

进攻无门 回归防御

——机械行业 8 月份月报

分析师：任宪功

SAC NO: S1150511010012

2011 年 8 月 4 日

联系人

杜朴

010-68784273

chrisdu511@gmail.com

王雪莹

022-28451904

xueyingtju@yahoo.cn

子行业评级

工程机械	看好
船舶制造与港机	看淡
能源机械	中性
铁路设备	中性
重型机械	看淡
仪器仪表	看淡
机床工具	看淡
金属制品	看淡
其他专用机械	看淡
轻工机械	中性
制冷空压设备	中性
基础零部件	看淡

年度股票池

三一重工	推荐
郑煤机	推荐
巨星科技	推荐

最近一年行业相对走势



投资要点：

● 国内宏观环境：通胀压力下投资品需求及盈利能力趋势性改善可能极小

鉴于经济景气度仍保持较高水平，物价绝对水平较高，未来几个月政策基本不存在放松空间。展望 8 月份，尽管短期内资金紧张局面稍有缓解，但通胀预期有再次升温的风险，6 月中旬以来紧缩力度的减缓面临再次加力的可能性。在此环境下，作为投资品的机械产品需求不会出现趋势性改善。

● 海外宏观环境：复苏曲折，前景不容乐观

由于欧美债务问题愈演愈烈，经济下滑预期变得更强，但由于推出 QE3 的预期及美元走弱导致通胀预期仍然较强。美国核心 CPI 环比已经接近临界水平，未来美国及欧洲国家都将面临越发严重的滞涨窘境。预计我国机械产品出口将继续保持此前的缓慢下滑趋势。

● 7 月机械行业表现回顾

按股本加权平均算法还是简单算术平均算法，渤海机械行业指数分别跑输 A 股市场 1.17 和 2.23 个百分点，其年化表现符合我们给予的行业“看淡”评级。在子行业表现方面，我们相对看好的能源机械、轻工机械、制冷空压设备均跑赢机械指数，与预测符合。工程机械、铁路设备、其他专用机械三个子行业的表现与此前预测不符。其中工程机械和其他专用机械表现差异主要来源于市场大小盘投资风格差异，预计 8 月中旬开始市场避险情绪上升后，这两个子行业的表现将重新符合我们之前的预期。铁路设备表现在机械子行业中垫底是由于 7 月下旬发生的动车追尾事故。

● 铁路设备：动车事故将降低未来铁路设备公司新订单的节奏和数量

此次动车追尾事故是过去两年中铁路建设粗放式发展所造成问题的一次集中清算。由于过去两年我国急于上马基建投资拉动经济增长，铁路建设过于追求速度放松了对质量和管理的严格要求才酿成了此次事故，预计未来我国铁路建设及铁路设备招标节奏将放缓，未来铁路设备公司的新增订单量可能出现持续下滑，尽管未来两年铁路设备公司业绩仍将确定增长，但订单预期下降将造成铁路设备股估值水平下降，我们认为在这次事故发生后，铁路设备股估值已经一次性调整到位，因此在目前价格水平下，我们仍然维持铁路设备子行业“中性”评级。

● 机械行业投资策略：回归防御

我们认为中期策略中对机械行业的分析框架仍然有效，8 月中旬开始避险情绪可能再次上升，大小盘投资风格可能再次发生转换，建议重回中期策略的防御投资配置，因此我们维持中期策略时的行业及子行业投资评级。推荐公司基本面没有变化，推荐公司也不进行调整，仍然维持三一重工、郑煤机、巨星科技 3 家公司“推荐”评级。同时提示“持有”评级中的中航重机、博深工具、大禹节水、达刚路机明年增长确定性强，如果短期内出现较大幅度下跌将会出现明显的投资机会。

目 录

1. 机械行业宏观环境展望.....	5
1.1 国内宏观环境：通胀压力下投资品需求及盈利能力趋势性改善可能极小	5
1.2 海外宏观环境：复苏曲折，前景不容乐观	11
2. 机械行业投资策略：重回防御.....	16

图 目 录

图 1: CPI 同比增速 (%)	6
图 2: CPI 环比增速 (%)	6
图 3: PPI 同比环比增速 (%)	6
图 4: PPI 生活资料同比增速 (%)	6
图 5: 机械子行业收入累计同比增速 (%)	6
图 6: 机械子行业销售利润率 (%)	6
图 7: 农产品集贸市场价格指数	7
图 8: 猪肉价格 (元/公斤)	7
图 9: 原油价格 (美元/桶)	7
图 10: 钢材价格指数	7
图 11: 国内铁矿石价格 (元/吨)	7
图 12: 国内铸造生铁价格 (元/吨)	7
图 13: 国内废钢价格 (元/吨)	8
图 14: 国内煤炭平仓价 (元/吨)	8
图 15: 国债收益率表明通胀预期有所缓解 (%)	8
图 16: 国债收益率曲线斜率 (10 年-1 年)	8
图 17: 央票利率 (%)	8
图 18: 银行间市场 7 日平均利率 (%)	8
图 19: M1、M2 增速 (%)	9
图 20: M1 季调环比增速	9
图 21: PMI	9
图 22: PMI 新订单	9
图 23: PMI 库存	9
图 24: PMI 新订单及其先行指标	9
图 25: 4 种重要产品产量增速	10
图 26: 土石方机械销量累计同比增速	10
图 27: 土石方机械销量当月同比增速	10
图 28: 土石方机械销量季调环比增速	10
图 29: ZEW 经济景气指数	12
图 30: 美国 ECRI 领先指标	12
图 31: 美国 PMI 新订单	12
图 32: 美国 PMI 及其先行指标	12
图 33: 美国 PMI 库存	12
图 34: 美国 CPI (%)	12
图 35: 美国 CPI 环比 (%)	13
图 36: 美国 PCE (%)	13
图 37: 美国进口价格指数 (%)	13
图 38: 美国 PPI (%)	13
图 39: 美国通胀预期	13
图 40: 美国国债收益率 (%)	13
图 41: 美国零售同比增速	14

图 42: OECD 综合领先指标 (欧美英日)	14
图 43: OECD 综合领先指标 (中巴印俄)	14
图 44: 进出口当月同比增速 (%)	14
图 45: 进出口季调环比增速	14
图 46: 机械及其子行业出口金额当月同比增速	14
图 47: 3 类产品出口金额当月同比增速	15
图 48: 工程机械出口量累计同比增速	15
图 49: 渤海机械行业静态 PE (TTM, 整体法)	17
图 50: 申万风格指数静态 PE (TTM, 整体法)	17
图 51: 月度中小盘指数对大盘股相对表现	17
图 52: 两月中小盘指数对大盘股相对表现	17
图 53: 7 月机械行业表现	17
图 54: 7 月渤海机械子行业表现	17

表 目 录

表 1: 机械行业评级	18
-------------------	----

1.机械行业宏观环境展望

1.1 国内宏观环境：通胀压力下投资品需求及盈利能力趋势性改善可能极小

机械设备作为投资品，其景气程度具备较强的周期性特征，而通胀水平是其景气变化的决定因素。一方面，CPI 水平与货币政策、财政政策松紧程度负相关，直接决定机械设备的需求环境。另一方面，PPI 水平代表机械制造业的成本压力，其与行业盈利能力也觉有显著负相关特征。

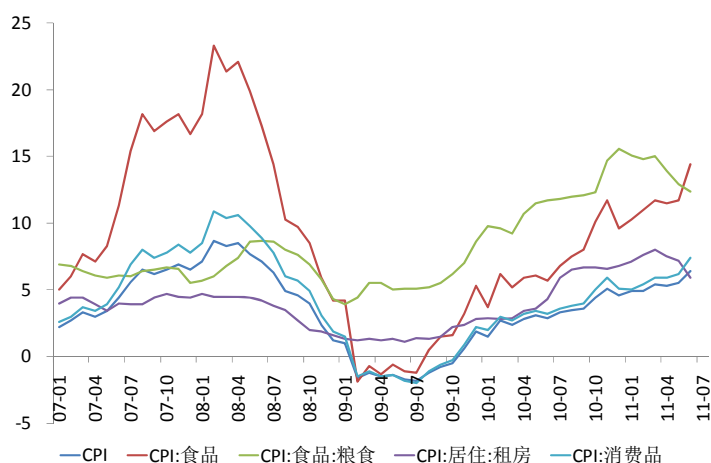
由于 CPI 对行业需求的传导链条较长，因此历史上看，需求回落一般落后于盈利能力回落。伴随着原材料成本的上涨，从 2010 年年中开始机械行业盈利能力已经开始趋势性下行，而到 2011 年 4、5 月份一些与财政政策相关的产品需求才开始出现回落。

具体来看，在 CPI 方面，绝对价格进入顶部震荡阶段，由于基数原因，CPI 同比增速将逐渐回落。由于政策收紧力度不会放松，预计 CPI 环比数据涨幅将有限。鉴于经济景气度仍保持较高水平，物价绝对水平较高，未来几个月政策基本不存在放松空间。在此环境下，作为投资品的机械产品需求不会出现趋势性改善。以工程机械为例，融资租赁等信贷条件宽松的销售模式持续收紧，按揭销售模式的贷款条件也越发严厉。

在 PPI 方面，钢铁、煤炭、原油、有色金属价格也在高位震荡，在美元走软及未来推出 QE3 的预期下，资源价格仍有上升动力，因此未来几月机械行业的成本压力也将难以显著改善。

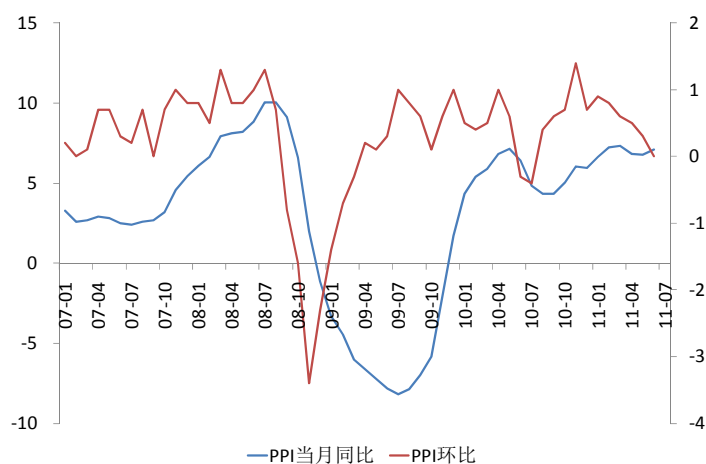
展望 8 月份，尽管短期内资金紧张局面稍有缓解，但通胀预期有再次升温的风险。6 月中旬以来紧缩力度的减缓可能面临再次加力的可能性。继 7 月经济数据走平后，8 月经济数据可能会再次下探。回到股价方面，资本市场将反应滞后，因此对 8 月上半月乐观，对 8 月下半月持谨慎态度。

图 1: CPI 同比增速 (%)



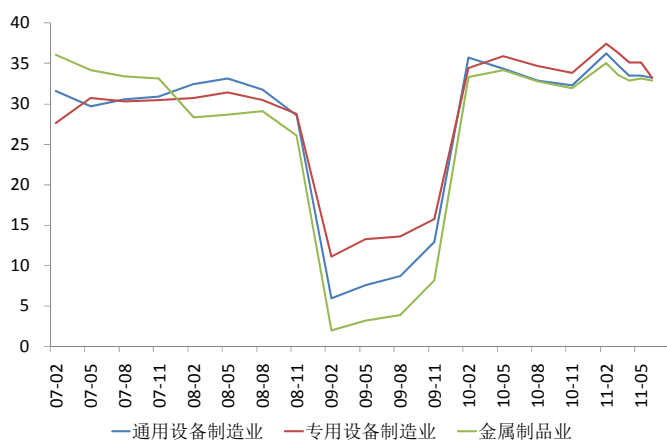
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 3: PPI 同比环比增速 (%)



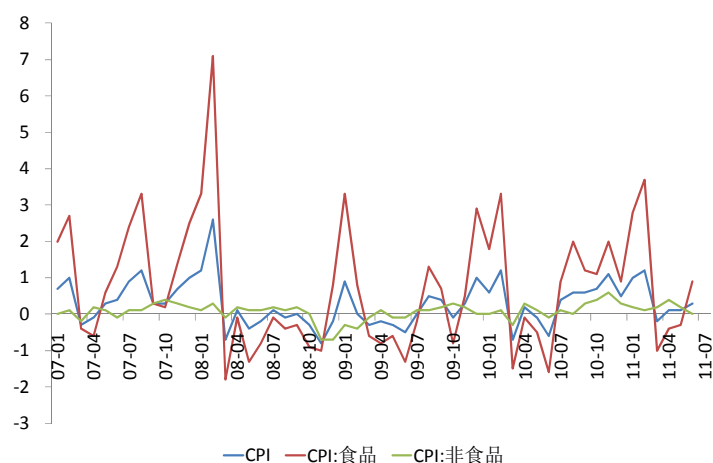
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 5: 机械子行业收入累计同比增速 (%)



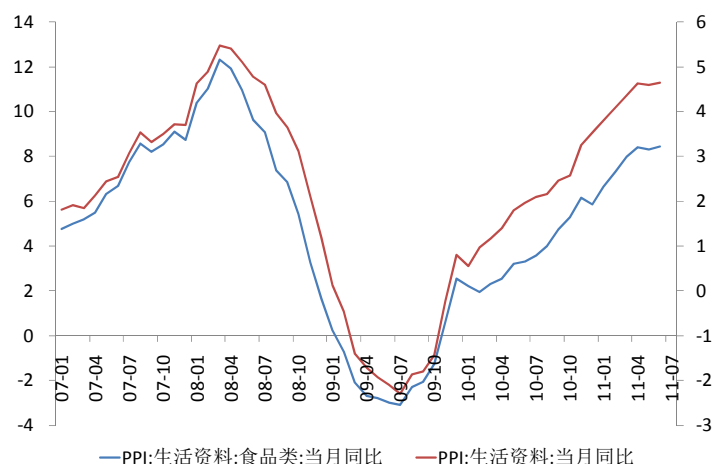
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 2: CPI 环比增速 (%)



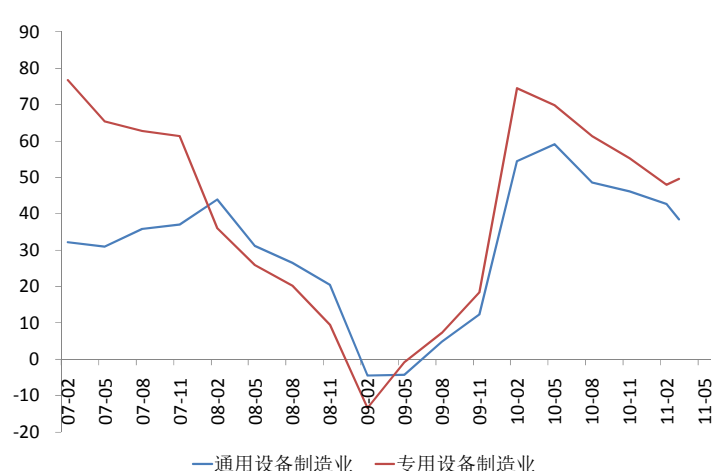
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 4: PPI 生活资料同比增速 (%)



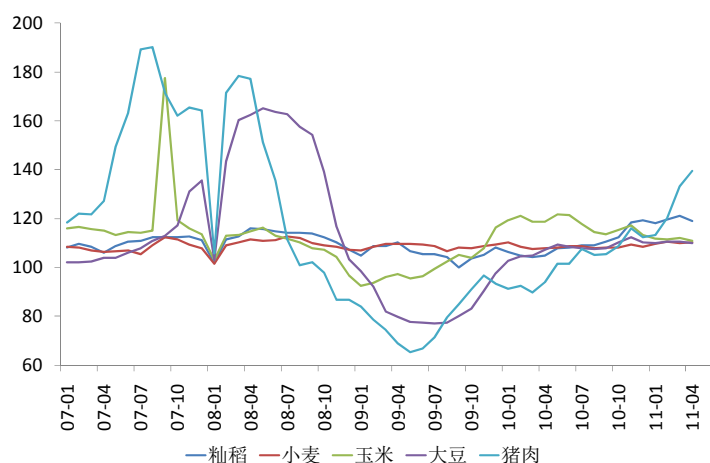
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 6: 机械子行业销售利润率 (%)



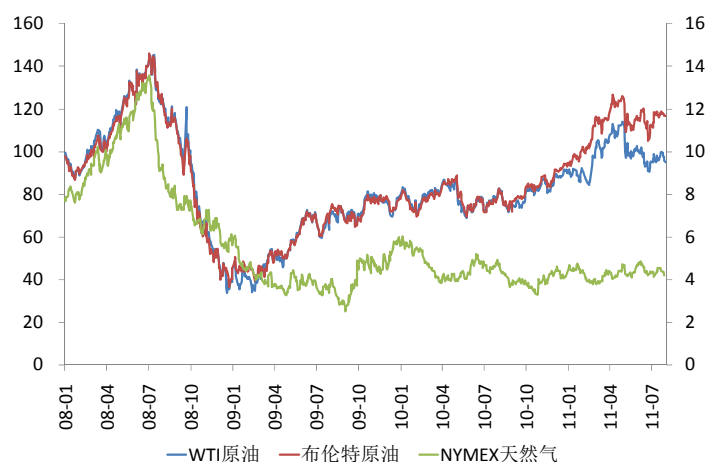
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 7: 农产品集贸市场价格指数



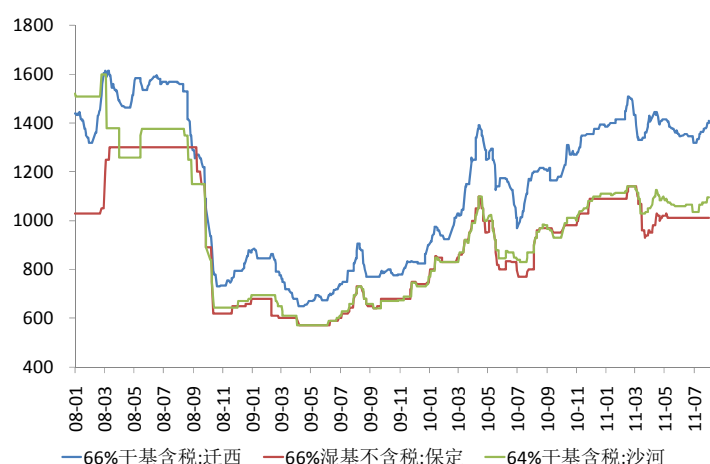
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 9: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 11: 国内铁矿石价格 (元/吨)



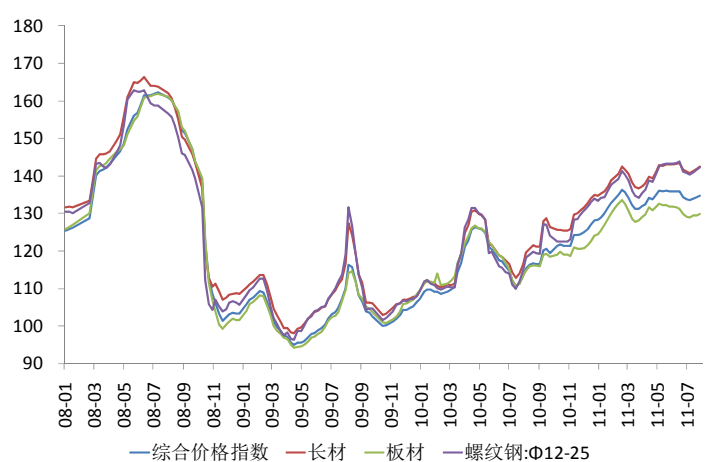
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 8: 猪肉价格 (元/公斤)



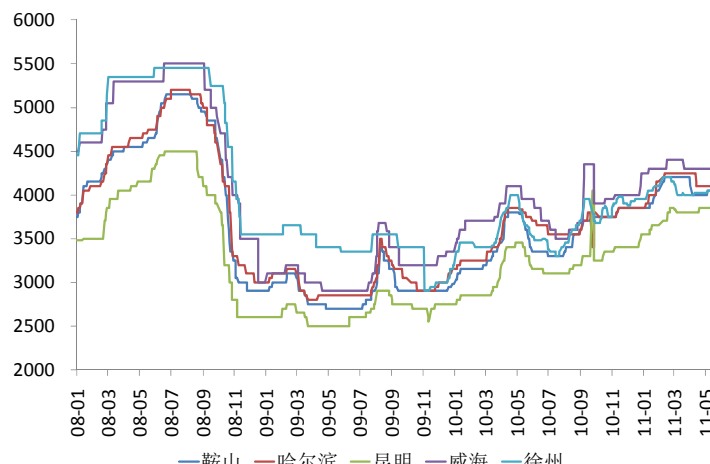
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 10: 钢材价格指数



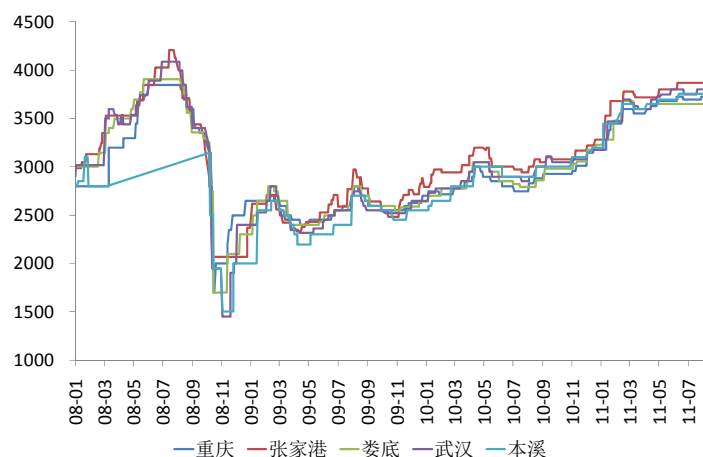
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 12: 国内铸造生铁价格 (元/吨)



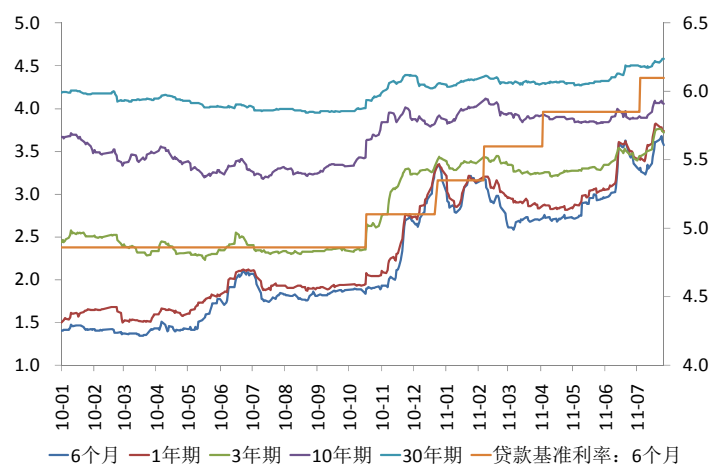
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 13: 国内废钢价格 (元/吨)



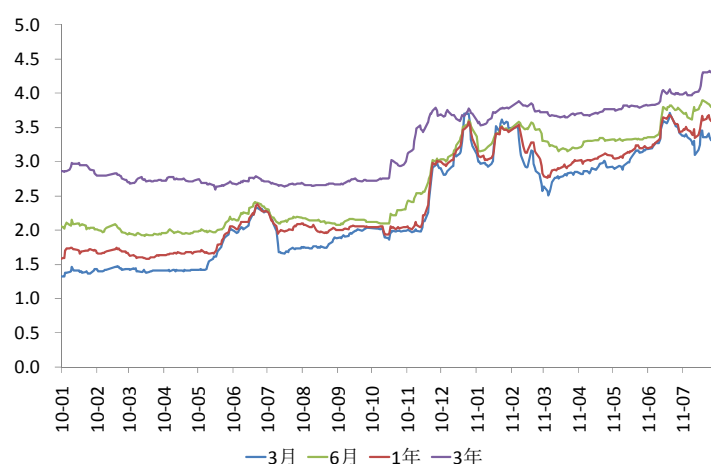
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 15: 国债收益率表明通胀预期有所缓解 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 17: 央票利率 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 14: 国内煤炭平仓价 (元/吨)



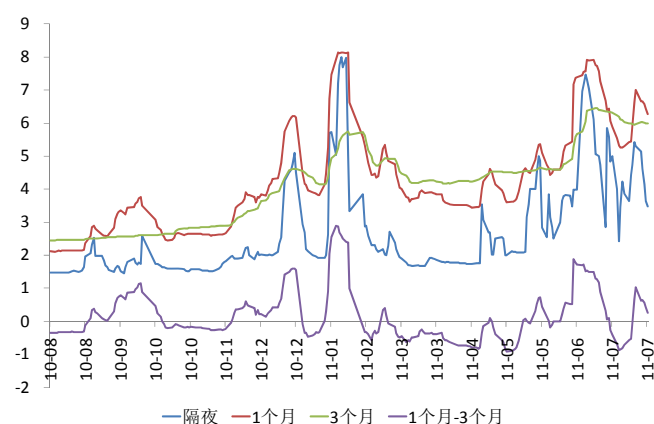
资料来源: 中国煤炭市场网, 渤海证券研究所

图 16: 国债收益率曲线斜率 (10 年-1 年)



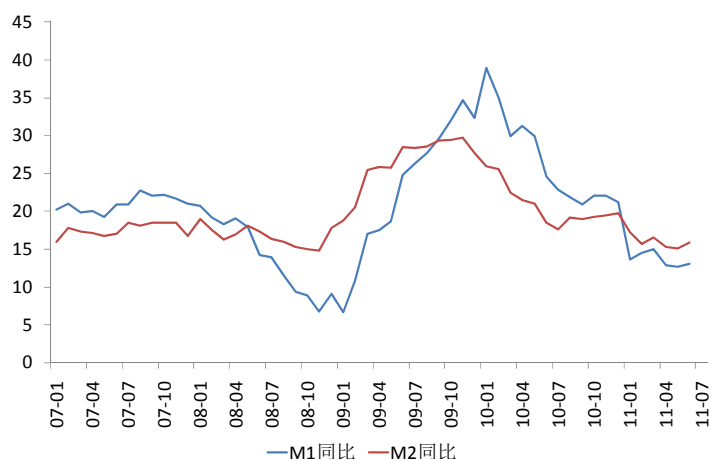
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 18: 银行间市场 7 日平均利率 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 19: M1、M2 增速 (%)



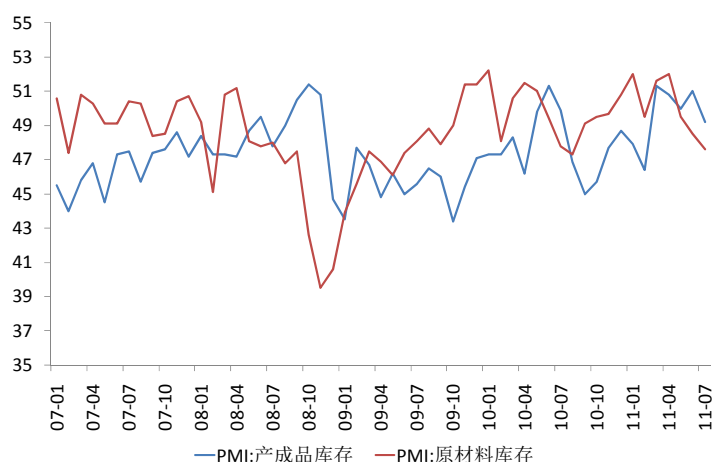
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 21: PMI



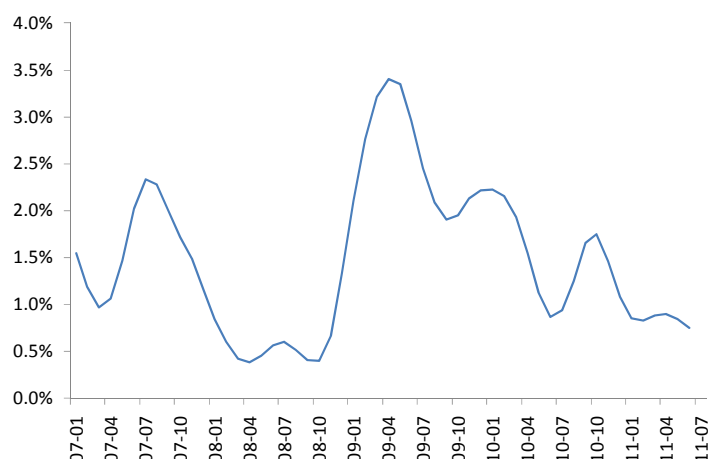
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 23: PMI 库存



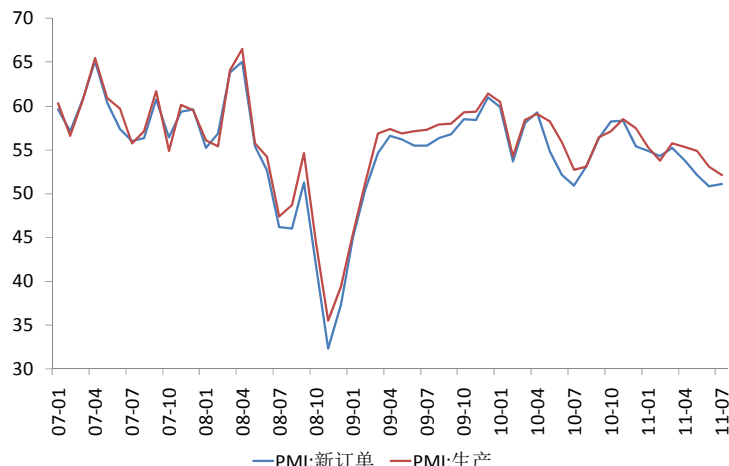
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 20: M1 季调环比增速



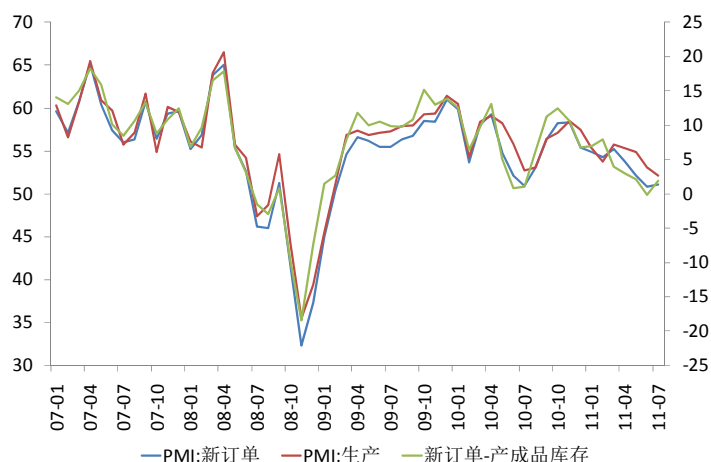
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 22: PMI 新订单



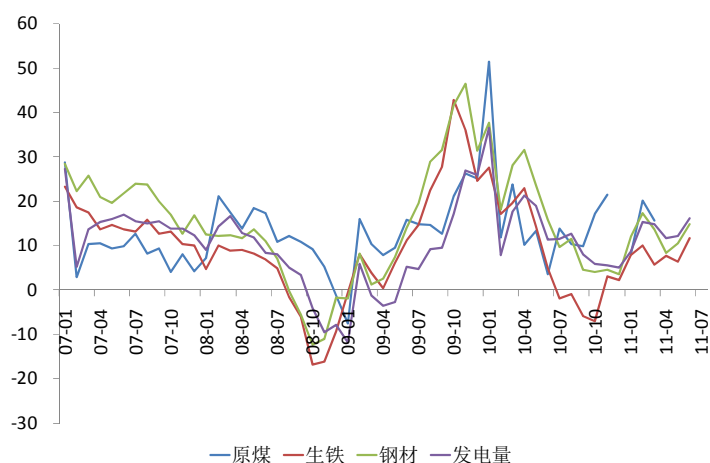
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 24: PMI 新订单及其先行指标



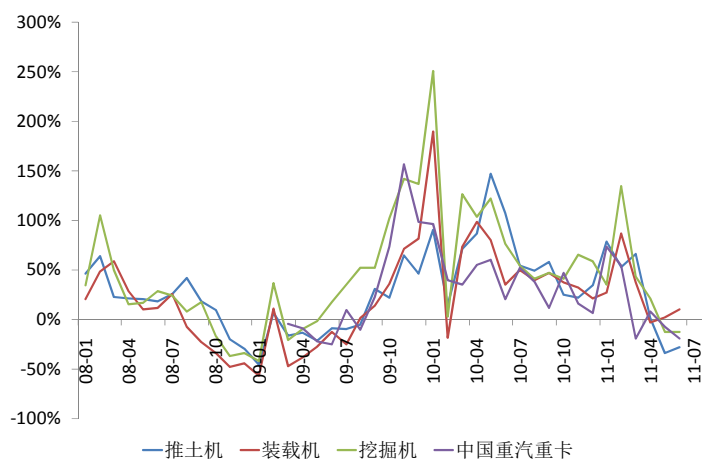
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 25: 4 种重要产品产量增速



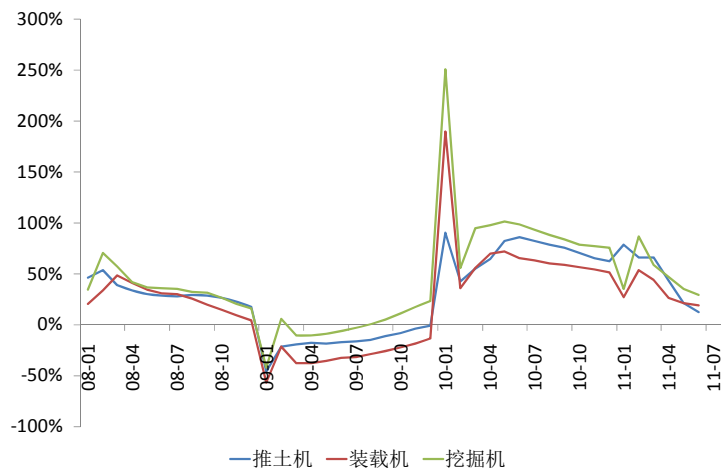
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 27: 土石方机械销量当月同比增速



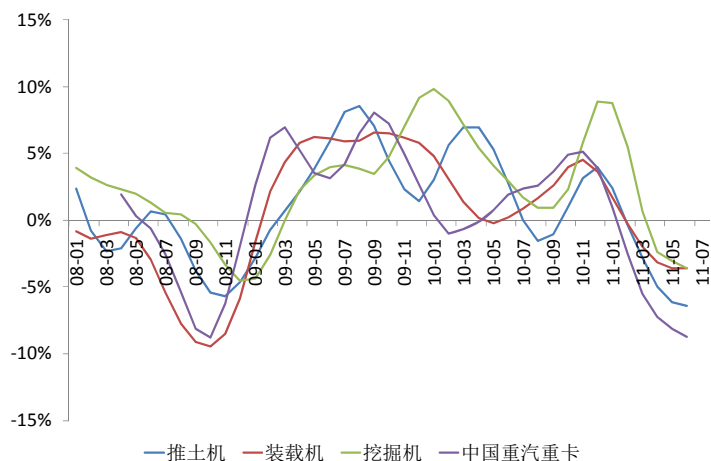
资料来源: 渤海证券研究所

图 26: 土石方机械销量累计同比增速



资料来源: 渤海证券研究所

图 28: 土石方机械销量季调环比增速



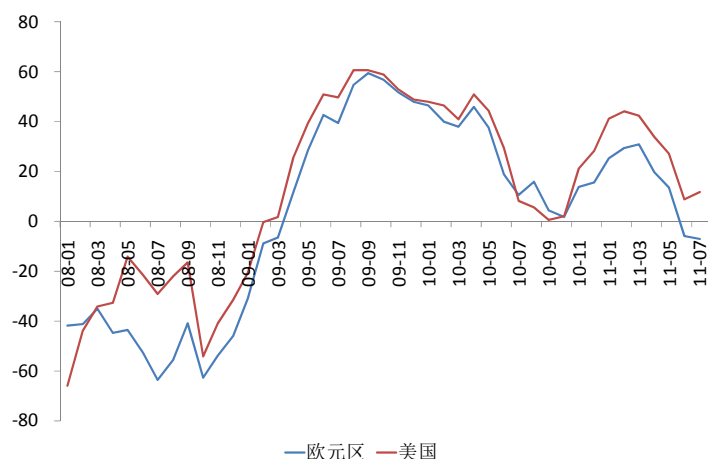
资料来源: 渤海证券研究所

1.2 海外宏观环境：复苏曲折，前景不容乐观

从 2011 年 4 月开始，海外经济体景气度也开始下滑，到 7 月份，由于欧美债务问题愈演愈烈，经济下滑预期开始变得更强，但这种负面影响反映到对通胀的削弱程度上却减弱了，其原因主要在于推出 QE3 预期及美元走弱。美国核心 CPI 环比已经接近临界水平，未来美国及欧洲国家都将面临越发严重的滞涨窘境。我们判断美国经济仍处于长期缓慢复苏轨道中，但过程非常曲折，由于美国劳动效率仍有提升空间，我们仍对美国居民消费前景保持乐观。

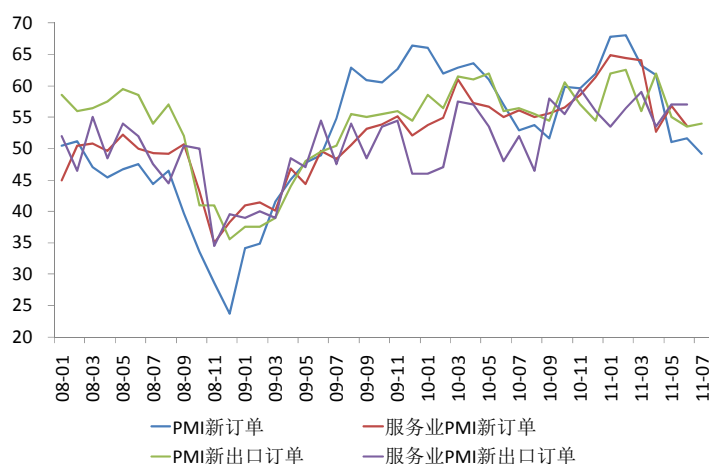
在此环境下，我国机械产品出口当月同比增速在 2011 年年初开始出现下滑，时间与欧美经济周期吻合，预计未来一段时间可能继续保持这种趋势。

图 29: ZEW 经济景气指数



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 31: 美国 PMI 新订单



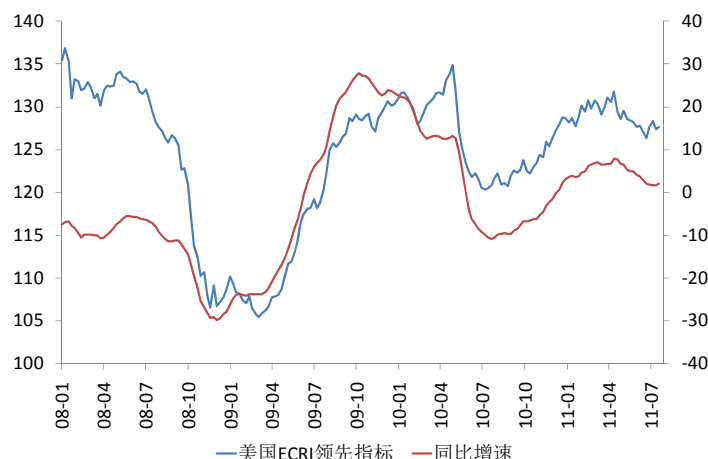
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 33: 美国 PMI 库存



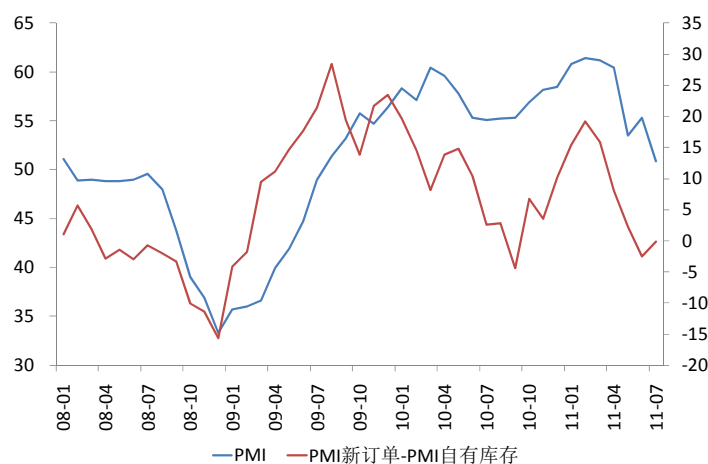
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 30: 美国 ECRI 领先指标



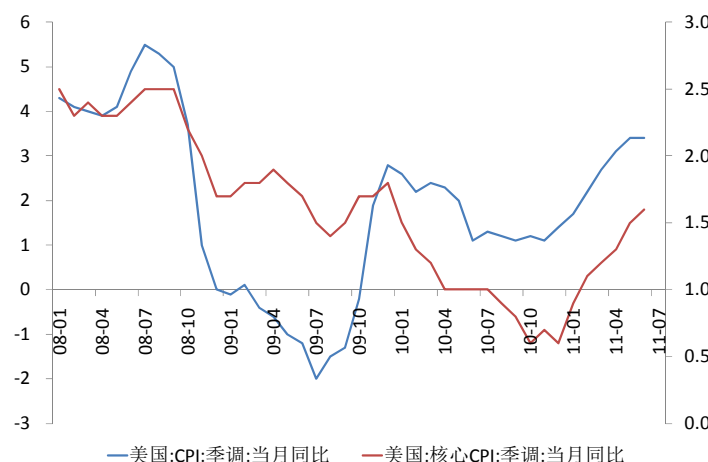
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 32: 美国 PMI 及其先行指标



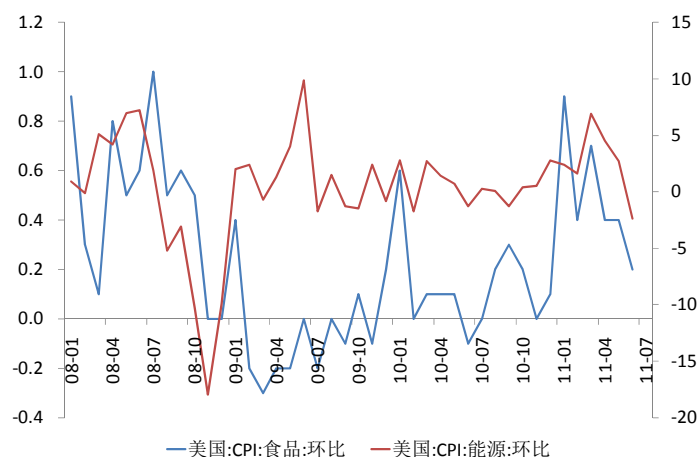
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 34: 美国 CPI (%)



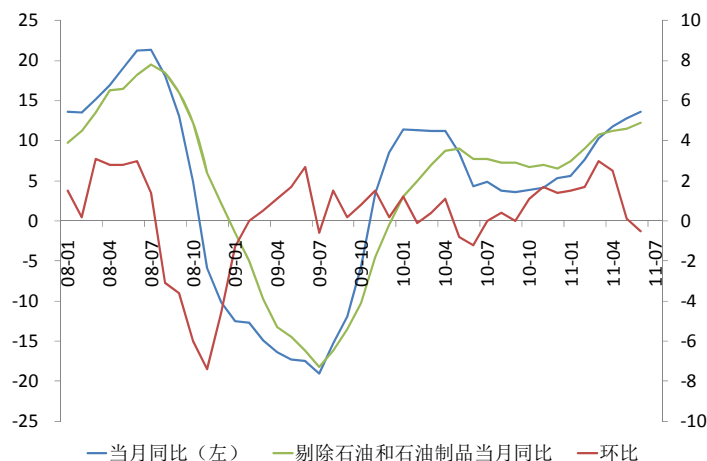
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 35: 美国 CPI 环比 (%)



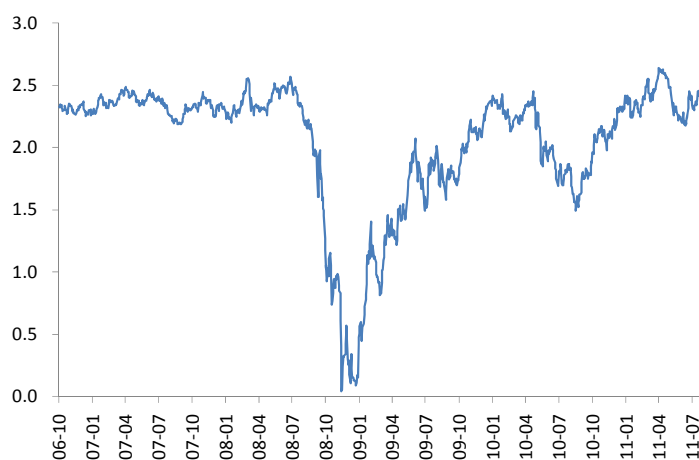
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 37: 美国进口价格指数 (%)



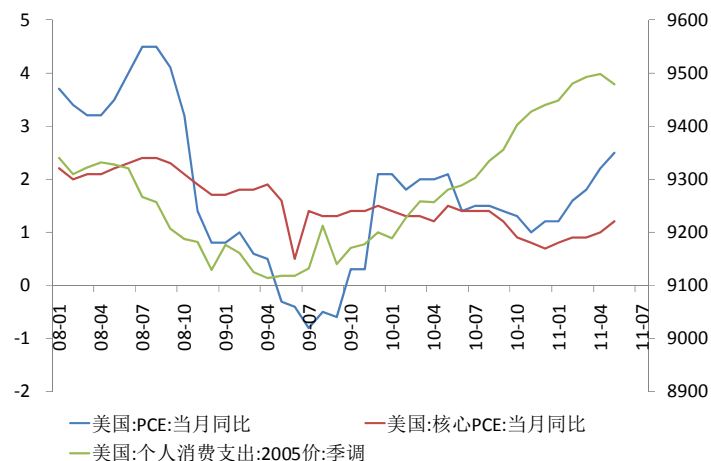
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 39: 美国通胀预期



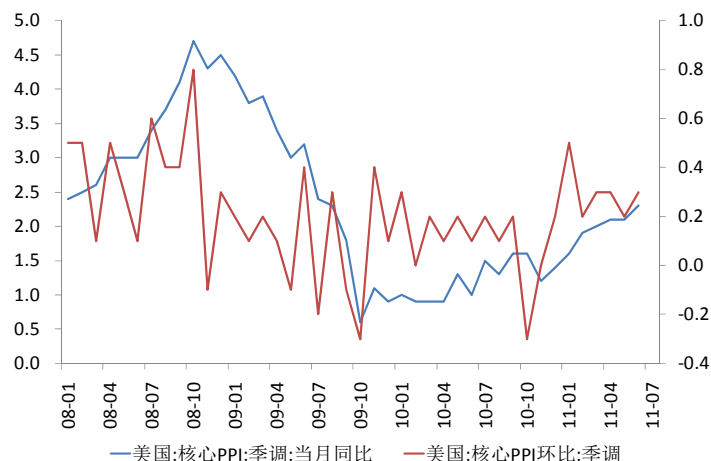
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 36: 美国 PCE (%)



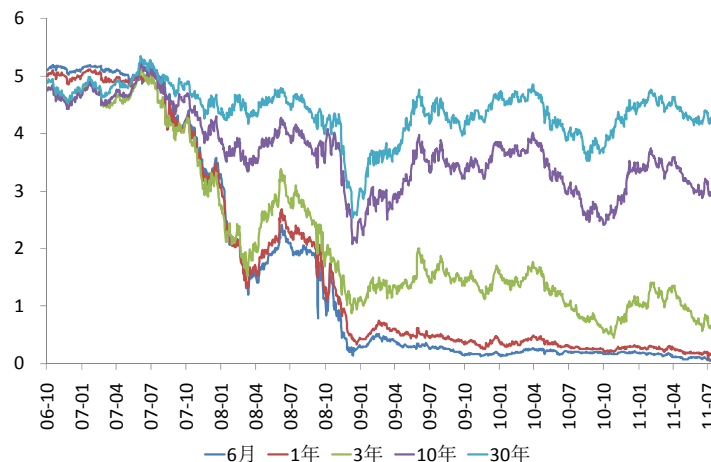
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 38: 美国 PPI (%)



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 40: 美国国债收益率 (%)



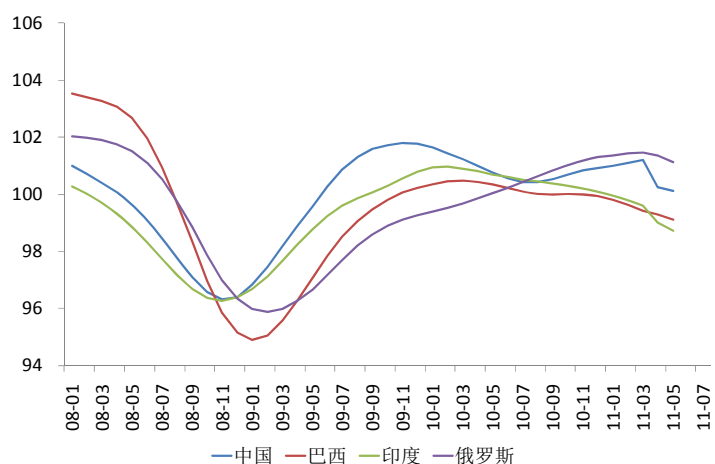
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 41: 美国零售同比增速



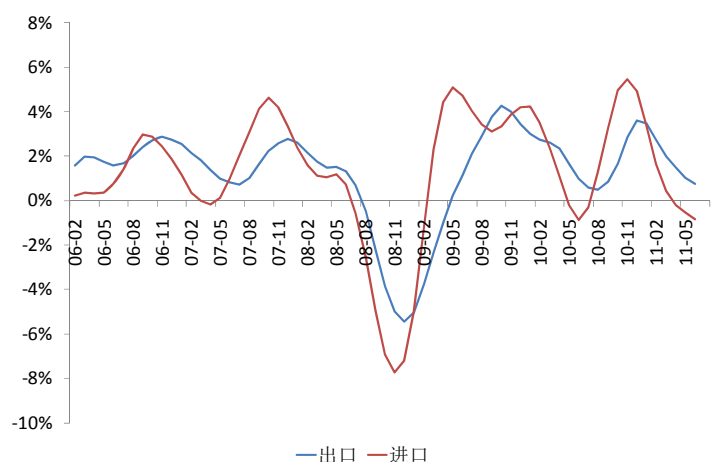
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 43: OECD 综合领先指标 (中巴印俄)



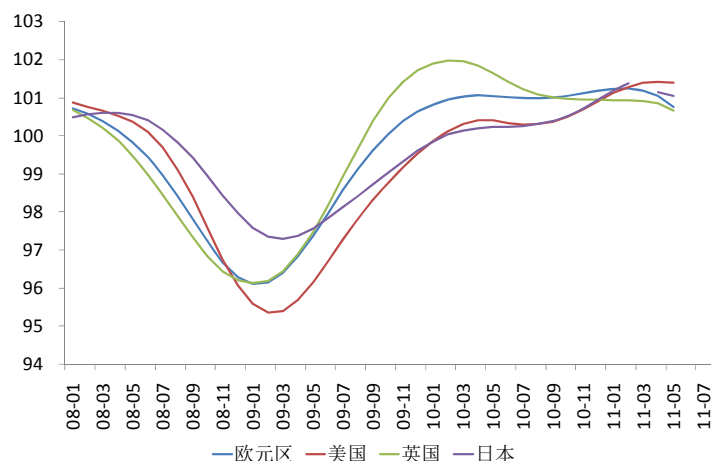
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 45: 进出口季调环比增速



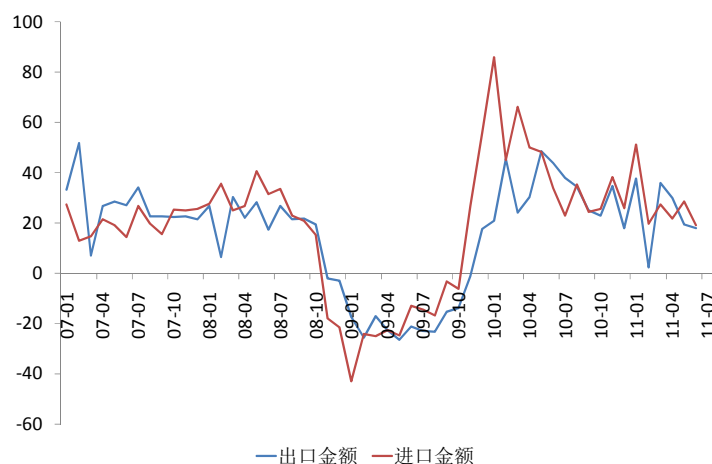
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 42: OECD 综合领先指标 (欧美英日)



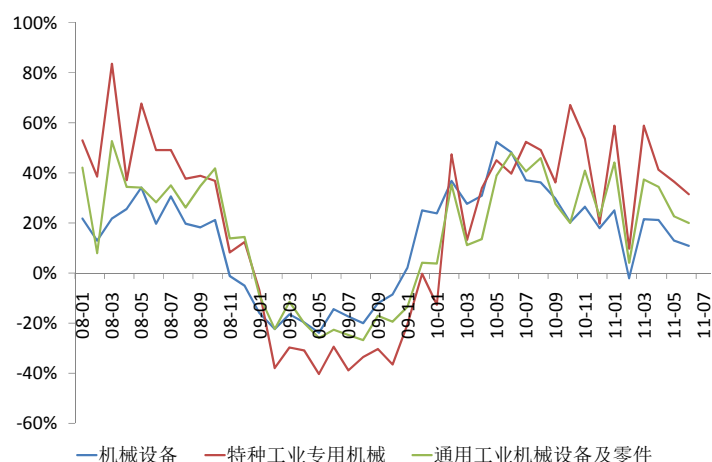
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 44: 进出口当月同比增速 (%)



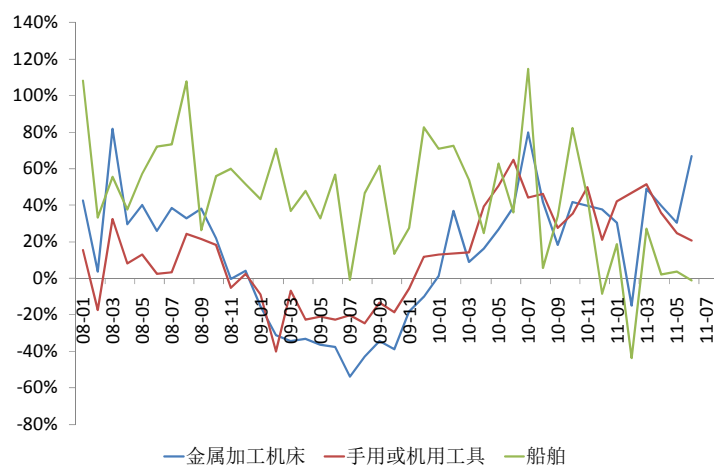
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 46: 机械及其子行业出口金额当月同比增速



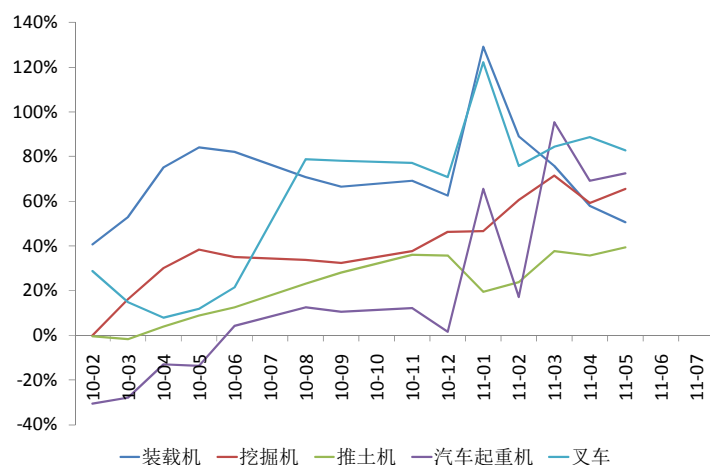
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 47: 3 类产品出口金额当月同比增速



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 48: 工程机械出口量累计同比增速



资料来源: WIND, 渤海证券研究所

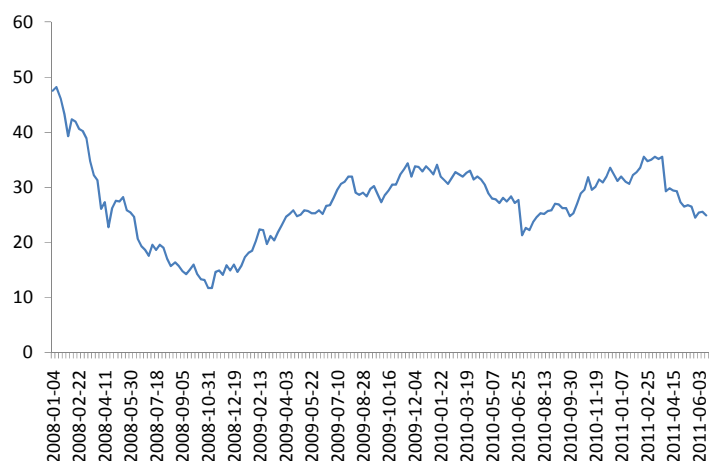
2.机械行业投资策略：重回防御

回顾7月份机械行业表现，按股本加权平均算法还是简单算术平均算法，渤海机械行业指数分别跑输A股市场1.17和2.23个百分点，其年化表现符合我们给予的行业“看淡”评级。

在子行业表现方面，我们相对看好的能源机械、轻工机械、制冷空压设备均跑赢机械指数，与预测符合。工程机械、铁路设备、其他专用机械三个子行业的表现与此前预测不符。其中工程机械和其他专用机械表现差异主要来源于市场大小盘投资风格差异，预计8月中旬开始市场避险情绪上升后，这两个子行业的表现将重新符合我们之前的预期。铁路设备表现在机械子行业中垫底是由于7月下旬发生的动车追尾事故，这次事故是过去两年中铁路建设粗放式发展所造成问题的一次集中清算。由于过去两年我国急于上马基建投资拉动经济增长，铁路建设过于追求速度放松了对质量的要求才酿成了此次事故，预计未来我国铁路建设及铁路设备招标节奏将持续放缓，未来铁路设备公司的新增订单量可能出现持续下滑，尽管未来两年铁路设备公司业绩仍将确定增长，但订单预期下降将造成铁路设备股估值水平下降，我们认为在这次事故发生后，铁路设备股估值已经一次性调整到位，因此在目前价格水平下，我们仍然维持铁路设备子行业“中性”评级。

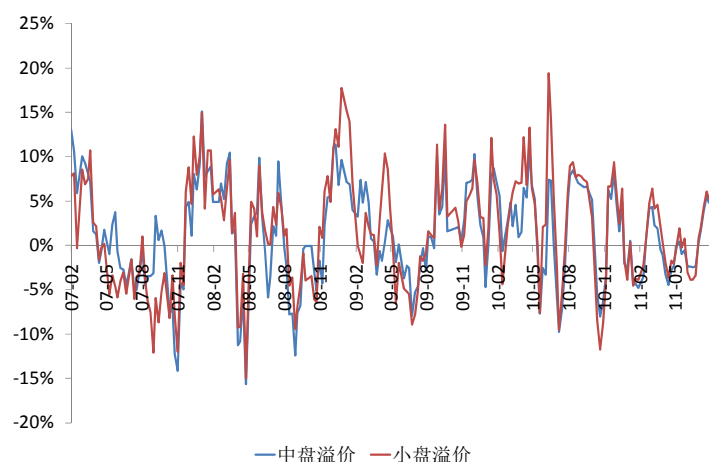
根据以上分析，我们认为中期策略中对机械行业的分析框架仍然有效，8月中旬开始避险情绪可能再次上升，大小盘投资风格可能再次发生转换，建议重回防御投资配置，因此我们维持中期策略时的行业及子行业投资评级。推荐公司基本面没有变化，推荐公司也不进行调整，仍然维持三一重工、郑煤机、巨星科技3家公司“推荐”评级。同时提示“持有”评级中的中航重机、博深工具、大禹节水、达刚路机明年增长确定性强，如果短期内出现较大幅度下跌将会出现明显的投资机会。

图 49: 渤海机械行业静态 PE (TTM, 整体法)



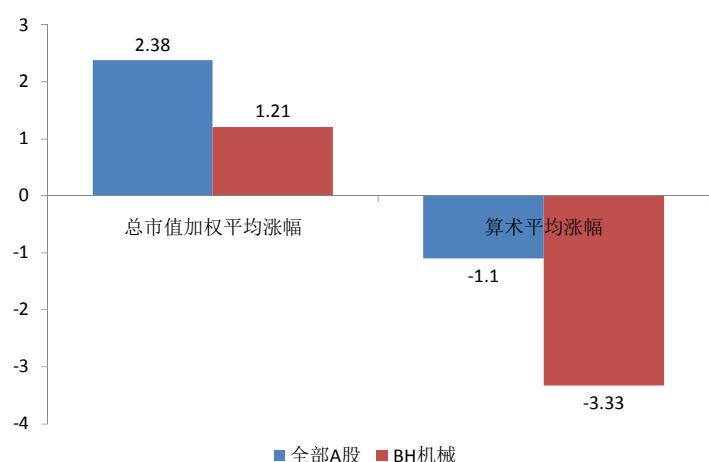
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 51: 月度中小盘指数对大盘股相对表现



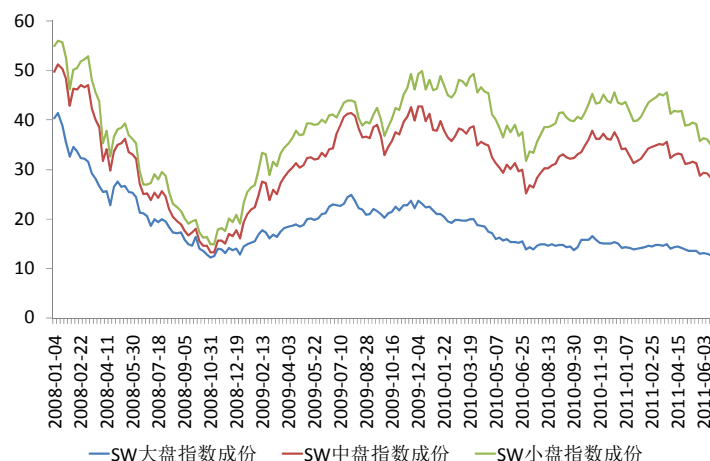
资料来源: 渤海证券研究所

图 53: 7 月机械行业表现



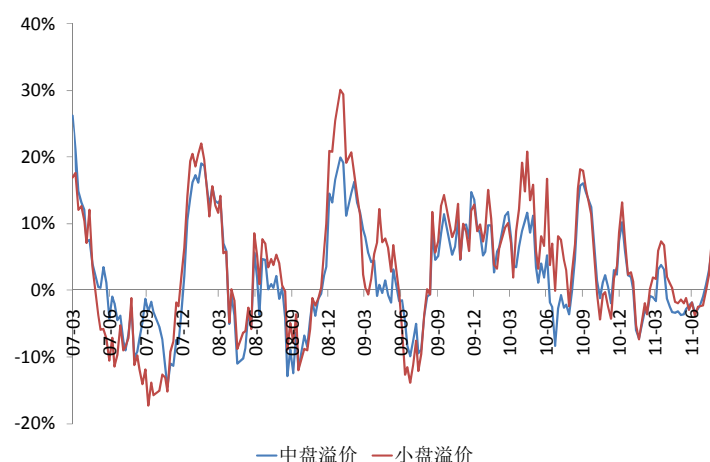
资料来源: 渤海证券研究所

图 50: 申万风格指数静态 PE (TTM, 整体法)



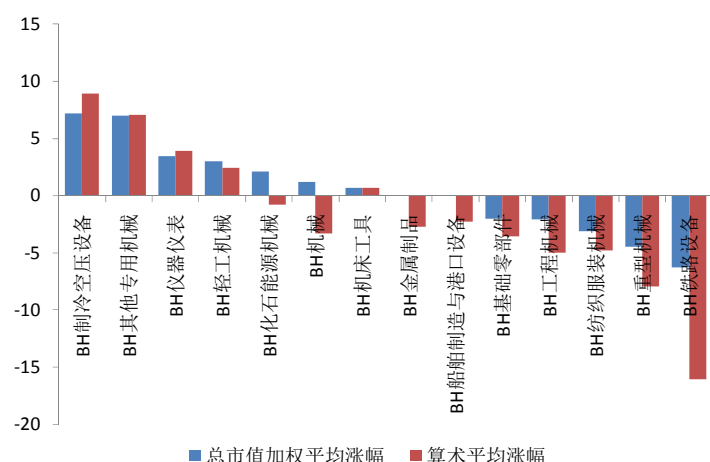
资料来源: WIND, 渤海证券研究所

图 52: 两月中小盘指数对大盘股相对表现



资料来源: 渤海证券研究所

图 54: 7 月渤海机械子行业表现



资料来源: 渤海证券研究所

表 1: 机械行业评级

行业	评级	评级变动
机械行业	看淡	维持
工程机械	看好	维持
船舶制造与港口设备	看淡	维持
能源机械	中性	维持
铁路设备	中性	维持
重型机械	看淡	维持
仪器仪表	看淡	维持
机床工具	看淡	维持
金属制品	看淡	维持
其他专用机械	看淡	维持
轻工机械	中性	维持
制冷空压设备	中性	维持
基础零部件	看淡	维持

资料来源：渤海证券研究所

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**

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.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