

机械行业二季度投资策略

—行业保持平稳增长，工程机械延续高景气度

工业/机械设备

投资要点:

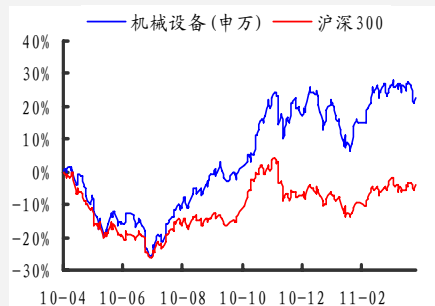
- **机械行业一季度保持平稳快速增长趋势。**1-2月，机械行业完成工业总产值 21448 亿元，同比增长 29.07%，全行业总体仍保持平稳快速增长的趋势。
- **工程机械销量超预期增长。**一季度，主要上市公司的挖掘机、混凝土机械、推土机等产品增速预计在 50%以上。卡特彼勒 2 月份全球设备销售额同比增长 59%，行业出口回暖。行业动态市盈率整体在 15 倍左右，估值仍具有优势，继续关注行业龙头公司。
- **机床行业增速总体有所回落，数控机床产销保持较高增速。**2011 年 1-2 月，我国金属切削机床累计增速为 22.68%，其中数控金属切削机床累计增速为 37.19%，数控机床增速高于机床行业整体增速；机床行业中长期受益于进口替代与下游产业升级。
- **重型机械行业企稳回升，铁路设备等行业保持较高增速。**1-2 月，锻件、铁路机车、集装箱的产量累计增速分别为 126.8%、50.9%、132.9%。受事件性的影响，高铁、重型机械的股价出现回调，后期仍可关注行业的投资机会。
- **行业投资策略：**在行业方面，重点关注业绩快速增长与具有估值优势的工程机械行业。重点关注的上市公司有中联重科、柳工、徐工机械、方圆支承、华中数控等。
- **风险因素：**经济增速与固定资产投资下滑；钢铁等原材料价格大幅波动。

优于大势

维持评级

发布时间：2011 年 4 月 6 日

走势图



子行业	评级
工程机械	优于大势
机床行业	优于大势
机械基础件	优于大势

重要公司	评级
柳工	推荐
中联重科	推荐
徐工机械	推荐
厦工股份	推荐
方圆支承	推荐
华中数控	推荐

分析师：刘立喜；联系人：黎焜

执业证书编号：S0550511020007

TEL: (8621) 6336 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 邮 编：200002

目 录

一、机械行业一季度总体状况	3
1.1 机械行业保持平稳较快增速	3
1.2 钢材价格保持温和上涨态势	4
1.3 一季度行业主要板块股价涨幅	4
1.4 行业板块估值比较	5
二、工程机械行业：行业需求一季度超预期增长.....	6
2.1 行业一季度延续高景气度	6
2.2 挖掘机、混凝土机械、推土机等产品 11 年的需求前景看好.....	7
三、机床行业：数控机床产销保持较高增速	8
3.1 机床行业增速平稳，数控机床保持高增长	8
3.2 行业中长期受益于进口替代与机器替代人工.....	9
四、铁路设备、集装箱等产品保持较高增速, 重型机械逐步企稳回升.....	10
五、机械基础件行业保持稳定增长	12
六、行业投资策略与重点公司	12

一、机械行业一季度总体状况

1.1 机械行业保持平稳较快增速, 固定资产投资稳定增长

1-2 月, 机械行业完成工业总产值 21448 亿元, 同比增长 29.07%, 由于去年增速基数较高, 增速同比有所回落, 预计行业全年产销将保持平稳快速增长的趋势。

工程机械一季度行业延续高景气度, 柳工等行业龙头公司的产销量增长 100% 左右; 机床行业全年销售收入增速预计为 20%-30%; 重型机械行业有望逐步走出低谷, 预计 2011 年产销增长 20%~25%。

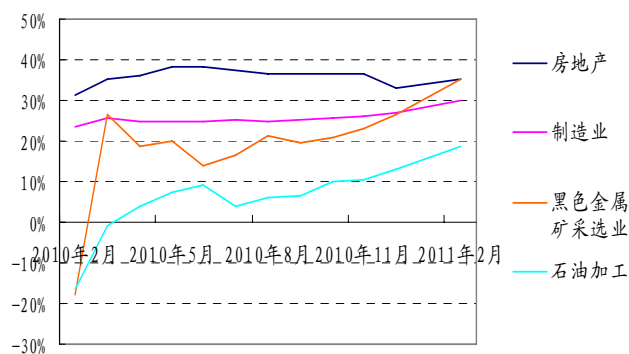
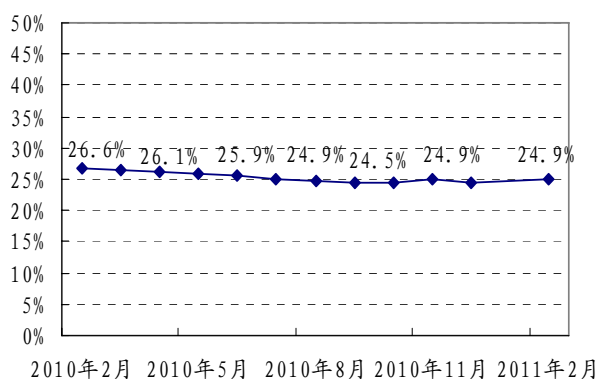
固定资产投资保持稳定增长。2011 年 1-2 月, 固定资产投资为 1.74 万亿元, 同比增长 24.9%, 预计全年增速在 20% 以上, 保持平稳增长态势。在主要行业中, 房地产投资 1-2 月为 4250 亿元, 同比增长 35.2%, 增速比去年全年加快 2 个百分点; 房屋新开工面积 19083 万平方米, 增长 27.9%。制造业投资增速为 30%, 增速有所上升, 石油等能源价格走高刺激石油、矿采等行业的投资增速加快。

2011 年铁路、水利建设、保障房等行业成为拉动固定资产投资增长的重要驱动力:

- 铁路投资: 预计 2011 年为 7000-8000 亿元, 保持高位;
- 水利建设: 2010 年我国水利投资为 2000 亿元, 未来 10 年的水利投资预计将达到 4 万亿元, 年均投入将比 2010 年高出一倍;
- 保障房建设: 国家今年计划建设 1000 万套保障房, 同比增长 69% 左右, 计划投资超过 1.4 万亿元。

图 1: 2010 -2011 年城镇固定资产投资增速

图 2: 主要行业固定资产投资增速

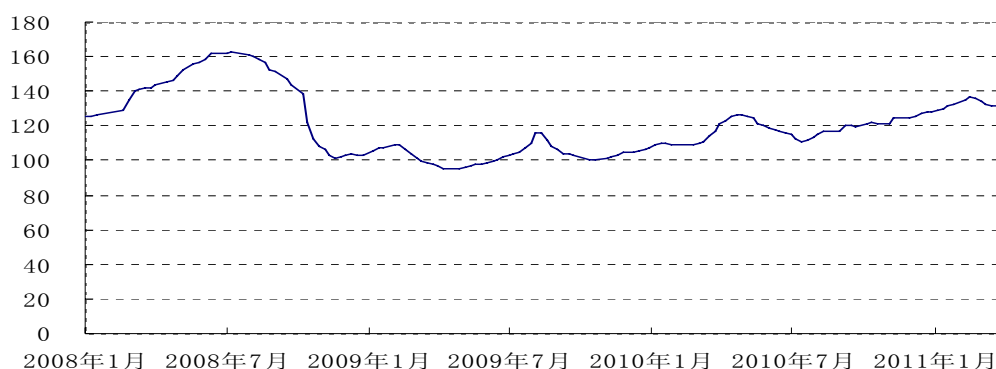


资料来源: 国家统计局, 东北证券

1.2 钢材价格保持温和上涨态势

钢材价格预计全年将保持温和上涨。1-2 月,我国粗钢产量达 11418 万吨,同比增长 12.6%。2011 年,钢铁行业的新增产能预计在 8%左右,而钢材需求的增速约为 10%,需求增长与铁矿石等原材料价格高企将促使钢材价格总体表现为小幅走高的态势。

图 3: 国内钢材价格综合指数



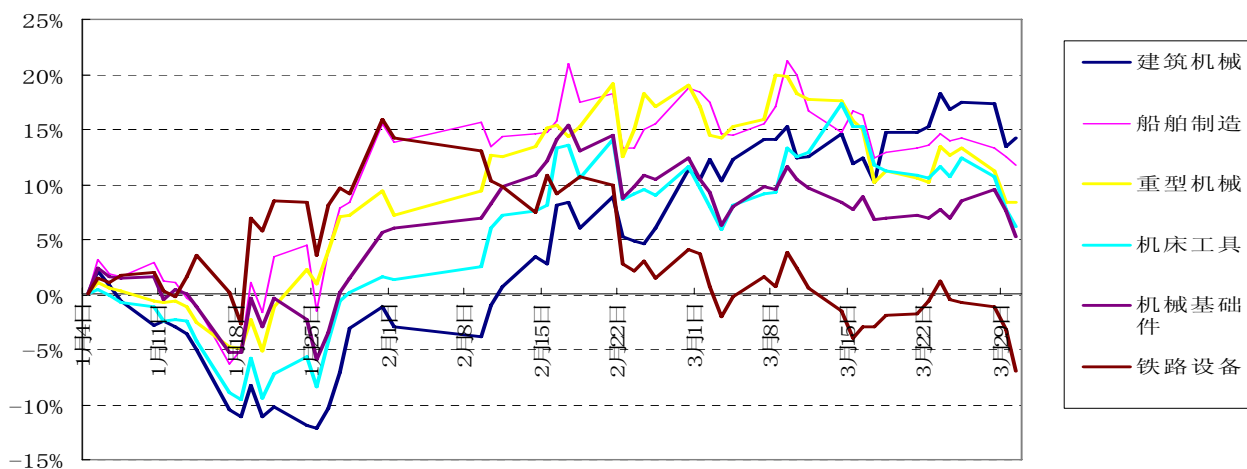
资料来源: 中钢协, 东北证券

1.3 一季度行业主要板块股价涨幅

1 季度,机械行业主要子行业中,股价涨幅居前的板块为工程机械、船舶制造、重型机械、机床工具、机械基础件,股价累计涨幅分别为 14.18%、11.72%、8.42%、6.23%、5.21%。

工程机械板块股价为先抑后扬,三一重工、山推股份等行业龙头带动整体上涨;由于前期涨幅较大及人事变更的事件性影响,铁路设备板块股价为先扬后抑,最终以-7.01%的跌幅位居前列,金属制品、制冷空调设备、航空航天设备一季度累计涨幅在 2%以下,表现平淡。

图 4: 2011 年 1-3 月机械行业主要子行业与股价涨幅

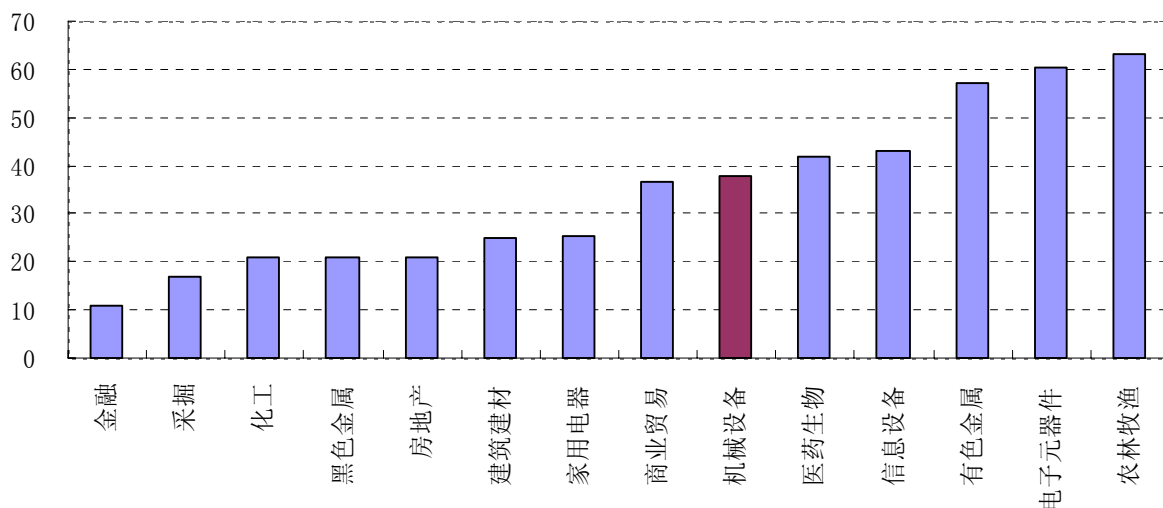


资料来源: wind, 东北证券

1.4 行业板块估值比较

在申万主要一级行业中,机械行业的市盈率位于中等偏上的水平。

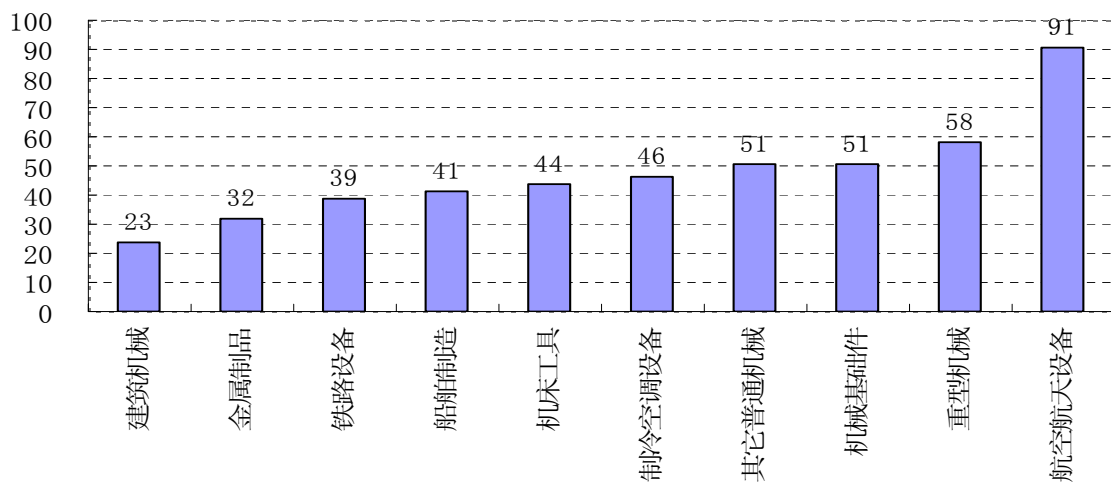
图 5: A 股主要行业市盈率 (TTM) 比较



资料来源: wind, 东北证券

与上季度比较,船舶制造行业的估值有显著提升,机床行业估值也有所上升,而铁路设备与重型机械行业有小幅下降;工程机械仍是估值最低的子行业,航空航天设备的估值相对较高。

图 6: 机械行业主要子行业市盈率 (TTM) 比较



资料来源: wind, 东北证券

二、工程机械：行业一季度需求超预期增长

2.1 行业一季度延续高景气度

2011 年一季度，行业延续高景气度。三一重工、山推股份、柳工、徐工机械、中联重科等公司均对全年的销售前景均表示乐观，预计销售增速为 30%-50%。柳工公告一季度各类工程机械整机产销同比增长 100%，其中装载机、挖掘机、叉车于 2011 年 3 月单月产销量均创历史新高；上市公司一季度业绩有望超出市场预期。

表 1: 工程机械部分上市公司一季度业绩公告

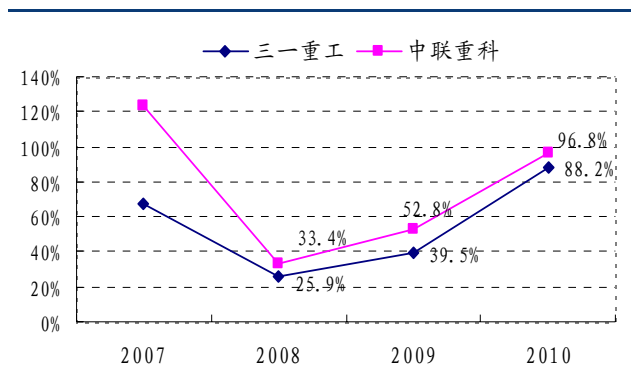
公司名称	一季度业绩公告
柳工	1 季度整机产销同比增长 100%
常林股份	净利润预增 50%以上
方圆支承	净利润预增 100%-130%

资料来源: 公司公告, 东北证券

三一重工、山推股份等行业龙头的市场份额呈现进一步上升的趋势, 强者恒强; 产品多元化发展成为行业龙头公司新的增长点。

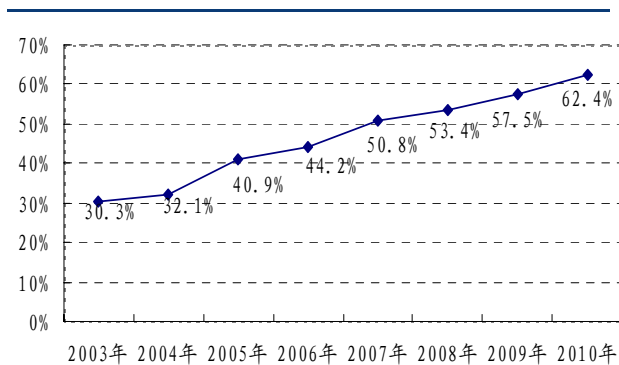
卡特彼勒 2 月份全球设备销售额同比增长 59%, 其中在拉美地区的销售额同比增长 76%。在欧洲、非洲与中东地区的销售额也增长了 53%。卡特彼勒作为全球工程机械行业的龙头公司, 销售额的大幅增加表明全球经济将逐步向好与工程机械行业在全球范围内的复苏。

图 7: 三一, 中联混凝土机械历年增速



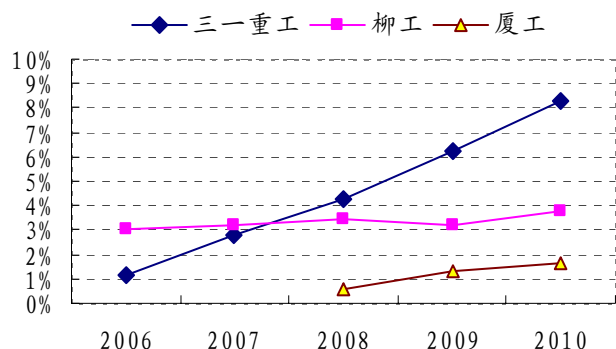
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 8: 山推股份历年市场份额



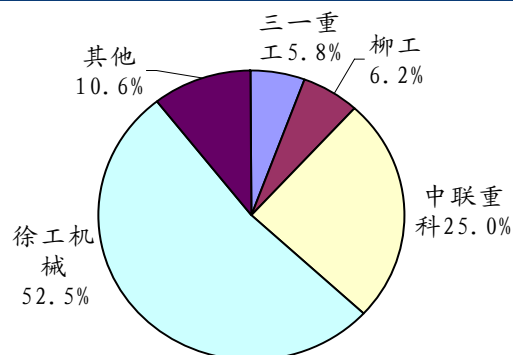
资料来源: 工程机械工业协会, 东北证券

图 9：国内主要厂商挖掘机历年市场份额



资料来源：工程机械工业协会，东北证券

图 10：汽车起重机 2010 年主要厂商市场份额



资料来源：工程机械工业协会，东北证券

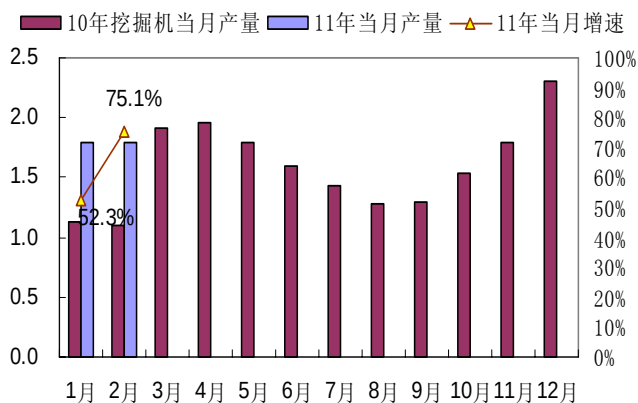
2.2 挖掘机、混凝土机械、推土机等产品 11 年的需求前景看好

2011 年需求前景看好的产品品种有挖掘机、混凝土机械、推土机等，挖掘机受益于需求增长及进口替代进程，继续保持较高增速；混凝土机械的增速出现回升；水利建设等基础设施的建设拉动推土机产品的需求；起重机等其他产品也将保持稳定增长。

- 混凝土机械行业：1-2 月，三一重工、中联重科的产销增速为 50%左右，显著高于行业平均增速。固定资产投资的平稳增长与商品混凝土在三四线城市应用比例的扩大推动混凝土机械的需求。2006-2010 年，三一重工与中联重科的混凝土机械平均增速分别高达 55.3、76.7%，随着商品混凝土的普及，混凝土机械未来仍将保持较快增速。
- 推土机：受益于水利投资建设及出口增长。
- 挖掘机行业：国产品牌的市场份额将显著上升，而外资品牌的市场份额出现下降，三一重工、厦工、柳工等国内行业龙头公司将成为进口替代的受益者。2010 年，挖掘机行业累计销量超过 16.5 万台，同比增长 74.5%，其中国内自主品牌的累计销量为 4.76 万台，同比增长 92%。未来几年，挖掘机行业预计将保持 20%以上的增速。挖掘机国内市场目前仍被外资品牌主导，国产品牌随着进口替代进程加速，市场份额预计将进一步提升。

图 11：10-11 年挖掘机当月产量（万辆）与增速

图 12：2006-2010 年国产挖掘机市场份额



资料来源: wind, 东北证券

图 13: 10-11 年起重机当月产量（万辆）与增速

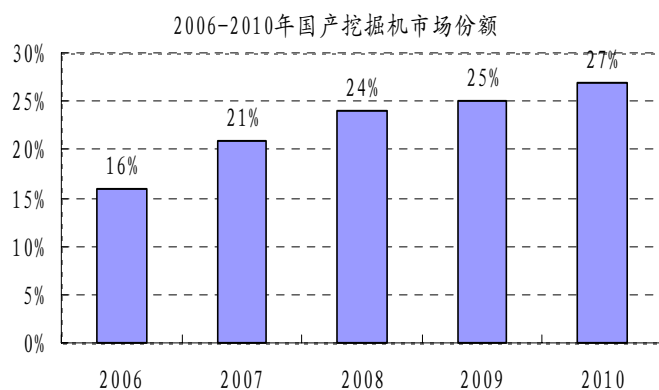
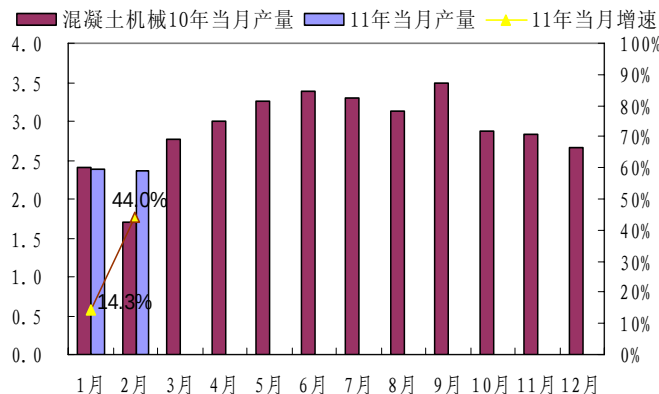
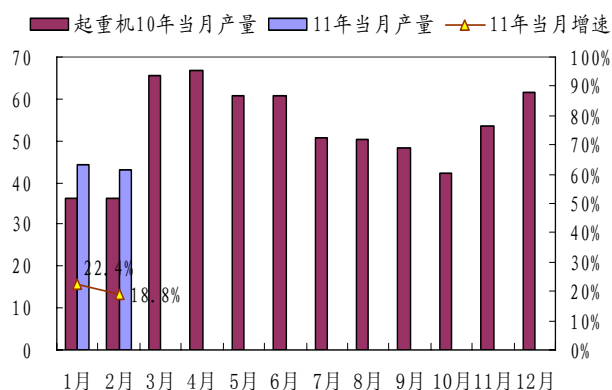


图 14: 10-11 年混凝土机械当月产量（万辆）与增速



资料来源: wind, 东北证券

三、机床行业：数控机床产销保持较高增速

3.1 机床行业增速平稳，数控机床保持高增长

2011 年 1-2 月,我国金属切削机床累计增速为 22.68%,其中数控金属切削机床累计增速为 37.19%,数控机床增速高于机床行业整体增速。由于上年基数较高,机床行业全年的增速预计将回落到 20%-30%的正常增速,数控机床行业增速在 35%左右。

2011 年 2 月,日本国内机床订单额为 1125.7 亿日元,同比增长 73.7%,日本机床订单额已连续 15 个月呈现增长,且自 2008 年 9 月金融危机爆发以来首次连续两个月突破千亿

日元。

图 15: 2010-2011 年金属切削机床当月产量与增速

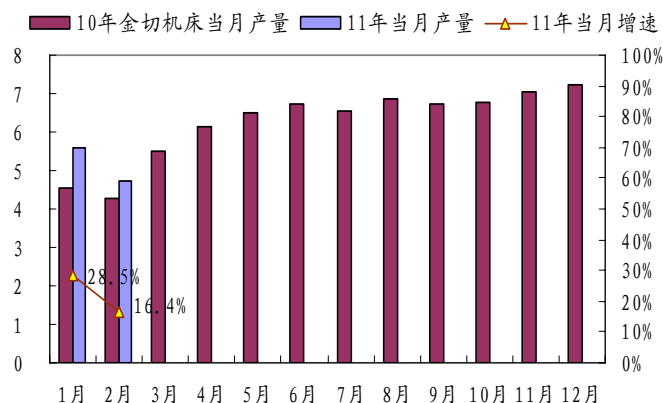
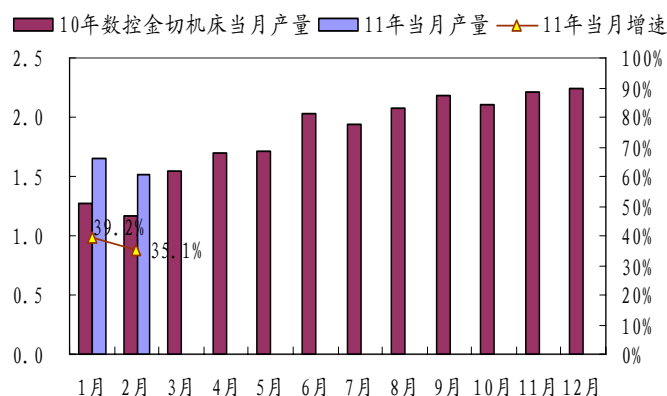


图 16: 2010-2011 年数控金切机床当月产量与增速



资料来源: Wind, 东北证券

3.2 行业中长期受益于进口替代与机器替代人工

2010 年, 我国金属加工机床进出口逆差为 75.7 亿美元, 同比增加 68.6%, 机床行业外贸逆差位居世界首位, 中高端数控机床仍需大量依赖进口。

图 17: 金属加工机床历年进出口逆差 (单位: 亿美元)

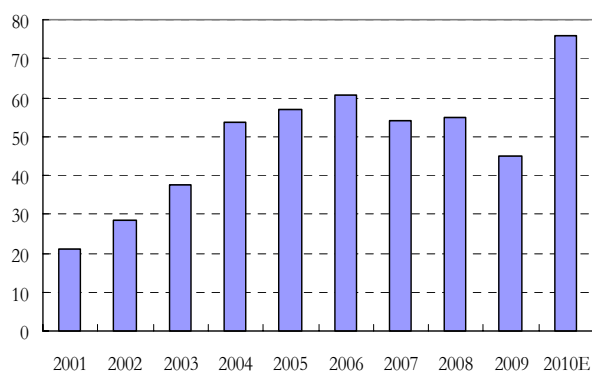
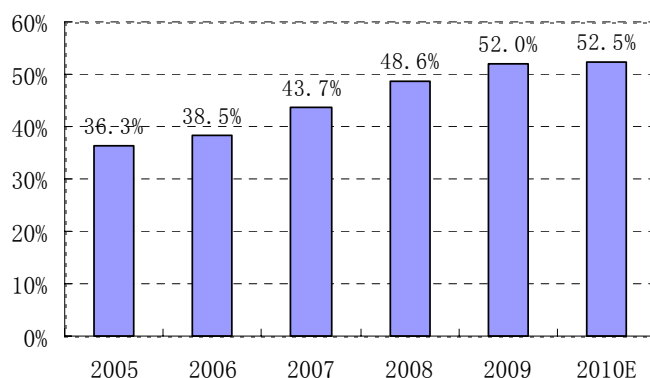


图 18: 金属加工机床历年产值数控化率



资料来源: 机床工具行业协会, 东北证券

机器替代人工与产业升级是机床行业的中长期发展驱动力。中国在跨过刘易斯拐点之后劳动力成本将持续快速上升, 对于机床等设备的需求将大幅度增加。汽车及零部件、航空航天与军工、铁路设备、电子信息、电力设备、工程机械等高端装备业崛起, 行业产能扩张与设备投资将增加, 机床作为装备制造业的母机, 下游需求将带动机床行业的持续增长。

3.3 重型机床增速回落, 相关上市公司 10 年业绩下滑

2010 年, 我国机床工具行业累计完成工业总产值 5536 亿元, 同比增长 40.6%; 其中金切机床行业工业总产值 1306 亿元, 同比增长 34.3%。机床行业产品结构出现分化, 数控车床、加工中心等产品增速较高, 而重型机床行业营业收入整体为负增长。2010 年前三季度, 重型机床行业销售收入同期下降 7.35%。利润总额同期下降 10.65%; 昆明机床、华东数控等以重型机床为主要产品的公司业绩同比均出现一定程度的下滑。

3.4 数控系统与功能部件亟待突破

数控系统、功能部件是制约我国数控机床产业发展的短板。目前, 我国中档、高档数控机床中进口系统分别占 80%、98% 的市场份额。按照规划, 2015 年中档数控机床数控系统国产化率达到 40%, 2020 年要提高到 60% 以上; 高档数控机床数控系统国产化率分别达到 10% 和 20%; 中高档数控的市场突破将是行业未来的重要方向之一。

数控系统相关上市公司为华中数控。公司中档数控系统在国产数控系统行业中市场份额超过 25%, 位居国内第一; 在国内高档数控系统消费市场上, 华中数控市场占有率不到 1%, 98% 以上为国外品牌。数控系统是国家机床重大科技专项重点扶持的领域, 下游数控机床行业的年均增速在 30% 以上, 在进口替代与市场需求快速增长的背景下, 数控系统的发展前景看好。

四、铁路设备、集装箱等产品保持较高增速, 重型机械企稳回升

随着经济复苏, 下游石化设备、冶金均有恢复性增长, 重型机械行业将保持平稳增长。日本核电事件对中国一重、二重等核电设备相关上市公司带来政策的不确定性影响, 行业中长期发展前景仍谨慎乐观。

铁路设备行业保持较高的增速, 未来几年将是铁路机车等产品交付的高峰期; 船舶制造行业目前仍处在周期性低谷时期, 行业回暖尚需等待。

图 21: 2010 -2011 年铁路机车当月产量与增速

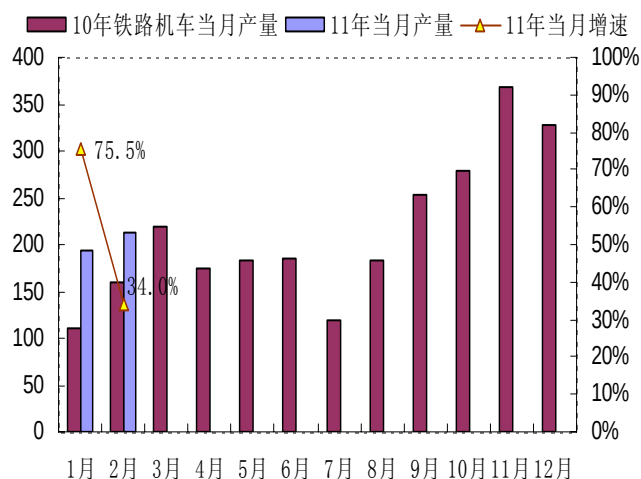
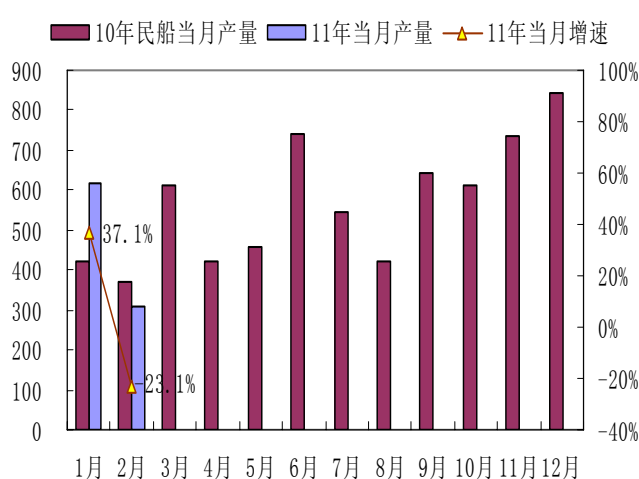


图 22: 2010-2011 年民船当月累计产量与增速

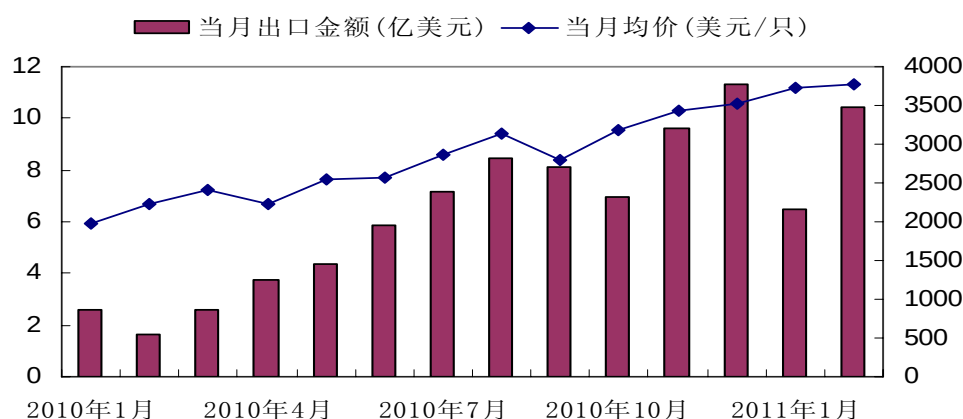


资料来源: wind, 东北证券

1-2 月, 我国造船完工量 846 万载重吨, 同比下降 7.8%; 新承接船舶订单量 826 万载重吨, 同比增长 44.3%。截止 2 月底, 手持船舶订单量 19466 万载重吨, 比 2010 年底下降 0.6%。

集装箱出口继续呈现量价齐升的趋势, 1-2 月单价回升到 3700 美元以上的高位, 累计出口数控的同比增速为 132.9%。

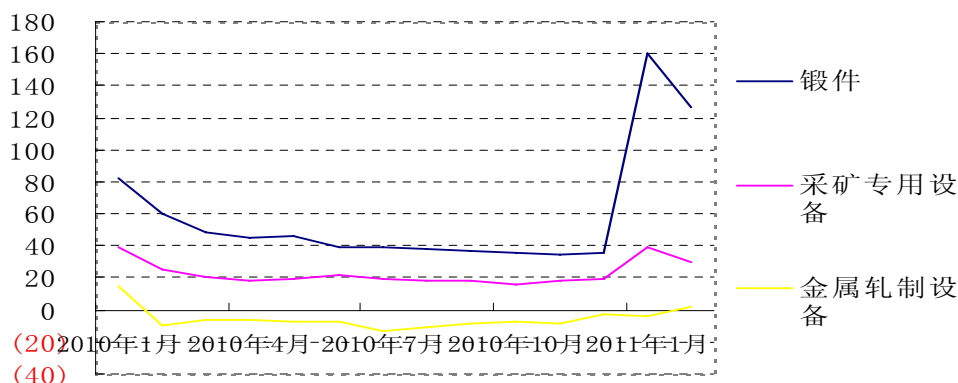
图 23: 2010-2011 年 1-2 月集装箱当月出口金额与均价



资料来源: wind, 东北证券

1-2 月, 重型机床主要产品中, 锻件、采矿专用设备、金属轧制设备的累计增速分别为 126.8%、29.4%、2.2%, 锻件增速显著回升, 其他产品的增速也企稳上升。

图 24: 2010-2011 年 1-2 月重型机械行业主要产品月度累计增速 (%)



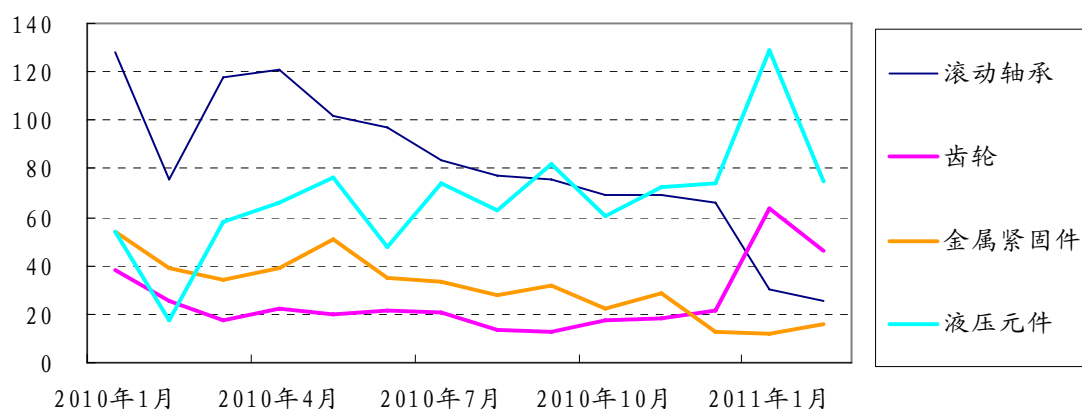
资料来源: wind, 东北证券

五、机械基础件行业总体保持稳定增长

2010 年,机械基础件行业总体保持较高的增速。轴承行业营业收入为 1260 亿元,同比增长 37%;齿轮及传动系统行业实现销售额 1450 亿元,同比增长 20%;液压行业工业总产值为 351 亿元,同比增长 30.35%。

2011 年 1-2 月,液压元件、齿轮的累计增速分别为 74.5%、45.6%,增速与去年同期相比有显著回升;而滚动轴承、金属紧固件由于去年基数较高,累计增速分别回落到 25.3%、15.9%。

图 25: 2010 年-2011 年 2 月机械基础零部件主要产品月度累计产量增速 (%)



资料来源: wind, 东北证券

机械基础件将跟随下游产业升级。目前,我国基础件仍存在结构性问题,一方面,中低端产品产能过剩,同质化恶性竞争;另一方面,高端产品能力不足,汽车、工程机械、高铁、航空航天等行业所需的基础件大量依赖进口。

机械基础零部件是装备制造业的重要组成部分,直接决定着重大装备可靠性。我国计划通过 3 年努力,使得我国重大装备基础零部件配套能力提高到 70%以上。鼓励企业兼并重组,努力形成若干具有国际竞争力、年销售额超过 50 亿元的企业集团。

六、行业投资策略与重点公司

在机械主要子行业中:(1)工程机械板块估值处于行业低端,维持行业优于大市的投资评级,重点关注公司有三一重工、山推股份、徐工机械、中联重科、柳工等。(2)高铁、重型机械、海洋工程行业的相关公司中国一重、中集集团、中国南车等在前期股价调整后带来投资机会。(3)高端智能装备相关的公司有华中数控、机器人等,短期估值稍高,但公司的发展前景看好,可中长期持续关注。

表 2: 重点公司盈利预测及投资评级

证券代码	证券简称	收盘价	EPS			PE			投资评级
			2010	2011	2012	2010	2011	2012	
600031	三一重工	27.92	1.13	1.73	2.23	24.7	16.1	12.5	推荐
000157	中联重科	15.46	0.80	1.18	1.59	19.2	13.1	9.7	推荐
000425	徐工机械	27.69	1.42	1.93	2.34	19.5	14.3	11.8	推荐
600761	安徽合力	19.48	1.01	1.28	1.62	19.2	15.2	12.0	推荐
300161	华中数控	31.10	0.49	0.69	1.00	63.5	45.1	31.1	推荐
002147	方圆支承	16.46	0.32	0.46	0.59	52.0	35.8	27.9	推荐
000039	中集集团	24.00	1.13	1.53	1.78	21.2	15.7	13.5	推荐
600169	太原重工	24.42	0.81	1.02	1.35	30.3	23.9	18.1	推荐
002520	日发数码	41.06	0.77	1.25	1.66	53.3	32.8	24.7	谨慎推荐
600592	龙溪股份	13.47	0.32	0.46	0.63	42.1	29.3	21.4	谨慎推荐
300024	机器人	27.16	0.36	0.59	0.82	74.9	46.3	33.0	谨慎推荐
002430	杭氧股份	33.49	0.90	1.19	1.52	37.2	28.2	22.0	谨慎推荐
600320	振华重工	7.54	-0.07	0.07	0.23	-116	108	32.8	谨慎推荐
600835	上海机电	13.47	0.65	0.88	1.08	20.7	15.3	12.5	谨慎推荐

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。