



2008年行业比较投资策略

——基于盈利和主题投资分析

◎中原证券研究所

我国经济在1999年之后似乎就开始步入收获期,除了GDP保持较快增速以外,我国的全要素生产率(TFP)增长率在经历了1989年至1999年长达10年的缓慢和持续下降之后开始转为加速增长。而在2000年之后,几乎所有行业的盈利水平也开始加速增长,尤其是中上游产业更加突出。发展至今,宏观经济过热迹象逐渐显现,相应的调控政策也频频出台,受行业自身周期性特点以及通货膨胀、人民币升值、加强节能降耗等外部因素的影响,行业发展过程中的“几欢喜几分忧”也正在加剧各行业“几家欢乐几家愁”的分化,宏观经济的结构调整也在此过程中有序推进。基于投资视角的行业配置,也不得不关注“趋势投资”的同时重视“主题投资”,从宏观、中观角度来把握行业及相关上市公司的投资机会。

一、各行业盈利概况比较分析

1、行业未来发展的四种情况
关于行业盈利能力及发展趋势的判断,有着不同的指标和方法,这里我们将其归纳为以下四种情况:
(1) 利润增幅较大且增速加快,这一程度上反映了行业盈利水平正在提升。如果利润率也同时提高,则意味着行业有较强的获利能力,行业目前的景气发展具有较强持续性,意味着行业正处于成长阶段;
(2) 对于利润增速和利润率基本稳定的行业,则更大程度上或将保持将来的发展势头,也即行业发展处于成熟阶段;
(3) 对于利润增速明显放缓,利润率也在下降的行业,则需要谨慎对待该行业目前的景气状态是否能得以维持,也即行业有可能步入衰退阶段;
(4) 对于利润增速显著,利润率明显提升尤其是利润率长期处于较低水平的行业,需要关注这些行业是否面临业绩向好的拐点,这类行业或许将在来年步入快速成长阶段。

2、全部工业企业的数据统计分析
据国家统计局公布的数据,今年前三季度我国实现GDP总额166043亿元,同比增长11.5%,比上年同期加快0.7个百分点。其中,一季度增长11.1%、二季度增长11.9%、三季度增长11.5%,三季度虽然比二季度小幅回落0.4个百分点,但增长速度依然很高。

从各行业的盈利情况来看,1-8月份,39个行业共实现利润15623亿元,较去年同期增长37.02%,增幅同比提高7.91个百分点。其中,创造利润较多的行业主要集中在石油和天然气开采业、黑色金属冶炼及压延加工业、电力热力生产和供应业、化学原料及化学制品制造业、通信设备计算机及其它电子设备制造业等显现出相对较好发展势头的行业,在上市公司的数据比较分析中并没有显示。我们认为,这其中的主要原因在于受制于上市公司数量及质量的限制,上市公司数据分析中所显示的行业状况未必能全面反映相应行业的发展概况。

制品制造业、交通运输设备制造业等五大行业;对总利润增加贡献较大的前五大行业分别是:石油加工炼焦及核燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、交通运输设备制造业、电力热力生产和供应业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业。

根据此前对行业发展四种情况的归纳,我们对各行业未来的发展趋势作如下判断:

·黑色金属矿采选业、交通运输设备制造业、专用设备制造业、化学纤维制造业、饮料制造业、医药制造业、燃气生产和供应业等七大行业正展现出持续、快速的发展势头;
·黑色金属冶炼及压延加工业、煤炭开采和洗选业、电力热力生产和供应业、非金属矿物制品业、化学原料及化学制品制造业、食品制造业、塑料制品业等七大行业将保持较为稳定的增长态势;

·有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业等行业的景气是否延续,需要谨慎;

·通信设备计算机及其它电子设备制造业景气提升态势有所显现。

3、上市公司三季度报表的统计分析

为了从行业角度来了解上市公司的代表性,我们参照全部工业企业中的行业分类,选取与全部工业企业相近的38个行业来进行比较分析。

根据此前对行业发展四种情况的归纳,以及对上市公司前三季度主要指标的分析,我们认为:

·金融服务保险业、房地产业等两大行业,以及交通运输设备制造业、专用设备制造业、化学纤维制造业、黑色金属矿采选业、饮料制造业、非金属矿物制品业、医药制造业等七大行业仍将保持持续、快速的发展势头;
·煤炭采选业、有色金属矿采选业、橡胶制造业等三大行业将保持较为稳定的增长态势;

·电子元器件行业景气提升的态势有所显现;
·纺织业、有色金属冶炼及压延加工业等两大行业的景气或将难以保持此前的景气状况。

上市公司前三季度主要指标的统计分析结论与我们对工业企业统计数据的分析结论基本一致。但在工业企业统计数据的比较分析中,黑色金属冶炼及压延加工业、燃气生产和供应业、食品制造业、电力热力生产和供应业、化学原料及化学制品制造业、通信设备计算机及其它电子设备制造业等显现出相对较好发展势头的行业,在上市公司的数据比较分析中并没有显示。我们认为,这其中的主要原因在于受制于上市公司数量及质量的限制,上市公司数据分析中所显示的行业状况未必能全面反映相应行业的发展概况。

况。因此,对此类行业的新上市公司我们应给予更多的关注。

二、央企整合:三类行业面临市场格局的重塑

尽管央企整合、整体上市这一热点已经是贯穿2007年全年的投资主线之一,但根据目前央企改革的进展和思路来看,央企整合高潮有望在2008年掀起。因此,由央企整合引发的相关行业及上市公司的资产重组、资产注入无疑也将是2008年的最大热点之一。

截至目前已有77家央企参与了41次重组,央企户数由196家减少为155家。根据国资委对央企的整合思路,央企整合将对以下三大类行业的市场竞争格局产生重大影响:

第一类:关系到国家安全的战略性产业,如军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等行业,这类行业已在2006年12月出台的《关于推进国有企业资本调整和重组的指导意见》中被明确列为央企重要布局的七大行业。

第二类:国有经济具有竞争优势的行业和未来可能形成主导产业的领域,这类行业主要涉及到建筑、汽车、电子信息、重大装备制造、化工、钢铁、有色金属等。

第三类:对于国有企业业绩普遍不高的商贸流通、服务业等行业,国有资本将适时退出。我们认为,央企整合意味着相应行业的市场格局将面临重新布局。第一类和第二类行业中的相关上市公司将获得优质资产注入机会,从而在获得外延式扩张同时实现内涵式发展。而第三类行业及上市公司的机会在于,民营资本进入将加剧这些行业的竞争,相关上市公司将获得来自于民营资本的资产注入,从而实现自身的主业转型或进一步做强做大。

截至目前,央企整合已在第一类所涉及的七大行业中全面铺开:石油石化行业的三大央企已开始对旗下上市公司以私有化方式进行了全面整合;军工中的造船子行业中的两大央企之一的中船重工已进入第一轮整合期;通讯业的整合也是酝酿已久;电力电网类央企也表示了强烈的整合意向。其中,军工和电力两大行业所属的央企旗下A股上市公司众多,资产结构复杂,整合意愿强烈,可以重点关注。

三、节能减排:受限行业及其相关设备行业有望重生

相关统计数据揭示,我国单位GDP的能耗是日本的7倍、美国的6倍,甚至是印度的2.8倍;相关对中国环境污染所带来的经济损失估计表明,环境污染带来的经济损失是国民生产总值GDP的3%-10%。

继2007年6月3日国务院授

权新华社发布《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》,明确2010年中国实现节能减排的目标任务和总体要求之后,6月4日,我国政府又公布了《中国应对气候变化的国家方案》。可见,政府治理环境污染的决心不可小觑,政府加大节能减排政策的落实力度以及陆续推出的降低个别行业出口退税、以计价方式征收资源税等相关政策的实施,势必将对相关行业与企业的未来发展产生重大影响。

首先,根据国务院颁布的《节能减排综合性工作方案》,在“十一五”时期重点提出节能减排的行业覆盖电力、钢铁、建材、电解铝、铁合金、电石、焦炭、煤炭和平板玻璃等13个行业。我们认为,在这些行业尤其是火电、水泥、煤炭、钢铁、有色金属和造纸业等行业中,节能减排政策将对这些行业产生如下影响:一、高能耗高污染的小企业被关停并转,将加剧这些行业的整合力度,行业的市场集中度得以提高;二、产能过剩行业的供求关系将发生变化,价格有望提升;三、行业内具有垄断优势和技术优势的大企业,自身节能减排压力相对较小,市场份额也有望在市场集中度提高过程中增加,这无疑有利于行业整体盈利水平的稳定或提升。

其次,淘汰落后设备、升级现有设备是完成节能减排任务中的重要举措,这无疑为电力、煤炭、造纸等行业的先进设备生产商带来新的发展机会。

最后,大力发展环保产业,拓展水、风、太阳能光伏等再生能源的使用是未来主要的产业发展方向。相关的环保设备行业和新能源设备行业应受到重视,如污水处理设备、除尘脱硫设备、风电设备等行业。

四、人民币升值:影响两类行业成长速度

仅就对单个企业的影响来说,人民币升值在短期内会改变企业资产、负债、收入、成本等账面价值,通过外汇折算差异影响其经营业绩。而对行业发展而言,人民币升值所导致的资产成本和收入提升将在长期内改变宏观经济结构,重新赋予行业不同的成长速度。归纳起来,人民币升值将对进口比重高、外债规模大、或拥有高流动性或巨额人民币资产的行业是长期利好;而对出口行业、外币资产高或产品国际定价的行业冲击较大。具体而言,下列行业将受益于人民币升值:

·房地产行业:人民币升值将全面提升国内地产的资产价值,因此,房地产业无疑是最大的受益行业;
·金融行业:银行、证券等金融行业属于经营货币和资本业务的资金密集型行业,由于具有较好变现能力和流动性,属于高人民币资产行

业,因此将吸引国际资金大量流入,从而受益;

·机场、港口、铁路、高速公路,这类行业具有资源有限、垄断性或建设周期较长而供给弹性较小的特点,人民币升值将提高其投资价值;

·航空、电力、炼油、造纸、工程机械:这些行业受益于原材料或设备依赖外国采购为主而导致的成本降低,或大额外债而导致的还本付息所产生的汇兑损益方面的收益;

·高科技行业:高科技行业在关键科技知识产权上还不具有优势,在一定时期内还将保持大量进口势头。在汇率升值前提下,能保持自己在成本方面的优势。

与此同时,人民币升值也将对下列行业产生较大的负面影响:

·纺织业、家电、建材:这类行业以出口型为主,人民币升值将很大程度上削弱这些行业的产品竞争优势;

·外贸企业:外贸企业在产业链中处于劣势地位,进口业务很难从人民币升值中获取超额利润,但是出口业务则会遭受重大损失。

另外,采掘业、石化业、有色金属业等行业由于产品定价国际化,也将会受到一定冲击。

五、通货膨胀:资源类行业及下游消费类行业相对受益

自2007年开始,居民消费价格指数水平呈现快速增长态势。特别是3月份以来,涨幅连续8个月超过3%的警戒线,8月份CPI达到6.5%,创下近12年新高。9月份CPI略有回落降至6.2%,但10月份CPI再度反弹冲高至6.5%,一定程度上预示流动性泛滥所引致的资本市场价格泡沫正在向实体经济延伸,我国宏观经济运行的通货膨胀迹象十分明显。

成本推动型的通货膨胀对企业盈利整体不利,从而会影响行业的成长速度,但资源类和下游消费类等两类行业将会获得更为有利的发展。

资源类行业一般具有某种资源垄断优势(自然资源优势、行政资源优势、品牌优势等),在通胀环境中不但可以转嫁部分成本,甚至还可以获得超额收益。这类行业主要包括有色、煤炭、石化、电力等拥有能源、资源储备的行业,以及种植业、林业、房地产业、旅游景点、水电气等公用事业。

由于中国目前对部分资产类价格实行控制,基于控制通胀要求,这些非市场化定价的生产要素价格还将维持在较低的价格水平上。但大部分下游行业处于市场化环境中,在通胀环境中价格将跟随上升,因此部分下游行业在通胀环境中可能会享受到更大的利润空间,毛利率明显上升。这些行业主要是消费类行业,如航空、高端食品饮料、百货零售等。(执笔:邓淑斌)

■信息评述

加强和规范新开工项目管理

国务院办公厅于11月21日发布了《关于加强和规范新开工项目管理的通知》,强调要严格规范投资项目新开工条件,建立新开工项目管理联动机制,加强新开工项目统计和信息管理,强化新开工项目的监督检查。

中金公司:

政府此时推出《通知》再次强调加强新开工项目管理,显示目前投资反弹压力较大,有关部门很可能已经察觉到未来的固定资产投资增速还会进一步上升,因此有必要通过宏观调控抑制投资过快增长。

《通知》出台不会改变我们的判断,即明年固定资产投资增速仅会比今年略有下降,但依然保持在高位,维持明年投资增速依然处于较高速增长。城镇固定资产投资同比增长24%的判断。但如果明年美国经济增速放缓程度超过市场预期,从而给中国出口带来显著冲击,政府可能会对投资的控制力度减弱,以刺激经济,投资增速就有可能超过我们的预期。

天相投顾:

在投资增速保持较快的同时,近几个月新开工项目仍然呈较快增长趋势,10月份同比增速达到26.5%,达到2006年5月份以来增速最高点。我们认为年内投资可能继续保持较快增长,未来政府会更多从控制项目审批以及控制地方政府的投资冲动来防止投资过快增长。但是从目前国内三大需求对经济贡献来看,消费增长还需一定时间调整,投资在一定时期仍是拉动经济的主要力量。

美联储下调2008年中心趋势预测

11月20日美联储发布了公开市场委员会(FOMC)10月30/31日会议纪要及首份季度经济展望,尽管联储将2008年的中心趋势预测从2.5%-2.75%下调至1.8%-2.5%,但依然较IMF及市场预期乐观。

中金公司:

尽管近期美联储多次向市场暗示联邦公开市场委员会可能不会于12月的会议中再度加息,但市场并不理会联储的暗示,反而引发了市场对加息更强烈的预期。基于目前经济增长状况基本符合原预期及公开市场委员会成员在公开场合中的表达,联邦基金利率期货价格隐含的94%的降息概率表明市场对加息过乐观。

但是目前市场对经济状况的预测越来越差,并不能排除在未来三个星期内实体经济发生新的变化而使联储改变时点对经济前景的判断,从而改变货币政策的立场。毕竟前瞻性及不确定性下的风险管理是货币政策的主要原则。但如果经济前景没有发生实质性的变化而联储迫于市场压力加息,美联储制定货币政策的公信力将会受到损害,联储与公众的沟通也将面临压力和挑战。

申银万国:

美联储的预期基本与市场一致。我们认为,对美国经济保持适度的谨慎是合适的,尽管美国经济在三季度表现出了强劲势头。

次级债问题的影响现在已经谈得比较少,但是并不代表就没有了,其后续影响还很难说。某种程度上说,次级债问题之所以发生,是由于杠杆的过度使用,使得次级债问题变得非常难以捉摸,很难估计。换言之,不确定性增加了。而在一个高度公开的市场经济之中,不确定性意味着谨慎,因为更高的风险溢价,在目前情况下就意味着更紧缩的信用。

同时,次级债问题的产生以及相伴的信用紧缩,以及由此导致的对未来预期的不确定性,将使人们的支出紧缩,消费不足。这一现象短期内不可能解决。而在信用紧缩和支出下降的双重冲击下,住房市场疲软就是预料之中的事情。尽管有观点认为,非住宅房产才更具决定性,但是在消费支出和未来预期不明确情况下,住宅市场疲软的影响力不能低估。

新加坡交易所拆分A50期约

近日,新加坡交易所(SGX)实施了A50股指期货的新合约规则,对原有合约进行了拆分,使市场的流动性在一夜之间“虚胖”了近10倍之多。

中原证券:

从A50指数的增长来看,目前的指数大约为去年A50期货上市时的4倍多。如果按照指数的增长幅度来对合约进行拆分的,应该将乘数减小为原来的1/4,但目前新交所却将乘数拆分至1/10。不少市场人士认为,此次拆分的主要目的可能是为了增加市场的流动性。我国即将推出的沪深300指数期货仿真合约大约每手150万元,资金门槛较高。如此高价的合约可能是考虑到股指期货推出初期的平稳性,但今后也有可能或分拆,或推出更小价值的合约品种。

震荡市中债券基金跑赢股票基金

目前市场剧烈震荡,股票型基金纷纷出现滞涨或下跌,而债券型基金由于“新股申购”盈利模式表现突出,普遍出现一定幅度的上涨。

海通证券:

目前申购新股中签后获利丰厚,新股申购年化收益率约20%。同时由于新股申购导致银行间和交易所市场回购利率迅速飙升,交易所市场7天回购利率此前一度到过45%的高位。对于股票方向基金而言,由于股票方向基金能够用来打新股的资金占基金净值比例有限,同时其可用于回购的债券很少,因此不能充分分享新股和银行间利率飙升的收益。我们认为,2008年A股市场的波动将会加剧,但仍将震荡上行,因此,股票混合型基金仍然是较好的投资品种,但其绝对收益将较2007年有明显下降,整体波动性也会增加,但与指数相比基金抗风险能力将会得到体现。稳健的投资者也可以配置一部分债券型或货币型基金,用以降低资产整体风险。

券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价	11.21收盘价	目标涨幅(%)	报告EPS预期		股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价	11.21收盘价	目标涨幅(%)	报告EPS预期	
								2007	2008									2007	2008
600663	陆家嘴	东方证券	买入	11-21	52.00	23.98	116.85	0.348	0.548	000522	白云山A	安信证券	买入	11-19	16.80	11.73	43.22	0.32	0.48
600100	同方股份	中投证券	强烈推荐	11-18	64.50	33.55	92.25	0.73	1.29	600739	辽宁成大	国泰君安	增持	11-15	75.00	52.42	43.08	2.58	3.28
000012	南玻A	中投证券	强烈推荐	11-19	35.18	18.81	87.03	0.47	0.9	600521	华海药业	国泰君安	增持	11-15	31.00	21.67	43.06	0.58	0.8
600290	华仪电气	海通证券	买入	11-19	57.51	32.10	79.16	0.51	1.21	600829	三精制药	国泰君安	增持	11-15	28.00	19.59	42.93	0.6	0.7
600535	天士力	中投证券	强烈推荐	11-19	30.00	17.62	70.26	0.37	0.6	600282	南钢股份	中银国际	优于大市	11-15	24.00	16.90	42.01	1.037	1.334
600183	生益科技	中信证券	买入	11-14	23.20	14.09	64.66	0.555	0.773	600812	华北制药	平安证券	强烈推荐	11-19	12.00	8.49	41.34	0.1	0.26
600736	苏州高新	兴业证券	推荐	11-16	25.50	15.87	60.68	0.41	0.85	600054	黄山旅游	安信证券	买入	11-15	38.30	27.33	40.14	0.41	0.64
600104	上海汽车	招商证券	强烈推荐	11-14	38.00	23.68	60.47	0.81	1.08	600584	长电科技	安信证券	买入	11-16	20.00	14.30	39.86	0.4	0.66
600075	江中药业	广发证券	买入	11-15	23.00	14.64	57.10	0.4	0.564	600332	广州药业	安信证券	买入	11-15	20.30	14.55	39.52	0.354	0.517
600150	宝钢股份	中信证券	买入	11-20	25.00	16.02	56.06	0.86	1.1	600859	王府井	广发证券	买入	11-16	60.00	43.32	38.50	0.6	1
600019	宝钢股份	安信证券	买入	11-20	25.00	16.02	56.06	0.85	0.96	600062	双鹤药业	中信证券	买入	11-21	35.00	25.37	37.96	0.63	0.84
600150	中国船舶	中银国际	优于大市	11-19	315.00	203.20	55.02	4.38	9.01	900934	锦江B股	中银国际	优于大市	11-15	2.35	1.71	37.59	0.37	0.43
600694	大商股份	国泰君安	谨慎增持	11-14	71.50	46.57	53.53	1.1	1.5	000024	招商地产	国金证券	买入	11-19	101.30	74.24	36.45	1.136	2.476
600050	中国联通	安信证券	买入	11-18	13.80	9.18	50.33	0.23	0.28	000522	白云山A	平安证券	强烈推荐	11-21	16.00	11.73	36.40	0.31	0.49
600320	振华港机	光大证券	买入	11-19	36.00	24.29	48.21	0.64	0.92	000882	华联股份	中金公司	推荐	11-15	16.20	11.90	36.14	0.08	0.46
600880	博瑞传播	中投证券	强烈推荐	11-20	45.50	30.84	47.54	0.64	0.92	000917	广电传媒	国泰君安	增持	11-15	32.00	23.56	35.82	0.45	0.65
000983	西山煤电	中银国际	优于大市	11-15	81.00	55.50	45.95	0.93	1.54	600268	中国南自	安信证券	买入	11-20	24.64	18.25	35.01	0.46	0.704
600880	博瑞传播	招商证券	强烈推荐	11-17	45.00	30.84	45.91	0.71	0.91	600820	隧道股份	安信证券	增持	11-20	18.00	13.34	34.93	0.32	0.48
600880	博瑞传播	国都证券	强烈推荐	11-19	45.00	30.84	45.91	0.68	0.98	600050	中国联通	海通证券	买入	11-19	12.16	9.18	32.46	0.225	0.304
600309	烟台万华	中银国际	优于大市	11-19	49.40	34.11	44.83	0.98	1.295	600488	天药股份	长江证券	推荐	11-15	14.79	11.21	31.94	0.099	0.595

说明:

1)“目标涨幅巨大”最直接地表达了研究员对企业的估价认识,目标价与现价差异也从侧面反映了

研究员对股票的认可程度和自信程度。目标价取自各卖方机构的研究报告数据。
2) 以上研究成果只反映卖方

机构研究员的认识,并不代表市场以及买方机构投资者的观点,在应用时应考虑到研究者和投资者思维的差异性,同时也需要投资者区分

研究员的研究水平、注意卖方机构观点出其后市场的反应情况等。因此,我们同时给出一致预期数据,这一更能代表市场平均预期水平的指

标,将对您的投资提供新的依据。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)