



建材

Construction Materials

2009 年 4 月 24 日

行业相对沪深 300 表现



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》
2009.3.18 《建材行业 3 月月报》

王昕

+86 755 21515547

Wangxin2@jyzq.cn

建材行业 4 月月报

—积极信号出现

评级：水泥 增持 玻璃 中性

- **水泥产量增长仍体现为区域性增长：**2009 年一季度，全国累计生产水泥 2.8 亿吨，同比增速为 13%，高于去年同期 3.73 个百分点。水泥单月产量环比增速在 2 月份提高后，3 月份呈下降趋势，目前的水泥产量增长仍在合理预期内。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，全国其他区域的同比增速依然低于去年，华北及华东区域出现了负增长。
- **固定资产投资保持增长、房地产投资依然低迷：**截至 3 月底，全国共完成城镇固定资产投资 23562 亿元，同比增长 28.6%，增速较前两个月有所提高，高于全国平均增速的区域仍然是东北、华中、西南及西北区域。华东及华南区域投资增速仍然较慢。一季度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。
- **水泥价格出现复苏 部分区域价格表现仍不理想：**4 月份，华北、东北及西南区域的水泥价格出现上涨，西北区域价格保持稳定，华东、华中及华南区域价格仍然表现不理想。整体来看，今后一段时间全国水泥价格出现大幅下跌的可能性不大，但是不排除个别区域的价格出现波动或异常。
- **水泥行业投资超预期增长：**一季度，全国共完成水泥投资 234 亿元，同比增长 110%，高于去年同期 64.6 个百分点，超过我们的预期。投资规模排名前五位的省份总投资额占到全国投资额的 47%。水泥投资呈现高度集中的趋势，热点区域的投资增长非常快，给今年下半年到明年的行业供需情况带来一定的压力。
- **仍然关注增长确定区域：**水泥板块的估值水平在经历了年初的较大幅度上升后出现放缓现象。华东、华南投资增速较慢、水泥价格增长乏力、行业投资增速大幅增长等因素制约了行业估值的进一步提升。华东以及中南区域的水泥价格能否在投资的带动下实现增长，企业盈利能否因此得到改善将是影响行业估值的重要因素。短期内仍应关注增长较为确定的区域。
- **玻璃行业产销有一定好转：**玻璃行业库存继续得到消化，行业产销情况出现了一定的好转，但仍然在较低的水平运行。产品价格小幅回升，后期价格的走稳仍要取决于下游需求的有效提高。关注受益于国家政策的相关公司。

水泥行业

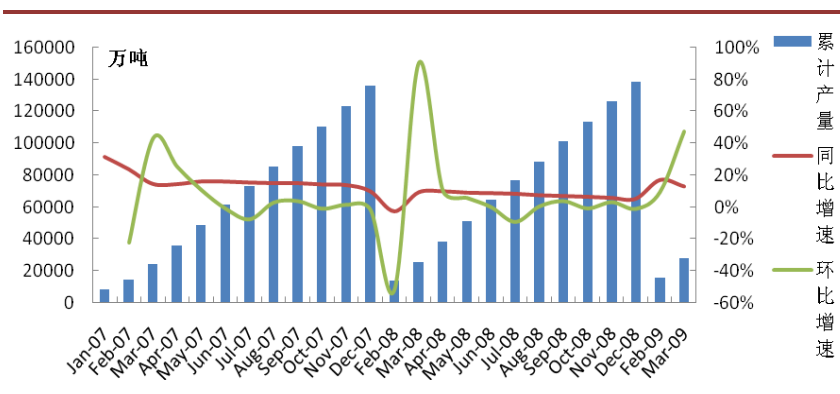
产量增速仍然体现区域性

2009 年一季度，全国累计生产水泥 2.8 亿吨，同比增速为 13%，高于去年同期 3.73 个百分点。其中 3 月份单月生产水泥 1.22 亿吨，环比增速为 47%，但与去年同期相比增速降低了近 43 个百分点。水泥单月产量环比增速在 2 月份提高后，3 月份呈下降趋势。这在一定程度上验证了我们在此前报告中的观点，即 2 月份的水泥产量环比增速较高是由于去年冰雪灾害和今年春节假期的因素而出现的虚高。3 月份的产量增速逐渐恢复到正常水平。

事实上，从历史数据来看，每年三月份水泥产量的环比增速都会有较大增加，这反映了季节因素对行业的影响，今年 3 月份的环比增速低于去年，与 07 年相比提高 4 个百分点。因此我们认为目前的水泥产量增长仍在合理预期内。

分区域来看，产量增速最快的区域仍然为西北、华中及西南区域，从省份来看，增速排名前五位的分别是：贵州、宁夏、湖南、黑龙江、湖北。水泥产量分别同比增长 52%、51%、50%、43%、35%。其中贵州、宁夏、湖南、湖北是连续两个月排名增速前五位，但增速较 2 月份已大幅下降。这也说明了今年前两个月的产量增速包含了 2008 年初冰雪灾害和今年春节假期的影响。虽然 3 月份的产量环比增速较高，但是除了西北、西南及华中区域外，全国其他区域的同比增速依然低于去年，华北及华东区域出现了负增长。3 月份同比增速与去年相比增长最大的前五位省份分别为：贵州、湖南、西藏、湖北、四川，增速分别较去年同期提高了 68、62、44、35、31 个百分点。增长仍然体现为区域性。

图表1 2007-2009.3 水泥产量及增速



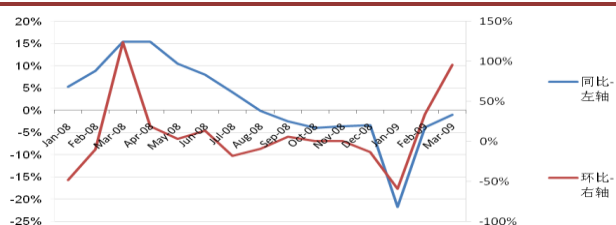
数据来源：Wind 资讯

图表 2 2009 年 3 月份分区域水泥产量增速

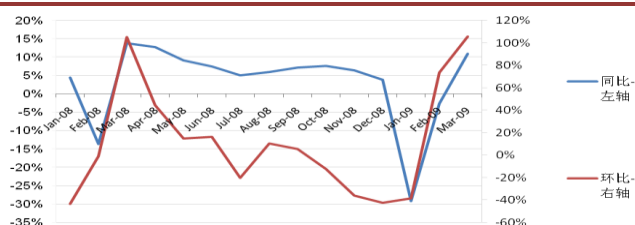
区域	200903产量增速		去年同期增速	
	同比	环比	同比	环比
华北	-1%	96%	15%	124%
东北	11%	106%	14%	105%
华东	-0.1%	39%	3%	98%
华中	27%	24%	5%	113%
华南	4%	42%	7%	55%
西南	31%	44%	1%	57%
西北	26%	48%	19%	205%

数据来源：数字水泥网

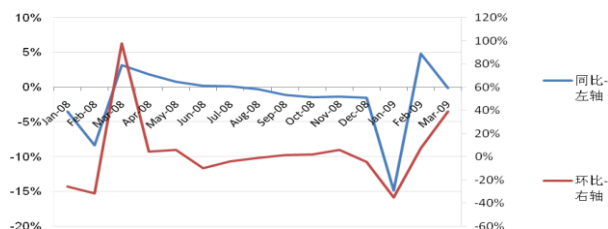
图表 3 华北区域产量增速



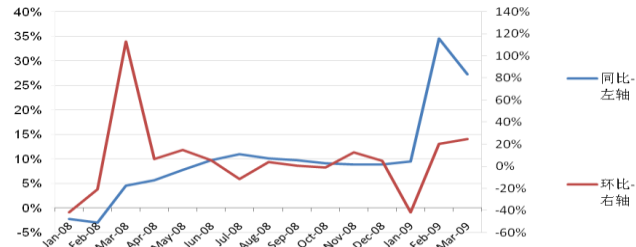
图表 4 东北区域产量增速



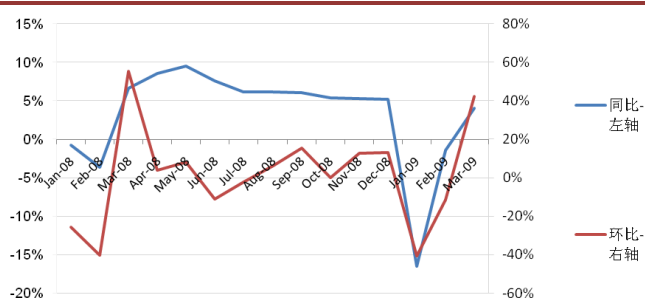
图表 5 华东区域产量增速



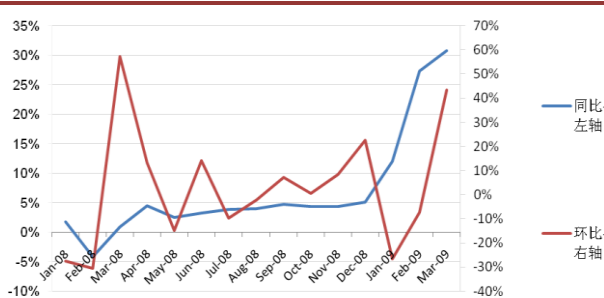
图表 6 华中区域产量增速



图表 7 华南区域产量增速

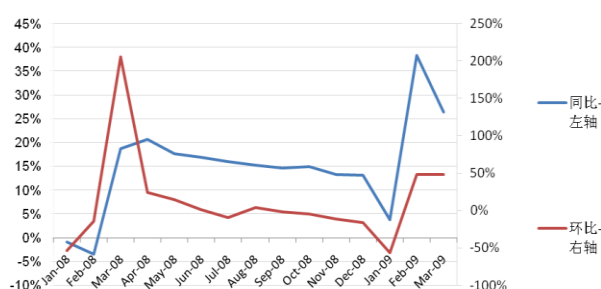


图表 8 西南区域产量增速



数据来源：数字水泥网

图表 9 西北区域产量增速



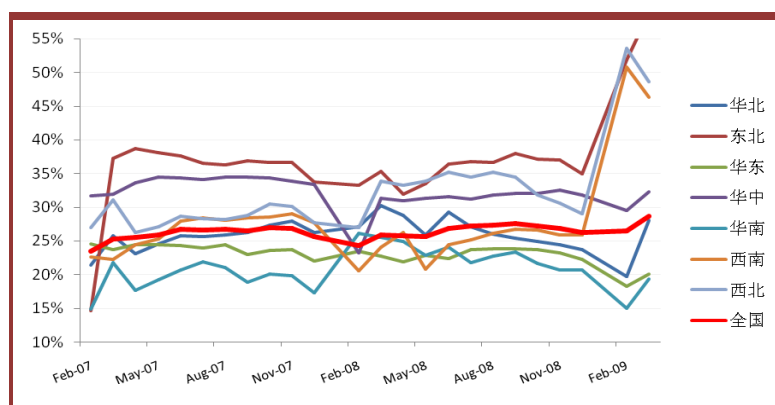
数据来源：数字水泥网

固定资产投资保持增长 房地产投资依然低迷

截至 3 月底，全国共完成城镇固定资产投资 23562 亿元，同比增长 28.64%，增速连续三个月保持增长，增速较前两个月有所提高。高于全国平均增速的区域仍然是东北、华中、西南及西北区域。华北和东北的增速较 2 月份增加幅度较大，主要是天气转暖，施工项目增加所致。

除华东、华南和华北区域外，全国其他区域 3 月份固定资产投资同比增速均高于去年同期水平，其中东北和西南区域增长幅度较大。从华东和华南区域的增长速度较慢可以看出该区域内水泥需求仍未有效启动。

图表 10 各区域固定资产投资增速对比



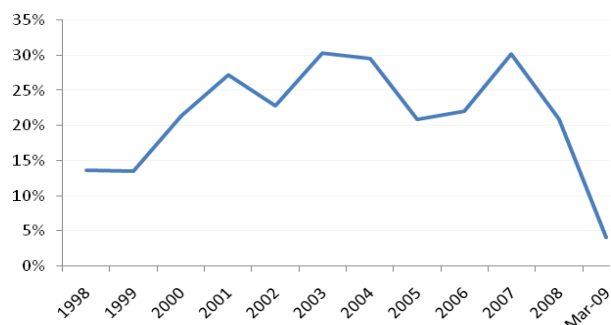
数据来源：Wind 资讯

综合来看，我们看到固定资产投资出现的积极信号，投资增速出现一定程度的好转迹象。但华东及华南区域的投资能否有效启动将影响到整体的投资增长效果。

一季度，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



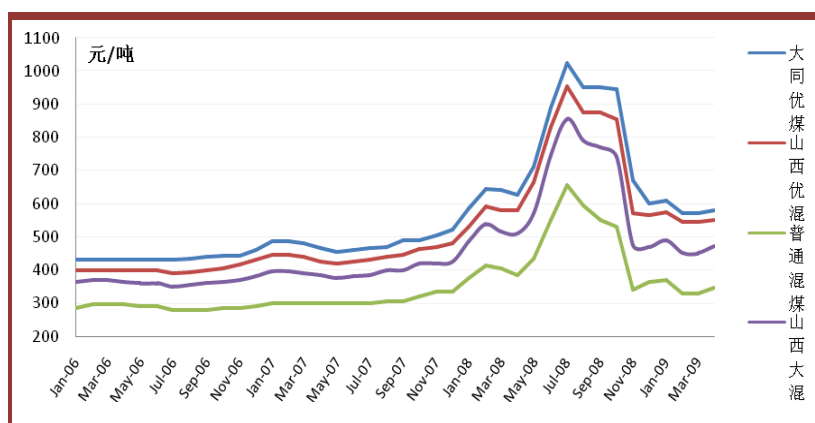
数据来源: Wind 资讯

价格出现复苏 部分区域价格表现仍不理想

4 月份，华北、东北及西南区域的水泥价格出现上涨，西北区域价格保持稳定，华东、华中及华南区域价格仍然表现不理想。

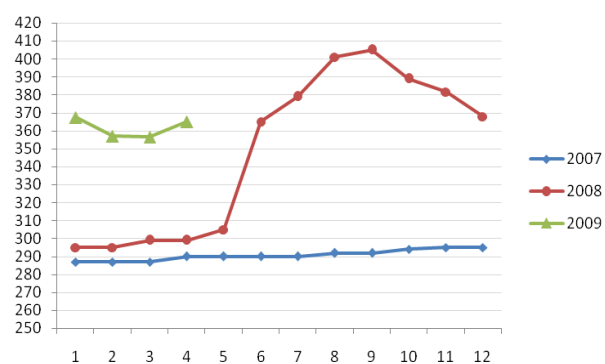
4 月份，秦皇岛港动力煤部分品种价格出现小幅上涨，如果煤价继续上涨而水泥价格下跌，那么企业的利润空间将会减少。不过从去年的情况来看，水泥企业可以通过提价来部分转嫁成本上涨的压力，价格能否提升主要取决于区域内的供需及市场竞争情况。目前的固定资产投资仍然保持了较高的增速，整体来看，今后一段时间全国水泥价格出现大幅下跌的可能性不大，但是不排除个别区域的价格出现波动或异常。

图表 9 秦皇岛动力煤价格走势

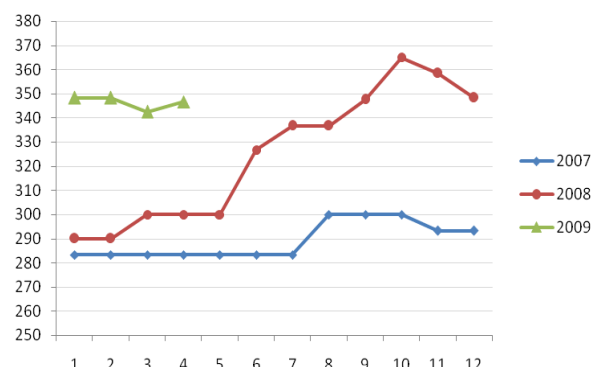


数据来源: CCTD

图表 10 华北区域 P042.5 水泥价格走势

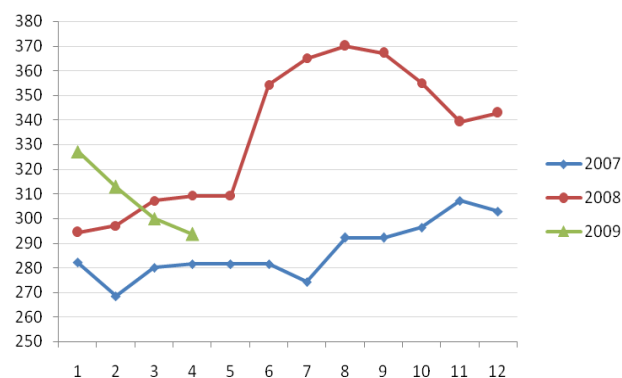


图表 11 东北区域 P042.5 水泥价格走势

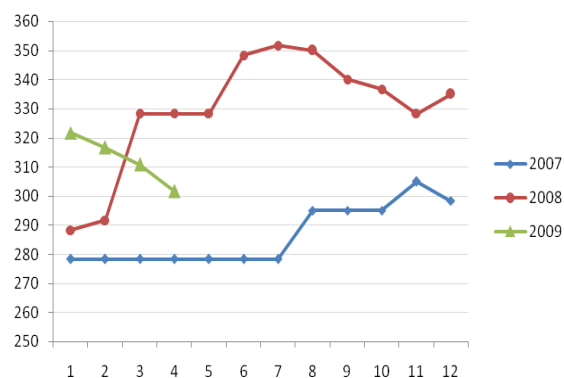


数据来源: 数字水泥网

图表 12 华东区域 P042.5 水泥价格走势

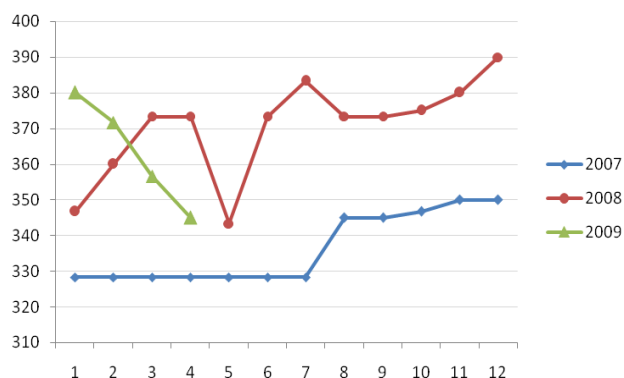


图表 13 华中区域 P042.5 水泥价格走势

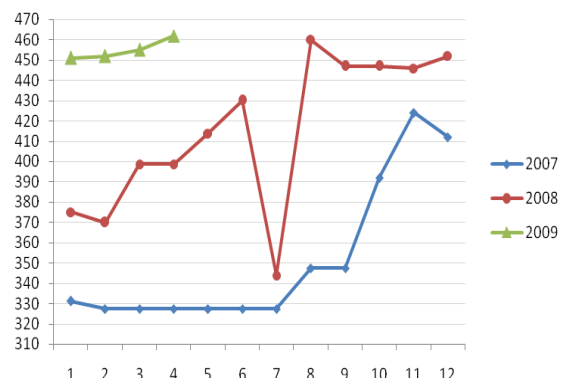


数据来源: 数字水泥网

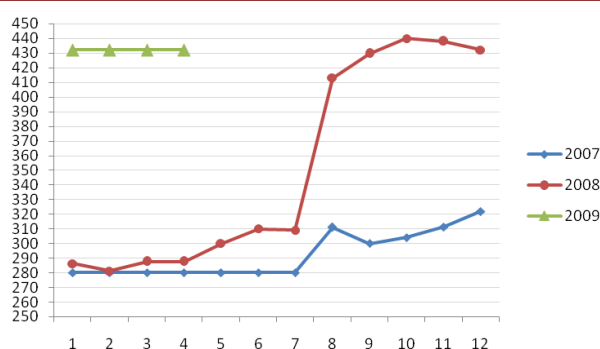
图表 14 华南区域 P042.5 水泥价格走势



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

行业投资超预期增长

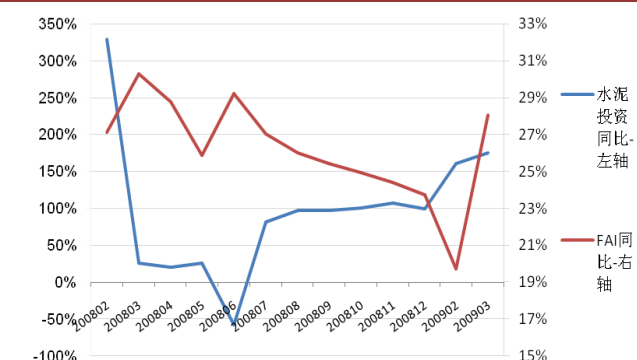
今年一季度, 全国共完成水泥投资 234 亿元, 同比增长 110%, 高于去年同期 64.6 个百分点, 超过我们的预期。从区域增速来看, 西南区域、华北区域、西北区域、华南区域增长较快。投资规模最大的省市依次为: 四川, 完成投资 49.7 亿元, 占全国的 21%; 湖北, 完成投资 18.8 亿元, 占全国的 8%; 安徽, 完成投资 14.2 亿元, 占全国的 6%; 湖南, 完成投资 14.1 亿元, 占全国的 6%; 河南, 完成投资 13.7 亿元, 占全国的 5.8%。投资规模排名前五位的省份, 总投资额占到全国投资额的 47%。可见水泥投资呈现高度集中的趋势, 在热点区域的投资增长非常快, 给今年下半年到明年的行业供需情况带来一定的压力。

图表 17 全国各区域水泥投资增速情况

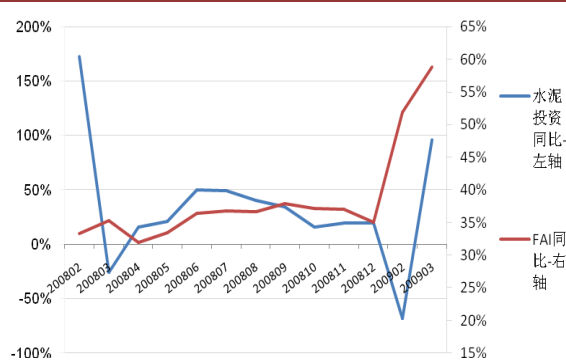
区域	2009Q3增速	去年同期	增减(百分点)
华北	175%	26%	149
东北	96%	-26%	122
华东	44%	48%	-4
华中	72%	59%	13
华南	111%	-3%	114
西南	223%	60%	163
西北	144%	127%	17
全国	110%	45%	64.6

数据来源: 数字水泥网

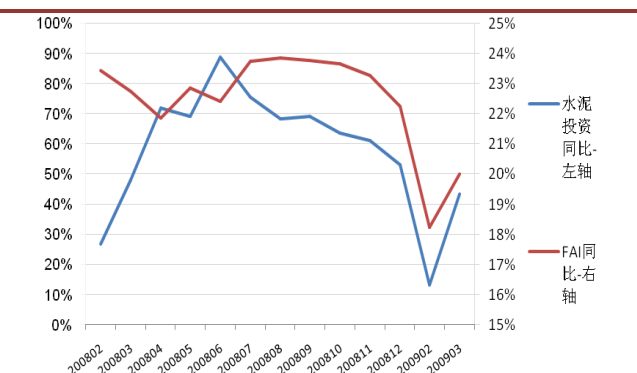
图表 18 华北区域水泥投资与 FAI 对比



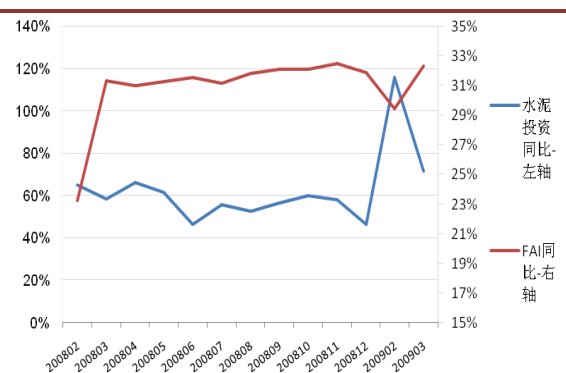
图表 19 东北区域水泥投资与 FAI 对比



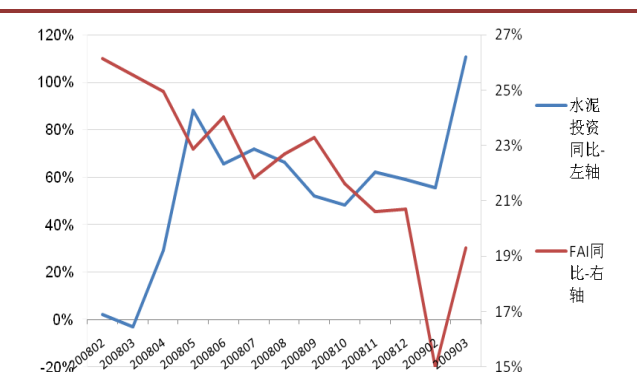
图表 20 华东区域水泥投资与 FAI 对比



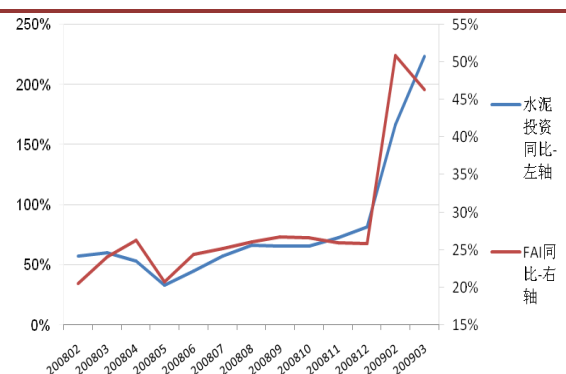
图表 21 华中区域水泥投资与 FAI 对比



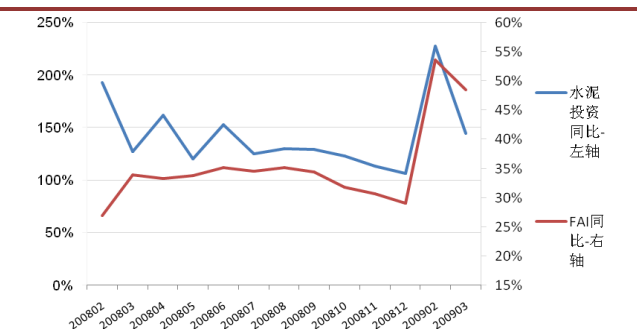
图表 22 华南区域水泥投资与 FAI 对比



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

仍然关注确定区域增长

3 月份的投资虽然出现了一定的积极信号,但占全国经济总量比重最大的华东和华南区域的投资增长依然较慢。水泥板块的估值水平在经历了年初的较大幅度上升后出现放缓现象。华东、华南投资增速较慢、水泥价格增长乏力、行业投资增速大幅增长等因素制约了行业估值的进一步提升。

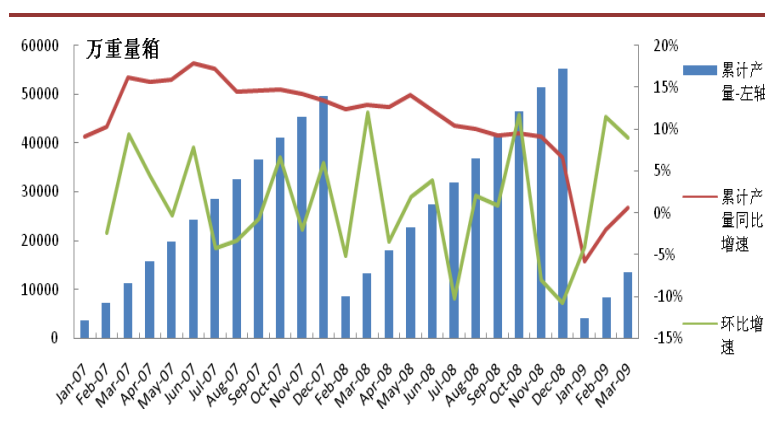
目前来看,华东以及中南区域的水泥价格能否在投资的带动下实现增长,企业盈利能否因此得到改善将是影响行业估值的重要因素。短期内仍应关注增长较为确定的区域,如西北、西南。华北和东北区域由于天气转暖需求开始启动,水泥投资带动水泥需求增加,也应保持关注。相关公司包括赛马实业、祁连山、青松建化、天山股份、冀东水泥、亚泰集团等。我们对行业在下半年转好仍持乐观态度,维持行业“增持”评级。

玻璃行业

产量增速出现小幅回升

截至三月份,全国共生产平板玻璃 1.35 亿重量箱,同比增速 0.52%,改变了连续两个月下滑的局面,但增速仍然低于去年同期水平 12.38 个百分点。3 月份当月产量 4795 万重量箱,环比上升 9%,环比增速较上月下降 3 个百分点。

图表 25 2007-2009.3 平板玻璃产量及增速

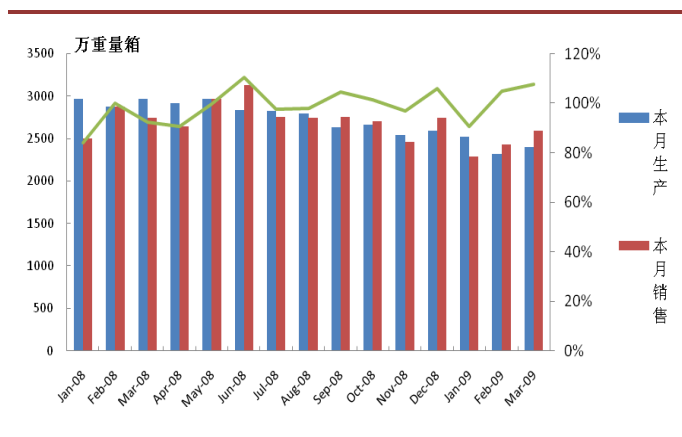


数据来源: Wind 资讯

根据建材信息网统计的全国重点联系玻璃生产企业的数,截至 3 月份共生产平板玻璃 7206 万重量箱,同比下降 16.23%;累计销售平板玻璃 7185 万重量箱,同比下降 9.74%。3 月末企业平板玻璃库存 2085 万重量箱,比上年同期下降 15%。重点联系玻璃企业产量占全国总产量

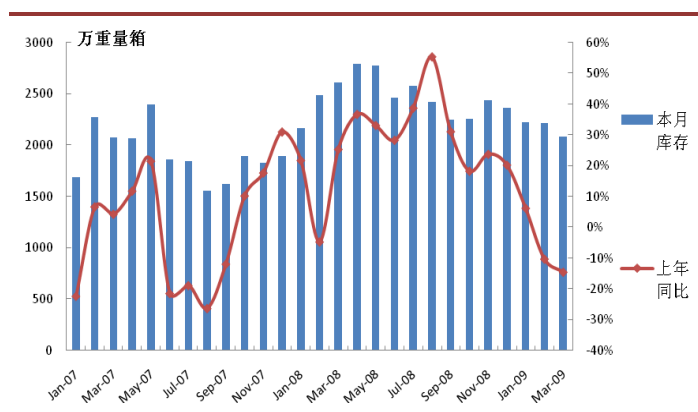
的 50%。行业库存继续得到消化，行业生产及销售情况出现了一定的好转，但仍然在较低的水平运行。

图表 26 重点联系玻璃企业产销量及销售率



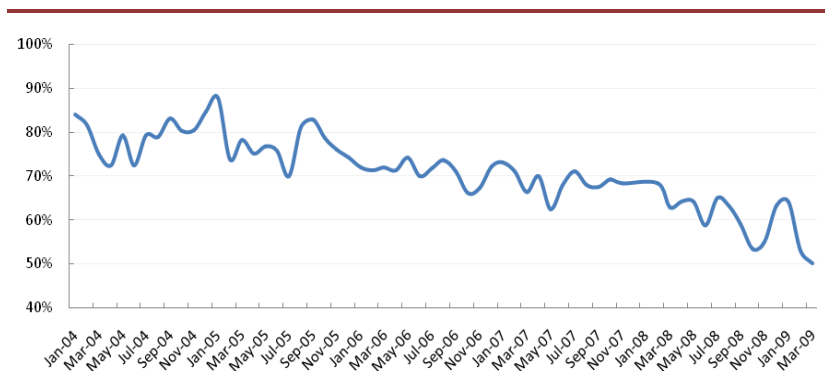
数据来源：建材信息总网

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

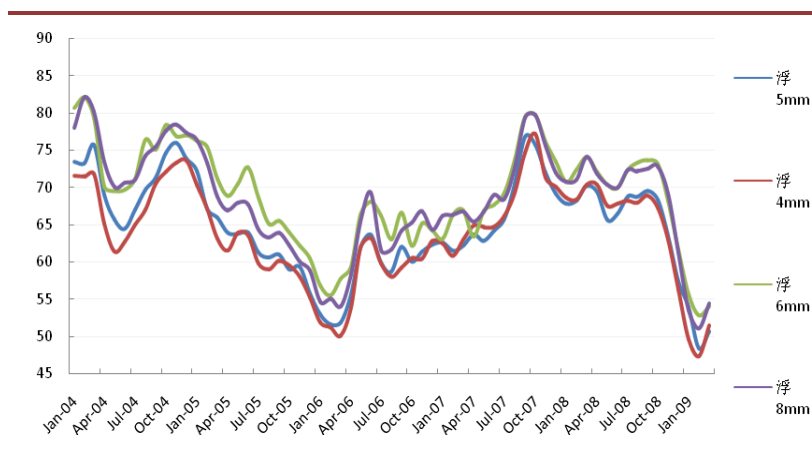


数据来源：Wind 资讯、建材信息网、金元证券研究所

玻璃价格小幅回升 关注政策受益公司

我们在上个月的月报中已谈到，玻璃价格在跌至历史低点后，继续下跌的空间已经不大。3 月份，全国重点联系玻璃企业平板玻璃出厂价小幅回升。我们认为，后期玻璃价格大幅下跌的可能性不大，但价格的走稳仍要取决于下游需求的有效提高。

图表 28 主要玻璃品种价格走势



数据来源：建材信息总网

由于玻璃行业同房地产、汽车等下游行业的关联度较大，而房地产及汽车行业的复苏目前仍需要观察。因此目前仍难以做出玻璃行业即将复苏的判断。对于单纯的平板玻璃制造行业，前景仍不明朗。

3 月 26 日，财政部和住房和城乡建设部公布《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》，其中提到“现阶段在经济发达、产业基础较好的大中城市积极推进太阳能屋顶、光伏幕墙等光电建筑一体化示范工程，并积极为大规模推广创造条件”。我们认为该政策的推出将会对具有相关技术和制造完整产业链的上市公司带来一定的利好推动作用，相关公司如南玻 A、中航三鑫可关注。

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.