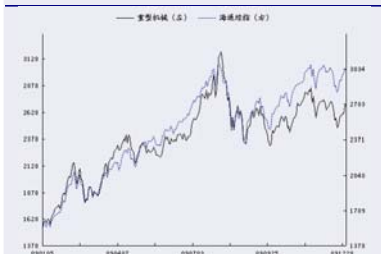


中性 维持

冶金矿山机械行业

2010 年 2 月 1 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

太原重工三季报点评 20091029
 天地科技三季报点评 20091020
 冶金矿山机械三季度跟踪报告 20091109

机械行业核心分析师

龙华

电话: 021-23219411

Email: longh@htsec.com

机械行业助理分析师

舒灏

电话: 021-23219171

Email: shuh@htsec.com

行业增速处于低位，关注煤矿整合带来煤机需求

- **重型矿山机械经历快速发展，对国民经济意义重大。**近年来，除 2009 年受金融危机影响，我国重型矿山机械年度工业总产值增速一直保持在 30%以上，矿山重型机械工业总产值占机械行业的比值也一直在稳步提高，进入 21 世纪，装备制造业的全球化趋势日益明显，中国具备了市场广阔、劳动力低廉、工程技术人员丰富及基础设施良好等优势，国际装备制造业向中国进行大规模产业转移，长期来看，我国的重型机械行业发展空间仍很广阔。
- **冶金机械行业增速处于历史低位。**该行业生产周期较长，采取订单式生产，经济周期对行业的影响比较滞后。2008 年以来，全球经济经历了比较严重的下滑，钢铁行业产能过剩的问题开始显现，并逐渐传导到冶金机械行业，2009 年前 11 个月，金属冶炼设备产量为 56.86 万吨，同比下降 10.96%；金属轧制设备产量为 60.64 万吨，同比下降 12.68%，相比前几年持续 20-30%的涨幅，出现明显下降。冶金设备的出口也出现下滑。
- **钢铁产能过剩导致冶金机械行业需求萎缩。**我国钢铁行业目前产能约 6.6 亿吨，实际产量为 5 亿吨，产能过剩比较严重，2009 年，随着国家经济刺激政策的实施，钢铁行业形势有所好转，但短期内钢铁产能过剩的局面不会彻底改观。长期来看我国钢铁消费量尚未达到饱和点，但需求增速将放缓。另外，钢铁产能也存在结构性问题，建筑钢材特别是铁路建设所需的钢轨产量已达历史新高，企业已出现超负荷生产现象，未来不同冶金设备的需求情况取决于产品使用寿命及进口占比，使用寿命不长的消耗品，及具有进口替代空间的产品需求空间相对较大，如齿轮箱。
- **矿山设备需求将逐步恢复。**煤炭机械的下游是煤炭采掘，煤炭是周期性行业，对经济周期比较敏感，2008 年到 2009 年初，全球经济萎缩，煤炭的需求也随之下降，煤炭产能扩张的速度也随之下降，2009 年下半年以来，煤炭产量逐步回升，煤价也有所上扬，煤炭需求的回暖，有望带动煤机的需求。由于煤机的生产周期较长，滞后于经济周期，煤机产量增速有望在 2010 年下半年开始反弹。
- **煤炭行业整合为煤机带来需求。**2009 年 8 月 28 日，国家安监总局等 14 个部委联合下发《关于深化煤矿整顿关闭工作的指导意见》，要求到“十一五”期末把小煤矿数量控制在 1 万个以内。目前我国小煤矿个数占矿井总数 90%以上，其产量约占全国煤炭总产量的三分之一，往往采用炮采等落后的生产方式，对煤机的需求很少，随着煤矿整合的推进，必将产生大量对综采成套设备的需求。
- **行业“中性”评级，关注煤炭行业整合带来的煤机需求。**冶金机械行业短期内仍将受制于下游产能过剩的压力，煤炭机械行业则受益于煤炭行业的重组，可重点关注技术实力较强，成套设备生产能力较强的煤炭机械制造企业。

股票代码	股票名称	EPS (元)			投资评级	
		2008	2009E	2010E	上期	本期
600169	太原重工	1.22	0.78	0.92	增持	增持
600582	天地科技	0.76	0.86	1.05	增持	增持

目 录

投资要点.....	5
行业篇.....	6
1. 冶金矿山机械将伴随中国重工业化进程持续发展.....	6
1.1 国内重型机械行业发展势头良好.....	6
1.2 重机行业将从进口替代向出口转化.....	7
2. 冶金机械：需求增速仍处低谷.....	8
2.1 行业增速处于历史低位.....	8
2.2 钢铁产能过剩导致下游需求萎缩.....	9
2.3 行业竞争格局.....	14
2.4 国家鼓励冶金设备行业的发展和创​​新，海外市场空间巨大.....	15
3. 矿山设备：关注煤矿整合带来的需求增加.....	16
3.1 煤炭需求回暖，有助于促进煤机需求.....	16
3.2 煤机产量增速仍处低谷，滞后于经济周期.....	19
3.3 煤炭行业整合为煤机带来需求增量，低端产品过剩.....	20
3.4 行业壁垒较高，主要集中在少数厂商.....	21
3.5 行业发展方向：综合煤机制造能力.....	23
公司篇.....	23
4. 行业“中性”评级，关注煤炭行业整合带来煤机需求.....	23
4.1 太原重工（600169. SH）.....	24
4.2 天地科技（600582. SH）.....	24

图目录

图 1 重型机械分类图.....	6
图 2 我国重型机械工业总产值.....	6
图 3 重型机械占机械工业总产值比例变化.....	6
图 4 重型矿山机械进出口情况.....	7
图 5 重型矿山机械进口替代情况.....	7
图 6 冶炼设备产量年度情况.....	8
图 7 冶炼设备产量月度推移.....	8
图 8 金属轧制设备产量年度情况.....	8
图 9 金属轧制设备产量月度推移（万吨）.....	8
图 10 冶金设备制造行业收入及利润同比增速（%）.....	9
图 11 冶金设备制造行业毛利率（%）.....	9
图 12 冶金设备进出口数量.....	9
图 13 冶金设备进出口金额.....	9
图 14 国内钢材产量年度情况.....	10
图 15 国内钢材月度产量情况.....	10
图 16 国内炼钢新增产能情况.....	10
图 17 国内钢材出口情况.....	10
图 18 国内钢材价格走势.....	11
图 19 钢铁消费强度变化示意图.....	11
图 20 国内钢铁表观消费量.....	12
图 21 国内每亿元 GDP 耗钢量（千吨）.....	12
图 22 各种钢材价格波动情况.....	12
图 23 钢铁行业固定资产投资增速情况.....	13
图 24 黑色金属冶炼及压延加工业利润和固定资产投资关系.....	13
图 25 煤矿机械分类示意图.....	16

图 26 全国原煤产量年度数据.....	17
图 27 全国原煤产量月度数据.....	17
图 28 原煤开采新增产能.....	17
图 29 国内发电量月度数据.....	17
图 30 煤炭行业固定资产投资增速（%）	18
图 31 煤炭价格走势	18
图 32 煤炭行业毛利率水平（%）	18
图 33 煤炭行业固定资产投资增速和行业利润关系	19
图 34 采矿专用设备产量年度情况.....	19
图 35 采矿专用设备产量月度推移.....	19
图 36 采矿设备制造行业收入及利润同比增速（%）	20
图 37 采矿设备制造行业毛利率（%）	20
图 38 矿山采掘设备进出口金额.....	20
图 39 矿山采掘设备进出口金额月度情况（百万美元）	20
图 40 冶金矿采设备行业与沪深 300 市盈率比较	24
图 41 冶金矿采设备行业与沪深 300 价格走势比较	24
图 42 公司年度营业收入情况.....	25
图 43 公司营业收入构成（亿元）	25

表目录

表 1 各种冶金设备需求情况.....	14
表 2 我国主要的冶金设备生产企业情况（亿元）	14
表 3 我国主要重型机械企业优势产品	15
表 4 我国主要重型机械企业极限生产能力	15
表 5 煤机行业主要厂商收入情况（万元）	21
表 6 国内掘进机主要生产厂家销量情况（台）	21
表 7 国内采煤机主要生产厂家销量情况（台）	22
表 8 国内刮板运输机机主要生产厂家销量情况（台）	22
表 9 国内液压支架主要生产厂家销量情况（架）	22

投资要点

冶金机械包括冶金用起重机、齿轮箱、轧锻设备等，主要用于钢铁和有色金属的冶炼。该行业与钢铁行业相关性较大，钢铁属于周期性行业，产能扩张与经济周期联系紧密，冶金设备多采用订单生产，生产周期较长，因此，往往滞后于经济周期，2003 年以来，我国的炼钢产能快速增长，每年新增产能都在 3000 万吨左右，2004 年更是超过 5000 万吨，近几年来钢铁产能的飞跃，加上金融危机的影响，造成了目前产能过剩的局面，预计今后几年钢铁业产能过剩的压力仍将存在。

煤炭机械的下游是煤炭采掘，煤炭是周期性行业，对经济周期比较敏感，2008 年以来，全球经济萎缩，煤炭的需求也随之下降，煤炭产能扩张的速度也随之下降，2009 年下半年，煤炭需求和产量均有所反弹，经济环境好转，煤炭需求的上升。将带动煤机需求增速的恢复。

2009 年 8 月 28 日，国家安监总局等 14 个部委联合下发《关于深化煤矿整顿关闭工作的指导意见》，重申力争到“十一五”期末把小煤矿数量控制在 1 万处以内。截至 2008 年底，我国共有小煤矿 1.4 万座，占全国煤矿总数的 90%。按照《意见》要求，我国将在未来一年多内关闭 4000 多家小煤矿。以前占我国煤炭产量 1/3 的小煤矿，往往采用炮采等落后的生产方式，对煤机的需求很少，而进行整合的过程中，必将产生大量对综采成套设备的需求。我们认为这将为煤机行业带来深刻的政策驱动型机会。

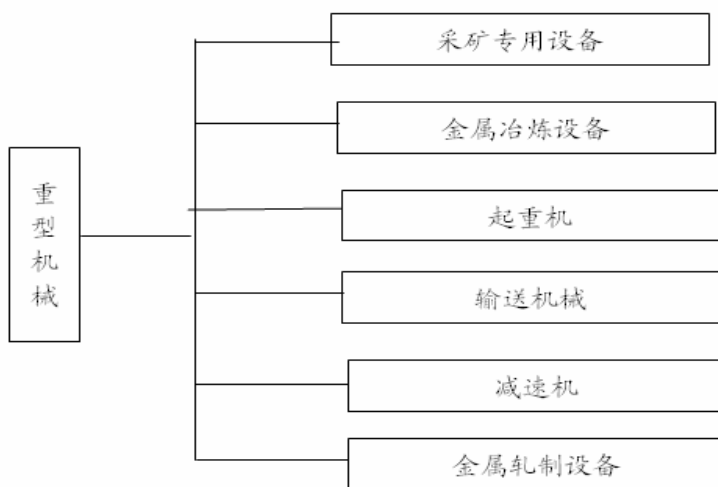
行业篇

1. 冶金矿山机械将伴随中国重工业化进程持续发展

1.1 国内重型机械行业发展势头良好

重型机械包括冶金机械、矿山机械、起重运输机械（物料搬运机械）、重型锻压机械、大型锻铸件等。本文所分析的冶金矿山机械，是重型机械的重要组成部分，近年来，重型矿山机械增长迅速。

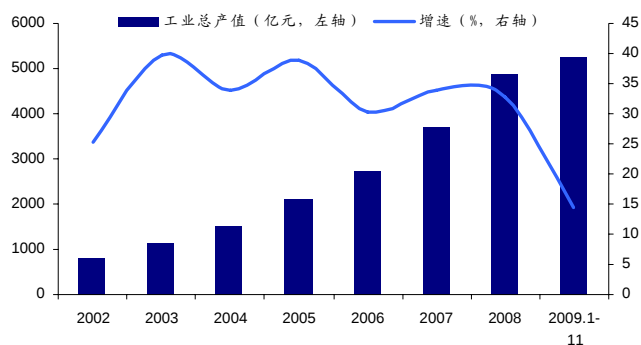
图 1 重型机械分类图



资料来源：海通证券研究所整理

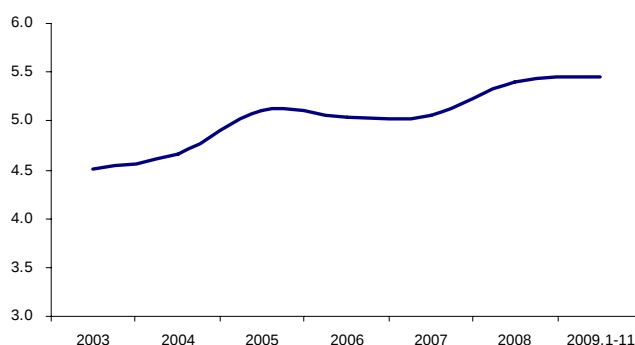
近年来，除 2009 年受金融危机影响，我国重型机械年度工业总产值增速一直保持在 30% 以上，重型机械工业总产值占机械行业的比值也一直在稳步提高，2003 年到现在提高了一个百分点左右，这说明了重型机械在国民经济中的地位逐步提高。

图 2 我国重型机械工业总产值



资料来源：机经网、海通证券研究所

图 3 重型机械占机械工业总产值比例变化



资料来源：机经网、海通证券研究所

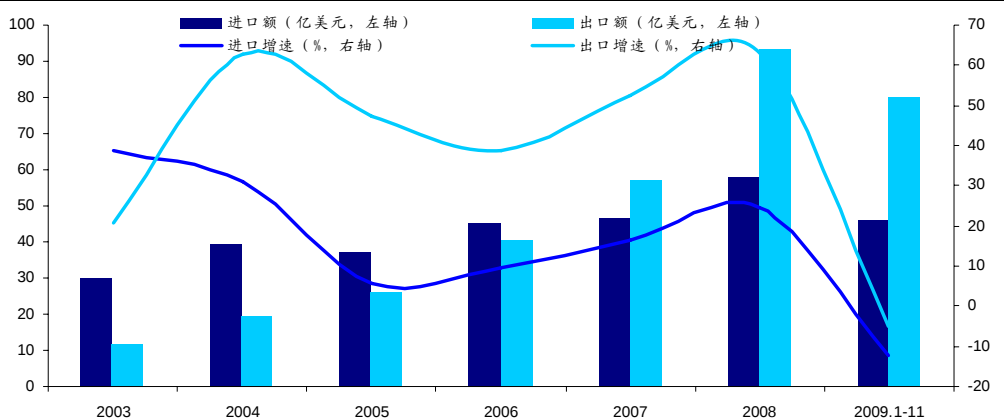
装备制造业是我国国民经济发展的支柱产业。装备市场的快速、健康、良性发展，对增强企业整体竞争实力和发展后劲，对促进国家和地区总体经济发展水平的提升，具有极其重要的现实意义和深远的历史意义。我国的装备制造业经过几十年的发展，在规模、质量、层次等方面都取得了长足的进步，有力地支撑、带动和促进了国民经济的飞速发展。

我们认为以冶金矿山机械为主的重型机械行业在我国具备良好的生存土壤，一是因为从历史经验看，工业化进程的中期是重型装备业高速发展的黄金时期，重型机械的研发制造过程需要集合多方面的技术，重机行业的技术发展水平是国家综合国力的体现，我国正处于工业化进程的中期阶段，城市化率还比较低，重型机械的发展是工业整体发展的保障，也是推动我国经济发展的重要因素。二是工业化发展对能源和原材料的高密度需求带来了冶金矿山机械的长期旺盛需求，能源和钢铁等原材料作为重工业的基础，需求也将随之快速增长。

1.2 重机行业将从进口替代向出口转化

进入 21 世纪，装备制造业的全球化趋势日益明显，中国具备了市场广阔、劳动力低廉、工程技术人员丰富及基础设施良好等优势，国际装备制造业向中国进行大规模产业转移，在此背景下，我国重机行业既面对外资企业的竞争，也迎来了进口替代及出口增长的空间。在多种有利因素的促进下，我国的重型机械出口已进入快速发展阶段，出口增速一直维持在较高水平。

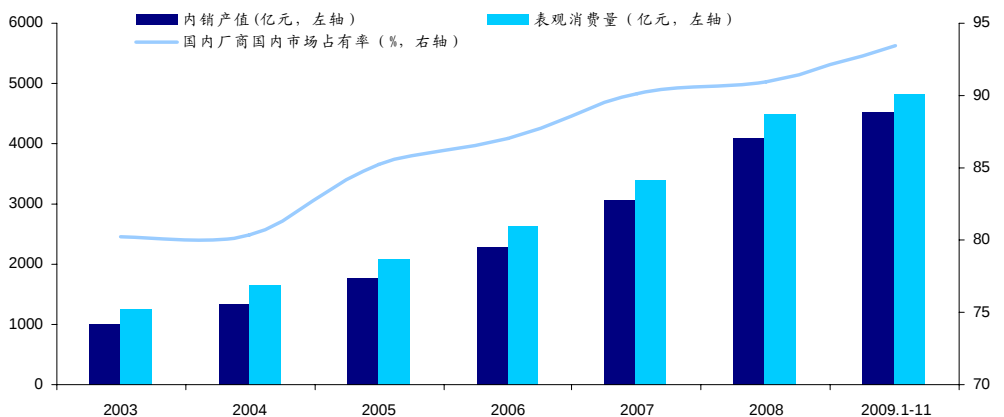
图 4 重型矿山机械进出口情况



资料来源：机经网、海通证券研究所整理

随着国内厂商技术实力的不断提高，国内厂商在国内市场占有率 2009 年已接近 94%，外资品牌主要在高端产品方面还有一定优势，国内产品已基本能满足国内需求，仅少量高端产品依赖进口。

图 5 重型矿山机械进口替代情况



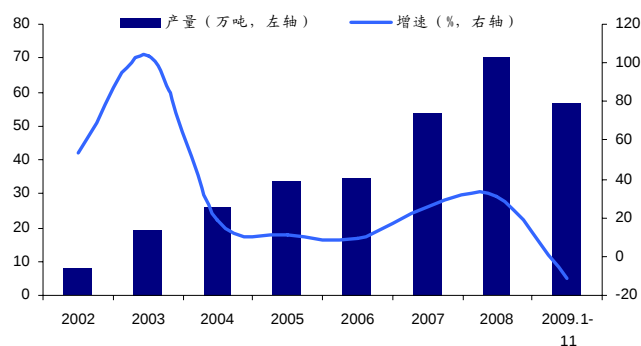
资料来源：海通证券研究所整理

2. 冶金机械：需求增速仍处低谷

2.1 行业增速处于历史低位

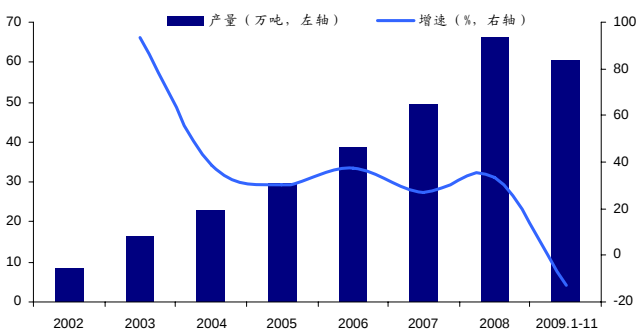
冶金机械包括冶金用起重机、齿轮箱、轧锻设备等，主要用于钢铁和有色金属的冶炼。近年来，随着钢铁行业的快速发展，冶金机械发展迅速。该行业与钢铁行业相关性较大，钢铁属于周期性行业，产能扩张与经济周期联系紧密，冶金设备多采用订单生产，生产周期较长，因此，往往滞后于经济周期，2008 年以来，全球经济经历了比较严重的下滑，钢铁行业产能过剩的问题开始显现，并逐渐传导到冶金机械行业，2009 年前 11 个月，金属冶炼设备产量为 56.86 万吨，同比下降 10.96%；金属轧制设备产量为 60.64 万吨，同比下降 12.68%，相比前几年持续 20-30% 的涨幅，出现明显下降。冶金行业产能过剩的问题一定时期内仍将存在，预计今后冶金机械产品增速较处于较低水平。

图 6 冶炼设备产量年度情况



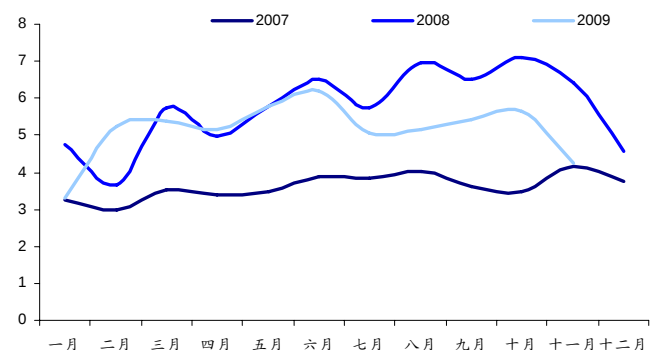
资料来源：Wind、海通证券研究所

图 8 金属轧制设备产量年度情况



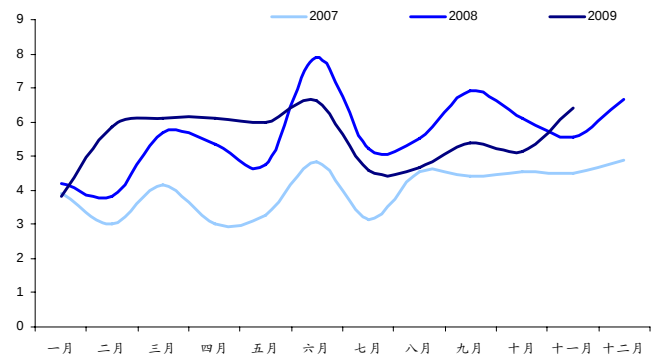
资料来源：Wind、海通证券研究所

图 7 冶炼设备产量月度推移



资料来源：Wind、海通证券研究所

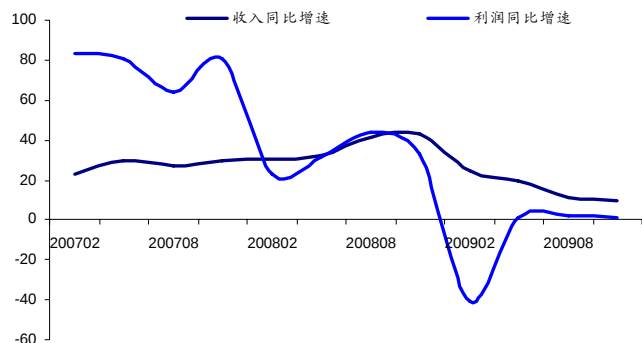
图 9 金属轧制设备产量月度推移（万吨）



资料来源：Wind、海通证券研究所

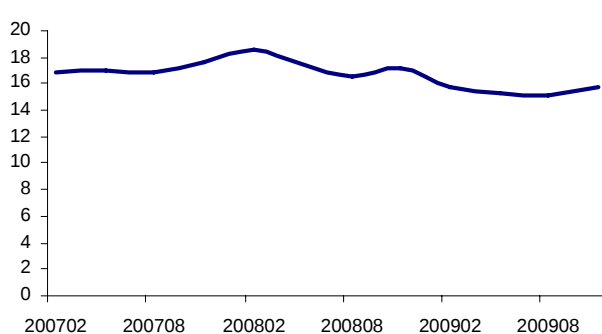
2009 年前 11 个月，我国冶金设备行业收入 792.6 亿元，同比增长 9.74%，增速处于 2007 年以来的最低水平，利润 50.2 亿元，同比增速 1.04%，增速相比年初的 -40% 已有所改善，但仍在较低水平，毛利率 15.77%，仍未完全走出下降趋势。可见现在冶金设备行业处于景气周期的底部，宏观经济波动对冶金设备行业的影响有一定的滞后性，目前虽然国内外经济环境有一定复苏，但要传导到行业还需要一定的时间。

图 10 冶金设备制造行业收入及利润同比增速 (%)



资料来源：Wind、海通证券研究所

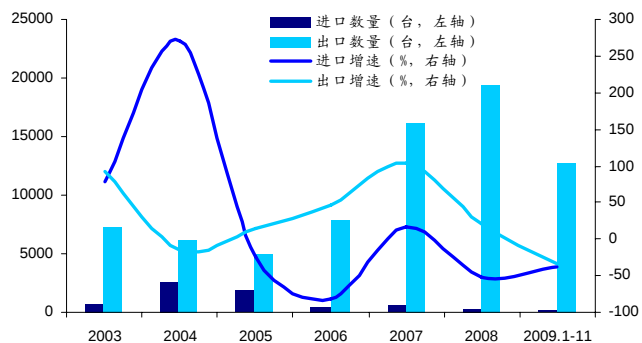
图 11 冶金设备制造行业毛利率 (%)



资料来源：Wind、海通证券研究所

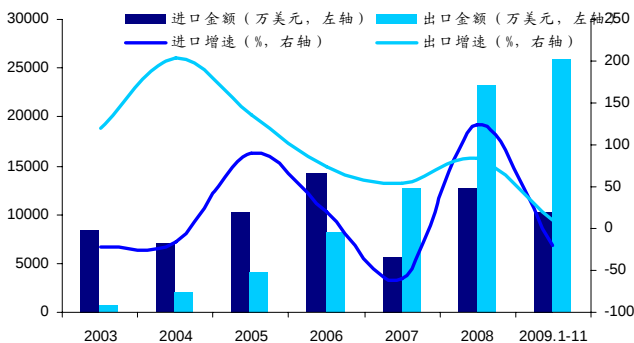
2005 年以来，无论在数量还是金额上，冶金设备的出口增速明显大于进口，在金融危机前，每年的出口金额增速一直维持在 50% 以上，但从进出口单价上，我们可以明显看出进口设备的单价远高于出口设备，可见我国目前出口的主要还是低端产品，进口的主要是国内无法生产的高端设备。

图 12 冶金设备进出口数量



资料来源：机经网、海通证券研究所

图 13 冶金设备进出口金额

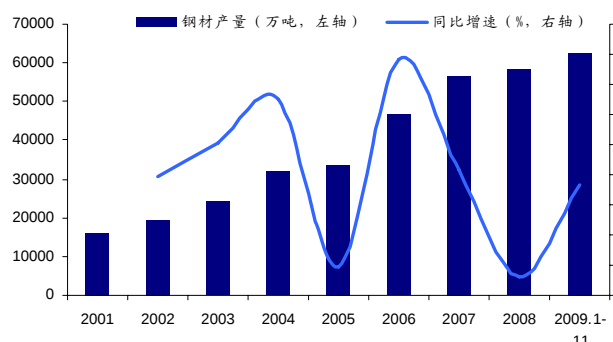


资料来源：机经网、海通证券研究所

2.2 钢铁产能过剩导致下游需求萎缩

目前钢铁产能过剩问题突出。冶金机械主要用于钢铁及有色金属的冶炼，2008 年以来，世界经济遭受了金融危机的冲击，国内钢铁需求量及出口均出现下降，产能过剩的问题日益明显。据最新统计，目前我国钢铁产能预计有 6.6 亿吨，如果加上防城港和湛江港等在建的大型钢铁项目，最终产能会超过 7 亿吨。以目前产能 6.6 亿吨，正常有效发挥 85% 计算，则每年将生产粗钢 5.65 亿吨。而 2008 年我国粗钢实际产量为 5 亿吨，直接和间接出口约 1 亿吨，实际国内有效需求只有 4 亿吨。因此，我国钢铁产能过剩是十分严重的。此外，我国钢铁行业的过剩还反映在能耗高、污染大的落后产能的数量依然非常可观。2008 年底，不符合产业准入标准的炼铁产能 1.6 亿吨左右、炼钢产能 1.9 亿吨左右，相当部分是近几年盲目投资违规建成的，钢铁业的产能过剩，压制了钢铁价格，造成目前钢铁行业整体盈利能力较差。进入 2009 年，随着国家经济刺激政策的实施，钢铁行业形势有所好转。2008 年我国粗钢产量增速只有 2.3%，2009 年前 11 个月粗钢产量 5.18 亿吨，同比增速 11.9%。从单月情况来看，由于 2008 年下半年基数较低，目前粗钢的单月产量同比增速达 37.36%。目前钢铁产量的复苏有助于缓解产能的过剩，但预计短期内钢铁产能过剩的局面不会改观。

图 14 国内钢材产量年度情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

图 15 国内钢材月度产量情况

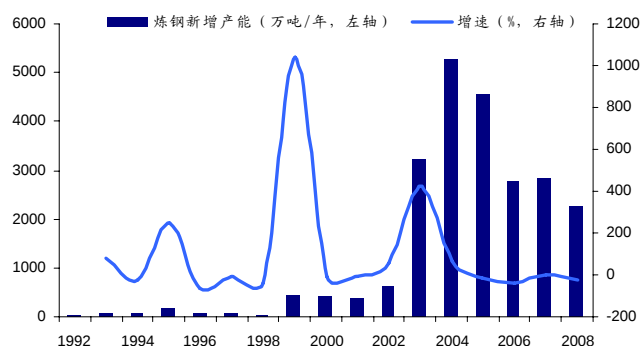


资料来源：Wind、海通证券研究所

从产能情况来看，2003年以来，我国的炼钢产能快速增长，每年新增产能都在3000万吨左右，2004年更是超过5000万吨，近几年来钢铁产能的飞跃，加上金融危机的影响，造成了目前产能过剩的局面，预计今后几年钢铁业新增产能将明显放缓。

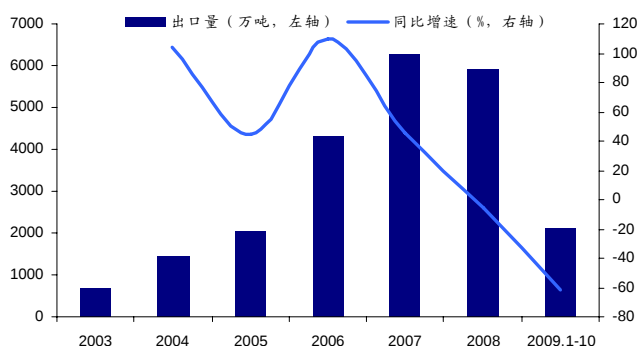
在国内钢铁需求逐渐恢复的同时，钢材出口仍比较低迷，2009年前10个月，我国共出口钢材2126万吨，同比下降62.07%，钢材出口的复苏，还有待于国际经济环境的进一步好转。

图 16 国内炼钢新增产能情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

图 17 国内钢材出口情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

国内钢铁产能过剩，也直接导致了钢材价格的低迷，从国内钢材价格综合指数来看，2008年中期，由于通胀和需求旺盛，指数曾高于160点，此后一路下挫，目前仅在105点左右。

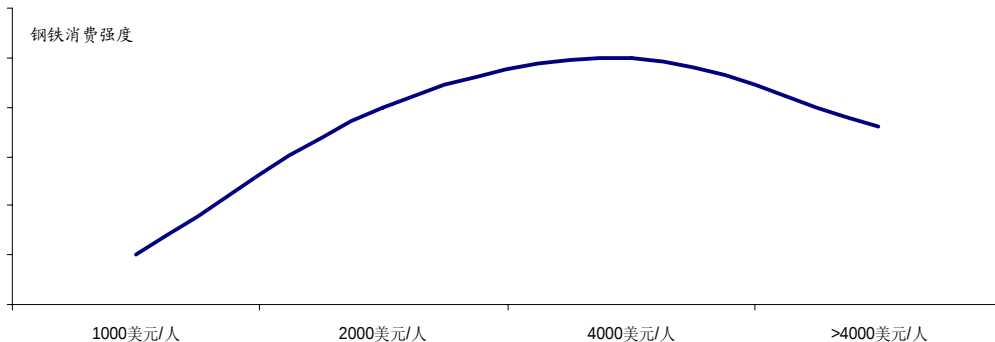
图 18 国内钢材价格走势



资料来源: Wind、海通证券研究所整理

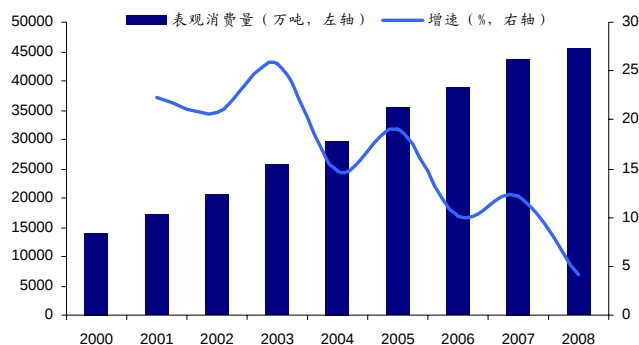
长期来看我国钢铁消费量尚未达到饱和点,但需求增速将放缓。发达国家经验看,当一个国家的人均 GDP 达到 6000 美元、工业化基本完成、第三产业比重超过 50% 的时候,钢材消费将达到饱和点。钢材消费达到饱和点所需要的三个基本条件我国一个也没有达到,因此未来我国钢铁消费仍将保持增长趋势,但预计钢铁需求增速将放缓,从钢铁消费强度变化的一般规律看,工业化初中期即人均 GDP1000 到 2000 美元阶段,钢铁消费强度呈现快速上升趋势;工业化中后期即人均 GDP2000 到 4000 美元阶段,钢材消费强度将维持在一个较高水平;人均 GDP 超过 4000 美元后,钢材消费强度将持续下降。结合我国情况来看,虽然我国目前尚处于工业化中期阶段,但是近年来单位 GDP 消费的粗钢量已经出现了逐年走低的态势。我国亿元 GDP 耗钢量 2003 年为 1906 吨,2006 年为 1832 吨,2007 年为 1761 吨,2008 年又下降至 1506 吨。随着钢铁产业发展过程中的矿石、水、能源和环保压力不断加大,以及国家大力推进增长方式转变,未来我国钢材消费强度总体将继续降低,钢铁需求的增速也将逐步下降。

图 19 钢铁消费强度变化示意图



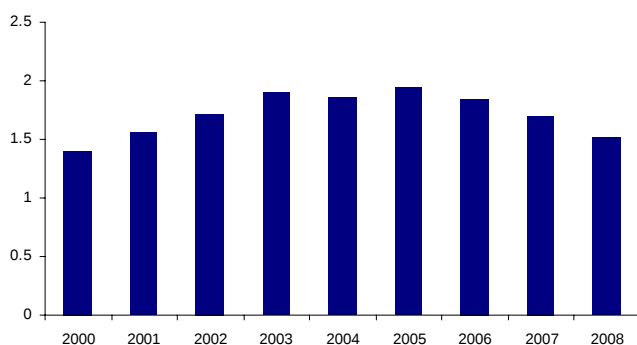
资料来源: 海通证券研究所整理

图 20 国内钢铁表观消费量



资料来源：Wind、海通证券研究所

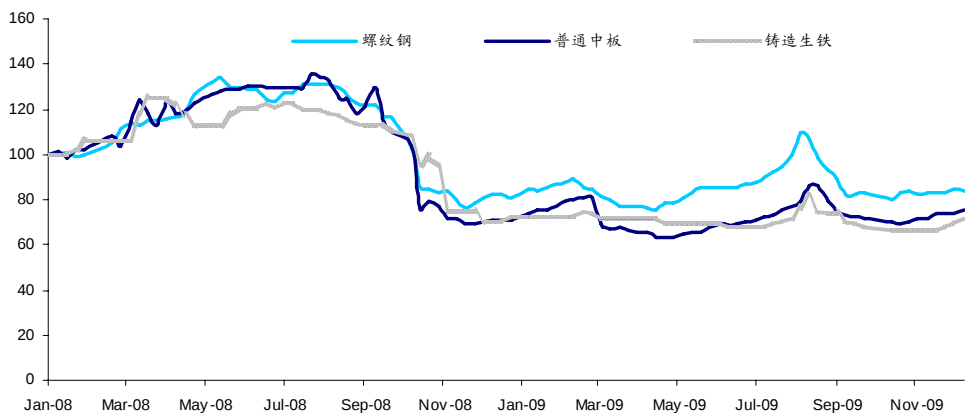
图 21 国内每亿元 GDP 耗钢量 (千吨)



资料来源：Wind、海通证券研究所

钢铁产能存在结构性矛盾。钢铁行业虽然整体处于产能过剩，其中也存在结构性问题，由于一段时期内市场紧俏加之产业政策的鼓励，我国高附加值的钢铁品种如不锈钢、宽厚板、热轧和冷轧薄板等的产能扩张很快。近几年我国每年新增粗钢能力 5000 万吨左右，其中 90% 的对应品种为板材。但是进入 2009 年以来，板、线材的市场需求明显分化。对建材尤其是螺纹钢和线材产品的需求快速上升，建筑钢材特别是铁路建设所需的钢轨产量已达历史新高，企业已出现超负荷生产现象，而热轧板卷、中板等板材品种市场呈现明显的供大于求状况。这在各种钢材的价格走势上有所体现。2008 年底以来，螺纹钢的价格明显比中板和生铁坚挺。

图 22 各种钢材价格波动情况

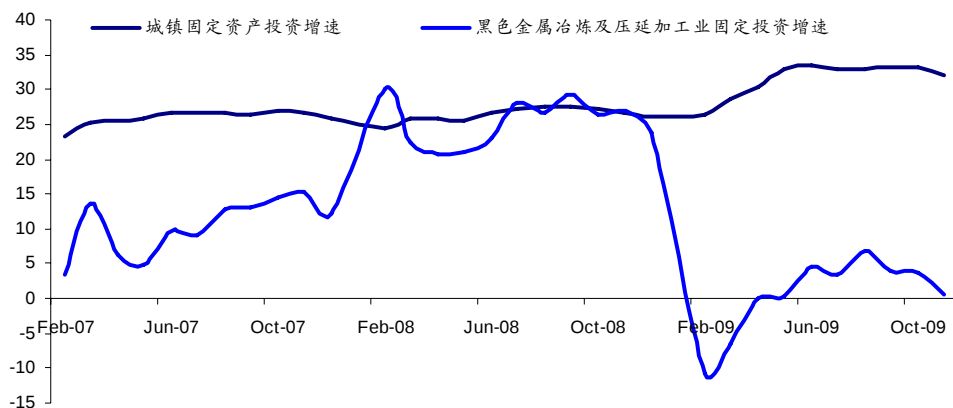


资料来源：Wind、海通证券研究所整理

但展望未来，线材目前的火爆也可能无法维持，随着这一轮国家大规模基础设施投资的结束，线材的需求会有所降低，国家 4 万亿投资计划将在 2010 年结束，基础设施投资届时将大幅度减少，并且 2008—2010 年大规模基础设施建设还会对未来的投资形成巨大的挤出效应，使未来基础设施投资低于正常水平。另一方面，板材、型材等高档产品需求将向好的方向发展。对板材、型材需求较大的主要是汽车、家电、船舶、钢结构等行业，未来几年这些行业具有较好的发展前景。

冶金机械发展速度将随需求减缓，淘汰落后钢铁产能带来部分需求：钢铁行业经历了前几年大规模固定资产投资，产能在近两年大幅释放，造成整体产能过剩。近来钢铁行业固定资产投资增速一直在低位徘徊，前段时间，国家发布了产能过剩行业调整政策，三年之内不允许新建产能。如政策得到切实执行，限制新增产能对钢铁设备需求影响显而易见。预计今后几年钢铁行业固定资产投资增速仍将维持较低水平，冶金机械需求增速放缓。

图 23 钢铁行业固定资产投资增速情况

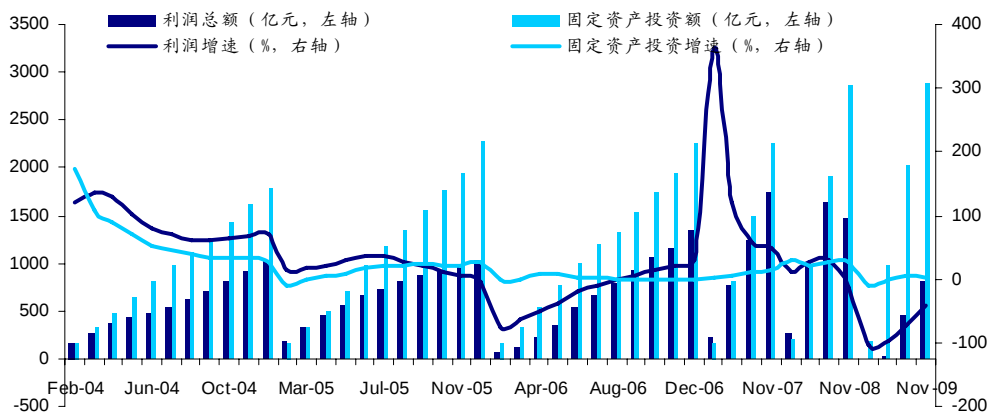


资料来源：Wind、海通证券研究所整理

同时我们可以关注淘汰落后产能对冶金机械带来的需求增加，如前文所言，2008 年底，不符合产业准入标准的炼铁产能 1.6 亿吨左右、炼钢产能 1.9 亿吨左右，落后产能的淘汰，有助于钢铁行业更快走出产能过剩的困境，带动冶金机械的需求。但从前几年情况看，淘汰落后产能的政策推进力度往往达不到预期目标。

钢铁行业固定资产投资增速滞后于钢铁价格半年到一年：从历史上看，钢铁行业固定资产投资增速的高点或低点滞后于钢铁行业利润半年到一年时间，目前随着经济形势好转，钢铁价格有见底的趋势，行业利润增速也呈现走出低谷的态势，如果经济保持持续复苏，行业利润持续好转。预计 2010 年底钢铁行业固定资产投资将开始好转。

图 24 黑色金属冶炼及压延加工业利润和固定资产投资关系



资料来源：Wind、海通证券研究所整理

冶金设备需求存在结构性差异：钢铁设备总量需求增速下滑，但仍存在结构性差异，评判标准主要看产品使用寿命及进口占比。由于新增产能及投资进入平缓增长期，更新改造需求占比高的消耗品需求空间更大。另外，由于各产品技术含量差异较大，技术壁垒高的产品进口占比高，对于国内企业而言，进口替代空间显著。具体而言，齿轮箱为工业消耗品，平均寿命仅 4-5 年，而大功率重载齿轮箱等高端设备以外国品牌为主，国内品牌正逐步进入这一领域，处于替代进程中，因此齿轮箱的需求前景相对较好，而炼钢和炼铁用的大型起重机是耐用资本品，寿命达 20 年以上，更新改造需求少（仅为部分零部件，如转筒、减速机及车轮），需求主要来自于新增投资，因此大型起重机的需求前景相对较差。从未来新上项目对冶金设备需求来看，民营企业新上项目集中在冷轧和热轧项目，而炼铁及炼钢项目基本不上。因此，对于炼铁和炼钢用到的大型起重机需求不

如后续的冷轧和热轧用到的产品，包括小型起重机、油膜轴承和轧辊。

表 1 各种冶金设备需求情况

	使用寿命	进口替代	未来新项目需求
齿轮箱	平均 4-5 年，大型齿轮箱较长	高端产品处于进口替代进程中	
锻轧设备	10-20 年	少量进口	相对炼钢炼铁项目较好
起重机	20 年以上	国产为主	大型起重机较差，小型相对较好
油膜轴承	10 年以上	国产为主	相对炼钢炼铁项目较好

资料来源：海通证券研究所整理

2.3 行业竞争格局

目前国内主要的冶金设备制造商是国有企业。大连重工·起重集团、中国一重、中国二重、太原重工等几家大企业占据了国内三分之一的市场份额。此外，德国西马克集团、西门子奥钢联、意大利达涅利集团 3 大国际冶金设备公司仍然在中国冶金专用设备市场特别是高端市场占有较大的份额。由下表可知，我国主要的冶金设备制造业厂家的规模和市场份额比较接近，且比较稳定。

表 2 我国主要的冶金设备生产企业情况（亿元）

	2009.11 资产额	营业收入								
		2007	增速(%)	份额(%)	2008	增速(%)	份额(%)	2009.1-11	增速(%)	份额(%)
中国第一重型机械集团	229.00	70.67	37.20	19.01	101.25	43.30	16.36	79.49	-9.40	12.33
大连重工·起重集团	271.96	86.26	32.60	23.20	121.83	28.70	19.69	159.88	31.40	24.80
太原重型机械集团	176.33	69.94	26.40	18.81	100.10	31.50	16.18	98.17	12.30	15.23
中国第二重型机械集团	184.93	57.31	32.00	15.41	80.45	40.40	13.00	70.55	4.10	10.95
中信重型机械公司	122.72	60.88	18.20	16.37	80.67	32.50	13.04	94.56	29.20	14.67
北方重工集团	161.20	0.00			96.95	23.00	15.67	107.40	12.20	16.66
上海重型机器厂	72.32	26.78		7.20	37.49	40.00	6.06	34.52	2.60	5.36
总计		371.85		100.00	618.74	66.40	100.00	644.58	4.18	100.00

资料来源：海通证券研究所整理

重工行业的主要公司产品的侧重点各有不同，大连重工·起重集团的优势产品主要是港口机械、起重机械、焦炉机械；中信重型机械公司优势产品主要为水泥设备、矿山机械；中国第一重型机械集团公司的优势产品主要为重容产品、冷连轧机、大型锻钢支承辊、机械压力机产品；沈阳北方重工集团有限责任公司的优势产品主要为磨煤机、掘进机、冶金辅机；上海重型机器厂有限公司优势产品主要为磨煤机、船用曲轴。

表 3 我国主要重型机械企业优势产品

公司名称	优势产品
中国第一重型机械集团	重型石化容器、冷连轧机、大型锻钢支承辊、机械压力机产品
中国第二重型机械集团	大型电站铸锻件、大型锻压设备、大型热连轧机、中厚板轧机、重型石化容器、大型轴类产品和齿轮传动设备
大连重工*起重集团	港口机械、起重机械、焦炉机械
太原重型机械集团	起重机、锻轧设备、火车轮轴、油膜轴承
中信重工机械股份有限公司	水泥设备、矿山机械
北方重工集团	磨煤机、掘进机、冶金辅机
上海重型机器厂	磨煤机、船用曲轴

资料来源：海通证券研究所

从极限生产能力来看，各大厂商的极限产能都趋于接近，极限制造能力决定了公司的市场空间。

表 4 我国主要重型机械企业极限生产能力

	一次提供钢水 (吨)	最大钢锭 (吨)	最大铸钢件 (吨)	最大锻件 (吨)	自由锻造水压机 (吨)
中国一重	700	600	500	400	15000
二重重装	900	600	500	400	16000
太重集团			150	30	4500
中信重工	1000	600	550	350	18500*
上海重工	720	600	450	350	12000
北方重工		32	100	18	3200
华锐铸钢	360		200		5000

*注：据公司主页介绍，2009 年新装该水压机。

资料来源：海通证券研究所

2.4 国家鼓励冶金设备行业的发展和创，海外市场空间巨大

2007 年国家推出了《关于加快推进大型冶金装备国产化的实施方案》，这是继对装备制造业实行进口税收优惠政策之后，国家在推动装备制造业国产化方面又一项实质性举措。此前已经出台的国产设备 40% 抵免所得税、东北和中西部生产型增值税向消费型转变和进口整机和零部件等一系列政策。在大型冶金装备国产化方案中，除确定了“十一五”期间冶金装备的自主化目标外，还增加了 8 项冶金装备自主化依托工程。方案中确定，大型薄板冷热连轧成套设备、酸洗和退火涂镀层加工成套设备、大型高炉煤气燃气轮机和 10 万 m³ 及以下大型制氧机自主化率要达到 70%；5000m³ 及以下高炉鼓风机及高炉煤气余压余热发电设备 5m 及以下轧机油膜轴承和 DCS 控制系统和关键仪表自主化率要达到 80%；而自主化率达到 90% 的设备有 5.5m 及以下侧装煤捣固焦炉机械设备、日产 1000t 及以下活性石灰成套设备、年产 500 万吨及以下球团生产成套设备、大型转炉煤气干法净化回收装置、大型宽厚板连铸成套设备、大型宽厚板成套轧制设备、大型轧制板带精整生产线设备、大型金属管轧制设备和精整成套生产线设备等，这都将有利于我国制造装备产业的发展和冶金装备市场的开拓。

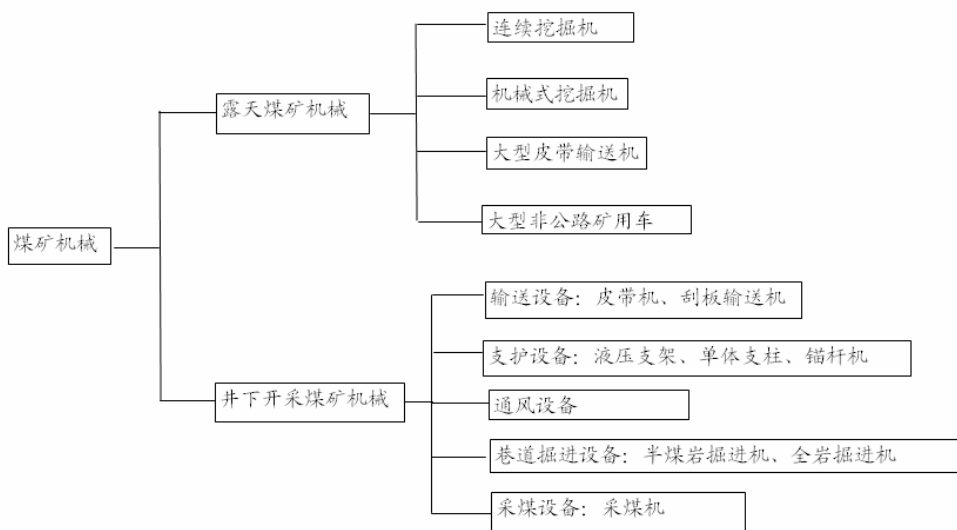
目前我国冶金设备与国外的主要差距是大型成套热、冷连轧机的关键技术。随着电力电子技术、信息技术及现代控制理论的发展，国际上冶金机械机电一体化水平提高很快，而国产大型成套热、冷连轧机主要是三电控制技术较差，全线多级计算机控制及各种生产工艺数学模型等方面技术存在较大差距，依赖外国技术程度较高。钢铁工业的快速发展和钢铁产业发展政策鼓励实现冶金设备本土化，为国内冶金设备生产提供了良好的机遇。目前我国冶金装备总体自主化水平接近 80%，而钢铁企业从成本因素考虑，

会优先选择性价比比较高的国内产品，原因是国内产品的价格要比国外产品低 1/3，甚至 1/2。目前，亚洲、中东、非洲、南美、南亚和东欧国家的基础设施建设热潮刚刚启动，钢铁业将得到快速发展，冶金设备市场空间巨大，这将成为今后国内企业在海外开拓的重点市场。我国现有的冶金设备生产技术和产能，很适应这些地区的钢铁工业发展的需求，并且与欧美等国家的相比有明显的性价比优势，竞争力很强。随着国内市场需求增速下降，海外市场将凸显其重要性。

3. 矿山设备：关注煤矿整合带来的需求增加

矿山机械是指直接用于矿物开采和富选等作业的机械。包括采矿机械和选矿机械。其中比较主要的是煤矿机械，是专门用于煤矿开采的机械，截止 2008 年底全国的煤炭产量突破了 24 亿吨，煤矿机械的生产在我国有着举足轻重的作用。煤矿分为：露天开采和井下开采，其设备就自然的分为露天煤矿机械和井下煤矿机械，其中露天煤矿机械主要有土层剥离的连续挖掘机，机械式挖掘机，大型皮带输送机，大型非公路矿用车等。井下开采煤矿机械主要是煤矿综采设备，包括输送设备、支护设备、通风设备、巷道掘进设备、采煤设备等。

图 25 煤矿机械分类示意图

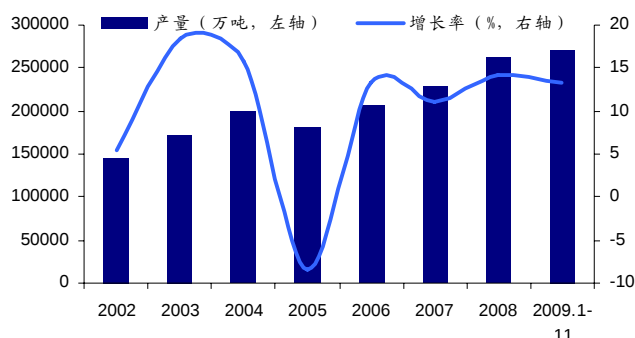


资料来源：海通证券研究所整理

3.1 煤炭需求回暖，有助于促进煤机需求

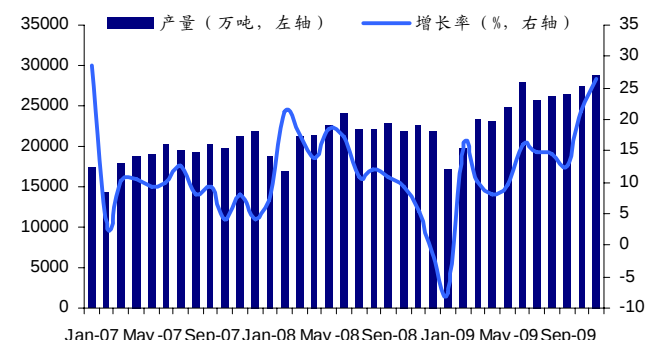
煤炭机械的需求主要来自煤炭的采掘和洗选行业，而煤炭下游需求主要是火电、冶金等行业，和宏观经济联系紧密，2008 年至 2009 年上半年，受金融危机影响，煤炭需求增速出现下降，从煤炭产量来看，2009 年前 11 个月，全国原煤产量为 27.05 亿吨，同比增速为 13.27%。，煤炭整体呈现供求平衡的态势，从单月煤炭产量来看，下半年以来随着经济环境好转，煤炭产量同比增速出现较大回升，煤炭需求趋于紧张。

图 26 全国原煤产量年度数据



资料来源: Wind、海通证券研究所

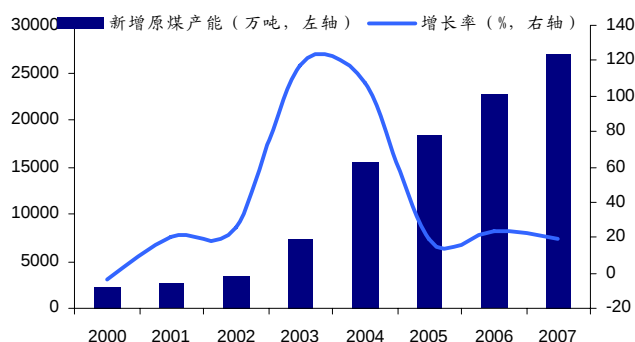
图 27 全国原煤产量月度数据



资料来源: Wind、海通证券研究所

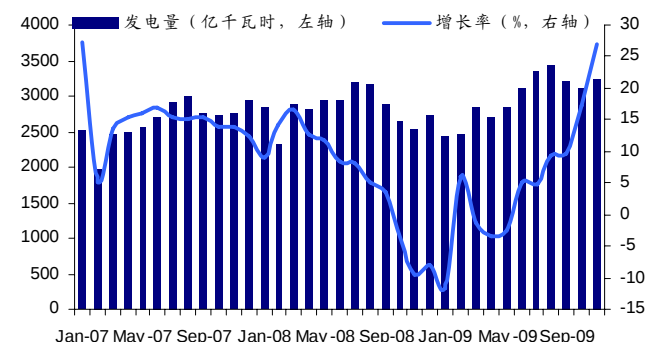
目前我国煤炭有产能过剩的隐忧,预计我国 2010 年煤炭产能达 31 亿吨左右,并且同期我国煤炭运输能力将大幅增加, 2008 年我国煤炭实际需求约 27 亿吨,煤炭行业的投资也在加快,2009 年前 11 个月煤炭开采和洗选业固定资产投资达到 2614.27 亿元,同比增长 33.6%。同时我们注意到,煤炭最大的用途是火力发电,2009 年前 11 个月,我国发电量累计为 32916 亿千瓦时,同比增长 5.24%,下半年随着经济环境好转,用电量同比增速有所增加,与煤炭产量数据基本吻合,煤炭需求的持续增长,有利于刺激煤炭行业扩大产能,增加对煤机的需求。

图 28 原煤开采新增产能



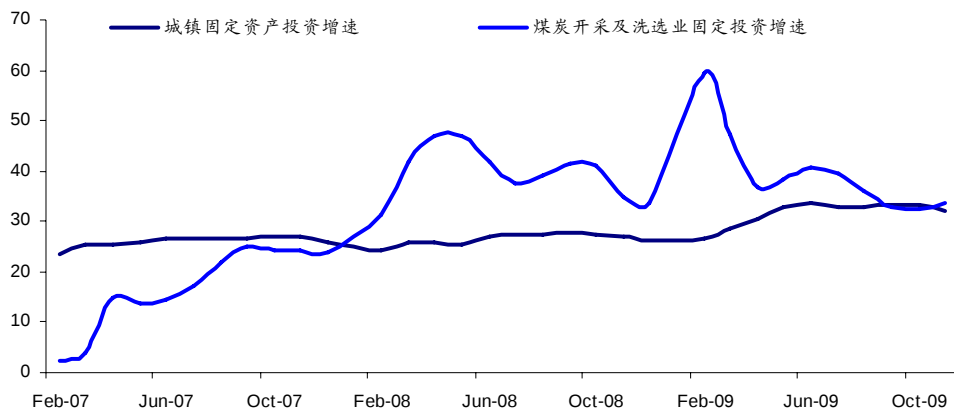
资料来源: Wind、海通证券研究所

图 29 国内发电量月度数据



资料来源: Wind、海通证券研究所

图 30 煤炭行业固定资产投资增速 (%)

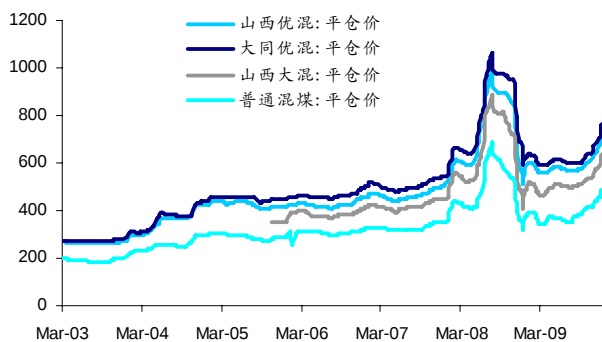


资料来源: Wind、海通证券研究所整理

与此同时, 政府也在积极控制煤炭行业产能, 早在 2006 年 6 月, 国家发改委就出台了《关于加快煤炭行业结构调整应对产能过剩的指导意见》, 要求提高煤炭准入门槛, 严格办矿审批程序, 查处违规建设项目, 2009 年 8 月 28 日, 国家安监总局等 14 个部委联合下发《关于深化煤矿整顿关闭工作的指导意见》, 重申力争到“十一五”期末把小煤矿数量控制在 1 万处以内。截至 2008 年底, 我国共有小煤矿 1.4 万座, 占全国煤矿总数的 90%。按照《意见》要求, 我国将在未来一年多内关闭 4000 多家小煤矿。

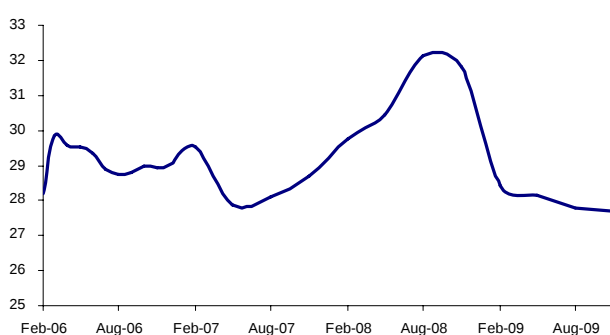
从煤炭价格看, 目前各种煤炭的价格大致在 2008 年最高点的 70% 左右, 价格的下跌, 也抑制了煤炭行业的利润水平, 2008 年下半年以来, 煤炭行业毛利率呈下降趋势, 煤炭价格和行业利润的下降, 使煤炭行业投资增加产能的热情有所下降, 但最近几个月情况已经有明显改善, 煤价的提升将提高行业的整体盈利能力。

图 31 煤炭价格走势



资料来源: Wind、海通证券研究所

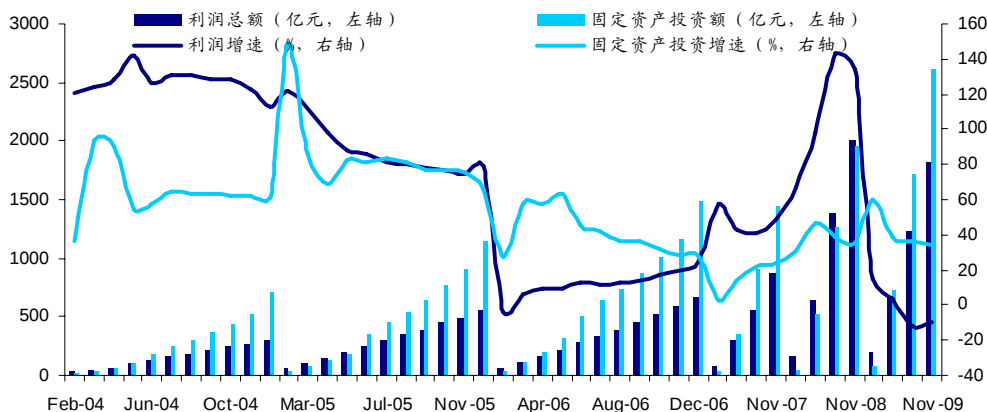
图 32 煤炭行业毛利率水平 (%)



资料来源: Wind、海通证券研究所

从过去几年的情况看, 煤炭行业固定资产投资增速与行业利润存在约一年的滞后关系, 煤炭行业利润自 2008 年底开始下降, 而煤炭煤炭固定资产投资增速下降幅度相对不大, 预计接下来半年左右固定资产投资增速仍将处于下降, 目前煤价已经开始止跌回升, 行业利润有望止跌并持续反弹, 如果这一势头得以延续, 2011 年煤炭固定资产投资增速将有所回升。

图 33 煤炭行业固定资产投资增速和行业利润关系

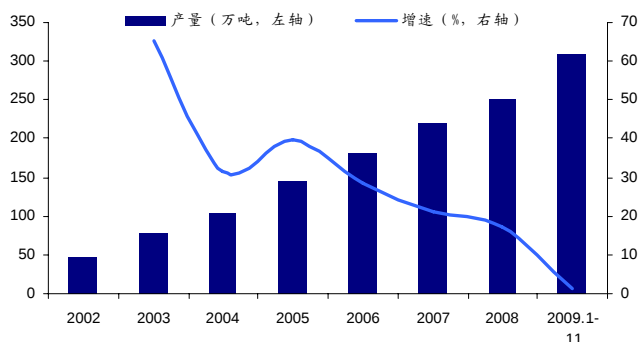


资料来源：Wind、海通证券研究所整理

3.2 煤机产量增速仍处低谷，滞后于经济周期

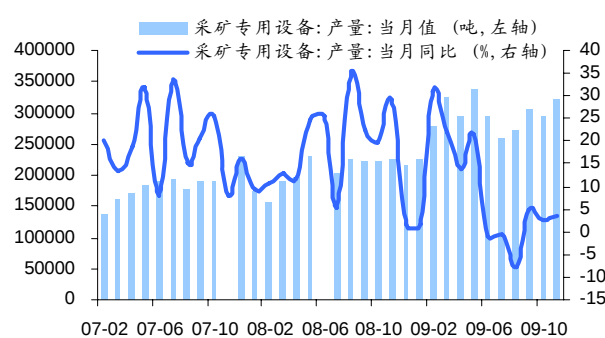
煤炭机械的下游是煤炭采掘，煤炭是周期性行业，对经济周期比较敏感，2008年以来，全球经济萎缩，煤炭的需求也随之下降，煤炭产能扩张的速度也随之下降，煤机行业受此影响，需求也有所下降，从行业数据来看，2009年前11个月采矿专用设备产量为308万吨，同比增速为1.1%，由于采矿设备行业对经济周期的影响也相对滞后，预计短期内矿山机械的产量增速仍将维持在较低水平，随着经济持续复苏，煤炭产量增加，预计2010年下半年开始，煤机产量增速将逐渐恢复。

图 34 采矿专用设备产量年度情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

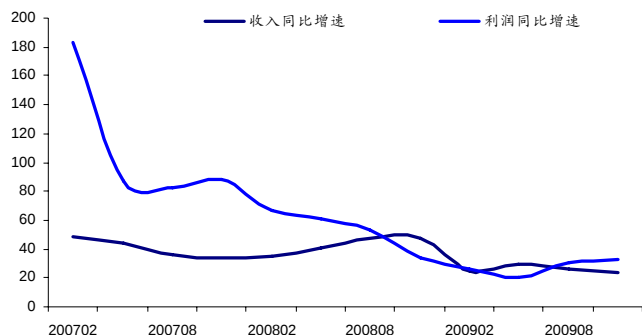
图 35 采矿专用设备产量月度情况



资料来源：Wind、海通证券研究所

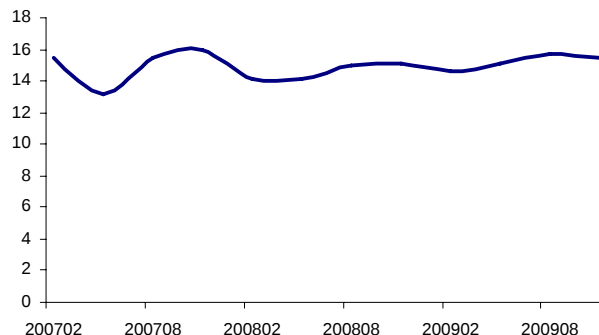
2009年前11个月，我国采矿采石设备行业实现收入1411.7亿元，同比增长23.35%，增速自2007年以来一直处于下降趋势中，利润总额87.5亿元，同比增长32.4%，增速也处于历史较低水平，毛利率15.44%，维持稳定。与冶金设备行业一样，宏观经济波动对冶金设备行业的影响有一定的滞后性，目前虽然国内外经济环境有一定复苏，但要传导到行业还需要一定的时间。

图 36 采矿设备制造行业收入及利润同比增速 (%)



资料来源: WIND、海通证券研究所

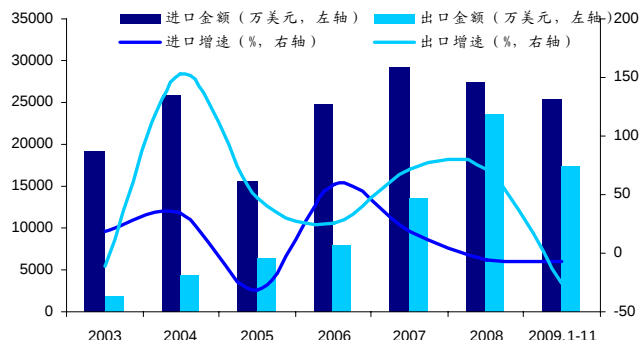
图 37 采矿设备制造行业毛利率 (%)



资料来源: WIND、海通证券研究所

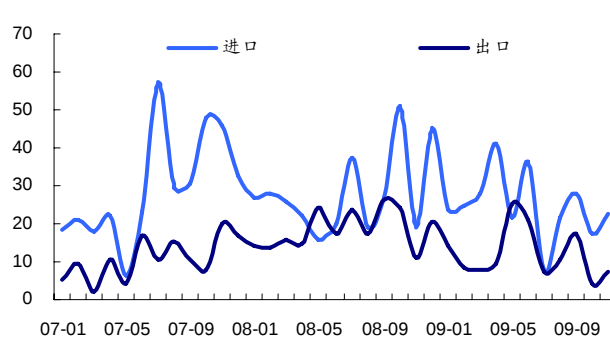
2008 年以前,我国的矿山采掘设备进出口一直呈快速上升趋势,受金融危机影响,2008 年以来进出口增速均出现较大下滑,受国际经济环境影响,短期内煤机出口增速仍将维持较低水平,而进口方面,由于国内经济环境对采矿设备行业的影响有一定的滞后,预计 2010 年上半年进口增速仍会有一定下滑。从进出口设备的单价看,与冶金设备类似,进口商品的单价远大于出口商品,这也说明了我国出口的采矿设备以低端为主,而进口的是国内还无法生产的高端大型设备。

图 38 矿山采掘设备进出口金额



资料来源: 机经网、海通证券研究所

图 39 矿山采掘设备进出口金额月度情况 (百万美元)



资料来源: 机经网、海通证券研究所

3.3 煤炭行业整合为煤机带来需求增量, 低端产品过剩

2009 年 8 月 28 日, 国家安监总局等 14 个部委联合下发《关于深化煤矿整顿关闭工作的指导意见》, 要求到“十一五”期末把小煤矿数量控制在 1 万处以内。所谓小煤矿。是指年产 30 万吨以下的矿井, 大部分为乡镇煤矿, 我国小煤矿个数占矿井总数 90% 以上, 其产量约占全国煤炭总产量的三分之一。

山西实施的我国规模最大的煤企重组方案将步入收官阶段, 根据 2009 年八月底下发的《山西省关于进一步加快推进煤企兼并重组有关问题通知》, 到 2010 年底, 全省矿井数量控制目标由原来的 1500 座调整为 1000 座, 兼并重组整合后煤矿企业规模原则上不低于 300 万吨/年, 矿井生产规模原则上不低于 90 万吨/年, 且全部实现以综采为主的机械化开采。山西省政府要求在 2009 年年底, 各大整合主体完成煤矿收购资金及资产的准备, 并在 2011 年前完成整合煤矿的技改工作。兼并整合完成后, 山西省拥有企业主体的煤炭企业数量将从现在的 2200 个变成 100 个左右, 进入了真正“大矿”时代。山西提出整合后单矿生产规模年生产能力要达到 90 万吨, 而全国标准是 30 万吨。

大型综采成套设备将成为发展主流：综采是煤矿综合机械化采煤的简称，一般指机械化率达到 95% 以上。我国是世界煤炭第一生产和消费大国。由于我国富煤少油，所以煤炭在我国的一次能源中占有极其重要的地位。近年来，国际油价高企，这在某种程度上更加凸显了我国煤炭资源的战略意义。建设强大的煤炭工业须有强大的煤矿机械制造能力作为后盾。然而，生产技术总体水平落后正在制约着煤炭工业的快速发展。据统计，目前全国采煤机械化程度仅为 42%。众多小煤矿仍沿用传统落后的开采方式。为解决这一矛盾，国家提出了加快提升煤炭生产和设备制造技术水平的战略目标。根据“十一五”煤炭行业结构调整的主要目标，到 2010 年，全国大、中型煤矿采煤机械化程度要分别达到 95% 和 80% 以上。以前占我国煤炭产量 1/3 的小煤矿，往往采用炮采等落后的生产方式，对煤机的需求很少，而进行整合的过程中，必将产生大量对综采成套设备的需求。

低端产品过剩，高端产品仍依赖进口：我国“十一五”期间的煤机需求约 900 亿元，其中新设备投资约需 700 亿元，技术改革约需 150-200 亿元，而我国煤机总产能已经达到 1500 亿元，其中一般性的综采、掘进和提升设备已严重过剩，而优质高效及先进技术水平的综采及掘进设备则难以满足市场需求，如神华集团的综采设备 95% 从德国、美国进口。我国在煤矿整合的过程中，需求的也将集中在高端的成套设备，这也是我国大型煤机生产企业要努力开拓的市场。

3.4 行业壁垒较高，主要集中在少数厂商

目前我国的大型采掘设备面临激烈的市场竞争，生产大型煤机的企业国内约有十几家，其中产量较多的有太重煤机*太矿、上海创立公司、中国煤炭科工集团、中煤装备公司等。从营业收入看，我国前六家最大的煤机收入规模已占据整个行业的一半以上。

表 5 煤机行业主要厂商收入情况（万元）

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	郑州煤矿机械集团有限公司	65855	128260	203899	222444	372234
2	中煤张家口煤矿机械有限公司	72078	98300	128259	152298	169902
3	中煤北京煤矿机械有限公司	44710	60526	92372	121850	147852
4	三一重型装备有限公司				60009	134652
5	西北奔牛实业集团有限公司	52512	72652	89207	98165	114012
6	山东矿机集团公司	45861	82498	89880	84709	104671
	全国煤机消费量	579694	970742	1365165	1663760	1911474
	前六家厂商占比（%）	48.48	45.56	44.22	44.45	54.58

资料来源：海通证券研究所整理

表 6 国内掘进机主要生产厂家的销量情况（台）

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	三一重型装备有限公司	1	16	62	283	366
2	佳木斯煤矿机械有限公司	160	260	235	258	362
3	煤炭科学研究总院太原分院	120	206	197	202	218
4	石家庄煤矿机械有限公司	40	57	95	81	120
5	上海创立矿山设备有限公司	-	-	-	15	74
6	鞍山强力重工有限公司	-	8	13	28	58

资料来源：海通证券研究所整理

表 7 国内采煤机主要生产厂家的销量情况 (台)

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	鸡西煤矿机械有限公司	109	135	138	124	179
2	太原矿山机械集团有限公司	48	62	81	115	114
3	西安煤矿机械厂	39	65	89	104	92
4	无锡盛达机械有限公司	79	79	70	73	87
5	上海创立矿山设备有限公司	-	-	-	50	70
6	辽源煤矿机械制造有限公司	35	29	33	42	49

资料来源：海通证券研究所整理

表 8 国内刮板输送机主要生产厂家的销量情况 (台)

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	中煤张家口煤矿机械有限公司	435	351	335	361	309
2	山西煤矿机械制造有限公司	160	163	130	159	185
3	西北奔牛实业集团有限公司	226	166	157	172	152
4	吉林蛟河煤机制造有限公司	38	168	189	189	149
5	袁矿集团大陆机械有限公司	76	108	171	114	148
6	山西忻州通用机械有限公司	44	83	86	55	76

资料来源：海通证券研究所整理

表 9 国内液压支架主要生产厂家的销量情况 (架)

序号	厂家	2004	2005	2006	2007	2008
1	郑州煤矿机械集团有限公司	4176	5440	6803	6882	10584
2	平顶山煤矿机械有限公司	1598	3020	3827	3888	5213
3	郑州四维机电设备有限公司	-	-	-	3256	4223
4	中煤北京煤矿机械有限公司	2687	3045	3578	4083	3632
5	山西平阳重工机械有限责任公司	1250	2228	2470	2331	2470
6	重庆大江信达车辆股份公司	2078	2424	2788	2699	2179

资料来源：海通证券研究所整理

太重煤机·太矿的采煤机的产量和销售收入目前名列全国第一，该公司生产出国内最大的采煤机，达到国际先进水平，并结束了我国千万吨级综采成套设备不能批量生产的历史。

上海创立矿山设备有限公司创建于 2003 年，集研发、生产、销售为一体的高新技术企业。公司有职工 230 多人，占地近 3 万平方米，资产总额 5000 万元，07 年销售额近 1.2 亿元。上海创立公司已同山西三大煤炭集团合资创办煤机销售公司并已投入生产，已挤占了山西几家大煤炭集团的许多市场份额。

中国煤炭科工集团有限公司是经国务院批准，由中煤国际工程设计研究总院、煤炭科学研究总院两家中央企业于 2008 年 4 月合并组建，拥有 19 家全资子公司和 1 家控股高科技上市公司。该集团有独资和控股企业共 43 家，2008 年销售收入 42 亿元，其中煤机为 34 亿元。该集团已形成煤机制造、工程勘察及技术服务等综合竞争能力。

中煤装备集团属下的中煤张家口煤矿机械有限责任公司和中煤北京煤矿机械有限责任公司是国内最知名的两家煤矿装备制造公司，在全国煤矿装备制造商中名列前茅。2007 年上半年，其主导的煤机产品-重型刮板输送机国内市场占有率达 41%；高端液压支架国内市场占有率达 28%。

3.5 行业发展方向：综合煤机制造能力

我国是世界上第一大煤炭生产国和消费国，与之相一致的是，我国煤机制造行业的总产量也是位居世界首位，特别是以液压支架、刮板输送机、采煤机为主的煤炭综采装备生产总量位居世界第一。目前我国煤机行业，初步形成了门类较为齐备的生产体系。但与发达国家相比，尚存在诸多不适应市场发展需求的弱点。

我国煤机生产企业地域分散、成套化集中生产度低，这主要是计划经济时代人为确定各煤机制造企业的产品定位和分工引起的。例如，煤机企业建厂之初即确定在北京、郑州生产液压支架，西安、鸡西生产采煤机，张家口、宁夏生产刮板输送机，佳木斯生产掘进机，并由此派生出新的企业，加之传统国有大型煤炭企业自行建立的机械修造厂，以及科研院所自主成立的生产企业，因地域、行政隶属关系、人员等因素，长期以来未能建立大批量、成套集中生产体系的煤机制造集团，生产集中程度低，分散、重复现象严重。

因此目前煤机全行业最突出的问题之一就是成套能力薄弱，由于体制和机制的制约，在煤炭专用设备研制和国产化工作中，力量主要集中在提高单机的设计制造能力和水平上。因而，煤炭专用设备的系统开发、系统设计、系统成套及系统服务，则显得十分薄弱。同时，由于煤炭装备制造业发展滞后，产品的性能和可靠性难以满足高产、高效矿井要求，导致企业在市场竞争中缺乏竞争力。另据了解，目前国内仅有山西焦煤集团和中国煤炭机械工程装备集团具有综合煤机制造实力。

大型采掘设备目前面临市场竞争较激烈，国内约有十几家生产大型煤机的企业，其中技术较领先、产量较多的有太重煤机*太矿集团、上海创立公司、中煤科工集团、美国国际煤机集团等。

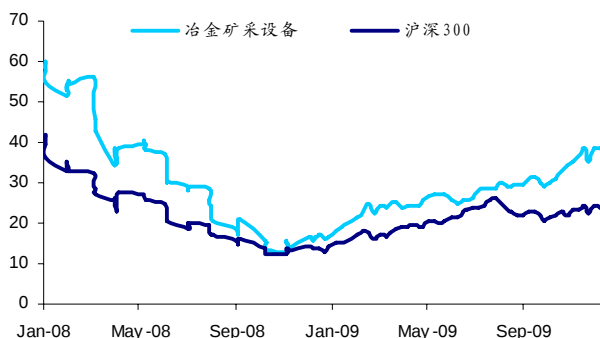
国际市场上煤机企业的发展趋势是以提供成套化煤炭综采装备和解决方案为现实基础，以资本和产权为桥梁的并购和联合，这种趋势依然在如火如荼地进行。今后我国煤机企业的发展方向，应该是以大型煤机企业为龙头，以资本和产权整合为基本途径，以提供成套化生产和服务方案为目标，加快行业资源整合力度，组建起管理现代化、技术前沿化、效益最大化的大型煤炭装备制造企业。

公司篇

4. 行业“中性”评级，关注煤炭行业整合带来煤机需求

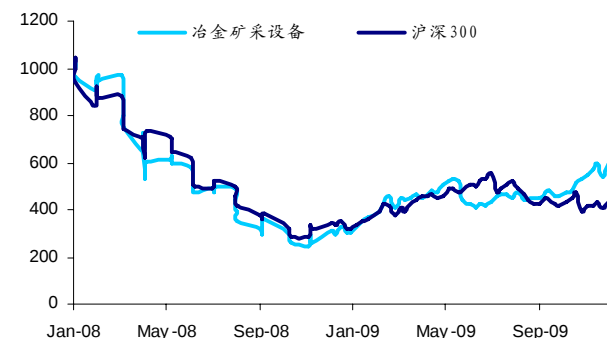
我们比较了 2008 年以来冶金矿采设备行业与沪深 300 的市盈率，由于行业处于高速增长阶段，行业整体享受着比 A 股平均水平更高的市盈率，去年以来，该行业基本保持与沪深 300 相同的涨跌幅，

图 40 冶金矿采设备行业与沪深 300 市盈率比较



资料来源：Wind、海通证券研究所

图 41 冶金矿采设备行业与沪深 300 价格走势比较



资料来源：Wind、海通证券研究所

由于存在产能过剩的压力，且短期内难以得到根本性的缓解，我们预计未来冶金行业的增速将有所下滑。而煤炭机械行业则受益于煤炭行业的整合，需求情况预计将好于冶金设备行业，可重点关注技术实力较强、能生产成套设备的煤炭机械制造企业。

4.1 太原重工（600169. SH）

收入稳步增长：公司前三季度整体继续保持平稳增长，从半年报情况看，公司主导产品起重机、挖掘机及锻轧设备等主导产品保持了稳步增长的势头，前三季度公司营业收入 57.42 亿元，同比增长 14.58%，净利润 4.06 亿元，同比增长 17.19%，每股收益 0.57 元，同比上升 0.09 元。三季度收入增速有所下滑，公司目前订单还比较充足，短期内仍将保持稳步发展的势头。

毛利率略有下滑：公司前三季度毛利率 15.35%，相比上半年 15.77% 的毛利率略有下滑，三季度单季毛利率 14.49%，环比第二季度的 16.10% 也有所下滑，我们估计这主要是因为三季度收入环比减少，固定成本分摊导致的。

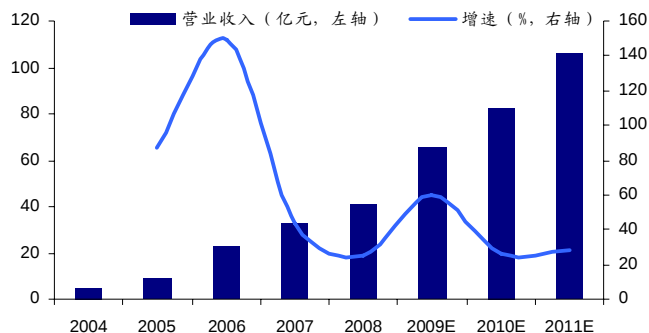
冶金及煤炭行业固定资产投资增速放缓：黑色金属冶炼及压延加工业的固定资产投资增速目前处于低位，冶金行业的大幅产能扩张已告一段落，行业固定资产投资增速未来可能继续保持在低位徘徊；另外，煤炭采掘也是公司产品的重要的下游行业之一，近年来，国内煤炭开采及洗选行业固定资产投资经历了快速增长，2008 年至今，增速一直高于国内城镇固定资产投资增速，但 2009 年以来，增速逐渐下滑，随着煤炭新增产能的逐渐释放，预计未来煤炭开采及洗选业固定资产投资增速会有所下滑，预计未来公司订单将受钢铁和煤炭固定资产投资增速下滑的影响。但同时我们也注意到，钢铁和煤炭行业存在结构调整的机会，即设备由低端产品向高端产品的转化，从而促进公司产品的需求。

盈利预测与估值：我们预测公司 2009 年到 2011 年的每股收益为 0.78 元、0.92 元、1.02 元，公司积极进入风电齿轮箱、煤化工等新领域，并且 2008 年底公司完成增发项目，投资于大型铸锻件项目和天津临港基地，给予公司“增持”评级。

4.2 天地科技（600582. SH）

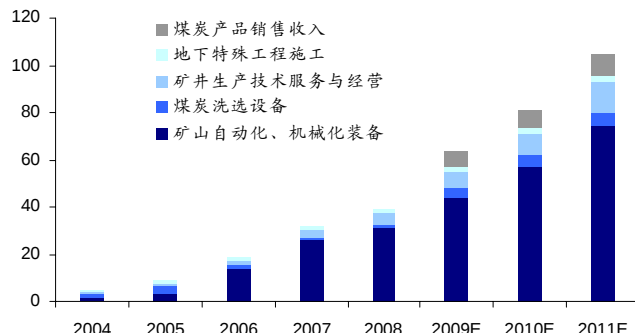
公司主营煤机设备和示范工程，产品定位于中高端，公司最大的优势在于能提供成套装备，是国内唯一具有集产品设计、研究开发、生产制造、系统集成为一体的企业。上市以来保持快速增长。2009 年前三季度公司营业收入 45.8 亿元，同比增长 34.28%，净利润 3.17 亿元，同比增长 20.27%，EPS0.55 元，同比增加 0.09 元。

图 42 公司年度营业收入情况



资料来源：公司资料、海通证券研究所

图 43 公司营业收入构成 (亿元)



资料来源：公司资料、海通证券研究所

煤机需求保持旺盛：由于国内煤机需求仍保持较旺，公司 2009 年前三季度营业收入延续了较快增长势头，2009 年 1 到 8 月，国内煤炭开采及洗选业固定资产投资 1719 亿元，同比增长 36%。另外，公司今年将原属于投资收益的煤炭销售收入纳入合并报表，扩大了营业收入。

煤炭行业固定资产投资增速将减缓：近年来，国内煤炭开采及洗选行业固定资产投资经历了快速增长，2008 年至今，增速一直高于国内城镇固定资产投资增速，但 2009 年以来，增速逐渐下滑，随着煤炭新增产能的逐渐释放，预计未来煤炭开采及洗选业固定资产投资增速会有所下降，公司收入增速也将随之有所下滑。

山西关停小煤矿利好煤机需求：4 月份山西省通过煤炭产业调整和振兴规划，规划到 2011 年全省矿井从 2600 座压缩到 1000 座，整合后的煤炭企业规模不低于年产 300 万吨，单井规模不低于 90 万吨。整合中，必将对小煤矿实施技术改造过程，对煤炭装备行业形成大量需求，公司将从中受益。

盈利预测与估值：我们预测 2009 年到 2011 年公司 EPS 为 0.86 元、1.05 元、1.39 元，我们看好公司煤机产品在国内的技术优势，及集团资产注入的预期，给予公司“增持”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙 华：机械与公用事业行业核心分析师

重点研究上市公司：中国南车、时代新材、天马股份、华东数控、中铁二局、晋西车轴、昆明机床、晋亿实业、北方创业。

舒 灏：机械行业助理分析师

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。每一种评级的含义分别为:

公司评级

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%。

行业评级

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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zghan@htsec.com

潘洪文
保险行业核心分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械及公用事业行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

刘 金
基础化工及造纸印刷行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

邱春城
电子元器件行业高级分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

区志航
纺织服装行业高级分析师
(021) 23219407
ouzh@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

余闵华
银行业分析师
(021) 23219390
shemh@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

赵 勇
食品饮料行业分析师
(021) 23219460
zhaoyong@htsec.com

方 维
机械行业分析师
(021) 23219438
fangw@htsec.com

江维娜
医药行业分析师
(021) 23219610
jiangwn@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

王茹远
互联网及传媒行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

熊伟
宏观经济分析师
(021) 23219396
xiongww@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

单磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

陈瑞明
策略分析师
(021) 23219197
chenrm@htsec.com

娄静
金融工程首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡倩
金融工程首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

单开佳
金融工程高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

周健
金融工程分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
金融工程分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

邱庆东
固定收益分析师
(021) 23219424
qiuqd@htsec.com

丁鲁明
金融工程助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
金融工程助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

冯梓钦
金融工程助理分析师
(021) 23219402
fengzq@htsec.com

郑雅斌
金融工程助理分析师
(021) 23219395
zhengyb@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高溱
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
高级销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

殷怡琦
销售经理
(021) 23219397
yinyq@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com