

基本面支撑待蓄，预期面改善可期

——策略行业比较跟踪篇 110628

报告要点

■ 长江策略行业监控体系

策略行业监控体系建立的目的是从跟踪子行业的角度辅助行业配置决策，主要内容：1) 行业细化指标的提炼与产业链跟踪。2) “自下而上”由行业重点公司看行业动态。3) 从行业政策角度把握产业结构调整下的投资机会。

■ 基本面支撑待蓄，预期面改善可期

从基本面上来讲，上游资源品或价格下行，或虽价格稳定但继续上涨催化剂缺乏。中游制造业中，以机械、汽车为代表为销售数延续之前的下行。叠加周期分析体系来看，衰退与主动去库存阶段也是基本面最差的阶段，这与我们对基本的分析也是符合的。而预期面上，我们似乎已经能够看到一丝曙光。我们可以看到各子行业白马股的盈利预期面较上周有所好转，近一周上调盈利预期的企业个数明显增加。

■ 寻迹“自下而上”的行业盈利一致预期

从行业盈利变动上来看，近一周，盈利预期调升较大的行业包括综合、农林牧渔、公用事业、信息设备、电子元器件、建筑建材。轻工制造行业 2011 年净利润同比增速有较大幅度下调，这与人民币升值进程推进对相关出口企业盈利的负面影响与海外经济体经济复苏低于预期有关。交运设备、房地产、食品饮料、商业贸易、机械设备的盈利一致预期同样有较大幅度的下调。

■ 基本行业基本面变化的配置建议

结合行业基本面、行业政策以及重点公司的一致预期变动来看，有几个方向可关注：第一、国际能源署提议投放 6000 万桶原油储备，国际油价应声回落，下游冶炼与化工行业的成本压力有望得到缓解；第二、尿素价格继续上涨，虽然国内化肥需求转淡，但随着 7 月我国下半年尿素低关税窗口期的到来，出口增加有望继续支持尿素价格；第三、房地产与建筑业是为数不多的 1-5 月累计固定资产投资增速较上月上行的行业，加上发改委近日下发《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》，一些下游行业将从中受益，包括机械品种中的挖掘机等。第四、纯碱与液氯价格出现较大幅度上涨，尤其对于液氯来讲，此前价格已接近历史底部，价格的反弹有利于相关生产企业的盈利改善。第五，对于指标监控难度较大的电力设备行业来讲，更多的子行业盈利一致预期出现上调，尤其是其中的电机、输电一次设备。

相关研究

《盈利预期下滑的行业分化——策略行业比较跟踪篇》，邓二勇，2011 年 6 月 8 日
《中游制造类周期性行业监控之一——策略行业比较基础篇(四)》，邓二勇，2011 年 6 月 3 日
《中游制造类周期性行业监控之一——策略行业比较基础篇(二)》，邓二勇，2011 年 5 月 23 日

分析师：

邓二勇

(8621) 68751691

denggy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120005

联系人：

杨靖凤

(8621) 68751636

yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

前瞻：基本面支撑待蓄，预期面改善可期	4
寻迹“自下而上”的行业盈利一致预期	4
1.上游原材料行业	5
煤炭行业	5
有色	6
石油	7
2.中游制造业行业	8
钢铁	8
建筑建材	9
化工	11
机械	13
3.金融地产行业	14
保险	14
房地产	15
4.行业风向标	15

图表目录

图 1: 2011 年行业盈利预期变动	4
图 2: 澳大利亚 BJ 动力煤现货价格走势	5
图 3: 秦皇岛港煤炭价格走势	5
图 4: 美元指数短期回升	6
图 5: LME3 个月铜价	6
图 6: LME3 个月铝价	6
图 7: LME 金价与银价	7
图 8: OPEC 一揽子原油价格	7
图 9: 钢铁综合价格指数与铁矿石综合价格指数之差	8
图 10: 国际钢价指数 CRU 与国内钢铁综合价格指数之差	8
图 11: 长材库存与长材价格	9
图 12: 板材库存与板材价格	9
图 13: 全国水泥煤炭价格差	10
图 14: 水泥主要下游行业固定资产投资同比增速 (%)	10
图 15: 重油价格与纯碱价格	11
图 16: 汽车销售量当月值和同比增速下行	11
图 17: 商品房销售面积及当月同比增速大幅下滑	11
图 18: 烧碱价格大幅上涨 (元/吨)	11
图 19: 液氯价格历史低位反弹 (元/吨)	12
图 20: 国际尿素价格 (美元/吨)	12
图 21: 国内尿素价格 (元/吨)	12
图 22: 国内磷肥价格 (元/吨)	12
图 23: 国内钾肥价格 (元/吨)	12
图 24: 固定资产投资当月值与同比增长率	13
图 25: 金融机构当月贷款与贷款余额同比增速	13
图 26: 房地产累计固定资产投资与同比增长率	14
图 27: 建筑业累计固定资产投资与同比增长率	14
图 28: 国际纸浆价格 (美元/吨)	14
图 29: 国际废纸价格 (美元/吨)	14
图 30: 保险公司保费收入同比继续下行	15
图 31: 国房景气指数同比	15
表 1: 行业比较风向标	16

前瞻：基本面支撑待蓄，预期面改善可期

从基本面上来讲，上游资源品或价格下行，或虽价格稳定但继续上涨催化剂缺乏。中游制造业中，以机械、汽车为代表为销售数延续之前的下行。金融地产产业链条上，保险公司保费收入同比处于历史底部，房地产在保障房建设的作用下，新开工同比虽在 20% 以上，但远不能企及前两年的高度。叠加周期分析体系来看，衰退与主动去库存阶段也是基本面最差的阶段，这与我们对基本的分析也是符合的。而预期面上，我们似乎已经能够看到一丝曙光。

这周盈利一致预期上调的行业个数虽有所下降，但是整体盈利上调和下调行业的上调幅度均小于上周。并且，在最近的个股盈利预期变动中，我们可以看到各子行业白马股的盈利预期面较上周有所好转，近一周上调盈利预期的企业个数明显增加。在上周市场反弹情绪的带动下，一致盈利预期也呈现出了转暖的趋势。总结这周各行业的整体表现，可以概括为“基本面支撑待蓄，预期面改善可期”。

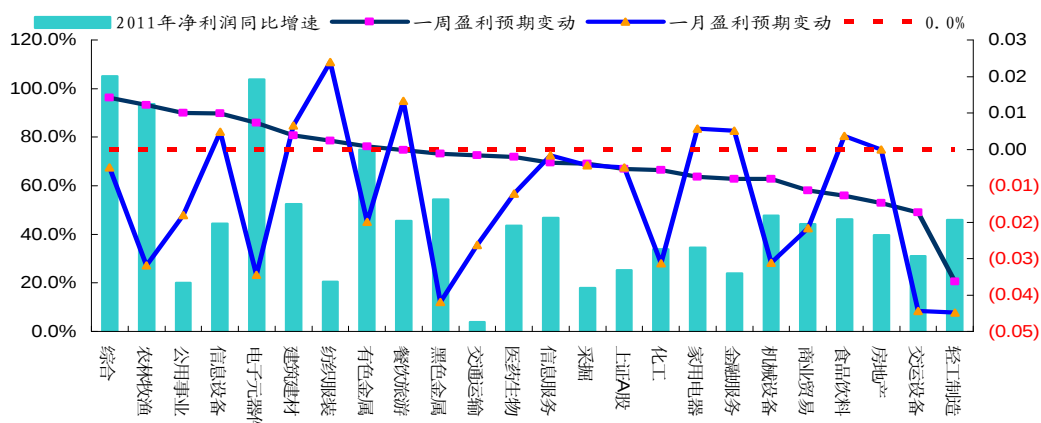
寻迹“自下而上”的行业盈利一致预期

历史分析对未来市场走势的判断有一定的借鉴作用，但由于经济环境与政策环境不同，市场与行业的走势又往往存在差异。对于未来的行业盈利预期变化，“自下而上”地对比近期各行业的一致预期变动是一种更为直观的方法。

从行业盈利变动上来看，近一周，盈利预期调升较大的行业包括综合、农林牧渔、公用事业、信息设备、电子元器件、建筑建材，纺织业与有色金属的 2011 年净利润同比也有小幅度的上调。轻工制造行业 2011 年净利润同比增速有较大幅度下调，这与人民币升值进程推进对相关出口企业盈利的负面影响与海外经济体经济复苏低于预期有关。交运设备、房地产、食品饮料、商业贸易、机械设备的盈利一致预期同样有较大幅度的下调。

近一个月，盈利下调较大的行业包括轻工制造、交运设备、机械设备、黑色金属、化工、电子元器件。结合近一个月与近一周的申万一级各行业的盈利预期变动来看，多数行业近一周与一个月盈利预期均在下调。仅有少数几个行业的在近一周与一个月行业盈利同时表现为上调，包括信息设备、建筑建材、纺织服装、餐饮旅游、家用电器、金融服务与食品饮料。从一致预期上调的行业来看，这些行业具有一定的防御属性，这也反映出了当前偏谨慎的市场情绪。

图 1：2011 年行业盈利预期变动



资料来源：长江证券研究部

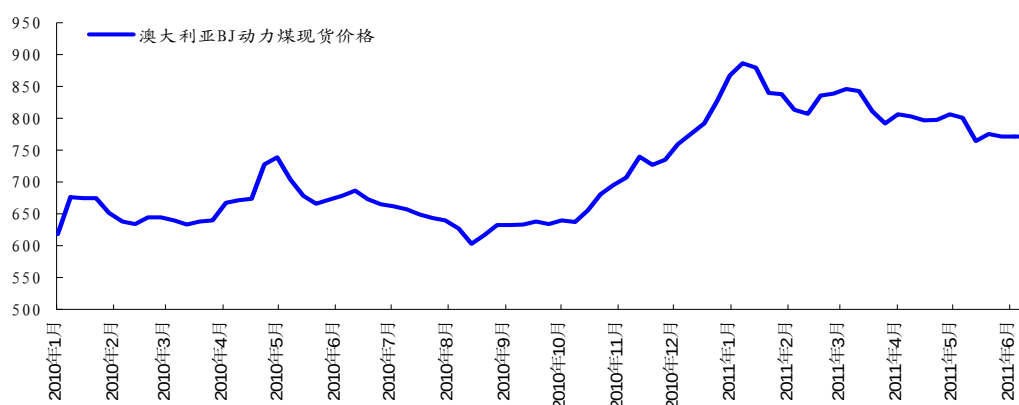
1.上游原材料行业

煤炭行业

近两周，动力煤、炼焦煤、无烟煤各地平均价格维持稳定，而秦皇岛煤炭港口价出现上扬，在下游需求没有出现转变的情况下，上周初港口价的上涨短期难向各地坑口价传导，并且随着随后港口库存受天气等因素的影响大幅增加，抑制了港口煤炭价格的继续上涨。在国际原油出现下跌趋势以来，作为其替代能源的煤炭来讲，国际煤价5月下旬以来出现较大幅度的松动。国际煤炭价格的下行导致内外煤炭价格差收窄，这将有利于煤炭进口替代的增加，从而在一定程度上也会对抑制未来价格的上涨起到作用。

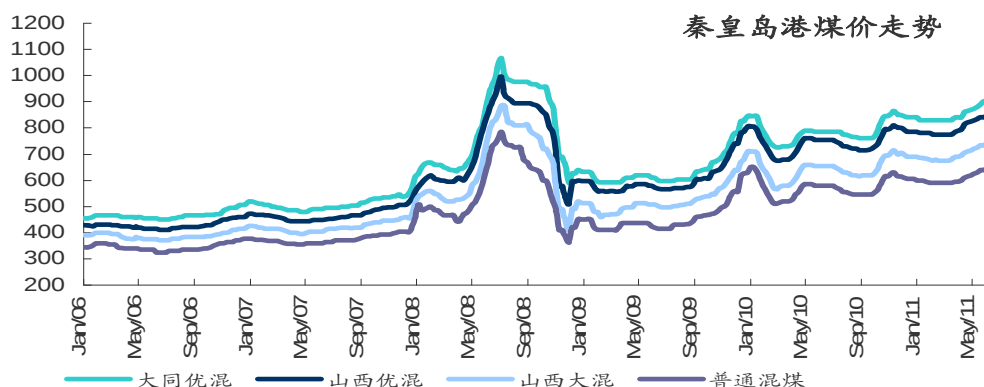
而从各煤种的下游需求来看，短期缺少煤价上涨的刺激因素。动力煤方面，随着近期南方降水缓解了部分电煤需求，但随着进入消费旺季，预计电煤价格将继续保持高位运行。炼焦煤方面，近期钢铁市场持续盘整，后期随着钢铁消费进入淡季、销售电价的上调以及限电对钢铁企业开工率的影响，炼焦煤的需求增长乏力，不过但由于迎峰度夏期间重点保障电煤运输，各地外运焦煤量将减少，局部地区炼焦煤价格仍可能出现上涨。无烟煤方面，7月1日起，尿素出口将执行淡季7%的出口关税，有望刺激出口增长，但国内用肥旺季已经过去。

图 2：澳大利亚 BJ 动力煤现货价格走势



资料来源：长江证券研究部

图 3：秦皇岛港煤炭价格走势



资料来源：长江证券研究部

有色

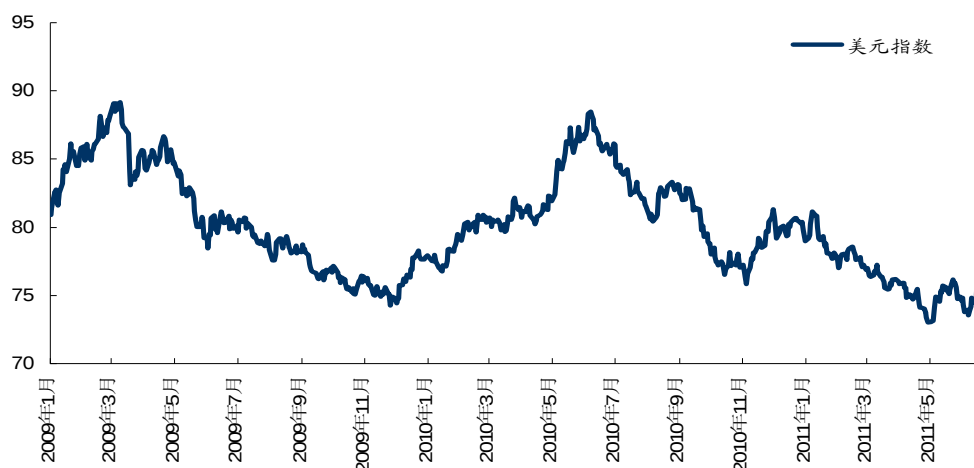
工业金属

从 5 月主要新兴市场国家的 PMI 来看，均出现了不同程度的下行。经济增长的放缓将影响实体经济对工业金属的需求。以中国为例，铜的下游 48% 为电力电缆，14% 为空调制冷、10% 左右为交通运输。当前的结构性用电缺口存在的情况之下，电力投资更大可能将屏蔽经济减速的影响，而交通运输设备销售的下行会降低对铜的需求。

而从其金融属性上来看，美元指数与铜价的反向相关走势依旧明显。美元指数短期走弱后，自 6 月中旬再度震荡回升，这也对工业金属价格的继续上涨形成压力。

综合来看，铜价的下行动力大于上行动力，铜价下行是影响铜开采企业的不利因素。同为工业金属的铝在全球经济前景尚不明朗，美元短期整理后走高的背景之下，铝价承受较大的压力。近期，LME 铝三个月期货价格的下行比 LME 铜三个月期货价格的下行更加明显。

图 4：美元指数短期回升



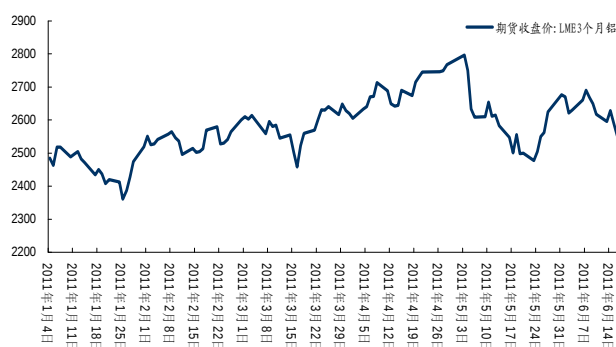
资料来源：WIND 资讯，长江证券研究部

图 5：LME3 个月铜价



资料来源：长江证券研究部

图 6：LME3 个月铝价



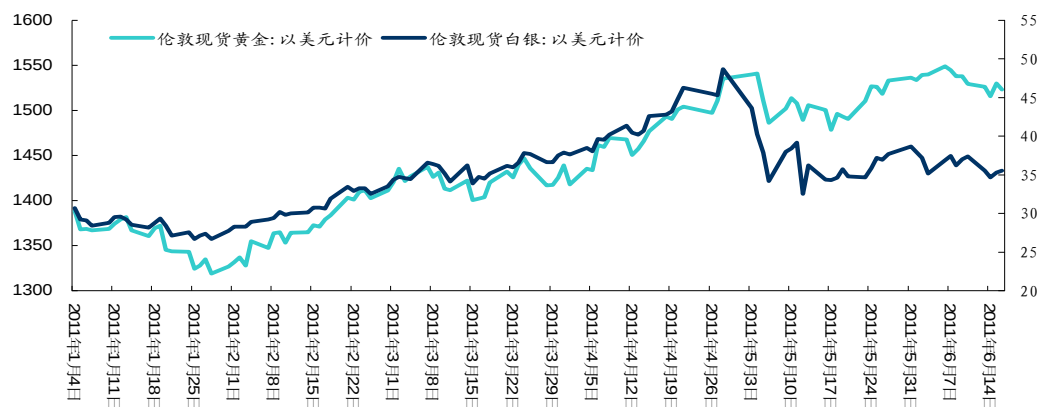
资料来源：长江证券研究部

贵金属

在此前的基础报告中，我们曾对银的工业属性做过分析。在当前预期新兴国家经济减速的背景之下，银价的调整幅度明显大于金价。从中期来看，银价的相对弱势持续概率较大。

而金价走势更多地体现与美元的负相关关系。中旬以来，美元走出一波反弹，对金价的继续上涨形成一定压力。

图 7: LME 金价与银价

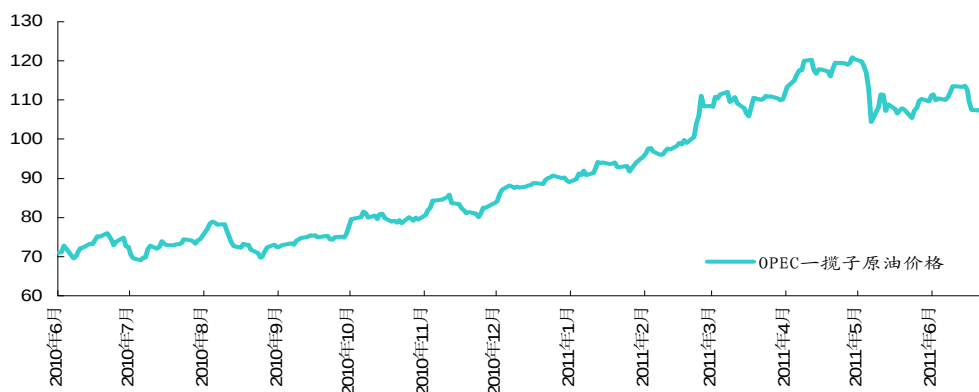


资料来源: BLOOMBERG, 长江证券研究部

石油

总部设在巴黎的国际能源机构 23 日宣布将在未来一个月内动用 6000 万桶战略石油储备，弥补由利比亚原油停产产生的供应缺口，以平抑油价，保护世界经济脆弱的复苏势头。国际能源机构总干事田中伸男 23 日说，为应对“供应短缺的迫切威胁”、防止油价像 2008 年那样飙升，28 个成员国已经同意下个月向市场投放 6000 万桶原油。其中，美国提供 50%、即 3000 万桶，欧洲国家提供 30%，亚太地区提供 20%。按照计划，这些成员国将在为期 30 天内每天向市场投放 200 万桶原油。受国际能源署放量影响，23 日纽约商品交易所 8 月份轻质原油期货合约价格暴跌，跌幅高达 4.6%，价格下跌 4.39 美元。预计短期油价将下跌，但是这一措施对国际油价的长期影响尚有待观察。国际油价的下行，更利于石油冶炼企业的成本降低，进而改善盈利情况。

图 8: OPEC 一揽子原油价格



资料来源：BLOOMBERG，长江证券研究部

此外，国内政策方面，6月24日财政部昨日下发通知称，自2011年7月1日起，我国将大幅下调汽油、柴油、航空煤油和燃料油的进口关税，其中柴油、航空煤油将以零关税进口。车用汽油及航空汽油的税率从5%将下调为1%；5-7号燃料油的税率从6%下调为1%；航空煤油和轻柴油的税率分别从9%和6%调整为零。6月以来，国际油价近期虽有所下降，但尚未达到国内成品油零售价格下调的窗口条件。因此，此次降低关税更主要的作用将体现在增加相关产品进口的套利空间，从而有利于进口量的增加，供给的宽松对未来成品油价的下调创造了条件。

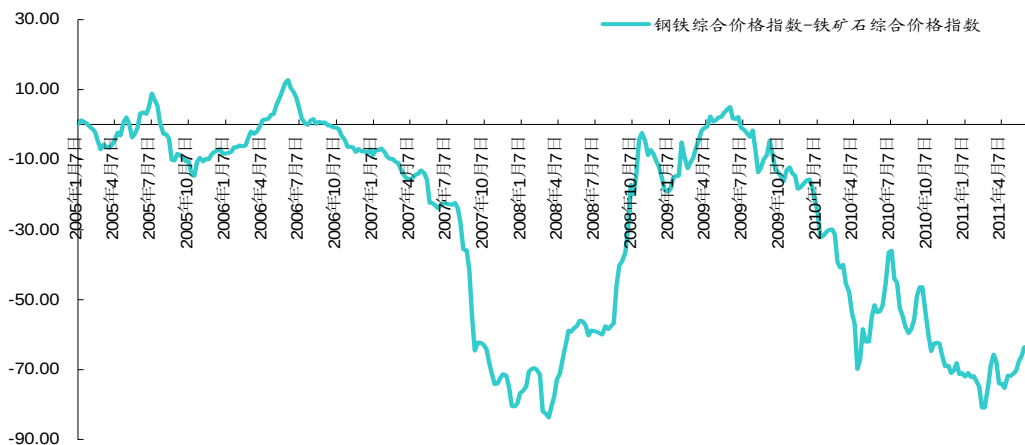
2. 中游制造业行业

钢铁

近期，铁矿石价格小幅上涨，而国内部分钢铁企业已经开始小幅下调产品价格。从钢铁价格综合指数与矿石价格综合指数差所反映的行业盈利来看，近期呈下降趋势。国际上，国际钢铁价格下降幅度大于国内钢铁价格下降幅度，内外价差继续降低，对钢铁的出口有一定的负面影响。但由于内外价差的绝对值仍处于高位，短期价差收窄对出口的影响可能并不会很明显。

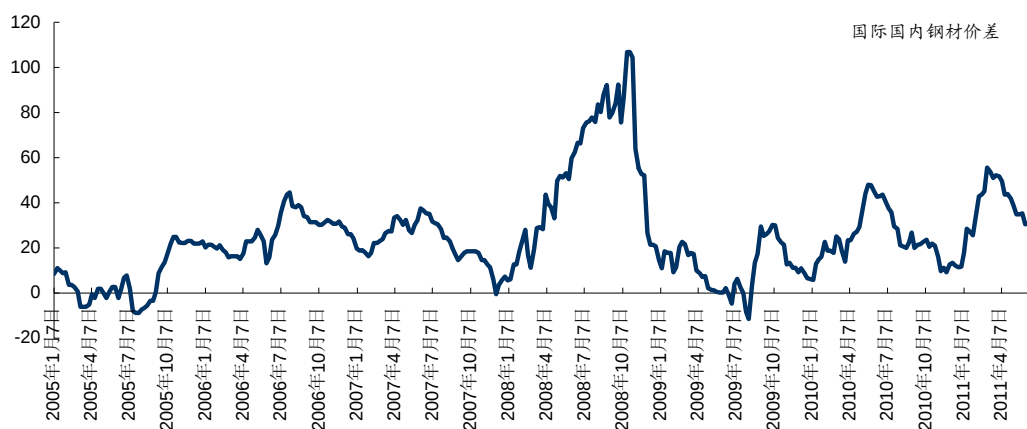
而从长材与板材的库存与价格走势来看，库存均有所下降。在下游需求相对景气的拉动下，长材价格仍有小幅上涨，而板材价格则出现松动下降。长材的下游主要是房地产与基建，随着保障房建设的不断推进，长材需求相对更有保证。而板材的下游行业主要为机械、汽车、家电等，5月工程机械与汽车的销量数据继续下行，板材需求的转暖仍需时日。综合来看，长材基本面优于板材。

图 9：钢铁综合价格指数与铁矿石综合价格指数之差



资料来源：长江证券研究部

图 10：国际钢价指数 CRU 与国内钢铁综合价格指数之差



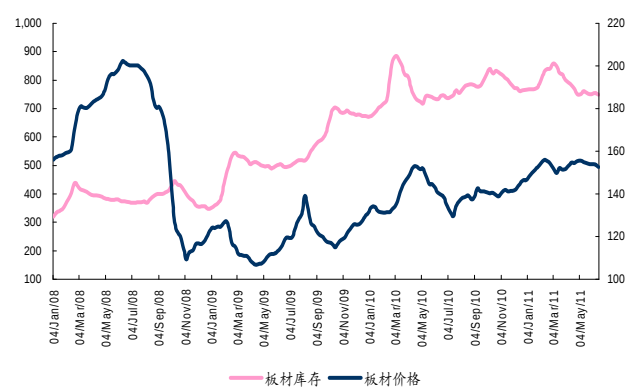
资料来源：长江证券研究部

图 11: 长材库存与长材价格

图 12: 板材库存与板材价格



资料来源：长江证券研究部



资料来源：长江证券研究部

建筑建材

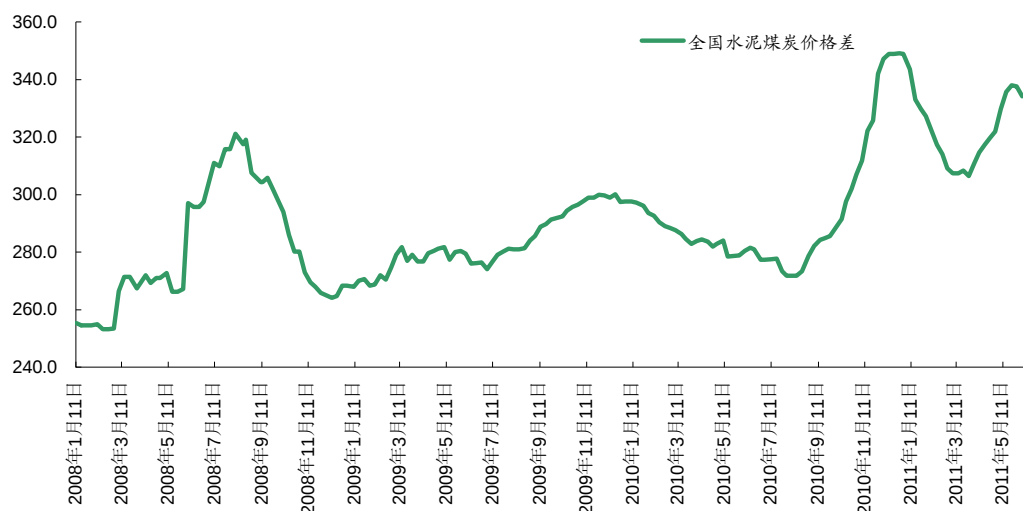
水泥

水泥煤炭价格差在经历三月底以来的一波连续上涨之后，价差高位震荡。虽然价差仍处于历史高位，但是这种趋势是否会延续更加重要。1-5月固定资产投资累计同比由上月的25.4%升至25.8%。从房地产主要下游的投资情况来看，房地产仍是水泥需求的主要拉动力。1-5月，房地产固定资产投资同比增速达到37%，交通运输、仓储和邮政业固定资产投资同比增速为18.1%，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资同比增速为18.3%。且后两项的1-5月的累计同比增速较1-4月有所下滑，而房地产业1-5月累计固定资产投资增速继续上行。

在水泥价格上，投资需求带来的积极因素与南方降水导致淡季提前带来的消极因素叠加，使得短期水泥价格表现为高位整理。至于价格能否延续三月以来的上涨，或是拐头向下，还需结合未来的宏观经济走势以及一些政策支持项目的进展情况来确定。目前行业运行到传统的小淡季，从历史情况来看，6-7月份水泥价格环比将有所回调，不过由于近期实体经济下滑，上周部分地区水泥价格的回调使得股价回调效应被放大；浙江开始新一轮限产行为，由

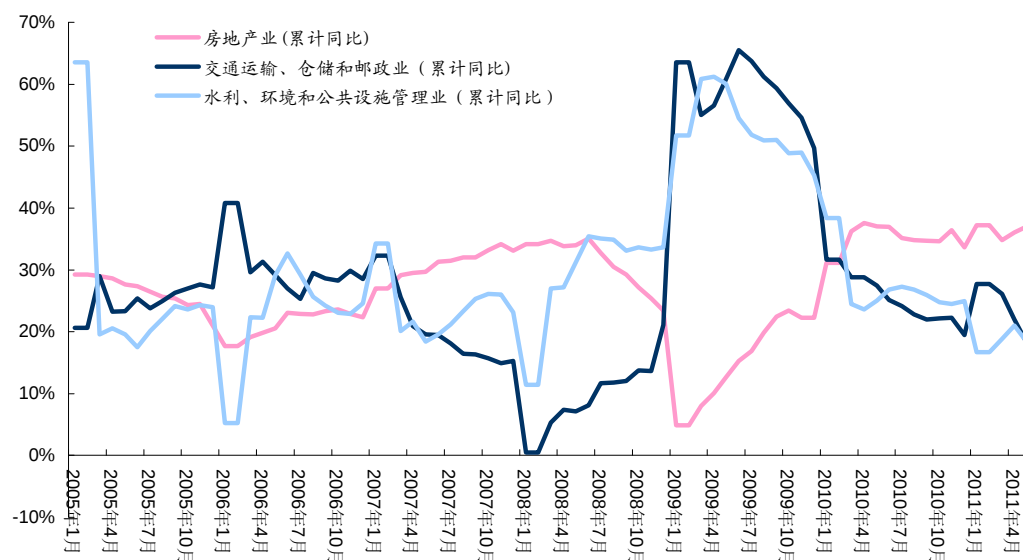
于有了 1 季度的成功经验，我们预期 6-7 月份华东地区水泥价格将以平稳为主；目前判断行业的核心在于小淡季过后，水泥价格和盈利能否继续上升。最悲观的预期，经济硬着陆，这种情况下只能通过降低仓位来规避风险；中性预期，经济缓慢下行，保障房进展迟缓，这种情况下水泥通过供给端控制，价格和盈利有望保持平稳运行；乐观预期，调控放松，保障房建设进展迅速，这种情况下，下半年水泥价格和盈利仍有望超预期。

图 13：全国水泥煤炭价格差



资料来源：长江证券研究部

图 14：水泥主要下游行业固定资产投资同比增速（%）

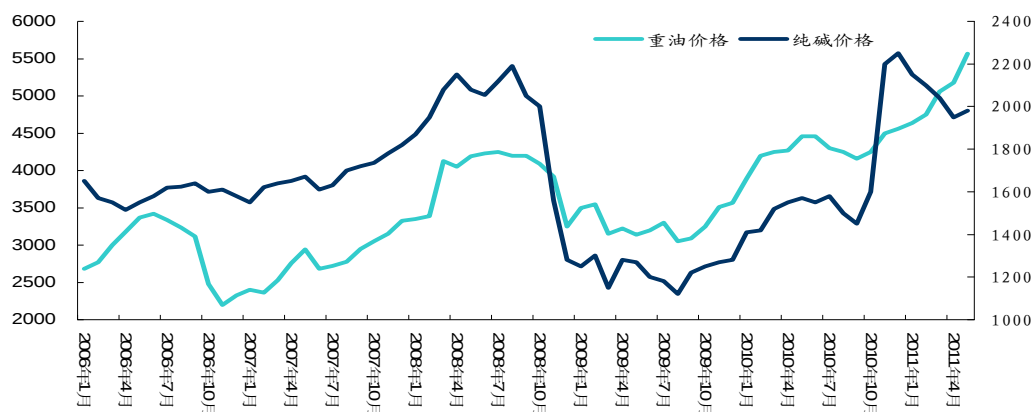


资料来源：长江证券研究部

玻璃

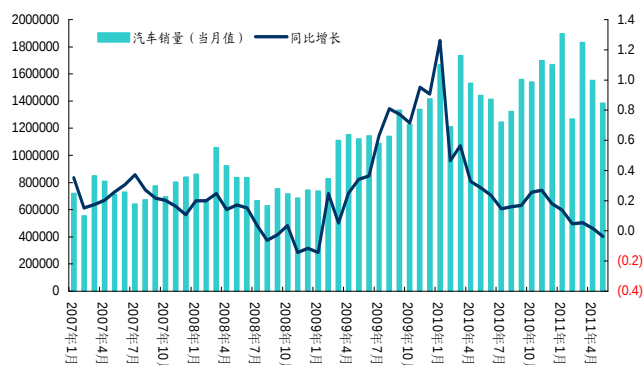
从 5 月的纯碱与玻璃价格走势来看，均继续上涨。玻璃企业在成本上面临的压力持续加大。从玻璃的下游需求来看，最新公布的 5 月汽车销量同比继续下滑，由 4 月的 155.2 万辆降至 5 月的 138.28 万辆，并且同比增速为负值；商品房销售面积同比增速较上月下降 5 个百分点，为 21.9%。在成本与需求的双重压力下，玻璃行业短期景气下滑。

图 15: 重油价格与纯碱价格



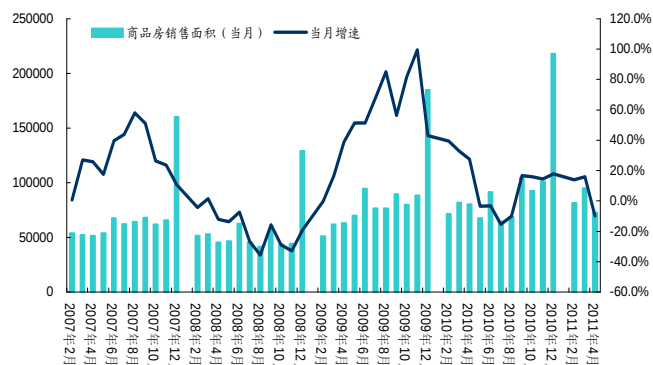
资料来源：长江证券研究部

图 16: 汽车销售量当月值和同比增速下行



资料来源：长江证券研究部

图 17: 商品房销售面积及当月同比增速大幅下滑

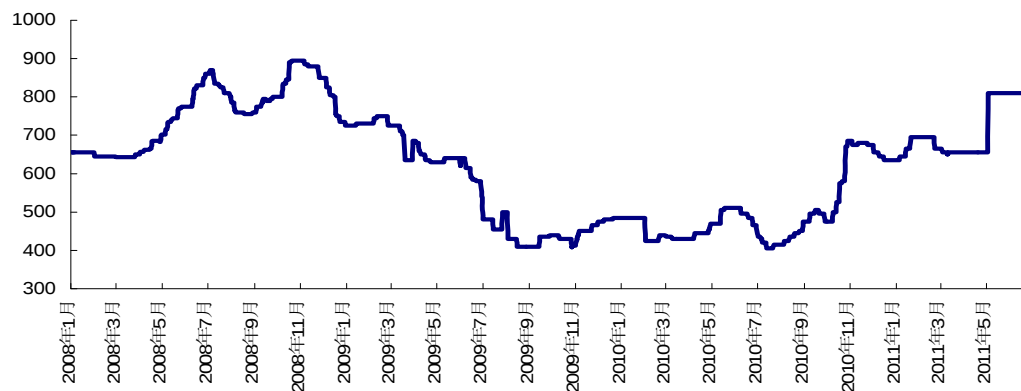


资料来源：长江证券研究部

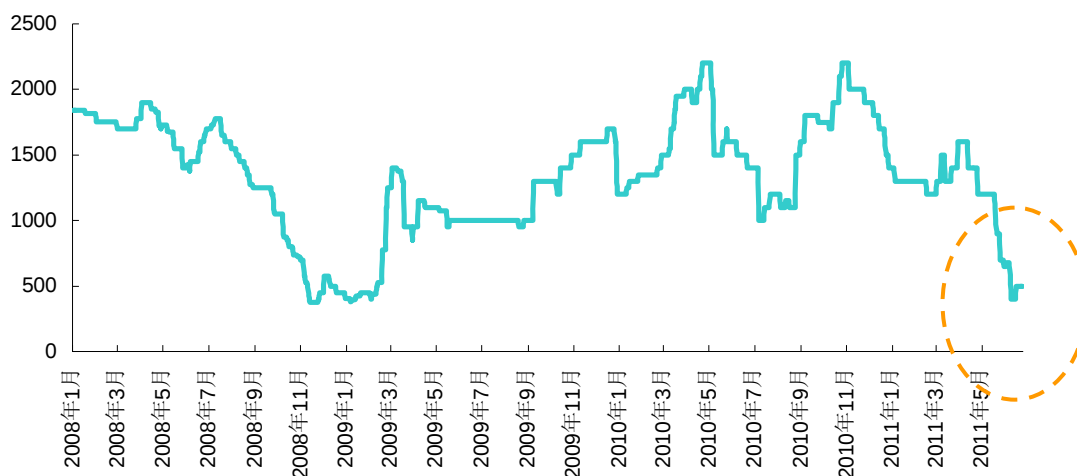
化工

在化工子行业中，烧碱与液氯价格近期出现较大幅度的上涨。

图 18: 烧碱价格大幅上涨（元/吨）



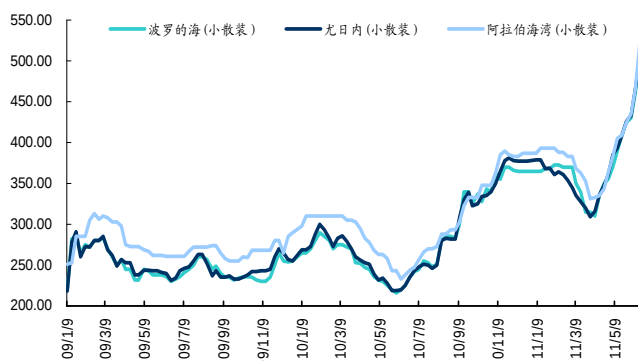
资料来源：百川资讯，长江证券研究部

图 19：液氯价格历史低位反弹（元/吨）


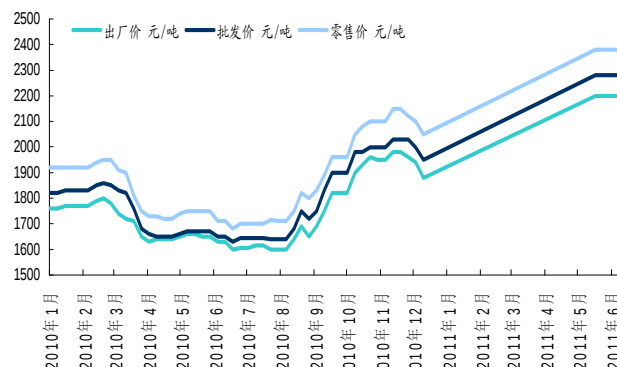
资料来源：百川资讯，长江证券研究部

化肥近期的表现非常抢眼，氮肥、磷肥、钾肥价格均有上调。并且，在成本端方面，国际油价近期震荡下行。成本继续上涨的压力减轻与产品价格的上涨增加了化肥企业的盈利空间。

5月底以来国内尿素价格高位平稳，而近期国际尿素价格大幅上涨。并且随着7月进入我国下半年尿素低关税窗口期，利于尿素企业出口。出口需求增加有望弥补国内淡季的需求下降，从而使总需求不致出现大幅下滑，甚至有可能使国内外尿素总需求上升。进而对后面的尿素价格走势形成支持。

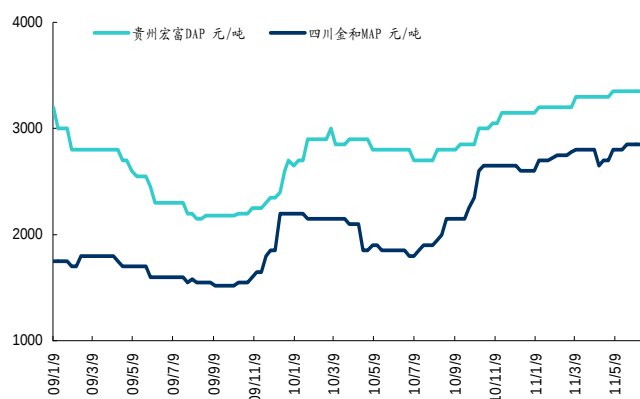
图 20：国际尿素价格（美元/吨）


资料来源：中国资讯网，长江证券研究部

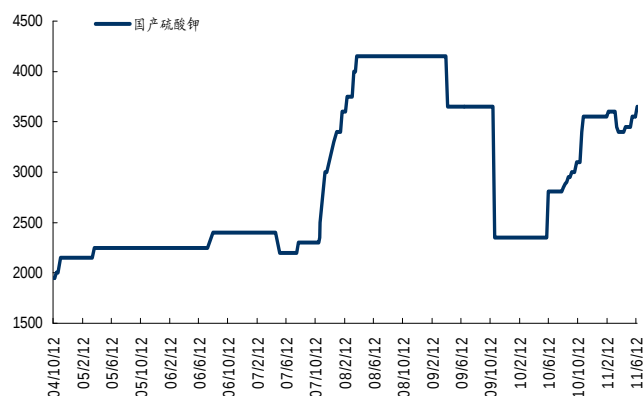
图 22：国内磷肥价格（元/吨）
图 21：国内尿素价格（元/吨）


资料来源：中国资讯网，长江证券研究部

图 23：国内钾肥价格（元/吨）



资料来源：长江证券研究部

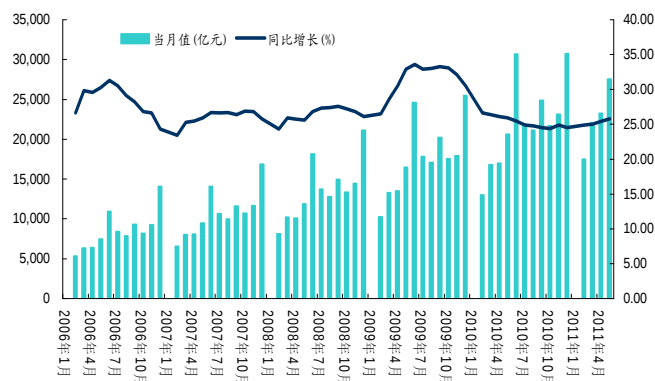


资料来源：长江证券研究部

机械

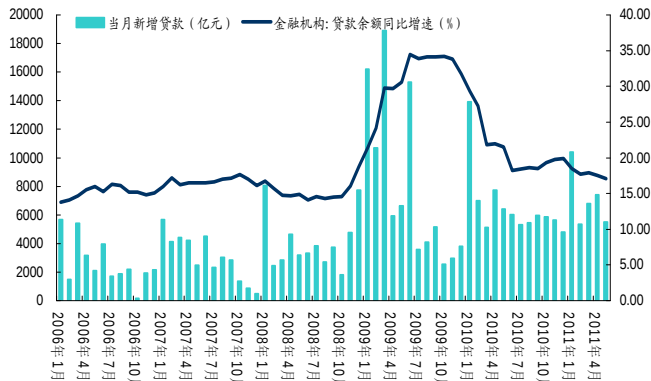
机械行业5月的销售数据并不乐观，挖掘机、装载机、推土机的单月销售量均继续下行。金融机构的信贷紧缩对机械行业产生一定的负面影响，从短期跟踪指标来看，尚不具备基本面转好的迹象。但是对于不同机械子行业，基本面的相对冷热程度不同。从反映下游需求的行业固定资产投资来看，房地产与建筑行业的固定资产投资增速较4月回升，利好于未来挖掘机的销售。相比而言，道路运输业、采矿业、煤炭开采与洗选业、石油和天然气开采业1-5月固定资产投资累计增速增多出现下滑，对相关机械品种的需求动力不足。

图 24：固定资产投资当月值与同比增长率

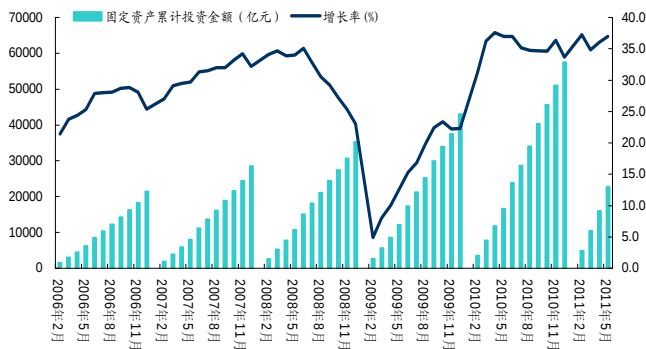


资料来源：WIND 资讯，长江证券研究部

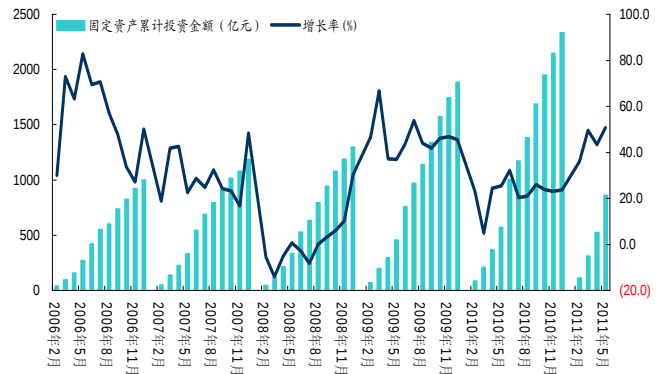
图 25：金融机构当月贷款与贷款余额同比增速



资料来源：WIND 资讯，长江证券研究部

图 26: 房地产累计固定资产投资与同比增长率


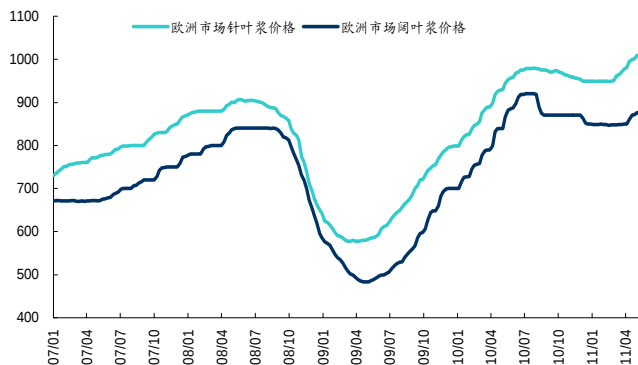
资料来源: WIND 资讯, 长江证券研究部

图 27: 建筑业累计固定资产投资与同比增长率


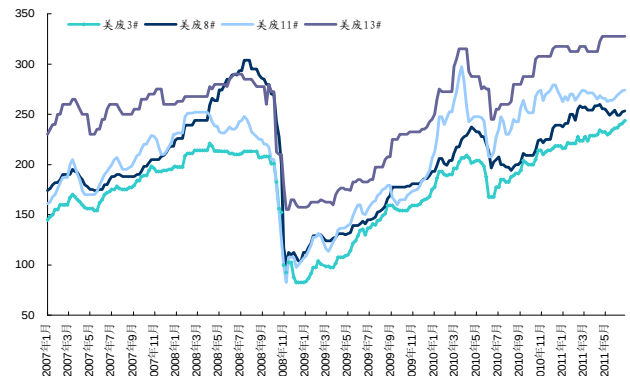
资料来源: WIND 资讯, 长江证券研究部

造纸行业

对于原材料进口依赖程度较高的造纸行业来讲, 美元兑人民币经历了 4 月的单向升值与 5 月中上旬的震荡整理后, 升值再次加快。6 月 24 日, 美元兑人民币点汇率创下历史新低的 6.4742。但是国际纸浆与国际废纸价格不断走高, 因此即使考虑汇率的利好因素, 进口成本实际上仍是上升的。而国内纸制品的价格基本稳定。对造纸来讲, 不利盈利的因素占主导。

图 28: 国际纸浆价格 (美元/吨)


资料来源: WIND 资讯, 长江证券研究部

图 29: 国际废纸价格 (美元/吨)


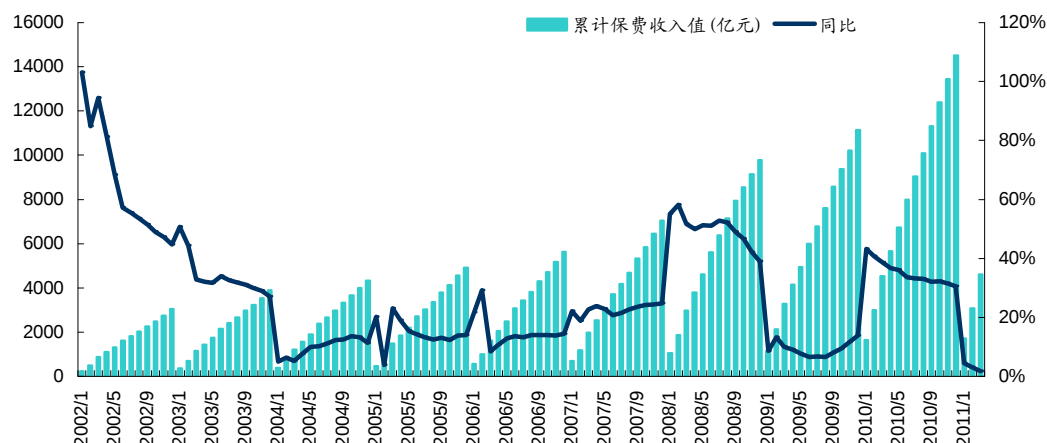
资料来源: WIND 资讯, 长江证券研究部

3. 金融地产行业

保险

今年以来, 保险公司保费收入同比增速不断创历史新低。5 月保费收入 6767.6 亿元, 同比增速仅为 0.45%。但对于保险行业来讲, 当前的投资机会更多地是基于其已经反映了悲观预期的低估值, 以及金融属性在随后可能出现的较好行情中的高弹性。

图 30：保险公司保费收入同比继续下行

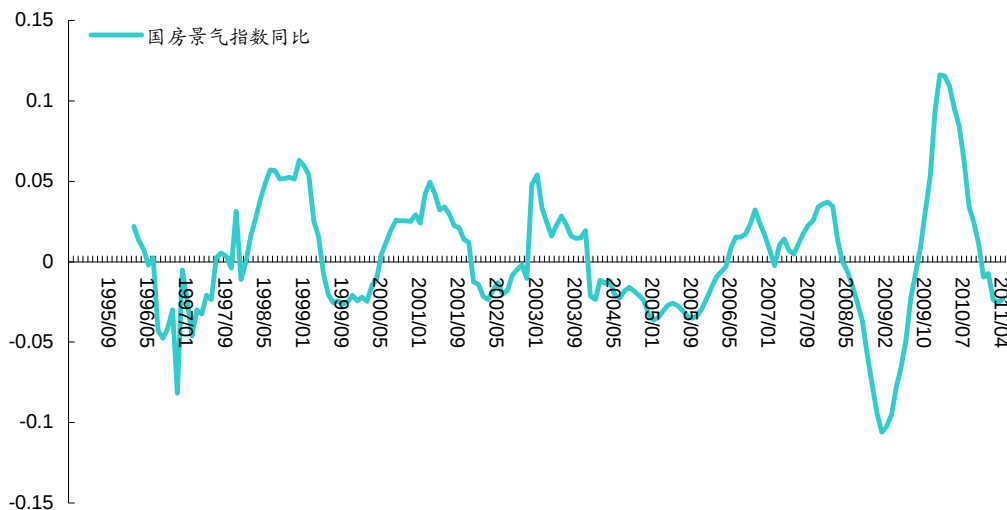


资料来源：长江证券研究所

房地产

在前面的基础分析报告中，我们曾对房地产行业的盈利历史数据与国房景气指数的历史数据相关性进行过研究。结果表明，两者的同比趋势非常相关。二季度以来，国房景气指数同比虽仍为负值，但是同比数据的绝对值有所下降。同时，结合房地产近期新开工数据的相对高位，并且发改委近日出台了支持房地产企业保障建设债务融资的建议，二季度房地产企业盈利更大可能表现为减速下滑。

图 31：国房景气指数同比



资料来源：长江证券研究部

4.行业风向标

结合行业基本面、行业政策以及重点公司的致预期变动来看，我们认为有几个方向可关注，第一、国际能源署提议投放 6000 万桶原油储备，国际油价应声回落，下游冶炼与化工行业的成本压力有望得到缓解；第二、尿素价格继续上涨，虽然国内化肥需求转淡，但随着 7 月

我国下半年尿素低关税窗口期的到来，出口增加有望继续支持尿素价格；第三、房地产与建筑业是为数不多的 1-5 月累计固定资产投资增速较上月上行的行业，加上发改委近日下发《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》，明确允许投融资平台公司与其他企业申请发行企业债券筹措资金。一些下游行业将从中受益，包括机械品种中的挖掘机等。第四、纯碱与液氯价格出现较大幅度上涨，尤其对于液氯来讲，此前价格已接近历史底部，价格的反弹有利于相关生产企业的盈利改善。第五，对于指标监控难度较大的电力设备行业来讲，更多的子行业盈利一致预期出现上调，尤其是其中的电机、输电一次设备。

当前不太看好的子行业包括新兴市场国家 PMI 下行减弱需求的铝、面临成本上涨与价格下行双重压力玻璃、国际纸浆价格上涨导致成本增加的造纸。

表 1: 行业比较风向标

行业		子行业		子行业因素	宏观因素	重点公司	周一致预期变动（%）	月一致预期变动（%）
煤炭行业		动力煤		—	——	潞安环能	2.2	3.35
		炼焦煤		—		西山煤电	-0.29	-2.75
		无烟煤		看好下游尿素出口		兰花科创	1.12	0.15
有色金属行业		工业金属	铜	美元短期走强	新兴国家 5 月制造业 PMI 下降	铜陵有色	0.36	1.02
			铝	LME 铝期货价格下降		中国铝业	-4.74	-13.63
		贵金属	金	金价微跌	美元走强制约黄金价格上行	中金黄金	-3.87	-4.31
石油开采与冶炼	原油开采		国际油价大幅回落；			中国石油	-0.95	-0.24
	冶炼					中国石化	-0.02	-2.25
钢铁	普钢	长材	下游需求相对较好	钢铁社会总库存继续下降	三钢闽光	4.79	13.10	
		板材	下游需求相对较弱		宝钢股份	1.2	-4.11	
	特钢		--		大冶特钢	-2.75	-4.36	
建筑建材	建筑材料	水泥	水泥煤炭价差收窄	--	海螺水泥	2.68	4.64	
		玻璃	成本上涨、价格下降	--	南玻 A	-1.97	-2.79	
化工行业	化学原料	纯碱	价格上涨	--	双环科技	29.03	79.25	
		氯碱	价格上涨		英力特	0.46	7.96	
	化	尿素	价格上涨	国内转入淡季，	湖北宜化	-5.36	-2.25	

	学 制 品	磷肥	价格上涨	但国际价格上涨	兴发集团	-2.24	-2.19
		钾肥	价格上涨		盐湖股份	-0.27	-0.08
		农药	—		华星化工	--	--
	塑 料	PVC	价格上涨		中泰化学	-0.36	2.4
	橡胶		--		海南橡胶	--	-46.97
机 械 行 业	工 程 机 械	挖掘机	销量同比下行	经济减速下的风 险	三一重工	-0.64	-2.38
		装载机	销量同比回升		厦工股份	0.12	-1.29
		推土机	销量同比下行		山推股份	0.28	-1.32
		起重机	销量同比下行		徐工机械	0.61	1.03
	机床		--		昆明机床	-1.15	0.82
	石油煤炭开采设备		投资同比回落		杰瑞股份	0.11	-3.06
	铁路设备		投资同比回落		中国南车	-0.91	-2.18
电 力 设 备	输配电一次设备		--	--	特变电工	1.01	-4.88
	输配电二次设备		--	--	国电南瑞	-4.19	0.92
	发电设备		--	限电下需求增加	东方电气	-0.54	-0.82
	电机		--		江特电机	3.66	5.36
	工控		--	--	汇川技术	1.56	2.03
	高压变频		--	--	合康变频	1.93	-0.44
	发电厂环保		--	--	海陆重工	-4.24	-2.42
	无功补偿		--	--	荣信股份	-1.45	-2.67
造 纸 行 业	包装纸		—	国际纸浆涨幅超 过人民币升值幅 度，成本增加	博汇纸业	0.12	-5.98
	文化纸		--		太阳纸业	-2.48	-5.56
	新闻纸		--		华泰股份	0.00	-1.07
	铜版纸		--		晨鸣纸业	-5.91	-6.70

银行	国有商业银行	—	工商银行	-0.31	0.78
	股份制商业银行		招商银行	0.32	1.36
	城市商业银行		宁波银行	-0.39	-0.02
证券		—	中信证券	6.65	-4.42
房地产	一、二线城市	国房景气指数继续上降，但降幅减弱； 商品房成交面积同比增速较低，但较 4 月的所回升；	万科 A	-0.24	-1.67
	三、四线城市		中南建设	-0.81	-0.22
	地产服务		世茂股份	-2.45	-7.21

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士毕业，从事宏观策略研究。主要的研究方向为经济周期与资产配置。

吴春杰，复旦大学世界经济系硕士，南开大学金融学学士，从事宏观策略研究。主要的研究方向为行业比较。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。