

地震灾害下的投资策略

——灾害系列专题

专题研究

策略研究小组 鲍庆

投资咨询执业证书编号:

S0630511010013

联系信息:

021-50586660-8642

bq@longone.com.cn

日期

分析: 2011 年 04 月 04 日

近年来, 板块运动日趋活跃, 全球进入地震频发期。中国是一个历史上震灾严重的国家, 通过梳理地震的相关知识, 我们锁定了我国地震多发, 且人口密集, 经济较发达的四个区域作为研究对象。

首先, 我们以汶川大地震为例, 分析了地震对震区的影响: 震区内的行业受灾状况取决于当地的产业结构, 并且不同产业受灾程度会有所不同。还归纳了各区域的产业结构, 作为地震突发时分析的基础。其次, 我们分析了会受益于救灾和重建概念的行业。

我们认为, 地震对于股市的影响一般是中短期的, 长期来看股市仍会回归基本面。地震带来的投资机会主要集中在震后短期内的概念性板块以及中长期内部分企业超跌后的估值修复机会, 投资策略主要有以下几个切入点:

1、在信息未明朗前, 短期内应回避震区股票。短期内在不能判断地震对各上市公司的实际破坏程度时, 应根据震区的产业结构, 大致判断区域内可能受灾的产业, 并暂时回避以控制风险。根据之前的分析, 震区内的农业, 主要工业, 以及房地产业, 餐饮旅游业受震灾影响是大概率事件, 投资者应特别关注。

2、中长期可以关注超跌股票的修复性行情。在灾情逐渐明朗以后, 则需要根据地震实际产生的破坏程度进行区别对待。对于未受地震影响的上市公司, 在地震信息相对充分后, 其因市场恐慌而出现的股价下跌在未来会出现修正。

3、寻找受灾企业的同业竞争对手的替代性机会。寻找“替代性”的企业也是地震后短期内投资的主要思路之一。重点是关注地震发生地区的主要产业集群。

4、投资受益于救灾及重建概念的企业。医药将是救灾概念的主要受益者, 水泥、工程建筑、钢铁、工程机械, 电力行业则将受益于重建概念。其中, 对于有销售半径限制的水泥, 建筑钢材, 电力而言, 近水楼台先得月的区域内企业将首先受到垂青。

正文目录

一、地震的类型、成因及其危害	4
地震的类型	4
地震的成因	5
地震的危害	5
二、我国地震带的特点与分布，及地震多发区的产业结构	6
我国地震带的特点及分布	6
地震多发区的产业结构	7
三、地震对震区内各行业的影响	8
从汶川大地震看地震对震区内各行业影响的规律	8
(1) 工业：与震区产业结构有关	9
(2) 第三产业：不同行业需区别对待	10
各地震带区域可能的受灾情况	10
(1) 京津唐地区：	10
(2) 山西，山东：	11
(3) 福建：	11
(4) 四川云南：	11
四、受益于救灾和重建概念的行业	11
医药行业：救灾概念最大受益者	11
受益于震后重建的行业	12
五、地震下的投资策略	14
附图：	17

图表目录

图 1. 地震成因示意图	5
图 2. 板块运动形成地应力示意图	5
图 3. 中国强震及地震带分布图	7
图 4. 各地区产业结构图	8
图 5. 各地区GDP与人口占全国比率	8
图 6. 四川各产业工业增加值占比	9
图 7. 四川第一及第二产业震后 1 个月股价涨跌情况	14
图 8. 四川除金融服务外第三产业震后 1 个月股价涨跌情况	14
图 9. 四川第一，第二产业企业震后股价 1 年涨跌情况	15
图 10. 四川除金融服务外第三产业企业震后股价 1 年涨跌情况	15
图 11. 四川省水泥，普钢，电力行业震后 10 日股价涨跌幅	16
图 12. 四川省水泥，普钢，电力行业震后 1 年股价涨跌幅	16
图 13. 天津各产业工业增加值占比	17

图 14.	福建省各产业工业增加值占比	17
图 15.	山西省各产业工业增加值占比	18
图 16.	山东省各产业工业增加值占比	18
图 17.	河北省各产业工业增加值占比	19
表 1.	按震源分类的地震	4
表 2.	按震级划分的地震	4
表 3.	不同烈度破坏程度	6
表 4.	历史上地震造成的经济损失	8
表 5.	外伤救治药品种类与相关上市公司	11
表 6.	防治震后疫情药物与相关上市公司	12
表 7.	各区域范围内的水泥上市企业	12
表 8.	各区域内的工程建筑上市企业	13
表 9.	各区域内的钢材，建材上市企业	13
表 10.	各区域范围内的电力上市企业	13
表 11.	地震后各国或地区股市涨跌统计	14

地震灾害下的投资策略

灾害系列专题

近一个月来，日本，缅甸接连发生里氏7级以上的大地震，造成人员财产严重损失，吸引了全球的关注。这进一步证明了全球板块活动进入活跃期。从全球来看，自2004年印尼大地震之后，大地震就频繁出现，从那时开始地球的板块运动就开始进入活跃阶段，2010年的海地地震、智利地震都是板块运动活跃的表现。自印尼大地震之后，2008年我国发生了汶川地震，这就说明这种板块活动对我国大陆已经产生了一定影响。板块构造位置已决定，中国地震活动频度高、强度大、震源浅，分布广，是一个震灾严重的国家。因此，我们应该提高警惕，做好未来地震突发的准备。

一、地震的类型、成因及其危害

地震的类型

按成因，地震可分为诱发地震和天然地震两类。诱发地震是由于人工爆破、矿山开采、水库储水、深井注水等原因所引发的地震。天然地震则又分为构造地震和火山地震。火山地震是由于火山爆发引起的地震。构造地震是由于地表构造运动产生的。构造地震占发震总数的90%以上，且难以预测，其造成的社会经济损失较大。本文以下讨论的地震均为构造地震。

按震源（地球内部发生地震的地方称为震源）深浅分，地震又可分为浅源，中源和深源地震。其中浅源地震波及范围较小，破坏程度较大。

表1. 按震源分类的地震

类型	震源深度	次数占地震总数比	一年内释放能量占总能量比
浅源地震	60 公里以内	70%	85%
中源地震	60 至 300 公里	25%	15%
深源地震	300 公里以上	5%	

资料来源：结构抗震设计 东海证券研究所

按震级划分（地震震级是衡量地震释放能量大小的一种度量），可分为七类地震：

表2. 按震级划分的地震

类型	震级	类型	震级
超微震	震级<1	强烈地震	6≤震级<7
弱震和微震	1≤震级<3	大地震	震级≥7
有感地震	3≤震级<4.5	巨大地震	震级≥8

中强地震

$4.5 \leq \text{震级} < 6$

注：震级标准为国际通用震级标准，即“里氏震级”

资料来源：结构抗震设计，东海证券研究所

地震的成因

构造地震是由于地应力在某一地区逐渐增加，岩石变形也不断增加，当地应力超过岩石的极限强度时，在岩石的薄弱处突然发生断裂和错动，部分应变能突然释放，引起振动，其中一部分能量以波的形式传到地面，就产生了地震。

图1. 地震成因示意图

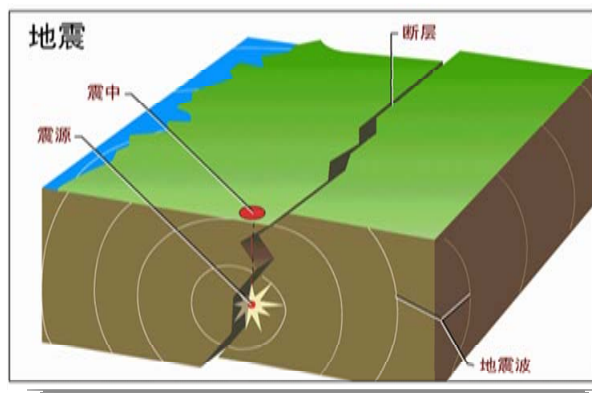


图2. 板块运动形成地应力示意图



资料来源：东海证券研究所

根据对地应力产生机理解释的不同，产生了多种关于地震成因的学说，其中比较公认的是板块构造学说。该学说认为，地球的岩石圈不是一块整体，而是被一些活动的构造带割裂的若干板块。全球岩石圈可分为欧亚板块、太平洋板块、印度洋板块、美洲板块、非洲板块和南极板块等六大板块。它们又可分成若干小板块。各板块之间因岩石层下面的地幔软流层的对流运动而产生相互运动，从而产生力的作用，形成地应力。地球上的主要地震带就处于这些大板块的交接处。据资料统计，全世界85%左右的地震发生在板块边缘。如日本群岛位于太平洋板块与欧亚板块的消亡边界，是世界闻名的地震高发区。

地震的危害

地震的灾害，可以分为直接灾害与次生灾害。

直接灾害包括地裂缝，喷砂冒水，地表下沉，以及河岸、堤坡滑坡。直接导致土体塌方，下沉，造成地面工程结构的严重破坏，使得公路中断、铁轨扭曲、桥梁断裂、房屋破坏、河流改道、水坝受损等。

强烈地震除了引起结构的破坏外，一般常常会引起其他一些次生灾害，如火灾、水灾、泥石流、海啸、滑坡等。一般来说，地震本身造成的直接损失往往还小于由于地震所产生的次生灾害所造成的间接损失。

地震的危害性可以用地震的烈度来度量。地震烈度是地面及房屋等建筑物受地震破坏的程度。对同一个

地震，不同的地区，烈度大小是不一样的。距离震源近，破坏就大，烈度就高；距离震源远，破坏就小，烈度就低。

表3. 不同烈度破坏程度

烈度	破坏程度	烈度	破坏程度
小于三度	人无感受，只有仪器能记录到	六-七度	房屋破坏，地面裂缝
三度	夜深人静时人有感受	九-十度	房倒屋塌，地面破坏严重
四-五度	睡觉的人惊醒，吊灯摆动	十-十二度	毁灭性的破坏
六度	器皿倾倒、房屋轻微损坏		

资料来源：《结构抗震设计》 东海证券研究所

二、我国地震带的特点与分布，及地震多发区的产业结构

我国地震带的特点及分布

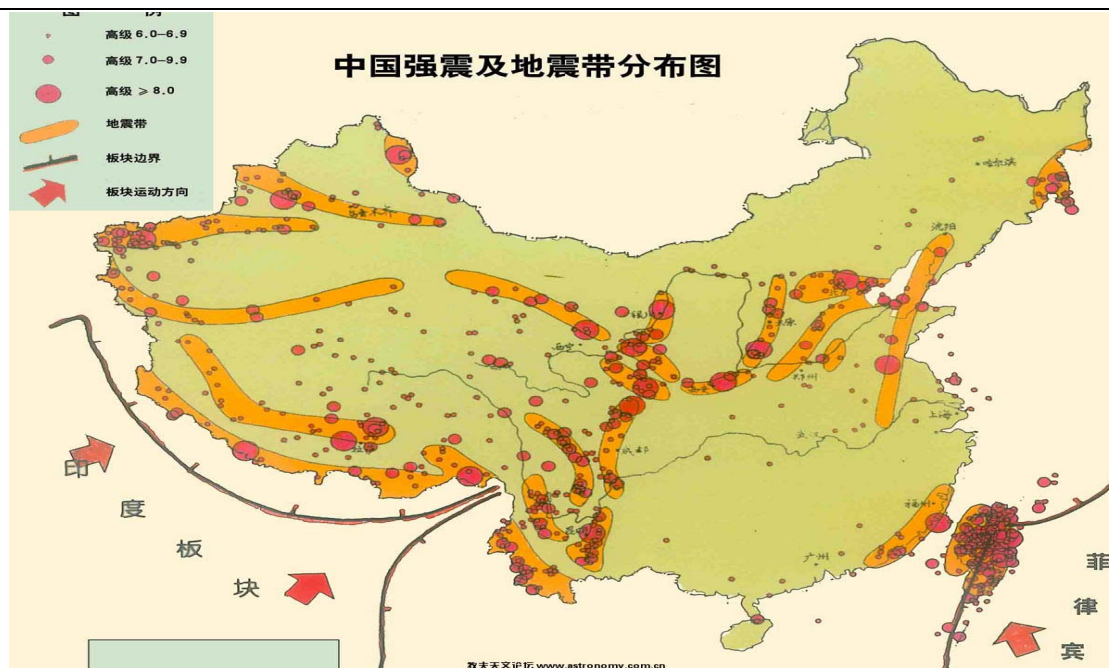
中国位于世界两大地震带——环太平洋地震带与欧亚地震带的交汇部位，受太平洋板块、印度板块和菲律宾海板块的挤压，地震断裂带十分活跃。

板块构造位置决定，中国地震活动频度高、强度大、震源浅，分布广，是一个震灾严重的国家。

统计数字表明，中国的陆地面积占全球陆地面积的十五分之一，即百分之六左右；然而中国的陆地地震竟占全球陆地地震的三分之一，即百分之三十三左右。上世纪以来，中国共发生 6 级以上地震近 800 次，遍布除贵州、浙江两省和香港、澳门特别行政区以外所有的省、自治区、直辖市。

而且全球发生两次导致 20 万人死亡的强烈地震也都发生在我国，一次是 1920 年宁夏海原地震，造成 23 万多人死亡；一次是 1976 年河北唐山地震，造成 24 万多人死亡。这两次地震死亡人数之多，在全世界也绝无仅有。

图3. 中国强震及地震带分布图



来源：东海证券研究所

中国大陆的地震主要分布在四个区域：华北地震区、青藏高原地震区、华南沿海地震区、新疆地震区。

“华北地震区”包括河北、河南、山东、内蒙古、山西、陕西、宁夏、江苏、安徽等省的全部或部分地区。在五个地震区中，它的地震强度和频度仅次于“青藏高原地震区”，位居全国第二。由于首都圈位于这个地区内，所以格外引人关注。它位于我国人口稠密、大城市集中、政治和经济、文化、交通都很发达的地区，地震灾害的威胁极为严重。

“青藏高原地震区”涉及到青海、西藏、新疆、甘肃、宁夏、四川、云南全部或部分地区。本地震区是我国最大的一个地震区，也是地震活动最强烈、大地震频繁发生的地区。据统计，这里8级以上地震发生过9次；7-7.9级地震发生过78次，均居全国之首。

值得一提的是“华南地震区”的“东南沿海带地震带”，这里历史上曾发生过1604年福建泉州8.0级地震和1605年广东琼山7.5级地震。但从那时起到现在的300多年间，无显著破坏性地震发生。

此外，“新疆地震区”也是曾发生过8级地震的地震区。这里不断发生强烈破坏性地震也是众所周知的。由于新疆地震区内大部分地区人烟稀少、经济欠发达。尽管强烈地震较多，也较频繁，但多数地震发生在山区，造成的人员和财产损失与我国东部几条地震带相比，要小许多。

地震多发区的产业结构

考虑到地震的破坏性以及在全国经济的影响力，我们特别关注的是华北地震区的京津唐地区，山西山东地区与华南地震区的东南沿海，以及青藏高原震区的四川，云南地区。以下为相关各地区的产业结构图：

图4. 各地区产业结构图

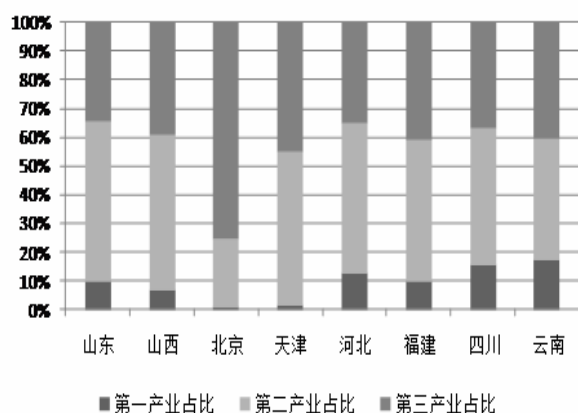
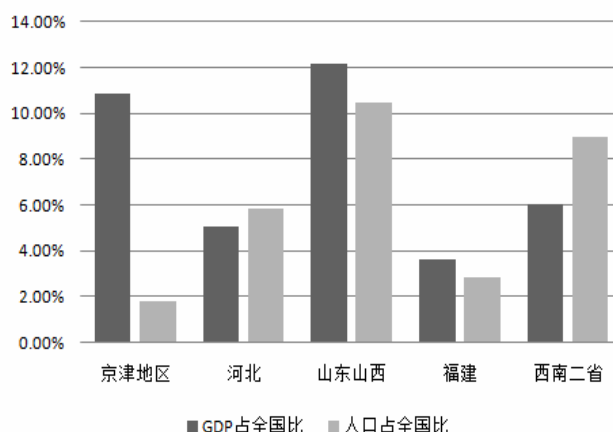


图5. 各地区 GDP 与人口占全国比率



资料来源：CEIC 东海证券研究所

一般而言，由于第一、第二产业的有形资产较大，容易遭受破坏，因此第一、第二产业所占比例越高，受灾程度就越高。GDP、人口占比越高，则对于全国影响越大。另外，对发达地区及传统的地震多发区而言，较高的抗震标准，丰富的应对经验将降低地震的破坏程度。而中国作为发展中国家，相较发达国家和地区，同样程度的地震可能造成更严重的破坏。历史上的经济损失数据可以证明（日本，台湾，智利为经济较发达国家或地区，且历史上为地震多发区；汶川为发展中国家的欠发达地区），详见下表：

表4. 历史上地震造成的经济损失

地震发生地	震级	当地主要产业	受灾人口占全国比	灾区 GDP 占全国比	经济损失
日本阪神地区	7.3	机械制造业	1.1%	约 17%	960 亿美元，占当年 GDP 的 1.8%
台湾省南投台中	7.6	电子制造业	0.5%	7.6%	92 亿美元，占当年 GDP 的 3.3%
中国四川省汶川县	7.9	农副食品加工	1.0%	0.7%	8451 亿人民币，占当年 GDP 的 2.7%
智利康塞普西翁	6.8	采矿业	超过 12%	N/A	300 亿美元，占当年 GDP 的 18%

数据来源：东海证券研究所

三、地震对震区内各行业的影响

从汶川大地震看地震对震区内各行业影响的规律

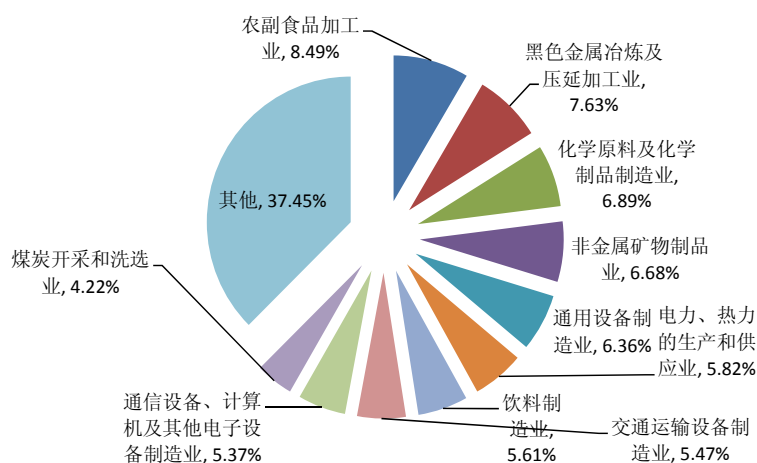
地震直接导致土体塌方，下沉，造成地面工程结构的严重破坏，使得公路中断、铁轨扭曲、桥梁断裂、房屋破坏、河流改道、水坝受损等。直接受到破坏的是各类固定资产，而不同行业中固定资产的比重均不同。因此，震区产业结构很大程度决定了受灾企业的主要类型。同一产业的不同行业受影响程度也有不同。

以 08 年汶川地震震区内不同产业的企业为例。

(1) 工业：与震区产业结构有关

从四川省看，09 年各行业工业增加值比重可见下图：

图6. 四川各产业工业增加值占比



数据来源：四川省 2010 统计年鉴 东海证券研究所

在汶川地震中受灾最严重的当属电力生产供应业，非金属矿物制品业，以及化学原料与制品业。三个行业合计占了四川省近 20% 的工业增加值。

电力生产供应行业的岷江水电（600131），东方电气（600875），和川投能源（600674）都受灾严重。岷江水电地震后账面净资产损失了 1/4，连续两年亏损，至今未摘去 ST 的帽子。东方电气作为震区内唯一的央企，一个生产基地被破坏，直接损失超过了 15 亿元。化学原料与制品业里的金路集团（000510）的生产工厂均位于重灾区，直接损失均超过 1 亿。非金属矿物制品业的宏达股份（600331）则停产四个月，当年亏损 5.89 亿元。

而占比最大，达到 9% 的农副食品加工业中的饲料生产企业也有部分受灾严重，新希望（000876）集团有 12 个厂不同程度受灾，更严重的是，长时间培育的养殖业客户同样受灾严重，未来震后的市场需求前景很不明朗。但是通威股份（600438），四川美丰（000731）同为饲料行业，由于厂房受损较小，影响也小，一个月内逐渐恢复了产能。

饮料制造业（主要为白酒）作为四川特色产业贡献了近 6% 的工业增加值。行业龙头老大之一的剑南春（未上市）损失惨重，各类基础酒和陈年酒损失 40% 左右，直接财产损失达 8 亿元，停产损失高达 20 亿元。预计需要 2 年时间恢复震前生产水平。

可见，从受灾的主要企业的组成来看，是与受灾区域工业结构相符的。

综合来看，震区内工业受灾严重的主要原因是，从地震破坏存量资金的角度来看，工业由于固定资产比重大，因此在地震中受到的直接破坏也大，且由于公路桥梁毁坏，使得企业物流系统也受到影响，被破坏的产能短期内无法恢复。次要原因还包括临近设备配套商与主要客户也受灾，这对于企业灾后恢复生产是极其不利的。

（2）第三产业：不同行业需区别对待

从第三产业来看，地震使房产直接受损，交通运输中断，景观被破坏，房地产业，餐饮旅游业，交通运输业受到的直接冲击最大。希望集团（未上市）在重灾区茂县、都江堰等地拥有产业，直接损失超过 5 亿元，公司在建的主题公园项目也因此停建。

此外，保险业由于将面临灾后的赔付，所以大地震对保险行业短期来看是利空消息。虽然从长期来看，自然灾害有助于提高人们保险意识，对保险业长远发展有利。

保险赔付主要是财产保险与人寿保险两方面。在产险方面，地震通常被列为产险的除外责任，除非单独购买，保险公司不负赔付责任。而且目前产险覆盖率较低。因此，产险的赔付支出不会很大。寿险方面，保险公司需承担赔付责任。寿险的赔付取决于伤亡人数、投保比例及投保金额。不同地区，寿险的投保比例，投保金额均有所不同。如汶川属偏远地区，投保比例和金额都较低，保险公司的赔付责任可能有限。这次震灾的赔付金额约为 16.6 亿元，这对于 2007 年全年保费收入 7035.8 亿元，年底保险资金余额 2.7 万亿元的中国保险行业来说微乎其微。但如果发生在人口密度大，经济较发达的地区，如京津唐地区，则保险公司将可能承担重大的赔付责任，对业绩造成较大的影响。

但是，对于金融服务业中的其他行业，地震的影响甚微。如国金证券（600109）除了部分营业部暂停营业，并未受到太多影响。

总之，震区内的房地产业，餐饮旅游业受到负面影响是大概率事件，保险业所受影响则要根据灾情以及地区投保比率等具体情况判断。而震区内的证券业等服务业由于固定资产少，则受影响较小。

各地震带区域可能的受灾情况

（1）京津唐地区：

北京作为政治，文化，经济中心，是中央政府机关，各大金融机构，大型企业总部所在地，一旦发生破坏性的大地震，虽然对企业生产不产生直接影响，但是有可能带来市场秩序和企业经营的混乱。同时，北京作为交通枢纽，一旦受灾，南北向的交通运输都将受到影响，会推高商品价格，企业的生产受影响。最后，作为历史悠久的文化与旅游城市，北京受灾将使本地的房地产业，餐饮旅游业及传媒行业将遭受打击。但北京第三产业占比高达 75.5%，农业工业基本分布在市郊等区域，且地位特殊，恢复与重建应相对较快。

天津则是我国北方的海运中心与工业中心。一旦受灾，天津港的海运业务受到影响，可能为其他港口提供机会。天津主要工业包括钢铁冶炼，设备制造，石油天然气开采业，化学原料与化学品制造，金属制品等。

河北作为环抱北京，天津的京畿重镇，是首都北京连接全国各地的交通枢纽，京沪，京九及大秦铁路都从这里经过，海港资源丰富，有秦皇岛港，唐山港等。一旦发生地震，除了震区工业受影响外，还将影响全国的物资供应。如果大秦线中断，或者秦皇岛港停运，将会推高煤价。河北自身的工业主要有：铁矿石的采集和冶炼，采煤炼焦业，机械设备制造业等。

(2) 山西，山东：

山东与山西作为工业大省和产煤大省，一旦受灾，将引起工业产品与煤价的上涨。山西作为产煤第二大省，煤炭的开采与冶炼业占了工业增加值近 70%，上游的电力行业，下游的钢铁冶炼业也占较大比重。山东的主要工业有化学品制造业，设备制造业，农副食品加工，纺织业，非金属矿物制品业，钢铁冶炼等。

(3) 福建：

福建的纺织业和皮革制造业如果受灾，短时间内有可能会影响服装的价格，但由于替代品相对比较容易获得，相信更多是为替代品提供了机会。而福建的电子行业，设备制造行业和矿业等若受灾，将推高矿产价格，并提高电子产品价格。

(4) 四川云南：

两者均为旅游大省，若受灾将影响旅游业，房地产业。而且云南有色矿产丰富，所以有可能短期内推高有色金属价格。而四川作为农业大省，农副食品加工业与饮料制造业占比重大，有可能短期内推高农副食品价格。其次，两省的钢铁冶炼，化学制品，非金属矿物制品，设备制造，电力产业都是主要工业，也会受到影响。

关于地震带地区的产业结构，可参考附图。

四、 受益于救灾和重建概念的行业

医药行业：救灾概念最大受益者

首先，救灾时最直接受益，最受投资者追捧的便是医药行业。古人认为，“大灾之后必有大疫”。因此，在地震灾害的救援中，离不开对药品的需求。投资者须重点关注生产、供应救援医药需求大的医药股。

医药产品的需求分为两个阶段，在地震发生的初期，主要是对地震产生的外伤病人的救治，需要手术用药和外伤用药；而随着时间的推移，后期主要是对防止疫情爆发和对疫情进行控制方面药品的需求。

对外伤病人的救治，需要止血药，血浆和血液制品，抗生素，大输液产品，手术器械和耗材类等。

表5. 外伤救治药品种类与相关上市公司

止血药	云南白药(000538)
血浆和血液制品	华兰生物 (002007)、上海莱士 (002252)、天坛生物 (600161)
抗生素	华北制药(600812) 、鲁抗医药(600789)
大输液产品	科伦药业(002422)

手术器械和耗材类

新华医疗(600587)、上实医药(600607)、鱼跃医疗(002223)

资料来源: Wind 东海证券研究所

地震后生态环境和生活条件受到极大破坏,卫生基础设施损坏严重,供水设施遭到破坏,可能大规模爆发的疾病有肠道传染病,呼吸道传染病等。这些疾病主要通过疫苗或抗生素治疗,各类抗感染药物及疫苗需求将快速放大,这可能会给大型普药生产企业带来机会。常见病如感冒、腹泻等治疗药物需求同样会快速增长,以 OTC 类产品为主的公司可能会受到正面影响。可能的受益企业可能有:

表6. 防治震后疫情药物与相关上市公司

疫苗	华兰生物(002007)、天坛生物(600161)
大型普药生产企业	新华制药(000756)、天药股份(600488)、鲁抗医药(600789)
OTC 类产品	仁和药业(000650)、白云山A(000522)

资料来源: Wind 东海证券研究所

但是,值得投资者注意的是,在巨大地震发生时,医药行业很有可能并不会获得超预期收益。主要是因为国家为确保救灾顺利进行,有可能对于重要的物资采取特殊管制方式,如采取非市场化的手段以成本加成法进行大规模集中采购、征用。另外,此时医药企业也常会通过捐赠药品等形式来反馈社会,支援救灾,树立企业形象。

受益于震后重建的行业

总的来说,水泥、工程建设、钢铁、工程机械,电力五个行业作为重建的主要参与者,将受益于震后重建概念。

水泥是区域性产品,一般公路运输半径约为 200 公里、铁路约 500 公里,水路稍长一些可达 1500 公里以上,因此,地震对其他区域水泥企业没有影响。地震灾害将改变区域内水泥的短期供需关系,利好区域内的灾后仍保持一定产能的水泥企业。需求上看,重建需要大量水泥,将拉动对区域内水泥行业的需求。供给上看,区域内的水泥行业也可能受灾,使部分企业停产,造成产能下降。如汶川地震后,减少的水泥年产能约为 1000 万吨左右,地震灾后重建对水泥的需求量在 1 亿吨左右,供需的巨大缺口为水泥行业提供了机会。

表7. 各区域范围内的水泥上市企业

地区	区域内水泥企业
京津唐	冀东水泥(000401)、亚泰集团(600811)
山西山东	ST 大水(000673)、狮头股份(600539)
福建	福建水泥(600802)、江西水泥(000789)
四川云南	四川双马(600935)、ST 金顶(600678)、华新水泥(600801)

资料来源: Wind 东海证券研究所

工程建筑公司将受益于灾后重建与交通运输恢复所需的房屋及公路桥梁工程,区域内的企业将首先受到追捧。如在汶川地震后,四川路桥(600039),重庆路桥(600106)的涨幅均超过 50%。另外,全国布局的大型央企,如中铁,铁建等,因其实力与资源的优势,在灾后重建中也受到青睐。

表8. 各区域内的工程建筑上市企业

地区	区域内工程建筑上市企业
京津唐	路桥建设 (600263)
山西山东	科达股份 (600986)
福建	福建高速 (600033)
四川云南	四川路桥 (600039), 重庆路桥 (600106)
全国布局	中国建筑 (601688), 中国中铁 (601390), 中国铁建 (601186)

资料来源: Wind 东海证券研究所

重建自然也会拉动对钢材的需求, 考虑到建筑钢材有一定的运输半径, 一般是公路为 300 公里, 铁路为 600 公里。区域内厂商的建筑钢材销量有望增加。另外, 灾后重建的集中需求在短期内可能对国内建筑市场价格形成一定刺激, 建材生产比例较大的钢材企业可能受益, 如八一钢铁 (600581)、马钢股份 (600808)。

表9. 各区域内的钢材, 建材上市企业

地区	区域内普通钢材及建筑建材上市企业
京津唐	河北钢铁(000709)、新兴铸管(000778)、首钢股份(000959)、北新建材(000786)、东方雨虹(002271)
山西山东	太钢不锈(000825)、济南钢铁(600022)、莱钢股份(600102)
福建	三钢闽光(002110)、建研集团(002398)
四川云南	攀钢钒钛(000629)、重庆钢铁(601005)

资料来源: Wind 东海证券研究所

工程机械方面, 建筑拆除所需的主要设备是配备破碎炮、液压剪的挖掘机, 以及用于清理废物的推土机, 转运废物的装载机和重型卡车, 如果有大型架构需要吊起、移动, 还需要汽车、履带起重机。进入重建阶段后, 大量的房屋和公路、桥梁等需要修建。这会带动土方、混凝土、起重机械的需求。主要相关设备除了上述的装载机、挖掘机、起重机, 还需要压路机、桩工设备、泵车、拖泵等。受益的企业可能有: 柳工 (000528)、厦工股份 (600815)、徐工机械 (000425)、中联重科 (000157)、三一重工 (600031)、山河智能 (002097)。

电力供应稳定是任何灾后重建的必要保证。由于震区内部分电力设施可能被严重破坏, 震区范围中的其他电力企业将承担电力供应的艰巨任务。受益于此, 电力股可能受到市场的追捧。如在汶川地震中, ST 岷电受损严重, 未受灾的四川省内的西昌电力与重庆的九龙电力, 三峡水利则受投资者追捧。

表10. 各区域范围内的电力上市企业

地区	区域内电力企业
京津唐	滨海能源 (000695)、ST 东热 (000958)、建投能源 (000600)、大唐发电 (601991)、京能热电 (600578)
山西山东	通宝能源 (600780)、漳泽电力 (600767)、江泉实业 (600212)、华电国际 (600027)、ST 能山 (000720)
福建	闽东电力 (000993)
四川云南	川投能源 (600674)、乐山电力 (600644)、西昌电力 (600505)、明星电力 (600101)、ST 岷电 (600131)、文山电力 (600995)、九龙电力 (600292)、三峡水利 (600116)

资料来源: Wind 东海证券研究所

五、地震下的投资策略

首先从历史经验来观察地震对于市场短期及中长期的影响，以下为历史上大地震后受灾国或地区的股市涨跌幅统计：

表11. 地震后各国或地区股市涨跌统计

地震发生地	指数	10 日涨跌幅	30 日涨跌幅	100 日涨跌幅	250 日涨跌幅
1995.01.17 日本阪神地区	日经 225 指数	跌 2.99%	跌 13.05%	跌 22.18%	涨 6.41%
1999.09.21 台湾省南投县台中县	台湾加权指数	跌 6.69%	跌 5.89%	涨 18.7%	涨 1.18%
2008.05.12 四川省汶川县	沪深 300	跌 5.25%	跌 28.07%	跌 45.8%	跌 27.54%
1989.10.17 美国旧金山	标普 500	涨 1.44%	涨 0.85%	涨 1.15%	跌 1.97%

资料来源：Wind 资讯 东海证券研究所

从上表可见，日本及台湾的股市在地震一年后不仅收复失地，还有所上涨。而我国股市在一年后也相较地震后 100 日时的下跌幅度有大幅回调。美国的股市更令人意外，在地震后不但没有下跌，还维持了一定的涨势。这说明，地震对于股市的影响一般是中短期的，长期来看股市仍会回归基本面。

因此，我们认为地震带来的投资机会主要集中在震后短期内的概念性板块以及中长期内部分企业超跌后的估值修复机会，投资策略主要有以下几个切入点：

1、在信息未明朗前，短期内应回避震区股票

以 2008 年汶川地震为例，四川省主要工农业，及除金融，信息服务行业的第三产业一个月内的股价表现如下：

图7. 四川第一及第二产业震后 1 个月股价涨跌情况

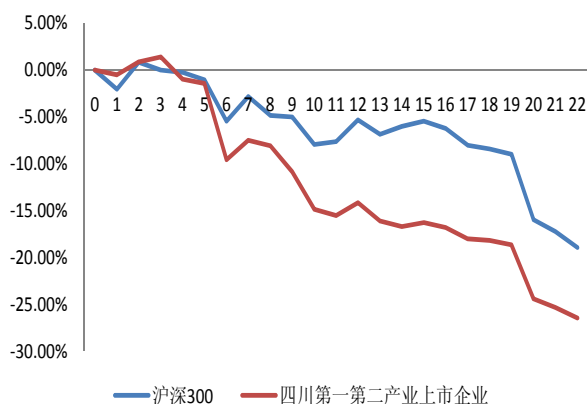
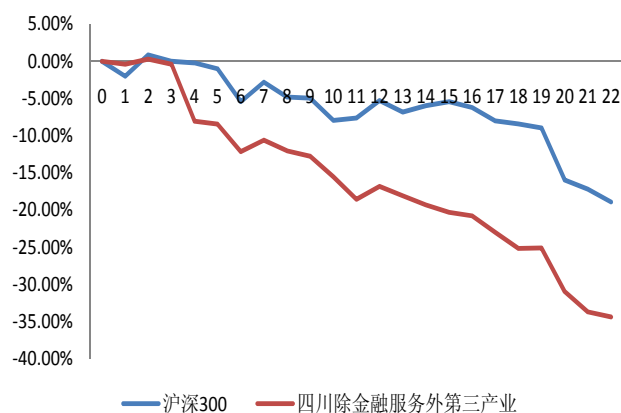


图8. 四川除金融服务外第三产业震后 1 个月股价涨跌情况



数据来源：Wind 资讯 东海证券研究所

从整体上看，在震后的短期内四川板块下跌幅度大大超过沪深 300 指数。因此，短期内在不能判断地震

对各上市公司的实际破坏程度时，应根据震区的产业结构，大致判断区域内可能受灾的产业，并暂时回避以控制风险。

根据之前的分析，震区内的农业，主要工业，以及房地产业，餐饮旅游业受震灾影响是大概率事件，投资者应特别关注。

2、中长期可以关注超跌股票的修复性行情

在灾情逐渐明朗以后，则需要根据地震实际产生的破坏程度进行区别对待。对于未受地震影响的上市公司，在地震信息相对充分后，其因市场恐慌而出现的股价下跌在未来会出现修正。如峨眉山 A (000888) 虽已公告汶川地震未对公司经营造成影响，但震后一个月股价跌幅仍达 33%，超过了沪深 300 指数 18% 的跌幅。相对地震当天价格，一年后股价跌幅为 14%，对比沪深 300 指数 28% 的跌幅，还是获得了 14% 的相对收益率。

整体而言，一年后四川板块不输于大盘，第三产业甚至还跑赢了大盘。可见，的确存在修复性的机会。

图9. 四川第一，第二产业企业震后股价 1 年涨跌情况

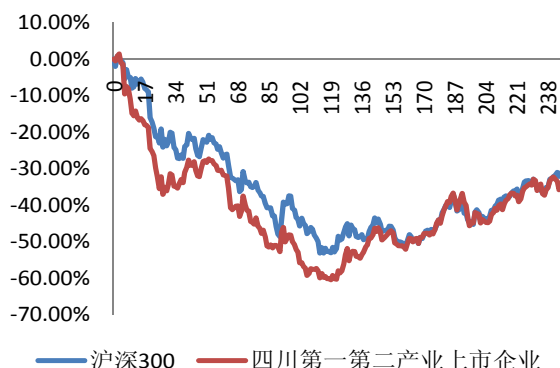
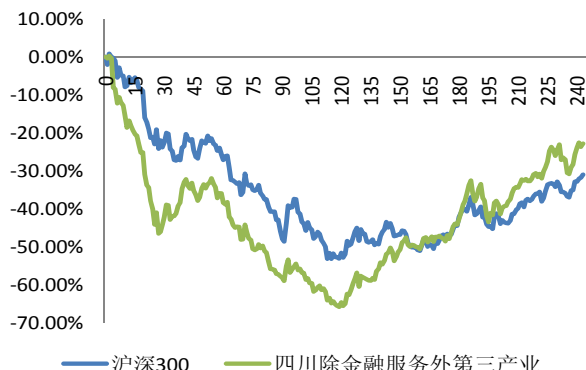


图10. 四川除金融服务外第三产业企业震后股价 1 年涨跌情况



数据来源：Wind 资讯 东海证券研究所

3、寻找受灾企业的同业竞争对手的替代性机会

寻找“替代性”的企业也是地震后短期内投资的主要思路之一。各地区受灾时，市场占有率高的主要集群工业往往受灾严重，影响上下游的供应市场。如这次日本 9 级大地震，钢铁业及电子制造业的受灾直接导致了短期内上游铁矿石的价格下跌和下游的高端钢材与电子元器件的价格上升。同时，为中国的部分钢铁生产企业以及韩国，台湾的电子制造业提供了替代性的机会。

重点是关注地震发生地区的主要产业集群，可参考附图。例如，山西的煤矿企业如由于地震减产，可能利好内蒙古的煤矿企业；或者广东的服装生产，电子制造企业可能会因福建沿海的同行业受灾而受益。

4、投资受益于救灾及重建概念的企业

救灾和重建概念在震后每每受到追捧，如在日本阪神大地震之后 4 个交易日的大跌过程中，对应的上涨股票屈指可数，只有大成建设等几家灾后重建概念股表现强劲，以及武田药品工业等医药类个股受益于救灾概念，相对跌幅较小。

总的来看，医药将是救灾概念的主要受益者，水泥、工程建设、钢铁、工程机械，电力行业则将受益于重建概念。其中，对于有销售半径限制的水泥，建筑钢材，电力而言，近水楼台先得月的区域内企业将首先受到垂青，如下图所示，四川省内的水泥，普通钢铁，电力行业在震后短期内不但没有下跌，反而上涨。而长期来看，相对大盘，也取得了非常不错的相对收益。

可见下图：

图11. 四川省水泥，普钢，电力行业震后 10 日股价涨跌幅

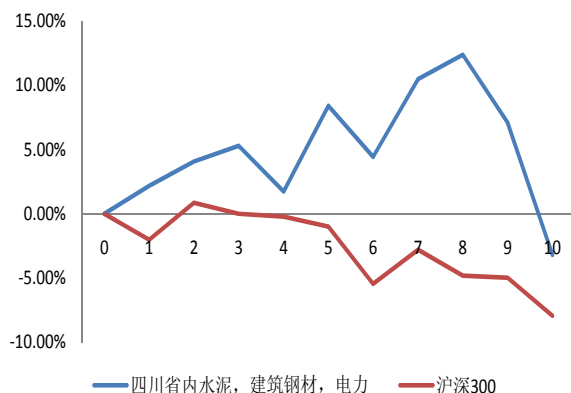
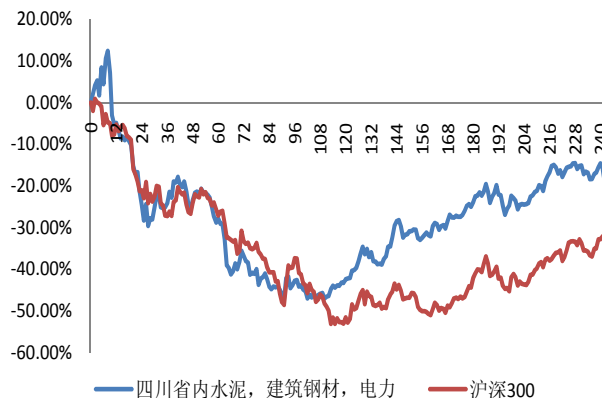


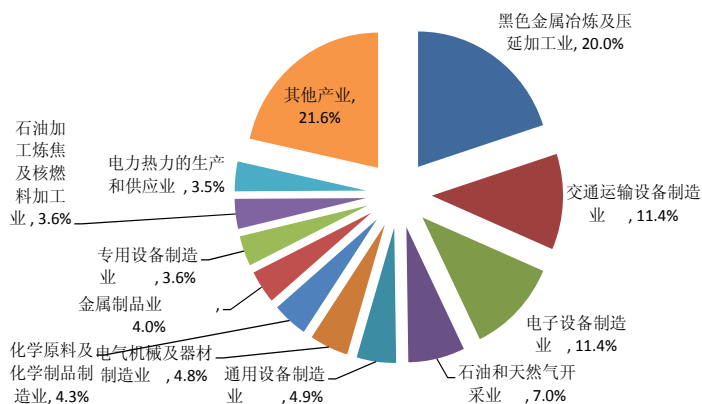
图12. 四川省水泥，普钢，电力行业震后 1 年股价涨跌幅



数据来源：Wind 资讯 东海证券研究所

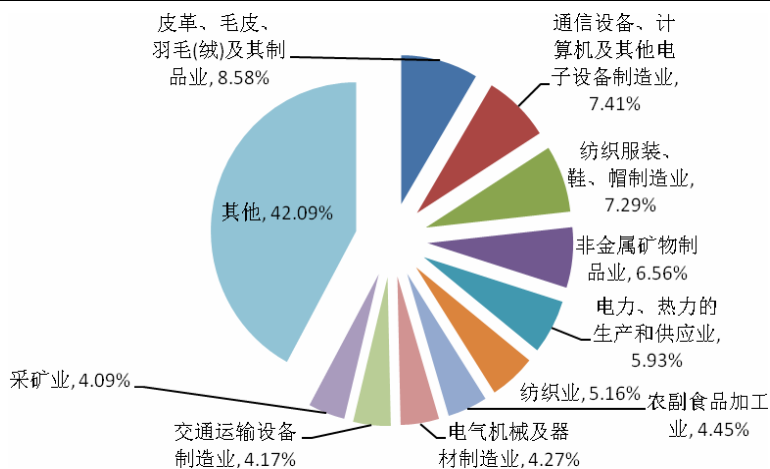
附图:

图13. 天津各产业工业增加值占比



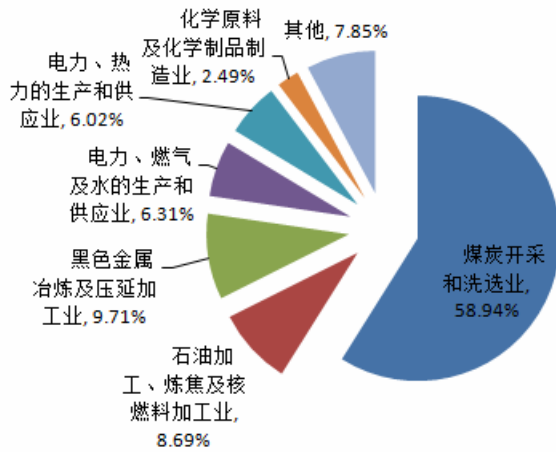
数据来源：天津市 2010 统计年鉴 东海证券研究所

图14. 福建省各产业工业增加值占比



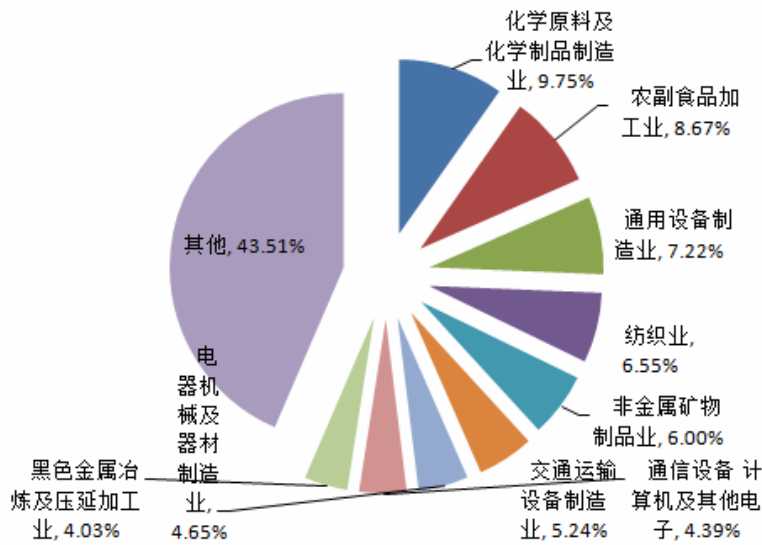
数据来源：福建省 2010 统计年鉴 东海证券研究所

图15. 山西省各产业工业增加值占比



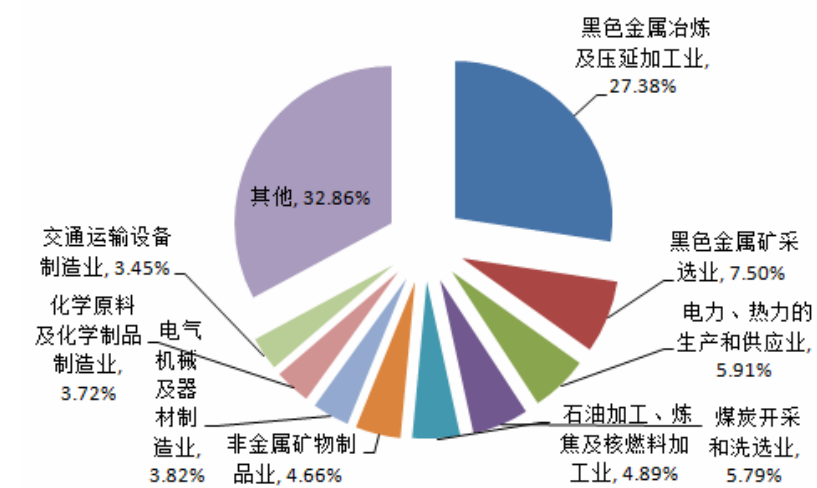
数据来源：山西省 2010 统计年鉴 东海证券研究所

图16. 山东省各产业工业增加值占比



数据来源：山东省 2010 统计年鉴 东海证券研究所

图17. 河北省各产业工业增加值占比



数据来源：河北省 2010 统计年鉴 东海证券研究所

作者简介

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 3 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

评级定义

市场指数评级

- 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
- 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
- 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级

- 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
- 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
- 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级

- 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
- 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
- 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
- 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
- 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所
 中国 北京 100089
 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F
 电话: (8610) 66216231
 传真: (8610) 59707100

上海 东海证券研究所
 中国 上海 200122
 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
 电话: (8621) 50586660
 传真: (8621) 50819897