

静待预期阴霾散 政策无声胜有声

——机械行业 6 月份月报

分析师：任宪功

SAC NO: S1150511010012

2011 年 6 月 7 日

联系人

王雪莹

022-28451904

xueyingtju@yahoo.cn

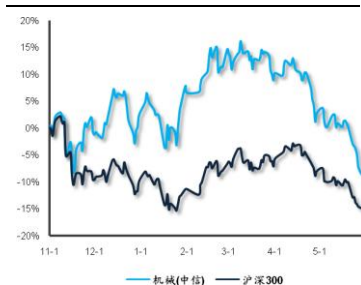
子行业评级

工程机械	看好
金属制品	看好
轻工机械	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

《价值源于成长 调整酝酿机遇--机械行业 5 月份月报》

《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》

投资要点:

● 宏观经济出现回落迹象 弱势局面短期难以突破

PMI 指数出现较大幅度的回调,在宏观调控政策出现明显松动之前,制造业恐难以扭转当前持续萎缩的局面;城镇固定资产投资完成额和新增固定资产投资完成额的环比增速均出现了季节性放缓、甚至减退的趋势,投资对于机械行业的拉动作用仍有待进一步考察;而在制造成本方面,机械行业所面临的生产成本呈现出涨跌互现的局面。

● 主要产品产量保持增长态势

4 月份,各主要机床产品产量均保持了增长的态势,金属成形机床的产量较 2010 年同期出现了激增,产量增速显著高于金属切削机床。而从出口情况来看,4 月份各主要机床产品出口量的环比增速均出现了大幅回落,车床出口数量甚至较上月有小幅下降,这一方面有季节性因素的影响,也是对前期出口量冲高回落的反应。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 125.51% 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,尽管气动元件等产品仍实现了同比增长,但增速较往年明显放缓。工程机械各主要产品产量基本保持了增长态势,其中压实机械由于年初以来涨幅过猛而出现了小幅回调,其余主要产品不仅实现了同比增长,增速也往往高于往年同期。

● 市场表现及主要观点

5 月份,在宏观经济增长放缓的预期约束下,机械行业延续了之前震荡走低趋势,一度再现单边下跌的局面,然而仍处于较高景气水平的行业实体经济的运行态势、以及政策真空所营造的相对缓和的投资氛围,为机械行业在月末酝酿的一轮技术性反弹创造了充分有利的条件,最终机械行业以 8% 的月度跌幅位列中信一级行业涨跌幅排名第 21 位,较上月有小幅回升,但仍落后于大盘整体的表现。

与行业指数的持续下探相对应,5 月份机械行业市盈率水平也进行着调整,且其相对深证 A 股估值优势的不断扩大、相对上证 A 股估值溢价水平的不断收窄,尽管月末曾出现了以“工程机械”为代表的低估值板块的报复性反弹,但随着宏观调控的深入,机械行业不可避免的会受到影响,我们认为短期内行业中出现以“估值修复”为主题的大规模上涨行情的概率较低。

历时 2 个月有余的连续调整已经为机械行业中部分板块和个股提供了反弹的空间,展望 6 月份,调控政策的真空期在实际上为被错杀的个股酝酿了反弹的机遇。随着时间的推移,在没有新一轮调控措施出台的前提下,前期政策对市场预期和投资情绪的影响有望趋于淡化,在未来一个月中,在经济整体运行水平趋缓的宏观背景下,决定机械行业行情走势的与其说是实体经济中的运行态势,不如说是市场情绪对行业的支撑意愿和力度,此时,业绩和估值成为公司市场表现走强的必要条件,而一旦市场情绪发生扭转,“工程机械”、“金属制品”等业绩尚可、估值处于历史底部、但前期一直受到市场预期压制的板块有望成为行业中率先突破的板块。总体而言我们对机械行业给予中性偏乐观的评级,但提醒投资者密切关注国家可能出台的调控措施对实体经济及市场情绪的影响。

目 录

1. 宏观经济环境.....	4
1.1 PMI 指数持续回调.....	4
1.2 固定资产投资出现季节性回落.....	4
1.3 主要原材料价格涨跌互现.....	5
2. 机械行业固定资产投资.....	6
3. 机床.....	7
3.1 主要产品产量.....	7
3.2 主要产品出口.....	9
4. 基础件.....	11
5. 工程机械.....	14
6. 市场表现.....	16

图 目 录

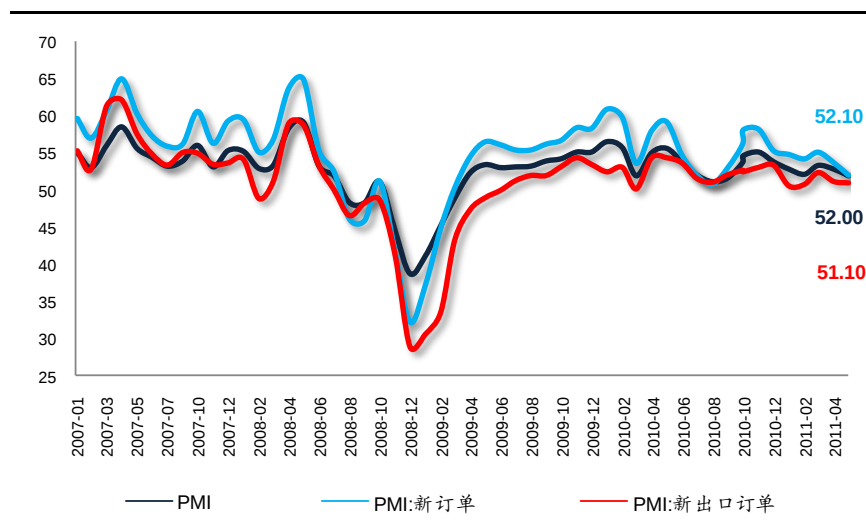
图 1: PMI 指数.....	4
图 2: 城镇固定资产投资完成额.....	5
图 3: 新增固定资产投资完成额.....	5
图 4: 行业 PPI 与原材料价格指数.....	6
图 5: 通用设备制造业累计固定资产投资完成额及同比增速.....	6
图 6: 专用设备制造业累计固定资产投资完成额及同比增速.....	7
图 7: 金属制品业累计固定资产投资完成额及同比增速.....	7
图 8: 金属切削机床产量及同比增速.....	8
图 9: 数控金属切削机床产量及同比增速.....	8
图 10: 金属成型机床产量及同比增速.....	9
图 11: 数控金属成型机床产量及同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

1. 宏观经济环境

1.1 PMI 指数持续回调

2011 年 5 月，PMI 指数和 PMI 新订单指数分别为 52%和 52.1%，分别较上个月下降了 0.9 和 1.7 个百分点，而新出口订单指数也较上月小幅下降了 0.2 个百分点，显示继 4 月份之后制造业再现紧缩态势，尽管 3 月份 PMI 指数曾一度呈扩张之势，但随后的连续回调表明在宏观调控政策出现明显松动之前，制造业恐难以扭转当前持续萎缩的局面，此次 PMI 指数出现较大幅度的回调不仅使制造业刚刚展现的扩张态势偃旗息鼓，也使得市场对于新一轮景气周期启动的预期再次落空。

图 1: PMI 指数

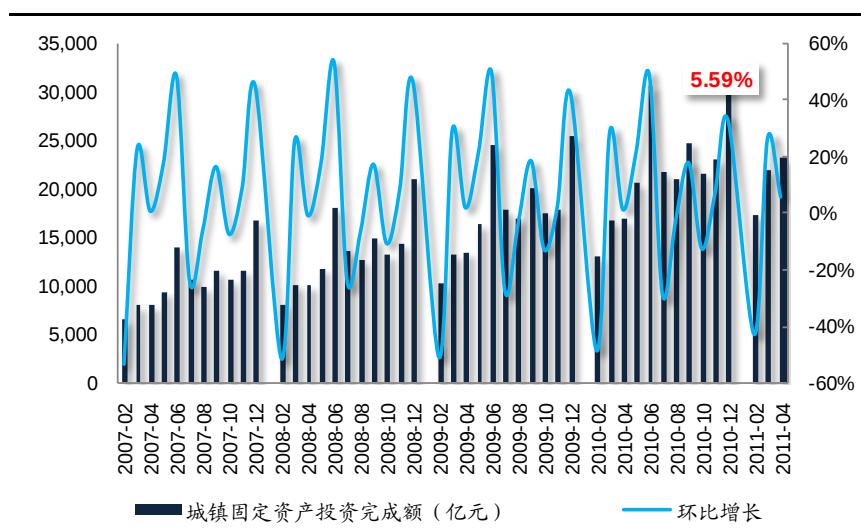


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

1.2 固定资产投资出现季节性回落

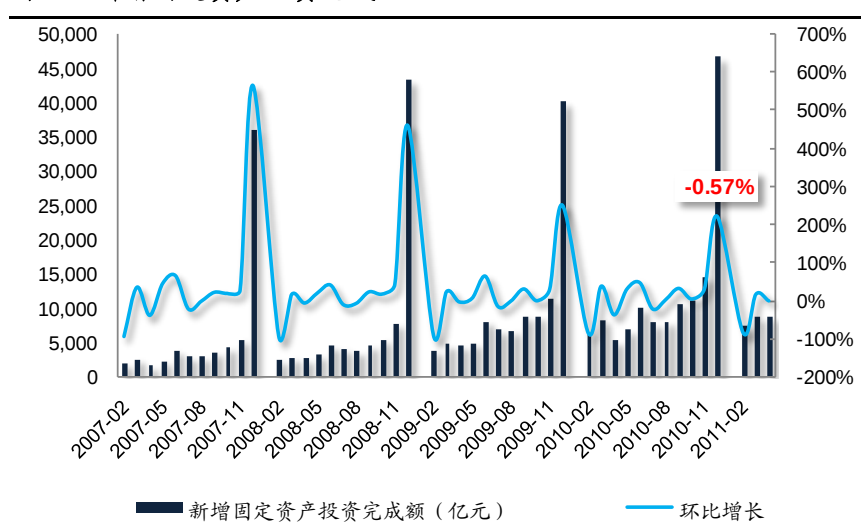
2011 年 4 月份，城镇固定资产投资完成额和新增固定资产投资完成额的环比增速均出现了季节性放缓、甚至减退的趋势，但是需要注意的是，与往年同期相比，由于固定资产投资自身具有的时间节奏，这种环比增速回落的迹象是十分常见的，仅依据这一点就做出固定资产投资明显衰退的结论并不合理，投资对于机械行业的拉动作用仍有待进一步考察。

图 2：城镇固定资产投资完成额



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：新增固定资产投资完成额

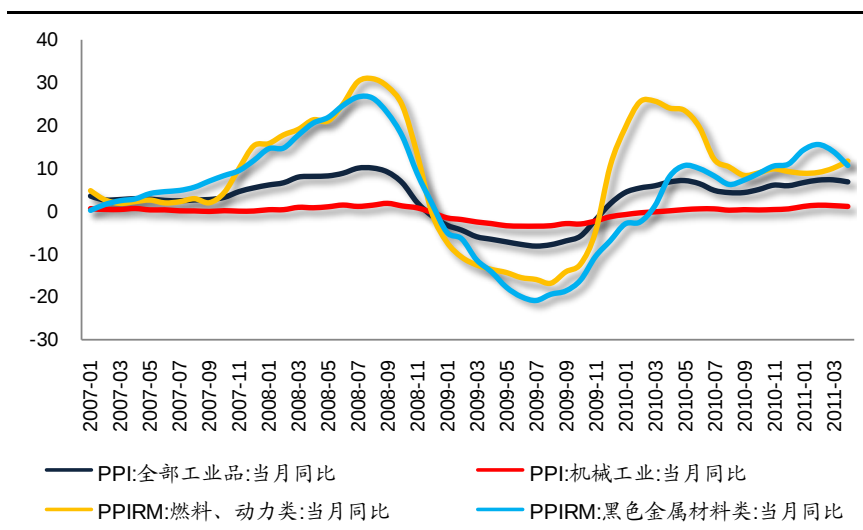


资料来源：Wind，渤海证券研究所

1.3 主要原材料价格涨跌互现

在制造成本方面,2011 年 4 月份,全部工业品 PPI 为 6.82,较上个月下降了 0.48;机械工业 PPI 为 1.20,较上个月下降了 0.2;黑色金属材料类指数为 10.88,较上个月下降了 3.32;而燃料、动力类价格指数为 11.60,较上个月上升了 1.7。机械行业所面临的生产成本呈现出涨跌互现的局面。

图 4：行业 PPI 与原材料价格指数

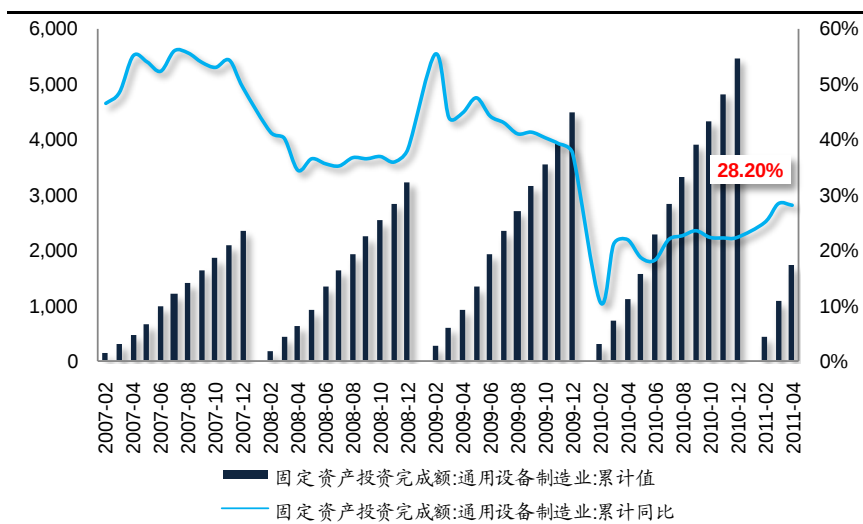


资料来源：Wind，渤海证券研究所

2. 机械行业固定资产投资

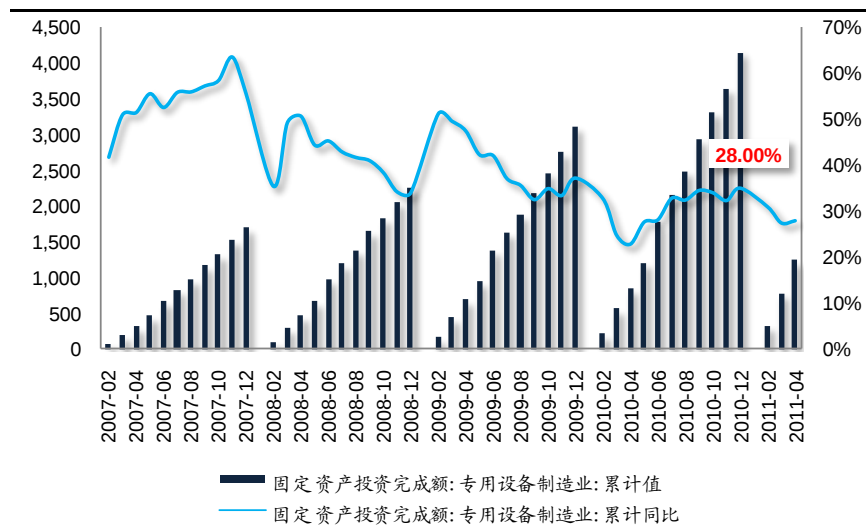
4 月份机械行业固定资产累计投资均延续了同比增长的态势，但除通用设备外，专用设备制造业和金属制品业的同比增速均逊于往年，增速走势仍呈震荡下滑趋势，在宏观投资环境不明朗的形势下行业固定资产投资也难以突破弱势震荡的格局。

图 5：通用设备制造业累计固定资产投资完成额及同比增速



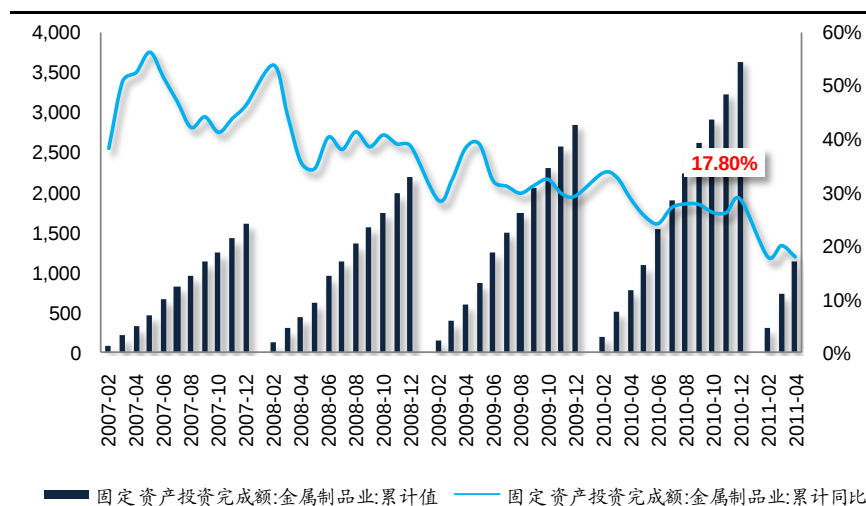
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：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 7：金属制品业累计固定资产投资完成额及同比增速



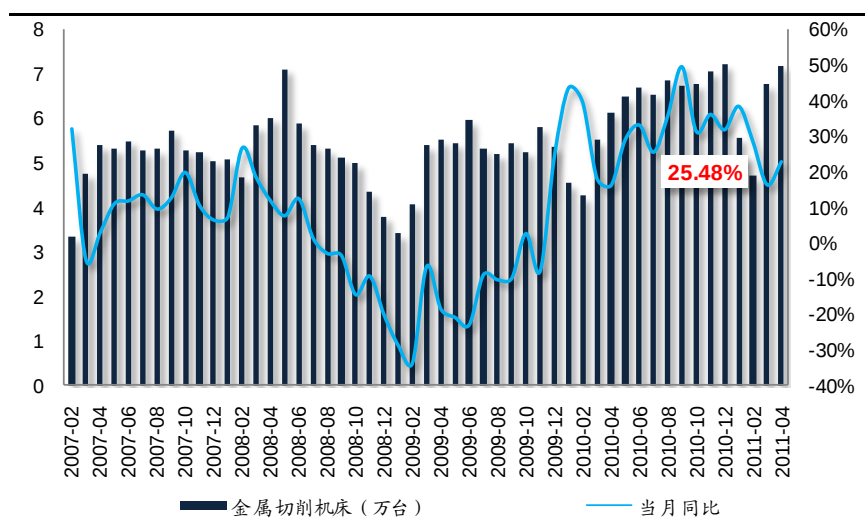
资料来源：Wind，渤海证券研究所

3.机床

3.1 主要产品产量

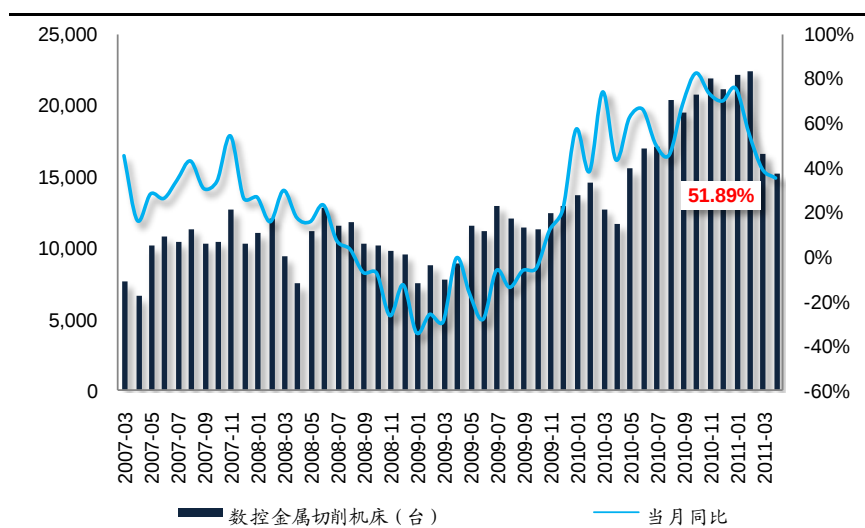
2011 年 4 月份，各主要机床产品产量均保持了增长的态势，金属成形机床的产量较 2010 年同期出现了激增，产量增速显著高于金属切削机床。而且从最近的发展趋势来看，随着产量的增长产品结构的转变也在逐渐展开，数控化率的提高已成为长期发展趋势。

图 8：金属切削机床产量及同比增速



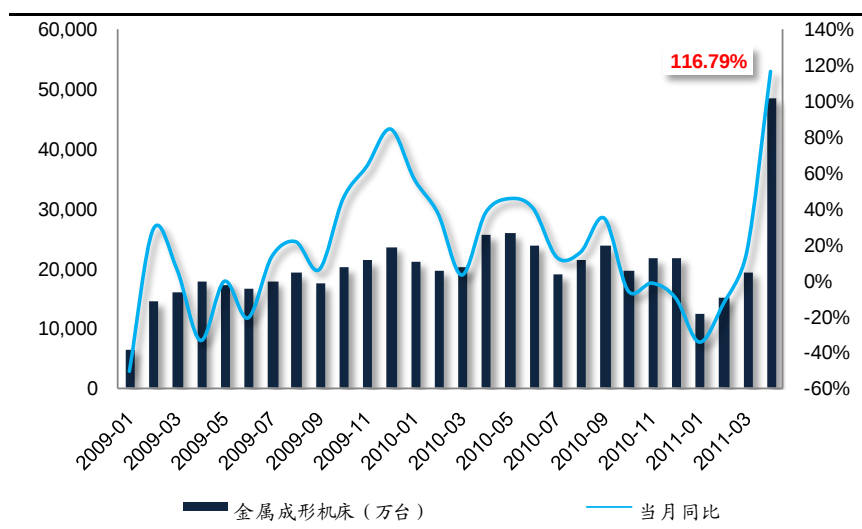
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：数控金属切削机床产量及同比增速



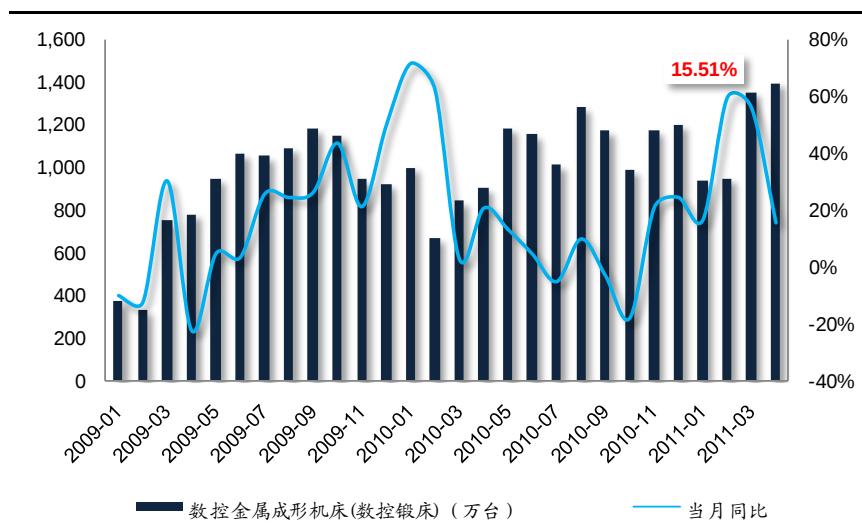
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10: 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 11: 数控金属成型机床产量及同比增速

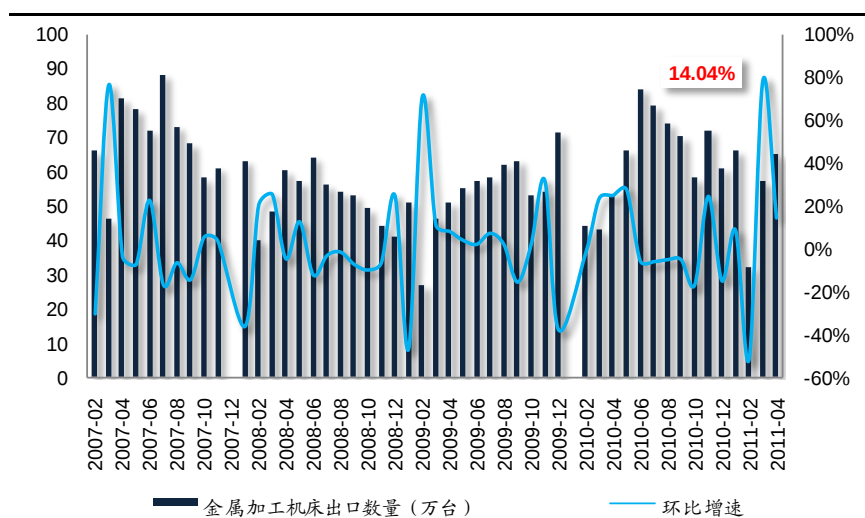


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

3.2 主要产品出口

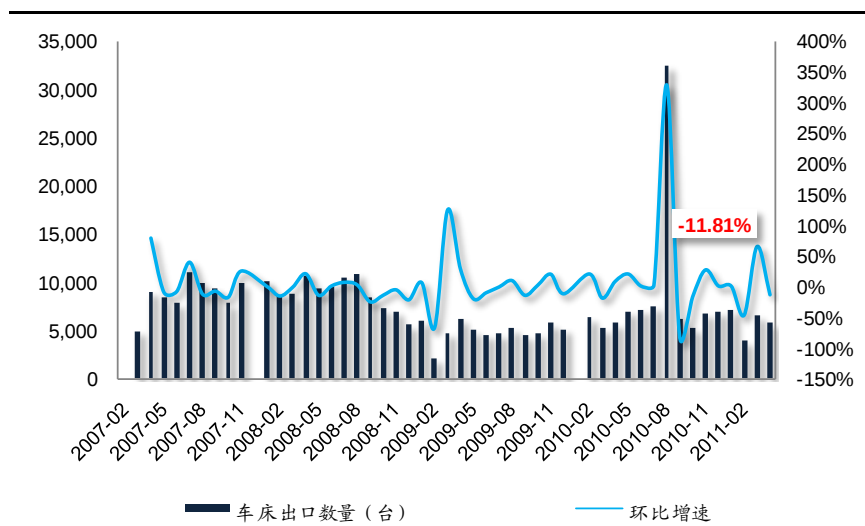
而从出口情况来看, 4 月份各主要机床产品出口量的环比增速均出现了大幅回落, 车床出口数量甚至较上月有小幅下降, 这一方面有季节性因素的影响, 也是对前期出口量冲高回落的反应。

图 12: 金属加工机床出口数量及环比增速



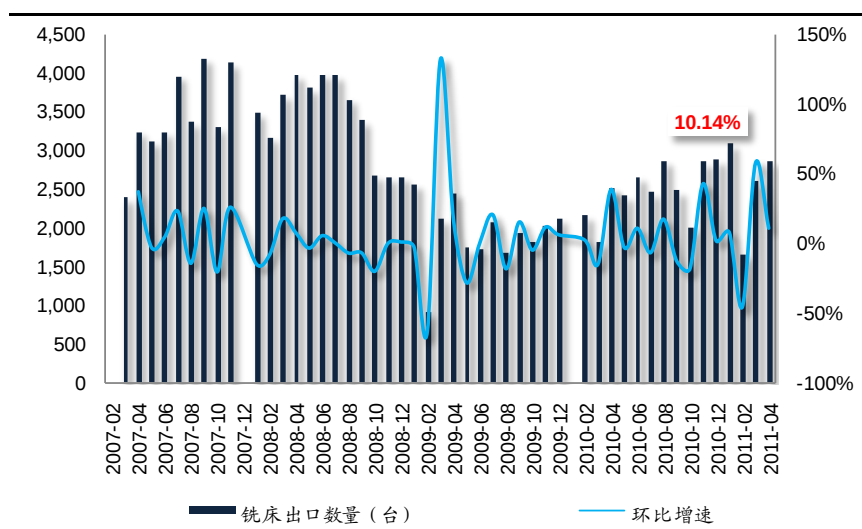
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 车床出口数量及环比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 铣床出口数量及环比增速

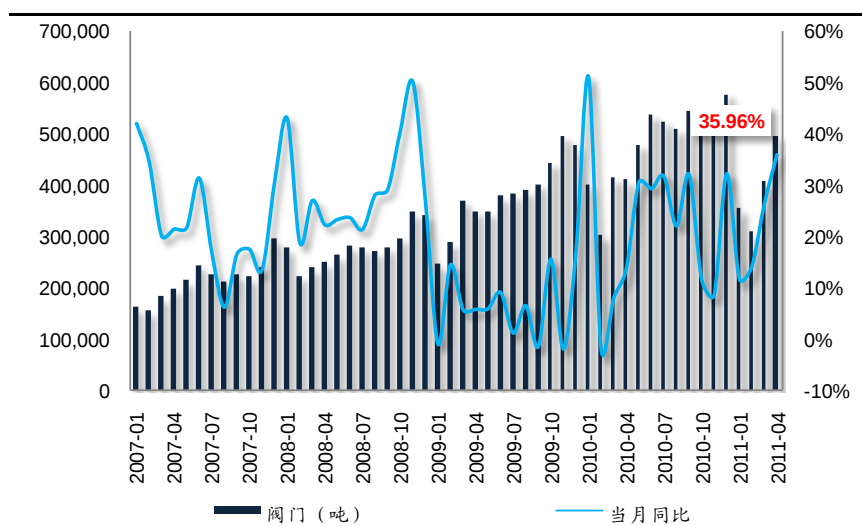


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

4. 基础件

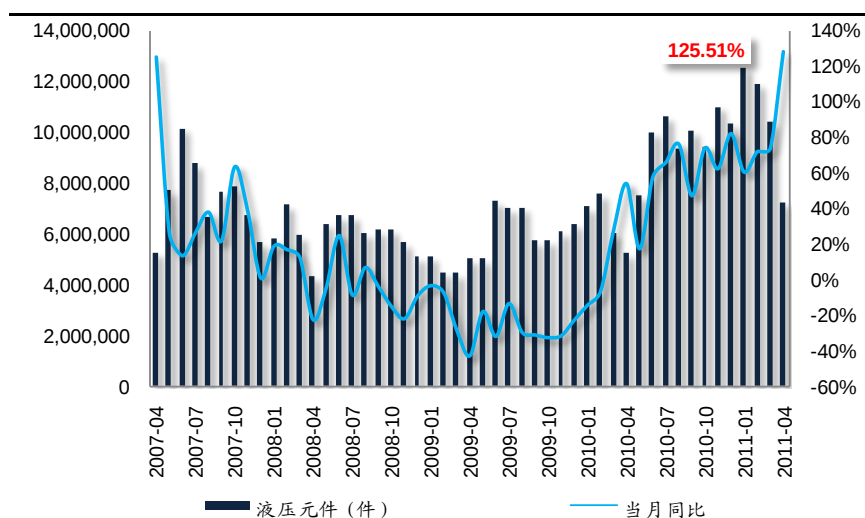
2011 年 4 月份, 主要机械基础件的产量均保持了同比增长的态势, 其中液压元件以 125.51% 的增速涨幅居首, 阀门、齿轮的同比增速也大幅高于往年同期, 相比之下, 尽管气动元件等产品仍实现了同比增长, 但增速较往年明显放缓。

图 15: 阀门产量及同比增速



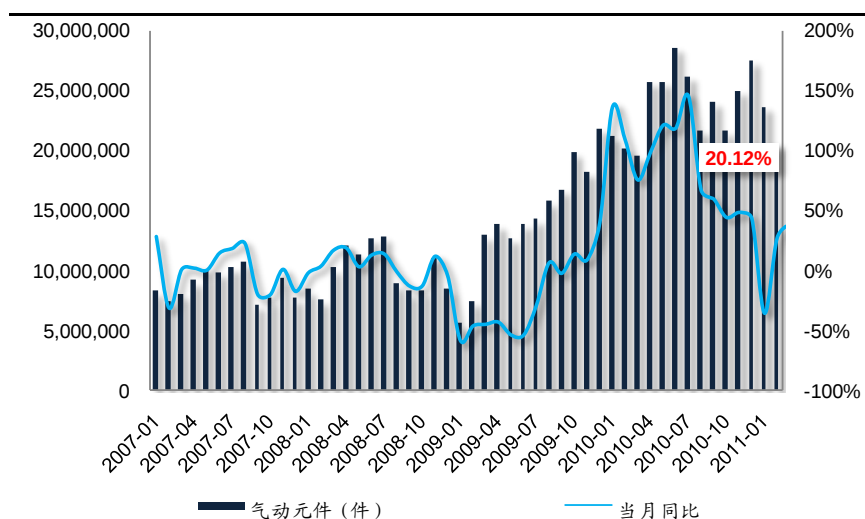
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 液压元件产量及同比增速



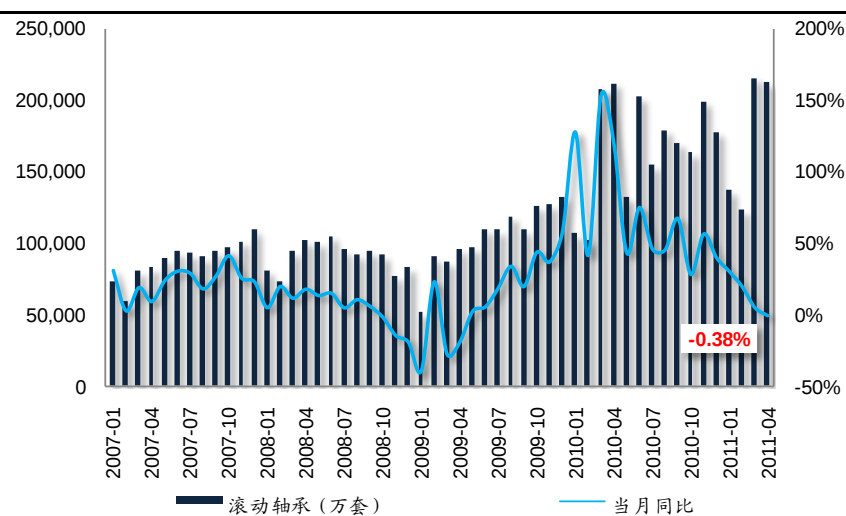
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 气动元件产量及同比增速



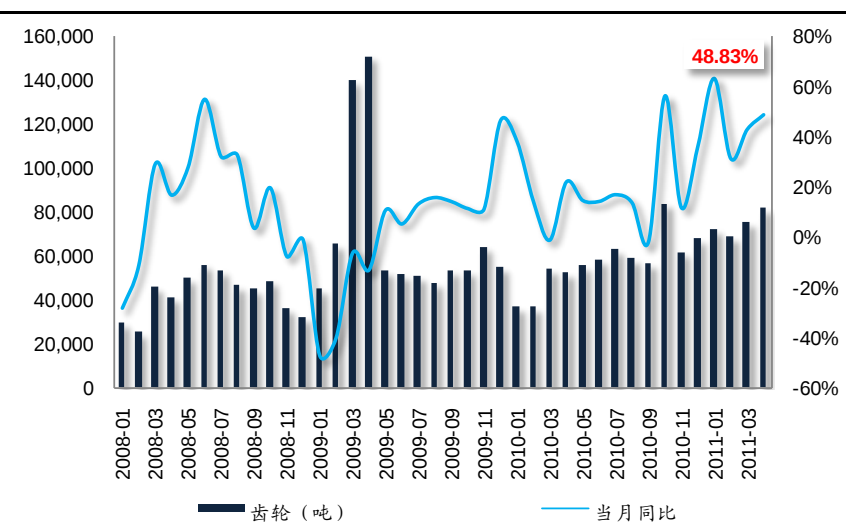
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 滚动轴承产量及同比增速



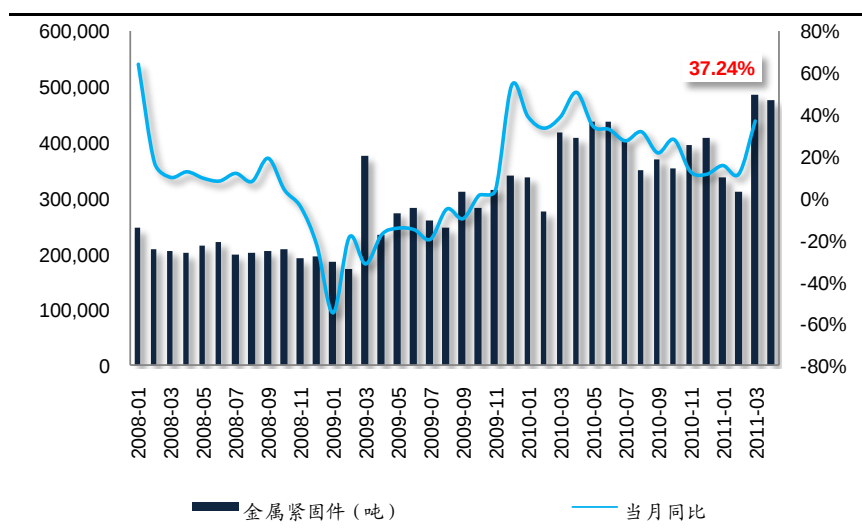
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 齿轮产量及同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: 金属紧固件产量及同比增速

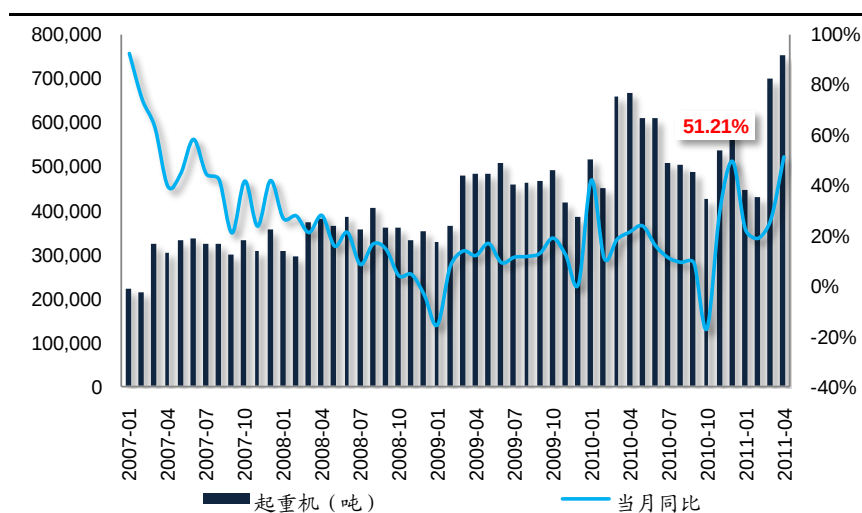


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

5. 工程机械

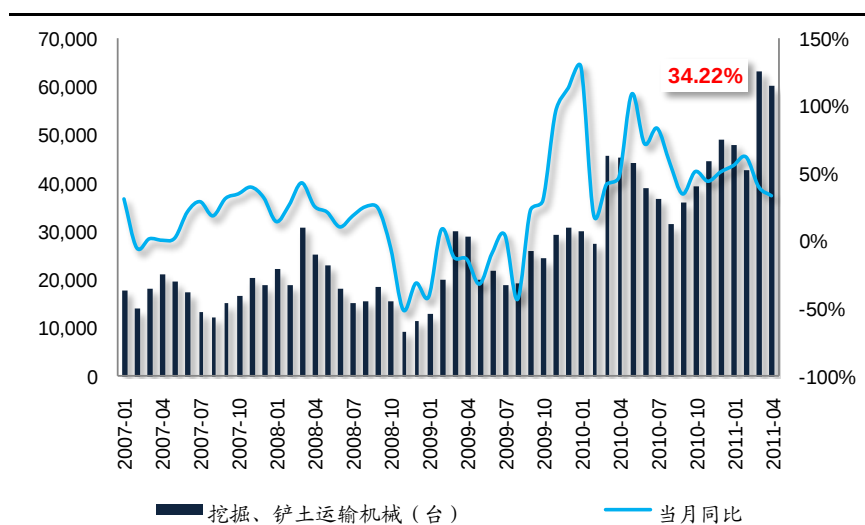
2011年4月份, 工程机械各主要产品产量基本保持了增长态势, 其中压实机械由于年初以来涨幅过猛而出现了小幅回调, 其余主要产品不仅实现了同比增长, 增速也往往高于往年同期。

图 21: 起重机产量及同比增速



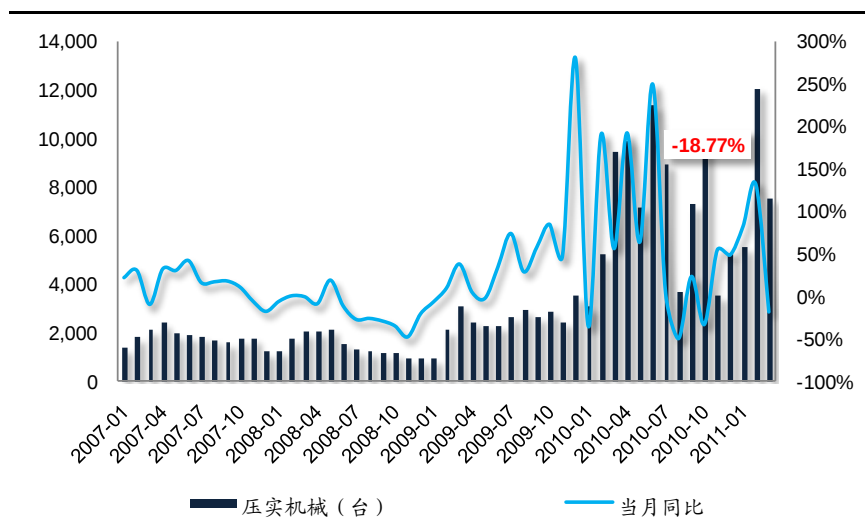
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 22: 挖掘、铲土运输机械产量及同比增速



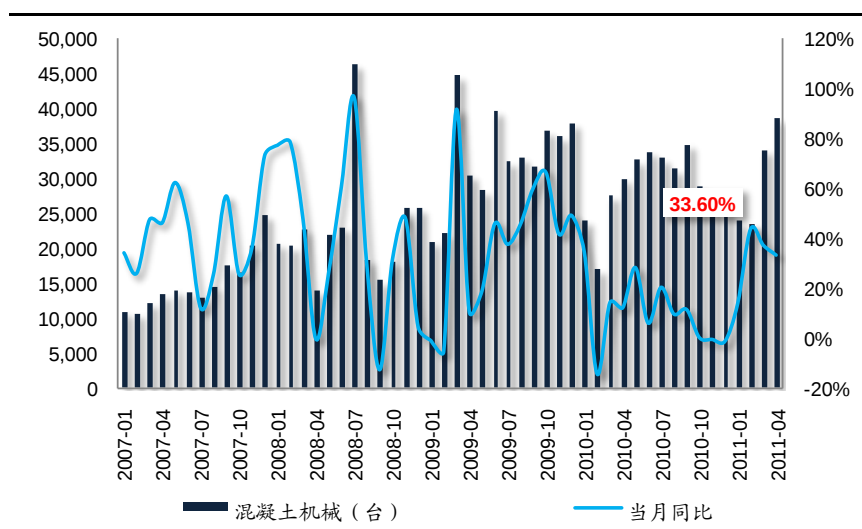
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 23: 压实机械产量及同比增速



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 24: 混凝土机械产量及同比增速

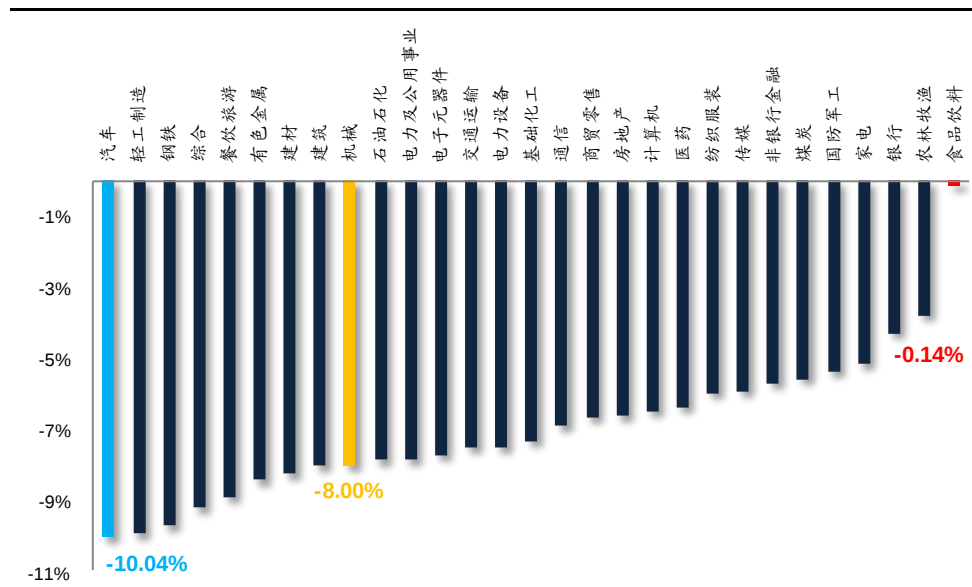


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

6. 市场表现

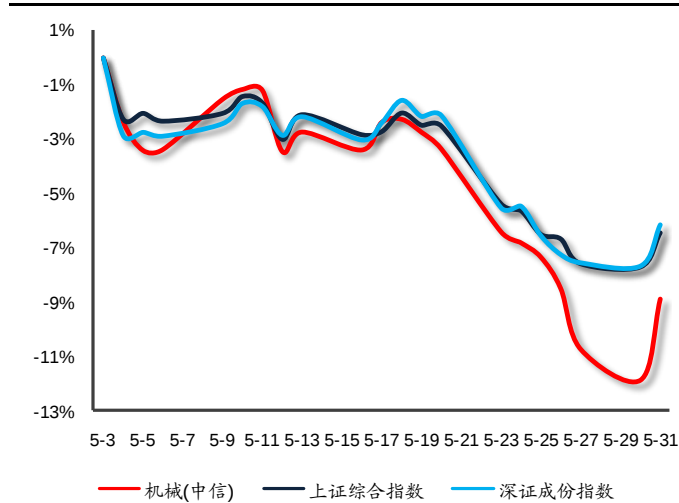
5 月份, 在宏观经济增长放缓的预期约束下, 机械行业延续了之前震荡走低趋势, 一度再现单边下跌的局面, 然而仍处于较高景气水平的行业实体经济的运行态势、以及政策真空所营造的相对缓和的投资氛围, 为机械行业在月末酝酿的一轮技术性反弹创造了充分有利的条件, 最终机械行业以 8% 的月度跌幅位列中信一级行业涨跌幅排名第 21 位, 较上月有小幅回升, 但仍落后于大盘整体的表现。

图 25：市场各中信一级行业 5 月涨跌幅



资料来源：Wind，渤海证券研究所

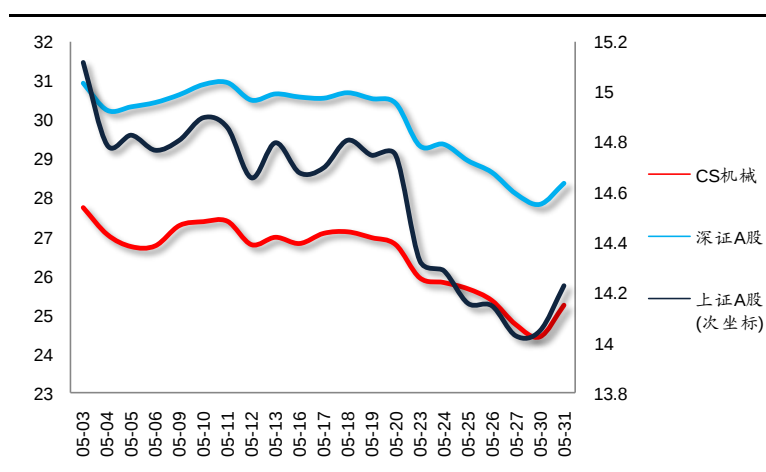
图 26：机械行业（中信）5 月行情走势



资料来源：Wind，渤海证券研究所

与行业指数的持续下探相对应，5 月份机械行业市盈率水平也进行着调整，且其相对深证 A 股估值优势的不断扩大、相对上证 A 股估值溢价水平的不断收窄，尽管月末曾出现了以“工程机械”为代表的低估值板块的报复性反弹，但随着宏观调控的深入，机械行业不可避免的会受到影响，我们认为短期内行业中出现以“估值修复”为主题的大规模上涨行情的概率较低。

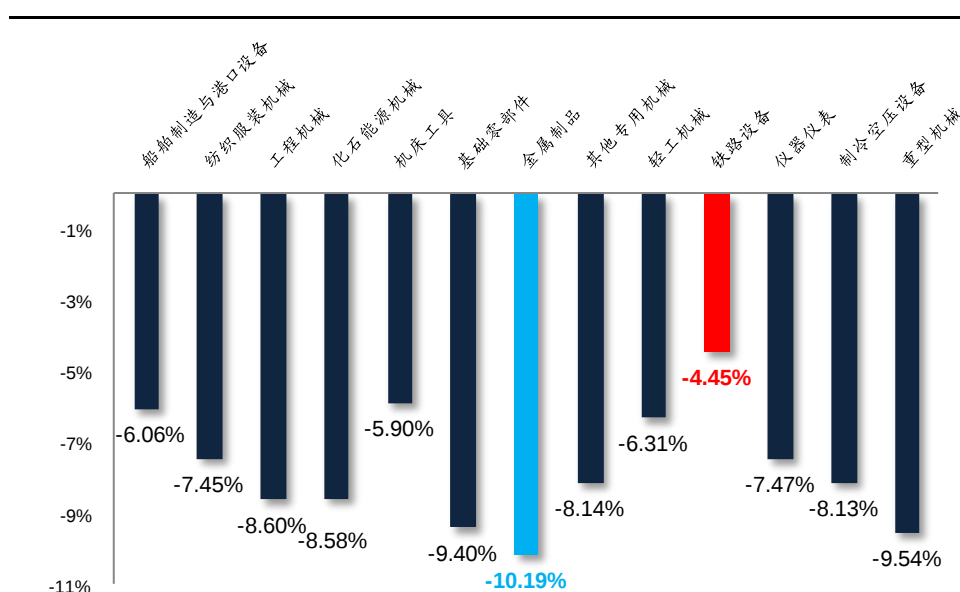
图 27: 机械行业（中信）5 月市盈率走势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

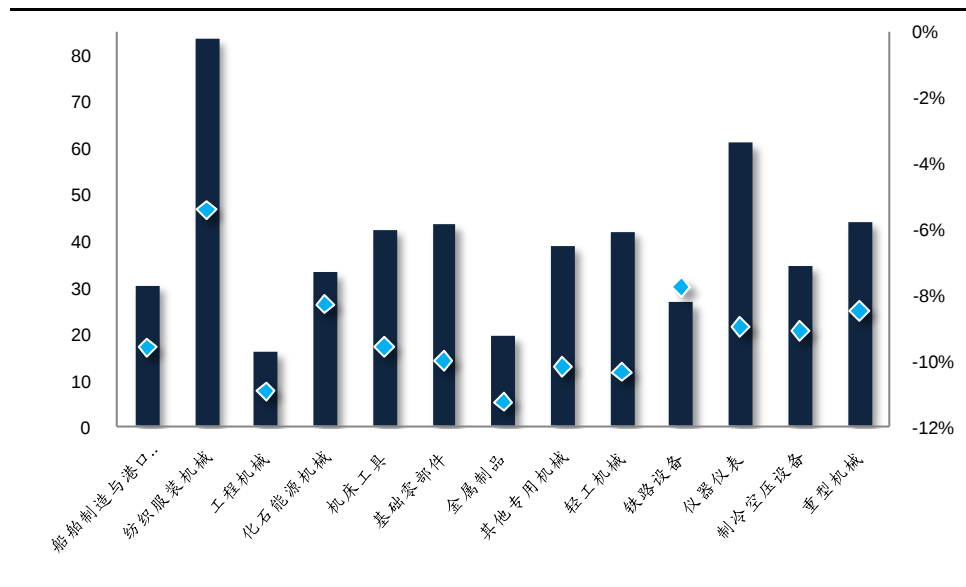
5 月份机械行业各板块全面沦陷,13 个子行业指数均较上月出现不同程度的回调,其中“铁路设备”板块由于自身具有良好的业绩支撑、前期又经过了较为充分的调整,因此成为本月中行业下跌幅度最小的板块;而“金属制品”、“重型机械”、“基础零部件”等板块则在业绩缺乏明显亮点、政策缺乏有力支撑的双重压力下遭到了市场的压制。与之相对应的,5 月份机械 13 个子行业的市盈率也呈全面回调之势,“金属制品”、“工程机械”和“铁路设备”板块仍是行业中估值水平最低的板块。

图 28: 三级子行业 5 月涨跌幅



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 29：机械三级子行业 5 月市盈率变动



资料来源：Wind，渤海证券研究所

历时 2 个月有余的连续调整已经为机械行业中部分板块和个股提供了反弹的空间，展望 6 月份，调控政策的真空期在实际上为被错杀的个股酝酿了反弹的机遇。随着时间的推移，在没有新一轮调控措施出台的前提下，前期政策对市场预期和投资情绪的影响有望趋于淡化，在未来一个月中，在经济整体运行水平趋缓的宏观背景下，决定机械行业行情走势的与其说是实体经济中的运行态势，不如说是市场情绪对行业的支撑意愿和力度，此时，业绩和估值成为公司市场表现走强的必要条件，而一旦市场情绪发生扭转，“工程机械”、“金属制品”等业绩尚可、估值处于历史底部、但前期一直受到市场预期压制的子行业有望成为行业中率先突破的板块。总体而言我们对机械行业给予中性偏乐观的评级，但提醒投资者密切关注国家可能出台的调控措施对实体经济及市场情绪的影响。

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@bhzq.com

谢晓冬

022-28451849
13820872805
actionfish@live.cnxiexd@bhzq.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.ewwww.com.cn