

结构性复苏的行业特征

证券研究报告

2020 年 10 月 12 日

——8 月行业景气度更新

作者

8 月规上工业企业库存从被动去化转为高位回补，产成品库存同比增长 7.9%，较上月高出 0.5%。经济的结构性复苏特征愈加鲜明，汽车、医药、电气机械、造纸、文教用品和非金属矿采选等行业已经开始主动补库，石油天然气开采、石油炼焦核燃料、金属制品和设备修理等行业仍在主动去库，而大多数行业还停留在被动去库阶段。

8 月多数行业景气度继续改善，仍有超 7 成行业景气度处在 40%分位数以下。计算机通信和电子设备制造、汽车制造的景气度高位攀升，非金属矿和有色金属矿采选、仪器仪表进入高景气区间，食品制造和废弃资源综合利用的景气度上升至接近高景气水平，木材加工、运输设备、通用设备和专用设备的景气度持续改善至中等水平。建议关注景气度尚处低位但可能出现较大反转的行业，包括橡胶塑料制品、电气机械、文体用品、造纸和纸制品以及纺服产业链。

风险提示：中美博弈加剧；疫情二次扩散；房地产投资增速不及预期

宋雪涛

SAC 执业证书编号：

S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

郭微微

guoweimei@tfzq.com

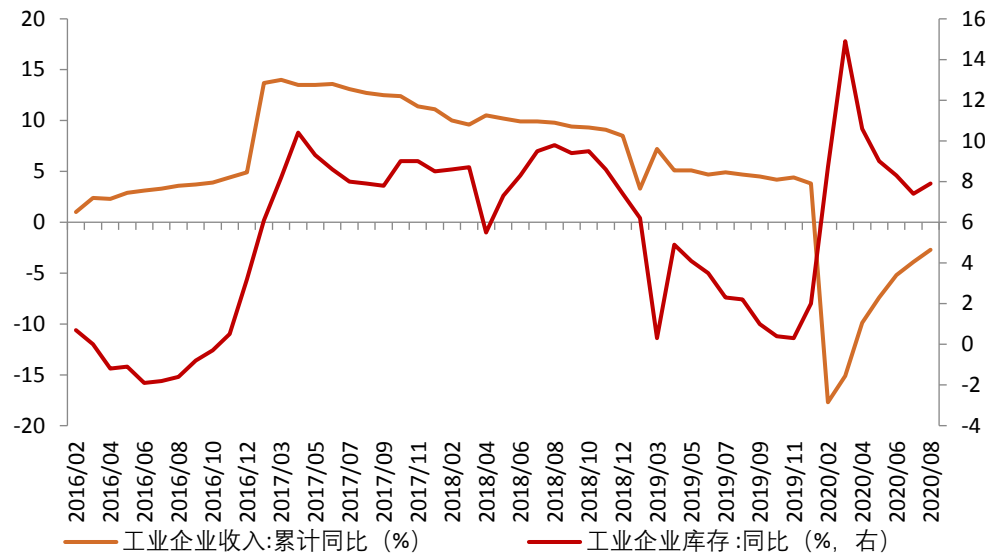
分析师

联系人

相关报告

8月规上工业企业库存从被动去化转为高位回补，产成品库存同比增长7.9%，较上月高出0.5%。经济的结构性复苏特征愈加鲜明，汽车、医药、电气机械、造纸、文教用品和非金属矿采选等行业已经开始主动补库，石油天然气开采、石油炼焦核燃料、金属制品和设备修理等行业仍在主动去库，而大多数行业还停留在被动去库阶段。

图1：8月规上工业企业库存高位回补



资料来源：Wind，天风证券研究所

8月多数行业景气度继续改善，仍有超7成行业景气度处在40%分位数以下。计算机通信和电子设备制造、汽车制造的景气度高位攀升，非金属矿和有色金属矿采选、仪器仪表进入高景气区间，食品制造和废弃资源综合利用的景气度上升至接近高景气水平，木材加工、运输设备、通用设备和专用设备的景气度持续改善至中等水平。建议关注景气度尚处低位但可能出现较大反转的行业，包括橡胶塑料制品、电气机械、文体用品、造纸和纸制品以及纺服产业链。

表1：行业景气度趋势

行业名称	8月景气度	环比增减	景气度走势 (2019年至今)	行业名称	8月景气度	环比增减	景气度走势 (2019年至今)
煤炭开采和洗选	0.39	0.14		医药制造	0.29	0.25	
石油天然气开采	0.16	0.02		化纤制造	0.17	-0.05	
黑色金属矿采选	0.52	-0.02		橡胶塑料	0.33	0.04	
有色金属矿采选	0.66	0.10		非金属	0.17	-0.02	
非金属矿采选	0.71	0.33		黑色金属	0.33	0.05	
开采辅助活动	0.04	-0.08		有色金属	0.37	0.04	
其他采矿	0.05	0.01		金属制品	0.31	0.12	
农副食品加工	0.35	0.04		通用设备	0.43	0.04	
食品制造	0.59	0.05		专用设备	0.40	0.04	
饮料和精制茶制造	0.06	-		汽车制造	0.81	0.13	
烟草制品	0.12	-		运输设备制造	0.45	0.06	
纺织	0.12	-0.02		电气机械和器材制造	0.34	0.04	
纺织服装服饰	0.11	-0.05		计算机通信和电子设备	0.84	0.06	
皮革鞋鞋	0.29	0.16		仪器仪表	0.61	0.18	
木材加工	0.47	0.08		其他制造业	0.30	0.06	
家具制造	0.25	-		废弃资源综合利用	0.59	0.08	
造纸和纸制品	0.18	0.17		金属制品和设备修理	0.16	-0.08	
印刷和媒介	0.13	-0.04		电热生产供应	0.18	-0.05	
文体用品	0.02	-0.01		燃气生产供应	0.14	0.04	
石油炼焦和核燃料	0.13	-0.02		水生产供应	0.24	0.10	
化学原料和化学制品	0.24	0.11					

资料来源：Wind，天风证券研究所

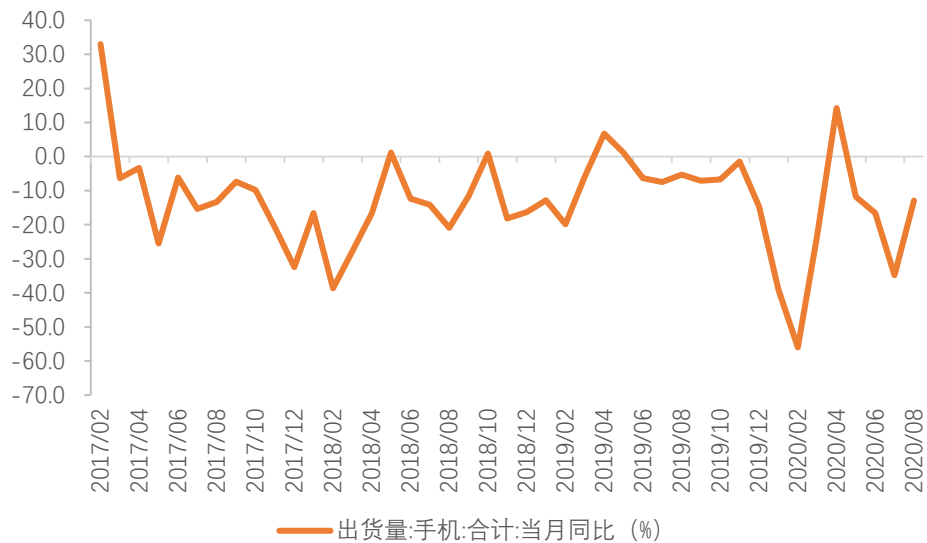
1、高景气度行业（0.6 以上）

1.1 高位攀升：计算机通信和电子设备（0.84）、汽车制造（0.81）

计算机、通信和电子设备制造业：涵盖计算机整机及零部件、通信设备、智能消费设备、电子器件和电子元件等细分板块，8月景气度继续走高，达84%。行业前期的高增主要来自

源于前端设备,子行业智能手机表现相对弱势,但国内手机出货量已在8月迎来触底反弹,预计下半年新机发布将带动销量回暖,助力行业景气维持高位。

图 2: 国内手机市场触底反弹



资料来源: Wind, 天风证券研究所

汽车制造业: 景气度的持续扩张有坚实的需求基础。中国汽车工业协会数据显示, 8 月汽车销量同比增长 11.6%, 维持高位; 新能源汽车表现亮眼, 产销量分别取得了 20.8% 和 28.2% 的增长, 再创年内新高。随着特斯拉国产 Model3 价格的下调, 新能源汽车性价比进一步提升, 产销有望保持高增。

1.2 环比改善: 非金属矿采选业 (0.71) 和有色金属矿采选业 (0.66)

非金属矿采选业: 供需迎来双重改善。8 月建筑业尤其是地产投资增速继续修复, 水泥价格触底回升, 水泥企业开工率环比走高, 行业从被动去库进入主动补库。预计在秋冬开工小周期的作用下, 行业年内仍将维持高景气度。

有色金属矿采选业: 价格保持坚挺。8 月铜、锌、铝、锡等基本金属价格高位震荡的同时, 钴、镍价格受益于新能源汽车订单上涨明显, 带动行业景气度环比走高。

1.3 尚需观察: 仪器仪表制造业 (0.61)

仪器仪表制造业: 主要涵盖工业自动控制系统装置制造、电工仪器仪表制造、光学仪器制造等板块, 景气度与新兴产业的资本开支强度关联较大。行业 8 月收入累计同比转正, 但价格同比转负, 景气度能否保持回升需要进一步观察。

2、中景气度行业 (0.4-0.6)

2.1 稳步回升: 食品制造业 (0.59)、废弃资源综合利用 (0.59) 和木材加工业 (0.47)

食品制造业: 的特点是需求相对刚性, 行业 2 月后开始主动补库, 景气度以固定斜率稳定回升, 当前处于中等水平。

废弃资源综合利用业: 的景气度回升主要是政策红利在起作用。2020 年 3 月《关于构建现代环境治理体系的指导意见》正式出台, 环保行业政策周期重新启动, 在环保大基金、垃圾分类处理补短板和新固废法等系列政策的推动下, 环保行业景气度平稳回升。

木材加工业: 的景气度持续温和改善, 可能是商品房销售拉动了建筑用木料及木材组件的需求。主营地板和人造板的大亚圣象 2 季度收入扭亏为盈, 同比增长 6.9%, 工程订单持续保持高增。

2.2 震荡走平: 黑色金属矿采选业 (0.52)

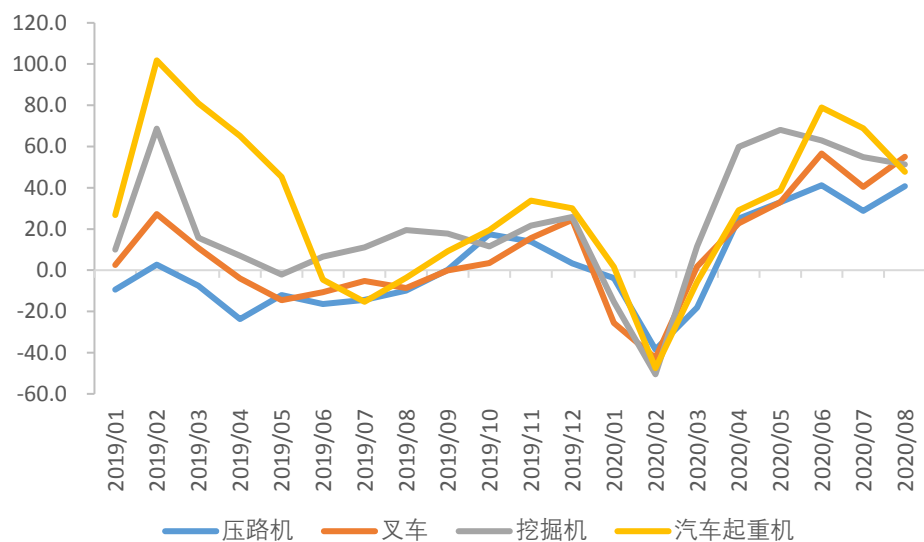
8 月铁矿石价格维持上行态势，但库存去化速度仍然较慢，景气度中位震荡。行业下游需求受到海内外双重压制，一方面欧美疫情的反弹扰乱了正常的出口节奏，另一方面进口钢坯的供应冲击使得国内钢材原料需求走弱。未来行业景气度或难见大幅改善。

2.3 分化明显：运输设备制造业（0.45）、通用设备（0.43）和专用设备（0.40）

运输设备制造业的景气度抬升主要来自于航空航天器设备和摩托助动车两个子板块的贡献。前者代表着军工订单的持续向好，后者反映了疫情带来的出行方式变更。受益于公共交通转为户外交通的偏好变化，主营电踏车电机的八方股份 2 季度收入同比增长 15%，预收款同比增长 72%，业绩超出预期。

通用设备和专用设备制造业的子行业景气度分化比较严重。与建筑业投资（基建和地产）相关的设备制造维持高景气度，例如 4 月以来压路机、起重机、挖掘机、叉车等工程机械销量连续 5 个月保持双位数增长，建筑材料生产专用机械的需求旺盛，7 月景气度触及 0.97。与传统制造业投资相关的通用和专用设备的部分子行业需求仍然低迷，景气度持续低位震荡，例如锅炉、制冷设备、纺织专用设备和矿山专用设备的 7 月景气度分别为 0.09/0.13/0.23/0.05。

图 3：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、低景气度行业（0.4 以下）

3.1 上游资源品

低景气度行业主要包括**煤炭开采、石油开采和矿物加工制品业**。煤炭和石油开采景气度的低迷来源于二季度价格的走低，而金属、非金属矿物加工和开采环节景气度的差异反映了库存去化的相对快慢。

3.2 中游制造业

低景气度行业主要包括**化学原料、橡胶塑料制品和电气机械**。化学原料下游制造业需求较差，8 月库存仍在回落，烧碱、醋酸和磷酸氢钙等产品价格虽已触底，但回升动力仍然不足。**橡胶塑料制品**受产能减少和轮胎行业需求回暖的影响，企业逐步提价的趋势比较明确，景气度或现进一步回升。**电气机械和器材制造** 8 月景气度小幅回升，子行业光纤、光缆和发电机组景气度较高，而电线、电缆、电池和家电拖累了行业整体表现。

表 2：电气机械和器材制造部分子行业景气度趋势

行业名称	7月景气度	景气度走势 (2019年至今)	行业名称	7月景气度	景气度走势 (2019年至今)
光纤制造	0.96		电力电子元器件制造	0.44	
发电机及发电机组制造	0.92		电线电缆制造	0.36	
光缆制造	0.61		家电	0.14	
光伏设备元器件制造	0.58		锂离子电池制造	0.07	

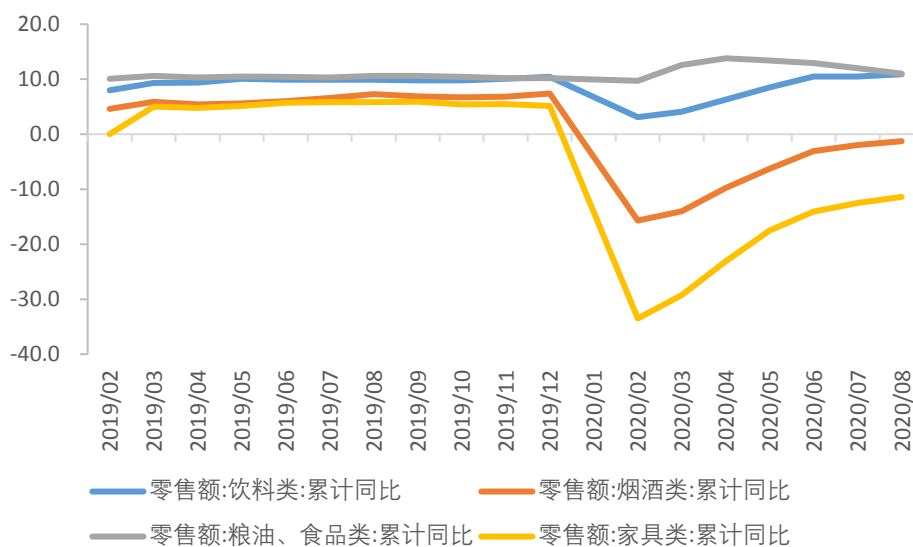
资料来源: Wind, 天风证券研究所

值得一提的还有**纺织服装产业链**。化学纤维、皮革制鞋、纺织和纺织服装服饰的需求复苏较慢，价格一路走低，景气度持续磨底。但由于海外疫情持续扩散，9月以来大量印度纺织订单已转移至中国，预计会带来业绩的见底改善。

3.3 下游消费品

低景气度行业主要包括**医药制造、农副食品加工、饮料和精制茶制造、烟草制品、家具制造、造纸及纸制品和文体用品**。医药制造业的景气度低迷主要来源于带量采购对仿制药价格的压制以及疫情对部分常规药品需求的冲击，但疫情清零之后，8月景气度已出现较大回升。**农副食品加工、饮料和精制茶制造以及烟草制品**的需求支撑弱于食品制造业，零售额尚未完全恢复至疫情前水平，目前仍在去库存。**家具制造**的需求恢复相对更慢，8月零售额累计同比下滑11.4%，价格仍在底部震荡，但库存出现小幅回补，行业后续表现有望极大受益于商品房销售带动的家装需求。**文体用品和造纸**的库存已现回补态势且价格有支撑，景气度可能出现大幅反转。

图4：部分消费品需求的恢复情况（%）



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_2165

