

■记者观察 Observation

“名义底”可期

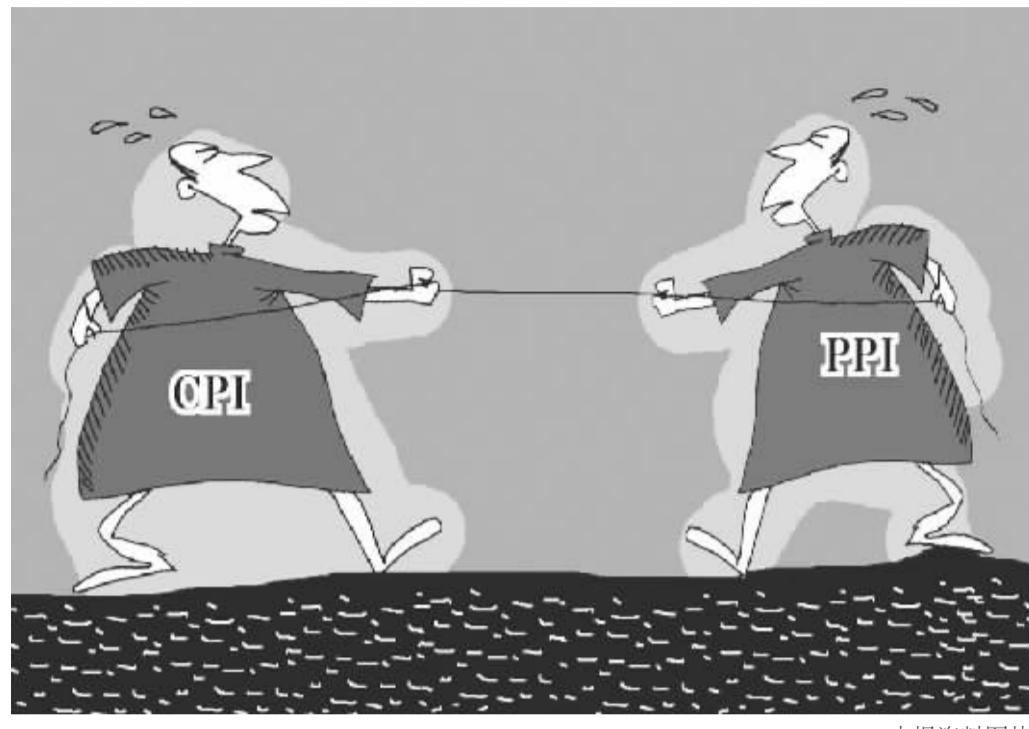
本报记者 丛榕

4月份价格指数公布,CPI连续三个月同比为负,PPI已是五个月同比为负,但市场对此的理解反而是接近底部。无论是CPI还是PPI,其中均有相应的支撑因素,价格层面上的通缩最快能在今年四季度得到全面改善,按照现价计算的账面利润将迎来自同比增速最低点。实体经济“名义底”出现,或许意味着A股市场底部构筑进入新阶段。

4月份CPI和PPI分别同比下降了1.50%和6.60%,与上个月相比跌幅扩大,然而深入分析不难发现,二者内部已经出现不少转好迹象。尤其是CPI同比增速,肯定将先于PPI见底。

由于去年基数较高,今年CPI受翘尾因素影响严重。今年以来CPI同比增速最低出现在2月份,-1.6%的读数中翘尾这一项就为-2.48%,新涨价仅为0.88%;4月份同样如此,CPI-1.50%中翘尾因素为-1.89%,再次大大拖累数据。不过幸运的是,4月份也是今年最后一次翘尾因素超过-1.5%,此后将逐月回落,四季度开始下降至-1.00%以内,CPI同比转正大有希望。

另一个影响CPI的因素是



本报资料图片

食品,中国CPI中食品权重达到32.70%。众所周知的是该项数据具有明显的季节性和周期性,受供给波动影响较大而且极易左右CPI整体水平,4月份食品CPI从-0.7%大幅跌至-1.3%,但要更晚一些,因为其高点出现在08年的7、8两个月。但最新公布的PPI同比增速降幅已经开始放缓,而且不乏转好迹象。

首先,11日公布的煤炭开

采、黑色金属压延和有色金属压延三个行业中,先见顶的有色金属压延PPI同比增速已经率先反弹。对经济冷暖最敏感弹性最大的有色行业企稳,至少表示可以对其他周期性行业开始抱有希望。

其次,在大宗商品美元定价的背景下,PPI走势更容易受到海外因素影响,不能忽视风险偏

较强的支撑动力,比如猪肉下半年进入上升周期,政府提高粮食收购价格等等。

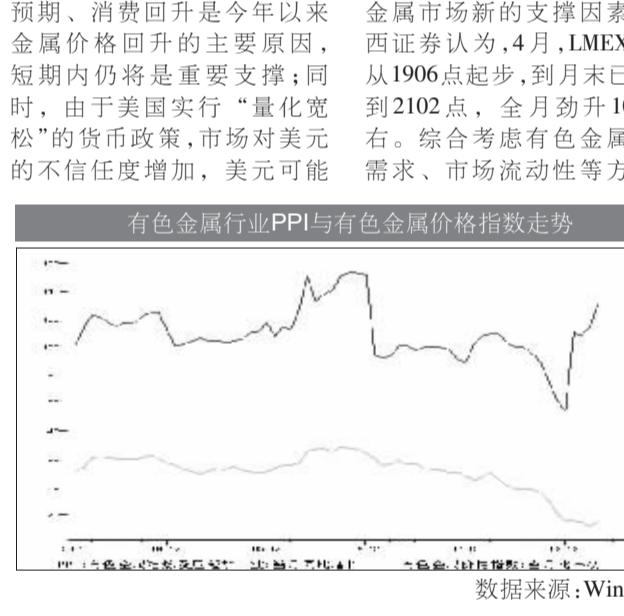
与CPI相比,与工业企业利润更加紧密的PPI见底时间或许要更晚一些,因为其高点出现在08年的7、8两个月。但最新公布的PPI同比增速降幅已经开始放缓,而且不乏转好迹象。

首先,11日公布的煤炭开

“负翘尾”压低有色金属行业PPI

国家统计局最新公布的4月份PPI数据显示,有色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比下降25.70%。其中,铝下降17.3%,铅下降36.3%,锌下降35.6%,铜下降38.0%。但分析人士称,今年以来基本金属价格反弹趋势明显,目前有色行业PPI的大幅下滑包含了较多的“负翘尾”因素。

去年下半年开始,有色金属冶炼及压延加工业PPI开始出现下滑,11月份出现加速,下滑幅度从上个月的9.81%提升到19.41%,随后几个月的下滑幅度均保持在25%左右。分析师称,基本金属价格今年以来呈现明显的反弹走势,因此,PPI持续下滑,包含了较多的“负翘尾”因素。

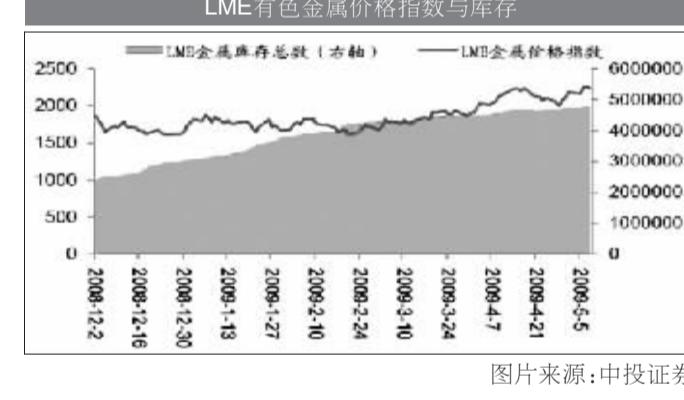


数据来源:Wind资讯

素,有色金属价格5月份将以震荡为主,修复4月的非理性上涨。因此,有色金属行业PPI触底已为时不远。

就二级市场而言,A股市场有色金属板块今年以来的最高涨幅超过100%。目前不论从绝对估

值还是相对估值而言均有所偏高。中投证券分析师张鹏表示,目前国际有色板块平均PE为17.24倍,H股有色板块为24.92倍,都远低于A股有色板块的87.39倍。A股有色板块面临较大的估值压力。(徐效鸿)



图片来源:中投证券

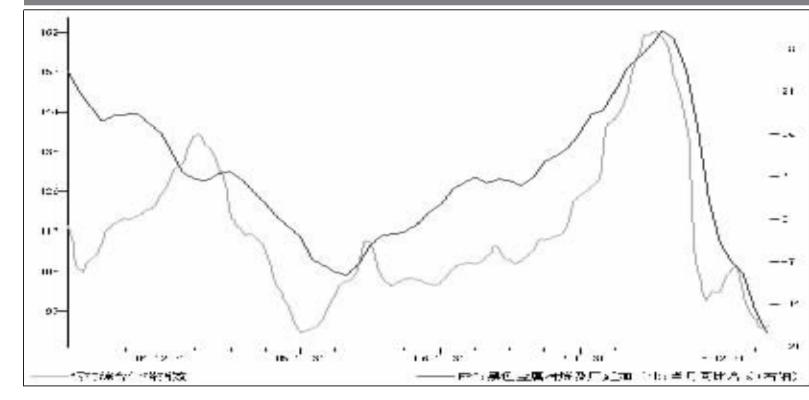
钢价连续上涨 PPI或将触底

4月份黑色金属冶炼及压延加工业的PPI同比增速为-18.70%,较3月份的68.69%大幅收窄。最近三周钢价持续上涨,或意味着黑色金属冶炼及压延加工业PPI同比增速即

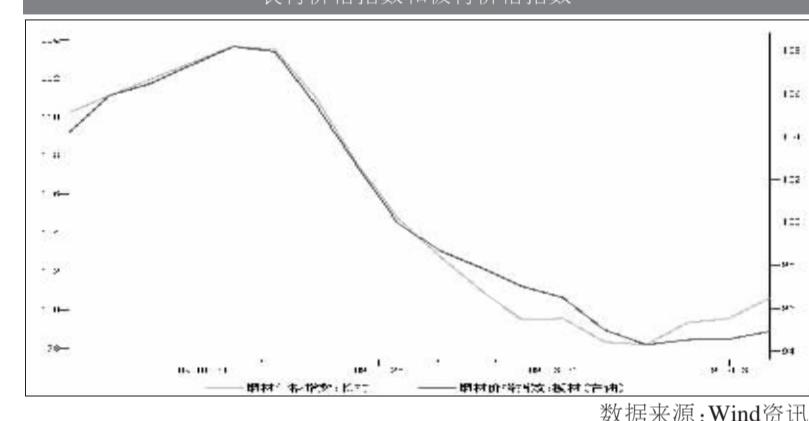
将。从库存来看,截至5月8日,长材库存从3月初的最高点596.92万吨下降至446.02万吨,板材库存则从3月初的最高点549.71万吨下降至496.68万吨。进入施工旺季以来,各地开工进度加快,钢材库存也呈持续下降态势。不过,目前钢材库存依然远高于去年同期,去库存压力仍然严峻。

除了需求改善,成本上涨预期以及乐观情绪也助推了近期钢价的持续回升。分析人士普遍预计,短期钢价反弹仍可延续,但钢厂盈利改善后产能利用率回升、新项目投产以及出口依旧低迷将制约钢价反弹的持续性和幅度。钢铁作为市场中强周期的权重板块,具备一定的估值优势和防守性,短期钢价的走强也将继续有助于钢铁股阶段性表现。(李波)

钢铁行业PPI同比增速及钢材综合价格指数



长材价格指数和板材价格指数



数据来源:Wind资讯

煤炭开采业

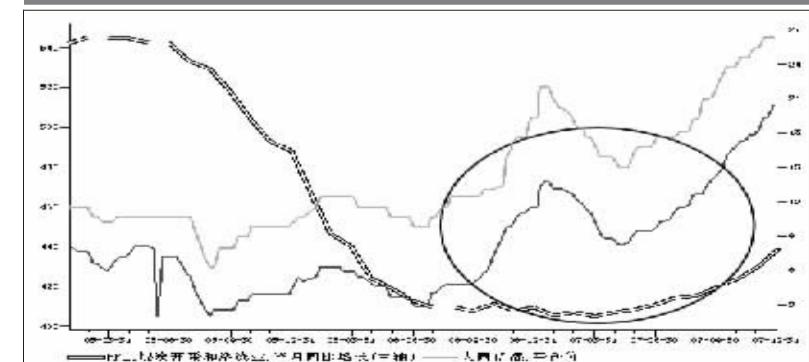
PPI赶底 价格走势至关重要

4月份煤炭开采和洗选业PPI同比增速继续大幅下滑,从3月份的13.94%降至8.7%,而2008年3、4月份煤炭开采和洗选业PPI同比增速分别为25.98%和20.93%。分析人士指出,该行业PPI同比增速能否触底,一方面受到自身曾经出现的高点,另一方面在更大程度上取决于下游需求恢复和绝对价格反弹的高度。

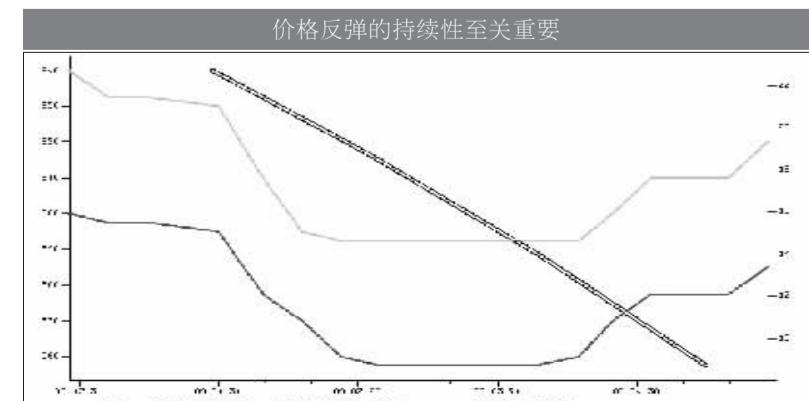
首先,煤炭开采和洗选行业同比增速变化受到自身历史数值的影响。2008年4月份以后,该行业PPI增速加速上行,9月份创下41.14%的历史高位后,10月份维持在41.13%高水平,之后掉头向下加速回落。由此可以大致估计,在产品绝对价格没有大幅上涨的情况下,09年9月份和10月份煤炭开采和洗选行业PPI同比增速仍面临巨大下行压力。

其次,PPI反映的是价格变化,因

历史证明价格反弹有利于PPI加速赶底

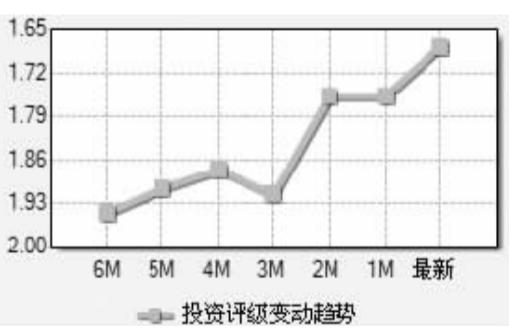


价格反弹的持续性至关重要



数据来源:Wind资讯

■评级简报 Report



中国中铁(601390)

多元化提升价值

招商证券分析师指出,依托铁路业务,公司工程板块稳步增长,“房地产+资源”将有效提升公司价值,给予“强烈推荐”的投资评级。

08年公司铁路施工业务营业收入达到1009亿元,同比增长32.84%,预计09年将达到

1500亿元左右,同比增长50%。房地产方面,分析师预计公司09年房地产销售收入将达到50亿元左右,新建楼面面积达200万平米,开发楼面面积为700万平米。矿产业务08年已获得净利润3.5亿元左右,分析师预计自09年起,公司矿产业务将开始逐步大规模地贡献效益。

同时,随着公司管理费用的不断推进,09年管理费用率将在08年基础上进一步降低,预计09年为3.6%-3.7%。

蓝星新材(600299)

生产销售大幅好转

中投证券分析师指出,目前公司生产销售大幅好转,下半年产能将集中释放,有机硅产品价格有望上涨,并且公司资产注入预期增强,给予“推

荐”的投资评级。

分析师指出,进入二季度公司库存保持比较低的水平,产销率保持良好的状态。公司的有机硅、丙酮苯酚、钛白粉装置处于满负荷状态,2万吨PBT项目生产正常,氯丁橡胶开工率为75%左右,新建6万吨PBT项目和5万吨电子级环氧树脂处于试车状态。新建项目产能将在下半年集中释放。

同时,国内房地产投资有望增加,很多已拿地房地产企业开始开工建设,国家也将加大廉租房的建设,装修将使有机硅的消费需求迅速回升。加上化工产品价格逐渐向下游轮动,针对电价上涨预期,有机硅价格上涨顺理成章。

另外,集团的BDO项目将会在近期投产,为了减少关联交易,该项目急需注入到上市公司。集团的其他资产还有聚甲醛、膜材料、罗地亚有机硅、安迪苏蛋氨酸等,分析师估计今年有可能这些项目会一并注

入,或至少部分注入。

分析师维持公司2009-2010年的EPS分别为0.47元和1.20元,整体来看公司09年业绩释放将呈现前低后高的趋势。因业绩反弹能力很强,公司具有高成长性,后期投资主题较多,分析师给予6-12个月的目标价15元。

露天煤业(002128)

价稳量增 逆势成长

考虑2009年合同褐煤均价微涨的预期、公司产品在东北销售市场相对垄断的地位以及未来资产注入带来的产能增长,中信证券分析师给予公司“买入”的投资评级。

一季度末期,蒙东地区褐煤价格止跌企稳。作为东北地区主要的发电用煤,褐煤价格受电煤合同影响较大。上月神华所签水合合同价同比上涨17%,传递出积极信号。分析师判断09年褐煤合同价格将微涨5%-10%。(李波整理)

公司08年原煤产量3600万吨,占整个蒙东市场总产量的54%,处于绝对垄断地位。09年一号露天矿改扩建带来新增产能800万吨,扎哈淖尔二号露天矿以及白音华三号矿若成功注入可以分别带来1500万吨、1400万吨的新增产能,届时公司在东北地区销售市场的垄断地位将得到进一步巩固,并有望拓展新的市场。

公司大股东中电投有多家电厂可以作为公司产品的稳定客户,分析师预计,未来三年中电投电厂在东北地区的总耗煤量约3000万吨。同时,与公司毗邻的吉林、辽宁两省煤炭资源渐露匮乏,近两年从蒙东调入煤量均在4000万吨以上。

09年扎哈淖尔二号露天矿预计可注入上市公司,假设注入资产现金流特征与公司现有资产一致、收购不改变公司资本结构,那么未来两年公司的净利润复合增长率将达到42.2%。(李波整理)