新开工面积环比大幅回落

地产投资增速或有继续上行空间

□中证证券研究中心 张泰欣

1月20日公布的2009年全年房地产开发投资数据显示,2009年全年地产投资额为3.62万亿元,累计增速16.1%;房屋销售面积达9.37亿平米,同比增长42.1%。值得注意的是,2009年12月房屋新开工面积增长34.19%与11月193.61%的峰值相比大幅放缓。我们认为,新开工面积的环比放缓,显示出地产商对未来市场的谨慎态度,如果供给持续缩小,不排除房价继续上涨的可能。

开发投资仍有上行空间

得益于加速去库存化的作用,2009年房地产销售增速同比达42.1%,创出近9年来的新高,前所未有的流动性助推也使地产开发资金达到了5.7万亿元的历史高值,2009年商业银行投向地产业的贷款达1.12万亿元,同比增长48.5%。不过从12月单月的数据看,无论从销售面积增速还是新开工面积增速、施工面积增速都环比大幅放缓。同11月相比,销售面积、新开工面积、施工面积、竣工面积分别放缓了56.59%、159.42%、37.68%和38.92%。我们认为,地产开发投资的环比回落也存在爆发式增长向普通增长回归的过程,由于前期销售的透支性及12月以来出台的调控措施,地产投资激进向上的态势有所缓和。2010年前三周,地产市场交易惨淡,我们认为,这其中除了对未来严厉调控的预期外,也是房地产投资和销售向正常回归的一种表现。

未来如果新开工面积及施工面积增速环比继续下滑,则2010年年中以后不排除房地产投资增速同比继续增长的可能。从2009年12月的数据看,16.1%的开发增速也处于近10年来地产投资增速的低点,如果在大幅去库存结束后,供给不足的现象有所加剧,难免会再度引发地产价格市场自发调节的上涨,这时也会打开地产投资继续向上的空间。

房价涨股价不一定涨

2009年,全国70个大中城市房价涨幅7.8%;其中新建住宅房价同比涨幅9.1%,广州、深圳等珠三角城市涨幅居前。我们认为如果开发商的悲观预期继续,则未来供给持续缩小的概率很大,在投资需求、改善需求被打压的情况下,市场引发的房价下跌可能性很小,不排除一些大城市由于供给不足再度出现地价、房价上涨的情况。同时我们也继续坚持在CPI及货币信贷的助推下,房价走高的概率较大。不过高房价扼杀了很多投资需求,政府出台营业税、提高准备金率更多的是对市场发出继续收紧调控的信号,我们认为,只有真正动用利率政策,才会对地产形成直接杀伤并引发楼市的彻底降温。

对于目前的地产股而言,很多都已经跌破NAV,或许提供了买入机会,但是鉴于未来驱动地产股向上的动力严重不足,同时继续下跌的空间有限,且该行业仍面临新的调控预期,因而地产股有可能长期维持盘整态势。不过中长期而言,目前或许是买入地产股的一个较好时期。

行业发展趋于平衡 区别对待水泥地域供应商

□瑞士信贷股票研究部 陈群

基于水泥行业需求增长放缓而供应增长加速的局面,我们认为2010年水泥行业将呈现相对平衡的态势,利润增长的动力也将在一定程度上较2009年有所放缓,因此2010年水泥行业的策略应区别对待,重点在于挖掘明星企业。而尽管目前对水泥行业未来2至3年的前景过于乐观仍为时尚早,但我们相信一旦2010年市场寻找到落后产能淘汰计划得以确实实施的可靠标志,水泥行业板块的表现将值得期待,而山东、广东和河北范围内的水泥供应商将会是最大受益者。

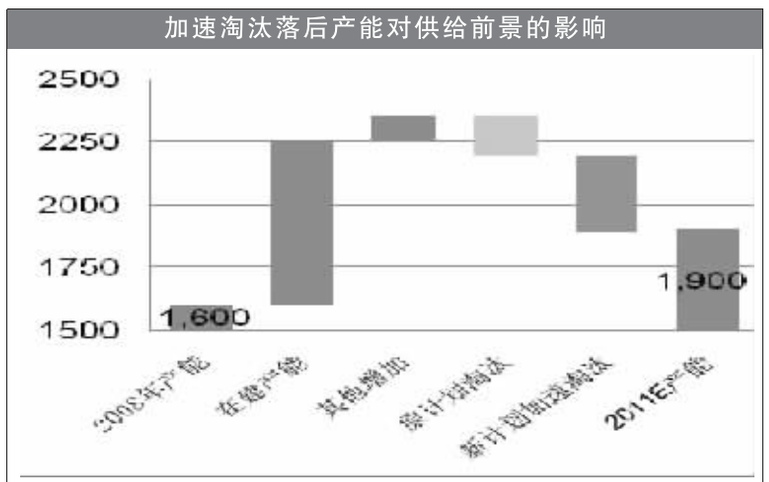
行业需求增速放缓

我们认为,自2010年开始由基建投资带动的对建材产品的需求增速将有所放缓,而由消费拉动的需求则将在未来较长的一段时期内强劲提升,这一新的趋势将给基础材料领域中的铝、铜、平板钢带来更多的机会。在未来的一年中,我们预计已于2009年启动的大规模基建项目的需求将保持平稳,但房地产固定资产投资加速恢复所带来的需求及来自逐步复苏的下游加工产业的需求将支撑建材行业的持续增长。不过,受到以下因素的影响,行业增长速度将在2010年有所放缓。

其一,2009年四季度基建投资新项目的开工进度慢于市场预期,而中央经济工作会议中也提出"严格控制新项目开工",因而2010年预期的基建新项目投资将呈现增速放缓的现象。其二,补充库存水平所带动的需求将大幅降低,根据我们预测,这类需求在2009年中贡献了中国钢材需求增长量的40%及铜需求增长量的70%。其三,主要基础材料的成品订单数量单月环比增长的趋势已经开始弱化,从2009年11月份的50%下降至12月份的20%。80%的受调查企业预计水泥、煤炭的需求将继续增长,这一比例高于11月份同类统计的40%;预计钢材需求将继续增长的受调查企业比例占25%,基本与11月份的调查结果持平。

根据我们的预测,钢铁、水泥等基建相关材料的需求在2010年增幅将分别为5%和13%,而消费相关的如铝、铜等材料的需求将分别维持7%和11%-12%。

加速淘汰落后产能对供给前景的影响



数据来源:中国水泥协会,国家发改委,工信部,瑞信预测

水泥业按地域划分供需简要描述

		华北	东北	东部	华南	西南	西北	全国
2008年实际产量	百万吨	156	88	532	373	152	81	1,383
2008年实际立窑产量占比	%	46	13	28	44	58	36	42
2011年预测立窑产量占比	%	13	3	7	13	13	8	10
熟料总计/人	吨	1.0	0.7	1.2	1.0	0.8	0.8	1.0
新型干法水泥/人	吨	0.5	0.6	0.8	0.5	0.3	0.5	0.6
消费 1950-2008	吨/人	13.2	10.0	15.1	12.1	8.2	9.3	12.3
消费 1950-2011	吨/人	17.2	13.5	19.8	16.7	11.7	12.6	16.3

数据来源:瑞信预测
(西北地区包括:新疆、甘肃、青海、西藏、陕西、宁夏;东北地区包括:黑龙江、吉林、辽宁;华北地区包括内蒙古、河北、山西;东部地区包括:山东、江苏、安徽、浙江、江西、福建;西南地区包括:四川、云南、贵州;华南地区包括:河南、湖北、湖南、广东、广西)

未来三年递增供给顺差和地域性前景预测

	2010E比2008A 供给变化	1年 看法	2012E比2008A 供给变化	3年 看法	区域内公司 在此上市公司
华北	-2%	中立	-16%	积极	金隅, 中建材
东北	-31%	积极	-32%	积极	山水, 中建材
东部	10%	中立	3%	中立	海螺, 中建材, 山
华南	-12%	积极	-22%	积极	海螺, 华润, TCC,
西南	29%	谨慎	11%	积极	ACC, 冀东, 海螺
西北	32%	谨慎	26%	中立	中材
全国	1%	中立	-8%	积极	

数据来源:瑞信预测

政策改善供给前景

我们认为,当产能急速扩张以满足需求的强劲增长之时,中国水泥行业中长期产能过剩的风险正逐步积累。根据中国水泥协会和国家发改委提供的数据,约有7.6亿至8亿吨的新增水泥产能已经获得批准,其中近四分之三已经开始建造,并将分别于2009年及2010年投产,2008年至2010年期间供给的年复合增长率将达到20%。由于在建水泥产能达到了现有市场规模16亿吨的50%,产能过剩形势严峻。2009年9月30日,国务院批转了发改委《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》,明确提出了要控制钢铁、水泥、平板玻璃等行业的产能过剩问题,随后发改委公布了包括停止新建生产线和淘汰全部立窑产能计划在内的措施以限制水泥行业的盲目扩张。

基于多数水泥新增产能的项目已经获批并已开工建设,我们认为,停止新建水泥生产线审批的政策对2010年的新供给增长的影响非常有限,但2011年及以后的新增供给将因该政策的实施而大幅减缓,从而降低水泥行业2012年后因基建项目减少所带来的行业低迷的潜在风险。

我们预测,2009年全年水泥的产能增幅将达到30%,2010年的产能增加幅度达到24%。相比较而言,落后产能加速淘汰计划是一个更具有影响力的措施,我们认为,落后产能这部分占2010年至2012年期间市场供给能力的40%左右。如果加速淘汰计划得以成功实施,我们预测水泥行业2010年、2011年和2012年的预测产能利用率水平将分别由原先的90%、87%和81%提高到94%、99%和102%,水泥产能利用率呈下降趋势将得到逆转。

工信部在2009年9月7日发布的《水泥行业准入条件》(征求意见稿)中也首次试图引用人均产能作为新水泥项目审批的重要标准。我们认为,由于供给迅速扩张的地区正是当前人均产能最低的中国中部及西部地区,因而该标准是否能够如期发挥作用仍有待商榷,即使该标准出台,也不会在短期内对市场供需造成重要影响。

区别对待水泥地域供应商

2009年,特别是下半年,水泥行业经历了行业的甜蜜期,需求迅速增长,而新的生产线仍未建成投产。我们预期行业产能利用率将从2008年的87%提高至2009年的92%。中国东部地区的水泥价格2009年第四季度较2009年第一季度平均增加了每吨20至50元,尽管如此,当2010年新供给再次上升,而需求增长减缓时,我们将看到一个趋于平缓的中国总体市场,和平稳的产能利用率同比增长。

我们依然保持对中国水泥行业需求增长的乐观态度,并预计需求在到达顶峰之前仍将有5至10年的持续增长。根据其他亚洲经济体系的长期周期,例如日本、台湾和韩国,在其水泥需求达到顶峰之前,其累积水泥消费将达到人均14-18吨;我们认为中国水泥需求将有更高更长的高峰。

此外,中央和地方政府的拉动内需计划,在一个3至5年的期间大量建造未来10年才需要的基建设施也造就了中国水泥不寻常的需求飞速增长。因此到2011年,水泥的需求量将会"被膨胀至"超过正常经济发展约13%。而膨胀的需求制造了较短的行业周期,尤其当供给猛烈增长以满足需求的强劲增长,会引发水泥行业2009-2010年的供给扩张问题。同时,需求膨胀还将带来长期问题,如把需求大大提前使需求高峰提前到来。我们预计在未来2至3年内,即到2011年,中国的累计人均水泥消费将达到16吨,若在正常经济发展下,我们估计需要4至5年才能达到这个水平。

资本市场方面,水泥行业的发展主题由2009年的"强调增长"转变为2010年的"强调供需平衡",我们以每年供需平衡变化作基础,预测东北及华南地区的供需状况将得到改善;北部和东部地区的供需将保持平衡;而西南和西北地区则会呈现供过于求。

从长远角度来看,虽然我们相信中国水泥行业的需求较其他国家拥有更高且持续时间更长的行业高峰,但是被拉动内需计划刺激而相应产生的供给将在局部地区在中期内形成行业景气度下降的风险,并令水泥行业的需求高峰提前。如果落后产能的加速淘汰计划能有效实施,将会对大多数地域在2012年的供需情况带来改善。从具体区域分析,广西、广东、吉林、黑龙江和河北在未来1-3年内将是供需形势相对乐观的区域,而山东以及长三角地区则是在膨胀的需求中受影响最小的地区。

■ 评级追踪|Rating

行业最新评级

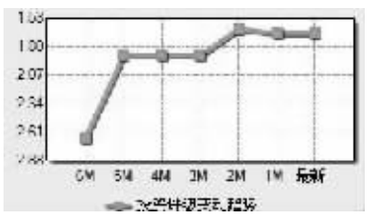
名称	中证评级	招商证券	国金证券	中信证券	安信证券	国信证券	长江证券	申银万国	国泰君安	银河证券
农林牧渔			增持(1.10)	强于大市(1.8)		推荐(12.3)			增持(12.1)	推荐(12.6)
煤炭	持有(1.12)	推荐(1.6)		强于大市(1.18)	领先大市(12.27)	推荐(12.10)	看好(11.23)	中性(1.19)	增持(12.14)	推荐(11.23)
化工	持有(1.12)				领先大市(11.29)	谨慎推荐(1.11)	中性(1.18)		增持(12.10)	推荐(12.28)
钢铁	持有(11.23)	推荐(1.11)	增持(1.9)	强于大市(1.11)		推荐(1.11)	看好(1.18)	看好(12.1)	增持(1.12)	推荐(12.8)
有色金属	持有(11.23)	推荐(1.8)		中性(12.28)	同步大市(1.18)	谨慎推荐(12.10)				
水泥	中性(12.1)		增持(12.31)	强于大市(12.29)		谨慎推荐(12.11)		看好(1.8)	增持(1.18)	推荐(11.30)
机械设备	增持(12.1)	推荐(1.12							增持(12.2)	
电子元器件			持有(11.26)	中性(1.11)					增持(1.12)	
汽车	买入(12.1)	推荐(11.23)		强于大市(1.4)		谨慎推荐(1.19)			增持(12.10)	
信息设备							看好(12.3)		增持(12.10)	
家用电器	看好(12.1)			强于大市(1.8)		谨慎推荐(1.8)		看好(12.10)	增持(12.22)	
食品饮料	持有(12.1)	推荐(1.7)		强于大市(12.8)	领先大市(1.6)	推荐(12.9)	看好(1.18)	看好(12.9)	增持(1.11)	
纺织服装	中性(12.10)	中性(1.12		强于大市(1.12)		谨慎推荐(12.8)				中性(11.30)
造纸印刷	中性(1.11)			中性(1.18)		谨慎推荐(1.4)			增持(12.1)	
医药生物		推荐(11.24)		强于大市(1.4)		谨慎推荐(12.1)			增持(12.1)	推荐(12.3)
电力	中性(1.12)	中性(12.15)		中性(12.24)		中性(1.13)	中性(12.21)	看好(1.11)	中性(12.1)	
交通运输										
房地产	增持(12.10)	中性(1.11)	增持(1.10)		同步大市(1.10)	谨慎推荐(1.20)	看好(1.16)	中性(1.12	增持(1.11)	谨慎推荐(12.30)
银行	增持(12.1)			强于大市(1.18)	领先大市(12.11)	谨慎推荐(1.13)	看好(1.13)	看好(1.13)	增持(1.6)	
保险	买入(12.1)			强于大市(1.5)	领先大市(12.30)			看好(12.31)	中性(1.15)	
券商	增持(12.1)	推荐(1.11)	增持(1.8)		同步大市(1.8)	推荐(1.12)	看好(1.10)	看好(1.11)	增持(1.11)	
商业零售	增持(12.10)					推荐(12.4)		看好(1.5)	增持(12.30)	
餐饮旅游		推荐(1.4)				谨慎推荐(1.5)				
信息服务						推荐(11.23)				

注:中证评级依次为"买入-增持-持有-中性-卖出"
数据来源:Wind

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级
000888.SZ	峨眉山A	中信证券	赵雪芹	2010-1-20	1_买入	2_增持
600535.SH	天士力	中投证券	周锐	2010-1-20	1_强烈推荐	1_强烈推荐
601009.SZ	南京银行	东方证券	王鸣飞	2010-1-20	1_买入	2_增持
000869.SZ	张裕A	中信证券	毛长青	2010-1-20	1_买入	1_买入
600050.SH	中国联通	中信证券	张兵	2010-1-20	1_买入	1_买入
600050.SH	中国联通	国信证券	严平	2010-1-20	1_推荐	1_推荐
600535.SH	天士力	国信证券	贺平鸽	2010-1-20	1_推荐	1_推荐
600054.SH	黄山旅游	国信证券	廖绪发	2010-1-20	1_推荐	1_推荐
000039.SZ	中集集团	中银万国	胡丽梅	2010-1-20	1_买入	1_买入
601398.SH	工商银行	国泰君安	伍永刚	2010-1-20	1_增持	1_增持
600535.SH	天士力	中投证券	余方升	2010-1-19	1_强烈推荐	2_推荐
600383.SH	金地集团	国泰君安	孙建平	2010-1-19	1_增持	1_增持
600380.SH	健康元	中信证券	姚杰	2010-1-19	1_买入	1_买入
000425.SZ	徐工机械	东方证券	周凤武	2010-1-19	1_买入	1_买入
002011.SZ	盾安环境	中信证券	张霆	2010-1-19	1_买入	3_持有
000425.SZ	徐工机械	国泰君安	吕娟	2010-1-19	1_增持	1_增持
002091.SZ	江苏国泰	长城证券	徐超	2010-1-19	1_推荐	
600016.SH	民生银行	海通证券	余闵华	2010-1-19	1_买入	1_买入
000024.SZ	招商地产	长江证券	苏雪晶	2010-1-19	1_推荐	1_推荐
600019.SH	宝钢股份	国信证券	郑东	2010-1-19	1_推荐	1_推荐
600016.SH	民生银行	国信证券	邱志承	2010-1-19	1_推荐	1_推荐
600329.SH	中新药业	国泰君安	易德明	2010-1-19	1_增持	2_谨慎增持
600270.SH	外运发展	国泰君安	吴莉	2010-1-19	1_增持	1_增持
600252.SH	中恒集团	渤海证券	马宗霖	2010-1-19	1_买入	1_买入
600742.SH	一汽富维	中信证券	李春波	2010-1-19	1_买入	1_买入
000826.SZ	合加资源	中信证券	杨治山	2010-1-19	1_买入	
600729.SH	重庆百货	海通证券	路颖	2010-1-19	1_买入	1_买入
601169.SH	北京银行	海通证券	余闵华	2010-1-19	1_买入	1_买入
000635.SZ	英力特	东方证券	王晶	2010-1-19	1_买入	1_买入
600795.SH	国电电力	东方证券	陈舒敏	2010-1-19	1_买入	1_买入
601398.SH	工商银行	国信证券	邱志承	2010-1-19	1_推荐	1_推荐

数据来源:Wind

■ 评级简报|Report



宜华木业(600978)

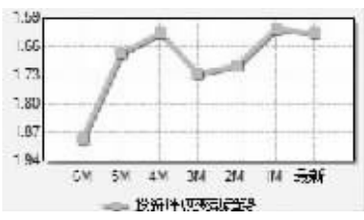
显著受益出口复苏

安信证券分析师发表研究报告,预计公司在出口复苏和开辟国内市场的双轮驱动下,未来几年平均能够保持25%-30%的业绩增速,预计其2009-2011年每股收益分别是0.31元、0.43元和0.60元,根据目前市场的估值情况,给予公司2011年20倍PE,对应三个月目标价为12元,给予其"买入-B"的投资评级。

分析师指出,出口占到公司产品比重的99%,其中出口到美国的比重约为70%。根据安信宏观和策略部门的判断,海外主要经济体在经历了08年金融危机以来的低点后,经济正在逐步回暖,预计未来两年会一直延续。为此,公司将从中明显受益,从分析师调研的情况来看,基本符合这一判断。我国家具行业出口的数据也证实出口复苏在明显改善。

公司出口主要采取通过国外经销商销售的模式,给予经销商的利润空间较大,因此公司产品定价通常每季度调整一次,拥有一定的自主权。如果月度原材料价格波动较大则当月微调(比如木材价格上涨10%以上),基本能够转移成本的变动。

2009年公司的订单比较充足。09年11月底,公司和美国经销商签订了2010年的框架性协议,大概锁定了2010年订单为5亿美元左右,这将有效保障新增产能的投放。此外,公司增发项目的新增产能投放将在2010年二季度全部投产,届时新增产能将实现翻番。



兰花科创(600123)

煤炭尿素双轮驱动

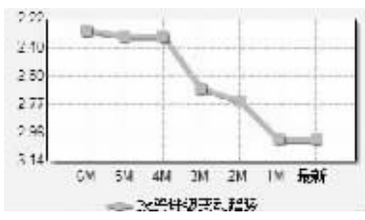
招商证券分析师发表研究报告表示,公司煤炭业务稳定增长,尿素业务由严重亏损到微亏,煤炭尿素双轮驱动将大幅提升公司业绩,维持其"强烈推荐"的投资评级。

分析师指出,未来三年公司产量将稳定增长,权益产量复合增速达13%。随着下游行业景气度提升,晋城地区块煤、末煤等价格均上涨明显。2010年1月1日起,公司商品煤售价普遍上调50元/吨,上调后综合煤价为710元/吨,预计2010年综合煤价较09年均价上涨5%-10%,从而提升EPS0.13元-0.3元。

分析师提示关注亚美大宁的利润贡献。按照36%的股权计算,预计亚美大宁2009年-2011年将分别贡献EPS0.75元、0.83元和1.27元,未来亚美大宁股权问题将是公司煤炭业务发展的关键点之一。

09年尿素行业不景气,公司尿素业务亏损约3.6亿元。近期经济复苏及天然气涨价等推升化肥价格,分析师预计2010年尿素平均价格基本维持在目前的水平(即1780-1800元/吨左右),则公司尿素业务微亏。

分析师预计2009年-2011年公司EPS分别为2.13元、3.15元和3.79元,其中煤炭业务EPS为2.83元、3.25元和3.86元,分别同比增长15%、19%和7%,尿素业务EPS为-0.7元、-0.1元和-0.07元,实现了由严重亏损到微亏。



奥特迅(002227)

充电机面临巨大市场空间

申银万国分析师发表研究报告,预计公司2009-2013年将分别实现EPS0.26、0.66、1.05、1.67和2.9元,公司目前的股价相当于2010-2013年PE分别为45、28、18和10倍。作为V2G汽车充电平台的主要受益上市公司,分析师看好公司未来的成长性和业绩弹性,维持其"增持"的评级。

随着低碳经济向深度和广度发展,以纯电动汽车为主要运输载体,以V2G汽车充电平台为分布式储能手段将成为汽车和电网行业的主要发展趋势。而近期新能源汽车鼓励政策将密集出台,从而加快电网企业建设充电站的步伐。

以深圳为样板分析,结合对充电机和交流充电桩的成本结构判断,分析师前瞻性和定量地计算出V2G充电平台充电系统4年的全国总市场容量将达到近90亿元,其中充电站充电机69亿元,交流充电桩市场17.7亿元。

而公司是最大的直流操作电源制造商,高频智能化充电模块对公司而言是成熟产品。公司的400V*30A大功率高频智能化充电模块在输送相同功率时,优势显著。公司和南方电网合作,完成了深圳大运中心、和谐两个电动汽车充电站以及134个充电桩的设备供应,具有突出的先发优势。分析师认为,充电机(桩)将成为公司的主要增长点,预计2010-2013年将分别贡献0.15、0.44、0.94和2.06元。(魏静 整理)

■ 图说|Graph

国内外钢价差进一步扩大

上周海外钢材市场明显走强,突出的特点是扁平材走势强于长材,而国内钢材市场整体处于盘整阶段。莫尼塔分析师发表研究报告指出,国内外扁平材钢价差进一步扩大,国内钢材出口回升的格局有望得到巩固;与此同时,国内外长材钢价差也有所扩大,但是幅度没有扁平材大,这表明长材需求整体上依然偏淡。

就海外市场钢价的反弹幅度来看,近期亚洲和北美洲钢材价格上升速度明显快于欧洲,这些地区的钢价走强有利于国内钢材向这些地区出口。从这个角度而言,外需复苏对钢价上行的支撑作用在增强。

成本方面,近3个月来,铁矿石价格累计涨幅约30%,其中进口铁矿石价格涨幅高出国产矿价格涨幅将近12个百分点。同期,煤炭价格上涨超过30%;焦煤价格攀升13%左右;废钢价格也上涨了约10%。

按照钢厂的不同成本结构假设的平均水平来分析,这一轮钢价上涨更多是由成本上升推动的。相对而言,冷轧的提价具备下游真实需求支撑的基础。而且从不断增加的螺纹和热轧社会库存也可以看出,长材和热轧的提价是缺乏下游真实需求支撑的。

分析师指出,主要依靠成本上涨的钢价上调是不可持续的。但是,如果原燃料价格继续上行,没有收敛的迹象,钢价也会随之上调,社会库存也可能会再创历史新高,庞大社会库存的消化就变得遥遥无期。反过来,由于成本不断抬高,钢价下调的空间也相对有限。分析师指出,依靠需求拉动钢价上行,还需等到下游真实需求持久释放的时候,因而这场从成本端与需求端对钢价的博弈还会继续进行下去。不过就细分品种而言,长材毛利受到挤压的程度最大,其次是中厚板和热轧卷,冷轧毛利受到侵蚀的程度最轻。(魏静)

国内外扁平材钢价差扩大幅度大于长材

数据来源:莫尼塔(北京)投资发展有限公司

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。