

建材
Construction Materials

2009 年 3 月 18 日

行业相对沪深 300 表现



建材行业 3 月月报

—等待数据明朗 关注确定区域增长

评级：水泥 增持 玻璃 中性

- **产量增长主要体现为季节性恢复及区域性增长：**截至 2009 年 2 月份，全国累计生产水泥 1.58 亿吨，同比增速为 17%，去年的冰雪灾害和今年 1 月份的春节长假是导致水泥产量增速出现较大变化的主要原因。分区域来看，产量增速最快的区域分别为西北、华中及西南区域，总体来看，产量增速的提高仍然是区域性和恢复性的增长。
- **固定资产投资存在区域差异、房地产投资继续下滑：**截至 2 月底，全国共完成城镇固定资产投资 10275.79 亿元，同比增长 26.5%，保持了比较高的增速，但仍主要表现为区域性的增长，占投资额比例较大的华东及华南区域各省份，投资增速仍不明显。房地产投资情况依然不容乐观，今年前两个月，房地产开发投资增速、购置土地面积及新开工面积增速继续呈加速下降趋势。
- **水泥价格预计将保持稳定：**3 月份以来，华北、西北、西南市场水泥价格保持稳定并有小幅上涨。但华东及华南区域的水泥价格仍表现偏弱，3 月下旬开始，随着气候的好转，工程项目将陆续开工，对水泥的需求也将逐渐增加。我们对今后一段时间的水泥价格保持乐观。
- **水泥行业投资高速增长，供需平衡存在压力：**2009 年前两个月，全国共完成水泥投资 88.7 亿元，同比增长 87.6%，高于去年同期 42 个百分点。控制水泥投资已经刻不容缓。
- **等待数据进一步明朗、关注增长确定区域：**今年 3 月份的产量增速将会有一定程度的回升，但增速能否高于去年同期水平目前仍难以判断，或许要到 4 月份数据出台后方能使趋势更为明确，仍建议关注短期内增长较为确定的西北及西南区域，此外东北区域亦可保持关注。
- **玻璃行业仍不乐观：**进入 2009 年以来，玻璃行业生产形势仍然没有好转，产量增速延续了几个月以来的下滑趋势。玻璃价格经过一轮快速下跌，目前已跌至历史低点，后期玻璃价格大幅下跌的空间已不大。但即便如此，由于房地产、汽车等下游行业目前仍然没有明显好转，因此目前仍难以做出玻璃行业即将复苏的判断。
- 由于目前正处于年报披露期，我们暂未调整公司的盈利预测，待年报披露后统一调整。

相关报告

2008.6.30 《供需持续改善、行业景气延续-水泥行业 2008 下半年投资策略》
2008.7.28 《建材行业 7 月月报》
2008.8.29 《建材行业 8 月月报》
2008.9.23 《建材行业 9 月月报》
2008.11.14 《建材行业月报》
2009.1.6 《投资带动景气增长-建材行业 2009 年策略报告》
2009.2.10 《产能增长高于预期、供需矛盾成隐忧-水泥行业点评》

王昕
+86 755 21515547
Wangxin2@jyzq.cn

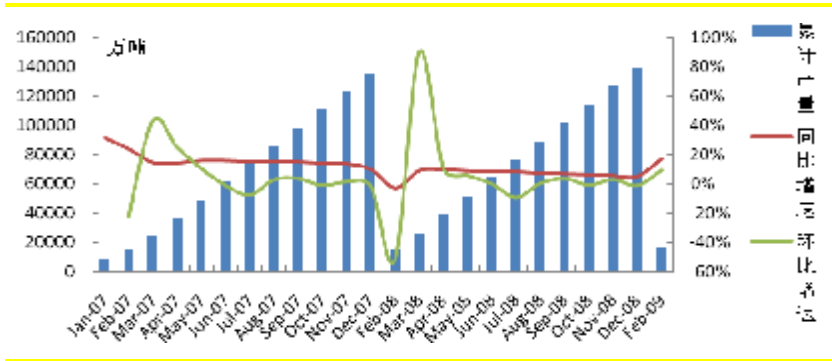
水泥行业

产量增速回升 区域差异明显

根据最新公布的统计数字,2009 年前两个月全国累计生产水泥 1.58 亿吨,同比增速为 17%,高于去年同期近 20 个百分点。其中 2 月份单月生产水泥 8290 万吨,环比增速为 9.36%,2 月份产量的快速增加是导致前两个月水泥产量增速增加较快的主要原因。

分区域来看,产量增速最快的区域分别为西北、华中及西南区域,2 月份增速排名前五位的省份分别为:宁夏区,同增 101%;新疆区,同增 75%;贵州省,同增 65%;湖南省,同增 56%;湖北省,同增 56%。其中贵州、湖南、湖北都是 2008 年初受冰雪灾害影响较严重的省份,这些省份 08 年 2 月份的水泥产量增速都有较大幅度的下滑,导致今年 2 月份的产量同比增速较高。此外由于今年 1 月份的春节假期,导致 1 月份全国水泥产量低于往年同期水平,这也造成了 2 月份水泥产量环比增速较高。因此我们认为 2 月份产量增速的提高仍然是区域性和恢复性的增长,增长较快的区域集中在西北、西南及华中区域。

图表1 2007-2009.2 水泥产量及增速



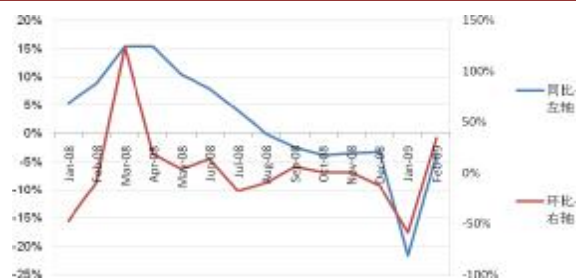
数据来源: Wind 资讯

图表 2 2009 年 2 月份分区域水泥产量增速

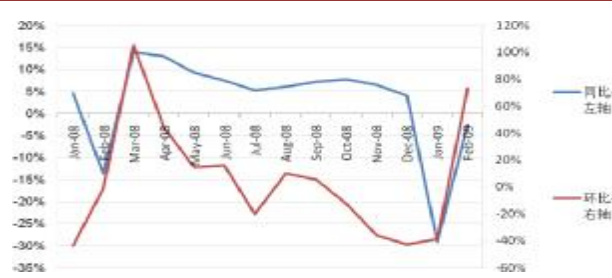
区域	200902产量增速		去年同期增速	
	同比	环比	同比	环比
华北	-4%	34%	9%	-10%
东北	-3%	73%	-14%	-1%
华东	5%	7%	-8%	-32%
华中	35%	20%	-3%	-21%
华南	-1%	-12%	-4%	-40%
西南	27%	-7%	-4%	-30%
西北	38%	48%	-3%	-14%

数据来源: 数字水泥网

图表 3 华北区域产量增速

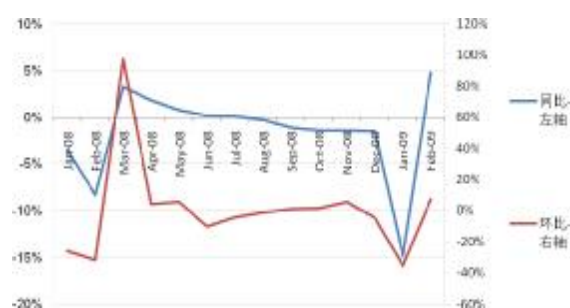


图表 4 东北区域产量增速

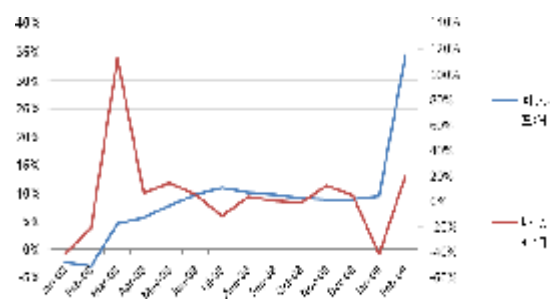


数据来源：数字水泥网

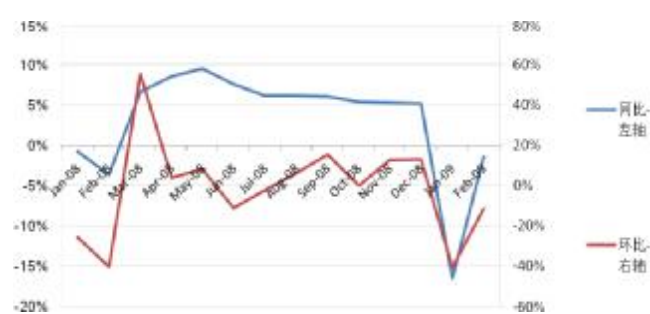
图表 5 华东区域产量增速



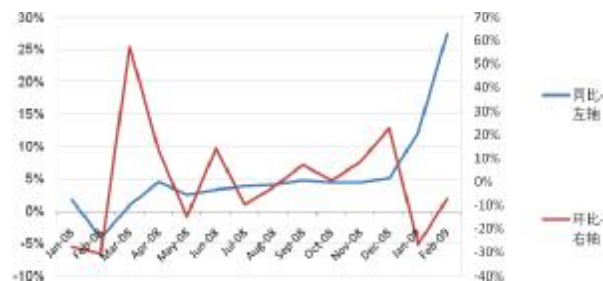
图表 6 华中区域产量增速



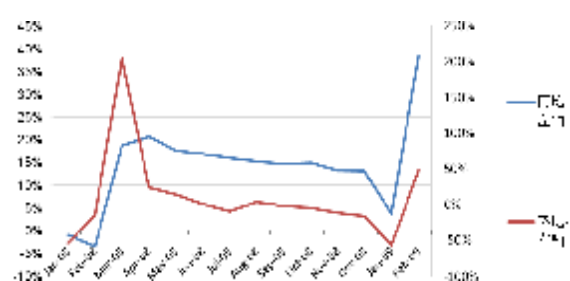
图表 7 华南区域产量增速



图表 8 西南区域产量增速



图表 9 西北区域产量增速



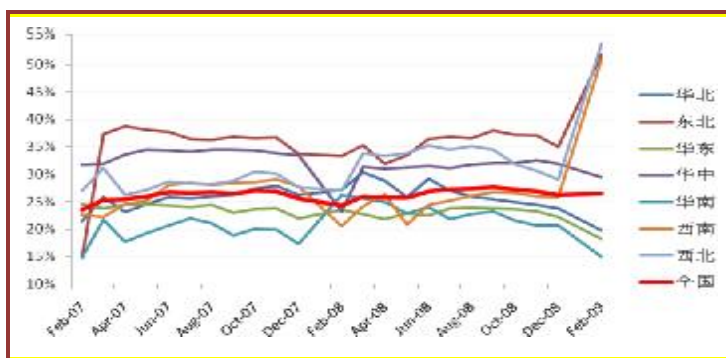
数据来源：数字水泥网

请参阅文后免责声明

固定资产投资平稳增长 房地产投资依然低迷

截至 2 月底，全国共完成城镇固定资产投资 10275.79 亿元，同比增长 26.5%，依然保持了比较高的增速。高于全国平均增速的区域有东北、华中、西南及西北区域。其中黑龙江同比增长 217%，但其中有去年同期基数偏低的作用，投资绝对额亦偏低。而华中及西南区域增长较快的省份主要是湖北、湖南、贵州、四川、云南等，其中有受去年冰雪灾害影响，今年恢复性增长以及灾后重建的因素。而西北区域各省份普遍增速较高，但投资绝对额仍相对较低。

图表 10 各区域固定资产投资增速对比

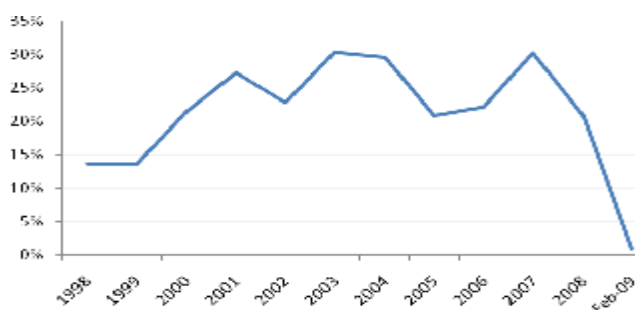


数据来源: Wind 资讯

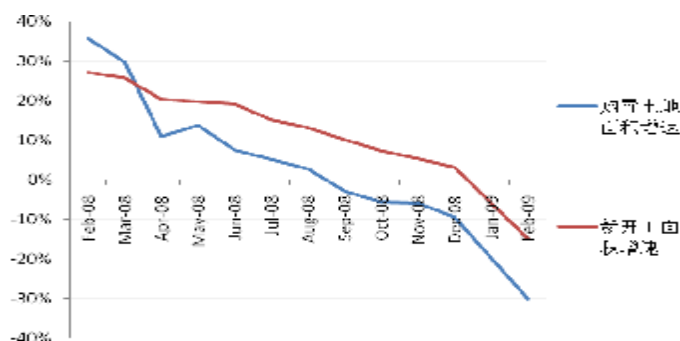
综合来看，今年前两个月的产量及固定资产投资数据因为有季节性因素的影响，仍主要表现为区域性的增长，占投资额比例较大的华东及华南区域各省份，投资增速仍不明显。

房地产投资情况依然不容乐观，今年前两个月，房地产开发投资增速、购置土地面积及新开工面积增速继续呈加速下降趋势，显示房地产市场仍然没有好转。房地产投资的下降将会对水泥需求产生不利影响。

图表 11 房地产开发投资增速



图表 12 商品房购置土地面积及新开工面积增速



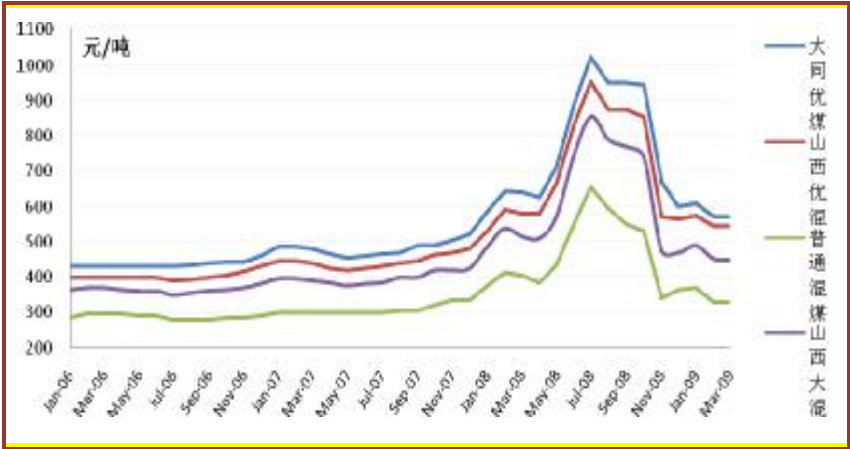
数据来源: Wind 资讯

价格出现复苏迹象

进入 2009 年以来，在煤炭价格下降以及需求尚未明显启动的作用下，全国水泥价格保持了平稳略降的走势。3 月份以来，根据数字水泥网对各地市场的跟踪，华北、西北、西南市场需求有较明显的启动迹象，水泥价格保持稳定并有小幅上涨。但华东及华南区域的水泥价格仍表现偏弱，主要是受到天气因素和需求尚未明显启动的影响。

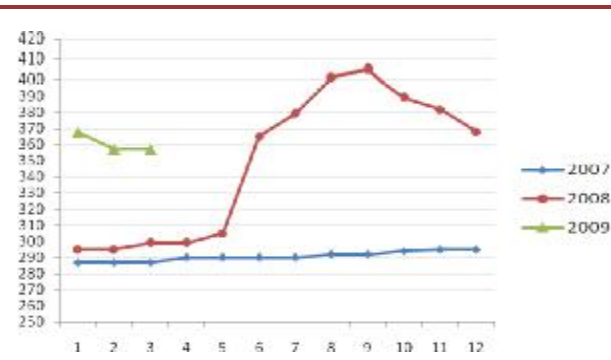
由于一季度是水泥消费的传统淡季，此时的水泥价格没有出现大幅度的上涨也是情有可原的。同时我们看到，在煤炭价格下降的同时，水泥价格基本保持了稳定，3 月下旬开始，随着气候的好转，工程项目将陆续开工，对水泥的需求也将逐渐增加。我们对今后一段时间的水泥价格保持乐观，并将持续保持跟踪。

图表 9 秦皇岛动力煤平仓价格走势

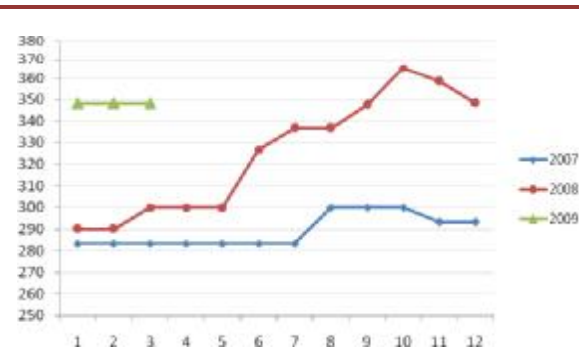


数据来源: CCTD

图表 10 华北区域 P042.5 水泥价格走势

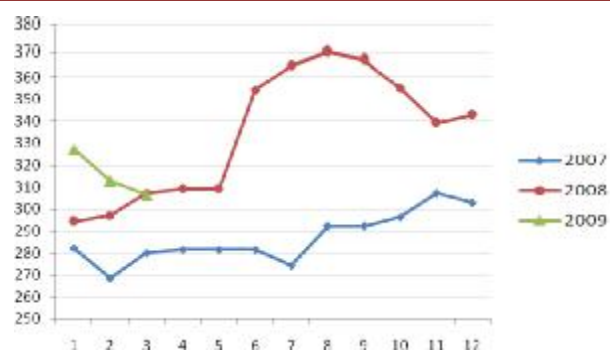


图表 11 东北区域 P042.5 水泥价格走势

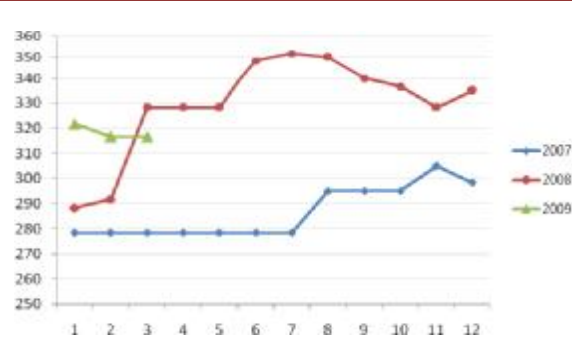


数据来源: 数字水泥网

图表 12 华东区域 P042.5 水泥价格走势

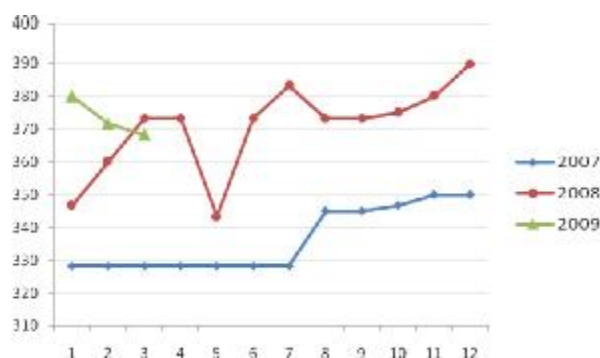


图表 13 华中区域 P042.5 水泥价格走势

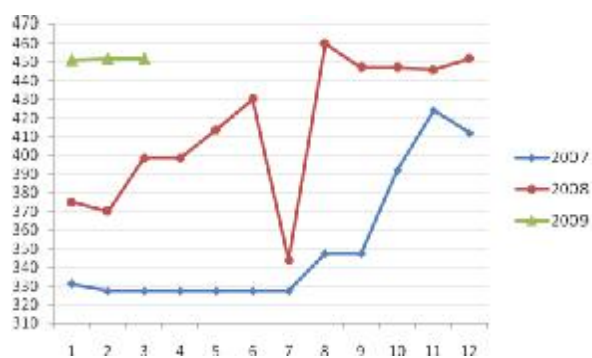


数据来源：数字水泥网

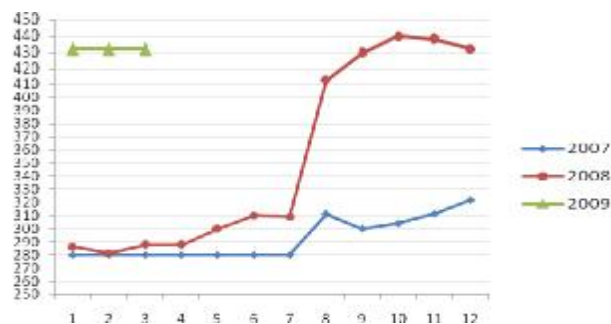
图表 14 华南区域 P042.5 水泥价格走势



图表 15 西南区域 P042.5 水泥价格走势



图表 16 西北区域 P042.5 水泥价格走势



数据来源：数字水泥网

行业投资依然高增长

2009 年前两个月，水泥行业投资依然保持了高速增长的势头，全国共完成水泥投资 88.7 亿元，同比增长 87.6%，高于去年同期 42 个百分点。控制水泥投资已经刻不容缓。从区域增速来看，西北区域、华北区域、西南区域、华中区域增长较快。投资规模最大的省市依次为：四川，

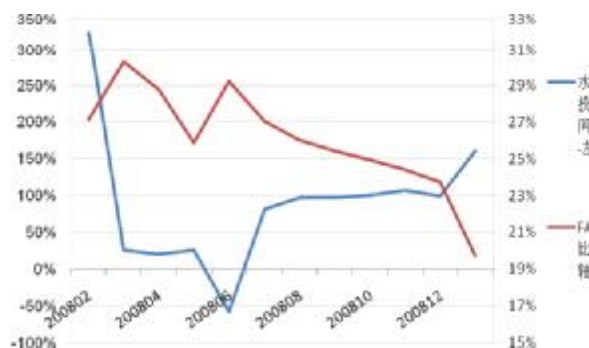
完成投资 21.1 亿元，占全国的 23.84%；河南，完成投资 89451 万元，占全国的 10.08%；湖北，完成投资 72169 万元，占全国的 8.14%；安徽，完成投资 55527 万元，占全国的 6.26%；湖南，完成投资 55383 万元，占全国的 6.24%。

图表 17 全国各区域水泥投资增速情况

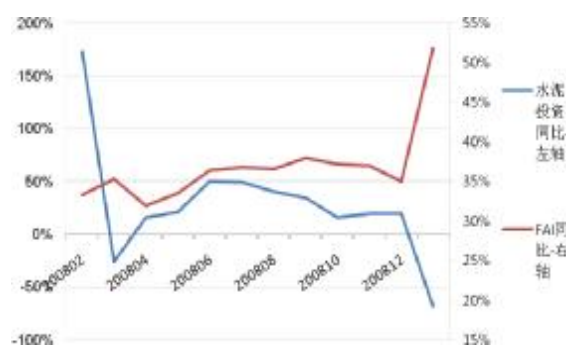
区域	200902增速	去年同期	增减（百分点）
华北	161%	329%	-168
东北	-68%	173%	-241
华东	13%	27%	-13.6
华中	116%	65%	50.7
华南	56%	2%	53.6
西南	167%	58%	108.8
西北	228%	193%	34.8
全国	88%	45%	42.2

数据来源：数字水泥网

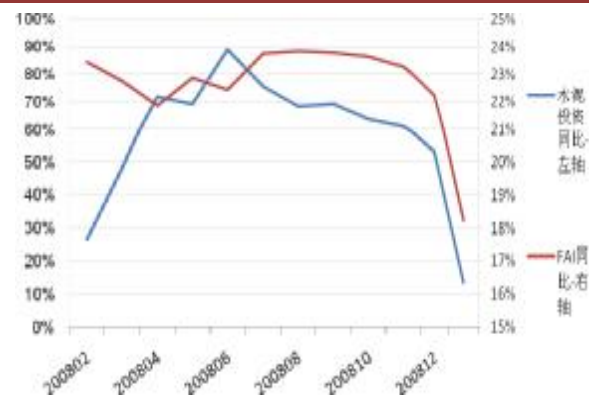
图表 18 华北区域水泥投资与 FAI 对比



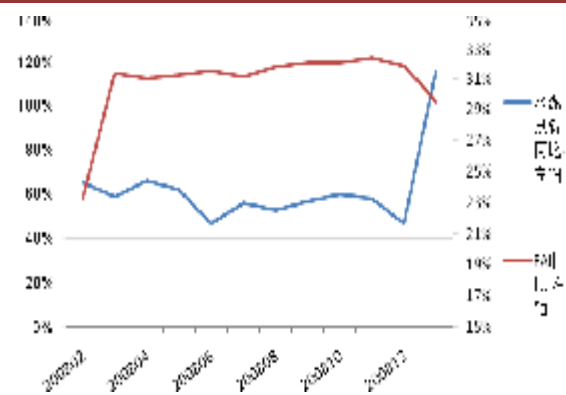
图表 19 东北区域水泥投资与 FAI 对比



图表 20 华东区域水泥投资与 FAI 对比



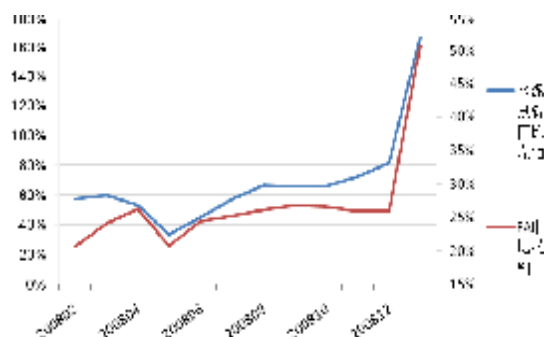
图表 21 华中区域水泥投资与 FAI 对比



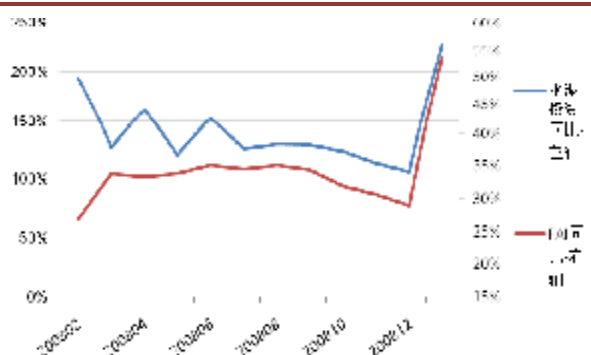
图表 22 华南区域水泥投资与 FAI 对比



图表 23 西南区域水泥投资与 FAI 对比



图表 24 西北区域水泥投资与 FAI 对比



数据来源: Wind 资讯、数字水泥

行业需求的启动有待观察

综观以上数据,可以看出在今年的前两个月,水泥产量增速虽有回升,但由于季节性因素的影响导致数据出现部分不可比,因此目前尚难以得出行业需求全面好转的判断。此外行业投资的持续高增长,也给今年行业整体的供需关系带来一定不确定性。

3 月份之后,全国将陆续进入施工旺季,由此将有望带动水泥需求的增长,从 08 年的数据来看,当年 3 月份全国各区域的水泥产量增速都有较大幅度的回升,但其中有由于冰雪灾害天气结束带来需求恢复性增长的因素。因此我们认为,今年 3 月份的产量增速将会有一定程度的回升,但增速能否高于去年同期水平目前仍难以判断,或许要到 4 月份数据出台后方能使趋势更为明确,我们将对此保持跟踪。

关注增长明确的区域

根据 Wind 资讯统计,目前水泥板块 09 年平均 PE 在 17 倍左右。在短期数据尚不明朗的情况下,行业估值难以有较大提升,公司股价更多呈现上下波动的态势。仍建议关注短期内增长较为确定的西北及西南区域,此外东北区域亦可保持关注。相关公司包括赛马实业、天山股份、

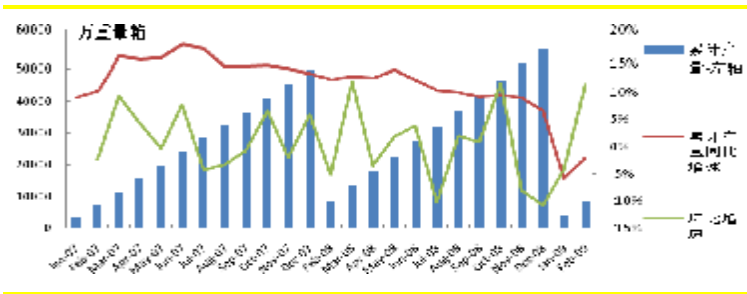
祁连山、冀东水泥、亚泰集团等。预计下半年行业数据将会出现一定好转，维持行业“增持”评级。

玻璃行业

产量增速加速下滑

进入 2009 年以来，玻璃行业生产形势仍然没有好转，产量增速延续了几个月以来的下滑趋势。截至二月份，全国共生产平板玻璃 8321.39 万重量箱，同比增速-2%。2 月份当月产量 4387 万重量箱，环比上升 12%，虽然增速较高，但从产量来看，基本上是与去年同期持平，而且其中还受到今年 1 月份是春节假期，产量偏低的影响。因此从 2 月份单月产量环比上升还难以做出行业触底的判断。

图表 25 2007-2009.2 平板玻璃产量及增速



数据来源: Wind 资讯

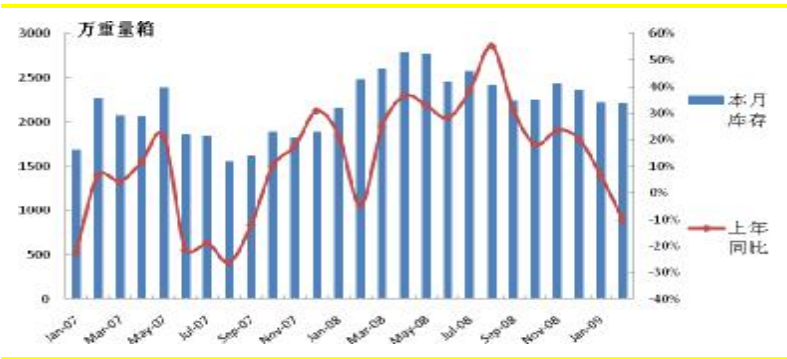
根据建材信息总网统计的全国重点联系玻璃生产企业的数 据，截至 2 月份共生产平板玻璃 4388.39 万重量箱，同比下降 21.96%；累计销售平板玻璃 4537.86 万重量箱， 同比下降 3.12%。2 月末企业平板玻璃库存 2220 万重量箱，比上年同期下降 10%。重点联系玻璃企业产量占全国总产量的 52%。去年下半年以来，企业库存得到一定的消化，但企业产销形势依然不乐观，行业集中度没有有效提高。

图表 26 重点联系玻璃企业产销量及销售率



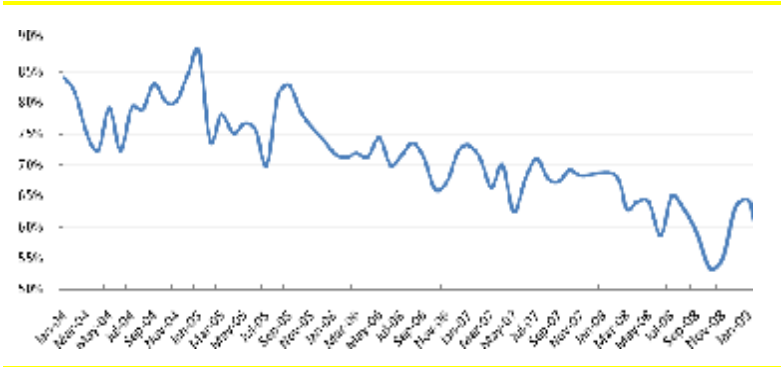
数据来源: 建材信息总网

图表 27 重点联系玻璃企业库存量及同比变化



数据来源：建材信息总网

图表 28 重点联系玻璃企业产量占总产量的比重

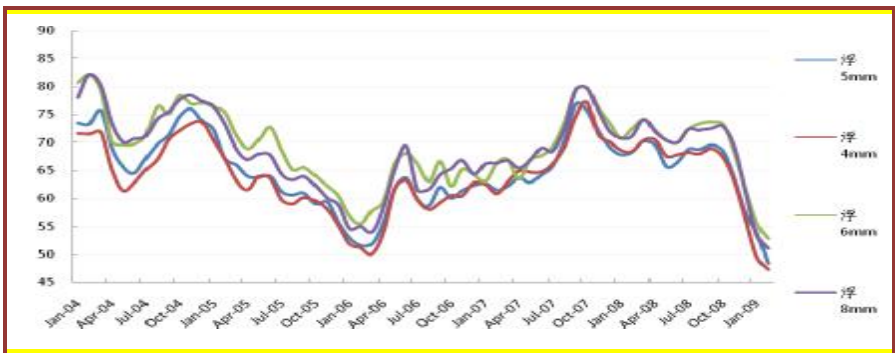


数据来源：Wind 资讯、建材信息网、金元证券研究所

玻璃价格跌至历史低点 行业复苏尚言早

去年以来随着国际原油价格的下跌以及部分企业处理存货而采取灵活的销售策略，玻璃价格经过一轮快速下跌，目前已跌至历史低点。随着原油价格的逐步走稳和企业存货的逐渐消化，后期玻璃价格大幅下跌的空间已不大。

图表 28 主要玻璃品种价格走势



数据来源：建材信息总网

但即便如此，由于房地产、汽车等下游行业目前仍然没有明显好转，因此目前仍难以做出玻璃行业即将复苏的判断，耐心等待、细致观察仍是主要的工作。维持行业“中性”评级。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2009. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.