

2007年度股市投资策略报告之东方证券篇

“绿色经济”打造和谐投资主题

通往“绿色经济”体系的主要途径:一是转变经济增长模式;二是促进区域间协调发展
“绿色能源”指环境友好型的可再生能源,如风能、水能、太阳能、生物质能等,及储量丰富、有可持续性的石油替代产品,如煤基醇醚燃料、煤基汽油/柴油等
“绿色工业”指通过技术改造、循环利用等手段达到节能降耗目的的绿色工艺,以及能够帮助其他行业或部门达到节能降耗目的的绿色产品,如建筑保温材料、照明节能设备、高等级输变电设备等
“绿色消费”指消费行业中符合消费观念或消费趋势变动的子行业或随着消费升级可能形成大的行业机会的板块,包括新兴消费品、新的商业模式和新兴服务模式等

一、经济层面的和谐理念

建国以来,我国经济发展取得了举世瞩目的伟大成就,完成了由低收入国家向中等收入国家的历史性跨越,向世人展示了一幅大国经济崛起的宏伟蓝图,但经济发展中的一些不和谐音符也日益显现,主要表现为三方面的矛盾突出:首先是高消耗和低资源禀赋之间的矛盾突出;其次是高排放与低环境容量间的矛盾突出(见附图);最后是高增长与低效率间的矛盾突出。经济层面的“和谐”就是通过一系列税收政策、货币政策和产业政策的调整,逐渐消除发展中的这些不和谐音符,构建一个绿色的、可持续发展的健康的经济体系。我们认为,通往绿色经济体系的主要途径有如下两条:

首先是转变经济增长模式。
1)树立和落实科学发展观,强调以人为本,全面、协调、可持续的发展;2)大力调整和优化经济结构,提高第三产业在国内生产总值中的比重,改造传统产业,积极发展高技术产业,振兴装备制造业、全面发展服务业;3)推动科技进步;4)引导合理消费,建立绿色、可持续的消费体系,实现由注重从单一的物质消费向多元的文化消费转变,实现注重自然资本密集型的消费向人文资本密集型和服务、功能密集型的消费转变,如休闲娱乐、网络信息、金融服务、第三方物流、健康食品、保健咨询等等。需要指出的是,绿色消费并不是介于因贫困引起的消费不足和因富裕引起的过度消费间的折衷,而是一种新的消费模式。

其次要促进区域间协调发展。区域经济发展不平衡,城乡差距快速拉大成为制约我国经济持续快速增长的短板,“建设社会主义新农村、西部大开发、中部崛起、振兴东北老工业基地”成为切实可行的措施。

二、和谐社会催生“绿色”经济

1、绿色能源
大力发展“绿色能源”是我国经济实现可持续发展的前提保障。我们对绿色能源的定义分狭义和广义两种,狭义的绿色能源指环境友好型的可再生能源,如风能、水能、太阳能、生物质能等,广义的绿色能源还包括储量丰富、有可持续性的石油替代产品,如煤基醇醚燃料、煤基汽油/柴油等等。
可再生能源是绿色能源的首选品种,无论是从可持续发展的能源安全角度考虑,还是从降低污染排放的环保角度考虑,大力拓展水、风、太阳能光伏等可再生能源的使用变得越发紧迫。建议关注水电龙头长江电力,风力发电受益企业湘电股份和金风科技(即将IPO)以及太阳能蓄电设备生产企业天威保变。

除了可再生能源外,我国“富煤、贫油、少气”的能源格局决定了煤炭在替代紧缺的油气资源方面大有可为,煤基醇醚燃料和煤基汽油柴油在替代车用燃料方面空间巨大,因此煤代油/煤变油在广义上符合“绿色能源”的含义。相对于煤变油而言,煤代油在技术上更加成熟,投资风险相对较低,市场拓展空间较大。以2010年汽车消费油品1.3亿吨估算,10%的掺混比例则意味着1300万吨以上的市场空

间。我们认为,煤基醇醚燃料在十一五期间可能获得较为实质性的推动,但在发展煤化工过程中,节能降耗的煤炭净化技术无疑是未来的发展方向,目前即将拥有和掌握这些先进技术的企业会得到国家相关政策的支持,是投资者应该重点关注的投资对象,如柳化股份和鲁恒升。
2、绿色工业
我国工业能耗占社会总能耗的70%左右,提升钢铁、化工、电力等行业的技术水平对于降低社会能耗、物耗指标意义重大。我们“绿色工业”的第一层含义即指通过技术改造、循环利用等手段达到节能降耗目的的绿色工艺,第二层含义指能够帮助其他行业或部门达到节能降耗目的的绿色产品,如建筑保温材料、照明节能设备、高等级输变电设备等。
电力行业是为国民经济提供一次和二次能源的最重要的部门,电力行业尤其是火电行业的节能降耗对于降低我国的整体能耗起到极为重要的作用。未来国内电力行业降低能耗的主要途径有:1)坚决淘汰落后产能;2)改变能源利用方式,积极建设60万千瓦以上的超临界机组;3)积极进行设备改造和技术创新,积极发展和创新洁净煤燃烧技术,大力发展热电联产,提高能源使用效率;4)大力发展特高压电网等。目前国内大容量发电机组较多,综合能耗较低的发电企业有华能国际、华电国际和国电电力等公司,投资者可以重点关注。

钢铁行业是国内高耗能和耗资源行业,钢铁行业的能耗水平直接关系到社会总能耗指标的下降。目前国内只有宝钢在能耗和环保指标达到国际先进水平,其他钢铁公司在循环经济方面还有很大提升空间,鞍本钢铁集团、攀钢集团、包钢集团、济钢集团和莱钢集团已被国家列入循环经济第一批试点钢铁企业。从中长期分析,随着国家对钢铁行业能耗及环保标准的更趋严格,拥有先进节能和环保标准的钢铁公司将具备更强竞争力,建议重点关注宝钢股份。
未来石化行业的发展趋势应加大创新力度,提高单套装置规模,实现炼化一体化的优化产业布局,实现石油资源综合利用效率最大化。目前国内龙头中国石化堪称此方面的楷模;煤化工应在现有技术的基础上实现产业升级,大力推广洁净煤气化技术等先进技术,在绿色环保的同时达到节能降耗的目的,目前业内做得较好的有柳化股份、鲁恒升;磷化工应从磷肥、精细磷化工相互割裂的产业布局逐渐向以湿法磷酸提纯技术为核心的一体化布局过渡,减轻污染、降低产品能耗,建议关注六国化工;另外,绿色创新中崛起的国内有机硅龙头企业新安股份和星新材料值得重点关注。

绿色产品方面我们看好建筑保温材料、照明节能设备、高等级输变电设备等,建议关注烟台万华、双良股份、士兰微、置信电器和东方电机。
3、绿色消费
根据绿色消费的概念,东方证券研究所推出“新兴消费”概念,指消费行业中符合消费观念或消费趋势变动的子行业或随着消费升级可能形成大的行业

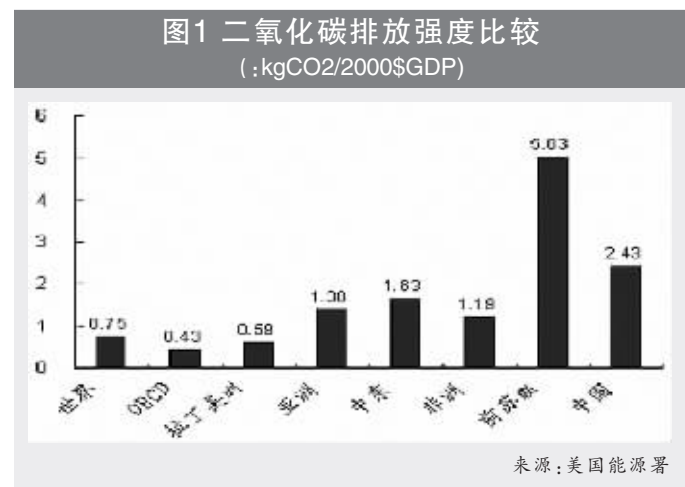


表1:本和谐主题报告建议重点关注的公司和板块一览

绿色能源	长江电力	
绿色工艺	火电	华能国际、华电国际、国电电力
	钢铁	宝钢股份
绿色工业	化工	中国石化、星新材料、新安股份、柳化股份、鲁恒升、六国化工
	建筑保温	烟台万华、双良股份
绿色产品	照明节能	士兰微
	电力设备	置信电器、东方电机
绿色消费	新兴消费板块	

表2:推荐公司财务指标

	06EPS	07EPS	08EPS	07年 P/E	目前 P/B
长江电力	0.47	0.50	0.61	21	3.6
新安股份	0.90	0.93	1.16	21	6.3
星新材料	0.61	1.18	1.52	18	6.5
柳化股份	0.68	1.26	1.82	10	2.7
士兰微	0.25	0.35	—	26	5.7
置信电器	0.45	0.75	1.20	22	12
威孚高科	0.10	0.33	0.82	28	2.4

机会的板块,包括新兴消费品、新的商业模式和新兴服务模式等。其特点是符合消费倾向发展,高成长和高收益,建议重点关注百联股份、上海医药、伟星股份、新中基、锦江股份等公司。

三、主题投资和公司推荐

在和谐理念的倡导下,建议投资者关注以下四类投资主题:
1)火电、钢铁、石化、有色金属、水泥等传统高耗能行业必须在技术进步的基础上向低消耗、低排放增长方式转变,一些技术进步型企业值得重点关注,如:宝钢股份、中国石化、华能国际、新安股份、星新材料、柳化股份等;
2)需求制造型企业,节能降耗将为相关节能设备和保温材料生产商提供历史性的发展机遇,建议关注烟台万华和双良股份;
3)政策支持型企业,能源结构、电源结构的调整以及定价机制改革的相继出台将使相关公司在政策的东风中迅速壮大,建议关注长江电力、东方电机和即将IPO的金风科技;
4)轻资产型企业,转变经济增长模式,引导合理消费,人文资本密集型和售后服务功能密集型的消费类企业有望获得更高的市场溢价,建议关注桂林旅游、锦江股份和歌华有线(见表1、表2)。

1、长江电力(600900):蓄势已久,整装待发
长江电力是目前国内最大的一次清洁能源企业,当之无愧的可再生能源龙头,相对于环境成本日益上升的火电公司及发电成本较高的其他新型能源供应,公司的环保和成本优势将进

一步体现在公司价值中。我们测算,不同估值假设下长江电力价值区间为7.43-12.59元,2006年后ROE和ROIC稳定在14%和15%以上,提高债务融资比重,加快收购进度可大幅提升公司估值至9.93-12.59元。

2、新安股份(600596):绿色创新中崛起

新安股份是国内精细化工优质上市公司,是国内有机硅单体和草甘膦行业的双龙头企业。公司凭借锐意进取的创新精神,不仅奠定了在草甘膦市场的霸主地位,而且很好地完成了由单纯农药公司向化工新材料公司的角色转换,自主研发并拥有专利技术的氯资源在两种产品间的循环利用技术进一步提升了市场竞争力,较好地保护了当地的水资源环境,秉承了“绿色化工”的先进发展理念。国内近几年有机硅单体供需缺口依然较大,在国家针对进口产品征收高额反倾销关税的情况下,作为龙头企业的新安股份不断通过自主创新做大做强、做精,一个具有国际竞争力的化工企业将在新安江畔崛起。

3、星新材料(600299):中国化工新材料之星

星新材料是国内新材料行业龙头,其有机硅单体、双酚A、PPO工程塑料、和环氧树脂产能均居于国内首位。通过增发收购母公司与新材料相关的化工资产,星新材料正在成长为全国性新材料龙头企业。集团公司尚有聚甲基、聚碳酸酯等新材料技术和资产可供未来注入。2006年,其母公司蓝星集团成功并购法国安迪苏公司,成为世界第二大的蛋氨酸生产企业;并购法国罗

地亚公司有机硅业务,成为世界第三大有机硅企业。母公司央企背景使星新材料肩负起振兴中国化工新材料行业的重任,未来将通过自身成长和资本运作而成长为国际性企业。

4、柳化股份(600423):煤炭洁净化技术的先锋

柳化股份壳牌粉煤气化项目的成功投产标志着公司完成了向先进煤化工企业的“蜕变”,后续将利用壳牌技术对老生产线进一步改造,一个拥有显著煤炭气化核心技术的企业无疑具有成本、环保等方面的突出优势,将迎来新一轮的增长高峰。依托壳牌粉煤气化技术,公司未来生产成本下降空间巨大,加上主要商品产量产能的扩大,未来2-3年业绩的复合增长率将达到40%以上,高质量、高增长的业绩将得以持续。

5、士兰微(600460):LED照亮未来之路

士兰微是国内第四大IC设计企业,一直坚持自主创新,成功探索出一条本土设计企业的发展之路。公司形成了传统消费类、数字音视频、特殊工艺和分立器件四大产品主线。并拥有了完善的设计工艺平台和制造平台,使得公司未来的发展有坚实基础。LED的成功是公司自主创新的一个标志,单月出货达1000万元。公司正在研发LED平板背光模组,预计将在一年内取得突破,技术位于全球领先水平。经过几年的技术储备后,公司已经重新进入了快速增长的轨道,2007年公司将推出DVD芯片、电源管理芯片等一大批新产品,业绩增长迅猛。

6、置信电器(600517):迎来巨大发展空间

十一五期间电网投资带来输变电设备需求的大幅度增长,行业景气度提升。非晶合金变压器可把电网电压换成系统或负载所需要的电压,实现电能的传递分配。其性能大大优于硅钢变压器,可在配网系统中广泛应用,并以其特有的空载损耗成为当今新一代节能产品。置信电气是国内唯一一家专业生产节能环保非晶变压器的厂家,产品竞争优势明显。公司的非晶合金变压器必然是“十一五”期间国家电网建设落实“环境友好型社会”的首选产品,其市场拓展空间巨大,市场占有率有望迅速提高,公司在整个变压器行业中的地位也将迅速提升。

7、威孚高科(000581):续写欧III标准下的高成长

柴油轿车与同等排量的汽油车相比,节油效果在20%~40%之间,降低二氧化碳排放量30%~45%。在节能降耗和环保的背景下,我国轿车柴油化势在必行,柴油内燃机的增长将会高于内燃机行业的整体增长。国家环保局规定,2005年北京开始实施欧III排放标准,全国在2008年欧III/2010年欧IV标准。这些强制性排放标准的实施,将给国内柴油喷射产品的企业带来重大机遇。威孚高科是国内柴油泵龙头企业,在向欧III、欧IV排放标准跨进的产业背景下,公司将迎来新一轮发展高峰。
(执笔:东方证券和谐主题报告研究组组长王晶)

■投资评级变化

连续三个月盈利预测不断调高的股票						
股票代码	股票简称	行业	当前预测值	一个月前	三个月前	评级系数
000562	宏源证券	证券	0.08	0.06	0.06	2.50
000623	吉林敖东	医药	0.84	0.72	0.71	1.00
600867	通化东宝	医药	0.15	0.13	0.12	1.67
000001	S深发展 A	银行	0.49	0.42	0.31	2.87
600111	稀土高科	有色金属	0.19	0.17	0.09	1.40
600030	中信证券	证券	0.51	0.45	0.41	1.18
600895	张江高科	房地产	0.25	0.22	0.20	1.50
600811	东方集团	零售	0.19	0.17	0.15	1.50
600102	S莱钢	钢铁	0.79	0.71	0.52	1.00
002019	鑫富药业	医药	0.29	0.26	0.21	3.00
000951	中国重汽	汽车	0.79	0.72	0.61	1.67
600382	广东明珠	传媒	0.32	0.30	0.27	2.00
600018	上港集团	港口	0.14	0.13	0.06	2.50
600685	广船国际	机械制造	0.51	0.47	0.37	1.29
600371	华冠科技	化工	0.15	0.14	0.10	1.60
600570	恒生电子	软件	0.24	0.23	0.15	2.00
002036	宜科科技	纺织与服饰	0.52	0.49	0.39	2.50
600296	S兰铝	有色金属	0.51	0.48	0.44	2.14
600814	杭州解百	房地产	0.12	0.12	0.11	2.00
600595	中孚实业	有色金属	0.72	0.68	0.62	2.00
000829	赣南果业	零售	0.41	0.38	0.35	1.67
600497	驰宏锌锗	有色金属	4.71	4.42	3.68	1.70
000848	承德露露	食品饮料	0.34	0.32	0.28	2.00
600686	金龙汽车	汽车	0.65	0.61	0.59	1.54
600031	三一重工	机械制造	1.00	0.94	0.81	1.83
601111	中国国航	航空	0.28	0.26	0.13	2.00
600739	辽宁成大	零售	0.62	0.59	0.42	1.00
600509	天富热电	电力	0.09	0.09	0.08	1.00
600132	重庆啤酒	食品饮料	0.48	0.45	0.36	2.50
600518	康美药业	医药	0.45	0.43	0.41	1.60
600627	上电股份	电力设备	1.13	1.07	1.01	2.33
600655	豫园商城	零售	0.42	0.40	0.39	1.60
002003	伟星股份	纺织与服饰	0.62	0.59	0.51	1.50
000060	中金岭南	有色金属	1.91	1.82	1.46	1.64
000932	华菱管线	钢铁	0.37	0.35	0.30	2.00
000878	云南铜业	有色金属	1.15	1.10	1.08	1.64
600322	天房发展	房地产	0.10	0.09	0.09	2.20
000612	焦作万方	有色金属	0.68	0.65	0.58	1.50
600649	原水股份	水务	0.28	0.27	0.22	2.17
002010	传化股份	化工	0.70	0.68	0.67	1.75

资料来源:今日投资(http://www.investoday.com.cn)
评级系数:1.00~1.09 强力买入;1.10~2.09 买入;2.10~3.09 观望;3.10~4.09 适度减持;4.10~5.00 卖出

医药板块普涨受关注

根据今日投资《在线分析师》(www.investoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测数据进行的统计,连续三个月盈利预测(2006年)不断调高的股票中,排名前40位的行业分布比较集中:有色金属有7只入选、排名第一;医药、零售各有4只入选、并列第二,房地产有3只入选、位列第三。同时,据今日投资对“当前分析师关注度最高的行业”进行统计发现,近一周医药板块被机构关注的程度明显提升,且大多分析师认为行业仍有较好的投资机会。

1月8日医药板块在沉寂了近一个月之后再度出现普涨行情,医药指数单日上涨4.5%,多只股票涨停。在此之前,医药板块还出现过几次持续时间非常短暂的整体拉升。但此次板块普涨行情和从前几次有所不同。在前几次的板块行情中,板块整体拉升过程中,仍然存在较为明确的主题,比如创新品种、生物公司、品牌中药或者是兼并重组概念等。而此次板块拉升中涨幅居前的个股十分混杂,仔细分析了一下这些股票,此次板块普涨更像是“市盈率相对估值较低”个股的一次集体表演。
平安证券分析师郑明俊认为对于医药股的整体爆发首先是补涨。前期市场大涨过程,它们基本没有什么表现,但是一些公司无论业绩还是品牌都被投资者认可,所以上涨是迟早的事,前期大盘指标股滞涨之时,它们上涨就成了必然。

■评级精解

海通证券:浦发银行(600000):目标价格30元

浦发银行估值水平不仅是最底的,也是最安全的。不管用P/E、P/B、P/PPoP(拨备前利润)还是PEG进行对比,浦发银行都被明显低估。特别是P/PPoP,浦发银行仅为其他银行的一半,如此之高的拨备前利润,浦发发

以吸收任何不利因素对于净利润的影响。
我们对浦发银行的目标价格为30元,投资评级为买入。我们使用EVA和DDM两种模型对浦发银行进行绝对估值,估值区间为28.64元至31.97元。