

淡季供需逐步逆转 建材价格加速下跌

——产业链周报 7 月第 4 周

行业比较报告

2011 年 7 月 31 日

主要观点:

- **上周产业链运行概况:** 上游, 罔顾美国债务上限僵局, 基本金属延续攀升势头; 中游, 淡季供需逐步逆转, 建材价格加速下跌; 下游, 新一轮限购呼之欲出, 部分开发商打折套现。
- **未来产业链运行关注:** 消费淡季的建材价格出现加速下跌, 建筑业的疲态似乎正在显现, 但需要得到长材量价走弱的验证, 这也是对保障房建设支撑力度的测试。
- **本周行业比较建议:**
 - 7 月份板块收益差异较大, 对经济基本面恶化的悲观情绪上升, 集中体现在房地产、建筑建材、金融服务和汽车等与国民经济关联最大的板块跌幅较大, 而食品饮料、医药生物和餐饮旅游等盈利稳定的消费股表现较好。市场表达低估值不防御而只认盈利稳定的逻辑。历史上稳定成长非周期股/周期股的估值溢价平均是 1.7 倍左右与当前水平相当 (剔除银行股)。因此我们认为若不出现硬着陆, 目前周期股与消费股的吸引力相近, 考虑到流动性偏紧未变而经济低点也尚未探明, 继续三季度低估值和盈利稳定并重的思路, 关注超调的低估值金融股和汽车股 (不包括重卡) 的左侧交易机会。
 - **上游行业方面。** 美国两党债务上限谈判陷入僵局, 无论本周是否能及时达成一致, 美元指数避险作用都可能走向弱化, 不确定性消除后贵金属价格有望从货币或避险因素中选择性强化, 本周我们看好无需求面制约的贵金属品种, 推荐恒邦股份。
 - **中游行业方面。** 建筑业消费淡季供需逆转逐步显现, 水泥和玻璃等建材价格出现加速下跌, 但长材价格和产量稳定尚未验证需求的疲弱程度, 宜进一步跟踪确认。尽管中游工业周期品如水泥和工程机械的估值已经较低, 但在房地产和基建投资纷纷出现负面消息后建筑业景气度是否能由保障房开工支撑住是个问号, 也就是说预测的估值水平可能会上升。我们建议配置交通运输板块中受经济波动影响较小和股息率较高的子行业, 依次为高速公路、铁路和机场板块。
 - **下游行业方面。** 可选消费品中暑期旺季和动车追尾事故皆推高航空公司的客座率和票价水平, 三季度行业景气度有望延续走高, 行研提示中报也可能略超市场预期, 关注南方航空。6 月份冰箱内销数据超出市场预期, 推荐冰箱和空调的龙头公司美的电器。必需消费品中我们明确看好估值更低的同店增长受益于非恶性通胀的零售板块, 推荐近 100% 的自有物业可有效抵抗租金上涨风险的欧亚集团。

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：罔顾美国债务上限僵局，基本金属延续攀升势头	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：淡季供需逐步逆转，建材价格加速下跌	7
2.1、电力	7
2.2、钢铁	7
2.3、水泥	8
2.4、玻璃	8
2.5、烯烃	9
2.6、氯碱	9
2.7、化纤	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：新一轮限购呼之欲出，部分开发商打折套现	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

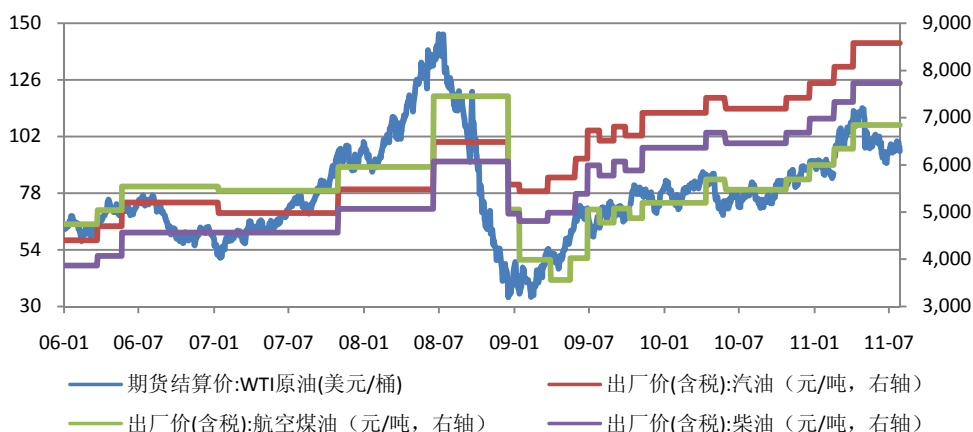
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、烯烃链产品报价情况	9
图 12、PVC、纯碱价格走势	9
图 13、化纤产品报价	10
图 14、化肥产品报价情况	10
图 15、工程机械主要产品销售量同比增速	11
图 16、华强北分项产品指数走势	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

一、上游：罔顾美国债务上限僵局，基本金属延续攀升势头

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价累计下跌 4.2%，美国两党债务谈判僵局未破打压油价，周五疲弱的美国 GDP 数据引发市场对美国经济增长弱于预期的担忧。交易商也担心，若美国国会与白宫就紧缩预算并严格限制政府开支的计划达成一致，那么已现疲势的美国石油需求可能受到进一步抑制。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

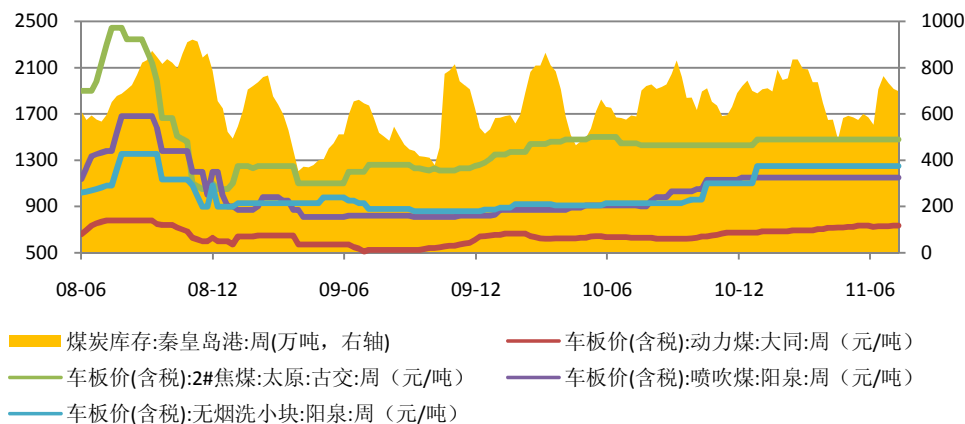


数据来源：WIND，东北证券

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，秦皇岛港口库存连续三周下降。国内动力煤消费处于旺季，各地电力负荷加大对高位的动力煤价格形成支撑。扩大资源税改革试点方案已上报国务院，煤炭资源税可能将上调，但在当前控通胀的背景下，实施时机尚不成熟。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

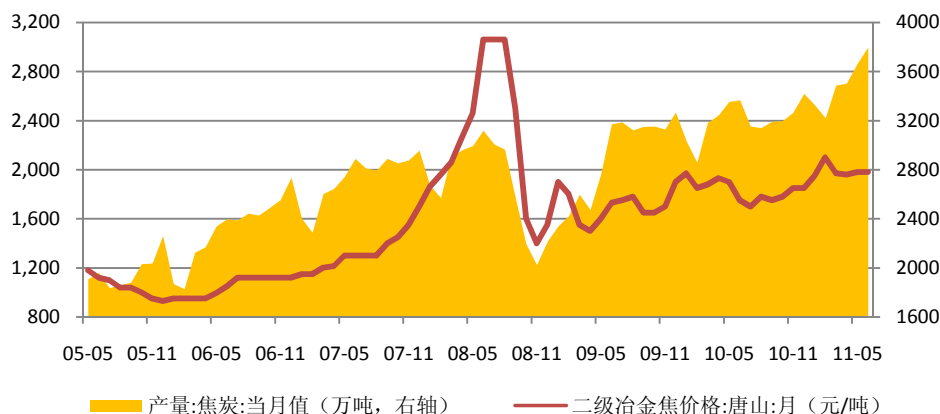


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

近期焦炭价格延续平稳，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。近日钢材市场持稳观望的气氛变得浓厚，消费淡季钢价不具备大幅上涨的动力，在产能过剩的背景下，焦炭价格也难以出现趋势性上涨。

图 3、国内焦炭价格和产量

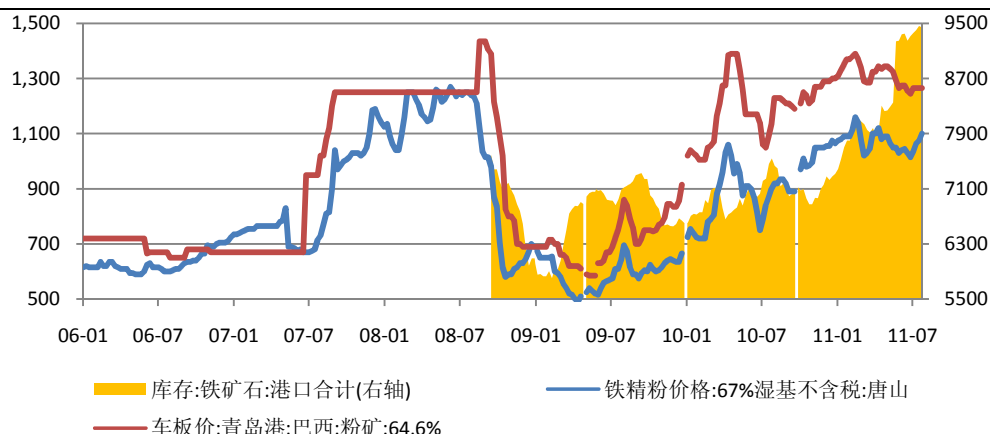


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

国内铁矿石价格连续上涨一个月，港口库存上周微幅回落。近期钢厂生产仍维持较高水平为铁矿石价格构成支撑，近期铁矿石价格走势相较钢价更为强势对钢厂利润形成挤压。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

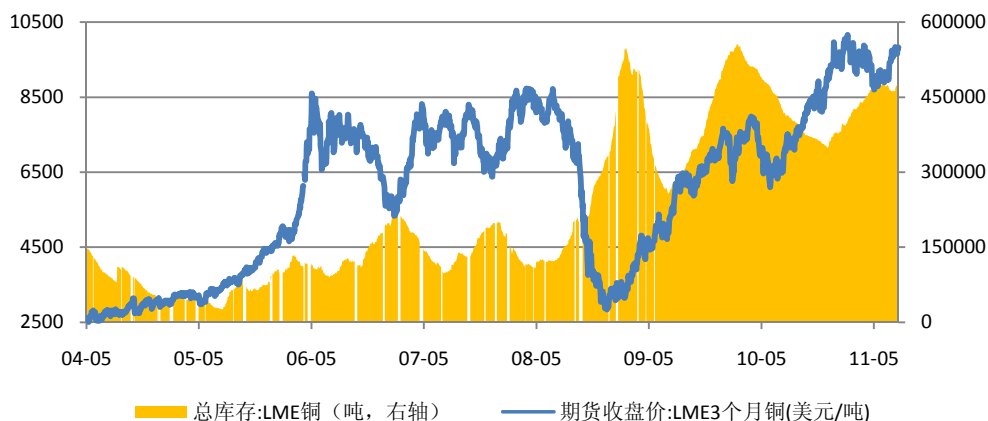


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜累计上涨 1.6%，库存亦有所下降。基本金属仍保持近期的攀升走势。在经历罢工后智利铜矿 Escondida 宣布铜精矿销售遭受不可抗力，而美元指数的疲弱也助推铜价，但美国白宫和共和党领袖对提高债务上限的谈判仍无达成协议的迹象使得市场人士谨慎。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

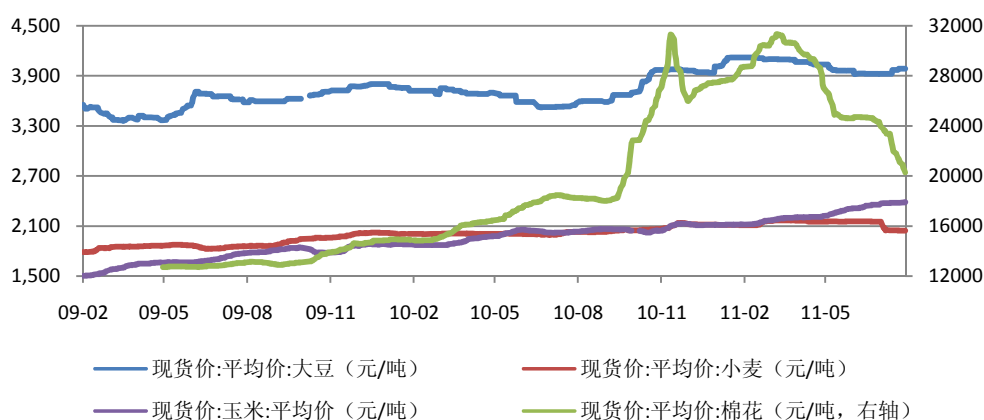


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内棉花价格继续大跌，下游消费需求仍然不支持棉花价格。玉米价格小幅上涨，产区贸易商出货意愿较强，粮源底部消耗明显，市场收购有价无市，饲料企业受下游养殖带动恢复增长，后期需求旺盛。大豆和小麦现货价格平稳。

图 6、国内主要农产品价格走势



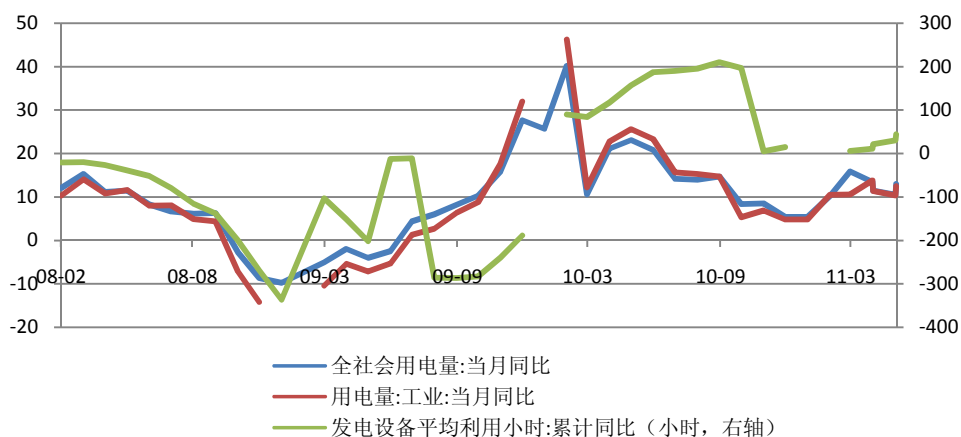
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：淡季供需逐步逆转，建材价格加速下跌

2.1、电力

6 月份全社会用电量同比增长 13%，重工业仍是电力消费主力军。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

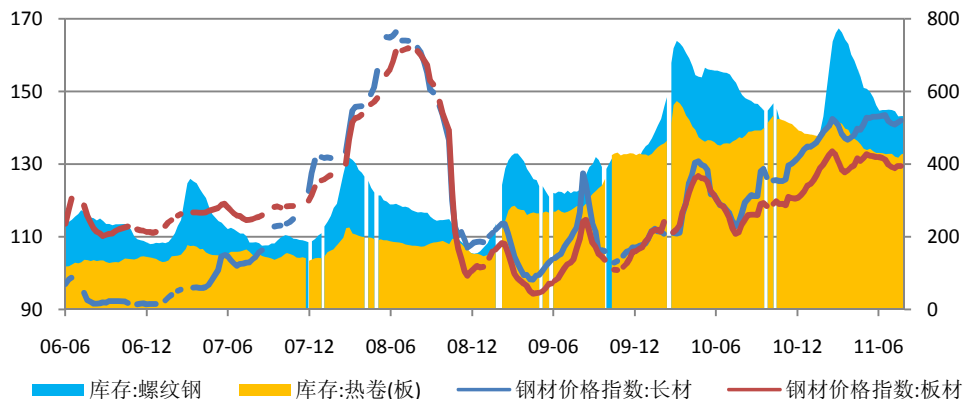


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

钢价平稳，板材库存有所上升。近期上游铁矿石涨幅更大挤压钢铁企业的盈利空间，资金成本的持续高企使得贸易商也更愿意加快周转而无意囤货。较好的铁矿石、钢价、粗钢产量和下降通道的库存均显示出淡季的建筑用钢需求在保障房集中开工后较稳定。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

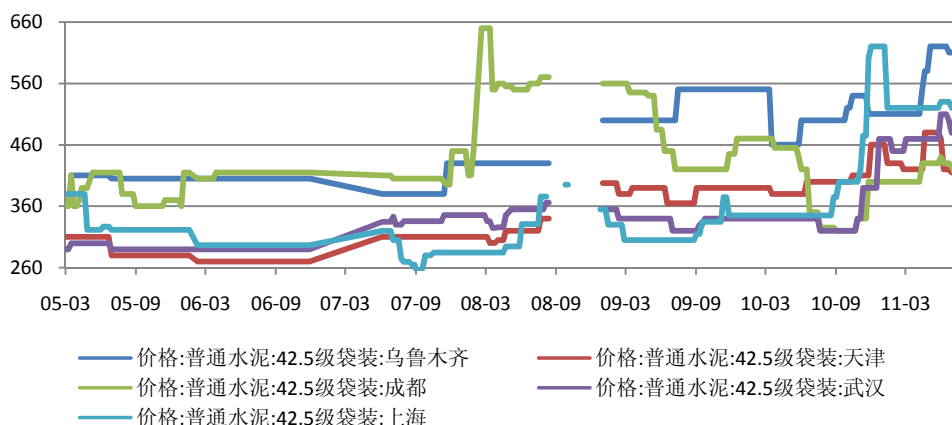


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

全国水泥价格连续下跌近一个月，西南、西北和华北区域的跌幅较大，前期产能投放较多和持续的货币紧缩从供给和需求两端影响着区域水泥价格。在上游煤价高位持稳之下，水泥煤炭价差缩小，行业景气度回落幅度略超市场预期，后续密切跟踪价格何时企稳。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

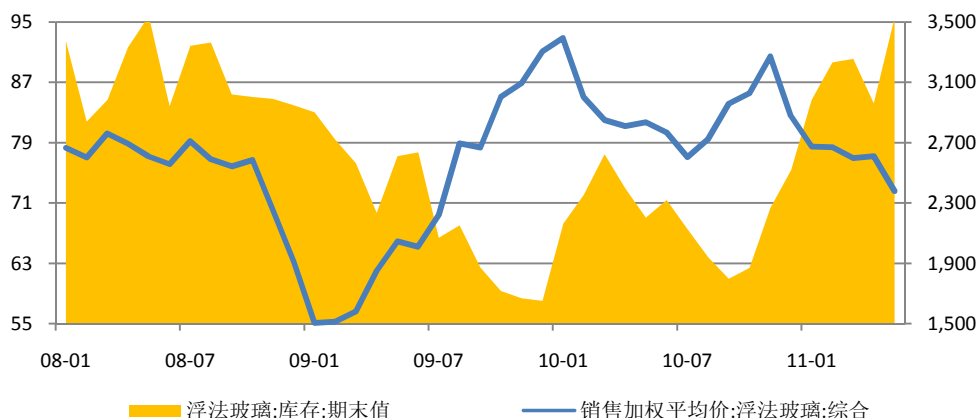


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

上周全国玻璃平均价格下跌 1.7%。需求端建筑业淡季需求较为疲弱，供给端各地区新增玻璃产能释放，库存大幅上升，成本端重油和纯碱价格处于高位。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，库存和成本高位下玻璃企业的盈利压力仍然较大。

图 10、浮法玻璃价格和库存

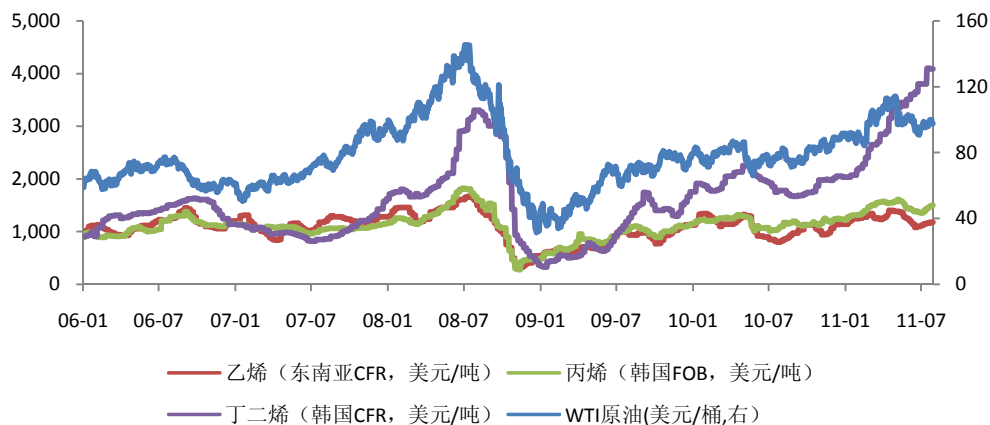


数据来源：WIND，东北证券

2.5、烯烃

美国原油库存意外上升，加之前段时间释放的首批战略石油储备使市场小幅承压，上周国际原油价格报 95.70 元/桶。近期国际油价将维持小幅震荡上扬走势，继续在 95-100 美元/桶的区间内波动。

图 11、烯烃产品报价

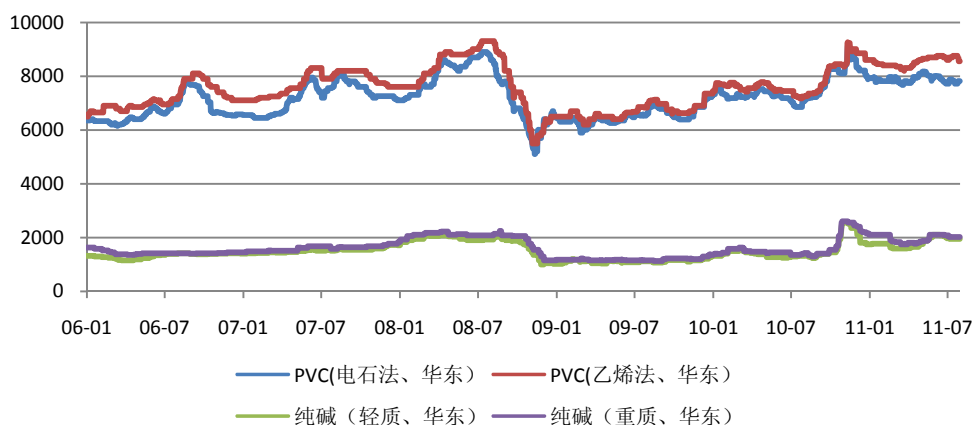


数据来源：百川资讯，东北证券

2.6、氯碱

国内 PVC 市场延续平淡，需求较差，成交疲软，华东电石法 PVC 价格小幅攀升 7820 元/吨，乙烯法 PVC 价格下降至 8550 元/吨。纯碱价格继续维持稳定。

图 12、PVC、纯碱价格走势

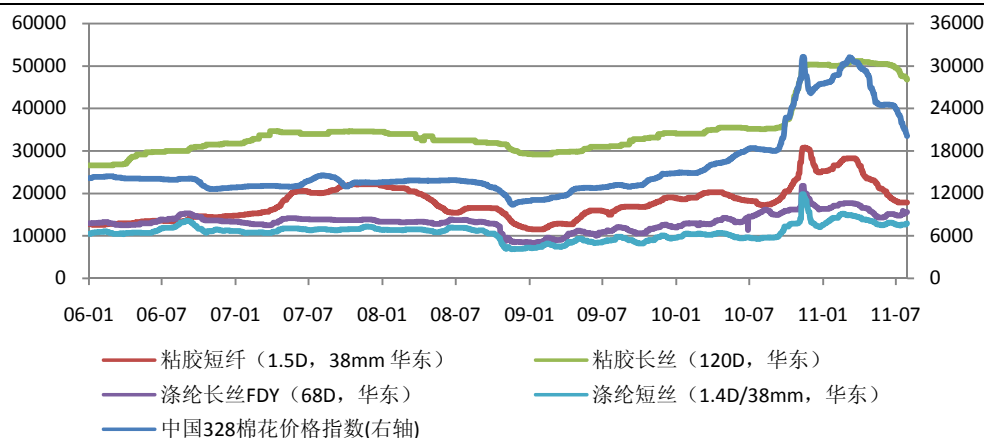


数据来源：百川资讯，东北证券

2.7、化纤

国内粘胶类产品价格基本平稳，企业库存压力较小，而粘短库存已不多加之原料市场始见回暖，预计后期国内粘短市场提涨有望。涤纶类产品行情小幅上涨，主要是受上游原料市场回升及下游工厂陆续补库拉升，预计近期国内涤纶市场涨势仍存，价格持续缓慢上推。

图 13、化纤产品报价情况

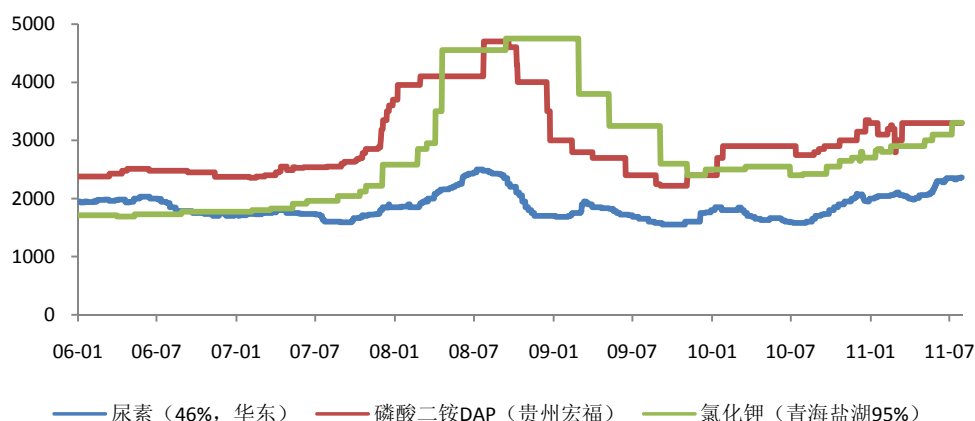


数据来源：百川资讯，东北证券

2.8、化肥

上周尿素价格有所上调，主要受华东及华北地区下游玉米追肥行情的带动，但由于此次追肥行情持续时间较短，下游农业需求量有限，预计下周尿素价格继续上涨可能是性较小。磷酸二铵 DAP 与氯化钾价格均维持 3300 元/吨。

图 14、化肥产品报价情况

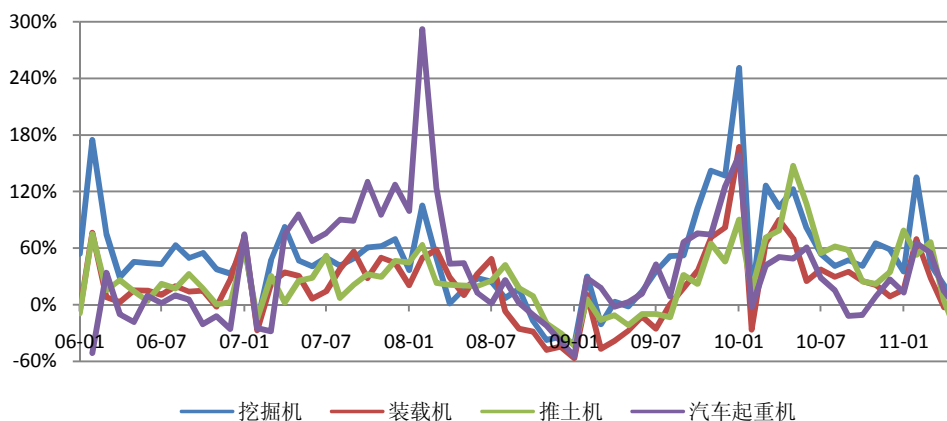


数据来源：百川资讯，东北证券

2.9、工程机械

6 月份受益于煤炭行业固定资产投资回升装载机销量有所反弹，同比增长 10%，而挖掘机、推土机和汽车起重机的销售继续负增长。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。

图 15、工程机械主要产品销售量同比增速

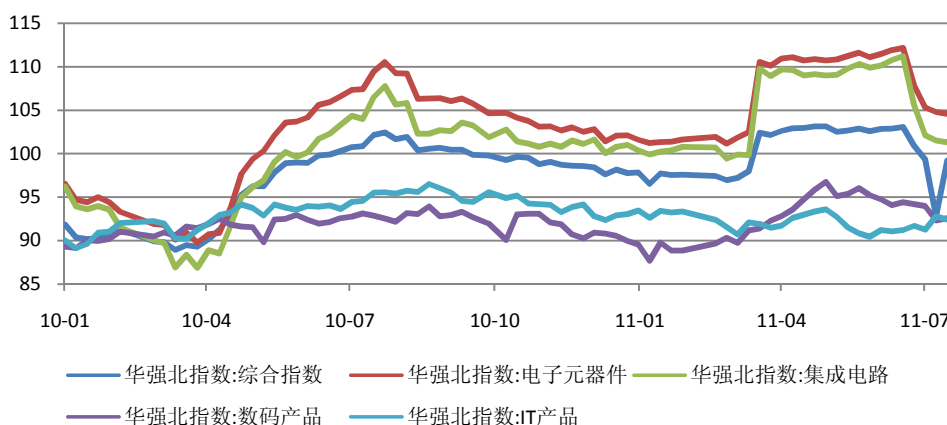


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.10、TMT

上周华强北综合指数小幅上涨，其中集成电路和电子元器件指数出现反弹，数码产品指数下跌，而 IT 产品指数平稳，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 16、华强北分项产品指数走势

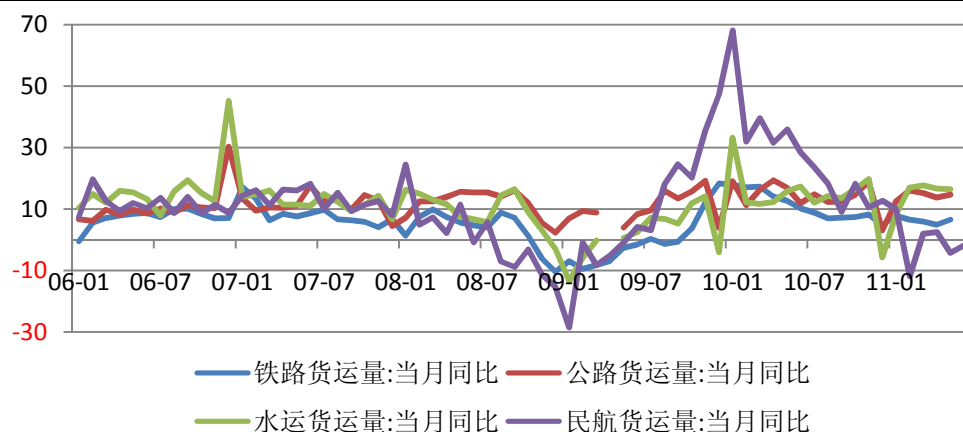


数据来源：WIND，东北证券

2.11、水陆空货运

6 月份铁路货运量同比增长 9.3%，公路货运量同比增长 1.0%，民航货运量同比继续减少 1.7%。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 17、水陆空货运量同比增速

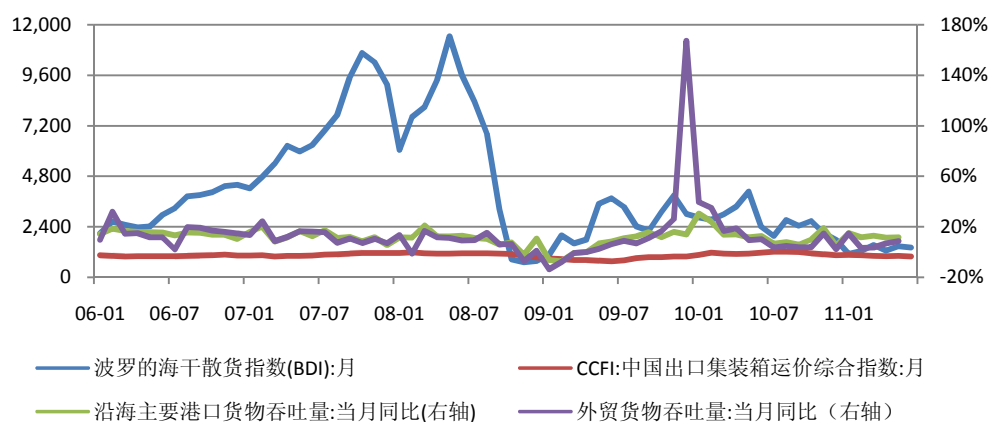


数据来源：WIND，东北证券

2.12、国际贸易

6 月我国规模以上港口货物吞吐量同比增长 7.3%，外贸货物吞吐量同比增长 5.3%，均有不同程度放缓，持续紧缩的效应显现。大宗货物进口量的下滑反映工业需求谨慎。BDI 指数上周大跌，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 18、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



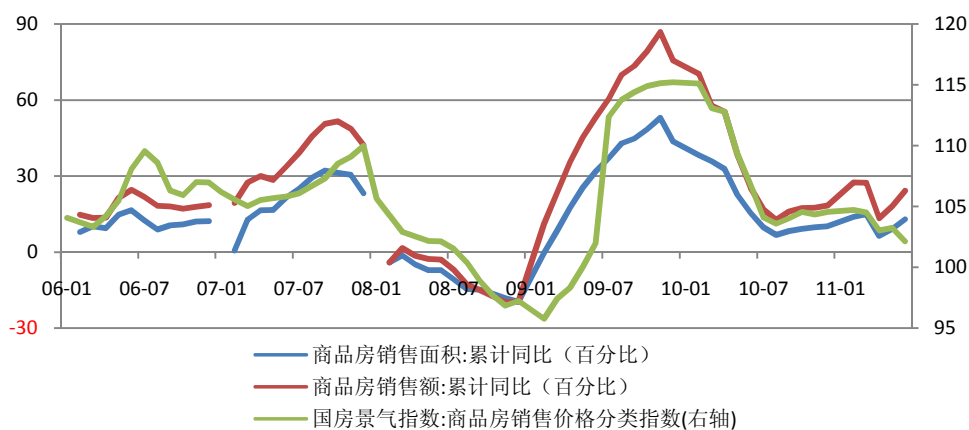
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：新一轮限购呼之欲出，部分开发商打折套现

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%，总需求长时间受政策制约和开发商适时增加推盘力度促使成交回暖，国房景气指数则继续下滑。近期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，部分开发商加大打折促销力度以期在新政出台前抢先回笼现金。

图 19、商品房销售情况

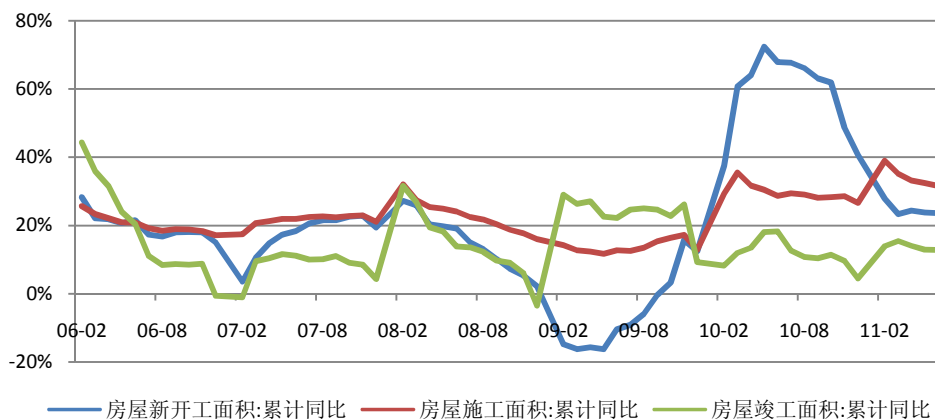


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

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 20、房屋开工施工竣工情况

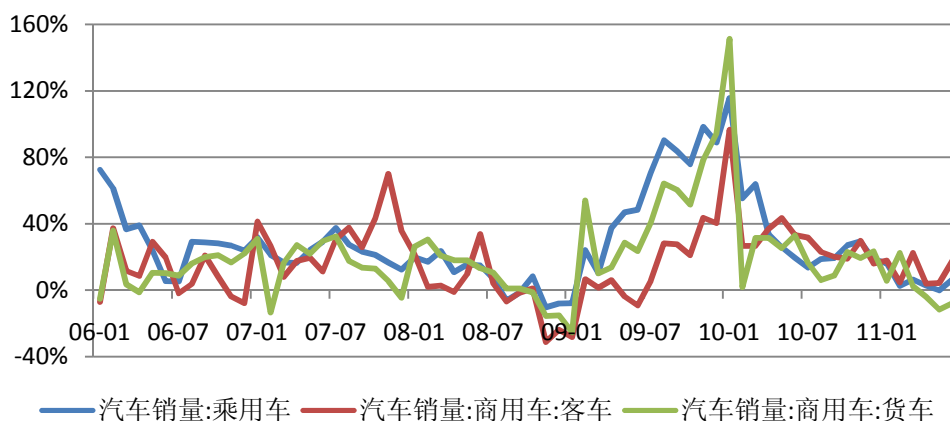


数据来源：WIND，东北证券

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 21、汽车销售量同比增速

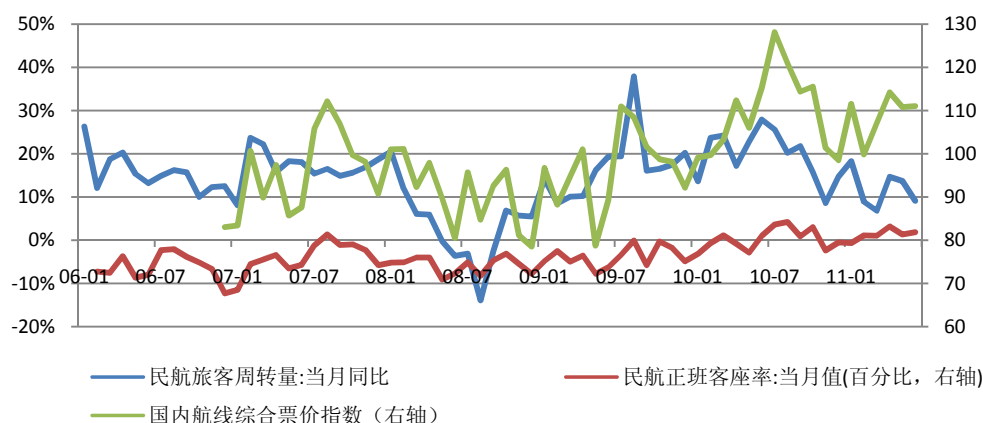


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

6 月份民航旅客周转量为 9.1%，而客座率小幅上升至 81.8%。上半年运力供给不足使得航空公司客座率和票价双升，运营效率持续提高。暑期本来就是客流旺季，兼受 7.23 动车追尾事故影响，旅客对铁路安全的信心急剧降低，更使得机票折扣力度锐减，预计客座率和票价仍将有较好表现。

图 22、航空业运营状况

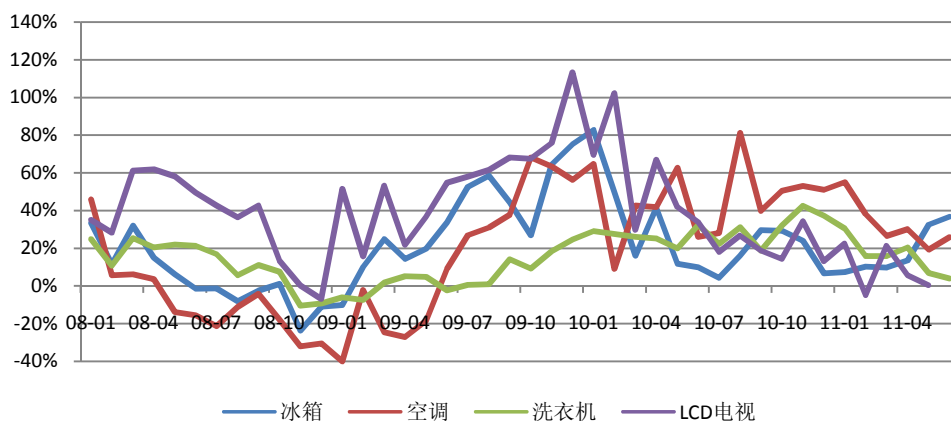


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

产业在线发布 6 月冰箱行业运营数据，总销量同比增长 36.8%，其中内销增长 47.6% 好于市场预期。冰箱是农村销量最大的家电产品而从 6 月全国家电下乡销售数据看，刺激政策的拉动效应正在减弱。6 月洗衣机销量同比增长 4.0%，其中内销首度负增长 1.3% 低于市场预期。

图 23、主要家电销量同比增速

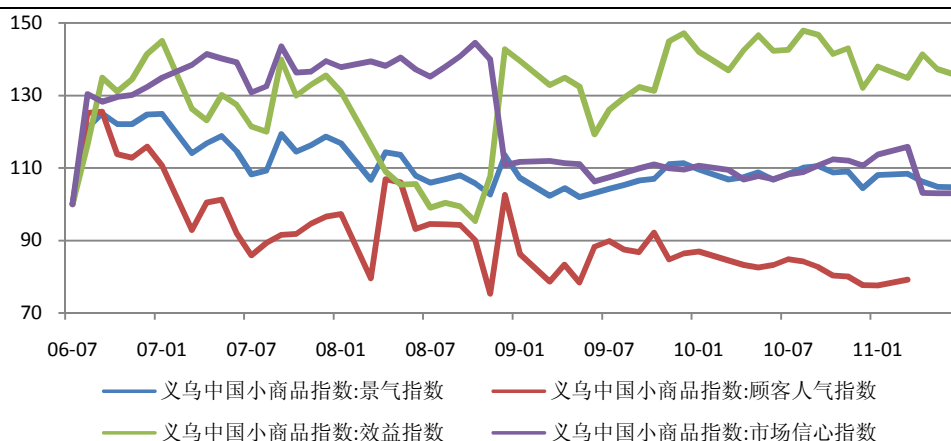


数据来源：产业在线，东北证券

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

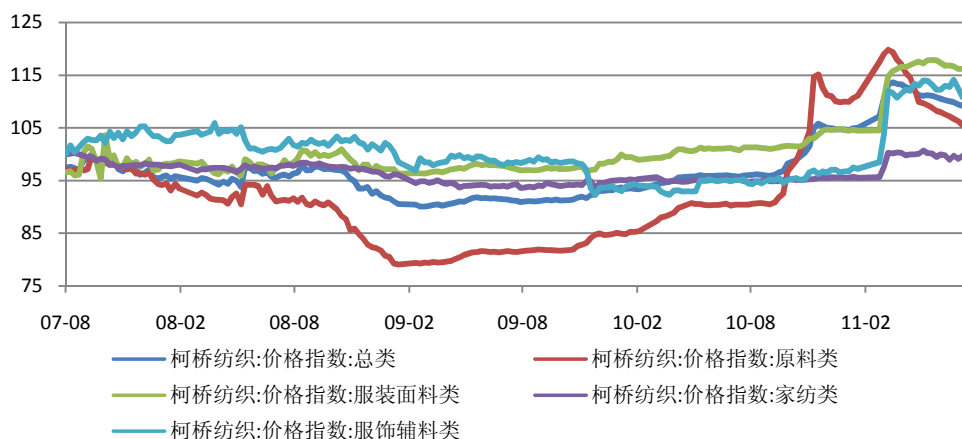


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

纺织价格总类指数在前期的下跌趋势后继续企稳，虽然国内棉花现货价格继续大跌但原料类价格跌势趋缓。上周家纺类和服饰辅料类价格小幅下跌，而服装面料类价格保持稳定。纺织价格指数疲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 25、纺织价格指数走势

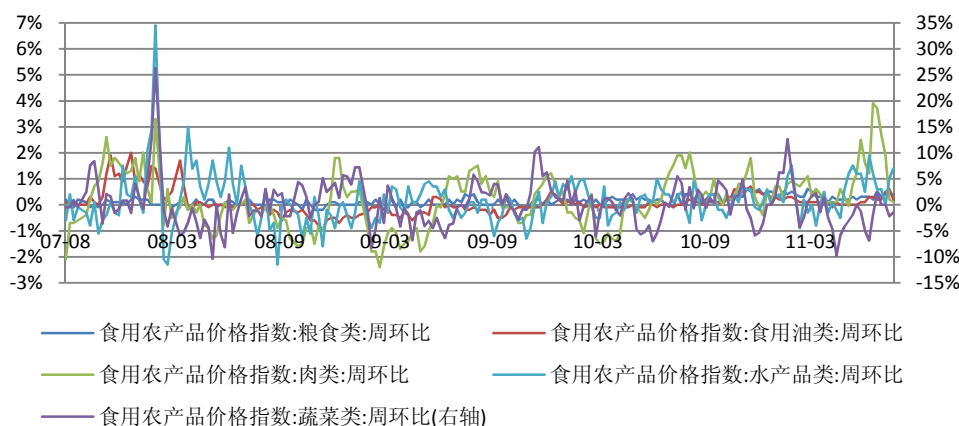


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌不一，肉类价格涨幅继续趋缓，蔬菜类价格继续环比下跌，水产品类价格已经持续三个月上涨。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月猪肉价格仍然逐周环比上涨，预计会继续推高7月的CPI，值得欣慰的是本月的涨势是逐周趋缓。

图 26、主要食用农产品价格指数走势

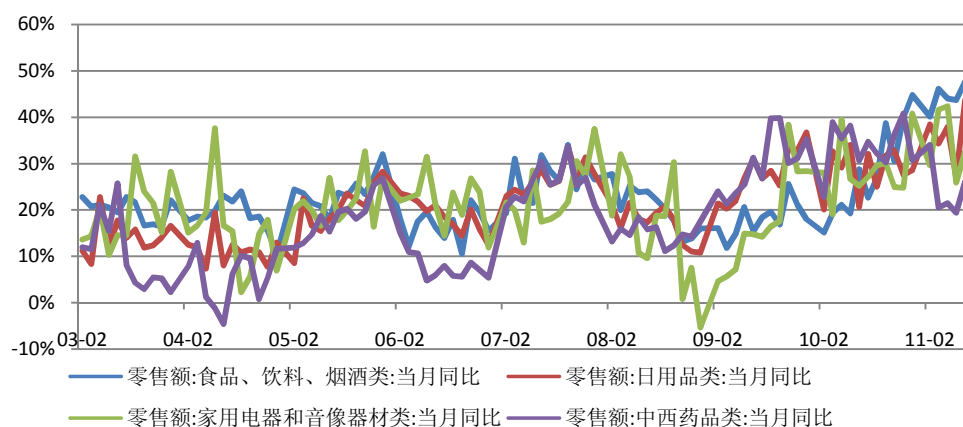


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

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 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。