

业绩拐点已现，新景气周期来临

投资要点：

- 国内 PMI 连续 12 个月保持在 50 以上的扩张区，虽然 2 月份有所下滑，但我们认为只是短期调整，行业宏观环境仍然处于持续改善中。同时我们看到，通用设备、专用设备、交运设备和电气机械制造业固定资产投资仍然保持了 30% 以上的增长，制造业固定资产投资维持高位将带动机床产品需求的增长。
- 机床行业下游需求中汽车和工程机械占到 50% 以上，我们看到 09 年汽车行业月度产量迭出新高，同时产品销量创历史纪录，工程机械主要子行业压实机械、起重机械、挖掘铲土运输机械和混凝土机械月度产量 09 年也都处于历史高位，机床行业下游需求行业产销旺盛，我们认为 2010 年多数企业将有进一步扩大资本开支计划以满足下游消费需求。
- 由于金融危机冲击，金属切削机床月度产量和数控金属切削机床月度产量经过 08 年下半年和 09 年上半年的大幅下滑后，09 年下半年行业产量逐步恢复增长，且增速逐步加快，其中数控金属切削机床月度产量创历史新高，相关机床制造企业对下游需求复苏信心大幅提升。
- 从日本锻压机械月度出口订单可以看到，锻压机械外需订单大幅增长，而日本出口订单主要客户为中国企业，中国国内制造业复苏明显。而从日本机床月度订单也可以看到，中国机床产品需求大幅增长，欧美地区需求也逐步企稳恢复，全球制造业逐步复苏，其中中国复苏步伐快于欧美发达国家。
- 考虑未来行业成长性以及相关龙头公司产品结构调整盈利能力增强，结合国际相关行业上市公司估值比较，我们认为行业 2010 年合理 PE 在 25-30 倍之间，目前行业估值水平具有吸引力，我们维持行业“增持”评级，重点可以关注昆明机床、秦川发展和沈阳机床。

研究员：陈耀邦

执业证书编号：S0570209040308

电话：025-83290903

E-mail: yaobangchen@hotmail.com

地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：增持（维持）

市场走势



相关研究

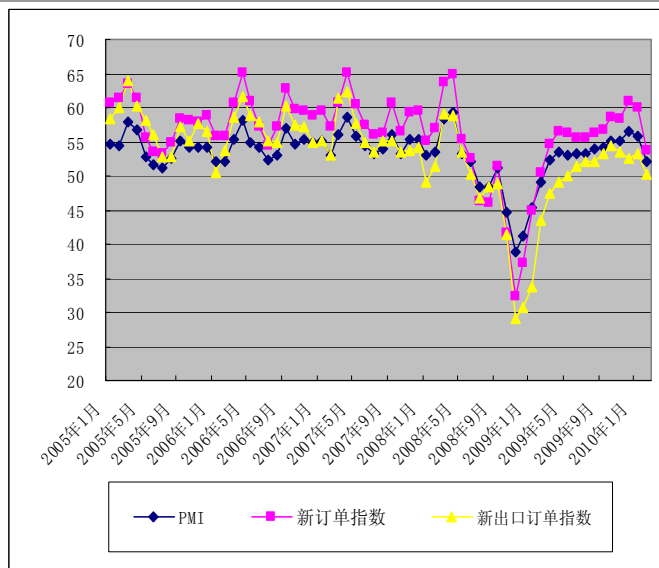
重点公司

股票名称	03/09 收盘价	EPS (元)			P/E			投资评级
		08A	09E	10E		08A	09E	
昆明机床	13.44	0.65	0.62	0.75	20.68	21.68	17.92	推荐
秦川发展	10.98	0.21	0.29	0.41	52.16	37.86	26.78	推荐
沈阳机床	10.89	0.04	0.02	0.21	272.25	544.50	51.86	推荐
华东数控	40.25	0.48	0.97	1.05	83.85	41.49	38.33	观望
天马股份	27.33	0.87	0.95	1.12	31.36	28.77	24.40	观望

一、PMI 保持在扩张区域，制造业宏观环境持续改善

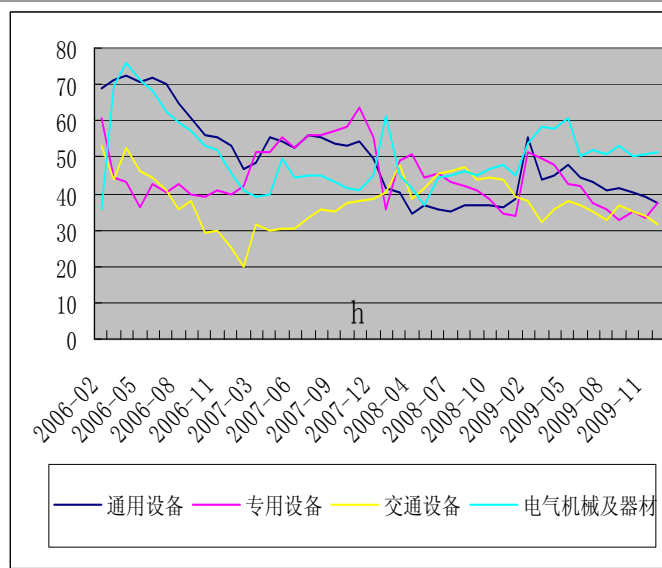
国内 PMI 连续 12 个月保持在 50 以上的扩张区，虽然 2 月份有所下滑，但我们认为只是短期调整，行业宏观环境仍然处于持续改善中。同时我们看到，通用设备、专用设备、交通运输和电气机械制造业固定资产投资仍然保持了 30% 以上的增长，制造业固定资产投资维持高位将带动机床产品需求的增长。经过金融危机冲击，下游企业减少资本开支，行业需求下降的一轮调整后，目前行业正处于逐步复苏阶段，2010 年行业业绩将迎来拐点，并将进入新的景气周期。

图 1：国内制造业宏观环境持续改善



数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 2：主要制造行业固定资产投资维持快速增长

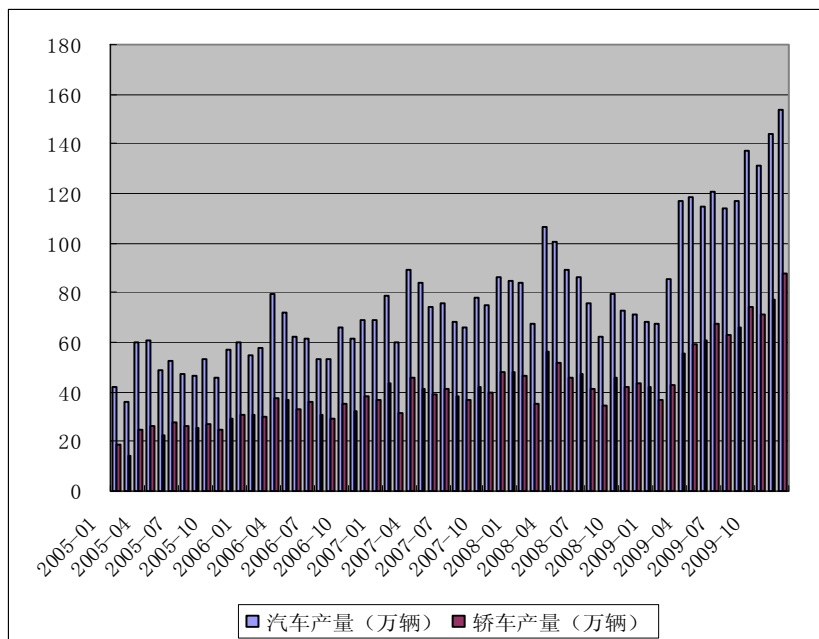


数据来源：WIND，华泰证券研究所

二、国内下游行业需求旺盛，资本开支投入将加大

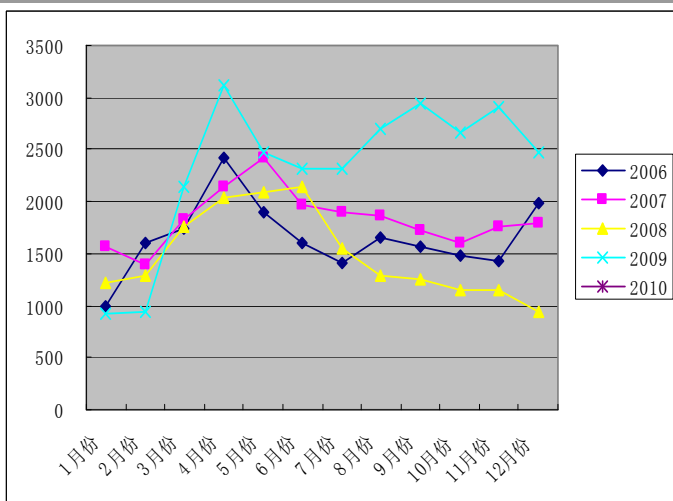
机床行业下游需求中汽车和工程机械占到 50% 以上，我们看到 09 年汽车行业月度产量迭出新高，同时产品销量创历史纪录，工程机械主要子行业压实机械、起重机械、挖掘铲土运输机械和混凝土机械月度产量 09 年也都处于历史高位，机床行业下游需求行业产销旺盛，我们认为 2010 年多数企业将有进一步扩大资本开支计划以满足下游消费需求。同时 Gardner Research 调查显示，由于金融危机影响全球企业通过资本开支增加新设备消减成本的意愿增强，而扩大产能的意愿大幅下降。我们看到国内出现用工荒等现象，人力成本逐步上升，未来利用先进设备替代人力趋势将逐步加快，这将为国内数控机床等高档产品带来新的机遇。

图 3：汽车产量迭创新高



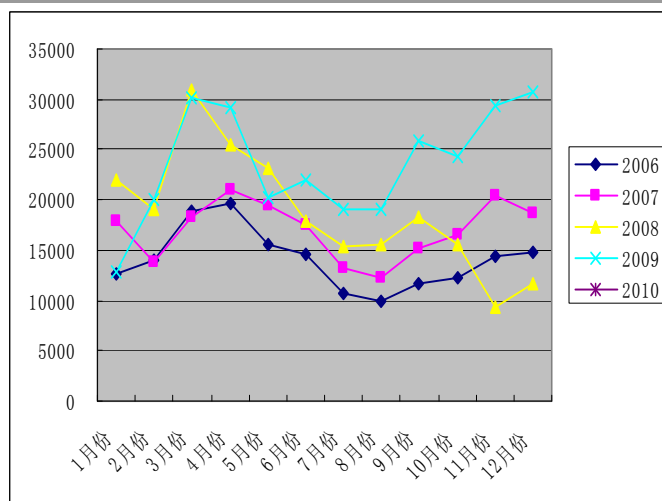
数据来源：WIND 资讯，华泰证券研究所

图 4：压实机械月度产量情况（台）



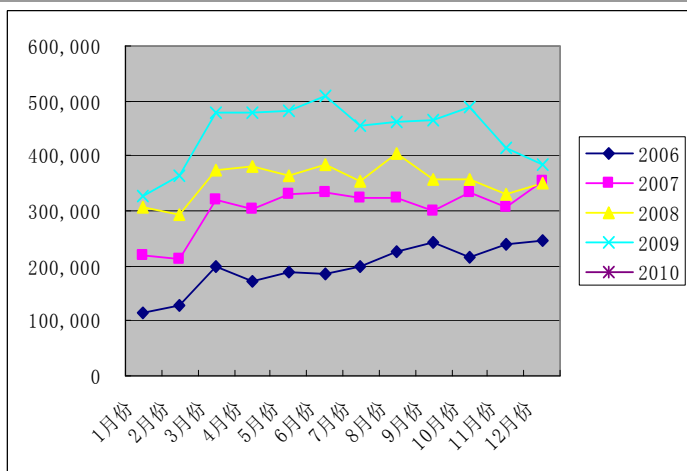
数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 5：挖掘、铲土运输机械月度产量情况（台）



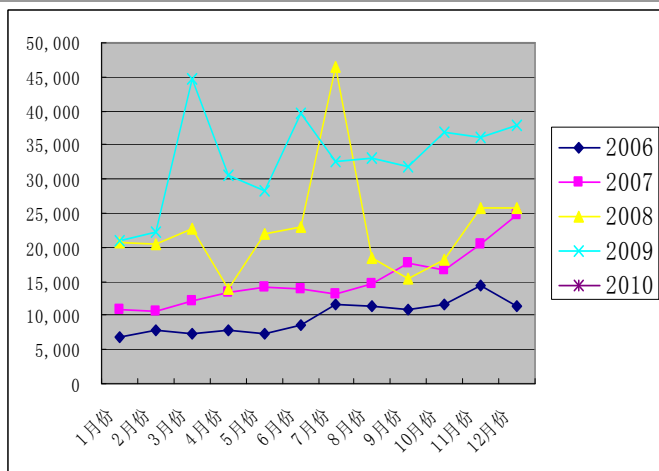
数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 6：起重机月度产量情况（吨）



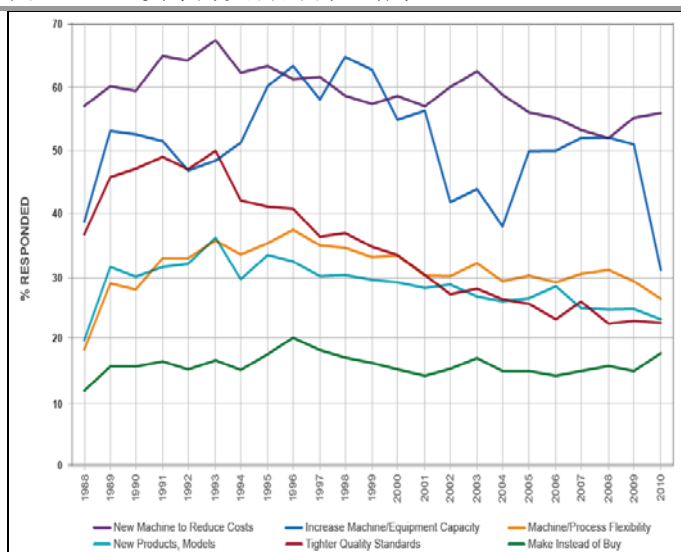
数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 7：混凝土机械月度产量情况（台）



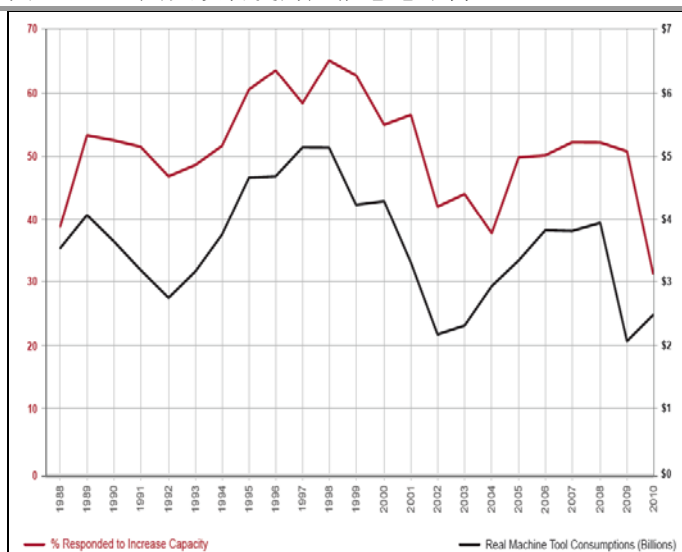
数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 8：企业资本开支目的调查结果



数据来源：Gardner Research

图 9：企业购买设备提升产能意愿下降

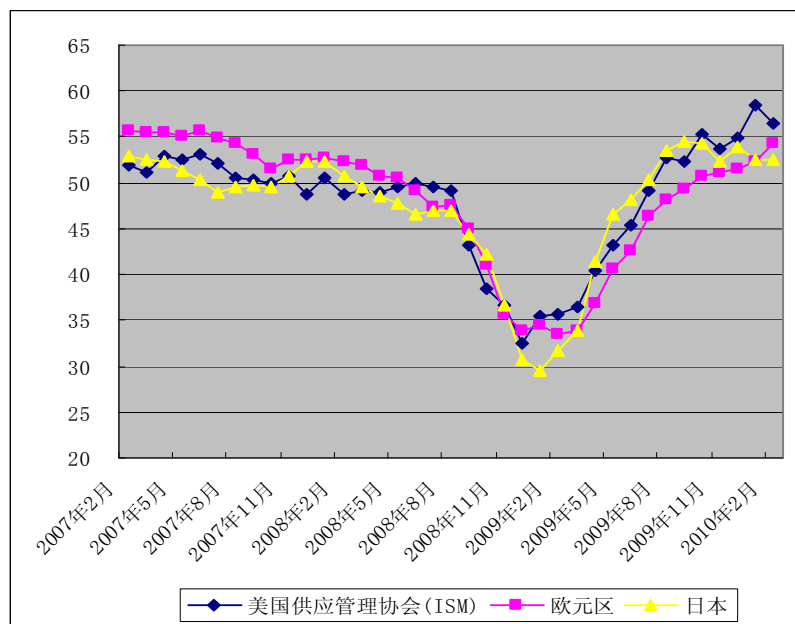


数据来源：Gardner Research

三、国际经济环境逐步改善，出口有好转迹象

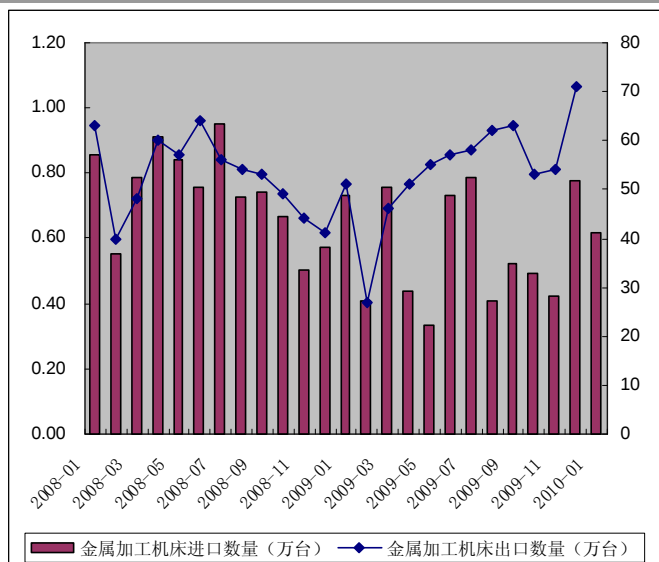
我们看到主要经济体美国、欧元区 and 日本的 PMI 都恢复到 50 以上的扩张区，其中美国和日本分别连续 7 个月和 8 个月保持 50 以上，而欧元区连续 5 个月，且持续上升。国际经济环境逐步改善，国内机床产品出口也逐步恢复，我们看到机床产品月度出口量和金额都有大幅反弹，我们预计机床产品出口将持续好转，提升相关上市公司业绩增长。

图 10：主要经济体 PMI 恢复到扩张区



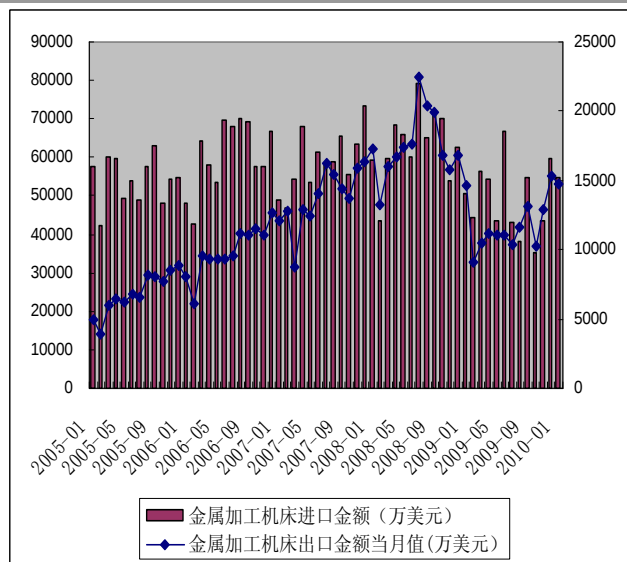
数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 11: 金属加工机床出口数量恢复增长



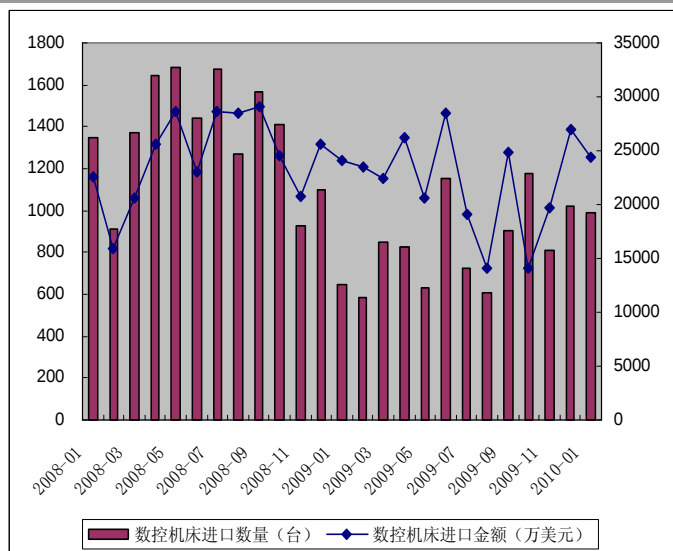
数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 12: 金属加工机床出口恢复显著



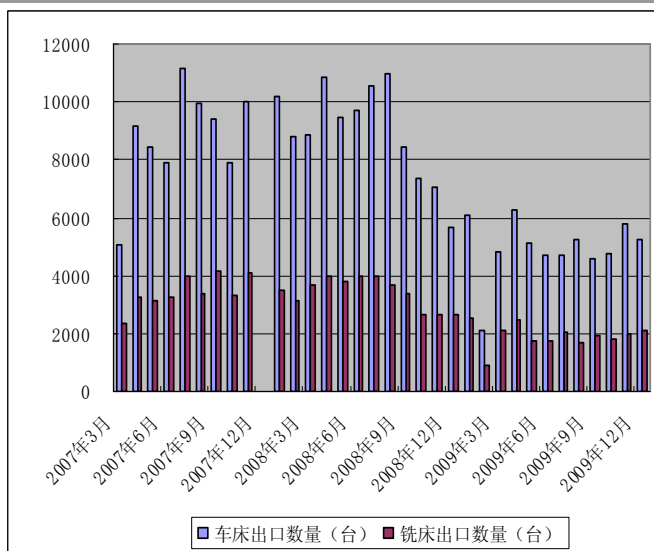
数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 13: 数控机床进口逐步好转



数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 14: 车床、铣床出口数量未有显著改善

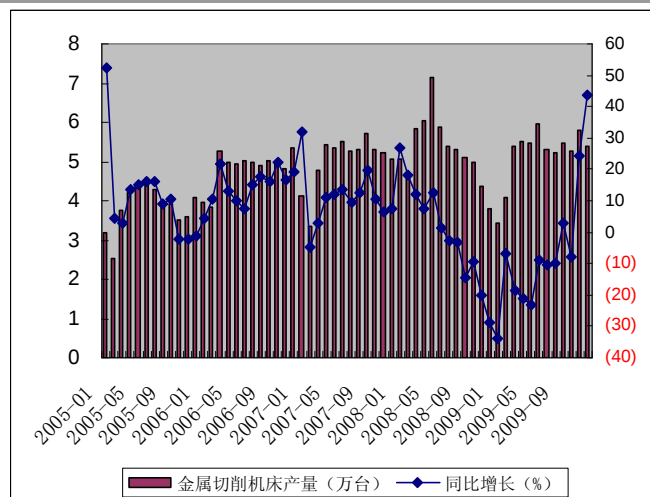


数据来源: WIND, 华泰证券研究所

四、主要产品月度产量数据跟踪

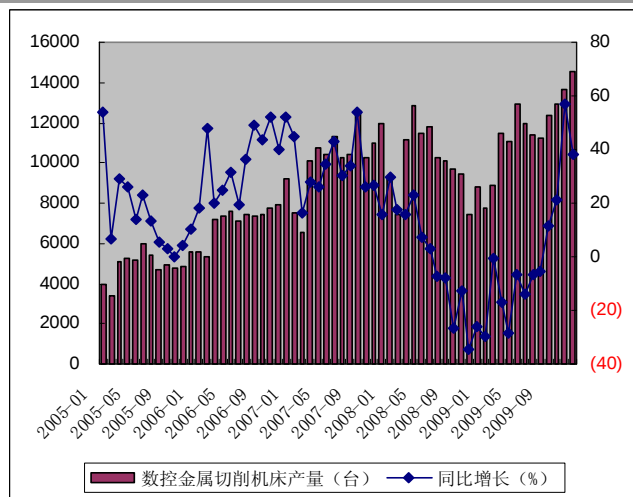
由于金融危机冲击,金属切削机床月度产量和数控金属切削机床月度产量经过 08 年下半年和 09 年上半年的大幅下滑后,09 年下半年行业产量逐步恢复增长,且增速逐步加快,其中数控金属切削机床月度产量创历史新高,相关机床制造企业对下游需求复苏信心大幅提升。随着下游需求的复苏,我们预计机床行业将逐步恢复增长,行业业绩将大幅改善。

图 15: 金属切削机床月度产量恢复快速增长



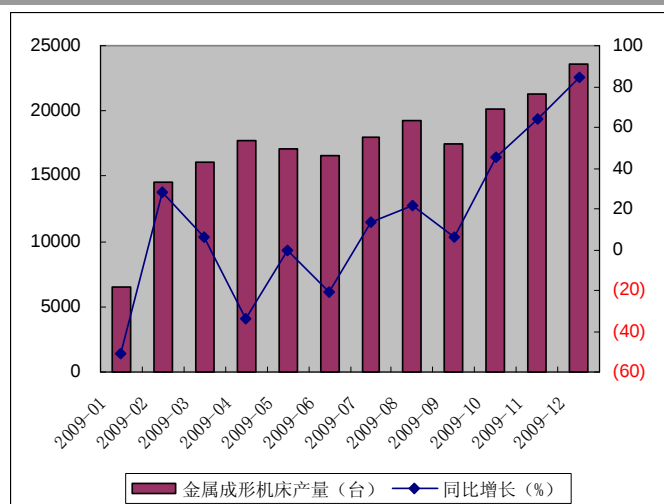
数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 16: 数控金属切削机床月度产量创新高



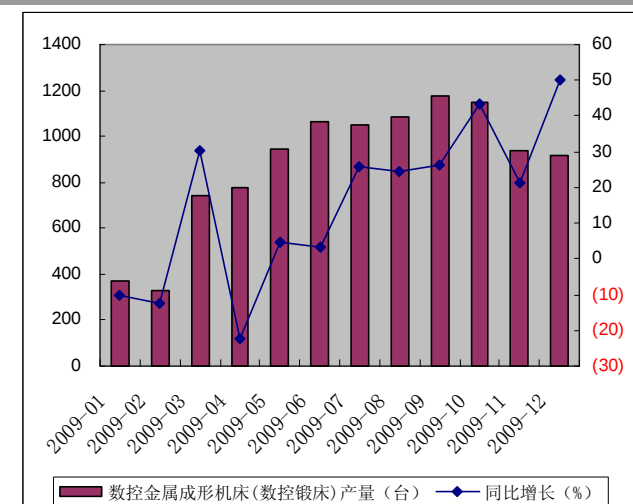
数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 17: 金属成型机床产量同比增速加快



数据来源: WIND, 华泰证券研究所

图 18: 数控金属成型机床产量维持快速增长

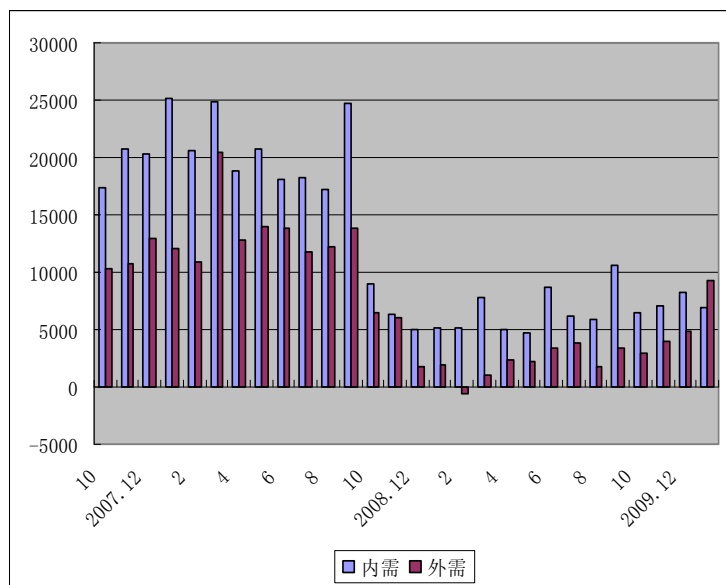


数据来源: WIND, 华泰证券研究所

五、从日本机床订单看国内需求和全球市场的复苏

从日本锻压机械月度出口订单可以看到，锻压机械外需订单大幅增长，而日本出口订单主要客户为中国企业，中国国内制造业复苏明显。而从日本机床月度订单也可以看到，中国机床产品需求大幅增长，欧美地区需求也逐步企稳恢复，全球制造业逐步复苏，其中中国复苏步伐快于欧美发达国家。

图 19：日本锻压机械月度出口订单恢复显著



数据来源：JFMA，华泰证券研究所

表 1：全球机床订单快速恢复

	中国	同比增长	欧洲	同比增长	北美	同比增长
2005	91968	-1.20%	148802	0.90%	207981	15.80%
2006	96212	4.60%	203988	37.10%	243628	17.10%
2007	158725	65.00%	276938	35.80%	244513	0.40%
2008	129018	-18.70%	238108	-14.00%	200916	-17.80%
2009	87120	-32.50%	46696	-80.40%	60526	-69.90%
2009.1-3	8053	-77.60%	9088	-87.60%	14133	-73.80%
4-6	15892	-59.30%	9545	-87.70%	13749	-77.30%
7-9	19582	-48.90%	12049	-79.30%	12681	-76.30%
10-12	43593	179.80%	16014	-44.20%	19963	-39.60%
2009.8	6664	-52.80%	2345	-86.10%	4246	-75.00%
9	8552	-34.10%	4076	-79.10%	4272	-79.20%
10	10675	13.30%	5013	-61.50%	6773	-54.50%
11	12673	341.30%	5464	-34.40%	6303	-37.50%
2009.12	20245	516.30%	5537	-24.90%	6887	-14.90%
2010.1	15171	521.30%	5519	140.50%	7174	84.80%

数据来源：JMTBA

六：估值分析

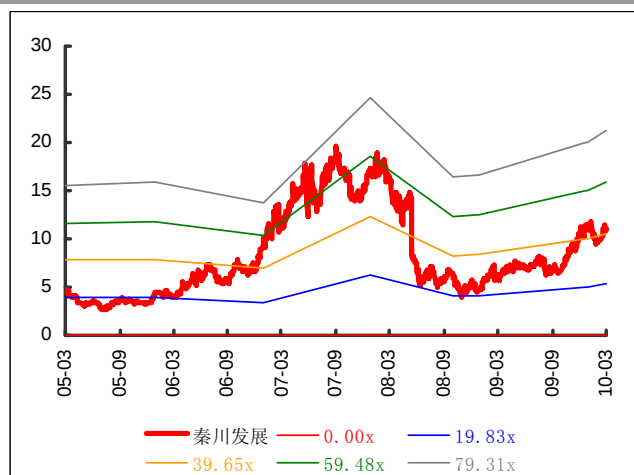
机床行业经过一轮调整后，目前行业正处于逐步复苏阶段，伴随全球经济回暖，我们认为行业拐点已现，将进入新一轮景气周期，考虑未来行业成长性以及相关龙头公司产品结构调整盈利能力增强，结合国际相关行业上市公司估值比较，我们认为行业 2010 年合理 PE 在 25-30 倍之间，目前行业估值水平具有吸引力，我们维持行业“增持”评级，重点可以关注昆明机床、秦川发展和沈阳机床。

表 2：重点公司估值及评级

公司	3 月 9 日收盘价	EPS			PE			PB	投资评级
		08A	09E	10E	08A	09E	10E		
昆明机床	13.44	0.65	0.62	0.75	20.68	21.68	17.92	4.80	推荐
秦川发展	10.98	0.21	0.29	0.41	52.16	37.86	26.78	4.31	推荐
沈阳机床	10.89	0.04	0.02	0.21	272.25	544.50	51.86	4.83	推荐
华东数控	40.25	0.48	0.97	1.05	83.85	41.49	38.33	7.96	观望
天马股份	27.33	0.87	0.95	1.12	31.36	28.77	24.40	4.49	观望

资料来源：华泰证券研究所

图 20：秦川发展 PE-BAND



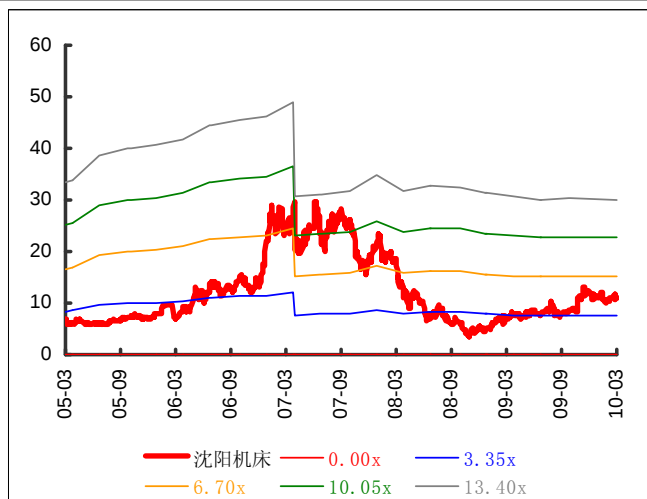
数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 21：华东数控 PE-BAND



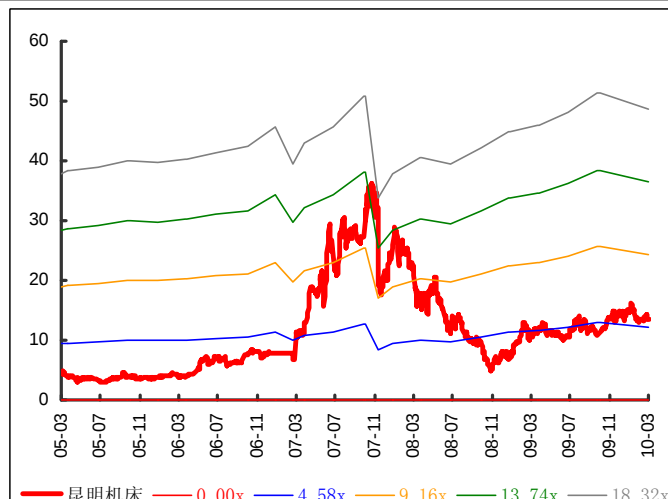
数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 22：沈阳机床 PB-BAND



数据来源：WIND，华泰证券研究所

图 23：昆明机床 PB-BAND



数据来源：WIND，华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。