

雪中觅机

——A 股各行业在雪灾中的超额收益分析



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件：

近日来，寒潮来袭，我国北部多数地区连降暴雪。为了回顾雪灾对中国股票市场的影响，我们系统梳理了 2008 年初 1 月 9 日至 2 月 25 日雪灾期间 A 股市场行业和个股表现，期间上证综指下跌 22.87%。

核心结论

- 从行业表现来看：在一级行业分析中，只有家用电器和农林牧渔两个板块得到了绝对正收益，医药和信息设备体现出较强的抗跌性。在期间涨幅前 20 名中，农林板块个股达 7 个之多，其优异表现和每年年初对农业板块的政策炒作以及雪灾带来农产品价格大幅上涨有关，从 2000 年至今，该板块仅在 2002 年 2 月份和 2003 年 2 月份跑输指数；医药生物板块的优异表现主要是因为其本身具有较强抗跌性，在市场行情不好的时候，往往能够提供超额收益；
- 家用电器板块的表现主要是受到市场的错误预期所致，由于当时空调等取暖设备供不应求，市场当时对家电行业的盈利抱有过高预期。但是由于大雪封路导致相关产品大面积脱销，潜在需求未能顺利转化为销售；
- 出乎意料的是，我们原预期寒冷天气对煤炭板块应该是较大利好，但煤炭板块在此期间的走势基本与股指同步，其主要原因是市场在 08 年 1 月 2 日至 9 日之间，该板块已经获得了较为充分的表现；
- 个股表现前 100 位中，从地域分布看，沿海地区（上海、广东、浙江、江苏、山东和福建）的个股由于受到雪灾影响较小，占据了涨幅榜前 100 位的四成；从行业来看，化工、医药生物和农林牧渔也占据了四成席位；
- 我们认为必须结合行业景气和估值情况来详细分析雪灾对市场带来的风险和机遇。综合来看，我们较为看好农业板块（尤其是种植、海产品、猪肉产品）、家电板块（尤其看好空调、液晶电视）、医药板块近期的投资价值。

报告日期

2010 年 01 月 05 日

刘俊

股票策略资深分析师
8621-63325888×6109
liujun@orientsec.com.cn

王明旭

股票策略资深分析师
8621-63325888×6253
wangmingxu@orientsec.com.cn

毛楠

股票策略高级分析师
8621-63325888×6107
maonan@orientsec.com.cn

王晓李

股票策略分析师
8621-63325888×6108
wangxiaoli@orientsec.com.cn

樊磊

策略研究助理
8621-63325888×6116
fanlei@orientsec.com.cn

王鹏

策略研究助理

近日来，寒潮来袭，我国北部多数地区连降暴雪。为了分析雪灾对中国股票市场的影响，我们系统地梳理了2008年年初雪灾期间A股市场的表现。

国家发展和改革委员会主任张平22日向十一届全国人大常委会第二次会议报告抗击低温雨雪冰冻灾害及灾后重建工作的有关情况时透露：08年1月中旬到2月，我国南方地区连续遭受四次低温雨雪冰冻极端天气过程袭击，给电力、交通运输设施带来极大破坏，因灾直接经济损失1516.5亿元。

- 交通运输严重受阻。京广、沪昆铁路因断电运输受阻，京珠高速公路等“五纵七横”干线近2万公里瘫痪，22万公里普通公路交通受阻，14个民航机场被迫关闭，大批航班取消或延误，造成几百万返乡旅客滞留车站、机场和铁路、公路沿线。
- 电力设施损毁严重。持续的低温雨雪冰冻造成电网大面积倒塔断线，13个省(区、市)输配电系统受到影响，170个县(市)的供电被迫中断，3.67万条线路、2018座变电站停运。湖南500千伏电网除湘北、湘西外基本停运，郴州电网遭受毁灭性破坏；贵州电网500千伏主网架基本瘫痪，西电东送通道中断；江西、浙江电网损毁也十分严重。
- 电煤供应告急。由于电力中断和交通受阻，加上一些煤矿提前放假和检修等因素，部分电厂电煤库存急剧下降。1月26日，直供电厂煤炭库存下降到1649万吨，仅相当于7天用量(不到正常库存水平的一半)，有些电厂库存不足3天。缺煤停机最多时达4200万千瓦，19个省(区、市)出现不同程度的拉闸限电。
- 农业和林业遭受重创。农作物受灾面积2.17亿亩，绝收3076万亩。秋冬种油菜、蔬菜受灾面积分别占全国的57.8%和36.8%。良种繁育体系受到破坏，塑料大棚、畜禽圈舍及水产养殖设施损毁严重，畜禽、水产等养殖品种因灾死亡较多。森林受灾面积3.4亿亩，种苗受灾243万亩，损失67亿株。
- 工业企业大面积停产。电力中断、交通运输受阻等因素导致灾区工业生产受到很大影响，其中湖南83%的规模以上工业企业、江西90%的工业企业一度停产。有600多处矿井被淹。
- 居民生活受到严重影响。灾区城镇水、电、气管线(网)及通信等基础设施受到不同程度破坏，人民群众的生命安全受到严重威胁。据民政部初步核定，此次灾害共造成129人死亡，4人失踪；紧急转移安置166万人；倒塌房屋48.5万间，损坏房屋168.6万间。

在分析中，我们选取2008年1月9日至2008年2月25日作为样本区间。我们从两个方面对市场表现进行了梳理，第一个维度中，我们把板块表现作为切入点；第二个维度中，我们挑选了表现排名前100位的个股进行分析。

在08年雪灾期间，上证综指共下跌了22.87%，在一级行业分析中，我们发现只有家用电器和农林牧渔两个板块得到了绝对正收益，其收益率分别为2.19%和1.73%。从三级行业中，我们发现种子生产、蔬果加工的绝对收益率最高，分别达到25.23%和16.63%。家用电器行业中的空调以及洗衣机行业也表现不俗。

表1：一级行业表现排序（采用申万行业分类）

板块名称	行业分类级别	指数回报率	板块绝对回报率	板块相对回报率
家用电器	I	-22.87%	2.19%	25.06%
农林牧渔	I	-22.87%	1.73%	24.60%
信息设备	I	-22.87%	-2.06%	20.81%
医药生物	I	-22.87%	-6.29%	16.59%
综合	I	-22.87%	-8.21%	14.66%
电子元器件	I	-22.87%	-9.62%	13.25%
商业贸易	I	-22.87%	-10.16%	12.71%
信息服务	I	-22.87%	-10.47%	12.41%
餐饮旅游	I	-22.87%	-10.59%	12.28%
轻工制造	I	-22.87%	-11.19%	11.69%
机械设备	I	-22.87%	-11.86%	11.01%
黑色金属	I	-22.87%	-12.15%	10.72%
食品饮料	I	-22.87%	-12.40%	10.47%
化工	I	-22.87%	-12.87%	10.00%
建筑建材	I	-22.87%	-13.20%	9.67%
纺织服装	I	-22.87%	-13.48%	9.39%
房地产	I	-22.87%	-17.00%	5.87%
交运设备	I	-22.87%	-17.43%	5.44%
公用事业	I	-22.87%	-18.17%	4.71%
有色金属	I	-22.87%	-18.31%	4.56%
交通运输	I	-22.87%	-18.60%	4.28%
金融服务	I	-22.87%	-23.42%	-0.55%
采掘	I	-22.87%	-25.00%	-2.13%

资料来源：WIND，东方证券研究所

表2：绝对回报率最低的10个三级行业（采用申万行业分类）

板块名称	行业分类级别	指数回报率	板块绝对回报率	板块相对回报率
保险III	III	-22.87%	-37.29%	-14.42%
船舶制造	III	-22.87%	-36.48%	-13.61%
证券III	III	-22.87%	-33.08%	-10.21%
石油加工	III	-22.87%	-31.67%	-8.80%
航空运输III	III	-22.87%	-30.82%	-7.95%
石油开采III	III	-22.87%	-28.94%	-6.07%
重型机械	III	-22.87%	-25.70%	-2.83%
电机	III	-22.87%	-25.21%	-2.34%
乳品	III	-22.87%	-25.00%	-2.13%
煤炭开采III	III	-22.87%	-24.45%	-1.58%

资料来源：WIND，东方证券研究所

表3：二级行业表现前20名（采用申万行业分类）

板块名称	行业分类级别	指数回报率	板块绝对回报率	板块相对回报率
种植业	II	-22.87%	14.55%	37.42%
农产品加工	II	-22.87%	9.40%	32.27%
饲料II	II	-22.87%	6.77%	29.64%
橡胶	II	-22.87%	6.00%	28.88%
白色家电	II	-22.87%	4.30%	27.17%
化学制品	II	-22.87%	1.00%	23.87%
通信设备	II	-22.87%	0.25%	23.12%
医疗器械II	II	-22.87%	-2.96%	19.91%
视听器材	II	-22.87%	-4.38%	18.49%
计算机设备II	II	-22.87%	-4.49%	18.38%
医药商业II	II	-22.87%	-4.75%	18.12%
汽车服务	II	-22.87%	-4.96%	17.91%
生物制品II	II	-22.87%	-5.63%	17.24%
物流II	II	-22.87%	-5.75%	17.13%
渔业	II	-22.87%	-5.84%	17.04%
中药II	II	-22.87%	-5.86%	17.01%
燃气II	II	-22.87%	-5.89%	16.98%
农业综合II	II	-22.87%	-6.09%	16.78%
化学原料	II	-22.87%	-6.15%	16.72%
园区开发II	II	-22.87%	-6.75%	16.12%

资料来源：WIND，东方证券研究所

表4：绝对回报率大于零的三级行业（采用申万行业分类）

板块名称	行业分类级别	指数回报率	板块绝对回报率	板块相对回报率
种子生产	III	-22.87%	25.23%	48.10%
果蔬加工	III	-22.87%	16.63%	39.50%
其他电力设备	III	-22.87%	12.07%	34.95%
其他种植业	III	-22.87%	11.07%	33.95%
专用汽车	III	-22.87%	9.41%	32.29%
钾肥	III	-22.87%	8.47%	31.34%
空调	III	-22.87%	7.48%	30.35%
饲料III	III	-22.87%	6.77%	29.64%
磷肥	III	-22.87%	6.49%	29.37%
制糖	III	-22.87%	6.25%	29.13%
轮胎	III	-22.87%	6.00%	28.88%
食品综合	III	-22.87%	4.21%	27.08%
其他化学制品	III	-22.87%	3.90%	26.77%
农药	III	-22.87%	3.84%	26.71%
其它视听器材	III	-22.87%	3.67%	26.54%
洗衣机	III	-22.87%	3.10%	25.97%
粮油加工	III	-22.87%	2.92%	25.79%
通信配套服务	III	-22.87%	2.81%	25.68%
民爆用品	III	-22.87%	2.75%	25.62%
人工景点	III	-22.87%	2.50%	25.37%
通信传输设备	III	-22.87%	1.77%	24.64%
其他酒类	III	-22.87%	0.33%	23.20%

资料来源：WIND，东方证券研究所

在个股表现分析中，我们从行业分布和公司地域分布进行分析，发现有以下特点：

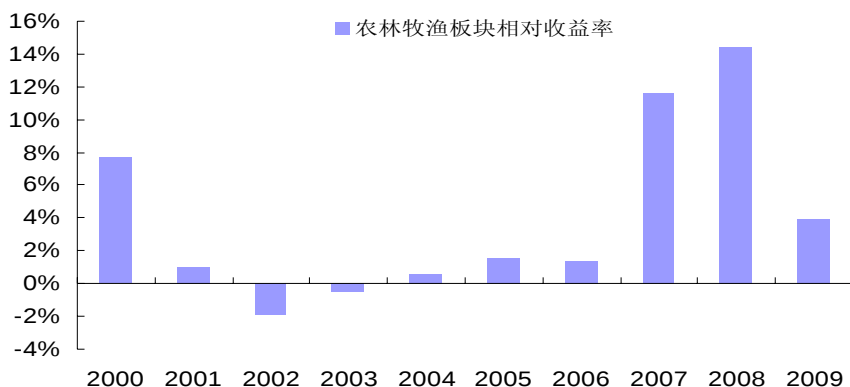
- 个股表现前100位中，化工、医药生物和农林牧渔占据四成席位；
- 从地域分布看，沿海地区：上海、广东、浙江、江苏、山东和福建地区的个股占据四成席位；

表5：表现前100位行业以及地域分布（采用申万行业分类）

一级行业	汇总	省份	汇总
化工	16	上海	10
医药生物	15	广东省	9
农林牧渔	10	浙江省	7
综合	7	江苏省	6
交通运输	6	山东省	6
信息设备	5	福建省	5
商业贸易	5	安徽省	5
机械设备	4	新疆维吾尔自治区	5
房地产	4	广西壮族自治区	4
有色金属	3	海南省	4
食品饮料	3	河北省	4
交运设备	3	辽宁省	4
家用电器	3	重庆	4
纺织服装	3	北京	3
电子元器件	3	贵州省	3
金融服务	2	湖南省	3
公用事业	2	四川省	3
餐饮旅游	2	甘肃省	2
信息服务	1	河南省	2
轻工制造	1	湖北省	2
黑色金属	1	陕西省	2
采掘	1	其他	7

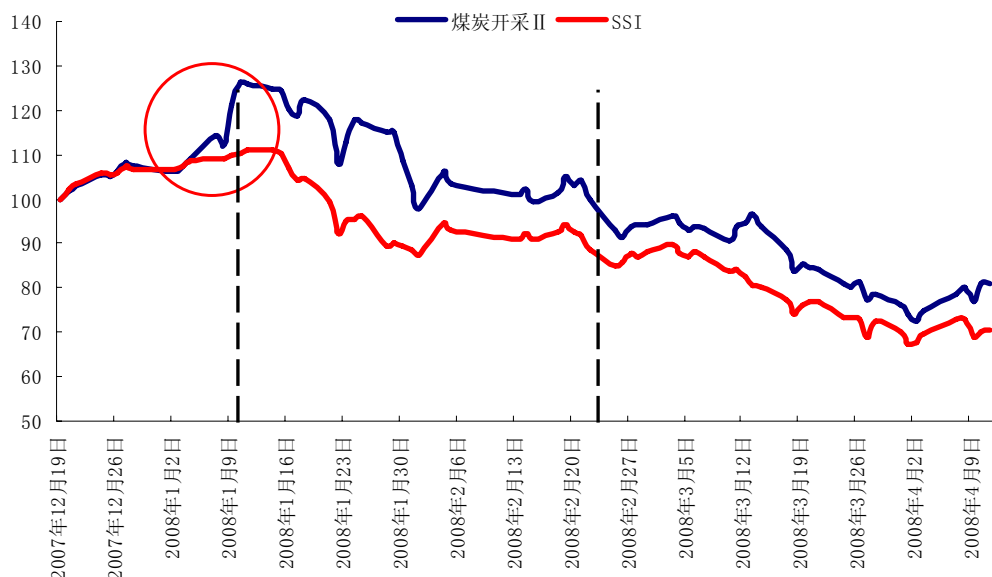
资料来源：WIND，东方证券研究所

图1：2000-2009农林牧渔板块2月份相对收益率（采用申万行业分类）



资料来源：WIND，东方证券研究所

图2：煤炭行业和上证综指走势（采用申万行业分类）



资料来源：WIND，东方证券研究所

分析2008年雪灾期间A股市场的走势后，我们得出以下结论：

- 从行业表现来看：在一级行业分析中，只有家用电器和农林牧渔两个板块得到了绝对正收益，医药和信息设备体现出较强的抗跌性。在期间涨幅前20名中，农林板块个股达7个之多，其优异表现和每年年初对农业板块的政策炒作以及雪灾带来农产品价格大幅上涨有关，从2000年至今，该板块仅在2002年和2003年2月份跑输指数；医药生物板块的优异表现主要是因为其本身具有较强抗跌性，在市场行情不好的时候，往往能够提供超额收益；
- 家用电器板块的表现主要是受到市场的错误预期所致，由于当时空调等取暖设备供不应求，市场当时对家电行业的盈利抱有过高预期。但是由于大雪封路导致相关产品大面积脱销，潜在需求未能顺利转化为销售；
- 出乎意料的是，我们原预期寒冷天气对煤炭板块应该是较大利好，但煤炭板块在此期间的走势基本与股指同步，其主要原因是市场在08年1月2日至9日之间，该板块已经获得了较为充分的表现；
- 个股表现前100位中，从地域分布看，沿海地区（上海、广东、浙江、江苏、山东和福建）的个股由于受到雪灾影响较小，占据了涨幅榜前100位的四成；从行业来看，化工、医药生物和农林牧渔也占据了四成席位；
- 我们认为必须结合行业景气和估值情况来详细分析雪灾对市场带来的风险和机遇。综合来看，我们较为看好农业板块（尤其是种植、海产品、猪肉产品）、家电板块（尤其看好空调、液晶电视）、医药板块近期的投资价值。

分析师承诺

东方证券研究所策略团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn