

价值源于成长 调整酝酿机遇

——机械行业 5 月份月报

分析师：任宪功

SAC NO: S1150511010012

2011 年 5 月 3 日

联系人

王雪莹

022-28451904

xueyingtju@yahoo.cn

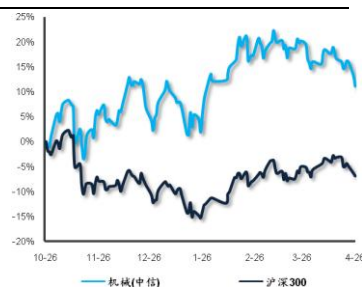
子行业评级

工程机械	看好
基础件	看好
矿山冶金机械	看好

月度股票池

天马股份	推荐
天地科技	推荐
巨力索具	推荐

最近半年行业相对走势



相关研究报告

《主题投资热度减退 业绩渐成价值支撑--机械行业 3 月份月报》

《看不清的大势，说不尽的高铁--机械行业 2 月月报》

《震荡依旧，强势再现--机械行业 1 月月报》

《震荡过后显价值--机械行业 12 月月报》

投资要点：

● 宏观经济向好，但升势仍有待确认

宏观经济景气度指数下降速度放缓、企稳迹象明显；PMI 指数终结下滑趋势，制造业再现扩张态势；城镇固定资产投资完成额和新增固定资产投资完成额均一举逆转了年初的不利局面，如期实现反弹，但与往年同期相比动力明显不足；主要原材料价格涨跌互现，机械行业所面临的成本压力有趋缓迹象。由于种种迹象表明制造业上下游环节的复苏仍缺乏有力支撑，因此年初的上升态势是新一轮景气周期的伊始还是昙花一现尚难以判定。

● 主要产品产量保持增长态势

各主要机床产品产量均保持了增长的态势，且与普通机床相比，数控机床表现出了更强劲的涨势，显示随着产量的增长产品结构的转变也在逐渐展开，数控化率的提高已成为长期发展趋势。主要机械基础件的产量也保持了同比增长的态势，其中液压元件以 74.59% 的增速涨幅居首，阀门、齿轮的同比增速也大幅高于往年同期，相比之下，尽管气动元件、滚动轴承、金属紧固件等产品仍实现了同比增长，但增速较往年明显放缓。此外，工程机械各主要产品产量均呈现增长态势，但不同产品间的涨幅分化较为明显：其中压实机械上涨势头最为迅猛，起重机的产量增幅虽然也高于去年同期，但较 2010 年末时已大幅回调；挖掘铲土运输机械虽然保持了 40.81% 的同比增速，但与去年相比峰值已过；混凝土机械的增速虽然较年初有所下降，但与去年同期相比仍实现了大幅上涨。

● 市场表现及主要观点

4 月份，在大盘震荡走弱的带动下，中信一级分类机械行业呈现出近乎单边下跌的态势，尽管月初及月末均出现了小幅反弹的阶段行情，但年初主题型投资风潮推动下累积的估值压力、以及宏观投资环境趋紧导致的基本面业绩的差强人意，均使得机械行业难以实现超越大盘的表现，最终以 5.65% 的月度跌幅位列中信一级行业涨跌幅排名第 24 位。

伴随着行业指数的不断下探，长期高企的机械行业市盈率水平也出现了松动迹象，并在 4 月中期迎来了久违的下行趋势，这不仅是 2011 年以来机械行业首次出现明显的估值下降走势，其相对深证 A 股估值优势的不断扩大、以及相对上证 A 股估值溢价水平的不断收窄均表明，尽管短期内机械行业中出现以“估值修复”为主题的投资机会的概率仍然较低，但随着行业估值溢价水平向合理区间的持续回复，买入时机也逐渐显现。

展望 5 月份，在主题投资风潮退去、估值水平渐增的背景下，机械行业不再是资金追逐的热点，而随着公司年报和一季报的相继披露，勉强符合预期的业绩也难以成为行业的市场表现提供有力支撑，因此在基本面信息披露和产业政策相对真空期，在具有相对确定性紧缩趋势的宏观环境中，机械行业行情走势和市盈率水平的震荡调整仍是大概率事件，暂时给予中性评级。

目 录

1. 宏观经济环境	4
1.1 景气指数下滑趋势企稳	4
1.2 PMI 指数延续反弹 升势难言确定	4
1.3 固定资产投资反弹力度逊于往年	6
1.4 主要原材料价格涨跌互现	6
2. 机械行业固定资产投资	7
3. 机床	8
3.1 主要产品产量	8
3.2 主要产品出口	10
4. 基础件	11
5. 工程机械	14
6. 市场表现	15

图 目 录

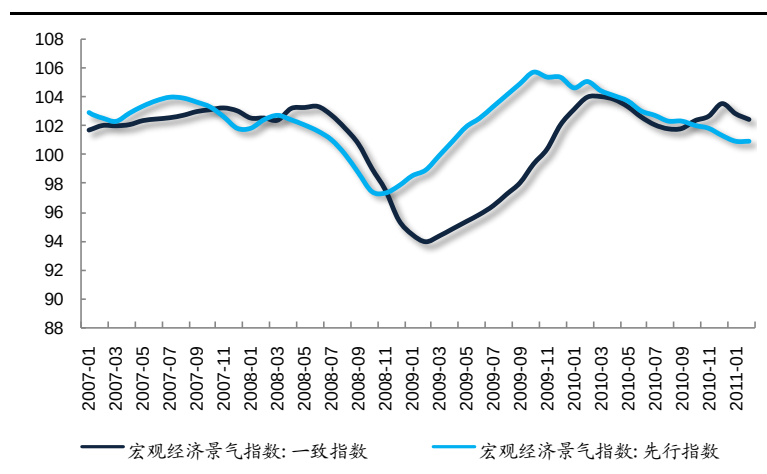
图 1: 宏观经济景气度指数	4
图 2: PMI 及新订单指数	5
图 3: PMI 新出口订单及购进价格指数	5
图 4: PMI 产成品库存及原材料库存指数	5
图 5: 城镇固定资产投资完成额	6
图 6: 新增固定资产投资完成额	6
图 7: 行业 PPI 与原材料价格指数	7
图 8: 通用设备制造业累计固定资产投资完成额及同比增速	7
图 9: 专用设备制造业累计固定资产投资完成额及同比增速	8
图 10: 金属制品业累计固定资产投资完成额及同比增速	8
图 11: 金属切削机床产量及同比增速	9
图 12: 数控金属切削机床产量及同比增速	9
图 13: 金属成型机床产量及同比增速	9
图 14: 数控金属成型机床产量及同比增速	10
图 15: 金属加工机床出口数量及环比增速	10
图 16: 车床出口数量及环比增速	11
图 17: 铣床出口数量及环比增速	11
图 18: 阀门产量及同比增速	12
图 19: 液压元件产量及同比增速	12
图 20: 气动元件产量及同比增速	12
图 21: 滚动轴承产量及同比增速	13
图 22: 齿轮产量及同比增速	13
图 23: 金属紧固件产量及同比增速	13
图 24: 起重机产量及同比增速	14
图 25: 挖掘、铲土运输机械产量及同比增速	14
图 26: 压实机械产量及同比增速	15
图 27: 混凝土机械产量及同比增速	15
图 28: 市场各中信一级行业 4 月涨跌幅	16
图 29: 机械行业（中信）4 月行情走势	16
图 30: 机械行业（中信）4 月市盈率走势	17
图 31: 中信机械三级子行业 4 月涨跌幅	17
图 32: 中信机械三级子行业 4 月市盈率变动	18

1. 宏观经济环境

1.1 景气指数下滑趋势企稳

根据最近披露的宏观经济景气指数数据,2011 年 2 月份宏观经济景气度一致指数和先行指数分别为 102.5%和 101%,虽然均较年初有小幅下降,但速度明显放缓,尤其是先行指数企稳迹象明显,显示宏观经济环境初现回暖迹象。

图 1: 宏观经济景气度指数

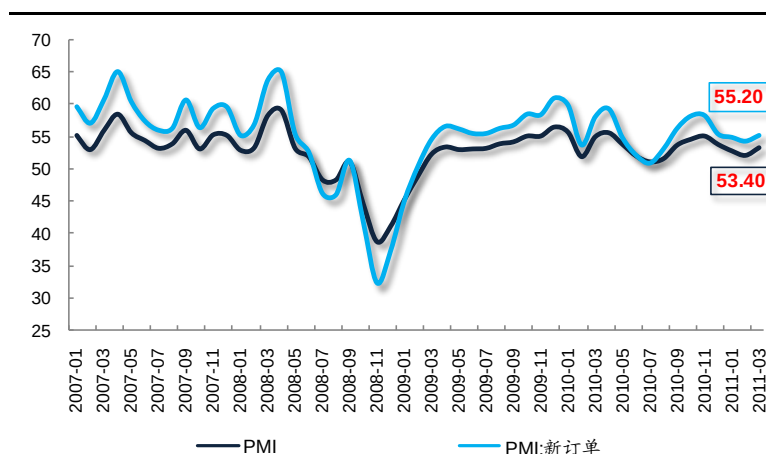


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

1.2 PMI 指数延续反弹 升势难言确定

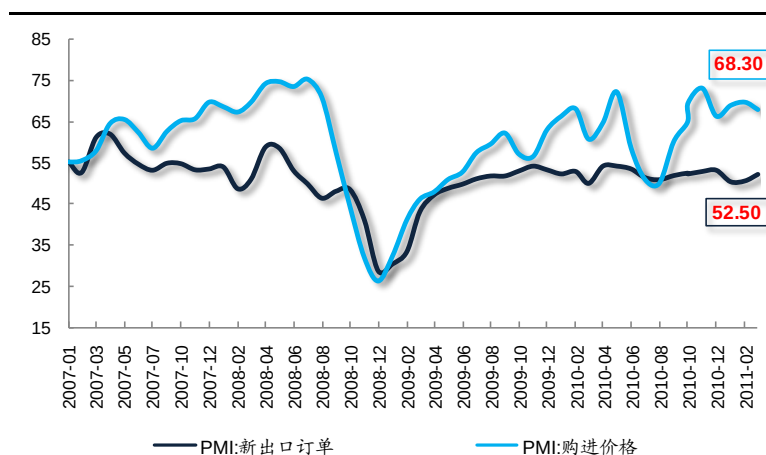
2011 年 3 月, PMI 指数和 PMI 新订单指数分别为 53.4%和 55.2%, 分别较上个月上涨了 1.2 和 0.9 个百分点, 终结了自去年 12 月以来的下滑趋势, 而 PMI 新出口订单指数也较上个月上涨了 1.6 个百分点, 显示在经历了一段时期的调整后, 制造业再现扩张态势。与此同时, PMI 购进价格指数则在 2010 年末攀上高点后持续回调, 产成品和原材料库存指数迅速增长, 种种迹象表明制造业上下游环节的复苏仍缺乏有力支撑, 年初的上升态势是新一轮景气周期的伊始还是昙花一现尚难以判定。

图 2: PMI 及新订单指数



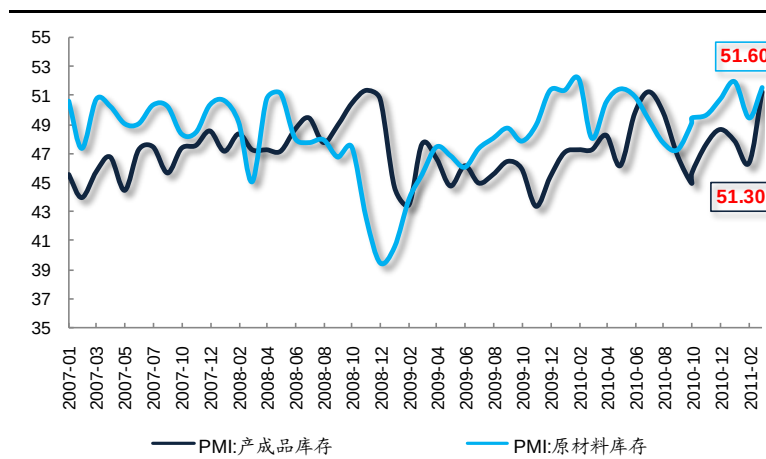
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: PMI 新出口订单及购进价格指数



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: PMI 产成品库存及原材料库存指数

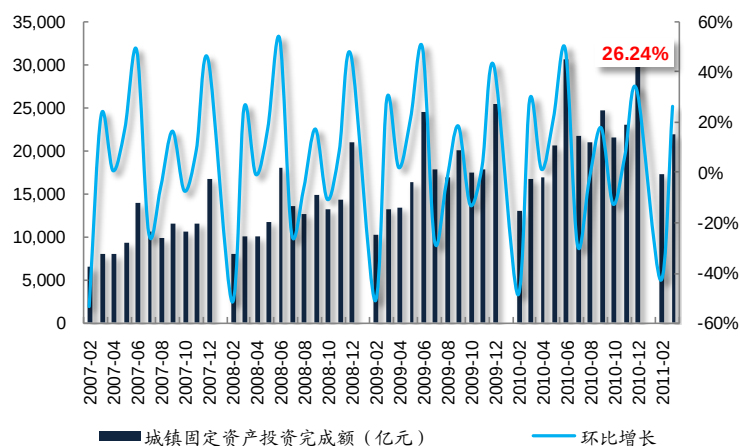


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

1.3 固定资产投资反弹力度逊于往年

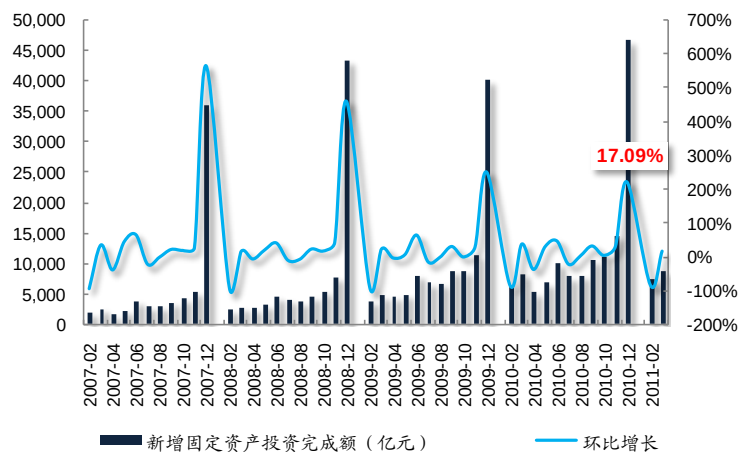
2011 年 3 月份, 尽管城镇固定资产投资完成额和新增固定资产投资完成额均一举逆转了年初的不利局面, 如期实现反弹, 但与往年同期相比动力明显不足, 高投资对于机械行业的拉动作用仍有待进一步考察。

图 5: 城镇固定资产投资完成额



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 新增固定资产投资完成额



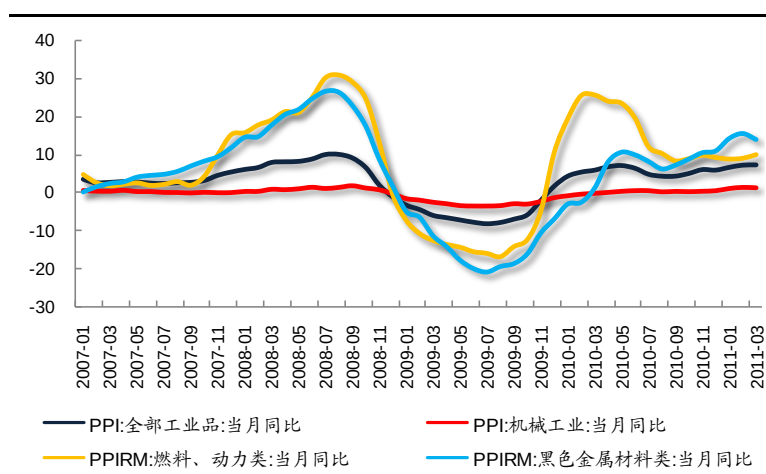
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

1.4 主要原材料价格涨跌互现

2011 年 3 月份, 全部工业品 PPI 为 7.30, 较上个月上升了 0.07; 机械工业 PPI 为 1.40, 较上个月下降了 0.1; 黑色金属材料类指数为 14.20, 较上个月下降了 1.58; 而燃料、动力类价格指数为 9.90, 较上个月上升了 0.97。总体而言机械行

业所面临的成本压力有趋缓迹象。

图 7：行业 PPI 与原材料价格指数

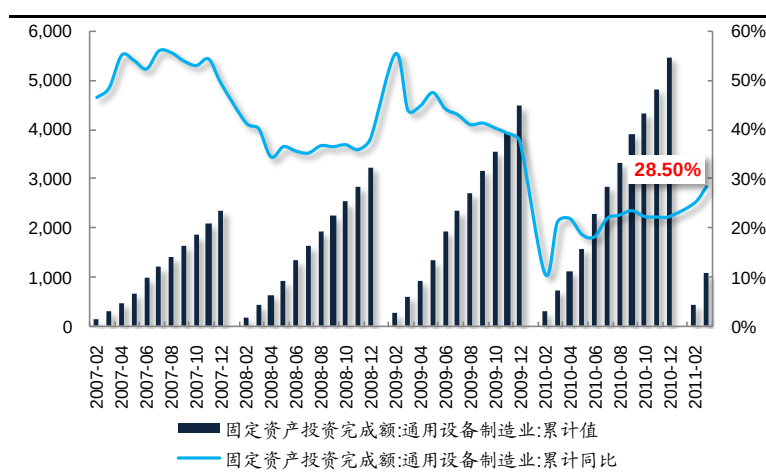


资料来源：Wind，渤海证券研究所

2. 机械行业固定资产投资

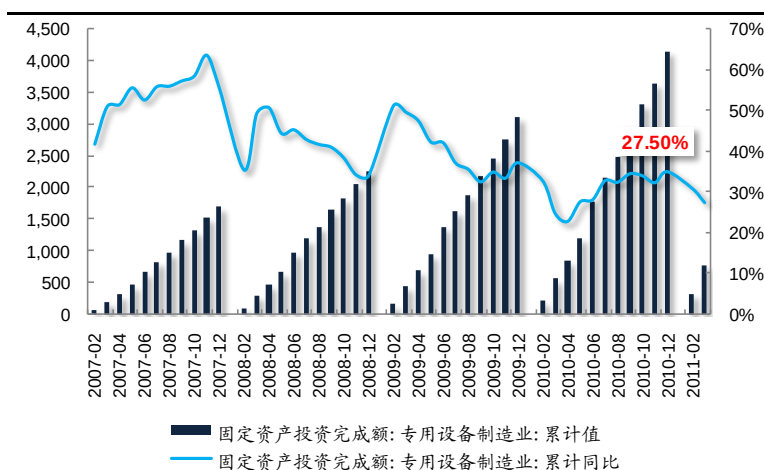
3 月份机械行业固定资产累计投资均实现了不同程度的增长，然而除通用设备制造业外，专用设备制造业和金属制品业的同比增速均逊于往年，增速走势呈持续下滑态势，固定资产投资的弱势表现已逐渐传导至行业。

图 8：通用设备制造业累计固定资产投资完成额及同比增速



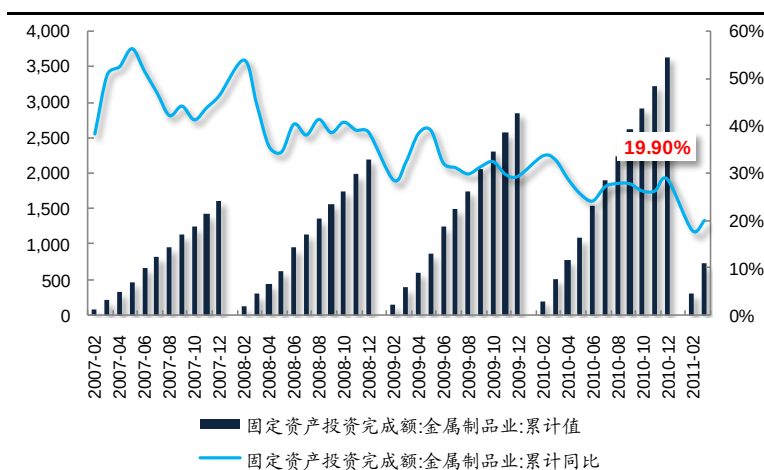
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：专用设备制造业累计固定资产投资完成额及同比增速



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：金属制品业累计固定资产投资完成额及同比增速



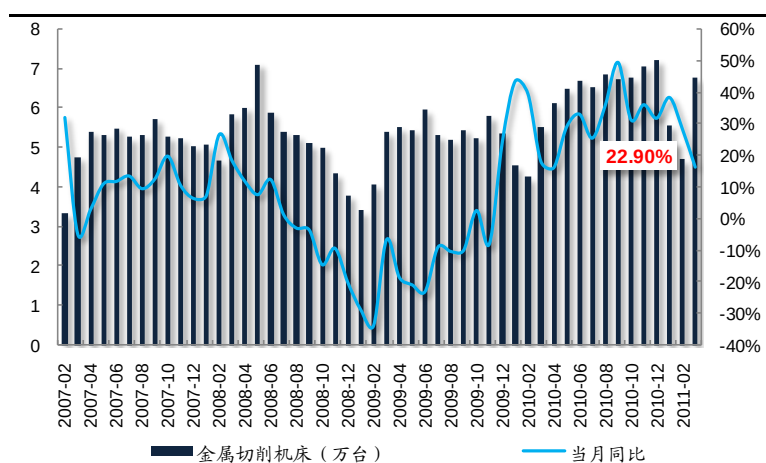
资料来源：Wind，渤海证券研究所

3.机床

3.1 主要产品产量

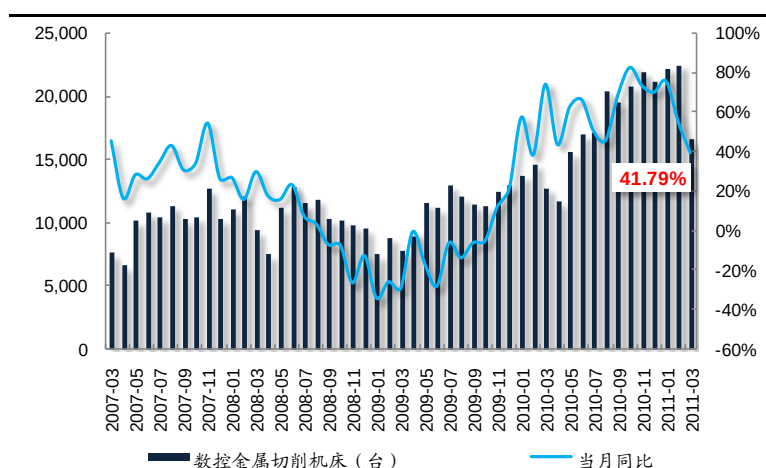
总体而言各主要机床产品产量均保持了增长的态势，金属切削机床的同比增速较之前出现明显下降，但仍显著高于金属成形机床的产量增速，且与普通机床相比，无论是数控切削机床还是数控成形机床都表现出了更强劲的涨势，显示随着产量的增长产品结构的转变也在逐渐展开，数控化率的提高已成为长期发展趋势。

图 11: 金属切削机床产量及同比增速



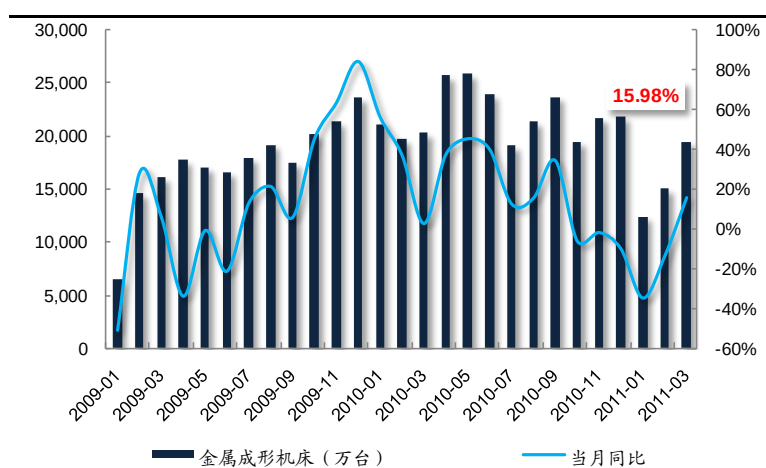
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 数控金属切削机床产量及同比增速



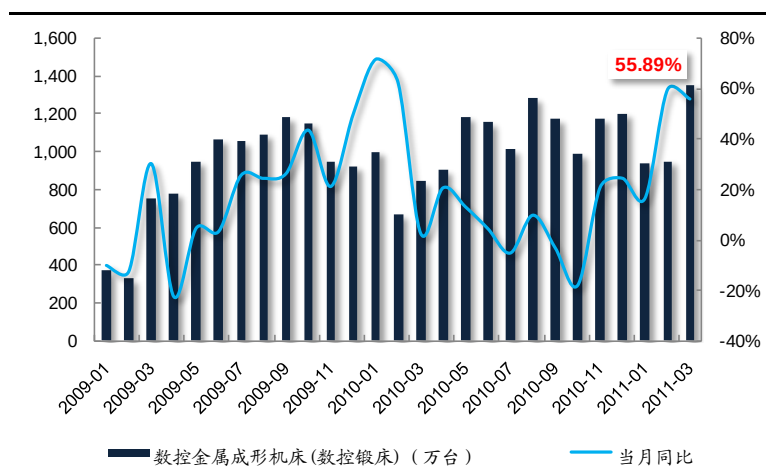
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 金属成型机床产量及同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 数控金属成型机床产量及同比增速

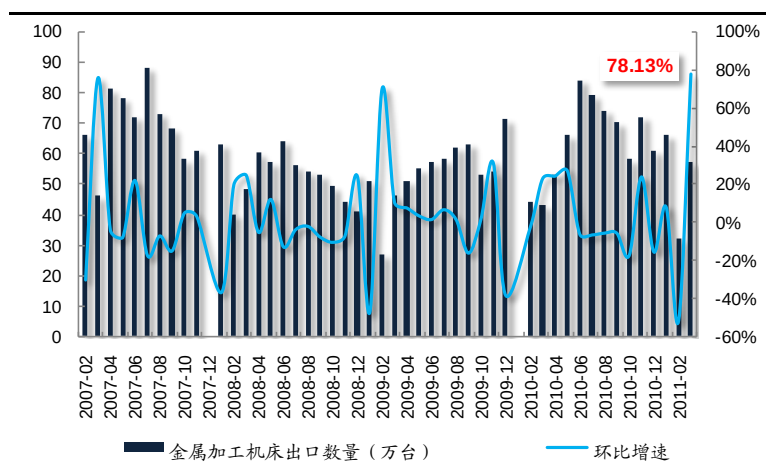


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

3.2 主要产品出口

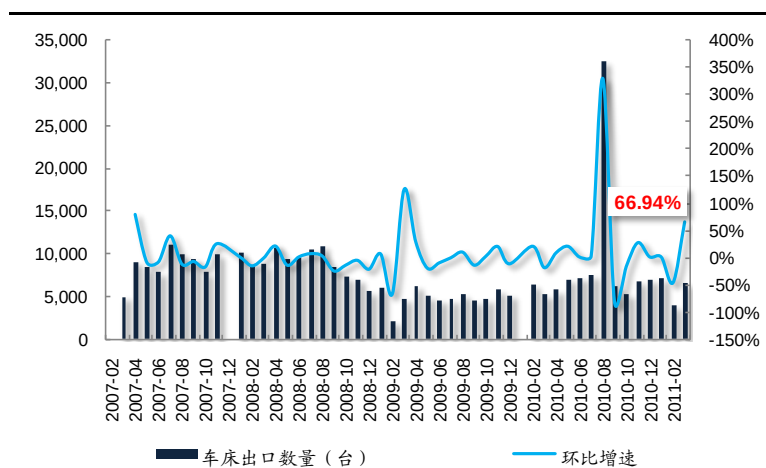
从出口情况来看, 3 月份各主要机床产品的出口量均实现了大幅增长, 不仅一举逆转了上个月的颓势, 且增长幅度也显著高于往年同期。

图 15: 金属加工机床出口数量及环比增速



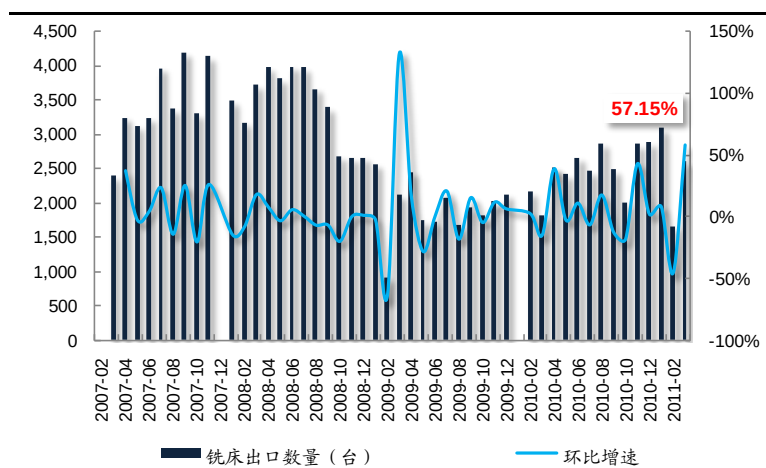
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 车床出口数量及环比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 铣床出口数量及环比增速

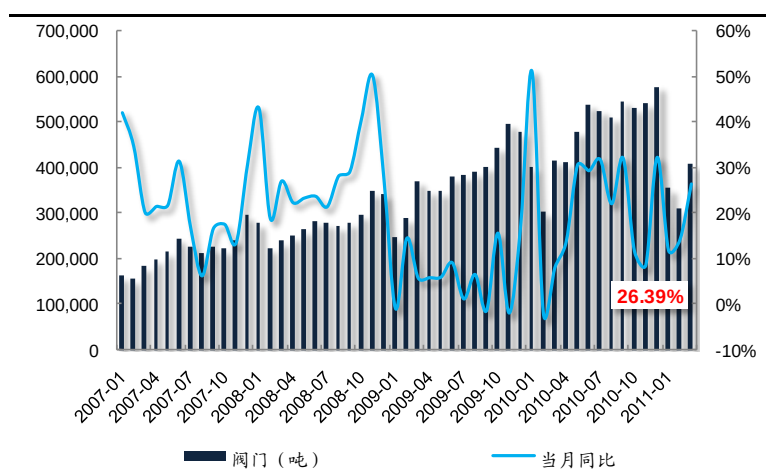


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

4.基础件

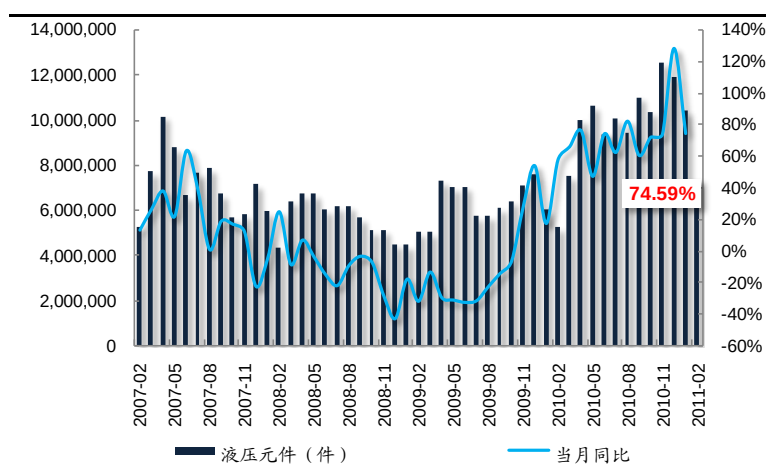
2011年3月份主要机械基础件的产量均保持了同比增长的态势,其中液压元件以74.59%的增速涨幅居首,阀门、齿轮的同比增速也大幅高于往年同期,相比之下,尽管气动元件、滚动轴承、金属紧固件等产品仍实现了同比增长,但增速较往年明显放缓。

图 18: 阀门产量及同比增速



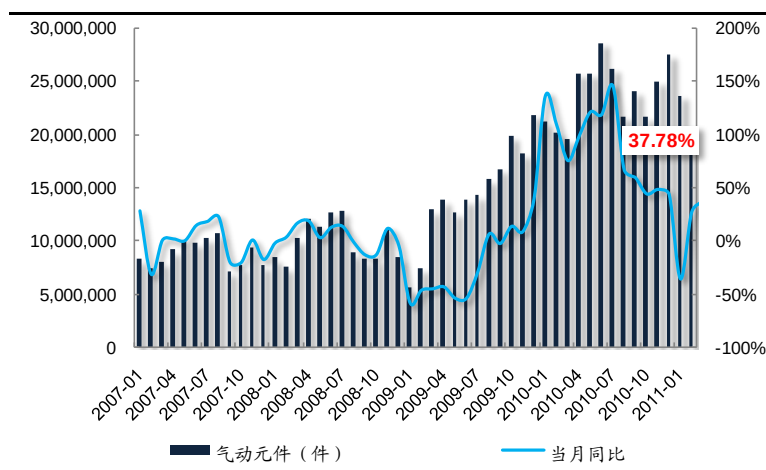
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 液压元件产量及同比增速



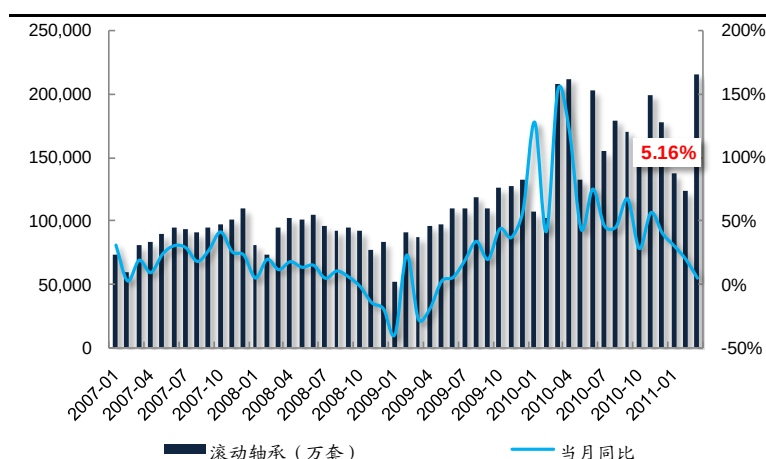
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: 气动元件产量及同比增速



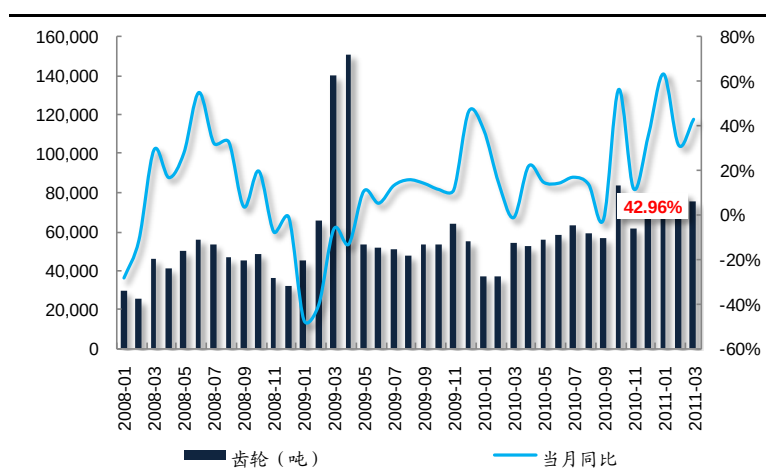
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: 滚动轴承产量及同比增速



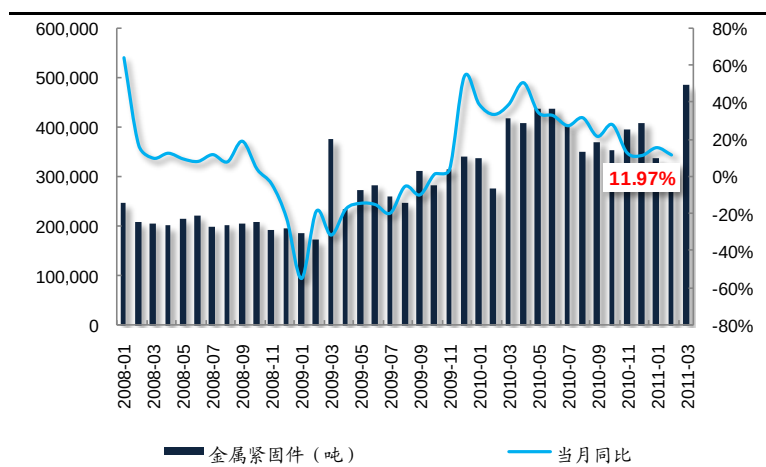
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 22: 齿轮产量及同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 23: 金属紧固件产量及同比增速

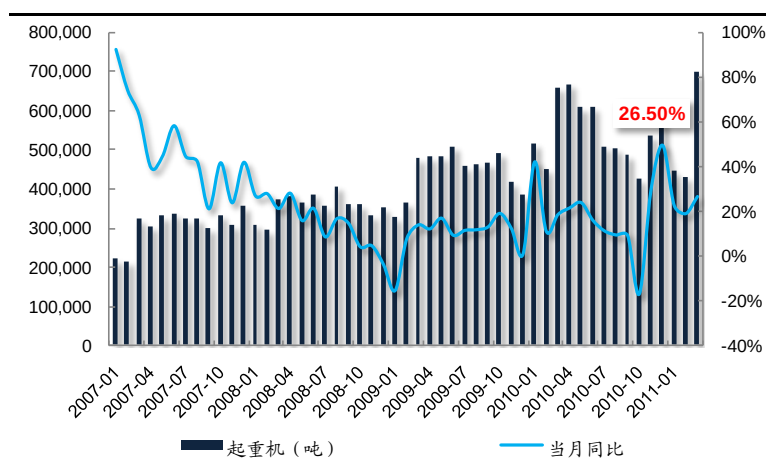


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

5. 工程机械

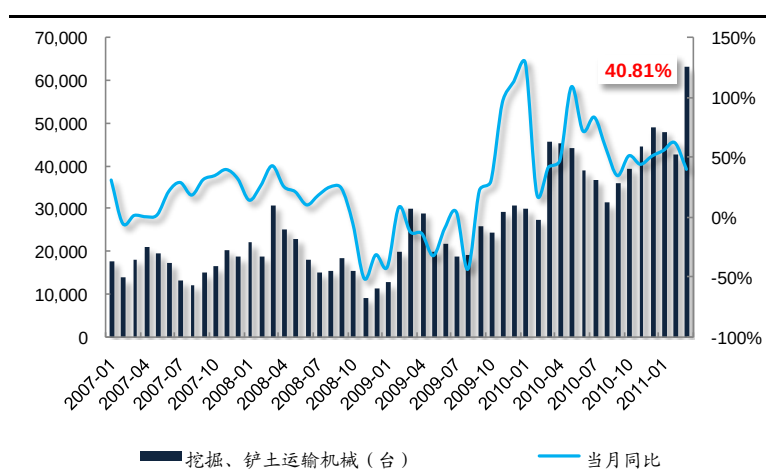
2011 年 3 月份，工程机械各主要产品产量均呈现增长态势，但不同产品间的涨幅分化较为明显：其中压实机械上涨势头最为迅猛，以 131.27% 的同比增速延续了年初以来的升势；起重机的产量增幅虽然也高于去年同期，但较 2010 年末时已大幅回调；挖掘铲土运输机械虽然保持了 40.81% 的同比增速，但与去年相比峰值已过；混凝土机械的增速虽然较年初有所下降，但与去年同期相比仍实现了大幅上涨。

图 24：起重机产量及同比增速



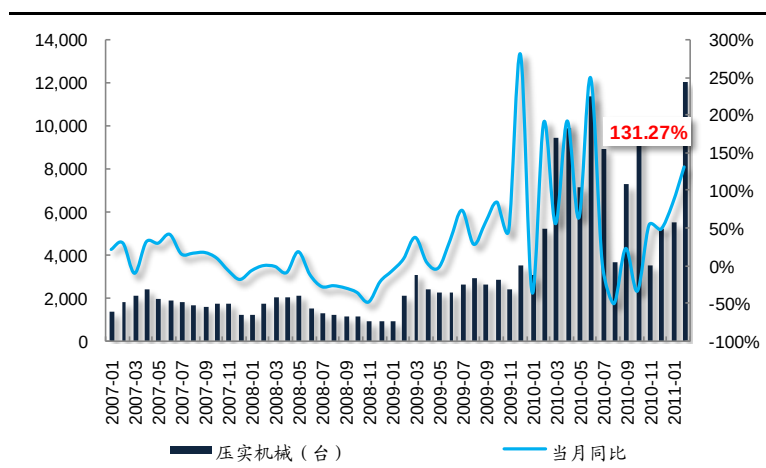
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 25：挖掘、铲土运输机械产量及同比增速



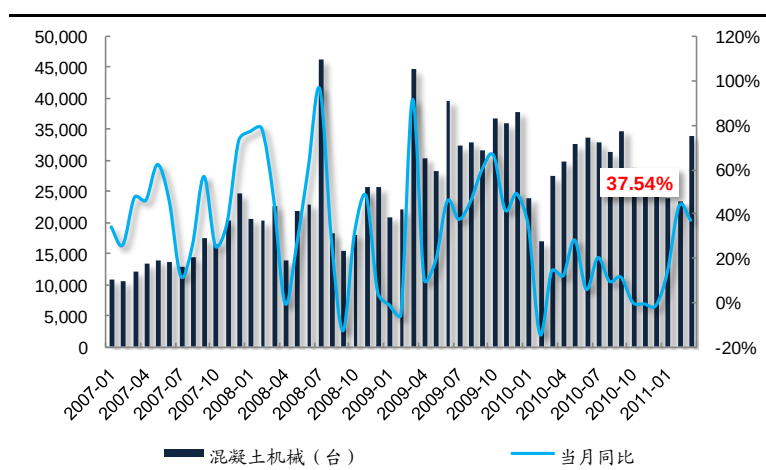
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 26: 压实机械产量及同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 27: 混凝土机械产量及同比增速

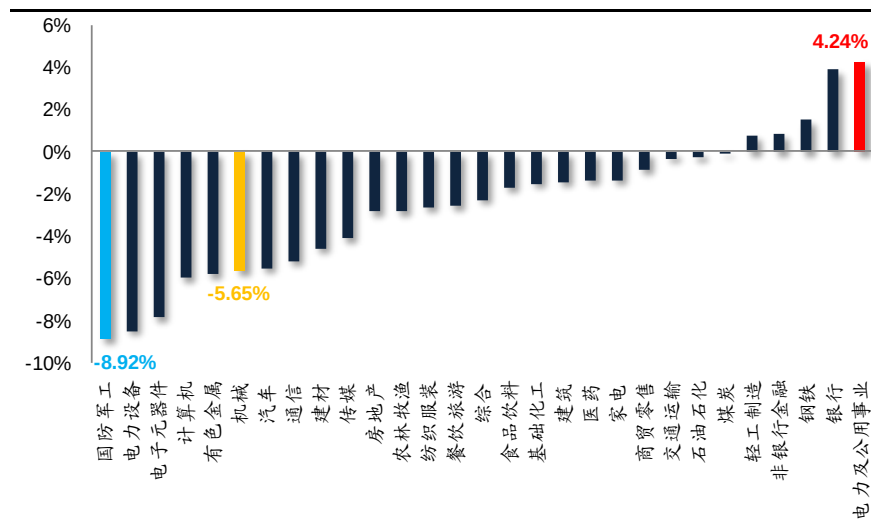


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

6. 市场表现

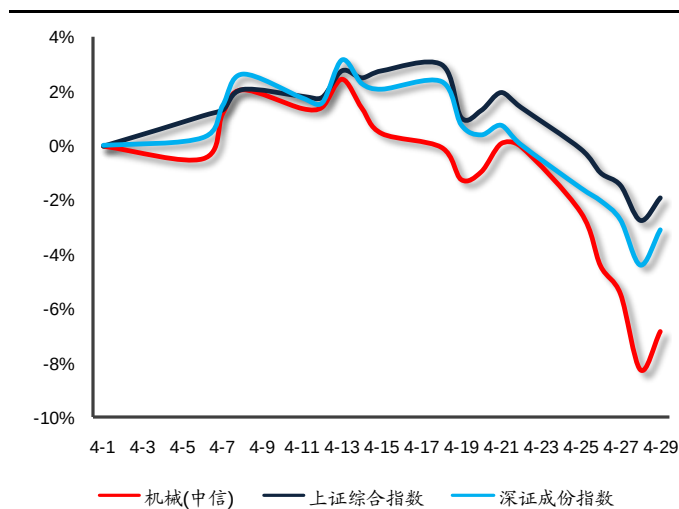
4 月份，在大盘震荡走弱的带动下，中信一级分类机械行业呈现出近乎单边下跌的态势，尽管月初及月末均出现了小幅反弹的阶段性情行，但年初主题型投资风潮推动下累积的估值压力、以及宏观投资环境趋紧导致的基本面业绩的差强人意，均使得机械行业难以实现超越大盘的表现，最终以 5.65% 的月度跌幅位列中信一级行业涨跌幅排名第 24 位，仅强于国防军工、电力设备、电子元器件、计算机和有色金属 5 个行业，不仅排名较年初大幅错后，更是 2011 年以来首次以下跌格局为月度行情收官。

图 28：市场各中信一级行业 4 月涨跌幅



资料来源：Wind，渤海证券研究所

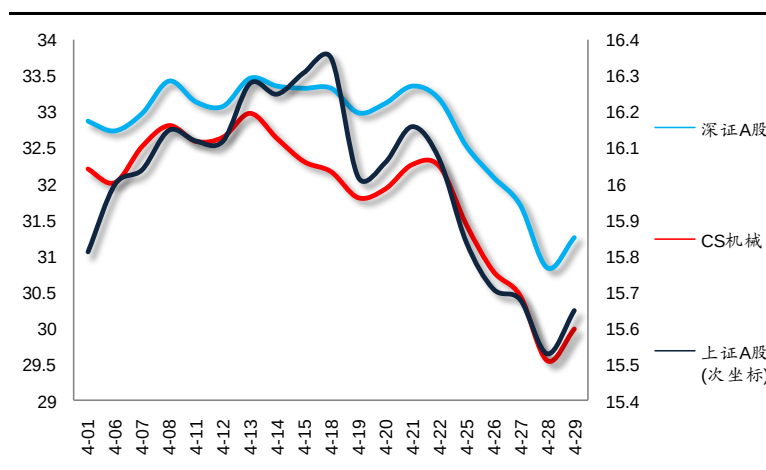
图 29：机械行业（中信）4 月行情走势



资料来源：Wind，渤海证券研究所

伴随着行业指数的不断下探，长期高企的机械行业市盈率水平也出现了松动迹象，并在 4 月中期迎来了久违的下行趋势。4 月份行业平均整体市盈率为 31.87，高于上证 A 股平均 16.00 的整体市盈率，但低于深证 A 股平均 32.80 的整体市盈率，这不仅是 2011 年以来机械行业首次出现明显的估值下降走势，其相对深证 A 股估值优势的不断扩大、以及相对上证 A 股估值溢价水平的不断收窄均表明，尽管短期内机械行业中出现以“估值修复”为主题的投资机会的概率仍然较低，但随着行业估值溢价水平向合理区间的持续回复，买入时机也逐渐显现。

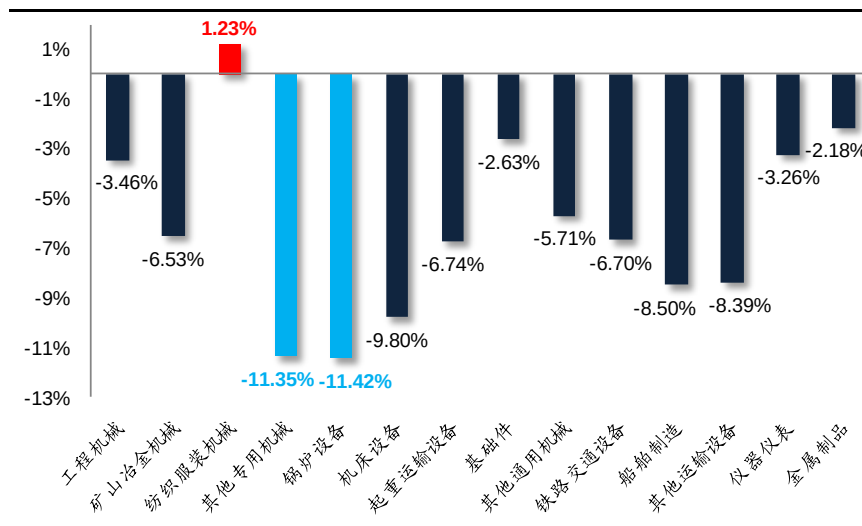
图 30: 机械行业（中信）4 月市盈率走势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

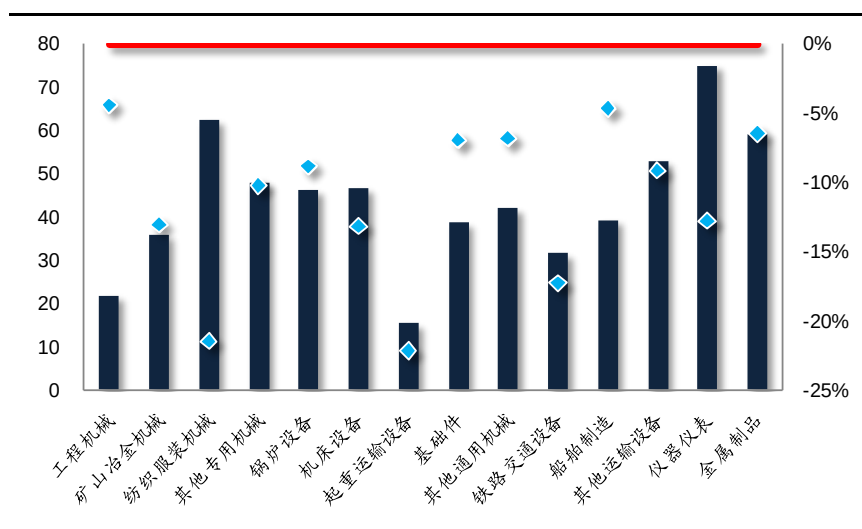
4 月份机械各子行业呈现近乎全线下跌的格局, 仅“纺织服装机械”板块实现了 1.23% 的小幅上涨, “锅炉设备”和“其他专用机械”板块以超过 11% 的月度跌幅领跌行业, 在中信机械 14 个三级子行业中共有 9 个子行业的月度跌幅超过 5%。而各子行业市盈率的变动情况更为趋同, 14 个板块的月平均市盈率均较上月有所下降, 其中“起重运输设备”和“纺织服装机械”板块的市盈率水平下降幅度最大, “工程机械”和“船舶制造”板块抗跌性最好, 而“仪器仪表”仍是行业内市盈率最高的板块。

图 31: 中信机械三级子行业 4 月涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 32：中信机械三级子行业 4 月市盈率变动



资料来源：Wind，渤海证券研究所

展望 5 月份，在主题投资风潮退去、估值水平渐增的背景下，机械行业不再是资金追逐的热点，而随着公司年报和一季报的相继披露，勉强符合预期的业绩也难以以为行业的市场表现提供有力支撑，因此在基本面信息披露和产业政策的相对真空期，在具有相对确定性紧缩趋势的宏观环境中，机械行业行情走势和市盈率水平的震荡调整仍是大概率事件，暂时给予中性评级。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君 机构销售部经理

022-28451995
13502040941zhuyanjun@bhq.com

谢晓冬

022-28451849
13820872805
actionfish@live.cnxiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn