

机械行业

增速持续回落 看好优质成长股 ——机械行业三季度报综述

行业研究动态

◆机械行业三季度报整体情况

2011年1-9月，我们统计的A股机械行业上市公司实现营业收入共计5532亿元，实现归属上市公司股东的净利润共计447.7亿元，分别同比增长36.3%和38.74%。

盈利能力方面，7-9 月机械上市公司普遍受到原材料和人工成本上升影响，加之宏观调控显现，机械板块除了其他普通机械、其它专用机械和农林水利机械外，均实现了毛利率、净利率双双下降，导致整个机械板块毛利率下降 2.06 个百分点、净利率下降 2.38 个百分点。我们认为在宏观调控持续紧缩的情况下，机械行业整体盈利能力将持续下降。

从成本控制来看，全行业 2011 年 1-9 月在人力和原材料成本上升的背景下，三项费用率同比仍有所下降，反映出上市公司较好的成本控制能力。其中全行业 1-9 月销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.47%、6.1%、0.5%，同比分别下降 0.02、0.27、0.12 个百分点。

◆子行业分析

分行业看，2011 年 7-9 月细分行业中成长性最好的是重型机械，其单季度销售收入和净利润同比增长 31%和 182%，主要是受到权重较大的振华重工影响。振华重工单季度扭亏为盈一方面是受益于集装箱行业强劲复苏，集装箱起重机毛利率上升，另一方面是受益于人民币升值引起的汇兑收益和远期外汇合同公允价值变动收益。其余各子行业均出现毛利率下滑的情况，其中纺织服装机械（剔除经纬纺机）、金属制品、机械基础件子行业净利增速下滑最快。

◆投资建议

我们认为在宏观调控持续紧缩情况下，具有明确利好预期的**军工板块**和**智能装备板块**能够跑赢整体行业指数。军工板块方面，我们看好受益国家战略新兴产业十二五规划扶持的**飞机制造业**，以及具有明确资产注入预期的**中国重工**。智能装备替代人工的投资主题中，我们重点推荐**机器人**、**沈阳机床**、**林州重机**和**新研股份**。具体观点详见正文及我们之前相关公司与行业报告。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000157	中联重科	9.76	0.61	1.02	1.29	16.0	9.6	7.5	买入
000410	沈阳机床	9.09	0.26	0.50	0.70	34.8	18.1	12.9	买入
002520	日发数码	33.23	0.51	1.10	1.39	64.3	30.2	23.8	增持
002535	林州重机	15.29	0.25	0.48	0.85	59.5	31.2	17.8	买入
300024	机器人	23.22	0.36	0.65	0.92	61.1	34.0	24.1	买入
300159	新研股份	31.85	0.57	0.88	1.30	50.5	33.0	22.2	买入
300173	松德股份	14.80	0.45	0.49	0.94	32.6	29.8	15.6	买入
601766	中国南车	5.48	0.21	0.32	0.42	25.5	17.0	12.8	增持
601989	中国重工	10.70	0.11	0.60	0.75	98.1	18.0	14.3	买入

买入（维持）

分析师

陆洲

(执业证书编号：S0930511010007)

021-22169322

luzhou@ebcn.com

联系人

熊伟

021-22169156

xiongwei@ebcn.com

陈佳宁

021-22169162

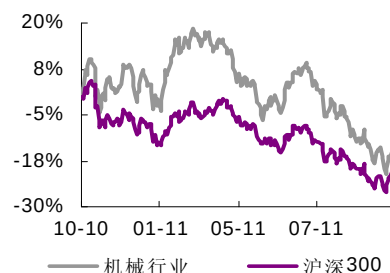
chenjianing@ebcn.com

张齐嘉

021-22169325

zhangqj@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

A 股迎来反弹时机 继续看好优质成长股
.....2011-10-30
坚定持有优质成长股
.....2011-10-23
通用航空补贴带来通用航空机会
.....2011-10-16

样本选择说明：我们以申万的机械设备和非汽车交运设备分类为基础，剔除了电气设备等非机械公司及ST类公司，并在同比比较中剔除了由于大规模资产重组导致去年同期数据不具有可比性的公司（经纬纺机、中国重工），最后选取199家具有代表性的机械类上市公司进行业绩数据分析。

1、机械行业上市公司三季度综述

2011年1-9月，我们统计的A股机械行业上市公司实现营业收入共计5532亿元，实现归属上市公司股东的净利润共计447.7亿元，分别同比增长36.3%和38.74%。

从盈利能力来看，全行业2011年7-9月的盈利能力出现大幅下滑，单季度收入同比增长23.57%的同时，净利润只增长5.46%，其中主要是各子行业毛利率出现了不同程度的下滑。全行业7-9月销售毛利率19.66%，环比下降2.06个百分点；销售净利率6.87%，环比下降2.38个百分点。

在统计的17个细分行业中，销售收入和净利润规模前三的子行业分别是建筑工程机械、船舶海工和铁路设备，其中工程机械子行业1-9月销售收入超过1500 亿，净利润超过200 亿。

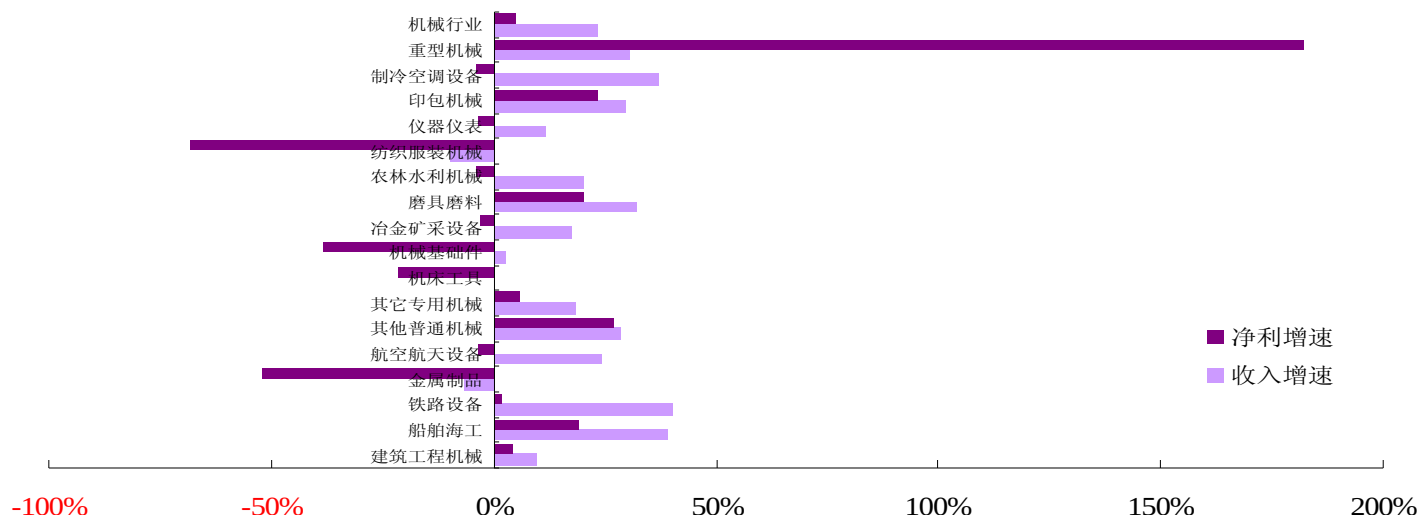
2011 年7-9月细分行业中成长性最好的是重型机械，其单季度销售收入和净利润同比增长31%和182%，主要是受到权重较大的振华重工影响。振华重工单季度扭亏为盈一方面是受益于集装箱行业强劲复苏，集装箱起重机毛利率上升，另一方面是受益于人民币升值引起的汇兑收益和远期外汇合同公允价值变动收益。其余各子行业均出现毛利率下滑的情况，其中纺织服装机械（剔除经纬纺机）、金属制品、机械基础件子行业净利增速下滑最快。

图表 1：2011年1-9月机械上市公司分行业经营效益指标（单位：亿元）

子行业	营业收入	营业成本	销售费用	管理费用	财务费用	股东净利	销售毛利率	销售净利率
建筑工程机械	1553.61	1137.13	85.91	66.24	9.50	200.04	26.81%	12.88%
船舶海工	713.27	590.58	11.47	35.01	-12.89	68.19	17.20%	9.56%
铁路设备	1308.00	1107.60	27.50	87.59	14.56	54.02	15.32%	4.13%
金属制品	675.14	554.19	21.51	33.21	7.16	42.31	17.91%	6.27%
航空航天设备	321.94	270.33	7.22	26.29	3.20	12.66	16.03%	3.93%
其他普通机械	169.69	119.99	6.90	16.18	-0.74	24.87	29.28%	14.66%
其它专用机械	128.25	107.15	3.32	7.44	1.56	5.99	16.45%	4.67%
机床工具	135.63	104.95	8.43	11.68	2.94	6.07	22.62%	4.48%
机械基础件	260.04	200.33	9.24	19.72	3.88	21.63	22.96%	8.32%
冶金矿采设备	386.56	295.40	13.31	28.32	2.79	31.45	23.58%	8.14%
磨具磨料	26.33	19.30	0.79	1.70	0.35	3.73	26.68%	14.17%
农林水利机械	18.59	14.31	0.94	1.30	-0.04	1.88	23.05%	10.10%
纺织服装机械	29.95	22.56	2.51	3.01	0.47	1.18	24.70%	3.94%
仪器仪表	44.66	32.64	3.15	4.77	-0.18	3.87	26.93%	8.66%
印包机械	16.78	11.24	1.32	1.34	-0.08	2.25	33.05%	13.40%
制冷空调设备	103.70	80.44	4.27	7.91	1.08	8.67	22.43%	8.36%
重型机械	206.45	189.18	2.02	12.52	0.51	1.20	8.36%	0.58%
机械行业	5423.44	4303.12	188.30	331.00	26.91	447.71	20.66%	8.26%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 2：2011年7-9月机械上市公司分行业收入和净利同比增速对比

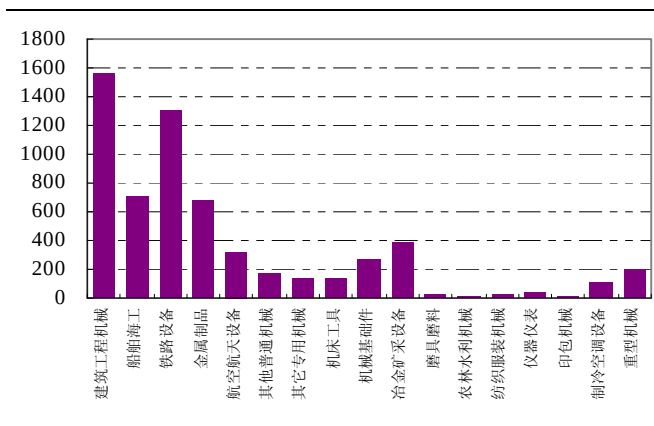


资料来源：Wind，光大证券研究所

1.1 各子行业收入利润分析

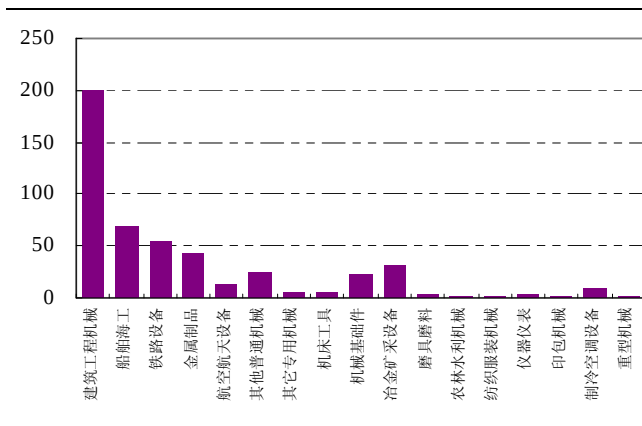
从静态角度来看，2011年1-9月A股机械板块中规模明显较大的仍然是工程机械铁路设备和船舶海工三个板块，营业收入占全行业收入比例达到约65%，并贡献了机械板块72%的净利润。值得注意的是三大板块虽然收入差距不大，但盈利能力差距明显。

图表 3：各子行业 2011 年 1-9 月收入情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

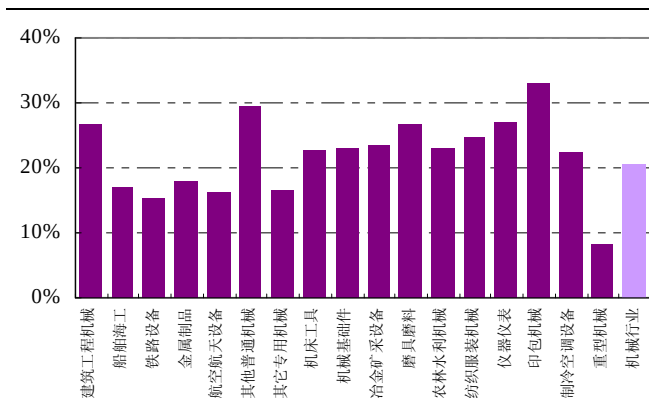
图表 4：各子行业 2011 年 1-9 月净利润情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

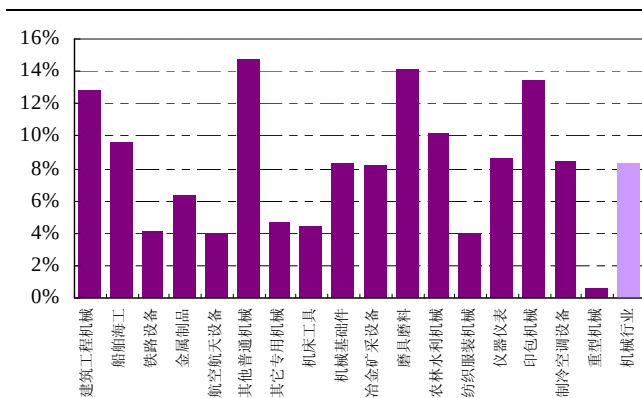
从盈利能力来看，工程机械行业销售净利率达到12.88%，显著高于全行业8.26%的净利率，其中其他普通机械、磨具磨料、印包机械等子行业的净利率均超过13%；而重型机械、航空航天设备、农林水利机械等子行业净利率相对较低，均不到4%。

图表 5：各子行业 2011 年 1-9 月销售毛利率情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 6：各子行业 2011 年 1-9 月销售净利率情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

从收入增速来看，机械行业一季度和二季度同比增速分别为56%和33.84%，而三季度已经下滑到23.33%，同比增速持续回落，我们认为由于去年基数较高，加之国家宏观调控收紧，四季度增速还将回落。

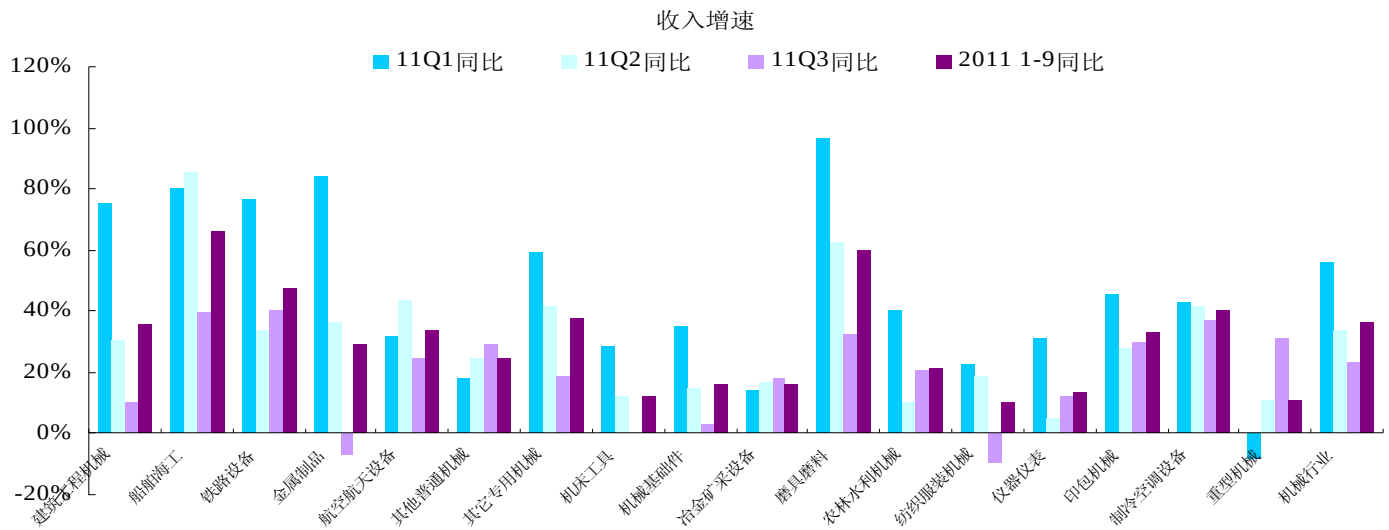
从净利增速来看，机械板块一季度和二季度同比增速分别为83.37%和40.92%，而三季度已经下滑到4.76%。净利润增速下滑迅速一方面是由于去年基数较高，另一方面体现出行业上市公司整体盈利能力在持续恶化。

图表 7：机械各子行业2011年1-9月收入增速概览

子行业	收入增速					
	11Q1 同比	11Q2 同比	11Q3 同比	2011 1-9 同比	11Q2 环比	11Q3 环比
建筑工程机械	75.41%	30.26%	9.81%	35.89%	8.90%	-31.06%
船舶海工	80.18%	85.21%	39.21%	66.43%	24.33%	-16.78%
铁路设备	76.67%	33.43%	40.04%	47.47%	4.65%	-0.53%
金属制品	83.99%	36.50%	-6.78%	29.08%	16.72%	-19.41%
航空航天设备	31.56%	43.69%	24.31%	33.52%	58.42%	-17.20%
其他普通机械	17.87%	24.80%	28.80%	24.17%	26.31%	3.95%
其它专用机械	59.02%	41.55%	18.48%	37.69%	16.99%	-12.49%
机床工具	28.13%	12.29%	0.02%	12.21%	21.25%	-15.46%
机械基础件	34.80%	14.73%	2.89%	15.99%	11.08%	-9.91%
冶金矿采设备	13.81%	16.58%	17.78%	16.23%	33.59%	-0.66%
磨具磨料	96.63%	62.61%	32.13%	59.77%	13.97%	-13.00%
农林水利机械	40.02%	10.41%	20.47%	21.30%	24.93%	23.28%
纺织服装机械	22.71%	18.34%	-9.68%	10.13%	-4.78%	-19.20%
仪器仪表	31.28%	4.53%	11.90%	13.43%	33.92%	20.86%
印包机械	45.29%	28.06%	29.49%	32.70%	26.09%	31.34%
制冷空调设备	42.75%	41.68%	37.22%	40.44%	35.82%	-12.09%
重型机械	-8.26%	10.52%	30.93%	10.48%	22.34%	6.71%
机械行业	56.00%	33.84%	23.33%	36.30%	15.89%	-13.76%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 8：2011年1-9月机械上市公司分行业收入增速变化



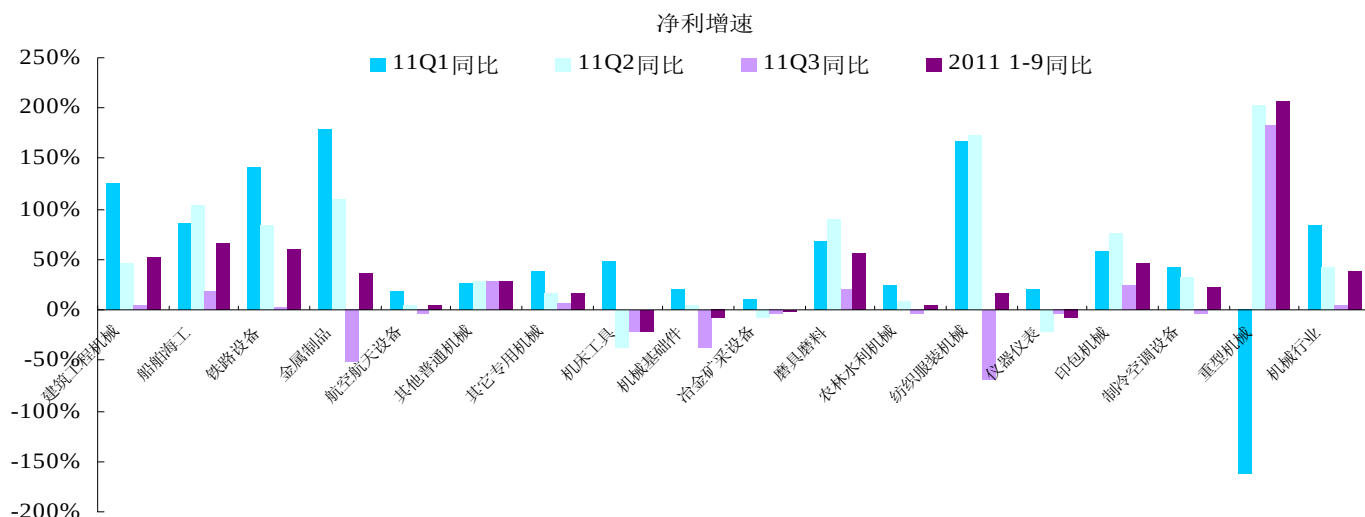
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 9：机械各子行业2011年1-9月净利润增速概览

子行业	净利增速					
	11Q1 同比	11Q2 同比	11Q3 同比	2011 1-9 同比	11Q2 环比	11Q3 环比
建筑工程机械	125.65%	44.94%	4.18%	52.20%	15.65%	-49.78%
船舶海工	85.02%	103.83%	19.00%	66.44%	18.51%	-32.74%
铁路设备	141.30%	83.19%	1.85%	60.28%	32.88%	-34.15%
金属制品	179.28%	108.27%	-51.89%	35.85%	10.51%	-55.45%
航空航天设备	18.65%	4.94%	-3.28%	4.94%	142.90%	-44.00%
其他普通机械	26.85%	28.69%	27.20%	27.64%	40.67%	10.75%
其它专用机械	38.01%	15.50%	5.90%	16.98%	45.64%	-12.19%
机床工具	47.46%	-38.09%	-21.58%	-21.20%	69.12%	-47.66%
机械基础件	19.96%	5.09%	-38.26%	-6.93%	18.75%	-40.29%
冶金矿采设备	10.10%	-7.62%	-3.18%	-1.98%	49.81%	-1.21%
磨具磨料	67.48%	88.57%	20.44%	55.91%	17.63%	-21.21%
农林水利机械	24.58%	9.05%	-4.17%	4.69%	78.46%	40.02%
纺织服装机械	166.82%	172.65%	-68.51%	15.59%	48.69%	-64.16%
仪器仪表	19.84%	-20.83%	-3.69%	-7.03%	81.56%	46.86%
印包机械	56.94%	75.49%	23.50%	45.07%	35.21%	31.35%
制冷空调设备	41.37%	32.62%	-3.91%	22.30%	59.51%	-40.42%
重型机械	-162.71%	203.13%	182.20%	207.19%	-192.00%	140.60%
机械行业	83.37%	40.92%	4.76%	38.74%	26.65%	-35.97%

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 10：2011年1-9月机械上市公司分行业净利润增速变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

分行业看，权重最大的建筑和工程机械板块一二季度表现波动较大，主要由于行业内企业一季度大举促销，提前透支了部分需求，同时二季度宏观紧缩效果开始显现。行业收入和净利增速在一季度创出高位后，三季度继二季度数据下滑后同比和环比增速均呈现显著回落。我们认为随着工程机械行业景气度下降，行业公司表现将会分化，两种公司将会在竞争中胜出。一是产品符合市场需求方向，受益水利和保障房建设的公司，主要产品类型为混凝土机械、塔式起重机以及土方机械；二是规模优势明显，在紧缩政策下能够顺利融资，降低应收账款风险的公司。因此我们较为看好中联重科和三一重工的成长，详见我们之前对两家公司的系列报告。

权重第二大的铁路设备板块一季度收入环比负增长符合行业季节特性，净利增速持续超越收入增速主要是因为南北车交货中产品结构变化，动车组占比提高，毛利率得到持续改善。由于动车事故，铁路降速等事件的影响，加之铁道部今年的动车组招标仍未启动，铁路设备行业四季度表现还将较差。我们认为南车产品质量过硬，在手订单仍然较多，加之铁路规划没有大调整，公司业绩表现不会出现大幅下降。具体观点详见我们之前发布的铁路设备行业及中国南车系列报告。

2011年7-9月收入 and 净利增速排名第二的为印包机械，受下游印刷包装行业高景气影响，三季度单季收入增长29.5%，利润增长23.5%，前三季度收入增长32.7%，利润增长45%。我们看好行业内松德股份、长荣股份、东方精工等公司的成长，详见我们之前的报告。

今年机床行业景气度呈现前高后低现象，收入增速由年初的28%下降到三季度的0.02%，其中昆机业绩持续恶化影响了全行业业绩。而三季度沈机在收入增速下降6.2%的情况下，净利增速为182%，毛利率大幅提升。我们认为沈阳机床的业绩拐点就在今年，公司在成为行业收入第一后将向利润第一的目标迈进。此外日发、亚威等中小机床公司增长也非常强劲。详见我们机床行业的报告。

我们认为，如果国家维持宏观调控力度，预计四季度及明年一季度整个机械板块的收入和净利增速还将小幅放缓。

1.2 各子行业盈利能力、成本控制变化分析

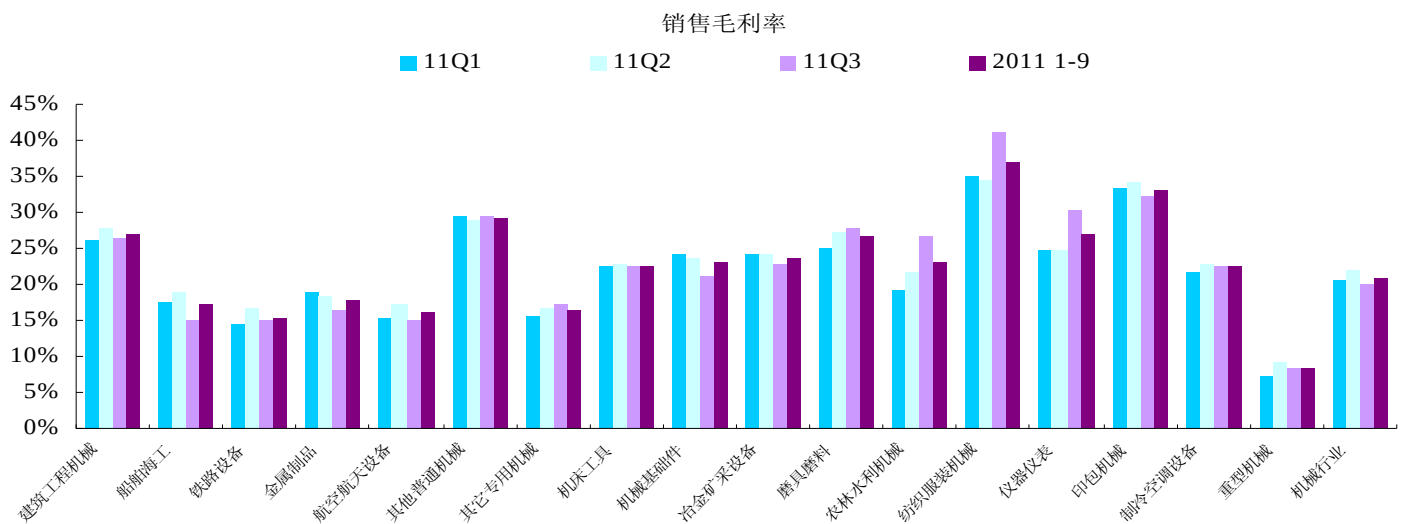
盈利能力方面，7-9月机械上市公司普遍受到原材料和人工成本上升影响，加之宏观调控显现，机械板块除了其他普通机械、其它专用机械和农林水利机械外，均实现了毛利率、净利率双双下降，导致整个机械板块毛利率下降2.06个百分点、净利率下降2.38个百分点。我们认为在宏观调控持续紧缩的情况下，机械行业整体盈利能力将持续下降。

图表 11：机械各子行业2011年1-9月盈利能力变化概览

子行业	毛利率				净利率			
	11Q1	11Q2	11Q3	2011 1-9	11Q1	11Q2	11Q3	2011 1-9
建筑工程机械	26.24%	27.67%	26.31%	26.81%	13.36%	14.19%	10.33%	12.88%
船舶海工	17.43%	18.79%	15.07%	17.20%	10.51%	10.02%	8.10%	9.56%
铁路设备	14.36%	16.62%	14.94%	15.32%	3.98%	5.05%	3.35%	4.13%
金属制品	18.93%	18.23%	16.45%	17.91%	7.50%	7.10%	3.93%	6.27%
航空航天设备	15.35%	17.22%	15.12%	16.03%	3.20%	4.90%	3.32%	3.93%
其他普通机械	29.54%	28.95%	29.42%	29.28%	13.22%	14.72%	15.69%	14.66%
其它专用机械	15.43%	16.55%	17.33%	16.45%	3.99%	4.97%	4.99%	4.67%
机床工具	22.45%	22.75%	22.63%	22.62%	4.05%	5.65%	3.50%	4.48%
机械基础件	24.17%	23.53%	21.12%	22.96%	8.94%	9.55%	6.33%	8.32%
冶金矿采设备	24.08%	24.03%	22.75%	23.58%	7.49%	8.40%	8.35%	8.14%
磨具磨料	24.87%	27.29%	27.80%	26.68%	14.30%	14.76%	13.37%	14.17%
农林水利机械	19.13%	21.68%	26.69%	23.05%	7.25%	10.35%	11.76%	10.10%
纺织服装机械	35.10%	34.39%	41.07%	36.87%	5.22%	5.55%	4.68%	5.15%
仪器仪表	24.72%	24.67%	30.17%	26.93%	6.25%	8.48%	10.30%	8.66%
印包机械	33.26%	34.13%	32.09%	33.05%	12.71%	13.63%	13.63%	13.40%
制冷空调设备	21.74%	22.77%	22.63%	22.43%	8.38%	9.84%	6.67%	8.36%
重型机械	7.20%	9.26%	8.42%	8.36%	-0.96%	0.72%	1.63%	0.58%
机械行业	20.68%	21.95%	20.11%	20.97%	8.44%	9.20%	6.85%	8.22%

资料来源：Wind，光大证券研究所

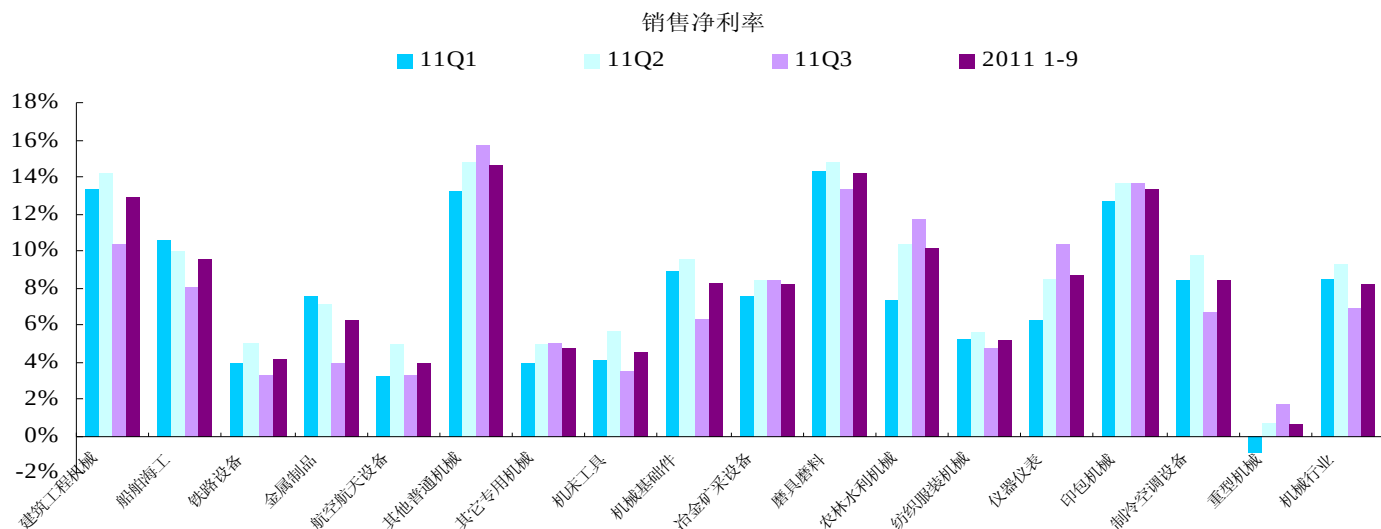
图表 12：2011年1-9月机械上市公司分行业销售毛利率变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

敬请参阅最后一页特别声明

图表 13：2011年1-9月机械上市公司分行业销售净利率变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

三项费用方面，机械行业1-9月销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为3.47%、6.1%、0.5%，同比分别下降0.02、0.27、0.12个百分点，体现出行业上市公司在人力成本上升的压力下，对成本控制能力的增强。

图表 14：机械各子行业2011年1-9月三项费用率概览

子行业	销售费用率		管理费用率		财务费用率	
	2010 1-9	2011 1-9	2010 1-9	2011 1-9	2010 1-9	2011 1-9
建筑工程机械	5.58%	5.53%	4.55%	4.26%	0.48%	0.61%
船舶海工	1.48%	1.61%	5.43%	4.91%	-1.27%	-1.81%
铁路设备	2.10%	2.10%	7.45%	6.70%	0.55%	1.11%
金属制品	3.20%	3.19%	4.69%	4.92%	1.22%	1.06%
航空航天设备	2.22%	2.24%	7.95%	8.17%	0.83%	0.99%
其他普通机械	3.78%	4.07%	9.03%	9.54%	0.39%	-0.44%
其它专用机械	2.36%	2.59%	5.24%	5.80%	1.26%	1.22%
机床工具	6.04%	6.22%	8.02%	8.61%	2.01%	2.17%
机械基础件	3.54%	3.55%	7.38%	7.58%	1.70%	1.49%
冶金矿采设备	2.98%	3.44%	7.21%	7.33%	1.18%	0.72%
磨具磨料	3.17%	3.00%	5.78%	6.44%	3.17%	1.33%
农林水利机械	4.10%	5.04%	6.65%	6.99%	0.79%	-0.23%
纺织服装机械	8.85%	8.37%	10.36%	10.04%	1.11%	1.58%
仪器仪表	5.68%	7.06%	10.42%	10.68%	0.46%	-0.40%
印包机械	8.73%	7.84%	8.08%	7.96%	0.55%	-0.48%
制冷空调设备	4.65%	4.12%	7.51%	7.63%	0.70%	1.04%
重型机械	0.99%	0.98%	5.47%	6.06%	2.02%	0.25%
机械行业	3.49%	3.47%	6.37%	6.10%	0.61%	0.50%

资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3 各子行业重要指标分析

经营活动现金流净额持续恶化

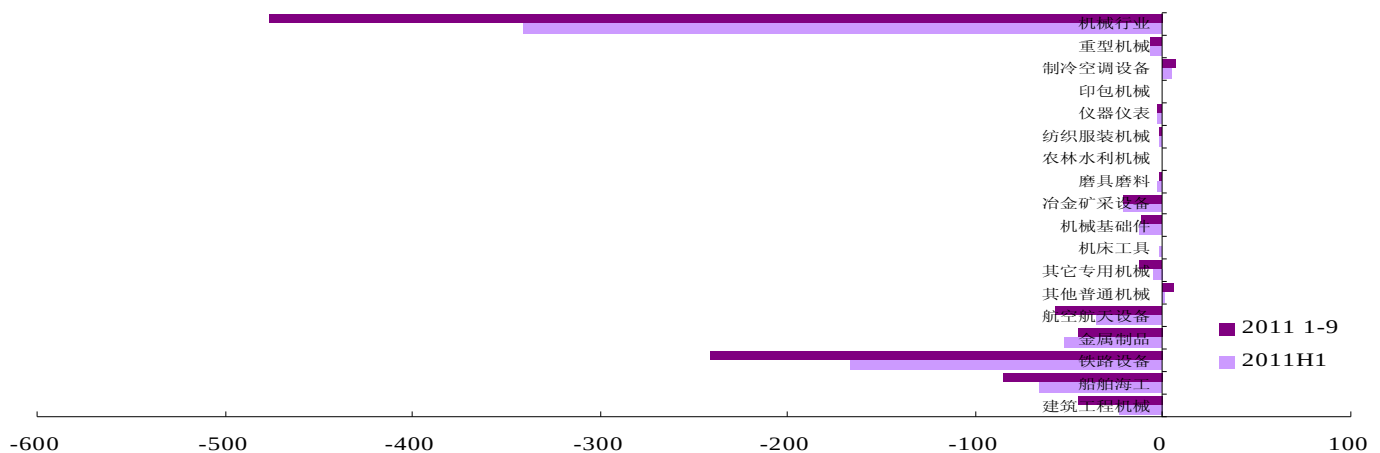
由于宏观调控持续紧缩，机械上市公司销售回款放慢，经营现金持续恶化。2011 年前三季度机械行业经营活动产生的净现金流为-476.30亿元，各子行业经营活动净现金流均出现下降，虽然各子行业季节性不同，但是由于原材料及劳动力成本上升增加了经营活动现金流流出，同时三季度是许多行业销售旺季，销售大增而回款相对滞后，导致大部分子行业经营现金流出现不同程度下降。铁路设备行业由于铁道部回款滞后，加之今年交付了较去年更多的动车组订单，导致路设备行业经营活动现金流净流出 241.46亿元。

图表 15：机械各子行业2011年1-9月经营活动净现金流变化

子行业	经营活动净现金流		
	2010 1-9	2011H1	2011 1-9
建筑工程机械	70.25	-23.92	-44.78
船舶海工	56.02	-66.03	-85.78
铁路设备	-7.97	-166.16	-241.46
金属制品	-42.55	-52.60	-45.50
航空航天设备	-39.31	-35.20	-57.93
其他普通机械	16.53	1.15	5.46
其它专用机械	-5.01	-5.11	-12.03
机床工具	1.01	-2.10	-0.29
机械基础件	2.13	-12.23	-11.03
冶金矿采设备	-4.36	-21.61	-21.07
磨具磨料	1.20	-2.52	-1.90
农林水利机械	1.74	-0.80	-0.20
纺织服装机械	-0.33	-1.63	-1.96
仪器仪表	-0.44	-3.04	-3.41
印包机械	1.03	-0.34	-0.49
制冷空调设备	5.56	4.26	7.34
重型机械	34.99	-6.13	-6.76
机械行业	133.04	-341.40	-476.30

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 16：2011年1-9月机械上市公司分行业经营活动净现金流变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

敬请参阅最后一页特别声明

上市公司存货不断增加

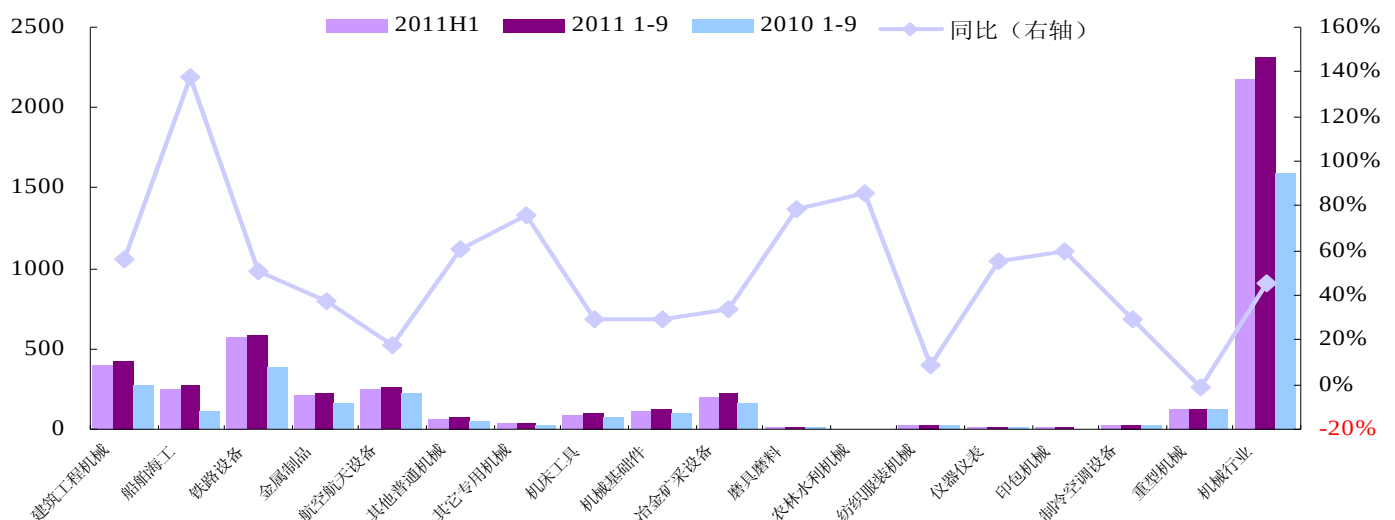
宏观调控持续紧缩，机械上市公司存货普遍增加。前三季度机械行业上市公司存货总值达到2314.44亿元，较去年同期增长45.59%。其中船舶海工、农林水利机械和磨具磨料行业存货较去年同期增长均超过75%。工程机械前三季度销售增长36%而存货增长55.7%，显示存货周转率也出现不同程度的下滑。

图表 17：机械各子行业2011年1-9月存货变化

子行业	2010 1-9	2011H1	2011 1-9
建筑工程机械	273.40	399.46	425.70
船舶海工	114.71	253.96	272.60
铁路设备	387.40	567.36	584.28
金属制品	161.23	208.51	220.76
航空航天设备	224.33	243.57	263.68
其他普通机械	43.59	63.37	70.12
其它专用机械	22.77	36.52	39.97
机床工具	73.11	87.34	94.61
机械基础件	94.01	113.46	121.67
冶金矿采设备	163.75	196.71	218.99
磨具磨料	6.78	10.12	12.10
农林水利机械	2.86	5.30	5.32
纺织服装机械	25.65	26.83	27.86
仪器仪表	9.50	13.80	14.72
印包机械	5.80	9.20	9.23
制冷空调设备	20.80	25.74	26.80
重型机械	128.12	127.48	126.80
机械行业	1596.57	2180.22	2314.44

资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 18：2011年1-9月机械上市公司分行业存货变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

2、四季度重点关注的机械子板块分析

机械行业与宏观经济直接相关，投资对行业增长的拉动作用较大。在下半年世界经济阴云密布，国内投资增速下降的背景下，行业大多数子行业难有特别亮眼的表现。但我们认为行业内仍有许多公司的细分产品增长显著超越行业均值，发展空间广阔，存在被市场低估的情况。

我们长期继续看好军工及有业绩支撑的高端装备板块。由于近期铁路行业暖风频吹。市场传言铁道部将获国家注资，铁道部也开始着手新的列车购置计划，我们认为市场对铁路设备行业的负面情绪已经大为缓解，行业近期将有一定表现机会。

为适应旅客对普速客运的需求，铁道部拟在年底前新购 500 辆客车。对 11924 辆 AC380V 供电空调客车、2230 辆跨局直通绿皮车的整治，部里给予适当补贴。对未按计划厂修的 553 辆客车，由部里落实检修费用，春运前完成厂修。

铁道部还表示，明年上半年，在做好客流调查的基础上，根据相邻干线条件、车辆交付进度，提前安排好哈大、京石武客运专线的列车开行方案。力争用两年时间逐步将跨局直通快车和管内快车全部更换为空调车，逐步将部分既有特快和快速列车升级为 25T 型车底；在条件合适的区段增开部分夕发朝至直达特快列车，在运输能力相对富余、客流需求较大的区段增开部分列车。要扩大旅游列车开行范围，积极开拓旅游市场，为旅客提供旅游、住宿、票务、联运等延伸服务。

为适应旅客对普速客运的需求，铁道部拟在年底前新购 500 辆客车。对 11924 辆 AC380V 供电空调客车、2230 辆跨局直通绿皮车的整治，部里给予适当补贴。对未按计划厂修的 553 辆客车，由部里落实检修费用，春运前完成厂修。

铁道部还表示，明年上半年，在做好客流调查的基础上，根据相邻干线条件、车辆交付进度，提前安排好哈大、京石武客运专线的列车开行方案。力争用两年时间逐步将跨局直通快车和管内快车全部更换为空调车，逐步将部分既有特快和快速列车升级为 25T 型车底；在条件合适的区段增开部分夕发朝至直达特快列车，在运输能力相对富余、客流需求较大的区段增开部分列车。要扩大旅游列车开行范围，积极开拓旅游市场，为旅客提供旅游、住宿、票务、联运等延伸服务。

军工板块，我们看好具有明确资产注入预期的中国重工。

我们看好中国重工的逻辑在于，面对公司非船装备快速推进的现实，我们认为到十二五末，中国重工的业务结构将改变为：非船超过 50%，军品 7%，海工 12%-15%，民船占 31%。随着后续年度重点军工和非船资产的持续注入，中国重工将长期保持 A 股装备制造上市公司龙头地位。

我们预测，从现在开始的 5-10 年时间中，中国将至少建造 3 个航母战斗群。保守估计我国建设一支完整的航母编队投资约需 100 亿美元。中国重工是航母第一股。公司承担着我国水面舰艇、舰船武备、水中兵器、信息电子等方面的研究、设计、制造、试验、保障任务。未来中国继续建造航母时，除长兴岛总装外，大船重工可能是其唯一建造基地，包括武备、配套、雷达等航母编队 70% 以上的价值量也主要在中国重工体现。**我们预测，从现在开始连续 10 年，航母战斗群订单有望为中国重工每年贡献 100 亿元的收入。**

在有业绩支撑的高端装备板块中，我们重点推荐机器人、沈阳机床、林州重机和松德股份。

机器人是高估值、高成长性公司的典型代表。公司优势主要是定位独特、行业壁垒较高、下游需求刚刚起步、新产品新技术储备较多，每类产品都将是一块前景光明的产业。上半年接单 7.51 亿，公司今年全年订单有望超过 12 亿，我们预计公司今年实现 EPS 0.65 元。那么公司全年 EPS 有望接近 0.8 元。给予 50 倍 PE，目标价 40 元。

沈阳机床中报利润 1.04 亿元，同比 2010 年同期的 0.53 亿元接近翻番。我们认为企业盈利的拐点已经到来。公司计划年销售额达到 108 亿。集团层划预计全年完成 180 亿元，上半年已经完成 93 亿。今年年内有望实现世界机床行业排名第一。

林州重机今年的液压支架将新增 1.4 万吨产量，刮板输送机销售收入翻一番达 2 亿元。同时，公司的新产品掘进机在拿到安监总局的安标后实现销售。公司的采煤机今年预计销售 10 台以上。我们认为林州重机最核心的竞争力就是其灵活的体制和积极的发展战略。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.47、0.85、1.15 元，长期看好。

松德股份以传统涂布机和流延机技术为依托，积极发展以功能薄膜制备及新能源材料机械。公司与斯迪克签订的 8984 万元销售合同已经迈出坚实一步；与通产丽星和自然人沈道付成立的新能源材料合资公司丽德富将成为其在新能源及电子信息材料领域的相关装备的切入点，并将逐步培育成为公司新的业绩增长点。预计公司 2011-13 年 EPS 分别为 0.49、0.94、1.22 元，复合增速 39.2%。给予 2012 年 25 倍估值，6 个月目标价 23.5 元。

对相关公司的具体观点，详见我们之前的系列报告。

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
000157	中联重科	6274	9.71	16.00	0.61	1.02	1.29	16.0	9.6	7.5	2.73	2.12	1.74	买入	买入
000410	沈阳机床	537	9.03	17.50	0.26	0.50	0.70	34.8	18.1	12.9	3.37	2.84	2.39	买入	买入
002520	日发数码	24	33.11	35.00	0.51	1.10	1.39	64.3	30.2	23.8	4.41	4.35	3.82	增持	增持
002535	林州重机	102	15.02	20.00	0.25	0.48	0.85	59.5	31.2	17.8	13.71	3.23	2.80	买入	买入
300024	机器人	204	22.14	36.80	0.36	0.65	0.92	61.1	34.0	24.1	6.33	5.40	4.59	买入	买入
300159	新研股份	23	28.95	45.00	0.57	0.88	1.30	50.5	33.0	22.2	3.17	2.93	2.65	买入	买入
300173	松德股份	22	14.73	18.00	0.45	0.49	0.94	32.6	29.8	15.6	6.77	2.13	1.90	买入	买入
300257	开山股份	29	64.09	80.00	1.42	2.32	3.65	45.0	27.6	17.6	23.13	3.17	2.77	买入	买入
600031	三一重工	7031	15.11	23.00	0.74	1.30	1.70	20.4	11.6	8.9	10.11	5.48	3.68	买入	买入
600835	上海机电	807	11.27	17.60	0.65	0.88	1.18	17.3	12.9	9.6	2.10	1.87	1.60	买入	买入
601766	中国南车	9516	5.45	6.00	0.21	0.32	0.42	25.5	17.0	12.8	3.35	2.86	2.47	增持	增持
601989	中国重工	3400	10.69	18.00	0.11	0.60	0.75	98.1	18.0	14.3	6.87	2.16	1.94	买入	买入

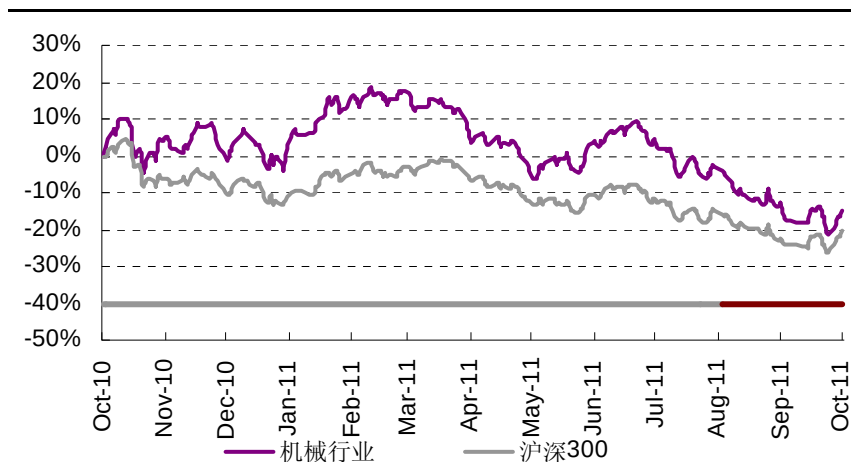
资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

机械行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-02-13	买入
2011-02-14	买入
2011-02-16	买入
2011-02-17	买入
2011-03-18	买入
2011-07-10	买入
2011-07-13	买入
2011-07-17	买入
2011-07-25	买入
2011-08-01	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李立志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com