

增持

余俊銘

電話: 852 2826 0062

wesley.yu@cpy.com.hk

中國高端機械設備業

向著高端化與高質素發展

在十二五計劃中，高端機械設備業被劃歸為戰略產業。我們相信，國內高端機械設備具有高性價比，並將取代進口產品。在替代進口趨勢的推動下，高端機械設備需求強勁。我們對該行業保持樂觀，並將**中國高精密(591)**和**億和控股(838)**作為我們的首選。

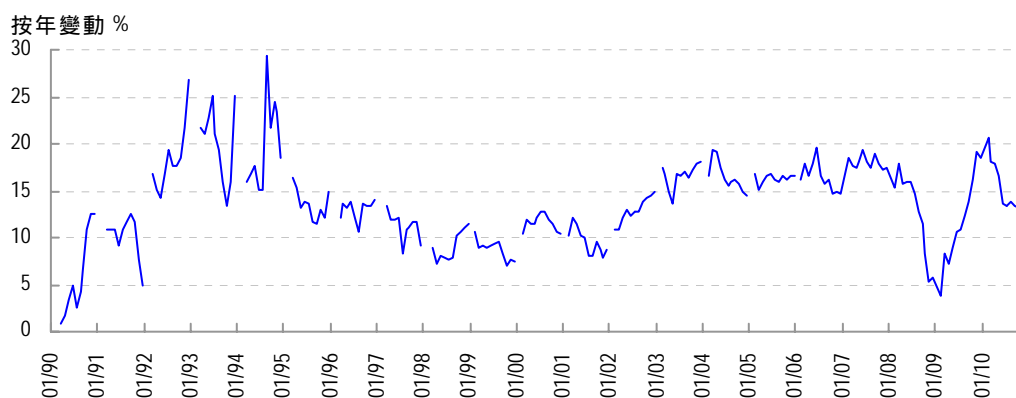
- ◆ **工業增加值增幅趨緩但依然強勁。**由於去年下半年的比較基數高，中國工業增加值增幅從今年初的高位回落到10月的13.1%。我們預期增幅將繼續溫和放緩，但對中國經濟及工業的信心不改。
- ◆ **機械設備需求旺盛。**今年首十個月，機械及設備業的工業增加值增幅為工業領域中最快。得力於旺盛的下游產品及消費者產品需求旺盛，機械及設備業的需求亦保持強勁。
- ◆ **已經壟斷低端市場。**中國製造商生產的產品性價比高且承受的經營成本低，因而已經壟斷了低端機械及設備行業。不過，國內生產商之間的競爭很激烈，且利潤率不高。
- ◆ **進入高端領域，從十二五規劃中受惠。**在中國政府的鼓勵下，中國製造商正努力進入高端機械設備業。根據十二五規劃，該行業已被列入七大戰略性行業之一。市傳入選這七大行業的製造商或可享受到企業所得稅所得稅率在15%的基礎上減半徵收的優惠。
- ◆ **高端機械設備業的重要性再獲肯定。**在10月末舉行的第四屆亞洲製造業論壇年會上，中國官員再次肯定了高端機械設備業的重要意義，並計畫今後將製造業從低端升級到高端。
- ◆ **進口替代。**中國的技術仍落後於海外國家，特別是高端設備及精細儀錶方面更是極度依賴進口。不過，隨著技術升級及成本優勢加強，中國產品正逐步取代進口高端機械及設備。在進口替代趨勢下，我們相信高端機械設備需求將保持強勁。
- ◆ **首選股份：中國高精密(591)及億和控股(838)。**在高端機械設備業，中國高精密與億和為我們的首選，相信兩者有能力從海外競爭者手中攫取市場份額。

運機械設備業的需求強勁

工業增加值增幅趨緩但依然強勁。由於勞工成本及經營成本較低，中國製造商與海外對手相比更具成本優勢，而中國已發展成為全球最大的製造業中心。近20年來，中國的工業增加值始終保持快速增長，每年的平均增幅高達13.7%。在中國政府刺激經濟增長的政策下，工業增加值增幅已從去年初的低谷顯著反彈。不過，由於去年下半年的比較基數高，中國工業增加值增幅從今年初的高位回落到10月的13.1%。儘管增幅將在明年上半年繼續放緩，但相信這只是漸進的過程，而不會出現驟然下挫的情況。

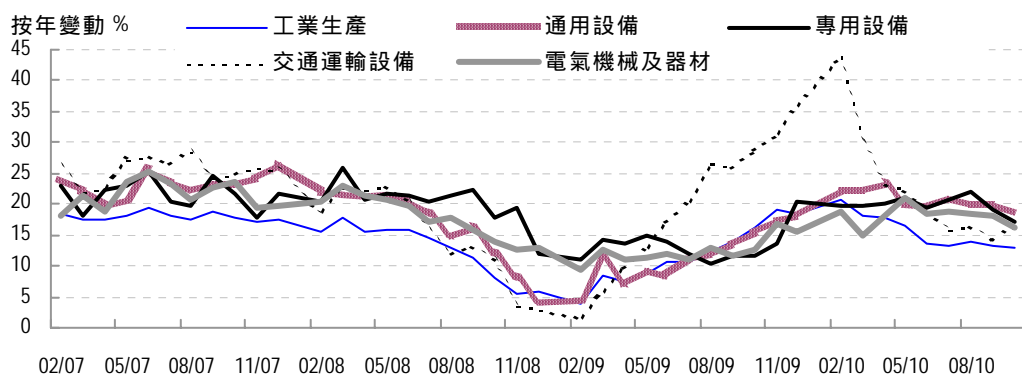
機械需求旺盛。如圖2所示，今年首十個月通用設備、專用設備、交通運輸設備及電氣機械及器材行業的工業增加值分別增長21.4%、20.6%、23.7%及18.7%，而同期內的整體工業增加值增幅則僅為16.1%。在金融風暴期間，需求驟減導致許多製造商的生產中斷。在經濟復甦初期，製造商在擴產及添置新機械及設備等方面仍顯審慎。因此，除交通運輸設備之外，其他機械設備行業在2009年下半年均表現不佳。不過，隨著經濟快速復甦推動下游需求，機械設備行業的需求亦正回升。

圖1：工業生產增長強勁



資料來源：彭博

圖2：機械行業增加值增長



資料來源：彭博及CEIC

以高端市場為方向

已經壟斷低端市場。 低端機械設備市場的技術要求較低，易於中國製造商進行開發。憑藉明顯的成本優勢，中國產機械設備的售價遠低於國際價格。因此，中國製造商從海外競爭者手中攫取了低端市場的份額，並利用價格優勢將他們淘汰出局。不過，低端市場通常非常分散且國內企業眾多，故競爭激烈。因此，低端市場的利潤率通常亦很低。

進入高端領域，從十二五規劃中受惠。 中國政府正透過減稅及補貼等措施鼓勵製造商進行技術升級。為提升製造技術水準，高端機械設備業被列為十二五規劃下的七大戰略性產業之一，並成為關鍵點之一。這將直接影響到其他行業的效率、生產率、安全性、質素及技術水準，如核能、航天、軍工、採礦、航運、新材料及環保工程等。

據11月19日的消息，七大戰略性新興產業的企業在“三免三減半”政策期滿後（指符合條件的企業從取得經營收入的第一年至第三年可免交企業所得稅，第四年至第六年減半徵收），有望享受所得稅率在15%的基礎上減半徵收的優惠。內媒指該政策正等待國務院的審批。

高端機械設備業的重要性再獲肯定。 在10月末舉行的第四屆亞洲製造業論壇年會上，工信部裝備工業司司長張相木表示，高端裝備製造業是製造產業鏈的核心環節，並預測到2020年高端裝備製造業銷售產值佔裝備製造業銷售產值的30%以上，同時國內市場滿足率超過25%。

在同一論壇上，全國人大常委會副委員長桑國衛強調，中國裝備製造業的技術水準仍遠落後於海外，特別是高端裝備和精密儀器儀表等核心部件仍需倚重進口。我們相信在十二五規劃下，製造業的重點在於創新、技術升級及高端發展。同時，中國正努力從勞動密集型製造業轉型為技術密集型製造。

我們相信核能設備、鐵路設備、煤炭機械、機床及自動化儀表等行業可獲得政策扶持。**東方電氣(1071)、南車時代(3898)、三一國際(631)、國際煤機(1683)、年代國際(8043)、昆明機床(300)、友佳國際(2398)、中國高精密(591)、中國自動化(569)及濰柴動力(2338)**將成為受惠者。

表1：十二五規劃受益企業

行業	公司及代碼	介紹
鐵路設備	株洲南車時代 (3898)	火車電力系統及電氣元件主要供應商
	中國自動化 (569)	中國石化及鐵路安全及緊急控制系統主要供應商
核能設備	東方電氣 (1072)	中國最大的核電設備供應商之一
機械製造	友佳國際 (2398)	數控機床製造商
	昆明機床 (300)	中國最大的銑鏜機床供應商之一
煤炭機械	三一國際 (631)	中國最大的掘進機製造商
	國際煤機 (1683)	掘進機、採煤機和刮板輸送機製造商
	年代國際 (8043)	中國三大液壓支架製造商
發動機製造	濰柴動力 (2338)	中國最大的柴油發動機製造商之一
儀表製造	中國高精密 (591)	中國大的高端儀器製造商之一

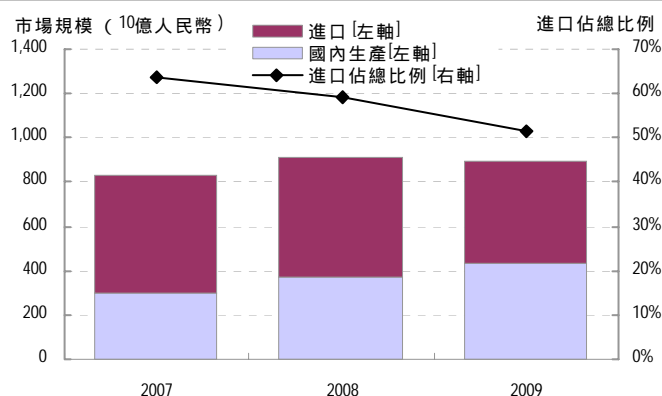
資料來源：公司數據及京華山一

股份推薦

進口替代。儘管中國的技術正快速發展，但目前無疑仍落後於海外國家。海外製造商憑藉著先進的技術壟斷著高端市場，但售價亦非常高昂。不過，由於性價比較高且技術持續升級，中國產品極具競爭力，並可望逐步取代進口產品的地位。如圖3所示，在儀表市場，進口比重從2007年的約64%降低至2009年的51%。值得一提的是，2009年中國產儀表的產值增長16%，而進口產值則下跌15%。這亦即意味著國內儀表生產商從海外對手中奪得了一些市佔率。中國儀器儀表行業協會工業自動化儀表分會（PAISA）預計國產儀表的產值將在2009至12年間每年復合增長18%。

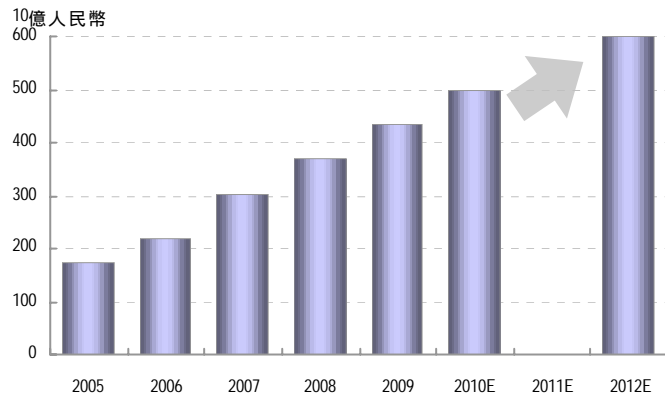
我們相信國產高端產品的需求旺盛，而中國製造商正努力拓展高端設備市場，因高端市場的競爭相對緩和，且產品利潤率相對較高。然而，只有少數製造商具備這個能力。乘著國產產品替代進口產品的趨勢，高端機械設備製造商將成爲主要受惠者。我們對他們的前景感到樂觀。

圖3：進口儀器佔中國市場規模比率%



資料來源：PAISA及中國海關

圖4：中國儀器產值



資料來源：PAISA

首選股份：中國高精密(591)及億和控股(838)。由於國內高端設備的需求旺盛，我們在該行業中首選兩家製造商，即中國高精密及億和控股。兩者存在以下相似之處：

1. 完全專注高端市場。中國高精密專注高端自動化儀器市場，而億和則側重高精密辦公室自動化設備市場；
2. 市場份額仍不大。中國高精密佔控制儀表及顯示儀表市場的份額不到10%，億和佔辦公室自動化設備市場的份額不到2%。這意味著兩者仍有廣闊空間從競爭者手中攫取份額。
3. 利潤率平穩。中國高精密生產高端儀表，故可享受較強的議價能力。億和採用成本加成的定價模式，故利潤率可保持穩定。