

衔接期提防“初春”的业绩“寒流”

—产业链周报 3 月第 3 周

策略报告

发布时间：2012 年 3 月 20 日

投资要点：

- 上游，页岩气发展规划发布；中游建材价格涨跌互现；下游，房价调控不放松。
- 本周行业比较建议：
温总理强调房价还“远远”没有回到合理价位，对地产股的投资情绪形成中期压制，相关板块只能寄望于基本面改善或者估值超跌。我们上周提出“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。在热情高涨后的等待期，我们建议重拾防御类板块。”而近期预告的一季报业绩已显示 A 股盈利下调风险加大。**建议用政策暖风的零售、旅游以及低估值的铁路、机场板块提防“初春”的业绩寒流。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。温总理表示房价还远远没有回到合理价位调控不能放松令国际大宗商品一度承压。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。上周五国家能源局正式对外发布《页岩气发展规划（2011-2015）》给油服和石油钻采设备制造行业带来中长线机遇，我们自 2 月下旬持续推荐采掘服务类板块取得了明显的超额收益，短期建议利用政策刺激获利了结，中线继续保持高度关注。
- 中游行业方面。1-2 月受到经济下滑影响，工业用电量增速仅 6.7%，发电利用小时数同比减少 15 小时，重工业低迷尤甚。上周建材价格涨跌互现，钢价继续反弹，但宝钢出台的 4 月价格政策基本维持平盘显示需求仍恢复缓慢，高企的社会库存下钢价上涨乏力；水泥下游需求开始增加，但建材价格是否能在区域协同下企稳仍有待观察，原油涨势趋缓和节后被动补库存可能告一段落使得上周化工品价格跌多涨少，纯碱继续受制于需求低迷及产能过剩。**上周总理明确表示房价调控未到位，政策面的高压也将制约房地产链的工业周期品。**
- 下游行业方面。我们在较早时候基于地方政府此起彼落的政策博弈、银行支持首套房贷款，房地产成交有所回暖的逻辑建议买入超跌的小盘地产股，近期我们的观点是房地产股的后劲取决于房地产市场回暖的可持续性，而上周温总理在会见中外记者时强调房价还“远远”没有回到合理价位，中央政策的明确使我们对房地产后市已有所谨慎。两会期间聚焦保民生促消费、商务部近日发布《2012 年全国消费促进月活动方案》、李克强副总理强调扩大内需，**近期消费板块表现出色由政策暖风和板块切换双重推动，我们最看好零售和旅游板块。**

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：页岩气发展规划发布.....	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：建材价格涨跌互现.....	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：房价调控不放松.....	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 19 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	😐 →
	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	😐 ↓
中游	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）	😐 ↑
	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	😐 ↓
下游	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

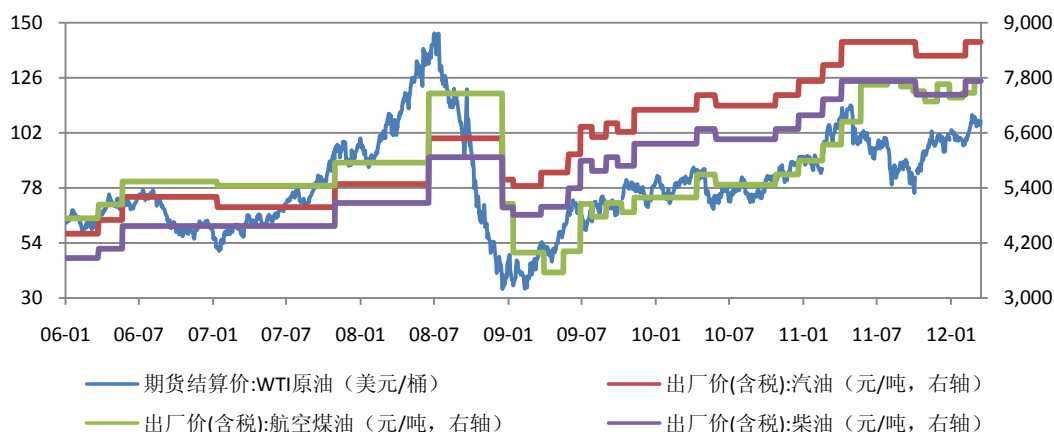
数据来源：东北证券

一、上游：页岩气发展规划发布

1.1、油价

上周 WTI 原油期货结算价震荡后小幅下跌 0.3%。周一中国的大规模贸易逆差引发了市场对中国需求放缓的担忧。周三投资者质疑在库存增加及美国需求走软下较高的油价能否维持，周五原油期货追随欧元走高，白宫否认了之前关于美国将很快释放战略石油储备的报道，投资者紧张情绪得到缓解。

图 1、国际油价和国内成品油价格走势

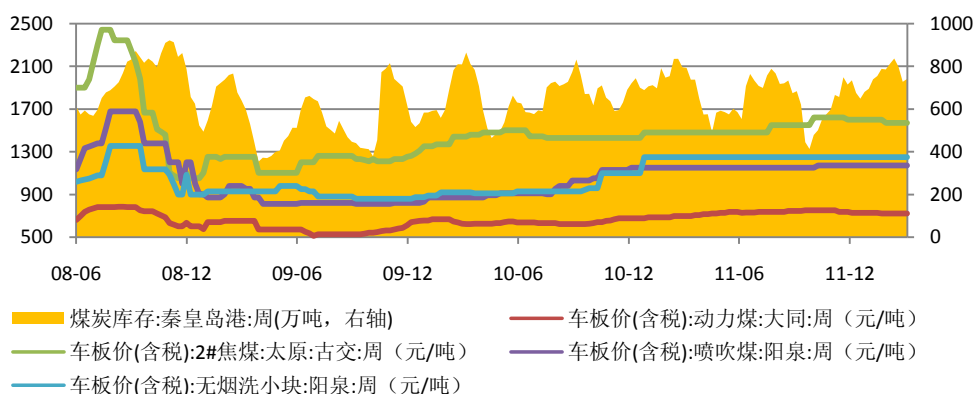


数据来源：WIND，东北证券

1.2、煤炭

上周多个港口煤价出现上调，其中秦皇岛港大同优混和 4500 大卡的普通混煤平仓价均上调 5 元/吨。部分地区炼焦煤价格涨跌不一，其中蒲县肥煤和蒲县 1/3 焦煤坑口价（含税）分别上调 30 元/吨和 80 元/吨，六盘水焦精煤（G79）和六盘水焦精煤（G86）出厂价（含税）分别下调 110 元/吨和 100 元/吨。

图 2、国内煤炭价格和秦皇岛港口煤炭库存情况

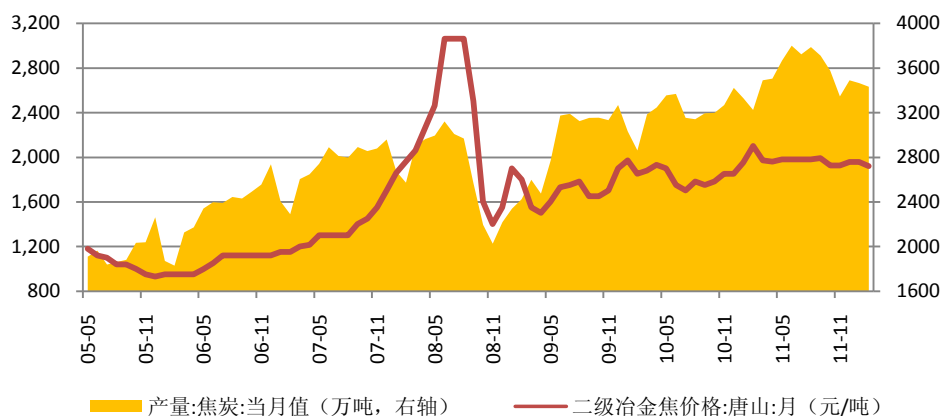


数据来源：WIND，东北证券

1.3、焦炭

国内焦炭市场弱势盘整，成交清淡。山西地区焦炭市场弱势下行，现二级冶金焦主流 1700-1730 元/吨，河南焦炭市场成交一般，现二级冶金焦主流 1800-1850 元/吨，华东地区焦炭市场二级冶金焦主流 1800-1830 元/吨，东北地区焦炭弱势下行，现二级冶金焦主流 1780 元/吨。

图 3、国内焦炭价格和产量

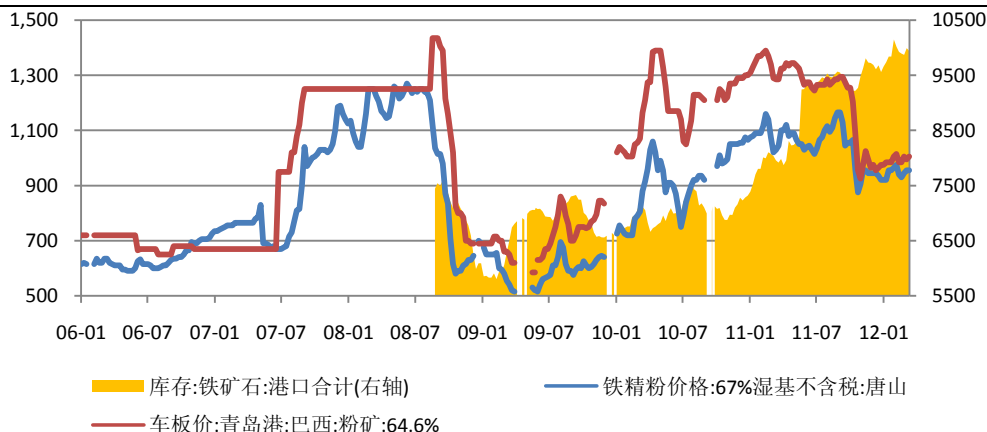


数据来源：WIND，东北证券

1.4、铁矿石

上周进口矿价反弹，国产矿价持平，港口库存小幅回落。在钢材市场持续上涨的情况下，钢厂采购铁矿石等原料资源依然谨慎，国内矿石市场供需双方保持僵持状态，短期内钢厂需求较难出现大幅释放，预计未来一段时间内进口铁矿石价格仍将处于盘整阶段，市场大幅上涨的阻力较大。

图 4、国内铁矿石价格走势及港口库存

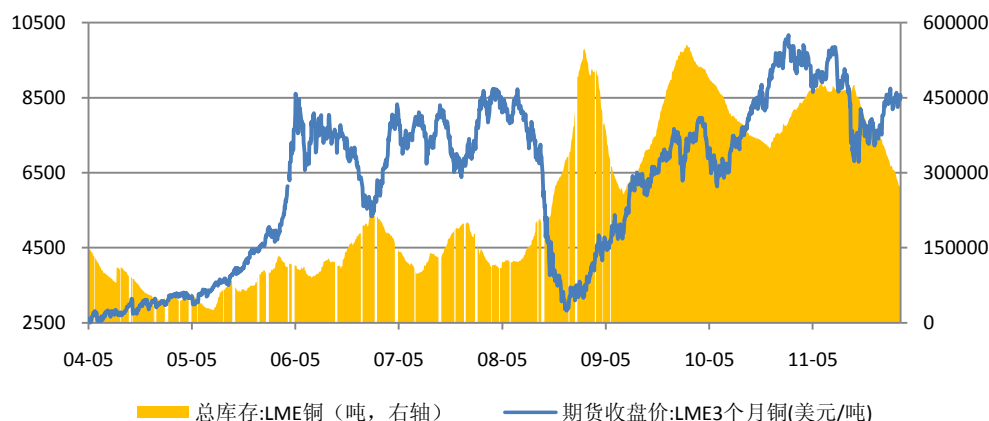


数据来源：WIND，东北证券

1.5、基本金属

上周 LME 三个月期铜小幅收高 0.4%，库存持续下降。周二投资者乐观期待美联储利率决议及声明推高基本金属价格。周三中国国务院总理温家宝表示房价还远远没有回到合理价位调控不能放松令基本金属承压，周四基本金属受一系列美国经济数据激励，数据为美国经济复苏动能增强提供了更多佐证。

图 5、LME 三个月期铜价格及库存

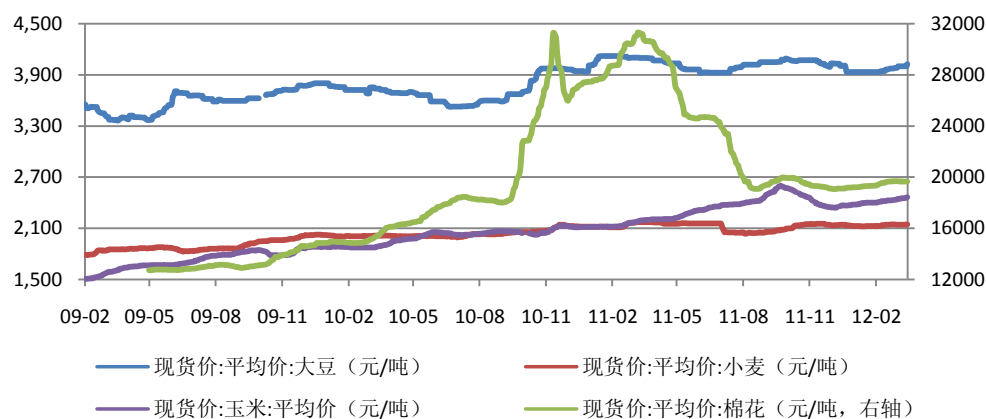


数据来源：WIND，东北证券

1.6、农产品

上周国内农产品价格大多上扬，大豆、玉米和小麦现货价上涨，棉花价格持稳。国内大豆现货价格稳中偏强，产区收购主体稳价观望。受前期疫情影响，多数养殖场存栏低于去年同期水平，养殖户多以保本为主，这迫使养殖企业对饲料的使用呈萎缩态势，预计玉米后市上涨动能有限。

图 6、国内主要农产品价格走势



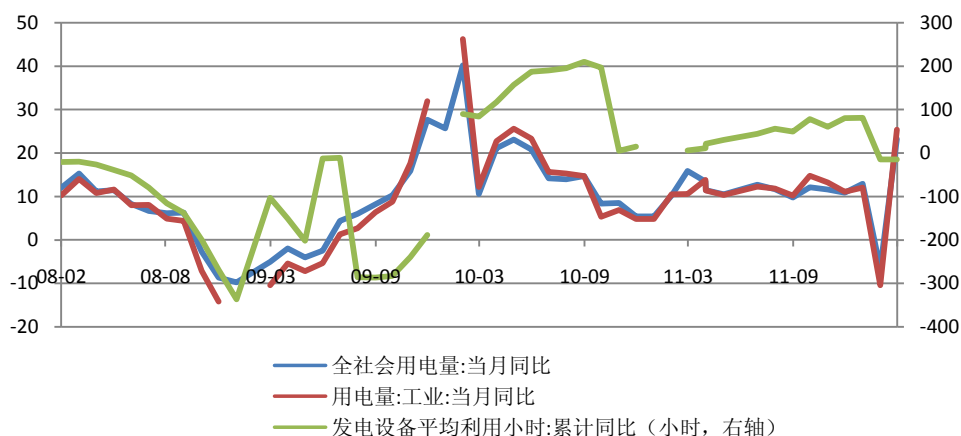
数据来源：WIND，东北证券

二、中游：建材价格涨跌互现

2.1、电力

国家能源局发布全社会用电量数据，1-2月，全社会用电量累计同比增长6.7%，远低于去年12.32%的增速，主要原因在于经济增速下降所引起的工业用电量增速下降。全国发电设备累计平均利用小时为720小时，同比下降15小时，其中水电设备下降49小时，火电设备与去年同期基本持平。

图 7、发电和用电情况

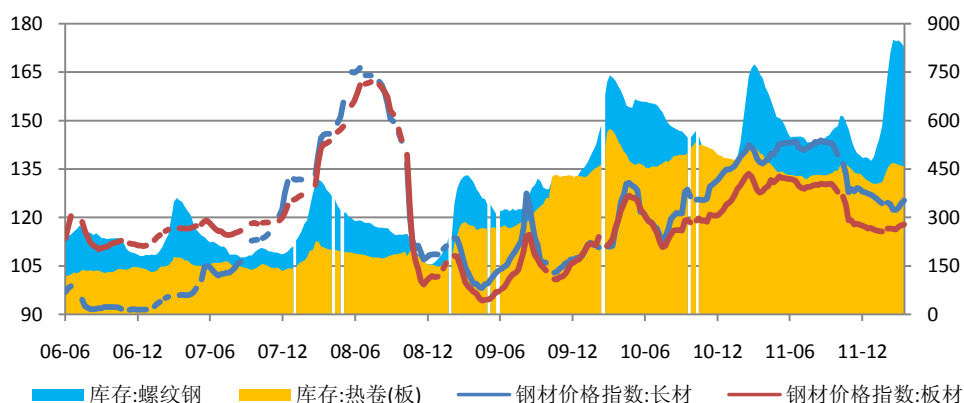


数据来源：WIND，东北证券

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。尽管统计局口径的1-2月粗钢日均产量与中钢协预估数据有所分歧，但均显示钢铁产量同比回落，而社会钢材库存在2月中旬创出历史新高后近期虽有回落但幅度低于预期。宝钢股份3月13日出台4月价格政策基本维持平盘显示需求仍恢复缓慢。

图 8、国内长材和板材价格走势及库存情况

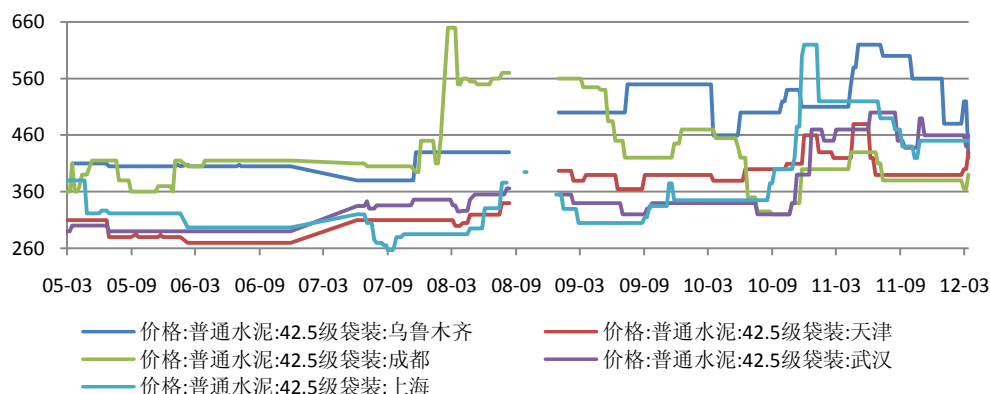


数据来源：WIND，东北证券

2.3、水泥

统计局发布数据显示 1-2 月份全国水泥产量同比增长 4.8%。上周全国高标水泥市场价格上涨 1%至 374 元/吨。其中北京、云南、贵州分别上调 20-100 元/吨，浙江、江苏小幅回落 10-20 元/吨，其他地区以平稳为主。下游需求有所增加，部分地区企业发货量恢复到 60%左右。

图 9、主要区域城市水泥价格走势

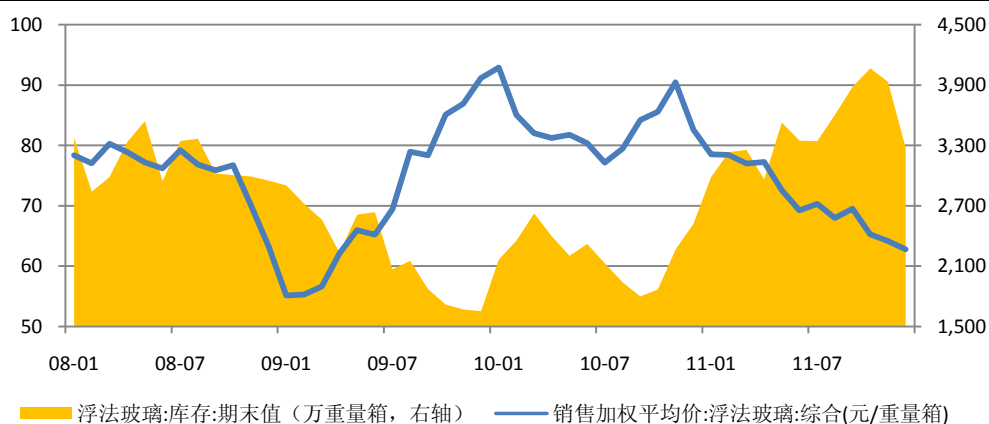


数据来源：WIND，东北证券

2.4、玻璃

上周国内浮法玻璃市场整体成交一般，少数调整，呈现涨跌互现态势。受到雨季与需求不振影响，各地价格陆续下跌，目前玻璃价格与 08 年金融危机时相近，但重油价格近期大幅提升，因此全行业仅少量平板玻璃企业能维持盈利。浮法玻璃市场需求启动乏力，大多数生产企业库存高位，一些企业提价效果不佳。

图 10、浮法玻璃价格和库存

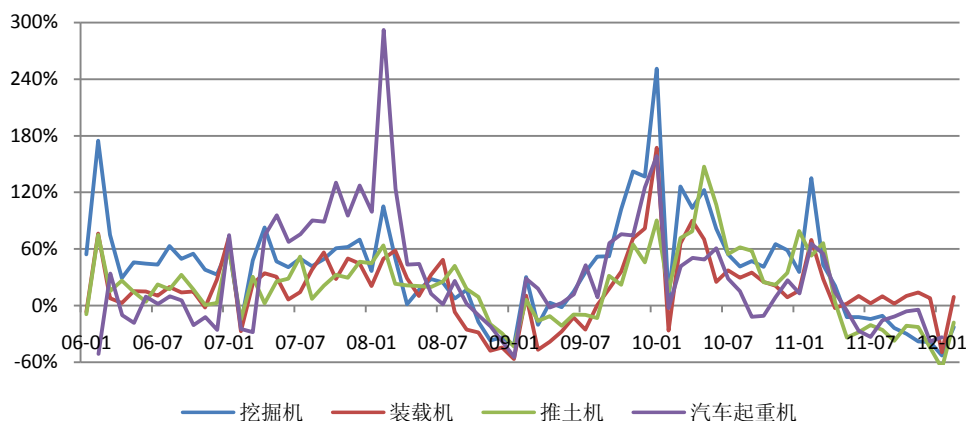


数据来源：WIND，东北证券

2.5、工程机械

据中国工程机械商贸网统计，2 月份挖掘机销量同比下降 24.1%，1-2 月累计同比下降 34.2%；装载机销量同比增长 9.2%，1-2 月累计同比下降 18.2%；推土机销量同比下降 18.0%，1-2 月累计同比下降 44.0% 从终端需求来看，2 月份天气转暖，多数工程开始复工，新开工项目逐渐增多。

图 11、工程机械主要产品销售量同比增速

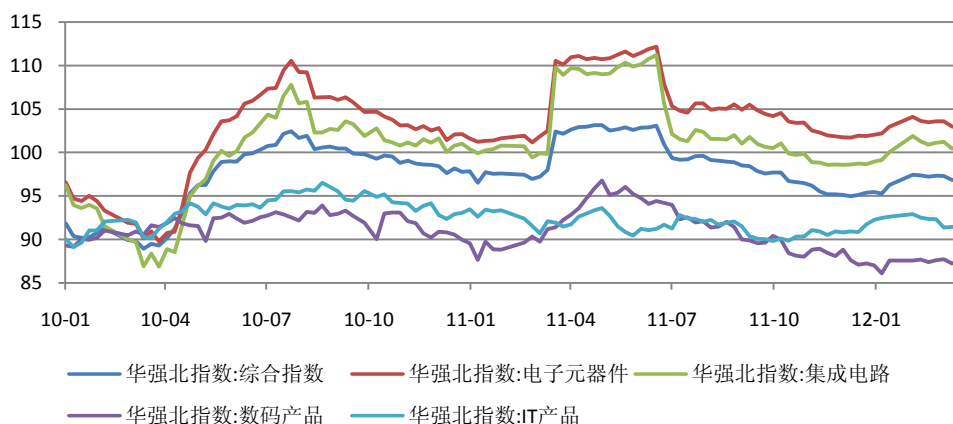


数据来源：工程机械行业协会，东北证券

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小幅反弹, IT 产品指数继续持平, 电子元器件指数继续下跌。Gartner 研究副总裁 Bryan Lewis 日前表示, 总体经济情势趋于稳定, 半导体产业景气可望于 2012 年第二季度开始回温, 库存修正预期可于第一季度完成。

图 12、华强北分项产品指数走势

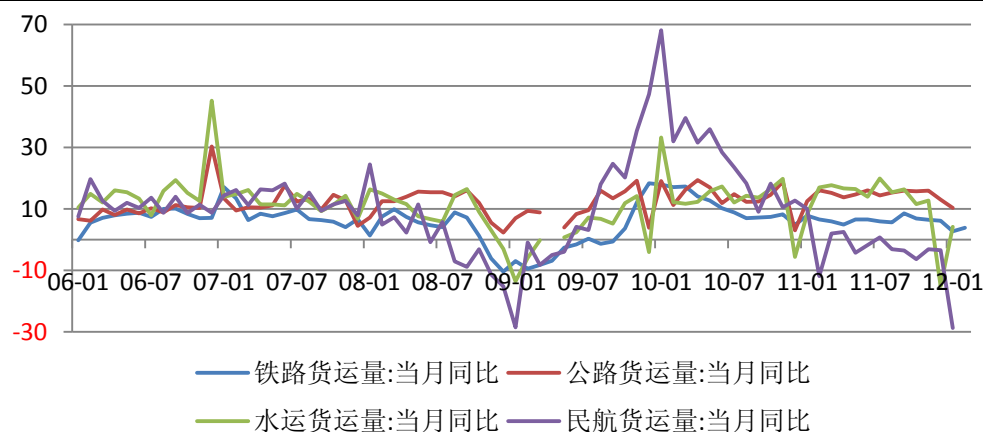


数据来源：WIND，东北证券

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%。温家宝总理在《政府工作报告》中提出“深化流通体制改革。要多管齐下，切实把流通效率提上去、中间成本降下来，真正让生产者和消费者都得到好处。”

图 13、水陆空货运量同比增速

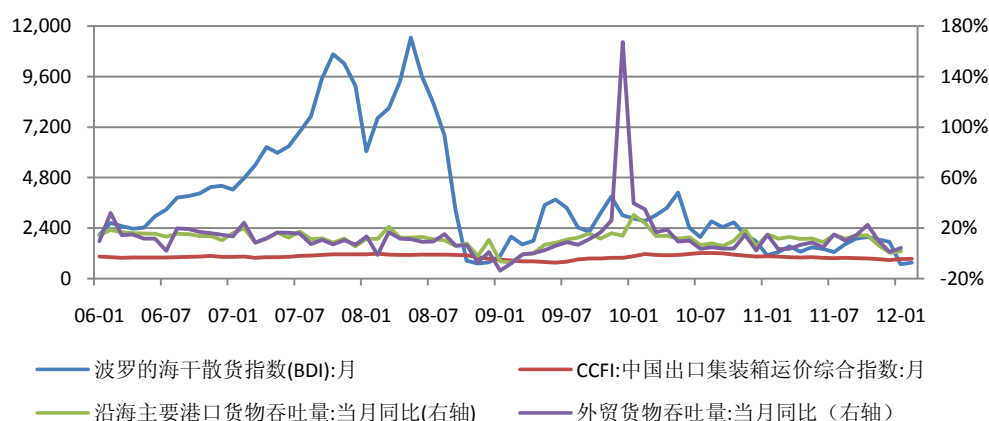


数据来源：WIND，东北证券

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 6.1%，CCFI 出现大幅上扬。

图 14、国际贸易海运指数和国内港口吞吐量状况



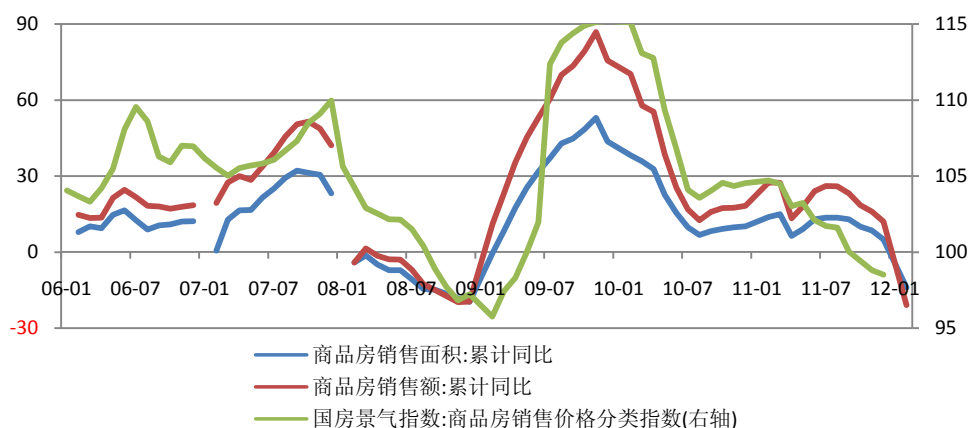
数据来源：WIND，东北证券

三、下游：房价调控不放松

3.1、商品房销售

国家统计局公布的数据显示，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%。温总理在会见中外记者并回答记者提问时强调：“房价还远远没有回到合理价位。因此，调控不能放松。如果放松，将前功尽弃，而且会造成房地产市场的混乱，不利于房地产长期健康和稳定发展。”

图 15、商品房销售情况

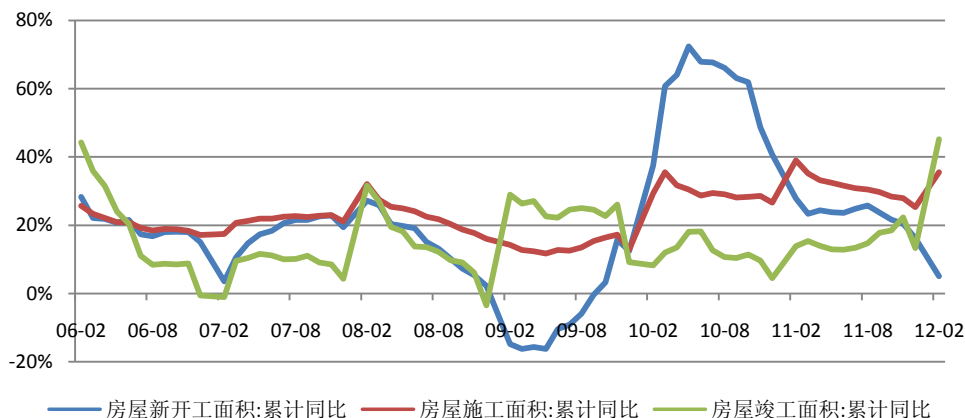


数据来源：WIND，东北证券

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

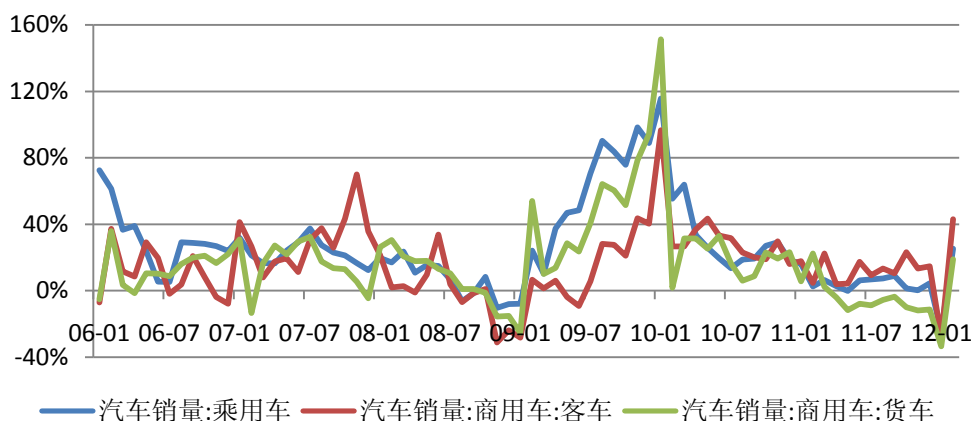


数据来源：WIND，东北证券

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

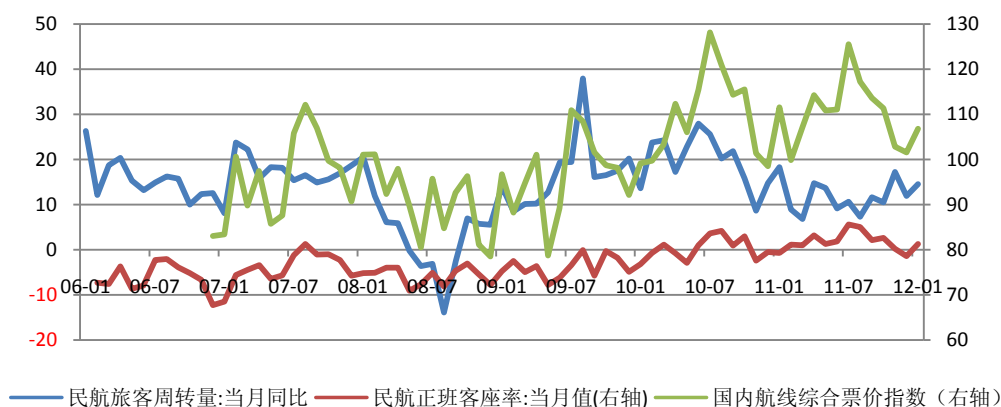


数据来源: WIND, 东北证券

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

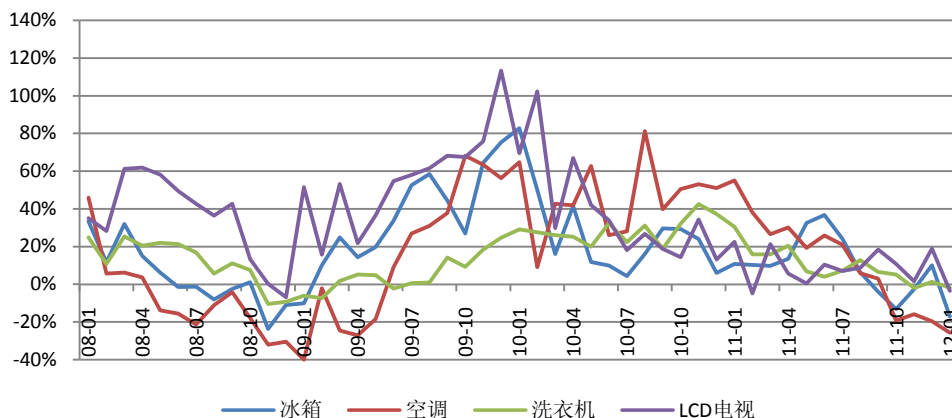


数据来源: WIND, 东北证券

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

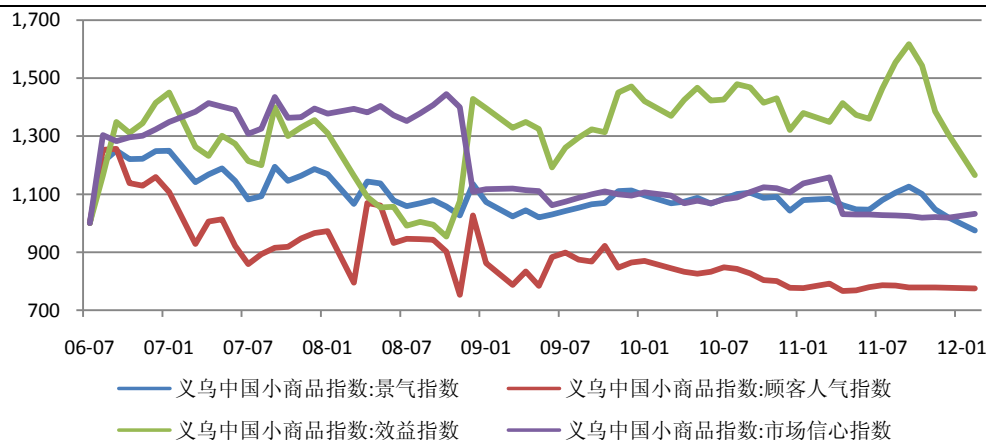


数据来源：产业在线，东北证券

3.6、义乌贸易

今年 2 月份义乌中国小商品景气指数继续下行首度跌破 1000 并创历史新低，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保持稳定，所有四项指数都已经低于 06 年以来的中值水平。

图 20、义乌中国小商品贸易指数

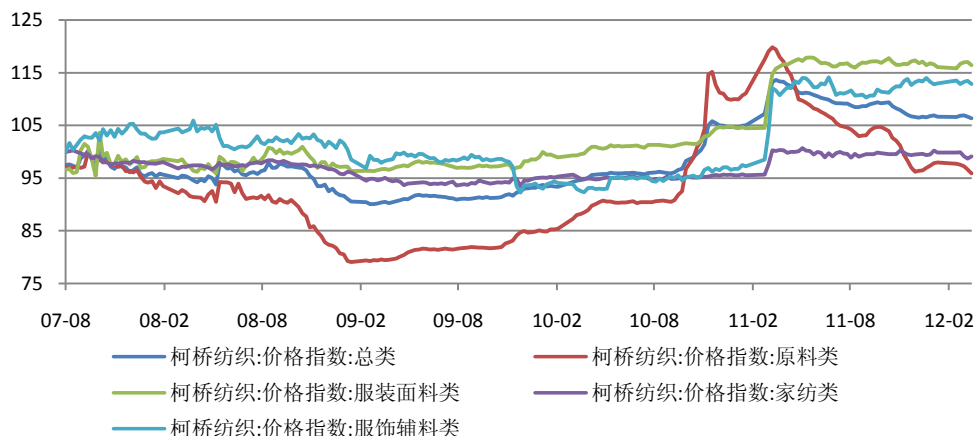


数据来源：WIND，东北证券

3.7、纺织服装

上周纺织价格总类指数继续下行。其中原料类价格持续下跌，服装面料和服饰辅料类价格回落，家纺类价格出现反弹。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

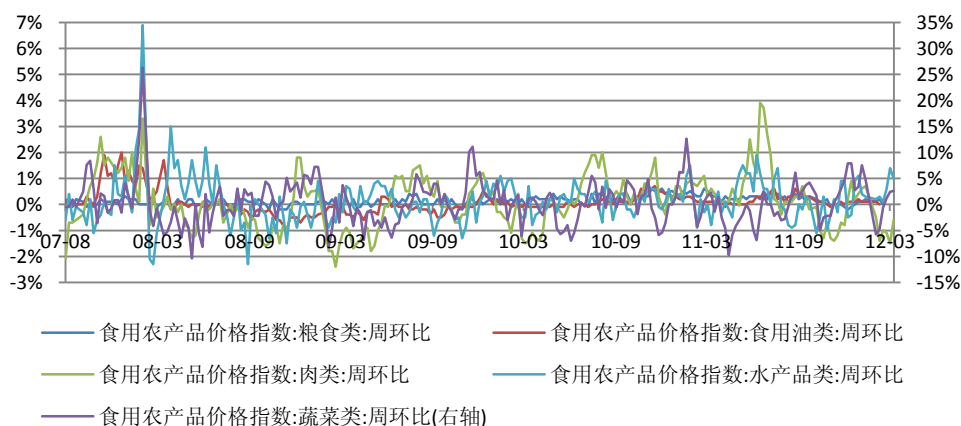


数据来源：WIND，东北证券

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一个半月，粮食类价格保持平稳。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

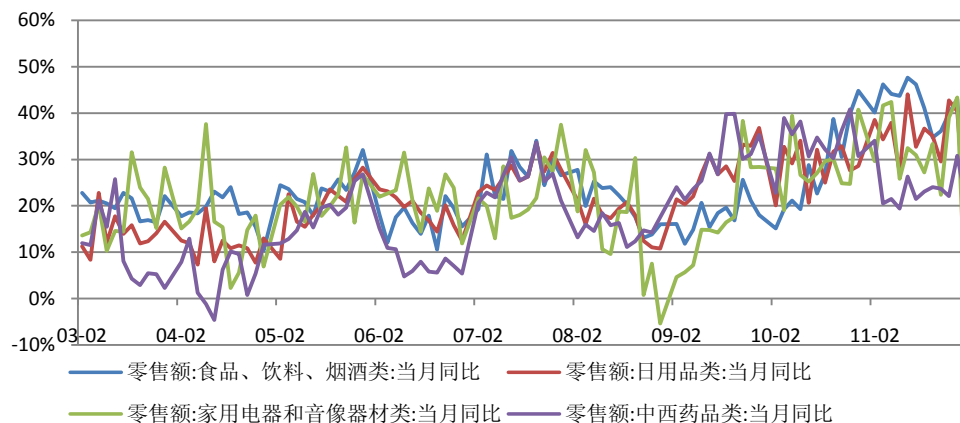


数据来源：WIND，东北证券

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。