

等待建筑业旺季，维持低估值周期股跑赢的观点

—产业链周报 3 月第 1 周

策略报告

发布时间：2012 年 3 月 6 日

投资要点：

- **产业链运行概况：**上游，QE3 预期下降，大宗商品承压；中游，建筑业等待旺季，航运业涨声一片；下游，上海“政策新解”叫停，自主品牌车企获扶持。
- **本周行业比较建议：**

温总理提出今年 GDP 增速目标为 7.5%，可能引发市场对经济增长预期和政策容忍度的担心，但这一表述更多的意义是在于与“十二五”规划目标逐步衔接。上周略超预期的 PMI 数据显示经济硬着陆的风险进一步降低，3 月公开市场到期资金高达 2540 亿，流动性较为充盈，而我们对制造业旺季对周期品的提振亦有所期待，因此维持 2 月上旬以来看好低估值周期股跑赢的观点。另外继续关注高油价主题下的采掘服务、煤炭、煤机、煤化工以及受益于春耕备肥的尿素、钾肥和磷矿石公司。报告附最新的<产业链景气度跟踪及预判一览表>。
- **上游行业方面。**尽管欧洲央行上周推出的 LTRO 2 规模略超市场预期，但随后伯南克在国会作证时表示是否推出进一步宽松政策取决于美国未来经济走势和通胀情况，市场普遍解读为美联储近期推出 QE3 的概率下降，大宗商品价格随之承压。本轮油价上涨受到了来自供给面和需求面因素的共同推动，在地缘政治风险溢价消除前，油价有望保持坚挺，**我们继续推荐采掘服务板块。**
- **中游行业方面。**节后开工进程慢于往年，进入 3-4 月旺季，建材价格是否能出现环比改善也是建筑业景气度的试金石。钢材价格有企稳迹象，体现在上游铁矿石市场近期的回暖和钢企积极上调 3 月出厂价，但社会库存的高企和低位的产能利用率抑制钢价反弹空间。水泥和玻璃价格继续探底，后市依赖于供给端的区域协同。另外纯碱碱下游市场需求仍维持低迷。中游工业周期品如建材、化学原料和工程机械等前期受到房地产板块刺激表现出色，这些最受益于资金价格逐渐回落行业实现超额收益后需要基本面的进一步支持。
- **下游行业方面。**上周上海二套房“政策新解”叫停，而温总理在两会政府工作报告中提到房地产“调控效果正在显现。”意味着地产调控进入观察期，前期地产板块取得明显超额收益的背后是政策放松和基本面回暖预期发生了共振，下一步我们将观察的重点从政策博弈转向房地产成交量回暖的持续性。上周汽车整车板块受到政策面提振表现出色，**我们认为自主品牌车企的竞争环境将获得渐进的实质性好转，继续看好弹性最大的江淮汽车的中线投资机会。**

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：QE3 预期下降，大宗商品承压	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：建筑业等待旺季，航运业涨声一片	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：上海“政策新解”叫停，自主品牌车企获扶持	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	5
图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况	5
图 3、国内焦炭价格和产量	6
图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存	6
图 5、LME 三个月期铜价格及库存	7
图 6、国内主要农产品价格走势	7
图 7、发电和用电情况	8
图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况	8
图 9、主要区域城市水泥价格走势	9
图 10、浮法玻璃价格和库存	9
图 11、工程机械主要产品销售量同比增速	10
图 12、华强北分项产品指数走势	10
图 13、水陆空货运量同比增速	11
图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况	11
图 15、商品房销售情况	12
图 16、房屋开工施工竣工情况	12
图 17、汽车销售量同比增速	13
图 18、航空业运营状况	13
图 19、主要家电销量同比增速	14
图 20、义乌中国小商品贸易指数	14
图 21、纺织价格指数走势	15
图 22、主要食用农产品价格指数走势	15
图 23、限额以上零售业分项销售情况	16
表 1、 产业链景气度跟踪及预判一览表	4

表 1、产业链景气度跟踪及预判一览表（截至 3 月 5 日）

行业	核心跟踪指标	景气度现状	未来两周景气度趋势
上游	原油	WTI 原油期货结算价、国内成品油价	😊 →
	煤炭	煤价（动力煤、焦煤、无烟煤、喷吹煤）、秦皇岛港口库存	😐 →
	焦炭	焦炭价格、焦炭产量	😐 →
	铁矿石	进口矿和国产矿价格、港口合计库存	😐 ↑
	基本金属	LME3 个月期铜价格、LME 铜库存	😐 →
中游	农产品	主要农产品国内现货价（大豆、小麦、玉米、棉花）	😐 →
	电力	全社会用电量、工业用电量、发电设备平均利用小时数	😐 →
	钢铁	钢材价格（长材、板材）、钢材库存（长材、板材）	😐 →
	水泥	主要区域水泥价格	😐 ↓
	玻璃	浮法玻璃销售加权平均价、浮法玻璃库存	😐 ↓
	纯氯碱	纯氯碱价格（轻质纯碱、电石、PVC）	😐 →
	化纤	化纤链价格（棉花、粘胶短纤、粘胶长丝、PTA、涤纶）	😐 →
	化肥	化肥价格（尿素、磷肥、钾肥）	😐 ↑
	工程机械	主要工程机械销量（挖掘机、装载机、推土机、汽车起重机）	😐 ↓
	电子	华强北指数（综合、电子元器件、集成电路、数码产品、IT 产品）	😐 ↑
下游	水陆空货运	铁路货运量、公路货运量、水运货运量、民航货运量	😐 →
	国际贸易	BDI、CCFI、沿海主要港口货物吞吐量、外贸货物吞吐量	😐 ↑
	房地产	商品房销售额、商品房销售面积、国房景气指数、房屋新开工面积、房屋施工面积、房屋竣工面积	😐 ↑
	汽车	汽车销量（乘用车、客车、货车）	😐 →
	航空	民航旅客周转量、民航正班客座率、国内航线综合票价指数	😐 →
	家用电器	家电销量（冰箱、空调、洗衣机、LCD 电视）	😐 ↓
	义乌贸易	义乌中国小商品指数（景气、顾客人气、效益、市场信心）	😐 →
	纺织	纺织价格指数（总类、原料类、服装面料类、家纺类、服饰辅料类）	😐 ↑
	食用农产品	食用农产品价格指数（粮食类、食用油类、肉类、水产品类、蔬菜类）	😐 →
	零售	限额以上零售额同比增速（食品饮料烟酒类、日用品类、家用电器音像器材类、中西药品类）	😐 →

注：😊😐😓 依次代表景气度现状由好至差；↑→↓ 依次代表景气度趋势由上升至下降

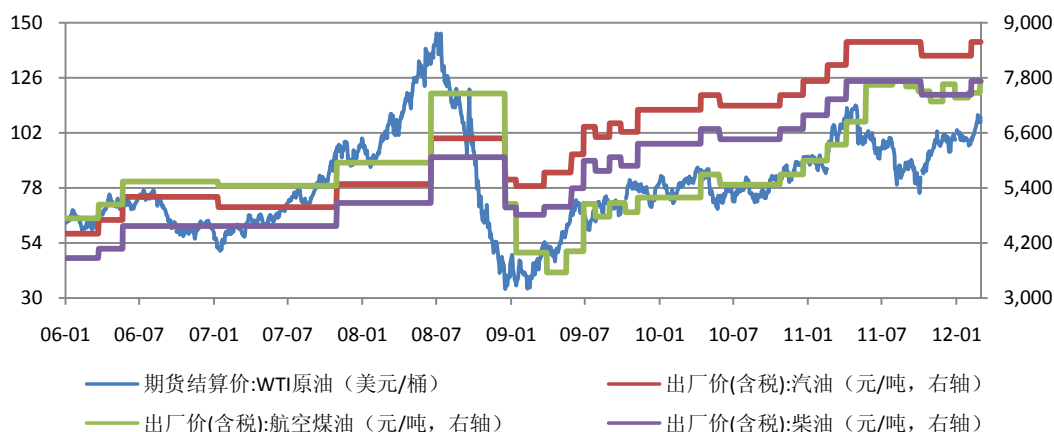
数据来源：东北证券

一、上游：QE3 预期下降，大宗商品承压

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价下跌 2.8%，结束三周连升势头。G20 警告在高油价情况下全球成长面临风险，触发市场周初下跌，随后欧洲央行向银行业注入流动性以及美联储的褐皮书均为油价提供了支撑，周五因沙特原油供应遭遇破坏的忧虑得到缓解且大宗商品市场回落，原油收跌。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

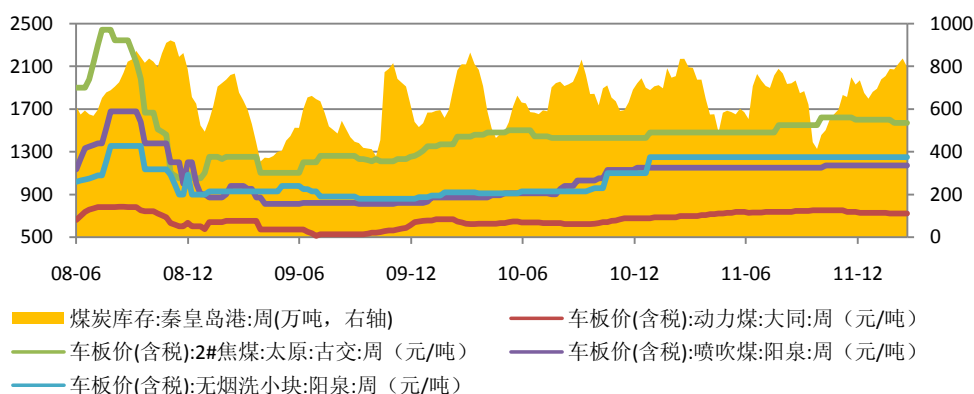


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周秦皇岛港口库存有所下降。5500 大卡动力煤综合平均价格为 773 元/吨，较前期再次下降 2 元/吨，降幅 0.26%，连续三周保持在同一降幅。3 月份大秦线开始春季检修，大同、朔州地区贸易商开始积极存煤，预计将使得煤价逐步回稳。炼焦煤市场继续下行，成交情况一般，下游需求依然孱弱。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

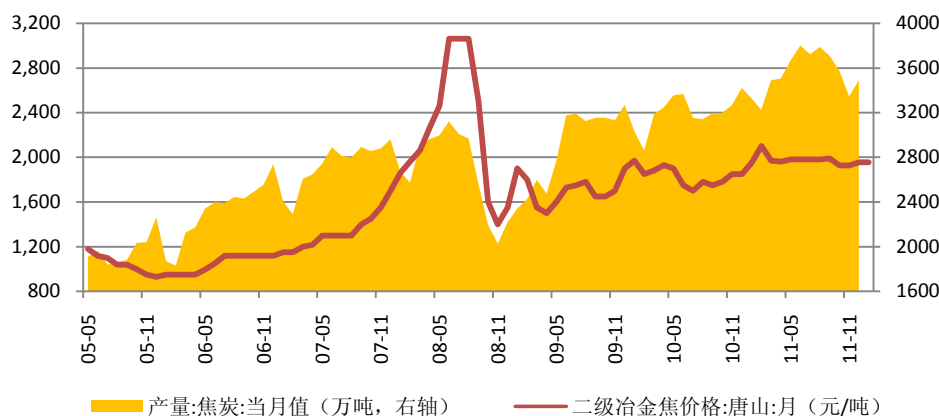


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

焦炭现货依旧弱势下行，港口库存平稳。上游随着节后国内炼焦煤矿的复产，炼焦煤供应好转；下游钢材社会库存近两个月来本周首现下降，终端需求有望出现季节性好转。然而即便未来两月钢材下游需求出现实质性好转，在焦炭产能结构过剩严重的情况下，焦炭反弹可能存在，但大涨可能性不大。

图 3、国内焦炭价格和产量

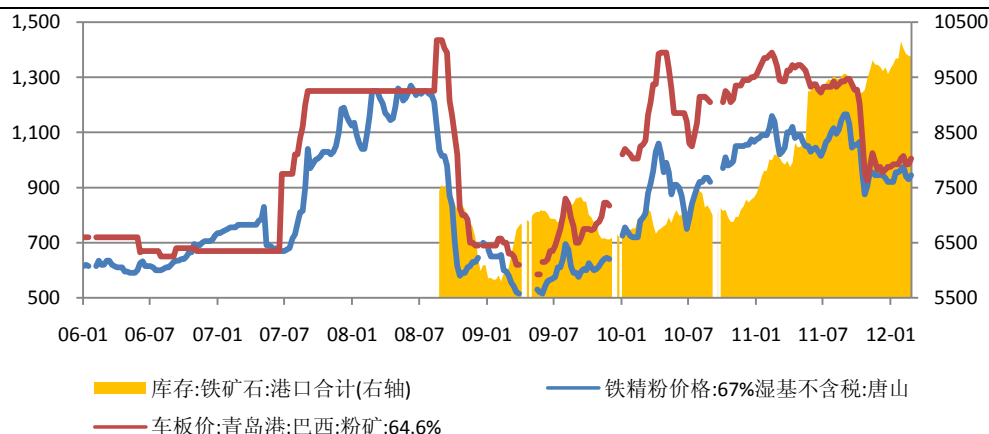


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周铁矿石价格反弹，进口矿涨幅大于国产矿，港口库存继续小幅回落。因钢铁厂商补库存且3月及4月建筑业及制造业部门将进入季节性繁忙期，铁矿石市场近期回暖，交易商押注随着钢材市场需求回升铁矿石价格会进一步上涨。工信部称，今年铁矿石进口量预计增至7.3亿吨，高于去年的6.86亿吨。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

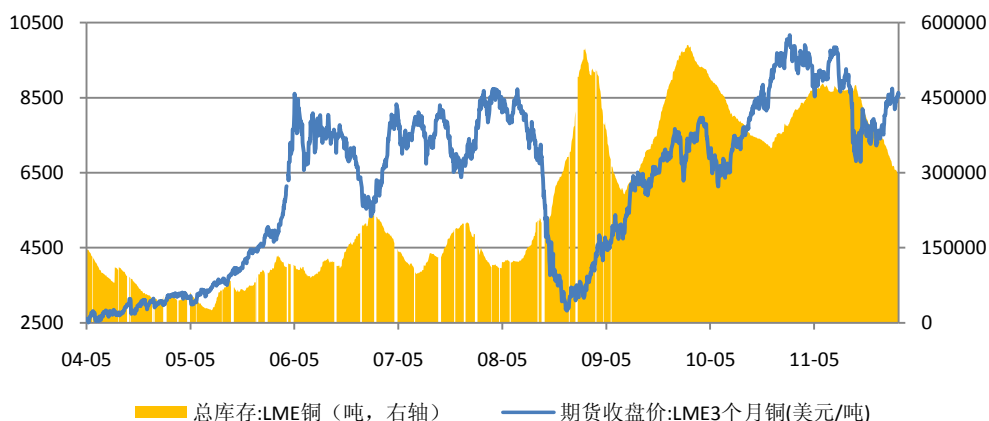


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜上涨 0.9%，库存持续下降。周三伯南克并没有暗示美联储会购买更多公债，这打击了押注美联储会实施更多货币刺激政策的希望，周四数据显示主要金属消费国中国将避免经济骤然放缓，提升投资者风险情绪，周五欧洲数据疲弱打压市场人气，而美元走高亦令基本金属承压。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

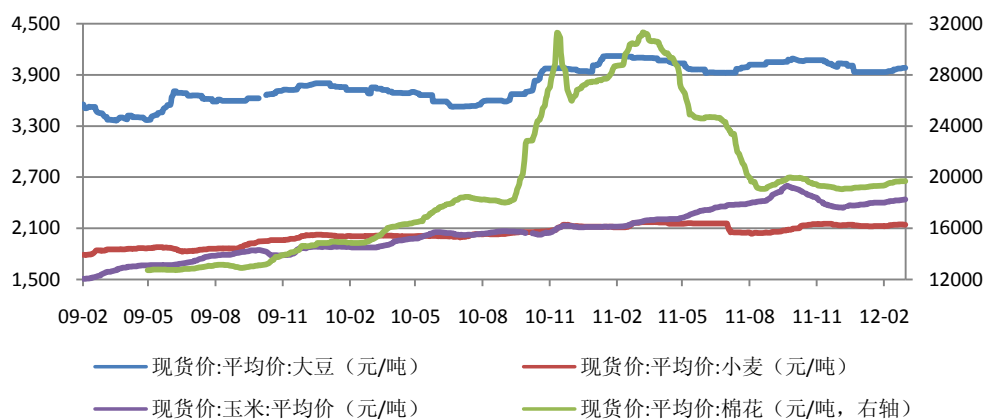


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内农产品现货价涨跌不一，其中玉米和大豆小幅上涨而小麦和棉花小幅回落。玉米东北产区余粮本就偏少，且需求主体库存偏低，同时待后期关内余粮进一步消耗，以及 5-6 月份“秋黄不接”而饲料消费将有所恢复时节，预计国内玉米市场价格将再度上扬。

图 6、国内主要农产品价格走势



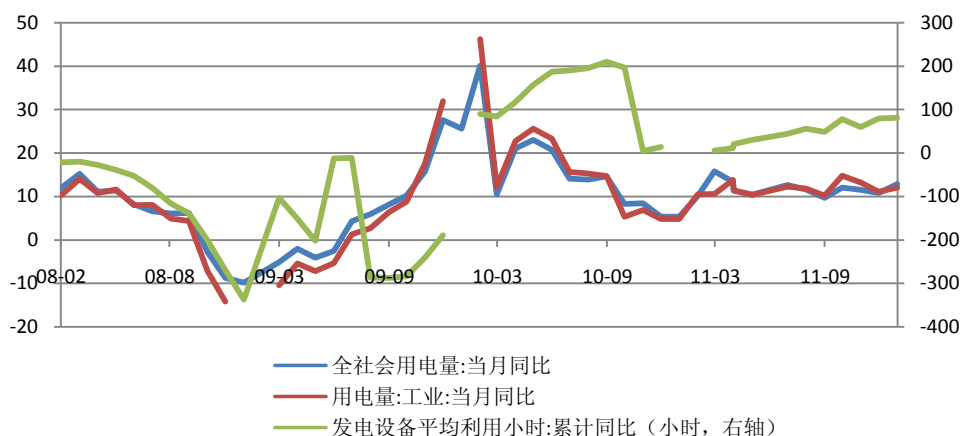
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建筑业等待旺季，航运业涨声一片

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

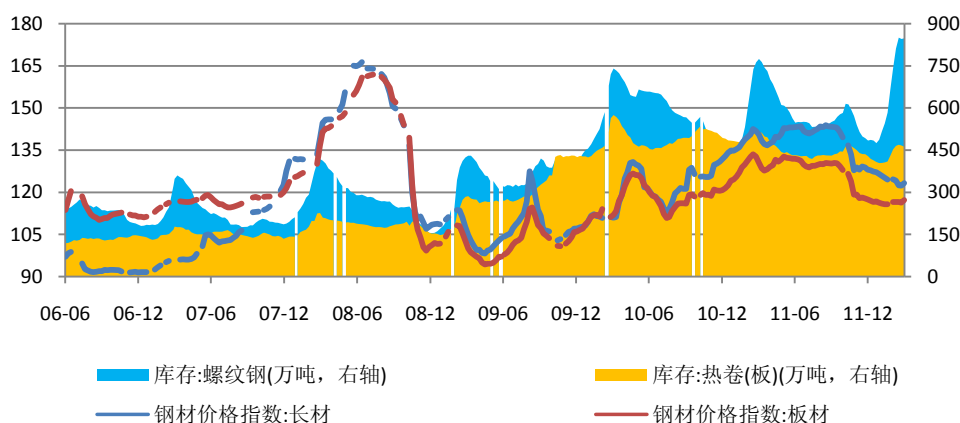


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价出现反弹，板材涨幅大于长材，板材与长材库存一降一升。随着终端需求的逐步释放以及资金面的好转，国内钢材市场所面临的有利因素逐渐增多，但在市场库存以及钢厂库存均处在高位的情况下，钢价的上涨同时将面临获利资源加快套现的压力，国内钢价反弹的持续性仍有待观察。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

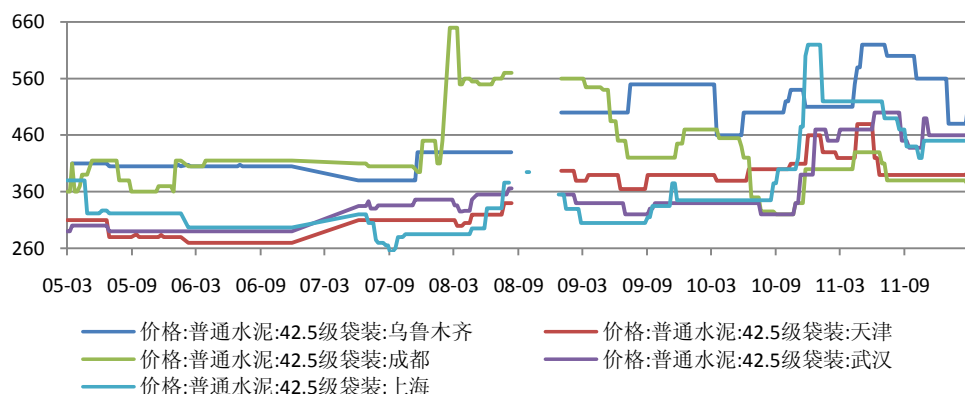


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国高标水泥市场价格维持在 375 元/吨，但各地价格变化较大。其中石家庄、哈尔滨和新疆上调 20-50 元/吨，呼和浩特、上海、南京和成都等地下调 20-60 元/吨。下游需求仍未明显好转，加上各地企业陆续恢复生产，大部分地区库存仍在高位，后期价格走势主要取决于停窑及需求实际恢复情况。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

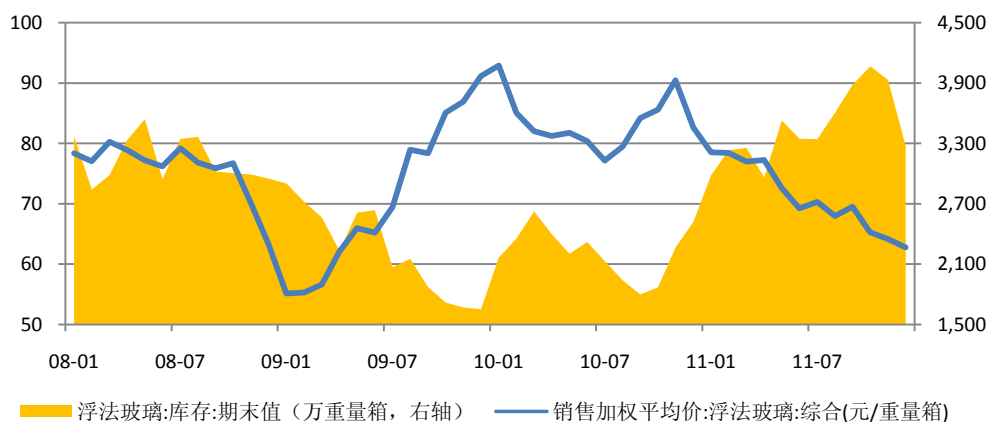


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

2 月下旬玻璃市场仍未完全启动，华中、华南、华东、西北地区企业纷纷降价 1-5 元/重量箱不等，部分属于补跌性质的被动降价，部分属于需求下滑导致的主动降价，市场需求依旧疲软，近期华中、华南、华东等地区的价格持续下调已经充分说明这点。部分经销商难以判断未来是否会出现趋势性需求回暖。

图 10、浮法玻璃价格和库存

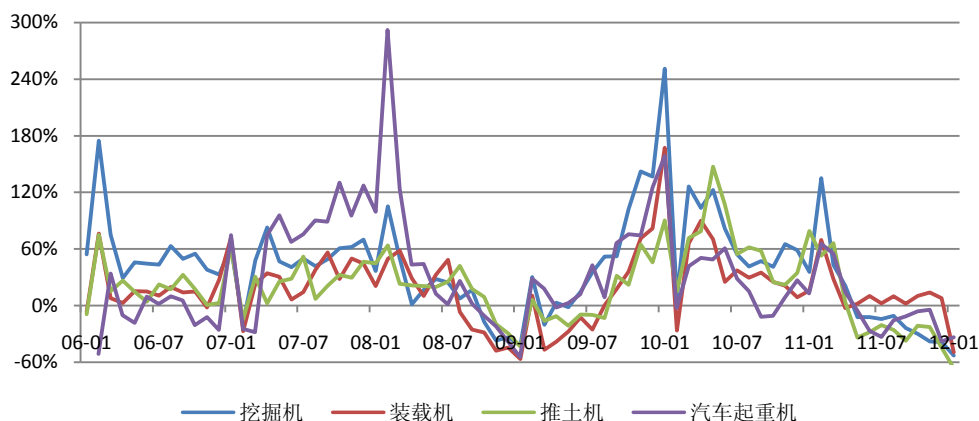


数据来源：WIND，东北证券

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

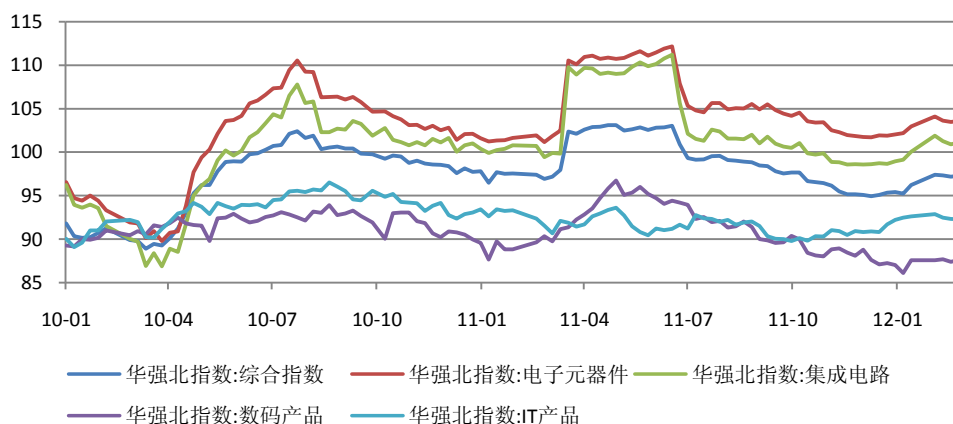


数据来源: 工程机械行业协会, 东北证券

2.6、TMT

上周华强北综合指数持平,其中数码产品和集成电路指数继续上涨,IT产品指数跌幅较大,而电子元器件指数持平。国际半导体设备材料产业协会(SEMI)公布2012年1月份北美半导体设备订单出货比(B/B值)为0.95,连续第4个月上升,且为过去8个月来新高。

图 12、华强北分项产品指数走势

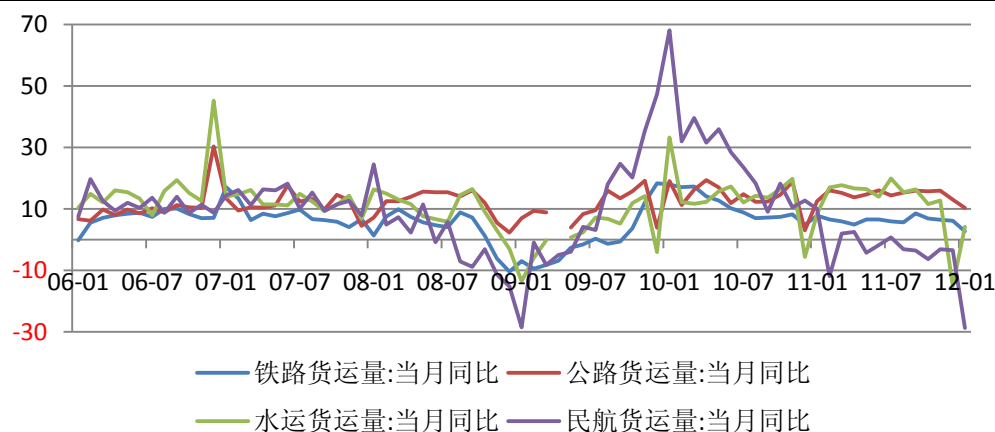


数据来源: WIND, 东北证券

2.7、水陆空货运

1 月份铁路货运量同比增长 2.8%，公路货运量同比增长 10.3%，水运货运量同比增长 4.2%，民航货运量同比大幅下降 28.7%。浙江、安徽和江苏三省正在加紧申报工作，可望加入交通运输业和现代服务业增值税改革的试点范围，此前针对个别企业税收负担增加的问题，上海市相应制订了过渡性的财政扶持政策。

图 13、水陆空货运量同比增速

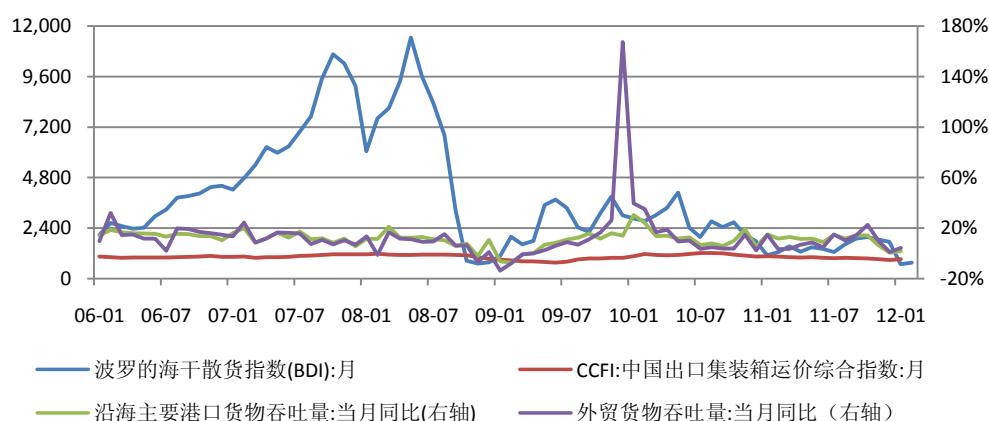


数据来源：WIND，东北证券

2.8、国际贸易

1 月份沿海主要港口货物吞吐量同比增长 1.8%，其中外贸货物吞吐量同比增长 4.5%，上周 BDI 指数上涨 7.4%，CCFI 略有回落。从 3 月 1 日起，航运市场涨声一片，几乎排名前二十的班轮公司都以不同名目涨价，幅度从 527 到 800 美金不等。马士基宣布，4 月 1 日欧洲线每标箱将再涨价 400 美金。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



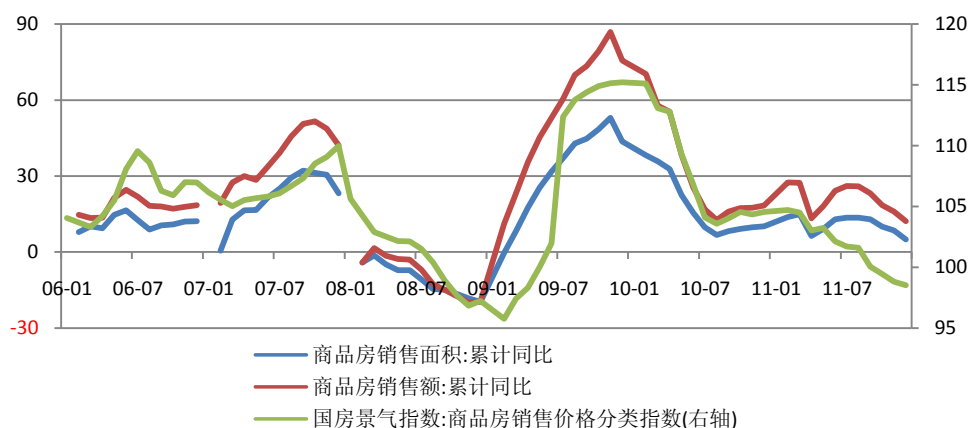
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：上海“政策新解”叫停，自主品牌车企获扶持

3.1、商品房销售

2 月份重点城市商品住宅周均成交套数与 1 月相比，除大连和南昌外，均出现了环比正增长。春节后北京、上海一些首套房和改善型需求开始入市，销售环比数据增幅明显，但上周上海二套房“政策新解”被叫停，在政策不松动特别是限购不放开之前很难判定北京、上海的这种复苏是不是真正意义上的回暖。

图 15、商品房销售情况

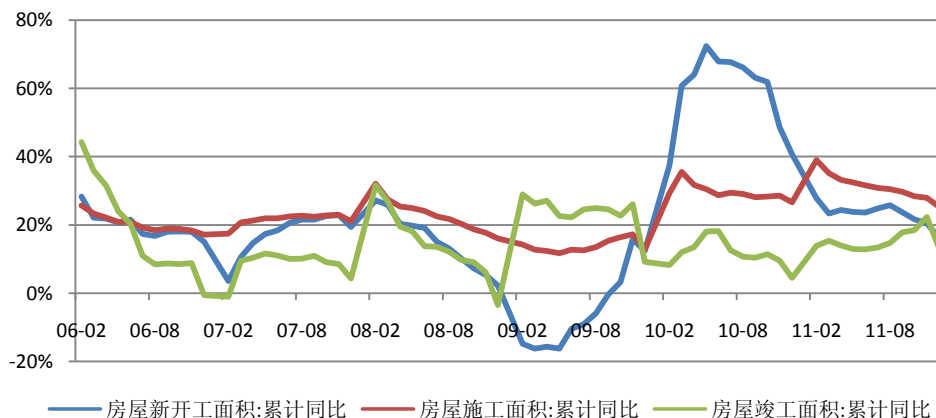


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

根据住建部披露的数据，2012 年全国保障房开工量从 2011 年的 1000 万套减至 700 万套，降幅为 30%。但从各地今年保障房新开工建设目标统计数据看，跌幅之大仍有些惊人，广东缩减了 54%，上海下降 38%，北京下降 20%，二线城市如天津下降 54%，无锡下降 29%。

图 16、房屋开工施工竣工情况

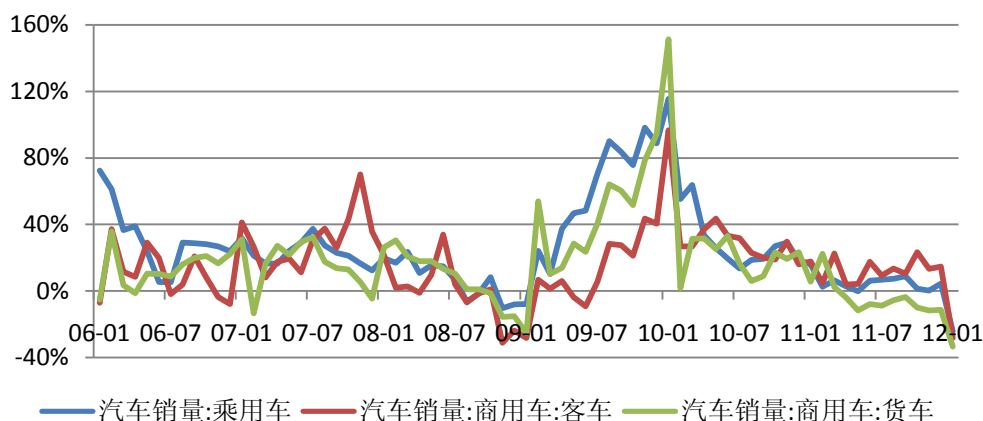


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

乘联会数据显示 2 月前 4 周乘用车日均销量下滑 7.4%，延续 1 月份销售疲软势头。预计 2012 年前两个月的销量不乐观。工信部 2 月 24 日公布了党政机关公务用车采购目录意见征求稿，与往年不同，轿车、MPV、SUV、新能源车四种车型全为自主品牌，合资品牌排除在目录之外。

图 17、汽车销售量同比增速

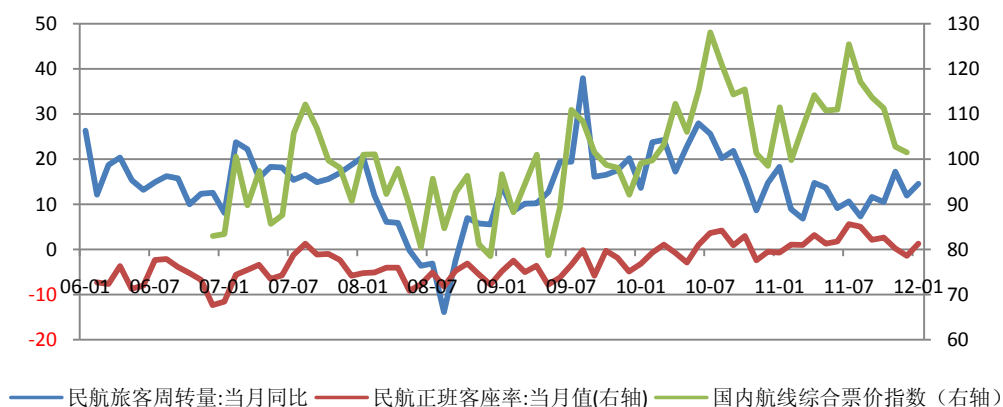


数据来源：WIND，东北证券

3.4、航空

今年 1 月份民航旅客周转量同比增加 14.5%，民航正班客座率为 81.3%，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。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

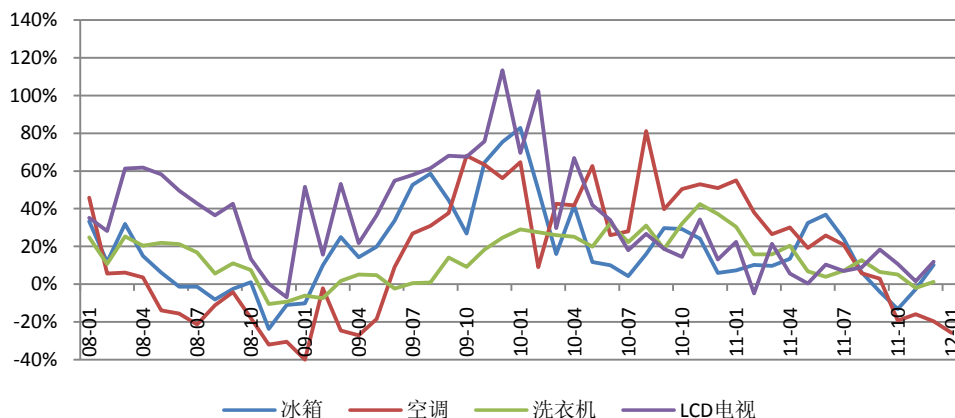


数据来源：WIND，东北证券

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，今年1月，空调行业总销量同比下滑26.2%，其中内销量同比下滑26.6%，出口量同比下降25.9%。

图 19、主要家电销量同比增速

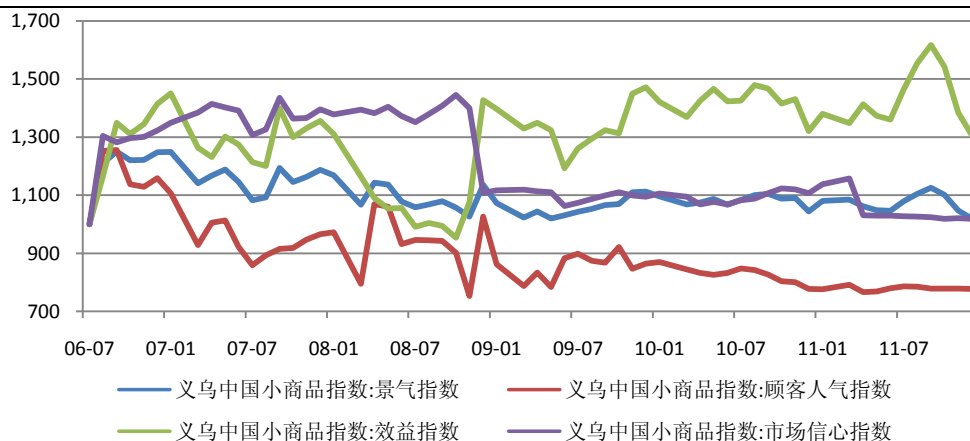


数据来源：产业在线，东北证券

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

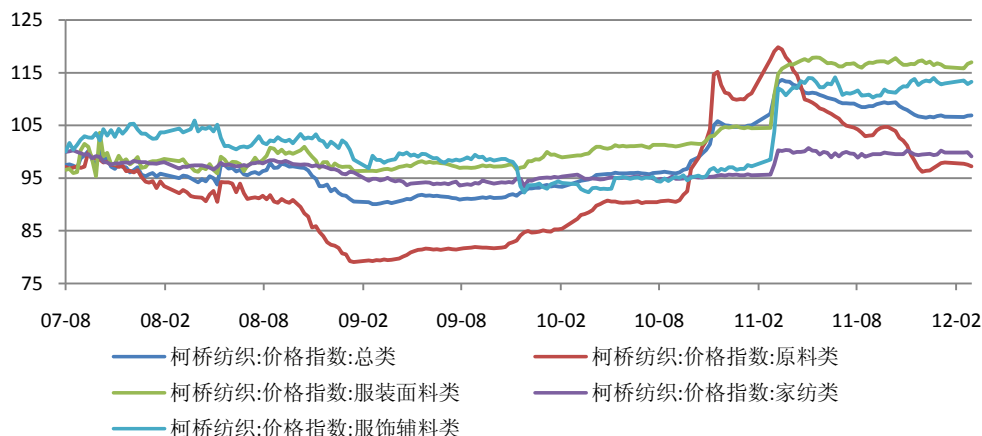


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

上周纺织价格总类指数持平但品种有分化。其中服饰辅料类和服装面料类价格上涨，家纺类和原料类价格下跌。中华商业信息网公布1月份百家重点零售企业服装零售额同比增12.3%，零售量同比降0.18%，单价较上年四季度降6.5%。其中高端百货同比放缓显著，多数现负增长。

图 21、纺织价格指数走势

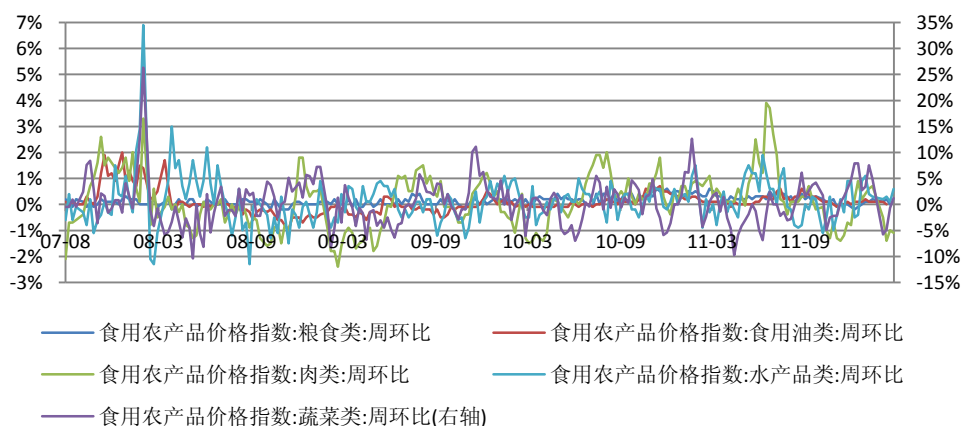


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌互现。蔬菜类价格在连续下跌三周后出现反弹，水产品类价格已连续涨两个月，肉类价格则连续下跌一个月。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，预计2月份CPI将大幅回落至3.5%。

图 22、主要食用农产品价格指数走势

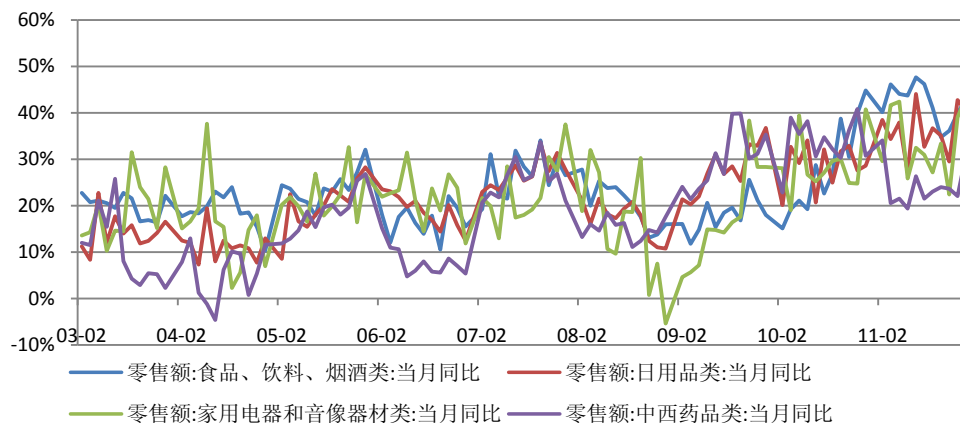


数据来源：WIND，东北证券

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。