

申银万国研究所袁宜:

明年制造业升级板块可望成为投资亮点

证券时报记者 邵小萌

本报讯 在明年信贷趋紧和实体经济转型处于中期阶段等因素的作用下,股票投资看好制造业升级主题板块。这是刚刚获得第八届新财富最佳分析师策略研究领域第一名的申银万国证券袁宜的观点。

袁宜提出,制造业升级的核心是装备制造,主要是铁路设备、通讯传输设备、输变电设备、重型机械、冶金矿采设备、建筑机械。他认为,随着整个市场逐渐认同制造业升级板块未来的成长,其估值水平会像今年的消费行业一样,得到一个向上的推动。

转型中期看制造业升级

袁宜认为,当前中国经济转型其实已经开始破题,未来战略性新兴产业将成为中国经济的支柱和先导产业。但在转型的中期阶段,他看好制造业升级。据悉,我国“十二五”期间的发展重点,一个是升级传统制造业,发展先进的装备制造业,另一个是培育战略性新兴产业。袁宜看来,不管是新一代信息技术,还是节能环保、新能源、生物、高端装备制造、新材料、新能源汽车等产业,这些或多或少都跟制造业升级有关联。所以,在“十二五”期间政策的导向是支持制造业装备发展。

整个制造业的升级,一方面得到政策支持,另一方面也被城镇化需求强劲拉动,主要会表现在交通网、信息网、能源网建设方面的制造业升级。袁宜预计,这些需求会在“十二五”的各项规划当中逐步展示出来。

三网中的交通网方面,袁宜测算,“十二五”期间国内高铁和城铁的复合增长速度达到15%,地铁更高达30%。我国城镇化发展的轨道有三个层次——高铁、城际铁路、地铁。

袁宜调研认为,城际铁路未来的发展可能超预期,东部很多省份透露,“十二五”将是他们城际铁路建设的一个高峰期。通过对广东省公布的《城际铁路规划》测算,“十二五”期间广东城际客运专线的建设里程将达到825公里。按照广东省的规划,保守测算全国的建设里程接近1万公里。袁宜认为,各个省会在未来的半年时间里陆续公布这一方面的规划。

在地铁建设上,目前国内已经有26个城市通过了发改委的审批,“十二五”期间建设里程大约在3200公里左右。

在信息网方面,电信网、广播电视网、互联网“三网融合”,以及“十二五”提出的发展文化产业,使文化产业成为国民经济的支柱产业,带宽带基础设施、光接入设备未来增长速度将非常快。相关受益的板块包括光通信、物联网、云计算、移动互联网等。

第三张网是能源网,袁宜认为,发展海洋经济、开发核电和油气资源在未来可能是一个亮点。此外还看好特高压电网建设。

明年跟随财政政策做投资

袁宜提出,在制造业升级中,传统加新兴结合体的企业将拥有优势。由于这些企业有传统产业的基础和积淀,主营业务收入大部分是来自于传统行业,同时市场估值水平还不高,三五年以后它的主营业务将主要来自新领域。同时,在通货膨胀的背景下,还要选择制造业中寡头垄断企业,可以转嫁原材料的压力。

袁宜认为,明年的货币政策没有太大的空间,主要看财政政策。所以在投资方面,中央财政投向哪里,投资点就在哪里。而铁路网、信息网、能源网都是中央财政加速推进的,一定程度上它们已经不再是传统的周期性行业。

他说,到目前为止,大多数投资者对经济的状况并不是很担心,投资者担心的是政策紧缩。在通胀的大背景下,轨道交通建设会不会对货币紧缩政策进一步削弱?袁宜认为,在对通胀进行调控的背景下,相关的一些民间投资会受到一定影响,从而对政府主导的投资起到一定的对冲作用。

此外,对投资者担心的股票市场系统风险问题,袁宜认为,明年是“十二五”的开局之年,铁路网建设、能源网建设、信息网建设规划在未来6个月能见到;而这些领域上市公司全部市值在市场上的占比也较低,为3%,而当前消费品行业一个细分行业的市值就占3%左右。

此外,由于外需的不确定,袁宜提出还要关注进口替代以及出口转内销企业的产业升级。进口替代是拓展内需市场的方式,而具备这样特征的企业成长性会远远快于行业的成长性,主要集中在装备制造、医药;而出口转内销行业要在内需市场上进行销售,也需要向技术、品牌等“微笑曲线”的上端进行靠拢,升级,主要集中在轻工、纺织服装、农牧。



申银万国证券袁宜在第八届新财富最佳分析师高峰论坛上作主题演讲时表示:在明年信贷趋紧和实体经济转型处于中期阶段等因素的作用下,股票投资看好制造业升级主题板块。

银行业

肖斐斐:目前 PE 已低于国际银行股

证券时报记者 杨晨

本报讯 中信证券的银行分析师肖斐斐表示,货币政策是2011年银行股走势的关键变量,如果通胀前高后低,货币政策上半年目标还是控制通胀,下半年逐渐转换到增长,银行股可能会有一个阶段性的更好的投资环境。肖斐斐表示,从2003年到2008年,每年货币供应量的增速略高于GDP和CPI之和约3个百分点,而2009年到2010年货币供给快速增长,这样一个叠加作用形成了当前的通胀压力。就外部而言,国际上各国央行仍然维持低利率的政策,美国的定量宽松政策实施后,虽然现在并没有造成显著的过量货币增长,但是形成了潜在的流动性压力和强烈的通胀预期。肖斐斐认为,明年的货币政策可

能在通胀和增长之间寻求平衡。中信证券宏观组预测,CPI将呈现前高后低局面,而货币政策可能前紧后松。到最近的一次法定存款准备金率调整,目前大型银行存款准备金率达到18%的历史高位,加息时间窗口已经打开。所以政策工具明年是否会继续,她判断是会在市场调节和计划管控中寻找平衡。

肖斐斐判断,2011年银行的监管是从逆周期监管到趋紧货币政策,但货币政策的阶段性紧缩与银行业的稳健经营并不矛盾。她认为要理性看待逆周期监管。另外要例行看待银行资产质量的稳定,到今年三季度末,整个银行业的不良贷款率处在历史低位。值得注意的是信贷规模,它是银行收入增长的基础,预计明年信贷量是7万亿,同比增速约15%。从银行业过去十年经营的历史来看,银行仍然是一

个规模扩张性的行业,规模的增长带动了银行整个收入以及利润增长。

对于明年的投资机会,肖斐斐认为要把握政策节奏,静待阶段性投资机会。货币政策成为2011年银行股走势的关键变量,如果通胀前高后低,货币政策上半年目标还是在通胀,下半年逐渐转换到增长,那么银行股可能会有一个阶段性的更好的投资环境。

她还表示,银行股的估值在历史低位,匹配业绩确定的增长,阶段性的投资机会是存在的。预计银行业明年的盈利增速在18%左右,则明年的PE是10倍,PB是1.5倍,银行股的PE水平与大盘的PE水平差达到历史最高位。中国银行股的PE水平现在也低于国际银行股。所以在较低的估值以及确定性的业绩增长下,建议选择业绩增长强劲的个股。

电力设备与新能源 明年仍将跑赢大势

本报讯 电力设备与新能源行业第一名——安信证券研究员黄守宏表示,2011年该行业的各个子板块都会跑赢大势,从目前开始已经有跑赢大盘的趋势,这种趋势至少延续到明年上半年。

电力“十二五”将开门红

黄守宏表示,目前我国电力设备与新能源分为三大板块:电网、电源、节能减排。今年电网的投资出现同比下降,但是每个五年计划的头一年都会“开门红”。从“十二五”电网的投资结构来看,1000千伏是最看重的一块。从总体的受益程度来看,中国西电是受益率最大的。而智能电网在“十二五”期间将进入全面建设阶段。

在智能电网方面,黄守宏表示,从2009年底到现在做了一些试点性的工作,“十二五”期间应该会进入全面建设。投资来看的话,目前大部分都是符合进口的,主要体现在直流变电站,还有ERP工程等方面。目前在智能变电站这一块进度稍慢一点,因为涉及到的工作量非常大。按照国网电科院的说法,就目前标准的准备阶段付出的努力比正式建设的时候努力还要大。“所以,等这个标准建立完了以后,后面的速度会加快。智能电网的股票受益的企业,像许继电气、国电南瑞这些龙头公司的受益会比较大。”

核电水电都将高增长

黄守宏预测,今年的火电应该是一个高峰期,明年将开始下降;核电和水电都将处于高增长;水电方面,在“十二五”期间会有5600万千瓦,再加上“十三五”,由于建设要提前招标,那么在“十二五”期间水电设备的投资额会非常高;风电是最快速提高新能源比例的方式,唯一的障碍是“上网”,但从最近来看,内蒙今年风电“上网”的容量有100%的增长,特高压的建设也为内蒙风电提供了一个有利的条件。

对于光伏产业,黄守宏预计今年总体的容量在14至15GM的范围,但由于从明年开始各个国家的补贴都要下降,今年有一部分是提前透支,不过他预计明年还会有20%的增长,总体的容量可能在17至18GM左右。无论如何,光伏的下降趋势不会改变,这种下降趋势也促进了光伏安装量的增长。从投资来看,经过前一段时间多晶硅的大涨以后,光伏产业各个环节的利润都会平均下来。

节能减排方面,黄守宏表示今年年底可能出台脱硝政策,但相关的政策预期不会非常明显,节能减排的压力仍非常大。黄守宏认为,今年低压变频有非常大的增长,但高压变频没有明显变化,这是中国的预算体制造成的。对于大部分国有企业来说,大型高压节能减排设备如果预算超出较多的话,它们就不能够立即进行投资,只能在今年年底造计划,到明年再投资。所以,他预测节能减排在明年一定会超出市场的预期。

(杨晨)



地产业

孙建平:明年会有阶段性“冲锋号”

证券时报记者 杨晨

本报讯 第八届新财富最佳分析师房地产行业第一名国泰君安孙建平表示,2011年下半年或四季度地产行业估值有望修复,盈利预期有望改善,目前对地产行业维持中性评级,地产股票仍有大涨大跌的投资机会。

孙建平表示,地产股的投资有两条主线,基本面和政策面。他认为2010年基本面处在较好状态,而政策面是比较坏的状态,这两个矛盾和冲突导致了地产股的纠结。明年这两

条主线的矛盾可能会有所突破,他认为突破的最终方向是在基本面反映政策面的效果之后,或者说基本面有一定的向下调整之后,能够逐渐稳定,甚至在2011年某个时间段内逐渐产生恢复性的增长。地产股的投资机会整体上应该会大于风险。

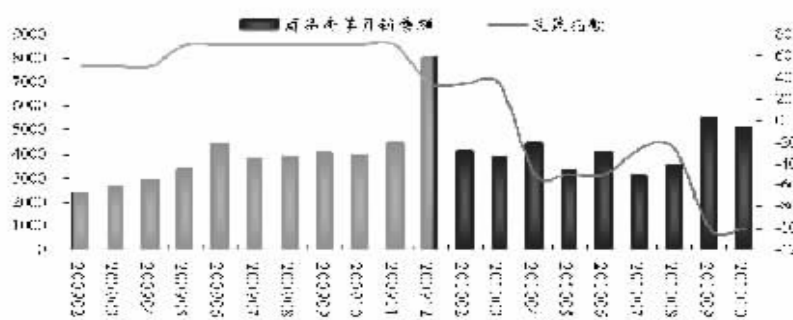
量化的政策面指数和行业龙头公司万科的估值对照,孙建平表示,因为政策面的压力不断增加,或者说政策面的预期不断恶化,使得地产龙头股估值不断被压低。万科2010年完成500亿向1000亿的销

售额突破,1000亿的销售额在2009年,或者2008年是不可思议的,但尽管如此,万科的市盈率从2009年最高时候的26.27倍,到2010年被压在10至15倍之间。

孙建平分析了地产股近几年的走势,他认为2008年应该是“集结号”,2009年是“冲锋号”,只不过冲锋号没有集结号那么嘹亮。2010年可以说是“没有号”,但是有阶段性的“集结号”。他判断2011年可能整体上也会有号,但会有阶段性的“冲锋号”。

他总结,在2011年的上半年,甚至更长的时间里,房地产行业可能还是处在基本面和政策面两条主线相持、博弈的阶段,地产股有大涨大跌的投资机会。到明年下半年或四季度,当政策面的目标得到一定程度满足以后,行业估值有望修复,盈利预期有望改善,房地产股票有重大的中期投资机会。这个中期投资机会他定义为50%以上的投资空间。而转折时间点取决于房价调整时间和速度、行业政策预期兑现程度、货币政策宏观风险。

商品房市场基本面与政策面走势



机械行业

刘荣:未来六个月偏谨慎乐观

证券时报记者 邵小萌

本报讯 第八届新财富最佳分析师机械行业第一名招商证券刘荣提出,基于对2011年宏观面“紧货币宽财政”的判断,机械行业未来六个月偏谨慎乐观,收紧的货币政策对机械行业影响不容小视的。

刘荣说,机械行业长期还是增长的趋势,但是因为跟宏观政策的调控、国家财政政策的规划,还有一些货币政策的波动有关系,所以这个行业的周期性也是很明显的。从投资策略上来看,要踏准政策周期,把握行业周期。

刘荣认为,当前经济处在产业结构升级的阶段,在这个阶段城镇化发展的趋势、新经济的要求等使很多机械行业受益,包括铁路设备、功能机械、海洋工程和核电装备,而轨道交通、新能源装备和工程机械将更为乐观。

轨道交通方面,2011年、2014年是竣工高峰,对上市公司的业绩贡献也非常大。从刘荣跟踪的定单来看,未来两年都会出现比较大的增长,中国南车、中国北车的动车组每年交付80%,明年还将增长80%。工程机械已经进入更新和升级的高峰,经过今年的高速增长,基本上所有的公司仍出现产能不足,都在推动再

融资和扩产计划。

刘荣认为,房地产投资是判断工程机械行业明年是否超预期的关键,如果房地产的投资还能有25%的增长,工程机械行业成长可期。

能源装备行业是当前仍没有复苏的行业,国内上市公司标的非常少,而且行业规模也比较小,刘荣认为未来这个行业在自身成长、能源整合以及对社会需求的拉动方面会带来惊喜。

刘荣提出,深海勘探海洋工程设备未来要翻倍,由于国内该行业与国外如新加坡、韩国、巴西等国相差很大,因而产业向中国转移将是发展趋势。

针对当前劳动力上升成本的趋势,刘荣认为可能对船舶、港口机械,一些传统制造业的影响比较大,而对机械行业的压力还不是特别大。现在机械行业人工被流水线、自动加工设备取代,人力成本占比还比较低,大概在6%-7%。

对于工程机械的上游机床行业,刘荣表示,从这个行业复苏流通的角度来看,机床行业今年也是非常好的。首先是政府投资带动了工程机械的需要,然后汽车和工程机械今年都创了历史新高,带动了机床行业的井喷。机床行业今年从整个行业来看增长了30%-40%,创了历史新高。