

工业数据造好 提准节奏趋缓 中游工业周期品攻防两相宜

——产业链周报 7 月第 2 周

行业比较报告

2011 年 7 月 18 日

主要观点:

- **上周产业链运行概况:** 上游, 欧债危机与 QE3 预期同升温, 基本金属陷两难境地; 中游, 保障房开工率大幅提升对冲建筑业淡季; 下游, 房地产消费链回暖, 商品房限购再敲警钟。
- **未来产业链运行关注:** QE3 预期有所升温, 大宗商品价格及其对应的国内输入性通胀的压力也将随之摇摆; 国内 6 月份工业数据造好而周末也未提准备金, 货币政策仍处观察期; 商品房限购范围扩大, 土地财政缩水, 保障房建设是否仍将雷声大雨点小。
- **本周行业比较建议:**
 - 上游行业方面。美联储主席伯南克希望能同时保持宽松和紧缩两种货币政策的灵活性, QE3 取决于美国就业形势和通胀上行风险, 欧债危机愈演愈烈使得工业属性更强的基本金属价格受到拖累。我们认为上周有色跑赢煤炭是反弹市中对上半年板块相对走势的修正, 6 月用电量数据增速加快, 电煤消费旺季我们看好现货比例高的动力煤品种, 建议关注受益于 QE3 预期升温下商品货币澳元升值的兖州煤业。
 - 中游行业方面。6 月份工业增加值超预期, 其中重工业增长加速明显, 用电量数据显示高耗能行业大干快上势头不减。近期保障房开工率大幅提升和工信部淘汰落后产能略有加码都从政策上利好, 超预期的经济数据和良好的市场情绪下本周我们看好中游工业周期品包括钢铁、水泥和工程机械板块。钢铁仍然是看好景气度更高的长材品种, 水泥看好落后产能淘汰力度较大的区域公司如冀东水泥, 工程机械看好受益于保障房建设和水利建设预期的混凝土机械或挖掘机业务比例大的公司如中联重科和柳工。
 - 下游行业方面。6 月份经济数据较好打消了市场对硬着陆的担忧, 因此除了对中报业绩的关注外, 通胀高企的环境下投资者可能仍然对估值水平更为忌惮。因此必需消费品中我们看好估值更低的同店增长受益于非恶性通胀的零售板块, 对前期和上周表现较好的食品饮料和医药板块转为保留。可选消费品中温总理强调从严执行限购政策无疑给销售回暖的房地产行业泼了盆冷水, 短期内对房地产消费链中的房地产和家电板块产生压力, 我们更偏好低估值的汽车板块, 由于子行业及其内部公司的分化正在扩大, 具体看好乘用车市场中的领导力企业上海汽车。
 - 随着市场对盈利的预期有所改善, 保障房和淘汰落后产能的政策暖风以及周末货币政策未加码都使得短期内估值较低的中游工业周期品有望跑出超额收益; 下游消费股中高估值品种在进攻和防御上都不具备优势; 上游行业会受制于动荡的全球经济环境。

策略组

分析师: 戴康 CFA

执业证书编号: S0550511070001

TEL: (021)63367000-232

FAX: (021)63373209

Email: daikang@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

正文目录

一、 上游：欧债危机与 QE3 预期同升温，基本金属陷两难境地	4
1.1、油价	4
1.2、煤炭	4
1.3、焦炭	5
1.4、铁矿石	5
1.5、基本金属	6
1.6、农产品	6
二、 中游：保障房开工率大幅提升对冲建筑业淡季	7
2.1、电力	7
2.2、钢铁	7
2.3、水泥	8
2.4、玻璃	8
2.5、乙烯	9
2.6、氯碱	9
2.7、化肥	10
2.8、工程机械	10
2.9、TMT	11
2.10、水陆空货运	11
2.11、国际贸易	12
三、 下游：房地产消费链回暖，商品房限购再敲警钟	12
3.1、商品房销售	12
3.2、房地产投资	13
3.3、汽车	13
3.4、航空	14
3.5、家用电器	14
3.6、义乌贸易	15
3.7、纺织服装	15
3.8、食用农产品	16
3.9、零售销售	16

图表目录

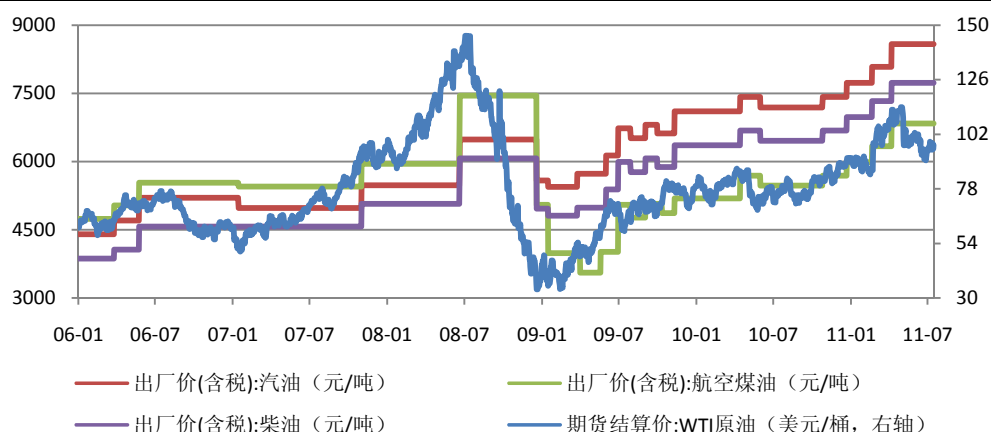
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、烯烃链产品报价情况	9
图 12、PVC、纯碱价格走势	9
图 13、化肥产品报价情况	10
图 14、工程机械主要产品销售量同比增速	10
图 15、华强北分项产品指数走势	11
图 16、水陆空货运量同比增速	11
图 17、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	12
图 18、商品房销售情况	12
图 19、房屋开工施工竣工情况	13
图 20、汽车销售量同比增速	13
图 21、航空业运营状况	14
图 22、主要家电销量同比增速	14
图 23、义乌中国小商品贸易指数	15
图 24、纺织价格指数走势	15
图 25、主要食用农产品价格指数走势	16
图 26、限额以上零售业分项销售情况	16

上游：欧债危机蔓延与 QE3 预期升温，基本金属陷两难境地

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价累计上涨 1.08%。欧债危机蔓延至意大利令投资者担忧需求，但周中美联储主席伯南克提及 QE3 的可能令市场憧憬。近日，发改委就航空煤油出厂价格改革发出通知，价格每月调整一次自 8 月 1 日起实行，市场化机制的形成有利于航空公司控制燃油成本。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

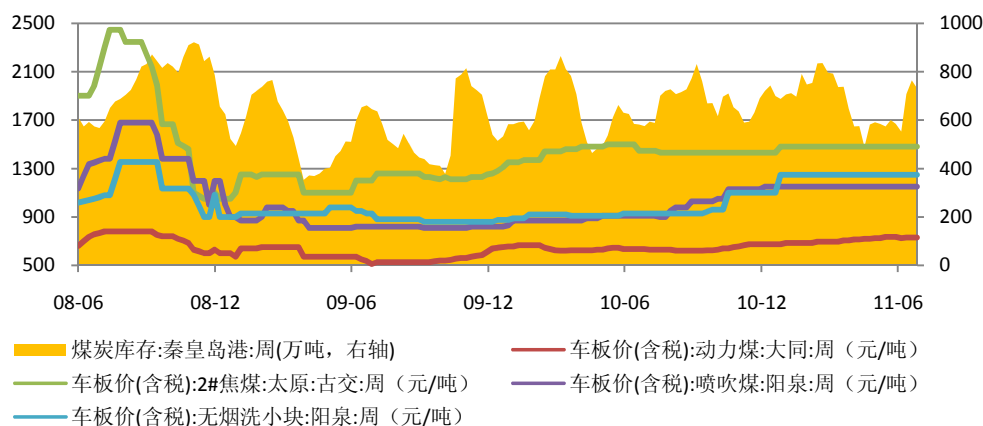


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周动力煤、喷吹煤、焦煤和无烟煤价格均保持平稳，秦皇岛港口库存小幅下降。国内动力煤消费进入旺季，各地电力负荷加大对高位的动力煤价格形成支撑。近日澳大利亚政府宣布明年 7 月 1 日起对 500 家大型企业碳排放征税，需求强劲下进口煤价现涨价预期。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

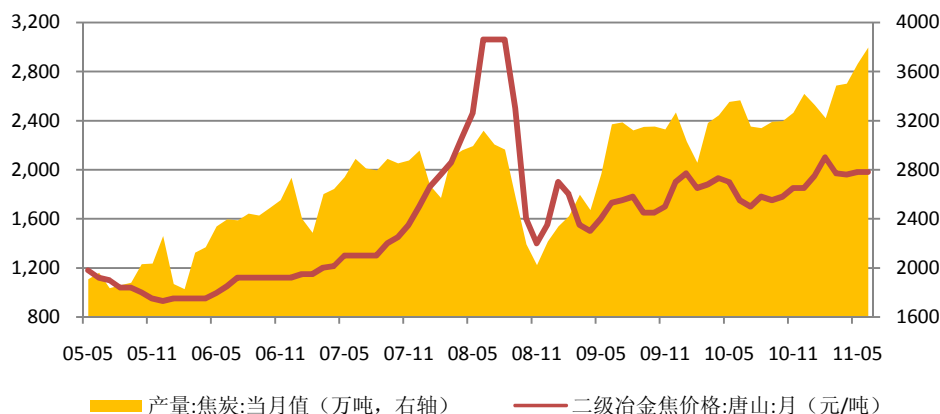


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

焦煤价格高位运行，成本支撑力度较强，焦化企业处于亏损边缘也使得焦炭现货价格没有大幅下降的空间。进入7月中旬之后，下游钢材价格止跌反弹利好焦炭市场。但在产能过剩的背景下，焦炭价格难以出现趋势性上涨。

图 3、国内焦炭价格和产量

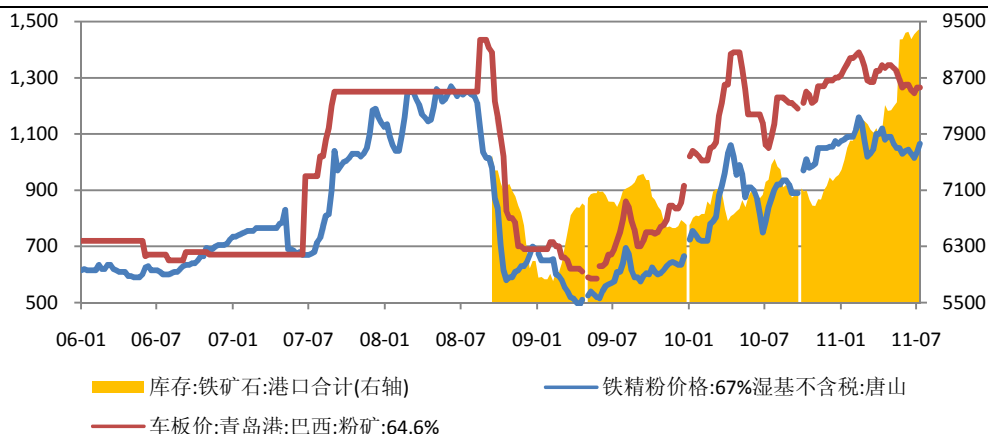


数据来源: WIND, 东北证券

1.4、铁矿石

受国内钢价有所企稳影响，上周国内铁矿石价格上涨，港口库存继续小幅上升。历史高位的港口库存和下游钢铁行业的传统淡季预计将引导铁矿石价格从高位回落。随着之前的国内矿山投资逐渐转化为产能以及海外权益矿占比的提高，摆脱对进口铁矿石的依赖是大势所趋。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

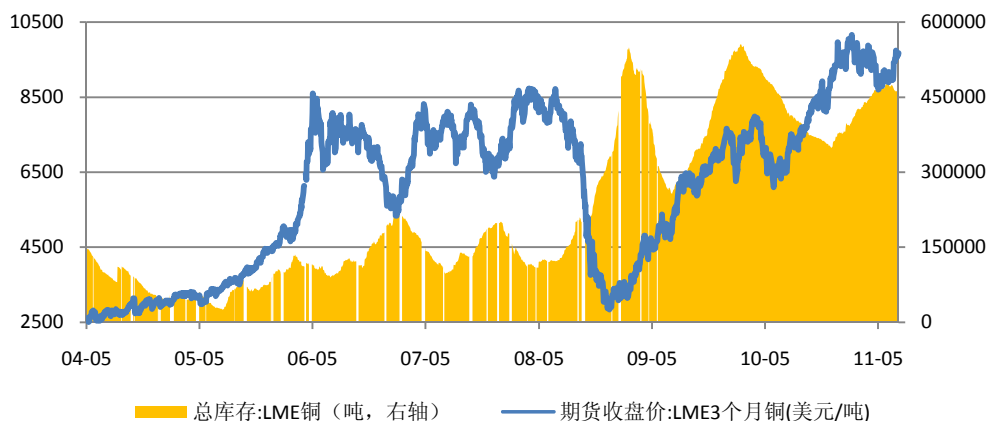


数据来源: WIND, 东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜几乎以平盘报收，库存也变化不大，期铜的正面基调继续脱离多数基本金属走势。美联储主席伯南克表示经济疲弱较预期更持久的可能性犹存，通缩风险可能回潮，暗示有更多货币政策支持的需要。铜价却面临两难境地，若需要采取新一轮刺激政策就意味着经济增长缓慢。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

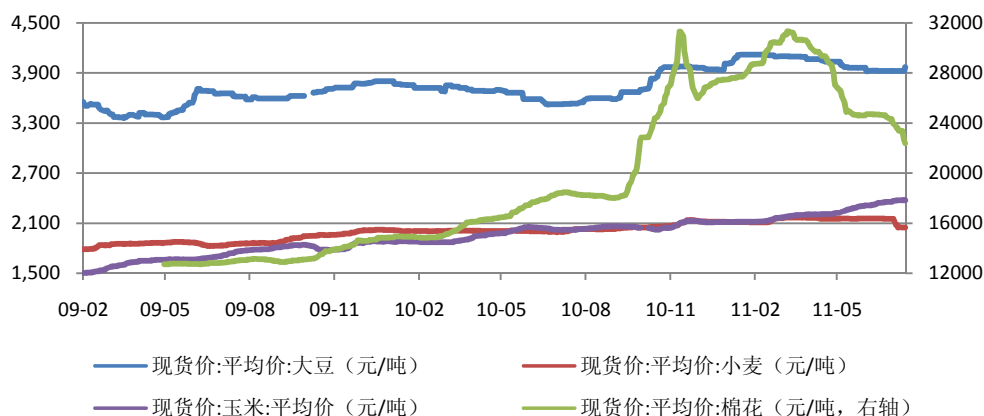


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周大豆现货上涨，国内猪肉价格高企，生猪养殖效益好转有利于进一步调动养殖户补栏积极性。国内棉花价格再次大跌，下游消费需求仍然不支持棉花价格。小麦和玉米价格平稳。

图 6、国内主要农产品价格走势



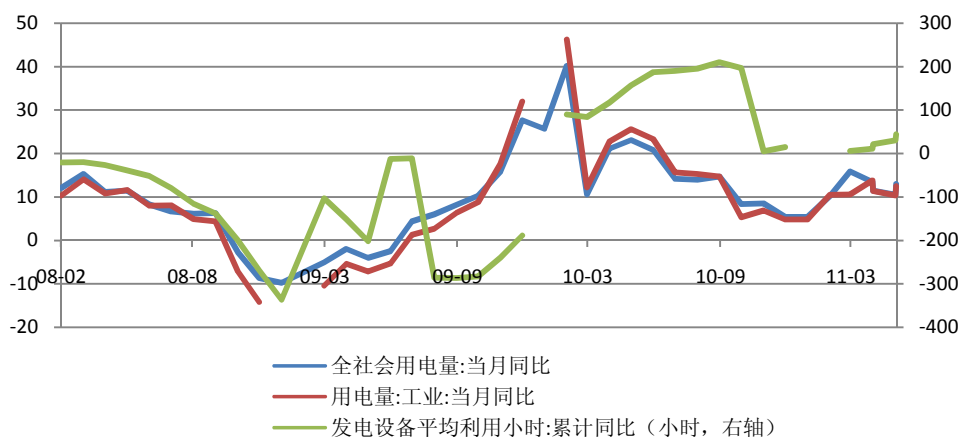
数据来源：WIND，东北证券

一、 中游：保障房开工率提升对冲建筑业淡季

2.1、电力

国家能源局 14 日发布全社会用电量数据显示：6 月份全社会用电量同比增长 13%。在 4 月电荒消停了一阵后，近期长三角和华中地区又出现了电力偏紧的现象。在局部利益的驱动下，一些地方对高耗能项目的热度丝毫不减是造成近期用电量增速加快和电荒的重要原因之一。

图 7、发电和用电情况

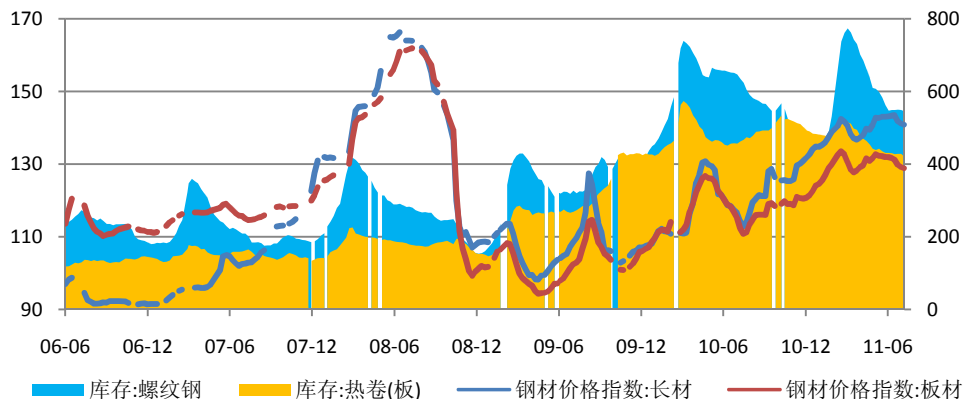


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

近日公布的宝钢武钢等 8 月产品出厂价涨跌互现，华东个别钢厂提价补库。工信部提高了今年底 18 个行业淘汰落后产能的目标，与之前 5 月份设定的目标（淘汰 2650 万吨/2630 万吨制铁/制钢产能）相比，新目标提高了 18%/6%。另外保障房开工率在中央的督办下大幅提升也利好钢价。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

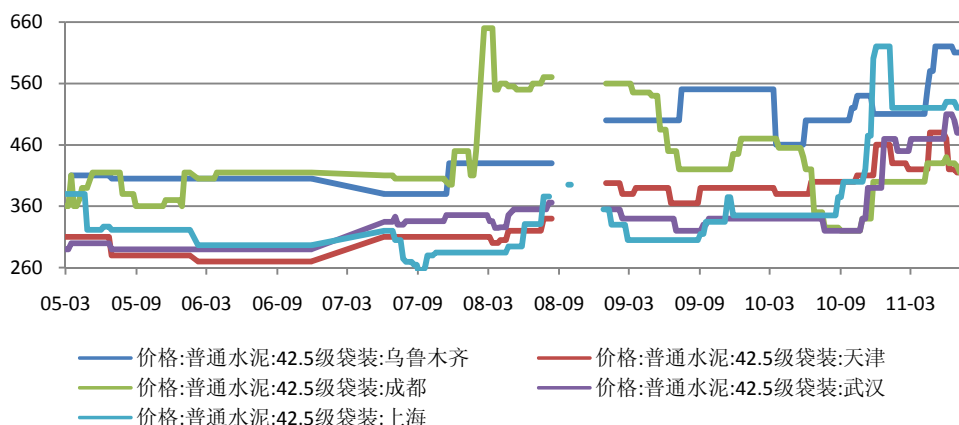


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国水泥价格继续小幅下跌，进入7月后受前期雨水天气影响的生产线陆续恢复。工信部公告了今年工业行业淘汰落后产能企业名单，淘汰总规模超出市场预期彰显政府决心，力度较大的区域分别是：东北、西南、华北、西北、华东、中南。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

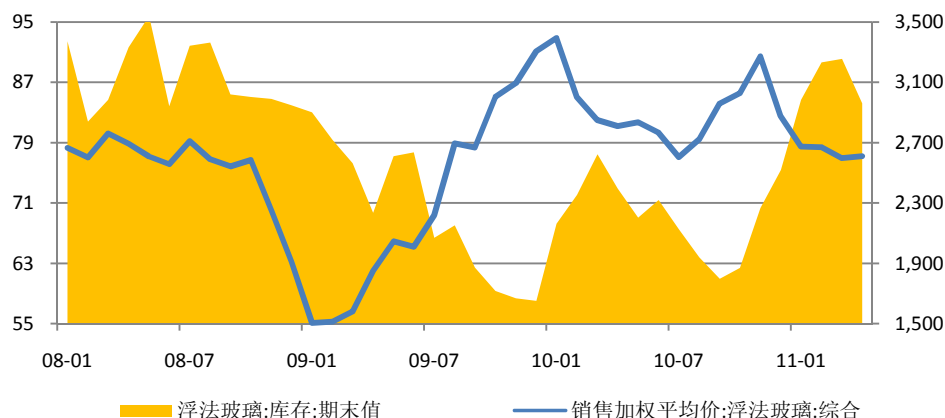


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

近期全国玻璃价格涨跌互现。成本端重油和纯碱价格处于高位，需求端7月份建筑业淡季需求较为疲弱，供给端下半年新增压力较大。玻璃是保障房建设的后周期受益品种，无助于大幅改善当前的供求状况，玻璃企业的盈利压力仍然较大。

图 10、浮法玻璃价格和库存

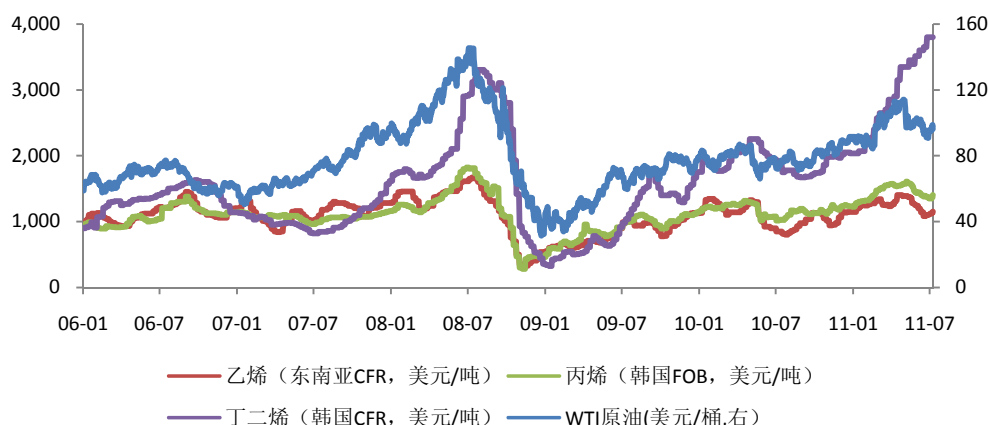


数据来源：WIND，东北证券

2.5、烯烃

7、8 月美国汽油需求将迎来高峰期，加之美国原油库存连续下降，将继续给原油价格提供上涨动力，但美欧通胀压力及失业率高企等问题将在短期内令石油市场依然面临下行风险。预计近期国际油价将继续保持震荡。

图 11、烯烃产品报价

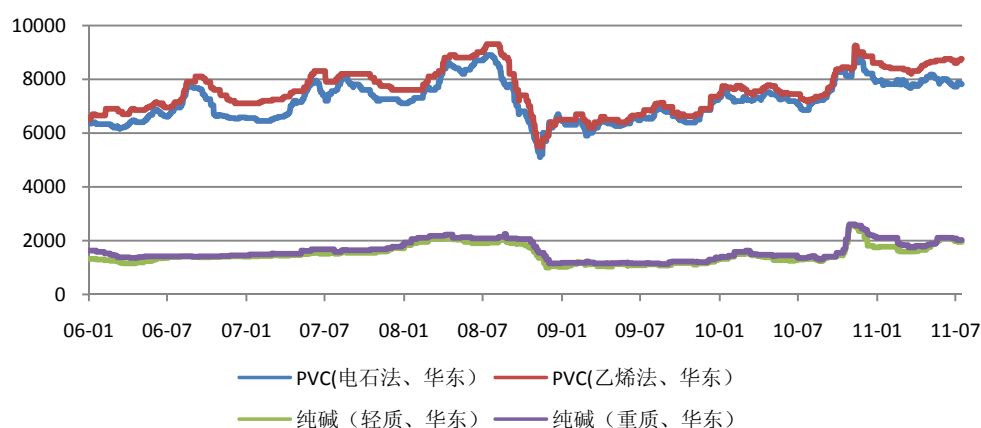


数据来源：百川资讯，东北证券

2.6、氯碱

国内电石法 PVC 价格略有下跌至 7810 元/吨（华东），乙烯法 PVC 价格上调整到 8750 元/吨，国内市场需求较低迷，价格继续疲软，预计短期 PVC 价格将继续维持震荡格局。纯碱价格小幅松动，厂家小有库存压力，纯碱市场进入观望阶段。

图 12、PVC、纯碱价格走势

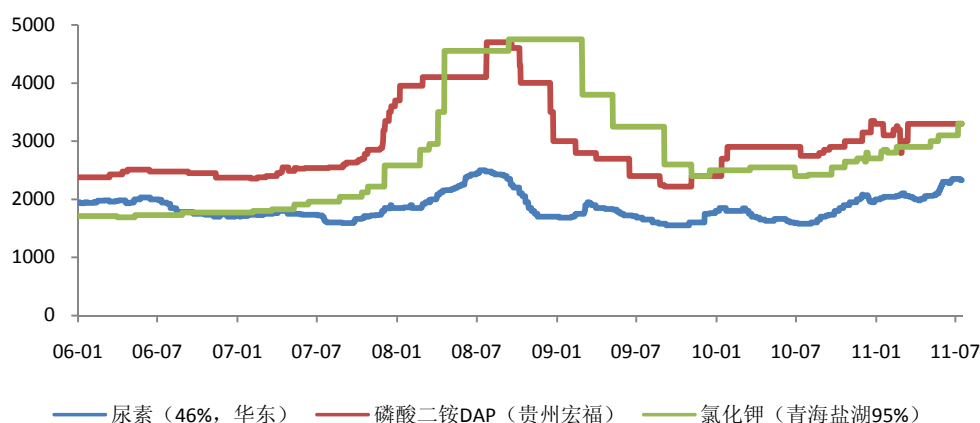


数据来源：百川资讯，东北证券

2.7、化肥

上周尿素价格小幅下滑，国际尿素价格处于下行通道，难以支撑中国尿素价格继续上涨，预计下周伴随着下游用肥的陆续开始，华北及华东的尿素价格可能会出现一定幅度的上涨。贵州宏福 DAP 价格维持 3300 元/吨，原材料价格高企，二铵价格下降可能性并不大。青海盐湖 95%氯化钾价格上涨至 3300 元/吨，供应略显紧张，预计钾肥价格持续高位的可能性较大。

图 13、化肥产品报价情况

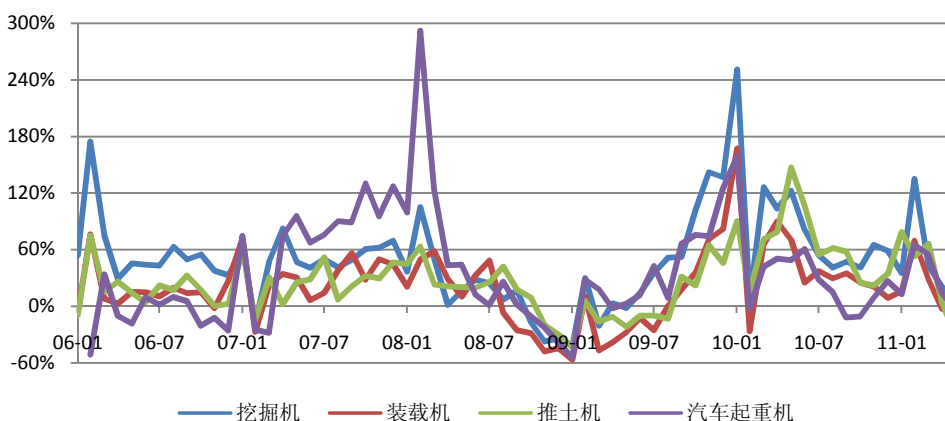


数据来源：百川资讯，东北证券

2.8、工程机械

6 月份挖掘机销量同比减少 12.5%，装载机销量同比增长 10.2%，推土机销量同比减少 28.4%。前期南方地区的雨水天气影响了施工，进入建筑业淡季后，基建施工状况难以改善，经销商库存较高，资金周转不顺。中央水利工作会议对挖掘机、装载机和推土机的需求拉动较大。

图 14、工程机械主要产品销售量同比增速

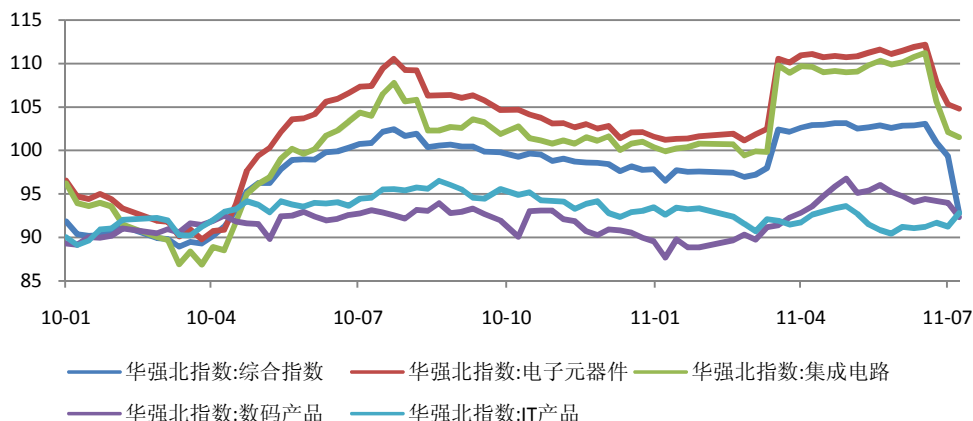


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.9、TMT

上周华强北综合指数大幅下跌 6.6%，其中只有 IT 产品分项指数录得上升，数码产品指数跌幅较大，集成电路和电子元器件指数连续三周从历史新高回落。日本地震对供应链的影响正逐步减轻，日本企业也将加速向海外转移部分产能。

图 15、华强北分项产品指数走势

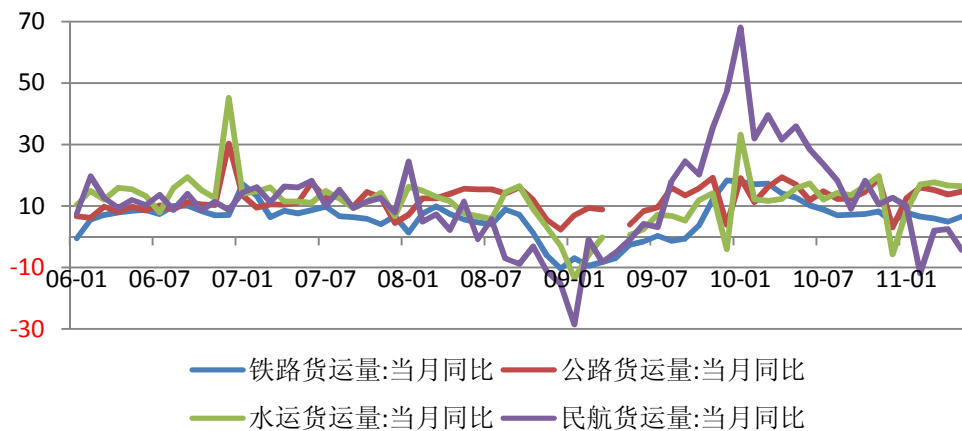


数据来源：WIND，东北证券

2.10、水陆空货运

国家统计局公布 5 月全国铁路货运量同比增长 6.6%，公路货运量同比增长 14.7%，水运货运量同比增长 16.5%，民航货运量同比减少 4.2%。高通胀下企业受到成本、库存双重压力，经营活力有所减弱，持续的货币收紧及随之的经济增速放缓对物流行业的影响相对较小。

图 16、水陆空货运量同比增速

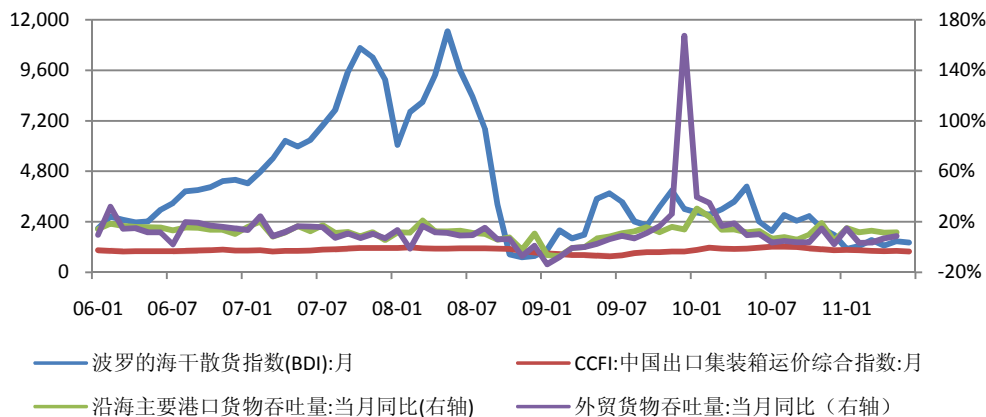


数据来源：WIND，东北证券

2.11、国际贸易

国家统计局公布 5 月我国沿海主要港口货物吞吐量同比增长 11.6%，外贸货物吞吐量同比增长 8.6%。5 月份国际大宗商品价格略有回落，刺激了企业加大对能源和原材料进口，以回补库存。BDI 指数上周连续下跌，过剩的运力仍然将在中期抑制运价，失衡的供求使得港口吞吐量较之更能感知经济冷暖变化。

图 17、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



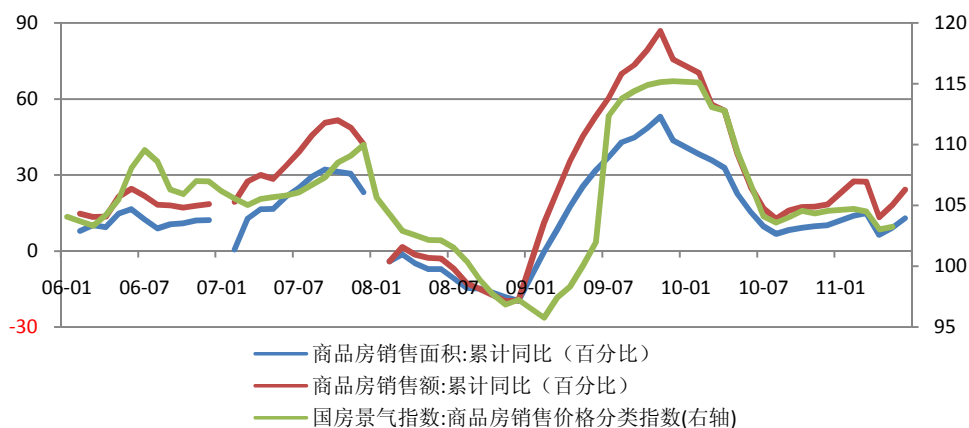
数据来源：WIND，东北证券

二、下游：房地产消费链回暖，商品房限购再敲警钟

3.1、商品房销售

国家统计局公布 6 月商品房销售面积和销售额分别同比增长 25%和 47%，三四线城市贡献较大。总需求长时间受政策制约和开发商适时增加推盘力度也促使成交回暖。7 月 14 日温总理强调从严执行限购政策并将范围扩大至房价上涨较快的二三线城市。促保障房抑商品房的态度再次明确。

图 18、商品房销售情况

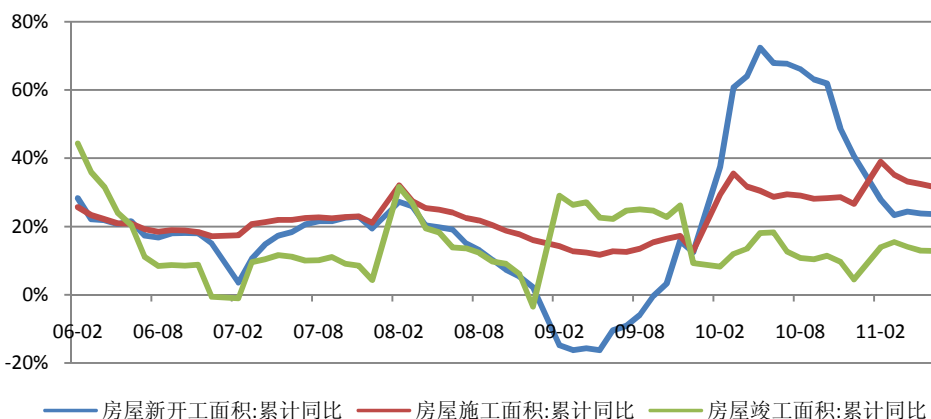


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

国家统计局公布 6 月新开工面积同比增加 22.8%，超出市场预期，保障房开工率大幅上升是重要因素。开发商自筹资金占比继续大幅上升至 08 年最高水平，库存处于高位而需求端又面临限购政策的深化，预期商品住宅投资下半年将下滑，保障房建设承担接棒重任。

图 19、房屋开工施工竣工情况

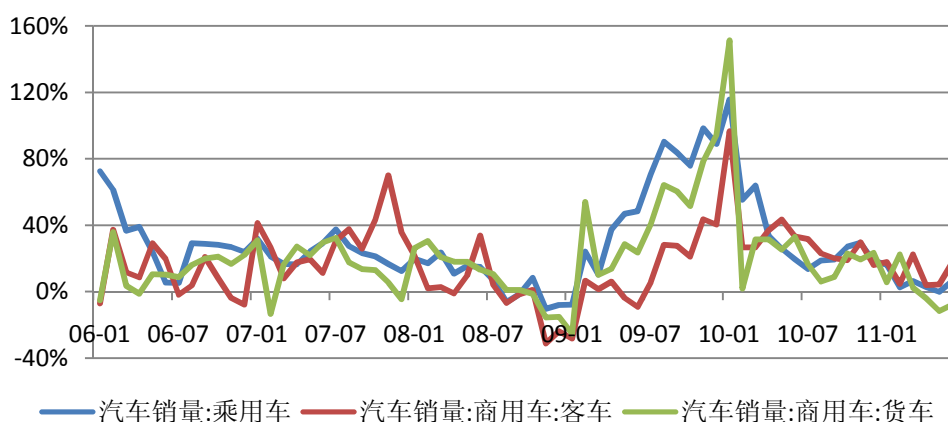


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中汽协公布 6 月份乘用车销量同比增长 6.37%，商用客车销量同比增长 17.63%，商用货车销量同比增长-7.82%。其中轿车、MPV、大中客车受益于日系车恢复供给且出口持续复苏而增速较好，而重卡则继续去库存而下滑幅度扩大。汽车各子行业及其内部的分化正在扩大。

图 20、汽车销售量同比增速

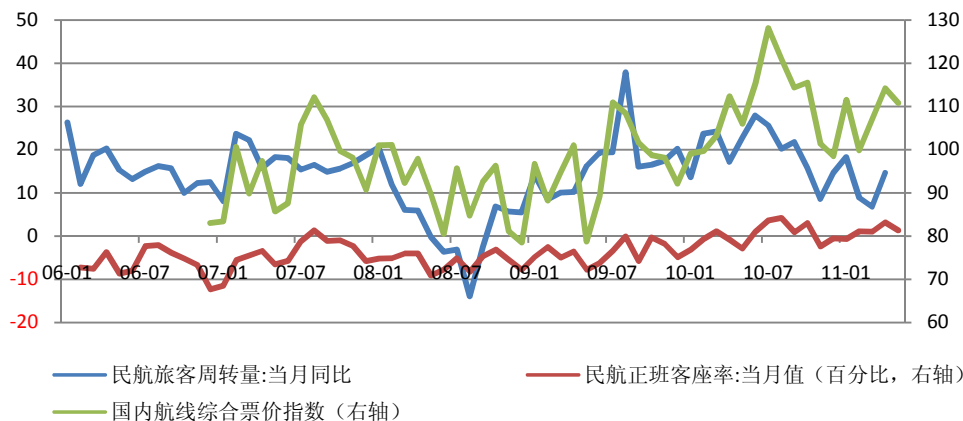


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

7月12日发改委就航空煤油出厂价格改革发出通知,价格每月调整一次自8月1日起实行,市场化机制的形成有利于航空公司控制燃油成本。近期京沪高铁断电故障频发,从开通后的经营数据看,高铁分流情况略好于预期。虽然近期全球经济都有不同程度放缓,但国内航空业供求仍较理想。

图 21、航空业运营状况

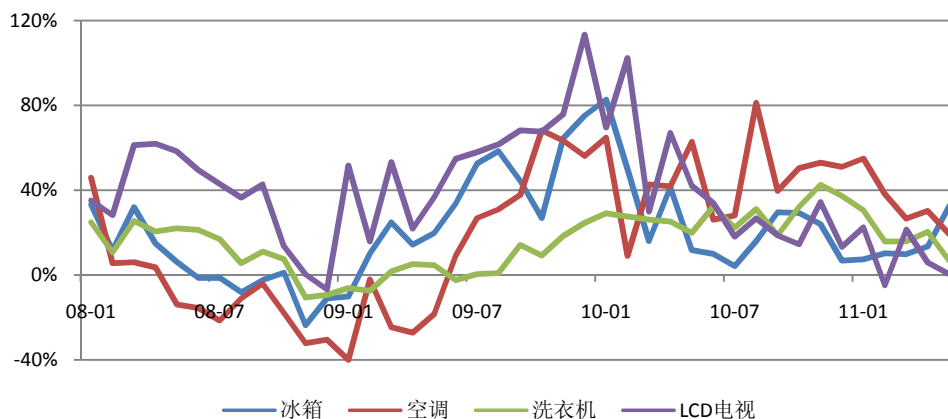


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

产业在线发布 5 月冰箱、洗衣机行业运营数据,冰箱内外销量同比增长 32.4%, 好于市场预期。洗衣机内外销量同比增长 6.8%, 低于市场预期。6 月全国家电下乡销售额同比增长 11%, 销售量首现负增长, 家电下乡占农村家电消费比例逐步降低是原因之一, 其中空调受影响较小。

图 22、主要家电销量同比增速

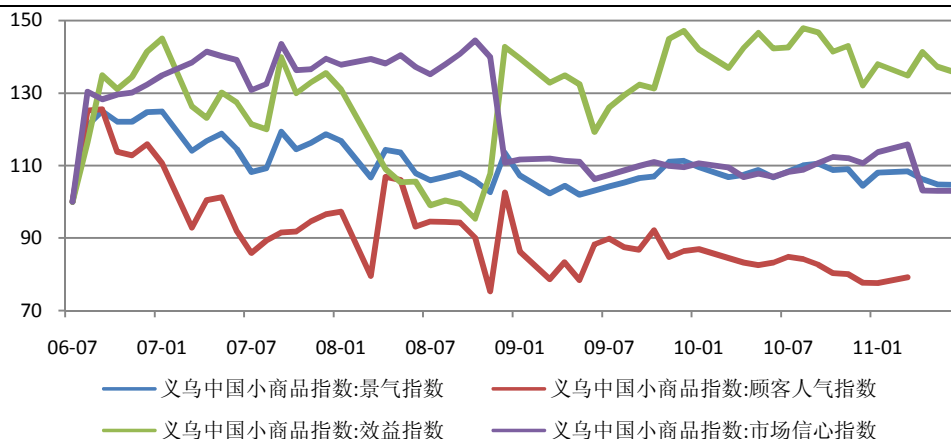


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌贸易景气指数连续三个月环比小幅回落，小商品效益指数 6 月环比下降 0.9%，为连续第二个月下滑。市场信心指数在 4 月份大幅下降后企稳。高通胀导致的上下游价格信号不稳使得企业接单谨慎。

图 23、义乌中国小商品贸易指数

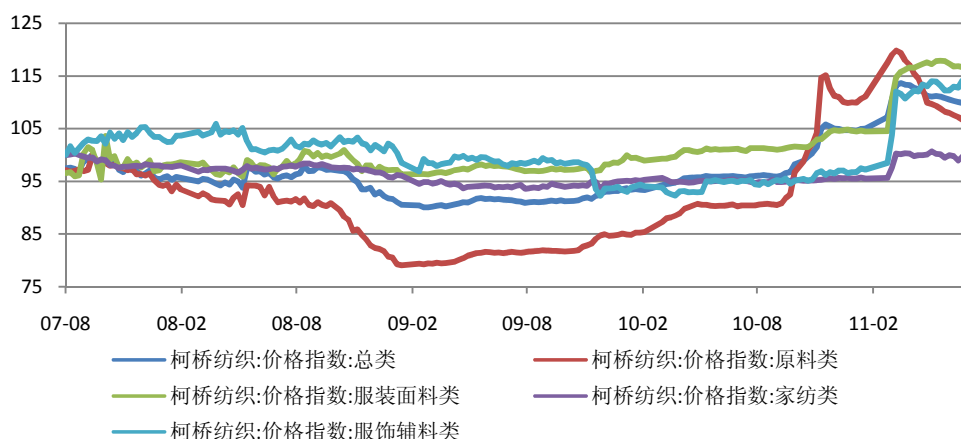


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

纺织价格总类指数连续二个月小幅下滑，原料类价格随棉花持续下跌整整 4 个多月。上周服饰辅料类价格跌幅继续最大，家纺类价格有所上涨，服装面料类价格平稳。近期纺织价格指数走弱反映下游需求不振，行业分化严重，品牌和渠道缺失的企业面临洗牌。

图 24、纺织价格指数走势

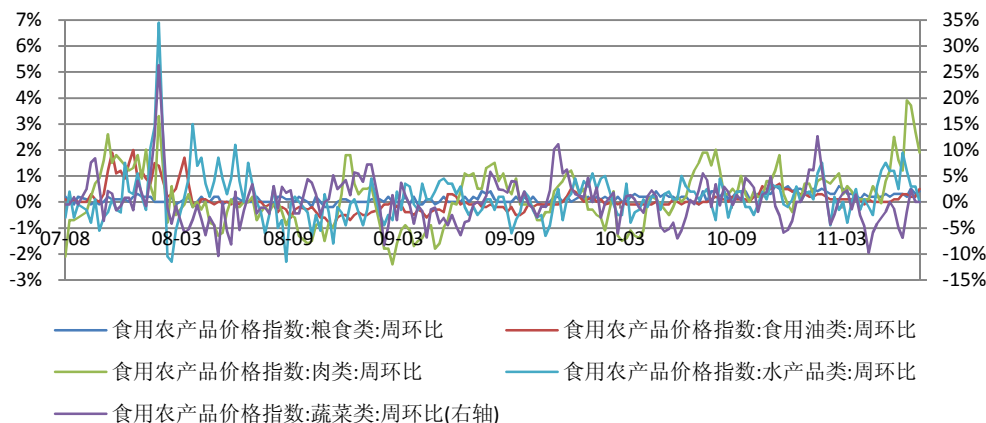


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周末公布的 6 月 CPI 同比上涨 6.4%创三年新高，猪肉价格上涨 57.1%占 CPI 涨幅的 21.4%。7 月 12 日温总理在国务院常务会议上确定对养殖户按每头能繁母猪 100 元的标准给予补贴。上周主要食用农产品价格大多数仍然环比上扬，肉类价格指数涨势趋缓。食用油类价格在限价松动迹象后出现上涨动力。

图 25、主要食用农产品价格指数走势

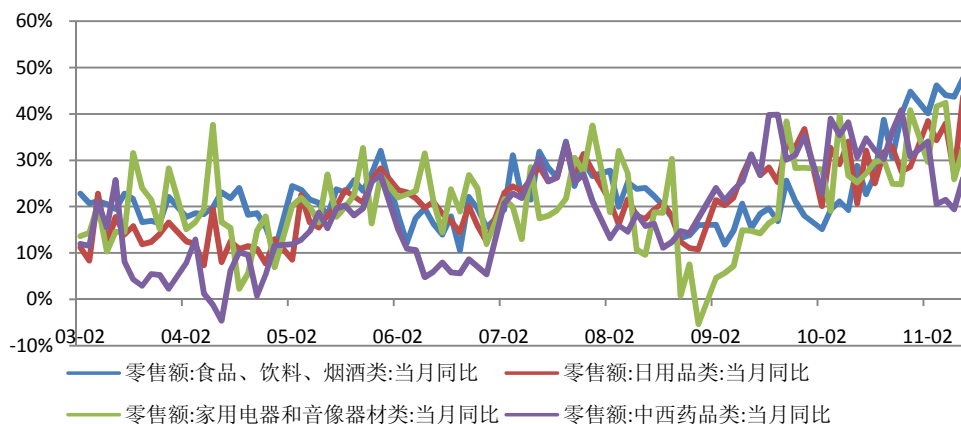


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

国家统计局 7 月 13 日公布 6 月社会消费品零售总额同比增长 17.7%，剔除通胀影响，实际增速略有下滑。家用电器和音响器材、家具、建筑及装潢材料等房地产相关商品零售额出现反弹，这与较好的房地产投资增速相一致，此外汽车销售也企稳回升。宏观调控和经济运行的不明朗使得耐用品消费难具持续性。

图 26、限额以上零售业分项销售情况



数据来源：WIND，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。