

估值修复、预期改变、两会热点之后的等待期

—产业链周报 3 月第 2 周

策略报告

发布时间：2012 年 3 月 13 日

投资要点：

- **产业链运行概况：**上游，大秦线检修临近，煤价初现企稳；中游，建材跌势不止，巨额贸易逆差；下游，可选消费低迷，必需消费滑落。
- **本周行业比较建议：**

今年以来的板块运行节奏有章可循，从流动性改善后的估值修复—欧债危机缓解后的经济预期改变（尤其是出口和房地产）—两会期间的政策热点。上周出台的经济数据不如人意，两会过后投资者希望看到的是有力的政策推动或者是盈利预期的改观。2 月初我们提出“乍暖还寒，春播秋收”，在热情高涨后的等待期，我们建议重拾防御类板块并继续关注高油价主题下的采掘服务、海工、煤炭、煤机、煤化工公司。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。**希腊成功完成债务互换、美国就业数据强劲以及中国低于预期的通胀数据使得上周大宗商品价格总体呈先抑后扬。希腊渡过难关明朗化和 QE3 预期的下降可能会使得前期的风险偏好被稀释，发达国家弱复苏仍将制约大宗商品的工业属性。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，我们继续看好受益于海洋油气资源开发支出预期上升的采掘服务板块，推荐新产品进入收获期，发展提速的神开股份。
- **中游行业方面。**1-2 月的发电量增速仅为 7.1%，高企的社会库存下钢价上涨乏力，而建材价格在缺乏有效区域协同下阴跌不止，尽管成本有所推动但纯碱价格依然难随其他化工品上涨，工程机械销量仅呈同比跌幅缩窄，去年率先领跌的重卡销售亦未回暖。。显然需求端的疲弱已开始超出季节性范畴。票据直贴利率最近持续下行，但最受益于资金价格逐渐回落的中游工业周期品在实现上涨后需要基本面的进一步支持。2 月创下史上最大贸易逆差表明出口复苏比预想的略慢，从库存周期和业绩波动来看，相关行业盈利向上修正的空间有限。
- **下游行业方面。**上周主要城市一手房成交量环比小幅回落，房地产板块的后劲取决于房地产市场回暖的可持续性。1-2 月份，汽车销量和家电下乡销售额同比皆负增长，社会消费品零售总额同比扣除价格因素实际增长 10.8%，远低于市场预期。综合今年以来各品类的消费情况看，可选消费持续低迷而后周期的必需消费也出现了明显的滑落。较高的估值溢价、较集中的持仓风险和基本面催化剂有限使得必需消费品今年以来跑输市场，这些制约因素尚未发生改变。

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：大秦线检修临近，煤价初现企稳.....	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：建材跌势不止，巨额贸易逆差.....	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：可选消费低迷，必需消费滑落.....	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	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

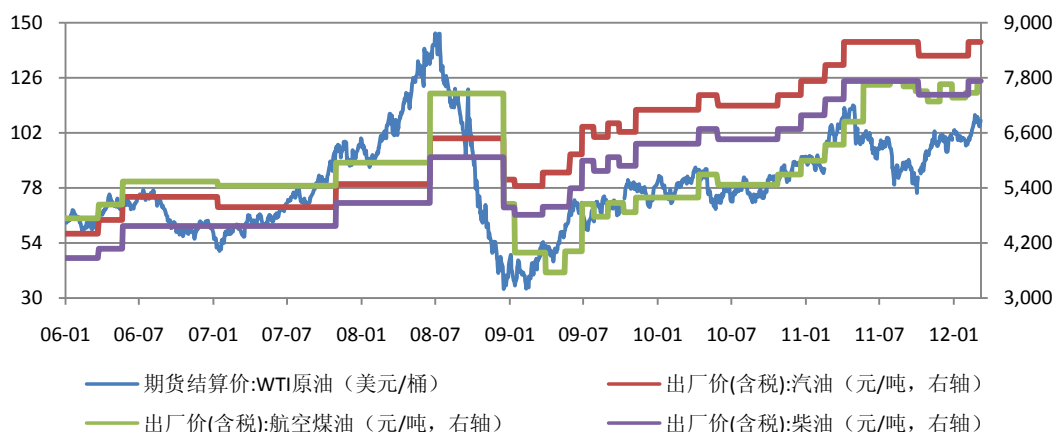
数据来源：东北证券

一、上游：大秦线检修临近，煤价初现企稳

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价先抑后扬上涨 0.7%。周二美国能源资料协会（EIA）下调 2012 年和 2013 年全球原油需求增长预估令油价承压。周中市场臆测美联储可能采取宽松政策且投资者日益相信希腊最终能与民间债权人就债券互换达成协议。周五美国非农就业人数强劲增长，油价收于一周高点。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

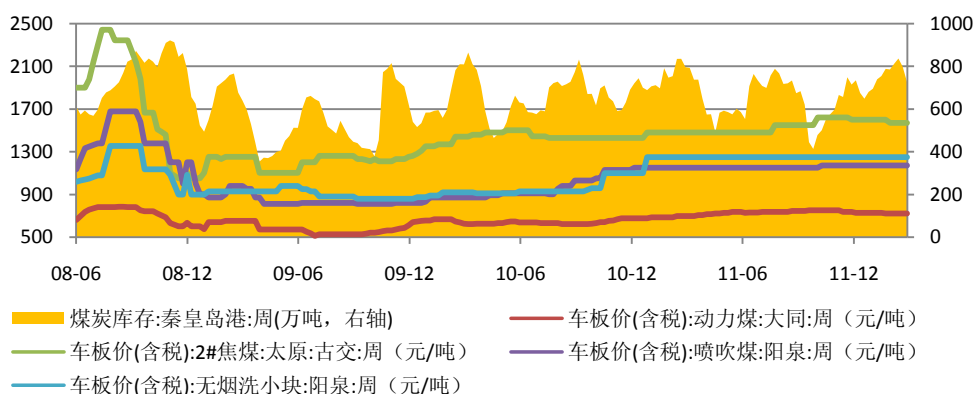


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周国内动力煤、焦煤、无烟煤价格大体稳定，秦皇岛港口库存继续下降。大秦线检修临近，秦皇岛等北方四港都实施了疏港，中转地煤炭价格开始企稳，其中 5500 大卡秦皇岛煤炭平仓价保持 775 元/吨，周环比持平。山西太原十级焦煤下跌 10 元至 1410 元/吨，其他主产区价格稳定。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

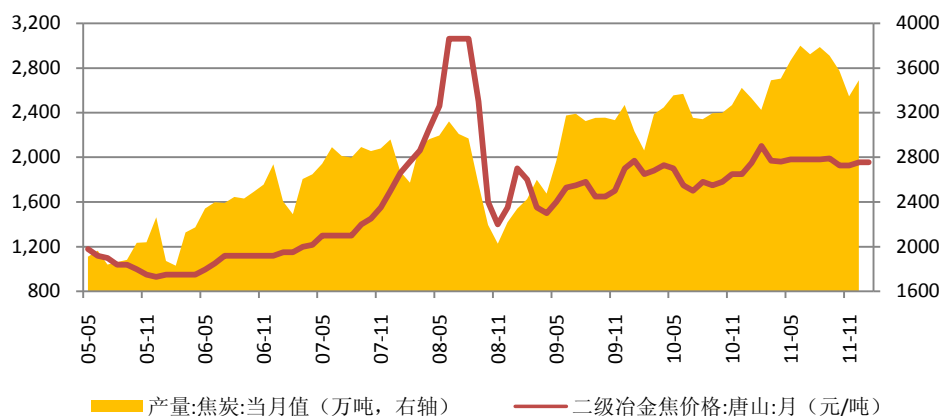


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

下游钢铁需求不振，上游炼焦煤价格居高难下，严重挤压焦炭市场价格，目前煤焦价格已严重倒挂。山西地区焦炭市场弱势下行，山西长治二级冶金焦主流行情下降 20-30 元/吨，现承兑出厂含税 1700-1730 元/吨。河北焦炭地销市场弱势下行，现二级冶金焦到厂价邯郸 1850 元/吨，唐山 1900-1920 元/吨。

图 3、国内焦炭价格和产量

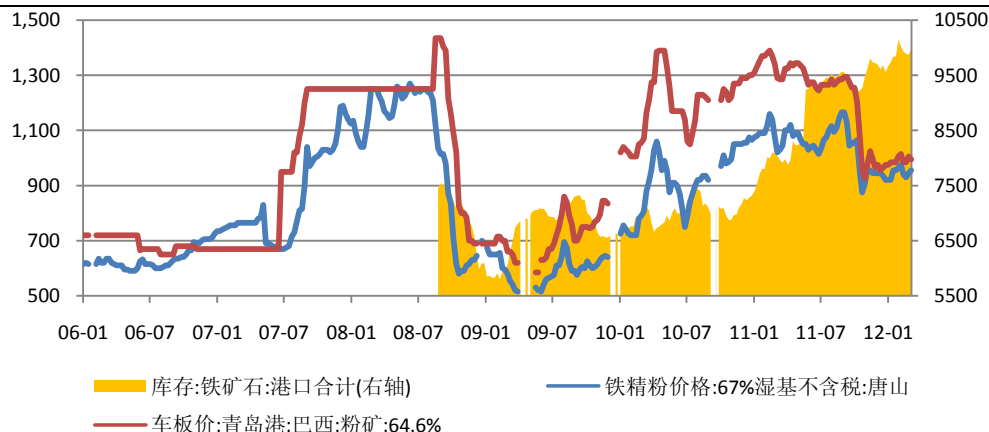


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周铁矿石价格涨跌不一，进口矿和国产矿价一跌一涨，港口库存反弹。虽然近期进口铁矿石价格有所企稳，但随着去年铁矿石价格的持续下跌，从季度定价协议来看，二季度铁矿石价格将环比下跌 10% 左右，这将直接减轻以季度定价为主体的大型钢厂的成本压力。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

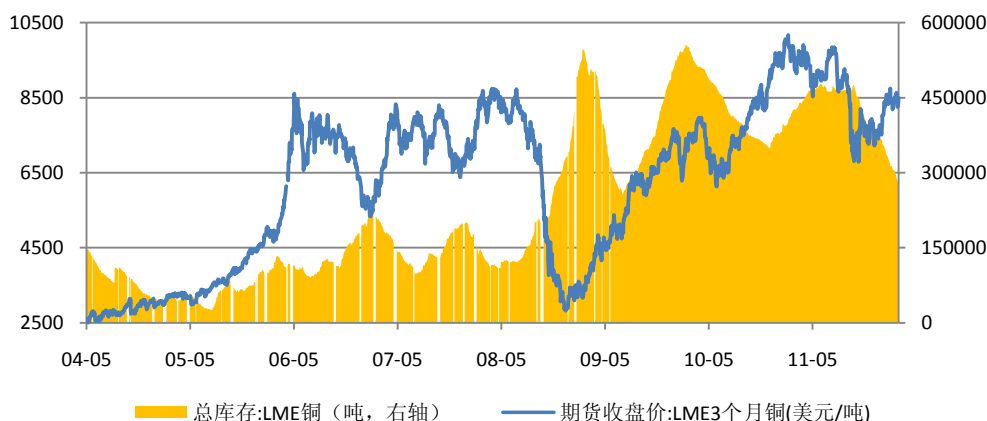


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜下跌 1.0%，库存持续下降。周初因中国公布的 GDP 增长目标降至八年来最低引发对这一全球最大工业金属进口国的需求担忧，期铜大跌。周五期铜录得近三周最高单日涨幅，因希腊成功完成债务互换、美国就业数据强劲以及中国可能进一步放宽货币政策，进而提振铜需求的希望。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

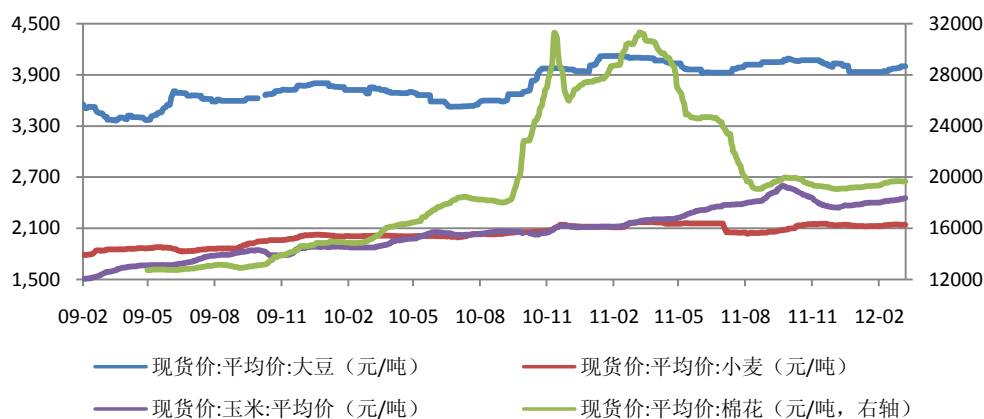


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周玉米现货价继续上涨而其他国内农产品大多平稳。中国储备粮管理总公司总经理包克辛周三称，有需要且进口玉米能够获利的情况下，中储粮今年会继续进口玉米。他的这一言论暗示中储粮短期内不会进口玉米，因国际玉米价格仍高于国内价格。

图 6、国内主要农产品价格走势



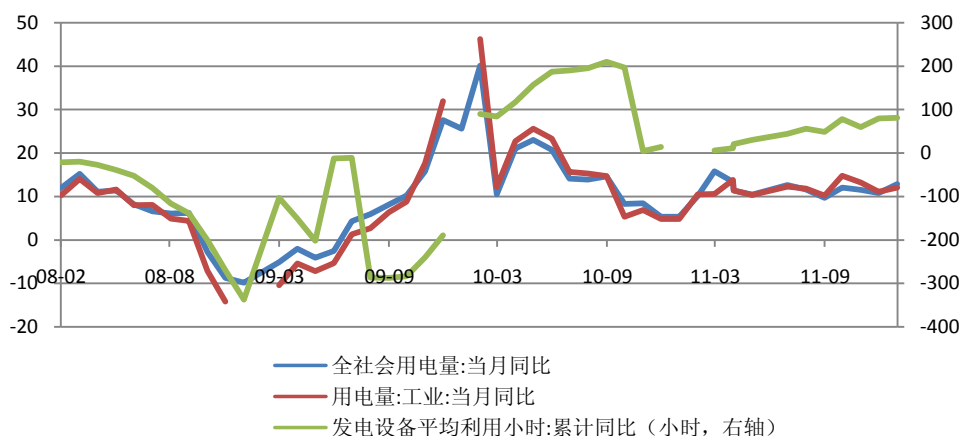
数据来源：WIND，东北证券

二、 中游：建材跌势不止，巨额贸易逆差

2.1、电力

中国国家统计局 3 月 9 日公布的数据显示，今年 1-2 月份全国发电量 7187 亿千瓦时，较上年同期增长 7.1%。全国政协委员、国家核电技术公司党组书记王炳华表示，中国政府会在今年或在今年更早些时候恢复核电站项目的审批，同时表示中国发展核电绝不会搞“大跃进”。

图 7、发电和用电情况

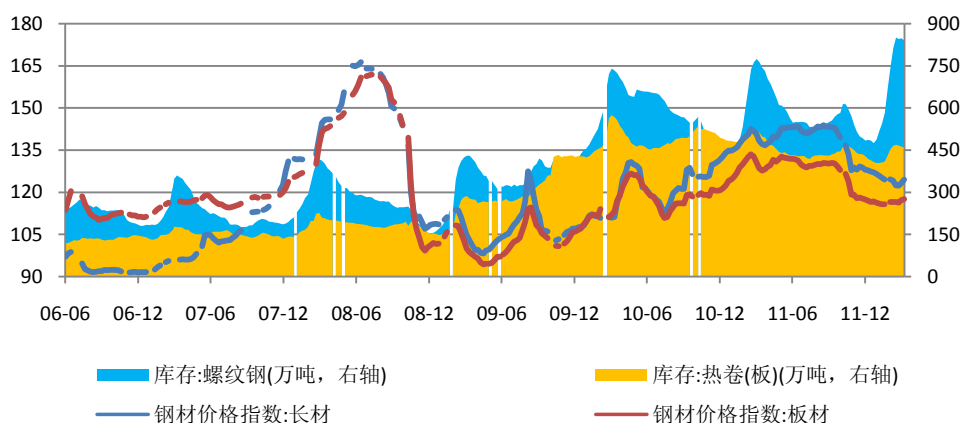


数据来源：WIND，东北证券

2.2、钢铁

上周钢价继续反弹，长材涨幅大于板材，库存都出现了下降。3 月 7 日中钢协发布最新的旬产量统计数据，2 月下旬重点企业粗钢日均产量为 154.72 万吨，较 2 月中旬环比下降 1.32%，钢协预估全国粗钢日均产量为 167.85 万吨，较 2 月中旬环比下降 1.22%。当前钢铁企业盈利情况仍未有好转迹象。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

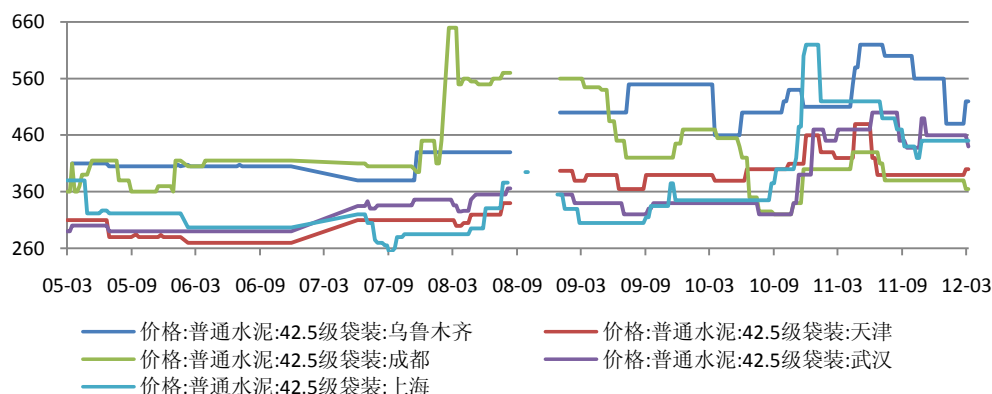


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

上周全国水泥市场平均价格为 350.92 元/吨，环比大幅回落 1.33%。价格下跌区域主要集中在华东、华中和西北，不同地区价格下跌 20-30 元/吨。上周大多数延续工程和房地产项目都已开始施工，但是因资金原因进度缓慢，而新开工项目相对较少，水泥市场需求疲态仍未改变。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

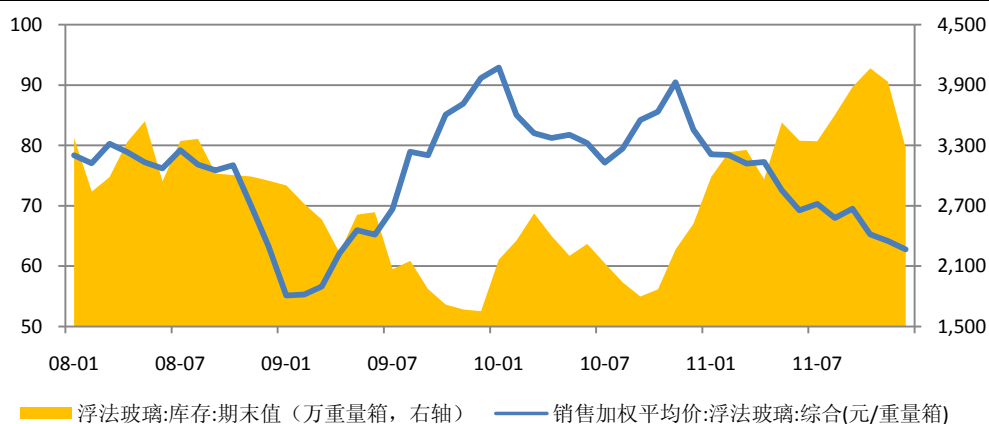


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

上周华北、华中的玻璃出厂价格继续下跌 1—2 元/重量箱，华东略有反弹 1—2 元/重量箱，华南市场各企业互有涨跌，但幅度较小。库存高企，而节后需求启动的不如人意是引发跌价的主要因素。预计由于需求的低迷及库存的压力，价格短期内难有起色，冷修放水数目仍可能进一步增长。

图 10、浮法玻璃价格和库存

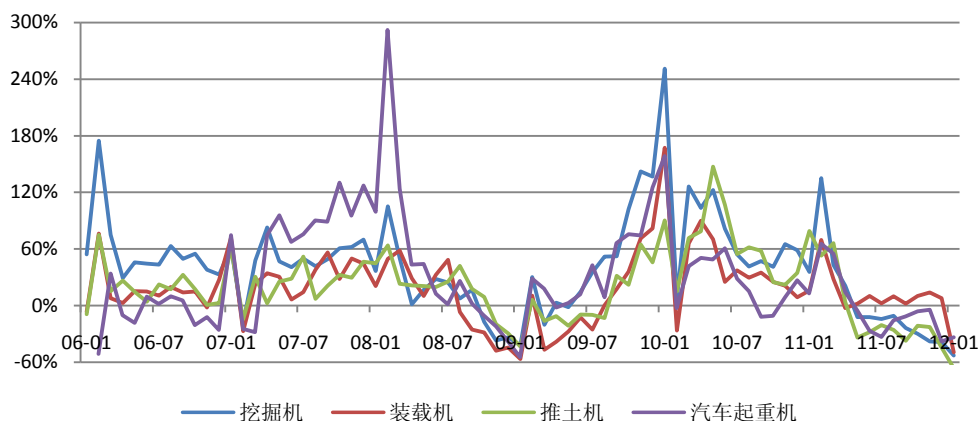


数据来源：WIND，东北证券

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

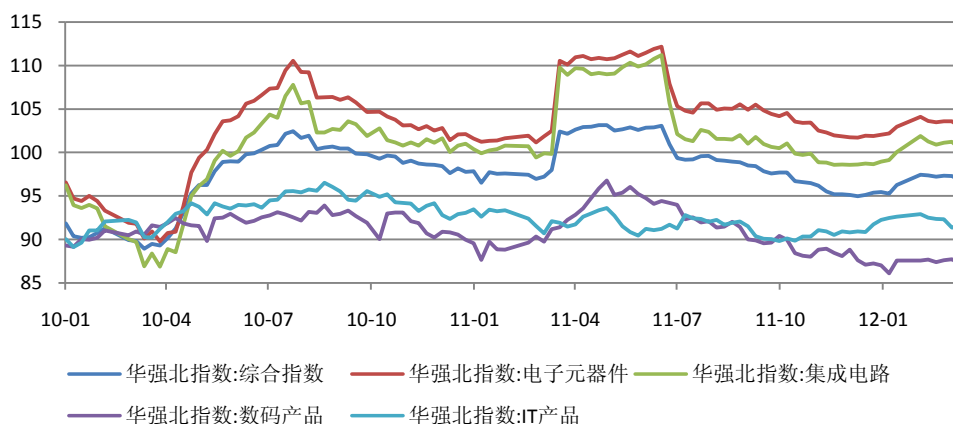


数据来源: 工程机械行业协会, 东北证券

2.6、TMT

上周华强北综合指数下跌,其中集成电路、数码产品和电子元器件指数跌幅略大,IT产品指数持平。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。1月全球半导体销售额215亿美元,同比下降14.4%。

图 12、华强北分项产品指数走势

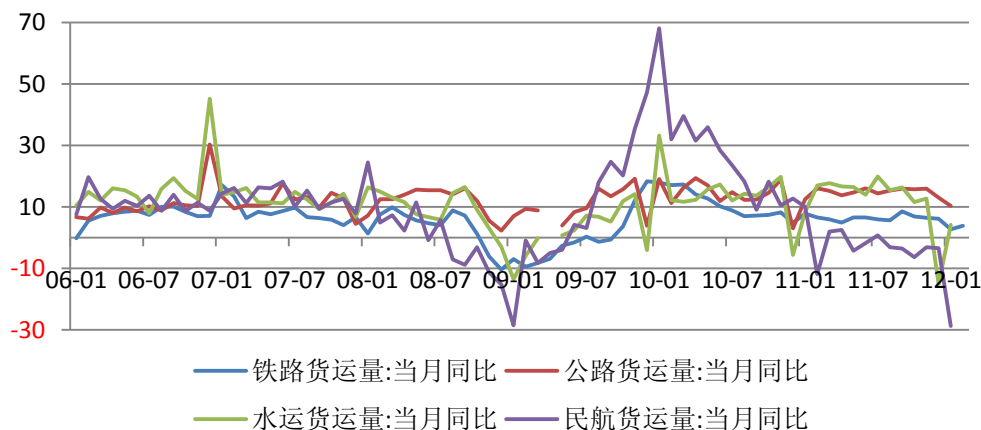


数据来源: WIND, 东北证券

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%。2 月份铁路货运量同比增长 3.9%。3 月 7 日商务部部长陈德铭就当前阻碍消费的高流通成本问题表示，中国流通费用占 GDP 比重较高，有减半空间，多部门将合力降低流通成本。

图 13、水陆空货运量同比增速

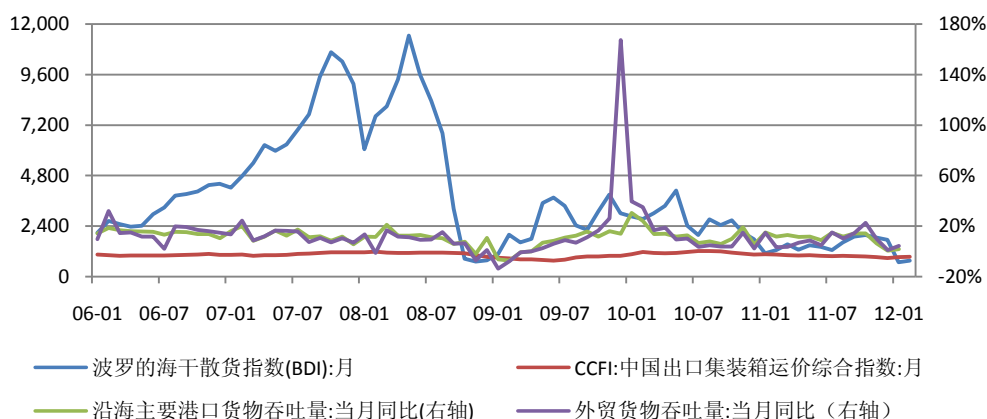


数据来源：WIND，东北证券

2.8、国际贸易

海关总署发布今年 1 至 2 月我国外贸进出口情况。今年前两个月，我国进出口总值 5330.3 亿美元，比去年同期增长 7.3%。其中，出口 2643.9 亿美元，增长 6.9%；进口 2686.4 亿美元，增长 7.7%；累计贸易逆差为 42.5 亿美元。上周 BDI 指数继续上涨 6.9%，CCFI 小幅反弹。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



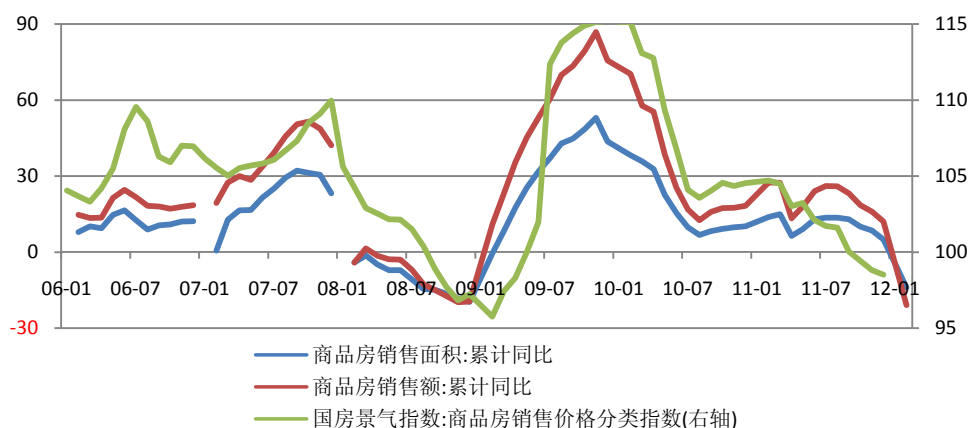
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：可选消费低迷，必需消费滑落

3.1、商品房销售

国家统计局3月9日公布的数据显示，2012年1-2月份全国商品房销售面积同比下降14.0%，商品房销售额下降20.9%。两会期间，住建部多次重申将坚定地执行限购政策，并表示“限购令”短期内不放松。住建部部长姜伟新表示，目前执行的限购政策看不到取消的期限。

图 15、商品房销售情况

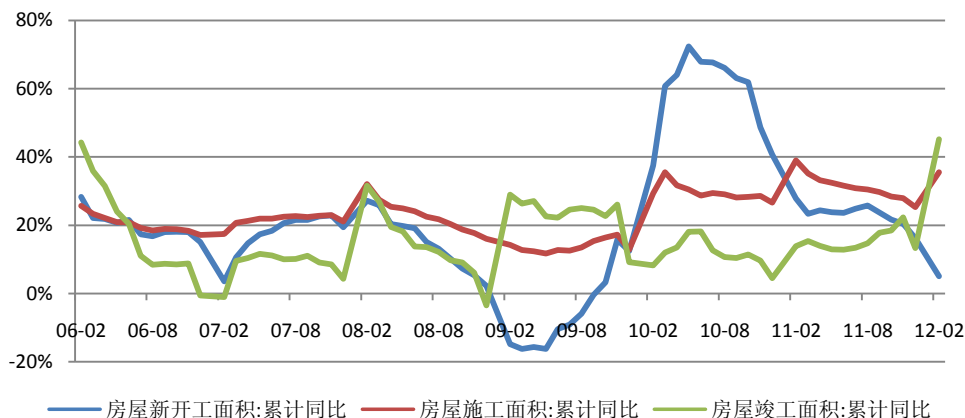


数据来源：WIND，东北证券

3.2、房地产投资

国家统计局公布的数据显示，2012年1-2月份，全国房地产开发投资同比增长27.8%，增速比2011年全年回落0.1个百分点。房屋新开工面积同比增长5.1%，增速回落11.1个百分点，房屋施工面积同比增长35.5%，增速比2011年全年提高10.2个百分点，房屋竣工面积增长45.2%，增速提高31.9个百分点。

图 16、房屋开工施工竣工情况

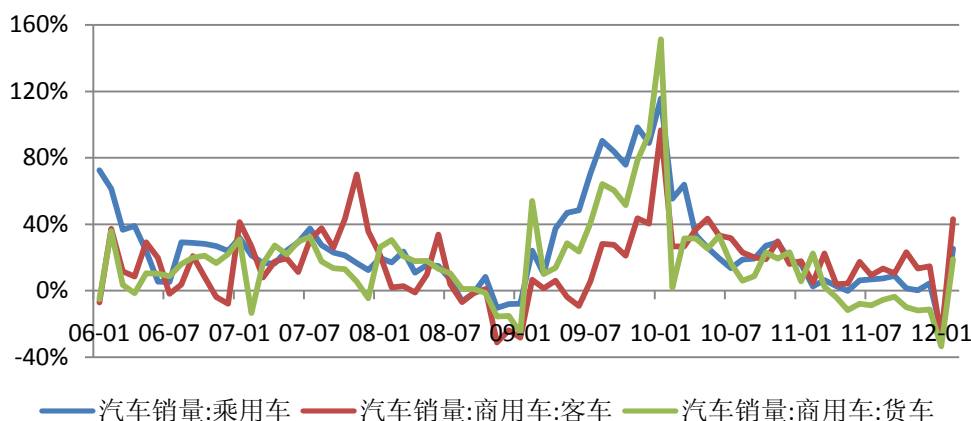


数据来源：WIND，东北证券

3.3、汽车

中国汽车工业协会3月9日发布的2月汽车产销数据显示,今年前两个月我国汽车市场出现多年未有的同比负增长。1-2月,汽车产销同比下降4.93%和5.96%。其中商用车的降幅大于乘用车的降幅,而汽车出口仍然保持稳步增长23.5%。自主品牌乘用车的销量仍低于市场整体水平,同比下降11.5%。

图 17、汽车销售量同比增速

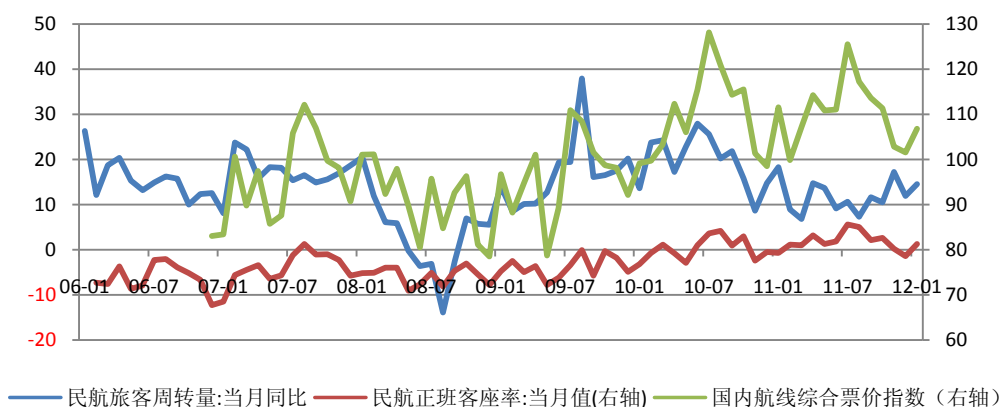


数据来源: WIND, 东北证券

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%,国内航线综合票价指数106.8,皆出现反弹,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%。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

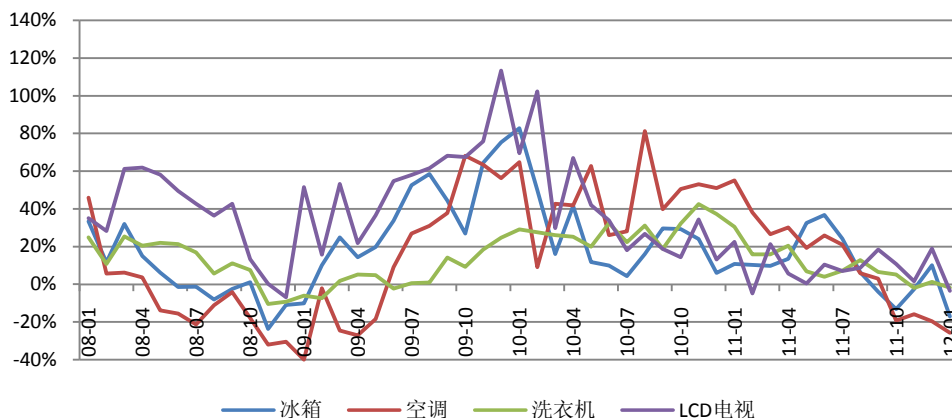


数据来源: WIND, 东北证券

3.5、家用电器

产业在线数据显示，今年1月，冰箱行业总销量同比大幅下降17.2%，空调行业总销量同比大幅下降25.7%，洗衣机行业总销量同比下滑1.8%，LCD电视总销量同比下滑3.4%。根据商务部数据，2012年1-2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滑5.45%。

图 19、主要家电销量同比增速

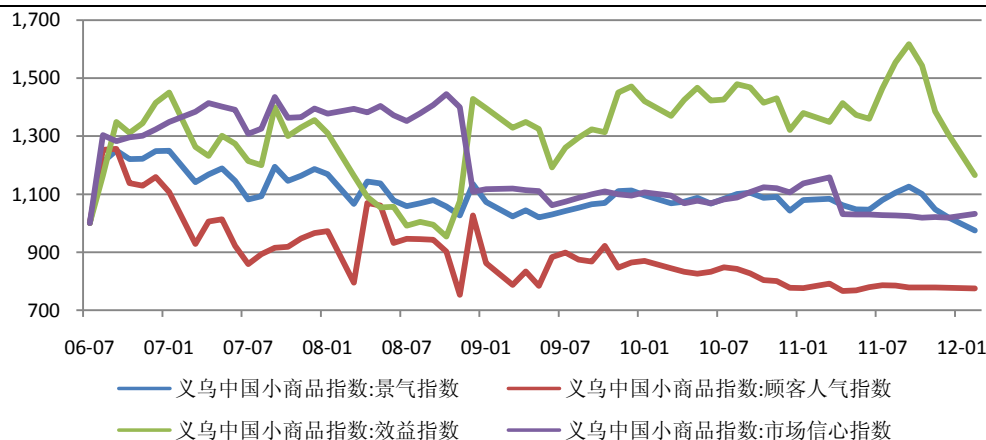


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

今年1月份义乌中国小商品景气指数继续下行，效益指数自去年四季度开始持续从高位大幅回落并创下2008年12月以来新低，市场信心指数和顾客人气指数则继续保持稳定，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

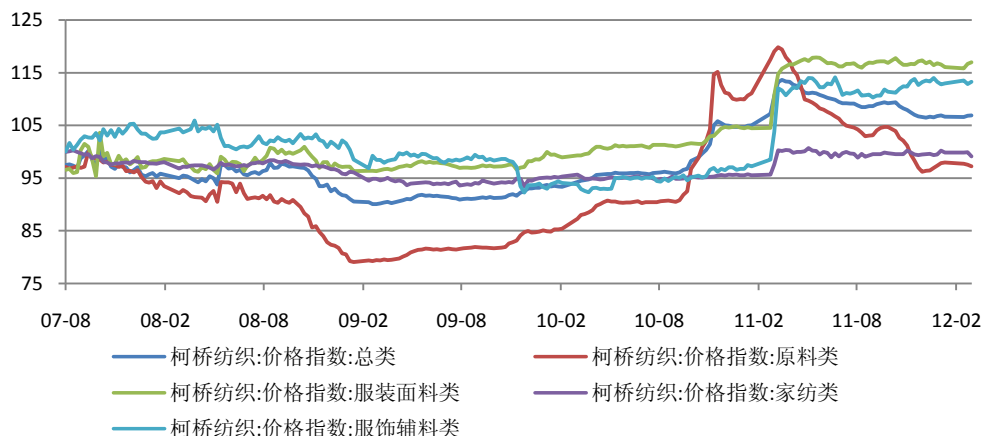


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

上周纺织价格总类指数下跌。其中原料类和家纺类价格继续下跌，服饰辅料类价格继续上涨，服装面料类价格持平。2012 年 1-2 月纺织服装的零售总额同比增长 12.8%，增速出现了一定的放缓。1-2 月我国纺织品服装累计出口同比下降 2.6%，增速较 1 月的-0.42%继续回落，且回落幅度加大。

图 21、纺织价格指数走势

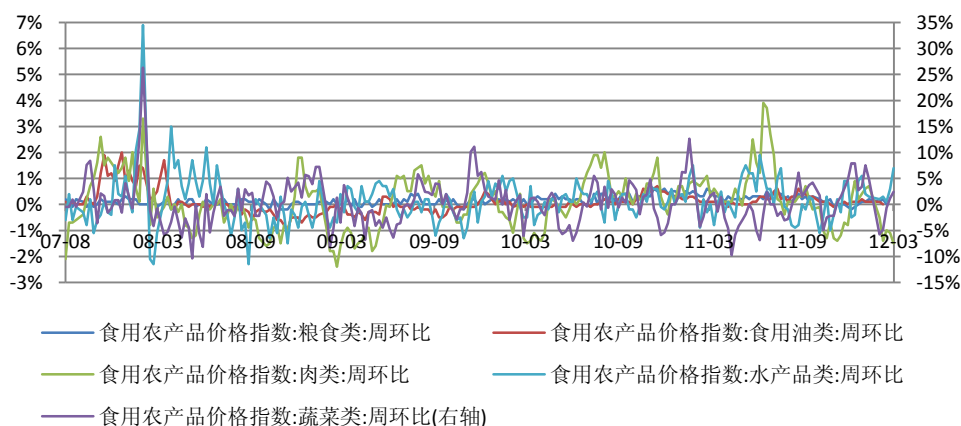


数据来源：WIND，东北证券

3.8、食用农产品

上周食用农产品价格涨跌互现。蔬菜类和水产品类价格继续上涨，肉类价格则连续下跌五周，食用油类价格保持平稳。统计局公布 2 月份 CPI 同比 3.2%位于市场预期下限，其中食品 CPI 环比下降 0.3%，较 1 月的环比上升 4.2%大幅下降，同比涨幅回落至 6.2%，主要食品均呈现明显回落。

图 22、主要食用农产品价格指数走势

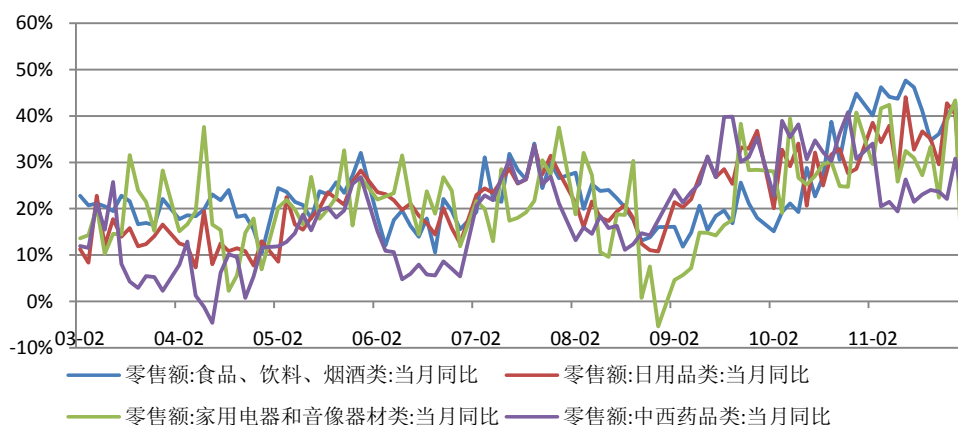


数据来源：WIND，东北证券

3.9、零售销售

国家统计局 3 月 9 日公布的数据显示，2012 年 1-2 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 14.7%，扣除价格因素实际增长 10.8%。限额以上企业（单位）消费品零售额增长 14.9%。增幅均较去年 12 月份大幅下降，其中金银珠宝、家用电器和音响器材、文化办公用品和石油及制品消费降幅较大。

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。