

## 关注受益轻工规划调整带来的投资机会

策略

2009年5月19日

天相投顾投资分析部

**事件描述：** 国办18日发布了轻工业调整和振兴规划细则，细则从淘汰落后产能、鼓励兼并重组、提高环保及安全标准、稳定和扩大国内外需求特别是我国农村需求等方面对我国轻工业的发展进行了规划。

在淘汰落后产能方面，规划提出造纸行业重点淘汰年产3.4万吨以下草浆生产装置和年产1.7万吨以下化学制浆生产线；食品行业重点淘汰年产3万吨以下酒精、味精生产工艺及装置。皮革行业重点淘汰年加工3万标张以下的生产线。家电行业重点淘汰以氯氟烃为发泡剂或制冷剂的冰箱、冰柜、汽车空调器等产能和低能效产品产能。电池行业重点淘汰汞含量高于1ppm的圆柱形碱锰电池和汞含量高于5ppm的扣式碱锰电池。加快实施节能灯替代，淘汰6亿只白炽灯产能。

在产品安全保障机制方面，督促商品制造相关重点企业，增加原料检验、生产过程动态监测、产品出厂检测等先进检验装备，特别是快速检验和在线检测设备。

在扩大需求方面，规划提出进一步扩大“家电下乡”补贴品种。进一步提高部分不属于“两高一资”的轻工产品的出口退税率，进一步扩大食糖国家储备。鼓励地方政府采取流动资金贷款贴息等措施，支持企业收储纸浆及纸、浓缩苹果汁等涉农产品，缓解产品销售不畅、积压严重的状况。另外，在企业技术升级与改造及金融支持方面，规划也相应提出具体措施。

### 我们的观点：

轻工业调整和振兴规划的出台，我们认为这是政府前期一系列促进农村稳定及扩大农村消费等政策的组成部分。在当前保增长保就业的情况下，如何促进农村就业的稳定和扩大农村消费成为我国保增长政策的重点，也是我国以扩大内需应对外部需求低迷的重要一环。

轻工业调整和振兴规划的出台意义主要体现在三个方面，一、通过兼并重组、提高行业进入门槛等产业政策将促进轻工业有序发展，既有利于轻工业的供需改善，也可保证公民基本健康权益。二、扩大农村和农民工就业，提高农民收入。轻工业70%的行业、50%的产值涉及农副产品加工，使2亿多农民直接受益。三、农民收入的增加为扩大农村消费市场提供保证。如果说前期出台的农民工社保等完善农村社保体系政策为解决农村“后顾之忧”的话，那么促进轻工业的发展，提高农村就业和收入的增加将是扩大农村消费市场的直接动力。

从投资机会的角度，轻工业振兴细则的出台将直接使纺织、家电、造纸、皮革、家具、羽绒制品等轻工业的龙头企业受益。从间接受益的角度，食品安全标准的提高将促进生产安全检测设备的行业或上市公司受益；纺织及造纸行业状况的改善也有利于促进上游化工特别是烧碱或纯碱类上市公司受益。另外，轻工业的健康发展有利于带动在农村布局网点的商业受益，而且拉动家电、皮革、家具等行业的农村消费需求，加快这些行业去库存化进程。

### 1、轻工业振兴规划对制糖行业的影响：关注南宁糖业（分析师：叶烽）

轻工业振兴规划中提及要进一步扩大食糖国家储备以及建立造纸、发酵、酿酒、制糖及皮革技术创新联盟。我们认为，从长期看，这将有利于食糖市场的稳定运行，稳定食糖价格的波动，有利于制糖企业充分的利用制糖副产物，延伸制糖企业的产业链，进行循环利用，提高企业效益。但从短期来看，我们认为，国家进行食糖收储的可能性是比较小的；首先，目前白糖价格在3700元/吨上方运行，已高于3400元/吨左右的含税成本价；其二，今年年国家在一二月份分别进行了规模为50万吨和30万吨的两次收储，目前国家的食糖储备在100万吨以上。我们仍然建议投资者关注制糖业处于复苏周期下的投资机会，关注南宁糖业，维持其增持的投资评级。

### 2、轻工业调整和振兴规划对食品行业的影响（分析师：逯海燕）

为稳定出口，扩大内需，确保轻工业稳定发展，加快结构调整，推进产业升级，2009年5月18日国务院发布了2009-2011年的轻工业规划。规划中涉及到食品行业的部分主要包括以下几个方面：

1) 淘汰落后产能取得实效，其中淘汰酒精产能100万吨。通过建立产业退出机制，规定淘汰标准，量化淘汰指标，加大淘汰力度，重点淘汰年产3万吨以下酒精生产工艺及装置。小厂商落后产能的淘汰，有利于白酒行业的健康发展，保障白酒饮用的安全性、减少粮食浪费，但是不会改变目前白酒行业的竞争格局，对全国性白酒龙头公司来讲，其竞争环境变化不大。但是这一政策对区域性白酒公司的利好最大，尤其是产品以中低价位为主的白酒公司，如古井贡酒、山西汾酒、沱牌曲酒、酒鬼酒，因为他们受到小型酒厂的竞争压力最大。

2) 加强安全监控。通过对产业链各个环节的严格监控，对企业的规范经营提出了更高的要求。对于大众消费品乳制品、肉制品等来说，有利于从原料上保证食品安全，比如乳制品公司投入大量资金购置监测设备，用以确保原奶收购的安全、达标等。

3) 提高食品行业准入门槛。加快制定和修订乳制品、肉及肉制品等重点食品加工行业产业政策和行业准入标准，整顿行业竞争环境，对乳制品、肉制品的龙头公司\*ST伊利、双汇发展影响最大，有利于进一步提高龙头公司的市场份额。

4) 收储浓缩苹果汁。浓缩苹果汁行业因为07年产能扩张过快，再加上08年的需求下降，产能过剩，库存积压严重，新榨季出口浓缩苹果汁量价大幅萎缩。通过浓缩苹果汁的收储，有利于出口价格的企稳和库存消化，对浓缩苹果汁行业中的龙头公司国投中鲁利好最大。

5) 加快行业标准制订和修订工作。我们将在后续跟踪相关标准的制定和修订情况。

### 3、轻工业调整和振兴规划对建筑业的影响：关注中国海诚（分析师：王冬）

中国海诚是目前我国轻工行业最大的设计、咨询、监理服务和工程总承包综合性企业，在国内大中型轻工

业工程建设项目中的市场占有率约80%。公司业务集中于轻工业中的造纸、食品两个行业，轻工业振兴规划中明确提出到2011年，食品行业COD排放比2007年减少14万吨、造纸行业减少10万吨，同时淘汰落后制浆造纸200万吨以上等目标，将为公司提供较大的市场空间。此外，原大股东中国海诚国际工程投资总院于08年11月进行股权划转并入中国轻工集团，目前中国海诚作为集团公司下属唯一的上市企业，我们认为公司业务未来存在得到集团支持的可能。

上调盈利预测，预计中国海诚2009、2010年EPS分别为0.60元和0.66元，当前股价14.36元对应的09年PE为24倍，维持中性评级。

#### 4、轻工业调整和振兴规划对造纸业的影响（分析师：倪爽）

就公司方面来说，不同的公司受益于不同因素。

由于节能减排、并购重组等已在深化推进中，并非此振兴规划首次提出，因此我们认为加大推进整个轻工行业振兴，而可能收益的纸包装企业合兴包装可能受益更为明显。公司地处厦门，为闽南地区的包装龙头，并积极开展了全国布局。加上此前海西经济区以及惠台8项政策的提出，公司更可能受益于下游需求的恢复。我们预测公司2009、2010年EPS为0.76元和1.08元，根据09年5月18日收盘价26.43元计算，对应PE为35倍与24倍，维持“增持”评级。

振兴规划中明确提出加快重点项目建设，新增竹浆30万吨产能。目前国内布局竹浆产能的公司并不多，其中银鸽投资已在明确规划布局四川竹浆生产基地。预计此规划的出台有助于公司林浆项目早日落实建成。同时公司主要产品为文化纸，同样受益于节能减排淘汰落后产能。我们预测公司2009、2010年EPS为0.19元和0.29元，根据09年5月18日收盘价7.63元计算，对应PE为40倍与26倍，维持“增持”评级。

目前因节能减排而受益最明显的产品为文化纸，重点生产文化纸的企业如博汇纸业，此外由于公司拥有大量稳定的烟卡纸收入作为保证，预计未来新增产能将为公司带来稳定的利润提升。我们预测公司2009、2010年EPS为0.62元和0.83元，根据09年5月18日收盘价8.05元计算，对应PE为13倍与10倍，维持“买入”评级。

晨鸣纸业作为行业的绝对龙头，拥有超过300万吨产能，年销售收入超过150亿元，将是国家发展大型跨国企业的主要对象，此外公司产品全面，文化纸收入占比较大，并已在建设全国最大的林纸一体化项目，积极向上游发展。我们预测公司2009、2010年EPS为0.62元和0.68元，根据09年5月18日收盘价7.45元计算，对应PE为12倍与11倍，维持“增持”评级。

#### 5、轻工业调整和振兴规划对电池行业的影响

我们认为，该规划与《汽车产业调整和振兴规划》中提到的新能源汽车战略（建立动力模块生产体系，形成10亿安时（Ah）车用高性能单体动力电池生产能力）具有一定的关联性。

根据是否作为动力源，可以将电池区分为动力电池和非动力电池。目前，全球非动力电池超过95%的市场份额被中日韩三国占有，由于对技术性能的要求不太高，对上下游产业链的带动作用不是很大。而动力电池需要大电流充放电，对电池的技术性能要求较高，大多需要配备电池管理系统（BMS），对上下游产业链的带动作用较大。

作为新能源汽车发展的关键核心技术，世界各主要汽车工业强国均投入大量的资源发展新能源汽车用动力

电池。例如，美国在《2009美国复苏和再投资法案》中确定要投资20亿美元用于发展新能源动力电池。

我们认为，动力电池的未来发展将更加趋于环保化，中短期的发展方向主要是镍氢动力电池，长期的发展方向是锂离子动力电池（含磷酸铁锂离子动力电池、锰酸锂离子动力电池）。从投资角度来看，动力电池必须配备的设备是电池管理系统，因此电池管理系统行业是最好的投资标的，其次是动力单体电池厂商。

主要关注的个股是：具有电池管理系统核心技术和镍氢动力电池技术的中炬高新（600872）、具有电池管理系统核心技术（较弱）和锰酸锂离子动力电池技术的中信国安（000839）和具有电池管理系统核心技术（合资方：超霸）和镍氢电池及其关键材料技术的科力远（600478）。

## 6、轻工业调整和振兴规划对建材行业的影响

建材行业中的家具制造和五金卫浴制品子行业属于轻工业范畴，相关涉及上市公司为家具行业：宜华木业（600978）、美克股份（600337）、兔宝宝（002043）；卫浴五金行业：海鸥卫浴（002084）、成霖股份（002047）。

家具和五金行业不属于重资本行业，对资金需求不大，资产负债率普遍偏低，汇总指标仅为38%，在金融支持方面受益程度较小。在市场建设方面，上述行业产品基本以外销为主，海外市场集中在欧美地区，如果在国内市场和新型国家市场建设方面取得进展，有望扩大销售规模。在出口退税率方面，我们认为在08年两次上调出口退税率以后，目前接近历史最高水平，进一步上调的可能性不大，而且家具行业还面临反倾销的可能。

在上述公司中，我们相对看好海鸥卫浴，预测公司2009-2010年EPS分别为0.27元和0.34元，相对昨日收盘价8.39元的动态市盈率分别为31倍和25倍；鉴于公司二季度有望走出季节性低谷，国内外房地产市场的回暖预期，谨慎维持公司“增持”评级。

图表 1：投资组合

| 轻工主要细分行业 | 公司代码   | 建议关注的上市公司 | 2009EPS | 2010EPS | 评级 |
|----------|--------|-----------|---------|---------|----|
| 家电       | 000651 | 格力电器      | 1.85    | 1.96    | 增持 |
| 家电       | 600060 | 海信电器      | 0.60    | 0.78    | 增持 |
| 家电       | 600690 | 青岛海尔      | 0.67    | 0.79    | 增持 |
| 造纸       | 000488 | 晨鸣纸业      | 0.62    | 0.68    | 增持 |
| 造纸       | 002228 | 合兴包装      | 0.69    | 0.88    | 增持 |
| 造纸       | 600966 | 博汇纸业      | 0.62    | 0.83    | 买入 |
| 家具       | 002084 | 海鸥卫浴      | 0.27    | 0.34    | 增持 |
| 食品       | 000911 | 南宁糖业      | 0.32    | 0.70    | 增持 |
| 食品       | 600887 | *ST伊利     | 0.56    | 0.83    | 增持 |
| 食品       | 000895 | 双汇发展      | 1.44    | 1.75    | 买入 |
| 纺织服装     | 002029 | 七匹狼       | 0.63    | 0.84    | 增持 |
| 纺织服装     | 002269 | 美邦服饰      | 0.74    | 0.99    | 增持 |

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅    |
|---|------|-------------------|
| 1 | 买入   | >15%              |
| 2 | 增持   | 5---15%           |
| 3 | 中性   | (-) 5%--- (+) 5%  |
| 4 | 减持   | (-) 5%--- (-) 15% |
| 5 | 卖出   | < (-) 15%         |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

**北京富凯** 地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室  
电话：010-66045566； 传真：010-66573918； 邮编 100032

**北京新盛** 地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层  
电话：010-66045566、010-66045577 传真：010-66045500； 邮编：100034

**北京德胜园** 地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层  
电话：010-66045566； 传真：010-66045700； 邮编 100088

**上海天相** 地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座  
电话：021-58824282； 传真：021-58824283； 邮编 200120

**深圳天相** 地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦 2808  
电话：0755-83234800、0755-83203165； 传真：0755-83234800； 邮编 518041

**山东天相** 地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C  
电话：0531-82602582； 传真：0531-82602622； 邮编 250014