

关注确定性增长行业

投资策略

配置思路由研究所小组讨论决定，参与成员：袁季、林穗林、张广文、赵巧敏、次阳铭、王丽萍、卢振宁

2009 年 8 月 31 日

研究员：卢振宁

电话：020-87322668-335

电邮：garry_lu@hotmail.com

投资要点

9 月将重点关注估值相对合理、盈利增长相对确定的行业。广证策略组对 8 月行情的观点是震荡调整、指数仍有下探的压力。因此 9 月行业配置策略将提高防御性行业的配置比例。

9 月将重点在消费和出口相关行业中寻找增长确定性较高、估值相对合理的行业。消费领域，商业零售和医药的确定性较高，食品饮料、汽车的弹性较大。出口复苏受惠的行业涉及家电、通信设备、纺织服装、港口航运等行业，从 2 季度数据看，家电和通信设备的盈利比较理想。

周期性行业普遍不确定性加大，相对而言，化工景气回升趋势较明确，机械设备景气比较稳定。因此，对这两个行业仍保持关注。此外，造纸行业有景气回升迹象，也可适当关注。

9 月建议超配机械设备、商业。标配医药、家电、交运设备、通信设备、化工。

敬请参阅最后一页重要声明

在做行业配置之前，我们首先反思市场调整的原因。在上期行业配置策略里，我们就觉得从估值角度看，比较难找到值得投资的行业，而从本轮调整来看，估值应该也是最直接最本质的原因，一旦流动性宽松的预期略有改变，估值压力就直接导致调整的发生。而在这背后，未如预期的7月宏观数据也使部分投资者觉得宏观经济的复苏也未必如预期般顺利，未来仍有一定的不确定性。

在市场信心不足，不确定性预期提升的环境下，9月的行业配置将重点关注估值相对合理、盈利增长相对确定的行业。由于固定资产投资增速有所回落，而消费增长理想，出口也有改善的预期，因此消费和出口相关行业是考虑的重点。

4.1 重要事件

根据对截至8月24日已公布中报的统计，2季度，公用事业、化工、家用电器、综合、信息设备、房地产、建筑建材、纺织服装、餐饮旅游等行业净利润同比及环比均有比较理想的增长。食品饮料、商业贸易、医药生物、金融服务、信息服务、机械设备等行业盈利状况比较平稳。有色金属、黑色金属、电子元器件同比仍大幅度下滑，但环比已经有所改善。

表 1：截至 8 月 24 日已公布中报统计

板块名称	单季度. 净利润合计 (同比增长率) [季度] 第二季度	单季度. 净利润合计 (环比增长) [季度] 第二季度	单季度. 净利润合计 (同比增长率) [季度] 第一季度
	[单位] %	[单位] %	[单位] %
公用事业	628.16	141.1	41.33
化工	163	85.71	4.55
家用电器	115.21	225.3	-34.39
综合	83.77	433.15	-73.49
信息设备	67.57	268.35	-8.31
房地产	62.5	191.02	-19.97
建筑建材	43.1	181.87	23.14
纺织服装	27.28	35.64	22.73
餐饮旅游	23.27	245.85	7.31
食品饮料	21.58	-13.3	28.04
商业贸易	12.5	0.91	-16.21
医药生物	10.85	15.13	26.59
金融服务	6.75	5.64	-10.52
信息服务	4.53	33.67	56.11
机械设备	4.08	70.97	-21.6
轻工制造	-9.46	444.06	-76.78
交运设备	-20.71	73.88	-45.42

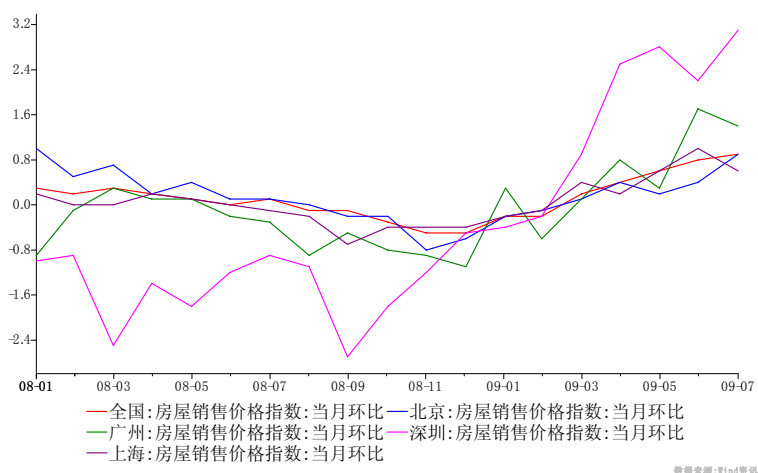
交通运输	-22.51	38.99	-80.59
农林牧渔	-29.79	41.83	-38.29
采掘	-43.35	-16.24	-21.5
有色金属	-78.6	224.42	-115.06
黑色金属	-114.04	46.29	-126.1
电子元器件	-178.03	20.66	-241.1

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

4.2 行业景气及趋势分析

从行业景气看，各行业仍维持复苏趋势，但部分周期性行业景气有短期波折，消费类行业景气继续稳定。中游行业景气分化，前期景气滞后的化工、造纸等景气有望回升，前期回升较快的钢铁行业景气明显掉头回落。房地产销售增速的放慢和价格的波动使得预期变得微妙，9 月份数据对行业前景将有较大影响。

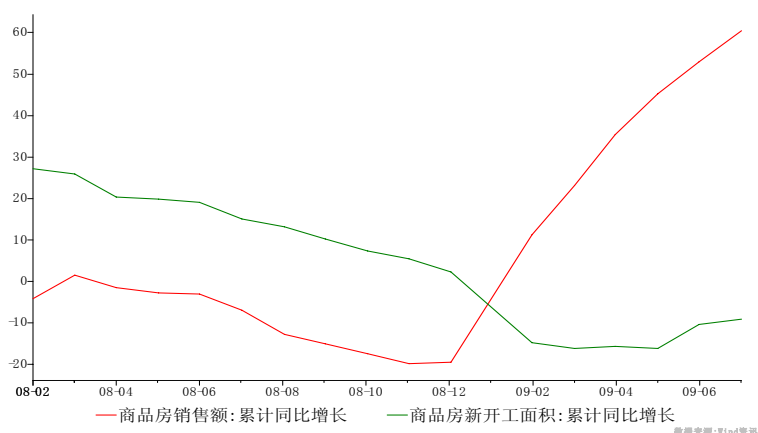
图 4.1 房地产价格高位震荡(数据截至 09 年 7 月)



回升势头基本维持，广州和上海的有所下降，经历了近半年的景气回升后，房地产行业有进入阶段性调整的可能，但中期向好趋势未变。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

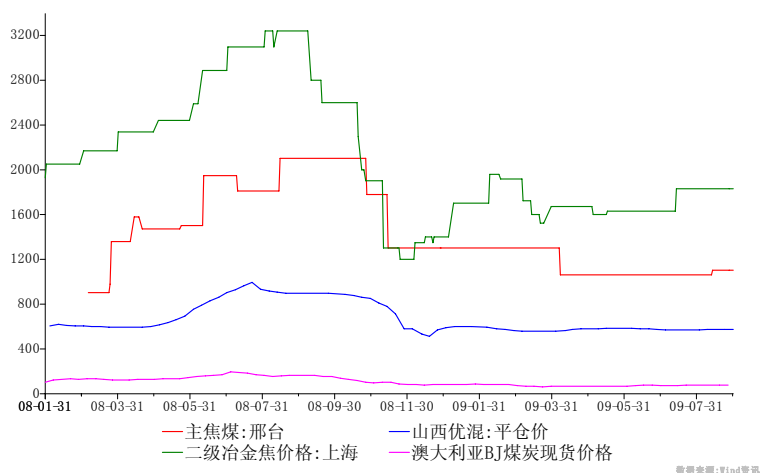
图 4.2 房地产销售继续回升(数据截至 09 年 7 月)



7 月销量回升步伐放慢，在宏观经济回稳和政府政策支持下，房地产今年以来一直保持良好的趋势。新开工面积下降趋势有逆转的苗头，未来销售情况将对新开工有直接影响。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

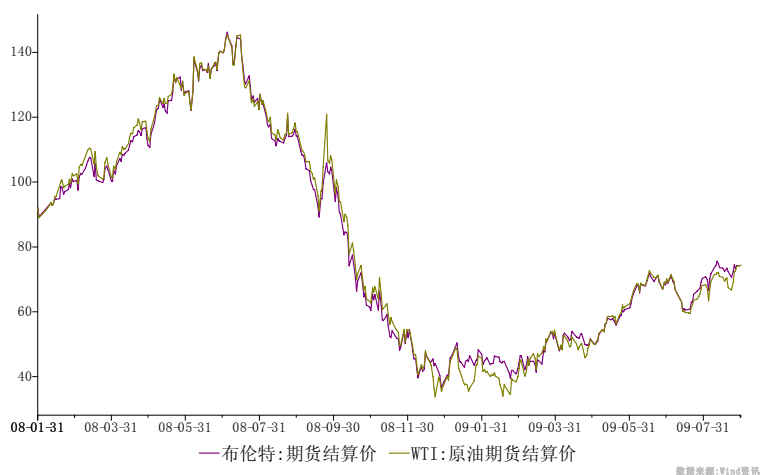
图 4.3 煤炭价格稳定(数据截至 09 年 8 月 24 日)



煤炭价格维持稳定，净进口的状况显示煤炭需求依然旺盛。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

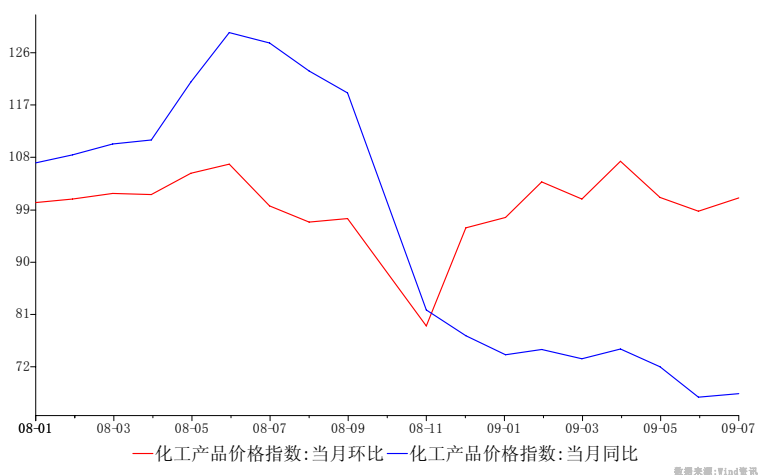
图 4.4 石油价格震荡上升(数据截至 09 年 8 月 24 日)



石油价格维持高位震荡上升，随着经济不断复苏，价格有望维持强势。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

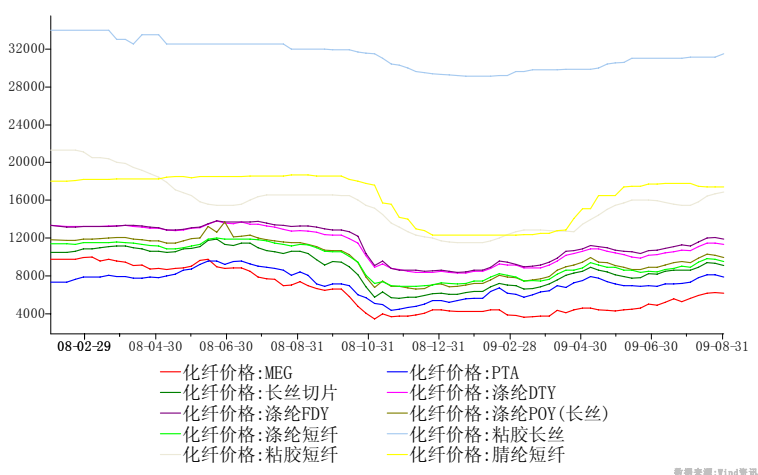
图 4.5 化工：价格逐步企稳(数据截至 09 年 8 月 24 日)



总体看化工产品价格仍下跌，但初步出现稳定的迹象，存在回升的预期。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

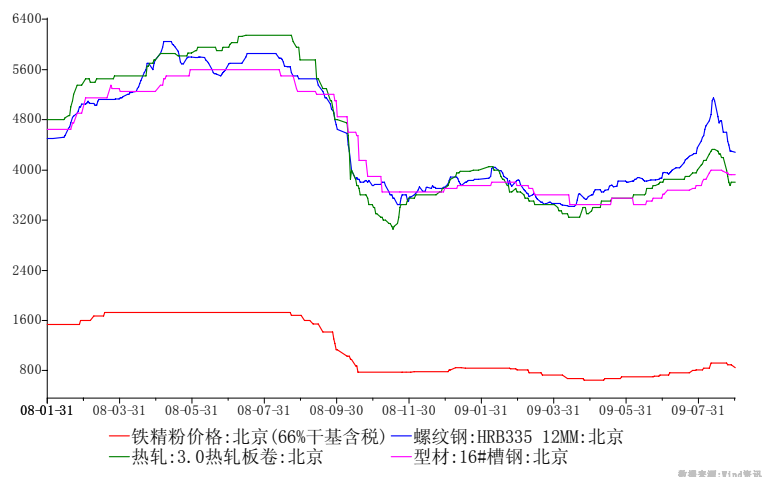
图 4.6 化纤产品价格（数据截至 09 年 8 月 22 日）



化纤产品价格反弹后有所回调。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

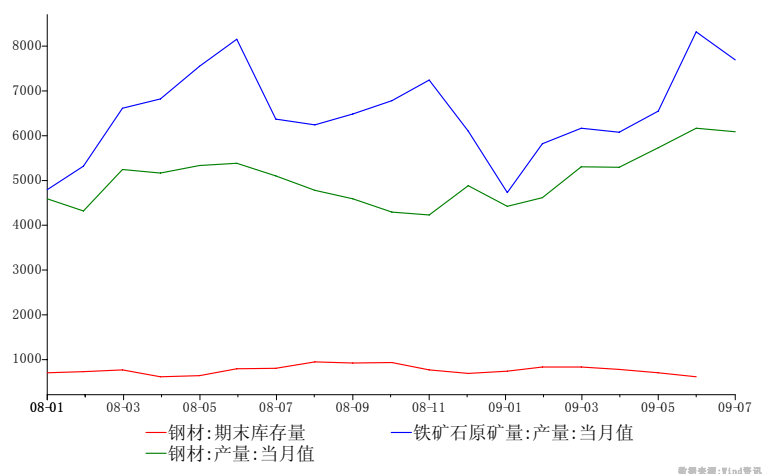
图 4.7 钢铁价格显著回落(数据截至 09 年 8 月 22 日)



钢铁反弹后显著回落，后面有一定不确定性，产能过剩是隐患。

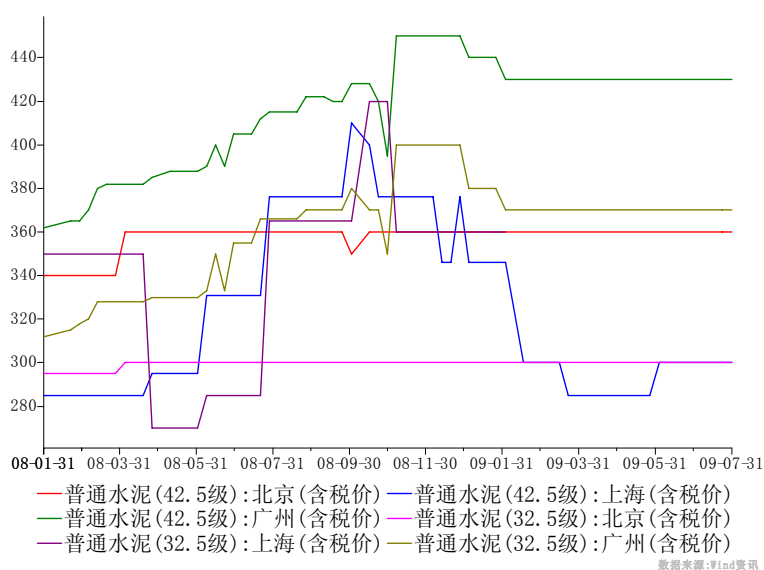
资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

图 4.8 钢铁库存下降、产量上升(数据截至 09 年 7 月)



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

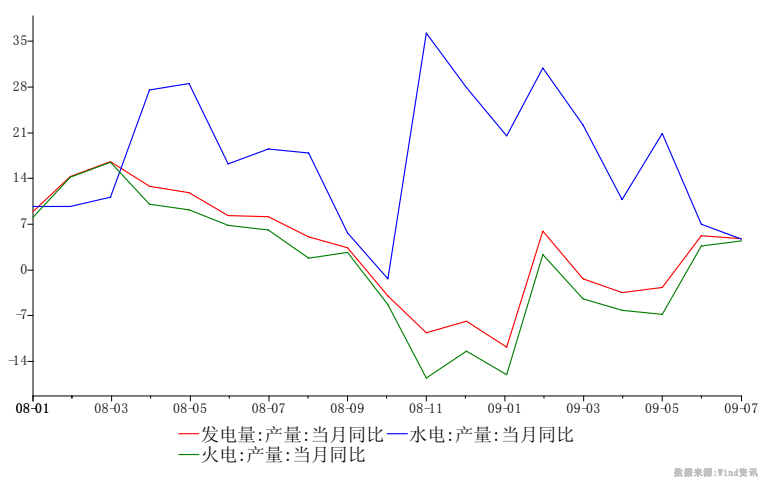
图 4.9 水泥价格平稳(数据截至 09 年 8 月 22 日)



水泥价格平稳，未来基建投资对水泥行业的需求将有积极的正面作用。但产能过剩是隐患。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

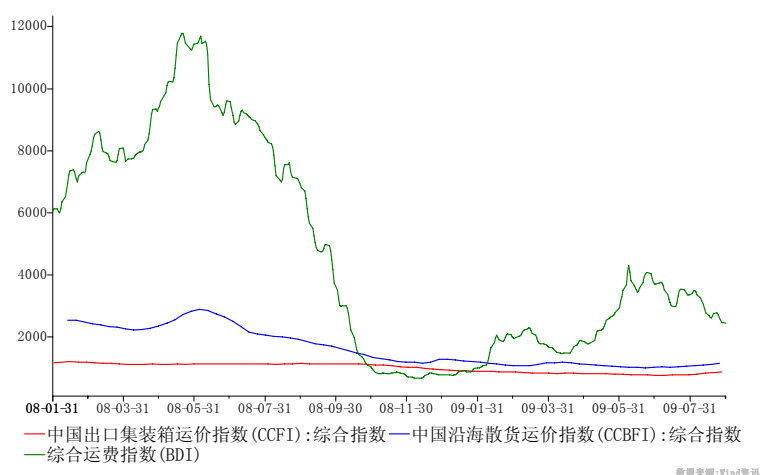
图 4.10 发电量：有所波动(数据截至 09 年 7 月)



发电量增速回升略有波折，与 7 月宏观经济数据差于预期基本符合。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

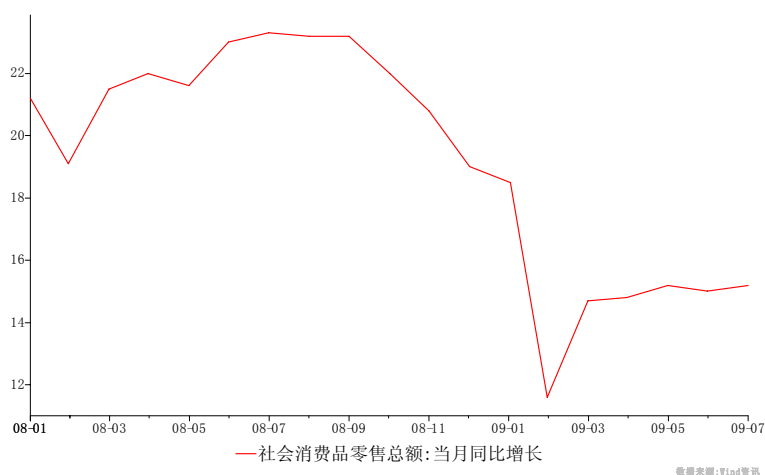
图 4.11 航运：逐步稳定(数据截至 09 年 8 月 22 日)



外围环境的相对好转, 进出口业务有所复苏。航运业最困难的时候已经过去, 但由于复苏速度缓慢, 要重回高速增长仍需时间。

资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

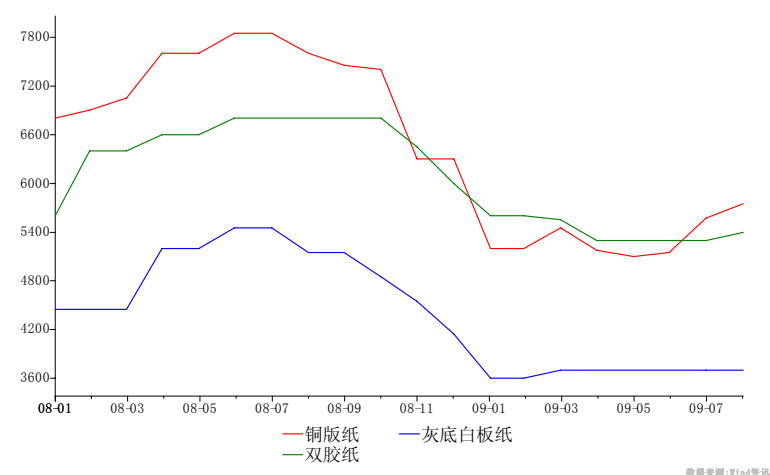
图 4.12 商业: 社会消费品零售总额平稳(数据截至 09 年 7 月)



消费平稳回升趋势延续, 年内, 消费或许是最有保障的增长动力。

资料来源: 广州证券研究所根据 Wind 数据整理

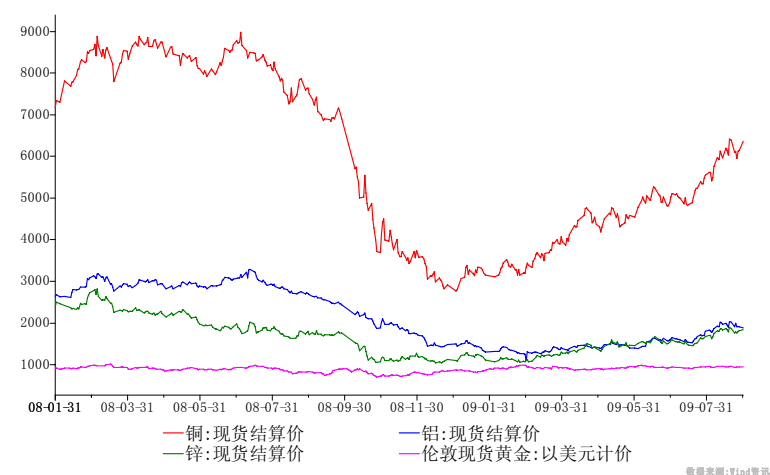
图 4.13 造纸: 价格逐步稳定(数据截至 09 年 8 月 22 日)



短期价格有趋稳迹象，铜版纸价格回升。中期向好的预期有所提升。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

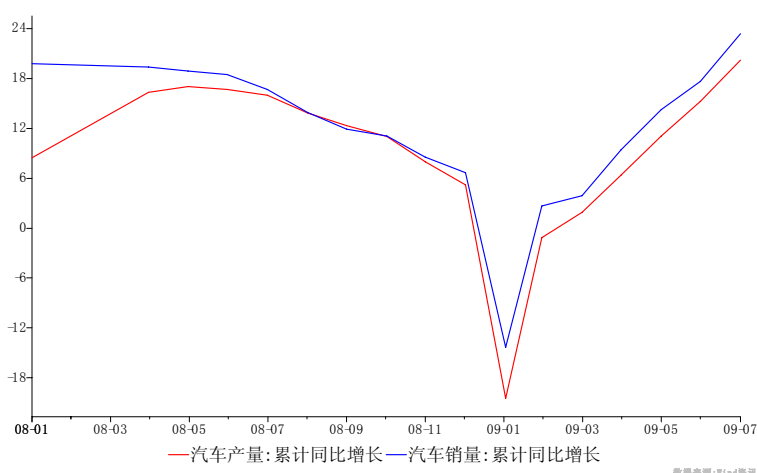
图 4.14 有色金属：铜价表现突出(数据截至 09 年 8 月 22 日)



由于全球各国的数量扩张仍未停止，资金继续有流向商品市场，其中铜价最强。

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

图 4.15 汽车产销两旺(数据截至 09 年 7 月)



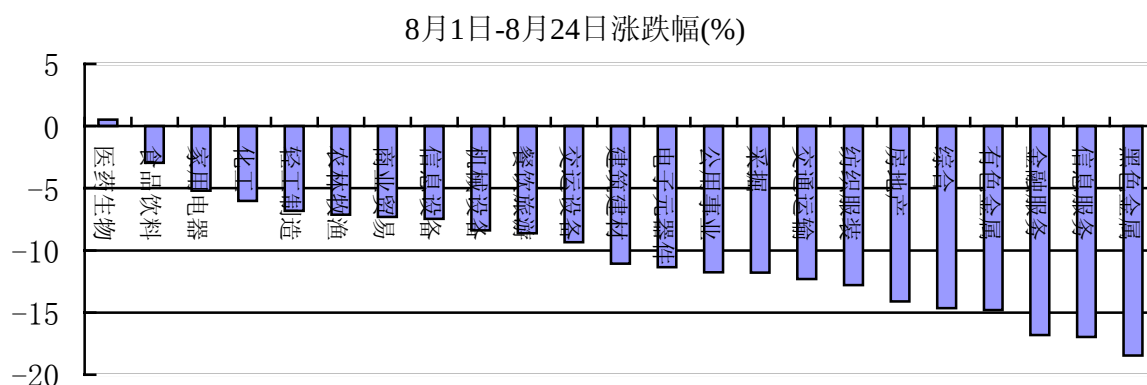
汽车行业继续保持产销两旺，需要观察的是销售热点能否从中低排量、中低档车向中高档汽车转移。

4.3 行业表现回顾

市场调整，防御行业表现相对理想，医药、食品饮料、家电、商业零售等消费相关行业相对抗跌，化工、轻工制造、信息设备等景气回升较快的行业跌幅也相对较小。及而前期涨幅较大的周期性行业普遍跌幅居前，以钢铁为主的黑色金属行业跌幅最大。

从近几个月的行业表现看，行业轮动和市场的强弱互相影响，市场上升总和周期性行业走强相联系；调整行情中资金明显流向防御性行业避险。但从赢利效应看，防御性行业多起抗跌避险作用，赢利效益并不持续显著，周期性行业波动较大，虽然风险大，但在上升周期能带来比较显著的收益。

图 4.16 行业表现回顾



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

表 4.1 行业 7 月表现回顾

指数名称	截止日期	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]	30 日涨跌幅[%]	本月涨跌幅[%]
医药生物	2009-08-25	10.37	-3.78	0.6	0.53
食品饮料	2009-08-25	6.43	-5.34	-1.24	-2.95

家用电器	2009-08-25	7.2	-4.26	-4.48	-5.19
化工	2009-08-25	7.78	-6.18	4.79	-6.01
轻工制造	2009-08-25	6.15	-9.64	-1.11	-6.83
农林牧渔	2009-08-25	4.51	-10.63	-3.69	-7.12
商业贸易	2009-08-25	5.68	-9.26	-6.94	-7.3
信息设备	2009-08-25	7.31	-8.25	-2.11	-7.45
机械设备	2009-08-25	6.76	-9.12	-6.72	-8.39
餐饮旅游	2009-08-25	5.78	-6.93	-5.79	-8.62
交运设备	2009-08-25	7.31	-5.64	-3.25	-9.35
建筑建材	2009-08-25	4.5	-9.64	-5.92	-11.07
电子元器件	2009-08-25	5.63	-10.78	-4.35	-11.34
公用事业	2009-08-25	4.51	-10.54	-1.44	-11.76
采掘	2009-08-25	8.51	-4.63	4.97	-11.78
交通运输	2009-08-25	0.78	-13.95	-4.94	-12.31
纺织服装	2009-08-25	3.45	-12.89	-10.56	-12.79
房地产	2009-08-25	-1.58	-9.33	-15.46	-14.11
综合	2009-08-25	3.58	-12.75	-12.5	-14.64
有色金属	2009-08-25	5.44	-11.29	9.88	-14.79
金融服务	2009-08-25	0.33	-8.69	-7.03	-16.82
信息服务	2009-08-25	1.82	-13.15	-8.74	-16.95
黑色金属	2009-08-25	2.15	-13.16	-0.81	-18.45

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

4.4 行业估值水平

从估值的角度看，虽然调整后高估的情况有所缓和，但绝大部分行业的估值水平仍高于近 5 年的平均水平，如果市场趋势发生改变，估值过高的品种下跌风险也比较大。

医药、食品饮料、商业零售三个典型的防御性行业中，商业零售的估值相对较低。考虑到业绩回升的预期，化工和公用事业的估值也相对不高。

图 4.17 行业估值水平 1

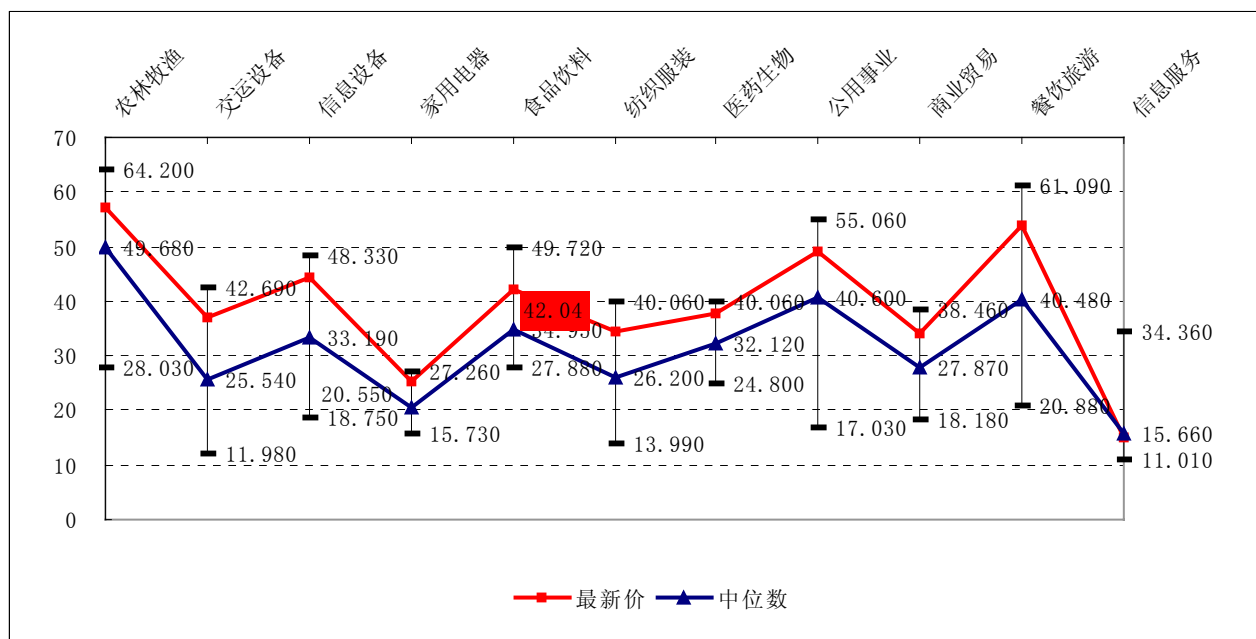
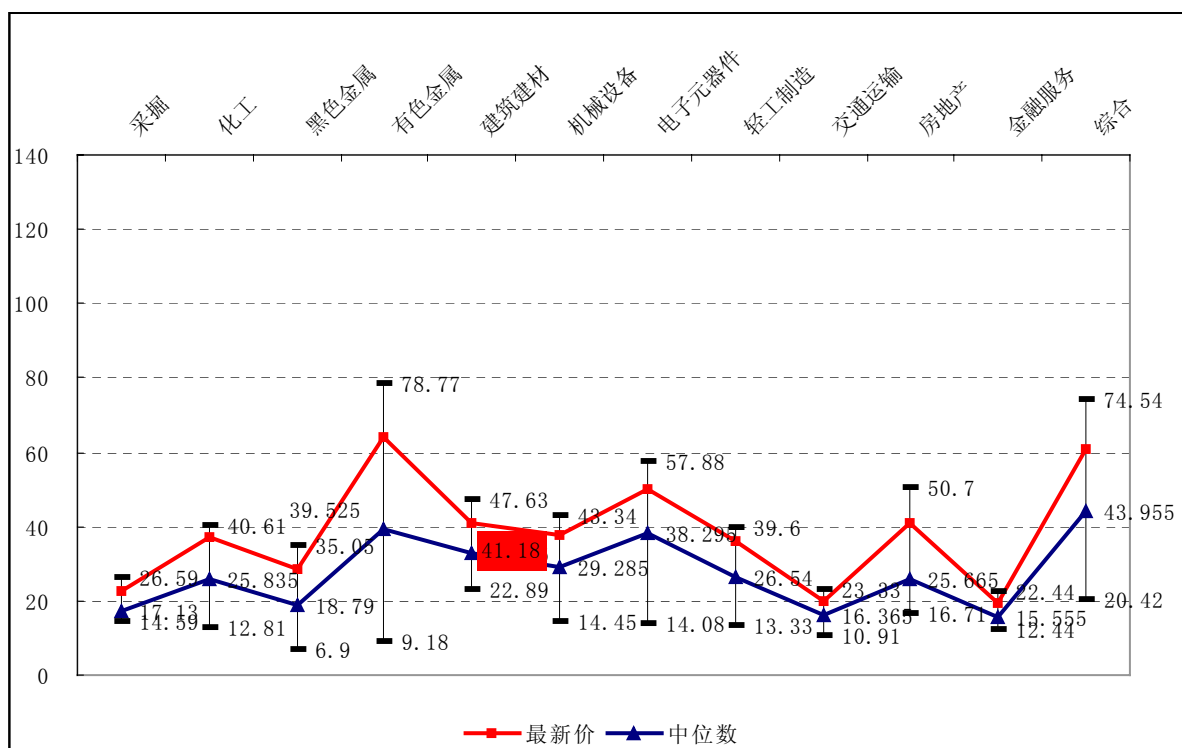


图 4.18 行业估值水平 2



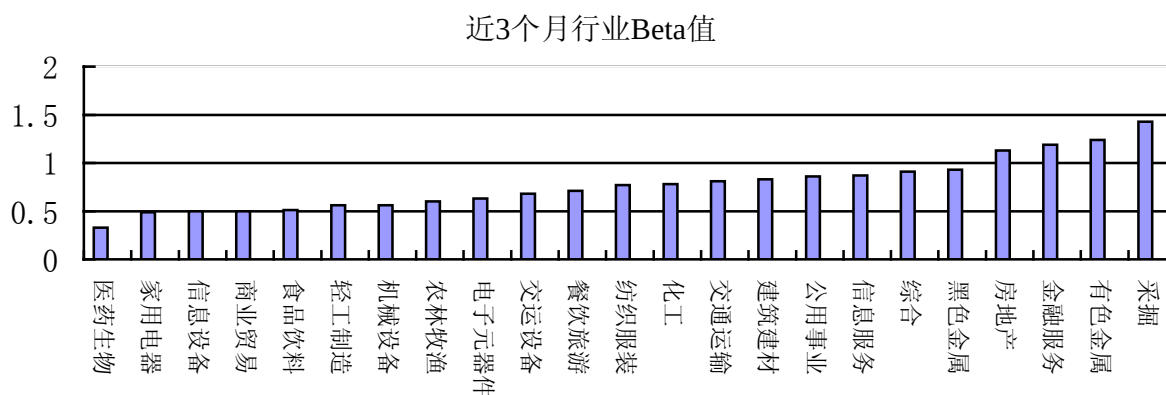
资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

4.5 行业 BETA 值分析

医药生物、家用电器、信息设备、商业贸易、食品饮料、轻工制造、机械设备行业的 BETA 值较低，在调整行情中的防御能力会比较理想。黑色金属、房地产、金融服务、有色金属、采掘的 BETA 值较高，

一方面风险较大，另一方面，如果市场反弹，也会有较好的弹性。

图 4.19 行业 Beta 值



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

4.6 9 月行业选择思路

我们在 2009 年下半年行业配置策略中，提出跟随复苏步伐的观点，对于下半年行业配置的思路，将基于宏观经济进入复苏期进行考虑，周期性成长行业是主要考虑对象，根据投资时钟的思想，金融、信息科技、可选消费、盈利复苏的周期性工业行业是理想的配置对象。推荐关注房地产、金融、建筑建材、机械设备、信息服务、有色金属、食品饮料、交运——港口航运等 8 个行业。在月度配置策略中，我们将在此基础上结合热点和行业景气变化考虑。

9 月的行业配置将重点关注估值相对合理、盈利增长相对确定的行业。广证策略组对 8 月行情的观点是震荡调整、指数仍有下探的压力。因此 9 月行业配置策略将提高防御性行业的配置比例。

根据前面的分析，9 月将重点在消费和出口相关行业中寻找增长确定性较高、估值相对合理的行业。消费领域，商业零售和医药的确定性较高，食品饮料、汽车的弹性较大。出口复苏受惠的行业涉及家电、通信设备、纺织服装、港口航运等行业，从 2 季度数据看，家电和通信设备的盈利比较理想。

周期性行业普遍不确定性加大，相对而言，化工景气回升趋势较明确，机械设备景气比较稳定。因此，对这两个行业仍保持关注。此外，造纸行业有景气回升迹象，也可适当关注。

4.7 9 月配置建议

因此，9 月建议超配机械设备、商业。标配医药、家电、交运设备、通信设备、化工。

表 4.2 九月配置建议

配置建议	行业	基准比例 (%)	配置比例 (%)	重点股票
------	----	----------	----------	------

超配	机械设备	6	25	西飞国际、海陆重工
	商业	5	25	王府井、小商品城
标配	医药	5	10	康美药业
	家电	5	10	青岛海尔
	交运设备	5	10	上海汽车
	通信设备	5	10	中兴通讯
	化工	5	10	盐湖钾肥

注:配置比例指股票仓位部分,具体股票仓位建议请参考广州证券月度A股投资策略

研究所

地 址: 广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电 话: 020-87322668

网 址: www.gzs.com.cn

邮 编: 510095

联系人: 袁 倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐: 6 个月内相对强于市场表现 15%以上;

谨慎推荐: 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%;

中 性: 6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;

回 避: 6 个月内相对弱于市场表现 5%以下。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“广州证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

