

评级：推荐

机械制造

研究报告

第一创业证券研究所

分析师：郭强 S1080209110064

电话：0755-25832655

邮件：guoqiang@fcsc.cn

联系人：刘伟

电话：0755-80480722

邮件：liuweii2@fcsc.cn

交易数据

年内行业指数涨跌幅：22.31%

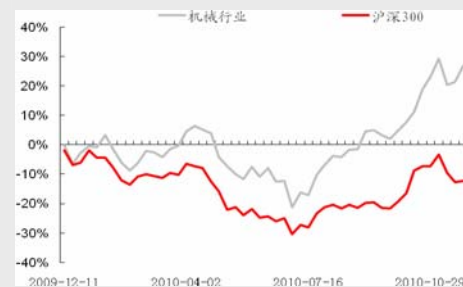
年内沪深 300 涨跌幅：-8.79%

A 股流通市值（亿元）：195500

总市值（亿元）：

行业平均 PE(X)：37.18

机械行业与沪深 300 指数表现对比



机械行业 2011 年上半年投资策略报告

——中国高铁 加速驶向新纪元

报告要点：

- **2011 年机械行业有望延续 2010 年的高景气** 国内方面，1-10 月份，机械行业增长迅速，共完成工业产值 11.51 万亿，同比增长 33.8%；出口交货值为 11716.0 亿元，同比增长 35.4%，海外需求基本恢复到危机前的正常水平。PMI 指数显示国内经济仍处在扩张之中。国外方面，西班牙的风险尚属可控，爆发第二轮债务危机的可能性不大，美国经济也处于较好的复苏过程中，我们认为机械行业在国内外经济均向好的局面下，2011 年有望延续 2010 年高景气。
- **中国高铁正处在加速发展的黄金期** 中国高铁是国内产业中为数较少的“以市场换技术”成功的产业，中国政府不遗余力地发展高铁。2010 年 10 月底，我国高铁的总营运里程为 7431 公里，根据我们的统计，2011-2014 年期间竣工的客运专线达 17352 公里，预计 2015 年我国高铁营运总里程就已经超过 2008 年铁路网规划（调整）所规划的 1.6 万公里。可提前 5 年实现原有的 2020 年规划目标，原有长期铁路规划目标的提前实现再加上地方政府的投资热情高涨，我们预计我国的中长期铁路网规划将进一步“增肥”，“十三五”期间铁路投资仍有望将保持快速增长。整个高铁产业链均有不错的投资机会，其中 2010-2013 为铁路设备采购高峰期。
- **工程机械行业 2010 年绚丽之后，2011 年仍值得期待** 在房价的持续较快上涨的脚步声中，2010 年中国政府出台了史上最为严厉的房地产行业调控政策。2011 年随着调控的深化、开发商资金的吃紧和城市新房库存的不断攀升，房价总体将略有调整。开发商拿地和开工投资增速下降，但保障性住房的开工规模为 1000 万套（投资额可达 1.4 万亿），较 2010 年的 580 万套同比大幅上涨 72.4%。保障性住房投资将较大程度弥补商品房投资的下滑对工程机械行业产品带来的需求下滑。另外大量的区域规划获批也带来大量的固定资产投资需求，同时信贷也难以大幅萎缩，因此我们预计工程机械行业在 2011 年的业绩也将保持较快增长。
- **机床行业——晚周期行业也开始发力** 2010 年 1-10 月份机床行业实现工业总产值 4965.5 亿元，同比增长 41.6%。前三季度机床行业上市公司共实现营业总收入 112.2 亿元，同比增长 49.8%，实现归属于上市公司股东净利润 6.4 亿元，同比增长 48.4%，业绩恢复了高增长态势。在汽车和工程机械行业自 09 年以来均表现突出的情况下，资本支出相应增加，这也会扩大对机床的需求，机床行业开始发力，将复苏推向深化。

重点推荐公司组合

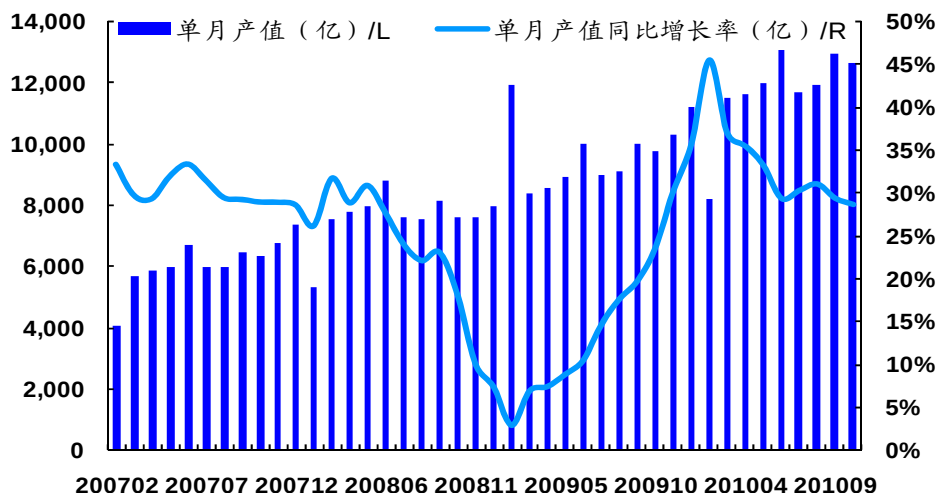
代码	公司名称	股价	EPS			PE			评级
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
600375	星马汽车	26.58	1.73	2.08	2.50	15.36	12.78	10.63	强烈推荐
600806	昆明机床	10.78	0.36	0.47	0.57	25.72	22.98	18.95	强烈推荐
000528	柳工	38.37	2.35	2.94	3.53	16.33	13.05	10.87	强烈推荐
002122	天马股份	14.31	0.56	0.67	0.83	25.55	21.08	17.02	强烈推荐



一、2011 年机械行业有望延续 2010 年的高景气

今年 1-10 月份，机械行业增长迅速，共完成工业产值 11.51 万亿，同比增长 33.8%，较 2 月份的高点下降了 6 个百分点，但仍保持高位运行。其中 10 月份实现工业产值 1.26 万亿，同比增长 28.7%。从产品产销率来看，1-10 月份产销率为 97.4%，前 10 个月的累积产销率均维持在 97.0% 以上，表明了我国的机械行业持续保持了高景气度。

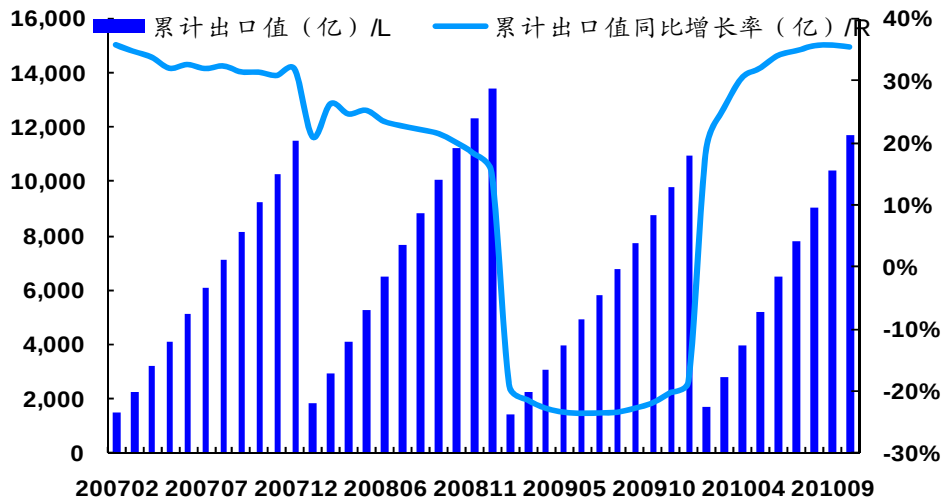
图 1、1-10 月份机械行业产值保持快速增长



资料来源：中国机械工业联合会

从机械产品的出口情况来看，全年海外需求逐步复苏。1-10 月份，国内机械行业出口交货值为 11716.0 亿元，同比增长 35.4%，高于同期的机械工业总产值的增长率。高于 2007 年同期的出口交货值，略低于 2008 年的出口交货值，基本恢复到危机前的正常水平。

图 2、前 10 个月出口交货值恢复到危机前的正常水平



资料来源：中国机械工业联合会



从细分行业来分析,行业呈现产销两旺的局面,其中工程机械、机床、其他民用机械类、机械基础件和仪器仪表行业在所有子行业中产值和出口值增幅最大。在内需和外需均逐步向好的情况下,我们更看好工程机械、机床行业和铁路设备行业在 2011 年的表现。

表 1、1-10 月机械行业细分子行业产值快速增长

细分子行业	1-10 月产值增长	10 月产值增长	1-10 月出口产值增长
农业机械行业	23.9%	29.6%	24.4%
仪器仪表行业	31.5%	29.6%	36.7%
石化通用行业	28.3%	30.6%	26.8%
重型矿山行业	22.3%	19.6%	-15.7%
机床工具行业	41.6%	33.3%	38.8%
电工电器行业	30.0%	28.1%	37.4%
机械基础件行业	35.8%	35.1%	35.6%
食品包装机械行业	23.3%	19.9%	35.2%
汽车行业	37.8%	25.2%	43.6%
其他民用机械行业	41.3%	34.6%	91.4%
内燃机行业	35.5%	35.5%	21.1%
文化办公设备行业	29.1%	23.8%	31.6%
工程机械行业	50.3%	43.9%	48.0%

资料来源:中国机械工业联合会

前三季度我国共实现 GDP 268660 亿元,同比增长 10.6%,其中一季度增长 11.9%,二季度增长 10.3%,三季度增长 9.6%。GDP 能保持如此高速增长主要受益于房地产投资和基建投资的拉动。

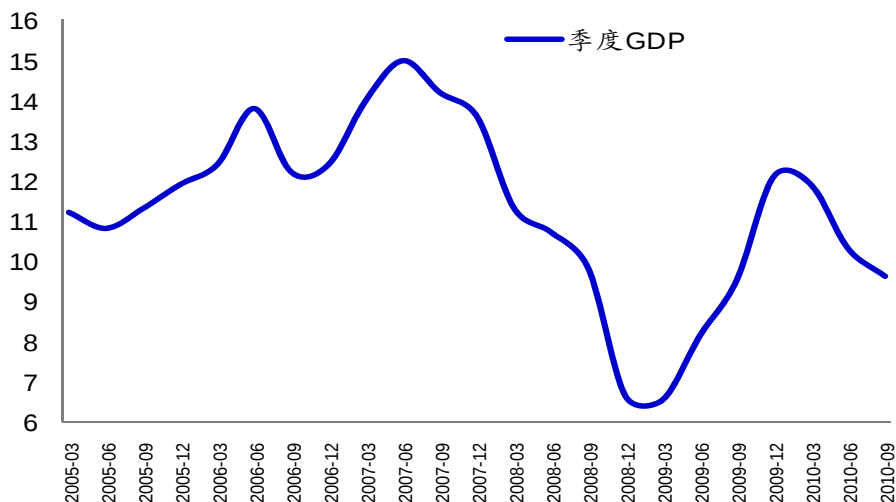
世界银行在最近一期《中国经济季报》中预测 2011 年中国 GDP 同比增长 8.7%;国际货币基金组织(IMF)10 月 6 日发布《世界经济展望》报告预测,在国内需求的推动下,2011 年中国经济增长率为 9.6%;根据第一创业宏观经济组的预测,2011 年我国 GDP 同比增长 9%左右,总体来看中国经济仍将保持快速增长。2011 年将成为中国新的政治周期和紧缩周期的开始年,但在创新旗帜的指引下,市场将逐步接过政府投资的接力棒,伴随着需求创新和技术扩散,中国经济或将迈入中周期的加速复苏期。

欧洲方面,2010 年 10 月至今,市场对爱尔兰的债务危机的担忧刚有缓解之际,又把目光聚集到了欧元区第四大经济体西班牙,但由于西班牙目前总体债务占比仅略高于 60%的国际公认警戒线,并且财政赤字近几个月呈下降趋势。西班牙的银行体系的资本充率恢复到了 8%以上,信贷功能恢复良好。此外从近期的工业新订单、消费者信心指数和企业信心指数来看,与 2009 年相比均出现了极大的好转,预示着西班牙经济开始复苏,强劲经济增长也会促进财政收入的增加,因此我们认为西班牙的债务风险尚属可控的范围之内,欧洲爆发第二轮债务危机的可能性不大。美国方面,房地产行业仍不景气,也是经济增长的最大拖累,也造成了失业率居高不下。但从 11 月份以来,美国的续请失业金人数和初次申请失业金人数出现了持续的下降,预示着就业市场也逐步改善。此外个人可支配收入和消费支出均保持稳定增长,11 月份的消费者信心指数也好于市场预



期。11 月份的芝加哥采购经理人指数为 62.5，也好于市场预期 59.9，种种迹象表明美国经济处于较好的复苏进程之中。

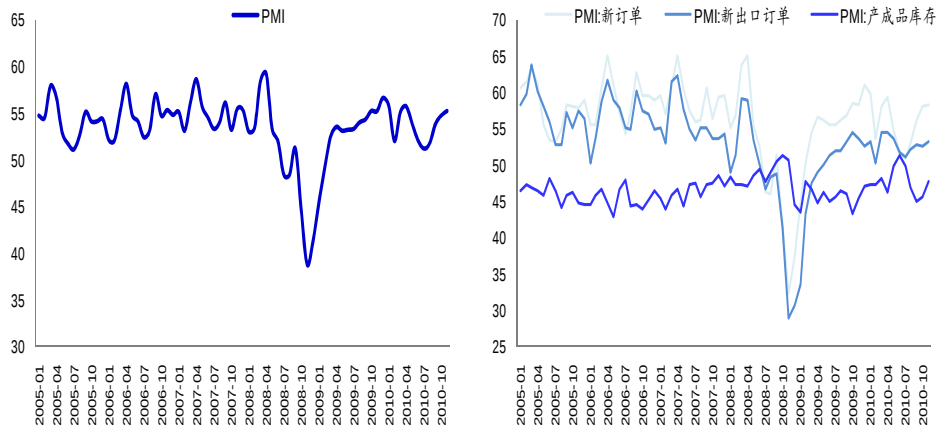
图 3、我国季度 GDP 略有下滑，但仍维持较高水平



资料来源：中国机械工业联合会

2010 年 11 月份的 PMI 指数为 55.2，连续 21 个月位于 50 之上，显示经济仍处于扩张阶段。本月 PMI 体系中，新订单指数为 58.3，出口新订单指数为 53.2，分别较上月上升了 0.1 和 0.6，显示内外需求都在不断增加，新订单指数的持续上升，为未来的经济增长提供了持续的动力。此外，产成品库存指数为 47.7，较上月增加了 2 个点。各种信号表明整个国内外宏观经济的向好趋势并未有大的改变，这也将对机械行业的增长和盈利形成有力支撑。

图 4、PMI 指数显示国内经济处在扩张阶段



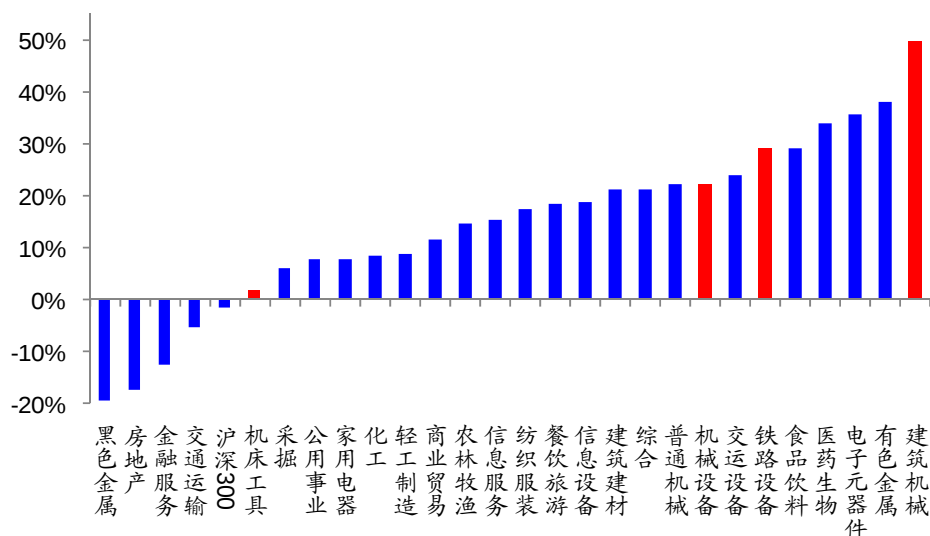
资料来源：中国机械工业联合会



工程机械个股在业绩和流动性的支撑下迅猛上涨

今年全年，机械行业整体上涨 22.3%，而同期沪深 300 指数跌幅为-1.7%，行业指数大幅跑赢沪深 300 指数。我们重点关注的工程机械、机床和铁路设备子行业的涨幅分别为 49.6%、28.9%、1.7%。在整体国内外宏观经济向好的背景之下，行业的盈利能力持续增强，估值仍处于中低水平，因此给予行业“推荐”投资评级。

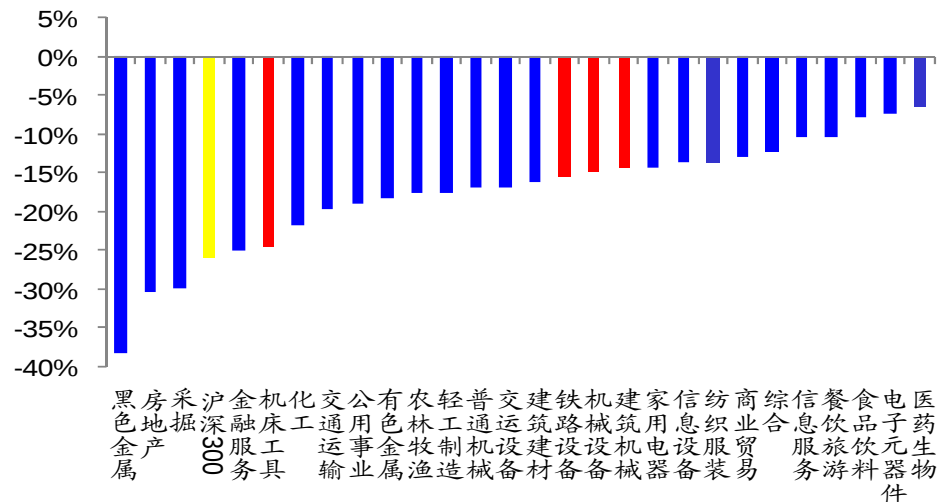
图 5、全年机械行业股价远远跑赢沪深 300 指数（至 2010-12-10 日）



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

从我们统计数据来看，中国股市的齐涨共跌现象特别明显，上半年无论是沪深 300 指数还是行业，均无一获得正收益。而下半年，在美国量化宽松刺激下，流动性泛滥，资源类板块中的有色和煤炭领涨，所有的行业均获得了正收益。其中机械行业的总体收益率为 41.2%，工程机械的收益率为惊人的 75.9%，铁路设备为 55.2%，机床行业为 35.4%，均跑赢了同期的沪深 300 的 31.8%。

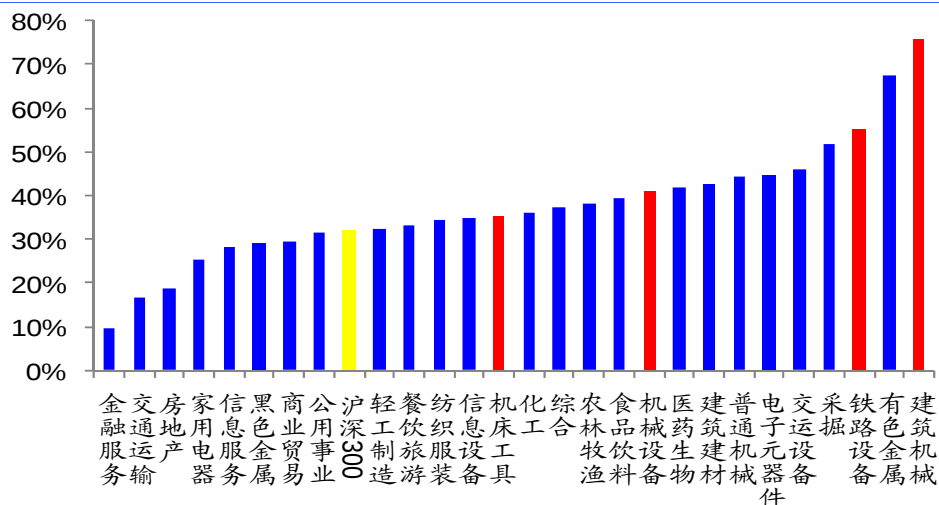
图 6、上半年所有行业股价均下跌，但机械行业及主要子行业跌幅低于沪深 300



资料来源：Wind、第一创业证券研究所



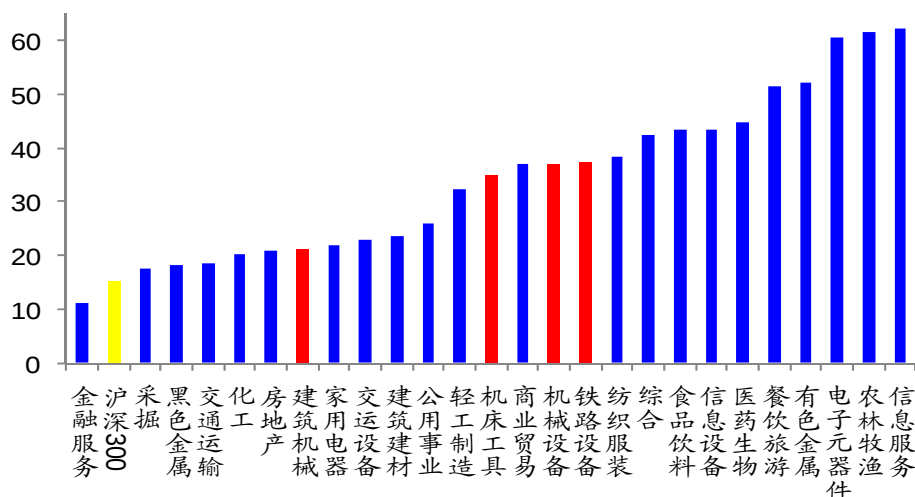
图 7、下半年所有行业股价均上涨，工程机械大幅跑赢沪深 300 指数



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

即使经历了下半年股价的大幅度的上涨之后，沪深 300、机械行业、工程机械、铁路设备和机床的静态市盈率（TTM）分别为 15.09 倍、37.18 倍、21.21 倍、37.44 倍和 34.87 倍，对应的 2011 年预测市盈率分别为 12.04 倍、25.18 倍、16.20 倍、21.46 倍、和 21.57 倍，估值仍处于历史的中低水平，具有较大的吸引力。

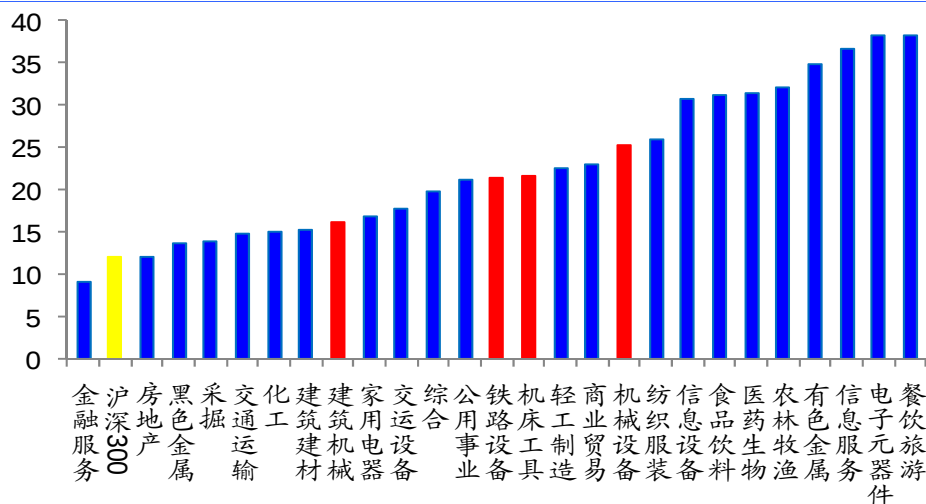
图 8、全年工程机械股价经历大幅上涨后 PE（TTM）为 21 倍



资料来源：Wind、第一创业证券研究所



图 9、机械行业 2011 年预测市盈率仍处于历史中低水平



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

二、中国高铁，加速驶向新纪元

（一）经济发展的内在需求将驱动铁路行业快速发展

近 9 年我国经济保持了快速的增长，GDP 年均增长率为 10.51%，公路营业里程的年均增长率为 13.81%，而我国铁路营业里程的年均同比增长率为 2.48%，不仅低于公路营业里程的年均增长率，也低于 GDP 的年均增长率。近几年，几乎每年的春运都出现了“买票难”问题，再加上我国的机车负荷率远高于欧美发达国家，凸显了铁路运力的不足。铁路运力的不足不利于经济的长期健康发展。

此外从铁路路网密度的国际间对比来看，2009 年我国每万平方公里国土面积拥有铁路 89.58 公里，远低于德、英、日等发达国家，甚至低于经济发展程度低于我国的印度。从经济发展程度对应的路网密度角度来分析，我国铁路投资依然有较大的上升空间。

表 2、我国的铁路密度网远低于世界主要国家的铁路密度网

	相关参数			路网密度	
	铁路营业里程 (万公里)	国土面积 (万平方公里)	人口 (万人)	按国土面积计算(公 里/万平方公里)	按人口计算(公 里/万人)
德国	3.5	35.71	8226.84	980.12	4.25
英国	1.7	24.36	6100.13	697.87	2.79
日本	2	37.79	12777.08	529.24	1.57
法国	2.9	55.15	6170.73	525.84	4.7
美国	27.3	963.2	30162.1	283.43	9.05
印度	6.3	328.73	112478.7	191.65	0.56
中国(2012)	11	960	131830.97	114.58	0.83
中国(2009)	8.6	960	131830.97	89.58	0.65

资料来源：Wind、第一创业证券研究所

中国高铁是国内产业中为数较少的“以市场换技术”成功的产业，具有完整的知识产权、中国独有和丰富的经验、数据、技术、产品和品牌，具备了较强的国际竞争力。从国家战略的层面来看，通过高铁产业链的技术输出和劳



务输出，一可以在中国全球化及外交战略中凸显中国成为世界负责任大国的形象；二可以通过换取中国所需能源和矿产资源以保证中国国内能源和矿产资源的供应安全；三可以大幅提升军方运兵能力，有助于中国提升军事能力，从而实现中国部分军事战略。

此外，在全球倡导低碳经济的背景下，铁路是最低碳环保的运输方式，所以铁路尤其是高速铁路成了未来运输方式的理想选择。

（二）中长期铁路网规划，描绘了高铁发展的蓝图

铁路行业在我国还属于完全垄断性行业，行业发展的核心驱动因素便是政府的铁路发展规划。中国政府自 2004 年颁布《中长期铁路网规划》以来，我国的长期铁路网规划分别于 2006 年的《十一五规划》、2008 年的《中长期铁路网规划（2008 年调整）》中进行了修订。2008 年版的中长期铁路网规划中，营业总里程、新线建设里程、客运专线里程、复线新增里程、电气化线路新增里程分别为 12 万公里、4.1 万公里、1.6 万公里、1.9 万公里、2.5 万公里，较 2004 年版的中长期铁路网规划分别增加 2 万公里、2.5 万公里、0.4 万公里、0.6 万公里、0.9 万公里，复线率维持不变和电气化率提升至 60%，总体来看 08 版较 04 版本扩容较大。具体情况如下表：

表 3、 中长期铁路网调整规划大幅提升了铁路建设里程

项目	中长期铁路网规划（2004）	十一五规划	中长期铁路网规划调（2008）
营业总里程-2010年	8.5万公里	9万公里以上	9万公里以上
-2020年	10万公里		12万公里以上
新线建设里程	1.6万公里	1.7 万公里	4.1万公里
客运专线里程	1.2万公里	0.7万公里	1.6万公里
复线新增里程	1.3万公里	0.8万公里	1.9万公里
电气化新增里程	1.6万公里	1.5万公里	2.5万公里
复线率	50%	45%	50%
电气化率	50%	45%	60%

资料来源：铁道部、第一创业证券研究所

政府对 2020 年前高铁发展的规划，总体来看可以理解三部分，一是以“四纵四横”为主的客运专线，“四纵”主要包括京沪线、京哈线、京广线、杭甬深线。“四横”主要包括杭长昆线、青太线、宁汉蓉线、徐兰线。二是一些横跨区域的高铁建设，三是城际间轨道交通建设。我们对铁道部公布的相关高铁投资项目的建设里程和投资额度进行了统计。其中 2008 年的竣工里程为 454 公里、总投资额度为 262 亿；2009 年竣工里程为 2861 公里、总投资额度为 2113 亿；2010 年竣工里程为 1255 公里、总投资额度为 1206 亿元；2011 年竣工里程为 4656 亿元，总投资额度为 5456 亿元；2012 年竣工里程为 4675 亿元，总投资额度为 5203 亿元；2013 年竣工里程为 4876 亿元，总投资额度为 6450 亿元；2014 年竣工里程为 9929 亿元，总投资额度为 10578 亿元。比较明显的特点就是 2011-2014 年为我国高铁竣工高峰期，其中 2011 年和 2014 年竣工里程均较上年有大幅的增长。根据高铁系统的建设周期来推算，大规模竣工之前一年左右将带来大量的设备采购，因此我们预计 2010-2013 年均为设备采购高峰期，其中 2010 年和 2013 年的设备采购量同比增速将超过 50%。



上述项目是已开工的在建项目，但地方政府对铁路投资的热情似乎正在膨胀。目前铁路规划发展的新情况是，过去预备在“十三五”动工的铁路要在“十二五”进行，2020 年之后的项目，要提前研究尽早动工。从近期地方政府报出的数字来看，如浙江提出 2020 年达到 3085 公里，河南为 8000 公里，江西为 6000 公里，江苏为 3700 公里，都为目前里程一倍以上。新疆目前只有 3000 多公里，提出 2020 年达到 12000 公里，在目前的基础上增长三倍。

截止 2010 年 10 月底，我国高铁的总营运里程为 7431 公里，根据我们的统计，2011-2014 年期间竣工的客运专线达 17352 公里，预计 2015 年我国高铁营运总里程就已经超过 2008 年铁路网规划（调整）所规划的 1.6 万公里。可提前 5 年实现原有的 2020 年规划目标，原有长期铁路规划目标的提前实现再加上地方政府的投资热情高涨，我们预计我国的中长期铁路网规划将进一步“增肥”，“十三五”期间铁路投资仍有望将保持快速增长。

表 4、2016 年前我国主要的高铁建设项目表

建设项目	竣工时间	开工时间	里程 (KM)	投资额度 (亿)	设计时速 (KM/H)
京津城际铁路	2008	2005.07	115	123	300-350
合宁客运专线	2008	2005.07	166	43	200-250
胶济客运专线	2008	2007.01	173	96	200-250
小计			454	262	
温福客运专线	2009	2004.12	321	180	200-250
甬台温客运专线	2009	2005.01	268	170	200-250
武广客运专线	2009	2005.06	995	930	300-350
石太客运专线	2009	2005.06	190	171	200-250
郑西客运专线	2009	2005.08	457	370	300-350
福厦客运专线	2009	2005.09	273	124	200-250
合武客运专线	2009	2006	357	168	200-250
小计			2861	2113	
宜万铁路	2010	2004	377	226	200-250
广珠城际铁路	2010	2005.12	143	178	200-250
龙厦铁路	2010	2006.12	171	65	200-250
九江-南昌城际铁路	2010	2007	131	58	200-250
长春-吉林城际铁路	2010	2007	96	86	200-250
广深港专线	2010	2007年底	105	167	300-350
成都-都江堰城际	2010	2008	72	133	200-250
沪杭客运专线	2010	2009.04	160	293	300-350
小计			1255	1206	
哈大客运专线	2011	2007.8	904	923	200-250
向莆铁路	2011	2007.11	604	497	200-250
京石客运专线	2011	2008.1	281	439	300-350
石武客运专线	2011	2008.1	840	1168	300-350
津秦客运专线	2011	2008.11	244	341	300-350
厦深客运专线	2011	2008.01	502	417	200-250
汉宜铁路	2011	2008.09	292	238	200-250
上海-南京城际铁路	2011	2008.12	249	314	200-250
穗莞深城际铁路	2011	2008年底	87	197	200-250
蚌埠-合肥	2011	2009.01	120	102	300-350
武汉-黄石	2011	2009.03	97	169.1	200-250
武汉-孝感	2011	2009.03	61	107.2	200-250
武汉-咸宁	2011	2009.03	90	97.6	200-250
沪杭甬客运专线	2011	2009.04	150	218	300-350
盘营客运专线	2011	2009.05	90	115	300-350
津滨城际铁路	2011	2009.01	45	114	300-350
小计			4656	5456.9	



南广铁路	2012	2008.11	559	259	200-250
渝利铁路	2012	2008	244	203	200-250
南京-芜湖-安庆城际铁路	2012	2008.11	257	257	200-250
绵阳-成都-乐山铁路	2012	2008.12	319	392	200-250
宁安城际铁路	2012	2008.12	258	257	200-250
柳南城际铁路	2012	2008.12	227	211	200-250
穗莞深城际铁路	2012	2009.05	98	113	200-250
京沈客运专线	2012	2009	684	700	300-350
合蚌客运专线	2012	2009.01	131	136	300-350
锦州-营口客运专线	2012	2009.06	89	115	200-250
哈齐客运专线	2012	2009.07	300	312	200-250
青烟威荣城际铁路	2012	2009.07	299	357	200-250
广清城际铁路	2012	2009.09	68	153	200-250
西宝客运专线	2012	2009.09	138	182	300-350
京唐客运专线	2012	2009.09	160	336	300-350
津宝城际铁路	2012	2009.11	148	240	200-250
石济客运专线	2012	2009.12	319	449	200-250
柳州-南宁城际铁路	2012	2010	227	227	200-250
长株潭三市城轨	2012	2010	150	304	200-250
小计			4675	5203	
徐郑客运专线	2013	2009	362	501	300-350
宝兰客运专线	2013	2009	403	564	300-350
哈齐城际铁路	2013	2009.05	286	290	300-350
哈尔滨-牡丹江客运	2013	2009.07	293	413	200-250
沈阳-丹东客运专线	2013	2009.07	207	269	200-250
京张城际铁路	2013	2009.08	174	272	200-250
广佛肇城际轨道交通	2013	2009.09	87	195	200-250
渝万城际铁路	2013	2009.09	240	230	300-350
杭长客运专线	2013	2009.12	933	1309	300-350
成渝客运专线	2013	2009.12	305	432	300-350
西汉成客运专线	2013	2009.12	509	719	300-350
成西客运专线	2013	2009.12	655	716	300-350
丹大城际铁路	2013	2010	158	147	200-250
杭州-黄山客运专线	2013	2010	264	393	200-250
小计			4876	6450	
贵广客运专线	2014	2008.01	857	858	300-350
长株潭3+5城际铁路	2014	2009.09	1200	1500	200-250
兰新客运专线	2014	2009.12	1776	1435	200-250
大同-西安	2014	2009.12	859	963	200-250
合肥至福州客运专	2014	2009.12	806	1058	200-250
长昆客运专线	2014	2009.12	1200	1469	300-350
沪通铁路	2014	2012	225	219	200-250
重庆成都客运专线	2014	2010	309	399	300-350
宝兰客运专线	2014	2010	401	565	200-250
成贵铁路客运专线	2014	2010	520	677	200-250
兰新客运专线	2014	2010	1776	1435	300-350
小计			9929	10578	
云贵铁路	2016	2009.12	727	900	200-250
总计	2008-2016		29433	32168.9	
	2011-2016		24863	28587.9	

资料来源：铁道部、第一创业证券研究所



(三) 高铁建设---机械设备行业谁会受益？

我们根据铁道部的相关数据对高铁总投资的各项构成进行了测算，其中基建部分占 40-60%（包含桥梁、隧道和车站建设、铺轨等），占比最大；动车采购占 10-15%（包括整车、车轴、紧固件、控制器件等零部件），其余部分占比为 25%-40%（包括通信、信号及信息工程、电力及电力牵引供电等）。

我们根据报告前部分的统计数据，对高铁投资的各细分项的投资额度（受益程度）进行了测算。根据目前的建设进度推算，基建投资从 2009 年便进入了建设高峰期，与基建相关的工程机械、建材、机床等行业与高铁相关业务的收入快速增长。动车生产整个产业链自 2010 年便进入了高速增长期，其与高铁相关的业务增长迅速。其他部分（包括通信、信号及信息工程、电力及电力牵引供电等）的与高铁相关业务自 2011 年开始迈入高增长期。

表 5、 高铁建设对基建投资、动车采购和其他行业的拉动效应测算

竣工里程 (KM)	总投资额度(亿)	基建投资 (亿) (占总额 40%-60%)	动车采购 (亿) (占总额 10%-15%)	其他 (亿) (占总额 25%-40%)
2006		104.8-157.2		
2007		845.2-1267.8	26.2-39.3	
2008	454	262	482.4-723.6	211.3-316.95
2009	2861	2113	2182.4-3273.6	120.6-180.9
2010	1255	1206	2081.2-3121.8	545.6-818.4
2011	4656	5456	2580-3870	520.3-780.45
2012	4675	5203	4231.2-6346.8	645-967.5
2013	4876	6450		1057.8-1586.7
2014	9929	10578		1612.5-2580
				2644.5-4231

资料来源：铁道部、第一创业证券研究所

此篇报告着重分析高铁建设对机械行业相关上市公司的影响。与高铁建设最为相关机械行业三个子行业就是工程机械，机床和铁路车辆及其零部件。我们整理了上述三个子行业与高铁相关的业务。

表 6、 受益高铁建设的机械行业主要上市公司一览表

高铁相关受益公司	股票代码	与高铁相关业务
工程机械		
三一重工	600031	混凝土机械、起重机械、旋挖钻机等
中联重科	000157	混凝土机械、起重机械
山推股份	000680	推土机
徐工机械	000425	混凝土机械、起重机
星马汽车	600375	混凝土机械
柳工	000528	装载机、挖掘机、压路机
厦工股份	600815	装载机、挖掘机
机床		
华东数控	002248	数控磨床
秦川发展	000837	齿轮磨床
天马股份	002122	火车轴
青海华鼎	600243	铁路专用机床
铁路车辆及零部件		
中国南车	601766	动车组、城轨地铁车辆
中国北车	601299	动车组、城轨地铁车辆
晋西车轴	600495	火车轴
晋亿实业	601002	紧固件
新筑股份	002480	桥梁支座、搅拌设备、声屏障
南方汇通	000920	铁路机车车辆维修
太原重工	600169	火车轮、车轴

资料来源：铁道部、第一创业证券研究



三、工程机械---保障性住房有效弥补商品房投资的下滑

在房价的持续较快上涨的脚步声中，2010 年中国政府出台了史上最为严厉的房地产行业调控政策。其中包括 1 月 10 日国务院国十一条、4 月 17 日国务院国十条、以及 9 月 29 日的新国五条。此外货币政策方面，全年加息一次和 6 次提高存款准备金。2011 年随着调控的深化、开发商资金的吃紧和城市新房库存的不断攀升，房价总体将略有调整。开发商拿地和开工投资增速下降，但保障性住房的开工规模为 1000 万套（投资额可达 1.4 万亿），较 2010 年的 580 万套同比大幅上涨 72.4%。保障性住房投资将较大程度弥补商品房投资的下滑对工程机械行业产品带来的需求下滑。

我们假设保障性住房按每套 60 平米建设，则 1000 万套的量总共可以建设 60000 万平方米。2010 年 1-11 月累积商品房新开工面积为 145100 万平方米，预计 2010 年全年新开工面积为 169767 万平米。对于 2011 年的商品房新开工面积，我们按同比增长-10%、-5%、0、5%和 10%进行测算，得到 B 值；对于保障性住房的建设，按 2011 年建设 80%、85%、90%、95%和 100%进行测算，得到 A 值。表 9 主要是测算了在不同情景下保障性住房建设的面积占不同情景下全年商品房新开工面积的比例；表 10 主要是测算了在不同情景下保障性住房的建设面积对不同情景下商品房新开工面积减少的弥补额度。经过测算，得出的结论是保障性住房建设的开工对整个房地产市场影响巨大，保障性住房建设面积占商品房开工面积的比例在 25.7%-39.3%之间，因此保障性住房的建设将极大程度上减少商品房投资下降对工程机械行业的负面影响。

表 7、保障性住房在不同情境下开工面积占商品房在不同情景下开工面积的比例

	169767	90%	95%	0	105%	110%
60000 A \ B	152790.3	161278.6	169767.0	178255.4	186743.7	
80%	48000	31.4%	28.8%	28.3%	26.9%	25.7%
85%	51000	33.4%	31.6%	30.0%	28.6%	27.3%
90%	54000	35.3%	33.5%	31.8%	30.3%	28.9%
95%	57000	37.3%	35.3%	33.6%	32.0%	30.5%
100%	60000	39.3%	37.2%	35.3%	33.7%	32.1%

资料来源：第一创业证券研究所

注：60000*80%=48000，169767*90%=152790.3，48000/152790.3=31.4%；其他类推

表 8、保障性住房在不同情景下增减额度对商品房在不同情景下增减额度的影响

	169767	-10%	-5%	0	5%	10%
60000 A \ B	152790.3	161278.6	169767.0	178255.4	186743.7	
80%	48000	31023.3	39511.7	48000.0	56488.4	64976.4
85%	51000	34023.3	42511.7	51000.0	59488.4	67976.7
90%	54000	37023.3	45511.7	54000.0	62488.4	70976.7
95%	57000	40023.3	48511.7	57000.0	65488.4	73976.7
100%	60000	43023.3	51511.7	60000.0	68488.4	76976.7

资料来源：铁道部、第一创业证券研究所

注：60000*80%=48000，169767*(-10%)=-16976.7，48000-16976.7=31023.3；其他类推



固定资产投资方面，根据第一创业宏观经济组的分析，明年投资增速难以明显压缩，预计放缓至 15-20%。首先，今年仍然较多的新开工项目个数将使明年投资增速难以明显下滑。在 4 万亿投资的刺激下，09 年开工的项目可谓相当庞大。然而，截止到今年 11 月末，固定资产投资的新开工项目个数累计为 301,937 个，仅比 09 年同期减少 1.5 万个左右，今年新开工的项目个数保持高位。2010 年城镇固定资产投资本年新开工项目计划总投资额为 17.2 万亿，较上年同期增长 25.9%，这些项目要继续施工，就会形成投资。其次，预计明年信贷规模不太可能低于 7 万亿。一方面，中长期化的期限结构特征使得信贷存在巨大的惯性，很难明显地压缩。09 年中长期贷款占总贷款比重为 70%，10 年估计在 80%以上。另一方面，如前所述，在这么多后续项目施工建设要求下，对信贷的需求是十分强劲的。如果政府没有让项目烂尾的决心，那么这种信贷需求是很难抑制的。此外，2010 年中央经济工作会议对 2011 年的宏观经济政策的基本取向是“积极稳健，审慎灵活”，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。这也说明了，前期的新开工项目会继续施工，同时货币政策大幅紧缩的可能性极小，这些对于工程机械行业来说都是利好。

2011 年房地产投资和基建项目投资仍将保持较快增长，另外大量的区域规划获批也带来大量的固定资产投资需求，同时信贷也难以大幅萎缩，因此我们预计工程机械行业在 2011 年的业绩也将保持较快增长。

表 9、大量区域规划获批将带来极大的固定资产投资需求

序号	区域规划	颁布日期
1	珠江三角洲地区改革发展规划纲要	2009年1月7日
2	支持福建加快建设海峡西岸经济区的若干意见	2009年5月14日
3	江苏沿海地区发展规划	2009年6月10日
4	关中-天水经济区发展规划	2009年6月25日
5	辽宁沿海经济带发展规划	2009年7月1日
6	横琴总体发展规划	2009年6月24日
7	图们江区域合作开发规划纲要	2009年8月30日
8	促进中部地区崛起规划	2009年9月23日
9	鄱阳湖生态经济区规划	2009年12月12日
10	黄河三角洲高效生态经济区发展规划	2009年12月1日
11	海南国际旅游岛建设意见	2009年12月31日
12	皖江城市带承接产业转移示范区规划	2010年1月22日
13	武汉市城市总体规划	2010年3月10日
14	西部大开发新十年规划	2010年3月11日
15	广西北部湾经济区城镇群规划纲要	2010年3月19日
16	沈阳经济区升级	2010年3月24日

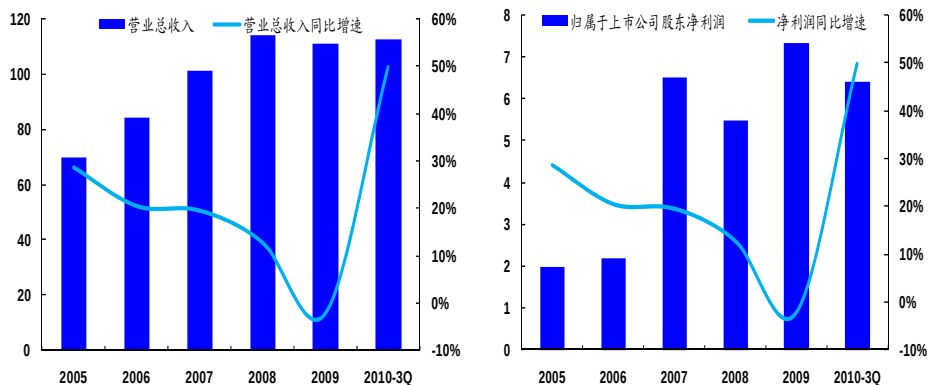
资料来源：第一创业证券研究所整理



四、机床---受益下游行业快速增长，复苏进程加快

2010 年 1-10 月份机床行业实现工业总产值 4965.5 亿元, 同比增长 41.6%。从我们跟踪的机床行业上市公司的业绩表现来看, 前三季度机床行业上市公司共实现营业总收入 112.2 亿元, 同比增长 49.8%, 实现归属于上市公司股东净利润 6.4 亿元, 同比增长 48.4%, 业绩恢复了高增长态势。

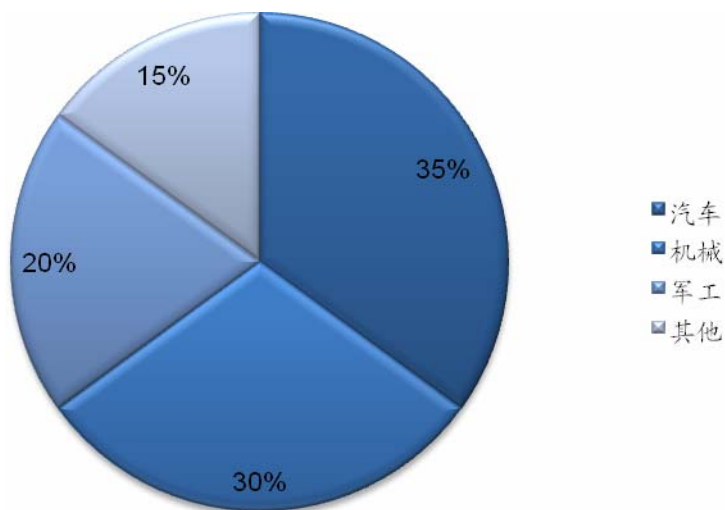
图 10、2010 年机床行业业绩开始恢复高增长



资料来源: Wind、第一创业证券研究所

由于机床是“制造机器的机器”, 因此其有着众多的下游行业, 如汽车、工程机械、船舶、航空航天、军工等。而上述下游行业在我国基本是出于成长期或者初创期, 有着良好的发展前景。尤其是近几年汽车行业和工程机械行业的迅猛发展, 也给机床行业带来了极大的需求, 在机床行业的需求结构中, 两者占据了 65% 左右的份额。

图 11、汽车和机械行业占据了机床行业下游需求的绝大部分



资料来源: 中国机械工业联合会



表 10、机床行业下游行业所需的主要机床类型

下游行业	所需采用的机床种类
汽车	柔性生产线、立式加工中心、高速卧式加工中心、数控曲轴磨床、数控曲轴内铣或外铣床等
工程机械	卧式加工中心、数控龙门铣床、卧式镗铣床、数控车床、摇臂钻床等
船舶制造	立式加工中心、高速卧式加工中心、数控曲轴磨床、大型数控磨齿机、大型曲轴车铣中心
军工	立式加工中心、高速卧式加工中心、数控车床、龙门镗铣床、数控磨床、镗铣加工中心
航空航天	五轴立式加工中心、叶片高速加工中心、精密数控车床、高精度数控万能磨床、多坐标镗铣中心

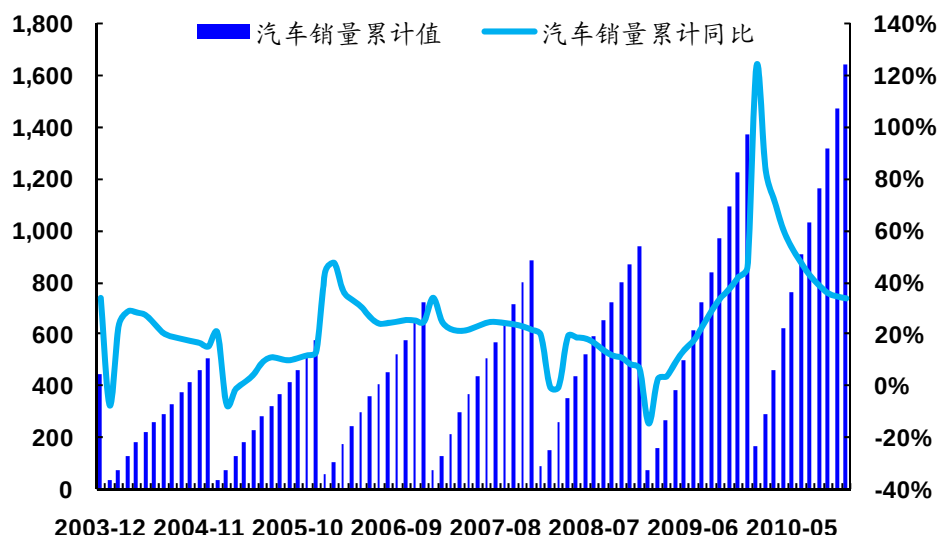
资料来源：中国机械工业联合会

（一）汽车行业 11 年仍可增长 10%-15%

1-11 月份我国汽车销量为 164.0 万辆，同比增长 34.1%，预计全年销量突破 180 万辆。2010 年汽车行业的销量超预期增长主要受益于我国宏观经济的持续好转导致的居民收入增加和消费信心增强、货币供应环境持续保持宽松以及汽车的持续普及。

2010 年底，汽车行业面临的政策变量主要是购置税优惠、汽车下乡和以旧换新政策均将到期，预计 2011 年购置税优惠延续的可能性不大，以旧换新和汽车下乡也有可能被削弱，这对汽车的销售会产生一定的负面影响。但随着消费群体的逐步向二三线城市转移，宏观经济面持续向好和信贷仍将保持相对宽松，我们预计 2011 年汽车行业在 2010 年大基数的背景下仍可保持 10%-15% 的同比增长。

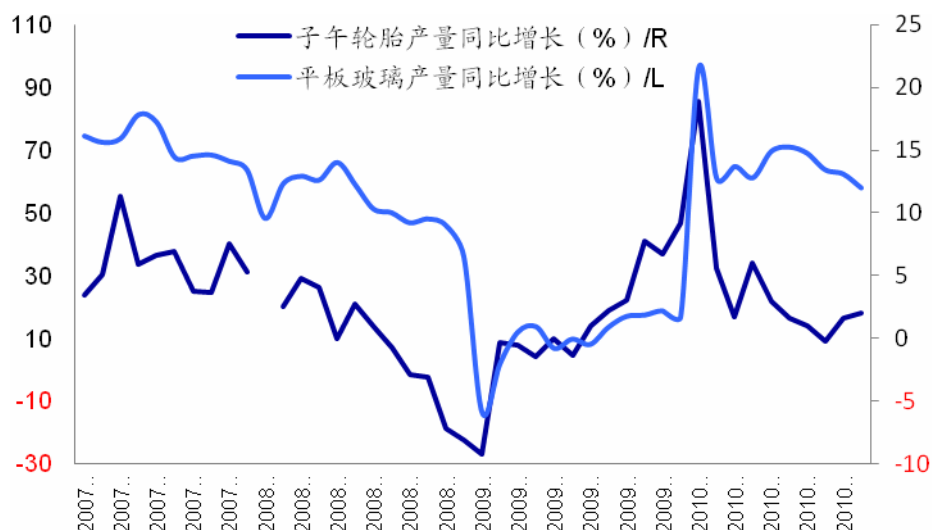
图 12、汽车行业近两年销量同比快速增长



资料来源：中国机械工业联合会



图 13、子午轮胎产量和平板玻璃产量印证汽车行业的销量仍较为强势



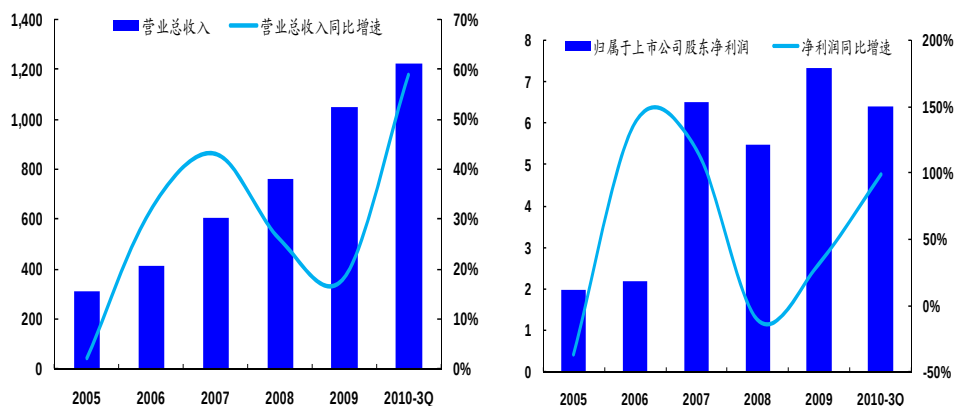
资料来源：中国机械工业联合会

（二）工程机械行业 2010 年销售大幅超出市场预期, 2011 仍可保持较快增长

1-10 月份工程机械行业实现工业总产值 3591.1 亿元，同比增长 50.1%；从我们跟踪的工程机械行业上市公司的业绩表现来看，前三季度工程机械行业上市公司共实现营业总收入 1222.6 亿元，同比增长 58.9%，归属于上市公司股东净利润 136.8 亿元，同比增长 58.8%，业绩增长大幅超出市场预期。

2011 年房地产投资和基建项目投资仍将保持较快增长，另外大量的区域规划获批也带来大量的固定资产投资需求，同时信贷也难以大幅萎缩，因此我们预计工程机械行业在 2011 年的业绩也将保持较快增长。

图 14、2010 年工程机械行业业绩高速增长远超市场预期



资料来源：Wind、第一创业证券研究所

机床行业是属于晚周期的行业，其业绩体现往往滞后于其下游的汽车及工程机械等行业的业绩表现，在汽车和工程机械行业自 09 年以来均表现突出的情况下，资本支出相应增加，这也会扩大对机床的需求。因此，我们看好机床行业在 2011 年的表现。



重点公司推荐:

鉴于高铁行业的设备采购在 2010-2013 年期间均为高峰期，房地产和基建投资仍将保持较快增长以及汽车行业的复苏，我们重点推荐铁路设备、工程机械和机床三个子行业，个股上主要推荐天马股份、星马汽车、昆明机床和柳工。

天马股份 (002122)：公司是我国主要的轴承制造商之一，目前共拥有七大生产基地，旗下的齐重数控是国内重要的机床生产企业。公司 2010 年中期的收入构成中，轴承业务占 40.25%，机床业务占 24.87%。公司投资十亿新建的精密球轴承和高档数控机床项目已经进入试生产阶段，同时公司还在进一步加大对风电轴承的投资以进入大功率风电轴承领域，天马在去年引进了一条国际最先进的全自动生产线，以生产适应未来高速铁路货车需求的轴承。公司在大力提升技术和扩充产能，我们认为随着公司的产能的逐步释放，后续业绩有望保持持续增长。预计 2010-2012 年每股收益分别为 0.56 元、0.67 元和 0.83 元，当前股价对应的 PE 估值分别为 25.55 倍、21.08 倍和 17.02 倍，给予强烈推荐评级。

星马汽车 (600375)：公司是国内工程类专用车行业龙头企业，2010 年中期的收入构成中，轴混凝土搅拌车业务占 77.64%，散装水泥车业务占 14.27%。注入华菱汽车资产后，公司业务将实现专用汽车和汽车业务双轮驱动。预计 2010-2012 年每股收益分别为 1.73 元、2.08 元和 2.50 元，当前股价对应的 PE 估值分别为 15.36 倍、12.78 倍和 10.63 倍，给予强烈推荐评级。

昆明机床 (600806)：公司是国内主要的镗铣床生产企业之一，产品包括卧式镗铣床、落地式镗铣床、刨台式镗铣床等，公司产品中数控机床占比较大。2010 年中期的收入构成中，机床业务占 85.91%，高效节能压缩机业务占 13.70%。预计 2010-2012 年每股收益分别为 0.36 元、0.47 元和 0.57 元，当前股价对应的 PE 估值分别为 25.72 倍、22.98 倍和 18.95 倍，给予强烈推荐评级。

柳工 (000528)：公司是我国工程机械行业龙头企业之一。主营产品包括装载机、挖掘机、压路机等。2010 年中期的收入构成中，土方石铲运机械业务占 79.36%，其他工程机械及配件业务占 20.64%。2010 年前三季度的总销售收入为 117.51 亿元，公司近期发布公告称收购波兰的 HSW 公司的工程机械业务（HSW 为推土机行业全球三大知名制造商之一），迅速介入推土机业务。公司的发展战略是在 2012 年的时候实现销售收入 500 亿元，2015 年实现销售收入 1000 亿元，集团进入世界工程机械前 10 强。预计 2010-2012 年每股收益分别为 2.35 元、2.94 元和 3.53 元，当前股价对应的 PE 估值分别为 16.33 倍、13.05 倍和 10.87 倍，给予强烈推荐评级。

表 11、重点公司推荐表

代码	公司名称	股价	EPS			PE			评级
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
600375	星马汽车	26.58	1.73	2.08	2.50	15.36	12.78	10.63	强烈推荐
600806	昆明机床	10.78	0.36	0.47	0.57	25.72	22.98	18.95	强烈推荐
000528	柳工	38.37	2.35	2.94	3.53	16.33	13.05	10.87	强烈推荐
002122	天马股份	14.31	0.56	0.67	0.83	25.55	21.08	17.02	强烈推荐

资料来源：Wind、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120