

推荐（维持）

增速回落但不悲观，等待政策预期转变

2011年5月24日

机械行业2011年5月报

上证指数 2767

行业规模

		占比%
股票家数（只）	125	6.6
总市值（亿元）	12355	5.0
流通市值（亿元）	7649	3.9

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13.2	11.5	63.5
相对表现	-4.8	14.2	54.3



相关报告

机械行业月度系列报告

刘荣

0755-82943203

liur@cmschina.com.cn

S1090511040001

研究助理

蔡宇滨

0755-82960064

caiyb@cmschina.com.cn

刘杰

0755-82960334

liujie2@cmschina.com.cn

紧缩、通胀、国际板、本拉登、奥马尔，任何风吹草动都成为了下跌的理由，市场情绪变得极度悲观。在系统性风险难以回避的情况下，更要仔细分析机械及下游的需求，等待政策预期转变，把握下跌后的建仓机会。

- 持续紧缩政策下机械行业增速放缓，但是从全年的角度我们依然看好受益于城镇化、劳动力替代、绿色智能化的工程机械、数控机床、能源装备行业，不看好重化工制造业、重型机床和船舶行业。受持续紧缩及国家规划的高铁、核电项目建设明显放缓的影响，四月的工程机械销售增速明显回落，但是民间投资复苏从机床、石化通用设备、国外机械产品订单回升中可见一斑。
- 投资策略：坚守低估值大蓝筹。前期相对坚挺的三一重工和中联重科开始补跌，受“黑天鹅”事件影响最先跌下来的铁路设备和核电板块下跌空间已不大，等待政策预期和市场情绪的转变。仍需回避 25 倍以上的机械中小盘股票，国际板扩容压力及国际估值比较，将拉低 A 股中小板、创业板估值中枢，而那些相对国际估值有折价的龙头公司，估值相对安全，下跌是很好的买入时机。
- 工程机械环比下降被夸大，紧缩带来行业波动，并不代表经济衰退。4 月挖掘机销量同比增长 21%，装载机同比下降 2.86%，推土机销量同比增长 1%，汽车起重机同比增长 14.6%。即使全球经济复苏之路充满不确定性，4 月推土机和挖掘机出口增速提升，装载机出口增长高达 62%。
- 国外工程机械需求回升。韩国 3 月工程机械销量环比回升，日本受地震影响环比回落。4 月 CAT 经销商指数同比增长达到 66%，环比增加 5 个百分点再创新高，其中亚太地区指数为 65%，环比增加 10 个百分点，北美地区指数为 65%，环比增加 8 个百分点。
- 国内机床行业维持高景气度。春节后机床产量和进出口总额均表现为强劲升势，主要是受益下游汽车零配件行业、轴承行业复苏，4 月机床产量在上月基础上继续小幅增长。
- 美国 3 月机床订单数据强劲上涨。3 月美国机床总订单数为 51 万台，同比增长 99%，订单数创出金融危机以来的新高，表明美国制造业进入产能扩张期。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	PB	评级
三一重工	16.61	0.74	1.22	1.57	13.6	10.6	7.4	强烈推荐-A
中联重科	13.71	0.79	1.20	1.58	11.4	8.7	3.0	强烈推荐-A
郑煤机	34.48	1.26	1.78	2.14	19.4	16.1	4.8	强烈推荐-A
中集集团	20.19	1.13	1.55	1.82	13.0	11.1	3.3	强烈推荐-A
中国一重	5.08	0.16	0.21	0.28	24.2	18.1	2.1	审慎推荐-A
锐奇股份	13.48	0.6	0.57	0.76	23.6	17.7	2.3	强烈推荐-A

资料来源：招商证券研发中心

注：2010年每股收益为最新股本摊薄计算

正文目录

一、机械行业月度投资策略	3
二、国内工程机械行业数据分析	5
1、持续紧缩下 4 月国内销售回落	5
2、重点公司销售跟踪	7
3、出口强劲回升	8
三、国外工程机械行业数据分析	9
1、韩国工程机械销量表现强劲	9
2、日本工程机械销售受地震影响	10
3、卡特彼勒经销商指数表现强劲	11
四、重型机械行业数据分析	12
1、矿山设备进入旺季，冶金设备低迷依旧	12
2、石化通用设备景气稳中有升	12
3、铸锻件原材料	13
五、机床工具行业数据分析	15
1、4 月机床行业维持高景气度	15
2、国外机床工具行业数据分析	16
(1) 德国订单增速回落，美国订单强劲上升	16
(2) 4 月日本切削机床订单高位回落	17
六、铁路设备行业数据分析	18
七、船舶、海洋工程及集装箱行业数据分析	20
1、船舶	20
2、海洋工程	20
3、集装箱	22

一、机械行业月度投资策略

表 1: 机械行业重点上市公司估值比较

股票名称	市值 (亿)	5.23 收盘价	2010	EPS 2011E	2012E	PE 2011E	2012E	PS	PB	ROE 2010	评级
工程机械						12.0	9.7	1.6	3.4	25.6	推荐
三一重工	1261.3	16.61	0.74	1.22	1.57	13.6	10.6	2.5	7.4	52.5	强烈推荐-A
中联重科	812.7	13.71	0.79	1.20	1.58	11.4	8.7	2.2	3.0	19.2	强烈推荐-A
徐工机械	465.4	22.56	1.42	2.10	2.50	10.7	9.0	0.9	1.9	26.9	审慎推荐-A
柳工	252.1	33.60	2.06	2.78	3.30	12.1	10.2	1.6	2.6	19.6	审慎推荐-A
安徽合力	59.6	16.69	1.01	1.30	1.50	12.8	11.1	1.2	2.4	14.9	审慎推荐-A
厦工股份	103.8	13.31	0.79	1.19	1.56	11.2	8.5	1.0	3.3	20.4	审慎推荐-B
能源装备						21.3	17.8	3.1	3.2	14.5	推荐
中集集团	537.5	20.19	1.13	1.55	1.82	13.0	11.1	1.0	3.3	22.7	强烈推荐-A
山东墨龙	64.9	16.27	0.69	0.72	0.80	23.2	20.3	2.3	2.4	9.8	中性-B
郑煤机	241.4	34.48	1.26	1.78	2.14	19.4	16.1	3.4	4.8	18.5	强烈推荐-A
神开股份	30.8	11.77	0.30	0.40	0.50	29.4	23.5	5.8	2.3	7.0	审慎推荐-A
铁路设备						22.3	16.1	1.3	3.1	13.6	中性
中国南车	770.8	6.51	0.21	0.35	0.46	18.6	14.2	1.1	4.0	15.5	审慎推荐-A
中国北车	574.6	6.53	0.23	0.35	0.45	18.7	14.5	0.8	2.4	9.8	审慎推荐-A
时代新材	45.3	19.26	0.39	0.65	0.98	29.6	19.7	2.0	3.1	15.6	审慎推荐-A
通用机械						36.0	30.6	5.1	5.3	11.2	中性
天马股份	146.7	12.35	0.55	0.68	0.70	18.2	17.6	4.1	3.3	14.6	审慎推荐-A
杭齿前进	59.3	14.83	0.32	0.45	0.65	33.0	22.8	2.7	3.9	8.9	中性-A
潍柴重机	55.3	20.03	0.79	1.00	1.33	20.0	15.1	2.0	6.0	23.7	审慎推荐-A
日发数码	29.7	30.90	0.51	0.85	1.00	36.4	30.9	9.1	4.1	9.5	中性-B
华中数控	31.8	29.47	0.49	0.55	0.60	53.6	49.1	7.6	11.5	6.1	审慎推荐-A
昆明机床	55.3	10.41	0.34	0.30	0.37	34.7	28.1	3.5	4.0	11.3	中性-A
法因数控	22.1	15.16	0.18	0.27	0.30	56.1	50.5	7.0	4.0	4.3	中性-B
船舶港机						44.2	20.1	3.2	3.3	13.9	中性
中国重工	1123.9	12.26	0.28	0.60	0.65	20.4	18.9	3.9	5.1	7.0	审慎推荐-A
中国船舶	439.5	66.34	3.94	4.20	4.50	15.8	14.7	1.4	2.8	15.7	审慎推荐-A
上海佳豪	24.6	16.91	0.42	0.66	0.99	25.6	17.1	7.1	3.0	14.2	审慎推荐-B
广船国际	126.4	25.55	1.43	1.60	1.70	16.0	15.0	1.7	3.5	18.7	审慎推荐-A
振华重工	298.1	6.79	(0.16)	0.05	0.30	135.8	22.6	1.8	2.0	N.A	中性-A
重型机械						36.7	29.8	3.7	2.9	8.4	中性
太原重工	152.9	18.92	0.81	1.18	1.35	16.0	14.0	1.6	2.8	11.1	审慎推荐-A
陕鼓动力	205.3	12.53	0.41	0.5	0.65	25.1	19.3	3.1	2.8	14.1	审慎推荐-A
江苏神通	27.1	26.01	0.42	0.53	0.65	49.1	40.0	8.6	3.6	6.0	中性-A
二重重装	175.4	10.38	0.17	0.15	0.18	69.2	57.7	2.6	3.1	4.8	中性-A
中国一重	332.1	5.08	0.16	0.21	0.28	24.2	18.1	2.5	2.1	6.1	审慎推荐-A
其它											
锐奇股份	20.4	13.48	0.36	0.57	0.76	23.6	17.7	4.6	2.3	6.3	强烈推荐-A
川润股份	21.5	12.58	0.30	0.42	0.5	30.0	25.2	3.5	3.0	7.3	中性-B
新研股份	29.4	32.60	0.57	0.85	1.25	38.4	26.1	11.4	3.6	6.5	审慎推荐-B
盛运股份	28.8	11.28	0.21	0.42	0.58	26.9	19.4	3.4	1.7	5.9	中性-B
杭氧股份	121.1	30.21	0.97	1.22	1.61	24.8	18.8	3.8	5.1	15.5	审慎推荐-A

注：2010 年每股收益为最新股本摊薄计算，未考虑计划再融资的公司股本增加。

数据来源：WIND，招商证券研发中心

紧缩、通胀、国际板、本拉登，任何风吹草动都导致下跌，市场情绪变得极度悲观。虽然持续紧缩政策下，机械行业增速放缓，但是从全年的角度我们依然看好受益于城镇化、劳动力替代、绿色智能化的工程机械、数控机床、能源装备行业，不看好重化工制造业、重型机床和船舶行业。受益于全球经济复苏和制造业景气，1-4月，全国固定资产投资同比增长25.4%，其中，民间投资占整个投资的比重达到57.7%，增长速度32.4%；同期，国有和国有控股公司比重是35.1%，增速16.6%。受持续紧缩及国家规划的高铁、核电项目建设明显放缓的影响，四月的工程机械销售增速明显回落，但是民间投资复苏从机床、石化通用设备、国外机械产品订单回升中可见一斑。

民间投资回升是我们一季度推荐工程机械的主要假设，已得到验证，目前在销售回落市场信心不足的情况，我们并不悲观。首先，鼓励和引导民企投资战略性新兴产业实施细则即将印发，中国铁路产业投资基金设计方案试点近期也将报国务院审议。其次，高铁和三代核电建设与发展不可能停止，项目经过重新论证将恢复建设。其三，发展制造业金融服务业是十二五重点提到的，这是有利于企业发展和风险控制的，并不能看到短期应收帐款上升就说不好，看看卡特彼勒的金融服务业务就知道，这是制造业未来的发展方向。我们认为目前的低估值已经反映了紧缩的负面影响，所以不必悲观。

投资策略：坚守低估值大蓝筹。前期相对坚挺的三一重工和中联重科开始补跌，受“黑天鹅”事件影响最先跌下来的铁路设备和核电板块下跌空间已不大，等待政策预期和市场情绪的转变。仍需回避25倍以上的机械中小盘股票，国际板扩容压力及国际估值比较，将拉低A股中小板、创业板估值中枢，而那些相对国际估值有折价的龙头公司，估值相对安全，下跌是很好的买入时机。

二、国内工程机械行业数据分析

1、持续紧缩下 4 月国内销售回落

挖掘机行业销售情况：4月挖掘机销量同比增长21%，在3月创月度销售新高之后，4月环比下降38%，4月出口大增3倍左右；销售前五大省是四川、江苏、山东、辽宁、内蒙古。1-4月挖掘机累计销量超10万台，同比仍增长47.15%。我们认为挖掘机环比大幅下降原因：（1）销售季节性特征；（2）紧缩货币的滞后影响；（3）日本挖掘机液压件供给短缺。由于挖掘机受益于劳动力短缺，并且进口替代空间巨大，加之，今年小挖列入农机补贴目录，因此今年增长强于其它工程机械产品。这有别于2008年的需求跳水，全年来看并不悲观。

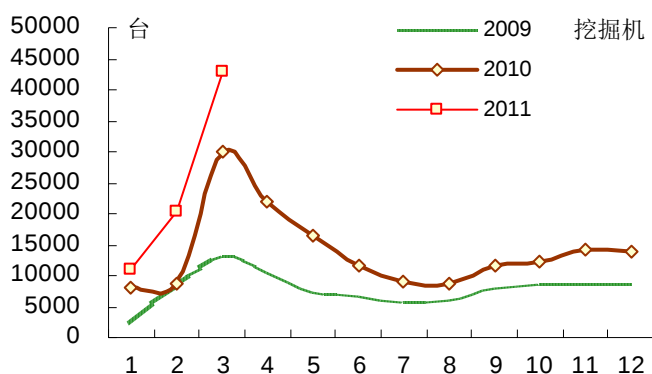
装载机行业销售情况：4月装载机总销量同比下降2.86%，环比下降28.27%，1-4月份装载机累计销量同比仍增长26%左右。4月国内市场同比下降6.04%，而出口增长62%。销售前五个大省是山东、河南、内蒙古、山西、陕西等产煤大省。上市公司中柳工环比回落幅度超过行业平均，主要是柳工主动放慢销售节奏，帮助经销商消化库存，加快应收帐款回收，控制风险。

推土机行业销售情况：4月推土机销量同比增长1%，环比下降32%；其中，国内市场同比下降7.37%，出口增速提高71%；1-4月推土机累计销量同比增长43.43%，其中国内市场同比增长40.72%，占销售总量比重为83%，出口同比增长58%。

汽车起重机销售情况：4月汽车起重机销量同比增长14.6%，环比下降30%左右，1-4月同比仍增长35%。其中徐工4月同比增长13%，中联同比增长21%，三一基数较小同比增长1.5倍。

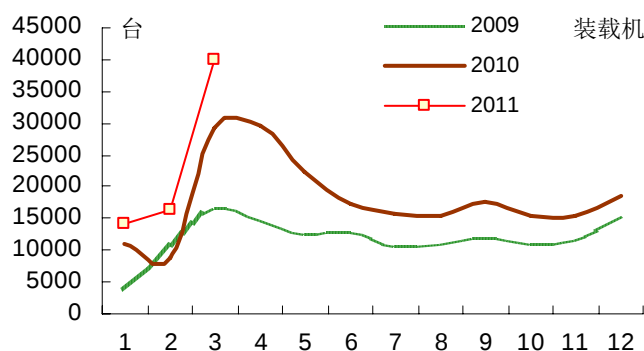
行业新闻摘要：徐工集团正通过旗下上市公司徐工机械在欧洲并购两家零部件制造商，预计7月份能够完成。去年，徐工集团的销售额是660亿元，集团提出了五年后3000亿的销售目标。

图 1：挖掘机行业销量示意图



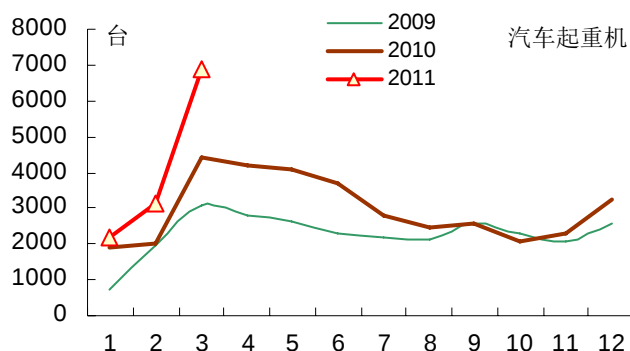
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图2：装载机行业销量示意图



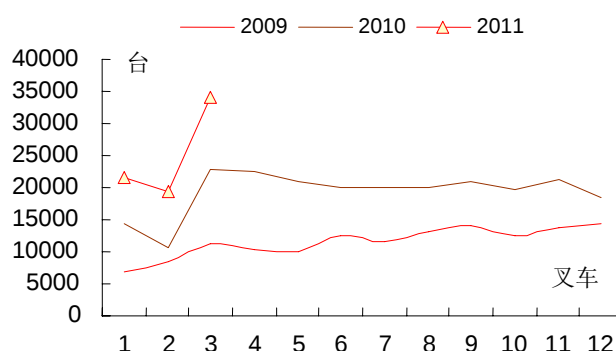
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图3：汽车起重机行业销量示意图



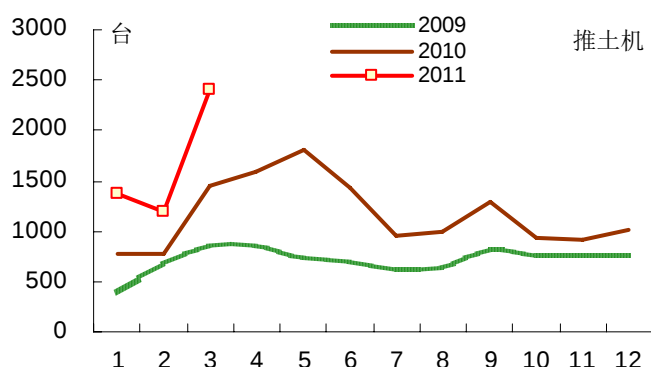
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图4：叉车行业销量示意图



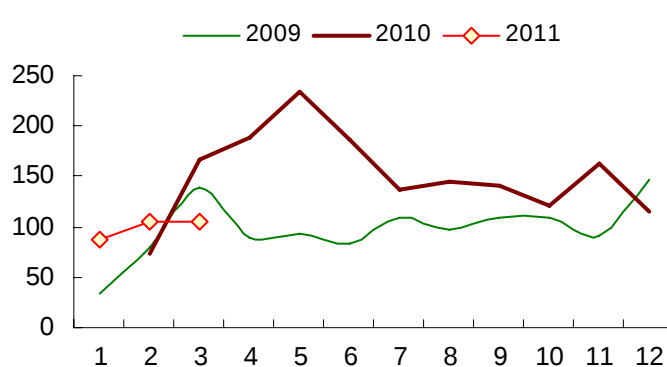
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图5：推土机行业销量示意图



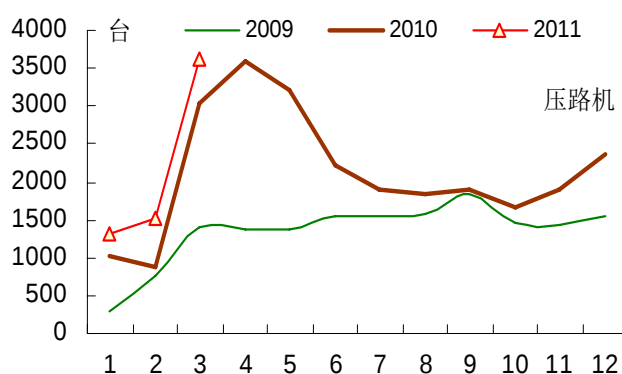
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图6：履带起重机行业销量示意图



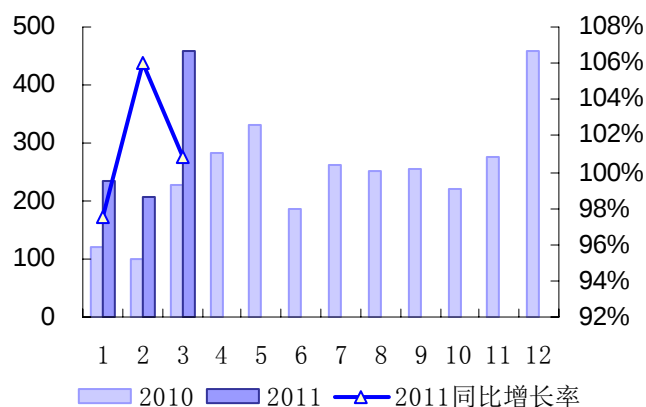
资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

图7：压路机行业销量示意图



资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

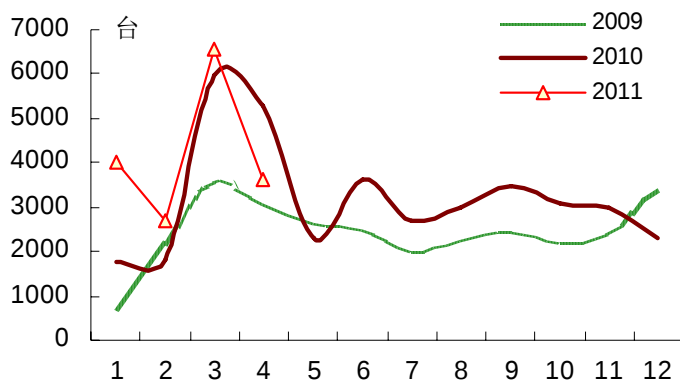
图8：挖掘机行业出口变化示意图



资料来源：机械工业协会，招商证券研发中心

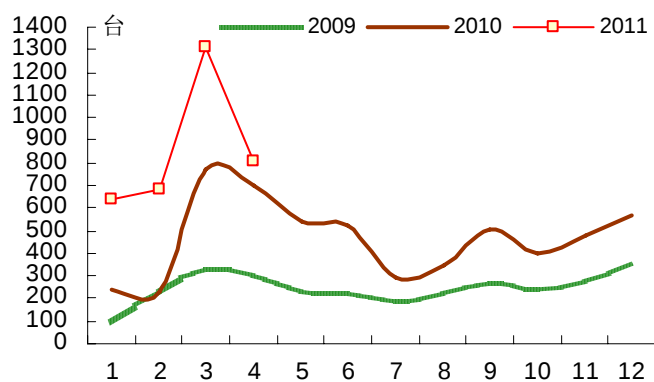
2、重点公司销售跟踪

图9：柳工装载机销量示意图



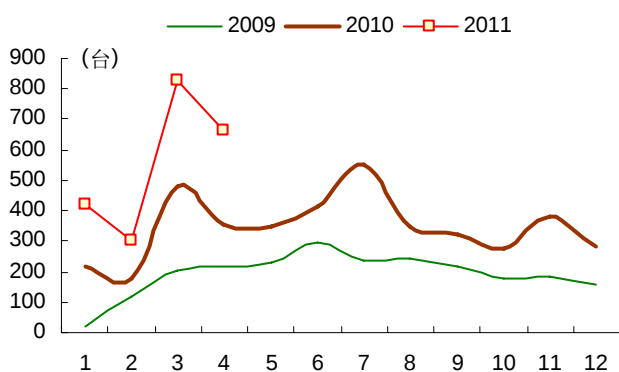
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图10：柳工挖掘机销量示意图



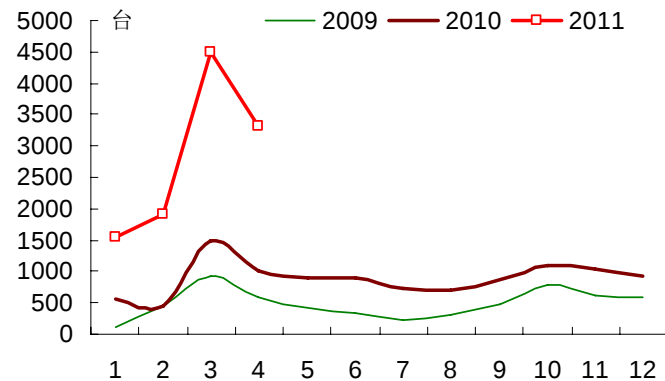
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图11：三一重工泵车销量示意图



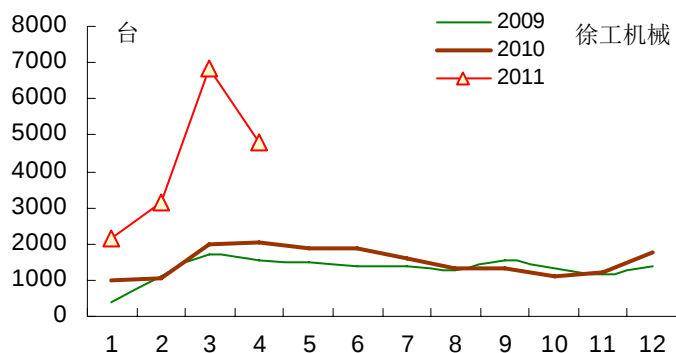
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图12：三一重工挖掘机销量示意图



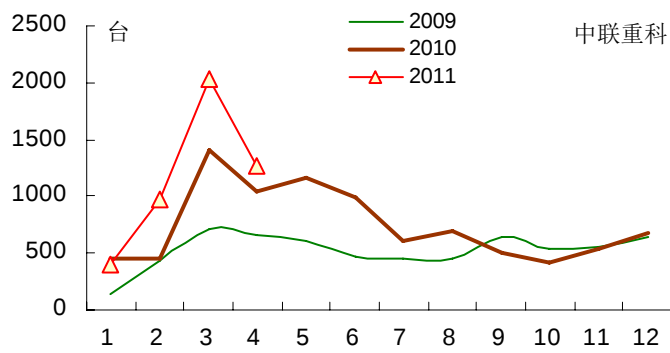
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图13：徐工机械汽车起重机销量示意图



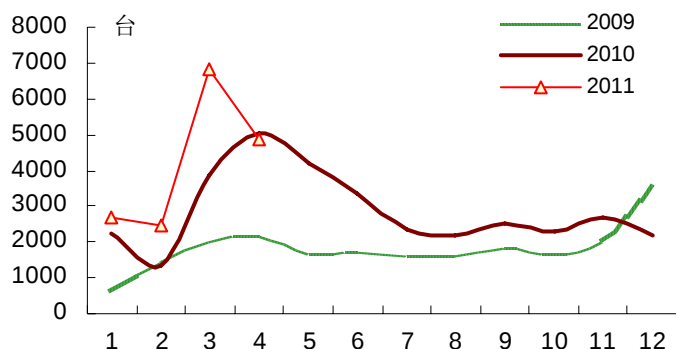
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图14：中联重科汽车起重机销量示意图



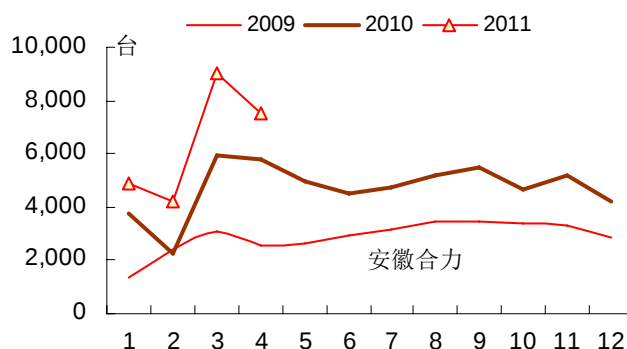
资料来源：工程机械协会，招商证券研发中心

图15: 厦工装载机销量示意图



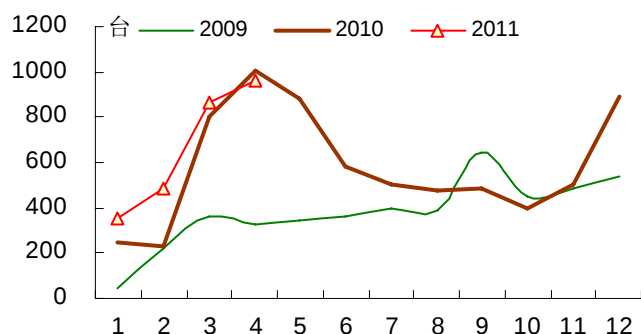
资料来源: 工程机械协会, 招商证券研发中心

图16: 安徽合力销量示意图



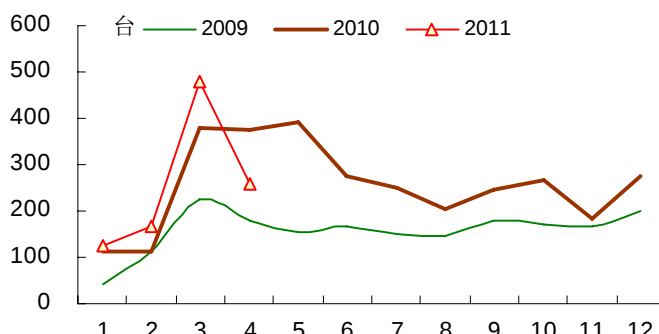
资料来源: 工程机械协会, 招商证券研发中心

图17: 徐工压路机销量示意图



资料来源: 工程机械协会, 招商证券研发中心

图18: 柳工压路机销量示意图

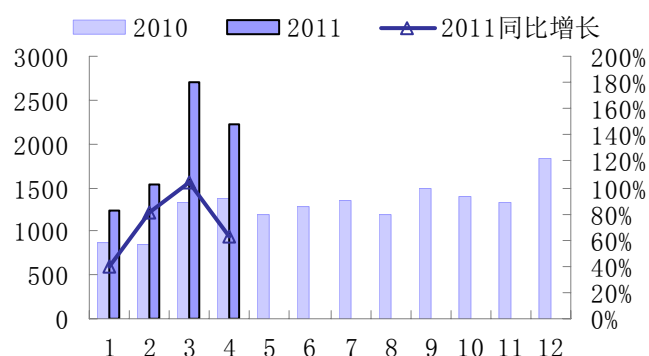


资料来源: 工程机械协会, 招商证券研发中心

3、出口强劲回升

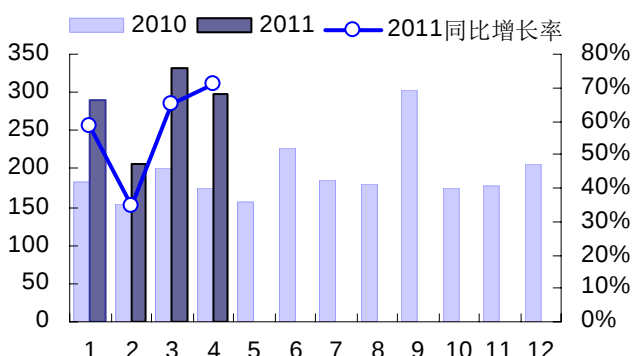
即使全球经济复苏之路充满不确定性, 4月推土机和挖掘机出口增速提升, 装载机出口增长也高达62%。

图19: 装载机出口销量示意图



资料来源: 机械工业协会, 招商证券研发中心

图20: 推土机行业出口销量示意图



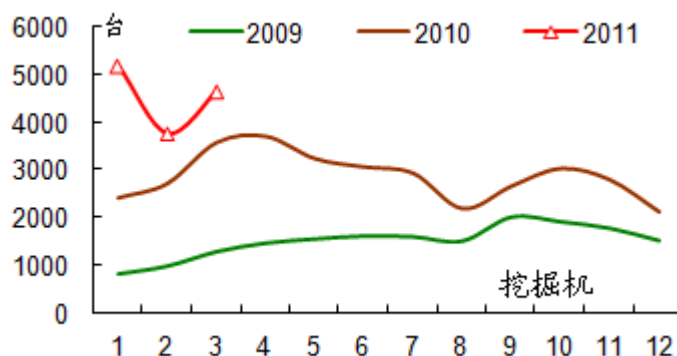
资料来源: 机械工业协会, 招商证券研发中心

三、国外工程机械行业数据分析

1、韩国工程机械销量表现强劲

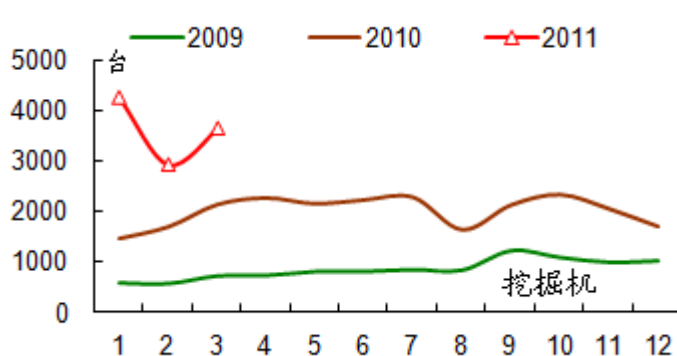
韩国3月工程机械销量回升。3月总共销售工程机械9222台，环比增长25%，同比增长46%。其中内销环比增长22%，但同比下降1.5%，出口环比增长27%，同比增长80%。受出口回升支持，挖掘机3月销售4663台，环比增长23%，装载机销售384台，环比增长30%。

图21: 韩国挖掘机近三年销量示意图



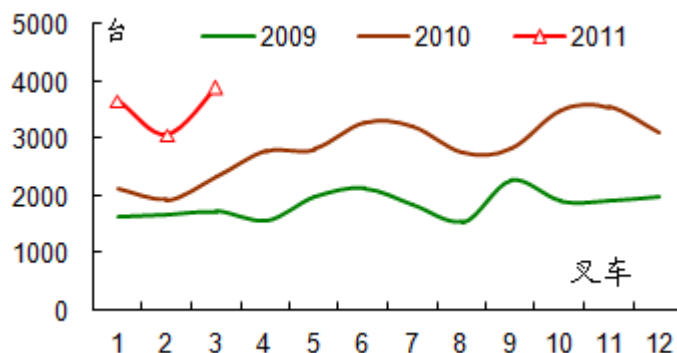
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图22: 韩国挖掘机近三年出口量示意图



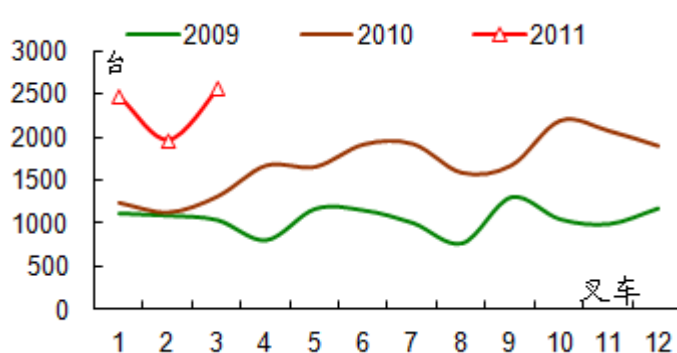
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图23: 韩国叉车近三年销量示意图



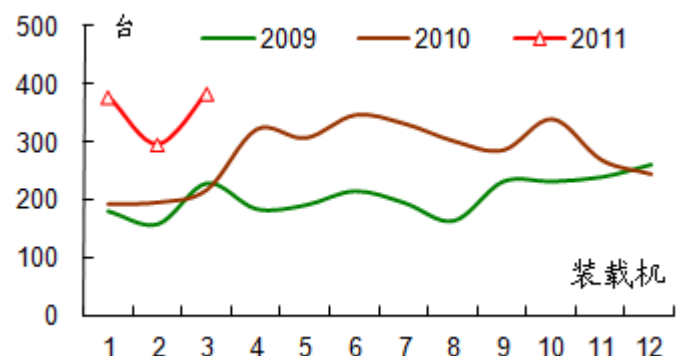
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图24: 韩国叉车近三年出口量示意图



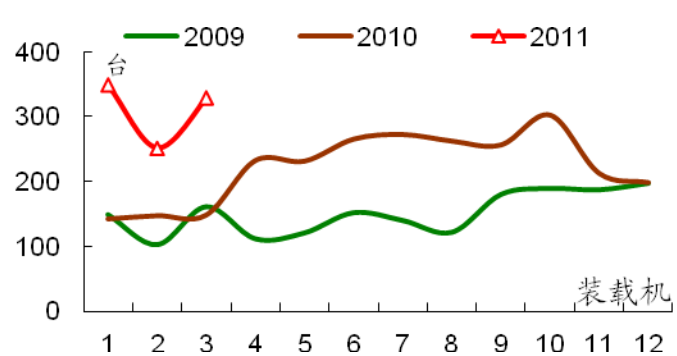
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图25: 韩国装载机近三年销量示意图



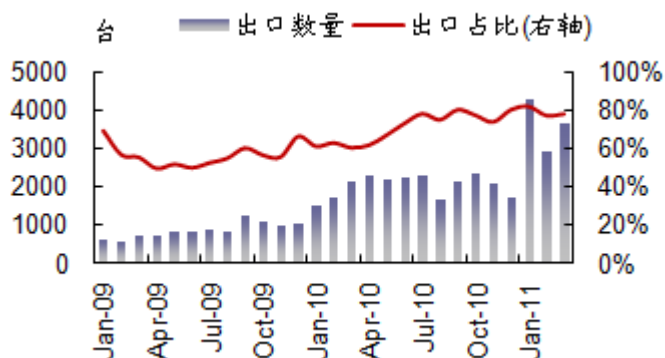
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图26: 韩国装载机近三年出口量示意图



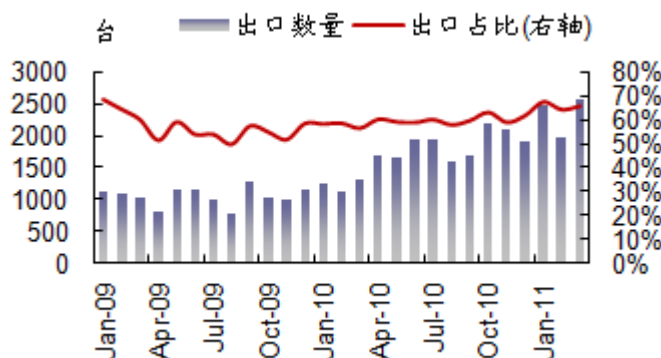
资料来源：韩国机械工业协会，招商证券研发中心

图27: 韩国挖掘机出口数量占其总销量比重



资料来源: 韩国机械工业协会, 招商证券研发中心

图28: 韩国叉车出口数量占其总销量比重

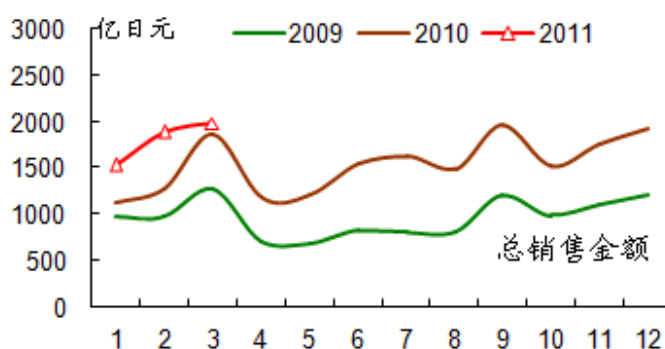


资料来源: 韩国机械工业协会, 招商证券研发中心

2、日本工程机械销售受地震影响

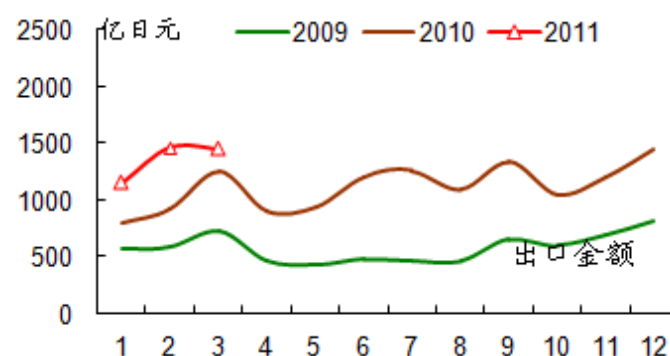
受地震影响导致出口下滑, 3月日本大类工程机械销售金额为1986亿日元, 同比增长6.5%, 环比增长5.2%, 增速下降明显。其中销售额最大的液压挖掘机受地震影响最大, 销售环比下降6%, 其中出口环比下降10%。预期4月后日本工程机械销售因灾后重建需求激增反弹。

图29: 日本大类工程机械近三年销售金额



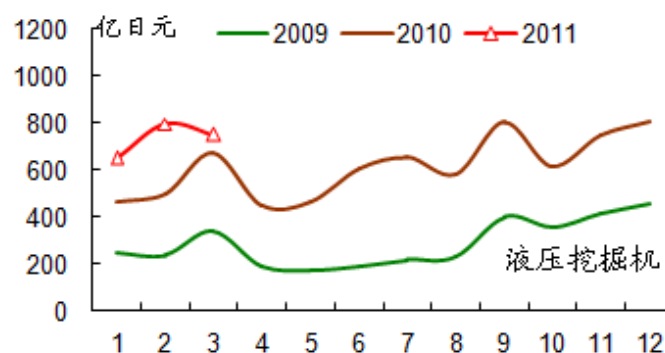
资料来源: 日本机械工业协会, 招商证券研发中心

图30: 日本大类工程机械近三年出口金额



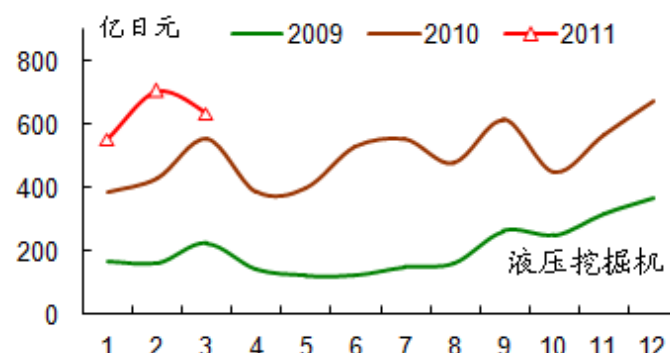
资料来源: 日本机械工业协会, 招商证券研发中心

图31: 日本液压挖掘机近三年销售金额



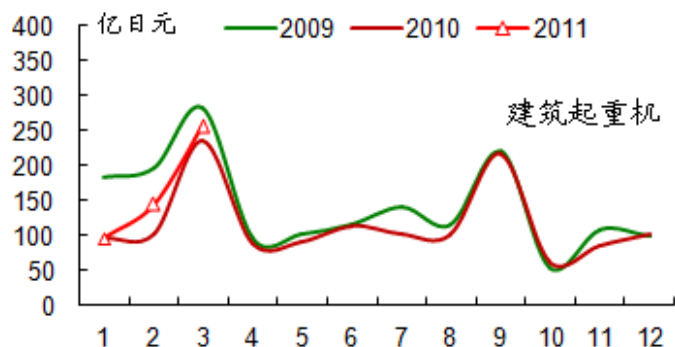
资料来源: 日本机械工业协会, 招商证券研发中心

图32: 日本液压挖掘机近三年出口金额



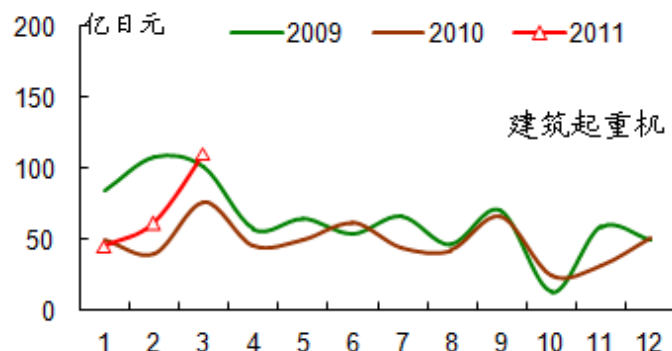
资料来源: 日本机械工业协会, 招商证券研发中心

图33: 日本建筑起重机近三年销量



资料来源：日本机械工业协会，招商证券研发中心

图34: 日本建筑起重机近三年出口量



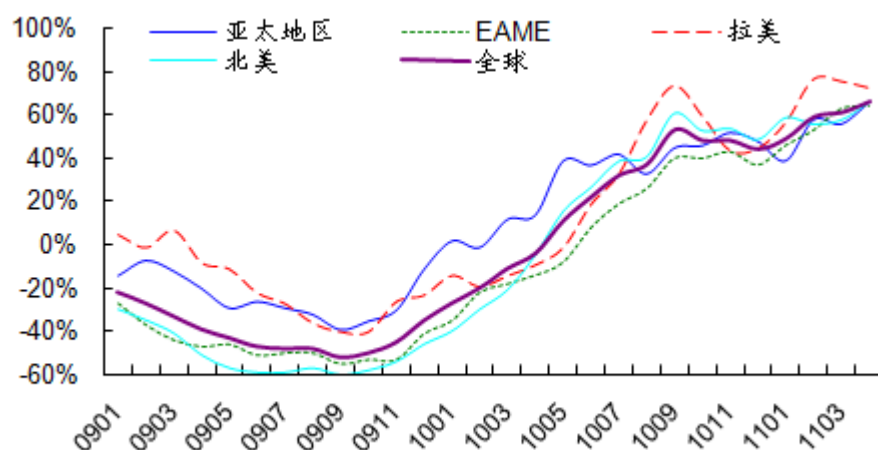
资料来源：日本机械工业协会，招商证券研发中心

3、卡特彼勒经销商指数表现强劲

卡特彼勒经销商指数持续表现强劲。4月CAT经销商指数同比增长达到66%，环比增加5个百分点再创新高，并连续4个月保持同比增长上升态势，其中亚太地区指数为65%，环比增加10个百分点，北美地区指数为65%，环比增加8个百分点。

行业新闻摘要：全球领先的采矿设备制造商 Joy Global 以 11 亿美元现金收购主营业务为露天煤矿大型装载机和钻探设备的 Le Tourneau 公司，该交易将有望进一步巩固 Joy Global 在采矿设备的领导地位。

图35: Caterpillar经销商指数



数据来源：Caterpillar，招商证券研发中心
注：EAME 地区包括欧洲、非洲和中东地区

四、重型机械行业数据分析

1、矿山设备进入旺季，冶金设备低迷依旧

二季度矿山固定资产投资环比走高将带动设备销售。1-4月采煤及洗选业完成固定资产投资718亿元，同比增长21%，其中4月完成投资314亿元，同比增长24%。按照以往经验，5-6月矿山固定资产投资将逐月走高，预期设备采购亦会相应回暖。

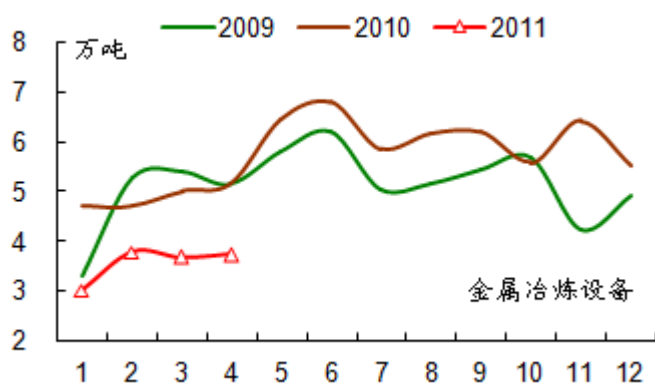
受下游冶金行业节能减排和产能过剩的影响，冶金设备需求持续低迷。4月冶金设备同比仍下降明显，其中金属冶炼设备同比下降27%，金属轧制设备同比下降13%。

2、石化通用设备景气稳中有升

根据中经网的数据，炼油石化设备需求保持低迷，但与机经网统计有差异。

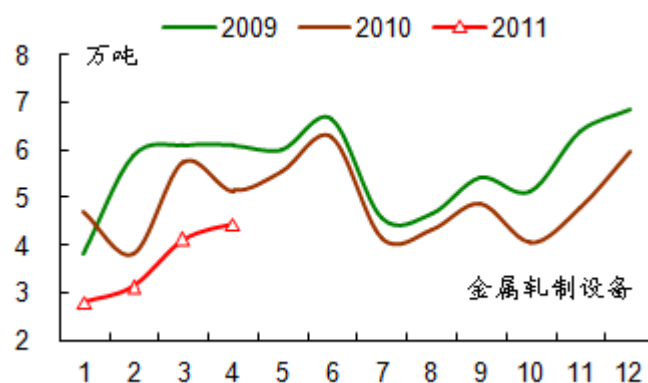
行业新闻摘要：根据机经网的统计，1-3月，石化产业投资增速保持平稳，新开工项目1973个，同比下降21.2%；累计完成投资1516亿元，同比增长27%。2011年1-3月，石化通用机械行业累计完成销售产值2784亿元，同比增长33.5%，产销率为96%。子行业中，日用化工专用设备制造的工业总产值和工业销售产值累计同比增速最高，分别为117%和109%；炼油、化工生产专用设备的产量超过130%；噪音与震动控制设备增速在50%以上，气体分离及液化设备和水质污染防治设备的增速都在40%以上。

图36：金属冶炼设备产量变化示意图



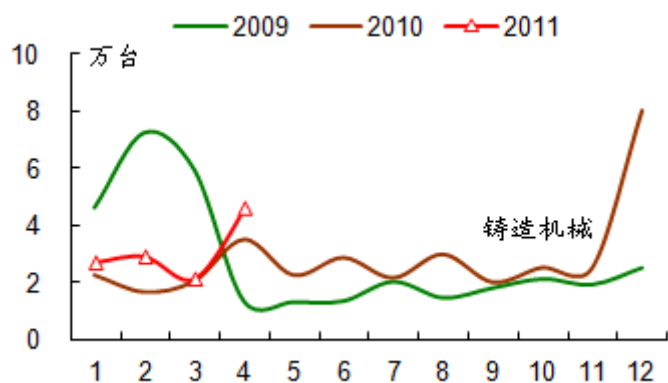
资料来源：中经网，招商证券研发中心

图37：金属轧制设备产量变化示意图



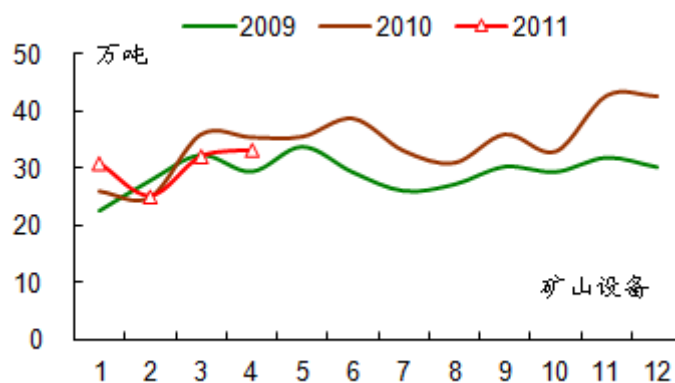
资料来源：中经网，招商证券研发中心

图38: 铸造机械产量变化示意图



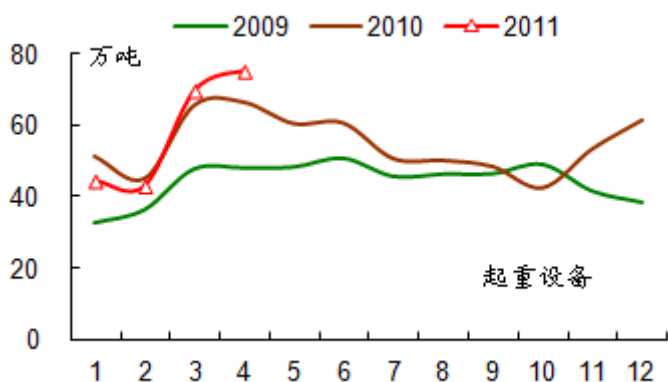
资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图39: 矿山设备产量变化示意图



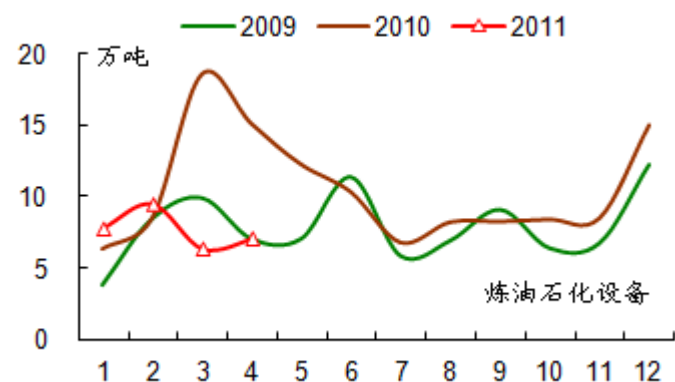
资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图40: 起重设备产量变化示意图



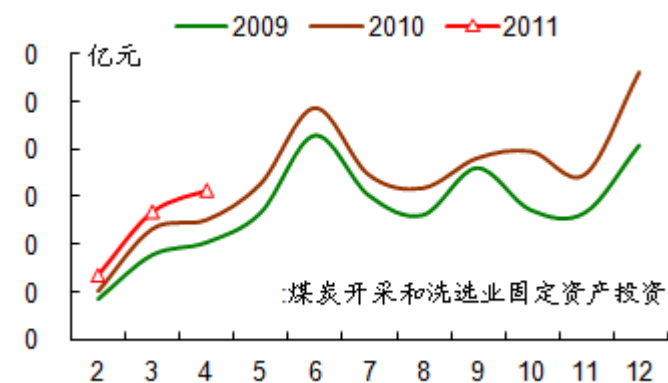
资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图41: 炼油石化设备产量变化示意图



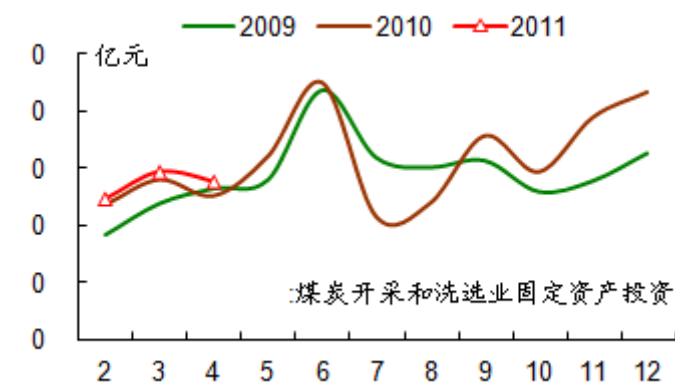
资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图42: 煤炭开采和洗选业固定资产投资变化示意图



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图43: 黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资示意图



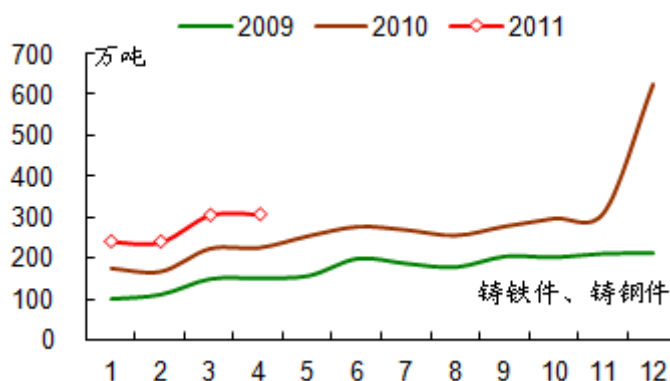
资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

3、铸锻件原材料

铸件产量增速平稳, 锻件环比持续下降。受益于机械行业稳定增长, 铸铁件、铸钢件需求稳步增长, 4月铸铁件、铸钢件产量308万吨, 与上月基本持平, 同比增长38%。受汽车行业景气下降, 锻件产量达到59万吨, 环比仍旧下滑, 同比微增2%。

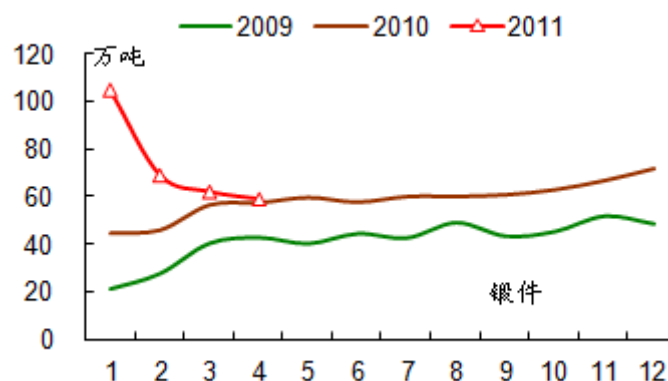
行业新闻摘要: 5月,中国一重核电石化事业部成功研制完成了福清1号核岛主设备重型支承并交付用户。中国一重由此获得了近30台包括方家山、阳江、宁德等核电项目的反应堆压力容器支承制造合同,其中2011年出产的方家山、阳江、福清等产品已经在制。反应堆压力容器重型支承的制造周期约为4~5个月,按照多台在制、分批出厂的产能安排,每年可计划出产6~8台。

图44: 铸铁件、铸钢件月度产量变化示意图



资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图45: 锻件月度产量变化示意图



资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

行业新闻摘要: 根据《中国工业报》新闻,重机行业“十二五”规划制定的经济指标是产销年均增长16%,利润增长20%;突出抓好国家科技重大专项,努力突破产业核心技术和关键技术,带动产业转型和技术升级,一般装备基本实现自主化,重大技术装备自主化率达95%;推进企业兼并重组,提高产业集中度,培育形成具有设备成套、工程总承包、国际贸易、投融资能力的大型企业集团,形成5-6家销售收入超过300亿元,1-2家销售收入超过500亿元具有国际竞争力的大型装备制造企业集团;围绕结构调整和发展方式转变,运用高新技术改造提升传统装备制造业,加大财政投入,推进信息化和工业化融合,提高企业综合素质和实力;自主创新能力有重大突破,在高端装备制造领域掌握一批中线领域的核心技术,形成一批具有自主知识产权的国际知名品牌,全行业新产品率超过30%,产品质量和数量明显提高,30%以上的产品技术和质量水平达到国际先进水平。

五、机床工具行业数据分析

1、4 月机床行业维持高景气度

春节后机床产量和进出口总额均表现为强劲升势，主要是受益下游汽车零配件行业、轴承行业复苏，4 月机床产量在上月基础上继续小幅增长，行业维持高景气度。

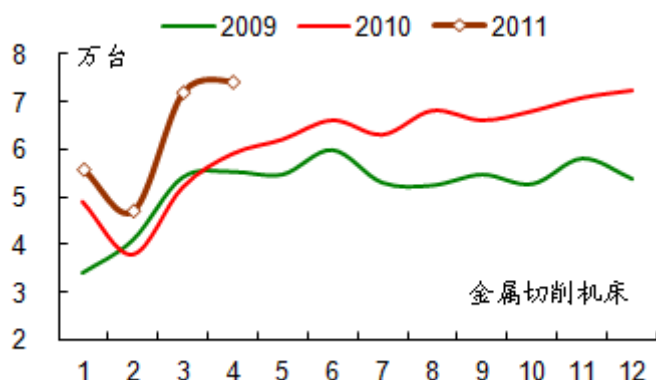
产量方面，4 月金属切削机床共生产 7.4 万台，同比增长 25.6%，其中数控金属切削机床生产 23636 台，同比增长 39.6%，增速继续显著快于行业增速；4 月金属成形机床共生产 48776 吨，同比大幅增长 90%，其中数控成形机床生产 1433 吨，同比增长 59.2%。

进出口方面，4 月金属加工机床进口量为 1 万台，进口总额 10.8 亿美元，虽然进口数量出现近十五个月的同比负增长，但进口金额同比增速仍达到 45.6%，单台进口设备价格的提高显示我国对附加值较高的高档机床仍依赖于进口。

行业新闻摘要：一季度机床行业（11 家上市公司）实现销售收入 42.16 亿元，同比增长 28.1%，实现归属母公司净利润 1.73 亿元，同比增长 47.8%，利润增速明显快于收入，结束了 2010 年行业增收不增利的局面。

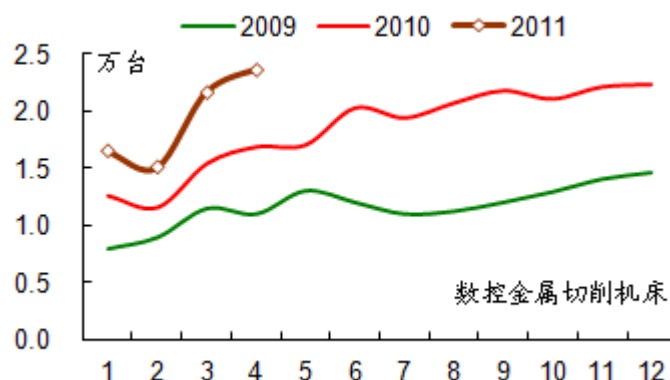
华中数控 5 月 24 日发布公告称公司正在筹划重大资产重组事项，公司股票即日起开始停牌，将于 6 月 23 日恢复交易。

图46：金属切削机床产量月度变化示意图



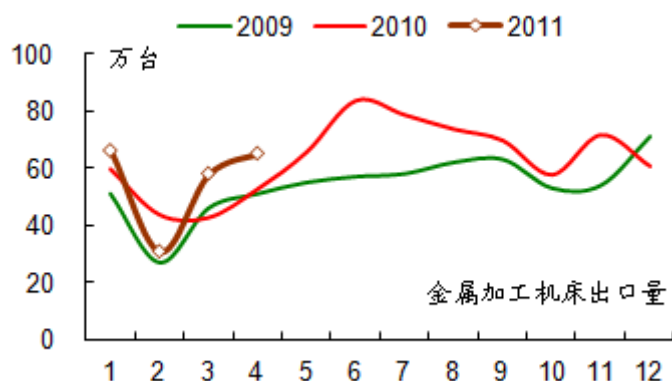
资料来源：国家统计局，招商证券研发中心

图47：数控金属切削机床产量月度变化示意图



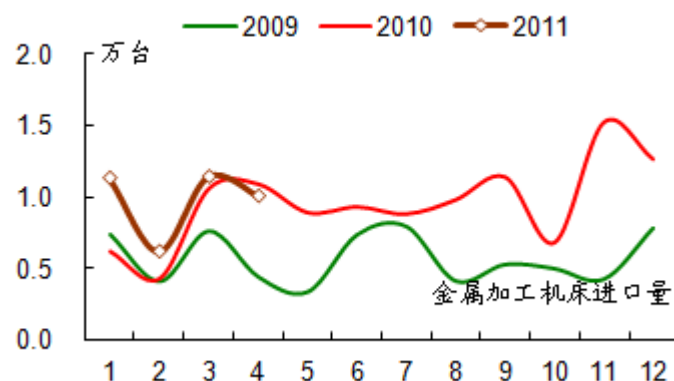
资料来源：国家统计局，招商证券研发中心

图48: 金属加工机床出口量月度变化示意图



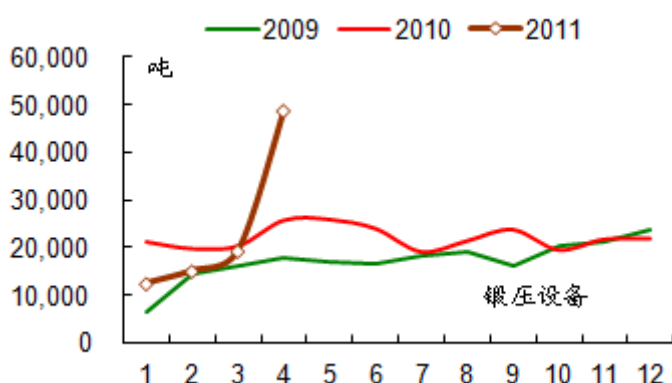
资料来源: 海关总署, 招商证券研发中心

图49: 金属加工机床进口量月度变化示意图



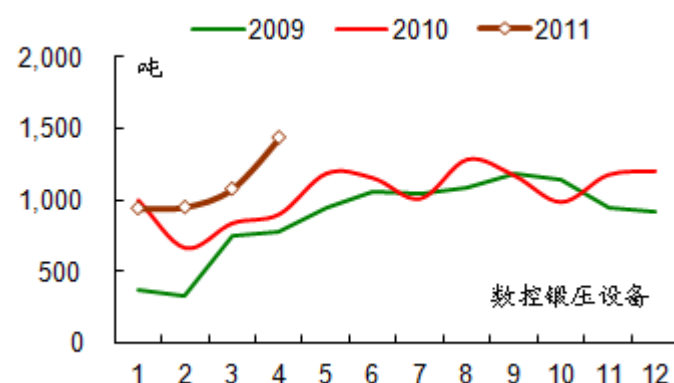
资料来源: 海关总署, 招商证券研发中心

图50: 锻压设备产量月度变化示意图



资料来源: 国家统计局, 招商证券研发中心

图51: 数控锻压设备产量月度变化示意图



资料来源: 国家统计局, 招商证券研发中心

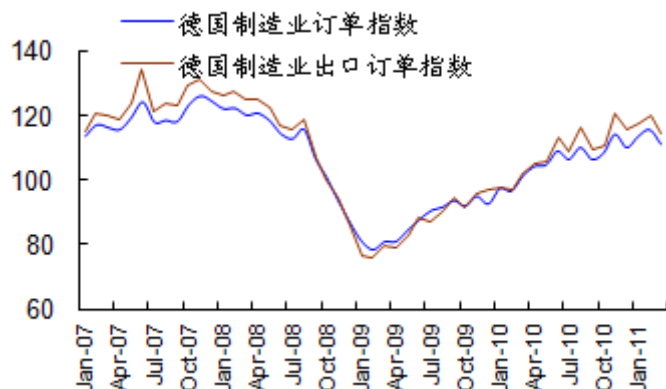
2、国外机床工具行业数据分析

(1) 德国订单增速回落, 美国订单强劲上升

德国3月制造业订单指数高位回落。3月德国制造业订单指数和制造业出口订单指数分别为111.2和114.6, 较上月环比回落4%左右, 其中国内订单环比下降3.5%, 国外订单环比下降4.3%。同期德国工厂和机械订单同比增长18%, 增速陡降至近十四个月以来最低, 显示德国经济增速有一定的放缓趋势。

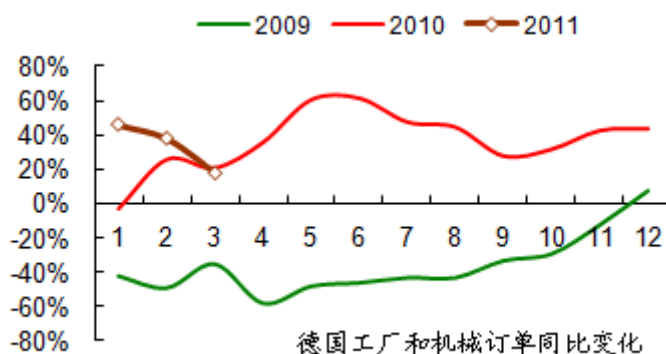
美国3月机床订单数据强劲上涨。3月美国机床总订单数为51万台, 同比增长99%, 订单数创出金融危机以来的新高, 表明美国制造业进入产能扩张期。其中金属切削机床订单快速增长, 3月总订单数为47.6万台, 同比增长111%, 环比大幅增长近60%。

图52：德国制造业和制造业出口订单指数



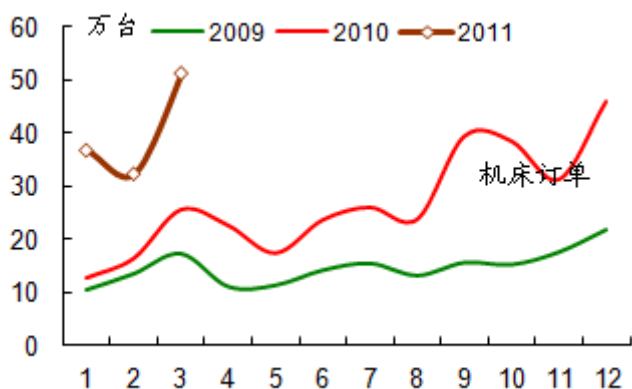
资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图53：德国工厂和机械订单同比变化



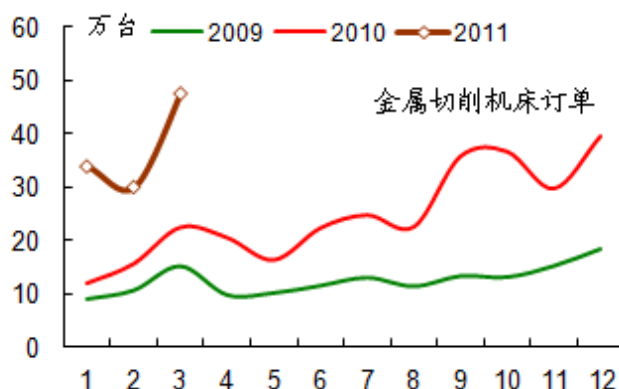
资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图54：美国机床总订单数



资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图55：美国切削机床总订单数

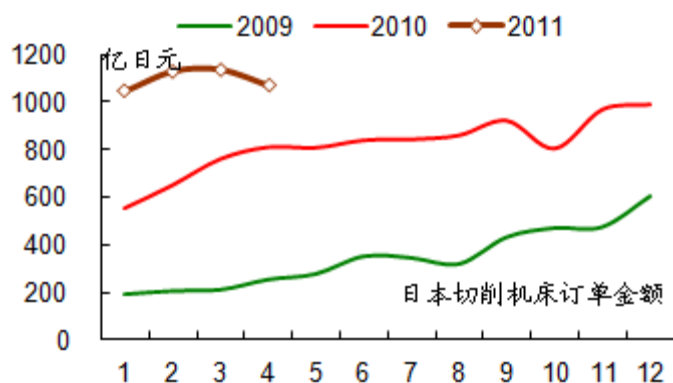


资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

（2）4月日本切削机床订单高位回落

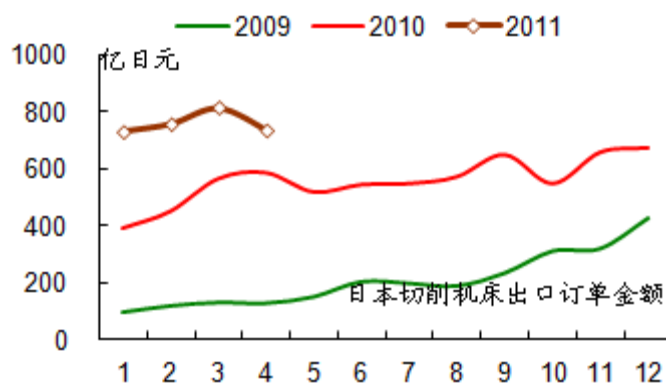
4月日本切削机床订单数据回落，增速进一步下滑。4月日本切削机床订单总额为1069亿日元，环比下降5.7%，同比增长32.3%，其中4月出口订单金额735亿日元，环比下降10%，同比增长25.4%。环比回落一方面是因为，日本还未走出地震的阴影，二来去年基数较高，随着震后恢复生产，预计订单有所恢复。4月内需订单金额334亿日元，环比上升4.6%，同比增长50.6%，增速快于出口增速。

图56: 日本切削机床订单金额



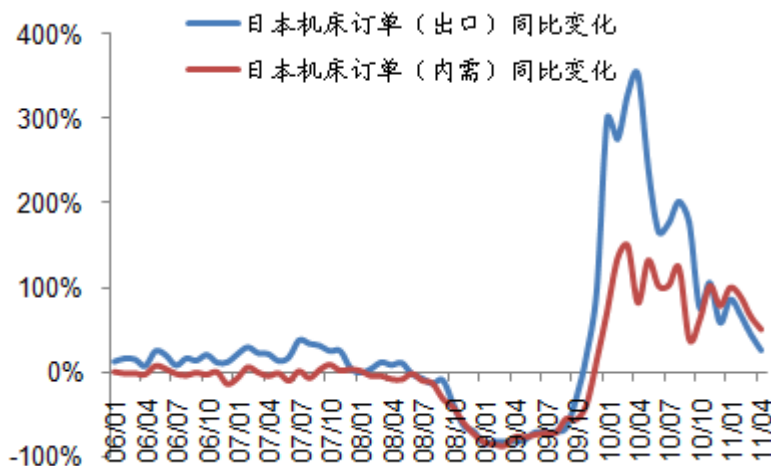
资料来源: 日本机床协会, 招商证券研发中心

图57: 日本切削机床出口订单金额



资料来源: 日本机床协会, 招商证券研发中心

图58: 日本切削机床订单增长率



数据来源: 日本机床协会, 招商证券研发中心

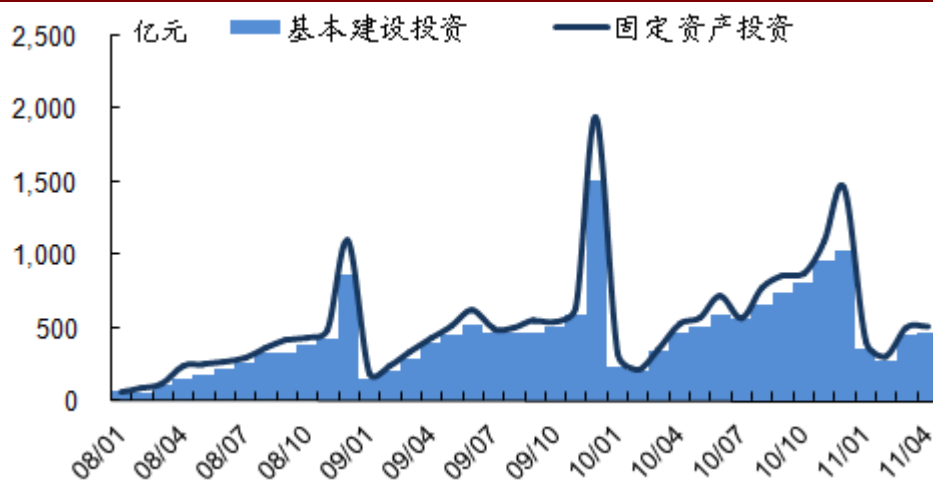
六、铁路设备行业数据分析

4月份铁路投资同比略有下降。4月我国完成铁路固定资产投资517亿,同比略降2.7%,其中基本建设投资472亿,同比增长2%。虽然铁道部规划调整的影响,有削减投资2000亿的传闻,但是我们认为上半年铁路投资增速放缓主要是因为规划调整后重新论证,不可能停建,预计下半年建设会有所恢复。

铁路周转量同比双增长。4月份全国铁路旅客周转量746亿人公里,同比增长8.6%,铁路货物周转量为2456亿吨公里,同比增长5.4%。

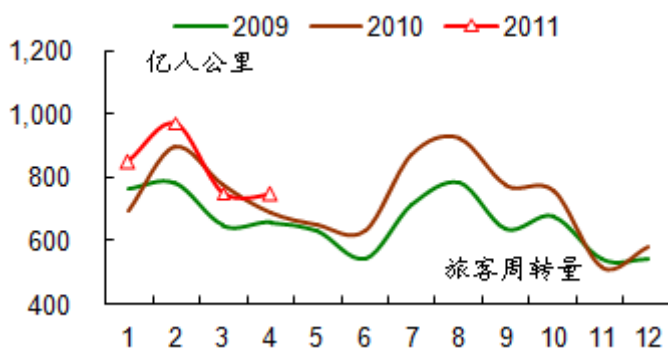
行业新闻摘要:铁道部确定今年铁路投资规模为7445亿元,其中基本建设投资规模6000亿元。

图59: 铁路固定资产投资变化示意图



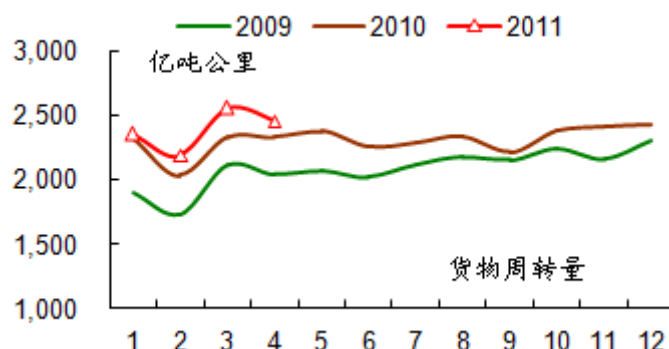
数据来源: 铁道部, 招商证券研发中心

图60: 铁路旅客周转量变化示意图



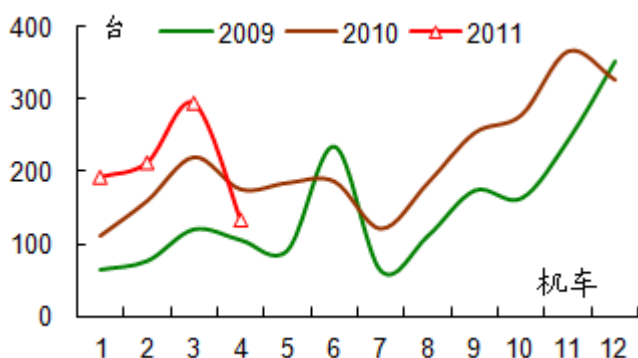
资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图61: 铁路货物周转量变化示意图



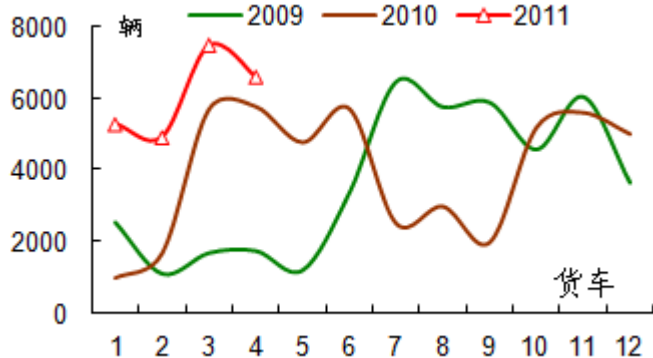
资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图62: 我国机车月度产量示意图



资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

图63: 我国货车月度产量示意图



资料来源: 中经网, 招商证券研发中心

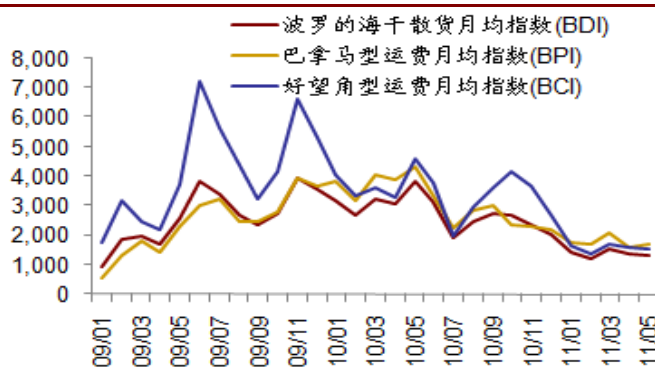
七、船舶、海洋工程及集装箱行业数据分析

1、船舶

航运市场受运力供大于求的影响，依旧不景气。到 20 日止的 5 月份波罗的海干散货运价月均指数(BDI)为 1315 点，环比下降 2%，仍处低位。5 月 20 日克拉克松日租金指数报 12805 美元/天，在震荡徘徊。新船价格指数报 142 点，环比持平，但汇率波动和钢价上升导致的成本增加可能削弱船厂的盈利能力。4 月底，散货船手持订单 255 百万 DWT，占现有船队保有量的 46%，未来两年集中交付将对市场构成压力。

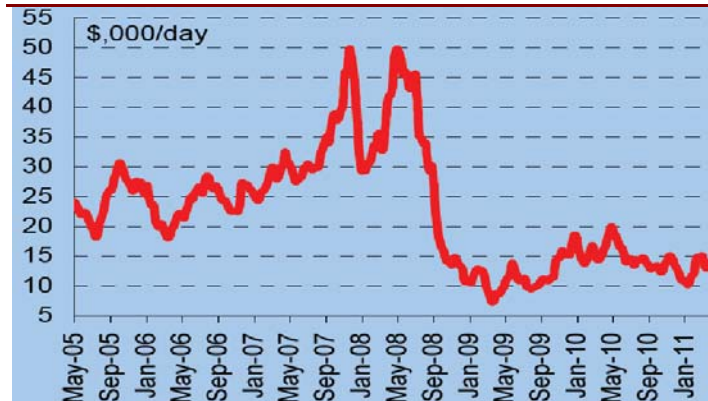
未来三年船舶供给增长仍巨大：根据在手订单，未来三年交付的散货船，将增加运力 45.6%，油船增加 24.3%，集装箱船增加 25%左右。

图64：国际航运指数变化示意图



资料来源：Wind，招商证券研发中心

图65：克拉克松日租金指数示意图



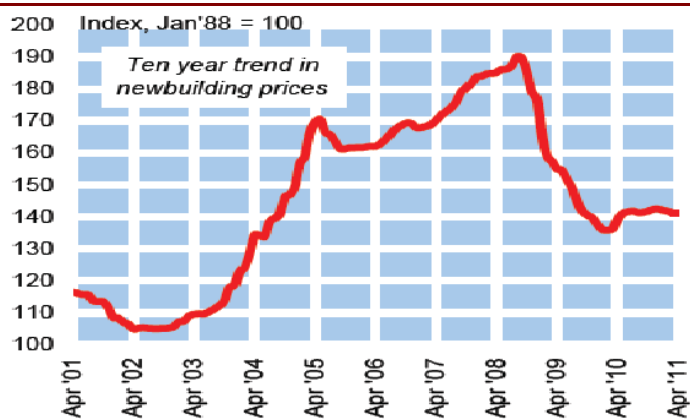
资料来源：克拉克松，招商证券研发中心

图66：船队保有量和交付计划图

类型	保有量（百万DWT）				在手订单		交付计划		
	2008	2009	2010	4月底	4月底	2011	2012	2013+	
油轮	404	433	451	460	112	46	41	25	
散货船	417	458	536	558	255	102	105	48	
LPG船	13.9	14.4	14.9	14.8	1.4	0.5	0.5	0.5	
LNG船	22.4	26.1	28.3	28.3	2.7	0.7	0.4	1.5	
集装箱船	161	169	184	188	47	13	17	17	

资料来源：克拉克松，招商证券研发中心

图67：克拉克松新船价格指数



资料来源：克拉克松，招商证券研发中心

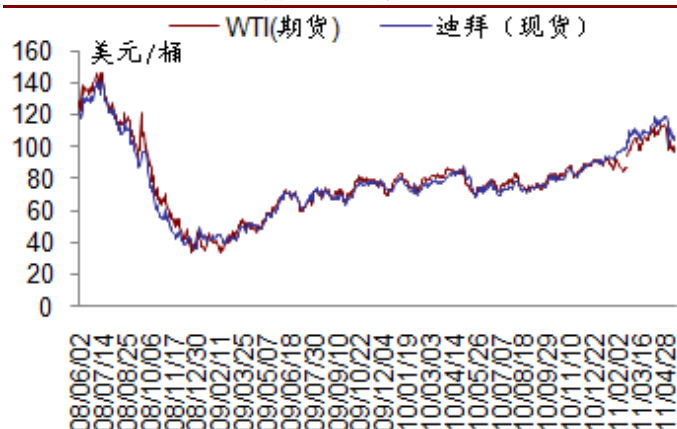
2、海洋工程

海工市场略有回落。美元走强，原油价格有所回落，但仍在 100 美元/桶高位关口震荡。4 月全球活动钻机数（不包括中国陆上、美国和俄罗斯的数据）为 1147 个，较上月减少 18 个，其中海上活动钻机数 293 个，较上月略减 2 个。美国海上活动钻机数略有回升为 31 个。

钻井平台日租费率略有下降。4月份全球2001-5000ft半潜式钻井平台日费率同利用率与上月基本持平，5000ft以上浮式平台利用率略有上升但日费率略有下降。2月份钻井船日租金为43.2万美元/天，环比下降0.3%，半潜式钻井平台为35.8万美元/天，环比下降1.9%，自升式平台仍未止跌势为10.8万美元/天。

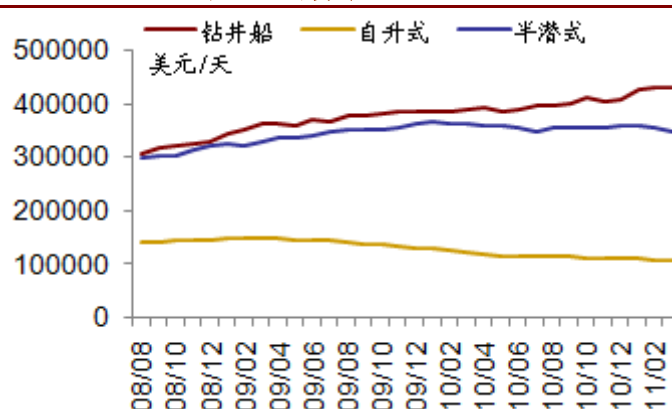
行业新闻摘要：上海外高桥建成我国第一座自主设计的第六代深水半潜式钻井平台——“海洋石油981”，该平台最大作业水深3050米，最大钻井深度12000米。

图68：国际原油期现货价格走势



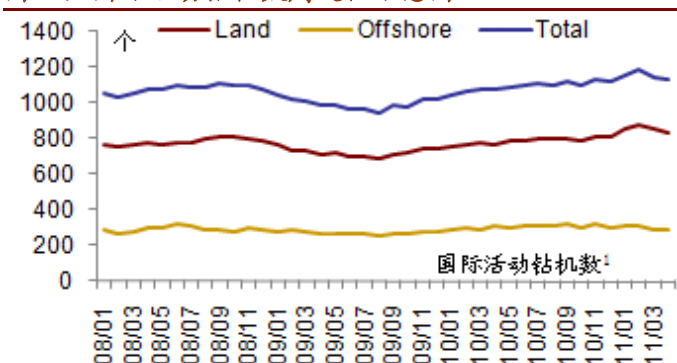
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图69：国际钻机平台日均费率变化示意图



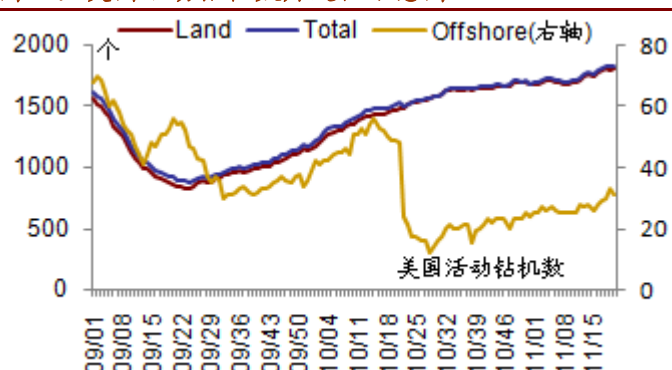
资料来源：offshore，招商证券研发中心

图70：国际活动钻机数周变化示意图



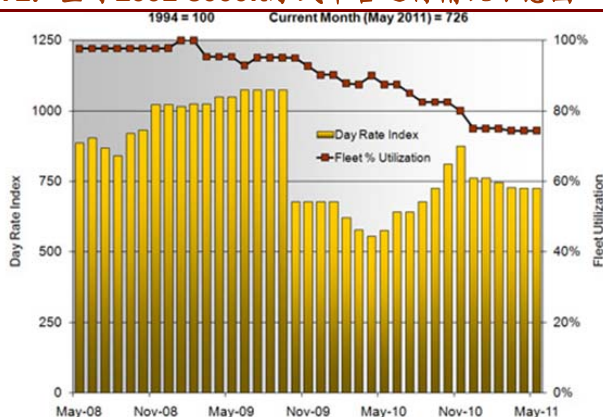
资料来源：Baker，招商证券研发中心
注：不包括中国陆上、美国和俄罗斯的数据

图71：美国活动钻机数月变化示意图



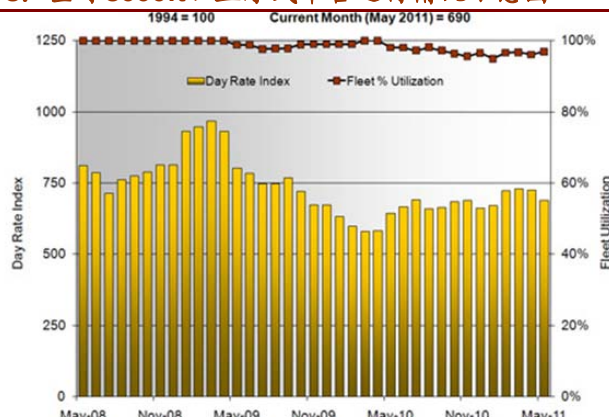
资料来源：Baker，招商证券研发中心

图72：全球2001-5000ft浮式平台运行情况示意图



资料来源：ODS，招商证券研发中心

图73：全球5000ft以上浮式平台运行情况示意图

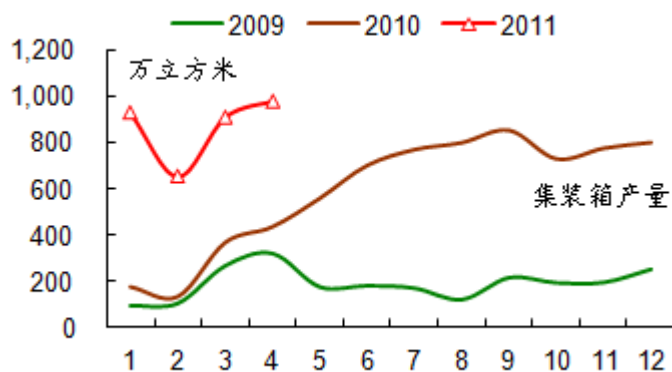


资料来源：ODS，招商证券研发中心

3、集装箱

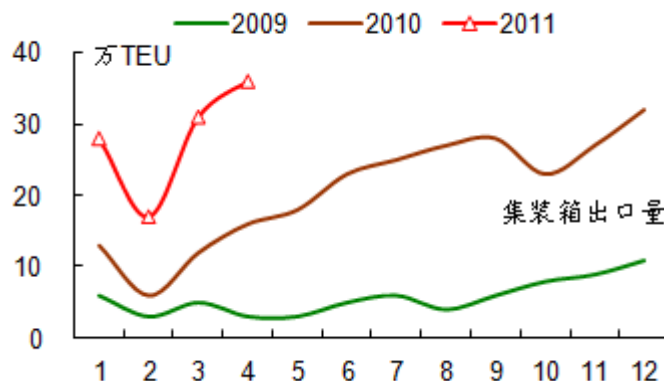
集装箱出口景气持续。4 月份集装箱出口量为 36 万 TEU，同比增长 125%，出口金额 13.1 亿美元，出口均价与上月基本持平为 3638 美元/TEU。6 月月订单略有回落。

图74：近三年集装箱产量变化示意图



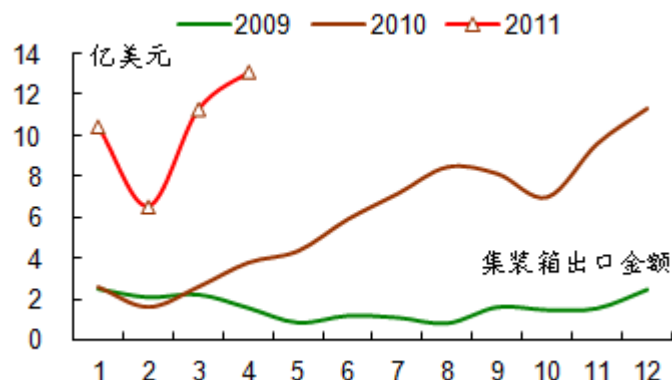
资料来源：中经网，招商证券研发中心

图75：近三年集装箱出口量变化示意图



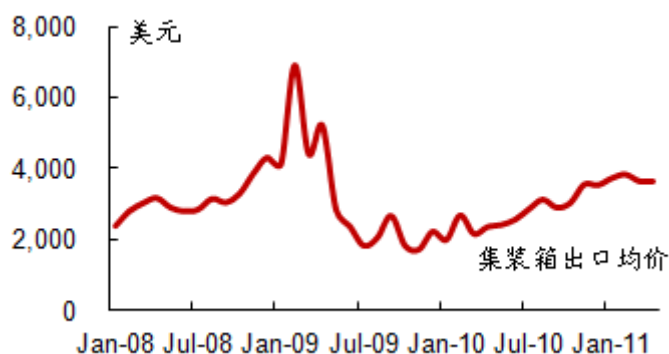
资料来源：中经网，招商证券研发中心

图76：近三年集装箱出口金额变化示意图



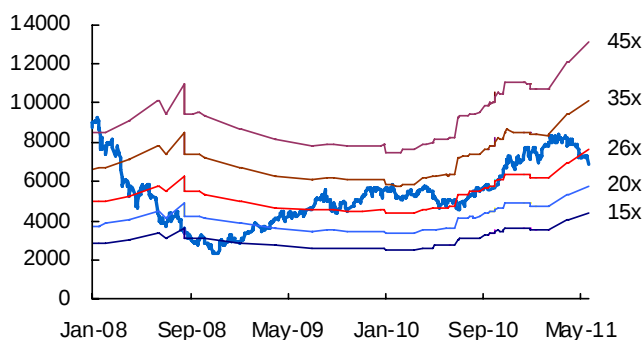
资料来源：中经网，招商证券研发中心

图77：集装箱出口均价示意图



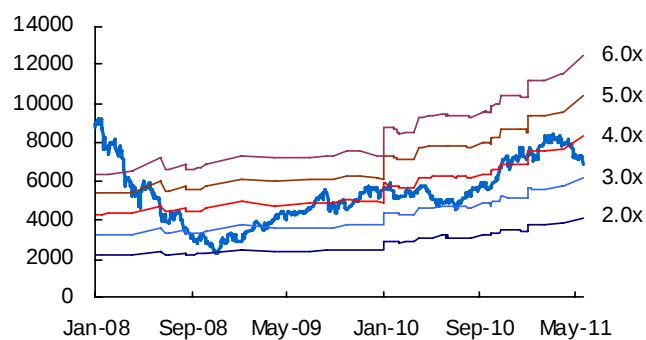
资料来源：中经网，招商证券研发中心

图 78：机械行业历史PEBand



说明：1、资料来源于招商证券研发中心；
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

图 79：机械行业历史PBBand



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，机械行业首席分析师，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。

蔡宇滨，清华大学与德国亚琛工业大学联合培养管理工程专业硕士、清华大学机械工程专业学士，2009 年加盟招商证券。

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，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见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。