

## ■ 板块动向 | Plate

股价普跌

券商业绩仍有继续下行风险

■ 本报记者 丛榕

昨日场内个股涨多跌少,申万一级行业指数仅采掘和金融两只下跌,申万风格指数更是全线飘红。从细分行业看,券商股出现普跌,表现最弱。分析人士指出,证券公司依赖于传统业务的经营模式没有改变,2009年券商的业绩仍有下行风险,而市场寄予厚望的创新业务即使推出,短期内也难以带来显著改善;但在市场成交量好于悲观预期的情况下,券商股还存在交易性机会。

## 券商股业绩仍将下行

昨日申万金融行业指数下跌了0.49%,在一级行业指数中跌幅最大,其中代表券商股的多元金融指数下跌了0.91%,在Wind二级行业指数中跌幅最大。海通证券、长江证券分别下跌了3.45%、2.27%,跌幅最大;爱建股份、中信证券分别下跌了0.44%、0.65%,跌幅最小。

由于利润来源于传统业务,证券公司的业绩仍有下行可能。中金公司认为,传统业务主导的现有盈利模式导致证券行业将在2009年见到业绩阶段性低点。证券行业高度依赖经纪业务和自营业务的现有盈利模式导致证券行业业绩与股票市场高度相关,在经历了2007年的爆发式增长之后,预计2009年证券行业的营业收入和净利润将在2008年下降55%和63%的基础上继续下降13%和16%至1155亿元和411亿元,净资产收益率也将在2008年的基础上继续下滑3个百分点至10%。分析师预计,未来几年,由于经纪业务和自营业务难有大幅度增长,证券行业营业收入和净利润在现有盈利模式下的复合增长率将仅为5%左右,净资产收益率也将在10%左右徘徊。

对于市场期盼已久的创新业务,大多数机构认为即使推出,短期内也不会显著提升业绩。国泰君安预计,2009年创新业务将面临全面铺开机遇,但创新业务由起步到全面贡献业绩至少需要3-5年的时间,仍然难以对业绩产生实质性影响,传统业务仍将是业绩的决定因素。2010年在传统业务逐步趋稳、创新业务全面上位之后,行业业绩才可能逐步恢复正常。

然而券商股也可能存在短期交易性机会。中金公司指出,短期内股票市场活跃的交投有望使上市证券公司股价继续上涨,目前中信证券和海通证券股价隐含的2009年日均股票交易额在1000亿元以上,与近期日均股票交易额放大至1000亿元以上的现状直接相关。不过从基本面情况来看,目前的股票交易额水平难以长期维持,近期股票市场交投活跃主要得益于大量政策利好的集中出台,后续宏观经济和上市公司盈利的数据有可能抑制投资者目前乐观的情绪,进而导致股票市场交投活跃程度下降。

## 新上市小盘股有机会

市场继续保持中、小盘股强势的特征。昨日申万风格指数中,代表大盘蓝筹的大盘指数、低市盈率指数和绩优股指数分别上涨了0.16%、0.02%和0.25%,而小盘、中盘指数分别上涨了1.66%和1.36%。

申银万国指出,同样受到了政策的催化,中小市值的公司股价表现要优于大市值的公司,上市不满一年且需求稳定的中小公司又要优于其他中小市值公司。在具体品种选择上,分析师认为在短期内政府政策不断出台、货币政策不断放松的环境下,享受政府政策催化、毛利率稳定于高位、现金流良好、上市不满一年的中小市值企业值得重点关注。

## ■ 年度行业投资策略综述之八

## 订单充裕 成本下降

## 新增投资拉长电网景气周期

■ 本报记者 丛榕

与电站设备从顶部回落不同,输变电设备行业仍然处于上升阶段,在铜、铝等原材料价格下降的同时,该行业在手订单充裕、需求无忧,未来两年都将享受高景气带来的超额利润,电网投资规模扩大更拉长了该行业的景气周期。

## 电网投资大增

电站和电网资产结构失衡要求加大对后者的投资力度,而面对超预期经济下滑,电网投资也成为理想的投资标的。近期国家电网和南方电网两大公司均增加了投资计划,未来3年内的投资总额将达到1.4万亿元。

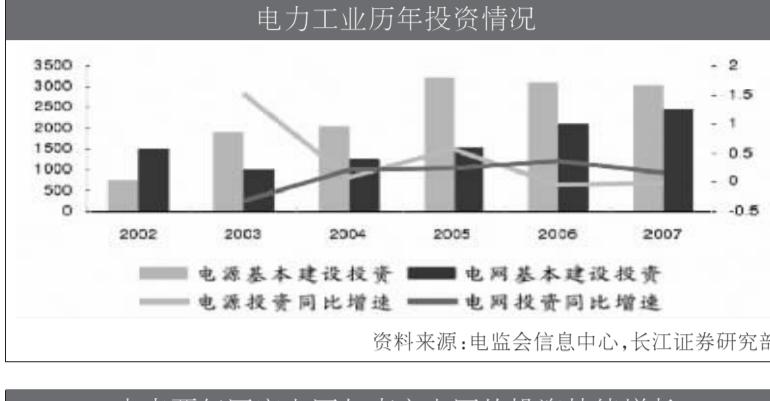
国信证券计算,如果这些计划全部兑现,仅就国网公司而言,2009-2011年年均投资将达到3866亿元,与2008年2520亿元的投资额相比几乎增加了53%,折算为三年的复合增长率达到24%。

考虑两大电网公司,如果实现承诺投资计划的70%,2009-2011年全国年均电网投资金额也将维持在大约3300亿左右的投资水平,考虑到实施进度,这三年内投资额仍可维持近8%的复合增长,而如果全部兑现,未来三年的投资复合增长率可以达到25%。

中信证券指出,电网投资的资金将主要来源于自有资本金、公司债以及银行贷款,分析师预计未来两年主设备市场需求将超过2000亿元,其中变压器、开关类分别达到830亿元和922亿元。

## 输变电越高压越景气

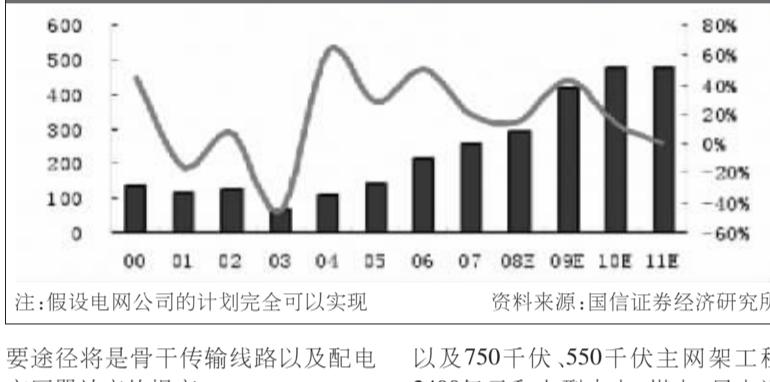
2008年前三季度,输变电行业继续保持较快增长,各输变电行业收入增幅均在20%-30%,变压器利润增速最快,接近50%,开关和输变电及控制利润增幅为23%和33%。由于短时间内改善配电网损耗难度仍然较大,因此降低线损率的主



资料来源:证监会信息中心,长江证券研究部



数据来源:国家电网,南方电网,国泰君安证券研究所

注:假设电网公司的计划完全可以实现  
资料来源:国信证券经济研究所

要途径将是骨干传输线路以及配电变压器效率的提高。

在长距离、大容量输电方面,高压输电在传输同样功率时输电电流相对较小,能够显著减少线路损耗,具有明显的优势。国信证券指出,在城市电网和农村电网改造得到重视的同时,超高压电网建设金额仍然

投资在总投资中的比重将达到56%。分析师认为,新的投资形势使产能扩张企业受益。具有行业领先地位的企业的产能扩张的确会充分

以及750千伏、550千伏主网架工程2400亿元和大型水电、煤电、风电送出工程3100亿元基本上均在此列,城市电网改造3000亿元中估计至少也有1000亿元属于超高压电网范畴。以此计算,新计划中超高压电网投资在总投资中的比重将达到56%。

分析师认为,新的投资形势使产能扩张企业受益。具有行业领先地位的企业的产能扩张的确会充分

受益并进一步强化其市场地位,尤其是在市场需求前景非常乐观的情况下。不过如果行业中所有的企业都采取大规模的扩张行为,其结果则可能导致行业产能的总体过剩从而导致行业景气的下行。

长江证券认为,特高压输电市场前景广阔。特高压是指交流1000kV和直流±800kV的电压等级,由于我国幅员辽阔,能源与负荷中心在地理位置上分布很不均衡,因此建设交直流特高压输电的骨干网架是较好的选择。一旦特高压示范工程顺利建成投产,特变电工、平高电气、天威保变等技术领先的行业龙头将直接受益于特高压建设进程的加快。

另外,长江证券还指出,节能配变推广潜力巨大。分析师表示,近年来经过大规模城乡电网改造后,配电网的线损率有所下降,但与国际先进水平相比我国配电效率仍有提升的空间。置信电气作为目前国内唯一有能力规模化生产该产品的厂家,将在未来快速发展的非晶合金变压器市场中获取更大的份额。

## 成本向下确定无疑

钢材和铜、铝等原材料价格下跌,减轻了电力设备企业的成本压力,提升了产品利润率。数据显示,2008年三季度以来钢材、铜、铝等原材料的价格出现大幅下跌,LME期铜、期铝价格从今年高点已分别下跌近50%、40%,国内钢价指数综合跌幅也超过30%。中信证券指出,变压器、高压开关和电线电缆等输变电设备所用铜、铝的成本占比较高,从中受益最大。并且,如果2009年原材料价格仍然维持相对较低水平,输变电企业在手订单的盈利能力将显著提升。

对于变压器的重要原材料取向硅钢价格的走势,市场还未形成一致的看法。国信证券认为,取向硅钢的价格在经历2007-2008年上半年

的上涨之后已经出现显著的价格回落态势,且有继续下滑的可能。

不过长江证券却认为,供需偏紧的状况导致取向硅钢价格将保持坚挺。分析师认为,根据最新的2008-2010年投资计划,预计2008-2010年取向硅钢的需求将在60万吨以上,而国内的供给即使考虑宝钢取向硅钢的成功投产,09年的产能也仅在43万吨左右,产品供需状况在未来一段时间总体偏紧。

## 新能源设备总体乐观

从节能减排角度出发,摆脱目前过度依赖煤电的电源机构是大势所趋,可再生能源比如风电、光伏产业将保持高速增长态势。

对于风电设备行业,中信证券认为为现阶段最大的增长引擎来自政策推动。分析师预计2008-2010年新增风电装机容量将达到600万千瓦、850万千瓦和1000万千瓦,到2010年累计风电装机超过3000万千瓦。

国信证券显得相对谨慎,分析师表示风电设备行业多达60余家的整机制造、估计2010年超过1000万千瓦的年产能,但已投运风电机组平均只有1800小时的年利用小时数,这表明风电行业需要进行一番行业调整,从投资角度看,应重点关注行业龙头企业及关键部件厂商。

国信证券分析师对光伏产业相对乐观。分析师认为,由于全球经济形势的不明朗以及油价的大幅下跌,以出口为导向的光伏产业有可能受到较大负面影响。不过在此次光伏行业的周期中,国内光伏产业链得到了充分发展,尤其是多晶硅产业及光伏设备产业,为未来国内光伏市场需求的启动奠定了较好的基础。

对于核电板块,长江证券认为,我国加快核电建设的条件已经具备,随着我国核电建设步伐的不断加快和设备国产化率的不断提高,包括东方电气在内的国内三大主机厂商将显著受益。

## ■ 评级简报 | Report

## 浙江龙盛(600352)

## 明年盈利保持稳定



## 独一味(002219)

## 业绩高增长可期

