

预调微调+房价松动≠地产调控措施动摇

——产业链周报 11 月第 1 周

行业比较报告

2011 年 11 月 8 日

主要观点:

- **产业链运行概况:** 上游, 大宗商品涨跌互现, 进口铁矿石压港严重; 中游, 建材价格初现企稳, 铁矿石缩量促 BDI 大跌; 下游, 房地产调控不动摇, 家电下乡集中消费。
- **本周行业比较建议:**
 - 三季报和 10 月份中采 PMI 分项指数都显示经济逐季回落的过程中上市公司业绩虽有韧劲但仍会继续受到国内去库存进程深化的挑战和国外发达经济体增速放缓的影响, 在重视流动性改善对金融体系和实体经济补给效应的同时仍不宜对政策力度和企业盈利表现做过分乐观的预期。上周债市期限利差略有扩大而信用利差高位回落均反映市场风险厌恶情绪有所缓解, 我们建议继续跟踪债市的先导作用, 短期内我们依然看重如信贷适度放松、差别准备金下调等政策的预期对股市的推动作用, 建议超配流动性敏感、基本面趋稳以及受益于政策预期的板块如黄金、金融、重卡和信息服务板块。
 - **上游行业方面。** 上周国际原油价格走势依然强于基本金属体现了韧劲, 欧洲央行略显意外的降息使得我们重新审视 8 月份以来中线对国际大宗商品价格看淡的观点。比较而言, 黄金价格的涨势更为确定, 因黄金的对手就是法币, 在各国为防止陷入衰退而宁愿牺牲币值时, 贵金属的吸引力上升, 因此先看好黄金板块, 建议关注辰州矿业。
 - **中游行业方面。** 上周建材价格初现企稳。长材价格反弹、水泥价格稳定、PVC 价格止跌, 但考虑到北方淡季即将来临、明年保障房开工目标很可能下调等因素, 建筑业景气度是否能在政策微调下企稳仍需等待更多的积极信号去验证。我们依然不转变成本和销量双回落中期议价能力较差的工业周期品难以持续获得超额收益的观点。另外 BDI 指数大跌 11.6%、广交会略显清淡的成交以及国内 10 月份新出口订单再次跌破 50 等都显示贸易景气度仍处于下行阶段, 我们建议继续回避外贸依存度较大的公司。
 - **下游行业方面。** 周末温总理在上合总理会议上强调, 中国下调房价是国家坚定的政策, 对于房地产一系列的调控措施, 决不可有丝毫动摇。近期从一线到二线城市房价出现了较明显的松动, 我们认为继续等待房价适度下行到位确认调控政策不再加码才是房地产板块最好的投资时机。可选消费品的基本面亦无亮点, 比较而言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, 主要原材料暴跌将大幅提升其毛利率, 关注海信电器和格力电器。必需消费品面临估值切换吸引和估值溢价收敛的选择, 三季报和上周中采公布的 10 月 PMI 数据都显示经济回落依然是股市的担忧项, 我们看好盈利增长稳定、估值溢价适中的零售板块, 推荐友阿股份。

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：大宗商品涨跌互现，进口铁矿石压港严重	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：建材价格初现企稳，铁矿石缩量促 BDI 大跌	7
2.1、电力	7
2.2、钢铁	7
2.3、水泥	8
2.4、玻璃	8
2.5、氯碱	9
2.6、化纤	9
2.7、化肥	10
2.8、工程机械	10
2.9、TMT	11
2.10、水陆空货运	11
2.11、国际贸易	12
三、 下游：房地产调控不动摇，家电下乡集中消费	12
3.1、商品房销售	12
3.2、房地产投资	13
3.3、汽车	13
3.4、航空	14
3.5、家用电器	14
3.6、义乌贸易	15
3.7、纺织服装	15
3.8、食用农产品	16
3.9、零售销售	16

图表目录

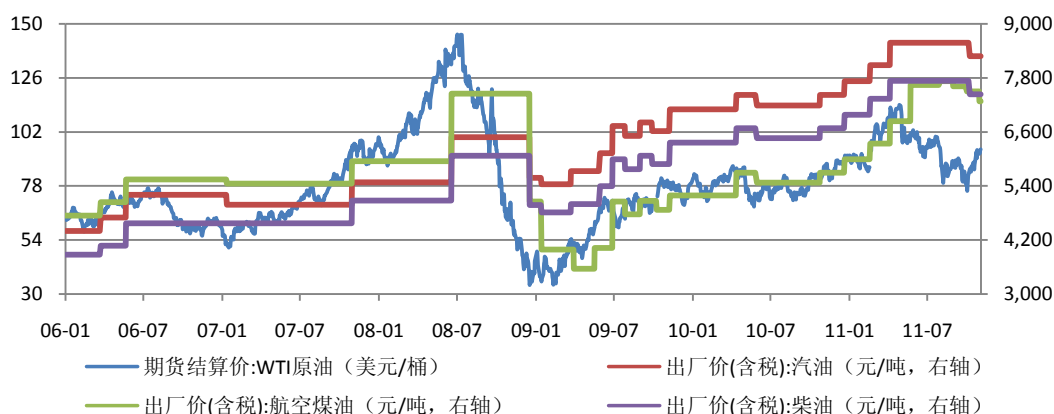
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、PVC、纯碱价格走势	9
图 12、化纤产品报价	9
图 13、化肥产品报价情况	10
图 14、工程机械主要产品销售量同比增速	10
图 15、华强北分项产品指数走势	11
图 16、水陆空货运量同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

一、上游：大宗商品涨跌互现，进口铁矿石压港严重

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价持续反弹态势，累计小幅上涨 1.0%。周初希腊意外提议就援助计划进行全民公投的消息令市场质疑救助计划能否遏制欧元区债务危机，中国、英国和美国制造业活动转弱加重了全球石油需求前景的担忧，周四希腊政府软化了公投的立场，而欧洲央行意外降息也提振油价。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

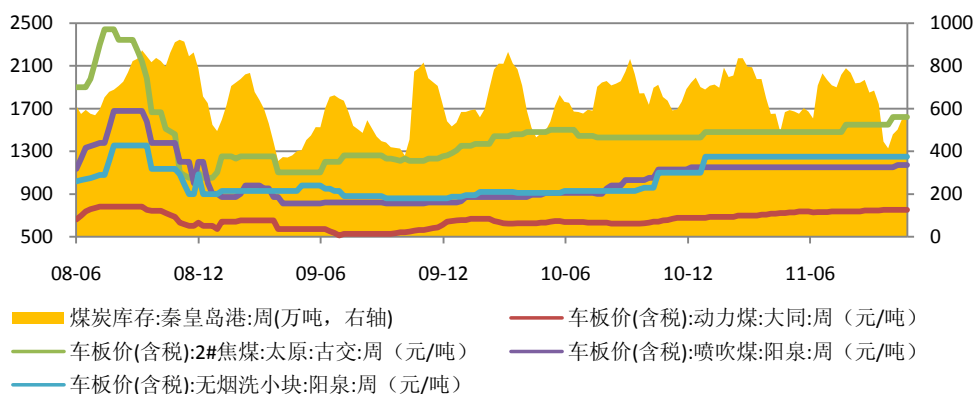


数据来源：WIND，东北证券

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，秦皇岛港口库存则累计持续上升一个月，六大电厂存煤天数持续高位，随着各地冬储煤进入尾声，动力煤价格可能滞涨。从下游需求看，钢材需求疲弱制约焦煤的效果开始显现，无烟煤重要产区河南由于事故导致供应受限支撑无烟煤价格。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

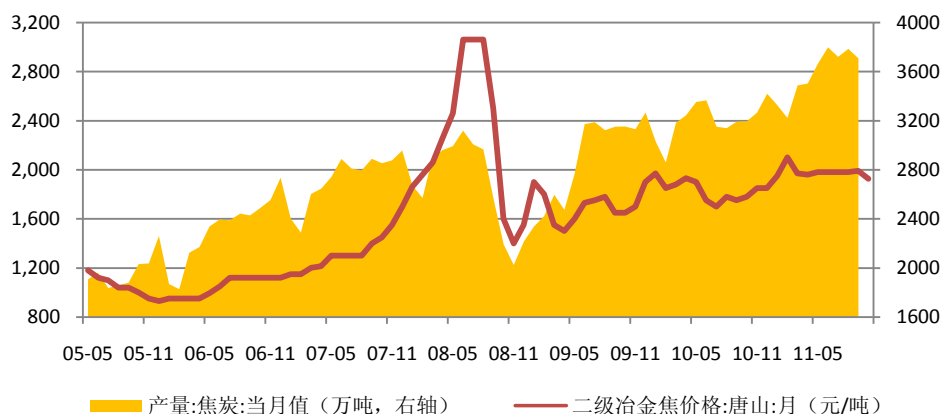


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

10 月份焦炭价格跌至年内新低。上周现货市场弱势运行，价格大幅下跌 30-50 元/吨，市场成交十分惨淡。河北钢铁集团提出本月焦炭采购价下调 150 元/吨，山西大部分焦化企业不予接受而停止供货。目前焦化厂焦炭库存很高，部分场存已满，钢厂接货积极性很差。

图 3、国内焦炭价格和产量

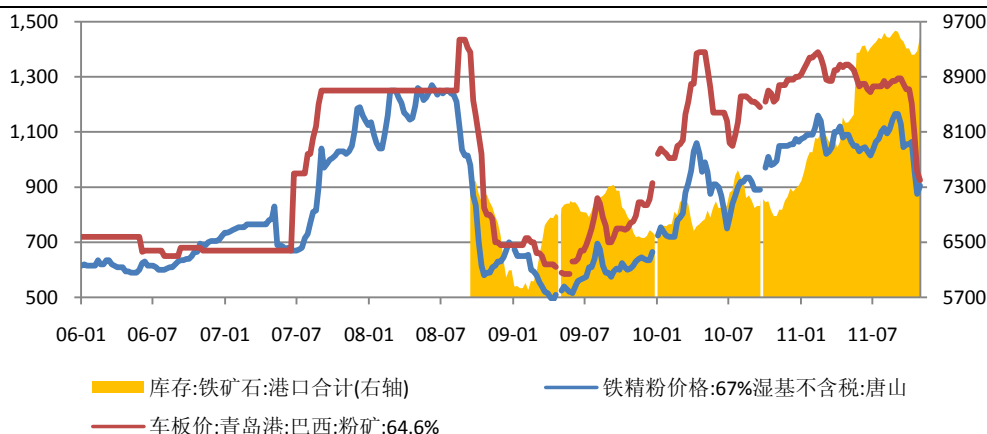


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周进口铁矿石价格继续下跌而国产矿价出现反弹，港口库存继续上升。持续高企的港口库存使得进口矿价格压力更大。淡水河谷展望，由于冬季的来临将使中国本地的铁矿石供应减少，铁矿石价格将在 11 月中旬出现反弹。同时，中国新宣布的措施或将使信贷政策正常化，这也将改善铁矿石的需求。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

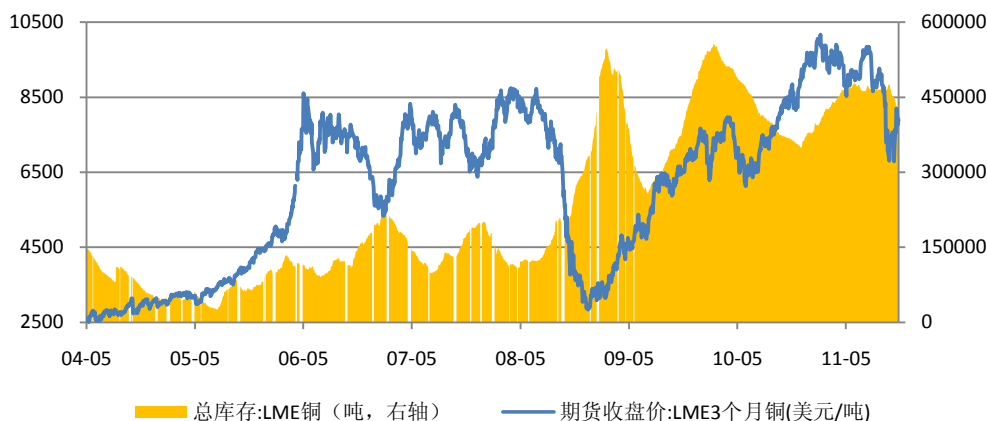


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜下跌 3.6%，库存则持续下降。周初因援助希腊并防止主权债务危机扩散的协议遭遇新的阻碍，而中国采购经理人指数下降打压需求前景，金属首当其冲地受到避险情绪进一步升温影响而大跌。周中因受美元走软和供应忧虑等提振铜价略有反弹。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

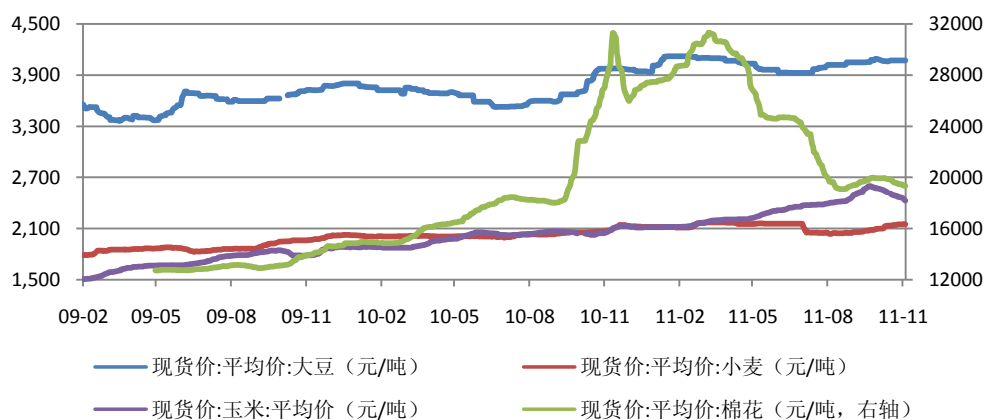


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内农产品价格大多下跌，玉米跌幅较大而棉价也有走软，大豆和小麦现货价格持平。当前产区玉米收购主体主要以玉米深加工企业、饲料企业为主，中小贸易企业普遍遭遇资金困扰。而今年政府玉米收储仍未展开，各级市场主体观望心理增强。棉花下游依然疲弱，纺织服装企业的出口订单形势不佳。

图 6、国内主要农产品价格走势



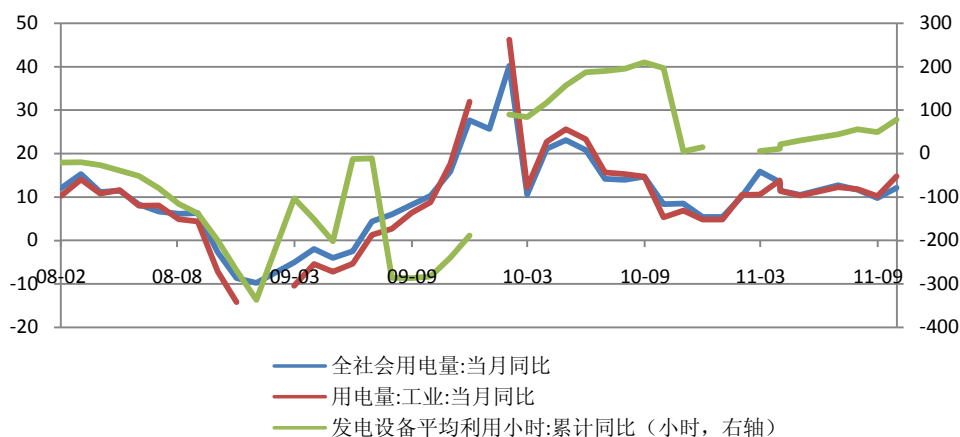
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建材价格初现企稳，铁矿石缩量促 BDI 大跌

2.1、电力

9 月下旬以来多个省市、地区出台调价政策，尤其是对部分高耗能行业实施惩罚性电价。四季度是用煤旺季，高企的动力煤价格可能迫使冬季用电缺口仍然较大，而水电进入枯水期进一步加大了电力供应的紧张。但盈亏边缘的火电厂运营压力减轻最重要还是依赖于煤炭供应链出现改善。

图 7、发电和用电情况

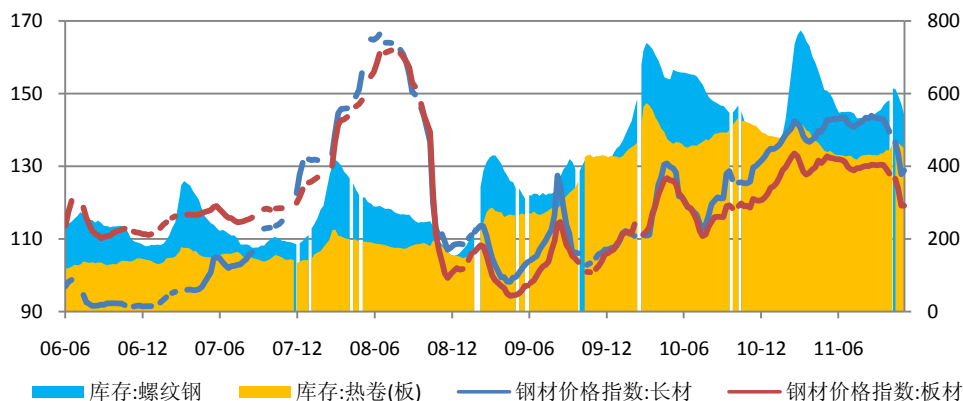


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

钢价在连续下跌后有所企稳，跌幅更大的长材价格出现反弹，板材则持平。库存上也是长材下降较多而板材较少。中钢协统计的 10 月下旬粗钢产量较中旬环比减少 4.6%，减产对供应的影响继续体现。尽管调控政策已开始微调，但传统淡季也已临近，不能排除钢价和库存仍有进一步下降的空间。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

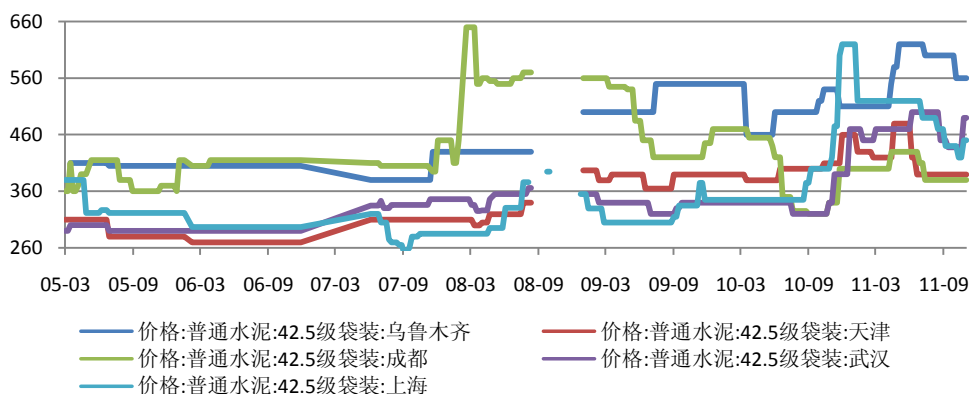


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国水泥价格基本稳定，云南、甘肃和青海等地区分别下调 20-30 元/吨，西北地区跌价的主要原因是在建工程进入尾声而新上项目又因资金短缺而无法上马，西南地区受新增产能释放和需求疲弱的影响。水泥价格企稳后需看淡季的表现，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

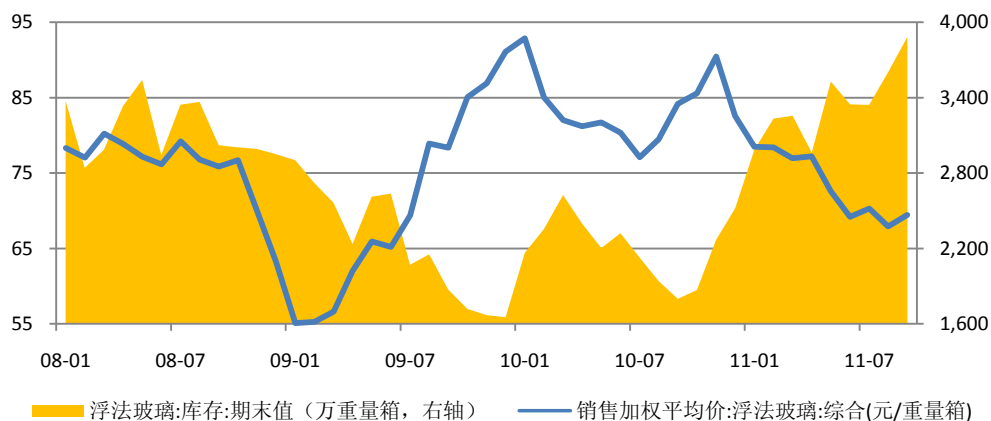


数据来源：WIND，东北证券

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。国家发改委前期发布《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

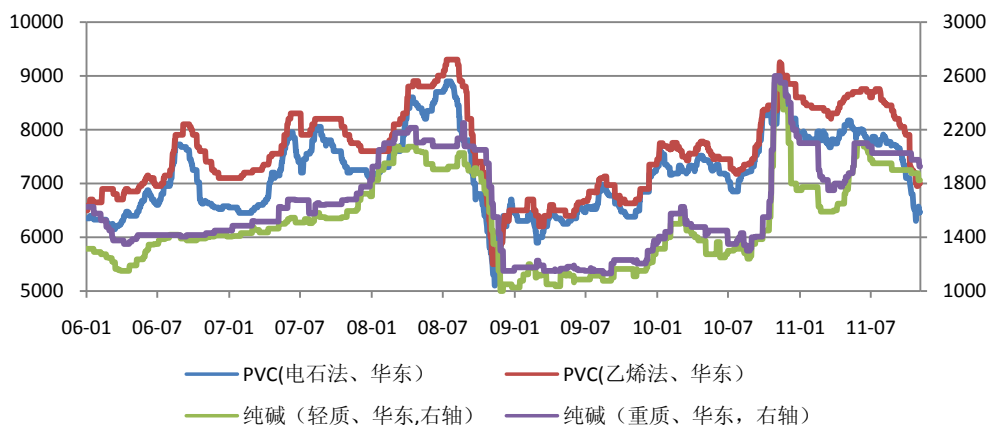


数据来源：WIND，东北证券

2.5、氯碱

上周国内纯碱价格有所下滑，近期出口受欧债危机影响，相比前期有所减少，国内市场货源量充足，下游玻璃需求一般，纯碱后市不容乐观。上周国内 PVC 市场基本处于平稳走势，市场依旧维持弱势盘整，整体成交清淡，需求延续低迷状态，市场价格基本维持平稳。预计近期 PVC 将低位区间震荡为主。

图 11、PVC、纯碱价格走势

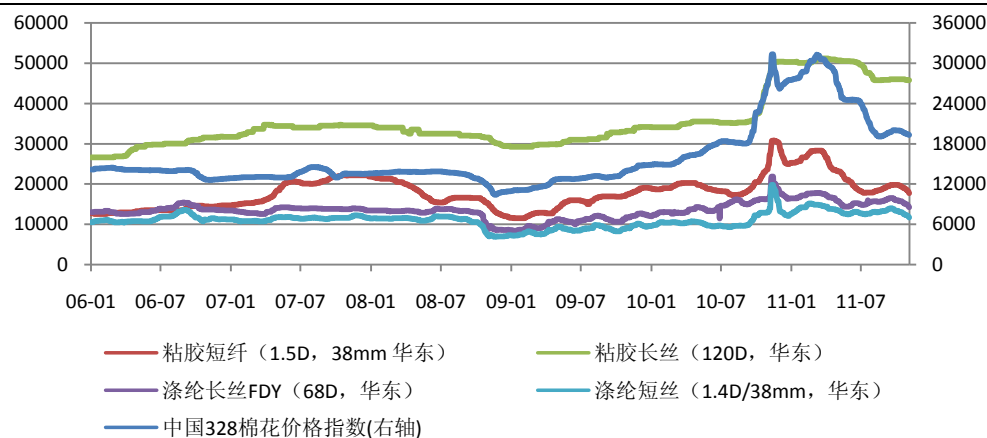


数据来源：百川资讯，东北证券

2.6、化纤

上周化纤市场维持颓势，棉花价格与粘胶短纤价格继续下跌，下游人棉纱价格疲软，需求力减弱，预计粘胶短纤价格仍有下调空间。涤纶下游接货积极性不高，上游原料市场回落，涤纶产品价格仍不容乐观。

图 12、化纤产品报价情况

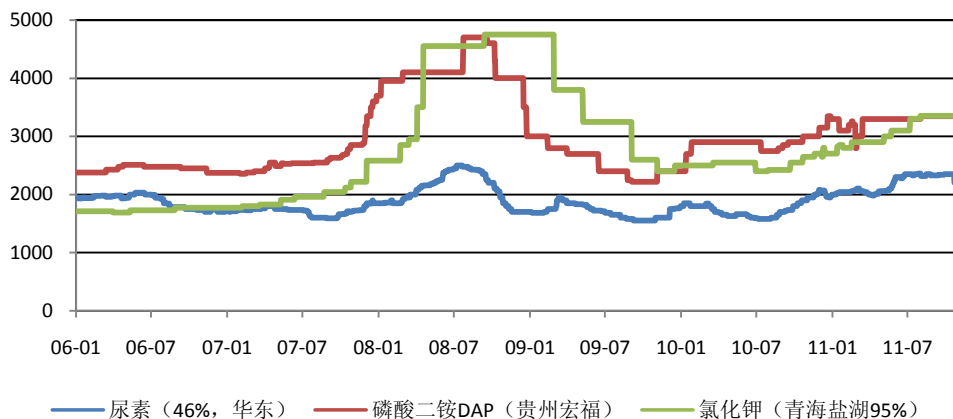


数据来源：百川资讯，东北证券

2.7、化肥

上周国内尿素价格趋稳，部分地区小幅反弹。目前二铵价格比较混乱，观望气氛比较浓厚。中小企业已接近成本线，待磷复肥会议企业互相协商，力保中小企业不亏本生产，预计后期二铵价格会比目前的价格高。

图 13、化肥产品报价情况

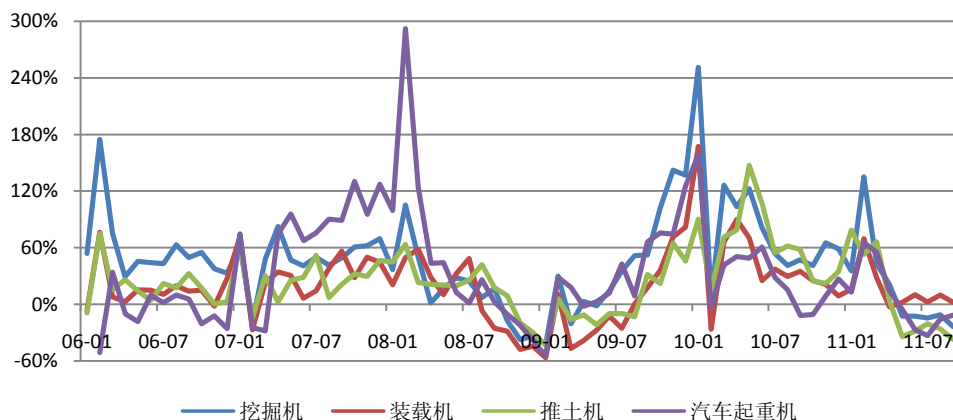


数据来源：百川资讯，东北证券

2.8、工程机械

9 月份挖掘机销量同比增速为-23.9%，装载机销量同比增速为 2.0%，推土机销量同比增速为-37.3%，汽车起重机销量同比为-11.3%，近期政策面的预调和微调有望稍微缓解行业紧张的资金链和降低信用风险，建材价格近期未进一步下跌，建筑业需求是否初步企稳尚待观测。

图 14、工程机械主要产品销售量同比增速

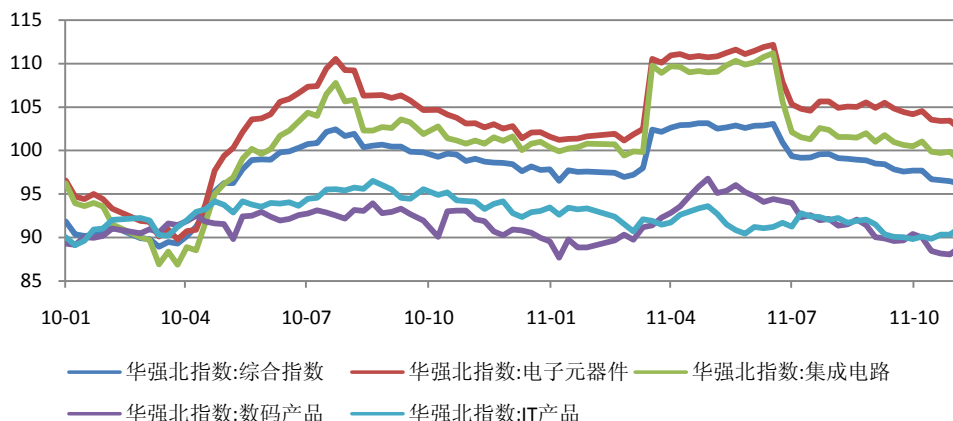


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

2.9、TMT

上周华强北综合指数继续下跌，分类指数走势分化。其中集成电路和电子元器件指数回落而数码产品和IT产品指数反弹。9月全球半导体销售同比下跌1.7%，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。行业景气度显著弱于往年旺季。

图 15、华强北分项产品指数走势

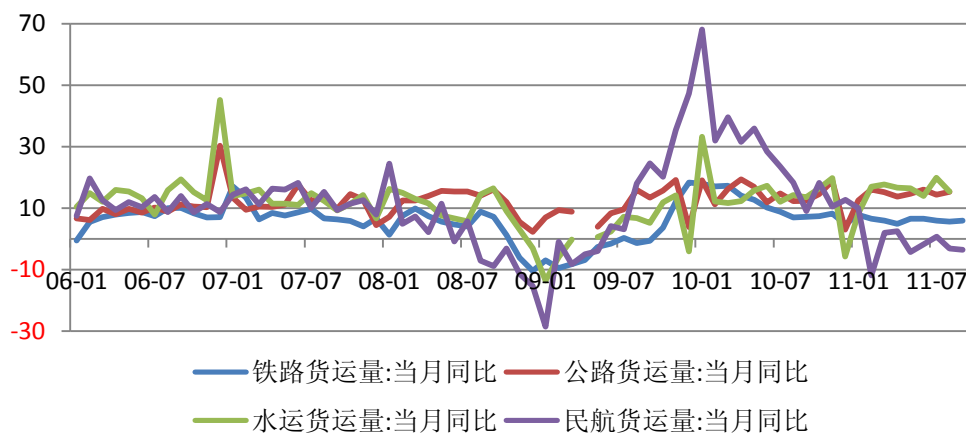


数据来源：WIND，东北证券

2.10、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%。近日据媒体报道，铁道部已经敲定的融资有2000亿元，其中1000亿元为国家开发银行安排贷款，另外1000亿元为发改委核发铁路建设债券，但这离铁道部解困仍相差甚远。

图 16、水陆空货运量同比增速

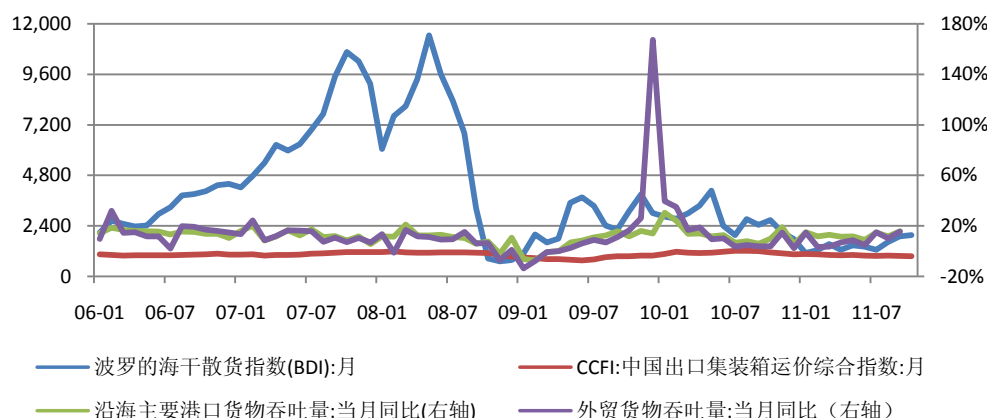


数据来源：WIND，东北证券

2.11、国际贸易

第 110 届广交会上周末闭幕，本届广交会出口成交额仅增 3% 至 379 亿美元，欧美市场更分别锐减 19% 和 24%，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 指数上周大跌 11.6%，铁矿石货量缩减成催化剂，过剩的运力仍然将在中期抑制运价。

图 17、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



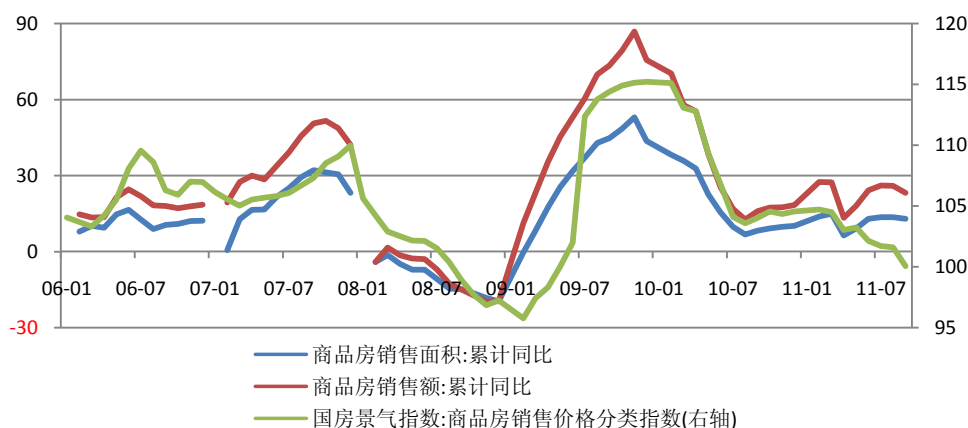
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：房地产调控不动摇，家电下乡集中消费

3.1、商品房销售

近期从一线到二线城市，从华东、华南到华北区域，包括中海、万科、龙湖、恒大等在内的各大房地产开发商相继降价，部分楼盘价格降幅超 20%。温总理表示，下调房价是国家坚定的政策，对于房地产一系列的调控措施，决不可有丝毫动摇，政府的目标是要使房价回归到合理的价格。

图 18、商品房销售情况

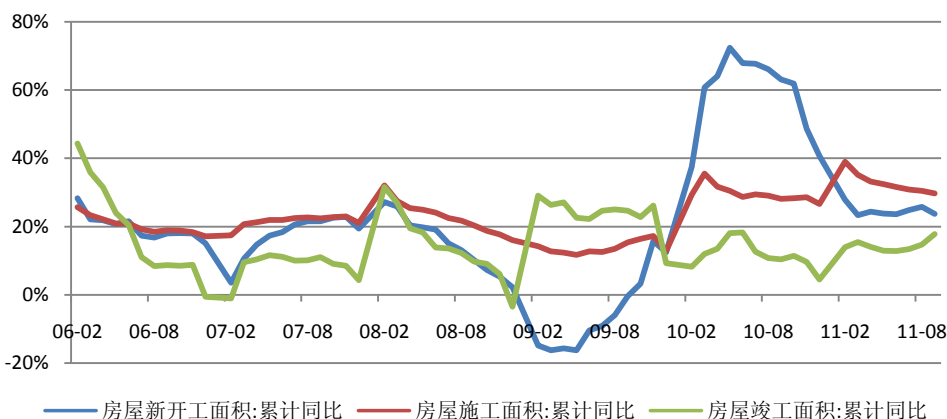


数据来源：WIND，东北证券

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。如果2012年的保障房维持1000万套的开工目标，资金需求将达到1万亿元，各地无可避免地采用更多的不规范做法，住房和城乡建设部部长姜伟新近期表示可能下调保障房开工目标。

图 19、房屋开工施工竣工情况

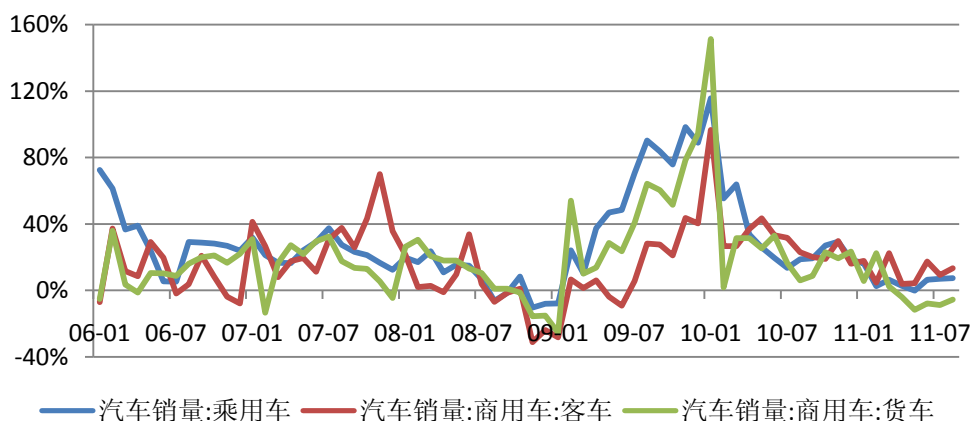


数据来源：WIND，东北证券

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。乘联会数据显示10月份车市旺季不旺，日均销量同比增速下滑。

图 20、汽车销售量同比增速

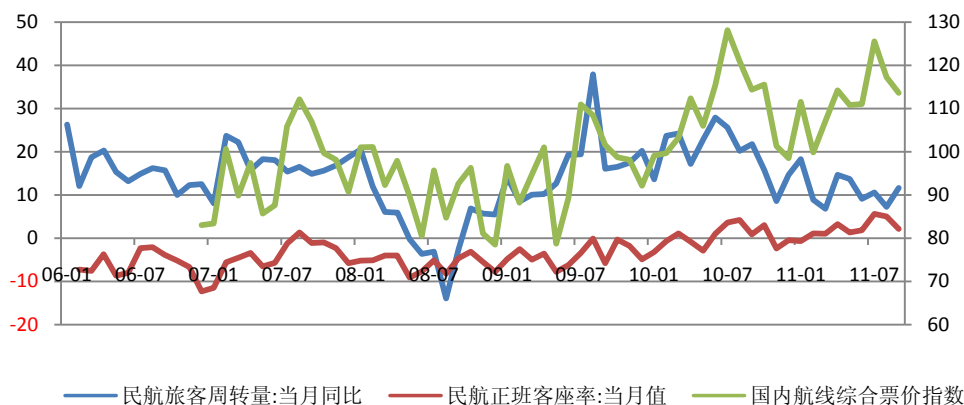


数据来源：WIND，东北证券

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。11 月 1 日起航空煤油出厂价格下调 224 元/吨，同时发改委要求油价波动在 250 元/吨以上才能调整燃油附加费。

图 21、航空业运营状况

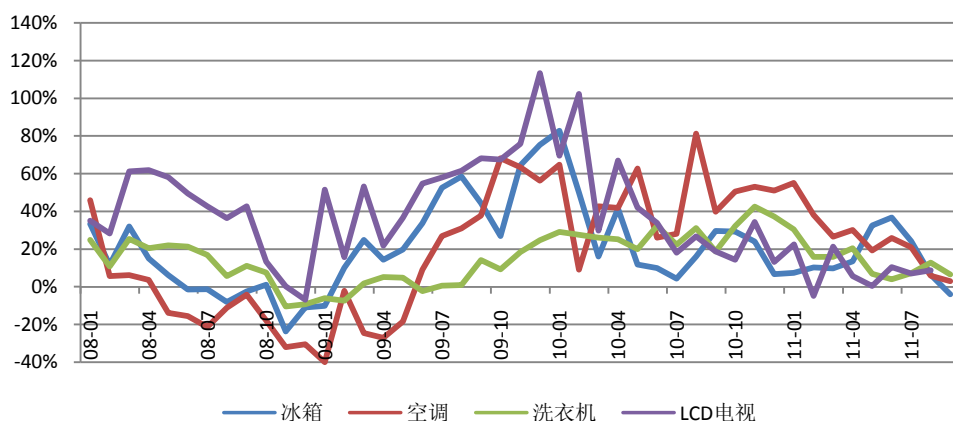


数据来源：WIND，东北证券

3.5、家用电器

产业在线发布 9 月份冰洗销售数据，冰箱销售同比增长-4.1%，去年同期基数较高使得内销首现负增长。洗衣机销量同比增长 6.5%，出口增速有所回落。商务部近日发布最新家电下乡销售数据：10 月全国家电下乡产品实现销售额同比增长 71%略超预期。主要由于政策退出在即，消费者赶在政策结束前集中消费。

图 22、主要家电销量同比增速

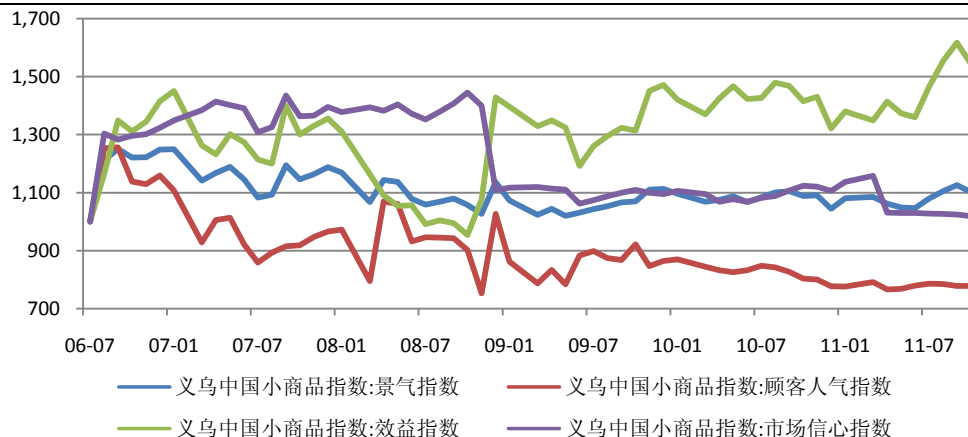


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌贸易景气指数继三季度连续小幅攀升后 10 月份出现下跌，其中效益指数从高位回落，市场信心指数连续 4 个月小幅下行，顾客人气指数则几乎持平。

图 23、义乌中国小商品贸易指数

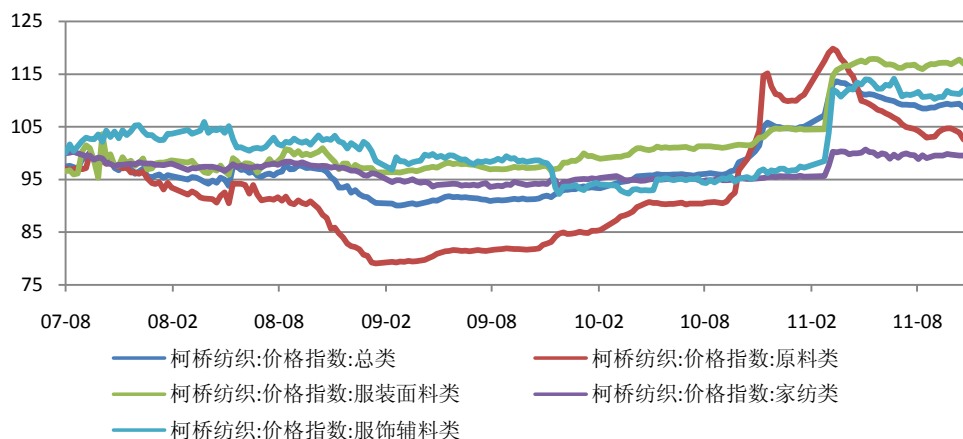


数据来源：WIND，东北证券

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 24、纺织价格指数走势

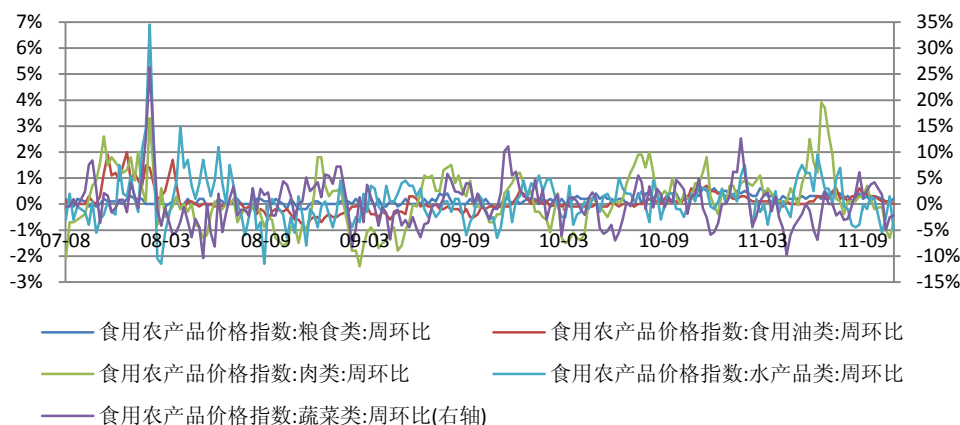


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格跌多涨少。蔬菜类价格环比连续三周下跌，水产品价格前期小幅反弹后再次下跌，肉类价格已连续五周下跌，食用油类价格环比持平而粮食类价格则仍保持小幅上涨。食用农产品价格下跌趋势较为明显，预计 10 月份食品 CPI 环比下跌将拉低 CPI 同比增速在 5.5% 下方。

图 25、主要食用农产品价格指数走势

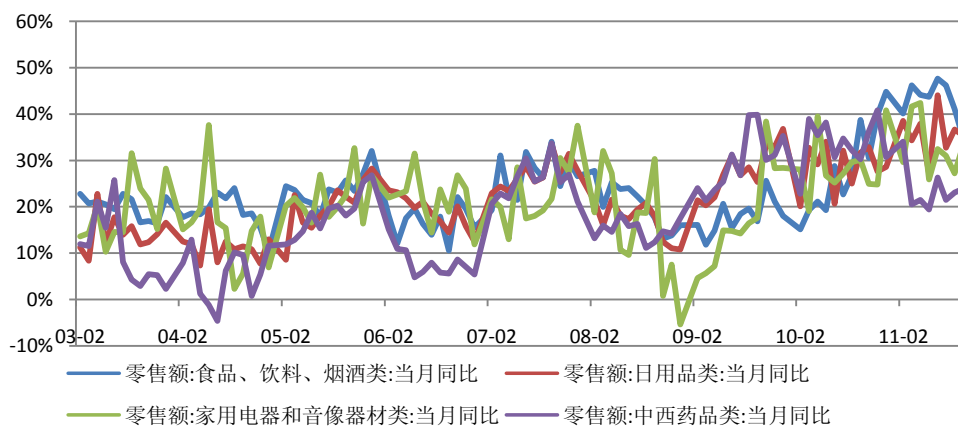


数据来源：WIND，东北证券

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 26、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。