

分析师：符彩霞

执业证书编号：A0220200010018

Tel: 010-59355924

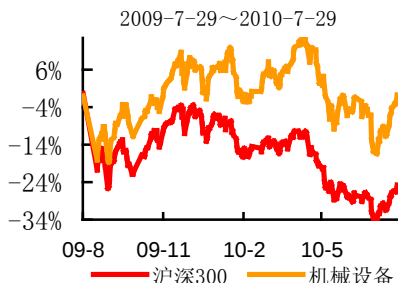
Email: fucx@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**机械设备****投资评级**

本次评级：	中性
跟踪评级：	调低

市场数据

机械设备行业指数	3867.59
沪深 300 指数	2863.72
上证指数	2633.66
深证成指	10825.17
中小板指数	5902.62

行业指数相对沪深 300 表现**相关研究**

《机械行业 2010 年中期策略：缩小范围 优中选优》，2010 年 6 月 30 日

行业研究小组

6 月数据开始反映调控影响

机械行业 6 月数据点评

投资要点

● **6 月机械行业开始反映调控影响。**据机械工业联合会数据，2010 年上半年，机械工业同比增长 37.94%，增速环比回落约 1 个百分点；出口同比增长 34.04%，增速环比提升约 2 个百分点。6 月份机械行业开始反映楼市调控效应，增速持续回落，全年增速预计为 20% 左右。

● **传统机械行业将受到经济下行的不利影响。**工程机械 6 月增速在 48% 左右，环比回落超过 10 个百分点；重矿机械 6 月增速在 19% 左右，环比回落超过 5 个百分点；机床和电工电器行业增速相对平稳。与经济周期联系最紧密的工程机械已开始反映调控的不利影响，预计未来传统机械行业各子行业均将受到经济下行的不利影响。

● **全球光伏行业 3 季度维持荣景。**2009 年全球光伏组件销售量为 7.3GW，同比增长 15%，销售额为 372 亿美元，同比基本持平。2010 年 1 季度全球光伏组件出货量为 3.3GW，2010 年 2 季度，全球光伏出货量为 3.7GW，连续 5 个季度增长，销售额为 71 亿美元。预计 2010 年 3 季度全球组件出货量为 4.3GW，全年出货量为 13GW，增长 80% 左右。产业链各环节价格也有不同程度的上升，行业维持荣景。

● **水电又批 2 个大项目。**7 月份，金沙江和雅鲁藏布江上的两个水电站相继获批，此举打破了两年多来国务院没有核准常规水电的僵局。预计 2020 年我国常规水电的装机容量需要至少达到 3.3 亿千瓦，加上 5000 万千瓦的抽水蓄能电站，相当于水电装机总量要达到 3.8 亿千瓦。

● **新兴行业仍是未来关注重点。**6 月数据显示，机械行业增速开始掉头向下，我们预计 2010 年机械行业增速在 20% 左右，呈前高后低的走势。我们重点关注的工程机械、机床工具、重矿机械和电工电器 4 个子行业未来均将受到经济下行的不利影响。新兴行业中，光伏维持强势增长，核电在建项目较多，水电继 6 月 2 个大型项目复工后又有 2 个新的大项目获批，智能电网国网公司正在稳步推进。维持行业中性评级，建议重点关注高铁、核电、智能电网等新兴领域。

● **风险因素。**主要在两方面：一是宏观调控政策转向可能导致我们的判断过于悲观；二是市场经历了前期的大幅反弹后，可能出现系统性下跌风险，进而使一些基本面尚可的公司也受到波及。

正文目录

一、机械行业 6 月数据开始反映调控影响.....	3
二、工程机械 6 月单月增速明显下滑.....	3
三、机床行业 6 月增速高位整理.....	4
四、重矿机械 6 月增势略有回落.....	4
五、智能电网、充电站、特高压是未来电网投资重点.....	5
1、电工电器行业 6 月增速较为平稳.....	5
2、上半年国网公司大力推进充电站建设.....	6
3、特高压下半年将积极推进.....	6
六、德国补贴下调未影响全球光伏需求.....	7
1、预计 3 季度全球光伏需求 4.3GW.....	7
2、产业链各环节 2 季度价格均有回升.....	7
3、国内市场需求逐渐放量.....	8
4、明年全球光伏需求增速预计 30%左右.....	8
七、核电十二五将开工 3000 万千瓦.....	8
八、2015 年风电规划装机 9000 万千瓦.....	9
九、水电又有两个大型项目获批.....	9
十、重点公司投资评级.....	9

图表目录

图 1：机械行业累计产值、出口增速 (%).....	3
图 2：机械行业单月产值、出口增速 (%).....	3
图 3：工程机械累计产值、出口增速 (%).....	4
图 4：工程机械单月产值、出口增速 (%).....	4
图 5：机床行业累计产值、出口增速 (%).....	4
图 6：机床行业单月产值、出口增速 (%).....	4
图 7：重矿机械累计产值、出口增速 (%).....	5
图 8：重矿机械单月产值、出口增速 (%).....	5
图 9：电工电器累计产值、出口增速 (%).....	5
图 10：电工电器单月产值、出口增速 (%).....	5
图 11：德国光伏补贴政策变化路径.....	7
图 12：全球光伏组件出货量 (GW).....	7
图 13：全球光伏组件价格 (美元/瓦).....	7
附录：估值评级表.....	10

6月数据显示,机械行业增速开始掉头向下,我们预计2010年机械行业增速在20%左右,呈前高后低的走势。我们重点关注的工程机械、机床工具、重矿机械和电工电器4个子行业中,与投资关联度最高的工程机械经历了上半年的亢奋后,6月数据出现了明显回落;机床和电工电器进入振荡期;重矿机械的复苏趋势受到压制。新兴行业中,光伏维持强势增长,核电在建项目较多,水电继6月2个大型项目复工后又有2个新的大项目获批,智能电网国网公司正在稳步推进。维持行业中性评级,建议重点关注高铁、核电、智能电网等新兴领域,同时在市场经历了前期的大幅反弹后,提示投资者关注市场系统性风险。

一、机械行业6月数据开始反映调控影响

据机械工业联合会数据,2010年上半年,全国机械工业累计销售产值为6.44万亿元,同比增长37.94%,增速环比回落约1个百分点;全国机械工业累计出口交货值为0.65万亿元,占同期销售产值的5.08%左右,同比增长34.04%,增速环比提升约2个百分点。整体来看,6月份机械行业开始反映楼市调控效应,增速持续回落,详见图1和图2。在政策不发生大的变动的前提下,预计下半年机械行业将延续6月的回落趋势,全年增速预计为20%左右。

图1:机械行业累计产值、出口增速 (%)

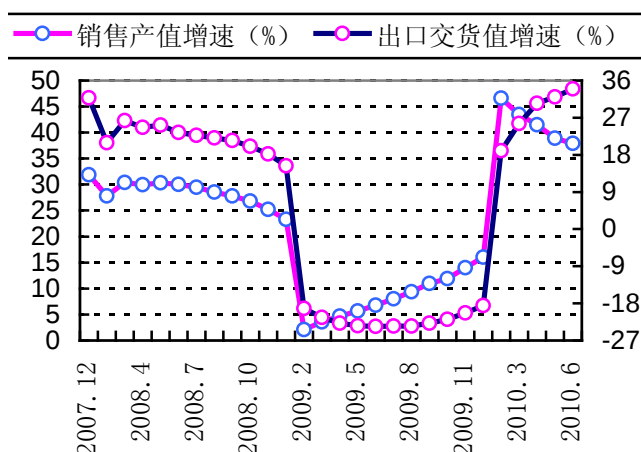
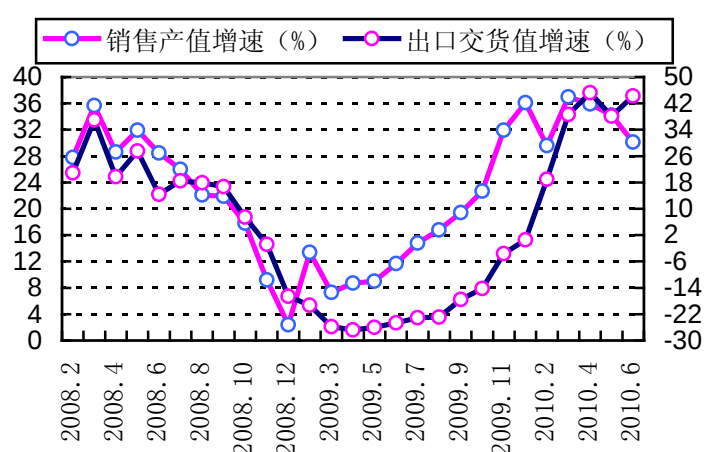


图2:机械行业单月产值、出口增速 (%)



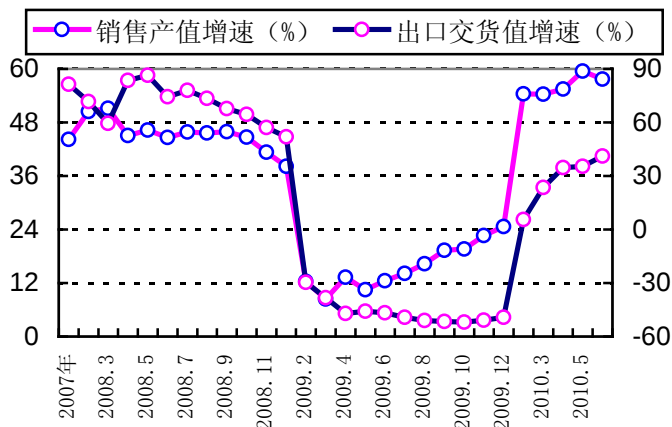
资料来源:民族证券

资料来源:民族证券

二、工程机械6月单月增速明显下滑

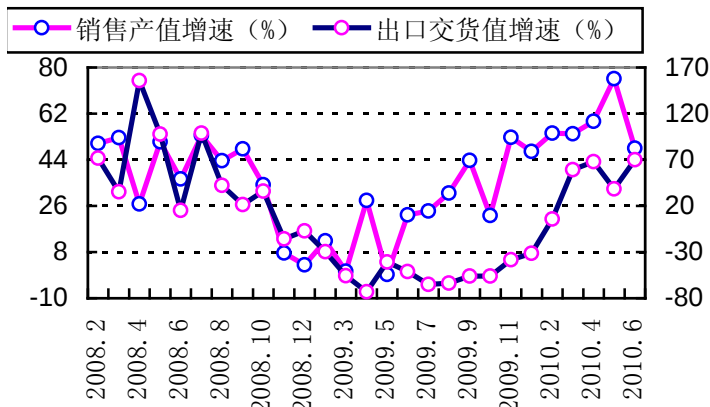
据机械工业联合会数据,工程机械今年以来一直处于50%以上的高增长,2010年上半年,国内行业销售产值为2135亿元,同比增长57.7%,增速环比回落约2个百分点;其中出口产值为83亿元,占3.9%,同比增长41.2%,出口增速仍处于快速恢复之中。具体品种中,上半年除混凝土机械外,铲运机械、工程起重机、叉车、挖掘机增幅均超过50%。从趋势上看,6月工程机械需求开始反映楼市调控影响,详见图3和图4。预计下半年工程机械需求将延续6月份的回落态势,维持2010工程机械销售产值增长25%左右的预测。

图 3：工程机械累计产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

图 4：工程机械单月产值、出口增速 (%)

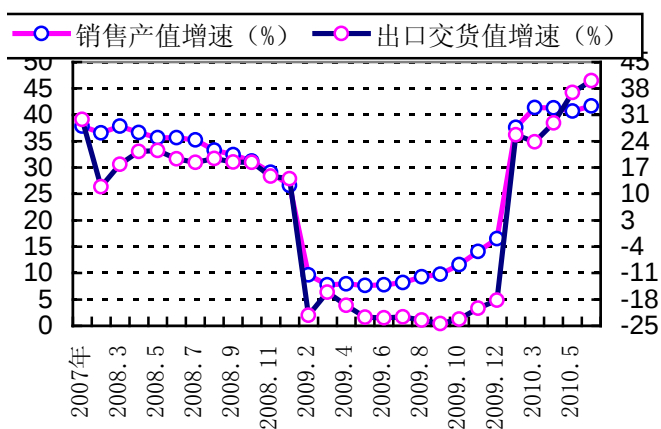


资料来源：民族证券

三、机床行业 6 月增速高位整理

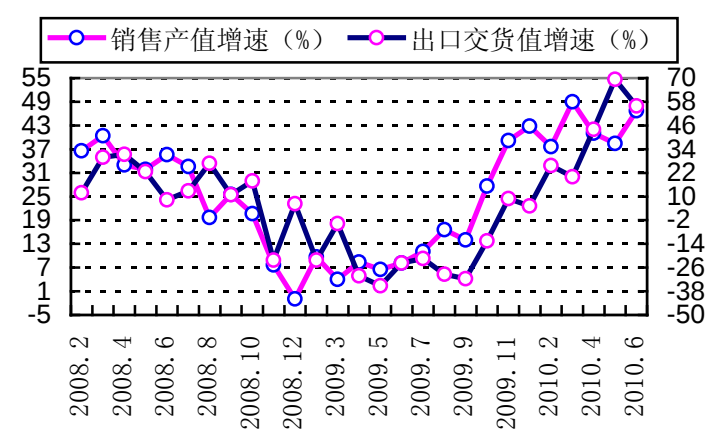
据机械工业联合会数据，2010 年上半年，国内机床工具行业销售产值为 2673 亿元，同比增长 41.7%，增速环比上升约 1 个百分点。其中出口产值为 182 亿元，占 6.8%，同比增长 40.1%，增速环比上升约 3 个百分点，详见图 5 和图 6。机床行业各项指标均已接近或超过金融危机前的 2008 年同期水平，年初市场显示出异常火热的局面，进入 2 季度销有回落。上半年数控机床增长 52.23%，数控机床月产超过 2 万台。但某些重型机床及中、高档数控机床的订单从 1 季度就已开始下滑。预计下半年机床行业增速将回落，预计 2010 年机床行业销售增长 20% 左右。

图 5：机床行业累计产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

图 6：机床行业单月产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

四、重矿机械 6 月增势略有回落

据机械工业联合会数据，2010 年上半年，国内重矿机械行业销售产值为 3212 亿元，同比增长 22.6%，其中出口产值为 252 亿元，占 7.8%，同比增长-17.8%，详见图 7 和图 8。具体品种中，冶炼设备增速在 2%—7%之间，金属轧制设备始终处于负增长，据一些大型企业反映，今年的订货急剧下降。矿山机械上半年增速逐步回升。从趋势上看，重矿机械经历了前期的复苏之后，增长相对平稳。在政策的干预下，本轮经济周期来去匆匆，我们预计未来重矿机械复苏势头将提前终止。重矿机械。

图 7：重矿机械累计产值、出口增速 (%)

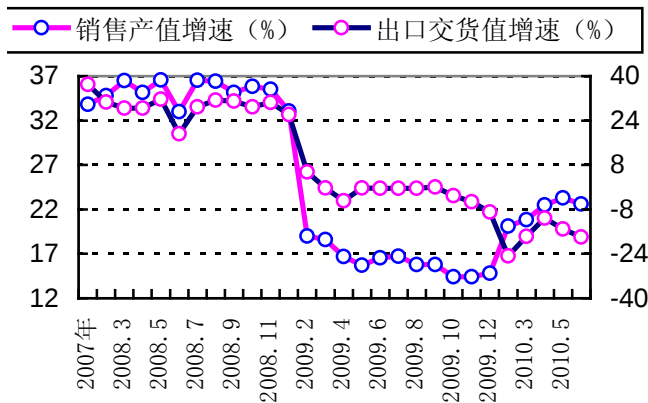
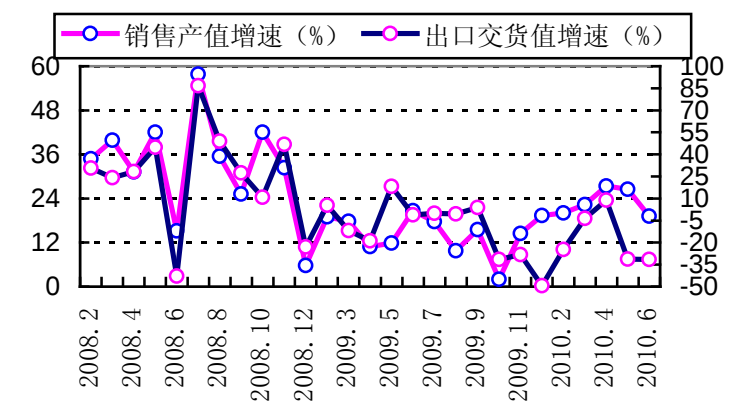


图 8：重矿机械单月产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

资料来源：民族证券

五、智能电网、充电站、特高压是未来电网投资重点

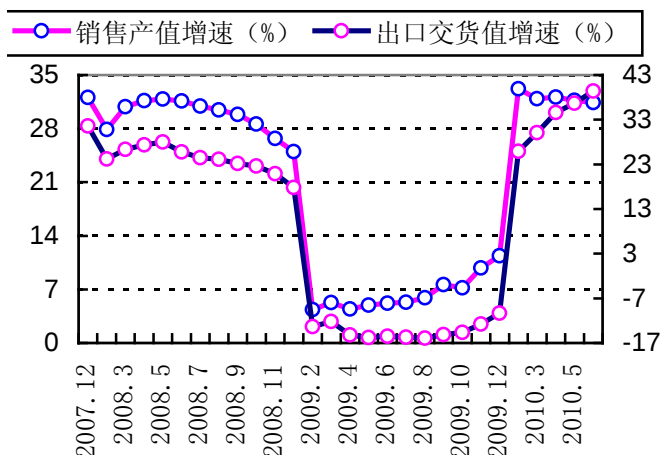
综合来看，未来电力行业的投资重点将是智能电网、充电站和特高压建设。

1、电工电器行业 6 月增速较为平稳

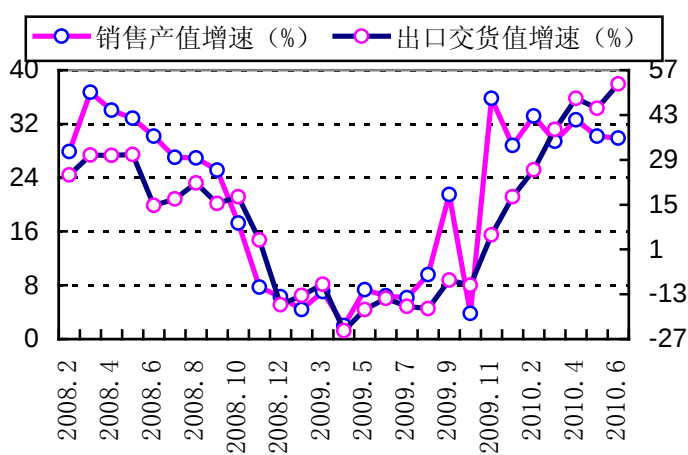
据机械工业联合会数据，2010 年上半年，国内电工电器行业销售产值为 1.6 万亿元，同比增长 31.4%，其中出口产值为 0.23 万亿元，占 14.4%，同比增长 39.4%，详见图 9 和图 10。从趋势上看，电工电气 6 月增速也比较平稳，出口快速复苏。具体品种中，交流电机增长 20%—30%。未来电工电器中，传统发电设备和电网一次设备需求相对平稳，行业重点在于特高压建设、节能环保、智能电网和新能源。

图 9：电工电器累计产值、出口增速 (%)

图 10：电工电器单月产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券



资料来源：民族证券

2、上半年国网公司大力推进充电站建设

电动汽车充电设施建设方面。上半年国网公司完成了国标《电动汽车充电站通用要求》编制工作，与全国 264 个地市政府签订了《电动汽车充电设施建设战略全作框架协议》，签约率达 97%，国家能源局明确将充电设施建设纳入电网统一规划；9 座充换电站建成投运，66 座充换电站正在有序建设中，推进以换电为主、慢充为辅，通过物联网和智能电网的融合，实时在线为电动汽车提供充电服务。

电动汽车充电设施的标准化技术委员会正式成立。目前，充电设施建设正全面展开。国家电网公司已经推广应用电动车 112 辆，试点建设充电站点 57 座。中国南方电网公司在深圳、广州等城市计划开展充电设施建设，试点建设 10 座充电站和 200 多个充电桩。计划 2—3 年内完成技术标准的制定。

充电站。有三种方式，一种是普通充电，需要 5—8 小时，一般用于小型纯电动汽车、可外接充电式混合动力电动汽车。第二种是快速充电，需要 20 分钟—30 分钟，电池充电 50%—80%。第三种是更换电池，只需要几分钟。长春供电公司计划在市区建设 15 座充电站、5000 个充电桩。电价 1 元/度。

3、特高压下半年将积极推进

国网北京经济技术研究院牵头承担国家电网十二五规划，完成《特高压电网规划 2009 年版画》，积极服务大型能源基地的集约开发，开展煤电、水电、风电、核电等大型能源基地输电系统规划设计。完成锡盟—南京特高压工程设计优化，牵头组织了锡盟—南京、淮南—南京—上海等特高压工程可研设计。

国网公司下半年特高压工作，一建即推进锦屏—苏南特高压直流输电工程建设；二促，即促进陕北—长沙及荆门—武汉—南昌特高压交流工程获准；三争即皖电东送、特高压试验示范工程完善（中线扩建）、锡盟—南京特高压工程核准争取早日开工。

预计国网公司全年基建投资 2274 亿元。国网公司年内要在智能电网调度支持系统、智能变电站、电动汽车充电设施方面取得突破。同时国网提出未来 3 年将投资 2000 亿元左右用于

农网改造，十一五以来，国网公司系统农网建设与改造投资累计达 2375 亿元。

六、德国补贴下调未影响全球光伏需求

1、预计 3 季度全球光伏需求 4.3GW

德国从 7 月 1 日起开始下调光伏系统补贴金额，屋顶下调 13%左右，地面下调 12%左右，10 月 1 日还将再次下调 2%和 3%左右，详见图 11。市场之前曾担忧德国下调补贴的预期导致了 2 季度需求放量，进而可能影响 3 季度的市场需求。但从 7 月份的主要光伏组件企业的订单情况来看，并没有出现之前大家担心的情况，3 季度全球光伏市场需求预计仍将延续增势。

图 11：德国光伏补贴政策变化路径

System Type	System Size	Time and Amount (€ cent/perkWh)			
		2010.01.01	2010.07.01	2010.10.01	2011.01.01
Rooftop System (X)	$X \leq 30\text{kw}$	39.14	34.05	33.03	30.39
	$30\text{kw} < X \leq 100\text{kw}$	37.23	32.39	31.42	28.90
	$100\text{kw} < X \leq 1\text{MW}$	35.32	30.73	29.81	27.42
	$1\text{MW} < X$	29.37	25.55	24.79	22.80
Ground Mounted System	For all sizes	28.43	25.02	24.27	22.33
Utility Market System	For all sizes	28.43	26.16	25.37	23.34

数据来源：民族证券。

2009 年全球光伏组件销售量为 7.3GW，同比增长 15%，销售额为 372 亿美元，同比基本持平。2010 年 1 季度全球光伏组件出货量为 3.3GW，2010 年 2 季度，全球光伏出货量为 3.7GW，连续 5 个季度增长，销售额为 71 亿美元。预计 2010 年 3 季度全球组件出货量为 4.3GW，全年出货量为 13GW，增长 80%左右，详见图 12。其中德国市场第 3 季度出货量预计为 2GW—2.5GW，4 季度出货量预计为 0.6GW—0.8GW，上半年安装量为 3GW 左右，全年安装量为 5.5GW—6.3GW。

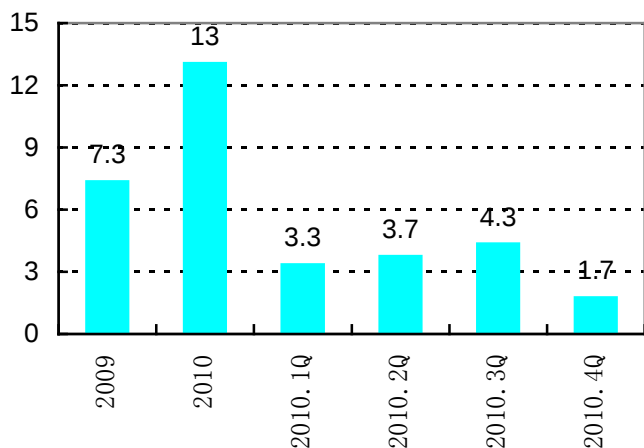
其中薄膜的占有率已连续 5 个季度下滑。薄膜代表公司 First Solar 预计全年出货量只能增长 20%左右。

2、产业链各环节 2 季度价格均有回升

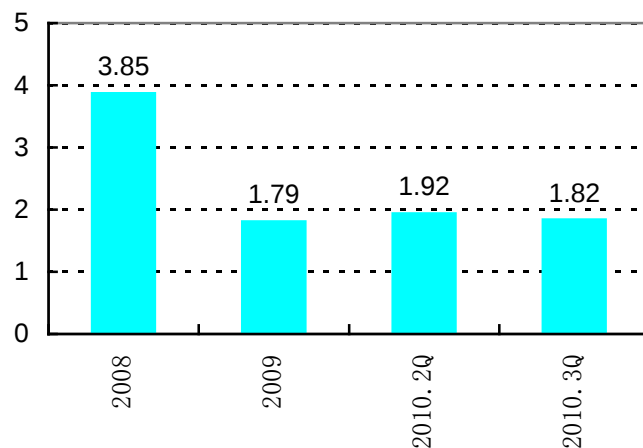
从价格来看，2008 年组件价格为 3.85 美元/瓦，2009 年为 1.79 美元/瓦，2010 年 2 季度价格略有上升为 1.92 美元/瓦左右，3 季度价格回落至 1.85 美元—2 美元之间，详见图 13。电池片，1 季度均价为 1.3 美元/瓦，2 季度为 1.41 美元/瓦，到 6 月份涨至 1.42 美元/瓦。多晶硅价格 2009 年最低时是 50 美元/公斤，6 月底现货市场的价格已站在 60 美元/公斤以上。

图 12：全球光伏组件出货量 (GW)

图 13：全球光伏组件价格 (美元/瓦)



资料来源：民族证券



资料来源：民族证券

3、国内市场需求逐渐放量

据能源局初步规划，到 2015 年，太阳能发电装机达到 500 万千瓦，2020 年达到 2000 万千瓦，电池形成 1000 万千瓦的制造能力。能源局在抛出 280MW 的招标项目后也透露，明年有可能再拿出 500MW 的项目。除此外，未获得政府主管部门批准的黑户口光伏电站，国内今年大约有 1.5GW，扣除其中 600MW 的金太阳工程，也还有 900MW 左右。可以说国内光伏市场需求开始逐渐放量。

多晶硅方面，今年上半年，国内进口多晶硅 1.93 万吨，同比翻倍。龙头企业江苏中能 2009 年产能达到 1.8 万吨，预计今年底产能将达到 2.1 万吨，硅片产能达到 2GW。2009 年产量为 7454 吨，预计今年产量为 1.6 万吨。

电池方面，2009 年国内光伏电池产量达 4000MW，95%以上的产品出口，其中江苏产量 2300MW，占全国的 57%左右。

4、明年全球光伏需求增速预计 30%左右

对于明年全球光伏市场，目前大家主要担心的是欧洲主要国家光伏补贴政策下调，如意大利 2011 年电价回购新补助方案倾向于依太阳能系统规模来区分费率下调，2011 年产能超过 5MW 的太阳能系统，将每 4 个月被削减费率，一直下调费率达到 30%；而相对较小规模的太阳能系统安装则逐步下调达到 20%，而 2012 年及 2013 年新的太阳光电系统安装则采取一次性下调 6%补助费率。未来 3 年的安装上限为 3000MW。当然还包括其他国家。

不过我们主要担心的还是全球经济复苏进程。原因有二：一是补贴政策是为了推动光伏行业的规模化发展，规模化发展必然导致成本降低，成本降低后必然导致补贴下降；二是从过去几年行业的发展经历来看，行业本身有周期性，在经历快速增长之后往往伴随着增速的明显的回落，我们理解这可能与全球经济的周期性波动有关。鉴于今年全球光伏市场超预期的复苏，我们预计明年全球光伏需求增速可能回落到 30%左右的区间。

七、核电十二五将开工 3000 万千瓦

我国目前在建核电机组 23 台、总装机 2540 万千瓦，占世界的 40%。我国已在 16 个省市

中初选核电厂址 51 个，机组 244 台，装机规模 2.7 亿千瓦，其中沿海 1.5 亿千瓦，内陆 1.2 亿千瓦。按目前核电建设进度，2015 年可达到 4000 万千瓦。2020 年核电装机要达到 7000 万千瓦。预计十二五期间开工 3000 万千瓦。按照目前的开发进度，到 2020 年，核电每年需要天然铀约 1.1 万吨（按装机容量 2000 万千瓦测算）。

八、2015 年风电规划装机 9000 万千瓦

上半年国内风电机组产量增长 32.55%。国家能源局基本明确：2015 年全国风电规划装机 9000 万千瓦（含海上风电 500 万千瓦），相当于年均新增 1600 万千瓦左右。2020 年全国风电规划装机 1.5 亿千瓦（含海上风电 3000 万千瓦）。按照建设大基地、融入大电网的思路，将重点建设三北地区、沿海地区的八大千万千瓦级风电基地，包括河北、内蒙西东部、内蒙古西部、甘肃酒泉地区、新疆哈密地区、吉林、江苏沿海、山东沿海等。在内陆地区山地、河谷、湖泊等风能资源相对丰富地区，因地制宜地进行适度规模的风电开发。

上海电气 3.6MW 海上风机下线，带齿轮箱的双馈式，叶片长 56.4 米。

九、水电又有两个大型项目获批

7 月份，金沙江和雅鲁藏布江上的两个水电站相继获批，此举打破了两年多来国务院没有核准常规水电的僵局。截止到 2009 年，我国水电装机容量为 19679 万千瓦。目前，金沙江、澜沧江、雅砻江、大渡河、怒江、雅鲁藏布江、黄河上游 7 条江河干流规划电站总装机容量 29680 万千瓦，其中已在建电站装机容量 6395 万千瓦，待建容量 23285 万千瓦。预计 2020 年我国常规水电的装机容量需要至少达到 3.3 亿千瓦，加上 5000 万千瓦的抽水蓄能电站，相当于水电装机总量要达到 3.8 亿千瓦。

小结：6 月数据显示，机械行业增速开始掉头向下，我们预计 2010 年机械行业增速在 20% 左右，呈前高后低的走势。我们重点关注的工程机械、机床工具、重矿机械和电工电器 4 个子行业中，与投资关联度最高的工程机械经历了上半年的亢奋后，6 月数据出现了明显回落；机床和电工电器进入振荡期；重矿机械的复苏趋势受到压制。新兴行业中，光伏维持强势增长，核电在建项目较多，水电继 6 月 2 个大型项目复工后又有 2 个新的大项目获批，智能电网国网公司正在稳步推进。

十、重点公司投资评级

维持行业中性评级，建议重点关注高铁、核电、智能电网等新兴领域，同时在市场经历了前期的大幅反弹后，提示投资者关注市场系统性风险。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2010-7-28 收盘价	目标 价位	投资 评级
		2009	2010	2011	2010	2011			
600458	时代新材	0.46	0.72	0.93	34	28	32.1	35	推荐
600406	国电南瑞	0.49	0.7	1	44	33	44.3	45	推荐
002123	荣信股份	0.83	0.73	1.02	35	25	35.3	36.8	推荐
601766	中国南车	0.14	0.2	0.25	22	17	5.4	6	推荐
600875	东方电气	1.57	1.04	1.20	20	19	23.9	25	推荐
600416	湘电股份	0.56	0.86	1.29	19	16	24.3	27	推荐
002272	川润股份	0.6	0.75	0.91	23	18	21.1	27.8	推荐
002356	浩宁达	0.91	0.86	1.19	28	19	32.9	35	谨慎推荐
000400	许继电气	0.34	0.95	1.2	24	19	28.5	35	推荐
600525	长园集团	0.65	0.46	0.53	30	27	16.0	18.5	推荐

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

研究员负责公司举例：天威保变、许继电气、平高电气、东方电气、中国南车、时代新材、昆明机床和柳工等。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn