

景气度改善的六大主线

证券研究报告

2020年11月6日

——9月行业景气度更新

作者

9月规上工业企业库存继续回补，产成品存货连续两个月趋势性上行，库存周期拐点被进一步确认；PPI小幅下探，主要受生活资料拖累。分行业看，造纸、汽车、电气机械、通用设备、文教用品、计算机通信和其他电子设备等行业补库动力仍然较强，矿石采掘和加工类行业库存已见底回升，消费类行业库存多在去化。

宋雪涛

分析师

SAC 执业证书编号：

S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

9月景气度改善幅度较大的行业可以大致分为六类：汽车产业链、地产施工和后周期产业链、出口产业链、环保政策推动、高技术制造和可选消费。

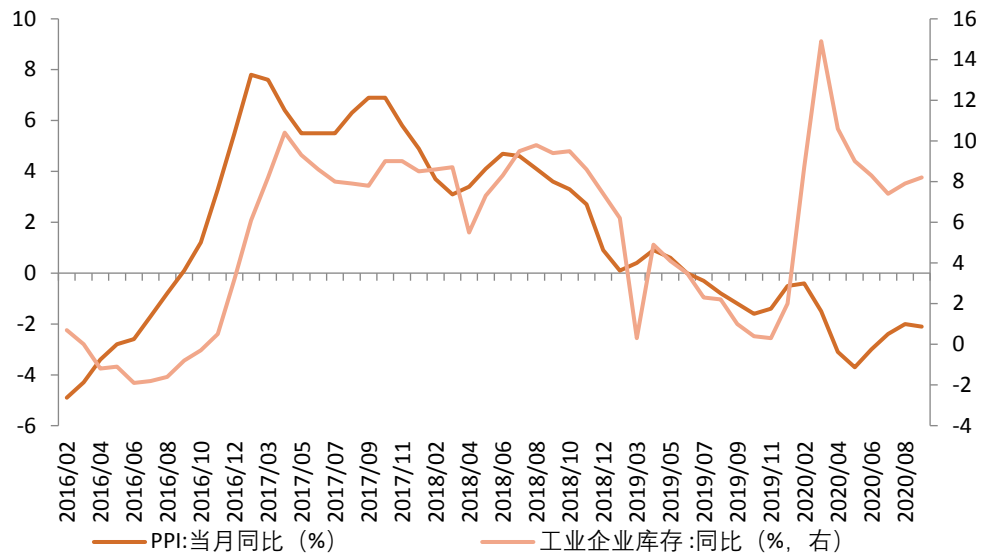
相关报告

建议关注景气度有望继续改善且风险溢价相对较高的行业，包括化纤制造、造纸和纸制品、运输设备、有色金属采选、金属制品等。

风险提示：房地产销售增速不及预期；汽车销量不及预期；出口增速不及预期

9月制造业整体情况：规上工业企业库存继续回补，产成品存货连续两个月趋势性上行，库存周期拐点被进一步确认；PPI小幅下探，主要受生活资料拖累。分行业看，造纸、汽车、电气机械、通用设备、文教用品、计算机通信和其他电子设备等行业补库动力仍然较强，矿石采掘和加工类行业库存已见底回升，消费类行业库存多在去化。

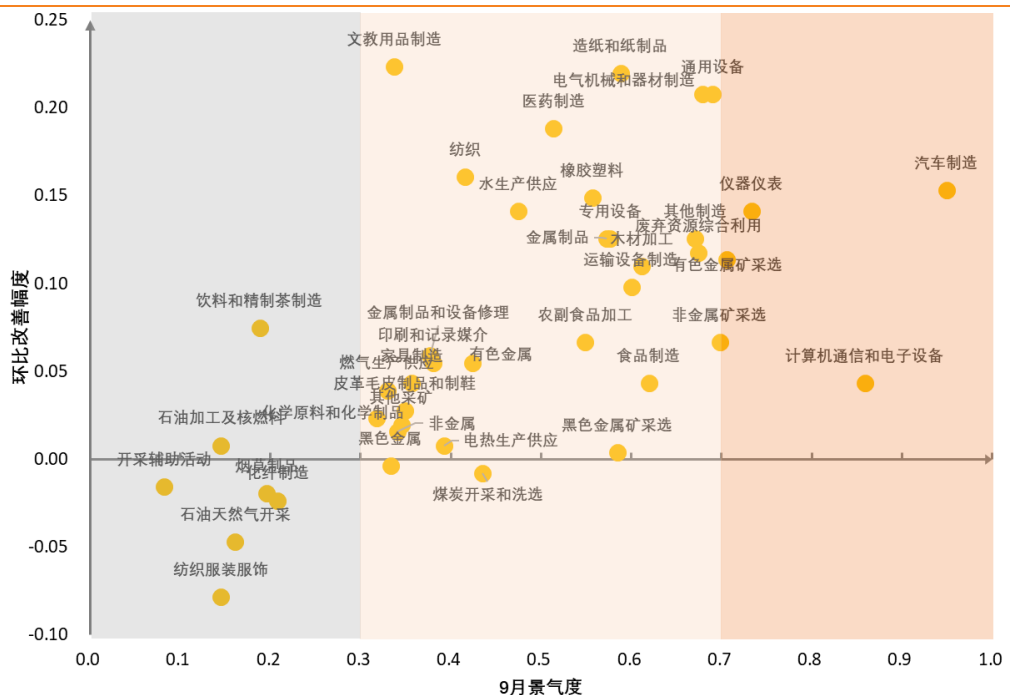
图1：9月规上工业企业库存继续回补



资料来源：Wind，天风证券研究所

9月多数行业景气度继续上行。从结果上看，汽车制造、计算机通信和电子设备的高景气得以延续，仪器仪表、有色金属矿采选、非金属矿采选、通用设备制造、电气机械和器械制造、废弃资源综合利用等行业进入或接近高景气区间，木材加工、运输设备制造、造纸和纸制品、专用设备、金属制品、橡胶塑料、医药制造、纺织、文教用品等行业景气度环比改善较大但绝对水平仍然不高，而开采辅助、纺织服装服饰、石油天然气开采、烟草制造、化学纤维和煤炭开采洗选等的行业景气度环比走弱。建议关注景气度有望出现改善且风险溢价相对较高的行业，包括化纤制造、造纸和纸制品、运输设备、有色金属采选、金属制品等。

图2：行业景气度比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1: 行业景气度趋势

行业名称	9月景气度	环比增减	景气度走势 (2019年至今)	行业名称	9月景气度	环比增减	景气度走势 (2019年至今)
煤炭开采和洗选	0.44	-0.01		医药制造	0.51	0.19	
石油天然气开采	0.16	-0.05		化纤制造	0.21	-0.02	
黑色金属矿采选	0.58	0.00		橡胶塑料	0.56	0.15	
有色金属矿采选	0.71	0.11		非金属	0.34	0.02	
非金属矿采选	0.70	0.07		黑色金属	0.33	-0.00	
开采辅助活动	0.08	-0.02		有色金属	0.42	0.05	
其他采矿	0.35	0.02		金属制品	0.57	0.13	
农副食品加工	0.55	0.07		通用设备	0.69	0.21	
食品制造	0.62	0.04		专用设备	0.58	0.13	
饮料和精制茶制造	0.19	0.07		汽车制造	0.95	0.15	
烟草制品	0.20	-0.02		运输设备制造	0.60	0.10	
纺织	0.42	0.16		电气机械和器材制造	0.68	0.21	
纺织服装服饰	0.15	-0.08		计算机通信和电子设备	0.86	0.04	
皮革制鞋	0.35	0.03		仪器仪表	0.73	0.14	
木材加工	0.61	0.11		其他制造业	0.67	0.13	
家具制造	0.36	0.04		废弃资源综合利用	0.67	0.12	
造纸和纸制品	0.59	0.22		金属制品和设备修理	0.38	0.06	
印刷和媒介	0.38	0.05		电热生产供应	0.39	0.01	
文体用品	0.34	0.22		燃气生产供应	0.33	0.04	
石油炼焦和核燃料	0.15	0.01		水生产供应	0.47	0.14	
化学原料和化学制品	0.32	0.02					

资料来源: Wind, 天风证券研究所

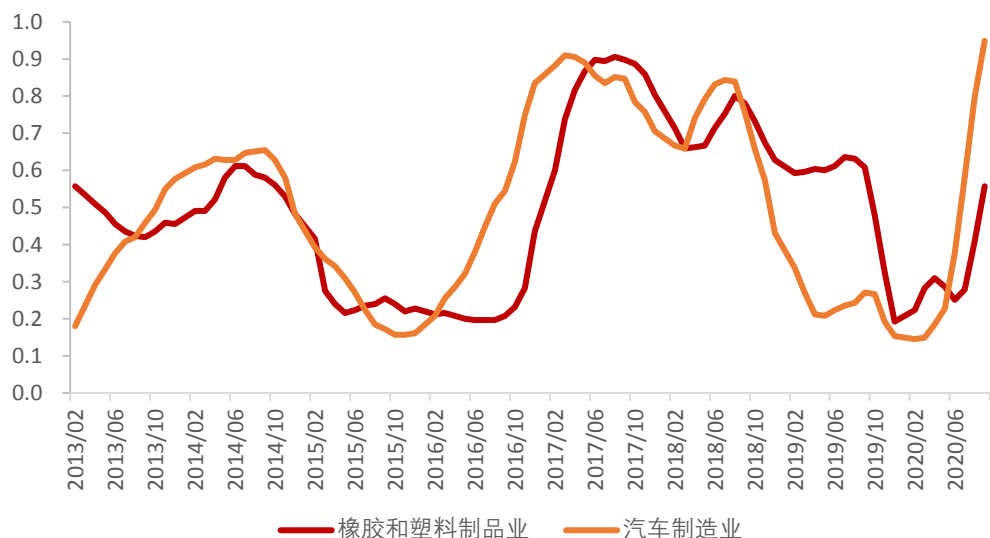
9月景气度改善幅度较大的行业可以大致分为六大主线:

(1) 汽车产业链, 主要包括汽车制造业(0.95, +0.15)、橡胶和塑料制品业(0.56, +0.15)、有色金属矿采选业(0.71, +0.11)。

2020年汽车制造业需求全面改善, 9月势头依旧不减。中汽协数据显示, 9月汽车销量同比增长12.9%, 产量同比增长14.1%; 新能源汽车销量同比增长73%, 产量同比增长52.7%, 创年内新高。

汽车消费的强势带动景气度在产业链上逐渐扩散。橡胶和塑料制品业与汽车制造业景气度具有较强相关性, 前者滞后于后者3个月迎来了景气度的见底反弹。9月半钢胎开工率升至近年高位, 轮胎需求稳步回暖, 行业补库动力较强, 涨价趋势也比较明确。有色金属矿采选业景气度的回暖受益于新能源市场的持续复苏。9月铜、铝、锌价格分别下跌1.2%、1.7%、0.4%, 而硅和六氟磷酸锂价格上行。

图 3: 橡胶塑料制品业和汽车制造业的景气度具有较强相关性



资料来源: Wind, 天风证券研究所

(2)地产施工和后周期产业链,主要包括非金属矿采选业(0.70, +0.07)、通用设备(0.69, +0.21)、专用设备(0.58, +0.13)、木材加工(0.61, +0.11)和金属制品(0.57, +0.13),建议关注家具制造。

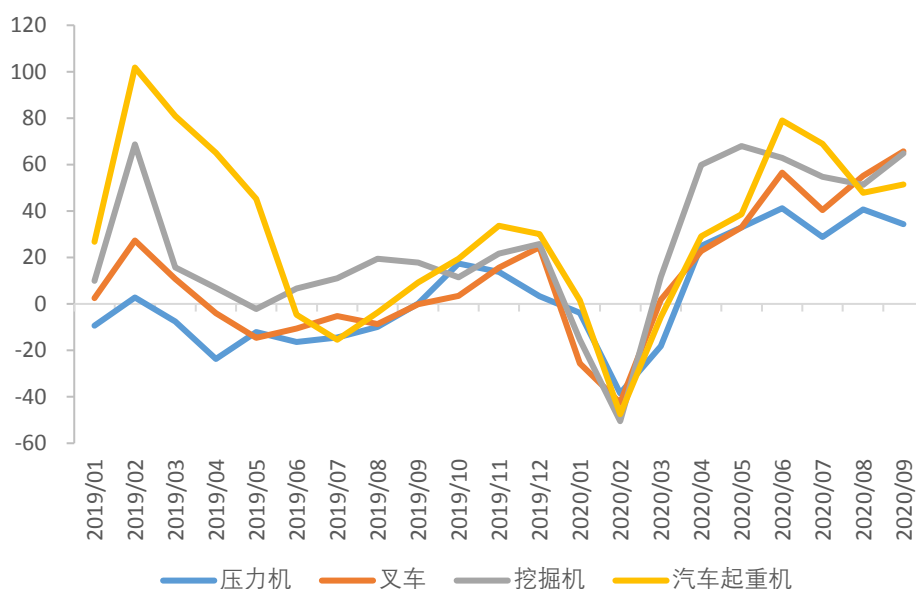
9月建筑业尤其是地产投资增速保持复苏,商品房销售增速维持高位,房地产上下游景气度延续上行。

从地产施工环节看,原材料端在秋冬开工小周期的作用下,水泥价格继续上涨,非金属矿采选业景气度进入高水平区间;设备端从4月以来压路机、起重机、挖掘机、叉车等工程机械销量连续6个月保持双位数增长,通用设备和专用设备制造业景气度继续走高。

从地产后周期产业链看,商品房竣工拉动了建筑用木料和家装用金属制品的需求,木材制造和金属制品业景气度出现较大改善。

关注家具制造行业的景气度回升。家具制造同属地产后周期产业链,销售端有望受益于商品房销售带动的家装需求和海外疫情二次扩散带动的居家办公需要,价格端有原材料价格上涨作为支撑。阿里巴巴国际站数据显示,截至10月20日,家具行业交易额同比增长191%,支付订单数同比增长112%。

图4: 主要企业产品销量当月同比(%)

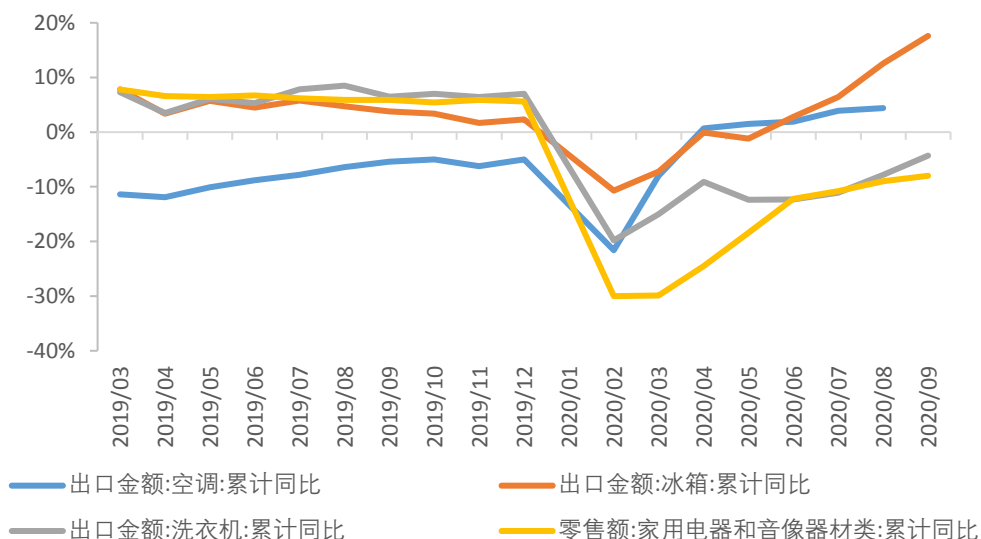


资料来源: Wind, 天风证券研究所

(3)出口产业链,主要包括家电、纺织业(0.42, +0.16),建议关注化学纤维和相关化学原料。

家电属于电气机械及器材制造业(0.68, +0.21),内需复苏较慢的同时出口持续放量,有力拉动行业景气度回升。据第一财经报道,冰箱等大家电出口需求暴涨,格兰仕中山园区的冰箱工厂产能已经翻番,但是仍然供不应求,现在接单要三个月后才能交货。

图5: 家电内需复苏较慢的同时出口持续放量

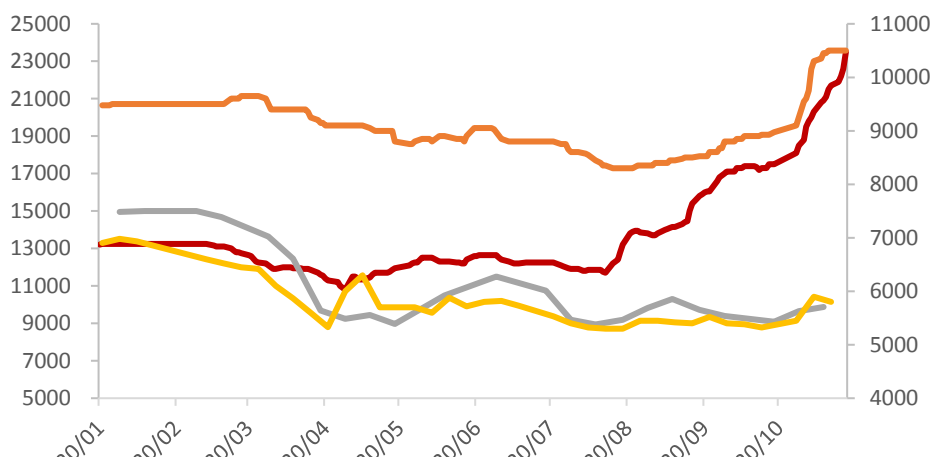


资料来源: Wind, 天风证券研究所

纺织业 9 月景气度出现反弹，环比改善幅度高于 8 成行业，海外订单转移初见成效。由于海外疫情的持续扩散，印度多家大型出口型纺织企业无法保证正常交货，大量毛巾、床单订单转移到中国生产，纺织业景气度修复明显。

下游需求的回暖有望催化化学纤维和相关化学原料业绩改善。9 月中下旬以来受益于纺织品需求的快速修复，纺织产业链上游化学纤维和化学原料如涤纶长丝、涤纶短纤、粘胶短纤和纯 MDI 价格明显改善。叠加冷冬预期对内外订单的催化，行业业绩或迎反弹。

图 6: 化学纤维和纯 MDI 价格 (元/吨)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1617

