

推荐 (维持)

保障房资金预期好转

2011年6月23日

建材行业2011年6月月报

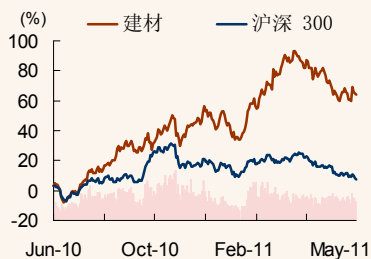
上证指数 2643

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	72	3.8
总市值 (亿元)	4958	2.1
流通市值 (亿元)	3659	2.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.6	6.8	58.5
相对表现	2.6	17.1	53.1



相关报告

- 1、《结构性萧条，政策性繁荣-建材行业 2010 中期投资策略》，2010/6
- 2、《穿越产能过剩迷雾，契合经济转型方向-建材行业 2010 年四季度投资策略》，2010/10
- 3、《从同步到超越-加息周期中的水泥行业》，2010/11
- 4、《承前启后，东成西就-建材行业 2011 年度投资策略》，2010/12
- 5、《等待紧缩见顶，昨日重现-建材行业 2011 年中期策略》，2011/6

王晶晶

0755-82943246
wangjj@cmschina.com.cn
S1090511040035

从我们中期策略的分析逻辑：后续行情主要来自于需求逻辑，保障房是最重要因素，本月关于保障房资金的确定性进一步提升，昨日重现的行情提前到来。5 月水泥需求增速 19%，环比尚属稳定，6-7 月可能就能验证需求下降的底线。

□ **5 月主要数据：**水泥：5 月单月产量 1.96 亿吨，同比增长 19.2%，1-5 月累计产量 7.52 亿吨，同比增长 19.3%。环比来看，5 月对 4 月增长 6%。需求后续可能稳中偏弱，6-7 月验证需求下降底线。**平板玻璃：**5 月单月产量 6461.8 万重箱，同比增长 21.66%，1-5 月累计产量 3.03 亿重箱，同比增长 19.6%。产能释放、成本压力仍存在。**石膏板：**5 月单月产量 1.57 亿平，同比增长 34.5%。1-5 月累计产量 6.48 亿平，同比增长 35.6%。需求略超预期，但成本压力还在。**玻璃纤维纱：**5 月单月产量 31.5 万吨，同比增长 18%。1-5 月累计产量 151 万吨，同比增长 22.9%。库存继续下降，价格上升。产品增速有所放缓，但我们判断盈利预测幅度下调概率较小。

□ **保障房带来短期需求逻辑的拐点。**我们在中期策略《等待紧缩见顶，昨日重现》中重新梳理了水泥上涨逻辑，认为 2009-2010H-2011Q1-目前分别是需求、供给、需求逻辑。推动后续行情主要关注点在于需求。而媒体报道的发改委制定的《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》已下发到地方政府，明确允许投融资平台公司申请发行企业债券筹措资金。这个带来了需求预期的拐点。虽然保障房总是得到质疑，但从最近华新股东减持股票建保障房来看，应该说政治压力还是不小。

□ **我们认为去年四季度到今年一季度行情估值得不到提升的原因在于**1、紧急紧缩担忧需求 2、市场认为供需是脆弱的，因为有限电、协同这样的因素在里面。而进入到今年下半年，我们认为在某种程度上，今年下半年更有确定性一些。紧缩趋紧的趋势会得到改变；2012 年的供需关系好转是坚实的。而且协同经过两次淡季的考验之后该因素将被固化。而需求逻辑是能够提升估值的。估值水平回到 15 倍我们认为是合理的水平。

□ **推荐品种。**维持推荐海螺、巢东；天山、青松；华新；玻纤等。玻璃等待三季度末四季度初，北新左侧机会陆续出现。**风险提示：**通胀失控导致紧缩不能放松、新线限批放开。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	PB	评级
海螺水泥	26.3	1.75	2.36	3.01	22.9	11.1	3.4	强烈推荐-A
青松建化	21.3	0.64	1.25	1.88	33.3	17.0	4.6	强烈推荐-A
天山股份	38.1	1.3	2.72	4.04	28.1	14.0	3.9	强烈推荐-A
华新水泥	24.2	1.42	1.77	2.73	17.0	13.7	3.7	审慎推荐-A
巢东股份	18.7	0.27	1.62	1.95	65.9	11.5	9.6	审慎推荐-A
中国玻纤	28.8	0.48	1.65	2.12	60	17.5	7.8	强烈推荐-A
南玻-A	14.1	0.7	0.81	1.04	20.1	17.4	4.5	强烈推荐-A
北新建材	14.3	0.72	0.98	1.27	19.9	14.6	3.2	强烈推荐-A

资料来源：招商证券。其中EPS考虑全面摊薄。

正文目录

一、6月主要关注点	6
5月份主要产品产量增速有所放缓	6
不必过于担心盈利预测增长的下调	6
二、水泥	7
1、全国情况	7
2、华北	10
3、东北	14
4、华东	16
5、中南	19
6、西南	23
7、西北	26
三、其他行业：玻璃、玻纤、石膏板	30

图表目录

图 1: 全国水泥价格: 高标均价 431 元/吨, 同比上涨 70 元/吨	8
图 2: 全国水泥产量: 1-5 月累计同比增长 19.2%, 5 月环比上月增长 6%	8
图 3: 全国水泥固定资产投资: 1-5 月增长-22.5%	9
图 4: 秦皇岛煤价: 5 月均价环比上涨 5%, 同比上涨 10%	9
图 5: 全国固定资产投资: 1-5 月 25.8%	9
图 6: 1-5 月公共投资增速: 缓慢下滑, 16%	9
图 7: 房地产投资增速, 1-5 月 34.6%	10
图 8: 房地产销售面积, 1-5 月 9%, 反弹	10
图 9: 房地产新开工面积, 1-5 月 24%	10
图 10: 房地产施工面积, 1-5 月 32%	10
图 11: 房地产销售面积, 1-5 月 9%, 反弹	10
图 12: 1-5 月公共投资增速: 缓慢下滑, 16%	10
图 13: 华北水泥价格: 高标均价 408 元/吨, 同比上涨 29 元/吨	11
图 14: 北京水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 90 元/吨	11
图 15: 天津水泥价格: 高标均价 400 元/吨, 同比上涨 20 元/吨	11
图 16: 石家庄水泥价格: 高标均价 350 元/吨, 持平	11
图 17: 太原水泥价格: 高标均价 380 元/吨, 同比上涨 5 元/吨	11
图 18: 呼和浩特水泥价格: 高标均价 430 元/吨, 同比上涨 30 元/吨	11
图 19: 华北水泥产量: 1-5 月同比增长 31%	12
图 20: 北京水泥产量: 1-5 月同比增长-5.19%	12
图 21: 天津水泥产量: 1-5 月同比增长 35.9%	12
图 22: 河北水泥产量: 1-5 月同比增长 35.8%	12
图 23: 河北水泥产量: 1-5 月同比增长 37%	12
图 24: 内蒙水泥产量: 1-5 月同比增长 25%	12
图 25: 华北水泥固投: 1-5 月同比-22%	13
图 26: 华北水泥煤炭价格差: 开始下滑	13
图 27: 华北 FAT: 1-5 月同比增长 24.5%	13
图 28: 北京 FAT: 1-5 月同比增长 7.9%	13
图 29: 天津 FAT: 1-5 月同比增长 30.3%	13
图 30: 河北 FAT: 1-5 月同比增长 27.1%	13
图 31: 山西 FAT: 1-5 月同比增长 26%	14
图 32: 内蒙 FAT: 1-5 月同比增长 26.7%	14
图 33: 东北水泥价格: 高标均价 445 元/吨, 同比上涨 83 元/吨	14
图 34: 辽宁水泥价格: 高标均价 390 元/吨, 同比上涨 35 元/吨	14
图 35: 吉林水泥价格: 高标均价 465 元/吨, 同比上涨 90 元/吨	14
图 36: 黑龙江水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 100 元/吨	14
图 37: 东北水泥产量: 1-5 月同比增长 27%	15
图 38: 辽宁水泥产量: 1-5 月同比增长 30%	15
图 39: 吉林水泥产量: 1-5 月同比增长 16.6%	15
图 40: 黑龙江水泥产量: 1-5 月同比增长 38%	15
图 41: 东北水泥固投: 1-5 月同比-27%	15
图 42: 东北水泥煤炭价格差: 持续上升	15
图 43: 东北 FAT: 1-5 月同比增长 29%	16
图 44: 辽宁 FAT: 1-5 月同比增长 30.9%	16
图 45: 辽宁 FAT: 1-5 月同比增长 29.8%	16
图 46: 黑龙江 FAT: 1-5 月同比增长 23.5%	16
图 47: 华东水泥价格: 高标均价 471 元/吨, 同比上涨 153 元/吨	16
图 48: 南京水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 215 元/吨	16
图 49: 杭州水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 165 元/吨	17

图 50: 合肥水泥价格: 高标均价 450 元/吨, 同比上涨 130 元/吨	17
图 51: 福州水泥价格: 高标均价 490 元/吨, 同比上涨 100 元/吨	17
图 52: 南昌水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 210 元/吨	17
图 53: 华东水泥产量: 1-5 月同比增长 11.4%	17
图 54: 江苏水泥产量: 1-5 月同比增长 6%	17
图 55: 浙江水泥产量: 1-5 月同比增长 12%	18
图 56: 安徽水泥产量: 1-5 月同比增长 15.8%	18
图 57: 福建水泥产量: 1-5 月同比增长 19.2%	18
图 58: 江西水泥产量: 1-5 月同比增长 30.4%	18
图 59: 华东水泥固投: 1-5 月同比-7.18%	18
图 60: 华东水泥煤炭价格差: 稳中有升	18
图 61: 华东 FAT: 1-5 月同比增长 35.2%	19
图 62: 江苏 FAT: 1-5 月同比增长 23.9%	19
图 63: 浙江 FAT: 1-5 月同比增长 23.9%	19
图 64: 安徽 FAT: 1-5 月同比增长 35.2%	19
图 65: 福建 FAT: 1-5 月同比增长 26%	19
图 66: 江西 FAT: 1-5 月同比增长 32.5%	19
图 67: 中南水泥价格: 高标均价 448 元/吨, 同比上涨 98 元/吨	20
图 68: 河南郑州水泥价格: 高标均价 390 元/吨, 同比上涨 115 元/吨	20
图 69: 湖北武汉水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 160 元/吨	20
图 70: 湖南长沙水泥价格: 高标均价 500 元/吨, 同比上涨 230 元/吨	20
图 71: 广东广州水泥价格: 高标均价 455 元/吨, 同比上涨 0 元/吨	20
图 72: 广西南宁水泥价格: 高标均价 360 元/吨, 同比上涨 30 元/吨	20
图 73: 中南水泥产量: 1-5 月同比增长 14.8%	21
图 74: 河南水泥产量: 1-5 月同比增长 16%	21
图 75: 湖北水泥产量: 1-5 月同比增长 17.5%	21
图 76: 湖南水泥产量: 1-5 月同比增长 14%	21
图 77: 广东水泥产量: 1-5 月同比增长 10.1%	21
图 78: 广西水泥产量: 1-5 月同比增长 16.5%	21
图 79: 华东水泥固投: 1-5 月同比-28.6%	22
图 80: 中南水泥煤炭价格差: 稳中有升	22
图 81: 中南 FAT: 1-5 月同比增长 26.9%	22
图 82: 河南 FAT: 1-5 月同比增长 29.8%	22
图 83: 湖北 FAT: 1-5 月同比增长 33.1%	22
图 84: 湖南 FAT: 1-5 月同比增长 30.9%	22
图 85: 广东 FAT: 1-5 月同比增长 16.1%	23
图 86: 广西 FAT: 1-5 月同比增长 29.8%	23
图 87: 西南水泥价格: 高标均价 351 元/吨, 同比上涨-14 元/吨	23
图 88: 重庆水泥价格: 高标均价 360 元/吨, 同比上涨 60 元/吨	23
图 89: 四川成都水泥价格: 高标均价 410 元/吨, 同比上涨 10 元/吨	23
图 90: 贵州贵阳水泥价格: 高标均价 305 元/吨, 同比上涨-115 元/吨	23
图 91: 云南昆明水泥价格: 高标均价 330 元/吨, 同比上涨-10 元/吨	24
图 92: 西藏水泥价格: 高标均价 600 元/吨, 同比上涨 0 元/吨	24
图 93: 西南水泥产量: 1-5 月同比增长 34.6%	24
图 94: 重庆水泥产量: 1-5 月同比增长 34.3%	24
图 95: 四川水泥产量: 1-5 月同比增长 34.8%	24
图 96: 贵州水泥产量: 1-5 月同比增长 60.8%	24
图 97: 云南水泥产量: 1-5 月同比增长 18.9%	25
图 98: 西藏水泥产量: 1-5 月同比增长 27.7%	25
图 99: 西南水泥固投: 1-5 月同比-36.1%	25
图 100: 西南水泥煤炭价格差: 稳中有升	25

图 101: 西南 FAT: 1-5 月同比增长 27%	25
图 102: 重庆 FAT: 1-5 月同比增长 26.2%	25
图 103: 四川 FAT: 1-5 月同比增长 24.1%	26
图 104: 贵州 FAT: 1-5 月同比增长 48.3%	26
图 105: 云南 FAT: 1-5 月同比增长 25.3%	26
图 106: 西藏 FAT: 1-5 月同比增长 58.9%	26
图 107: 西北水泥价格: 高标均价 438 元/吨, 同比上涨 9 元/吨	26
图 108: 陕西西安水泥价格: 高标均价 310 元/吨, 同比上涨-70 元/吨	26
图 109: 甘肃兰州水泥价格: 高标均价 435 元/吨, 同比上涨-25 元/吨	27
图 110: 青海西宁水泥价格: 高标均价 435 元/吨, 同比上涨 0 元/吨	27
图 111: 宁夏银川水泥价格: 高标均价 410 元/吨, 同比上涨 20 元/吨	27
图 112: 新疆水泥价格: 高标均价 600 元/吨, 同比上涨 120 元/吨	27
图 113: 西北水泥产量: 1-5 月同比增长 28.34%	27
图 114: 陕西水泥产量: 1-5 月同比增长 32.3%	27
图 115: 甘肃水泥产量: 1-5 月同比增长 22.8%	28
图 116: 青海水泥产量: 1-5 月同比增长 26.7%	28
图 117: 宁夏水泥产量: 1-5 月同比增长 12.8%	28
图 118: 新疆水泥产量: 1-5 月同比增长 36%	28
图 119: 西北水泥固投: 1-5 月同比-4%, 新疆 36.5%	28
图 120: 西北水泥煤炭价格差: 稳中有升	28
图 121: 西北 FAT: 1-5 月同比增长 30.7%	29
图 122: 陕西 FAT: 1-5 月同比增长 28.7%	29
图 123: 甘肃 FAT: 1-5 月同比增长 44.4%	29
图 124: 青海 FAT: 1-5 月同比增长 35.6%	29
图 125: 宁夏 FAT: 1-5 月同比增长 18.5%	29
图 126: 新疆 FAT: 1-5 月同比增长 26.1%	29
图 127: 平板玻璃产量: 1-5 月 19.6%	30
图 128: 重点企业浮法 5mm 价格	30
图 129: 纯碱价格	30
图 130: 浮法玻璃库存情况	30
图 131: 石膏板产量: 1-5 月 35.6%	错误! 未定义书签。
图 132: 玻纤纱产量: 1-5 月 22.9%	31
图 133: 台湾玻纤库存继续下降	31
图 134: 玻纤粗纱出口情况	31
图 135: 粗纱出口单价	31
图 136: 建材行业历史 PEBand	32
图 137: 建材行业历史 PBBand	32

表 1: 水泥产量月度情况	8
表 2: 5 月投产生产线情况	9

一、6 月主要关注点

5 月份主要产品产量增速有所放缓

水泥：5 月单月产量 1.96 亿吨，同比增长 19.2%，1-5 月累计产量 7.52 亿吨，同比增长 19.3%。环比来看，5 月对 4 月增长 6%。

平板玻璃：5 月单月产量 6461.8 万重箱，同比增长 21.66%，1-5 月累计产量 3.03 亿重箱，同比增长 19.6%。

石膏板：5 月单月产量 1.57 亿平，同比增长 34.5%。1-5 月累计产量 6.48 亿平，同比增长 35.6%。

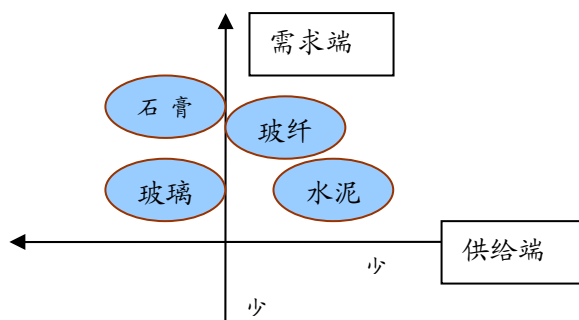
玻璃纤维纱：5 月单月产量 31.5 万吨，同比增长 18%。1-5 月累计产量 151 万吨，同比增长 22.9%。

不必过于担心盈利预测增长的下调

在经济周期向下的阶段中，市场最担心的是 EPS 的下调。正如我们在中期策略《等待紧缩见顶，昨日重现》中所分析的那样，我们认为本轮周期和以往不同的地方在于供给端要好于以往，这会保证盈利预测的稳定性，除非经济发生硬着陆。

子行业中，选取供给较好或者需求超预期的品种。水泥、玻纤、其次石膏板都值得继续关注。

图 1-1：子行业供需所处位置



资料来源：招商证券研发中心。

季度盈利情况回顾

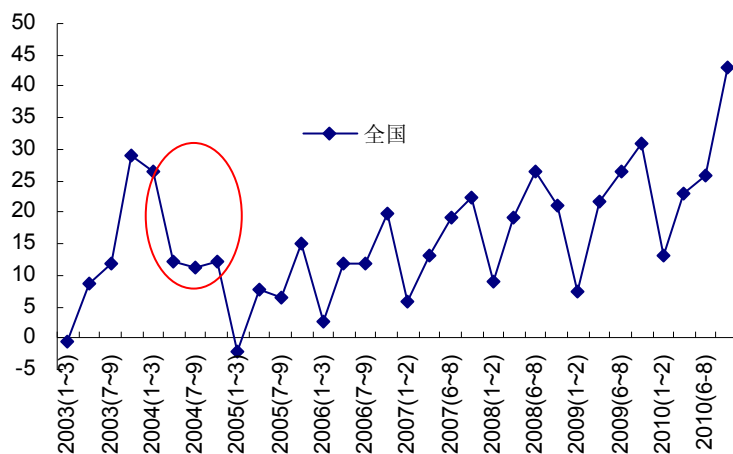
历史上，正常的情况，都是全年的吨利润水平高于一季度，只有 2004 年从 26 元下降至 12 元。2008 年的情况也是全年好于一季度。按正常年份，全年约是一季度的 2-3 倍，约是上半年的 1.4 倍。考虑到今年一季度的高价情况，我们认为达到与上半年持平的水平应该是有的。只要限电停窑等情况能确保淡季没有大幅下调，那么盈利预测下调的可能性是比较小的。

表 1-1: 历年吨利润季节性情况

吨利润情况 (比例)	全年/一季度	全年/上半年
2003	-20.4 (一季度亏损)	2.7
2004	0.6	0.8
2005	-3.9 (一季度亏损)	2.0
2006	4.8	1.5
2007	2.9	1.5
2008	2.3	1.3
2009	3.3	1.4
2010	2.2	1.4
平均	3.1 (剔除季度亏损)	1.4

资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 1-2: 全国水泥吨利润情况



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

保障房带来短期需求逻辑的拐点。我们在中期策略《等待紧缩见顶, 昨日重现》中重新梳理了水泥上涨逻辑, 认为 2009-2010H-2011Q1-目前分别是需求、供给、需求逻辑。推动后续行情主要关注点在于需求。而媒体报道的发改委制定的《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》已下发到地方政府, 明确允许投融资平台公司申请发行企业债券筹措资金。这个带来了需求预期的拐点。虽然保障房总是得到质疑, 但从最近华新股东减持股票建保障房来看, 应该说政治压力还是不小。

二、水泥

1、全国情况

水泥产量: 5月单月产量 1.96 亿吨, 同比增长 19.2%, 1-5 月累计产量 7.52 亿吨, 同比增长 19.3%。环比来看, 5 月对 4 月增长 6%。

价格: 截止到 6 月 17 日, 全国低标均价 387 元/吨 (含税), 高标均价 431 元/吨 (含税), 同比上涨 70 元/吨。5-6 月东北地区水泥价格表现较为抢眼, 另外新疆区域表现尚可。华东华南 6 月上旬国内大部分地区受持续强降雨天气影响, 水泥需求量明显下降, 而多数企业也因库存增加, 进行主动有序减产, 一方面缓解库存压力, 另一方面抑制价格下

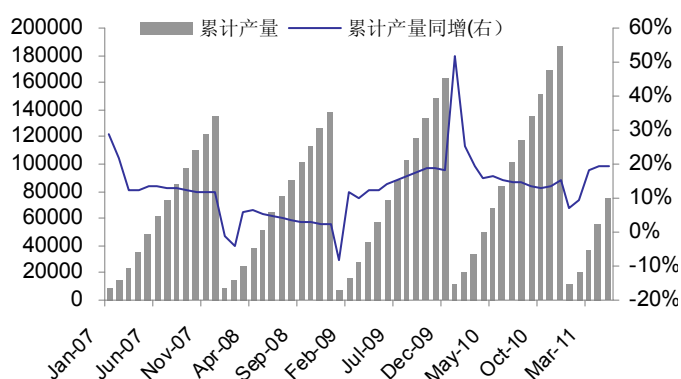
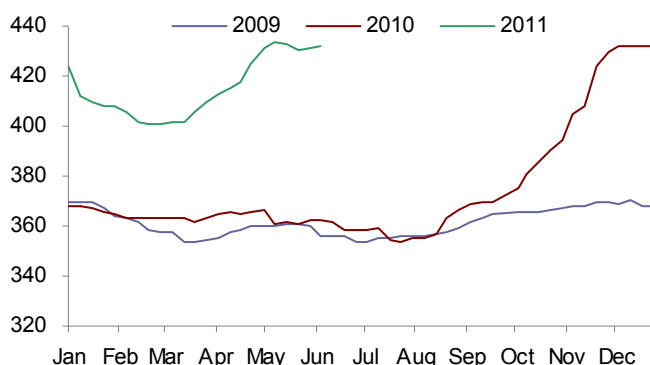
滑，一改往年因突发因素导致需求下滑，水泥价格骤降的局面。

水泥固定资产投资：1-5月同比增长-22.5%，继续下滑。5月新投生产线约9条（不完全统计），合计1850万吨产能，主要分布在西南和西北。

水泥煤炭价格差：除华北下滑外，其他区域稳中有升。

需求面：全国固定资产投资增速25.8%，较上月加快0.4个百分点，其中基建投资从18%下滑至16%，但房地产投资34.6%，新开工面积22%，略有下降。

图3：全国水泥价格：高标均价431元/吨，同比上涨70元/吨
图4：全国水泥产量：1-5月累计同比增长19.2%，5月环比上月增长6%



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。价格情况截止到2011年6月17日。
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

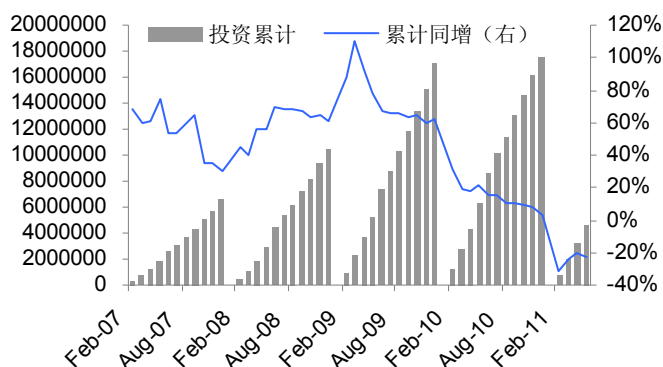
由于今年以来统计口径发生改变（样本调整：工业收入500万元以上调整为2000万元以上），我们同时也需观察环比情况。

表2：水泥产量月度情况

	水泥产量	同比增速%	环比增速
2007-02	6,501	15	-22%
2007-03	9,309	3	43%
2007-04	11,644	15	25%
2007-05	12,869	21	11%
2008-02	5,958	-6	
2008-03	11,323	26	90%
2008-04	12,488	11	10%
2008-05	13,198	8	6%
2009-02	8,290	42	
2009-03	12,207	10	47%
2009-04	14,678	13	20%
2009-05	14,888	13	1%
2010-02	8,378	5	
2010-03	13,599	12	62%
2010-04	16,115	16	19%
2010-05	17,358	18	8%
2011-02	8,814	12	
2011-03	16,456	30	87%
2011-04	18,556	22	13%
2011-05	19,628	19	6%

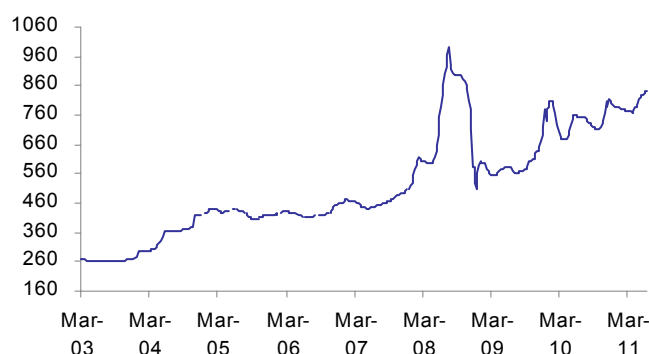
资料来源：统计局，招商证券研发中心。

图 5: 全国水泥固定资产投资: 1-5 月增长-22.5%



资料来源: 统计局, 招商证券研发中心。

图 6: 秦皇岛煤价: 5 月均价环比上涨 5%, 同比上涨 10%



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

5 月新投产生产线约 9 条（不完全统计），合计 1850 万吨产能，主要分布在西南和西北。

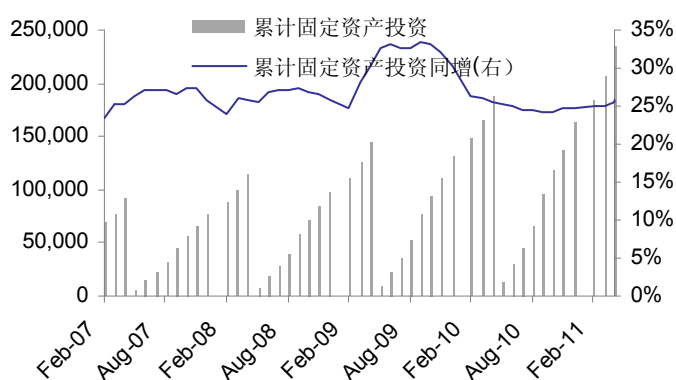
表 3: 5 月投产生产线情况

省（直辖市）	市（县）	公司	日产 t/d	年产能（万吨）
重庆	酉阳自治县	九鑫集团		300
青海		祁连山水泥青海二线	4500	181
甘肃	榆中县	京兰水泥集团	4600	185
贵州	惠水	泰安水泥		400
四川	达州	海螺水泥二期	4500	181
黑龙江	佳木斯	北方水泥	4500	181
甘肃	和政县	太子山水泥厂		120
安徽	淮北市	淮北相淮水泥		100
贵州	安顺市	台湾水泥		200

资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心

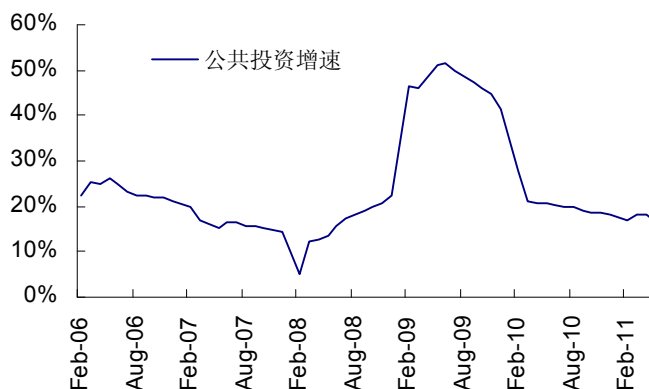
需求情况:

图 7: 全国固定资产投资: 1-5 月 25.8%



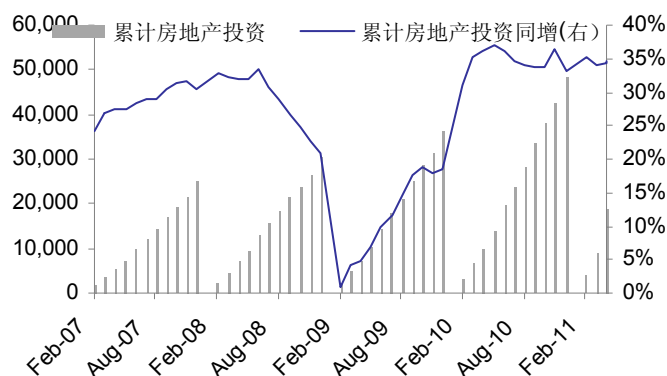
资料来源: 统计局, 招商证券研发中心。

图 8: 1-5 月公共投资增速: 缓慢下滑, 16%



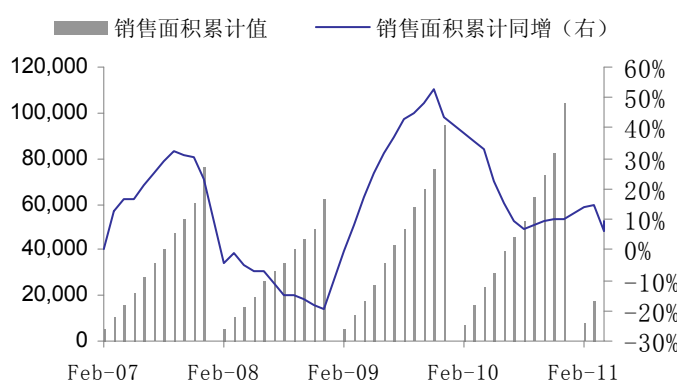
资料来源: 统计局, 招商证券研发中心

图 9: 房地产投资增速, 1-5 月 34.6%



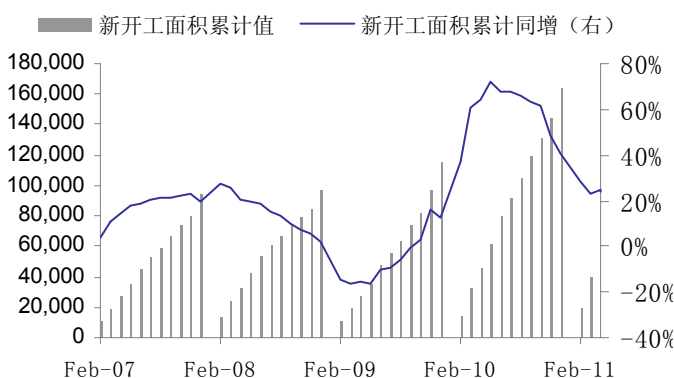
资料来源: 统计局, 招商证券研发中心。

图 10: 房地产销售面积, 1-5 月 9%, 反弹



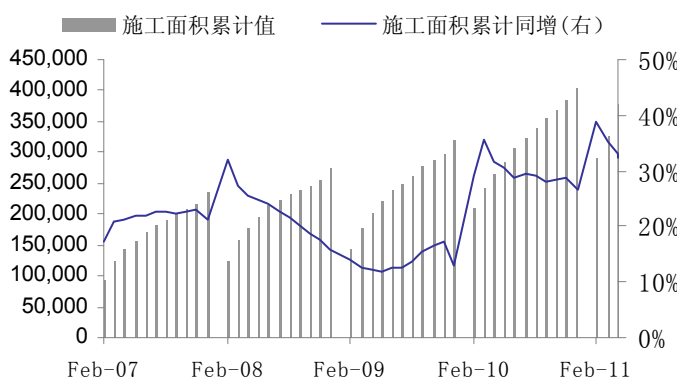
资料来源: 统计局, 招商证券研发中心

图 11: 房地产新开工面积, 1-5 月 24%



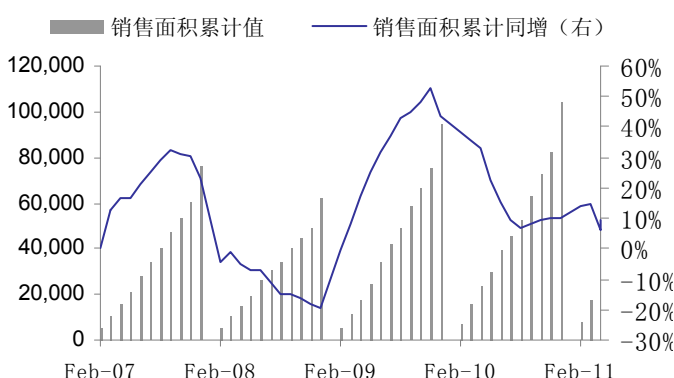
资料来源: 统计局, 招商证券研发中心。

图 12: 房地产施工面积, 1-5 月 32%



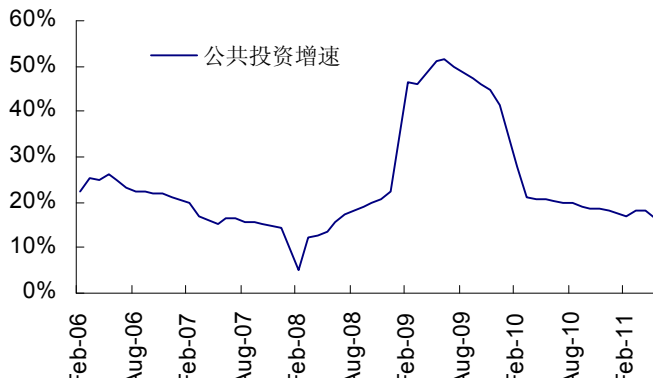
资料来源: 统计局, 招商证券研发中心

图 13: 房地产销售面积, 1-5 月 9%, 反弹



资料来源: 统计局, 招商证券研发中心。

图 14: 1-5 月公共投资增速: 缓慢下滑, 16%



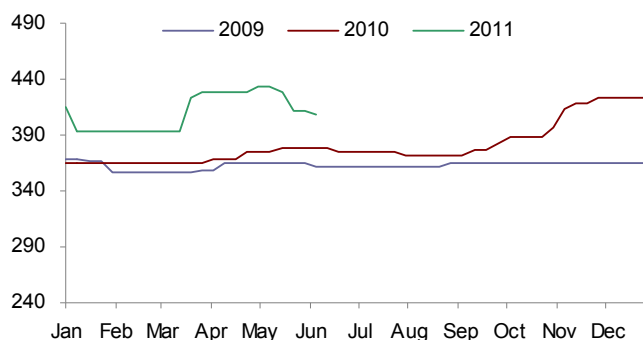
资料来源: 统计局, 招商证券研发中心

2、华北

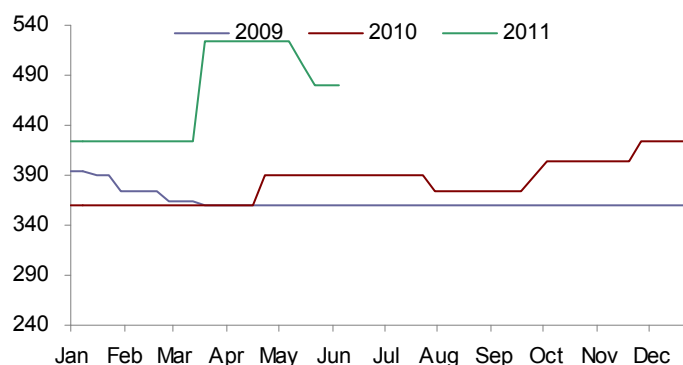
价格情况截止到 2011 年 6 月 17 日。价格情况如下: 北京、天津同比涨幅为 90 元, 20 元。其他地区内蒙、山西较为稳定, 河北下滑至与去年持平。综合来看, 不管从需求、

毛利率内蒙趋势仍保持较好。

图 15: 华北水泥价格: 高标均价 408 元/吨, 同比上涨 29 元/吨 图 16: 北京水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 90 元/吨

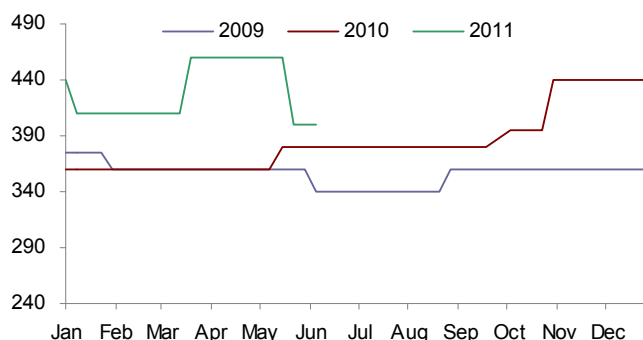


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

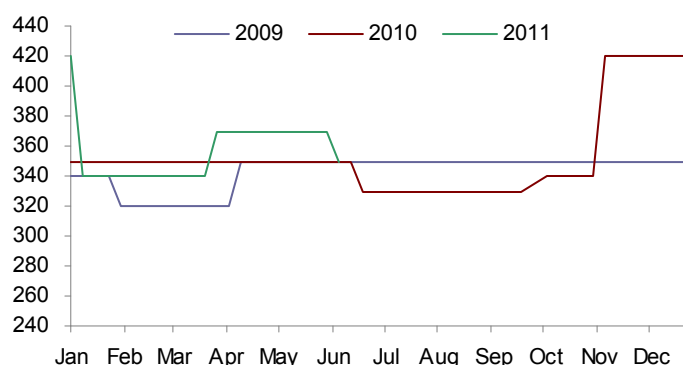


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 17: 天津水泥价格: 高标均价 400 元/吨, 同比上涨 20 元/吨 图 18: 石家庄水泥价格: 高标均价 350 元/吨, 持平

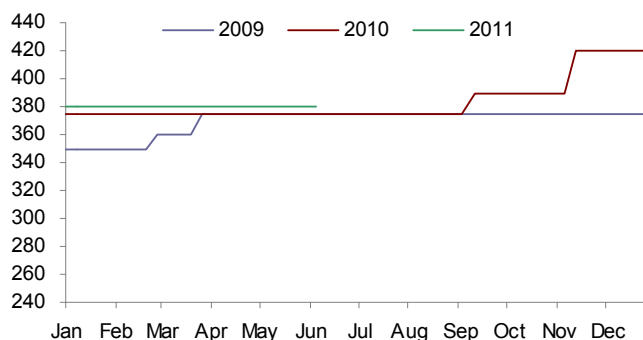


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

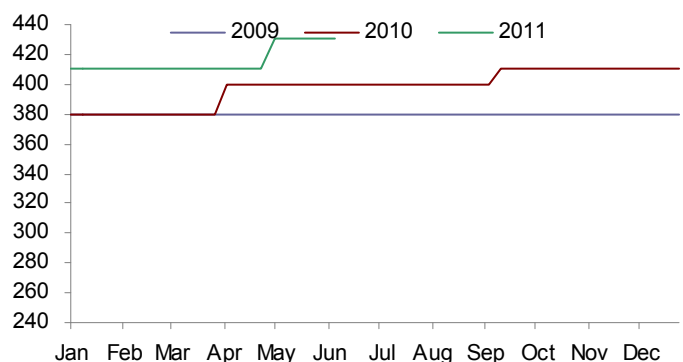


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 19: 太原水泥价格: 高标均价 380 元/吨, 同比上涨 5 元/吨 图 20: 呼和浩特水泥价格: 高标均价 430 元/吨, 同比上涨 30 元/吨



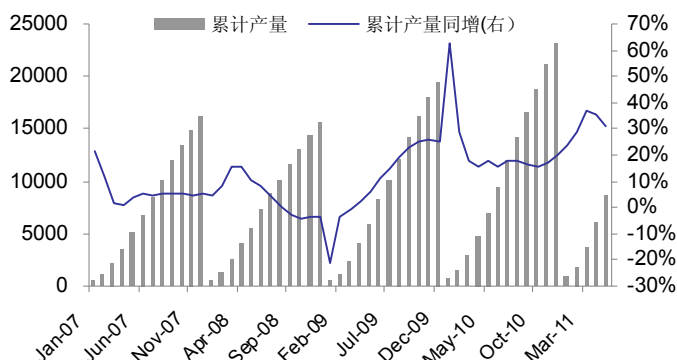
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

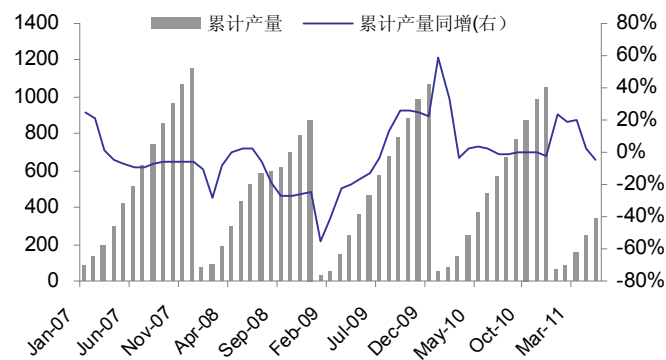
产量情况: 除内蒙外, 北京、天津、河北、山西的产量增速出现一定的下滑。

图 21: 华北水泥产量: 1-5 月同比增长 31%



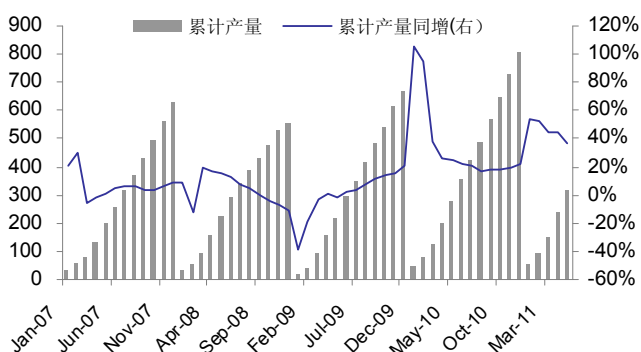
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 22: 北京水泥产量: 1-5 月同比增长-5.19%



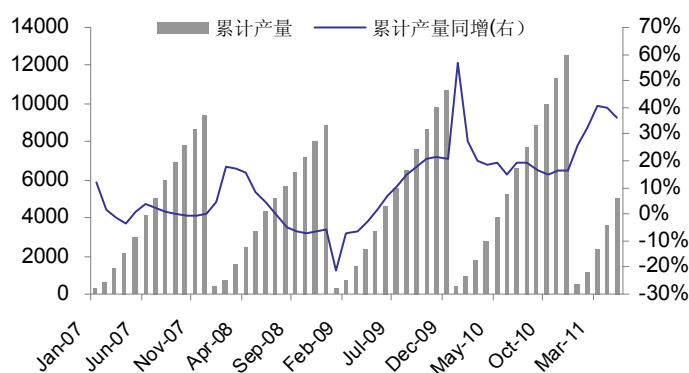
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 23: 天津水泥产量: 1-5 月同比增长 35.9%



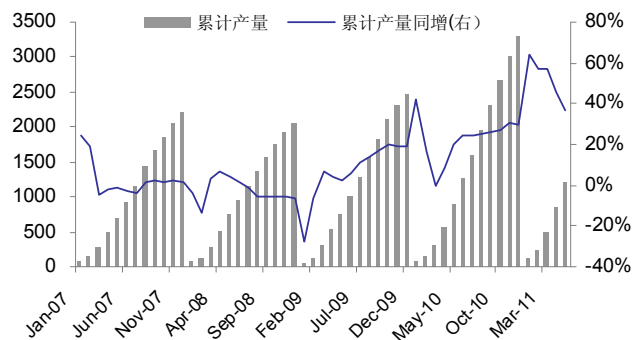
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 24: 河北水泥产量: 1-5 月同比增长 35.8%



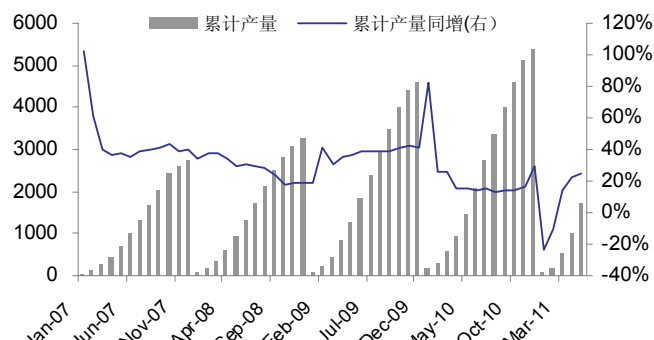
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 25: 河北水泥产量: 1-5 月同比增长 37%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

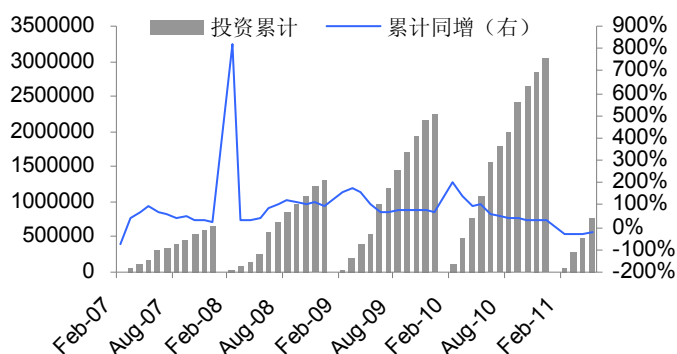
图 26: 内蒙水泥产量: 1-5 月同比增长 25%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

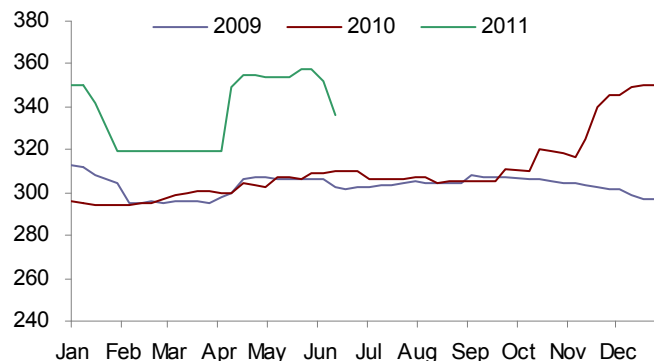
供给、水泥煤炭价格差情况。毛利空间情况出现下滑

图 27: 华北水泥固投: 1-5 月同比-22%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

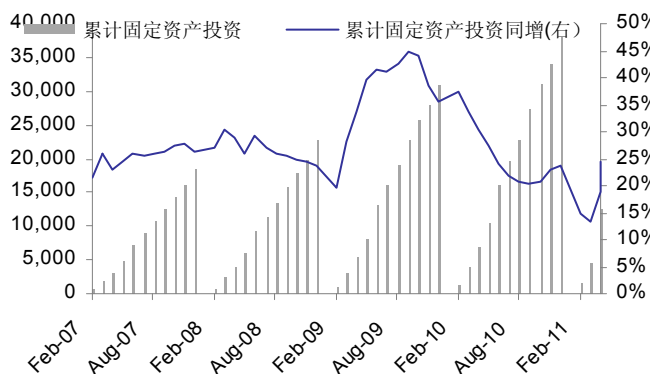
图 28: 华北水泥煤炭价格差: 开始下滑



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

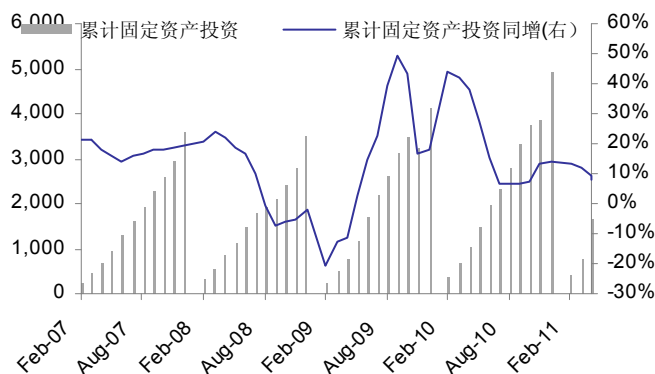
城镇固定资产投资情况: 尚保持平稳。

图 29: 华北 FAT: 1-5 月同比增长 24.5%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 30: 北京 FAT: 1-5 月同比增长 7.9%



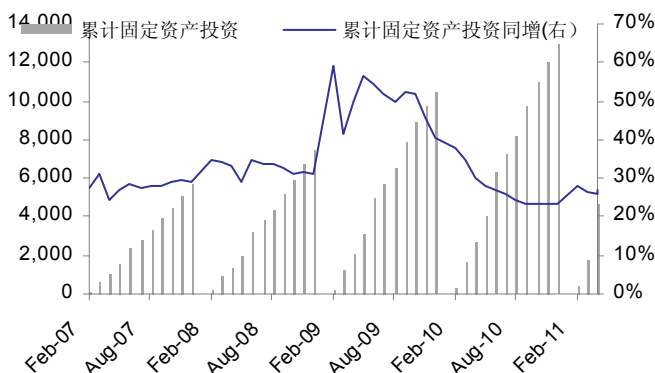
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 31: 天津 FAT: 1-5 月同比增长 30.3%



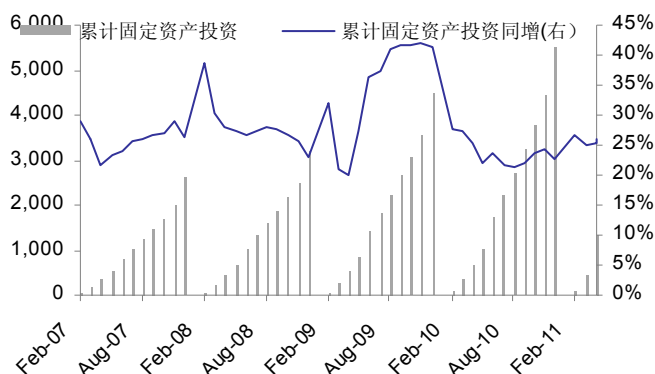
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 32: 河北 FAT: 1-5 月同比增长 27.1%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 33: 山西 FAT: 1-5 月同比增长 26%



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 34: 内蒙 FAT: 1-5 月同比增长 26.7%

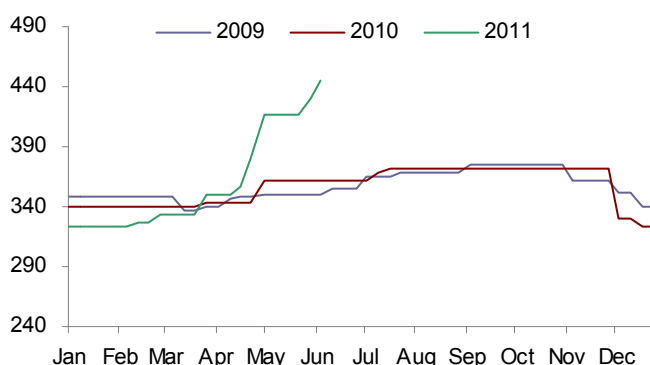


资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

3、东北

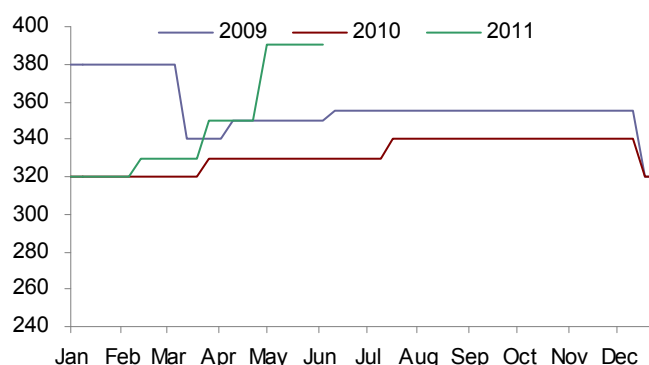
价格情况截止到 2011 年 6 月 17 日。价格情况如下：吉林上升势头明显。从均价同比来看，幅度最大的是黑龙江、其次是吉林、辽宁。

图 35: 东北水泥价格：高标均价 445 元/吨，同比上涨 83 元/吨



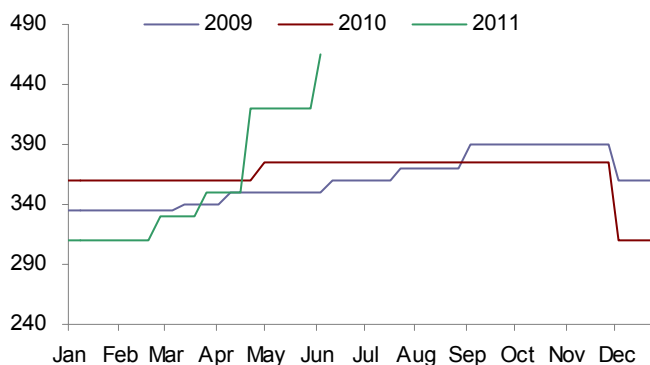
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 36: 辽宁水泥价格：高标均价 390 元/吨，同比上涨 35 元/吨



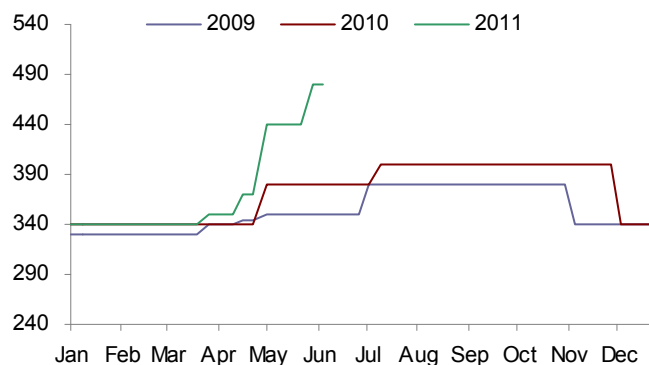
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 37: 吉林水泥价格：高标均价 465 元/吨，同比上涨 90 元/吨



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

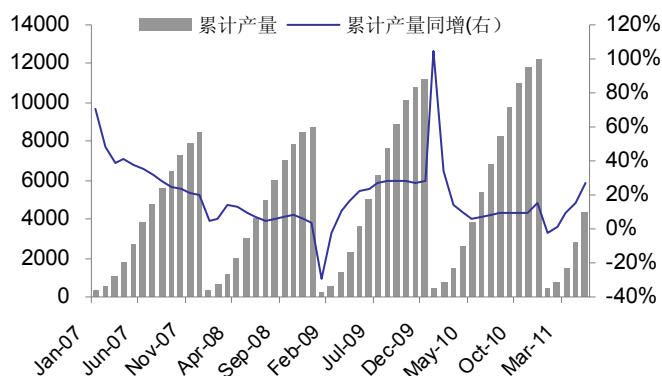
图 38: 黑龙江水泥价格：高标均价 480 元/吨，同比上涨 100 元/吨



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

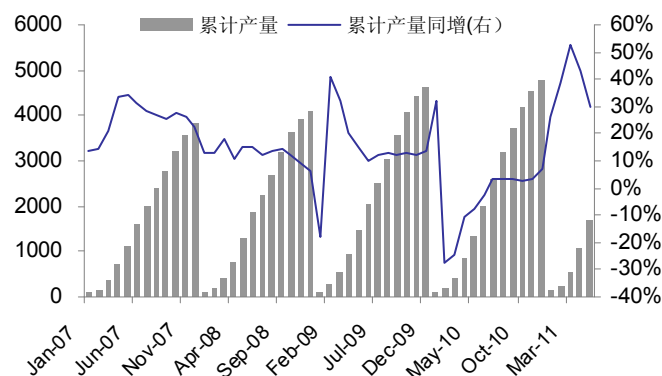
产量情况：吉林、黑龙江需求增速持续加快。

图 39：东北水泥产量：1-5 月同比增长 27%



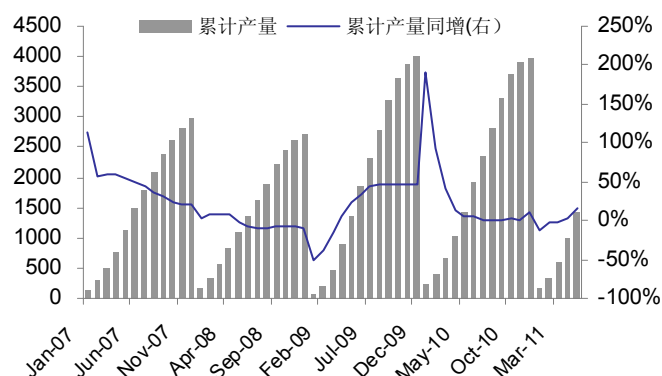
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 40：辽宁水泥产量：1-5 月同比增长 30%



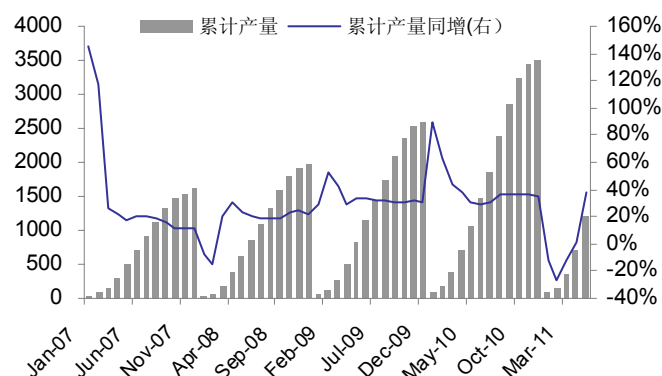
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 41：吉林水泥产量：1-5 月同比增长 16.6%



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

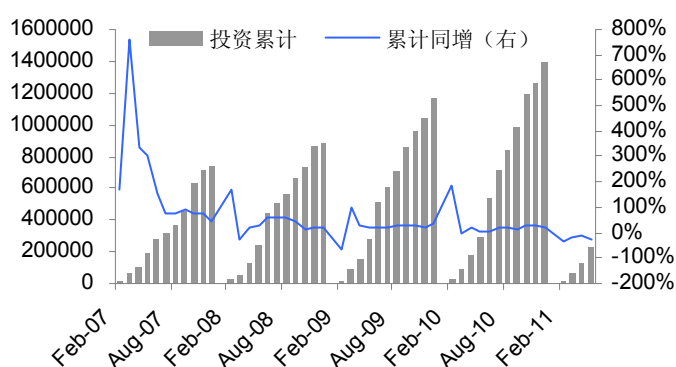
图 42：黑龙江水泥产量：1-5 月同比增长 38%



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

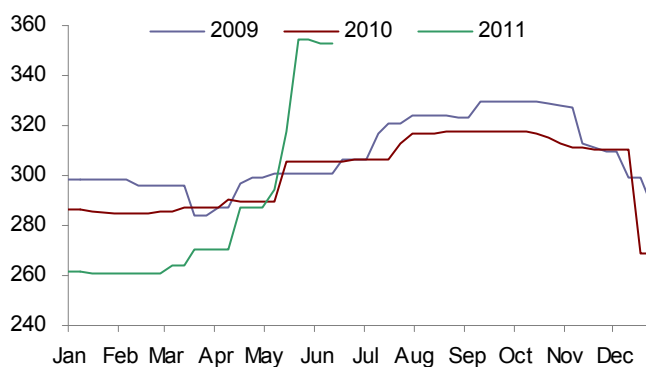
供给、水泥煤炭价格差情况。

图 43：东北水泥固投：1-5 月同比-27%



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

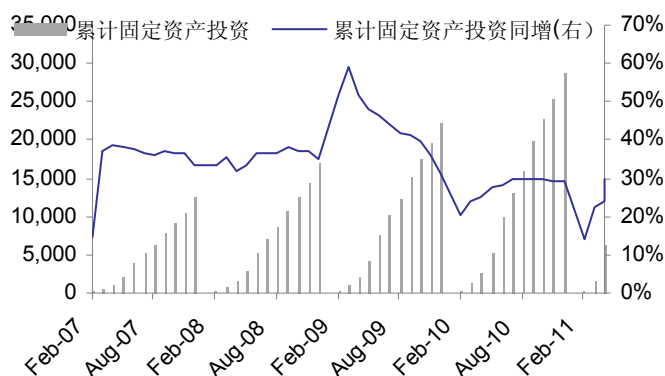
图 44：东北水泥煤炭价格差：持续上升



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

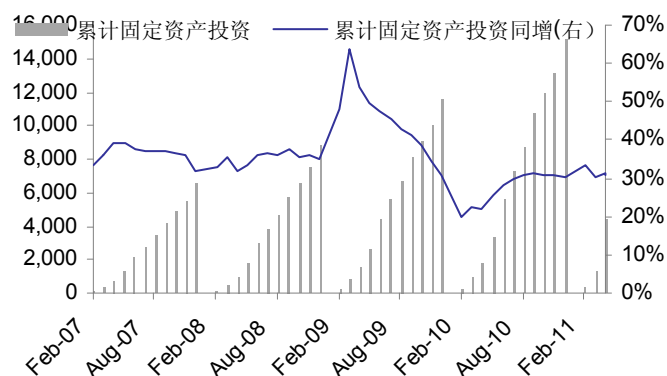
城镇固定资产投资情况：尚保持平稳。

图 45: 东北 FAT: 1-5 月同比增长 29%



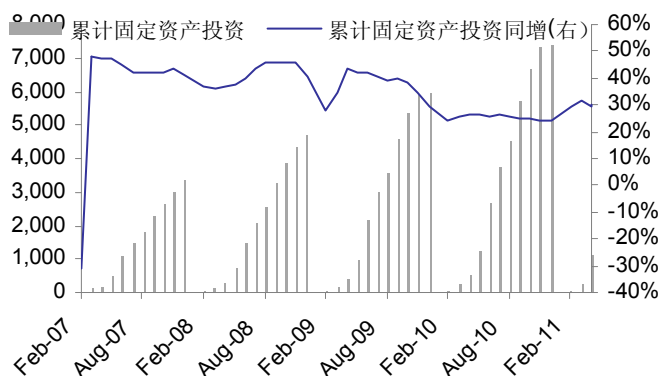
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 46: 辽宁 FAT: 1-5 月同比增长 30.9%



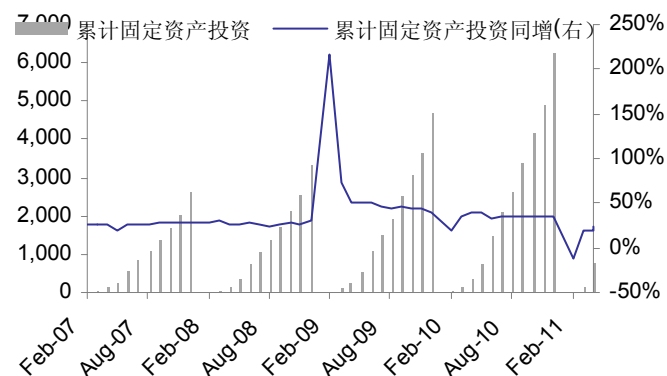
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 47: 辽宁 FAT: 1-5 月同比增长 29.8%



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 48: 黑龙江 FAT: 1-5 月同比增长 23.5%

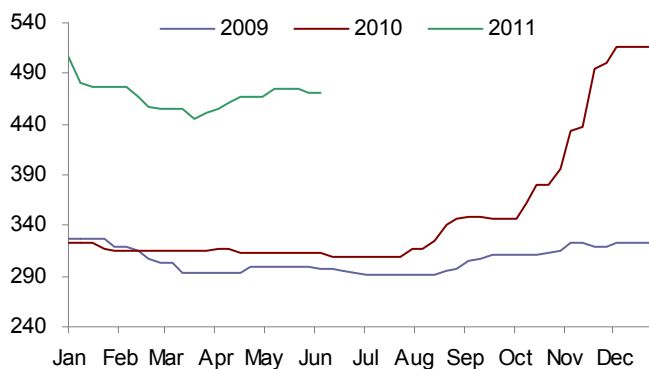


资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

4、华东

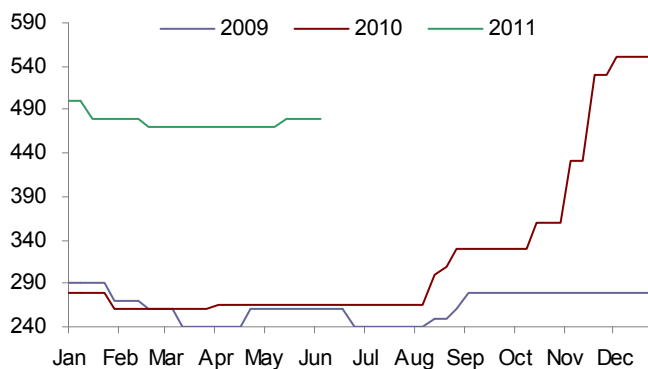
价格情况如下：南京、杭州、合肥、福州、南昌同比涨幅为 215 元、165 元、130、100、210 元。在需求增速保持在一定增速前提下，行业集中度提升带来行业在周期向下的时候保持盈利稳定。止到 2011 年 6 月 17 日

图 49: 华东水泥价格: 高标均价 471 元/吨, 同比上涨 153 元/吨



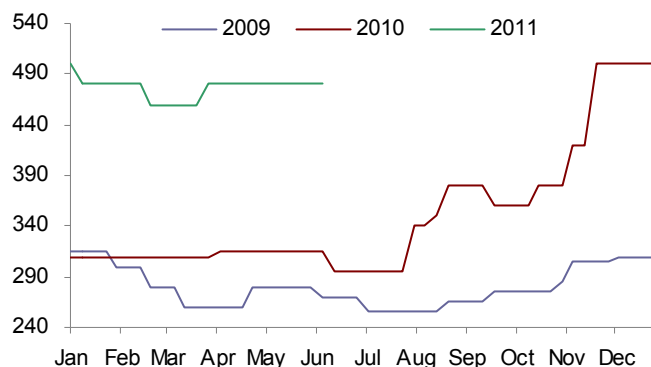
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 50: 南京水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 215 元/吨

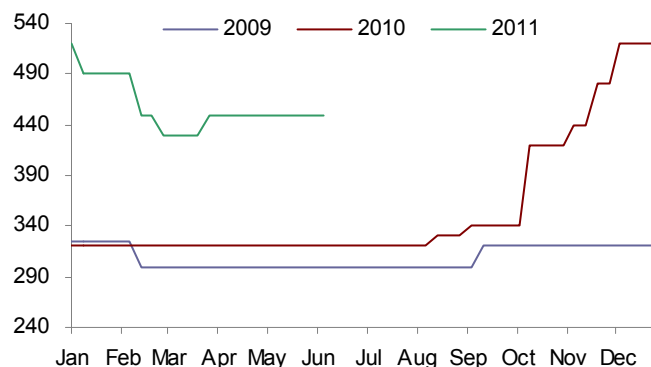


资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 51: 杭州水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 165 图 52: 合肥水泥价格: 高标均价 450 元/吨, 同比上涨 130 元/吨

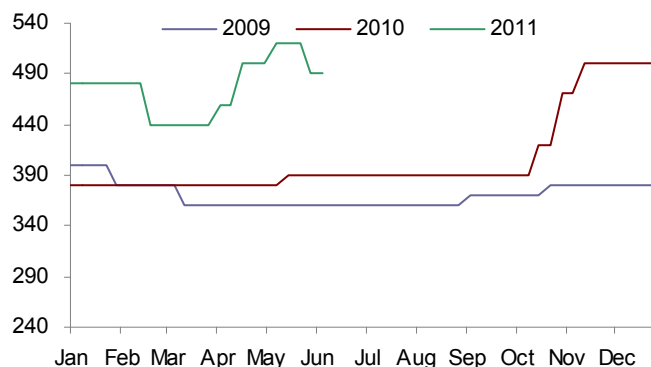


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

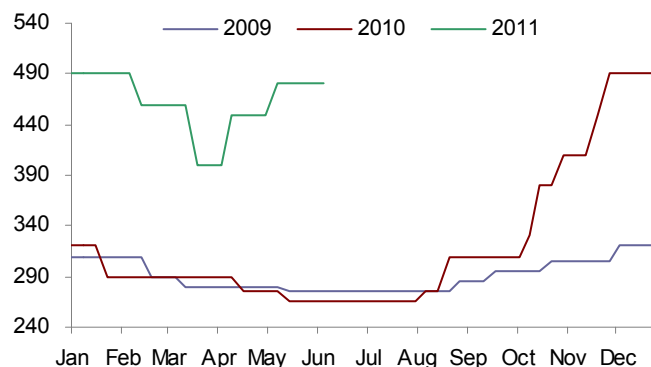


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 53: 福州水泥价格: 高标均价 490 元/吨, 同比上涨 100 图 54: 南昌水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 210 元/吨



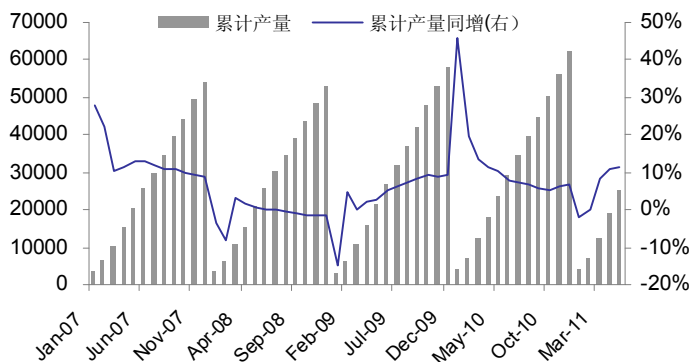
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

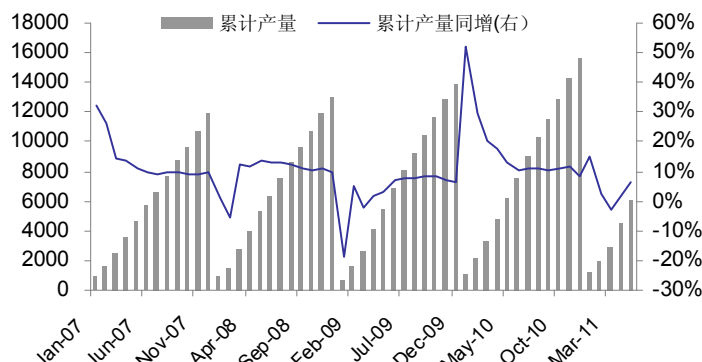
产量情况: 增速还未出现下滑

图 55: 华东水泥产量: 1-5 月同比增长 11.4%



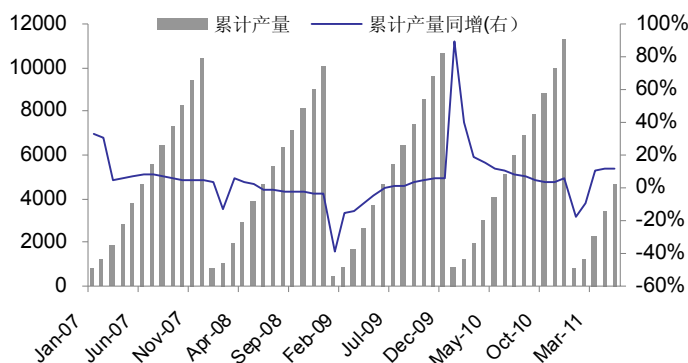
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 56: 江苏水泥产量: 1-5 月同比增长 6%



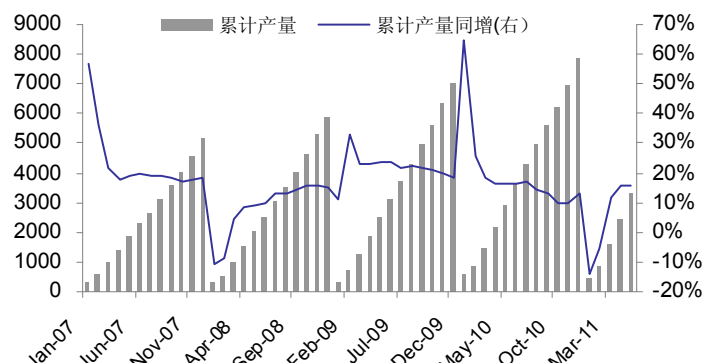
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 57: 浙江水泥产量: 1-5 月同比增长 12%



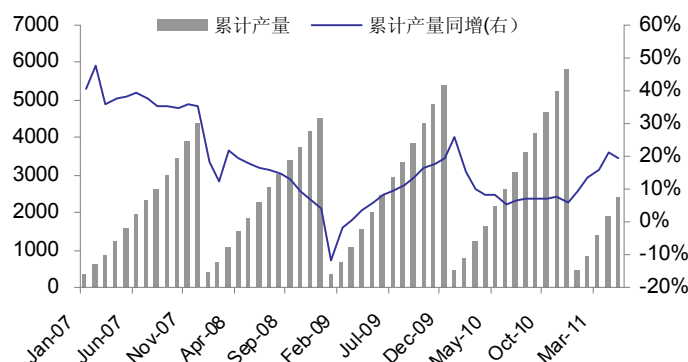
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 58: 安徽水泥产量: 1-5 月同比增长 15.8%



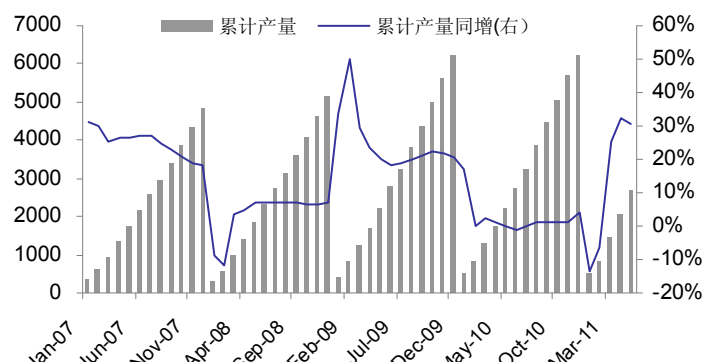
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 59: 福建水泥产量: 1-5 月同比增长 19.2%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

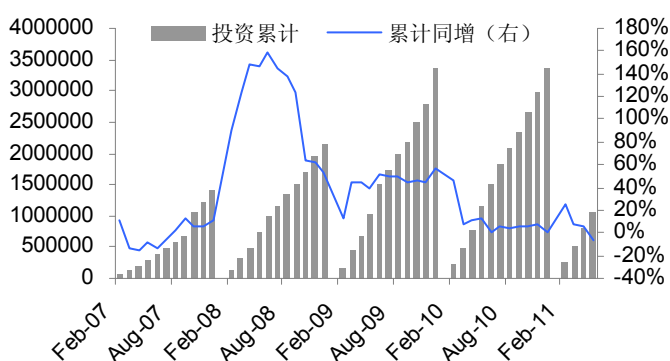
图 60: 江西水泥产量: 1-5 月同比增长 30.4%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

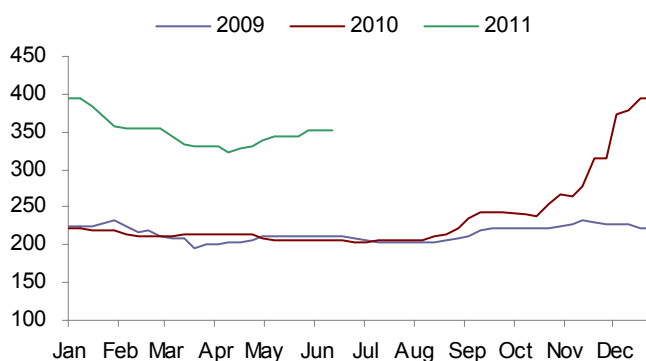
供给、水泥煤炭价格差情况。

图 61: 华东水泥固投: 1-5 月同比-7.18%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

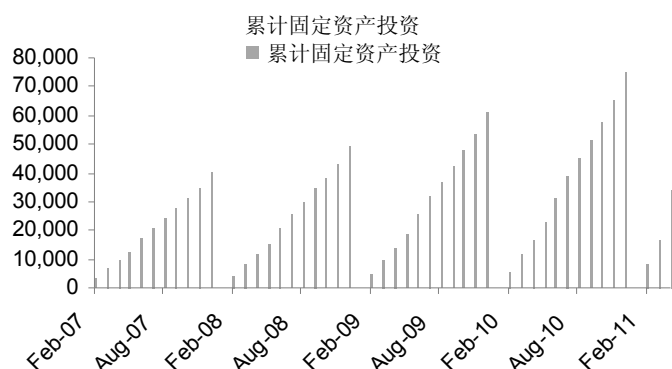
图 62: 华东水泥煤炭价格差: 稳中有升



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

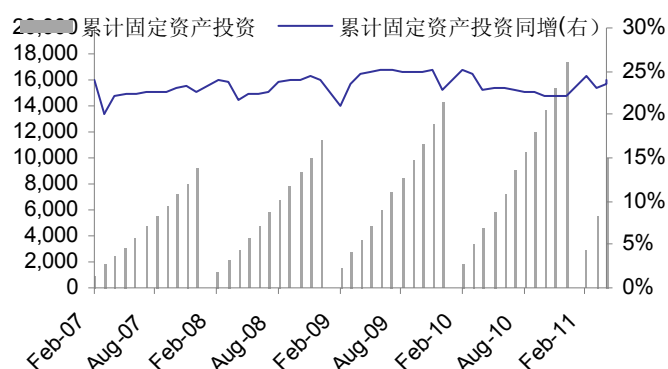
城镇固定资产投资情况：尚保持平稳。

图 63：华东 FAT：1-5 月同比增长 35.2%



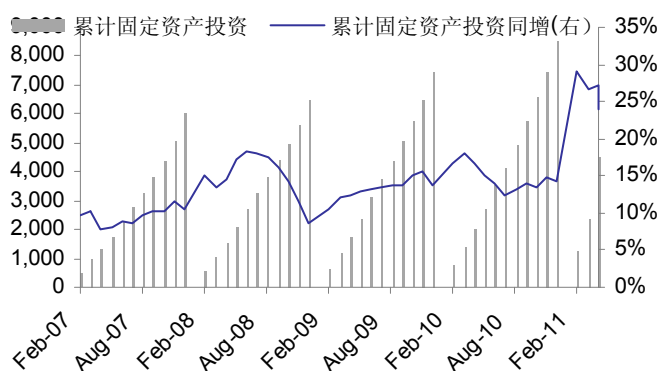
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 64：江苏 FAT：1-5 月同比增长 23.9%



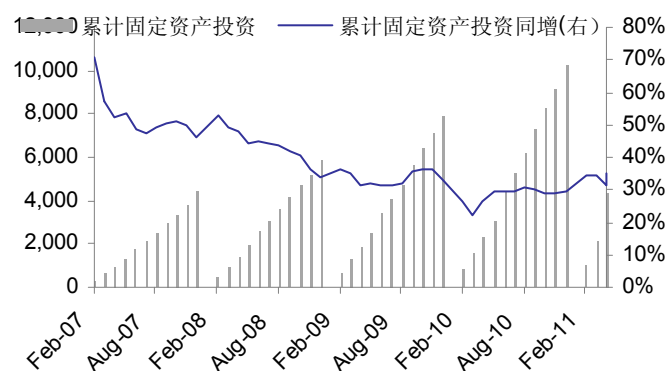
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 65：浙江 FAT：1-5 月同比增长 23.9%



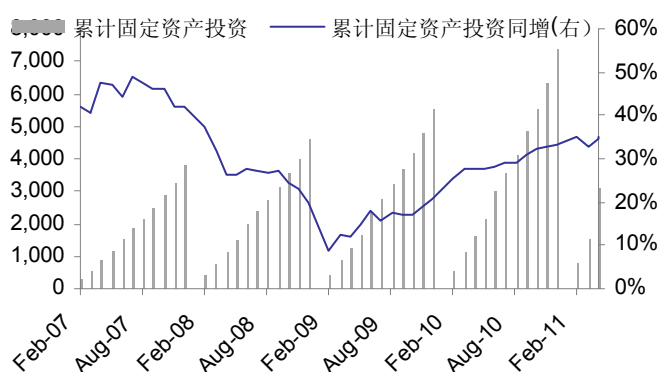
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 66：安徽 FAT：1-5 月同比增长 35.2%



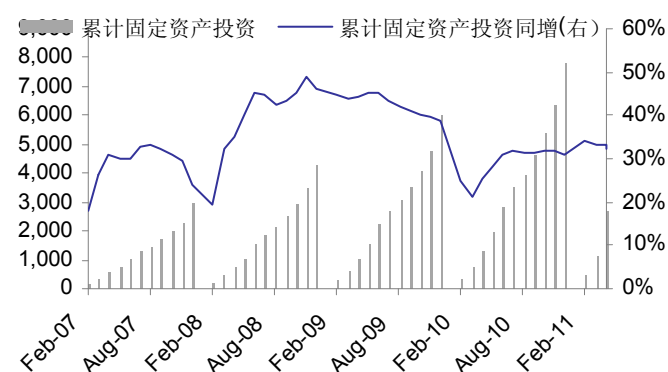
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 67：福建 FAT：1-5 月同比增长 26%



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 68：江西 FAT：1-5 月同比增长 32.5%

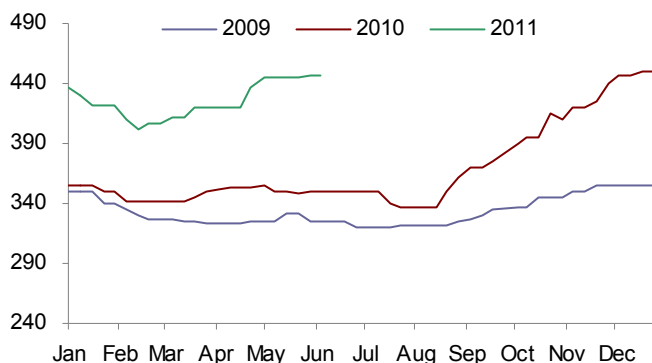


资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

5、中南

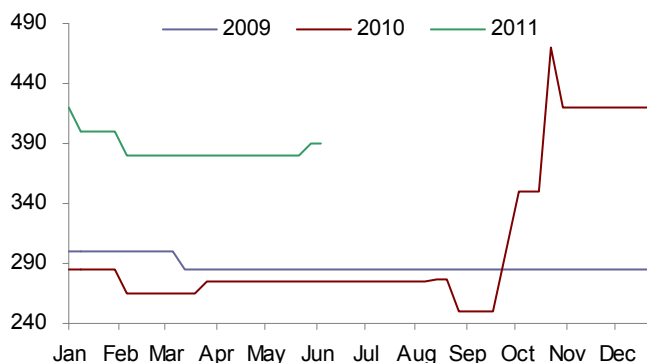
价格情况如下：郑州、武汉、长沙同比涨幅为 115 元，160 元，230 元。广东和广西相对较为稳定。需求情况，湖北增速小幅放缓。价格情况截止到 2011 年 6 月 17 日

图 69: 中南水泥价格: 高标均价 448 元/吨, 同比上涨 98 元/吨



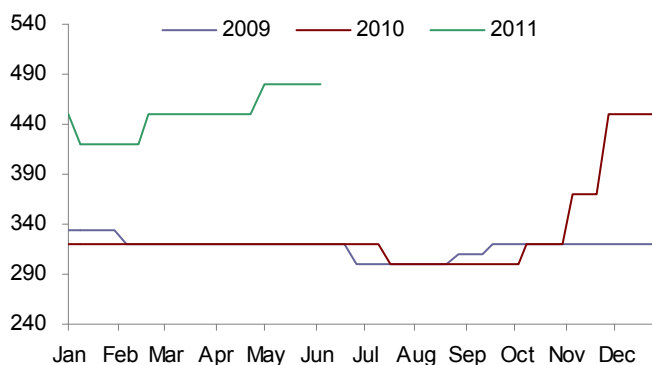
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 70: 河南郑州水泥价格: 高标均价 390 元/吨, 同比上涨 115 元/吨



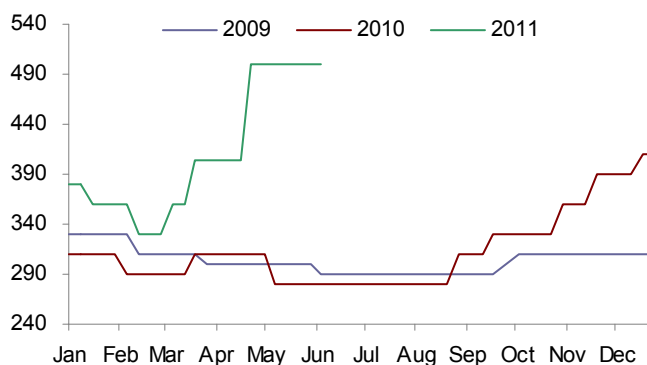
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 71: 湖北武汉水泥价格: 高标均价 480 元/吨, 同比上涨 160 元/吨



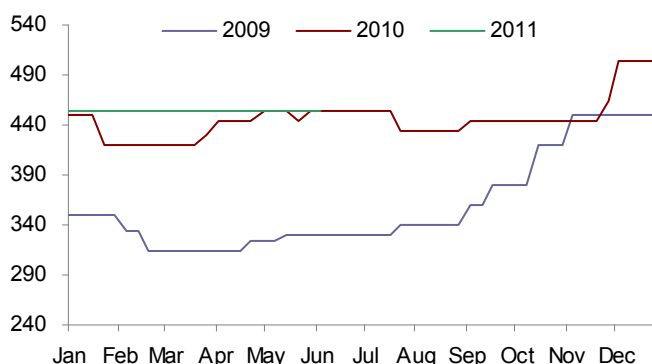
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 72: 湖南长沙水泥价格: 高标均价 500 元/吨, 同比上涨 230 元/吨



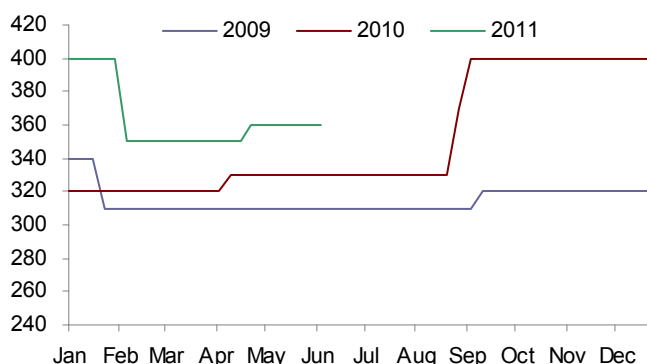
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 73: 广东广州水泥价格: 高标均价 455 元/吨, 同比上涨 0 元/吨



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

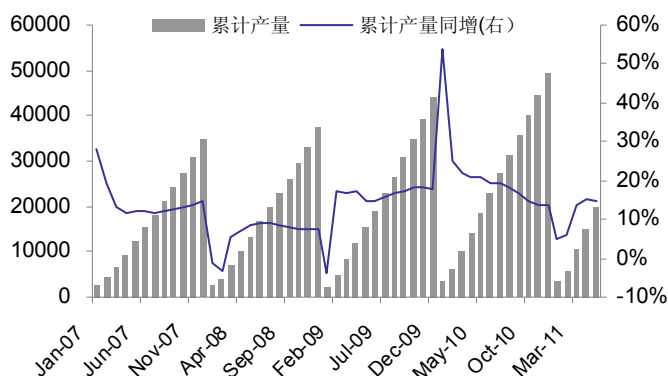
图 74: 广西南宁水泥价格: 高标均价 360 元/吨, 同比上涨 30 元/吨



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

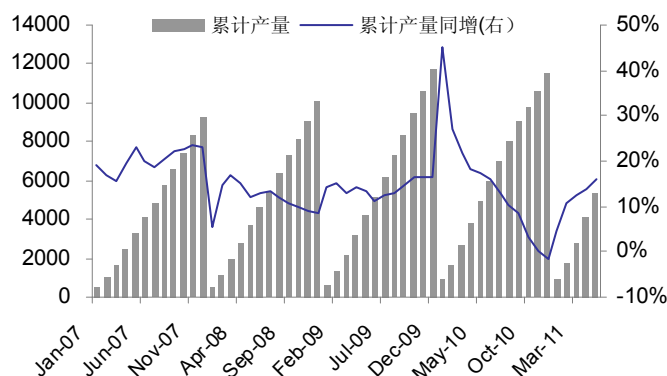
产量情况: 湖北增速有小幅放缓, 其他区域稳定

图 75: 中南水泥产量: 1-5 月同比增长 14.8%



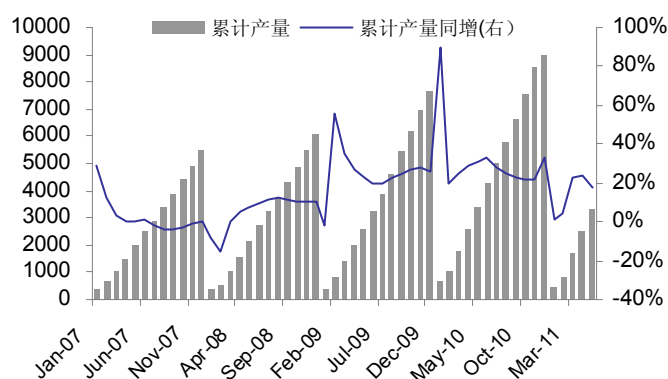
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 76: 河南水泥产量: 1-5 月同比增长 16%



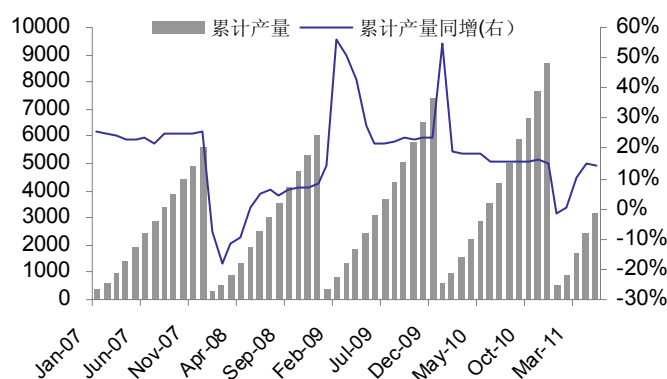
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 77: 湖北水泥产量: 1-5 月同比增长 17.5%



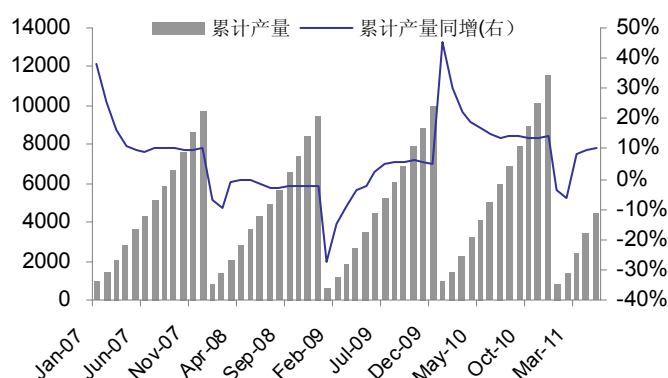
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 78: 湖南水泥产量: 1-5 月同比增长 14%



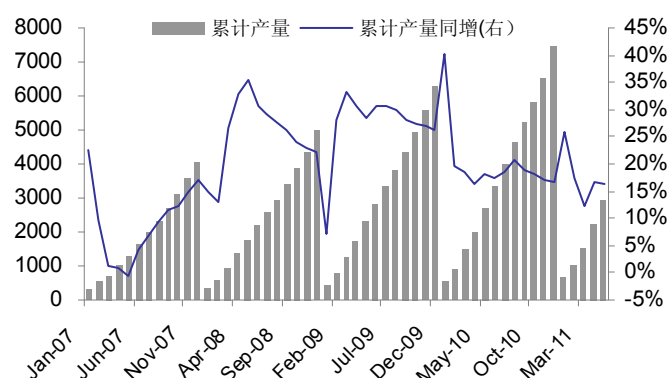
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 79: 广东水泥产量: 1-5 月同比增长 10.1%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

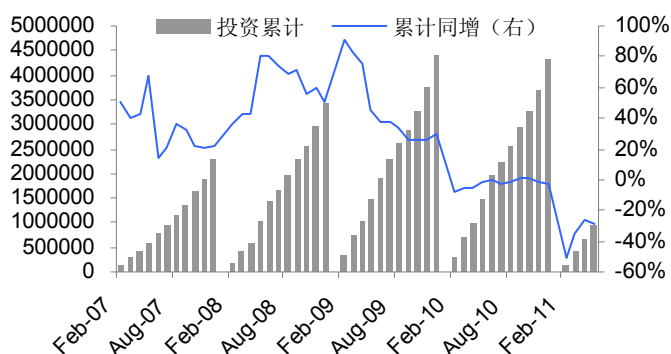
图 80: 广西水泥产量: 1-5 月同比增长 16.5%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

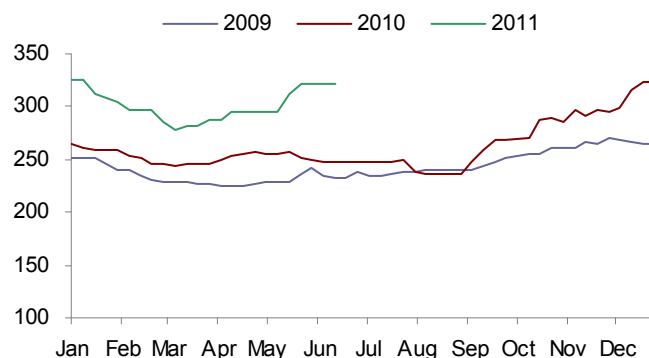
供给、水泥煤炭价格差情况。

图 81：华东水泥固投：1-5 月同比-28.6%



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

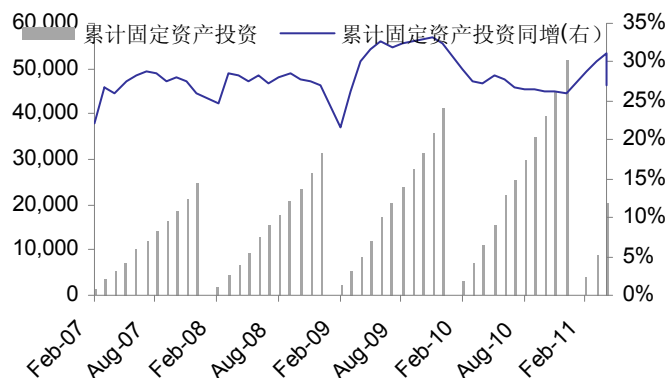
图 82：中南水泥煤炭价格差：稳中有升



资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

城镇固定资产投资情况：尚保持平稳。

图 83：中南 FAT：1-5 月同比增长 26.9%



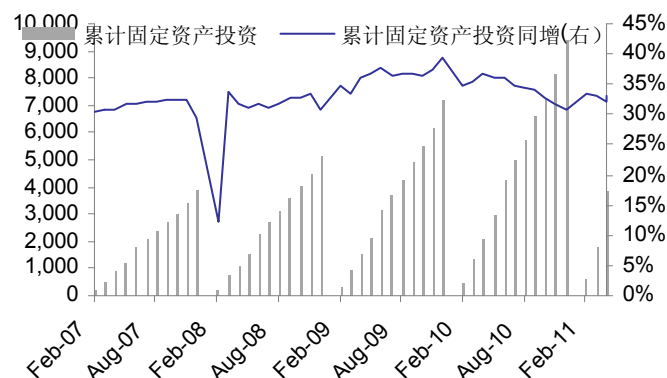
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 84：河南 FAT：1-5 月同比增长 29.8%



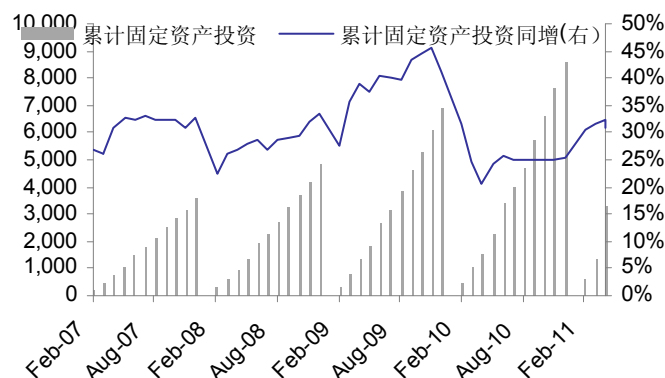
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 85：湖北 FAT：1-5 月同比增长 33.1%



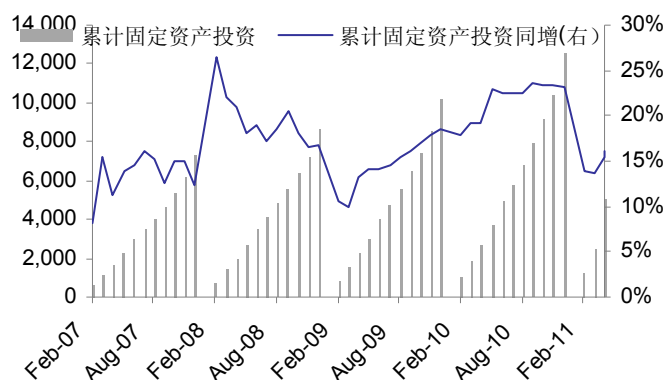
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 86：湖南 FAT：1-5 月同比增长 30.9%



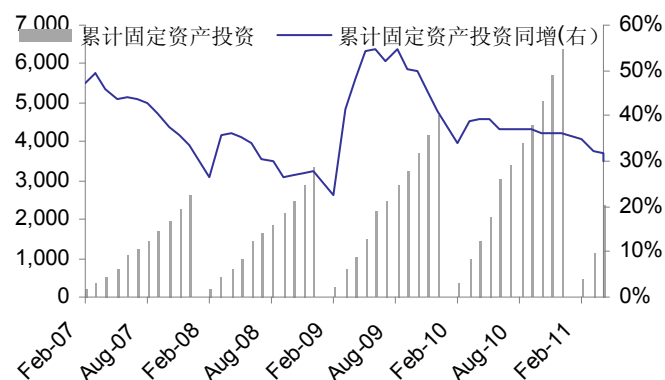
资料来源：数字水泥，招商证券研发中心。

图 87: 广东 FAT: 1-5 月同比增长 16.1%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 88: 广西 FAT: 1-5 月同比增长 29.8%

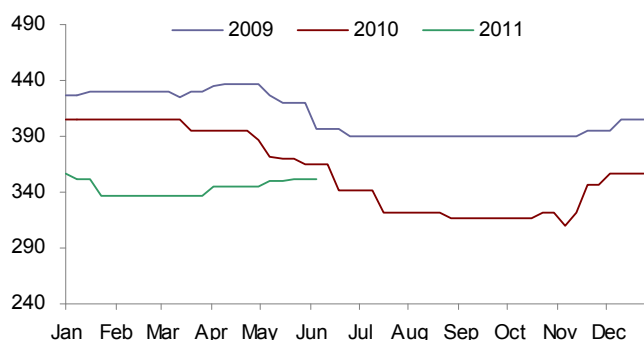


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

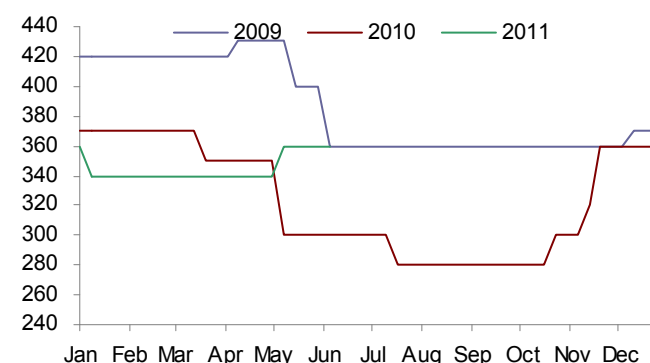
6、西南

重庆、四川已经从去年的最低点走出, 同比有涨幅。而贵阳、昆明面临较大的产能压力。价格情况截止到 2011 年 6 月 17 日

图 89: 西南水泥价格: 高标均价 351 元/吨, 同比上涨-14 图 90: 重庆水泥价格: 高标均价 360 元/吨, 同比上涨 60 元/吨

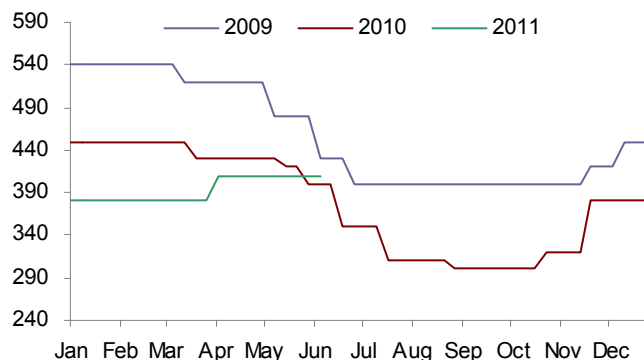


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

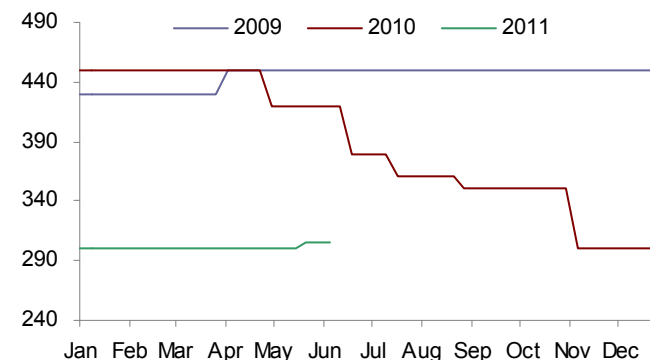


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 91: 四川成都水泥价格: 高标均价 410 元/吨, 同比上 图 92: 贵州贵阳水泥价格: 高标均价 305 元/吨, 同比上涨 10 元/吨 -115 元/吨

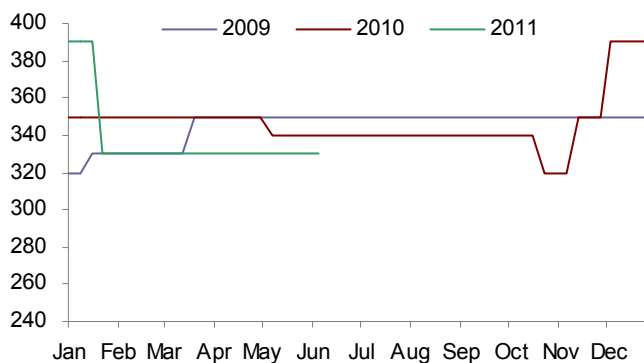


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

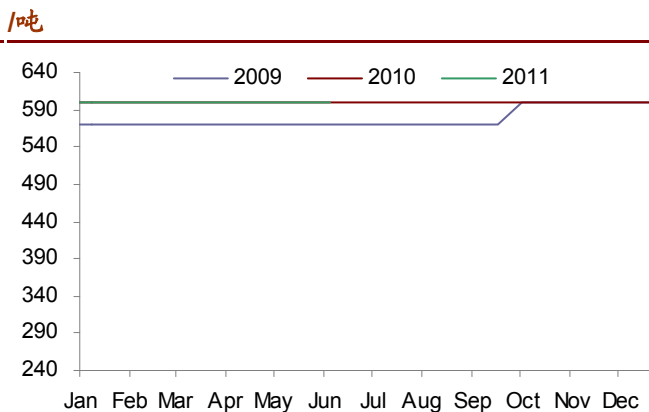


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 93: 云南昆明水泥价格: 高标均价 330 元/吨, 同比上涨 0 元
图 94: 西藏水泥价格: 高标均价 600 元/吨, 同比上涨 0 元
图 95: 西南水泥产量: 1-5 月同比增长 34.6%
图 96: 重庆水泥产量: 1-5 月同比增长 34.3%
图 97: 四川水泥产量: 1-5 月同比增长 34.8%
图 98: 贵州水泥产量: 1-5 月同比增长 60.8%

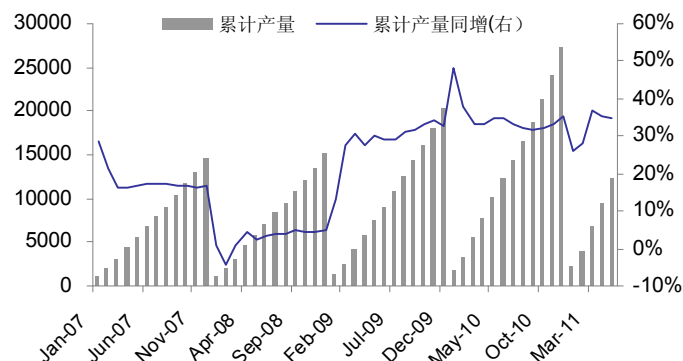


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

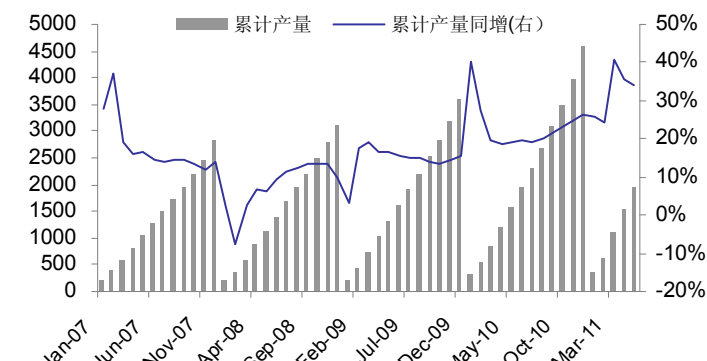


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

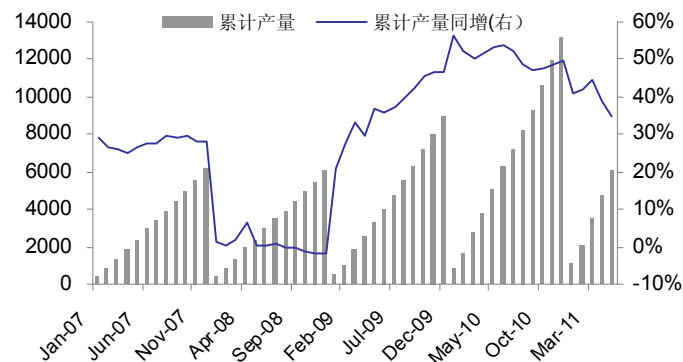
产量情况: 四川增速有所放缓



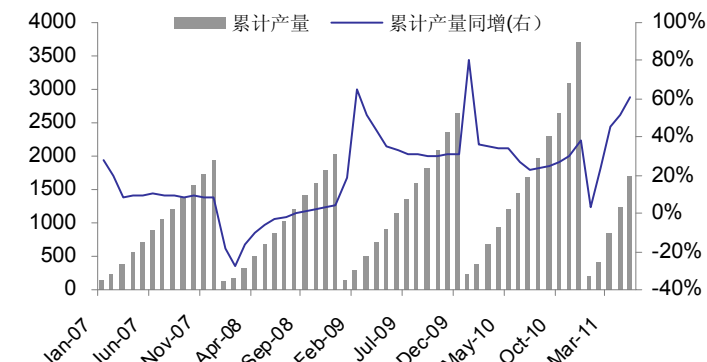
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

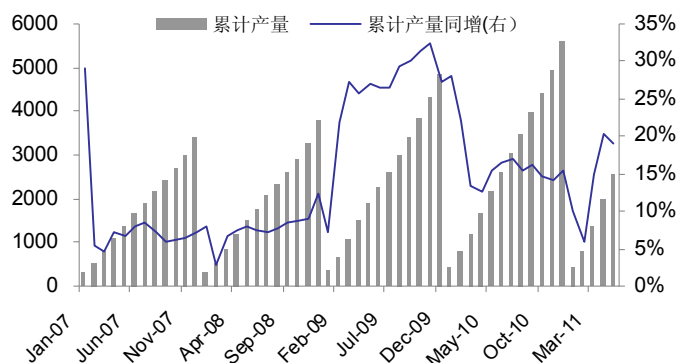


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

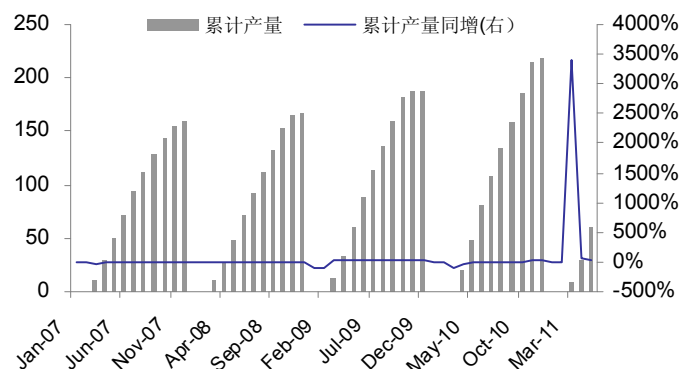
图 99: 云南水泥产量: 1-5 月同比增长 18.9%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

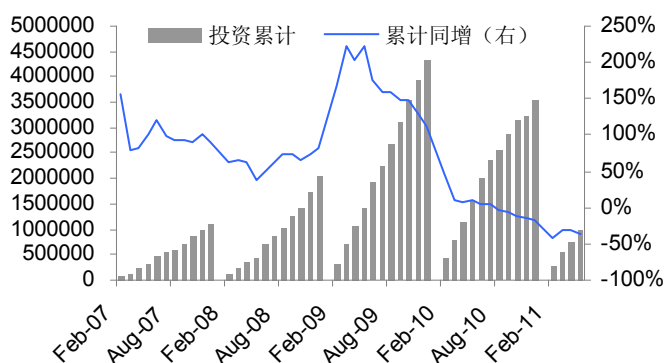
供给、水泥煤炭价格差情况。

图 100: 西藏水泥产量: 1-5 月同比增长 27.7%



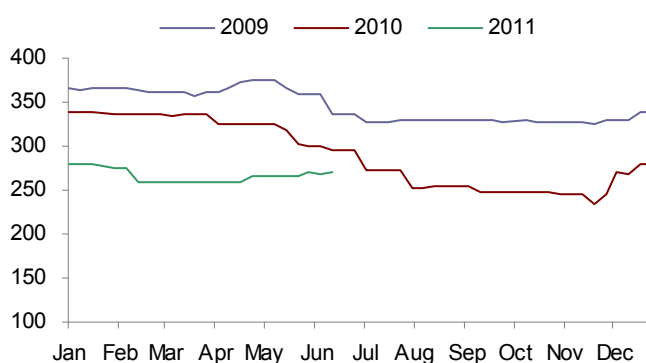
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 101: 西南水泥固投: 1-5 月同比-36.1%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 102: 西南水泥煤炭价格差: 稳中有升



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

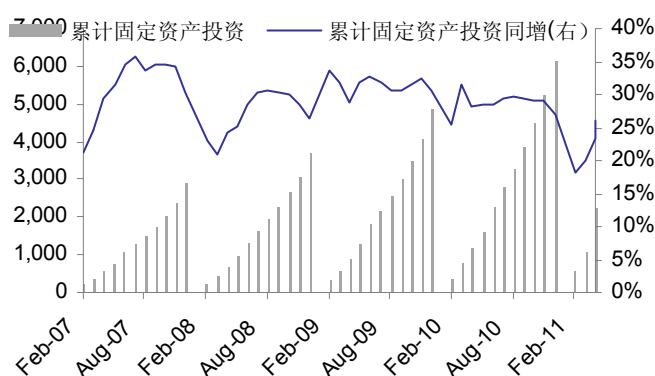
城镇固定资产投资情况: 有一定放缓。

图 103: 西南 FAT: 1-5 月同比增长 27%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 104: 重庆 FAT: 1-5 月同比增长 26.2%



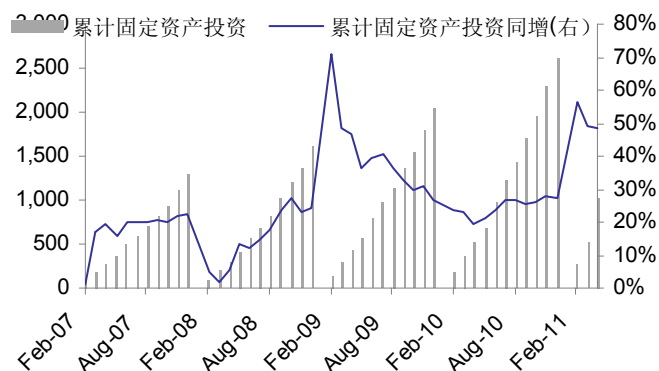
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 105: 四川 FAT: 1-5 月同比增长 24.1%



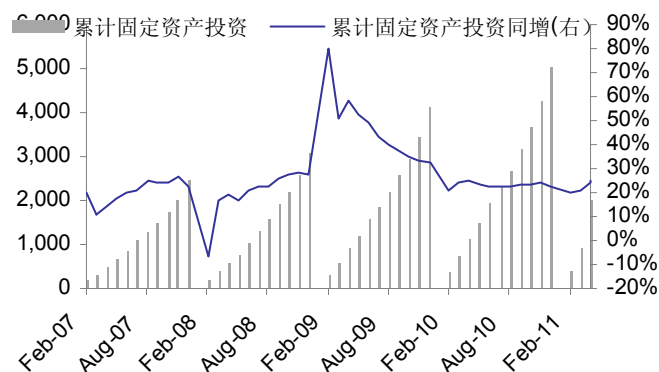
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 106: 贵州 FAT: 1-5 月同比增长 48.3%



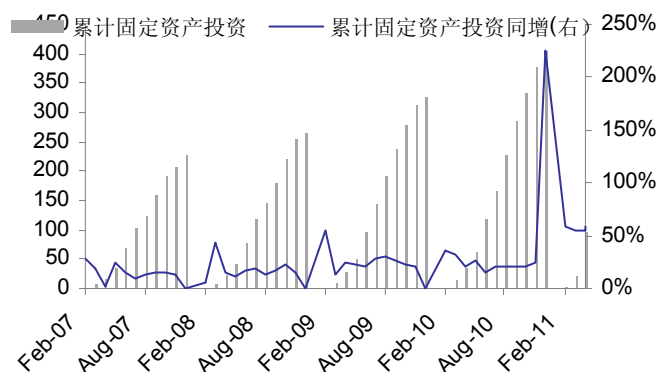
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 107: 云南 FAT: 1-5 月同比增长 25.3%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 108: 西藏 FAT: 1-5 月同比增长 58.9%

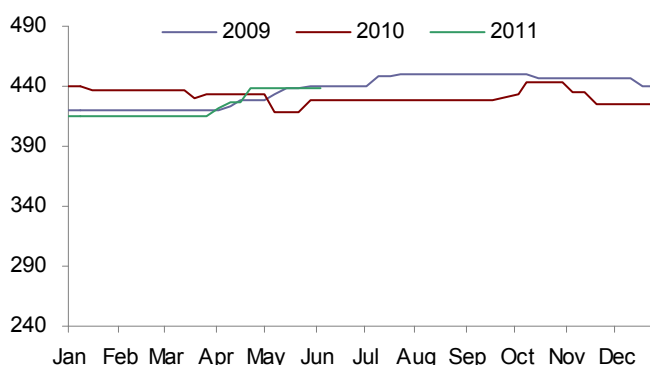


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

7、西北

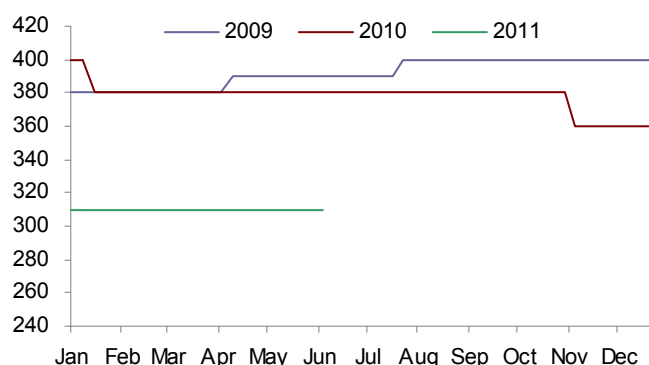
陕西、甘肃、青海面临一定的价格压力, 尤其是陕西。新疆区域在这几个区域中表现最好。价格情况截止到 2011 年 6 月 17 日

图 109: 西北水泥价格: 高标均价 438 元/吨, 同比上涨 9 元/吨



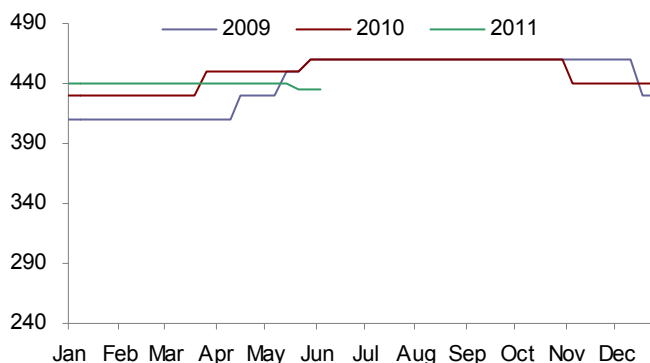
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 110: 陕西西安水泥价格: 高标均价 310 元/吨, 同比上涨-70 元/吨

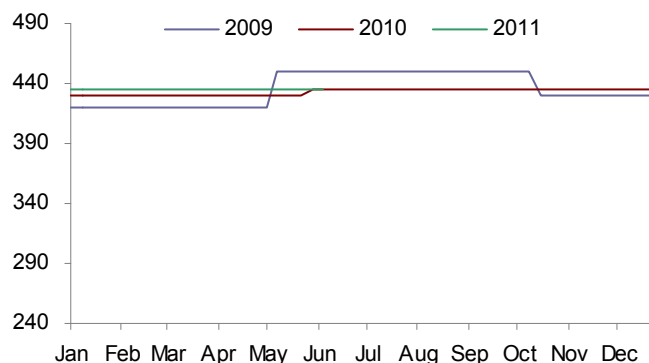


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 111: 甘肃兰州水泥价格: 高标均价 435 元/吨, 同比图 112: 青海西宁水泥价格: 高标均价 435 元/吨, 同比上
上涨-25 元/吨 上涨 0 元/吨

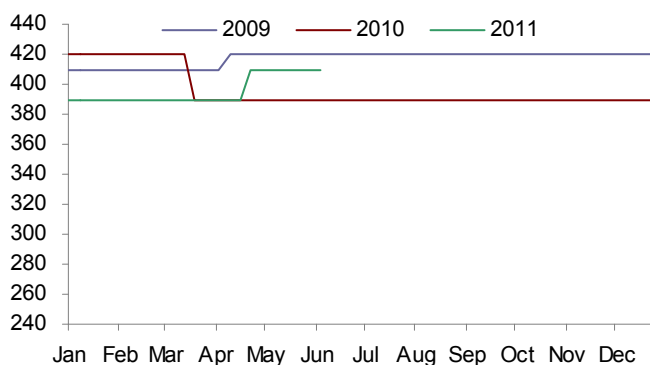


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

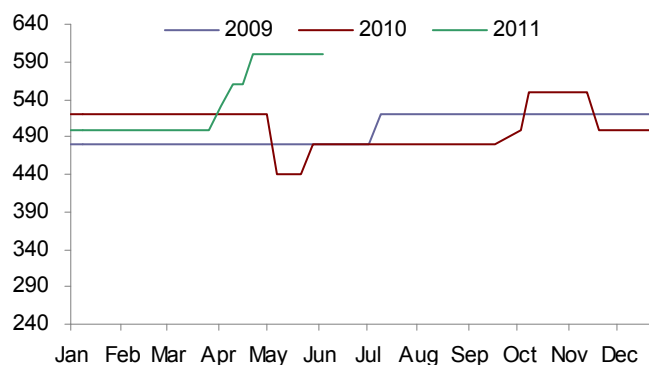


资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 113: 宁夏银川水泥价格: 高标均价 410 元/吨, 同比图 114: 新疆水泥价格: 高标均价 600 元/吨, 同比上涨 120
上涨 20 元/吨 元/吨



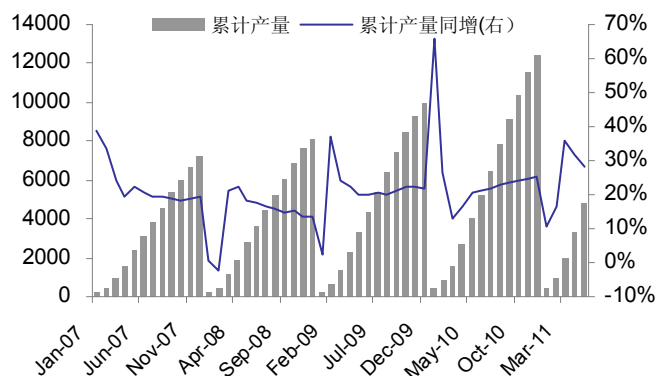
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

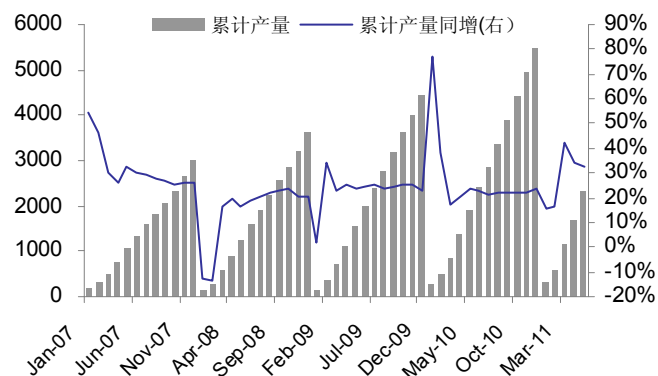
产量情况: 陕西、青海有一定放缓。新疆 5 月产量单月增速也有所放缓。继续观察。

图 115: 西北水泥产量: 1-5 月同比增长 28.34%



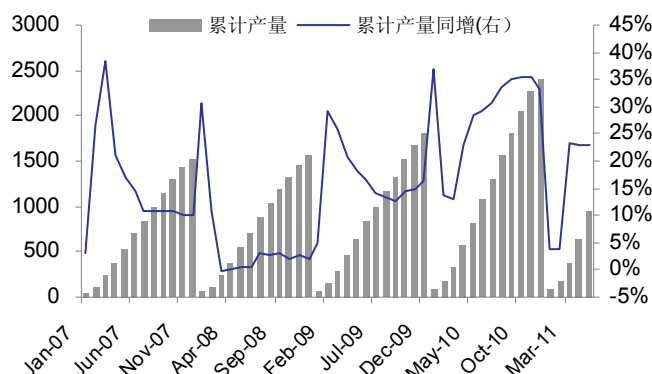
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 116: 陕西水泥产量: 1-5 月同比增长 32.3%



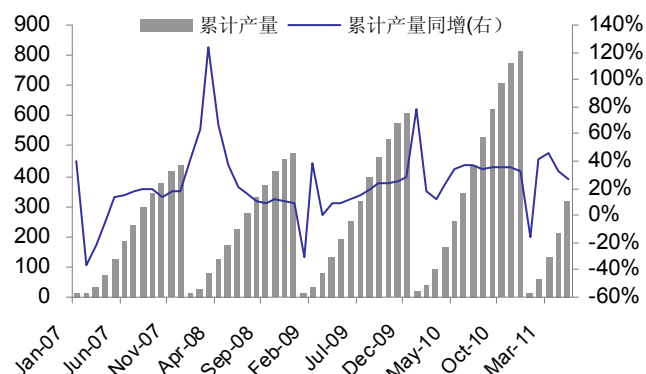
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 117: 甘肃水泥产量: 1-5 月同比增长 22.8%



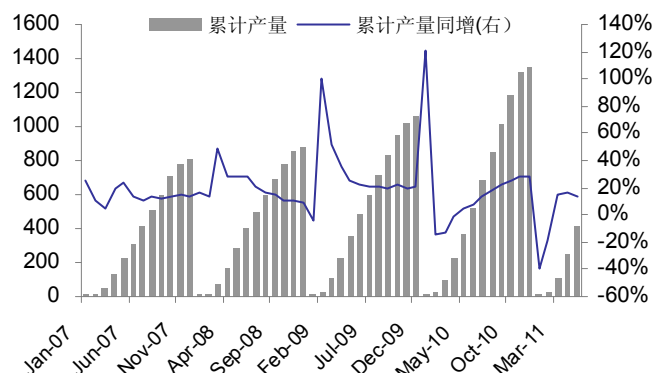
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 118: 青海水泥产量: 1-5 月同比增长 26.7%



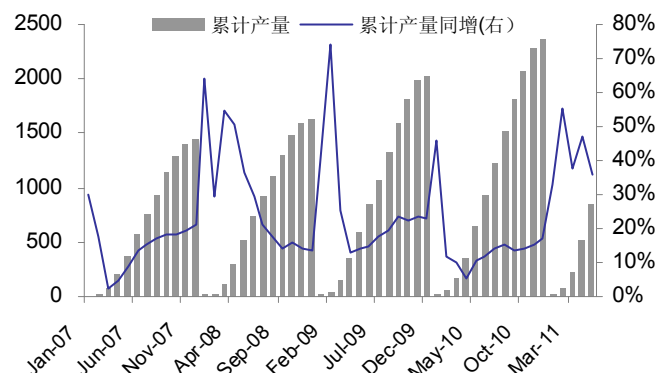
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 119: 宁夏水泥产量: 1-5 月同比增长 12.8%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

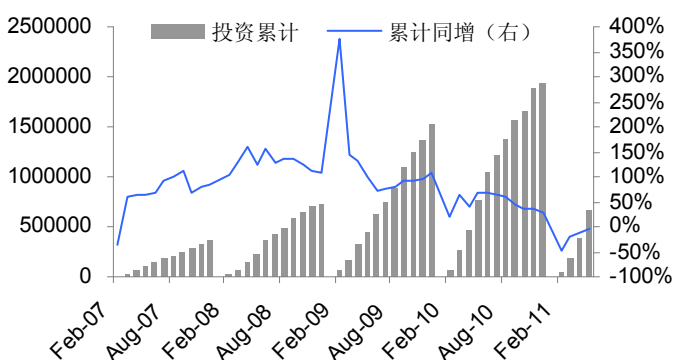
图 120: 新疆水泥产量: 1-5 月同比增长 36%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

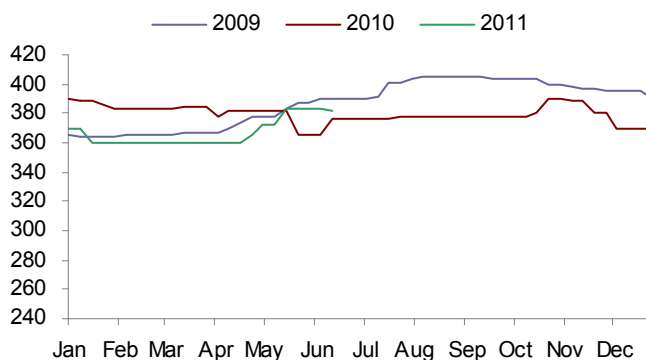
供给、水泥煤炭价格差情况。

图 121: 西北水泥固投: 1-5 月同比-4%, 新疆 36.5%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

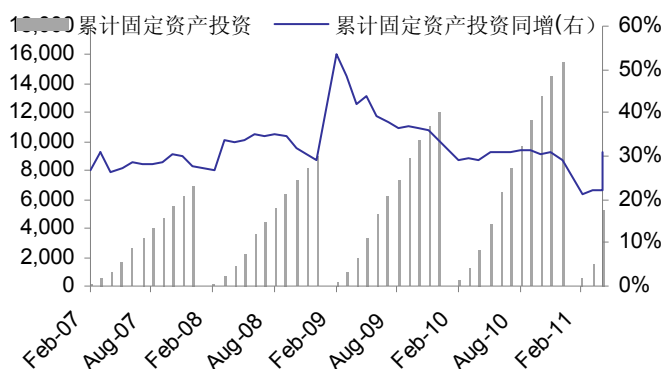
图 122: 西北水泥煤炭价格差: 稳中有升



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

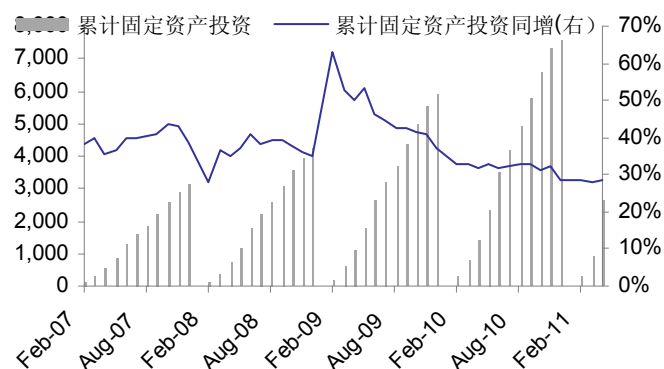
城镇固定资产投资情况。

图 123: 西北 FAT: 1-5 月同比增长 30.7%



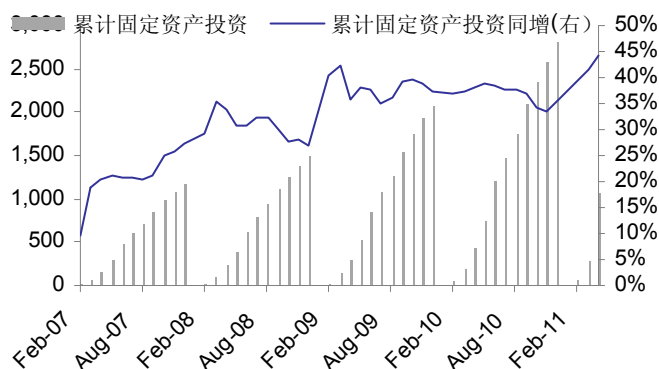
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 124: 陕西 FAT: 1-5 月同比增长 28.7%



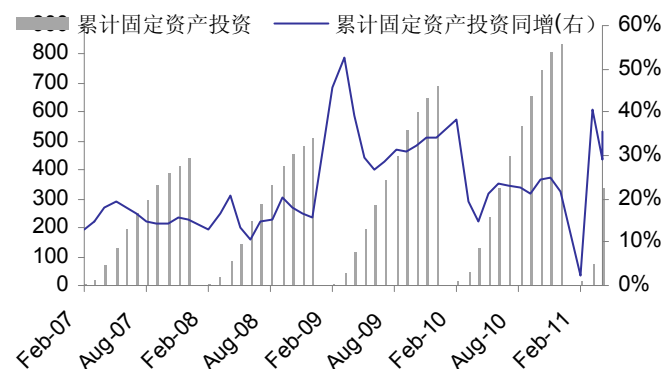
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 125: 甘肃 FAT: 1-5 月同比增长 44.4%



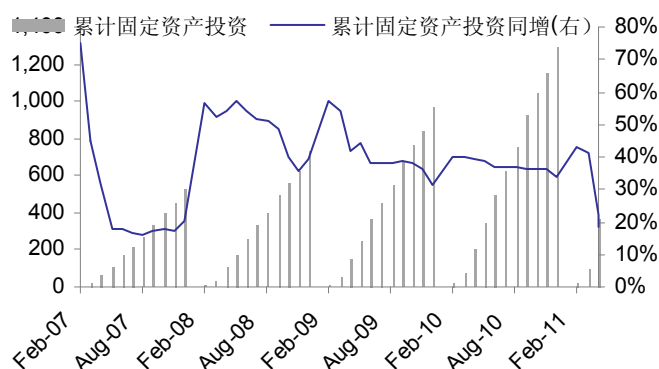
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 126: 青海 FAT: 1-5 月同比增长 35.6%



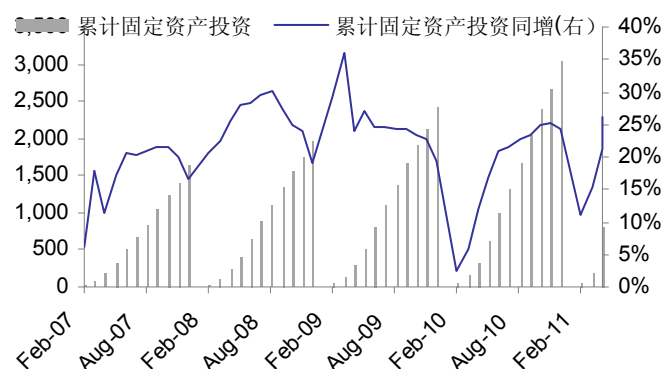
资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 127: 宁夏 FAT: 1-5 月同比增长 18.5%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

图 128: 新疆 FAT: 1-5 月同比增长 26.1%



资料来源: 数字水泥, 招商证券研发中心。

三、其他行业：玻璃、玻纤、石膏板

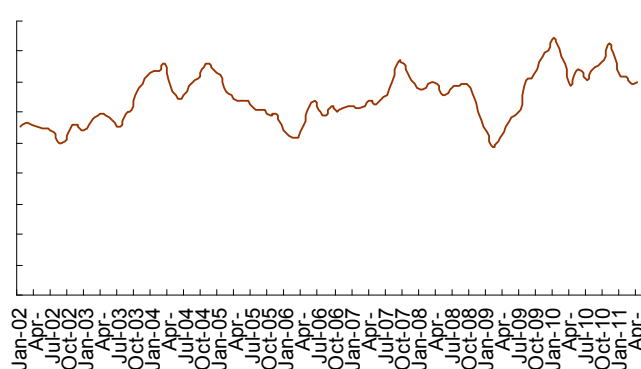
玻璃：1-5月产量增速19.6%，但价格出现下滑，我们判断产量的增长可能来自于新生产线的投放，并表现为库存的增加。

图 129：平板玻璃产量：1-5月19.6%



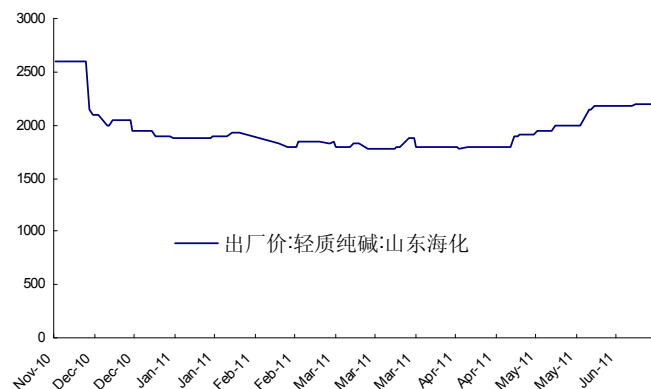
资料来源：统计局，招商证券研发中心。

图 130：重点企业浮法5mm价格



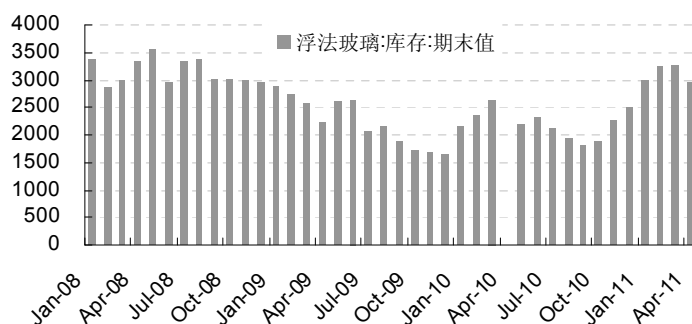
资料来源：玻璃信息网，招商证券研发中心。

图 131：纯碱价格



资料来源：统计局，招商证券研发中心。

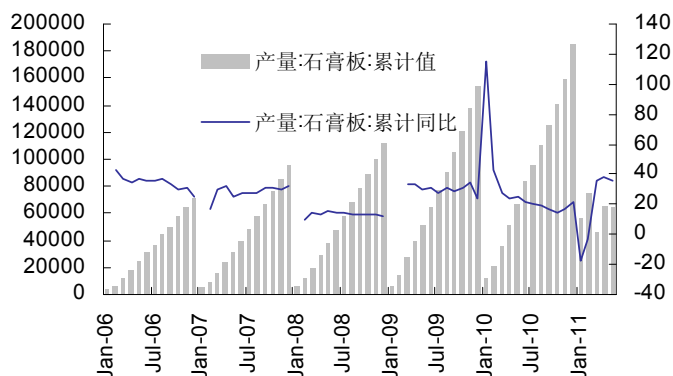
图 132：浮法玻璃库存情况



资料来源：玻璃信息网，招商证券研发中心。

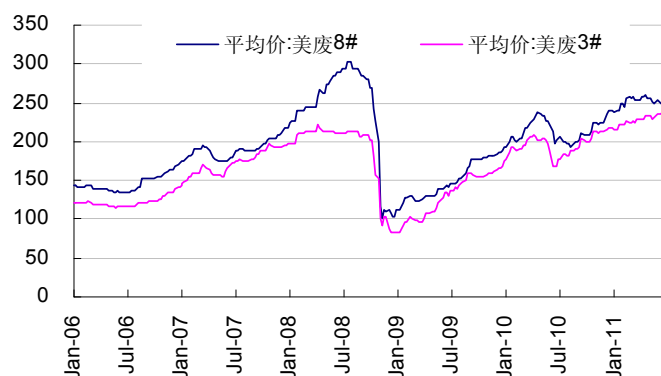
石膏板：需求有些超预期，仍维持35%的一个高增长。成本情况：美废等仍然处在高位，我们判断如果美废下半年随着大宗商品回落，则北新建材的买点将会到来。

图 133：石膏板产量：1-5月35.6%



资料来源：统计局，招商证券研发中心。

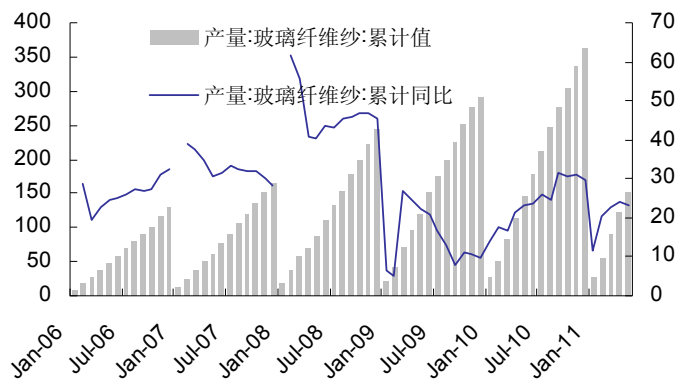
图 134：美废价格指数



资料来源：玻璃信息网，招商证券研发中心。

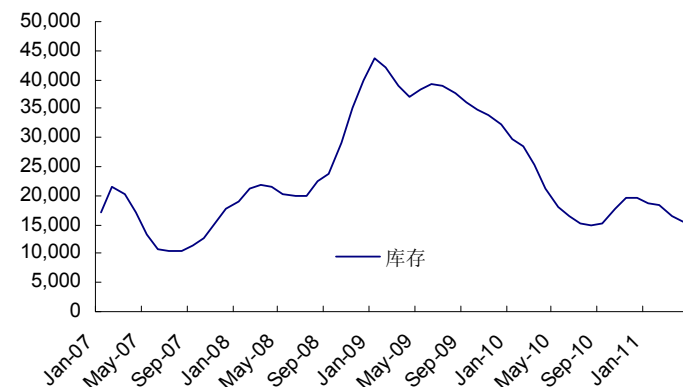
玻璃纤维：从产量同比来看增速有所放缓，1-5月23%的一个高增长。但从库存情况看，持续下降。出口情况4月出口环比有些下降，同比仍有20%以上增长，单价创新高。

图 135: 玻纤纱产量: 1-5 月 22.9%



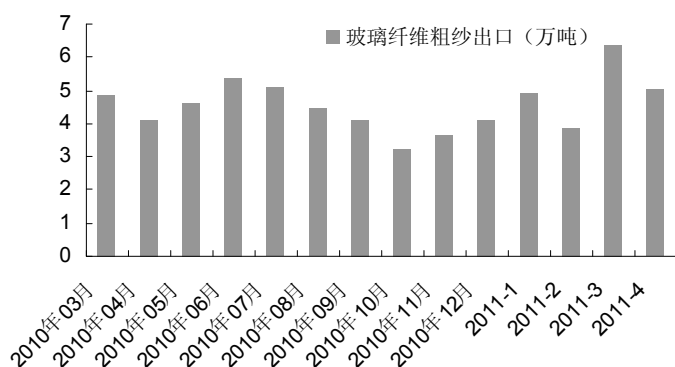
资料来源：统计局，招商证券研发中心。

图 136: 台湾玻纤库存继续下降



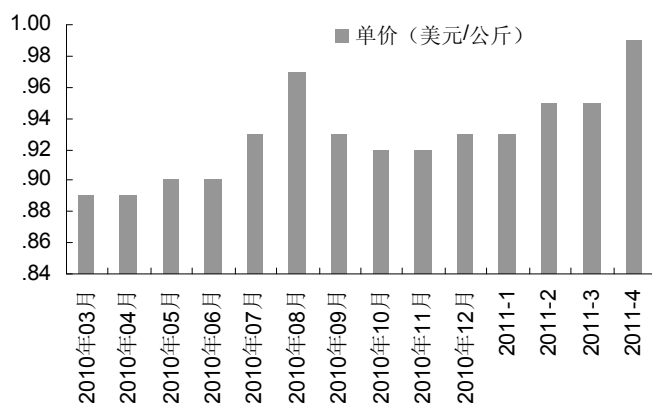
资料来源：统计局，招商证券研发中心。

图 137: 玻纤粗纱出口情况



资料来源：统计局，招商证券研发中心。

图 138: 粗纱出口单价



资料来源：统计局，招商证券研发中心。

图 139: 建材行业历史PEBand

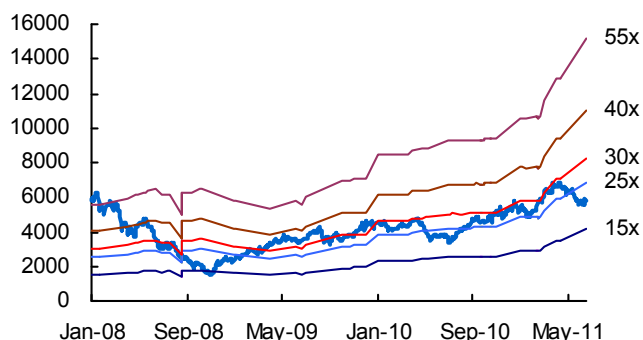
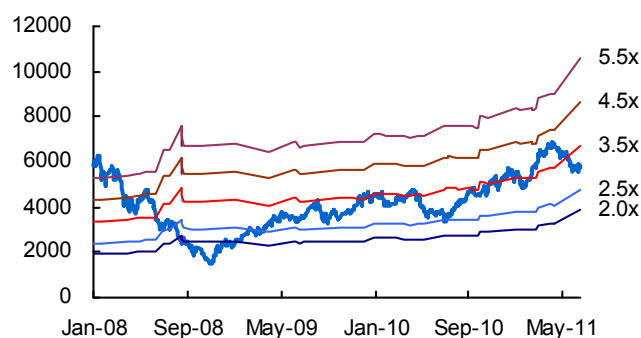


图 140: 建材行业历史PBBand



说明：1、资料来源于招商证券研发中心；
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

参考报告:

- 1、《结构性萧条，政策性繁荣-建材行业 2010 中期投资策略》2010.6，随着经济进入转型期，大行业进入结构性萧条，趋势性机会来自于政策刺激的西部（祁连山、天山股份、青松建化等；以及节能和家装市场机会。
- 2、《穿越产能过剩迷雾，契合经济转型方向-建材行业 2010 年四季度投资策略》，2010.10 进入四季度，供给面正穿越产能过剩迷雾，需求面我们认为房地产再调控以保障房的落实为基础；本文也讨论了日本建设公共住房的建材行业表现经验以及估值。在三季度大幅反弹之后，我们认为短期内估值提升的空间 10%左右，但仍可期待业绩的超预期，并继续推荐契合经济转型方向的西部水泥、保障房建设、光伏/节能玻璃、复合材料等细分行业。
- 3、《从同步到超越-加息周期中的水泥行业》，2010/11/15，在市场风险有一定的释放后，我们重新开始对行业逐步乐观。本文站在配置的角度，分析了水泥行业加息初期、中期、末期的不同表现，分别是同步、超越、落后大盘的表现，进一步分析在保障房供给保证的地产调控下的需求影响，并借鉴日本公共住房建设对建材行业影响分析，认为在保障房保障的前提下水泥表现会脱离地产。推荐海螺、塔牌；天山、祁连山。
- 4、《承前启后，东成西就-建材行业 2011 年度投资策略》，2010/12/03.进入“十二五”元年，建材行业的投资主线：一是传统水泥行业供给逻辑突出、需求或超预期带来的机会，所谓“承前”，而在投资标的上从东到西都存在机会，所谓“东成西就”；二是新产业新材料如特种玻璃带来的机会，所谓“启后”。水泥投资策略：上半年就值得建仓！新兴产业相关子行业开启未来长期上升空间。
- 5、《南北疆全面看好，继续推荐青松天山》，2010/4/20,近期我们再次调研了新疆建材上市公司，事实上我们认为新疆的跨越式发展从今年开始才起步，基建先行，水泥的需求首当其冲。进入二季度，我们认为东部地区盈利预测上调趋缓，表现平淡。而新疆区域需求爆发。去年我们更看好北疆区域需求，今年我们全面看好南北疆需求增长。文中给出了去年价格趋势图、产能明细、分地区介绍等。我们认为美好时光至少持续两到三年。推荐青松建化、天山股份。
- 6、《等待紧缩见顶，昨日重现-建材行业 2011 年中期策略》，2011/6/9。4 月我们认为二季度紧缩预期将反应出来，下半年我们认为行业仍有超配的价值。本文分析了 08 年以来的走势逻辑，认为目前行业变化关键是需求逻辑，讨论了宏观紧缩对微观的传导影响，认为目前处在盈利预测调整预期的最后阶段，打破僵局关键在于宏观紧缩何时见顶，这会迎来估值提升。三季度初市场或有反复，6-7 月数据将反应需求增速下降幅度情况，但随着下半年保障房等开工的进行，行业出现“昨日重现”的概率在加大。并看好玻纤、深加工玻璃等行业。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王晶晶，华中科技大学管理学硕士，2007年加盟招商证券，入围2009年新财富最佳策略分析师（团队），现任建材行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。