

评级: 推荐 (维持)

建材行业

行业研究

第一创业证券研究所

分析师: 李志锐

巨国贤

电话: 0755-82485036

0755-25832951

邮件: lizhirui@fcsc.cn jguoxian@fcsc.cn

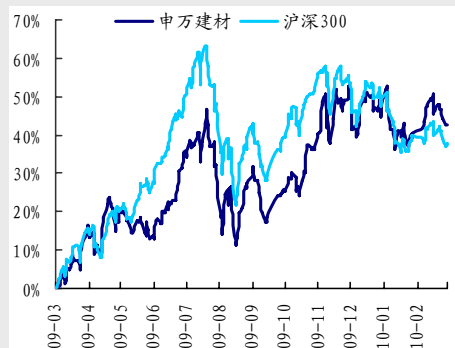
行业交易数据

近一年累计涨跌幅	42.67%
沪深 300 累计涨跌幅	37.96%
行业指数与沪深 300 相对涨跌	4.71%
行业日均成交额(百万元)	4,760

行业基本数据

行业总市值(亿元)	3,407
行业流通市值(亿元)	2,151
行业平均市盈率(倍)	18.9
行业平均市净率(倍)	3.4

行业指数与沪深 300 指数比较



相关报告

20091104: 建材行业 10 月报-华南水泥价格持续走高, 玻璃库存大幅下降

20091207: 建材行业 11 月报-水泥高景气延续, 玻璃价格继续走强

20091221: 水泥行业 2010 年策略-机会区域轮换, 来年且看东南

20100201: 建材行业 1 月报-淡季需求平稳, “建材下乡”利好有限

水泥需求持续旺盛, 玻璃产能压力渐显

——建材行业 1-2 月数据跟踪

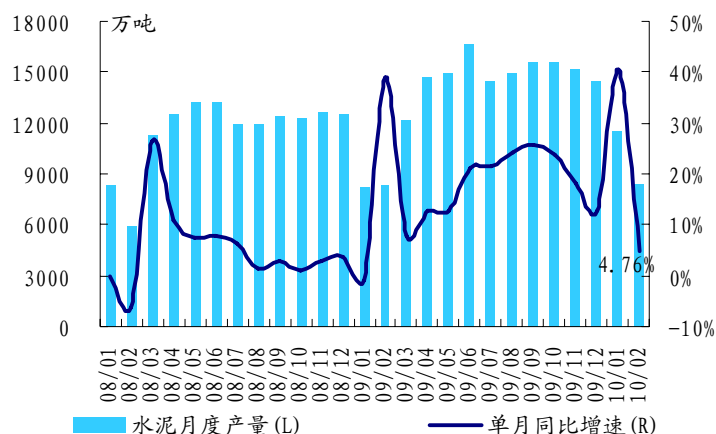
要点:

- **水泥需求保持旺盛, 1-2 月全国水泥产量同比增长 26.52%。**2 月份全国水泥产量 8378 万吨, 同比增长 4.76%, 主要是由于春节因素影响所致。累计来看, 1-2 月水泥累计产量同比增长 26.52%, 高于 09 年全年 17.91% 的增速, 需求量继续维持较高水平。分区域来看, 1-2 月同比增速最高的为西南地区, 达 37.9%, 其中又以四川增速最高, 达 60.8%, 主要受灾后重建水泥需求拉动。产量同比增速最低的华东地区为 19.48%, 但仍属较高水平。
- **基建和地产投资高位运行, 预计未来几个月仍将延续。**1-2 月城镇固定资产投资同比增长 26.6%。铁路建设高潮延续, 1-2 月铁路基本投资同比增长 23.7%, 按铁道部规划, 10 年铁路基本投资金额约 7000 亿元, 较 09 年增长 16.7%。公路投资 1-2 月累计同比增长 50.8%, 维持高位, 但考虑到 09 年的较高基数, 预计 10 年全年增速将逐步回落到 15% 的水平。房地产投资前两个月累计同比增长 31.1%, 先行指标新开工面积同比增长 37.5%, 预计未来几个月地产投资将继续高位运行, 地产水泥需求保持旺盛。
- **水泥价格坚挺, 煤价走低利于行业利润率提升。**1-2 月全国水泥价格除少数省市略有下滑, 其他地区基本保持稳定。随着未来几个月逐步进入施工旺季, 二季度水泥价格有望逐步走高。成本方面, 秦皇岛煤价在经历春节前的大幅冲高后, 节后开始回落, 目前大同优混和山西优混价格分别从高位的 845 和 805 元/吨回落至 725 和 675 元/吨, 回落幅度为 14.2% 和 16.1%。
- **看好海螺水泥(600585)和冀东水泥(000401)在二季度的表现。**基于 10 年区域景气逐步向好, 以及公司水泥大幅产能扩张带来销量增长的判断, 在水泥板块中我们建议配置海螺水泥和冀东水泥两家龙头企业。
- **玻璃需求旺盛但库存走高, 产能压力开始显现。**1-2 月全国玻璃累计产量同比增长 12.7%, 较 08 年 1-2 月亦增长 17.1%, 我们认为目前玻璃需求已恢复至较高水平。不过 1 月末重点企业玻璃库存环比大幅上升 31.8% 至 1711 万重量箱, 在玻璃销量保持旺盛的态势下库存大幅上升, 表明前期停产的玻璃生产线已开始陆续复产, 玻璃产能压力开始显现。
- **推荐配置福耀玻璃(600660)。**玻璃产能的逐步释放可能会使未来几个月玻璃库存走高, 进而使玻璃价格面临压力。但基于房地产玻璃需求继续好转、汽车玻璃需求持续旺盛以及海外玻璃需求见底回升的判断, 我们认为玻璃价格调整幅度有限, 建议配置汽车玻璃龙头福耀玻璃。

1、基建和地产投资高位运行，1-2 月水泥需求旺盛

图 1、10 年 2 月全国水泥产量 8378 万吨，同比增长 4.76%

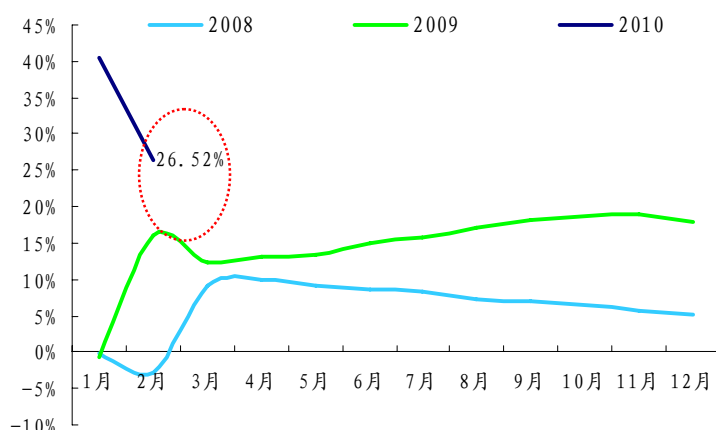
10 年 1 月和 2 月全国实现水泥产量分别为 1.15 亿吨和 8378 万吨，分别同比增长 40.5%和 4.76%。增速变化较大主要是由于春节因素所致，09 年春节在 1 月份，而 10 年春节在 2 月份。



资料来源：数字水泥网

图 2、10 年 1-2 月全国水泥累计产量同比增长 26.52%

累计来看，1-2 月全国水泥累计产量同比增长 26.52%，高于 09 年全年 17.91%的增速，水泥需求量继续维持在较高水平。



资料来源：数字水泥网

表 1、1-2 月水泥需求增速最高的区域为西南地区，增速最低的为华东地区

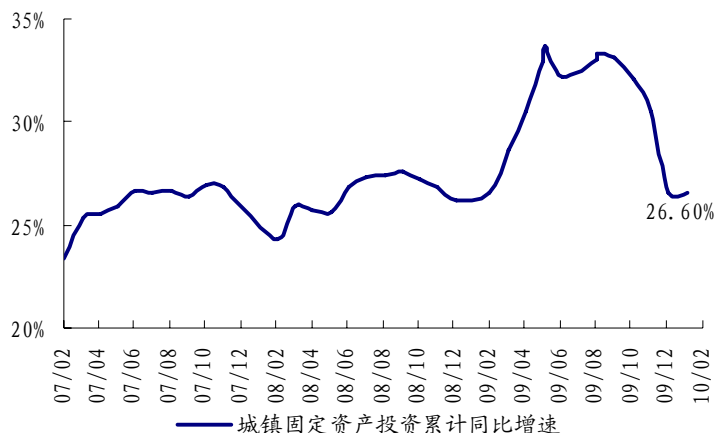
区域	2010年2月产量	环比增速	同比增速	2010年1-2月累计	同比增速
华北	688	-15.35%	2.90%	1,500	28.49%
东北	326	-21.37%	-7.12%	741	33.81%
华东	3,058	-29.93%	-4.91%	7,421	19.48%
中南	2,460	-32.49%	-2.33%	6,105	24.82%
西南	1,482	-20.97%	26.56%	3,356	37.90%
西北	364	-11.28%	-0.31%	774	26.43%
全国	8,378	-27.28%	4.76%	19,898	26.52%

资料来源：数字水泥网

分区域来看，1-2 月水泥产量同比增速最高的为西南地区，达 37.9%，其中又以四川增速最高，达 60.8%，主要受灾后重建水泥需求拉动。产量同比增速最低的华东地区为 19.48%，但仍属较高水平。

与水泥需求相关性较大的城镇固定资产投资 1-2 月同比增长 26.6%，较 09 年全年 30.5% 的增速下降 4.3 个百分点。

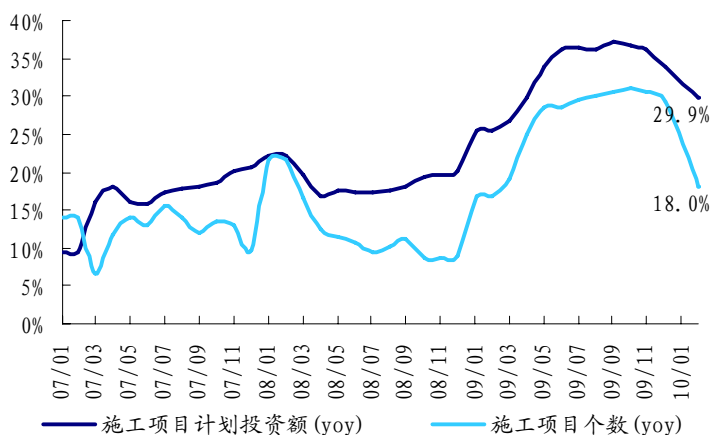
图 3、1-2 月全国城镇固定资产投资同比增长 26.6%



资料来源：国家统计局

图 4、1-2 月固定资产投资施工项目计划投资额同比增长 29.9%

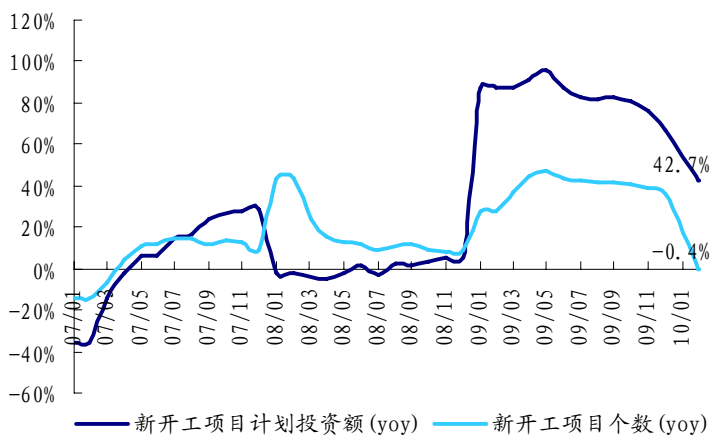
1-2 月全国固定资产投资施工项目计划投资额同比增长 29.9%，与水泥需求和固定资产投资的同步性较大。



资料来源：国家统计局

图 5、1-2 月固定资产投资新开工项目计划投资额同比增长 42.7%

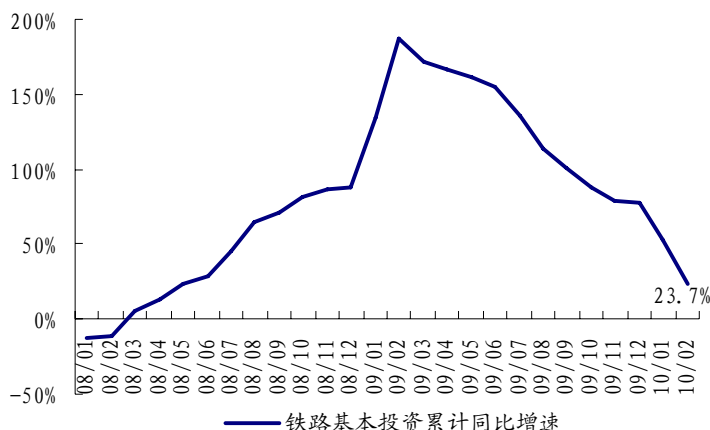
1-2 月固定资产投资新开工项目计划投资额同比增长 42.7%，但新开工项目个数同比下降 0.4%，我们认为这是由于今年单个项目金额较大所致。而从新开工项目计划投资额来看，10 年固定资产投资有望维持在 25% 以上的较高水平。



资料来源：国家统计局

铁路建设高潮延续, 1-2 月全国铁路基本投资同比增长 23.7%, 远低于 09 年全年 77.9% 的水平。按铁道部的规划, 10 年铁路基本投资金额约为 7000 亿元, 较 09 年同比增长 16.7%。

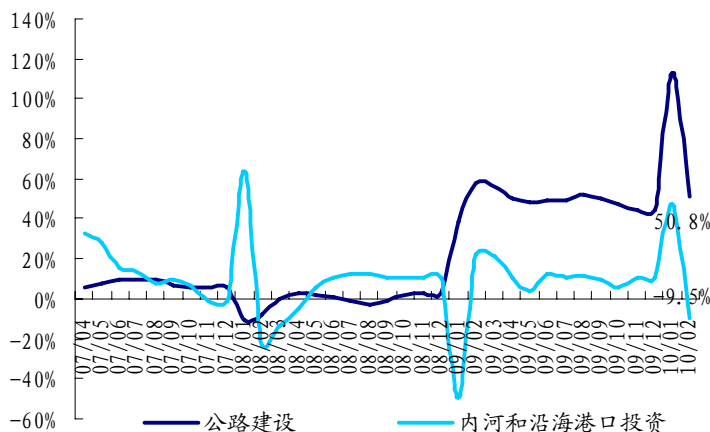
图 6、1-2 月全国铁路基本投资同比增长 23.7%



资料来源: 铁道部

公路和港口投资 1-2 月累计同比增速分别为 50.8% 和 -9.5%。公路投资增速继续维持高位, 但考虑到 09 年的较高基数, 预计 10 年全年增速将逐步回落到 15% 的水平。

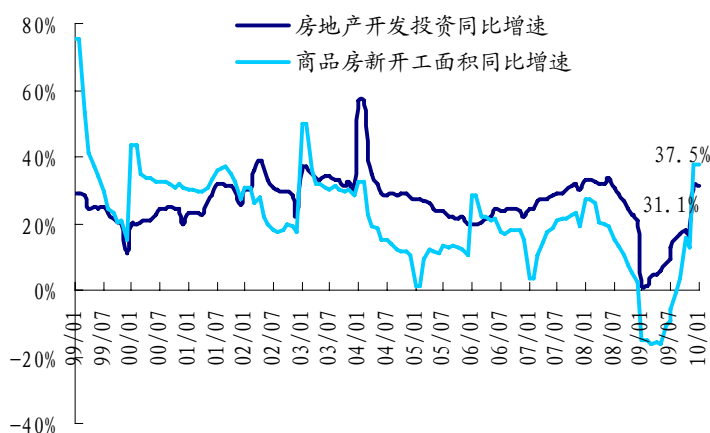
图 7、公路和港口投资 1-2 月累计同比增速分别为 50.8% 和 -9.5%



资料来源: 交通部

房地产投资及新开工面积继续高速增长, 1-2 月房地产开发投资同比增长 31.1%, 先行指标新开工面积同比增长 37.5%, 预计未来几个月地产投资将继续高位运行, 房地产水泥需求保持旺盛。

图 8、1-2 月房地产开发投资同比增长 31.1%, 新开工面积同比增长 37.5%

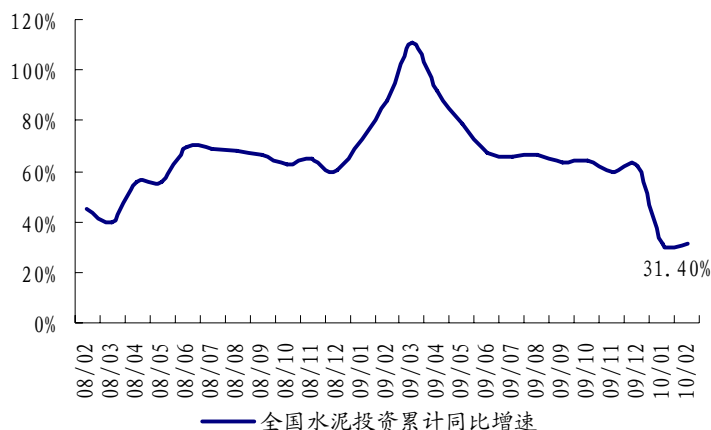


资料来源: 国家统计局

2、水泥投资增速回落，但全年新增产能仍较高

图 9、全国水泥固定资产投资 1-2 月同比增长 31.4%

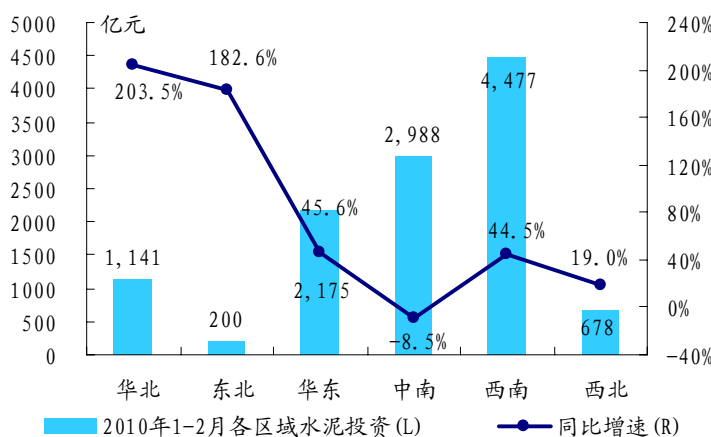
全国水泥固定资产投资 1-2 月同比增长 31.4%，较 09 年全年 61.8% 的增速大幅回落。考虑到政府对新建产能的严格审批，10 年水泥新开工项目将大幅减少，但因 09 年开工项目较多，10 年建成投产的水泥产能预计仍将超过 2 亿吨，占现有产能的 11% 以上。



资料来源：数字水泥网

图 10、西南地区水泥投资力度较大

分区域来看，1-2 月水泥投资仍集中在西南地区的四川，该省 1-2 月投产的生产线多达 11 条，该区域产能大量释放将给水泥价格带来压力。

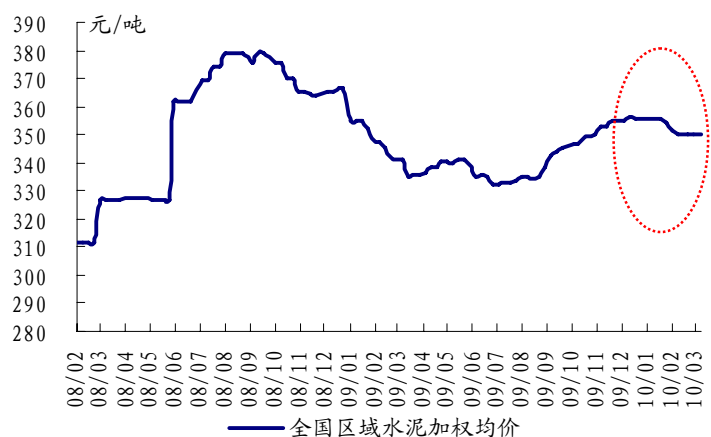


资料来源：数字水泥网

3、水泥价格稳定，旺季来临有望进一步走高

图 11、1-2 月全国水泥价格基本保持稳定

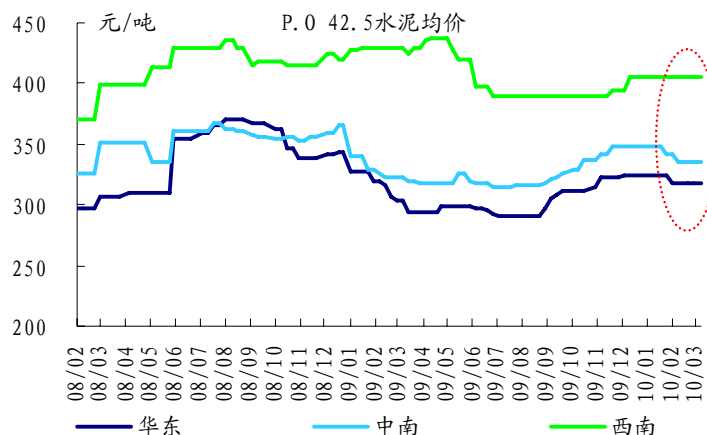
1-2 月全国水泥价格除少数省市略有下滑，其他地区基本保持稳定。随着未来几个月逐步进入施工旺季，二季度水泥价格有望逐步走高。



资料来源：数字水泥网

图 12、东南部水泥价格保持稳定

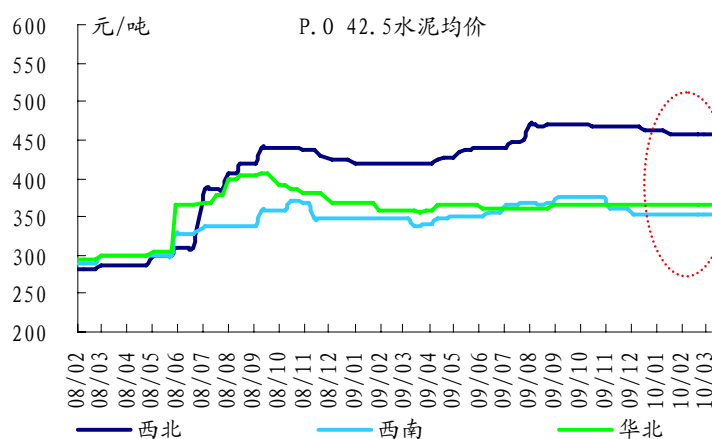
除南昌、广州、长沙和郑州等地水泥价格小幅下降 20-30 元每吨外，东南部其他地区水泥价格基本保持平稳。



资料来源：数字水泥网

图 13、西北部水泥价格维持在前期的较高水平

尽管处于淡季，但西部和北部地区水泥价格仍维持在前期的较高水平，除西安水泥价格小幅下降 20 元/吨。

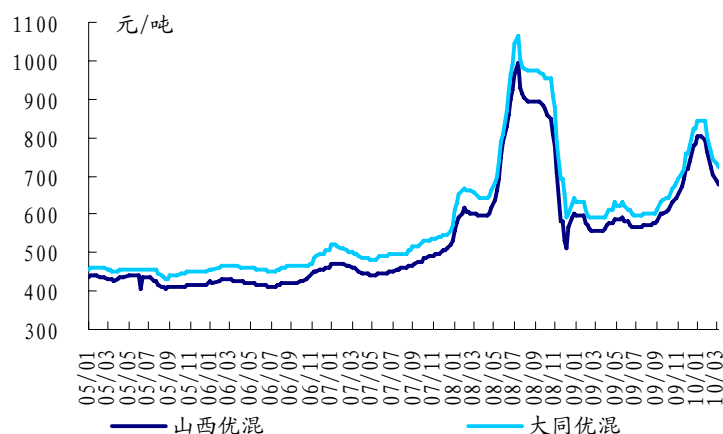


资料来源：数字水泥网

4、煤炭价格见顶回落，短期内难以再度冲高

图 14、秦皇岛煤价开始回落

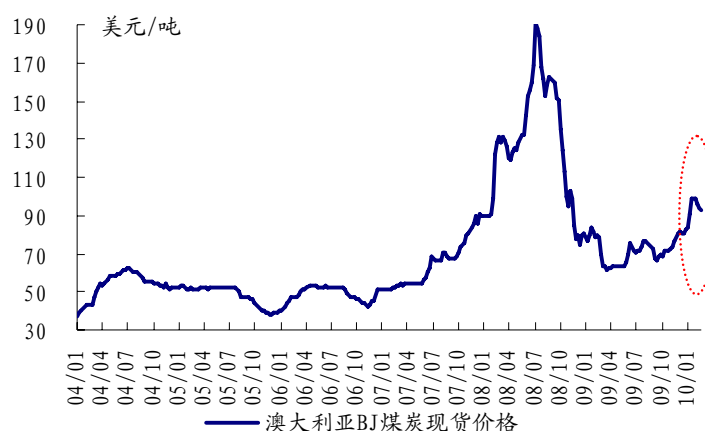
秦皇岛煤价在经历春节前的大幅冲高后，节后开始回落，目前大同优混和山西优混价格分别从高位的 845 和 805 元/吨回落至 725 和 675 元/吨，回落幅度为 14.2% 和 16.1%。



资料来源：数字水泥网

图 15、国际煤价出现下降迹

国际煤价也开始出现下降迹象，
澳大利亚 BJ 动力煤目前价格为
92.75 美元/吨，较高点已回落约
6.4%。



资料来源：数字水泥网

表 2、随着需求旺季的来临，看好海螺水泥和冀东水泥在二季度的表现

单位：元

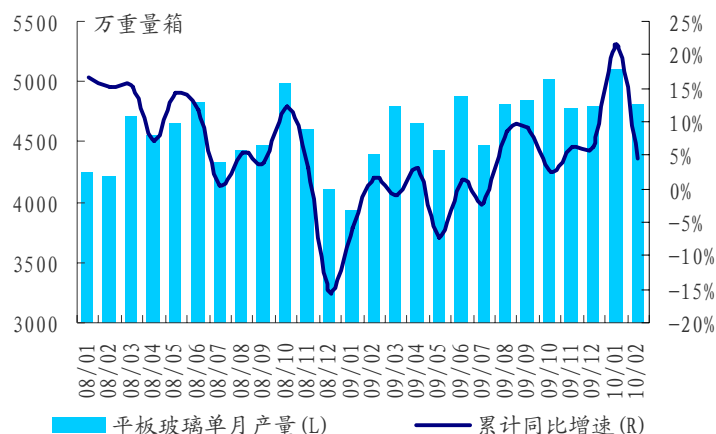
公司	股价	评级	EPS			PE			PB		
	3月17日		08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
海螺水泥	41.70	强烈买入	1.48	1.92	2.52	28.3	21.7	16.6	2.9	2.6	2.3
华新水泥	21.80	谨慎买入	1.14	1.10	1.35	19.1	19.8	16.1	1.8	1.7	1.5
冀东水泥	16.24	强烈买入	0.37	0.82	1.17	44.2	19.9	13.9	3.1	3.0	2.7
祁连山	16.45	谨慎买入	0.45	0.91	1.08	36.9	18.1	15.2	5.4	4.9	4.1
赛马实业	37.96	谨慎买入	1.40	2.11	2.43	27.1	18.0	15.6	4.3	3.4	2.8
塔牌集团	14.85	谨慎买入	0.49	0.54	0.73	30.5	27.5	20.3	3.2	3.0	2.7
天山股份	22.70	中性	0.62	1.09	1.28	36.9	20.9	17.8	5.5	4.9	4.1
青松建化	20.04	中性	0.33	0.63	0.75	60.7	31.8	26.7	5.4	4.9	4.4
平均						35.5	22.2	17.8	4.0	3.5	3.1

资料来源：wind，第一创业证券研究所

1、玻璃需求旺盛但库存走高，产能压力开始显现

图 16、2 月份全国平板玻璃产量同比增长 4.7%

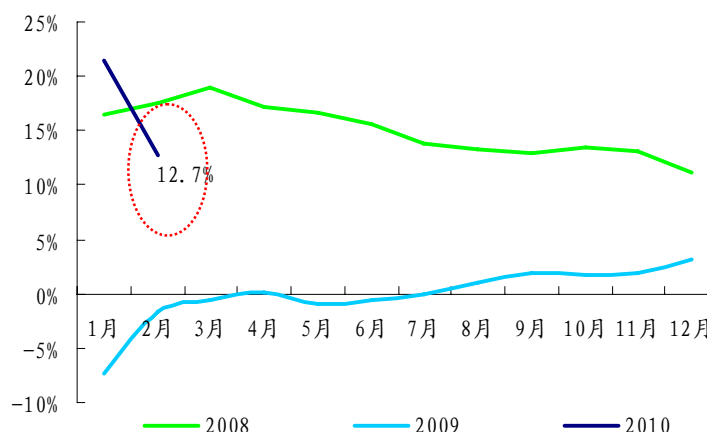
2 月份全国平板玻璃单月产量 4184 万重量箱，同比增长 4.7%。尽管部分是由于 09 年同期低基数的原因，但 2 月份产量较 08 年 2 月亦增长 14.2%。考虑到今年的春节因素，2 月份玻璃需求仍属比较旺盛。



资料来源：中国建材信息网

图 17、1-2 月全国平板玻璃累计销量同比增长 12.7%

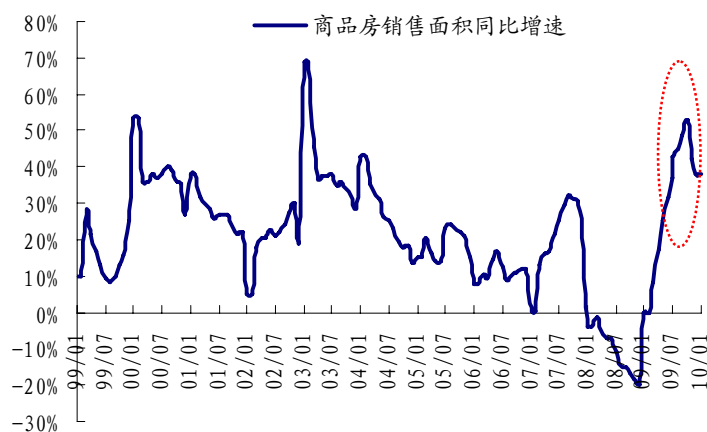
1-2 月全国玻璃累计销量同比增长 12.7%，较 08 年 1-2 月亦增长 17.1%。我们认为目前玻璃需求已恢复至较高水平。



资料来源：中国建材信息网

图 18、商品房销售面积 1-2 月累计同比增速达到 38.2%

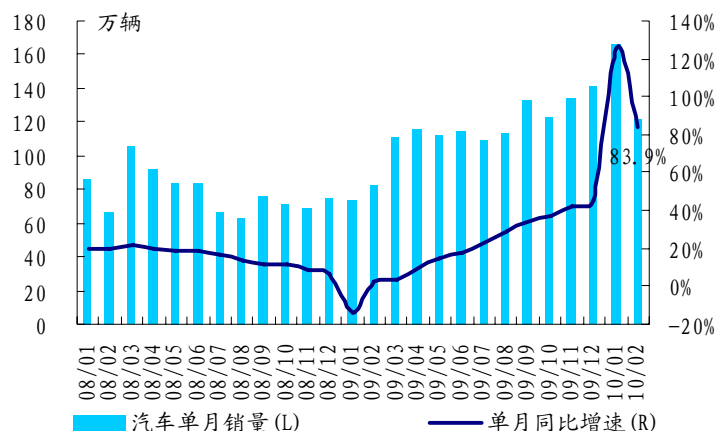
商品房销售面积 1-2 月累计同比增速达到 38.2%，部分是由于 09 年同期低基数原因，但商品房销量整体在行业调控政策的打击下，并未有明显回落。



资料来源：wind

图 19、1-2 月全国汽车销量累计同比增长 83.9%

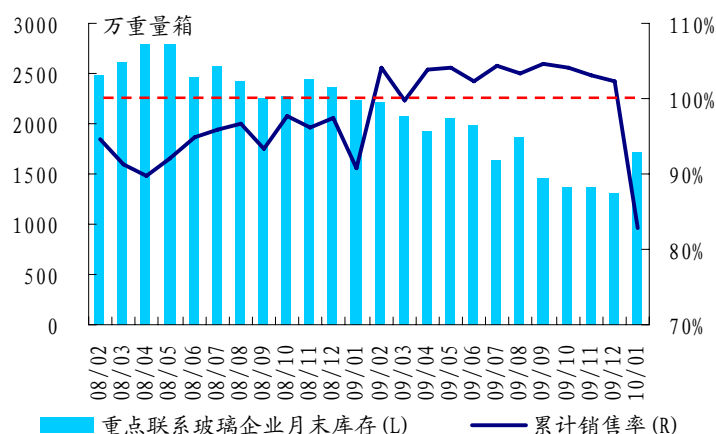
全国汽车销量在 1 月份创下 166 万辆的历史新高后，2 月份回落至 121 万辆，1-2 月全国汽车销量累计同比增长 83.9%。



资料来源：wind

图 20、1 月末重点企业玻璃库存环比上升 31.8%，销售率降至 82.9%

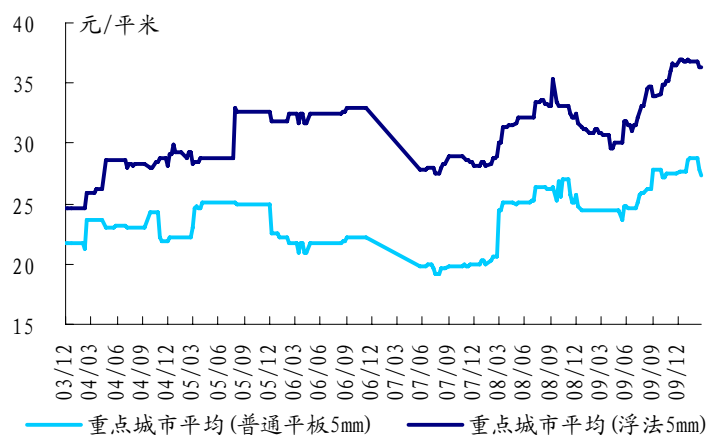
1 月末重点企业玻璃库存环比大幅上升 31.8%至 1711 万重量箱，在玻璃销量保持旺盛的态势下库存大幅上升，表明前期停产的玻璃生产线已开始陆续复产。



资料来源：中国建材信息总网

图 21、各重点城市近期玻璃价格继续维持在前期的水平

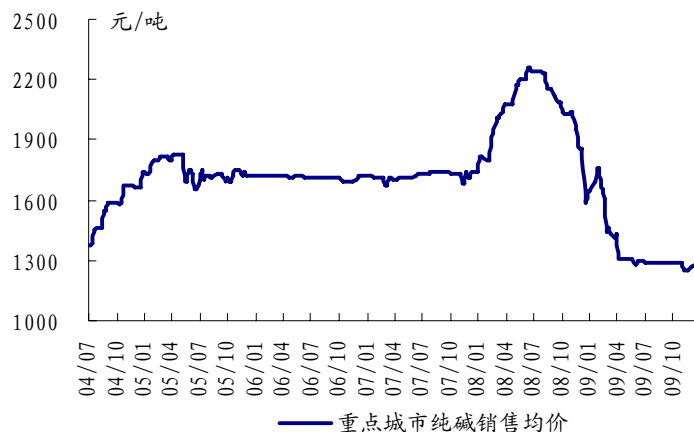
各重点城市近期玻璃价格继续维持在前期的水平，不过在停产的玻璃产能复产，库存上升的压力下，预计未来几个月玻璃价格将较目前回落 3-5%。



资料来源：wind

图 22、纯碱价格继续低位盘整

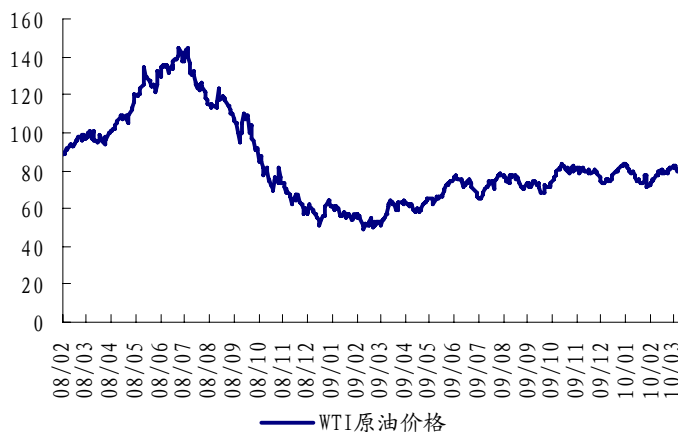
目前重点城市纯碱均价为 1363 元，虽较 09 年末上升约 7%，但整体仍维持低位盘整格局。



资料来源：wind

图 23、国际原油价格继续在 80 美元附近震荡

WTI 原油价格 3 月 16 日收于 81.7 美元/桶，国际油价继续在 80 美元/桶附近震荡。



资料来源：wind

表 3、建议重点关注汽车玻璃龙头福耀玻璃

单位：元

公司	股价	评级	EPS			PE			PB		
	3月17日		08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
福耀玻璃	12.41	强烈买入	0.25	0.56	0.71	49.6	22.2	17.5	3.5	5.7	4.7
南玻A	20.20	谨慎买入	0.34	0.69	0.81	59.5	29.1	24.9	5.2	4.8	4.3
金晶科技	14.68	谨慎买入	0.19	0.31	0.62	77.3	47.4	23.7	3.8	3.6	3.3
平均						62.1	32.9	22.0	4.2	4.7	4.1

资料来源：wind，第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120