

高油价高通胀背景下的投资机会

——继续关注新能源和农业板块

●国际原油 NYMEX 原油期货价格每桶创纪录的攀升到 135 美元的高位,支撑原油上涨的主要因素有中国、印度等地区的消费增加、美元持续贬值以及对冲基金的炒作等。随着国际油价的连创新高,世界各国对本国通胀的担忧逐渐加重,外部环境给我国通胀带来的压力持续加大。

●国内通货膨胀主要由食品价格大幅上涨所拉动,在国际粮价持续上涨影响下,短期国内还难以改变粮油供需的紧张局面。考虑到我国各项生产要素价格长期被低估,随着价格机制的市场化转变以及预期行政性的价格管制在通胀局面好转之后会面临松动,我们判断包括原材料、农产品、能源、劳动力成本等在内的要素价格仍将会有所上升,预期未来几个月国内通胀会更多的以高位运行态势来体现。

●在国内通胀水平没有出现明显的向下拐点之前,我们建议继续关注新能源和农业板块的投资机会。新能源板块中主要关注太阳能、风能和石油替代能源等相关子行业机会。农业板块方面重点看好糖业、番茄酱、海水养殖等方面的投资机会。重点公司有天威保变、川投能源、金风科技、北大荒和南宁糖业。

信达证券

一、国际原油价格可能长期在每桶 75 美元以上高位运行

在过去一年里原油价格大幅度上涨,国际原油 NYMEX 原油期货价格每桶创纪录的攀升到 135 美元的高位。支撑原油价格上涨的主要因素有中国、印度等地区的消费增加、美元持续贬值以及对冲基金的炒作等。随着国际油价连创新高,世界各国对本国通胀的担忧逐渐加重,外部环境给我国通胀带来的压力持续加大。由于全球原油产量已经处于顶峰,国际油价长期保持在每桶 75 美元以上高位运行的可能性相当大。

二、4 月份 CPI 同比涨幅最大的是油脂、肉禽及其制品

国家统计局发布的我国 4 月份经济数据显示,4 月份 CPI 同比上涨 8.5%,PPI 同比上涨 8.1%。从分类情况来看,4 月份食品价格上涨 22.1%、非食品价格上涨 1.8%;PPI 创 3 年来新高,原材料、燃料、动力购进价格上涨 11.8%。4 月份 CPI 中同比涨幅最大的依然为食品中的油脂和肉禽及其制品,PPI 中涨幅

较大的为原油、煤炭开采、黑色金属冶炼及加工业以及钢材价格。

三、目前 PPI 通过产业链向 CPI 传导效应逐步体现

国内通货膨胀主要由食品价格大幅上涨所拉动,在国际粮价持续上涨影响下,短期国内还难以改变粮油供需的紧张局面。据统计,过去三年国际市场食品价格整体上涨了 83%,预期食品价格上涨压力仍然较大。此外,目前 PPI 通过产业链向 CPI 传导效应逐步体现。在 PPI 中涨幅较大的有原油、煤炭开采、黑色金属冶炼及加工业以及钢材等,而原油出厂价格大幅上升直接导致下游航空运输、公路运输、水路运输和铁路运输行业成本的增加。同时通过石油化工业产业链,向下游传导且直接导致了化工、化纤、化肥、农药等行业以及更下游的行业相关产品价格的上涨;煤炭出厂价格大幅上升直接导致原材料、燃料、动力价格上升,对电力以及公用事业逐步形成了提价预期;黑色金属冶炼及加工业以及钢材价格上升直接导致相关行业,如汽车、家庭耐用品等成本增加,并进一步助推产品价格,汽车行业的提价趋势已经开始显现。

同时 PPI 也通过其它途径向 CPI 进行传导,这种传导效应在一定期限后将会直接体现。

四、未来几个月 CPI 可能出现一定程度的回落

从 CPI 数据来看,去年 4 月份以后 CPI 开始加速上涨,相对而言,随着基数数据增大,未来我国 CPI 数据有逐步拐头下行趋势,但这并不表明国内通货膨胀的严重局面会明显结束。考虑到我国各项生产要素价格长期被低估,随着价格机制的市场化转变以及预期行政性的价格管制在通胀局面好转之后会面临松动,我们判断包括原材料、农产品、能源、劳动力成本等在内的要素价格仍将会有所上升。在国际油价和粮食价格持续上涨情况下,短期国内通胀将会继续延续高位运行态势。在国内通胀水平没有出现明显向下拐点之前,我们建议继续关注新能源和农业板块的投资机会。

五、近年风能、太阳能、生物质能等可再生能源发展迅猛

目前全球能源消费结构中一直以石油、天然气、煤炭三者为主,但近年风能、太阳能、生物质能等可再

生能源发展迅猛,各国对新能源的支持态度都非常明确。根据我国《可再生能源中长期发展规划》,到 2020 年我国可再生能源在能源结构中的比例争取达到 16%。具体来讲,生物质能发电达到 2000 万千瓦,风电达到 3000 万千瓦,太阳能发电达到 200 万千瓦,力争使可再生能源发电装机容量占总电力装机容量的比例达到 30%以上。从政策角度来看,可再生能源也是完成节能减排指标的重要手段。对于新能源板块来讲,我们主要关注太阳能、风能和石油替代能源等相关子行业的机会。本轮反弹行情中,新能源板块的市场机会非常明显。

在太阳能方面,目前中国已成为仅次于日本和德国之后世界第三大光伏产品生产大国。在我国中长期发展规划中,太阳能发电装机容量在 2020 年将达到 180 万千瓦,2006 年至 2020 年的复合增长率将达到 23.1%。我国太阳能产业发展迅猛,2007 年中国太阳能电池和光伏产品硅片产量大幅增长,分别占全球市场份额的 25%和 37%。多晶硅是光伏发电的主要原料,由于市场供不应求,多晶硅价格大幅上涨,相关生产多晶硅的上市公司也因此受益。

(执笔:刘景德、钱来智、康敬东、王艺默)

六、行政调控难以长期抑制粮价上涨趋势

目前全球粮食供求趋紧使得粮价不断上涨,全球粮食库存跌破安全警戒线,廉价的农产品时代一去不复返,全球农产品价格进入涨价周期。国内粮食价格在 2007 年底受政策调控,致使我国粮食价格相对平稳且低于国际水平。不过短期行政调控难以长期抑制粮价上涨趋势,在高油价背景下,刚性需求和钾肥等成本的提高最终将导致高价农产品时代的来临。

目前农产品价格上涨,受益明显的是处于产业链上游从事农产品生产的行业和中间流通行业。与上游产品生产相关的化肥、农药以及种子行业也值得关注。在政府行政价格管制和种植成本上升的双重影响下,缺乏转嫁能力的相关子行业利润受到一定挤压。比较而言,我们关注农业产业链比较完善和产品具有较强垄断地位的公司在众多农产品子行业中,我们重点看好糖业、番茄酱、海水养殖等方面的投资机会。

(执笔:刘景德、钱来智、康敬东、王艺默)

七、重点上市公司分析

天威保变 (600550)

1、随着国内电源建设和电网建设投资加大,公司变压器产销量持续增长,盈利改善主要来自产量增长和毛利率水平回升,变压器业务订单状况良好,预收账款持续增长。

2、天威英利电池组件出货量大幅增加,预计 2008 年出货量为 280MW 左右,同比增长一倍左右。目前国际市场上多晶硅价格持续上涨,天威英利的盈利水平有所下滑,但公司通过与上游原料厂商签订长单协议、提高多晶硅利用率、规模效应等多种方式化解了成本上涨的不利影响。

3、新光硅业主营多晶硅生产,属天威英利的上游。新光硅业盈利增长主要来自产量增加和多晶硅价格上涨。虽然多晶硅成为投资热点,但产能释放还需要时间,预期短期内多晶硅售价暂时不会受到太大负面影响。

4、预计公司未来三年复合增长率高达 80%,2008 年、2009 年 EPS 分别为 1.43 元、2.15 元。

川投能源 (600674)

1、集团已经将新光硅业 38.9%的股权注入上市公司,集团持有建设中的新光二期 35%股权,预计新光二期股权将在稳定生产后 2010 年注入上市公司。

2、多晶硅市场供应非常紧张,市场报价已经超过了 2900 元/千克。我们预计年内多晶硅价格将继续上涨,并延续至 2009 年,价格稳定在 3000 元/千克以上。

3、公司另一看点主要是由传统水电业务田湾河水电站构成,公司计划于 2008 年建成投产,项目完工后预计年发电量 36 亿千瓦时。田湾水电站确保今年贡献 8000 万元,核定电价执行四川省水电标杆电价 0.288 元,高于全国可比省份电价水平。汛期到来前能够完成大坝主体并蓄水,满发后年发电小时数可接近 7000 小时,远远领先于水电行业的平均水平。

4、预计公司 2008 年、2009 年 EPS 分别为 0.95 元、1.46 元。

金风科技 (002202)

1、公司作为国内最大的风力发电机组整机研发与制造企业,连续八年高增长。

2、公司在市场方面具有领先优势,将风电技术、制造、项目开发等要素整合成核心竞争力,提升了公司的综合竞争实力。公司在整机制造与销售基础上,拓展了风电技术服务和风电场开发与销售的盈利模式。

3、公司 2008 年收购德国 VENSYS 能源有限公司 70%股权,有助于完善公司产业链。同时公司在全国范围内进行了产能布局,分别在北京亦庄、内蒙古包头、新疆乌鲁木齐经济技术开发区二期进行基地建设。预计这三个基地建设后,每年产能单班可达到 1000 台以上,双班可达 2000 台,可极大满足公司 MW 机组生产需求。

4、预计公司未来三年新增装机复合增长率在 30%左右,预计公司 2008 年、2009 年 EPS 分别为 1.72 元、2.25 元。

南宁糖业 (000911)

1、从行业角度来看,糖价是最被低估的一个农业品种。尽管当前糖价还很低,但食糖板块公司一季度利润已经有所提升。从财务角度来看,去年糖业公司通过“洗大澡”将亏损一次计入,无疑会令今年的报表相对好看。更何况行业已触及低点,糖价的长期压制必然会合理回归。国际糖价目前虽然只有 11 美分,但去年四季度已经被看高至 14 美分/磅,明年看至 18 美分/磅。

2、南宁糖业是糖类上市公司中糖占主业比重最大,也是糖产量最高,市场地位突出的行业龙头。由于制糖业盈利对糖价敏感度很高,加之公司糖业规模优势明显,预期糖价上涨将带动公司盈利大幅增长。

3、预计明年两年公司销售糖价(税前)分别为 4000 和 4500 元/吨,同时预测公司 2009 年、2010 年 EPS 分别为 0.63 元、1.45 元。考虑到我们对糖价上涨空间的保守估计,及公司业务的整体改善,给南宁糖业合理估值为 38 元。

北大荒 (600598)

1、尽管公司目前盈利能力相对前几年有所下降,但公司收入和利润保持了稳定增长态势。随着公司去年底投产项目进入正轨,在粮食特别是涨幅不大的大米加工方面,存在较好发展空间,其它业务如化肥、甲醇、造纸、麦芽等也面临较好的外部环境和内部机遇。

2、对于大米的原料公司表示基本没有问题,麦芽通过合同销售前景也很好,去年麦芽盈利 1000 多万元。

3、总体来说公司主业整体经营环境在改善,特别是米价的上涨预期是公司短期主要利润增长点。目前国家通过释放库存、优先运输和提高水稻收购价政策控制米价,但我们认为这并不是长久之计,因为这样不利于保护农民利益和维护粮食安全。从价值分析角度目前公司价格基本合理,但作为身处国内最大粮仓的真正农业龙头和良好的防御通胀品种,对公司应当给予一定溢价。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:5月12日至5月26日)

股票代码	股票简称	近 3 月预测数量	最新预测时间	2008E 净利同比 (%)	2年复合增长率 (%)	2007年 PE/G	2008年一致预期			2009年一致预期		
							EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
000565	渝三峡 A	6	5-12	1177.76	346.94	0.610	2.039	16.571	8.696	3.189	10.593	4.776
600216	浙江医药	7	5-14	1309.40	315.71	0.632	1.773	14.162	7.398	2.178	11.529	4.506
002001	新和成	10	5-20	1368.21	283.10	0.825	3.305	15.932	11.564	3.306	15.927	8.237
600230	沧州大化	4	5-21	316.75	202.29	0.402	1.291	19.159	5.078	2.819	8.773	3.216
600162	香江控股	7	5-13	402.13	166.25	0.265	1.303	8.777	3.716	1.840	6.217	2.326
002050	三花股份	6	5-21	441.37	157.66	0.254	1.014	17.152	4.069	1.243	13.993	3.517
600478	力元新材	4	5-19	262.41	157.32	0.852	0.585	36.939	6.734	1.068	20.218	5.051
000707	双环科技	11	5-23	336.03	137.81	0.487	0.905	15.122	3.108	1.176	11.644	2.453
002182	云海金属	8	5-12	155.46	116.12	0.626	0.780	28.963	4.594	1.387	16.289	3.857
000159	国际实业	9	5-16	156.67	109.46	0.765	0.681	31.289	4.446	1.154	18.460	3.583
600804	鹏博士	8	5-12	217.42	106.10	0.601	0.763	24.083	5.636	1.148	16.008	4.168
600963	岳阳纸业	8	5-13	116.95	98.96	0.765	0.521	38.418	2.881	0.984	20.326	2.524
600266	北京城建	11	5-12	164.68	95.04	0.415	0.943	14.945	2.641	1.364	10.330	2.103
002146	荣盛发展	5	5-15	122.99	93.63	0.306	0.726	14.056	3.746	1.223	8.338	2.832
000887	中鼎股份	10	5-20	143.16	89.32	0.513	0.705	20.217	6.873	1.057	13.478	4.552
000792	盐湖钾肥	29	5-20	177.14	84.26	0.837	3.584	25.390	14.789	4.495	20.246	8.546
000069	华侨城 A	26	5-15	125.41	83.86	0.566	0.580	23.446	6.990	0.862	15.782	6.175
600798	宁波海运	10	5-13	160.29	81.30	0.459	0.828	13.472	2.950	0.982	11.364	2.342
000012	南玻 A	19	5-19	73.46	80.50	0.686	0.630	31.846	4.998	1.167	17.180	3.871

说明: 1)“最具成长性”是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出 A 股中未来两年最具成长性的品种,我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及 PE/G 来进行

筛选。 2)成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本模版同时我们已剔除了因微利、异常预测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时滞问题,我们只提示近 3 个月有三篇以上报告的股票进行比较并予以提示。

3)在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致预期数据查询系统

(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

信息评述

震后重建不是放松货币政策的理由

5月24日,中国经济50人论坛唐山研讨会在唐山召开。著名经济学家樊纲表示,震后重建不应成为从紧货币政策的理由。

齐鲁证券:

5·12特大地震灾害对当地经济乃至更大范围内的经济发展产生了极大的负面影响,灾后重建会带来大量的建设需求。GDP作为一种增量,灾后重建在一定程度上会加快GDP的增长。不可否认,在既有的从紧货币政策框架下,我们认为管理层将面临较大的政策调整压力,比如灾区的信贷政策已有放松调整预期。但从经济基本面来看,此次地震有显著的地域性特点,不会从根本上改变全国经济发展趋势。也就是说,使从紧货币政策发生逆转型调整的理由暂时来看并不是很充分。

全球制造业新订单五年来首次缩减

4月份全球制造业扩张动能继续放缓,JP摩根全球制造业采购经理人PMI指数由50.7下滑至50.3,逼近50的临界值,为2003年6月(2003年7月本轮扩张初期首次突破50临界值)以来的低点。

国信证券:

从各分项指标来看,新订单指标由50下滑至48.9,为五年来首次低于50的临界值,新增需求出现大幅萎缩;就业指标由50.8下滑至49.6,近三个月内两次低于50的临界值;虽然产出指标略有回升,由50.9上升至51.2,但未来新增需求不容乐观,这在发达国家尤为明显。这表明成本推动通胀继续攀升,价格指数升至历史新高,但攀升幅度较前几个月减弱,全球制造业放缓趋势在未来几个月内扭转的可能性不大。从各国指标来看,制造业增速放缓的国家明显增多;目前新增需求主要来自“金砖四国”经济体,美国和日本的新增需求显著下降,欧元区新订单指标自2005年5月以来首次下滑。

总体看来,4-5月份发达国家经济放缓态势进一步加剧,新兴市场经济放缓相对温和;成本推动通胀继续攀升,但是攀升幅度较前几个月减弱;美国、日本的就业市场和新增需求继续下滑,欧元区除了德国和希腊需求相对平稳以外,其它各国需求也出现不同程度下滑。相比较而言,4-5月份突出的表现是欧元区经济出现明显减速,无论是工业生产、制造业景气,还是零售和消费者信心都出现大幅回落。欧洲经济走弱和美元降息周期的结束将可能导致欧元兑美元升值幅度减弱甚至阶段性反转。联邦基金利率期货自3月中旬开始止跌回升,这将促使美元汇率未来企稳反弹。美元汇率反弹将导致大宗商品价格出现回落,有利于缓解通胀失控的风险。而人民币升值步伐趋缓也将导致外资流出,从而影响我国的房地产及证券市场的资金供求。

行业评析

购车补贴刺激商用车需求

财政部、商务部26日发布《财政部、国家经贸委关于发布〈老旧汽车报废更新补贴资金管理暂行办法〉的通知》,公布2008年老旧汽车报废更新补贴资金的车辆补贴范围及补贴标准。

光大证券:

我们认为该规定主要是针对商用车,包括客车与重卡,鼓励以旧换新,有利于在保证营运安全前提下刺激车辆的更新需求。目前汽车股估值普遍低于20倍,我们认为这是因为市场对油价的预期过度。其实原油价格和成品油零售价格是有区别的,国家会逐渐提高油价,但绝对不会与市场完全接轨,我们建议以持股为主。

小煤窑复产背后是更强的整合预期

5月25日国家发改委会同工业和信息化部、财政部等11个部门以及中石油、中石化、国家电网等单位部署煤电油运工作,明确要求各煤炭主产区加快小煤窑复产验收工作。要求今夏用电高峰期间发电企业的电煤库存不低于15天,同时要求两大石油集团增加柴油生产。

申银万国:

库存告急、煤价飞涨,调控供给解决“燃煤之急”。我们认为政策出台存在必然性:从库存来看,2007年11月份至今,国内直供电厂库存平均库存天数仅11.3天,不满足15-20天的安全库存要求;从煤价来看,出矿价格上涨同时中间成本增长更快,秦皇岛同比价格增幅已达45%。不安全的库存天数、过于迅猛的煤价涨幅都威胁着上下游协同发展,政策调控有其必然性。

煤价过快上涨有短期因素,但供应缺口也实实在在。数据统计表明,自2003年开始,我国进入新一轮经济增长高峰,用煤行业年均增速超过10%。与此同时,煤炭作为最重要的一次性能源,却跟不上经济发展需求,产量增速不断放缓。为此国家不得不通过政策调控来增加有效供给:从出口配额不断下降,到号召重点企业“抢运电煤”,再到敦促产煤区加快小煤窑复产核查,都是政策调控有效供给的明证。

小煤窑复产不会根本改变煤炭供需局面,加快整合才是增强能源控制力的关键。历史数据显示,小煤窑月产大约在7000-7200万吨,我们认为这是复产后月均产量的上限。在此前提下,其余国有重点煤矿企业产量增幅需要维持15%-20%的内生增长方能基本满足下游新增需求。

政策对合同煤为主的销售企业影响甚微,同时建议关注大同南郊整合带来的积极影响。我们认为,复产政策对行业供需环境的实际影响有限,尤其对合同煤为主的大型煤炭企业几乎不构成影响。从规避预期风险角度,我们认为两类企业最为安全:一类是闭口合同占比很高的企业,包括中国神华、中煤能源、大同煤业等;第二类是同类产品售价较低的企业,主要指西山煤电。同时强调关注大同煤业、国阳新能、潞安环保等有区域整合能力及资产注入承诺的相关上市公司。