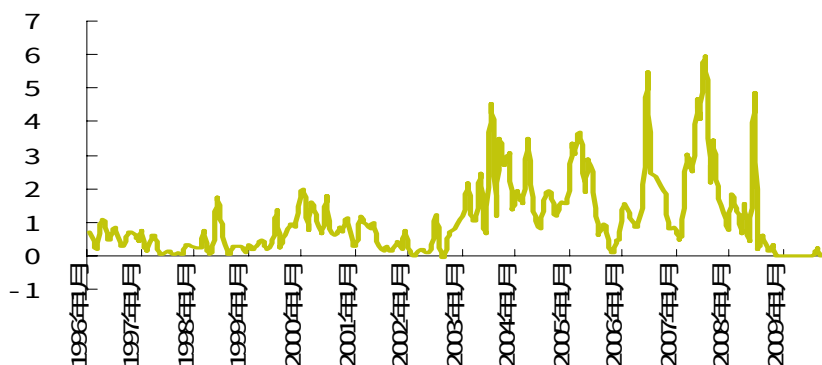
数据来源：clarkson 安信证券研究中心

图 28 油轮月度新增订单（百万载重吨）



数据来源：clarkson 安信证券研究中心

图 29 集装箱船新增订单（百万载重吨）



数据来源：clarkson 安信证券研究中心

5.2. 交易性机会的触发因素

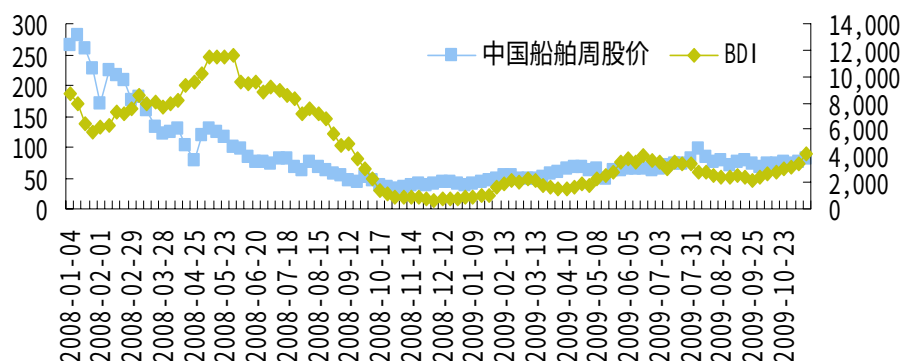
- 我们认为造船业上市公司仍然将以交易性机会为主，其中船舶振兴规划细则的落实，BDI、BDTI 的波动对中国船舶、广船国际股价走势的影响等均构成触发因素。
- 中船重工：考虑到公司在船舶配套设备领域的垄断优势、未来的集团资产注入的良好预期、旗下大连船厂的海工业务颇具声誉、军转民技术的广阔前景、旗下研究院所丰富的高新技术以及盈利丰厚的产品。我们认为中国重工 IPO 将会受到市场的高度关注。

表 5 全球造船业估值水平处于低位

名称	PE					PB				
	07	08	09E	10E	11E	07	08	09E	10E	11E
Hyundai Heavy Industries	15.52	5.34	5.93	4.80	4.74	4.88	2.14	1.62	1.25	1.02
STX Shipbuilding Co Ltd	21.47	20.48	12.75	6.64	6.80	4.88	0.64	0.67	0.58	0.47
MITSUI ENGINEER & SHIPBUILD	21.01	11.26	19.20	13.78	11.75	4.88	0.85	1.17	1.36	1.26
Samsung Heavy Industries Co	18.06	7.80	7.57	5.38	5.16	4.88	2.10	1.88	1.43	1.16
Daewoo Shipbuilding & Marine	29.33	7.22	4.40	3.44	3.49	4.88	1.40	1.16	0.90	0.74
Hyundai Mipo Dockyard	10.18	5.02	4.13	3.36	3.38	4.88	1.15	0.70	0.60	0.52
VT Group PLC	32.42	39.68	16.10	14.58	13.08	4.88	2.96	3.28	2.35	2.15
SembCorp Marine Ltd	32.18	7.73	13.81	14.43	16.14	4.88	2.51	4.39	3.78	3.40
MAN AG	14.40	4.74	36.24	23.04	14.91	4.88	1.01	1.66	1.61	1.50
WARTSILA OYJ	15.95	4.98	6.38	11.23	12.46	4.88	1.61	1.81	1.69	1.58
均值	20.53	12.40	12.04	9.82	8.93	4.88	1.32	1.77	1.48	1.31
中国船舶	17.99	12.62	18.27	20.14	23.37	5.61	4.36	3.52	3.00	2.66
广船国际	14.34	16.44	22.73	22.85	25.17	5.50	4.91	4.44	3.84	3.42
均值	16.16	14.53	20.50	21.50	24.27	5.55	4.63	3.98	3.42	3.04

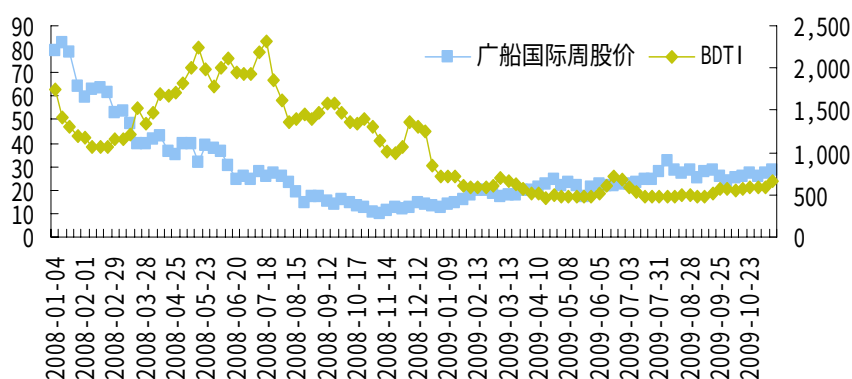
数据来源：彭博资讯 安信证券研究中心 收盘价 11 月 30 日

图 30 BDI 与中国船舶股价走势的趋同性



数据来源：clarkson 安信证券研究中心

图 31 BDI 与广船国际股价走势的趋同性



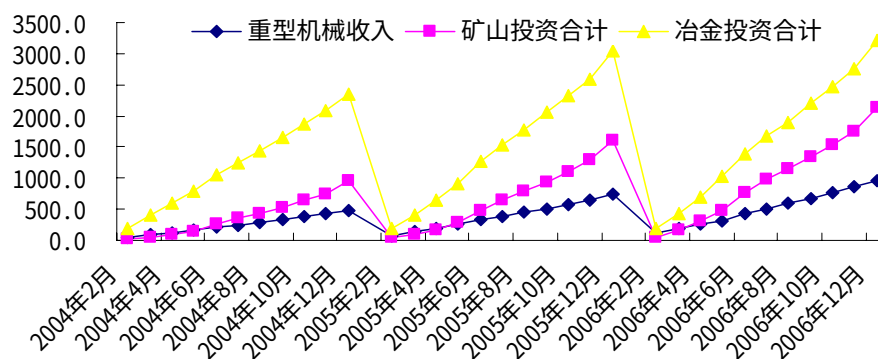
数据来源：clarkson 安信证券研究中心

6. 重型机械：内需结构分化下的选择

6.1. 重型机械行业增长的推动因素

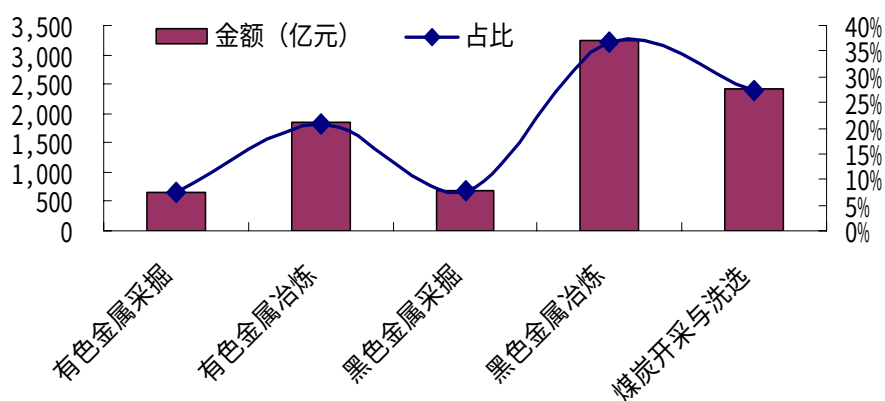
- 从 2004—2006 年的连续月度数据分析。重型机械行业收入与冶金矿山投资额高度同步。2008 年重型机械行业下游的冶金矿山投资合计 8849 亿元，其中冶炼业占比 57%，黑色金属冶炼占比 36.62%、有色金属冶炼占比 20.95%；采掘业占比 43%，其中煤炭开采与洗选占比 27.25%，黑色金属和有色金属采掘占比分别为 7.69%、7.5%。

图 32 2004-2006 年期间冶金矿山投资与重型机械行业的收入对比（单位：亿元）



数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 33 2008 年冶炼与采掘业的固定资产投资分布情况

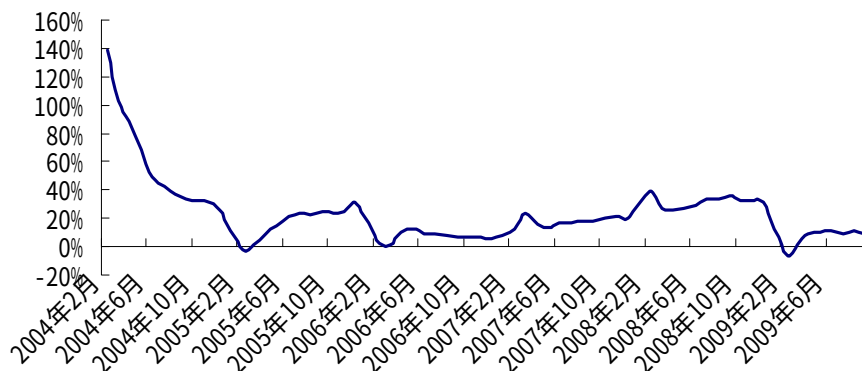


数据来源：WIND 安信证券研究中心

6.2. 冶金业投资下滑，冶金机械产量回落

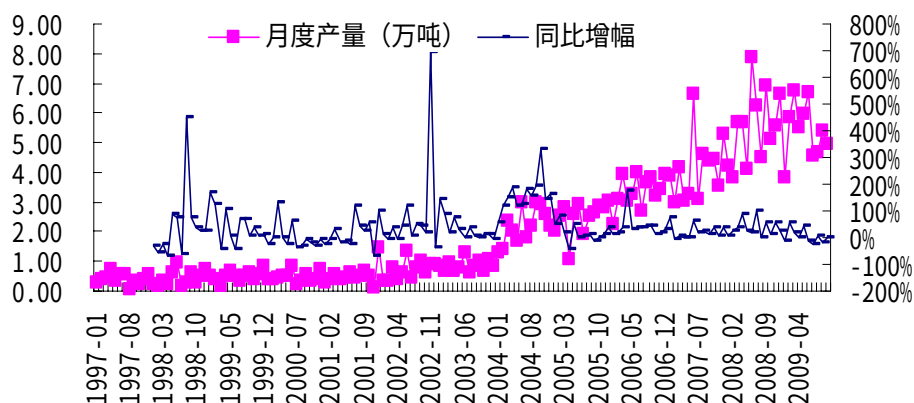
- 2008 年下半年，冶金行业（钢铁与有色两大行业）的固定资产投资平均月度同比增速为 33%，今年 6-9 月份只有 10%，四季度预计也不会有明显改观。
- 上游投资下滑导致冶金机械产量增速相应下滑。08 年 1-10 月份冶金行业产量增长 15%，09 年同期下滑 3%。

图 34 冶炼业的投资增速下滑明显



数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 35 冶金机械产量增速相应下滑

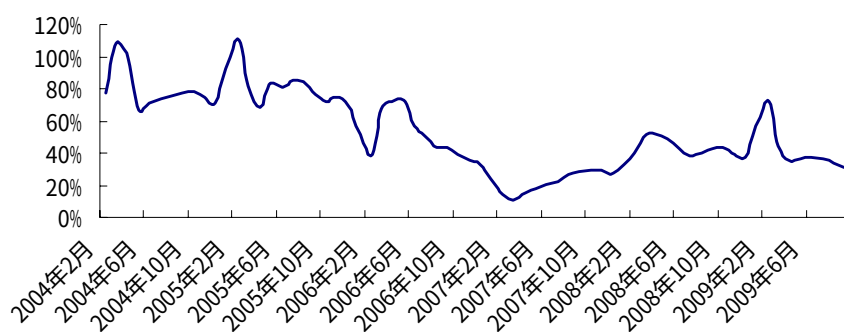


数据来源：WIND 安信证券研究中心

6.3. 采掘业投资与矿山机械产量维持相对高位

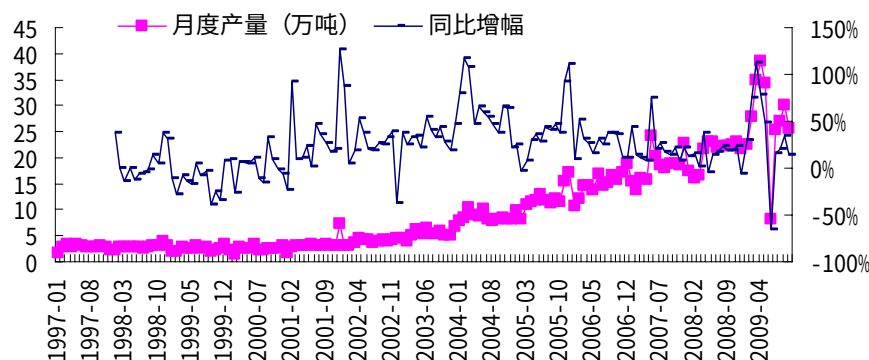
- 而采掘业的投资增速维持在 30% 相对高位，有色金属与黑色金属采掘、煤炭开采及洗选三大行业固定资产投资增速维持高位。鉴于我国整体上矿产资源的贫乏，我们认为未来加大勘探与开采力度是必然的趋势，尤其是西部资源开发，也有较大的空间。

图 36 采掘业的投资增速维持在 30% 相对高位



数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 37 矿山机械的产量也维持在相对高位

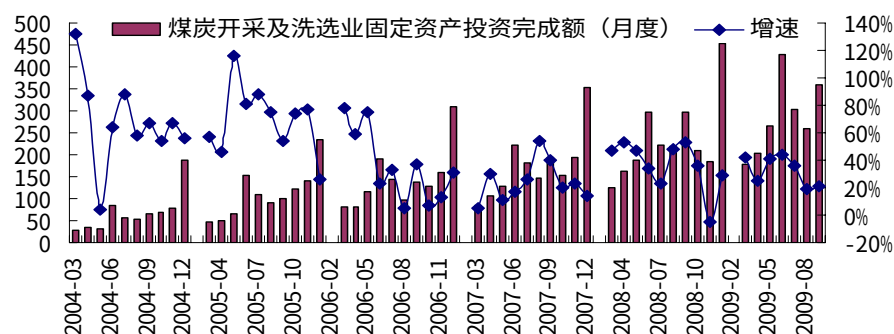


数据来源：WIND 安信证券研究中心

6.4. 采掘业三分天下，矿山机械可看高一线

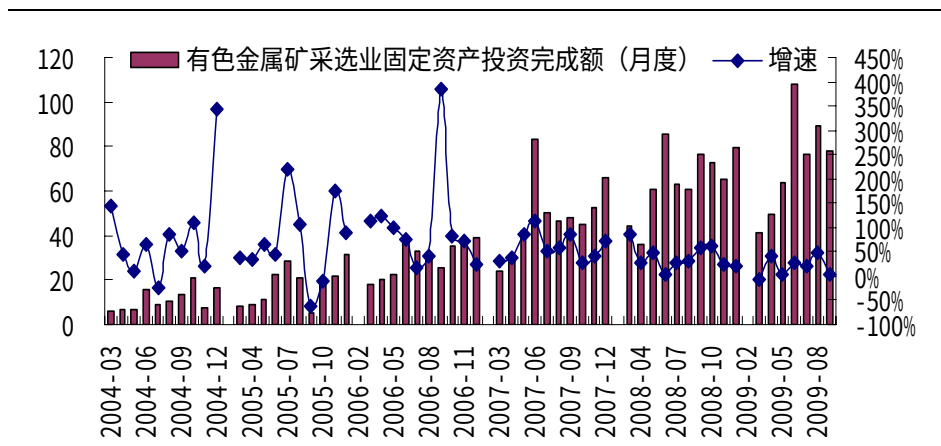
- 从采掘业，9 月份单月的数据分析：煤炭投资 359 亿元，同比增长 21%、有色矿投资 78 亿元，同比增长 2%，铁矿投资 97 亿元，同比增长 33%。
- 而 1-9 月份累计数据分析，投资额分别为 2078、604、541 亿元，同比增速：煤炭 33%、钢铁 32%、有色 21%。

图 38 煤炭开采业固定资产投资及增速



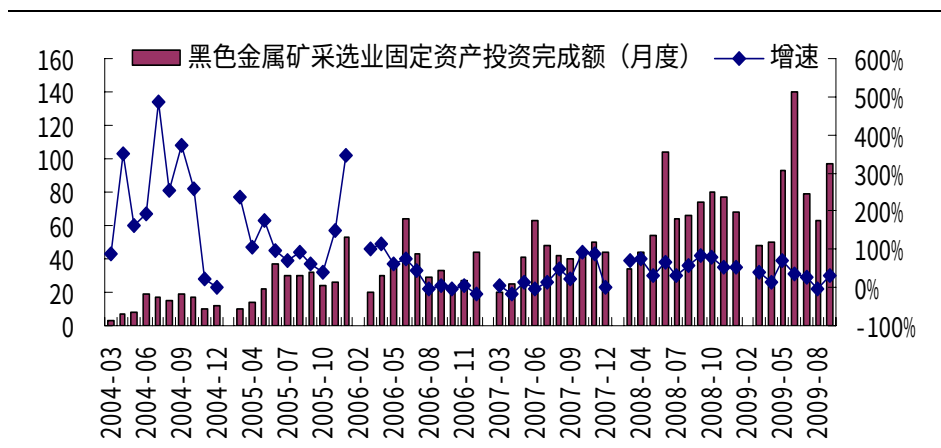
数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 39 有色金属采矿业固定资产投资及增速



数据来源：WIND 安信证券研究中心

图 40 黑色金属采矿业固定资产投资及增速



数据来源：WIND 安信证券研究中心

6.5. 产业政策的差异：矿山机械依托重点工程，冶金机械定位自主化

- 煤矿与金属矿采掘：以平朔东、胜利东二号、白音华、朝阳等十个千万吨级大型露天煤矿，酸刺沟等十个深井煤矿，以及大型金属矿建设为依托，大力发展新型采掘、提升、洗选设备，重点实现电牵引采煤机、液压支架、大型矿用电动轮自卸车、大型露天矿用挖掘机等设备的国内制造。
- 钢铁产业：以钢铁产业调整和振兴规划确定的工程为依托，以冷热连轧宽带钢成套设备、大型板坯连铸机、彩色涂层钢板生产设备、大型制氧机、大型高炉风机、余热回收装置等为重点，推进大型冶金成套设备自主化。
- 有色金属产业：结合实施有色金属产业调整和振兴规划，以高精度轧机、大断面及复杂截面挤压机等为重点，推进有色冶金设备自主化。
- 从产业振兴规划所涉及的具体内容，可以看出政策上的差异。煤炭开采有项目依托，应该有较大发展空间。钢铁有色主要定位于成套设备自主化，基本上属于技术提升的范畴。

6.6. 重型机械行业的结构性增长

- 固定资产投资——矿山冶金行业投资——重型机械行业收入这样一个结构关系，推测明年重型机械行业的发展增速。如上所述，矿山机械有望增长，冶金机械趋于下降，大致结构占比 60%：40%，预计 2010 年行业增速约 10%左右。

表 6 重型机械行业收入受固定资产投资结构的影响分析

时间	重型机械行业收入 (亿元)	增幅	城镇固定资产投资 (亿元)	增幅	占比
1998	93.77		22,491.40		0.42%
1999	100.91	7.61%	23,732.00	5.52%	0.43%
2000	112.39	11.39%	26,221.80	10.49%	0.43%
2001	118.16	5.13%	30,001.20	14.41%	0.39%
2002	152.11	28.74%	35,488.80	18.29%	0.43%
2003	330.29	117.13%	45,811.70	29.09%	0.72%
2004	474.96	43.80%	59,028.20	28.85%	0.80%
2005	734.55	54.65%	75,095.10	27.22%	0.98%
2006	970.72	32.15%	93,368.70	24.33%	1.04%
2007	1182.90	21.86%	117,464.50	25.81%	1.01%
2008	1770.30	49.66%	148,738.30	26.62%	1.19%
2009E	2159.77	22.00%	193,359.79	30.00%	1.12%
2010E	2484.76	15.05%	247,500.53	28.00%	1.00%
2010E	2351.26	8.87%	247,500.53	28.00%	0.95%
2010E	2227.50	3.14%	247,500.53	28.00%	0.90%
2010E	2103.75	-2.59%	247,500.53	28.00%	0.85%
2010E	1980.00	-8.32%	247,500.53	28.00%	0.80%

数据来源：WIND 安信证券研究中心

6.7. 矿山机械：“领先大市-A”，冶金机械：“同步大市-A”

- 重型机械行业是国家重大装备制造业的代表，系统集成能力与控制技术提高是重型成套设备发展的方向。未来重机行业呈结构性变化趋势。
- 太原重工：从冶金设备制造商到重大装备供应商的转型，以及重新定位后的估值提升。
- 天地科技：关闭落后产能实现集约化生产、大煤矿产能占比提高，行业整合预期。西部煤炭资源的开采、集团资产注入预期。

表 7 重型机械行业估值一览表

证券简称	收盘价	2009PE	2010PE	2011PE	2009PB	2010PB	2011PB
石油济柴	14.2	34.07	28.06	23.76	4.20	3.17	2.66
江钻股份	12.46	41.56	37.08	32.65	5.09	4.53	4.01
神开股份	28.95	51.01	41.76	32.75	4.96	4.57	4.08
宝德股份	48.3	89.37	68.12	48.41	9.88	8.91	7.94
华锐铸钢	24.95	30.52	22.03	17.38	4.54	3.89	3.29
太原重工	17.27	21.62	18.36	15.69	3.81	3.18	2.64
天地科技	29.89	32.09	25.80	21.48	8.33	6.11	5.80
振华重工	10.34	23.35	20.40	16.25	2.15	1.96	1.78
均值		40.45	32.70	26.05	5.37	4.54	4.03

数据来源：WIND 安信证券研究中心 收盘价 11 月 30 日

7. 基础件行业：机械行业由大变强的基础

- 一般意义上的机械基础件包括液压元件、气动元件、润滑元件、轴承、标准件、链条、齿轮、模具、粉末冶金件等。
- 轴承板块是基础件中相对较大的，包括天马股份、轴研科技、龙溪股份、西北轴承、襄阳轴承。泵、阀行业较为零散，上市公司以之为主业的只有中核科技、洪城股份。润滑件中较有特色的是川润股份。标准件的代表是晋亿实业。粉末冶金件中的上市公司只有东睦股份。

7.1. 基础件：“基础不稳”将得到解决

- 中国制造的最大问题是高档基础件质量不过关，导致可靠性和寿命指标与国际先进水平相比有较大差距，其中轴承、液压件情况较为突出。
- 基础件的品质提升需要深入的理论研究和长期工艺实验，包括主机厂的配合，在需求旺盛的情况下一般企业不愿为之，但需求过剩的情况下就是企业结构调整的必由之路。
- 基础零部件在《振兴规划》中首次被放到了非常重要的位置，国家的发展思路已经从“以发展机械主机带动零部件发展”转变为“机械主机与基础零部件共同发展”，这表明国家对基础零部件的重视程度大大加强。
- 基础部件的方向是重点发展大功率电力电子元件、功能模块，大型、精密轴承，高精度齿轮传动装置，高强度紧固件，高压柱塞泵/电动机、液压阀、液压电子控制器、液力变速箱，气动元件，轴承密封系统、橡塑密封件等。加快发展工业自动化控制系统及仪器仪表、中高档传感器等。

7.2. 基础件：企业成长以质取胜

- 从基础件行业发展的趋势看，拥有较为领先的技术和产品是企业取胜的关键，这在天马股份、轴研科技、龙溪股份、川润股份、中核科技表现的较为明显。
- 总体上基础件行业的走势基本与大盘同步，我们给与“同步大市-A”投资评级。

7.3. 推荐天马股份、关注川润股份

- 铁路轴承的市场需求已经开始恢复，风电轴承的市场竞争格局趋于稳定，通用轴承将随着整个机械行业的恢复而发展。我们建议关注估值较低的天马股份。
- 川润股份的水泥炉窑润滑设备在国内市场份额较高，余热锅炉的发展态势较好，此次增发价格相比市价有约 30% 的折让，募投项目前景较好，建议关注。

表 8 基础件主要上市公司估值一览表

证券简称	收盘价	2009PE	2010PE	2011PE	2009PB	2010PB	2011PB
中核科技	20.95	83.80	61.80	42.15	6.65	6.05	5.30
轴研科技	15.04	41.66	33.05	26.86	3.66	3.33	3.00
天马股份	30.27	28.40	22.57	19.15	4.74	3.99	3.36
川润股份	23.60	39.66	32.42	27.80	5.24	4.51	3.88
龙溪股份	9.81	30.37	25.15	21.01	3.65	3.43	3.19
晋亿实业	7.10	55.91	26.49	20.58	2.95	2.80	2.55
均值		39.20	27.94	23.08	4.05	3.61	3.20

数据来源：WIND 安信证券研究中心 收盘价 11 月 30 日

8. 重点推荐公司

表 9 重点推荐公司一览表

	最新评级	每股收益 (元)			市盈率			09PB	现价	目标价
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E			
海油工程	买入-A	0.37	0.42	0.57	31.57	27.81	20.49	3.59	11.68	14.82
中集集团	增持-A	0.53	0.31	0.44	22.40	38.29	26.98	1.98	11.87	13.20
中联重科	买入-A	0.94	1.33	1.61	27.79	19.64	16.22	5.69	26.12	33.00
天马股份	增持-B	1.90	1.03	1.29	15.93	29.39	23.47	4.34	30.27	32.00

数据来源：WIND 安信证券研究中心

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2009-12-02

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价
				2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
工业机械														
000039	中集集团	增持-A	增持-A	0.53	0.31	0.44	23	40	28	10.5%	6.0%	7.0%	12.34	13.20
002122	天马股份	增持-B	增持-B	0.87	1.03	1.29	38	32	25	24.7%	16.0%	18.0%	32.84	32.00
000837	秦川发展	增持-A	增持-A	0.21	0.27	0.33	48	37	30	8.9%	10.0%	11.0%	10.00	9.00
601002	晋亿实业	中性-A	中性-A	0.13	0.05	0.21	57	145	35	5.8%	2.0%	8.0%	7.27	6.00
600458	时代新材	中性-A	增持-B	0.23	0.40	0.62	83	48	31	10.7%	8.0%	11.0%	19.27	18.00
002282	博深工具		无-A	0.32	0.33	0.38	55	53	46	21.5%	8.0%	9.0%	17.45	-
002248	华东数控	增持-A	增持-A	0.42	1.00	0.93	104	44	47	10.1%	20.0%	16.0%	43.90	24.00
000777	中核科技	中性-B	中性-A	0.18	0.28	0.38	115	75	55	6.6%	9.0%	11.0%	20.89	15.00
600416	湘电股份	中性-A	增持-A	0.25	0.73	1.23	89	31	18	4.9%	13.0%	18.0%	22.35	20.00

作者简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

南方

021-68765206

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

李瑾

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

深圳联系人

lijin@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

张勤

021-68763879

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034