

## ■ 板块动向 | Plate

价格趋稳 估值较低  
煤炭股或将继续反弹

本报记者 徐效鸿

周二大盘低开高走，申万行业和风格指数继续全线飘红。其中以煤炭股为主要成分股的采掘指数一马当先，涨幅高达6.71%。分析人士认为，未来2-3个月煤价的稳定以及较低的估值仍将支持煤炭板块的反弹。

#### 行业风格指数全线走强

昨日大盘连续第二个交易日大幅反弹，上证指数的涨幅为3%，市场交投活跃，两市合计下跌个股只有52只，合计成交金额超过1000亿元。申万23个一级行业指数和17个风格指数继续全线飘红。行业方面，采掘指数一马当先，涨幅高达6.71%，另外，机械设备、信息设备和交通运输设备三个指数的涨幅也都超过4%，排名居前。表现相对较差的主要是一些周期性的防御性行业为主，家用电器、医药生物、食品饮料、商业贸易等4个指数排在了涨幅榜的后4位。风格方面，17只申万风格指数表现相对平均，涨幅最大的是绩优股指数，幅度为3.91%，其次是微利股指数和低市盈率指数，涨幅分别为3.84%和3.83%。表现最差的是高市净率指数，涨幅只有0.95%，也是申万23个一级行业指数和17个风格指数中唯一涨幅在1%以下的。

以煤炭、机械设备、房地产、有色金属、钢铁为代表的周期性行业近期表现强势，这主要与我国即将出台新一轮经济刺激计划有关。国务院总理温家宝近期明确表示，国务院正在制定十大重要产业的调整和振兴规划，“其中两个规划已经制定出来了，就是钢铁和汽车”。分析人士表示，我国仍然处于重工业化进程中，周期性行业仍然是支撑我国经济增长的主要动力。很明显，除了钢铁和汽车，另外8个产业无疑将会把有色金属、机械设备、房地产等行业涵盖进去。

#### 煤炭股仍有反弹动力

昨日煤炭股表现强势，以煤炭股为主要成分股的申万采掘指数涨幅达到6.71%，比涨幅排在第二名的机械设备指数高出2.47个百分点。个股方面，金牛能源、山西焦化、神火股份、美锦能源、平煤股份、开滦股份、安泰集团、四川圣达等8只煤炭股涨停，潞安环能、兰花科创、靖远煤电等个股的涨幅也超过9%。

国泰君安煤炭行业分析师杨立宏认为，未来2月煤价有望“维稳”。被动减产是价格得以稳定的供给面驱动，但这部分未利用的产能随时可能释放；需求方面，目前下游行业在消化高库存的基础上产量降幅趋缓，价格企稳，但其下游需求是否真正恢复还待观察。杨立宏表示，2009年3月份旺季因素消除后动力煤价格可能仍有一定下跌空间，成本刚性、增值税提高因素使煤炭公司业绩的环比下滑现象将持续到2009年2季度；但从估值上看，中性预期下煤炭行业2009年动态PB为2倍左右，与行业周期下行阶段的估值相比基本合理。杨立宏认为未来2-3个月煤价的稳定以及较低的估值仍支持煤炭板块的反弹。

申银万国对焦炭行业的前景更加乐观一些。分析师认为，库存消化完毕之后焦煤价格下行将助力焦炭企业盈利回升。进入2月份之后，证照齐全的小煤矿将陆续复产，此时焦煤价格已经站稳1000元/吨左右水平，吨煤毛利维持在300元上下，相当可观。而焦炭企业亏损持续，复产动力不如焦煤充足。短期供需格局改变后，焦煤价格或小幅下行，焦炭价格稳中有升，盈利水平将有所改善。目前焦炭行业相对估值水平处于历史低位，尚未反映盈利恢复预期，申银万国分析师詹凌燕给予行业“增持”评级。

# VALUATION

## 投资评级

弱周期+政策刺激

# 批发零售行业：长期投资价值显现

□国海证券 奉雪飞

批发零售业防御性特征贯穿整个经济周期，在经济衰退期表现尤为明显，社销额也是过去几个月来唯一坚挺的宏观指标。考虑到零售业态的弱周期特性、处在快速成长期以及国家拉动消费的长期政策导向，我们认为行业已经进入长期价值投资区间，给予“增持”评级。个股方面，建议关注王府井、武汉中百、苏宁电器、农产品、飞亚达A等个股。

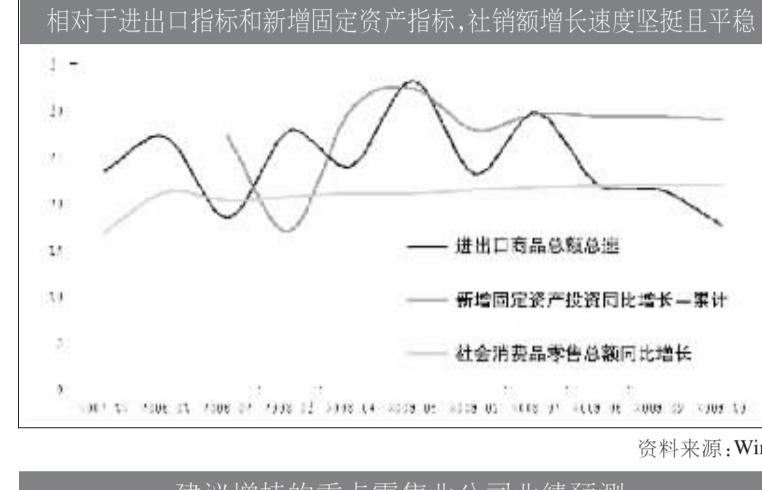
#### 行业防御性特征明显

批发零售行业的防御性特征明显。一个完整经济周期的经济繁荣期和经济衰退期，是投资于批发零售业的最佳时机；即便是在经济复苏期，批发零售业也基本跑平大盘。09年我国的批发零售业在拉动消费政策的刺激下，很可能仍将跑赢大盘。

过去几个月以来，相比进出口指标的下滑和新增固定资产投资增长的大幅波动，社销额指标坚挺且增速平稳。我们判断，2008年全年有望实现自2003年通货紧缩和非典结束以后，连续第五年社销额实际增长率超过12%的增长速度。从世界范围来看，消费增速与一国GDP具有较高的相关度。由于我国人均可支配收入增速跑赢GDP增速，社销额仍将体现出高于GDP增长的增速水平。

经验证明，历史上每一次CPI的放缓，一般都将伴随着较强的居民消费意愿的反弹。产业资本成本的不断降低，吸引着真正有实力的批发零售业企业家通过并购等多种方式加速扩张。我们预计消费者信心指数和批发零售业企业家信心指数在09年下半年有望止跌企稳。

与此同时，2009年内消费必将担纲拉动经济的重任，国家将大力发展商业流通以促进社会整体生产效率的提高。零售业作为内需型行业，是内需政策最大的受益者。



资料来源：Wind

#### 建议增持的重点零售业公司业绩预测

子行业	简称	每股收益		市盈率 P/E		市净率	市现率 P/S
		08E	09E	08E	09E		
全国连锁百货	王府井	1.04	1.36	20.78	15.89	4.17	23.99
	广州友谊	0.72	0.89	15.01	12.15	3.66	13.46
区域连锁百货	合肥百货	0.34	0.47	24.79	18.00	3.77	16.85
	广百股份	0.87	1.09	20.81	16.71	3.29	6.82
	南京中商	0.52	0.89	14.13	8.28	1.65	6.88
	新华百货	0.94	0.95	13.01	12.88	3.20	24.14
	银座股份	0.67	0.86	23.53	18.18	3.16	5.39
超市连锁	武汉中百	0.33	0.46	29.90	21.65	3.74	14.16
品牌专卖连锁	飞亚达A	0.34	0.51	16.5	10.98	2.13	59.5
家电连锁	上海家化	0.88	1.17	32.35	24.16	5.89	57.92
农业批发市场	苏宁电器	0.81	1.10	23.5	17.3	6.83	28.44
仓储物流	农产品	0.71	0.74	19.69	18.70	2.20	10.04
	中储股份	0.35	0.45	14.20	10.89	1.11	14.38

#### 经济放缓制约业绩

2008年全年，批发零售行业收入增速相对于2007年放缓已成定局，2009年行业将面临更大的压力，上半年将有可能非常紧张。

我们预计，2009年超市大卖场、家电连锁业仍然有扩张计划，中小规模商业企业扩张速度将进一步放缓；批发零售业收入增速为12%-15%，利润增速(根据行业特点和历史结果统计，假设为收入增速的1.5倍)为18%-23%。其中，百货类上市公司内生增速下降3-5个点，外生增速也将有较大幅度的放缓；超市内生增速下降2-3个点，外生增速整体上也将有所放缓，内生、外延放缓速度均弱于百货类；家电连锁业内生

增速几乎为零，收入增长主要靠外延式扩张拉动。

#### 挖掘09年行业投资机会

首先，我们认为2009年应优选经营弱周期商品的子行业，顺序为超市—中端百货—家电连锁—高端百货。从商品类型来看，定位于中低端产品或者产品线多元化的超市防御性特征强，周期性最弱；城市化也为超市业带来发展机遇，大卖场将获得超常规发展速度。另外，家电连锁业已经从先前的奢侈品变为必需品，周期性也变弱，并且该子行业呈寡头垄断格局，行业整合空间巨大。

其次，未来我们最看好大型零售和小型零售这两种业态。整体判断，从业态发展上看，未来零售业将呈现大小两级集中趋势——大型零售有购物中心经营的趋势，小型零售将有数量广泛的社区店空白等待填充。因此这两种业态值得投资者关注。

另外，未来零售业的市场机会也存在地域差异。我国各区域经济差别较大，城乡居民收入差距明显，现阶段消费升级明显呈阶梯梯形特征：东部地区和一线城市以奢侈品消费、综合娱乐型消费为主，省会城市及部分经济发达的大中型城市中高档百货、品牌专卖店正在蓬勃发展，中西部地区及城镇及农村市场超市业态发展高。

品牌专卖连锁业：差异化经营定位，轻资产运营可实现快速扩张复制，二三线城市发展前景广阔。建议投资者积极关注美邦服饰、飞亚达A。

家电连锁业：寡头对上游供应商具有强大的议价能力，并且通过OEM、ODM、定制、包销等方式向上游产业链的逐步渗透和延伸，在消费环境基本面持续恶化的今天，成为家电连锁企业得以较好生存的最大保障。看好苏宁电器。

农批市场：我国农批市场属亚洲模式，在农产品流通过程中具有重要作用。农产品作为行业龙头，通过并购，市场成交额从96年的68.6亿元提高到07年的700亿元，年复合增长率达23.5%。作为业内典型的稀缺资源型公司，农产品经营模式不易简单复制，值得长期关注。

#### 评级简报 | Report

远望谷(002161)

铁路大投资的受益者

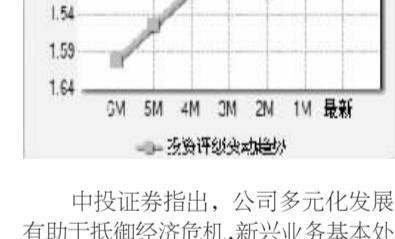


核电需求推动业绩增长



同方股份(600100)

军工有望超预期



#### 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	调整方向
000028.SZ	一致药业	中投证券	周锐	20081231	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
000402.SZ	金融街	国泰君安	孙建平	20081231	1_增持	1_增持	维持(多)
600122.SH	宏图高科	东方证券	郭洋	20081231	1_买入	1_买入	维持(多)
600720.SH	祁连山	长江证券	邓涛	20081231	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600867.SH	通化东宝	渤海证券	唐笑	20081231	1_买入	1_买入	-首次关注
600153.SH	建发股份	国泰君安	孙建平	20081230	1_增持	3_中性	调高
600176.SH	中国玻纤	长江证券	郭锐兵	20081230	1_推荐	1_推荐	维持(多)
000709.SZ	唐钢股份	渤海证券	马涛	20081230	1_买入	3_中性	调高
002024.SZ	苏宁电器	中信证券	赵雪芹	20081230	1_买入	1_买入	维持(多)
002024.SZ	苏宁电器	申银万国	金泽斐	20081230	1_买入	1_买入	维持(多)
002024.SZ	苏宁电器	国信证券	胡鹤鸿	20081230	1_推荐	1_推荐	维持(多)
002024.SZ	苏宁电器	东方证券	郭洋	20081230	1_买入	1_买入	维持(多)
000024.SZ	招商地产	长江证券	苏雪晶	20081230	1_推荐	1_推荐	维持(多)
000895.SZ	双汇发展	渤海证券	闫亚磊	20081229	1_买入	-	首次关注
002194.SZ	武汉凡谷	东北证券	余兵	20081229	1_推荐	2_谨慎推荐	调高
002261.SZ	拓维信息	渤海证券	张晓亮	20081229	1_买入	-	首次关注
600598.SH	北大荒	国都证券	王明德	20081229	1_强烈推荐	1_推荐	维持(多)
600713.SH	南京医药	东北证券	宋晓	20081229	1_推荐	1_推荐	维持(多)
601186.SH	中国铁建	国都证券	邹文军	20081228	1_推荐	1_推荐	维持(多)
000726.SZ	鲁泰A	国泰君安	李质仙	20081228	1_增持	1_增持	维持(多)
000338.SZ	潍柴动力	平安证券	余兵	20081228	1_强烈推荐	1_强烈推荐	维持(多)
000401.SZ	冀东水泥	国都证券	马咏娜	20081227	1_推荐	1_推荐	维持(多)
600100.SH	同方股份	东方证券	童胜	20081227	1_买入	1_买入	维持(多)

申银万国指出，市场普遍认为公司仅仅受益于电网投资拉动的电力电源增长，但申银万国分析师认为，核电站电力电源需求旺盛，将构成公司新的增长点。分析师预计2020年以前核电电源市场容量16亿，每年平均1.33亿，公司将获得至少50%的市场份额。

公司的核安全业务稳居世界前三位，是全球最大的集装箱检测设备供货商，已进入86个国家，按商务部及进出口数据统计，主要产品车载系统同比增长20.19%，海外合约款项回收基本没有问题，预计09年该项业务可保持稳定。

公司军工业务基本