■2010年行业中期策略综述之一

三季度亏损难避免 “钢铁”仍难言系统性机会

6月中下旬以来，银行、地产等大市值板块逐步呈现出底部止跌趋势，且在大盘消息面积极的情况下，成为市场上扬的领头羊。本系列拟选取银行、地产、钢铁及化工四个行业，来分析下半年大市值板块是否存在先于大盘回升的机会。

□中证证券研究中心 李波

我们认为，二季度将是钢铁行业年内的盈利高点，钢价的持续下跌以及铁矿石季度定价导致的高成本，将令钢铁行业在三季度出现大面积亏损。与此同时，虽然钢铁板块的市净率接近历史底部，但仍有下降空间，因此板块难出现系统性机会。不过，相较行业景气度的上升阶段，落后产能的淘汰在当前时点更容易推行，淘汰力度也在加大，故“穷则思变”引起的产业升级和结构调整可能开始进入实质性阶段。

需求持续低迷 有近忧无远虑

从需求来看，房地产是我国钢铁下游最大的消费行业，其景气度与钢铁行业密切相关。持续的房地产紧缩政策对建筑钢材的需求形成较大打击，后续房地产行业的开工状况不容乐观。根据我们的历史统计，钢价与固定资产投资增速以及国房景气指数高度正相关，而这两个指标今年以来都出现下行走势。

受房地产调控影响，目前钢铁企业盈利能力相当倚重冷轧产品，但下半年冷轧产品的需求增速可能将面临下降。今年以来，汽车产销率持续下降，库存迅速攀升，汽车厂商纷纷选择限产保价以消化前期库存，部分车企的钢材采购量仅相当于前期的25%，而这必然将影响到下半年冷轧产品的下游需求状况，相关钢铁企业将面临盈利能力环比大幅下降的结局。

出口方面，安信证券认为，源自于国际补库存因素对中国钢铁出口的拉动作用正在减弱，钢铁需求增速存在环比下滑的风险，这将影响中国的钢铁出口；另外，后续我国钢铁及钢铁制品业可能面临更大规模的贸易保护措施，这对钢铁的直接和间接出口将会是一个打击。

尽管下半年钢材需求不容乐观，但大多数分析人士认为钢铁需求“有近忧无远虑”。首先，今年住建部计划完成580万套保障性住房及120万套危房改造，招商证券测算以上保障性项目对钢铁需求在2500万吨左右。其次，随着居民人均收入持续提高，消费结构开始改变，汽车产销有望维持在历史相对高点，并且我国千人汽车保有量45辆低于世界平均139辆，潜在需求具有较大空间；与此同时，家电“以旧换新”政策也将不断催生潜在需求。另外，2009年大规模的基建设施需要3-4年的施工周期，由此带来的钢铁需求将在今年得到延续，特别是大规模的轨道交通建设为相关钢材提供了广阔的市场空间，招商证券测算地铁建设2010年将拉动钢材消费2300万吨左右。

光大证券则更加乐观地认为钢铁行业即将进入一个新周期。分析师认为，城市化进程加快是推动钢铁行业发展的长期因素，保障性住房的强力执行有望成为行业短期的催化剂。城市人口的增加将成为钢材需求增加的重要支撑因素，拉动住房、交通设施、公用建筑等基础设施建设。因此，城市化进程的加快有望推动钢铁行业进入一个新的行业周期，对于战略投资者来说目前正在或即将进入最佳投资期。

三季度现亏损 估值仍有下降空间

受益3月份以及4月前半月的钢价大幅上涨、下游需求回升，二季度将是钢铁行业年内的盈利高点。不过，今年的开工旺季并没有持续提振钢铁行业的景气度，4月中旬开始，房地产调控导致的需求回落令钢价重新进入下降通道，社会库存再度累积，钢厂纷纷下调出厂价格。目前钢企盈利已经逼近成本线，加上铁矿石季度定价导致的高成本，分析人士普遍认为3季度钢铁行业将出现大面积亏损。

安信证券预计，未来钢材库存将由社会库存向钢铁企业库存转移，盈利能力被大幅压缩，库存压力将使钢铁企业选择降低开工率限产保价、消化库存，2010年第三季度钢铁行业将重演2008年底的困境。尽管目前已经有钢企退出减产计划，但是在巨大的产能压力下，钢铁行业的盈利能力将长期在低位徘徊。

估值方面，截至2010年6月21日，按照最新报告期的财务数据，钢铁板块的PB为1.3倍，接近历史底部。不过，当前钢铁板块PB与大盘PB的比值为0.49，历史上这一比值最低为2006年4月底的0.27。从相对整个A股的估值比较看，钢铁板块估值仍有下降空间，行业的亏损也将继续压低估值。在基本面没有出现反转预期的情况下，下半年钢铁股的投资很可能仅为交易性机会。

安信证券指出，长期来看钢铁行业的投资机会将逐渐向最上游的铁矿石企业和偏下游的钢铁制品业靠拢；下半年钢铁行业面临盈利能力下降的风险；从相对收益的角度看，建议关注具备产品差异化或区域差异化的公司，如新兴铸管、大冶特钢，八一钢铁，以及具备事件性机会的公司，如*ST钒钛。

招商证券也认为钢铁板块的投资机会仍需等待，若房地产和基建政策有所调整、流动性有所放松或者铁矿石长协价格谈判取得突破，令行业盈利拐点出现时，则是投资时机。若出现上述乐观预期，建议选择资源型、重组类、二季度业绩超预期的公司，如八一钢铁、三钢闽光、宝钢股份、鞍钢股份、太钢不锈，韶钢松山、包钢股份、广钢股份，金岭矿业、酒钢宏兴、凌钢股份。

产能淘汰加速 实质性阶段临近

产能过剩一直以来是钢铁行业的“顽疾”，过多的供给始终制约着行业发展。截至2009年，我国粗钢产能已经达到6.99亿吨，中钢协预计2010、2011年将分别建成投产粗钢产能3390万吨和2372万吨，形成7.33亿吨和7.57亿吨规模。

招商证券测算，GDP每增长1%，约拉动钢铁消费360万吨；如按照2010年GDP增长10.5%计算，2010年粗钢表观消费量为6.35亿吨。实际上今年的经济增速控将大幅低于10%，产能压力会严重凸显。

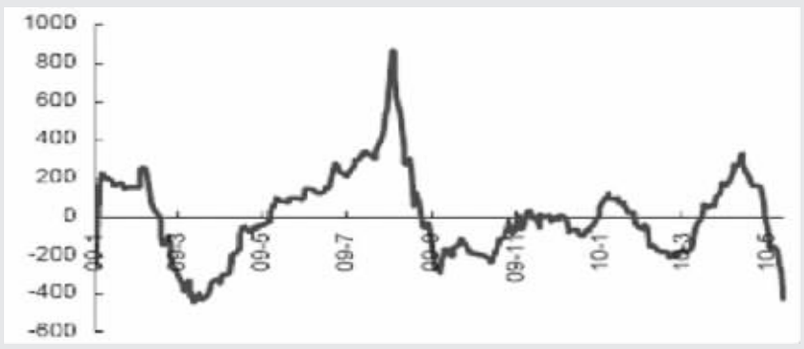
值得关注的是，近期关于钢铁行业落后产能淘汰的政策力度再次加大。5月初工信部要求淘汰炼铁产能3000万吨、炼钢825万吨，并且要求在第三季度前全部关停。据悉工信部2010-2011年要求淘汰落后炼铁产能共1亿吨，那么2011年落后炼铁产能则需淘汰7000万吨。此外，日前国务院办公厅下发《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》，指出控制产能和兼并重组是本次结构调整的两大核心，力度继续加大。

从已公布的钢铁企业生产线投产计划来看，2010年的新增产能已经出现明显放缓。招商证券的数据显示，2010年新投产钢材生产线大约为1654万吨，新投产的高炉产能大约1117万吨，低于年初估计，相对2009年新增产能大幅放缓。另外，根据年初钢厂发布的高炉投产计划，在建的预计于2010年完工的高炉产能为3190万吨，而2010年1-6月份实际投产高炉产能仅为1117万吨。受国家严控新增产能的影响，钢厂新增产能出现了延迟投产的情况。

我们认为，在当前下游需求低迷、钢铁行业濒临亏损的背景下，落后产能的淘汰较过去行业景气上升时期更易推行。加上淘汰力度加大、淘汰时间点提前，钢铁行业淘汰落后产能很可能正在进入实质性阶段，未来几年钢铁供求缺口有望持续收窄。如果产能淘汰达到上述要求，那么钢铁供求状况将从产能过剩走向产能平衡。

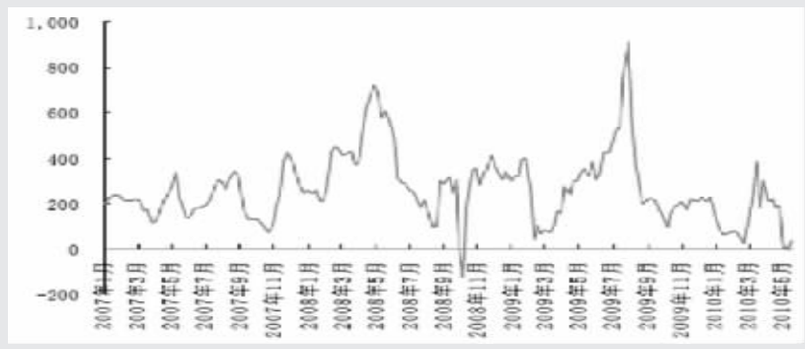
招商证券预计，2010年钢铁行业的产能利用率将从2009年的80%提高到85%，而产能过剩程度则会从2009年的20.65%下降到17.28%，2011年产能过剩程度将进一步下降到12.61%，供求关系将得到显著改善，届时钢铁行业的发展水平也将提升到一个新高度。

行业吨钢净利迅速下降 单位：元/吨



资料来源：光大证券研究所

螺纹估算盈利接近平衡点

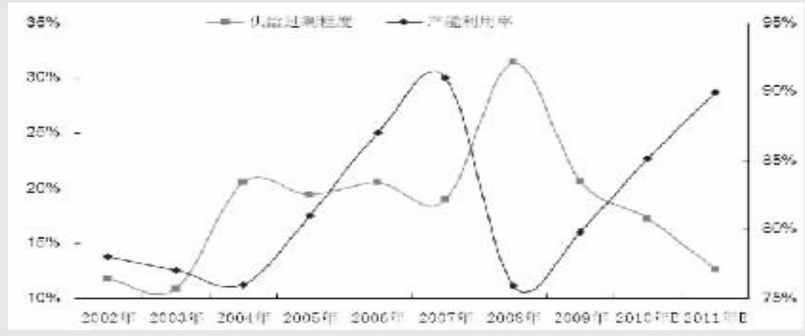


资料来源：中信证券研究部

钢铁板块PB接近历史底部，但相对A股PB的比值仍有下降空间



2011年行业供求关系将显著改善



资料来源：国家统计局，中钢协，招商证券研发中心

■ 评级追踪 Rating

行业最新评级

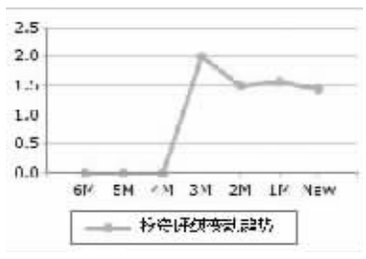
名称	中证评级	招商证券	国金证券	中信证券	安信证券	国信证券	长江证券	申银万国	国泰君安	银河证券
农林牧渔	买入（6.7）	推荐（5.25）	增持（6.3）	强于大市（6.3）		谨慎推荐（6.11）		中性（6.8）	中性（6.22）	推荐（6.30）
煤炭	持有（6.7）	推荐（6.18）	增持（6.2）	强于大市（6.18）	同步大市（6.2）	推荐（6.26）	看好（6.7）	中性（6.8）	增持（6.27）	推荐（6.19）
化工	持有（6.7）		持有（4.29）	谨慎推荐（6.22）	同步大市（6.1）	谨慎推荐（6.21）	中性（6.17）		增持（12.10）	推荐（2.25）
钢铁	中性（6.7）	中性（6.16）	增持（6.19）	中性（6.11）	同步大市（6.3）	谨慎推荐（6.21）	中性（6.21）	看好（5.21）	增持（6.19）	谨慎推荐（5.26）
有色金属	持有（6.7）	推荐（6.8）		中性（6.31）	同步大市（6.21）	谨慎推荐（6.6）		中性（5.4）	中性（6.2）	
水泥	中性（6.7）		增持（5.28）	中性（6.21）		谨慎推荐（6.9）	中性（6.11）	看好（5.21）	增持（6.24）	推荐（6.16）
机械设备	增持（6.7）	推荐（6.11）		强于大市（6.19）		谨慎推荐（2.10）			增持（12.2）	谨慎推荐（8.5）
电子元器件		中性（6.8）	增持（4.5）	弱于大市（6.17）				中性（5.18）	增持（4.26）	
汽车	持有（6.7）	推荐（6.8）	推荐（4.15）	强于大市（6.21）	同步大市（6.2）	中性（6.18）	看好（6.1）		增持（4.23）	增持（12.10）
信息设备							看好（2.3）		增持（3.18）	
家用电器	持有（6.7）		增持（6.4）	强于大市（6.7）		谨慎推荐（6.18）		看好（3.21）	中性（5.5）	谨慎推荐（6.4）
食品饮料	买入（6.7）	推荐（4.15）		强于大市（6.2）	领先大市（1.6）	推荐（6.11）	看好（6.11）	看好（3.7）	增持（3.22）	谨慎推荐（6.4）
纺织服装	持有（6.7）	中性（3.12）	增持（4.15）	强于大市（6.1）		谨慎推荐（3.27）		看好（6.11）	中性（5.26）	中性（6.3）
造纸印刷	中性（6.7）	中性（6.21）	增持（5.28）	中性（6.7）		谨慎推荐（3.11）			增持（2.11）	
医药生物		推荐（6.12）	增持（2.3）	强于大市（6.18）	领先大市（6.4）	谨慎推荐（5.14）	看好（3.16）	看好（5.31）	增持（4.21）	推荐（4.6）
电力	中性（6.7）	推荐（6.17）	增持（6.15）	中性（5.28）	同步大市（5.14）	中性（6.17）	中性（6.17）	看好（5.27）	中性（4.30）	谨慎推荐（4.2）
交通运输			增持（3.15）			中性（6.1）	看好（5.5）			谨慎推荐（5.27）
房地产	中性（6.7）	推荐（6.21）	持有（6.6）	中性（5.23）	同步大市（6.13）	谨慎推荐（6.8）	看好（6.20）	中性（6.17）	中性（5.4）	谨慎推荐（6.17）
银行	买入（6.7）	推荐（5.12）	增持（5.4）	强于大市（6.21）	同步大市（5.3）	谨慎推荐（6.9）	看好（6.6）	看好（5.4）	增持（5.11）	推荐（5.11）
保险	买入（6.7）	中性（6.8）	增持（4.23）	强于大市（6.21）	领先大市（3.12）	推荐（5.26）	看好（0.7）	看好（4.26）	增持（4.26）	
券商	增持（6.7）	推荐（6.8）	增持（5.25）		同步大市（6.14）	中性（5.26）	看好（5.4）	看好（3.11）	增持（4.19）	
商业零售	增持（6.7）			强于大市（5.31）	领先大市（2.3）	推荐（6.11）		看好（6.10）	增持（4.29）	
餐饮旅游		推荐（6.8）	增持（6.20）	强于大市（1.21）		谨慎推荐（6.17）			中性（1.21）	
信息服务						推荐（0.3）				

注：中证评级依次为“买入-增持-持有-中性-卖出”

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级
600199.SH	金种子酒	东兴证券	刘家伟	2010-6-21	1_强烈推荐	1_强烈推荐
600377.SH	宁沪高速	长江证券	吴云英	2010-6-21	1_推荐	1_推荐
600050.SH	中国联通	中信证券	张兵	2010-6-21	1_买入	1_买入
002299.SZ	圣农发展	宏源证券	周松	2010-6-21	1_买入	
600050.SH	中国联通	国信证券	严平	2010-6-21	1_推荐	1_推荐
601390.SH	中国中铁	海通证券	江孔亮	2010-6-21	1_买入	1_买入
601888.SH	中国国旅	光大证券	张力扬	2010-6-21	1_买入	1_买入
600809.SH	山西汾酒	中信证券	黄巍	2010-6-21	1_买入	1_买入
600410.SH	华胜天成	海通证券	陈美凤	2010-6-21	1_买入	1_买入
600594.SH	益佰制药	东海证券	袁舰波	2010-6-21	1_买入	1_买入
000419.SZ	通程控股	申银万国	金泽斐	2010-6-21	1_买入	1_买入
600050.SH	中国联通	长江证券	陈志坚	2010-6-20	1_推荐	1_推荐
600707.SH	彩虹股份	安信证券	石磊	2010-6-20	1_买入	1_买入
002249.SZ	大洋电机	光大证券	周励谦	2010-6-19	1_买入	1_买入
000581.SZ	威孚高科	安信证券	谈际佳	2010-6-19	1_买入	
000790.SZ	华神集团	华泰联合	钱晓宇	2010-6-19	1_买入	1_买入
601106.SH	中国一重	安信证券	张仲杰	2010-6-19	1_买入	
600199.SH	金种子酒	东兴证券	刘家伟	2010-6-18	1_强烈推荐	1_强烈推荐
000762.SZ	西藏矿业	招商证券	李洪冀	2010-6-18	1_强烈推荐	1_强烈推荐
600123.SH	兰花科创	中信证券	罗泽汀	2010-6-18	1_买入	1_买入
600571.SH	信雅达	华创证券	高利	2010-6-18	1_强推	1_强推
601169.SH	北京银行	海通证券	余闵华	2010-6-18	1_买入	1_买入
000063.SZ	中兴通讯	瑞银证券	孙旭	2010-6-18	1_买入	1_买入

数据来源：Wind

■ 评级简报 Report



中国一重（601106）

未来发展前景广阔

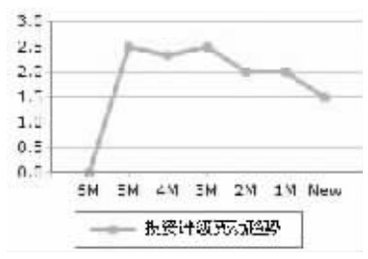
安信证券分析师发表研究报告，预计公司2010-2012年净利润分别为16.5、20.9和26.4亿元，每股收益分别为0.25、0.32和0.4元。分析师认为，公司合理市盈率应高于行业平均水平，以2010年28倍PE计算，公司对应的股价为7元，故首次给予其“买入-A”的评级。

公司核电设备面临低碳背景下的大发展机遇，分析师预计2011年后平均每年需新增核电机组6台，相应核岛铸锻件市场规模约70亿元；预计2010-2011年公司核电设备业务收入分别为15.2、19.8、25.7亿元，年复合增速高达39%。

同时，石化设备高压高效的发展也带动重型压力容器进一步大型化。据悉，未来每年需要30台左右锻焊结构的重型容器，毛坯锻件需求量约5万吨以上。分析师预计未来3-5年内每年的市场需求约40-60亿元；2011-2012年这块业务销售收入分别为23、31和38亿元，年复合增长率约为28%。

公司还是全世界制造大型铸锻件主要的厂家之一，未来2-3年大型铸锻件的市场规模约在300-400亿元，分析师预计公司2010-2012年该项业务收入分别为31.9、41.5和49.8亿元，年复合增速约25%。

此外，冶金设备的机会来自存量规模与出口，分析师预计公司冶金设备业务将逐步恢复至均衡状态，2010-2012年公司冶金成套设备及备件收入将分别达到27.5、28.8、31.1亿元。



西藏矿业（000762）

盈利能力有望增强

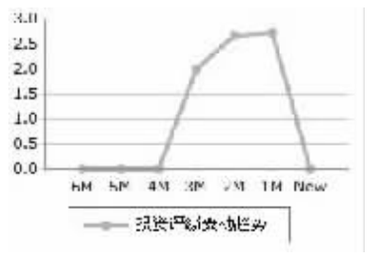
招商证券分析师发表研究报告，预计公司2010、2011及2012年EPS分别为0.18元、0.27元和0.36元。与全球最大碳酸锂企业智力SQM相比，公司市值存在严重低估。基于对未来碳酸锂行业前景的强烈看好、公司丰富的碳酸锂资源以及资金瓶颈突破带来的产能迅速提升，分析师给予其“强烈推荐”的投资评级。

公司拥有从上游铬铁、锂、铜矿开采到下游铬盐、锂盐生产相对完整的产业链。作为西藏地区唯一的矿业企业，公司地位不容忽视，将充分享受西藏政府对其“发展比较优势的战略支撑产业，加强能源资源开发”的产业政策，并将受益于国家对西藏地区的振兴计划。

分析师指出，新能源产业正孕育着新的经济增长点，也是新一轮国际竞争的战略制高点。国家对电动汽车的政策扶持力度不断加强，使得全球电动汽车相关产业向中国转移，这必将带动具有强稀缺性、战略性的碳酸锂需求的大幅提升。

公司目前收入利润主要依赖于铬铁矿，未来公司将培育铜、碳酸锂为新的业绩增长点，均衡发展三板块。据悉，公司拟通过增发将现有产能扩张至碳酸锂精矿2.6万吨、锂产品1.5万吨以及电解铜6500吨的生产能力；公司还将进行电池级碳酸锂的生产，未来将充分享受电动汽车行业的发展。

分析师指出，公司碳酸锂资源的规模、成本优势明显。未来随着公司定向增发，其资金瓶颈有望得到解决，而产量的提升将带来公司碳酸锂成本的下降，从而有望增强其盈利能力。



皖新传媒（601801）

跨地域扩张迈出实质性步伐

国金证券分析师发表研究报告，公司6月19日发布公告，与鸿国实业集团有限公司拟签署《安徽新华传媒股份有限公司与鸿国实业集团有限公司有关业务重组意向合作项目协议》，该协议拟共同成立新公司，并收购鸿国旗下江苏大众书局图书连锁有限公司有效的经营性资产与图书业务。

分析师认为，公司通过成立合资公司收购大众书局，取得合资公司的实质性控制权，实现了在周边沿海地区的低成本扩张，从而实质性推动了公司跨地域扩张。分析师认为，随着文化体制改革的不断推进，未来的跨区域扩张，跨产业链的纵向一体化整合仍将会不断得到推进。

分析师表示，公司有望以此为平台进行全国范围内的扩张。据悉，大众书局拥有国家新闻出版总署核准的图书发行“图书总发行权”和“全国连锁经营权”，目前有8个卖场，营业面积约为2.5万平方米，凭借多年的探索创立了“图书+地产经营”的有效商业模式，目前已成为全国最大的民营图书连锁企业，未来不排除公司以此为平台进行全国范围内的扩张。

分析师认为，此次合作仅仅是合作意向，具体的方案尚存在一定的不确定性，故维持公司2010-2012年每股收益分别为0.334元、0.356元和0.418元的预测。公司近期估值水平较前期有所回落，在出版发行行业中估值高于时代出版；另外，各户外广告市场的扩张效果还有待观察，跨地域扩张时点难以把握，维持公司“持有”的投资评级，并提示相关的交易性机会。（魏静 整理）

航空及造纸板块受惠升值预期

□本报记者 魏静

受周末汇改消息的刺激，本周一大盘一路上扬，航空及造纸板块成为当日表现最亮眼的板块。分析人士表示，尽管航空及造纸板块都是人民币升值的直接受益者，但鉴于这两大行业自身的基本面情况不同，应区别对待。航空板块受益多重利好的叠加效应，未来仍有望继续成为“饺饺者”；但造纸业还有待需求的跟进，因而其未来走势存在不确定性因素。

升值预期下 两行业现分化

近日中国人民银行表示，将进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性，人民币汇率不进行一次性重估调整，重在坚持以市场供求为基础，参考一揽子货币进行调节。市场人士普遍表示，虽然人民币升值一波三折，但央行的表态无疑说明升值已经渐行渐近了。而对原材料等依赖海外采购，或有大额外债的产业，均将在人民币升值中直接受益，如航空、汽车、造纸等。

对于造纸业而言，人民币升值将使国内造纸企业进口纸浆和废纸变得便宜，从而有利于降低成本。从这个角度而言，以美国进口废纸为主要原材料的华泰股份及玖龙纸业将成为升值的大赢家之一。不过，国泰君安分析师指出，就造纸业基本面而言，2010年业绩同比大幅增长，反而意味着行业景气高点已现。尽管，近期淘汰落后产能及人民币升值的预期进一步强化了市场做多的信心，但由于造纸行业产品同质性较强，造纸技术进步巨大，预计今后几年行业集中度会大幅提高，中小纸企将难以生存，故行业内部的分化将不可避免。

而航空业基本面依然趋势向上，人民币升值预期的增强更为该板块“锦上添花”。中信证券分析师认为，航空股将是人民币升值的最大受益板块，预计2010年人民币将小幅升值3%-5%。众所周知，当人民币兑美元升值时，航空公司的美元负债减少，从而令航空公司当期就可以实现汇兑收益。分析师估计人民币将重新回到2005年汇改以来的升值通道中，人民币持续升值，航空公司将持续获得汇兑收益。根据分析师估算的航空公司2010年美元净负债，测算得人民币兑美元升值1%，南航、国航、东航及海航将分别增加2010年EPS4分钱、3分钱、3分钱及2分钱。

造纸“步履蹒跚” 航空“健步如飞”

本周一，申万航空运输以6.9%的涨幅位居申万二级行业指数之首，申万造纸业的当日涨幅也高达5.47%。事实上，航空股的启动，周一并不是起点，早从6月7日起，该板块已悄然展开了稳步弹升行情；相较而言，纸业股一直维持震荡盘整的走势。

按照Wind资讯统计，自4月19日的大跌以来，截至6月6日，申万航空运输指数累计大跌26.63%，申万造纸业跌幅紧随其后，达21.04%，同期上证综指跌幅为18.42%。由此可见，在4月19日的跌市中，航空股大幅跑输大市。值得注意的是，这期间，航空股的超跌，也与人民币升值预期落空有关。

而自6月7日以来，大盘始终维持震荡格局，这为行业趋势向好的航空股提供了超跌反弹的契机。自6月7日以来，截至6月21日，申万航空运输指数已先行弹升10.68%，同期申万造纸指数也上涨了2.03%，而同期上证综指涨幅仅为1.28%。这表明，在大盘逐步探底的过程中，航空股已“健步如飞”，而纸业股则依旧“步履蹒跚”。分析人士预计，未来一段时间，在行业向好趋势的支撑下，航空股仍有望继续跑赢大市，而造纸板块则应注意短线回调的风险。

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。