

国泰君安国际 研究部



机械、通信设备行业： 寻找国家重点投资领域的受益股

分析员： 林世嘉

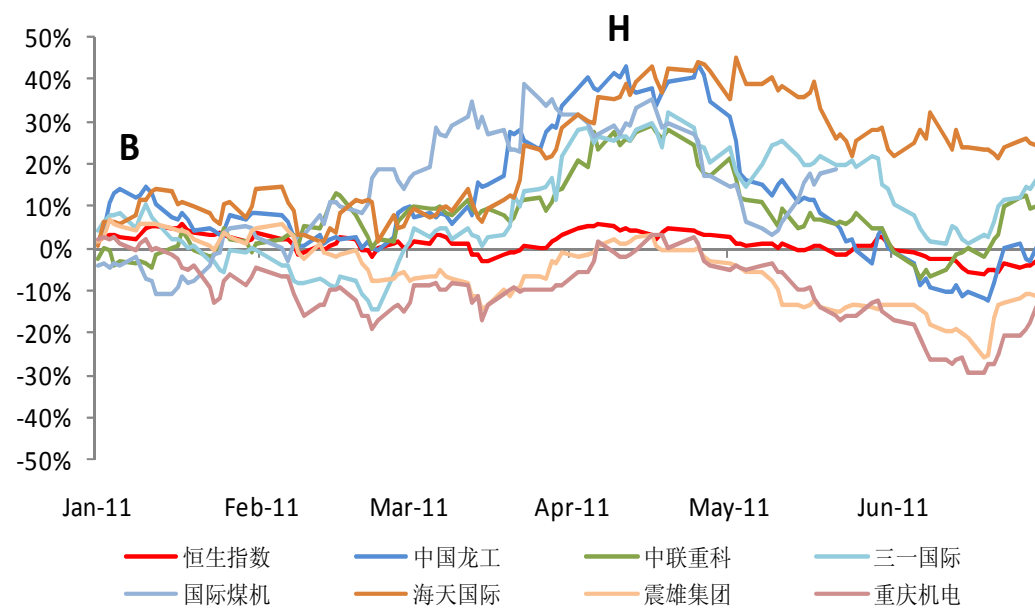
日期： 2011年7月

联系电话： (0755) 2397 6726

Email: linshijia@gtjas.com

业绩猛增后的理性回归

机械股11年上半年股价表现



数据来源: Bloomberg

行业概况

✚ 工程机械:

- “四万亿”投资推动行业2010年营收和利润出现井喷的现象，随着“四万亿”投资效应消退，今年将回到正常增长水平。
- 固定资产投资增速处于高位，房地产固定资产投资增长较快，而铁路、公路基建投资增速预计持续放缓。因此，与房地产相关的混凝土机械、起重机等建筑机械的需求预计将显著好于压路机、推土机等路面机械。
- 多种工程机械在3月份录得单月销量历史新高，但由于销售旺季提前和紧缩政策影响，上半年销售增速前高后低。目前行业进入淡季，加上紧缩政策退出可能性轻微，预计3季度初需求保持疲弱。
- 保障性住房作为硬性任务，下半年开工率预计提升，加上水利投资加大等因素的提振，预计在3季度中基本面逐渐好转。自4月末始，工程机械股价已出现大幅回调，3季度将是逐步介入的好时机。
- “十二五”发展规划：到2015年，中国工程机械行业销售收入预计将达到9,000亿元，即2011-2015年行业预计年平均增长速度为17%。

行业概况（续）

煤矿机械:

- 中国煤机制造业总产值居世界首位，煤机产品向综合化、成套化趋势发展，日益强调煤矿安全促进救生系统的使用。
- 煤炭作为中国主要能源角色难变、煤矿整合提高机械化程度、煤价上涨等因素将推动煤机需求增加。
- 根据A股煤机上市企业披露的一季报，1季度各企业收入同比增速在20-40%之间，盈利同比增速也在20%以上。2季度虽有所放缓，但全年业绩较快增长可以保证。

注塑机械:

- 下游家电、日用品行业需求旺盛抵消汽车产销放缓带来的负面影响。紧缩政策引起民企投资意愿的下降，预计下半年销售增速将低于上半年。
- 重点关注龙头企业和节能减排产品。

低估的保障房受益股

----中国龙工（03339 HK）

- 上半年销量增速前高后低，装载机份额国内第一，新产品（挖掘机、叉车、压路机）步入收获期。
- 受益于保障房建设和水利投资，其建筑机械销售前景乐观。
- 为了偿还现有债务，公司发行3.5亿美元的优先票据，预计2011-2012年财务成本将显著增加。
- 估值吸引，与上市同业相比有较大折让，“买入”评级。
- 周期性行业，受紧缩政策影响较为明显；挖掘机市场竞争异常激烈；海外拓展不佳。

注塑机节能先锋，中期业绩有望超预期 -----海天国际（01882 HK）

- 2010年注塑机销售量突破30,000台，产量世界第一。
- 2011年上半年业绩较高增长确定性高；现金充裕（2010年末20亿元人民币）保证高派息。
- 汽车产销下降或带来全年增速前高后低的情况。
- 节能高精度产品将受益于国家节能减排政策和升级换代需求。
- 出口业务受海外市场经济波动和人民币汇率上升影响。

业绩快速增长可期

----三一国际（00631 HK）

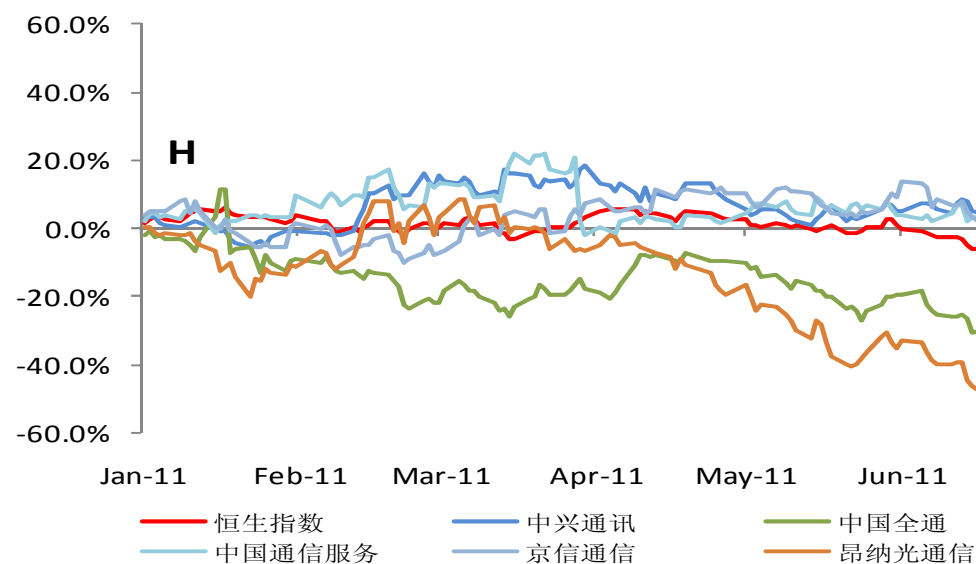
- 国内最大掘进机制造商，联合采煤机组或带来行业变革。预计盈利保持高速增长，10年至13年年复合增长率36%以上。公司预计到2015年，收入达到200亿元，年复合增长率达到50%。
- 重视研发，研发支出占营收比例远高于竞争对手。长期来看，三一国际创新产品的研发和现有产品的升级将优于其竞争对手。
- 依托母公司资源，现金充裕，或有收购或资产注入举动。
- 联合采煤机组技术不够完善，市场接受度有待时间改进。

中国西部最大综合性制造业企业之一 ----重庆机电（02722 HK）

- 最重要的柴油引擎业务，占2010年经营溢利70%，由于部分地区电力紧张，需求提振，预计全年保持较快增长。
- 由于汽车产销不佳，其车辆零部件和机床业务盈利受压；水利发电机组业务虽订单饱满，产能受限。
- 电线电缆、有色金属材料等营收大盈利微业务，拖累公司总体毛利率。高压变压器业务盈利在08年见顶后持续下跌，预计11年经营比较困难。
- 预计全年盈利增长有限，维持“中性”评级。

投资机会逐渐显现

通信设备股11年至今股价表现



数据来源: Bloomberg

行业概况

- ✚ 无线：国内运营商资本开支略有增加，新增量主要集中在2G移动网络扩容和基建。今年全球移动运营商资本支出预计增加5%，营收达1,190亿美元，主要用于无线接入设备和核心网建设。
- ✚ 有线与光通信：1Q11接入网和传输网无招标。国内宽带建设积极；上半年海外光通信投资下滑明显，预计下半年会有恢复性增长。
- ✚ 终端：Gartner预计2011年全球智能手机出货量达4.7亿部，同比增长58%；Android市场份额快速增加至38.5%；平板电脑出货量将超过5,000万部，预计未来三到五年仍有30%-50%的增长。国内3G手机价格下滑明显，随着3G用户膨胀其份额迅速上升。1-5月，中国手机出口213亿美元，同比增长33.3%，虽较之前放缓但增长可期。

静待催化剂的出现，下半年业绩或有突破 ----中兴通讯（00763 HK）

- 无线产品：CDMA 业务的下降抵消了 GSM，TD-SCDMA的增长。
- 手机终端：受益于国内3G网络建设完成和运营商的手机补贴政策，国内3G手机需求持续旺盛；公司预计全年出货量同比上升超过30%，其中手机出货量8,000万部，智能手机1,200万部。
- 光通信产品：随着海外投资的恢复，预计下半年可录得恢复性增长。
- 其他：5-6月间4次减持国民技术股份，减持举措将增厚2季度业绩；大股东减持与管理层增持；国家战略性新兴产业之一--“新一代信息技术产业”受益企业；多起诉讼案缠身。

估值吸引，有扩张预期

----中国全通（00633 HK）

- **卫星通讯业务：**上海世博会安保、广州亚运会安保、深圳大运会安保。产品广泛应用于民防部门、消防部门、无线电管理部门、水利部门等。
- **无线数据业务：**交通违规处罚电子缴款解决方案终端（警务通）作为统一的行业执法终端规范在全国范围内进行推广。“消防通”营运试点基本完成。
- **扩张预期：**持有8亿元净现金，有可能实施新项目或收购事宜。
- **其他：**目前股价高于购股权行使价，若购股权行权，将带来减持套现压力以及对每股盈利的摊薄。



谢谢大家！

利益披露事項

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晨鸣纸业(1812.HK)外，国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的上市法团的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的达进精电(00515)，中国全通(00633)，华能国际电力(00902)，龙湖地产(00960)，金活医药集团(01110)，民生银行(01988)，中国泰坦能源(02188)，海东青新材料(02228)，西部水泥(02233)存在投资银行业务的关系。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员，交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠，但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述，因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的，及当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用，而此等发布，公布，可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例，或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2011 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有，不得翻印
香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼
电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793
网址: www.gtja.com.hk