

中性 维持

机械工业

2010 年 10 月 20 日

历史上央行初次加息后,机械销售和股价走势多向好,后市有待观察

机械行业首席分析师: 龙华
SAC 执业证书编号: S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411

机械行业分析师: 舒灏
SAC 执业证书编号: S0850210070005
shuh@htsec.com
021-23219171

联系人: 何继红
hejh@htsec.com
021-23219674

今日央行非对称加息,上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点,由现行的 2.25% 提高到 2.50%; 一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点,由现行的 5.31% 提高到 5.56%; 但 3、5 年期存款基准利率分别上调 0.52 和 0.60 个百分点,而同期贷款基准利率则仅上调 0.20 个百分点。

点评:

我们认为加息给市场一种紧缩预期,压制投资热情,有利于防范资产泡沫,对房地产市场带来负面影响,因此对工程机械行业等与资本品相关的大机械类公司带来需求的负面影响。本次加息,中长期存款利率上调较为明显,相比之下贷款利率变动不大,说明政府在解决负利率的问题时,顾及到房地产和固定资产投资品的压力。因此我们认为本轮加息对资本品制造公司有负面影响,但力度已受明显控制。

我们认为加息影响机械公司利润的方式来源于 3 个方面: (1) 加息降低投资所带来的回避通货膨胀功能,进而压制投资热情; (2) 购买设备方由于加息而导致利息成本提升,压制需求方购买能力; (3) 若制造公司本身若资产负债率高并且已获利息倍数低,则不考虑需求方带来的销售变动,加息也将直接影响上市公司的净利润。

通过我们的测算,绝大部分制造类上市公司本身由于加息导致利息支出提升而致使净利润降低的影响程度非常有限。在各类机械公司中,由于工程机械需给购买方提供买方信贷,且普遍资产负债率较高,一般在 65% 以上,逻辑上讲加息对工程机械类公司带来的负面作用相对强一些; 其次,重、矿类设备制造公司资产负债率亦较高,受加息影响也应较大。但从我们对具体公司的测算结果看,即使资产负债率高达 70% 以上,业绩优良的机械公司的利润受加息导致利息支出升高的影响也非常之小。

表 1 主要机械行业上市公司 2009 年及 2010 年上半年利息支出及按一年期利率计算调整额占净利润比例一览

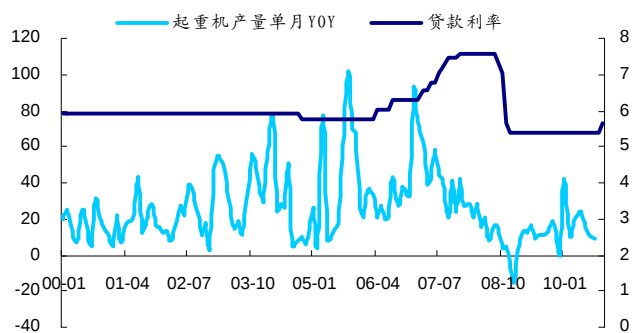
行业	公司代码	公司名称	利息支出 (万元)		息税前利润 EBIT (万元)		归属于母公司所有者的净利润 (万元)		利息增加额占净利润比例 (%)	
			2010H1	2009	2010H1	2009	2010H1	2009	2010H1	2009
铁路设备	601766	中国南车	17859.31	27140.92	190018.55	257009.45	110406.48	167815.28	0.76	0.76
	601299	中国北车	10504.80	37135.90	92606.50	195718.00	63348.20	131556.00	0.78	1.33
	600458	时代新材	1073.68	1777.64	12491.25	11987.59	9820.58	9547.70	0.51	0.88
	601002	晋亿实业			17073.33	1348.92	11897.39	-155.11		
	600495	晋西车轴	800.04	1576.28	2770.83	5535.12	1882.72	3636.24	2.00	2.04
	600967	北方创业			4349.94	6502.23	3040.14	4464.10		
重型机械	002248	华东数控	537.25	1202.40	6796.68	14729.92	5303.01	11596.63	0.48	0.49
	601106	中国一重			51630.79	178550.64	30047.30	118921.83		
	601268	二重重装		28945.82	25073.03	62322.09	10254.33	38024.99		3.58
	600169	太原重工	4358.05	8114.40	40756.81	61866.49	35480.79	55374.64	0.58	0.69
	600582	天地科技			61382.47	143531.94	29623.15	70802.64		
	000039	中集集团	22968.40	17964.00	150634.80	155749.70	91255.60	95896.70	1.18	0.88
机床	000410	沈阳机床	16648.83	18990.31	31088.81	26417.66	16216.49	2703.52	4.83	33.07
	600806	昆明机床		363.30	9462.22	24992.15	8221.89	21584.80		0.08
	000837	秦川发展	700.03	1330.96	7361.76	12031.78	5567.76	9255.32	0.59	0.68
基础件	002122	天马股份			34251.80	69486.18	27398.61	55372.41		
	002164	东力传动	996.97	599.45	6882.69	10236.55	4887.85	8231.96	0.96	0.34
造船业	600150	中国船舶	15380.24	31077.72	155712.29	307078.19	124792.69	250060.52	0.58	0.59
	601989	中国重工			96028.63	185470.42	79734.79	149048.22		
	600685	广船国际	1642.22	4095.93	35054.93	49104.61	34132.42	51496.19	0.23	0.37
工程机械	600031	三一重工	11906.50	10685.37	372140.36	271546.80	287524.20	196258.26	0.19	0.26
	000425	徐工机械	3919.69	10189.33	159580.04	208457.14	138243.56	174126.53	0.13	0.28
	000528	柳工			110153.43	106851.57	91771.26	86569.43		
	000680	山推股份			64202.09	56548.61	49383.02	42214.30		
	600815	厦工股份	1386.91	4905.72	49963.13	18604.62	40283.64	10614.11	0.16	2.18
	600761	安徽合力	275.05	631.39	23861.82	14426.27	18449.04	11160.52	0.07	0.27
制冷	002158	汉钟精机	54.77	132.55	5952.07	8046.43	5295.98	7476.82	0.05	0.08
	002011	盾安环境			19246.22	24714.21	12326.95	16038.14		
	000811	烟台冰轮	832.28	2070.24	5881.68	9273.83	5845.15	8315.08	0.67	1.17
	000530	大冷股份			8581.42	10440.74	7180.54	7863.13		
航空航天军工	000768	西飞国际	463.44		12097.89	38718.38	12657.58	31565.45	0.17	
	600038	哈飞股份			2855.94	8547.18	2464.87	8043.43		
	600118	中国卫星	124.22	166.27	9891.78	20577.48	8334.04	19588.86	0.07	0.04
	600316	洪都航空			5636.82	22550.76	5273.68	19656.21		
	600435	中兵光电			16487.26	23339.56	10617.70	17827.82		
	600523	贵航股份			10252.30	18585.58	5037.23	10394.50		
	600879	航天电子	2416.61	6978.86	10723.54	30351.50	7067.66	20247.54	1.61	1.62

资料来源: Wind 资讯、海通证券研究所

历史上加息初期对机械主流产品和子行业的产量和销售收入呈正向带动影响, 贷款利率达到一定高位及下调区段逐步产生

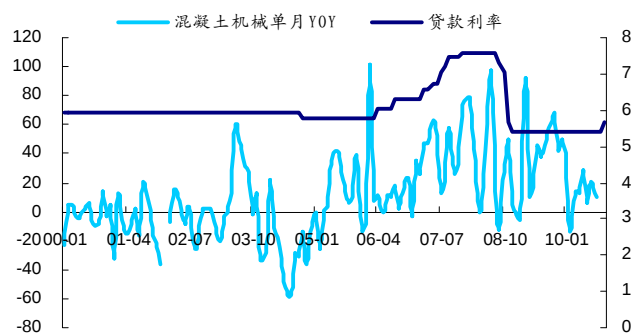
负面影响。

图1 起重机单月产量增速与贷款利率上涨的早期同步



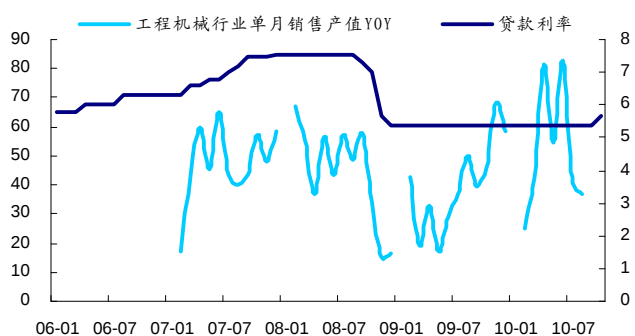
资料来源：wind、海通证券研究所

图2 混凝土机械单月产量增速与贷款利率较为同步



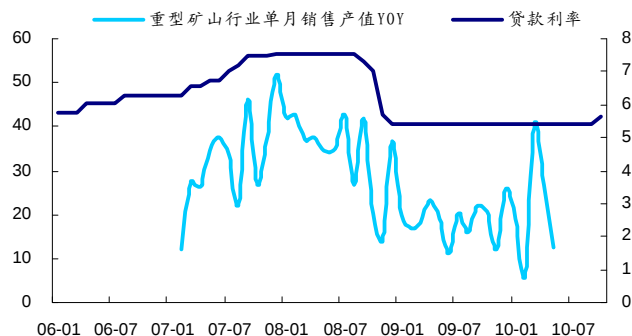
资料来源：wind、海通证券研究所

图3 工程机械行业销售产值增速与贷款利率较为同步



资料来源：wind、海通证券研究所

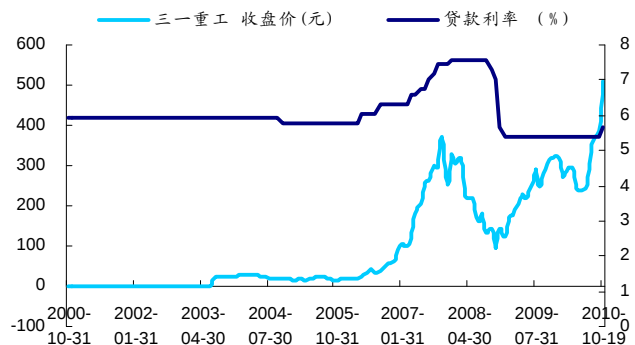
图4 重型矿山行业销售产值增速与贷款利率较为同步



资料来源：wind、海通证券研究所

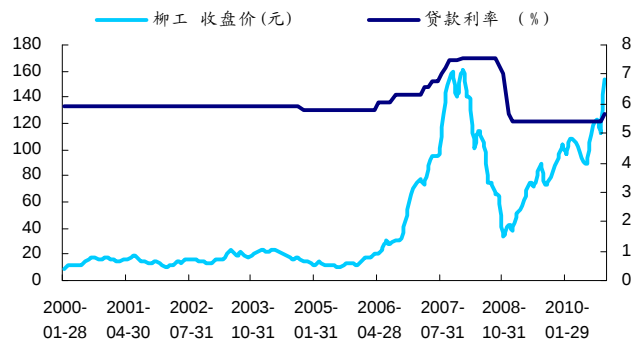
重点工程机械公司三一重工、中联重科、柳工和厦工等，历史上股价走势与贷款基准利率变化相仿。本次加息虽为本轮首次加息，但目前我国经济情况较为复杂，市场分歧较大，且工程机械估值已较高，后市尚待观察。

图5 三一重工股价变动与贷款利率较为同步



资料来源：wind、海通证券研究所

图6 柳工股价变动与贷款利率较为同步



资料来源：wind、海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙华：机械行业首席分析师

舒灏：机械行业分析师

何继红：联系人

重点研究上市公司：中国南车、中国北车、时代新材、晋亿实业、三一重工、中联重科、昆明机床、沈阳机床、陕鼓动力、中国一重、二重重装。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。