

机械行业 2012 年 3 月月报

--关注政策回暖信号，行业有望三季度见底回升

同步大势

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 22 日

投资要点：

- **机械行业 2012 年销量增速有望逐步见底回升。**2012 年，在通胀下行与保增长的背景下，财政政策与货币政策预期向好。机械行业的景气度短期仍处于在周期性底部阶段，在政策面转好的背景下，行业三季度的景气度有望回升。
- **工程机械一季度销量延续下滑，行业预计三季度开始复苏。**2012 年 1-2 月，挖掘机的累计销量同比下滑 34%，与去年四季度末相比，跌幅已有所收窄，混凝土机械与叉车的需求相对平稳。政府换届有望带动新一轮的投资增长，预计行业三季度将出现复苏与同比正增长。
- **煤炭机械、油气装备等能源装备景气度向上。**原油价格创出近期新高，煤炭及相关的煤化工等能源装备保持较高景气度。2012 年 1-2 月，煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额的累计增速小幅降至 23%，预计 2012 年煤炭机械行业将保持 20%左右的平稳增速。受益于油价价格上涨，杭氧股份、隆华传热等煤化工设备公司的前景看好。
- **铁路设备关注动车组招标重启。**2012 年 2 月份，全国铁路完成固定资产 299 亿元，同比下滑 58%；2012 年全年的新线投产里程将增长 2 倍多，动车招标预计重启概率较大，利好中国南车、中国北车等相关公司。
- **机床、造船、机械基础件等行业仍处于周期下行阶段。**2011 年机床行业的进出口逆差额再创历史新高，国内对加工中心、磨床等高端机床需求依然旺盛，重型机床短期仍处于下滑阶段。2012 年 1-2 月，机床、基础件产量增速回补缺口，但依然不改整体下行趋势。
- **行业投资策略：**在行业方面，煤炭机械等能源装备、高端智能装备、农业机械、节能环保设备等子行业保持较高景气度，推荐郑煤机、林州重机、机器人、东方精工、新研股份、杭氧股份、隆华传热等成长前景看好的公司，以及三一重工、中联重科等估值较低的公司。

走势图



子行业	评级
煤炭机械	优于大势
工程机械	同步大势
铁路设备	同步大势
印包设备	优于大势

重要公司	评级
中联重科	推荐
郑煤机	推荐
隆华传热	推荐
林州重机	推荐
杭氧股份	推荐
机器人	推荐

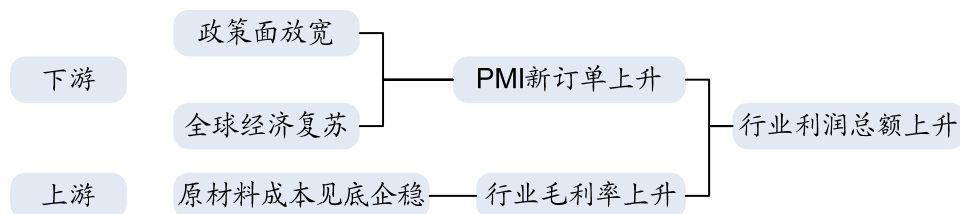
分析师：黄海培；联系人：黎焜
执业证书编号：S0550511080004
TEL: (8621)2036 1132
FAX: (8621)2036 1159
Email: huanghp@nesc.cn
地 址：上海市源深路 305 号
邮 编：200135

内容目录

一、机械行业2012年销量增速有望逐步见底回升	3
政策层面与全球经济有转好迹象	3
二、行业整体回暖尚需等待，能源装备、印刷机械子行业景气向上	5
工程机械行业：销量增速延续下滑，行业景气度回升仍需等待	5
挖掘机销量2月跌幅收窄，行业仍处于调整期	6
上半年估值修复行情，下半年看行业景气度回升程度	6
煤炭机械：煤炭行业投资增速回升，煤机行业保持较高景气度	7
铁路设备：铁路投资增速放缓，关注动车组招标重启与货车发展	8
机床、机械基础件、造船等子行业短期处于周期底部	10
机床产量增速下行大趋势不变，数控化率保持提升趋势	10
行业进出口逆差额创历史新高，加工中心、磨床等高端机床进口占比较高	11
机械基础件：2012 产量增速继续下行	11
造船行业：手持船舶订单量持续下滑	12
三、行业投资策略	14

一、机械行业 2012 年销量增速有望逐步见底回升

图 1：机械行业预判逻辑

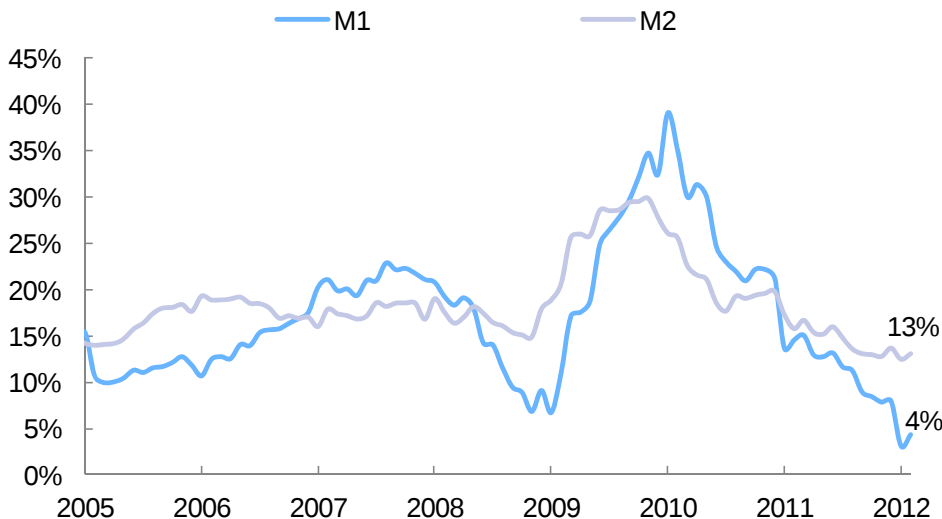


资料来源：WIND，东北证券

政策层面与全球经济有转好迹象

2012年，在通胀下行与保增长（GDP目标7.5%）的背景下，财政政策与货币政策预期将向好。2月，温家宝总理称预调、微调从一季度就要开始。在财政政策方面，省级政府换届工作在今年将完成，新一轮的政府投资有望启动。在货币政策方面，央行从2月24日起，下调存款准备金率0.5个百分点。2012年2月，M2增速下滑到13%，二央行全年货币供应的目标是M2增速14%，意味着2012年全年货币政策将以适度放松为主。

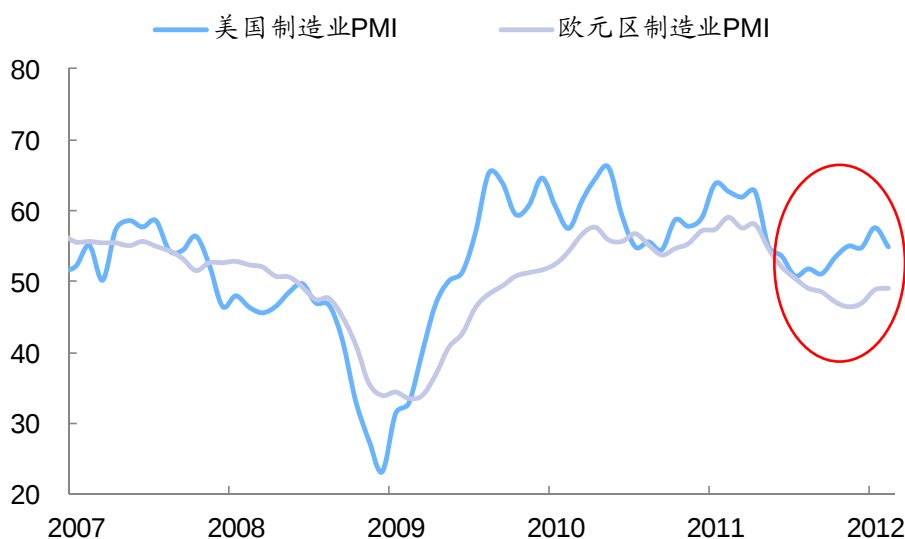
图 2：2005-2012 M1、M2 同比增速



资料来源：WIND，东北证券

在全球主要经济体中，美国、欧洲等地区已出现复苏迹象。2011年下半年美国PMI指数出现回升，2011年四季度欧元区PMI指数也出现小幅上扬。

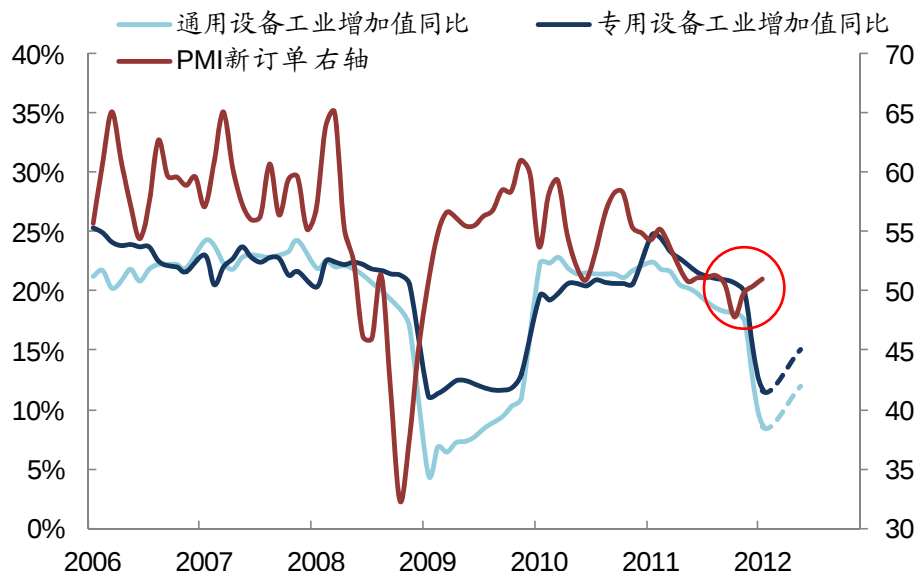
图 3: 美国和欧元区 PMI 指数



资料来源: WIND, 东北证券

从中国 PMI 新订单指数来看, PMI 新订单指数已连续四个月上升, 预示制造业工业增加值累计同比增速已出现两年来的极小值, 反弹概率较大。

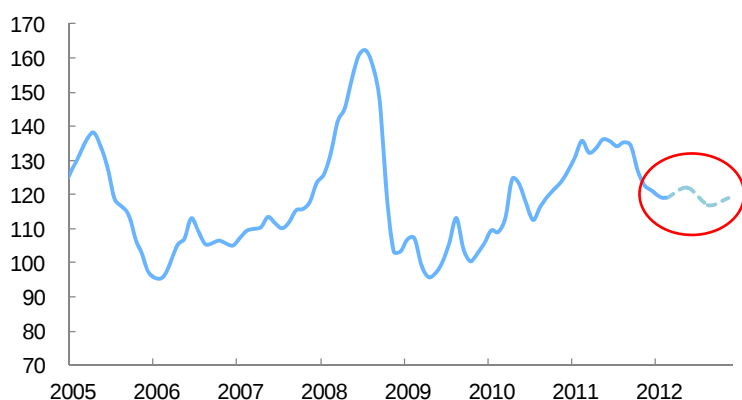
图 4: PMI 新订单指数和工业增加值增速



资料来源: WIND, 东北证券

钢材等原材料成本回落有助于缓解行业成本压力。2011年下半年至今, 钢材价格持续回落, 预计 2012 年钢价将在低位波动。

图 5: 钢材历年综合价格指数



资料来源：中钢协，东北证券

机械行业的景气度一季度仍处在底部阶段，但在政策面与宏观经济面有望转好的背景下，行业下半年的景气度有望回升，行业的销售利润率有望在2012年见底回升。据中国机械工业联合会预计，2012年机械工业销量增长18%-20%，利润总额增长12%-15%，汽车、工程机械有望摆脱销售下降，转向平稳增长。我们密切关注新接订单和由订单结构变化引起的毛利率变化。

机械主要子行业中，煤炭机械仍保持较高的景气度，工程机械、机床、机械基础件等大多数行业仍处在周期性底部阶段，铁路设备行业关注铁道部动车组招标重启等事件的影响。在公司方面，关注郑煤机、林州重机、机器人、东方精工、隆华传热等成长前景看好的公司，以及三一重工、中联重科、上海机电等估值较低的公司。

行业要闻：

【2015 年各地最低工资标准至少比 2011 年增 63%】国务院批转《促进就业规划(2011-2015 年)》，提出“十二五”期间(2011-2015)中国最低工资标准年均增长将达 13%以上。即 2015 年的最低工资至少是 2011 年的 1.63 倍，五年增长 63%。

【工业节能十二五规划将颁布 明晰九大行业路线图】工信部编制的《工业节能“十二五”规划》即将对外公布，“十二五”时期，我国单位工业增加值能耗较“十一五”末预计将降低 21%，钢铁、有色金属、建材、石化、电力等高耗能行业增加值能耗将降低 18%至 20%。

二、行业整体回暖尚需等待，能源装备、印刷机械子行业景气向上

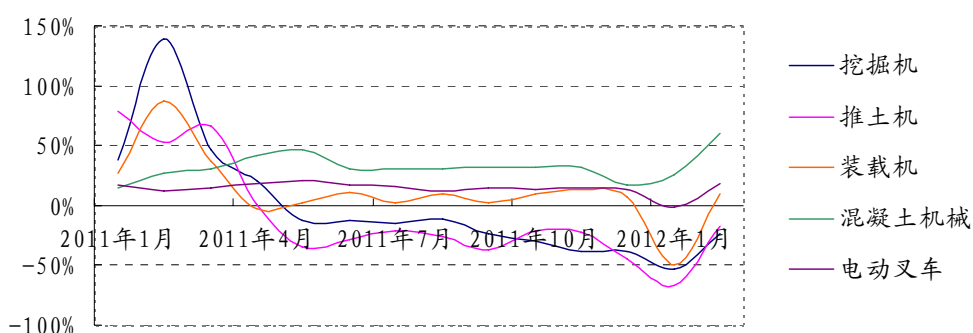
工程机械行业：销量增速延续下滑，行业景气度回升仍需等待

根据工程机械行业协会预计，2011 年全年营业收入将同比增长约 17%，达到 5000 亿元左右；2012 年，行业增速将为前低后高，全年销售收入增速约为 12%。

挖掘机销量 2 月跌幅收窄，行业仍处于调整期

2012 年 1-2 月，挖掘机的累计销量为 20829 台，同比下滑 34.3%，2 月的销量跌幅已有所收窄，装载机，推土机等土方机械的销量增速均出现下滑；混凝土机械与叉车的需求相对平稳。基础建设、房地产投资增速目前仍处在下滑阶段，行业景气度短期难有显著回升。在经济政策逐步转向的背景下，预计行业三季度下半年将出现复苏与同比正增长。

图 6：2011 年-2012 年 2 月工程机械主要产品的单月销量同比增速



资料来源：工程机械行业协会，东北证券

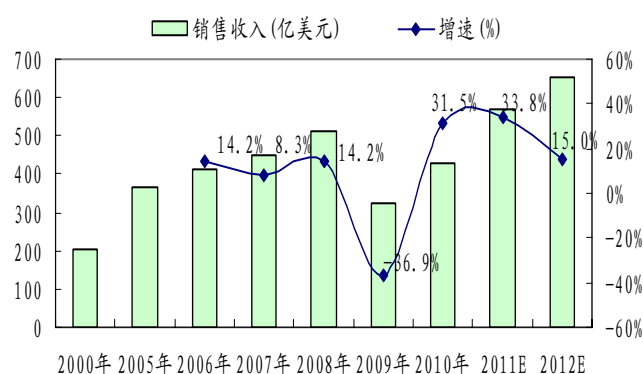
上半年估值修复行情，下半年看行业景气度回升程度

工程机械行业的股价从年初低点已有 20% 以上的反弹幅度，与卡特彼勒等国际企业 10-15 倍左右的市盈率相比，估值仍处于较低的水平。一季度行业销量同比大幅下滑，短期制约股价上涨空间。

三一重工、柳工近期相继公告对进行跨国并购，开启发展新篇章。三一重工于 1 月 31 日，公告 5.25 亿欧元收购德国普茨迈斯特公司。柳工与 HSW 于 1 月 31 日签订《最终收购合同》，完成波兰项目收购。

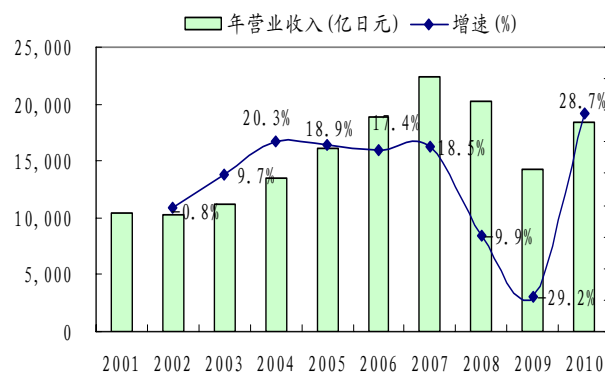
国际巨头通过并购与国际化实现了可持续发展。卡特彼勒预期 2011 年的销售收入为 580 亿美元，2012 年的增速预计为 10%-20%。2005 年-2012 年，卡特彼勒的年均销售额增速约为 11.4%；通过全球化发展，卡特彼勒实现了持续稳定增长，年销售额不断创出新高。2001 年-2010 年，小松的年均销售额增速约为 8.2%。

图 7：卡特彼勒历年销售额与增速



资料来源：东北证券

图 8：小松 2001 年-2010 年的销售额与增速

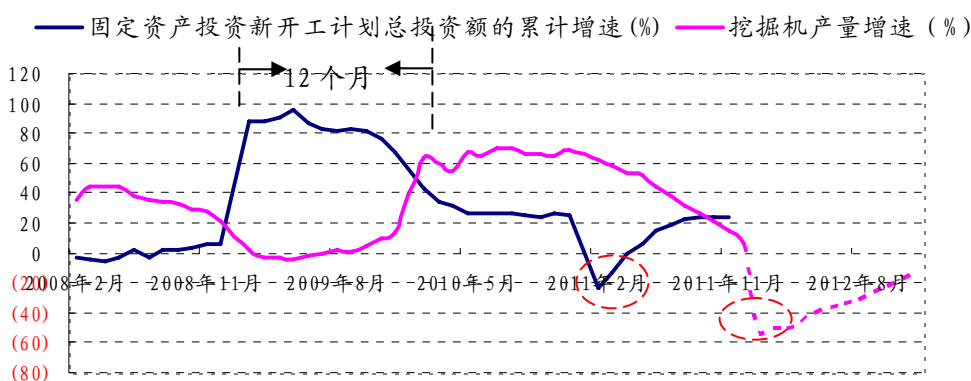


资料来源：东北证券

根据我们的模型预测，挖掘机行业三季度有望单季度转为同比正增长，全年销量增速

预计为-10%-10%之间。

图 9: 2010 年-2012 年挖掘机产品的单月销量 (单位: 台)



资料来源: Wind, 东北证券

行业要闻:

【中联重科联手奔驰开拓新高度】2012 年, 中联重科决定采购奔驰底盘 2500 台, 奔驰重卡底盘已占中联重科混凝土泵车底盘的 50% 左右。

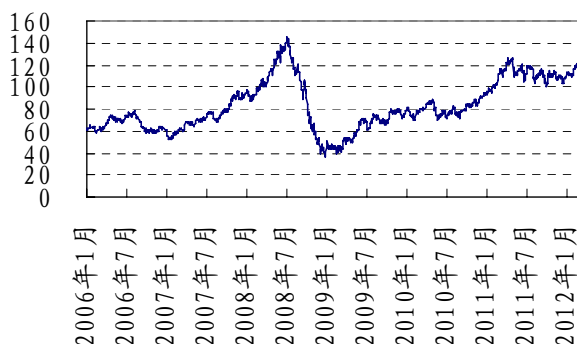
【安徽合力叉车“开门红”】合力 2011 年总销量达 70840 台, 其中出口叉车同比增长 49.16%; 公司已具有年产叉车整机 10 万台、铸件 20 万吨、油缸 60 万根、转向桥 10 万台套的能力。张德进董事长表示, 2012 年的市场销售目标为从 7 万台增长到 9 万台, 增长近 30%。

煤炭机械: 煤炭行业投资增速回升, 煤机行业保持较高景气度

近期, 原油价格再度突破 100 美元大关, 并创下近 9 个月以来的新高。受原油价格高涨的影响, 煤炭价格也在高位运行, 将进一步推动煤炭及相关的煤化工设备行业的发展。

2011 年, 我国煤炭消费量增长 10%, 原油消费量增长 3%, 天然气消费量增长 12%, 能源需求与经济增速总体同步上升。

图 10: 布伦特原油期货结算价



资料来源: 东北证券

图 11: 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格指数



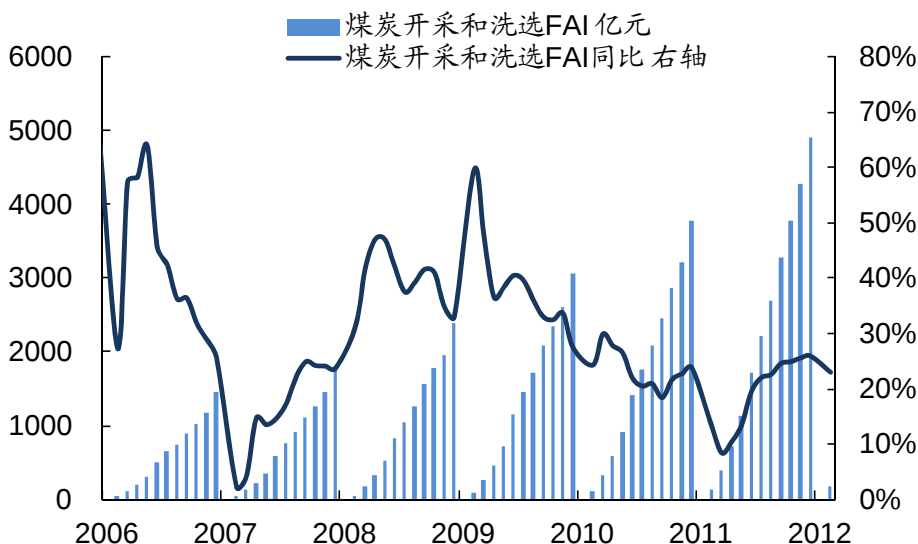
资料来源: 东北证券

1 月 10 日, 全国能源工作会议指出: 2011 年, 全年新增煤炭产能 9500 万吨, 14 个大

型煤炭基地产量达到 32 亿吨；2012 年，计划新增煤炭生产能力 2 亿吨。

2012 年 1-2 月，煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额的累计增速小幅降至 23%。由于 2011 年投资增速从 3 月份之后快速反弹，预计 2012 年 3 月后，煤炭开采和洗选业投资增速将趋缓，在 20% 左右。

图 12：煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额累计值与累计同比增速



资料来源：WIND，东北证券

1 月 30 日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局下发《关于煤矿井下紧急避险系统建设管理有关事项的通知》，要求加快推进煤矿井下紧急避险系统建设工作。林州重机、山东矿机新推出可移动式救生舱产品，将有助于今年业绩的提升。

郑煤机公布年报，2011 年的净利润增速为 36%，2012 年目标净利润增速为 25%，约 15 亿元。林州重机、山东矿机预计 2011 年的净利润增幅分别为 51%-90% 与 20% 以内；天地科技的净利润预计增长 20% 左右。郑煤机、林州重机从去年以来市场对限售股的利空因素已有充分反映，2012 年的成长性较确定，维持“推荐”的投资评级。

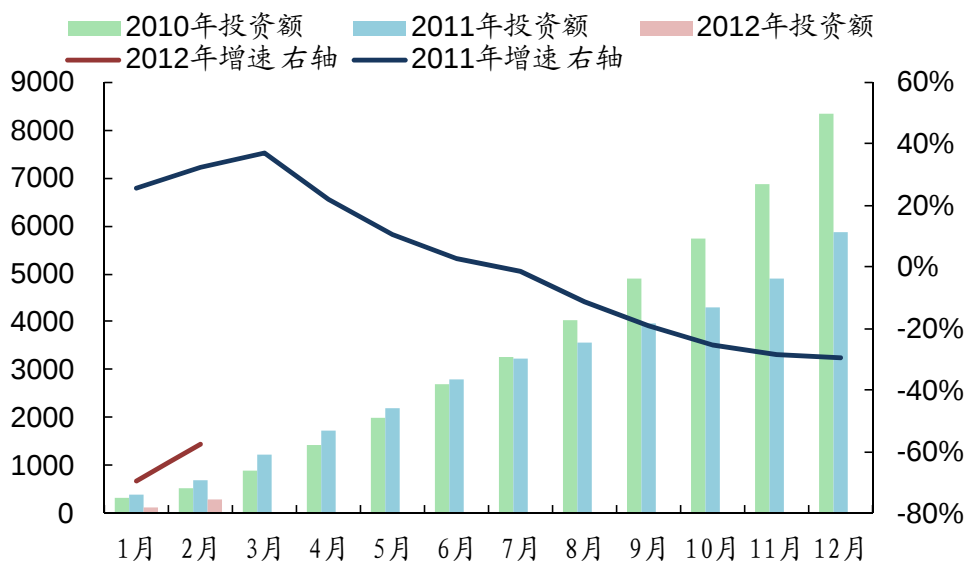
铁路设备：铁路投资增速放缓，关注动车组招标重启与货车发展

2012 年 1-2 月，全国铁路累计完成固定资产 299 亿元，同比下滑 58%；完成基本建设投资 208 亿元，同比下滑 68%，固定资产投资和基本建设投资降幅进一步扩大。

2012 年铁道部计划安排固定资产投资 5000 亿元，其中基本建设投资 4000 亿元，新线投产 6366 公里，其中 3500 公里高铁开通。

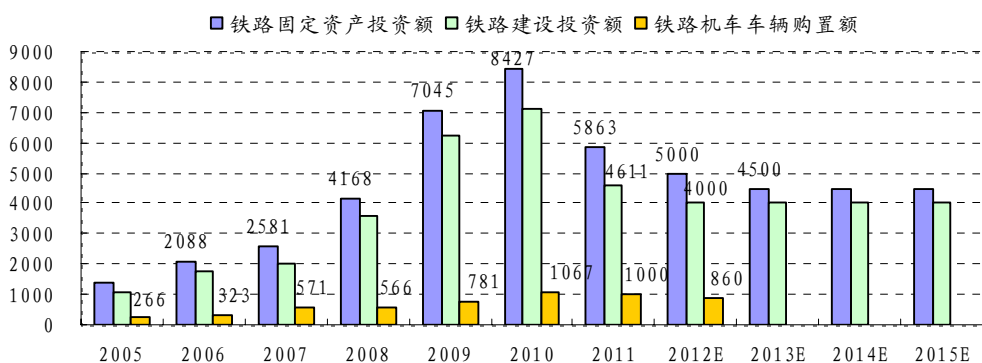
2012 年，铁路固定资产投资额下降约 15%，而新线投产里程将增长 2 倍多，今年高铁通车总里程将超过 1 万公里，动车招标量将超过去年。“十二五”期间，我国铁路建设将从此前的高峰期回归到平稳发展期。

图 13: 2010-2012 年铁路固定资产投资累计额 (单位: 亿元) 与增速



资料来源: 中国铁道部, 东北证券

图 14: 2010 年-2011 年铁路固定资产投资与机车车辆投资额



资料来源: 中国铁道部, 东北证券

行业要闻:

【铁道部 2012 年或重启动车组招标 招标金额超 300 亿】铁道部今年或启动新一轮动车组招标工作, 这将是 2010 年以来铁道部首次启动动车组招标工作。此次招标的规模可能达 180 列左右, 招标金额可能会在 300 亿至 400 亿元。

【蒙西至华中煤运铁路获批 铁路投资转向货运线】根据媒体报道, 蒙西到华中煤运铁路工程项目建议书已经于近日获批, 同期获批的有新建兰州至合作铁路项目建议书等。蒙华铁路线路全长 1837 公里, 投资额估算为 1598 亿元, 项目或于年内开工。

点评: 国内煤炭运输等货运铁路存在新开工建设的迫切需求, 铁路投资额转向货运线路, 利好于晋西车轴、北方创业等货车相关公司。

【《西部大开发“十二五”规划》公布】2月20日,《西部大开发“十二五”规划》公布,“十二五”期间西部新建铁路将形成“六纵四横”的格局,将新增铁路营业里程1.5万公里。

【铁道部拟放开铁路建设主导权 地方投资热情高涨】地方政府修建地方铁路的热情,源于铁道部对于地方铁路“控股权”的放松;从公开资料可以看到,广西、河北、陕西等地区都提出了建设地方铁路的方案,地方修建铁路的热情空前高涨。

点评:根据媒体消息,2012年各地上报的铁路建设项目资金需求约在24000亿元,远超铁道部计划的4000亿元,表明铁路建设中长期仍有较大的需求与发展空间。

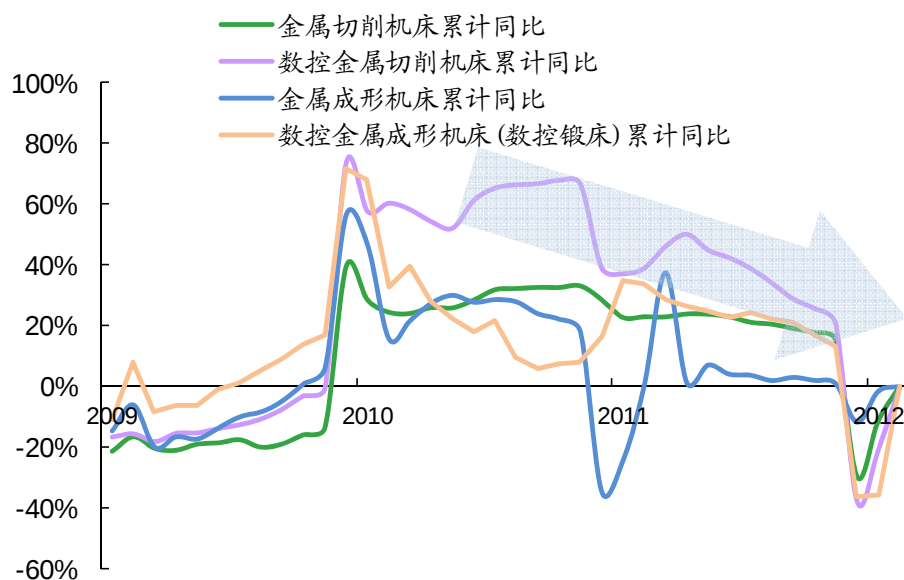
机床、机械基础件、造船等子行业短期处于周期底部

机床产量增速下行大趋势不变,数控化率保持提升趋势

2012年1-2月,全国金属切削机床产量为6.4万台,同比增长11%,其中数据金属切削机床约占25%;金属成形机床的产量达2.2万台,同比增长7.5%,其中数控金属成形机床的产量约占5%。数控机床占比呈波浪式上升。

机床行业的景气度滞后于下游汽车、通用机械等行业,机床工具行业产量增速在连续6个月下滑之后触底反弹。由于2012年春节提前的缘故,2月份的反弹仅仅是“填坑”,增速下行大趋势没有改变。

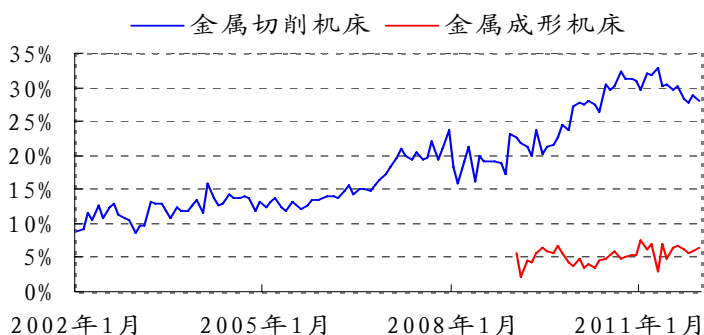
图 15: 机床主要产品月度产量累计增速



资料来源: wind, 东北证券

金属切削机床的产量数控化率逐步提升到25%左右,但仍处于较低的水平,而金属成型机床的产量数控化率仅为5%左右,存量机床的数控化率仅为10%左右,与发达国家60-70%的水平存在较大差距,提升空间巨大。

图 16: 机床行业历年产量数控化率



资料来源: wind, 东北证券

行业进出口逆差额创历史新高, 加工中心、磨床等高端机床进口占比较高

2011 年 1-11 月, 金属加工机床的进口额为 119 亿美元, 同比增长 44%, 贸易逆差额再创历史新高。数控机床是主要进口的产品类别, 其中加工中心的逆差额占据近 50%, 仍然是进口占比最大的产品, 高端机床仍需依赖进口。

在我们此前的《机床行业深度研究报告: 行业结构性分化, 看好高端数控机床前景》中提出, 看好以加工中心与磨床等产品为代表的高端机床发展前景, 看淡重型机床产品。2011 年, 沈阳机床集团实现销售收入 180 亿元, 同比增长 25%; 秦川机床集团实现营业收入 80 亿元, 实现利税总额 6 亿元, 同比增长 23%, 日发数码的全年业绩增长 99%; 而以重型机床相关的昆明机床, 华东数控的业绩均出现大幅下滑。

表 1: 2011 年机床行业进出口金额与贸易逆差

产品	进口		出口		贸易逆差额 (亿美元)
	月度累积金额 (亿美元)	同比(%)	月度累积金额 (亿美元)	同比(%)	
金属加工机床	118.9	43.79	21.0	33.77	98.0
其中: 数控机床	91.7	46.69	6.9	47.01	84.8
其中: 加工中心	43.4	45.62	1.3	142.24	42.1
数控磨床	12.3	72.23	0.1	77.17	12.2
数控车床	8.1	38.05	2.4	20.20	5.8
数控锻造等成型机床	14.0	50.42	1.6	56.37	12.4

资料来源: 中国机经网, 东北证券

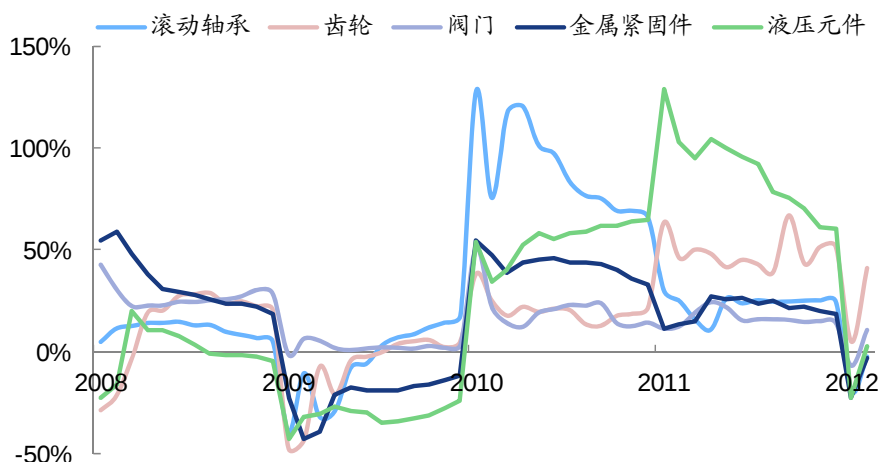
机械基础件: 2012 产量增速继续下行

2011 年机械基础件多数产品的产量增速出现下滑, 2012 年 1-2 月产品产量增速继续保持下行趋势。

根据中国轴承工业协会的统计, 2011 年全国轴承行业完成主营业务收入 1420 亿元, 同比增长 13%, 轴承产量完成 180 亿套, 同比增长 20%。轴研科技发布调整 2011 年公司年度业绩快报公告, 公司业绩增长幅度由原来预计的 0-30% 的增长上调为 20-50%。

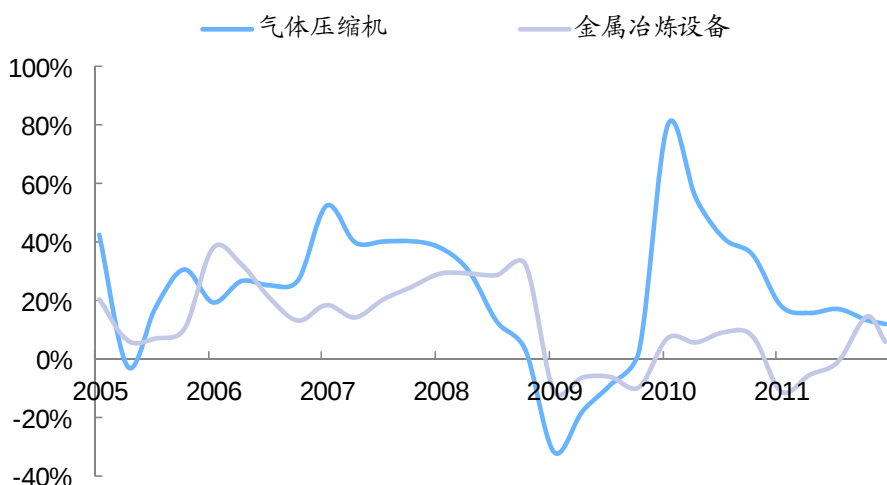
气体压缩机与金属冶炼设备的增速为 20%以下，金属冶炼设备的增速低位徘徊。

图 17: 机械基础件主要产品的累计产量增速



资料来源: wind, 东北证券

图 18: 气体压缩机与金属冶炼设备的累计产量增速



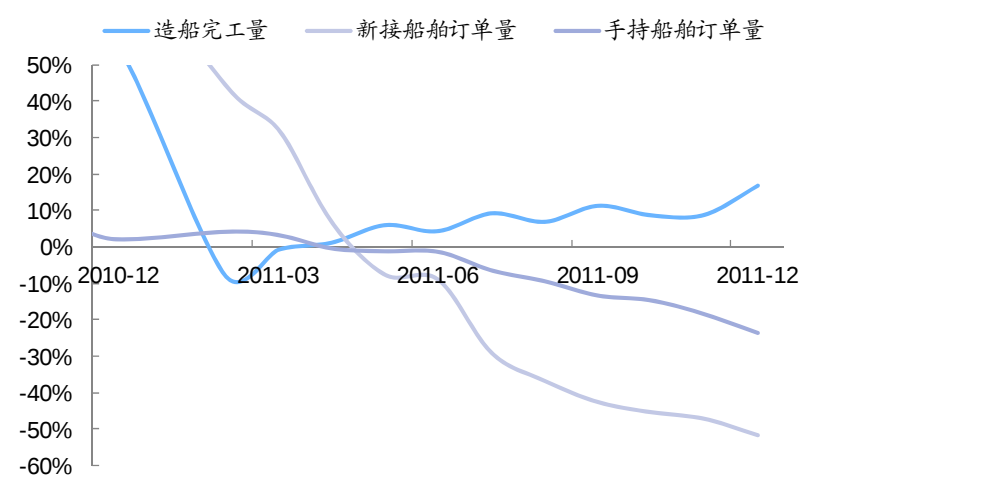
资料来源: wind, 东北证券

造船行业: 手持船舶订单量持续下滑

2011 年, 全国造船完工量 7665 万载重吨, 同比增长 17%; 新承接船舶订单量 3622 万载重吨, 同比下降 52%; 手持船舶订单量 14991 万载重吨, 同比下降 24%。目前新订单仍无起色, 完工量基本都在消耗手持订单。

2011 年, 全球造船订单总量为 5896 艘, 达 2006 年以来最低值, 总价值 3367 亿美元; 全球新签造船订单量为 1214 艘, 同比下滑 48%, 全球造船订单量降至 2010 年 70% 的水平, 为 2811 万修正总吨。

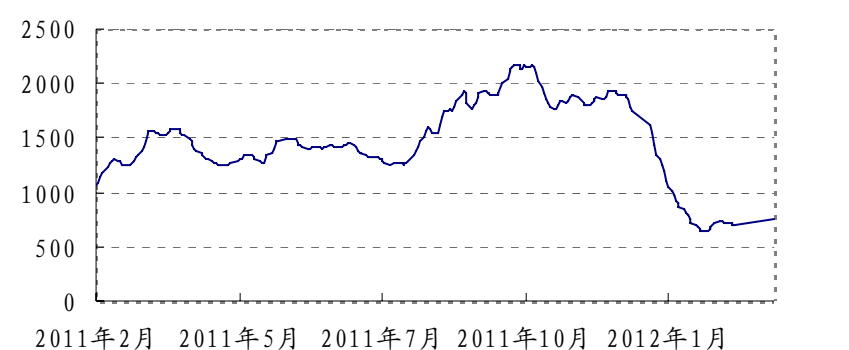
图 19: 2010-2011 年全国造船行业完工量增速



资料来源: 国家统计局, 东北证券

2012 年 1 月, BDI 指数出现大幅下跌, 国际航运业仍处于低迷期, 造船行业复苏之路仍旧曲折, 预计行业的 2014 年之前将将周期性低谷阶段。

图 20: 2011 年至 2012 年 3 月 BDI 指数



资料来源: 克拉克松, 东北证券

由于造船完工量的增长, 2011 年我国造船业的工业产值和利润总额仍保持了 10%-20% 的增速。由于手持船舶订单出现下滑, 以及受劳动力成本上升与人民币升值等因素的影响, 船舶行业 2012 年主要经济指标预计将出现下滑。

表 2: 2009-2011 年我国造船行业主要指标

单位: 万载重吨	全国造船完工量	新承接船舶订单	手持船舶订单
2009 年	4243	2600	18817
增速 (%)	47%	-55%	-8%
2010 年	6560	7523	19590
增速 (%)	54.6%	189.3%	4.1%
2011 年	7665	3622	14991
增速 (%)	16.9%	-51.9%	-23.5%

资料来源: 克拉克松, 东北证券

行业要闻:

【船舶工业“十二五”规划正式刊发】12日，工信部正式印发《船舶工业“十二五”发展规划》，“十二五”期间，2015年我国船舶工业销售收入预计达到1.2万亿元，出口总额超过800亿美元。《规划》提出了海洋工程装备制造业将是“十二五”时期的重要发展方向。

点评：造船行业景气度短期内较难回升，关注向海洋工程等高端装备转型及受益于海军大发展的企业，包括中国船舶、中国重工等。

三、行业投资策略

在行业方面，煤炭机械等能源装备、高端智能装备、节能环保设备等子行业保持较高景气度，铁路设备关注动车组招标重启；推荐郑煤机、林州重机、机器人、东方精工、杭氧股份、隆华传热等成长前景看好的公司，以及三一重工、中联重科等估值较低的公司。

表 3: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	收盘 3-21	总市值 亿元	EPS		P/E		P/B	P/S	PEG	评级
				2012	2013	2012	2013	2012	2012	2012	
601717	郑煤机	14.48	203	1.03	1.30	14	11	3.5	2.5	0.5	推荐
002535	林州重机	13.99	58	0.78	1.15	18	12	3.1	6.3	0.2	推荐
002430	杭氧股份	22.31	134	1.11	1.46	20	15	4.8	3.2	0.6	推荐
300024	机器人	19.40	58	0.74	0.97	26	20	4.9	7.4	0.7	推荐
300159	新研股份	28.90	26	1.11	1.53	26	19	2.9	6.9	0.6	推荐
300263	隆华传热	28.67	23	1.29	1.74	22	16	2.6	5.2	0.6	推荐
600031	三一重工	13.58	1031	1.48	1.87	9	7	5.5	2.1	0.4	推荐
000157	中联重科	9.39	724	1.24	1.48	8	6	2.0	1.6	0.4	推荐
600761	安徽合力	11.80	51	1.11	1.33	11	9	1.8	0.8	0.5	推荐
600835	上海机电	9.19	94	0.90	1.10	10	8	1.6	0.6	0.4	推荐
002611	东方精工	16.35	22	0.66	0.85	25	19	3.1	11.3	0.7	推荐
601369	陕鼓动力	11.75	193	0.64	0.77	18	15	3.7	3.7	0.7	谨慎推荐
600582	天地科技	18.10	183	1.18	1.48	15	12	4.4	1.5	0.5	谨慎推荐
300228	富瑞特装	43.90	29	1.63	2.28	27	19	4.7	7.4	0.5	谨慎推荐
002564	张化机	12.95	39	0.70	0.93	18	14	1.9	3.4	0.5	谨慎推荐
601299	中国北车	4.31	445	0.33	0.39	13	11	1.4	0.5	0.7	谨慎推荐
601766	中国南车	4.57	631	0.34	0.41	14	11	2.1	0.8	0.6	谨慎推荐

资料来源：WIND, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为：优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为：推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5-15%；

中 性：在未来 6-12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。