

五大行业将明显受益美国经济复苏

中信证券研究部宏观组

当前中国出口正在进一步复苏,这从出口数据中可以看出:出口环比增速连续四个月上升,PMI新出口订单指数连续四个月超过50%分界线。其次,8月中旬我们对长三角地区(上海和浙江宁波、新乡)的出口企业进行了实地调研,得出了相同的结论:即出口步入复苏通道中。我们认为美国经济将在2009年三季度实现正增长,汽车、电子等行业将率先复苏。

一、美国经济复苏有望拉动中国出口复苏

中国出口贸易中排名前10名的国家和地区分别是欧盟、美国、香港地区、东盟、日本、韩国、印度、俄罗斯、台湾地区和澳大利亚。截至2009年7月,中国向美国出口累计202亿美元,美国成为中国第二大贸易伙伴国。中国出口与美国经济增长从来就没有“脱钩”过,自金融危机以来,受美国经济萎缩的拖累,中国出口大幅下降,2009年二季度美国经济增长数据表明,美国经济正在企稳。相对于2009年一季度GDP环比下降6.4%(年率)来说,二季度美国GDP环比仅下降1%(年率),采购经理人指数(PMI)则大幅上升,表明下半年复苏将将会持续。美国经济的企稳复苏有助中国出口复苏。

中国对美国的贸易逆差连续四个月增长,虽然受美国总需求萎缩的影响,中美贸易水平低于2008年,但是美国自中国进口额及其占美国总进口的比重却持续增加。表明中国出口产品的竞争力正在进一步提升,国际市场份额进一步扩大。这得益于中国提高出口退税额、增加出口补助等政策措施发挥的积极作用。

通过模型,我们发现中国的出口与美国经济增长之间存在显著的正相关关系。若美国经济增长1个百分点,中国出口会增加5.5个百分点(拟合度达到71.0%)。由于出口是我国经济发展的一驾重要马车,出口复苏将带动消费和投资增长,拉动中国整体经济复苏。

二、美国率先复苏行业将拉动中国相关行业出口复苏

我们认为,美国率先复苏行业将包括:汽车业、汽车业相关行业(如电子、塑料及玻璃)、尖端行业(如计算机相关产品、电子、国防及通讯)等。由于美国这些行业从中国进口数量占其进口总量相当高的水平,因此,这些行业需求增加将会直接拉动中国相关行业的出口复苏。

(1)汽车业:美国汽车业得益于“旧车换现金”计划,行业复苏最为明显,未来数月该行业将继续保持活力。当前中国汽车行业出口已企稳回升,归因于三个因素:首先,国家出台了对于汽车产业积极的扶持政策;其次,以美国为代表的外部需求大幅增加;再次,金融危机加速了美国汽车零件行业的国际产业转移。通过我们的模型发现,美国汽车行业零售每增加1个百分点,将带来中国汽车及配件出口增加2个百分点(拟合度为47.6%)。

(2)通信及电子行业:目前美国消费者信心指数显著回升,提升了与消费密切相关的电子产业的景气度。PC、手机和液晶面板等终端需求都在显著增加,这必然会对我国通信设备和电子制造业出口回升起到积极作用。根据我们的模型,美国电子产品零售每增加1个百分点,我国电子行业出口增加2.3个百分点(拟合度为48.9%)。

(3)建筑材料行业:由于美国国内基础设施建设带动,塑料及玻璃行业未来将出现明显增长,我们预计美国建筑材料的需求旺盛将在一定程度上带动我国玻璃、塑料等产品的出口。我们的模型表明,美国建筑材料零售每增加1个百分点,将带来中国建筑材料出口增加3个百分点(拟合度为49.2%)。

(4)高科技行业:美国高科技行业(生物技术、高端医疗器械、航天航空设备制造等行业)近期表现不错,主要原因是其具有较大的弹性。同时全球对高科技产品的需求水平也在逐步扩大,在一定程度上将刺激中国高科技产品的出口。我们的

模型表明,美国高科技行业零售每增加1个百分点,将导致中国高科技产品出口增加2个百分点(拟合度为52.0%)。

三、美国补库存有助中国相关行业出口复苏

金融危机以来,美国进入了“去库存”阶段,库存大幅下降给经济增长带来极大的负面影响。而当需求日趋稳定时,生产商需要重建库存,库存调整对经济增长有利。当前美国库存可能已经触底,生产商正在重建库存以面对2009年下半年可能会上涨的需求。我们判断,这种“补库存”行为将有助于我国出口复苏。

在美国批发耐用用品库存中,计算机设备、硬件、汽车业、机械及家具库存回升最为迅速。电力、金属、木材和专业设备库存回升速度较为缓慢;在非耐用用品中,酒类、化工、药品和食品杂货的反弹力度强于其他产品。

美国汽车、造纸印刷等行业补库存的出现将有助于中国相关行业出口复苏,两者具有正相关关系。美国汽车行业库存每增加1个百分点,将拉动中国汽车行业出口增加1.4个百分点(拟合度为50.0%);美国造纸印刷行业库存每增加1个百分点,将拉动中国造纸印刷产品出口增加3.6个百分点(拟合度为28.3%)。对中国工业企业库存变动与出口增速变动情况进行分析发现,自2008年四季度至2009年二季度,我国工业企业“去库存”异常激烈,给经济增长带来极大的负面影响。截至2009年二季度,工业企业存货投资仅为21211亿元,存货投资增速为4.2%,比一季度下降了7.4个百分点,比2008年四季度下降了20.8个百分点,比2008年三季度下降了24.3个百分点。我们认为,近期库存已经处于历史较低水平,即将触底反弹,并带动工业企业增加生产,从而对这些出口行业的复苏有积极作用。

四、中国 PMI 新出口订单指数回升 行业预示复苏可期

我们考察中国各行业的PMI新出口订单指数,来确认各行业的复苏状况。我们可以看到,新出口订单在2008年12月开始触底反弹,并已连续9个月呈现上升趋势,目前达到52.1%的高位,连续第四个月站上50%分界线。新出口订单指数上升预示出口将进一步复苏。

分行业来看,中国造纸印刷及文教体育用品制造业、交通运输设备制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、烟草制品业、饮料制造业、非金属矿物制品业、化纤制造及橡胶塑料制品业、专用设备制造业8个行业的新出口订单水平高于总体水平52.1%,反映出这些行业的景气度高,出口有望进一步复苏。其中,表现最为强劲的是造纸印刷及文教体育用品制造业、交通运输设备制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业三个行业,这三项的新出口订单指数都超过了60%,显示了强烈的复苏信号。

五、美国经济复苏将明显拉动我国五大行业增长

在对美国各行业零售数据、库存变动以及中国PMI新出口订单指数等指标分析之后,我们认为美国经济复苏有助中国出口复苏,其中拉动作用最明显的行业,包括:

·汽车业:首先,以美国为代表的外部需求增加扩大了中国汽车业的海外需求。我们估计,美国汽车行业零售每增加1个百分点,将带来中国汽车及配件出口增加2个百分点;其次,美国汽车行业补库存的出现将有助于中国汽车行业的出口复苏。我们估计,美国汽车行业库存每增加1个百分点,将拉动中国汽车行业出口增加1.4个百分点;再次,受益于中国国内政策对汽车业的扶持,中国PMI新出口订单指数自2008年12月以来呈现趋

势性增长,出口有望进一步复苏。

·通信及电子行业:美国作为电子产品的消费大国,其经济复苏必然会对我国通信设备和电子制造业出口回升起到积极作用。我们估计,美国电子产品零售每增加1个百分点,我国电子行业出口增加2.3个百分点。自2009年2月开始该行业中国PMI新出口订单指数触底反弹,未来补库存也会在一定程度上促进出口。

·建筑材料行业:由于美国加大基础设施建设,这将在一定程度上拉动中国玻璃、塑料等产品的出口。我们估计,美国建筑材料零售每增加1个百分点,将带动中国玻璃、塑料出口增加3个百分点。

8月份中国各行业 PMI 新出口订单指数排序 (%)	
序号	行业
1	造纸印刷及文教体育用品制造业
2	交通运输设备制造业
3	通信设备计算机及其他电子设备制造业
4	烟草制品业
5	饮料制造业
6	非金属矿物制品业
7	化纤制造及橡胶塑料制品业
8	专用设备制造业
总体水平	
9	电气机械及器材制造业
10	木材加工及家具制造业
11	石油加工及炼焦业
12	食品加工及制造业
13	有色金属冶炼及压延加工业
14	黑色金属冶炼及压延加工业
15	服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业
16	化学原料及化学制品制造业
17	医药制造业
18	纺织业
19	金属制品业
20	通用设备制造业

寻找定向增发中蕴含的高收益机会

国海证券研究所

根据统计,从今年1月1日至9月4日,已有194家公司发布定向增发预案(排除7家未通过和待预案实施的上市公司)。从今年已发布定向增发预案的上市公司进程看,证监会批准的有20家,股东大会通过的为118家,还只是通过董事会预案的为56家。从定向增发目的看,其中有105家为财务融资,9家为借壳上市,22家为整体上市,58家为资产注入,财务融资仍是定向增发的主要目的。

根据我们的分析,在多头市场环境,选择从股东大会公告日买入、增发公告日卖出,其收益相比拟预案公告日买入、股东大会公告日卖出这个期间相对更高。从目前市场形势看,由于宏观经济形势不断向好,企业盈利情况也是不断改善,市场虽有震荡但整体向好,

基本上属于多头市场环境,因此,我们建议关注今年已通过董事会预案及股东大会的定向增发上市公司。在通过董事会预案及股东大会预案的定向增发上市公司中,定向增发类型为整体上市或资产注入类,同时未来盈利情况又比较好的上市公司将是我们的关注重点。

1、建议关注上市公司,如许继电气、长江电力等

在整体上市、借壳上市、资产注入、财务融资和战略投资五种类型中,除整体上市类定向增发上市公司的收益率高之外,整体上市类定向增发上市公司的股票收益率也相对较高。同时由于净利润提高更好,其股票收益率一般相对也更高,因此,我们建议关注具有良好增长前景的整体上市上市公司。2009年发布定向增发预案的上市公司中,有22家公司测算借定向增发实现整体上市(包括1家

已通过证监会批准的)。再结合已有机构预测的净利润增长情况,建议关注许继电气、长江电力、银星股份等。

对于借壳上市类公司,虽然它们收益很高,借壳上市后利润增长情况可能也会有很大改善,但是由于目前借壳上市类定向增发上市公司已被炒作,相对风险已比较大,所以我们不予以重点关注。不过风险偏好者依然可以关注此类机会,如目前还处于董事会预案阶段的几家公司,鑫新股份、*ST 国祥等。

2、建议关注资产注入类别中因注入优质资产带来利润大幅提高的上市公司,如广百股份、亨通光电等

2009年发布预案公告的194家定向增发上市公司中,有58家为注入资产类上市公司。由于资产注入过程中母公司都会把优质资产注入到上市公司中,因此,资产注入常常会使一些业绩开始并不好的上市公司一跃成为业绩

优良的公司,而这类公司也往往成为市场追捧的对象。在2009年资产注入类定向增发公司中,我们建议关注广百股份、亨通光电等。

3、建议关注其他业绩增长情况较好的定向增发上市公司,如中恒集团、东方电气等

财务融资类别的定向增发公司多数由于现金流趋紧,选择向特定机构增发股份来募集资金,从而解决相应的资金问题。造成现金流紧张的有些是由于债务偿还导致,有些是要进行项目投资导致,一般而言,进行项目投资且项目具有广阔前景而进行定向增发的上市公司其股票上涨空间也更大。在对2009年105家财务融资类上市公司进行甄别的基础上,我们认为可以关注滨江集团、桂林旅游、中恒集团、华新水泥、东方电气、南京医药、海信电器等。(执笔:邹璐)

创业板喷薄欲出 投资机会再审视

招商证券研发中心

创业板上市公司的估值水平将受到市场活跃程度和中小板上市公司估值的影响。对于创业板上市公司的价值,当前业内尚未有可靠、统一的评估方法,未来最有可能的情况便是参考A股中小板公司在IPO过程中的定价方法。而在经历了长达8个月的持续上涨后,A股市场活跃程度不断提高,中小企业板的估值也有水涨船高之势。

从超高的换手率数据来看,中小企业板的高估值水平顺理成章,但这种估值溢价也暗含了较高风险。目前A股市场流动性溢率为24.5倍,但中小企业板估值水平却高达39.5倍。未来的创业板

上市公司,由于顶着“科技”、“创新”之类的光环,很可能吸引更多的投机资金,从而获得更高的估值水平。

从新股上市后的表现来看,市场对炒作新股的热情依然不减。新股上市首日最大涨幅从33%到137%不等,其中多只新股因触及新规下的涨幅上限而被临时停牌。新股上市后估值水平的提升幅度参差不齐,最低的为26%,最高的为122%;8月份上市新股由于受到市场大幅调整影响,估值水平提升幅度相对较低。总体而言,目前的20只中小企业新股上市后估值水平提升幅度约为60%。结合以上两方面情况的考虑,我们认为创业板上市公司的合理估值水平在30-50倍之间。

创业板的推出将带来多方面影响,从受益程度来看,受益最大、最直接的还是诸如风投、PE、直投等投资者,其次是持有相关创投公司股权的上市公司即创投概念股,然后是参与创业板IPO的承销机构。具体到二级市场上,我们认为当前阶段创投概念股的投资价值相对较大。

A股市场中小企业板在推出后曾经历了估值从过高水平向正常水平回归的过程,而创业板也很可能重复这一过程。考虑到当前A股市场持续升温的投资热情,未来创业板的推出可能会吸引众多低风险偏好型资金的参与,从而推高估值水平。但随着创业板规模的不断扩大,估值必然将逐步回归理性水

平,甚至不能排除小公司的高风险导致低估值可能。因此,创投概念的主题性投资机会将在创业板推出初期达到顶点,届时相关创投企业投资回报亦达到高点。

鉴于创业投资的周期各有不同,因此其对创投概念上市公司的业绩影响具有较大的不确定性,大幅拖累或者提升某一时期的净利润皆有可能。我们重申创投概念可能存在的投资机会,但也再次提醒投资者注意风险。我们建议在适当控制风险前提下,关注下列创投概念股:电厂传媒、同方股份、大众公用、张江高科、钱江水利、长园集团、南天信息、南京高科等。(执笔:陈文招、苏丹)

评级概要·后市涨跌看个透

通威股份(600438):多元化战略仍有待观察中性评级

饲料业务结构调整提升了盈利能力。上半年公司饲料业务实现营业收入34.6亿元,同比下降0.98%,毛利率上升1.31%主要源于毛利较低的禽料销售比例的下降;食品加工业务经营仍未有好转。受金融危机影响,饲料萎缩,价格下降以及国内市场品牌尚未建立,公司上半年食品加工业务实现营业收入2.9亿

元,同比下降19.23%;化工产品和多晶硅业务盈利贡献有限。上半年公司化工产品实现营业收入4.2亿元,同比增长6.93%。多晶硅实现销售收入1.1亿元,实现毛利1407.28万元,两块业务合计贡献净利润153.76万元。我们认为公司多多元战略短期尚不能改变业绩状况。多晶硅业务因价格下跌

豫能控股(001896):年老体衰难翻身涅槃重生谋发展

公司依靠现有资产难以摆脱退市风险,而在资产置换后,公司不仅实现了发电规模翻倍,而且发电资产质量和盈利能力均得以提升。资产置换后,公司可装机容量和权益装机容量分别增长4.3和2.2倍,单位供电煤耗降低44克左右,厂用电率降低6个百分点,上网电价提高3.16分/千瓦时(含税),河南市场份额从0.22%提升到6.5%。

根据假设条件,我们预测2009-2011年公司净利润0.58、0.96、1.28亿元,摊薄后每股收益分别为0.09、0.12和0.16元。按目前股价,对应动态PE分别为81.64和47倍。根据行业平均估值水平来看,我们认为公司目前估值偏高,尽管公司经营性质发生了质变,但由于成本仍可能上涨,需求恢复较缓,盈利尚不能完全释放,因此我们谨慎给出“持有”评级。(广发证券)

敦煌种业(600354):增发改善母公司盈利能力予买入

公司拟通过定向增发募集资金主要用于玉米种子烘干生产线建设项目、收购新疆玛纳斯油脂资产、新疆玛纳斯1000吨/日棉籽生产线技术改造项、番茄深加工项目、脱水蔬菜深加工生产线项目、补充公司流动资金。

被摊薄21.2%。中长期来看,食品资产的增加会增厚每股净资产,总体ROE水平下降,但不会拖累每股盈利,整体影响中性偏正面。我们预计公司2009-2011年每股收益分别为0.27元、0.71元和0.94元。我们认为,先锋种子未来的盈利爆发比较确定,公司目前估值水平也偏低。我们给予公司2010年23倍PE的估值,维持公司6个月目标价16.40元,予买入—A投资评级。(安信证券)

国电电力(600795):市场环境好转资产注入预期渐增

截至2009年6月,公司控股装机容量为149295万千瓦,公司在装机以水电为主,大渡河流域瀑布沟、深溪沟、大岗山686万千瓦装机将在2009-2014年陆续投产,水电装机比重预计将达到40%。此外,公司加大对煤炭资源的开发和控制力度,2009年开工煤矿产能合计2620万。

强,预计资产注入进程将加快。

预计2009-2011年公司每股收益分别为0.28元、0.29元、0.34元,目前公司25XPB低于火电行业28X的平均PB水平,2009年26X动态PE亦低于火电行业29XPB的平均水平。鉴于公司的成长性,以及国电集团资产注入预期增强,维持“推荐”评级,6个月目标价为8.4元。(华泰证券)

久联发展(002037):重组方案未成仍充满希望予增持

公司公告,由于重大资产重组方案涉及的资产范围较广,程序较为复杂,尽管在公司股票停牌期间重组相关各方进行了积极磋商,仍无法在规定时间内完成预案所需的必备要件。按规定,公司决定终止筹划本次重大资产重组事项,公司自股票复牌之日起三个月内不再筹划重大资产重组事项。

久联发展的历史就是并购成长的历史,作为上市公司,资本市场也为其重组并购提供了更多的方案选择。此次重组事项终止并不意味着久联并购扩张的思路停止,我们仍然对久联在国内民爆行业的整合报以乐观期待。民爆行业盈利已经达到景气周期顶点,未来盈利增长将主要来自于需求量的增长。2008年第四季度以来,我国西部地区基建项目拉动增加了对民爆产品的需求,从而弥补了矿山减产带来的需求下降,2009年上半年,久联发展民爆产品销量仍然实现5%-10%的增长。久联目前仍在贵州、甘肃地区,未来基建项目投资仍将陆续。随着经济见底,矿石开工率将逐渐回升,民爆产品的需求量也将进一步好转。我们仍然维持盈利预测,维持对公司“增持”评级。(联合证券)

长航海运(600087):低位徘徊临近回升窗口谨慎推荐

目前VLCC原油运输市场整体低位徘徊,成品油轮运价稳中回升,但四季度是油运市场的传统旺季,而受相关公约约束的单壳油轮有望在2010年随着运价水平的回升而出现较大规模的集中拆解,从而为油轮市场供求关系的改善提供支撑。目前四季度交割的各主要航线远期运价指数开始抬升,2010年TD3

中在2008-2009年,而VLCC运力投放主要集中在2009-2010年,当下市场萎缩使得运力投放成为业绩拖累的尴尬有望在后期逐渐扭转成为业绩反弹的助推器。调整公司2009-2010年每股收益分别为0.06元和0.32元,维持“谨慎推荐”投资评级。随着行业供求关系逐渐改善时间窗口的临近,建议关注跟随运价变动的趋势性投资机会。(长城证券)