

2011-09-07

证券研究报告

行业研究/固定产品

建筑材料

增持/维持评级

建材行业周报

2011 年第 25 期

分析师

周煊

SAC 执业证书编号: S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@lhzq.com

联系人

鲍雁辛

(0755)8249 2810

baoyx@lhzq.com

相关研究

建材行业周报 (11 年第 24 期)

2011/08/29

建材行业周报 (11 年第 23 期)

2010/08/22

水泥需求“旺季不旺”可能性加大，协同限产面临考验

水泥行业

行业动态

- 上周全国水泥市场价格环比基本持平，市场平均价格为 384.42 元/吨。除北京市场略有下跌外，其他省份均保持平稳。
- 北京市场主流成交价格回落 10 元/吨，P.O42.5 散到位价格 390 - 440 元/吨。目前北京市场不同企业销售价格比较混乱，由于下游客户付款方式不同（预付款或现金客户价格偏低，垫资、赊帐客户价格较高），实施的价格不一，造成价格价差较大。
- 河北石家庄、保定等南部企业停窑短期无法对北京市场形成利好，主要是由于停窑的情况并不理想，各企业之间合作仍需要时间磨合。
- 上周华东地区价格保持平稳，江苏、浙江等部分区域受降雨天气影响，下游需求未见显著增加，因此企业库存仍在 60 - 70%。
- 黔桂两地受限电影响，部分水泥企业生产尚未完全恢复正常，价格暂时保持平稳，但后市随着需求增加，价格有继续走高的趋势。另外，广东市场受益于广西限电，加之本地治理超载比较严重，不同区域内水泥价格也将陆续走高。
- 动力煤价格保持平稳，根据我们煤炭小组的判断，9 月底随着大秦线检修及冬储煤季节的到来，动力煤价格将季节性上涨，但涨幅不会太大，估计在 5%以内。

行业观点

- 我们了解到，进入 9 月份建筑施工的传统旺季，但实际水泥需求并未如期启动，环比回升幅度尚不明显。“旺季不旺”可能性加大令参加限产保价（主要是企业自律的形式）的江苏、浙江水泥企业（8 月 25 号起停窑 15 天左右）信心受到一定程度打击。而目前江浙水泥的主要市场价格仍维持在 450 元/吨（标号 42.5）左右的高位，部分参加停窑的民营企业在资金压力下，有较强的动力率先打破限产联盟（据悉，江苏某企业已经提前结束停窑，开启了 5 条 5000T/D 的生产线），这引发了市场对下半年东部水泥价格的担忧，因为在总产能过剩的背景之下，若不能联手有效控制产能，价格势必难以维系。这可能是最近两天水泥股再度大幅下跌的主要原因。

- 8月17日江浙地区水泥价格意外下降促使我们对水泥股短期走势转成谨慎态度，近期水泥股价的变动验证了我们之前的担忧。
- 我们认为，目前来看，进入四季度传统旺季时东部地区水泥价格仍可能小幅回升（预计幅度为20-30元，即回升至8月初的水平），但创新高的可能性基本可以排除（去年四季度华东主要市场高标号水泥价格在500-550元/吨，目前在400-450元/吨，部分地区原来的涨幅已跌去近一半）。虽然今年东部水泥股全年盈利预测大幅下调的可能性不大，但由于价格的下跌，明年水泥股盈利有可能出现负增长。就今年PE而言，东部主要水泥企业处于历史底部，但PB、ROE仍处于历史高位，目前市场对需求放缓导致的水泥企业未来盈利能力下滑的担忧无法缓解，因此我们短期内依然对水泥股持谨慎态度。
- 基于对华东地区9月水泥需求将环比增长、价格仍存在小幅回升可能的判断，我们目前依然维持对水泥行业的“增持”评级。目前来看，新疆地区的基建受宏观调控影响相对较小，水泥价格有真实需求支撑，天山股份和青松建化盈利有保障，可作为水泥行业首选配置。

表 1：华东主要城市水泥市场成交价（含税）

单位：元/吨	Shanghai 上海		Nanjing 南京		Hangzhou 杭州		Hefei 合肥	
	P·C32.5	P·042.5	P·C32.5	P·042.5	P·C32.5	P·042.5	P·C32.5	P·042.5
2010/08/13	310	325	270	265	310	340	285	320
2010/12/31	500	600	510	550	440	500	485	520
2011/8/5	420	470	410	450	410	470	375	420
2011/9/2	400	450	390	430	370	450	375	420

资料来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所。

玻璃行业

行业动态

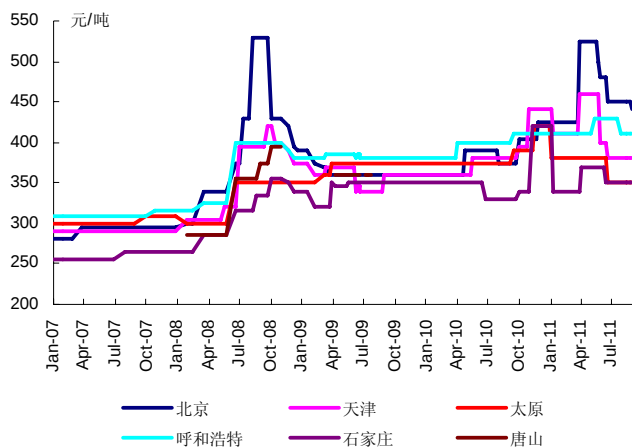
- 上周全国玻璃价格有所回升，上周的升幅约2元/重箱，主要在华南、华东。
- 自8月中下旬以来玻璃价格有所回升，华南部分企业主要品种提价幅度达到100-200元/吨（含税出厂价），目前达到1600元/吨（含税），我们了解到涨价的原因主要有以下几点：一是7月中旬至8月中旬华南部分企业出厂价格下调约100-200元/吨，主要品种最低至1400元/吨以下，该价位低于华南大部分企业的综合成本，主要玻璃企业以往每个月都举行协调会议，但目前企业有较强意愿涨价；二是8月底是传统旺季，生产企业有动力趁机提价，但我们了解到实际终端价格涨幅小于生产企业出厂价涨幅；三是经销商在传统旺季到来前一般会加大库存，并且玻璃价格处于低位，经销商采购量的环比放大，令生产企业库存部分向经销商转移。
- 华北地区：北京地区出货量不甚理想，价格微涨。经过前一段时期的调整，市场心态略有好转，新线投产势头减缓。
- 东北地区：东北近期玻璃需求量放大，走货很快。价格比较平稳。

- 华东地区：从8月上旬开始，华东市场企业价格经过了3次左右的价格上调，近几天价格进入盘整期，市场库存需要一个消化过程，价格、出货随之减缓。预测月底的分析会议仍将发出强势的市场信号。
- 华中地区：华中地区玻璃生产企业和流通企业的库存有所下降。价格略有增加，幅度不大。
- 华南地区：回顾今年的华南市场行情，始终没有走出高位的市场行情。目前的走势主流仍以平稳为主，最近企业仍以强势的拉动为主，先是周边市场的华中会议，然后是区域内的华南会议，拉动价格，为市场趋势的延伸提供氛围。
- 西南地区：西南市场价格比较稳定，需求增加明显，产品出货速度明显加快。
- 西北地区：西北市场出货速度增加，价格基本上维持前期价位。

行业观点

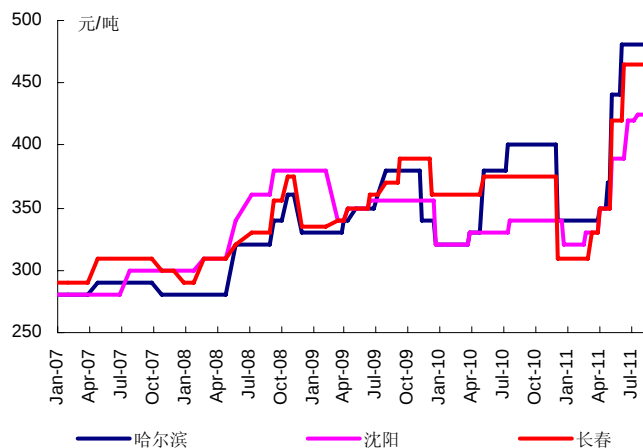
- 我们仍然坚持年初及7月中旬草根调研时一直的判断，对下半年普通平板玻璃市场景气程度仍持谨慎的态度，在需求未见明显提升及大量新增产能的压力下，我们认为近期的涨价趋势的持续性可能难以长久，涨幅亦不会很大。
- 我们认为2011年，光伏、LOW-E玻璃、触摸屏等非传统业务将成影响股价的决定性因素，建议关注具备技术优势的上市公司，重点推荐在传统浮法玻璃业务之外有较大发展空间的南玻A(000012)。

图1、华北 P.O42.5 散装水泥市场价格



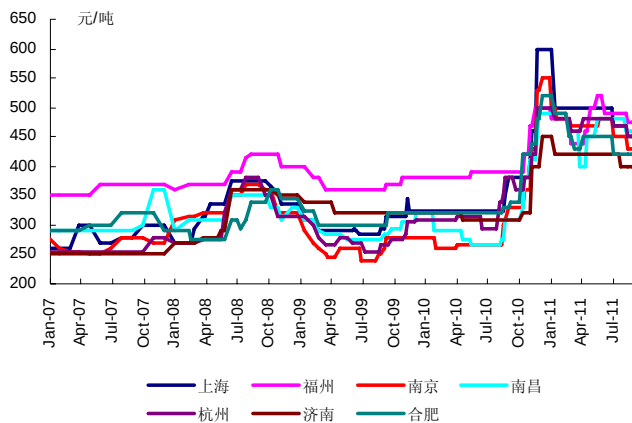
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图2、东北 P.O42.5 散装水泥市场价格



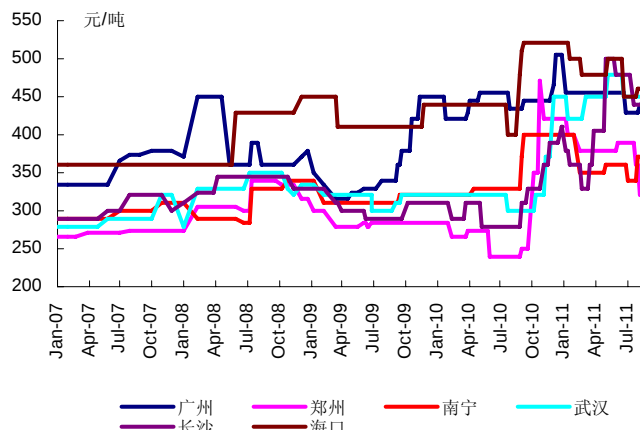
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 3、华东 P.O42.5 散装水泥市场价格



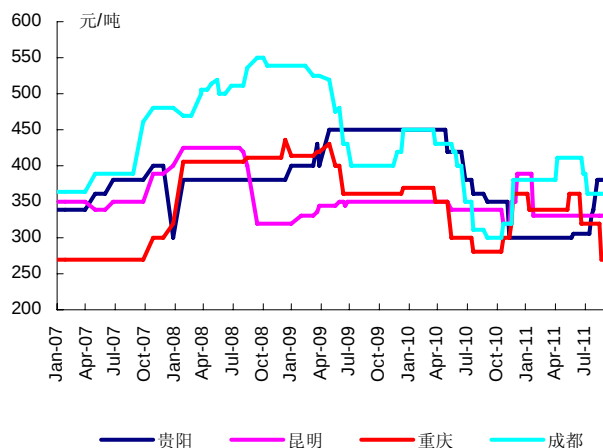
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 4、中南 P.O42.5 散装水泥市场价格



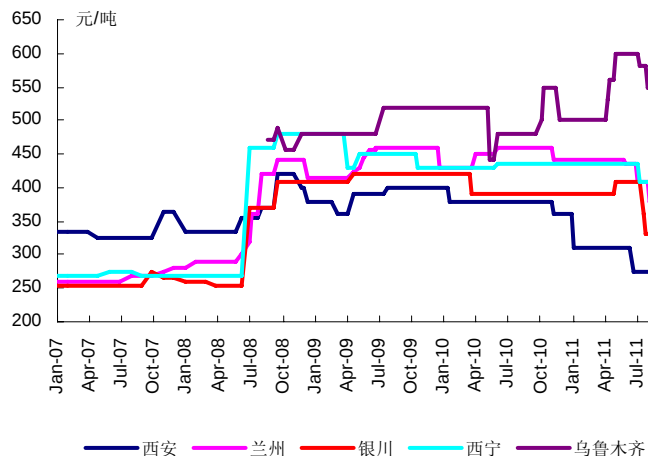
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 5、西南 P.O42.5 散装水泥市场价格



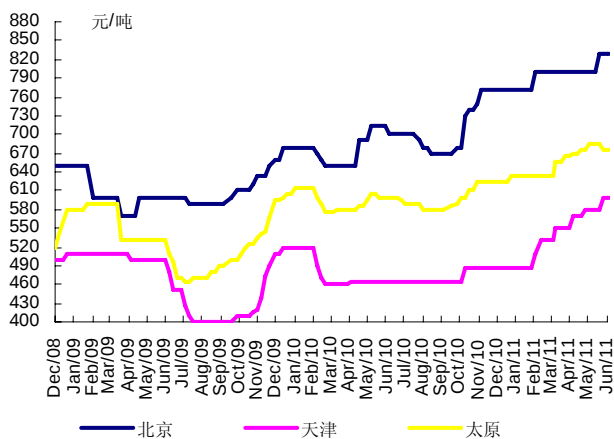
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 6、西北 P.O42.5 散装水泥市场价格



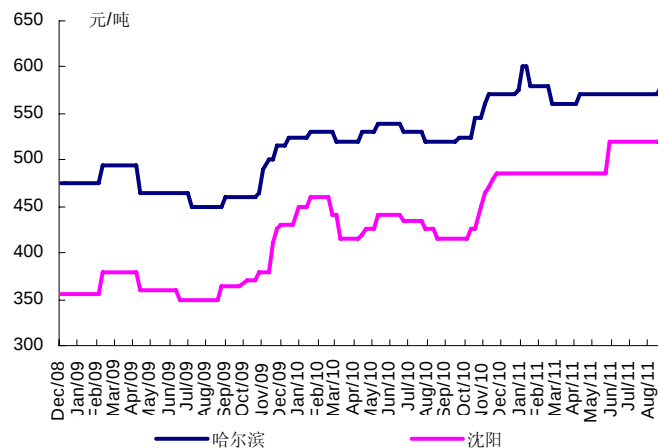
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 7、华北水泥用煤价格



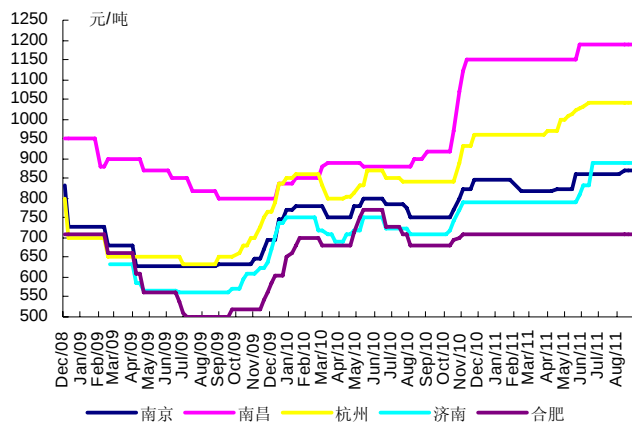
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 8、东北水泥用煤价格



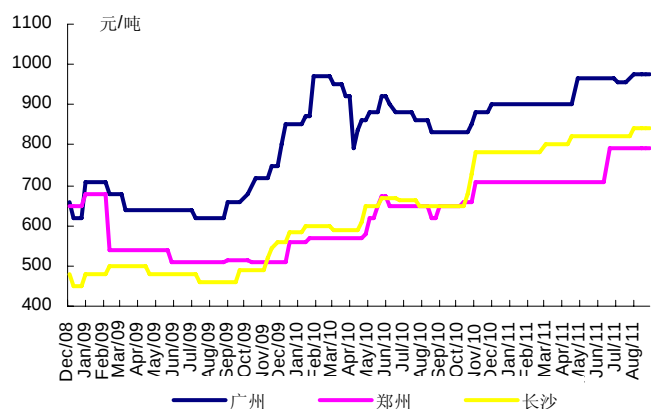
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 9、华东水泥用煤价格



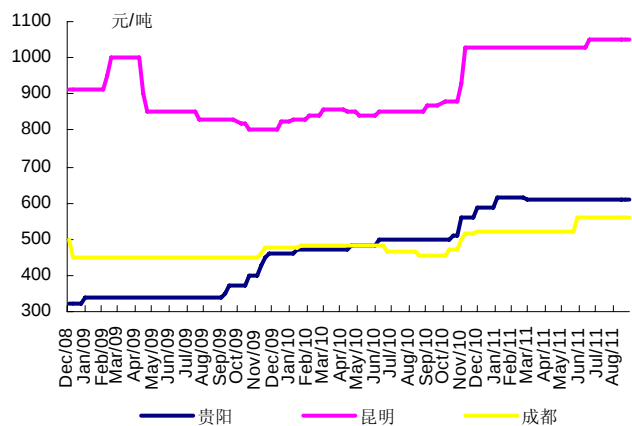
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 10、中南水泥用煤价格



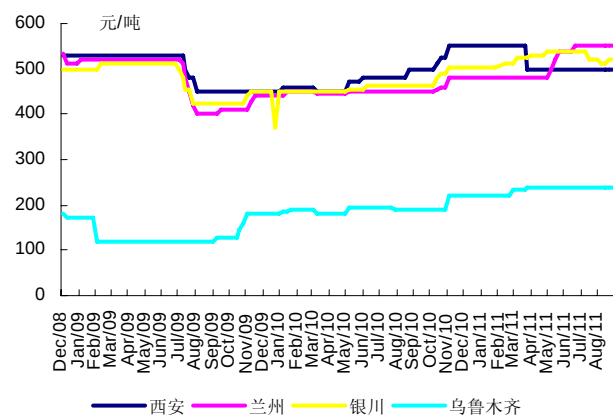
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 11、西南水泥用煤价格



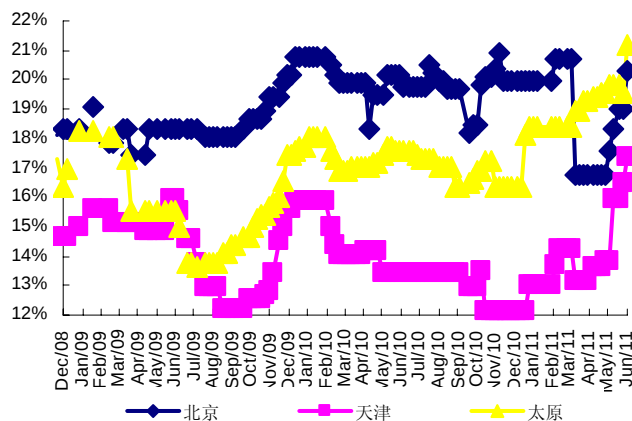
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 12、西北水泥用煤价格



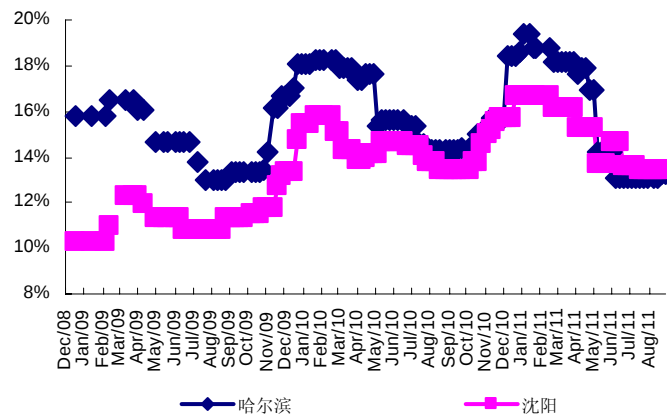
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 13、华北吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



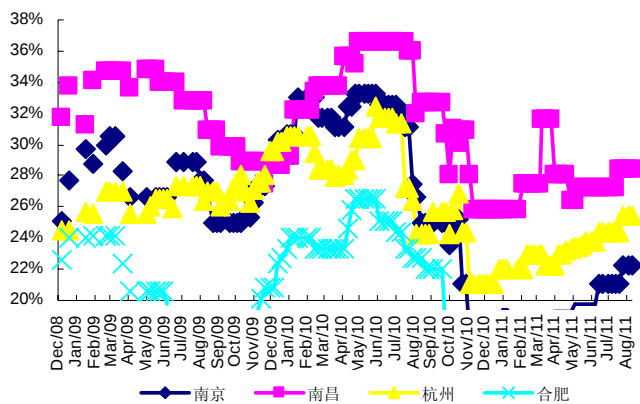
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 14、东北吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



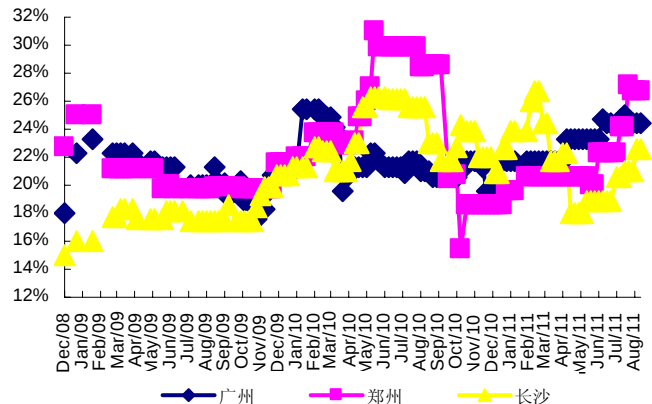
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 15、华东吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



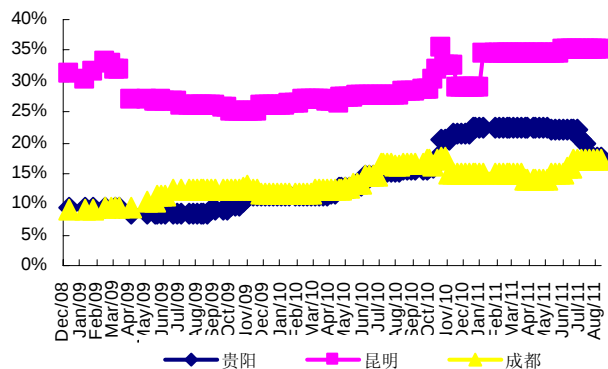
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 16、中南吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



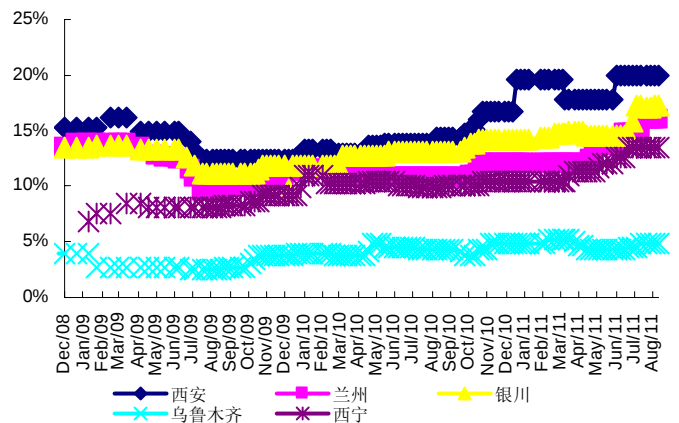
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 17、西南吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



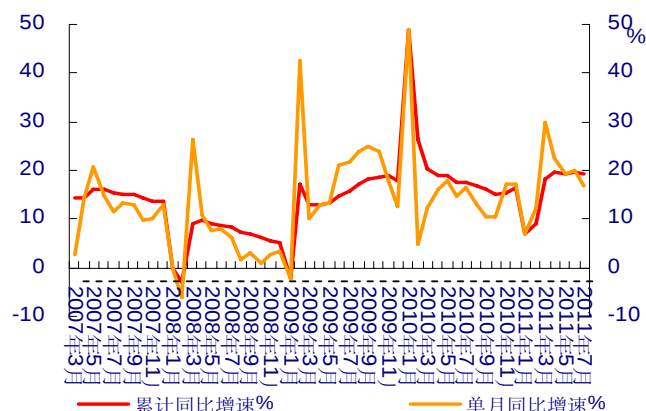
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 18、西北吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



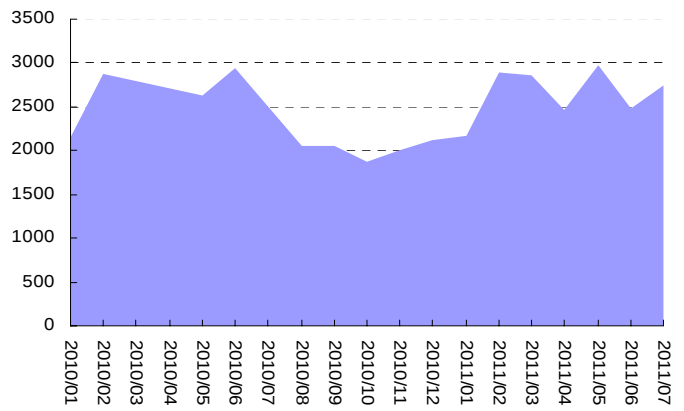
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 19、全国水泥产量累计、单月同比增速



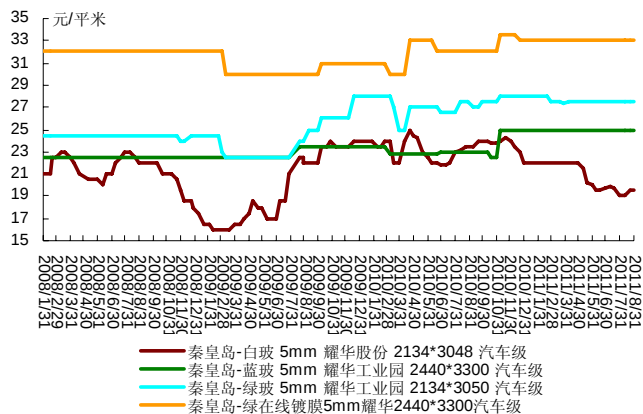
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 20、重点联系水泥企业水泥月末库存（万吨）



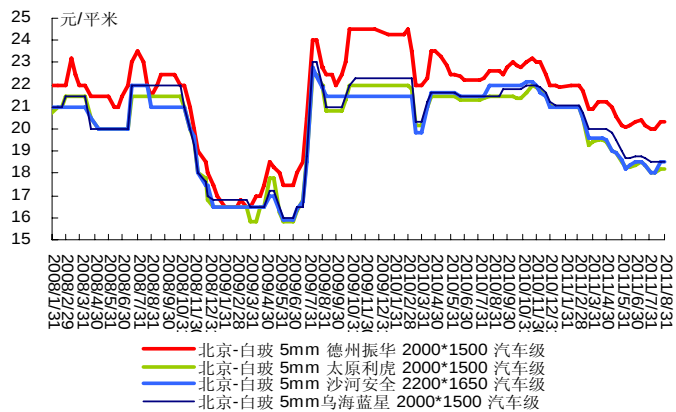
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 20、秦皇岛地区重点企业产品批发价格（含税）



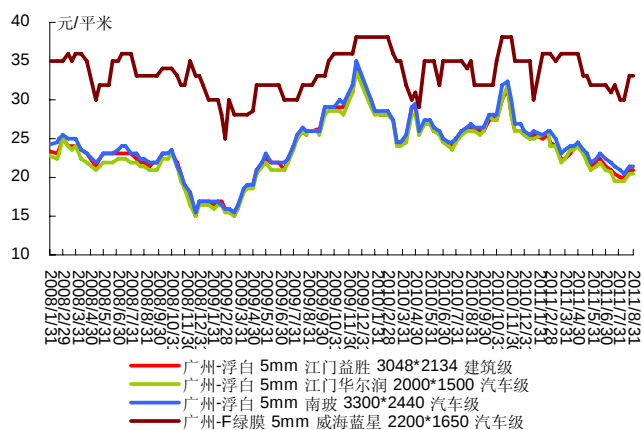
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 21、北京地区重点企业产品批发价格（含税）



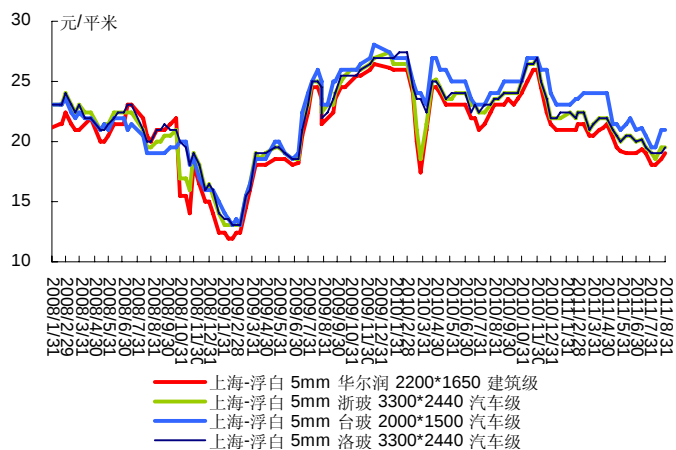
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 22、广州地区重点企业产品批发价格（含税）



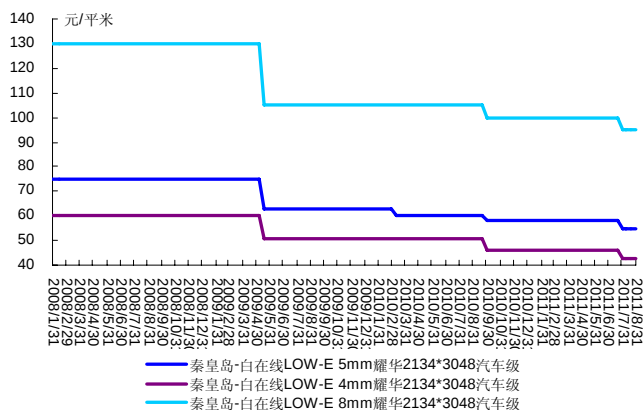
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 23、上海地区重点企业产品批发价格（含税）



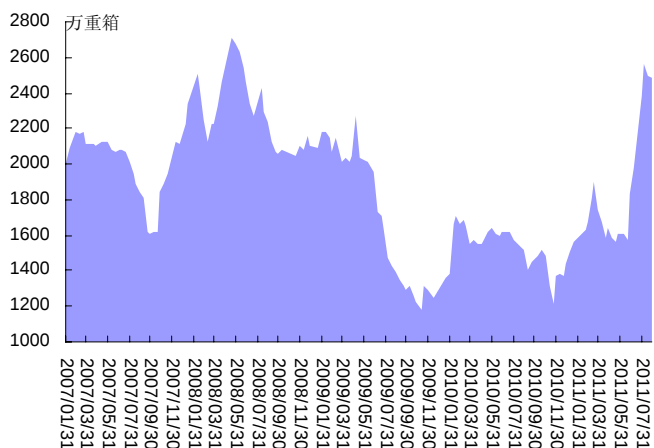
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 24、秦皇岛地区 耀华 白在线 LOW-E 批发价格（含税）



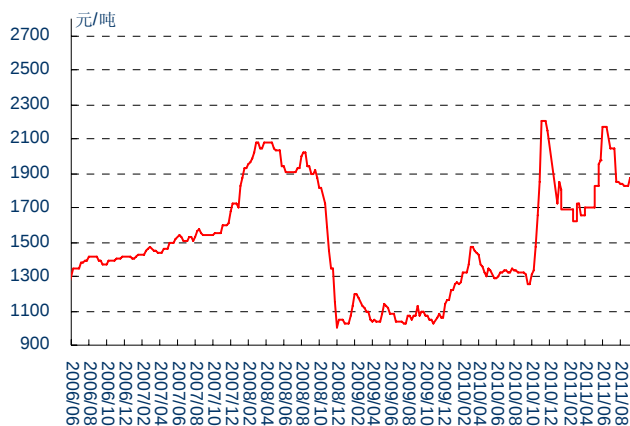
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 25、全国玻璃生产企业库存合计



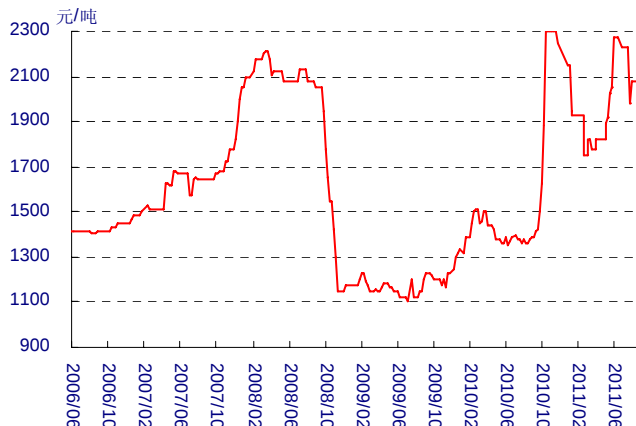
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 26、纯碱(重质)长三角地区价格



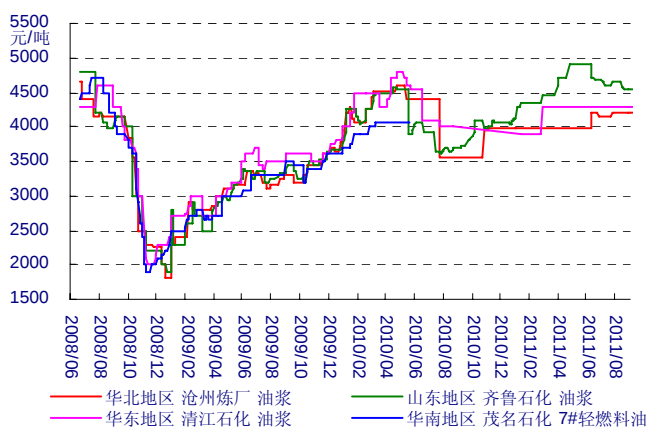
数据来源：化工在线，华泰联合证券研究所

图 27、纯碱(轻质)长三角地区价格



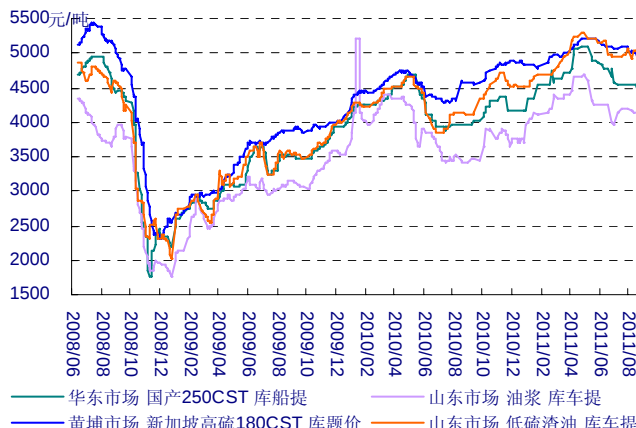
数据来源：化工在线，华泰联合证券研究所

图 28、国内重点炼厂燃料油出厂价格



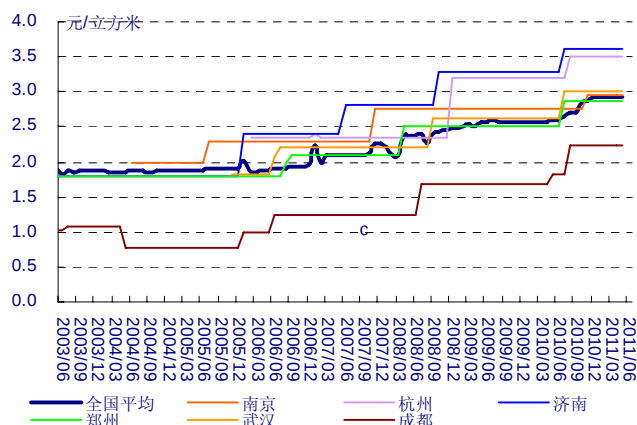
数据来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

图 29、燃料油主要交易市场成交价格



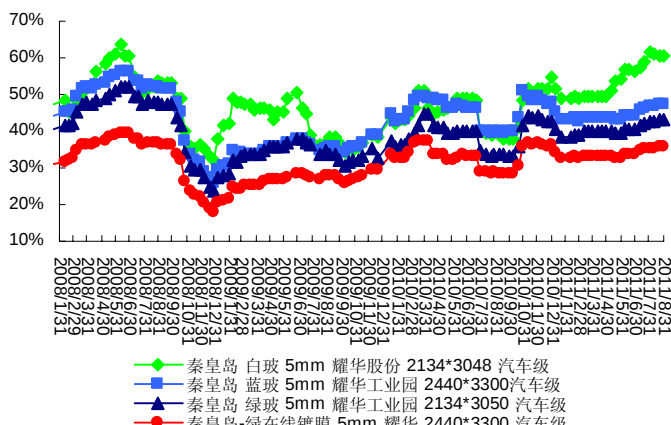
数据来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

图 30、国内重点城市工业用管道天然气价格



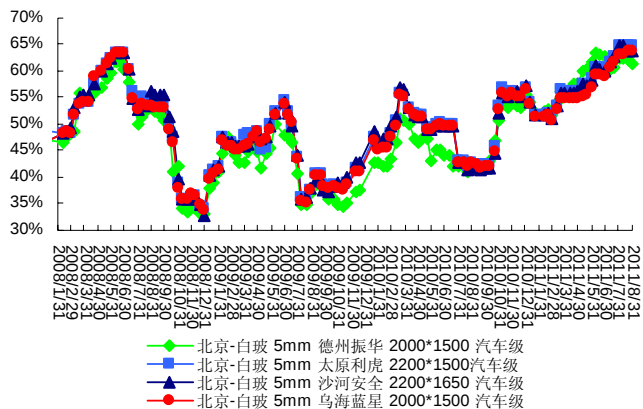
数据来源：CEIC，华泰联合证券研究所

图 31、秦皇岛重点跟踪企业（重油+纯碱）/玻璃价格 比值



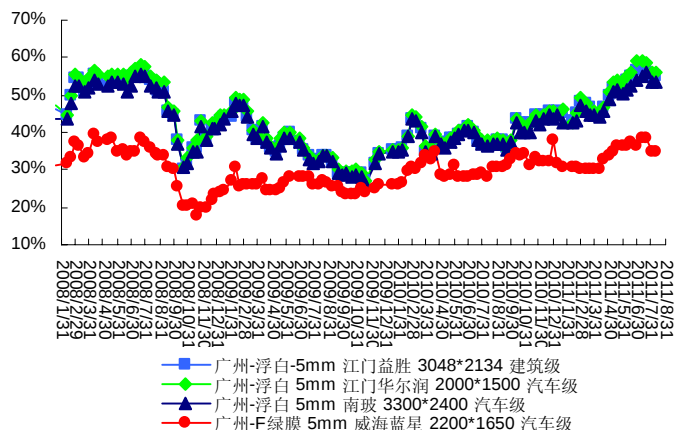
数据来源：华泰联合证券研究所

图 32、北京地区重点跟踪企业（重油+纯碱）/玻璃价格 比值



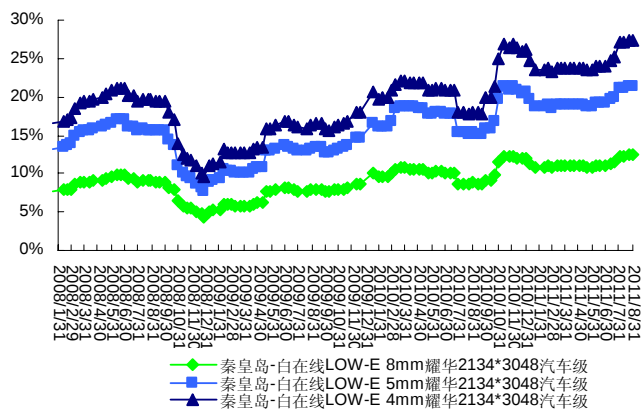
数据来源：华泰联合证券研究所

图 33、广州重点跟踪企业（重油+纯碱）/玻璃价格 比值



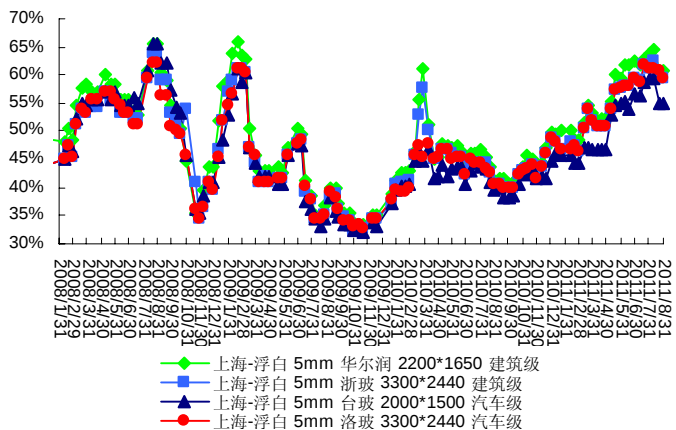
数据来源：华泰联合证券研究所

图 34、秦皇岛 LOW-E（重油+纯碱）/玻璃价格 比值



数据来源：华泰联合证券研究所

图 35、上海重点跟踪企业（重油+纯碱）/玻璃价格 比值



数据来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司