



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

投资策略简报

证券研究报告

2011年3月16日

A股市场

研究部

侯振海

分析师，SAC 执业证书编号：S0080209100102
houzh@cicc.com.cn

王慧

分析师，SAC 执业证书编号：S0080210030003
wanghui@cicc.com.cn

日本大地震及核污染事件对近期A股的影响

事件：

3月10日日本发生里氏9.0级特大规模地震并引发强烈海啸。随后在灾害影响下，日本福岛核电站的多个反应堆发生爆炸和发射物质泄漏事故。

评论：

我们认为目前日本大地震的对于未来国际经济和股市的主要影响集中在核泄漏事件发展以及电力供应短缺两个方面。

对于核泄漏，虽然现在还很难完全评估最终造成的损害会达到多大的程度。但根据目前的状况看，中国受到核污染直接影响的概率仍然较低，我们认为该事件对于A股的影响目前更多将体现在投资者的情绪和风险偏好方面。因此该事件对于A股的负面影响可能短期仍会持续，但如果未来数天内，核污染事件得到一定有效的控制且污染范围不再扩大，有较大可能A股投资者的短期恐慌情绪将逐渐平复。

而电力供应短缺对于日本和全球经济的负面影响可能会在较长的一段时间内持续，这是由于地震和海啸造成了大量核电站和常规电站的停止运转。这将对日本电子、汽车、机械、钢铁等诸多行业造成比较严重的冲击，日本经济因此在未来的一、二个季度内会面临下行压力。这对于以日本企业为主要供应商或下游客户的一些A股上市公司可能造成不利。但同时，对于一些替代性较强的行业，比如钢铁建材和部分电子产品，则构成利好。

从上述的两个影响中，我们大致可以认为有两类A股上市公司存在一定的利好推动。第一类是概念性的利好，主要涉及的板块包括：抗辐射抗肿瘤药物、抗震结构件、防辐射装备、地震核辐射监控系统，以及水电、风电、太阳能等核能以外其他形式的新能源。第二类受益者主要是以日本国内厂商作为主要竞争对手的上市公司。这类上市公司主要集中于钢铁、建材、部分汽车零部件厂商、部分电子元器件及化工等行业。

而受损的行业主要集中在核电概念、半导体产业、家电和出口等几个产业。

我们在下面的附录中列出了这些受益与受损概念相关行业的总览以及部分相关上市公司。

附录：受影响的行业及个股¹

煤炭行业：短期负面，中长期利好。总体来看，短期日本煤炭需求下降将对投资者情绪产生一定负面影响，但灾后煤炭需求增加将对国际煤价形成较强支撑，从而利好国内煤炭板块。

钢铁行业：对钢价和钢铁出口形成利好。日本钢铁产能受限以及灾后重建拉动的钢铁需求都将拉动钢价上升。目前国内钢价低于国际水平，出口竞争力进一步加大。相关受益公司包括**宝钢股份**、**武钢股份**等。另外，地震多发会引起人们对抗震建筑的重视，**钢结构板块也能受益**，包括**精工钢构**、**鸿路钢构**等。

建材行业：日本灾后重建将使海螺水泥受益。日本为水泥净进口国，本地只有一家大型水泥企业太平洋，产能2000多万吨，历史上中国向日本出口水泥，2010年海螺出口日本30万吨左右。此次日本受灾的基础设施包括公路、铁路、机场、港口、岸坝等，将增加水泥需求，其中**海螺水泥**将主要受益。海螺水泥出口占中国水泥出口的55%，在江苏、安徽沿江拥有专用的出口码头，而且与地理位置靠近日本，预计将在下半年日本重建中受益最大。

化工行业：受益于国内产品价格提升。日本是化工强国，在精细化工、高端材料、特种纤维等方面占有重要地位，而且这些产品对我国的出口量较大。主要受地震影响，部分产能可能暂时关闭的产品包括：TDI（占全球产能5%），丁酮（千叶2个厂的产能占20%），MDI（占8%），环氧丙烷（占6%），芳纶1313（占14%），芳纶1414（占25%）。日本地震将影响日本这些产品在日本的生产和对我国的出口，短期将推高相关产品的国内价格。国内相关公司包括：**沧州大化**（TDI）、**齐翔腾达**、**天利高新**（丁酮）、**烟台万华**（MDI）、**滨化股份**（环氧丙烷）、**烟台氨纶**（芳纶1313、芳纶1414）。

电力行业：对中国电力行业运营的直、间接影响很小。1）中国电力对日本不存在进出口关系，电力行业受日本地震带来的直接冲击几乎为零。2）地震带来的对日本经济的冲击和相关行业的破坏，影响到中国相关行业的进出口水平变化，从而影响相关行业产量及用电量情况，其影响有限（我国电力消费是以四大高耗能行业为主的工业用电为主）。3）地震导致日本核电危机，可能导致对于传统能源的需求增加，带动国际煤价波动，可能成为国内煤价不稳定的因素。但我国电煤以国内生产为主，影响也有限。**对电力产业的发展而言，会增加各国对核安全的重视，但尚不能完全否认核电；中国仍然需要核电，有可能会推动政府加快节能步伐，鼓励更快产业结构升级。**

电气设备行业：非核电的新能源股或有短线投资机会。此次日本大地震引发的核电站事故可能会对投资者的心理产生短期的影响，从而影响核电设备板块的股份表现，而非核电的新能源股票或有短线投资机会，包括风电、光伏、水电等设备股，相关公司包括**金风科技**、**华锐风电**、**海通集团**、**超日太阳**等。

港口航运行业：日本地震对于中国港口的影响甚微；对于航运公司影响短期略偏负面，但长期略偏正面。

电信设备行业：由于距离震中较近的岩手县聚集着许多大型半导体制造厂家，其中包括东芝电子半导体生产厂、富士通半导体厂及摩托罗拉在日本的半导体工厂等。东芝的NAND Flash闪存芯片工厂和CMOS传感器工厂均设于此。NAND闪存芯片是全球芯片市场的热销产品，主要需求来自平板电脑（10%），智能手机（40%），液态硬盘，MP3等，是苹果iPhone和iPad等全球畅销电子产品的核心部件。考虑随后可能的余震将迫使工厂及设备持续关停，通过和业内交流，我们判断短期内NAND FLASH芯片将被推升，对高端智能手机厂商，平板电脑厂商，芯片代工形成负面影响。而因国外长期以来对核心技术的把控，国内尚没有相关公司可以研发生产相关替代产品。

IT行业：受益于对IT行业投资的加速。地震等安全事故的频发，将加速IT投资，IT的价值在于提高效率、降低成本、保障安全。产业定位能实现对震区各救援队员的准确定位，实现震后及时有效的救援，相关公司有**国腾电子**、**数字政通**、**超图软件**、**华力创通**、**四维图新**。对地震的实时监控是震后救援重要环节，相关公司有**海康威视**、**大华股份**、**威创股份**等。红外设备是实现震后救援的有力工具，可以实现对生命探测和透过烟雾寻找物体的功能，无论在军用还是民用，是未来前景大的行业，相关公司如**大立科技**和**高德红外**。RFID、智能城市的建设对加强生产生活的安全和震后管理有重要作用，相关公司如**中瑞思创**、**远望谷**、**银江股份**。

电子元器件行业：短期影响好坏参半，中长期利好。日本地震引起的部分元器件短缺，引起对应元器件涨价，为利多因素，但短期可能引起下游消费电子产品出货量受到影响，若不能有效转嫁价格压力，为不利因素。而从中期看，短缺引起原有的产业链库存被最大可能的消化，反而有利于电子产业健康运营，为三季度行业旺季提供好的库存基础。而从更长期看，日本地震将加速高端制造业向大陆地区的产业转移。从细分行业看，面板产业国内相关厂商**彩虹股份**、**深纺织**、**诚志股份**等与日本厂商非同质化竞争，受到影响不大，对**京东方**影响也较中性。半导体材料厂商

¹ 附录中，正面或中性偏正面个股用实线标注，受到负面影响的个股用虚线标注。

中环股份主要供应太阳能单晶硅，可能受到信越化工半导体材料短缺和涨价影响，间接受益。震区新电元、东芝和安森美都有分立器件产能，但占比不高，分立器件厂商**士兰微**、**华微电子**、**台基股份**和**东光微电**可能略有受益。被动元件企业**法拉电子**和**顺络电子**主要竞争对手为日本厂商，将有所受益。稀土永磁材料厂商**宁波韵升**和**中科三环**也将受益，但两家公司受稀土概念影响估值偏高。连接器企业**立讯精密**、**长盈精密**、**得润电子**、**中航光电**、**歌尔声学**虽会有间接受益，但程度不大。PCB上游铜箔产业绝大部分在日本厂商手中，可能带来铜箔涨价，构成对**生益科技**、**超声电子**等的价格压力，能否转嫁成本压力尚需观察。

家电行业：影响中性，但出口相关企业短期可能受阻。一方面，日本地震可能会加速面板价格反弹，影响彩电公司的毛利率提升幅度。另一方面，从行业竞争格局来看：有望推动平板电视产业链的国产化，利好国产面板的投产，同时也会改变日资企业（索尼、夏普）彩电整机的降价竞争策略，利于本土品牌市场份额的提升。家电出口日本短期可能会受阻，但影响有限，下半年和明年还有望收益于灾后重建。

纺织服装行业：出口相关企业短期受到负面影响，防辐射护具概念受益。纺织服装对日出口短期会受到负面影响，但进入灾后重建期后，损失的销售有望逐步补回。出口日本较多的纺织服装公司是：**嘉麟杰**（日本销售占比：28.5%），**太杨创世**（亚洲除中国：25.2%），**华斯股份**（东亚：19.7%），**申达股份**（日韩：15.7%）。在个人防辐射护具方面的受益公司以**际华集团**和**凯诺科技**为代表。

汽车及其零部件行业：影响有限。目前，主要日系合资企业国产化率已经达到80%~90%，大部分零部件已经国产化，且日系整车及零部件公司基本形成全球生产布局，可以进行调配来缓解短缺。另一方面厂商及经销商缓解库存已经达到正常水平，如果地震影响零部件供应在半个月以内，经销商库存可以做很好的缓冲，预计此次地震对国内合资企业影响较小。如果地震及海啸持续时间段以及造成影响高于预期，主要以日系合资企业为盈利主体的一汽轿车将受到小幅负面影响，德系和美系整车及零部件企业将小幅受益，主要有**上海汽车**和**华域汽车**。由于日系零部件体系相对封闭，我国零部件供应商匹配相对较少，部分零部件企业如**福耀玻璃**可能从配欧美系品牌配套客户份额提升中小幅受益。

医药行业：防辐射概念受益，出口概念受损。日本大地震之后，核电站的安全问题受到了广泛关注。当前阿米福汀（氨磷汀，amifostine，又称WR-2721）能选择性保护正常器官免受化疗、放疗的毒性攻击，而不保护肿瘤组织。因此，能明显改善病人对化疗、放疗的耐受性，提高其生活质量。A股上市公司中的**美罗药业**和**人福医药**均有此药批文。另外，人体接触到放射性碘，以后可能会患甲状腺疾病，甚至发展成癌症或其它肿瘤，服用碘化钾可使甲状腺充满碘，减少吸收有伤害性的辐射碘，可关注生产碘化钾片的**力生制药**。下游需求的增强将刺激**抗感染类原料**的需求，从而推动价格上升，**浙江医药**和**新和成**将收益。但出口日本占营业收入比重较大的公司将受到一定的负面影响，包括**丰原生化**、**鲁信高新**、**华北制药**和**东北制药**。

食品饮料行业：日本核辐射对中国奶粉企业长期利好。在A股食品饮料各子板块，除奶粉行业外，日本大地震对其影响甚微。北海道占日本生乳产量的48.9%，其中发生核辐射的福岛占日本生乳产量的1.3%。由于奶源地离辐射趋于较近，日本乳品品牌受到长期负面影响，进而影响日本奶粉生产商出口。日本奶源受污染，将使得国内消费者对日本高端婴儿奶粉信心下降（如明治、和光堂），从而转向欧美高端品牌或国内高端乳品品牌，如贝婴美、**伊利股份**。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至本报告发布之日前十二个月，中金公司为金风科技提供过投资银行服务。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED