

继续看好基本面趋稳的流动性敏感板块的超额收益

——产业链周报 10 月第 4 周

行业比较报告

2011 年 11 月 1 日

主要观点:

- **上周产业链运行概况:** 上游, 大宗商品反弹迅猛, 国内煤价涨势难续; 中游, 钢材价格连续跳水, BDI 指数反弹告罄; 下游, 房地产限购争议, 航空景气度回落。
- **本周行业比较建议:**
 - 在前期的路演中投资者主要担忧经济回落的幅度和欧债危机的不确定, 并怀疑流动性改善的程度及其对股市的推动力有限。10 月汇丰制造业 PMI 预览值再次升上枯荣分界线、欧元区领导人达成解决欧债危机的协议、温总理表态适时适度对经济政策进行预调微调乃至上周市场连拉 5 根阳线分别舒缓和回答了上述担忧。我们继续短期内流动性改善对股市的正面刺激将盖过经济下行的负面因素的观点, 建议在回调时买入流动性敏感、基本面趋稳定的金融 (券商、保险、银行) 和汽车 (尤其是重卡) 板块。另外三季报显示创业板业绩下滑幅度依旧最大, 可利用活跃的市场适时减持伪成长股。
 - **上游行业方面。** 上周有色和煤炭板块涨幅居前, 欧债解决方案的预期和落实助推国际大宗商品大涨是重要的催化剂, 但其中也有国内流动性改善信号逐步清晰对流动性敏感的上游行业的提振因素, 这是四季度前期行业配置较明朗的主线。往后看, 有色的业绩拐点明朗, 而工业用电量下滑和焦炭、钢材、化肥等需求疲弱对煤炭价格的压力终将显现, 煤价涨势难续。因此在押中煤炭股反弹后, 本周建议兑现有色观望煤炭。
 - **中游行业方面。** 上周建筑工业品价格延续探底。钢价跟随铁矿石价格暴跌而连续跳水, 水泥价格依赖于区域协同保价, 玻璃产能过剩价格阴跌不止, 电石暂时企稳都挡不住下游 PVC 价格持续下跌。。中游工业品板块即使处于流动性敏感的房地产链, 整体仍然未在上周跑赢, 在成本和销量回落中期议价能力较差的工业周期品很难获得超额收益, 我们仍然建议等到经济回落后期再显著加大相关板块配置。上周 BDI 指数下跌 6.3%, 我们判断前期的强势反弹可能结束并建议博弈航运股脉冲的投资者降低预期。
 - **下游行业方面。** 上周我们建议在流动性改善信号清晰下加大负面因素消化已较充分的可选消费品如汽车和家电的配置, 流动性敏感的汽车板块除了受益于板材、橡胶等上游原材料价格下跌外, 早周期行业属性使其此时的基本面受到的后续压力在周期品中较小。家电行业的竞争格局不同于传统周期品, 可适当减轻对其行业景气高峰的担忧, 铜、铝等主要原材料暴跌将大幅提升其毛利率。必需消费品的超额收益往往与市场的流动性呈逆向, 且通胀下行不利于其业绩达到之前的乐观预期, 我们依旧建议等待其较高的估值溢价收敛后再考虑超配。

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：大宗商品反弹迅猛，国内煤价涨势难续	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：钢材价格连续跳水，BDI 指数反弹告罄	7
2.1、电力	7
2.2、钢铁	7
2.3、水泥	8
2.4、玻璃	8
2.5、工程机械	9
2.6、TMT	9
2.7、水陆空货运	10
2.8、国际贸易	10
三、 下游：房地产限购争议，航空景气度回落	11
3.1、商品房销售	11
3.2、房地产投资	11
3.3、汽车	12
3.4、航空	12
3.5、家用电器	13
3.6、义乌贸易	13
3.7、纺织服装	14
3.8、食用农产品	14
3.9、零售销售	15

图表目录

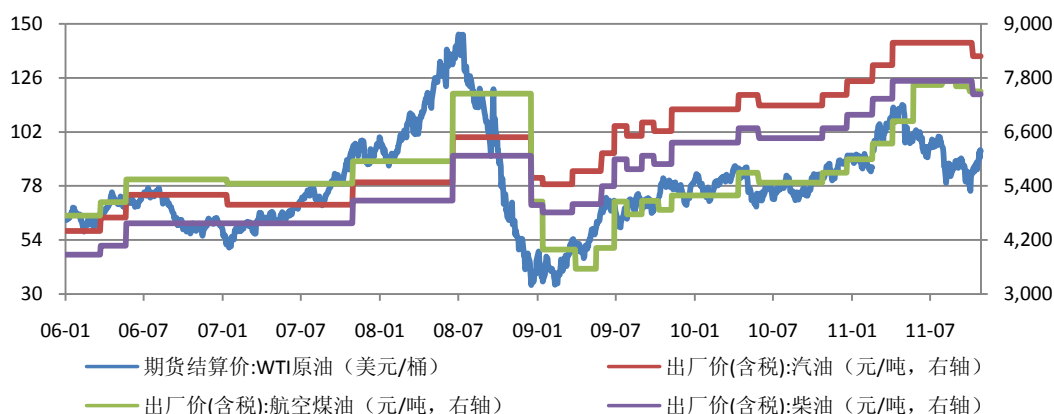
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、工程机械主要产品销售量同比增速	9
图 12、华强北分项产品指数走势	9
图 13、水陆空货运量同比增速	10
图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	10
图 15、商品房销售情况	11
图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

一、上游：大宗商品反弹迅猛，国内煤价涨势难续

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价继续保持强劲的反弹势头，累计大涨 6.8%。周初油价受中国良好的制造业数据提振，周四达成的欧债协议令投资者深受鼓舞，且数据显示美国三季度经济以一年来最快速度增长，美国原油库存下降也助涨原油升势，近月合约超次月合约意味着近期供应偏紧。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

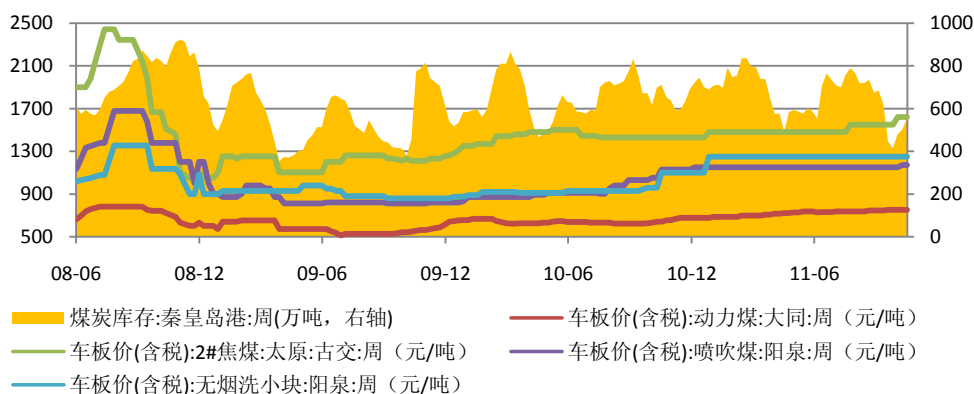


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周动力煤、焦煤、喷吹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，而六大电厂存煤天数持续高位，动力煤价格可能滞涨。从下游需求看，钢材和化肥市场近期都很疲弱，恐难以支撑高企的煤价，炼焦煤和无烟煤可能面临回调。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

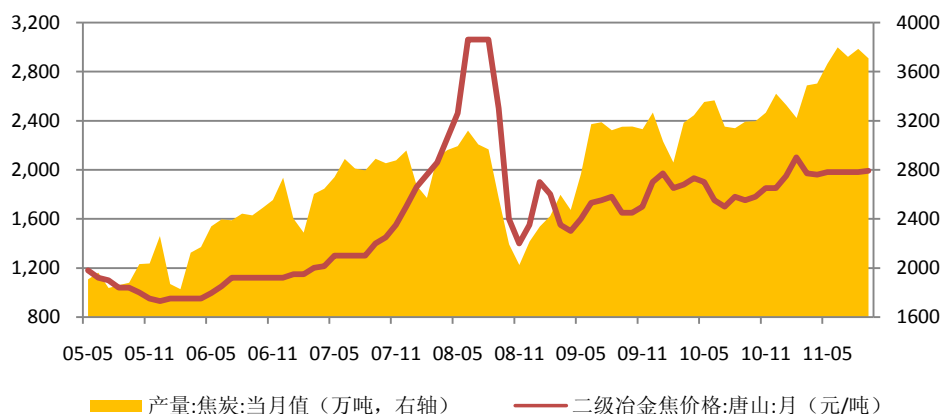


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

面对钢价大跌、高炉检修的情况，山西焦协近期召开会议，要求焦化厂限产保价，尽量保证 10 月份焦炭价格不要下调，各地焦化企业纷纷开始限产。目前虽然钢厂价格已经下调，但是在高密度检修的时点，需求量减少使钢厂方面焦炭采购积极性降低，市场前景难言乐观。

图 3、国内焦炭价格和产量

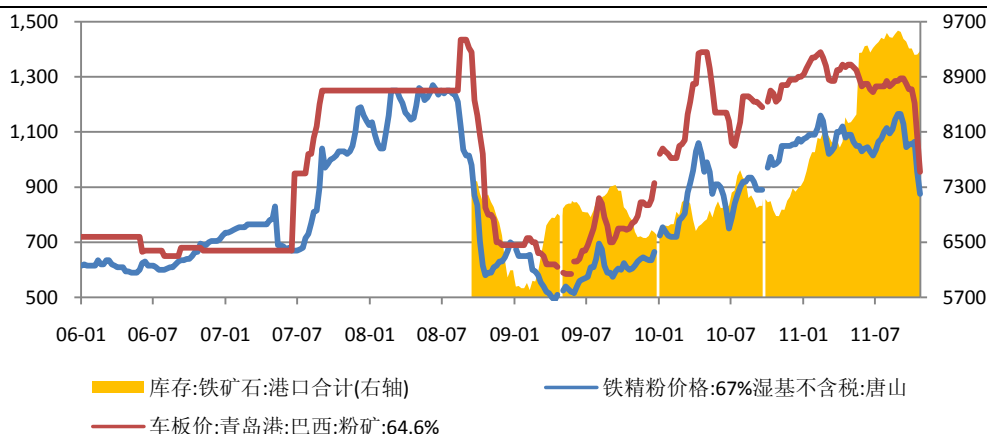


数据来源: WIND, 东北证券

1.4、铁矿石

上周铁矿石价格继续大跌 10%，港口库存依旧未下降。由于铁矿石现货市场价格下跌，淡水河谷公司与中国钢厂的谈判正在逐个分别进行，有可能采取按实际均价定价的措施，取代自 2010 年 4 月以来采用的季度定价模式。淡水河谷认为，国际市场铁矿石价格大幅走低是相关货币紧缩政策和钢厂减少库存造成的。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

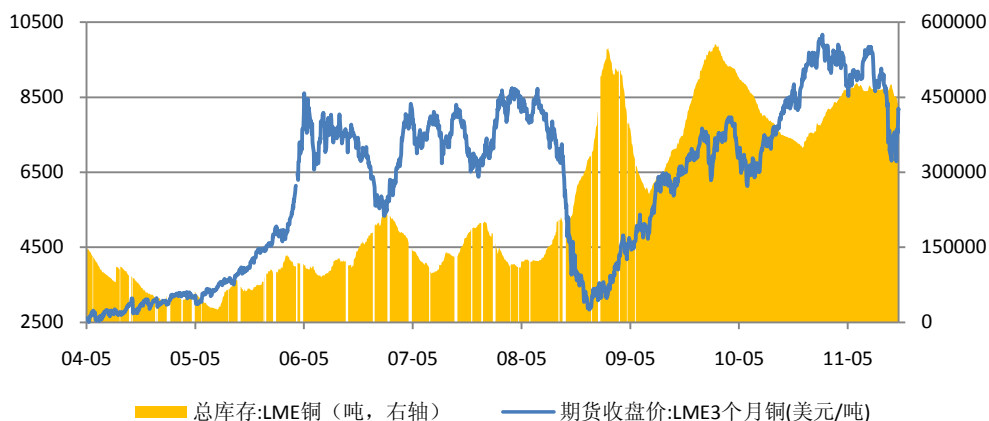


数据来源: WIND, 东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜累计暴涨 14.4%，单周涨幅创 25 年来最高水平，库存则持续下降。周初中国的经济数据令投资者鼓舞，周四欧元区领导人在隔夜会议中达成解决欧债危机的协议，提振市场信心。铜市是自本月初和本季初以来波动最大的市场之一。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

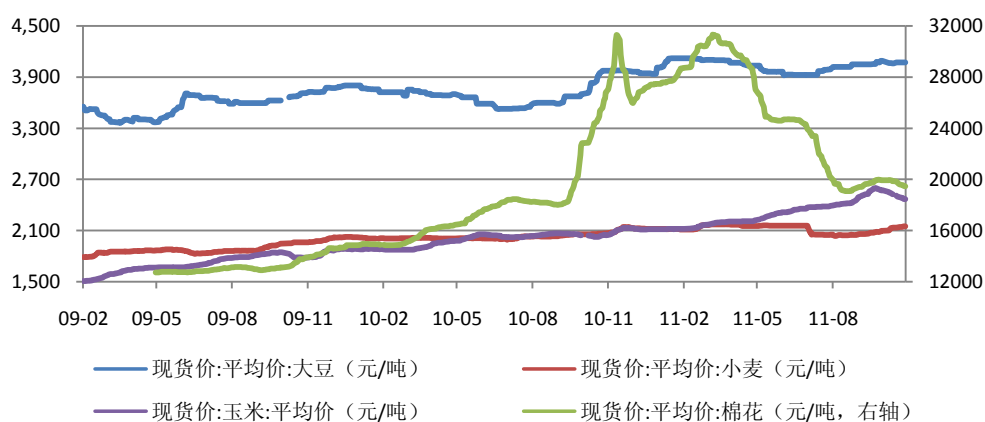


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内小麦现货价格继续小幅上涨，玉米和棉花价格继续下跌，大豆价格平稳。猪肉价格继续回落，收益大幅缩水，利空玉米价格；新棉流入市场对棉价构成压力，下游依然疲弱，纺织服装企业的出口订单形势仍无改善。

图 6、国内主要农产品价格走势



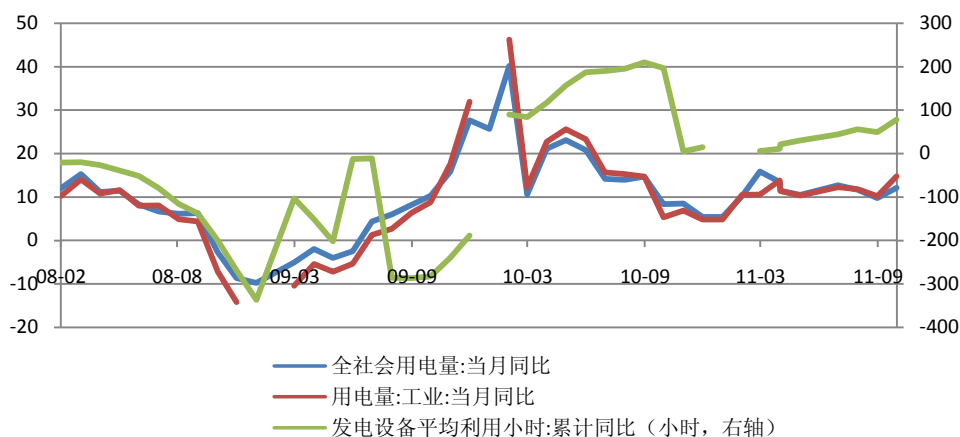
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：钢材价格连续跳水，BDI 指数反弹告罄

2.1、电力

9 月份全社会用电量同比增长 12.1%，较上月反弹。主要由工业用电量贡献，同比增长 14.7%。有色、建材、化工和钢铁行业用电增速普遍反弹，去年 9 月开始的节能减排导致基数偏低是主要原因。四季度水电进入枯水期，盈亏边缘的火电厂运营压力减轻有赖于煤炭供应链出现改善。

图 7、发电和用电情况

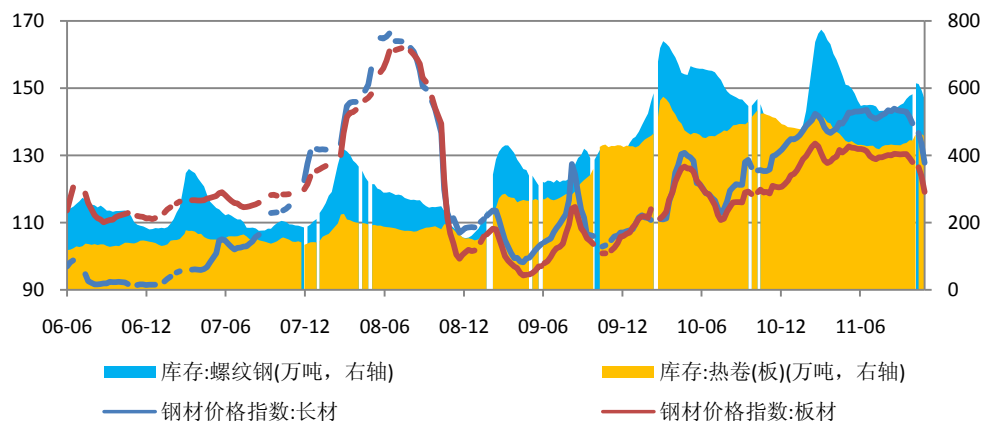


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价继续加速下跌，长材价格和库存的跌幅都继续大于板材。据中钢协统计 10 月中旬粗钢产量较上旬下滑，减产对供给的影响已经开始体现。目前大部分钢厂资金压力较大，效益很不好，钢材价格有可能跌破成本，在这种情况下，部分钢厂高炉开始停产检修，并且短期内停产检修的范围将会进一步扩大。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

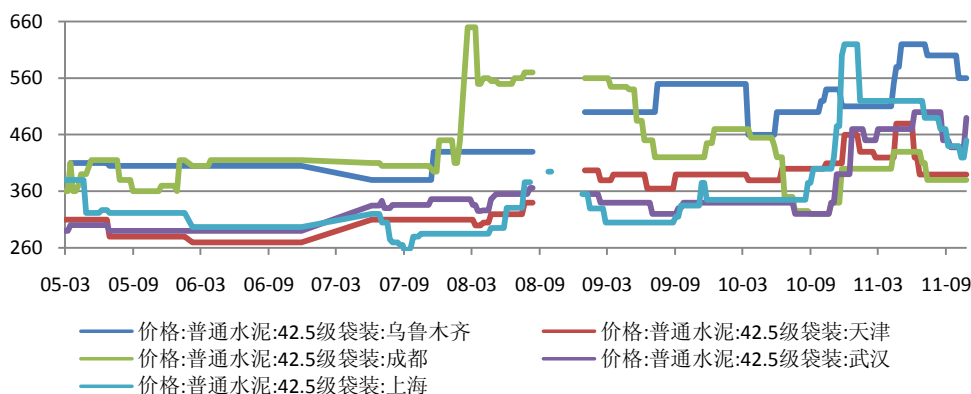


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国水泥价格略有上涨，上海地区上调 30 元/吨，主要是受浙江和江苏等周边区域水泥价格上调提振。贵阳水泥价格继续下跌 10-40 元/吨，尚无法改变区域供大于求的现状。在上游煤价较稳定之下，水泥煤炭价差略有扩大，年内要维持价格稳定更多地要依靠当地企业产能供给协同的效应。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

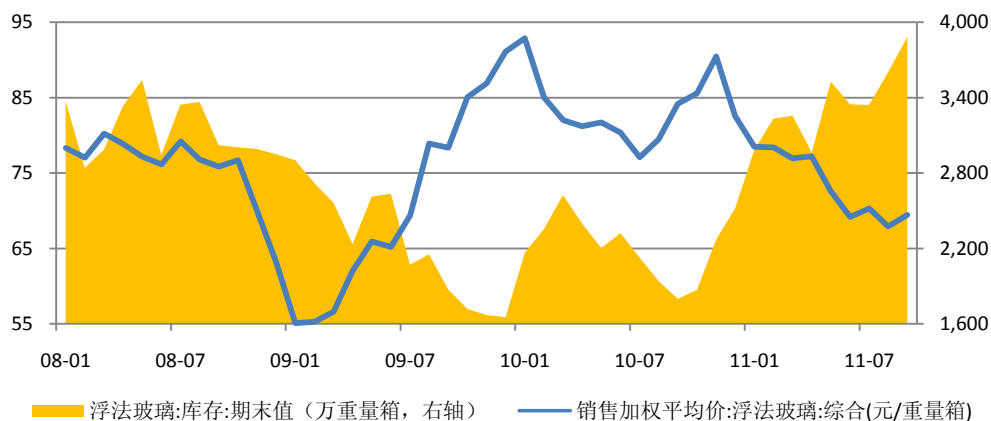


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

国庆节后全国玻璃价格持续下滑，需求疲弱和产能高企明显抑制旺季的销售，目前大部分普通白玻生产企业处于盈亏边缘。国家发改委近期发布《国家发展改革委办公厅关于开展平板玻璃建设项目专项清理的通知》，将对 38 号文出台后审批建设以及拟建平板玻璃生产线项目进行全面清理。

图 10、浮法玻璃价格和库存

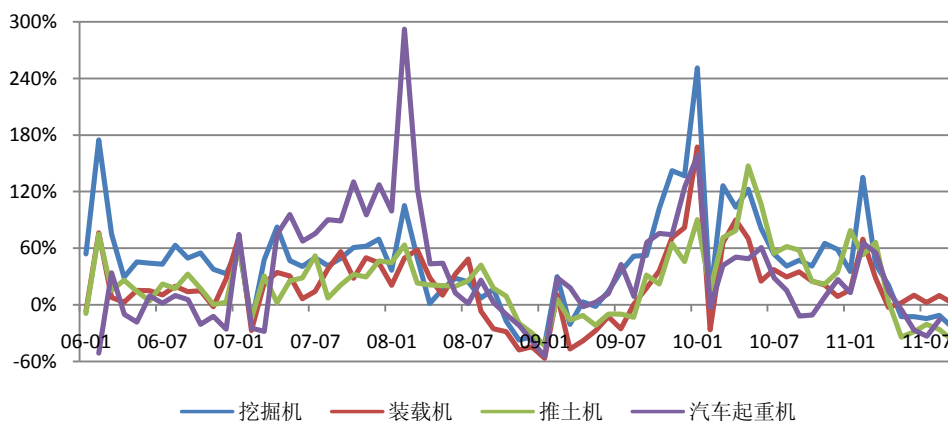


数据来源：WIND，东北证券

2.5、工程机械

9 月份挖掘机销量同比增速为-23.9%，跌幅扩大，进口替代趋势仍然延续而产品结构继续向中大挖倾斜；装载机销量同比增速为 2.0%，体现了行业需求的稳定性；推土机销量同比增速为-37.3%，跌幅扩大，今年推土机主要下游需求公路投资增速下滑造成行业景气度自 4 月起持续下降。

图 15、工程机械主要产品销售量同比增速

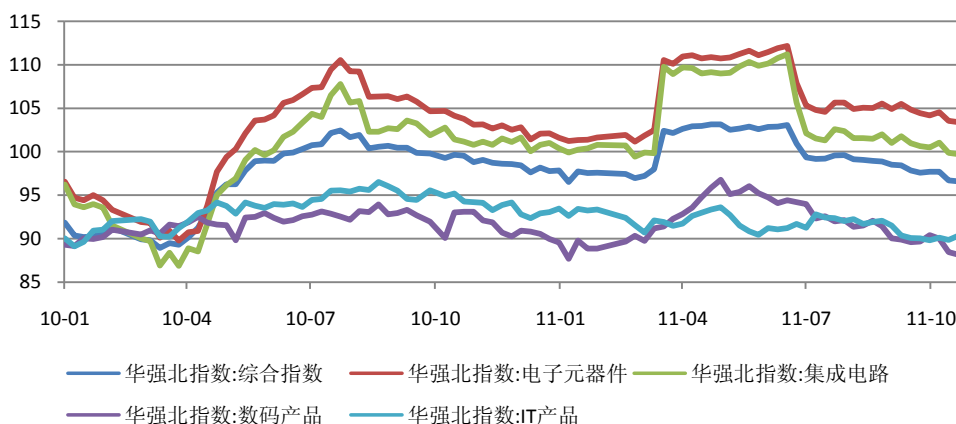


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.6、TMT

上周华强北综合指数微幅下跌，其中数码产品、集成电路和电子元器件指数继续下跌而 IT 产品指数出现反弹。9 月北美、日本半导体设备 BB 值分别从 0.86 和 0.84 下滑到 0.80 和 0.76，出货额订单额同比与环比均下降，行业景气度显著弱于往年旺季。

图 16、华强北分项产品指数走势

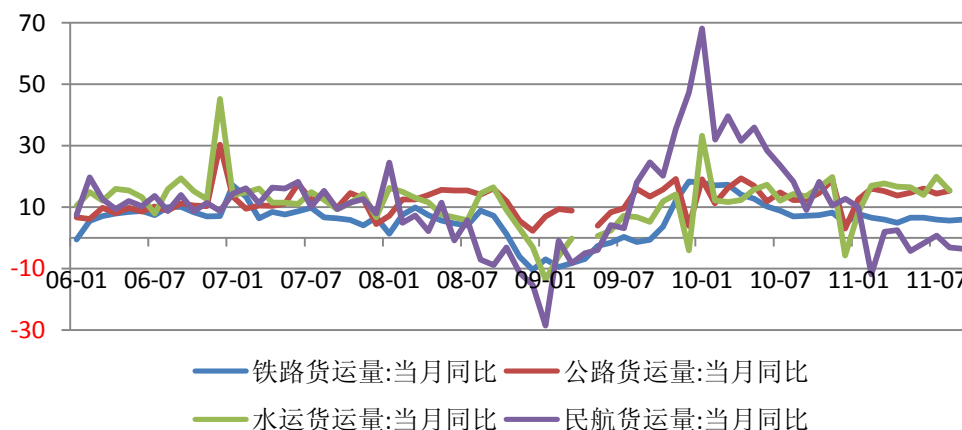


数据来源：WIND，东北证券

2.7、水陆空货运

9 月份铁路货运量同比增长 6.0%，民航货运量同比减少 3.5%。财经网近日报道称：除发行铁路建设债券外，铁道部近期将获得超 2000 亿元的融资支持。17 省份收费公路调查摸底结果显示：收费公路在通车总里程中占比小于 5%，债务融资占总投资额超七成，还款压力大使得收费政策难以退出。

图 17、水陆空货运量同比增速

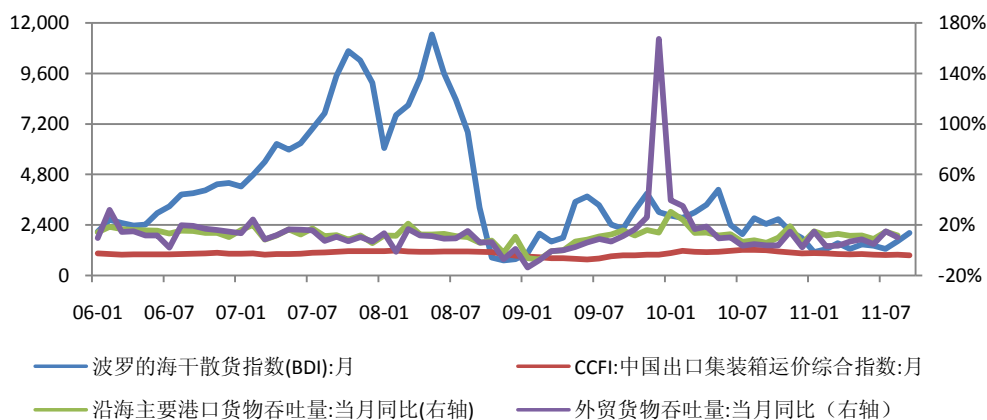


数据来源：WIND，东北证券

2.8、国际贸易

据商务部对第 110 届广交会的情况统计，前三天出口累计成交环比和同比仅增长 4.2% 和 14.5%，其中 6 个月以上的长单仅占 12.8%，国内原材料和人工成本上升和人民币汇率的不确定性使得采购商和出口企业都更倾向于签订短单和小单。BDI 指数上周下跌 6.3%，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



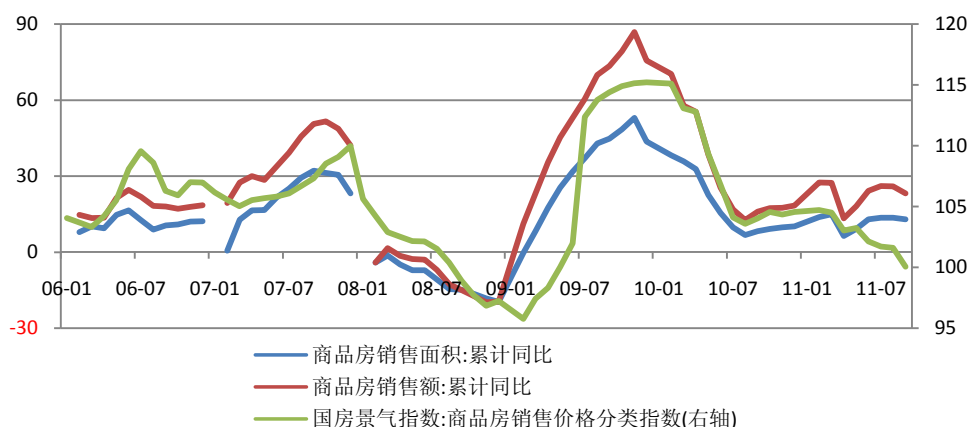
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：房地产限购争议，航空景气度回落

3.1、商品房销售

住建部部长姜伟新表示，住建部正努力建设城镇个人住房信息系统，准备先在 40 个城市进行试点，然后尽快实行全国的联网。加上银行系统、财政系统、税务系统的信息，再加上公安的信息系统，如果能统一到一个平台上，就不必再采取限购这种行政色彩浓厚的办法。

图 19、商品房销售情况

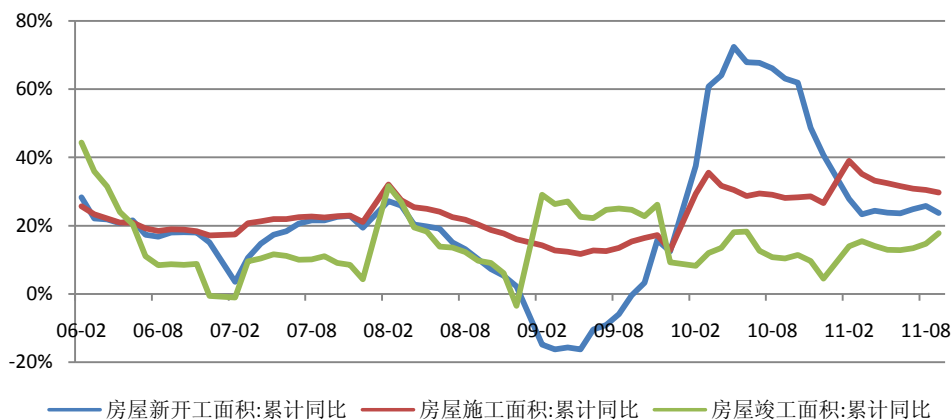


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

9 月房屋新开工面积同比增长 8.9%，远低于 8 月 32% 的同比增速。销售不利对于开工的先导作用显现。住房和城乡建设部国庆节后发布消息称，截至 9 月底，全国城镇保障性住房和棚户区改造住房已开工 986 万套，开工率 98%，预计在保障房开工目标基本完成后，年内房屋新开工面积增速将会进一步下滑。

图 20、房屋开工施工竣工情况

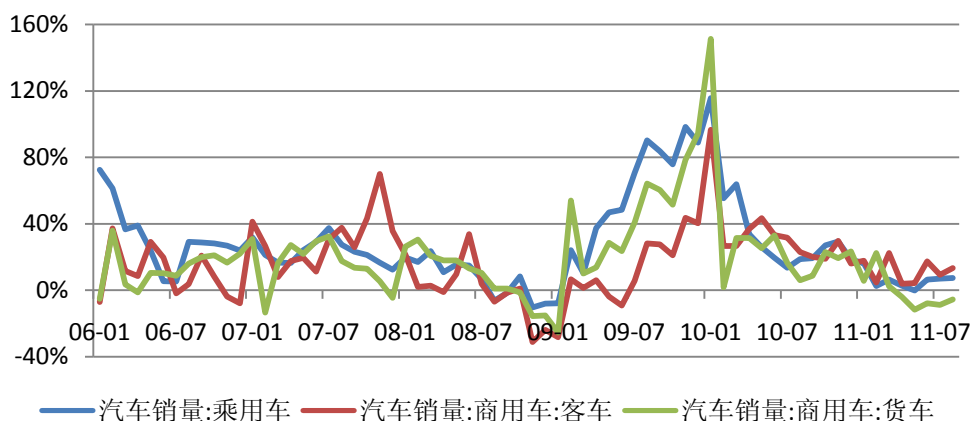


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中汽协公布 9 月份乘用车销量同比增长 8.92%，商用客车销量同比增长 10.50%，商用货车销量同比下降 3.58%，“金九”是传统旺季、节能补贴标准于 10 月 1 日提高，两个因素导致 9 月销量增速有所提升。据乘联会统计，10 月前两周狭义乘用车销量同比增长 11.69%，较上周有所回落。

图 21、汽车销售量同比增速

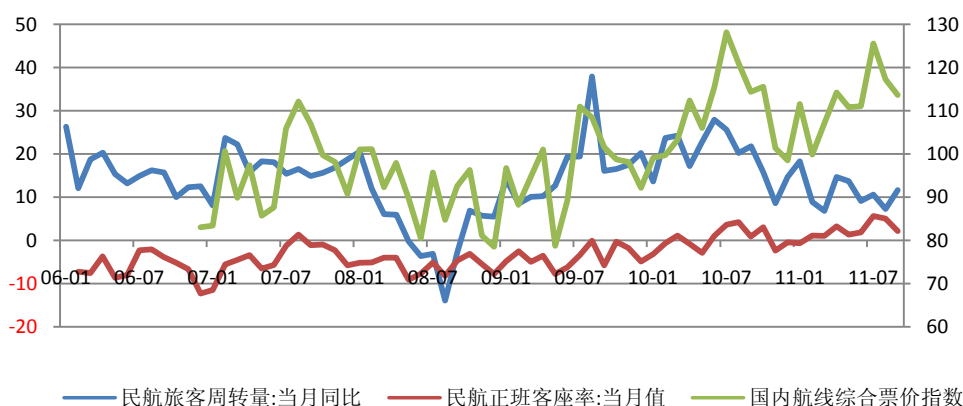


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

9 月份民航旅客周转量为 11.6%，客座率为 85.1%，国内航线综合票价指数为 113.60。暑期旺季已过，随着运力的逐步释放和宏观经济的回落，未来数月国内航线客座率和票价指数将面临下降。航空运输行业景气度不高时航空公司毛利率受航空煤油价格影响较大。

图 22、航空业运营状况

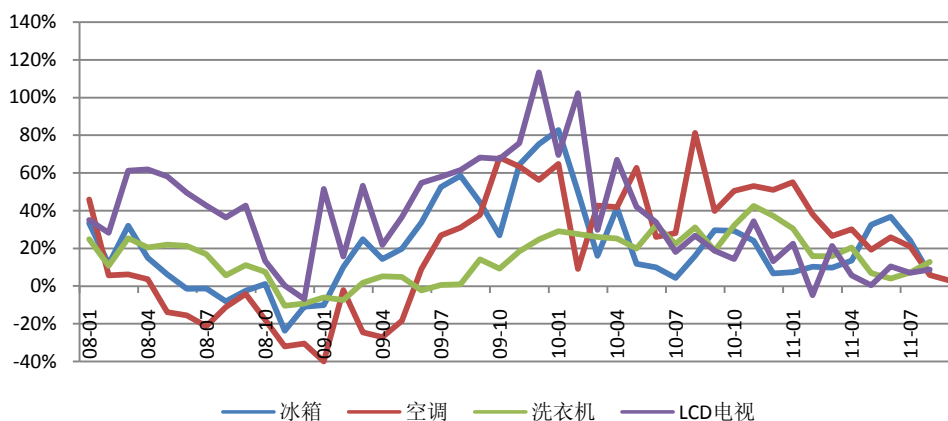


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

产业在线发布 9 月家用空调产销数据,销售量同比增长 3.06%呈持续回落态势。鉴于出口形势不乐观,房地产消费链影响逐渐显现且去年同期基数较高,年内余下月份销量增速难有跃升。家电下乡最早一批执行的三省一市将于今年 11 月底退出,受影响程度依次为冰箱、彩电、洗衣机和空调,对小品牌的影响更大。

图 23、主要家电销量同比增速

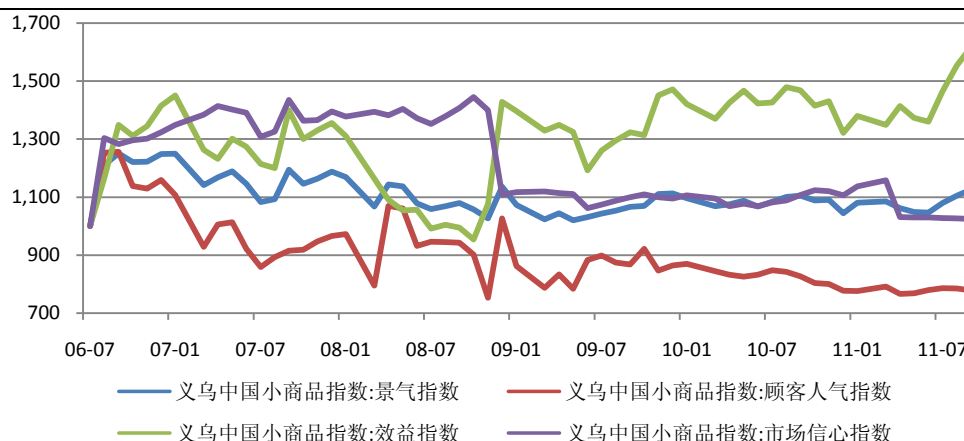


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌贸易景气指数连续三个月环比上升,其中小商品效益指数 9 月环比上升 4.1%,连续三个月涨幅较大,顾客人气指数连续第二个月出现小幅下滑,市场信心指数 9 月份几乎持平。

图 24、义乌中国小商品贸易指数

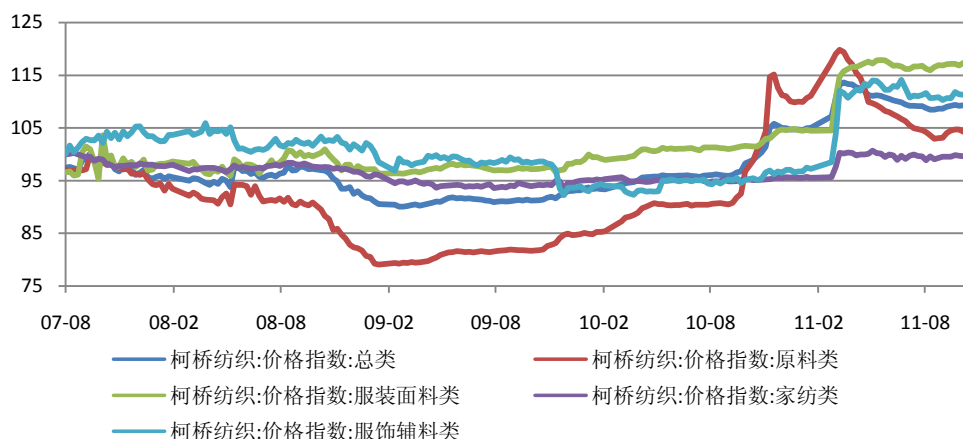


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

上周纺织价格总类指数下跌。其中服饰辅料类价格上涨，而原料类和服装面料类价格下跌，家纺类价格则保持平稳。近期棉价受到新棉入市的冲击再度下行拖累纺织原料类价格走软，但收储价对棉价仍有支撑，鉴于外围经济不确定性仍大，纺织服装业需求难有明显增长。

图 25、纺织价格指数走势

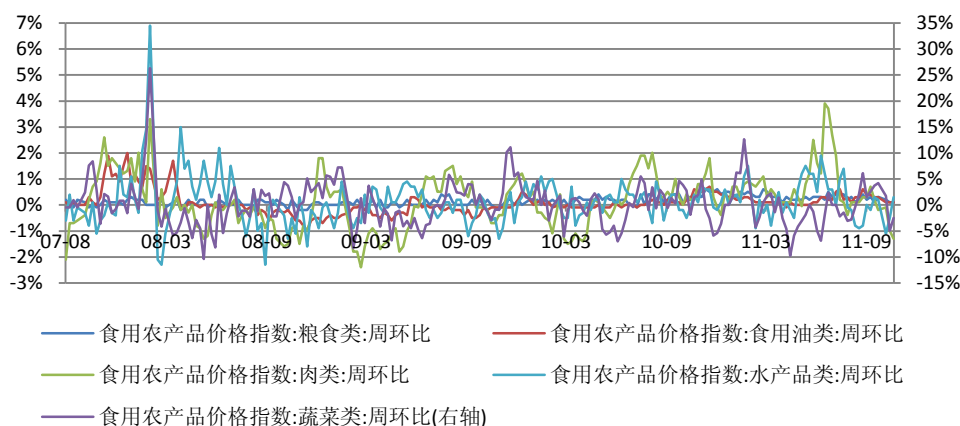


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌互现。蔬菜类环比价格继续下跌，肉类价格已持续下跌一个月，水产品价格有所反弹，而食用油类和粮食类价格则仍保持微幅上涨。9月CPI同比增长6.1%，较上月略有回落，其中食品CPI环比上涨1.1%，低于1.3%的十年均值。

图 26、主要食用农产品价格指数走势

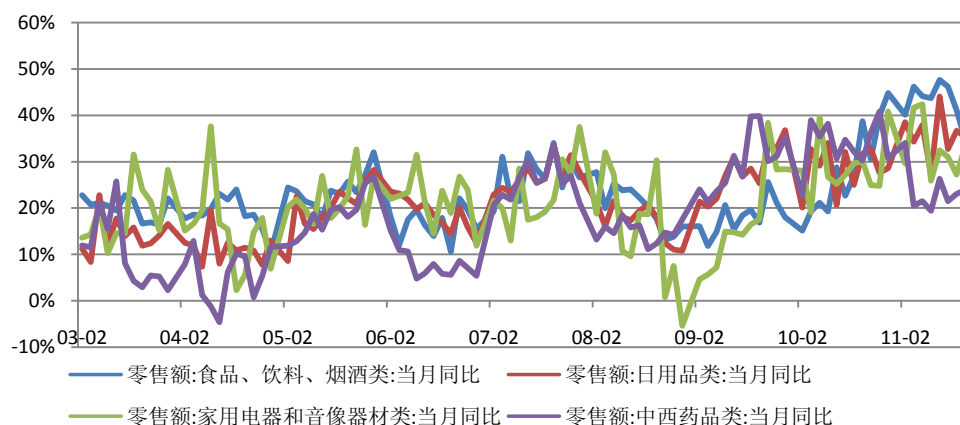


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

国家统计局公布 9 月份消费数据，社会消费品零售总额同比增长 17.7%，剔除价格因素后实际增速为 11.0%。其中食品、饮料、烟酒类零售额同比增速下滑较多，而家用电器和音像器材类零售额增速有所上升。一旦通胀温和下行确立，消费者通常会重新考虑可选和必需消费的分配。

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。