

机械行业 2012 年中期投资策略

——寻求不确定经济背景下相对确定的投资机会

同步大势

上次评级：同步大势

报告摘要：

政策面回暖,行业增速下半年有望企稳回升。上半年,行业景气度持续下滑。在稳增长的政策背景下,行业增速下半年有望企稳回升。短期内,宏观经济走势仍存在一定的不确定性。行业仍存在结构性的投资机会,关注下半年成长性相对确定的公司。

工程机械行业的景气度下半年有望逐步回升。1-5 月份,土方机械主要产品的销量增速仍为负增长,混凝土机械的需求保持平稳增长。随着基础设施建设等投资的力度加大,行业下半年的景气度预计将有所回升,关注三一重工、中联重科、柳工等行业龙头公司。

铁路设备行业受益于政策面回暖。铁路固定资产投资增速逐月回升,货车、地铁等车辆的需求仍保持上升趋势。在政策回暖的背景下,行业的防御性价值显现。

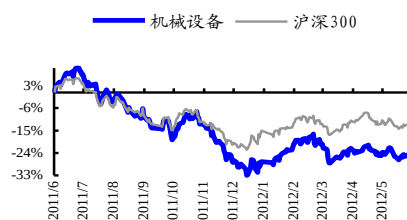
能源装备行业的中长期需求前景看好。在能源价格长期上涨的驱动下,油气装备、煤炭机械等相关行业长期需求将保持上升趋势。随着我国深海战略的推进,将给油气开发和海洋工程装备行业带来市场机遇。天然气“十二五”期间的年均需求增速预计将保持在 20%左右,为 LNG 设备等相关产业的发展带来机遇。煤炭开采和洗选行业全年的投资增速预计仍将保持在 20%左右,郑煤机等煤机龙头公司仍将保持稳健发展。

造船中传统船型市场持续低迷,海工装备市场活跃。危机带来的冲击直接导致运价指数大幅下滑,当前波罗的海干散货、原油、成品油等运费指数处在历史底部区域,相应船型造价指数持续走低,1-4 月份国内船舶制造业三大指标(造船完工量、新承接订单量、手持订单量)均同比下降,短期难以出现显著向好拐点。原油价格相对高企、天然气需求的急剧增加带来了海工装备市场的交投活跃,以中海油为代表的国内海洋油气开发支出的增长对钻井平台等设备的需求带来较快确定增长。

行业投资策略：在主要子行业中,工程机械、铁路设备等将受益于基础设施建设投资增速的回升,煤炭机械、油气装备等能源装备行业保持较高景气度,工程机械、铁路设备、能源装备行业给予优于大势的评级。考虑到行业成长性与估值等因素,关注三一重工、中联重科、柳工、郑煤机、机器人、海油工程、中南重工、陕鼓动力等公司。

风险因素：宏观经济持续下滑,固定资产投资增速低于预期,钢材等原材料成本大幅波动等。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-0.68%	-6.37%	-22.92
相对收益	0.15%	-5.14%	-11.71

重点公司	投资评级
中联重科	推荐
三一重工	推荐
郑煤机	推荐
海油工程	推荐
中南重工	推荐
机器人	推荐
陕鼓动力	推荐
中国南车	谨慎推荐

相关报告

证券分析师：吴江涛

执业证书编号：S0550512030001
(021)20361069 wujt@nesc.cn

证券分析师：黄海培

执业证书编号：S0550511080004
(021)20361132 huanghaipei@nesc.cn

研究助理：黎焜

(021)20361156 lik@nesc.cn

目 录

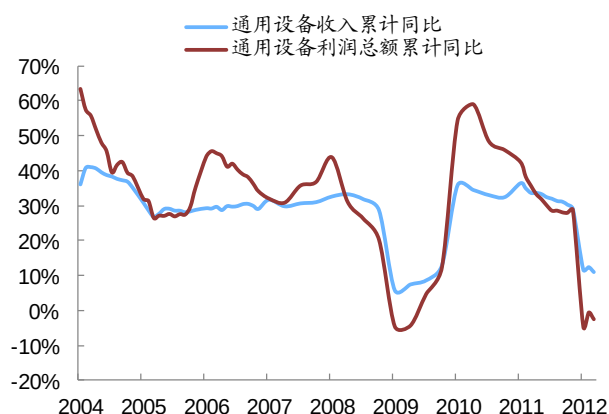
一、政策面回暖,行业有望将逐步企稳回升	3
行业景气度趋于低位企稳,投资增速逐步探底	3
政策面转暖,行业有望企稳回升	3
子行业股价表现	4
二、工程机械行业:行业产销增速下半年有望逐步回升	5
土方机械销量增速上半年回落,受益于稳增长政策,下半年预计将逐步回升	5
混凝土机械保持平稳较快增长,未来几年的需求仍将向好	6
主要上市公司的业绩增速有望将见底回升,关注行业龙头公司	8
中联重科:受益于产品结构优势,12年将保持平稳较快增长	8
三、铁路设备行业:政策回暖,行业投资增速稳步回升	8
铁路投资增速逐月回升,行业将回归到正常发展轨道	8
机车需求总体保持平稳增长,行业防御性价值显现	8
四、能源装备:能源需求长期呈现上升趋势	9
海洋工程:石油开采支出上升	10
天然气行业:需求保持较快增长,LNG设备产业带来发展机遇	11
(1) 中南重工:产能即将开始释放,有望进入新一轮成长期	12
(2) 富瑞特装:受益于LNG产业的快速发展	12
五、煤炭机械:煤炭工作面数量增长稳定,煤机龙头公司健康发展	13
煤炭新增产能每年增加开采工作面300个	13
煤炭固定资产投资增速处下降周期,预计综采设备需求增速18-20%	15
煤机公司横向比较:龙头公司脱颖而出	15
郑煤机:需求增长稳定,不惧增发摊薄	16
六、造船工业:传统船型市场持续低迷,海工装备市场活跃	16
运价指数仍处于历史低位,短期难有较好表现	16
造船工业存有近忧	17
海工装备业成为造船工业亮点	19
海油工程:受益海油开发加速,值得长期期待	21
七、行业投资策略	22

一、政策面回暖,行业有望逐步企稳回升

行业景气度趋于低位企稳,投资增速逐步探底

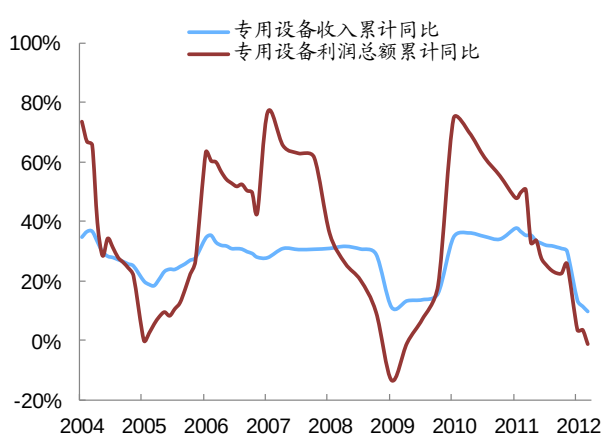
受宏观经济与投资增速下滑的影响,机械行业的景气度延续回落。12年上半年,通用设备与专用设备制造业的工业增加值增速仍处于低位,但已有初步企稳态势,其中,通用设备行业收入和利润增速已达到2008年时的最低点,专用设备制造业的业绩增速也接近08年的低点。

图 1: 通用设备制造业的历年营业收入与利润增速



数据来源: WIND, 东北证券

图 2: 专用设备制造业的历年收入与利润增速

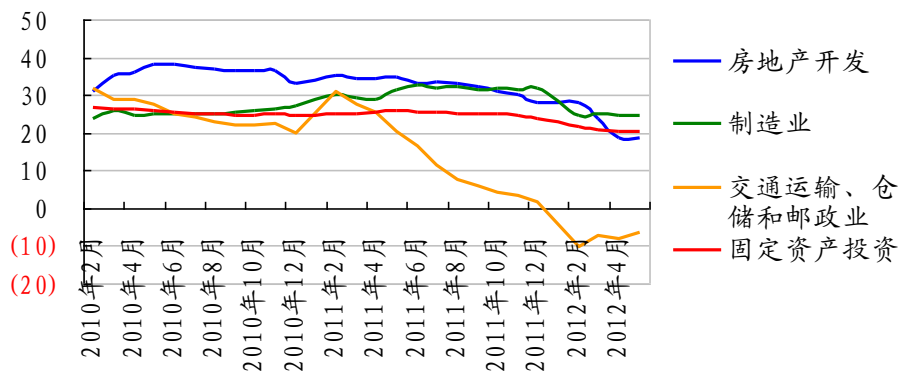


数据来源: WIND, 东北证券

2012年1-5月,固定资产的投资增速为20.1%,主要是由于铁路、公路等基础设施行业的投资增速大幅回落,交通运输业的投资增速二季度已有企稳;矿山投资、保障房等行业的投资增速仍向上,保障房建设部分对冲了商品房投资下滑的影响。基础设施建设的投资增速已有企稳,预计固定资产投资全年的增速保持在20%左右。

1-5月份,全国房地产开发投资22213亿元,同比增长18.5%;商品房销售面积28852万平方米,同比下降12.4%。商品房的销售近期有显著回升,保障房建设力度的进一步加大,房地产下半年的投资增速预计将保持平稳增长。

图 3: 2010-2012年5月的固定资产投资增速



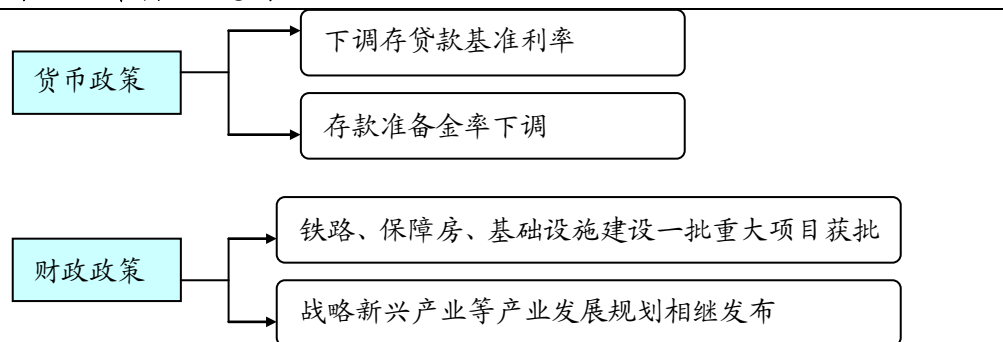
数据来源: 东北证券, Wind

政策面转暖,行业下半年有望逐步企稳回升

在稳增长的政策基调下,财政政策与货币政策从控通胀向促进经济增长方向转变。

基础设施建设、钢铁等一批重大项目获批，战略新兴产业等规划也相继发布，政策层面的累积效应将在下半年逐步显现。

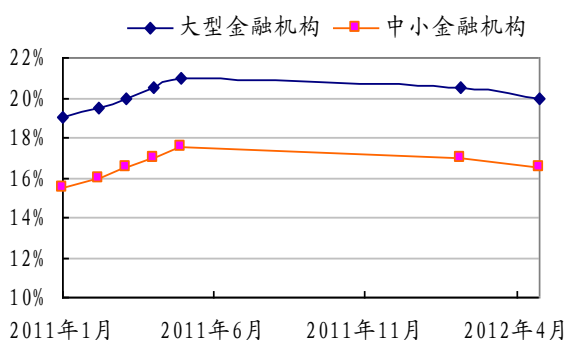
图 4: 政策措施示意图



资料来源：东北证券

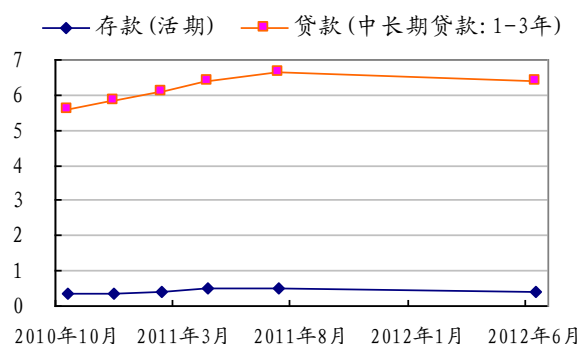
6月7日，央行宣布下调金融机构人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点，货币政策趋于宽松。

图 5: 2010 年-2012 年的存款准备金率



数据来源：WIND, 东北证券

图 6: 2010 年-2012 年的存贷款利率



数据来源：WIND, 东北证券

国家相关产业政策相继发布，转型与升级是长期发展趋势，高端装备制造、节能环保等符合国家政策与发展趋势的行业长期前景看好。根据《高端装备制造业“十二五”规划》提出的目标，到 2015 年，高端装备制造业销售收入超过 6 万亿元，在装备制造业中的占比提高到 15%，到 2020 年，高端装备制造业的销售占比提高到 25%。：轨道交通装备、智能制造装备、海洋工程等子行业的“十二五”规划相继发布。国家发改委副主任解振华表示，为实现“十二五”节能目标，中国将大力调整经济和产业结构，计划到 2015 年，节能环保产业增加值占国内生产总值的比重达 2% 左右，总产值达到 4.5 万亿元人民币。

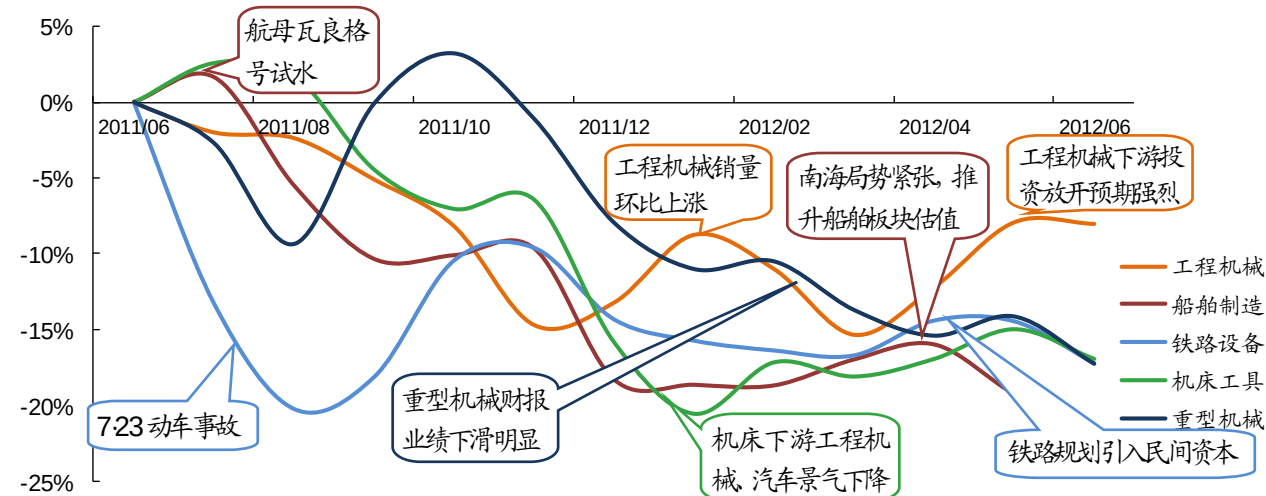
子行业股价表现与估值

12 年上半年，机械设备板块的股价涨幅总体弱于大盘。在主要子行业中，工程机械的股价表现相对较好，船舶制造、重型机械等板块的股价跌幅较大。

回顾过去 12 个月，机械行业各子板块整体跑输沪深 300 指数，但子板块仍出现阶段性跑赢沪深 300 指数的机会。2011 年末，工程机械板块受到销量环比上升推动以及货币政策放松预期影响，跑赢沪深 300 指数 7 个百分点；2012 年一季度，船舶板块受到南海局势推动，板块跑赢沪深 300 指数 5 个百分点；2012 年 3-4 月，铁路板块受到各大线路恢复施工的利好消息以及引入民间资本等政策的影响，跑赢沪深 300 指数 3 个百分点；2012 年 5 月，工程机械受下游投资放开强烈预期推动，跑赢沪深 300 指数 9 个百分

点。

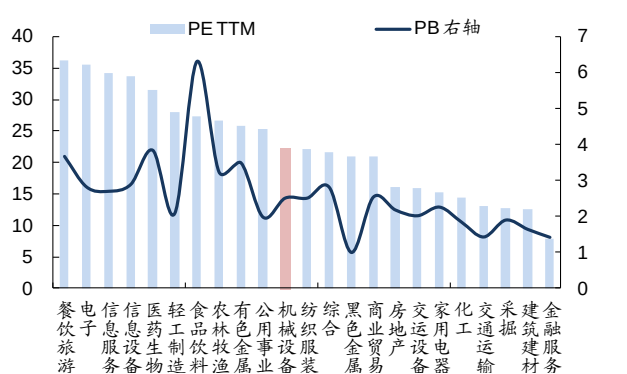
图 7：2011 年 6 月-2012 年 6 月机械子行业相对沪深 300 超额收益



资料来源：WIND，东北证券

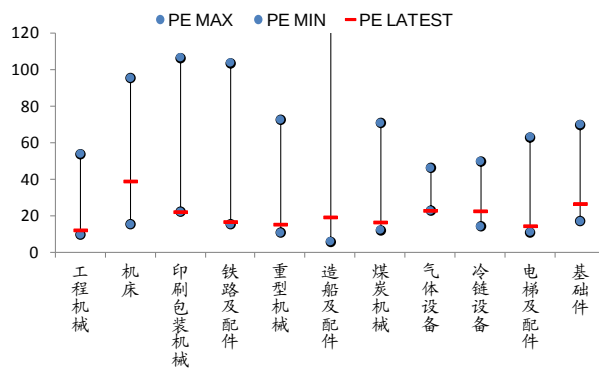
在申万主要一级行中，机械行业的估值处于中等的水平。在机械设备的子行业中，机床工具、基础件、航空航天等子行业的市盈率相对较高，工程机械、铁路设备、船舶制造等子行业的市盈率较低。

图 8：申万主要行业的市盈率(TTM 整体法)



资料来源：wind，东北证券(6 月 20 日股价)

图 9：机械主要子行业的市盈率(TTM 整体法)



资料来源：wind，东北证券(6 月 20 日股价)

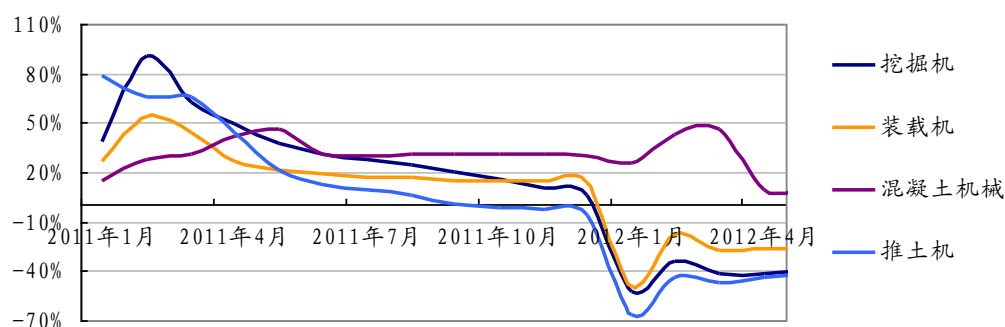
二、工程机械行业：行业产销增速下半年有望逐步回升

土方机械销量增速上半年回落, 受益于稳增长政策, 下半年预计将逐步回升

1-5 月, 挖掘机、装载机、推土机、混凝土机械的月度累积产销量同比增速分别为 -40.0%、-26.3%、-41.8%、9.7%。混凝土机械的需求相对较好, 挖掘机等土方机械的需求增速仍为负增长, 但跌幅已开始逐月收窄。

1-5 月, 我国挖掘机出口 3251 台, 同比增长 102.68%。行业出口保持较高增速, 但出口的销量占比较小, 短期对上市公司的业绩影响不大。

图 10: 2011 年-2012 年 5 月工程机械主要产品的月度累计产销量同比增速

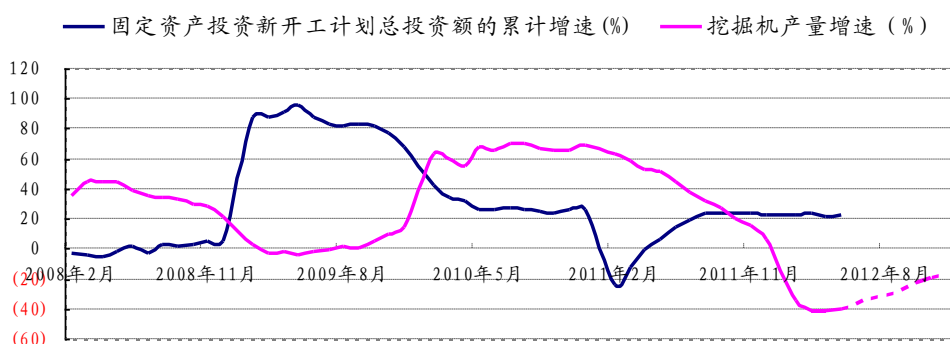


数据来源: 工程机械行业协会, wind, 东北证券

5 月份以来, 铁路等基础设施建设的投资力度加大, 随着一批大型项目的启动, 以及信贷政策的放松, 将拉动下半年工程机械的销量增长; 但宏观经济与房地产投资增速短期难有显著回升, 预计行业下半年的增速总体将呈现缓慢回升的态势。

从行业的先行指标来看, 固定资产投资新开工计划投资额的增速保持平稳。1-5 月份, 施工项目计划总投资 490238 亿元, 同比增长 16%, 增速较 1-4 月份提高 1.5 个百分点; 新开工项目计划总投资 96386 亿元, 同比增长 22%。考虑到行业上年销量的基数效应等因素, 挖掘机等产品在下半年的产销增速有望转为正增长, 全年的产销量增速预计仍将下滑 10% 左右。

图 11: 固定资产投资计划新开工投资额与挖掘机销量的累积同比增速



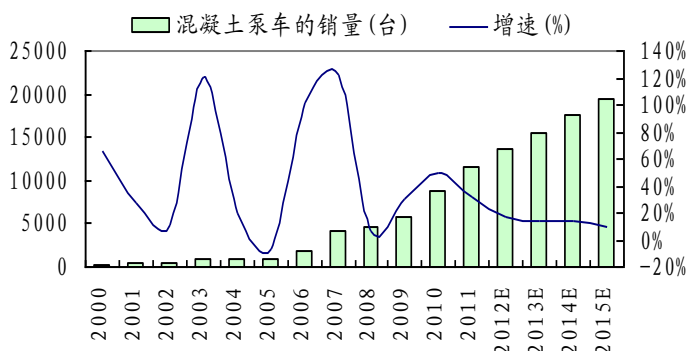
数据来源: 东北证券, Wind

混凝土机械保持平稳较快增长, 未来几年的需求仍将向好

在混凝土机械行业平稳发展、泵车等高端产品需求占比上升等因素的推动下, 预计 2012 年上半年, 中联重科、三一重工的混凝土机械销售收入增速为 30% 左右。

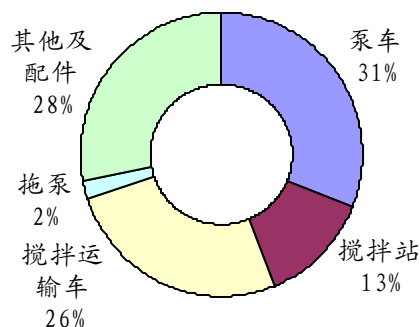
根据中国混凝土网的数据统计, 2011 年, 混凝土机械总销量约为 8.84 万台, 同比增长 31.9%, 行业销售收入为 1053 亿元, 同比增长 21.9%, 其中混凝土泵车为 320 亿元, 同比增长 24.3%。“十二五”期间, 混凝土机械行业的年均增速预计将保持在 10-15% 左右。

图 1: 混凝土泵车的历年销量与增速



数据来源: 工程机械行业协会, 东北证券

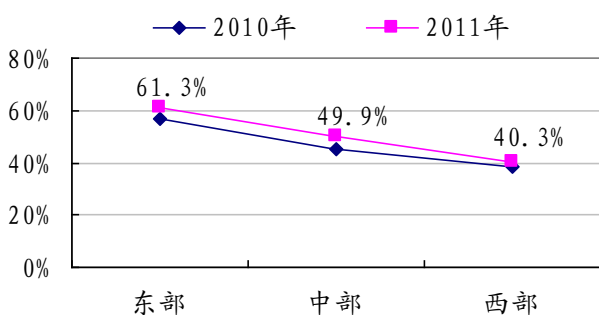
图 2: 2011 年混凝土机械产品的销售额占比



数据来源: 中国混凝土网, 东北证券

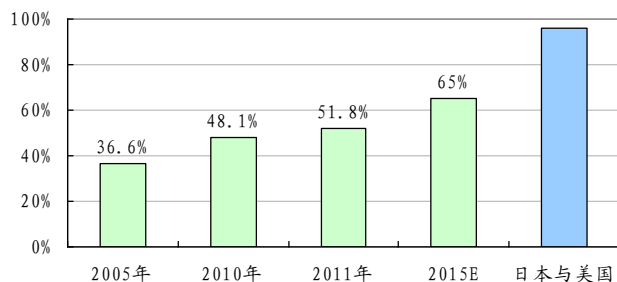
泵车等混凝土机械产品保持较快增速的驱动因素有: (1) 商品混凝土的普及率处于持续上升期; 2010 年, 我国水泥散装水泥率为 51.8%, 与日本、美国等发达国家 95% 左右的散装率相比仍有较大的提升空间, 预计“十二五”期末将上升到 65% 左右。(2) 泵车等高端产品的需求占比将保持上升趋势; 泵车施工效率是拖泵的 2 倍以上, 对拖泵等产品具有替代效应。(3) 中西部及三四线城市的渗透效应; 中西部地区的水泥散装率与东部地区相比有较大差距, 未来提升的空间较大。

图 3: 2010 年-2011 年全国不同地区的水泥散装率



数据来源: 中国散装水泥协会, 东北证券

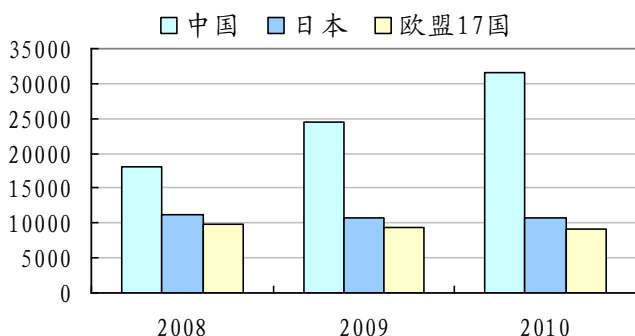
图 15: 中国历年水泥散装化率及日美散装化率比较



数据来源: 东北证券

2010 年, 中国的泵车保有量是日本的 2.95 倍, 而人均保有量仅为日本的 27.6%。

图 4: 中国、日本、欧洲 2008-2010 年的泵车保有量

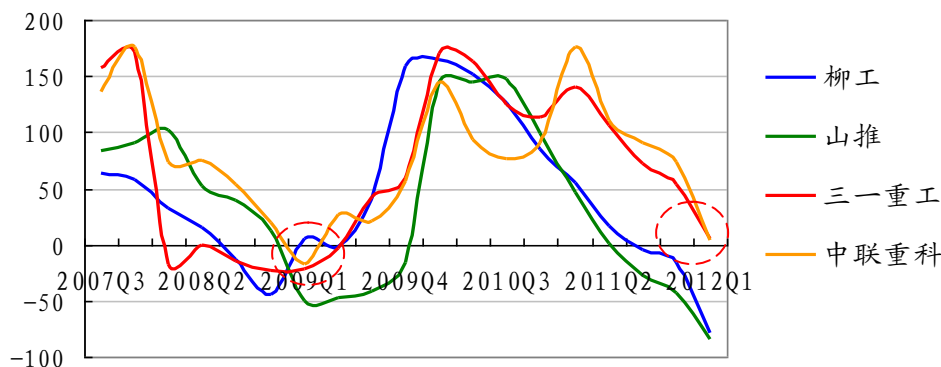


数据来源: 中国混凝土网, 东北证券

主要上市公司的业绩增速有望见底回升, 关注行业龙头公司

行业呈现出较强的周期性特征, 主要上市公司的业绩波动较大。在主要上市公司中, 三一、中联的业绩波动幅度相对较小, 柳工、山推股份、厦工等公司的业绩波动幅度较大。2012 年一季度, 主要上市公司的业绩增速均出现大幅回落, 预计三一、中联上半年的净利润增速仍将保持正增长, 柳工、厦工等二线公司的业绩增速下半年也将开始回升。

图 5: 工程机械行业主要上市公司各季度报告期的净利润增速



数据来源: 东北证券, Wind

行业龙头公司目前的动态市盈率为 10-13 倍左右, 与行业历史水平及国际同行业公司比较, 估值处于合理偏低的水平。行业景气度下半年有望逐步回升, 关注三一重工、中联重科、柳工等龙头公司。

行业重点公司:

中联重科: 受益于产品结构优势, 12 年将保持平稳较快增长

混凝土机械等产品全年仍有望保持较快增速; 受益于保障房建设与商品混凝土普及率上升等因素, 预计 12 年公司混凝土机械的销售增速为 20-30% 左右, 塔机的市场份额也将有进一步提升。在政策微调的背景下, 下半年行业增速有望逐步回升。

预计 2012-2014 年公司的 EPS 分别为 1.24、1.35、1.58 元, 参考工程机械行业及国际同类公司的估值, 给予 12 年 10 倍的市盈率, 目标价为 12.4 元。

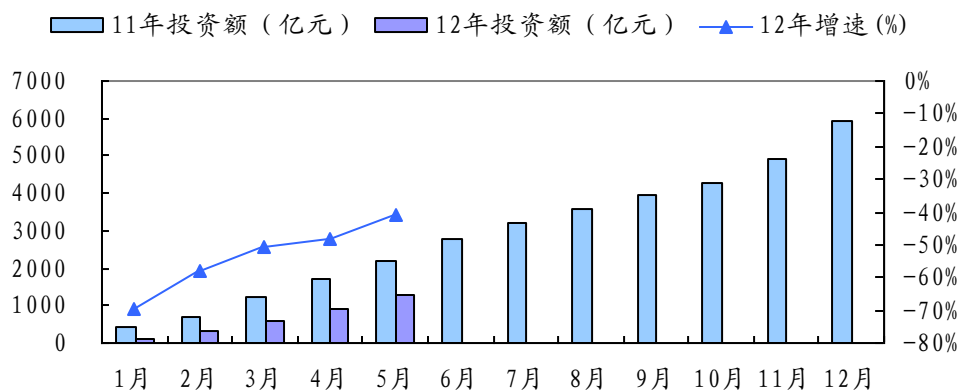
三、铁路设备行业: 政策回暖, 行业投资增速稳步回升

铁路投资增速逐月回升, 行业将回归到正常发展轨道

1-5 月, 全国铁路固定资产投资 1297 亿元, 同比减少 41.1%。其中, 铁路基本建设投资 1055 亿元, 同比减少 46.9%。铁路投资增速跌幅逐月收窄。根据媒体信息, 6 条煤运专线近期将准备开工, 年底多条高铁线路也将竣工, 铁路投资规模下半年预计将保持回升态势。

按照《铁路“十二五”规划》, 到 2015 年全国铁路营业里程要达到 12 万公里, 对应的铁路基建年均投资规模在 5000 亿元以上。

图 18: 铁路行业月度累计固定资产投资与增速

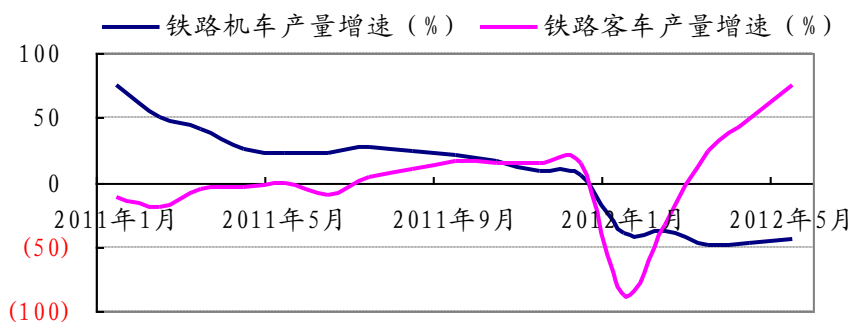


数据来源: 中国铁道部, 东北证券

机车需求总体保持平稳增长, 行业防御性价值显现

2012 年 1-5 月, 铁路机车的产量增速同比下滑, 而货车与客车的需求相对较好。

图 19: 2011 年-2012 年 5 月的铁路机车与货车的产量累计增速



数据来源: Wind, 东北证券

独联体国家目前货车保有量近 133 万辆, 货车已进入更新换代期, 年市场容量约为 23 亿欧元; 中国北车、北方创业等公司与独联体国家的地理位置较近, 出口市场的开拓空间较大。5 月 22 日, 北方创业公告与俄罗斯签订合同总价为 7.74 亿元的货车销售合同。6 月 12 日, 中国北车公告与哈萨克斯坦林签订总金额为 10.49 亿元的货车销售合同。

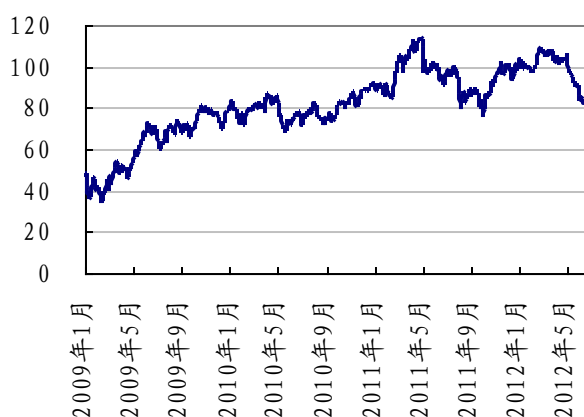
铁道部 12 年的设备计划采购额同比下滑, 中国南车、中国北车在轨道交通车辆、货车、出口等业务领域仍保持较快增速, 受益于中国神华等企业的自备车需求与周边独联体国家的出口需求上升, 北方创业的货车业务需求增加。

铁路行业下半年的投资增速预计将持续回升, 铁路设备板块的防御性价值显现, 关注中国南车、中国北车、北方创业等公司。

四、能源装备: 能源需求长期呈现上升趋势

近期, 石油与煤炭价格均出现回落, 但预计能源价格持续大幅下滑的可能性较小。煤炭、石油与天然气是我国主要的能源品种, 随着能源需求的上升, 能源价格中长期总体将呈现上涨趋势, 油气装备、煤炭机械等能源装备行业长期发展前景看好。

图 20: WTI 原油期货结算价格



数据来源: Wind, 东北证券

图 21: 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格

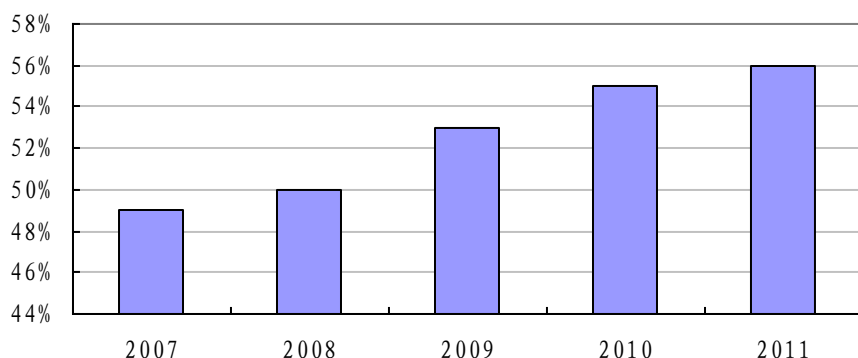


数据来源: Wind, 东北证券

海洋工程: 石油开采支出上升

我国于 1996 年首次成为石油净进口国, 近年来石油对外依存度逐年上升, 2011 年超过了 56%。陆地石油开发受制于资源瓶颈, 未来深海油气开发的进程将加快。

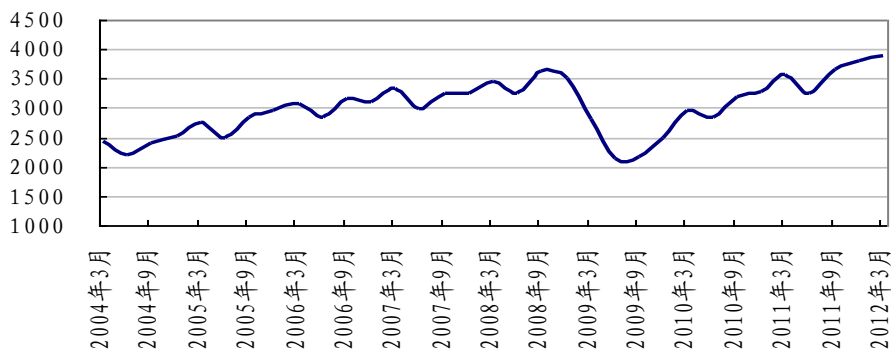
图 22: 我国石油历年对外依存度



数据来源: 东北证券

1-4 月, 全国海洋工程装备制造业工业总产值为 85.2 亿元, 同比增长 9.6%; 出口交货金额 5.9 亿元, 同比增长 44.3%, 订单金额持续上升。2012 年一季度, 全球的钻井平台数量达到 3876 个, 创历史新高。

图 23: 世界主要国家与地区的钻井平台数(单位: 个)

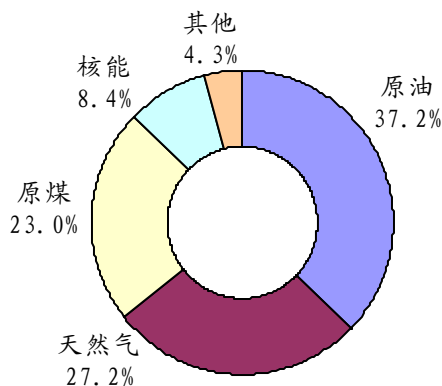


数据来源: OPEC, 东北证券

天然气行业：需求保持较快增长，LNG 设备产业带来发展机遇

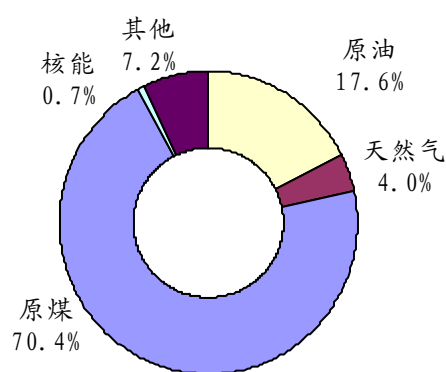
在发达国家,天然气在一次能源消费中所占的比重平均为 25%,而我国目前仅为 4%。“十二五”期间,我国能源结构将进行调整,天然气在我国一次能源消费的比例计划将提高到 8%左右。

图 24: 美国一次能源消费结构



数据来源: BP, 东北证券

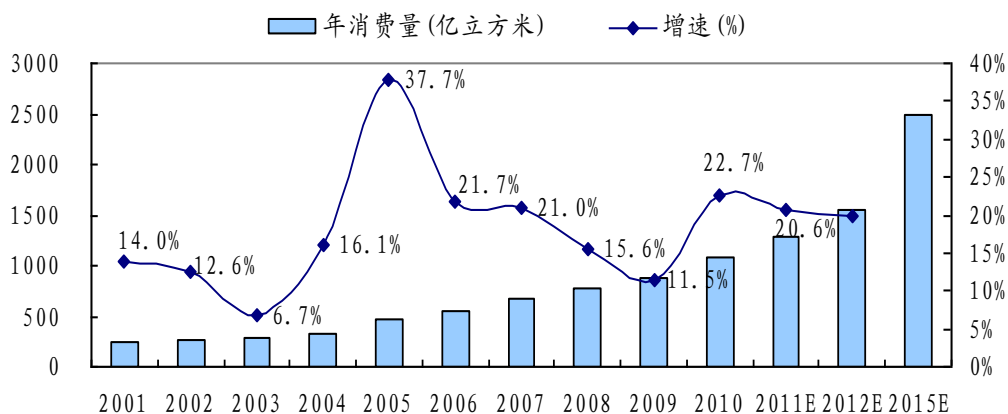
图 25: 中国一次能源消费结构



数据来源: BP, 东北证券

2010 年,我国的天然气消费量为 1070 亿立方米,预计到 2015 年将增长到为 2500 亿立方米左右。我国天然气消费量过去 10 年的年增速为 16%左右,预计“十二五”期间的年均增速将保持在 20%左右。

图 26: 我国天然气历年消费量与增速



数据来源: BP, 东北证券

非常规天然气未来有望加速发展。2012 年 3 月,《页岩气发展规划(2011-2015 年)》发布,规划提出到 2015 年国内页岩气产量将达 65 亿立方米,到 2020 年力争实现 600-1000 亿立方米。

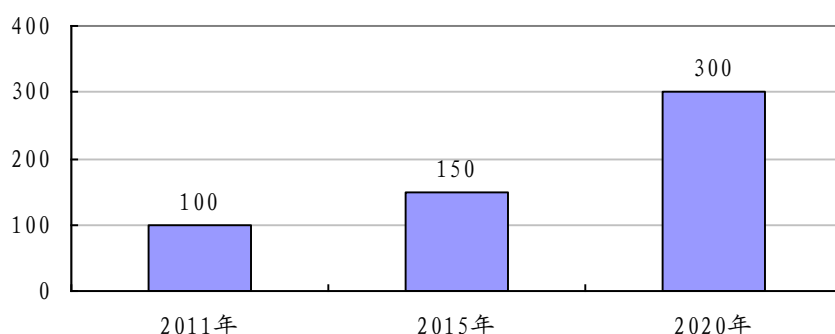
天然气的需求快速增长,将为天然气生产储存与应用设备以及天然气管道等产业带来发展机遇。

根据中石油规划总院的预计,“十二五”期间,我国油气管线建设还需投资约 3500 亿元,其中,天然气管道建设需 2500 亿元。

目前我国天然气汽车的整车年产量超过 6 万辆,天然气汽车保有量超过 100 万辆,预计 2015 年将达到 150 万辆,2020 年达 300 万辆,未来十年预计将增长 2 倍左右。近几

年,我国 LNG 汽车的年均增速超过 20%。国内汽车年产量超过 1800 万辆,目前天然气汽车的市场占有率仅为 5%左右,发展空间较大。

图 27:国内天然气汽车年销量预测(万辆)



数据来源:东北证券

去年 11 月,国家能源局出台《液化天然气(LNG)汽车加气站技术规范》并正式实施,国内 LNG 加气站发展步伐加快,目前已投入运行的 LNG 加气站超过 300 座。中国石油、中国石化、中国海油、新疆广汇、新奥燃气、中国燃气、华润燃气等一批大型公司已相继进入 LNG 加气站领域,中海油未来 5 年则规划建设 1000 座 LNG 加气站,中石油计划在全国布局 5000 座以上 LNG 加气站。

表 1:LNG 加气站部分相关公司与项目建设状况

公司名称	LNG 加气站建设状况
中石油	LNG 加气站已建成投产 70 座,6 月计划新投产 162 座,远期规划在全国布局 5000 座以上
中海油	液化天然气加气站建成投产 70 多座,“十二五”规划建设 1000 座 LNG 加气站
新疆广汇	LNG 加气站已建成投产 80 余座,“十二五”规划在新疆建设 300 座,并将逐步向甘肃、宁夏及山东等地辐射
昆仑能源	2011 年期末,在建 LNG 加气站 109 座,投运的 LNG 加气站 47 座;未来 LNG 加气站整体规模计划扩张至 350 座

资料来源:东北证券

行业重点公司:

(1) 中南重工:产能即将开始释放,有望进入新一轮成长期

公司是工业金属管件行业的领先生产企业。公司的金属管件募投项目将于今年 6 月底达产,募投项目以不锈钢管件等高端产品为主,产品的附加值较高;石化装备、油气管道、海洋工程等下游行业对高端金属管件的需求较大,市场需求前景看好。公司近期公告将进一步大幅扩张压力容器与金属法兰的产能,项目达产后,公司的业绩有望成倍增长。

预计 12 年-14 年的 EPS 为 0.54、0.69、0.91 元,公司石化等下游行业的需求较好,募投项目产能释放保障 12 年业绩较快增长。目标价为 15 元,对应 12 年 27.8 倍的市盈率,给予推荐的投资评级。

(2) 富瑞特装:受益于 LNG 产业的快速发展

公司是 LNG 低温储运应用设备的领先生产商,布局 LNG 全产业链。公司定位为 LNG 储存、运输、应用一站式解决方案和配套装备生产商,在 LNG 车用瓶与 LNG 加气站

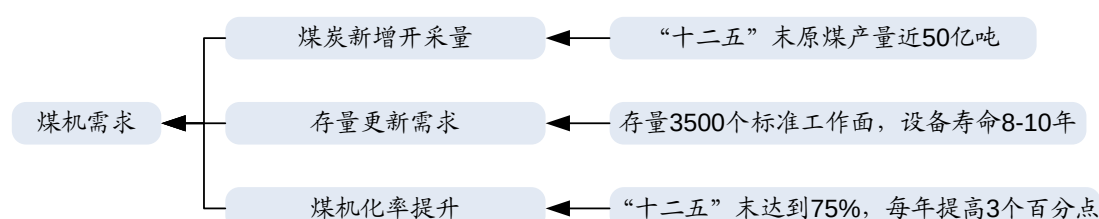
的市场份额超过 50%，市场竞争优势显著，液化装置、LNG 移动加液车等新产品将成为新的增长点，未来将受益于 LNG 产业的快速发展。

预计 12 年-14 年的 EPS 为 1.50、2.07、2.93 元，公司短期估值较为合理，长期投资价值看好，给予推荐的投资评级。

五、煤炭机械：煤炭工作面数量增长稳定，煤机龙头公司健康发展

煤机近年来一直是机械板块中景气度较高的子板块。比起去年我们通过下游煤炭投资分析煤机需求，我们这次通过计算标准化开采工作面的方法，更加简洁地分析了煤机未来两年的需求增长，从而预判下半年的煤机板块投资机会。

图 28：煤炭投资影响因素

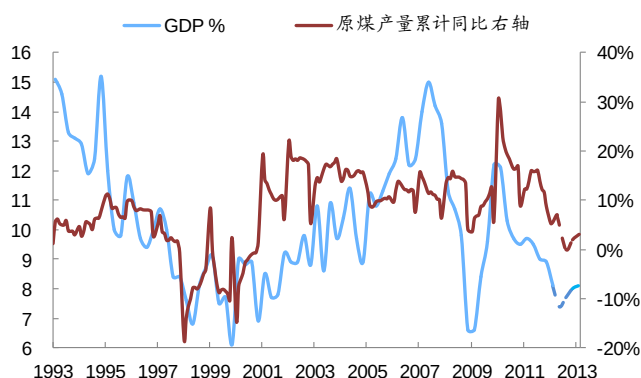


资料来源：WIND，东北证券

煤炭新增产能每年增加开采工作面 300 个

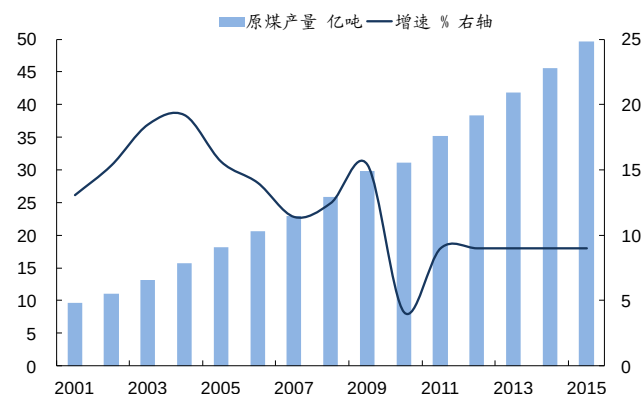
2011 年原煤产量 35 亿吨，根据“十二五”规划，2015 年原煤产量约 48 亿吨（折算标煤 38 亿吨），平均每年新增原煤产能 3 亿吨，CAGR 约 8%，与 GDP 增速接近。假设新增产能中 90%采用机械化开采，以一个工作面年产 100 万吨折算，平均每年新增开采工作面 300 个。预计 2012/13 年新增产能 2.9-3.2 亿吨，新增产能的增速约 5-10%。

图 29：煤炭产量增速与 GDP 增速高度相关



资料来源：WIND，东北证券

图 6：原煤年产量及增速



资料来源：WIND，东北证券

每年更新设备的工作面约 200-300 个

全国折算标准开采工作面 3600 个（按每个工作面年产 100 万吨折算），每个工作面使用一套综采设备，平均寿命 5 年。上一轮煤矿投资增长期从 2007 年启动，煤机投资滞后于煤矿投资一年，增长期从 2008 年启动，下一轮煤机更新增长期将从 2013

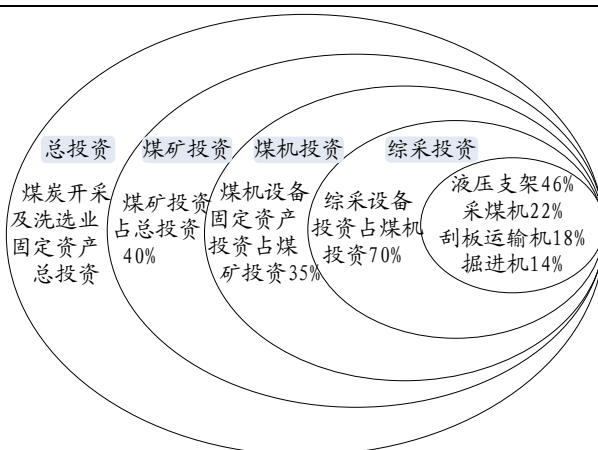
年启动, 预计 2012/13 年每年分别更新工作面 200 和 230 个, 增速 15-18%。

图 31: 煤炭固定资产投资增速以四年为一周期



数据来源: WIND, 东北证券

图 32: 综采设备在煤炭固定资产投资中约占 10%

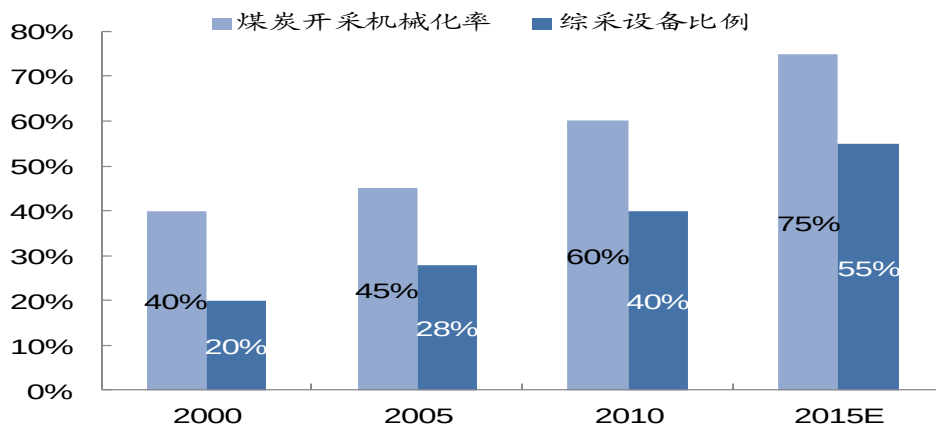


数据来源: 东北证券

煤机化率升高, 每年需要煤机的工作面增加 100 个

2010 年末, 煤机化率 60%, “十二五”规划 2015 年末达到 75%, 每年有 3% 原煤产量改用机械化开采, 约 1 亿吨, 2012/13 年由煤机化率提升需要设备的工作面每年增加 100 个, 增速与煤炭产量增速相同, 约 8%。

图 7: 煤机化率及综采化率



资料来源: WIND, 东北证券

结合分析新增煤炭产量、工作面更新需求、煤机化率提升三大因素及权重, 未来 2 年需要采购设备的工作面增速在 8-10%。

表 2: 需采购煤机的工作面数量预测

		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
新增工作面数量	假设: 原煤年产量 (亿吨)	32.4	35.2	38.1	41.2	44.5	48.0
	原煤年产量增速 (%)	9.0%	8.6%	8.2%	8.3%	8.0%	7.8%
	原煤新增产量 (亿吨)	2.7	2.8	2.9	3.2	3.3	3.5
	原煤新增产量折算后所需工作面 (个)	270	280	289	316	330	347
	新增产量中 90% 工作面使用煤机开采 (个)	243	252	260	285	297	313
	新增原煤产量带来的新增工作面增速		4%	3%	10%	4%	5%
需更新设备	五年前原煤产量 (亿吨) (假设: 设备寿命 5 年)	23.5	25.3	26.9	28.0	29.7	32.4

的工作面数量	五年前工作面数量 (个)	2350	2529	2692	2802	2973	3240
	五年前机械化率 (%)	45%	48%	51%	54%	57%	60%
	每年更新设备的工作面 (个)	176	202	229	252	282	324
	更新设备的工作面增速 (%)	15%	13%	10%	12%	15%	
因煤机化率提升而采购设备的工作面数量	假设: 煤机化率 (%)	60%	63%	66%	69%	72%	75%
	煤机化率提升量 (%)	3%	3%	3%	3%	3%	3%
	原煤年产量 (亿吨)	32.4	35.2	38.1	41.2	44.5	48.0
	煤机化率提升增加采购设备的工作面 (个)	97	106	114	124	134	144
	煤机化率提升增加采购设备的工作面增速 (%)		9%	8%	8%	8%	8%
合计	需要采购煤机的工作面 (个)	516	560	603	660	713	781
	采购煤机的工作面增速 (%)		8%	8%	10%	8%	9%

数据来源: 东北证券 注: 每个工作面按 100 万吨产量折算, 折算方法不影响增速

煤炭固定资产投资增速处下降周期, 预计综采设备需求增速 18-20%,

2012 年一季度, 煤炭固定资产投资增速意外冲高到 35%, 除了去年基数低外, 矿井安全设备投资增加也起到了一定短期扰动作用。前 5 月煤炭固定资产投资回落到 25% 也在情理之中。我们认为, 煤炭固定资产投资增速正在进入为期两年的下降周期, 底线在 10%, 中枢在 18%。

考虑到随着煤炭开采深度和难度增加, 设备升级, 产值上升; 同时综采设备比例提升速度高于机械化率提升, 我们预计未来 2 年对综采设备的投资增速要高于整体煤机设备的增速, 可达 18-20%。

图 8: 煤炭固定资产投资增速正处于下降周期

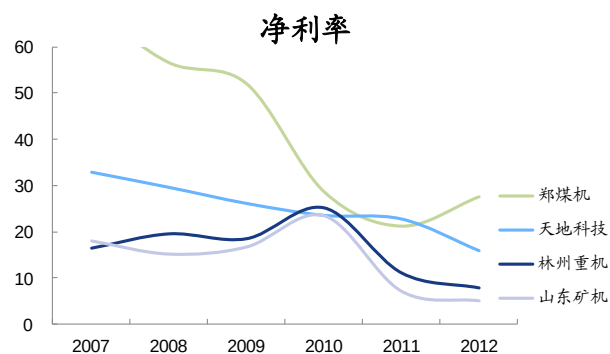


资料来源: WIND, 东北证券

煤机公司横向比较: 龙头公司脱颖而出

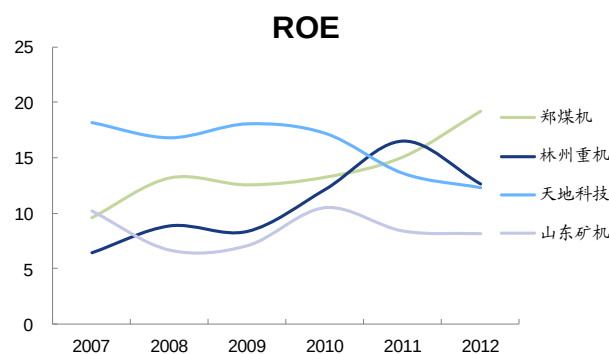
从煤机板块各公司横向比较, 无论是净利率、ROE、估值、还是市场占有率, 郑煤机都具有绝对优势。我们维持对郑煤机的“推荐”评级。

图 35: 煤机板块各公司净利率 %



数据来源: WIND, 东北证券

图 36: 煤机板块各公司 ROE %



数据来源: WIND, 东北证券

行业重点公司:

郑煤机: 需求增长稳定, 不惧增发摊薄

公司二季度产量增速好于一季度, 预计在 30%。上半年预计收入 46-48 亿, 净利润 7.5-8 亿 (yoy37%), 扣除税率变化优势, 净利润能够达到 7 亿 (yoy28%)。公司订单饱满, 排产到年底, 产品价格随原材料钢价波动, 毛利率稳定。

行业下游煤炭固定资产投资增速有所下滑, 但目前仍高于此前预期的 20%。即使煤炭固定资产投资增速继续下滑, 未来综采设备需求增速仍将高于煤炭投资增速, 能够维持在 18-20%的水平, 需求增长稳定。

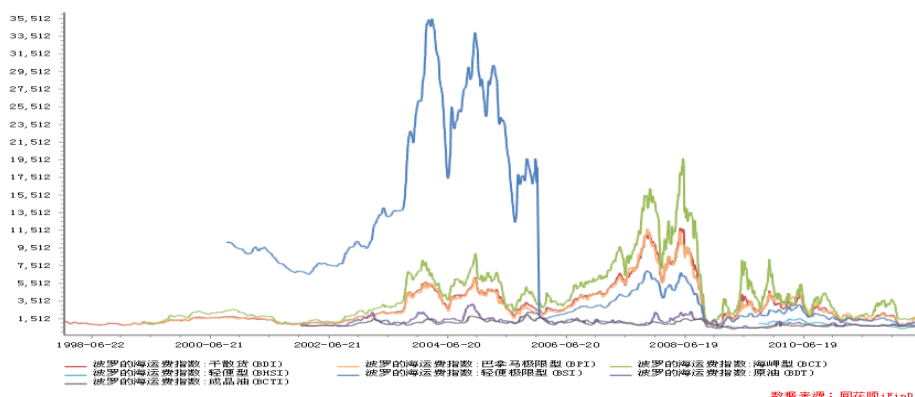
2012-2013EPS 预计为 1.08、1.31 元, 考虑 H 股增发, 对应 PE 为 15X、12X。

六、造船工业: 传统船型市场持续低迷, 海工装备市场活跃

运价指数仍处于历史低位, 短期难有较好表现

危机带来的冲击直接导致运价指数大幅下滑, 当前波罗的海干散货、原油、成品油等运费指数处在历史底部区域。

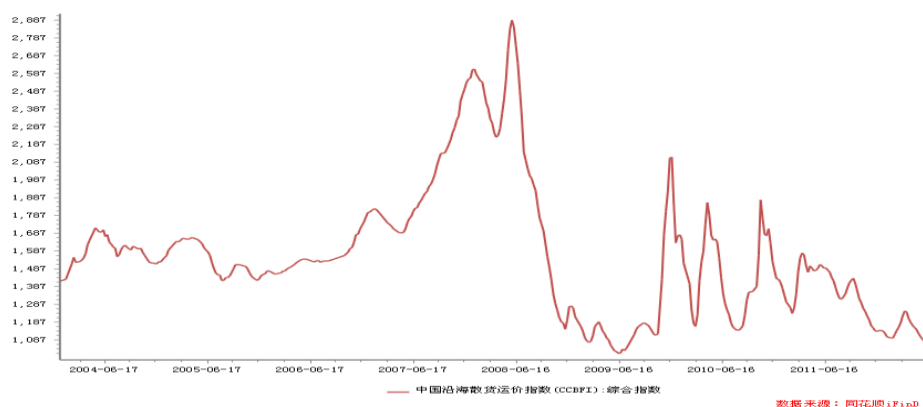
图 37: 波罗的海运费指数



数据来源: 同花顺 iFinD

数据来源：东北证券，同花顺

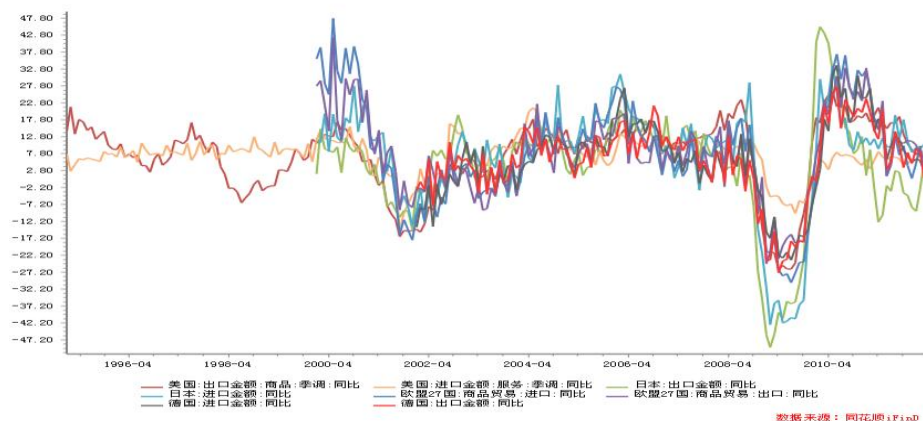
图 38: 中国沿海散货运价指数（综合指数）



数据来源：东北证券，同花顺

全球经济放缓、欧债危机发酵带动商品贸易量增速快速放慢，主要经济体欧盟、美国、日本、新兴经济国家贸易额增速都出现不同程度的下滑，在各国没有推出有效推动经济的措施或手段因素之前，预计商品贸易额增速不会出现大的改善。

图 39: 欧美日出口、进口金额同比增速变化情况



数据来源：东北证券，同花顺

因此，在供给过剩的背景下，需求不能有效放大，运价指数难以在短期内有好表现。

造船工业存有近忧

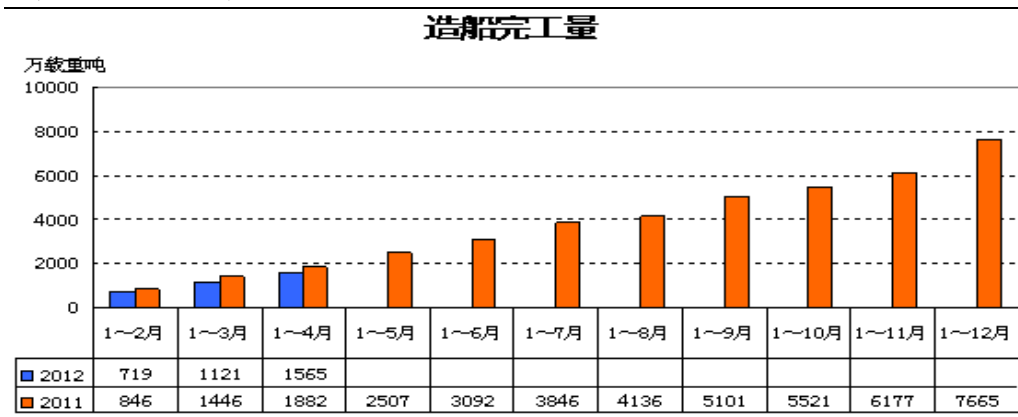
中国船舶工业行业协会数据表明，2012 年 1-4 月份全国规模以上船舶工业企业完成工业总产值 2498 亿元，同比增长 6.3%，其中船舶制造业 1883 亿元，同比增长 2.3%；船配业 352 亿元，同比增长 26.2%；船舶修理业 54.8 亿元，同比增长 8.7%；船舶改装业 108.8 亿元，同比增长 31.1%；海工装备制造业 85.2 亿元，同比增长 9.6%。

尽管工业产值有所增长，但行业盈利能力却不尽人意，2012 年 1-3 月份船舶工业企业利润总额 81.8 亿元，同比下降 7.3%，其中船舶制造业同比下降 14.4%，船配也同比下降 3.5%。

更为让人担忧的是，2012 年 1-4 月份三大指标（造船完工量、新承接订单量、手持

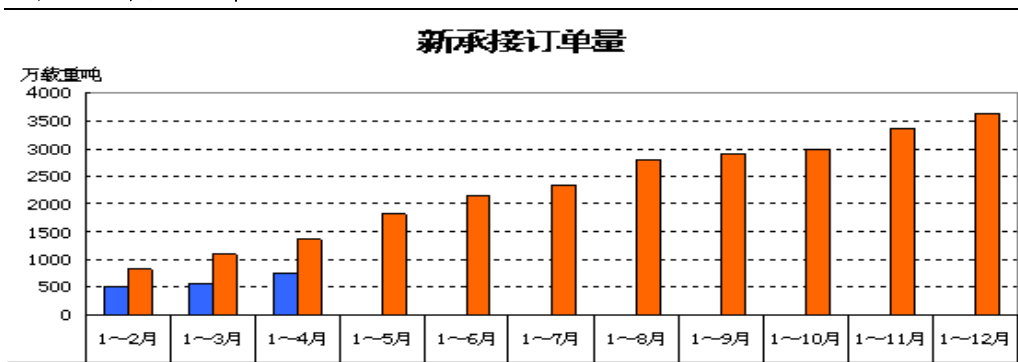
订单量)均同比下降,在手订单覆盖年产量比率大大降低。

图 40: 造船完工量



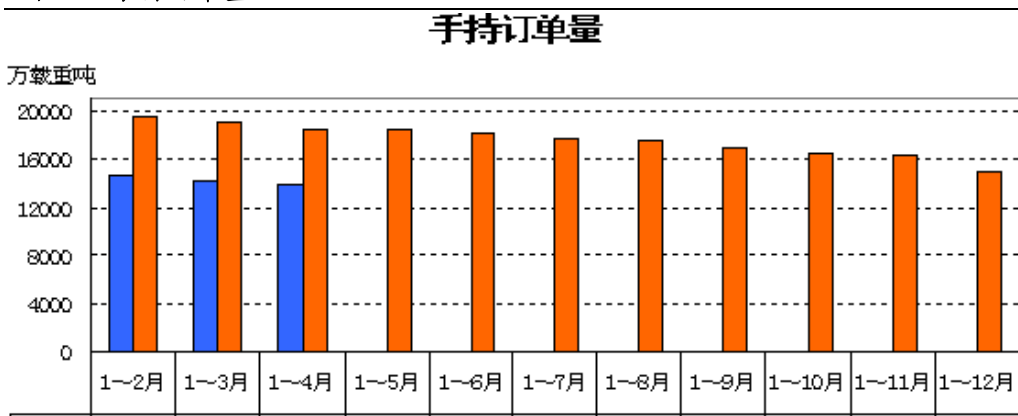
数据来源: 东北证券, 中国船舶工业行业协会

图 41: 新承接订单



数据来源: 东北证券, 中国船舶工业行业协会

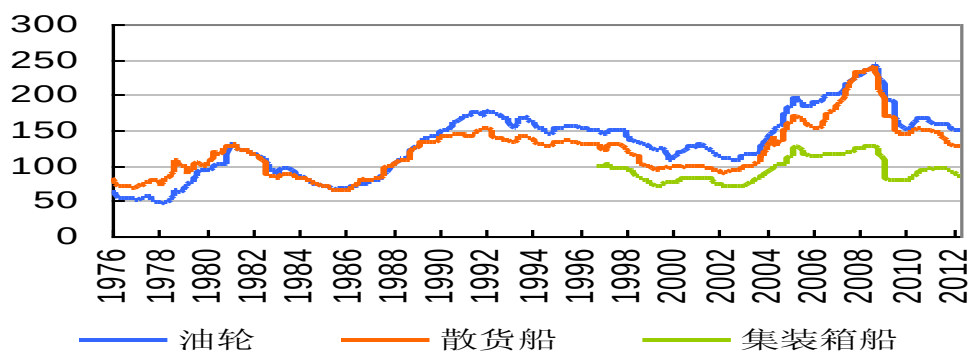
图 42: 手持订单量



数据来源: 东北证券, 中国船舶工业行业协会

与干散货、原油、成品油船运价格指数疲软相对应, 近期油轮、散货船、集装箱船新船造价指数持续走低, 特别是散货船新船造价指数更是一路走低。近两年新承接订单中, 散货船的占比高达 70% 左右, 未来两年新船完工量中散货船的占比会有进一步提升, 这对船舶制造业而言, 情况不容乐观。

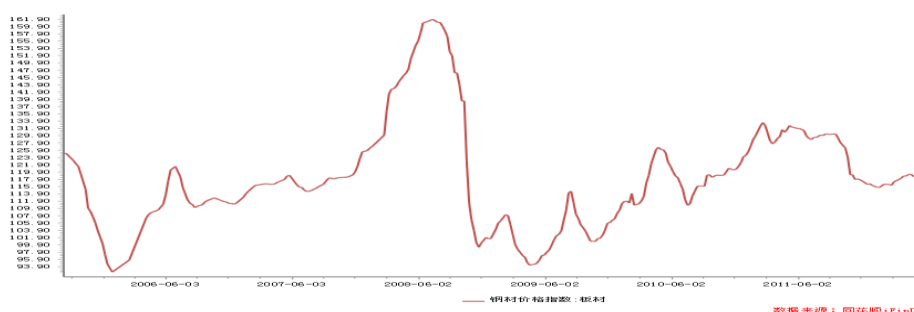
图 43: 油轮、散货船、集装箱船新船造价指数



数据来源: 东北证券, clarkson

全球范围来看, 2012 年 1-4 月份韩国等造船强国同样面临新接订单的下降, 部分企业存在继续降价抢订单的冲动, 目前韩国现代重工计划从台湾长荣集团以低于市场价格 20% 价格获得 13800TEU 超大型集装箱船订单。

图 44: 板材价格指数变化情况



数据来源: 东北证券, 同花顺

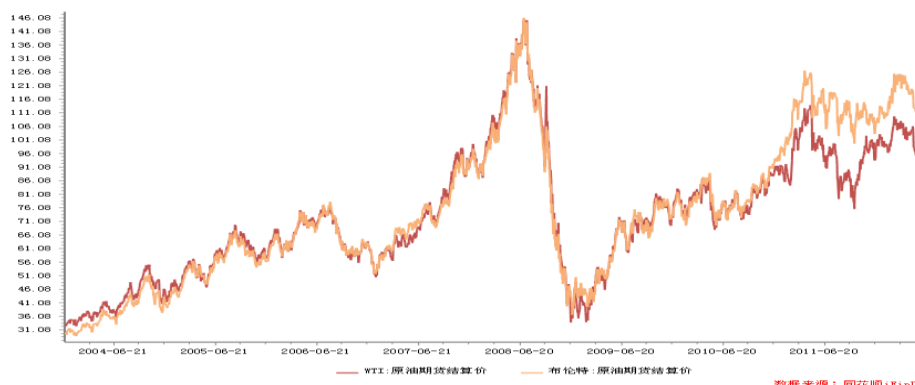
尽管板材的价格指数出现一定程度的波动, 但跌破 2009 年低点概率较小, 同时考虑到钢材采购的提前期, 钢材成本短期大幅下滑的可能很小, 加之人工刚性成本的不断上升, 未来造船行业的毛利率仍存在一定下行压力。

海工装备业成为造船工业亮点

2012 年 1-4 月份, 海工装备制造业出口交货值 5.9 亿, 同比增长 44.3%, 与船舶制造业同比下降 11.6% 形成鲜明反差。除去出口向好以外, 国内油气开发资本支出的增加亦为国内海工装备业带来稳定的需求。

尽管全球经济前景存在不确定性, 导致近期原油价格波动幅度有所加大, 根据当前全球经济形势、政策对策来看, 布伦特原油期货结算价跌破每桶 80 美元的概率相对较小, 有关能源咨询机构测算, 国际油价在每桶 55-85 美元, 中、深水开采具有经济性, 石油开采的资本支出将会保持相对稳定。

图 45: 布伦特、WTI 原油期货价格走势

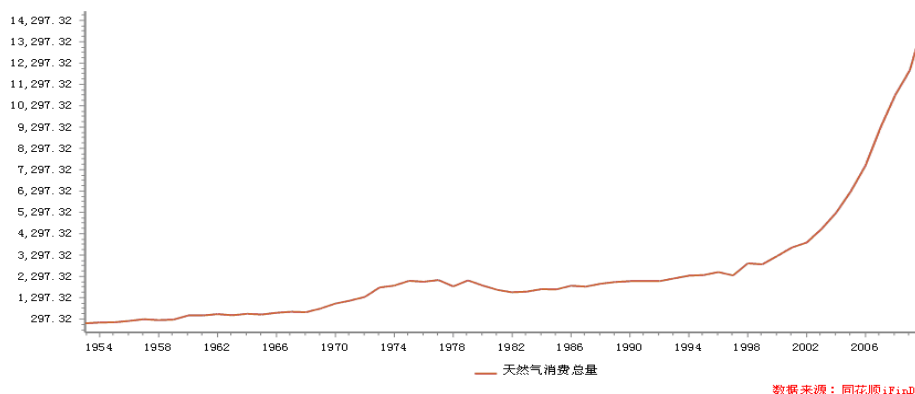


数据来源: 东北证券, 同花顺

国内而言, 原油依存度很高, 而且呈现不断上升的势头, 出于能源安全考虑, 国家管理层对于海上石油的开发力度会不断加强。

与此同时, 对于天然气的需求的预期也在不断调高, 最近壳牌公司首席执行官彼得·沃瑟在世界天然气大会上预测未来十年全球天然气需求量将会翻一番, 其中有来自亚洲日本、中国等需求快速提升, 中东、北非的天然气需求将在 2030 年超过欧洲, 结合目前船队运力及在手订单, 预计未来 LNG 船仍有较大需求。

图 46: 国内天然气消费总量 (单位: 万吨标准煤)



数据来源: 东北证券, 同花顺

海洋工程分析机构 ODS-PETRODATA 预测, 2011 年到 2015 年的 5 年期间, 世界海洋钻井装置总需求量为 83-116 座 (艘), 其中自升式平台 6-12 座, 半潜式平台 66-93 座, 钻井船 11-12 艘, 平均年需求量为 16-24 座 (艘)。

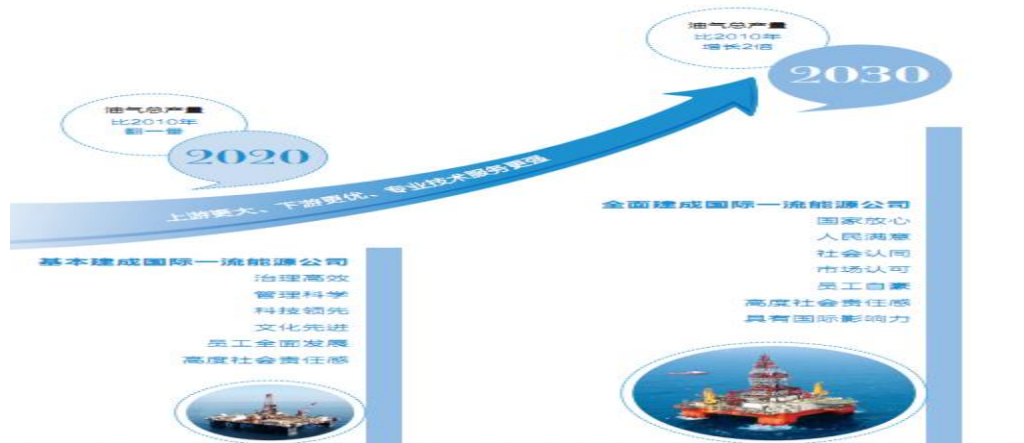
今年 5 月底召开的第十四届国际造船专家预测会上, 中国船舶工业协会预计 2012 年到 2015 年全球可移动钻井装备 (自升式、半潜式、钻井船) 需求更是达到了 209 座, 足见 2010 年四季度启动的海洋工程装备行情有望超出之前预期。2011 年全球共成交海洋工程装备 690 亿美元, 创历史新高, 其中以钻井装备交投最为活跃, 2012 年以来, 生产装备市场成为热点。

按照国内振兴规划的发展进程来看, 国内未来一段时间对自升式平台 (半潜式平台)、

FPSO 等的年均新建需求量保持在 9-12 座（艘）之间。

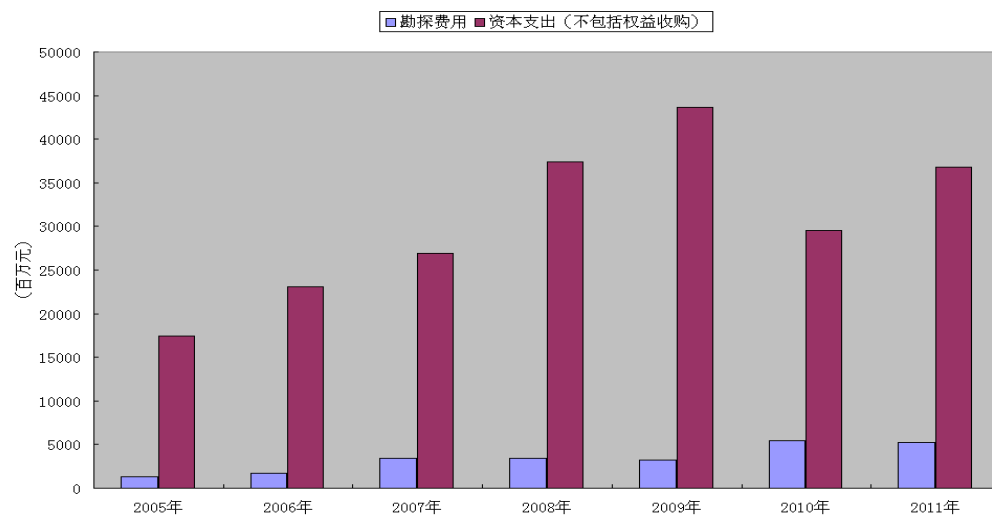
此外，以中海油为代表的国内海洋油气开发支出的增长对采油平台设备的需求带来较快确定增长。

图 47：中海油公司油气总产量远景规划



数据来源：东北证券，中国海洋石油总公司年报

图 48：中海油股份有限公司资本支出、勘探费用支出近几年变化情况



数据来源：东北证券，中海油股份有限公司年度业绩报告

“十二五”规划中，中海油公司计划在近海大陆架、大陆坡再建 5000 万吨油当量的产能，同时投产 2-3 个深水油气田，国内上游资本支出达到 2500-3000 亿元，远超

“十一五”期间的支出数，因此，中海油的资本支出（开发支出）有望在 2013 年、2014 年呈现快速增长态势。在远景规划中，中海油公司 2020 年油气总产量将比 2010 年翻一番，到 2030 年总产量比 2010 年增长 2 倍。

行业重点公司：

海油工程：受益海油开发加速，值得长期期待

公司作为国内目前唯一一家集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地建造、海上安装调试及维修于一体的大型工程总承包公司，在工程技术、工程经验以及国内外客

户认可度方面都有着突出优势，为承接国内外订单打下良好基础。

中海油资本支出呈现一定的周期变化，预期 2013 年、2014 年出现快速增长的态势。公司业务收入当前主要来自中海油及关联公司，随着中海油资本支出加速拐点的到来，公司未来几年营业收入将保持较快增长。

公司在经历 2010 年营收出现急剧萎缩后，减缓了固定资产的投资力度，相应固定资产折旧及摊销的增速放缓；业务量的回升也将改善船舶待机率较高的不良局面；公司积极介入深水业务从长远来看会提升业务的整体报价能力；伴随存量平台增多，毛利率较高的维修业务增长较快。因此，公司整体毛利率将出现较大提升。

公司调整战略思路，逐步实现客户（业务）多元化的格局，海外业务开拓取得了不错成效。国家从产业转型、能源安全的角度考虑，支持公司做大做强。引进、消化吸收再走出去，和国际公司的合作提升公司技术实力和经验积累为真正走向国际市场做好物质准备。

七、行业投资策略

在主要子行业中，工程机械、铁路设备等将受益于基础设施建设投资增速的回升，煤炭机械、油气装备等能源装备行业保持较高景气度，工程机械、铁路设备、能源装备行业给予优于大势的评级；节能环保、高端智能装备等符合国家政策与行业发展趋势的子行业可持续关注。

考虑到行业成长性与估值等因素，关注三一重工、中联重科、柳工、机器人、郑煤机、海油工程、中南重工、陕鼓动力等公司。

表 3：重点公司估值与投资评级

行业	公司名称	股价	EPS		PE		投资评级
			2012	2013	2012	2013	
工程机械	三一重工	14.04	1.36	1.66	10.3	8.5	推荐
	中联重科	10.33	1.23	1.48	8.4	7.0	推荐
	柳工	12.41	0.76	1.18	16.3	10.5	推荐
铁路设备	中国南车	4.85	0.32	0.36	15.2	13.5	谨慎推荐
	中国北车	4.1	0.34	0.39	12.1	10.5	谨慎推荐
煤炭机械	郑煤机	12.78	1.07	1.3	11.9	9.8	推荐
气体装备	杭氧股份	13.6	1.11	1.47	12.3	9.3	推荐
	富瑞特装	23.28	0.75	1.03	31.0	22.6	推荐
	陕鼓动力	10.14	0.64	0.77	15.8	13.2	谨慎推荐
海洋工程	海油工程	5.79	0.28	0.36	20.7	16.1	推荐
	振华重工	4.27	0.03	0.15	142.3	28.47	谨慎推荐
金属制品	中南重工	10.88	0.54	0.69	20.1	15.8	推荐
	中集集团	14.17	1.14	1.459	12.4	9.7	谨慎推荐

资料来源:东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760