

[2009. 07. 29]

重点行业再调研与最新配置思路

——周期性行业反思之八

策略团队

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

摘要:

近期我们策略组密集路演了京沪广深的机构投资者，也汇总了部分重点行业的调研信息，结合最新的市场表现，遂形成在纷扰中坚持的周期性行业反思之八。

1、机构投资者观点和分歧:

投资时钟的行业轮动得到越来越多的认同，机构投资者关注的行业集中在时钟左侧的周期性行业。包括金融地产、采掘、材料等行业在二季度被基金普遍加仓。买方分歧在于是最上游的资源，中游投资品，还是下游的周期性消费品。

2、我们重点关注行业的调研信息和观点:

地产: 在前期大幅下降后，上周各城市成交整体环比上升 7%，同比 07 年仍增加 10%。银监会在二套房贷政策上适度微调，但我们预判上半年月均销售量可持续；09 年全国房价同比上涨 5-10%，房价反而会因为目前微调而延长上涨周期。上涨时间而非上涨幅度对开发商的净利润改善是最关键的。行业研究员近期组织了栖霞建设、苏宁环球的联合调研。

水泥: 预期 8-10 月限制产能政策、旺季提价、地产新开工复苏等将部分修复水泥板块的低估值状态，三季度东部水泥股有阶段性行情。根据近期调研冀东水泥反馈回来的信息：公司销售情况非常好，各条生产线基本满产，运转率在 90%以上。各类政府大型基建项目陆续开工已经产生了比较明显的水泥需求。公司预计下半年政府基建项目还会继续加速，而来自房地产的需求也开始有所好转。但小水泥厂淘汰产能的进展还是不理想。

钢铁: 行业研究员上周调研了部分钢材贸易商。目前终端客户对于建筑钢材的采购非常活跃，主要是国家基建项目尤其是铁路工程项目的需求拉动；而房地产市场需求还没明显放量。贸易商对钢价的看法是，建筑钢材下半年需求将好于上半年，7、8 月虽然是相对淡季，但钢价回调幅度不会太大，整体仍将保持升势，四季度有望再创新高。

3、我们的行业配置逻辑和结论:

我们中期策略关于下半年基建和房地产投资带动中上游资本品行业需求的逻辑正逐步得到验证。政府基建的拉动作用在钢铁、水泥上已经体现得较明显。随着房地产投资起来，和出口的逐步复苏，我们相信相关行业景气出现较大回升是大概率事件。因此，我们仍然坚持“产能利用率+ROE”的选择逻辑。建议超配部分中游+大金融。最新推荐的排序是券商、钢铁、建材、机械、通信设备、部分化工、地产、保险、银行。

国泰君安策略团队

王成

021-38676820

wangcheng6461@gtjas.com

张堃

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

张林昌

021-38676702

zhanglinchang@gtjas.com

翟鹏

021-38676640

zhaipeng@gtjas.com

陈思郁

021-38676284

chensiyu@gtjas.com

张晗

021-38676675

zhanghan@gtjas.com

张昂

021-38676434

zhangang@gtjas.com

张赧

021-38676053

zhangyun007589@gtjas.com

赵媛媛

021-38674602

zhaoyuanyuan007984@gtjas.com

时伟翔

021-38674603

Shiweixiang007983@gtjas.com

本期作者

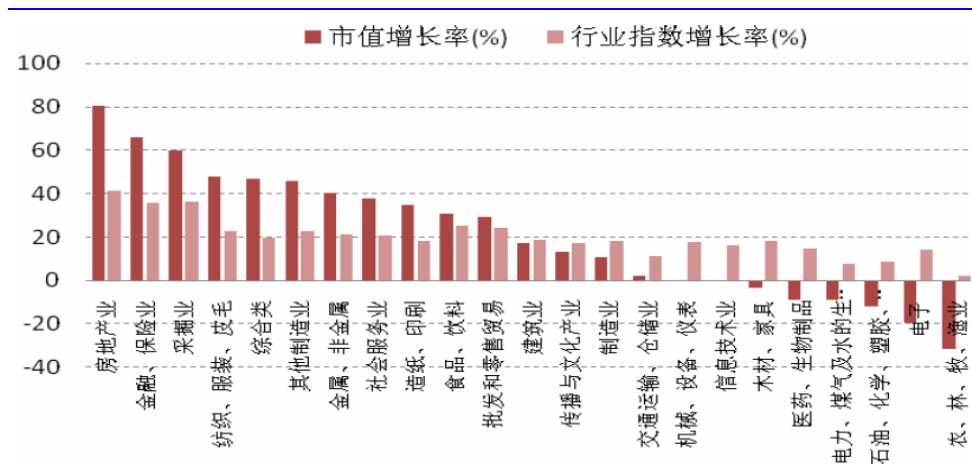
张林昌

021-38676702

zhanglinchang@gtjas.com

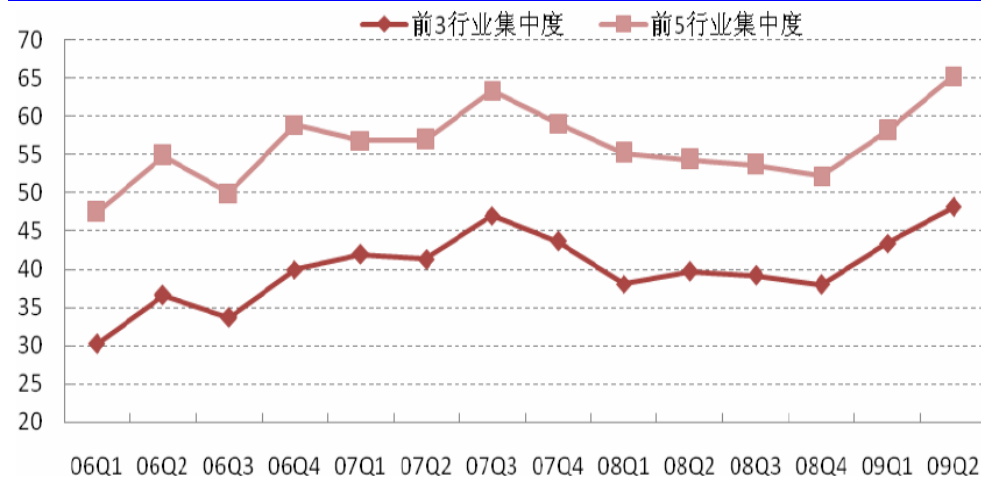
注：本报告只对国泰君安重点客户发送，不对外公开发布。

图 1：二季度基金行业配置：基金大幅增仓房地产、金融、采掘录得较大涨幅



本图摘自自东方证券报告《基金 2009 年二季度资产组合分析之二》

图 2：基金行业配置集中度连续两个季度显著提升



本图摘自自东方证券报告《基金 2009 年二季度资产组合分析之二》

图 3：房地产整体成交量周环比数据：上半年月均销售量可以持续

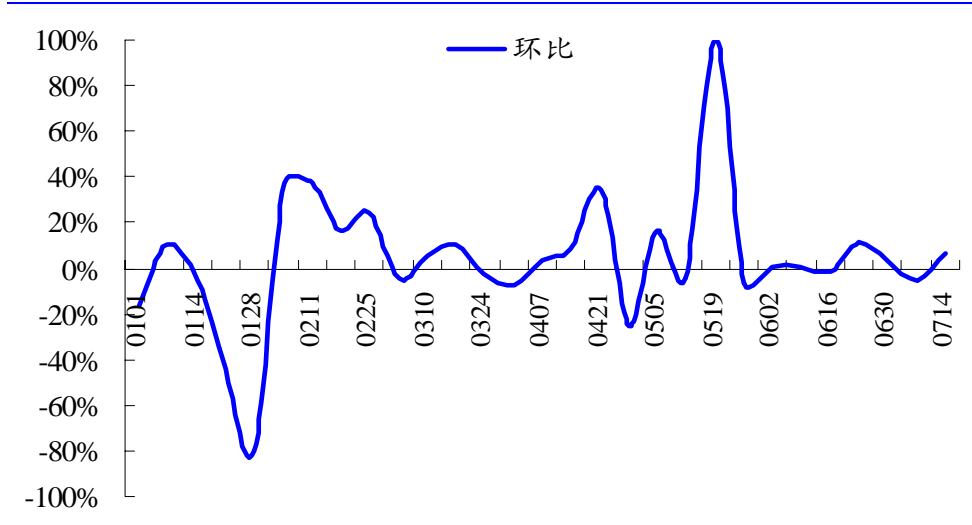


图 4: 水泥价格: 7 月份以来基本持稳。预计在季节性旺季和房地产需求带动下水泥价格将会回升

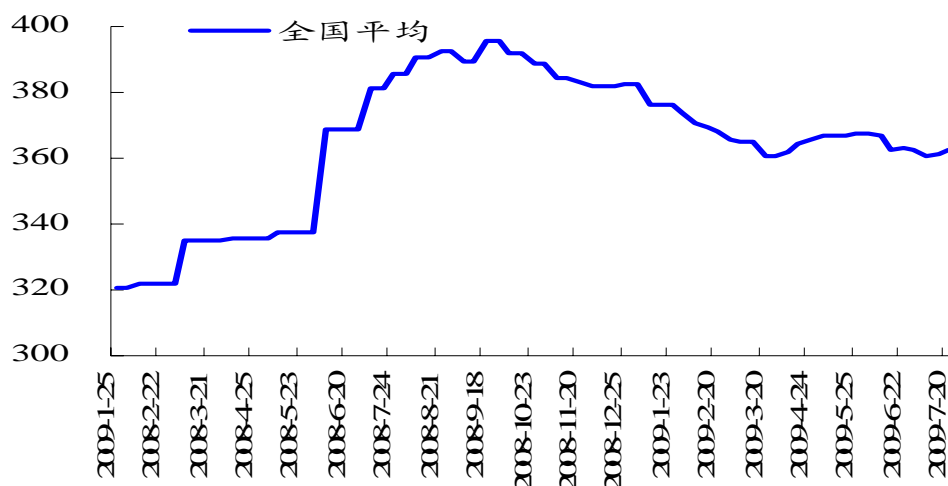


图 5: 水泥月度产量的季节性: 7-8 月份由于雨季高温因素出现季节性回落, 9-10 月份产量开始恢复

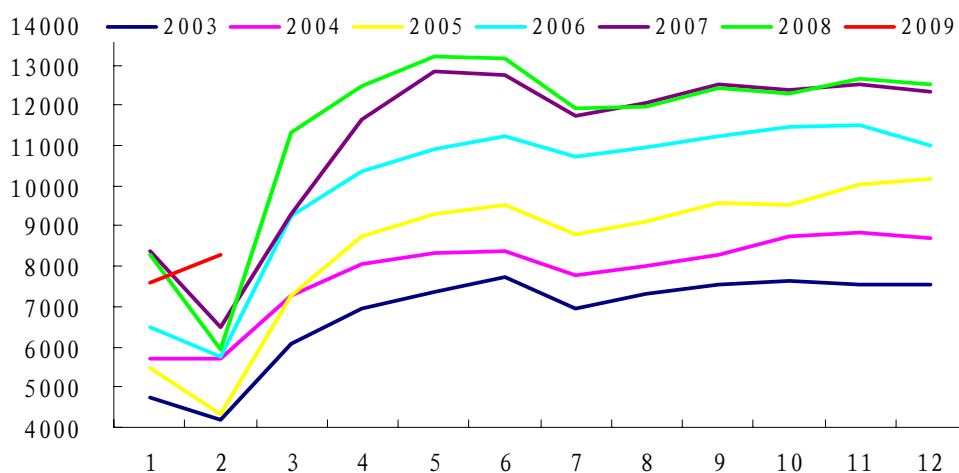


图 6: 在钢厂产量迭创新高, 价格稳步上涨的背景下, 社会及钢厂库存保持稳定, 说明下游需求一直在不断增加, 钢价的上涨比较坚实

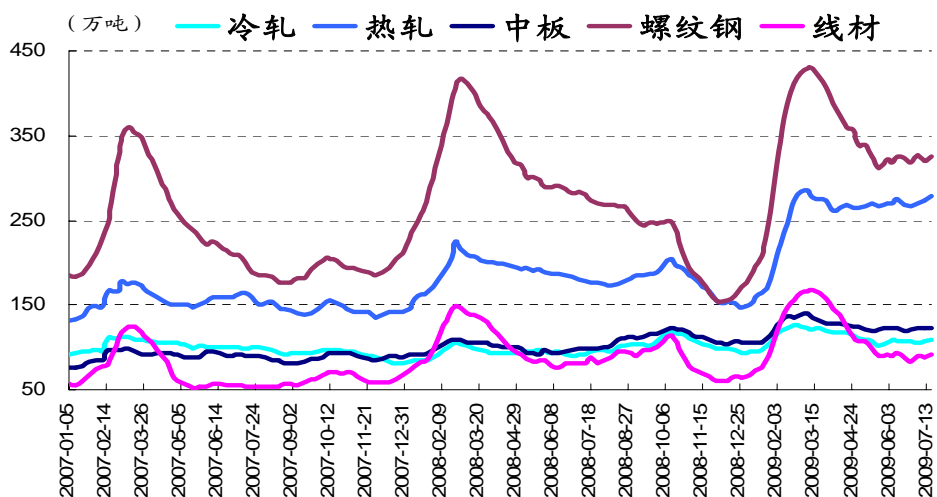


图 7：营业利润增速：煤炭作为产业链最上游行业的晚周期特性真的因为政策性因素改变了吗？

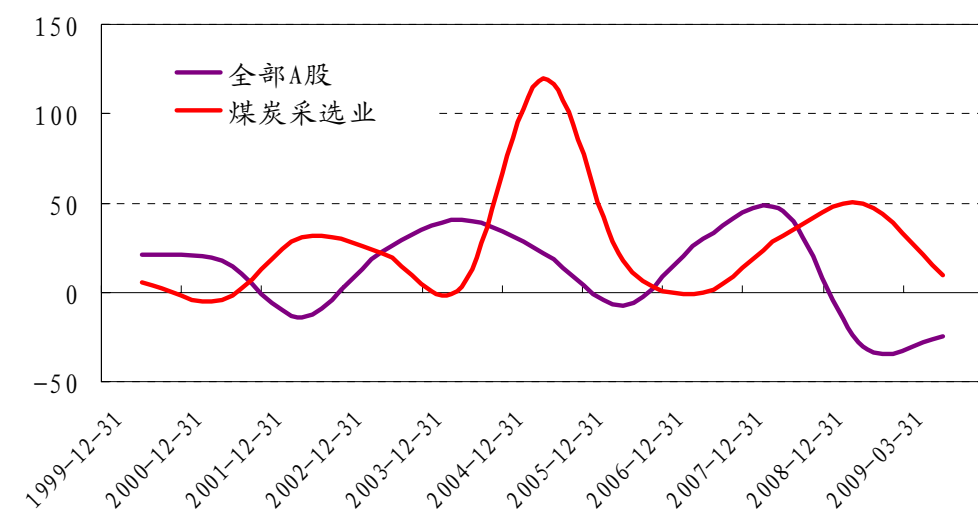


图 8：“产能利用率+ROE”的行业选择逻辑：理想象限在右下角——产能利用率已经有所恢复，但 ROE 水平依然较低，有较大的回升空间

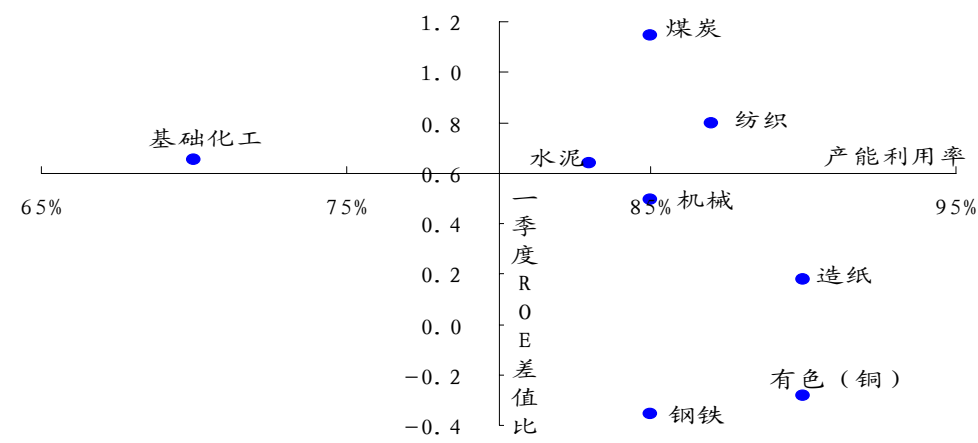


图 9：相对市盈率角度：银行、建材、软件应用、机械设备、化工等估值优势明显

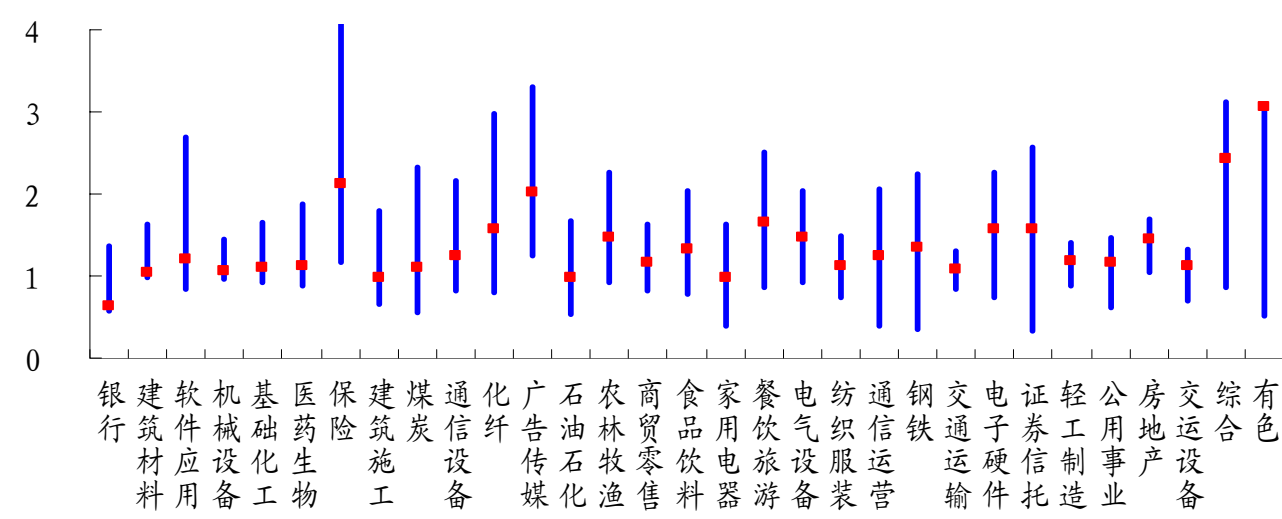
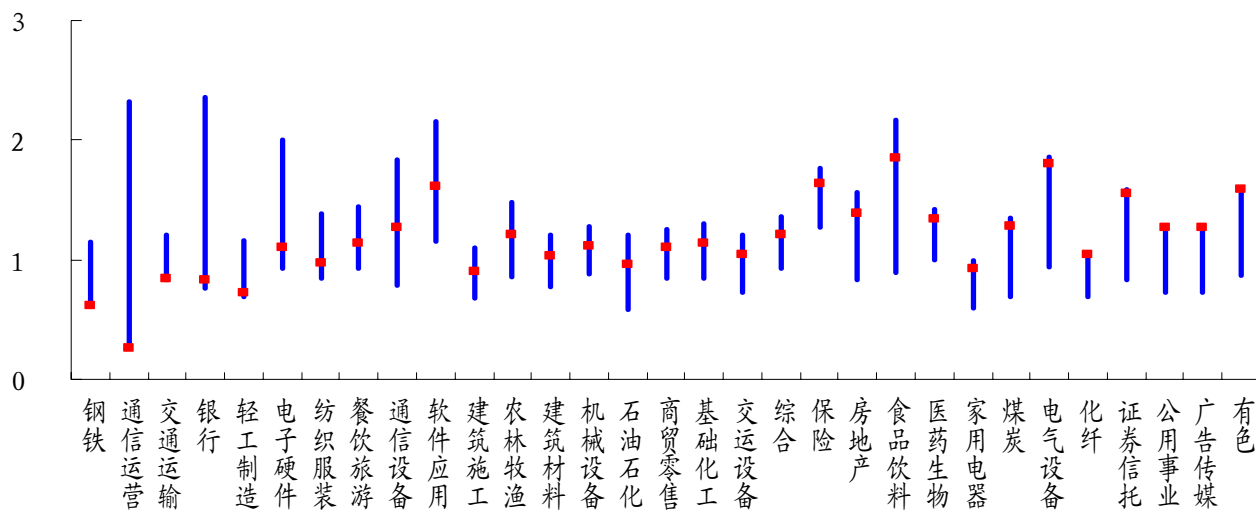


图 10: 相对市净率角度: 钢铁、交运、银行、轻工、电子等估值优势明显



免责声明

本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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com