

# 于分歧中觅契机



从2011年的市场表现来看,周期性行业受制于经济基本面下行的压力难有上佳表现。展望2012年,券商机构对房地产、银行、汽车、机械、有色金属等周期性行业的分歧仍然巨大。不过,根据过往经验,一致看好的行业在新的一年中未必获得绝对收益,而分歧较大的行业也并不意味着在新的一年中完全没有收获的机会。

□本报记者 曹阳

## 房地产行业 逆周期机会显现

**国信证券:**政策市”导致地产股存在逆周期机会。虽然支撑行业长期向好的因素依然坚实,基本面对未来至少十五年内仍有望继续向上,但由于政府垄断土地供应、开发过程的行政审批环节繁琐冗长,使得国内房地产业较易成为政府调节经济周期的工具,调控因此呈常态化,在此背景下,地产股表现与基本面经常会发生背离;基本面好时,政策打压预期增强,导致基本面预期转差,地产股估值受压;基本面差时,由于土地财政国情和房地产支柱地位客观性,政策松动预期增强,导致基本面预期向好,地产股估值获修复。从小周期看,由于目前房价问题政治化,导致地产股在政策打压下估值创历史最低,一旦宏观经济预期转差并超过政府容忍度,将迎来政策松动、估值提升的较好机会。

**民族证券:**2012年房地产市场调控基调彻底转向的可能性不大,如果经济出现明显下滑,调控政策可能会略微松动。全国性政策松动的时间预计在2012年下半年的可能性较大,主要以刺激刚性需求为主。我们宏观经济认为,央行下调存款准备金率正式宣告总量货币宽松政策的开始,将有利于刺激银行信贷,银行信贷环境的放宽使房地产贷款持续紧缩的预期有所改善,对地产行业资金面偏利好。由于房地产行业发展的内在驱动依然存在,行业长期发展前景依然可以期待,2012年行业的适度回调有利于行业长远发展。从阶段性机会来看,二季度可关注销售环比企稳回升带来的投资机会,下半年可关注政策面和基本面好转带来的趋势性投资机会。

**东北证券:**市场拐点已经确立,市场情绪将由

核心城市向三、四线城市传递。2011年房地产市场表现冷热不均,2012年将会整体入冬。一线城市新房价格首现调整并已开始影响到二手房,但整体上看跌幅并不大,未来供给仍将短缺预示着本轮房价深幅调整的可能不大。国房景气指数显示中国房地产市场景气度持续下行。2012年宏观调控政策明显转向的可能性不大,调控主基调不会改变。从短期资金周来看,房地产上市公司整体好于2008年,去库存化过程仍将持续。房地产上市公司货币资金充足,整体上看短期不会有现金流危机,2011年房地产行业股票走势完全同步大势。



## 银行业 波段行情可期

**东方证券:**2012年虽然银行基本面会比2011年有所下降,包括净息差进入温和下降通道,贷款质量面临一定压力,且存款增速将进一步放缓,但相对收益的小年仍然值得期待。凭借绝对的估值优势,银行股将获得超越投资时钟的配置价值。投资时钟来说,下一阶段并非银行股的有利投资阶段,银行基本面临息差下行与贷款质量波动的考验。但目前银行2012年PB仅有1.10倍之低。国际横比来看,中资银行的净资产更实在(如,美国银行商誉占净资产的32.36%),拨备也更充分(如欧洲银行业普遍拨备不足,而中资银行超额拨备相当于净资产的15.5%)。同时由于2012年A股整体利润增速也会显著下滑,银行17%的增长仍然高于平均。

**民族证券:**2012年银行业将呈现“量价双稳”的态势,即如果欧美主权债务危机恶化对我国经济影响没有超出预期、没有连续大幅降息的前提下,2012年信贷将保持稳健增长,息差水平

总体平稳。经济增速放缓、通胀下行态势确立,政策由控通胀逐步转向保增长,将减轻流动性压力和银行的资产质量压力,预计2012年银行业绩将实现稳健增长,上市银行净利润增速在15%-20%。尤其是一季度,银行贷款投放较多,息差在一季度达到高点,良好的业绩和低估值优势突出,从而触发3、4月份银行股的投资机会。之后则取决于经济下滑与政策放松流动性改善之间的博弈,四季度经济回升态势确立则将提升银行估值空间。

**中投证券:**预计息差水平上半年基本平稳,第三或四季度开始缓慢下行。利润增速逐季度回落,上市银行全年平均17.65%。既然不曾因息差上升而涨,就无所谓因息差回落而跌。即便2012年息差进入下降通道,利润增速回落至17%、低至8倍的PE仍相当安全。消化的是平台贷款风险、资本监管压力、利率市场化预期。

推测2012年银行板块将主要是波段行情,向上的天花板是息差回落的预期,向下的地板是低估值的安全性。一、二季度,市场对放松政策推出进度的预期很可能在乐观和悲观之间摆动,制造出窄幅波动行情;三季度,前两季度累积增加的流动性将逐步显出效果,若银行资产质量仍然稳定,估值修复发生的确定性将更高;四季度,新一届政府的新政策或带来新增增长点,对新周期的预期将为板块带来向上动力。



## 汽车行业 产业面临转型升级

**民族证券:**2012年中国汽车行业“不温不火过一年”。预计国内汽车销售量同比增幅≤10%,行业利润总额同比增长5%左右,国产汽车价格下降2%。经过2009、2010年的高速增长,特大、一线甚至二线城市汽车保有量增速太快,城市交通、污染等问题十分突出,消化过程需要2年多的时间,二、三线及农村市场需求不可能填补。2012年可能会有更多的城市加入到限购行列。

预计2013年国内汽车销售增长率在13%左右。经过2-3年的消化,城市道路扩展、交通管理水平大幅度提高,特别是二、三线及农村市场需求扩大,环保要求的排放水平快速提高,呈现刚性需求特征的更新需求占比越来越大。2012年汽车行业政策趋向包括:首先,节能与新能源汽车规划”下半年将出,具体的政策会有一些出台;其

次,更多的城市加入到限购行列;再次,校车方面的政策会很快陆续出台,提升客车业业绩。

**申银万国:**预计“十二五”期间汽车产业将发生重大变化。其一是,产业转型升级:行业将从制造组装转向研发,整车出口及新能源汽车比重将逐步提高,产业集中度也将逐年提升。其二是,产业链价值将发生变化,从整车制造转向销售及售后服务等。随着行业增速走平,企业将由平均化走向集中化。2012年行业外围环境好于2011年:政策微调、CPI、PPI回落,刺激汽车政策退出效应递减等都有利于2012年汽车需求的增长。

**中信建投:**行业新增长和竞争中枢已形成,2-3年内出现大幅波动的可能性降低,盈利能力进一步下降具有可预见性和平缓的特点,同时主流公司的PE、PB估值也已大幅降低,这些因素使回归绝对估值、优选核心优质资产的策略具有可操作性,并可

能在流动性偏紧持续、风险厌恶情绪上升的格局下以拙制巧。中重卡已见到长周期顶部,可能性较大,行业盈利能力将持续受到产能滞后释放的抑制。狭义乘用车中枢下移,盈利对公司综合竞争力的要求更高,边缘资产“弱势公司”将长期缺乏盈利机会。行业盈利能力可预见的平缓回落及公司盈利能力分化扩大化、长期化,使周期策略或简单看空看多行业的策略失效。



## 机械行业 探寻细分行业机遇

**兴业证券:**强周期行业的产需缺口将逐渐回归正常,伴随着经济的挖坑阶段过去,接下来的基建投资有望环比回升,2012年二季度地方基建有望逐渐复苏,从而使得开机率和开机时长两项先行指标出现趋势回升,从而拉动新机销售。我们认为2012年与经济相关的周期行业处于触底复苏的过程,寻找穿越周期的投资标的,必须把握政府当前倾向性支持,并且将长期大力支持的行业,推荐两个细分子行业:天然气设备和航空发动机。

**长江证券:**2012年固定资产投资和制造业投资或将出现“转型”。具体为:房地产新开工面积增速下降,铁路等基建投资增速放缓;民生领域投资提速,主要为农业水利、环保、道路养护等;消费类

制造业投资增速攀升,工业品制造业投资增速走低;投资增速变化将直接影响相关设备的需求,导致细分行业景气度分化。

2012年机械行业遵循两条投资思路,思路一:坚守高景气行业,享受EPS与PE“双提升”。2012年高景气机械细分行业需求扩张的确定性较高,竞争优势明显的企业将充分受益,业绩存在超预期可能;思路二:布局周期性行业,获取阶段性机会。假设2012年投资不出现大规模放松,与固定资产投资强相关的周期性行业将持续处于低景气状态,股价全年无持续上涨动能。但工程机械股价可能于基本面见底前后出现阶段性机会,建议低位布局。

**中信建投:**基于对全社会固定资产投资增

速下降的判断,2012年上半年机械行业整体不存在系统性的投资机会。建议从三个角度把握2012年上半年机械行业投资主线:首先,需求稳定增长的大能源装备(包括油田设备、煤炭机械、海工装备等)、消费类机械、节能环保设备等;其次,基本面已经或即将见底、未来面临逐渐改善的子行业,如铁路设备和核电设备;最后,政策预期带来的投资机会,战略性新兴产业“十二五”规划和其后的细分规划陆续发布,关注高铁设备、航空制造、海工装备和智能装备。



## 有色金属行业 牛市难现

**银河证券:**基本金属价格仍处于宏观因素主导之下,市场应对维持金属交易性库存的三个基本因素保持时刻警惕:中国需求、美元汇率和美元短端利率。基本金属的战术性机会主要表现在2012年二季度前的铜、锌和镍资源类上市公司中。通过深入的相关性分析印证了黄金对欧债危机没有避险功能的重要推论,我们认为目前周期性风险资产处于阶段性底部区间。

**招商证券:**流动性因素依旧是推动价格上涨的基本因素,但作用逐渐弱化。2012年美国通胀将显著回落,货币政策空间较2011年充裕,欧债危机牵动联储神经,QE3成为政策选项。欧债危机继续

蔓延,并向核心经济体扩散,欧元区减息通道已经打开,但是货币政策空间并不大。

中国将继续实施稳健货币政策,预调微调,因此很难再现2010年流动性充沛的盛景。我们认为2012年在宏观经济的不确定性下,基本金属的价格主导因素在于基本面。大金属存在交易性的投资机会,从供需面来看,我们板块推荐的次序为铜、锡、铝、镍、铅、锌。在当前全球经济没有明朗,美国经济复苏缓慢的宏观背景下,黄金的避险情绪仍然高涨。欧洲各国几乎停售黄金,重要的黄金供应源撤离了市场;中国将在长期增加黄金储备,以提高黄金占外汇储备的比例。

铜行业由于强烈的政策预期及中国消费格局的改变,将催生趋势性的投资机会。铝业在中国稀有金属政策严控产出的大背景下,受到下游太阳能和红外热像仪行业快速发展拉动,继续维持上涨的趋势。

**方正证券:**经济周期决定了有色金属周期,从2012年经济状况可以判断基本金属价格是处于低位。流动性过剩不能拉长基本金属周期,但可以增加周期的高度。我们认为,2012年基本金属存在交易性投资机会,其高度视流动性而定。

