

# 金秋时节 采摘行业成熟之果

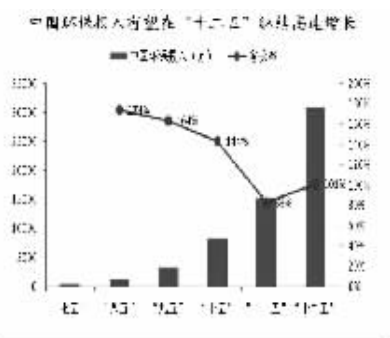
## —9月行业投资策略

**编者按:**经历了红色7月后,8月股市放起“暑假”,沪指月K线收出十字星。在“金九银十”的良好预期下,9月行情似乎给投资者带来些许期待。不过,在个股异彩纷呈的背景下,选择适当的行业介入,分享行业成熟的果实也许不是不错的投资策略。受篇幅所限,我们仅选取了诸如新能源、机械、化工等重点行业进行分析,希望能对您9月投资有所帮助。

### ►►► 新能源

## 新规划上报重燃绿色能源激情

国海证券研究所 鄒祝兵



在2010年上半年能源经济形势发布会上,国家能源局规划司司长江冰透露,新兴能源产业规划已形成成熟稿件,正准备上报国务院。该规划提出,从2011年至2020年,将累计增加投资5万亿元,每年将可增加产值1.5万亿元。江冰称,新兴能源产业规划既包含了核电、风能、太阳能和生物质能这些新能源资源的开发利用,也包含了对传统能源升级变革的技术,比如洁净煤、智能电网、分布式能源、车用新能源等。我们认为,新能源规划的上报将重燃市场对绿色能源的激情。

### 新能源汽车产业前景广阔

我们认为,新能源汽车产业前途广阔,有望带动电池等相关零部件产业规模快速发展,并将形成中长期投资机会。整车及零部件行业处于整个新能源汽车产业链的中下游,相对应的两个板块是电机电控系统和汽车终端。我们认为,新能源汽车是中国汽车工业转型的主要战略取向,也是中国汽车工业崛起的唯一机会。在未来长时间内,新能源汽车都是市场热点,我们将持续关注其发展动态。

当前阶段,我们维持对宇通客车、金龙汽车、曙光股份和万向钱潮的推荐。宇通客车和金龙汽车是我国大中客市场的龙头,在新能源客车上具有不可比拟的成本优势和市场优势。在电机电控方面产业化程度或技术储备上,万向钱潮和曙光股份优势明显。

### 锂电池材料龙头价值显著

发展新能源汽车已经上升为国家战略,新能源汽车发展正面临千载难逢的历史机遇。目前国家已提出了发展方向、战略目标、主要任务及政策措施。目前国内新能源汽车技术逐渐成熟,接近或达到世界先进水平,已经具备发展的基础和条件。与此同时,我国已经从发展规划、消费补贴、税收政策、科研投入、政府采购、标准制定等方面,构建了一整套支持新能源汽车发展的政策体系。

从产业链角度看,新能源汽车涉及整装、锂电池、充电站等多个相关产业。其中,我们认为,锂电池产业无疑是新能源汽车产业板块中值得看好的板块之一。锂电池行业相关个股较多,我们认为,经营能力强,技术处于行业领先,有一定规模效应,未来有产能扩张或产业链延伸能力的相关公司将超越行业发展,具备长期投资价值。相关具体个股,如佛山照明、多氟多、当升科技、中信国安、杉杉股份、佛塑股份、江苏国泰、新宙邦等。

### 集中招标开启智能电网建设序幕

8月12日国家电网公司公告,2015年将建成华北、华东、华中(“三华”)特高压电网,形成“三纵三横一环网”。同日,国家电网宣布世界上运行电压最高的1000KV晋东南-南阳-荆门特高压

交流试验示范工程已通过国家验收。该线路全长640km,于2009年1月6日投运后,已累计运行583天,输送电量157.54亿千瓦时。该工程设备国产化率达到90%,确立了我国在特高压输电技术研究、装备制造等领域的国际领先地位。

在特高压交流工程方面,锡盟、蒙西、张北、陕北能源基地通过三个纵向特高压交流通道向“三华”送电,北部煤电、西南水电通过三个横向特高压交流通道向华北、华中和长三角特高压环网送电。其中,三纵是锡盟-南京、张北-南昌、陕北-长沙。三横是蒙西-潍坊、晋中-徐州、雅安-皖南三个横向输电通道。此外,还建设淮南-南京-泰州-苏州-上海-浙江-皖南-淮南长三角特高压双环网。

特高压交流试验示范线路是后续特高压线路建设的基础,本次国家验收通过,为后续特高压交流线路的建设铺平了道路。根据国家电网的规划,随着规划“三纵三横一环网”特高压的全面建设铺开。未来5年,特高压的投资规模将达到2700亿元。山西、陕北煤电通过特高压交流外送,蒙西、锡盟、宁东煤电通过特高压交直流混合外送,新疆、蒙东煤电通过特高压直流向“华北、华东和华中”电网送电。

我们认为,这对特高压相关上市公司构成重大利好,投资者可重点关注上市公司中受益的企业主要有:一次设备的特变电工、中国西电、天威保变、平高电气、长高集团、思源电气、金利华电、二次的许继电气、国电南瑞。

### 污泥处置有望成为固废处理增长点

8月中旬,环保部中国环境规划院副院长王金南预测,“十二五”期间我国环保产业投资规模将达到3.1万亿元,投资规模在预期之内。但固废处理行业8000亿元的投资规模以前并未提及,该额度较“十一五”期间固废投入2100亿元翻两番。因此在2020年之前,固废方面投资的年均复合增长率有望保持在18%以上。中国目前固废处理行业仍处于初始阶段,产业化程度和市场集中度均非常低,投资规模的进一步确认将为行业的发展提供巨大动力。

固废处理行业中,污泥处理逐渐升温。早在2010年初,住建部副部长仇保兴曾称,即将到来的“十二五”,重点将放在污泥处置等方面。随着污泥产量的快速增长,国家对污泥处理项目日渐重视。业内相关人士对污泥处理项目也高度认可,认为相关法律法规、标准和指导政策的出台将会加速中国的污泥处理处置市场的投入。目前已有部分上市公司已介入到污泥处理,污泥处置可能成为固废处理行业中新的盈利增长点。

目前,各上市环保水务公司陆续公布了2010年半年报。从半年报的披露情况来看,环保水务类上市公司2010年上半年业绩同比增长相对有限,反应了该行业平稳运行的态势。单纯靠供水业务的收入已很难实现高速增长,部分企业通过扩展污水、固废处理量实现了可观的业绩增长,行业的导向已经非常明确,建议投资者关注具备技术优势和规模扩展的相关公司。截至2010年8月30日,申万环保月度涨幅为6.29%,同期沪深300涨幅为1.61%。由于下半年节能环保政策出台预期仍未改变,行业景气指数将不断上升,我们仍维持行业“增持”投资评级。

### ►►► 化工行业

## 战略配置高成长“迷你”公司

长江证券

8月份,大小化工公司群雄起舞。一些高估值水平的小化工公司股价不断创造新高,比如永太科技、联化科技、多氟多、九九久和回天胶业等。我们认为,9月份,高成长或具备高成长潜力(特别是产业空间巨大)的公司仍将跑赢行业指数,这些公司仍可以作为战略配置成长股的投资标的。

我们坚持认为,未来高成长或具备高成长潜力的化工公司将诞生在新材料、新模式、新能源、节能环保、类消费以及服务型的化工子行业中。我们建议战略配置高成长的“迷你”公司,诸如新开源,继续推荐永太科技、联化科技、普利特、多氟多、九九久和回天胶业。

对于传统的大宗化工品,我们认为:首先,化工股8月的上涨是靠良好的预期(PE),而非基本面EPS支撑。8月份产品盈利价差见底,在底部多久目前还不能判断。根据对行业的理解,与二季度比,我们判断三季度多数公司可能出现销量下降局面。即三季度可能面临量价齐跌的局面,但这样的基本面难以支撑股价持续表现。

其次,行业复苏,去产能化的过程是缓慢的,产品价格和股价要想实现V型反转需要苛刻条件。当期产品也许能够在成本的支持下有所反弹,但这仅仅是结束亏损的过程。除了在出口和内需缺口支撑下的二铵和钾肥,多数产品价格将在一定时间内围绕成本

线波动。我们还观察到,市场对上半年的BDO、当前的尿素、MDI涨价几乎没有反应,似乎说明之前简单的产品涨价逻辑不再适用。

第三,对于农化,我们认为,当前与2007年下半年至2008年上半年最本质的不同之处在于:其一,当时天然气价格位于高位,国际厂商当前成本较2007年有较大的差距,这就使得国际产品价格对国内产品价格的支撑力度是弱于上次的。其二,当前全球范围内,无论尿素、二铵、钾肥开工率都不高,价格持续的大幅上涨需要消化当前较低开工率的现实。我们继续看好具有估值优势的湖北宜化、烟台万华、金发科技,建议关注业绩可能超预期的兴发集团。

我们认为,化工产品价格将在成本的支撑下逐渐寻底的观点得到验证。8月份,大宗化工产品价格和价差多数触底回升,如尿素、二铵、钾肥、电石PVC、纯MDI、BDO、TDI、粘胶等。少数产品盈利价差继续恶化,如纯碱、乙炔PVC、聚合MDI、DMF等。但考虑到成本支撑,预计9月份盈利恶化的走势将得到遏制。我们预计,9月份除化肥,及与“金九银十”出口相关的纯MDI、BDO、TDI、粘胶、DMF外,产品盈利价差将低位维持。概括地说,三季度将会是化工业绩最难看的时候,但未来不会更差了。

子行业	一	二	三	四	五	六
沪深300(000300)	-1.37%	0.11%	-0.18%	0.28%	-14.01%	-6.18%
上证综合指数(000001)	-1.19%	0.15%	-0.37%	-1.77%	-15.45%	-8.74%
深证成指指数(399001)	-0.50%	1.36%	1.94%	5.14%	-12.34%	-3.63%
石油开采(850211)	-1.08%	-0.14%	-3.23%	-4.39%	-10.85%	-22.80%
石油加工(850311)	-2.73%	-0.33%	-1.57%	-5.11%	-21.85%	-29.24%
石油贸易(850313)	3.30%	7.07%	7.09%	6.53%	-5.52%	22.84%
纯碱(850321)	-1.95%	1.49%	9.55%	1.68%	-16.46%	-3.28%
氯碱(850322)	0.39%	2.98%	8.41%	-2.97%	-12.50%	12.80%
其他化工(850323)	-1.60%	2.75%	6.77%	2.32%	-12.80%	-18.32%
氮肥(850331)	-0.48%	0.92%	5.40%	0.86%	-16.40%	-4.59%
磷肥(850332)	-3.05%	4.27%	2.25%	8.41%	2.17%	31.81%
钾肥(850333)	0.64%	8.10%	18.80%	12.00%	8.73%	12.43%
农药(850334)	0.10%	-1.29%	5.58%	2.03%	-18.02%	-1.18%
石化(850335)	1.45%	2.24%	7.10%	5.68%	11.49%	44.03%
涂料(850336)	3.37%	6.27%	4.62%	1.75%	-8.59%	16.88%
橡胶(850337)	0.36%	0.00%	5.33%	8.37%	-5.45%	18.83%
纺织化学品(850338)	-2.00%	-5.07%	-4.93%	-7.23%	-10.06%	26.22%
涤纶(850341)	2.85%	1.61%	4.94%	11.53%	6.13%	27.99%
涤纶(850342)	2.62%	1.64%	3.89%	-2.39%	-25.70%	-0.56%
粘胶(850313)	-0.50%	0.08%	2.10%	-5.89%	-21.17%	-21.42%
其他纤维(850344)	4.88%	6.03%	17.04%	9.47%	-17.83%	18.79%
氨纶(850345)	-3.98%	-4.74%	-1.00%	7.30%	-15.39%	15.76%
塑料(850351)	1.54%	4.64%	7.80%	0.78%	-3.07%	28.08%
橡胶(850351)	0.05%	-1.73%	0.48%	13.31%	-15.54%	2.09%
其他橡胶制品(850362)	-0.17%	-3.47%	-0.12%	-7.41%	-14.48%	12.15%
化工新材料(850371)	0.31%	2.27%	5.90%	1.37%	-7.25%	25.16%

### ►►► 机械业

## “十二五”规划成估值提升催化剂

招商证券 刘荣 蔡宇滨

从跟踪今年6、7月国外机械产品销售情况来看,外需复苏迹象明显。另外,未来一个季度“十二五”规划将持续出台,将是行业估值继续提升的催化剂。

回顾半年报业绩,机械行业中,业绩和送配超预期当数工程机械行业。考虑再融资需求,及行业上半年业绩大超预期,我们普遍上调工程机械行业业绩预测,上调幅度在20%左右。另外,重型机械业绩低于预期,短期难有表现。铁路设备行业上半年增长50%以上,符合预期。由于下半年铁道部可能没有大的招标,股价缺少催化剂。

我们认为,行业估值仍处修复之中,“十二五”规划、区域振兴是催化剂。虽然近三个月工程机械类公司股价反弹了近50%,但上调业绩预测后,目前动态PE仍不到15倍。我们认为,月度销量环比下降属季节性因素,“十二五”规划和区域振兴计划将保障明年行业增长。值得注意的是,全球机械产品需求回升明显,预示出口复苏有望。上市公司再融资需求集中释放,送配题材也是股价的推动因素。除工程机械板块,我们还推荐业绩环比可能

提高的公司,如安徽合力、中集集团、中国一重。

国内工程机械销量季节性回落,同比仍有增长,区域分布出现新特点。今年增长最好的挖掘机销售区域主要分布在GDP大省,如江苏、山东、四川、安徽、河南。装载机销售区域和挖掘机不同,明显受益于西部大开发,销售前五大区域是内蒙古、新疆、山东、河南、四川。

国外工程机械稳步走强,日本韩国工程机械销量回升明显,尤其是出口复苏强劲。Caterpillar经销商指数恢复到金融危机前的水平,全面实现正增长。重型机械产销量回落。由于重型机械订单周期较长,去年订单在今年交付。今年1-7月,金属冶炼设备、金属轧制设备和冶金石化设备产量下降明显。矿山、起重设备小幅下降,但好于去年同期。7月铸件产量继续保持高位。欧洲机床订单也有复苏迹象。7月国内机床产量和出口高位回落,德国机床行业订单增长强劲,美国也略有起色。日本切削机床订单保持稳定增长,其中中国需求保持强劲,欧洲订单也大幅回升。

### ►►► 房地产

## 左侧投资 适当布局区域龙头

中邮证券研发部 邵明慧

8月份有两位领导的讲话值得关注。一是李克强副总理在考察廉租房、公共租赁住房等建设时强调:当前要继续贯彻国务院关于房地产市场调控的一系列政策措施,坚决抑制投机炒作等不合理需求,切实增加住房有效供给,巩固调控的初步成果,保持房地产市场平稳健康发展。一是国家发改委主任张平表示,下半年,中国将稳定房地产市场政策,进一步落实遏制部分城市住房价格上涨的措施,坚决抑制投资投机性购房需求;进一步完善基本住房保障制度,加大保障性安居工程建设的资金投入和土地供应,加快保障性住房建设进度,尽快增加有效供给。

李克强副总理和张平主任的发言表明:首先,政府在今年的后几个月仍将是调控作为主基调,调控的主要目标是投资投机性购房需求,以防止房价被快速炒高,从而引发新一轮的房价快速上涨;其次,下一阶段,保障房将是政府发展的重点。同时,我们认为,在张平主任的发言中,“稳定房地产市场政策”也透露出未来或许不会出台超预期的新政。因为频繁动用政策手段会加剧市场的不确定性,对市场参与的各方都影响较大。

对于买方而言,不确定性的市场环境下只能持币观望,这使得市场低迷的同时,也为后面需求集中爆发埋下隐患;对于开发企业而言,未来市场的不确定性使得开发企业拿地谨慎,因为无法判断未来房屋的销售价格,也就无法确定自己拿地的可承受成本,那么也就无法得出决策。再进一步想,开发企业在“不进原料”的情况下,使得现金流状况“被改善”,降价销售以回笼资金的需求被抑制,又为未来供给不足打下伏

笔。因此,当前保持政策稳定或许不失为权宜之计。

我们再进一步大胆设想,如果政策稳定预期被开发企业认可,将会促使其恢复正常的经营策略,实现“促销回笼资金—拿地开工建设”良性循环。但这其中的不确定因素有:首先,开发企业的促销价格能否被市场接受,从而拉动成交量继续上升;其次,房价是否会在成交量上升中再次快速上涨。若第一种情况不能实现,则可能导致市场再次陷入僵局,购房者持币观望与开发企业硬抗高房价并存,直至开发企业资金链断裂。若第二种情况实现,则定会招致政府新一轮调控风暴。从目前市场情况来看,市场并没有形成房价大跌的悲观预期,真实购买力依然存在。而政府“坚决抑制投资投机需求”和“大力开展保障房建设”正是防止房价再次大幅反弹的有效工具。基于上述分析,我们对未来房地产市场谨慎看好。随着开发企业销售额的上升,地产股将迎来上升机会。

我们认为,未来房地产政策会以“维稳”为主基调,以促使市场各方形成一致预期,进一步打破当前胶着状态。随着房价下跌、成交量上升,开发企业的政策风险和财务风险可得到进一步释放,同时也为未来业绩奠定基础。另外,受打击囤地政策影响,今年许多上市公司开工量均加大,可售资源大于往年。若这些资源能够得到顺利销售,未来数年上市企业业绩会有爆发性增长。尽管当前的不确定因素仍然较多,但我们对未来市场仍持谨慎乐观态度。考虑到地产股相对较低的估值,建议长期投资者适当配置财务稳健、战略清晰的行业龙头以及受益于未来城镇化发展的区域龙头。

### ►►► 建材行业

## 区域振兴孕育投资机会

银河证券 洪亮

基于2010年下半年投资策略月度投资组合决策的总体逻辑,由行业的区域市场景气度周期因素,参考宏观经济政策因素,综合市场情绪进行决策。从区域市场热点与消费季节性轮换的视角来看,区域振兴规划的实施仍将成为9月份相对领跑的投资标的。

西部大开发规划,包括财税、金融、产业等在内的“一揽子政策”,将给中西部经济发展提供全方位支持。其中,在投资方面,中央决定,投资将继续向西部区域倾斜。西部地区基础设施欠账较多,需求巨大。随着西部振兴规划的进一步实施,对于整个建材行业来说,都将带来产品需求猛增,水泥板块值得期待。

我们认为,9月的建材行业投资组合,取决于区域经济带动对建材需求的增加,特别是基于对区域振兴聚集水泥需求增长的预期。我们在8月投资组合的基础上,保持基本投资标的,只进行局部的结构调整。其主要理由是西部大开发规划,随着西部振兴规划的进一步实施,对于整个建材行业来说,都将带来产品需求猛增,水泥板块投资价值有望超预期。

至于估值与组合投资建议,我们认

为,在建材行业中,重点关注水泥板块。将我国重点水泥上市公司的收益估值和收益增长情况与国外同类公司平均预期比较,数据显示,我国重点公司平均市净率约为15.33倍,2009-2011年EPS年复合增长率为25.82%。与其他行业类似,我国水泥公司总体上体现了估值水平与国外可比公司接近的特点。从收益增长角度看,我国重点水泥企业更具估值吸引力。随着4万亿投资的陆续实施,投资重点从全国全面铺开向热点区域集中,特别是以区域振兴为重点的城镇化西进蕴藏着巨大的投资机会。水泥板块仍然是建材行业投资组合中的主要投资标的。

我们建议,保留8月份建材行业投资组合品种:海螺水泥、天山股份、祁连山和冀东水泥,市场需求增加将有效提升公司的投资价值。同时,增加西部水泥在投资组合中的投资权重。其中,祁连山和天山股份,仍是目前我们最看好的投资标的。

组合表现的催化剂有,目标市场投资力度的加大带动水泥消费旺季如期而至,三季度水泥涨价超市场预期。主要风险因素在于,煤价涨幅超过我们的预期,目标市场水泥消费旺季提前结束。

9月投资组合:		权重 (%)	合理估值区间(元)	EPS(元)			入选理由
股票代码	股票名称			2010E	2011E	2012E	
000401.SZ	东岳集团	20	21-22	1.85	2.06	2.27	水泥行业龙头,业绩稳定
600585.SH	海螺水泥	20	24-26	1.37	1.55	1.73	水泥行业龙头,业绩稳定
000877.SZ	天山股份	30	26-28	2.6	3.1	3.6	目标价低,业绩增长
600720.SH	祁连山	30	20-22	0.97	1.22	1.43	目标价低,业绩增长

资料来源:中邮证券研发中心