

低估值周期类板块依然会在行业轮动中占据优势

—产业链周报 2 月第 3 周

策略报告

发布时间：2012 年 2 月 21 日

投资要点：

- **产业链运行概况：**上游，尾端投票增加，原油维持强势；中游，建材价格下跌，工程机械滞销；下游，房价全面停涨，零售增速放缓。
- **本周行业比较建议：**

今年 1 月中下旬以来，跨国资金再次由发达国家流向新兴市场国家，国内外汇占款持续下降的担忧已经大幅减轻，再联系到温总理近期“宏观经济政策微调从一季度就要开始”的讲话，上周末宣布下调存准显然传递了适度放松的信号。我们建议重点配置低估值周期类板块，综合流动性敏感、估值修复空间大和行业景气度预期，推荐保险（股债双击）、券商（权益上扬）、房地产（调控后期，房价软着陆）、汽车（早周期）和建筑装饰（龙头订单良好，回款和现金流改善）。另外可关注受益于油气资源开发支出预期上升的采掘服务板块。
- **上游行业方面。**上周大宗商品价格走势聚焦于希腊能否按照救助计划要求执行改革，近期我们关注到中国海外铜库存一升一降，外盘也连续下跌，国内疲弱的需求暂难改观会对基本金属价格形成拖累。相反，原油在前期美元反弹的同时依然能保持强劲走势表明当前国际投资者认为尾端事件（地缘政治风险）出现的概率在增加，我们建议关注受益于海洋油气资源开发支出预期上升的采掘服务板块，推荐未来几年新产品规模化销售促业绩增长提速的神开股份。
- **中游行业方面。**长材延续价跌库存升的较差组合；建材价格依然维持局部小幅阴跌；纯氯碱有别于其他上中游的化工品被动补库存，需求持续低迷；挖掘机、推土机和装载机的销量降幅不同程度扩大，这些现象都印证淡季建筑业复工的情况显著弱于往年。上周华强北综合指数在前期阶段性走强后连续第二周小幅回落，我们倾向于认为电子行业景气度的是震荡逐步回暖的过程。
- **下游行业方面。**1 月份全国 70 个大中城市房价环比全面停涨，近期管理层“巩固成果”的提法表明房地产调控最严厉的时期已经过去，而国内经济硬着陆风险减轻有助于舒缓房价大跌和房地产开发商资金链紧绷担忧。我们继续建议利用政策博弈造成的市场波动买入超跌的小盘地产股。降准对耐用品消费的推动不可忽视，我们推荐乘用车市场和国际市场开拓中的中原内配。1 月份重点大型零售企业销售增速下滑表明去年通胀拉涨的高端消费品销售疲态将会显现，短期内业绩增速预期下降将继续困扰如高端白酒、餐饮和高档服装、百货板块。

分析师：戴康 CFA
执业证书编号：S0550511070001
TEL: (8621)2036 1150
Email: daikang@nesc.cn
地址：上海市源深路 305 号 4 楼
邮编：200135

正文目录

一、上游：尾端投票增加，原油维持强势	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：建材价格下跌，工程机械滞销	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
2.4、TMT	9
2.7、水陆空货运	10
2.8、国际贸易	10
三、下游：房价全面停涨，零售增速放缓	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

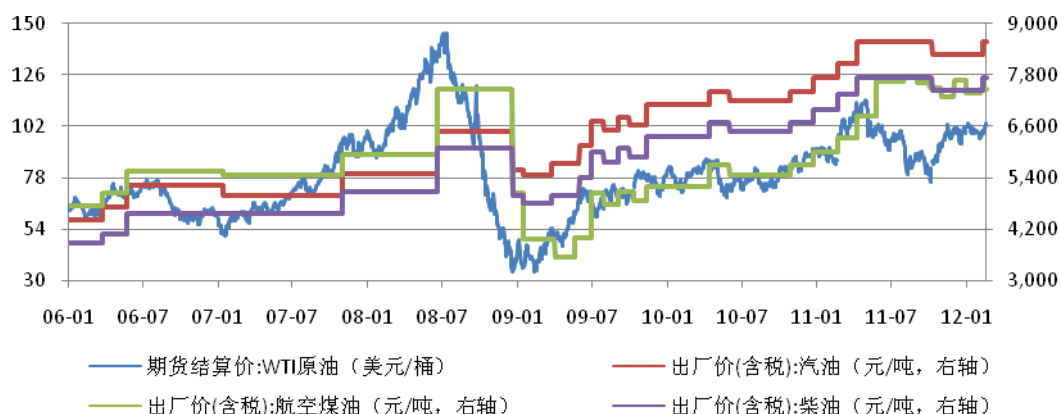
图 1、国际油价和国内成品油价格走势	4
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	4
图 3、国内焦炭价格和产量	5
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	5
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	6
图 6、国内主要农产品价格走势	6
图 7、发电和用电情况	7
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	7
图 9、主要区域城市水泥价格走势	8
图 10、浮法玻璃价格和库存	8
图 11、工程机械主要产品销售量同比增速	9
图 12、华强北分项产品指数走势	9
图 13、水陆空货运量同比增速	10
图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	10
图 15、商品房销售情况	11
图 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：尾端投票增加，原油维持强势

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价大涨 4.6% 录得两周连升，收在九个月最高水准。周初市场关心希腊能否按照救助计划要求执行改革，周中交易商认为伊朗和西方国家石油供应方面的紧张程度可能上升，促使买家进场。周五投资者对希腊下周一能确保救助协议通过的信心增强提振油价。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

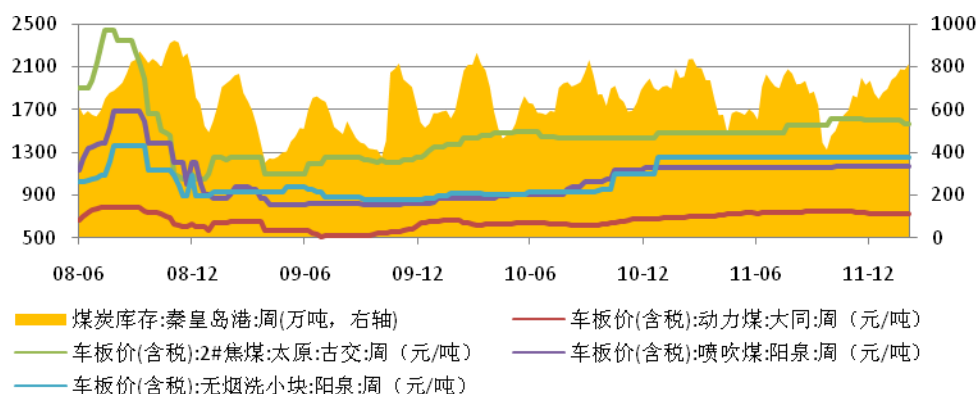


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周环渤海地区港口平仓的发热量 5500 大卡市场动力煤的综合平均价格报收 777 元/吨，比前一报告周期下降了 2 元/吨。该地区市场动力煤价格跌势依旧，但跌幅趋缓，秦皇岛港口库存继续上涨 20 万吨。鞍钢集团下调山西地区主焦煤采购 50 元/吨，预计央行降准释放流动性将保证 3 月份开工旺季的需求。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

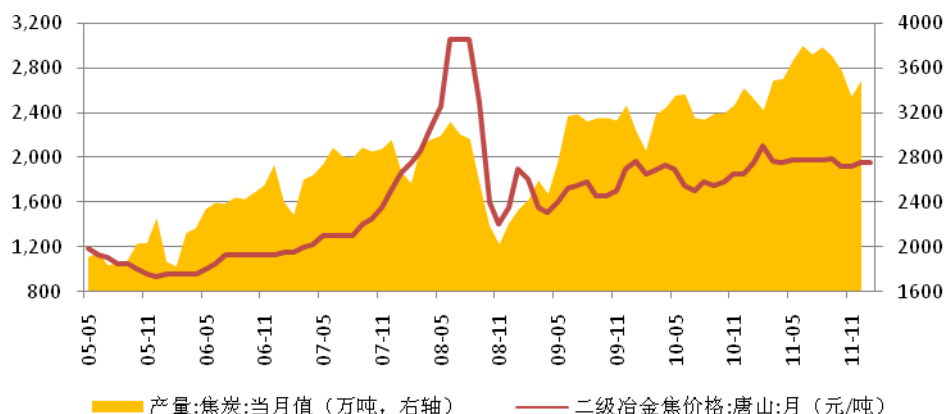


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

近期国内焦炭市场维持弱势，部分区域价格有下行迹象，市场观望情绪浓厚。下游采购积极性偏低，焦企出货有所放缓，临汾一级冶金焦车板含税价 1920-1970 元/吨，淮北二级冶金焦出厂含税 1900 元/吨，天津港二级冶金焦平仓含税 1980-2000 元/吨。

图 3、国内焦炭价格和产量

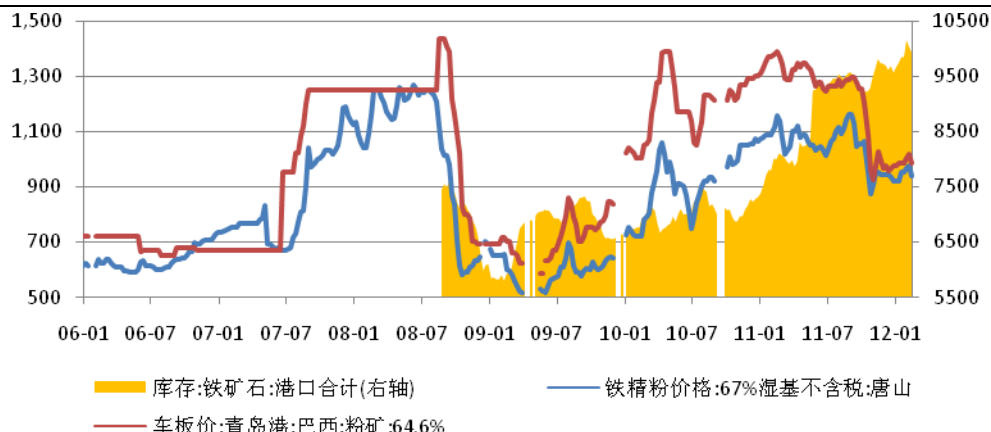


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周铁矿石价格出现下跌，港口库存继续回落。财政部、国税总局 2 月 17 日发布《财政部、国家税务总局关于调整锡矿石等资源税适用税率标准的通知》，全面上调铁矿、锡矿、钨矿、菱镁矿、滑石和硼矿的税率。其中铁矿石从按规定税率的 60%征收调整为按规定税率的 80%征收。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

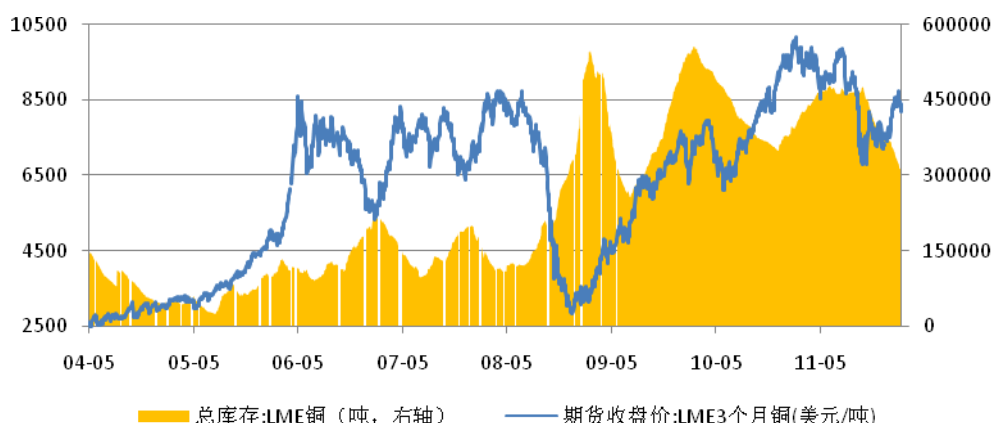


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜下跌 3.4%，录得九周来最大单周跌幅。周初铜价受累于弱于预期的美国零售销售数据，持续忧虑欧债形势及中国买盘稀少。周四希腊获得关键性的援助资金时间拖延继续打击市场人气。周五投资人焦虑等候期待已久的希腊救助协议结果以及利空的技术信号促使铜价下跌。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

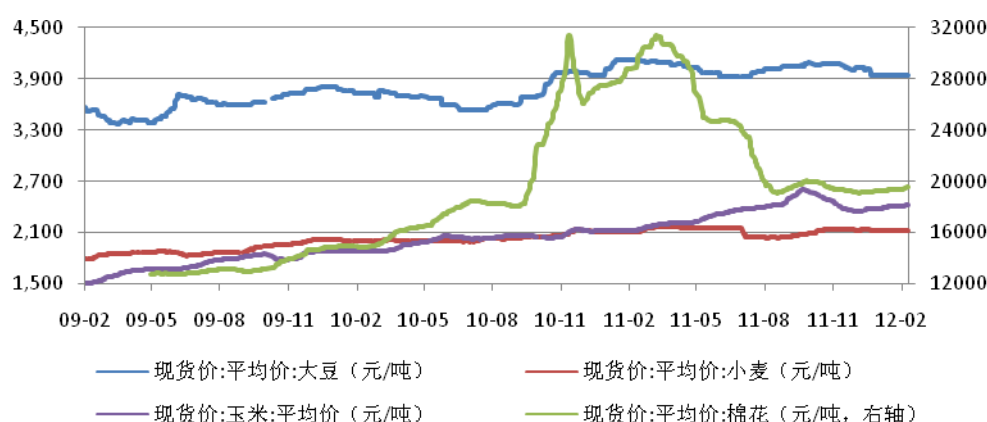


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内棉花、玉米、小麦和大豆现货价格继续普涨。国内大豆现货价格稳中偏强，产区开机的油厂不多，哈尔滨地区明达开机，佳木斯地区阳霖开机，收购价坚挺。中储粮补贴细节出台后，玉米港口价格将站稳 2250 元/吨上方，目前贸易商收购态度仍较为积极，后期价格下跌空间不大，预计仍将继续上涨。

图 6、国内主要农产品价格走势



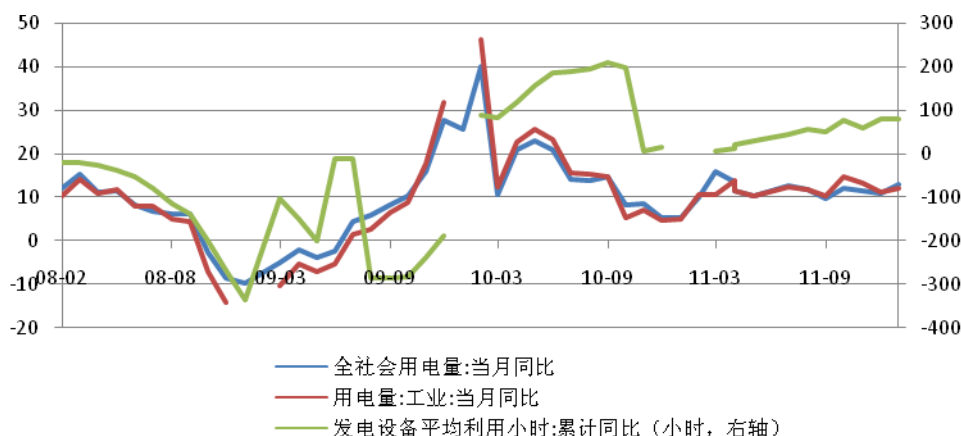
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建材价格下跌，工程机械滞销

2.1、电力

今年1月全社会用电量同比增速约为-7.5%，预计1-2月累计增速仅为5%至6%。往年的1月由于临近春节，工业生产活动不活跃，全社会用电量增速均会下降，但出现负增长是近年来少有的情况。该人士认为，用电量负增长主要是因为春节长假、去年1月用电量增速基数较大以及经济增速下滑。

图 7、发电和用电情况

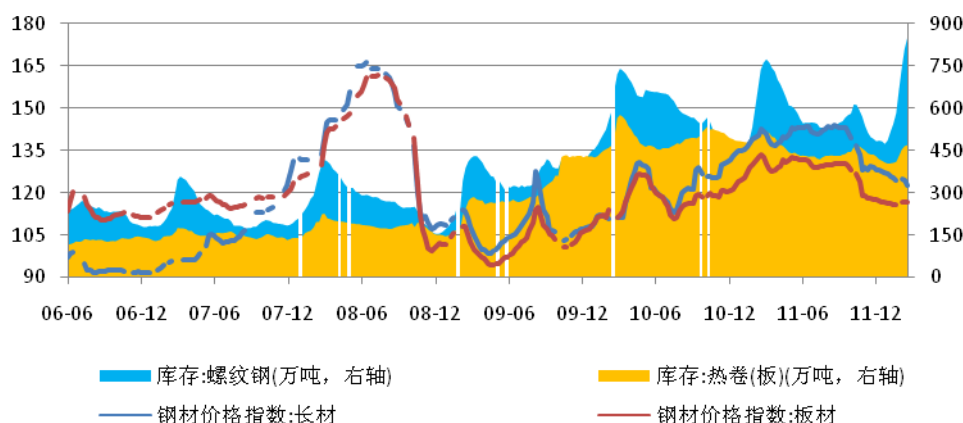


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价下跌，长材价格跌幅略大，板材价格持稳，库存继续都继续上升，长材库存升幅继续大于板材。在楼市调控持续、国内铁路固定资产投资骤减以及低温天气持续的背景下，近期下游需求极其低迷，采购寥寥、交易清淡，部分商家因资金压力，低价抛货以回笼资金。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

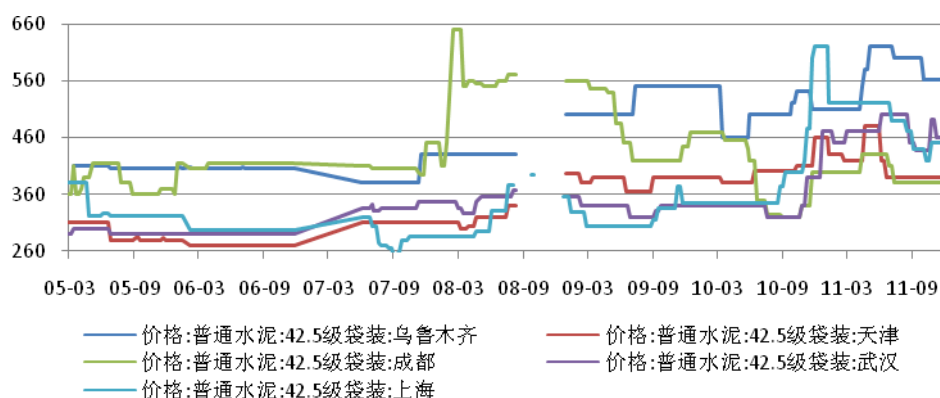


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国高标水泥市场价格小幅下跌 0.3%，下游需求依旧疲软，除西北、东北地区因气候原因工程不宜施工以外，华北、华东、中南以及西南地区水泥需求量仅是往年同期的三到五成。上周各地价格涨跌不一，陕西和山东上涨 10-30 元/吨，浙江、江苏、海南、湖南等省份部分市场普遍回落 10-30 元/吨。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

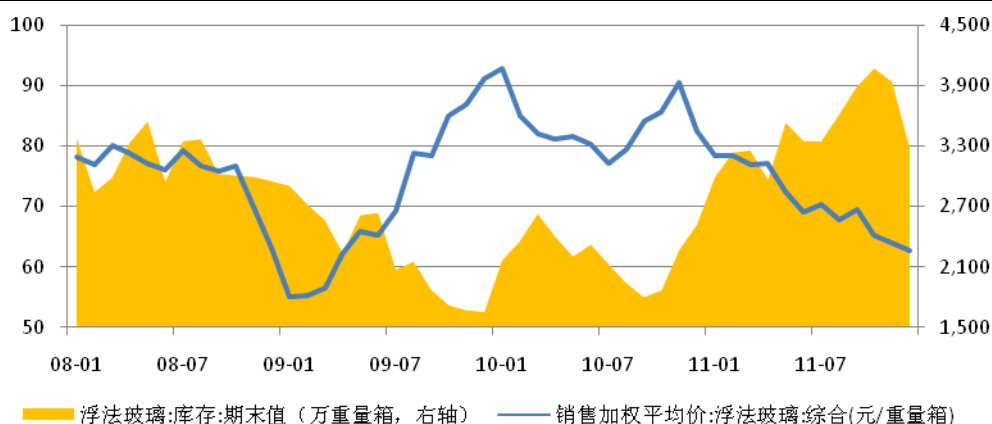


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

前期各地区玻璃企业提价决议短期受到冲击，具体表现为华中、华南生产商价格大幅走低 2-10 元/重量箱，而沙河部分生产商价格阴跌 1 元/重量箱左右。东北市场在辽宁大连召开研讨会议，决定各生产商视自身情况灵活上调 1-2 元/重量箱，目前部分企业已开始上调 1 元/重量箱。其他市场相对平稳。

图 10、浮法玻璃价格和库存

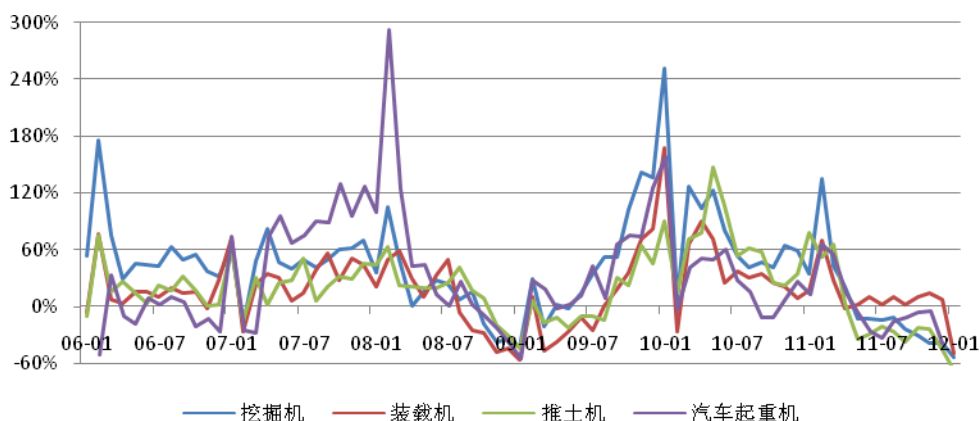


数据来源：WIND，东北证券

2.5、工程机械

据中国工程机械商贸网统计,1月份挖掘机销量同比下降53.1%,预计随着旺季来临,下游需求将逐步回暖。装载机受到春节因素以及中国龙工销量较低的拖累,销量同比下降49.8%,去年4月份以来首现负增长。推土机销量同比下降66.6%,降幅继续显著扩大,下游公路投资下滑对其需求的影响很大。

图 11、工程机械主要产品销售量同比增速

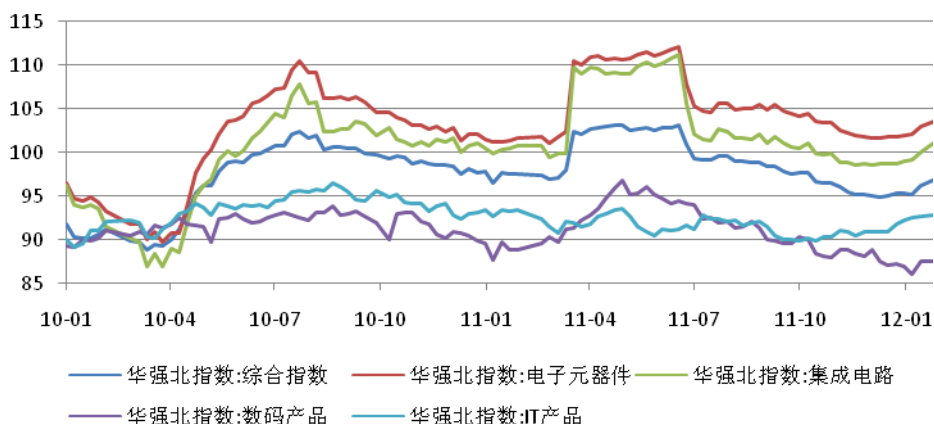


数据来源:工程机械行业协会,东北证券

2.6、TMT

上周华强北综合指数继续小幅回落,其中数码产品和集成电路指数跌幅略大。矽品科技预计今年半导体销售额年增长率会达到4%-6%。2012年1月日本半导体设备制造商BB值为1.06, TI表示半导体景气可能已于近两季触底,但产业是否将进入复苏阶段,须等到3、4月才能判断。

图 12、华强北分项产品指数走势

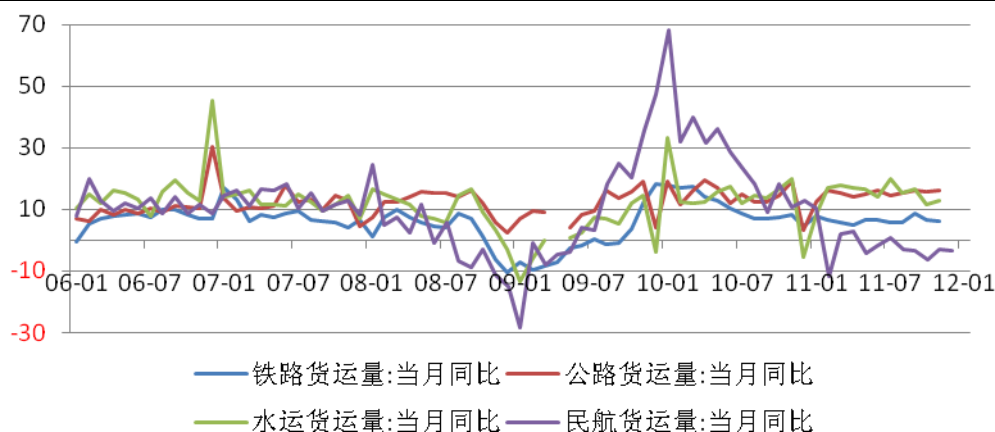


数据来源:WIND, 东北证券

2.7、水陆空货运

1 月份铁路货运量同比增长 2.8%。2 月 15 日铁道部官方网站发布的 2012 年 1 月全国铁路主要指标完成情况显示，1 月铁路基本建设投资仅 87 亿元，同比减少 76%，降幅之大前所未有。一方面是因为很多铁路建设项目放假停工，另一方面是资金确实紧张。

图 13、水陆空货运量同比增速

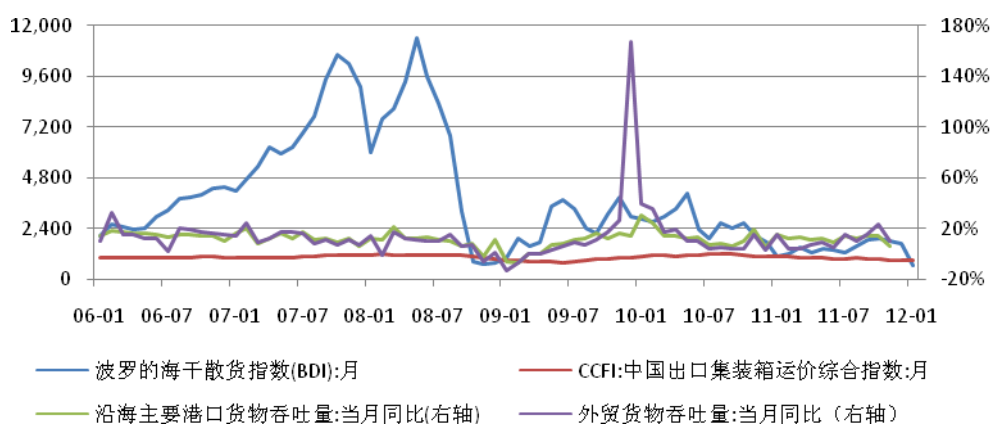


数据来源：WIND，东北证券

2.8、国际贸易

上周 BDI 指数持平，CCFI 略有回落。中国出口集装箱市场节后的需求依旧疲软，甚至出现了小幅的缩减，船舶平均舱位利用率进一步下降，导致运价指数小幅下挫。同时，船东提价的政策仍悬而未决，最终能否如愿还需视船东的努力与合作程度以及需求的恢复情况而定。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



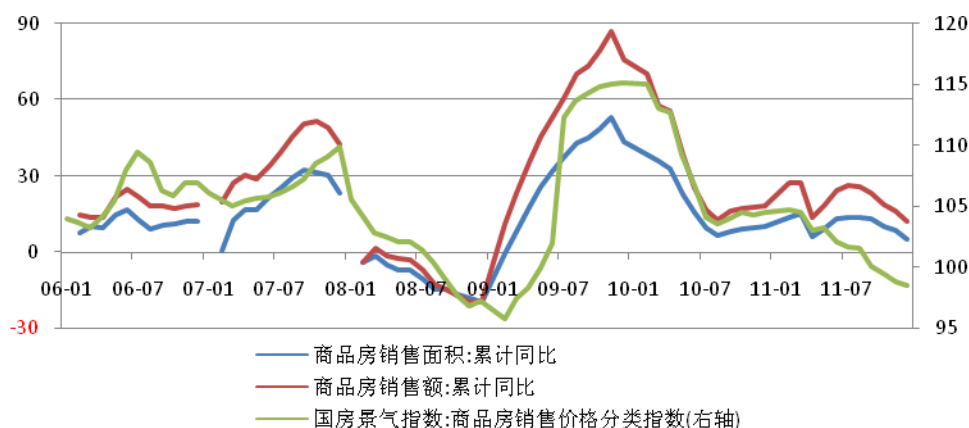
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：房价全面停涨，零售增速放缓

3.1、商品房销售

中国国家统计局 18 日发布依据《住宅销售价格统计调查方案》统计的 2012 年 1 月份 70 个大中城市房价数据，新建商品住宅价格环比全部保持下降和持平，其中环比下降的城市数量为 48 个。同比方面，有 15 个城市同比下降，上涨城市中涨幅回落的城市有 50 个。整体而言全国房价全面停涨。

图 15、商品房销售情况

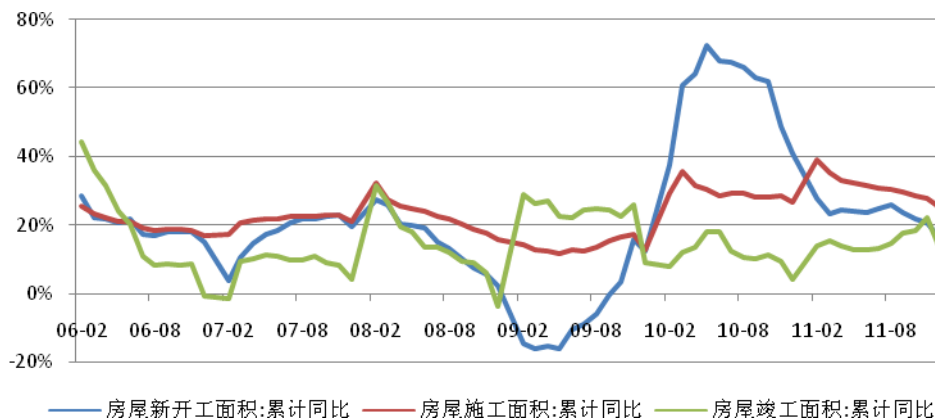


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

国家统计局发布的数据显示，12 月的房地产投资增速继续大幅下滑，从 11 月的 20% 下降到 12%，房地产新开工面积也同比大降 19%。销售持续低于预期，开发商资金紧张对后市看淡导致土地购置和新开工量都不断收缩。后期房地产投资将存在进一步下行压力，一季度增速可能下滑至个位数。

图 16、房屋开工施工竣工情况

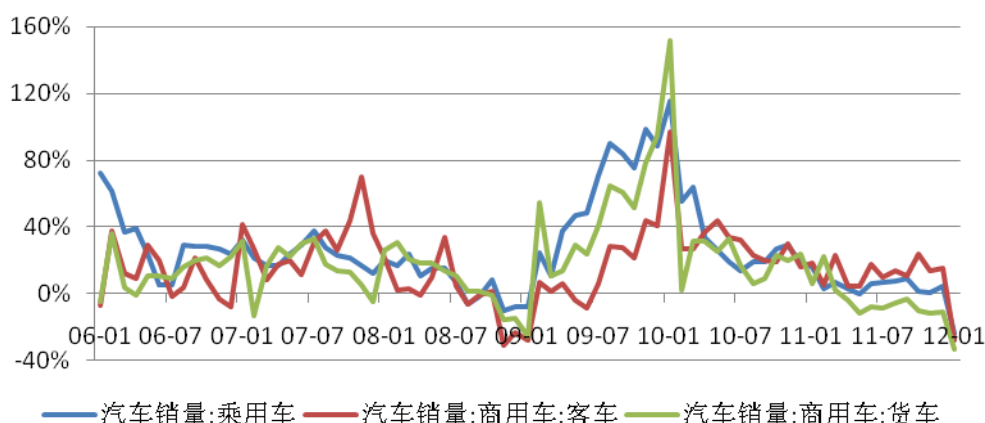


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中汽协 2 月 9 日公布的数据显示, 1 月份乘用车销量同比下降 24.1%, 客车销量同比下降 28.1%, 货车销量同比下降 33.5%, 受春节因素干扰汽车 1 月销量同比环比均下降, 但销量大于产量, 库存得到改善, 并且环比下滑幅度低于历史规律, 日均销量创出新高, 销量同比增速将在 2 月份转正并有明显增长。

图 17、汽车销售量同比增速

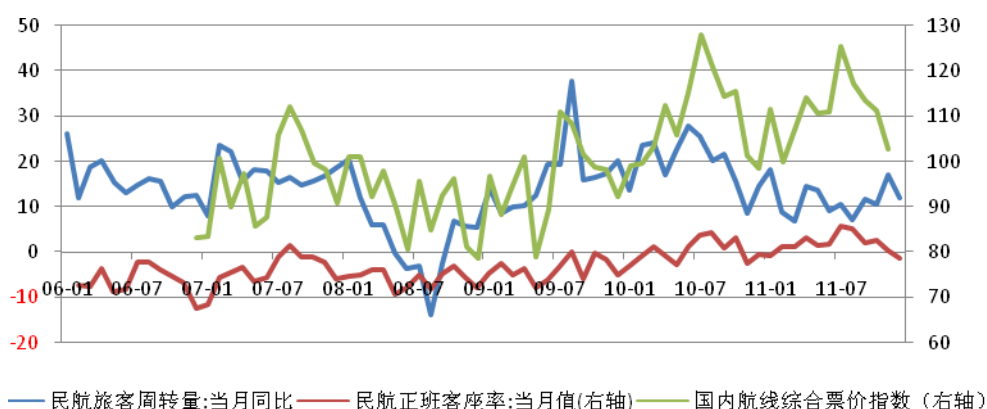


数据来源: WIND, 东北证券

3.4、航空

三大航上周公布 1 月运营数据, 春节效应使得航空景气度量价齐升。国航、南航和东航国内航线 PPK 增速分别为 8.4%、12.8%、9.9%, 客座率分别同比上升 1.5%、1.9%、1.3%, 预计票价增幅在 5%以上, 行业利润在高油价下仍有正增长。3 月份将迎来传统淡季, 预计 2-3 月的运营数据有所回落。

图 18、航空业运营状况

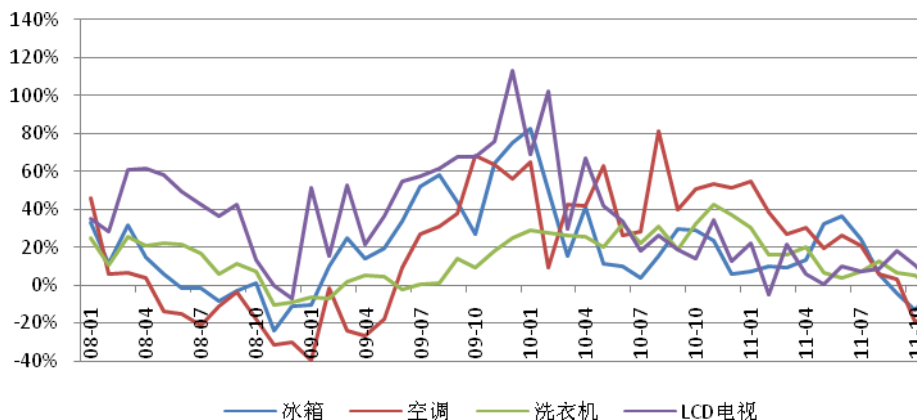


数据来源: WIND, 东北证券

3.5、家用电器

商务部发布最新家电下乡销售数据，2012 年 1 月全国（不包括山东、河南、四川、青岛）家电下乡产品销售额同比下降 25.7%。下滑幅度较大主要源于去年同期基数较高，且今年春节提前至 1 月。产业在线数据显示，去年 12 月，彩电行业总销量同比增长 12%，其中内销量同比增长 30%，出口量同比减少了 3%。

图 19、主要家电销量同比增速

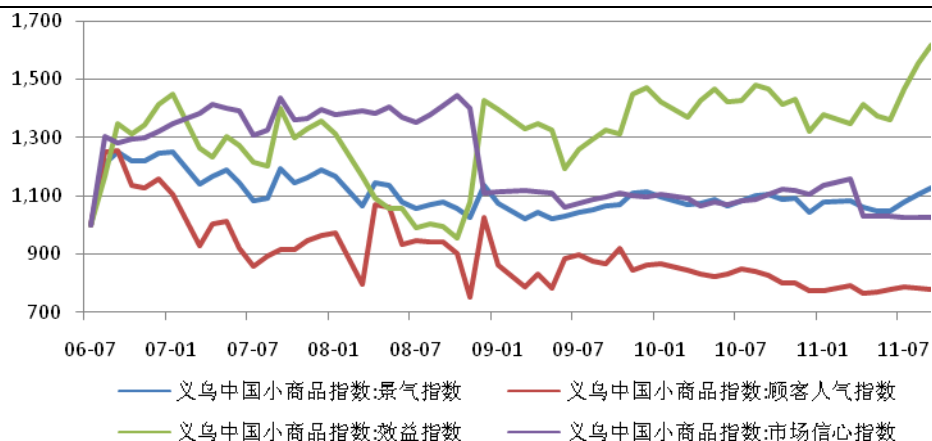


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

义乌中国小商品景气指数 12 月份继续下行，效益指数继续从高位大幅回落，市场信心指数和顾客人气指数则保持稳定，至此所有四项指数都已经低于 06 年以来的中值水平，其中顾客人气指数尤其低迷。

图 20、义乌中国小商品贸易指数

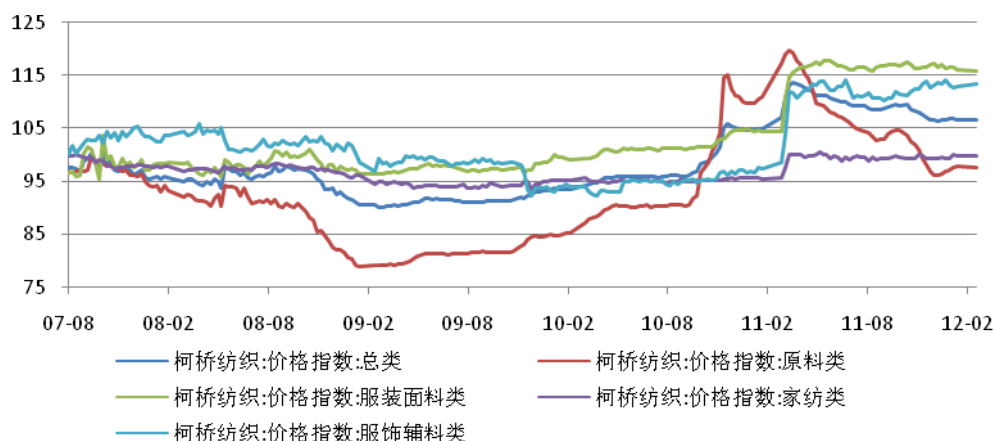


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

节前纺织价格总类指数持平，其中服饰辅料类价格继续上涨，家纺类价格稳定，原料类和服装面料类价格下跌。据海关总署数据显示，1月纺织服装出口数据同比下降0.42%，较2011年的20.04%大幅回落，金融危机后首现负增长态势，跟今年春节提前和经济下滑因素有关。

图 21、纺织价格指数走势

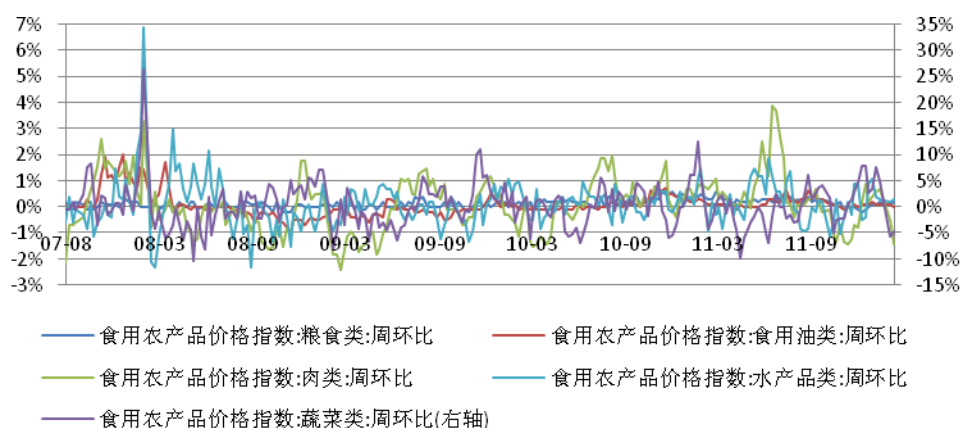


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌互现。蔬菜类和肉类价格连续第二周下跌，食用油类价格持平，水产品类和粮食类价格小幅上涨。统计局公布1月份CPI同比4.5%大幅超出市场预期。其中食品价格同比10.5%，春节期间食品价格快速上涨是影响1月CPI走势的主要因素。

图 22、主要食用农产品价格指数走势

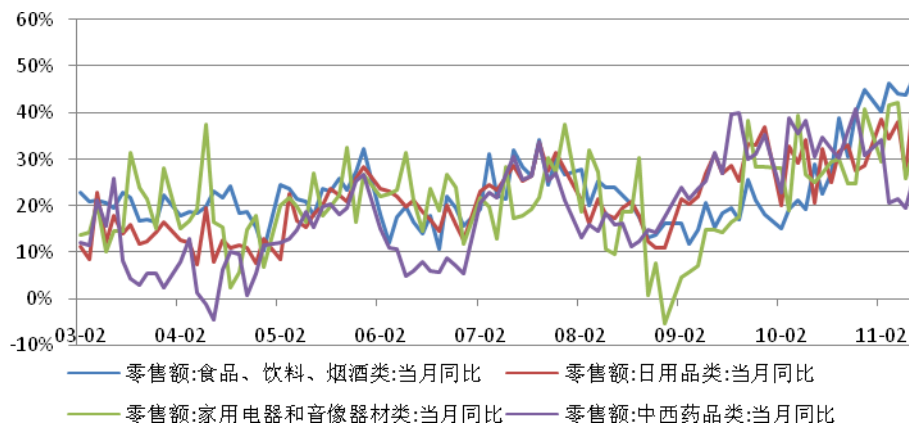


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

商务部监测的 3000 家重点零售企业 1 月销售额同比增长 12.7%。中华商业信息网的数据则显示，2012 年 1 月份全国 50 家重点大型零售企业销售同比增长 13.48%，与春节同在 1 月份的 2009 年和 2006 年同期相比，增速放缓 21.11 和 23.61 个百分点，零售销售增速下滑趋势明显。

图 23、限额以上零售业分项销售情况



数据来源: WIND, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。