

分析师：符彩霞
执业证书编号：A0220200010018
Tel：010-59355924
Email：fucx@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

机械设备

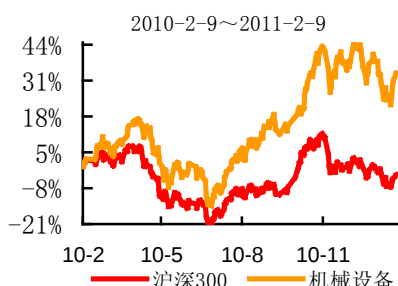
投资评级

本次评级：推荐
跟踪评级：维持

市场数据

机械设备行业指数	5038.63
沪深 300 指数	3077.28
上证指数	2798.96
深证成指	11991.51
中小板指数	6784.63

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《机械行业 2010 年投资策略：增长与估值的匹配》，2010 年 11 月 30 日；

行业研究小组

关注高铁、重机、核电、特高压

机械行业 12 月数据点评

投资要点

● **2010 年 4 季度机械行业维持高位运行。**据机械工业联合会数据，2010 年，机械工业同比增长 34.26%，增速环比回升 0.17 个百分点；出口同比增长 34.32%，增速环比回落 0.97 个百分点。预计 2011 年机械行业收入增长 20%左右，利润增长在 15%左右，将显著低于 2010 年超过 30%以上的收入增长和 40%左右的利润增长。

● **2010 年 4 季度工程机械需求仍旺盛。**工程机械 2010 年销售产值为 4299 亿元，同比增长 48.23%，增速环比回落 1.41 个百分点，显示需求仍十分旺盛。随着国内货币政策的持续收紧，预计 2011 年工程机械行业增速将回落到 15%—20%之间。

● **2010 年 4 季度机床需求稳定。**2010 年国内机床工具行业销售产值为 6178 亿元，同比增长 41.43%，增速环比上升约 0.34 个百分点，整体需求稳定。2011 年我们预计机床行业的两大主要下游行业汽车和工程机械的增速将回落，机床行业的增速预计也将回落到 15%左右，其中通用机床回落幅度大，而主要用于重型工业的重型机床预计将有所恢复。

● **2010 年 4 季度重矿机械运行在上升通道之中。**2010 年国内重矿机械行业销售产值为 6974 亿元，同比增长 25.27%，运行在上升通道之中，在政策的干预下，本轮经济周期来去匆匆，我们预计 2011 年重矿机械需求仍将有所恢复，但恢复的程度和持续的时间将不及以往经济周期。

● **电力投资转向特高压、核电、水电。**根据中电联数据，2010 年我国电源建设完成投资 3641 亿元，同比下降 1.89%，其中水电、水电下滑，风电、核电增长。2010 年我国电网建设完成投资 3410 亿元，同比下降 1%，其中 500kV 级下滑，220kV 略增，750kV 大幅增长。未来电力投资将转向特高压、核电和水电。

● **铁路设备进入交付高峰期。**据铁道数据，2010 年全国铁路完成基建投资 7091 亿元，同比增长 18.07%，其中 2010 年前 11 月，完成机车车辆购置 811 亿元，同比增长 39.76%。2011 年，全国铁路安排基本建设投资 7000 亿元，同比略有下滑。未来铁路设备将进入交付高峰期。

● **投资评级与风险因素。**维持行业推荐评级，建议重点关注高铁、特高压、核电、水电等细分领域的龙头公司。风险在于宏观调控。

正文目录

一、2010 年 4 季度机械行业维持高位运行	3
二、2010 年 4 季度工程机械需求仍旺盛	3
三、2010 年 4 季度机床需求稳定	4
四、2010 年 4 季度重矿机械仍运行在复苏通道之中	4
五、特高压、核电、水电将是 2011 年电力建设重点	5
1、2010 年 4 季度电工电器行业运行平稳	5
2、电力投资出现结构性变化	6
3、国网新年规划力推特高压	7
六、铁路设备进入交付高峰期	7
1、2010 年国内铁路基建投资完成 7091 亿元	7
2、未来 3 年铁路进入设备交付高峰期	8
七、重点公司投资评级	8

图表目录

图 1: 机械行业累计产值、出口增速 (%)	3
图 2: 机械行业单月产值、出口增速 (%)	3
图 3: 工程机械累计产值、出口增速 (%)	4
图 4: 工程机械单月产值、出口增速 (%)	4
图 5: 机床行业累计产值、出口增速 (%)	4
图 6: 机床行业单月产值、出口增速 (%)	4
图 7: 重矿机械累计产值、出口增速 (%)	5
图 8: 重矿机械单月产值、出口增速 (%)	5
图 9: 电工电器累计产值、出口增速 (%)	5
图 10: 电工电器单月产值、出口增速 (%)	5
图 11: 我国历年电源建设投资额 (亿元)	6
图 12: 我国 2009 年—2010 年电源投资结构 (亿元)	6
图 13: 我国历年电网建设投资额 (亿元)	6
图 14: 电网 2009 年—2010 年新增变电容量 (万千伏安)	6
图 15: 我国铁路基建投资情况	7
图 16: 我国铁路机车车辆购置情况	7
附录: 估值评级表	9

2010 年全年数据显示,机械行业在 2010 年 4 季度维持了高位增长,主要子行业工程机械、机床、电工电器、铁路设备增势良好,重矿机械依然运行在景气上升通道之中。展望 2011 年,我们预计国内投资增速将有回落,机械行业收入和盈利增长将从 2010 年的 30%以上和 40%左右回落到 20%左右和 15%左右,主要子行业中铁路设备进入交付高峰期,相关公司业绩增长有保障,重型机械有望延续景气回升趋势,电力设备投资重点转向特高压、水电和核电,这些子行业的龙头个股如中国南车、中国北车、太原重工、郑煤机、东方电气、平高电气、许继电气等有望获得超额收益;工程机械和机床工具预计将随经济周期回落。

一、2010 年 4 季度机械行业维持高位运行

据机械工业联合会数据,2010 年,全国机械工业累计销售产值为 14.06 万亿元,同比增长 34.26%,增速环比回升 0.17 个百分点;全国机械工业累计出口交货值为 1.45 万亿元,占同期销售产值的 10%左右,同比增长 34.32%,增速环比回落 0.97 个百分点。整体来看,2010 年 4 季度机械行业内需稳,外需经历前期的快速回升有所回落,详见图 1 和图 2。近一个季度以来,国内宏观经济政策已发生根本性变化,通胀压力加大,货币紧缩明显,我们判断 2011 年国内投资增速将继续明显回落,机械行业收入增长预计在 20%左右,利润增长在 15%左右,将显著低于 2010 年超过 30%以上的收入增长和 40%左右的利润增长。

图 1: 机械行业累计产值、出口增速 (%)

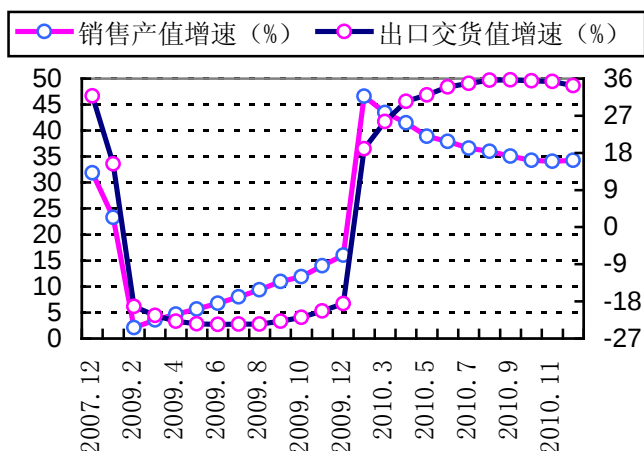
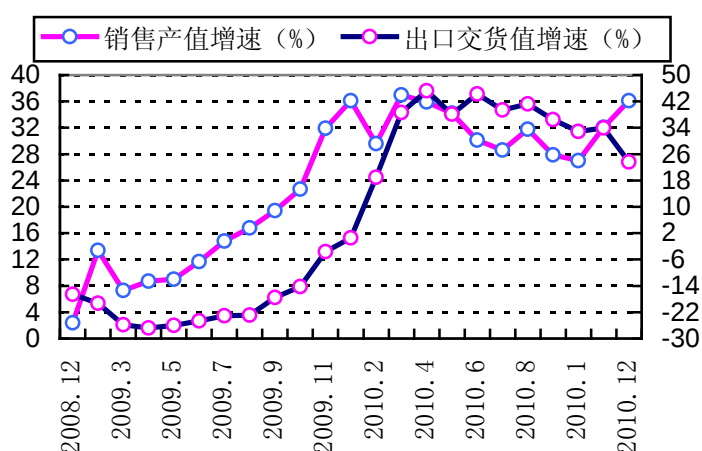


图 2: 机械行业单月产值、出口增速 (%)



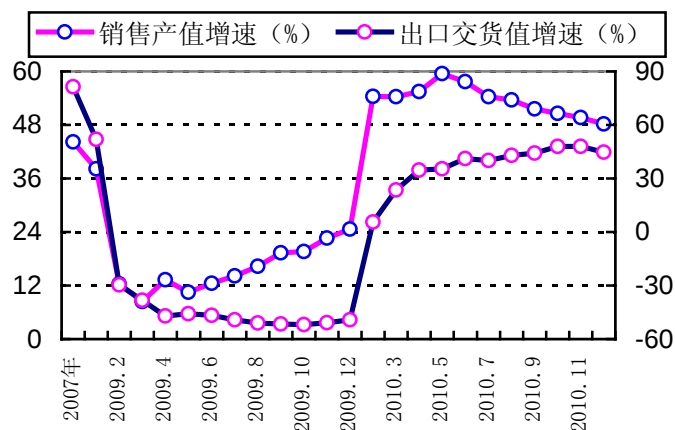
资料来源: 民族证券

资料来源: 民族证券

二、2010 年 4 季度工程机械需求仍旺盛

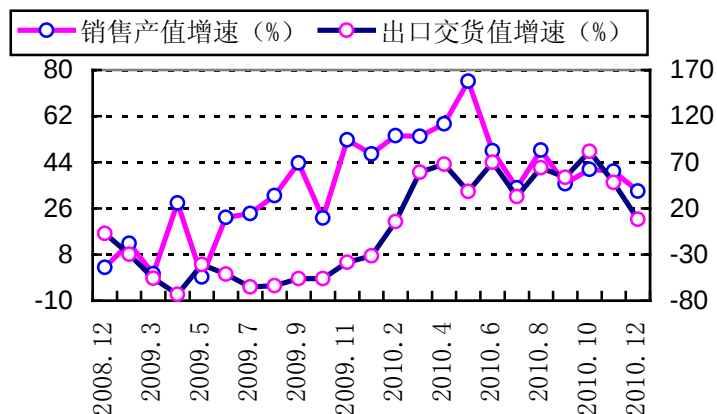
据机械工业联合会数据,工程机械 2010 年销售产值为 4299 亿元,同比增长 48.23%,增速环比回落 1.41 个百分点;其中出口产值为 182 亿元,占 4%,同比增长 44.66%,出口增速环比回落 3.3 个百分点。从趋势上看,2010 年 4 季度工程机械需求增速虽有回落,但仍然是非常景气,详见图 3 和图 4。随着国内货币政策的持续收紧,预计 2011 年工程机械行业增速将回落到 15%—20%之间。

图 3：工程机械累计产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

图 4：工程机械单月产值、出口增速 (%)

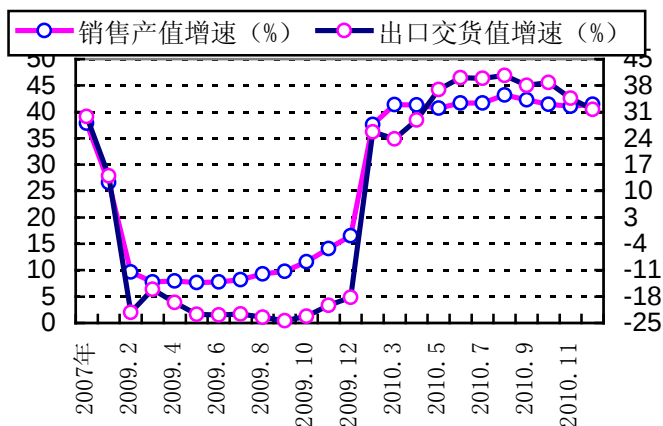


资料来源：民族证券

三、2010 年 4 季度机床需求稳定

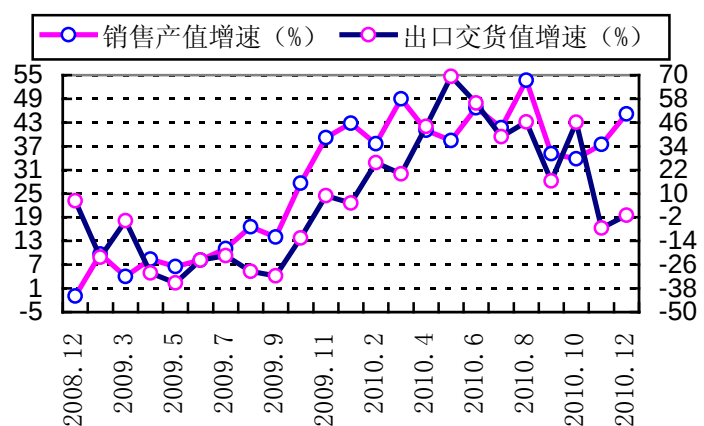
据机械工业联合会数据，2010 年国内机床工具行业销售产值为 6178 亿元，同比增长 41.43%，增速环比上升约 0.34 个百分点。其中出口产值为 390 亿元，占 6.3%，同比增长 31.65%，增速环比回落约 3 个百分点，详见图 5 和图 6。2011 年我们预计机床行业的两大主要下游行业汽车和工程机械的增速将回落，机床行业的增速预计也将回落到 15% 左右，其中通用机床回落幅度大，而主要用于重型工业的重型机床预计将有所恢复。

图 5：机床行业累计产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

图 6：机床行业单月产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

分产品，金属切削机床 2010 年完成产量 75.58 万台，同比增长 33.06%，其中数控机床完成产量 22.39 万台，同比增长 66.71%，数控系统设备完成产量 15.1 万台，同比增长 117.26%。

四、2010 年 4 季度重矿机械仍运行在复苏通道之中

据机械工业联合会数据，2010 年国内重矿机械行业销售产值为 6974 亿元，同比增长

25.27%，其中出口产值为 539 亿元，占 7.7%，同比增长-9.12%，详见图 7 和图 8。2010 年 4 季度国内重矿机械运行在需求复苏之中，在政策的干预下，本轮经济周期来去匆匆，我们预计 2011 年重矿机械需求仍将有所恢复，但恢复的程度和持续的时间将不及以往经济周期。

图 7：重矿机械累计产值、出口增速 (%)

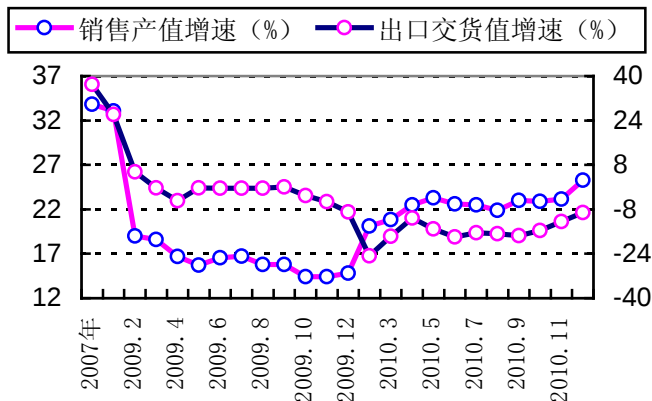
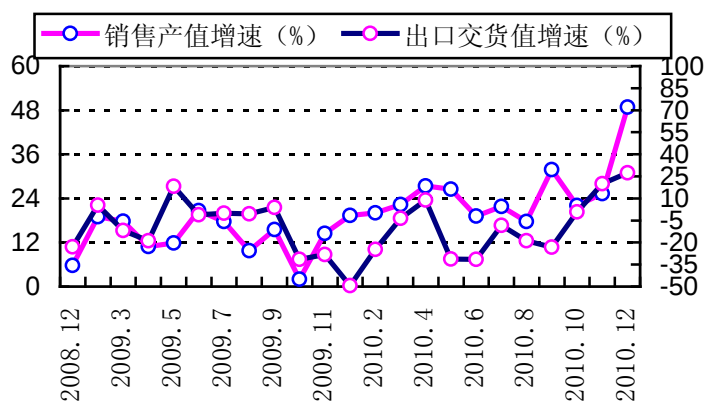


图 8：重矿机械单月产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

资料来源：民族证券

分产品中，采矿机械 2010 年完成产量 419.8 万吨，同比增长 19.2%，金属冶炼设备完成产量 69.5 万吨，同比增长 8.57%，金属轧制设备完成产量 52.6 万吨，同比增长-3.18%，起重机完成产量 577.9 万吨，同比增长 10.29%。

五、特高压、核电、水电将是 2011 年电力建设重点

1、2010 年 4 季度电工电器行业运行平稳

据机械工业联合会数据，2010 年国内电工电器行业销售产值为 3.65 万亿元，同比增长 31.6%，其中出口产值为 0.52 万亿元，占 14.2%，同比增长 35.96%，详见图 9 和图 10。根据国网公司最新的工作计划，我们预计 2011 年电工电器行业的重点将在特高压建设。

图 9：电工电器累计产值、出口增速 (%)

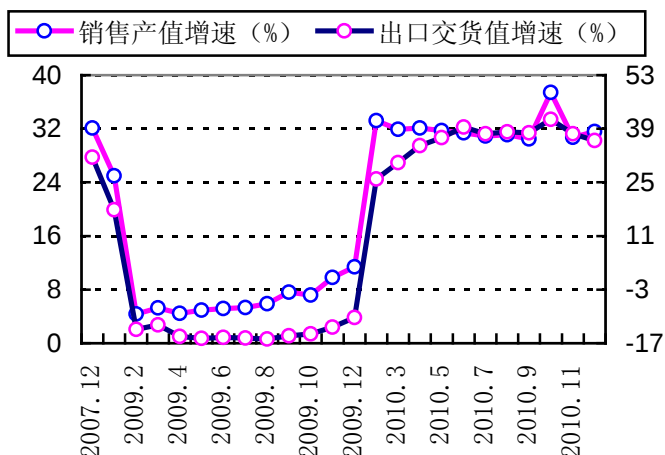
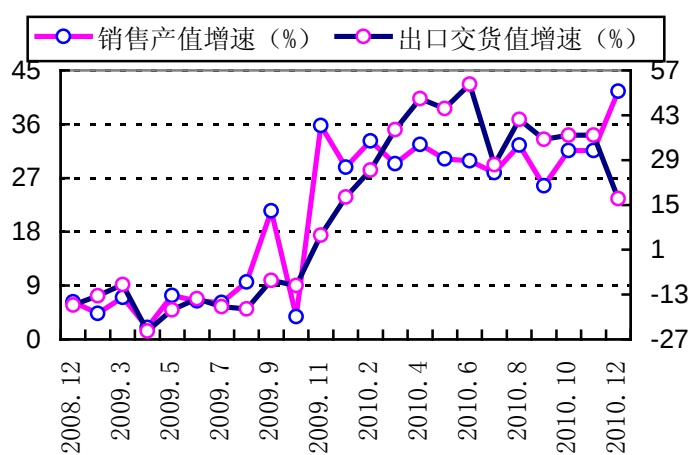


图 10：电工电器单月产值、出口增速 (%)



资料来源：民族证券

资料来源：民族证券

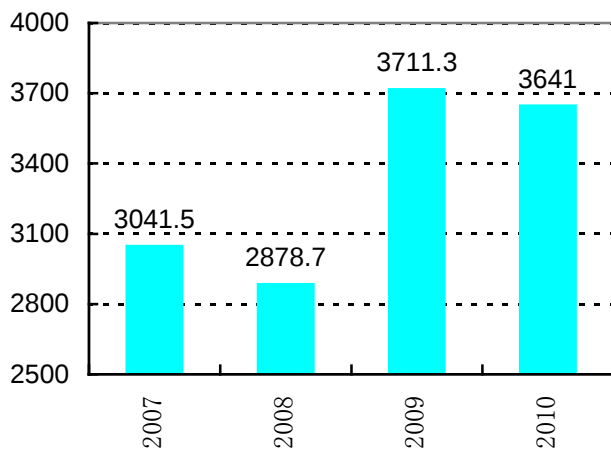
分产品中，发电机组 2010 年完成产量 1.22 亿千瓦，同比增长 4.6%，其中水轮发电机组

完成产量 1916 万千瓦，同比增长-9.7%，汽轮发电机组完成产量 8472 万千瓦，同比增长 1.4%，风电机组完成 1646 万千瓦，同比增长 53.8%。大型电力变压器完成 2.06 亿千伏安，同比增长 2.71%，11 万伏以上的高压开关设备完成 16.52 万台，同比增长 10.44%。

2、电力投资出现结构性变化

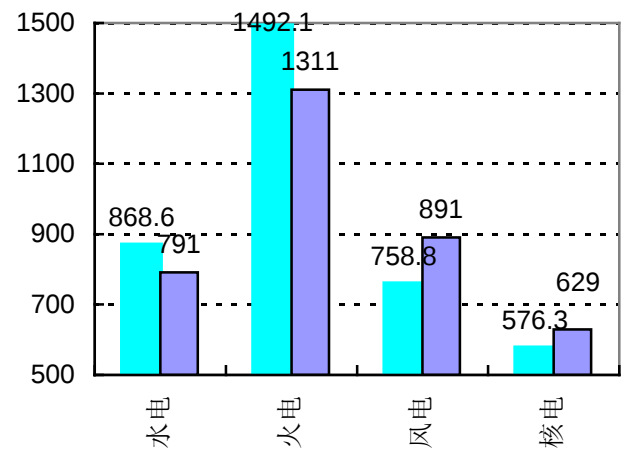
根据中电联数据，2010 年我国电源建设完成投资 3641 亿元，同比下降 1.89%，详见图 11。在电源建设中，传统能源水电投资 791 亿元，水电投资 1311 亿元，同比分别下降 8.93%和 12.14%；新能源风电投资完成 891 亿元，核电投资完成 629 亿元，同比分别增长 17.42%和 9.14%，详见图 12。中电联预计 2011 年国内水电开工 2000 万千瓦，核电在建机组 28 台共 3097 万千瓦，风电新增装机容量超过 1400 万千瓦，光伏新增装机容量 50 万千瓦。据此我们预计未来火电仍将缓慢回落，风电趋于平稳，核电投资有望快速增长，水电投资有望逐渐恢复。

图 11：我国历年电源建设投资额（亿元）



资料来源：民族证券、中电联网站

图 12：我国 2009 年—2010 年电源投资结构（亿元）

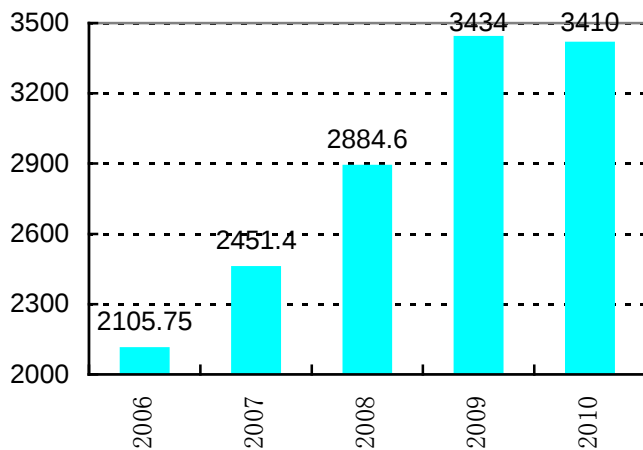


资料来源：民族证券、中电联网站

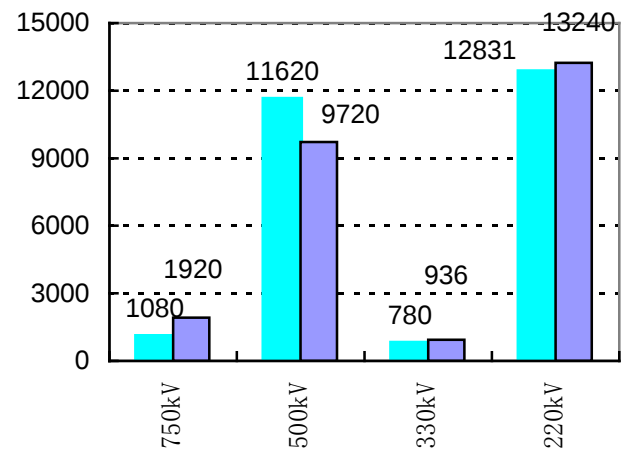
2010 年我国电网建设完成投资 3410 亿元，同比下降 1%，详见图 13；新增 220kV 及以上变电容量 2.58 亿千伏安，同比下降 4.8%，其中 220kV 变电容量新增 1.32 亿千伏安，同比增长 3.13%，500kV 变电容量新增 9720 万千伏安，同比增长-16%，750kV 变电容量新增 1920 万千伏安，同比增长 78%，详见图 14。2011 年国网公司计划投资 2925 亿元，较 2010 年增长 10.63%，经历了前期的大规模电网建设后，我们预计未来 220kV—550kV 的常规输电网投资增长空间不大，未来电网投资重点将在特高压和智能电网建设上。

图 13：我国历年电网建设投资额（亿元）

图 14：电网 2009 年—2010 年新增变电容量（万千伏安）



资料来源：民族证券、中电联网站



资料来源：民族证券、中电联网站

3、国网新年规划力推特高压

国家电网公司在其 2010 年度的工作会议上明确提出，十二五期间将投资 5000 亿元用于特高压建设。其中 2011 年将完成淮南—上海、锡盟—南京、南京—上海、蒙西—长沙、靖边—连云港 5 条特高压交流线路的核准工作，完成溪洛渡—浙西、哈密—新疆 2 条特高压直流线路的核准工作。

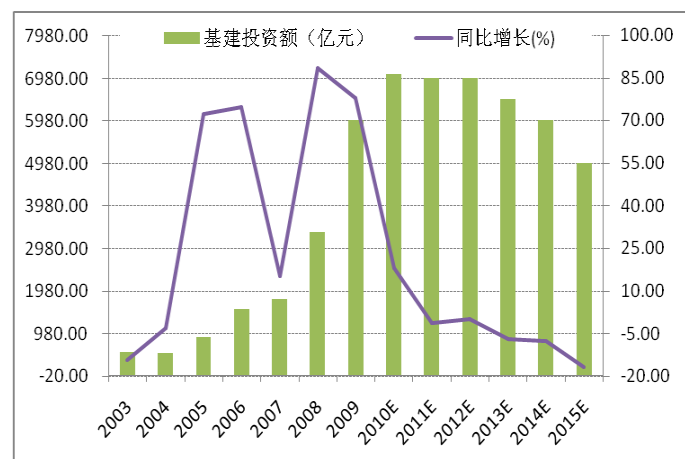
在已经完成晋东南—荆门特高压交流示范线路的基础上，国网公司 2010 年启动了晋东南—荆门扩建线路，我们预计停滞了一年多的特高压交流建设将于 2011 年取得突破性发展。

六、铁路设备进入交付高峰期

1、2010 年国内铁路基建投资完成 7091 亿元

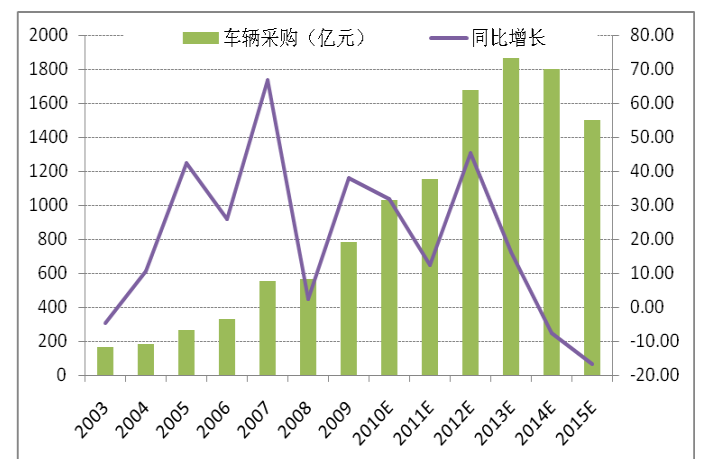
据铁道数据，2010 年全国铁路完成基建投资 7091 亿元，同比增长 18.07%，详见图 15。其中 2010 年前 11 月，完成机车车辆购置 811 亿元，同比增长 39.76%，详见表 16。

图 15：我国铁路基建投资情况



资料来源：民族证券

图 16：我国铁路机车车辆购置情况



资料来源：民族证券

2011 年，全国铁路安排基本建设投资 7000 亿元，同比略有下滑，新线铺轨 7935 公里，

复线铺轨 6211 公里，新线投产 7901 公里，复线投产 6861 公里，电气化投产 8800 公里，高铁投产 4715 公里。

2、未来 3 年铁路进入设备交付高峰期

铁道部计划到 2015 年，全国铁路营业里程达到 12 万公里以上，复线率和电气化率分别达到 50%和 60%，时速 200 公里及以上动车组全路投入达到 1500 列以上，大功率机车达到 1.3 万台以上。我们预计截止到 2010 年底，全国铁路共投运动车组 500 列左右，大功率机车 3676 台。据此推算，未来 5 年需投运动车组 1000 列，大功率机车 9324 台，按动车 3 亿元/列，大功率机车 1500 万元/台计算，市场容量近 4400 亿元左右。这个市场主要为南车和北车占据，这将保障南车和北车未来 3 年的业绩增长。

根据中国北车的资料，中国北车主要轨道车辆子公司长春客车厂 2010 年共生产各类轨道车辆 1700 辆，收入 110 亿元，预计 2011 年将生产各类轨道客车 2700 辆，收入 300 亿元以上，其中 CRH380 动车 1000 辆，CRH5 型动车 400 辆，城际客车 1200 辆。这些都表明中国南车和中国北车未来 2—3 年的业绩增长将是有保障的。

小结：2010 年全年数据显示，机械行业在 2010 年 4 季度维持了高位增长，主要子行业工程机械、机床、电工电器、铁路设备增势良好，重矿机械依然运行在景气上升通道之中。展望 2011 年，我们预计国内投资增速将有回落，机械行业收入和盈利增长将从 2010 年的 30% 以上和 40%左右回落到 20%左右和 15%左右，主要子行业中铁路设备进入交付高峰期，相关公司业绩增长有保障，重型机械有望延续景气回升趋势，电力设备投资重点转向特高压、水电和核电，这些子行业的龙头个股如中国南车、中国北车、太原重工、郑煤机、东方电气、平高电气、许继电气等有望获得超额收益；工程机械和机床工具预计将随经济周期回落。

七、重点公司投资评级

维持行业推荐评级，建议重点关注高铁、特高压、核电、水电等细分领域的龙头公司。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2010-9-28 收盘价	目标 价位	投资 评级
		2009	2010	2011	2010	2011			
600458	时代新材	0.46	0.88	1.42	66	41	57.8	60	推荐
600406	国电南瑞	0.49	0.93	1.6	72	42	67.0	75	谨慎推荐
002123	荣信股份	0.83	0.77	1.09	51	36	39.2	43.6	谨慎推荐
601766	中国南车	0.14	0.25	0.35	35	25	8.8	9	推荐
600875	东方电气	1.57	1.26	1.50	27	23	34.1	35	谨慎推荐
600416	湘电股份	0.56	0.7	0.9	38	29	26.5	27.5	推荐
002272	川润股份	0.6	0.49	0.7	47	33	22.9	27	推荐
000400	许继电气	0.34	0.36	0.66	84	46	30.3	34.92	推荐
600525	长园集团	0.65	0.45	0.70	49	32	22.2	23.8	谨慎推荐
300011	鼎汉技术	1.17	0.85	1.05	47	38	40.0	42.0	谨慎推荐
600169	太原重工	0.77	0.86	1.1	31	24	26.5	27	谨慎推荐
601717	郑煤机	1.13	1.3	1.82	31	22	40.9	46.8	推荐
600312	平高电气	0.23	0.02	0.2	558	56	11.2	12.6	推荐

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

研究员负责公司举例：天威保变、许继电气、平高电气、东方电气、中国南车、时代新材、昆明机床和柳工等。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn