

张忆东
021-38565932
zhangyd@xyzq.com.cn
证书编号: S0190207040090

联系人: 蒋仕卿

关注核危机和灾后重建对农业板块的刺激 ——日本地震专题策略报告之二

2011年3月15日

投资要点

事件:

日本当地时间3月11日14点46分,宫城县以东太平洋海域发生里氏9.0级地震。电子、化工、钢铁等日本领先行业一定程度受到地震的冲击。核泄漏危机爆发,福岛第一核电站1-4号机组相继出现故障,轻量放射性物质扩散。

上期点评回顾: 我们3月14日开市前发出的报告, 鲜明地指出了日本地震事件可能超出市场预期。

1、结合相关行业研究员的观点, 重点推荐了日本本土产品的替代者, 如化工上市公司: 扬农化工(卫生菊酯)、烟台万华(MDI)、齐翔腾达(甲乙酮)、滨化股份(环氧丙烷)。高端钢材上市公司: 宝钢股份(高端品种占比高), 华菱钢铁(出口占比最高), 武钢股份(取向硅钢)。

2、根据策略逻辑建议关注——防辐射概念相关个股: 际华集团, 凯诺科技, 兰太实业, 中关村, 浙江医药, 汉微电子。我们的逻辑获得市场认同。

表1: 上期推荐的日本本土产品替代者+防辐射概念股表现一览

分类	代码	上市公司	相关产品/概念	近两日涨跌幅
日本本土产品替代者	600486	扬农化工	卫生菊酯	5.64%
	600309	烟台万华	MDI	5.60%
	002408	齐翔腾达	甲乙酮	11.36%
	601678	滨化股份	环氧丙烷	5.11%
	600019	宝钢股份	高端钢材	3.82%
	000932	华菱钢铁	出口占比大	5.35%
	600005	武钢股份	取向硅钢	8.06%
	600216	浙江医药	VE中间体	12.22%
防辐射概念	601718	际华集团	防护服	12.88%
	600398	凯诺科技	防护面料	16.03%
	000931	中关村	碘片	12.20%
	600328	兰太实业	碘盐/核极钠	14.82%
	300007	汉威电子	辐射检测设备	10.43%

数据来源: Wind, 兴业证券研发中心

本期点评：我们不希望这场人类的灾难扩大，但必须得做好风险评估。

首先，对于第一期推荐组合注意分化、挖潜。防辐射概念股，考虑到连续大涨，需要区别对待、关注分化风险；对于中长期基本面收益的相关类股仍可以深挖潜力，特别关注化工、医药、新能源、新材料等。

其次，本期新推荐农业板块。考虑到日本核危机的升级导致的生态灾难，将导致全球农产品中长期进一步呈现供求紧平衡。

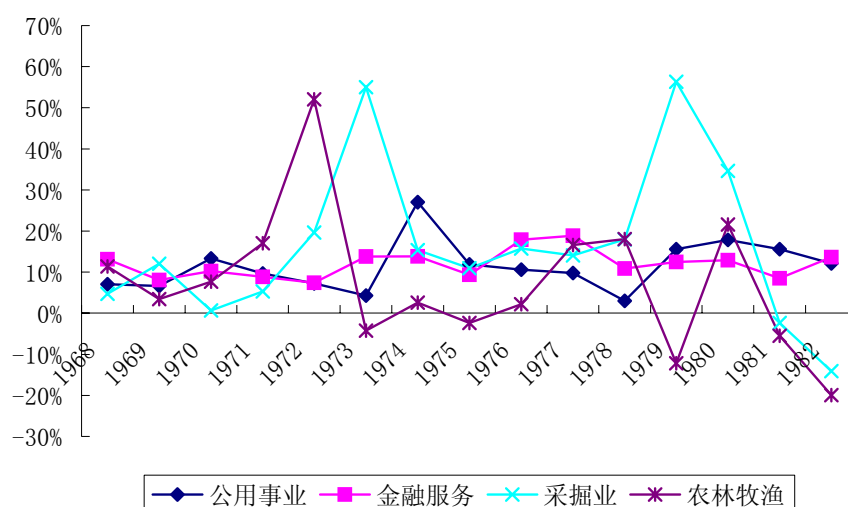
- **一旦日本农产品危机爆发，将促使短期甚至中长期内全球粮食价格上涨。**日本的农业和农产品可能受到核污染和土地盐碱化的双重打击。核辐射污染增加人们对粮食安全的担忧，土地盐碱化减少粮食的供给。双重打击下，可能导致日本出现农产品危机。

◇ **核污染存在恶化可能性，这种恶化既是实质性的，也是公众认知上的。**日本大地震之后发生的核危机远远超出预期。本次核辐射危机和广岛、长崎原子弹爆炸不同的地方是，广岛、长崎原子弹是空爆而非地爆，直接杀伤力大，而对土壤、水的污染小。且当时人们对于核辐射危害的认识性也不强。而此次发生泄漏核电站还没完全停止运转，存在恶化的可能性，一旦成为现实，将对空气、土壤、地下水构成长期的核污染危害。

◇ **地震引发的海啸将使得农田盐碱化。**根据已经公布的航拍图片，受灾土地有部分为农耕地，而土壤的盐碱化治理预计至少需要5年时间。受地震和海啸严重影响的宫城县、福岛县、岩手县（相当于中国的省）面积分别为7,285、13,781、15,278平方公里，其总和占日本总面积为9.7%。根据我们了解到的信息，日本东北部是传统的产粮大省鱼米之乡，海水倒灌使得农田丧失种植功能，可能会影响春耕播种。

- **日本灾后重建，量化宽松是必选手段之一，从而可能在中期助推全球农产品价格上涨。**虽然短期来看，日本的地震使得原油、铁矿石等大宗商品的需求骤降，对价格走势不利。但灾后日本的重建势必需要进一步实施“日本版量化宽松”货币政策；再考虑到一旦美国中期失业率难以有效降低，全球主要经济体陷入新一轮竞相“量化宽松”的概率将提升，甚至糟糕的滞胀时代可能再次来临。回顾上世纪70年代滞胀时期，美国增长最强劲的行业分别是采掘业、农林牧渔、金融服务业、公用事业，平均年增速超过10%，远远超过同期CPI的涨幅。其中，采掘、农林牧渔的年增长几次超过50%，主要是受益于石油价格暴涨和全球性粮食涨价。

图1：美国滞胀时期增长最快的行业（GDP年增长率）



数据来源：NBER，兴业证券研发中心。

- **日本农业危机和灾后重建有利于 A 股农业板块的表现。**结合上述分析，我们认为，A 股农业板块存在一定程度的主题性投资机会。特别是对于食品而言，公众认知上的恐惧可能远超过实际的严重程度。根据凤凰网播报，香港居民已开始抢购日本奶粉、干贝、鲍鱼等产品。
- ◇ **日本农产品危机对 A 股的粮食种业股构成概念性利好。**若日本食品安全出现危机，对 A 股粮食产业链构成相应利好。粮食加工销售上市公司有东方集团、金健米业和北大荒。其中东方集团有部分业务为高端大米出口，和日本“越光”大米构成直接竞争。上游种业也会相应构成利好，相关上市公司有隆平高科、登海种业、敦煌种业、大北农、荃银高科、神农大丰、万向德农。以主粮大米来看，2010 年世界大米的总贸易量为 3000 万吨，远远低于总消费量。若危机升级，势必使得短期甚至中期内全球粮食价格上涨。
- ◇ **和日本构成替代性关系的农产品加工公司。**若日本水产养殖行业受到一定程度破坏，有利于中国的水产加工出口企业。天宝股份进口阿拉斯加地区鱼类，加工并切片出口，2010 年年报显示水产加工业务年收入 9.14 亿元，占主营业务收入 78.25%。此块业务毛利率约为 15%，净利率在 8-9% 左右。其他高端水产品个股也值得关注。

附：兴业证券日本地震专题策略报告之一（张忆东蒋仕卿 20110313）

日本土的产品替代者+防辐射概念

——日本地震专题策略报告

事件：

日本当地时间 3 月 11 日 14 点 46 分，宫城县以东太平洋海域发生里氏 9.0 级地震。地震震中距离东京 430 公里。部分行业一定程度受到地震的冲击。

点评：

- **猜想一：地震将影响日本经济复苏的步伐，对全球资源和能源价格产生中期压力，从而使中国宏观调控观察期延长，前瞻性防止出现类似 2008 年的危机。**日本财政、货币政策使用空间皆受到制肘。日本财政赤字不断攀升，截止 2010 年末，日本国债余额/GDP 已经达到 205%，若大规模发行国债用于灾后重建，将可能引发主权评级下调的风险。由于日本国内利率已长期在零利率徘徊，货币政策使用空间也基本被封杀。日本政府如何实施灾后重建还有待进一步观察。
- **猜想二：地震改变亚太政治格局。**日本面临“二战后最严重危机”（菅直人）。长期来看，可能会改变亚太地区的政治格局。日本将忙于应对国内的灾后重建，收缩其在太平洋地区的资源和影响力，中国有望能源、货币、制造业等方面产生替代性。
- **猜想三：回顾 1995 年的阪神大地震，具有参考价值，但不具有可比性。**阪神大地震发生当日，日经指数轻微下跌 0.47%。之后三月，日经 225 指数从 1 月 17 日至 4 月 17 日共下跌 16.2%。同期日元大幅走强，美元兑日元从 1 月 17 日的 99.8 跌至 4 月 17 日的 81.97。A 股市场由于当时仍是一个资本流动受管制市场，受外界干扰小，同期上证指数上涨 7.47%。
- **对 A 股相关行业影响不一。**总体而言，利好化工、钢铁、建材等行业，对汽车影响中性，利空电子元器件、交通运输、核电设备等行业。

- ◇ **化工：日本部分化工品产出将阶段性下降，推升全球同类产品的价格，关注卫生菊酯、甲乙酮、环氧丙烷、TDI 等供给受影响较大产品，MDI 也将受一定影响。**根据兴业化工研究员的分析（郑方铤，021-3856 5927；刘曦，021-3856 5754），地震影响区域集中了大量化工企业，地震造成的基础设施损毁和水电供应中断使得相关企业恢复生产至少需要数月的时间，因此其阶段性产出将有明显下降。日本是石油炼化下游和精细化工多个领域的全球领先者和主要供应商之一，其产出减少预计将推升全球同类产品的价格。根据统计，预计此次供给受影响较大的化工品包括卫生菊酯、MDI、甲乙酮、环氧丙烷、TDI 等。日本的全国限电也会影响 NPU 的 40 万吨 MDI。重点关注扬农化工（卫生菊酯）、烟台万华（MDI）、齐翔腾达（甲乙酮）、滨化股份（环氧丙烷）。
- ◇ **钢铁：强化供应偏紧预期，总体利好钢材市场。**根据兴业钢铁研究员的分析（兰杰，021-3856 5960），本次地震对日本大型钢企生产基地冲击较小。短期的冲击主要来自于预期的供给偏紧，由于日本钢材 83% 出口亚洲，地震导致供应链的紧张会有利于钢价表现。中国进口钢材中 47% 来自于日本，多数集中在高端冷轧品种，因此板材类企业更为看好。中期来看，日本的灾后重建也可能拉动韩中等国家的钢材出口。重点关注宝钢股份（高端品种占比高），华菱钢铁（出口占比最高），武钢股份（取向硅钢），本钢板材。
- ◇ **水泥：总体影响有限，华东地区受益。**根据兴业建材研究员的分析（陈文，021-3856 5950）。按照汶川地震类比，日本 2011，2012，2013 年总需求量为 4500、6300、8820 万吨，地震引发的需求将在半年后才启动。由于日本本身原来为水泥出口国，分情景来看，在偏紧假设下，日本 2012 年水泥的供给缺口为 1152 万吨。相对而言，由于地理位置占优势，日本地震有利于韩国的水泥企业以及中国华东地区的水泥股，重点关注海螺水泥。
- ◇ **汽车及零部件：对国内汽车行业整体暂时影响不大。**根据兴业汽车研究员的分析（李纲领，021-3856 5920），从整车进口的角度：丰田、本田和日产的高端品牌雷克萨斯、讴歌、英菲尼迪尚未本地化生产，若地震评估结果生产恢复的时间较长，可能影响日资企业在国内豪华车市场的供应，进而影响其市场占有率，可能给德系和美系豪华车带来机会。从核心零部件的角度：部分核心零部件（发动机和自动变速箱内部组件、少量钢板、汽车电子等）需要从日本本土进口。如果灾害的评估结果较重，可能会影响日企在华的生产。国内 A 股上市公司仅有一汽轿车包含与马自达的整车业务、长安汽车包含与铃木的整车业务，因为马自达的总部位于广岛、而铃木在东北部没有生产工厂，暂时来看直接影响较小。
- ◇ **电子行业：供应链紧张影响下游配套企业。**根据兴业电子研究员的分析（刘亮，021-3856 5917；楼鸿强，021-3856 5937；韩林：021-3856 5605），如果日本强震造成的断电、交通物流的不畅影响持续，对全球电子产业带来较大负面影响，未来两三个月整个供应链可能比较紧张，部分电子元器件价格可能大幅波动。上游芯片的紧张也会导致下游消费电子产品延迟交货或者减少出货量，对大部分配套企业不利。对中国企业而言，可能只有被动元器件生产企业法拉电子、顺络电子，以及玻璃基板生产商彩虹股份等少数企业能够短期受益，大部分企业都会或多或少遭受损失。
- ◇ **交通运输：短期利空交运板块。**根据兴业交通运输研究员的分析（曾旭，021-3856 5575；朱峰，021-3856 5939；纪云涛，021-3656 5573；龚里，021-3856 5596），地震属于偶发因素，对航空公司业绩影响不大。但该事件短期内会造成投资者心理层面的压力，造成股价波动。只要核电站事故能有效控制，中日航线需求依然长期向好，对航空公司业绩影响甚微。从航运角度来看，由于日本灾区的生产停滞，对铁矿石、煤炭、原油、集装箱运输需求将减少 1.09%，1.74%，0.75%，0.28%。短期来看，干散货和油轮运输市场由于需求的突然萎缩而可能出现运价下跌，而因救灾物资需求的增加，日本航线集运箱运输料会增加，运价相应反弹。从长期来看，灾后的重建需求将拉动日本对矿石和煤炭

的需求。散货和油轮运输市场短期有下跌风险，但长期利好。

◇ **核电及核电设备：情绪性利空大于基本面利空。**地震引发福岛第一核电站故障，由于无法冷却反应堆，发生化学爆炸，部分放射性物质泄漏。在短期之内，投资者会情绪性地担忧核电的安全性，从而更关注风电，太阳能等其他新能源利用方式。

- **猜想四：核泄漏事故可能会引发市场对防辐射概念的炒作。**相关概念股：际华集团（防护装备），凯诺科技（防辐射面料），沃尔核材（辐射改性材料），豫光金铅（铅板），兰太实业（碘盐），中关村（碘片），浙江医药（胡萝卜素），汉微电子（辐射监测设备）。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。