

整体复苏 局部景气

——机械行业 2010 年二季度策略报告

要点:

- **机械行业复苏趋势明朗。**09 年以来整个机械行业的景气趋势呈现持续攀升的趋势，出口出现回升，整体复苏趋势明确。钢材价格上涨和人民币升值预期对于行业略有影响，但对高端产品影响较小。
- **工程机械：优异销量表现难抵投资下滑隐忧。**一季度工程机械销量表现优异，但出于对信贷收缩和投资下滑（特别是房地产投资）的担忧，板块表现不佳。上半年行业销量优异，全年前高后低，已成为市场的一致预期，我们认为板块二季度难有整体机会。但板块估值优势明显，长期价值显现，下跌风险不大。
- **通用机械：温和复苏，估值合理。**通用机械的下游是整个制造业，行业的复苏相对温和。机床行业的消费结构升级和进口替代趋势明显，建议关注生产大型高端机床的龙头企业。通用零部件种类繁多，景气度各不相同，建议关注局部景气度较高的核电、风电等相关零部件。
- **交运设备：景气分化。**船舶市场：新船订单已经见底，但船价尚未见底，BDI 仍位于相对低位，关注船价见底带来的交易性机会。铁路设备：市场对于铁路设备 2012 年后的是否有增量需求存在疑议，目前铁路设备估值相对较高，暂时缺乏上涨的催化剂。但板块 2012 年前的高景气度确认无疑，为较好的防御性品种。
- **投资策略。**我们建议关注三类投资机会。一是出口板块，特别是针对新兴市场的出口，推荐中集集团、山推股份；二是确定性增长的低估值品种（受益于外资替代、产品升级等内在动力），推荐三一重工；三是事件型的机会（预期明确的整体上市、战略投资者引进等），推荐秦川发展、徐工集团等个股。

分析师

徐星月

☎ (86-10) 88366060 - 8898

✉ xuxy@cgws.com

执业证书：S1070210020004

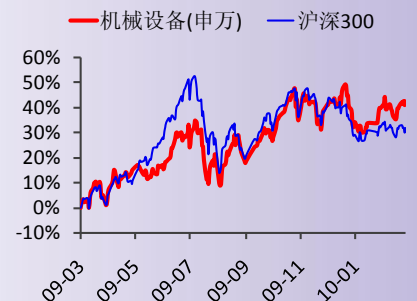
投资评级：中性(维持)

重点公司盈利预测及评级

股票名称	评级	09EPS	09PE	10PE
徐工机械	强烈推荐	2.58	14.1	12.3
山推股份	强烈推荐	0.84	13.7	11.7
三一重工	强烈推荐	2.01	16.7	14
中集集团	强烈推荐	0.75	19.5	14.5
秦川发展	推荐	0.35	32.3	24.5

注：参见文章最后盈利预测表

股价表现



相关报告

- 内需主导，把握复苏拐点
——下半年行业策略 09 年 06 月 19 日
- 逐步复苏，稳步前行
——四季度策略 09 年 09 月 29 日
- 行业复苏背景下的局部投资机会
——2010 年度策略 10 年 11 月 30 日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

目录

一、机械行业复苏明确、估值合理	3
1.1 行业复苏趋势明确，出口有所起色	3
1.2 一季度行业表现平淡 板块估值合理	3
二、钢材涨价与人民币升值对行业有一定影响	4
2.1 钢材涨价影响行业盈利水平	4
2.2 人民币升值对高端产品出口影响不大	5
三、工程机械：优异销量表现难抵投资下滑隐忧	6
3.1 09 年至今工程机械销量走势表现优异	6
3.2 2010 年固定资产投资温和下滑的可能性较大	7
3.3 2010 年投资拉动效应仍将持续显现	8
3.4 2010 年出口复苏可期	8
3.5 估值优势明显，长期价值显现	10
3.6 子行业和个股推荐	11
四、通用机械：温和复苏，局部景气	13
4.1、机床行业：制造业的晴雨表，需求高端化	13
4.2 通用零部件：关注局部的高景气度	14
五、交运设备：景气分化	15
5.1 船舶制造：新船价格是关注焦点，等待交易性机会	15
5.2 铁路设备：2012 年前景气高涨，较好的防御性板块	16
六、投资策略与个股推荐	16
附：重点公司业绩预测表	17

一、机械行业复苏明确、估值合理

1.1 行业复苏趋势明确，出口有所起色

图 1、工业增加值增速持续回升(%)

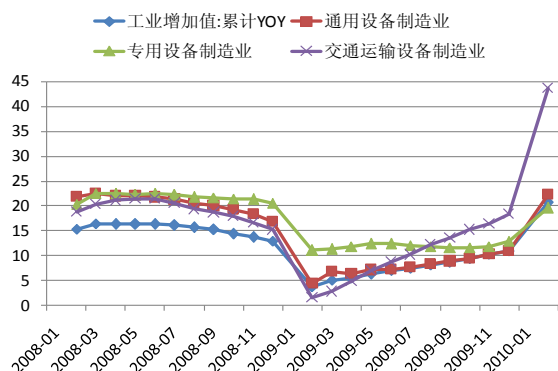


图 2、机电产品出口有所起色

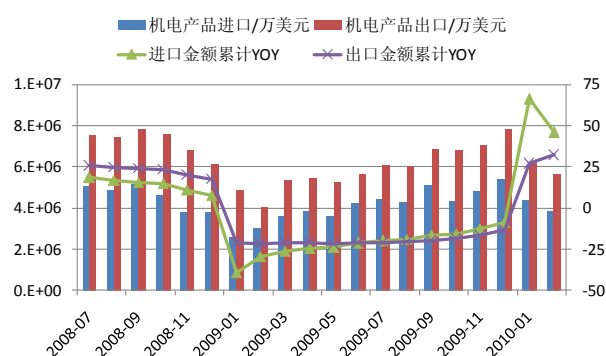


图 3、先行指标 PMI 维持高位

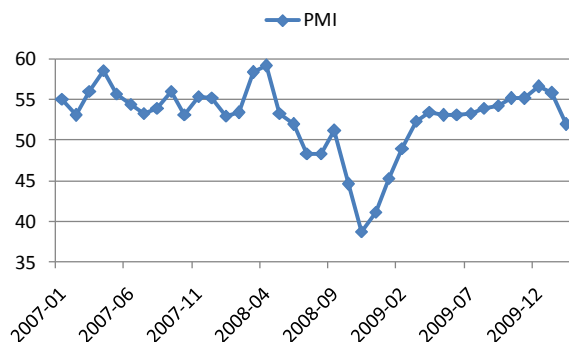
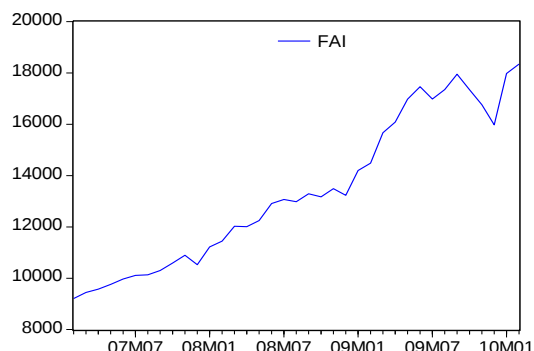


图 4、季调后的当月投资规模出现强劲回升



来源：wind，长城证券

2010 年以来整个机械行业的工业增加值增速呈现强劲的攀升势头，其中交运设备行业（汽车、铁路设备等）的反弹势头最为明显。1-2 月，我国机电产品的出口增速自 09 年以来首次出现了同比正增长，进口金额的增速更是高于出口增速，这表明目前的外贸形势正在不断好转。

先行指标方面，2 月份先行指标 PMI 指数有所回落，但仍高于 50，PMI 指数自 09 年 3 月后连续 11 个月超过了 50。此外，今年前 2 个月的投资数据也出现了较为强劲的反弹，机械行业与全社会固定资产投资高度正相关，是典型的投资拉动型周期性行业。1-2 月固定资产投资增速为 26.6%，较 09 年四季度 24.7% 的水平出现了较大回升，这些指标都预示着行业良好的复苏趋势。

1.2 一季度行业表现平淡 板块估值合理

一季度机械板块表现平淡。一季度市场整体表现低迷，机械板块也表现平淡。普通机械和铁路设备板块小幅跑赢大盘，表现出较好的防御性。而周期性更强的专用设备和船舶制造板块基本与大盘同步，跌幅较大。市场对于投资下滑有所担忧，因而投资依赖型的专用设备板块表现不佳。

图 5、2010 年初至今周期性板块表现不佳

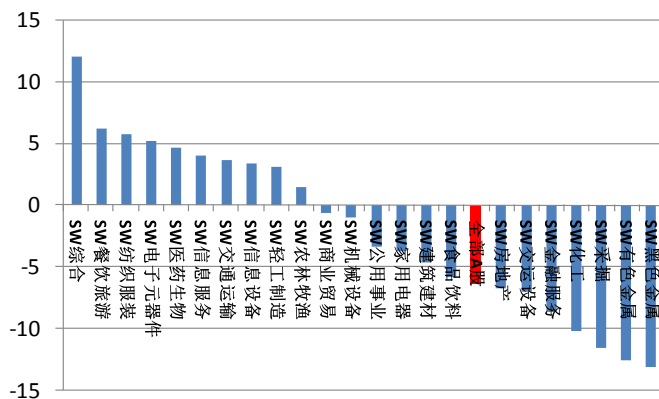
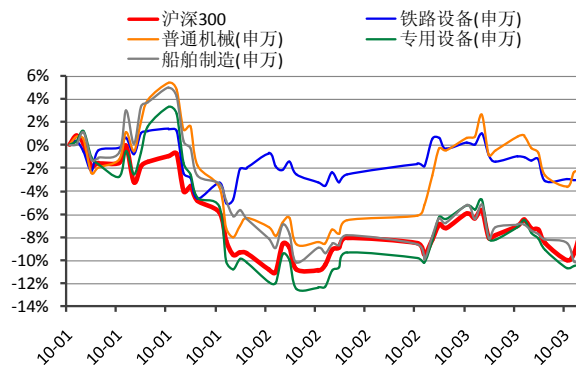


图 6、专用设备、船舶板块弱于大盘



资料来源：wind，长城证券整理

机械板块整体估值合理。目前机械板块的整体估值略高于 A 股整体水平，估值较为合理。子行业中船舶、建筑机械、重型机械等板块估值偏低。

图 7、机械板块估值水平较为合理

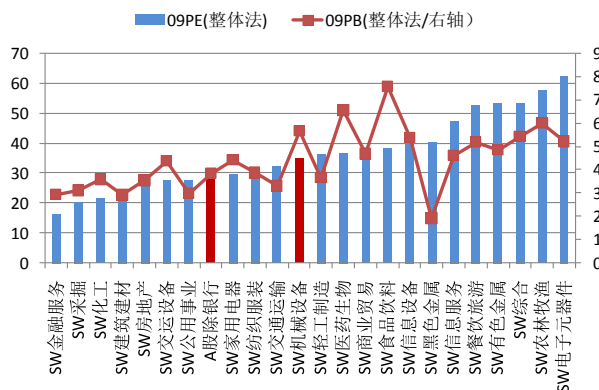
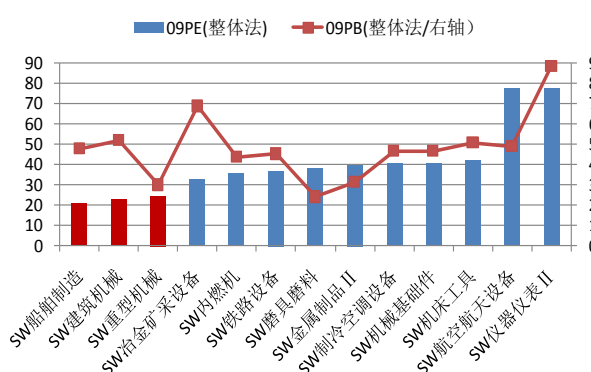


图 8、船舶、建筑机械等子行业估值水平偏低



资料来源：wind，长城证券整理

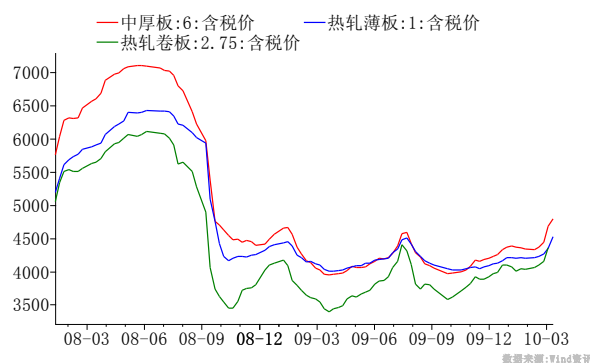
二、钢材涨价与人民币升值对行业有一定影响

2.1 钢材涨价影响行业盈利水平

整个 09 年钢材价格低位徘徊，进入 10 年后，钢材价格有所上涨。以铁矿石为代表的原材料价格将不断上涨，近期淡水河谷提出拟将铁矿石价格较 09 年上涨 100%，从市场情况来看，这一提价要求很可能成为现实。假设铁矿石较 09 年上涨 100%，则吨钢成本将比 09 年高出 600 元。根据长城证券钢铁行业研究员的预测，随着 5-6 月

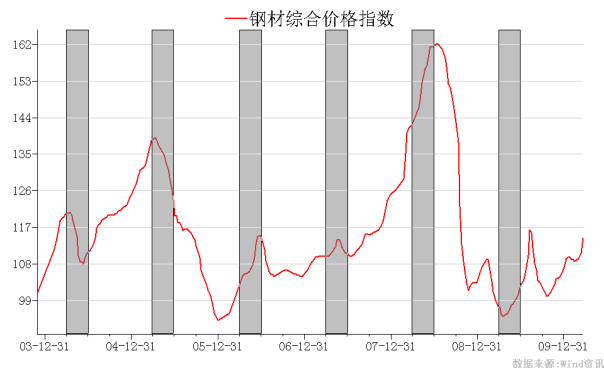
份钢材需求旺季的到来，钢材价格将继续上涨，可能达到 4800 左右。2010 年钢材价格较 2009 年整体上涨 20-25%。

图 9、10 年钢材价格继续小幅上涨



来源:wind, 长城证券

图 10、多数情况下二季度钢材出现上涨



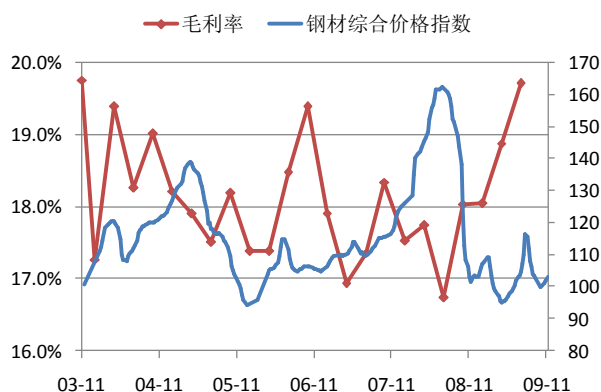
数据来源:Wind资讯

从历史上看，机械行业毛利率走势与钢材价格走势明显负相关，且滞后 3-6 个月。从 03-09 年的数据来看，机械类上市公司（除电力设备）的毛利率基本分布在 17%-20%之间，净利润率在 5.5%-8%之间。假设钢材价格上涨 20%，行业整体毛利率大约波动 1 个百分点，影响行业利润 10%左右。

在温和通胀的情况下，虽然原材料成本有所增加，但企业的收入也有所增加，综合而言对于企业盈利能力影响不大。

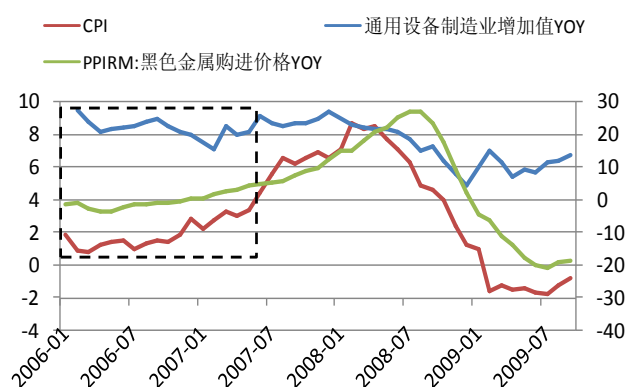
由于钢材价格的上涨是确定性事件，我们建议暂时规避受原材料价格影响较大的低毛利率产品及相关企业。

图 11、上市机械公司毛利率与钢材价格比较



来源: wind, 长城证券整理

图 12、钢价温和和上涨对盈利能力影响不大



2.2 人民币升值对高端产品出口影响不大

人民币升值对于企业的影响主要体现在两个方面。一是企业进口成本降低，而出口价格相对提升，价格优势降低；二是出口型企业可能面临的汇兑损失。

对于高端和高毛利率的出口产品而言，以工程机械为例，人民币升值对其出口的影响较小。一方面由于工程机械等产品较国外产品价格优势明显，人民币小幅升值的无损其性价比优势；另一方面，由于这些产品也需要进口较多的关键零件，人民币升值也将使其进口成本也将有所下降。

但对于低端的产品而言，其微薄的利润率难以承受人民币升值的影响，比如金属紧固件等低端产品，我们建议回避这类产品和企业。

如果人民币汇率波动较大，出口型企业的汇兑损失将不可避免。但我们认为人民币升值是一个长期渐进的过程，人民币小幅平稳升值的可能性较大，人民币升值对于企业的影响不会很大。

图 13、美元兑人民币汇率走势

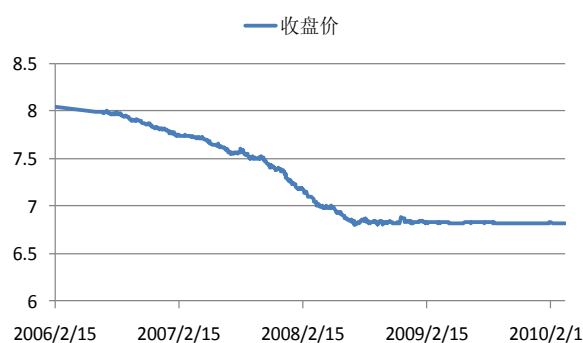
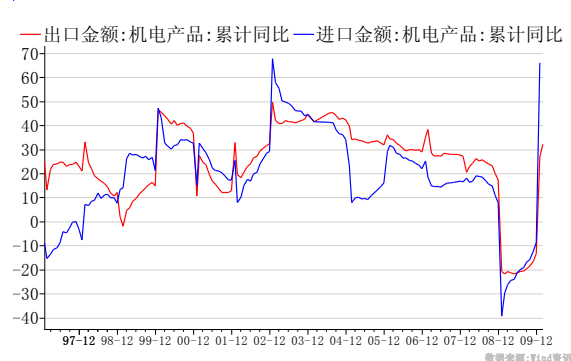


图 14、我国机电产品进出口贸易保持快速发展



资料来源：wind，长城证券整理

三、工程机械：优异销量表现难抵投资下滑隐忧

3.1 09 年至今工程机械销量走势表现优异

图 14、销量增速持续回升（累计增速）

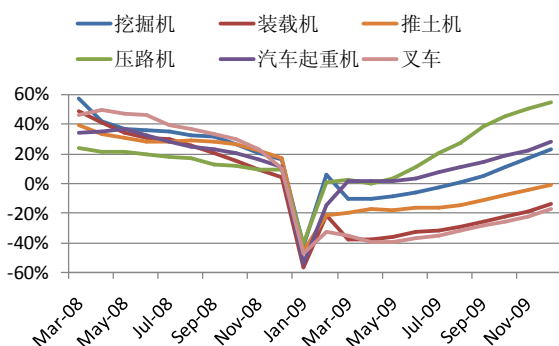
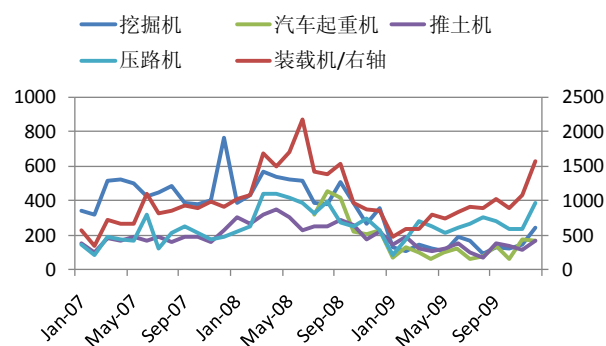


图 15、出口数量不断回升



资料来源：长城证券整理

一季度工程机械销量走势表现优异。09 年工程机械呈现前低后高的走势，销量增速不断回升，主要产品较 08 年均出现了同比正增长。进入 2010 年一季度，工程机

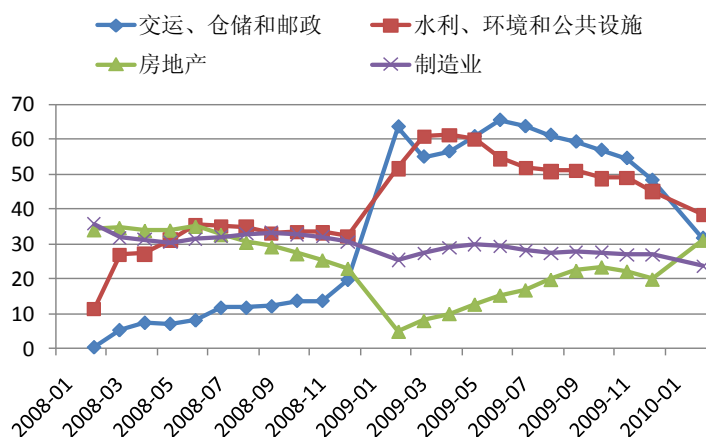
械销量仍然表现优异。1-2 月份挖掘机销量同比增长 55.51%；装载机同比增长 36.1%；汽车起重机同比增长 46%；压路机同比增长 79.7%，扣除 09 年同期低基础的因素，销量增速仍然较为可观。根据企业反馈，3 月份的销售势头依旧良好，一季度工程机械销量走势表现优异。

优异销量难抵投资下滑隐忧。尽管销售数据良好，且估值较低，但一季度工程机械板块仍然出现了 10%左右的下跌。由于财政扩张政策的退出是大概率事件，市场普遍对于下半年固定资产投资增速下降有所担忧。在紧缩政策的密集期，投资项目的收紧会对地产、工程机械、钢铁、煤炭等投资品产业链的估值构成压力；而这些多是大盘股，流动性的收紧又会对股市资金面构成压力，进而抑制这些股票的上涨。

3.2 2010 年固定资产投资温和下滑的可能性较大

一季度投资强劲。工程机械的消费量与固定资产投资、信贷增速有一定相关性。09 年四季度固定资产投资出现了明显下滑，但今年前 2 个月的投资数据出现了较为强劲的反弹，26.6%的同比增速较 09 年四季度 24.7%的水平出现了较大回升（参见图 4）。

图 16、主要行业固定资产投资投资增速



资料来源：wind, 长城证券

制造业、房地产、交运和水利，四个行业占据固定资产投资数据的八成左右。

预计制造业投资将会出现温和回升。制造业投资占整个城镇固定资产投资的 30% 左右。虽然目前制造业的投资增速仍未有明显回升，但随着经济的回暖，出口的回升，制造业的投资增速将会出现一定提升。

房地产投资大起大落的可能性较小。房地产投资占整个城镇固定资产投资的 20% 以上。3 月份楼市回暖迹象明显，但过高的房地产价格将压抑购房需求，此外行业仍承受着政策调控的高压，因此我们认为房地产销量和投资出现大幅上涨的可能性不大。另外一方面，房地产投资在整个国民经济中占有极为重要地位，政府仍还有足够的调控手段和能力，现阶段房地产投资大幅下滑的可能性也不大。

基建投资增速维持高位。由于 09 年的高基数，10 年交运、水利等基建行业的投

资增速会出现一定幅度下滑，但仍可维持相对高位。

图 17、信贷增量与 FAI 增量高度相关

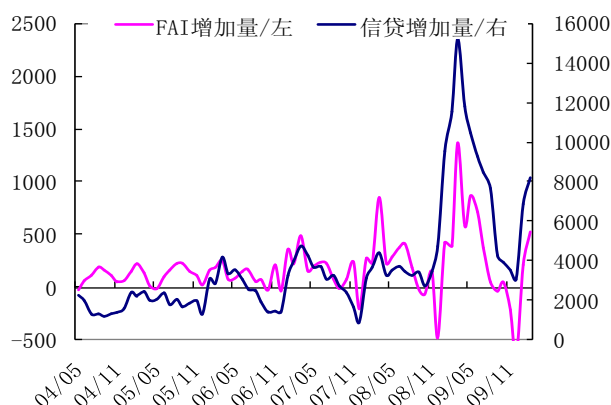
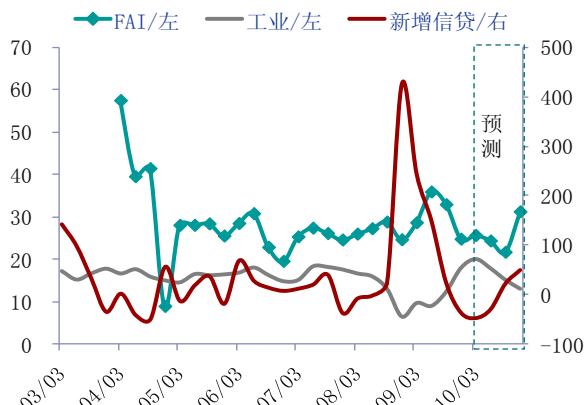


图 18、预计 2010 年固定资产投资增速 25%



资料来源：长城证券

2010 年的新增信贷额将从 9.6 万亿下滑至 7.5 万亿左右，信贷增量与固定资产投资增量高度相关。综合以上观点，我们认为，2010 年我国固定资产投资增速温和放缓的可能性较大，2010 年城镇固定资产投资增速将由 09 年的 30.5%温和下滑至 25%左右（根据长城宏观研究员的预测）。

3.3 2010 年投资拉动效应仍将持续显现

08 年底，中央开始实施 4 万亿投资计划，由于从投资反映到工程机械销售有一定的滞后（6-12 个月），投资拉动效应在 09 年下半年才真正有所显现，我们认为 2010 年工程机械仍将受益于从 2009 年延续至 2010 年的大规模固定资产投资和高额信贷。10 年上半年，工程机械必然表现优异，这也成为了市场的共识。

图 19、投资对于工程机械需求拉动存在滞后

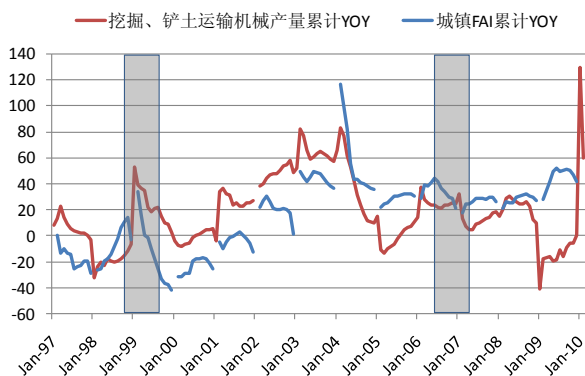
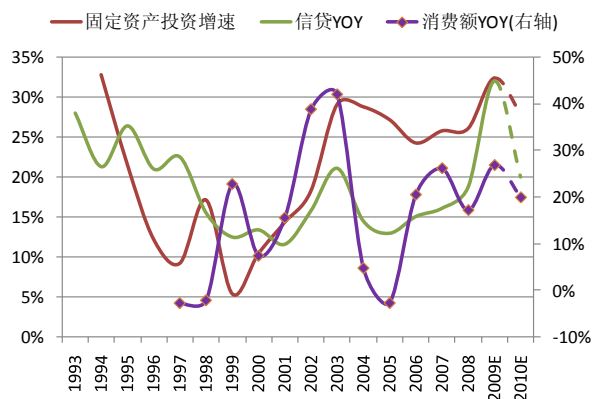


图 20、工程机械消费额与信贷、FAI 增速对比



资料来源：长城证券

3.4 2010 年出口复苏可期

图 21、主要产品出口见底（单月销量增速）

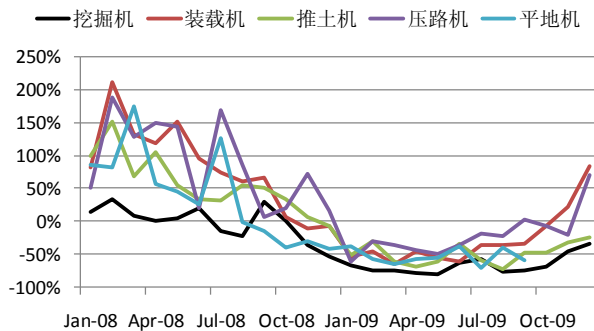
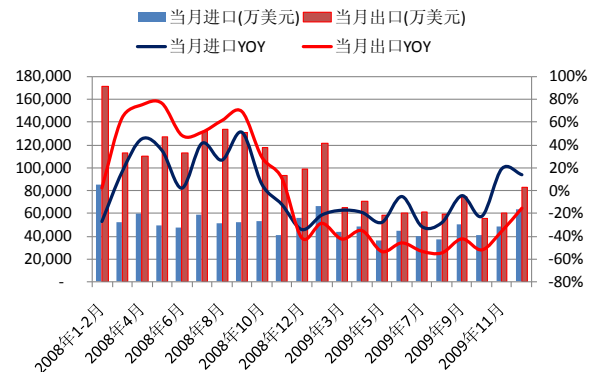


图 22、工程机械当月进出口增速触底回升



资料来源：海关，行业协会，长城证券整理

从 09 年四季度开始，主要工程机械产品的出口销量开始回升，特别是装载机压路机等产品。巴西、东南亚等新兴经济体的出口情况好于发达国家。目前我国工程机械产品的主要出口地区也集中于这些新兴经济体和发展中国家（俄罗斯、东欧、中亚、非洲、中东、东南亚、南美等）。

表 1、我国工程机械主要出口地区为新兴市场

装载机		汽车起重机		挖掘机		推土机	
地区	占比	地区	占比	地区	占比	地区	占比
伊朗	11.8%	巴西	23.5%	俄罗斯联邦	7.6%	俄罗斯联邦	7.6%
利比亚	10.2%	印度	6.8%	哈萨克斯坦	6.3%	哈萨克斯坦	6.3%
阿尔及利亚	7.9%	哈萨克斯坦	6.7%	阿尔及利亚	5.8%	阿尔及利亚	5.8%
哈萨克斯坦	5.3%	阿尔及利亚	6.7%	安哥拉	5.8%	安哥拉	5.8%
巴西	4.9%	沙特阿拉伯	5.2%	缅甸	5.7%	缅甸	5.7%
安哥拉	3.1%	伊朗	3.7%	尼日利亚	5.5%	尼日利亚	5.5%
印度	2.7%	乌兹别克斯坦	3.6%	比利时	4.6%	比利时	4.6%
越南	2.7%	阿联酋	3.4%	印度	3.6%	印度	3.6%
埃塞俄比亚	2.5%	卡塔尔	2.8%	斯里兰卡	3.3%	斯里兰卡	3.3%
尼日利亚	2.5%	尼日利亚	2.7%	加纳	3.1%	加纳	3.1%

资料来源：长城证券整理

我国工程机械产品具有较强竞争力。我国工程机械产品具有突出的性价比优势，其国际竞争力不断增加，09 年之前，我国工程机械出口额已经连续 6 年保持了 40% 以上的增速。

随着美国和全球经济的基本见底，预计 2010 年我国工程机械的出口也将出现大幅回升。98 年我国工程机械出口额下降了 32.5%，但 99 年出口随着上涨了 80.8%。我们预计 09 年我国工程机械出口额下降约 40%，2010 年出口额增速或许接近 50%，出口额可能接近 2008 年的水平。

图 23、我国工程机械出口处于上升通道

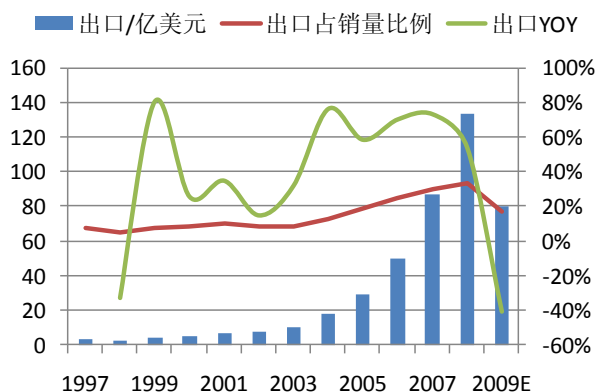
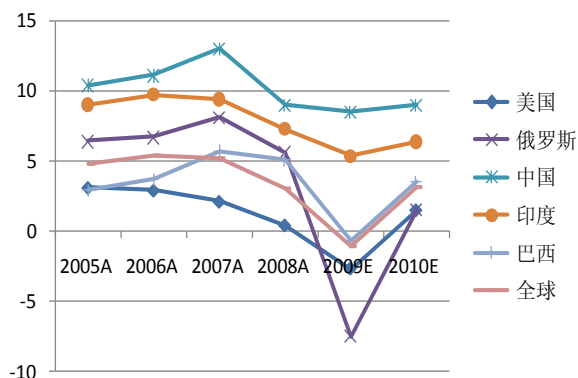


图 24、新兴市场经济复苏较快



资料来源：工程机械协会, IMF, 长城证券整理

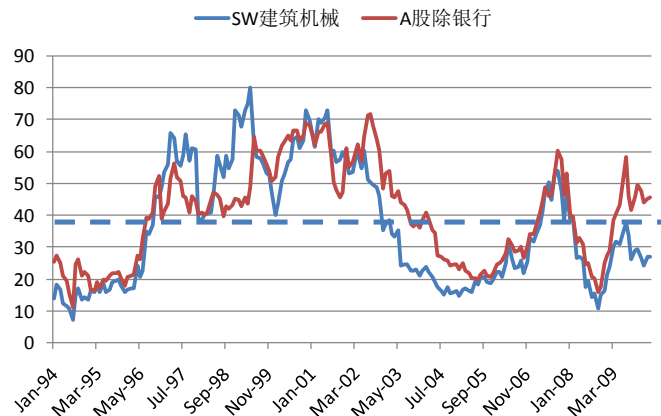
3.5 估值优势明显，长期价值显现

短期来看，市场仍然对于投资和信贷收缩有所担忧，继而担忧下半年工程机械的销量。在这种市场情绪下，我们认为即便二季度工程机械销量较好，行业仍然难有整体机会，机会可能在下半年。我们认为下半年投资大幅放缓的可能性不大，市场将对板块的低估值进行修复。

长期来看，我国仍然处于城镇化的进程之中，国内市场仍有巨大的发展空间；此外我国工程机械产品的国际竞争力已经初步显现，海外市场的巨大成长空间已被打开，我国工程机械行业仍然处于成长初期。

而目前工程机械板块的整体估值较低，多数企业 10 年动态市盈率估值在 15 倍左右，与大盘相比，估值明显偏低，板块估值也处于一个历史相对低位。工程机械的长期投资价值已经显现。

图 25、工程机械板块估值处于历史较低位置



资料来源：wind, 长城证券整理

3.6 子行业和个股推荐

在投资不确定性的背景下，我们重点推荐与投资关联较小的确定性增长的品种。推荐受益于外资替代的**挖掘机**、出口比重较大的**推土机**以及**叉车**。

挖掘机：内资品牌的确定性增长

2010 年行业共销售挖掘机 9.5 万台，同比增长 23%。1-2 月挖掘机销售势头良好，同比增长 55%。挖掘机下游主要为市政建设（房地产）、公路建设、矿山、铁路、水利水电等行业，行业同样面临着固定资产投资可能放缓的问题。

虽然固定资产投资增速可能放缓，但内资挖掘机的增长仍然较为确定。目前国内七成以上挖掘机市场仍被外资品牌所占据，挖掘机也是内资品牌唯一不占优势的工程机械品种。但以三一为代表的内资品牌正在快速崛起，内资企业的销量增速要高于行业增速，未来几年内资挖掘机的增长性较为确定。

图 26、09 年挖掘机销量增速约为 23%

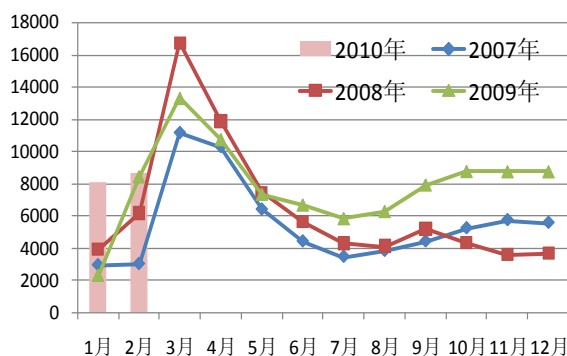


图 27、主要下游固定资产投资增速放缓

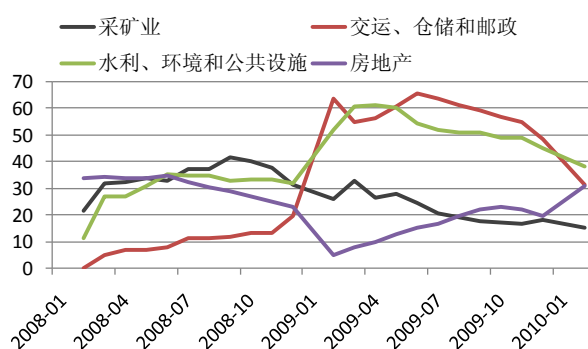


图 28、外资挖掘机占据 70%以上市场份额

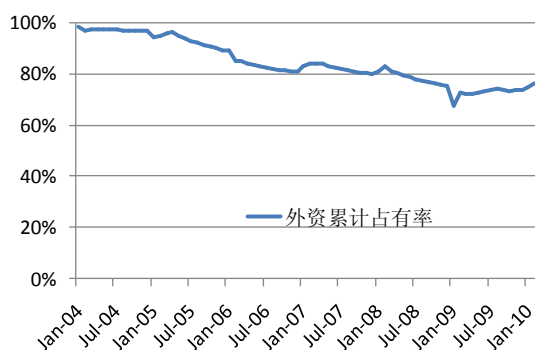
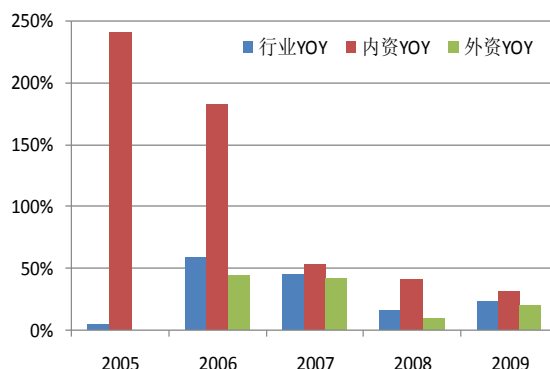


图 29、内挖掘机销量增速高于行业增速



资料来源：长城证券整理

推土机：出口主导行业利润

推土机的国内销量较为平稳，其竞争格局和下游需求历来较为稳定。推土机的出口比例较大，以 08 年为例，出口数量占比约为 35%，金额占比可能接近 50%。此

外，出口机型的售价和毛利率较高，出口对于企业利润影响较大。

目前我国推土机的出口以俄罗斯、非洲、中亚、东南亚等新兴经济体为主（参见表 1），我们预计 2010 年推土机出口将有明显回升，而内销小幅增长，行业增长主要依靠出口拉动。

图 30、推土机出口占比较高

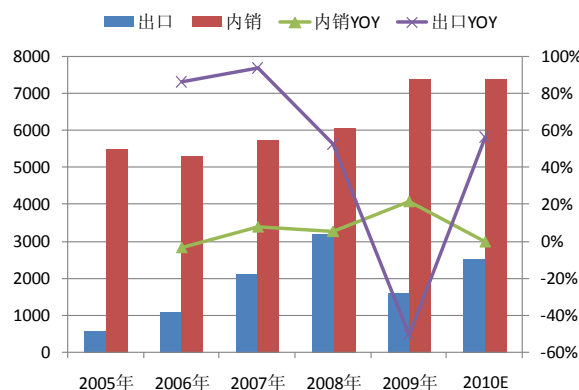
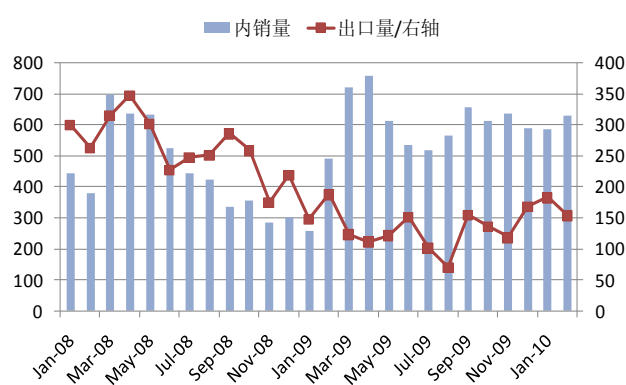


图 31、土推机出口数量不断提升



资料来源：长城证券整理

叉车：工业消费品，初显复苏趋势

叉车行业的下游广泛，其下游需求与整体经济特别是制造业的走势密切相关，其相对独立于固定资产投资。随着国内经济形势的好转，出口的复苏，制造业景气度和投资增速将出现持续回升，叉车行业的销量有望进一步回升。

此外我国叉车出口比重较大，08 年安徽合力出口占比为 31.3%，而 09 年仅为 12.1%。我国叉车出口地区较为分散，欧美等发达国家占比较大。随着全球经济整体的好转，预计 2010 年我国叉车行业的出口也将出现明显回升。

图 32、叉车销量绝对值持续攀升

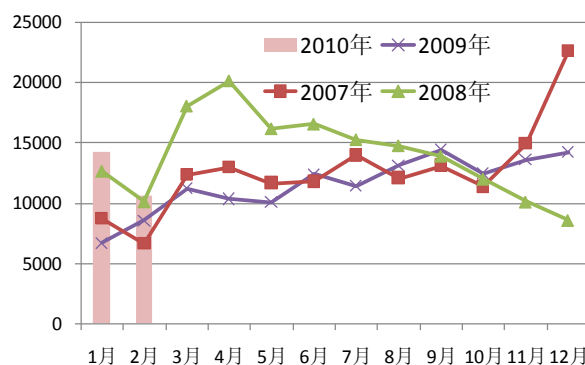
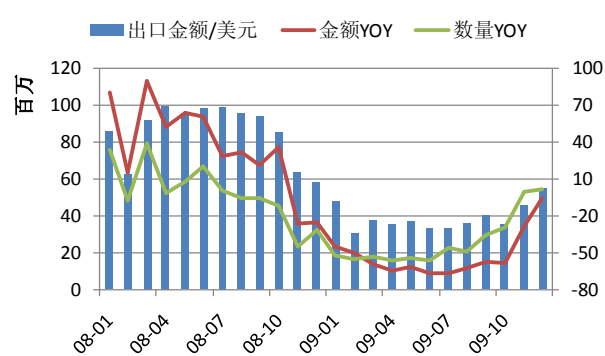


图 33、叉车出口金额有所起色

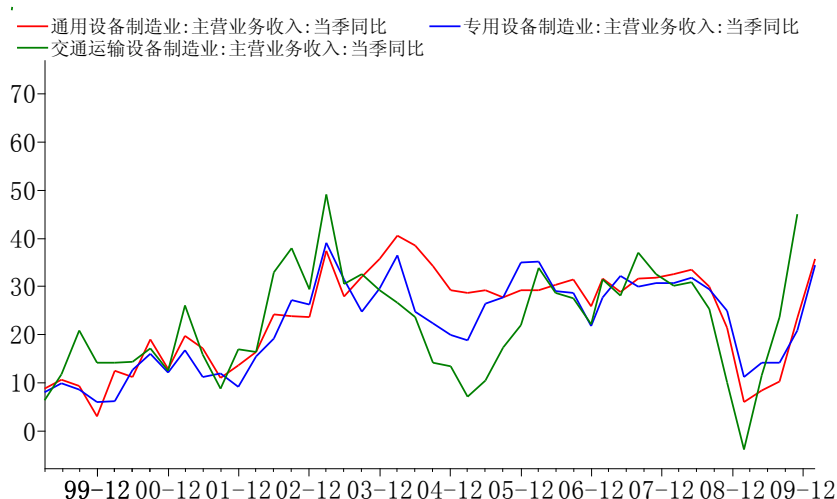


资料来源：长城证券整理

四、通用机械：温和复苏，局部景气

从工业增加值、企业收入等指标来看，通用机械行业在 09 年年初见底，并开始不断回升。由于 08 年下半年基数较低的原因，09 年下半年各项指标增速较高，但行业总体呈现温和复苏的态势。通用机械的上游为整个制造业，其复苏有赖于整体经济的复苏，且略有滞后。

图 34、通用设备行业温和复苏



资料来源：长城证券整理

4.1、机床行业：制造业的晴雨表，需求高端化

图 35、数控机床生产情况略好于普通机床

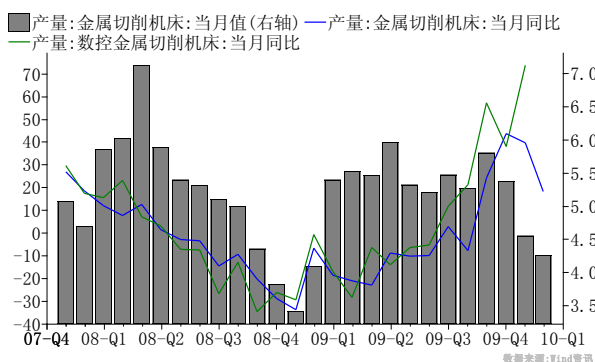
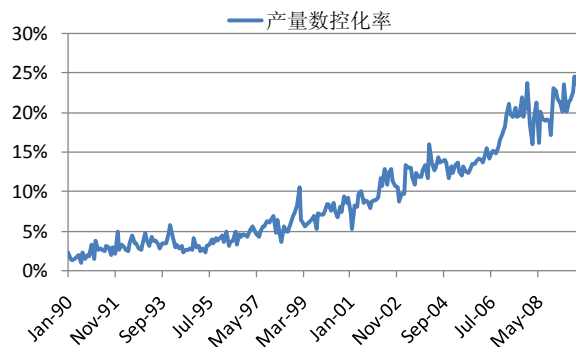


图 36、机床产量数控化率不断提升



资料来源：长城证券整理

景气度随制造业一同回升。从金属切削机床的产量来看，目前其产销量还是略低于 08 年行业的平均水平，行业总体呈现温和复苏的趋势，数控金属切削机床的产量略好于整个行业。机床是生产工具的一种，其反应了整个制造业的景气度，机床的需求略为滞后于整个制造业。我们预计随着整体经济好转、出口回升，制造业的

景气度也将不断提升，机床行业将在 2010 年出现全面复苏的趋势，企业订单数量的回升可能是股价的催化剂。

数控化、高端化趋势明显。数控化率不断提升也反映了机床行业的需求结构的变化：数控化、高档化发展趋势明显。机床行业的下游需求结构发生了明显变化，对于大型高端机床的需求旺盛，而普通机床的需求越来越少。

进口单价显著提升，进口替代空间大。从进口数据来看，09 年的机床进口较 08 年出现了显著的上升，进口单价提升明显，这反映国内市场对于高端机床的需求较为旺盛。08 年我国进口机床金额高达 75 亿美元，机床自给率仅有 61%，我国机床行业的国产化和进口替代空间相当广阔。

图 37、机床进口金额回升势头明显(百万美元)

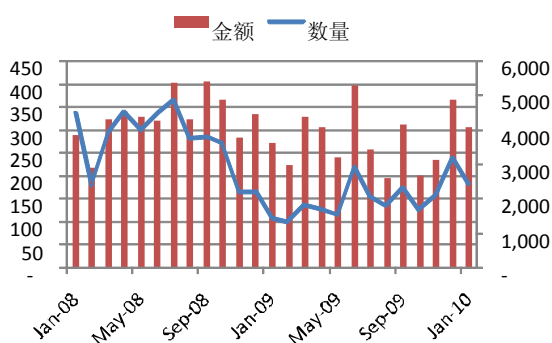
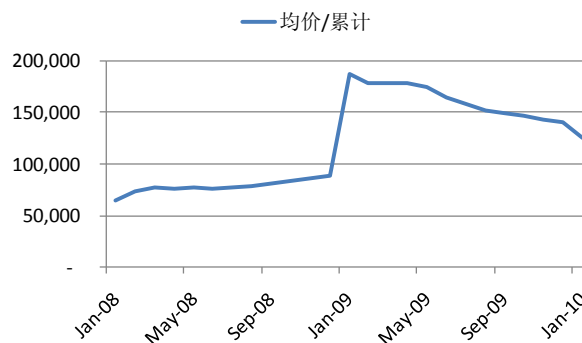


图 38、进口均价较 08 年显著提升



资料来源：海关，长城证券整理

关注需求结构变化和进口替代带来的机会。机床行业中，我们重点关注生产大型、高端机床的龙头企业，这些企业的产品符合行业需求变化方向，且能够充分受益于进口替代过程。此外，由于高端机床企业有着较高的毛利率，能够有效抵御通胀和原材料上涨的压力。龙头企业具有深厚的技术积累和技术实力，也更容易享受到国家的政策和资金扶持。推荐秦川发展、昆明机床两家专用机床的龙头企业。

4.2 通用零部件：关注局部的高景气度

由于下游情况和生产周期各不相同，不同产品的复苏时间也不尽相同。滚动轴承、齿轮、铸锻件等产品相对复苏较快，情况较好，而粉末冶金、金属紧固件、液压元件等产品恢复过程略显缓慢。进出口方面，通用零部件的进出口金额增速均呈现不断攀升走势，特别是出口回升迅速。

关注局部高景气度带来的投资机会。由于子行业繁多且情况不一，通用零配件行业难有整体性的机会。但部分子行业受益于下游行业快速发展，需求旺盛，如核电铸锻件、核电阀门、铁路紧固件、余热锅炉等等。此外，部分关键通用零部件，如高端液压件、大型高端铸锻件等仍然依赖于外资品牌，也会造成该细分产品的局部高景气度。关键零部件是我国机械行业的发展瓶颈，也是我国未来三年政策大力扶持的方向。建议重点关注局部高景气度的细分行业，关注华锐铸钢，南风股份，天马股份，东力传动，二重重装等个股。

图 39、轴承等通用机械产品复苏较快

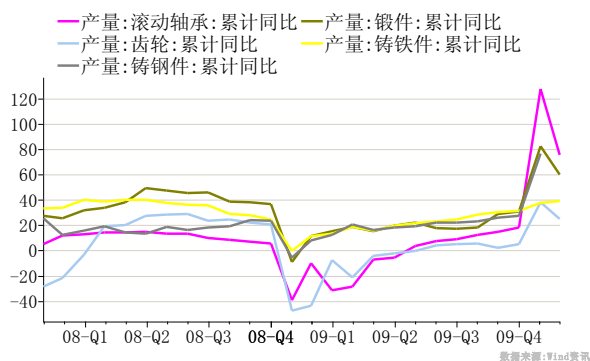


图 40、液压元件等产品复苏缓慢

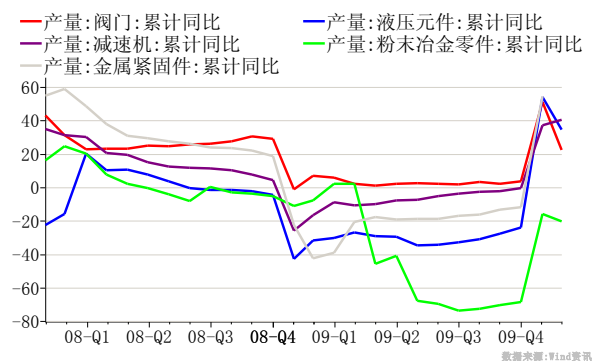


图 41、零部件进口金额增速逐步回升

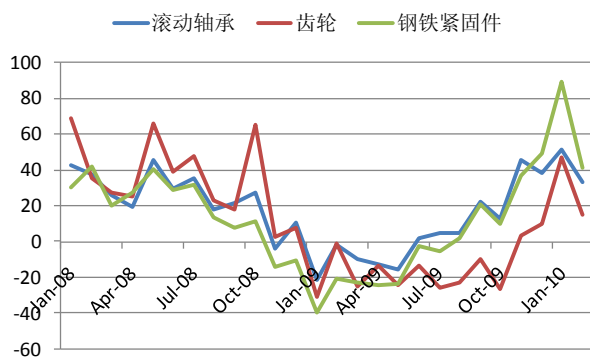
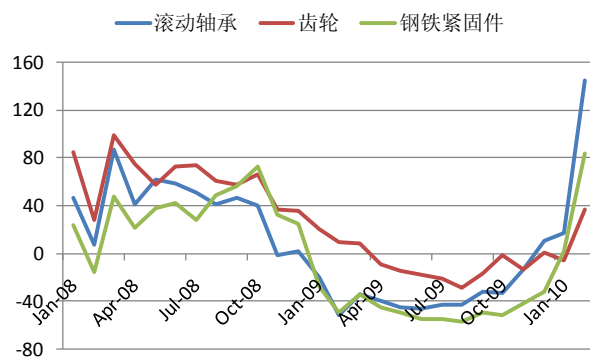


图 42、零部件出口金额增速显著回升



资料来源：wind，海关，长城证券整理

五、交运设备：景气分化

5.1 船舶制造：新船价格是关注焦点，等待交易性机会

船价仍在下行，行业仍未见底。新船订单指标已经见底，10 年 1-2 月，全球承接新船订单 1102 万载重吨，其中我国承接订单 572 万载重吨，同比增长 7.7 倍。市场预测 2010 年全球新船订单可能达到 5000-6000 万载重吨，较 2009 年出现大幅增长。虽然新船成交开始相对活跃，但从整体水平来看，新船价格仍在下行，撤单、交船标准苛刻的风险仍然威胁着船企。3 月份，现代重工遭希腊船东撤单 5 艘苏伊士油轮。新订单仍然严重不足，订单争夺进入白热化。从历史数据来看，一个船舶景气周期的起点到这个景气周期的高点之间大概是 2-3 年时间，船舶行业的真正复苏还为时过早。

图 43、新船订单量与全球经济周期密切相关

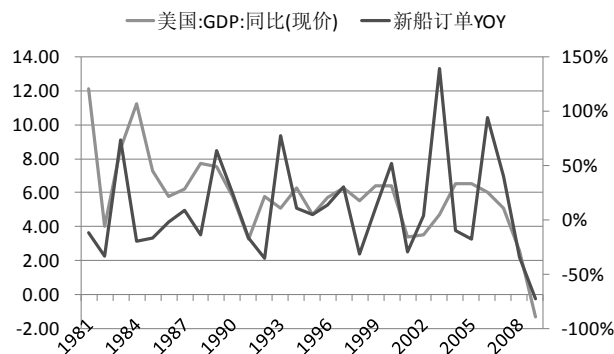
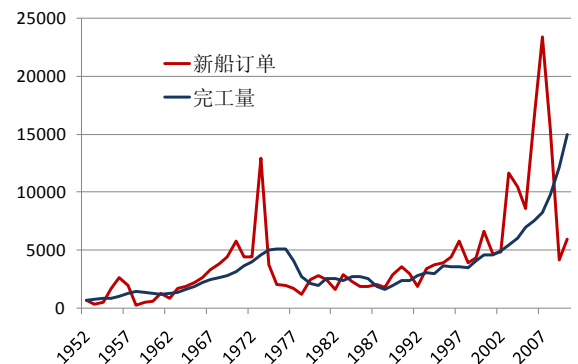


图 44、船舶行业周期性较为明显



资料来源：长城证券整理

新船价格是关注焦点，等待交易性投资机会。随着全球经济的复苏，运费价格有所回升，航运企业也将开始恢复盈利。此外，伴随着钢材价格上涨（铁矿石价格上涨较为确定），新船成交的逐步活跃，新船价格也将见底。此时船东和投机资金必然会下单抄底，船市的景气度将开始回升，造船板块也可能会有有一定的交易性机会。从估值的角度来看，位于景气低谷的船舶股估值也较低，中国船舶对应 09 年的动态市盈率不到 20 倍，具有一定的安全边际。

5.2 铁路设备：2012 年前景气高涨，较好的防御性板块

铁路设备主要涉及中国南车和中国北车两家公司，2012 年前受益于动车组的大量交付，企业景气高涨。但由于 2011-2012 年同时也是高铁交付的高峰期。市场对于铁路设备 2012 年后的是否有增量需求存在疑议。根据前三次动车组招标结果，2012 年前，南车北车合计需要交付的动车组 1927 亿元，实际 2012 年前的动车组需求应超过 2000 亿，2012 年可能是动车组交付的高峰期。虽然我国铁路设备的出口前景看好，海外市场空间广阔，但市场对于出口等需求增量能否弥补动车组需求的下滑还存在争议。

目前铁路设备估值相对较高，暂时缺乏上涨的催化剂。但板块 2012 年前的高景气度确认无疑，为较好的防御性品种。

六、投资策略与个股推荐

整个机械行业复苏预期明确，估值也较为合理，在震荡市场下，行业并无整体性的机会，我们给予行业中性的评级。

投资策略方面，我们建议关注三类投资机会。一是出口板块，特别是针对新兴市场的出口，推荐中集集团、山推股份；二是增长性确定的低估值品种（外资替代、

结构升级等), 推荐三一重工; 三是主题性投资机会(整体上市、战略投资者引进等), 推荐秦川发展、徐工集团等。

附：重点公司业绩预测表

表 2、重点公司业绩预测表								
股票代码	股票名称	本期评级	09EPS/元	10EPS/元	11EPS/元	09PE	10PE	11PE
000425	徐工机械	强烈推荐	2.00	2.58	2.97	18.2	14.1	12.3
000680	山推股份	强烈推荐	0.48	0.84	0.98	23.7	13.7	11.7
600031	三一重工	强烈推荐	1.54	2.01	2.39	21.8	16.7	14.0
000039	中集集团	强烈推荐	0.36	0.75	1.01	40.7	19.5	14.5
000837	秦川发展	推荐	0.26	0.35	0.46	43.0	32.3	24.5
601989	中国重工	推荐	0.22	0.27	0.32	32.2	26.2	22.1
000157	中联重科	强烈推荐	1.19	1.60	2.04	19.8	14.7	11.5
000528	柳工	强烈推荐	1.33	1.56	1.79	16.6	14.2	12.4
600815	厦工股份	推荐	0.19	0.42	0.50	46.3	20.8	17.5
600806	昆明机床	推荐	0.51	0.64	0.78	26.1	20.8	17.0
002204	华锐铸钢	推荐	0.73	0.93	1.26	32.0	25.2	18.6
002122	天马股份	推荐	0.94	1.07	1.26	29.9	26.3	22.3
002097	山河智能	中性	0.39	0.48	0.64	50.6	41.1	30.3
002164	东力传动	中性	0.47	0.60	0.74	39.4	30.5	24.9
601002	晋亿实业	中性	0.00	0.18	0.38	-	45.1	20.9
002248	华东数控	中性	0.94	1.06	1.19	40.7	36.1	32.2
002147	方圆支承	中性	0.18	0.28	0.39	72.4	45.1	32.5

资料来源：长城证券整理

研究员介绍及承诺:

徐星月: 清华大学工学硕士, 2007年加入长城证券, 任机械行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>