

2013 年机械行业年度策略报告

——行业增速放缓趋势难改，局部不乏亮色

报告摘要:

行业景气度 2012 年下滑成为主旋律，行业景气度仍在底部，关注政策面转好信号。受宏观经济、政策环境的影响，年内机械行业的经济效益呈现下滑态势。下半年以来，基建投资特别是铁路投资逐渐回升，带动固定资产投资增速趋于企稳。十八大上“新四化”提出，奠定了机械行业提振的政策基础。

工程机械: 行业景气度处在低谷期，继续下行空间有限。2012 年挖掘机等土方机械的产销量增速预计将下滑 30%左右，行业景气度仍在低谷期。有望受益于基建投资回升等积极因素，明年行业见底小幅回升概率增大（很大程度上还要取决于政策层面取向及力度等，特别是明年下半年）。长期来看，企业仍存在成长空间，密切关注龙头企业国际化战略的实施成效。

铁路设备: 铁路投资增速回升，行业回归正常发展轨道。作为城镇化的重要组成环节，轨交投资加快已成共识。自 9 月份以来铁路投资完成额同比、环比快速增长，预期动车组招标重启也在即，加之高铁维修服务需求上升、城市轨道交通加速发展等积极因素将驱动铁路设备行业的发展，关注中国南车、中国北车等相关公司。

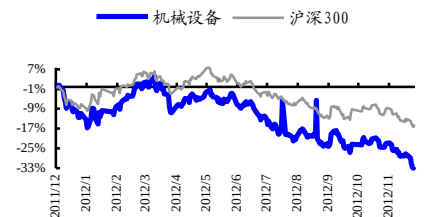
节能环保设备、能源装备、高端智能装备等新兴产业的发展前景看好。节能环保设备将受益于国家政策扶持，助力建设美丽中国；天然气与海洋石油等将成为重点开发的能源品种；机器人与工业自动化装备长期受益于机器替代人工与产业升级发展趋势，相关公司有龙净环保、海油工程、富瑞特装、机器人等。

农业机械: 受益于国家政策扶持，行业保持平稳增长，结构机会凸显。随着农业现代化的发展，国家对农机购置的补贴额度将保持上升趋势。玉米收获机、大中型拖拉机等产品的需求保持较快增速，相关上市公司有新研股份、一拖股份、美亚光电等。

行业投资策略: 宏观经济环境尚未出现显著好转，行业景气度回升仍需等待，明年整体行业来看，增速放缓的趋势难改。但不乏结构性机会。短期注重业绩兑现符合预期品种，中长期关注符合经济转型方向的细分子行业及相关公司。关注景气度较高子行业，如铁路设备、农业机械等成长性较确定的子行业；海洋工程、节能环保设备、高端智能装备等行业符合经济转型的发展方向，长期发展前景看好，关注行业的优势公司及结构性机会。个股关注中国南车、中国北车、龙净环保、海油工程、开山股份、隆华传热、富瑞特装、机器人等公司。

风险因素: 经济复苏低于预期；政策低于预期；原材料成本大幅波动

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10.37%	-10.93%	-34.50%
相对收益	-5.90%	-7.69%	-19.36%

重点公司

投资评级

机器人	推荐
富瑞特装	推荐
中国南车	推荐
海油工程	推荐
龙净环保	推荐
隆华传热	谨慎推荐
开山股份	谨慎推荐
中联重科	推荐

相关报告

《机械行业 2012 年 9 月月报:政策面趋于好转，静待行业回暖》

2012-09-25

《工信部发布《海洋工程装备科研项目指南》(2012 年)点评》

2012-9-19

《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》

2011-6-21

《机械行业 2012 年 5 月份月报:政策面回暖，行业底部震荡待回升》

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: 黎煜

(021)20361156 lik@nesc.cn

目 录

1.行业景气度仍在底部区间，关注政策面转好信号	3
1.1 2012 年行业景气度持续下滑成为主旋律.....	3
1.2 固定资产投资增速趋于企稳，基建投资增速出现回升.....	4
1.3 “新四化”有望带来行业增长新契机.....	5
2.工程机械：行业景气度处在低谷期，继续下行空间有限.....	6
2.1 2012 年主要产品的销量持续下滑.....	6
2.2 有望受益于基建投资回升等积极因素，明年行业见底小幅回升概率增大.....	7
2.3 企业长期仍有成长空间，关注龙头企业国际化战略的实施成效.....	7
2.4 短期投资注重防守，关注业绩弹性较大的公司.....	9
3、铁路设备：铁路投资增速回升，行业回归正常发展轨道	9
3.1 铁路行业的投资增速逐月回升.....	9
3.2 高铁与轨道交通建设处于快速发展期，动车组招标有望即将重启.....	10
4、海工、节能环保设备、高端智能装备等新兴产业的发展前景看好 ..	11
4.1 节能环保设备:将受益于国家政策扶持,建设美丽中国	11
4.2 能源装备：天然气需求保持上升趋势，海洋石油开发前景广阔.....	13
富瑞特装：受益于 LNG 产业的快速发展	14
海油工程：受益海油开发加速，值得长期期待.....	14
4.3 机器人与工业自动化装备：长期受益于机器替代人工与产业升级发展趋势.....	15
5. 农业机械：行业保持平稳增长，结构机会凸显	17
六、行业投资策略.....	19

1.行业景气度仍在底部区间，关注政策面转好信号

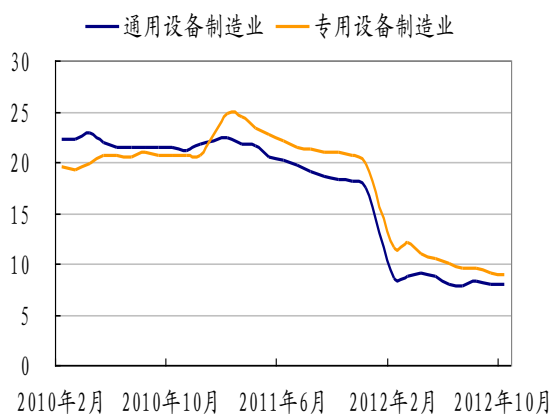
1.1 2012 年行业景气度持续下滑成为主旋律

■ 行业整体增速下滑，农机、仪器仪表等子行业相对较好

2012 年 1-10 月，全行业完成销售产值 14.5 万亿元，同比增长 11.66%，增速比去年同期回落 13.93 个百分点，从工业增加值来看，同期通用设备与专用设备的增速分别降为 8.0%、8.0%，整个行业的景气度仍在底部区域。

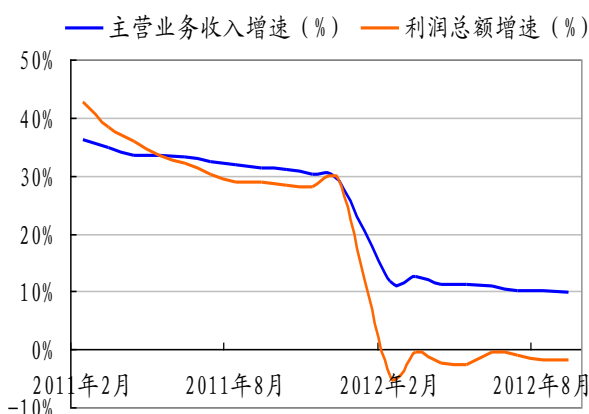
1-10 月，农业机械、仪器仪表、石化通用和机械基础件等行业表现较好，同比增速在 14% 以上，其中农业机械行业生产增速为各行业之首，同比增长 18.73%，其次是仪器仪表行业，同比增长 16.50%。

图 1: 通用设备与专用设备制造业的工业增加值增速



资料来源：东北证券，Wind

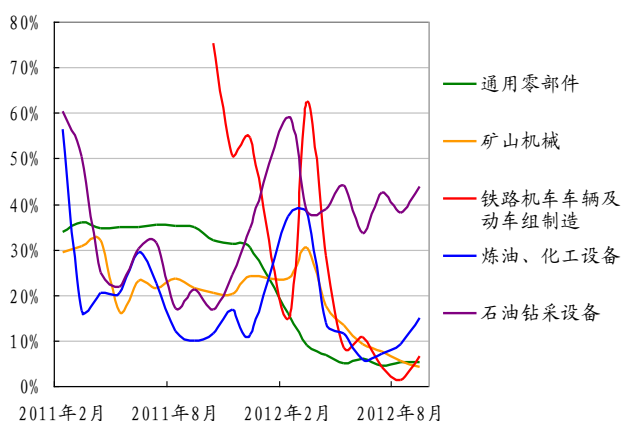
图 2: 2012 年机械行业主营业务收入与利润增速



资料来源：东北证券，国家统计局

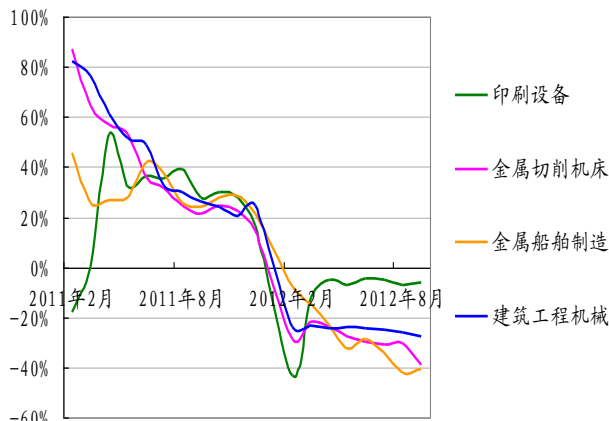
2012 年 1-9 月，机械行业的主要子行业中，只有石油钻采设备等少数子行业的利润增速出现上升，其中石油钻采设备利润增速达到 43.69%。而大多数子行业利润增速均出现下滑，其中建筑工程用机械、金属切削机床、船舶制造等行业的利润增速下滑幅度均在 20% 以上。

图 3: 机械设备利润总额为正增长的主要子行业



数据来源：Wind，东北证券

图 4: 机械设备利润总额为负增长的主要子行业



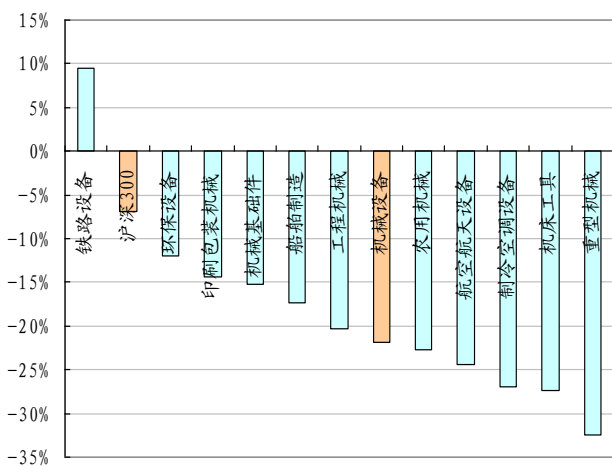
数据来源：Wind，东北证券

■ 行业股价整体表现较弱，铁路设备等板块表现相对较好

2012 年，机械设备的股价大幅跑输沪深 300 指数。在主要板块中，铁路设备、环保设备的股价表现相对较好，重型机械、机床工具、制冷空调设备等板块的股价跌幅靠前。

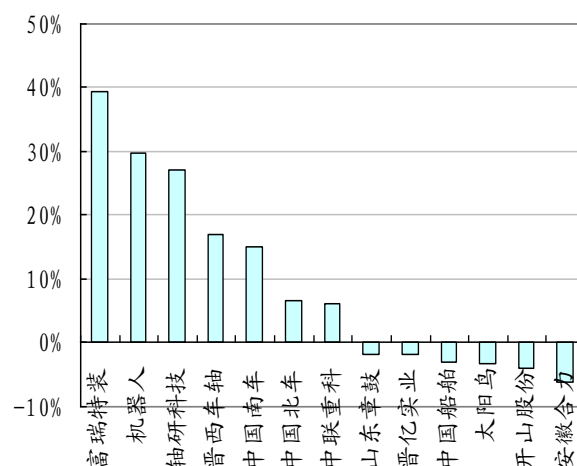
截止 11 月 30 日，剔除新股，机械行业股价涨幅靠前的主要公司有富瑞特装、机器人等。其中，富瑞特装、机器人等一直是我们重点推荐品种。

图 5：12 年 1-11 月机械主要子行业的股价涨幅



资料来源：wind，东北证券(9 月 24 日股价)

图 6：年内机械行业股价涨幅靠前的主要个股



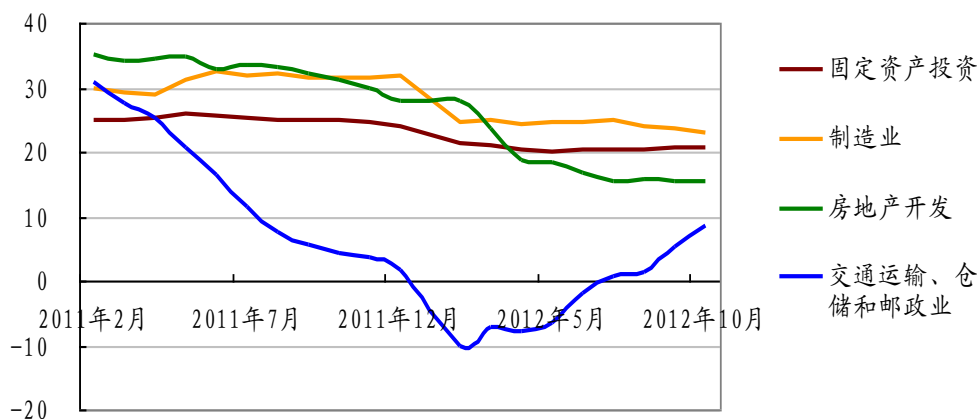
资料来源：wind，东北证券(9 月 24 日股价)

1.2 固定资产投资增速趋于企稳，基建投资增速出现回升

2012 年 1-10 月，固定资产的投资增速为 20.8%，新开工项目计划总投资同比增长 24% 其中下半年在基础设施建设投资增速回升的带动下，固定资产投资增速出现小幅回升。

近期制造业、房地产开发行业的投资增速趋于企稳，但短期难有显著回升。在稳增长的政策推动下，基础设施建设的投资力度有望进一步加大，如近期轨道交通投资完成额及规划额度都明显加快。

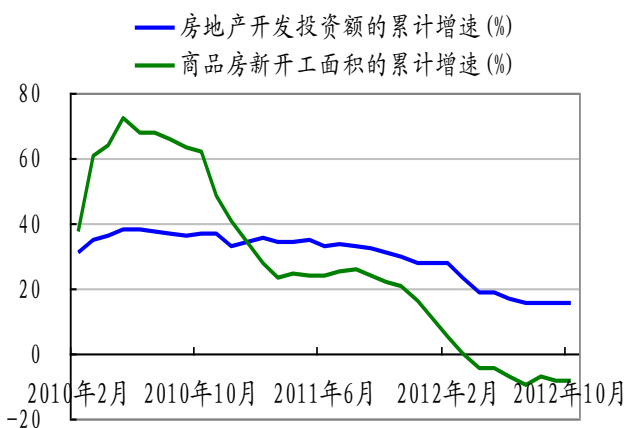
图 6：2011-2012 年固定资产投资增速



数据来源：Wind，东北证券

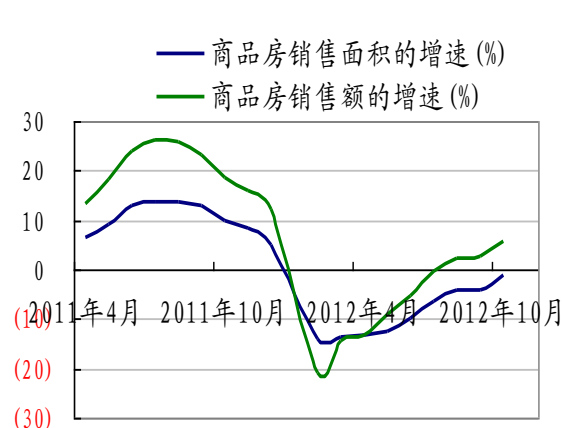
1-10月，全国房地产开发投资累计同比增长15.4%。受房地产行业调控政策的影响，投资增速自年初以来延续下滑。下半年以来，商品房销售持续回暖，房地产开发投资增速下滑有所企稳。

图 7：房地产开发投资与房屋新开工面积累计增速



数据来源：国家统计局，东北证券

图 8：全国商品房销售面积与销售额的累计增速



数据来源：国家统计局，东北证券

铁道部上调全年的固定资产投资规模目标，国家发改委相继审批通过一批轨道交通、公路、机场等重大基础设施建设项目，四川等地方政府也出台万亿级投资规划。随着政策面的转好与投资增速的回升，将有助于机械行业的经营状况改善。

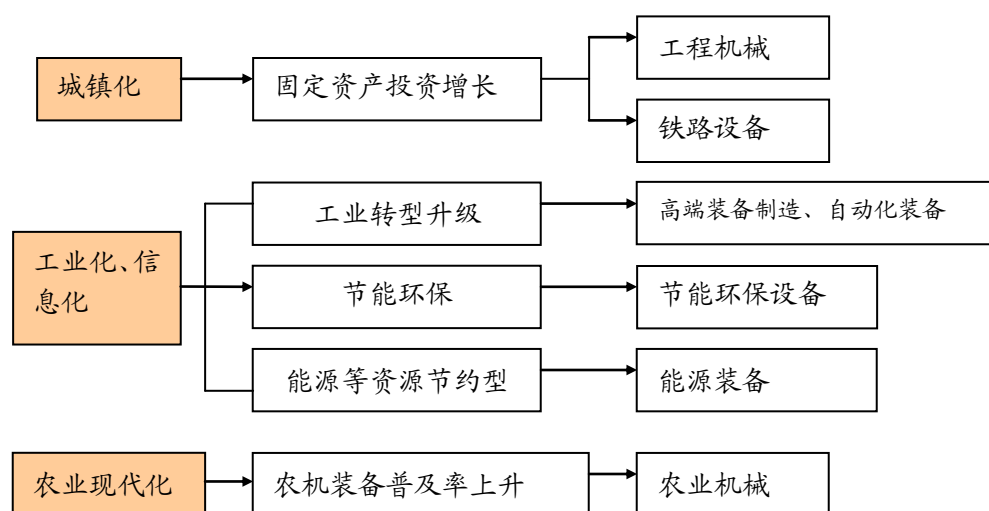
1.3 “新四化”有望带来行业增长新契机

城镇化是国内最大的内需潜力所在，目前国内城镇化率近53%，不仅明显低于发达国家近80%的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平，抓住世界科技与产业革命孕育新突破、全球结构调整的机遇，把发展城市经济与培育新兴产业、改造传统产业结合起来，实现保增长与经济转型两大现实目标。

李克强同志在十八大上重点强调了“新四化”，即：工业化、城镇化、信息化、农业现代化，加之之前达成的资源节约型、环境友好型发展硬约束条件，都将对机械行业未来发展格局产生重大影响。

具体来看，铁路设备、工程机械行业将受益于城镇化进程的推进，工业转型升级等要求将促进高端装备制造、节能环保设备、能源装备等行业的发展，农业机械将受益于国家对农业的政策扶持。

图 9：中国经济增长驱动因素与机械行业相关板块



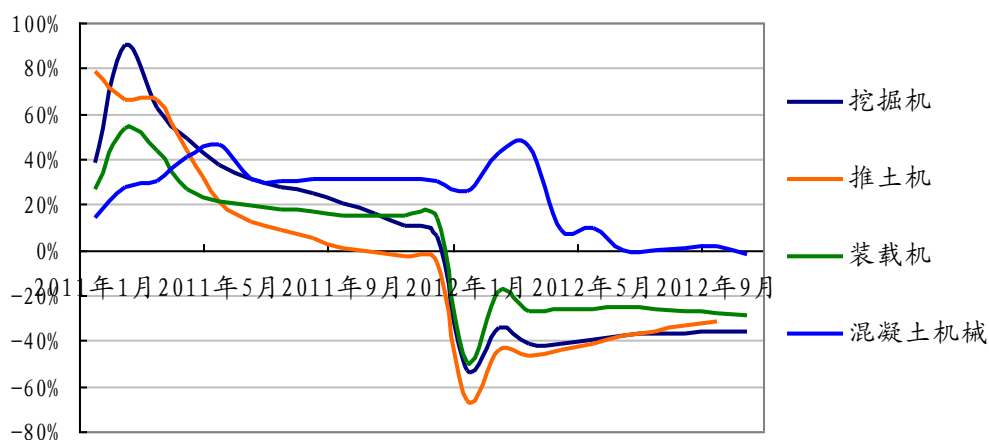
2.工程机械：行业景气度处在低谷期，继续下行空间有限

2.1 2012 年主要产品的销量持续下滑

2012 年 1-10 月，挖掘机、装载机、混凝土机械的累积增速分别为-36.2%、-28.5%、-2.1%，行业景气度整体处在低谷期。四季度，受房地产等行业投资增速下滑的影响，混凝土机械的需求增速也出现高位回落，土方机械的需求萎靡不振，较大的存量及收益率下降带动换机率下降都在一定程度抑制新增需求的扩展。

2012 年全年，挖掘机等土方机械的销量增速预计将下滑 30%左右，受益于商品混凝土的普及率上升等因素，混凝土机械的销量相对较好，但销量增速也有小幅下滑。

图 10：2011 年-2012 年 10 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：工程机械工业协会，Wind，东北证券

2.2 有望受益于基建投资回升等积极因素，明年行业见底小幅回升概率增大

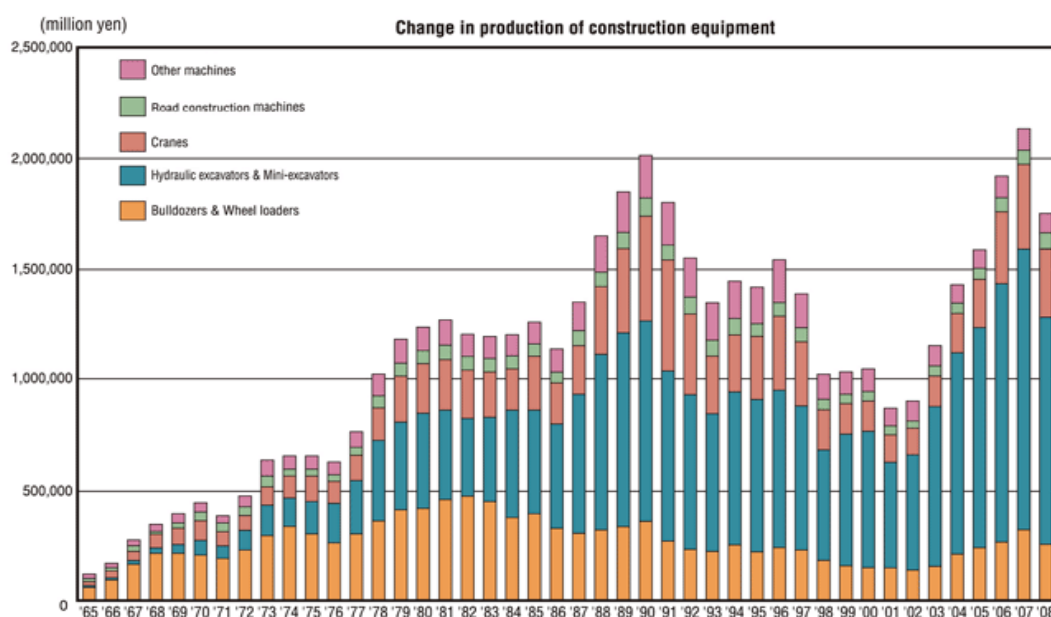
从主要下游行业的投资情况来看，基础设施建设力度的加大将有助于拉动行业的需求。9月初，国家发改委公布了总规模超过1万亿元的投资将用于轨道交通等基建项目。

随着铁路投资等基础设施的投资回升，工程机械行业主要公司预计2013年行业销量将逐步见底回升，但由于固定资产投资的高峰期已过，行业难以出现高增长。卡特彼勒预计2013年中国工程机械市场将止跌反弹；柳工预计，今年四季度到明年上半年行业增速将趋于平稳，装载机、挖掘机明年或有3%-5%的增长。

2.3 企业长期仍有成长空间，关注龙头企业国际化战略的实施成效

从上世纪60年代-90年代，受益于经济快速发展与固定资产投资增速上升，日本工程机械产业处于快速发展成长阶段，但在1981年、1990年等时期出现了三年左右的调整期，在国际化与出口占比上升等因素的推动下，行业产值在2007年创出新高。

图 11：日本工程机械行业历年产值（单位：百万日元）

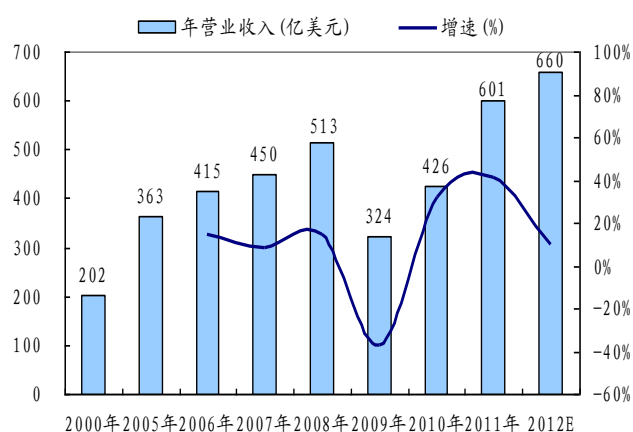


资料来源：日本工程机械行业协会，东北证券

2000年-2012年，卡特彼勒与小松的营业收入年均增速在10%左右，全球化经营使两家公司保持了平稳较快发展。2011年，卡特彼勒的营业收入为601亿美元，三一重工的营业收入为508亿人民币，与国际巨头相比，国内公司的经营规模仍有较大差距，但在某种程度提供了替代空间（出口）。

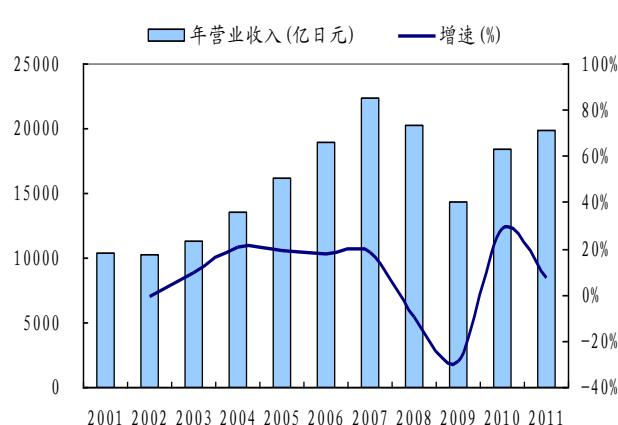
因此，从国内城镇化率提升与出口占比逐步上升（挖掘机等出口增速较快）等因素来看，国内工程机械产业未来均仍有成长空间。

图 12: 卡特彼勒历年营业收入与增速



数据来源: 东北证券

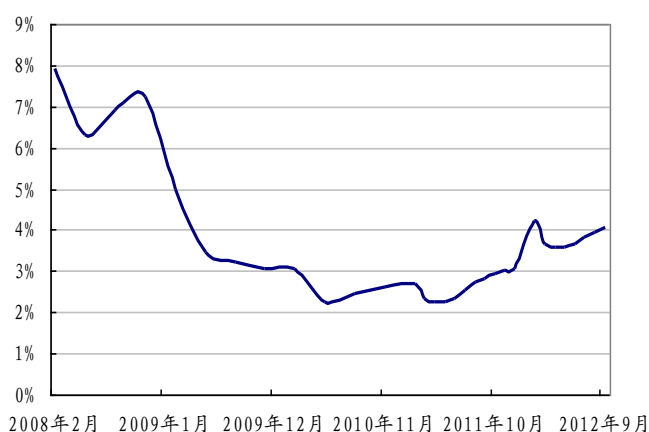
图 13: 小松历年营业收入与增速



数据来源: 东北证券

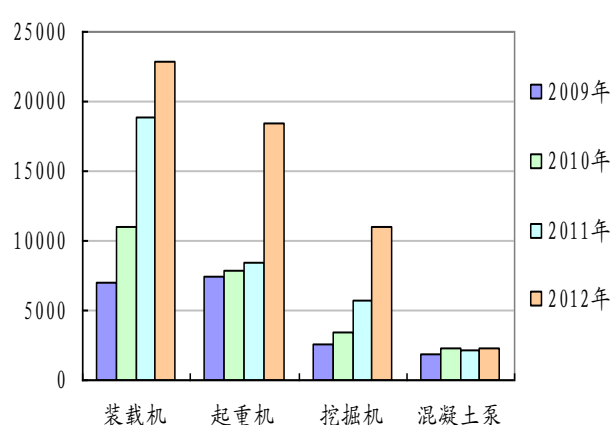
2012年1-9月, 工程机械行业的出口额在主营业务收入中的占比为4.06%, 仍处于较低的水平。2010年-2012年, 国内工程机械的出口占比逐步上升, 装载机等土方机械的产品出口量有较大幅度的上升。随着产品竞争能力的不断提升、主要公司的全球化进程推进、新兴市场的需求上升等因素推动, 未来海外市场的发展空间较大。

图 14: 工程机械行业出口额在主营业务收入中的占比



数据来源: 东北证券

图 15: 主要产品历年前三季度的出口量(台)



数据来源: 工程机械工业协会, 东北证券

2012年, 三一重工、徐工等相继完成对德国普茨迈斯特与施维英的收购, 主要公司的海外市场布局加速。以柳工为例, 加上今年收购的波兰Dressta公司, 今年出口产品的海外收入将达到近28%; 出口占比的发展目标是2015年突破30%, 2020年达到50%以上。

表 1: 工程机械行业主要公司与海外并购事项

公司名称	并购事项与主要内容
三一重工	2012年, 收购德国普茨迈斯特
中联重科	2009年收购意大利CIFA, 并拟在日本建混凝土机械基地
徐工	2012年, 收购施维英
柳工	2012年1月, 完成对波兰HSW工程机械业务的收购

资料来源: 东北证券

2.4 短期投资注重防守，关注业绩弹性较大的公司

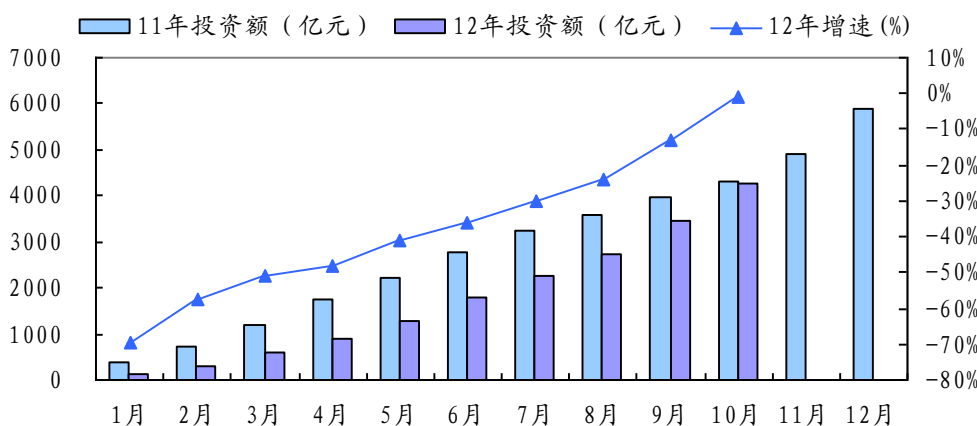
三一重工等行业龙头公司目前的动态市盈率为 8-10 倍左右,与行业历史水平比较,估值处于较低的水平。12 年中联重科的业绩表现相对较好,柳工、恒立油缸等公司在行业复苏时具有较大的业绩弹性。

3、铁路设备：铁路投资增速回升，行业回归正常发展轨道

3.1 铁路行业的投资增速逐月回升

1-10 月,全国铁路固定资产投资 4252 亿元,同比减少 0.9%;其中,铁路基本建设投资 3618 亿元,同比减少 1.5%。9 月份与 10 月份,铁路固定资产投资额分别为 727 亿、810 亿元,同比增速分别为 92.7%、141.4%,铁路投资增速有显著回升。

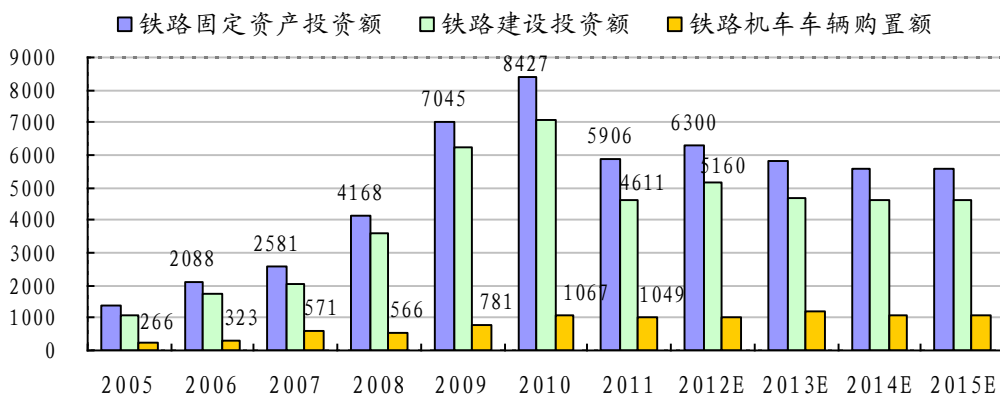
图 16: 铁路行业月度固定资产累计投资与增速



数据来源：中国铁道部, 东北证券

铁道部今年四次调增固定资产投资计划至 6300 亿元,其中铁路基建投资金额为 5160 亿元。根据铁路投资“十二五”规划,未来三年铁路投资规模预计仍将保持平稳。

图 17: 全国铁路建设历年投资额



数据来源：中国铁道部, 东北证券

3.2 高铁与轨道交通建设处于快速发展期，动车组招标有望即将重启

截至 2012 年 10 月底，中国投入运营的高速铁路总里程已达 7735 公里，年内建成的总里程预计将超过 9000 公里。预计到“十二五”末，我国以“四纵四横”高速铁路为骨架的快速铁路网基本建成，高铁里程将达 1.8 万公里左右。

根据不完全统计，2012 年、2013 年高铁竣工里程分别为 2688、3654 公里，明年高铁竣工里程将有较大幅度的增加。今年年底与明年的高铁新增通车里程将在 4000 公里以上，根据目前在运行高铁的动车密度约为 0.7 辆/公里计算，将需要新增 2800 辆以上的动车。由于高铁通车里程的快速上升，动车组招标将重启；铁道部动车招标有望在 2013 年上半年启动，动车组招标数量预计约为 400 多列。

表 2：2012 年与 2013 年高铁主要竣工投产项目

项目	铁路名称	开工时间	竣工运营时间	项目总投资 (亿元)	营业里程 (公里)
2012 年 主要高 铁竣工 项目	哈大高铁	2007 年	2012 年 12 月	923	904
	京石高铁	2008 年 10 月	2012 年	439	281
	石武高铁	2008 年	2012 年		840
	合蚌高铁	2010 年	2012 年 10 月		130
	汉宜高铁	2008 年 9 月	2012 年 7 月	238	291
	遂渝铁路二线	2009 年 1 月	2012 年年底	48	131
	龙厦铁路		2012 年 7 月	65	111
	合计				2688
2013 年 高铁竣 工项目 (不完全 统计)	宁杭高铁	2008-12-27	2013 年 2 月	314	248
	杭甬客运专线	2009-4-1	2013 年上半年	212	150
	津秦客运专线	2008 年	2013 年 7 月	338	261
	柳南客运专线	2009 年 10 月	2013 年 10 月	211	227
	向莆高速铁路	2007 年 11 月	2013 年 9 月	516	604
	成绵乐铁路客运专线		2013 年	335	318
	盘营客运专线	2009 年 5 月	2013 年 10 月	128	89
	茂湛高铁		2013 年	47	103
	莞惠城际	2009 年	2013 年年底	253	97
	西宝客专	2009 年 11 月	2013 年年底	180	138
	南广铁路	2008 年 11 月	2013 年		577
	西大客运专线	2009 年 12 月	2013 年	963	842
	合计				3654

资料来源：东北证券

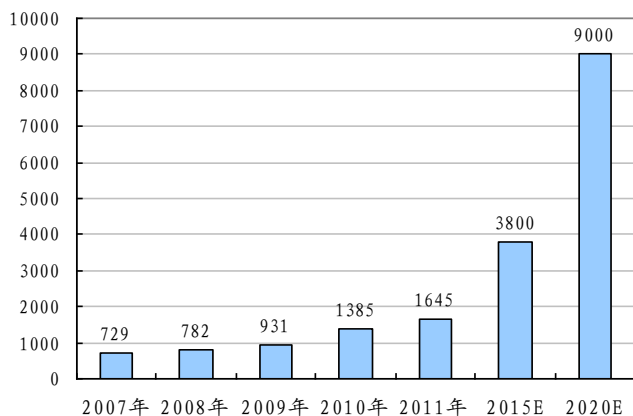
我国 2008 年开通首条高铁，已有部分高速动车组将进入三级修、四级修状态，高铁维修等服务业的需求将快速增长。

随着城镇化进程的推进，我国地铁、城际铁路等轨道交通具有较大的发展空间。9 月份以来，国家发展改革委密集批复 25 个轨道交通建设规划，总投资规模超过 8000 亿元；11 月份，国家发改委再次批准部分轨道交通项目，涉及投资总额超过 750 亿元。目前，国内已有 34 个城市规划了 2 万亿元的城市轨道交通项目，未来几年中

国城市轨道交通将处于快速发展期。

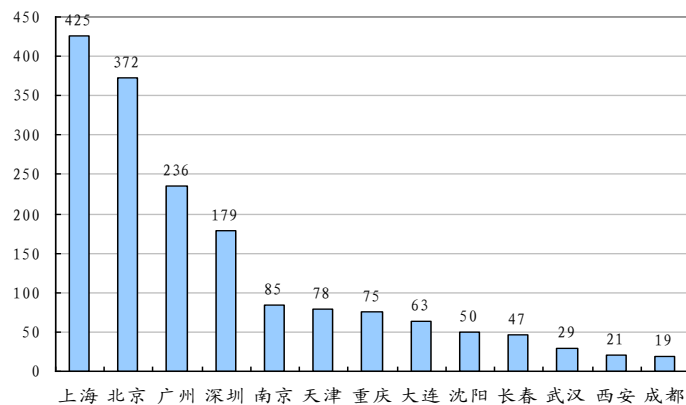
截至 2011 年底，我国已有 13 个城市开通了 56 条轨道交通线路，运营里程达 1679 公里。根据政府相关规划，全国地铁总里程到 2015 年将达到约 3800 公里，到 2020 年进一步增加到约 9000 公里。

图 18: 全国城市轨道交通历年运营里程（公里）



数据来源：东北证券

图 19: 2011 年全国主要城市城轨交通运营里程（公里）



数据来源：东北证券

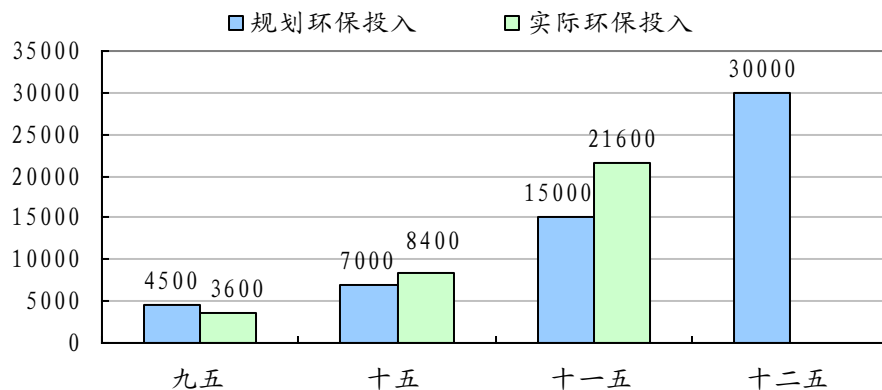
随着铁路建设力度加大，铁路行业将回归到正常发展轨道，利好中国南车、中国北车、晋西车轴、北方创业等相关公司。

4、海洋工程、节能环保设备、高端智能装备等新兴产业的发展前景看好

4.1 节能环保设备：将受益于国家政策扶持，建设美丽中国

节能环保产业是是国家政策重点扶持的七大战略性新兴产业之一，十八大报告中首次提出注重“生态文明”，建设美丽中国，节能环保产业将受益于国家政策扶持。国家发改委副主任张晓强表示，“十二五”期间，我国在节能环保重点项目的投入将达到 3.6 万亿元。在全球能源资源和环境压力日益突出的背景下，节能环保产业发展的意义凸显。“十二五”期间，国家环保投入将进一步加大，环保规划投资超过 3 万亿元，较“十一五”期间增加一倍以上。

图 1: 我国环保行业在不同时期的投资金额（单位：亿元）

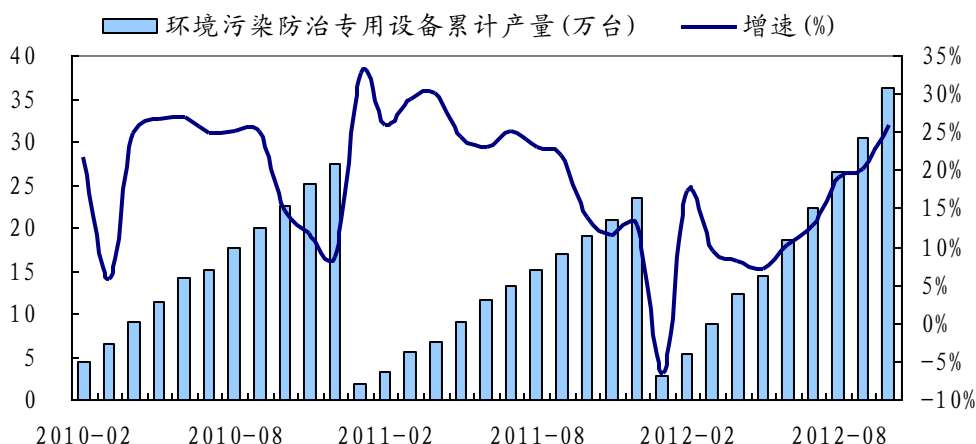


数据来源：东北证券整理

国务院印发的《“十二五”节能环保产业发展规划》中，提出到 2015 年我国节能环保产业总产值达 4.5 万亿元，增加值占国内生产总值的比重为 2%左右的总体目标。节能环保相关产业包括节能服务、城镇污水垃圾、脱硫脱硝等领域。

近几年,环保设备的主要产品总体保持平稳较快增长。2012 年 1-10 月，环境污染防治专用设备的累计产量增速为 25.9%，行业近几年的年均增速保持在 10%-20%左右。

图 2：2011-2012 年 10 月环境污染防治专用设备的累计产量与增速



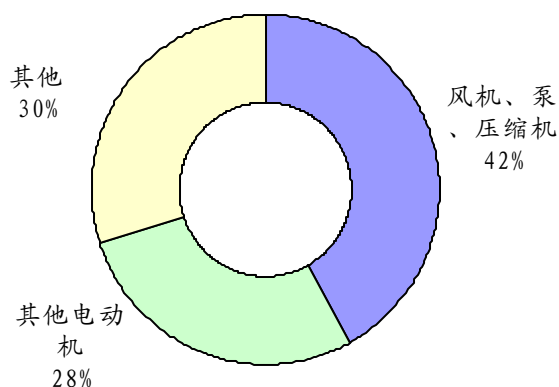
数据来源：Wind，东北证券

2012 年 9 月份，国家发布相关政策，中央财政今年拟安排 350 亿元的资金推广节能产品,节能产品类型在工业品领域新增风机、水泵、压缩机、变压器,今后力争将高效节能产品市场份额提高到 40%以上,节能减排已成为我国工业发展的指导性方向。

据统计，中国总体工业能效大约为 33%，比国际平均水平约低 10%，工业节能的市场开发潜力较大。以钢铁工业为例，“十一五”期间，钢铁行业单位工业增加值能耗下降 23.4%、吨钢综合能耗下降 12.1%。《工业节能“十二五”规划》提出的发展目标，到 2015 年，钢铁行业单位工业增加值能耗比 2010 年下降 18%，钢铁行业吨钢综合能耗力争下降到 580 千克标准煤。

我国风机、泵、压缩机等产品占的耗电量约占全国年用电量的 42%左右，工业节能有助于能源节约与提高产品使用效率，并有助于降低下游用户的使用成本。

图 3：全国不同产品的用电量占比



数据来源：东北证券

节能环保设备的主要相关上市公司有龙净环保、开山股份、隆华传热、兴源过滤等。

行业重点公司：

开山股份：在新市场领域开拓成长空间，工业节能政策利好公司长远发展

公司是国内压缩机行业的领先企业，积极开拓新市场，螺杆膨胀机等新产品有望将成为新的重要增长点。公司空压机产品在能效方面具有显著竞争优势，去年高端与节能系列产品的销量占比超过 10%，国家政策扶持将有助于节能产品的市场开拓。

预计 2012 年-14 年的 EPS 为 1.07、1.29、1.60 元，公司业绩预计将保持平稳增长，国家工业节能政策利好公司长远发展，螺杆膨胀机等新产品有望打开未来成长空间。

隆华传热：高效复合型蒸发式冷却（凝）器产品将受益于国家政策扶持

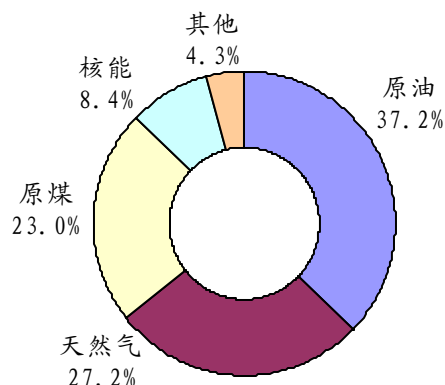
公司高效复合型蒸发式冷却（凝）器具有节能降耗、环保等优点，未来发展将受益于国家政策扶持，产品在煤化工、石油化工、电力、冶金等行业的应用较广泛。受经济环境的影响，2012 年公司业绩增速短期回落。今年公司在电力等新市场开拓取得显著成效，2013 年之后有望重新步入稳步增长轨道。

预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.48、0.65、0.79 元，公司高效复合型冷却（凝）器产品具有节能环保等优点，具有较好的发展前景。

4.2 能源装备：天然气需求保持上升趋势，海洋石油开发前景广阔

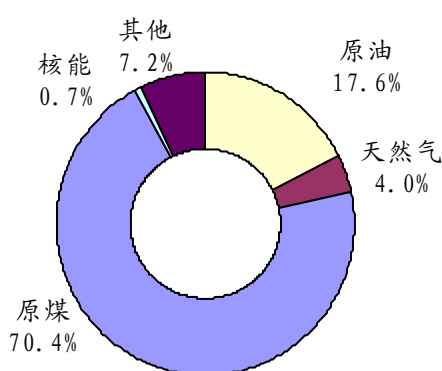
中国经济处于较快增速阶段，未来对能源的需求将大幅增加。国际能源署预计，到 2035 年中国能源需求总量比 2009 年增加近 70%，到时中国将占到全球能源需求的 50%以上。我国石油对外依存度明年有可能达到 60%，未来海洋石油、天然气等资源开发力度将大大加快。

图 4：美国一次能源消费结构



数据来源：BP，东北证券

图 5：中国一次能源消费结构



数据来源：BP，东北证券

(1) 天然气需求稳步上升，利好天然气设备行业

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% 左右。“十二五”期间，天然气在我国一次能源消费的比例计划将提高到 8%。

开发页岩气等非常规天然气资源将是我国满足天然气需求的重要途径。根据美国能源信息署的资料,我国页岩气可采资源量 36 万亿立方米。我国页岩气“十二五”发展规划提出,到 2015 年页岩气产量为 65 亿立方米,到 2020 年争取达到 800 亿立方米。今年,四川、湖南等多个省份已启动页岩气开发的招标工作。

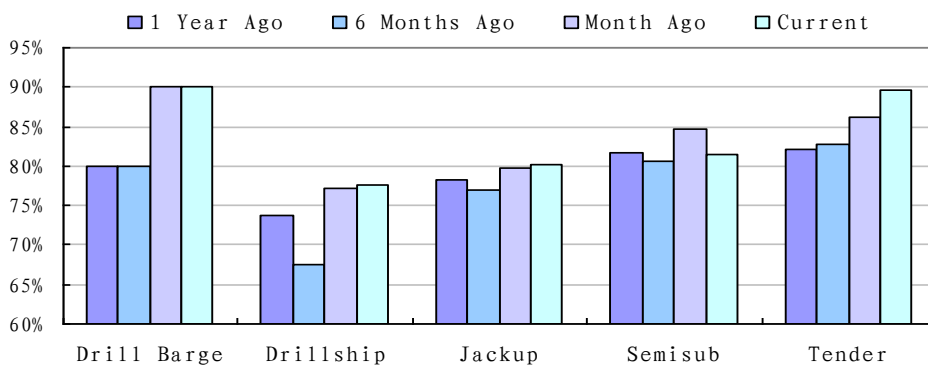
天然气产业的发展,将为相关设备行业带来发展机遇。从今年 12 月 1 日起实施的《天然气利用政策》中,首次将 LNG 动力汽车纳入鼓励范围内,并特别提出要鼓励和支持汽车、船舶天然气加注设施和设备建设。LNG 汽车获得国家政策层面的扶持,将驱动 LNG 产业的快速发展。

截至 2012 年 10 月底,我国已投入运营的 LNG 加气站数量约为 385 座,较去年同期实现翻番,行业保持高速发展。根据中国汽车工业协会的统计,2010 年,我国 LNG 客车已发展到 2830 辆,LNG 重卡 2952 辆。2011 年,全国 LNG 重卡的产销量约为 4000 辆,LNG 客车的销量约为 LNG 重卡的 1/3 左右。部分地区计划在未来几年大力发展 LNG 汽车,以安徽合肥为例,政府规划到“十二五”末,合肥将推广 LNG 车辆 20000 辆、LNG 船舶 1000 艘,建成车、船加注站 68 座。

(2) 海洋工程行业保持较高景气度

9 月份,全球主要海洋钻井平台的利用率总体上有进一步上升,海洋工程行业保持较高景气度。

图 6: 全球主要海洋钻井平台的利用率



数据来源: RIGZONE, 东北证券

行业相关公司有富瑞特装、杰瑞股份、海油工程等,油气装备板块 2012 年的股价涨幅相对较大,但考虑到行业长期发展前景,仍可持续关注。

行业重点公司:

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 12 年中期的在手订单为 10 亿元以上,三季度与宁波绿源签订了交易金额约为 2-5 亿元“速必达”设备的框架协议,在手订单保障 13 年业绩快速增长。随着 LNG 产业的新进入者增多,LNG 气瓶等产品的竞争将趋于激化,公司 LNG 小型液化装置的订单快速上升,LNG 小型液化装置具有相对较高的进入壁垒,长期发展前景仍看好。

预计 12 年-14 年的 EPS 为 0.85、1.36、1.86 元,对应 2013 年 22-25 倍左右的市盈率,合理股价为 30-35 元。

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。

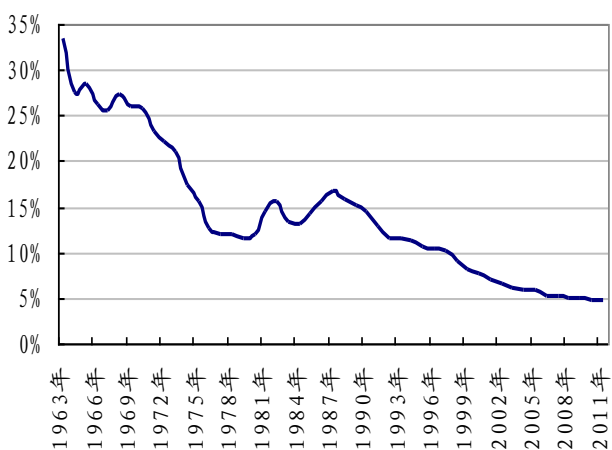
4.3 机器人与工业自动化装备：长期受益于机器替代人工与产业升级发展趋势

受劳动力成本上涨与产业升级等因素的驱动，机器人及工业自动化产业将迎来新的发展机遇。

近年来，随着“刘易斯拐点”的出现，劳动力成本上涨趋于加速，人口结构变化与社会发展等因素将推动劳动力成本上涨。按照“十二五”规划，中国计划到 2015 年将最低工资翻倍，劳动力成本处在快速上升阶段。

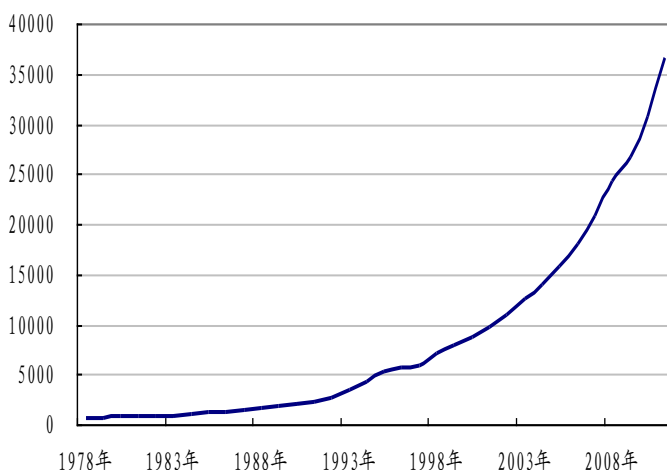
今后中国的劳动人口将难有显著增加，而作为劳动人口中坚人群的 15 至 59 岁的劳动力人口总数从 2013 年起也将开始缓慢减少。根据中国的人口普查结果，从 2000 年到 2010 年，中国 10 到 14 岁以下的人口数量减少了约 5%。原科技部副部长马颂德预计，中国的工作人口从 2015 年将开始下降。

图 7：我国历年的人口自然增长率



数据来源：东北证券，Wind

图 8：国内制造业职工历年平均工资（单位：元）



数据来源：东北证券，Wind

衡量一个国家自动化水平的基准之一，是制造业的机器人密度，即每万名产业工人中拥有的多功能机器人数量。国际机器人联合会的数据显示，2011 年，国际平均水平是 55 台，其中中国为 21 台，美国是 135 台，德国是 251 台，日本是 339 台，韩国是 347 台。与主要发达国家比较，中国制造业的机器人密度仍处于较低的水平。

表 3: 全球主要国家的制造业机器人密度 (单位: 台/万工人)

年份	平均值	中国	美国	德国	日本	韩国
2010 年	51	15	130	253	329	287
2011 年	55	21	135	251	339	347

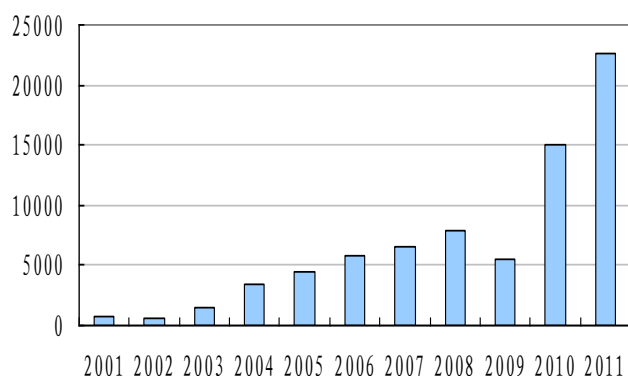
数据来源: 东北证券

高端智能装备制造业是国家政策大力扶持的战略新兴产业范畴,以智能控制系统、工业机器人、自动化成套生产线为代表的高端智能装备制造业具有广阔发展前景,其中工业机器人产业近年来保持较高增速。

在国内汽车、工程机械、电子等行业,应用机器人对于提高生产效率、改善产品质量、降低成本等方面取得了成效,使用机器人有助于提高制造业产业附加值、提高产品品质和保证质量统一发展,机器人产业对促进企业实现转型升级、提升核心竞争力等方面具有重要意义。

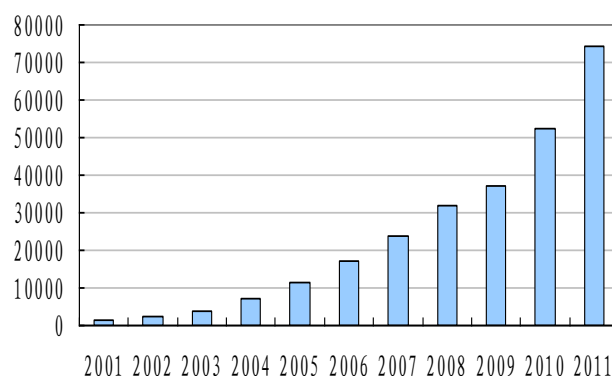
2000 年,中国工业机器人保有量仅为 3500 多台,2011 年跃升为 7 万多台。从 2004 年到 2010 年,我国工业机器人年装机量从 3493 台增长到 14978 台,年复合增速为 27.5%。2011 年,中国机器人装机量达到 2.26 万台,同比增长 51%。根据国际机器人联合会的预测,中国工业机器人的装机量在今年将增加 15%,未来 3 年也将保持 10% 以上的增速;2014 年我国机器人年需求量预计将达到 3.2 万台,将成为全球最大工业机器人需求国,届时我国机器人累计装机量将超过 15 万台。中国将是未来三年全球机器人行业最有增长潜力的市场,并有望成为全球最大的机器人市场。

图 9: 中国工业机器人历年安装量(台)



数据来源: IRF, 东北证券

图 10: 中国工业机器人历年累计安装量(台)



数据来源: IRF, 东北证券

行业重点公司:

机器人: 持续快速发展前景可期。

公司以机器人及工业自动化技术为基础,在工业机器人等传统四大业务领域保持较快发展,新产品开发将培育新的增长点,今年的订单增速预计为 20% 左右。市场需求增长与产能扩张等因素驱动公司快速发展。近几年,公司的机械手、洁净机器人、特种机器人等产品的需求均保持较高增速;电力等新市场的开拓取得重要进展,随着国内省级电能计量中心建设项目的广泛开展,未来三年,预计公司在电力行业的需求将有较大上升。2013 年,沈阳智慧园与杭州光电产业园的一期项目投产后,公司产能预计将增长 30%-50% 左右。

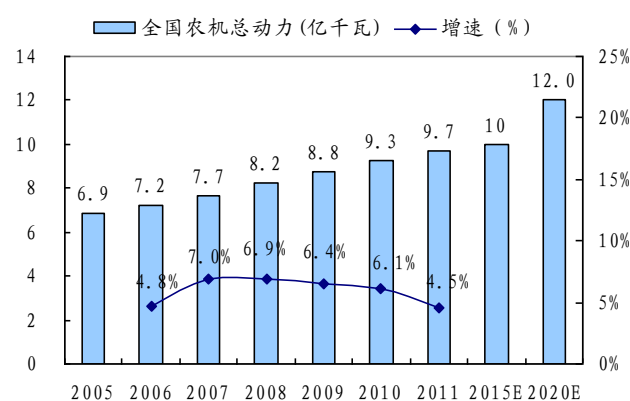
预计 12 年-14 年的 EPS 为 0.76、1.03、1.37 元,未来三年的业绩增速预计将保持在

30%左右。公司是国内机器人行业的领先企业，长期投资价值看好,对应 13 年 25-30 倍左右的市盈率,目标价为 25-30 元。

5. 农业机械：行业保持平稳增长，结构机会凸显

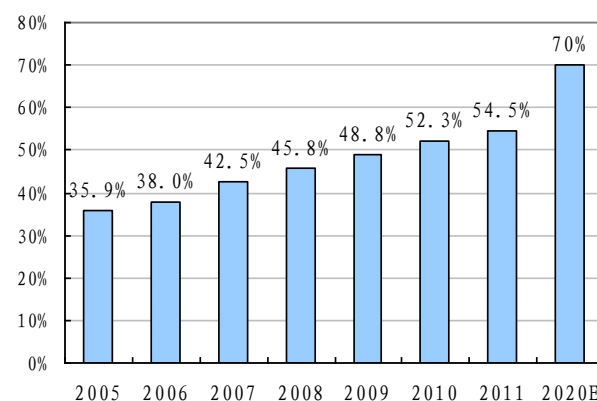
2005 年-2010 年，我国农机总动力增加 2.35 亿千瓦，达到 9.28 亿千瓦，年均增速为 6.22%。“十二五”时期农业机械化的发展目标是：到 2015 年，农机总动力达到 10 亿千瓦，耕种收综合机械化水平达到 60%以上。农业现代化程度的提高，使我国农业机械保持持续较快发展。据中国农机工业协会的统计数据，2011 年，我国农机工业实现工业总产值 2898 亿元，同比增长 33.74%。

图 11：全国历年农机总动力与年增速



资料来源：东北证券，国家统计局

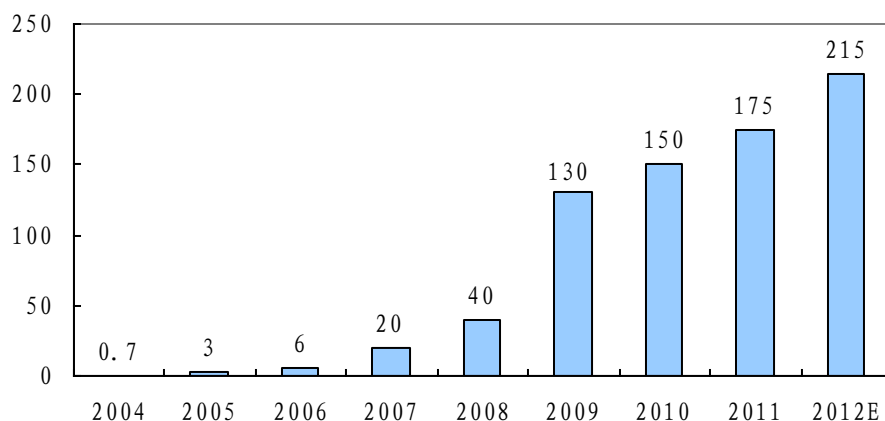
图 12：全国历年耕种收综合机械化水平



资料来源：东北证券，国家统计局

2004 年-2011 年，国家财政投入农机购置补贴的资金从 7000 万元增加至 175 亿元，中央财政共安排补贴资金 529.7 亿元，带动地方和农民投入 1596.7 亿元。2012 年，国家对农机购置的补贴额预计将进一步上升到 215 亿元，农业机械化的扶持力度不断加大。目前，我国农机购置的补贴标准为产品价格的 30%，单机限额不超过 5 万元，而发达国家的农机购置补贴率总体为 60%，日韩等国家的农机购置补贴达到了 50%。随着农业现代化的发展，国家对农机购置的补贴额度预计将保持上升趋势。

图 13：历年中央农机补贴金额（单位：亿元）



数据来源：东北证券，中国农业机械工业年鉴

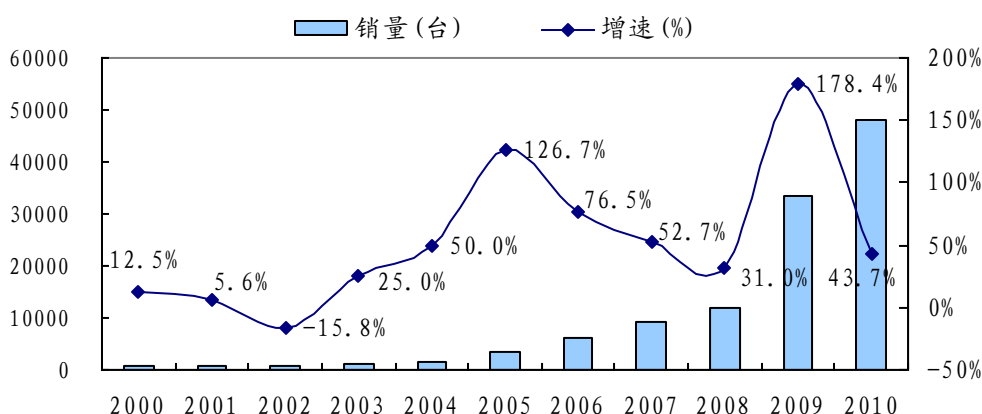
从农机主要产品来看，近年来，玉米收获机、大中型拖拉机、水稻插秧机等产品的需求保持了较高增速，也是农机补贴的重点针对领域。

玉米收割机、大型拖拉机等值得重点关注

2011 年，国内玉米机械化收获率仅为 33.59%，与小麦 91.05%、水稻 69.32% 的机收率差距较大，玉米机械化收获率较低是制约我国玉米整体机械化作业效率提高的薄弱环节。国务院发布的《关于促进农业机械化和农机工业又好又快发展的意见》中明确指出，到 2020 年，全国玉米机收水平将达到 50%，将为玉米收获机械的发展提供政策支持。

玉米收获机械的销量近年来保持了较高增速。2010 年，我国销售玉米收获机 4.8 万台，同比增长 43.67%。2011 年-2012 年，自走式玉米收获机等产品延续了快速增长趋势，今年前三季度自走式玉米收割机占到总消费量的 80%。

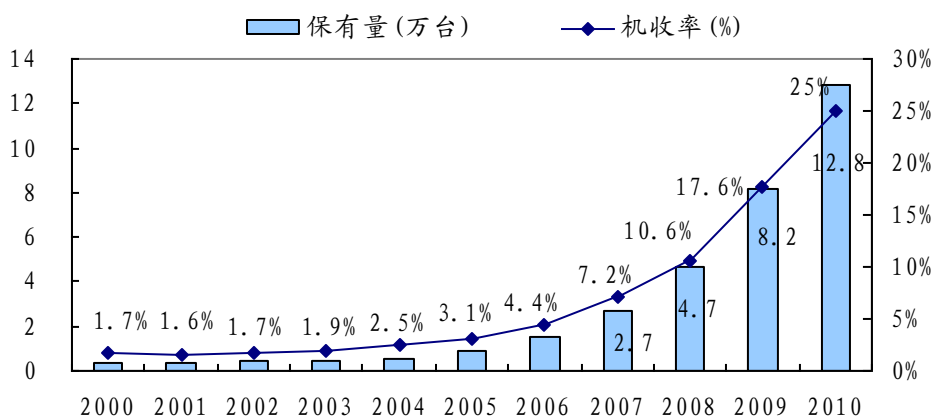
图 14：我国玉米收获机历年销量与增速



数据来源：东北证券，中国农机流通网

2009 年，我国玉米收获机械保有量 8.17 万台，机收率为 17.6%。2010 年，全国玉米联合收获机保有量达到了 12.8 万台，机收率达到 25%，其中山东省的玉米收获机保有量达到 5.8 万台，机收率 71.5%，其他地区的玉米机收率具有较大的提升空间。

图 15：我国玉米收获机历年保有量与机收率



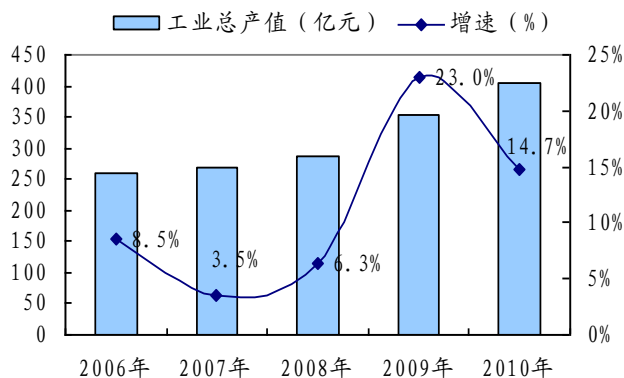
数据来源：东北证券，中国农机流通网

2010 年，拖拉机制造业的工业总产值为 405 亿元，占农业机械工业总产值 14.27%。2006 年-2010 年，拖拉机行业的产值从 261 亿元增长到 405 亿元，年复合增速为 11.61%。2003-2010 年，大中型拖拉机在拖拉机行业总动力的占比从 19.83% 上升到 39.26%，

农机产品向大型化趋势发展明显，主要得益于农机合作组织、农机大户的兴起。

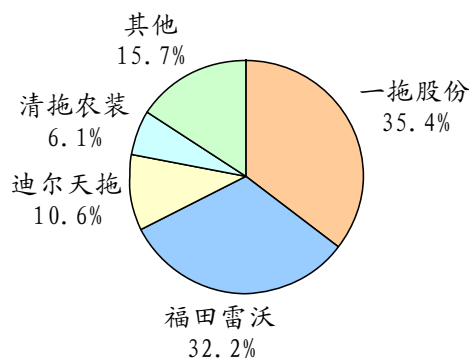
2010年，大中型拖拉机保有量达到384万台，小型拖拉机达到1797万台。2011年，大中拖拉机销售达32万台以上，其中大于100马力的拖拉机销售3万多台，同比增加70%。在大型拖拉机市场，2011年，一拖股份生产了4.76万台大功率轮式拖拉机，市场占有率为35.36%，处于行业龙头地位。

图 16: 我国拖拉机行业历年总产值与增速



资料来源：东北证券，中国农业机械工业年鉴

图 17: 国内 2011 年大轮拖主要企业与市场份额



资料来源：东北证券整理

农业机械主要相关上市公司有新研股份、一拖股份及粮食色选机生产企业美亚光电。

六、行业投资策略

宏观经济环境尚未出现显著好转，行业景气度回升仍需等待，明年整体行业来看，增速放缓的趋势难改。但不乏结构性机会。短期仍注重业绩兑现或符合预期品种，中长期关注符合经济转型方向的细分领域与相关公司。

从子行业角度来看：(1) 关注景气度较高子行业，如铁路设备、农业机械等成长性较确定的子行业；(2) 工程机械在短期内景气度仍处于低谷阶段，继续下行的空间有限，明年年中以后存在恢复性增长机会，但很大程度上取决于当时政策层面的情况，短期仍需注重防守；(3) 海洋工程、节能环保设备、高端智能装备等行业符合经济转型的发展方向，长期发展前景看好，关注行业的优势公司及结构性机会。

从成长性角度与估值的角度选择个股，关注中国南车、中国北车、龙净环保、海油工程、开山股份、隆华传热、富瑞特装、机器人等发展前景较好的公司。

表 4: 行业重点公司估值与投资评级

行业类别	公司名称	股价	EPS		PE		投资评级
			2012 年	2013 年	2012 年	2013 年	
工程机械	中联重科	7.95	1.17	1.35	6.8	5.9	推荐
	恒立油缸	8.95	0.46	0.70	19.5	12.8	谨慎推荐
铁路设备	中国南车	4.78	0.30	0.33	15.9	14.5	推荐
	中国北车	4.23	0.32	0.37	13.2	11.4	推荐
能源装备	富瑞特装	28.32	0.85	1.36	33.3	20.8	推荐
	海油工程	5.02	0.16	0.25	31.4	20.1	推荐

节能环保设备	龙净环保	19.71	1.18	1.39	16.7	14.2	推荐
	隆化传热	9.68	0.48	0.65	20.2	14.9	推荐
	开山股份	28.35	1.07	1.29	26.5	22.0	谨慎推荐
高端智能装备	机器人	23.02	0.73	1.02	31.5	22.6	推荐

资料来源: 东北证券 (注: 股价为 11 月 30 日的收盘价)

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