中流砥柱：关注制造业投资回暖

——东吴策略·行业风火轮

证券分析师 ：陈李
执业证书编号：S0600518120001
联系邮箱：yjs_chenl@dwzq.com.cn
联系电话： 021-60197988

2020年9月11日

可能的上行风险：制造业投资回暖

- 我们目前预计上市公司业绩改善的顶点将出现在明年一季度前后，往后能支撑业绩持续改善的，小概率上行风险是制造业投资的持续回暖，如果能观测到这一点，那么牛市可能走的比现在更长远一些。

- 目前代表需求的出口及景气的PMI已快速修复，但企业经营信心偏弱，制造业投资增速仍处低位。

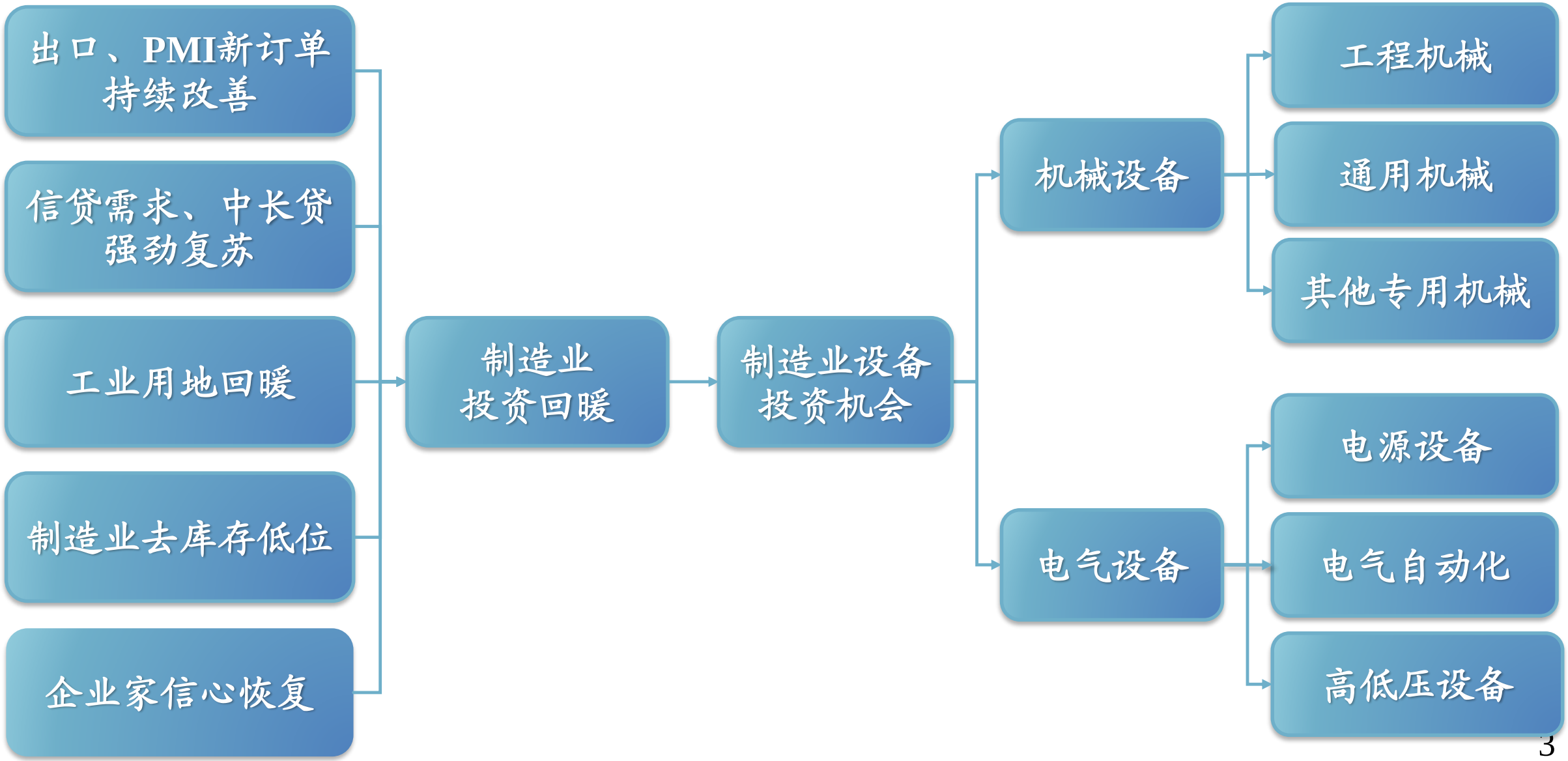
- 我们观察到制造业中长贷款及工业用地过去五个月持续改善，若未来三个月贷款及工业用地投资持续改善，制造业投资持续回暖的可能性将大幅提高。

- 制造业投资回暖将对明年的宏观假设造成较大改变，而相应设备投资，包括机械设备、电气设备子领域值得关注。

- 风险提示：中美关系恶化；宏观经济不及预期；历史经验不代表未来。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

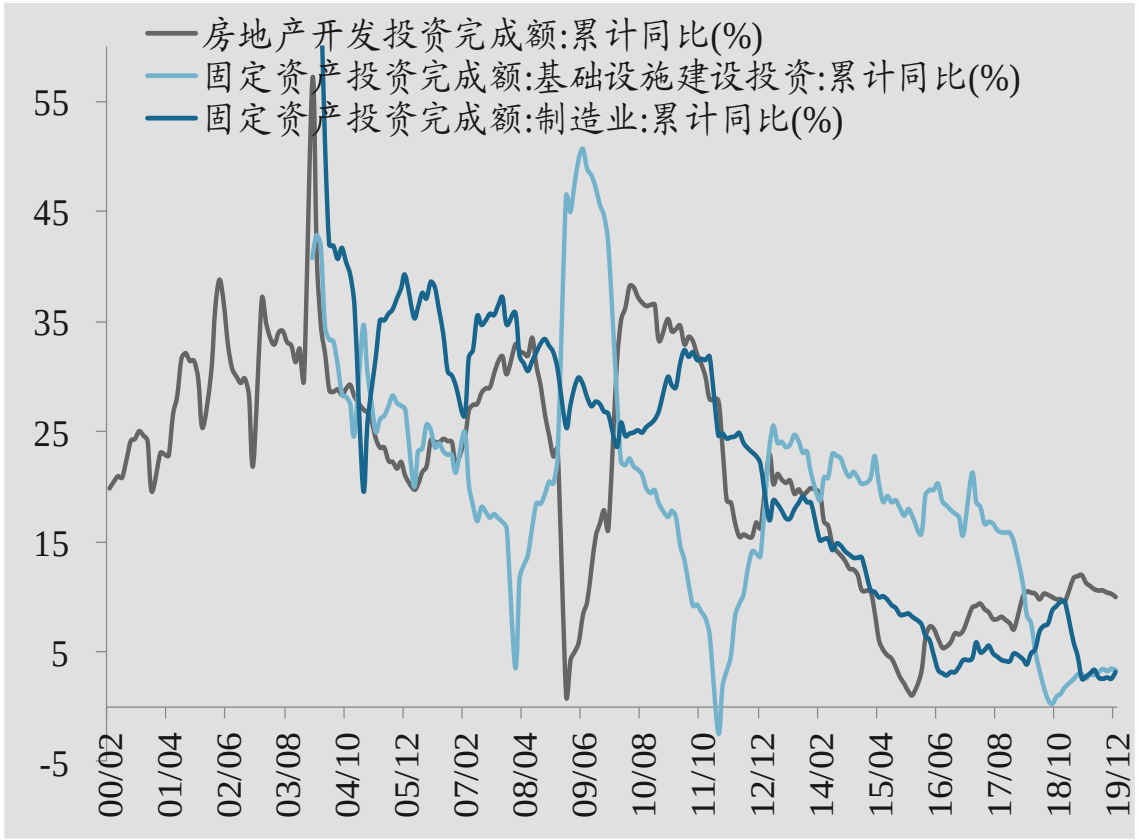
制造业投资回暖下的设备投资机会

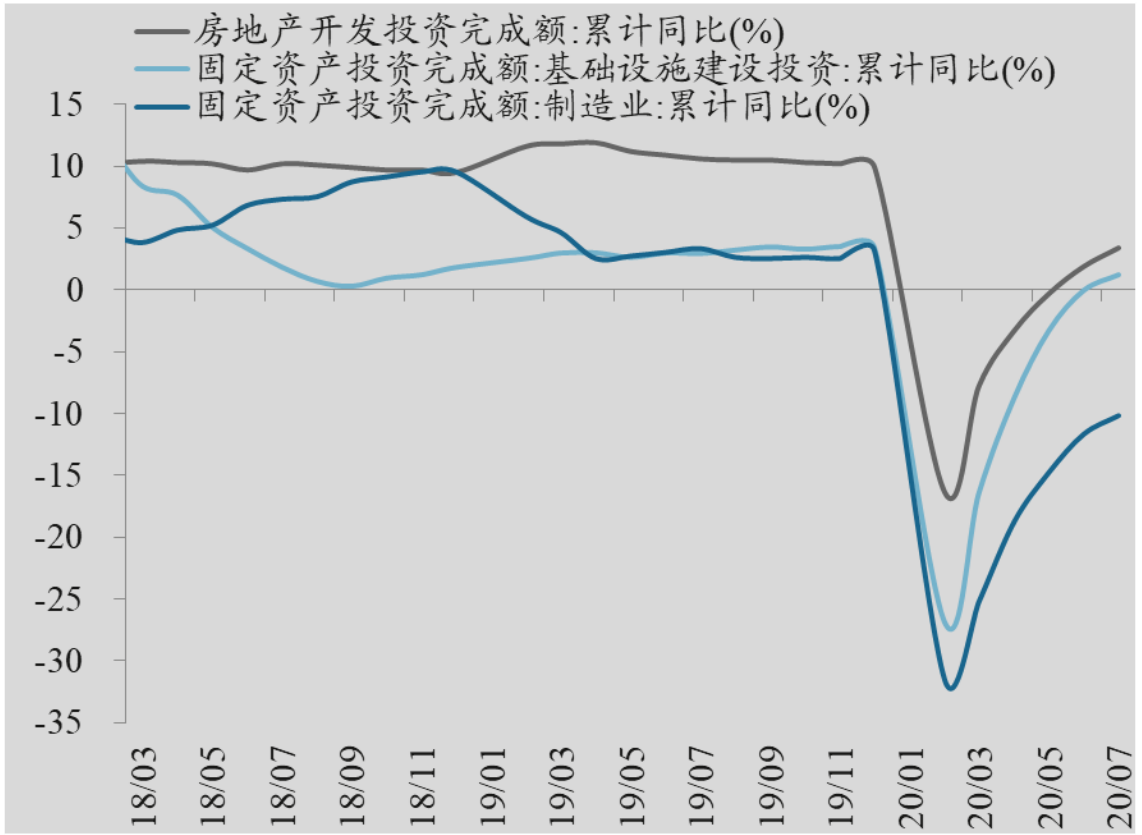


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.1 上半年制造业投资恢复最为缓慢

- **1-7月固定资产投资增速-1.6%，其中制造业投资增速-10.2%，恢复最为缓慢。我们认为下半年制造业投资将加速回暖，成为经济恢复重要支撑。**

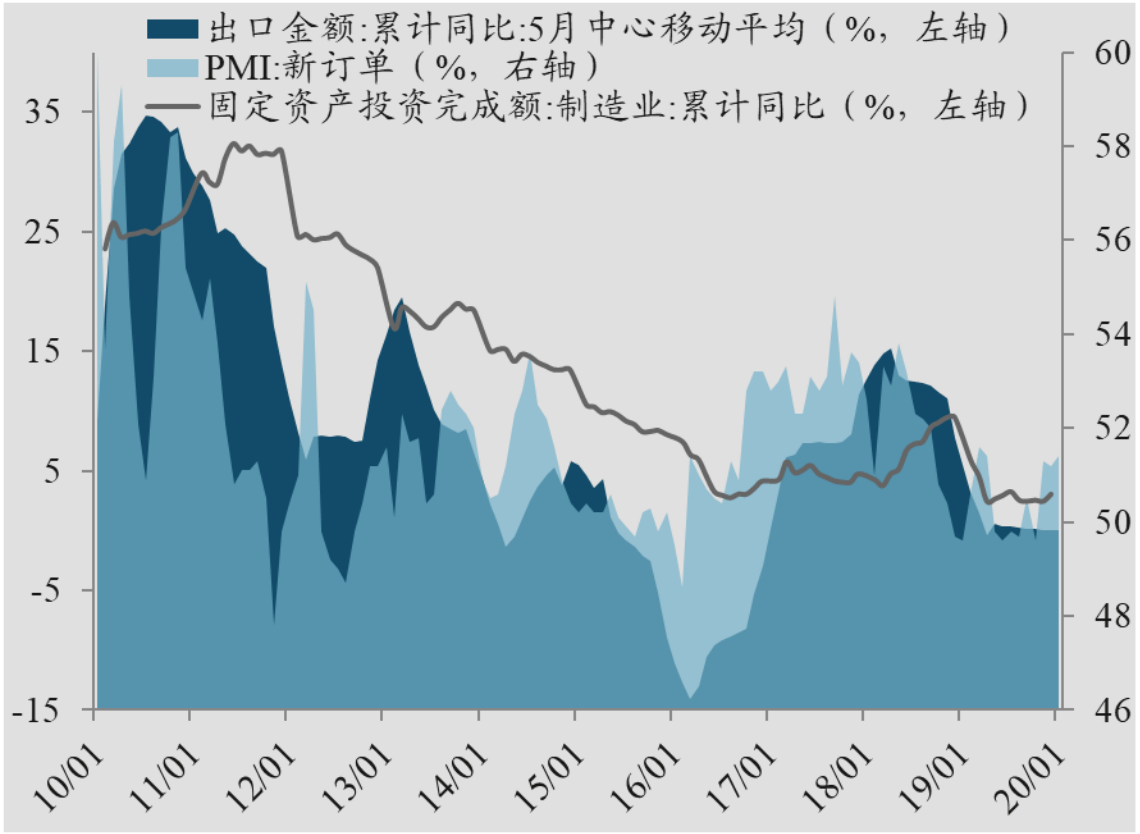


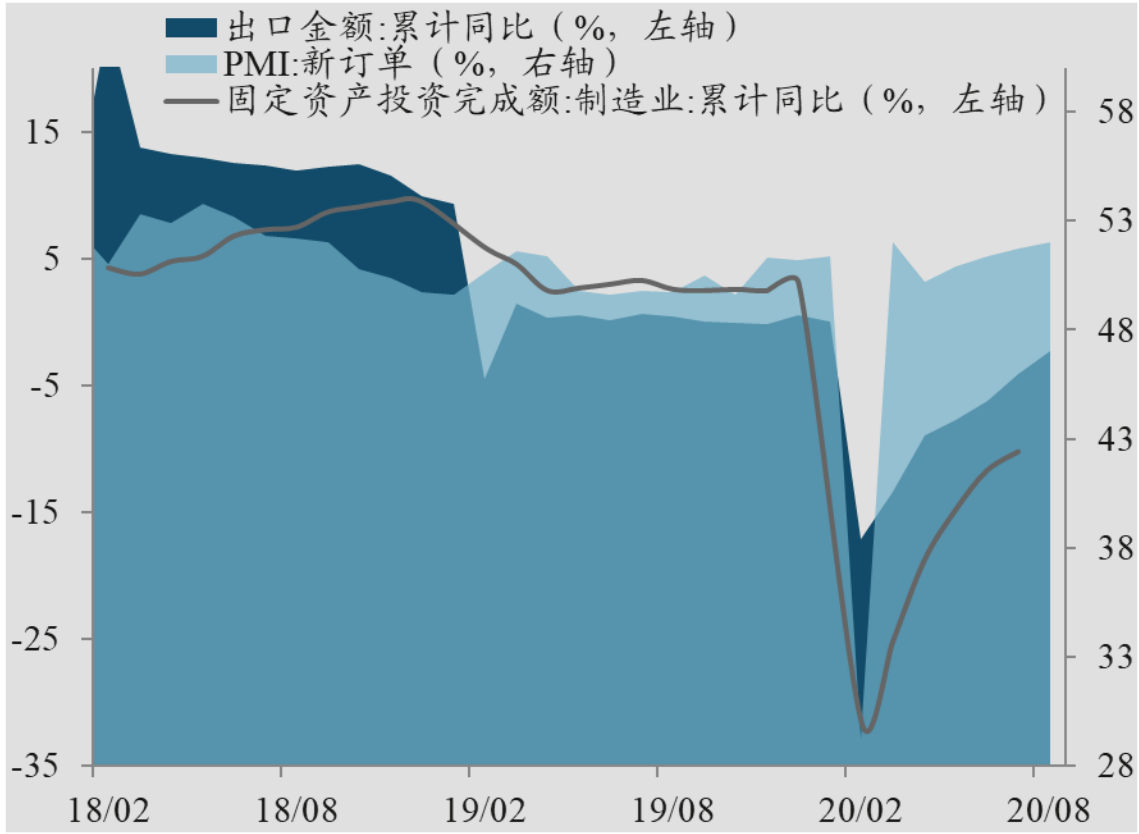


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2 出口是制造业投资关键景气指标

- 企业是制造业投资主体，出口、PMI新订单已恢复至疫情前水平，8月出口增速累计同比-2.3%，PMI 新订单52.0%，但本轮制造业投资恢复明显滞后。

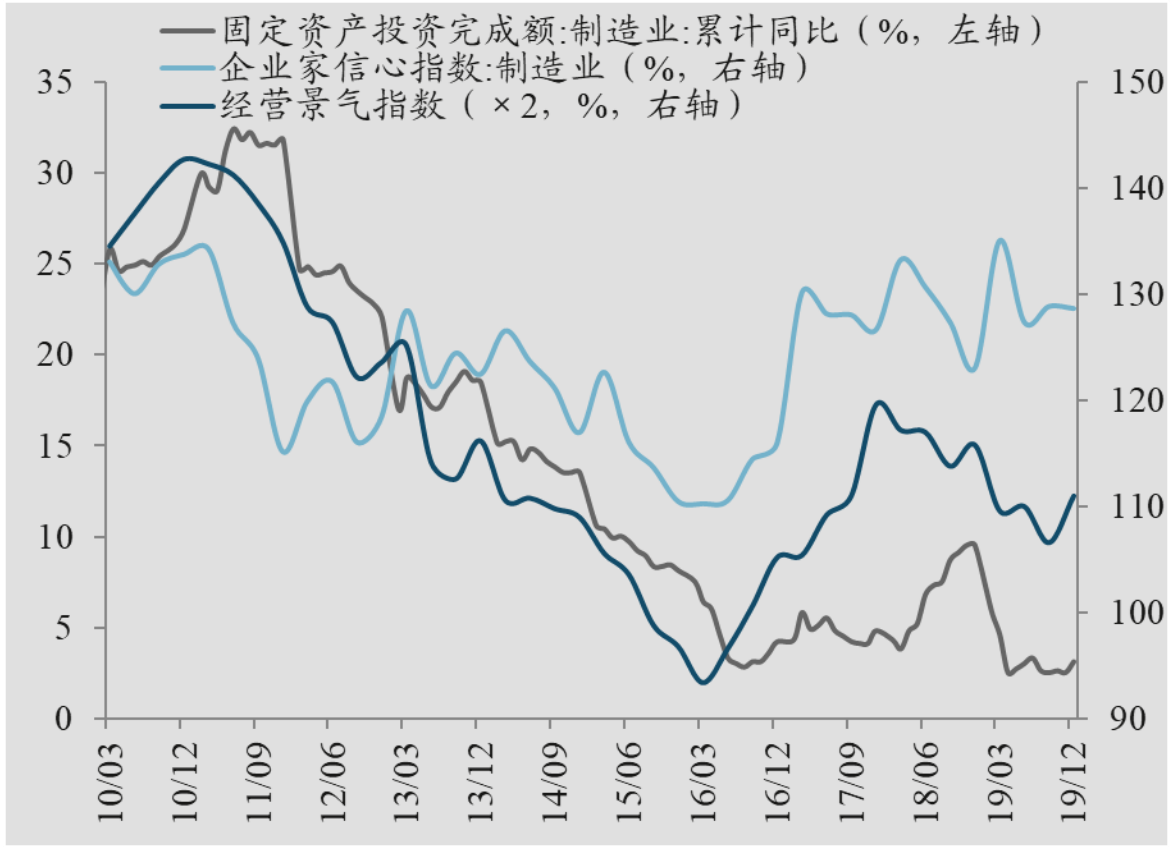


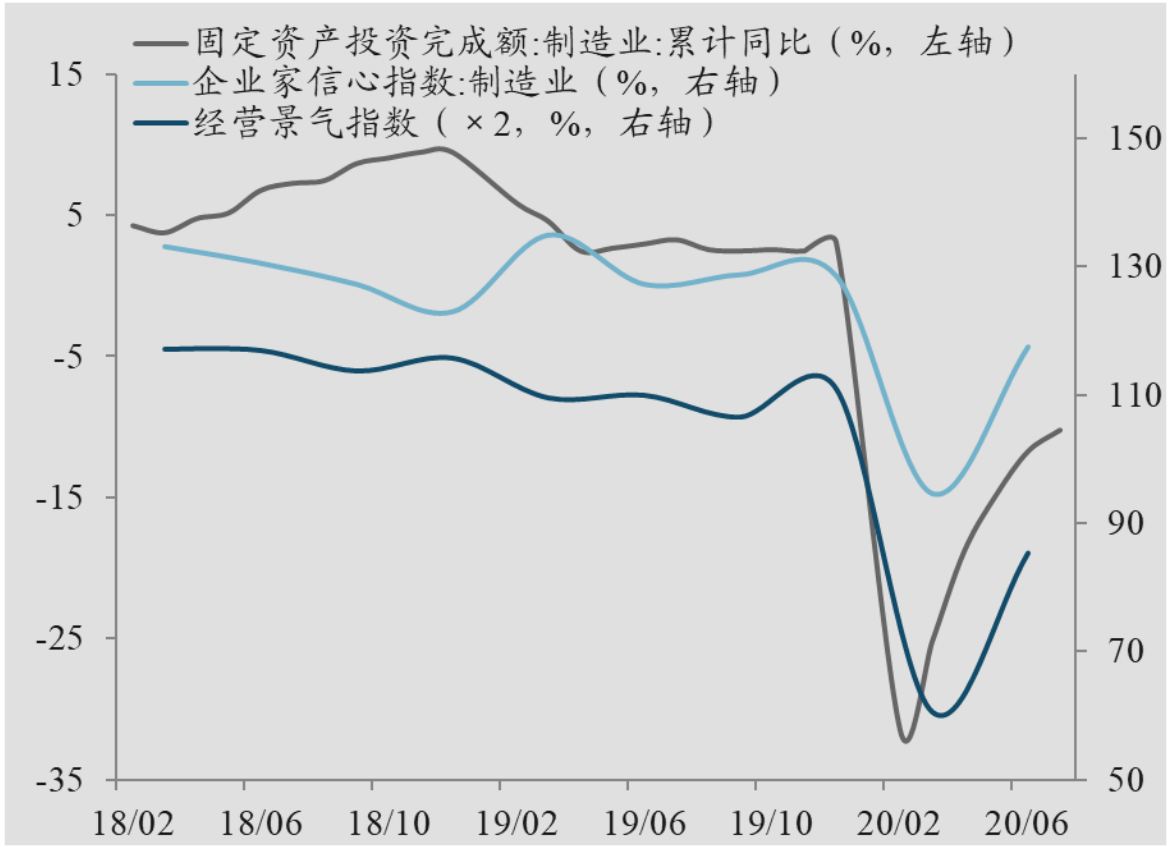


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3 企业信心不足拖累制造业投资回暖

- 疫情冲击下企业经营及信心仅恢复过半，拖累上半年制造业投资回暖。
- 7月国家主席习近平召开企业家座谈会，“给大家鼓鼓劲...我们要增强信心”。

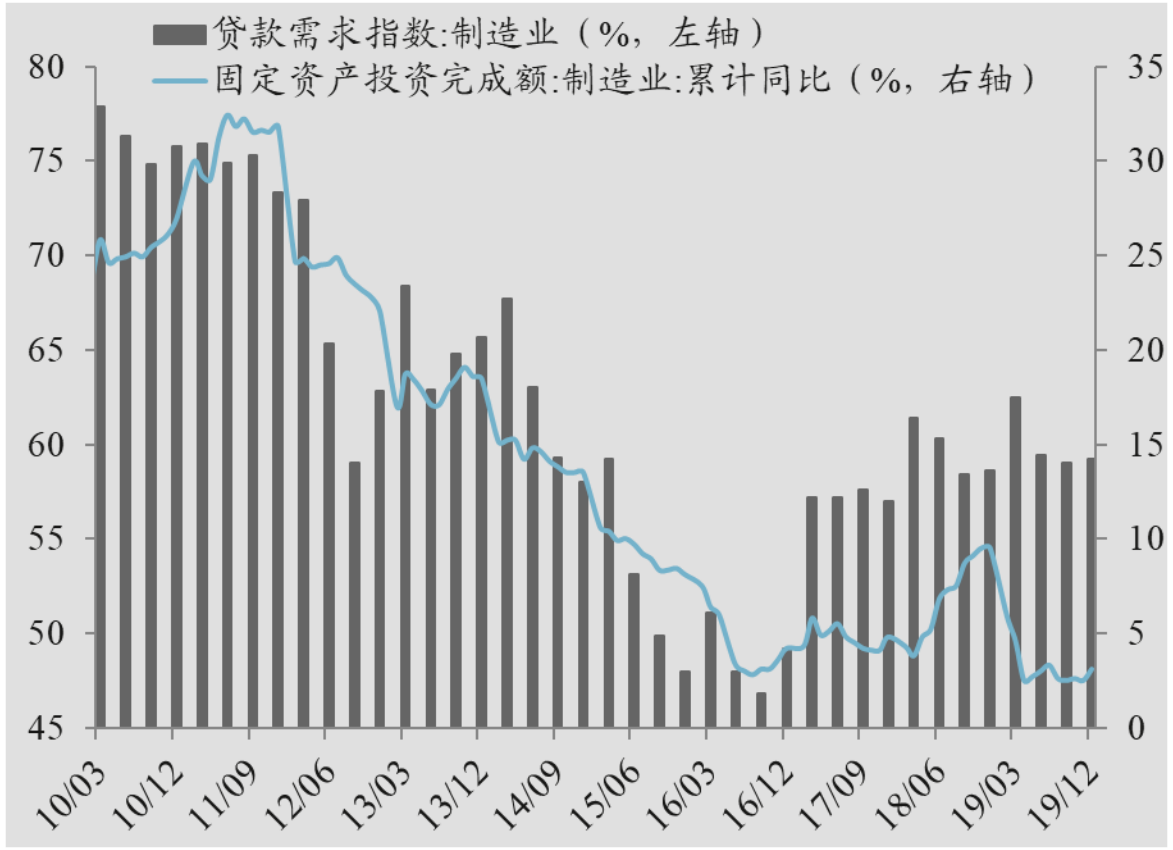


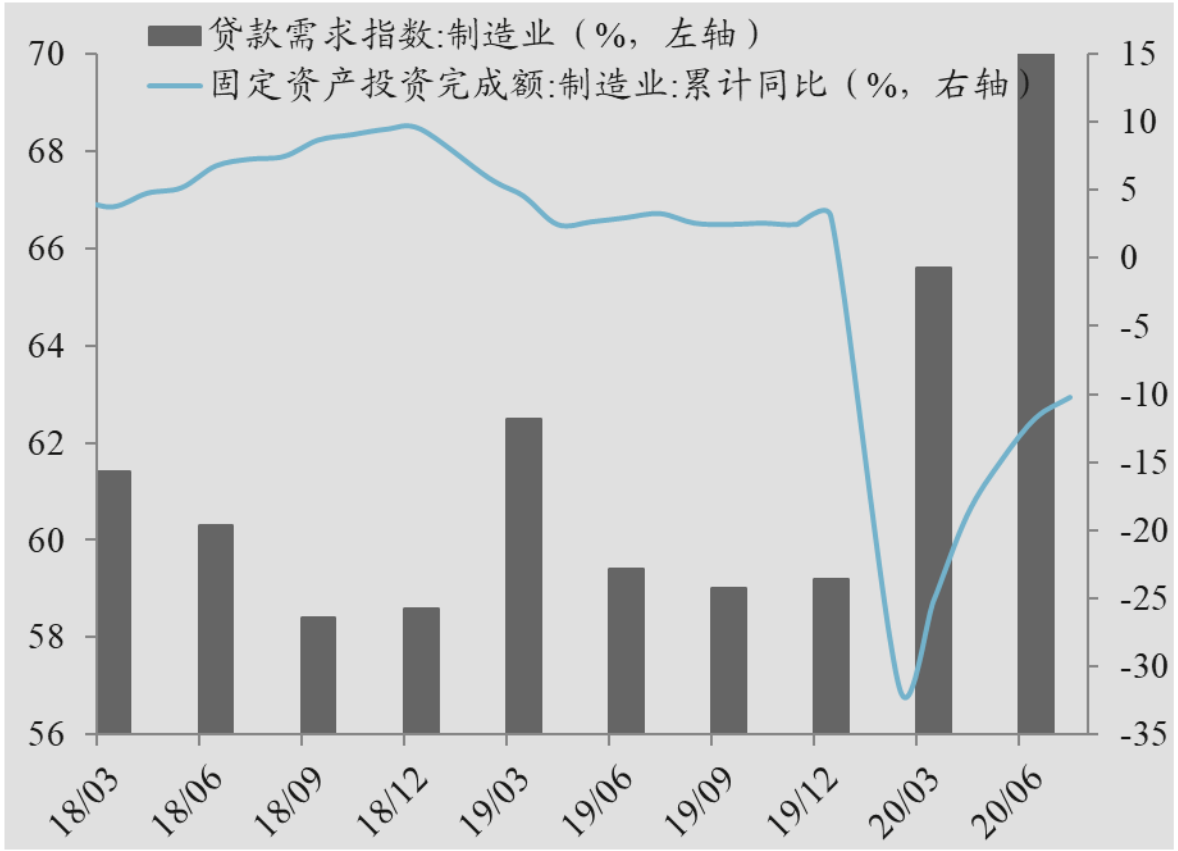


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4 制造业信贷需求强劲复苏

- 央行制造业贷款需求指数二季度大幅提升，6月已突破70，创2012年以来新高。

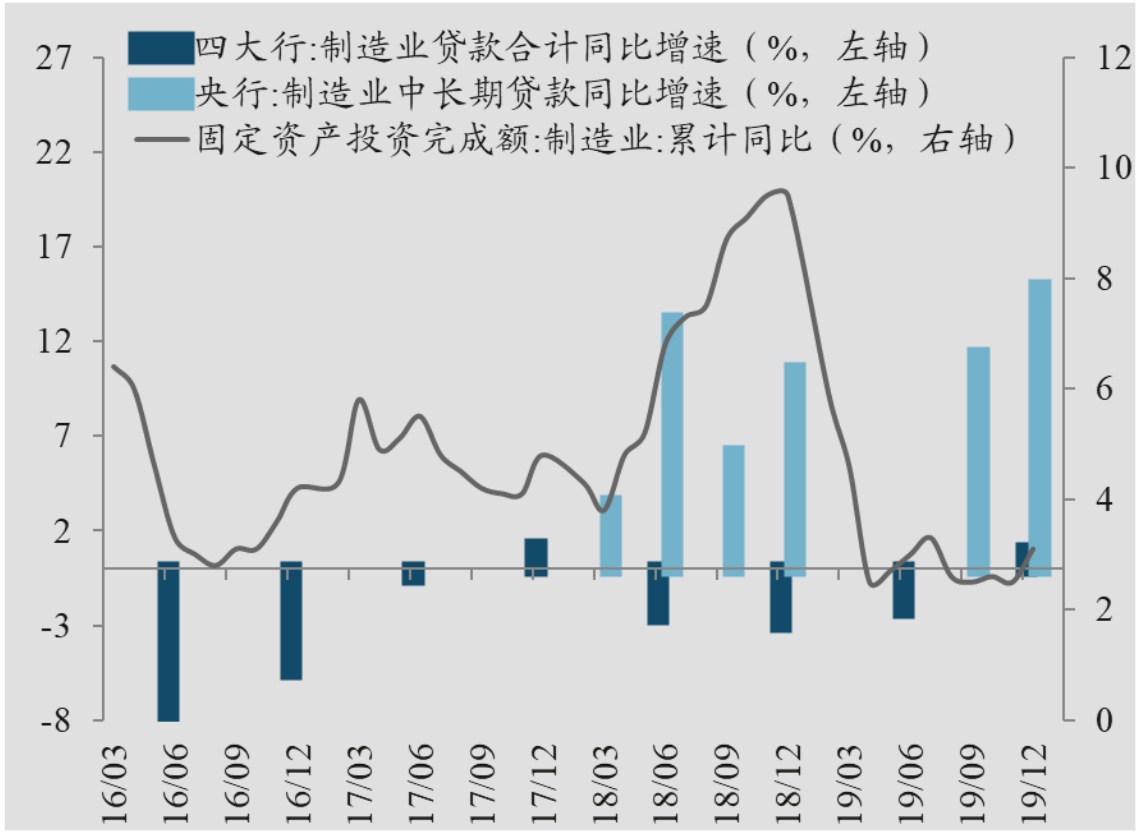


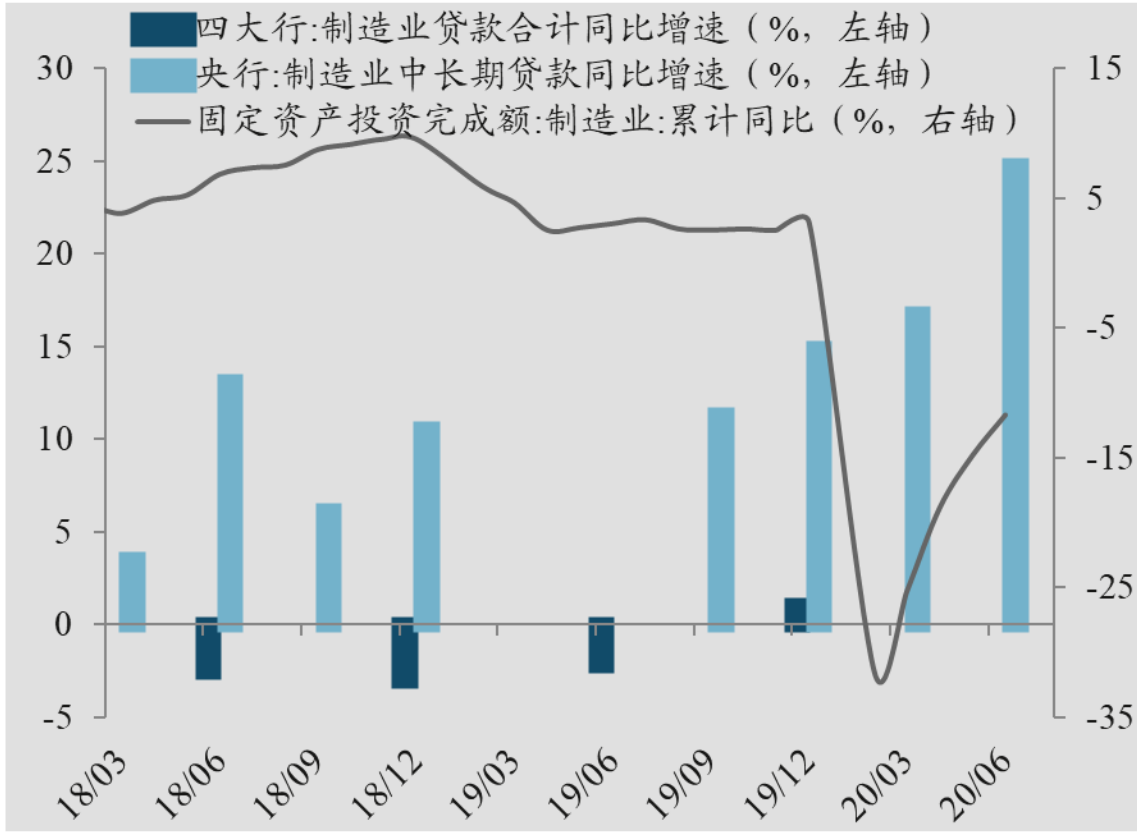


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.5 制造业中长期贷款强劲复苏

- 实际信贷表现看，Q2制造业中长期贷款增速升至24.7%，企业信贷端的强劲复苏，将带动下半年制造业投资加速回暖。

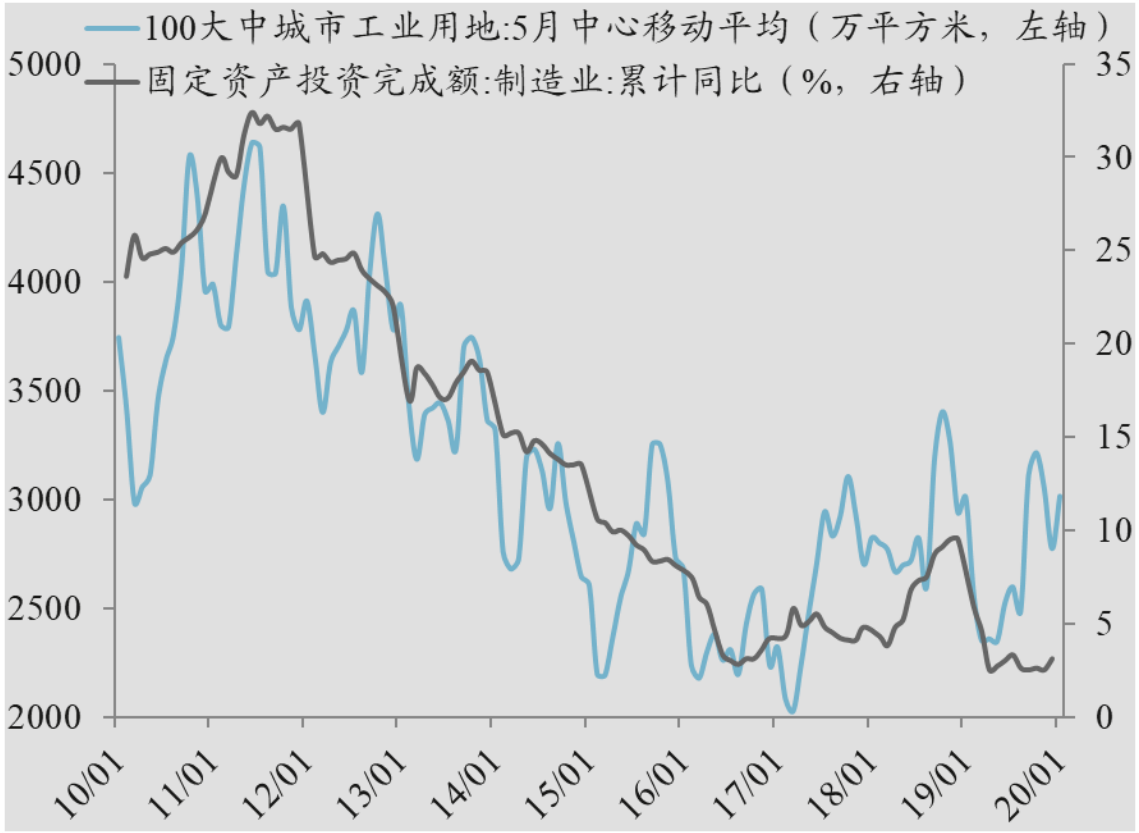


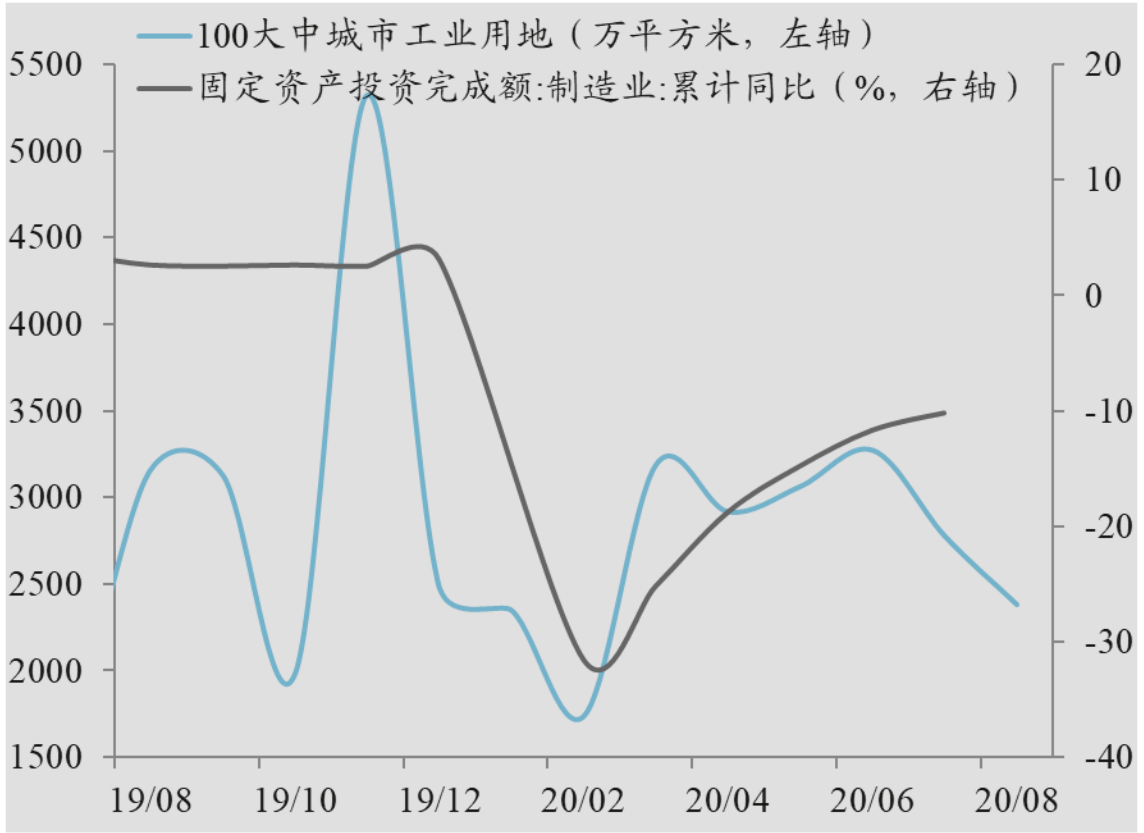


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.6 工业工地回暖：信贷以外的侧面印证

- 工业用地可作为制造业投资及信贷流向的印证指标，2020年4-8月新增工业工地均值2882万平方米，已超过2019年全年平均水平2667万平方米。



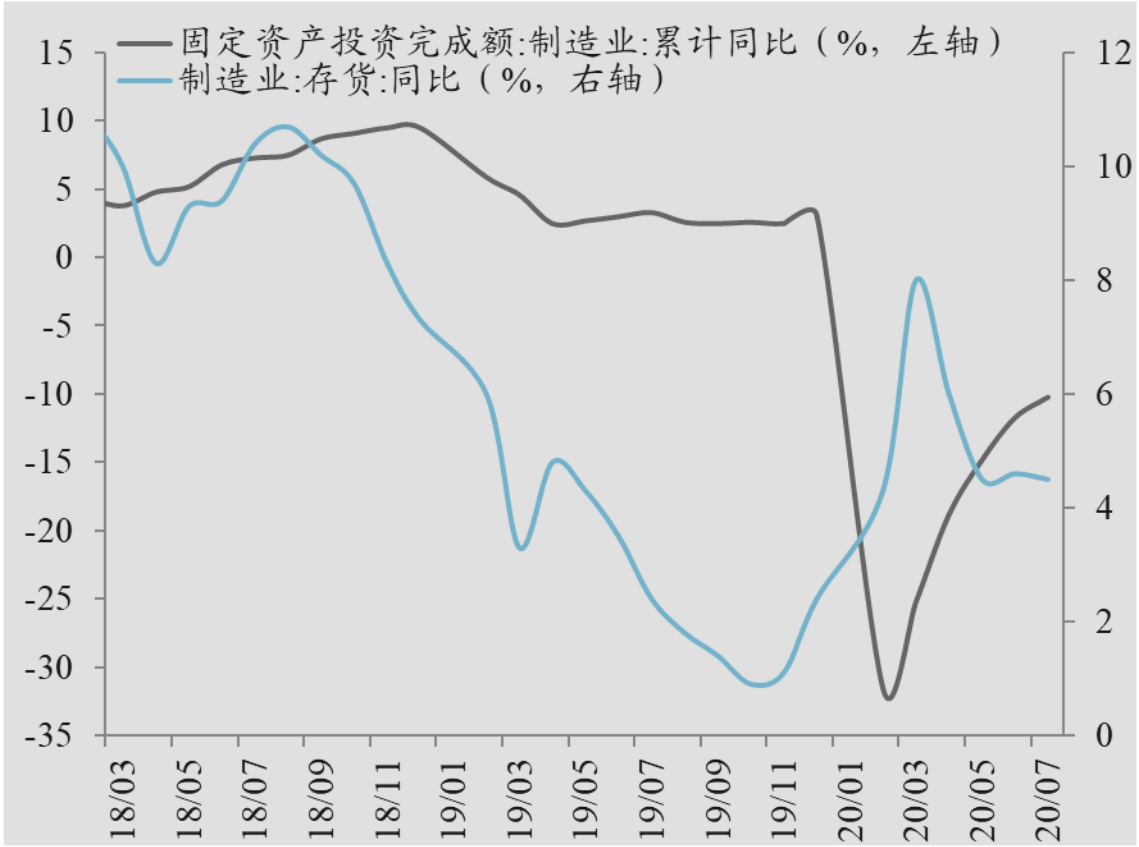


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.7 制造业去库存趋缓

- **19年底制造业库存同比已降至0.9%低位，疫情后从20/03的8%降至20/07的4.5%，后续补库也可作为制造业投资回暖的观测指标。**





数据来源：Wind，东吴证券研究所

产品说明

- 行业比较是策略研究的传统领域，在行业景气度、板块轮动等领域，均有比较成熟的研究成果。但实际应用中，行业比较容易陷入连篇累牍，众多繁杂的数据与股价相关性并不高，且难以动态高频跟踪。

- 行业风火轮作为东吴策略·行业比较的常规周报，目的是删繁就简，将行业超额收益视为最终目的，寻找真实相关的1、2个关键景气指标，进行高频跟踪。

- 本期我们关注上行风险：制造业投资回暖，相关设备投资的子领域机会将在下期详细展开。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 风险提示

- 中美关系恶化;
- 宏观经济不及预期;
- 历史经验不代表未来。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园