

机械行业

继续看好太空经济主题个股

◇机械行业周报 2011 年第 19 期（总第 19 期，2011.11.07-11.13）

行业动态报告

◆ 投资观点：关注太空经济主题 继续看好优质成长股

本周我们继续推荐军工板块中的太空经济主题及智能装备板块中的优质成长股：

1、军工板块方面，我们看好太空经济板块，以及中国重工。

太空经济板块，我们重点推荐中国卫星和航天电器。未来十年，我国实验空间站与空间站发射总重将达 130 吨重，以及发射 10-20 艘飞船，其总造价将达约 3000 亿元，即年均 300 亿元。在国家政策层面，空间基础设施建设已经被列为我国战略性新兴产业“十二五”规划重大工程之一，卫星及其应用产业发展路线也已基本敲定。这意味着政策的长期支持已经到位。

我们认为中国重工到今年年底，如果本次增发顺利完成，公司市值向 2000 亿目标迈进并不是难事。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。

2、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、林州重机和松德股份。

以工业机器人和高档数控机床为代表的高端装备制造受益于产业结构升级和人力替代。我们重点推荐行业空间巨大、订单高速增长的机器人，以及盈利能力向上拐点到来的沈阳机床。

在劳动密集的采矿等领域，煤机等产品的大规模应用也是必然趋势。我们重点推荐业务和客户显著扩张的林州重机。此外印包机械景气度较好，我们推荐产品技术领先，明年产能高速增长的松德股份。

◆ 投资组合

首推中国卫星、航天电器、中国重工、中国南车、松德股份、机器人，次推开山股份、沈阳机床、上海机电、林州重机、新研股份。

➢ 大市值组合：中国卫星、中国重工、中国南车、沈阳机床、上海机电

➢ 小市值组合：航天电器、松德股份、开山股份、林州重机、机器人、新研股份

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	9.48	0.61	0.99	1.25	15.7	9.6	7.6	买入
000410	沈阳机床	8.95	0.26	0.50	0.70	34.5	18.0	12.8	买入
002520	日发数码	35.05	0.51	1.10	1.39	68.1	32.0	25.2	增持
002535	林州重机	15.11	0.25	0.48	0.85	59.9	31.4	17.9	买入
300024	机器人	24.10	0.36	0.65	0.92	66.5	37.0	26.2	买入
300159	新研股份	34.03	0.57	0.88	1.30	59.4	38.8	26.1	买入
300173	松德股份	15.53	0.45	0.49	0.94	34.4	31.5	16.5	买入
600031	三一重工	14.48	0.74	1.30	1.70	19.6	11.1	8.5	买入
600835	上海机电	11.16	0.65	0.88	1.18	17.1	12.7	9.5	买入
600893	航空动力	13.32	0.19	0.26	0.31	69.4	50.7	42.9	买入
601766	中国南车	5.33	0.21	0.32	0.42	24.9	16.7	12.6	增持
601989	中国重工	6.74	0.11	0.37	0.47	61.8	18.1	14.5	买入

买入（维持）

分析师

陆洲(执业证书编号:S09350511010007)

021-22169322

luzhou@ebcn.com

联系人

熊伟

021-22169156

xiongwei@ebcn.com

陈佳宁

021-22169162

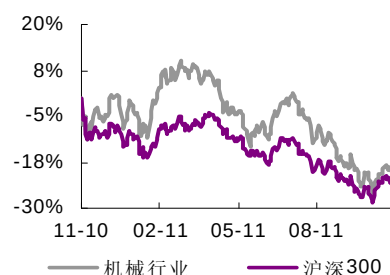
chenjianing@ebcn.com

张齐嘉

021-22169325

zhangqj@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

关注太空经济主题 继续看好优质成长股

..... 2011-11-07

A 股迎来反弹时机

..... 2011-10-29

坚定持有优质成长股

..... 2011-10-23

投资观点

本周我们继续看好以太空经济为代表的军工板块，以及有业绩支撑的高端装备板块。

太空经济板块，我们重点推荐中国卫星和航天电器。

随着天宫一号和神舟八号的发射，我国航天产业化开始进入加速发展期，“太空经济”时代已经到来。未来十年，我国实验空间站与空间站发射总重将达130吨重，以及发射10-20艘飞船，其总造价将达约3000亿元，即年均300亿元。

在国家政策层面，空间基础设施建设已经被列为我国战略性新兴产业“十二五”规划重大工程之一，卫星及其应用产业发展路线也已基本敲定。按照初步设想，到2015年，我国将形成长期连续稳定运行和系统功能优化的国家空间基础设施骨干架，并提升卫星通信和卫星导航定位应用产业化水平。这意味着政策的长期支持已经到位。

今后一段时间的航天板块重要发射任务包括：

天宫一号与神舟八号进行第二次交会对接；

2012年底前，陆续发射神舟九号、十号飞船与天宫一号交会对接；

2013年，进入空间实验室和空间站建造阶段；

2016年，完成中国载人航天“三步走”战略的第二步，建设空间实验室；

2020年前后，建设载人空间站。

在航空板块中，我们继续推荐航空发动机板块的航空动力和航电板块的中航光电。从长期看，贵航股份和中航重机也值得重点关注。

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。

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收入达到7亿，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，预计收入1亿元以上。公司的采煤机和救生舱研发顺利，即将拿到安标。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 0.48、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。

表 1：本周机械板块涨跌幅榜

涨幅前五名				跌幅前五名			
证券代码	证券简称	周涨跌幅	周成交量(万手)	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周成交量(万手)
300023.SZ	宝德股份	25.36%	24.09	600760.SH	中航黑豹	-11.63%	68.30
300112.SZ	万讯自控	18.48%	22.87	601908.SH	京运通	-8.02%	11.93
300165.SZ	天瑞仪器	14.92%	7.38	002611.SZ	东方精工	-7.60%	20.37
600165.SH	新日恒力	13.96%	35.24	002480.SZ	新筑股份	-7.43%	17.60
600391.SH	成发科技	12.07%	18.22	002608.SZ	舜天船舶	-7.04%	12.43

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

投资组合

近期主题投资盛行，我们认为主题投资需控制风险，其中业绩有良好支撑的个股我们继续推荐。本周首推中国卫星、航天电器、中国重工、中国南车、松德股份、机器人，次推开山股份、沈阳机床、上海机电、林州重机、新研股份。

本周投资组合：

大市值组合：中国卫星、中国重工、中国南车、沈阳机床、上海机电

小市值组合：航天电器、松德股份、开山股份、林州重机、机器人、新研股份

行业新闻动态

【北京装备制造业"十二五"重点打造三大板块】"十二五"期间，北京装备产业将重点发展三大板块：做大做强新能源装备板块，大力发展节能环保装备板块，提升发展高端制造装备板块。装备产业是工业经济的核心，具有产业关联度大、技术含量高、产业升级带动性强等特点。北京市经信委日前发布的《北京市"十二五"时期装备产业发展规划》显示，"十二五"时期，北京装备制造业将力争实现总产值 5600 亿元。其中，新能源装备板块实现 2800 亿元，节能环保装备板块实现 1000 亿元，高端制造装备板块实现 1800 亿元。

【铁西加快构建装备制造业巨头总部基地】11 月 9 日，沈阳市人大常委会主任、市装备制造业发展工作推进组组长赵长义到沈阳经济技术开发区，视察拟建总部基地及生活配套区域的选址、规划及建设情况，并强调，沈阳经济技术开发区建设总部基地及其生活配套区域意义重大、恰逢其时，要高水平规划和设计，进一步推进铁西新区先进装备制造基地建设。据了解，总部基地建设将总体统一规划，单体个性设计，由企业出资建设，政府通过优惠政策予以支持。目前各企业积极响应，沈阳机床集团、沈鼓集团、北方重工集团、远大集团、特变电工、北方交通、三一重工等 7 家企业已经被优先确定为首批进入总部基地的企业。

【铁道部被指债台高筑 导致全国九成铁路项目停工】近日，记者从铁道部证实，近日有媒体报道“铁道部向国家求援 8000 亿”的消息内容不属实，系谣言。同时，铁道部表示，关于铁路建设资金筹措和资金安排使用等有关情况已于近日向媒体披露。对于拖欠的账款，铁道部上周表示，将于 11 月 20 日前将工程欠款拨付到位，以保证在建铁路项目的连续施工。铁道部 10 月以来已发行两期共计 400 亿元铁道债，并即将发行 300 亿元第三期铁道债。数据显示，截至今年 9 月底，铁道部的总负债升至 2.23 万亿元，包括国内借款在内的长期负债约 1.51 万亿元，而流动负债为 7213.83 亿元。

【我国工程机械市场重心依旧在国内】目前，虽然全球经济形势错综复杂，但全球工程机械行业仍有增长的市场基础，其中欧美经济仍然是影响全球工程机械行业增速的关键因素。从中国工程机械行业来看，由于中国工程机械产品在欧美的市场份额不高，目前欧美市场的疲软对中国工程机械行业的影响还不大。中国政府制定的年经济增长目标是中国工程机械市场增长的“定心丸”。而城镇化率及机械化率提升、保障房建设、大型基建如水利建设、随着客户需求升级和技术升级的产品更新换代以及对后市场需求的提升等仍是中国工程机械市场增长的主要驱动因素；此外，中国工程机械产品在全球的市场份额也将稳步提升。

【风电业竞争激烈整合趋势凸显 龙头企业有望获益】或因两家风电龙头金风科技、华锐风电前三季营收、净利润同比均现下滑，市场散发出“风电产业寒流”之说。就此，中国资源综合利用协会可再生能源专业委员会主任李俊峰表示，风电制造业的激烈竞争将迎来兼并整合时期，风电市场也会进一步向大型开发商集中。技术不达标、资金链缺乏的多数中小企业即将面临淘汰或兼并的命运。虽然龙头企业前三季度的业绩出现下滑，但其基本面和综合能力依然处于行业领先地位。10 月 19 日，《中国风电发展路线图 2050》正式发布。该路线图设定的发展目标是：到 2020、2030 和 2050 年，中国风电装机容量将分别达到 2 亿、4 亿和 10 亿 kW，成为中国的主要电源之一，到 2050 年，风电将满足国内 17% 的电力需求。未来 40 年累计投资 12 万亿元。

【中国船舶工业危机，以“低碳”技术来应对】中国船舶工业行业协会近日公布的前三季度全国船舶工业经济运行情况显示，船厂目前的主要工作是在造船好景时所获得的订单，今年获得的订单量同比下降了 4 成，造船业前景蒙上阴影。受到世界经济衰退以及产能过剩的双重冲击，中国造船工业现在已经进入了调整期。随着能源需求的增加，未来市场对浮吊船、半潜船、LNG 船、海洋工程辅助船等特种船型的需求更大，特种船型有望走出独立的景气行情。另外，特种船、海洋工程装备的订造量大幅攀升，尤其是节能环保型船舶成为了船东首选的船舶。预计具有节能环保设计的主力船型燃油效率可提高 30%-40%，在低迷的运价水平下仍然存在市场需求。

【中国新造船价格仍缓慢下滑 油轮和集装箱船基本企稳】最新中国新造船价格指数（CNPI）仍缓慢下滑，跌幅进一步收窄，报 952 点，比上期下跌 0.3%；干散货船综合指数 CNDPI 继续垫底报 936 点，比上期下跌 0.4%；油轮综合指数 CNTPI 报 980 点，比上期微挫 0.1%；集装箱船指数 CNCPI 未能守住 992 点阵地，滑落至 990 点，但跌幅只有 0.2%。可以说油轮和集装箱船价格已基本企稳，似有见底状。上期报告已经提到各种利好油轮的消息，看来在慢慢发酵。集装箱船造价的抗跌力则来自大型船舶的船台趋紧，有能力建造大型集装箱船的船厂数量相对较少，某些厂家的船台已经排到 2014 年。尽管名义价格维持不变或微跌，但交船期的延长等于变相涨价或减缓了下跌幅度。

【1-9 月我国船配设备出口稳步增长】前 3 季度，我国船舶配套设备进出口稳步增长。据海关统计，今年 1~9 月，我国船配设备进出口总额为 57.9 亿美元，同比增长 10.68%。其中，船配设备出口额为 18.9 亿美元，同比增长 20.89%；进口额为 39 亿美元，同比增长 6.33%。9 月份，我国出口船配设备 2.35 亿美元，同比增长 29.18%，环比增加 2000 万美元，是今年前 9 个月船配设备出口额最高的月份；进口船配设备 4.67 亿美元，同比下降 8.5%，环比 8 月减少 5000 万美元。出口方面，1~9 月，我国船配设备的出口以加工贸易方式为主，金额为 9.31 亿美元，占出口总额的 49.32%，金额同比增长 14.37%。以一般贸易方式出口的金额为 8.66 亿美元，占出口总额的 45.87%，金额同比增长 27.87%；以对外承包工程出口货物的方式出口的金额为 3226.6 万美元，占出口总额的 1.71%，金额同比增长 85.51%。

【A2C 水上飞机再获 4 架订单 8 年累计销售量突破 60 架】11 月 3 日，随着中航工业特飞所航空科技有限公司与山东省泉兴矿业集团 4 架 A2C 超轻型水上飞机购机协议的正式签署，中航工业特飞所今年共销售 A2C 超轻型水上飞机 11 架。至此，航空科技有限公司自成立以来，8 年累计销售量突破 60 架。A2C 超轻型水上飞机是航空科技有限公司经营的主要产品之一。它是由特飞所根据市场需求，自行开发研制的一种双座、半敞开式座舱、蒙布构架式结构的超轻型多用途水上飞机，是我国唯一获得由中国民航局颁发的型号设计批准书和生产许可证的超轻型水上飞机。特飞所还根据市场需求，于今年 2 月成功完成了 A2C 飞机陆上型的改型试飞工作。A2C 陆上型不仅延续了水上飞机体积小、重量轻、安全系数高等特点，还能够在陆地进行起降，扩大了适用领域。

【10 月 PMI 再回落 经济增速或将继续降低】中国物流与采购联合会 1 日发布数据显示，10 月份中国制造业采购经理指数 PMI 为 50.4%，环比回落 0.8 个百分点，这是该指数经历前两月小幅回升后，再次转为下跌，并创下 2009 年 2 月以来新低。从 11 个分项指数来看，除产成品库存指数、供应商配送时间指数有所上升以外，其余各指数均不同程度回落，其中新出口订单指数、积压订单指数、进口指数、购进价格指数回落幅度较大，超过 2 个百分点。购进价格指数比上月回落 10.4 个百分点，回落到 46.2%。

【韩造船业绩恶化 低价订单后续风暴】造船产业作为韩国最大的出口创汇产业之一，进入今年下半年以后业绩严重恶化。据分析，这是 2008 年金融危机发生后出现的低价订单引发的后续风暴。根据韩国金融监督院公告系统 3 日的数字，大宇造船海洋公司今年第三季度(7 月至 9 月)的营业利润为 1931 亿韩元，仅为去年同期(4414 亿韩元)的一半左右。营业利润率(6.8%)继今年第一季度(13.7%)和第二季度(10.7%)后，继续呈现下跌趋势。现代重工今年第三季度的营业利润为 5377 亿韩元，比去年同期减少了 36%。营业利润率(9.1%)也低于第一季度(15.7%)和第二季度(11.2%)。三星重工的营业利润率仅为 6.4%。该公司今年第一季度和第二季度的营业利润率分别为 10.8%和 10.3%。造船业“三巨头”业绩如此一律恶化是因为金融危机发生后出现的低价订单。

上市公司公告

中航电子(600372)——非公开发行股票预案

中航电子发布非公开发行股票预案。为进一步巩固核心竞争力同时积极拓展非

航空产品业务，公司拟采用非公开发行及自有资金相结合的方式投资于航空电子系统领域产业化建设类、航电核心技术向非航空领域拓展类等多个项目。公司拟向特定对象发行价格不低于 27.44 元/股的 A 股股票，数量不超过 123,833,819 股。公司认为此次非公开发行完成有利于提高公司的资金实力和偿债能力，降低财务风险，增强经营能力，但短期内公司存在净资产收益率及每股收益下降的风险。

陕鼓动力（601369）——关于委托贷款的公告

陕鼓动力发布关于委托贷款的公告。为稳定供应链资源，提高资金使用效率，公司通过浙商银行股份有限公司西安分行，委托贷款人民币 3000 万元给常州市华立液压润滑设备有限公司。委托贷款期限为 12 个月，委托贷款年化收益率为 7.22%。此次委托贷款不构成关联交易。此议案已经公司第五届董事会第三次会议审议通过。公司声明此次委托贷款资金属于公司自有资金，不会影响公司正常生产经营。

蓝科高新（600435）——前三季度净利润 9539 万元，同比增长 47.43%

蓝科高新发布三季报，2011 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 9539 万元，同比增长 47.43%，其中三季度净利润 3129 万元，同比下降 6.29%。前三季度实现每股收益 0.36 元。

中国重工（601989）——关于本次公开发行可转换公司债券所涉及关联交易的公告

中国重工拟发行可转换公司债券总额不超过人民币 80.5015 亿元（含 80.5015 亿元），拟以 363,115 万元的募集资金购买控股股东中船重工集团在其下属 7 家子公司所拥有的股权，实际收购价格超过 363,115 万元部分公司以自有资金补充。此交易构成重大关联交易。公司拟使用不超过 441,900 万元募集资金用于 11 个投资项目。此次发行完成后公司的目标资产与中船重工所控制的其他企业之间存在部分日常关联交易。公司认为此次公开发行所涉及的关联交易有助于增强公司业务独立性和持续盈利能力、改善公司资产结构、促进公司规范运作。

长荣股份（300195）——关于使用部分超募资金购买土地使用权的公告

长荣股份发布关于使用超募资金购买土地使用权的公告，为扩大研发、生产及经营规模，推进新产品产业化的进程，公司计划使用超募资金购置长荣印刷工业园建设用地土地使用权，宗地面积为 800 亩，性质为工业用地。全额款项为人民币 18,400 万元（金额按实际竞拍获得土地使用权价格为准）。此次购买行为不构成关联交易，不构成重大资产重组。公司认为购买土地有利于推动公司长期快速发展，使公司规模进一步扩大，提高竞争力。

法因数控（002270）——关于控股股东、实际控制人减持股份的公告

法因数控于 2011 年 11 月 9 日收到公司控股股东、实际控制人李胜军、管彤、郭伯春、刘毅减持公司股份的通知，2011 年 11 月 9 日，因个人理财需要通过深圳证券交易所大宗交易系统合计减持公司无限售条件的流通股份 7,200,000 股，占公司总股本的 4.95%。自首次减持之日（2011 年 9 月 16 日）起，公司控股股东、实际控制人李胜军、管彤、郭伯春、刘毅累计减持公司股份 14,400,000 股，占公司总股本的 9.90%。本次权益变动后，李胜军、管彤、郭伯春、刘毅合计持有公司 63.07% 的股份，仍为公司的控股股东、实际控制人。

康力电梯（002367）——关于控股股东增持公司股份的公告

康力电梯发布公告，2011 年 11 月 10 日，王友林先生增持公司 131,400 股份，平均价格为 15.11 元，占公司股份总额的 0.052%。本次增持后，截止到 2011 年 11 月 10 日收盘，王友林先生持有公司股份 117,833,400 股，占公司股份总额的 46.67%。

盛运股份（300090）——关于归还募集资金的公告

盛运股份发布公告，为提高募集资金使用效率，有效降低财务费用，公司第三届董事会第十五次会议通过了在确保募集资金项目建设需要和在不影响项目资金使用计划的前提下，拟从“其他与主营业务相关的营运资金”募集资金中，用5,000万元闲置募集资金暂时补充流动资金的议案，使用期限不超过董事会批准之日起6个月，到期将归还至募集资金专户。截至2011年11月10日，公司已按承诺将暂时用于补充流动资金的募集资金5,000万元全部归还至募集资金专用账户。

河北宣工（000923）——关于出售中工国际股票的公告

河北宣工发布公告，截至2011年11月11日下午3:00，公司已于2011年11月9日、11日通过深圳证券交易所累计出售中工国际工程股份有限公司40.0235万股股份，交易均价28.32元，交易产生的净利润801.96万元（已扣除成本、相关税费及25%的所得税）。本次出售部分中工国际股票回笼资金将用于补充公司流动资金。

光大机械近期研究报告

中国重工：转债方案带来投资机会，确保后续重组顺利实施

◆公司放弃增发，计划发行可转债 80.5 亿元

公司拟发行可转换公司债券总额不超过人民币 80.5 亿元（含 80.5 亿元），拟以 36.3 亿元的募集资金购买控股股东中船重工集团在其下属 7 家子公司所拥有的股权；拟使用不超过 44.2 亿元募集资金用于舰船及海洋工程装备产业能力建设、海洋工程及大型舰船的改装修理及拆解建设、能源环保装备及工程机械减速机制造建设项目等 11 个投资项目。与原非公开发行 A 股股票预案相比，在本次可转债融资方案中公司将补充流动资金项目剔除。

◆转债便利，利于投资

今年上半年转债市场中中签率均未超过 1%，较低的转债网上中签率保障了公司可转债发行的顺利。预计公司转债第一年的票面利率为 0.8%，第二年的票面利率为 1.1%，若公司在可转债转股期间 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司可赎回全部或部分未转股的可转债，因此转债期间公司财务费用只增加支出 6400 万元，可转债成本较低。由于可转债融资对股本的摊薄效应是逐渐释放的过程，因此短时间内公司 EPS 不会由于被稀释而出现明显的下滑，可以保障原股东的利益。

◆方案时机恰当，保障后续重组

大股东中船重工在 2011 年 2 月 15 日完成第一次重大资产重组时承诺，剩余 18 家公司将在三年内全部注入上市公司。除去本次注入的 5+2 共 7 家公司外，还有 13 家公司有待注入。也就是说，在 2014 年 2 月 14 日之前，中船重工集团将有 80% 以上的资产进入中国重工，其中还会配比一些额外的重点军工企业注入。为了保障公司重组的顺利完成，发行可转债融资方案在时间上是较好的选择。

◆对盈利预测、投资评级和估值的修正：

我们认为公司此次可转债融资方案利好因素颇多，维持公司 2011-2013 年 EPS 0.37/0.47/0.6 元的预计，以 2010 年为基期未来三年 CAGR77.2%，公司股价对应 2011 年 PE 18 倍。我们维持“买入”评级，目标价 11 元，对应 2011 年 30 倍 PE。

中国重工：新接订单大幅增加 多元业务不断优化

◆ 业绩符合预期，1-3Q2011 净利润同比增长 260%：

公司发布 2011 年三季报，报告期内实现营业收入 410 亿元，同比增长 190.63%，而归属母公司净利润 43.37 亿元，同比增长 259.69% (EPS=0.47 元)，基本符合我们对其三季报的预测。

◆ 期间费用率小幅攀升，毛利率有所下滑：

前三季度公司期间费用率为 5.18%，比上半年略微提升了 0.23 个百分点。其中管理费用率上升 0.35 个百分点以及销售费用率上升了 0.49 个百分点所致。与 1 季度单季相比，3 季度单季销售费用率提高了 2 个百分点，主要是 3 季度计提了船舶保修费用约 2.5 亿所致，这直接导致公司 3 季度单季营业收入与 1 季度持平的情况下净利润减少约 3 个亿，另一个导致净利下降的原因是 3 季度毛利率较低的船舶制造收入占比较高，使得单季毛利率为 14.28%，比 1 季度下降了 3.5 个百分点。

◆ 新增订单大幅增加+在手订单饱满，未来业绩有保障：

与公司三季报一同发布的还有公司 1-9 月新接订单及签订重大合同公告。经我们测算，与上半年相比，公司 2011 年 7-9 月五大业务板块新增订单 85.6 亿元（含税，下同），其中：舰船装备（含军品）新增订单 34.7 亿元；能源交通装备及其他板块新增订单 34.5 亿元。可以看到，高毛利的舰船装备板块和公司重点发展的非船业务占比超过了新增订单的 80%。高毛利的舰船装备业务保障了公司未来稳定的毛利率，而非船业务订单的快速提升也减轻了公司船舶业务周期性波动的风险。同时，公司近日签订 6 艘万箱级集装箱船和 4 艘 4.5 万吨级散货船合同，约合人民币 42 亿元，加上三季度 971.4 亿元在手订单量，超过上半年 45.9 亿元，稳定增长的手持订单量保证了公司未来的业绩。

◆ 高端装备资产逐步壮大 四大战略性新兴产业崛起

为了抵御船舶行业周期性波动的风险，公司加强了对非船业务的发展，而中国重工在高端装备制造、节能环保、新能源、新材料等领域都是当仁不让的领头羊。公司目前计划在海水淡化、分布式能源、大型海洋工程钻井平台、船用与陆用大型燃汽轮机等领域重点投资。

随着公司高端装备快速推进，我们认为到十二五末，中国重工的业务结构占比将改变为：能源交通设备超过 50%，军品 7%，海工 12%-15%，船舶造修占 31%，未来后续重点军工和非船资产的持续注入，中国重工将逐步提升其高端装备产业的比重。若年底增发顺利完成，公司市值向 2000 亿目标迈进并不是难事。

◆ 目标价 18 元，维持买入评级：

我们维持公司 2011-2013 年 EPS 0.60/0.75/0.97 元的预计，以 2010 年为基期未来三年 CAGR77.2%，公司股价对应 2011 年 PE 20 倍。我们维持“买入”评级，目标价 18 元，对应 2011 年 30 倍 PE。

林州重机：股权激励正式授予，高速发展大幕拉开

◆ 股权激励正式授予，股数调整为 457.96 万股，授予价调整为 7.1 元/股

公司发布公告，股权激励于 10 月 26 日正式授予符合条件的公司董事、高

管、重要管理人员和技术业务骨干共 78 人。由于激励对象人数以及之前公司送转股和分红的变化,最终用于激励的股数由原方案的 300 万股调整为 457.96 万股,占公司总股本的 1.118%;授予价由原方案的 14.32 元/股调整为 7.10 元/股。激励价格较现股价折价 50%以上。

◆严格的行权条件为公司快速发展打下基础

激励方案要求,公司 2011 年、12 年、13 年实现归属母公司净利润分别不低于 1.8 亿、3 亿和 4.5 亿元;每年的加权平均 ROE 不低于 8%。我们认为,公司的行权条件对应保底净利润增幅分别为 11 年 65.85%、12 年 66.67%、13 年 50%。11、12、13 年 EPS 底线分别为 0.44 元、0.74 元和 1.10 元。严格的行权条件为公司未来的高速增长打下了坚实的基础。

此外,李子山作为公司重点引进的掘进机采煤机团队负责人,独得最高近三分之一比例的股权激励,足以显示公司发展掘进机采煤机的强大决心。这也为公司有效拓宽产品线、实现新产品突破上了“双保险”。

◆大客户开拓成效显著,新产品提升盈利能力

公司大客户战略成效显著,今年成功开拓了陕煤、铁法等大客户,下一步有望开拓河南煤化工、神华等新客户。我们预计公司今年液压支架产品收入大约 7 亿,刮板机收入翻倍增长至 2 亿左右。新产品掘进机下半年开始销售,预计销量 50 台,1.5 亿收入,毛利率 40%左右。采煤机和煤矿救生舱研发进展顺利,预计明年拿到安标并实现销售,毛利率 40%左右,进一步提升公司未来盈利能力。

◆预计 2011-2013 年 EPS 0.48、0.85、1.15 元,维持“买入”评级

四季度是公司收入确认的高峰。加之公司四季度有望获批高新技术企业,全年有望追溯享受 15%的优惠所得税率,我们预计这将为公司带来 2000 多万元的净利润提升。因此四季度将是公司利润的高点。

我们看好公司掘进机、采煤机、救生舱、电液控制系统等新产品的增长前景,以及新大客户的拓展能力。预计公司 2011-2013 年 EPS 0.48、0.85、1.15 元,目标价 20 元,维持“买入”评级。

日发数码:业绩符合预期,行业下滑凸显竞争力

◆事件:

公司 2011 年前三季度实现营业收入 3.26 亿元,同比增长 68.18%,归属上市公司股东利润 7741 万,同比增长 106.37%。公司目前订单饱满,全年业绩确定。公司三季度营业收入 9772 万,同比增加 47.82%,归属上市公司股东利润 1979.7 万,同比增长 74.78%

◆点评:

- 1) 三季度业绩增速有所放缓,但仍保持较高增速。公司第三季度综合毛利率为 37.7%,依然保持较高水平,我们认为体现了公司在产品选择和费用管理方面的良好能力。
- 2) 上半年的超磨自动线大订单是的今年数控磨床销售大幅增加,同时规模效应的显现使得数控磨床产品的毛利率大幅提升
- 3) 公司全年订单饱满,业绩翻番已成定局。目前新接订单虽然受到行业景气度下降的影响,有所放缓,但是依然保持好于行业平均的水平。我们认为主要原因是其客户结构优良,大多是实力较强的外资或者合资企业,能够在行业不景气的环境下实现产能扩张。

◆对公司长期看法:

由于下游汽车工程机械遭遇寒流,其固定资产投资增速放缓。机床行业终止了从 2010 年延续至 2011 年一季度的火爆场景,二季度以来经历了比较明显的

下滑。潮水退去，我们才能看出谁是更有竞争力的企业。目前日发数码在订单情况、财务数据、对外合作拓展方面就体现出了这样的特质。长期来看，机床行业仍将保持 10-15% 的增速，数控机床 20% 以上的增速。其中产业结构升级、人工替代等结构性因素使得性能较好，价格适中的中端数控机床的需求大幅增加。这一趋势将使得日发数码为代表的生产管理严格、贴近客户、定位准确的民营企业享受较大的增长。

◆对盈利预测、投资评级和估值的修正：

我们预计 11 年~13 年 EPS 分别为 1.1、1.39、1.83。维持增持评级。

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	9.48	15.00	0.61	0.99	1.25	15.7	9.6	7.6	2.66	2.08	1.72	买入	买入
000410	沈阳机床	537	8.95	17.50	0.26	0.50	0.70	34.5	18.0	12.8	3.34	2.81	2.37	买入	买入
002520	日发数码	24	35.05	35.00	0.51	1.10	1.39	68.1	32.0	25.2	4.67	4.61	4.04	增持	增持
002535	林州重机	102	15.11	21.00	0.25	0.48	0.85	59.9	31.4	17.9	13.80	3.25	2.82	买入	买入
300024	机器人	204	24.10	36.80	0.36	0.65	0.92	66.5	37.0	26.2	6.89	5.87	5.00	买入	买入
300159	新研股份	23	34.03	45.00	0.57	0.88	1.30	59.4	38.8	26.1	3.72	3.45	3.12	买入	买入
300173	松德股份	22	15.53	18.00	0.45	0.49	0.94	34.4	31.5	16.5	7.14	2.24	2.00	买入	买入
600031	三一重工	7031	14.48	23.00	0.74	1.30	1.70	19.6	11.1	8.5	9.69	5.26	3.53	买入	买入
600835	上海机电	807	11.16	17.60	0.65	0.88	1.18	17.1	12.7	9.5	2.08	1.85	1.58	买入	买入
600893	航空动力	503	13.32	20.00	0.19	0.26	0.31	69.4	50.7	42.9	3.82	3.61	3.40	买入	买入
601766	中国南车	9516	5.33	6.00	0.21	0.32	0.42	24.9	16.7	12.6	3.28	2.80	2.41	增持	增持
601989	中国重工	3400	6.74	11.00	0.11	0.37	0.47	61.8	18.1	14.5	4.33	2.18	1.96	买入	买入

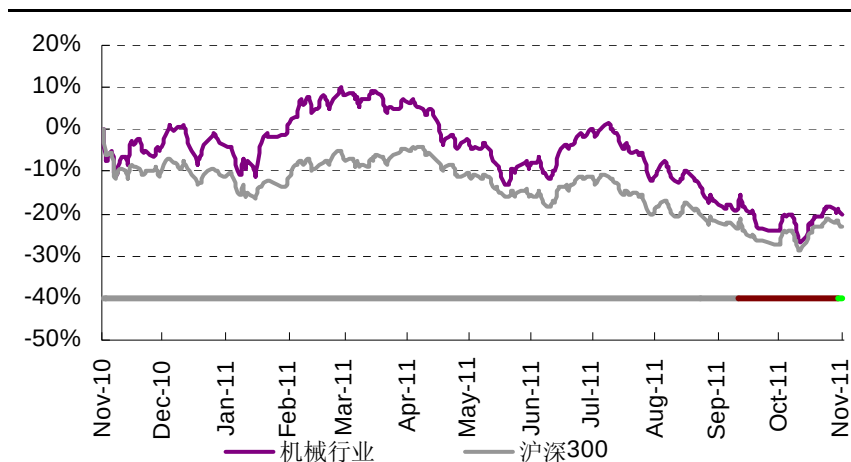
资料来源：光大证券研究所

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
2011-09-12	买入
2011-09-19	买入
2011-09-20	买入
2011-09-22	买入
2011-09-26	买入
2011-10-08	买入
2011-10-17	买入
2011-10-23	买入
2011-10-30	买入
2011-10-31	买入

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	李大志	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	zh Rui@ebsecn.com