

建筑业疲态是淡季因素还是需求传导？

——产业链周报 7 月第 1 周

行业比较报告

2011 年 7 月 11 日

主要观点：

- **上周产业链运行概况：**上游，利空对大宗商品影响有限；中游，淡季建筑业随制造业放缓；下游，可选消费明星家电亮黄灯。
- **未来产业链运行关注：**QE2 结束，近期国际大宗商品的推动力量是来自大类资产的重新配置还是希腊主权债务危机的缓解？中游工业周期品显出疲态，是否完全是受淡季的影响？大宗可选消费出现的亮点可持续性如何？
- **本周行业比较建议：**
 - 上游行业方面。国际大宗商品市场并不理会美元指数走强和中国加息的困扰，唯周末非农就业数据大幅低于预期缩减商品的周涨幅。QE2 结束美国国债收益率与风险资产价格同升恰逢希腊主权债务危机缓解，资源品价格的推动力量尚无法定论。因此我们建议继续回避高估值的资源股，出于对秦皇岛库存大幅上升及钢材消费淡季的担忧，我们更偏好当前下游更稳定的无烟煤品种。
 - 中游行业方面。代表性的工业周期品钢铁、水泥价格均呈现下滑态势，继前期制造业放缓后建筑业显出疲态，是否完全是受淡季的影响尚待观察。周末的中央水利工作会议上胡锦涛主席强调了未来 5-10 年加快水利改革发展，水利工程长期受益并关注短期相关板块的交易性机会。化工行业产品涨跌互现，波动较剧烈，我们看好产品价格有上涨趋势的钾肥股。随着高通胀进入后半段，投资者会将焦点逐步从估值转向盈利预期，而工业周期品的盈利敏感度更大。因此我们建议对热点行业的供求关系做紧密的跟踪以防买在景气高点。另一方面若预期政策收紧节奏明显趋缓，供给短缺的水泥股和少部分化工细分行业存在着博弈机会。
 - 下游行业方面。大宗可选消费品的信息面有亮点出现，比如房地产龙头企业超预期的销售额、乘用车销售数据的企稳迹象、航空业稳定的运营情况。但我们仍然认为基本面的否极泰来尚需看国内经济运行的颜色，不然仅有估值修复的间歇性机会。值得关注的是最新的家电销售数据亮起黄灯，上半年低估值和高景气度共振产生的超额收益有短暂消化的需求。消费股经过上半年的下跌，估值溢价正逐步趋于合理，基于对盈利预期的重视，我们更看好估值合理的必需消费股，顺序依次为同店增长受益于非恶性通胀的零售板块、能够顺利转移原材料成本压力的食品饮料如高端白酒葡萄酒以及产品线丰富或拥有独家稀缺品种的医药公司。

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：利空对大宗商品影响有限	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：淡季建筑业随制造业放缓	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、塑料	10
2.8、化肥	10
2.9、工程机械	11
2.10、TMT	11
2.11、水陆空货运	12
2.12、国际贸易	12
三、 下游：可选消费明星家电亮黄灯	13
3.1、商品房销售	13
3.2、房地产投资	13
3.3、汽车	14
3.4、航空	14
3.5、家用电器	15
3.6、义乌贸易	15
3.7、纺织服装	16
3.8、食用农产品	16
3.9、零售销售	17

图表目录

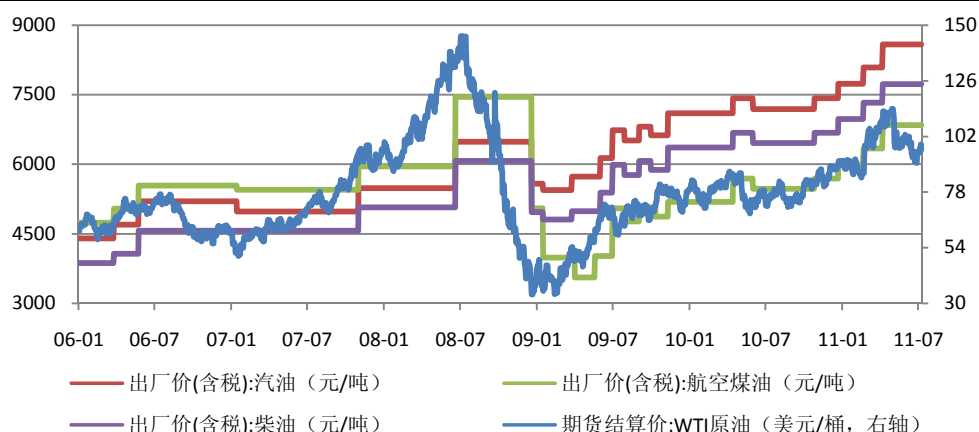
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、乙烯链价格走势	9
图 12、PVC、纯碱价格走势	9
图 13、塑料产品报价情况	10
图 14、化肥产品报价情况	10
图 15、工程机械主要产品销售量同比增速	11
图 16、华强北分项产品指数走势	11
图 17、水陆空货运量同比增速	12
图 18、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	12
图 19、商品房销售情况	13
图 20、房屋开工施工竣工情况	13
图 21、汽车销售量同比增速	14
图 22、航空业运营状况	14
图 23、主要家电销量同比增速	15
图 24、义乌中国小商品贸易指数	15
图 25、纺织价格指数走势	16
图 26、主要食用农产品价格指数走势	16
图 27、限额以上零售业分项销售情况	17

上游：利空对大宗商品影响有限

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价累计上涨 1.33%。上半周在需求乐观的情绪下大涨，而周五美国劳工部公布美国 6 月非农就业数据远逊于预期，NYMEX 原油期货大跌 2.5% 创下两周内单日最大跌幅。自 7 月 1 日起，我国大幅下调汽油、柴油、航空煤油和燃料油的进口关税，鼓励进口有助于防控“油荒”。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

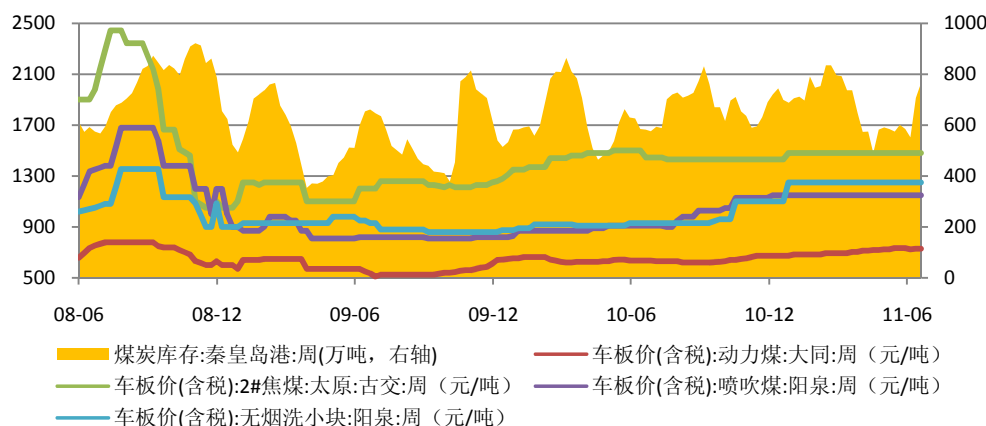


数据来源：WIND，东北证券

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，秦皇岛港口库存继续大幅上升。南方等地旱涝急转使得水力发电得以恢复，电厂和港口库存均呈上升趋势，加之下游淡季工业活动放缓，煤价的上涨动能不足。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

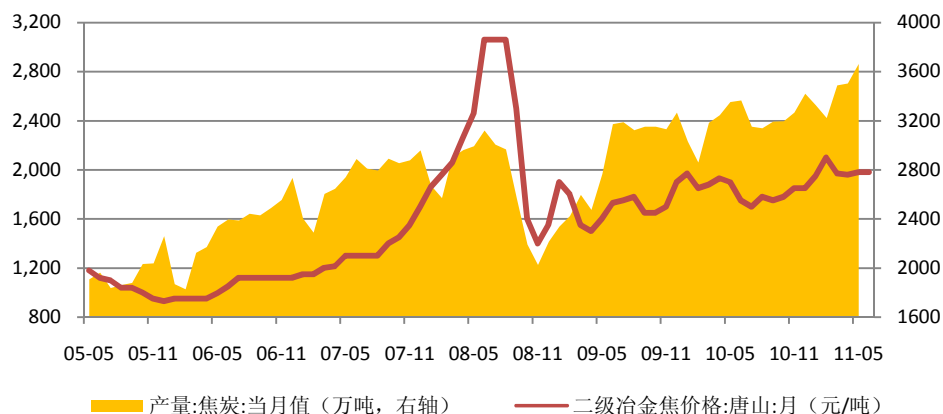


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

上周国内焦炭价格保持平稳，上游炼焦煤价格上涨乏力，下游钢材正处于消费淡季，电荒导致的钢铁限产将减少焦炭的需求，在产能过剩的背景下，焦炭价格难以出现上涨。

图 3、国内焦炭价格和产量

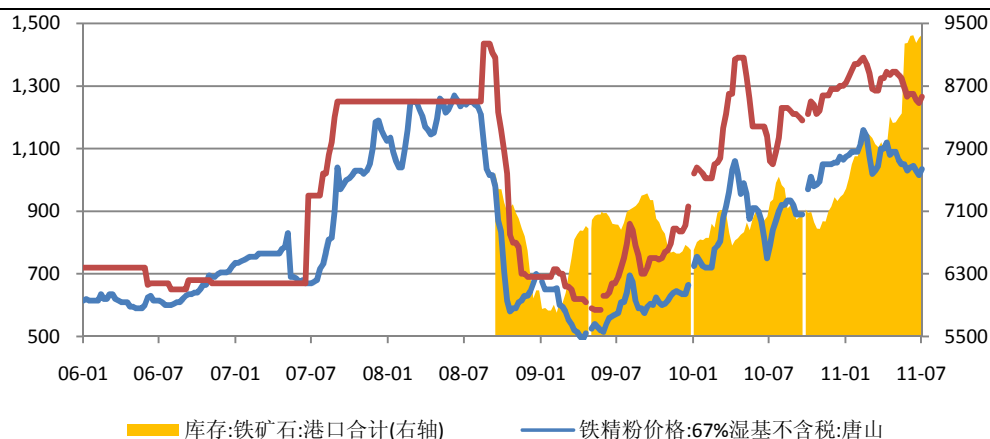


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周国内铁矿石价格上涨，港口库存小幅上升。历史高位的港口库存和下游钢铁行业进入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

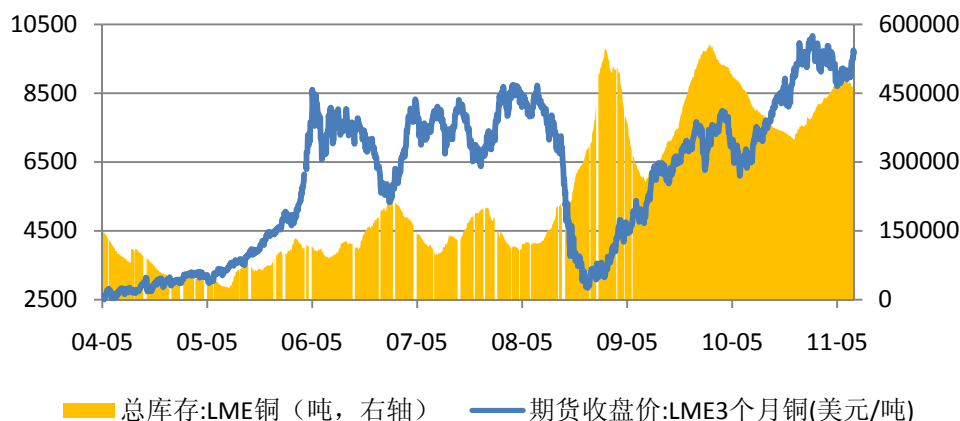


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜累计上涨 2.4%，库存微幅下降。上半周在智利铜矿供应威胁及对新兴市场国家需求仍将保持的预期下铜价未理会中国加息而震荡上扬，而周五美国非农就业数据令人失望引发投资者风险偏好下滑令期铜削减周涨幅。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

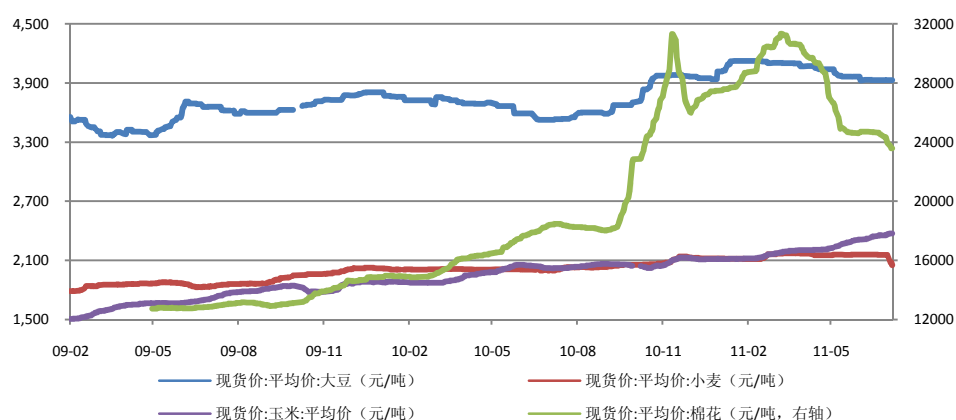


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内小麦价格大跌，紧缩银根下正值面粉消费淡季，面粉加工企业不愿意收，贸易商不敢收，农民不愿意卖，三方的谨慎造成小麦收购量大减；棉花价格在前期企稳后又出现下跌；玉米则继续保持上涨趋势，大豆现货平稳，猪肉价格上涨支撑饲料价格，但国家生猪抛储会有平抑作用。

图 6、国内主要农产品价格走势



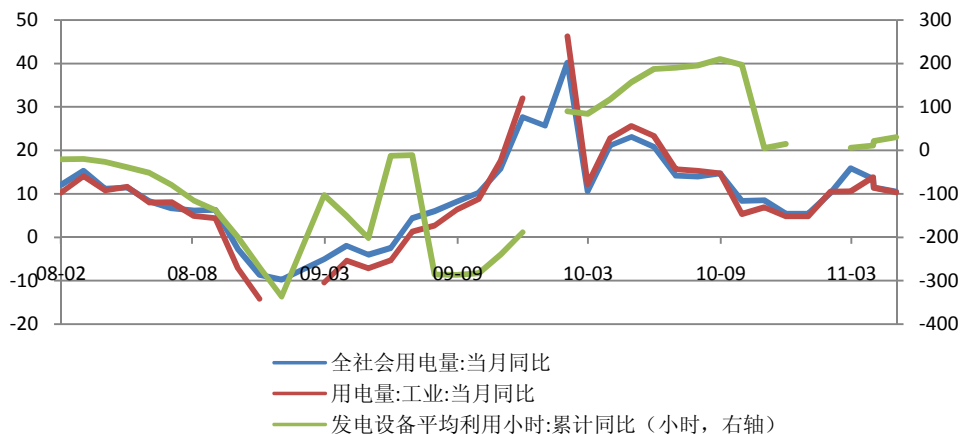
数据来源：WIND，东北证券

一、 中游：淡季建筑业随制造业放缓

2.1、电力

电煤连涨趋缓，水电汛期发力都会舒缓火电企业经营压力。进入夏季用电高峰，限电现象增多。虽然通胀形势依然严峻，但若用电紧张，仍有适当上调部分供应紧张省份电价的可能。

图 7、发电和用电情况

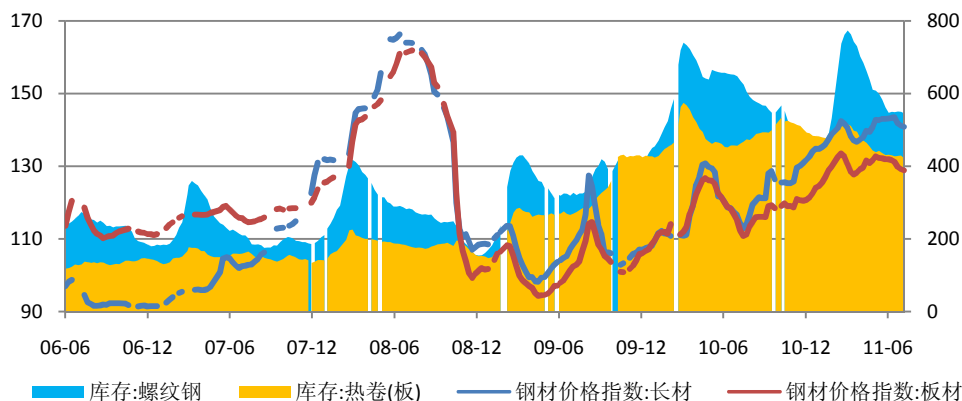


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周长材价格连续三周小幅下跌，板材价格则连续小幅下跌两个月，库存皆仍然保持下降的趋势。继制造业疲软趋势确立后，建筑施工也受到了淡季的影响，库存的连续下降没有继续提振钢价也意味着需求的不确定性增大，贸易商普遍较为谨慎。短期钢价将维持弱势，后续跟踪政府对保障房项目的执行力度。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

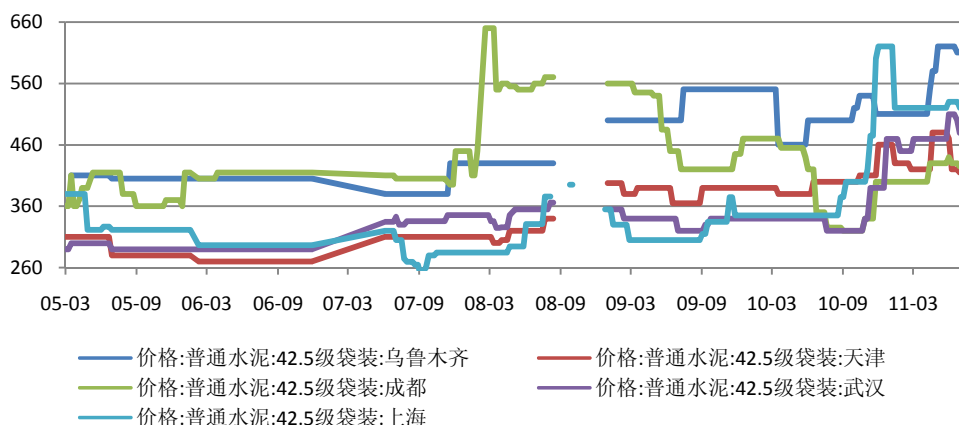


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国水泥价格小幅下跌，受前期雨水天气影响，华东和华南市场出现价格下调；华北和西南市场价格受到产能释放压力而下行；而新疆地区仍较为坚挺。后期需要继续关注持续的货币收紧和房地产投资增速下降对行业景气度的影响以及保障房项目建设的执行力度。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

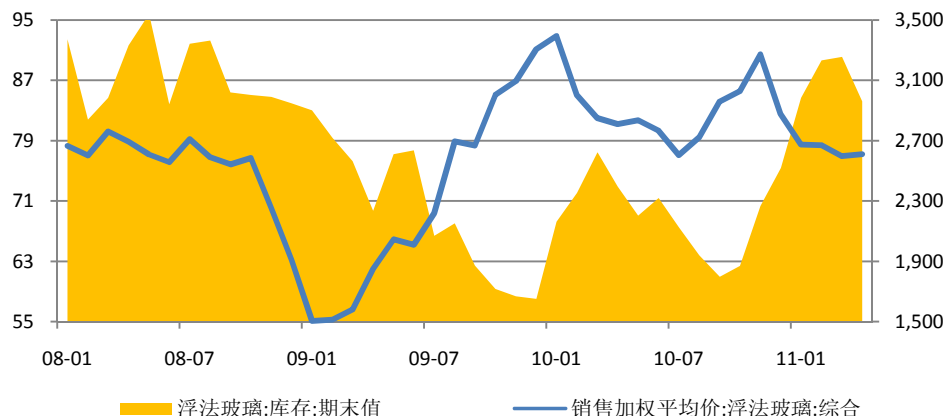


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

全国多地玻璃价格小幅反弹，库存继续从高位回落。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。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

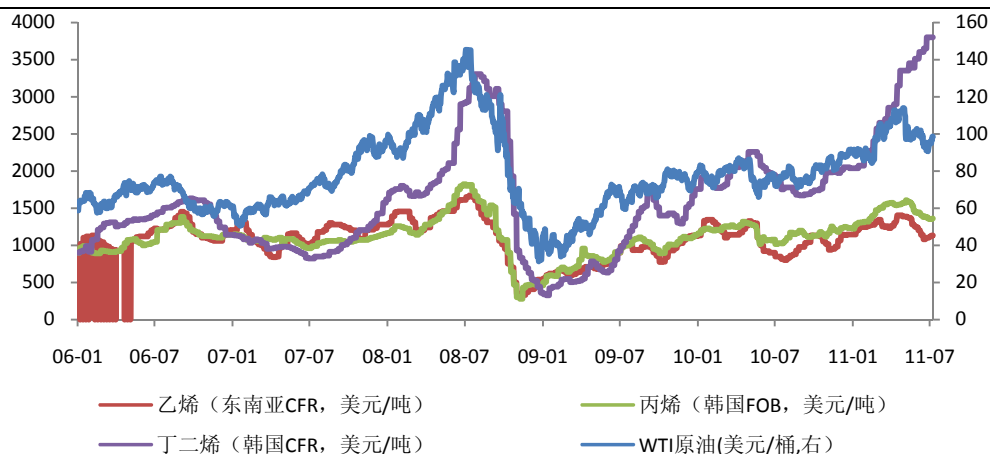


数据来源：WIND，东北证券

2.5、乙烯

上周 WTI 原油价格累计上涨 1.33%至 96.20 美元/桶，乙烯、丙烯价格均随油价上涨，丁二烯（韩国 CFR）价格依然维持 3800 美元/吨高位。

图 11、乙烯链价格走势

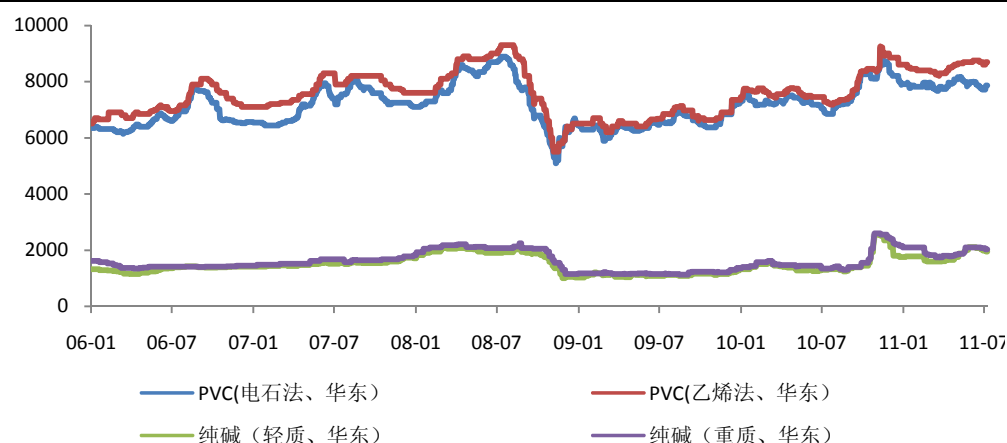


数据来源：百川资讯，东北证券

2.6、氯碱

上周华东电石法 PVC、乙烯法 PVC 价格均有所上涨，电石法吨涨 150 元收 7870 元/吨，乙烯法吨涨 100 元收 8700 元/吨，纯碱价格小幅松动。在原材料价格高企、下游需求稳定增长的背景下，PVC、纯碱价格依然维持高位。

图 12、PVC、纯碱价格走势

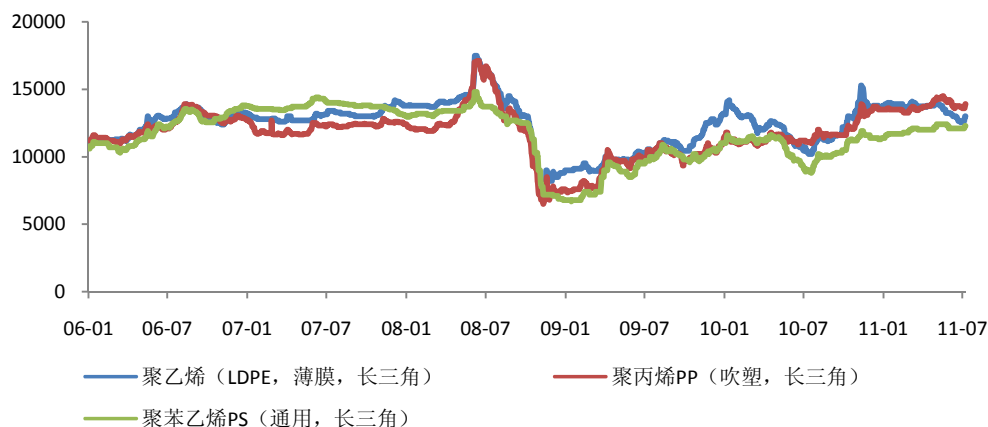


数据来源：百川资讯，东北证券

2.7、塑料

塑料产品价格稳步上涨，主要原因在于原油价格稳步助力、期货看盘大幅走高。但未来价格走势仍依赖于下游需求力度。

图 13、塑料产品报价情况

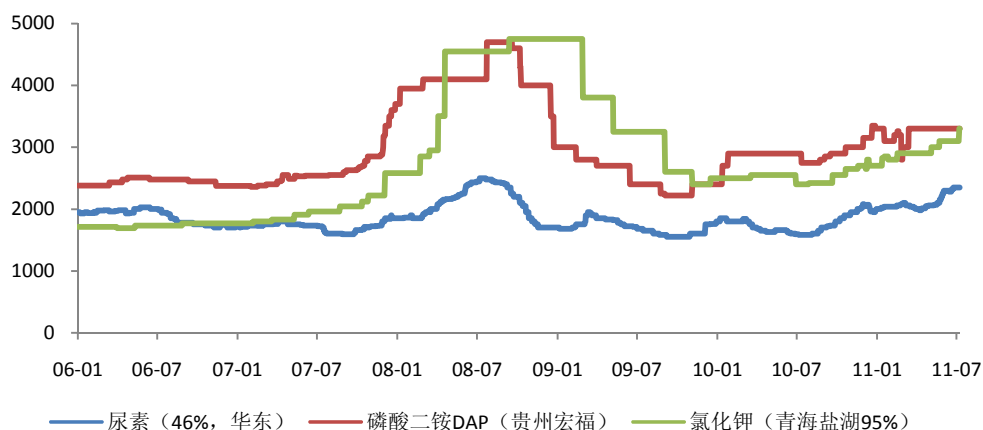


数据来源：百川资讯，东北证券

2.8、化肥

上周尿素、二铵价格与上周持平，盐湖 95%氯化钾吨上涨 200 元至 3300 元/吨。从钾肥社会库存和大合同的价格来看，可以支撑盐湖调价。从下游需求来看，暂时的支撑力度较小。钾肥下周价格方面有上涨的趋势，成交方面可能仍不会有明显突破。

图 14、化肥产品报价情况

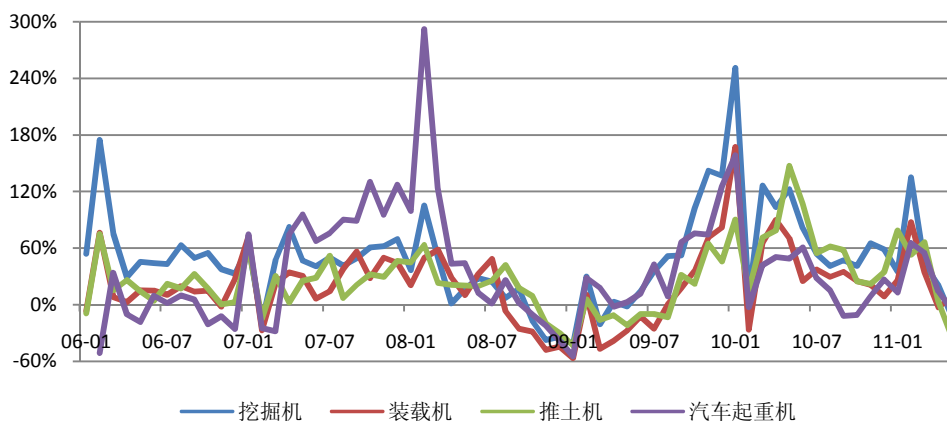


数据来源：百川资讯，东北证券

2.9、工程机械

工程机械行业景气度持续下滑，主要产品同比增速负增长。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。周末的中央水利工作会议上胡锦涛主席强调了未来 5-10 年加快水利改革发展，水利工程设备长期收益。

图 15、工程机械主要产品销售量同比增速

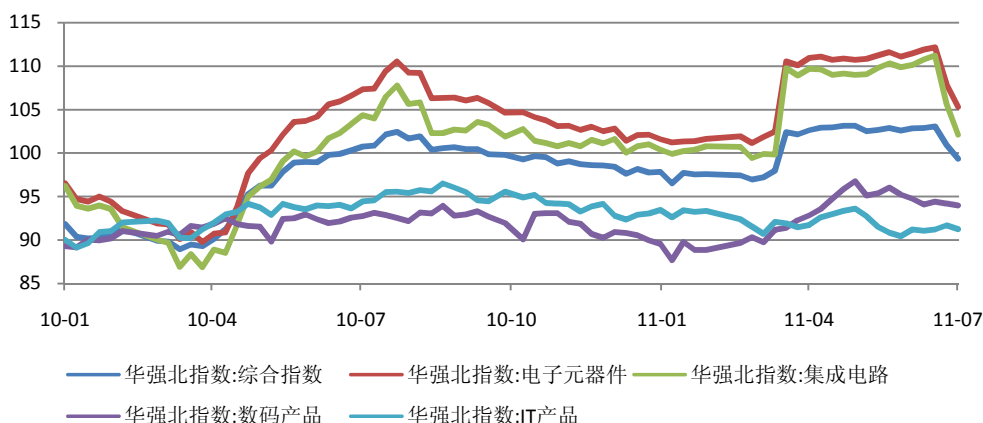


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.10、TMT

上周华强北综合指数下跌，集成电路和电子元器件指数连续两周从历史新高大幅回落，IT 产品和数码产品指数也小幅下滑。日本地震对供应链的影响正逐步减轻。

图 16、华强北分项产品指数走势

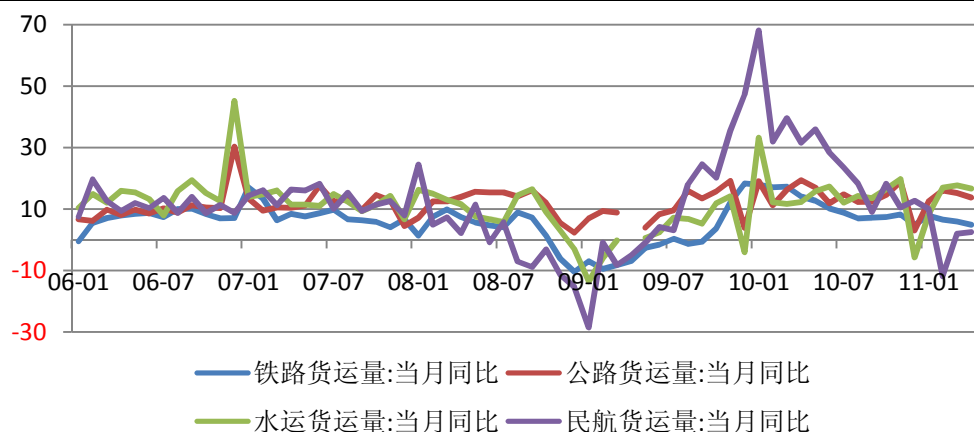


数据来源：WIND，东北证券

2.11、水陆空货运

6 月份全国铁路货运量日均同比增长 6.6%，公路行业重点公司 1-5 月份的路费收入和车流量低于预期。高通胀下企业受到成本、库存双重压力，经营活力有所减弱。国际油价的稳定减缓了国内成品油价上调的节奏，有助于稳定交通运输的成本。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 17、水陆空货运量同比增速

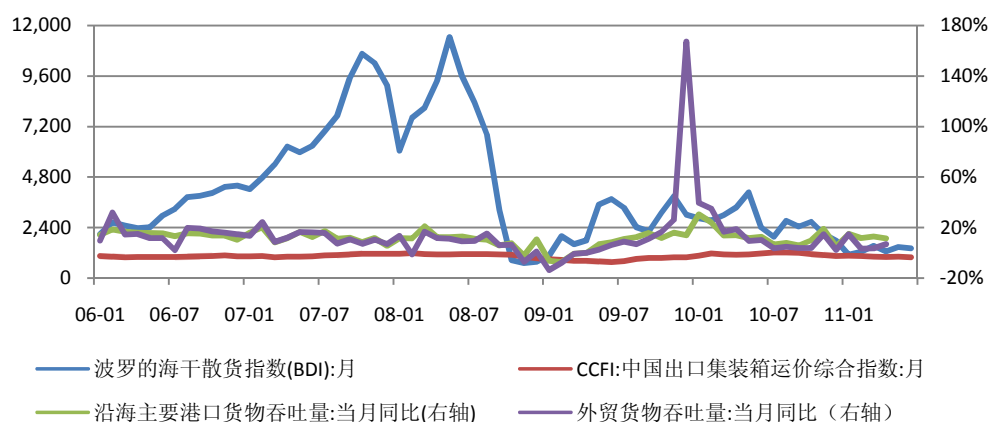


数据来源：WIND，东北证券

2.12、国际贸易

海关统计我国 6 月份出口总额增长 17.9%，同比增速与上月持平，全球经济复苏趋缓增大了出口的不确定性；进口总额同比增长 19.3%，远低于上月增速，印证了国内经济放缓与去库存的过程。BDI 指数上周小幅上涨，过剩的运力仍然将在中期抑制运价。

图 18、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



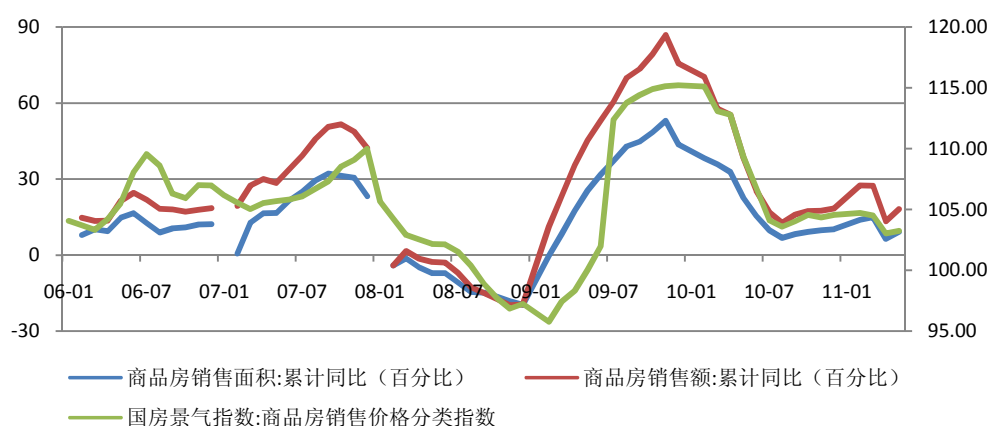
数据来源：WIND，东北证券

二、下游：可选消费明星家电亮黄灯

3.1、商品房销售

龙头企业上半年加快周转速度取得了较好的销售业绩，策略上的差异使得该现象但并不反映整个房地产市场的全貌。目前政策严控城市开发商新开盘实际定价普遍顺应市场略有下降，但整体房价仍处高位。预计接下来行业库存压力逐步上升，推盘动力会逐渐增大，量价齐降的情况将在下半年深化。

图 19、商品房销售情况

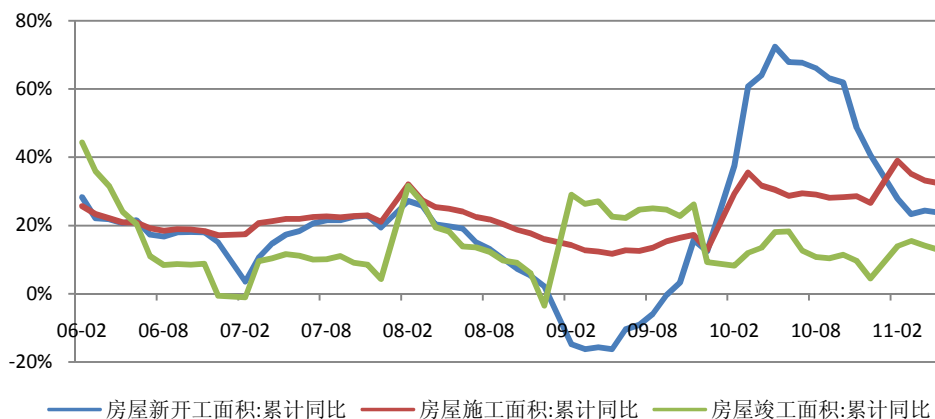


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

经验表明新开工的变化晚于销售变化 3 个月，因此预期其下半年将面临下滑，已开工项目的投资惯性在明年将显著趋弱。据报导截至 5 月底全国保障房建设开工率约为 30%。目前困难主要集中在资金方面。预计对于开发商建设保障房的资金支持渠道会逐渐增加。

图 20、房屋开工施工竣工情况

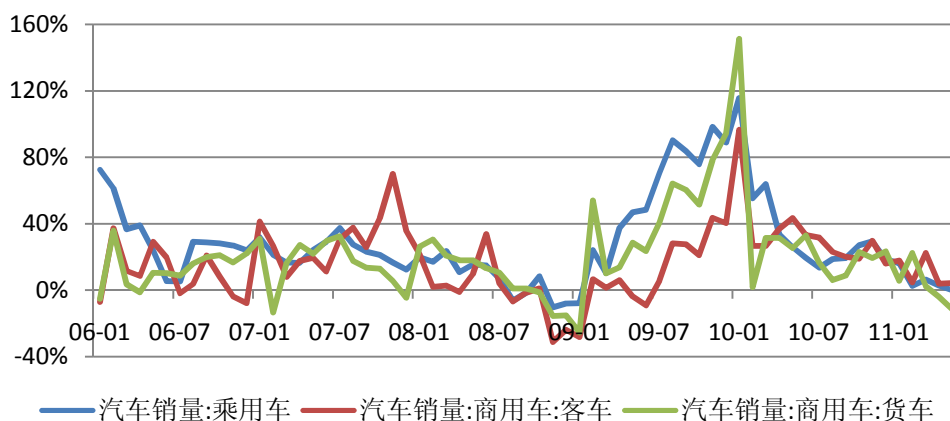


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

据中汽研的数据，6 月份狭义乘用车销量小幅同比增长，其中轿车销售同比增长 8.7% 结束了 4 月份以来负增长的态势。上半年汽车行业受到优惠政策退出、部分城市限购、日本地震、油价高企等多重负面因素打击，下半年政策有望转暖。但如果通胀持续高企，实际购买力下降对中低端车市的杀伤力才是最大的。

图 21、汽车销售量同比增速

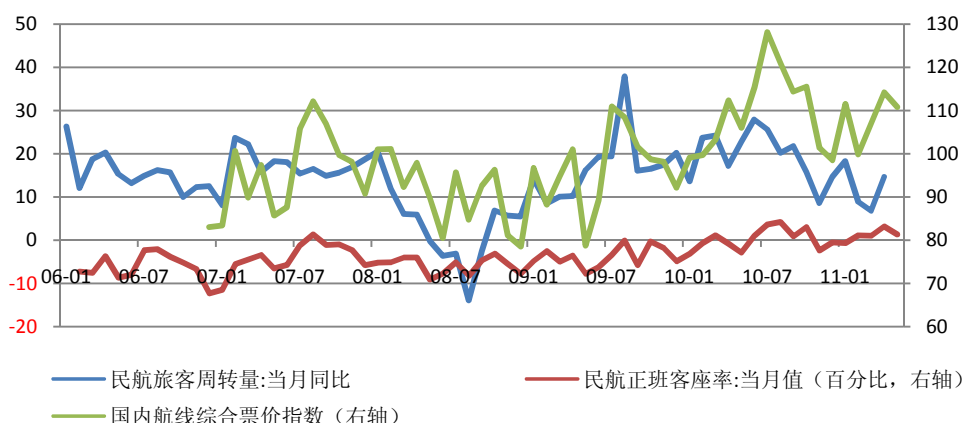


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

取消 9% 的航空煤油进口关税有助于减轻航空公司燃油成本负担，从京沪线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，但国内航空运营情况尚可。展望下半年，航空业的景气度依然取决于全球经济复苏进程和国内商业的活跃度。

图 22、航空业运营状况

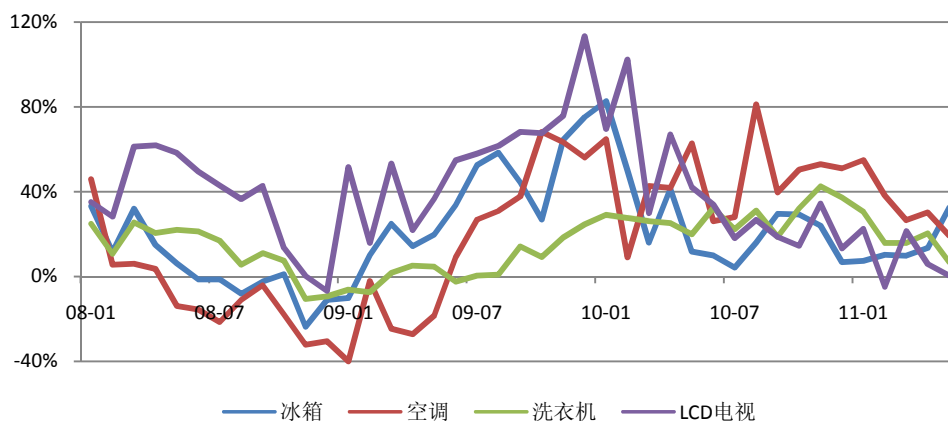


数据来源：WIND，东北证券

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 23、主要家电销量同比增速

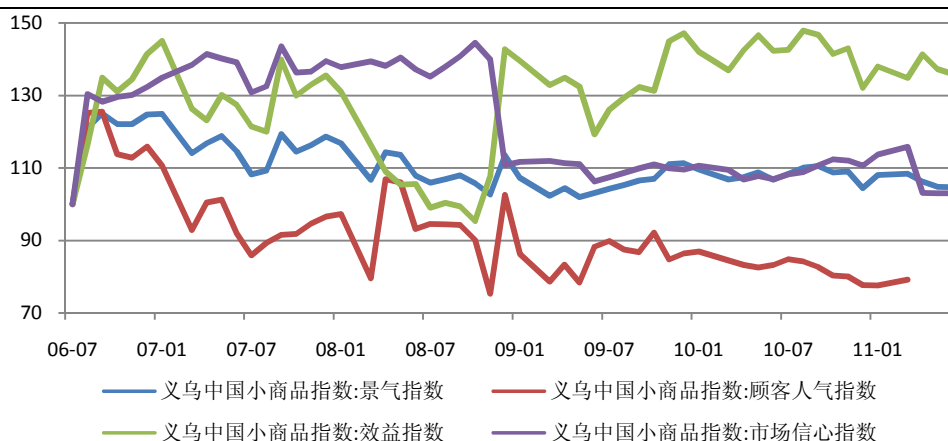


数据来源：产业在线，东北证券

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 24、义乌中国小商品贸易指数

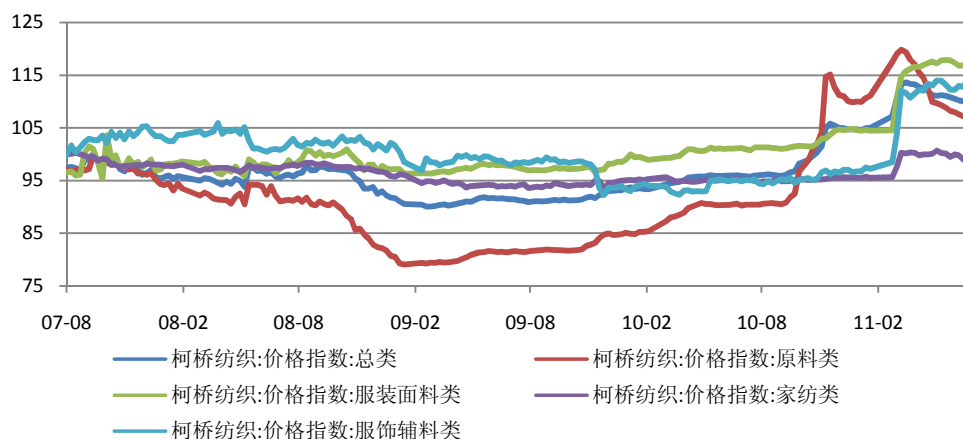


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

纺织价格总类指数连续七周小幅下滑，原料类价格持续下跌整整 4 个月。上周服饰辅料类价格跌幅最大，家纺类和服装面料类下跌幅度较小。原料类价格累计可观的跌幅有助于减轻下游产品的成本负担，行业分化严重，品牌和渠道缺失的企业面临洗牌。

图 25、纺织价格指数走势

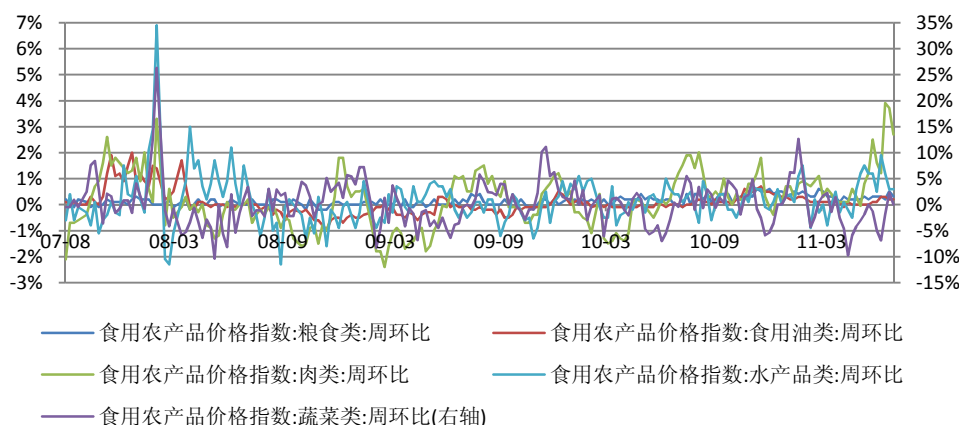


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周主要食用农产品价格均出现环比上扬，尤其是肉类价格指数继续大涨。周末公布的 6 月居民消费价格指数同比上涨 6.4% 创三年新高，猪肉价格上涨 57.1% 占 CPI 涨幅的 21.4%，能繁母猪存栏量不足和饲料价格上涨从供给和成本两个角度推升猪价。鲁花花生油涨价的消息或意味着食用油限价已无法维持。

图 26、主要食用农产品价格指数走势

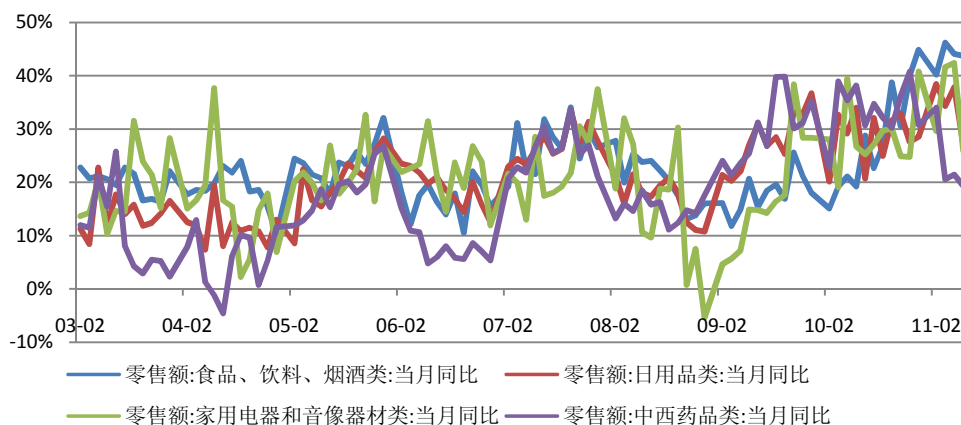


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

商务部新闻发言人姚坚表示，降低奢侈品进口关税只是时间问题。奢侈品国内外价差的缩小对于高端百货是个刺激因素。近期出台的个人所得税修正案将个税起征点提高至 3500 元并于今年 9 月 1 日起实施，减税幅度提升收入有限，经营必需消费品的超市行业受益最大。

图 27、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。