

# 工业央企当红 国字头个股强势崛起

证券时报记者 罗峰

蓝筹股的行情,由金融类股票转到了工业类股票,特别是机械设备、基础设施建设类个股。这个行情近期已经浮现,但在本周五特别明显。央企崛起,并带动制造业类蓝筹股上涨,是沪指站上3100点的中坚力量。

## 沪指重回3100点

12月9日上证指数在创出3091点创阶段新高后大跌5%,令市场对3100点的心理压力比较大,本周在重新回到3000点、向3100点逼近时,也多次出现盘中跳水现象。盘中股指翻绿——这种局面近日几乎每天都上演。这种走势显示市场向牛市,但又担忧短线调整随时到来的矛盾心理。同时,大盘每次都很快被拉起,即便是沪指收盘微跌的本周四,也是从下跌1%的位置上被拉起来的,并一度上涨近1%。以券商股领头的金融板块,是大盘多次崛起的力量,但从央企板块来看,近期的稳健上涨,真正起到了定海神针的作用。

中央级国有控股企业大致可以分为两类,一类是财政部(或中投公司)为实际控制人的金融企业,一类是国务院国资委为实际控制人的工业企业。在这波牛市中,前一类企业是镁光灯下的明星,各种研究报告、各种投资资讯的牛市光环密集地照在它们身上,后一类受制于全球经济周期及国内宏观经济景气程度,仅少数行业受到市场追捧,如高铁板块以及作为“一带一路”概念的部分基础设施类个股。到了最近一两周,慢慢地,牛市效应向几乎所有传统蓝筹股发散,最集中的体现便是本周央企的集体强势。

证券时报数据库统计显示,整个工业央企板块133只个股(去除停牌个股)今年以来平均涨幅为70%,大幅跑赢同期上证指数47%、沪深300指数45%的涨幅。

## 工业央企集体走牛

周五两市早盘下跌,午后反弹,股指分化严重,沪指涨1.67%,并在本轮牛市行情中首度站上3100点大关,创业板一度大跌逾4%,收盘仍跌2.28%。行业板块上,运输、煤炭、交通设施等板块涨幅居前,次新股、卫星导航、传媒娱乐等板块跌幅居前。

工业央企股票大涨,中国建筑、中国西电、中铁二局、中国中铁、中国化学、中材国际、中国中冶等20多只股票涨停。分析认为,近期以中国铁建、中铁二局为代表的蓝筹股,表现出颇为罕见的强势,背后原因仍是“一带一路”战略所引发的海外输出概念。从资金、实力、政府支持等因素来说,只有不断实施走出去战略的央企才是国际市场的主流中国身影,事实上央企也频频获得海外基建项目,股市对此给



予正回馈。

“一带一路”概念持续火热,以及央企传统股票的大涨效应明显外溢到工程机械板块上。周五,三一重工、中联重科、徐工机械等三大工程机械股涨停,太原重工、常林股份、柳工、山推股份也都涨停。近期工程机械上市公司表现较为惹人关注。分析人士认为,工程机械类上市公司有望实现业绩与估值的“双击”,尤其在高端装备制造和智能装备等领域,有望迎来景气度重要机遇期。一方面,随着“一带一路”战略布局的迅速实施,产能外迁正在逐渐成为行业的新常态;另一方面,以大型国有企业为主的改革进程明显提速,业内看好效率提升带来的行业整合对产能过剩的化解作用。

## 央企改革是核心

从工业央企板块来说,市场的炒作路径可大致分为四类。

第一类:央企改革概念,这是工业央企板块的主流灵魂,也是在题材炒作时可以抵御部分个股所属行业并无故事可讲的尴尬时最大的武器。

第二类:“一带一路”,中国版马歇尔等概念。这是中字头股票能受到市场欢迎而不担忧市值大小的最主要题材动力。

第三类:行业利好概念,近期最大的行业信息炒作主流是国际油价下

跌,受益石油成本下降概念股遭到市场前面挖掘。

第四类:低价值估值概念。难有行业利好,又划不进“一带一路”的股票,一般来说,那就是行业不景气,自身企业也遇到了困难,为此在市场上大多体现为股价较低或估值较低。

近期传统行业央企股票集体受到市场青睐,一大背景是十八大后的蓝筹主线——国企改革。近日,国务院国资委全面深化改革领导小组会议审议了《国资委贯彻实施党的十八届四中全会相关重要举措分工方案》和《国资委牵头的3项改革举措2015年工作要点建议》,结合中央经济工作会议对国资改革的部署,明年年初有望成为一系列国资改革方案的出台时间窗口。受此影响,具有国资背景的个股纷纷大涨。

## 一带一路是题材灵魂

央企个股中涨幅最大的中国交建,对央企板块的贡献很大。作为“一带一路”概念股的龙头,中国交建也是央企板块的龙头,今年以来上涨254%,11月20日蓝筹股行情以来上涨123%,在各阶段均领涨整个央企板块,其持续强势带动了央企的建筑、装备制造等行业个股。

证券时报统计显示,11月20日沪指进入加速主升浪以来,工业央企涨幅前4名是清一色是建筑行业,中国交建、中国中铁、中铁二局、葛洲坝,前3只涨

逾100%,葛洲坝涨88%。

据统计显示,截至本周五,工业央企只有1只破净股了,上月还有将近10只。目前市净率低于2倍的工业央企股票主要集中在钢铁、能源、化工等行业。由于宏观经济处于下行周期,大部分工业央企的市盈率都不算低,10倍以下的品种只有寥寥数只了。工业央企目前的优秀主要是低价、低市净率。

## 非中字头央企滞涨

统计显示,自11月20日大盘步入加速上涨通道以来,工业央企有45只股票的涨幅低于5%,有32只股票出现下跌。跌幅最大的是长城电脑、东风科技,期间均下跌12%。

从行业分布看,央企走势落后的个股主要集中在通信、计算机、电子等科技行业,以及汽车、化工等传统行业。这些严重跑输大盘的央企个股另一大特征是未曾冠以中字头。这些国务院国资委直属管理的中央国企下属上市公司,只有一部分以中字头冠名,虽然实际控制人同属国务院国资委,但部分个股缺乏“央企表象”,未能引起市场注意,这也与部分央企个股属于中央国有企业中相对边缘的企业有关。

分析人士称,从市场的炒作路径看,补涨概念是一种操作手法,部分基本面尚可的滞涨个股可能受到市场下一步的挖掘。

# 大宗商品价格下跌 或许是个好消息

瑞银证券

近期,国际大宗商品大跌。相比之下,大宗商品与经济周期关系密切,这次的下跌似乎并不是经济周期转变导致。越来越多的迹象显示,大宗商品供需已经出现结构性变化。我们认为,未来1~3年内,大宗商品价格或持续低迷,这将对中国及A股上市公司产生积极影响。

中国是世界上最主要的大宗商品进口国。从中国总量的进口数据也可以看出,中国的石油和天然气的对外依存度分别达到60%和80%,大宗商品价格的进一步下跌将明显节省进口成本。我们估算,石油价格每下跌1元/桶,对应于22亿美元成本。同样的,中国对金属等原材料依存度也很高,普遍在50%~70%之间,这就意味着,铁矿石价格平均下跌1美元,也将为中国节省10亿美元的进口成本。

大宗商品价格下跌对行业的影响是显而易见的,将利好一些下游“商品使用者”,但利空“上游商品生产者”。我们认为,大宗商品价格的下跌将有利于A股(除金融石化)企业的盈利改善。我们估算,CRB指数下跌10%,将提升A股(除金融石化)毛利率0.5个百分点。我们假设需求不出现大问题,企业销售依旧维持平稳,这就意味着毛利率的提升能直接提升公司利润增速。按现在大宗商品价格下跌幅度,这将提升A股(除金融石化)净利润增速1~2个百分点。

## 看好八大行业

我们看好以下几类受益行业:

### 上游行业

**钢铁行业:** 铁矿石价格下跌,板材将受益,主要因为过去几年板材新增产能较少,目前产能利用率比较高,社会库存也比较低。

**发电行业:** 中国电力行业将持续受益于温和的煤价环境。在温和的煤价环境与合理的电价机制下,行业基本面将保持良好,同时潜在的资产注入是股价的催化剂。我们判断,国内煤炭市场供大于求的局面将持续,因此煤价将维持温和的走势。根据目前的煤电联动政策,如果煤价年波动幅度大于5%,则将波动幅度的90%传导至电价,因此长期来看电力公司的盈利能力将趋于稳定。但由于电价调整的滞后性,短期可能出现业绩的大幅变化。

**化工:** 石油产业链下端的化工品会受益于上游油价下降。油价下行不利于替代石油类的化工产品盈利,例如煤制烯烃和煤制油,我们预测当油价低于60美元时,煤制烯烃成本将高于石脑油法,不利于煤化工的生产企业和煤化工工程公司。

下游石化产品可能会受益于油价下行。过去成本居高不下,下游需求增速放缓,导致石化类中下游企业面临成本挤压。但随着新增产能和成本压力逐步减少,供需可能出现重新平衡,逐渐提高产能利用率,增加产业链利润。

### 中游行业

**航空业:** 航空无疑是受油价影响最敏感的行业,由于航油是航空业最重要的成本之一。若新加坡航油价下降1美元/桶,国航、东航、南航2015年每股收益将分别增加0.011元、0.016元、0.024元。若2015年国际油价降幅超过市场预期,那三大航利润有望在此基础上持续增加。南方航空是航空公司中对油价最敏感公司。

**机械、电气设备:** 如果铜等大宗

商品价格持续下跌,设备企业毛利率可能会有一段时间提升,钢材直接占工程机械成本约10%左右。由于国内需求疲弱,机械设备产能过剩,产品价格很快会随着下跌,毛利也回到正常水平。

**轻工制造:** 轻工制造对原材料价格敏感,特别是包装印刷业,原材料成本占其总成本的60~70%,对其盈利能力影响显著。历史上来看,轻工行业股价表现对大宗商品价格变化十分敏感。

### 下游行业

**汽车:** 钢铁等原材料是汽车整车公司最重要的成本,其中仅钢材就能占到其成本的40%左右,加上生铁、塑料等,原材料总共可以占其成本50%以上。具体来看,大宗商品价格每变化1%对其盈利的影响是6%。

**食品饮料:** 大宗商品价格下降对食品饮料行业的影响主要体现在包装、铝、塑料等大宗商品是食品饮料包装的主要原材料(和原材料如糖、小麦、玉米)方面,其中对包装成本的影响最为显著。对于乳制品、饮料、啤酒等子行业公司,包装成本通常占总成本的20%~30%。我们认为,大宗商品价格下降引起的成本降低,主要利好体现在净利率较低的大众消费品公司。

## 五大行业将受损

如之前所分析,油价等大宗商品的下跌,主要受损的行业在上游生产企业。

**石化企业:** 低油价时代,我们认为上游勘探开发盈利将受到较大冲击,市场可能低估了油价低位运行的时间。中国石油上游盈利占比高于中国石化,因此低油价下公司上游资产价值及盈利能力下降对公司的影响将超过中国石化。

**有色金属:** 在大宗金属价格下降10%的情景下,我们预计相关行业的收入将下降8%~10%,对应的利润率将下降30%~50%。

**开采设备:** 油气价格下跌,全球的油气开采活动会减缓,高成本的开发方式,比如陆上增产,海洋石油等将会首先下降,对油气装备和海工装备上市公司不利。同时,铜等大宗商品价格下跌,全球的矿产开发活动会减缓,对矿产开采设备公司带来负面影响。

**煤炭:** 我们预计2014年平均煤价为每吨518元/吨(秦皇岛港5500大卡),预计在2015/16年会进一步跌至每吨495元/490元。而经济增速放缓,能源效率提升及清洁能源替代等都将导致煤炭需求放缓。同时,我们认为在2014/15年中南铁路和蒙冀铁路投入运营后,铁路运力瓶颈将加速缓解,将导致下水煤价承压,且煤企削减成本也将为煤价带来进一步下跌空间。

**传导时间有先后**

瑞银的亚太策略团队通过与行业专家的沟通,认为大宗商品价格的下跌应该在3个月后才开始对企业盈利产生影响。其中最快受益的将会是交通运输部门。而汽车和建筑、工程行业可能需要最长时间来反映预期。汽车行业保持这种利润时间最短,而建筑、工程行业会最长时间地保持边际利润。

具体来看,最快受影响行业为航空领域,化工、食品等行业受影响其次,化工行业的成本改善在6个月左右,而建筑、机械设备、汽车等行业受到的影响排在最后。

■ 高兴就说 | Luo Feng's Column |

# 天量成交令蓝筹股变身题材股

高兴

年底到了,少不了一个话题是“股市要牛到什么时候”,有时拿出手机看朋友圈,也被关于中国股市牛短熊长以及能否熊短牛长等无法有结论的话题刷屏。

近日在与一位就职于国内某大基金的朋友闲聊时,问他:“这轮牛市启动前,基金普遍低配金融股,现在主流方向得补仓吧?”

朋友说:“不补,我们已经是基金里金融股仓位高一点的了,前段时间金融股上涨,还出了些,从净值变化与指数变动的关系可以看出。”

我有些惊讶了:“金融股的估值算是便宜的,出掉金融股拿着资金也没多少更安全,后市涨幅大的品种可买啊。”

近期金融股行情还在延续,不知是否获得了机构资金的加仓,但很多机构,不管是金融股还是其他蓝筹股,在这些股票身上赚钱的要义,在于这些行业和股票讲出什么样的故事,金融股的故事当然是牛市背景下展开的故事,只是略显单调,除了券商股外的其他金融股更是故事单调,相比之下,涨幅不大的传统蓝筹股故事就丰富很多。

事实是,目前进军传统蓝筹股的资金只是一个开始。很多“价值投资”的资金还没从成长股里转过弯来。在一两年前,好不容易说服自己,新兴产业高估值高成长是价值投资所在,而不是银行保险、能源交通等看起来相对传统的品种。现在要再度180度转弯实非易事。

近日在网上看到一个说法特别形象,说价值投资派对自己的市场预测与实际发生明显偏差的对策,比如

其他品种大涨而自己落后,一般是这样三招:这是市场不理性,能做的都是投机分子,我才是正宗价值投资。

令另外一些价值投资者郁闷的是,即便是近期中字头蓝筹这些大市值股票的上涨,也都来自题材催化。在沪港通开通后的A股牛市中行情中,除了金融股外,蓝筹股的上涨诱因没一个是基本面或高分红高股息等,最早的主流概念是“一带一路”、高铁,然后是军工概念、国企改革概念等,近段时间,国际油价的持续下跌终于引爆了三大航空公司、中字头航运股等持续大涨。

以往在人们意识里,蓝筹股和题材股是对立的。题材是小市值股票讲故事吸引投资者的必要工具,蓝筹股不用讲什么故事,用稳健的业绩、诱人的股息率吸引长线持股。多年的熊市,众多蓝筹股终于在各种题材加身的情况下走强,不单是逻辑炒作变成了题材股,走

势也与往年的小市值股票如同一辙——分时走势上以直线拉涨停的突然启动模式为主流,日线上以连续涨停为冲击力。

成交量成为新常态,蓝筹股才有了题材股的生命力,正是由于庞大资金进入股市,盘子大小不再是问题,才令蓝筹股能变成题材股,不然传统产业的蓝筹股在基本面一般,未来看点寥寥的情况下,没法走出成长股的大涨模式。

以往遏制蓝筹股涨幅的天花板是成交量,市场总是担忧资金面能支撑蓝筹行情能走多远,2012年底到2013年春的一波小牛市最终夭折,正是资金面无法支撑走出一波大牛市。成交量持续保持历史高位,是时候放弃蓝筹股不如题材股的思想,把蓝筹股当做题材股好好对待吧,毕竟,即便都走上题材股模式,工业蓝筹的资产规模、信用、国家背景,是很多股票难以比拟的优势。

## 订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态  
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

### 订阅与分享:

1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixing\_touzhi”,点击关注即可;
2. 您还可以通过扫描二维码;
3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
4. 如果不好,请告诉我;如果不信,请推荐给您朋友。

