

机械/军工行业 2011 年度投资策略

高端制造与节能减排双飞翼

推荐 (维持)

行情走势图



相关研究报告

《机械/军工行业2010年中期策略-防守反击》

研究员

叶国际 S1060209050127
0755-22627084
yeguoj001@pingan.com.cn

张微 S1060210050002
021-33830371
zhangwei912@pingan.com.cn

联系人

刘海博 S1060110080083
0755-22624437
liuhaibo106@pingan.com.cn

- **2010 年回顾：**集装箱、铁路装备和工程机械收入和利润增速最快，军工、工程机械和集装箱表现最好；机械主要子行业中，2010 年前三季度集装箱收入和利润同比增长近 200%，工程机械收入和利润同比增长超过 50%，铁路装备收入和利润同比增速约 50%，冶金重工同比增速约 20%，造船同比增速 10% 以内。我们认为 2011 年铁路装备行业收入和利润增长将保持 2010 年水平，工程机械和集装箱增速约 20%，冶金重工增速约 30%，造船的增速预计仍低于 10%。
- **我们 2011 年策略：**高端装备、精密制造业与节能减排为翼，工程机械为躯，先翼后躯。工程机械利润增速预计二季度见底，前降后升，因此总体上我们认为前期可超配业绩增长具有确定性和超预期因素的铁路装备、精密制造业、中集集团及具有政策支持的主题投资品种—节能减排，后期超配工程机械。
- **航空航天领域重点关航空资产注入和航天领域卫星应用。**航空航天现阶段仍体现军工暴涨暴跌的特性，注意以资产注入重点公司为核心，高抛低吸，或低位介入后守株待兔。
- **精密制造业未来十年有望出现巨人，再现中集集团过去 20 年和三一重工过去 10 年的高速增长历程，我们重点关注东山精密。**
- **我们强烈推荐：**东山精密、星马汽车、盾安环境、禾盛新材、三一重工，推荐 ST 昌河、东安黑豹、中国北车、杭氧股份、陕鼓动力、中集集团、康力电梯。

股票名称	评级	股价		P/E		P/B
		2010-11-18	2010E	2011E	2012E	2010E
东山精密	强烈推荐	60.22	0.65	12.3	14.7	6.9
盾安环境	强烈推荐	24.86	45.2	30.3	16.6	4.9
星马汽车	强烈推荐	23.19	13.6	9.3	15.2	4.2
禾盛新材	强烈推荐	30.75	41.0	23.6	19.2	5.0
三一重工	强烈推荐	20.15	18.0	13.6	11.1	9.0
中国北车	强烈推荐	6.11	25.5	16.1	12.2	2.2
ST 昌河	推荐	33.00	82.5	60.0	47.1	7.9
东安黑豹	推荐	13.04	110.0	43.5	26.1	7.0
中集集团	推荐	17.09	16.9	14.9	13.1	2.8
杭氧股份	推荐	28.70	32.6	27.4	20.4	4.9
陕鼓动力	推荐	19.54	30.1	26.6	23.0	4.3
康力电梯	推荐	28.95	37.1	27.8	20.7	3.7

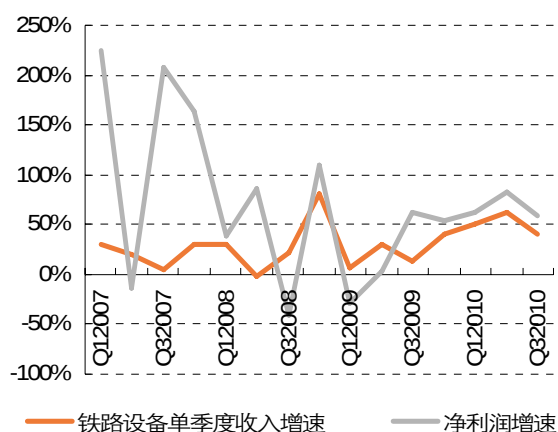
正文目录

一、2010 年机械/军工行业回顾	3
1.1 业绩回顾：铁路装备和工程机械收入和利润增速最快	3
1.2、股价表现：近一年军工最佳，其后依次为工程机械、集装箱和节能环保	3
二、2011 年展望：经济增长与调结构的博弈均衡中突围	5
三、工程机械：预计 2011 年行业增速 20% 板块“推荐”	7
3.1、2010 年前三季度业绩回顾：09 年高投入 10 年兑现，主要工程机械实现超 50%增长	7
3.2、2010 年股价回顾：板块走势一波三折 基本与业绩表现匹配	8
3.3、2011 年增长判断：预计行业增速为 20%左右，板块“推荐”评级	9
3.4、建议重点关注两类公司：龙头地位、出口占比大公司	10
3.5、投资节奏：2011 年 2 季度是良机	11
3.6、工程机械需求因素分析	13
四、铁路装备：2011 年高铁招标再启 规划里程超预期可能性大	16
4.1、“十二五”期间可能会提前实现客运专线里程为 1.6 万公里的 2020 年目标	16
4.2、十二五对铁路建设规划调整超预期可能性大	16
4.3、在目前建设规划下，铁路装备未来十年需求约 9575 亿元	16
4.4、我们更看好与车辆相关的铁路装备制造企业的发展前景	17
五、重工：预计十二五核电在建增速 40%	19
5.1、核电站设备需求空间大，可满足 30-40 年建设需求	19
5.2、预计十二五核电在建增速 40%，产能利用率上升提升盈利能力	20
5.3、甄选核电进入壁垒高的行业龙头和细分领域龙头公司	21
六、港口机械：推荐集装箱 造船中性	21

一、2010年机械/军工行业回顾

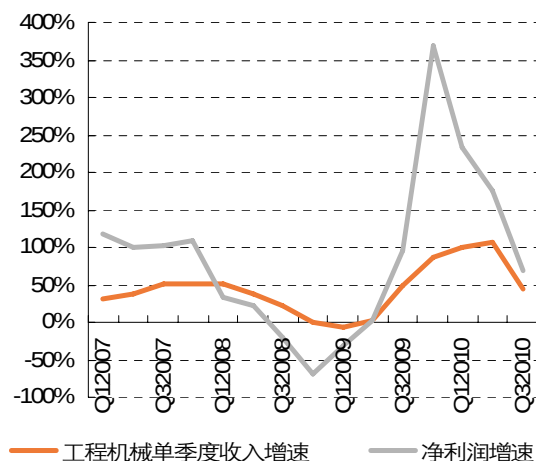
1.1 业绩回顾：铁路装备和工程机械收入 and 利润增速最快

图表1：铁路装备收入和利润增速：约50%



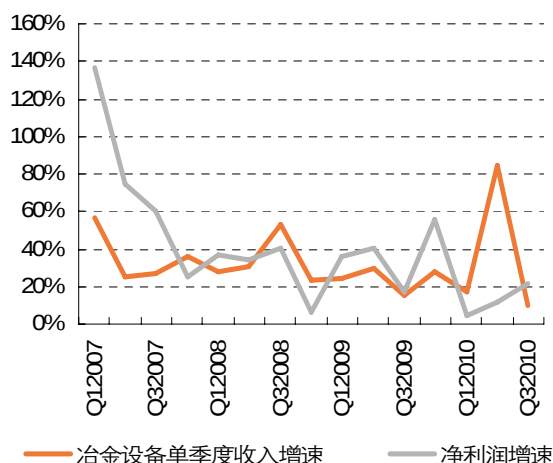
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3：工程机械收入和利润增速：> 50%



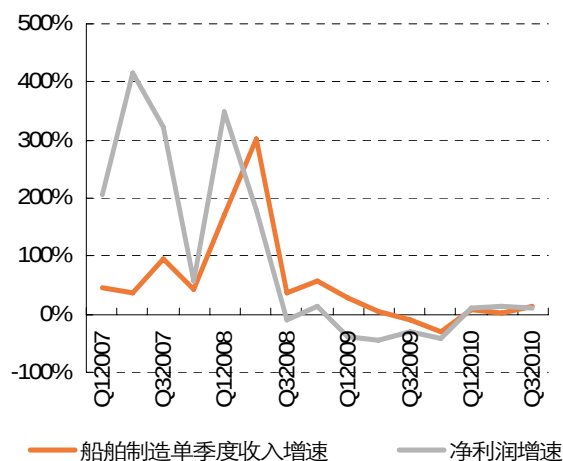
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3：冶金重工季度收入和利润增速：约20%



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4：船舶制造单季收入和利润增速：<10%



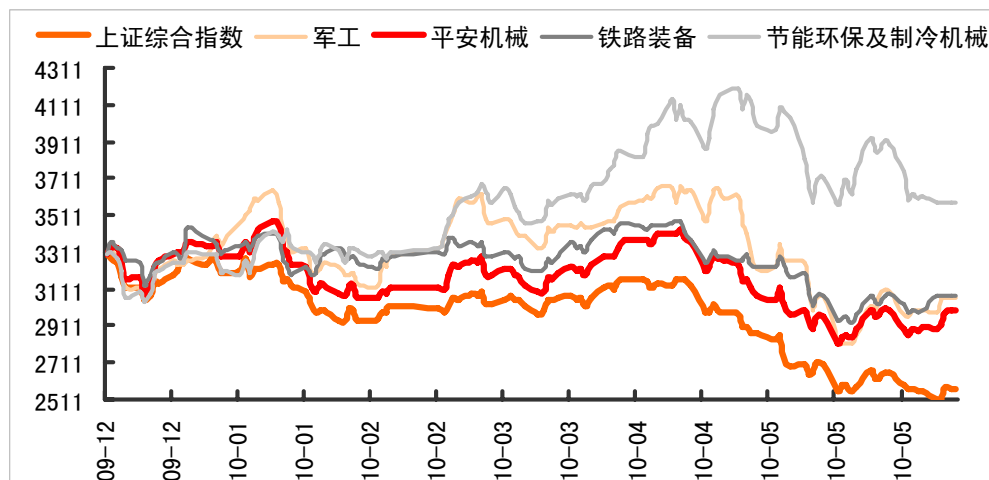
资料来源：Wind，平安证券研究所

1.2、股价表现：近一年军工最佳，其后依次为工程机械、集装箱和节能环保

2010年上半年节能环保、军工和铁路装备板块表现佳，下半年工程机械和军工表现佳，值得注意的是4-7月的大跌中节能环保、重工、铁路装备和港口机械防御性强。

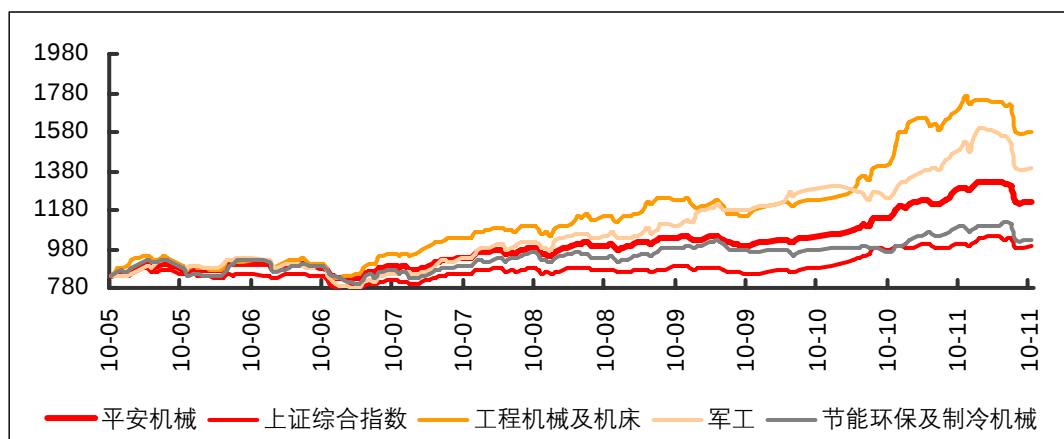
下半年表现符合我们年中制定的“防守反击”策略，尤其军工表现符合我们判断；作为“反击”的主力，工程机械的表现要大大好过我们的预期。

图表5：上半年节能环保、军工及铁路装备板块表现佳



资料来源：Wind；平安证券研究所

图表6：下半年工程机械和军工板块表现佳



资料来源：Wind；平安证券研究所

从上下半年来看，机械/军工主要子板块特征：

- 铁路装备、重工具有良好的防守性；节能环保攻好于防；
- 工程机械周期特征明显；
- 军工在单边下跌市场中防守性较弱，但在震荡或上行市场中表现良好。

这些板块特征预计 2011 年仍将表现。

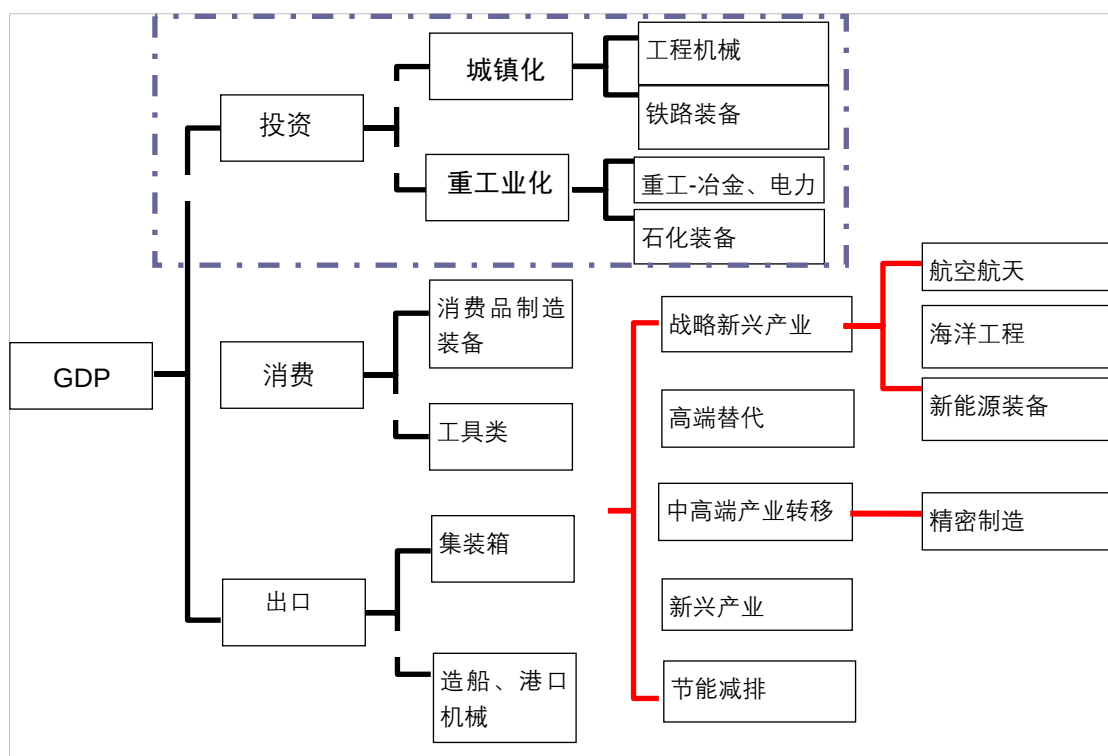
二、2011年展望：经济增长与调结构的博弈均衡中突围

机械装备作为中游产业，过去十年受益于城镇化和重工业化而实现快速成长；现在，结构调整登上重要舞台，政策没有制定十二五 GDP 增长目标，对调结构与增长的协同也缺乏明确规划，我们认为对十二五判断需要分析经济增长与调结构的博弈均衡，尤其有政策导向的 2011 年。

调结构—新兴和高端制造业、与消费相关的机械装备长期看好。

展望十二五，我们认为有两类企业受益结构调整：新兴和高端制造产业（战略新兴产业、高端替代、高端转移、节能减排及新兴产业）、与消费有关的机械装备。

图表7：经济增长与结构调整对机械装备产业链的影响



资料来源：平安证券研究所

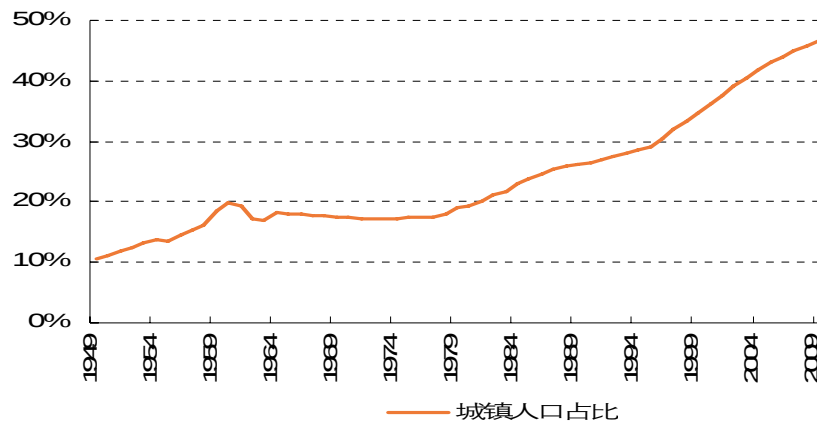
2011 年我们看好增长明确且有超预期因素的铁路装备、精密制造、集装箱、部分消费相关产品，看好政策推动力度越来越大的节能减排，**我们强烈推荐**东山精密、盾安环境、禾盛新材，**推荐**中国南车、中国北车、陕鼓动力、杭氧股份、中集集团、康力电梯。

2011 年航空航天的主轴还是航空资产注入，其次为卫星应用，2011 年低空开发给通用航空的利好还只是具有想象空间。**我们强烈推荐** ST 昌河、东安黑豹，**推荐**中航精机、新华光。

经济增长—未来三年投资仍可带来工程机械行业 20%左右复合增长。

“十二五”没有列出 GDP 增长目标，我们认为，作为城市化水平较低的发展中国家，中国未来 5-10 年仍将以经济增长作为重要政策目标，尽管增速目标会下降。

图表8：我国城市化率仍不到50%



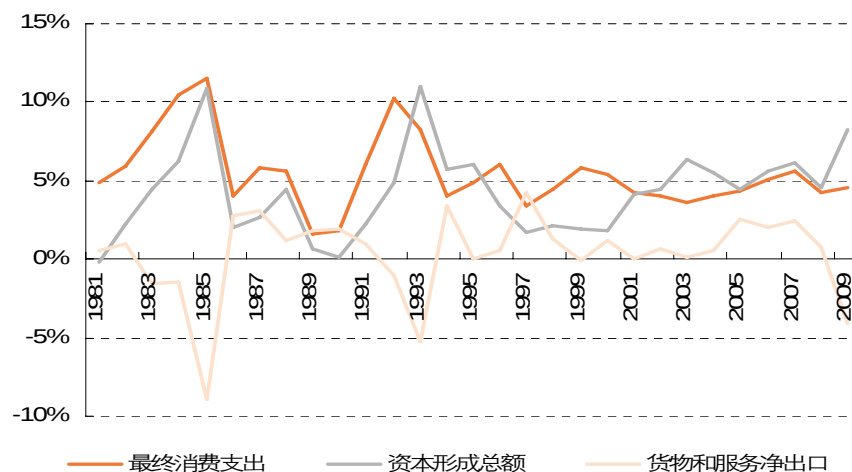
资料来源：国家统计局；平安证券研究所

2002 年来，投资对中国经济增长的贡献率约 50%，我们认为至少十二五前期消费结构不会出现明显变化，可支配收入不会明显增加，消费对增长的贡献不会明显提升，投资仍是短期促进经济增长的主要方式。

按历史数据实现 8-9% 的经济增长需要 20% 左右的投资增速，因此，尽管增速没有 2010 年高，未来三年工程机械仍有望保持 20% 左右的复合增速，行业龙头由于集中度提高和出口市场的开拓增速会更高一些。

未来当收入分配深入改革实施后，出现可支配收入快速增长的可能性较大，消费对经济增长贡献加大，投资增速将会下降，这时工程机械行业增速会明显下降，收入改革顺利的话，预计这个节点在十二五后期到来，需要关注。

图表9：三驾马车对经济增长的贡献率



资料来源：国家统计局；平安证券研究所

在宏观调控背景下，预期 2011 年一季度经济增速见底，我们预期 2011 年二季度工程机械行业收入和净利润同比增速见底。

工程机械板块，我们强烈推荐星马汽车和三一重工。

投资节奏上，我们认为前期可超配业绩增长具有确定性和超预期因素的铁路装备、精密制造业、中集集团、消费相关机械品种及具有政策支持的主题投资品种-节能减排，后期超配工程机械。

图表10:机械板块主要推荐标的

股票名称	评级	股价	P/E			P/B
		2010-11-18	2010E	2011E	2012E	2010E
东山精密	强烈推荐	60.22	0.65	12.3	14.7	6.9
盾安环境	强烈推荐	24.86	45.2	30.3	16.6	4.9
星马汽车	强烈推荐	23.19	13.6	9.3	15.2	4.2
禾盛新材	强烈推荐	30.75	41.0	23.6	19.2	5.0
三一重工	强烈推荐	20.15	18.0	13.6	11.1	9.0
中国北车	强烈推荐	6.11	25.5	16.1	12.2	2.2
ST 昌河	推荐	33.00	82.5	60.0	47.1	7.9
东安黑豹	推荐	13.04	110.0	43.5	26.1	7.0
中集集团	推荐	17.09	16.9	14.9	13.1	2.8
杭氧股份	推荐	28.70	32.6	27.4	20.4	4.9
陕鼓动力	推荐	19.54	30.1	26.6	23.0	4.3
康力电梯	推荐	28.95	37.1	27.8	20.7	3.7

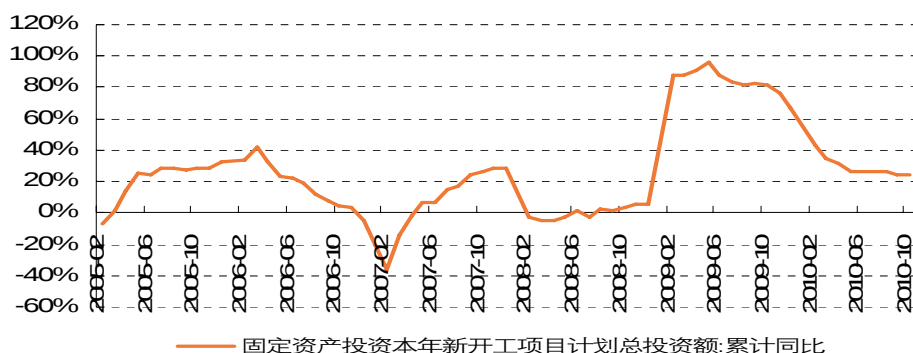
资料来源：平安证券研究所、Wind

三、工程机械：预计2011年行业增速20% 板块“推荐”

3.1、2010 年前三季度业绩回顾：09 年高投入 10 年兑现，主要工程机械实现超 50%增长

基建项目的建设周期一般为 3 年，总投资额度的 15%–20%会在第一年形成采购，50%–60%会在第二年形成采购，也就是说当年新开工项目总投资额的 50%–60%会在第二年形成对设备的采购，对工程机械需求形成有效的拉动。

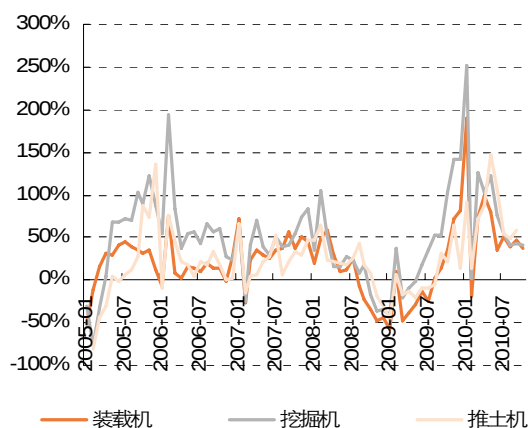
图表11：固定资产投资本年新开工项目计划总投资额同比增速



资料来源：国家统计局；平安证券研究所

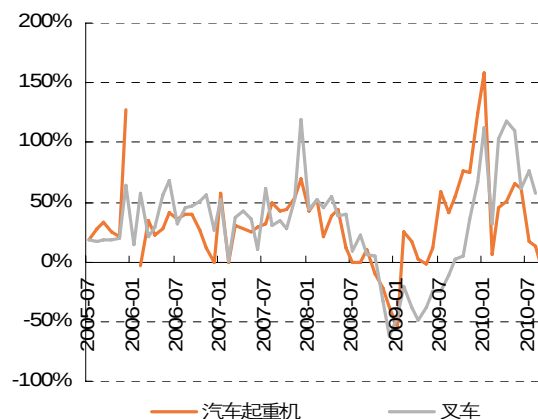
2010 年主要工程机械产品的销量保持了快速的增长，截止到 10 月份，挖掘机、装载机累计销售分别达到了 13.8 万台和 18.3 万台，累计同比增速分别为 78.3%和 56.9%。

图表12：土石方机械的销量增速



资料来源：工程机械协会；平安证券研究所

图表13：汽车起重机和叉车的销量增速



资料来源：工程机械协会；平安证券研究所

推土机和汽车起重机前 3 季度累计销量分别达到了 1.10 万台和 2.79 万台，累计同比增速分别为 75.6%和 36.5%。作为工业车辆，宏观经济相关性更强的叉车 1-8 月份累计销量为 15.2 万台，累计同比增速为 82.3%。

2010 年高增长主要受 2009 年新开工的项目的拉动，2010 年新开工项目投资总额增速下降，因此预计 2011 年工程机械需求增速将比 2010 年下降。

3.2、2010 年股价回顾：板块走势一波三折 基本与业绩表现匹配

2010 年工程机械板块股价上半年受房地产市场调控的短暂影响，与业绩背离，但金子还是发光，下半年走势远超大盘，整体走势与业绩增长匹配。

4 月份国 10 条等房地产政策的出台，导致了市场对于房地产新开工和工程机械采购量的悲观预期，4-6 月工程机械走势弱于大盘。

从 7 月份开始的整个 3 季度，工程机械板块开始走强，跑赢大盘，我们认为主要是工程机械主要上市公司业绩超预期引发的中报行业，这其中也包含了市场对于房地产利空出尽的预期。

10 月份以来工程机械板块的爆发式上涨则来自于量化宽松的货币政策、低估值和企业 3 季度良好的经营情况反映。

图表14：工程机械板块走势图



资料来源：Wind；平安证券研究所

3.3、2011 年增长判断：预计行业增速为 20%左右，板块“推荐”评级

行业增速；预计 20%。

主要假设：

1) 2011 年宏观经济会延续今年复苏的趋势，全年 GDP 保持 8-9% 的增长；2) 固定资产投资仍然会保持合理的规模和适当的增速，预计 2010 年全年增速为 20% 左右；3) 房地产开发投资受保障性住房的拉动，预计新开工面积增速达到 20% 左右的水平；4) 受煤炭、钢铁等行业的资源整合影响，采矿行业新建产能较少，2011 年采矿业固定资产投资仍将保持 15% 左右的增速；5) 2011 年基建投资增长约 15-16%；6) 2011 年行业出口继续回升，预计全年增速为 30% 左右。

在上述假设下，我们预计 2011 年工程机械行业收入增速约为 20%。

图表15:2011年工程机械行业销售增速敏感性分析

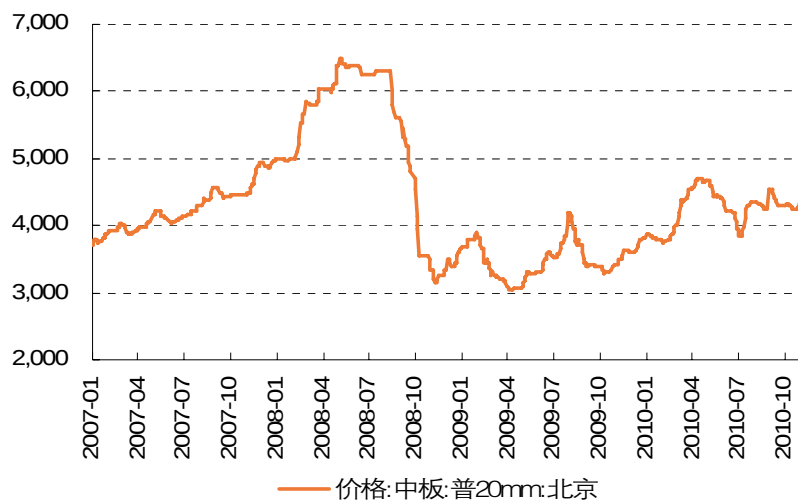
出口增速	国内需求增速				
	30%	25%	20%	15%	10%
40%	32%	28%	24%	20%	16%
35%	31%	27%	23%	19%	15%
30%	30%	26%	22%	18%	14%
25%	29%	25%	21%	17%	13%
20%	28%	24%	20%	16%	12%

资料来源：平安证券研究所、Wind

平安证券钢铁研究员认为 2011 年钢材价格上涨幅度不会超过 15%，行业成本压力不明显，龙头企

业可以提高售价转移成本，利润增速基本可以保持与收入同步增长。

图表16：中板钢价走势

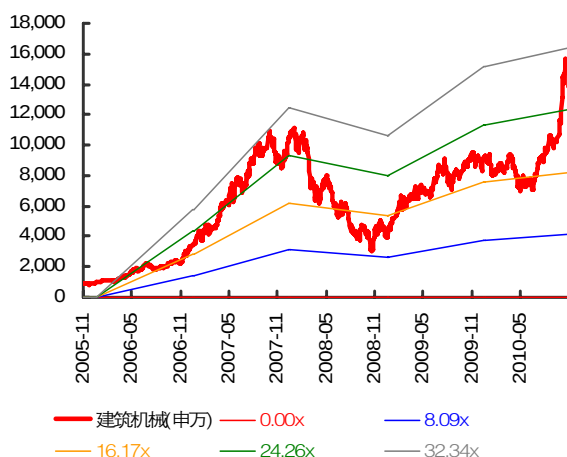


资料来源：我的钢铁网；平安证券研究所

板块估值：对应 2011 年动态市盈率还有提升空间，“推荐”评级

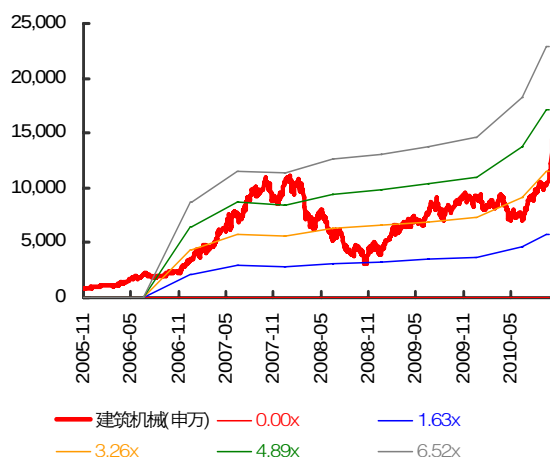
历史工程机械整体市盈率最低时为 8 倍（2008 年 11 月），一般为 15 倍；在行业增长 20%情形下，目前工程机械主要上市公司对应 2011 年动态市盈率约为 10-15 倍，我们认为工程机械稳定增长可以预期，工程机械板块仍为良好的投资标的。

图表17：工程机械历史PE变化



资料来源：Wind；平安证券研究所

图表18：工程机械历史PB变化

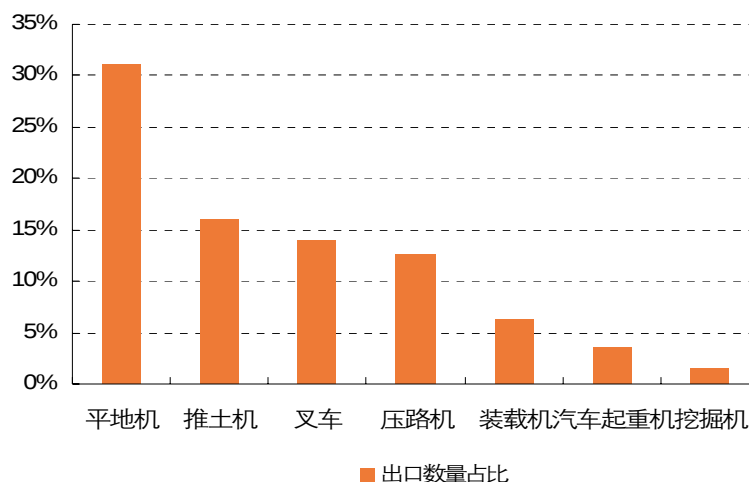


资料来源：Wind；平安证券研究所

3.4、建议重点关注两类公司：龙头地位、出口占比大公司

我们建议重点关注 2 类公司：1）出口占比较大，海外布局较为完善，受益于出口恢复，2011 年业绩弹性较大的公司；2）处于行业龙头地位，竞争优势明显的公司。

图表19:主要工程机械产品出口占比



资料来源：工程机械协会；平安证券研究所

图表20: 各细分产品及龙头企业

工程机械细分产品	龙头企业
起重机	徐工科技、中联重科
混凝土机械	三一重工、中联重科、星马汽车
装载机	柳工、厦工股份
挖掘机	三一重工、柳工、山河智能
推土机	山推股份

资料来源：平安证券研究所

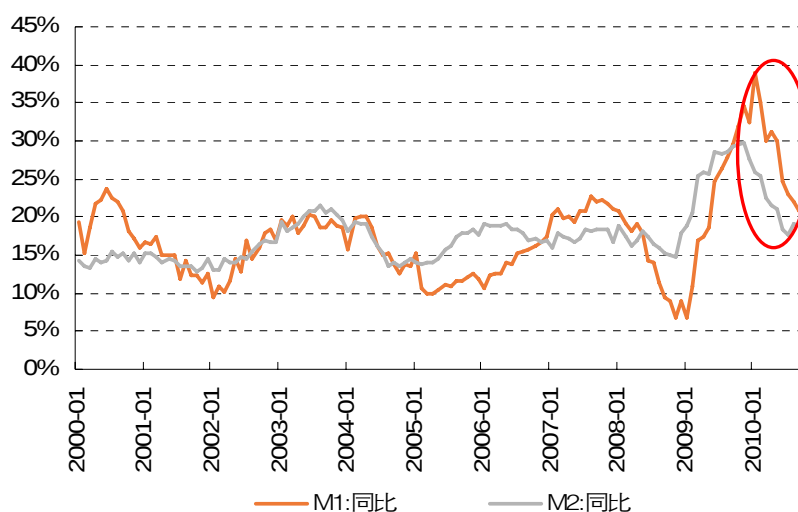
结合上面 2 个方面的分析，我们看好三一重工、中联重科和星马汽车三家公司的发展潜力，给予星马汽车“强烈推荐”，三一重工、中联重科“推荐”的投资评级；同时，高度关注出口比例大的安徽合力和山推股份。

3.5、投资节奏：2011 年 2 季度是良机

宏观方面考虑的两个因素：M1、M2 增速及 GDP 增速

工程机械需求与国内固定资产投资息息相关，而固定资产投资对 GDP 增长有重要影响；短期 M1、M2 增速高，经济过热，引发宏观调控，货币政策趋紧，影响投资，再影响工程机械需求。

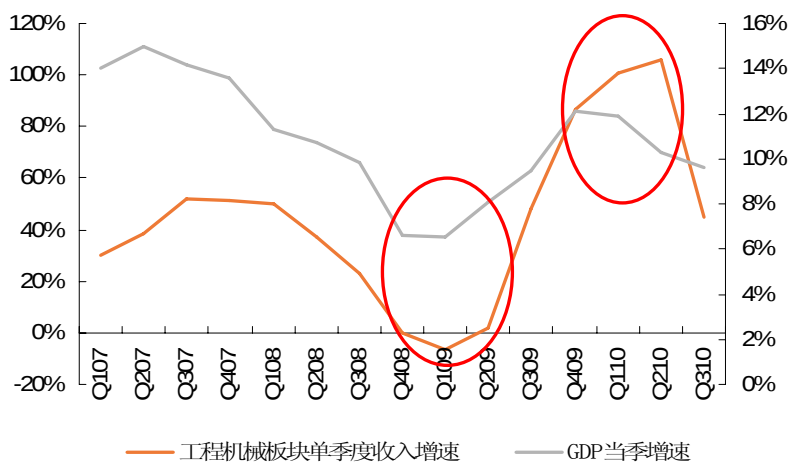
图表21: M1、M2的增速均处于历史高位



资料来源: 中国人民银行; 平安证券研究所

工程机械行业收入和利润增速变化与 GDP 增速变化相关, 大约滞后 GDP 增速 1-2 个季度; 平安宏观研究初步认为 GDP 增速可能于 2011 年 1 季度见底, 工程机械行业收入和增速预计于 2011 年二季度见底。

图表22: 工程机械板块收入和利润增速与GDP增速对照



资料来源: Wind, 国家统计局; 平安证券研究所

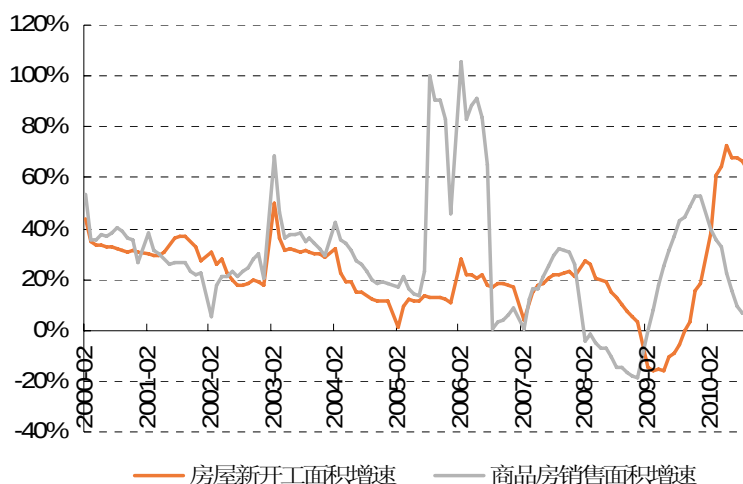
行业层面, 明年二季度前是房地产市场重要观察窗口。

受国10条等房地产调控政策出台的影响, 商品房销售面积增速持续回落, 由于商品房开工面积一般而言有6个月左右的滞后期, 因此3季度以来房屋新开工面积的增速也开始触顶回落, 房地产开工面积回落的影响对工程机械需求的影响会在明年2季度前显现。

我们认为政府会在房地产调控与GDP增速下滑之间进行博弈, 政府对房地产的调控主要是基于房价而不是成交量, 房价调控目标达到后, 为保经济增长, 政府对房地产调控会转入制度调控方式, 保

障开工量，确保经济增长，工程机械需求仍然明朗。

图表23：商品房销售面积及新开工面积增速



资料来源：国家统计局；平安证券研究所

3.6、工程机械需求因素分析

工程机械国内需求占 80%，其中房地产行业占工程机械行业需求的 20%左右，基建投资占工程机械行业需求的 45%左右，冶金采矿业占工程机械行业需求的 15%左右，其它占 20%。

房地产投资预测：2011 年增长 19.6%

尽管受房地产调控影响，根据平安证券房地产研究员的预测，2011 年国内商品房新开工面积将比 2010 年增加 10%以上，我们假设明年商品房新开工面积与今年基本持平，那么新增的保障性住房将会拉动房地产开工增长 19.6%。

图表24:保障性住房对房地产开工的拉动

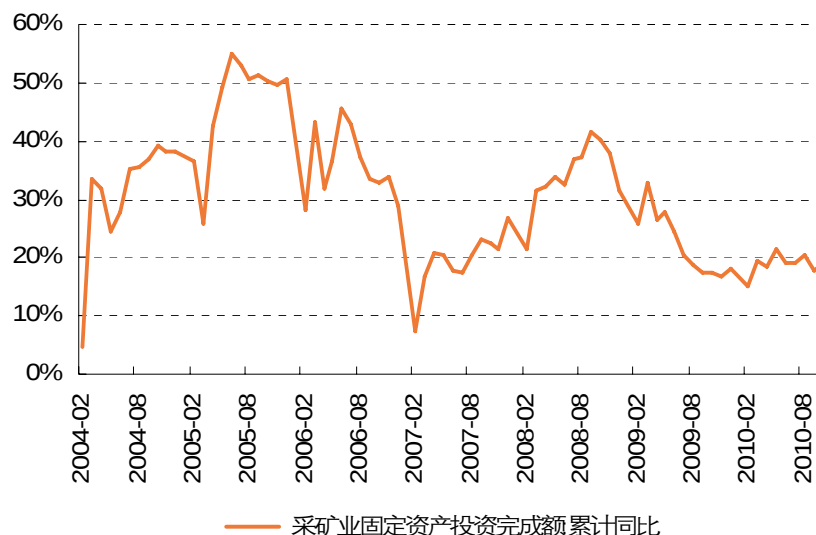
	保障性住房
2010 年计划完成	580 万套
2011 年规划	1000 万套
增加	420 万套
2011 年规划总面积	$70 \times 1000 = 7$ (亿平方米)
增加	$70 \times 420 = 2.94$ (亿平方米)
2010 年估计商品房新开工面积	15 亿平方米
保障性住房占比	$7/15 = 46.7\%$
新增保障性住房占比	$2.94/15 = 19.6\%$

资料来源：平安证券研究所

采矿业固定资产投资预测：2011 年增长 15%

采矿业固定资产投资增速从去年开始逐渐回落，到今年增速基本稳定，1-10 月份采矿业固定资产投资同比增长 19.20%。

图表25：采矿业固定资产投资实际完成额及增速



资料来源：国家统计局；平安证券研究所

2009 年以来的采矿业固定资产投资增速的下滑主要是受煤炭、钢铁等行业的资源整合影响，行业现有产能已经基本充足，新建产能较少，行业目前的主要问题在于如何进行整个行业的整合，淘汰落后产能，这种调整在 2011 年仍将继续，影响采矿业固定资产投资规模和增速的因素没有发生大的转变，2011 年 GDP 增速 8-9% 假设情形下，预计 2011 年采矿业固定资产投资仍将保持 15%左右的增速。

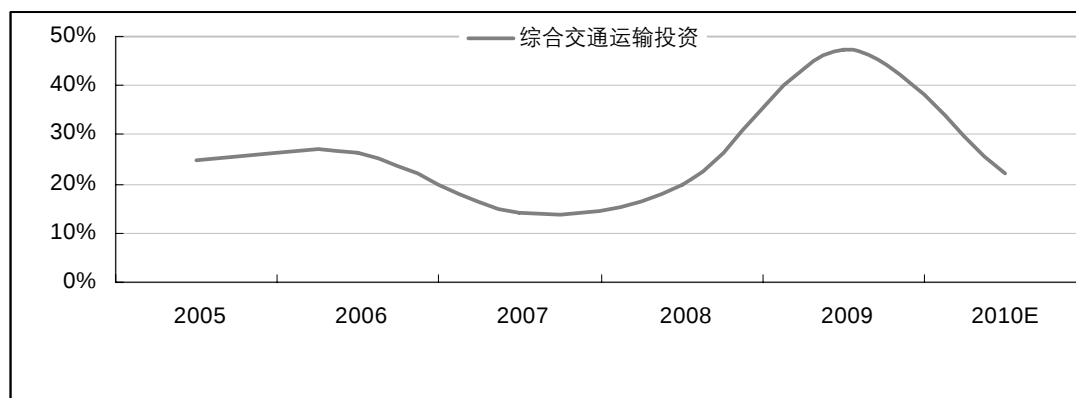
基建投资预测：2011 年增长 15%-16%。

基建投资主要是公路、铁路、城市公共交通、水路、管道及航空运输投资，2010 年前三季度综合交通运输投资增长 21.3%。

十一五期间综合交通运输投资约 7.8 万亿，发改委表示十二五综合交通运输投资约为 14.5 万亿，年均复合增长 13.2%。

占 2010 年综合交通运输约 30%的铁路运输投资在 2011 年预计停止增长，而新疆等区域建设会保障公路运输投资增长，我们预计 2011 年基建投资增速回落至约 15%-16%。

图表26：综合交通运输投资（基建）增速



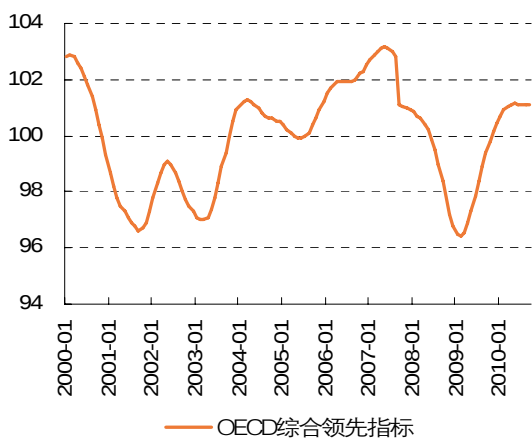
资料来源：国家统计局；平安证券研究所

2011 年工程机械出口预测：预计增长 30%。

我们认为随着全球经济的回暖，工程机械行业的出口将继续恢复，预计 2011 年全年工程机械出口增速为 30%左右。

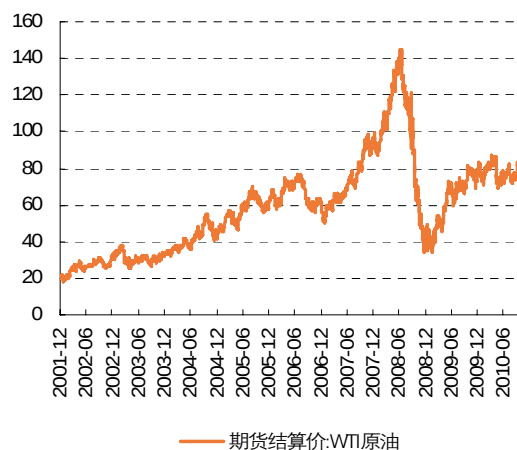
根据 IMF 最新预测，全球经济活动预计将在 2011 年扩张约 4.8%；经济合作与发展组织(简称 OECD)公布的最新数据也显示，世界经济显现出日益强劲的复苏信号。

图表27：OECD综合领先指标



资料来源：OECD；平安证券研究所

图表28：WTI原油期货结算价格走势



资料来源：化工在线，平安证券研究所

在全球经济明确复苏的过程中，新兴经济体相对于发达经济体更具增长优势，新兴经济体的增长速度将显著超过欧美发达经济体。

而我国机械产品出口地大部分面向新兴经济体特别是资源类国家，少量出口欧美。新兴经济体增速较快，中东、非洲、俄罗斯等资源国家由于全球资源价格的回升，收入和建设意愿都不断上升，同时这些资源国家基建投资的力度也较大。

四、铁路装备：2011年高铁招标再启 规划里程超预期可能性大

4.1、“十二五”期间可能会提前实现客运专线里程为 1.6 万公里的 2020 年目标

我国《中长期铁路网规划》：到2020年，我国将建设客运专线1.6万公里以上，至2012年我国铁路营业里程将达到11万公里以上，其中客运专线和城际铁路将达到1.3万公里，客运专线总计49条线。

2003年以来，铁路建设项目批复投资总规模超过4万亿元，已完成投资1.5万亿元，计划今年完成基本建设投资规模7000亿元。预计“十一五”期间，铁路建设规划目标全面完成，全国铁路投产新建铁路1.6万公里以上，到2010年底铁路营业里程达到9万公里以上。

截至目前，我国高速铁路投入运营里程7431公里，其中既有线提速达到时速200—250公里的线路近3000公里，正在建设的高速铁路有1万多公里，**按此判断，“十二五”期间可能会提前实现客运专线里程为1.6万公里的2020年目标。**

如十二五提前实现1.6万公里的目标，高铁车辆十二五招标的总量规模将比原计划大很多。

4.2、十二五对铁路建设规划调整超预期可能性大

从2003年制定“中长期铁路规划”起，到2008年修改时为止，“四纵四横”客运专线共增加了13条线路和6个经济群，总里程增加4000公里；增加路网布局和西部开发性新线40条以上，10条以上新线在讨论中，总里程增加2.5万公里。**5年时间，中长期铁路规划扩大了一半，这一趋势可能将继续上演。**

尽管各地政府面临清理地方债务平台的压力，但铁路建设短期能拉动本地经济提高GDP增速，长期可以促进地方经济发展，各地趋之若鹜，加之十二五是都市圈建设的重要时期，十二五铁路规划超预期可能性非常大。

据报道，目前国家发改委已经审批的长三角轨道交通规划，提出长三角的路网密度将由目前的每百平方公里1.5公里，增加到3.07公里，比例增加一倍；其它地方如浙江、河南、江西、新疆等省份的到2020年铁路规划均有大幅增长。

目前各地新编制铁路规划里程的大量增加，使得总铁路规划里程增加，铁路装备需求也将超预期。

4.3、在目前建设规划下，铁路装备未来十年需求约9575亿元

我们测算，不包括海外高铁需求的话，**2012-2020年主要铁路装备需求9575亿元**，南北车目前在手订单均超千亿元，这些将保障南北车未来三年的稳定高增长，未来十年的持续发展无忧。

初步预计2020年我国客运专线加城际铁路达到约2万公里，其中京沪、京广客专加城际铁路长约1万公里，我们预计这部分线路动车组密度可以达到0.15列/公里（日本为0.32列/公里，德国为0.21列/公里），需求1500列；其它约1万公里，这部分线路动车组密度预计可以达到0.12列/公里，需求1200列。

我们预计总需求2700标准列，已采购800列（1170标准列），采购额约2000亿元；还需1530标准列，采购额约2500亿元。

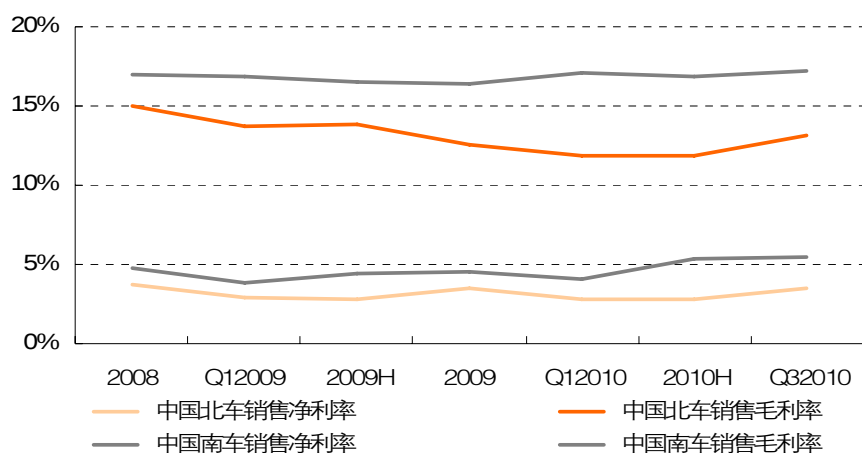
图表29: 2012-2020年主要铁路装备需求预计约9575亿元

主要产品	预计需求（亿元）
动车组	2500
动车组维修	675
客车	500
货车	1200
国内地铁车辆	600
国外地铁车辆	600
大功率电力机车	2000
铁路工程机械和机电产品	1500
合计	9575

资料来源：平安证券研究所

除外在需求带来增长外，随着高铁产能逐渐达产及产品高端化，南北车盈利能力持续改善，利润增速预计将超过收入增速。

图表30:随着高铁产能达产和产品高端化，南北车盈利能力持续改善

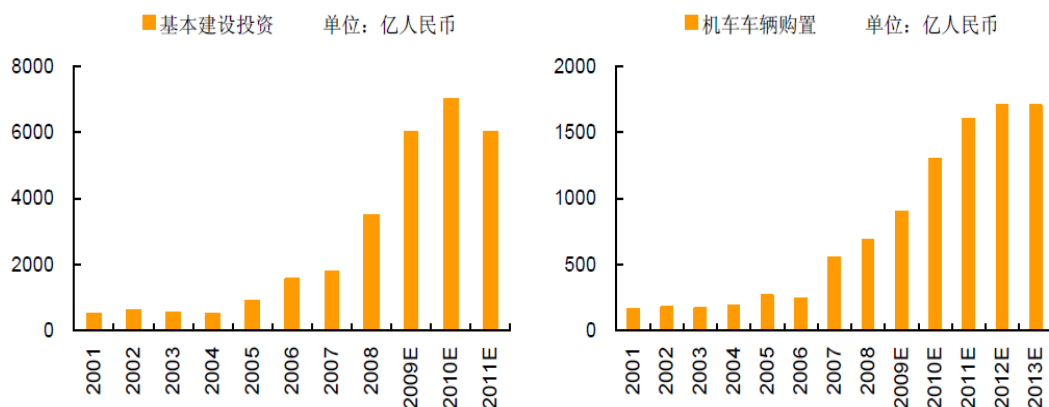


资料来源：Wind；平安证券研究所

4.4、我们更看好与车辆相关的铁路装备制造企业的发展前景

在没有增加新的规划的情形下,2012-2020 年高铁通车里程只有 2008-2012 年通车里程的约 1/3，未来需求主要来自于车辆密度增加及维修，与铁路基建相关的铁路设备制造企业的增速将显著下滑（原先只供地铁基建系统的铁路设备制造企业仍将保持快速增长）。

图表31：目前规划下铁路建设投资2011年开始下滑 铁路车辆采购增长到2012年



资料来源：铁道部；平安证券研究所

图表32：铁路装备相关企业

上市公司	铁路相关产品	2009年铁路相关产品收入占比
铁路车辆相关上市公司		
中国南车	机车、客车、货车、地铁车辆等	约80%
中国北车	机车、客车、货车、地铁车辆等	约80%
远望谷	货车用RFID	45.6%
时代电气	车载电气系统、电气元件	约100%
晋西车轴	铁路车轴和轮对	80.4%
北方创业	铁路货车	70%
铁路基建装备相关上市公司		
辉煌科技	铁路信号微机监测系统	100%
新北洋	高铁专用的窗口客票打印机、自助售票机打印模块、自助售票机、闸机机芯	15.9%
鼎汉技术	轨道交通信号智能电源系统、轨道交通通信电源系统	89.6%
时代新材	道岔铁垫板、桥梁支座、CA砂浆、减震弹性元件（路轨和车辆）	约85%
晋亿实业	铁路扣件	38.0%

资料来源：平安证券研究所

五、重工：预计十二五核电在建增速40%

5.1、核电站设备需求空间大，可满足 30-40 年建设需求

我国已在 16 个省市中初选核电厂址 51 个，可装机组 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。

目前已建和在建约 3500 万千瓦，如果剩下这些项目全部建成，按一个 5 年周期建设 3000 万千瓦，还需要 40 年的时间；假设全部按三代技术 AP1000 建设，单位成本 1.15 万/千瓦，核岛+常规岛占 45%的投资比重，则设备总投资达 1.2 万亿，年均 300 亿元。

核电建设可以支撑未来几十年重工发展的需求。

图表33：国内主要核电站建设一览

核电厂名称		运行/在建/筹建	额定功率 (万 KW)	开工日期	商业运行日期
浙江					
浙江秦山一期		运行	30	1985/3/21	1994/4/1
浙江秦山二期	1 号机组	运行	65	1996/6/2	2002/4/15
	2 号机组	运行	65	1997/3/23	2004/5/3
浙江秦山三期	1 号机组	运行	70	1998/6/8	2002/12/31
	2 号机组	运行	70	1998/9/25	2003/7/24
浙江秦山一期扩建（方家山）		在建	2*100	2008/12/18	
浙江龙游		筹建	4*100	2013 年	
浙江台州健跳		在建 2 台	6*100		
浙江台州扩塘山		筹建	4*100		
广东					
广东大亚湾	1 号机组	运行	98.4	1987/8/7	1994/2/1
	2 号机组	运行	98.4	1988/4/7	1994/5/6
广东岭澳一期	1 号机组	运行	99	1997/5/15	2002/5/28
	2 号机组	运行	99	1997/11/28	2003/1/8
广东岭澳二期		在建	2*108	2006/6/15	
广东阳江		在建 2 台	6*100	2008/12/16	
广东台山赤溪		在建	2*150	2009/9/1	

广东台山腰古		筹建	6*100		
广东陆丰		筹建	6*100		
广东河源龙川		筹建	4*100		
江苏					
江苏田湾	1 号机组	运行	106	1999/10/20	2007/5/17
	2 号机组	运行	106	2000/9/20	2007/8/16
江苏田湾二期		筹建	2*106		
江苏船山		筹建	2*105		
江 苏 连 云 港 东 山		筹建	2*100		
辽宁					
红沿河		在建 4 台	6*111	2007.8/2008.3	2012-2014
徐大堡		在建	2*100	2010 年	
恒江		筹建	4*100		

资料来源：平安证券研究所

5.2、预计十二五核电在建增速 40%，产能利用率上升提升盈利能力

按国家 2005–2020 年核电建设规划，十一五期间在建规模 1244 万千瓦。

图表34核电建设规划

	5 年内新开工规模	5 年内投产规模	结转下个 5 年规模	5 年末核电运行总规模
2000 前规模				
“十五”期间	346	468	558	694.8
“十一五”期间	1244	558	1244	1252.8
“十二五”期间	2000	1244	2000	2496.8
“十三五”期间	1800	2000	1800	4496.8

资料来源：平安证券研究所

截至 2010 年 6 月底，我国运行核电机组 11 台，约 900 万千瓦；在建核电机组 23 台、总装机 2540 万千瓦。

按目前核电建设进度，2015 年可投产 3500 万千瓦，2020 年核电装机要达到 7000 万千瓦，“十二五”期间需开工约 3500 万千瓦，比“十一五”增长约 40%。

由于核电管理人才的缺乏，预计十二五后核电开工规模不会有太大的提升，核电主要看点在于国产化率提升带来收入份额增长及产能利用率提升带来的盈利能力提升，我们看好行业龙头中国一重、

细分龙头盾安环境。

5.3、甄选核电进入壁垒高的行业龙头和细分领域龙头公司

图表35：国内主要核电参与上市公司

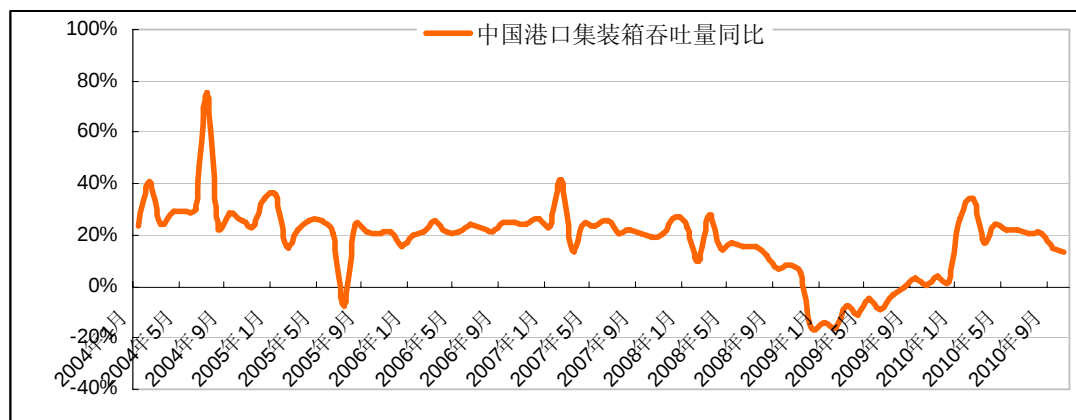
	公司	代码	核电产品	备注
主设备	东方电气	600875	核岛、常规岛主设备	具备制造百万千瓦级核岛和常规岛主设备能力
	上海电气	601727	核岛、常规岛主设备	AP1000 的国产化主体之一
	中国一重	601106	核岛主设备、铸锻件	为在建 8 个核电项目提供压力容器及大型铸锻件
	二重重装	601268	核岛主设备、铸锻件	压力容器及大型铸锻件
	中核科技	000777	阀门	
	烟台冰轮	000811	阀门	生产部分核电 1, 2, 3 级阀门
	江苏神通	002438	阀门	
其他设备	自仪股份	600848	核电仪控系统	AP1000 的仪控系统, 2011 年形成生产能力
	南风股份	300004	通风设备	核通风设备占有率 70%。
	奥特迅	002227	电源设备	08 年中标阳江、宁德、红沿河核电站
	海陆重工	002255	吊篮	核电中小型铸锻件
	湘电股份	600416	核级泵	07 年中标红沿河核电
	哈空调	600202	空冷设备	核电空冷设备
	华锐铸钢	002204	铸锻件	为东方电气提供部分核电铸锻件
	盾安环境	002011	核电空调、暖通	
核材	兰太实业	002167	核级钠	国内唯一的核级钠生产企业, 用于钠冷快堆
	宝钛股份	600456	核级锆材	国核宝钛锆业, 核级锆材国产化
	嘉宝集团	600622	燃料包壳管	参股子公司生产核燃料锆合金管
	东方锆业	600328	锆材	氯化锆、复合氧化锆、金属锆
	方大炭素	600516	石墨	石墨用于高温气冷堆
	久立特材	002318	核电不锈钢	2012 年建成蒸发管产能
	大西洋	600558	焊材	核电站焊材

资料来源：平安证券研究所

六、港口机械：推荐集装箱 造船中性

受上年同期基数高的影响，2010 年 2 月后中国港口集装箱吞吐量同比增速持续下降，但增速高于 10%，且绝对额创历史新高，我们坚持认为 2011 年全球干货箱需求超过 300 万箱，其中中集集团销量约 150 万箱，同比增长 30%。

图表36：中国港口集装箱吞吐量同比

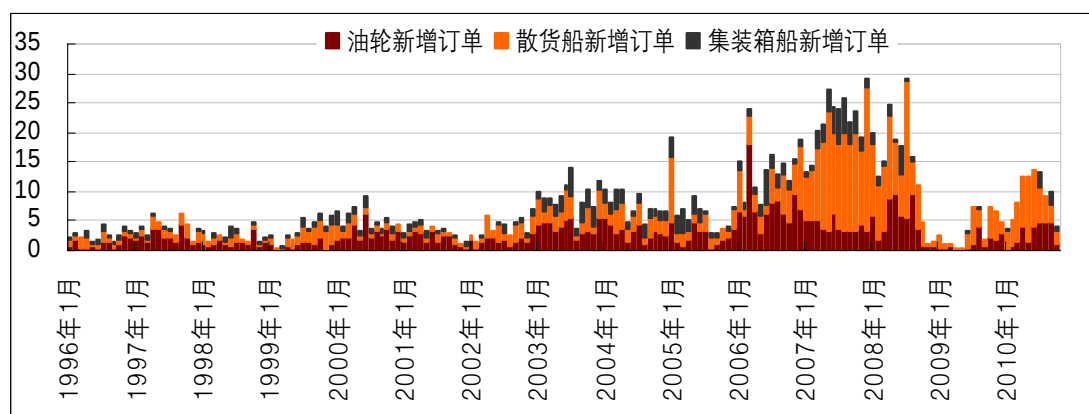


资料来源：中贸物流资讯网；平安证券研究所

造船市场，2010 年 1-9 月新造船订单 8760 万载重吨，超我们预期，全年有望超过 1 亿载重吨，实现 2009 年寒冬后的“小阳春”。

图表37：主要船型新增订单

(单位：百万载重吨)

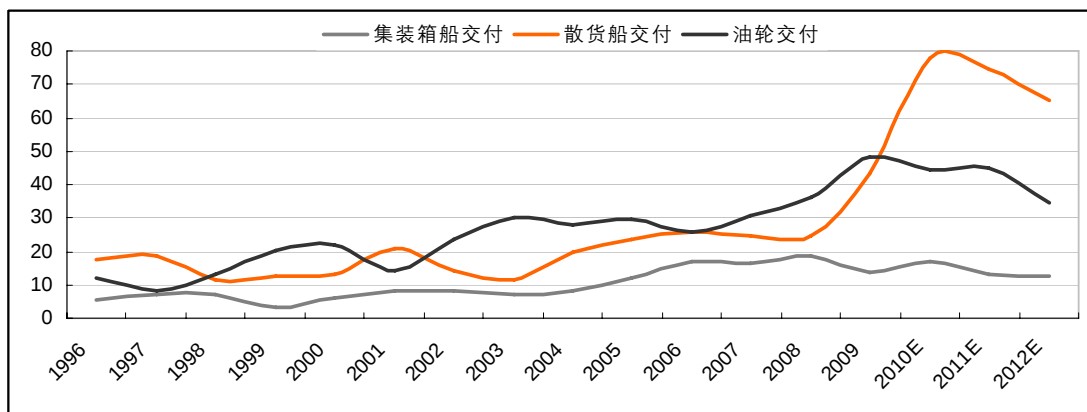


资料来源：克拉克松；平安证券研究所

未来几年全球新造船订单预计不会超 2010 年太多，而全球 2010 年交付将达 1.5 亿载重吨，全球产能过剩将影响船价；同时新订单小于交付使得在手订单持续下降，我们对行业在 2013-2015 年迎来真正的寒冬的判断没有变化，由于行业谷底没到，我们认为目前行业的并购还过早。

图表38：主要船型交付

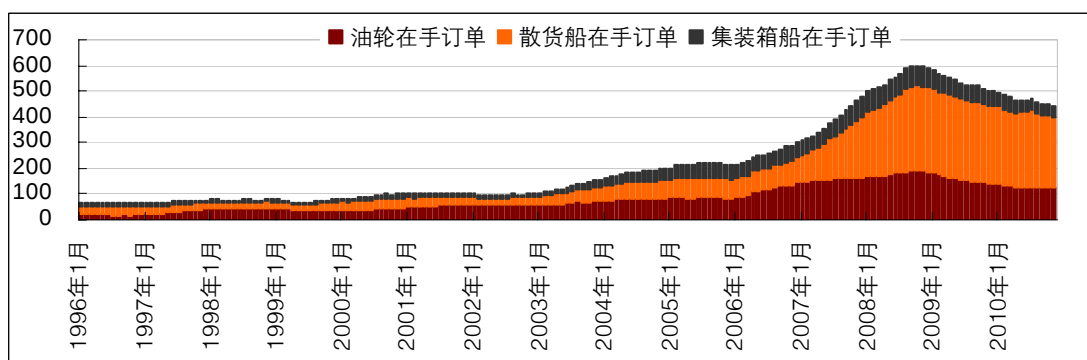
(单位：百万载重吨)



资料来源：克拉克松；平安证券研究所

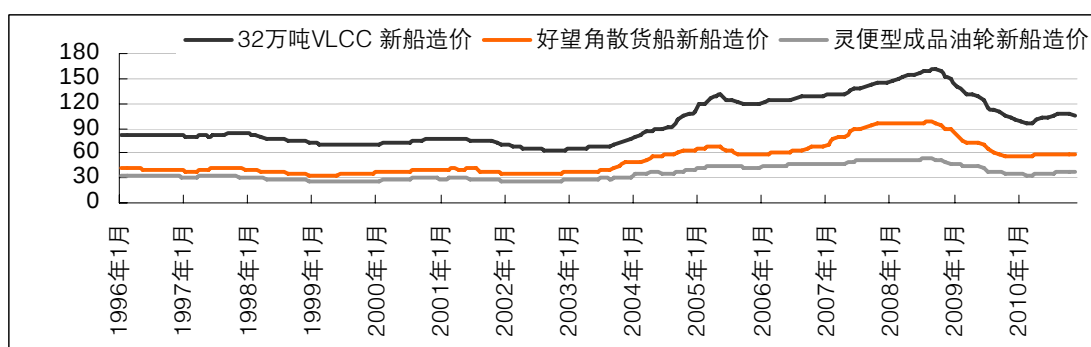
图表39：主要船型在手订单持续下降

(单位：百万载重吨)



资料来源：克拉克松；平安证券研究所

图表40：主要船型船价低位徘徊



资料来源：克拉克松；平安证券研究所

十二五海洋工程专项规划给造船业吹一缕暖风，但相对造船而言，海工的市场还比较小，难以满足造船业的强大胃口。

维持对造船行业“中性”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257