

### ■ 板块动向 | Plate

## 调整时关注两类股票

21日尾盘快速跳水令申万一级行业指数无一收红,从盘面来看,食品饮料、家用电器跌幅较小,而前期涨幅较大的汽车、采掘和钢铁调整幅度较大。分析人士指出,估值偏高压制了股指继续上涨的空间,而22日中国建筑申购短期内将影响市场供需的变化。分析人士表示,调整时可以关注两类股票,一是前期滞涨的消费类股票,或具备一定的补涨机会;二是资源股仍有上涨空间。

21日午后沪深两市股指跳水拖累各板块表现。截至收盘,食品饮料、家用电器、金融服务、房地产和化工五只申万一级行业指数跌幅小于1%,其中食品饮料、家用电器仅分别下跌了0.27%、0.33%;前期有累计较大涨幅的汽车、钢铁、煤炭股相对跌幅较大,交通运输和黑色金属指数跌幅均超过3%。

分析人士表示,股指尾盘快速跳水可能原因有二:首先是A股整体估值较高,而经济复苏和上市公司业绩好转的预期已经通过中国经济“中报”有所兑现,短期内资金对估值压力的担忧将会加大;其次,大盘股中国建筑21日起开始申购,这也是当日大盘跳水的诱发因素,市场普遍预测募集资金将达到500亿元,冻结资金可能超过2万亿,而如此巨大的资金需求短期内必然会对A股构成负面影响。

市场人士表示,短期调整可能会提供逢低买入的机会:第一是前期滞涨的消费类股票,周二食品饮料、家用电器等板块相对强势的表现已经在提醒投资者,随着CPI逐月回升以及政策倾斜,消费类股票开始具备一定机会。兴业证券认为,由于低利率大大降低了按揭成本,同时消费环节税费降低促进了汽车、房屋、奢侈品等可选消费的恢复性增长,并带动了与地产关联的装修、家电、家具等消费回升。

而第二个机会则是来自于资源股。有色金属、煤炭等大宗商品价格与美元走势密切相关,一旦美联储讨论定量宽松的“退出”策略,风险偏好情绪将打压美元走势,这有利于资源股继续活跃。(丛榕)

### ■ 探寻经济复苏路径系列之一

## “ 自上周开始,经济复苏成为近期市场炒作的主题,而经济复苏的传导路径则成为近期板块轮动的主要依据。自09年以来,房地产和汽车业需求全面好转,并逐渐带动其上游行业钢铁、建材及化工等行业回暖,而这些行业的全面回暖将带动电力需求的回升,最后再传导至煤炭行业。本系列将着重挖掘这5大行业在经济复苏背景下的投资机会。”

# 钢铁行业 需求支撑价格回升

□ 本报记者 徐效鸿

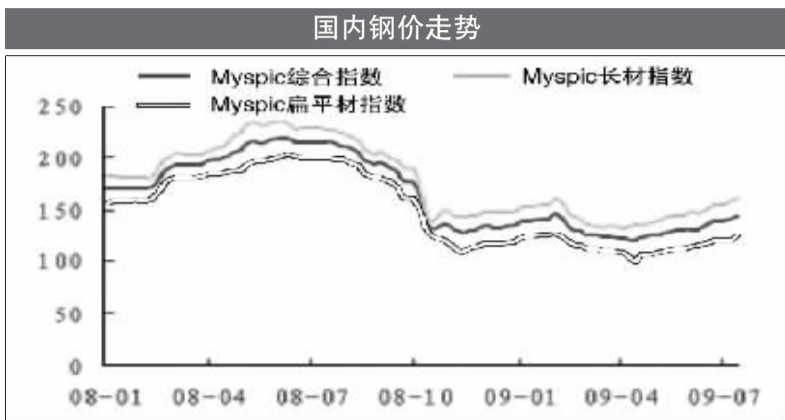
国内房地产、汽车、机械等下游行业的复苏带动钢铁需求回暖,在此基础上,钢铁企业开始主动上调产品出厂价格,推动钢铁市场价格连续反弹。尽管复苏迹象明显,但分析师对钢铁行业的投资策略仍存在较大分歧。

### 经济企稳 需求回升

钢铁国内需求的好转迹象越来越清晰。近几个月房地产市场持续回暖,企业投资意愿不断提升,房地产投资增速加快。1-6月,全国完成房地产开发投资14505亿元,同比增长9.9%,增幅比1-5月提高3.1个百分点;6月份房地产开发投资同比增长18.1%,增速环比上升6.1个百分点。另外,汽车、机械等主要钢铁下游行业的销售状况也在逐渐好转。

中国制造业采购经理人指数(PMI)以及PMI新订单指数已持续7个月处于改善状态中。PMI指标连续数月的改善表明在国内投资回升的推动下,经济开始呈现比较确定的复苏迹象。

下游需求的回暖也带动国内钢材消费量连续几个月增加。安信证券分析师表示,3、4、5月份中国钢表观消费量分别同比增长7.3%、7.5%、14.3%,1-5月份中国累计钢表观消



图片来源:国联证券

费量同比增加了1770.5万吨,同比增长了8.87%。在剔除钢铁企业及主要城市钢材经销商库存后,分析师粗略估算1-5月份中国累计钢消费量同比增长率约在7.5%左右。

国际需求依旧比较低迷,但出现初步企稳的迹象。安信证券报告显示,5月份除中国外其他国家和地区的钢表观消费量同比下降37.4%,降幅较4月份缩小2.5个百分点;表观消费量环比增长8.83%,增长率较4月份提升了12.77个百分点。

分析师认为,下半年钢铁需求回升趋势不会改变,主要基于三大因素:一是4万亿元投资效应继续显现,基建、房地产等投资将继续推动

钢铁需求回暖;二是上半年巨额信贷投放,下半年必然要落实到实体经济中去,增加钢铁需求;三是国际经济逐步好转的可能性很大,出口有望逐步好转。

### 价格上涨明显

自2008年暴跌以来,国内钢铁价格已经出现两次探底反弹。第一次是2008年11月份,中钢协综合价格指数一度下跌到101.5点,在国家出台4万亿投资刺激计划后,钢铁价格出现反弹,中钢协综合价格指数达到109.26点,反弹了7.66%。但是,由于下游需求并没有发生实质性转变,今年2月以后钢铁价格再一次下跌,中

钢协价格指数最低下探到95点,跌幅超过13%。在连续下跌10周之后,随着2季度用钢旺季的到来,钢材销售回暖,库存下降。钢铁价格在4月中旬再次开始反弹。截至7月17日,中钢协价格指数已经连续反弹14周。

除了前述需求的动力外,分析师认为国际钢材价格的企稳回升也对国内钢材价格构成支撑。联合证券分析师指出,在发达国家产能抑制我国钢材出口负面因素之外,同时也要看到国际钢材价格走势呈现出积极的回升态势。截至7月17日,CRU全球钢材价格指数达到147点,比上月上涨9.4%,自5月1日以来连续反弹。在钢材产品“全球定价”的背景下,国际钢材价格的企稳回升将为国内钢材价格打开上升空间。

国联证券分析师指出,近期钢材价格的大幅上涨主要是受厂商上调出厂价的因素所致。由于钢铁行业的主要下游产业均出现景气度回升迹象,因此钢材价格上升具备需求的基础。但钢材库存数量的增加也表明,随着需求回暖和价格的上涨,产能释放压力将持续存在,因此国内钢材价格的上涨能否持续还有待观察。

### 估值存在分歧

国都证券认为,截至上周五,天相钢铁板块与大盘剔除微利滚动PB

的比值为0.59,较历史中值低出4.42%。在目前行业景气明显好转的背景下,钢铁行业PB相对于大盘的PB也恢复到历史中高水平的0.70,目前比值较该水平尚低15.71%,维持行业的“增持”评级。

方正证券表示,上半年来,钢铁行业整体表现不尽如人意,涨幅远低于其他周期性行业。从估值上看,历史上国内钢铁行业平均PB与沪深300的PB比值的均值为0.62,而目前仅为0.48,低于平均水平20%,因此,钢铁板块处于相对估值洼地,给予行业“增持”的投资评级。

而平安证券指出,目前钢铁行业PB2.1倍,相当于全部A股的58.2%,估值已经达到历史平均水平,后期股值洼地引发的补涨行情的空间不大,估值的进一步上升需要业绩提升的支持,维持行业“中性”评级。

而银河证券更是下调了行业投资评级,分析师表示,由于减产和钢价的下跌导致钢企销售收入大幅下降,成本的不上升又导致毛利率和EBITDA Margin的下降,以致利润率大幅下降。利润下降最终导致ROE上升,估值压力显现。分析师认为,行业合理的估值水平应在10-15倍市盈率,5-7倍EV/EBITDA;由于目前的行业估值水平较高,故下调行业评级至“中性”。

申万一级行业指数				
代码	名称	最新点位	涨跌	5日涨跌幅
801120.SI	食品饮料(申万)	3851.2	-10.29	-0.0027
801110.SI	医药生物(申万)	1821.33	-4.83	-0.0033
801190.SI	金融服务(申万)	3071.24	-18.07	-0.0058
801180.SI	房地产业(申万)	4178.88	-25.26	-0.0006
801030.SI	化工(申万)	2680.75	-26.87	-0.0099
801100.SI	信息技术(申万)	1155.53	-14.41	-0.0123
801150.SI	医药生物(申万)	2843.37	-52.37	-0.0181
801060.SI	建筑材料(申万)	2897.91	-59.33	-0.0201
801220.SI	综合(申万)	1698.99	-35.05	-0.0202
801170.SI	交通运输(申万)	2685.42	-60.24	-0.0219
801130.SI	纺织服装(申万)	1898.03	-43.86	-0.0226
801080.SI	电子元器件(申万)	1172.98	-29.14	-0.0242
801070.SI	机械设备(申万)	3700.53	-93.8	-0.0247
801200.SI	商业贸易(申万)	3649.53	-92.24	-0.0249
801050.SI	有色金属(申万)	4157.94	-107.51	-0.0252
801010.SI	农林牧渔(申万)	1662.84	-46.81	-0.0274
801020.SI	采掘(申万)	6566.88	-194.85	-0.0288
801160.SI	公用事业(申万)	2267.29	-68.13	-0.0292
801040.SI	黑色金属(申万)	3757.3	-117.96	-0.0304
801220.SI	信息服务(申万)	1867.27	-61.54	-0.0319
801090.SI	交通运输(申万)	2895.84	-69.89	-0.033
801140.SI	轻工制造(申万)	1595.56	-58.68	-0.0355
801210.SI	钢铁(申万)	2484.14	-92.39	-0.0359

### ■ 图说 | Graph

## “不良”连续双降

# 银行信贷成本有望超预期走低

银监会日前披露了初步统计的二季度末不良贷款数据,不良贷款余额与不良贷款比例继续保持双降;而行业的拨备覆盖率则提高至134.3%,环比提高10.4个百分点。

海通证券分析师发布报告认为,在较低的不良贷款形成率较高的拨备力度下,未来信贷成本有望超预期下降。截至2009年6月末,银行业金融机构不良贷款余额为5181.3亿元,较年初减少421.8亿元,6月末不良贷款率为1.77%,较年初下降0.65个百分点。商业银行不良贷款余额和比率都呈现双降局面。分析师指出,较高的拨备水平以及很低的不良贷款形

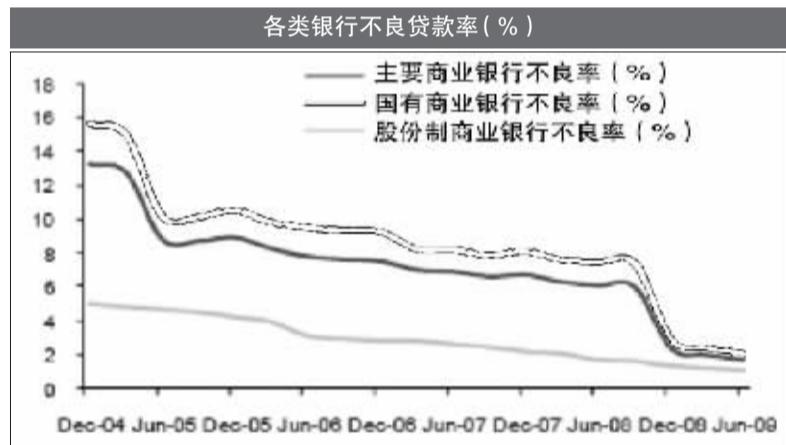
成率可有效提高银行的风险抵补能力,银行业2009年以后来自资产质量方面的压力将继续减轻,信贷成本低于市场预期可能性继续增加。

6月M1同比增长24.49%,较上月大幅上升了6.20个百分点,M2同比增长28.46%,较上月上升了2.72个百分点。M2的增速连续第四个月高于25%,M1和M2都创出了1997年3月有此项统计数据以来的最高值。分析师认为,M1增速的大幅上升与低利率环境下定期存款吸引力下降以及证券市场持续反弹的背景下银行客户存款向同业存款转化存在密切的关联,这可能预示着银行资金成本在持续下降。

6月份新增贷款的结构继续优化,5月份票据贴现占新增贷款比重由4月的21.24%下降到12.97%后,6月份票据融资余额仅增加146亿元,占当

月新增贷款的比重仅为0.95%。分析师认为,前期发放的部分票据融资到期后转化为短期贷款是其重要原因。同时,短期贷款余额增加5001亿元,占当月新增贷款的31.65%,中长期贷款余额增加9831亿元,占当月新增贷款的64.18%。新增中长期贷款规模的快速增长体现了银行贷款向低风险行业(交通运输、基础设施、公用事业、住房按揭)倾斜的趋势,由于对这些行业贷款的利率相对较低,这种趋势对于息差的贡献有限,但有助于长期信贷成本的降低。而新增短期贷款与票据贴现比重的此消彼长对于银行利差的正面贡献有望逐步体现,结合存款的活期化趋势,分析师认为年内银行息差出现反弹将是大概率事件。

综合以上分析,分析师表示,在长期信贷成本下降和息差反弹的作



图片来源:海通证券

用下,银行业2010年业绩高增长的前景明确,故调高银行业评级至“增持”。2009年6个月新增人民币贷款为7.37万亿元,较2008年同期增长201.05%,2009年全年新增贷款在10万亿元以上已几无悬念,预计短期贷款对于票据融资的替代将继续贯穿于今年剩余的月内,而中长期贷款作为银行今年最重要的业务拓展方向,其增速有望保持稳定。此

外,宏观面的流动性充裕、企业和居民经济活动日趋活跃以及住房和汽车等大类消费持续旺盛,民间的贷款需求有望快速恢复到较高的水平上,并对利差形成正面的支持作用。在息差反弹和长期信贷成本下降的环境下,预计银行业今年业绩增长幅度在10%左右,在不考虑加息的前提下,银行业2010年的业绩增长则可望达到20%。(徐效鸿)

### ■ 评级追踪 | Rating

#### 部分最新买入评级股票

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级
1000423.SZ	东阿阿胶	招商证券	崔文亮	20090720	1.买入	1.强烈推荐
000090.SZ	平安银行	长城证券	张霖	20090720	1.增持	2.强烈推荐
600512.SH	苏宁电器	广发证券	谢霖	20090720	1.买入	3.持有
600115.SH	小商品城	申银万国	李泽华	20090720	1.买入	1.买入
600803.SH	博瑞传播	招商证券	赵守志	20090719	1.强烈推荐	1.强烈推荐
000803.SH	博瑞传播	招商证券	赵守志	20090719	1.买入	1.买入
002001.SZ	新和成	华泰证券	范炳彪	20090718	1.买入	1.买入

数据来源:Wind资讯

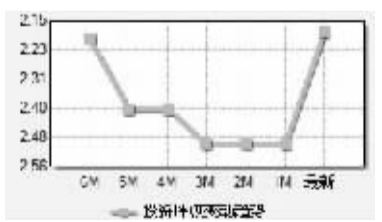
据Wind资讯最新统计,7月20日共有4家公司被分析师给予最新“买入”评级。其中东阿阿胶被招商证券分析师给予“强力推荐”评级,宝新能源被长城证券分析师给予“推荐”评级,小商品城被申银万国分析师给予“买入”评级。

招商证券分析师预计东阿阿胶09年中期业绩将超预期,合并报表将增长20%,每股收益将达0.27元,高于其原先的预测增长10%及每股收益0.25元。公司7月21日公布认股权证行权结果,其行权比例接近95%,公司将募集超过7亿元的资金用于复方阿胶浆车间的技术改造、上游驴皮原料基地和营销网络建设及新药开发四个方面。分析师看好公司营销转型成功之后的持续健康快速增长,并维持其2009-2011年净利润同比增长39%、43%及46%,以及除权后每股收益分别为0.61元、0.87元及1.27元的预测,给予其6个月目标价为26元。

对于宝新能源,长城证券分析师认为,公司成本相对确定,同比大幅下降。目前宝新能源已经通过煤炭贸易商采购越南、江西、福建龙岩等地5000大卡的煤,到厂价介于520-530元之间,煤矸石为100-110元/吨,按30%的比例掺烧。分析师预计09年目标价格将基本维持在660元左右,同比大幅下降约27.8%。而经济复苏的预期,对公司构成实质性利好;另外,公司具备较好的成长性,预计公司2009、2010年每股收益分别为0.524元及0.536元,按照公司09年20-25倍的PE估值,其目标价为10.4-12.88元。

对于小商品城,申银万国分析师认为,公司房地产结算及二期一阶段的提价将构成其下半年业绩增长的重要驱动力,下半年公司将结算义乌嘉和广场的房地产项目,下半年可实现收入6.6亿元,实现净利润1.2亿元;而二期一阶段的市场商舖将在10月份迎来提价重签租赁合同的机会,预计政府定价仍将有所上调,而市场化定价的提租并未考虑在盈利预测中。分析师表示,不考虑体外资产收购,预计公司2009-2011年净利润复合增长率为31%,每股收益分别为1.3元、1.65元和2元,鉴于集团公司体外资产可能陆续注入,其潜在的每股收益分别为1.35元、1.75元及2.15元,维持其“买入”的投资评级。(魏静 整理)

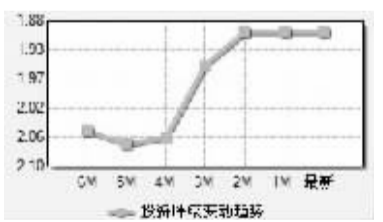
### ■ 评级简报 | Report



#### 新和成(002001)

### 新老产品共保盈利

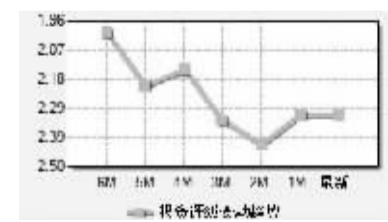
公司公布了09年1-9月的业绩预测,净利润同比下降40%-70%,取中值EPS为1.68元。安信证券发布报告,维持对公司2009、2010年的业绩预测分别为EPS2.72元、3.30元,以09年业绩为计算基础,给予公司15-20倍PE,取中值则6个月目标价为47.5元,维持“增持-A”的投资评级。1-6月,VE贡献毛利为4.96亿元,毛利占比达85.86%,仍为公司最主要的盈利产品。7、8月份后,随着库存趋于正常,下游消费和国际生产巨头DSM、BSF的策略,将是决定VE价格的关键因素。VA价格略涨,销量逐步放大。1-6月,VA贡献毛利为2560万元,毛利占比达4.43%,为公司第二大盈利的产品。从有利于汽车玻璃主业的长期来看,VA Q0%的价格目前仍为120-130元/公斤(不含税),但其销量恢复较快,已达300-400吨/月(公司08年VA销量约4000多吨),未来公司库存仍需一段时间消化。



#### 福耀玻璃(600660)

### 公司开始进入回收期

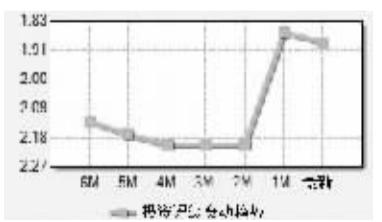
公司召开临时股东大会并通过两项议案,一是出售海南浮法玻璃生产线,二是修改公司章程。招商证券发布报告指出,第一议案虽会影响公司当期收益,但有利于公司主业收缩及长期发展;第二议案通过修改公司章程,强调对股东利益的保护。当前福耀玻璃已从快速投资期进入回收期,投资收缩以及未来产业转移是其值得长期持有的根本要素,给予“审慎推荐-A”评级。海南两条浮法玻璃生产线受海南电力供应不稳定的影响较大,本次出售资产净值6.77亿元,需要计提资产损失2.27亿元,这虽然会影响当期EPS0.11元,但有利于汽车玻璃主业的长期发展。从有利于汽车玻璃主业的长期来看,VA Q0%的价格目前仍为120-130元/公斤(不含税),但其销量恢复较快,已达300-400吨/月(公司08年VA销量约4000多吨),未来公司库存仍需一段时间消化。



#### 振华重工(600320)

### 海上重工业务实现重大突破

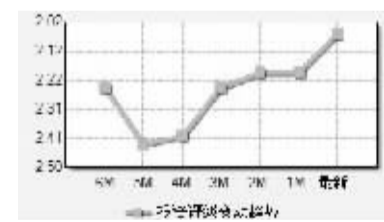
浙商证券发布报告指出,公司08年每股收益为0.75元,高于预期0.01元,考虑到今后一段时期公司海上重型装备业务的快速发展,公司产品结构将得到较大改善,预计公司有望继续保持稳定增长,2009年公司每股收益可达0.91元,故维持其“推荐”评级。海上重型设备业务是公司逐步转型的代表。07年海上重型设备占公司全部业务量的6.87%,08年提升至7.39%。继2006年成功推出4000吨全回转浮吊,不到两年时间更大更新的完全由其自主设计研制的亚洲最大的7500吨全回转浮吊就已问世,该产品形成了公司又一新的利润增长点。事实表明,振华港机着力攻坚的海上重工市场,已经出现较为明显的效果,如今公司已瞄准三大类海工产品,2009年内海上重工业务将占公司总产值的1/3,预计2011年将达到1/2的比重。



#### 英力特(000635)

### 弹性最大的PVC企业

东方证券发布报告指出,PVC7000元/吨将是一个较为合理的价格。英力特作为国内PVC价格弹性最大的企业,将最大程度地受益PVC价格的上涨。分析师估计在目前的成本情况下,PVC价格每上涨100元/吨,英力特的EPS将增加0.07-0.10元,故给予其“买入”评级。由于目前西部PVC生产企业的用电成本基本在0.38元/度左右,扣除增值税后其成本为0.32元/度左右,银川地区的发电成本在0.19元/度,配股后英力特将节约大量电力成本,从而令业绩显著增厚。同时,房地产销售的复苏将促成市场对PVC行业复苏的信心。此外,油价的上涨将带动乙烯价格的上涨,到2009年7月3日,东北亚到岸乙烯价格已经涨至984美元/吨,即电石法PVC生产企业已经具备一定的成本优势。(丛榕 整理)



#### 开滦股份(600997)

### 煤焦机遇来临

兴业证券发布报告预计,公司2009-2011年EPS分别为0.79元、1.09元和1.12元,动态PE分别为31.6倍、22.8倍和22.3倍,PB为5.9倍。钢铁单月产量创历史新高意味着经济复苏力量强劲,需求快速变化将导致供需偏紧,而煤焦一体化的模式将令开滦股份率先感受到行业的冷暖,故维持其“推荐”的评级。分析师认为焦炭行业也是炼焦煤复苏的重要迹象,预计中润二期2号焦炉35万吨将于8月初转固投产,投产后将一定程度上降低中润的吨煤成本。分析师预计2009年开滦股份焦炭产销量将达370万吨,2010年将完全达产。分析师预计2009年苯、煤焦油和甲醇产量分别为2.5万吨、2.3万吨和15万吨。根据当前价格和成本测算,上述业务基本盈亏平衡,但分析师认为焦化业务正在向良性发展。(丛榕 整理)