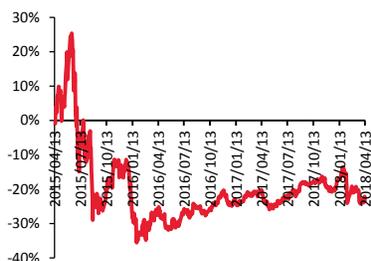


## 中观数据回暖，周期行业估值盈利匹配度良好

### ■ 上证综合指数走势(近三年)



相关研究报告:

《预期差修复中，关注主题投资机会》——2018/04/13

《周期继续探底，消费整体平稳》——2018/04/09

《贸易摩擦无惧，历史照亮未来》——2018/03/24

《宏观确认景气度，微观寻找确定性》——2018/03/18

《周期为王，估值重构》——2018/01/01

证券分析师：周雨

电话：010-88321580

E-MAIL: zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190210090002

联系人：喻培林

电话：15111364350

E-MAIL: yupeilin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518040001

### 行业景气度观察：

**上游：煤炭库存下降，发电耗煤量增加；金属铜、铝价格上涨；钢铁库存下降明显；黄金石油价格持续上涨。**

**煤炭（至 04/18）：**发电耗煤量增长，6 大集团耗煤量增至 67.13 万吨，高于去年同期水平。秦皇岛港煤炭库存下降。本周秦皇岛港煤炭库存降至 611.5 万吨。

**有色金属（至 04/18）：**金属铝和阴极铜价格 3 月底以来持续上涨。铝价由 13730 元/吨涨至 14880 元/吨，涨幅约 8.2%。阴极铜价格由 3 月底 49480 元/吨涨至 50830 元/吨。锌、铅价格 4 月以来略有下降。

金属钴价格保持高位。长江有色市场钴平均价为 670000 元/吨；碳酸锂价格开始回落，由 4 月初 164000 元/吨降至 158000 元/吨。

**石油黄金（至 04/18）：**石油价格持续上涨。布伦特原油涨至 72.78 美元/桶，WTI 原油价回升至 68.47 美元/桶。黄金价格上涨。国内黄金期货价格上涨至 274.0 元/克，COMEX 黄金期货价上涨至 1353.5 美元/盎司。

**钢铁（至 04/13）：**钢铁库存下降明显。钢铁线材、中板、冷热轧的库存近两周下降明显。主要钢材品种的库存本周降至 1593.93 万吨。高炉开工率连续回升。唐山钢厂的高炉开工率逐渐回升，目前已至 64.63；全国高炉开工率 3 月末回升至 66.99。

**中游：化工品价格 4 月份开始回升；海运各指数开始回升，铁路和航空的客运量 3 月份增长明显，工程机械销量大增。**

**化工（至 04/18）：**化工品的价格 4 月份开始回升。化纤涤纶 4 月份价格回升明显。化学原料 MDI、纯苯价格不再下降。PVC 价格 4 月份上涨，由 3 月底 6250 元/吨涨至 6635 元/吨。环氧丙烷价格上涨，华北地区涨至 11440 元/吨。

**交通运输（至 04/18）：**铁路和航空的客运量 3 月份增长明显。铁路和航空客运量 3 月份客运量分别为 2.76 亿人次和 0.51 亿人次，同比增长 22%和 15.9%。海运各指数开始回升。波罗的海干散货指数(BDI)、巴拿马型运费指数(BPI)、好望角运费指数 (BCI) 上升明显，分别涨至 1124、1329 和 1402。

**机械：**挖掘机 3 月份销量大幅增加。3 月份挖掘机销量为 38261 台，同比增长 78.88%。工业机器人产量 3 月份同比增长 34.4%。

**建筑材料（至 04/18）：**水泥价格上涨。全国水泥价格指数升至 136.29，较 4 月初增长约 4%。七大地区中除西南和华北地区价

格保持稳定外,其余价格均上涨。水泥产量3月份同比下降4.5%。玻璃价格略降。玻璃价格指数由四月初的1230降至1213。

**下游: 房地产投资 3 月份保持高增长, 房地产开发投资完成额和房屋新开工面积 3 月份同比增速分别为 10.4%和 9.7%。**

**汽车:** 汽车销量回升。乘用车销量 3 月份开始回升, 同比增长 3.45%。新能源汽车产销增长仍然强劲。3 月份新能源汽车的产销同比增长分别为 139 和 155%。

**房地产:** 房地产投资 3 月份保持高增长。房地产开发投资完成额和房屋新开工面积 3 月份均呈高增长, 同比分别为 10.4%和 9.7%。其中, 房地产开发投资完成额是近三年以来的首次两位数增长。房地产销售端低迷。商品房销售面积同比增速连续 8 个月下降, 3 月份增速为 3.6%, 低于二月份的 4.1%。

**农产品(至 04/18):** 猪肉价格持续下降。猪肉批发价格持续下降, 本周降至 16.54。猪粮比价降至 5.49。

### 估值分析:

**指数估值(至 04/18):** 万得全 A 指数估值近期仍下跌。万得全 A 市盈率本周降至 17.96 倍。PB 值降至 1.88 倍。剔除金融、石油石化后, 万得全 A 市盈率 26.62 倍, 市净率 2.51 倍。创业板指、中小板指、中证 500、深证成指市盈率分别为 41.46 倍、30.32 倍、25.96 倍和 24.99 倍, 上证综指、沪深 300、中证 100、上证 50 指数市盈率分别为 14.25 倍、13.06 倍、11.82 倍、和 10.62 倍。风格来看, 成长股的市盈率最高, 为 39.24 倍, 消费板块的市净率最高, 为 3.71 倍。

**行业估值(至 04/18):** 行业指数市盈率: 市盈率位于前 5 的行业分别为国防军工、计算机、通信、机械设备和休闲服务, 位于后 5 的行业分别为银行、钢铁、地产、建筑装饰、采掘。其中, 当前 PE 低于 2010 年以来二分位数的行业有轻工制造、钢铁、传媒、电子农林牧渔。行业指数市净率: 市净率位于前 5 的行业分别为食品饮料、医药生物、计算机、休闲服务和电子。位于后 5 的行业分别为银行、采掘、钢铁、建筑装饰、交通运输。当前 PB 位于 2010 年以来分位数较低的行业有传媒、采掘、商业贸易、电气设备、公共事业。

**风险提示:** 宏观经济不及预期, 中美贸易摩擦升级

## 目录

一、上游行业 .....	6
1.1 煤炭—发电耗煤增长,库存下降 .....	6
1.2 有色金属—铝铜价格上涨 .....	6
1.3 黄金石油—黄金石油价格上涨 .....	7
1.4 钢铁—库存下降 .....	8
二、中游 .....	9
2.1 化工—化工品价格回升 .....	9
2.2 交通运输—海运指数、客运量回升 .....	10
2.3 机械—工程机械销量大增 .....	11
2.4 建筑材料—水泥价格上涨 .....	11
三、下游 .....	12
3.1 汽车&房地产 .....	12
3.2 农产品—猪肉价格持续下跌 .....	13
四、估值情况 .....	14
4.1 全部 A 股估值 .....	14
4.2 指数估值 .....	15
4.3 行业估值 .....	16

## 图表目录

图表 1: 发电耗煤量增长.....	6
图表 2: 秦皇岛煤炭库存下降.....	6
图表 3: 铝铅锌价格.....	7
图表 4: 阴极铜期货价和库存.....	7
图表 5: 钴价保持高位.....	7
图表 6: 碳酸锂价格下降.....	7
图表 7: 原油价格持续上涨.....	8
图表 8: 黄金价格波动上行.....	8
图表 9: 高炉开工率连续回升.....	8
图表 10: 螺纹钢期货价保持平稳.....	8
图表 11: 化工品涤纶显著回升.....	9
图表 12: 氨纶价格较平稳.....	9
图表 13: PVC 价格略降.....	错误!未定义书签。
图表 14: MDI 和纯苯价格下降.....	9
图表 15: BDI、BPI4 月份回升.....	10
图表 16: BDTI 保持平稳.....	10
图表 17: 铁路客运量.....	10
图表 18: 民航客运量.....	10
图表 19: 挖掘机 3 月份销量大幅增加.....	11
图表 20: 工业机器人产量仍保持高速增长.....	11
图表 21: 水泥价格指数上涨.....	11
图表 22: 玻璃价格指数下降.....	11
图表 27: 乘用车销量 3 月份回升.....	12
图表 28: 新能源汽车销量保高速增长.....	12
图表 29: 新能源汽车产量保持高速增长.....	12
图表 30: 房地产投资和销售.....	12
图表 31: 猪肉价格持续下跌.....	13
图表 32: 猪粮比价降至 5.49.....	13
图表 33: 农产品批发价格 200 指数回升.....	13
图表 34: 蔬菜价格指数 4 月份有所回升.....	13
图表 35: 万得全 A 指数 PE.....	14
图表 36: 万得全 A 指数 PB.....	14
图表 37: 万得全 A (除金融石油石化) PE.....	14
图表 38: 万得全 A (除金融石油石化) PB.....	14
图表 39: 指数 PE (中位数以 2010 年开始).....	15
图表 40: 指数 PB (中位数以 2010 年开始).....	15
图表 41: 风格指数 PE.....	15
图表 42: 风格指数 PB.....	15

---

图表 43: 行业指数 PE (中位数以 2010 年开始) .....	16
图表 44: 行业指数 PB (中位数以 2010 年开始) .....	17
图表 45: 行业指数 PB-ROE 匹配.....	17

## 一、上游行业

### 1.1 煤炭—发电耗煤增长，库存下降

发电耗煤量增长，6大集团耗煤量增至67.13万吨，高于去年同期水平。

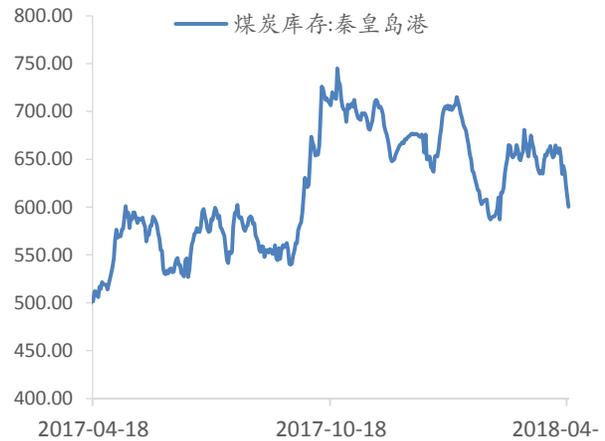
秦皇岛港煤炭库存下降。本周秦皇岛港煤炭库存降至611.5万吨。

图表 1: 发电耗煤量增长



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 秦皇岛煤炭库存下降



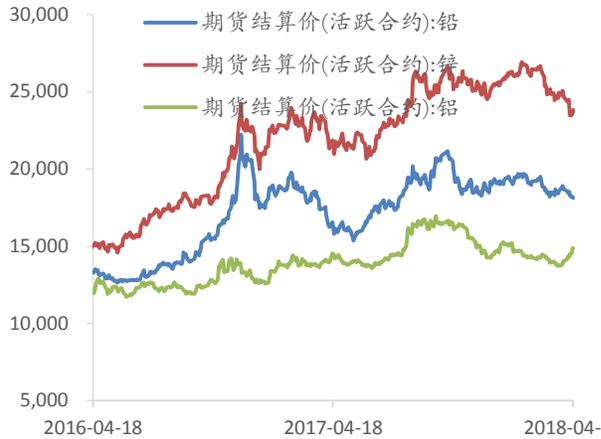
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### 1.2 有色金属—铝铜价格上涨

工业金属价格涨跌不一。金属铝和阴极铜价格3月底以来持续上涨。铝价由13730元/吨涨至14880元/吨，涨幅约8.2%。阴极铜价格由3月底49480元/吨涨至50830元/吨。锌、铅价格4月以来略有下降。

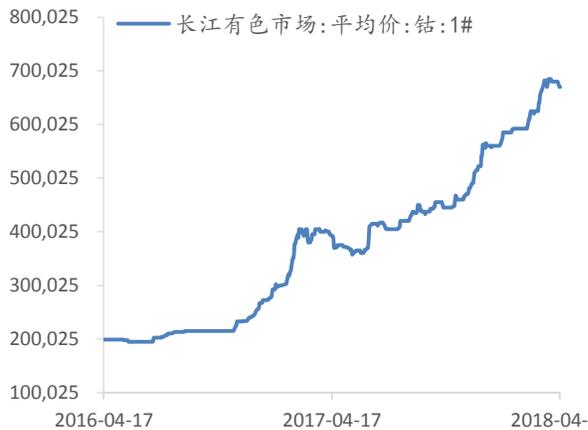
金属钴价格保持高位。长江有色市场钴平均价为670000元/吨；碳酸锂价格开始回落，由4月初164000元/吨降至158000元/吨。

图表 3: 铝铅锌价格



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: 钴价保持高位



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4: 阴极铜期货价和库存



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 碳酸锂价格下降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### 1.3 黄金石油—黄金石油价格上涨

**石油价格持续上涨。**石油价格持续上涨。布伦特原油涨至72.78美元/桶, WTI原油价回升至68.47美元/桶。

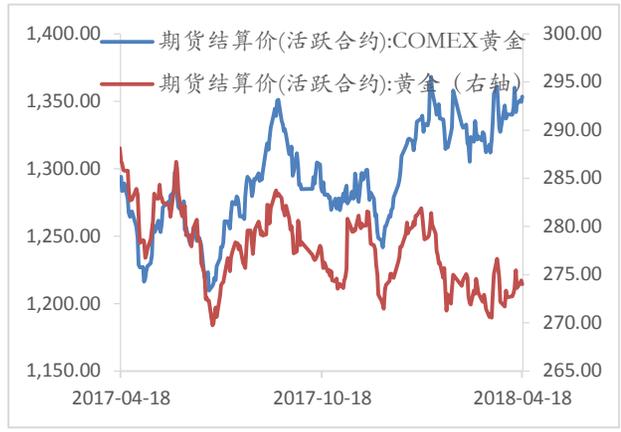
**黄金价格上涨。**国内黄金期货价格上涨至274.0元/克, COMEX黄金期货价上涨至1353.5美元/盎司。

图表 7: 原油价格持续上涨



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 黄金价格波动上行



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 1.4 钢铁—库存下降

**高炉开工率连续回升。**唐山钢厂的高炉开工率逐渐回升, 目前已至64.63; 全国高炉开工率3月末回升至66.99。

**库存下降明显。**钢铁线材、中板、冷热轧的库存近两周下降明显。主要钢材品种的库存本周降至1593.93万吨。

图表 9: 高炉开工率连续回升



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 螺纹钢期货价保持平稳



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 二、中游

### 2.1 化工—化工品价格回升

化工品的价格4月份开始回升。化纤涤纶4月份价格回升明显，氨纶价格相对平稳。化学原料MDI、纯苯价格不再下降。PVC价格4月份上涨，由3月底6250元/吨涨至6635元/吨。环氧丙烷价格上涨，华北地区涨至11440元/吨。

图表 11：化工品涤纶显著回升



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 12：氨纶价格较平稳



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13：PVC 价格略降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 14：MDI 和纯苯价格下降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 2.2 交通运输—海运指数、客运量回升

海运各指数开始回升。波罗的海干散货指数(BDI)、巴拿马型运费指数(BPI)、好望角运费指数上升明显, 分别涨至1124、1329和1402。

铁路和航空的客运量3月份增长明显。铁路和航空客运量3月份客运量分别为2.76亿人次和0.51亿人次, 同比增长22%和15.9%。

图表 15: BDI、BPI4 月份回升



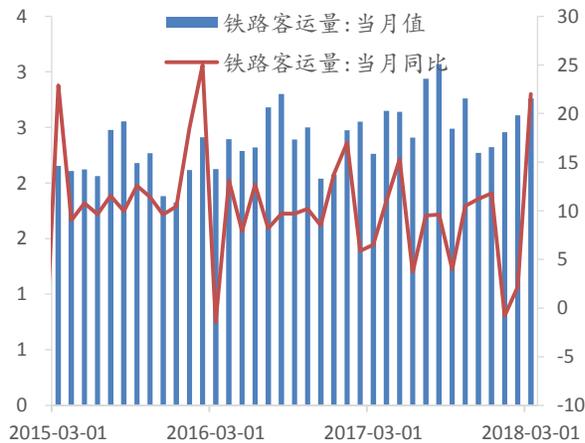
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 16: BDI 保持平稳



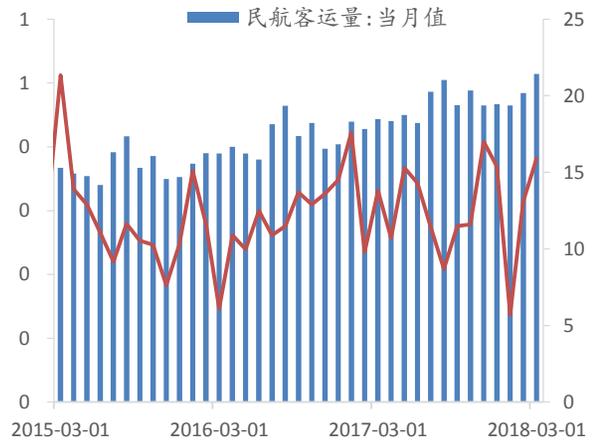
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 17: 铁路客运量



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 18: 民航客运量



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 2.3 机械—工程机械销量大增

挖掘机3月份销量大幅增加。3月份挖掘机销量为38261台, 同比增长78.88%。

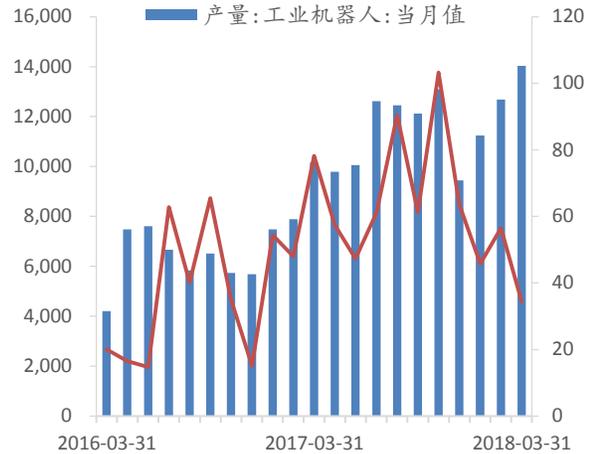
工业机器人产量3月份同比增长34.4%。

图表 19: 挖掘机 3 月份销量大幅增加



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 20: 工业机器人产量仍保持高速增长



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 2.4 建筑材料—水泥价格上涨

水泥价格上涨。全国水泥价格指数升至136.29, 较4月初增长约4%。七大地区中除西南和华北地区价格保持稳定外, 其余价格均上涨。水泥产量3月份同比下降4.5%。

玻璃价格略降。玻璃价格指数由四月初的1230降至1213。

图表 21: 水泥价格指数上涨



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 22: 玻璃价格指数下降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

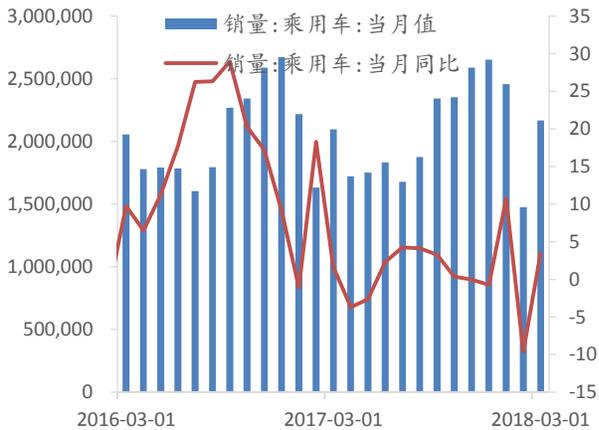
### 三、下游

#### 3.1 汽车&房地产

**汽车销量回升。**乘用车销量3月份开始回升, 同比增长3.45%。新能源汽车产销增长仍然强劲。3月份新能源汽车的产销同比增长分别为139和155%。

**房地产投资3月份保持高增长。**房地产开发投资完成额和房屋新开工面积3月份均呈高增长, 同比分别为10.4%和9.7%。其中, 房地产开发投资完成额是近三年以来的首次两位数增长。**房地产销售端低迷。**商品房销售面积同比增速连续8个月下降, 3月份增速为3.6%, 低于二月份的4.1%。

图表 23: 乘用车销量 3 月份回升



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 25: 新能源汽车产量保持高速增长



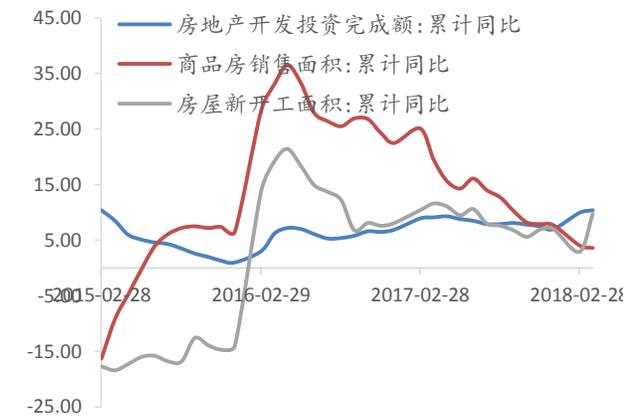
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 24: 新能源汽车销量保高速增长



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 26: 房地产投资和销售



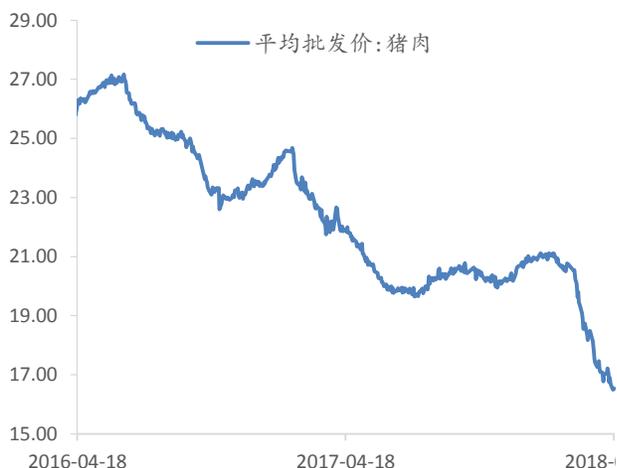
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### 3.2 农产品—猪肉价格持续下跌

猪肉价格持续下降。猪肉批发价格持续下降, 本周降至16.54。猪粮比价降至5.49。

生鲜蔬菜价格经历了春节后的下跌后4月份略为回升, 蔬菜价格指数回升至108.89。

图表 27: 猪肉价格持续下跌



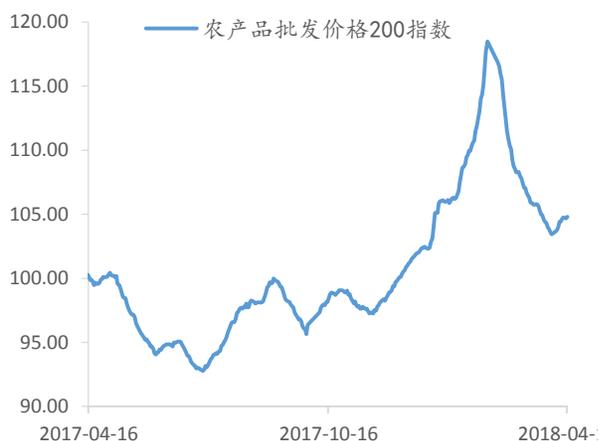
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 28: 猪粮比价降至 5.49



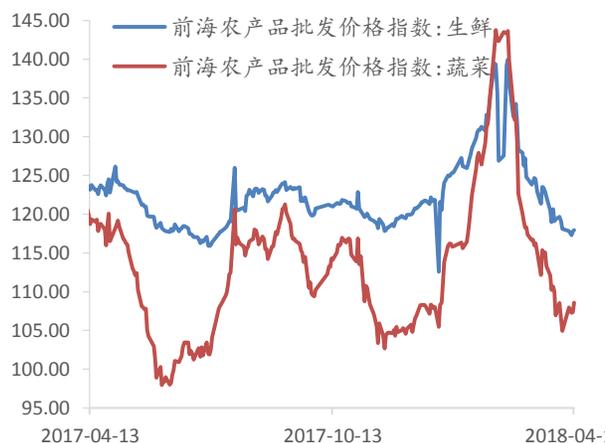
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 29: 农产品批发价格 200 指数回升



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 30: 蔬菜价格指数 4 月份有所回升



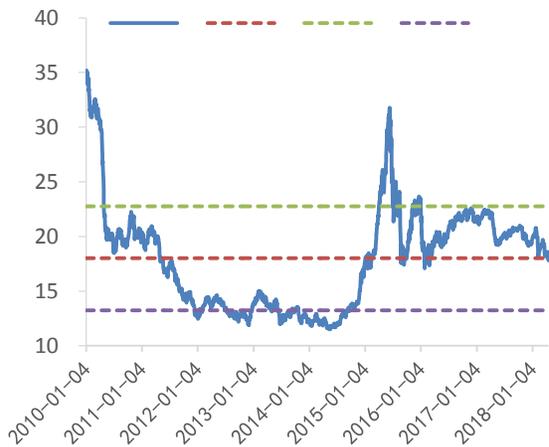
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 四、估值情况

### 4.1 全部 A 股估值

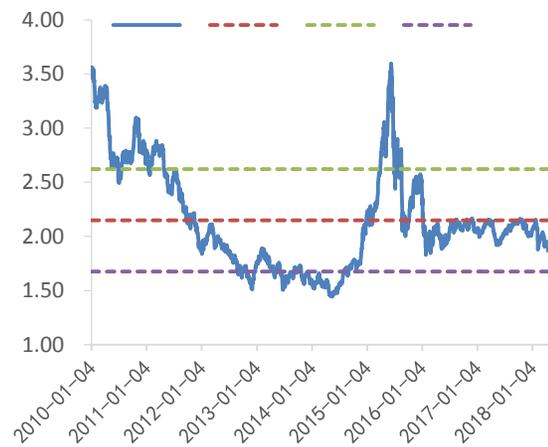
万得全A指数估值近期仍下跌。万得全A市盈率本周降至17.96倍。PB值降至1.88倍。剔除金融、石油石化后，万得全A市盈率26.62倍，市净率2.51倍。

图表 31: 万得全 A 指数 PE



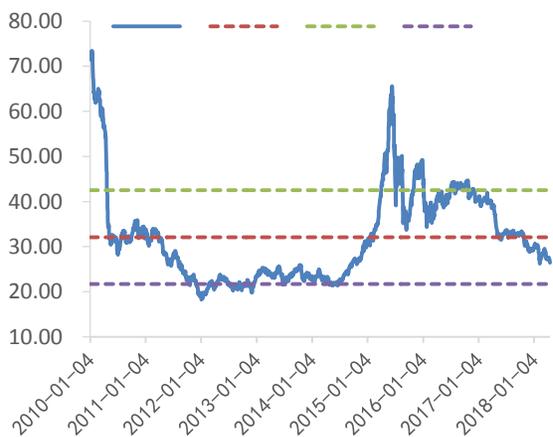
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 32: 万得全 A 指数 PB



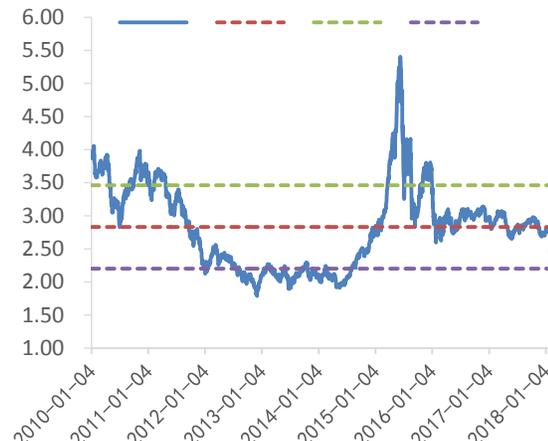
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 33: 万得全 A (除金融石油石化) PE



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 34: 万得全 A (除金融石油石化) PB

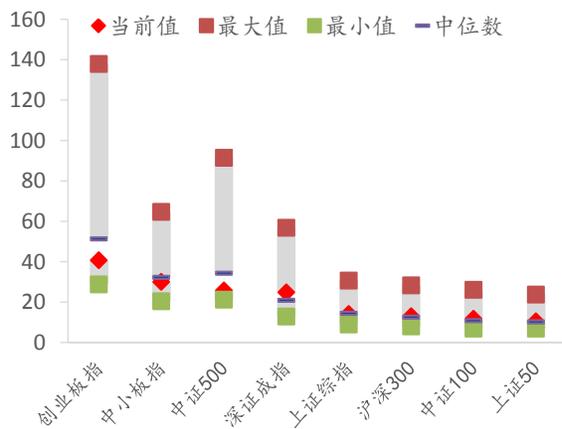


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 4.2 指数估值

创业板指、中小板指、中证500、深证成指市盈率分别为41.46倍、30.32倍、25.96倍和24.99倍，上证综指、沪深300、中证100、上证50指数市盈率分别为14.25倍、13.06倍、11.82倍、和10.62倍。风格来看，成长股的市盈率最高，为39.24倍，消费板块的市净率最高，为3.71倍。

图表 35: 指数 PE (中位数以 2010 年开始)



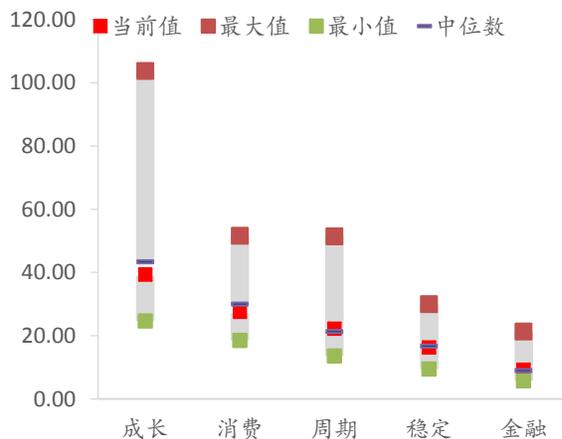
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 36: 指数 PB (中位数以 2010 年开始)



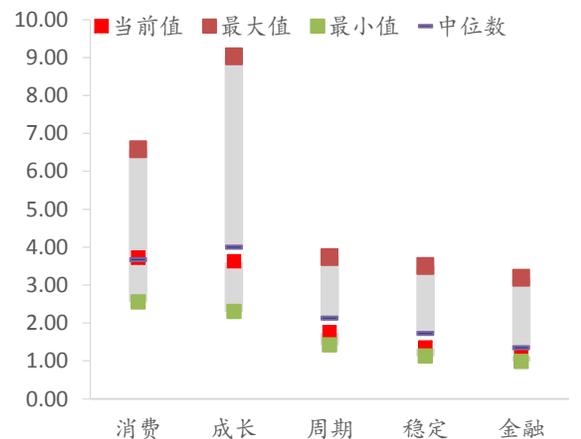
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 37: 风格指数 PE



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 38: 风格指数 PB



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

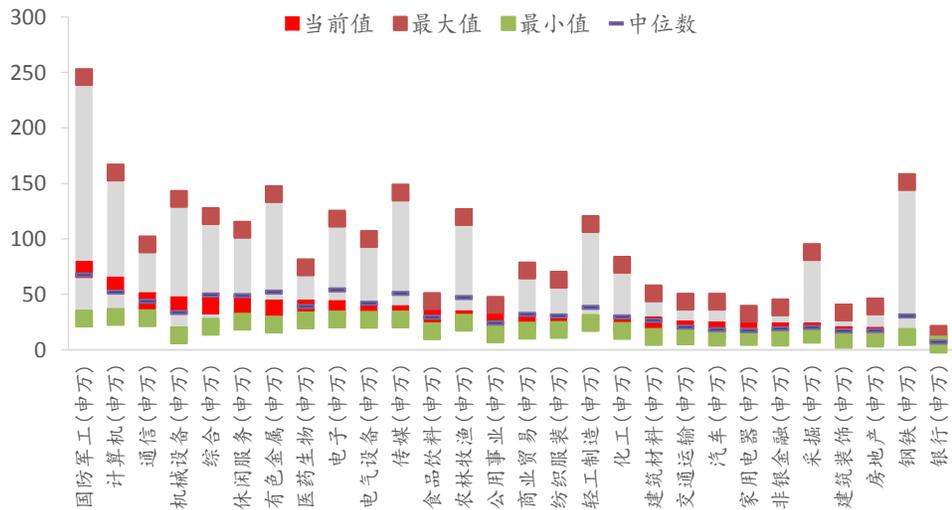
### 4.3 行业估值

**行业指数市盈率：**市盈率位于前5的行业分别为国防军工、计算机、通信、机械设备和休闲服务，位于后5的行业分别为银行、钢铁、地产、建筑装饰、采掘。其中，当前PE低于2010年以来二分位数的行业有轻工制造、钢铁、传媒、电子农林牧渔。

**行业指数市净率：**市净率位于前5的行业分别为食品饮料、医药生物、计算机、休闲服务和电子。位于后5的行业分别为银行、采掘、钢铁、建筑装饰、交通运输。当前PB位于2010年以来分位数较低的行业有传媒、采掘、商业贸易、电气设备、公共事业。

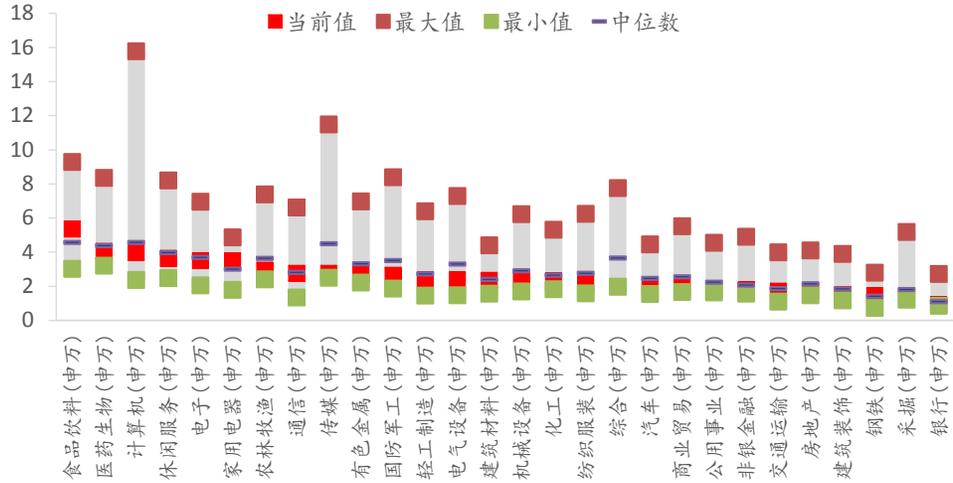
从估值和盈利匹配角度（PB-ROE）观察，**银行、房地产、钢铁、建筑装饰**匹配度较好，**医药生物、电子、休闲服务和计算机**匹配度较差。

图表 39：行业指数 PE（中位数以 2010 年开始）



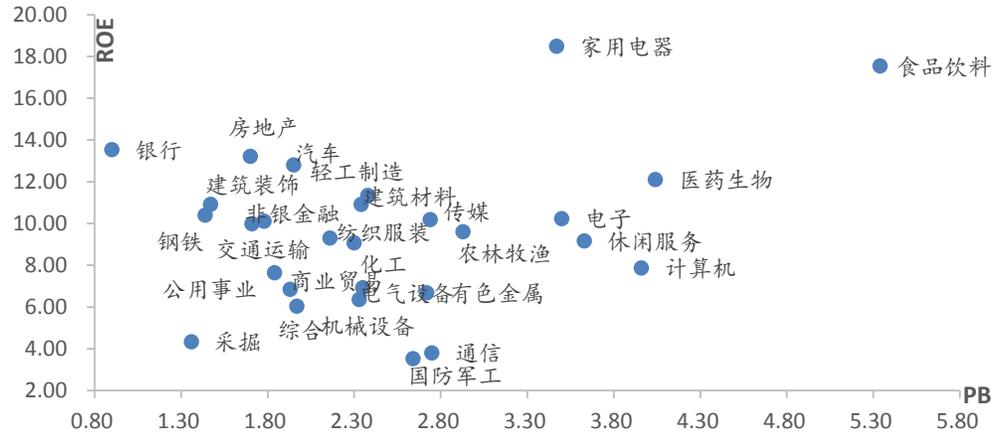
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 40: 行业指数 PB (中位数以 2010 年开始)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 41: 行业指数 PB-ROE 匹配



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

### 2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。