

[2008.04.08]

## 关注阶段性、结构性机会

### 机械行业春季策略

张锦灿

010-59312821

zhangjingcan@gtjas.com

本报告导读： 预计受投资影响大的公司业绩增速中期缓慢回落，但一季报个股仍有惊喜可能，建议关注四个方面结构性机会。

#### 投资要点：

● 2007年信贷、投资增速自年初逐月回升，房地产、建筑业、采矿拉动机械需求，景气超出年初预期。工程机械、机床、重型矿山石化设备内需和出口增长表现抢眼。机械子行业的景气差异较大，工程机械只是很小的一部分，应加大对重型矿山、石化通用、通用基础件等领域的关注。

● 虽有调控，机械行业前两个月的销售增速仍维持景气，短期看调控影响仍未显现。销售增长较快的仍是工程机械、机床工具、重型矿山等子行业，基本延续去年次序。出口增速较快的是工程机械、仪器仪表、食品包装机械、重型矿山等行业。我们估计个别工程机械公司，如中联、山推、柳工等，一季报仍有给大家惊喜的可能，有阶段性机会，但要冒调控加强的风险。

● 头两个月的宏观数据虽仍未走坏，新开工投资和房地产新开工面积增速已经出现负增长，信贷的增速仍在持续回落，子行业的投资增速也出现大幅度回落。我们认为调控会持续下去，并且有加大力度的可能，中期看宏观经济将至少经历一轮温和调整，机械行业景气度将会逐渐下降，预计受投资直接影响的公司业绩增速会缓慢回落。

● 不过，我们坚信只要经济增长有突破口，总有相关的机械类公司受益，机械行业还是有不少结构性机会，建议关注四类公司。对于机械行业我们并不过分的悲观，整体评级谨慎增持。

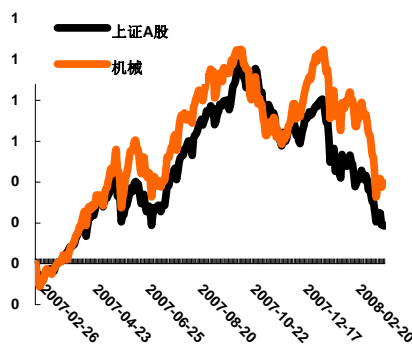
- 关注消费、内需相关的机械：达意隆
- 关注订单型公司：华锐铸钢、广船国际、太原重工
- 关注周期偏弱的公司：安徽合力、机床类
- 关注新能源、节能相关：东力传动等

#### 细分行业评级

工程机械	谨慎增持
机床	增持
造船及港口设备	谨慎增持
重型矿山	增持

#### 重点公司评级

中国船舶	谨慎增持
振华港机	谨慎增持
中集集团	谨慎增持
三一重工	谨慎增持
中联重科	增持
广船国际	增持
柳工	增持
天地科技	增持
安徽合力	增持
昆明机床	谨慎增持
秦川发展	谨慎增持
天马股份	谨慎增持
太原重工	增持
华锐铸钢	增持
达意隆	增持



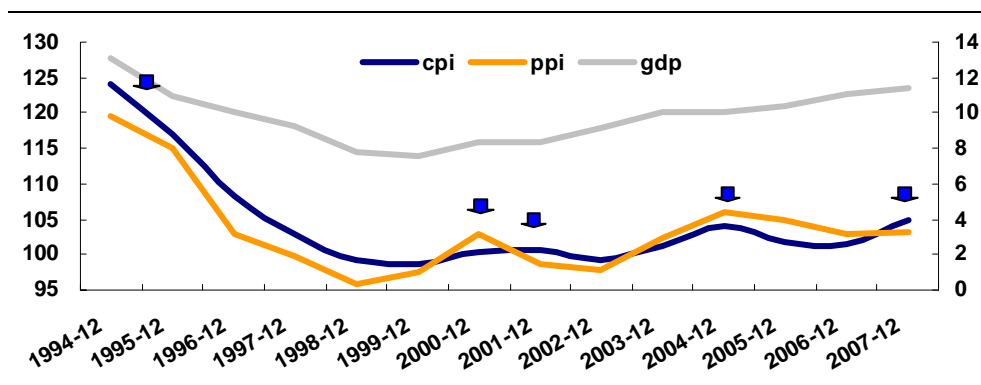
#### 相关报告

- 钢铁涨价对机械行业影响点评 (08.02.27)
- 调控影响尚待观察 个股机会仍在 (08.01.25)
- 要素线索引导机械行业投资 (07.12.11)

## 1. 2007 年：需求旺盛超年初预期

机械行业 2007 年的增长是超出我们年初预期的。经过 2006 年的需求火爆及年末的调控后经济数据的回落，原来预期 2007 年的机械行业需求不会有太超预期的表现。但是，谨慎开局以后，信贷、投资增速逐月回升，房地产、建筑业、采矿需求的拉动明显，使 2007 年的机械需求热度不减。从 PPI 和 CPI 角度看，2006 年的经济和需求增长还是比较健康和理性的，2007 年需求旺盛背后经济并不过热，而 2008 年初这两个指数的迅速攀升，带来越来越多过热信号。从过去十多年的历史看，机械产品的需求衰落是伴随着这两个物价指数的回落的。

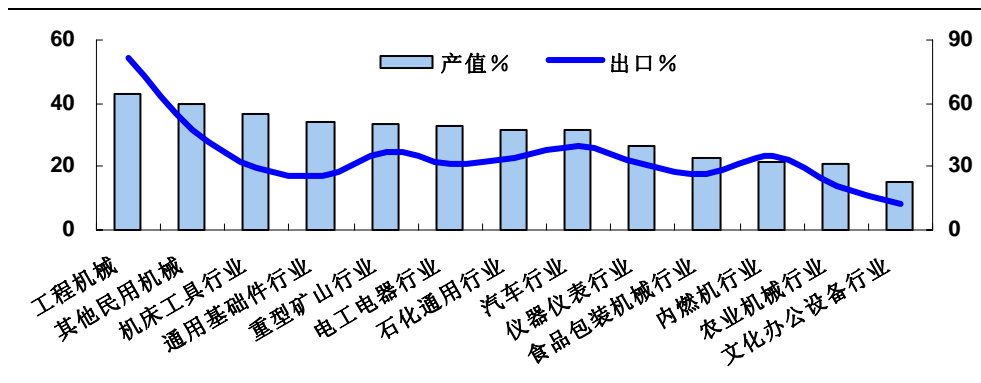
图 1: 1994 年、2000 年、2004 年高 PPI、物价指数回落，带来需求的衰落



数据来源：国泰君安证券研究所

07 年机械行业在整个经济中属于高景气行业，内需是带动增长的主要动力。2007 年机械行业整体增速是 GDP 的 3 倍，产值相当于 GDP 29.7%，出口增速高出整体经济 10 个百分点。我们所覆盖的是除了汽车、电工、电器以外的机械细分行业，其产值相当于机械行业整体的 43.7%，产值和出口增长分别为 32%和 29.7%。子行业里，受益于地产和基建投资的**工程机械**，受益于机械业景气的**机床、通用基础件**，以及受益于重化工业化和上游景气的**重型矿山、石化**等行业产值和出口增长居前。产值增速均在 30%以上，出口交货值增速差异较大，但都处于 30%以上水平。

图 2: 机械行业主要大类 2007 年的产值和出口增速



数据来源：机经网、国泰君安证券研究所

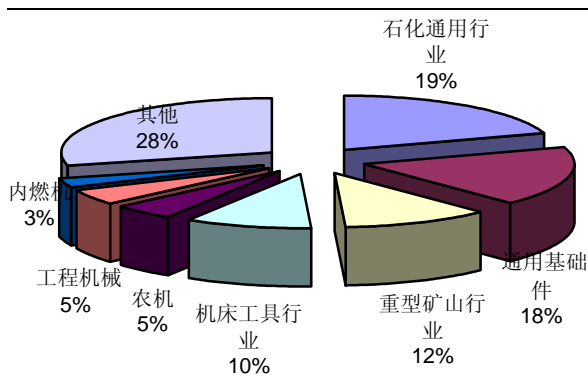
表 1: 机械行业 2007 年的产值及出口增长

单位: 亿元	工业总产值	增长%	出口交货值	增长%
机械行业	73040.48	32.04	11523.37	31.84
除了汽车、电工、电器	31934.22	32.02	6090.43	29.69

数据来源: 机经网、国泰君安证券研究所

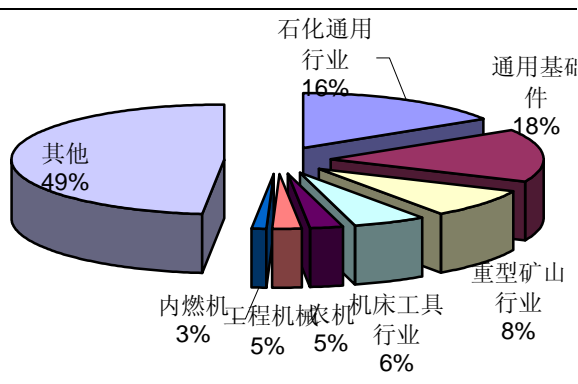
从产值和出口占比角度看, 石化通用、通用基础件、重型矿山、机床工具、工程机械占比排名居前五。不过, 除了工程机械外, 其他门类上市公司的代表性都不够强, 行业集中度也比较低。机经网的数据没有将船舶行业放入机械行业统计, 根据国经网的数据, 船舶行业的产值规模略超工程机械, 增速在 60% 以上, 也是收入和增长贡献都比较大的子行业。

图 3: 产值占比



数据来源: 机经网、国泰君安证券研究所

图 4: 出口交货值占比



数据来源: 机经网、国泰君安证券研究所

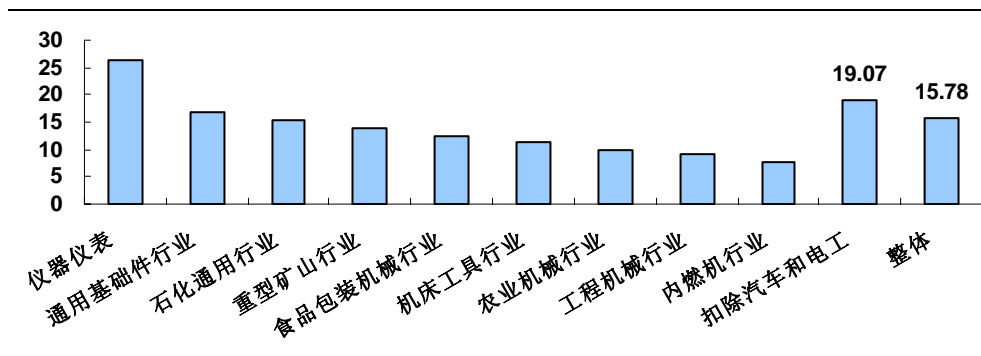
出口对产值的贡献近两成。我们覆盖的除汽车、电工、电器外的机械子行业, 整体出口占比 19%。零部件类的仪器仪表、通用基础件的出口比例较高, 工程机械产品整体的出口比例排名并不靠前, 这与大家直观的感觉有些差异。这也比较容易理解, 零部件, 尤其是低端产品更能体现中国制造的竞争优势, 应该比主机生产更快的转移到国内。石化通用和重型矿山产品的出口比例也很高, 可见经过几十年积累, 我国的重化工设备还是有相当高国际竞争力的。

对 2007 年主要子行业的回顾使我们意识到: 工程机械只是机械工业里不大一个构成部分, 机械行业不同子行业的景气影响因素差异较大, 周期波动和发展阶段不尽相同, 工程机械远不能代表整个机械行业的景气周期; 市场对重型矿山、石化通用、通用基础件等领域的关注度不高, 而这些领域不论是从收入规模、出口占比, 还是从增长角度都非常值得关注; 工程机械的出口占比较低, 甚至低于机械行业平均, 担忧币值上涨会侵蚀其利润为时尚早, 从发展阶段看, 工程机械出口应该定位为初期阶段, 空间很大。

其实, 对上游线索的关注, 我们从年度策略里就开始了, 与采矿、采煤、采油及运输相关的上市公司是我们比较看好的。如果不是考虑到市场整体估值下降, 以及钢材成本上涨等系统风险, 这类公司应该有更好的市场表现。目前, 我们仍然坚持这一看法, 并且对煤化工、核电、风电相关配套设备加强关注。在经济高涨期, 上游

产品厂商是最后的受益者，并且持续时间会比下游制造业更长，衰退的负面影响来的更慢。这类上市公司，我们在年度策略里推荐的是天地科技、太原重工、柳工。

图 5: 出口占比零部件、重化工设备居前，工程机械排名并不靠前



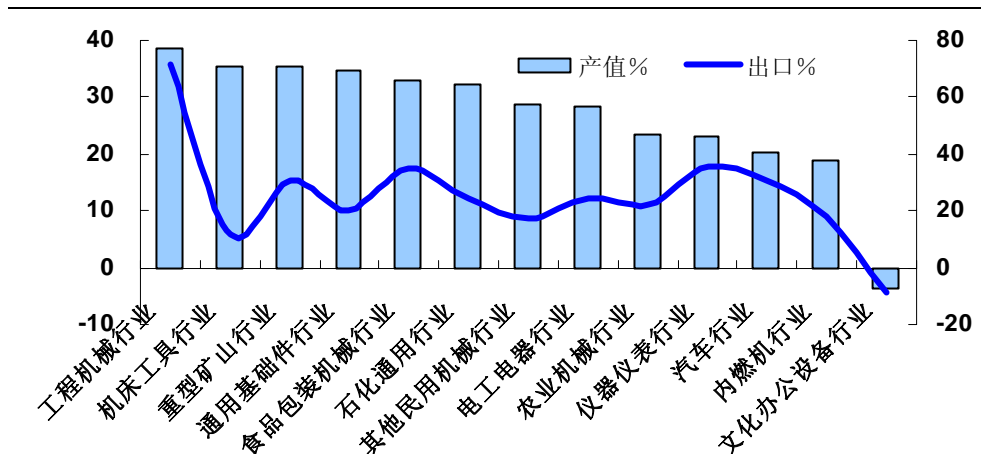
数据来源：机经网、国泰君安证券研究所

## 2. 需求：短期调控影响仍未显现，中期担心调控力度加大

### 2.1. 预计一季度行业销售仍景气

虽有调控，机械行业前两个月的销售增速仍维持景气。我们所覆盖的机械子行业，总体产值增长 29.25%，出口增长 16.15%。销售增长较快的仍是工程机械、机床工具、重型矿山等子行业，基本延续去年次序。出口增速较快的是工程机械、仪器仪表、食品包装机械、重型矿山等行业，升值或者是雪灾可能对出口增长产生了一些影响。

图 6: 2008 年前两个月机械细分行业的产值和出口增速



数据来源：WIND、国泰君安证券研究所

从销量的数据看，重化工设备及铸锻件的增长比较抢眼，基本验证我们对上游相关设备的判断。混凝土机械、挖掘机、起重设备、叉车增速也较快。行业景气度及排序状况基本延续去年下半年状态，基建的相关需求仍然强劲，我们所担心的房地产需求的下降还没有显现。

**表 2: 机械产品销售增长**

	单位	增长%		单位	增长%
<b>农机行业</b>			<b>造纸机械</b>	台	-7.03
大中型拖拉机	台	20.55	印刷机	吨	18.92
<b>收获机械</b>	台	<b>25.34</b>	塑料加工设备	吨	9.94
<b>内燃机</b>	千瓦	<b>26.20</b>	<b>重矿行业</b>		
<b>工程行业</b>			采矿设备	吨	10.04
叉车	台	23.01	金属冶炼设备	吨	24.77
铲土运输机械	台	20.33	<b>起重设备</b>	吨	<b>27.25</b>
压实机械	台	-12.53	输送机械	米	40.90
<b>混凝土机械</b>	台	<b>78.27</b>	减速机	台	31.29
水泥专用设备	吨	34.10	金属轧制设备	吨	7.29
<b>挖掘机</b>	台	<b>35.56</b>	<b>机床行业</b>		
<b>石化行业</b>			金属切削机床	台	22.62
气体压缩机	台	35.64	<b>数控机床</b>	台	<b>23.85</b>
阀门	吨	31.12	铸钢件	吨	12.62
制冷空调设备	台(套)	57.58	铸铁件	吨	33.65
大气污染防治设备	台(套)	20.59	<b>金属锻件</b>	吨	<b>25.57</b>

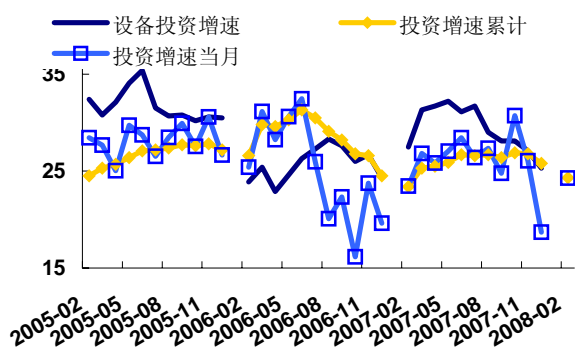
数据来源: WIND、国泰君安证券研究所

从上述数据看,并结合我们与上市公司沟通的情况,工程机械行业主要公司一季度的业绩应该仍未受调控影响。短期看,一季报是个比较重要的时间节点,调控的效果和钢材对毛利的挤压状况都将在季报里有所显现。由于在雪灾以后3月份的销售有强劲的反弹,在预期已经大幅降低以后,我们估计个别工程机械公司,如中联、山推、柳工等,一季报仍有给大家惊喜的可能。我们认为一季报可能提供阶段性上涨机会。不过,由于经济的热度并没有降下来,随着一季度数据的披露,后续调控政策随时可能出现,是个不确定因素。

## 2.2. 中期谨慎: 2008年不如前两年

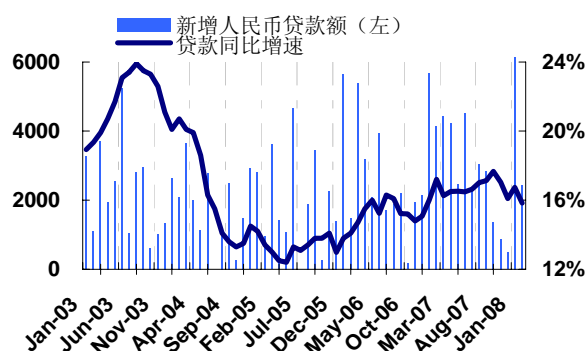
头两个月的宏观数据尚可,仍未走坏,不过新开工投资和房地产新开工面积增速已经出现负增长,信贷的增速仍在持续回落。由于一季度的很多数据还不完整,要得到一个确定的判断还需要时间,预计4-5月份的一季度投资等方面数据出来后,大局就会确定。从政策角度,我们判断受制于高PPI和CPI,短期调控力度不会放松。

图 7: 投资开局类似 2007 年初



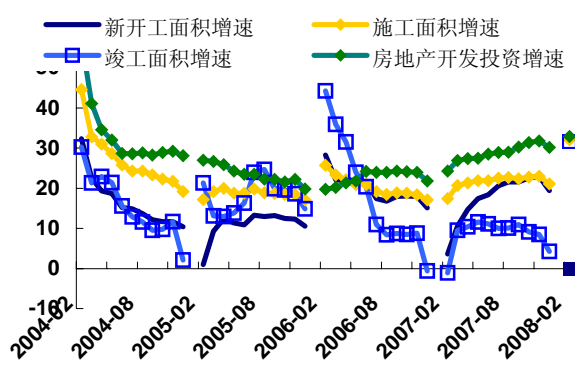
数据来源: WIND、国泰君安证券研究所

图 8: 贷款增速维持 07 年 12 月份以来的回来势头



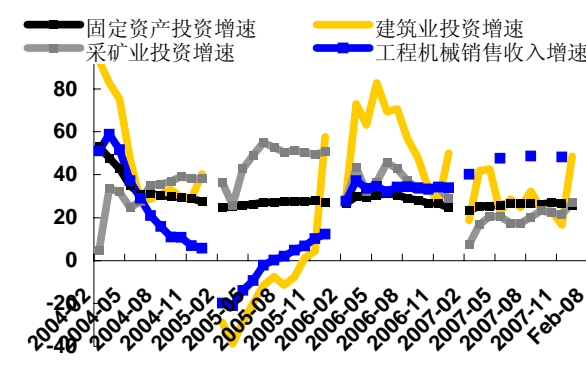
数据来源: WIND、国泰君安证券研究所

图 9: 房地产新开工负增长, 施工、竣工增速仍可



数据来源: WIND、国泰君安证券研究所

图 10: 建筑业年尾跳升, 采矿业投资开局一般



数据来源: WIND、国泰君安证券研究所

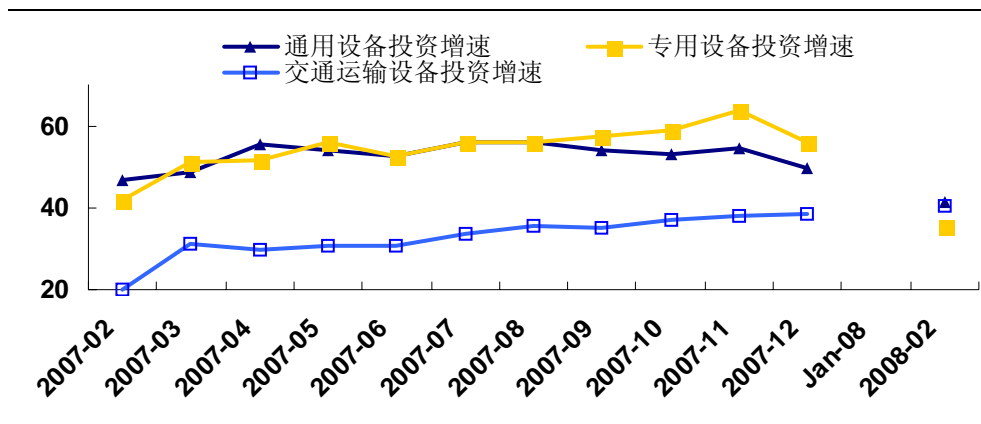
其实, 关键问题是投资会有一个什么程度的回落, 那个行业回落程度会比较大。如果是一个大规模的调控, 经济全面降温, 上游原材料、燃料价格会大幅回落, 成本会降低, 不过, 需求下降的幅度更大, 全行业景气会迅速回落, 即便是上游线索也不会有机会。如果是一个温和的调整, 只是针对过热的行业, 机械行业会有结构性的机会, 上游线索还是比较安全。我们估计第二种的可能性比较大, 因为, 今年针对的过热行业比 2004 年更难选择、更难进行毫无顾忌的单向打压, 尤其是在出口增速回落的情况下。这也是我们为何在年度策略里判断, 调控对工程机械的最终的实际影响可能不大。

不过, 很多子行业增速的回落是必然的。2008 年经济如果不回落, PPI 和原材料的上涨会非常难控制。从行业投资看, 机械行业的投资增速也已经开始回落。通用设备前两个月增速 41.4%, 相对去年全年回落 8 个百分点, 延续了从去年年中以来的回落势头。专用设备增速回落幅度更大, 去年 12 月份势头扭转后便迅速回落, 前两个月下降 20 个百分点。

行业投资是先行指标, 增速的回落显示出厂商对前景的担忧或者是需求热度的下降, 调控的力度不减弱, 这种回落会持续下去, 前两年的火爆情景是要告一段落了。在 PPI 和 CPI 没有启稳回落迹象或出口增速还没有确定性下降, 也就是经济没有降

温之前，调控的力度会持续甚至加强，这对需求显然是不利的。这是我们对中期谨慎的原因，但只是谨慎，并非绝望。

图 11: 通用、专用投资增速分别回落 8、20 个百分点



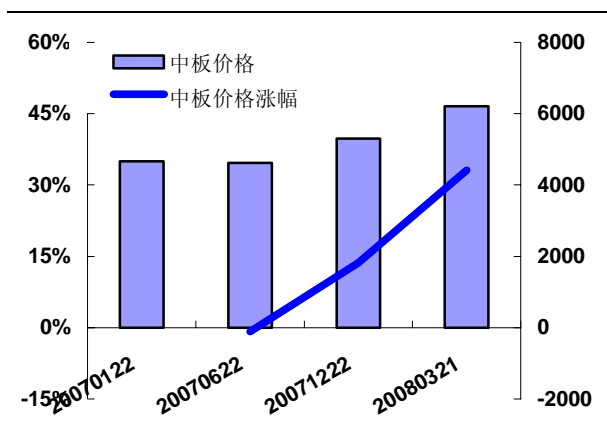
数据来源: WIND、国泰君安证券研究所

### 3. 成本上涨及持续性

2008 年的刚开局，成本压力一下子摆到企业面前。2007 年也遇到类似的情况，主要是钢材、有色、橡胶、油料普涨，而今年以钢材为主，其他材料的上涨幅度不大。而市场对机械行业 2007 年的成本压力的担心是远低于今年的。

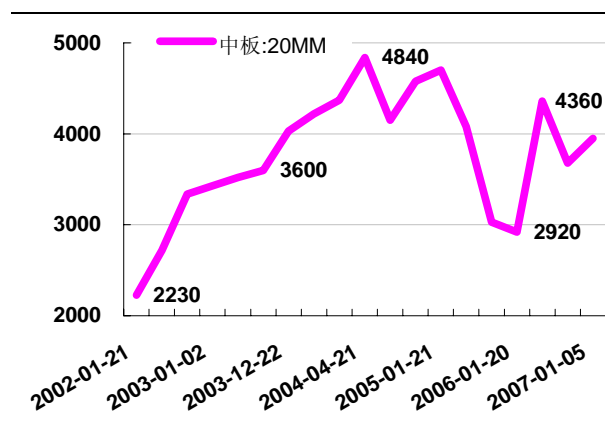
钢材上涨构成成本压力，但并非灭顶之灾。2008 年开局，机械行业使用最多的中板涨幅在 20% 左右，2007 年全年的涨幅是 15% 左右，钢价上涨带动市场对机械行业业绩的悲观预期。不过，此次钢材上涨的幅度并非罕见，2004 年第一季度也涨了 20%，在机械行业最火爆的 2006 年上半年，中板涨了 50%。钢材的上涨并不可怕，关键是需求能否维持景气，企业能否通过生产规模提升、提价向下游传导。

图 12: 2007 年以来中板上漲 33%



数据来源: 机经网、国泰君安证券研究所

图 13: 20% 的钢价上涨很常见



数据来源: 机经网、国泰君安证券研究所

如果我们前面对投资判断的是准确的，对房地产的调控效果显现，钢材的需求会冷

却下来，钢价的回落也就不远了。2004 年调控后钢价迅速回落，以及 2005 年的雪崩，都说明调控后钢价的回落是迟早的事。近期，宝钢虽又有提价，但市场价格已经开始松动。钢价上涨的空间已经不大，回落的可能更大，其间可能需要一个过程，我们估计最晚 2009 年就能看到。对于长单类的公司，如船舶类（中国船舶、广船国际）、重工类（太重、振华、中集）、铸造类（华锐铸钢），钢材的回落会带来一轮投资机会。

**表 3: 机械行业主要上市公司受钢铁涨价的影响有所差异，我们沟通的信息如下**

公司	钢材成本占比	如何对冲
中国船舶	直接 25% - 30%	闭口合同，关键看与钢铁厂的协议
安徽合力	直接成本 20% - 25%	产品有提价可能，出口产品已经提价，产品批量上升消化一部分
柳工	直接成本 25%左右，合计 50%	装载机提价的可能性不大，除非行业有一致行动，挖掘机提价有难度，靠批量上升消化
中联	直接成本 15-20%	车子涨价，部分转嫁掉；进口的高强度钢占成本 30%左右
三一	直接成本 15%	每年用 50 万吨钢，毛利率影响 1-2%点；成本控制能力强，能内部消化部分；上游供应商消化部分；进口钢材占 40%左右
山推	直接成本 15%	已调价 2-8%；成本控制能力强
昆明机床	直接成本 15% - 20%，含外协占 50%左右	看外协厂是否涨价，涨就有影响，可以提价
振华	直接成本 17-21%	钢价锁定，签订类似期货的钢材合同，如果超过 8%，大家分摊

数据来源：国泰君安证券研究所整理

**表 4: 钢材提价 15%，如果上市公司不做任何对冲，主营利润将受影响幅度**

证券代码	证券简称	销售毛利率%	直接成本占比%	主营利润受影响	向下游转移能力
600806.SH	昆明机床	35.3	17	7.2%	*****
600031.SH	三一重工	35.2	17	7.2%	****
000157.SZ	中联重科	27.7	17	9.2%	****
600761.SH	安徽合力	23.0	23	15.0%	***
000680.sz	山推股份	18	18	15.0%	***
600150.SH	中国船舶	28.0	28	15.0%	*
000528.SZ	柳工	19.3	25	19.4%	**
600320.SH	振华港机	16.0	20	19.0%	***
600685.SH	广船国际	19.0	26	20.5%	*

数据来源：国泰君安证券研究所

## 4. 投资思路

基于上述分析，可以说，截至到目前，宏观调控的影响尚不显著，工程机械企业一季度业绩估计仍有不错表现。但我们认为调控会持续下去，并且有加大力度的可能。整体看，这是一次温和的调控，在外部背景冷却的情况下，整体经济经历的可能是个缓慢的回落。行业景气度将会逐渐下降，预计受投资直接影响的公司业绩增速中期缓慢回落。

前期在宏观调控和钢价上涨的大背景下，市场对机械公司业绩的预期有些过分悲

观，行业股价调整比较充分。一季报公布以后，对 2008 年业绩会有更加准确的认知，个别公司股价会有矫枉过正的机会，提供阶段性上涨的机会。这类公司关注中联重科、山推股份、柳工。

机械行业虽是周期性行业，但国内企业多数仍处于高速成长期，整个行业的成熟度也在逐渐提高。每一次调控虽然使公司的业绩产生波动，但也会使行业进行重新洗牌，调控后行业集中度会空前提高。不同细分行业，全新的进入者已经越来越少，本土、合资品牌的竞争格局越来越趋于稳定。对于国内主要龙头公司，如果考虑到国际市场的开拓，周期下滑的幅度会小于以前的调控。

并且，在政策主导下的投资增长和结构调整的微妙变化之间，并非所有的子行业需求都受不利影响，我们还是可以找到一些**结构性机会**，**建议关注四类公司**。我们坚信只要经济增长有突破口，总有相关的机械类公司受益。因此，对于机械行业我们并不过分的悲观，**行业整体评级谨慎增持**。

#### 4.1. 关注消费、内需相关的机械：

在投资和出口线索都面临疑问的时候，消费是经济增长最可能产生惊喜的方面，消费对 GDP 增长的贡献会大幅提升，我们认为这条线索的公司增长确定性更大。

**达意隆：**公司属于饮料包装机械行业，主要生产 PET 吹瓶机、罐装机以及包装设备。该行业国内正在经历进口替代的过程，公司是国内最有竞争实力的企业，在国内中高端市场有较高知名度，已经开始对国际饮料巨头可口、百事可乐的小批量供应；行业增长空间较大，目前公司只占了国内 5% 左右的份额，全球巨头每年的销售规模是公司的几十倍。订单式生产，公司手持订单基本可以保证 2008 年的生产。**我们预计 07-09 年的业绩分别为 0.28、0.45、0.7 元，建议增持。**

#### 4.2. 关注订单型公司：

最近机械行业的下跌，与对 2008 年业绩的担心不无相关。大家都在担心估值水平下调后，上市公司业绩仍有可能低于预期。在 PPI 高企、宏观调控的大背景下，需求、成本的变动确实比较难以判断。我们更建议关注订单型公司，至少这类公司需求的不确定性可以通过订单提前察觉到。

**华锐铸钢：**公司属于大型铸锻件行业，产品主要式电站铸件、重型机械铸件和船用铸件等。大型铸锻件市场处于供不应求的状态，很多高端产品需要从国外进口，公司目前订单已接至 2009 年；公司实力很强，部分产品已经实现了进口替代，并且成为多家跨国公司的全球采购平台供应商；公司溢价能力很强，汇率和钢价的成本均能够全部转移；未来两年公司产能将会迅速扩张。**我们预计 08-09 年 EPS 分别为 0.54、0.76 元，建议增持。**

**太原重工：**公司是屈指可数的几家国宝级重工企业之一，振兴政策提到的 16 个重点振兴领域里，太重生产的产品涉及七个领域。在起重机、轧锻设备、挖掘机、油膜轴承、重型齿轮箱、火车轮轴、煤化工设备、铁路架桥机、火箭发射架等领域都有较强的竞争实力和较高的市场份额。近年受益于下游景气，业绩大幅提升，目前订单充足。天津新基地和万吨水压机若建成将使公司进入全新发展阶段，再造一

个太重。预计公司 2008-2010 年 EPS 为 1.21、1.546、1.693 元。公司非公开发行正在进行中，预计发行摊薄后 08 年业绩 1-1.1 元，最低价格定在 30.36 元，目前市价低于该价格，**建议增持**。

**中国船舶：**公司是中国船舶工业集团下属主要的大型船舶建造平台，并且整合了集团发动机和主要修船业务，后续集团资产有继续注入的可能，多角度看都是投资中国造船业的最佳选择。不过，近期钢材涨价、升值加速、税率问题、市场估值下降等利空对业绩和股价形成负面影响，人气直线下降。从中长期看，公司是中国承接国际造船转移的主力，发展前景较好，近三年订单已满，业绩的确定性也较大。近期我们调低业绩预期及评级也是从谨慎原则考虑，**预计 08-09 年 EPS 分别为 7.9、10.4 元，建议谨慎增持**，不过，未来若市场估值中枢上升、钢价下挫或者一季报超预期会有再次上涨机会。

**广船国际：**我国灵便型液货船龙头，船型集中在 3-5 万载重吨级的化学品船、成品油船和原油船，灵便型船全球市场份额达到 14%。公司手持订单饱满，到 2010 年前排产保持 25% 以上增长；积极增加新的高附加值半潜船、客滚船等船型，未来盈利能力会进一步加强。预计集团会以该公司为平台整合附近灵便型船厂。**预计 08-09 年 EPS 分别为 2.47、3.2 元，维持增持建议。**

#### 4.3. 关注周期偏弱的公司：

在 2004 年的经济景气回落中，通用机械，包括机床、阀门、压缩机、轴承、铸造等，业绩表现出了较好的持续性，工程机械里的叉车和高成长的小公司增速也不错。这类公司有持续挖掘的潜力。

**安徽合力：**公司叉车销售额连续 16 年保持行业第一，整体市场份额 22.3%。2008 年是公司建厂 50 周年，胡主席又刚刚视察指示过，新进入者们立足未稳，从荣誉、策略角度看，公司必需要保持第一排名，并提升市场份额。估计今年公司销量增长 25% 以上。近期再融资利空影响股价，下半年有激励、送配、产品提价等因素可待。**我们保守预计 2008-09 业绩 1.18、1.5 元，建议增持。**

#### 机床类：

**天马股份：**未来 2-3 年，风电轴承、齐重和北京的冶金轴承是公司发展的主要带动力量，如果行业机会没有太大变化，公司有迅速做大潜力。传统业务短圆柱、铁路轴承增速趋缓或不增。**预计 2008-2009 年齐重合并后 EPS 分别为 3.90、5.73，维持谨慎增持建议。**

**秦川发展：**秦川的几个业务在各自领域都有前三或前五的竞争实力，目前收入规模虽偏小，发展前景都非常不错。齿轮磨床下游齿轮行业发展速度较快，采用磨削的比例将加大，市场容量迅速扩张，公司订单充足。集团整合当地机床资源效益不错，有注资预期。**预计 07-08 年业绩分别为 0.31、0.5 元，维持增持建议。**

**昆明机床：**公司主打产品卧式镗铣床和落地式镗铣床，下游持续景气并轮换，产品竞争实力较强，细分领域处于寡头地位，单价较高，毛利可观。目前订单充足，产能紧张。**预计 07-08 年业绩分别为 0.52、0.7 元，估值水平不高，但是近期有小**

非解禁压力，建议谨慎增持。

#### 4.4. 关注新能源、节能相关:

在能源价格高企，国家推进节能降耗的大背景下，相关风电、核电、太阳能等新能源设备需求旺盛，为其配套的机械类公司值得关注，如**东力传动**、**华锐铸钢**。节能降耗主题下，相关的脱硫、除尘公司业务订单饱满，如果政府再有扶持政策，相关公司业绩也会有不错表现，如**龙净环保**等。未来我们也将关注这两类公司。

表 5: 行业主要公司评级

代码	简称	P (4/3)	07EPS	08EPS	09EPS	PB	市值 亿	07PE	08PE	09PE	最新评级	上次评级
600150	中国船舶	131.92	4.40	7.90	10.40	9.3	874.0	27.41	15.27	11.60	谨慎增持	增持
600320	振华港机	15.49	0.62	0.91	1.15	4.9	496.8	25.92	17.66	13.97	谨慎增持	增持
600031	三一重工	35.33	1.70	2.15	2.70	7.9	350.5	23.24	18.38	14.63	谨慎增持	增持
000157	中联重科	39	1.75	2.20	2.70	9.3	296.6	24.02	18.78	15.30	增持	增持
600685	广船国际	41.82	1.90	2.47	3.20	8.4	206.9	20.37	15.67	12.09	增持	增持
000528	柳工	23.75	1.20	1.57	1.90	4.8	112.2	22.75	17.39	14.37	增持	增持
600582	天地科技	41.19	1.20	1.56	1.95	10.2	138.9	41.46	31.89	25.51	增持	增持
600761	安徽合力	18.96	0.90	1.18	1.50	3.5	67.7	23.88	18.21	14.33	增持	增持
600806	昆明机床	15.52	0.52	0.70	0.91	7.7	65.9	33.02	24.53	18.87	谨慎增持	增持
000837	秦川发展	13.15	0.33	0.50	0.65	4.1	30.6	42.06	27.76	21.35	谨慎增持	增持
002122	天马股份	104.18	2.02	3.90	5.73	8.8	141.7	64.36	33.34	22.69	谨慎增持	谨慎增持
600169	太原重工	27	0.76	1.21	1.55	8.3	100.5	37.01	23.25	18.20	增持	谨慎增持
002204	华锐铸钢	16.73	0.51	0.76	1.10	3.3	35.8	38.33	25.72	17.77	增持	-
002209	达意隆	12.1	0.28	0.50	0.70	4.3	13.8	49.86	27.92	19.94	增持	-

数据来源: Wind、国泰君安研究所

**作者简介:**

张锦灿: 国泰君安证券机械行业研究员, 外交学院经济学学士, 北京大学光华管理学院经济学硕士。

**免责声明**

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

**增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;

**谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

**中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为 -5% ~ 5%;

**减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券研究所**

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100032

电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: [www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)

E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)