

# 资金利率下行开启结构性行情

□本报记者 龙跃

尽管经济增长将继续低迷而政策对冲力度或将有限，但当大盘跌破2300点关口后，盲目强调“撤退”并不可取，而消极的等待系统性机会可能也会真的陷入长时间的“等待”。在资金利率下行趋势进一步强化、系统性下跌概率很小的背景下，那些业绩稳定增长、估值合理甚至偏低的股票将为投资者带来丰富的结构性机会。或者说，大盘或经济可能会是“L”型，但结构性行情正在启动。

## 消费类股票表现抗跌

在海外股市一度大幅波动，而国内逆周期政策逐渐降温的情况下，上周沪深股市整体表现低迷。上周四晚间央行宣布双向降息，但周五市场仅仅是小幅高开，此后再度向下滑落。截至上周五收盘，沪指周全周下跌3.88%，跌破2300点整数关口。

从行业角度看，上周23只申万一级行业指数全部出现下跌。

其中，采掘、轻工制造、机械设备跌幅居前，分别下跌7.10%、5.44%以及5.41%。公用事业、医药生物、食品饮料跌幅较小，分别下跌0.42%、1.67%以及2.59%。分析人士指出，采掘和机械设备板块下跌，对应着宏观经济不景气的现实，而轻工制造跌幅居前则对应着市场对出口下滑的预期。与之对比，消费类股票明显抗跌，在上周跌幅最小的前五大行业中，除房地产外，其余行业均有明显的消费或公共领域属性。

从风格角度看，尽管弱势中高市净率、微利股指数表现活跃，但整体而言，大盘股、绩优股的表现仍然要好于中小盘股以及亏损股。

## 值得关注的是，大盘绩优股的相对优势还是在银行股受实质非对称降息影响下实现的。

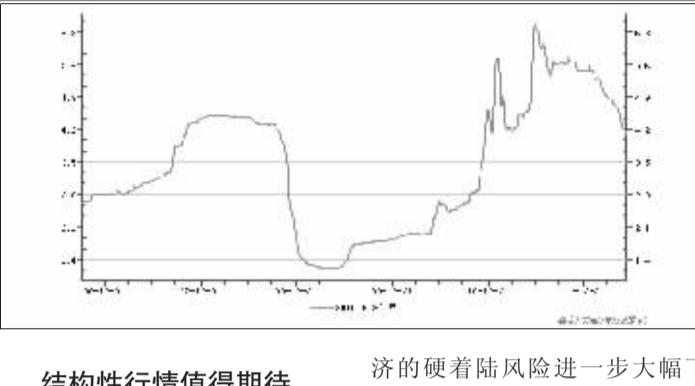
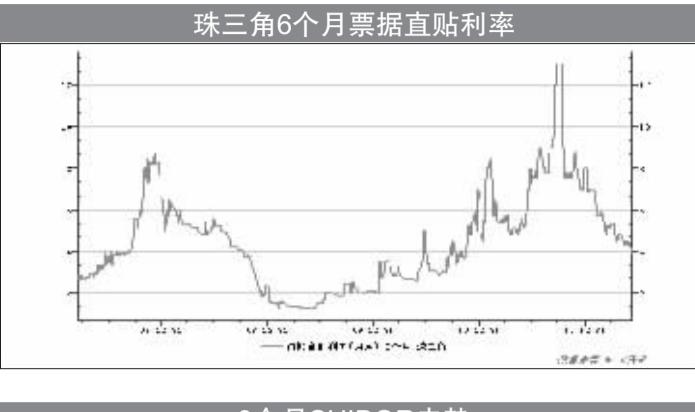
### 资金利率继续下行

上周四晚间，央行宣布自上周五开始一年期存贷款基准利率各下调25个基点。对于央行本次降息，市场观点不一。乐观者认为政策正式开始踏上保增长路径，股市未来向好；而悲观者则认为降息不能改变经济下滑轨迹，建议趁机减仓。

客观地说，经济因为一次降息就改变下行轨迹的说法类似于天方夜谭，而本次降息会否意味着政策“组合拳”即将开打也不得而知，但资金层面明显受益却是不容否认的事实。

统计显示，截至上周五，代表银行间资金中期宽裕程度的3个月SHIBOR报4.1163%，较前一交易日的4.1701%大幅下行，进一步强化了自今年2月份开始的银行间资金宽松格局。与此同时，珠三角6个月票据直贴利率上周五报3.90%，今年以来持续从“破8”至“破5”，再至上周末“破4”。

尽管资金利率下行的很大一部分原因在于实体经济的需求不振，但对股市来说，它无疑还是正面的。毕竟广义资金利率的持续下行将提升股市相对于债市、理财产品等其他大类资产的吸引力，进而能够提升股票的估值水平。



## 评级简报 | Report

### 万邦达 800055) 专注环保主业

近期公司公告称，公司中标为中煤陕西榆林能源化工有限公司甲醇醋酸系列深加工及综合利用项目一期工程污水、回用水及脱盐水装置EPC总承包商，中标金额5.13亿元。

公司作为一家专注于煤化工、石油化工水处理的工程项目承包商和托管运营商，下游客户一直以来高度依赖于神华、中石油两大能源化工巨头，合计约占公司营收90%。此次5.13亿元大额中标，相当于公司2011年3.49亿元营收规模的147%，业绩确认集中于2012-2014年)中煤陕西部分水处理总承包项目，表明公司在改善大客户结构方面取得了积极的进展，并将缓解因客户高度集中、合同执行易受下游客户单个大项目进度影响，利于提高公司业绩的成长性。

我国富煤少油缺气的资源现状，决定了煤制天然气、煤制液体燃料和化工品、先进煤气化等先进煤转化技术与项目仍是值得部署与投建。国都证券预计随着煤化工技术工艺的成熟及评估可行后，未来几年我国企业重点煤化工项目建设将通过业务领域及产业链的完善来做大做强环保主业。国都证券预计公司2012-2014年营收分别为6.20亿元、9.09亿元、12.28亿元，有望实现EPS为0.57元、0.86元、1.21元，对应PE分别为43倍、29倍、20倍，给予公司“推荐\_A”评级。

### 克明面业 002661) 关注品牌力提升

公司是专注中高端挂面市场的龙头企业，在行业集中度逐渐提

升。目前来看，近几年公司的发展以跑马圈地式的水平扩张为主，即通过开拓新市场消化新增产能，逐步提高市场占有率。同时，公司的长期发展需要继续加强品牌投入，明确品牌定位、增强品牌黏性和忠诚度，品牌的提升将有助于公司成为真正的品牌快消品。

海通证券预计公司未来几年收入增速在20%左右，增长空间主要来自行业集中和全国市场的水平扩张，募投新增产能将满足未来2-3年来自新增市场的需求。

海通证券预计公司2012-2014年EPS为1.17元、1.43元和1.75元，给予公司2013年22倍估值，维持公司“增持”评级。

### 华鲁恒升 600426)

### 三大业务齐头并进

公司核心竞争力来自先进的煤气化平台，以此拉开了与行业内企业的成本差距。大力发展的醋酸以及下游衍生品，对公司增强抗风险能力有积极作用。公司在化工行业内属于稳健成长型企业，但目前各项业务的盈利能力均处于低点，未来将有可能上升。

公司目前主营三项业务，分别是尿素业务、DMF/三甲胺业务、醋酸业务。尿素和DMF是公司传统

业务，醋酸是公司近年来大力发展的业务。公司核心竞争力在于先进的煤气化技术，低廉的合成气对下游产品及其衍生物的成本有较显著的降低作用。从公司产业链来看，已经形成了以煤气化为平台，尿素、DMF、醋酸三主营产品为主，其他下游衍生化工品为辅的格局。目前亮点在于尿素市场景气度较高，今年4月份以来尿素价格最高上涨至2500元/吨。

华泰证券认为下半年尿素价格将逐渐回落。但由于目前尿素行业平均成本已经达到1900元/吨，尿素价格具有成本支撑。公司60万吨醋酸项目进入试生产阶段。年底公司醋酸总产能将达到95万吨的规模。醋酸行业目前面临的最大问题在于价格低迷，近年来维持在3000元/吨水平。华泰证券预计下半年将会有所好转，预计2012-2014年公司每股收益分别为0.54元、0.59元和0.81元，对应目前股价的市盈率分别为15.0倍、13.8倍和10.0倍，给予公司“推荐”评级。

### 红太阳 000525)

### 盈利能力有望回升

全球主要吡啶生产商凡特鲁斯、吉友联相继提高吡啶产品的售价。自2012年6月1日起，凡特鲁斯港口提货价上调500元/吨至27000元/吨，吉友联提货价上调7%-10%至29960-30800元/吨。随着近几年中国、印度等国吡啶新增产能的释放及农药行业持续低迷，吡啶价格持续下跌，由2006年的7万元/吨左右跌至2.5万元/吨，降幅超过60%，并一直低位运行。

公司重组完成后，吡啶产能将达到6.2万吨。目前由于下游农药终端产品需求提升，公司吡啶装置保持满负荷生产，但公司吡啶产品约80%自用，生产下游百草枯、敌草快等终端农药产品，仅20%对外销售，因此上调吡啶销售价格对公司业绩影响不大。但如果下游需求持续回暖，成本可以顺利传导至产品链下端农药产品，则公司盈利能力提升明显。

民族证券指出，公司产业链不断完善，随着下游以吡啶为原料生产氟脲啶、吡唑酮项目的逐步建成，公司成本优势将得到持续增强，预计公司2012-2014年EPS为0.43元、0.72元、0.90元，近期由于原油价格大幅下跌，化学合成法生产吡啶的原材料甲醛、乙醛、氨价格都出现回落，公司产品成本压力得到缓解，维持公司“增持”评级。

### 盈利能力有望回升

全球主要吡啶生产商凡特鲁斯、吉友联相继提高吡啶产品的售价。自2012年6月1日起，凡特鲁斯港口提货价上调500元/吨至27000元/吨，吉友联提货价上调7%-10%至29960-30800元/吨。随着近几年中国、印度等国吡啶新增产能的释放及农药行业持续低迷，吡啶价格持续下跌，由2006年的7万元/吨左右跌至2.5万元/吨，降幅超过60%，并一直低位运行。

华泰证券认为下半年尿素价格将逐渐回落。但由于目前尿素行业平均成本已经达到1900元/吨，尿素价格具有成本支撑。公司60万吨醋酸项目进入试生产阶段。年底公司醋酸总产能将达到95万吨的规模。醋酸行业目前面临的最大问题在于价格低迷，近年来维持在3000元/吨水平。华泰证券预计下半年将会有所好转，预计2012-2014年公司每股收益分别为0.54元、0.59元和0.81元，对应目前股价的市盈率分别为15.0倍、13.8倍和10.0倍，给予公司“推荐”评级。

### 红太阳 000525)

### 盈利能力有望回升

全球主要吡啶生产商凡特鲁斯、吉友联相继提高吡啶产品的售价。自2012年6月1日起，凡特鲁斯港口提货价上调500元/吨至27000元/吨，吉友联提货价上调7%-10%至29960-30800元/吨。随着近几年中国、印度等国吡啶新增产能的释放及农药行业持续低迷，吡啶价格持续下跌，由2006年的7万元/吨左右跌至2.5万元/吨，降幅超过60%，并一直低位运行。

公司重组完成后，吡啶产能将达到6.2万吨。目前由于下游农药终端产品需求提升，公司吡啶装置保持满负荷生产，但公司吡啶产品约80%自用，生产下游百草枯、敌草快等终端农药产品，仅20%对外销售，因此上调吡啶销售价格对公司业绩影响不大。但如果下游需求持续回暖，成本可以顺利传导至产品链下端农药产品，则公司盈利能力提升明显。

民族证券指出，公司产业链不断完善，随着下游以吡啶为原料生产氟脲啶、吡唑酮项目的逐步建成，公司成本优势将得到持续增强，预计公司2012-2014年EPS为0.43元、0.72元、0.90元，近期由于原油价格大幅下跌，化学合成法生产吡啶的原材料甲醛、乙醛、氨价格都出现回落，公司产品成本压力得到缓解，维持公司“增持”评级。

### 盈利能力有望回升

全球主要吡啶生产商凡特鲁斯、吉友联相继提高吡啶产品的售价。自2012年6月1日起，凡特鲁斯港口提货价上调500元/吨至27000元/吨，吉友联提货价上调7%-10%至29960-30800元/吨。随着近几年中国、印度等国吡啶新增产能的释放及农药行业持续低迷，吡啶价格持续下跌，由2006年的7万元/吨左右跌至2.5万元/吨，降幅超过60%，并一直低位运行。

华泰证券认为下半年尿素价格将逐渐回落。但由于目前尿素行业平均成本已经达到1900元/吨，尿素价格具有成本支撑。公司60万吨醋酸项目进入试生产阶段。年底公司醋酸总产能将达到95万吨的规模。醋酸行业目前面临的最大问题在于价格低迷，近年来维持在3000元/吨水平。华泰证券预计下半年将会有所好转，预计2012-2014年公司每股收益分别为0.54元、0.59元和0.81元，对应目前股价的市盈率分别为15.0倍、13.8倍和10.0倍，给予公司“推荐”评级。

### 盈利能力有望回升

全球主要吡啶生产商凡特鲁斯、吉友联相继提高吡啶产品的售价。自2012年6月1日起，凡特鲁斯港口提货价上调500元/吨至27000元/吨，吉友联提货价上调7%-10%至29960-30800元/吨。随着近几年中国、印度等国吡啶新增产能的释放及农药行业持续低迷，吡啶价格持续下跌，由2006年的7万元/吨左右跌至2.5万元/吨，降幅超过60%，并一直低位运行。

公司重组完成后，吡啶产能将达到6.2万吨。目前由于下游农药终端产品需求提升，公司吡啶装置保持满负荷生产，但公司吡啶产品约80%自用，生产下游百草枯、敌草快等终端农药产品，仅20%对外销售，因此上调吡啶销售价格对公司业绩影响不大。但如果下游需求持续回暖，成本可以顺利传导至产品链下端农药产品，则公司盈利能力提升明显。

民族证券指出，公司产业链不断完善，随着下游以吡啶为原料生产氟脲啶、吡唑酮项目的逐步建成，公司成本优势将得到持续增强，预计公司2012-2014年EPS为0.43元、0.72元、0.90元，近期由于原油价格大幅下跌，化学合成法生产吡啶的原材料甲醛、乙醛、氨价格都出现回落，公司产品成本压力得到缓解，维持公司“增持”评级。

### 盈利能力有望回升

全球主要吡啶生产商凡特鲁斯、吉友