

刘浩波

0755-82026839

liuhaobo@cjis.cn

曹雪锋

010-66276925

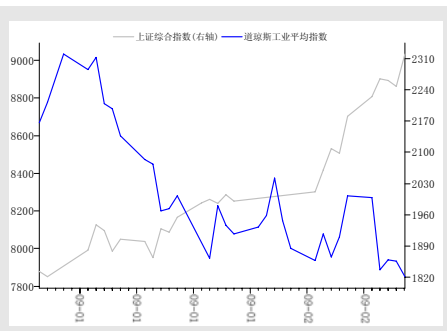
caoxuefeng@cjis.cn

策略周报

看好受“去库存化”冲击较小的行业

要点:

- 总体来看,目前“去库存化”已经进行了一段时间。通过对 PMI 行业分类指数的分析,我们发现各行业由于居于产业链的不同位置和行业内不同的竞争环境而处于“去库存化”的不同阶段。
- 基于对宏观经济 U 型走势的判断,我们认为在需求没有有效起来之前,处于“去库存化阶段”的行业和企业的盈利仍将受到“去库存化”的持续冲击。我们建议规避在未来仍然处于“去库存化”阶段的行业,而看好受“去库存化”冲击较小的行业。
- 从 PMI 行业新订单指数、原材料和库存指数综合来看,饮料、医药和黑色金属行业短期内行业整体盈利状况受“去库存化”冲击较小;而专用设备、通用设备、纺织和服装鞋帽行业仍处于“去库存化”的中期,其行业整体盈利状况仍将会受到“去库存化”的较大冲击。有色金属行业 09 年 1 月新订单指数为 36.4,比 12 月的 19.6 出现明显回升;但是读数在 50 以下,其未来走势仍有待进一步观察。



报告回顾:

《流动性恢复有助于夯实底部》

《经济周期底部与市场底部》

《中央经济工作会议或为 12 月行情分水岭》

1. 一周回顾

上周 A 股市场继续大幅上扬，上证指数上涨 6.4%，深证成指上涨 11.03%，两市成交量较上周继续大幅提高。在全球主要股市中，A 股市场涨幅仅次于俄罗斯；除了日本，亚太地区主要股指表现总体上好于欧美主要股指。从行业板块来看，上周家用电器、有色金属以及房地产涨幅最大，黑色金属、金融服务以及采掘涨幅最小。A 股与 H 股之间的溢价继续扩大，AH 溢价指数周涨幅达 6.56%。

2. 中投视点

总体来看，目前“去库存化”已经进行了一段时间。通过对 PMI 行业分类指数的分析，我们发现各行业由于居于产业链的不同位置和行业内不同的竞争环境而处于“去库存化”的不同阶段。

基于对宏观经济 U 型走势的判断，我们认为在需求没有有效起来之前，处于“去库存化阶段”的行业和企业的盈利仍将受到“去库存化”的持续冲击。我们建议规避在未来仍然处于“去库存化”阶段的行业，而看好受“去库存化”冲击较小的行业。

表 1: PMI 分类指数 (08 年 12 月)

PMI分类指数 (08年12月)	原材料	产成品	新订单
饮料	50	50	61.9
医药	50	50	55.6
黑色金属	35	37.5	53.9
食品加工	50	50	45.7
电气设备	38.4	38.4	45.5
石油加工及炼焦	38.9	50	43.6
服装鞋帽	41.9	38.7	41
化工	43	50	35.3
通讯电子	38.5	36.5	31.7
交运设备	42.3	42.3	31.6
专用设备	36.8	45.6	27.4
纺织	40.5	50	26.8
通用设备	36	48.4	21.4
有色	42.5	65	19.6

资料来源：CEIC, 中投证券研究所

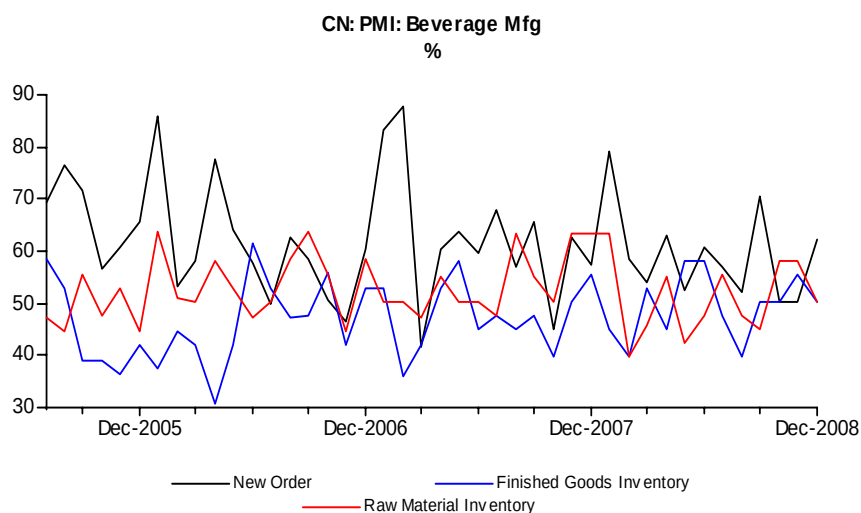
数据来源：CEIC，中投证券研究所

从 PMI 行业新订单指数、原材料和库存指数综合来看，饮料、医药和黑色金属行业短期内行业整体盈利状况受“去库存化”冲击较小；而专用设备、通用设备、纺织和服装鞋帽行业仍处于“去库存化”的中期，其行业整体盈利状况仍将会受到“去库存化”的较大冲击。有色金属行业 09 年 1 月新订单指数为 36.4，比 12 月的 19.6 出现明显回升；但是读数在 50 以下，其未来走势仍有待进一步观察。

➤ 饮料制造业

新订单高于 50，而产成品及原材料库存基本保持稳定，说明饮料制造业受经济周期波动的影响较小。

图 1：饮料制造业新订单、产成品库存及原材料库存指数

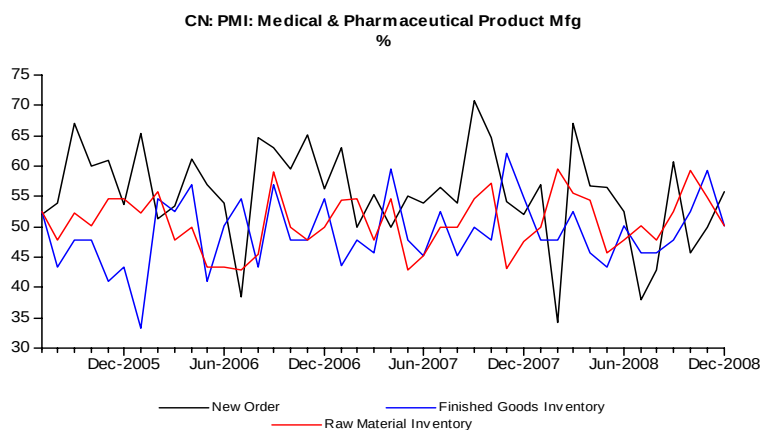


数据来源：CEIC，中投证券研究所

➤ 医药和医疗设备行业

08 年 12 月行业的新订单、产成品和原材料库存指数都处于 50 以上，其中新订单环比上升，而产成品和原材料库存指数环比下降，显示行业生产活动有更加活跃的趋势。

图 2：医药和医疗设备行业新订单、产成品库存及原材料库存指数



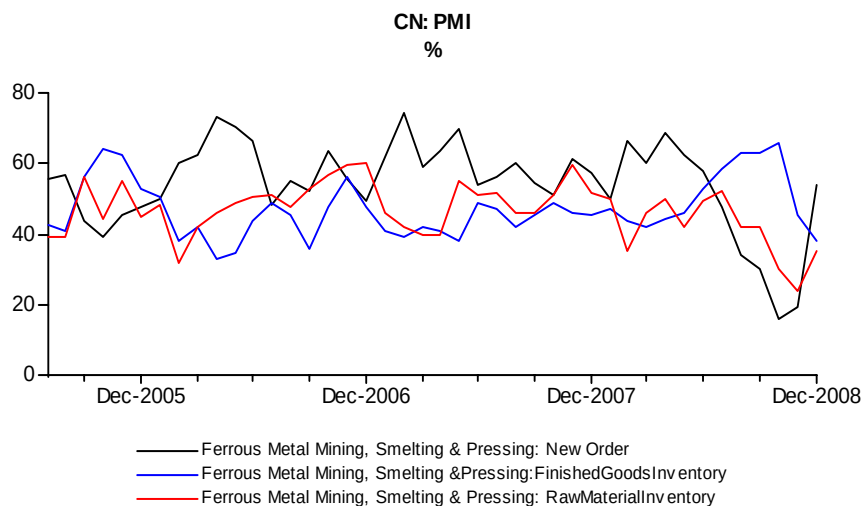
数据来源：CEIC，中投证券研究所

➤ 黑色金属冶炼及压延加工业

08 年 12 月新订单和原材料库存大幅反弹，产成品库存大幅下降。09 年 1 月新订单指数继续上升到 65，环比上升 11.1 个百分点；原材料库存指数

上升到 39.1，环比上升 4.1 个百分点；产成品库存指数上升到 40.9，环比上升 3.4 个百分点。新订单指数的升幅远高于原材料和产成品库存，一定程度上说明黑色金属冶炼及压延加工业已经处于去库存的末期。

图 3: 黑色金属冶炼及压延加工业新订单、产成品库存及原材料库存指数

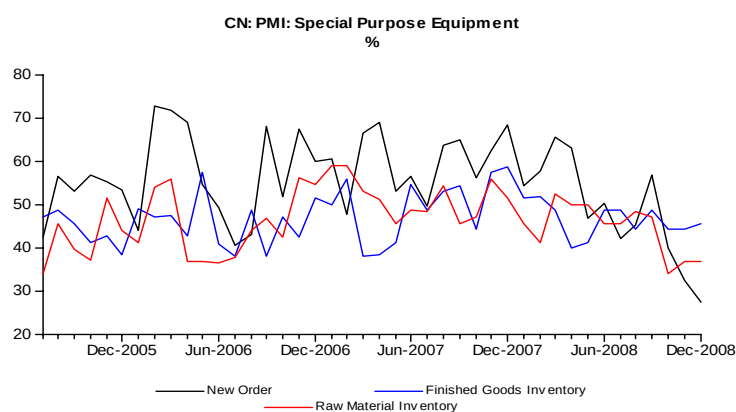


数据来源: CEIC, 中投证券研究所

➤ 专用设备

08 年 12 月行业的新订单、产成品和原材料库存指数都处于 50 以下，而且呈现环比下降的趋势，行业仍然处于去库存化的阶段。

图 4: 专用设备制造业新订单、产成品库存及原材料库存指数

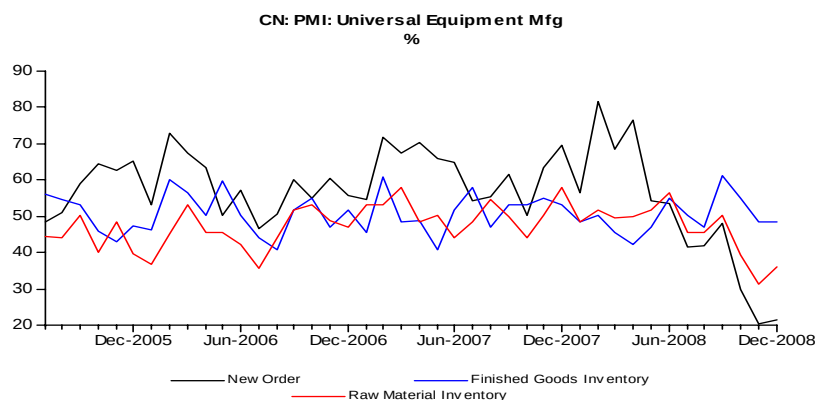


数据来源: CEIC, 中投证券研究所

➤ 通用设备

08 年 12 月行业的新订单、产成品和原材料库存指数虽然环比出现企稳和上升，但是仍然都处于 50 以下，行业更像是处于大规模减库存后的小幅恢复阶段。

图 5: 通用设备制造业新订单、产成品库存及原材料库存指数

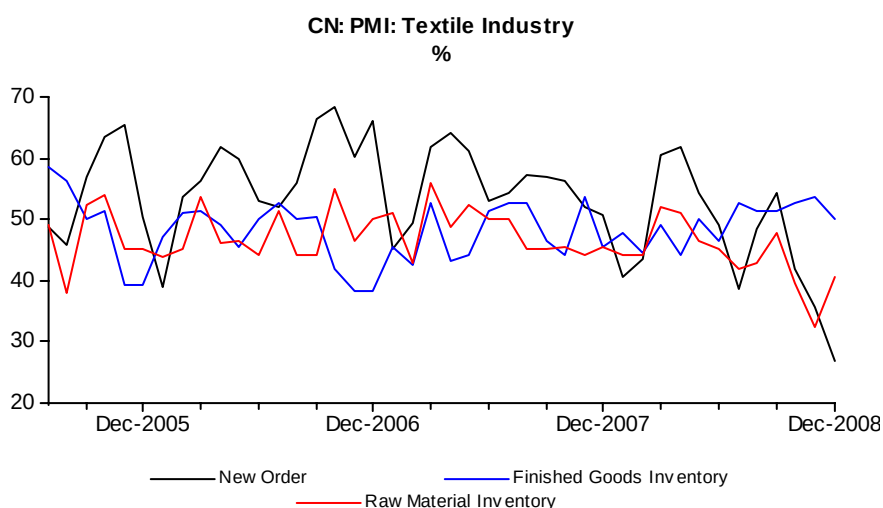


数据来源: CEIC, 中投证券研究所

➤ 纺织业

新订单仍处于下降之中，产成品近期有所反弹但仍处于上升过程中，原材料的反弹可以认为是对前期原材料库存过低情况下的回补。纺织业表现仍不乐观。

图 6: 纺织业新订单、产成品库存及原材料库存指数

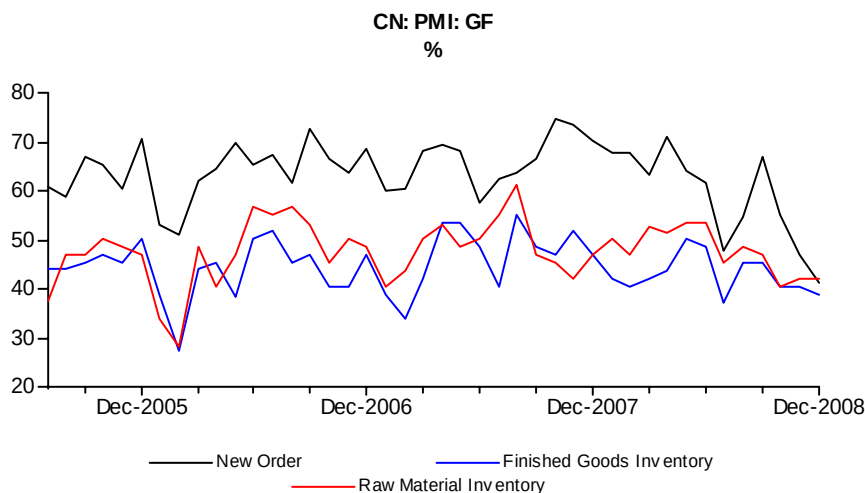


数据来源: CEIC, 中投证券研究所

➤ 服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业

与纺织业类似，新订单指数仍在大幅下降，产成品和原材料库存也没有见底的迹象。

图 7：服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品新订单、产成品库存及原材料库存指数

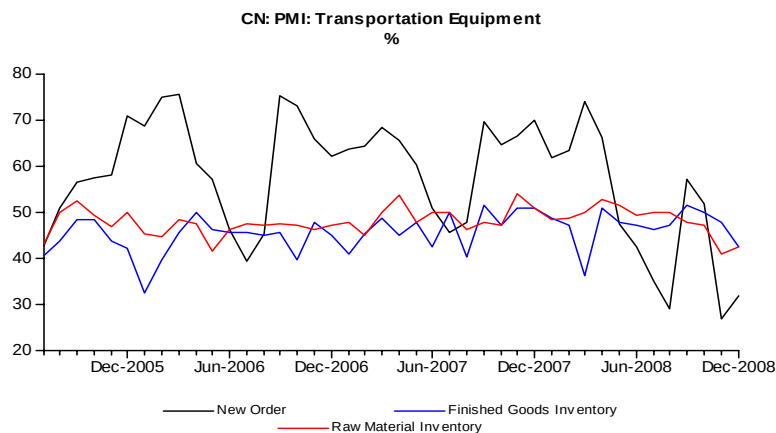


数据来源：CEIC，中投证券研究所

➤ 交通运输设备制造业

08 年 12 月行业的新订单、产成品和原材料库存指数都处于 50 以下，而产成品库存指数仍在下降，显示该行业仍然处于去库存化之中。新订单和原材料库存指数在 12 月环比有所回升，但是其读数在 50 以下，这种回升更像是一种矫枉过正的反弹。

图 8：交通运输设备制造业新订单、产成品库存及原材料库存指数

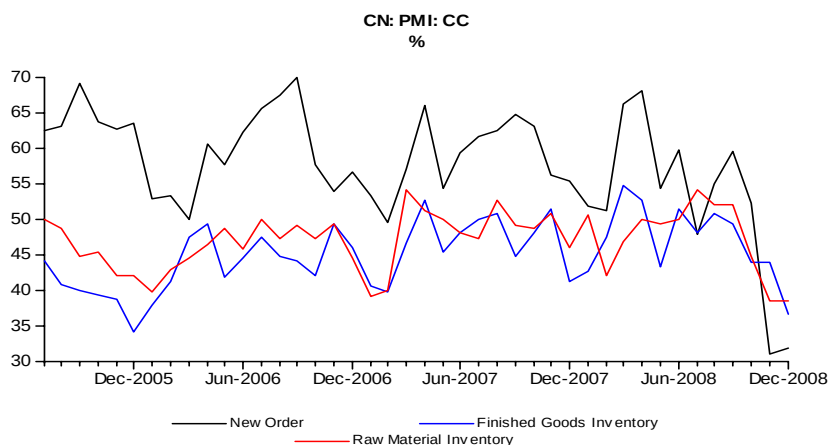


数据来源：CEIC，中投证券研究所

► 通讯电子行业

08 年 12 月行业的新订单、产成品和原材料库存指数都处于 50 以下，而产成品库存指数仍在下降，显示该行业仍然处于去库存化之中。新订单指数在 12 月环比有所回升，但是其读数在 50 以下，而原材料库存指数走平，预计行业总体趋势仍难乐观。根据我们行业研究员的判断，在通讯电子行业中的通讯设备子行业的前景由于国内 3G 建设等因素影响，将会出现明显好于行业整体的趋势。

图 9：通讯电子行业新订单、产成品库存及原材料库存指数

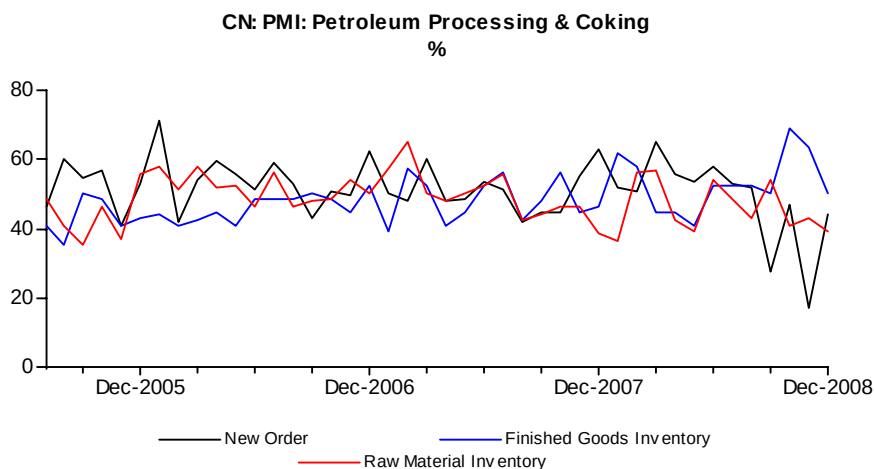


数据来源：CEIC，中投证券研究所

► 石油加工及炼焦业

新订单指数波动较大，由于 11 月表现较差，12 月出现修复性反弹，能否持续还需观察，而且仍低于 50。原材料库存继续下降，产成品高位回落。我们认为石油加工及炼焦业仍处于去库存的过程中。

图 10：石油加工及炼焦业新订单、产成品库存及原材料库存指数

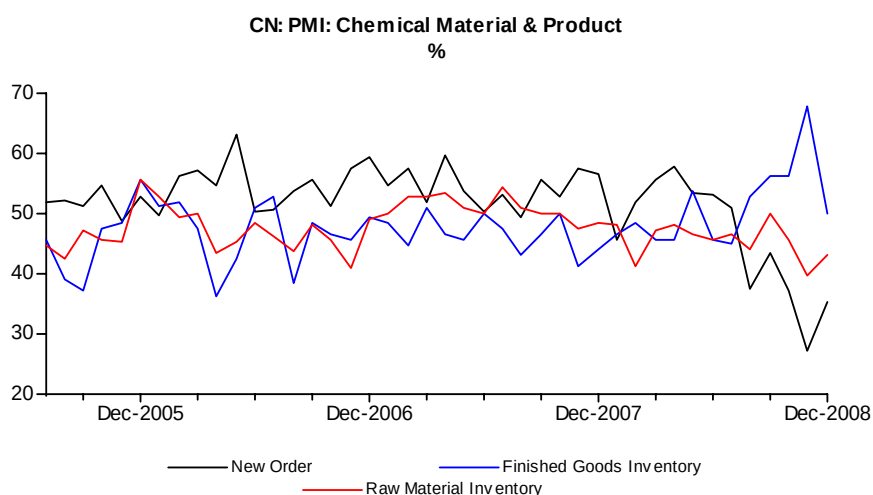


数据来源：CEIC，中投证券研究所

➤ 化学原料及化学制品制造业

经过前期持续大幅下降，新订单指数 12 月出现反弹，原材料库存也出现小幅反弹，产成品大幅下降，说明化学原料及化学制品制造业仍然处于去库存的过程中。

图 11: 化学原料及化学制品制造业新订单、产成品库存及原材料库存指数

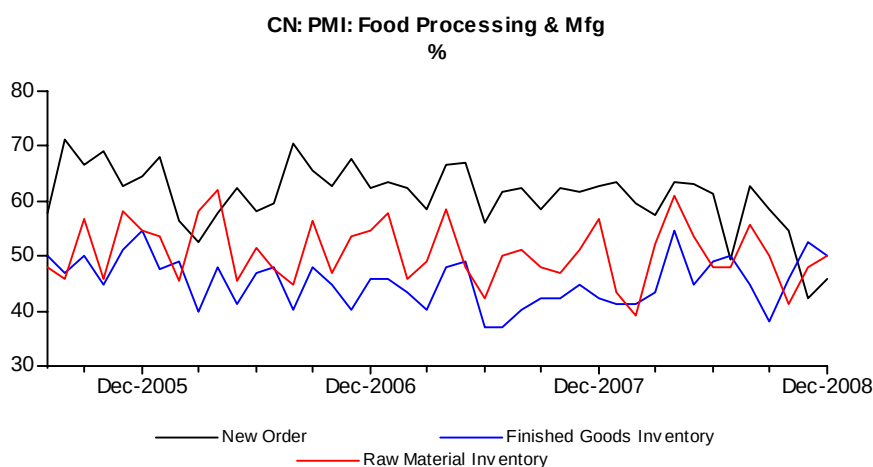


数据来源: CEIC, 中投证券研究所

➤ 食品加工及制造业

产成品和原材料库存经过前期大幅下降后，近几个月出现一定的反弹，但考虑到新订单总体处于下降通道中，我们认为厂成品和原材料库存反弹只是前期大幅下降后的一个回补，还不能认为已经达到去库存的末期。

图 12: 食品加工及制造业新订单、产成品库存及原材料库存指数

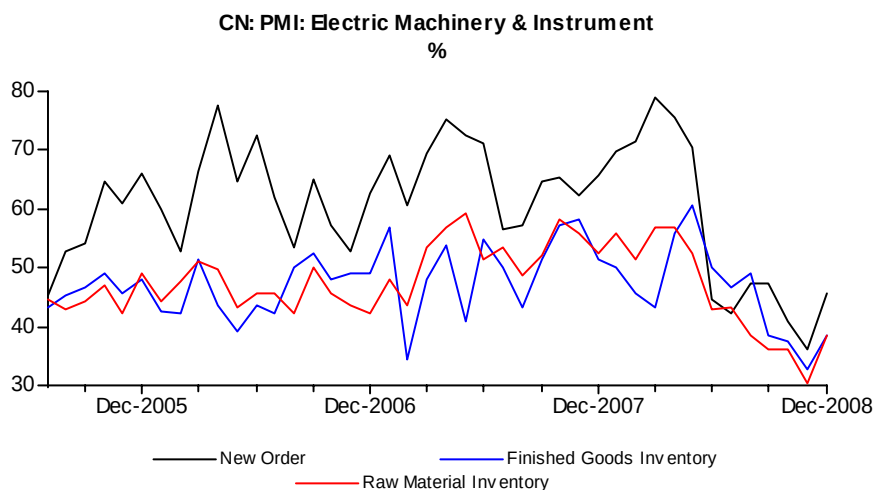


数据来源: CEIC, 中投证券研究所

➤ 电气机械及器材制造业

新订单、产成品库存及原材料库存 12 月同时出现反弹，是前期持续大幅下降的一个短期的恢复，是否能够持续有待观察。

图 13: 电气机械及器材制造业新订单、产成品库存及原材料库存指数



数据来源: CEIC, 中投证券研究所

3. 中投精选组合

表 2 中投精选组合

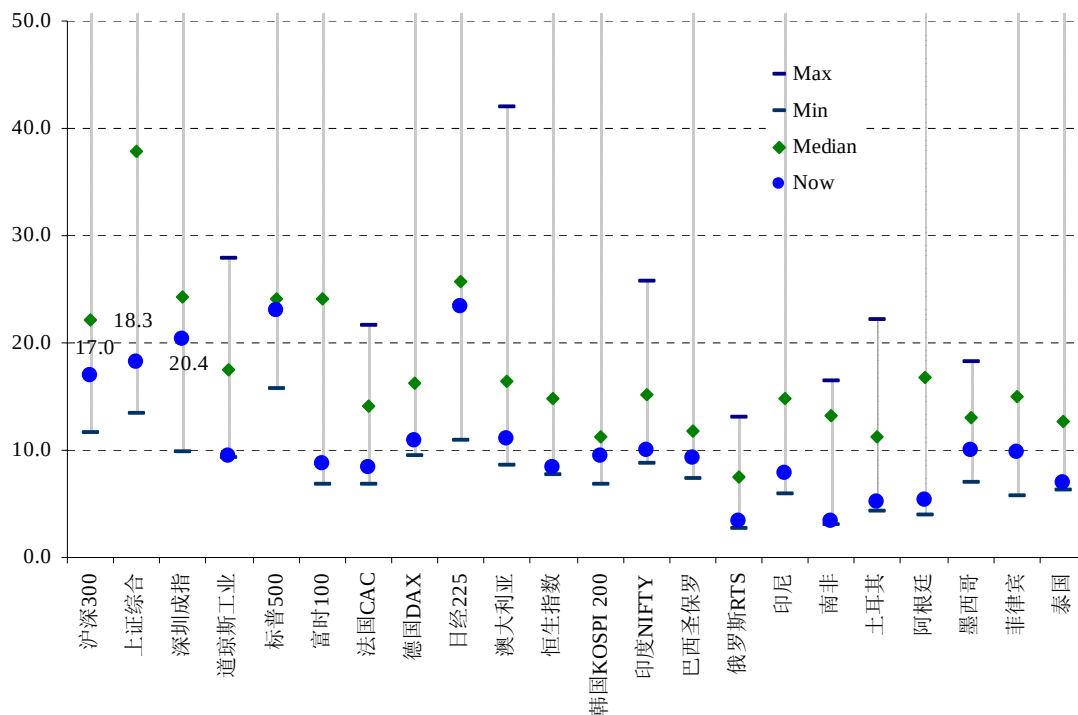
股票代码	股票名称	最新价	盈利预测			
			每股收益 (EPS)		动态市盈率 (PE)	
			07A	08E	07A	08E
000012	南玻 A	13.69	0.35	0.4	39.11	34.23
601186	中国铁建	10.91	0.25	0.32	43.64	34.09
601390	中国中铁	6.02	0.15	0.11	40.13	54.73
600970	中国南车	5.07	0.07	0.13	72.43	39.00
000028	一致药业	18.18	0.43	0.55	42.28	33.05
601939	建设银行	4.41	0.3	0.45	14.70	9.80
000538	云南白药	38.3	0.63	0.93	60.79	41.18
600276	恒瑞医药	39.45	0.8	0.92	49.31	42.88
000063	中兴通讯	33.39	0.93	1.25	35.90	26.71
002028	思源电气	33.5	0.99	1.28	33.84	26.17
600406	国电南瑞	26	0.56	0.71	46.43	36.62
600089	特变电工	26.02	0.45	0.81	57.82	32.12
000680	山推股份	11.3	0.59	0.77	19.15	14.68
000157	中联重科	17.94	0.88	1.26	20.39	14.24

600703	三安光电	16.46		0.21		78.38
000800	一汽轿车	10.92	0.34	0.74	32.12	14.76
600030	中信证券	25.42	1.87	0.96	13.59	26.48
002161	远望谷	22.32	0.42	0.45	53.14	49.60
002154	报喜鸟	14.98	0.43	0.65	34.84	23.05
600360	招商银行	14.81	1.04	1.69	14.24	8.76

数据来源: Wind 中投证券研究所

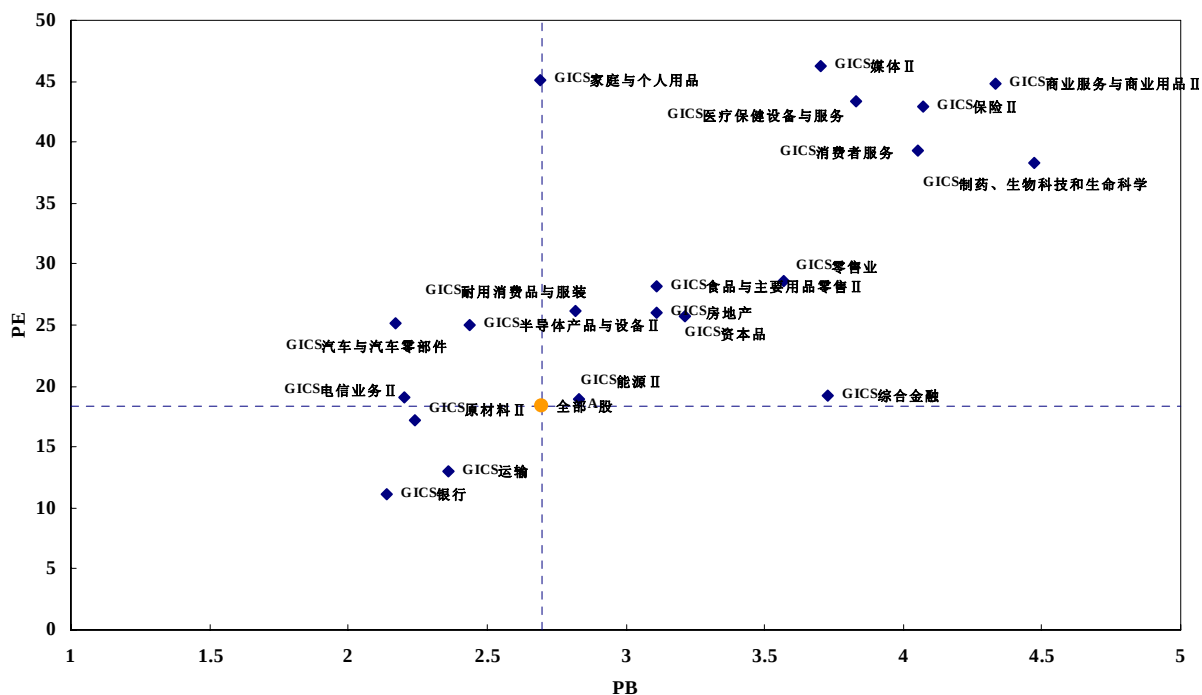
4. 市场估值水平

图 14: A 股市盈率水平大幅回落



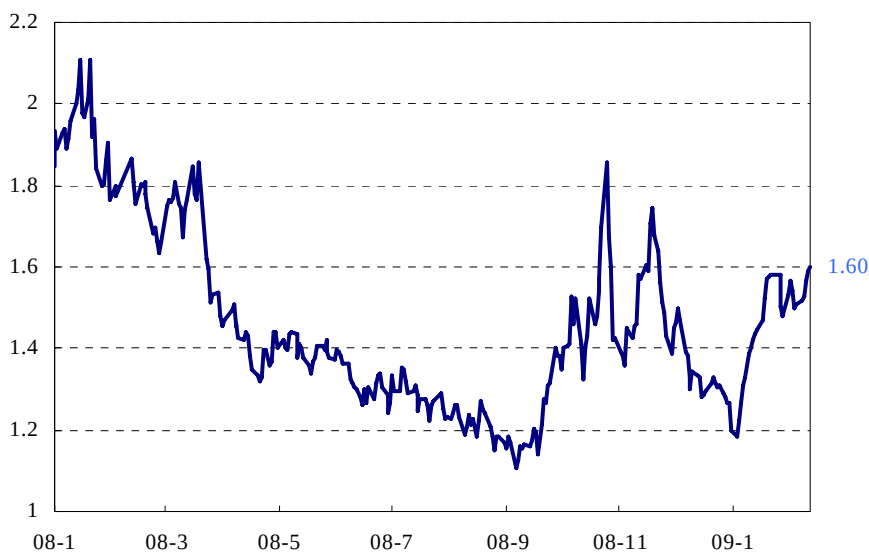
数据来源: Wind, 中投证券研究所

图 15: 板块 PE、PB 象限图



数据来源: Wind, 中投证券研究所

图 16: A/H 总股本加权指数



数据来源: Wind, 中投证券研究所

5. 一周市场交易数据

表 3: 全球股市涨跌情况

全球股市涨跌情况 (%)					
名称	5 日涨跌幅	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅
道琼斯工业平均指数	-2.64%	-3.66%	-4.26%	-7.61%	-31.32%
标准普尔 500 指数	-2.25%	-2.17%	-1.87%	-5.32%	-35.29%
法国巴黎 CAC40 指数	-2.23%	-0.40%	0.07%	-5.79%	-31.18%
德国法兰克福 DAX 指数	-2.15%	-0.33%	1.77%	-5.08%	-29.24%
东京日经 225 指数	-2.14%	-5.72%	-3.04%	-10.54%	-39.96%
伦敦金融时报 100 指数	-0.93%	-0.01%	1.66%	1.39%	-23.90%
纳斯达克综合指数	-0.77%	1.76%	3.00%	1.15%	-35.54%
恒生指数	-0.74%	2.08%	-0.83%	2.52%	-35.94%
印度孟买 Sensex30 指数	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
新加坡海峡指数	0.06%	-3.46%	-3.19%	-2.84%	-37.49%
瑞士苏黎士市场指数	0.39%	-2.77%	-4.75%	-10.10%	-27.79%
韩国综合指数	1.24%	2.22%	2.12%	9.55%	-22.64%
上证综合指数	6.40%	16.58%	21.84%	25.88%	-6.04%
沪深 300	7.23%	18.02%	25.06%	34.68%	-2.35%
俄罗斯 RTS 指数	21.65%	17.62%	9.68%	-1.69%	-65.23%

数据来源: Wind 中投证券研究所

6. 一周市场交易数据

图 17: A 股市场 24 周成交金额与换手率

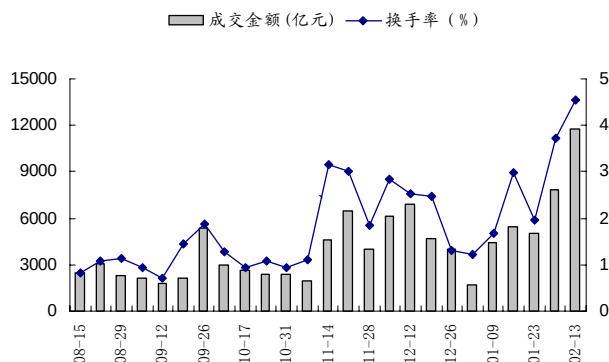
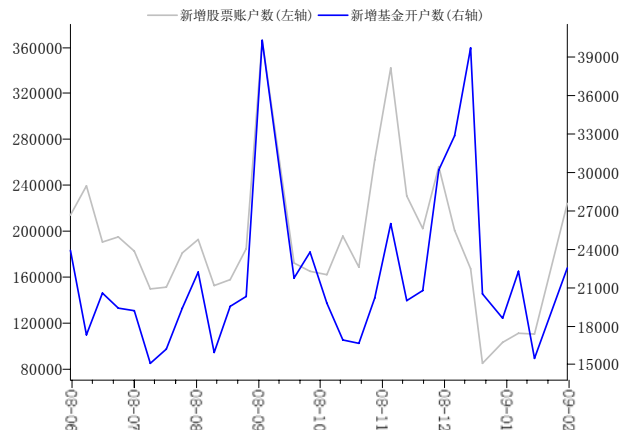


图 18: A 股及基金开户数（周数据）



数据来源: Wind 中投证券研究所

数据来源: 中登公司 中投证券研究所

7. 下周提示

表 4 下周提示

周	日期	项目	国家
二	17	净 TIC 流量总计	美国
二	17	贸易余额	欧元区
二	17	ZEW 调查 (经济情绪)	欧元区
三	18	新宅开工指数	美国
三	18	工业产值	美国
四	19	工业品出厂价格指数 (月环比)	美国
四	19	领先指标	美国
五	20	消费价格指数 (月环比)	美国

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推 荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中 性：预期未来 6~12 个月内股价变动 $\pm 10\%$ 以内

回 避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中 性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看 淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

刘浩波，中投证券资深策略分析师，不列颠哥伦比亚大学 MBA，12 年实业投资、风险投资、股权投资和二级市场投资经验。

曹雪锋，中投证券研究所策略分析师，经济学博士，主要研究宏观策略，产业配置。

免责条款

本报告旨为发给中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）的特定客户及其他专业人士，未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告所载资料均来自中投证券认为可靠的来源资料，但中投证券不能保证任何资料或数据的准确性、完整性和正确性。就本报告内容及其中可能出现的任何错误、疏忽、误解或其他不确之处，中投证券不承担任何法律责任。

本公司及其所属机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告仅作参考提供资料之用，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。中投证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非法律法规有明确规定，客户并不能尽依赖此报告而取代行使独立判断。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

深圳

深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼
传真：（0755）82026711
主页：<http://www.cjis.cn>

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
传真：（010）66276939