

## 湘财证券研究所

### 机械研究小组

刘金铤

Tel: 021-68634510-8193

E-Mail: [ljb2861@xcsc.com](mailto:ljb2861@xcsc.com)

浦俊懿

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: [pujuntl@gmail.com](mailto:pujuntl@gmail.com)

行业评级： 买入（维持）

### 相关研究报告

1. 2010年机械行业投资策略报告
2. 秦川发展调研报告
3. 昆明机床——性格决定命运
4. 2009年12月份机床行业数据点评
5. 为什么我们看好秦川发展

- Ø **行业景气度持续攀升。**2010年1-2月份机床行业运行数据表明，进入2010年后机床行业景气度持续攀升，虽然进入2月份后机床行业的产量增速有所下滑，但我们认为2月份产量增速的下滑是机床行业迈入景气高峰过程中的正常调整。
- Ø **全球范围内机床行业开始复苏。**从日本情况来看，进入2010年后，日本机床行业总订单年化增长率接近200%，表明全球范围内机床行业正在复苏。从增长动力来看，日本机床行业总订单的强劲增长主要得益于国外订单的强劲增长。
- Ø **内涵随景气度提升得以提高。**进入2010年后，随着机床行业景气度的不断攀升，对数控机床的需求大幅攀升，我国机床行业的产量数控化率出现了较大幅度的增长，截止2010年2月份，我国机床行业的产量数控化率已达到27%。
- Ø **下游驱动因素仍然强劲。**进入2010年后，受基数效应影响，我国汽车产量、工程机械产量增速虽出现一定程度下滑，但仍然保持正向增长，使得汽车、工程机械的总量不断扩大，这对机床行业景气度的不断提升起到了重要推动作用。
- Ø **主要原材料低位运行。**以钢铁为例，我国钢铁价格自2008年7月份达到高点以来，2009年持续在低位运行，进入2010年后，钢铁价格依然维持在较低价格，这有力拓展了机床行业的获利空间。
- Ø **维持行业买入评级。**前瞻来看，2010年将是机床行业景气度不断攀升的一年，不仅销售收入有较大增长，而且获利水平也将不断提升；在此背景下，我们维持对行业的“买入”评级。在个股方面，我们重点推荐秦川发展（000837）、南通科技（600862）、昆明机床（600806）。

## 目 录

1. 行业景气度持续攀升，符合我们的判断.....	3
2. 全球机床行业的复苏支持我国机床行业景气度不断攀升.....	4
3. 内涵随景气度提升得以提高.....	5
4. 下游驱动因素仍然强劲.....	6
5. 主要原材料价格低位运行，拓展获利空间.....	7
6. 维持行业买入评级.....	8

## 图 目 录

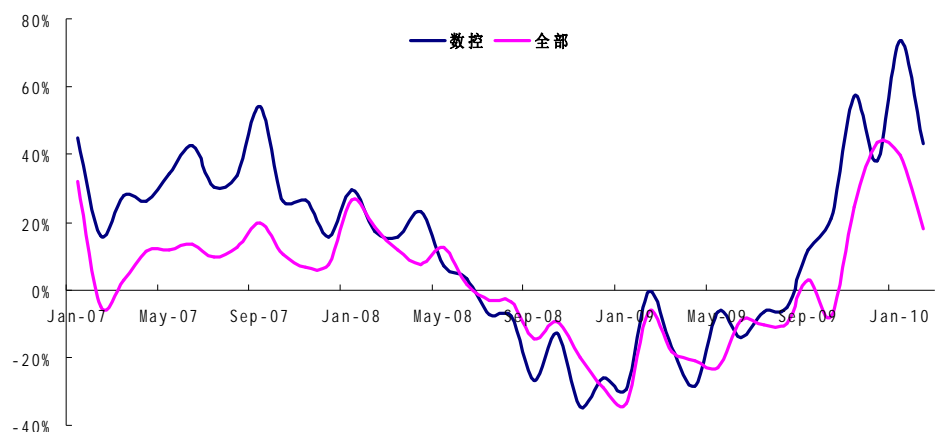
图 1 机床产量增速示意图.....	3
图 2 数控金切机床月度产量示意图.....	4
图 3 日本机床订单年化增长率.....	5
图 4 机床产量数控化率.....	6
图 5 汽车月度产量（万辆）.....	7
图 6 主要工程机械产量增速.....	7
图 7 钢铁价格指数.....	8

## 1. 行业景气度持续攀升，符合我们的判断

2010年1-2月份机床行业运行数据表明，进入2010年后机床行业景气度持续攀升：从全部金属切削机床产量增速来看，2010年1月份产量增速达到40%；从数控机床来看，2010年1月份产量增速达到74%，创近期新高。进入2月份后，机床行业的产量增速有所下滑，其中数控机床产量增速由74%下滑至43%，我们认为产量增速的下滑源于以下两个原因：一是季节因素，从近几年机床行业运行规律来看，2月份机床产量数据往往出现一定程度下滑；二是春节因素，由于2010年春节在2月份，这在一定程度上影响了2月份产量增速。

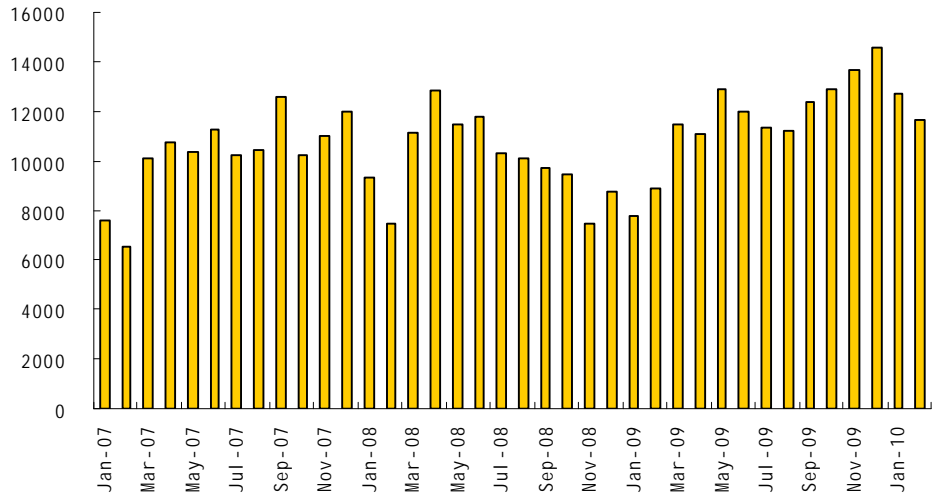
因而，我们认为2月份产量增速的下滑是机床行业迈入景气高峰过程中的正常调整，没有改变行业景气度逐步攀升的趋势。机床行业景气度的持续攀升，符合我们在2009年底对行业运行的判断：机床行业景气高峰将出现在2011年2季度左右，因而2010年将是机床行业迈入景气高峰的一年。

图1 机床产量增速示意图



数据来源：CEIC，湘财证券研究所

图 2 数控金切机床月度产量示意图

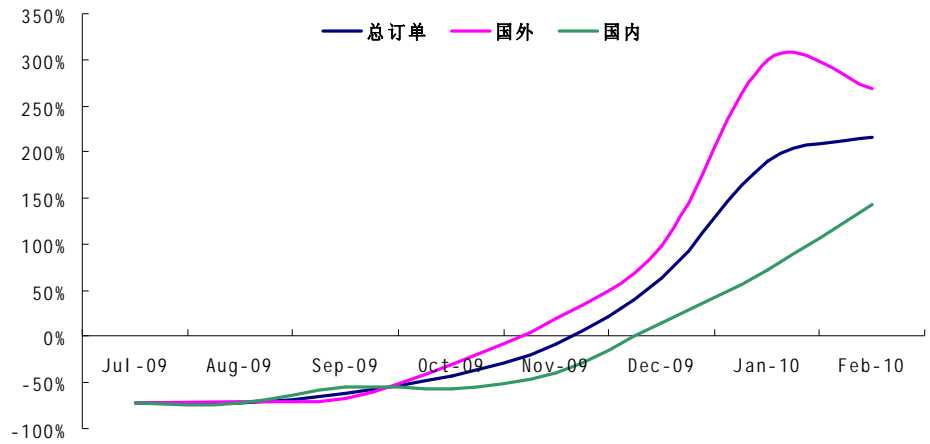


数据来源：CEIC，湘财证券研究所

## 2. 全球机床行业的复苏支持我国机床行业景气度不断攀升

从全球范围来看，德国、日本等国家是机床行业强国，也是机床行业的出口大国。从日本情况来看，进入 2010 年后，日本机床行业总订单年化增长率接近 200%，表明全球范围内机床行业正在复苏。从增长动力来看，日本机床行业总订单的强劲增长主要得益于国外订单的强劲增长（国外订单占总订单额度的 60%以上），国外订单增长速度超过总订单增长速度，从而带动机床行业总订单强劲增长，如下图所示。从日本机床主要出口国家来看，中国是日本机床的主要出口国家，这也表明我国对机床的需求日益增加，机床市场的活跃度不断增加。

图 3 日本机床订单年化增长率



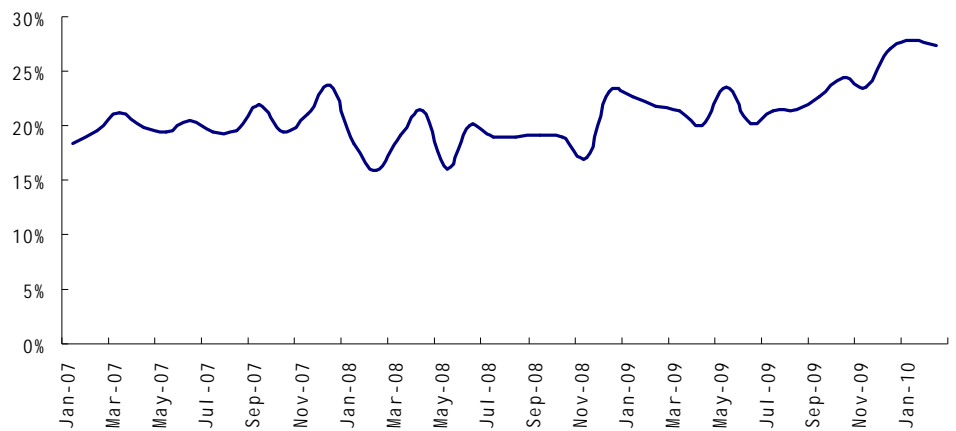
数据来源：日本机床工业协会，湘财证券研究所

### 3. 内涵随景气度提升得以提高

数控化率是衡量机床行业内涵的重要指标。2009年，受金融危机的影响，我国机床行业陷入低迷，这对我国机床行业数控化率的提升也造成一定的影响，因而2009年我国机床行业的产量数控化率提升速度较慢。进入2010年后，随着机床行业景气度的不断攀升，对数控机床的需求大幅攀升，我国机床行业的产量数控化率出现了较大幅度的增长，截止2010年2月份，我国机床行业的产量数控化率已达到27%。

虽然我国机床行业的产量数控化率出现了提升，但总体数控化率仍然较低，与发达国家70%左右的水平相比，仍然具有较大的提升空间，相信随着我国“调结构”力度的不断加大，我国机床数控化率将明显提升。

图 4 机床产量数控化率



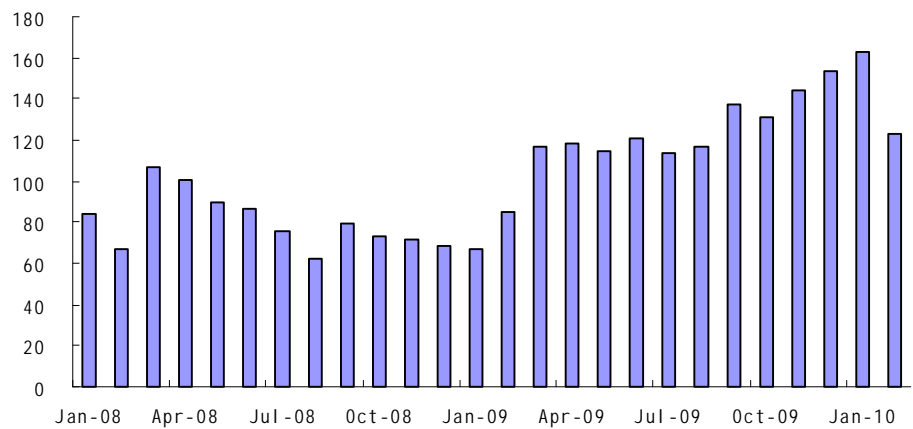
数据来源：机经网，湘财证券研究所

#### 4. 下游驱动因素仍然强劲

汽车、工程机械行业是机床的主要下游，也是驱动机床行业发展的主要动力。从 2009 年来看，我国汽车行业、工程机械行业的增速较高；进入 2010 年后，受基数效应影响，我国汽车产量、工程机械产量增速虽出现一定程度下滑，但仍然保持正向增长，使得汽车、工程机械的总量不断扩大，这对机床行业景气度的不断提升起到了重要推动作用。

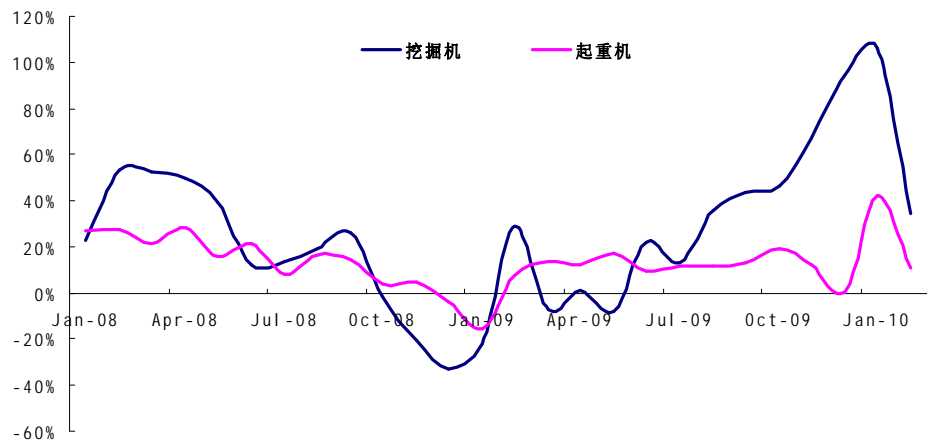
另外，随着我国由生产大国向生产强国的转变，对机械产品的加工精度要求越来越高，数控机床的应用范围将不断拓展，例如农业机械等，这也将推动机床特别是数控机床需求的不断提升。

图 5 汽车月度产量（万辆）



数据来源：CEIC，湘财证券研究所

图 6 主要工程机械产量增速



数据来源：机经网，湘财证券研究所

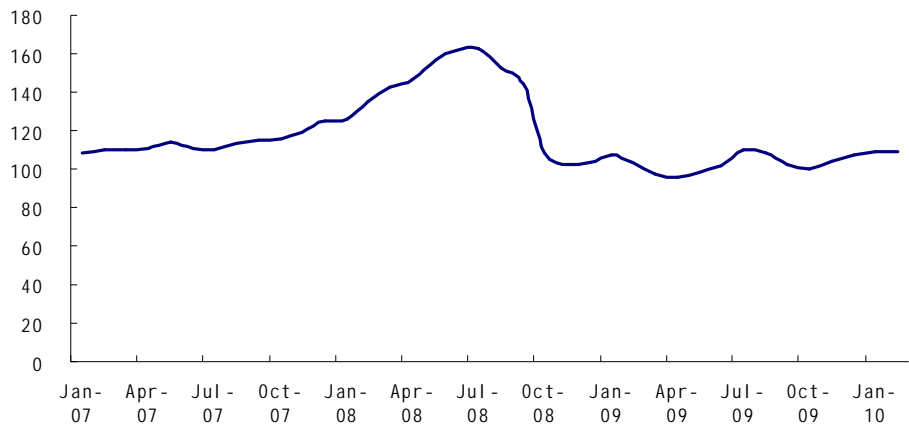
## 5. 主要原材料价格低位运行，拓展获利空间

从上游来看，机床行业主要生产原材料价格运行平稳，以钢铁为例，我国钢铁价格自 2008 年 7 月份达到高点以来，2009 年持续在低位运行，进入 2010 年后，钢铁价格依然维持在较低价格，这有力拓展了机床行业的获利空间。

在原材料价格低位运行的情况下，将提升 2010 年机床产品

的毛利率水平；同时，随着我国机床数控化率的不断提高，机床产品附加值也逐步提升；在毛利率提升的基础上，我们认为机床 2010 年机床行业利润增幅将超过收入增幅。

图 7 钢铁价格指数



数据来源：MYSTEEL，湘财证券研究所

## 6. 维持行业买入评级

前瞻来看，2010 年将是机床行业景气度不断攀升的一年，不仅销售收入有较大增长，而且获利水平也将不断提升。在此背景下，我们维持对行业的“买入”评级。

在个股方面，我们重点推荐秦川发展（000837）、南通科技（600862）、昆明机床（600806）。

## 湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。