

投资策略

张仕元

010-88092288-3200

zsyatlas@263.net

哪些行业存在年报地雷

——2009 年一季度行业投资策略分析——

2009 年 1 月 7 日

内容摘要:

- 2008 年前 11 个月 30 个一级行业实现利润 223948659.6 万元, 同比增长 3.98%, 与 2007 年同期相比回落 34.56 个百分点。与 2008 年 1-8 月数据相比, 增幅回落 60 个百分点。显示随着危机的到来, 国内产业在四季度跌入了盈利陷阱;
- 煤炭开采及洗选业、黑色金属矿采选业、非金属矿采选业、石油和天然气开采业和医药制造业是 2008 年增长最快的 5 个行业, 具备较好的投资价值;
- 2008 年有七个行业出现增速下降, 其中主要集中在重化工业, 如金属、电力、原油加工、化纤和橡胶制造业等, 但绝对利润只有石油加工、炼焦及核燃料加工业亏损 1259.68 亿元, 考虑到国内采炼一体, 扣除该行业亏损后, 石油和天然气开采与石油加工、炼焦及核燃料加工业总计依然保持较高的盈利, 利润合计 3305.974 亿元, 与 2007 年同期相比, 下降 7.6%。;
- 建议回避黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、电力、热力的生产与供应业的年报风险, 其中黑色金属冶炼、化纤制造业四季度是亏损的, 原油加工及炼焦业全年亏损; 制糖业、轮胎制造业、肥料制造业、农药制造业也建议回避;
- 石油和天然气开采、黑色金属矿采选、煤炭开采和洗选、医药制造、电气机械及器材制造业、非金属制造和采选等行业具备比较好的投资价值, 铁路运输设备制造业具备长期(3-5 年)的高速增长能力, 建议逢低买入。

2008 年行业增长分析

统计局数据显示：2008年前11个月30个一级行业实现利润223948659.6万元，同比增长3.98%，与2007年同期相比回落34.56个百分点。与2008年1-8月数据相比，增幅回落60个百分点。显示随着危机的到来，国内产业在四季度跌入了盈利陷阱。

但全年依然有大多数行业是维持增长的，而且有部分行业的增长速度还比较高，在增长速度排前五的行业中，除医药制造业外，其余四个均属于资源类，其中煤炭和黑色金属矿采选增长速度在100%以上，非金属矿采选和石油与天然气开采的增长速度也在35%以上。受医保覆盖扩大以及用药水平提升的影响，医药制造业表现出了很强的非周期性特点，在所有制造业中增长突出，增速接近30%。

表1，2008年增长行业分析

快速增长行业	同比增长	平稳增长行业	同比增长
煤炭开采及洗选业	129.39%	农副食品加工业	19.48%
黑色金属矿采选业	107.60%	交通运输设备制造业	19.05%
非金属矿采选业	46.90%	家具制造业	15.58%
石油和天然气开采业	36.36%	纺织服装、鞋帽制造业	14.30%
医药制造业	29.26%	造纸及纸制品业	13.14%
非金属矿物制品业	27.79%	塑料制品业	10.89%
食品制造业	25.25%	专用设备制造业	10.62%
金属制品业	23.86%	纺织业	9.08%
电气机械及器材制造业	23.85%	有色金属压延加工业	8.66%
饮料制造业	21.54%	通信设备、计算机及其他电子设备制造	5.55%
通用设备制造业	21.33%	化学原料及化学制品制造业	0.73%

数据来源：国家统计局

受经济周期以及价格改革不到位的影响，2008年有七个行业出现增速下降，其中主要集中在重化工业，如金属、电力、原油加工、化纤和橡胶制造业等，另外水处理行业也是下降的。

其中有色金属矿采选业和冶炼加工业均呈现负增长，表明受经济增速减缓以及价格的大幅回落，整个有色金属2008年处于产业的冬天。电力、热力的生产与供应业出现负增长主要有两点：一是煤电价格改革的不到位，其次是经济下滑尤其是重工业下滑带来的用电锐减。

但从行业的绝对利润情况看，只有一个行业就是石油加工、炼焦及核燃料加工业亏损1259.68亿元，考虑到国内采炼一体，扣除该行业亏损后，石油和天然气开采与石油加工、炼焦及核燃料加工业总计依然保持较高的盈利，利润合计3305.974亿元。与2007年同期相比，下降7.6%。

表2，2008年下降的行业

增速下降行业	同比增长
橡胶制品业	-7.97%
黑色金属冶炼及压延加工业	-14.82%
有色金属矿采选业	-15.97%
有色金属冶炼及压延加工业	-32.27%
水的生产与供应业	-65.34%
化学纤维制造业	-75.50%
电力、热力的生产与供应业	-84.86%
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-648.53%

数据来源：国家统计局

年报地雷集中在五行业

从增幅的骤变可以看出，四季度是经济恶化的拐点，因此，剖析四季度的行业数据，有利于规避年报陷阱。

从我们跟踪的行业价值指数看，以下五个行业存在大量的年报地雷，它们分别是：

1、黑色金属冶炼及压延加工业

图1，黑色金属冶炼及压延加工业



数据来源：国家统计局

从数据看，该行业四季度是亏损的，尽管前三季度一直维持良好的盈利状态，但四季度是亏损，因此全年业绩低于前三季度。公司估值存在减量，值得警惕。

2、有色金属冶炼及延压加工业

图2，有色金属冶炼及压延加工业

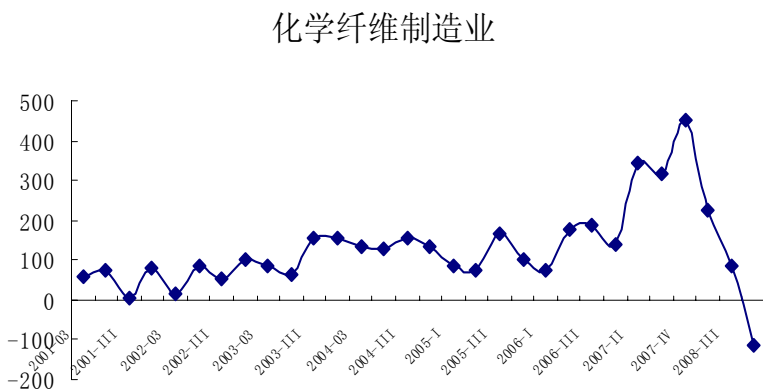


数据来源：国家统计局

该行业四季度大幅下行，行业价值跌落至两位数，因此在细分行业中，存在若干地雷。许多公司的业绩应该在半年报的基础上进行减法。

3、化学纤维制造业

图3，化学纤维制造业



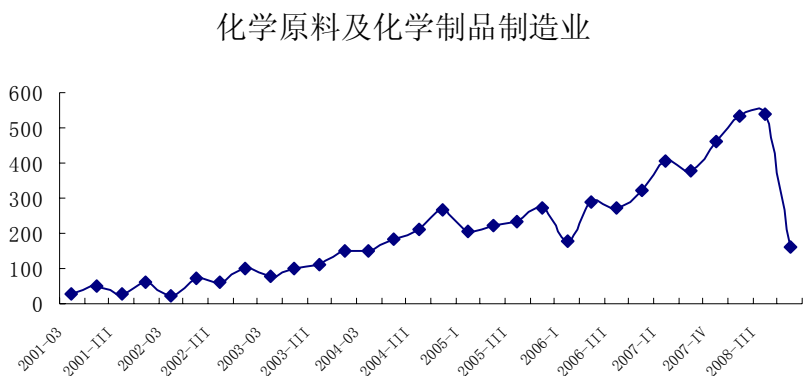
数据来源：国家统计局

该行业上市公司估计大部分处于亏损或微利状态，行业价值处于递减。年报可以完全忽略。

4、化学原料与化学制品制造业

该行业门类众多，属于我们广义的化工行业，其中肥料制造和农药制造业均回落到2007年的水平，行业四季度相比2007年同期没有增量，也值得投资者注意风险。

图4，化学原料及化学制品制造业

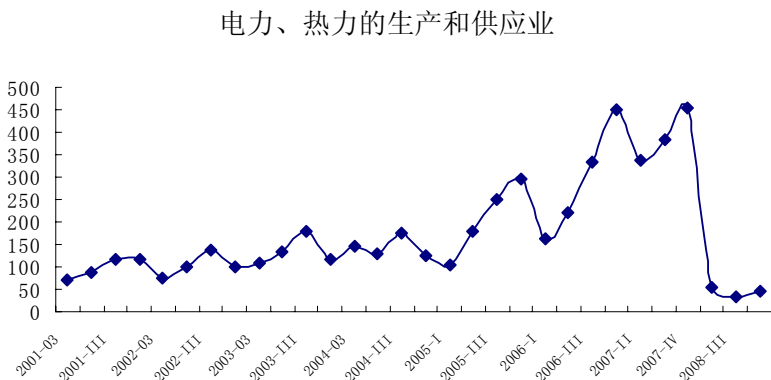


数据来源：国家统计局

5、电力、热力的生产和供应业

该行业2008年就一直在微利甚至亏损边缘徘徊，因此期待出现业绩超预期的可能几乎没有。

图5，电力、热力的生产与供应业



数据来源：国家统计局

此外，还有一些二级子行业也存在投资风险。如制糖业、炼焦业、轮胎制造业、肥料制造业、农药制造业等。受价格波动影响，这些行业均出现了比较大的跌幅，行业价值呈现下行态势。

值得选择的行业

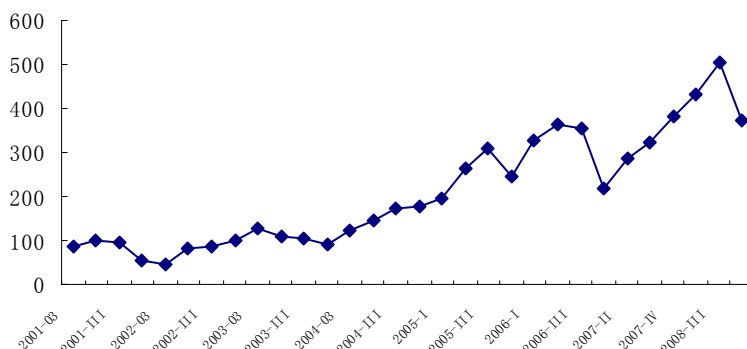
根据我们跟踪的行业价值波动指数看，石油和天然气开采、黑色金属矿采选、煤炭开采和洗选、医药制造、电气机械及器材制造业、非金属制造和采选等行业具备比较好的投资价值。

1、石油和天然气开采业

图6

石油和天然气开采业

该行业价值与原油价格相关性极高，目前原油价格出现大幅下降，因此未来价值也将回落。但长期看该行业具备投资价值。



说明与分析：包括原油和天然气开采业务，主要公司有中国石油和中国石化

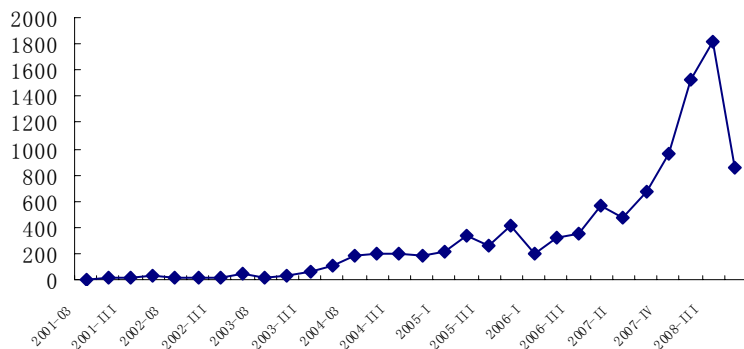
投资建议：增持

2、黑色金属采选业

图7

黑色金属矿采选业

该行业属于周期性行业的上游，受需求影响，已经出现价格下降，但相对价格依然比较，而且我国铁矿石的自给率不高，未来受投资增长的影响其价值指数将在高位运行。



投资建议：谨慎持有

3、煤炭开采和洗选业

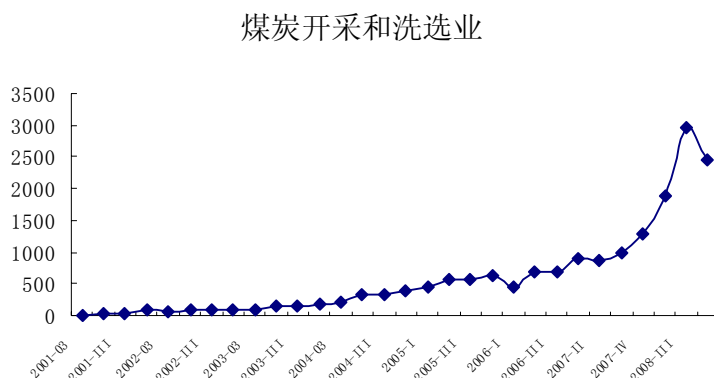
图8

能源依然是我国经济发展的瓶颈，受环保基金、转产基金全面开征、可持续发展基金上调等政策影响，导致成本上升，下游冶金和发电受经济下滑影响导致需求增长放缓，行业出现了量减价跌的不利趋势，但相比2006年-2007年，依然具有较好的盈利能力。

许多公司有良好的股息收益率，后期应该还有走高机会。

说明：该行业包括煤炭的开采和洗选。

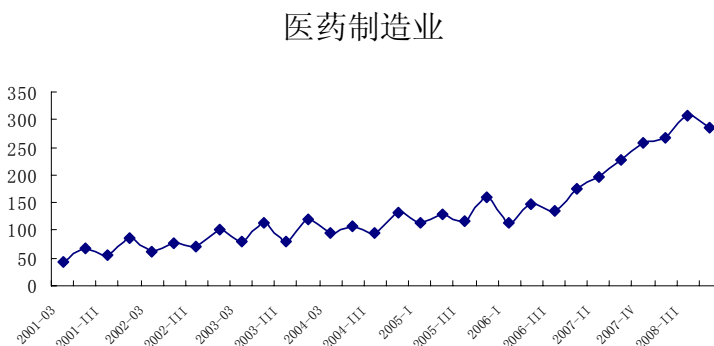
投资建议：买入。



4、医药制造业

图9

该行业是2008年我们唯一一直建议增持的行业。价值依然在走高，后期有回落压力，但大幅回落的可能性比较小，受原料药价格下滑影响，原料药制造可能出现回落，但制剂、中成药和生物制药具备良好成长性。



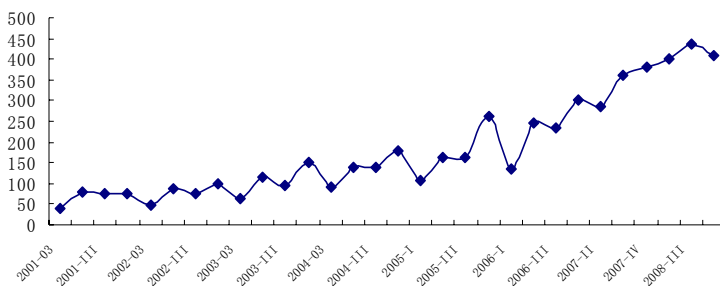
投资建议：增持。

5、电器机械及器材制造业

图10

行业价值依然处于增长态势，有色金属和钢铁的价格下行，对行业存在利好。新能源、节能设备、家用电器设备和环保设备的价值增长是行业价值增长的动力。

电气机械及器材制造业



说明：该行业包括电机制造、输配电及控制设备制造、电线、电缆、光缆及电工器材制造、电池制造、家用电力器具制造、非电力家用器具制造、照明器具制造和其他电气机械及器材制造等。

投资建议：持有。

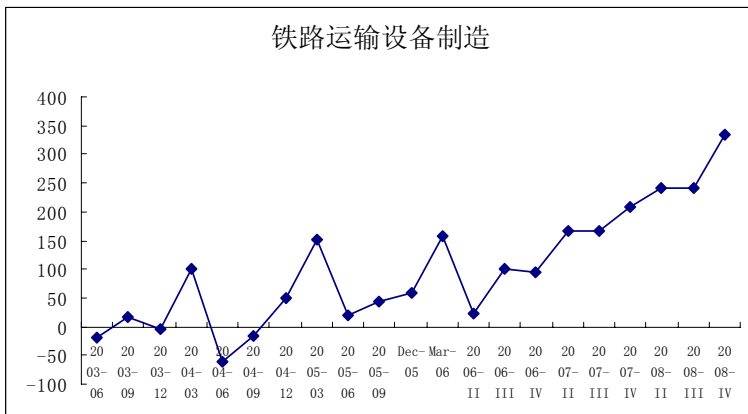
而受政策支持的**铁路建设、城市轨道建设**等相关的**铁路运输设备制造业**值得投资者长期投资，可以逢低买入。

6、铁路运输设备制造业

图11

行业价值处于高速增长态势，国内对高速铁路建设、城市轨道交通建设的大力投资是行业价值增长的动力。
从未来3-5年看，该行业的年均增长速度不会低于30%，因此具备长期投资价值

铁路运输设备制造



说明：该行业包括以外来电源或以蓄电池驱动的，或以压燃式发动机及其他方式驱动的，能够牵引铁路车辆的动力机车、铁路动车组的制造，以及用于运送旅客和用以装运货物的客车、货车及其他铁路专用车辆的制造。

投资建议：增持。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：(010) 88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>