

日本地震对 A 股市场冲击分析



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

穆启国 策略首席分析师
SAC 执业证书编号:S1000510120006
(021)5010 6020
muqg@mail.htlhsc.com.cn

肖晖 化工行业首席分析师
SAC 执业证书编号:S1000510120037
(0755)8249 3656
xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

范倩蕾 交运行业分析师
SAC 执业证书编号:S1000510120025
(0755)8236 4417
fanql@mail.htlhsc.com.cn

姚卫巍 策略分析师
SAC 执业证书编号:S1000511020001
(021)5010 6033

联系人

顾益辉 策略
(0755)8249 2280
guyh@lhqz.com

肖洁 化工
(0755)8236 8532
xiaojie@mail.htlhsc.com.cn

李欣 电子
(0755)8212 5064
lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

李进 策略
(0755)8253 7967
lijinyjs@mail.htlhsc.com.cn

- **宏观组认为：日本大地震将催化人民币升值预期。**地震对日本经济短期将造成负向冲击，一、二季度日本 GDP 增速将明显下滑。强震将促使日本保险商抛售海外资产，转向国内以支付保险金，特别是受灾影响比较严重的电子、汽车等行业，海外资金回流将导致日元的短期升值，预计人民币的升值压力将加大。
- **视角一：从全球产业链供求冲击看，关注化工、钢铁、电子。**日本是能源消费国。日本炼油、化工企业、电厂的停产，将对国际化工产品产生冲击，部分产品价格因此上涨，国内相关企业利好。国内钢铁企业也在产业链供给冲击下收益。一方面铁矿石需求下行带来成本下降，另一方面出口特钢将部分日本重建的需求，国内钢铁股有望从两端受益。地震导致半导体生产设备需要重新校准、调整，很有可能造成一些电子产品全球市场价格的上涨，国内企业可从中收益。但是考虑到国内半导体公司大多是为日本提供外包，日本地震导致的终端需求下降会带来一定的负面影响。地震对半导体行业的影响需要进一步观察。供求冲击角度分析，建议关注化工、钢铁等行业的投资机会。
- **视角二：从国内灾害预防反应看，关注安防监控、钢结构、及应急系统建设。**日本地震将使国内对灾害预防与应急反应有了新的启示（1）安防监测：传感器、红外线等电子产品需求；（2）、核电设施防泄漏；（3）、房屋防震；（4）、灾后的应急系统。建议关注安防设备制造、钢结构、应急系统建设等方面的投资机会。
- **视角三：从支持灾后重建看，关注工程机械。**日本灾后重建对中国企业的拉动取决于重建过程中对国外参与许可度。日本沿海三座城市遭受的是毁灭性打击，因此重建也是全方位的。考虑到电力、电信这种战略性的产业放开程度有限，房地产重建链上的工程机械领域可适当关注。
- 从世界各国历次地震对股市的影响回顾来看，地震对于日本股市短期利空，但不改中长期趋势。原因在于地震对特定地点的产业供、需产生重大冲击，却难以改变全局的经济发展形势。总结各国的震后股市的行业表现，主要有四个结论：1、国内灾后重建相关的行业表现较好，特别是医药、建材、金融等。2、国内受地震破坏严重的行业表现较差。3、受灾行业的国外竞争对手受益，特别是集中度较高的行业，如电子等。4、汽车、家电等可选消费受需求减少的影响，往往表现较差。
- 综上，建议重点关注：化工、钢铁、电子监控，工程机械、应急系统、钢结构等领域。相关标的：齐翔腾达、烟台万华、滨化股份、宝钢股份、江海股份、高德红外、杭萧钢构、太极股份

目 录

地震来袭：经济向下，日元向上	4
三个视角观察“地震波”	5
视角一：从全球产业链供求冲击看，关注化工、钢铁、电子	6
一、化工：全球石化产业供给紧张，甲乙酮、MDI、环氧丙烷受益	6
二、钢铁：铁矿石成本受益，特钢产品替代可期	8
三、电子：短期供需在平衡，硅晶圆、面板玻璃子行业影响大	9
四、航运：短期需求冲击利空运价，中期核能替代利好运价	10
视角二：从国内灾害预防反映看，关注安防监控和钢结构	11
一、安防监控新需求	11
二、房屋防震：钢结构住宅或将重新重视	12
三、国家预警系统建设有望加大	13
四、核电发展将迎来新起点	14
视角三：从支持灾后重建看，关注工程机械	15
国内外地震对股市和行业影响回顾	16
一、各国强震对股市短期利空，但不改中长期趋势	16
二、各国地震对行业影响看，重建相关受益，重创相关受损	20
三、国内地震启示：短期大势利空，灾后重建行业利好	23
重点标的推荐	26
风险提示	29

图表目录

图 1： 全球近期地震报导一览	4
图 2： 地震影响的传递链条	6
图 3： 2009 年原油消费占比	7
图 4： 2009 年乙烯产量占比	7
图 5： 日本电子产业分布图	10
图 6： 杭萧钢构的主营构成	12
图 7： 东南网架的主营构成	12
图 8： 应急场所系统结构图	14
图 9： 工程机械进出口总额	16
图 10： 工程机械出口	16
图 11： 地震导致日经指数短期快速下跌（95.1-95.3）	16

图 12: 地震不改日经中长期震荡筑底趋势 (1992-2000)	16
图 13: 地震导致道琼斯指数短期快速下跌后反弹 (1906.4-1906.5)	17
图 14: 地震不改道指中长期震荡趋势 (1904-1910)	17
图 15: 地震导致标普指数短期快速下跌 1989.9-1989.11)	18
图 16: 地震不改标普指数中长期向上趋势 (1985-1993)	18
图 17: 地震导致台湾加权指数短期下跌 (1999.9)	18
图 18: 地震不改台湾加权指数中长期盘整格局 (1998-2000)	18
图 19: 地震导致日经 225 指数短期下跌后反弹 (2003.9)	19
图 20: 地震不改日经 225 指数中长期向上趋势 (1985-1993)	19
图 21: 地震海啸导致印尼雅加达指数短期小幅下跌 (2004.12-2005.01)	19
图 22: 地震不改印尼雅加达指数中长期向上趋势 (2003-2005)	19
图 23: 地震海啸导致泰国 SET 指数短期下跌 (2004.12-2005.01)	19
图 24: 地震不改泰国 SET 指数中长期震荡趋势 (2003.11-2005.12)	19
图 25: 日本神户地震后三个月的行业表现	20
图 26: 台湾地震后三个月的行业表现.....	21
图 27: 旧金山地震后三个月的行业表现.....	22
图 28: 08 汶川地震对股市造成短期负面冲击	24
图 29: 512 汶川大地震后的股价加速下跌.....	24
图 30: 汶川地震第二天涨幅前五的行业	25
图 31: 汶川地震一周后涨幅前五的行业	25
图 32: 汶川地震后三个月的行业表现.....	25
表格 1: 日本 2011 年经济预测——地震前.....	5
表格 2: 日本地震的影响.....	8
表格 3: 日本地震化工建议关注标的.....	8
表格 4: 需求相关的电子行业公司	9
表格 5: 安防监控的分类和用途.....	11
表格 6: 钢结构用途分类.....	12
表格 7: 地震国内灾害预防反映方面建议关注标的	15
表格 8: 灾后重建建议关注标的	16
表格 9: 近 100 年来我国发生的大地震	23
表格 10: 地震主题相关上市公司	26

事件:

周五下午日本东北部发生 8.9 级大地震并引发海啸，据称是一个多世纪以来世界上记录的第五强地震，从而对全球经济和日本本就脆弱的经济带来重大影响，且日本政府灾后重建筹集资金严重不足。截止目前，日本已报道死亡 2000 人，两个沿海城市被海水全部吞没，多个城市炼油厂发生爆炸引发大火，且震区突降大雪影响救援行动。有关人士预测，后续一个月内还将有不亚于本次的余震。

近期板块活动新西兰、云南、日本相继发生地震。经历了汶川的伤痛之后，做好地震的防范工作，并密切关注地震的可能危害刻不容缓。地震虽然可怕，痛定思痛，我们对地震造成的经济和市场波动进行一定的梳理。

图 1： 全球近期地震报导一览



资料来源: USGS, 路透社, 华泰联合证券研究所

地震来袭：经济向下，日元向上

日本经济短期受挫。地震灾害对日本GDP短期会造成一定的冲击，一、二季度日本的GDP增速将明显下滑，具体程度仍需等待进一步数据公布来进行测算。

避险情绪利好债市。第一，避险因素导致日本国内债市上升；第二，此次地震会使得政府出台一项紧急预算；政府将出售一部分其持有的美国国债（日本是全球第2个美国国债持有国），我们认为这将导致美国的国债价格下降，收益率上升；日本政府的信用评级：目前还无较明显的影响，需要等待事态进一步明朗，惠誉评级(Fitch Ratings)和穆迪投资者服务公司(Moody's Investors Service)认为，现在判断地震可能对日本信用评级有何影响还为时过早

资金回流推高日元。强震将促使日本保险商抛售海外资产，转向国内以支付保险金，

特别是受灾影响比较严重的电子，汽车等行业，海外资金的回流将导致日元的短期升值。下周日本央行将举行货币政策会议，预计将继续维持温和宽松的货币政策

表格 1：日本 2011 年经济预测—地震前

	Q111	Q211	Q311	Q411
经济活动				
GDP	1↓	1.8↓	1.6	1.9
CPI	-0.4	0.04	0.2	-0.06
失业率	4.94	4.9	4.8	4.6
国际收支平衡				
经常账户	3.5	3.2	3.9	3.4
财政收支平衡				
利率				
央行利率	0.1	0.1	0.1	0.1
3 个月利率	0.23	0.27	0.28	0.32
2 年期债券收益率	0.21↑	0.21↑	0.21	0.21
10 年期债券收益率	1.27↑	1.28↑	1.29	1.28
汇率				
USDJPY	84.5	85↓	87	88
EURJPY	112	114	117	119

资料来源：华泰联合证券研究所

三个视角观察“地震波”

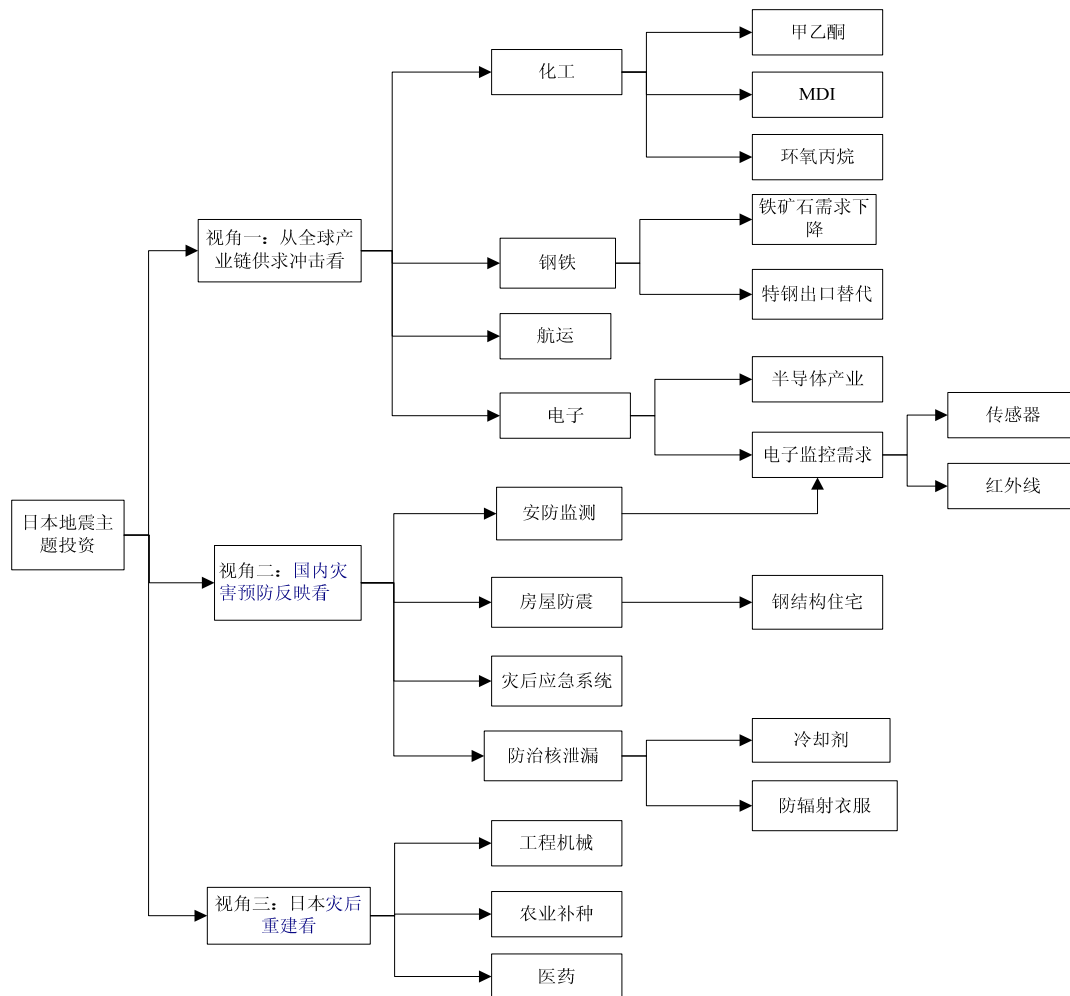
一、产业链供给冲击视角。日本是煤炭和液化天然气的第一大进口国、第三大石油进口国、第三大石油消费国、第二大能源进口国、第四大能源消费国。炼油产业和电厂受损很可能对全球能源供给紧张的局面带来一定的缓解；同时，日本炼油、化工企业、电厂的停产，可能对国际化工产品产生冲击，部分产品价格可能因此上涨。产业链供给冲击的另一个收益行业是钢铁，铁矿石需求下行带来成本下降，出口特钢将部分日本重建的替代，国内钢铁股有望从两端受益。地震导致半导体生产设备需要重新校准、调整，产能恢复到正常水平需要一段时间。地震带来的交通问题将影响原料供应和产成品输出，很有可能造成一些电子产品全球市场价格的上涨。但是我们考虑到国内的半导体公司多为日本的外包公司，日本地震导致的终端需求下降会带来一定的负面影响。地震对半导体行业的影响需要进一步观察。建议关注化工、钢铁等行业的投资机会。

二、地震对中国国内灾难预防反应视角。这次地震除了传统的防震抗灾的警示外，为我们国内提供了四个方面新的启示：（1）安防监测：传感器、红外线等电子产品需求；（2）、核电设施防泄漏；（3）、房屋防震；（4）、灾后的应急系统。预计随着对地震预期的担忧的加大，这些方面的投资需求将进一步放大。建议安防设备制造行业、钢结构行业、应急系统建设等方向的投资机会。

二、地震灾后重建的视角。日本灾后重建对中国企业的拉动取决于重建过程中对国外参与许可度。日本沿海三座城市遭受的是毁灭性打击，因此重建也是全方位的。考虑到电力、电信这种战略性的产业放开程度有限，房地产重建链上的工程机械领域可适当关注。

综上，建议重点关注：化工、钢铁、电子监控，工程机械、应急系统、钢结构等领域。

图 2： 地震影响的传递链条



资料来源：华泰联合证券研究所

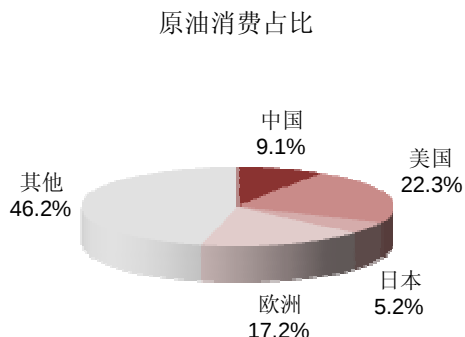
视角一：从全球产业链供求冲击看，关注化工、钢铁、电子

一、化工：全球石化产业供给紧张，甲乙酮、MDI、环氧丙烷受益 日本石化行业受到重挫

日本是煤炭和液化天然气的第一大进口国、第三大石油进口国、第三大石油消费国、第二大能源进口国、第四大能源消费国。2009 年，日本的石油消费量达到 4368 千桶

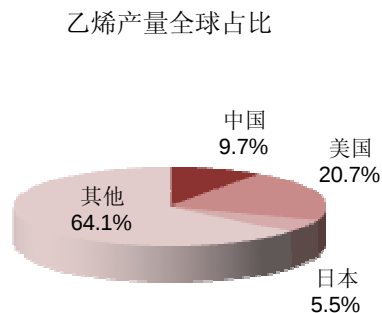
1日，占全球原油产量的 5.2%。日本煤炭进口量达 2 亿吨，占全球煤炭贸易量的 20% 以上。

图 3： 2009 年原油消费占比



资料来源：华泰联合证券研究所

图 4： 2009 年乙烯产量占比



资料来源：华泰联合证券研究所

炼油厂关停。千叶县是日本重要的石化基地之一，生产设施在此次地震中影响严重。位于千叶县的 COSMO 炼油厂发生了爆炸（该公司最大的炼油厂，日处理原油能力达 22 万桶），J X 日矿日石能源公司位于宫城县仙台市的天然气罐起火，位于茨城县和神奈川县的两处炼油厂也因地震停工。千叶县附近聚集着日本众多化工企业，三菱化学、三井化学、丸善石油、出光兴产石油等部分厂区也在爆炸后宣布停工。

电力供应不足。日本地震使福岛核电站受损停运，发电结构中，核电占比为 30%。地震发生地仙台附近是日本火电厂密集区域之一，火电厂亦可能受损。我们预计日本整体电力供应不足，也将影响化工企业的开工水平。

全球石化产业链供给紧张

炼油产业和电厂受损很可能对全球能源供给紧张的局面带来一定的缓解；同时，日本炼油、化工企业、电厂的停产，可能对国际化工产品产生冲击，部分产品价格可能因此上涨。从目前宣布停产的几家化工企业来看，涉及产品主要为乙烯、丙烯、纯苯、双酚 a、苯乙烯、丁酮、乙二醇等等，上游关注中国石化、双良节能。

我们预计石化下游产业链也会因为上游装置的关停而不能正常生产。炼油、乙烯、丙烯、C4、苯等装置的关停，将影响环氧丙烷、甲乙酮、MDI、TDI、BDO 等产品开工。

根据区域受灾程度和产能的全球占比，我们判断国内甲乙酮、MDI、环氧丙烷三个子行业将受益，受益公司分别为齐翔腾达、烟台万华、滨化股份。

- 我们预计日本甲乙酮生产装置都将受到地震影响，产能占全球 20%以上。
- NPU 的 MDI 装置受地震影响可能性较大，该装置产能占全球比例为 7.27%。
- NOC 和旭硝子的环氧丙烷 PO 也都将受到地震影响，产能占全球 5.4%。
- NPU 和三井化学的一套 TDI 装置受地震影响可能性较大，产能占全球 5.8%。

- Idemitsu-BASF 和 Tonen 两套 BDO 装置地震影响可能性较大,产能占全球 2.75%。

表格 2: 日本地震的影响

	地址	产品	产能(万吨)	全球占比	受灾程度	影响程度
丸善石油化学	千叶县	甲乙酮	17	11.33%	储油罐爆炸区, 停产	重
出光兴产石化	千叶县	甲乙酮	4	2.67%	储油罐爆炸区	重
日本东燃化学	川崎县	甲乙酮	9.5	6.33%	千叶以西, 东京以南	轻
NPU	山形县南阳市	MDI	40	7.27%	福岛县以西, 暂时未有停产消息	轻
拜耳	爱媛县新居滨	MDI	11	2.00%	日本南端, 四国	无
三井化学	福冈县大牟田	MDI	6	1.09%	日本南端, 九州	无
NOC	千叶县	PO	38	4.19%	储油罐爆炸区	重
旭硝子	茨城县鹿岛郡	PO	11	1.21%	福岛县以南, 千叶以北, 上游炼油厂停产	重
NPU	山形县南阳市	TDI	2.5	1.00%	福岛县以西, 暂时未有停产消息	轻
三井化学	茨城县鹿岛郡	TDI	12	4.80%	福岛县以南, 千叶以北, 上游炼油厂停产	重
三井化学	福冈县大牟田	TDI	12	4.80%	日本南端, 九州	无
Idemitsu-BASF	千叶县	BDO	2.5	1.25%	储油罐爆炸区, 可能收到影响	轻
三菱化学	四日市	BDO	10	5.00%	日本南部	无
Tonen	川崎县	BDO	3	1.50%	千叶以西, 东京以南, 可能收到影响	轻
三菱	茨城县鹿岛市	乙烯	80		停产	重
丸善	千叶县	乙烯	48		爆炸区、停产	重
京叶乙烯公司	千叶县	乙烯	69		爆炸区、停产	重
信越	茨城县鹿岛市	PVC	60	1.40%	停产	重

资料来源: 华泰联合证券研究所

表格 3: 日本地震化工建议关注标的

	股价	PB	10EPS	11EPS	11PE	弹性(产品价格上涨 1000 元/吨, EPS 增厚)
齐翔腾达	46.55	5.0	1.61	2.00	23.27	0.37
烟台万华	24.00	7.2	0.80	1.31	18.32	0.31
滨化股份	20.37	4.2	0.51	0.80	25.46	0.20

资料来源: 华泰联合证券研究所

二、钢铁: 铁矿石成本受益, 特钢产品替代可期

3 月 11 日的日本地震对日本钢铁生产造成较大影响。据消息称, 地震已使新日铁等日本三家钢铁制造商旗下的五个炼钢厂遭到结构性破坏, 且短期内无法恢复, 另这些炼

钢厂的码头设施都无法运营。这五个炼钢厂位于东京湾区域，因此日本近期的钢铁产量将受到较大影响。预计对处于地震区附近的五个炼钢厂将影响 1-2 个季度的产量，其余炼钢厂受电力和运输的影响产量减少程度不一。如按半年计算预计影响产量 1500 万吨左右。

日本钢铁产量的阶段性下滑将对国际乃至中国市场有不同程度影响。具体而言，可分为对钢铁原材料价格和钢材成品价格的影响。

对于国内钢铁企业，从成本上看处于逐步有利的变换。初步估算，如果上述五家炼钢厂停产六个月，那么海运铁矿石市场可能丧失 2,220 万吨铁矿石需求，这将导致市场人气大减，前期对铁矿石大幅涨价的热情有所降温。之前日本上述主要钢铁企业与国际铁矿石巨头就涨价达成初步一致，即从 4 月起出口到日本的铁矿价格为每吨 170 美元，较第一季度上涨 25%，同时该价格为历史新高同时。同时，前期因澳洲洪水导致紧缺的焦煤紧缺现象也将好转，一定程度减缓了焦煤的供应不足压力。

中国出口螺纹钢和线材等长材的需求向好。日本作为全球的钢铁大国，受本次地震影响，一方面原先对外出口的钢铁将大幅减少，对中国而言，主要从日本进口高档次的冷轧板（包括汽车板和硅钢）为主；同时，在一段时间内日本将需要进口钢铁产品以弥补国内产量的减少，主要包括其灾后的重建对螺纹钢和线材等长材的需求以及其主要钢铁下游行业（汽车、造船、家电等）对板材的需求。这将有中国在内的其它国家出口进行弥补，从地理位置及成本等综合因素考虑，中国钢铁企业将处于有利地位。

综合上述分析，日本地震导致日本钢铁产量的下降，整体上压抑了国际原材料价格的上涨，同时阶段性增加了其它国家的对日出口需求。我们认为，从成本和需求两方均对中国钢铁企业阶段性盈利增加有利。结合近期社会库存的稳中有降，以及季节性需求的回升，我们认为钢铁股将有阶段性操作机会。推荐能替代日本钢铁品种及长协矿比例较高的宝钢、武钢、鞍钢、马钢等公司，同时推荐新疆开发收益的西宁特钢、新兴铸管、酒钢、八一钢铁等品种

表格 4：需求相关的电子行业公司

行业	收益方向	公司产品在地震中用途
钢铁	铁矿石下降	宝钢、武钢、鞍钢、马钢
电子设备	特钢替代	西宁特钢、新兴铸管、酒钢、八一钢铁

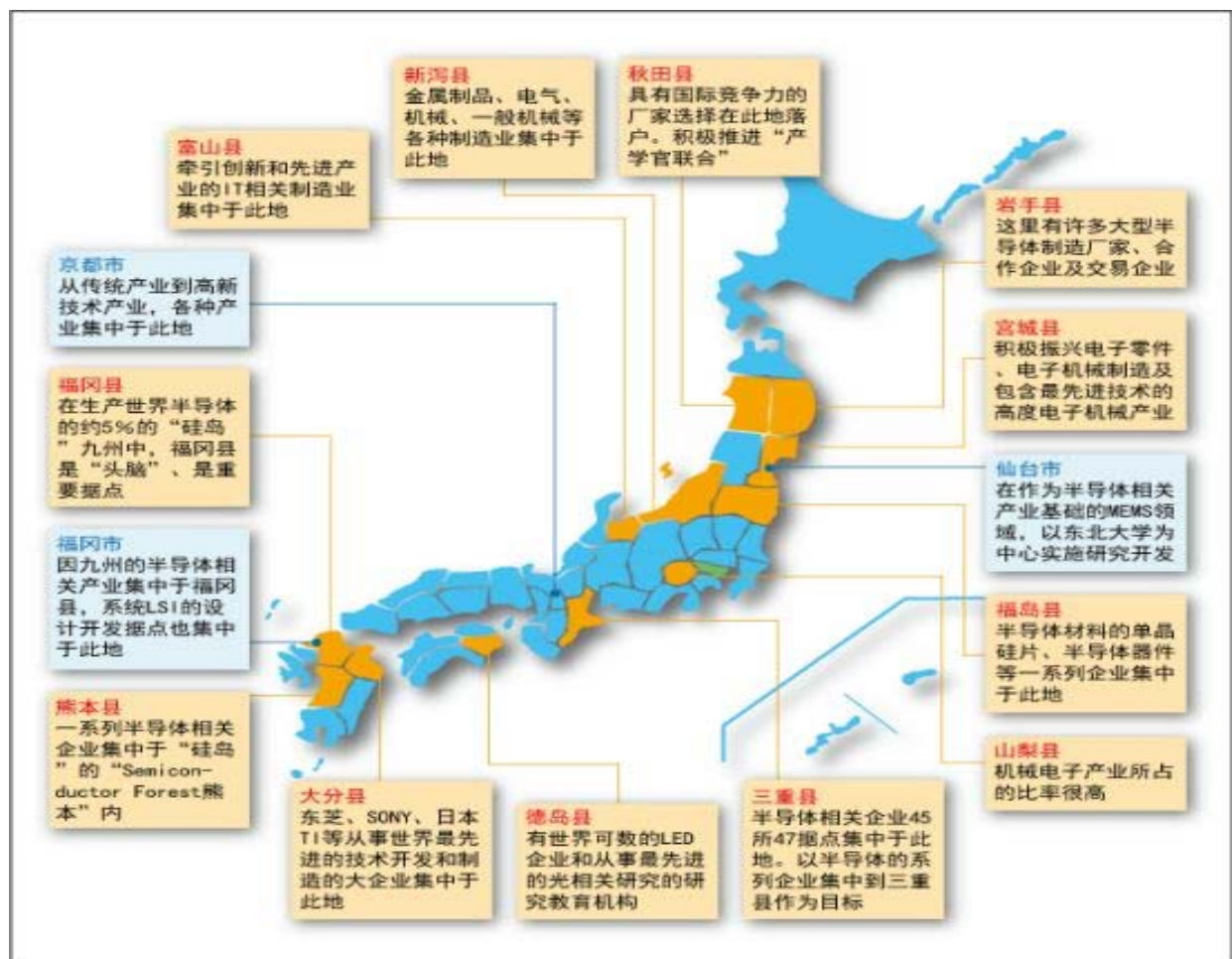
资料来源：华泰联合证券研究所

三、电子：短期供需在平衡，硅晶圆、面板玻璃子行业影响大

日本电子行业直接受损不严重。距离震中较近的日本东北部地区约占全国 GDP 的 8% 左右，不属于工业重心区域，电子企业分布的密度也相对较小，地震对电子行业造成的直接损失，如厂房、设备的损毁，相关人员的伤亡等，并不严重。我们认为，日本电子产业基础设施较为完善，抗震能力较强，同时，产能布局重心距离东北部的震区较远，因此，总的来说，这次地震对日本和全球电子产业的影响有限，而且，基本上局限在短期。

日本电子行业短期内有一定影响。地震以及由此造成的电力中断将在短期内影响产能。例如，地震导致半导体生产设备需要重新校准、调整，产能恢复到正常水平需要一段时间。地震带来的交通问题将影响原料供应和产成品输出，很有可能造成一些电子产品全球市场价格的波动。各个子行业受影响的程度不同。我们结合各子行业在日本的分布情况，以及行业格局，分析认为，**硅晶圆、面板玻璃、NAND Flash 和 DRAM** 这几个子行业受到的影响，以及对全球市场的影响相对较显著。硅晶圆、面板玻璃这两个重要的上游行业，因有行业内大厂距离震中较近，其产能有可能会受到一定直接影响，如果厂房设备受损较严重，恢复期较长，可能会对下游的半导体、面板行业产生不利影响，进而影响终端消费电子产品 NAND Flash 和 DRAM，日本在全球的产能占比较大，同时由于产品价格易于波动的特点，可能会造成全球市场价格明显上涨。

图 5： 日本电子产业分布图



资料来源：华泰联合证券研究所

四、航运：短期需求冲击利空运价，中期核能替代利好运价

我们认为日本地震对航运业的影响在短期内偏负面，因短期内日本生产活动及消费受

到的冲击将影响需求。中长期范围内日本的灾后重建及能源供给结构的调整可能刺激航运市场的需求。

干散货：日本的铁矿石和煤炭运输在全球海运市场占比较高，2010 年，日本铁矿石海运在全球所占比重约 13.6%，煤炭海运占全球煤炭海运比重约 21.8%。短期的需求冲击可能利空运价。

集装箱：日本进、出口在全球进、出口中的比重均约 5%左右，日本航线在集运公司航线中的运量占比和利润贡献均较小。短期的需求冲击可能利空运价，但我们认为其对上市公司影响相对有限。

油运：灾害对油运运价的影响较小，因日本原油进口多数以固定运价期租船运输，对即期市场的运价影响有限。日本原油进口占全球比重约 9.3%。

中期范围内，日本地震及核电站事故将对航运市场的需求产生正面影响。这种影响主要表现在三个层面：1）短期的需求冲击之后可能带来原材料和消费品的补库存需求；2）日本灾后重建可能使其产生额外的对铁矿石、煤炭和相关散货的运输需求；3）核电站事故可能影响核能在日本能源消费中的比重，原油及煤炭可能作为替代性的能源在日本能源消费中的比例得到提升。

如果日本一半的核能消费转由煤炭替代，可能影响全球煤炭海运需求 6%，对应干散货需求影响在 1.5%到 2%；如果转由原油替代，则影响全球原油需求约 1.5%。目前，我们估算 2011 年干散货市场的供需差约 7%，原油运输市场的供需差约 5%。

我们维持干散货和油运行业的“中性”和集运行业的“增持”评级。提示市场关注对油运和干散货市场短期交易性机会。相关标的：招商轮船、长航油运、中国远洋、中海发展。

投资风险：中期范围内灾害对行业的影响难以量化，供给过剩局面未必得到改观。

视角二：从国内灾害预防反映看，关注安防监控和钢结构

一、安防监控新需求

地震救灾需要更多的检查设备来进行险情勘探以及全面监控等。我们预计安防监控设备的需求，在地震中将进一步得到广泛的应用。短期我们建议关注半导体相关地震预防、救灾中有用途的电子产品投资机会。

表格 5：安防监控的分类和用途

行业	公司	公司产品在地震中用途
红外	高德红外	根据红外热像仪的性能，推测其在地震后的相关用途：震后检测、搜救中的用途；可用于自然险情（如堰塞湖）24 小时监测、失事飞行器搜索、
	大立科技	

		震后电力线路检测等。
安防	大华股份	安防设备在震后监测中可以使用
传感器	中航电测	应变式测力计从原理上讲，可以通过监控建筑物形变来检测地震；但根据我们的了解，目前这一应用还没有到实用阶段。

资料来源：华泰联合证券研究所

二、房屋防震：钢结构住宅或将重新重视

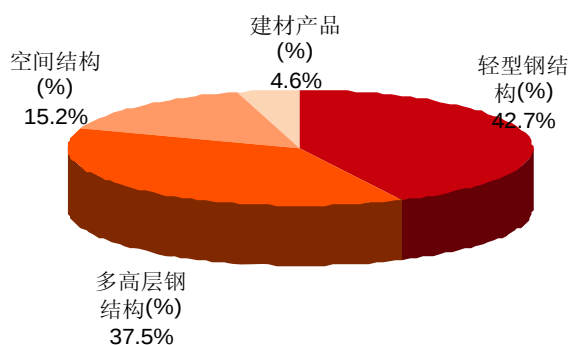
与传统混凝土结构相比，钢结构住宅具有抗震，节能等优点。同时也有利于消化工业领域钢铁产能过剩问题。当前阶段国家对于钢结构住宅仅限于鼓励，并无相应的优惠政策，我们预计随着地震的频繁出现，钢结构住宅的需求有望得到释放。重点推荐杭萧钢构、精工钢构、雅致股份、东南网架。

表格 6：钢结构用途分类

结构形式	用途
空间钢结构	能形成较大连续空间的钢结构体系，如网架、网壳、桁架、索-膜结构等，主要用于体育场、展馆、剧场、航站楼、大型厂房等
重钢结构	10层（含）或24 米（含）以上的钢结构建筑
轻钢结构	现场用螺栓或焊接将板材、型钢等拼接而成的门式钢架结构，主要用于轻型工业厂房、仓库、超市、活动房屋

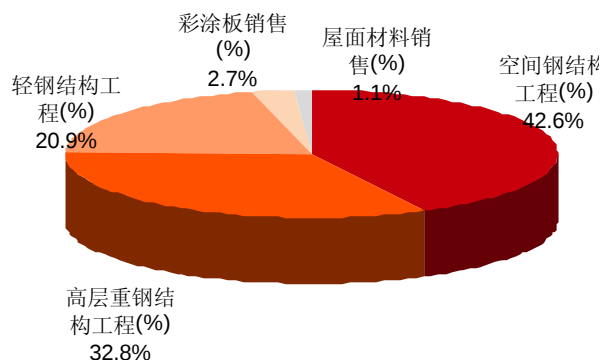
资料来源：华泰联合证券研究所

图 6： 杭萧钢构的主营构成



资料来源：华泰联合证券研究所

图 7： 东南网架的主营构成



资料来源：华泰联合证券研究所

三、国家预警系统建设有望加大

日本大地震之后，政府的快速启用应急预案，紧急应对史无前例的大灾难，其完备的应急指挥系统在处理灾后事宜中发挥了决定性作用。

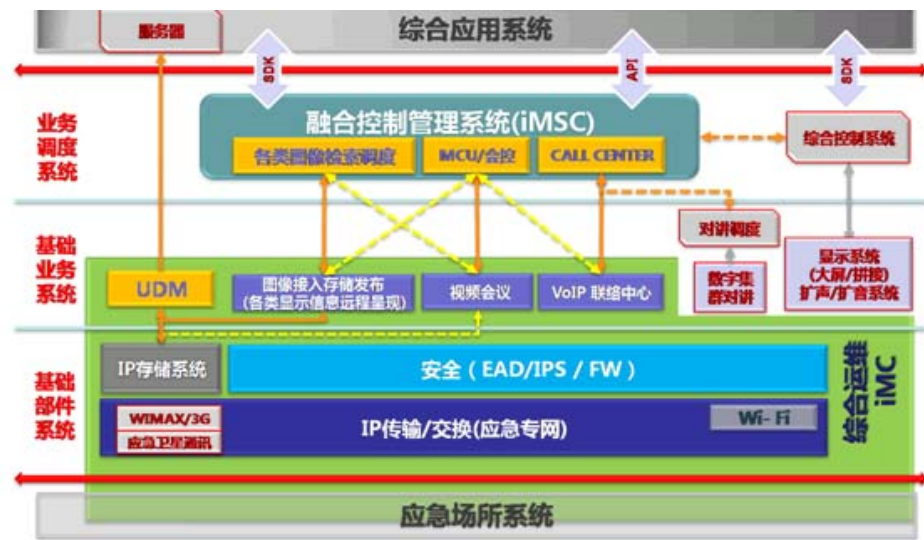
1995 年阪神大地震后，日本深刻吸取教训，强化了应急职能的纵向集权，建立了从中央到地方的防灾应急指挥体系，即各级防灾应急对策本部。内阁府应急对策本部与都、道、府、县、市的应急指挥系统相连接。在发生灾害或紧急情况时，防灾会议成员要在半小时内赶赴对策本部，开展会商研判和指挥。各级防灾应急对策本部有完善的通讯系统、防灾救灾综合软件系统和指挥调度系统。灾害发生时，它可以运筹帷幄，决胜千里，是目前国际现代化的应急指挥手段。

我国城市应急指挥系统建设从 21 世纪初启动。背后的驱动力主要有两个，首先是政府的推动——国家突发公共事件应急委员会于 2005 年 3 月成立；其次是由于信息技术的快速发展。

2006 年 1 月 8 日国务院发布的《国家突发公共事件总体应急预案》出台，我国应急预案框架体系初步形成。根据《国家突发公共事件应急体系建设规划》的要求，在 2007 年底前，我国要基本完成国务院应急平台、10 个示范省级应急平台的应急指挥场所和基础支撑系统建设，完善 12 个示范部门应急平台建设；2009 年完成其他省级应急平台的建设，完善其他国务院有关部门应急平台或值班系统的建设。2009 年，中国城市应急联动系统 IT 投资总量将达 20.1 亿元。

在《国家突发公共事件应急体系建设规划》中，应急指挥系统分为三个部分：应急指挥场所系统、基础支撑系统、综合应用系统。

图 8： 应急场所系统结构图



资料来源：《应急指挥系统建设方兴未艾》，科技日报，华泰联合证券研究所

应急指挥体系主要应对自然灾害、事故灾害、公共卫生事件、社会安全事件等四个方面的突发事件。除了政府应急之外，还分为专项应急、企业应急等。政府应急更多的是承担社会上的一些应急事件。专项应急主要是针对相关行业，比如说像卫生疾控、交通、电力，不同行业对于专项应急的需求可能各不相同。

目前参与应急指挥系统建设的主要是各地的系统集成商，涉及 A 股上市公司主要包括太极股份、华胜天成、东软集团、东华软件和中国软件。

四、核电发展将迎来新起点

日本里氏 8.8 级地震导致福岛县两座核电站反应堆发生故障，其中第一核电站中一座反应堆震后发生异常导致核蒸汽泄漏，堆芯可能受到损害，目前核电站情况仍在调查中。预计此次事故是由于核燃料包管错管破裂，锆与水反应还原为氢气和氧化锆，氢气发生爆炸，核岛冷却装置损坏，导致热量无法下降。如果压力容器保持完整，影响范围有限，如果压力容器被熔穿，影响范围将超过 10 公里，甚至达到 20 公里。

我们认为，此次核电事故之所以如此严重有三方面原因：

- 1) 福岛核电站技术为沸水堆技术，且为 20 世纪 60 年代技术，70 年代建造，能够抗震 6.5 级，此次 9 级地震已经超过核电站设计范围；
- 2) 沸水堆技术是直接带辐射蒸汽进入汽轮机，事故发生后会有辐射蒸汽进入空气扩散；
- 3) 此次地震发生后，日本核电管理出现严重问题，没有第一时间灌注海水冷却，导致核反应堆继续反应长达 8 小时之久，才致使核岛堆芯融化。

此次核电事故对我国核电行业影响有限，但有四方面值得关注：

- 1) 国家领导人和民众对核电站安全问题会更加重视，有可能影响核电建设步伐；
- 2) 核电站选址要求可能会更加严格；
- 3) 我国目前在建核电站均为压水堆型，核电技术路线上不会出现变化，但对核

电施工资质要求提高，市场会向中广核、中核集团集中，核电经验尚浅的五大发电集团等在核电建设中的地位可能下降；

4) 此次核电事故后，核电站安全设计有可能提高，特别是此次地震涉及的压力容器、锆管以及核岛冷却设备（泵）等产品，相关行业集中度将上升，对行业新进者将构成障碍；

从安全性角度看，三代核电技术有望加速成为主流。目前，我国正在引进的美国西屋 AP1000 三代技术，采用非能动设计，系统简单，不依赖交流电源，无需能动设备即可长期保持核电站安全，非能动式冷却显著提高安全壳的可靠性。这可避免福岛核电站因为应急柴油发电机组无法正常工作而引起的堆芯融化问题。

但是，由于世界上尚无 AP1000 机组正式投产，我国也要等到 2013 年才能投运，所以短期内 AP1000 核电机组建设进度尚不具备加速启动的条件。

由此看来，2011 年核电站开工情况值得关注，目前来看 2011 年有望开工的核电项目包括：咸宁核电站一期（2011 年 2 月开工）、江西彭泽一期（2011 年上半年有望开工），田湾二期 3、4 号机组（2011 年 1 月拿到路条）共 6 台机组，其他核电站项目难在今年开工。相比 2008-2009 年分别 8、9 个堆的开工量，2010-2011 年连续两年开工量出现下滑。因此，2011 年将有可能成为短期核电投资高峰，2012、2013 年核电投资额大概率将出现回落。

表格 7：地震国内灾害预防反映方面建议关注标的

领域	子板块	上市公司
震前预防	安防监控	高德红外、大立科技、大华股份、中航电测
	应急指挥系统	太极股份、华胜天成、东软集团、东华软件、中国软件
	住宅钢结构	杭萧钢构、精工钢构、东南网架
	核电安全	暂无

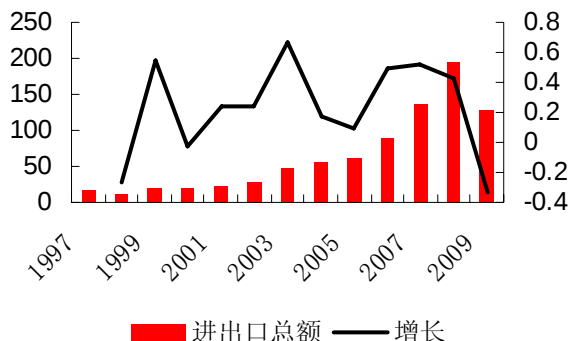
资料来源：华泰联合证券研究所

视角三：从支持灾后重建看，关注工程机械

虽然日本大地震对沿海三座城市造成毁灭性的打击，但重建对中国企业的拉动而言，不确定因素有很多，这受制于日本在重建过程中，对国外参与的许可度有多高。中国基础设施建设如电力、电信等仍是战略性的产业，虽然日本劳动密集型产业已经很少，但预期日本放开程度有限。即使中国企业能够参与的话也应该是一些细分的市场，做一些辅助性的工作。

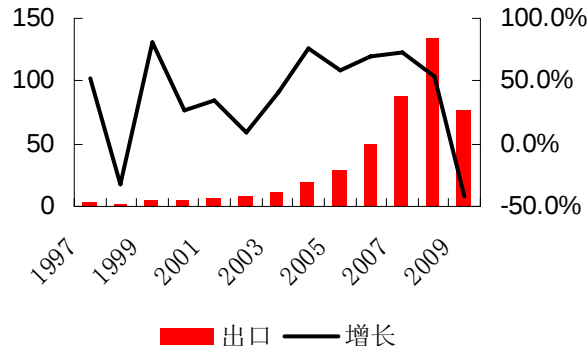
房地产重建可能参与度较高，有望带动中国工程机械行业的需求。一方面，虽然，日本是工程机械强国，但是由于其国内资源有限，因此，诸如小松、日立等大型企业均在中国建有分公司，这将拉动中国工程机械行业的出口。另一方面，日本还是中国二手工程机械的主要进口国之一，日本灾后对工程机械需求的大量提升，二手工程机械的出口量恐会有所降低，从而增加国内一手设备的采购量。上述只是定性的论述，而定量测算主要受日本政府灾后重建规划等的影响，因此，暂时无法给出。对于灾后重建，主要是工程机械、建材受益，但总体受益程度不明显；工程机械类主要关注，中联重工、三一重工、柳工、三推股份。

图 9： 工程机械进出口总额



资料来源：华泰联合证券研究所

图 10： 工程机械出口



资料来源：华泰联合证券研究所

表格 8：灾后重建建议关注标的

领域	子板块	上市公司
灾后重建	工程机械	三一重工、中联重科、山推股份、柳工
	农业补种	敦煌种业、登海种业
	抗生素药品	华北制药、鲁抗医药

资料来源：华泰联合证券研究所

国内外地震对股市和行业影响回顾

一、各国强震对股市短期利空，但不改中长期趋势

从世界各国历次地震对股市的影响来看，短期由于灾难后果的不确定性导致避险情绪攀升，股市出现快速下跌，但是不会改变股市中长期的趋势，原因在于地震对特定地点的产业供、需产生重大冲击，却难以改变全局的经济发展形势。

日本神户地震：短期快速下跌，中长期仍是震荡格局

1995 年 1 月 17 日，日本神户发生里氏 7.2 级强地震，大阪市受到严重波及。日经 225 指数当日下跌 0.5%，但之后 4 个交易日内继续下跌 7.6%。

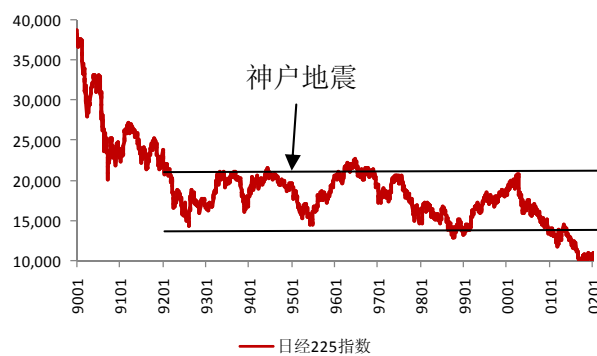
中长期来看，日经指数处于 1992 至 2000 年的中长期震荡过程中，震荡区间在 15000 至 20000 之间，地震并未改变震荡区间。

图 11： 地震导致日经指数短期快速下跌（95.1-95.3）

图 12： 地震不改日经中长期震荡筑底趋势（1992-2000）



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所



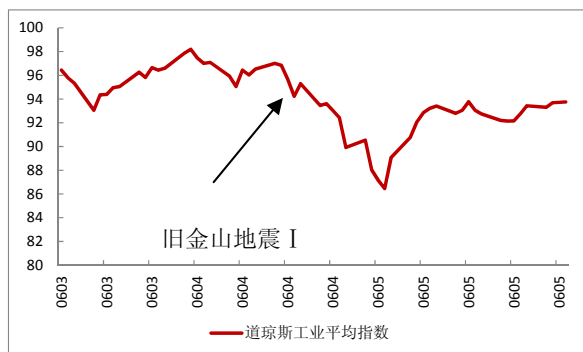
资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

美国 1906 年旧金山地震：短期快速下跌，中长期仍是震荡格局

1906 年 4 月 18 日拂晓，一场震级为里氏 7.8 级的地震袭击了美国西海岸，死亡人数 3000 人，财产损失达到 5.24 亿美元。道琼斯工业平均指数当日跌幅 1.2%，在接下来的 12 个交易日中跌幅高达 9.6%。但之后又在 19 个交易日中反弹 8.4%，基本回到地震发生前水平。

中长期来看，道琼斯工业平均指数处于 1904 至 1910 年的中长期震荡过程中，震荡区间在 50 至 100 之间，地震并未改变震荡区间。

图 13：地震导致道琼斯指数短期快速下跌后反弹（1906.4-1906.5）



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

图 14：地震不改道指中长期震荡趋势（1904-1910）



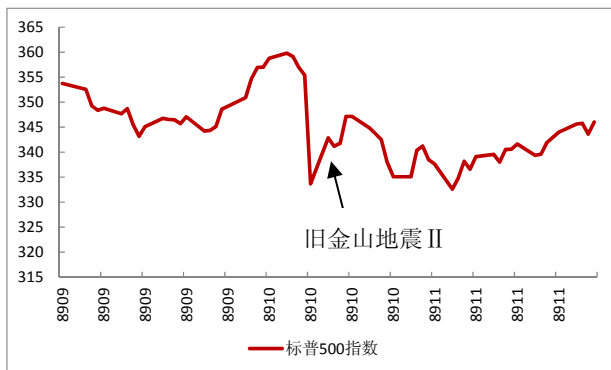
资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

美国 1989 年旧金山地震：短期快速下跌，中长期仍是向上趋势

1989 年 10 月 17 日，美国旧金山发生大地震，震级里氏 6.9 级，死亡逾 270 人，经济损失估计 10 亿美元。这是本世纪美国大陆经历的第二次最大地震，仅次于 1906 年的那次地震。当时股市正处在一个阶段性的反弹中，地震当天以及未来三个交易日市场尚未反应地震的影响，但从 10 月 23 日开始市场持续下跌，在今后 10 个交易日中跌幅达 3.5%。

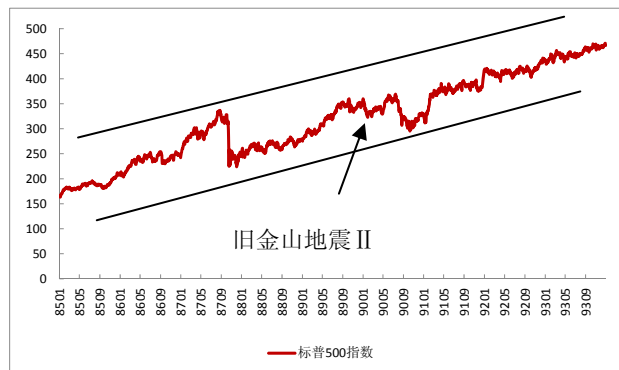
中长期来看，标普 500 指数处于从 1985 年开始的上行区间中，地震并未改变此趋势。

图 15： 地震导致标普指数短期快速下跌 1989.9-1989.11



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

图 16： 地震不改标普指数中长期向上趋势（1985-1993）



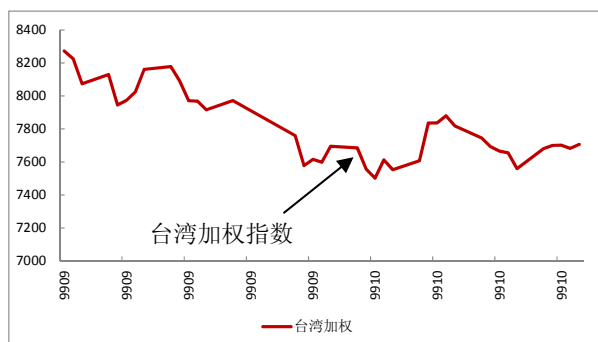
资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

台湾 9.21 地震： 短期快速下跌，中长期仍是盘整格局

1999 年台湾 9 月 21 日大地震发生后，股市暂停交易，9 月 27 日复牌，台湾加权指数从 9 月 20 日的 7972 点开始下挫，到 10 月 5 日报收于 7502 点，期间经历了 8 个交易的下跌震荡，累计下跌为 5.9%。

其后，台湾加权指数出现了一定幅度的反弹后股指再次回复之前态势，回到中长期的盘整形态。

图 17： 地震导致台湾加权指数短期下跌（1999.9）



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

图 18： 地震不改台湾加权指数中长期盘整格局（1998-2000）



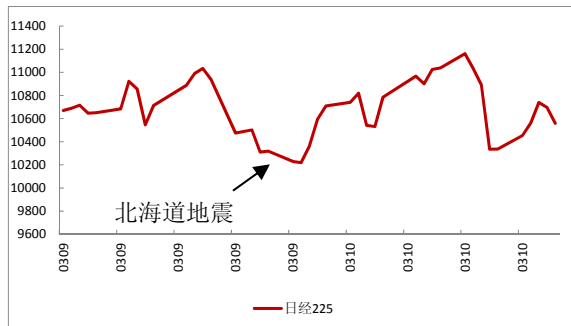
资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

北海道地震： 短期快速下跌后反弹，中长期仍是震荡向上格局

2003 年 9 月 26 日凌晨，日本北海道附近海域发生里氏 7 级地震，当天东京日经 225 指数在开盘后不久就下跌了 92.81 点，跌幅达到了 0.9%。北海道各家上市公司的股票在短时间内股价大跌，其中北海道电力公司和北海道银行跌幅最大。但是在地震发生后第 5 个交易日开始，市场又开始强势上涨，从 9 月 30 日的最低点 10219.05 上涨到 10 月 15 日的 10899.95，涨幅达 6.7%。

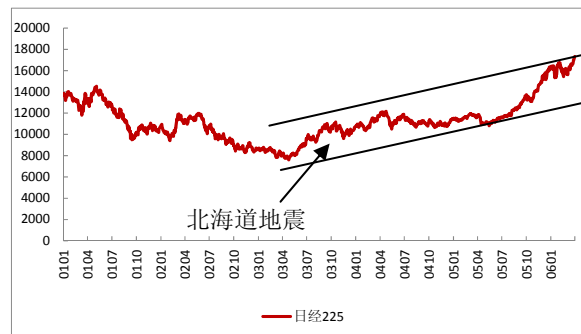
中长期来看，日经 225 指数处于从 2003 年开始的温和震荡上升区间中，地震并未改变此趋势。

图 19： 地震导致日经 225 指数短期下跌后反弹（2003.9）



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

图 20： 地震不改日经 225 指数中长期向上趋势（1985-1993）



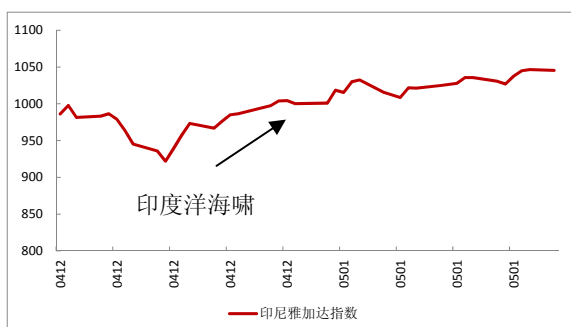
资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

印度洋海啸：导致短期上升趋势放缓，不改中长期趋势

2004 年 12 月 26 日，印度尼西亚苏门答腊岛附近海域发生里氏 7.9 级强烈地震并引发海啸，波及印度洋沿岸十几个国家，造成 20 多万人死亡或失踪。印尼股市在地震发生后并未改变上涨趋势，只是减缓了上升幅度，出现短期横盘的态势。同样受到重大影响的泰国，证交所 SET 指数在地震后的第一个交易日跌幅 1%，但不久又恢复此前的上升趋势。

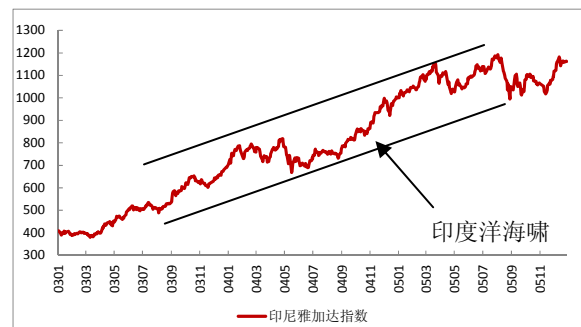
中长期看，印尼股市正处在自 2003 年开始的强势上涨趋势中，海啸地震对其影响几乎可以忽略。反观泰国，中长期来看，泰国 SET 指数处于 2003 年底至 2005 年的中长期震荡过程中，震荡区间在 550 至 800 之间，海啸和地震并未改变此震荡区间。

图 21： 地震海啸导致印尼雅加达指数短期小幅下跌（2004.12-2005.01）



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

图 22： 地震不改印尼雅加达指数中长期向上趋势（2003-2005）

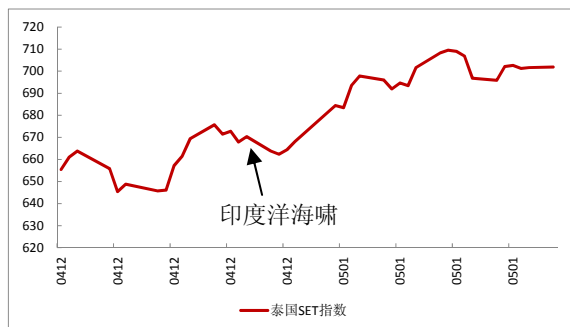


资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

图 23： 地震海啸导致泰国 SET 指数短期下跌

图 24： 地震不改泰国 SET 指数中长期震荡趋势

(2004.12-2005.01)



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

(2003.11-2005.12)



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

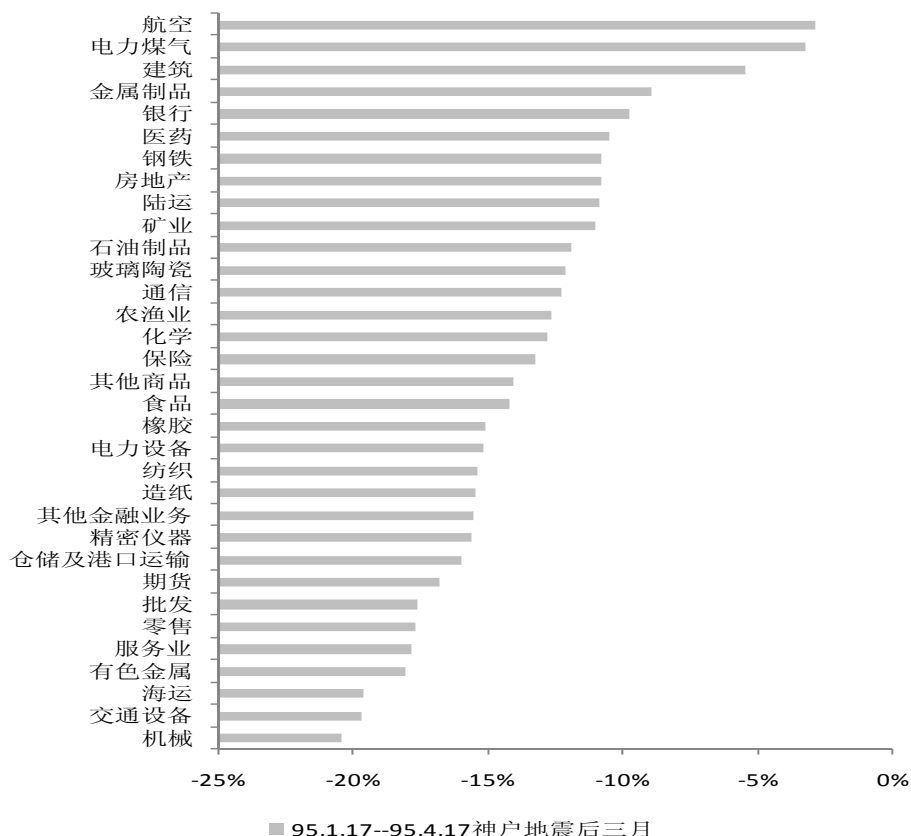
二、各国地震对行业影响看，重建相关受益，重创相关受损

总结各国的震后股市的行业表现，主要有四个结论：1、国内灾后重建相关的行业表现较好，特别是医药、建材、金融等。2、国内受地震破坏严重的行业表现较差。3、受灾行业的国外竞争对手受益，特别是集中度较高的行业，如电子等。4、汽车、家电等可选消费受需求减少的影响，往往表现较差。

日本神户地震后的行业影响

地震之后三个月，表现最好的行业是与灾后重建相关的航空、建筑、医药等；而大阪重点产业包括机械、电子、精密仪器等受到重创，导致相关行业股票指数表现最差。此外神户地震后，机械类的主要竞争国家美国的机械行业指数上涨了8.8%，电子类的主要竞争对手台湾的电子行业指数没有当时的数据，但是鸿海精密作为台湾市值最大的电子企业期间涨幅21.07%，同期台湾加权指数下跌了6.02%，超额收益高达27.09%。

图 25：日本神户地震后三个月的行业表现

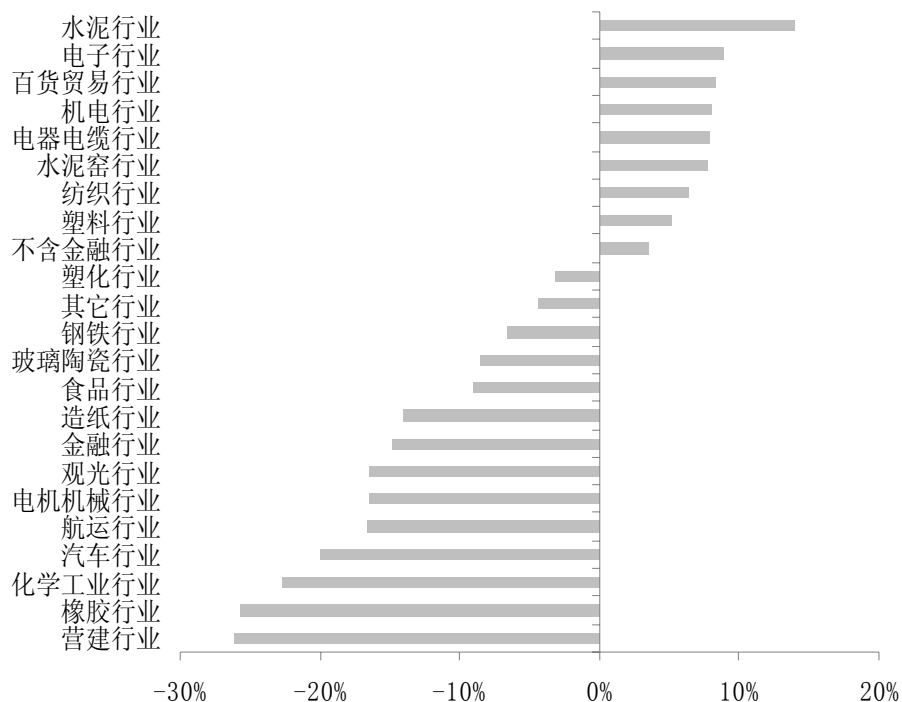


资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

台湾 9.21 大地震后的行业影响

地震之后三个月，表现最好的行业是与灾后重建相关的建材、电器电缆等；表现较差的行业是化工、汽车、机械等。台湾的支柱产业电子行业虽然受到地震的影响较大，但是因为 99 年科技股大泡沫的存在，电子行业股票普遍受到投资者的热捧，出现了电子行业指数不跌反涨的情况。此外，计算机类的主要竞争对手韩国的计算机行业指数涨幅达 180.6%。

图 26： 台湾地震后三个月的行业表现



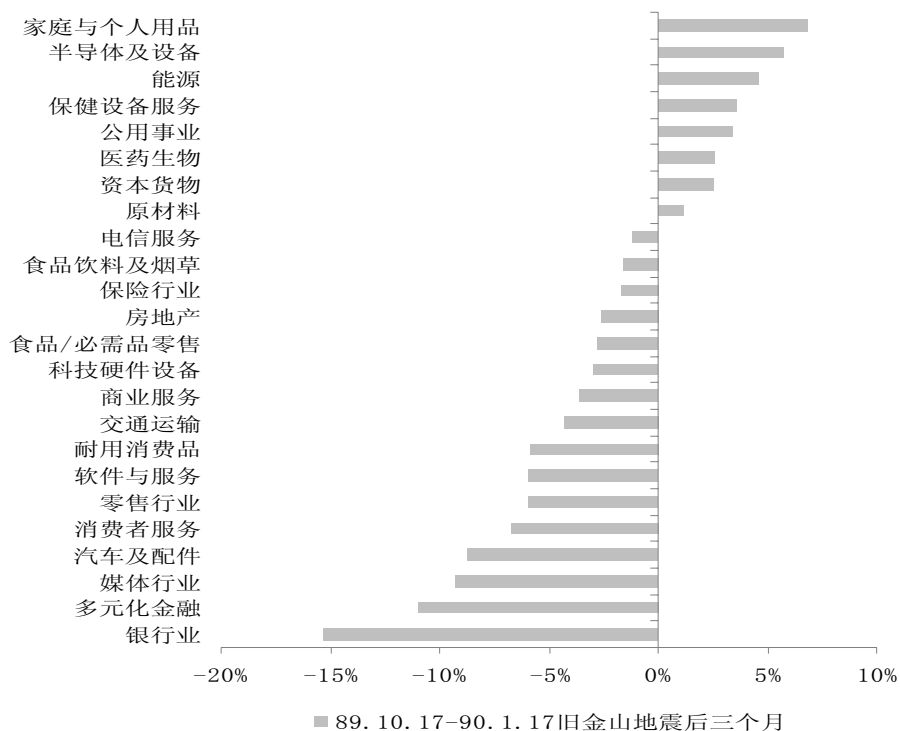
■ 99.9.21-99.12.21台湾地震后三个月

资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

美国 1989 年旧金山大地震后的行业影响

旧金山的经济发展以服务业、商业和金融业为主，是美国西部的金融中心。美国最大银行美洲行的总部和全球著名的 IT 行业中心“硅谷”都坐落在该地区。地震之后的三个月表现最好的行业是家庭与个人用品、半导体及设备、能源和医疗药保健等；而旧金山重点产业银行、软件服务、商业服务等受地震重创后表现较差。

图 27： 旧金山地震后三个月的行业表现



资料来源：bloomberg，华泰联合证券研究所

三、国内地震启示：短期大势利空，灾后重建行业利好

表格 9：近 100 年来我国发生的大地震

时间	地点	级别	遇难人数 (万人)	经济损失 (亿元)
1920.12.16	宁夏海原	8.5	23-27	N/A
1931.8.11	新疆富蕴	8	N/A	N/A
1976.7.28	河北唐山、丰南	7.8	24.2	54
1988.11.6	云南省澜沧、耿马	7.6(澜沧)、7.2(耿马)	743 人	25.11
2008.5.12	四川汶川	8.0	6.9225	8000

资料来源：华泰联合证券研究所

近 100 年来，我国发生了 5 此级别较大地震，对社会经济造成严重的破坏性影响。未来探究地震对我国股市的影响，我们以 08 年四川汶川大地震作为研究的案例。汶川大地震发生于 2008 年 5 月 12 日下午 14 时 28 分，由于接近收盘时间，地震当日并未对股市产生重大影响，但 5 月 13 日股市低开 3.1%，收盘下跌 1.8%。从 4 月 23 日开始的反弹（受印花税从千分之三下调至千分之一刺激，4 月 24 日股市暴涨 9.3%，短期反弹幅度达到 16.4%）就此告终，震荡了 19 个

交易日之后破位下跌。在 5 月 12 日之后的 30 个交易日中，有 13 个交易日下跌幅度超过 1%。中长期来看，地震并未改变 A 股中长期下跌的趋势。

1、大势：短期影响负面

08 年四川汶川大地震发生的时间是 5 月 12 日 14 时 28 分，在地震发生之前当天股市低开，上证综合指数从上午 10:30 分左右的最低点 3521 一路上扬到 14:37 分左右的最高点 3668。但在地震利空因素的打击下，股市急剧下挫逾 1%；5.13 日，股市继续延续下跌趋势，上证综合指数下跌 1.84%；5.14 日，上证综合指数上涨 2.73%；随后几天股市均小幅下跌。因此，我们认为，短期来讲，地震对经济造成的破坏性影响会对股市造成负面影响，特别是部分直接受损的行业和上市公司，但是总体来讲负面影响有限。

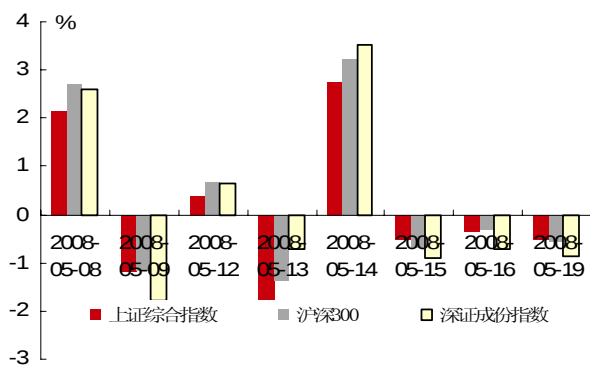
2、行业：利好受益于灾后重建的行业

从行业层面来看，在汶川地震的第二天，按照申万一级行业分类，涨幅前五的行业分别是：医药生物、农林牧渔、黑色金属、商业贸易、建筑建材。主要原因是破坏性灾害带来的震区灾后重建利好灾区的建筑建材(四川路桥在发生地震后的 6 个交易日里最高涨了 7.72%)和黑色金属(重庆钢铁在发生地震后的 7 个交易日里最高涨了 46.33%)类企业；同时地震造成大量人员伤亡，利好生物医药类企业。

由于地震对股市带来的影响是短期的，我们发现，在震后一周的时间内，涨幅前五的行业是黑色金属、建筑建材、交通运输、机械设备、医药生物。黑色金属、建筑建材、机械设备都受益于灾后重建，而医药生物则受益于伤员的救治。

因此，从积极的角度来寻找投资机会来看，我们建议关注受益于灾后重建的黑色金属、建筑建材、机械设备和受益于伤员救治的医药生物。

图 28： 08 汶川地震对股市造成短期负面冲击



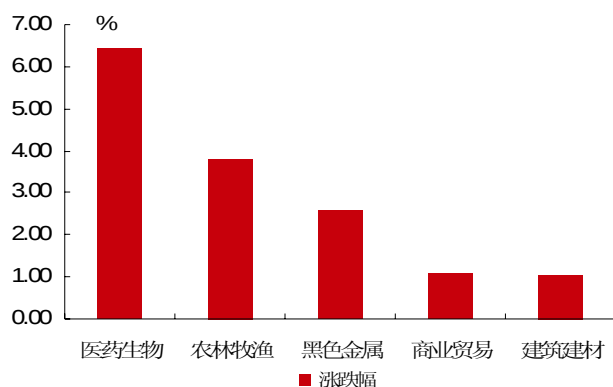
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 29： 512 汶川大地震后的股价加速下跌



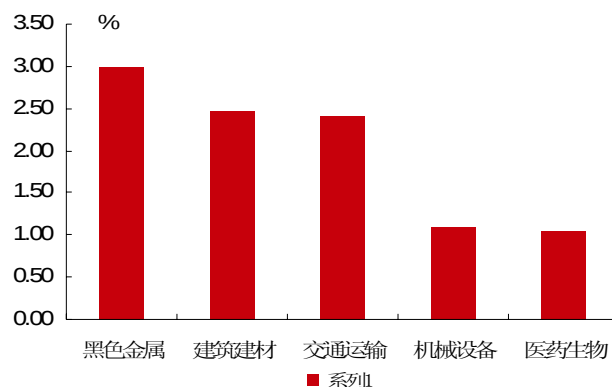
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 30: 汶川地震第二天涨幅前五的行业



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

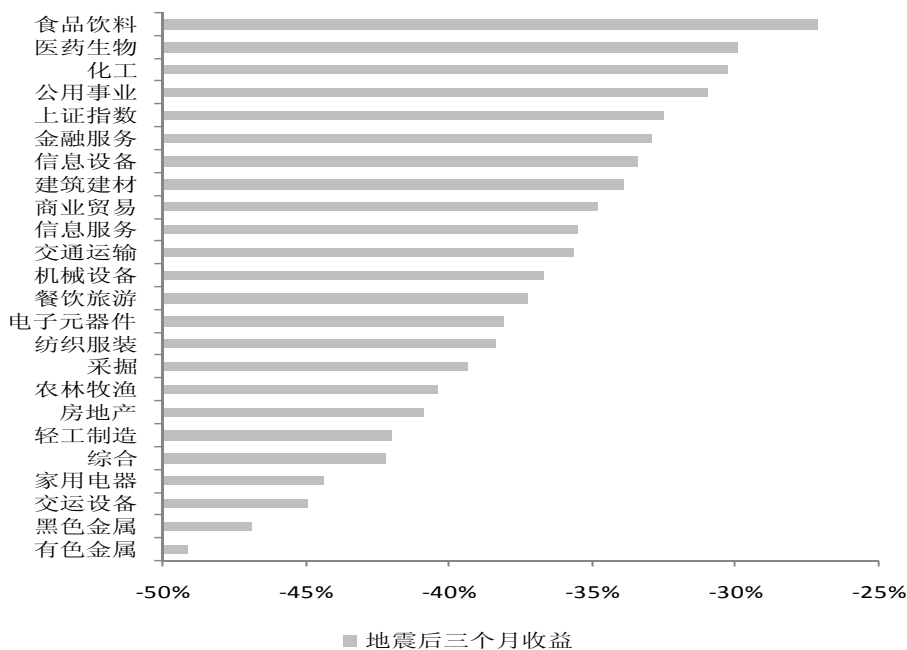
图 31: 汶川地震一周后涨幅前五的行业



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

地震之后三个月, 表现最好的行业是与灾后重建相关的食品饮料、医药、化工、金融、建材等; 有色、钢铁、煤炭等强周期行业表现较差; 汽车、家电等可选消费表现也较差。

图 32: 汶川地震后三个月的行业表现



资料来源: bloomberg, 华泰联合证券研究所

重点标的推荐

重点关注标的：齐翔腾达、烟台万华、滨化股份、宝钢股份、江海股份、高德红外、杭萧钢构、太极股份

表格 10：地震主题相关上市公司

股票代码	股票名称	股价	10EPS(E)	11EPS(E)	12EPS(E)	11P/E(E)	P/B
002408	齐翔腾达	46.55	1.50	1.76	2.21	26.41	25.15
600309	烟台万华	23.94	0.81	1.24	1.54	19.25	7.88
601678	滨化股份	20.36	0.53	0.76	0.85	26.87	4.34
600019	宝钢股份	7.07	0.71	0.80	0.90	8.79	1.30
002484	江海股份	30.63	0.53	0.77	1.04	39.91	13.58
600031	高德红外	25.65	1.14	1.62	2.13	15.85	17.25
600477	杭萧钢构	9.43	0.27	0.43	0.56	22.15	5.04
002368	太极股份	50.38	0.92	1.34	1.88	37.66	21.23

资料来源：wind, 华泰联合证券研究所

注：盈利预测数据来自 wind 一致预期，股价为 3 月 11 日收盘价，以下资料来源于华泰联合证券行业研究员观点以及 Wind 资讯提供的相关资料

齐翔腾达	业绩华丽，明天更好					
	股价	10EPS(E)	11EPS(E)	12EPS(E)	11P/E(E)	P/B
	46.55	1.50	1.76	2.21	26.41	25.15

四季度甲乙酮价格经历了过山车式的大幅波动。从四季度初的 15000 元/吨左右，一路上涨到 11 月中旬最高的 18600 元/吨左右的历史高点，但从 11 月下旬开始，随着国内外主要甲乙酮生产企业的检修陆续结束，而市场需求也进入传统的淡季，甲乙酮价格快速下滑至 2010 年底的 10000 元/吨左右。不过目前甲乙酮的价格已经开始回升，我们预计甲乙酮未来的价格会稳定在 11000 元/吨的水平。

我们认为，公司甲乙酮等传统产品提供的是业绩的安全边际，而随着公司一系列超募资金项目的启动，尤其是未来 5 万吨稀土顺丁橡胶项目由于其产品的性能优异、技术含量高，具有新材料特性，且业绩贡献大，使得公司不再仅仅具有周期性，而是兼具了成长性的特征。因此，公司未来的成长和估值空间都将被打开。同时高送转也表明了公司未来做大做强的决心。

我们维持对公司 2010-2012 年每股收益 1.71 元、2.02 元和 2.96 元的预测，继续给予公司“增持”评级。

烟台万华	旺季即将来临,挂牌价上调					
	股 价	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	11P/E(E)	P/B
	23.94	0.81	1.24	1.54	19.25	7.88

经过 2009 年和 2010 年两年的行业调整, MDI 行业有望在 2011 年走出低谷。从供应来看, 全球 MDI 已经度过了产能过剩释放期, 2010-2011 年只有烟台万华宁波 30 万吨 MDI 项目投产, 其余拟建项目至今都处于环评和审批过程之中。从需求来看, 我们预计 2010 年 MDI 的需求增速为 30% 左右, 增速大幅度超出市场预期。2011 年我们保守预计 MDI 的需求增长为 15% 左右。我们认为, 供给缓慢释放将会使 MDI 的开工率逐渐提高, MDI 的盈利有望回升。

未来 MDI 将进入传统的需求旺季, 随着北方天气转暖及家电销售超预期增长, (2011 年 1 月, 家电销售同比增长在 20-30%, 消费升级诉求在春节前后集中体现), 上游聚合 MDI 价格有望继续上涨; 而随着 3 月份下游鞋底原液和皮革浆料开工率的提升, 纯 MDI 盈利也将继续向好。

我们认为, 对于烟台万华来说, 2011 年将是其量升价涨的一年, 我们预计 2011 年万华 MDI 产品的销量将提高到 60 万吨左右, 增长 25% 左右, 而价格也将有所提升。因此我们上调公司 2010-2012 年的盈利预测至 0.80 元/股、1.31 元/股和 1.58 元/股, 继续给予公司“增持”评级。

滨化股份	行业景气上行,业绩弹性突出					
	股价	10EPS(E)	11EPS(E)	12EPS(E)	11P/E(E)	P/B
	20.36	0.53	0.76	0.85	26.87	4.34

公司是全国最早生产油田助剂的厂商, 我国最大的环氧丙烷及油田助剂供应商和重要的烧碱产品生产商, 具有 40 年烧碱和环氧丙烷生产经验, 是全国最早生产油田助剂的厂商之一, 公司已发展成为我国最大的环氧丙烷及油田助剂供应商、国内最大的三氯乙烯供应商和重要的烧碱产品生产商。

公司是中国氯碱工业协会常务理事、中国 PO/PG 行业协会会员、全国表面活性剂协作组理事会会员, 2005 年被确定为全国先进生产力示范基地。经过近 40 年的技术积累, 目前氯碱产业链各主要环节的技术和设备均达到国内或国际先进水平, 通过建立严格的产品质量控制体系和产品质量控制措施, 使公司主要产品质量指标均优于行业平均水平, 处于行业领先地位。

宝钢股份	抗周期的钢铁龙头					
	股价	10EPS(E)	11EPS(E)	12EPS(E)	11P/E(E)	P/B
	7.07	0.71	0.80	0.90	8.79	1.30

公司最近上调 2011 年 3 月出厂价，宝钢的产品主要用于汽车和家电的高端的板材，另外还生产核工业钢、造船钢板及电工钢等高端领域，这些行业在 11 年仍可保持较好的增长，从而进一步增加对宝钢产品的需求。

公司产品结构抗周期，且具备成长性，深加工和服务附加值高：行业格局改变行业格局的改变对宝钢盈利方式产生重大影响，在众多复杂因素作用下，上游的强势地位不断强化，加之铁矿石定价方式改变。

深加工和服务环节贡献利润，公司产品附加值较高，其优势和独有产品比例一直提高，且发挥钢材综合服务功能，高成本环境下依然保持高利润。由于高端板材及其他高端钢材的进口替代空间较大，公司产品成长性尚在，产品结构与消费和高端装备制造业的关系愈来愈大，抗周期能力显著。

江海股份	逐步打开想象空间					
	股价	10EPS(E)	11EPS(E)	12EPS(E)	11P/E(E)	P/B
	30.63	0.53	0.77	1.04	39.91	13.58

公司现有高分子电容器年产能 1000 万只，IPO 募投项目拟新增年产能 1.8 亿只。新合资企业南通海纳电子目标生产产能每月 400 万只，对应年产能 4800 万只，预计项目于 11 年上半年达产。11 年底公司将拥有约 2.4 亿只高分子固体电容器的年产能。

公司目前拥有的和 IPO 募投项目中的计划的高分子电容器产能均为引线插脚式，技术来自公司自身积累和与国内高校的合作研究。而合资公司南通海纳的高分子固体电容器是贴片式，技术来自日本 ELNA 株式会社。相比引线式电容器，贴片式器件体积小、便于安装，更符合未来电子设计简洁化和紧凑化的需要。

盈利预测：我们维持对原有的盈利预测，估计 2010 年到 2012 年 EPS 分别为 0.58 元、0.86 元和 1.31 元，对应 PE 是 50、34、22 倍。考虑公司工业类产品的安全边际和高分子产品的想象空间，我们维持买入投资评级。

高德红外	红外热像仪专业研制厂商					
	股价	10EPS(E)	11EPS(E)	12EPS(E)	11P/E(E)	P/B
	25.65	1.14	1.62	2.13	15.85	17.25

公司是全球领先的红外热像仪专业研制厂商，在测温型红外热像仪里排名全球第四，是进入全球排名前五的唯一中国企业。

公司积极开展红外光学、成像电路、图像处理、人工智能、机械结构及系统工程等方面的设计与研究，开发出数十款拥有完全知识产权的红外热像系统及高科技光电系统，各项技术居国内领先、国际先进水平。公司已顺利通过了 ISO9001 质量管理体系、GJB9001A 质量管理体系等资质。并拥有“GuideIR”、“MobIR”、“Thermo Pro”等驰名海外的注册商标。目前公司有三十多项国内、国际专利。

产品广泛应用于电力、医疗、消防、公安、科研、建筑、交通夜视等领域，现已在全球 70 多个国家和地区拥有经销商，并已在比利时开办了欧洲分公司。

杭萧钢构	住宅钢结构领军者					
	股价	10EPS(E)	11EPS(E)	12EPS(E)	11P/E(E)	P/B
	9.43	0.27	0.43	0.56	22.15	5.04

公司为国内首家钢结构上市公司，拥有安徽杭萧钢结构有限公司、山东杭萧钢构有限公司等多家子公司，集设计、制造、安装于一体，年钢结构加工能力达 60 多万吨。

公司具有钢结构制造特级资质、钢结构专项甲级设计资质、钢结构专项壹级施工资质；拥有二级理化试验室，领先同行通过英国皇冠 ISO9001（2000 版）质量体系认证，被列入建设部首批建筑钢结构定点企业和全国民营企业 500 强。2004 年，被确定为国家火炬计划重点高新技术企业。

并与多所著名院校和研究所建立了密切的合作关系，主编和参编 27 本国家和地方行业规范，获得 30 多项国家专利成果，多项工程获中国钢结构金奖。

太极股份	应急指挥及数据业务驱动成长					
	股价	10EPS(E)	11EPS(E)	12EPS(E)	11P/E(E)	P/B
	50.38	0.92	1.34	1.88	37.66	21.23

公司是我国 IT 大型综合性信息系统产品、解决方案与服务提供商，主营业务为行业解决方案与服务、IT 咨询及 IT 产品增值服务。重点面向政府、金融、能源、冶金、媒体等行业，提供 IT 咨询服务、行业解决方案与服务、IT 产品增值服务、IT 基础设施服务等一体化 IT 服务。公司是国家重大信息系统总体设计和工程建设的主要承担者和组织者，取得了计算机信息系统集成壹级资质、建筑智能化工程专业承包壹级资质以及信息安全服务一级资质，并通过了国际软件能力成熟度模型 CMMI 三级认证等。已经与 Oracle、IBM、HP、Microsoft、Cisco、Huawei 等国内外优秀企业结为重要的战略合作伙伴关系。

风险提示

1、盈利预测是基于一致预期，而非本公司行业研究员的预测。在上市公司实际运营过程中，有变化的可能性。同时由于策略角度是从上至下的个股筛选，存在行业研究员尚未覆盖的可能性。

2、日本灾后重建对中国带动作用低于预期。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn