

一周强势行业点评

事件性关注 成行业排名关键

今日投资 杨艳萍

上周综合性工业升至行业排行榜首, 轮胎橡胶排名降至第2名; 商务印刷排名大幅攀升19名至第8名, 成为进入前十名的新晋者。上周位居前十的行业还包括有色金属、网络设备、制铝业、煤炭、白酒、贵金属和生物技术。近期, 纽约黄金期货收盘历史首次连续四天站稳1000美元大关, 9月17日, 金价收于1017美元/盎司, 最高触及1020美元/盎司。大通证券表示, 支撑金价的三大因素避险、通胀、货币体系重建将继续存在, 对黄金价格维持上行走势的判断。目前黄金整体估值水平仍低, 行业的趋势性投资机会仍在。

轮胎橡胶“贸易摩擦”关注度高

上周轮胎橡胶排名微降至第2名。美国对中国出口轮胎实施限制性关税, 国内轮胎行业高盈利状况面临转折点。9月12日, 美国总统奥巴马宣布对中国轮胎特保案实施限制关税。对从中国进口的小轿车和轻型卡车轮胎实施为期三年的惩罚性关税, 税率第一年定为35%, 第二年为30%, 第三年为25%。这一关税水平虽然低于美国国际贸易委员会建议的高额关税税率, 但仍显著高于国内15%左右的普遍预期。之前美国进口中国轮胎的关税为3.4%-4%。国泰君安认为, 美轮胎特保案总体影响并不大, 关键在于后续是否会引发其他国家效仿, 预计对2009年四季度我国轮胎产量影响为3.4%, 2010年影响程度低于3.4%。轮胎上市公司受影响不一。从产品结构及出口占比来看, S佳通、青岛双星和ST黄海受的影响相对大一些, 风神股份、黔轮胎和双钱股份以载重胎为主, 受影响要小一些。他们表示, 2009年轮胎企业的好日子主要来自于去年下半年原材料价格的暴跌大幅降低成本, 提高毛利率所致, 目前橡胶价格已大幅反弹, 轮胎企业的盈利能力处于高位, 难以持续。

3G和光通信惹来更多视线

电信设备排名大幅上升, 较前周提升17名至第16名, 且一个月来持续上升。根据三大电信运营商2009年上半年资本开支情况可以看出, 三大运营商在2009年下半年的资本支出预算余额均超出全年预算总额的50%。展望2010年, 长江证券称电信运营商的资本开支重点方向仍然将是3G和光通信。他们表示, 基于对中国电信设备投资方向的分析, 综合考虑公司产品技术壁垒、长期竞争力、收益弹性等多方面因素, 当前电信设备公司投资标的选择依次为:烽火通信、中兴通讯、武汉凡谷、中天科技和亨通光电。尤其烽火通信、中兴通讯和武汉凡谷三家公司不仅能享受本年度的电信资本开支盛宴, 其未来3年的复合增长率, 仍可维持在30%以上。

银行业排名下降 息差预期升温

银行排名有所下降, 上周下降4名至第45名。曾几何时, 8月新增信贷数据的传言纷纷扰扰, 央行数据最终显示8月份新增贷款达到了4104亿元, 而8月份票据融资余额下降了2764亿元, 如果剔除票据替换因素的影响, 8月新增人民币贷款达到了6768亿元。莫尼塔公司称当前的信贷环境确实如央行所宣示的那样适度宽松。中信证券预计, 2009、2010年新增贷款分别为9.5万亿和7万亿, 即信贷增速分别为31%和17%。他们指出, 2季末银行净息差已陆续见底, 行业平均NIM达2.33%, 3季度有望环比上升5-10BP。预测行业2009/2010年净利润增速为18%/20%, 2009/2010年平均PE/PB水平仅为1.5/1.3X和2.7/2.4X, 大盘2009年PE/PB分别为26/3.4x。维持银行业“强于大市”评级。建议关注监管风险释放后银行股的估值回补机会。看好业绩增长确定、资产质量安全、有估值优势的公司, 重点推荐招商银行、工商银行、民生银行、北京银行和兴业银行。一个月来排名持续上涨的行业还包括: 金属和玻璃容器、煤气与液化气、特殊化工品、计算机软硬件、非金属材料、重型电力设备、电子设备与仪器、家用器具、半导体产品、系统软件; 下跌的包括: 房地产经营与开发、钢铁、综合化工、汽车零部件、航空货运与快递。

Table with 10 columns: 行业, 涨幅, 基本每股收益, 净资产收益率, 市盈率, 市净率, 总市值, 换手率, 换手率, 换手率. Lists various industries and their financial metrics.

根据乘联会口径, 8月份, 汽车销量113.8万辆, 同比增长81%, 环比增长4.9%。1-8月, 累计销量833.13万辆, 同比增长29.2%。

乘用车销量创新高

8月轿车销量达62.9万辆, 同比大幅增长82.6%, 环比增长5.6%。7、8月是传统的车市淡季, 继7月轿车销售呈现淡季不淡后, 8月轿车销量再创历史新高。

国信证券认为, 6月以来, 厂商、经销商连续3个月回补库存, 但目前库存水平仍处于多年以来的低点, 不少厂商和品牌依然存在供货紧张的局面, 因此行业降价压力很小; 2009年3季度之后, 厂商的产能释放更加充分, 预计3、4季度将达到年内高点, 而随着9、10月轿车销售旺季的到来, 将使得目前已经较紧张的产能、库存加剧。国信证券还认为, 9月轿车销量有望超过70万辆, 预计2009年全年轿车销量增速达40%。中金公司认为, 9月为轿车销售旺季, 且季末厂商压库动力较强, 9月轿车销量再创新高无悬念。

重卡扭转季节性下滑

8月重卡销量达5.7万辆, 环比增长7.4%, 同比大幅增长74.1%。中金公司认为, 国III标准实施导致2008年8月销量过低是销量同比大幅增长

的主因。特别是8月半挂车销量2.4万辆, 是继去年6月以来的最高水平, 成为重卡销量增长的主要推动力。随着物流需求的逐步复苏, 预计下半年牵引车销量将持续反弹。中信证券则认为, 物流运输为主要市场的半挂牵引车需求环比持续改善, 重大工程投资激励工程车保持稳定, 带动重卡需求维持相对较旺格局。2009年上半年在国家投资驱动下工程车表现出色, 预计下半年重卡销量和结构有望逐步回归常态。国信证券认为, 2008年底过剩的运力供应在2009年上半年基本消化完毕, 目前运力基本处于供需平衡, 而2009年下半年起, 预计房地产投资、国内商品出口复苏都会带来新增运力需求, 从而带来重卡销量的显著反弹。国信证券和中信证券均预计2009年重卡销量有望达到58-60万辆。

大中客车如期转向环比正增长

8月中大客车合计销售1.1万辆, 同比增长38%, 环比增长7%。由上半年的负增长如期转变为7、8月份的正增长。国信证券认为, 主要原因是2008年7月执行国III排放标准、奥运会的召开, 导致2008年上半年大中客车被透支消费, 下半年基数较低; 此外, 景气度也有小幅上升。预计2009年下半年大中客车销量将与上半年基本持平, 出口需求的复苏将成为未来

8月汽车销量113.8万辆, 同比增长81%

汽车产销两旺 乘用车市场最热

中原证券 马钦琦 谢佩洁



大中客车行业景气度上升的关键催化剂。中金公司则认为, 往后看, 公交车和出口需求有望回暖, 同时二、三线城市之间客流量的增长有望带来长途客运新的增长点, 大中客车行业最差的时候已经过去, 9月份大中客销量同比和环比均将持续正增长。

2009年全年销量增速有望超35%

中信证券认为, 淡季旺销, 二三线城市偏低的保有率和消费启动提供了良好的需求基础, 东部市场需求恢复为市场注入新动力, 政策支持和刺激稳定消费信心。轻卡下乡“取消换购限制, 消费需求韧性和政策激励共同支撑汽车需求, 预计9月汽车销量同比增长50%以上。伴随着出口市场逐

步恢复和国内宏观经济复苏, 下半年汽车市场仍将维持相对旺销格局, 2009年汽车销量增速有望超过35%。上海证券认为, 9-10月为历年的销售旺季, 月度销量将维持110万辆的高位, 全年销售增速将超过35%, 并可能冲击40%的历史新高。

投资策略

国信证券认为, 目前汽车行业处于全面复苏局面, 轿车、重卡仍是最为看好的子行业。其中, 轿车行业, 9-10月存在“销售旺季的到来和三季度业绩的释放”两大催化剂, 维持上海汽车、一汽轿车的推荐组合; 重卡行业, 继2季度销量、盈利大幅反弹后, 预计下半年盈利水平将进一步上

升, 而产业链中, 关键零部件环节将成为最大受益者, 推荐潍柴动力和银轮股份。

中金公司认为, 重卡和大中客车行业将充分受益于经济回暖, 下半年销量将持续复苏, 轻卡行业还将受到汽车下乡政策刺激, 建议重点配置宇通客车、潍柴动力、福田汽车、江铃汽车、江淮汽车和金龙汽车; 零部件公司估值较低, 同时受益于下半年出口需求回暖, 建议重点配置华域汽车、福耀玻璃、一汽富维和中鼎股份; 乘用车上市公司估值相对较高, 建议战略性持有龙头公司上海汽车和一汽轿车。

安信证券认为, 中高档乘用车不仅在整体毛利水平上居于行业前列, 而且以中高档乘用车为主的上市公司盈利能力也将领先于行业总体, 乘用车上市公司依次推荐上海汽车、一汽轿车和江淮汽车; 而商用车板块, 建议关注能持续受益于经济复苏和投资拉动的品种, 重点推荐潍柴动力和江铃汽车。

上海证券认为, 继续把握2009年汽车行业的超额收益机会, 等待明年销量增速转预期的明确信号; 从板块配置看, 应进一步关注商用车复苏及明年可能的超额收益。建议重点关注江淮汽车、潍柴动力、上海汽车、一汽轿车、福田汽车等公司。

券商视野

东方证券看多油价上升期的经济复苏, 重点看好石化行业

在化工行业寻找景气复苏的黑马

东方证券研究所化工组 王晶 庄琰 杨云

三大理由看多石化行业

虽然不排除随着经济复苏预期的增强, 国际原油价格可能在今年年底至明年年初冲高, 但我们对短期油价走势保持谨慎。考虑到本世纪初以来的原油实际需求的增加以及美元贬值的因素, 我们认为未来1-2年油价的波动中枢可能在70-75美元/桶, 原油价格的交易区间将缓慢抬高, 这对下游制造业的复苏较为有利。

对于未来半年化工行业的配置策略, 我们的建议是: 景气复苏子行业(石化+氯碱+化纤)+高弹性个股+精选成长型小市值公司。

我们看好石化行业的理由如下:

1) 行业竞争格局好, 无论国外还是国内供应商相对垄断, 供需相对平衡; 2) 供应商的价格转移能力强, 在原油价格平稳走高的情况下, 产品价格具有较大的向上弹性。事实上, 石化产品在今年年初初有一波明显的反弹, 是化工产品中反弹较早的品种; 3) 石化产品的下游应用领域较广, 与国民经济的相关性较强。随着时间的推移, 全球经济复苏的概率在增加, 石化产品的盈利前景值得期待。石化板块建议关注沈阳化工和中国石化。

PVC、粘胶短纤重点看好

氯碱行业作为与地产相关性较大且供给弹性较大的子行业值得重点关注。

我们认为, 国内氯碱行业将分两阶段复苏, 目前依然处于复苏的第一阶段, 在实际需求尚未明显扩大的情况下, 成本推动依然是支持价格上涨的最主要因素, 进口PVC和进口VCM企业的成本上升将对国内PVC继续构成支撑, 有利于国内电石法企业的复苏, 聚氯乙烯行业将首先经历电石法开工率上升, 均衡价格小幅上移的过程。而后今年年底到明年, PVC行业复苏有望进入第二阶段, 需求有望出现实质性的好转, 价格回升使行业盈利恢复行业周期的平均水平, 房地产行业需求的实际体现将是这阶段的推动力。根据我们对新开工面积和PVC价格比较关系来看, 其间有明显

的相关性, 但新开工面积增加对PVC的带动作用一般有6-7个月左右的时间差, 考虑到2009年新开工面积累计同比增速在6月份开始回升, 我们认为其对PVC的拉动作用将在2009年底到2010年上半年开始体现, 届时如果国际原油冲高将对PVC价格的上涨推波助澜, 而国内期货价格将极可能在7月消费旺季来临之前提前反映, 从而成为氯碱企业股价向上的催化剂。我们看好拥有能源优势的西部氯碱企业, 建议关注英力特、湖北宜化和中泰化学。粘胶短纤一直是前期重点推荐的子行业, 国内棉花种植面积和进口量的减少降低了国内棉花供给, 为粘胶纤维的替代腾出了市场空间, 因

此今年粘胶纤维的需求异常旺盛, 产品价格将在旺季来临之前先行提价, 产品价差和利润不断扩大, 行业转暖趋势明显, 在供需格局尚未发生明显转折之前, 粘胶纤维行业值得持续关注, 建议关注山东海龙和澳洋科技。

常温硅橡胶主要用于房地产, 室温硅橡胶主要用于电子、玩具等出口企业, 随着房地产和出口的逐渐转暖, 国内有机硅企业值得重点关注, 拥有技术和规模优势的新安股份无疑是最好的标的, 另外, 创业板的开设可能对中小企版上市公司的估值起到提振作用, 建议关注拥有技术、市场优势, 未来业绩成长性高且确定的联化科技和宝丽。

研究工作: 艰苦并快乐着

东方证券研究所化工组 王晶 庄琰 杨云



小组从事石油化工与基础化工研究, 领头人王晶曾获21世纪首届金牌分析师石化行业第二名, 2009年“中国最佳证券分析师”荣获最佳独立见解分析师称号。

化工行业分类方法很多, 按照最上游原料的不同, 可以分为石油化工、煤化工、盐化工、磷化工等等, 按照产品用途的不同, 又可以分为化肥、农药、氯碱、纯碱、化纤、轮胎、日用化学、纺织化学等众多子行业, 而按照下游主要应用领域的不同, 又可以分为地产相关、纺织相关、汽车相关等等。作为产业链最长的行业, 化工涵盖了上游能源(资源)、中游加工直至下游消费的各个领域, 涉及到的公司林林总总, 大宗商品类的, 精细产品类的, 以技术取胜的, 以市场制敌的……从研究角度

讲, 相信大概是资本市场上较复杂的行业之一, 但也正因如此, 化工研究因其充满艰辛和挑战而越发显得充满吸引力。从投资的角度讲, 任何不了解的行业和公司都是“禁区”, 因此帮助投资者了解和理解行业是化工分析师最基础的工作。化工产品对于大多数人来讲比较“抽象”, 不是在日常生活中能看到、摸到的, 实地调研是感受公司的唯一途径, 而又因产品差异性大, 调研一个公司完全不具备举一反三的功效, 因此大量的调研工作就显得必不可少。去

年4季度以来, 我们先后针对化肥、农药、轮胎、氯碱、纯碱、化纤等众多子行业和公司进行了高强度的实地调研, 并第一时间将信息传递给客户, 帮助投资者把握行业发展动向, 进而准确把握投资时机。需求的持续性和产能投放的间歇性决定了化工行业周期性的特征, 在把握投资节奏时, 产能、库存等先行指标以及价格等实时指标就显得尤为重要, 我们东方证券研究所的石油与化工数据库很好地帮助客户解决了这一问题。数据库不仅涵盖了本行业的价格、库存数据, 而且对纺织、地产、汽车等相关性较高的行业数据也进行跟踪, 数据库每周更新维护, 虽然占用了周末的休息时间, 但能够帮助更多的客户节省时间以做出最快的决策, 我们还是觉得很值得。调研、价格跟踪仅仅是化工研究最基础的工作, 分析师更为重要的是预测未来, 严谨的逻辑分析和推理是保障预测正确性的唯一途

径。去年4季度以来, 国内经济遭遇了“休克”式的大幅回落, 化工行业难以幸免于难, 因此我们2009年初的策略报告中提醒投资者“景气下滑, 突出防御”, 随着时间的推移, 股票价格大幅下跌, 同时经济复苏的概率在增加, 化工行业“进攻型”的特点变得越来越有吸引力, 可是并非所有的子行业都会同时转暖, 通过逻辑推理把握好子行业的复苏顺序而做好轮动配置就显得尤为重要。我们在2009年中期推出策略报告“复苏仍待时日, 配置稳中求进”, 并同时推出“众多利好促使股价持续活跃-石化行业策略报告”、“行业爆发或已不远-粘胶纤维行业策略报告”和“行业有望迎来阶段性复苏-氯碱行业策略报告”等三个子行业报告, 分别从原油价格、出口、房地产三条主线阐述了行业复苏逻辑和顺序, 目前来看, 当时的判断正在被市场一一印证, 建立在对行业供需、行业特性等深刻理解基础上的严谨逻辑推理“功不可没”。

行业的复杂性决定了即使是某一子行业的专业人才也难以在短时间内对所有子行业了如指掌, 行业的积累和沉淀需要时间。帮助投资者了解这样一个复杂的行业是困难的, 能使投资者在理解的基础上接受建议进而果断地作出投资决策更是困难, 因此从某种意义上讲化工研究是“痛苦”的, 但行业的复杂性也决定了投资机会的多样性, 大宗原材料价格波动带来的子行业趋势投资, 技术产品优势突出的个性化公司的长期投资等等, 化工行业似乎永远不乏投资机会, 只要不把它视为“压力”, 同时又有足够的“体力”和“智力”, 化工研究又是“快乐”的。“业精于勤, 荒于嬉; 行成于思, 毁于随。”我们愿以专业的研究和个性化的服务为投资人创造更大的价值。

