

推荐（维持）

经营状况及竞争优势出现分化

2011 年 5 月 3 日

机械行业年报季报数据分析

上证指数

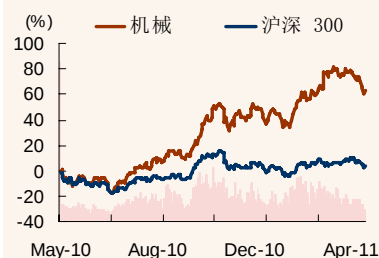
2912

行业规模

		占比%
股票家数（只）	125	6.6
总市值（亿元）	13083	5.0
流通市值（亿元）	8146	4.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7.2	14.5	59.6
相对表现	-5.2	20.0	55.3



相关报告

- 1、《机械行业 2010 年中报数据分析——二季度增长加速，工程机械超预期》
- 2、《机械行业 09 年年报及 10 年季报数据分析——一季度复苏势头强劲》

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

研究助理

刘杰

0755-82960334
liujie2@cmschina.com.cn

本篇报告为定期财务数据分析报告，目的在于通过数据分析，客观反映行业和上市公司的成长性、盈利能力、营运能力和资产周转状况，虽然不具前瞻性，但却是我们分析和预测的基础。我们选择了 128 家机械行业上市公司为样本，属于不完全统计，但基本代表上市公司所处细分行业特征。

- **2010 年机械行业上市公司经济效益综述：**统计的 11 个细分行业具有代表性的 128 家机械行业上市公司共实现销售收入 5740 亿元，净利润 462 亿元，同比大幅增长 36.9%和 46.8%。净利润规模前三的子行业分别是工程机械、船舶港口机械和铁路设备，其中工程机械净利润规模超过后两者之和。
- **2010 年机械行业综合毛利率和净利率均有所上升，分别为 20.5%和 8.1%。**其中，轻工机械行业盈利水平受益于经济复苏，2010 年毛利率同比大幅提升 7.3 个百分点；工程机械行业规模效应体现，毛利率提升了 3.3 个百分点；机床行业、重型机械行业毛利率小幅下降，其它子行业毛利率有小幅提升。2011 年一季度行业毛利率和净利率继续稳步提升。
- **一季度收入和净利润增长最为迅猛的子行业为铁路设备、工程机械、轻工机械。**2011 年保障房、铁路、城镇化以及西部大开发继续保持较高增长，拉动了工程机械行业需求。一季度工程机械行业实现收入同比大增 80%，环比增长 46%，净利润同比大增 129%，环比增长 62%，远超其他子行业。机床行业表现值得关注，结束了 2010 年增收不增利的局面，归属母公司净利润同比增长 47.8%，环比增长 112.8%，明显快于收入增长。重型机械成为唯一销售收入和净利润都同比下降的子行业。
- **2010 年机械各子行业存货周转率提高。**机械各子行业平均周转天数 146 天，较 2009 年下降 13 天，其中存货周转明显加快的是轻工机械、工程机械、机床、石油煤炭采掘行业、基础零部件行业，显示行业景气度向上。2011 年一季度末机械行业存货平稳增长，船舶与铁路设备存货增长较快。
- **2010 年机械行业经营活动产生的净现金流增长 40%，行业复苏迹象明显，而一季度各子行业经营活动净现金流均出现下降。**虽然子行业季节性不同，但这是一个共性的问题已初见端倪，原材料及劳动力成本上升增加了经营活动现金流流出，加之春节后进入开工旺季，销售大增而回款相对滞后。
- **资本支出透视行业冷暖，也反映了资本市场融资情况。**2010 年机械各个子行业资本支出增减不一，增长规模最大是铁路设备和工程机械子行业，融资规模较大的子行业是工程机械、铁路设备和重型机械。融资后行业资产负债率出现下降。
- **竞争优势分化：**通过年报季报分析，我们明显感觉到，在货币紧缩的背景下，优势龙头企业在资金支持、市场开拓、技术创新和资本运作等方面具有明显的优势，表现在成长性、盈利能力和抗风险能力优于中小企业。

样本选择说明：我们选择了 128 家机械行业上市公司为样本，属于不完全统计，但基本代表上市公司所处细分行业特征。

表 1：机械行业上市公司样本选择

行业分类	证券简称	行业分类	证券简称	行业分类	证券简称
工程机械 (13 家)	三一重工	重型机械 (13 家)	中国一重	基础零部件 (32 家)	中核科技
	中联重科		二重重装		江苏神通
	徐工机械		太原重工		晋亿实业
	柳工		天桥起重		利欧股份
	安徽合力		泰尔重工		方圆支承
	山推股份		陕鼓动力		广东鸿图
	厦工股份		中南重工		川润股份
	常林股份		张化机		科新机电
	山河智能		润邦股份		华伍股份
	河北宣工		华锐铸钢		东力传动
	天业通联		吉鑫科技		龙溪股份
	达刚路机		宝鼎重工		轴研科技
	森远股份		通裕重工		自仪股份
石油、煤炭 开采设备 (12 家)	神开股份	机床 (11 家)	沈阳机床	基础零部件 (32 家)	洪城股份
	江钻股份		华东数控		威尔泰
	石油济柴		昆明机床		三川股份
	杰瑞股份		法因数控		万讯自控
	中原特钢		秦川发展		巨轮股份
	郑煤机		青海华鼎		山东威达
	天地科技		日发数码		广陆数测
	尤洛卡		华中数控		三佳科技
	北方股份		亚威股份		东山精密
	山东矿机		南通科技		潍柴重机
	林州重机		智云股份		苏常柴 A
	山东墨龙		烟台冰轮		康盛股份
轻工机械 (11 家)	上工申贝	制冷、通 风设备 (7 家)	大冷股份	其他工业 机械 (8 家)	银河动力
	达意隆		汉钟精机		新筑股份
	京山轻机		盾安环境		杭齿前进
	经纬纺机		常发股份		南方泵业
	中捷股份		南风股份		新界泵业
	标准股份	船舶、港 口机械 (9 家)	金通灵		南方轴承
	巨星科技		中国船舶		天马股份
	长荣股份		中国重工		康力电梯
	松德股份		振华重工		杭氧股份
	佳士科技		广船国际		机器人
	瑞凌股份		中船股份		大橡塑
航空航天 (8 家)	西飞国际		中集集团		威海广泰
	航空动力		太阳鸟		聚龙股份
	洪都航空		上海佳豪		新研股份
	中航精机		亚星锚链		盛运股份
	哈飞股份	铁路设备 (4 家)	中国南车		
	中国卫星		中国北车		
	海特高新		时代新材		
	中航重机		晋西车轴		

资料来源：招商证券研发中心

一、2010 年机械行业景气普升

我们统计的 11 个细分行业具有代表性的 128 家机械行业上市公司 2010 年共实现销售收入 5740 亿元，净利润 462 亿元，同比增长 36.9% 和 46.8%。

在统计的 11 个细分行业中，收入规模前三的子行业分别是工程机械、铁路设备和船舶港口机械。净利润规模前三的子行业分别是工程机械、船舶港口机械和铁路设备，其中工程机械净利润规模超过后两者之和。

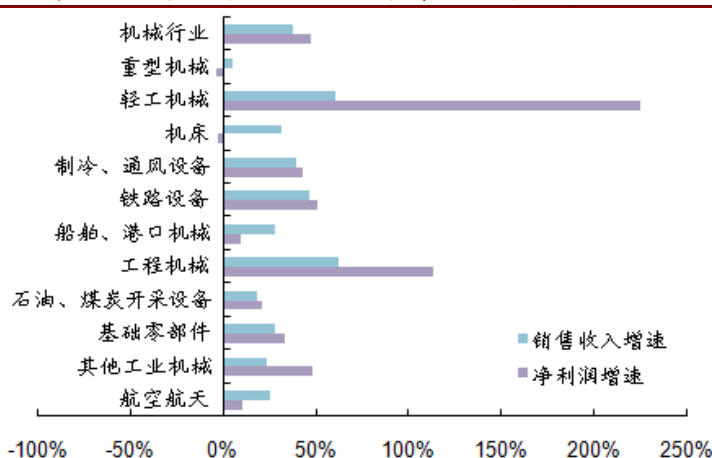
受益于我国旺盛的基础设施投资需求和上市公司竞争力提升，2010 年细分行业中成长性最好的还是工程机械，销售收入和净利润同比增长 62% 和 113%。轻工机械也一枝独秀，由于 09 年上半年行业亏损利润基数较低，2010 年销售收入同比增长 60%，净利润大幅增长了 224%。另外，铁路设备实现平稳较快增长，收入和利润增速达到 45% 以上。受下游冶金行业产能过剩和重化工业节能减排、限制产能扩张的影响，重型机械行业 2010 年表现落后，净利润出现负增长。船舶港口机械、航空航天制造、机械基础件、石油煤炭开采设备行业收入与利润增长平稳，机床行业利润增速明显低于收入增速。

表 2：2010 年机械上市公司分行业经营效益指标（亿元）

行业分类	销售收入	销售成本	营业费用	管理费用	财务费用	利润总额	净利润	归属于母公司净利润
重型机械	379.0	291.5	8.6	31.0	5.8	43.1	36.1	35.9
轻工机械	156.6	115.8	7.8	17.1	1.3	16.4	13.1	10.2
机床	158.3	120.9	10.9	13.9	3.5	11.0	8.8	8.8
工业制冷	96.4	75.6	4.8	7.0	0.7	10.1	8.7	8.0
铁路设备	1311.5	1107.1	32.3	106.7	7.6	62.9	55.3	46.8
船舶、港口机械、海洋工程	1298.3	1094.7	21.0	76.2	0.7	92.4	74.5	75.1
工程机械	1425.7	1053.1	88.0	63.7	9.3	207.1	178.8	172.6
石油煤炭开采设备	271.8	197.7	10.1	22.3	1.8	41.9	34.9	29.7
机械基础件、零部件	291.6	218.7	13.7	23.0	2.7	34.2	29.4	28.4
其他工业机械	65.6	46.1	3.1	6.9	0.5	9.9	8.5	8.0
航空航天	285.7	243.7	6.9	18.2	1.5	16.6	14.3	13.5
机械行业	5740.4	4564.9	207.1	386.0	35.2	545.6	462.4	437.1

资料来源：招商证券研发中心

图 1：2010 年机械上市公司分行业收入和净利润增速对比



资料来源：招商证券研发中心

二、2011 年一季度子行业增长分化

2010 年一季度机械行业收入同比增长 63%，环比增长 4%，归属于上市公司净利润同比增长 98%，环比增长 38%，增速显著快于上一季度。

一季度收入和净利润增长最为迅猛的子行业为铁路设备、工程机械、轻工机械。2011 年保障房、铁路、城镇化以及西部大开发继续保持较高增长，拉动了工程机械行业需求。一季度工程机械行业实现收入同比大增 80%，环比增长 46%，净利润同比大增 129%，环比增长 62%，远超其他子行业。一季度铁路设备行业收入同比增长 78%，归属母公司净利润同比增长 152%，环比季节性回落。另外，船舶港口行业净利润同比环比分别大增 120%和 125%，主要受权重较大的中国重工和中集集团影响，中国重工完成资产注入业绩大增，中集集团集装箱行业强劲复苏，盈利大幅增长。

一季度机床行业表现值得关注，结束了 2010 年增收不增利的局面，归属母公司净利润同比增长 47.8%，环比增长 112.8%，明显快于收入增长。

重型机械成为唯一销售收入和净利润都同比下降的子行业，收入和净利润分别同比下降超过 1.5%和 13%，环比也大幅回落。

石油、煤炭开采设备及航空、航天设备行业收入与净利润环比大幅下降，与行业交付的季节性特征有关。

表 3：2011 年一季度收入和净利润加速增长

行业分类	收入		归属母公司净利润	
	同比增速	环比增速	同比增速	环比增速
重型机械	-1.5%	-34.2%	-13.3%	-43.0%
轻工机械	64.5%	0.3%	126.8%	36.9%
机床	28.1%	21.9%	47.8%	112.8%
制冷、通风设备	43.9%	6.1%	41.2%	22.0%
铁路设备	77.9%	-9.9%	152.3%	17.4%
船舶、港口机械	75.4%	19.0%	119.5%	124.9%
工程机械	79.5%	46.2%	128.6%	62.3%
石油、煤炭开采设备	24.6%	-18.8%	35.1%	-36.5%
基础零部件	36.3%	-0.4%	35.3%	-14.5%
其他工业机械	38.0%	-5.7%	32.4%	-28.7%
航空航天	28.1%	-62.2%	-31.8%	-77.2%
机械行业	62.8%	3.7%	97.6%	37.8%

资料来源：招商证券研发中心

三、机械细分行业盈利水平变化分析

1、2010 年机械行业盈利水平提高

2010 年机械行业综合毛利率和净利率都有所上升，分别为 20.5%和 8.1%。其中，轻工机械行业最先受益于经济复苏，2010 年毛利率同比大幅提升 7.3 个百分点；工程机械行业规模效应体现，毛利率提升了 3.3 个百分点；机床行业、重型机械行业毛利率小幅下降，其它子行业毛利率均有小幅提升。

和 2009 年相比，机械行业营业费用率小幅上升 0.3 个百分点，管理费用率下降 0.4 个百分点。管理费用率下降一方面是由于销售规模增长，另一方面企业管理效率提升。重型机械行业管理费用率不降反升近 1 个百分点，主要原因是一重二重上市后加大研发投入，而同时销售收入出现下降。2010 年机械行业财务费用率略有下降，显示机械行业景气度上升，现金流增加，资产负债率下降。

表 4：机械上市公司净利润拆解分析

行业分类	净利润率		毛利率		营业费用率		管理费用率		财务费用率	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
重型机械	10.4%	9.5%	23.5%	23.1%	2.0%	2.3%	7.3%	8.2%	2.3%	1.5%
轻工机械	7.3%	8.4%	18.7%	26.0%	6.7%	5.0%	10.7%	10.9%	1.3%	0.8%
机床	7.5%	5.6%	24.8%	23.6%	6.2%	6.9%	9.6%	8.7%	1.8%	2.2%
制冷、通风设备	8.8%	9.0%	22.1%	21.5%	5.3%	4.9%	7.2%	7.3%	0.7%	0.7%
铁路设备	4.1%	4.2%	14.8%	15.6%	2.0%	2.5%	8.6%	8.1%	0.7%	0.6%
船舶、港口机械	6.7%	5.7%	14.4%	15.7%	1.5%	1.6%	6.6%	5.9%	0.1%	0.1%
工程机械	9.5%	12.5%	22.8%	26.1%	6.1%	6.2%	4.8%	4.5%	0.7%	0.7%
石油煤炭开采设备	12.5%	12.8%	26.6%	27.3%	4.0%	3.7%	8.1%	8.2%	0.9%	0.7%
基础零部件	9.7%	10.1%	24.9%	25.0%	4.7%	4.7%	8.5%	7.9%	1.0%	0.9%
其他工业机械	10.8%	13.0%	27.0%	29.7%	4.0%	4.7%	9.3%	10.6%	0.6%	0.7%
航空航天	5.7%	5.0%	14.7%	14.7%	1.5%	2.4%	6.0%	6.4%	0.9%	0.5%
机械行业	7.5%	8.1%	19.0%	20.5%	3.3%	3.6%	7.1%	6.7%	0.8%	0.6%

资料来源：招商证券研发中心

2、2011 年一季度盈利水平继续稳步提升

一季度机械行业虽然成本压力增大，但毛利率仍有所提升。由于轻工机械行业景气度持续回升，一季度毛利率在 2010 年基础上再次提升 7.8 个百分点，另外船舶港口机械（集装箱）和工程机械行业毛利率也分别提升了 1.1 和 0.6 个百分点。而工业制冷、机床及石油开采设备一季度毛利率则下降超过 1 个百分点。由于销售收入的增加（一季度同比增速 63%），一季度机械行业期间费用率均有所降低，因此同期行业整体净利率也提高 1 个百分点至 9.1%。

表 5：机械上市公司净利润拆解分析

行业分类	净利润率		毛利率		营业费用率		管理费用率		财务费用率	
	2011Q1	2010	2011Q1	2010	2011Q1	2010	2011Q1	2010	2011Q1	2010
重型机械	7.1%	9.5%	23.4%	23.1%	2.9%	2.3%	9.3%	8.2%	1.4%	1.5%
轻工机械	11.6%	8.4%	33.9%	26.0%	4.2%	5.0%	13.4%	10.9%	0.6%	0.8%
机床	4.1%	5.6%	22.6%	23.6%	5.7%	6.9%	9.3%	8.7%	2.0%	2.2%
制冷、通风设备	7.2%	9.0%	20.2%	21.5%	4.4%	4.9%	7.5%	7.3%	0.6%	0.7%
铁路设备	4.9%	4.2%	14.4%	15.6%	2.0%	2.5%	6.2%	8.1%	0.6%	0.6%
船舶、港口机械	8.1%	5.7%	16.7%	15.7%	1.9%	1.6%	4.8%	5.9%	-0.1%	0.1%
工程机械	14.2%	12.5%	26.7%	26.1%	5.0%	6.2%	3.7%	4.5%	0.2%	0.7%
石油煤炭开采设备	10.9%	12.8%	26.2%	27.3%	3.9%	3.7%	7.8%	8.2%	0.4%	0.7%
基础零部件	8.4%	10.1%	23.3%	25.0%	4.4%	4.7%	7.4%	7.9%	0.7%	0.9%
其他工业机械	10.2%	13.0%	27.0%	29.7%	4.3%	4.7%	10.0%	10.6%	-0.1%	0.7%
航空航天	2.6%	5.0%	14.8%	14.7%	2.0%	2.4%	7.9%	6.4%	1.0%	0.5%
机械行业	9.1%	8.1%	20.8%	20.5%	3.3%	3.6%	5.7%	6.7%	0.4%	0.6%

资料来源：招商证券研发中心

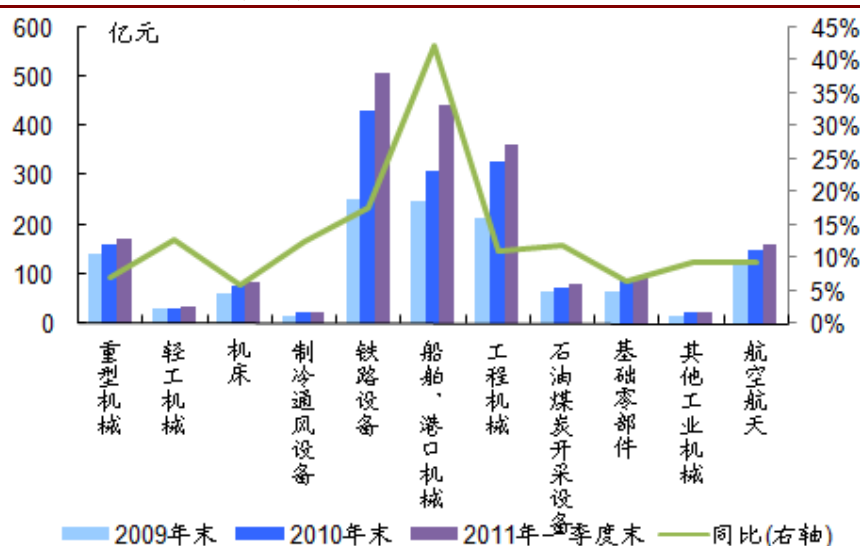
四、重要财务指标变化揭示

1、受季节性因素影响存货变化各不相同

2010 年机械各子行业存货周转率提高。机械各子行业平均周转天数 146 天，较 2009 年下降 13 天，其中存货周转明显加快的是轻工机械、工程机械、机床、石油煤炭采掘行业、基础零部件行业，显示行业景气度向上。

2011 年一季度末机械行业存货平稳增长，子行业略有分化。总体上，机械行业上市公司存货总值达到 1987 亿元，较 2010 年末增长 17%。机械各子行业季节性存在差异，除工程机械一季度是交货旺季以外，重型机械、铁路设备、船舶行业一季度均是交付淡季，因此存货增长略大。其中船舶港口机械一季度末存货较年初大幅增长 42%，主要是由于中国重工今年进行了重组，注入了大量资产导致公司存货较年初大幅增加 89 亿。

图 2：2009-2011 年一季度存货变化示意图（亿元）



资料来源：招商证券研发中心

2、经营活动净现金流下降成为共性问题

2010 年机械行业经营活动产生的净现金流增长 40%，行业复苏迹象明显，而一季度各子行业经营活动净现金流均出现下降，虽然子行业季节性不同，但是一个共性的问题已初见端倪，原材料及劳动力成本上升增加了经营活动现金流流出，加之春节后进入开工旺季，销售大增而回款相对滞后。船舶与铁路设备一季度是交付与回款淡季，因此经营现金流出现较大幅度的下降；机床、轻工机械、通风制冷设备、基础零部件等子行业经营现金流变化不大；工程机械销售大幅增长，但经营活动现金流下降，与旺季销售应收帐款增长较快、原材料及零部件采购大幅增长有关。

表 6：2010 年机械分行业经营活动净现金流变化

行业分类	2009 年末 (亿元)	2010 年末 (亿元)	现金流同比变化
重型机械	3.2	3.5	9.1%
轻工机械	9.1	17.3	89.8%
机床	-10.7	5.5	151.2%
制冷、通风设备	9.0	4.9	-46.0%
铁路设备	56.3	48.9	-13.2%
船舶、港口机械	42.9	143.5	234.6%
工程机械	96.2	92.8	-3.6%
石油、煤炭开采设备	18.2	30.6	68.4%
基础零部件	26.0	14.0	-46.4%
其他工业机械	5.0	8.0	61.4%
航空航天	15.7	8.9	-43.5%
机械行业	270.9	377.8	39.5%

资料来源：招商证券研发中心

3、资本支出透视行业冷暖

资本支出指标反映了行业冷暖，2010 年机械各个子行业资本支出增减不一，增长规模最大的行业是铁路设备和工程机械子行业。

2010 年铁路设备和工程机械行业资本支出分别增加 54 亿和 48 亿，而船舶港口机械行业资本支出则大幅减少 45 亿元，各子行业资本支出变化差异与其景气变化和投资周期有关。由于未来 3-4 年是动车、地铁交付高峰，铁路设备企业在手订单饱满，需要增加资本支出以保证充足产能，而工程机械 2010 年景气持续回升，需求增长超预期，主要龙头公司产能不足，三一、徐工和中联 2010 年均增加资本支出，用以开发新产品和提高产能。

上市公司扩大产能离不开资本市场的支持，2010 年融资规模较大的子行业是工程机械、铁路设备和重型机械。工程机械行业 2010 年融资额最高，因此上市公司资本支出增长 1.17 倍。一重、二重上市后随着募投项目资金逐步投入，重型机械行业未来两年资本支出也将大幅增加。中国北车 2010 年 IPO，资本支出大幅增长。船舶港口机械行业新一轮景气高峰尚未出现，上一轮周期中的新增产能目前利用率仍不足，并且也被国家列入产能扩张受限行业，预计未来资本支出将来自战略新兴行业海洋工程装备投资增长。

表 7：2010 年机械分行业资本支出变化

行业分类	2009 年末 (亿元)	2010 年末 (亿元)	同比增幅
重型机械	49.0	54.4	11.1%
轻工机械	3.9	9.1	133.3%
机床	15.6	14.6	-6.4%
制冷通风设备	4.8	14.6	201.4%
铁路设备	82.2	136.0	65.4%
船舶港口机械	111.0	66.2	-40.4%
工程机械	40.8	88.5	116.7%
石油煤炭开采设备	16.6	23.7	42.2%
基础零部件	26.3	33.9	28.8%
其他工业机械	6.3	9.5	50.9%
航空航天	16.8	17.3	3.1%
机械行业	373.5	467.7	25.2%

资料来源：招商证券研发中心

4、资产负债率下降趋势

2010 年机械行业复苏，资产负债率比年初下降 4.4 个百分点。由于重机行业二重、一重等相继上市，带动重型机械行业资产负债率下降了 19 个百分点；此外工程机械和石油煤炭开采设备去年均进行了较大规模再融资，相应行业的资产负债率也有所下降。

一季度机械行业经营良好，负债率普遍略有下降，而船舶行业和铁路设备行业负债率上升明显，再融资压力较大。工程机械行业负债率略有上升，与行业竞争加剧，放宽付款条件有一定关系，但是风险可控。

表 8：机械上市公司资产负债率比较

行业分类	资产负债率		短期借款		长期借款	
	2009 年末	2010 年末	2009 年末	2010 年末	2009 年末	2010 年末
重型机械	74.8%	55.7%	139.2	89.1	60.3	57.7
轻工机械	48.5%	45.7%	13.0	14.7	6.9	4.1
机床	66.6%	63.3%	39.3	47.3	16.3	17.3
工业制冷	39.9%	46.3%	5.4	10.0	2.8	7.2
铁路设备	64.1%	67.3%	71.0	67.0	11.6	3.0
船舶、港口机械	60.7%	60.6%	248.6	298.0	186.9	183.7
工程机械	63.4%	55.8%	142.1	153.4	67.7	73.7
石油煤炭开采设备	55.0%	42.8%	27.4	31.3	18.3	12.0
基础零部件	43.9%	36.6%	40.4	44.2	11.3	8.4
其他工业机械	56.7%	48.2%	7.5	10.4	5.8	5.7
航空航天	49.3%	47.7%	37.7	27.8	14.8	14.7
机械行业	60.9%	56.5%	771.7	793.2	402.7	387.3

资料来源：招商证券研发中心

5、竞争优势分化

通过年报季报分析，我们明显感觉到，在货币紧缩的背景下，优势龙头企业在资金支持、市场开拓、技术创新和资本运作等方面具有明显的优势，表现在成长性、盈利能力和抗风险能力优于中小企业。

参考报告:

过去五年的机械行业报告准确地判断了行业的发展趋势，具有前瞻性。

1、《重工业化及产业结构升级打造中国装备制造业—机械行业 2007 年投资策略》2006.12.15

本报告从全球工业化进程的角度分析中国装备制造业未来的发展趋势，并更注重国际比较，深度挖掘成长中的中国装备制造业上市公司的投资机会。

2、《寻求国际定价，化解成本压力—机械行业 2008 年度策略报告》2008.1.3

本报告从产品价格、盈利能力、成本压力、内外需求的变化四个方面分析，指出了 2008 年制造业的困惑。

3、《钢价暴涨将影响机械行业盈利水平》2008.2.27

本报告预见性地提出了钢材价格上涨将影响行业盈利水平并抑制需求，在行业内率先下调机械行业评级至“中性”。

4、《机械行业 2009 年度投资策略—危机中孕育的国家优势》2008.12.15

报告引用了迈克尔·波特国家竞争优势理论中的“钻石体系”，从“政府”和“机会”两个方面分析 2009 年机械行业的投资机会。在经历了过去两年人民币升值、原材料价格暴涨的洗礼后，中国装备制造业将面临国内乃至全球产业整合的机遇，中国政府实施扩张的财政政策将缓解经济衰退对装备制造业的冲击。

5、《工程机械行业点评—扩张性财政政策下的局部复苏》2009.2.16

虽然中国工程机械行业高速增长时代或将结束，但是扩张性财政政策下，行业将会出现局部复苏，投资策略上我们认为未来 6 个月，行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数行业，上调工程机械（机械子行业之一）评级至“推荐”。

6、《三一重工（600031）—品质改变世界 创新铸就成功》2009.2.27

我们在 2008 年《机械行业 2009 年度投资策略—危机中孕育的国家优势》报告中，上调了三一重工的投资评级至“强烈推荐-A”，此深度报告从研发能力、激励机制、服务网络、扩张模式等几个方面来分析三一重工的长期竞争优势，并针对市场分歧阐述我们对其长期价值的认识。

7、《机械行业 2010 年度投资策略—政府投资见效 优势企业胜出》2009.12.6

报告以历史的眼光和全球化的视角，分析和预测了行业的发展趋势。我们认为 2010 年政府投资对设备的需求拉动效应将扩大，铁路设备行业最为受益；房地产和制造业固定资产投资将大幅反弹；国际市场需求正在回升，优势企业将在竞争中胜出。

8、《中集集团（000039）—万事俱备只欠东风》2010.1.8

本文对中集集团集装箱业务成长和多元化战略做了回顾，作为多元化战略的第二步，公司重拳出击能源化工装备业，完善产业布局。万事俱备只欠东风，预期 2010 年全球经济复苏、收购兼并整合和股权激励将拉开股价上涨序幕。

9、《机械行业 2010 年中期策略报告-经济转型离不开装备制造业》2010.6.11

本文主要针对几个焦点问题展开：经济结构调整是否意味着机械行业景气度高点出现；劳动力成本提升对机械行业的影响；具有周期性特点的机械行业估值安全边际在哪里？报告提出股价已经对经济增速放缓做出反映，价值股已明显被低估，机械行业股价受经济周期和政策周期双重作用，并不能简单由 M2 或投资增速之类的宏观指标来预测股价趋势。

10、《江苏神通(002438)-受益经济转型，核电阀门先锋（节能环保主题研究之三）》2010.6.23

报告分析工业特种阀门行业是理想的利基行业，中小企业隐形冠军优势明显。我们认为江苏神通首先实现了核电蝶阀、球阀完全国产化并占有 100% 的市场，是该领域的绝对冠军，而且公司能够参与业主单位合作研发，有利于保持领先优势。核电设备国产化离不开专业领域领先企业的参与，而江苏神通是其中的佼佼者。

11、《陕鼓动力（601369）—模式创新挑战传统估值（制造业模式转型研究之一）》2010.7.13

关于陕鼓动力的市场分歧在于：冶金化工设备能否给予高估值？我们认为透平机械需求的增长并不仅仅来自于冶金或化工行业产能的扩张，还来自于工业技术发展和对效率和节能要求的不断提高。商业模式创新改变制造型企业增长方式，加上收购兼并预期，公司有望挑战传统估值。

12、《杭氧股份(002430) —空分设备龙头迈进工业气体时代(制造业模式转型研究之二)》2010.7.13

本报告通过深入分析国际工业气体巨头业务架构与商业模式，创新性提出评价工业气体供气企业的“3C”标准-即 Cost(成本)、Capex(资本支出)和 Cash(现金流)。并通过纵向分析公司从制造业向供气服务的模式转变和横向比较公司和竞争对手的优势劣势，描绘出公司未来发展路径。

13、《中集集团（000039）—海洋工程业务蓄势待发》2010.10.8

2009 年中集集装箱业务景气度跌至冰点，但并没有停止扩张的脚步，实现控股来福士对公司进军海洋工程意义重大。我们认为中集集团新业务蓄势待发，传统业务稳步复苏，估值仍有提升的空间，本报告基本维持原业绩预测及强烈推荐评级。

14、《盛运股份（300090）—垃圾焚烧蕴藏巨大商机，系统集成打开成长空间（节能环保主题研究之四）》2010.11.1

垃圾焚烧发电作为最有效的减量措施是解决“垃圾围城”问题的唯一途径，公司领先的尾气处理装置保证二噁英排放低于欧洲标准，解决垃圾焚烧最大瓶颈。公司技术领先，从尾气设备到焚烧系统集成，再到参股下游延长产业链，未来成长空间值得期待。

15、《三一重工（600031）-战略全球化 估值国际化》2011.3.12

本篇报告发在三一重工千亿市值之后，重点讨论公司战略、成长性与国际化。历史上工程机械一直被当成强周期性行业，估值一直很低。高成长的三一是中国高端装备制造的代表，发行 H 股能否给予公司一次重新定价的机会，拭目以待。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，管理工程专业硕士、机械工程专业学士，七年机械行业研究经验，现任招商证券研发中心研究董事。曾获《新财富》机械行业最佳分析师 2009、2010 年第一名，2007 年第二名，2008 年第五名。曾获 2009、2010 年水晶球卖方最佳分析师机械行业第一名。

刘杰，机械专业工学学士，经济学硕士，2011 年 3 月加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。