



机械制造业

2010.06.21

顺势而为 静待山花烂漫时

——2010 年中期机械行业投资策略

	吕娟	康凯
	021-38676139	0755-23976023
	lvjuan@gtjas.com	kangkai@gtjas.com
	S0880209110640	S0880209030388

本报告导读：

国内史上最严厉的地产调控政策，与全球经济二次探底的可能，使得行业缺少板块性机会，建议精选个股，重点推荐徐工、常林、一重、龙净、北车、中集、新朋。

摘要：

- 行业短期宏观环境内忧外患：在房价没有真正下跌之前，很难预期国内地产调整政策会放松；与此同时，全球经济面临二次探底风险，行业出口增长存在一定变数。总体来说，行业短期缺少板块性机会，需要精选个股。
- 工程机械：我们认为地产投资增速 3 季度将开始下滑，行业出口增速可能继续低于预期，在国内投资动力切换的背景下，基建投资增速有望 3 季度回升，行业需求增量将更多来自基建领域，重点推荐徐工机械、常林股份。
- 重型设备：鉴于对整个经济恢复速度的担忧，我们认为钢铁与有色金属等传统行业的固定资产投资很难出现高增长，与传统产业相关的重型设备需求可能出现疲态，建议关注与新能源或者节能环保相关的重型设备，重点推荐中国一重、龙净环保。
- 机床：下游制造业投资稳步增长，行业进入上升通道。高端机床进口替代空间以及国家对机床行业的扶持，是行业值得长期看好的理由。行业短期估值较高，建议阶段性关注秦川发展、昆明机床、沈阳机床。
- 船舶：尽管新接订单和船价有所回升，但是未来数年，产能过剩问题难以解决。如果船舶公司能够解决将来的产能过剩问题，那么行业可能有新的转机。行业机会主要体现在超跌反弹方面。
- 铁路设备：2010 年铁路投资仍处于高位，但是增速将不可避免下滑。鉴于铁路车辆公司手持订单相当饱满，防御性强，我们从市值差异角度，重点推荐中国北车。
- 其他行业重点公司推荐中集集团、新朋股份。
- 行业评级：总体评级中性，其中子行业重型设备、机床、铁路设备评级为增持。

评级：

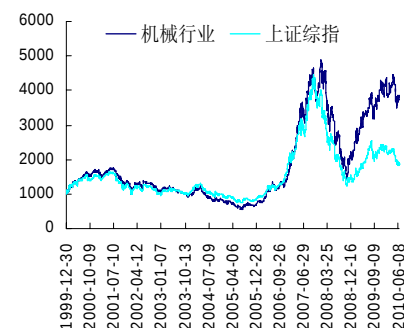
中性

上次评级：

增持

细分行业评级

工程机械	中性
重型设备	增持
机床	增持
船舶	中性
铁路设备	增持
其他	中性



相关报告

机械制造业：《物价温和上涨促行业利润增速加快》

2009.12.29

机械制造业：《行业复苏高增速将延续到 2010 年上半年，未来中长期稳定增长可期》

2009.11.28

专用设备制造业：《需求复苏、竞争格局好转》

2009.11.19

机械制造业：《行业复苏趋势未改道路曲折，继续关注题材性投资机会》

2009.10.27

专用设备制造业：《需求回升带动设备购置需求》

2009.10.26

目 录

1. 短期宏观环境内忧外患，行业缺少板块性机会	4
1.1. 内忧：史上最严厉的地产调控	4
1.2. 外患：全球面临二次探底风险，出口需求存变数	5
1.3. 行业判断	7
2. 工程机械：需求增量将更多来自基建领域	7
2.1. 下游地产投资分析	7
2.2. 行业进出口分析	8
2.3. 下游基建投资分析	9
2.4. 行业投资策略及重点公司推荐	10
3. 重型设备：新能源或节能环保需求是亮点	12
3.1. 传统下游需求有疲态	12
3.2. 新能源或节能环保需求正兴起	13
3.3. 行业投资策略及重点公司推荐	13
4. 机床：趋势确定向好	13
4.1. 制造业投资稳步增长	13
4.2. 行业投资策略及重点公司推荐	14
5. 船舶：产能过剩问题短期难以解决	14
5.1. 订单和船价有所回升，但产能过剩问题突出	14
5.2. 行业投资策略及重点公司推荐	15
6. 铁路设备：铁路投资高速增长期已过	15
6.1. 铁路投资仍处高位，但是增速下滑不可避免	15
6.2. 行业投资策略及重点公司推荐	16
7. 其他行业重点公司推荐	16
8. 重点公司盈利预测与国际估值比较	18

图表目录

图 1：北京一手房价明显下降，但是是受成交结构影响	4
图 2：上海一手房价高位波动	4
图 3：深圳一手房价高位波动	4
图 4：天津一手房价高位波动	4
图 5：机械行业走势与宏观调控密切相关	5
图 6：黄金价格继续上涨	5
图 7：美国新屋开工量处于历史低位水平	5
图 8：美国失业率处于历史高位水平	6
图 9：欧元走势疲软	6
图 10：法国、意大利、西班牙和希腊失业率居高不下	6
图 11：机械行业出口增速慢于进口增速	6
图 12：2010 年 3-4 个月机械行业甚至出现逆差（百万美元）	6
图 13：房地产新开工面积和开发投资增速暂时仍在上行	7
图 14：商品房销售面积增速已经大幅回落	7

图 15: 历年房地产投资增速.....	8
图 16: 工程机械出口增速恢复低于预期.....	8
图 17: 挖掘机进口大增	9
图 18: 挖掘机进口额占比创新高.....	9
图 19: 基建投资增速及走向示意图	9
图 20: 我国城镇人口占比还不到 50%	9
图 21: 相比其他国家, 我国大城市化率偏低.....	10
图 22: 中西部公路投资占比逐渐提高	10
图 23: 中西部公路建设投资增速较快	10
图 24: 泵车与地产敏感度较高.....	10
图 25: 起重机与地产敏感度较低.....	10
图 26: 工程机械公司信用销售比较(2009 年数据)	11
图 27: 钢铁行业固定资产投资增速.....	12
图 28: 有色金属行业固定资产投资增速.....	12
图 29: 中厚板价格走势	12
图 30: 预计 PPI 已见顶.....	12
图 31: 下游投资呈现恢复性增长.....	14
图 32: 机床行业收入进入稳步增长通道.....	14
图 33: 全球新接订单量逐步回升.....	14
图 34: 中国新接订单量逐步回升.....	14
图 35: 全球手持订单持续下降.....	15
图 36: 中国手持订单持续下降.....	15
图 37: 新船价格开始回升.....	15
图 38: 尽管铁路投资处于历史高位, 但增速下滑是不争事实	16
图 39: 铁路车辆公司毛利率水平较低.....	16
图 40: 中国北车与南车市值差距较大.....	16
图 41: 集装箱船期租指数回升.....	17
图 42: 集装箱船运价持续上升.....	17
图 43: 汽车四门两盖示意图.....	17
图 44: 公司估值优势明显.....	17
表 1: 近期地产调控政策梳理.....	4
表 2: 2010 年房地产投资额下降幅度对保障房等投资的敏感性分析	8
表 3: 国内工程机械三巨头中, 目前徐工管理层持股比例最低	11
表 4: 国机集团资产证券化率较低(2009 年年度数据)	12
表 5: 核电规划调整在即, 蕴含巨大发展空间	13
表 6: 重点公司盈利预测	18
表 7: 国际估值情况	19

1. 短期宏观环境内忧外患，行业缺少板块性机会

1.1. 内忧：史上最严厉的地产调控

目前房价已经到了不得不调整的地步，地产调控政策比以往任何时候都要严厉。至今主要城市一手房价并没有出现真正下跌趋势，在此情形下，很难预期地产调控政策会放松。

表 1：近期地产调控政策梳理

时间	措施
2009.12.09	个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年
2009.12.17	5 部委新政打击囤地炒地：拿地首付不低于 50%
2009.12.23	财政部：五年内住房转让全额征收营业税
2010.03.18	国资委要求 78 家非地产主业央企 15 天出退出方案
2010.04.11	银监会：银行不得对投机投资购房贷款
2010.04.15	国务院常务会：贷款买二套房首付不得低于 50%
2010.04.17	国务院发布“新国十条”，房价过高地区可暂停发放第三套房贷
2010.04.20	住建部：未获预售许可项目 开发商不得收取定金
2010.06.05	住建部、央行、银监会发出通知，对于二套房的认定不仅要以家庭为单位，同时认房又认贷

数据来源：国泰君安证券研究

图 1：北京一手房价明显下降，但是是受成交结构影响

图 2：上海一手房价高位波动

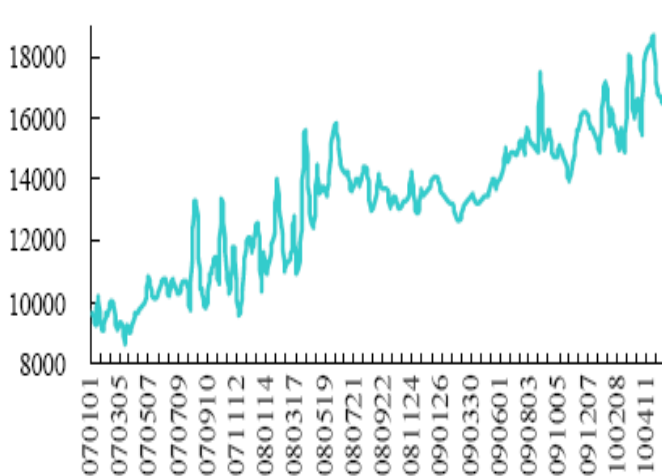
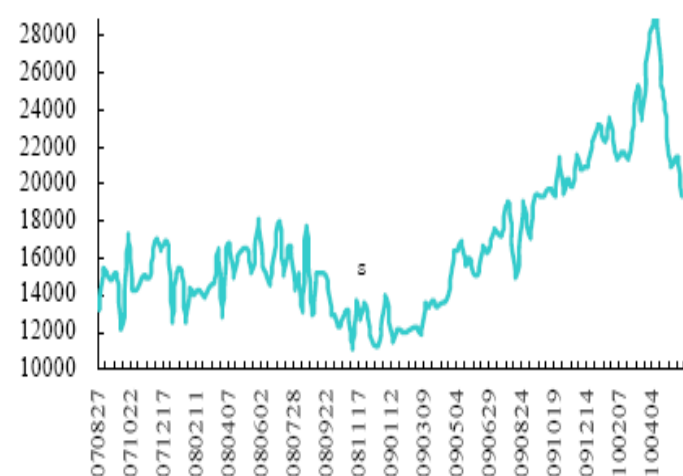
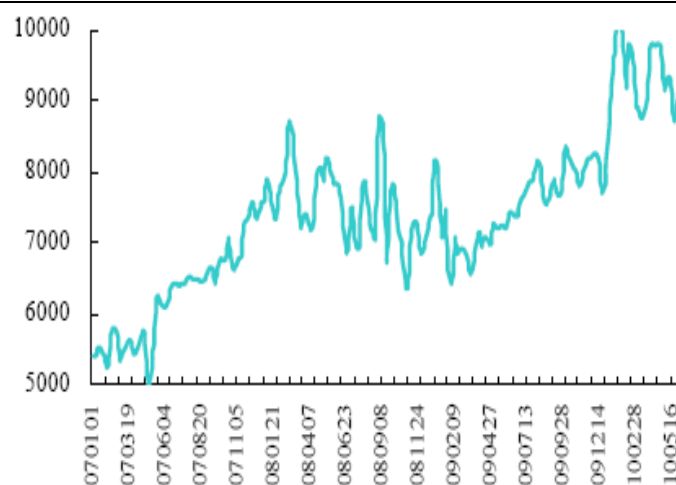
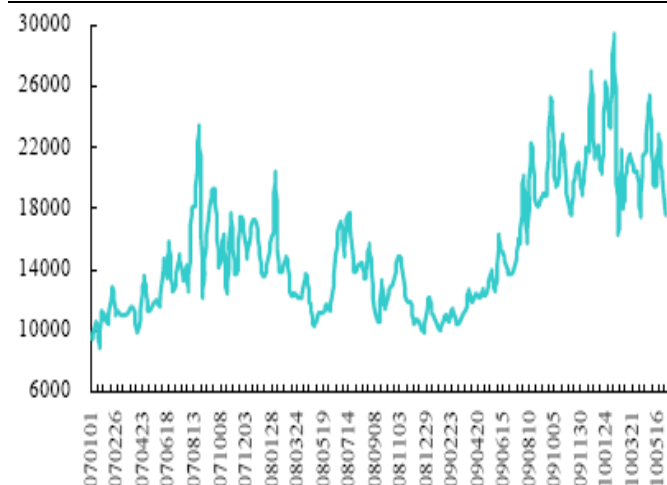


图 3：深圳一手房价高位波动

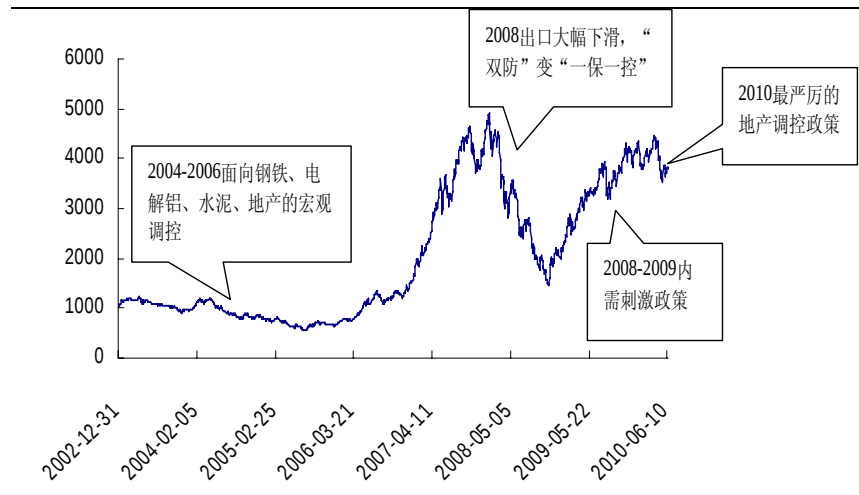
图 4：天津一手房价高位波动



数据来源：国泰君安证券房地产研究小组

自 98 年以来，房地产就成为经济增长最主要的引擎。此次地产调控政策，不但会导致地产开发投资增速的回落，还会影响到其他关联行业的投资增速，这些都将对依赖投资的机械行业产生不利影响。

图 5：机械行业走势与宏观调控密切相关



数据来源：WIND、国泰君安证券研究

1.2. 外患：全球面临二次探底风险，出口需求存变数

各国应对金融危机的刺激政策都面临退出，而此时微观经济主体尚未恢复，全球经济面临出现二次探底风险。

避险产品黄金的价格继续创新高；全球第一大经济体美国的新屋开工量仍处于历史低位水平，失业率高企；欧洲主权债务危机不断爆发，欧元持续走弱，法国、意大利、西班牙和希腊失业率居高不下，都是全球经济可能二次探底的信号。

图 6：黄金价格继续上涨

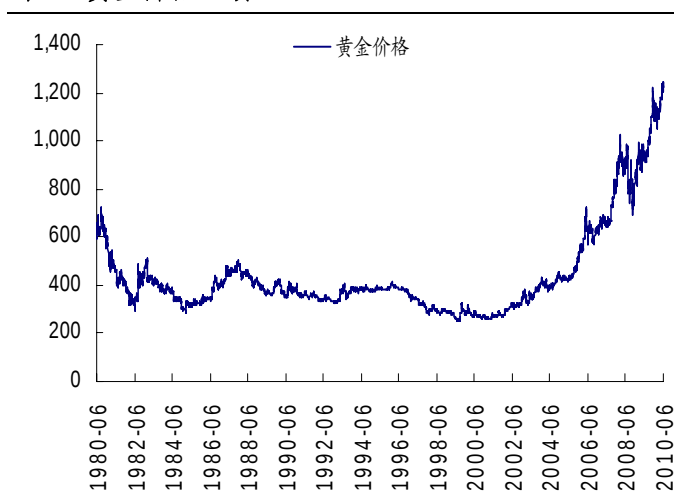
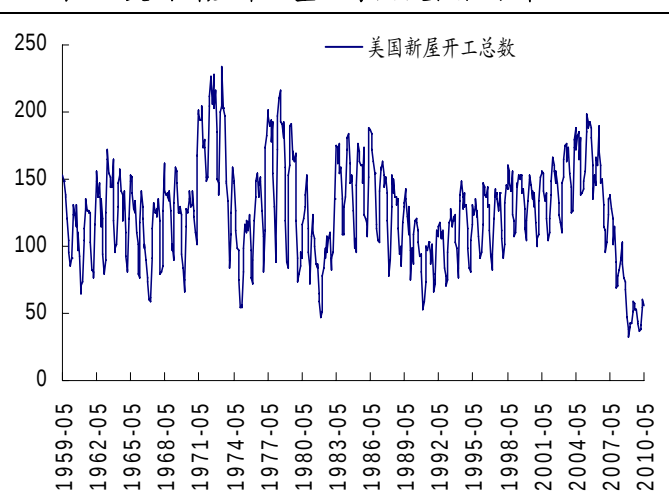


图 7：美国新屋开工量处于历史低位水平



数据来源：CEIC、国泰君安证券研究

图 8: 美国失业率处于历史高位水平

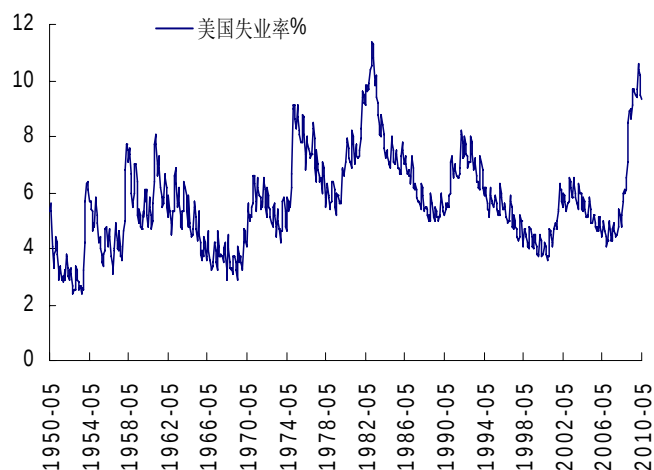
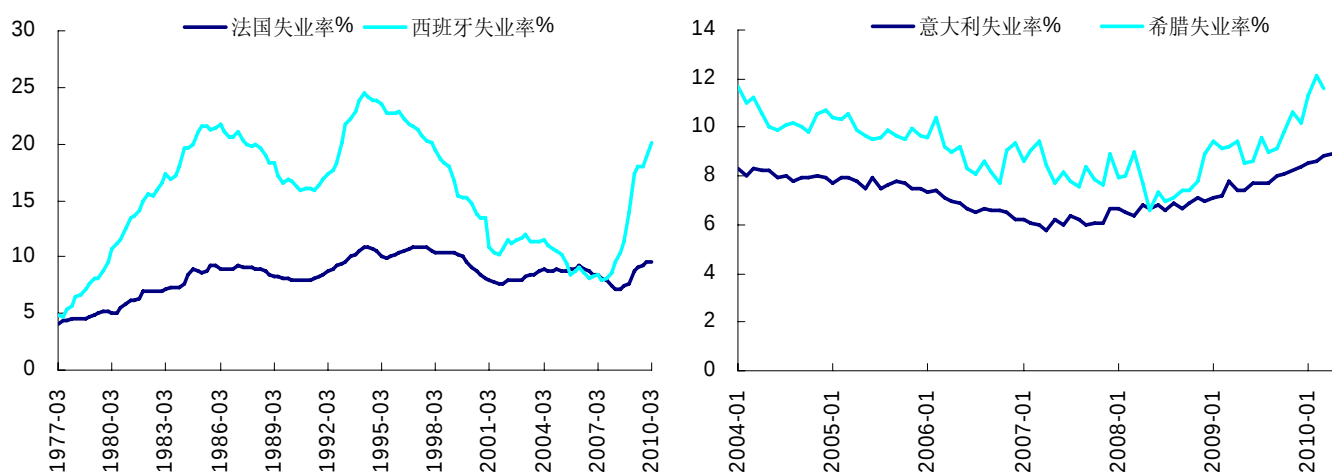


图 9: 欧元走势疲软



图 10: 法国、意大利、西班牙和希腊失业率居高不下



数据来源: CEIC、国泰君安证券研究

机械行业出口尽管开始回升，但是增速明显慢于进口，3 月行业出现 39 个月以来首次贸易逆差，并且 4 月逆差继续扩大，反映了海外需求存在一定变数。

图 11: 机械行业出口增速慢于进口增速

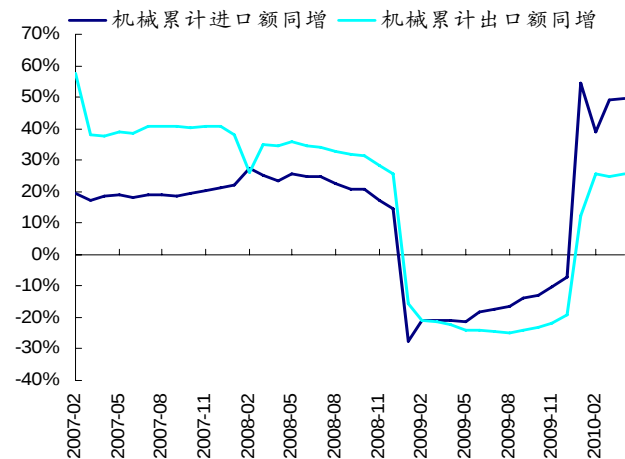
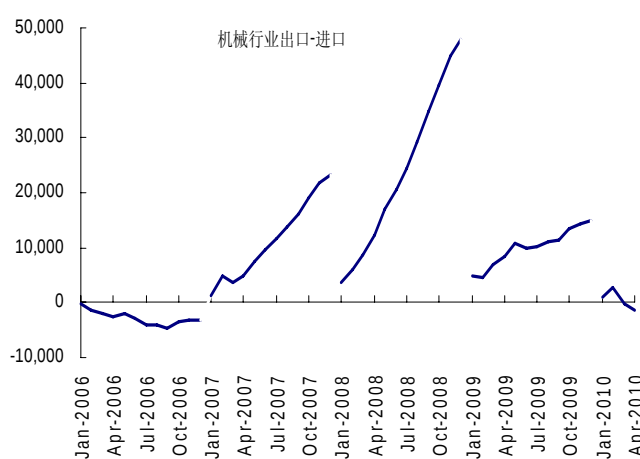


图 12: 2010 年 3-4 个月机械行业甚至出现逆差 (百万美元)



数据来源: CEIC、国泰君安证券研究

1.3. 行业判断

内忧外患的宏观经济环境，突出了系统性风险，使得行业缺少板块性机会。我们认为此时应该更加注重自下而上精选个股。

总体来说，对于工程机械子行业，在房价真正下跌之前，我们建议选择与地产投资敏感度低、有事件驱动的品种，重点推荐徐工机械、常林股份；对于非工程机械子行业，我们建议关注订单充足防御性好、与新兴产业相关或者基本面有较大变化的品种，重点推荐中国一重、龙净环保、中国北车、中集集团、新朋股份。

2. 工程机械：需求增量将更多来自基建领域

工程机械行业需求主要来自地产、基建以及出口。我们认为地产投资增速3季度将开始下滑，行业出口增速可能继续低于预期，在国内投资动力切换的背景下，基建投资有望3季度回升，工程机械需求增量将更多来自基建领域。

2.1. 下游地产投资分析

地产是工程机械行业最主要的下游。尽管目前地产新开工面积和开发投资增速仍在增长，但是我们认为以销售面积增速下滑为先导因素，在以调控房价为最终目标的政策影响下，新开工面积和开发投资增速将在3季度开始较快回落。

图 13: 房地产新开工面积和开发投资增速暂时仍在上行

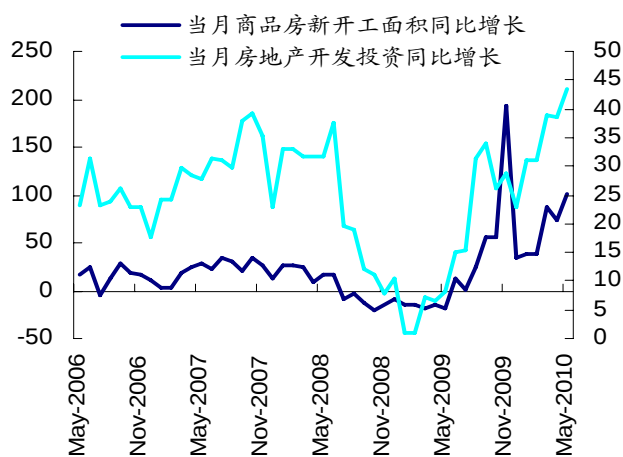
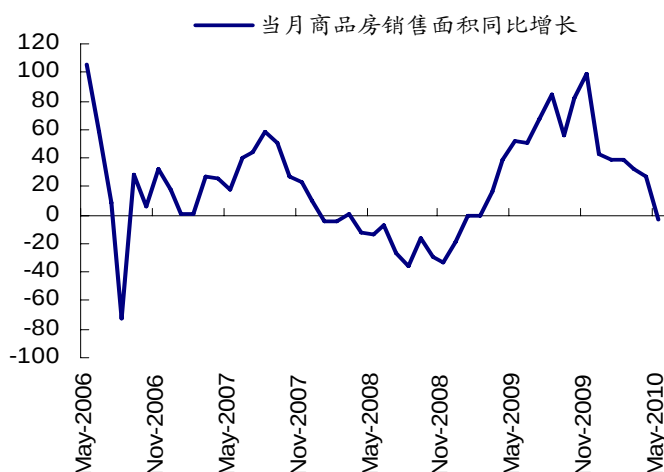


图 14: 商品房销售面积增速已经大幅回落



数据来源: CEIC、国泰君安证券研究

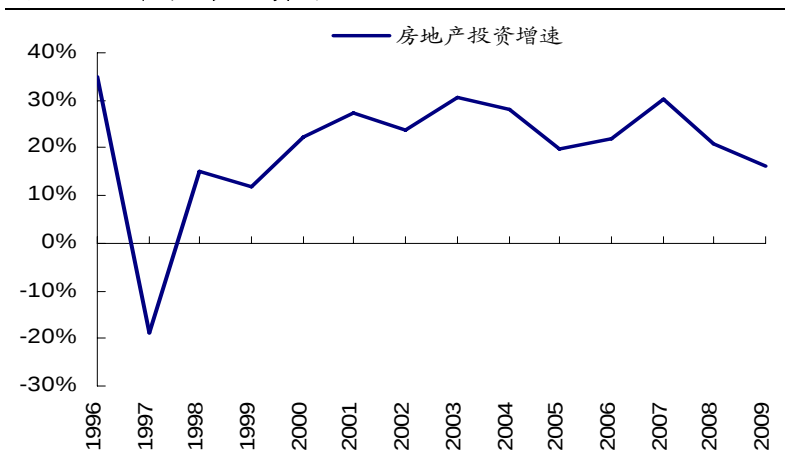
保障性住房难以阻止地产投资增速的下滑: 根据5月19日签订的2010年住房保障工作目标责任书, 2010年全国共建设各类保障性住房和棚户区改造住房580万套, 改造农村危房120万户。我们地产研究员测算可以带来3496亿元投资, 相当于2009年全国房地产投资额3.62万亿的9.6%。根据不同的情景假设, 我们认为保障性住房虽然可以减少开发商投资增速下降的影响, 但是难以阻止地产增速的下滑。

表 2: 2010 年房地产投资额下降幅度对保障房等投资的敏感性分析

房地产投资下降幅度	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%
房地产投资额下降 (亿元)	-5435	-3623	-1812	0	1812	3623
考虑保障房等后房地产投资下降 (亿元)	-1939	-127	1684	3496	5308	7119
考虑保障房等后房地产投资下降幅度	-5.4%	-0.4%	4.6%	9.6%	14.6%	19.6%

数据来源: 国泰君安证券销售交易部房地产行业

图 15: 历年房地产投资增速



数据来源: CEIC、国泰君安证券研究

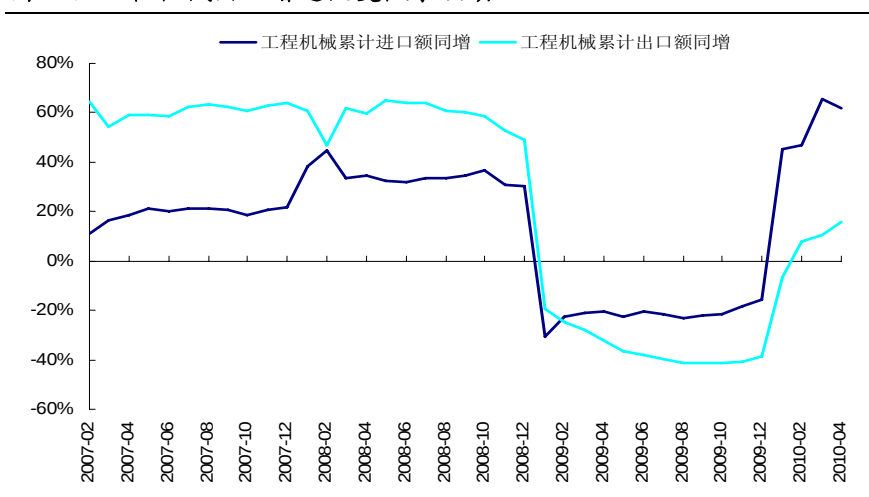
2.2. 行业进出口分析

在 2009 年出口大跌 39% 的情况下, 2010 年 1-4 月工程机械出口同比增速只有 15.71%, 3 月当月甚至还出现了 51 个月以来首次逆差, 出口恢复低于预期。相比之下, 进口在 2009 年跌幅只有 15% 的情况下, 1-4 月大幅增长 61.84%。进口增速远高于出口增速。

出口增长缓慢说明国际市场缺乏有效需求。在全球经济尚未企稳的情况下, 预计国际工程机械厂商将与我们在海外市场展开更为激烈的竞争, 我们将工程机械行业全年出口预期调低至 20-25%。

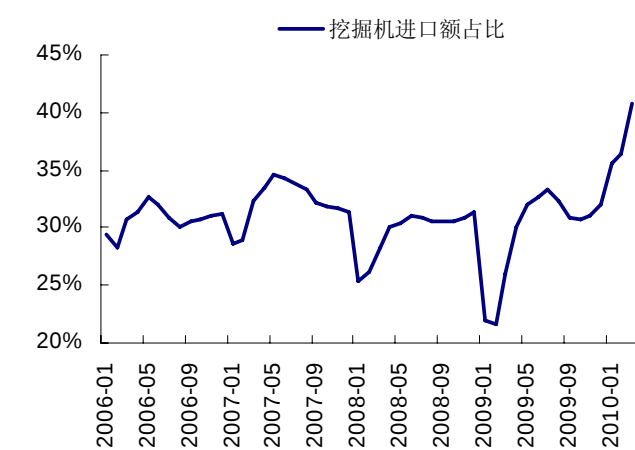
进口大幅增长主要是受 (二手) 挖掘机带动, 预计将对本土挖掘机品牌造成一定冲击。

图 16: 工程机械出口增速恢复低于预期



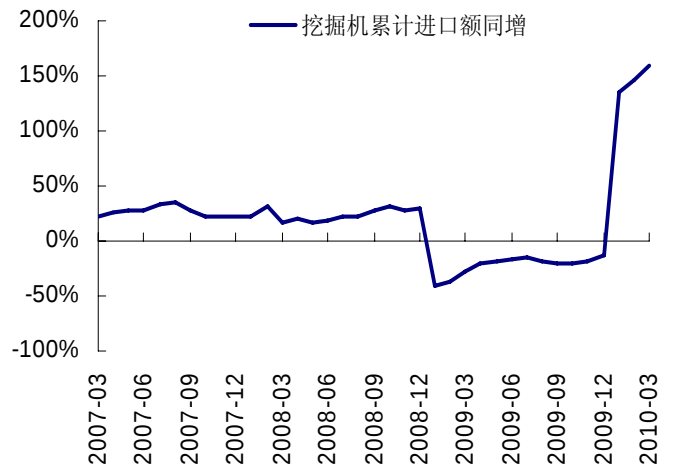
数据来源：CEIC、国泰君安证券研究

图 17: 挖掘机进口大增



数据来源：CEIC、国泰君安证券研究

图 18: 挖掘机进口额占比创新高



2.3. 下游基建投资分析

对地产的严厉调控，和出口增长的不确定性，使政府更加关注基建投资，我们认为信贷会向基建倾斜，投资动力将由地产切换至基建，基建投资增速有望在第 3 季度回升。

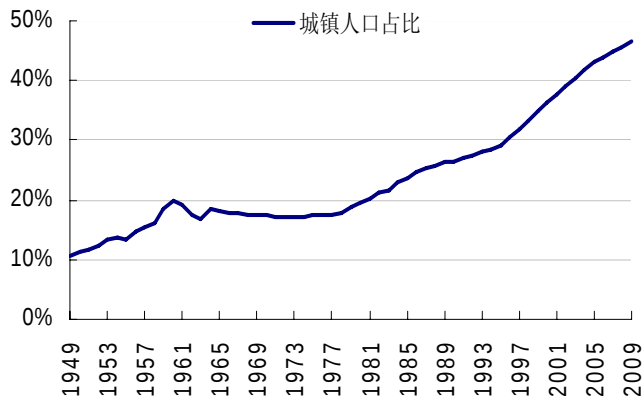
图 19: 基建投资增速及走向示意图



数据来源：CEIC、国泰君安证券研究

而且中长期来看，基建投资至少有两个支撑因素：一、我国还处于城市化进程，大规模的铁路、公路、地铁、机场等建设工程会继续；二、我国区域发展不平衡，中西部地区相比东部地区，基础建设还很不到位。

图 20: 我国城镇人口占比还不到 50%



数据来源: 统计局、国泰君安证券研究

图 21: 相比其他国家, 我国大城市化率偏低

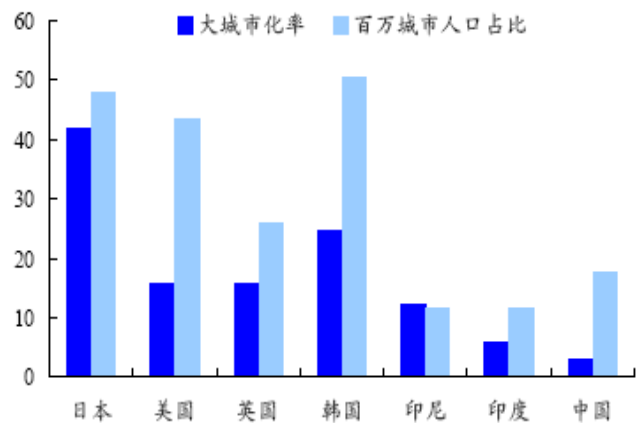


图 22: 中西部公路投资占比逐渐提高

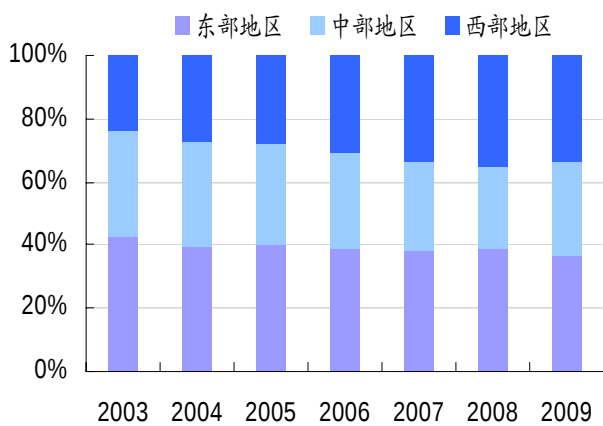
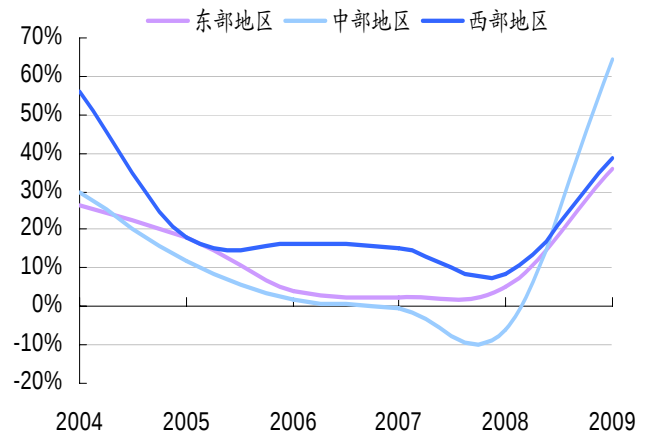


图 23: 中西部公路建设投资增速较快



数据来源: 交通部、国泰君安证券研究

2.4. 行业投资策略及重点公司推荐

在房价没有真正下跌之前, 我们持续担忧地产调控对行业需求的趋势影响, 建议关注与基建敏感度高并且有事件驱动的品种, 重点推荐徐工机械、常林股份。

图 24: 泵车与地产敏感度较高

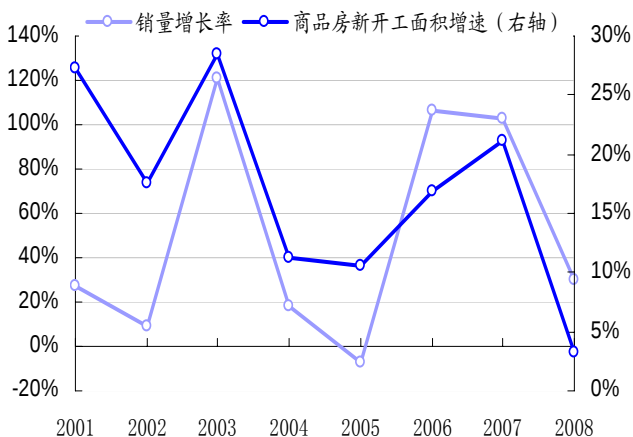
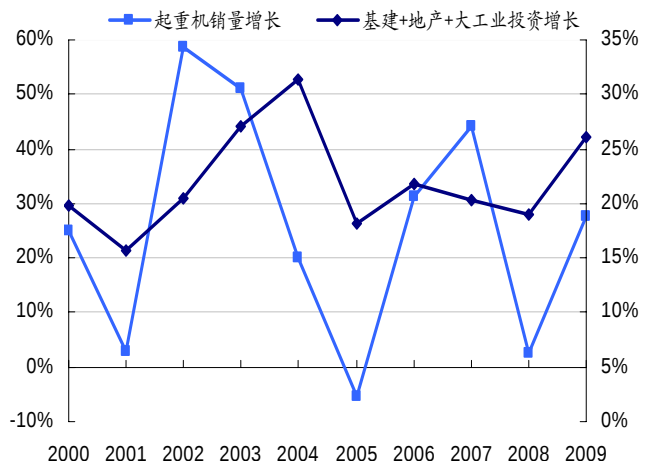


图 25: 起重机与地产敏感度较低

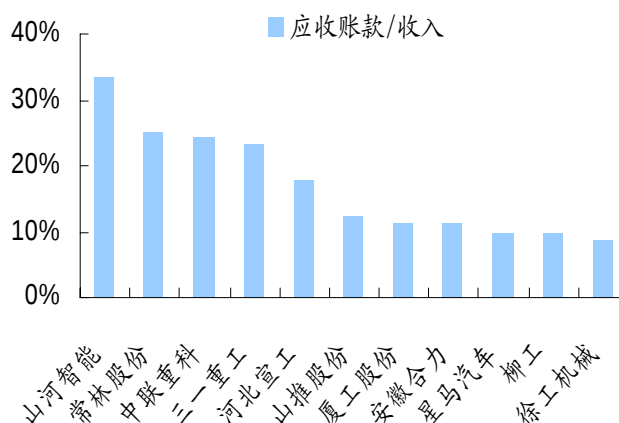


数据来源：国泰君安证券研究

徐工机械

公司主导产品汽车起重机在行业的龙头地位稳固，相比同类公司，公司信用销售占比最低，将来销售方式放开的空间最大，而且公司下游地产占比不足 20%，与地产相关度较低。2009 年完成集团整体上市后，预计零部件优势将会逐步体现在毛利率的提升上。同时，集团改制引进战略投资者势在必行，有望解决多年的管理层激励问题。预计 2010-2012 年 EPS 为 2.66、3.41、4.24 元，目标价为 50 元。

图 26：工程机械公司信用销售比较(2009 年数据)



数据来源：WIND、国泰君安证券研究

表 3：国内工程机械三巨头中，目前徐工管理层持股比例最低

公司	股东	持股数量 (股数)	持股比例	股东备注
中联重科	长沙合盛科技投资有限公司	126,349,109	6.410%	由建机院及其控股公司的高管理人员出资设立的有限公司
	长沙一方科技投资有限公司	83,765,817	4.250%	由建机院及其控股公司的管理者员工出资设立的有限公司
	詹纯新等高管直接持股	858,970	0.044%	
	管理层或相关自然人直接间接合计持股	210,973,896	10.704%	
三一重工	梁稳根等 10 名高管或自然人直接持股	119,133,574	7.413%	
	三一集团	903,611,567	56.225%	由梁稳根等 14 名管理者或者自然人设立
	管理层或相关自然人直接间接合计持股	1,022,745,141	63.638%	
徐工机械	王氏等高管合计持股	66,970	0.008%	

数据来源：国泰君安证券研究

常林股份

公司新任领导，更加重视盈利能力的提升，预计 2010 年主营业务将实现扭亏为盈。与此同时，合资公司贡献的投资收益保持快速增长。另外，公司实际控制人国机集团资产证券化率目标 80%，目前只有 14%左右，整合预期强烈。预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.44、0.55、0.66 元，目标价为 12 元。

表 4: 国机集团资产证券化率较低 (2009 年年度数据)

证券简称	营业收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	国机持股比例
中工国际	31.4	2.4	62.04%
轴研科技	3.6	0.5	40.47%
常林股份	14.7	0.7	35.72%
鼎盛天工	4	-0.7	41.77%
林海股份	2.2	0	44.15%
第一拖拉机	89.7	3.6	52.48%
6 家上市公司合计	145.6	6.5	-
国机集团	1020	46.1	-
6 家上市公司合计占比	14.28%	14.14%	-

数据来源: 国泰君安证券研究

3. 重型设备: 新能源或节能环保需求是亮点

3.1. 传统下游需求有疲态

重型设备行业传统下游包括钢铁、有色金属等。鉴于对整个经济恢复速度的担忧, 我们认为钢铁与有色金属行业的固定资产投资很难出现高速增长, 钢价的回调也表明终端需求尚不稳定, 预计 PPI 将见顶回落。我们认为, 与传统产业相关的重型设备需求可能出现疲态。

图 27: 钢铁行业固定资产投资增速

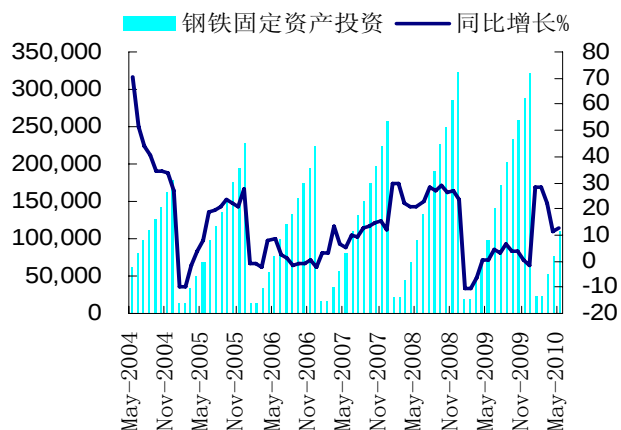


图 28: 有色金属行业固定资产投资增速

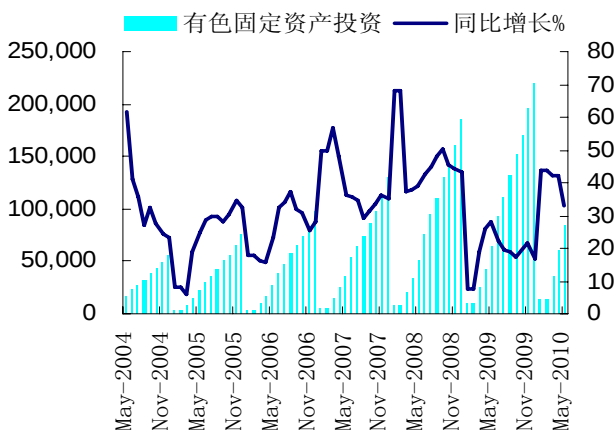


图 29: 中厚板价格走势

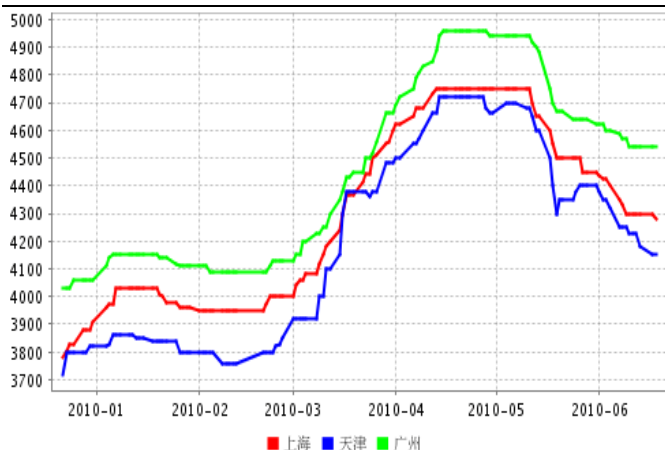
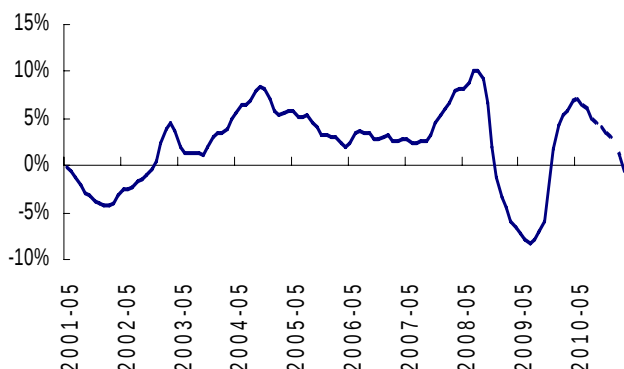


图 30: 预计 PPI 已见顶



数据来源: CEIC、Mysteel、国泰君安证券研究

3.2. 新能源或节能环保需求正兴起

新能源设备中，我们认为核电设备与部件最值得关注，因为：1、核电目前在新能源中盈利性最好；2、相关部门正计划上调核电建设规划，预计是2007年出台规划的2倍左右；3、核电设备与部件国产化率要求越来越高。

表 5：核电规划调整在即，蕴含巨大发展空间

项目		建成核电装机容量（万 KW）	在建核电装机容量（万 KW）
2009 年底		908	2180
2020 年底	2007 年发布的《核电中长期发展规划（2005-2020 年）》	4000	1800
	即将推出的核电发展调整规划	8000 左右	2500 左右

数据来源：《核电中长期发展规划（2005-2020 年）》、网站公开信息、国泰君安证券研究

同时，2020 年前，我国节能减排任务较重，环保形势严峻，相关的节能减排产品、环保设备也值得重点关注，比如余热锅炉、除尘脱硫设备等。

3.3. 行业投资策略及重点公司推荐

我们建议关注符合经济结构调整，与新能源或节能环保相关，同时手持订单饱满、盈利能力与成长性较好的品种。重点推荐中国一重、龙净环保。

中国一重

公司在核电设备产业链中具有核心竞争优势——（1）拥有核岛锻件绝对份额，对下游客户具有议价能力；（2）具有成套设备生产能力，较竞争对手综合实力更强；（3）相比潜在进入者，具有先发优势。目前手持订单 150 多亿，其中核能设备 57 亿左右，未来三年进入核能设备业绩释放高峰期。如果核电调整规划出台，公司受益最明显。另外，公司储备的新业务如海水淡化设备、垃圾处理设备、卧式辊磨机等与新兴产业相关，符合产业方向。预计 2010-2012 年 EPS 为 0.26、0.34、0.43 元，目标价 7 元。

龙净环保

公司是除尘脱硫行业的龙头企业，手持订单近 70 亿元，相当于年收入 2 倍左右。受非火电和出口市场带动，除尘脱硫行业下游不断拓展。如果《火电行业大气污染物排放新标准》出台，脱硝市场将正式启动，除尘脱硫业务的更新换代需求将大幅增加。预计 2010-2012 年 EPS 为 1.36、1.68、1.96 元，目标价 42 元。

4. 机床：趋势确定向好

4.1. 制造业投资稳步增长

机床作为加工母机，下游分布在各个制造业领域。短期来看，下游制造业投资稳步增长，机床行业进入上升通道。长期来看，高端机床进口替代空间以及国家对机床行业的扶持，都是行业值得长期看好的理由。

图 31: 下游投资呈现恢复性增长

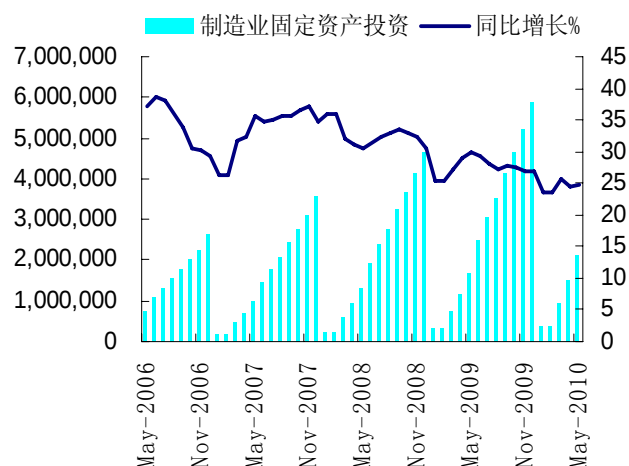
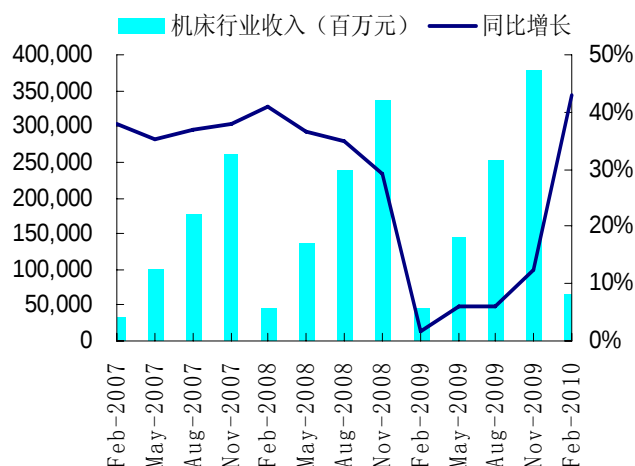


图 32: 机床行业收入进入稳步增长通道



数据来源: CEIC、国泰君安证券研究

4.2. 行业投资策略及重点公司推荐

目前行业趋势确定向好，但是估值较贵。不过鉴于行业资本运作预期较多，仍然需要阶段性关注秦川发展、沈阳机床、昆明机床。此外，我们认为华东数控作为民营机床行业的代表，受益高铁建设，机制灵活，未来成长性较好，值得持续关注。

5. 船舶: 产能过剩问题短期难以解决

5.1. 订单和船价有所回升，但产能过剩问题突出

尽管船舶行业近期订单出现恢复性增长，新船价格也见底回升，但是考虑到我国船舶行业现有产能 6000 多万载重吨，而全球 2010 年接单量也难以超过 4000 万载重吨，未来数年，产能过剩将是困扰行业的主要问题。

图 33: 全球新接订单量逐步回升

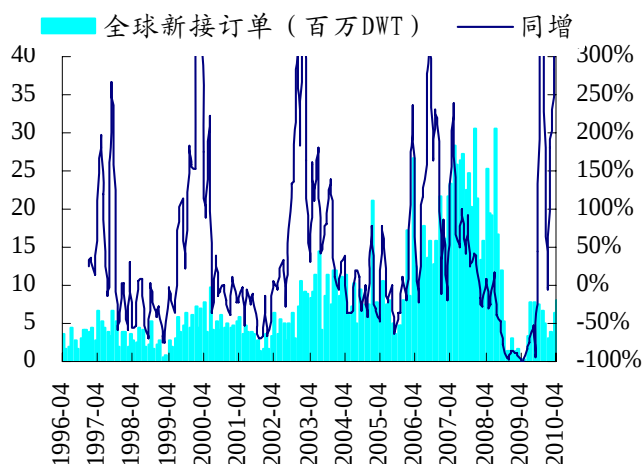
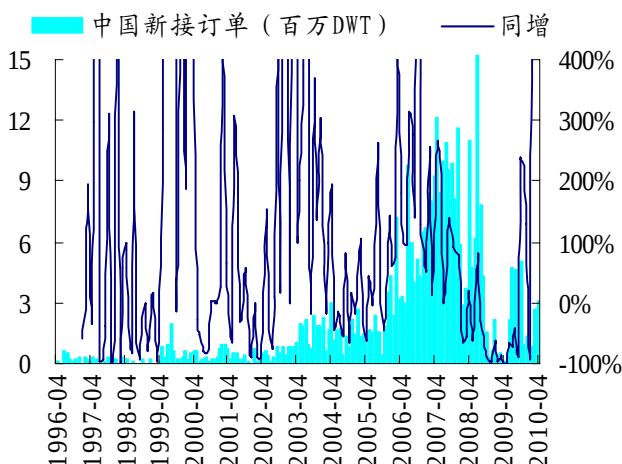


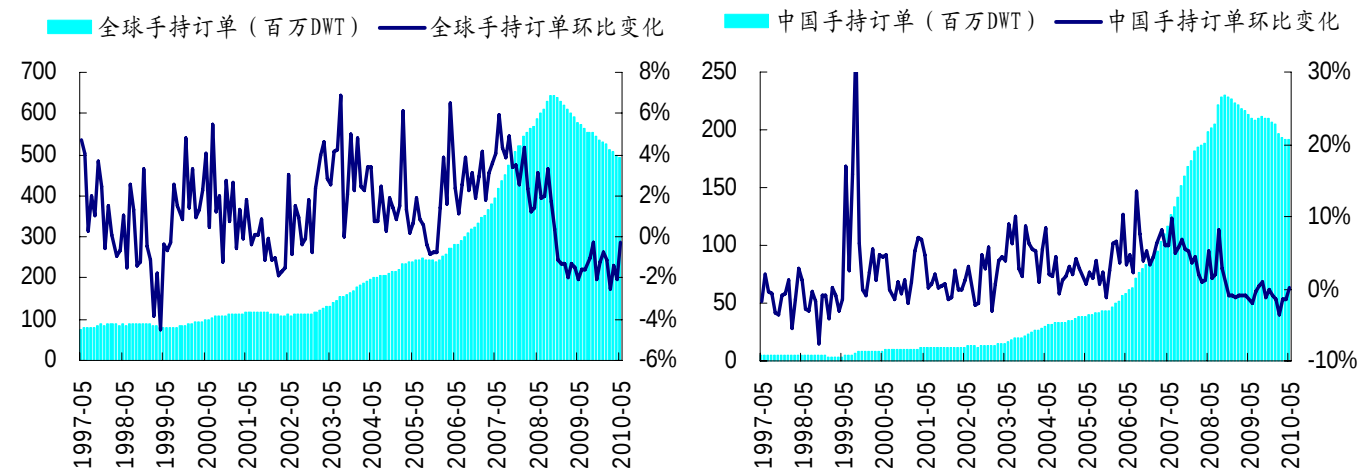
图 34: 中国新接订单量逐步回升



数据来源: Clarksons、国泰君安证券研究

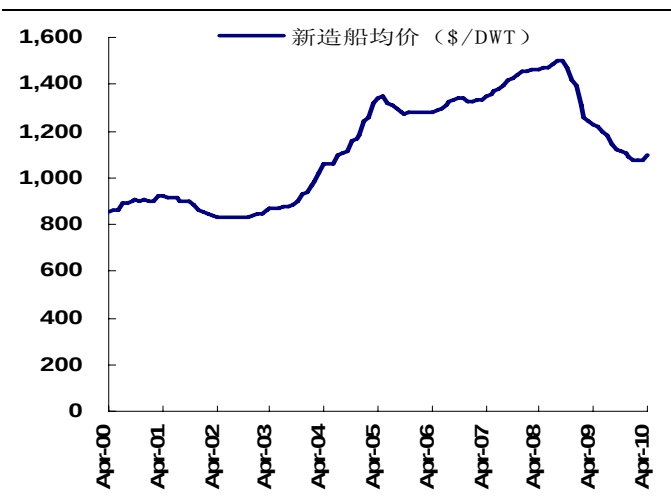
图 35: 全球手持订单持续下降

图 36: 中国手持订单持续下降



数据来源: Clarksons、国泰君安证券研究

图 37: 新船价格开始回升



数据来源: Clarksons、国泰君安证券研究

5.2. 行业投资策略及重点公司推荐

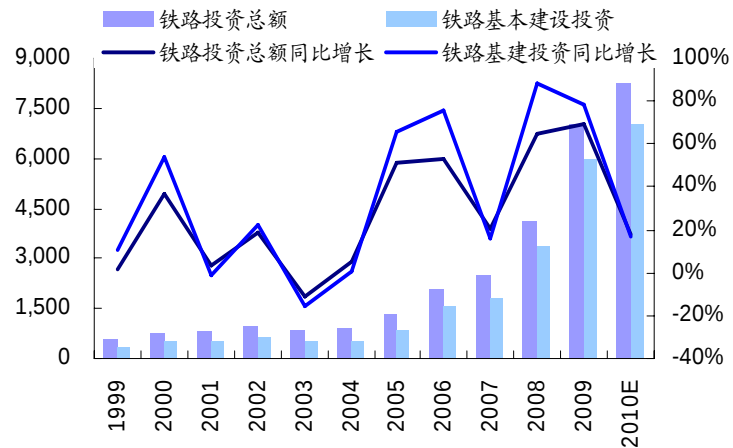
船舶行业机会主要体现在超跌反弹方面。另外,如果船舶上市公司能够合理解决将来的产能过剩问题,比如说利用现有的制造优势,大力发展海工装备或者与新兴产业相关的设备等,那么行业可能有新的转机。

6. 铁路设备: 铁路投资高速增长期已过

6.1. 铁路投资仍处高位,但是增速下滑不可避免

在内需刺激政策的带动下,2009 年铁路行业完成投资总额 7013 亿元,其中基本建设投资 6006 亿元,同比分别增长 69%、78%。全国铁路发展计划工作会议透露,2010 年铁路固定资产投资总规模为 8235 亿元,其中基本建设投资 7000 亿元。尽管 2010 年铁路投资总额将再创新高,但是投资增速下滑不可避免,将影响铁路设备后续采购量。

图 38: 尽管铁路投资处于历史高位, 但增速下滑是不争事实



数据来源: 铁道部、国泰君安证券研究

6.2. 行业投资策略及重点公司推荐

目前我国仍处于铁路建设高峰期, 铁路车辆公司手持订单相当饱满。但是由于客户主要为铁道部及下属铁路局, 所以铁路车辆公司的议价能力较弱, 利润率水平较低。不过鉴于其防御性特征, 我们从市值差异角度, 仍然重点推荐中国北车。

中国北车

公司与中国南车规模相当, 随着 350 公里/小时动车组在 2010-2012 期间大规模交付, 其盈利能力将有所提升, 与南车市值差距将缩小; 预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.24、0.31、0.45 元, 目标价 6 元。

图 39: 铁路车辆公司毛利率水平较低

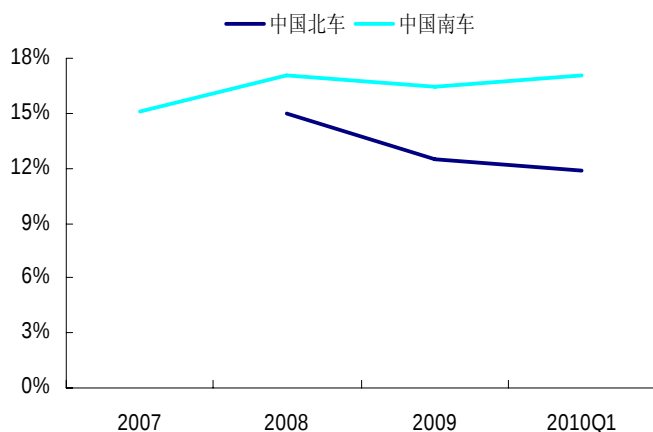
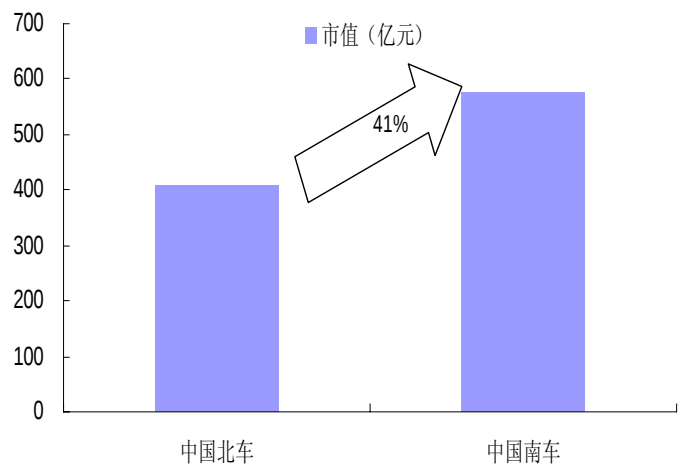


图 40: 中国北车与南车市值差距较大



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

7. 其他行业重点公司推荐

中集集团

近期集装箱船运价上涨, 集装箱单价创新高, 8 月订单单价 2700\$, 达到 2008 年高点水平, 单箱净利达 100\$/TEU, 预计公司年销量预计可恢复至 80 万 TEU 或更多。

海工和重卡业务整合思路清晰，其中海工业务今年开始并表，可贡献约 50 亿收入、2.8 亿净利润。

预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.75、1.10、1.42 元，目标价 15 元。

图 41：集装箱船期租指数回升

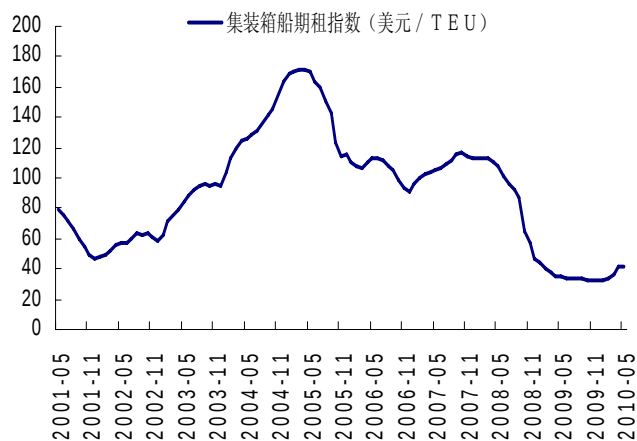


图 42：集装箱船运价持续上升



数据来源：Clarksons、国泰君安证券研究

新朋股份

公司产品包括等离子电视屏散热板、通信机柜机箱、汽车零部件等金属冲压钣金件，及电动工具和微型电机等。业务具有三个鲜明的特点：一、定位中高端，现有客户基本是相应领域的国际领导企业；二、核心产品均在客户供应体系中处于绝对优势地位；三、增长的主要驱动因素来自客户群体和核心产品的增加。

未来有四个增长亮点：一、意向与潜在客户众多；二、与大众联合合资生产中高端汽车四门两盖覆盖件；三、为锂电池领导企业 A123 SYSTEMS 供应新能源汽车电池外壳结构件，进入新能源领域；四、拟进入的汽车用无刷微型电机业务具有节能环保特征。预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.75、1.00、1.35 元，目标价 30 元。

图 43：汽车四门两盖示意图

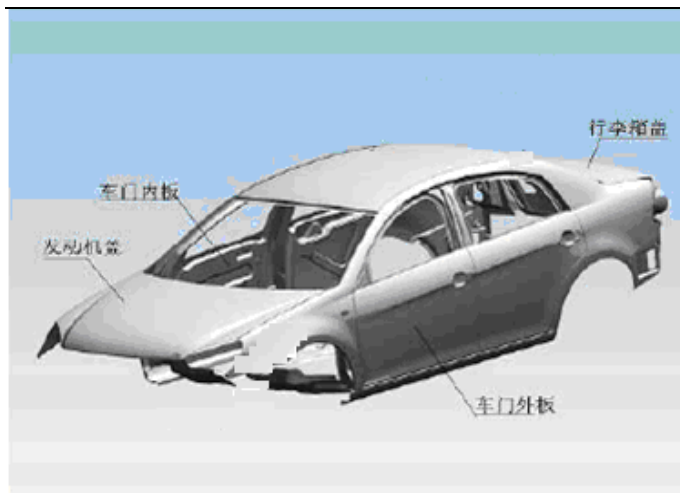
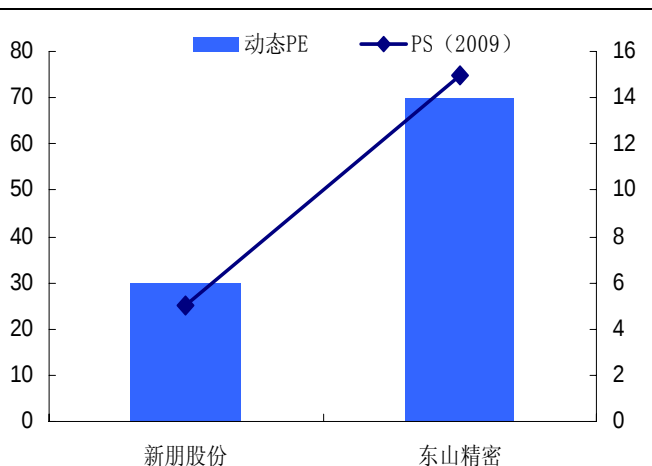


图 44：公司估值优势明显



数据来源: WIND、国泰君安证券研究

8. 重点公司盈利预测与国际估值比较

表 6: 重点公司盈利预测

代码	公司	总市值 (亿元)	EPS10E	EPS11E	EPS12E	PE10E	PE11E	PE12E	PB	评级
000425	徐工机械	273	2.66	3.41	4.24	12	9	7	5.6	增持
600031	三一重工	448	2.37	2.78	3.28	12	10	8	4.8	谨慎增持
000157	中联重科	348	1.50	1.97	2.41	12	9	7	2.6	谨慎增持
000680	山推股份	86	0.83	1.01	1.18	14	11	10	2.5	增持
000528	柳工	123	1.69	2.03	2.33	11	9	8	2.7	增持
600710	常林股份	39	0.44	0.55	0.66	18	15	12	3.2	增持
600761	安徽合力	43	0.70	1.00	1.30	17	12	9	1.9	增持
600150	中国船舶	412	4.20	4.50	4.00	15	14	16	2.8	谨慎增持
600685	广船国际	99	1.06	1.10	1.20	19	18	17	3.0	谨慎增持
600320	振华重工	290	0.27	0.42	0.58	24	16	11	1.8	谨慎增持
000039	中集集团	329	0.75	1.10	1.42	17	11	9	2.3	增持
601299	中国北车	408	0.24	0.31	0.45	21	16	11	1.9	增持
601766	中国南车	574	0.22	0.33	0.42	22	15	12	3.2	谨慎增持
601106	中国一重	372	0.26	0.34	0.43	22	17	13	2.4	增持
601268	二重重装	169	0.33	0.48	0.64	30	21	16	3.2	谨慎增持
600169	太原重工	87	0.95	1.15	1.34	13	11	9	2.7	谨慎增持
600582	天地科技	150	1.15	1.42	1.63	19	16	14	5.8	谨慎增持
600388	龙净环保	57	1.36	1.68	1.96	20	16	14	2.9	增持
002255	海陆重工	59	1.23	1.65	2.15	37	28	21	5.5	谨慎增持
002328	新朋股份	56	0.75	1.00	1.35	25	19	14	2.7	增持
000837	秦川发展	34	0.39	0.50	0.67	25	20	15	3.7	谨慎增持
600806	昆明机床	49	0.61	0.73	0.88	19	16	13	3.9	谨慎增持
000410	沈阳机床	64	0.49	0.68	0.85	24	17	14	4.7	谨慎增持
002248	华东数控	47	1.03	1.41	1.80	35	26	20	7.5	谨慎增持

数据来源: 国泰君安证券研究(2010-6-18)

表 7: 国际估值情况

子行业	公司	市值 (亿元)	PE10E	PE11E	PE12E	PB
造船业	现代重工	971	6	7	7	1.39
	大宇造船	205	6	7	8	1.10
	三星重工	302	7	7	8	1.75
	现代尾浦	150	6	6	7	0.98
	三井造船	121	9	10	9	1.00
	三菱重工	825	77	44	26	0.85
	名村造船所	19	-	-	-	0.64
	STX	45	5	4	6	0.50
	德国 MAN	861	22	15	11	1.92
	瑞士苏尔寿	225	16	13	12	2.02
	吉宝	690	12	13	12	2.19
	胜科海事	403	13	15	16	3.96
工程机械	卡特彼勒	2824	21	14	11	4.62
	特雷克斯	162	(20)	24	10	1.12
	小松制造	1281	47	20	14	1.98
	日立建机	284	89	35	18	1.21
	法国曼尼托	42	(22)	39	11	1.46
	德国永恒力	55	19	10	8	1.18
机床	大隈(OKUMA)	76	(6)	(75)	-	1.14
	森精机	88	(3)	(121)	14	1.11
	吉德曼	36	127	14	8	1.11
	东台精机	13	10	10	-	1.44
	德国德马吉	36	128	14	8	1.12
	美国格里森	7	-	-	-	0.66
	美国 KDN	85	23	19	14	1.79
	韩国斗山	182	37	12	9	2.50
重型机械	JOY	392	14	12	11	5.68
	BUCY	280	13	10	8	2.38
	FLS smith	257	17	15	13	3.11
	芬兰科尼起重机械	121	20	14	11	3.72
铁路设备	阿尔斯通	1018	10	11	11	2.94
	西门子	5971	16	15	-	-
	庞巴迪	592	13	14	12	2.48
	GE	11627	15	12	10	1.48
	川崎	300	(1811)	19	14	1.44

数据来源: Bloomberg、国泰君安证券研究(2010-6-18)

作者简介:**吕娟:**

河海大学机械电子工程专业学士，法国 EDHEC 商学院 MSc.Finance 交流学生，复旦大学经济学院经济学硕士。2007 年 5 月进入国泰君安证券，从事机械行业研究。

康凯:

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		