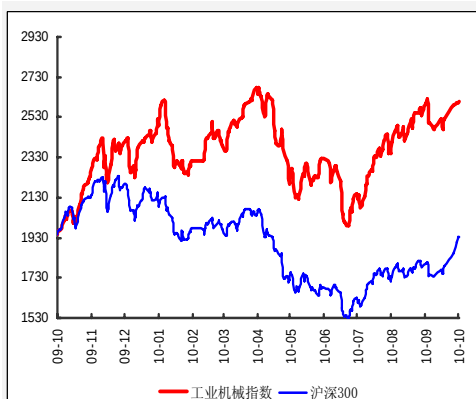




把握战略性新兴产业的政策机会

——机械行业四季度投资策略

近一年行业指数相对沪深 300 走势



● 内容提要

行业评级： 中性

- 机械行业继续非整体性表现，传统政策支持子行业机会需等待，新兴政策支持行业机会需把握

由于机械各子行业受下游需求影响不同，其面对的市场迥异决定将继续表现为非整体性机会。我们认为传统投资拉动的工程机械、汽车消费政策推动的机床以及冶金矿采、航运行业设备将会因为行业增速逐步进入低谷期带来投资机会的弱化。相反随着“十二五国家重点新兴产业的政策”的逐步推行，新兴产业将从国家层面迎来支持和业绩增速的保证。我们认为重点把握核电相关设备、航空发动机以及海洋工程装备制造领域公司的机会。

- 工程机械：大的投资机会需等待销量趋势性确定增长的再次来临

前期政策放松预期带动以工程机械反弹，目前工程机械整体估值的水平普遍仍然较低，2010 年动态市盈率为 15 倍左右，我们认为在目前大盘估值提升的情形下，相比众多估值高企的投资品种，其具备一定的安全边际，所以继续反弹的机会仍然存在。但未来三个月随着房地产销售面积增速预计出现较大下滑，未来 1-2 个季度工程机械销量仍将经历环比回落，同比增速大幅下降的过程，我们认为明年上半年见到同比增速低点。所以建议等待投资方面的驱动力好转，工程机械销量趋势性确定增长的再次来临后，再把握可能而来的较大行情。短期内可关注业绩超预期的公司如山推股份。

- 核电领域：上游制造是中坚

核电设备制造具有较高的技术和投资门槛，同时对设备稳定和安全有着极高的要求，所以核电设备制造行业的集中度处于电力设备行业的最

研 究 员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

研 究 员 章琪

电 话 (025)83367888-3205

邮 箱 qzhang@njzq.com.cn

高水平。因此核电核心设备及核电辅助设备制造领域最值得投资者关注，特别是在大型铸锻件、主循环泵和核级泵、核安全级阀门、焊接等核心技术装备方面，具有较大发展机遇。核电锻造工艺需要大型万吨自由锻造压力机，核电的高速成长将创造 60 亿-70 亿元/年的大型铸锻件需求，而国内铸锻件制造产能的释放将加快进口替代的步伐，目前国内只有中国一重和二重重装等具有大型万吨锻造机的制造技术。根据目前估值状况和前景，我们建议重点关注中国一重和海陆重工。

➤ **海洋工程设备：“十二五”开发海洋石油投资将达 2500-3000 亿，国内迎来黄金发展期**

“十二五”期间，中国海上能源战略将更为主动。中海油公司为实现“十二五”产量目标，在中国的近海大陆架和大陆坡，将会再建设 5000 万吨的生产能力，同时将会有 2-3 个深水油气田要建成投产，总投资将超过 2500-3000 亿元人民币。而 5 年内全球海洋油气工业将投资 1890 亿美元在遍及全球的海洋上建立 15000 个油气勘探和开采井，全球海上浮式生产设备市场规模约 1000 亿美元。金融危机催化了中国众多企业转向海洋工程领域。当前中国有 15 家船厂投资了大约 400 亿元人民币用于开拓海洋工程业务，来自国内企业之间的竞争也兴新了一个行业。我们认为第一梯队包括烟台莱佛士、大连船舶重工、上海外高桥、中远船务等企业，主要从事钻井平台和浮式生产系统建造。由此建议关注中海油服、中集集团、中国重工。

➤ **航空发动机：兼具成长价值与资产整合看点的投资机会**

09 年 7 月中航工业成立“振兴航空发动机委员会”通过了《中航工业关于加快航空发动机产业发展的决定》，立足于加快发动机产业的发展。“十二五”规划中，更被列为构成国家实力基础和军事战略的核心技术而将长期加大支持力度。我们认为军队装备更新换代引发航空发动机稳定增长，民机需求引致民用航空发动机中国制造，同时相关技术在非航空领域应用广泛，实现大幅进口替代。预计未来 20 年年均 20% 以上的高速增长。航空动力作为中航工业整机资产整合的唯一境内上市平台，我们认为公司未来将处于不断增发收购资产，最大限度分享行业增长，建议持续关注。

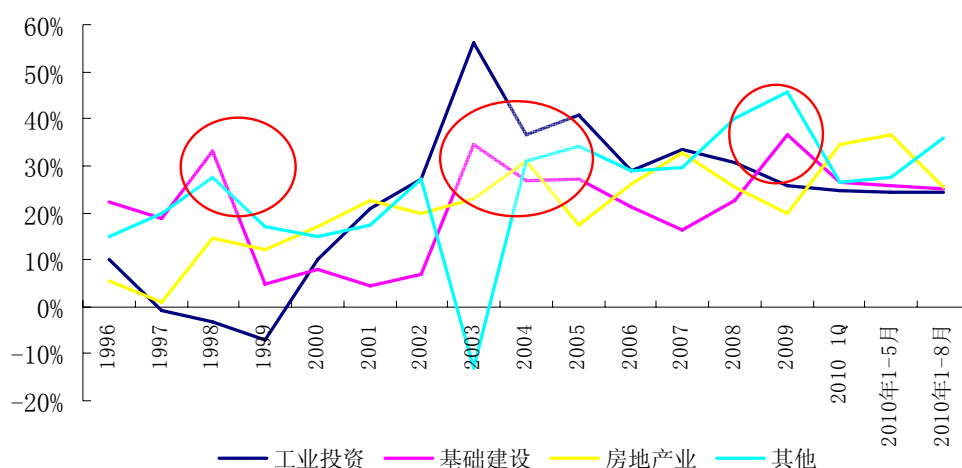
➤ **下半年投资策略：把握战略性新兴产业的政策机会**

综上所述，在周期性因素明朗前，我们继续维持中期策略的基调，即行业整体防守，沿新的政策导向调整结构和布局。**行业总体评级“中性”**。我们认为应紧抓从国家层面迎来支持和业绩增速的保证的新兴产业，重点把握核电相关设备、航空发动机以及海洋工程装备制造领域公司的机会，精选个股伺机出击。

1、机械行业继续非整体性表现，传统政策支持子行业机会需等待，新兴政策支持行业机会需把握

由于机械各子行业受下游需求影响不同，其面对的市场迥异决定将继续表现为非整体性机会。我们认为 4 季度传统投资拉动的工程机械、汽车消费政策推动的机床以及冶金矿采、航运行业设备将会因为行业增速逐步回归正常，而带来投资机会的相对弱化。我们继续沿着半年度策略的角度审视投资拉动驱动力，分析观察自 1996 年以来的增速，可以看出基建投资难以长时间维持高位，而目前地产政策难以放松，预期成交面积下降将使房地产投资增速在 4 季度后出现下滑。在 3-5 个月经济增长速度和固定资产投资放缓的假设下，4 季度传统机械行业仍将面临较大压力。

图 1 基建投资难以长期维持高位



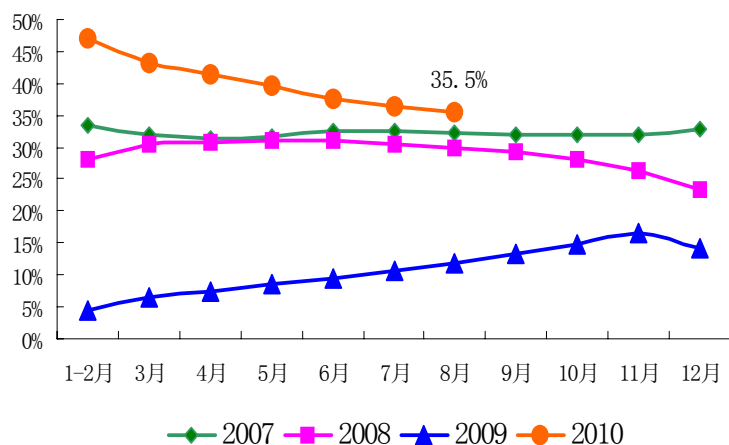
注：工业投资包括采矿业、制造业

基础建设包括交通运输和仓储、建筑业、水电气、水利环境和公共设施

其他为除上述以外的固定资产投资项目加总，如农林牧渔、批发零售服务业

资料来源：WIND,南京证券

图 2 机械工业总产值累计增速已逐步回归正常平稳



资料来源：CEIC，南京证券

图 3 机械行业盈利状况 2 季度已逐步回归

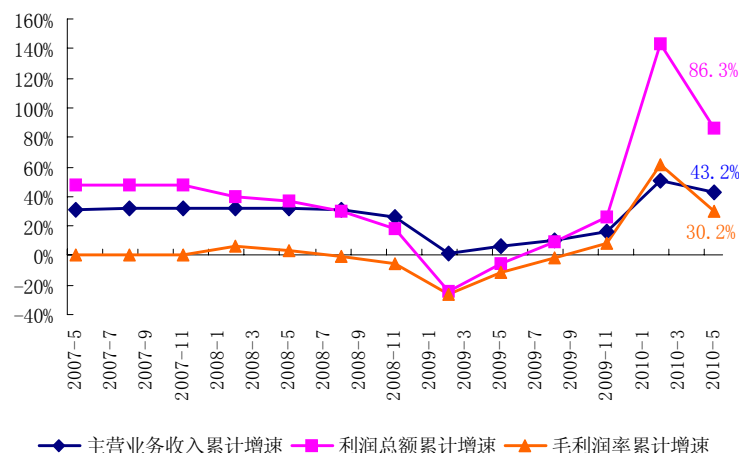
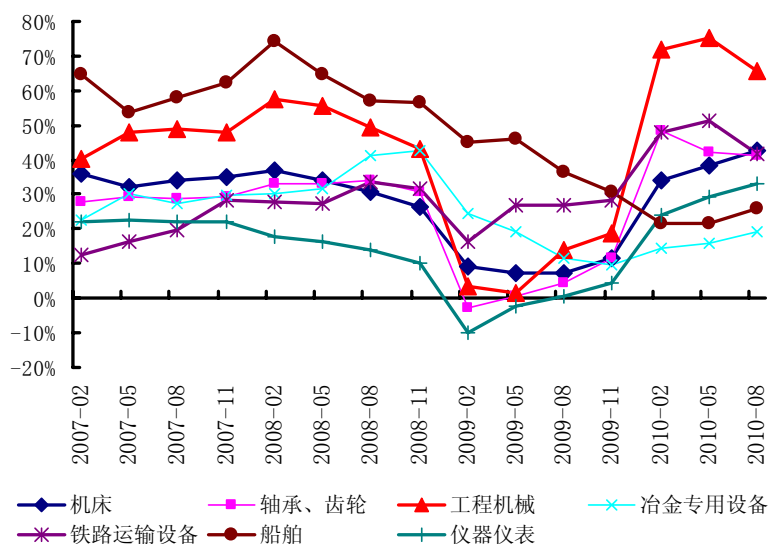


图 4 机械分行业营收同比增速



资料来源：WIND，南京证券

1.1 工程机械：估值反弹优势仍存，大的投资机会需等待销量确定性趋势增长的再次来临

前期政策放松预期带动以工程机械反弹，目前工程机械整体估值的水平普遍仍然较低，2010年动态市盈率为15倍左右，我们认为在目前大盘估值提升的情形下，相比众多估值高企的投资品种，其具备一定的安全边际，所以继续反弹的机会仍然存在。

但是，8月全国房地产销售面积继续同比下滑10.12%，2010年5月以来已连续4个月出现同比下滑；7月-8月全国商品房竣工面积也开始出现11.63%和 2.10%的同

比下滑。一般商品房销售面积同比下滑半年后，新开工面积同比将开始下滑，因此尽管2010年8月商品房新开工面积仍保持55.82%的同比增长，但预计2011年1月起我国房地产新开工面积将开始出现同比下滑态势，届时将影响到以塔机、混凝土机械等部分工程机械的需求量。由于10年上半年基数较高，未来1-2个季度工程机械销量仍将经历环比回落，同比增速大幅下降的过程，我们认为明年上半年见到同比增速低点。所以建议等待投资方面的驱动力好转，工程机械销量趋势性确定增长的再次来临后，再把握可能而来的较大行情。短期内可关注业绩超预期的公司如山推股份。

1.2 投资结构调整持续，4 季度公布“十二五”新兴产业规划对相关子行业业绩增速给予保证

2010年中央开始推动经济的驱动因素从09年以来的投资一极独大，向投资和消费双轮互动转变，同时投资内部也在不断的进行结构调整。4季度政府即将正式公布“十二五国家重点新兴产业的政策”，未来5年新兴产业将从国家层面迎来支持和业绩增速的保证。相对传统子行业4季度数据验证上的下滑，新兴行业具备相对更强的确定性预期。我们认为重点把握核电相关设备、航空发动机以及海洋工程装备制造领域公司的机会。

2、 核电领域：上游制造是中坚

2.1 核电行业前景分析：政策最明确，投资额最大

核电的碳排放基本为零。2009年11月25日召开的国务院常务会议公布了中国的碳减排目标，即到2020年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降40%-45%，作为约束性指标纳入国民经济和社会发展中长期规划，并制定相应的国内统计、监测、考核办法。据统计，在我国当前的能源供给结构中，煤炭、石油和天然气等含碳能源所占比重合计超过90%，其中，以煤炭占比最高，高达69%，石油占比为19%，天然气占比为4%。从不同发电方式的碳排放情况来看，煤电的碳排放指标最高，达1.2吨二氧化碳/兆瓦时，其次为石油，为0.94吨二氧化碳/兆瓦时，而核电、风电以及太阳能的碳排放基本为零。因此，我国要发展低碳经济，就必须大幅降低煤炭、石油在我国能源供给结构中的比重，大力发展核电、风电等低碳能源。

相比其它新能源,我国核电技术更为成熟,核电的发电成本显著低于风电和火电。从成本方面看,由于相关技术目前较为成熟,核电的发电成本已接近火电,明显低于风电和太阳能发电,具备大规模产业化的可能,未来随着核电设备国产化率的提高以及产业规模效应的显现,我国核电发电成本将进一步降低。

图 5 我国能源供给结构

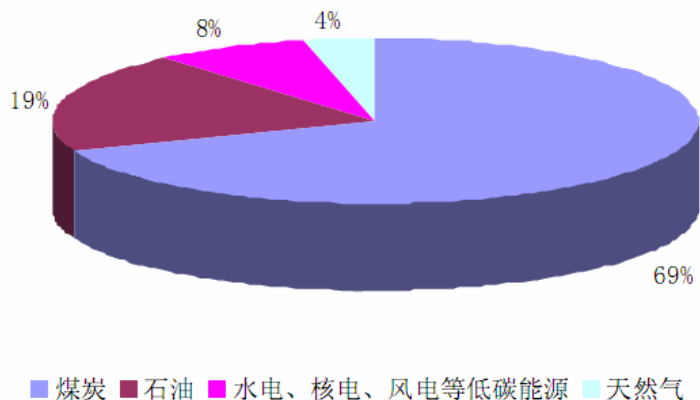


表 1 不同发电方式碳排放情况

发电方式	二氧化碳排放量(吨二氧化碳/兆瓦时)
煤炭	1.2
石油	0.94
天然气	0.44
水电	0
核电	0
太阳能	0
风电	0

图 6 不同发电方式年利用小时数对比

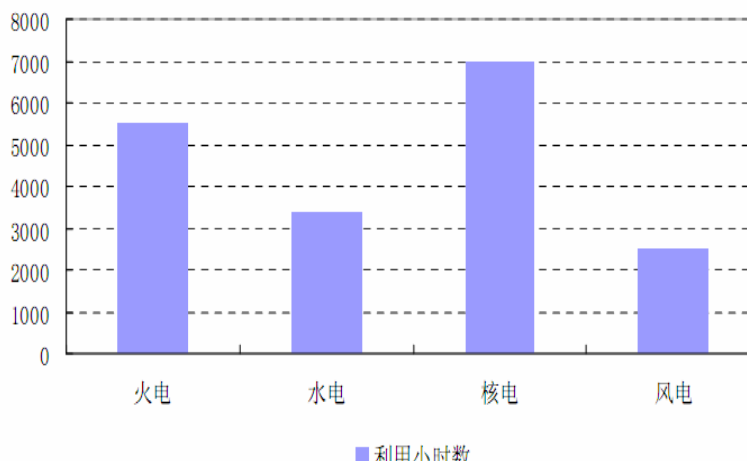
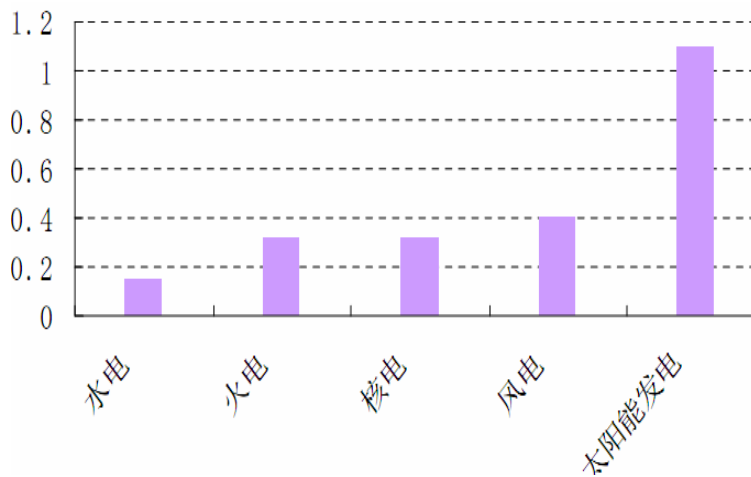


图 7 不同类型电力发电成本比较(元/度)



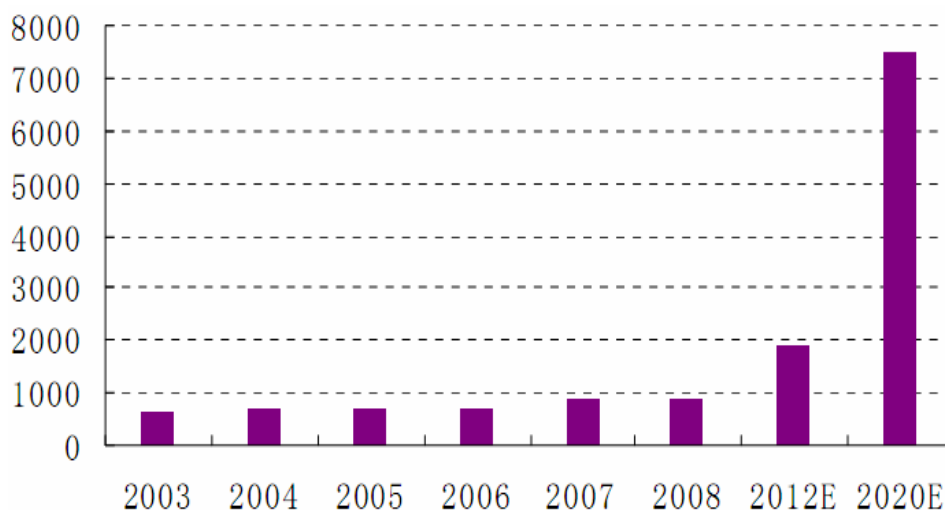
在我国电力结构转型的背景下,核电作为低碳清洁,发电效率高的能源必将在我国能源体系中起到中流砥柱作用,未来发展空间巨大。截止到 2009 年底,我国核电装机容量仅为 908 万千瓦,不足总装机容量的 2%。根据规划,到 2020 年底我国核电装机容量达到 9000 万千瓦,年均增长达到 25.8%。目前二代半核技术投资成本约为 12000 元/千瓦,三代核技术投资约为 15000 元/千瓦, 预计未来10年我国核电投资达到10000亿元, 其中设备投资占到60%,

约为 6000 亿元。核岛、常规岛以及辅助系统设备分别占设备投资总额的 46%、31%、23%。

表2 我国核电未来投资额分析

分类	2011-2020年新增装机规模（千瓦）	投资额（亿元）
水电	1.03亿	7200
核电	0.81亿	10530
风电	1.15亿	9200
太阳能	0.19亿	3800
生物质发电	2800万	2000

图 8 我国核电装机容量增长情况（万千瓦）



2.2 核电上游的相关设备制造上市公司将长期受益

一般而言，核电产业链分为上游原材料、辅助设备以及核心设备三个部分，其中核心设备又可分为核岛和常规岛设备。核电设备制造具有较高的技术和投资门槛，同时对设备稳定和安全有着极高的要求，所以核电设备制造行业的集中度处于电力设备行业的最高水平。因此核电核心设备及核电辅助设备制造领域最值得投资者关注，特别是在大型铸锻件、主循环泵和核级泵、核安全级阀门、焊接等核心技术装备方面，具有较大发展机遇。

表 3 我国核电设备生产商情况

核电站	设备	国内主要生产商
核岛设备	蒸汽发生器	东方电气、上海电气、哈动力、一重
	反应堆压力容器, 承重设备	东方电气、上海电气、哈动力、西安核设备公司、一重、二重、山东核设备公司
	控制棒驱动机构	上海电气
	堆内构件	上海电气
	安全级阀门	中核科技、神通等
	反应堆泵	东方电气、上海电气、哈动力
	稳压器、安注器	西安核设备公司, 东方电气、上海电气、哈动力
常规岛设备	汽轮机及发电机	东方电气、上海电气、哈动力
辅助设备	吊篮	海陆重工
	空冷设备	哈空调
输变电设备	输变电设备	天威保变、特变电工
铸锻	铸锻	一重、二重、上海电气等

核电锻造工艺需要大型万吨自由锻造压力机, 核电的高速成长将创造 60 亿-70 亿元/年的大型铸锻件需求, 而国内铸锻件制造产能的释放将加快进口替代的步伐, 目前国内只有中国一重和二重重装等具有大型万吨锻造机的制造技术。根据目前估值状况和前景, 我们建议重点关注中国一重、二重重装和海陆重工。

3、 海洋工程设备: "十二五"开发海洋石油投资将达 2500-3000 亿, 国内迎来黄金发展期

3.1 "十二五"开发海洋石油投资将达 2500-3000 亿

世界著名海洋油气工程研究咨询机构道格拉斯-威斯伍德公司(DW 公司)的报告显示, 未来 5 年, 全球海洋油气工业将投资 1890 亿美元在遍及全球的海洋上建立 15000 个油气勘探和开采井, 全球海上浮式生产设备市场规模约 1000 亿美元。

截至 2009 年底, 国内在生产油气田 77 个, 平台 150 座, 在建 10 座, 海外油田管理 140 余座, 海底输油管 4813 公里, 海底电缆 380 公里, 水下井口已建成 6 套。陆上终端已建成 11 座、2 座在建设中, 这些海上工程装备和设施使中国海洋石油已具备 5000 万吨油当量的生产能力。

"十二五"期间, 中国海上能源战略将更为主动。中海油公司能源供应总量将大幅提升, 油气产量要达到 1 亿至 1.2 亿吨油当量, 其中, 国内油气产量达到 6500-7000 万吨油当量, 海外达到 2000-3000 万吨, 进口液化天然气要达到 1500-2000 万吨, 煤制天然气要达到 80-100 亿立方米。为实现"十二五"产量目标, 在中国的近海大陆架和大陆坡, 将会再建设 5000 万吨的生产能力, 同时将会有

2-3 个深水油气田要建成投产，总投资将超过 2500-3000 亿元人民币。

3.2 国内海洋工程设备迎来黄金发展期

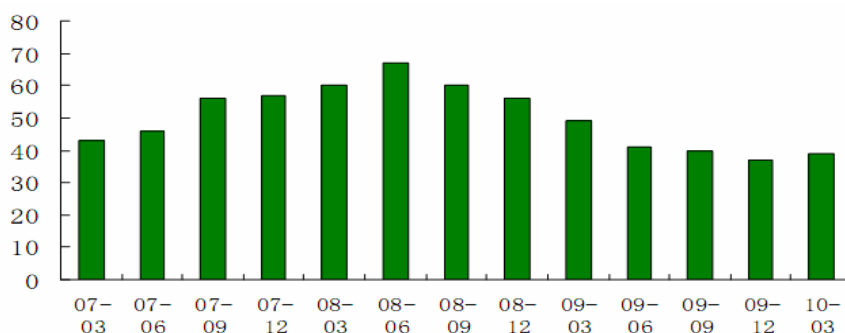
中国目前都是以近海大陆架 300 米水深以内的区域油田开发为目标的，海上平台设施主要是钢桩基础、导管架支撑和上部组块，这种模式支持了中国海洋石油产量的 90%以上。目前，我国正在加快南中国海油气资源的勘探开发，但这一海域水深 500-2000 米，而我国目前还不具备在这样水深海域进行油气勘探和生产的技术。目前国内一些企业已经开发了钻井平台，但这只是海洋石油开发 28 个系统的其中一个。

目前中国明显处于发展大起步阶段，不完全统计显示全球 50%的海洋工程装备在韩国建造，20%在新加坡建造，仅有 17%在中东船厂和中国建造。海洋工程装备目前主要还是欧美引领行业的主要方向，目前设计和总包两头在外的局面严重制约了行业发展，限制了产业链条的延伸。提高研发设计和总承包能力已成为发展这个新兴产业的突破口。海洋工程装备业涉及到的行业包括海洋油气开发、海工平台制造、配套设备制造、油气开采服务以及设备设计总承包等。

表 4 海洋工程设备细分

细分装备	具体产品
钻井装备	钻井驳船、钻井船、内陆驳、自升式钻井平台、平台钻机、半潜式钻井平台、坐底式钻井平台和钻井模块
采油装备	浮式生产储油装置（FPSO）、半潜式平台生产系统（含张力腿平台生产系统 TLP）、自升式平台生产系统、驳船式生产系统等移动式海上采油生产装备（MOPU）、油气水分离处理系统等
配套设备	修井设备、试油设备、测井设备、录井设备、供应和维修设备等

图9 全球海上石油生产平台在手订单



资料来源：EIA，南京证券

3.3 第一梯队厂商 前景广阔

金融危机催化了中国众多企业转向海洋工程领域。德国劳氏(GL)信息显示，当前中国有 15 家船厂投资了大约 400 亿元人民币用于开拓海洋工程业务，来自国内企业之间的竞争也兴新了一个行业。我们认为第一梯队包括烟台莱佛士、大连船舶重工、上海外高桥、中远船务等企业，主要从事钻井平台和浮式生产系统建造。其中烟台莱佛士海洋工程有限公司手持订单最多，达到 13 座；大连船舶重工集团有限公司产品覆盖了自升式钻井平台、深水半潜式平台，建造类型最多；上海外高桥造船公司首次承建了世界上最先进的第 6 代 3000 米深水钻井平台，建造技术很高。而振华重工、熔盛重工等则可被划入发展的第二方阵。由此建议关注中海油服、中集集团、中国重工。

4、 航空发动机：兼具成长价值与资产整合看点的投资机会

09 年 7 月中航工业成立“振兴航空发动机委员会”通过了《中航工业关于加快航空发动机产业发展的决定》，立足于加快发动机产业的发展。“十二五”规划中，更被列为构成国家实力基础和军事战略的核心技术而将长期加大支持力度。我们认为军队装备更新换代引发航空发动机稳定增长，民机需求引致民用航空发动机中国制造，同时相关技术在非航空领域应用广泛，实现大幅进口替代。预计未来 20 年年均 20% 以上的高速增长。航空动力作为中航工业整机资产整合的唯一境内上市平台，沈阳黎明进入上市公司将是较为确定的事件。我们认为公司未来将处于不断增发收购资产，最大限度分享行业增长。我们认为明年或将取得突破性进展。建议持续关注。

5、 下半年投资策略：把握战略性新兴产业的政策机会

综上所述，在周期性因素明朗前，我们继续维持中期策略的基调，即行业整体防守，沿新的政策导向调整结构和布局。行业总体评级“中性”。在目前市场整体估值反弹的情况下，我们认为应紧抓从国家层面迎来支持和业绩增速的保证的新兴产业，重点把握核电相关设备、航空发动机以及海洋工程装备制造领域公司的机会，精选个股伺机出击。

南京证券行业投资评级标准：

- 强烈推荐：预计未来 6 个月内该行业指数超越沪深 300 指数 20%以上；
- 推 荐：预计未来 6 个月内该行业指数超越沪深 300 指数 5%—20%；
- 中 性：预计未来 6 个月内该行业指数与沪深 300 指数相比涨幅在±5%之间；
- 回 避：预计未来 6 个月内该行业指数与沪深 300 指数相比跌幅大于 5%。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：预计 6 个月内涨幅大于 30%；
- 推 荐：预计 6 个月内涨幅为 10%-30%之间；
- 中 性：预计 6 个月内涨幅为-10%- 10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内涨幅为-10%及以下。