

板块动向|Plate

周期性行业领涨 适当关注防御性板块

市场再现“黑色星期一”，申万23个一级行业指数全线大跌，以采掘、有色金属、房地产、钢铁等为代表的周期行业跌幅居前；而医药生物、商业贸易、食品饮料等防御性行业则相对抗跌。分析人士指出，调整市道，周期性行业大都表现差强人意，建议后市适当关注防御性板块。

周一申万23个一级行业指数的跌幅都超过了4%。采掘指数大跌9.40%，半数以上成分股跌停；有色金属、房地产、黑色金属指数的跌幅也在8%以上。农林牧渔、医药生物跌幅小于5%，属于表现相对较好的行业。

齐鲁证券分析师表示，面临8-9月份销售淡季以及市场系统性风险的释放，建议尽量回避周期性行业下行的风险。分析师指出，对钢铁、有色金属、煤炭、化工原料等二级市场主要周期性行业而言，从价格变化趋势、成本压力、行业供需关系、细分行业类型、相对估值水平和投资预期年回报率优势等因素分析，仍然存在继续回调的风险。

在回避周期性行业的同时，分析师建议适当关注部分防御性板块。分析师统计了2001年-2009年上涨期间涨幅居前的前五大行业和市场调整期间抗跌的前五大行业。统计显示，在上涨趋势中，有色金属、金融服务和房地产等周期性行业表现较为突出；而在调整市道中，防御性行业如食品饮料、商业贸易、医药生物、信息服务和交通运输表现相对较强，尤其在市场初始下跌过程中具有较好的避险功能。

在防御性行业中，分析师建议将交通运输、商业贸易作为优先品种，对目前估值较高的食品饮料、餐饮旅游等行业则谨慎对待。由于下半年是医疗改革配套政策文件集中发布阶段，加上国家基本药物制度启动带来行业实质性利好，因此对长期发展机遇重大的医药行业也可给予关注。(徐效鸿)

申万一级行业指数表，包含名称、涨跌幅、最新点位、涨跌、5日涨跌幅等数据。

评级追踪|Rating

部分最新买入评级股票表，包含代码、名称、机构名称、研究员、研究日期、最新评级、上次评级等数据。

根据Wind资讯的统计，8月28日共有20家公司被分析师最新给予“买入”的投资评级。其中上海汽车被国泰君安分析师张欣维持“增持”的评级，天威视讯被招商证券分析师赵宇杰维持“强烈推荐”的评级，生益科技分别被长江证券分析师陈志杰和东方证券分析师赵晓光分别维持“推荐”和“买入”的评级。

对于上海汽车，分析师指出，2009年上半年公司(包括旗下合资汽车企业)的整车产销双双突破121万辆，特别是受益于交叉型乘用车的快速增长，企业的产销增速要高于行业的平均水平；也正是由于小排量车型增多的缘故，因此同期企业的销售收入增幅要低于产销量的增幅。综合考虑汽车行业以及公司未来的发展前景和各种影响因素，分析师维持对公司“增持”的投资评级不变。

对于天威视讯，分析师表示，考虑到2011年折旧大幅下降，公司业绩将迎来确定性的稳增长；同时对外整合有望加速，完成全市网络整合后，公司新增用户规模将至少在150万户以上，是现有用户的1倍多；如再考虑今年上半年全省已达到1482万的用户规模，则公司股价具有非常大的想像空间。公司与深圳移动有望在年内展开合作，以及进行跨地域扩张或业务模式输出，这有望成为公司股价上涨的催化剂。分析师预计公司2009-2011年EPS分别为0.3元、0.38元和0.6元，维持“强烈推荐”的投资评级。

对于生益科技，东方证券分析师指出，二季度较好的恢复为2009年全年的业绩打下了基础，而9月开始公司5%-6%的产品提价也为下半年业绩提供保障。分析师预计公司2009、2010年EPS为0.35元和0.47元，对应PE为26倍和19倍公司在周期性行业中估值具备安全边际，维持“买入”评级。长江证券分析师预计生益科技2009-2011年EPS分别为0.26元、0.40元和0.46元，鉴于公司增长前景良好，维持“推荐”的投资评级。(徐效鸿 整理)

行业估值排队系列之一

二季度行业净利润环比下降7.58%

煤炭板块估值下移空间有限

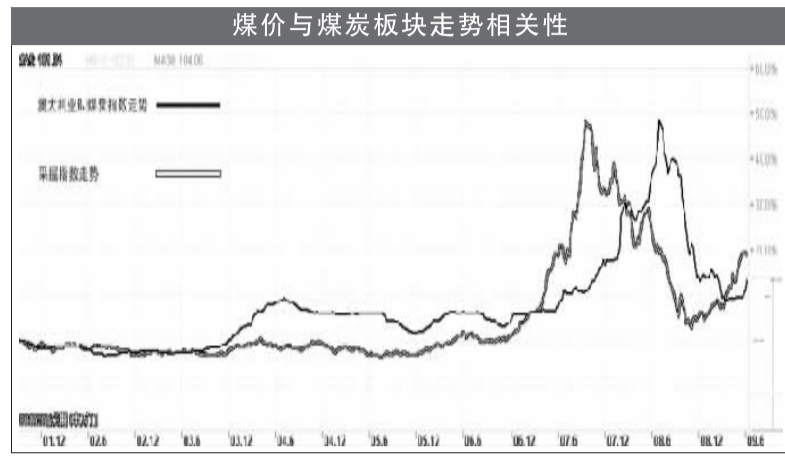
编者按：09年中报披露已收官，面对市场再度大幅杀跌，本版试图结合业绩、估值几大因素，观察几大权重行业何时接近调整底部，并力图刻画当前市场的机构性特征。

中证证券研究中心 王维波

8月以来，煤炭股跌幅显著超越大盘，申万煤炭开采指数自8月4日以来的下跌幅度为25.63%，高于上证综指下降23.16%的幅度。同时，WIND资讯的数据显示，今年二季度煤炭业实现归属于公司股东的净利润环比下降7.58%。从估值来看，目前煤炭板块市盈率及市净率分别为19.51倍、3.60倍，分别较去年底上升约94%和81%。由于目前煤炭行业整体存在供过于求增大的迹象，因而未来一段时间煤炭股可能仍会面临一些压力；但由于目前其估值已在近些年的平均水平以下，加之随着我国经济的回升，会刺激煤炭需求持续增长，预计其表现或优于大盘。

二季度环比收入增长但利润下降

从同比的角度看，今年上半年煤炭行业营业收入和净利润都出现下降，数据显示，今年上半年其实现的营业收入合计同比下降0.42%，归属于公司股东的净利润同比下降3.82%，加权平均每股收益为0.5130元，去年同期为0.5344元。



分季度来看，该行业二季度营业收入实现增长，而净利润则下降。根据WIND资讯的数据统计，煤炭行业今年二季度营业收入合计比一季度

环比增长14.57%，而一季度的环比为下降8.95%；但从净利润看，二季度归属于公司股东的净利润环比下降7.58%，而一季度则是环比增长

图说|Graph

成品油价格调整暂落空

石化“双雄”仍可战略性看多

上周成品油价格调整预期落空，国信证券分析师发布报告认为，在国庆前出于对物价的平抑，可能是导致其调整预期落空的最主要原因。分析师指出，如果成品油价格在9月初仍然没有调整，两大石油公司的炼油业务可能会出现亏损，预计亏损7美元/桶左右。由于中石化的炼油规模较大和较小的原油自给比例，预计9月盈利将会低于8月的0.02元/股；而中石油影响较小。但由于7、8两月两公司的盈利能力仍然较好，分析师预计3季度整体盈利仍然在0.2元/股左右。

从维护国家能源安全的角度，分析师仍然战略看多中石油和中石化。分析师认为，3季度可能只是特例而已，不需要对定价机制过于悲观，中石化下半年可以在11.5-15元的股价波动范围内作波段操作。

原油价格方面，分析师指出，上周WTI、Brent期货下跌分别收于72.74美元/桶和72.79美元/桶。受中国产能限制影响，市场一度下跌至70美元下方。虽然美股不断创新出新高，但原油价格持续走平，市场需求仍然低于预期，美国旧车补贴计划

有助于降低原油消耗，但市场对中国需求的未来上涨仍抱有坚定信心，今年至明年炼化规模将会不断投产，中国的原油进口将会持续增加，据此分析师仍然看好原油价格走势。

就整个化工行业来看，7月份化工行业单月产值同比增速有所回落。1-7月份化工行业实现累计现价工业总产值、累计现价销售产值分别同比下降0.2%、0.60%，应该在市场预期范围之内。其中7月份单月工业现价总产值、现价销售产值分别同比增长0.2%、0.9%。

评级简报|Report

山东海龙(000677)

差别化纤维为公司成长添动力

公司是粘胶的龙头企业，成本优势明显。中投证券分析师认为，差别化纤维为公司成长增添了新动力，预计公司2009、2010、2011年EPS分别为0.17元、0.45元及0.61元，给予其“推荐”评级。

公司是国内最大的粘胶生产企业，目前拥有粘胶短纤产能共27万吨，其中新疆海龙10万吨，山东本部17万吨，公司同时配套棉浆生产线，产业链完整，成本较低。从目前的情况来看，行业复苏明显，粘胶价格继续反弹的概率很大。国内纺织品开始缓慢复苏，纺织产品产量和出口量均大幅度增加，7月份国内纺织品出口额为53.34亿美元，服装为110.42亿美元，环比分别增长8.61%和22.2%。在下游需求转好和棉花价格预期上涨的推动下，预计国内粘胶价格继续反弹的概率很大。

分析师认为，差别化纤维为公司成长增添动力。公司在差别化纤维方面进行了大量的投入，目前已经能够量化生产高湿模量纤维、阻燃纤维等高端产品，年销售量1万吨以上，产品售价在25000-27000元/吨，毛利率远高于普通产品。公司本部的4.5万吨差别化纤维产能预计将在2010年能够建成，未来这一块将是公司利润增长的重要来源。此外，公司准备增发募集部分资金改善目前负债率较高的情况，预计可以节省财务费用2000万元，按发行底价，可以增厚业绩0.03元。

东北制药(000597)

享受VC景气时光

目前VC已进入了景气周期，公司利润大幅增长，天相投顾分析师调高对公司2009-2010年EPS至1.97元和1.26元，调高幅度分别为16%和10%，对应动态PE分别为14倍和13倍，其估值优势较为明显，增长潜力较大，故维持其“增持”的投资评级。东北制药是我国产VC生产的“四大家族”之一，年产能约2.5万吨，市场份额约20%。VC在经过长期的价格战后，产业格局开始进入稳定阶段，各家“寡头”之间经营策略的配合愈发默契。今年以来，VC终端价格格外平稳，牢牢维持在90元/千克左右的高位。而2005-2006年价格战正酣的时候，VC的最高价也从来没有超过50元/千克。分析师预计公司上半年VC产品的出厂均价在75元/千克左右，毛利率大约55%，为公司贡献近50%的毛利。

公司原料药销售业务实现收入11亿元，同比增长0.45%，毛利率提高了6.73个百分点达到50.79%。分析师预计VC价格将在较长的一段时间内维持在相对高位，并且产品销量将进一步提高。此外，制剂业务和VC深加工项目为公司未来增添新的发展动力。报告期内，公司的VC深加工项目顺利建成，为进一步提高主导产品盈利空间增加了保障。分析师看好公司“做大制剂”的战略转型，同时公司是东北最大的制药企业之一，将受益于振兴东北老工业基地的政策。

生益科技(600183)

业绩具备较高弹性

国泰君安分析师认为，公司二季度盈利能力已现回升，旺季效应将推动公司业绩继续回升，预期公司2009-2011年销售收入分别为44.19亿元、59.91亿元及62.17亿元，净利润分别为3.23亿元、4.56亿元及5.03亿元，对应的EPS分别为0.34元、0.48元和0.53元。二季度公司盈利能力已现回升。当季实现营收7.93亿元，同比下降36.55%，环比增长5.00%；毛利率则从首季的11.13%回升至19.71%，并带动净利润环比增长1.77倍至8476万元，但同比仍下降28.97%。3C投资和家电下乡政策的启动拉动了内销订单的增长，部分弥补了外需的下滑；这种订单结构的变化导致了出口比重从08年底的67.0%下降至57.1%。

同时，自4月1日起，公司覆铜板出口退税从11%提升至17%，生产成本下降带动覆铜板和半固化片毛利率同比提升2.12个百分点至14.34%，对公司出口业务的恢复产生了正面影响。此外，公司已于8月25日向客户发出通知，于9月1日起上调覆铜板价格，预计平均上调幅度为5%，主要为覆盖上游材料价格的上升，这也反映出公司对于下阶段需求状况的正面预期。分析师认为，此次涨幅在预期的10%幅度范围内；而若以5%的幅度计算，则相应可增加公司1个亿的营收，扣除成本上涨的因素，由此带动净利润增加近4000万元。

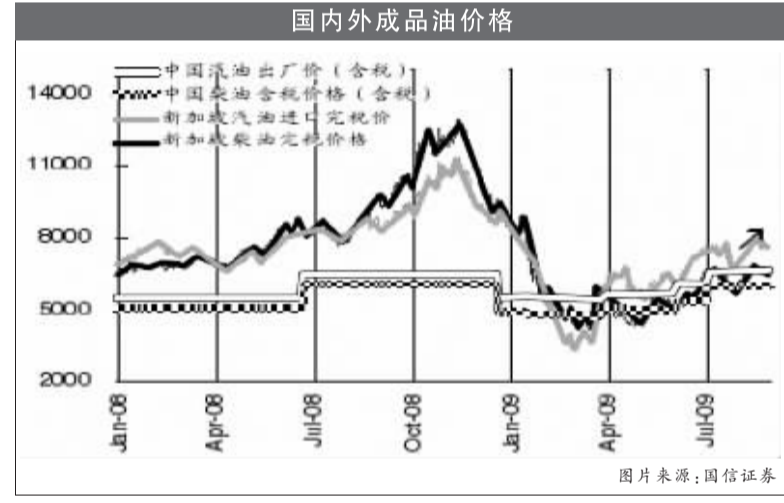
47.99%。

进一步分析发现，从营业收入看，今年一季度环比下降而二季度上涨与煤炭价格的变化相关。数据显示，去年10月初秦皇岛动力煤价格为885元/吨，而到年底则跌至590元/吨，下跌了33%；而今年一季度仅有小幅下跌6%。在二季度煤价则有所上涨，6月底时为572元/吨，上涨了2.7%，若以5月份的最高价585元/吨计算，则涨幅为5%。因此，二季度其营业收入表现为环比较为明显的上涨。

但从归属于公司股东的净利润看，二季度环比却是下降的，且大大低于一季度环比47.99%的涨幅。主要因素是去年四季度煤价跌幅较大，使煤炭行业净利润大幅下降至105.77亿元，其四季度资产减值损失达到27.56亿元。但今年一季度煤价基本止跌，资产减值损失仅0.88亿元，再加之其它因素环比业绩因此出现较大增长。而二季度整体行业业绩下降7.58%，除了一季度基数相对较大的因素外，影响最大的因素是财务费用增长较为明显，从0.66亿元大增到10.51亿元，增加了近10亿元，这占到了二季度比一季度利润减少额1.87亿元的83%。财务费用大幅增加成为侵蚀公司利润的主要因素；另外，销售费用比一季度上涨了13.3%，也是重要影响因素。

估值低于近三年均值水平

从估值来看，根据WIND资讯的



图片来源：国信证券

各个子行业当中，钾肥制造、有机肥料与微生物肥料制造、炸药及火工产品制造的1-7月份累计现价工业总产值同比分别增长为

43.5%、35.5%、31.9%，累计现价销售产值同比分别增长为31.6%、37.1%、31.3%，在各子行业中涨幅居前。(徐效鸿 整理)

三一重工(600031)

高增长态势持续

光大证券分析师认为，工程机械行业的高增长时代还可持续3年，分析师上调三一重工盈利预测，调整幅度8%；不考虑挖掘机资产注入，预计其2009-2011年EPS分别为1.3、1.75及2.2元；考虑挖掘机注入，其2009-2011年EPS分别为1.44、1.93、2.4元，维持该股“买入”评级，目标价为40元。

公司收入小幅增长，归属母公司利润则小幅下滑，收入利润增速好于预期。公司实现营业收入75亿元，同比增长4%；实现利润总额10.75亿元，同比增长4%，归属与母公司的利润同比下滑3%。中期实现EPS0.53元，其中一季度EPS为0.16元，二季度为0.37元，环比增加131%。

同时，公司毛利率继续改善，二季度毛利率大幅度提升。公司中期毛利率为34%，较一季度毛利率3.4个百分点，同比持平。中期混凝土机械毛利率同比提升1.0个百分点，显示在成本下降的背景下，良好的市场竞争结构提升了毛利率。公司费用率小幅度上升1.9个百分点，三项费用率为14.8%，同比基本持平。

此外，由于出口大幅度下滑，预计09年第四季度将逐步回暖。受全球金融危机影响，海外市场需求大幅萎缩，导致公司产品出口较去年同期下降50%。随着全球经济逐步走出低谷，预计出口将逐步回暖。

山东高速(600350)

后市存在补涨空间

受盈利下滑的影响，近年来公司股价明显落后大盘。根据中报信息，安信证券分析师小幅下调2009年到2011年的每股收益至0.29元、0.32元及0.36元，对应的动态市盈率分别为17倍、16倍及14倍，低于公司历史估值水平。分析师认为，公司最坏的时期正在过去，预计下半年的盈利明显好转，因此上调公司评级至“增持-A”，6个月目标价为5.80元。二季度公司盈利明显改善，预计下半年盈利将明显好转。虽然上半年公司业绩大幅下滑，但是二季度单季的盈利有明显改善，净利润较一季度环比上升了29.8%。其中济青、黄河二桥的收入环比上升了28.3%、16.5%。

下半年，黄河二桥、德齐北段仍将受到三桥分流的影响，但是基于以下几点，分析师认为公司最坏的时期正在过去。其一，虽然济青、二桥的收入在下滑，但是增长率处于回升的趋势，而大型货车的占比比较稳定，这说明随着经济的回暖，公司各路段的车流量正在恢复中。其二，受奥运限行和经济影响，公司08年同期基数较低，在低基数的影响下，预计8月份起公司收入或将有明显恢复。其三，分析师预计外需的恢复不会晚于今年四季度，而外需的恢复将进一步促进公司路段车流量的增长。其四、08年的三项收购导致公司有较大的财务压力，但公路公司现金流较为稳定，若无重大资本开支，预计公司财务费用将逐步改善。(魏静 整理)