

子行业表现各有千秋，五角度紧抓投资主线——机械行业 2010 年报暨 2011 年一季度综述

机械

报告日期：2011 年 5 月 10 日

行业指数与相关市场指数比较

截止到5月6日	收盘	月涨幅(%)
机械行业指数	5222.65	-9.08%
天相流通指数	3650.19	-5.02%
上证指数	2863.89	-4.58%

行业指数近一年走势图



相关报告：

《顺应产业结构升级，着眼高端装备制造 —— 2011 年机械行业投资策略》

2010 年 7 月 20 日

《中国装备 武装全球》

2010 年 7 月 09 日

《节能减排引领未来-探寻节能环保工商业制冷设备》

2010 年 7 月 06 日

《千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金——高铁建设产业链再淘金》

2010 年 6 月 21 日

证券分析师：张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人：张琦（执笔）

010-66045590 zhangqi@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点：

- 系统的对机械行业整体以及12个细分子行业的200家上市公司2010年和2011年一季度的经营业绩进行了梳理和总结。
- 遵循“高端装备”、“技术优势”、“基础支撑”、“智能装备”和“高效环保”五个角度来挖掘投资机会。

投资要点：

- **2010年整体业绩表现抢眼，一季度延续良好势头：**2010年，机械行业200家上市公司共实现营业收入6711.59亿元，同比增长33.3%，实现归属于母公司净利润488.46亿元，同比增长47.4%，加权平均每股收益为0.40元。2011年一季度，行业上市公司共实现营业收入1999.87亿元，同比增长46.7%，实现净利润164.82亿元，同比增长73.5%，实现加权平均每股收益为0.14元。
- **子行业表现各异，分化明显。**工程机械行业收入、盈利水平处于近年来的高点，行业依然存在持续的内生支撑；重型矿山机械子行业中，煤机、矿机持续较快增长，冶金装备或面临行业拐点，重型压力容器及锻压设备业务将保持稳定增长，大型铸锻件业务则短期难有起色；机床行业复苏明显、但国内企业尚难以分享核心利润；船舶制造业出现爆发性增长，但行业复苏的基础仍需确认；航空航天军工行业业绩表现乏善可陈，短期焦点还在于资产注入；铁路设备板块业绩亮丽，政策明朗有望助推行业重拾景气。
- **行业未来的发展路径。**在经济进入平稳发展阶段的宏观背景下，行业的整体升级将更为自觉，行业的话语权将更加向具有规模优势的龙头集中，高端装备的技术突破势头将更加迅猛，技术研发的资金投入将更加明显，基础环节的攻关力度将逐渐加大，对制造相配套的服务业的重视度将显著提高，高效智能化的进程也将开始提速，发展的同时也将更加重视节能环保。
- **机械行业投资策略。**基于对行业未来发展路径的判断，我们从“高端装备”、“技术优势”、“基础支撑”、“智能装备”和“高效环保”这五个角度来挖掘投资机会。高端装备方面重点关注三一重工、中联重科、郑煤机、中国南车、中国北车、中集集团、中国船舶、中航重机、中国卫星；技术优势方面，重点关注航空动力、华中数控、中科电气、聚龙股份；基础支撑方面，重点关注天马股份、龙溪股份、新筑股份、潍柴重机、锐奇股份、巨星科技、四方达、黄河旋风、精工钢构、鸿路钢构；智能装备方面，重点关注大族激光、机器人；高效环保领域，重点关注烟台冰轮、聚光科技。



目录

1. 机械行业整体运行情况	6
1.1 机械行业整体运行状况	6
1.1.1 2010 年机械行业：收入利润齐增长	6
1.1.2 五大子行业全面发展，交运设备表现相对抢眼	6
1.1.3 2011 年第一季度机械行业：子行业表现有所分化	6
1.2 机械行业上市公司业绩表现	7
1.2.1 上市公司收益及现金流分析	7
1.2.2 上市公司经营指标分析	7
2. 机械行业主要子行业以及相关上市公司分析	11
2.1 工程机械行业	11
2.1.1 行业收入、盈利水平处于近年来的高点	11
2.1.2 固定资产投资总量上处于高位是需求大幅增长的主要原因	11
2.1.3 2011 年无需悲观，仍看好工程机械行业长期发展	12
2.1.4 需关注行业新特点：信用销售与集中度提高	13
2.1.5 上市公司业绩表现	13
2.1.6 工程机械投资策略	14
2.2 重型、矿山设备、石油钻采设备行业	15
2.2.1 采矿设备快速增长，石油钻采设备景气复苏	15
2.2.2 上市公司业绩表现以及细分板块分析	16
2.3 机床行业	22
2.3.1 机床行业复苏明显	22
2.3.2 高增长背后仍有隐忧	23
2.3.3 下游拉动强劲，但预计增速将逐渐趋缓	23
2.3.4 上市公司业绩表现以及重点公司	24
2.4 船舶、海运设备制造行业	25
2.4.1 2010 年船舶制造业爆发性增长，预计 2011 年进入缓慢增长阶段	25
2.4.2 集装箱制造行业 2010 年量价齐升	26
2.4.3 海洋工程装备仍处起步阶段，长期发展空间巨大	26
2.4.4 船舶海工设备制造业上市公司业绩表现	27
2.5 航空航天设备制造行业	29
2.5.1 行业总体保持快速增长，但盈利能力持续下降	29
2.5.2 上市公司业绩表现情况	30
2.5.3 行业发展预判及重点上市公司	31
2.6 铁路设备行业	32
2.6.1 铁路设备制造业上市公司表现	32
2.6.2 静待政策明朗，估值风险已经逐步释放	33
2.6.3 未来看点仍是动车、城市轨道交通设备和大功率机车	33
2.7 其他子行业	34
2.7.1 纺织、缝纫设备行业运行状况	34
2.7.2 轴承制造行业运行状况	36
2.7.3 金属钢结构制造行业运行状况	37



2.7.4 内燃机行业运行状况.....	38
2.7.5 仪器仪表行业.....	40
2.7.6 工具五金行业.....	41
3. 机械行业投资策略和重点上市公司分析	42
3.1 行业投资策略.....	42
3.2 重点上市公司盈利预测和投资评级.....	43
3.3 投资风险.....	44



图表目录

图表 1: 2010 年 1-11 月机械行业主要经营指标.....	6
图表 2: 2011 年 1-3 月机械行业主要经营指标	7
图表 3: 机械行业上市公司单位收益.....	7
图表 4: 机械行业及 A 股上市公司毛利率和净利率变化趋势 (%)	8
图表 5: 机械行业上市公司毛利率和净利率变化趋势及其同 A 股全部上市公司的比较 (%)	8
图表 6: 2010 年收入超过 100 亿元的公司	8
图表 7: 2010 归属母公司净利润超过 10 亿元的公司	9
图表 8: 2010 年机械及主要子行业上市公司整体经营指标.....	10
图表 9: 2011 年一季度机械及主要子行业上市公司整体经营指标.....	10
图表 10: 工程机械行业主要运行指标.....	11
图表 11: 我国历年固定资产投资额及增速.....	12
图表 12: 主要下游固定资产投资增速 (%)	12
图表 13: 2010 年 1-12 月工程机械行业上市公司经营指标.....	13
图表 14: 2011 年 1-3 月工程机械行业上市公司经营指标.....	14
图表 15: 2010 年 1-11 月重型、矿山设备和钻采设备运行指标.....	15
图表 16: 2011 年 1-3 月石油矿山及冶金专用设备运行指标.....	16
图表 17: 2010 年煤炭机械上市公司运行数据.....	16
图表 18: 2011 年一季度煤炭机械上市公司运行数据.....	17
图表 19: 2010 年矿山设备上市公司运行数据.....	17
图表 20: 2011 年一季度矿山设备上市公司运行数据.....	17
图表 21: 2010 年冶金装备上市公司运行数据.....	18
图表 22: 2011 年一季度冶金装备上市公司运行数据.....	18
图表 23: 2010 年重型压力容器上市公司运行数据.....	18
图表 24: 2011 年一季度重型压力容器上市公司运行数据.....	19
图表 25: 2010 年锻压设备上市公司运行数据.....	19
图表 26: 2010 年大型铸锻件上市公司运行数据.....	19
图表 27: 2011 年一季度大型铸锻件上市公司运行数据.....	20
图表 28: 2010 年重型矿山设备上市公司运行数据.....	20
图表 29: 2011 年一季度重型矿山设备上市公司运行数据.....	21
图表 30: 2010 年石油钻采设备上市公司运行数据.....	22
图表 31: 2011 年一季度石油钻采设备上市公司运行数据.....	22
图表 32: 金属切削机床主要运行指标.....	23
图表 33: 2010 年机床行业上市公司经营指标.....	24
图表 34: 2011 年 1 季度机床行业上市公司经营指标.....	24
图表 35: 2010 年主要造船国三大指标.....	25
图表 36: 2009 年、2010 年我国累计新接船舶订单及手持订单 (万载重吨)	25
图表 37: 2010 年我国各月度集装箱产量及同比增速.....	26
图表 38: 原油期货价格走势图表.....	27
图表 39: 2010 年 1-11 月我国集装箱和船舶行业主要指标.....	27
图表 40: 船舶海工类上市公司 2010 年业绩指标数据.....	27
图表 41: 船舶海工类上市公司 2011 年一季度业绩指标数据.....	28



图表 42: 航空航天设备制造业主要运行指标.....	29
图表 43: 2010 年航空制造行业上市公司经营指标.....	30
图表 44: 2011 年一季度航空制造行业上市公司经营指标.....	31
图表 45: 2010 年铁路设备制造行业上市公司经营指标.....	32
图表 46: 2011 年第一季度铁路设备制造行业上市公司经营指标.....	33
图表 47: 纺织、服装、皮革工业专用设备制造行业主要运行指标.....	34
图表 48: 2010 年 1-12 月纺织机械行业上市公司经营指标	35
图表 49: 2011 年 1-3 月纺织机械行业上市公司经营指标.....	35
图表 50: 轴承行业主要运行指标.....	36
图表 51: 2010 年 1-12 月轴承行业上市公司经营指标	36
图表 52: 2011 年 1-3 月轴承行业上市公司经营指标.....	37
图表 53: 2010 年金属钢结构制造行业上市公司经营指标.....	38
图表 54: 2011 年第一季度金属钢结构制造行业上市公司经营指标.....	38
图表 55: 2010 年内燃机行业上市公司经营指标.....	39
图表 56: 2011 年第一季度内燃机行业上市公司经营指标.....	39
图表 57: 2010 年仪器仪表上市公司运行数据.....	40
图表 58: 2011 年一季度仪器仪表上市公司运行数据.....	40
图表 59: 金属工具制造业主要运行指标.....	41
图表 60: 2010 年工具五金行业上市公司经营指标.....	42
图表 61: 2011 年一季度工具五金行业上市公司经营指标.....	42
图表 62: 重点上市公司 EPS 预测和投资建议（截止到 2011 年 5 月 6 日）	43

投资要件

本篇报告按照天相行业分类,系统的对机械行业 200 家上市公司 2010 年和 2011 年一季度的行业数据和上市公司的经营业绩进行了回顾和总结,通过行业经营数据的分析,考察行业内上市公司内部经营状况和外部经营环境的变化,揭示行业发展所面临的主要风险,以求对如何把握机械行业未来的发展趋势和投资机会得到启示。

核心要素及观点:

2010 年,机械行业上市公司共实现营业收入 6711.59 亿元,同比增长 33.3%,实现归属于母公司净利润 488.46 亿元,同比增长 47.4%,总体毛利率为 20.0%,较上年同期提升了 1 个百分点,净利率为 7.3%,比去年同期大幅回升了 1.64 个百分点,加权平均每股收益为 0.40 元,净资产收益率为 11.7%,同比提升 1.95 个百分点。

2011 年一季度,行业上市公司共实现营业收入 1999.87 亿元,同比增长 46.7%,实现净利润 164.82 亿元,同比增长 73.5%,总体毛利率水平为 20.1%,较上年同期提高了约 0.9 个百分点,净利率上升到了 8.2%,实现加权平均每股收益为 0.14 元。

我国机械工业在“十一五”期间已取得令世人瞩目的成绩,但以前靠产能扩张的发展路线已经不合时宜,“十二五”期间将是我国机械工业实现跨越式发展最关键的五年。未来机械工业也必将由劳动密集型产业向资本密集型和技术密集型产业升级,靠政府投资为拉动的外生增长模式也必将向产业升级、结构调整和企业自主创新为驱动的内生增长模式转移。

从更长远的视角来看,我们认为机械行业未来的深度转型,将为行业的结构性高速增长打开空间;工业化、城镇化的加快、西部大开发的推进、机械化率的提升等梯次呈现的拉动因素将会有效的弱化行业的投资品属性;产品的逐步高端化和智能化以及行业的全球化扩张将会在一定程度上对冲行业波动的周期性。

从行业未来具体的发展路径来看,在总体经济进入平稳发展阶段的宏观背景下,我们认为机械行业的整体升级将更为自觉,行业的话语权将更加向具有规模优势的龙头集中,高端装备的技术突破势头将更加迅猛,技术研发的资金投入将更加明显,基础环节的攻关力度将逐渐加大,对制造相配套的服务业的重视度将显著提高,高效智能化的进程也将开始提速,发展的同时也将更加重视节能环保。

五大投资角度:

“高端装备”、“技术优势”、“基础支撑”、“智能装备”、“高效环保”

重点关注细分行业及上市公司:

高端装备方面,我们重点关注工程机械龙头三一重工、中联重科;煤机行业龙头郑煤机;铁路设备龙头中国南车、中国北车;海工船舶领域的中集集团和中国船舶;航天军工领域中,集团锻铸、液压、新能源三大业务平台地位明确、成长前景较好的中航重机、业绩稳定增长并且受益于“北斗二号”加速布网的中国卫星。

技术优势方面,我们重点关注中航工业集团发动机整体上市平台,受益于军机发动机更新换代进程的航空动力(600893);机床领域具备数控系统研发能力的华中数控;具有中间罐保温装置技术优势企业中科电气;纸币清分领域的优质企业聚龙股份。

基础支撑方面,我们重点关注轴承行业的龙头天马股份和龙溪股份;铁路配件优质企业新筑股份;柴油机领域的潍柴重机;基础工具和材料领域的锐奇股份、巨星科技、四方达、黄河旋风;钢结构行业的精工钢构和鸿路钢构。另外还应密切关注未来在液压系统和高档发动机研发生产有本质突破的企业。

智能装备方面,重点关注大族激光、机器人。

高效环保领域,我们重点关注制冷龙头烟台冰轮;另外关注聚光科技。

1. 机械行业整体运行情况

1.1 机械行业整体运行状况

1.1.1 2010 年机械行业：收入利润齐增长

根据国家统计局统计数据，2010 年 1-11 月，我国大机械行业 11.2 万家公司实现营业收入 14.25 万亿元，同比大幅增长 34.91%，增速较 2009 年 17.55% 的水平提高了 17.36 个百分点；实现利润总额 9993.14 亿元，同比增长 51.04%，增速较 2009 年 28.26 的水平大幅提高了近 22.42 个百分点；行业综合毛利率达到 15.86%，较 2009 年 15.5% 的水平提升了 0.36 个百分点。

1.1.2 五大子行业全面发展，交运设备表现相对抢眼

机械行业子行业中，收入增长比较均衡，5 个大类子行业均取得 30% 以上的增长，较快的是交通运输设备制造业，同比增幅达到 36.98%，收入增涨相对较慢的通用设备制造业的增速也达到了 32.32%；利润增幅较快的是交通运输设备制造业，同比增幅达到 59.41%，利润增幅相对较慢的是电气机械及器材制造业，利润增长率为 33.91%。

图表 1：2010 年 1-11 月机械行业主要经营指标

细分行业	企业家数	收入(亿元)	收入增长率(%)	利润总额(亿元)	利润增长率(%)	统计期间毛利率(%)	上年同期毛利率(%)
通用设备制造业	38665	31085.9	32.32	2042.1	46.03	15.68	15.29
专用设备制造业	19898	18919.6	33.82	1414.6	55.21	17.15	16.29
交通运输设备制造业	20357	48931.1	36.98	3934.4	59.41	16.15	15.27
电气机械及器材制造业	27388	37708.1	32.96	2188.6	33.91	14.79	15.14
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	5843	5808.7	33.15	413.5	45.38	17.16	16.62
机械合计	112151	142453.45	34.91	9993.14	51.04	15.86	15.50

数据来源：国家统计局、天相投顾

1.1.3 2011 年第一季度机械行业：子行业表现有所分化

2011 年 1-3 月，统计局统计的机械行业 7.4 万家公司实现营业收入 3.89 万亿元，同比增长 29.18%，实现利润总额 2562 亿元，同比增长 24.78%。从五大类细分子行业来看，尽管全部实现增长，但表现有所分化。最明显的特征是去年收入和利润增长表现最好的交运设备行业在今年一季度的表现有所回落，一季度收入和利润的增幅分别为 22.43% 和 11.57%，而去年前两个月的增速分别为 73.17% 和 274.69%。

从全行业来看，受交运设备的拖累，行业整体的收入增速回落了 19 个百分点。同时由于受到钢材等上游原材料涨价等因素的冲击，机械行业整体毛利率有所降低，全行业整体的利润增长下滑较大，由去年前两个月 129% 的增速下滑至今年的 24.78%。



图表 2：2011 年 1-3 月机械行业主要经营指标

细分行业	企业数	收入(亿元)	收入增长率 (%)	利润总额(亿元)	利润增长率 (%)	统计期间毛利率 (%)	上年同期毛利率 (%)
通用设备制造业	24621	8111.88	34.82	511.59	38.41	15.86	16.16
专用设备制造业	12873	5200.3	36.37	389.4	49.63	17.93	16.86
交通运输设备制造业	14270	14218.9	22.43	1075.2	11.57	16.42	16.44
电气机械及器材制造业	18667	9838.78	31.8	500.16	28.45	13.81	14.57
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	3531	1440.5	26.84	85.3	21.9	16.51	16.58
机械合计	73962	38810.32	29.18	2561.58	24.78	15.85	15.97

数据来源：国家统计局、天相投顾整理

1.2 机械行业上市公司业绩表现

按照天相行业分类，目前机械行业共有 209 家上市公司。我们暂时剔除刚刚上市的新股，对 200 家机械行业的上市公司进行统计。

2010 年，机械行业上市公司共实现营业收入 6711.59 亿元，同比增长 33.3%，实现归属于母公司净利润 488.46 亿元，同比增长 47.4%，行业上市公司总体毛利率 20.0%，较上年同期提升了 1 个百分点。

2011 年一季度，行业上市公司共实现营业收入 1999.87 亿元，同比增长 46.7%，实现净利润 164.82 亿元，同比增长 73.5%。行业上市公司总体毛利率 20.1%，较上年同期提高了约 0.9 个百分点。

1.2.1 上市公司收益及现金流分析

2010 年机械行业 200 家上市公司加权平均每股收益为 0.40 元，较全部 A 股上市公司加权平均水平低 0.09 元；加权平均净资产收益率为 11.7%，低于全部 A 股上市公司 12.54% 的水平。从每股收益以及净资产收益率指标来看，机械行业总体盈利能力低于市场平均水平。

2010 年数据显示，机械行业加权平均每股经营现金流为 0.37 元，较市场平均水平低 0.4 元，但是相比 2009 年 0.71 元的差距有所减小。主要是由于金融危机后大部分企业加强了对公司现金的控制，并且减少了原材料的存货，加快了回款速度。

图表 3：机械行业上市公司单位收益

	每股收益 (元)			每股净资产 (元)			净资产收益率 (%)			每股经营现金流 (元)		
	2009	2010	2011Q1	2009	2010	2011Q1	2009	2010	2011Q1	2009	2010	2011Q1
全部 A 股	0.41	0.49	0.14	3.25	3.65	3.85	12.54	13.41	3.68	1.09	0.77	0.19
机械	0.31	0.40	0.14	3.22	3.46	3.81	9.75	11.70	3.60	0.38	0.37	-0.36

数据来源：天相投顾整理

1.2.2 上市公司经营指标分析

毛利率、净利润继续回升

2010 年机械行业上市公司平均毛利率为 20%，低于全部 A 股上市公司 6.25 个百分点，差距较 2009 年有所缩窄，毛利水平相比 2009 年的毛利率提高了 2.3 个百分点。2011 年一季度机械行业上市公司的加权平均毛利率为 20.1%，基本保持平稳。原材料



价格上涨的影响尚未明显体现。

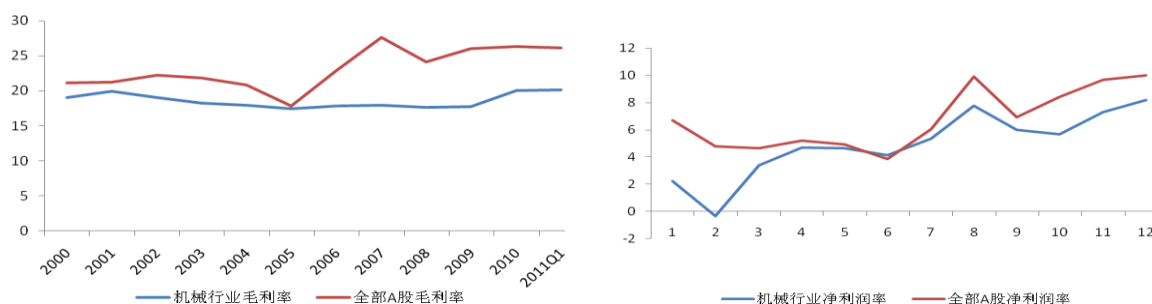
自 2009 年以来，机械行业总体净利率逐步回升。2010 年机械行业上市公司总体净利率为 7.3%，比去年同期大幅回升了 1.64 个百分点，显示出行业全面已经走出金融危机的影响，但仍低于全部 A 股上市公司 2.33 个百分点。2011 年第一季度，机械净利率上升到了 8.2%，显示出行业整体盈利能力略微提高。

图表 4：机械行业及 A 股上市公司毛利率和净利率变化趋势（%）

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011Q1
机械行业毛利率	18.98	19.89	18.99	18.24	17.92	17.42	17.77	17.95	17.63	17.7	20	20.1
全部 A 股毛利率	21.13	21.27	22.22	21.87	20.86	17.87	22.88	27.58	24.14	25.99	26.25	26.09
机械行业净利率	2.19	-0.36	3.36	4.69	4.64	4.15	5.33	7.76	6	5.66	7.3	8.2
全部 A 股净利率	6.68	4.8	4.66	5.19	4.93	3.86	6.06	9.9	6.95	8.4	9.66	10

数据来源：天相投资整理

图表 5：机械行业上市公司毛利率和净利率变化趋势及其同 A 股全部上市公司的比较（%）



数据来源：天相投顾整理

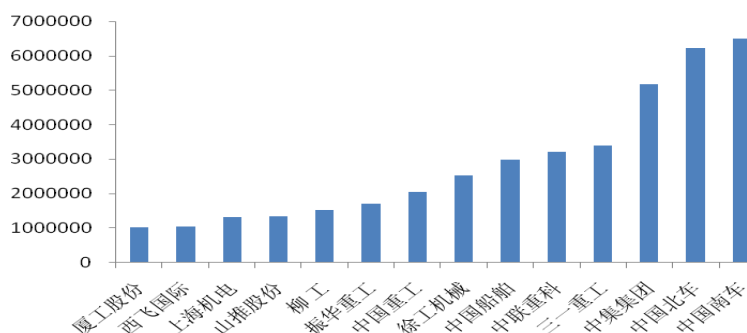
收入规模：

2010 年，机械行业内销售收入超过 10 亿元的上市公司共有 93 家，占总数的 46.5%，较 2009 年增加 21 家。其中，收入超过百亿元大关的公司有 14 家，比去年增加了 3 家，11 家公司总计实现营业收入 3356.5 亿元，占机械行业总收入的 50%。

销售收入在 50 至 100 亿的公司有 12 家，比去年同期增加了 2 家，家共实现营业收入, 826 亿元，占机械行业总收入的 12.3%。

图表 6：2010 年收入超过 100 亿元的公司

单位：万元

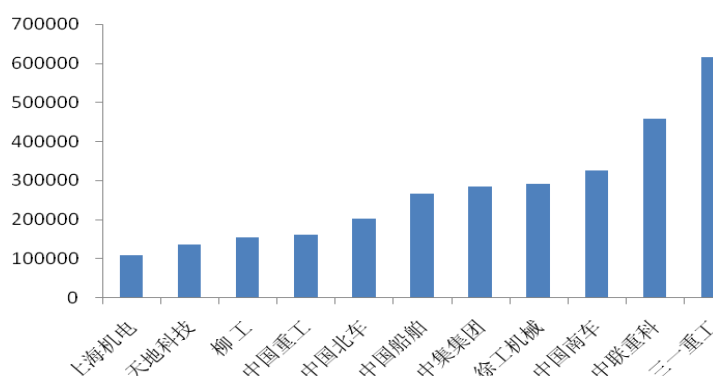


数据来源：公司年报 天相投顾整理

利润规模：

2010 年机械行业归属于母公司净利润超过 1 亿元的上市公司共有 77 其中，超过 10 亿元的共有 11 家，依次三一重工、中联重科、中国南车、徐工机械、中集集团、中国船舶、中国北车、中国重工、柳工、天地科技、上海机电。其中，三一重工、中联重科、中国南车、徐工机械、中集集团、中国船舶、中国北车超过 20 亿元大关，三一重工、中联重科、中国南车三家公司净利润超过 30 亿元，三一重工净利润超过了 60 亿元。

图表 7：2010 归属母公司净利润超过 10 亿元的公司 单位：万元



数据来源：公司年报 天相投顾整理

收入、净利润增速

2010 年机械上市公司中收入同比增长的有 175 家，大大超过去年同期的 76 家。其中增速超过 50% 的有 37 家，收入增速超过 100% 的有 2 家，分别是标准股份和中集集团。

净利润同比增长的有 143 家，超过 100% 的有 39 家。从毛利率来看，毛利率提升的上市公司有 101 家，其中 16 家上市公司毛利率提升超过 5 个点。

从细分行业来看

在机械行业上市公司中，我们根据主要产品的使用领域和用途，将行业主要分为如下几个板块：工程机械、冶金矿山、造船与港口机械、铁路设备、石油钻采设备、航空航天设备、仪器仪表、纺织机械、机床、轴承、内燃机、工具、阀门等。

我们通过研究机械主要细分板块上市公司 2010 年、2011 年一季度的运行情况发现：机械行业总体收入增长很快，其中工程机械、造船与海运设备、铁路设备和纺织机械的收入增速保持了较高的水平；从利润的增长来看，工程机械和铁路设备的利润增长非常明显。从盈利情况来看，工程机械、矿山设备、石油钻采设备、海工和机床的平均每股盈利能力较强，年均每股收益均在 0.3 元以上。工程机械、铁路设备和轴承板块的净资产收益率达到了 10% 以上，工程机械的毛利水平一直处于行业最高，并且仍呈逐步上升的趋势。而盈利能力相对较弱以及收入增速有所下滑的主要是仪器仪表和阀门板块。

具体来看，工程机械、海工、铁路设备、纺织机械、机床、航空航天几个行业在 2010 年全年以及今年一季度保持了快速的增长。石油钻采设备 2010 年收入增幅较小，



但今年一季度反弹比较明显。而矿山冶金设备和仪器仪表依然处于低位。

图表 8：2010 年机械及主要子行业上市公司整体经营指标

细分子行业	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
工程机械	56.6%	102.3%	100.9%	25.7%	2.43	23.2%	0.88	3.80	0.48
矿山、冶金	9.1%	10.0%	2.8%	24.0%	-0.28	9.5%	0.34	3.60	0.03
船舶、海工	27.1%	20.7%	12.1%	15.9%	1.20	9.4%	0.41	4.31	0.76
铁路设备	45.5%	70.7%	54.6%	15.8%	1.05	10.1%	0.23	2.24	0.22
石油钻采	7.6%	4.1%	2.6%	24.3%	-0.23	8.7%	0.41	4.71	0.26
纺织、缝纫	61.8%	扭亏	扭亏	15.3%	3.21	7.4%	0.10	1.37	0.42
仪器仪表	-7.1%	亏损	-49.4%	22.7%	-0.93	1.4%	0.03	2.14	0.18
航空、航天	23.6%	9.8%	8.9%	16.8%	-0.38	5.8%	0.22	3.77	0.17
机床	28.6%	-1.8%	-3.8%	23.4%	-1.21	9.4%	0.30	3.22	0.20
轴承	23.9%	20.0%	20.1%	27.5%	-0.47	10.1%	0.32	3.16	0.21
内燃机	20.4%	-13.9%	-0.6%	15.3%	-0.08	8.4%	0.27	3.26	0.34
工具	24.9%	27.8%	29.5%	26.5%	0.88	8.9%	0.36	4.07	0.23
阀门	24.8%	23.6%	20.4%	24.2%	-2.51	6.2%	0.29	4.60	0.11
其他	23.5%	58.6%	73.5%	22.2%	0.73	10.9%	0.39	3.56	0.43
机械	33.3%	53.9%	47.4%	20.0%	1.00	11.7%	0.40	3.46	0.37

数据来源：公司年报、天相投顾 注：表中数据均根据最新股本摊薄计算得到

图表 9：2011 年一季度机械及主要子行业上市公司整体经营指标

细分子行业	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
工程机械	77.3%	112.3%	116.4%	26.4%	1.18	8.6%	0.36	4.23	-0.49
矿山、冶金	8.5%	3.3%	0.6%	24.1%	-0.59	1.5%	0.06	3.75	-0.19
船舶、海工	34.5%	49.6%	49.7%	16.9%	3.38	3.6%	0.19	5.21	-0.58
铁路设备	78.1%	159.3%	149.7%	14.6%	-0.16	3.4%	0.08	2.30	-0.67
石油钻采	24.2%	18.4%	8.0%	19.7%	0.04	1.1%	0.05	5.13	-0.17
纺织、缝纫	42.8%	3645.2%	454.1%	17.4%	2.57	0.8%	0.04	4.65	-1.20
仪器仪表	1.8%	亏损	亏损	19.8%	-3.02	-0.2%	0.00	2.13	-0.15
航空、航天	33.3%	-8.3%	-0.7%	15.4%	-2.86	0.7%	0.03	3.79	-0.19
机床	25.9%	26.3%	39.7%	22.2%	-0.54	1.6%	0.06	3.53	-0.13
轴承	17.4%	28.7%	15.5%	26.5%	0.45	2.1%	0.07	3.40	-0.04
内燃机	13.2%	-1.5%	7.0%	13.9%	-1.52	1.8%	0.07	3.53	-0.17
工具	36.8%	29.3%	26.1%	25.1%	-1.34	2.1%	0.09	4.16	-0.08
阀门	-4.0%	-63.9%	-18.0%	22.1%	0.54	0.4%	0.02	4.54	-0.13
其他	22.6%	40.4%	44.0%	22.6%	0.29	2.5%	0.10	4.05	-0.11
机械	46.7%	74.7%	73.5%	20.1%	0.91	3.6%	0.14	3.81	-0.36

数据来源：公司 1 季度报告、天相投顾 注：表中数据均根据最新股本摊薄计算得到

2. 机械行业主要子行业以及相关上市公司分析

2.1 工程机械行业

2.1.1 行业收入、盈利水平处于近年来的高点

2010 年 1-11 月，工程机械行业实现营业收入 3665.11 亿元，同比增长 58.45%；利润总额 385.2 亿元，同比增长 98.39%；毛利率 19.01%，同比增长 1.52 个百分点；税前利润率 10.8%，同比增长 2.23 个百分点；

2011 年 1-3 月，工程机械行业实现营业收入 1286 亿元，同比增长 53.64%；利润总额 150.72 亿元，同比增长 76.12%；毛利率 21.05%，较上年增长 2.01 个百分点；税前利润率 11.72%，较上年增长 0.92 个百分点。

从收入增速，毛利率，利润率等主要指标衡量，2010 年工程机械行业几乎处于行业最好的时候。可喜的是，2011 年 1 季度，行业延续了 2010 年的红火，毛利率攀升至近年最好的水平。

图表 10：工程机械行业主要运行指标

日期	企业数量(家)	销售收入 (亿元)	收入增长率 (%)	利润总额 (亿元)	利润增长率 (%)	毛利率 (%)	税前利润率 (%)
2011 年 1-3 月	893	1286	53.64	150.72	76.12	21.05	11.72
2010 年 1-11 月	937	3565.11	58.45	385.2	98.39	19.01	10.8
2009 年 1-11 月	845	2247.98	18.59	192.74	49.05	17.49	8.57
2008 年 1-11 月	666	1715.75	43.08	119.12	-11.21	17.24	6.94
2007 年 1-11 月	567	1167.91	47.98	134.14	145.23	16.03	11.49
2006 年 1-12 月	499	838.26	34.00	59.59	128.76	17.48	7.11
2005 年 1-12 月	468	618.93	12.31	27.32	-3.73	15.55	4.41
2004 年 1-12 月	401	561.16	5.70	27.95	-27.78	17.33	4.98
2003 年 1-12 月	348	520.24	54.93	40.53	77.92	18.69	7.79

数据来源：国家统计局 天相投顾整理

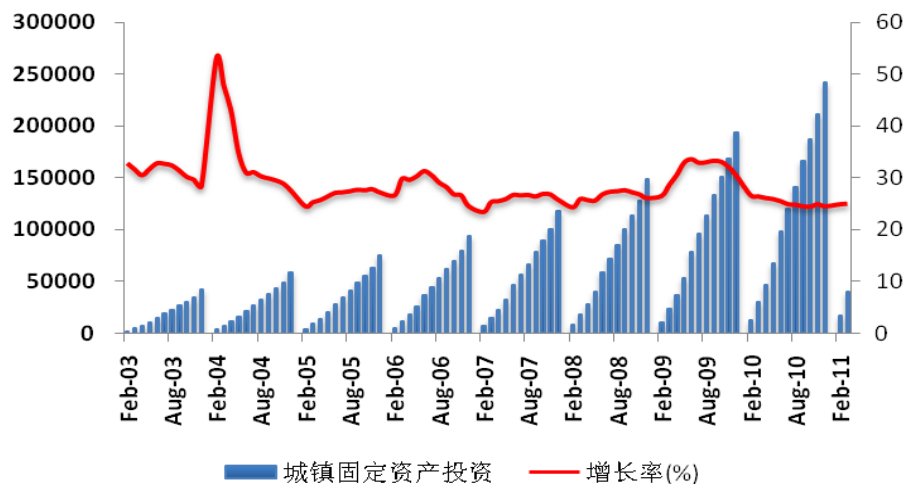
2.1.2 固定资产投资总量上处于高位是需求大幅增长的主要原因

2010 年全年，固定资产投资虽然增速上较上年有所回落，但在 2009 年高基数的基础上，同比增速仍达到了 24.5%。从工程机械主要下游来看，尽管水利、道路等基建行业的投资增速短期内有所回落，但从国家对“十二五”期间的产业规划来看，水利、交通、海工、保障房等领域的投资额度都将远超“十一五”。

2011 年作为“十二五”的开局之年，我们认为全年固定资产投资总量仍有望保持在历史的高位，因此，我们认为下游建设的火热开展，是工程机械行业需求保持火爆最主要的内在驱动。

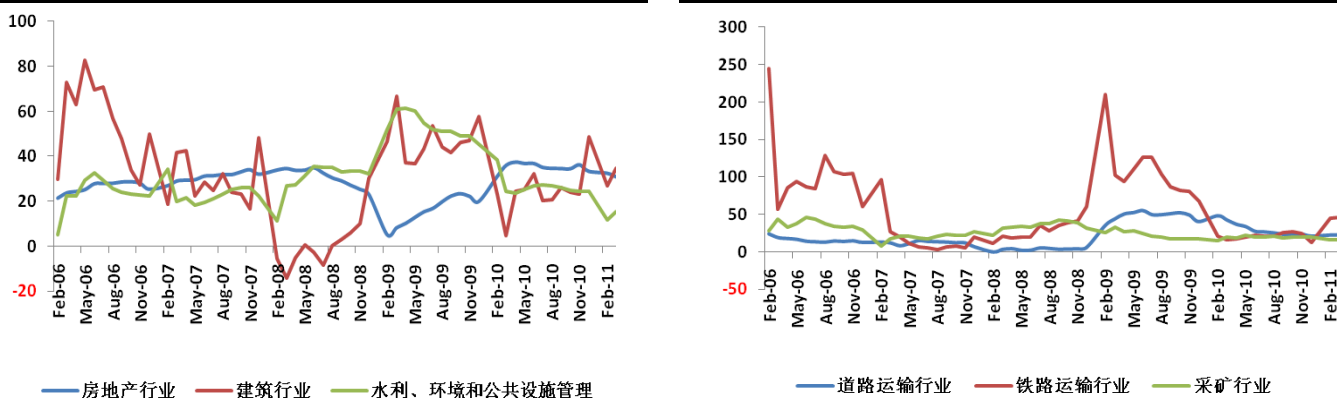


图表 11：我国历年固定资产投资额及增速



资料来源：国家统计局，天相投顾

图表 12：主要下游固定资产投资增速 (%)



资料来源：国家统计局，天相投顾

2.1.3 2011 年无需悲观，仍看好工程机械行业长期发展

从 2011 年 1 季度工程机械行业销量的数据来看，行业需求仍然繁荣，由于 4 月、5 月是工程机械的传统旺季，我们推测 2011 年上半年行业销量仍将处于较好的水平。2011 年下半年，随着保障房逐步启动以及水利水电建设逐步铺开，固定资产投资仍有望保持在较高的水平上，从而拉动行业需求。

我们认为我国城镇化进程和出口的巨大空间将保证工程机械在中长期的发展。

1) 城镇化不断提高是经济现代化进程的必然趋势，中国经济由沿海向内陆向西部辐射和转移将加速中西部地区的城镇化进程。近期，国务院出台“36 条”鼓励民间资本进入铁路、水利等基础设施领域，密集出台地方区域规划，培育区域经济增长极，以及加大开发新疆力度等措施必将掀起新的一波建设热潮。工程机械存在长期的内生需求。

2) 我国已是全球最大的工程机械市场，经过国内市场的培育，推土机、装载机等产品已经完成了从进口替代到装备全球的历程。目前，我国工程机械产品在发展中国家和新兴国家市场表现出极强的竞争力。我们认为随着我国工程机械企业规模，研



发能力和管理水平的不断提高，产品竞争力将不断加强，将在国际市场大有可为。

2.1.4 需关注行业新特点：信用销售与集中度提高

2010 年起，主要工程机械企业均加强了按揭，融资租赁等信用销售推进力度，信用销售占比迅速提高。我们认为信用销售降低了购买门槛，提高了资金利用效率，对销售有较好的促进作用，预计未来信用销售将是工程机械销售的主要模式。但同时对于工程机械的风险管理能力提出了更高的要求。

2010 年，工程机械主要细分行业集中度进一步提高，山推在推土机行业，三一和中联在混凝土机械行业，柳工、龙工、厦工在装载机行业，徐工、中联、三一在起重机行业的集中度进一步提高。我们认为未来工程机械的竞争将是建立在规模经济上的品牌、服务、创新的全方位的竞争，而新进入者胜出的难度进一步加大。

2.1.5 上市公司业绩表现

2010 年工程机械 14 家上市公司加权平均收入增速为 56.6%，上市公司归属母公司净利润同比增长 100.9%。工程机械主要上市公司收入及利润大幅提高。

工程机械行业的龙头企业表现尤为抢眼，三一重工(600031)、中联重科(000157)、徐工机械(000425)、山推股份归属于母公司净利润分别同比增长 112.7%、90.7%、68%、98.9%。

图表 13：2010 年 1-12 月工程机械行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	存货增长率	应收账款增长率	ROE	EPS
000157	中联重科	55.1%	90.7%	30.3%	4.6	12.2%	0.5	38.4%	36.9%	17.0%	0.79
000425	徐工机械	21.8%	68.0%	21.7%	2.3	7.6%	-1.3	63.7%	113.2%	24.3%	1.42
000528	柳工	50.9%	78.3%	22.4%	1.3	10.0%	-0.7	80.1%	38.7%	18.3%	2.06
000680	山推股份	92.6%	98.9%	13.7%	-1.0	6.6%	-2.3	91.8%	68.5%	21.0%	1.11
000923	河北宣工	23.8%	51.4%	13.1%	-1.5	15.3%	-2.1	-28.4%	78.4%	3.2%	0.10
002097	山河智能	95.5%	92.2%	24.7%	-1.9	15.1%	-3.2	29.6%	117.5%	13.1%	0.48
002459	天业通联	9.0%	21.3%	28.7%	1.7	16.0%	-1.1	-11.6%	50.6%	7.5%	0.58
300103	达刚路机	14.6%	13.4%	52.2%	-1.9	14.4%	0.9	21.7%	18.4%	8.2%	0.80
600031	三一重工	78.9%	112.7%	36.9%	1.3	16.0%	-0.8	93.5%	48.7%	49.5%	0.74
600375	星马汽车	50.0%	223.3%	12.2%	2.0	3.8%	-1.6	57.3%	-8.2%	32.7%	1.43
600710	常林股份	42.1%	300.4%	12.8%	4.2	10.1%	-1.5	55.3%	-4.8%	19.3%	0.58
600761	安徽合力	63.4%	224.5%	19.1%	2.2	9.5%	-2.7	29.1%	49.8%	14.6%	1.01
600815	厦工股份	94.3%	478.4%	16.7%	2.3	9.4%	-2.4	16.4%	183.1%	19.3%	0.79
600984	*ST 建机	-0.6%	扭亏	18.8%	5.7	18.3%	3.2	14.8%	-14.2%	5.4%	0.10
合计/加权平均		56.6%	100.9%	25.7%	2.43	11.1%	-0.7	52.2%	57.4%	23.2%	0.88

数据来源：公司年报、天相投顾整理



图表 14：2011 年 1-3 月工程机械行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS	BVPS
000157	中联重科	82.0%	175.5%	31.5%	5.2	7.7%	-2.3	6.5%	0.34	5.24
000425	徐工机械	83.5%	101.5%	20.7%	-0.4	7.7%	-1.1	8.0%	0.49	6.20
000528	柳工	71.5%	56.8%	20.6%	-3.9	6.7%	-2.4	6.8%	0.81	12.03
000680	山推股份	63.6%	46.0%	14.8%	0.9	5.9%	-0.6	7.3%	0.41	5.68
000923	河北宣工	6.7%	618.6%	11.9%	-1.0	8.7%	-3.9	0.6%	0.02	3.00
002097	山河智能	41.0%	20.5%	26.1%	-0.6	15.7%	1.5	4.2%	0.16	3.86
002459	天业通联	-21.5%	-44.2%	29.5%	-0.8	21.8%	4.0	1.1%	0.09	7.83
300103	达刚路机	-37.0%	-54.6%	44.5%	-8.0	18.2%	3.6	0.7%	0.07	9.89
600031	三一重工	90.8%	140.6%	37.5%	1.1	11.9%	-2.5	19.0%	0.35	1.84
600375	星马汽车	33.6%	68.0%	12.8%	0.7	3.3%	-0.7	8.4%	0.40	4.76
600710	常林股份	39.8%	81.2%	12.2%	0.4	7.8%	-2.8	7.5%	0.24	3.22
600761	安徽合力	51.6%	29.9%	17.4%	-2.9	9.2%	-1.5	3.4%	0.25	7.18
600815	厦工股份	101.6%	84.7%	19.3%	-0.5	10.3%	0.3	7.0%	0.32	4.59
600984	*ST 建机	32.4%	亏损	14.6%	-1.8	33.1%	-5.8	-4.6%	-0.08	1.84
合计/加权平均		77.3%	116.4%	26.4%	1.18	8.9%	-1.6	8.6%	0.36	4.23

数据来源：公司年报、天相投顾整理

2.1.6 工程机械投资策略

我们认为 2011 年工程机械行业需要重点关注两条线索：（1）需求层面来看，在国内需求增速放缓的背景下关注出口增长的情况；（2）细分子行业来看，关注中高端挖掘机的进口替代进程。

沿着出口的线索看，完成进口替代的细分行业，如装载机、推土机、起重机、和混凝土机械等子行业将是出口的主角，这些行业的龙头公司尤其是海外布局和营销网络初具规模的公司预计将有优异的表现。我们看好三一重工、中联重科、徐工机械、柳工和山推在国际化战略方面的优异表现。

遵循挖掘机行业的线索看，作为工程机械价值量和技术含量最高的子行业，我国企业尚未实现进口替代。目前，随着我国工程机械企业不断进步，目前挖掘机进口替代的时机逐步成熟。我们认为 2011 年，三一重工有望持续今年的优异表现，将继续对外资发起强有力的冲击，市场份额有望提升到 10%以上；还需要关注徐工和柳工这两家老牌挖掘机生产厂商的表现；山推主要受益于小松山推挖掘机的投资收益。

结合一季度上市公司的销售情况，我们更看好三一重工和中联重科的表现，这两家公司有望获得超越行业的业绩表现。

2.2 重型、矿山设备、石油钻采设备行业

2.2.1 采矿设备快速增长，石油钻采设备景气复苏

2010 年 1-11 月，冶金专用设备制造行业、采矿、采石设备制造行业实现营业收入分别为 850.21 亿元、1868.79 亿元，同比增长 15.38%和 32.66%。实现利润总额分别为 52.60 亿元、131.38 亿元，同比增长了 16.04%和 51.69%。

2011 年 1-3 月，冶金专用设备制造行业和采矿、采石设备制造行业实现营业收入分别为 201.97 亿元、509.60 亿元，同比增长 18.19%和 33.19%。实现利润总额分别为 6.43 亿元、32.63 亿元，同比增长了 0.31%和 30.62%。

从收入及利润情况来看，冶金装备行业复苏缓慢，矿山设备保持快速增长。冶金装备行业缓慢增长的主要原因是，我国目前依然严格控制钢铁行业产能扩张。矿山装备收入快速增长的主要原因是，一方面，随着国内外通胀压力的不断加大，矿产品价格持续上涨，带动国内矿山投资的增长；另一方面，为提高铁矿石等矿产资源的自给率，我国政策上支持开发自有矿山，一定程度上调动了国内矿山开发的积极性。

从重型装备其他行业来看，石化行业投资增速有所加快，行业固定资产投资从 2010 年的 12.9%上升到 2011 年一季度的 17.4%。石化行业投资增速的加快将拉动国内重型压力容器的需求。电力投资增长缓慢，行业固定资产投资从 2010 年的 6.6%下降到 2011 年一季度的 6.4%。电力投资缓慢增长将拖累大型铸锻件产品的增长。此外，受日本核危机影响，我国势必将放缓核电项目的审批，因此核电装备增长将放缓。

图表 15：2010 年 1-11 月重型、矿山设备和钻采设备运行指标

行业	数量 (家)	销售收入 (亿元)	收入增长 率 (%)	利润总额 (亿元)	利润总额 增长率 (%)	统计期间 毛利率 (%)	去年同期 毛利率 (%)	税前利润 率 (%)
冶金专用设备制造	594	850.21	15.38	52.60	16.04	15.40	15.77	6.19
采矿、采石设备制造	1794	1868.79	32.66	131.38	51.69	16.29	15.44	7.03
石油钻采专用设备制造	849	1009.06	16.82	65.45	22.57	16.46	15.46	6.49

资料来源：国家统计局，天相投顾

2010 年 1-11 月，石油钻采专用设备制造行业 849 家公司实现营业收入 1009.06 亿元，同比增长 16.82%，实现利润总额 65.45 亿元，同比增长 22.57%。

2011 年 1-3 月石油钻采专用设备制造行业 660 家公司实现营业收入 297.93 亿元，同比增长 38.51%，实现利润总额 16.15 亿元，同比增长 50.37%。

石油钻采行业呈现出收入利润均快速增长的态势，整个行业进入了景气复苏期。石油开采方面的固定资产投资与石油价格密切相关，经济复苏及通胀预期带来油价的持续上涨，油价的上涨拉动了石油行业的固定资产投资，从而使整个行业的需求持续增长。石油钻采行业固定成本占比大，经营杠杆较高，因此随着收入的持续上升，势必带动利润更快增长，故整个行业呈现出增收又增利的局面。



图表 16: 2011 年 1-3 月石油矿山及冶金专用设备运行指标

行业	数量 (家)	销售收入 (亿元)	收入增长 率 (%)	利润总额 (亿元)	利润总额增 长率 (%)	统计期间毛 利率 (%)	去年同期毛 利率 (%)	税前利润 率 (%)
冶金专用设备制造	409	201.97	18.19	6.43	0.31	15.57	19.33	3.18
采矿、采石设备制造	1296	509.60	33.19	32.63	30.62	16.76	16.53	6.40
石油钻采专用设备制造	660	297.93	38.51	16.15	50.37	15.01	15.36	5.42

资料来源: 国家统计局, 天相投顾

2.2.2 上市公司业绩表现以及细分板块分析

重型矿山设备

重型矿山设备 2010 年 15 家上市公司实现营业收入 463.90 亿元, 同比增长了 9.05%, 实现归属母公司净利润 42.08 亿元, 同比增长了 2.77%。2011 年第一季度实现营业收入 98.77 亿元, 同比增长 8.55%。实现归属母公司净利润 6.99 亿元, 同比增长 0.64%。

重型矿山设备的主要下游包括冶金、电力、能源、交通运输、矿山、石化等行业, 主要产品包括: 冶金设备、矿山设备、重型压力容器、大型铸锻件、锻压设备、核能设备等。重型矿山机械覆盖面较广, 我们将就上市公司的主要产品表现进行分析。

煤炭机械: 需求稳定

国内以煤炭装备为主业的上市公司有 5 家。2010 年及 2011 年一季度实现收入分别为 170.02 亿元和 41.04 亿元, 分别同比增长 25.1%和 26.9%; 实现归属母公司净利润分别为 20.37 亿元和 4.62 亿元, 分别同比增长 34.2%和 43.8%。上市公司业绩实现了快速稳定的增长。未来随着经济的增长, 煤炭需求不断增加, 煤炭投资将保持稳定增长, 对煤炭机械需求构成支撑。此外, 煤矿整合驱动采煤机械化率不断提高, 大量存量采煤机械集中进入更换期, 将驱动煤炭机械需求快速增长。因此, 我们认为煤炭机械上市公司未来 2-3 年业绩将以 30%左右的增速持续稳定增长。

图表 17: 2010 年煤炭机械上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收 入			归属母公司净利润			毛利率		
		2010	2009	增长	2010	2009	增长	2010	2009	变动
300099	尤洛卡	1.13	0.86	31.1%	0.62	0.48	29.1%	81.5%	80.2%	1.38
601717	郑煤机	67.52	51.60	30.8%	8.83	6.30	40.0%	24.7%	24.7%	-0.01
002535	林州重机	8.50	6.85	24.1%	1.03	0.57	80.5%	27.1%	21.0%	6.09
600582	天地科技	79.69	66.00	20.7%	8.53	7.08	20.5%	35.2%	35.2%	0.04
002526	山东矿机	13.17	10.56	24.7%	1.36	0.74	82.7%	22.8%	21.3%	1.49
合计/加权平均		170.02	135.88	25.1%	20.37	15.18	34.2%	30.0%	29.7%	0.28

资料来源: 公司年报, 天相投顾



图表 18：2011 年一季度煤炭机械上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			归属母公司净利润			毛利率		
		2011Q1	2010Q1	增长	2011Q1	2010Q1	增长	2011Q1	2010Q1	变动
300099	尤洛卡	0.30	0.22	37.6%	0.15	0.09	77.0%	82.2%	82.4%	-0.17
601717	郑煤机	17.91	14.56	23.0%	2.88	1.94	48.6%	29.2%	22.9%	6.30
002535	林州重机	2.23	1.62	37.7%	0.24	0.08	203.7%	23.2%	19.2%	3.92
600582	天地科技	17.28	13.52	27.8%	1.14	0.95	20.3%	32.5%	32.9%	-0.43
002526	山东矿机	3.31	2.41	37.0%	0.25	0.19	30.9%	21.4%	22.9%	-1.48
合计/加权平均		41.04	32.34	26.9%	4.67	3.25	43.8%	30.0%	27.3%	2.71

资料来源：公司一季报，天相投顾

矿山设备：海外市场逐步回升，盈利能力显著提高

国内上市公司中，矿山机械类上市公司包括生产矿用车的北方股份，生产大型矿用挖掘机的太原重工，以及生产重型矿用挖掘机和选矿装备的中国一重。行业上市公司 2010 年及 2011 年一季度矿机收入分别增长 12.4%和 11.1%，增势平稳；加权平均毛利率分别为 21.4%和 25.4%，分别同比提升 4.32 和 4.90 个百分点，盈利能力提升显著。从行业数据看，采矿、采石设备制造行业呈现持续快速增长的态势，而上市公司收入增势缓慢，这主要由北方股份受海外市场拖累业绩复苏缓慢造成的。两个因素使矿山机械毛利率上升：第一，作为固定成本占比较高的矿山机械，具有较高的经营杠杆，随着收入的回升，盈利能力势必显著提升；第二，上市公司高毛利率的高端产品比重不断提升，也不断拉动公司毛利率提升。未来随着海外市场的不断复苏以及国内矿山行业的持续高景气，上市公司矿山机械业务将总体呈现出增收又增利的局面。

图表 19：2010 年矿山设备上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2010	2009	增长	2010	2009	变动
600262	北方股份	19.01	18.69	1.7%	20.9%	17.7%	3.23
600169	太原重工	21.94	17.65	24.3%	22.6%	16.4%	6.28
601106	中国一重	0.90	0.89	1.6%	1.2%	18.2%	-17.03
合计/加权平均		41.86	37.23	12.4%	21.4%	17.1%	4.32

资料来源：公司年报，天相投顾 注：太原重工、中国一重为细分业务数据

图表 20：2011 年一季度矿山设备上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2011Q1	2010Q1	增长	2011Q1	2010Q1	变动
600262	北方股份	3.49	3.14	11.1%	25.4%	20.5%	4.90
合计/加权平均		3.49	3.14	11.1%	25.4%	20.5%	4.90

资料来源：公司一季报，天相投顾

冶金装备：大小公司受影响不一，未来增长看海外市场

国内冶金装备类上市公司呈现出小公司业绩趋稳，大公司业绩深跌的局面，其原因有二：第一，小公司经营灵活，业务转型较快，因此受冶金装备行业低迷的负面影响相对较小。比如金自天正、东力传动均已经开拓出冶金装备以外市场，天桥起重相当比例业务为铝冶炼设备，这一业务受政策冲击程度较钢铁行业低。第二，大公司主要客户需求下降更显著。大公司主要客户为国有钢铁公司，这部分客户受政策影响最

大,而小公司民营钢铁企业客户比重更高,宏观调控对民营钢铁企业的影响相对较小。上市公司冶金装备业务总体表现仍然低迷,未来行业的拐点,国内要看政策何时松动,出口要看海外经济的复苏情况。未来冶金装备行业增长点主要在海外市场,产品技术含量高,拥有自主知识产权的一重、二重及相关配套公司将是最大受益者。

图表 21: 2010 年冶金装备上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2010	2009	增长	2010	2009	变动
600560	金自天正	6.99	6.71	4.2%	20.1%	17.1%	2.95
300035	中科电气	1.81	1.80	0.6%	46.0%	50.6%	-4.55
002347	泰尔重工	2.82	3.13	-9.9%	37.2%	40.4%	-3.27
002164	东力传动	7.09	5.34	32.8%	31.9%	32.9%	-1.00
002523	天桥起重	6.06	5.60	8.2%	27.7%	25.1%	2.62
601106	中国一重	24.93	41.51	-39.9%	14.9%	28.2%	-13.29
601268	二重重装	14.11	32.30	-56.3%	15.5%	15.3%	0.15
合计/加权平均		63.82	96.39	-33.8%	20.6%	24.0%	-3.44

资料来源: 公司年报, 天相投顾 注: 二重重装、中国一重为细分业务数据

图表 22: 2011 年一季度冶金装备上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2011Q1	2010Q1	增长	2011Q1	2010Q1	变动
600560	金自天正	2.70	1.40	92.5%	16.3%	22.2%	-5.89
300035	中科电气	0.44	0.30	45.9%	43.7%	52.0%	-8.31
002347	泰尔重工	0.81	0.72	12.0%	40.1%	43.3%	-3.15
002164	东力传动	1.35	1.26	7.0%	22.1%	32.7%	-10.60
002523	天桥起重	0.88	0.53	66.3%	29.6%	35.2%	-5.55
合计/加权平均		6.17	4.21	46.5%	24.6%	32.7%	-8.17

资料来源: 公司一季报, 天相投顾

重型压力容器: 收入利润稳定增长

上市公司重型压力容器收入 2010 年及 2011 年分别增长 3.5%和 9.3%, 增势缓慢; 产品毛利率也基本稳定在 25%的水平附近。重型压力容器的下游市场主要有石化、化工以及煤化工等行业。随着经济的持续增长, 石化及化工投资增速将有所加快, 而煤化工将保持较快增长。预计未来上市公司重型压力容器收入将稳定增长, 盈利能力也将保持稳定。

图表 23: 2010 年重型压力容器上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2010	2009	增长	2010	2009	变动
002564	张化机	10.52	9.22	14.1%	27.4%	27.3%	0.06
300092	科新机电	1.95	1.83	6.8%	33.1%	31.5%	1.59
601106	中国一重	19.34	21.40	-9.7%	25.1%	23.9%	1.24
601268	二重重装	4.34	2.46	76.4%	10.8%	8.0%	2.82
合计/加权平均		36.14	34.91	3.5%	24.5%	24.1%	0.42

资料来源: 公司年报, 天相投顾 注: 中国一重、二重重装为细分业务数据



图表 24：2011 年一季度重型压力容器上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2011Q1	2010Q1	增长	2011Q1	2010Q1	变动
002564	张化机	2.44	2.20	10.7%	22.8%	22.9%	-0.15
300092	科新机电	0.46	0.45	2.3%	27.9%	32.0%	-4.00
合计/加权平均		2.90	2.66	9.3%	23.6%	24.5%	-0.87

资料来源：公司一季报，天相投顾

锻压设备（金属成型设备）：受益汽车家电快速增长

锻压设备主要用于锻件成形，汽车、家电覆盖件以及汽车、机车关键零部件毛坯的生产。2010 年上市公司锻压设备收入为 33.18 亿元，同比增长 48.2%，毛利率为 13.2%，上升 2.94 个百分点，呈现出增收又增利的局面。这主要得益于我国汽车、家电行业的快速发展，拉动产品需求增长。

图表 25：2010 年锻压设备上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2010	2009	增长	2010	2009	变动
601106	中国一重	1.83	0.53	243.9%	-0.3%	21.2%	-21.51
600169	太原重工	21.70	17.44	24.5%	12.3%	10.7%	1.58
601268	二重重装	9.64	4.41	118.5%	17.7%	7.0%	10.70
合计/加权平均		33.18	22.38	48.2%	13.2%	10.2%	2.94

资料来源：公司年报，天相投顾 注：均为公司细分业务数据

大型铸锻件：受累于电力投资不振

大型铸锻件主要用于发电、造船等行业。2010 年及 2011 年一季度，上市公司大型铸锻件业务收入分别下降 6.0%和 15.5%，毛利率分别下降 1.66 个百分点和 7.02 个百分点。大型铸锻件业务表现不佳主要受发电投资不振拖累。由于火电投资恢复缓慢，风电及核电投资增长放缓，使大型铸锻件需求下降，这导致市场竞争趋于激烈，使产品价格下降。以上原因使大型铸锻件收入及盈利能力均有下降。未来随着造船行业的景气复苏，大型铸锻件需求可能会有所回升。中国一重凭借技术和规模优势，其大型铸锻件业务将有较强的抗跌性。

图表 26：2010 年大型铸锻件上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2010	2009	增长	2010	2009	变动
002204	华锐铸钢	13.86	13.88	-0.1%	21.3%	18.7%	2.59
601106	中国一重	19.19	21.30	-9.9%	38.6%	42.3%	-3.71
合计/加权平均		33.05	35.18	-6.0%	31.3%	33.0%	-1.66

资料来源：公司年报，天相投顾 注：中国一重为细分业务数据



图表 27：2011 年一季度大型铸锻件上市公司运行数据

公司代码	公司名称	收入			毛利率		
		2011Q1	2010Q1	增长	2011Q1	2010Q1	变动
002204	华锐铸钢	2.21	2.62	-15.5%	16.3%	23.3%	-7.02
合计/加权平均		2.21	2.62	-15.5%	16.3%	23.3%	-7.02

资料来源：公司一季报，天相投顾

重型矿山机械子行业中，煤炭机械、矿山机械业务未来将有持续较快增长；冶金装备或面临行业拐点；重型压力容器及锻压设备业务将保持稳定增长；大型铸锻件业务则短期难有起色。综合考虑各产品的表现，我们给予重型矿山设备行业“增持”的投资评级。个股方面，推荐增长较为明确，估值合理的郑煤机（601717）。

图表 28：2010 年重型矿山设备上市公司运行数据

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	存货增长率	应收账款增长率	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
002535	林州重机	24.1%	80.0%	80.5%	27.1%	6.09	10.4%	0.9	14.8%	25.7%	23.0%	0.50	2.19	0.43
002204	华锐铸钢	-0.1%	-10.8%	-11.9%	21.3%	2.59	8.6%	2.6	15.3%	27.9%	11.7%	0.64	5.45	-0.77
002347	泰尔重工	-9.9%	-26.1%	-20.0%	37.2%	-3.27	15.5%	0.8	39.8%	56.9%	6.3%	0.49	7.73	0.10
002435	长江润发	12.2%	-6.4%	-3.4%	12.3%	-2.09	6.3%	-1.0	15.0%	-3.6%	5.7%	0.32	5.52	0.87
002523	天桥起重	8.2%	32.1%	34.3%	27.7%	2.62	12.4%	-0.2	9.3%	43.7%	7.1%	0.46	6.47	-0.15
002526	山东矿机	24.7%	59.2%	82.7%	22.8%	1.49	10.6%	-1.1	44.0%	37.1%	7.4%	0.51	6.89	0.14
300035	中科电气	0.6%	-12.5%	-6.7%	46.0%	-4.55	17.3%	-2.3	170.2%	71.1%	6.1%	0.48	7.89	-0.45
300090	盛运股份	35.1%	-3.1%	9.9%	33.2%	-0.12	20.0%	4.5	98.8%	51.2%	6.1%	0.21	3.40	-0.11
300099	尤洛卡	31.1%	46.7%	29.1%	81.5%	1.38	26.5%	-4.1	61.9%	66.7%	9.5%	0.60	6.36	0.39
600169	太原重工	19.6%	28.2%	17.7%	15.4%	1.30	6.9%	0.9	1.1%	39.9%	12.2%	0.81	6.64	0.60
600582	天地科技	20.7%	13.8%	20.5%	35.2%	0.04	16.0%	-0.1	8.6%	26.0%	25.8%	0.84	3.27	1.08
600560	金自天正	4.2%	18.8%	19.7%	20.1%	2.95	10.3%	1.0	17.4%	-2.8%	9.3%	0.50	5.37	0.14
601106	中国一重	-6.1%	-26.4%	-33.6%	26.0%	-4.74	16.4%	-0.4	6.1%	33.4%	4.8%	0.12	2.51	-0.26
601268	二重重装	-11.0%	-18.3%	-26.4%	19.0%	0.56	13.9%	0.8	24.6%	-9.9%	5.0%	0.17	3.32	-0.24
601717	郑煤机	30.8%	37.1%	40.0%	24.7%	-0.01	8.0%	-0.7	14.5%	59.6%	17.7%	1.26	7.14	1.23
合计/加权平均		9.1%	10.0%	2.8%	24.0%	-0.28	12.0%	-0.1	13.8%	28.6%	9.5%	0.34	3.60	0.03

资料来源：公司年报，天相投顾



图表 29：2011 年一季度重型矿山设备上市公司运行数据

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
002535	林州重机	37.7%	200.4%	203.7%	23.2%	3.92	8.8%	-3.8	1.4%	0.12	8.19	-0.42
002204	华锐铸钢	-15.5%	-73.7%	-74.6%	16.3%	-7.02	9.2%	1.5	0.8%	0.04	5.49	-0.06
002347	泰尔重工	12.0%	9.6%	2.8%	40.1%	-3.15	9.6%	-4.9	2.3%	0.18	7.91	0.10
002435	长江润发	39.1%	-1.5%	6.9%	9.4%	-4.78	4.5%	-3.2	1.1%	0.06	5.58	-0.99
002523	天桥起重	66.3%	537.3%	1287.2%	29.6%	-5.55	10.9%	-19.6	1.2%	0.08	6.35	-0.31
002526	山东矿机	37.0%	14.3%	30.9%	21.4%	-1.48	11.7%	-0.1	1.4%	0.09	6.98	-0.73
300035	中科电气	45.9%	42.7%	14.7%	43.7%	-8.31	21.4%	-5.7	1.2%	0.10	7.99	-0.08
300090	盛运股份	54.2%	-8.2%	-12.3%	32.3%	-3.41	22.6%	2.0	1.0%	0.04	3.44	-0.13
300099	尤洛卡	37.6%	75.7%	77.0%	82.2%	-0.17	23.1%	-12.1	2.3%	0.15	6.38	0.05
600169	太原重工	-3.7%	-28.6%	-28.8%	18.9%	-0.28	9.1%	1.3	2.1%	0.14	6.78	-0.26
600582	天地科技	27.8%	30.3%	20.3%	32.5%	-0.43	16.2%	-0.8	3.3%	0.11	3.39	-0.49
600560	金自天正	92.5%	44.0%	47.0%	16.3%	-5.89	7.6%	-4.1	2.8%	0.15	5.52	0.13
601106	中国一重	-8.3%	-82.5%	-76.6%	22.1%	-10.90	19.3%	-2.7	0.1%	0.00	2.52	-0.15
601268	二重重装	-9.9%	-82.2%	-43.2%	18.5%	0.59	17.7%	2.7	0.3%	0.01	3.33	-0.29
601717	郑煤机	23.0%	64.2%	48.6%	29.2%	6.30	7.3%	1.0	5.4%	0.41	7.55	0.50
合计/加权平均		8.5%	3.3%	0.6%	24.1%	-0.59	12.7%	-0.3	1.5%	0.06	3.75	-0.19

资料来源：公司一季报，天相投顾

石油钻采设备行业

石油钻采行业 2010 年 9 家上市公司实现营业收入 87.40 亿元，同比增长了 7.58%，实现归属母公司净利润 9.54 亿元，同比增长了 2.65%。2011 年第一季度实现营业收入 21.15 亿元，同比增长 24.17%。实现归属母公司净利润 1.26 亿元，同比增长 7.98%。行业收入增速呈现加快势头，同比增速从 2010 年的 7.58% 上升至 2011 年一季度的 24.17%，整个行业正持续复苏。

2011 年一季度，江钻股份、神开股份、海默科技、杰瑞股份及惠博普 5 家公司实现了业绩同比增长或扭亏，较 2010 年增加 1 家。杰瑞股份更是实现了持续的高增长，2011 年一季度归属母公司净利润同比增速达到 64.1%。

随着油价的高企，石油公司的资本支出显著增加，拉动石油装备行业复苏，未来这一趋势将得到延续。我们给予行业“增持”的投资评级。个股方面，推荐杰瑞股份。



图表 30：2010 年石油钻采设备上市公司运行数据

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	存货增长率	应收账款增长率	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
000852	江钻股份	12.4%	16.2%	-0.4%	32.5%	-0.60	21.9%	-0.2	12.6%	-7.7%	10.4%	0.27	2.59	0.46
000617	石油济柴	-10.7%	亏损	-68.1%	12.4%	-0.25	14.6%	1.4	5.1%	62.9%	2.0%	0.06	2.95	-0.09
300023	宝德股份	-43.6%	-70.1%	-51.5%	28.6%	-10.89	12.0%	-0.4	9680.4%	43.8%	3.8%	0.14	3.77	-0.25
002278	神开股份	3.9%	-0.2%	0.9%	41.7%	-1.08	21.9%	-0.7	-16.8%	18.6%	7.1%	0.30	4.24	0.09
300084	海默科技	-17.0%	-45.0%	-39.0%	49.4%	-4.64	30.3%	3.6	39.1%	15.1%	2.7%	0.26	9.67	0.05
002490	山东墨龙	30.3%	2.2%	2.9%	17.2%	-1.87	6.9%	0.4	4.2%	10.1%	10.3%	0.69	6.73	0.98
002423	中原特钢	-15.7%	-20.8%	-28.9%	18.4%	-1.86	15.8%	1.2	39.5%	-18.5%	5.2%	0.21	3.94	0.09
002353	杰瑞股份	38.7%	54.7%	57.0%	41.6%	3.74	6.4%	-0.2	112.6%	112.2%	12.6%	1.23	9.78	-0.19
002554	惠博普	25.7%	27.7%	25.8%	46.3%	0.63	19.8%	2.4	44.3%	10.3%	24.2%	0.50	2.05	0.40
合计/加权平均		7.6%	4.1%	2.6%	24.3%	-0.23	13.4%	0.0	15.6%	22.9%	8.7%	0.41	4.71	0.26

资料来源：公司年报，天相投顾

图表 31：2011 年一季度石油钻采设备上市公司运行数据

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
000852	江钻股份	66.5%	67.5%	61.9%	28.8%	-3.74	17.3%	-3.8	3.0%	0.08	2.67	-0.11
000617	石油济柴	14.9%	亏损	亏损	9.6%	6.53	13.1%	0.8	-2.0%	-0.06	2.89	-0.34
300023	宝德股份	-2.5%	46.3%	-32.8%	38.4%	-11.97	10.7%	-19.7	0.6%	0.02	3.79	-0.07
002278	神开股份	37.2%	-13.5%	5.3%	44.4%	1.18	34.8%	7.0	1.0%	0.04	4.28	-0.07
300084	海默科技	5.8%	393.1%	111.2%	48.7%	0.34	30.6%	-14.4	0.5%	0.04	9.71	-0.01
002490	山东墨龙	20.4%	-21.7%	-33.1%	8.8%	-4.94	4.8%	-2.7	0.8%	0.06	6.78	0.05
002423	中原特钢	-1.0%	-83.0%	-78.5%	16.4%	-3.63	14.3%	2.7	0.3%	0.01	4.03	-0.13
002353	杰瑞股份	32.6%	59.2%	64.1%	43.2%	4.16	8.1%	-0.9	2.5%	0.25	10.03	-0.58
002554	惠博普	249.3%	扭亏	扭亏	47.5%	6.45	28.7%	-52.4	0.7%	0.06	8.20	-0.40
合计/加权平均		24.2%	18.4%	8.0%	19.7%	0.04	12.3%	-0.7	1.1%	0.05	5.13	-0.17

资料来源：公司一季报，天相投顾

2.3 机床行业

2.3.1 机床行业复苏明显

2010 年 1-11 月份，金属切削机床 801 家企业实现销售收入 1098.91 亿元，同比增长 31.34%，增速同比提升 27.78 个百分点；实现利润总额 67.69 亿元，同比增长 56.4%，增速同比提升 63 个百分点，毛利率为 17.02%，同比下降 0.15 个百分点。2011 年 1-3 月，金属切削机床 590 家企业实现销售收入 297.82 亿元，同比增长 31.08%；实现利润总额 17.06 亿元，同比增长 64.15%；毛利率为 18.22%。从行业财务数据来看，机床行业在 2010 年一举扭转颓势，反弹非常彻底，并且在 2011 年的第一季度继续巩固了这种上升的势头。



2.3.2 高增长背后仍有隐忧

2010年，基于对宏观经济复苏趋势的确立，通用设备、专用设备、交通运输设备和机械器材制造业的投资力度逐渐加大，拉动机床行业经历了一轮爆发式的增长，全年行业累计完成工业总产值6287.49亿元，实现销售收入6178.38亿元，同比分别增长40.95%和41.43%；进出口较2009年同期均有了明显增长，其中累计进口159.27亿美元，大幅增长66.73%，累计出口56.36亿美元，同比增长36.49%，可以看到出口仍未恢复到2008年同期水平，国外市场需求仍未明显恢复。

在行业整体高速增长背后，机床工业仍存在隐忧。从产品结构来看，机床行业的增长还主要是靠低端普通机床的带动，高中档机床所占比例不断减少，重型机床市场走势趋缓，因此行业目前的发展路径并不健康。从产业结构来看，数控系统、功能部件的“短板”矛盾愈加突出。高中档数控机床盈利水平低，主要原因之一就是数控系统、功能部件依赖进口，在市场上，越是高档产品越受掣肘，在交货期和服务方面都不能满足要求，结构性矛盾十分突出。从机床产品的进出口来看，2010年我国机床产品出口增长36.49%，但是通过对出口产品结构进行分析发现，出口产品中绝大部分为普通机床和经济型数控机床等低附加值产品，出口产品结构也有待优化。

2.3.3 下游拉动强劲，但预计增速将逐渐趋缓

作为机械装备的母机，机床制造业的发展来源于其下游产业的推动，在机床行业下游需求中，汽车和工程机械占到50%以上，军工航天也占到20%左右。从2010年机床产品的13个主要下游行业的投资情况来看，累计固定资产完成额中设备投资均为正增长，且11个行业增长率在两位数以上，投资额最大的两个行业是汽车行业和电工电气行业。并且这两个行业的计划总投资额同比增长都在30%左右，预计汽车和电工电气两个行业还将是机床工具产品消费的主要力量。

但从考虑到2010年的机床工具行业的高速增长已将其规模大幅增大，受基数扩大的限制，我们认为行业未来整体增长将逐渐趋向平稳。经验表明，机床工具行业总产值的增幅，较国家GDP增幅要高。目前我国政府强调转变发展方式、加速结构调整、提高投资质量和效益、严控投资产能过剩行业、防止新的低水平重复建设。这一系列的方针背后，实际上是放缓固定资产投资速度，必定会影响2011年固定资产投资规模。我们考虑到2010年的机床工具行业的高速增长已将其规模大幅增大，也会影响2011年的增长速度，预计2011年机床工具行业增速10%左右。

图表 32：金属切削机床主要运行指标

日期	企业数 量(家)	销售收入 (亿元)	收入增长 率(%)	利润总额 (亿元)	利润增 长率(%)	毛利率 (%)	税前利 润率(%)
2011年1-3月	590	297.82	31.08	17.06	64.51	18.22	5.73
2010年1-11月	801	1098.91	31.34	67.69	56.4	17.02	6.16
2009年1-11月	750	867.76	3.56	45.22	-6.69	17.17	19.03
2008年1-11月	646	783.19	18.32	43.01	6.4	19.03	19.29
2007年1-11月	579	643.09	28.24	38.28	61.79	19.29	19.19
2006年1-12月	520	557.18	25.94	28.64	42.95	19.51	18.17
2005年1-12月	522	442.03	25.32	20.76	30.75	18.17	18.76
2004年1-12月	465	353.91	37.01	15.18	48.02	18.76	20.82
2003年1-12月	415	246.17	36.15	9.23	262.42	20.82	21.23

数据来源：国家统计局、天相投顾整理

2.3.4 上市公司业绩表现以及重点公司

2010 年机床行业 9 家上市公司共实现销售收入 150.38 亿元，同比下降 28.6%，归属于母公司所有者净利润 7.81 亿元，同比下滑 3.8%。从具体公司的情况来看，占上市公司权重最大的沈阳机床业绩表现不错，营业收入同比增长 32.6%，对行业整体的业绩表现贡献较大。9 家公司中，只有法因数控收入下滑，而南通科技的业务中房地产项目占比加大，不具有可比性。从毛利率来看，剔除南通科技后，除了华中数控保持小幅提升外，其余公司均出现下滑，其中昆明机床和华东数控下滑明显，分别下滑了 6.91 和 3.36 个百分点。

2011 年 1 季度机床行业上市公司收入同比增长 25.9%，延续了上年的上升势头。归属母公司净利润同比增长 39.7%，结束了增速不增利的局面。随着汽车、航空航天工业、工程机械等部分下游行业的持续复苏以及我国“重大装备制造业振兴调整规划”的陆续实施，机床行业的需求将以中高端和大型数控机床为主。我们给予机床行业“增持”的投资评级，考虑公司的具体业务情况，以及业绩增长的确定性，我们重点推荐昆明机床、天马股份。

图表 33：2010 年机床行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS
000410	沈阳机床	32.6%	-4.4%	427.5%	21.5%	-0.08	20.3%	1.0	9.7%	0.26
000837	秦川发展	25.8%	27.6%	14.9%	21.5%	-1.70	12.1%	-1.4	10.6%	0.31
002248	华东数控	16.5%	-13.7%	-18.8%	31.7%	-3.36	13.8%	1.7	9.2%	0.37
002270	法因数控	-20.4%	-69.3%	-58.7%	34.2%	-1.02	26.2%	9.0	4.7%	0.18
002520	日发数码	30.9%	45.2%	30.0%	37.1%	-0.75	15.5%	-0.4	6.9%	0.51
300161	华中数控	21.8%	7.4%	24.2%	29.0%	0.08	17.5%	1.9	19.4%	0.49
600243	青海华鼎	9.0%	亏损	42.5%	20.2%	-1.27	19.1%	-0.6	2.8%	0.09
600806	昆明机床	16.4%	-14.3%	-17.4%	27.2%	-6.91	15.8%	-1.0	13.0%	0.34
600862	南通科技	90.2%	扭亏	-45.4%	23.5%	5.68	12.6%	-2.3	9.5%	0.35
合计/加权平均		28.6%	-1.8%	-3.8%	23.4%	-1.21	18.0%	0.3	9.4%	0.30

数据来源：公司年报、天相投顾整理

图表 34：2011 年 1 季度机床行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS
000410	沈阳机床	22.5%	17.5%	37.6%	20.9%	-0.65	17.7%	-0.9	2.8%	0.08
000837	秦川发展	11.3%	56.2%	40.2%	21.3%	2.77	13.3%	0.6	1.8%	0.05
002248	华东数控	10.2%	-81.1%	-78.5%	27.8%	-6.00	26.3%	6.3	0.3%	0.01
002270	法因数控	15.5%	-18.7%	-21.4%	30.6%	-3.58	22.9%	-0.8	1.0%	0.04
002520	日发数码	141.1%	189.1%	273.1%	39.2%	0.27	10.8%	-4.3	4.0%	0.32
300161	华中数控	128.7%	扭亏	扭亏	27.1%	-7.06	23.7%	-14.7	0.3%	0.03
600243	青海华鼎	11.7%	亏损	亏损	20.5%	-1.10	24.0%	-0.6	-1%	-0.03
600806	昆明机床	2.0%	-62.4%	-47.4%	23.1%	-4.88	17.3%	3.5	1.6%	0.04
600862	南通科技	149.7%	扭亏	扭亏	23.3%	6.52	9.1%	-9.2	2.6%	0.10

合计/加权平均	25.9%	26.3%	39.7%	22.2%	-0.54	17.2%	-1.0	1.6%	0.06
---------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	------

数据来源：公司一季报、天相投顾整理

2.4 船舶、海运设备制造行业

2.4.1 2010 年船舶制造业爆发性增长，预计 2011 年进入缓慢增长阶段

在世界经济复苏的大环境下，2010 年我国船舶制造业迎来了爆发性增长。2010 年我国全年造船完工量 6120.5 万载重吨，同比增长 44.2%；新承接船舶订单 5845.9 万载重吨，同比增长 124.8%；手持船舶订单 19291.5 万载重吨，同比增长 2.52%。中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的 41.9%、48.5%、40.8%，三大指标均处于世界首位。同时，目前船企交船难问题有所缓解，完工量的增长保证了船舶行业公司业绩。

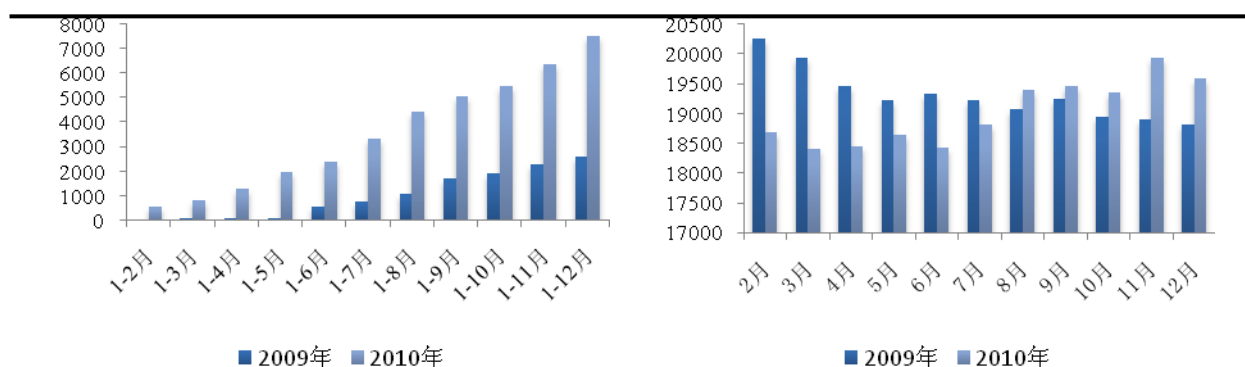
图表 35：2010 年主要造船国三大指标

指标/国家		世界	中国	韩国	日本
2010 年造船完工量	万载重吨	14607.4	6120.5	4655.7	3138.8
	占比	100.0%	41.9%	31.9%	21.5%
2010 年新接订单量	万载重吨	12060.2	5845.9	4614.2	729.9
	占比	100.0%	48.5%	38.3%	6.05%
2010 年手持订单量	万载重吨	47259.6	19291.5	15660.5	8298.8
	占比	100.0%	40.8%	33.1%	17.6%

资料来源：Clarkson，天相投顾

但从新接订单的爆发性增长的背后来看，我们认为一方面原因为经济复苏带来的船舶需求，而另一方面是船东选择船价较低时下单购买，提前释放了需求。2011 年以来全球新接订单量低位运行，1-3 月新接订单量仅为 1433 万载重吨。我们认为在目前全球船舶结构性过剩的现状下，2011 年船舶制造业的增长速度将有所放缓。

图表 36：2009 年、2010 年我国累计新接船舶订单及手持订单（万载重吨）



资料来源：中国船舶工业协会，天相投顾

从行业运行指标来看，2010 年 1-11 月份，全国 2128 家船舶及浮动装置制造类企业共实现销售收入 5271 亿元，同比增长 29.19%；利润总额 408 亿元，同比增长 28.82%。其中金属船舶制造企业共实现产品销售收入 3854 亿元，同比增长 27.10%；利润总额 321.62 亿元，同比增长 26.59%。船用配套设备行业实现销售收入 632.09 亿元，同比增长 27.02%；实现利润总额 41.80 亿元，同比增长 18.25%。船舶修理及

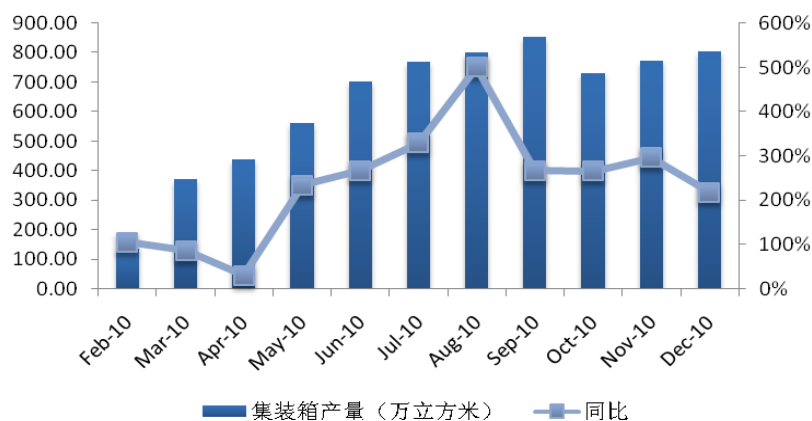
拆船行业实现销售收入 651.40 亿元，同比增长 33.38%；利润总额 33.19 亿元，同比下降 1.10%。

2.4.2 集装箱制造行业 2010 年量价齐升

2010 年全球经济 V 型反弹带来集装箱贸易及航运的快速恢复，出现了集装箱需求旺盛的形势。2010 年我国集装箱产量达到约 280 万 TEU，同比增长 229%。从价格上看，箱价从上半年的 1800-2300 美元/TEU 上涨到 2400-2700 美元/TEU。直到 2011 年初，集装箱需求仍保持景气的态势，箱价在 2900 美元/TEU 左右，达到历史最高。

我们认为 2010 年集装箱需求的集中释放为旧箱进入集中淘汰形成的替换需求，以及船东和租赁商为航运旺季的到来进行提前备箱形成的，所以目前的爆发性增长态势不会持续维持，2011 年全年集装箱需求将保持正常的增速。而目前的高箱价主要是因为需求大量提前释放导致的供求不平衡所致，随着集装箱需求增速的放缓，集装箱箱价将回落到一个正常的区间。

图表 37：2010 年我国各月度集装箱产量及同比增速



资料来源：国家统计局，天相投顾

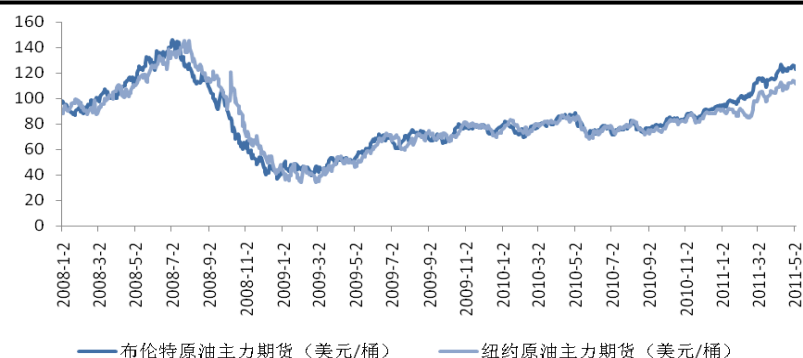
2.4.3 海洋工程装备仍处起步阶段，长期发展空间巨大

我国的海洋工程装备业发展比较晚，目前主要建造浅水平台，并已开始向深水钻井平台装备进军。

从需求的角度看，现在易于开采的陆上石油资源趋于枯竭，可开采量下降，对海上石油开采需求日益增长，海上石油尤其是深海石油的勘探已成为各国重要能源战略。另外，随着全球经济的复苏，原油价格已经显著回升，高油价将推动海洋工程装备需求增长。



图表 38：原油期货价格走势



资料来源：天相投顾

目前，海洋工程装备已被我国列为重点发展的七大新兴产业之一，未来将迎来快速发展。“十二五”期间，我国对海洋工程装备的总投资将达到 2500 亿-3000 亿元，将有力的带动我国海工装备行业的发展。当前我国海工装备产业仍处于起步阶段，在国际市场占比较小。但随着海工市场需求的增长和国家政策支持，预计我国海工设备占国际市场份额将迅速提高，到 2015 年有望超过 20%，2020 年有望达到 35%，发展空间广阔。

图表 39：2010 年 1—11 月我国集装箱和船舶行业主要指标

行业	数量 (家)	销售收入(亿 元)	收入增长 率	利润总额(亿 元)	利润总额增长 率(%)	统计期间毛利 率(%)	去年同期毛利 率(%)	税前利润 率(%)
集装箱制造	98	474.25	189.05	43.15	846.54	13.22	6.52	9.10
金属船舶制造	805	3853.80	27.10	321.62	26.59	12.19	11.46	8.35
船舶修理及拆船	436	651.40	33.38	33.19	-1.10	11.72	14.82	5.10
船舶配套设备制造	735	632.09	27.02	41.80	18.25	13.47	15.00	6.61

资料来源：国家统计局，天相投顾

2.4.4 船舶海工设备制造业上市公司业绩表现

2010 年船舶海工设备制造业 12 家上市公司共实现营业收入 1345 亿元，同比增长 27.14%；实现归属母公司净利润 78 亿元，同比增长 12.11%。2011 年第一季度，12 家公司共实现营业收入 438 亿元，同比增长 34.46%；实现归属母公司净利润 36 亿元，同比增长 49.72%。

图表 40：船舶海工类上市公司 2010 年业绩指标数据

股票代 码	股票名称	收入增 长率	营业利 润增长 率	归属于 母公司 净利润 增长率	毛利 率	毛利 率变 动	费用 率	费 用 率 变 动	存货增 长率	应收账 款增长 率	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
000039	中集集团	152.8%	160.4%	213.0%	15.8%	0.77	9.0%	-4.9	98.8%	110.5%	18.5%	1.13	6.09	0.56
300008	上海佳豪	59.8%	35.1%	42.1%	44.5%	-7.81	9.3%	-1.6	#DIV/0!	84.7%	12.9%	0.42	3.29	0.58
300123	太阳鸟	34.2%	21.1%	14.1%	38.9%	2.40	22.3%	3.4	44.3%	105.6%	4.1%	0.37	9.02	0.40
600072	中船股份	-5.6%	-45.6%	-53.5%	11.0%	1.27	6.7%	2.3	17.7%	15.3%	3.2%	0.11	3.51	-0.14
600150	中国船舶	18.3%	15.3%	4.3%	19.9%	5.31	4.2%	0.7	-32.9%	25.7%	16.4%	3.94	24.07	11.81



600320	振华重工	-37.9%	亏损	亏损	3.0%	-7.79	6.9%	-1.4	-5.2%	-5.5%	-4.6%	-0.16	3.48	1.18
600590	泰豪科技	24.4%	-16.8%	-44.8%	17.7%	-2.75	13.0%	-0.7	14.9%	-11.1%	3.2%	0.12	3.72	0.39
600685	广船国际	7.0%	11.0%	37.4%	13.4%	1.22	4.7%	1.2	22.2%	-28.9%	19.3%	1.43	7.40	2.10
601890	亚星锚链	1.1%	-26.1%	-20.1%	24.8%	-2.48	13.1%	1.0	4.8%	39.9%	5.5%	0.42	7.57	-0.32
601989	中国重工	10.3%	30.2%	7.3%	19.7%	1.57	9.7%	0.0	6.7%	75.2%	7.0%	0.17	2.49	-0.12
002552	宝鼎重工	6.5%	2.0%	5.0%	28.2%	0.77	8.6%	1.1	74.0%	14.3%	25.4%	0.71	2.79	0.51
002483	润邦股份	17.6%	22.3%	22.9%	26.2%	0.51	8.9%	-0.9	35.3%	540.9%	10.1%	0.51	5.07	0.22
合计/加权平均		27.1%	20.7%	12.1%	15.9%	1.20	7.7%	-0.7	24.1%	42.3%	9.4%	0.41	4.31	0.76

资料来源：天相投顾

图表 41：船舶海工类上市公司 2011 年一季度业绩指标数据

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
000039	中集集团	119.4%	326.7%	283.3%	19.5%	10.03	8.9%	-1.1	7.7%	0.51	6.64	-2.25
300008	上海佳豪	71.0%	44.0%	47.6%	37.4%	-7.82	11.7%	-2.9	3.1%	0.10	3.22	0.08
300123	太阳鸟	52.1%	48.8%	63.4%	38.3%	-0.19	20.9%	-3.1	1.0%	0.09	9.12	0.07
600072	中船股份	-48.0%	-42.1%	-41.6%	10.9%	4.16	10.8%	5.1	0.3%	0.01	3.50	-0.26
600150	中国船舶	20.1%	1.2%	1.6%	17.3%	-1.47	3.5%	0.1	4.2%	1.06	25.14	-1.04
600320	振华重工	-10.4%	亏损	亏损	2.0%	-5.20	6.7%	-0.3	-0.8%	-0.03	3.44	0.10
600590	泰豪科技	7.9%	-6.1%	-34.5%	23.4%	0.05	19.1%	0.0	0.7%	0.03	3.75	-0.78
600685	广船国际	16.8%	6.5%	9.8%	12.4%	-2.68	2.4%	-1.0	4.5%	0.35	7.80	-1.35
601890	亚星锚链	9.2%	27.5%	26.7%	26.5%	-5.26	10.9%	-6.9	2.1%	0.16	7.73	-1.72
601989	中国重工	9.5%	19.8%	28.7%	17.8%	3.15	5.4%	2.1	3.5%	0.14	4.09	-0.33
002552	宝鼎重工	9.4%	3.0%	5.9%	26.7%	-0.96	6.9%	-0.6	2.1%	0.16	7.54	-0.12
002483	润邦股份	22.4%	-11.7%	-18.8%	23.6%	-5.23	8.2%	0.7	2.1%	0.11	5.17	-0.21
合计/加权平均		34.5%	49.6%	49.7%	16.9%	3.38	6.7%	0.8	3.6%	0.19	5.21	-0.58

资料来源：天相投顾

2010 年船舶海工类上市公司业绩整体上有所增长。其中，以造船产品为主要业务的中国船舶（600150）和广船国际（600072）新接订单明显增加，业绩出现恢复性增长。船舶设计公司上海佳豪（300008）受益于船舶制造业复苏收入利润均大幅上涨。中国重工（601989）原主业船舶配套业务，业绩较为稳定，2010 年企业进行了资产注入，重组完成后形成了造船、修船、舰船装备、海洋工程和能源交通装备五大业务板块，增强了公司的整体竞争能力。钢结构和成套机械设备市场竞争激烈业绩下滑，中船股份营业收入受到影响，有所减少。由于港机市场复苏速度进度缓慢，振华重工（600320）2010 年和 2011 年一季度均亏损。而受益于集装箱行业需求上涨和道路运输等多元化业务发展的中集集团（000039）业绩出现爆发性增长。另外，主营船舶及海工锚链的亚星锚链（601890），主营船舶配套铸件的宝鼎重工（002552）和游艇制造商太阳鸟（300123）为今年新上市船舶类企业，业绩均不同程度增长。

我们认为 2010 年新船订单大幅增长，将增强船舶类公司未来几年的业绩。由于大量新船投放加重了运力过剩的状况，2011 年以来新接订单出现低位运行的态势。并且目前国际船舶市场处于结构性过剩状态，新的船舶需求和订单都倾向于高附加值、大型、环保型等船舶。而我国船企制造的多为附加值较低的船型，不符合未来船

舶需求的发展。因此，我们维持对船舶行业“中性”评级，关注中集集团和中国船舶。

2.5 航空航天设备制造业

2.5.1 行业总体保持快速增长，但盈利能力持续下降

从全行业经营情况来看，我国航空航天设备制造业延续迅猛的发展势头，但盈利能力持续下降。2010 年 1-11 月，我国航空航天设备制造业共有 225 家企业，实现销售收入 1,159.42 亿元，同比增长 25.10%；利润总额 47.03 亿元，同比增长 8.11%；毛利率同比小幅下降至 17.38%；税前利润率为 4.06%。2011 年 1-3 月，由于统计口径变化，行业规模以上 213 家企业共实现销售收入 318.70 亿元，同比增长 46.21%；利润总额 8.54 亿元，同比增长 76.81%；毛利率、税前利润率分别为 15.19%、2.68%。

图表 42：航空航天设备制造业主要运行指标

日期	企业数量 (家)	销售收入 (亿元)	收入增 长率(%)	利润总额 (亿元)	利润增 长率(%)	毛利率 (%)	税前利润率 (%)
2011 年 1-3 月	213	318.70	46.21	8.54	76.81	15.19	2.68
2010 年 1-11 月	225	1,159.42	25.10	47.03	8.11	17.38	4.06
2009 年 1-11 月	214	922.07	17.20	47.15	39.29	18.76	5.11
2008 年 1-11 月	186	812.16	23.39	39.73	9.29	20.03	4.89
2007 年 1-11 月	183	681.27	24.12	37.55	48.50	24.00	5.51
2006 年 1-12 月	171	788.86	15.10	47.15	50.40	20.03	5.98
2005 年 1-12 月	164	786.79	19.71	33.76	77.53	18.34	4.29
2004 年 1-12 月	149	646.08	20.17	17.13	41.85	18.67	2.65
2003 年 1-12 月	160	544.90	26.28	12.49	19.28	20.28	2.29

资料来源：统计局数据 天相投顾整理

多因素共同推动行业稳定增长

2010 年，我国航空航天领域均取得重大进展。航空领域包括：大飞机项目进展顺利，C919 样机成功亮相并获首批百架启动订单；低空空域开放破冰，改革试点启动；第五代战机歼 20 首次试飞；国际市场恢复，航空转包业务回暖。航天领域则成功发射了 15 颗卫星，其中包括 5 颗北斗导航卫星和嫦娥二号探月卫星，北斗导航系统布网速度明显加快。这些重大事件极大推动我国航空航天设备制造业的发展。

此外，多项政策的出台也将确保我国航空航天产业的快速发展：《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》中将航空装备，干支线飞机、通用飞机、卫星及其应用产业作为重点发展的领域；《深化低空空域管理改革的指导意见》确立了我国空域改革的总体目标、阶段步骤和主要任务，明确十二五期间我国将全面推广低空改革试点；2011 年 3 月公布的《十二五规划纲要》中指出高端装备制造产业要重点发展航空装备，建设新型国产干支线飞机、通用飞机、直升机产业化平台。

“十二五”期间航空航天设备制造业将有重大发展

我国航空航天设备制造业将在“十二五”期间迎来重大的发展机遇，行业发展的主要驱动因素有：1) 国防军费开支稳定增长，军机更新换代需求将带动军机及航空零部件生产快速增长；2) 低空空域开放，通用航空制造业将迎来爆发式增长时代；3) 大飞机制造及航空转包业务增长空间巨大；4) 北斗导航系统部署完成，以及航天发展“十二五”规划及相关细则的出台将进一步促进卫星产业的快速发展，预计年复合



增长率达到 40%，到 2020 年有望超过 4000 亿元；5）军民结合产业发展，国发 37 号文提出要大力发展军民结合产业和军工优势产业向民品转换。

2.5.2 上市公司业绩表现情况

成长性无忧，但盈利能力下滑

2010 年，18 家航天军工上市公司共实现营业收入 459.92 亿元，同比增长 21.98%；归属母公司净利润 23.61 亿元，同比增长 14.02%，加权平均每股收益 0.22 元。净利润增速低于营业收入增速，行业毛利率、净利率分别为 17.17%、5.13%，同比分别下降了 0.14、0.36 个百分点，行业整体盈利能力有所下滑。

具体公司而言，中航重机、航天通信、航天长峰营业收入增速均超过 40%，ST 昌河剔除资产重组置换出去的汽车业务收入后，营业收入实际同比增长了 56.73%；哈飞股份、ST 昌河、航天通信、航空动力净利润同比增幅均超过 35%。洪都航空和航天电子净利润分别下滑 25.63%和 19.86%，中航重机、贵航股份、成发科技净利润也有不同程度的下滑，航天长峰则出现亏损。盈利能力较强的有海特高新、ST 昌河和博云新材。

2011 年一季度，18 家上市公司的收入、净利润分别同比增长 32.64%、0.91%；行业毛利率、净利率分别为 3.12%、15.85%，同比分别下滑 2.81、0.98 个百分点，盈利能力进一步下滑。其中，洪都航空、航天通信和中航重机的净利润下滑严重，西飞国际和航天长峰出现亏损。

业绩表现乏善可陈，短期关注焦点还在于资产注入预期

综合 2010 年年报及 2011 年一季报来看，军工企业的收入保持稳健增长的态势，但是，综合毛利率却受困于原材料成本大幅上涨及军品价格保持相对稳定，而出现下滑，导致盈利能力下降，一季度增收不增利。其中，航天电子、洪都航空、中航重机等公司受此影响较大。军工企业的业绩表现乏善可陈，业绩增长较快的 ST 昌河主要是由于重组注入的优质资产全面改善业绩，资产重组往往能够给上市公司的业绩带来跨越式的发展，因此，对于军工企业的短期关注焦点仍在于资产注入预期。

图表 43：2010 年航空制造行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	EPS(元)	营业收入(万元)	收入增长率(%)	毛利率(%)	费用率(%)	归属母公司净利润(万元)	净利润增长率(%)	净利率(%)	ROE
000738	中航动控	0.18	151,436	-5.92	29.93	17.30	16,906	21.42	11.16	7.25
000768	西飞国际	0.14	1,053,445	28.09	10.93	7.32	34,556	9.47	3.28	3.47
000901	航天科技	0.28	100,830	38.43	24.38	16.75	7,026	11.96	6.97	8.72
002023	海特高新	0.20	20,760	-9.17	58.32	30.70	5,821	5.61	28.04	6.07
002297	博云新材	0.12	21,810	26.28	33.27	17.70	2,587	0.11	11.86	4.27
600038	哈飞股份	0.35	227,004	8.26	13.13	7.68	11,965	48.75	5.27	8.37
600118	中国卫星	0.30	303,119	24.54	14.45	5.72	20,956	7.02	6.91	10.56
600316	洪都航空	0.20	171,563	8.48	14.69	10.51	14,619	-25.63	8.52	3.10
600343	航天动力	0.10	59,624	28.02	24.29	18.47	2,414	27.53	4.05	1.91
600372	ST 昌河	0.28	87,303	-27.17	34.42	12.77	13,466	428.28	15.42	15.66
600391	成发科技	0.36	115,452	11.37	20.54	13.38	4,697	-2.18	4.07	7.71
600435	中兵光电	0.27	178,583	3.35	29.02	13.62	19,887	11.55	11.14	8.03



600523	贵航股份	0.35	229,187	26.59	23.24	14.97	10,107	-2.76	4.41	6.06
600677	航天通信	0.36	502,305	42.58	8.51	7.99	11,595	1,052.54	2.31	11.15
600765	中航重机	0.30	419,081	46.51	24.16	15.67	23,019	-9.57	5.49	6.78
600855	航天长峰	-0.02	53,010	49.77	17.00	16.86	-629	-305.89	-1.19	-1.04
600879	航天电子	0.20	296,152	17.26	26.21	19.53	16,227	-19.86	5.48	5.17
600893	航空动力	0.38	608,503	18.71	13.52	9.23	20,921	35.11	3.44	5.38
合计/加权平均		0.22	4,599,168	21.98	17.17	11.05	236,140	14.02	5.13	5.65

资料来源：公司 2010 年年报、天相投顾整理

图表 44：2011 年一季度航空制造行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	EPS(元)	营业收入 (万元)	收入增长 率(%)	毛利率 (%)	费用率 (%)	归属母公司净 利润(万元)	净利润增长 率(%)	净利率 (%)	ROE
000738	中航动控	0.02	36,965	7.00	22.60	16.33	1,946	-26.21	5.27	0.82
000768	西飞国际	-0.01	113,905	9.93	9.17	10.13	-2,274	-964.43	-2.00	-0.23
000901	航天科技	0.02	16,221	17.28	23.44	25.29	561	-29.82	3.46	0.69
002023	海特高新	0.04	4,412	1.93	52.91	34.81	1,327	9.11	30.08	1.36
002297	博云新材	0.02	5,612	37.57	24.24	16.54	463	-28.24	8.25	0.76
600038	哈飞股份	0.03	15,236	43.11	14.89	8.20	899	2,756.34	5.90	0.63
600118	中国卫星	0.05	54,068	27.61	16.55	8.62	3,246	13.76	6.00	1.61
600316	洪都航空	0.01	25,484	66.06	18.91	17.21	375	-87.43	1.47	0.08
600343	航天动力	0.02	20,819	67.97	22.57	17.99	587	29.29	2.82	0.41
600372	ST 昌河	0.07	21,792	11.11	33.94	16.03	3,185	16.67	14.61	3.57
600391	成发科技	0.06	24,452	9.07	18.38	14.22	787	662.06	3.22	1.28
600435	中兵光电	0.01	49,644	11.22	16.24	11.22	1,016	-38.13	2.05	0.41
600523	贵航股份	0.18	63,700	14.82	22.16	13.29	5,157	246.80	8.10	2.98
600677	航天通信	0.06	165,917	107.66	6.52	6.02	1,853	-209.57	1.12	1.64
600765	中航重机	0.06	114,700	42.23	20.53	14.13	4,364	-42.12	3.80	1.27
600855	航天长峰	-0.03	6,601	54.49	22.71	31.59	-758	-1.29	-11.49	-1.26
600879	航天电子	0.03	56,463	14.10	27.07	22.16	2,765	-12.33	4.90	0.87
600893	航空动力	0.07	144,049	29.65	11.64	8.28	3,811	28.33	2.65	0.97
合计/加权平均		0.03	940,041	32.64	15.85	11.91	29,311	0.91	3.12	0.69

资料来源：公司 2011 年一季报、天相投顾整理

2.5.3 行业发展预判及重点上市公司

航空航天设备制造业属于国家重点支持的高端装备制造业，被列为“十二五”规划重点发展的战略新兴产业之一。航空航天设备制造业还具有重要的国防战略意义，受益于国防军费支出及航空、航天产业的广阔发展空间，行业发展将维持稳健、持续的增长态势。

军工板块受资产重组预期推动，去年下半年大幅上涨，目前则一直处于弱势调整的态势。大浪淘沙见真金，相信经过多番调整后，军工板块中真正的优质品种将显示出较好的投资机会。短期而言，我们认为军工板块整体行情的催化剂有：

1) 促进行业发展的政策出台。目前，已有多项鼓励航空航天设备制造业的政策出台。接下来，高端装备制造业“十二五”发展规划细则、航空航天领域的“十二五”

规划、低空空域管理改革细则等措施也有望陆续出台，这些政策的出台将进一步明确航空航天制造业的发展前景，对于行业内上市公司而言，将是一大利好。

2) 行业内上市公司资产重组继续推进。去年年底发布的国发 37 号文中提出要用三到五年时间基本完成军工企业股份制改造，因此，可以预见军工集团旗下上市公司的资产注入进程仍将继续推进。但是，由于军工资产的保密性及复杂性，我们认为军工上市公司的资产整合是一个持续的、不确定的过程，对于投资标的和时机的选择也具有更高的风险及不确定性。

3) 周边政治军事环境出现紧张局面、我国国防装备更新换代等。当前国际安全形势更加复杂多变，地区热点不断出现，我国周边政治军事环境不时紧张，使得我国面临更加多元和复杂的安全挑战，以军机为代表的国防装备的更新换代也显得更为迫切。热点问题及新型装备的亮相都有可能触发军工板块的行情。

基于对行业前景的预判，我们仍看好行业中长期的发展，维持“增持”的投资评级。虽然短期内资产重组是推动军工个股上涨的最有力因素，但具有业绩支撑且成长性良好的个股才是最具投资价值的。因此，我们建议关注业绩增长稳定、受益于产业变革且具有重组预期的公司。建议重点关注：集团锻铸、液压、新能源三大业务平台地位明确、成长前景较好的中航重机（600765）；作为中航工业集团发动机整体上市平台，受益于军机发动机更新换代进程的航空动力（600893）；业绩稳定增长并且受益于“北斗二号”加速布网的中国卫星（600118）。

2.6 铁路设备行业

2.6.1 铁路设备制造业上市公司表现

铁路设备制造行业的 7 家上市公司共实现营业收入 1375.89 亿元，同比增长 45.5%；实现归属母公司净利润 49.73 亿元，同比增长 54.6%。2010 年 7 家上市公司全部盈利。

2011 年一季度，7 家上市共延续了此前的势头，收入仍然高速增长，中国北车和新筑股份的收入增速超过 100%。

图表 45：2010 年铁路设备制造行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS
601766	中国南车	39.9%	66.5%	50.8%	17.6%	1.18	12.4%	0.5	13.2%	0.21
601299	中国北车	53.5%	58.4%	45.1%	13.3%	0.74	9.8%	-0.6	8.3%	0.23
601002	晋亿实业	77.0%	扭亏	扭亏	24.3%	7.33	12.7%	-2.3	13.0%	0.31
002480	新筑股份	36.5%	24.5%	31.2%	35.1%	2.74	20.9%	1.4	7.6%	1.02
600495	晋西车轴	15.1%	38.4%	20.2%	11.5%	-1.03	8.6%	-1.4	3.1%	0.14
600967	北方创业	20.3%	60.3%	28.8%	10.2%	1.00	7.0%	0.5	6.1%	0.33
000920	南方汇通	43.7%	37.6%	67.9%	19.4%	2.30	16.6%	-3.1	6.6%	0.14
合计/加权平均		45.5%	70.7%	54.6%	15.8%	1.05	11.2%	-0.1	10.1%	0.23

数据来源：公司年报、天相投顾整理



图表 46：2011 年第一季度铁路设备制造行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS
601766	中国南车	61.6%	152.0%	165.7%	17.8%	0.71	10.1%	-1.9	4.7%	0.08
601299	中国北车	100.3%	148.7%	137.3%	10.6%	-1.26	7.5%	-1.7	2.6%	0.07
601002	晋亿实业	91.6%	249.1%	257.6%	20.5%	4.88	8.2%	-1.3	3.2%	0.08
002480	新筑股份	244.5%	543.9%	265.5%	31.4%	-3.40	16.9%	-8.4	3.5%	0.48
600495	晋西车轴	32.2%	358.5%	773.6%	11.7%	3.63	6.7%	-0.5	1.2%	0.05
600967	北方创业	21.3%	47.8%	26.0%	8.5%	1.88	5.2%	0.9	1.6%	0.09
000920	南方汇通	87.9%	376.7%	-65.3%	20.9%	0.11	14.6%	-4.2	1.1%	0.02
合计/加权平均		78.1%	159.3%	149.7%	14.6%	-0.16	8.9%	-1.8	3.4%	0.08

数据来源：公司年报、天相投顾整理

2.6.2 政策日趋明朗，估值风险已经逐步释放，行业有望重拾景气

我国铁路规模相对于我国的国土面积、人口数量和经济增长的“滞后和缺口”不言而喻，在补阙拾遗的客观要求下，我国政府在“十一·五”后期开始鼎力扶持铁路建设，造就了铁路设备行业高确定性。由于我国铁路建设欠账较多，再加上铁路建设本身具有建设周期长和建设环节多的天然属性，在客观上延长了行业的景气期。这种高确定性和高景气的行业特点赋予了板块在二级市场上极佳的抗周期性和“攻守兼备”的投资特点。

2010 年下半年，在上市公司频频发布中标公告、高铁大会成功召开、以高铁为代表的高端装备进入国家重点支持的七大战略性新兴产业以及今年年初国家对“十二·五”期间铁路投资的确认等利好因素的轮番刺激下，市场给予了板块极高的关注度和看好情绪，从 2010 年第 4 季度至今年 1 月底的四个月中，涨幅超过 100% 的个股众多，板块的整体估值也被不断的推高。

板块短期内过高的涨幅在一定程度上透支了部分公司的未来预期，积累了厚重的估值压力。在今年 2 月份铁道部爆出负面消息之后，市场对行业未来的前景产生了很大的担忧，“高铁”的主题性投资情绪受到打击，再加上市场的投资风格越来越转向价值投资，使得相关个股在 2 月份之后都经历了不同程度的回调。尤其是一些虽有预期，但仍需时间考验的概念型个股，在突发事件面前更显脆弱。

但从另外一个角度来看，市场的高度聚焦和板块的大幅波动反而在一定程度上有助于我们清醒的对板块价值进行正确重估，也有助于我们对板块内不同个股进行客观的区分和价值发现。

结合我国目前的实际运力情况、我们对行业的长期跟踪研究以及近期铁道部官方首次明确 2011 年铁路建设投资力度等因素，我们认为我国的铁路建设不会受到突发事件的影响而停止，铁路设备板块的高确定性和高景气不会改变。基于上述判断，我们认为板块在经历了相当幅度的回调之后，积累的估值压力已经得到一定程度的释放，板块内质地优良、有业绩支撑的龙头企业已经具备介入的时机。

2.6.3 未来看点仍是动车、城市轨道交通设备和大功率机车

我们认为铁路设备行业近五年的主要看点仍在于动车、地铁和大功率机车三个板



块，而在客运网初步建成之后，重载货车、相关客运车辆和机车的更新、维修以及国际化和全球化战略将成为延续行业景气期的支撑力量。根据我们收集的公开资料，本着谨慎的原则，我们保守的测算了动车、大功率机车以及城轨地铁未来 5 年的市场空间，并简单测算了货车和普通客车需求量，我们认为未来 5 年轨道交通车辆的市场空间约为 6225 亿元，年均市场空间 1245 亿元左右。

值得指出的是，我们仅是保守的测算了上述几大业务板块新增需求，并未将维修和更新需求计算在内。因此，我们预计未来轨道交通设备的实际市场空间将远大于此。

在投资策略方面，结合目前的市场风格，我们认为应该对铁路设备行业内不同个股进行客观的区分，有真实业绩支撑和未来收益明确的龙头公司将更具安全边际和上涨空间，而对于靠“故事”来提升“估值”的概念型个股，我们更加倾向于提示风险。

2.7 其他子行业

2.7.1 纺织、缝纫设备行业运行状况

2010 年 1-11 月，纺织、服装及皮革专用设备行业 1641 家公司实现营业收入 1192 亿元，同比增长 44.61%，实现利润总额 69.54 亿元，同比增长 129.28%；毛利率为 14.93%，较去年同期增长 1.63 个百分点。行业开始全面复苏。

2011 年 1-3 月，纺织、服装及皮革专用设备行业 982 家公司实现营业收入 310.91 亿元，同比增长 36.57%，实现利润总额 17.65 元，同比增长 45.75%，毛利率为 16.4%。2011 年一季度延续了 2010 年以来行业复苏的态势。

图表 47：纺织、服装、皮革工业专用设备制造行业主要运行指标

日期	企业数量(家)	销售收入 (亿元)	收入增长率 (%)	利润总额 (亿元)	利润增长率 (%)	毛利率 (%)	税前利润率 (%)
2011 年 1-3 月	982	310.91	36.57	17.65	45.75	16.04	5.68
2010 年 1-11 月	1625	1192.72	44.61	69.54	129.28	14.93	5.83
2009 年 1-11 月	1582	832.91	7.86	32.33	28.09	13.3	3.88
2008 年 1-11 月	1513	724.17	-10.38	22.11	-50.67	13.67	3.05
2007 年 1-11 月	1448	778.38	18.48	43.65	22.02	14.61	5.61
2006 年 1-11 月	1312	660.93	19.63	34.44	21.37	14.92	5.21
2005 年 1-11 月	1192	597.46	18.12	30.18	8.34	14.88	5.05
2004 年 1-11 月	1051	506.22	14.69	27.30	4.19	15.07	5.39
2003 年 1-11 月	864	435.60	27.8	25.12	24.51	16.74	5.77

数据来源：国家统计局 天相投顾整理

进入 2010 年，随着世界经济逐步企稳复苏，我国刺激消费的政策逐步见效，纺织机械行业逐渐转旺。纺织服装行业和缝制机械制造行业继续 2009 年 4 季度以来的复苏势头，各项指标超过或接近危机前的水平，行业复苏态势基本明确。

从需求来说，行业复苏的动力主要来自：（1）国内经历纺织企业设备由于设备老化和劳动力成本上升加速对设备的升级换代；（2）国际上纺织行业向低成本国家加速转移拉动对纺织机械设备的的需求。

从供给端来说，行业整合和技术升级是未来趋势。我国已是世界纺织设备的第一

大国，生产的纺机设备占到 70%以上。但行业内中小企业众多，产品缺乏核心竞争力，同质化恶性竞争严重，未来的唯一出路就是通过行业整合形成具有规模优势，技术优势的企业。

总体上，我们未来纺织机械由于纺织行业已是成熟产业，总体需求基本稳定，未来需求增长空间有限，给予行业“中性”的评级。未来的投资机会将主要来自行业整合后市场集中度提高和技术创新带来产品升级换代。

目前纺织机械的上市公司主要有方正电机（002196）、经纬纺机（000666）、中捷股份（002021）等。2010 年这几家公司强劲的复苏，均实现了扭亏为盈。这些上市公司基本上都是行业的优秀企业，面临行业性的衰退，他们基本上选择了以下思路：（1）多元化寻求转型；（2）做强做大主营，提高市场占有率和加强研发需求技术升级。具体来看，方正电机正在进入汽车电机及新能源汽车电机领域，经纬纺机参股信托公司取得不错的投资收益，中捷股份与上工申贝签订战略合作协议，收购 DA 公司股权强化公司研发实力。从纺机行业的观点出发，我们更看好中捷股份能够在行业整合中最终胜出，但这将是一个较长的过程。

图表 48：2010 年 1-12 月纺织机械行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	存货增长率	应收账款增长率	ROE	EPS
000666	经纬纺机	77.7%	扭亏	13.3%	4.69	19.0%	4.0	-13.0%	5.3%	8.0%	0.41
002021	中捷股份	92.3%	扭亏	21.6%	-10.26	26.8%	-13.8	29.1%	36.3%	5.7%	0.11
002196	方正电机	80.2%	415.7%	16.5%	2.09	10.3%	-3.3	13.9%	32.6%	8.4%	0.20
600302	标准股份	101.3%	124.0%	17.0%	2.53	13.9%	-8.3	-7.7%	29.4%	1.9%	0.07
600604	*ST 二纺	62.9%	减亏	1.6%	5.46	13.3%	-17.2	34.4%	-15.1%	-53.4%	-0.16
600610	SST 中纺	62.0%	14.2%	9.2%	-4.07	32.4%	-7.1	45.7%	92.4%	4.3%	0.02
600843	上工申贝	2.8%	扭亏	22.1%	6.61	23.5%	4.0	-33.4%	318.7%	-3.7%	0.12
合计/加权平均		61.8%	扭亏	15.3%	3.21	19.3%	-2.8	-17.0%	-4.3%	7.4%	0.10

数据来源：公司年报、天相投顾整理

图表 49：2011 年 1-3 月纺织机械行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS
000666	经纬纺机	59.7%	1074.3%	15.3%	3.02	29.7%	17.7	4.3%	0.23
002021	中捷股份	83.0%	317.7%	22.0%	4.44	20.7%	-3.9	3.1%	0.06
002196	方正电机	14.3%	123.8%	19.1%	3.32	8.7%	0.5	4.6%	0.11
600302	标准股份	17.6%	-2.9%	17.6%	3.28	14.4%	2.6	0.5%	0.02
600604	*ST 二纺	88.6%	亏损	3.4%	-1.15	6.5%	-4.9	-2.6%	-0.01
600610	SST 中纺	53.8%	-80.8%	7.4%	-8.45	25.2%	-14.5	0.5%	0.00
600843	上工申贝	1.2%	283.3%	27.0%	5.18	22.7%	-4.4	7.7%	0.51
合计/加权平均		42.8%	454.1%	17.4%	2.57	23.9%	8.4	0.8%	0.04

数据来源：公司年报、天相投顾整理

2.7.2 轴承制造行业运行状况

销售收入增速下滑，成本压力尚未显现

2010 年 1-11 月，轴承制造行业 2175 家企业实现销售收入 1519.69 亿元，同比增长 39.55%；利润总额 98.12 亿元，同比增长 68.85%；行业毛利率为 15.13%，比上年同期上升 1.37 个百分点。

2011 年 1-3 月，轴承制造行业 1394 家企业实现销售收入 372.15 亿元，同比增长 32%；利润总额 23.64 亿元，同比增长 39.88%；行业毛利率为 15.28%，比上年上升 0.15 个百分点。

图表 50：轴承行业主要运行指标

日期	企业数量(家)	销售收入 (亿元)	收入增长率 (%)	利润总额 (亿元)	利润增长率 (%)	毛利率 (%)	税前利润率 (%)
2011 年 1-3 月	1394	372.15	32	23.64	39.88	15.28	6.35
2010 年 1-11 月	2175	1519.69	39.55	98.12	68.85	15.13	6.46
2009 年 1-11 月	2090	1089.78	10.56	57.93	-2.01	13.76	5.32
2008 年 1-11 月	1717	945.60	27.22	57.73	34.71	15.23	6.11
2007 年 1-11 月	1584	738.24	27.07	42.39	23.95	14.01	5.74
2006 年 1-11 月	1413	576.90	24.99	32.98	25.96	16.14	5.72
2005 年 1-11 月	1176	460.14	24.65	25.38	32.21	15.65	5.52
2004 年 1-11 月	882	349.16	26.6	20.29	16.87	17.13	5.81

数据来源：国家统计局 天相投顾整理

近年来，受益于机械工业、尤其是相关主机配套行业的快速发展，轴承制造行业增长十分迅速，如铁路轴承、汽车轴承、与工程机械配套的轴承、与机床配套的轴承等。

轴承行业三大龙头企业哈轴、瓦轴、洛轴并未在 A 股上市，目前已经上市的主要有 6 家轴承企业，我们以 6 家轴承上市公司为参照，2010 年营业收入同比上升 23.9%；归属母公司净利润同比增长 20.1%，总体增长稳健。

轴承行业我们重点推荐轴承及机床业务并重发展的天马股份；受益于出口转暖及下游需求复苏的龙溪股份；拥有技术优势和行业垄断地位的轴研科技。

图表 51：2010 年 1-12 月轴承行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	存货增长率	应收账款增长率	ROE	EPS
000595	*ST 西轴	56.0%	亏损	4.7%	-4.70	29.8%	-11.7	-15.7%	-0.7%	-75.5%	-0.72
000678	襄阳轴承	59.9%	76.2%	17.4%	-0.53	12.6%	-6.7	34.9%	42.2%	5.1%	0.08
002046	轴研科技	44.0%	19.9%	23.0%	-4.46	13.0%	-2.0	16.8%	48.0%	8.9%	0.44
002122	天马股份	9.8%	18.9%	32.2%	1.70	10.4%	0.2	7.3%	19.3%	14.9%	0.55
002553	南方轴承	41.9%	38.9%	35.3%	1.12	15.1%	1.0	27.0%	12.3%	23.1%	0.41
600592	龙溪股份	45.6%	28.6%	28.4%	-0.76	13.3%	-1.1	36.5%	5.1%	8.0%	0.31
合计/加权平均		23.9%	20.1%	27.5%	-0.47	12.6%	-0.9	10.6%	17.0%	10.1%	0.32

数据来源：公司年报、天相投顾整理



图表 52：2011 年 1-3 月轴承行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS	BVPS
000595	*ST 西轴	19.1%	减亏	15.0%	17.28	26.5%	-3.7	-7.2%	-0.06	0.89
000678	襄阳轴承	18.9%	亏损	11.0%	-7.62	12.6%	0.9	-0.1%	0.00	1.65
002046	轴研科技	57.2%	11.8%	22.7%	-0.99	13.3%	-2.5	1.6%	0.08	5.05
002122	天马股份	4.4%	1.7%	32.9%	2.15	12.7%	0.5	2.8%	0.11	3.81
002553	南方轴承	6.7%	7.1%	33.6%	0.65	16.3%	4.0	1.7%	0.10	5.75
600592	龙溪股份	59.5%	34.6%	26.6%	-0.45	10.7%	-2.1	2.5%	0.10	4.09
合计/加权平均		17.4%	15.5%	26.5%	0.45	13.4%	-0.1	2.1%	0.07	3.40

数据来源：公司年报、天相投顾整理

2.7.3 金属钢结构制造行业运行状况

钢结构行业加速发展中

建筑钢结构行业在我国是一个新兴行业，由于钢结构建筑相对于传统的钢混结构的比较优势明显，其发展得到了国家产业政策的大力支持，近年来也开始进入了一个迅猛的发展期。但从总体上看，行业仍处于起步阶段，还有很大的发展空间。

钢结构可以分为建筑钢结构、空间钢结构和铁塔钢结构。建筑钢结构又可以分为轻钢结构和重钢结构。轻钢结构主要应用于厂房和临时活动板房等，代表公司有精工钢构、杭萧钢构和雅致股份等。重钢结构主要应用于高档商务写字楼、超高层住宅，代表公司有精工钢构和杭萧钢构。空间钢结构主要应用于航站楼、火车站、展览馆和大型体育场馆等，代表公司有东南网架、精工钢构和杭萧钢构。铁塔钢结构主要应用于风电塔筒、火电钢结构、高压电塔和电视信号塔等，代表公司有东方铁塔和大金重工。

2010 年钢结构销售超 2600 万吨，同比增长 18%。基于以下三点，我们预计钢结构市场将持续高速发展。

1. 随着中国沿海地区制造型企业不断向内地转移，将促进中西部地区作为厂房的轻钢结构需求将大幅度增长。

2. 日本所有老式建筑几乎全部采用 X、K、Y 等不同形状的钢结构框架进行加固，经受住九级强震的考验。由强震引发对建筑防震质量的担忧，将增加钢结构市场需求。

3. 钢结构建筑建造成本较高是阻碍钢结构在国内推广的最主要因素，近期由于水泥价格上涨，缩小了钢结构和其他建筑结构的成本差距。随着成本差距缩小，钢结构其抗震性能好、节能环保、施工快捷、得房率高等诸多优势将使得钢结构脱颖而出，进而引爆钢结构市场需求。

目前 A 股上市的钢结构企业主要有精工钢构、杭萧钢构、东南网架、雅致股份、鸿路钢构、光正钢构、东方铁塔和大金重工。其中前三家都基本上建立了以空间钢结构、高层钢结构和轻型钢结构为主的产品体系，而雅致股份主要以集成房屋为主、鸿路钢构是以钢结构生产为主、光正钢构是新疆乃至西北地区的钢结构龙头。东方铁塔和大金重工则主要是以铁塔钢结构为主。



我们建议重点关注精工钢构（600496）。与业内同行相比，公司质地优良，在产能、营销和技术能方面处于绝对领先地位，已经连续四年位列建筑钢结构行业综合排名第一，我们给予公司“增持”的投资评级。而鸿路钢构致力于钢结构生产，避开竞争激烈的总包领域，公司发展势头非常强劲，目前，已布局安徽、湖北和江西中部地区，为承接沿海地区制造业转移的首选地区。未来，公司还将布局西部的西安、重庆等地。公司发展战略清晰。给予公司“增持”的投资评级。

图表 53：2010 年金属钢结构制造行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	EPS
600477	杭萧钢构	21.7%	-11.5%	-6.2%	12.3%	-2.34	6.8%	-1.0	0.24
600496	精工钢构	17.8%	-2.8%	16.1%	11.9%	-2.09	5.9%	-1.4	0.38
002541	鸿路钢构	62.8%	94.7%	98.6%	13.2%	0.23	5.5%	-0.8	1.20
002545	东方铁塔	15.0%	70.8%	67.0%	27.9%	5.42	10.4%	-0.5	1.38
002487	大金重工	48.0%	-2.2%	3.4%	25.0%	-9.11	6.0%	-1.4	0.81
002524	光正钢构	38.3%	8.8%	16.8%	13.6%	-2.89	6.5%	0.9	0.12
002135	东南网架	7.6%	57.8%	74.0%	13.6%	0.53	8.5%	0.2	0.24
002314	雅致股份	17.0%	12.6%	14.1%	24.7%	-0.66	13.0%	-0.4	0.50
合计/加权平均		22.0%	22.7%	32.0%	15.7%	-0.8%	7.7%	-0.8	0.61

数据来源：公司年报、天相投顾整理

图表 54：2011 年第一季度金属钢结构制造行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	EPS
600477	杭萧钢构	11.7%	-13.1%	4.4%	13.2%	-0.67	9.6%	-1.1	0.03
600496	精工钢构	11.7%	88.5%	103.4%	13.9%	1.70	7.6%	-0.9	0.08
002541	鸿路钢构	104.7%	312.8%	155.3%	12.7%	2.32	6.6%	-0.8	0.21
002545	东方铁塔	19.0%	17.9%	16.2%	25.3%	-0.28	9.1%	-1.3	0.28
002487	大金重工	-16.7%	-47.9%	-48.1%	20.0%	-8.12	6.6%	-1.1	0.10
002524	光正钢构	92.1%	减亏	扭亏	12.1%	4.28	14.2%	-1.3	0.00
002135	东南网架	20.5%	23.6%	27.4%	14.2%	0.45	11.2%	0.6	0.09
002314	雅致股份	18.7%	1.1%	7.9%	21.5%	-2.34	10.7%	-1.0	0.12
合计/加权平均		23.1%	27.0%	29.3%	15.8%	-0.1%	8.9%	0.0	0.11

数据来源：公司一季报、天相投顾整理

2.7.4 内燃机行业运行状况

2010 年 1-11 月，内燃机行业共计 651 家企业，实现销售行业收入 1108.05 亿元，同比增长 39.51%，增速提高 31.83 个百分点。利润总额 87.46 亿元，同比增长 60.74%，毛利率为 16.43%。全行业发展势头迅猛。

2011 年 1-3 月，内燃机行业共计 472 家企业，实现收入 337.64 亿元，同比增长 32.56%；利润总额为 25.43 亿元，同比增长 25.46%。

2010 年，受益于国家优惠政策以及固定资产投入加大，内燃机行业主要下游汽



车、工程机械、农业机械行业的工业总产值分别同比上升 36.23%、48.09%和 26.36%，有效的带动内燃机行业快速发展，全年内燃机总产量突破 7300 万台，创历史新高。

行业内共有 6 家上市公司，2010 年，行业内 6 家上市公司收入增长率为 20.37%，归属母公司净利润增长率为-0.55%，加权平均净利率为 4.76%，同比下滑 1 个百分点。利润率下滑主要是由于钢材等原材料价格快速上升以及人力成本大幅提高压缩了公司的利润空间。除云内动力以外，其他公司营业收入都有不同程度的增长，云内动力是因为前两年因汶川地震提前消耗西南地区的需求，造成 2010 年销售滑坡。未来，随着公司轿车柴油机的逐步达产，以及长安汽车成为第一大股东，公司销量有望得到提升。

2011 年 1 季度，行业营业收入同比增长 13.16%，归属母公司净利润同比增长 7.00%。上柴股份、苏常柴 A 由于下游工程机械和农机持续景气，营业收入均大幅度增长；但由于原材料价格和人力成本持续高涨，行业毛利率同比下滑 1.52 个百分点。除上柴股份和潍柴重机外，其他公司的毛利率都出现不同的下滑。

我们重点推荐：受益于“十二五”内航航运业投资加大、业绩保持较高增速的潍柴重机（000880）。

图表 55：2010 年内燃机行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	EPS
000570	苏常柴 A	18.0%	-54.3%	-47.4%	12.5%	-1.93	8.6%	-1.7	0.21
000816	江淮动力	20.6%	-15.4%	-5.2%	13.2%	-2.65	12.5%	-1.3	0.13
000880	潍柴重机	13.9%	14.9%	21.7%	15.4%	-0.72	5.1%	-0.6	0.79
000903	云内动力	-6.5%	亏损	-20.9%	13.2%	-0.83	12.5%	1.3	0.36
600218	全柴动力	25.5%	37.5%	80.2%	9.7%	-0.83	6.4%	0.3	0.33
600841	上柴股份	43.0%	226.3%	96.0%	21.8%	2.71	17.6%	2.6	0.28
合计/加权平均		20.4%	-13.9%	-0.6%	15.3%	-0.08	11.2%	0.6	0.27

数据来源：公司年报 天相投顾整理

图表 56：2011 年第一季度内燃机行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	EPS
000570	苏常柴 A	21.9%	-43.4%	-36.7%	7.8%	-7.34	4.9%	-4.0	0.04
000816	江淮动力	3.4%	-2.5%	2.6%	12.4%	-3.12	9.5%	-1.1	0.02
000880	潍柴重机	8.7%	13.6%	26.6%	17.2%	1.88	7.8%	1.5	0.17
000903	云内动力	0.9%	-28.6%	-16.1%	15.8%	-1.63	12.0%	-0.3	0.06
600218	全柴动力	0.0%	-28.5%	-31.9%	8.8%	-1.45	4.8%	-0.6	0.08
600841	上柴股份	31.3%	92.4%	118.7%	19.1%	0.98	14.8%	-0.4	0.12
合计/加权平均		13.2%	-1.5%	7.0%	13.9%	-1.52	9.6%	-0.7	0.07

数据来源：公司年报 天相投顾整理

2.7.5 仪器仪表行业

2010 年 1-11 月，仪器仪表及文化、办公用机械制造业实现营业收入 5808.74 亿元，同比增长 33.15%，实现利润总额 413.54 亿元，同比增长 45.38%。2011 年 1-3 月，仪器仪表及文化、办公用机械制造业实现营业收入 1440.51 亿元，同比增长 26.84%，实现利润总额 85.27 亿元，同比增长 21.90%。整个行业呈现快速稳定的增长态势。

从仪器仪表上市公司业绩情况来看，10 家上市公司 2010 年实现收入 41.30 亿元，同比增长 9.37%，实现归属母公司净利润 2.29 亿元，同比增长 12.39%；2011 年一季度实现收入 8.00 亿元，同比增长 0.04%，实现利润 0.14 亿元，同比下降 16.37%。上市公司业绩表现不及整个行业的平均水平。国内上市公司很大程度上并未掌握核心技术，并且大部分处于行业的中低端，盈利空间较小。此外，仪器仪表行业尽管总体市场规模较大，但细分行业多，各细分行业规模并不大，对于研发能力较弱、研发周期长的国内上市公司而言，跨行业难度较大，因而容易遇到发展的瓶颈，影响其成长性。我们给予行业“中性”的投资评级。个股方面，推荐研发实力强、具有成熟跨行业并购经验的聚光科技（300203）。

图表 57：2010 年仪器仪表上市公司运行数据

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	存货增长率	应收账款增长率	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
000607	*ST 华控	-38.9%	亏损	亏损	24.7%	0.20	35.1%	11.5	14.2%	-4.4%	-53.7%	-0.34	0.64	0.22
000611	时代科技	23.2%	35.6%	74.4%	26.5%	-1.57	20.2%	2.0	116.3%	36.9%	3.6%	0.07	1.96	0.38
000710	天兴仪表	13.5%	12.4%	-22.7%	11.9%	-1.59	9.4%	0.0	26.4%	-18.8%	7.0%	0.05	0.77	0.50
002058	威尔泰	4.5%	148.8%	69.7%	42.6%	2.62	32.1%	-2.4	-4.7%	-7.5%	7.2%	0.11	1.47	0.20
002175	广陆数测	16.7%	70.5%	18.6%	29.4%	-3.22	23.3%	-3.9	-0.8%	1.1%	2.1%	0.06	3.03	0.27
002184	海得控制	19.0%	-28.6%	-27.3%	16.6%	-0.57	13.0%	1.0	30.3%	8.8%	4.2%	0.14	3.25	-0.04
300112	万讯自控	20.5%	13.7%	16.6%	53.6%	3.86	32.1%	3.5	19.4%	36.2%	7.4%	0.43	5.79	0.22
300137	先河环保	25.2%	45.8%	39.8%	51.7%	3.54	24.3%	-1.5	-28.3%	101.6%	5.6%	0.39	6.91	0.12
300066	三川股份	22.4%	-10.9%	8.5%	25.8%	-7.30	9.9%	-1.8	74.6%	79.0%	7.9%	0.63	8.02	0.17
600848	自仪股份	-12.8%	亏损	2.8%	17.8%	-2.16	21.4%	1.9	-10.3%	4.1%	3.5%	0.01	0.42	-0.02
合计/加权平均		-7.1%	亏损	-49.4%	22.7%	-0.93	21.1%	2.1	19.3%	7.2%	1.4%	0.03	2.14	0.18

资料来源：公司年报，天相投顾

图表 58：2011 年一季度仪器仪表上市公司运行数据

股票代码	股票名称	收入增长率	营业利润增长率	归属于母公司净利润增长率	毛利率	毛利率变动	费用率	费用率变动	ROE	EPS	BVPS	CFOPS
000607	*ST 华控	6.9%	亏损	亏损	16.7%	-11.49	26.9%	-4.5	-7.5%	-0.04	0.59	-0.33
000611	时代科技	-45.5%	-59.3%	-35.1%	31.1%	2.00	31.3%	9.7	0.5%	0.01	1.97	-0.18
000710	天兴仪表	-9.0%	-89.4%	-88.7%	11.1%	-2.74	10.6%	0.1	0.3%	0.00	0.77	-0.06
002058	威尔泰	14.5%	扭亏	扭亏	40.7%	1.17	37.5%	-4.4	0.3%	0.00	1.45	-0.05
002175	广陆数测	37.9%	24.9%	23.9%	31.0%	0.70	27.4%	0.6	0.3%	0.01	3.04	0.02



002184	海得控制	-8.0%	亏损	亏损	17.5%	-0.02	21.0%	5.5	-1.3%	-0.04	3.21	-0.14
300112	万讯自控	30.9%	-15.4%	22.1%	52.2%	-2.49	38.8%	2.4	1.1%	0.06	5.85	-0.08
300137	先河环保	6.2%	-18.6%	414.5%	50.5%	3.10	43.7%	4.2	0.5%	0.04	6.94	-0.19
300066	三川股份	36.3%	54.9%	17.7%	23.1%	-1.98	10.2%	-2.9	1.0%	0.08	8.10	0.04
600848	自仪股份	12.3%	减亏	扭亏	15.7%	0.42	15.8%	-1.9	0.4%	0.00	0.42	-0.04
合计/加权平均		1.8%	亏损	亏损	19.8%	-3.02	21.8%	0.2	-0.2%	0.00	2.13	-0.15

资料来源：公司一季报，天相投顾

2.7.6 工具五金行业

工具五金行业的下游行业为汽车修理业、制造加工业、家庭等。2010年，我国工业经济发展和固定资产投资保持稳定增长，工具五金行业的下游制造加工业、建筑业、房屋维修改造业和汽车修理业都得到了较快的发展，对工具五金产品的需求不断增长。此外，随着金融危机的影响慢慢消退，国际市场也逐步恢复，发达国家对工具五金产品的需求也在稳步增长。未来几工具五金行业增速将逐渐进入正轨，但短期内钢价上涨将影响行业的盈利水平。

从行业来看，2010年1-11月，金属工具制造业2772家公司实现营业收入1,443.35亿元，同比增长33.61%，实现利润总额83.28亿元，同比增长68.51%；2011年1-3月，金属工具制造业1552家公司实现营业收入330.03亿元，同比增长30.70%，实现利润总额18.26亿元，同比增长27.163%。2010年全年，手用或机用工具出口额达到56.51亿美元，同比增长了39.57%，摆脱了经济危机以来的下滑趋势，行业内上市公司出口额也大幅增长。

工具五金行业属于劳动密集型行业，我国具有较强的竞争优势。目前我国工具五金行业集中度较低，规模以上的大中型企业较少。行业内6家上市公司共实现销售收入43.32亿元，同比增长24.89%，归属于母公司所有者净利润5.09亿元，同比增长29.52%。毛利率和净利率分别为26.55%、11.74%。2011年一季度，行业及上市公司延续良好的增长势头，仅有江苏宏宝业绩出现下滑，主要是由于受上游原材料价格上涨较多及所得税费用大幅增加所致。

我们建议重点关注盈利能力较强、且中长期规划较为明确的手工具出口龙头企业巨星科技（002444）。

图表 59：金属工具制造业主要运行指标

日期	企业数量 (家)	销售收入 (亿元)	收入增 长率(%)	利润总额 (亿元)	利润增 长率(%)	毛利率 (%)	税前利润率 (%)
2011年1-3月	1552	330.03	30.70	18.26	27.16	15.36	5.53
2010年1-11月	2772	1,443.35	33.61	83.28	68.51	15.26	5.77
2009年1-11月	2687	1,095.16	6.61	50.88	-6.66	14.41	4.65
2008年1-11月	2303	1,120.36	23.45	56.19	14.15	13.84	5.02
2007年1-11月	2112	886.58	32.91	49.02	28.48	15.04	5.53
2006年1-12月	1812	739.32	24.37	42.74	20.79	15.03	5.78
2005年1-12月	1639	612.57	29.00	34.25	26.53	15.06	5.59
2004年1-12月	1379	446.99	30.00	26.81	45.93	16.15	6.00
2003年1-12月	1155	343.66	28.06	19.24	33.67	15.85	5.60

资料来源：统计局数据 天相投顾整理



图表 60：2010 年工具五金行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	EPS(元)	营业收入 (万元)	收入增长 率(%)	毛利率 (%)	费用率 (%)	归属母公司净 利润(万元)	净利润增长 率(%)	净利率 (%)	ROE
002282	博深工具	0.39	41,004	16.99	38.18	17.58	6,708	18.42	16.36	8.50
002444	巨星科技	1.06	188,248	20.34	29.89	10.76	26,799	24.50	14.24	10.15
300126	锐奇股份	0.64	41,781	31.09	22.79	9.58	5,414	27.30	12.96	6.04
002150	江苏通润	0.34	73,765	35.30	22.71	12.48	5,372	20.84	7.28	11.09
002026	山东威达	0.33	48,172	25.10	21.58	10.45	4,518	41.17	9.38	8.04
002071	江苏宏宝	0.11	40,274	31.95	15.96	9.67	2,057	1,004.82	5.11	4.58
合计/加权平均		0.52	433,244	24.89	26.55	11.45	50,868	29.52	11.74	8.74

资料来源：公司 2010 年年报、天相投顾整理

图表 61：2011 年一季度工具五金行业上市公司经营指标

股票代码	股票名称	EPS(元)	营业收入 (万元)	收入增长 率(%)	毛利率 (%)	费用率 (%)	归属母公司净 利润(万元)	净利润增 长率(%)	净利率 (%)	ROE
002282	博深工具	0.07	11,076	27.09	31.68	17.86	1,169	15.12	10.56	1.46
002444	巨星科技	0.29	49,993	40.96	28.61	9.12	7,263	28.63	14.53	2.68
300126	锐奇股份	0.14	11,060	33.60	23.76	10.58	1,199	31.25	10.84	1.32
002150	江苏通润	0.08	19,468	33.70	21.37	12.56	1,206	12.17	6.19	2.42
002026	山东威达	0.08	13,161	59.31	20.05	9.41	1,089	60.83	8.28	1.90
002071	江苏宏宝	0.02	10,189	16.49	15.86	10.55	428	-9.21	4.20	0.95
合计/加权平均		0.13	114,947	36.80	25.10	10.85	12,353	26.07	10.75	2.08

资料来源：公司 2011 年一季报、天相投顾整理

3. 机械行业投资策略和重点上市公司分析

3.1 行业投资策略

我国机械工业在“十一五”期间已取得令世人瞩目的成绩，但以前靠产能扩张的发展路线已经不合时宜，“十二五”期间将是我国机械工业实现跨越式发展最关键的五年。未来机械工业也必将由劳动密集型产业向资本密集型和技术密集型产业升级，靠政府投资为拉动的外生增长模式也必将向产业升级、结构调整和企业自主创新为驱动的内生增长模式转移。

从更长远的视角来看，我们认为机械行业未来的深度转型，将为行业的结构性高速增长打开空间；工业化、城镇化的加快、西部大开发的推进、机械化率的提升等梯次呈现的拉动因素将会有效的弱化行业的投资品波动属性；产品的逐步高端化和智能化以及行业的全球化扩张将会在一定程度上对冲行业波动的周期性。

从行业未来具体的发展路径来看，在总体经济进入平稳发展阶段的宏观背景下，我们认为机械行业的整体升级将更为自觉，行业的话语权将更加向具有规模优势的龙头集中，高端装备的技术突破势头将更加迅猛，技术研发的资金投入将更加明显，基础环节的攻关力度将逐渐加大，对制造相配套的服务业的重视度将显著提高，高效智



能化的进程也将开始提速，发展的同时也将更加重视节能环保。

机械行业的投资策略方面，基于对行业未来发展路径的判断，我们从“高端装备”、“技术优势”、“基础支撑”、“智能装备”和“高效环保”这五个角度来挖掘投资机会。

高端装备方面，我们重点关注工程机械龙头三一重工、中联重科；煤机行业龙头郑煤机；铁路设备龙头中国南车、中国北车；海工船舶领域的中集集团和中国船舶；航天军工领域中，集团锻铸、液压、新能源三大业务平台地位明确、成长前景较好的中航重机、业绩稳定增长并且受益于“北斗二号”加速布网的中国卫星。

技术优势方面，我们重点关注中航工业集团发动机整体上市平台，受益于军机发动机更新换代进程的航空动力；机床领域具备数控系统研发能力的华中数控；具有中间罐保温装置技术优势企业中科电气；纸币清分领域的优质企业聚龙股份。

基础支撑方面，我们重点关注轴承行业的龙头天马股份和龙溪股份；铁路配件优质企业新筑股份；柴油机领域的潍柴重机；基础工具和材料领域的锐奇股份、巨星科技、四方达、黄河旋风；钢结构行业的精工钢构和鸿路钢构。另外还应密切关注未来在液压系统和高档发动机研发生产有本质突破的企业。

智能装备方面，重点关注大族激光、机器人。

高效环保领域，我们重点关注制冷龙头烟台冰轮；另外关注聚光科技。

3.2 重点上市公司盈利预测和投资评级

图表 62：重点上市公司 EPS 预测和投资建议（截止到 2011 年 5 月 6 日）

代码	公司简称	每股收益（元）			市盈率（倍）			市净率（倍）	投资评级
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E		
600031	三一重工	0.74	1.14	1.66	23.70	15.39	10.57	9.65	买入
000157	中联重科	0.97	1.31	1.86	14.88	11.02	7.76	2.99	买入
000425	徐工机械	1.42	2.00	2.63	16.80	11.93	9.07	4.90	买入
000680	山推股份	1.11	1.65	2.25	18.02	12.12	8.89	3.45	增持
000528	柳工	2.06	2.85	3.22	17.09	12.35	10.93	2.85	增持
601106	中国一重	0.12	0.17	0.23	43.67	30.82	22.78	2.36	增持
601717	郑煤机	1.26	1.70	2.22	27.60	20.46	15.67	5.94	增持
600582	天地科技	0.84	1.07	1.27	25.70	20.18	17.00	7.95	增持
600150	中国船舶	3.94	4.88	5.79	17.38	14.03	11.83	2.81	增持
600765	中航重机	0.30	0.44	0.60	56.87	38.77	28.43	5.34	买入
600118	中国卫星	0.30	0.36	0.44	70.30	58.58	47.93	9.64	增持
601369	陕鼓动力	0.63	0.43	0.50	20.81	30.49	26.22	5.32	增持
300035	中科电气	0.48	0.59	0.67	40.33	32.81	28.90	2.80	增持
000039	中集集团	1.13	1.60	1.79	18.89	13.34	11.93	3.77	增持
601766	中国南车	0.21	0.34	0.44	30.84	19.41	15.00	4.65	买入
601299	中国北车	0.23	0.37	0.46	28.65	17.81	14.33	2.57	买入
300161	华中数控	0.49	0.69	1.01	59.14	42.00	28.69	8.20	增持
600893	航空动力	0.38	0.49	0.62	76.39	59.24	46.82	4.49	增持
300202	聚龙股份	0.63	0.67	0.97	38.11	35.84	24.75	10.04	增持



000903	云内动力	0.36	0.25	0.41	39.75	56.60	34.51	2.55	增持
002122	天马股份	0.55	0.68	0.87	23.91	19.34	15.11	3.57	增持
600592	龙溪股份	0.31	0.38	0.50	38.58	31.47	23.92	3.06	增持
002480	新筑股份	1.25	1.74	2.01	47.20	33.91	29.35	5.17	增持
000880	潍柴重机	0.79	0.87	1.24	24.14	21.92	15.38	5.33	增持
300126	锐奇股份	0.64	0.91	1.12	24.05	16.91	13.74	3.64	增持
002444	巨星科技	1.24	0.65	0.79	12.69	24.22	19.92	3.75	增持
300179	四方达	0.48	0.70	1.04	68.23	46.79	31.49	12.49	中性
600172	黄河旋风	0.24	0.43	0.68	77.25	42.40	26.81	3.61	增持
600496	精工钢构	0.38	0.51	0.77	32.00	23.84	15.79	3.95	增持
002541	鸿路钢构	1.61	2.26	2.94	25.43	18.16	13.96	8.80	增持
002008	大族激光	0.54	0.58	0.74	35.75	33.22	26.04	6.50	增持
300024	机器人	0.80	0.92	1.09	31.41	27.21	22.96	7.51	增持
000811	烟台冰轮	0.54	0.77	1.03	34.44	24.16	18.06	7.38	增持

资料来源：公司公告 天相投顾整理

3.3 投资风险

风险仍主要来自于：固定资产投资增速可能的下滑；上游原材料价格大幅涨对制造业企业利润的挤压；国际经济环境不确定性以及行业主要下游如房地产等行业景气程度的不确定性。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-82709089 邮编: 518041