

机床行业深度研究报告

行业结构性分化，看好高端数控机床前景

工业/机械行业/机床工具

优于大势

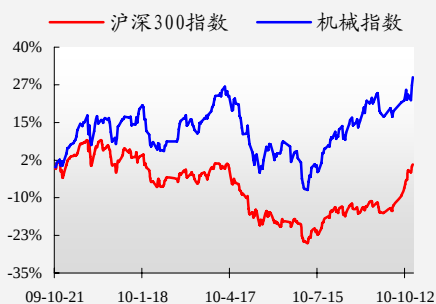
首次评级

发布时间：2010年10月21日

投资要点：

- 2010年上半年，机床行业的产销增速均在40%以上，行业进入上升周期通道。
- 机床各品种的增速呈现结构性分化特征。上半年，加工中心、车床等产品的需求呈现爆发式增长，而重型机床增速为-10%，重型机床行业终结连续多年的高速增长。
- 数控机床增速高于普通机床。在产业升级与进口替代等因素的推动下，国内机床数控化率呈现不断提升的趋势，以加工中心、磨床等为代表的高档数控机床需求增速快于行业整体增速。
- 主要下游行业景气度回升。汽车、通用机械等下游行业保持快速回升的态势，这将保障机床行业的需求增长。
- 高端装备制造业被列入七大战略新兴产业之一，机床行业作为装备制造业的母机，将持续受益于政策扶持。
- 投资策略：行业景气度仍保持在高位，给予行业“优于大势”评级，重点关注沈阳机床、秦川发展、华东数控等公司。
- 主要风险因素：宏观经济波动与原材料价格上涨的风险。

走势图



重要公司

评级

沈阳机床	谨慎推荐
秦川发展	谨慎推荐
华东数控	--

分析师：周思立 联系人：黎焜
 执业证书编号：S0550207100075
 TEL: (8621)6337 7000 - 264
 FAX: (8621)6337 3209
 Email: lik@nesc.cn
 地址：上海市延安东路45号20楼
 邮编：200002

内容目录

一、行业景气度快速回升.....	3
1.1 行业景气度快速回升.....	3
1.2 行业进出口逆差保持高位，高端机床进口依赖度高.....	4
1.3 行业上市公司的经营状况.....	5
1.4 全球主要机床公司比较.....	6
二、机床行业产品增速出现结构性分化.....	7
2.1 数控机床增速快于普通机床.....	7
2.2 加工中心等通用机床增速高于重型机床行业.....	9
2.2.1 加工中心等高端产品保持高速增长趋势.....	9
2.2.2 重型机床从高速成长期转入平稳增长期.....	9
三、行业长期前景看好，产品高端化成为发展趋势.....	12
3.1 行业将长期受益于国家政策扶持.....	12
3.2 汽车等下游行业景气度回升.....	13
四、投资策略与重点公司.....	16
五、主要风险因素.....	18

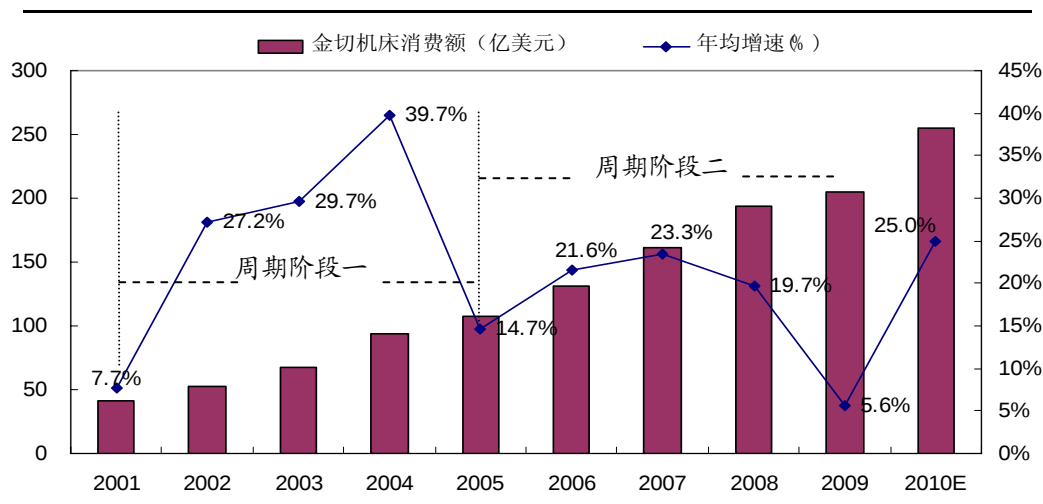
一、行业景气度快速回升

1.1 行业景气度快速回升

2009 年，世界机床消费总额为 504.8 亿美元，中国的消费额为 197.86 亿美元，高速发展的经济使中国连续 8 年成为世界机床第一大消费国和第一大进口国。2009 年在扩张性的经济政策推动下，我国机床行业逆势增长，2009 年三季度以后行业重新步入上升通道，2009 年中国机床产值超过德国和日本，首次成为世界机床第一制造大国。

2010 年 1-6 月，中国机床工具行业累计完成工业总产值 2424.2 亿元，同比增长 41.4%。产品销售产值 2358.7 亿元，同比增长 42.0%。上半年，金切机床行业完成工业总产值 572.1 亿元，同比增长 31.7%。金切机床产量为 338,209 台，其中数控机床产量达到 94,519 台，同比增长分别为 25.8%和 52.2%。金切机床行业实现利润 22.7 亿元，同比增长 68.3%。

图 1：中国金切机床历年消费金额与增速

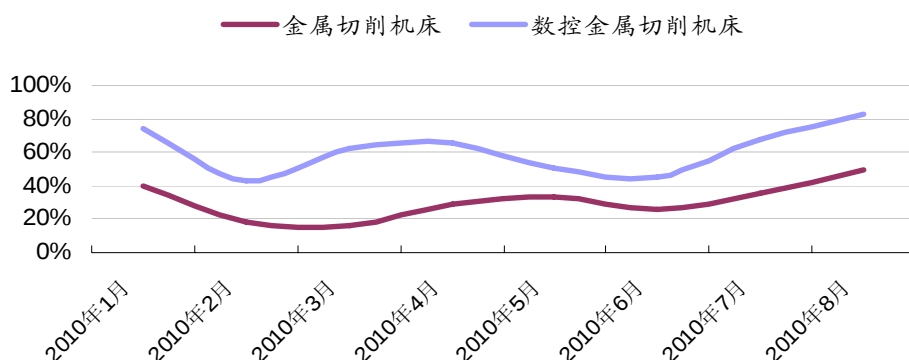


资料来源：中国机床工具工业年鉴，东北证券

2001-2009 年，金切机床消费金额的年均复合增速为 22.31%，行业总体增速快于 GDP 增速。同时，机床行业具有显著的周期性特征。根据图 1，机床行业一个周期性阶段为 4 年左右，其中上升阶段在 2-3 年，下降阶段在 1 年左右。在经济下降时期机床下降幅度大于经济增速，而在经济上升阶段行业的增速弹性也更大。

2010 年 1-8 月，金属切削机床产量累计增速为 49.6%，数控金属切削机床的累计产量增速更是高达 82.2%，6 月-8 月机床产量累计增速逐月提高，行业增长强劲。

图 2: 2010 年三季度金切机床累计产量增速加速上升



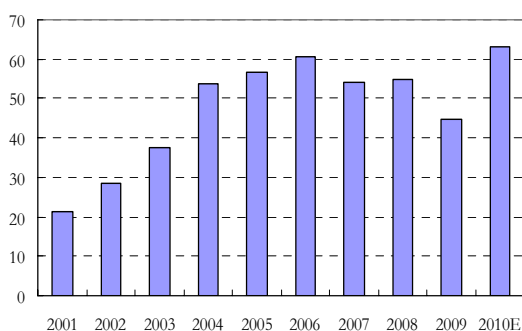
资料来源: Wind, 东北证券

1.2 行业进出口逆差保持高位, 高端机床进口依赖度高

2010 年上半年, 金属加工机床进口 39.07 亿美元, 金额同比增长 24.28%; 出口 7.76 亿美元, 同比增长 19.68%。其中: 数控机床进口 16.06 亿美元, 金额同比增长 7.23%; 出口 1.99 亿美元, 金额同比增长 50.49%。

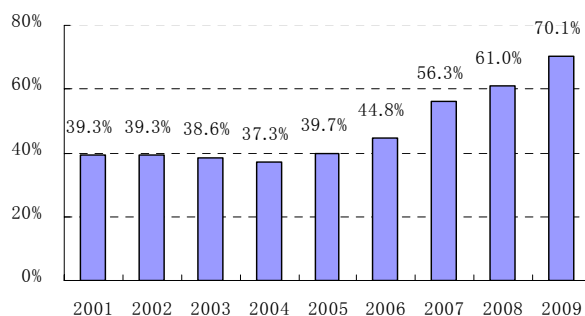
国内机床进口主要来自日本、德国、台湾、韩国等地区, 进口重型机床产品中, 绝大部分是中、高档数控型产品, 其中德国和意大利的产品较多, 代表着世界先进水平。

图 3: 金属加工机床历年进出口逆差 (亿美元)



资料来源: 中国机床工具工业年鉴, 东北证券

图 4: 机床国产化率逐年提升

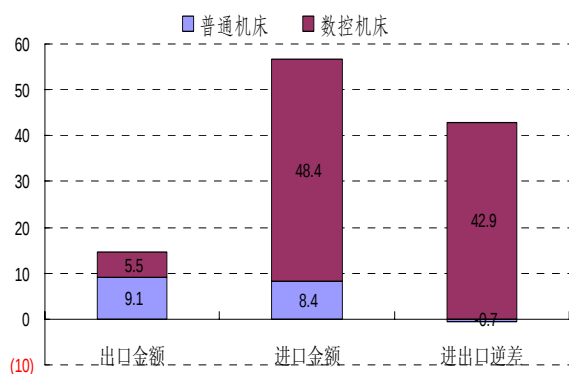


资料来源: 中国机床工具工业年鉴, 东北证券

2009 年中国机床外贸逆差仍超过 40 亿美元, 居世界之首。进口机床以高端数控机床为主, 而普通机床的进出口基本实现平衡, 国内高档数控机床的生产能力不足, 而普通机床已能满足自身需求。

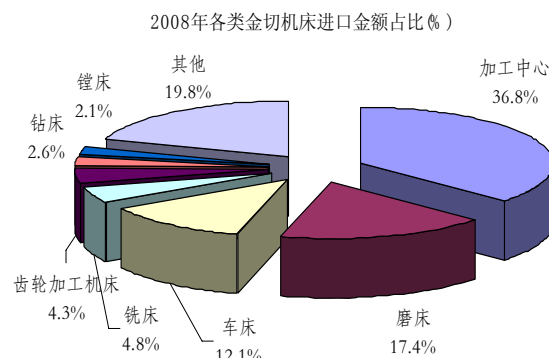
中国机床进口以加工中心、磨床、车削中心等高档机床产品为主，这三类产品合计占进口比例的 66.2%。目前我国大部分高档数控机床依赖进口的局面仍未打破，高档数控机床占据国内大约 85% 的市场份额。

图 5：2008 年数控机床进出口仍存在较大逆差



资料来源：中国机床工具工业年鉴，东北证券

图 6：进口机床以加工中心、磨床等高端产品为主



资料来源：中国机床工具工业年鉴，东北证券

1.3 行业上市公司的经营状况

机床业可以分为金属切削机床、成形机床及机床工具及附件三个行业；其中金属切削机床包括车床、镗床、铣床等。根据国内机床行业上市公司的产品结构，我们重点关注加工中心、车床、磨床、重型机床等金属切削机床行业，并将传统的加工中心、车床、磨床等产品归属于通用机床类别，以便于与重型机床相区分。

下表为 2010 年上半年机床行业上市公司的经营数据，其中南通科技、秦川发展、青海华鼎有较大比重的非机床业务，以下均仅统计各公司的机床业务数据，齐重数控为天马股份的控股子公司，法因数控为专用机床公司。

表 1：主要公司 2010 年上半年机床业务营业数据

行业类别	公司名称	营业收入 (万元)	营业收入 增速	机床毛利率	主要机床产品
通用机床	沈阳机床	436,066	78.5%	19.4%	加工中心，车床，镗铣床等
	南通科技	294,60	80.5%	14.0%	加工中心
	秦川发展	36,954	21.3%	32.2%	磨齿机
重型机床	华东数控	32,288	33.1%	32.8%	龙门磨床，龙门铣床，加工中心等
	昆明机床	64,950	16.8%	33.0%	落地镗铣床，卧式镗铣床等
	青海华鼎	22,089	8.4%	27.9%	重型卧车，加工中心，铁路机床等
	齐重数控	63,655	-14.9%	24.9%	重型卧车、立车
专用机床	法因数控	14,287	-27.2%	34.4%	钢结构加工专用机床

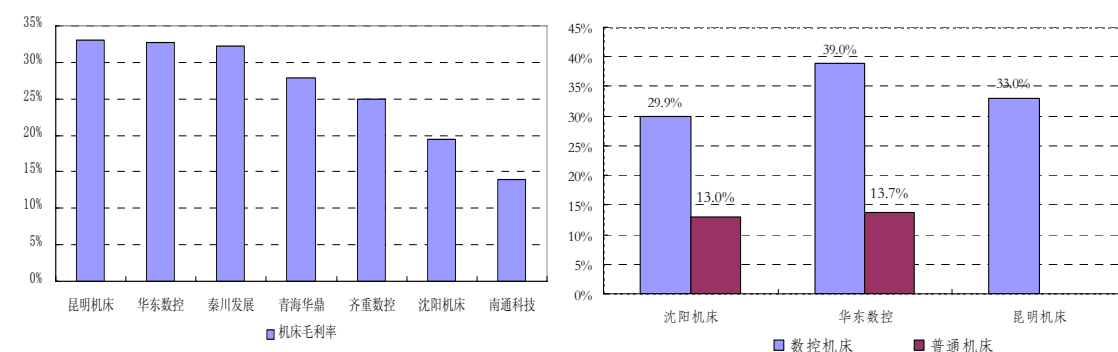
数据来源：公司公告，东北证券

营业收入的增速可反应各类机床产品的景气程度。沈阳机床、南通科技等通用机床产品为主的公司营业收入增幅较高,在 80%左右,而重型机床为主的公司增速相对较低;华东数控在重型机床公司中增幅靠前。总体看,加工中心等通用机床的增速显著高于重型机床的增速。

从毛利率数据来看,重型机床与专用机床相对较高,华东数控、秦川发展等在 30%以上,沈阳机床由于普通机床占比较大,毛利率靠后,南通科技的产品竞争力较弱导致毛利率偏低。

沈阳机床总体毛利率较低,主要因为其数控机床产值占机床业务收入的比例仅为 60.3%,而毛利率较高的华东数控、昆明机床、秦川发展的数控机床占比均在 80%以上。公司的毛利率主要受产品结构的影响,数控机床、重型与专用机床等产品的毛利率相对较高,而普通机床的毛利率普遍较低。

图 7: 2010 年上半年各公司的机床毛利率比较



数据来源: Wind, 东北证券

综合比较,沈阳机床、华东数控、秦川发展的成长性较好,华东数控、昆明机床、秦川发展的盈利能力较强。沈阳机床的盈利能力总体较低主要是缘于普通机床占比较大,公司的数控机床产品毛利率较高,与昆明机床等公司相比差异不大,而普通机床的毛利率偏低。

1.4 全球主要机床公司比较

全球前 20 位的机床企业除了 5 家为成型机床企业外,其他 15 家公司的产品都是以加工中心、车床、磨床等产品为主。国内的沈阳机床与大连机床排列在前 10 位,在全球的排名呈现上升趋势。

加工中心、车床等通用机床的市场容量总体远大于重型机床,全球重型机床的著名企业德国科堡、意大利帕玛等机床销售额均在 50 以后。在重型机床领域,先后有北一

机床 2005 年收购德国瓦德里希科堡、沈阳机床并购德国希斯公司，这些事件标志中国企业在重型机床等领域取得较大进步，全球竞争能力逐步提升。

表 2: 全球金属切削机床主要公司

类别	全球排名	企业名称	国别	财政截止时间	机床销售额 (百万美元)	主要产品
通用机床企业	1	马扎克	日本	2009,03	2525	加工中心、车床、复合加工机床、激光切割机
	2	吉特迈	德国	2008,12	2508	加工中心、车床等
	5	大隈	日本	2009,03	1674	加工中心、车床、复合加工机床，数控系统
	6	MAG	美国	2008,12	1654	加工中心、车床等
	7	沈阳机床	中国	2008,12	1627	加工中心、车床、镗床、钻床等
	8	森精机	日本	2009,03	1572	加工中心、车床、复合加工机床
	9	大连机床	中国	2008,12	1526	加工中心、车床、镗床，组合机床等
	10	捷太科特	日本	2009,03	1526	加工中心，磨床
	13	哈斯	美国	2007,12	880	加工中心为主，其次为车床
	14	斗山	韩国	2008,12	856	加工中心、车床
	15	牧野	日本	2009,03	783	加工中心、电火花机床
	16	埃马格	德国	2008,12	765	立式加工中心、车床、磨床
	17	维亚	韩国	2008,12	726	加工中心、车床等
	18	格里森	美国	2008,12	724	磨齿机，滚齿机等
	19	斯来福临	德国	2008,12	715	磨床
重型机床企业	59	济二机床	中国	2006,12	200	龙门镗铣床，压力机床
	65	尼古拉斯	西班牙	2008,12	167	龙门镗铣床
	87	帕玛	意大利	2007,12	105	落地镗铣床
	91	瓦德里希-科堡	德国	2006,12	97	龙门镗铣床，重型车床

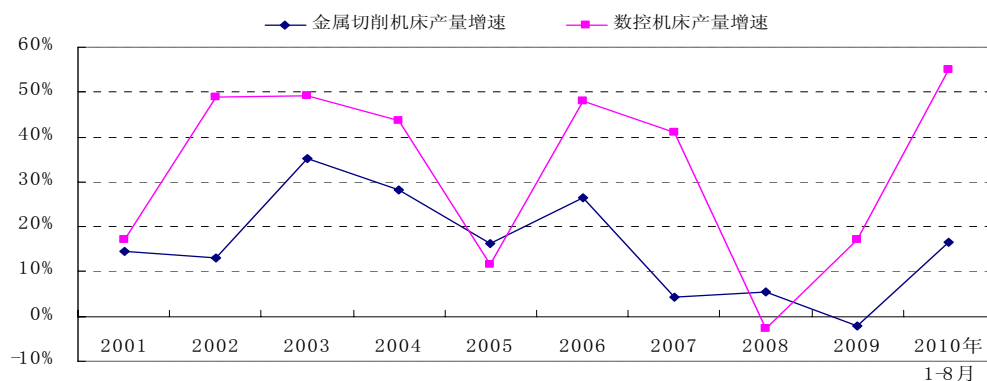
资料来源：美国 Gardner 公司，东北证券

二、机床行业产品增速出现结构性分化

2.1 数控机床增速快于普通机床

2001-2009 年，我国金属切削机床产量年均复合增长为 15.2%；而同期数控机床产量年均符合增长率高达 30.6%，增速显著快于普通机床。表明机床行业产品结构不断优化，需求从低端向高端方向发展。

图 8: 数控机床产量增速长期显著高于机床行业整体增速

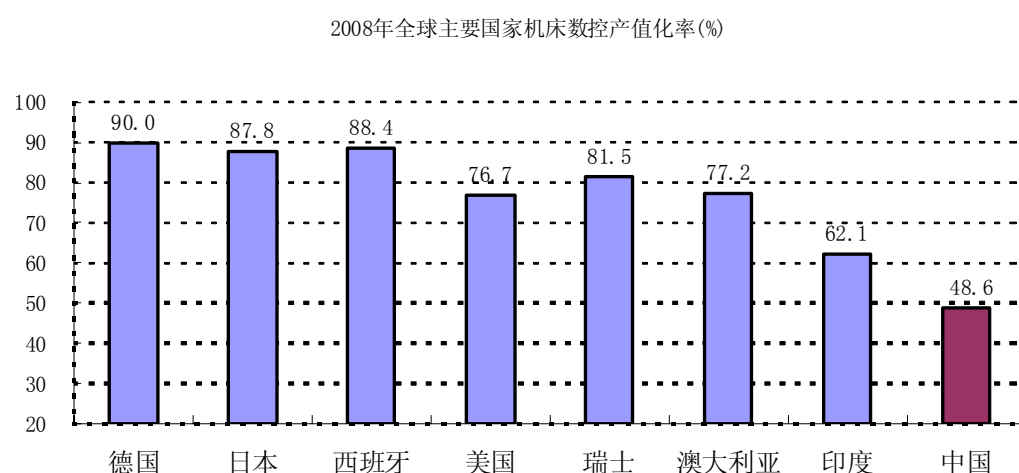


数据来源:wind,东北证券研究咨询分公司

在经济转型、产业升级等因素的推动下,我国数控机床产量保持快速增长趋势,数控机床在金属加工机床总量中的比重逐年上升。机床的数控化率逐年提高,产量数控化率从 2001 年的 9.12% 上升为 2008 年的 19.79%, 同时产值数控化率也从 37.8% 提高到 2008 年的 48.6%。

虽然我国机床行业的数控化率逐年提升,但总体数控化率仍远低于日德等发达国家 80% 左右的水平相比, 仍然具有较大的提升空间。

图 9: 数控机床产量增速高于机床行业整体增速



数据来源: wind,东北证券研究咨询分公司

2.2 加工中心等通用机床增速高于重型机床行业

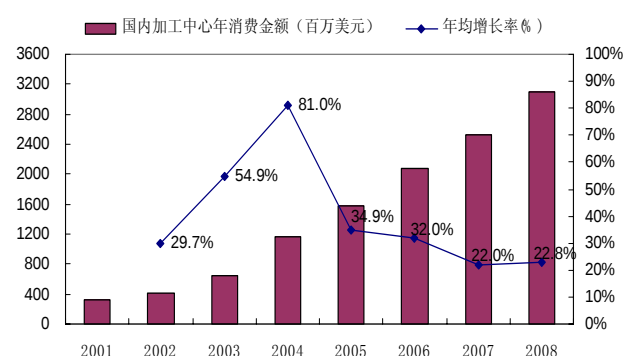
2.2.1 加工中心等高端产品保持高速增长趋势

加工中心是一种多工序复合加工数控机床,由于其高效率、高精度、柔性好等特点,已成为机床工业的代表性产品,在日德等发达国家成为产值占比最大的机床品种。

2001年国产加工中心市场占有率为8.4%,2008年上升到32.7%,市场占有率呈现稳步上升的态势,但仍有金额占比高达65%以上的加工中心需要依赖进口。2010年上半年,国内加工中心进口13573台,进口金额13.97亿美元,金额同比增长幅度高达74.41%;出口388台,0.27亿美元。

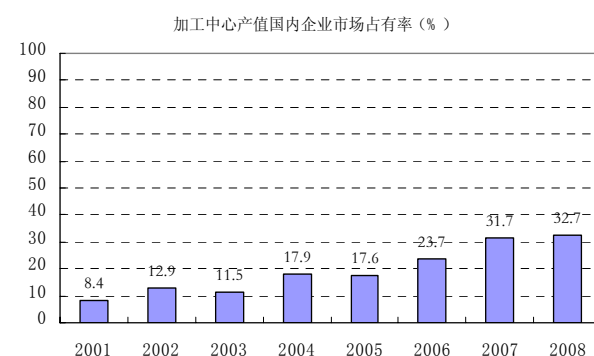
2001年以后,我国加工中心生产保持快速发展趋势。年产量从2001年的479台增长到2008年的16512台,增长了33倍,年产值从2001年的2.5亿元到81.89亿元,增长31.5倍。从2001年到2008年,消费数量从2563台增长到28958台,增长10.3倍,年消费金额从3.2亿美元到31.03亿美元,增长8.7倍。2001-2008年,国内加工中心消费金额的年均复合增速为36.2%,高于机床行业的整体增速,高端机床的需求持续保持旺盛。

图 10: 国内加工中心增速高于行业整体



资料来源: 中国机床工具工业协会, 东北证券

图 11: 加工中心国产化率稳步提升,但进口仍占主导



资料来源: 中国机床工具工业协会, 东北证券

2.2.2 重型机床从高速成长期转入平稳增长期

根据原国家机械工业部机床工具局规定,机床自身重量在10-30吨范围内的机床属于大型机床,30-100吨属于重型机床、大于100吨属于超重型机床。重型机床的需求用户主要有重型机械、电力设备、船舶、航空航天与军工、通用机械等行业。

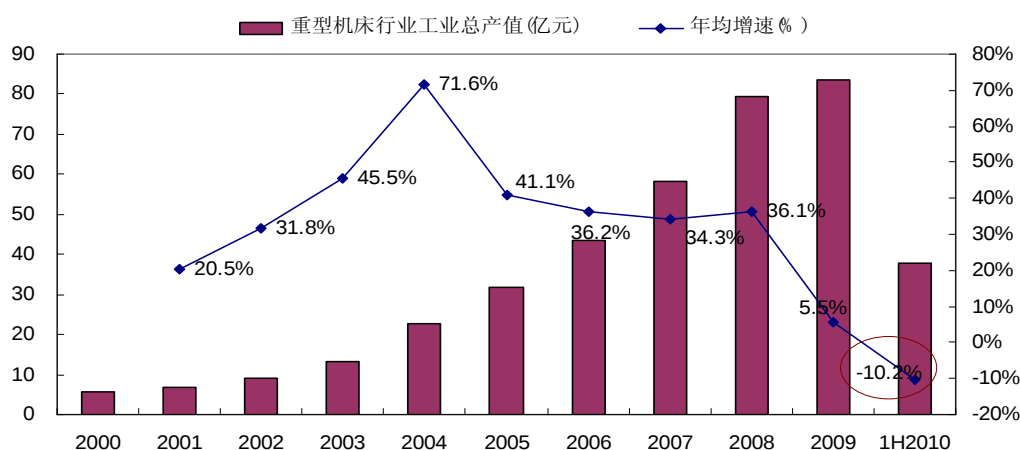
重型机床行业需求增速放缓,而供给大幅度增加,行业竞争将更趋激烈。同时,重型机床行业需求呈现结构性差异特征,普通机床的需求国内产品已能满足,大型高端机床仍有相当比例需要依赖进口。

(1) 重型机床需求分析增速放缓

重型机床行业 2009 年比 2000 年工业总产值增加 13.7 倍，其中 2002 年-2008 年复合增速高达 36.38%，在此前国内重化工业进程快速推进的背景之下，重型机床成为机床行业中成长速度最快的细分行业。

2009 年之后，受经济危机等因素的影响，重型机床行业的增速出现回落。2010 年上半年，重型机床工业总产值则下降 10.2 个百分点，这与金切机床行业同期 31.7% 的增速形成鲜明对比。“十二五”期间，预计重型机床行业将由高速增长期转入平稳增长期。

图 12: 重型机床工业总产值增速回落



数据来源:中国机床工具工业协会,东北证券研究咨询分公司

近几年重型机床市场的高速增长使得大部分重型产品的需求已经得到释放，而重型产品的寿命期通常长达十年以上。在“十五”、“十一五”时期，我国重型机床的主要用户行业进行了大规模的技改和扩产，出现了采购重型加工设备的高峰期，对普通和低档次数控重型机床的需求减少。

根据机床工具行业协会的调查，目前重型机械行业和能源发电行业大规模的投资已近尾声，常规设备基本饱和，但关键设备、高精度设备需要依然增长；进口重型机床产品中，绝大部分是中高档数控型产品，其中德国和意大利的产品较多，代表着世界先进水平。

(2) 重型机床行业新进入者增加供给压力

重型机床市场连续多年的旺盛需求，吸引了国内诸多厂商进入大型、重型机床市场。近几年，国内重型机床生产厂家由原来的几家发展到几十家，新进入者不断增多。沈阳机床、大连机床等大型机床企业形成新兴的重型机床生产基地，生产包括数控龙门镗铣

床、数控落地铣镗床、数控立式车床等重型类机床产品。民营企业近年来发展迅速，宁波海天精工、浙江日发、天水星火、华东数控等都在布局重型机床领域，外资企业也开始关注国内重型机床产品市场。另外，国内传统的重型机床企业也都在纷纷扩充产能，例如武重、齐二、齐重、北一等。重型机床产能在近几年将大量释放，产能将快速扩张。

表 3：重型机床行业近年新增产能项目不完全统计

类别	公司名称	投资额(亿元)	项目建设内容
原有企业	齐二机床	8	计划 2010 年底项目投产，年新增销售收入 15.4 亿元
	齐重数控		2008 年技改项目开始建设，计划投入资金 9 亿元
	武重机床		2010 年新厂建成后，产能扩大 2 倍，年产值预计 20 亿
	芜湖恒升	6.2	年产 450 台大规格高精度重型机床项目
新进入者	沈阳机床	9	重大型数控机床项目：建设时间为 2010-2012 年
	宁波海天	5	建设精密、大型机床制造基地
	汉川机床	10.5	扩大重型机床生产一期项目 2010 年建成投产
	华东数控	3.5	项目计划 2011 年投产，主要生产超大型重型机床
	星火机床	5	年产能为 240 台数控重型立车的项目，预计年销售收入 4.3 亿元，2009 年 6 月项目开工

资料来源：东北证券

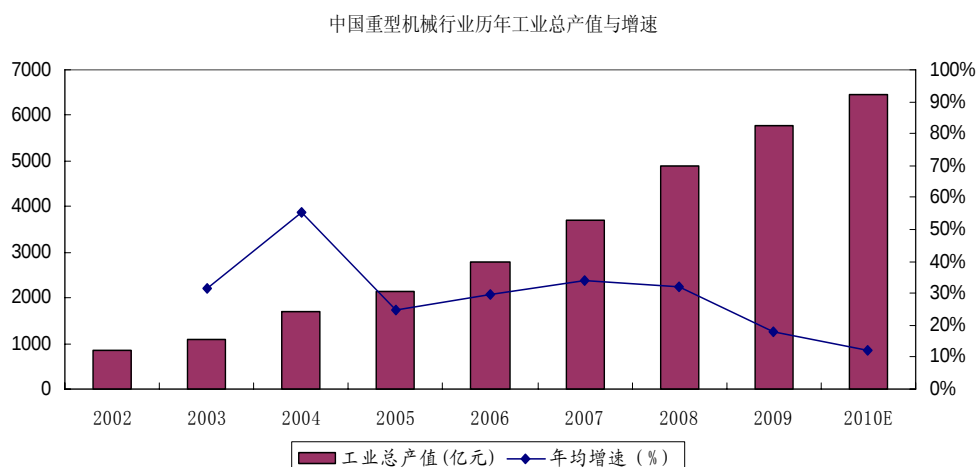
（3）重型机床部分相关下游产业增速有所回落

近年来，齐重数控、武重、北一机床等国内重型机床企业的下游需求行业主要是重型机械、发电设备、造船等。

国内重工业占工业总产值的占比由 2000 年的 60.2%提升到 2008 年的 71.3%，钢铁、石化、造船等重化工业经过多年的高速增长后增速已出现放缓的趋势；核电、海洋工程、航空航天等新兴产业进入上升周期，但新兴产业的规模有待发展，短期内还不能替代传统产业的地位。

中国重型机械工业协会预计，到“十二五”末，重型机械行业工业总产值将达到 10200 亿元，“十二五”期间行业增速为年均 10%左右，这将显著低于 2002-2008 年期间行业 30%以上的年均增速。

图 13: 重型机械工业总产值转入平稳增长阶段



数据来源:中国重型机械工业协会,东北证券

三、行业长期前景看好，产品高端化成为发展趋势

3.1 行业将长期受益于国家政策扶持

近年来，我国相继出台了一系列装备制造业振兴鼓励政策，从财政补助、税收等方面扶持装备制造业发展，鼓励企业进行自主创新，提高行业竞争能力。

“十一五”期间，数控机床产业的发展目标及突破重点为：发展大型、精密、高速数控装备和数控系统及功能部件，改变我国大型、高精度数控机床大部分依赖进口的现状。近期，高端装备制造被确定成为七大战略新兴产业之一，国家产业政策为我国机床行业的战略调整和产业升级提供了难得的历史机遇。

表 4: 国家政策大力扶持机床行业发展

时间	文件名称	政策主要内容
2010 年 10 月	《国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定》	节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车七个产业被确定为战略性新兴产业。高端装备制造被明确列为战略性新兴产业的发展方向之一。
2010 年 8 月	《关于科技重大专项进口税收政策的通知》	自 2010 年 7 月 15 日起，对承担《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020 年)》中民用科技重大专项项目(高档数控机床与基础制造装备等专项)的企业，进口项目所需国内不能生产的关键设备、零部件、原材料，免征进口关税和进口环节增值税。
2009 年 5 月	《装备制造业调整和振兴规划》	《规划》拟定了十项政策措施，包括鼓励使用国产首台(套)装备，加大技术进步和技术改造投资力度，

		支持装备产品出口等;支持高档数控机床与基础制造装备等一批重大装备实现自主化。
2009 年 2 月	《高档数控机床与基础制造装备重大专项》	按目标规划,到 2020 年,我国将形成高档数控机床与基础制造装备主要产品的自主开发能力,总体技术水平进入国际先进行列。航空航天、船舶、汽车、发电设备制造所需要的高档数控机床与基础制造装备 80% 左右立足国内。 国家计划投资高达 221 亿元,其中中央直接投资 100 亿。

资料来源:东北证券

2009 年正式启动的数控机床专项将延续到 2020 年,预计中央财政、地方财政及企业总投入将达到数百亿元。在国家重大科技专项等政策的指引和支持下,我国数控机床行业正向高档数控机床领域进发。重大专项对鼓励企业增加研发投入,实现进口替代具有重大意义。

表 5: 机床上市公司直接受益于高档数控机床与基础制造装备重大专项政策

公司名称	政府财政补贴与重大专项项目
沈阳机床	2010 年已累计收到重大专项补贴 3629 万元(公司 2010 年已累计收到各类政府补贴 2.12 亿元, 2009 年政府补贴为 0.96 亿元)
秦川发展	2009 年项目立项获得中央财政经费补贴 3064 万元, 2010 年申报两项国家重大专项已获得批准立项
齐重数控	高档数控机床与基础制造装备重大专项 2010 年度第二批中央财政经费补贴为 2234 万元
青海华鼎	2009 年项目立项获得中央财政经费补贴 2013 万元

资料来源:公司公告

3.2 汽车等下游行业景气度回升

汽车与通用机械为机床产品需求占比最大的两个行业,其他下游行业包括航空航天与军工、电力设备、通信电子等。

根据日本、德国等国家的发展经验,在汽车普及之前,汽车及零部件产业的需求占比在 40%-60%之间,汽车与机床行业的发展紧密相关。日韩等国的历史经验表明汽车工业的发展均极大促进了机床工业的发展,在日本成为世界最大汽车生产商之后一年,日本机床行业就成为了世界最大的机床生产商。

通用机械子行业众多,总体发展更具有均衡性,近年来逐渐取代汽车行业成为日德两国机床需求的第一大行业。

表 6: 中日德机床下游行业需求占比

国家	汽车	通用机械	其他行业
中国	45%左右	20%	航空航天与军工约 10%, 电力设备约 8%
日本	从 90 年代的大于 40% 下降到目前的 30% 左右	35%-45%	电器设备 5%-8%, 电子等其他 20%
德国	从高峰期的 50% 左右下降到目前的 30% 以下	30% 以上	模具、医疗设备、航空航天等行业

资料来源: 日本机床工业协会, 东北证券

我国正处于对传统生产方式进行现代化改进阶段, 不论是铁路建设、电站建设、航空航天建设, 还是汽车、工程机械、军工行业等, 均需要大量的高端机床来支撑。产业升级与进口替代等因素将驱动高端数控机床的需求。

在我国产业结构升级与劳动力成本逐步上升的背景下, 工业化后期阶段机械设备在投资中的比重上升、机器替代人工等因素将会增加机床等机械设备的需求, 我国工业化进程中机床需求量的增加和产品档次的提升是机床行业发展的长期趋势。

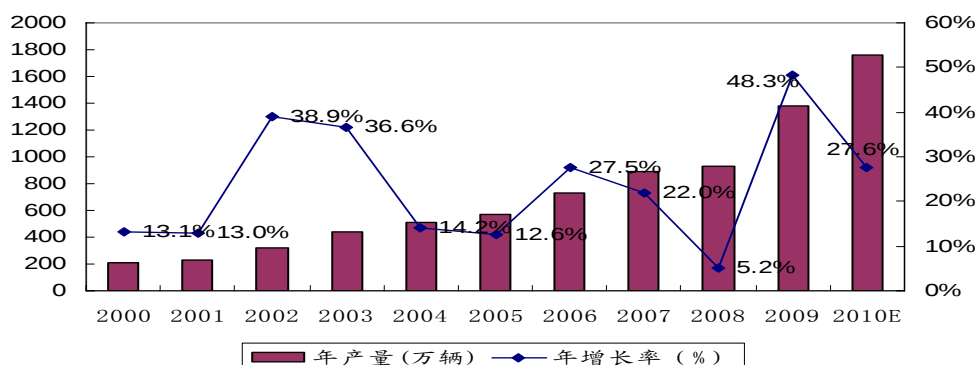
(1) 汽车工业仍处于快速发展期

今年前 8 个月, 我国的汽车销售近 1200 万辆, 同比增长超过 39%。中国汽车工业协会预计, 今年中国汽车销售将达到 1700 万辆以上。2002-2009 年, 我国汽车行业年均产量增速为 25.66%, 未来十年增速预计仍能保持 15% 以上。

近年来, 随着我国汽车行业加速发展, 汽车工业已经成为机床消费的首位产业。从固定资产投资规模来看, 汽车产业“十五”期间固定资产投资为 2350 亿元, “十一五”期间投资将超过 4000 亿元, “十一五”到“十三五”期间投资将达到 1.5 万亿元, 固定资产投资规模的持续高速增长为机床消费奠定了基础。据不完全统计, 目前国内在建和刚建成的项目就将增加年产百万台发动机和上百万辆整车能力。一汽、上汽、东风等国内几家整车企业计划到 2013 年产能将比 2010 年初扩大 65%, 长安汽车发动机、柳州五菱、上海通用动力总成等国内几家汽车发动机企业到 2013 年产能将扩大 60%, 所有这些新上项目都将引发新的机床需求。

汽车行业的机床品种需求主要有立式加工中心、卧式加工中心、车床、磨床等, 而重型机床的需求量相对较小。发动机、变速器、制动系统、传动系统、转向系统、悬挂系统等汽车零部件加工是机床的消费主体, 其中汽车发动机加工机床进口比例高达 90%, 汽车行业需要的高速加工中心与高精度磨床等产品需要大量进口。

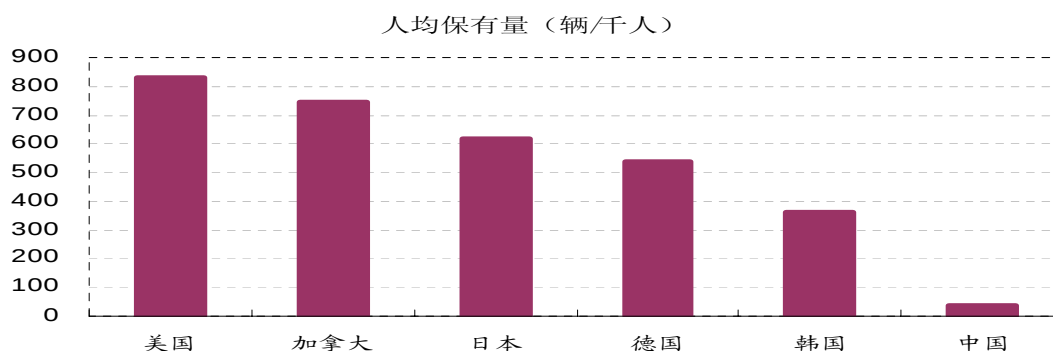
图 14: 汽车行业产量历年销量与增速



数据来源:中国汽车工业协会,东北证券

按照人均汽车保有量,中国 2009 年仅为 47.8 辆/千人,相当于美国 1917 年、日本 1964 年、韩国 1988 年的水平,也远低于 2007 年全球 144 辆/千人的平均水平。中国汽车的人均保有量与美国等发达国家的水平还有较大差距,较低的汽车保有量与不断提升的消费能力决定了国内汽车行业仍有很大的成长空间。

图 15: 2008 年各国人均汽车保有量比较



数据来源:东北证券

(2) 通用机械行业景气度快速回升

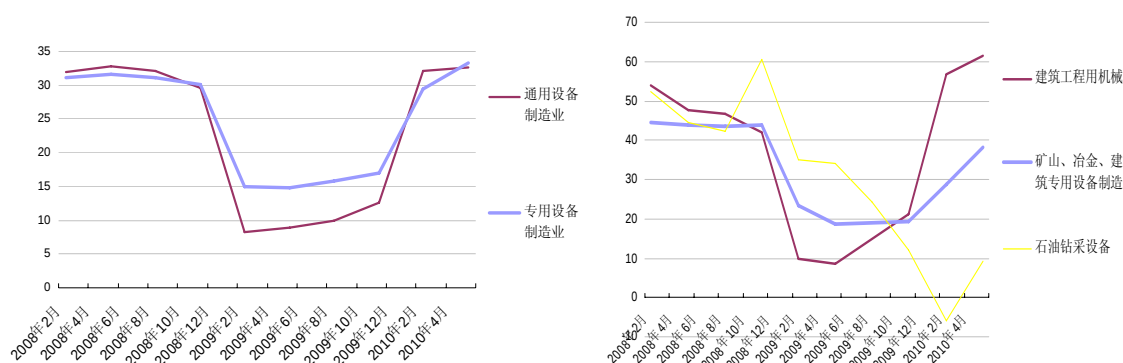
通用机械包括工程机械、重型机械、农业机械、石化机械、铁路设备、基础件等众多子行业。2010 年,通用设备制造与专用设备制造等行业的销售产值快速回升,截止到 5 月份,行业增速已上升到 2008 年金融危机前的水平。

工程机械、矿山冶金机械等主要子行业表现良好,工程机械景气度更是盘升到历史高点,石油钻采设备的增速也探底回升。根据最新的“十二五”规划草案,工程机械行业“十二五”末期的销售产值为 9000 亿元左右,是 2010 年底产值规模的 1 倍以上;未来几

年，行业仍将保持较快增速。

高端装备制造业被列入七大新兴产业之一，这将从政策层面推动通用机械整体的发展。装备制造业的升级将推动机床产品向高端化方向发展，这将进一步提高产品的精度、效率、自动化、智能化等性能。未来高端数控机床的需求占比将会上升，而普通低档机床的需求占比下降。

图 16: 2008 年-2010 年 5 月机械工业销售产值累计增速



数据来源:Wind, 东北证券

四、投资策略与重点公司

机床行业仍处于上升周期中，国家政策扶持、产业升级、进口替代、下游景气度回升等因素将驱动行业的发展，我们看好行业的长期发展前景。

加工中心、磨床、大型重型机床等为代表的高端机床是行业的发展方向。从下游需求、产品结构与研发能力、公司业绩成长性等方面综合考虑，看好相关产品相关的沈阳机床、秦川发展、华东数控等公司。

(1) 沈阳机床：产品结构改善驱动业绩提升

公司积极进行产品结构调整。2010 年，公司推出加工中心、车床等“新五类”数控机床产品，部分产品的性能接近发达国家同类产品的水平，产品定价能力强于国内同类产品。公司计划毛利较高的数控机床产能将在 2 年内扩充 2 倍以上；三年内将数控机床产值占比由 2009 年的 52%提升到 80%以上，产品结构调整将会显著增强公司的盈利能力。

公司长期注重产品研发,为产品升级与长期发展打下坚实的基础。从 2003 年开始，沈阳机床每年用于研发的投入达 4--5 亿元,研发投入规模业内位居前列。研发投入虽然短期内导致费用率的上升,但长期来看是提升公司产品竞争力的关键因素。

公司下游行业主要为汽车、航空航天、通用机械等，汽车等行业 2010 年度景气度

开始快速回升,加工中心、车床等产品保持旺盛需求。

高端数控机床属于国家政策鼓励范围,公司 2010 年获得各类政府补贴高达 2.12 亿元,未来预计仍将持续受益于政策扶持。

盈利预测和投资建议: 公司未来的业绩改善将主要取决于产品毛利率的提高,而公司正在进行产品结构的调整,数控机床的占比提升将会显著提升公司的毛利率。我们预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年净利润的增速分别为 373.2%、33.9%和 38.9%, 对应 EPS 分别为 0.46 元、0.62 元和 0.86 元,对应动态 PE 分别为 33 倍、25 倍和 18 倍, 给予“谨慎推荐”投资评级。

(2)秦川发展: 磨齿机行业龙头, 集团整体上市预期渐进

公司在国内磨齿机行业产量占比在 75%以上, 占据中低端市场的绝大部分市场份额, 竞争对手主要是产品定位于高端市场的国外公司。

磨齿机为机床行业的高端产品, 随着汽车、工程机械等下游行业的产品升级,磨齿机的需求将不断扩大。公司 2010 年获得比亚迪汽车近 2 亿元的定单, 首次进入乘用车市场, 乘用车市场将成为公司业绩的重要成长点。

秦川集团整体上市步伐加快。公司 9 月份签署协议完成战略投资者引进与增资扩股, 集团整体上市预期渐进。2009 年集团整体收入、利润分别是秦川发展的 4.2、2.2 倍。

盈利预测和投资建议: 不考虑整体上市的因素, 我们预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年净利润的增速分别为 373.2%、33.9%和 27.0%, 对应 EPS 分别为 0.41 元、0.53 元和 0.67 元, 对应动态 PE 分别为 31 倍、24 倍和 19 倍, 给予“谨慎推荐”投资评级。

(3)华东数控: 大型机床具有竞争优势, 核电领域成为新增长点

公司作为民营企业, 战略积极灵活。公司成功从早期的以普通机床生产转型到以大型重型数控机床为主, 再到将进入核电设备市场。公司通过开拓新兴市场, 分享下游行业快速发展带来的机遇。

大型重型机床产品具有竞争优势。公司所涉及的龙门磨床、加工中心和龙门铣等机床产品具有较大成长空间、进口替代潜力大、产品附加价值高等特点。2010 年公司增发募资 3.5 亿元的大规格重型机床项目预计 2011 年年底投产, 项目达产后年新增 5 亿元销售收入, 净利润 8000 万元。

积极开拓核电等新能源市场。公司积极进筹备进入核电等新能源市场, 先后设立华东重工和华东核电两个子公司, 计划生产核电铸锻件与相关的零部件, 其中华东重工预计 2011 年中旬投产, 毛利率可高达 50%, 将成为公司业绩增长的重要驱动力。公司拟投资设立子公司华东电源, 布局太阳能光伏产业。核电等新能源领域的业务预计今后将达到或超过机床业务的收入, 成长前景广阔。

盈利预测和投资建议：我们预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年净利润的增速分别为 23.3%、28.6%和 30.6%，对应 EPS 分别为 0.56 元、0.72 元和 0.94 元，对应动态 PE 分别为 52 倍、41 倍和 31 倍。公司短期估值偏高,建议股价回调时买入，看好公司的长期发展前景。

五、主要风险因素

1.宏观经济波动的影响

机床行业的需求与宏观经济密切相关，汽车、通用机械等行业的固定资产投资增速直接影响行业的需求。

2.行业竞争的风险

日本马扎克、德国德马吉等国际大型机床公司多数已在国内设立销售、生产等机构，国内公司直接面对国外公司的激烈竞争。

与发达国家相比，国内机床在高端产品方面还有一定的差距：加工中心、磨床等主要在速度与精度等方面需要提高，大规格的重型机床还需要依赖进口，行业的研发能力需要不断提升。

3.零部件与原材料价格上涨的风险

机床的组成部件主要包括数控系统、主轴、丝杠、电机等，功能配套部件的发展不仅影响机床的采购成本，而且机床的精密度与这些部件的性能息息相关。目前。国内中低档的功能部件已有能力生产，而高端数控系统与关键部件仍依赖于进口。数控系统的成本占高档数控机床的 10%左右，普通机床的成本受铸件的价格影响相对较大。

如果数控系统、铸件等主要部件的价格大幅上涨，将对行业的盈利能力有一定的影响。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。