

通过对纳入监测范围的10家上市及发债工程机械企业2013年三季度报告的分析,工程机械行业企业三季度整体业绩、回款及偿债指标等均继续承压,行业筑底过程短期仍将延续。

# 工程机械板块仍在挖坑

中债资信 马小明 张双双

2013年三季度,工程机械产品中土方机械市场需求继续保持微弱复苏态势,但其很大程度上是受去年基数较低影响,整体市场仍难言乐观。行业中产值较大的混凝土机械虽在三季度销量呈跌幅收窄,但整体跌幅仍处一定水平,从而导致主要企业业绩表现仍不佳。整个行业应收账款问题仍未得到有效控制,现金流改善效果较弱,企业回款风险仍需重点关注。三季度,行业短、长期偿债指标有不同程度的弱化,后续或仍有进一步弱化的可能。2013年三季度,工程机械企业整体业绩表现仍较弱,市场难言乐观。



## 财报数据难看

工程机械行业自2012年下半年开始出现明显回落,行业景气度一直处于低位徘徊,受规模较大的主营混凝土机械的三一重工、中联重科等企业影响,2013年前三季度行业业绩表现仍“不尽如人意”。

从单季度来看,2013年三季度行业样本企业分别实现营业收入和利润总额305.81亿元和16.51亿元,尽管受季节周期影响环比跌幅与去年相差不大,但同比仍分别呈12.43%和45.03%的下降,未见明显改善。

累计额来看,前三季度样本企业营业收入和利润总额分别为1080.90亿元和102.38亿元,分别同比下降20.82%和46.25%,虽相比2013年上半年分别23.71%和46.47%的跌幅继续维持略微收窄态势,但整体效果不明显,且考虑到2012年全年较低的基数,其整体

## 下游回暖但需求仍乏力

从工程机械行业紧密相关的下游领域来看,房地产投资方面,2013年前三季度全国共完成6.11万亿元,同比增长19.70%,相比之前监测的上半年20.30%的同比增速略有下降,但仍高于2012年全年增速3.5个百分点。相对回暖的销售市场使得开发商资金情况较好,从而带动新开工和投资的增多,过去两年新开工的相对低迷状态对后续投资的负面影响在持续减弱,从而一定程度上利于起重机(尤其是塔式起重机)和混凝土机械等工程机械产品的后续复苏。

## 回款风险需重点关注

因企业应收账款增幅相对放缓及采购支出趋于理性等因素,行业企业经营活动现金流表现有所改善,2013年前三季度实现经营活动现金净流入7.91亿元,整体规模较小。从单季度表现来看,其更得益于二季度旺季带来的现金净流入,三季度整体贡献不大。未来若企业所采取的销售政策仍未能将其应收账款绝对规模降至合理水平,则企业经营活动现金流的表现仍将不会有持续的明显改善,届时企业回款风险或将与日俱增。

整体承压的经营活动现金流对行业短期债务的覆盖较弱。从现金类资产对短期债务

机械等产品。2013年前三季度二者累计销量增幅分别为-5.14%和0.11%,装载机率先实现同比正增长,但其很大程度上仍受去年基数较低的影响,总体改善效果有限。未来两产品或均将实现一定程度的正增长,但同比来看,短期大幅改善的可能性不大。

起重机受下游交通、水利等基建投资建设增速放缓影响,整体跌幅仍处一定水平。混凝土机械过去两年前三季度累计增幅均超过上年全年,但2013年表现持续低迷。以主要产品泵车为例,尽管第三季度的相对好转使得累计销量跌幅自上半年的近50%收窄至30%左右,但销售复苏仍呈现一定困难,在基数较低且企业主动收缩销售政策的情况下,预计四季度降幅或将进一步收窄,但其一定程度上仍将拖累样本企业总体业绩表现。

2013年前三季度,铁路建设和公路投资增速分别为12.50%和10.13%,维持2012年以来的回暖态势,但相比上半年增速略有下降,考虑到未来铁路投资目标计划的调增以及公路建设的推进,预计未来1至2年内投资增速大幅下降的可能性不大。

水利建设方面,2013年前三季度28.25%的累计投资增速相比上半年亦略降3个百分点,但整体仍处相对高位,随着“十二五”规划目标的逐步兑现以及小型水利项目的逐渐增多,未来其投资增长仍可期。

的覆盖情况来看,受中联重科、徐工机械等大型企业在手现金规模较大等因素影响,2013年三季度末,行业统计口径的平均现金类资产/短期债务指标仍为较高的0.90倍,但环比一季度末和上半年末分别0.96倍和1.05倍的指标已略有下降态势。同时,需要关注的是,行业内结构性差异仍较大,厦工股份、山河智能和河北宣工等现金类资产/短期债务指标仍分别处0.39倍、0.27倍和0.20倍的较低水平,具有较大的短期偿债风险。受行业较弱业绩影响,长期偿债指标仍表现不佳。对行业在2014年的表现,仍需谨慎。

# 私募“御敌”绝招

好买基金

在“弱肉强食,适者生存”的金融市场中,能存活下来的私募基金无疑是强者。

从“御敌”绝招上看,首先应做到“料敌先机,知己知彼”,踏踏实实做好前期调研。财通基金专户部的吴成勇就格外强调在投资之前要做深入研究,公司投研考核体系中,不大看重研究员对于推荐个股而预测的目标股价,但必须说清楚推荐这家公司的理由。今年以来,财通的“富春系”取得了超过了45%收益,回撤也很小。

骏胜资产的基金经理冯炳城也深谙此道。冯炳城表示,虽然两年来没有发布过产品,但光产品设计就有20多稿,就是为了谨慎测试他们的模型,了解产品潜藏的各种风险。

其次是“三十六计,走为上策”。当陷于困境时,以离开回避为最好的策略。景富的基金经理祝巍所操作的景富趋势成长一期成立于2010年末。由于此后大盘接连下行,产品净值一度大幅回调。但从去年四季度,景富趋势成长一期业绩开始走强。祝巍表示这得益于严格的风控和市场的配合。他的投资风格没有改变,但增强了风险控制,给组合预留5%的回撤空间,根据以往经验进行止盈止损。

盈信瑞峰的林劲峰认为,对未来发展持很保守的态度+大的折扣=巨大的安全边际,并强调价值投资不等于长期持有,安全边际才是关键所在。2003年,他投资长江电力、贵州茅台,后者至2010年底累计回报65倍。2004年,他投资招行,到2008年便果断卖出。他表示,周期股不能长期持有,他们无法穿越牛熊,在该卖的时候要果断卖出。

再次是“天赋异禀,技惊四座”。以对冲基金为例,它能通过双向操作进行套利对冲,获得绝对收益,因而无论是熊市还是震荡市都能获得稳定的回报,在风险控制上有着其他基金所不具备的“天赋优势”。

博道投资的左一江此前是中信证券自营部门的投资经理,他管理的资金史上最大回撤仅为1.9%。加盟博道投资后,他管理的中性对冲基金自成立以来净值还未跌破1元,一直处于盈利状态。据了解,他的量价多因子模型在风险控制方面,综合考虑了行业、风格、个股和流动性等因素,不仅做到市值中性,同时要求行业、规模、贝塔等方面都严格中性。他的量化对冲策略采用的是程序化自动交易,投资组合每天都会进行5%左右的持股配置调整。

# 海洋工程装备显“蓝海”

摩根士丹利华鑫基金 袁斌

海洋工程装备是人类开发、利用和保护海洋活动中使用的各类装备的总称,是海洋经济发展的前提和基础。海洋工程装备制造业是战略性新兴产业的重要组成部分,在国内陆上石油生产增长受到资源禀赋的影响缓慢增长和海外石油引进受到限制的限制条件下,海洋油气资源的开发利用更显得迫在眉睫,国内海洋工程装备也迎来其发展黄金期。

根据《海洋工程装备制造业中长期发展规划》制定的目标,2015年,年销售收入达到2000亿元以上,工业增加值率较“十一五”末提高3个百分点,其中,海洋油气开发装备国际市场份额达到20%;2020年,年销售收入达到4000亿元以上,工业增加值率再提高3个百分点,其中海洋油气开发装备国际市场份额达到35%以上。2015年,海洋油气开发装备关键系统和设备的配套率达到30%以上,2020年达到50%以上。规划同时要求我国将在海洋钻井系统、动力定位系统、深海锚泊系统、大功率海洋平

台电站、自升式平台升降等领域形成若干品牌产品,并且具备深海铺管系统、深海立管系统等关键系统的供应能力。中长期来看,国内海洋工程装备制造前景广阔,行业进入景气高峰期。

这其中,以设备服务类企业最先受益行业高景气。作为国内海上油气的主要开发者——中海油,其在“十二五”规划中将投资8000亿元到1万亿元,其中绝大部分将投在海洋开采,公司未来几年复合产量增长10%的目标或有望实现。

从产业结构来看,海洋工程装备可分为钻采设备设计、海洋油气装备总装业务及相关配套装备与专用设备制造。其中,海洋油气总装业务包括了钻井平台、生产平台与辅助船只总装生产类业务,而相关配套装备与专用设备制造业务则包含了钻井设备、管线、海输系统等在内的设备模块及水下设备组。目前,A股相关上市公司有望充分受益于行业的高景气,业绩或将持续获得高增长。



温故

# 寡尤寡悔 禄在其中

吴益生

子曰:“多闻阙疑,慎言其余,则寡尤;多见阙殆,慎行其余,则寡悔。言寡尤,行寡悔,禄在其中矣。”意思是说,博学精思,慎言慎行,凡有未信未安之处,一概持保守态度,就能尽量减少失误和悔恨。

其实,在投资中也不妨采取这种保守的行事方式。人的力量和理性都是有限的,在投资领域也不例外,把握市场趋势与价格的每一个变化,并转化为回报,只能存在于游戏之中。到了真实的操作之中,没有人能做到百无一漏。而且,每个人各有擅长的领域,也都有能力的短板。市场上热点不停轮换,炒作此起彼伏,真正能遍踏行船而免于落水的,也只是传说。

既然能力有限,要想“寡尤寡悔”,保持谨慎、自谦与怀疑的态度,就是必不可少的了。但人性中偏偏

既有贪婪,又有恐惧,在极端的市场情绪之中,这人性中的B面往往诱使投资者放弃原则,随波逐流。若要在市场中生存,必须时时记得去抵抗这些与生俱来的弱点,时时想起那些老生常谈:像买公司一样买股票;在自己的“能力圈”内投资,选择自己熟悉的行业和公司,看不懂的不要投;减少投资的次数,增加投资的相对集中度,以提高每次投资成功的概率。

“市场先生”的脸色永远都是阴晴不定的,追涨杀跌也是几乎每天上演的戏码,诸如二胎放开,钢琴股涨停之类的神逻辑也是屡见不鲜。投资者身在其中,关键不是每次都紧跟形势,赚取非理性投机的超高利润,而是每次都基于对股票价值的判断,赚取理性的那笔钱。细水长流,只要“言寡尤,行寡悔”,谁说不能“禄在其中”呢?

## 财富漫画

远志/文 段涛涛/绘

