

吴峰

证书编号: S0190510120002

张忆东

证书编号: S0190510110012

策略研究员

021-3856 5957

wufeng@xyzq.com.cn

环比降至低位，博弈预期改善 ——兴业证券行业比较报告之产量篇

2011年8月11日

报告关键点

通过跟踪主要工业品产量、行业增加值变化，自下而上观察实体经济运行情况，同时从量的维度跟踪各行业景气变化情况。

由于周期性行业投资往往需要逆周期，本报告结论不构成最终配置建议。

相关报告

《立足防御，稳中求胜》

——20100430

《继续看好消费服务》——

20100604

《寻找结构性亮点》——

20100805

《消费品及工业品有望率先进入复苏周期》——20100811

《复苏趋势清晰》——

20100903

《消费和中游工业品优先配置地位不变》——20100914

《走向均衡配置》——

20101022

《成本上升超预期，维持均衡配置》——20101112

《通胀压力大，上游配置价值提升》——20101214

《中游行业毛利趋势将出现分化》——20110419

《中游行业毛利趋势继续分化》——20110513

《上下游平稳，中游趋降》——

20110615

《大类行业毛利趋势平稳》——

20110718

《整体趋势平淡，结构性亮点犹存》——20110810

投资要点

★主要工业品产量季调环比趋势折年降至低位。发电量季调趋势同比从10年12月上升后近3个月平稳，季调环比趋势折年在11年1月见顶后快速回落至低位；水泥产量季调趋势同比11年6月开始回落，季调环比趋势折年11年3月见顶后持续回落；粗钢产量季调趋势同比从10年10月以来上升，季调环比趋势折年从10年12月至11年5月快速回落，近2个月低位小幅反弹；十种有色金属产量季调趋势同比从11年1月以来上升，季调环比趋势折年从11年2月以来快速回落至低位；煤炭开采洗选业工业增加值季调趋势同比11年7月开始回落，季调环比趋势折年从10年11月以来降至低位。

★基于行业增加值维度的景气跟踪

——（景气度较高）行业增加值季调趋势同比上升且季调环比趋势折年维持高位的行业有：饮料制造、医药

——（景气度趋降）行业增加值季调趋势同比上升且季调环比趋势折年明显回落的行业有：非金属矿制品、有色冶炼、仪器仪表

——（景气度较低）行业增加值季调趋势同比回落且季调环比趋势折年维持低位的行业有：煤炭开采洗选业、有色金属矿采选、化工、化纤、交运设备、电器机械、通用设备、专用设备、通信、电力

——其余行业增加值变化不明显，景气度变化不明显。

★投资策略：A股秋季攻势，周期股具备博弈价值，中长期看好成长

——7月份各行业增加值季调环比趋势折年表现偏弱，结合近期外部环境动荡，国内政策预期改善，A股有望演绎秋季攻势，周期性行业在环比最差的时候很可能迎来阶段性博弈的良机，可低吸高弹性板块（地产、化工、航空、汽车、券商、水泥、煤炭等），见好就收。

——立足中长期，坚定看好真正的成长股（可参考我们7月初以来关于成长股的系列报告）。成长股线索一：从转型的突破口寻找成长股，“胜者”为王，包括，“劳动替代”相应的机会——新的消费模式（医药和医疗器械、信息服务、餐饮旅游）、大农业（农业机械、种植、养殖等）、机械设备升级等；中央财政“优先拿出真金白银补欠账”的领域——军工（包括高新技术产业中的航空航天）、环保（包括城市地下排水）、医疗、大农业等。线索二：现金为王，“剩”者为王，资金充裕的A股成长股获得整合行业、加速发展的良机。

结论

主要工业品产量季调环比趋势折年降至低位。发电量季调趋势同比从10年12月上升后近3个月平稳，季调环比趋势折年在11年1月见顶后快速回落至低位（图55）；水泥产量季调趋势同比11年6月开始回落，季调环比趋势折年11年3月见顶后持续回落（图20）；粗钢产量季调趋势同比从10年10月以来上升，季调环比趋势折年从10年12月至11年5月快速回落，近2个月低位小幅反弹（图23）；十种有色金属产量季调趋势同比从11年1月以来上升，季调环比趋势折年从11年2月以来快速回落至低位（图28）；煤炭开采洗选业工业增加值季调趋势同比11年7月开始回落，季调环比趋势折年从10年11月以来降至低位（图1）。

- （景气度较高）行业增加值季调趋势同比上升且季调环比趋势折年维持高位的行业有：**饮料制造、医药**
- （景气度趋降）行业增加值季调趋势同比上升且季调环比趋势折年明显回落的行业有：**非金属矿制品、有色冶炼、仪器仪表**
- （景气度较低）行业增加值季调趋势同比回落且季调环比趋势折年维持低位的行业有：**煤炭开采洗选业、有色金属矿采选、化工、化纤、交运设备、电器机械、通用设备、专用设备、通信、电力**

其余行业增加值变化不明显，景气度变化不明显。

★投资策略：A股秋季攻势，周期股具备博弈价值，中长期看好成长

- 7月份各行业增加值季调环比趋势折年表现偏弱，结合近期外部环境动荡，国内政策预期改善，A股有望演绎秋季攻势，周期性行业在环比最差的时候很可能迎来阶段性博弈的良机，可低吸高弹性板块（地产、化工、航空、汽车、券商、水泥、煤炭等），见好就收。
- 立足中长期，坚定看好真正的成长股（可参考我们7月初以来关于成长股的系列报告）。成长股线索一：从转型的突破口寻找成长股，“胜者”为王，包括，“劳动替代”相应的机会——新的消费模式（医药和医疗器械、信息服务、餐饮旅游）、大农业（农业机械、种植、养殖等）、机械设备升级等；中央财政“优先拿出真金白银补欠账”的领域——军工（包括高新技术产业中的航空航天）、环保（包括城市地下排水）、医疗、大农业等。线索二：现金为王，“剩”者为王，资金充裕的A股成长股获得整合行业、加速发展的良机。

上游采掘

上游采掘业中，煤炭开采洗选业增加值季调趋势同比开始回落，季调环比趋势折年掉至冰点；石油天然气开采增加值季调趋势同比回落，但季调环比趋势折年低位企稳；有色金属矿采选增加值季调趋势同比开始回落，季调环比趋势折年降至低位；黑色金属矿采选增加值季调趋势同比平稳，季调环比趋势折年低位小幅反弹；非金属矿采选增加值季调趋势同比走平，季调环比趋势折年反弹。

图 1: 煤炭增加值

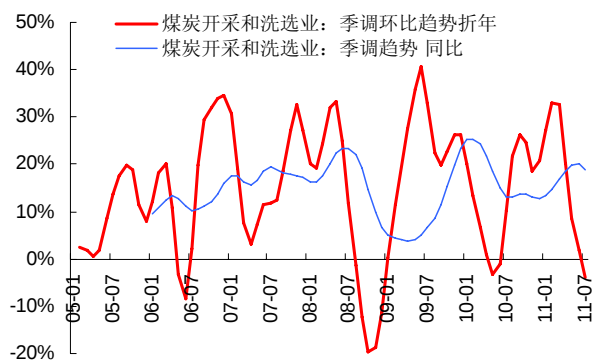
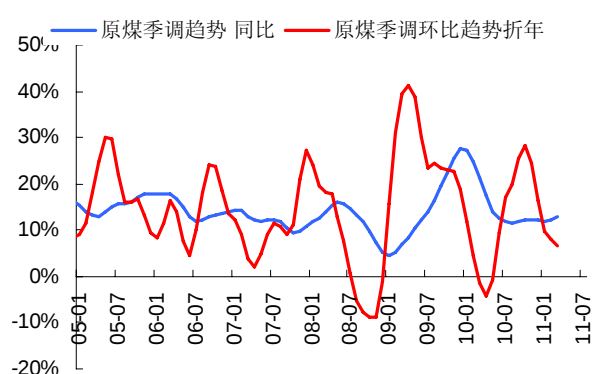


图 2: 原煤产量



资料来源：兴业证券研究所

图 3: 石油天然气开采增加值

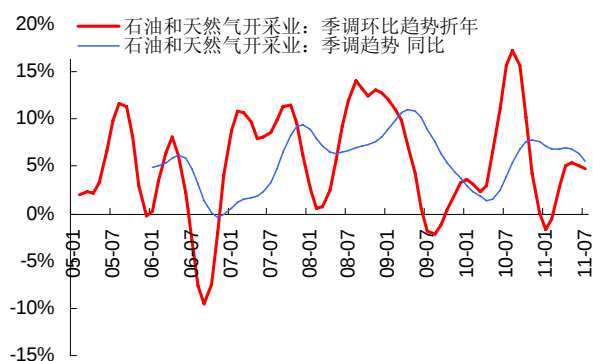
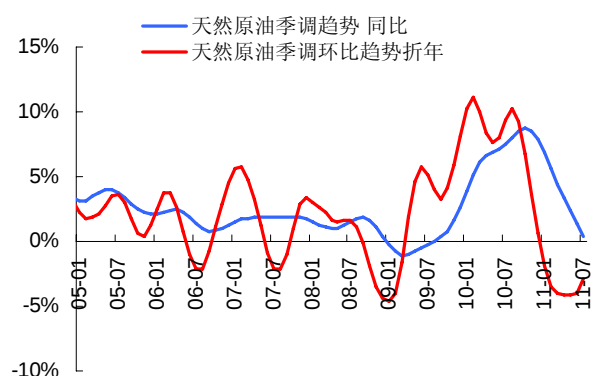


图 4: 天然原油产量



资料来源：兴业证券研究所

图 5: 天然气产量

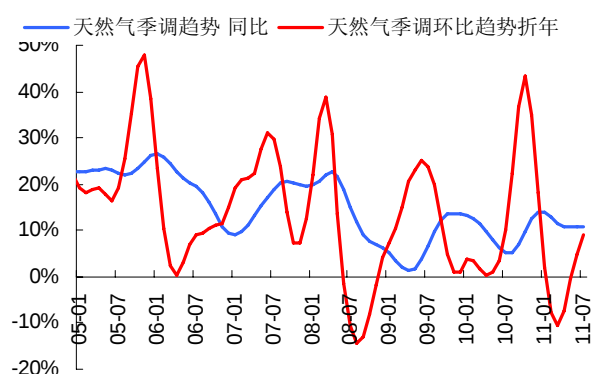
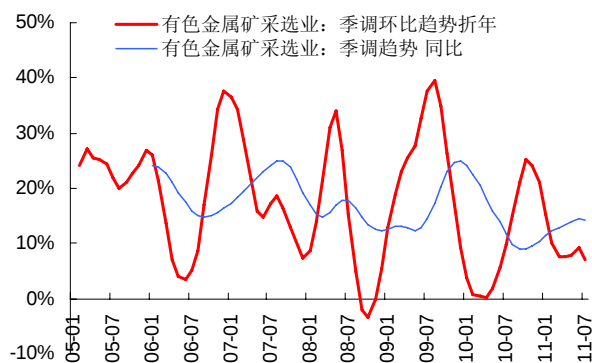


图 6: 有色金属矿采选增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 7: 黑色金属采选增加值

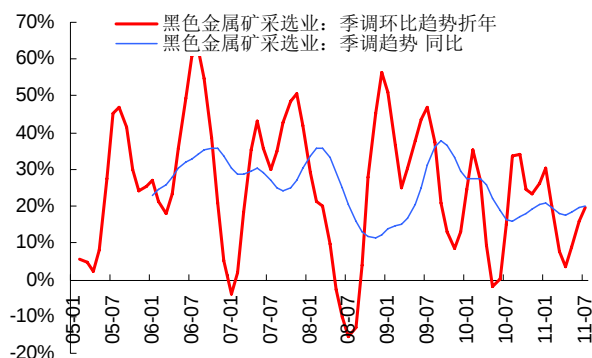
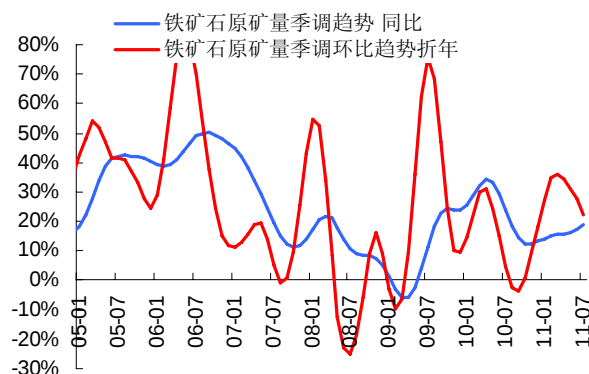
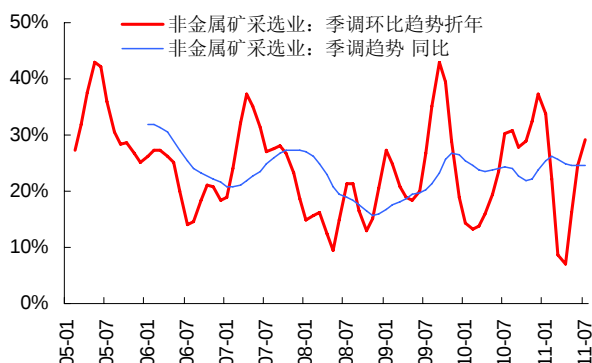


图 8: 铁矿石产量



资料来源：兴业证券研究所

图 9: 非金属矿采选增加值



资料来源：兴业证券研究所

中游原材料

中游原材料行业中，造纸及纸制品增加值季调趋势同比上升、季调环比趋势折年低位企稳，与新闻纸产量变动趋势一致；化工增加值季调趋势同比走平，季调环比趋势折年低位企稳，化肥季调趋势同比、季调环比趋势折年均低位企稳反弹，乙烯季调趋势同比与季调环比趋势折年均快速回落；化纤增加值季调趋势同比回落，季调环比趋势折年低位徘徊，与化纤产量一致；塑料制品增加值季调趋势同比回落，季调环比趋势折年低位反弹；非金属矿制品增加值季调趋势同比走平，季调环比趋势折年回落，水泥产量季调趋势同比略降，季调环比趋势折年回落，平板玻璃季调趋势同比上升，季调环比趋势折年回落；钢铁行业增加值季调趋势同比上升，季调环比趋势折年低位企稳，与粗钢、生铁、钢材、焦炭产量的变动趋势一致；有色金属冶炼增加值季调趋势同比上升，季调环比趋势折年回落，与十种有色金属金属产量变动趋势一致。

图 10: 造纸增加值

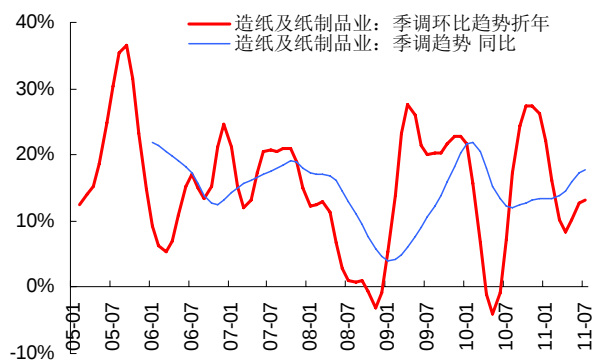
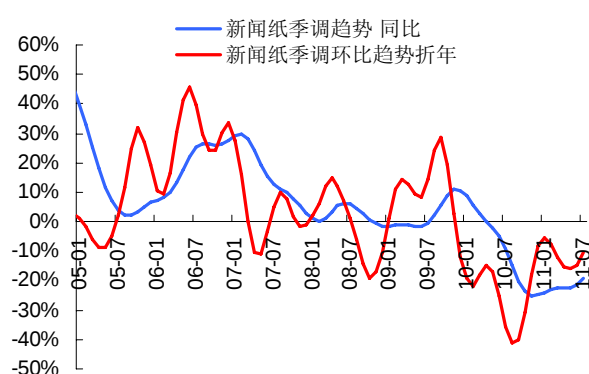


图 11: 新闻纸产量



资料来源：兴业证券研究所

图 12: 化工增加值

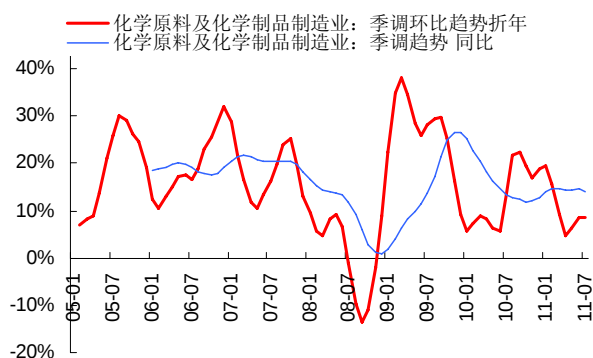
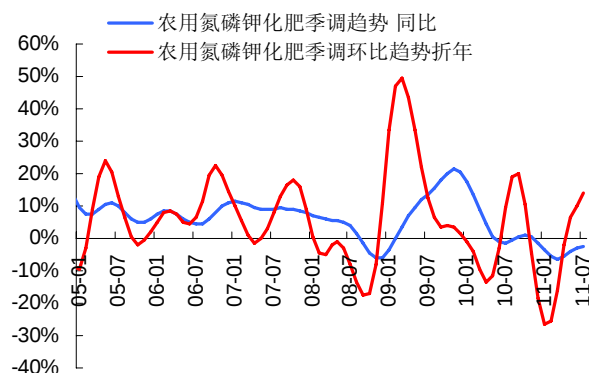


图 13: 化肥产量



资料来源：兴业证券研究所

图 14: 乙烯产量

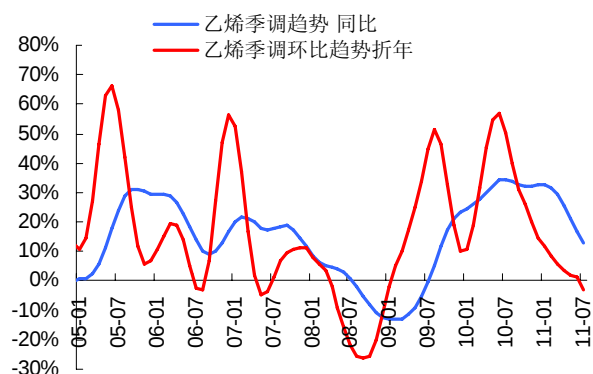
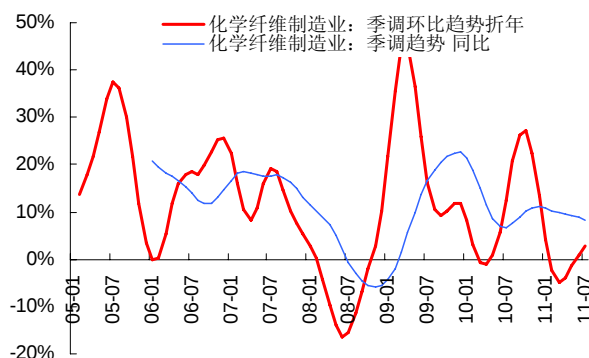


图 15: 化纤增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 16: 化纤产量

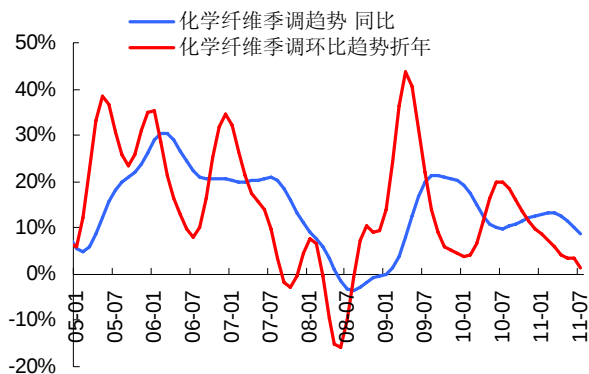
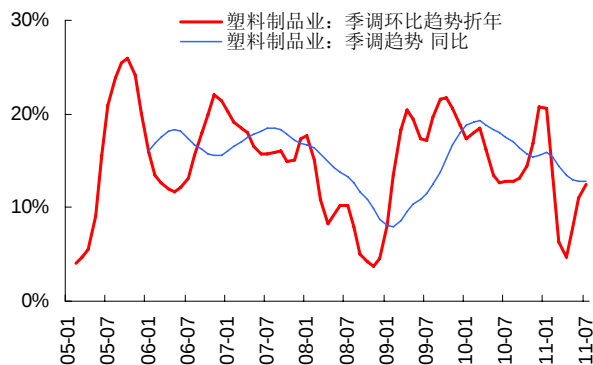


图 17: 塑料增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 18: 塑料产量

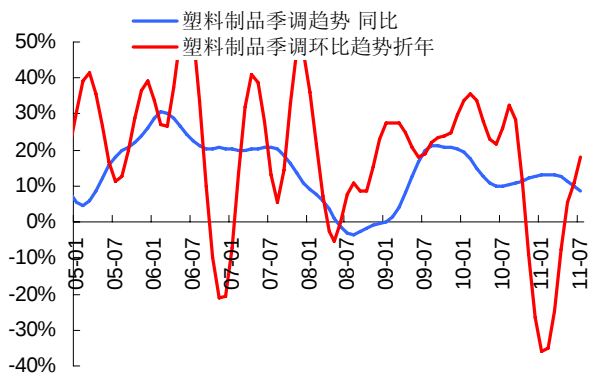
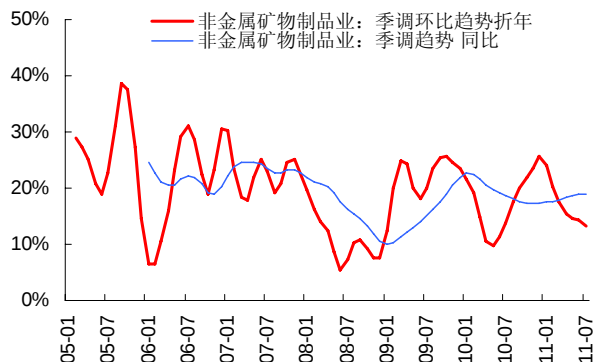


图 19: 非金属矿制品增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 20: 水泥产量

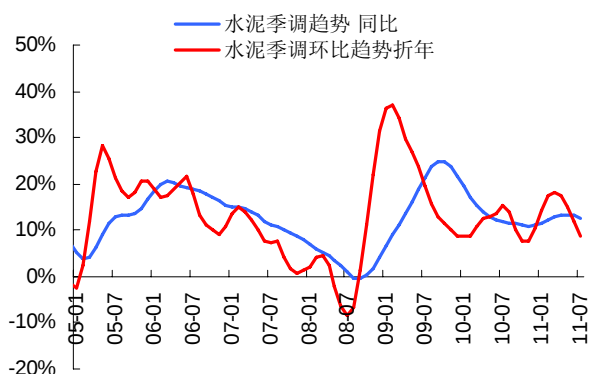
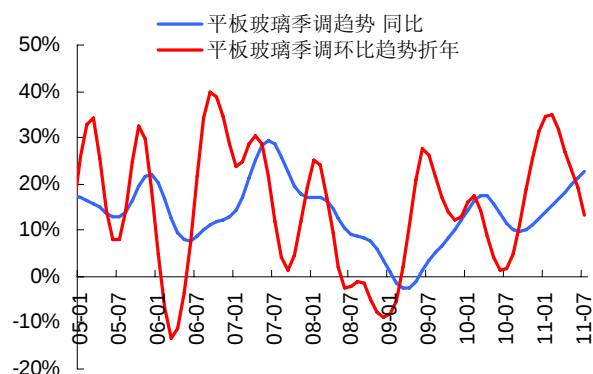


图 21: 平板玻璃产量



资料来源：兴业证券研究所

图 22: 钢铁增加值

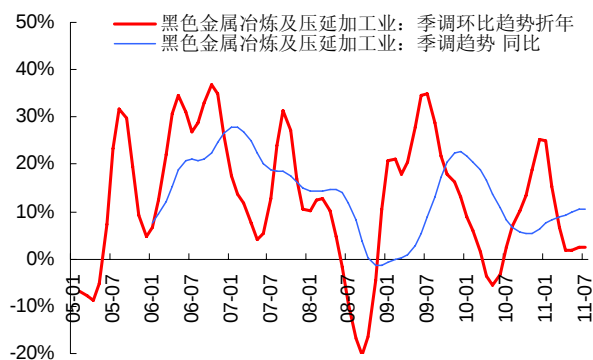
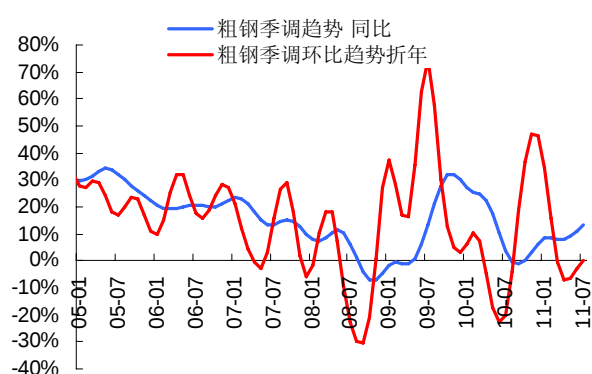


图 23: 粗钢产量



资料来源：兴业证券研究所

图 24: 生铁产量

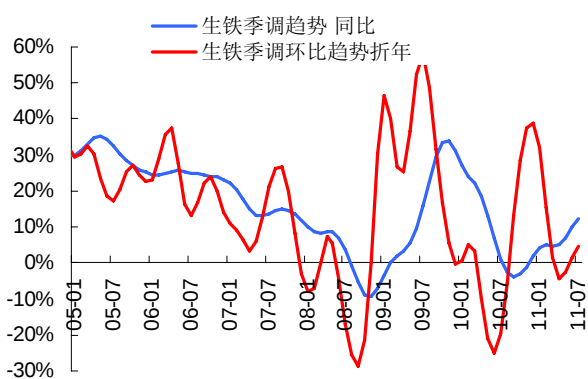
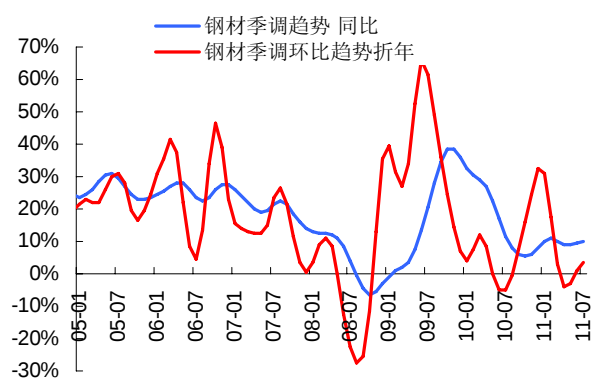


图 25: 钢材产量



资料来源：兴业证券研究所

图 26: 焦炭产量

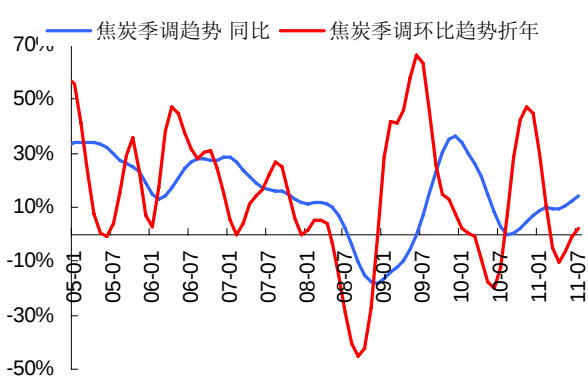
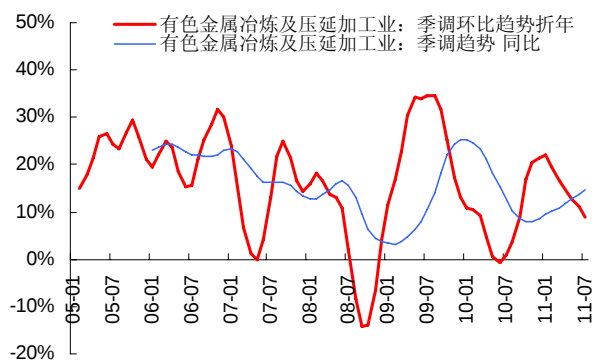
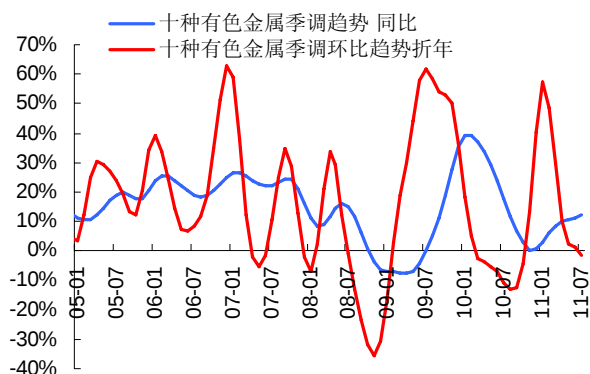


图 27: 有色冶炼增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 28: 十种有色金属产量



资料来源：兴业证券研究所

中游加工

中游加工制造业中，交运设备制造季调趋势同比回落，季调环比趋势折年低位企稳；电气机械增加值季调趋势同比回落，季调环比趋势折年降至低位，与交流电动机产量变动趋势一致，家用电冰箱、空调季调趋势回落，季调环比趋势折年维持低位；通用设备增加值季调趋势同比回落，季调环比趋势折年快速回落至低位，（数控）金属切削机床季调趋势同比回落，但季调环比趋势折年低位反弹；专用设备增加值季调趋势同比回落、季调环比趋势折年降至低位，但混凝土机械产量季调趋势同比上升，季调环比趋势折年维持高位；通信计算机电子增加值季调趋势同比回落，季调环比趋势折年降至低位，与集成电路产量变动趋势一致；仪器仪表增加值季调趋势同比、季调环比趋势折年均回落。

图 29: 交运设备增加值

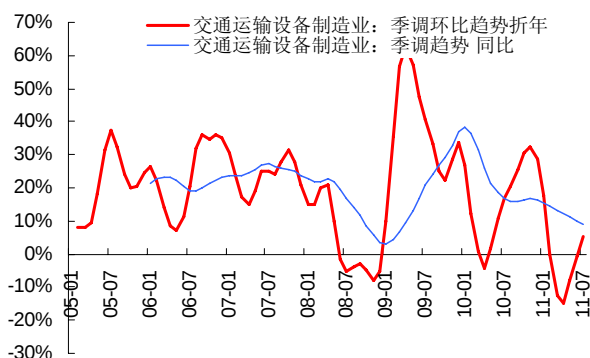
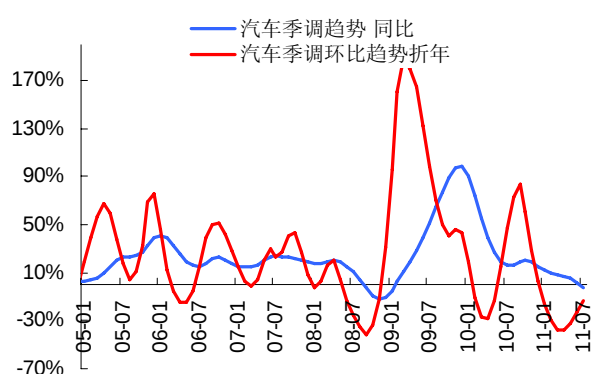


图 30: 汽车产量



资料来源：兴业证券研究所

图 31: 电气机械增加值

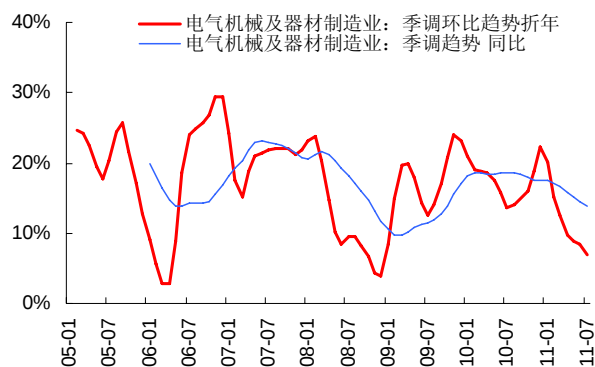
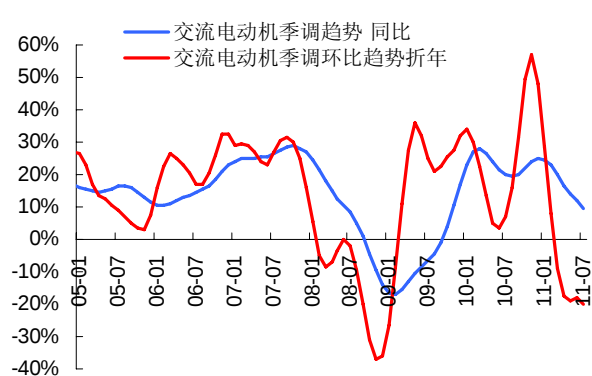


图 32: 交流电动机产量



资料来源：兴业证券研究所

图 33: 空调产量

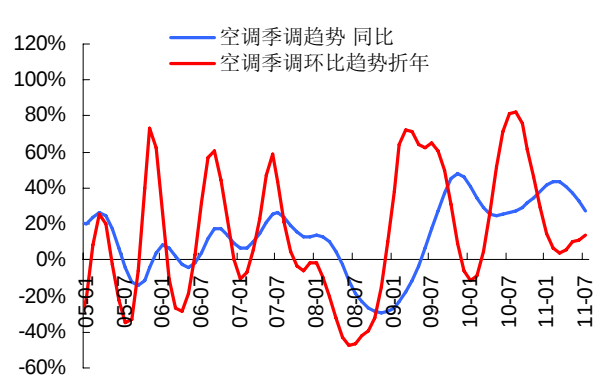
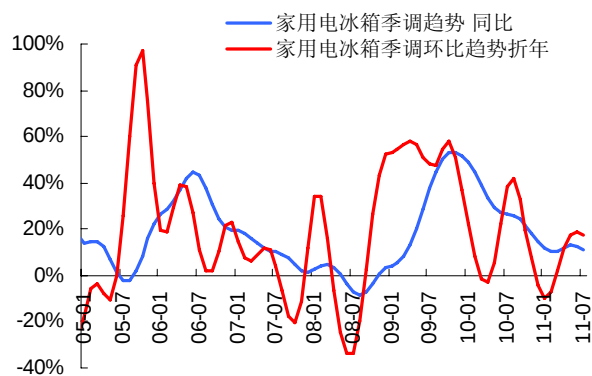


图 34: 冰箱产量



资料来源：兴业证券研究所

图 35: 通用设备增加值

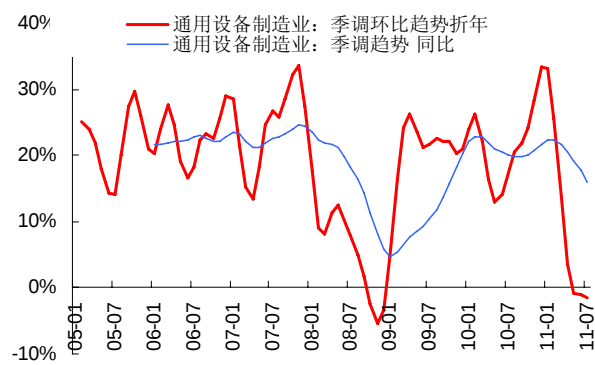
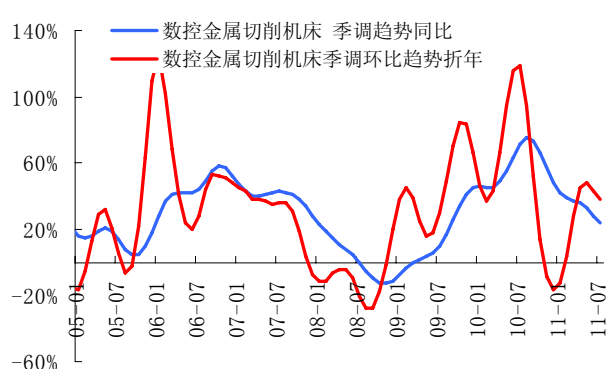


图 36: 数控金属切削机床产量



资料来源：兴业证券研究所

图 37: 金属切削机床产量

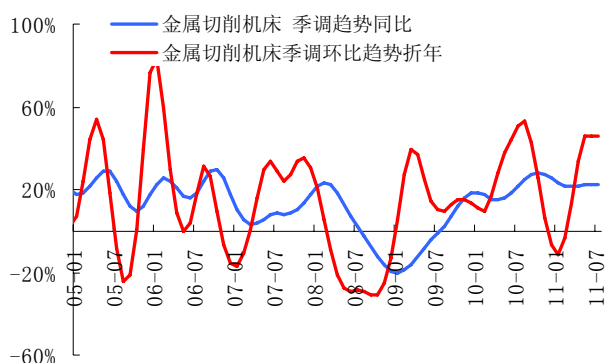
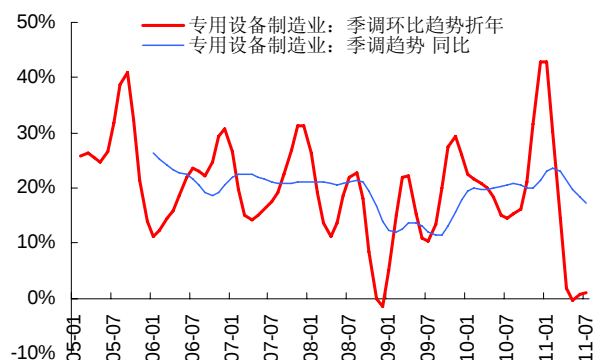


图 38: 专用设备增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 39: 混凝土机械产量

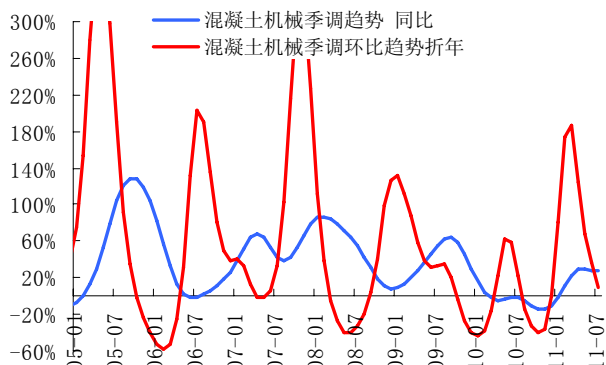
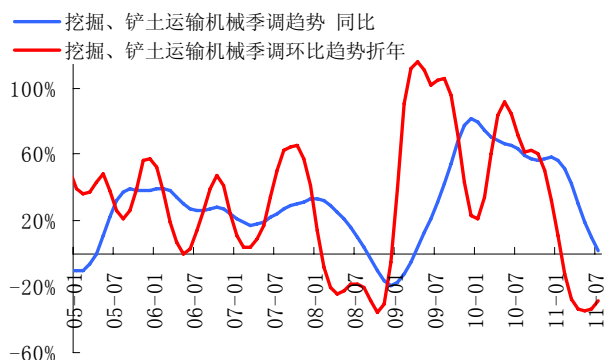


图 40: 挖掘铲土机械产量



资料来源：兴业证券研究所

图 41: 起重机产量

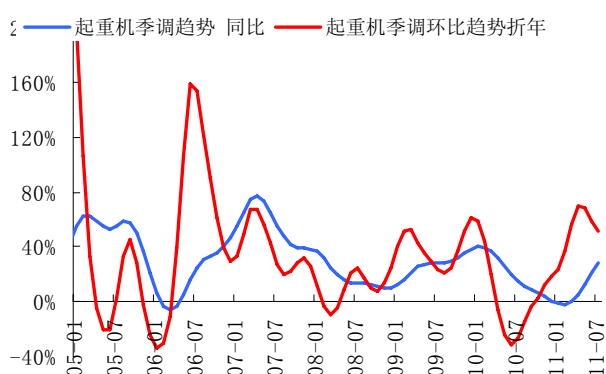
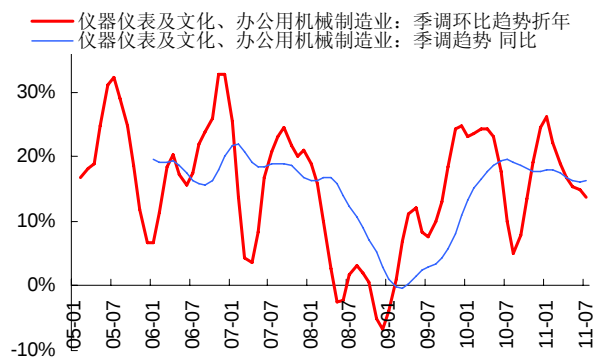


图 42: 仪器仪表增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 43: 电工仪器仪表产量

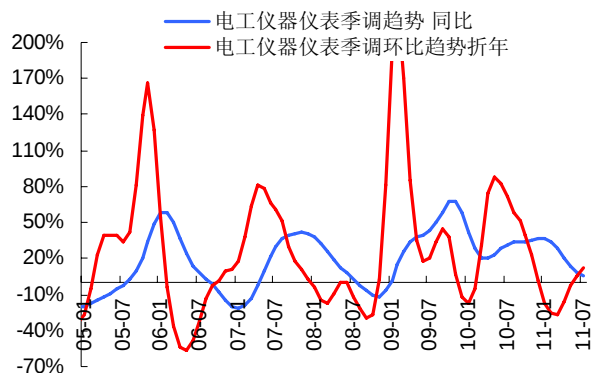
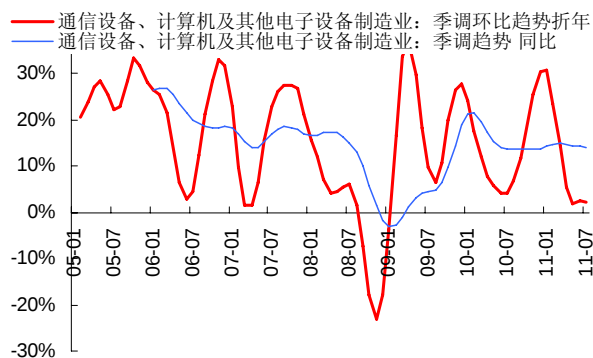
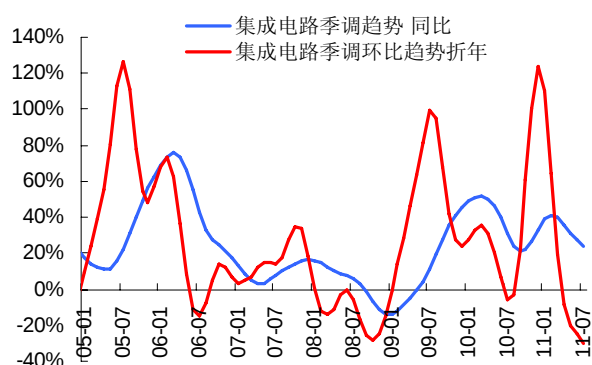


图 44: 通信计算机电子制造增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 45: 集成电路产量



资料来源：兴业证券研究所

下游消费品制造

下游消费品制造行业，农副食品加工季调趋势同比、季调环比趋势折年平稳；饮料制造季调趋势同比上升，季调环比趋势折年维持高位；食品制造季调趋势同比上升，季调环比趋势折年略降；医药季调趋势同比上升，季调环比趋势折年维持高位；纺织业季调趋势同比维持低位，季调环比趋势折年反弹；服装增加值季调趋势同比上升，季调环比趋势折年降至低位。

图 46: 农副食品加工增加值

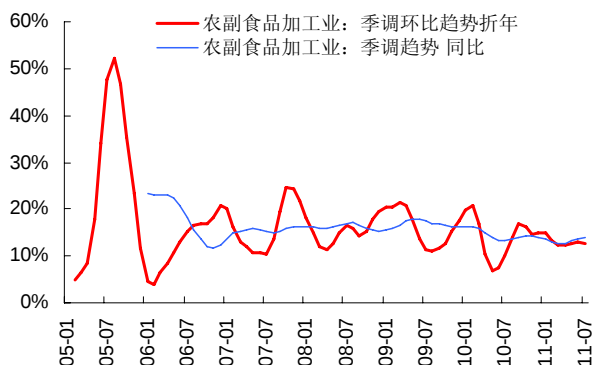
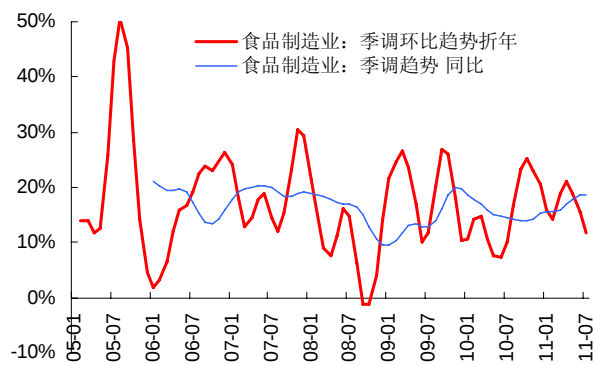


图 47: 食品制造增加值



资料来源：兴业证券研究所

图 48: 饮料制造增加值

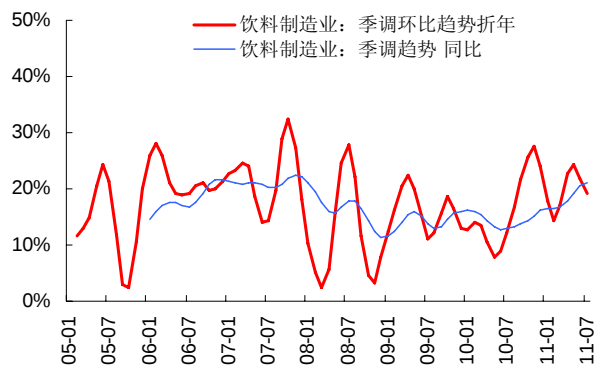
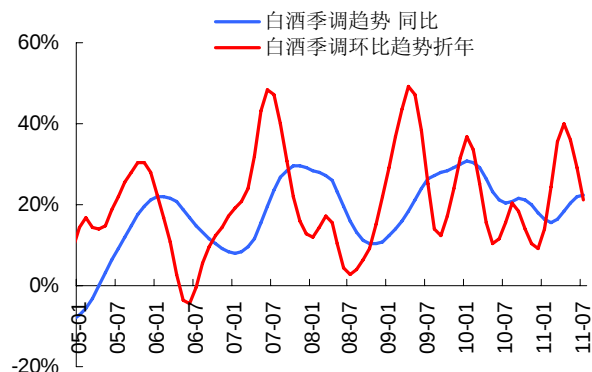


图 49: 白酒产量



资料来源：兴业证券研究所

图 50: 纺织业增加值

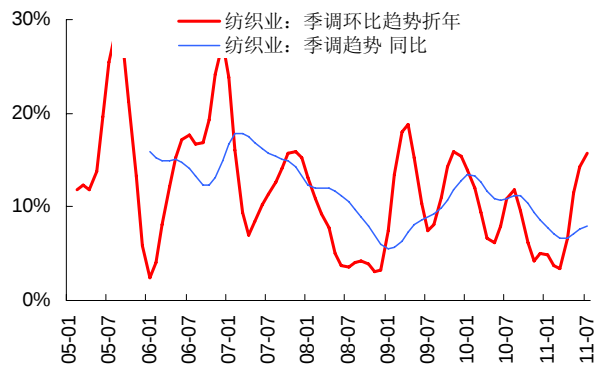
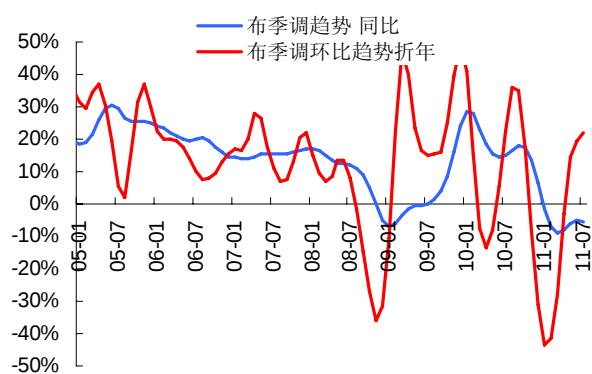


图 51: 布产量



资料来源：兴业证券研究所

图 52: 纺织服装增加值

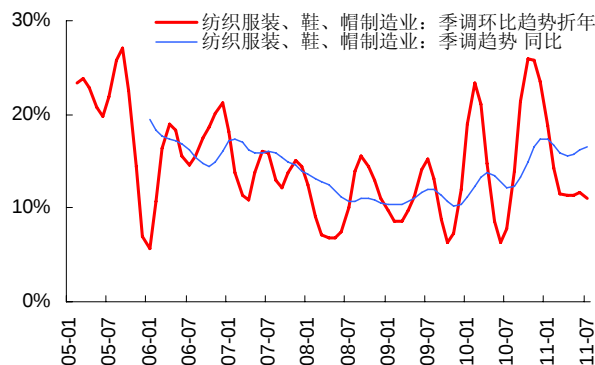
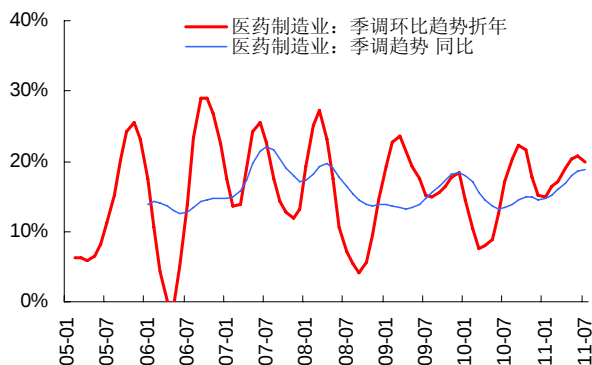


图 53: 医药增加值



资料来源：兴业证券研究所

管制性行业

电力行业增加值季调趋势同比走平，季调环比趋势折年降至低位；石化季调趋势同比回落，季调环比趋势折年低位企稳。

图 54: 电力增加值

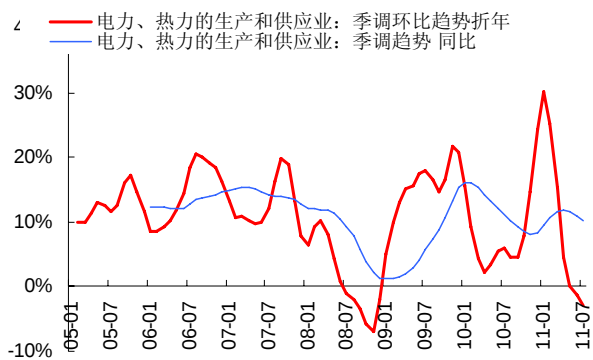
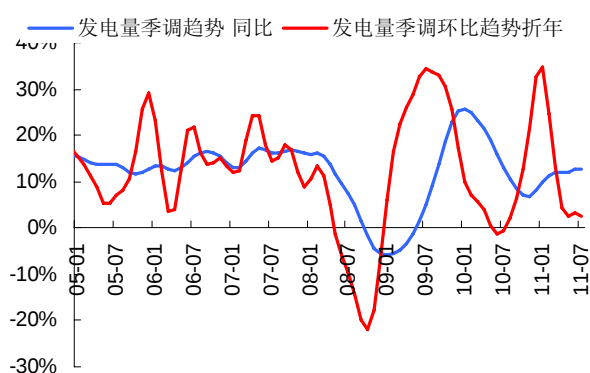
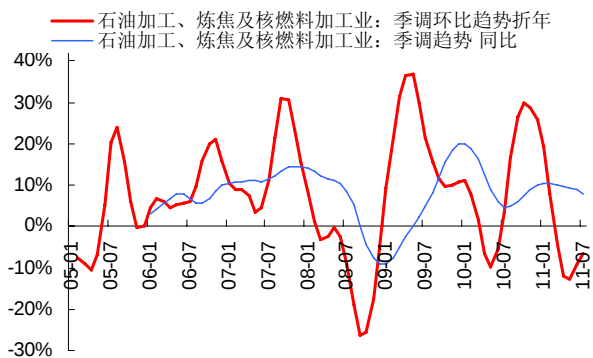


图 55: 发电量



资料来源：兴业证券研究所

图 56: 石化增加值



资料来源：兴业证券研究所

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。