

机械行业 2011 年投资策略

-- 产业升级驱动中国制造向高端转型

工业/机械工业

优于大势

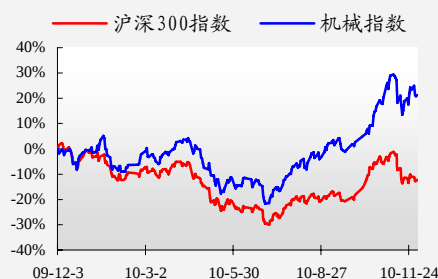
首次评级

发布时间：2010 年 12 月 6 日

投资要点:

- **2010 年机械行业景气度快速回升。**机械主要子行业中，工程机械、铁路设备、机床工具等子行业 1-10 月的产销增速为 40%以上，保持较高的景气度；重型机械、石化设备等行业增幅靠后，但增速也在 20%以上。
- **产业升级与转型是行业发展的趋势。**1. 工程机械行业等具有全球竞争优势的行业仍有较大的发展空间。2. 战略新兴产业将加快行业的转型与升级步伐；重型机械向新能源等行业转型，高端数控机床、海洋工程等高端装备制造业处在起步阶段，但长期成长性确定。行业从劳动力密集型向资本与技术密集型、从制造向服务转型、产品从低端向高端转型是行业发展的趋势。
- **工程机械是中国优势制造业的代表产业。**2011 年行业产销增速预计为 15%-20%左右，全年将呈现前低后高的走势，关注在挖掘机、汽车起重机等市场份额呈现上升趋势的相关行业龙头公司。
- **高端装备制造长期前景看好。**1. 重型机械行业正在从传统的冶金设备向新能源设备转型，主要公司有太原重工、中国一重等。2. 海洋工程产业初露曙光：十二五时期国内海洋工程产业的投资将快速增长；中集集团在钻井平台领域位于国内行业领先地位，振华重工等公司也在产业转型之中。3. 高端数控机床：国内机床行业目前仍以中低端产品为主，政策扶持、进口替代、市场需求等因素将促进机床产业逐步向高端发展。
- **行业投资策略：**1. 选择具有成长前景的产业，一是具有全球竞争优势的工程机械等产业，二是政策扶持、长期具有成长性的高端装备制造等战略新兴产业；2. 选择具有估值优势的公司。重点关注公司有中集集团、太原重工、方圆支承、柳工、三一重工等。
- **风险因素：**1. 宏观经济复苏低于预期。2. 钢铁等原材料价格大幅上涨。

走势图



子行业	评级
工程机械	优于大势
重型机械	优于大势
海洋工程	优于大势

重要公司	评级
三一重工	推荐
柳工	推荐
中集集团	推荐
太原重工	推荐
方圆支承	推荐
天马股份	推荐

分析师：周思立 联系人：黎焜
执业证书编号：S0550207100075
TEL: (8621)6337 7000-273
FAX: (8621)6337 3209
Email: lik@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

目 录

一 . 机械行业经营状况与发展环境分析	3
1.1 2010 年行业景气度上升, 工程机械、机床工具等增速靠前	3
1.2 全球经济有望逐步复苏	4
1.3 产业升级是行业发展趋势, 高端装备制造将受益于政策扶持与市场需求增长	4
1.4 钢材价格总体保持稳定, 有助于行业盈利能力的提升	5
1.5 行业估值与比较	5
二. 工程机械行业: 行业成长空间仍然较大	6
2.1 2010 年行业景气度创历史新高	6
2.2 2011 年行业预计增速在 15%-20%	7
2.3 “十二五” 时期行业仍将处于快速成长期	8
2.4 行业重点公司	10
三. 机床行业: 产业升级驱动中高端数控机床需求增长	11
3.1 行业进入景气上升周期	11
3.2 政策扶持力度增强, 驱动行业产品升级	12
3.3 中高端数控机床前景来自进口替代与市场需求增长	12
3.4 关注具有研发与产品结构等优势的公司	13
四. 海洋工程: 深海开发潜力巨大	13
4.1 海洋石油开发逐步升温	13
4.2 海洋石油开发推动海洋工程行业发展	14
4.3 行业重点公司	15
五. 重型机械: 转型带来新机遇	15
5.1 核电等新能源行业前景广阔	15
5.2 行业转型值得期待: 2011 年行业增速预计将探底回升	16
5.3 行业重点公司	16
六. 机械基础零部件: 关注产品结构符合产业升级的公司	17
七. 行业投资策略与重点公司估值表	18

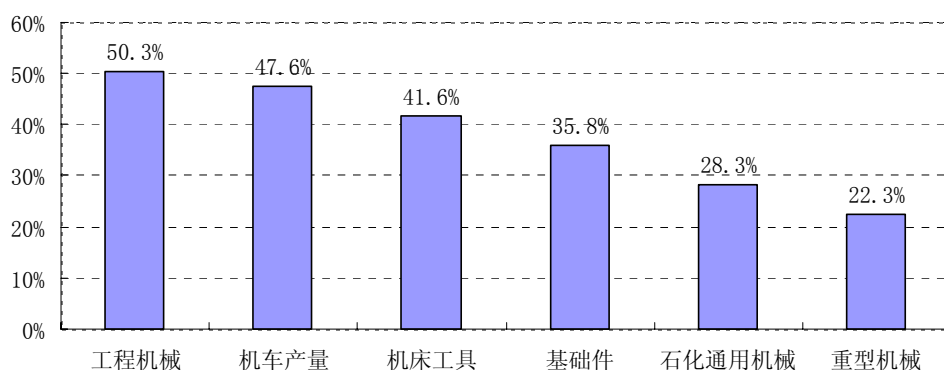
一. 机械行业经营状况与发展环境分析

1.1 2010 年行业景气度上升, 工程机械、机床工具等增速靠前

2010 年以来, 在国民经济持续复苏的大背景下, 机械行业也开始加速复苏, 1-9 月机械产品产销率为 97.66%, 比去年同期提高 0.35 个百分点; 机械工业全行业完成销售产值 100136 亿元, 同比增长 35.08%, 预计全年机械行业收入增长约为 30%-35%。

机械子行业中增速较高的有工程机械、铁路机车、机床工具等行业, 石化机械与重型机械增速靠后, 但增幅也在 20% 以上; 造船行业复苏依然脆弱, 行业回暖时机还需等待。

图 1: 2010 年 1-10 月机械行业主要子行业产值增速

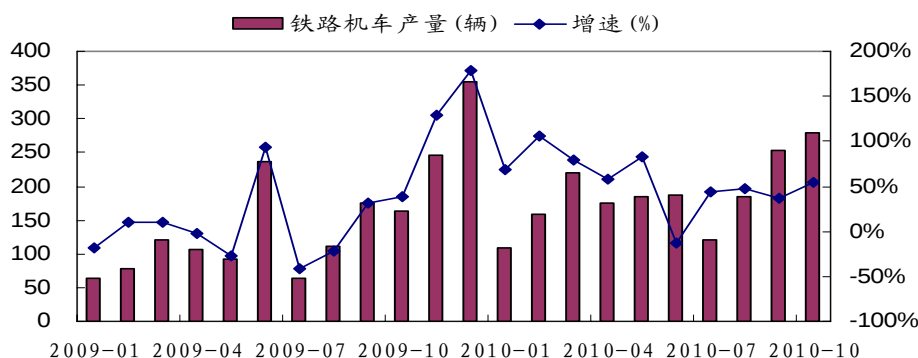


资料来源: 机械工业协会, 东北证券

十二五时期高铁与轨道交通投资仍将维持高位。未来五年内我国高速铁路建设投资额计划保持在每年 7000 亿左右, 共计 3.5 万亿左右, 高铁设备需求保持稳定增长。此外, 轨道交通投资将迎来建设高峰期, 这将延长铁路设备相关行业的景气周期。根据目前各地区的项目建设与投资规划, 高铁与轨道建设规模预计将超过原有规划, 从而延长铁路设备的景气周期。

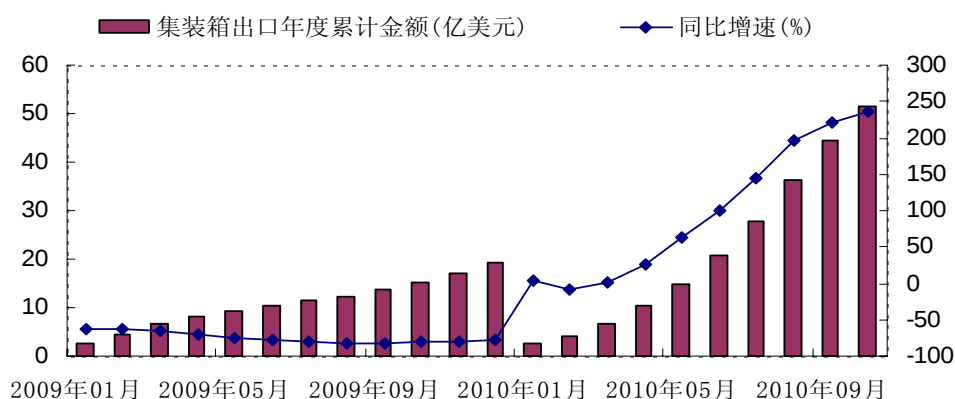
集装箱等行业 2009 年受金融危机的影响较大, 2010 年以来复苏明显, 预计明年需求仍将保持稳定增长。

图 2: 2009 年-2010 年 10 月铁路机车月度产量与增速



资料来源: wind, 东北证券

图3：2010年集装箱出口金额快速回升



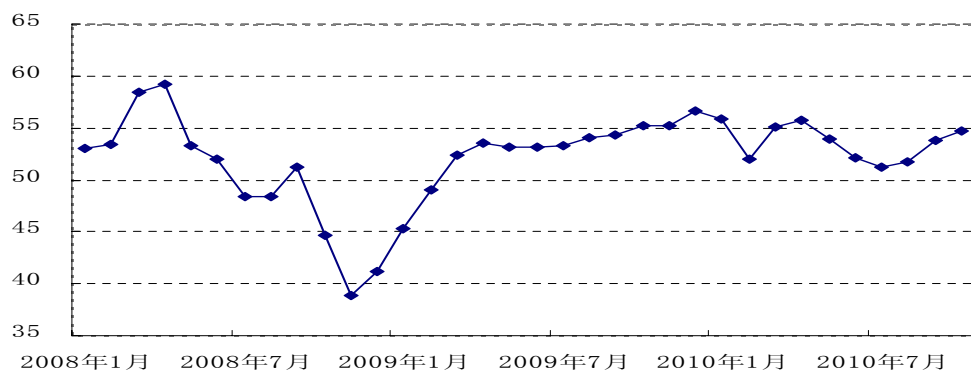
资料来源：wind，东北证券

1.2 全球经济有望逐步复苏

美国联邦储备委员会预计今年美国经济增长为 2.4%-2.5%，2011 年的经济增长将上升至 3.0%-3.6%，作为全球最大的经济体，美国经济的复苏将有助于全球经济的回暖。经济合作与发展组织预计 2011 年全球经济将进一步走出危机阴影，实现 4.25% 的快速增长，2012 年增速进一步提高到 4.5%。

2010 年，PMI 指数持续保持在 50 以上，表明国内经济进入复苏阶段。机械行业作为周期性特征较明显的行业，与宏观经济紧密相关，经济周期上升阶段将有助于提升行业的景气度。

图4：2010 年 PMI 指数保持在 50 以上



资料来源：wind，东北证券

1.3 产业升级是行业发展趋势，高端装备制造将受益于政策扶持与市场需求增长

2010 年 10 月，国务院发布《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，明确节能环保、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等七大产业被确定为战略性新兴产业；机械设备作为产业升级的载体，其中与新兴产业相关的板块主要包括：（1）高端装备制造行业：主要包括航空航天、高铁与城市轨道交通设备、海洋工程、数控机床为代表的高端智能装备等；（2）新能源、节能环保相关的机械设备。

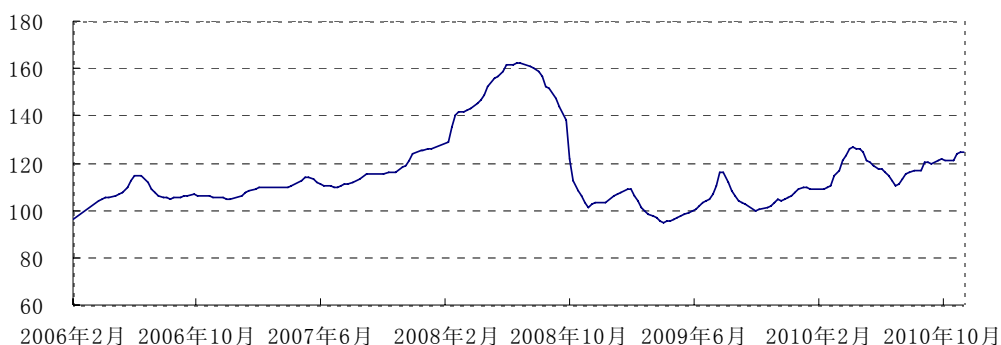
产业升级是行业的长期发展趋势。目前，我国装备制造业总体与发达国家还有较大的差

距,许多关键技术、大型成套设备、高端基础件还需要依赖进口,提高自主创新能力与产业结构升级是行业发展的客观要求。行业从劳动力密集型向资本与技术密集型转变、从制造向服务升级、产品从低端向高端升级将成为未来的发展趋势。

1.4 钢材价格总体保持稳定,有助于行业盈利能力的提升

2010年,钢材价格同比呈现小幅上涨趋势,而总体保持平稳状态。由于钢铁行业产能依然过剩、下游需求保持平稳,钢价大幅上涨的可能性不大。根据历史经验,在钢材价格保持平稳与小幅上涨的背景下,有助于改善机械行业的盈利能力。

图 5: 2010 年国内钢材价格指数呈现温和上涨趋势

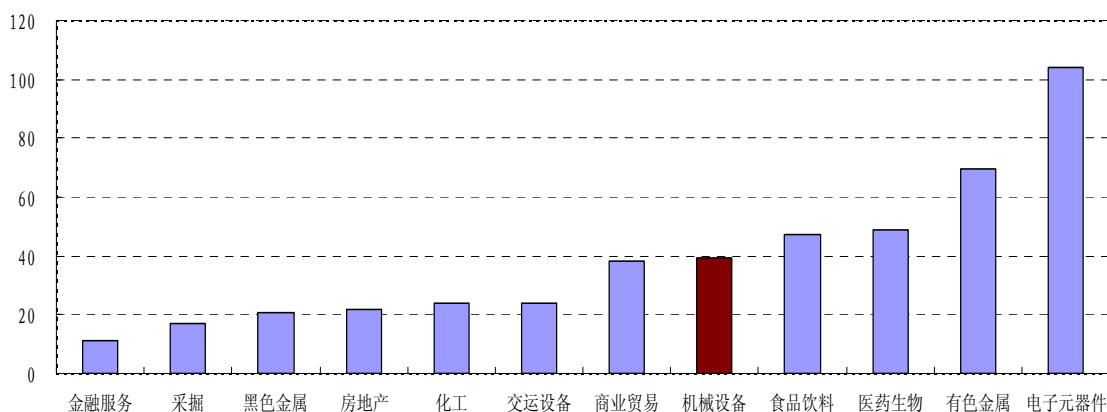


资料来源:中钢协,东北证券

1.5 行业估值与比较

目前,机械行业的整体估值在A股市场中处于中等偏上的位置。行业景气度的上升与高端装备制造业作为战略新兴产业推动了行业的估值提升。

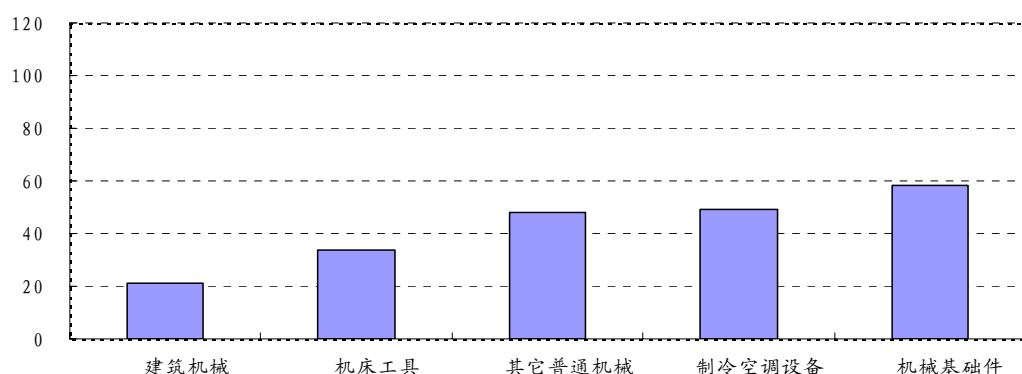
图 6: A 股主要行业市盈率(TTM)比较



资料来源:wind,东北证券

在机械主要子行业中,工程机械行业的估值相对较低,其次为重型机械、机床、煤炭机械等;铁路设备中,零配件行业的估值高于中国南车、中国北车等整车企业;航空航天、核电设备的市赢率较高,行业的高成长前景在估值中已得到一定程度的体现。

图 7: 机械行业主要子行业市盈率 (TTM) 比较



资料来源: wind, 东北证券

高端装备制造业代表行业产业升级的发展方向, 但我们同时注意到, 战略新兴产业多数行业是在传统产业的基础上的发展。

表 1: 机械行业主要细分行业与上市公司

机械行业	产业与类别	主要相关行业	代表性上市公司
传统产业	具有全球竞争优势产业	工程机械	三一重工, 中联重科, 徐工机械, 柳工等
	与下游产业相关	基础零部件	风电: 方圆支承, 天马股份; 核电: 江苏神通, 高铁: 晋亿实业
战略新兴产业	高端智能装备	高端机床	沈阳机床, 秦川发展, 华东数控, 日发数码
	核电等新能源	重型机械	中国一重, 二重重装, 太原重工
	海洋工程	钻井平台等	中集集团, 振华重工, 中国重工
	高铁与轨道交通	铁路设备	中国南车, 中国北车, 时代新材, 新筑股份
机械行业	航空航天	飞机, 卫星	中国卫星, 航空动力, 哈飞股份, 西飞国际

资料来源: 东北证券

二. 工程机械行业: 行业成长空间仍然较大

基于 2010 年较高的基数, 预计 2011 年行业销售收入增速将呈现前低后高的趋势, 全年行业产销增速为 15%-20% 左右, 三一重工等行业龙头的增速仍将高于行业平均增速。

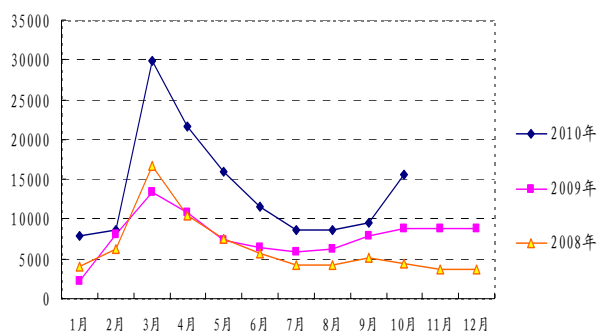
2.1 2010 年行业景气度创历史新高

受 4 万亿投资的滞后影响与固定资产投资保持较高增速的影响, 2010 年工程机械行业产销值均创历史新高, 行业景气度创历史新高。10 年行业销售收入预计将达 4000 亿元以上, 增速为 30% 以上。

根据工程机械工业协会统计,今年1-10月,挖掘机销量达到13.8万台,增速高达77.9%,装载机销量为18.2万台,同比增长57%,其他工程机械产品也保持了高增长势头,叉车19.26万台,同比增速为73.5%;汽车起重机销量为2.96万台,增速达30.9%;压路机销量达到2.13万台,同比增速达到62%;推土机1.2万台,增长70.1%;沥青混凝土摊铺机销售2612台,同比增长86%。

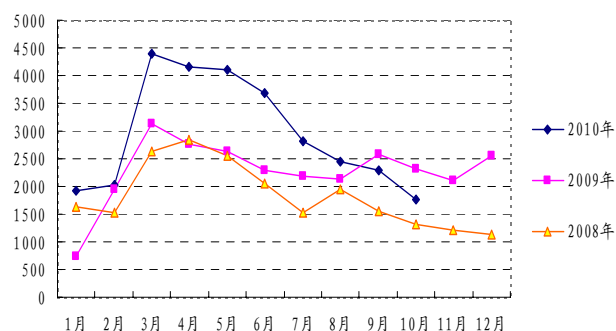
挖掘机与汽车起重机市场将是明年三一、柳工、中联、徐工、厦工等厂商的主要增长领域。

图 6: 2008 年-2010 年 1-10 月挖掘机月度销量 (台)



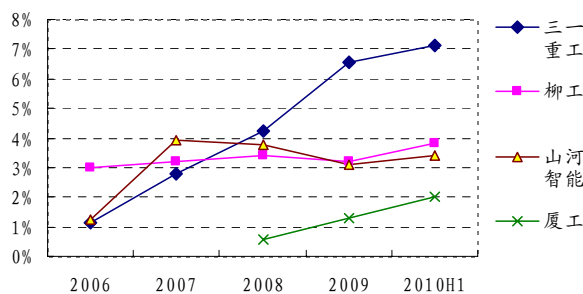
资料来源: 工程机械工业协会, 东北证券

图 7: 2008 年-2010 年 1-10 月汽车起重机月度销量 (台)



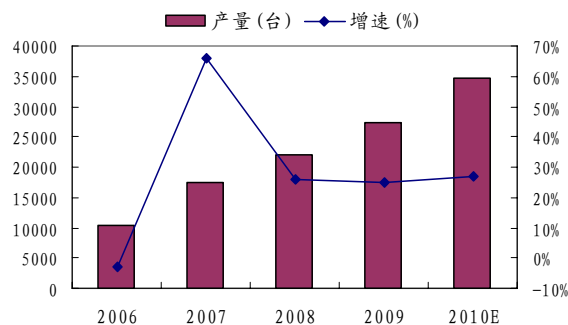
资料来源: 工程机械工业协会, 东北证券

图 8: 国内挖掘机主要厂商市场份额比较



资料来源: 工程机械工业协会, 东北证券

图 9: 汽车起重机历年增长率



资料来源: 工程机械工业协会, 东北证券

2.2 2011 年行业预计增速在 15%-20%

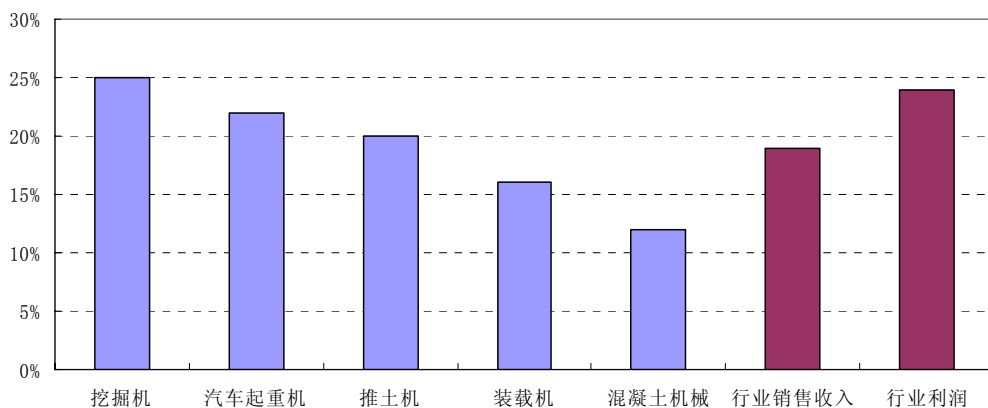
根据行业内主要公司对2011年的销量预测, 预计2011年行业销售收入增速预计为20%左右, 利润增速在20%-30%左右, 行业利润增速高于营业收入增速, 主要龙头公司的销售收入增速预测均在20%以上。

在主要细分行业中, 挖掘机与汽车起重机预计将保持较快增速, 混凝土机械与装载机的增速相对较低, 叉车行业的保持较高的稳定增速。

- 挖掘机: 行业需求增速为25%左右, 国产挖掘机市场份额将进一步增加;
- 汽车起重机: 行业需求增速预计为20%-25%;

- 混凝土机械: 1. 受房地产调控的不确定性影响, 2011年增速中性预计为10%左右; 2. 住房和城乡建设部拟于2011年保障性安居工程投资达到1.4万亿, 同比增长72.4%, 混凝土机械的需求仍有超预期的可能;
- 叉车行业: 需求保持稳定, 预计行业产销增速在30%以上。

图 10: 工程机械主要子行业 2011 年销售收入增速预测

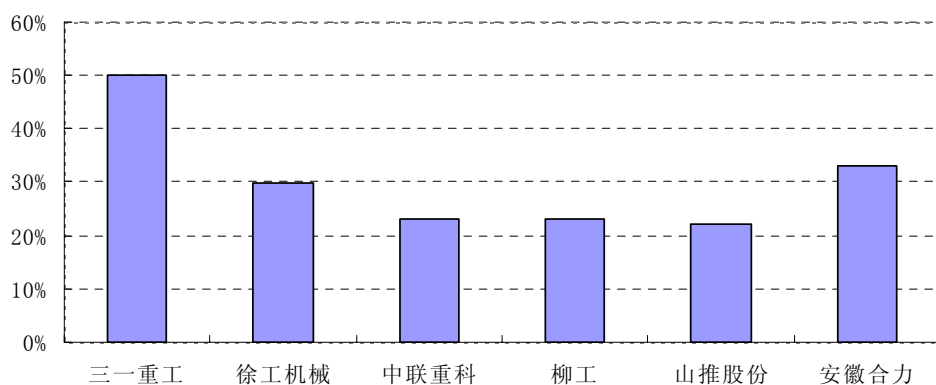


资料来源: 东北证券

在挖掘机与汽车起重机市场, 三一、柳工明年在挖掘机、起重机均有较大产能释放。在挖掘机市场, 三一预计明年挖掘机产销将从今年的 1.2 万台增加到 2.5 万台, 徐工提出明年翻 3 倍达到 1 万台的销售规模, 柳工预计产能从今年的 5 千台增加到明年的 1.2 万台以上。

徐工、中联、柳工、山推等公司预计2011年的销售收入增速为20%-30%, 三一重工预计增速高达50%以上。

图 11: 主要公司 2011 年销售收入增速预测



资料来源: 东北证券

2.3 “十二五”时期行业仍将处于快速成长期

根据工程机械行业的“十二五”规划, 未来五年行业的平均增速预计为 17%左右, 行业仍处于快速成长期。固定资产投资增速下降趋势与房地产调控等因素是市场对行业成长前

景担忧的主要因素,但我们认为工程机械行业作为中国优势制造业的代表,行业成长空间仍然很大。城镇化进程保障国内固定资产投资增速、公司产品线延伸、海外市场成长空间等是行业增长的三大动力来源。

(1) 行业龙头公司积极通过产品线延伸保持高增长

近年来,行业主要公司通过进入其他细分市场,延伸产品线,增加新的增长点。不同细分行业的相互渗透,这既加剧了行业竞争,同时也使优势企业能获取更多得市场份额。综合竞争力强的行业龙头公司将最终胜出,最大限度的分享行业快速增长所带来的收益。

表 1: 主要公司分产品线延伸与增长点

公司名称	产品线延伸与新增长点
三一重工	挖掘机: 2010 年销售预计为 1.2 万台, 销售额 100 亿元; 2011 年挖掘机产能将增长到 2.5 万台; 挖掘机完全达产后产能为 3 万台;
	汽车起重机: 2010 年销售目标为 30-35 亿, 2012 年指 80-100 亿, 2015 年达到 320-400 亿元
徐工机械	汽车起重机: 2010 年销售为 140 亿元左右, 2011 年目标为 200 亿元;
	挖掘机: 2010 年收入大约 10 亿元, 2011 年计划增长 3 倍到 30 亿元;
	泵车: 2010 年销售收入约 10 亿元, 2011 年目标翻倍达 20 亿元; 装载机: 增速 20% 左右
中联重科	挖掘机等土方机械预计: 将在 2011 年销售收入达到 50 亿元, 2015 年实现销售收入 100 亿元;
	挖掘机 2011 年销售有望达到 4000 台, 2012 年产能规模将达到 2 万台
柳工	起重机: 09 年销量 1300 台, 目前产能 3000 台, 预期 2012 年 5000 台以上;
	挖掘机: 2010 年上半年销售 5000-6000 台, 预计 2011 年产能增加到 12000 台以上;
	推土机: 2010 年产能新增 6000 台, 销售收入 15 亿元
山推股份	推土机: 2010 年销售约 9000 台, 2011 年预期将达到 1.1 万台;
	混凝土机械: 合资企业 2011 年销售收入将从 2010 年的约 5 亿元上升到近 20 亿元, 未来三年销售收入达到 50 亿元;

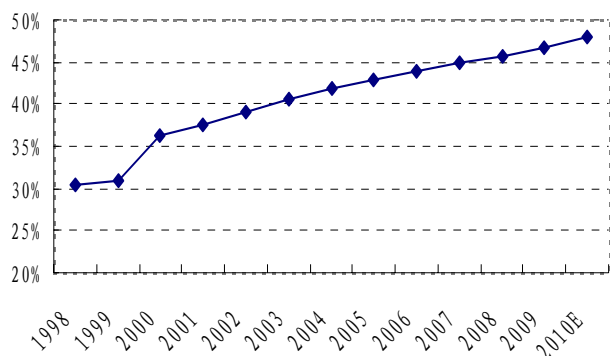
资料来源: 东北证券

(2) 城镇化进程保障固定资产投资增长

2009 年, 我国城镇人口占总人口比重达到 46.6%, 而发达国家城市化率一般已接近或高于 80%, 与发达国家相比, 我国城镇化水平仍明显滞后。在中国经济转型阶段, 城镇化将作为扩大内需的战略重点, 当前和今后相当长一段时间, 我国城镇化将处于快速发展阶段。

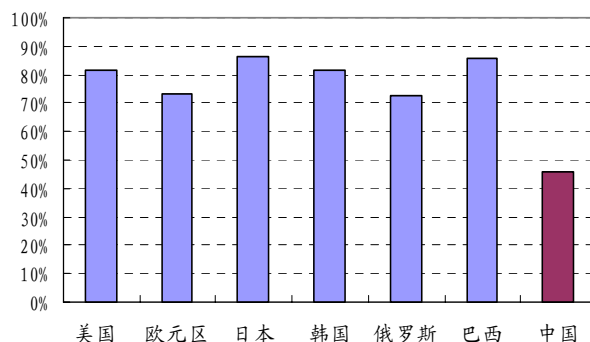
根据有关数据估算, 城市化率每提高一个百分点, 将新增投资需求 6.6 万亿元。城市化将促进大量基础设施的建设, 进而拉动工程机械的需求。

图 12: 中国城镇化率稳步提升



资料来源: 国家统计局, 东北证券

图 13: 2008 年主要国家城市化率

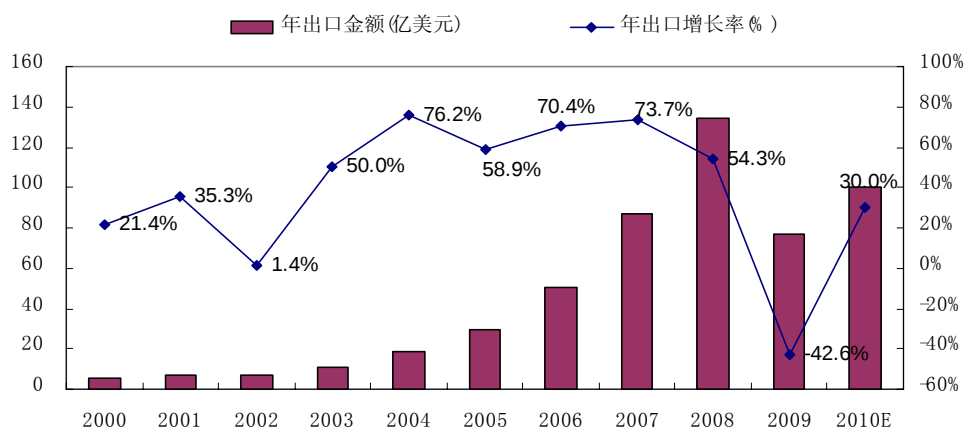


资料来源: 国家统计局, 东北证券

(3) 出口将逐步回暖

在出口方面, 2010 年, 欧美等主要经济体复苏进程相对较慢, 国际工程机械市场仍然处于恢复期, 预计工程机械国际市场明年将温和复苏, 到 2012 年以后有望强劲复苏。

图 14: 工程机械行业历年出口金额与增速



资料来源: 工程机械工业协会, 东北证券

2.4 行业重点公司

工程机械行业的合理估值为动态市盈率 15-20 倍左右, 目前估值处于合理区间。

(1) 三一重工

公司 2011 年有望继续保持高增长。公司预计明年的销售收入增速为 50% 以上, 销售目标超出市场的普遍预期。2011 年公司挖掘机、汽车起重机产能均将增长一倍以上, 将成为主要的增长点。

海外市场将逐步进入收获期。公司全球化布局体系已初步建立, 目前在印度、美国、德国、巴西均已投资建立生产基地。目前, 公司海外市场收入占比为 10% 以下, 随着全球经济复苏, 海外市场将开拓新的成长空间。

（2）柳工

公司保持稳健增长趋势。公司销售收入的目标为 2012 年达到 260 亿元，2015 年达到 500 亿元。

挖掘机、推土机，起重机等多项业务驱动明年业绩增长。挖掘机预计 2011 年将达到年产 1 万台的产能，年销售收入 40 亿元；推土机产能将新增 6000 台产能，年销售收入 15 亿元。公司传统的装载机业务的毛利率相对较低，挖掘机、起重机等业务的拓展将有利于提升盈利能力，改变公司传统的产品单一与抗风险能力较差的形象。

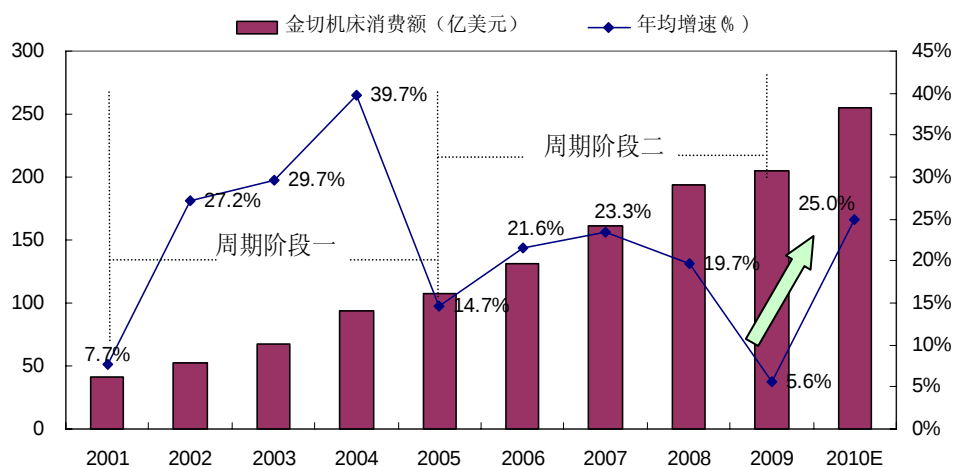
国际化进程稳步推进。公司已在印度设立首个海外制造基地，2010 年公司计划收购波兰 HSW 公司将加速海外市场的开拓。

三、机床行业：产业升级驱动中高端数控机床需求增长

3.1 行业进入景气上升周期

2010 年 1-10 月，金属切削机床产量累计增速为 32.59%，数控金属切削机床的累计产量增速更是高达 66.85%。汽车行业、工程机械等下游行业的高景气度带动机床行业的需求。

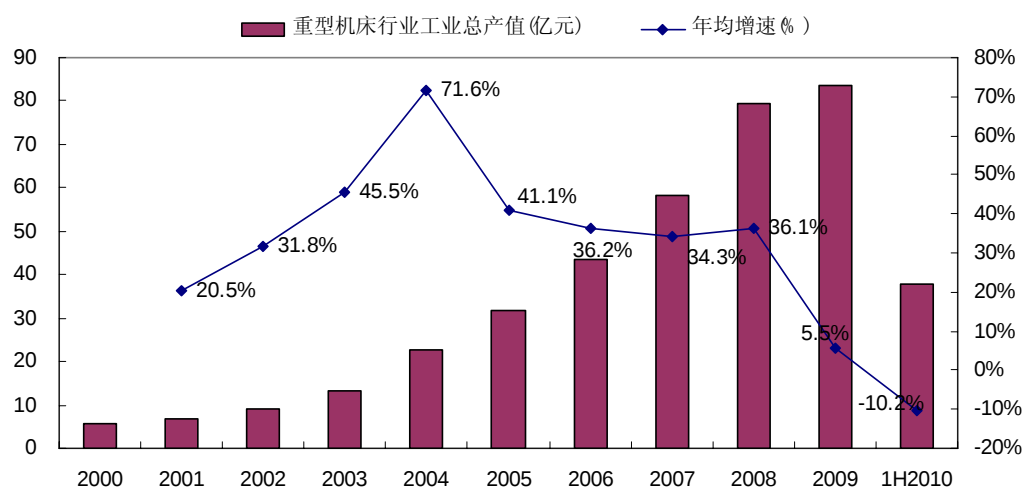
图 15：中国金切机床历年消费金额与增速



资料来源：机床工具工业年鉴 东北证券

机床各品种的增速呈现结构性分化特征。加工中心、车床等产品的需求快速增长，而重型机床的需求出现下滑。

图 16: 重型机床工业总产值增速回落



数据来源: 机床工具工业协会, 东北证券

3.2 政策扶持力度增强，驱动行业产品升级

2009年2月，政府相关部门出台了《高档数控机床与基础制造装备重大专项》，国家计划投资高达221 亿元, 其中中央直接投资100亿。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。

表 3: 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	重大专项申请与公司已收到的中央财政补贴
沈阳机床	2010 年已累计收到重大专项补贴 3629 万元
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, 2010 年度第三批中央财政经费为 435 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

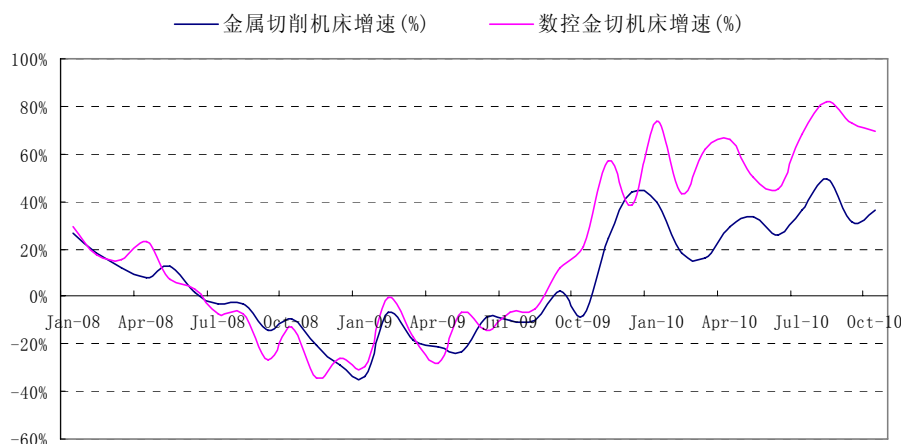
3.3 中高端数控机床前景来自进口替代与市场需求增长

中国进口机床以加工中心、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。

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 %。

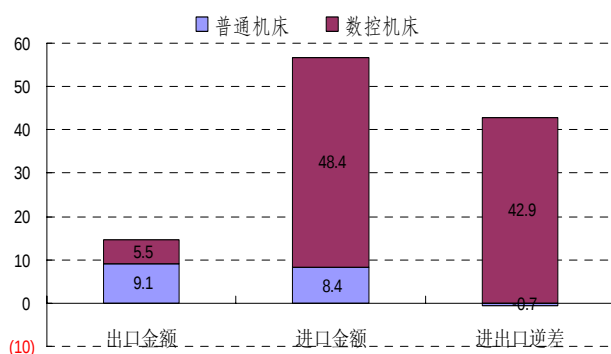
在我国产业结构升级与劳动力成本逐步上升的背景下，工业化后期阶段机械设备在投资中的比重上升、机器替代人工等因素将会增加机床等机械设备的需求，我国工业化进程中机床需求量的增加和产品档次的提升是机床行业发展的长期趋势。

图17: 2008年-2010年机床当月产量同比增速



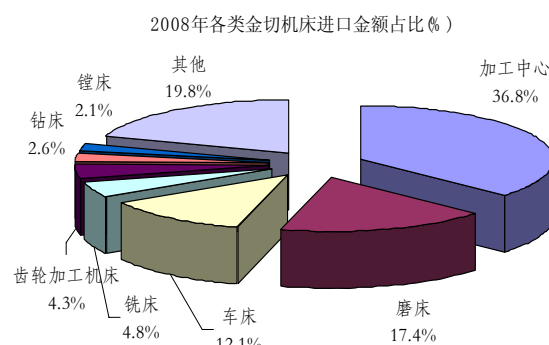
资料来源: wind, 东北证券

图 17: 2008 年数控机床进出口仍存在较大逆差



资料来源: 中国机床工具工业协会 东北证券

图 18: 进口机床以加工中心、磨床等高端产品为主



资料来源: 中国机床工具工业协会 东北证券

3.4 关注具有研发与产品结构等优势的公司

汽车、工程机械等行业在2010年较高的基数上, 2011年的增速将放缓, 从而使机床行业的整体增速降低, 但行业仍将在景气上升周期运行。国家科技重大专项与下游产业升级将拉动机床行业的产品结构升级, 中高端数控机床的增速将高于行业平均增速, 关注具有较强研发能力与产品结构优势的公司。

四. 海洋工程: 深海开发潜力巨大

4.1 海洋石油开发逐渐升温

由于资源的稀缺性与需求的增长, 从长期看国际原油价格呈现上升趋势。受2008年金融危机的影响, 原油价格有大幅回落, 随着经济复苏, 09年之后原油价格重拾升势。

图19: 2003年-2010年布伦特原油价格(单位: 美元/桶)

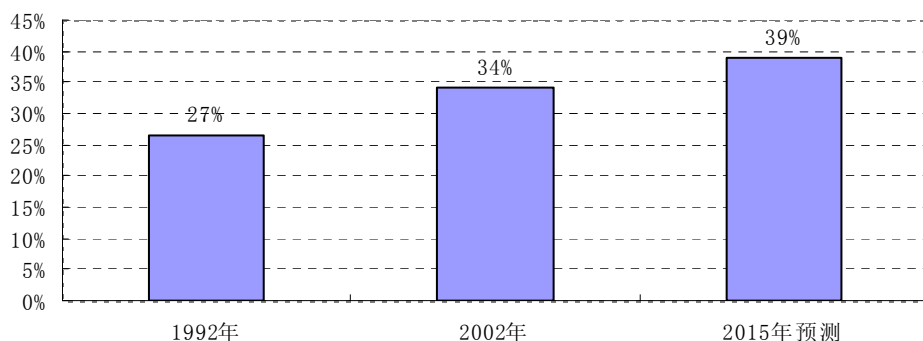


资料来源: wind, 东北证券

海洋石油资源量约占全球石油资源总量的34%。近年来,深海油气勘探开发发展迅速,在2000-2005年全球新增油气储量中,陆上、浅水和深水分别占28%、31%和41%。与此相应,该领域的投资也持续快速增长,据预测,2012年全球海域作业支出将达到3610亿美元,比2007年增长42.1%,其中深水增幅约74%。

由于陆地和浅水石油勘探程度较高,其油气产量已接近峰值,世界新增油气储量逐渐转向海洋领域。近年来,我国海上石油产量一直稳步增长,占全国石油总产量的比重从2000年的6.7%升至2009年的11%。

图20: 世界海洋石油生产量所占份额



资料来源: Douglas-westwood 咨询公司, 东北证券

4.2 海洋石油开发推动海洋工程行业发展

国际海洋工程装备市场年需求量约400亿到500亿美元,中国目前还处于海洋工程发展的初步阶段,约占全球10%的市场份额。“十二五”期间将重点发展海洋钻井平台、新型海洋工程装备、深水定位系泊系统等配套设备,形成海洋工程装备新兴产业。据我国海洋石油2015年远景规划,未来5年,我国将有30多个油田待开发,需建造70多座平台,新建和改造10多艘FPSO,其中中海油需建造55座海洋平台,6艘FPSO。

“十一五”期间,我国用于海上油气资源的开发投入将达1200亿元;“十二五”期间,我国还要增加5000万吨的海洋石油产,海工装备规划投入将为2500亿-3000亿元;海洋工程装备产业的总体目标是年产值达到1000亿元以上,占国际市场的份额达到20%。同时要形成4个年产值200亿元以上的产业基地,5-6个年产值150亿元以上的总承包商。

4.3 行业重点公司

海洋工程相关公司有中集集团、振华重工、中国重工、上海佳豪等，中集集团业绩目前已有显著回升，振华重工2010年业绩仍处在低谷期，2011年之后有望逐步回升。

(1) 中集集团

中集集团的集装箱、海洋工程、能源化工、车辆等四大业务目前都处在景气上升周期，子公司烟台莱佛士是国内主要钻采平台生产商；公司从传统的集装箱制造龙头企业逐步转型为海洋工程等新兴产业装备提供商。

公司对四大业务中长期的规划是海洋工程设备达到300亿元，道路车辆达到200-300亿元，能源化工气体设备200亿元，集装箱业务300亿元。

(2) 振华重工

近年来，公司加快转型升级的步伐，大力开拓海洋工程市场和风电、核电、桥梁等大型钢结构市场。截至到2010年三季度，公司新签合同20亿美元，订单增加表明公司已度过最低谷期。此外，公司前期采购的高价钢材在今年四季度将消耗完，毛利率将会逐步好转。

海洋工程是公司的新兴战略业务，公司在浮吊和铺管船等领域优势明显。2010年上半年，公司海工收入占比上升至25%，同比提高13个百分点。公司的发展规划为2-3年内的海工市场产品占公司总产值50%以上，相应板块的营业收入突破40亿美元；3-5年后，海工业务占到公司产值的80%以上。

五、重型机械：转型带来新机遇

重型机械生产周期较长，受金融危机与钢铁行业产能过剩的影响，2010年中国一重、二重重装的营业收入与净利润均出现下滑。从传统冶金设备向新能源等行业转型是行业的主要发展方向，核电等新兴产业的快速发展将为重型机械企业的成功转型提供机遇。

重型机械行业的主要上市公司有中国一重、二重重装、太原重工等公司。中国一重、二重重装为国内核电铸锻件主要生产企业，在手订单将保障明年业绩的快速增长；太原重工向新能源、高铁等新兴市场的转型已初见成效。

5.1 核电等新能源行业前景广阔

按照我国政府承诺，在2020年实现非化石能源消费占一次能源消费15%的比重中，核电将占到4%左右，另外水电占8% 9%，风电、光伏等占3%；其中核电的增速最快、水电的建设规模最大。

《“十二五”可再生能源发展规划》将2015年核电装机容量目标提高到3900万千瓦，2020年装机容量目标提高到8600万千瓦；未来十年，核电装机容量将增长8-10倍。风电行业将保持稳定增长，按2020年国内风电装机达到2亿千瓦测算，风电新增装机的年均复合增长率大约为16%。

表 5: 主要清洁能源装机容量 2010 年-2020 年发展规划

项目	发展规划
核电	规划到 2020 年和 2030 年我国核电的装机将超过 8000 万千瓦和 2 亿千瓦, 2010 年核电装机仅为 1000 万千瓦左右, 未来 10 年核电投资额将超过 7000 亿元
水电	2010 年水电装机容量超过 2 亿千瓦, 预计 2020 年水电装机容量达到 3.8 亿-4 亿千瓦
风电	2010 年风电预计装机容量将突破 4000 万千瓦, 2020 年风电装机容量预计将达到 2 亿-2.5 亿千瓦, 大幅度超过国家原有规划的 1.5 亿千瓦

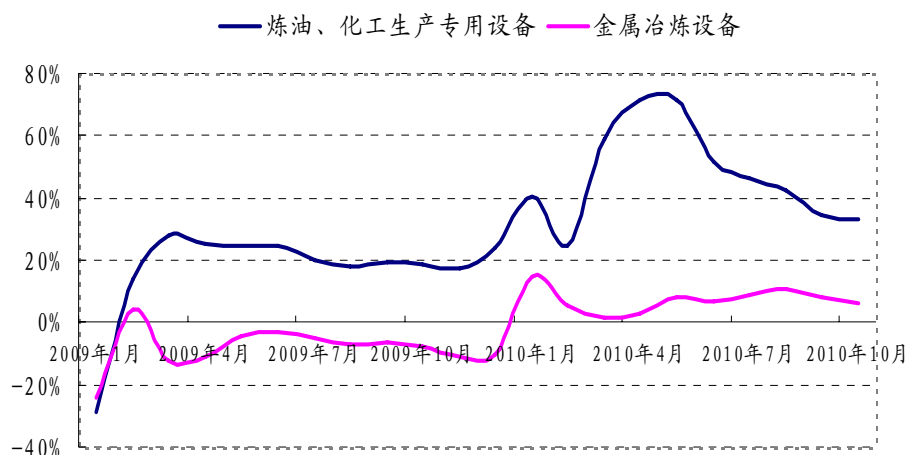
资料来源: 东北证券

5.2 行业转型值得期待: 2011 年行业增速预计将探底回升

核电等新兴市场为行业发展提供新的增长空间。从在手订单来看, 中国一重等公司的核电产品产值将显著增加, 市场转型的效果明年将会体现。

在传统业务领域, 从2010年开始, 随着经济复苏, 下游石化设备、冶金均有恢复性增长。在明年宏观经济预期向好的背景下, 重型机械的下游需求将出现回暖。

图 22: 2009 年-2010 年 10 月石化设备、冶金设备月度累计增速



资料来源: wind, 东北证券

5.3 行业重点公司

(1) 太原重工

公司现有起重设备、挖掘焦化设备、轧锻设备、火车轮对等四项支柱业务。公司产品结构良好, 大型冶金起重机、矿用挖掘机、锻压设备等市场占有率较高。公司的超大型挖掘机为高端产品, 替代进口前景广阔。

新能源、高铁等新兴业务驱动公司未来业绩增长。天津临港基地项目以风电、核电、煤化工等新能源装备为主, 规划2011 年建成投产, 新增销售收入100 亿元。高速列车轮轴国产化定增项目近期已通过审批, 项目规划2012 年达产, 项目新增销售收入20 亿元。

（2）中国一重

公司目前正处于产品结构的调整期，传统冶金设备生产业务受下游市场需求下滑影响出现回落，使今年公司业绩暂时处于低谷期，核电设备和大型铸锻件等新业务的增长将弥补冶金设备收入下滑。

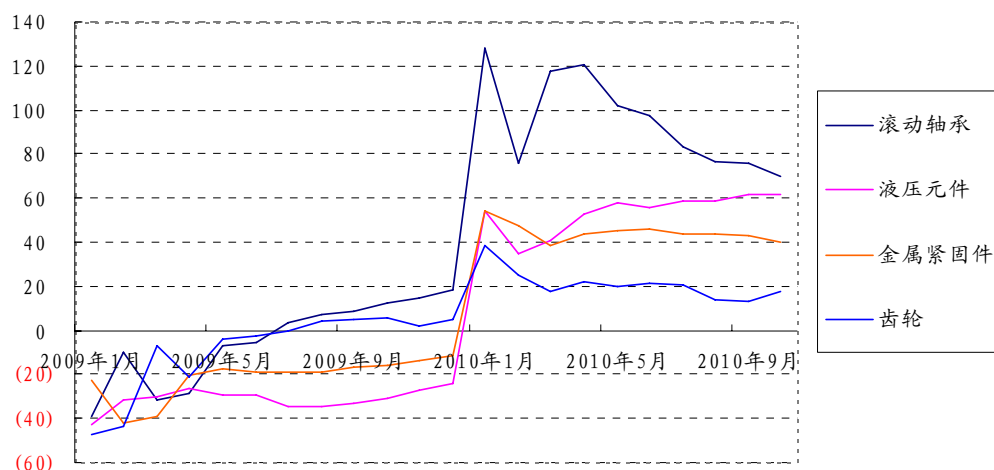
公司核电业务的优势显著，占据国内核电站80%以上反应堆压力容器和90%以上的核电锻件市场份额。国内核电未来几年处于高速增长期，将为公司提供新的发展机遇，2015年公司的核能设备业务的收入规模预计将达到128亿元。

六. 机械基础零部件：关注产品结构符合产业升级的公司

6.1 基础件行业跟随下游主机行业复苏

2010年1-10月，滚动轴承、金属紧固件的累计增速分别高达69.5%、40.1%，齿轮行业的增速相对较低为17.1%。

图 23：2009 年-2010 年 10 月机械基础零部件月度累计增速（%）



资料来源：wind，东北证券

高铁、新能源、航空航天等新兴下游行业快速发展将带动相关零部件行业的成长，在机械基础件行业中，具有竞争优势、产品符合市场需求的公司将跟随下游新兴行业共同发展。

6.2 基础件行业政策扶持力度加大

近年来，随着装备制造业的快速发展，近几年我国基础件复合增速达到30%以上，但是由于基础件长期不受重视，整体发展水平较低，航空、高铁、汽车、核电、工程机械、数控机床等行业的关键部位高附加值基础件产品需要依赖进口，机械基础件行业的产业升级与高端产品进口替代潜力巨大。

2011年，工信部发布机械基础零部件产业振兴实施方案，计划通过3年努力，使我国机械基础零部件制造水平得到明显提高，逐步扭转基础零部件产业发展严重滞后的被动局面。工程机械行业协会也表示，“十二五”期间，工程机械行业将重点解决关键零部件的短板问题。

6.3 重点公司

(1) 方圆支承

公司目前回转支承产品主要应用于工程机械领域。募投项目重型装备及清洁能源用大型回转支承正处于建设期，2011-2014年将逐步达产，项目完全达产后年新增销售收入10亿元，是公司现有销售收入规模的2倍多，未来产能增加与产品结构优化将驱动公司业绩增长。

2011年期权激励计划彰显公司对发展前景具有信心。期权授予计划的行权条件是以2009年净利润为基数，2010年至2012年的净利润相对于2009年的净利润增长率分别不低于80%、110%、140%。

七. 行业投资策略与重点公司估值表

从行业成长型与公司估值两个角度考虑投资策略: 1. 从行业选择角度看, 一是关注工程机械等具有全球竞争优势的产业, 二是关注政策推动与市场需求增长的新能源设备、海洋工程、高端智能装备等新兴产业。2. 从估值角度, 关注市赢率相对较低的三一重工、柳工、太原重工、中集集团、中国南车等公司。

表 6: 重点公司盈利预测及评级

公司名称	股价	预测 EPS (元)			PE			投资评级
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	
三一重工	21.14	1.10	1.54	1.84	19.2	13.7	11.5	推荐
柳工	36.81	2.01	2.42	3.02	18.3	15.2	12.2	推荐
中集集团	20.45	1.13	1.42	1.71	18.1	14.4	12.0	推荐
太原重工	18.99	0.92	1.10	1.51	20.6	17.3	12.6	推荐
中国一重	5.75	0.20	0.30	0.42	28.8	19.2	13.7	推荐
中国南车	6.91	0.26	0.36	0.49	26.6	19.2	14.1	推荐
方圆支承	15.67	0.33	0.56	0.72	47.5	28.0	21.8	推荐
天马股份	13.13	0.57	0.69	0.82	23.0	19.0	16.0	推荐
杭氧股份	28.98	0.93	1.18	1.55	31.2	24.6	18.7	推荐
振华重工	6.75	0.06	0.28	0.43	112.5	24.1	15.7	谨慎推荐
安徽合力	17.31	0.93	1.11	1.31	18.6	15.6	13.2	谨慎推荐
华东数控	25.35	0.56	0.72	0.95	45.3	35.2	26.7	谨慎推荐
法因数控	17.89	0.25	0.55	0.72	71.6	32.5	24.8	谨慎推荐
机器人	44.30	0.58	0.80	1.01	76.0	55.1	44.0	谨慎推荐

(注: 柳工为增发后的稀释每股收益)

资料来源: wind、东北证券

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。