

预期中报喜忧参半，需求或缺活力

研究结论

- **喜：半年度预计行业整体偏乐观，工程机械、数控机床、化工专用设备、农业机械景气度高。**鉴于整个工程机械上半年的销售情况，行业半年报偏为乐观。机床行业做为应用领域最广的工业资本品，销售显示出较快增长的同时，盈利质量（产品附加值）提升较快。同时，炼油、冶金设备与石油钻井设备产量在3月创出历史新高，半年同比增长有望超过30%。综合来看，大市值子行业景气度偏为乐观，整体行业增速有望明显高于GDP的增长速度。
- **忧：行业增速月度波动加大，持续力有待考验。**分析景气较高的子行业数据，我们发现月度起伏较大，高景气持续能力有待考验，尤其是最新的五月数据，增长速度明显放缓。再之，长周期子行业表现弱于整体行业，仍处于周期底部，如订单周期较长的重型装备、部分通用设备景气度下滑较为明显。我们认为行业月度景气度波动加大仍是需求面不稳定的结果，缺乏重大项目投资推动可能是行业最大隐忧。
- **未来看点：投资力度与货币政策成为两大要素。**实体经济对项目投资尤其是重大项目投资的依赖度高，可能还将持续很长时间。“十二五”规划将陆续进入施工阶段，工程开工情况将直接或间接影响整个行业的景气度。我们研究发现M2增速与工程机械景气度走势拟合度最高，故货币政策可能相当程度影响整个行业未来趋势。
- **投资评级：**
 - **防御性品种：**中国南车（买入）、太原重工（买入）、陕鼓动力（买入）、上海机电（买入）、巨星科技（增持）
 - **区域转移与振兴：**三一重工（买入）、中联重科（买入）、徐工机械（买入）
 - **高端装备制造：**汉钟精机（买入）、金通灵（买入）、天地科技（买入）、山东矿机（增持）、达刚路机（增持）、上海佳豪（增持）、威海广泰（买入）。
- **风险因素。**1) 实体经济景气度下滑带来的固定投资萎缩，项目开工数与保障房的建设进程的不确定性 2) 部分行业产能过剩带来的价格竞争；原材料价格上升对盈利的负面作用 3) 持续紧缩对企业营运周期的影响。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业首席分析师

zhoufw@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010048

联系人

胡耀文

8621-50366888 × 6103

huyaowen@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

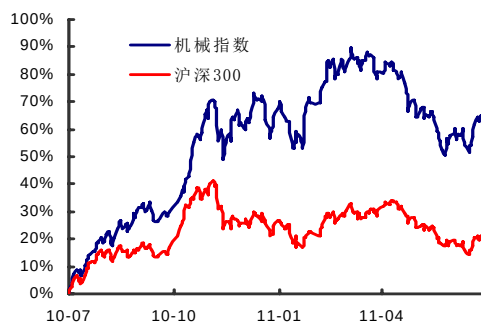
行业

机械行业

报告发布日期

2011 年 7 月 11 日

行业表现



资料来源：WIND

近期重点公司推荐：

简称	11EPS (E)	12EPS (E)	评级	目标价
巨星科技	0.75	1.06	增持	18.75
天地科技	1.02	1.34	买入	30.60
达刚路机	0.60	0.87	增持	15.00
威海广泰	0.64	0.92	买入	28.80
山东矿机	0.78	1.34	增持	27.30
上海佳豪	0.60	0.76	增持	22.20
三一重工	1.19	1.55	买入	23.80
大禹节水	0.19	0.29	增持	11.40
上海机电	0.85	1.13	买入	16.44

资料来源：公司公告，东方证券研究所预测。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

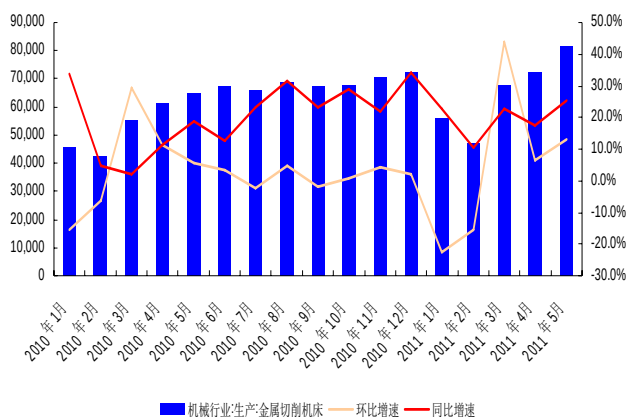
机床行业同比高增速依旧

机床行业景气度优于行业，装备升级如火如荼。2011 年 1-5 月，在政策大力扶持下，机床行业依然维持了 2010 年相当的景气度。其中数控设备的增速相对高于整体行业的增速。金属切削机床景气度处于上升周期中，金属成形机床在 3 月出现较高的交付量后增速有所放缓。同时，机床零部件景气度明显高于整机生产基于进口替代的过程，数控系统达到 40% 以上，金属刀削工具总产量今年以来增长势头强劲，同比增速均超过 40%。

相关上市公司：

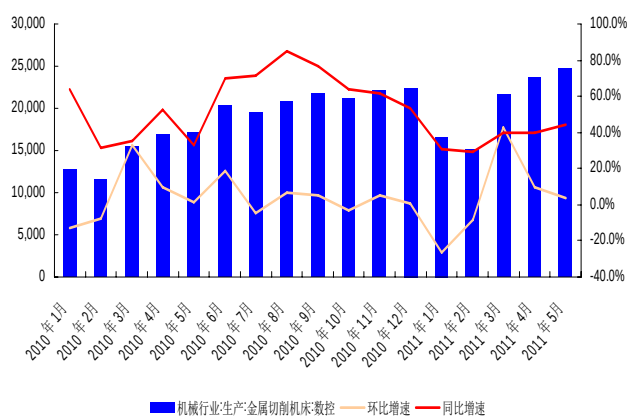
秦川发展（买入）、沈阳机床（未评级）、昆明机床（未评级）、亚威股份（未评级）、华中数控（未评级）、日发数码（未评级）、华东数控（未评级）、法因数控（未评级）、山东威达（未评级）

图表：金属切削机床产量（台）



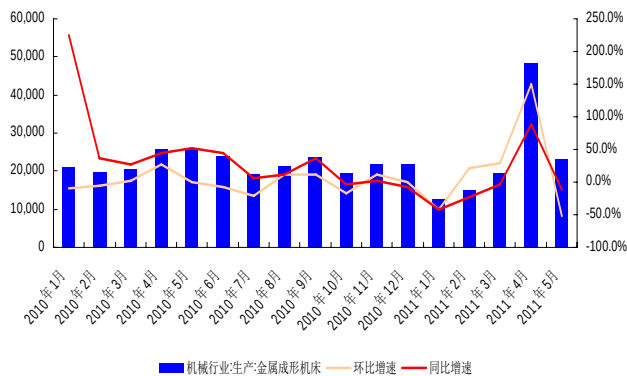
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：数控金属切削机床（台）



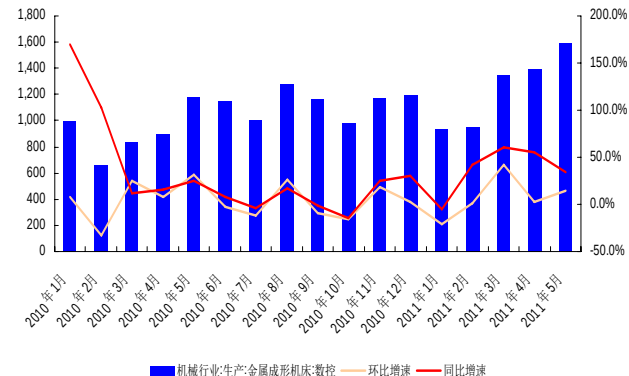
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：金属成形机床产量（台）



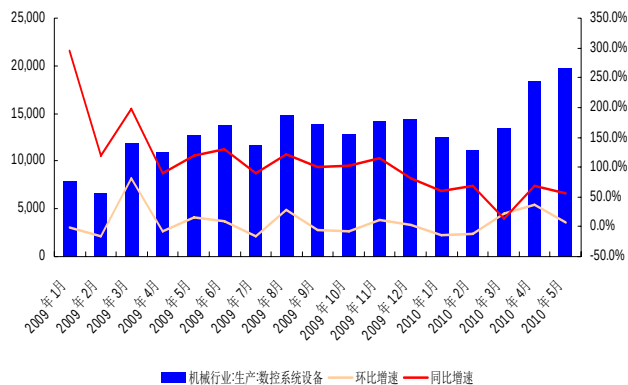
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：数控金属成形机床生产量（台）



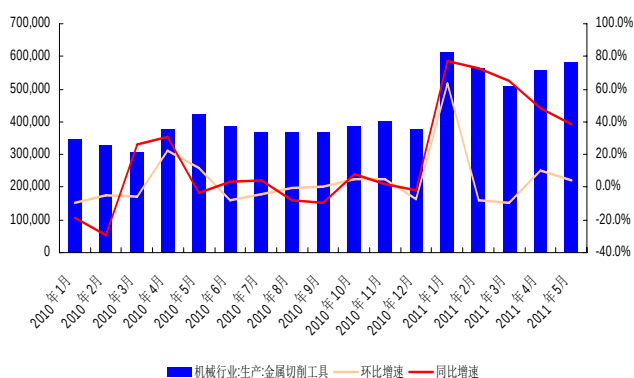
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：数控系统生产量（套）



资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：金属切削工具总产量（千件）



资料来源：CEIC 东方证券研究所

通用设备略有分歧，能源装备持续向好

通用设备领域中，能源装备数据较为乐观，石油钻井设备同比增速超过100%，三月的交货量最为突出，相当于去年半年的交货量，石油钻井设备的高景气度一直持续至5月。整个化工相关设备的景气度明显强于整个机械行业。

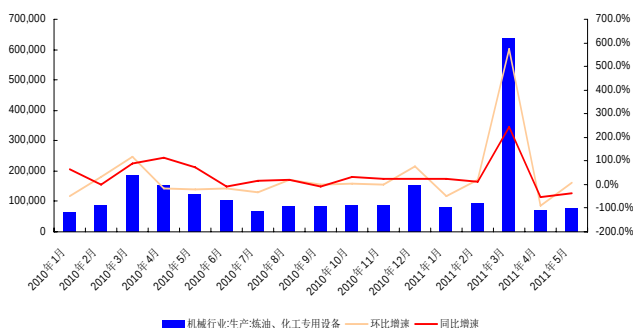
气体压缩、液化、分离设备表现高速稳步增长，其中气体压缩机在上半年表现出前高后低的现象，同比增速从一月的80%下滑到五月的20%，从一个侧面反映出行业景气度的回落。

泵业最为通用机械应用范围最广的子行业，其上半年景气度显现出前高后低的走势，行业增速保持在15%左右，符合行业相应预期。

相关上市公司：

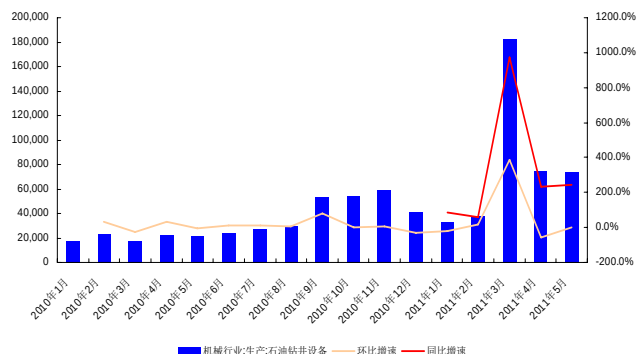
汉钟精机（买入）、金通灵（买入）、陕鼓动力（买入）、张化机（未评级）、杭氧股份（未评级）、江钻股份（未评级）、神开股份（未评级）、杰瑞股份（未评级）、海默科技（未评级）、南方泵业（未评级）、利欧股份（未评级）、新界泵业（未评级）

图表：炼油、化工专用设备生产量（台）

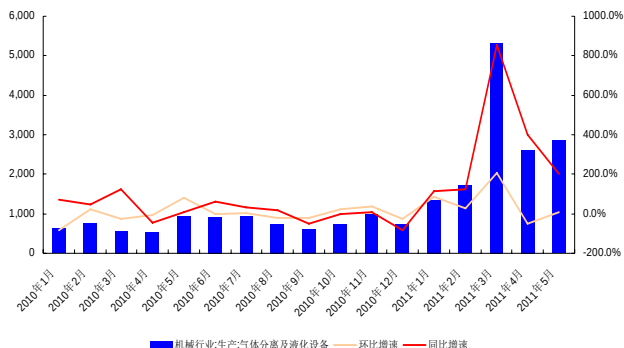


资料来源：CEIC 东方证券研究所

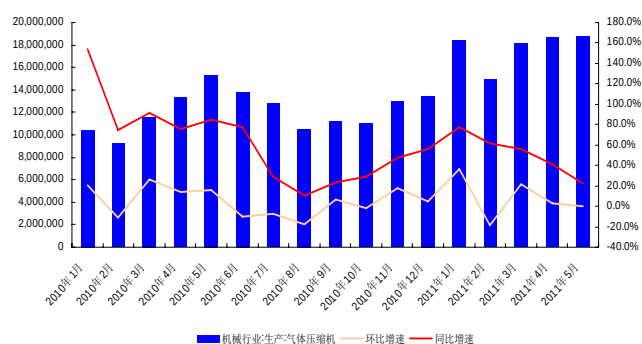
图表：石油钻井设备（台）



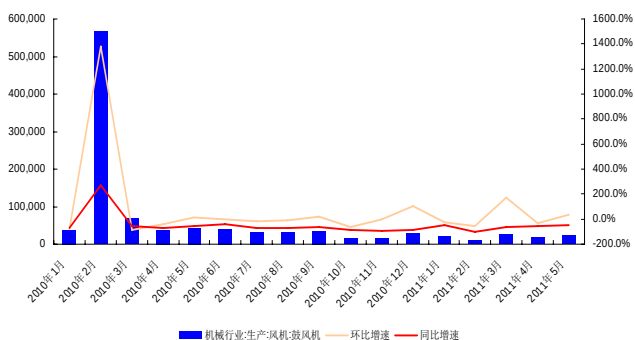
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：气体分离及液化设备（台）


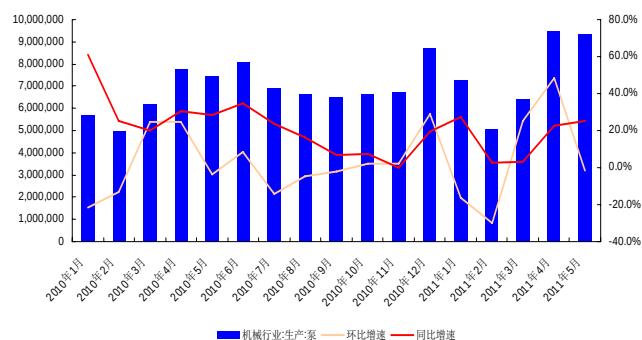
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表 气体压缩机生产量（台）


资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：鼓风机生产量（台）


资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：机械行业泵生产量（台）


资料来源：CEIC 东方证券研究所

重型机械忧大于喜，风电或成行业助力

重型设备制造与冶金、化工、能源制造企业有着相当的关联度。伴随着下游企业投资力度仍处于低位，金属冶炼设备同比出现明显的下滑，金属轧制设备同比负增长趋势也未得到改变环比增速有所反弹，应用领域较为广阔的起重机基本与去年同期持平，我们认为投资乏力仍是行业反转的最大障碍。

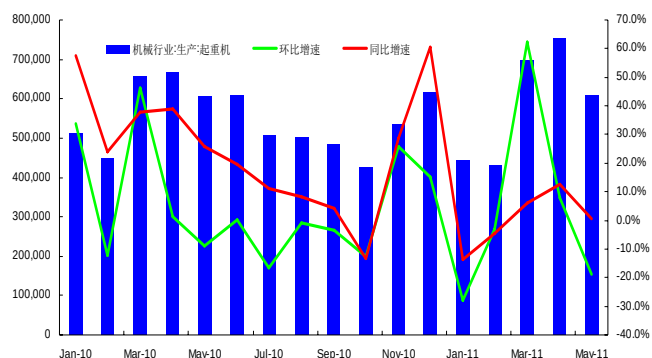
新能源可能成为行业短期支撑。与风电相关较强的减速机是重型装备中数据较为乐观的，同比维持稳定的增长。我们认为风电尤其是海上风电的发展机遇值得关注，有望成为行业景气度扭转可预见的力量。采矿专用设备景气度与去年基本持平，短期来看，下游固定资产投资一季度略低于往年水平，我们判断投资下滑或是短期噪音，需求力度有待进一步验证。

相关公司：

天地科技（买入）、山东矿机（买入）、太原重工（买入）、郑煤机（未评级）、林州重机（未评

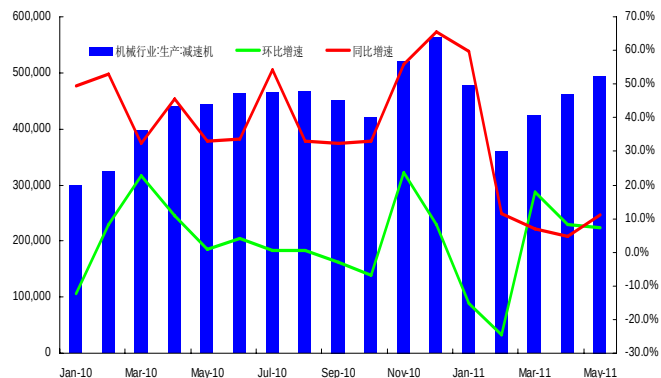
级)、中国一重(未评级)、二重重装(未评级)。

图表：起重机产量（吨）



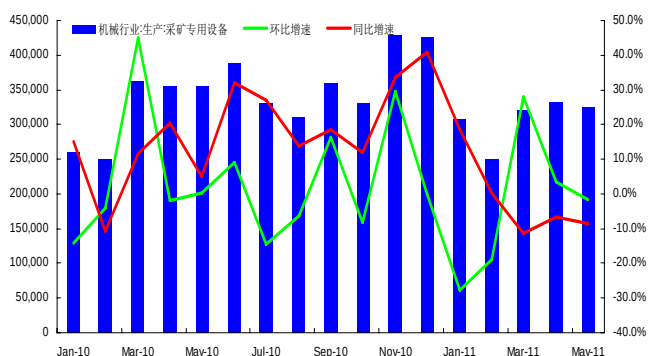
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：减速机产量（台）



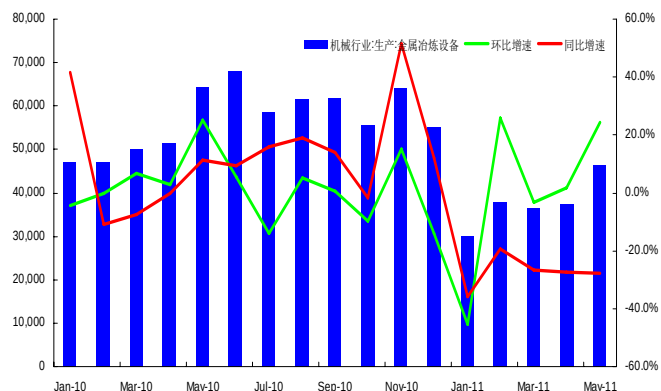
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：采矿专用设备产量（吨）

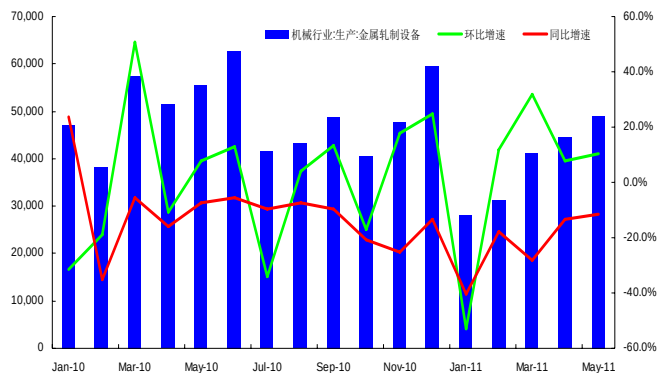


资料来源：CEIC 东方证券研究所

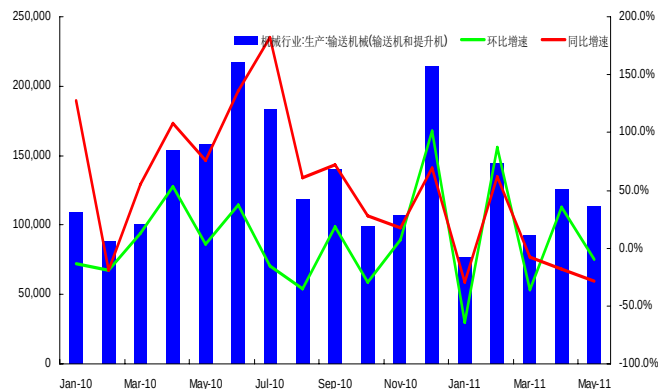
图表：金属冶炼设备产量（吨）



资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：金属轧制设备生产量（吨）


资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表：运输机械（输送机与提升机）总产量（吨）


资料来源：CEIC 东方证券研究所

工程机械依然沐浴在阳光中

2011年1-5月，工程机械总体景气度持续了2010年的势头，但同比增速缓慢迹象逐步开始显现。未来看点仍是流动性（M2）与新开工项目投资景气度。

挖掘机仍是行业中的弹性品种

工程挖掘机同比下降12%，24个月来同比首负：挖掘机行业销售数据的下降主要原因基于以下两点，1、货币政策紧缩，导致下游需求锐减，新开工项目无法支撑行业整体高需求。2、2011年挖掘机行业正处于“混战年”，行业竞争的加剧导致的旺季促销造成行业需求的提前透支。我们认为6月份挖掘机的行业销量仍不乐观。

保障房有望支撑混凝土机械需求

需求区域性转移稳固混凝土机械整体需求：混凝土机械：相比政府投资为主导的基建项目，房地产作为一个商业化程度最高的产业，其在区域投资重心的转移方面比任何基建项目都来的快。而西部对商品混凝土使用率提升的预期，将直接带动混凝土机械在西部的需求。另外，从全国范围来看，下半年受保障性住房的拉动，混凝土机械的整体需求将有保障。

装载机旺销高于预期

装载机同比增长1%，相对平稳：装载机行业5月份销量同比仍增1%，主要由以下几方面影响：1、装载机行业成熟度比挖掘机高，下游的需求结构基本维持稳定。2、国内装载机四巨头营销区域各有强弱，直接竞争相对小。3、装载机和挖掘机在下游需求具有一定的重叠性，装载机价格相比挖掘机低很多，在货币政策紧缩的情况下，更多靠融资租赁购买的挖掘机的需求将由装载机替代满足。

基建投资看点还在水利建设

公路投资减速，推土机需靠水利投资来推动：推土机和压路机的下游需求主要集中在公路方面，特别是压路机，基本以公路需求为主。由于全国跨省高速公路的建设已经完成的七七八八，而支撑今后高速公路发展的省内地方高速公路由于受到宏观政策的影响，开工率下降，直接导致下游需求的锐减。但是相比压路机，推土机尚有近10%的需求在水利建设方面，因此我们认为在下半年水利投资加速的情况下，推土机的需求增长将会有一波行情出现。

随行就市，起重机与行业增速基本一致：行业主要品种汽车起重机、履带起重机同比降幅分别为10%和7%，与行业整体的销量走势趋同，源于起重机行业下游相对分散，且成熟度与工程机械行业整体成熟度趋同。我们认为6月起重机的销售走势仍将处于低位。

未来看点：

- **长期来看，流动性与工程机械行业的拟合度最高。**M2增速继续下滑，行业未来2个月仍将低迷：通过对近3年来行业月度增速与M2增速的对比，我们发现两者之间的高相关性，同时亦认为M2增速对工程机械行业有2个月时间的前瞻性。5月份国内M2增速仍在下滑，因此我们认为工程机械行业至少在未来2个月内的走势仍需谨慎。
- **投资还是需求的源动力，重点工程把握脉络。**保障房和水利投资正加速，行业销量将于3季度末扭转：近期保障房以及水利建设正逐步进入高增长轨道，我们预计在3季度末，随着小旺季的再次来临，以及保障房以及水利投资实质性的拉动，工程行业销售数据将出现扭转。

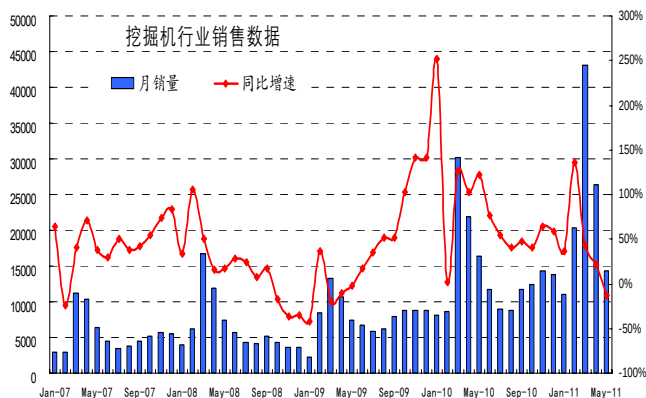
风险因素：

一、通货膨胀率高企，行业原材料价格可能上浮，从而部分削弱上市公司的盈利能力；二、如果年内通货膨胀无法得到有效控制，导致紧缩政策持续，下游开工项目持续无法突破，从而导致第四季度的行业销售数据无法超预期，工程机械的需求将继续受到抑制；三、人民币升值对行业出口的不利影响。

相关上市公司：

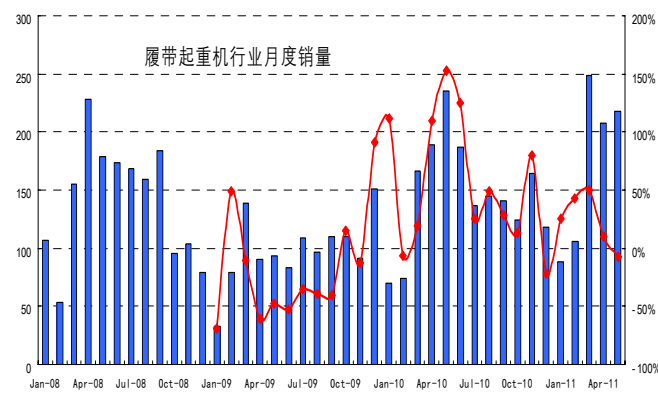
建议关注历史成长性较好，产品市场占有率较高的行业龙头公司：三一重工（买入），中联重科（买入），徐工机械（买入），山推股份（未评级），厦工股份等（未评级）、柳工（未评级）、山河智能（未评级）。

图表：挖掘机销量（台）

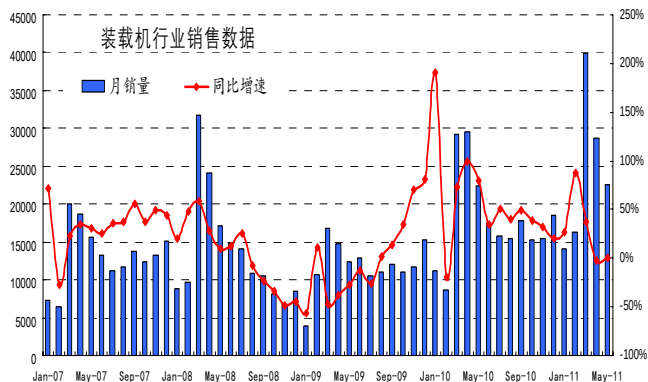


资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

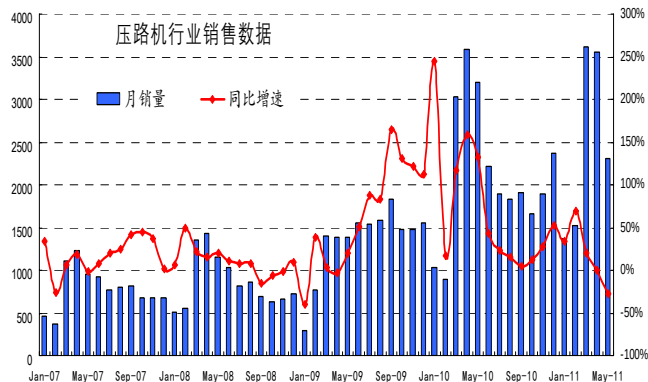
图表：履带式起重机销量（台）



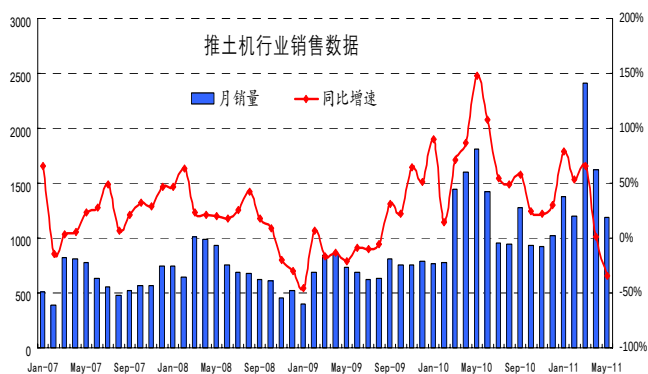
资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

图表：装载机销量（台）


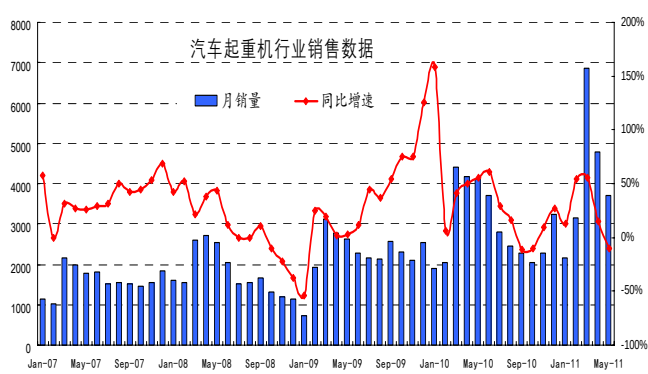
资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

图表：压路机销量（台）


资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

图表：推土机销量（台）


资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

图表：汽车起重机销量（台）


资料来源：工程机械商贸网 东方证券研究所

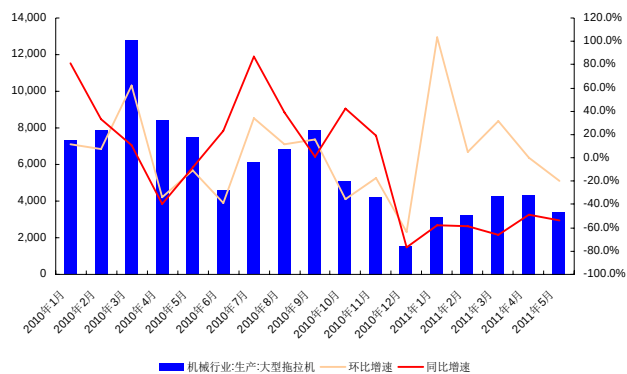
农业机械小型化、普及化趋势明显

农用机械在政策大力扶持下，形成了小型化和普及化的发展趋势。2011年1-5月，中型拖拉机持续旺销，小型拖拉机其中，去年增速最快的大型拖拉机同比增速有一定的下滑。我们认为政府补贴的可持续强，行业景气周期相对确定。

相关上市公司：

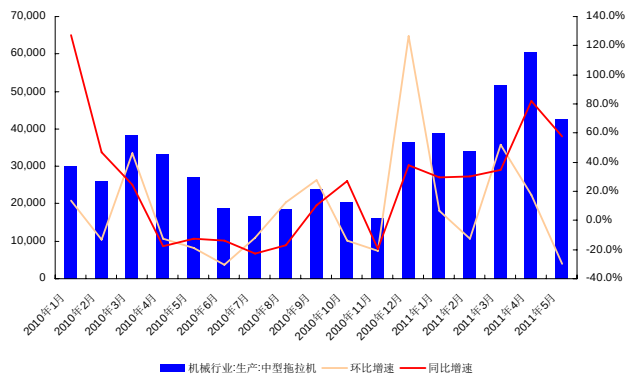
新研股份（未评级）、悦达投资（买入）

图表 大型拖拉机生产量（台）



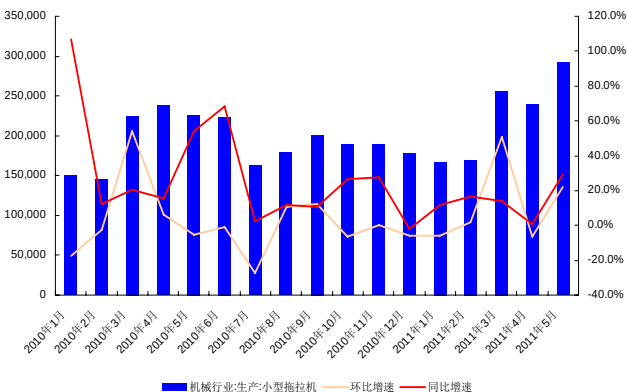
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表 中型拖拉机生产量（台）



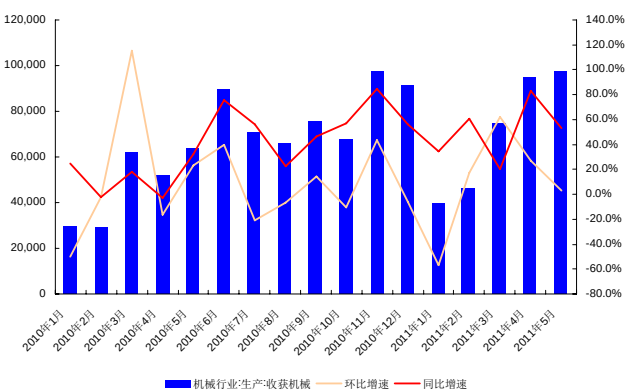
资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表 小型拖拉机生产量（台）



资料来源：CEIC 东方证券研究所

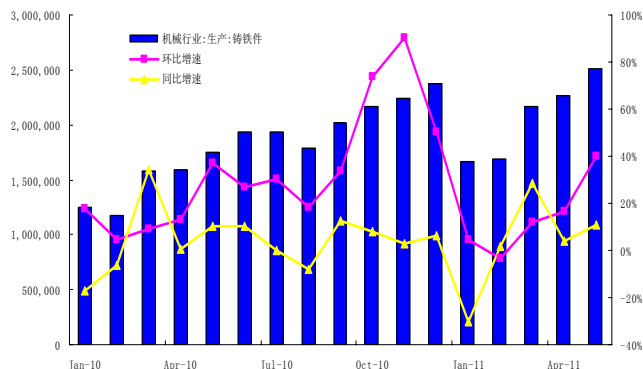
图表 收获机械生产量（台）



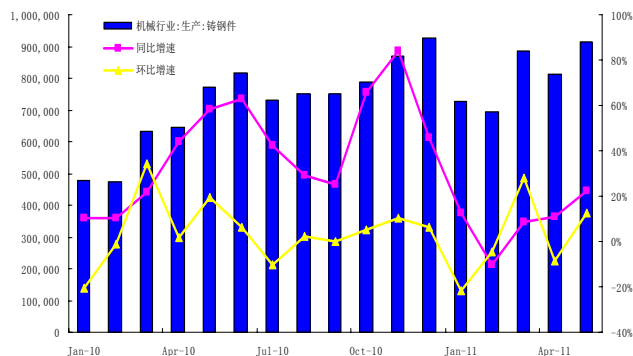
资料来源：CEIC 东方证券研究所

铸锻件检测行业景气度为较乐观

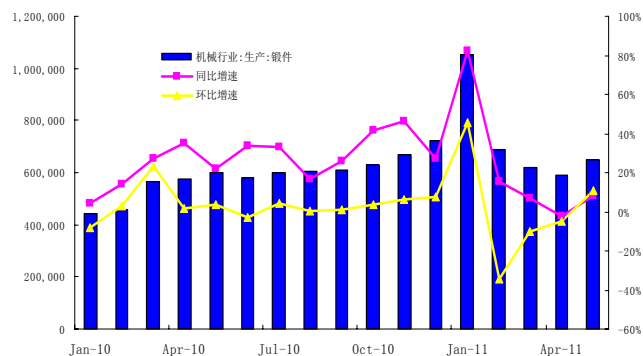
铸锻件行业应用领域广，投资密集型的典型行业属性。铸铁件、铸钢件与锻件根据景气度依次由高至低，我们认为主要原因出自于大型设备的波动引起的，尤其是火力发电及清洁能源的投资波动。

图表 铸铁件产量（吨）与行业趋势


资料来源：CEIC 东方证券研究所

图表 铸钢件产量（吨）与行业趋势


资料来源：CEIC 东方证券研究所

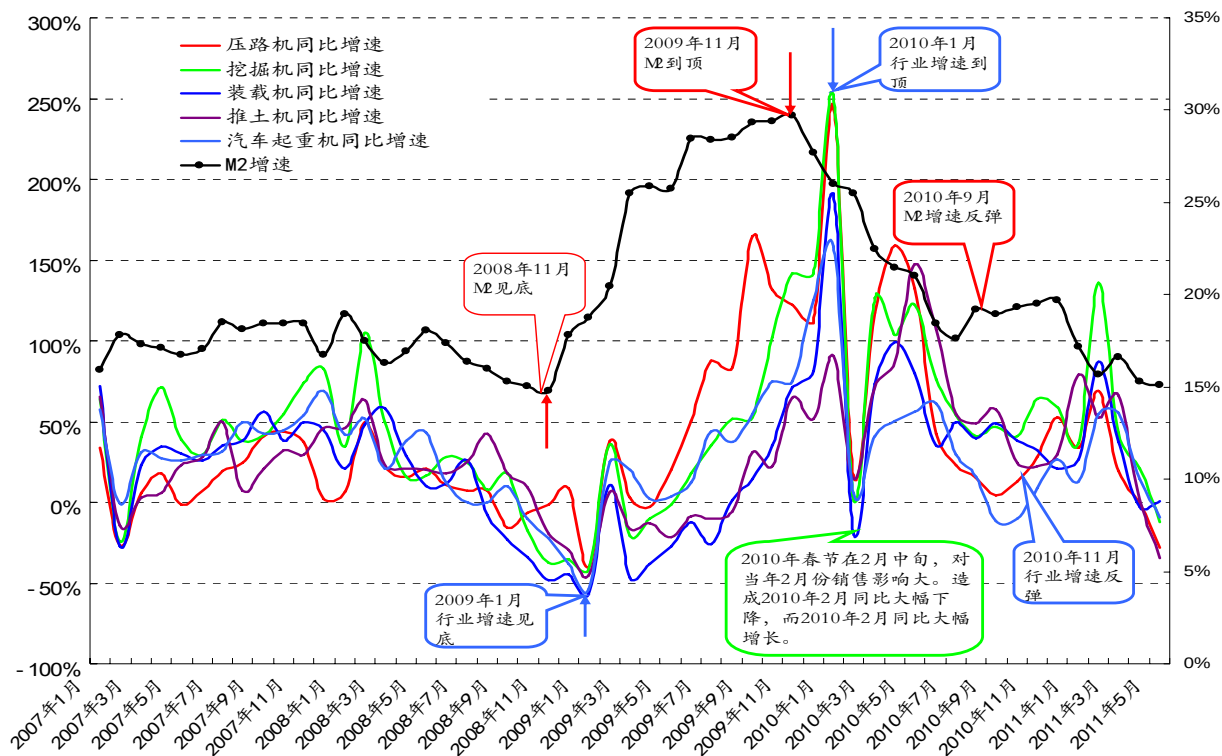
图表：锻件产量（吨）与行业趋势


资料来源：CEIC 东方证券研究所

未来看点：规划出台与流动性预期

长期来看，M2 与机械行业的景气度的拟合度最高，尤其是工程机械。如果观察月度数据，一般 m2 重大趋势的变化先行工程机械 2-4 个月，尤其是在过去两年的四万亿带来的周期中。故我们认为流动性是判断行业景气度拐点的领先指标。故市场关键着力点还在流动性的预期上。

M2 是长期拟合度最高的先行指标



数据来源：Wind；工程机械商贸网；东方证券研究所。

“十二五”相关规划出台及执行进度

根据数据披露：2011 年 1-5 月，新开工项目计划总投资 79005 亿元，同比增长 6.3%。施工项目计划总投资 422760 亿元，同比增长 16.5%。总的来看，投资拉动型经济发展在短期内不会改变，由此引来对未来发展规划的判断尤其关键，已经出台一些影响机械产业发展的规划内容。

相关产业政策

已公布机械相关规划	预期出台相关规划
铁路中长期规划	工程机械“十二五”规划
机床行业“十二五”规划	电动车“十二五”规划
水利建设“十二五”规划	煤矿安全生产“十二五”规划

数据来源：互联网；东方证券研究所

4、中报前瞻

根据预测模型及行业相关数据，我们对覆盖公司的中报进行了如下预测。由于一些行业数据缺失，部分公司维持我们模型的核心逻辑与历史上的季节性分布进行预测。

覆盖公司相关半年报预测

证券代码	证券简称	2010H 营业收入(百万 元)	2011H 归属母公司净 利(百万元)	2011H EPS(全 面摊薄)	投资评级
600835.SH	上海机电	7573.08	423.13	0.41	买入
300103.SZ	达刚路机	86.79	27.00	0.23	增持
300091.SZ	金通灵	409.66	46.82	0.22	买入
002111.SZ	威海广泰	273.36	36.73	0.26	买入
600582.SH	天地科技	4231.21	352.52	0.35	买入
600169.SH	太原重工	4351.72	372.55	0.23	买入
002444.SZ	巨星科技	1012.10	153.75	0.30	增持
600031.SH	三一重工	28659.00	4811.00	0.63	买入
002526.SZ	山东矿机	736.70	65.58	0.25	增持
601766.SH	中国南车	48321.24	2042.52	0.17	买入
002158.SZ	汉钟精机	398.87	67.26	0.31	买入
601369.SH	陕鼓动力	2552.13	356.24	0.22	买入
000837.SZ	秦川发展	690.51	63.98	0.21	买入

数据来源：公司公告，CEIC；工程机械商贸网；中经网；东方证券研究所。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn