

行业无转机

“两色”板块齐下跌

□本报记者 丛榕

昨午午后市场急跌,收盘时申万行业指数涨少跌多,而且上涨行业的涨幅均不超过1%。下跌行业中有色金属和黑色金属跌幅最大。分析人士指出,从基本面看这两个行业仍处于最艰难的时期,短期内不存在反转的可能。

“两色”跌幅最大

昨日黑色金属、有色金属行业指数分别下跌了2.50%、2.32%,在所有申万一级行业指数中跌幅最大。黑色金属板块中,承德钒钛、唐钢股份封住跌停,邯鄹钢铁下跌了8.78%,权重股宝钢股份跌幅为1.87%;有色金属板块中,锡业股份下跌了9.36%,南山铝业、云南铜业分别下跌了7.80%、5.22%。

对于有色金属行业,上海证券分析师认为,有色金属主要下游产业如汽车和地产减产消息频传,需求萎缩持续,行业基本面恶化,大部分子行业产品价格继续下跌。预计2009年1季度,需求萎缩情况可能加剧,金属价格难以获得提振。在行业景气低迷中,年报关注重点应从利润表转向资产负债表,现金流充沛的,有较佳资产负债结构的公司将有更好生存机会和更高的发展。

华泰证券认为,目前金属价格距离2001年的价格低点还有一定的幅度,主要有色金属产品价格依然在成本线以上,有色金属的供给将不能得到有效的限制。

钢铁行业的情况略好,至少价格上已经企稳。国泰君安指出,国内钢价已经止跌企稳,一是因为前期钢企掀起的大规模减产风暴初见成效,供求状况短期好转;二是市场信心有所恢复,一度中断的下游需求开始释放,流通环节和终端客户重拾“蓄水池”功能。

但是业绩上看,钢铁行业仍未现扭转迹象。国泰君安分析师指出,11月钢铁行业再现全行业亏损,亏损额(127.7亿元)环比10月份翻了一番还多,主要是源于部分钢厂的出厂价下调相对滞后,而原材料成本维持高位。这一现象在12月仍然存在,加上可能的存货跌价损失,扭亏基本无望。

瑞银证券指出,投资者可能对铁矿石和焦煤价格的下行程度吃惊,同时即使在钢价较低情况下废钢价格的反弹也可能令投资者惊讶。分析师认为并购活动可能会重新开始,但估值水平下降,显示出“收购”比“新建”更具吸引力。

事实也证明钢铁行业处于整合高峰期。昨日唐钢股份公告,公司将以换股形式吸收合并邯鄹钢铁、承德钒钛,不过昨日唐钢股份和承德钒钛封住跌停,邯鄹钢铁下跌了8.78%。

3G概念成热点

昨日仅5只行业指数上涨,其中两只只是信息设备和信息服务,二者涨幅分别是0.69%和0.24%。分析人士指出,由于3G牌照发放日益临近,3G板块也成为资金炒作的对象。

国都证券指出,3G牌照发放后,电信投资的恢复性增长将在未来几年内集中体现,通讯设备行业受益明确。由于通讯设备行业内的上市公司仍以内需型为主,电信投资的增加将直接拉动上市公司的产品需求和业绩增长。未来通讯设备板块上涨的动力将来自于真实的业绩,因此从电信投资的规模大小和设备厂商的受益顺序考虑,分析师认为主设备厂商是最大的受益者,光纤光缆子行业仍然维持较高的景气度,而网络优化和支撑、增值服务等厂商则存在一定的不确定性。

代码	名称	最新价	涨跌	涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801001.SI	信息设备(申万)	631.88	4.34	0.69	-56.99
801150.SI	医药生物(申万)	1844.35	9.39	0.51	-43.25
801220.SI	信息服务(申万)	1154.95	2.74	0.24	-54.44
801066.SI	建筑材料(申万)	1725.35	1.74	0.10	-52.18
901070.SI	机械设备(申万)	2016.74	1.40	0.07	-55.53
801140.SI	轻工制造(申万)	903.92	-1.13	-0.12	-65.33
801110.SI	家用电器(申万)	963.14	-2.20	-0.23	-55.52
801130.SI	纺织服装(申万)	990.98	-3.31	-0.33	-61.67
801020.SI	采掘(申万)	2495.57	-10.14	-0.40	-67.59
801090.SI	交运设备(申万)	1296.68	-7.15	-0.55	-68.87
801080.SI	电子元器件(申万)	616.23	-3.78	-0.61	-65.06
801160.SI	公用事业(申万)	1523.38	-9.28	-0.61	-55.18
801120.SI	食品饮料(申万)	2290.56	-17.73	-0.77	-58.38
801260.SI	综合(申万)	797.35	-7.47	-0.93	-65.06
801200.SI	商业贸易(申万)	2131.32	-20.85	-0.97	-57.85
801190.SI	金融服务(申万)	1489.59	-16.59	-1.10	-65.37
801210.SI	餐饮旅游(申万)	1224.21	-16.06	-1.30	-68.42
801010.SI	农林牧渔(申万)	1097.61	-17.52	-1.57	-45.00
801030.SI	化工(申万)	1530.40	-24.82	-1.60	-63.95
801170.SI	交通运输(申万)	1527.99	-25.08	-1.61	-68.11
801180.SI	房地产(申万)	1681.18	-30.70	-1.79	-63.78
801050.SI	有色金属(申万)	1535.26	-36.50	-2.32	-76.88
801040.SI	黑色金属(申万)	1988.08	-50.99	-2.50	-70.32

代码	名称	最新价	涨跌	涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801813.SI	小盘指数(申万)	1266.03	13.16	1.05	-52.38
801863.SI	新股指数(申万)	1195.77	0.57	0.05	-61.18
801831.SI	高市净率指数(申万)	807.21	-3.27	-0.41	-60.94
801841.SI	高价股指数(申万)	1251.29	-7.75	-0.62	-63.87
801822.SI	中市盈率指数(申万)	1216.03	-8.57	-0.7	-62.59
801851.SI	亏损股指数(申万)	973.55	-3.32	-0.75	-57.03
801812.SI	大盘指数(申万)	1372.11	-10.68	-0.77	-61.33
801832.SI	中市净率指数(申万)	1884.91	-17.87	-0.94	-65.60
801811.SI	大盘指数(申万)	1586.97	-17.73	-1.11	-64.22
801862.SI	活跃股指数(申万)	130.34	-1.61	-1.22	-75.37
801833.SI	低价股指数(申万)	2922.64	-36.54	-1.23	-52.09
801835.SI	低市净率指数(申万)	2284.05	-29.23	-1.26	-57.61
801823.SI	微利股指数(申万)	855.57	-10.99	-1.27	-58.01
801853.SI	绩优股指数(申万)	1086.75	-26.16	-2.3	-67.74
801823.SI	低市盈率指数(申万)	2566.26	-34.42	-1.32	-67.26
801842.SI	高价股指数(申万)	1485.05	-20.40	-1.36	-58.80
801821.SI	高市盈率指数(申万)	619.79	-11.10	-1.76	-62.56

本版文章均摘自相关研究报告,未经作者核实,仅供参考,风险自担。

VALUATION 投资评级

煤炭价格见顶回落

火电行业景气周期有望到来

□国泰君安 王威

2008年发电行业(主要指规模占据主导地位的火电行业)的盈利情况已经恶化至多年来最差水平。2009年上半年电力需求仍处于探底回升过程之中。随着经济回升趋势的出现,2009年下半年电力需求增速将出现回升,预计全年电力需求增速将在6%-7%之间。目前来看电力股2008年及2009年PE、PB都不显低廉,但恶劣经济环境下的盈利回升趋势将使电力股具备超越市场的条件。

我国电力需求波动性大

经济发展阶段的不同,导致电力需求结构的不同。我国正处在工业化的中后期,重化工业进程尚未结束。不考虑短周期的经济波动,未来5-10年我国仍将处于工业化未完成阶段。因此,中期来看,我国的电力需求仍将体现出弹性系数较高、波动性较强的特点。

我国电力消费结构中,工业用电始终占据70%以上比例。而随着重化工业进程的推进,重工业中钢铁、有色、建材、化工等高耗能行业的周期性传导至电力需求上,工业用电中的重工业用电占比呈现出明显的周期性波动趋势,全社会电力需求亦随之呈现部分周期性特征。

电价传导机制不畅

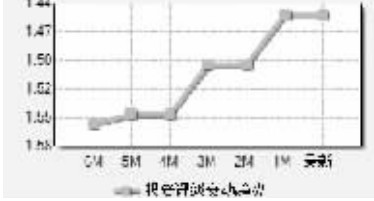
近年来煤炭价格持续上涨,电力新机组造价却呈现逐年降低并走稳的趋势,此消彼长之下,即使火电行业的能源利用效率在不断提升,煤炭成本在总成本中的比重仍将不断上升。因此,煤炭价格的波动对火电行业业绩的影响越来越大,煤炭行业的周期性特征亦随之传导至火电行业。

煤炭价格上涨的同时,我国的上网电价形成机制尚未得到完善。在最终的合理电价形成机制到位之前,理论上说我国的上网电价按照煤电联动规则来执行。但是煤电联动政策不完善之处很多。首先,联动周期太长,在煤价波动幅度巨大的时期,就容易损害到发电企业的利益;第二,政策执行不够坚决,容

■ 评级简报 | Report

同方股份(600100)

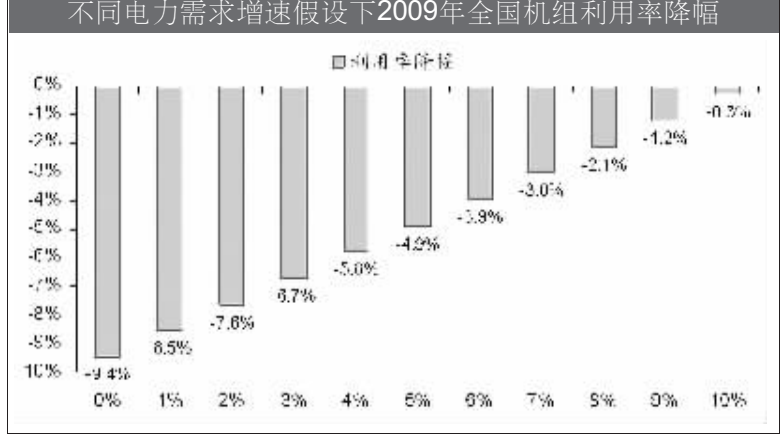
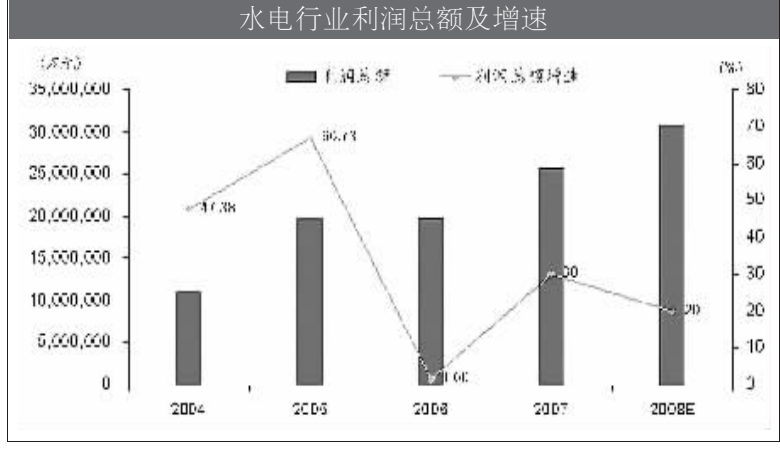
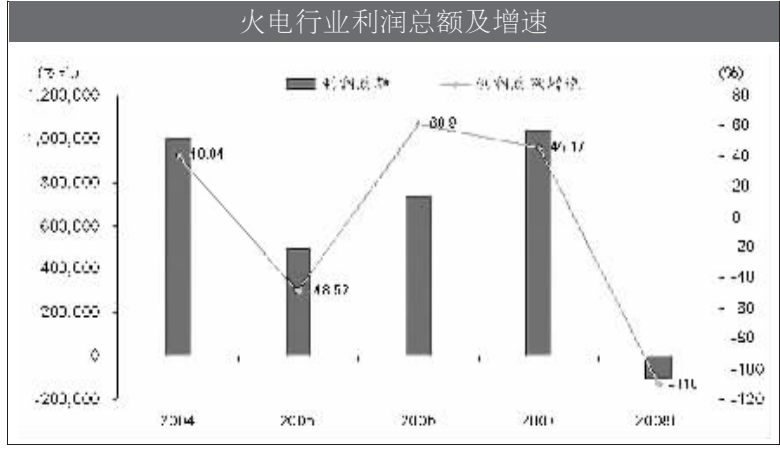
业绩稳健增长



公司是国内IT行业龙头企业,东方证券分析师给予公司“买入”的投资评级,预计公司08、09年每股收益分别为0.51和0.65元。

分析师指出,截至3季度末,公司电脑销售略有下滑,主要在于下游需求与往年相比有波动,但是由于计算机业务贡献的利润一直不高,因此对于公司整体业绩影响很小。公司未来在数字电视业务上将逐渐重点向网络运营业务集中。公司完成向同方凌讯注资1.54亿元,用于投资地面数字电视广播网项目。目前凌讯已与超过20个地区的广电部门达成合作意向,其中有五个市级项目公司已签订合作协议,正与三省级地区商谈合作意向。另外,公司连续中标CMMB、地面无线电视网的发射设备,并在此细分领域市场占有率保持第一。

分析师还指出,尽管受到二代身份证发放基本完成的影响,公司微电子业务短期将出现下滑,但是受到RFID和北斗卫星导航产业发展对核心芯片的促进,微电子业务未来发展空间较大。粉煤灰利用方面,2×16500KVA矿热炉项目已于2007年8月8日开工,2008年6月投产,生产规模为年产1.8万吨铝硅铁合金,并进一步研制开发铝硅铁钛合金。此外,Led顺义项目方面,目前设备已经到位,预计明年年初能够实现试生产。本期工程有15台MOVCD,预计能够实现年产量12亿颗。由于公司目前已经进行LED生产,未来能够较快地进入正常生产状态。



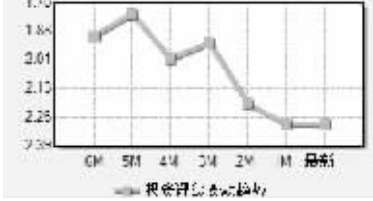
易受经济环境影响,这一点与西方国家燃料-电价联动不同。

电力需求将回升

煤炭价格在经历了2008年的非理性上涨后,随着供求关系的急剧

唐钢股份(000709)

整合奠定龙头地位



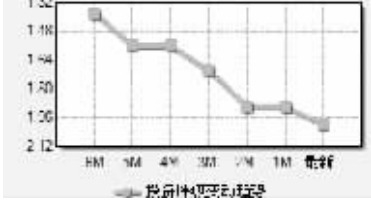
公司12月30日公告拟实施换股吸收合并暨关联交易预案。渤海证券分析师指出,伴随合并后协同效应的发挥,公司财务结构将得到一定的改善,盈利能力将会逐步提高,给予“买入”的投资评级。分析师指出,从行业整合角度而言,本次换股吸收合并是河北钢铁集团实现钢铁主业整体上市的第一步,若本方案获批,作为河北钢铁集团唯一的上市公司,公司产量将达到2100万吨,成为国内仅次于宝钢股份的最大钢铁上市公司,公司将尽享三家公司整合所带来的规模优势、资源优势和产品优势,有望在近年内成为国内乃至全球的钢铁龙头,长期价值凸显。

分析师还指出,充分考虑异议股东的存在,取两个极端即未有异议股东和异议股东行使现金选择权的比例达到上限(占各自非关联股东的三分之一),河北钢铁集团及其关联企业持有公司股权比例的波动范围为(46.83%,61.42%),因此本次换股吸收合并不会导致公司控股权发生变化。若换股吸收合并,公司EPS将有所降低,但伴随合并后协同效应的发挥,公司财务结构将得到一定的改善,盈利能力将会逐步提高。拟实施换股的三家公司主打产品均以建筑用钢为主,伴随国家4万亿投资效应的逐步显现,建筑用钢的需求将得到极大提振。虽然目前钢铁行业处于深幅调整,但公司所拥有的整合优势以及产品优势使得公司抗风险能力凸显。

转变,已经于四季度出现迅速下跌(市场煤)。按照对2009年宏观经济走势的预测,我们判断2009年一、二季度之间市场煤价格仍有较大下行空间。如果2009年市场煤价格较目前水平(秦皇岛大同优混700元左

风神股份(600469)

产业资本认同价值



公司12月29日公告定向增发完成,扣除发行费用后实际募集资金净额为5.79亿元。考虑到公司未来的成长和强烈的并购预期,海通证券分析师维持对公司“买入”的投资评级。分析师指出,轮胎行业属于资本密集型行业,近年来随着中国逐步成长,为轮胎大国,轮胎行业扩张明显,对资金的需求普遍比较旺盛。公司2003年10月上市以来,一直未进行过再融资,到2008年9月30日,公司的资产负债率高达81.60%。此次增发成功后,公司的资产负债率下降到73.82%。如果按年贷款利率5%进行简单计算,此次融资后公司可以节省财务费用2895万元,折合每股收益0.11元,考虑股本摊薄的因素可以增加每股收益0.077元。

分析师还指出,除了大股东昊华集团外,此次参与公司定向增发的其余6家机构均为公司的上下游企业。尽管资本市场低迷,但多家上下游企业都打算参与公司的增发,这说明从产业投资的角度看,公司目前已经具备长期投资价值。从公司历史的股价看,最低价格为4.03元,距离目前股价不远。公司上市以来未进行过股本扩张,因此目前的绝对价格不算高,适合长线资金参与。

不考虑未来在焦作以外进行扩张和未来的行业整合,则2008-2010年公司焦作基地的销售收入将分别达到54.70、76.13和116.16亿元,由此计算的考虑股本摊薄后的EPS分别为0.26、0.63和1.36元。(记者 李波 整理)

右)再下跌20%以上,而2009年重点电煤合同价格维持在2008年实际执行价格水平上,则2009年重点合同电煤与市场煤价格将实现接轨甚至倒挂。

电力需求方面,受国际及国内经济环境影响,我国经济自2008年三季度起出现明显减速迹象,电力需求增速随之出现连续下降趋势。随着四季度大规模刺激经济措施的陆续出台,我国经济有望在2009年二、三季度之间见底。基于以上判断,我们认为2009年上半年电力需求仍处于探底回升过程之中(2008年上半年基数较高的因素亦需要考虑),随着经济回升趋势的出现,2009年下半年电力需求增速将出现回升,预计全年电力需求增速将在6%-7%之间。

按照较为中性的预计,2009年火电企业的综合煤炭成本将较2008年下降10%左右。在此假设下,火电行业业绩将出现大幅度回暖,有望接近2007年全行业水平。

火电景气周期有望到来

在大宗商品价格持续上涨的通胀周期前半期,发电行业容易“受伤”,而到了后半周期,易于得到较高的盈利回报。以周期性相对较强的火电公司为例,典型的火电公司,如果规模保持不变,则理论上其盈利增速较高的时期往往是在通胀周期的后半部分,即上游大宗商品价格开始回落而电价已经上调(虽然滞后)的时期,与此对应的通胀周期的前半部分其盈利能力则受到持续侵蚀。唯发电行业的事业部分决定了典型的发电公司很难有类似于其他周期性行业的持续的盈利高速增长阶段,因为电价始终是掌控于政府手中。

进一步观察,自2003年以来,电力生产行业的盈利周期性规律与煤炭行业基本呈现负相关关系,这可以用煤电联动政策执行周期过长来解释。煤价的波动性渐强,导致火电行业毛利率波动性甚至超过一些强周期性行业。根据我们的判断,煤炭行业景气度已经见顶回落且下行周期将持续至2010年

■ 评级追踪 | Rating

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级
600269.SH	赣粤高速	东方证券	徐捷	20081226	1_买入	1_买入
000830.SZ	鲁西化工	渤海证券	刘威	20081225	1_买入	-
002024.SZ	苏宁电器	安信证券	吴美萍	20081225	1_买入	1_买入
600011.SH	华能国际	安信证券	张龙	20081225	1_买入	3_中性
600027.SH	华电国际	安信证券	张龙	20081225	1_买入	3_中性

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级
601001.SH	大同煤业	渤海证券	张顺	20081226	3_中性
000830.SZ	鲁西化工	渤海证券	刘威	20081225	1_买入
002253.SZ	川大智胜	上海证券	陈启书	20081225	2_跑赢大市
600109.SH	国金证券	华泰证券	詹伟	20081225	3_观望
600837.SH	海通证券	华泰证券	詹伟	20081225	3_观望

据Wind资讯统计,12月25日至12月26日最新首次关注股票有5只,最新评级调高股票有3只。其中,鲁西化工和川大智胜分别被渤海证券和上海证券首次关注,给予“买入”和“跑赢大市”评级,科达机电被国金证券由“持有”调高至“买入”评级。

对于鲁西化工,渤海证券分析师指出,公司是全国最大的化肥生产企业之一,目前具备年产尿素150万吨、复合肥150万吨、磷酸二铵15万吨的生产能力。尿素行业需求刚性,受宏观经济影响较小,国家的支农政策以及明年尿素价格的低位运行也将支持尿素行业的需求。公司目前共有尿素产能共计150万吨,未来两年预计公司尿素的销量还将小幅上升,尿素业务将保持平稳增长。公司目前有复合肥产能150万吨,在行业内处于领先水平,08年公司复合肥销量预计100万吨左右,未来两年随着我国科学种植、测土配方、科学施肥的普及和推广,公司的复合肥销量还将不断上升,业绩将保持平稳增长。分析师预计公司2008-2010年每股收益分别为0.23、0.28和0.32元,09年合理价值为4.2元。

对于川大智胜,上海证券分析师指出,公司在国内空管系统厂商中的技术与应用优势显著,具备技术与应用壁垒、国防安全需要、国家政策支持以及广阔的需求市场

方能见底。分析可知,如果电价不进行下调,则火电行业景气周期将开始回升,直至煤炭行业景气见底(发电机组利用率的继续下滑对火电行业景气度的拖累作用远小于煤价下跌带来的拉动作用)。如果电价因煤价下跌过快或过多而出现下调,则火电行业的景气回升将再次被人延缓(对于股票投资来说,毋须真的等到电价下调的时点,下调的预期即可影响对电力股价值的判断)。

重点公司推荐

国电电力(600795):公司2008年机组利用率降幅已超行业平均水平,2009年继续超平均水平的下降概率较小。由于坑口电厂占比较高,合同煤比例较低,公司2008年综合煤价涨幅高于全国火电行业平均煤价涨幅。但2008年四季度开始,煤炭市场价格开始大幅下跌并逐渐向坑口价格传导,公司2009年业绩将明显受益于此。公司2009年将有大同三期、瀑布沟等项目投产,控股装机容量将增长15%以上,在大型电力公司中成长性突出。

华能国际(600011):公司2008年前三季度业绩遭遇高煤价侵蚀,出现前所未见的巨额亏损。作为行业龙头公司、优质发电资产的运营者,2009年综合煤价有望下跌10%以上,业绩将有望恢复至2007年水平。2009年电力行业将可能出现央企与地方电力企业的整合高潮,华能国际及其母公司华能集团有望在行业盈利低谷进行低成本规模扩张,继续扩充实力及市场占有率。

长江电力(600900):随着三峡机组全部投产完成,困扰投资者多年的分水效应将逐步消失,未来2-3年公司主营业绩将主要取决于长江来水情况。公司整体上市方案仍无分歧,体量庞大的在建工程和公益资产的处理应是方案中主要难点。对于整体上市完成后的成长性问

题,短期确实值得忧虑,但公司投资能力极强,在电力行业低谷进行规模扩张不是不可能,且2011年开始公司自身内生性增长将有保证。

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级
600269.SH	赣粤高速	东方证券	徐捷	20081226	1_买入	1_买入
000830.SZ	鲁西化工	渤海证券	刘威	20081225	1_买入	-
002024.SZ	苏宁电器	安信证券	吴美萍	20081225	1_买入	1_买入
600011.SH	华能国际	安信证券	张龙	20081225	1_买入	3_中性
600027.SH	华电国际	安信证券	张龙	20081225	1_买入	3_中性

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级
601001.SH	大同煤业	渤海证券	张顺	20081226	3_中性
000830.SZ	鲁西化工	渤海证券	刘威	20081225	1_买入
002253.SZ	川大智胜	上海证券	陈启书	20081225	2_跑赢大市
600109.SH	国金证券	华泰证券	詹伟	20081225	3_观望
600837.SH	海通证券	华泰证券	詹伟	20081225	3_观望

等诸多优势。在军航领域,公司通过军航“226项目”和“585项目”等重大项目,使得公司“十五”期间在军航空管市场的占有率位居第一。在民航领域,公司是目前我国国产民航主用系统的少数供应商之一,将得益于不断加大的机场投资建设。在国内空管自动化系统国产化的政策支持下,以及在迫切需要拉动内需的经济发展战略方向下,未来两年内新建的支线机场所需要的中小型空管自动化系统市场份额将更多地国内厂商所占;而公司具备民航主用系统应用实践经验,这将对公司的发展形成极大的战略性利好。

对于科达机电,国金证券分析师指出,公司抓住第一次建筑陶瓷机械国产化机遇,奠定了国内龙头地位,而目前又变身为煤气供应服务商,环保趋严导致陶瓷迁移这一背景给公司提供了舞台。公司新型煤气化炉领先于市场推广,主要是解决了行业内的几大难题:环保、碳的高转换率(由老式水煤气炉的70%提升至90%以上)、炉内不结焦(炉内气化温度控制的低、煤炭粉料加煤研石)、性能稳定(老式恩德炉上作了很大改进,稳定性较好)。分析师预计公司2008-2011年EPS分别为0.431、0.487、0.856和1.138元。基于APV、WACC、FCFE估值,合理价值为8.73-9.72元,2009、2010年业绩有超预期可能。(记者 李波 整理)

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。