

# 故事刚刚开始

## 环保板块投资解析

本报记者 常艳军

环保板块与城镇化、医药的行情被众多机构看做是今年将贯穿全年的结构性投资机会。Wind数据显示,截至4月11日,今年以来环保概念指数涨幅在18.37%。目前环保板块主流公司估值约在28至40倍之间。在行业估值吸引力较弱的情况下,环保板块未来趋势如何?哪些子板块比较值得关注?



北京的雾霾天气直接拉动了家用空气净化器的销量。股票市场感同身受。Wind数据显示,截至4月11日,今年以来环保概念指数涨幅在18.37%,而沪深300指数则是下跌的。

### 政策驱动明显

“2012年环保板块持续跑赢沪深300指数,目前环保板块相对沪深300估值已较高,主流公司估值约在28至40倍之间。”民生证券研究所分析师袁瑶表示。

虽然环保板块估值已达较高水平,但受消息面刺激,环保板块个股股价却依然不甘寂寞。

今年以来(截至4月8日),Wind环保概念板块的40多家上市公司股价大多都处于上涨行情中,涨幅最高的是创业环保,超过了86%,榜眼和探花分别是三聚环保和兴蓉投资,涨幅分别为75.73%和73.17%。

十八大报告中将环保行业作为政策扶持的重点行业。新一届政府力图打造中国经济的升级版,就包括在发展中要让人民呼吸洁净的空气,饮用安全的水,不能以牺牲环境来换取人民并不满意的增长。不欠新账,快还旧账,政府决心明确。在2012年,相关政策陆续出台也对环保行业相关领域的发展有了指引。业内人士认为,从行业基本面上看,2013年将更好于2012年。

“环保板块将长期处于市场焦点,环保热有望贯穿‘十二五’。从‘九五’、‘十五’我国环保规划以及各个环保子行业的发展来看,政策一直是推动我国环保行业发展的根本动力,政策有效性很高。”袁瑶认为,未来环保应关注两方面因素,一个环保政策导向,另一个是污染的突发事件。

日信证券研究所研究员代丽萍也认为,虽然目前来看,环保板块的估值已经比较高,但从长期看,因为社会对环境保护关注度高,所以还是比较看好其长期走势。她说:“关键还是看未来相关政策的落实情况,如果政策落实的力度比较大,从而传导到上市公司的业绩上,其业绩释放空间将逐步放大,那么,环保板块还是很值得期待的。”

“消息面的刺激对环保板块来说主要是短期影响,比如爆出的雾霾、工业污水等问题,促使相关上市公司股价大涨。虽然消息能够刺激股价上涨,但如果没业绩支撑,也会有回落和调整。”代丽萍表示。

Wind数据显示,截至4月8日,环保板块有19家上市公司披露了年报,其中有3家上市公司净利润负增长,16家实现净利润正增长的上市公司中,九龙电力的净利润增幅最高达286.6%,三聚环保、碧水源、桑德环境、三维工程紧随其后,净利润增幅为89.41%、63.27%、42.88%和33.11%。

业内人士表示,随着新型城镇化的推进,与之相关的节能环保板块也会受益。

### 预期较好的几个子板块

“从今年看,污水、大气、固废几个子行业表现都非常抢眼。”袁瑶说。

代丽萍表示:“大气污染防治在‘十一五’期间已经有所进展,但针对近期多个地区的严重雾霾现象,京津冀、长三角、珠三角等区域面临更严格的大气污染防治排放控制。”

Wind数据显示,今年截至4月8日,涨幅居前10的环保板块上市公司中,水务领域的上市公司就有5家,分别是创业环保、兴蓉投资、首创股份、中原环保和碧水源。

代丽萍表示,固废处理、再生水等领域的政策已经比较明确。比如,再生水领域,在2010年其占污水处理的比重仅为7%左右,到“十二五”末,这个比例将达到15%,等于是翻番的概念,未来的空间较大。

“即便在估值吸引力较弱的情况下,仍可以买入增长相对确定的环保子行业来跑赢沪深300指数。”袁瑶认为,“十二五”环保总投资较“十一五”会有大幅增长,垃圾焚烧、脱硝等子行业未来3年复合增速都将达30%以上,机会持续存在。”

“相对看好垃圾焚烧、土壤修复、脱硝三个子行业。”袁瑶认为对于子行业的选择,主要通过两个维度。一是国家的政策导向。通过分析“十二五”国家和地方环保规划,有三点可以明晰,就是深度减量、

重资源化和生态修复。二是子行业市场的空间及增速。测算垃圾焚烧(资源化)、脱硝(深度减量)未来3年的市场容量,基本都在700亿元以上,复合增速预计将超过30%,土壤修复(生态修复)全国试点启动,未来市场容量近万亿元。

有消息显示,在3月份,环保部同意上海市环境科学研究院建设“国家环境保护城市土壤污染控制与修复工程技术中心”。据悉,该中心的主要职能就是立足我国城市土壤污染控制领域,开展重金属、有机物及复合性城市土壤污染修复有关技术、设备开发和产业化等。

“在土壤修复方面,国内刚刚起步。这方面的技术还不明确,目前主要还处于摸索阶段,比较杂乱。从长期看,国家应该出台企业准入的严格标准,蛋糕很大,也得先立好规矩。”代丽萍表示,“火电脱硫脱硝‘十二五’期末要基本完成,所以,脱硫脱硝行业近两年会有爆发性的增长,可以关注一下。”

中债资信评级业务部分析师刘柱表示,脱硫方面,截至2012年末我国燃煤机组脱硫率已达到90%,脱硫改造已基本完成,未来脱硫投资将主要在新建火电机组上。

“脱硝方面,截至2012年末我国火电设备脱硝率仅为28%,未来脱硝支出将是火电企业环保支出的重点。2012年到2015年,需要新增烟气脱硝容量8.17亿千瓦,共需脱硝投资额约1950亿元。”刘柱说,但根据目前多家火电企业反馈,国家目前脱硝补贴为0.8分/千瓦时,不能完全覆盖企业的脱硝投入及后期运行成本,企业脱硝改造的内生动力或存不足,可能出现投资推迟的情况。

“对于投资者来说,环保行业投资应以中长线为主,行业增长是主要驱动力,宜选择增长较为确定的子行业。环保行业短线机会主要受突发事件等影响,较难预期和把握。”袁瑶说,环保行业是一个资金、技术密集型行业,规模效应比较明显,应关注各子行业龙头企业。

代丽萍建议关注固废处理公司东江环保、桑德环境;水处理公司碧水源;脱硫脱硝公司九龙电力;以及拥有水务、固废、燃气等多概念的南海发展。

## 迪马克预言

摩根士丹利华鑫基金 刘 创

技术分析最近颇引人关注。去年年底起,万里之外的美国技术大师迪马克频频指点中国股市,并连续作出准确预测。最近一次,他预测3月20日到21日起上证指数将反转,而市场果真在没有新鲜利好消息的情况下大幅反弹。一时间,迪马克受到了网友们的追捧,被封为“预言帝”。搭上迪马克的顺风车,股市中的技术分析流派也一夜之间翻身。

不过,金融业内对此却颇显冷漠。某金融工程师在接受媒体采访时表示,平时不怎么关注迪马克:“技术分析只是决策中的一个方面,做投资时,会辅助使用一些技术指标,但不会像迪马克那样精细化。”笔者在同业交流时常抛出技术分析的话题,很多人常常只是笑笑,“技术这事嘛,仁者见仁……”。

虽然近几年技术分析在业内并非主流,但在早些年,技术分析的市场要大得多。上世纪90年代做股票,连公募界也大多谈的是均线和趋势。那时候,市场规模小,波动大;公司少,可选的蓝筹股不多;而且散户多,投资追涨杀跌的多。发展到如今,至少在机构,看基本面的多,看技术分析的少,这也是市场自身的一种适应与变化吧。

到底谁对谁错,该看基本面还是技术分析?这不是本文可以得到的结论。事实上,基本面投资和技术面投资的实质没有区别。所有的投资,都是从历史规律中学习和总结经验。基本面看的是公司的财务、管理、发展等的规律,技术面看的是股票价格的规律。有效市场假说认为,证券价格已充分地反映了投资者可以获得的信息,包括基本面信息。所以光看价格也不能说它不科学,这只是某种尚有争议的科学假说而已。

对于量化投资者而言,重要的是对各类投资方法保持一种开放的心态。金融工程师们不必耻于谈技术。而对于那些流传在民间的各位技术大师,不可全信,也不可否定,有甄别的学习才是一种科学的态度。至于散户,也不必过于盲从所谓的技术大师。现在出了个迪马克,以后就跟着他的观点走,他说牛我就买,他说熊我就卖?这不是一种明智的投资方法。

投资方法应该是一套科学的体系。评价投资方法要考察足够的样本,测试足够的环境,那些几次成功就拿来忽悠的某些指标或模型,风险太大。而单论技术择时,如果仅仅是上证指数,由于时间不够长,种类也单一,样本数是偏少的,很难做出成功的模型。这也是量化投资很少做大规模的原因。

回到迪马克的观点。“沪指未来六个月将继续反弹至2900点(迪马克在去年12月初预测大盘将反弹48%至2900%)”?笔者不认为有足够的可能性。至少在我个人自认为科学的逻辑体系下,迪马克预测准确的可能性只有25%。笔者仅凭历史数据和计算就推导出上证综指涨幅的概率,这似乎也是一种技术分析?客观而言,技术分析和基本面投资的方法之争本无太大意义,以科学的态度和方法来对待投资,才是一个健康合理的投资理念。

### 值班基金经理

信札

各类最赚钱基金			债券型基金			QDII基金		
	编码	基金	利润	编码	基金	利润	编码	基金
单位	110003	易方达上证50	29.11	485118	工银7天A	5.41	070012	嘉实海外
亿元	159919	嘉实300ETF	21.59	160513	博时裕祥	4.52	202801	南方全球
	160505	博时主题	19.03	161015	富国天盈	4.3	377016	上投亚太
	240010	华宝精选	14.92	470030	添富理财A	4.25	100058	富国产业债
	202005	南方成份	14.08	164808	工银四季	4.02	040026	华安信用
	200008	长城品牌	13.62	485105	工银强债A	3.99	110037	易基纯债A
	270005	广发聚丰	11.69	160618	鹏华丰泽	3.87	217003	招商债券A
	510180	华安上证	10.86	110017	易基回报A	3.84	486001	工银全球
	160607	鹏华价值	10.62	485107	工银添利A	3.76	202108	南方润元A
	162703	广发小盘	10.57	100058	富国产业债	3.6	070009	嘉实短债

亿元。

对比近两年基金公司规模排名,不难发现,2012年,华夏、易方达和嘉实基金公司依旧独占鳌头,中银基金公司跻身前十,而银华基金公司此次榜上无名,屈居第十二。

从换手率来看,股市惨淡以致交投并不活跃,2012年各大基金的算术平均换手率为24.8%,较2011年的47.26%大幅降低。相比之下,换手率最高的三大基金为广发中小板300联接、国泰上证180金融ETF联接和海富通稳固收益债券,其中广发中小板300联接已连续两年占据换手率榜首。

此外,根据年报数据显示,2011年基金费用合计455.21亿元,2012年则合计429.45亿元,同比下降5.66%;管理人报酬为258.03亿元,同比下降10.60%。究其原因主要是投资者风险偏好降低,投资资金向费率较低的低风险品种转移所致。值得注意的是,目前披露的2012年年报中所有数据,截止时间是2012年12月31日,报告存在较长的“时滞”问题,市场也已发生巨大变化,对此投资者要有清醒认识。

值班基金经理

