

寻找能源、民生、粮食、出口主题 引领的新一轮机械投资热点

分析师：任宪功

SAC NO: S1150511010012

2011 年 6 月 22 日

联系人

杜朴

010-68784273

chrisdu511@gmail.com

王雪莹

022-28451904

xueyingtju@yahoo.cn

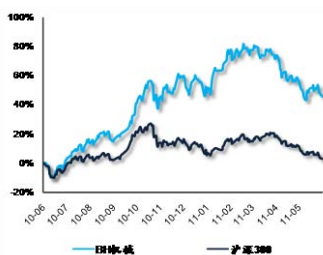
子行业评级

工程机械	看好
船舶制造与港机	看淡
能源机械	中性
铁路设备	中性
重型机械	看淡
仪器仪表	看淡
机床工具	看淡
金属制品	看淡
其他专用机械	看淡
轻工机械	中性
制冷空压设备	中性
基础零部件	看淡

年度股票池

三一重工	推荐
郑煤机	推荐
巨星科技	推荐

最近一年行业相对走势



投资要点:

● 国内宏观环境：通胀压制投资品需求及盈利能力

伴随着通胀的上涨，从 2010 年年中开始机械行业盈利能力已经开始趋势性下行，而到 2011 年 4、5 月份一些与财政政策相关的产品需求才开始出现回落。预计在通胀未见拐点，货币财政政策继续收紧的环境下，需求萎缩将在未来几个月显著体现，预计未来行业将或多或少表现出经济衰退阶段的特征。

● 海外宏观环境：缓慢复苏，美国仍是全球稳定增长点

美国经济仍处于长期缓慢复苏轨道中，随着通胀回落，美国消费信心将恢复，经济危机后美国劳动生产力一直在提高，美国仍然是全球最稳健的经济体。我国机械产品出口当月同比增速在 2011 年年初出现下滑，时间与欧美经济周期吻合。预期未来出口环境将总体保持稳定，对于美国市场则值得期待。

● 能源、民生、粮食、出口引领新一轮机械投资热点

国内市场总体面临需求回落风险，未来一旦通胀以及经济景气回落，新一轮投资将聚焦我国亟待建设的能源、民生、粮食等主题，与其相关的能源开采、保障房、水利建设、物流需求将成为新一轮投资热点，受益机械产品包括煤机、石油钻采设备、海工设备、混凝土机械、土石方机械、水泵等水利灌溉设备、物流相关的冷链设备。

● 工程机械：估值优势明显 潜在利好不断

受投资节奏和企业促销措施的影响，工程机械各主要产品的销量均出现了不同程度的季节性回落。从下游领域来看，尽管铁路、公路基建投资出现不同程度增速放缓，但亟待建设的保障房、水利投资将成为行业的潜在刺激因素，受益产品为混凝土机械和土石方机械。

● 能源机械：受益下游行业的高景气发展

在我国能源结构的调整过程中，石油及其衍生能源占比的提升将是长期的发展方向和目标，而短期内由于我国能源结构对煤炭的依赖，高效煤炭开采需求仍将稳定增长。经济的发展速度、能源的供需格局和价格水平决定了能源开采业的景气周期，而能源开采的活跃程度又直接影响着石油钻采设备的需求。在未来能源价格高企的环境下，预计与其相关的石油钻采、海工设备、煤机设备的景气度将持续保持高位。

● 机械行业投资策略：经济衰退威胁下估值仍有下修空间

目前机械行业的静态估值大体处于 2008 年 6 月的水平，如果未来经济环境继续恶化，行业估值仍有向下修正空间。我们认为应该在以上受益行业中选择股本较大或估值合理的公司。维持机械行业“看淡”评级；由于工程机械板块目前估值已经合理，因此上调评级至“看好”；维持能源机械、铁路设备、轻工机械、制冷空压设备的“中性”评级，其他子行业维持“看淡”评级。在公司方面，给予三一重工、郑煤机、巨星科技 3 家公司“推荐”评级，同时提示“持有”评级公司如果短期内出现较大幅度下跌将会出现明显的投资机会。

目 录

1.机械行业宏观环境展望：通胀压力不减，机械难有作为	6
1.1 国内宏观环境：通胀压制投资品需求及盈利能力	6
1.2 海外宏观环境：缓慢复苏，美国仍是全球稳定增长点	12
1.3 能源、民生、粮食、出口引领下一轮机械投资热点	16
2.工程机械：估值优势明显 潜在利好不断	16
2.1 销量延续季节性回落 增速放缓趋势企稳	16
2.2 龙头企业与行业共冷暖	19
2.3 日本地震对出口的带动效应初步显现 出口占比逐渐增加	21
2.4 传统下游领域需求稳定增长	23
2.5 保障房和水利建设将为工程机械提供长期的支持	25
3.能源机械：受益下游行业的高景气发展	31
3.1 石油及其衍生能源开采处于高景气周期	31
3.2 石油钻采设备直接受益于下游行业的发展	35
4.机械行业投资策略：经济衰退威胁下估值仍有下修空间	39

图 目 录

图 1: CPI 同比增速 (%)	8
图 2: PPI 同比环比增速 (%)	8
图 3: 机械子行业收入累计同比增速 (%)	8
图 4: 机械子行业销售利润率 (%)	8
图 5: 农产品集贸市场价格指数	8
图 6: 猪肉价格 (元/公斤)	8
图 7: 生产资料 PPI (%)	9
图 8: 原油价格 (美元/桶)	9
图 9: 钢材价格指数	9
图 10: 国内铸造生铁价格 (元/吨)	9
图 11: 国内废钢价格 (元/吨)	9
图 12: 国内煤炭平仓价 (元/吨)	9
图 13: 国债收益率预示通胀上升 (%)	10
图 14: 国债收益率曲线斜率 (10 年-1 年)	10
图 15: 企业债收益率 (%)	10
图 16: 银行间市场 7 日平均利率 (%)	10
图 17: 央票发行利率 (%)	10
图 18: SHIBOR 利率 (%)	10
图 19: M1、M2 死叉, 敞口放大	11
图 20: 固定资产投资增速下降 (%)	11
图 21: 贷款增速回落	11
图 22: PMI 新订单下滑	11
图 23: 土石方机械销量当月同比增速	11
图 24: 土石方机械销量累计同比增速	11
图 25: 原材料库存料将下滑	12
图 26: 4 种重要产品产量增速下降 (%)	12
图 27: ZEW 经济景气指数	13
图 28: 美国 ECRI 领先指标	13
图 29: 美国 PMI 新订单	13
图 30: 美国 PMI 就业	13
图 31: 美国 CPI (%)	13
图 32: 美国 PPI (%)	13
图 33: 美国进口价格指数 (%)	14
图 34: 美国 TIPS 收益率 (%)	14
图 35: 美国通胀预期 (10 年期国债收益率-10 年期 TIPS)	14
图 36: 美国国债收益率 (%)	14
图 37: 美国消费者信心	14
图 38: 美国劳动生产率提高 (小时)	14
图 39: 美国国债收益率曲线斜率 (%)	15
图 40: OECD 综合领先指标 (欧美英日)	15
图 41: OECD 综合领先指标 (中巴印俄)	15

图 42: 机械产品出口金额当月同比增速	15
图 43: 金属加工加工机床出口当月同比增速	15
图 44: 手用或机用工具出口当月同比增速	15
图 45: 国际海运指数	16
图 46: 中国海运指数	16
图 47: 挖掘机销量及同比增速	17
图 48: 装载机销量及同比增速	17
图 49: 推土机销量及同比增速	18
图 50: 汽车起重机销量及同比增速	18
图 51: 三一挖掘机销量及同比增速	19
图 52: 柳工装载机销量及同比增速	20
图 53: 山推推土机销量及同比增速	20
图 54: 徐重汽车起重机销量及同比增速	21
图 55: 挖掘机出口数量及销量占比	22
图 56: 装载机出口数量及销量占比	22
图 57: 推土机出口数量及销量占比	23
图 58: 工程机械对日进出口金额及同比增速	23
图 59: 铁路运输业固定资产投资完成额(亿元)	24
图 60: 道路运输业固定资产投资完成额(亿元)	25
图 61: 建筑业固定资产投资完成额(亿元)	25
图 62: 房屋新开工面积及同比增速(万平方米)	26
图 63: 房屋施工面积及同比增速(万平方米)	26
图 64: 房地产业固定资产投资保持良好增势	27
图 65: 用于设备购置的投资额增长更为迅猛	27
图 66: 我国水利建设投资当年完成额及同比增速	28
图 67: 水利固定资产投资增长势头明显	29
图 68: 水利投资用途分类	30
图 69: 水利建设投资构成	31
图 70: 能源消费结构对比	32
图 71: 原油产量与 GDP 增长正相关	33
图 72: 世界原油需求仍将保持大幅增长	33
图 73: 原油价格仍呈上扬态势	35
图 74: 设备制造与能源开采景气度高度相关	36
图 75: 国内主要原油开采公司勘探费用	36
图 76: 石油钻采设备工业总产值(千元)	38
图 77: 石油钻采设备工业销售产值(千元)	38
图 78: 石油钻采设备(台/套)	39
图 79: 机械行业静态 PE	41
图 80: 申万风格指数静态 PE	41
图 81: 月度中小盘指数对大盘股相对表现	41
图 82: 两月中小盘指数对大盘股相对表现	41

表 目 录

表 1: “十二五”水利改革发展八大目标	29
表 2: 原油供给增长幅度远小于需求增长幅度	34
表 3: 世界原油需求-供给平衡表: 原油供给缺口依然存在	34
表 4: 国际主要原油开采公司勘探费用	36
表 5: 全球钻机数量	37
表 6: 机械行业评级	41
表 7: 机械行业公司盈利预测及评级	42

1.机械行业宏观环境展望：通胀压力不减，机械难有作为

1.1 国内宏观环境：通胀压制投资品需求及盈利能力

机械设备作为投资品，其景气程度具备较强的周期性特征，而通胀水平是其景气变化的决定因素。一方面，CPI 水平与货币政策、财政政策松紧程度负相关，直接决定机械设备的需求环境。另一方面，PPI 水平代表机械制造业的成本压力，其与行业盈利能力也觉有显著负相关特征。

由于 CPI 对行业需求的传导链条较长，因此历史上看，需求回落一般落后于盈利能力回落。伴随着原材料成本的上涨，从 2010 年年中开始机械行业盈利能力已经开始趋势性下行，而到 2011 年 4、5 月份一些与财政政策相关的产品需求才开始出现回落。预计在通胀未见拐点，货币财政政策继续收紧的环境下，需求萎缩将在未来几个月显著体现。相信当下机械行业已经开始去库存，企业景气的显著下滑即将出现，这一过程将伴随着通胀水平下行，预计未来几个月行业将或多或少出现经济衰退阶段的特征，其实持续时间及程度将视未来宏观经济形势变化而定。

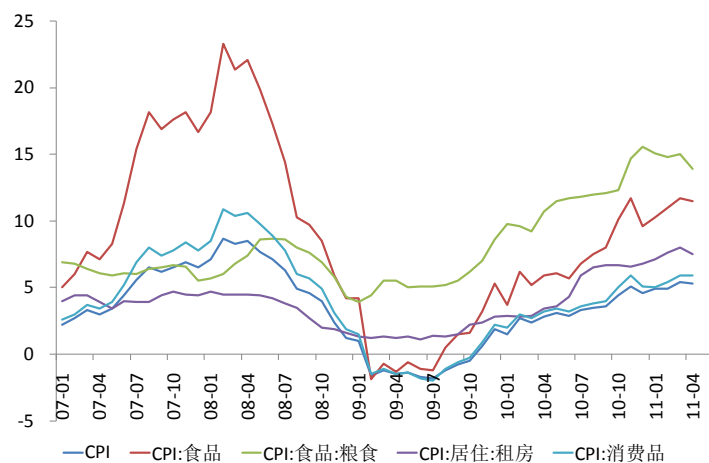
具体来看，在 CPI 方面，尽管 4 月出现一定回落，但根据近期高频数据分析，在 CPI 权重中占比较大的猪肉价格出现飙升。这除了与猪肉市场自身周期有关以外，本次通胀表现出了较强的劳动力成本推动上涨特性，在中国劳动力结构出现刘易斯拐点后，低端劳动力成本上升已经表现得越来越明显，根据草根调研沿海经济发达地区近几年劳动力薪酬在以每年 20% 的速度增长，在溢价能力较差的农业产业链劳动力成本上升将导致价格水平进入长期上升通道。预计夏天 CPI 水平将再创新高，并且目前尚没有看到 CPI 见顶回落的明确证据。

在 PPI 方面，以原油、煤炭、铜等为代表的上游大宗原材料价格仍处于上升通道，在机械产品成本中占比较大的中厚板、废钢、铸造生铁等产品价格已接近 2008 年高点。预计未来这些原材料成本价格将与机械行业景气度（需求）同步变化，这一过程中机械行业将难以受益于成本的回落。

在货币债券市场方面，国债收益率、国债企业债收益率曲线、银行间市场利率、央票发行利率、SHIBOR 利率指向一致，通胀预期上升，加息预期升温，受紧缩影响货币市场资金紧张。

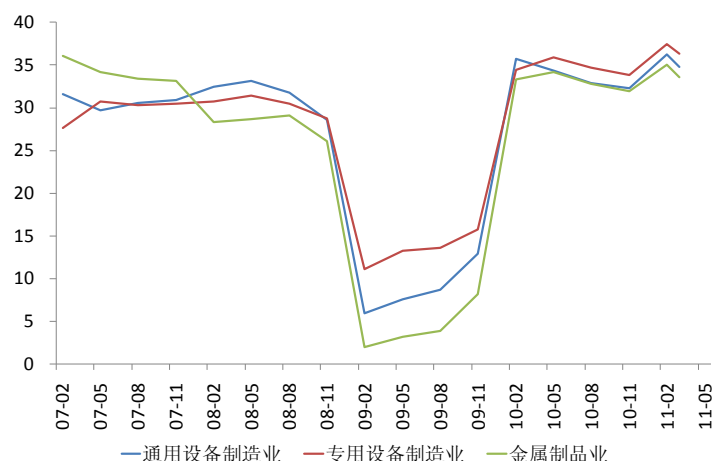
在通胀形势恶化的背景下，货币政策和财政政策不断收紧。M1、M2 死叉，敞口放大。固定资产投资增速和贷款增速回落。受此影响，PMI 新订单下滑。代表基建项目前期施工需求的土石方机械销量明显下降。4 种经济关键产品产量显现拐点。预计近期企业原材料库存将出现下降，去库存进程开始。

图 1: CPI 同比增速 (%)



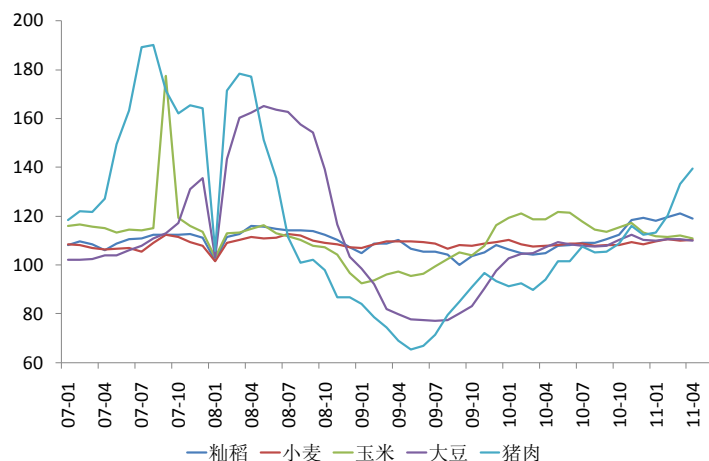
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 3: 机械子行业收入累计同比增速 (%)



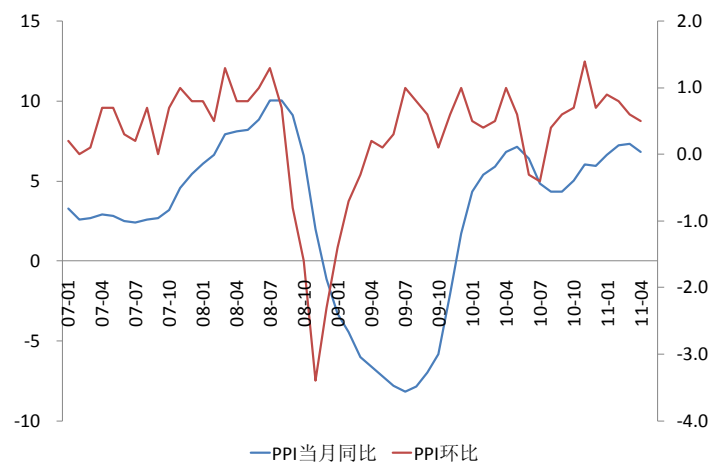
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 5: 农产品集贸市场价格指数



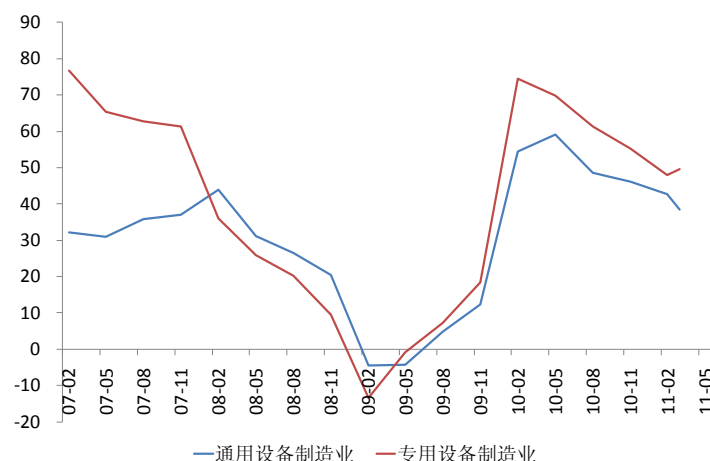
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 2: PPI 同比环比增速 (%)



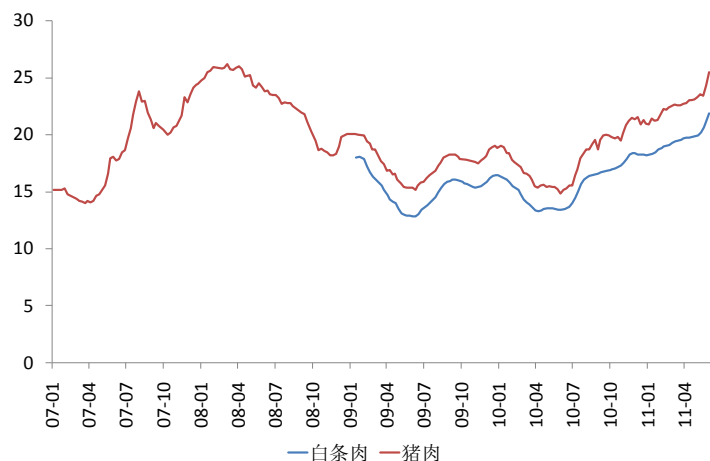
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 4: 机械子行业销售利润率 (%)



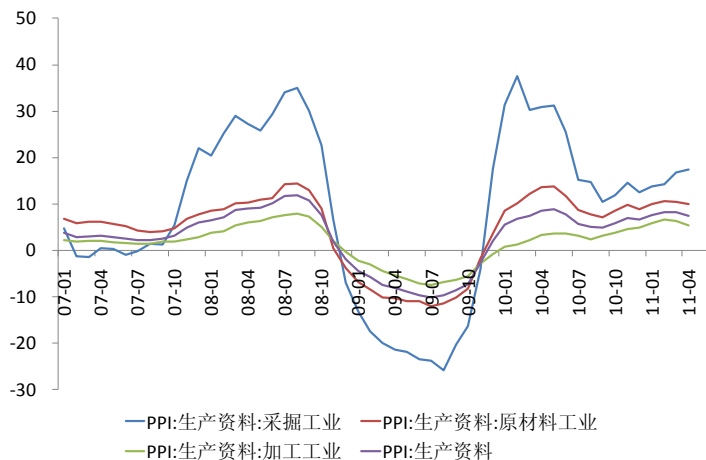
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 6: 猪肉价格 (元/公斤)



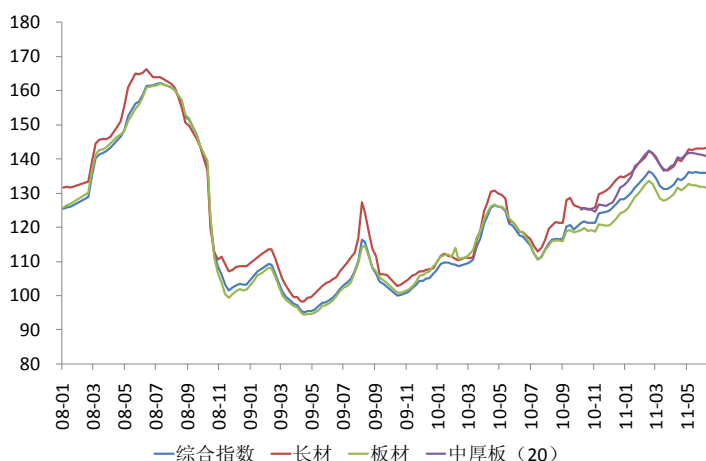
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 7: 生产资料 PPI (%)



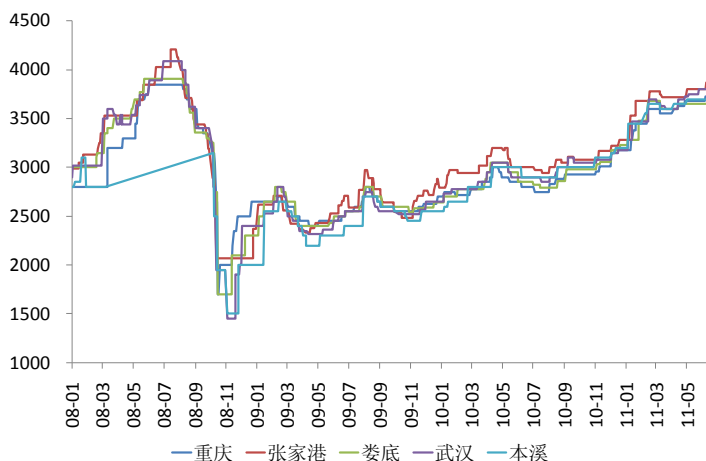
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 9: 钢材价格指数



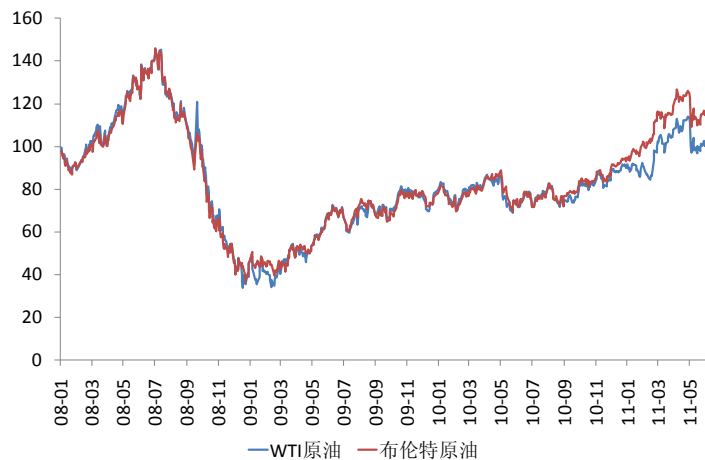
资料来源: 钢铁工业协会, 渤海证券研究所

图 11: 国内废钢价格 (元/吨)



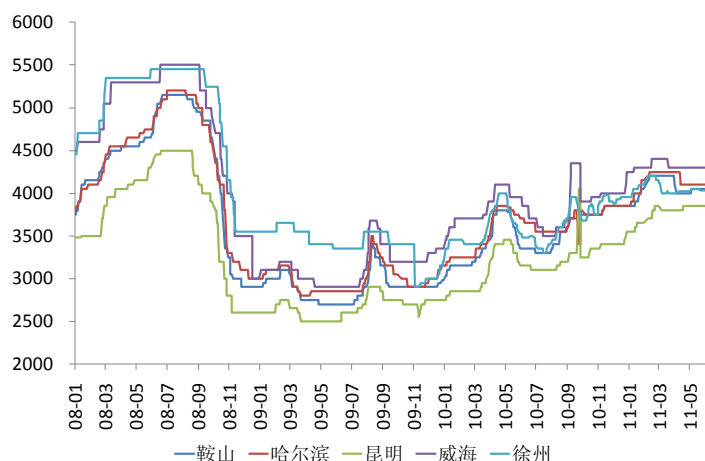
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 8: 原油价格 (美元/桶)



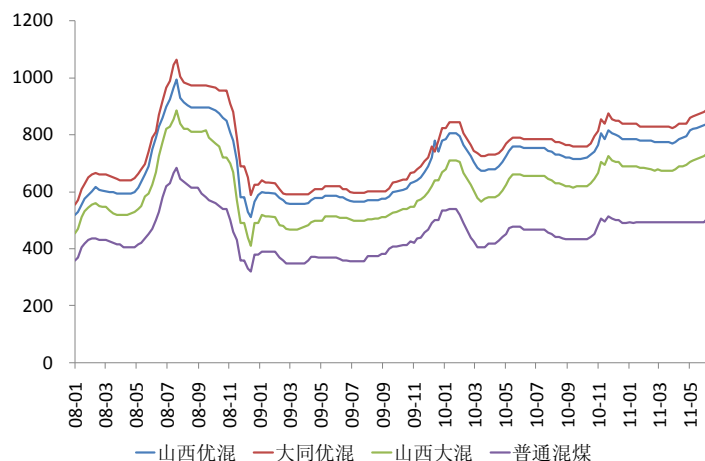
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 10: 国内铸造生铁价格 (元/吨)



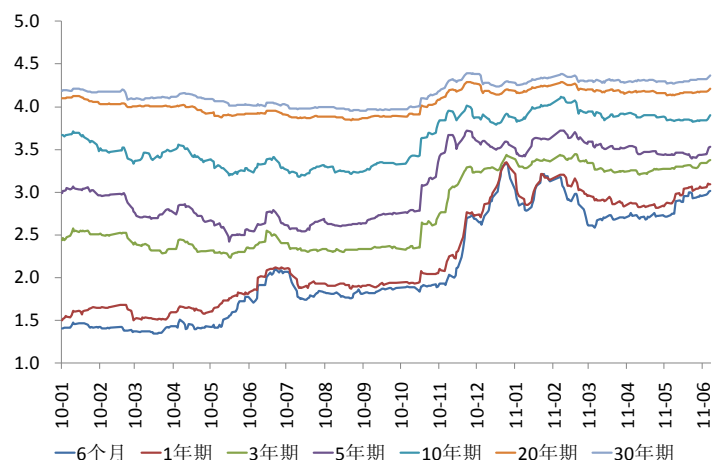
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 12: 国内煤炭平仓价 (元/吨)



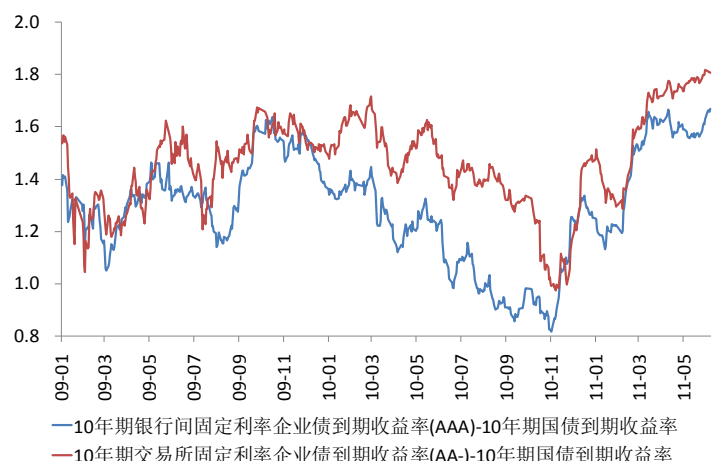
资料来源: 中国煤炭市场网, 渤海证券研究所

图 13: 国债收益率预示通胀上升 (%)



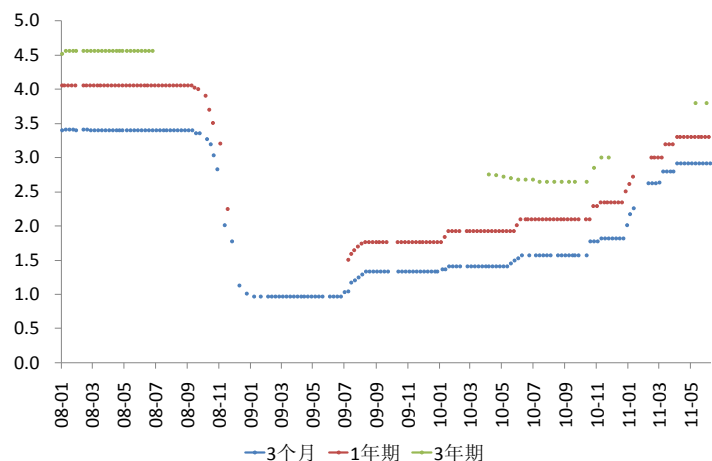
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 15: 企业债收益率 (%)



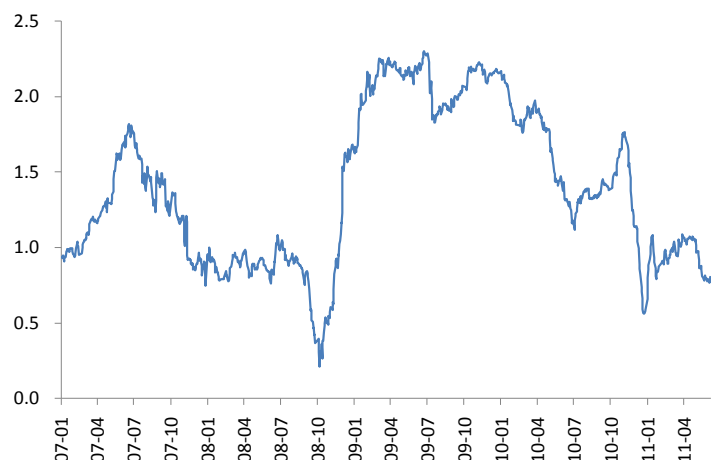
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 17: 央票发行利率 (%)



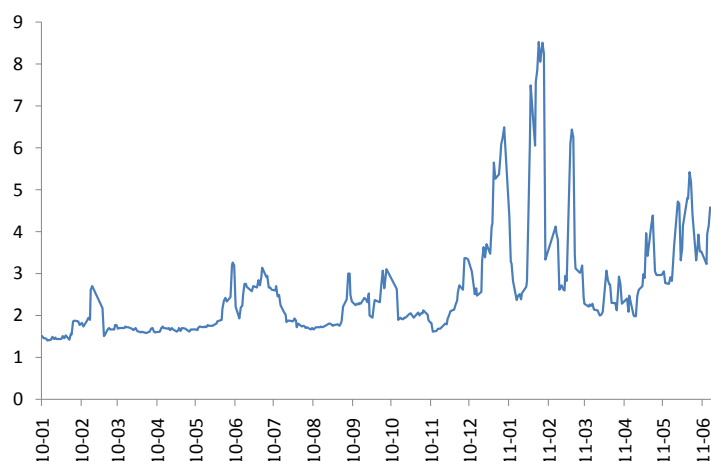
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 14: 国债收益率曲线斜率 (10 年-1 年)



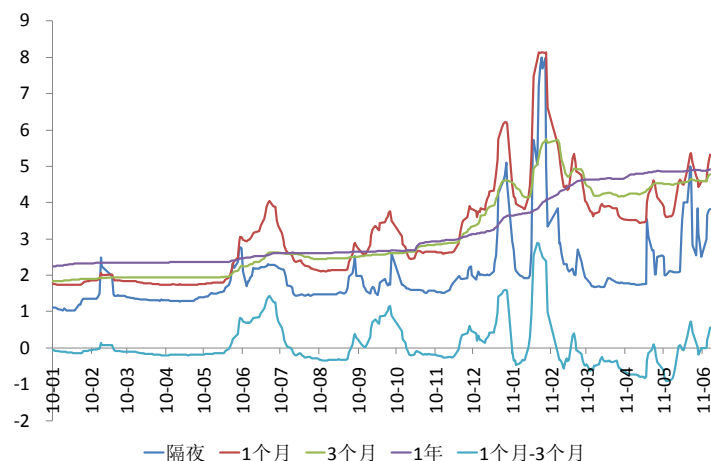
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 16: 银行间市场 7 日平均利率 (%)



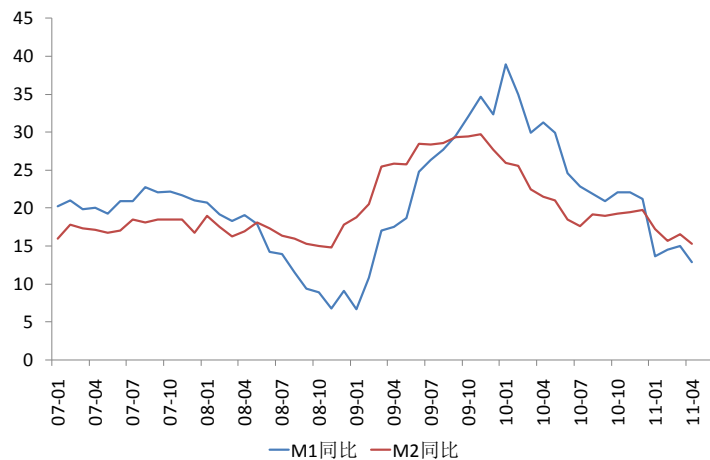
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 18: SHIBOR 利率 (%)



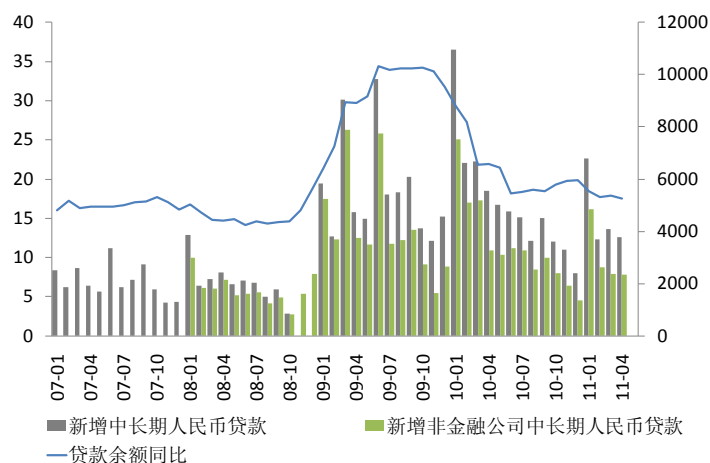
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 19: M1、M2 死叉，敞口放大



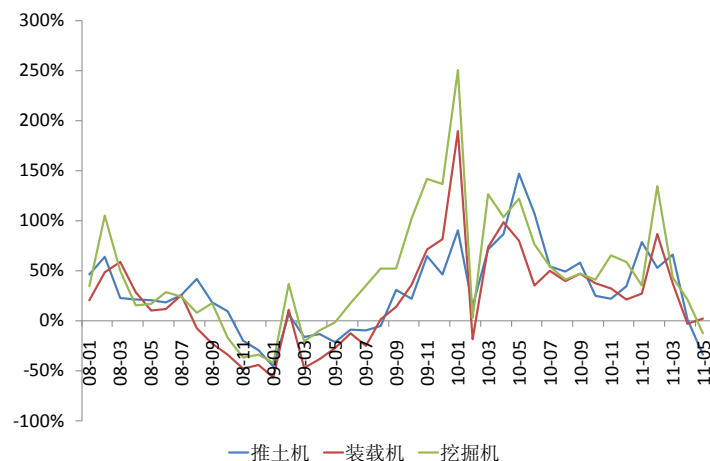
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 21: 贷款增速回落



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 23: 土石方机械销量当月同比增速



资料来源: 工程机械协会, 渤海证券研究所

图 20: 固定资产投资增速下降 (%)



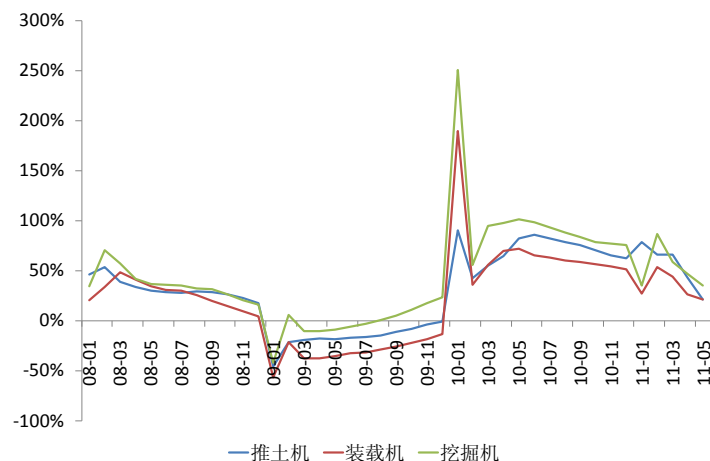
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 22: PMI 新订单下滑



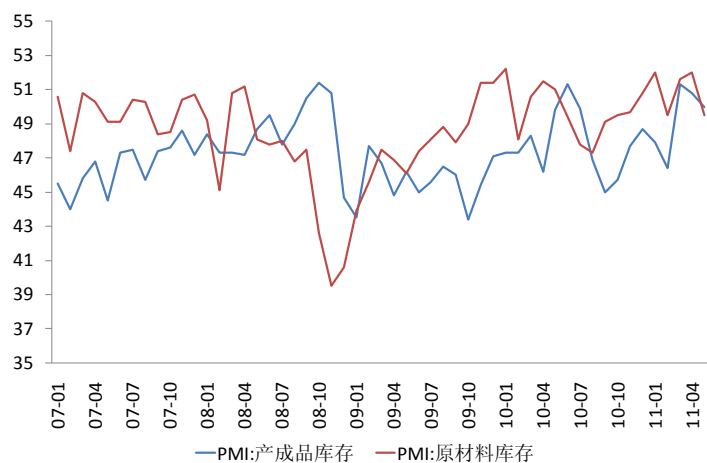
资料来源: 工程机械协会, 渤海证券研究所

图 24: 土石方机械销量累计同比增速



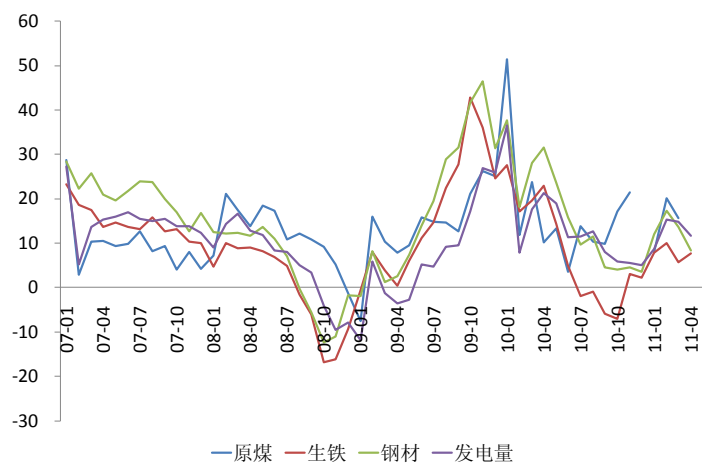
资料来源: 工程机械协会, 渤海证券研究所

图 25: 原材料库存料将下滑



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 26: 4 种重要产品产量增速下降 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

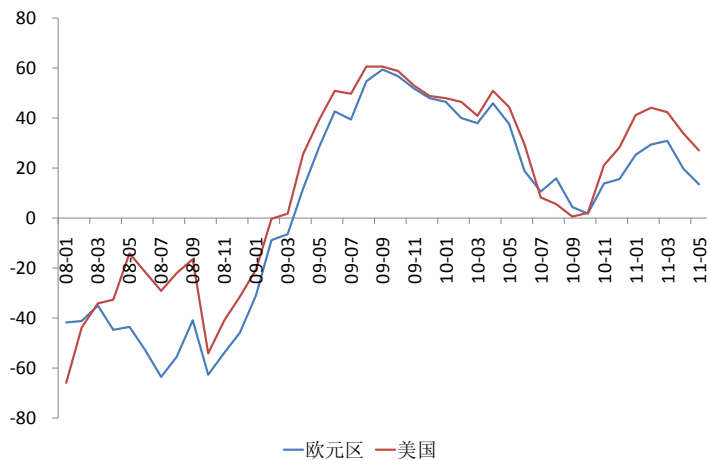
1.2 海外宏观环境: 缓慢复苏, 美国仍是全球稳定增长点

从 2011 年 4 月开始, 海外经济体景气度也开始下滑, 美国 PMI 新订单和就业数据已经做出反应。与新兴经济体不同, 发达经济通胀预期正在下降。尽管 CPI 和 PPI 处于上升趋势, 而且经济有输入通胀压力, 但核心 CPI、PPI 尚处于可接受水平, 并且随着新兴经济体货币政策收紧, 预计未来其通胀压力将会有所缓解, 美国债券市场也印证通胀预期正在下降。美国应不会搞 QE3, 但利率水平仍将处于低位, 美国经济仍处于长期缓慢复苏轨道中, 随着通胀回落, 美国消费信心将恢复, 经济危机后美国劳动生产力一直在提高, 美国仍然是全球最稳健的经济体。

反观其他国家, 新兴经济体普遍面临通胀压力, 欧盟复苏缓慢且频遭债务危机困扰, 未来复苏前景将更加曲折。在此环境下, 我国机械产品出口当月同比增速在 2011 年年初出现下滑, 时间与欧美经济周期吻合。预期未来出口环境将总体保持稳定, 对于美国市场则值得期待。

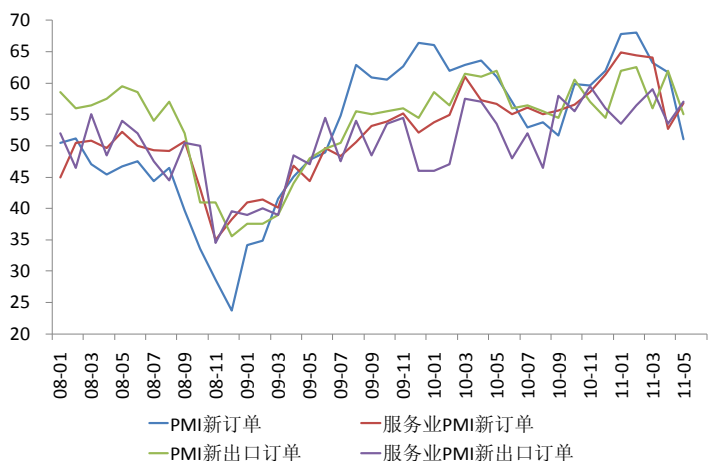
在海运市场方面, 在役船舶供过于求, 海运价格仍底部盘整, 长周期特征显著。

图 27: ZEW 经济景气指数



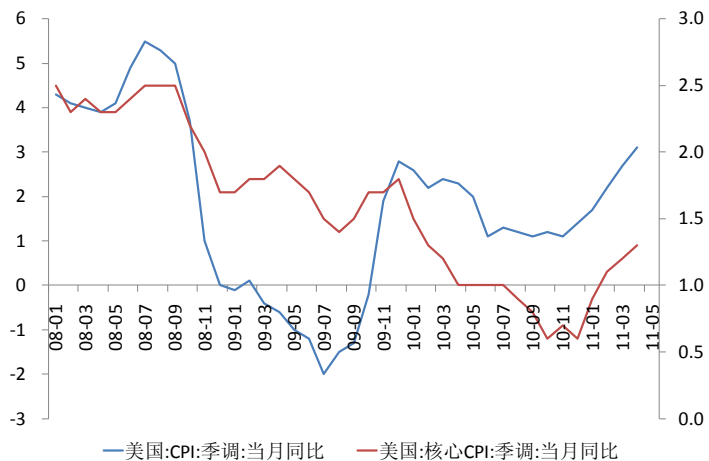
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 29: 美国 PMI 新订单



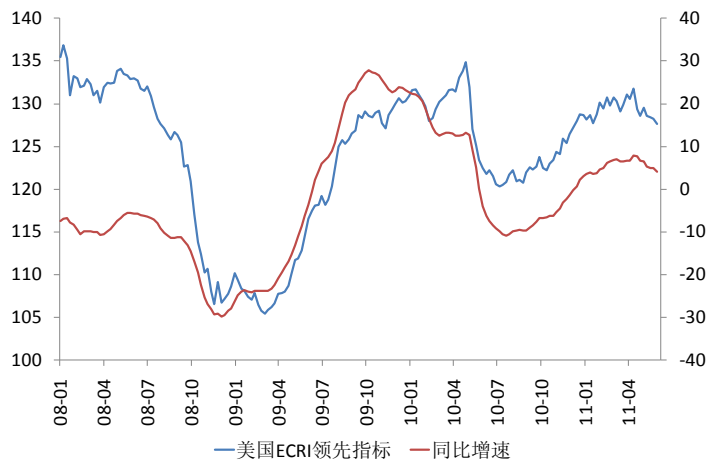
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 31: 美国 CPI (%)



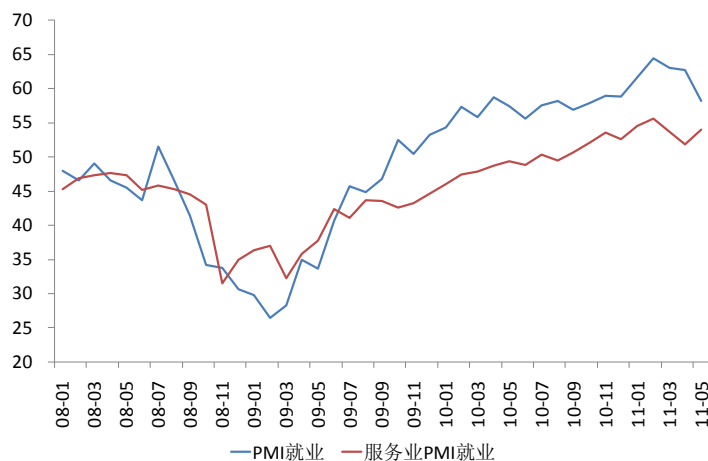
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 28: 美国 ECRI 领先指标



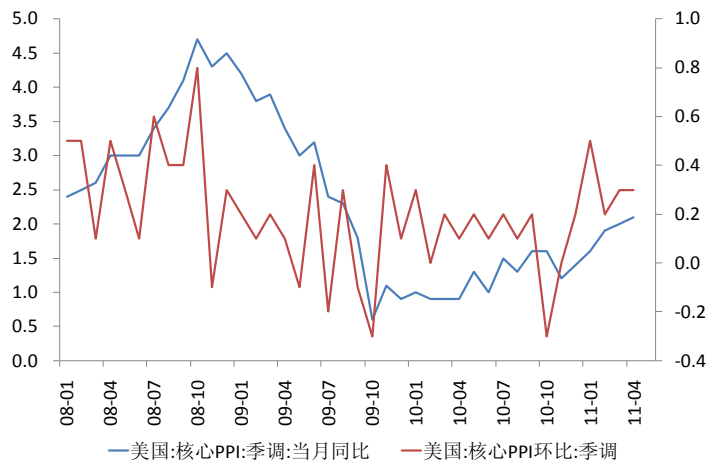
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 30: 美国 PMI 就业



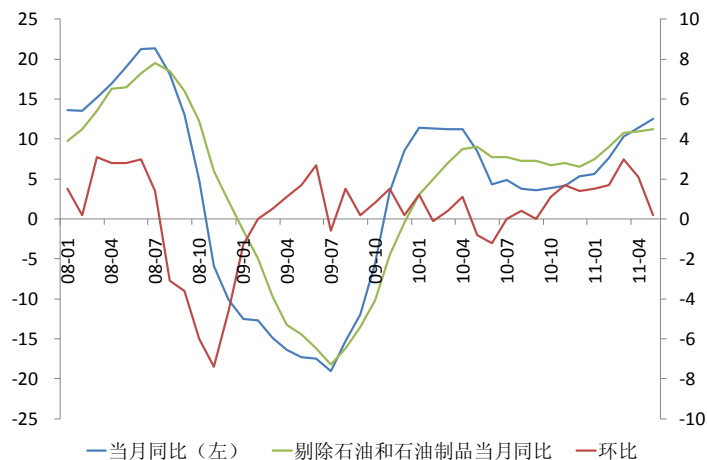
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 32: 美国 PPI (%)



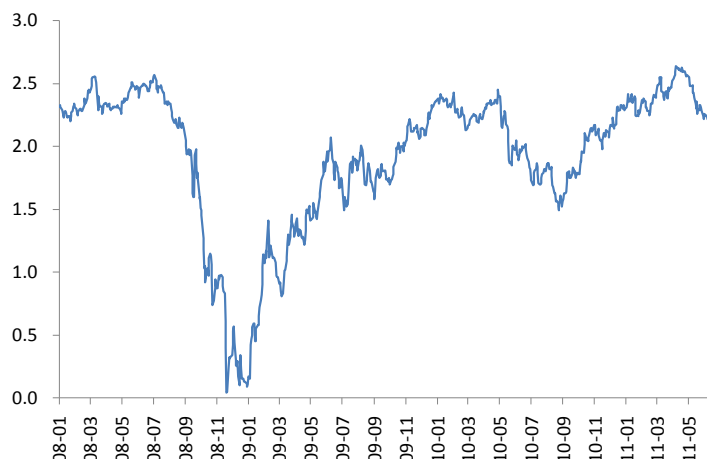
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 33: 美国进口价格指数 (%)



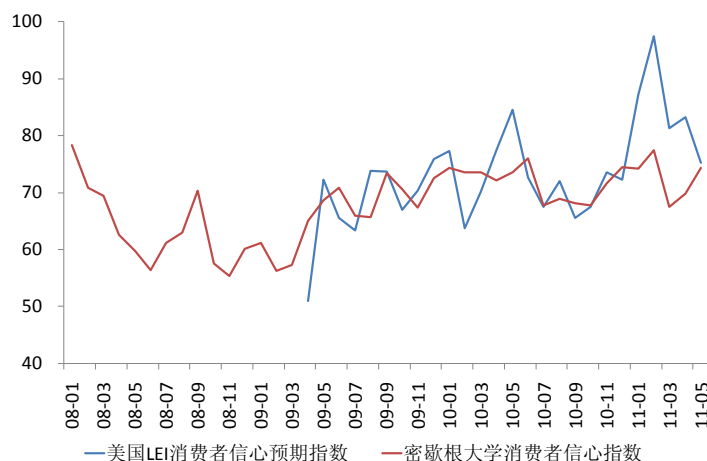
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 35: 美国通胀预期 (10 年期国债收益率-10 年期 TIPS)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

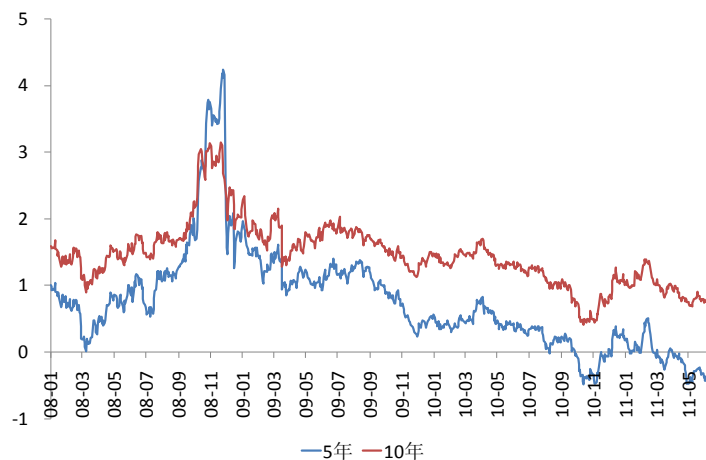
图 37: 美国消费者信心



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

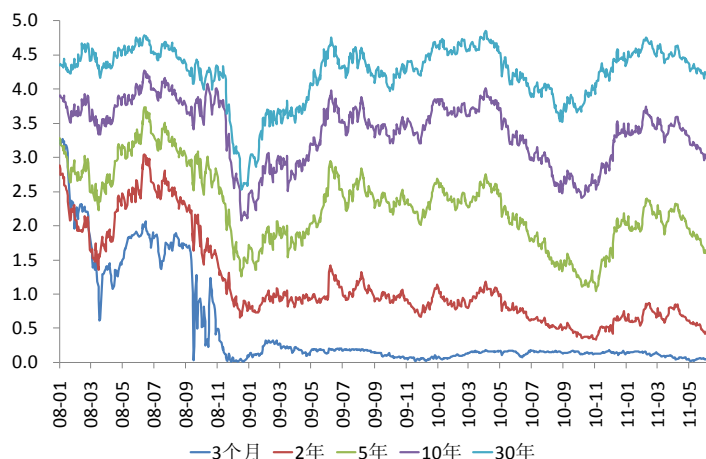
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 34: 美国 TIPS 收益率 (%)



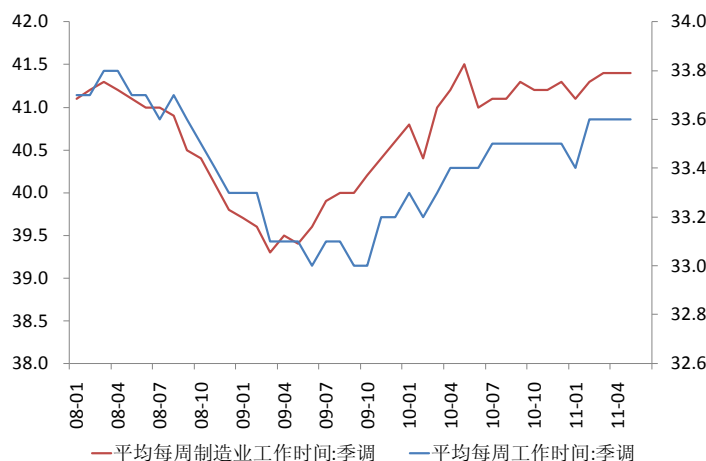
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 36: 美国国债收益率 (%)



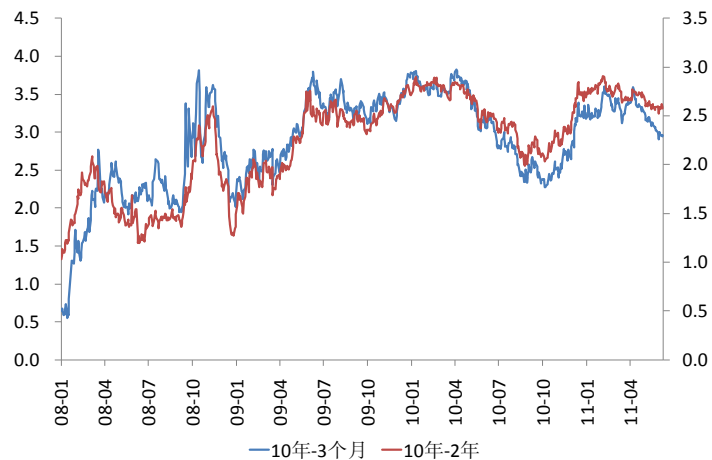
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 38: 美国劳动生产率提高 (小时)



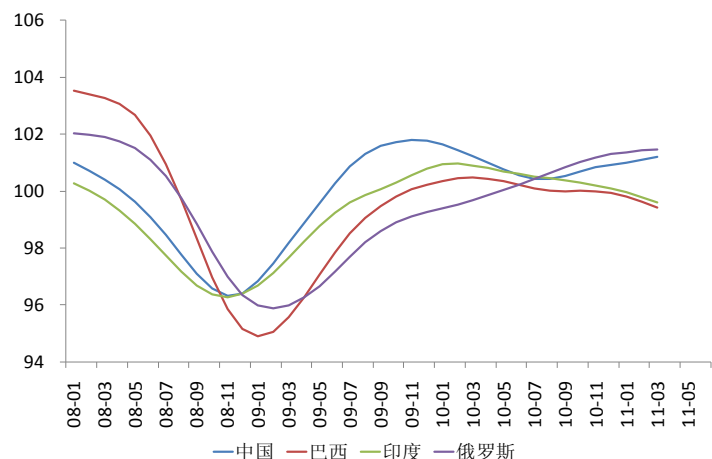
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 39: 美国国债收益率曲线斜率 (%)



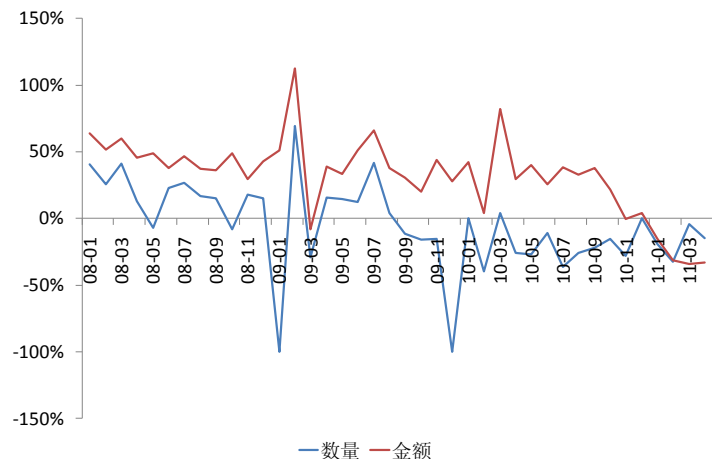
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 41: OECD 综合领先指标 (中巴印俄)



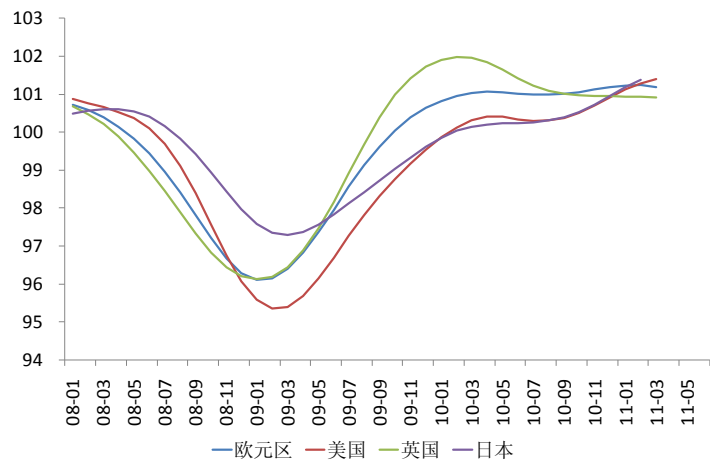
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 43: 金属加工加工机床出口当月同比增速



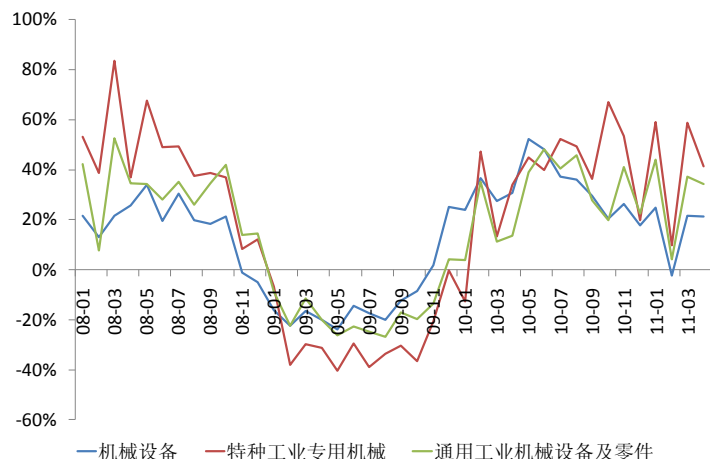
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 40: OECD 综合领先指标 (欧美英日)



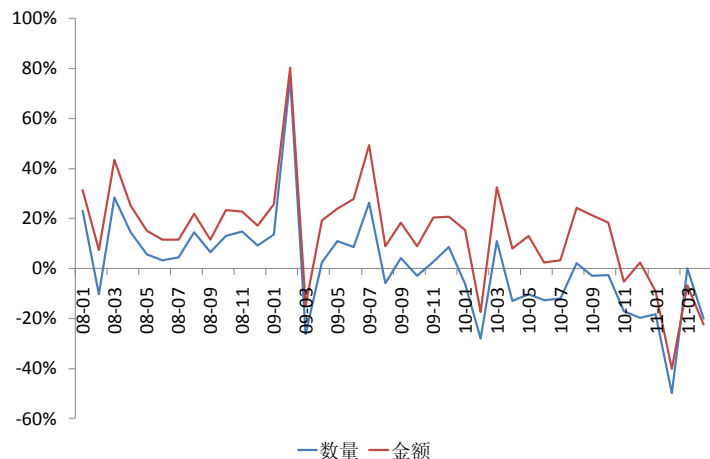
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 42: 机械产品出口金额当月同比增速



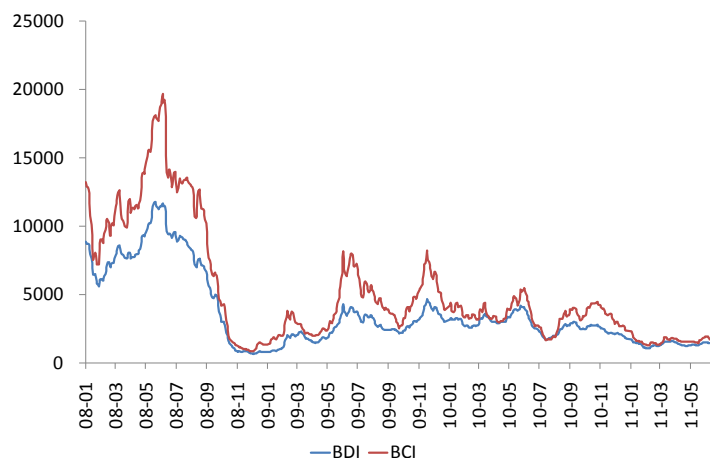
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 44: 手用或机用工具出口当月同比增速



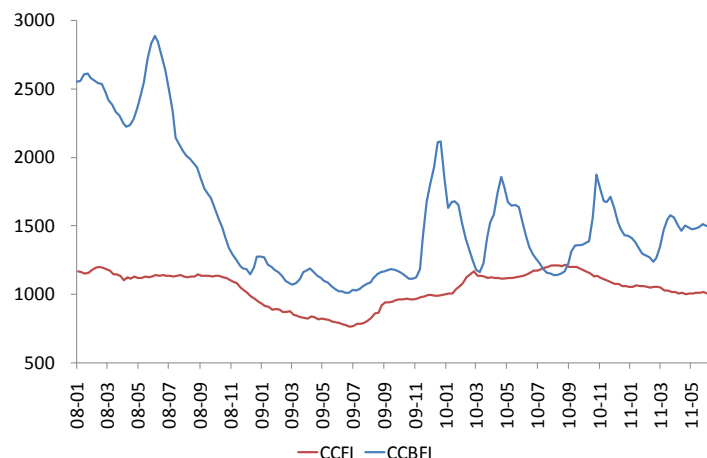
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 45: 国际海运指数



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 46: 中国海运指数



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

1.3 能源、民生、粮食、出口引领下一轮机械投资热点

综合以上分析, 国内市场总体面临需求回落风险, 未来一旦通胀以及经济景气回落, 新一轮投资将聚焦我国亟待建设的能源、民生、粮食等主题, 与其相关的能源开采、保障房、水利建设、物流需求将成为新一轮投资热点, 收益机械产品包括煤机、石油钻采设备、海工设备、混凝土机械、土石方机械、水泵等水利灌溉设备、物流相关的冷链设备。

2. 工程机械: 估值优势明显 潜在利好不断

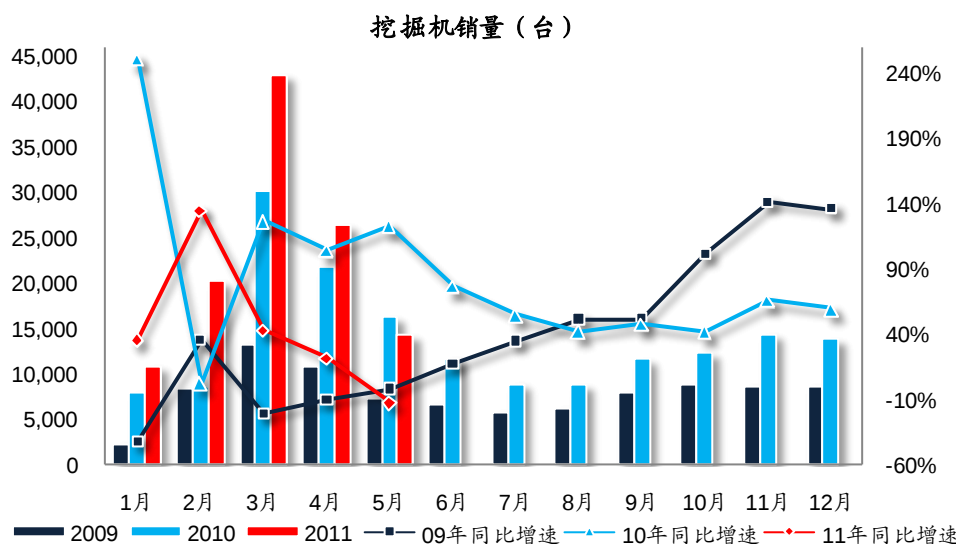
2.1 销量延续季节性回落 增速放缓趋势企稳

2011 年 5 月份, 工程机械各主要产品的销量均出现了不同程度的环比回落, 同时与 2010 年行业全面复苏时期相比, 产品销量的同比增速也呈明显放缓趋势, 但与 4 月份销量拐点初现时相比, 部分产品的销量增速已呈止跌回升之势。

其中: 挖掘机销量为 14288 台, 同比增速延续了 4 月份以来的下滑趋势, 较 2010 年同期减少了 12.44%, 环比增速继 4 月份下降了 38.59% 之后再度下降 45.97%, 成为 5 月份销量下滑最为明显的工程机械产品类型; 相比之下, 装载机的销售情况则有所好转, 在经历了 4 月份的大幅回落之后, 5 月份装载机销量为 22,805

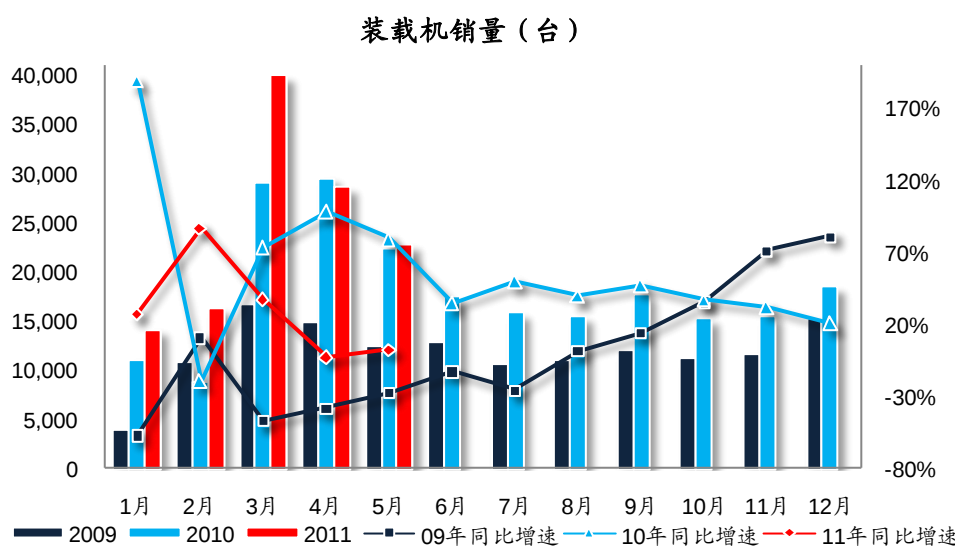
台，尽管仍较上个月环比下降了 20.50%，但同比增速已由负转正，微增了 2%；5 月份，推土机在传统的销售旺季遭遇了“寒流”，当月销量仅为 1194 台，不仅较 4 月份环比下降了 26.21%，同比增速也由之前的正增长转化为大幅下降 34.21%；而汽车起重机销量的同比增速由 4 月份时的 14.56%回落至-9.70%，绝对数量环比下降了 22.38%。

图 47：挖掘机销量及同比增速



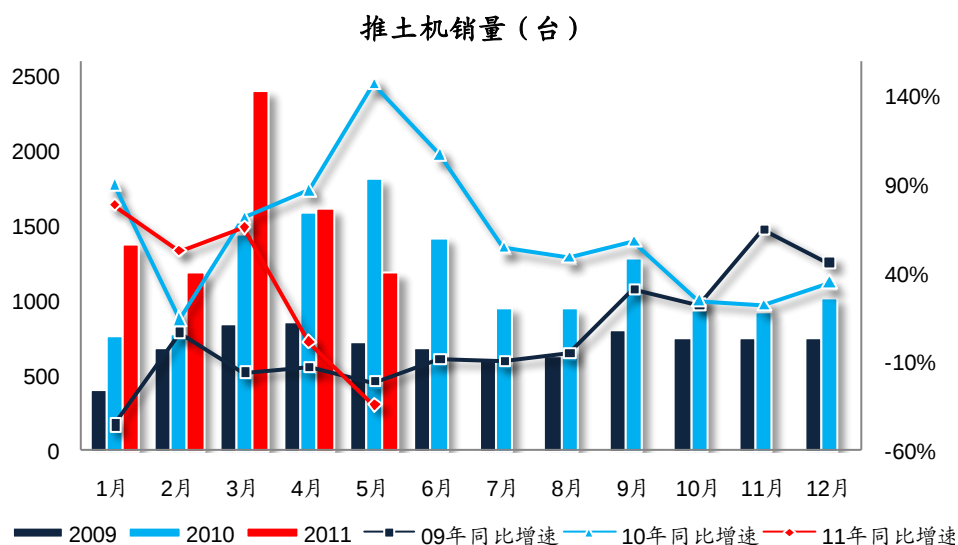
资料来源：工程机械商贸网，渤海证券研究所

图 48：装载机销量及同比增速



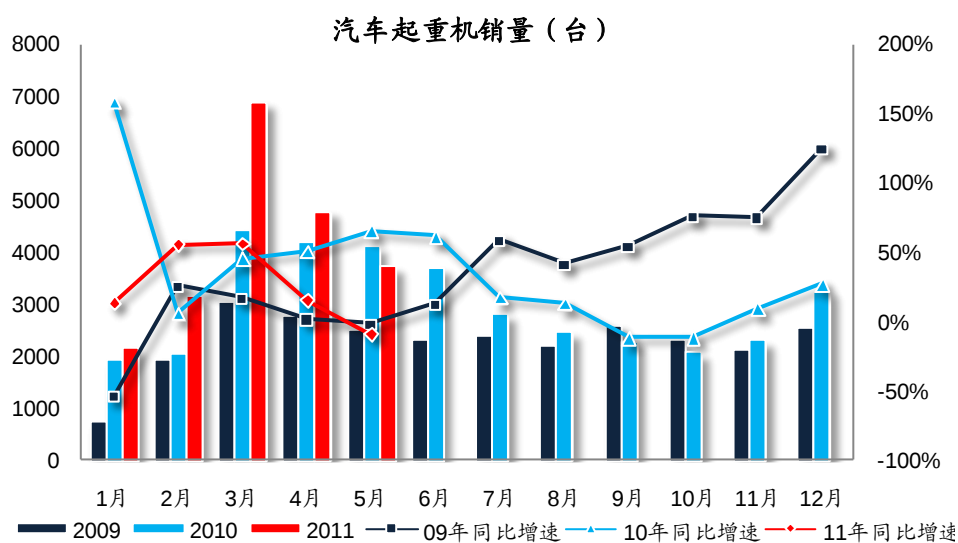
资料来源：工程机械商贸网，渤海证券研究所

图 49: 推土机销量及同比增速



资料来源：工程机械商贸网，渤海证券研究所

图 50: 汽车起重机销量及同比增速



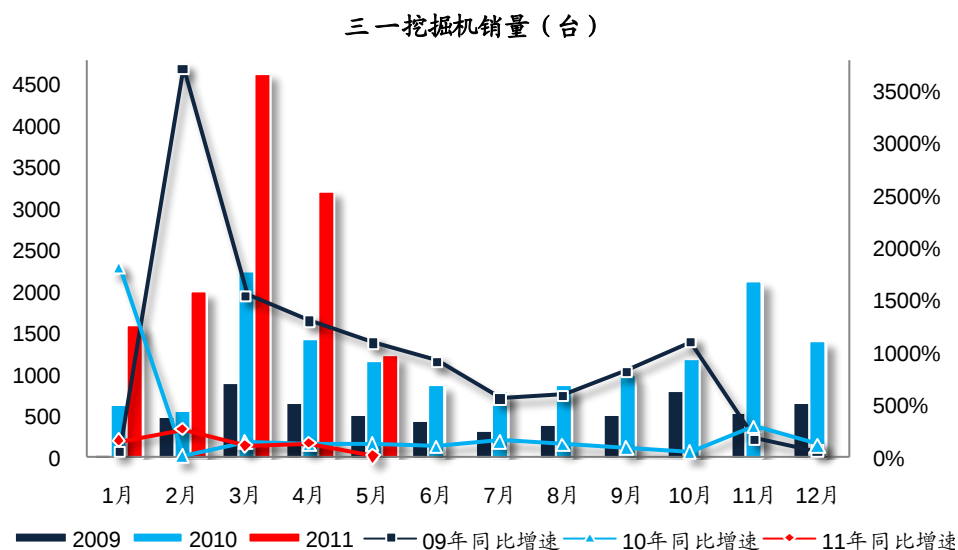
资料来源：工程机械商贸网，渤海证券研究所

在此次销量增速的阶段性下滑中，季节性因素的作用不容忽视。根据固定资产投资和施工项目进度的规律，工程机械产品在二季度初期的销量往往会低于一季度末期，而 2011 年一季度由于厂商对完成经济指标具有较高预期、采取了多项促销措施又使得当季的产品销售出现了往年所罕见的热销场面，在一定程度上透支了随后一段时间内市场的需求容量，因此其后出现的销量环比下降态势实在意料之中的一种正常回归，就此即得出下游需求萎缩的结论并不妥当。

2.2 龙头企业与行业共冷暖

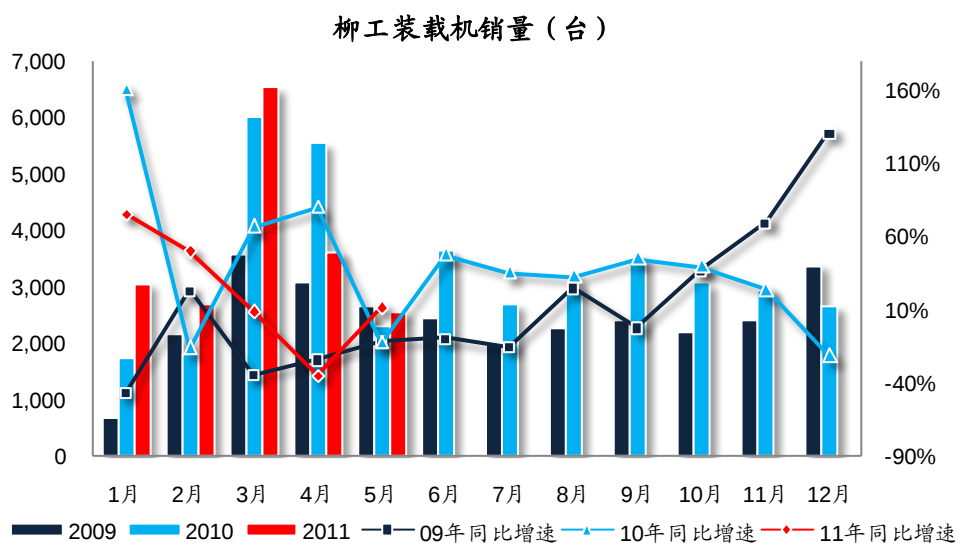
随着行业增速的放缓，各主要产品的龙头制造企业也感受到了销量下滑的压力。这里我们分别选取三一重工、柳工、山推和徐工机械作为挖掘机、装载机、推土机和汽车起重机的龙头制造商，考查其产品销量的变化趋势，结果发现，与行业趋势基本一致，龙头企业受产品结构的影响，销量出现了不同程度的波动：三一重工作为挖掘机的龙头企业之一，在行业销量大幅回落的同时也为未能巩固年初以来的良好涨势，不仅销量环比大幅下降 62% 上，同比增速也由年初的 100% 以上回落至个位数；与之类似的还有推土机龙头山推、和汽车起重机龙头徐工，在行业整体下滑的拖累下其产品销量增速与往年同期相比均出现了较大幅度的回调；装载机龙头柳工在行业回暖的带动下，产品销量也有所增长，尽管仍呈环比回落之势，但与 2010 年同期相比，同比增速已由 -34.96% 转变为 11.83%。

图 51：三一挖掘机销量及同比增速



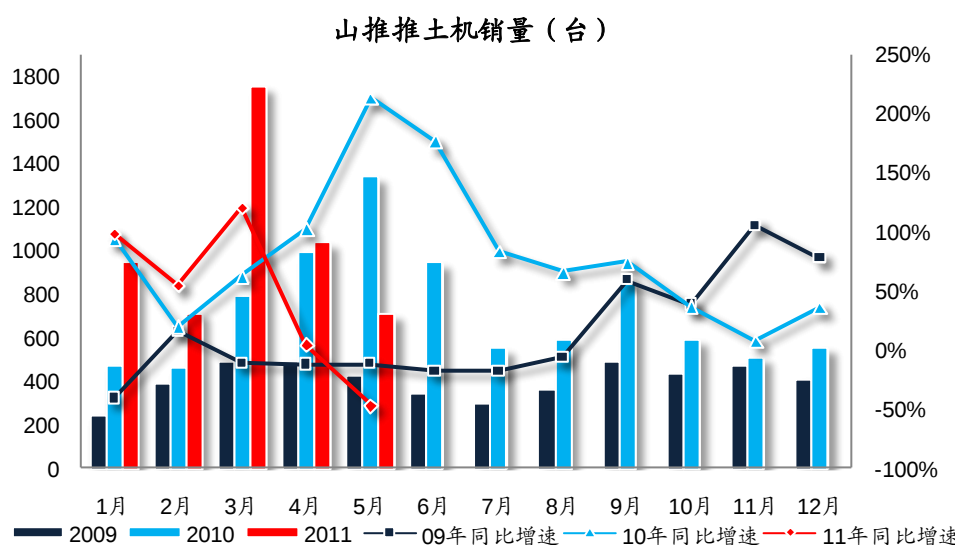
资料来源：工程机械商贸网，渤海证券研究所

图 52: 柳工装载机销量及同比增速



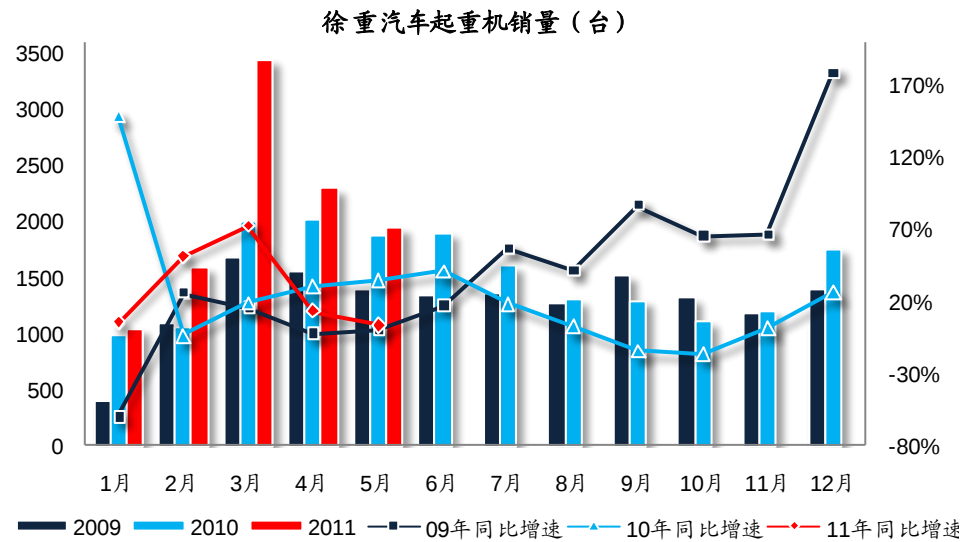
资料来源: 工程机械商贸网, 渤海证券研究所

图 53: 山推推土机销量及同比增速



资料来源: 工程机械商贸网, 渤海证券研究所

图 54: 徐重汽车起重机销量及同比增速



资料来源: 工程机械商贸网, 渤海证券研究所

2.3 日本地震对出口的带动效应初步显现 出口占比逐渐增加

3月11日日本发生里氏9.0级地震以来,关于对我国工程机械行业是利空还是利好的争论就不绝于耳。一方面,目前我国工程机械的核心零部件主要依靠进口,而日本是最主要的进口国之一,因此供货周期延长和价格提高的风险对我国整机企业的制造成本形成潜在压力;另一方面,灾后重建衍生的刚性需求、日系品牌返销量的提高和出口量的减少都为我国工程机械打开了更广阔的市场空间。

截至2011年5月,我国主要工程机械产品的绝对出口数量和在总体销量中所占的比重均较往年同期实现了明显增长,出口对产品销量的拉动作用逐渐显现。

图 55: 挖掘机出口数量及销量占比

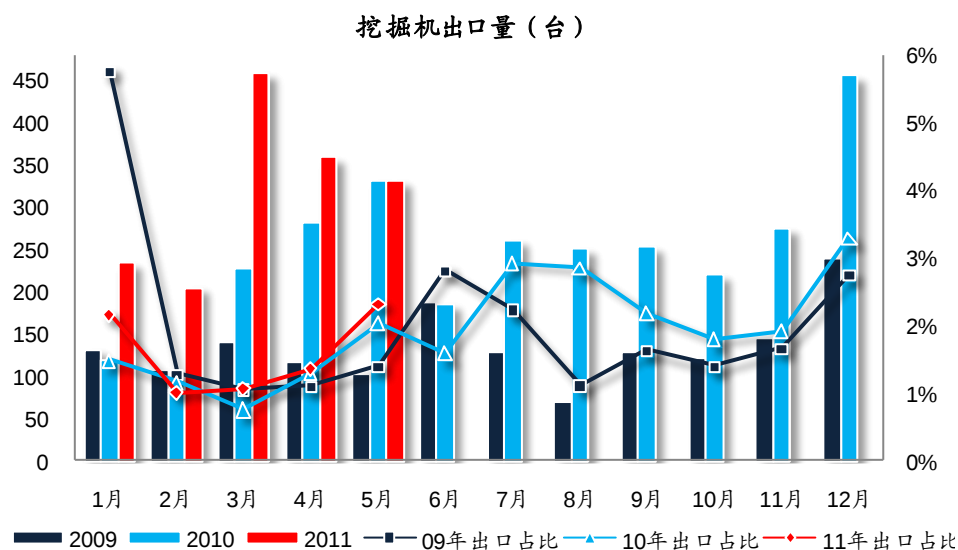


图 56: 装载机出口数量及销量占比

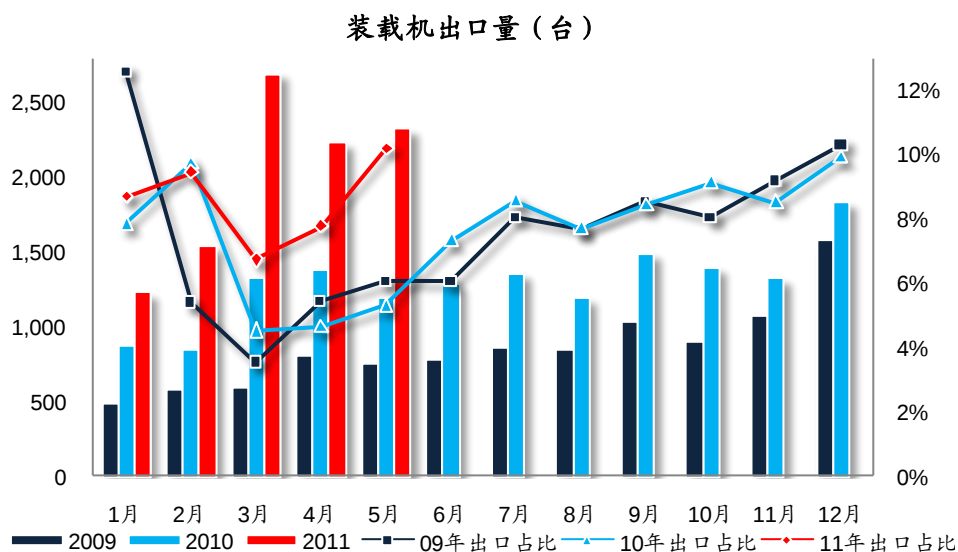
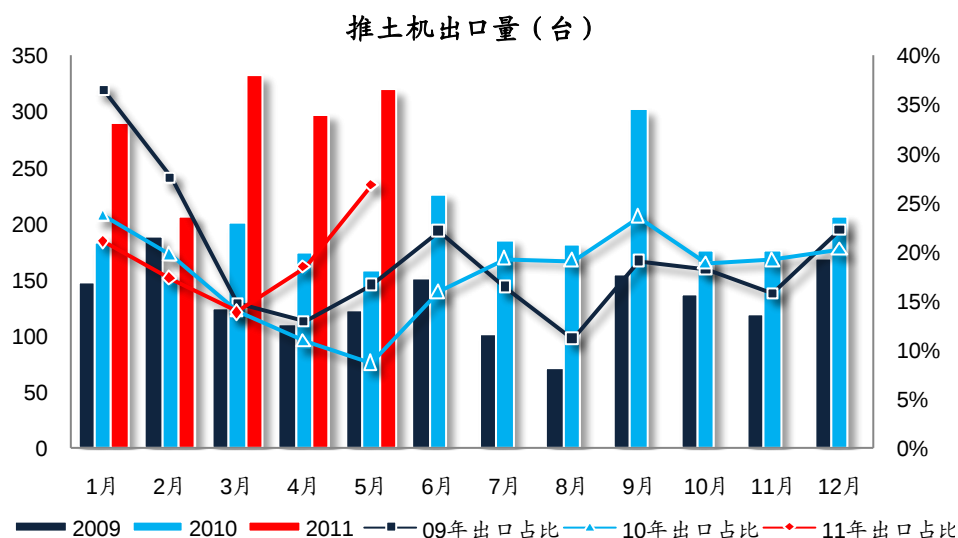


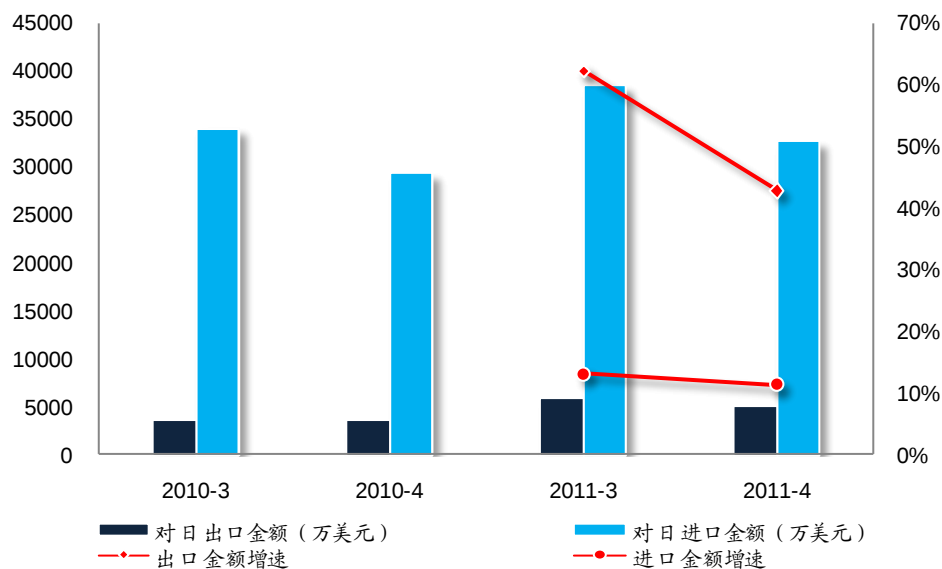
图 57: 推土机出口数量及销量占比



资料来源: 工程机械商贸网, 渤海证券研究所

通过对比 2010 和 2011 年 3-4 月间我国工程机械产品的进出口金额就可以发现, 尽管作为第一进口国, 我国从日本进口工程机械产品的金额仍高于对日出口的金额, 但出口的增速已远远超过进口, 在一定程度上说明截至目前, 日本地震对我国工程机械行业的影响利大于弊。

图 58: 工程机械对日进出口金额及同比增速



资料来源: 机经网, 渤海证券研究所

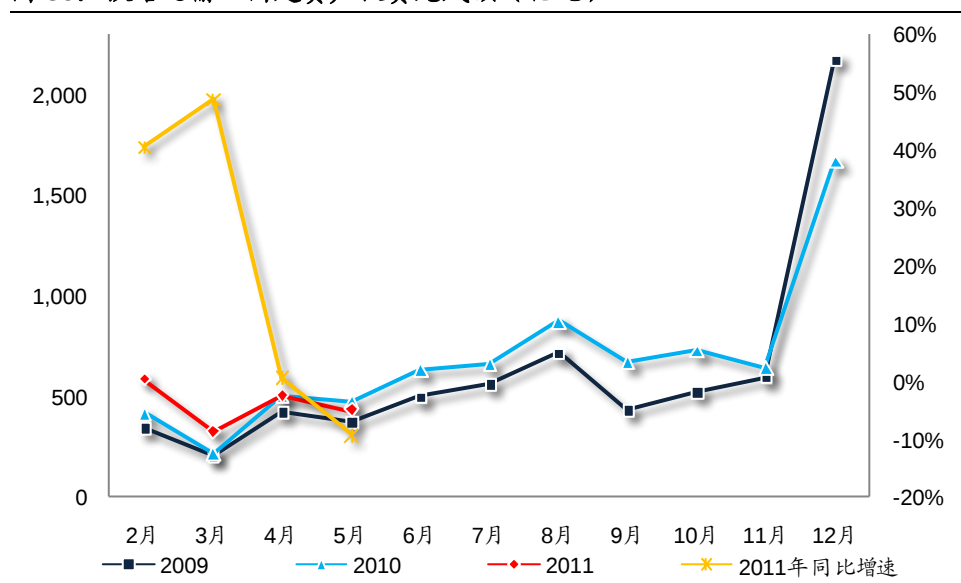
2.4 传统下游领域需求稳定增长

工程机械应用领域广泛、拥有广阔的下游市场, 和以固定资产投资为代表的宏观

环境具有极强的相关性，其中对以铁路交通、道路交通为代表的基础设施建设，和以房地产为主要代表的建筑施工尤为敏感。

2011 年 4 月份以来，受政治事件的影响，铁路运输业固定资产投资明显放缓，同比增速由一季度的平均 40% 以上降至 0.59%，与 2010 年同期几乎持平。预计随着高铁建设进度的放缓，铁路投资减少将是大概率事件，届时对工程机械的需求也将面临下滑风险。

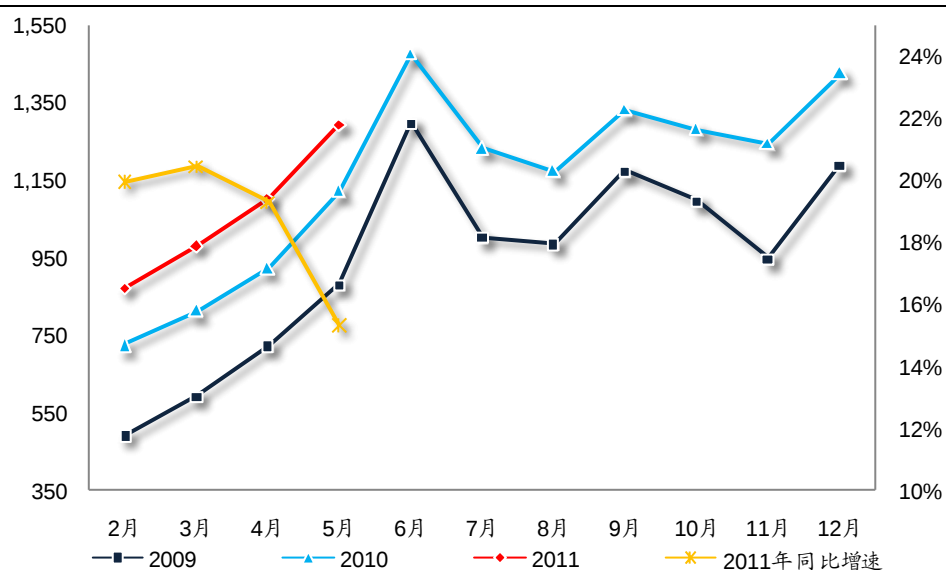
图 59：铁路运输业固定资产投资完成额（亿元）



资料来源：WIND，渤海证券研究所

与此同时，道路运输业固定资产投资的情形则相对乐观，2011 年以来投资完成额一直呈现高开高走的态势，同比增速保持在 20% 左右。尽管宏观环境趋紧对道路运输投资造成了一定压力，但处于“十二五”规划的起点，中央及地方政府对基础设施建设的投资热情不会大幅衰减，可以预期在下半年中道路运输投资仍有望保持稳定增长的态势。

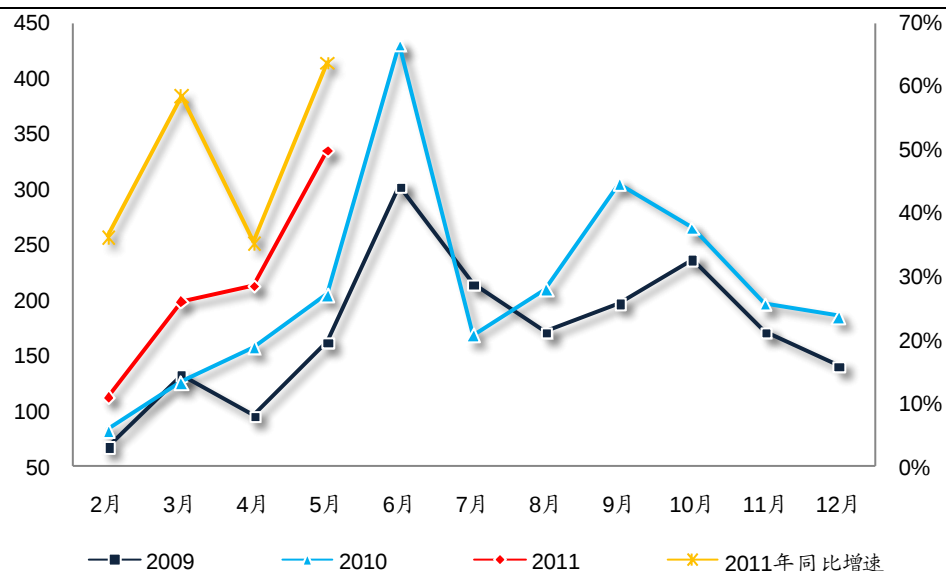
图 60: 道路运输业固定资产投资完成额 (亿元)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

而作为另一大下游领域, 建筑业对工程机械的需求贡献不容小视。2011 年在新增投资热情和对原有项目投资的消化的带动下, 建筑业固定资产投资自年初即迎来了良好的开端, 平均同比增速稳定在 35% 以上, 为工程机械市场容量的扩展奠定了坚实基础。

图 61: 建筑业固定资产投资完成额 (亿元)



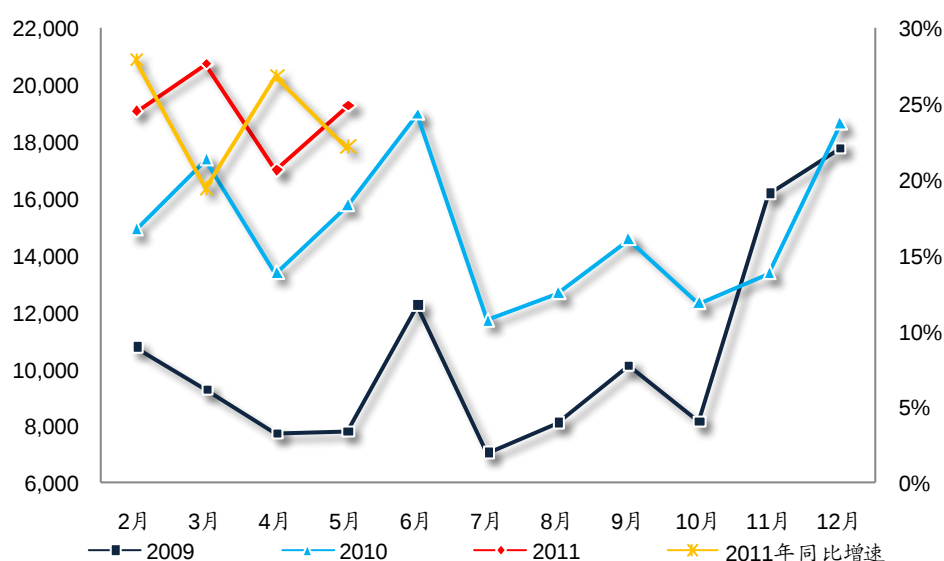
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

2.5 保障房和水利建设将为工程机械提供长期的支持

2010 年我国住宅新开工面积达 12.9 亿平方米, 其中保障房及棚户区改造的 590

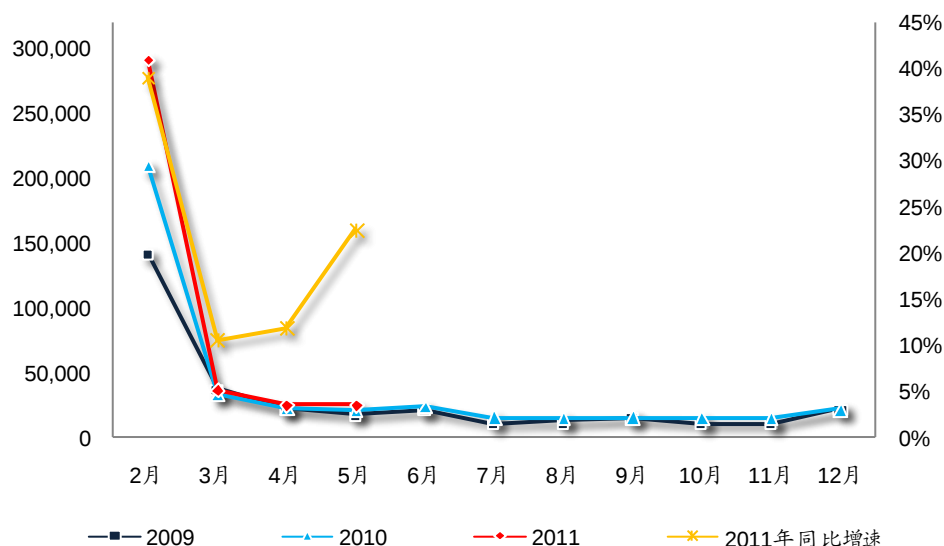
万套住房贡献了约 3.5 亿平方米。2011 年我国保障房的建设目标是 1000 万套，计划于 11 月份之前全面开工，按单套 60 平米估算，总计新开工面积将达到 6 亿平方米，约占 2010 年住宅新开工面积的 50%。因此，即使受调控政策的影响，2011 年商品房新开工面积可能会承受一定程度的压力，在保障房建设的拉动下，房地产项目对工程机械的需求也将稳定增长，2011 年以来，我国房屋新开工面积和施工面积均实现了 20% 以上的同比增长。

图 62: 房屋新开工面积及同比增速 (万平方米)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 63: 房屋施工面积及同比增速 (万平方米)

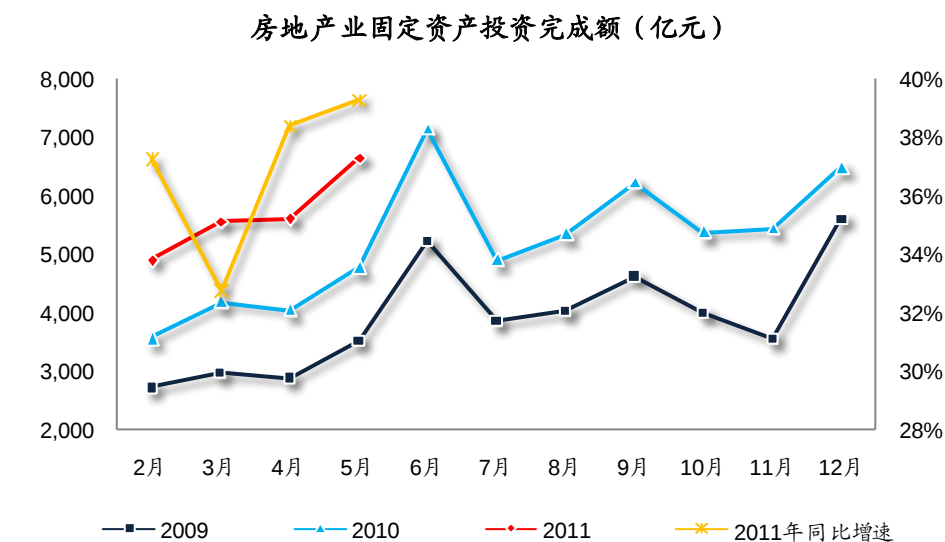


资料来源: WIND, 渤海证券研究所

与此同时, 2011 年以来, 房地产业固定资产投资完成额也保持了良好的增长势头,

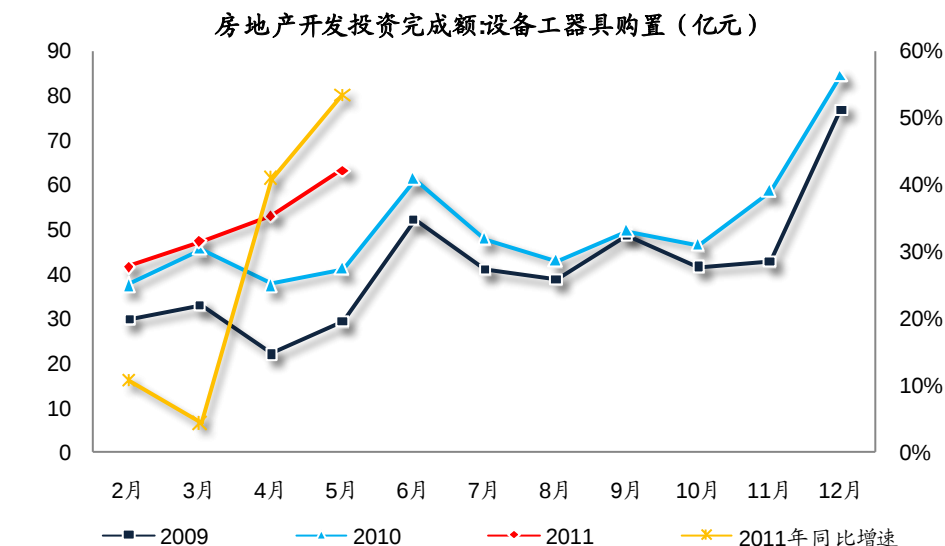
保持在 40%左右，若剔除保障房建设占比提升所带来的土地购置费用减少的因素，房地产业固定资产投资中用于工程机械等设备工器具购置的金额增速则更高。

图 64：房地产业固定资产投资保持良好增势



资料来源：WIND，渤海证券研究所

图 65：用于设备购置的投资额增长更为迅猛



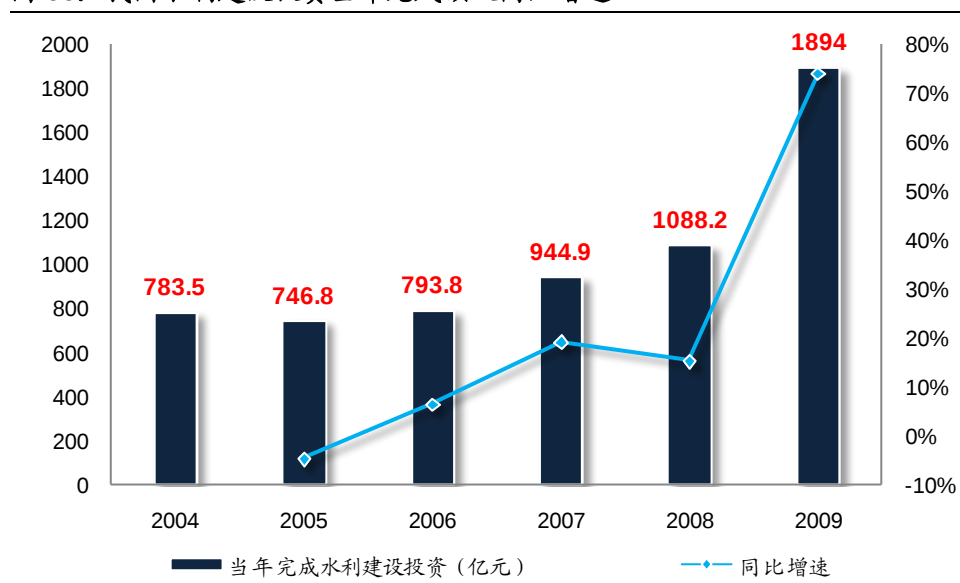
资料来源：WIND，渤海证券研究所

2011 年初，中共中央、国务院印发了《关于加快水利改革发展的决定》，首次将水利建设作为中央一号文件的主题，要求全面加快水利基础设施建设，加大公共财政对水利的投入，力争通过 5 年到 10 年努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面。到 2020 年，基本建成防洪抗旱减灾体系，基本建成水资源合理配置和高效利用体系，基本建成水资源保护和河湖健康保障体系，基本建成有利于水

利科学发展的制度体系。2010 年我国水利投资为 2000 亿元,《决定》要求发挥政府在水利建设中的主导作用,将水利作为公共财政投入的重点领域,力争今后 10 年水利年平均投入比 2010 年高出一倍,这就意味着“十二五”期间水利投资年均增速将有望超过 20%。

2005 年以来,我国用于水利建设的投资持续增长,2009 年当年更是以 1894 亿元的投资总额和 74%的同比增速将水利建设带入快车道。

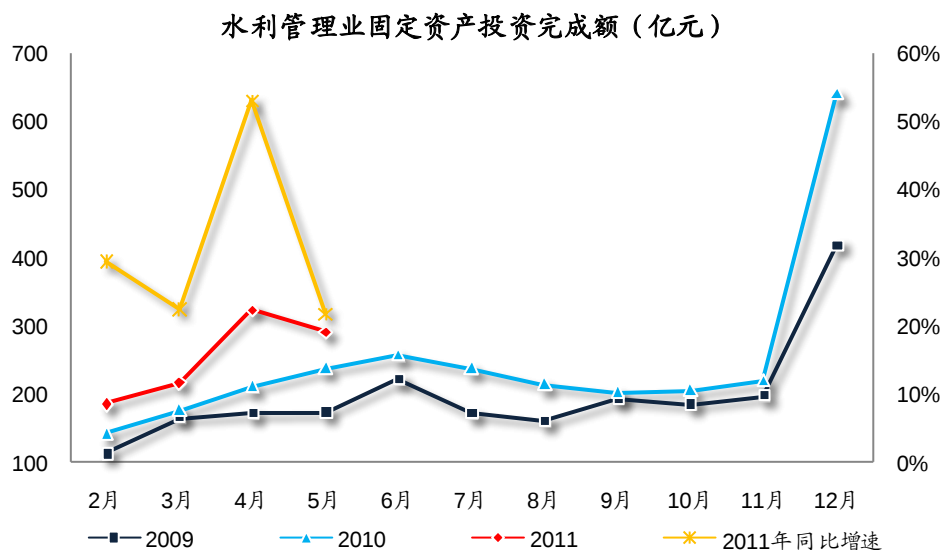
图 66: 我国水利建设投资当年完成额及同比增速



资料来源: 水利部, 渤海证券研究所

2011 年,水利管理业固定资产投资更是呈现高开高走之势,5 月份当月即实现投资完成额 290.14 亿元,同比增长 21.85%,根据往年的投资节奏,预计年内水利投资将持续走高。

图 67：水利固定资产投资增长势头明显



资料来源：WIND，渤海证券研究所

在水利建设“十二五”规划中提出的 8 大目标中，“防洪减灾综合体系的进一步完善”居于首位，而根据往年情况，“防洪工程”和“水资源工程”在水利投资中也一直占有绝对比重。2009 年全年，水利建设完成土方、石方和混凝土方分别为 20.8 亿立方米、2.7 亿立方米、0.5 亿立方米，较 2008 年分别同比增长 21.6%、0%和 66.7%。在水利建设的投资构成中，建筑工程投资所占比重也最大，以 2009 年为例，全年水利建设完成投资 1894 亿元，其中：建筑工程完成投资 1297.2 亿元；各类安装工程完成投资 113.4 亿元；机电设备及各类工器具购置完成投资 125 亿元；其他完成投资（包括移民征地补偿等）358.4 亿元。用于建筑工程的投资额占到了水利建设总投资额的 68%，土建施工量的增长直接带动了工程机械产品的销售。

表 1：“十二五”水利改革发展八大目标

防洪减灾综合体系进一步完善
大江大河防洪体系基本建成。重点中小河流重要河段治理基本完成，现有病险水库和大中型病险水闸隐患基本消除，山洪灾害防治区监测预警系统和群测群防体系基本建立。全国洪涝灾害年均直接经济损失占同期 GDP 的比重降低到 0.7%以下。
城乡供水安全保障水平显著提高
流域和区域水资源合理配置格局初步形成，与工业化、城镇化、农业现代化相适应的城乡供水体系基本建立，农村饮水安全问题全面解决。全国新增供水能力 400 亿立方米左右，全国干旱灾害年均直接经济损失占同期 GDP 的比重降低到 1.1%以下。
农村水利基础设施条件明显改善
完成 70%以上的大型灌区和 50%以上的重点中型灌区骨干工程续建配套与节水改造任务，净增农田有效灌溉面积 4000 万亩，新增高效节水灌溉面积 5000 万亩。新增农村水电装机 1000 万千瓦。
水资源利用效率和效益大幅提高

节水型社会建设取得显著进展，水资源高效利用与有效保护体系基本建立。全国万元 GDP 用水量降低到 140 立方米以下，万元工业增加值用水量降到 80 立方米以下，农业灌溉水有效利用系数提高到 0.53。

水环境保护与水生态建设成效显著

全国重要江河湖库水功能区主要水质指标达标率提高到 60%。水土流失综合防治体系初步建立，新增水土流失综合治理面积 25 万平方公里，生态环境脆弱地区及重点河湖水生态环境状况得到改善，地下水严重超采区超采状况初步扭转。

依法治水管水能力不断增强

符合我国国情水情的较为完善的水法规体系基本形成，水行政执法能力显著提升，预防为主、预防与调处相结合的水事纠纷处理机制基本建立，全社会水法治意识进一步增强。

重点领域和关键环节改革取得突破

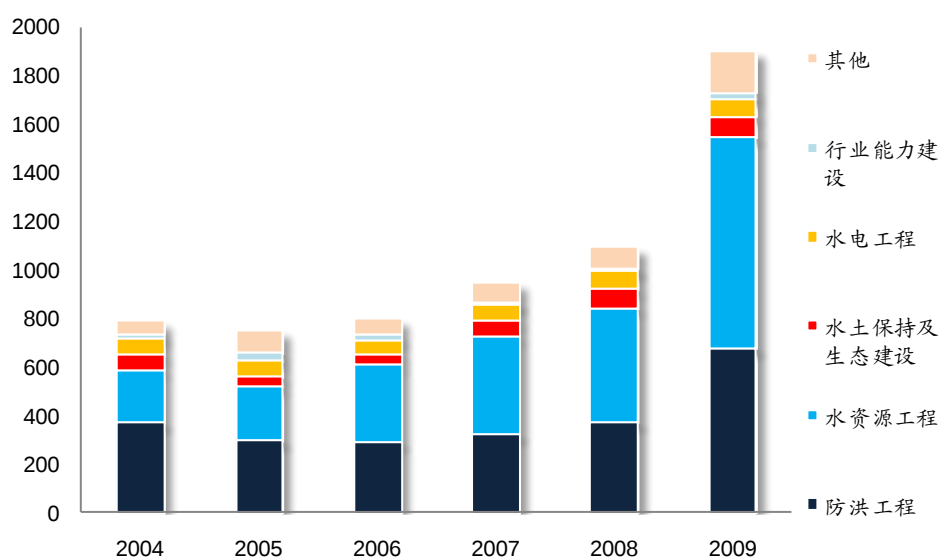
最严格的水资源管理制度体系初步建立，以公共财政为主渠道的稳定增长的水利投融资体制基本形成，水利工程良性运行与管护机制基本健全，水价形成机制初步理顺。

行业能力建设取得重要进展

水利科技创新水平明显提升，水文服务能力和水利信息化水平进一步提高，水利人才队伍不断壮大，基层水利服务体系基本建立，水利公共服务能力显著增强。

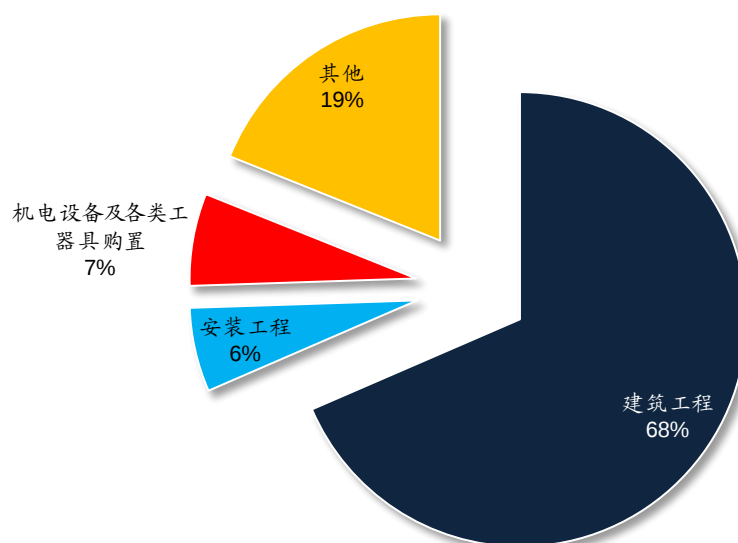
资料来源：水利部，渤海证券研究所

图 68：水利投资用途分类



资料来源：水利部，渤海证券研究所

图 69: 水利建设投资构成



资料来源：水利部，渤海证券研究所

3.能源机械：受益下游行业的高景气发展

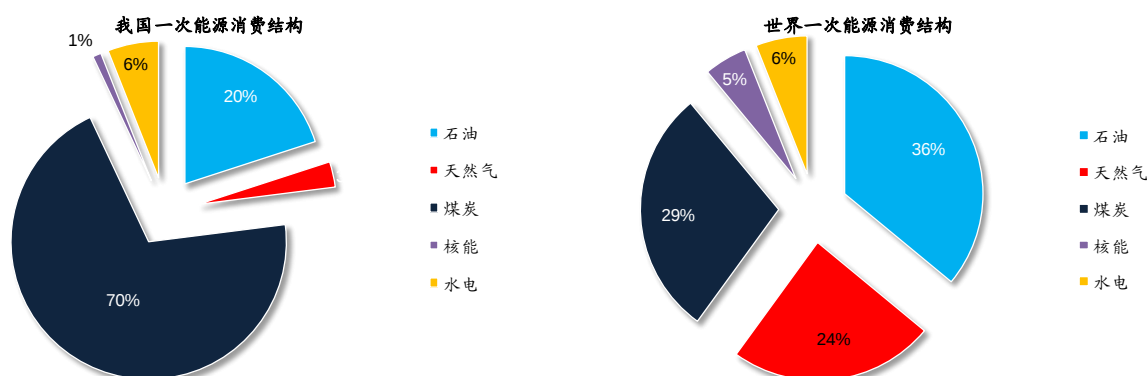
3.1 石油及其衍生能源开采处于高景气周期

➤ 石油及其衍生品是我国能源结构调整的长期方向

国际能源署（IEA）曾做出预测，世界一次能源需求将从 2006 年的 117.3 亿吨油当量增长至 2030 年 170.1 亿吨油当量，届时化石燃料(石油、天然气和煤炭)将占到世界一次能源构成的 80%，而全球石油需求也将从 2007 年的 8500 万桶/日增加到 2030 年的 1.06 亿桶/日。由于以中国为代表的发展中国家在未来具有更快的发展速度，因此其能源需求的增长有望占到世界能源需求增长量的一半以上。根据 IEA 的预测，2005 年到 2015 年期间我国的能源需求量将从 17.42 亿吨标准油增至 28.51 亿吨标准油，至 2030 年更有望达到 38.19 亿吨标准油，石油消费量将分别从 670 万桶/日增至 1110 万桶/日和 1650 万桶/日。

与国际平均水平相比，我国的能源结构以煤炭为主，石油及其衍生产品占比较小。虽然煤炭资源具有储量丰富、产生同等热值的价格相对低廉等特点，在较长时期内仍将是我国主要的一次能源，但从长期趋势来看，由于煤炭这一能源类型燃烧效率较低、同时会对环境产生较大污染，因此从单一倚重煤炭能源向“煤炭—石油及其衍生能源”多种能源类型均衡发展将成为未来我国能源结构调整的主导方向，并将随之带动相关产业的发展。

图 70: 能源消费结构对比



资料来源：渤海证券研究所

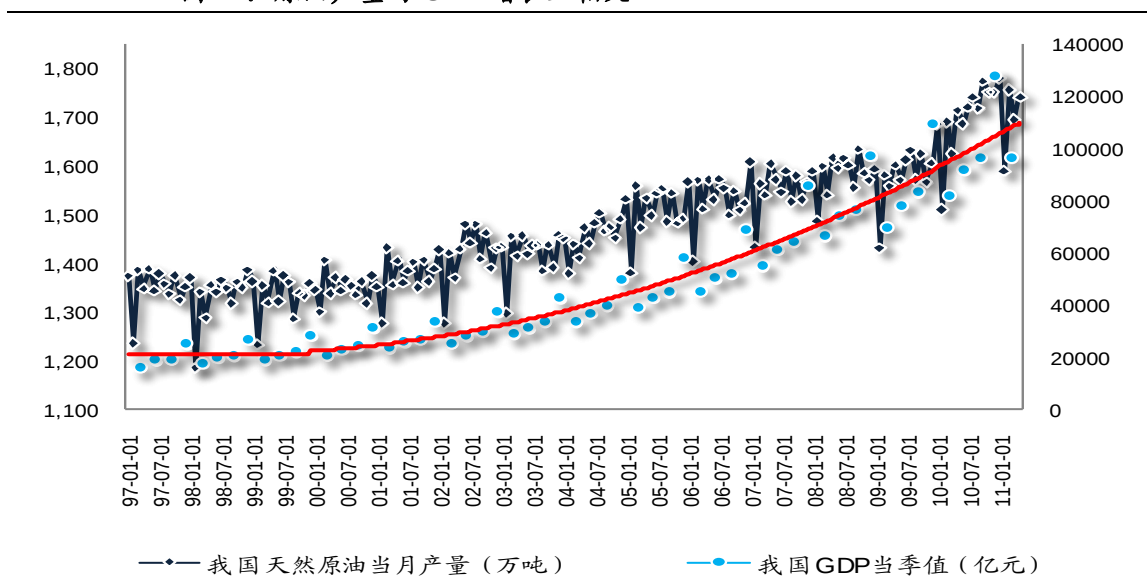
通过与世界一次能源消费结构的对比可以发现，石油及其衍生品在我国能源消费结构中的所占比例严重偏低，这就决定了，在我国能源结构的调整过程中，石油及其衍生能源占比的提升将是长期的发展方向和目标，而与之相关的装备制造将是结构调整的直接受益者。

从时间维度来看，石油及其衍生能源的需求主要由长期、中期和短期三个层面的因素引致。

➤ 经济发展是石油及其衍生能源需求增长的长期动力

从长期来看，经济的增长是能源需求最本质的决定因素，石油及其衍生能源的需求量与 GDP 的增长高度相关。

图 71: 原油产量与 GDP 增长正相关

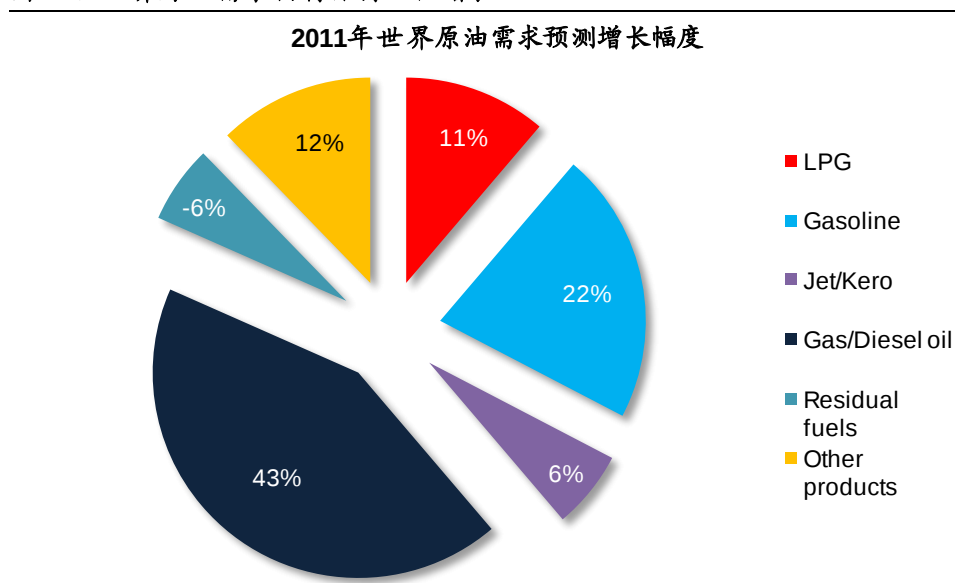


资料来源: WIND, 渤海证券研究所

➤ 供给与需求间的不匹配是石油及其衍生能源开采的中期决定性要素

在经济增长的带动下, 全球对于石油及其衍生能源的需求一直呈现稳定上扬的趋势, 然而由于能源的稀缺和不可再生性, 石油及其衍生能源供给的增长速度一直小于需求的增长速度, 这种供给和需求间的缺口就为能源开采行业提供了不竭的发展动力。

图 72: 世界原油需求仍将保持大幅增长



资料来源: OPEC, 渤海证券研究所

表 2: 原油供给增长幅度远小于需求增长幅度

2011 年原油供给预测(mb/d)							
	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011	增长值
北美	14.96	15.22	15.16	15.13	15.25	15.19	0.24
西欧	4.39	4.33	4.15	4.09	4.24	4.20	-0.18
环太平洋 OECD	0.60	0.52	0.60	0.60	0.58	0.58	-0.02
OECD 全体产量	19.94	20.07	19.91	19.81	20.08	19.97	0.03
亚洲其他地区	3.69	3.70	3.67	3.71	3.73	3.70	0.01
拉丁美洲	4.66	4.80	4.92	4.98	5.11	4.95	0.29
中东	1.78	1.80	1.73	1.77	1.78	1.77	-0.02
非洲	2.60	2.64	2.65	2.70	2.74	2.68	0.08
前苏联	13.22	13.34	13.37	13.33	13.42	13.37	0.14
欧洲其他地区	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.00
中国	4.14	4.22	4.21	4.23	4.26	4.23	0.09
非 OPEC 组织全体产量	52.26	52.81	52.71	52.78	53.37	52.92	0.66

资料来源: OPEC, 渤海证券研究所

表 3: 世界原油需求-供给平衡表: 原油供给缺口依然存在

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011
World demand (mb/d)											
OECD	49.9	49.6	49.3	47.6	45.6	46.1	46.4	45.1	46.7	46.9	46.3
North America	25.6	25.4	25.5	24.2	23.3	23.9	23.9	23.9	24.4	24.3	24.1
Western Europe	15.7	15.7	15.4	15.3	14.7	14.5	14.2	14.0	14.7	14.6	14.4
Pacific	8.6	8.5	8.4	8.0	7.7	7.8	8.3	7.2	7.5	8.0	7.7
DCs	22.8	23.6	24.7	25.5	26.1	26.8	27.1	27.4	27.6	27.7	27.4
FSU	3.9	4.0	4.0	4.1	4.0	4.1	4.1	3.9	4.4	4.5	4.2
Other Europe	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
China	6.7	7.2	7.6	8.0	8.3	9.0	9.1	9.8	9.8	9.6	9.6
Total world demand	84.1	85.2	86.4	85.9	84.7	86.8	87.4	86.8	89.1	89.3	88.1
World supply (mb/d)											
Non-OPEC supply											
OECD	20.4	20.1	20.0	19.5	19.7	19.9	20.1	19.9	19.8	20.1	20.0
North America	14.1	14.2	14.3	13.9	14.4	15.0	15.2	15.2	15.1	15.3	15.2
Western Europe	5.7	5.3	5.2	4.9	4.7	4.4	4.3	4.2	4.1	4.2	4.2
Pacific	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
DCs	11.9	11.9	11.9	12.2	12.5	12.7	12.9	13.0	13.2	13.4	13.1
FSU	11.5	12.0	12.5	12.6	13.0	13.2	13.3	13.4	13.3	13.4	13.4
Other Europe	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
China	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9	4.1	4.2	4.2	4.2	4.3	4.2
Processing gains	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Total non-OPEC supply	49.6	49.9	50.4	50.3	51.1	52.3	52.8	52.7	52.8	53.4	52.9
OPEC NGLs + non-conventional oils	3.9	3.9	3.9	4.1	4.3	4.9	5.1	5.3	5.4	5.4	5.3

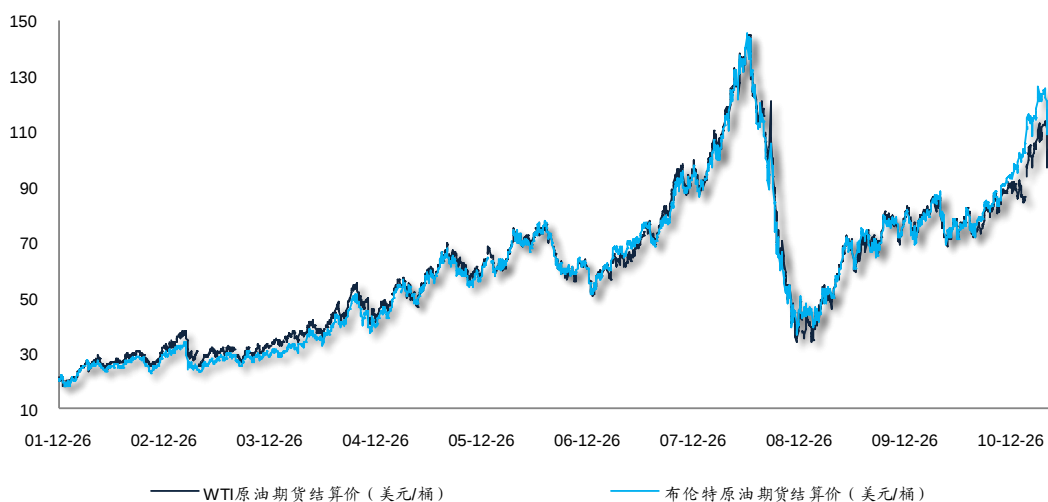
Total non-OPEC supply and OPEC NGLs	53.4	53.8	54.4	54.4	55.5	57.2	57.9	58.0	58.2	58.8	58.2
OPEC crude oil production	30.7	30.5	30.2	31.2	28.7	29.2	29.6				
Total world supply	84.1	84.3	84.5	85.6	84.2	86.4	87.5				

资料来源：OPEC，渤海证券研究所

➤ 油价高企为石油及其衍生能源的开采提供直接动力

价格的波动对于能源开采具有直接的指示作用，2009 年以来，随着全球经济的回暖，国际油价水平急速攀升，现在已接近历史峰值，不断高企的价格为能源的开采提供了直接的动力。

图 73：原油价格仍呈上扬态势



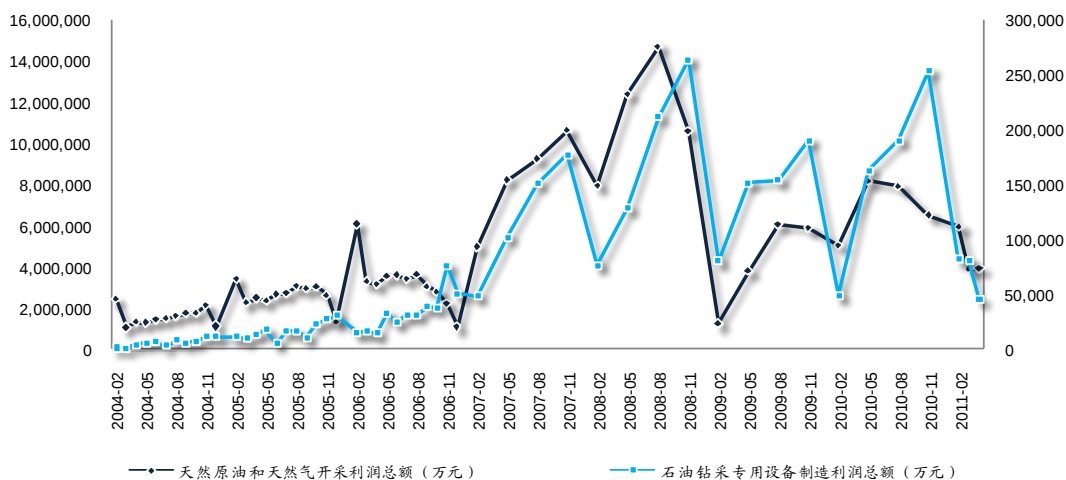
资料来源：WIND，渤海证券研究所

3.2 石油钻采设备直接受益于下游行业的发展

➤ 钻采设备行业与石油及其衍生能源开采业的景气水平高度相关

从产业链传导的角度，经济的发展速度、能源的供需格局和价格水平决定了能源开采业的景气周期，而能源开采的活跃程度又直接影响着石油钻采设备的需求强度。根据 IEA 在《世界能源展望·2008》中做出的预测，2007—2030 年间，世界能源基础设施累计投资总额有望超过 26 万亿美元，石油领域基础设施累计投资占比将达到 24%，即 6.3 万亿美元，而其中的 80%将用于石油勘探开发。

图 74：设备制造与能源开采景气度高度相关



资料来源：WIND，渤海证券研究所

➤ 主要原油开采公司勘探费用稳定增长

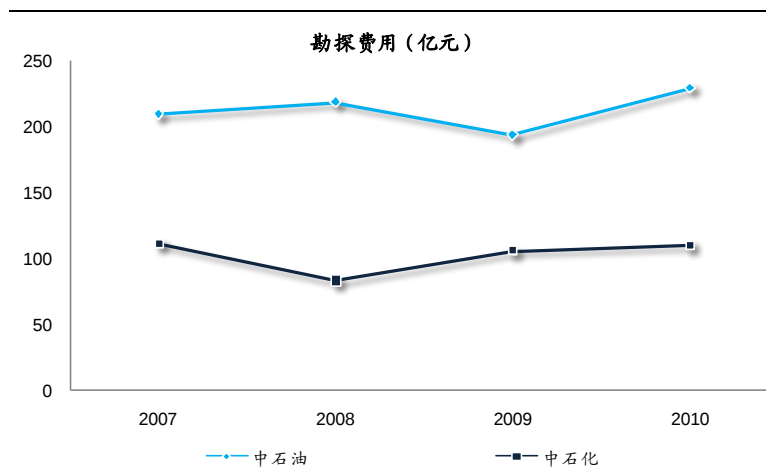
能源开采行业用于勘探、开发的投资最终决定了相关设备的需求。近年来能源开采行业的用于勘探、开发的资本支出一直呈现稳定增长的态势，即便在金融危机时期有所回落，经随后过一、两年的休整，目前均已回复到危机前的最高水平。

表 4：国际主要原油开采公司勘探费用

	2005	2006	2007	2008
BP	10,398	13,252	14,207	22,227
Exxon Mobil	14,470	16,231	15,724	19,734
Royal Dutch/Shell	10,858	16,638	18,605	28,958
Chevron	8,389	12,819	15,538	17,460

资料来源：OPEC，渤海证券研究所

图 75：国内主要原油开采公司勘探费用



资料来源：公司年报，渤海证券研究所

➤ 钻采设备走出低谷，行业快速发展

随着经济危机后能源开采行业的回暖，钻采设备的需求也逐渐回升。据 OPEC 统计，2005 年全球在用钻机数量为 2785 台，至 2008 年已增至 3456 台，尽管受危机影响 2009 年在用钻机数量有所回落，但 2010 年以来的反弹趋势已经确立，目前全球在用钻机数量已超过危机前的水平而达到新的高度。

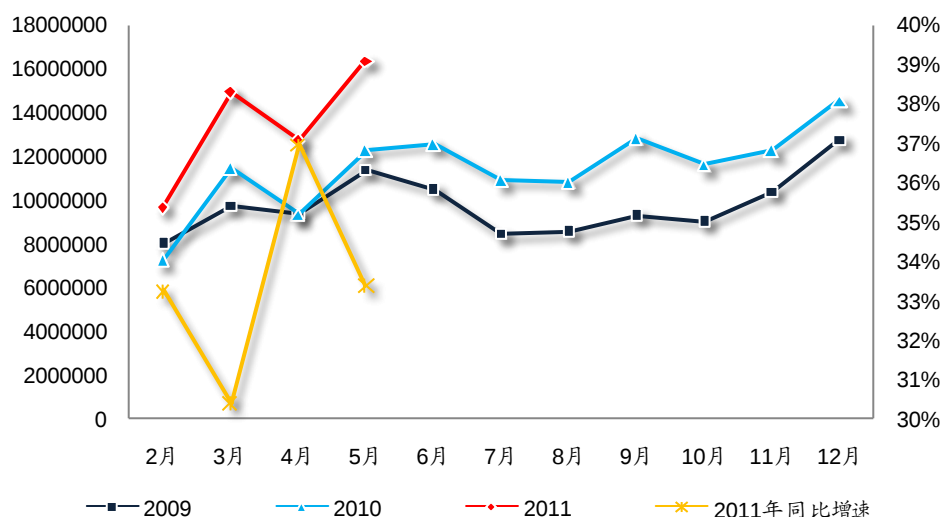
表 5：全球钻机数量

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1Q2011	Apr 11	May 11
US	1,381	1,647	1,767	1,877	1,081	1541	1717	1789	1836
Canada	458	470	344	379	218	347	587	184	144
Mexico	107	83	92	103	128	97	83	80	85
North America	1,945	2,200	2,202	2,359	1,428	1,985	2386	2053	2065
Norway	17	17	18	20	20	18	21	18	17
UK	21	27	26	22	18	19	18	18	20
Western Europe	70	77	78	98	83	94	118	112	110
OECD Pacific	25	26	29	36	25	21	17	17	15
Total OECD	2,078	2,347	2,352	2,535	1,557	2,100	2,521	2,182	2,190
Other Asia	200	202	212	216	217	248	257	237	240
Latin America	129	149	175	191	157	205	222	218	230
Middle East	131	132	149	167	150	156	163	157	163
Africa	8	10	14	12	10	19	22	23	28
Total DCs	468	493	551	586	534	628	663	635	661
Non-OPEC Rig Count	2,546	2,840	2,903	3,121	2,091	2,727	3,184	2,817	2,851
Algeria	21	24	27	26	27	25	29	32	35
Angola	3	4	4	5	4	9	7	4	6
Ecuador	12	11	11	10	10	11	11	11	14
Iran	40	44	50	50	52	52	52	52	52
Iraq	0	0	0	29	36	36	36	36	36
Kuwait	12	14	12	12	13	20	30	36	31
Libya	9	10	13	15	14	16	10	0	0
Nigeria	9	10	8	7	6	15	14	13	13
Qatar	12	11	13	11	9	9	10	7	9
Saudi Arabia	37	65	77	77	68	67	62	68	67
UAE	16	16	15	12	12	13	17	19	22
Venezuela	68	81	76	80	60	70	94	93	81
OPEC Rig Count	238	290	305	335	311	342	372	371	366
Worldwide Rig Count	2,785	3,130	3,208	3,456	2,402	3,069	3,556	3,188	3,217

资料来源：OPEC，渤海证券研究所

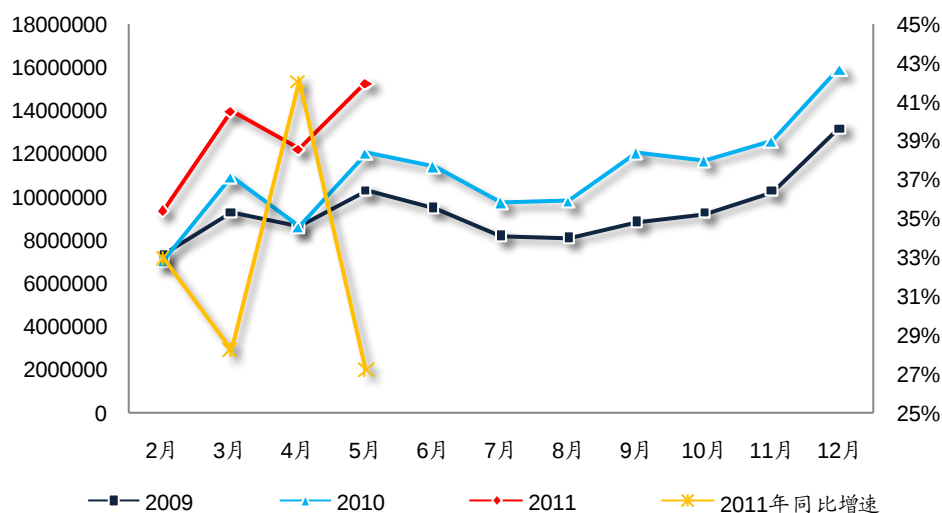
2011 年以来,我国以石油钻采设备为典型代表的能源装备行业复苏态势明显,2-5 月份工业总产值和工业销售产值均较 2010 年同期实现了 30%左右的上涨,产品产量更是大幅增长了 61.06%、971.55%、233.72%和 243.23%。

图 76: 石油钻采设备工业总产值 (千元)



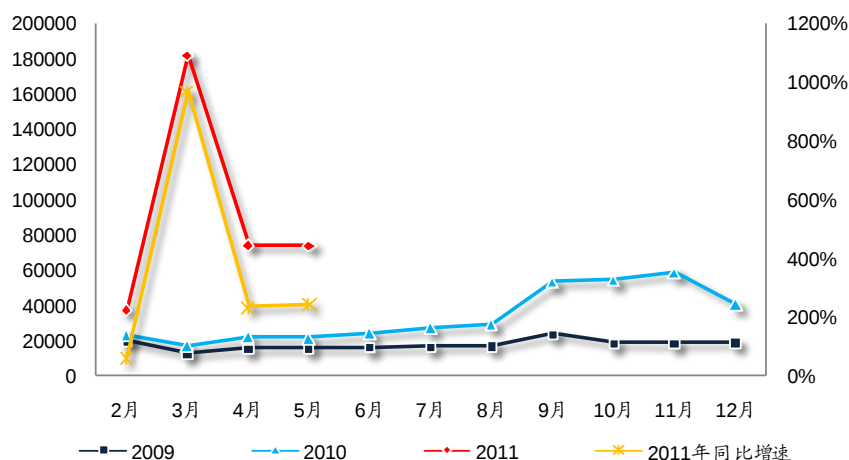
资料来源: 机经网, 渤海证券研究所

图 77: 石油钻采设备工业销售产值 (千元)



资料来源: 机经网, 渤海证券研究所

图 78: 石油钻采设备 (台/套)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

4.机械行业投资策略:经济衰退威胁下估值仍有下修空间

从机械行业静态估值水平看,机械行业大体处于 2008 年 6 月的水平,如果未来经济环境继续恶化,行业估值仍有向下修正空间。从风格指数估值看,中小盘估值水平仍然较高,如果未来宏观流动性继续萎缩,中小盘股估值仍有较大向下调整空间。从近期中小盘股指数对大盘股指数相对收益表现看,也面临一次下跌。

根据以上分析,我们认为应该在以上受益行业中选择股本较大或估值合理的公司进行攻防兼备的投资。维持机械行业“看淡”评级;由于工程机械板块目前估值已经合理,因此上调评级至“看好”;维持能源机械、铁路设备、轻工机械、制冷空压设备的“中性”评级,其他子行业维持“看淡”评级。

在公司方面,给予三一重工、郑煤机、巨星科技 3 家公司“推荐”评级,同时提示“持有”评级公司如果短期内出现较大幅度下跌将会出现明显的投资机会。

● 三一重工

推荐理由:

1. 公司技术、管理、销售体系一流,超越行业增速成为常态。挖掘机已跃居全国份额第一,并快速扩大优势,汽车起重机市场占有率也实现快速提升;
2. 公司混凝土机械、挖掘机产品受益于未来的保障房和水利设施建设;

3. 公司产品关键部件自主化率将不断提高，盈利能力继续增强。

盈利预测及投资评级：

2011-2012 年 EPS 分别为 1.85、2.31 元/股。“推荐”评级。

投资风险：我国经济增长模式转型成功，改变目前依赖投资增长的局面。

● 郑煤机

推荐理由：

1. 煤矿关小上大、在役设备更新、煤炭需求稳定增长将保证煤机行业需求增速维持 20%以上；
2. 在设备升级背景下，公司高端支架需求旺盛，随着募投项目投产，高端产品占比将提升；
3. 公司设备成套化及煤矿设备服务业务步伐较快；
4. 近期公司小非解禁压力很大，估值已逼近历史底部，而公司基本面并未恶化。

盈利预测及投资评级：

2011-2012 年 EPS 分别为 1.75、2.20 元/股。“推荐”评级。

投资风险：煤矿投资增速持续低于预期。

● 巨星科技

推荐理由：

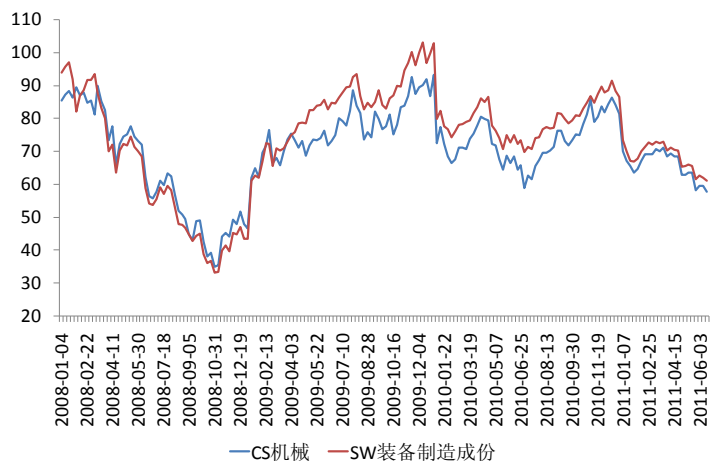
1. 公司凭借杰出的设计创新能力，可以继续提高公司在海外建材零售终端以 OEM 方式销售产品的渗透率，在这一局部竞争领域公司竞争实力强，未来可继续提高在建材终端 OEM 模式的占有率，对公司收入具有较大的撬动作用；
2. 同样依靠快速设计能力，产品更新换代快，公司相对零售终端的议价能力较强，预计很快可以摆脱原材料成本上升带来的压力；
3. 公司不断收购海外品牌，依托公司优秀的制造设计能力，有可能打开 OBM 模式市场空间，同样可以提升公司盈利能力；
4. 公司产品大部分销往美国，看好美国经济前景的情况下，公司可以保持每年 20%-30%的稳定增长。

盈利预测及投资评级:

2011、2012 年 EPS 分别为 0.7、0.94 元/股。“推荐”评级。

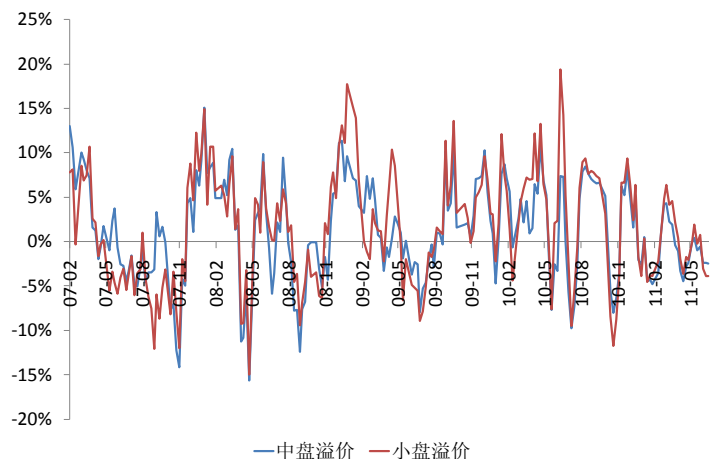
投资风险: 美国经济复苏进程差于预期。

图 79: 机械行业静态 PE



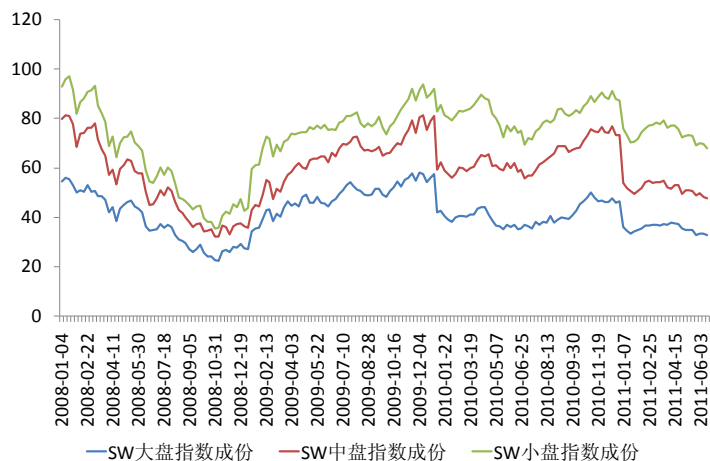
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 81: 月度中小盘指数对大盘股相对表现



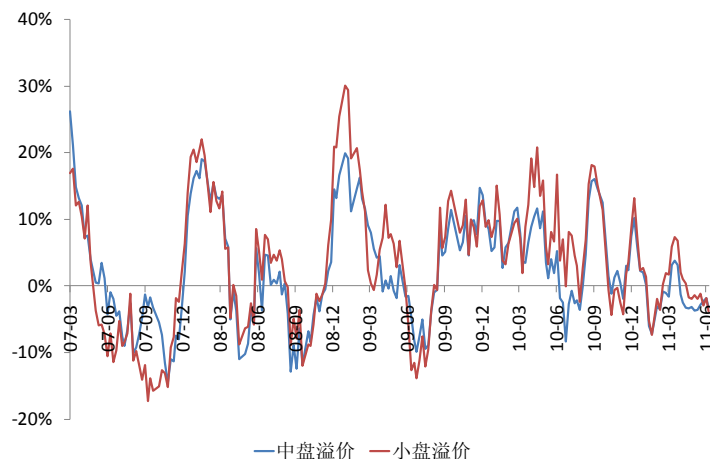
资料来源: 渤海证券研究所

图 80: 申万风格指数静态 PE



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 82: 两月中小盘指数对大盘股相对表现



资料来源: 渤海证券研究所

表 6: 机械行业评级

行业	评级	评级变动
机械行业	看淡	维持
工程机械	看好	上调
船舶制造与港口设备	看淡	维持
能源机械	中性	维持
铁路设备	中性	维持
重型机械	看淡	维持

请务必阅读正文之后的免责条款部分

仪器仪表	看淡	维持
机床工具	看淡	维持
金属制品	看淡	维持
其他专用机械	看淡	维持
轻工机械	中性	维持
制冷空压设备	中性	维持
基础零部件	看淡	维持

资料来源：渤海证券研究所

表 7：机械行业公司盈利预测及评级

子行业	代码	公司	EPS			PE			业绩预告	评级	评级变动
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			
工程机械	000528	柳工	2.37	1.80	2.28	15.0	11.1	8.8	-	持有	维持
	600815	厦工股份	0.85	1.17	1.53	18.3	12.7	9.6	-	持有	首次
	600710	常林股份	0.58	0.72	0.89	20.0	16.1	12.9	-	回避	首次
	000425	徐工机械	3.22	1.89	2.44	16.4	12.4	9.8	-	持有	首次
	600761	安徽合力	1.01	1.29	1.61	16.1	12.2	9.3	-	回避	下调
	000680	山推股份	1.11	1.63	2.14	15.6	10.2	7.7	增长 50%~100%	持有	维持
	000157	中联重科	0.97	1.24	1.73	18.2	11.8	9.1	-	持有	维持
	600031	三一重工	1.11	1.19	1.63	22.8	14.4	10.9	-	推荐	维持
	002097	山河智能	0.49	0.69	1.21	26.7	18.8	13.1	增长 20%~50%	回避	首次
	300103	达刚路机	0.96	0.60	0.81	31.6	23.7	17.3	-	持有	首次
船舶制造与港口设备	600320	振华重工	-0.16	0.04	0.24	-41.1	95.1	25.4	-	回避	首次
	000039	中集集团	1.13	1.71	2.10	17.3	11.5	9.5	增长 150%~200%	持有	维持
	002483	润邦股份	1.13	0.62	0.81	25.0	19.4	14.6	增减变动-10%~10%	持有	维持
	600685	广船国际	1.43	1.76	2.04	19.0	15.5	14.2	-	回避	首次
	600150	中国船舶	3.94	4.66	5.14	17.5	15.3	14.2	-	回避	首次
	300008	上海佳豪	0.72	0.62	0.84	40.3	27.8	19.5	-	-	-
	601989	中国重工	0.24	0.58	0.71	70.1	24.3	20.2	-	持有	维持
	300123	太阳鸟	0.45	0.50	0.79	81.5	32.1	21.5	-	-	-
	601890	亚星锚链	0.56	0.69	0.87	42.0	24.0	19.4	-	-	-
能源机械	600582	天地科技	0.84	1.02	1.27	24.7	20.1	16.1	-	持有	维持
	002278	神开股份	0.36	0.40	0.58	35.7	26.2	19.4	增长 0%~10%	-	-
	300023	宝德股份	0.14	1.00	-	83.1	18.1	-	-	-	-
	002353	杰瑞股份	2.51	1.93	2.80	49.1	30.6	21.5	增长 50%~70%	持有	首次
	601717	郑煤机	1.43	1.73	2.24	25.1	17.9	13.9	-	推荐	上调
	300099	尤洛卡	1.76	1.18	1.55	48.3	26.0	18.8	-	持有	维持
	002490	山东墨龙	0.81	0.80	1.23	21.8	15.7	11.6	下降 5%~38%	-	-
	002526	山东矿机	0.68	0.80	1.41	43.4	27.9	18.1	增长 30%~50%	-	-
	002535	林州重机	0.67	0.54	0.96	60.9	30.8	18.2	增长 66%~115%	-	-
	300164	通源石油	1.25	1.10	1.63	35.6	23.2	16.1	扭亏为盈	-	-
	002554	惠博普	0.67	0.48	0.66	52.3	36.0	24.9	增长 30%~60%	-	-
	002564	张化机	0.96	0.65	0.95	41.7	26.6	19.4	增长 20%~30%	-	-

铁路设备	601766	中国南车	0.21	0.33	0.45	31.4	20.0	14.6	增长 80%以上	持有	维持
	601299	中国北车	0.23	0.35	0.46	28.3	17.7	13.5	-	持有	维持
	600495	晋西车轴	0.14	0.16	0.24	105.0	66.1	42.9	-	-	-
重型机械	002204	华锐铸钢	0.64	1.10	1.45	48.6	26.1	21.4	下降 30%~50%	回避	首次
	002459	天业通联	0.70	1.14	1.36	37.2	19.4	16.9	下降 10%~40%	-	-
	600169	太原重工	0.91	0.97	1.26	24.1	18.6	14.0	-	回避	首次
	601106	中国一重	0.13	0.15	0.20	37.4	21.3	17.7	-	持有	维持
	002423	中原特钢	0.22	0.21	0.30	57.2	56.8	39.3	下降 10%~30%	-	-
	601268	二重重装	0.17	0.17	0.24	54.8	30.5	20.4	-	回避	下调
	601218	吉鑫科技	0.78	0.88	1.12	25.7	20.1	15.6	-	回避	首次
	002523	天桥起重	0.61	0.58	0.73	34.3	27.1	21.5	增长 10%~40%	-	-
仪器仪表	300007	汉威电子	0.36	0.61	1.06	46.8	27.5	15.8	-	-	-
	002338	奥普光电	0.61	0.92	0.86	72.9	47.6	50.7	增长 5%~15%	-	-
	300066	三川股份	1.35	1.44	1.89	27.3	18.7	15.0	-	-	-
	300112	万讯自控	0.52	0.80	1.11	42.2	22.8	16.5	-	-	-
	300137	先河环保	0.49	0.45	0.62	47.8	27.6	19.4	-	持有	首次
	300165	天瑞仪器	1.39	0.84	1.21	36.7	27.5	20.5	-	-	-
机床工具	600806	昆明机床	0.34	0.38	0.45	33.9	25.9	20.9	-	回避	维持
	000410	沈阳机床	0.26	0.43	0.56	40.1	27.2	19.5	-	-	-
	000837	秦川发展	0.31	0.42	0.51	42.2	27.3	21.3	-	回避	首次
	002248	华东数控	0.37	0.41	0.59	42.0	25.0	19.3	下降 20%~50%	回避	首次
	002270	法因数控	0.18	0.76	1.02	76.7	17.2	13.2	增长 0%~30%	-	-
	002520	日发数码	1.03	1.18	1.52	53.5	37.4	29.0	增长 90%~110%	-	-
	300161	华中数控	0.66	0.67	0.97	59.5	45.3	29.5	-	-	-
	002559	亚威股份	1.14	1.24	1.66	32.6	23.0	16.3	增长 25%~40%	-	-
金属制品	002342	巨力索具	0.41	0.69	1.00	48.6	29.3	19.3	增长-20%~30%	回避	下调
	600558	大西洋	0.46	0.75	0.82	31.8	14.2	13.7	-	-	-
	002150	江苏通润	0.34	0.35	0.38	45.5	44.9	41.5	增减变动-20%~10%	-	-
	002352	鼎泰新材	0.32	0.44	0.80	73.0	50.6	28.1	增长 0%~30%	-	-
	002478	常宝股份	0.53	0.65	1.03	31.8	22.4	14.2	增减变动-10%~20%	-	-
	002487	大金重工	1.00	1.39	1.77	28.4	16.7	13.0	下降 20%~50%	-	-
	300185	通裕重工	0.71	1.00	1.10	30.2	19.9	14.8	-	-	-
其他专用设备	002031	巨轮股份	0.40	0.37	0.47	27.6	18.7	14.2	增长 20%~50%	-	-
	300024	机器人	0.80	0.53	0.77	58.0	39.6	29.1	-	回避	维持
	300090	盛运股份	0.48	0.34	0.46	49.6	26.3	19.8	-	持有	首次
	300097	智云股份	0.53	0.85	1.13	38.8	22.1	17.0	-	-	-
	002510	天汽模	0.52	0.63	0.80	38.9	27.5	21.2	增长 0%~30%	-	-
	300151	昌红科技	0.81	1.00	1.58	36.1	22.7	16.0	-	-	-
	002530	丰东股份	0.34	0.36	0.47	58.5	44.6	34.6	增长 15%~30%	-	-
	600835	上海机电	0.65	0.86	1.08	17.3	13.0	10.5	-	持有	首次
	002367	康力电梯	0.80	0.69	1.01	31.6	22.6	17.0	增长 20%~50%	持有	维持
	002435	长江润发	0.36	0.43	0.47	42.5	31.2	28.6	增长 0%~10%	回避	首次
	300159	新研股份	1.70	0.97	1.47	58.3	36.7	24.9	-	回避	首次

	600499	科达机电	0.40	0.61	0.89	35.7	22.9	15.9	-	-	-
	002009	天奇股份	0.35	0.61	0.70	43.9	25.0	22.3	增长 20%~50%	-	-
	002111	威海广泰	0.46	0.58	0.81	41.6	31.0	23.9	增长 20%~40%	-	-
	300035	中科电气	0.48	0.60	0.81	38.6	28.7	21.2	-	-	-
	300140	启源装备	1.06	1.11	1.39	35.1	25.7	20.5	-	-	-
	002509	天广消防	0.54	0.64	0.90	52.7	33.7	24.3	增长 50%~80%	-	-
	002529	海源机械	0.52	0.53	0.75	41.8	28.2	20.7	增长 20%~40%	-	-
	300021	大禹节水	0.21	0.22	0.34	87.7	43.1	28.4	-	-	-
轻工机械	002444	巨星科技	1.24	0.70	0.94	27.4	20.6	15.6	增长 15%~30%	推荐	维持
	002131	利欧股份	0.37	0.64	0.95	45.5	27.6	20.6	增长 0%~30%	持有	维持
	002282	博深工具	0.39	0.41	0.56	48.0	32.0	23.3	增长 0%~50%	持有	维持
	300126	锐奇股份	0.79	0.56	0.77	36.4	23.9	17.6	-	-	-
	300145	南方泵业	1.12	0.72	1.03	35.9	24.3	17.5	-	-	-
	300154	瑞凌股份	1.05	0.57	0.75	35.7	25.0	18.0	-	-	-
	002532	新界泵业	0.99	1.09	1.39	48.4	35.7	26.4	增长 20%~30%	-	-
	002209	达意隆	0.24	0.41	0.63	37.9	21.2	15.2	增长 0%~30%	持有	维持
	300173	松德股份	0.79	0.72	1.03	29.4	24.0	16.7	-	-	-
	002047	成霖股份	0.01	0.05	0.07	417.6	80.9	63.3	-	-	-
制冷空压设备	601369	陕鼓动力	0.63	0.46	0.54	26.9	22.7	18.8	-	回避	下调
	002430	杭氧股份	0.97	0.82	1.11	34.8	24.8	18.8	增长 30%~50%	回避	维持
	300091	金通灵	0.82	0.41	0.62	50.6	27.1	18.0	-	-	-
	000530	大冷股份	0.29	0.42	0.51	36.6	21.0	17.6	-	持有	首次
	000811	烟台冰轮	0.54	0.85	1.12	32.1	22.5	17.1	-	-	-
	002158	汉钟精机	0.76	0.78	1.07	33.0	24.3	18.1	增长 15%~25%	持有	首次
	300004	南风股份	0.66	1.06	1.56	69.2	43.2	29.2	-	回避	首次
	002011	盾安环境	0.59	0.47	0.75	44.4	27.8	18.0	增长 20%~50%	回避	下调
	002050	三花股份	1.19	1.43	1.85	30.6	22.4	17.7	增长 20%~40%	-	-
基础零部件	002249	大洋电机	0.53	0.80	1.28	41.3	28.0	17.9	增长 15%~30%	-	-
	002438	江苏神通	0.48	0.75	1.03	48.3	26.6	19.3	增长 10%~30%	回避	下调
	002445	中南重工	0.47	0.63	0.92	74.0	46.5	32.1	增长 20%~50%	回避	下调
	002514	宝馨科技	0.88	0.94	1.28	39.5	28.5	22.6	增减变动-5%~25%	-	-
	600765	中航重机	0.30	0.50	0.63	48.7	27.0	24.8	-	持有	下调
	600592	龙溪股份	0.31	0.52	0.69	34.6	19.4	14.0	-	-	-
	600114	东睦股份	0.24	0.39	0.59	62.7	38.4	28.8	净利润大幅增加	-	-
	002026	山东威达	0.33	0.46	0.55	35.8	32.9	28.9	增长 30%~50%	-	-
	002046	轴研科技	0.44	0.55	0.69	46.1	37.1	29.6	增长 0%~30%	-	-
	002101	广东鸿图	1.23	0.67	0.96	31.6	24.8	18.6	增长 50%~80%	-	-
	601002	晋亿实业	0.31	0.46	0.69	56.1	38.1	25.9	-	回避	下调
	002122	天马股份	0.55	0.64	0.78	22.1	17.9	14.6	增长 0%~30%	持有	维持
	002164	东力传动	0.43	0.64	0.91	45.4	26.9	18.7	增长 0%~30%	-	-
	002272	川润股份	0.45	0.66	0.82	38.6	25.1	19.8	增长 0%~30%	-	-
	002347	泰尔重工	0.50	0.65	0.76	43.6	32.3	27.7	增长 0%~30%	回避	首次

002384	东山精密	0.61	1.15	1.66	64.6	24.8	15.4	增长 50%~70%	持有	首次
002426	胜利精密	0.36	0.55	0.68	29.4	17.4	14.8	增减变动-10%~20%	-	-
300092	科新机电	0.42	0.58	0.87	42.8	26.3	17.8	-	-	-
002480	新筑股份	1.25	0.90	1.06	53.4	34.0	28.0	增长 120%~150%	-	-
601177	杭齿前进	0.40	0.46	0.62	45.9	33.0	24.2	-	回避	首次
300176	鸿特精密	0.64	0.61	1.01	31.3	22.4	15.8	-	-	-
002547	春兴精工	0.62	0.69	1.15	34.0	23.8	17.4	增长 20%~40%	-	-
002552	宝鼎重工	0.95	0.88	1.26	27.6	22.3	15.6	增长 0%~30%	-	-
300095	华伍股份	0.51	1.12	1.43	43.6	17.0	13.3	-	-	-
002147	方圆支承	0.35	0.46	0.59	47.2	34.1	26.0	增长 50%~80%	回避	首次
000617	石油济柴	0.06	0.39	0.92	290.5	24.4	23.2	-	-	-

资料来源：WIND，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjuan@bhzq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn