

建筑材料行业

8月需求恶化，水泥和玻璃价格旺季上涨

- **水泥行业:** 9月8日至9月12日，全国水泥平均价格环比上涨1元/吨，涨幅0.31%，华东地区上涨4元/吨（杭州+10，南昌+20），其他地区价格均持平；9月8日至9月12日，全国水泥平均库存环比持平，华北东北地区下跌1%（石家庄-2%，鄂尔多斯-5%），华东地区下跌1%（铜陵-5%，九江-5%，龙岩-5%），西北地区上涨2%（西安+5%，宝鸡+5%，安康+5%，西宁+5%，阿克苏-2%），其他地区无变化；9月8日至9月12日，秦皇岛中转地煤炭价格环比上涨（山西优混+2，大同混煤+2，山西大混+2），华东地区环比下跌1元/吨，西北地区环比下跌5元/吨，其他各地区煤炭价格均持平。
- **玻璃行业:** 9月8日至9月12日，全国均价+1.15元/重箱，主要城市涨跌幅[0,+2.90]元/重箱，其中秦皇岛0.00元/重箱，北京+0.75元/重箱，成都+0.60元/重箱，上海+1.55元/重箱，广州+2.90元/重箱；9月12日存货3156万重箱，环比减少25万重箱，同比上年增加16.20%，环比下降0.83个百分点；9月12日总产线331条，同比增加24条，环比不变；沈阳耀华三线500吨放水冷修。
- **其他建材行业:** PVC、软泡聚醚价格上涨，聚合MDI价格下跌。
- **维持行业“持有”评级**

上周水泥价格小幅上涨；8月份基建投资和房地产投资同时减速，需求恶化。维持我们前期的判断，9-12月份，一方面经过1-8月份价格持续下跌且已处于较低位置，在年内最大旺季来临之际，企业乘势涨价的诉求强烈，另一方面，剔除淡旺季因素，在地产投资回暖之前，预计行业整体需求仍将维持较弱的态势；综合来看，9-12月水泥价格会上涨，但是涨幅可能不大；而且目前有一点确定的是，无论今年涨价幅度多大，下半年华东地区企业的吨毛利都很难超越去年同期水平，企业盈利增速将呈回落趋势；结合基本面因素（弹性不大），我们仍维持行业整体“持有”评级，建议关注基本面在底部的冀东水泥和金隅股份。

上周玻璃价格继续上涨，经过前期持续大幅下跌后，趁旺季来临，近期玻璃价格反弹明显；8月份平板玻璃产量同比增速-3.8%，1-8月份累计增速5.0%（1-7月份累计增速6.2%）；往后预期，房地产投资增速仍存在下行压力，需求段仍将疲弱；有一个积极的信号就是3季度以来，企业开始主动加速停产，不过停产带来的供给收缩效应还需时日。

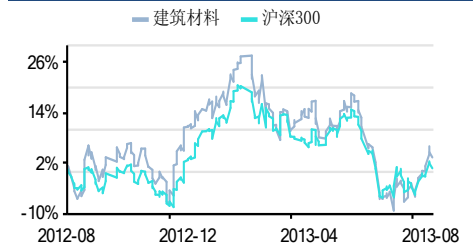
预期今年下半年到明年上半年，我们看好成长性较好的方兴科技、长海股份和东方雨虹；建议关注估值低、盈利有逆周期性的建研集团、北新建材。

- **风险提示:** 行业需求大幅恶化，新投产产能超预期。

行业评级

前次评级 持有
报告日期 2014-09-16

相对市场表现



分析师: 邹戈 S0260512020001
021-60750616
zouge@gf.com.cn
分析师: 谢璐 S0260514080004
021-60750630
xielu@gf.com.cn

相关研究:

水泥行业 2012 年报和 2013 年一季报总结 2013-05-07
建筑材料行业:水泥、玻璃价格平稳为主，库存下滑 2013-05-07

目录索引

一、水泥行业：华东地区价格上涨	4
二、玻璃行业：旺季现货价格继续回升	7
市场动态：需求环比增加，企业库存持续下降	7
价格及存货：各地区价格均有所上涨	8
玻璃纯碱重油价格差：华东、华南环比上涨，华北地区环比不变	9
产线及产能：沈阳耀华三线 500 吨放水冷修	9
三、其他建材：PVC、软泡聚醚价格上涨，聚合 MDI 价格下跌	10
四、市场热点	11
宏观、行业及公司要闻	11
五、重点跟踪公司估值	12
六、维持行业“持有”评级	13
风险提示	13

图表索引

图 1: 全国水泥平均价格走势	4
图 2: 全国水泥平均库容比走势	4
图 3: 秦皇岛煤炭平仓价 (山西优混)	5
图 4: 9.8-9.12 全国玻璃均价上涨 1.15 元/重箱	8
图 5: 9.8-9.12 玻璃存货环比减少 25 万重箱	8
图 6: 9.12 华东、华南、华北玻璃纯碱重油价格差	9
图 7: 9.12 有效产能 95174.4 万重箱/年, 同比增长为 4.9%	10
图 8: 9.12 停产产能占比为 21.13%	10
图 9: 9.12 计划投产、已点火及可复产产能总计约现有有效产能的 29.7%	10
表 1: 9.8-9.12 各区域水泥最新均价及历史价格比较 (单位: 元/吨)	4
表 2: 9.8-9.12 各区域水泥库存及历史情况比较 (单位: %)	5
表 3: 9.8-9.12 各区域水泥煤炭价格差比较 (单位: 元/吨)	5
表 4: 9.8-9.12 区域水泥市场动态	6
表 5: 9.8-9.12 玻璃市场动态	7
表 6: 9.8-9.12 主要城市玻璃均价及历史价格比较 (单位: 元/重箱)	8
表 7: 9.8-9.12 其他建材公司原材料价格数据及动态跟踪	10
表 8: 9.8-9.12 宏观、行业及公司要闻	11
表 9: 重点跟踪公司估值	12

一、水泥行业：华东地区价格上涨

价格表现: 9月8日至9月12日, 全国水泥平均价格较上周上涨1元/吨, 涨幅0.31%, 华东地区上涨4元/吨 (杭州+10, 南昌+20), 其他区价格均与上周持平;

库容比: 9月8日至9月12日, 全国水泥平均库存较上周持平, 华北地区下跌1% (石家庄-2%, 鄂尔多斯-5%), 华东地区下跌1% (铜陵-5%, 九江-5%, 龙岩-5%), 西北地区上涨2% (西安+5%, 宝鸡+5%, 安康+5%, 西宁+5%, 阿克苏-2%), 其他地区无变化;

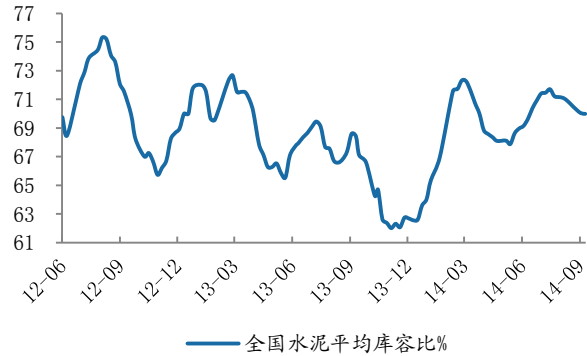
煤炭价格: 9月8日至9月12日, 秦皇岛中转地煤炭价格较上周有所上涨 (山西优混+2, 大同混煤+2, 山西大混+2), 华东地区较上周下跌1元/吨, 西北地区较上周下跌5元/吨, 其他各地区煤炭价格与上周持平。

图1: 全国水泥平均价格走势



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图2: 全国水泥平均库容比走势



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

表1: 9.8-9.12各区域水泥最新均价及历史价格比较 (单位: 元/吨)

	最新均价	周度变化	月度变化	去年同期	2012年以来 最高点	2012年以 来最低点	历史最高点	历史最低 点
华北	300	0	0	310	388	300	433	295
					2012/4/27	2014/9/12	2011/5/20	2008/2/29
东北	393	0	0	437	472	393	472	290
					2012/7/9	2014/7/18	2012/7/9	2008/2/29
华东	308	4	6	333	417	291	516	291
					2012/2/9	2012/8/27	2010/12/31	2009/8/14
中南	324	0	7	316	404	306	451	306
					2014/1/10	2013/8/2	2010/12/31	2013/8/2
西南	326	0	-21	345	380	285	438	285
					2014/6/6	2012/9/10	2009/5/8	2012/9/10
西北	304	0	0	312	370	304	450	281
					2012/5/7	2014/9/12	2009/10/16	2008/2/29

数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

注: 历史数据根据2008年初以来数字水泥网开始公布的月度区域价格数据。

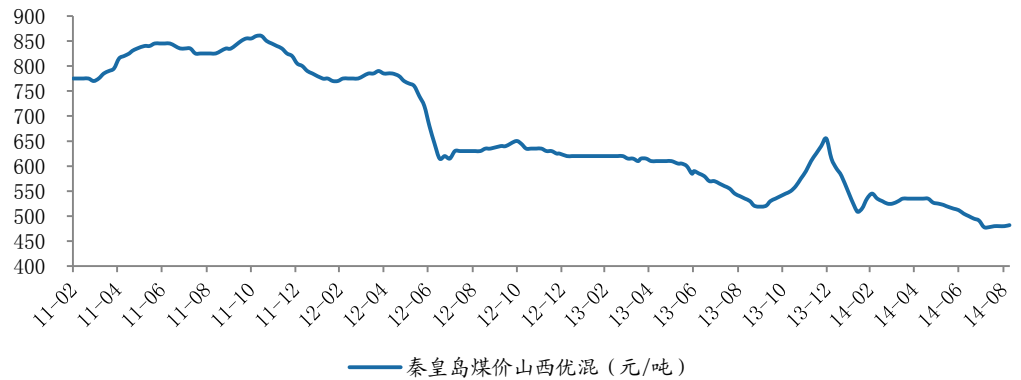
表2: 9.8-9.12各区域水泥库存及历史情况比较 (单位: %)

	最新库存	周度变化	月度变化	2012年以来最高点	2012年以来最低点
华北	73	-1	-1	83	65
				2012/2/9	2012/4/20
东北	70	0	-1	86	68
				2012/2/24	2013/10/13
华东	69	-1	-1	76	52
				2012/8/13	2013/12/13
中南	68	0	-2	75	57
				2012/8/13	2013/12/20
西南	71	0	-1	83	63
				2012/2/17	2014/6/13
西北	72	2	3	79	59
				2013/3/8	2013/10/25

数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

注: 水泥库容比数据从2012年2月开始统计。

图3: 秦皇岛煤炭平仓价 (山西优混)



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

表3: 9.8-9.12各区域水泥煤炭价格差比较 (单位: 元/吨)

	最新水泥煤差价	周度变化	月度变化	去年同期	12年以来最高 点	12年以来最低 点	历史最高点	历史最低 点
华北	248	0	0	252	306	225.4	338.75	225.4
					2014/7/4	2012/8/24	2011/5/23	2012/8/24
东北	347	0	1	385	405	343	405	261
					2012/7/14	2014/6/27	2011/10/17	2011/2/28
华东	240	-1	3	265	335	206	409	206
					2014/1/17	2012/8/31	2011/1/10	2012/8/31
中南	278	0	2	256	352	245	381	245

					2014/1/10	2012/8/3	2011/1/10	2012/8/3
西南	279	-5	-21	284	324	224	392	224
					2014/6/6	2012/9/21	2009/5/18	2012/9/21
西北	265	0	0	261	300.55	256.7	395.4	257
					2012/8/31	2013/3/11	2009/10/26	2013/3/11

数据来源：数字水泥网、Wind、广发证券发展研究中心

表4: 9.8-9.12区域水泥市场动态

城市	市场动态
华东地区	<p>华东地区价格上调。本周上海、杭州、嘉兴、湖州、南昌和江苏南通等地水泥价格陆续走高，小幅上调10元/吨。9月10日，上海地区低标号水泥价格上调10元/吨，尽管上海雨水天气不断，下游需求无明显增加，但受江浙两地价格小幅上调影响，上海低标号价格也跟随调整，预计降雨结束后，高标号也会跟随小幅走高。中秋过后，浙江杭州、嘉兴和湖州一带水泥价格小幅上调10元/吨，高标号散到均价330-340元/吨。价格上涨主要还是执行前期上调计划，以及熟料价格上涨推动。从下游需求情况看，整体恢复不够理想，企业出货环比无明显变化，日均发货量在7成左右，由于部分企业生产线仍处于停产中，库存压力亦不大。短期看，由于下游需求恢复缓慢，主导企业小幅调整烘托价格上涨氛围为主。江苏南通地区低标号水泥价格上调10元/吨，晴好天气，企业日出货环比增加5%。本周苏州和无锡主导企业价格逐步上调到位，市场成交稳定，常州和张家港未完全跟进，预计下周能执行到位。南京市场建筑工程和企业生产线均恢复正常状态，但受中秋节影响，下游需求未见到明显提升，预计下周开始需求将会有明显提升。9月12日，江西南昌地区水泥价格再次上调，幅度20元/吨。据了解，价格继续提升主要是下游需求明显上升，部分企业已达产销平稳，企业心态好转，对后期市场信心增强。需求端提升主要是来自市政工程，搅拌站采购量也较前期增加15%左右。9月13日，九江地区水泥价格跟随上调20元/吨。安徽巢湖和合肥地区价格上涨计划一推再推。巢湖水泥企业原计划中秋节后，水泥价格上涨20元/吨，熟料价格上涨30元/吨，受降雨影响，下游需求较弱，上调计划再次推迟，估计天气放晴，下游需求增加，价格才能调整。</p>
华北地区	<p>华北地区价格平稳。进入9月份，京津冀下游需求无明显改善迹象，依旧疲软运行，今年房地产遇冷，市场资金比较紧张，搅拌站开工率不足。本周，唐山地区受雨水天气影响，企业发货表现平平，价格继续在低位徘徊，企业对后期价格上行走势期望不大。石家庄地区企业反映情况不一，民营企业为刺激销售、降低库存压力，倾向于降价促销，主导企业依托后期旺季需求增加，欲将价格小幅上调，短期未得到其他企业配合，出现僵持状态。</p>
中南地区	<p>中南地区价格大稳小动。本周广东珠三角地区价格保持平稳，中秋节过后，雨水天气明显减少，下游需求开始恢复，惠州塔牌由于前期价格未跟随调整，9月10日补涨10元/吨，中下旬珠三角水泥价格有继续上调预期。广西南宁以及周边地区价格以稳为主，南宁9月16日有东盟和世锦赛召开，将对需求会产生一定影响，9月价格南宁价格上调的可能性不大。桂林地区价格小幅普涨10元/吨，主要是下游需求开始好转，后期百色、玉林一带价格也有上调预期。两湖地区水泥价格开始走强。8月末9月初，长株潭地区水泥价格出现上调，本周价格持稳运行，郴州、常德等地区部分企业再次掀起价格上涨热潮，幅度10-15元/吨，海螺暂未跟进。综合看，9月中上旬，湖南地区下游需求量环比有所提升，使企业对价格推涨力度增加，长株潭地区也有再进一步拉涨计划，短期内持续上涨能否成功，需进一步观察。9月10日，海螺针对湖北鄂东地区熟料价格上涨15元/吨，11日，高标号散装领涨15元/吨，预计未来几日华新、亚东和葛州坝等本地企业将会跟进上调。</p>
西南地区	<p>西南地区价格稳中有落。随着重庆主城区水泥价格走低，本周梁平、忠县和万州渝东北区域水泥价格也出现回落，其中低标号下调30元/吨，高标号散装下调10元/吨。贵州贵阳地区水泥价格平稳运行，企业出货量比较稳定，遵义地区华润开始生产高标号水泥，但由于量少，短期对市场影响不大，目前该地</p>

	区企业库存低位运行，价格趋于稳定。四川和云南两省价格保持平稳运行。
东北地区	东北地区下游需求偏弱。本周东北地区价格平稳运行，长春地区下游需求环比上月略有增长，但依旧有所不足，企业日发货量接近 60%。黑龙江和吉林两省仅剩两个半月工期，往年已经进入冲刺阶段，但今年受资金短缺影响，企业出货量增加不明显。辽宁地区重点工程减少，高标号市场需求较差，环比去年同期水泥价格下降 50 元/吨以上，利润大幅减少。
西北地区	西北地区价格保持平稳。陕西地区出现连续降雨，下游需求受到影响，部分地区企业出货量明显减少，价格趋弱运行。甘肃、新疆和宁夏等地区市场成交环比变化不大，致使部分企业对后期旺季走向不十分看好。

数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

二、玻璃行业：旺季现货价格继续回升

市场动态：需求环比增加，企业库存持续下降

- **需求情况：**整体看传统的旺季趋势比较明显，下游房地产市场对玻璃的需求环比增加。
- **企业情况：**当前生产企业的心态和去年同期相比发生了明显的变化，对于现货价格的坚持以及主动去产能态度比较积极。生产企业库存已经连续五周下降。经销商由于前期库存不足，采购积极性比较高。
- **市场价格：**中秋小长假之后，玻璃现货价格继续延续稳中有升的态势，从区域看，依然呈现南强北弱的格局，华南市场近期走势颇佳，华东也在逐渐追赶；而产量比较大的沙河和华中地区则表现平平。主要原因是沙河等华北地区虽然产能巨大，消费能力和华南和华东还有相当大的差距，因此沙河等地区要靠外运销售大部分产品，竞争能力比较差。近期随着周边市场价格的提涨，给沙河及华中地区价格稳定和上涨奠定一定的市场基础。

表5：9.8-9.12玻璃市场动态

地区	快讯
华东	华东市场价格上行，生产企业产销情况比较好，价格稳中有升，部分生产企业目前已经摆脱亏损境地，企业运营状况有了一定的好转
华南	华南市场，尤其是广州地区毕竟是老牌的经济龙头，其对玻璃的消费能力和价格敏感性都强于其他地区，不过经销商对于当前高价已经表现出一定的谨慎和担忧，进货意愿有所下降
华北	华北市场价格变化不大，沙河大部分经销商都在以销售自身囤货为主，提货的比率不高，造成生产企业出库略有不畅，同时生产企业也怕再次涨价挫伤经销商的积极性，价格上涨比较谨慎，京津唐地区生产企业产销情况一般，部分以前减产的生产企业价格略有上涨，大部分保持原价不动
西南	西南市场价格表现谨慎，生产企业产销情况一般
东北	东北地区现货市场需求尚可，大部分生产企业和贸易商在积极降低库存，现货销售价格变化不大
西北	西北市场以去库存为主要任务，市场价格一般都是随行就市

数据来源：玻璃信息网、广发证券发展研究中心

价格及存货：各地区价格均有所上涨

价格：9月8日至9月12日，本周全国均价+1.15元/重箱，主要城市涨跌幅[0,+2.90]元/重箱，其中秦皇岛0.00元/重箱，北京+0.75元/重箱，成都+0.60元/重箱，上海+1.55元/重箱，广州+2.90元/重箱；

存货：9月12日存货3156万重箱，环比上周减少25万重箱，同比上年增加16.20%，环比下降0.83个百分点；

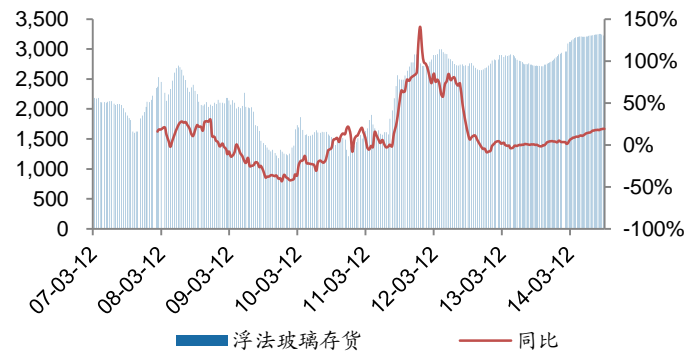
区域库存：9月12日，华东、华南、西北、西南库存环比上周分别增加2.53%、1.25%、1.74%、1.28，华北、华中、东北库存环比分别减少3.40%、3.47%、4.02%。

图4：9.8-9.12全国玻璃均价上涨1.15元/重箱



数据来源：玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图5：9.8-9.12玻璃存货环比减少25万重箱



数据来源：玻璃信息网、广发证券发展研究中心

表6：9.8-9.12主要城市玻璃均价及历史价格比较（单位：元/重箱）

	最新均价	周度变化	月度变化	年度变化	13年以来 最高点	13年以来 最低点	历史最高 点	历史最低 点
北京	60.05	0.95	5.85	-11.87	72.45	53.55	93.68	53.55
					2013/10/10	2014/7/29	2010/11/22	2014/7/29
上海	66.50	1.65	7.10	-16.19	84.46	58.90	109.98	58.90
					2013/9/18	2014/7/31	2010/11/19	2014/7/31
秦皇岛	49.75	0.00	1.15	-25.81	76.01	48.60	98.68	48.60
					2013/10/11	2014/8/13	2010/4/21	2014/8/13
广州	68.05	2.90	8.00	-16.95	86.24	59.30	127.03	59.30
					2013/10/18	2014/8/7	2010/11/22	2014/8/7
成都	66.15	0.80	2.35	-16.56	83.68	63.25	94.01	63.25
					2013/10/29	2014/8/1	2010/11/26	2014/8/1
沈阳	53.90	0.20	3.90	-19.43	73.69	50.00	97.12	50.00
					2013/10/8	2014/8/12	2010/5/10	2014/8/12
武汉	60.65	0.35	5.70	-10.58	72.70	54.60	95.95	54.60
					2013/3/8	2014/8/6	2010/11/16	2014/8/6
西安	56.80	0.95	2.45	-13.84	70.96	53.80	90.11	53.80

					2013/10/11	2014/7/29	2010/11/22	2014/7/29
济南	57.60	1.30	5.35	-15.05	73.84	51.95	89.56	51.95
					2013/10/14	2014/8/1	2010/11/15	2014/8/1

数据来源：玻璃信息网、广发证券发展研究中心

注：主要城市玻璃均价从2010年起开始统计。

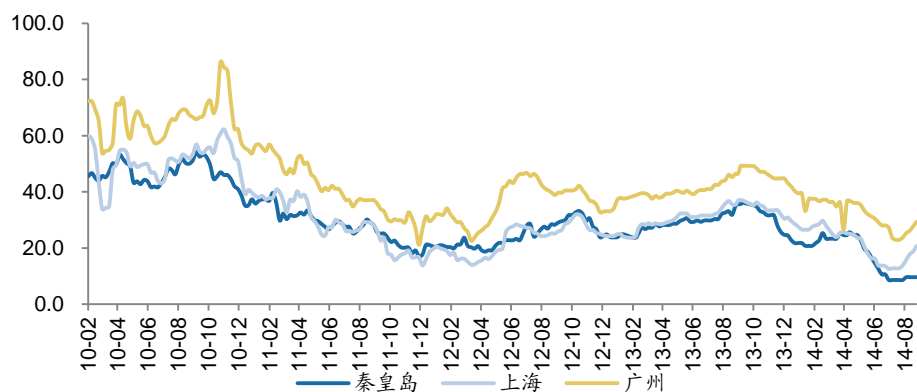
玻璃纯碱重油价格差：华东、华南环比上涨，华北地区环比不变

重油价格：9月12日，华北、华东、华南地区重油价格较上周均持平。其中华北地区为3850元/吨，华东地区为4500元/吨，华南地区为3850元/吨；

纯碱价格：9月12日，华北、华东、华南纯碱价格均与上周持平，其中华北地区为1400元/吨，华东地区为1450元/吨，华南地区为1550元/吨；

我们选取秦皇岛耀华、上海江苏华尔润、广州东莞南玻三种规格玻璃价格数据作为代表，按照我们的玻璃生产成本核心假设进行测算，9月12日玻璃纯碱重油价格差华东、华南地区环比分别上涨5.63%、6.12%，华北地区环比不变。

图6：9.12华东、华南、华北玻璃纯碱重油价格差



数据来源：Wind、港澳资讯、广发证券发展研究中心

产线及产能：沈阳耀华三线 500 吨放水冷修

产线变化：9月12日总产线331条，同比增加24条，环比不变；沈阳耀华三线500吨放水冷修；

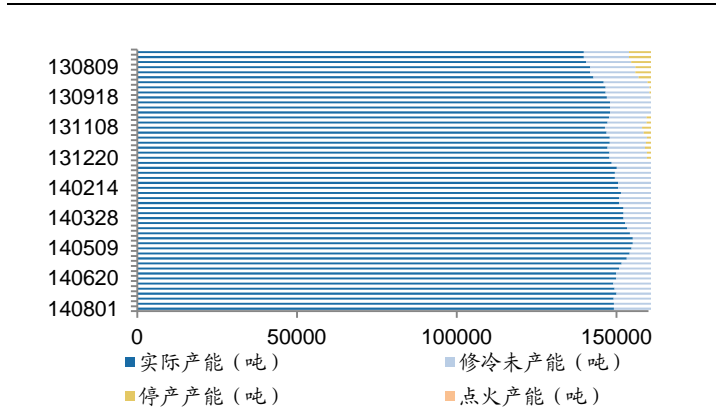
有效产能：9月12日有效产能为95174.4万重箱/年，同比增长为4.90%；

停产占比：9月12日停产产能占比为21.13%，环比上升0.26%。

2013年全行业新投产产线29条，对应新增产能约13792万重箱，产能增速13.74%，同时还复产10条产线；2014年以来点火17条产线，（1月1条，2月1条，3月4条，4月1条，5月3条，6月1条，7月3条，8月2条，9月1条），复产8条产线（1月2条，2月0条，3月0条，4月2条，5月1条，6月1条，7月0条，8月1条，9月1条），冷修23条产线（1月2条，2月3条，3月1条，4月0条，5月0条，6月3条，7月7条，8月4条，9月3条）。目前放水冷修以及停产的产线面积仍然较大：41条放水冷修产线（13126.4

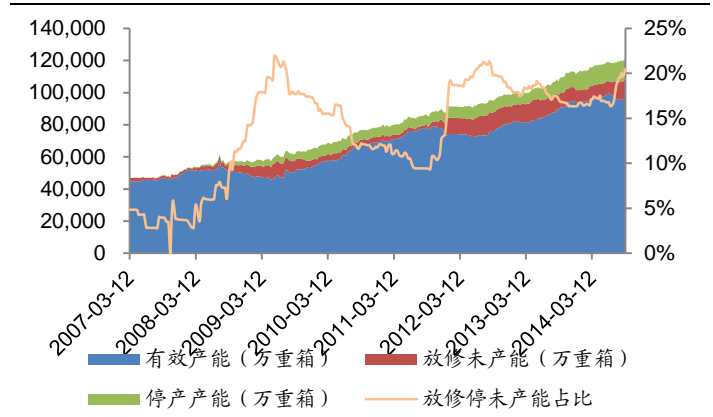
万重箱)，47条停产产线（12883.2万重箱），分别占现有实际产能13.8%和13.5%；2014年预计仍有2条产线投产（336万重箱），约占现有产能0.4%。

图7：9.12有效产能95174.4万重箱/年，同比增长为4.9%



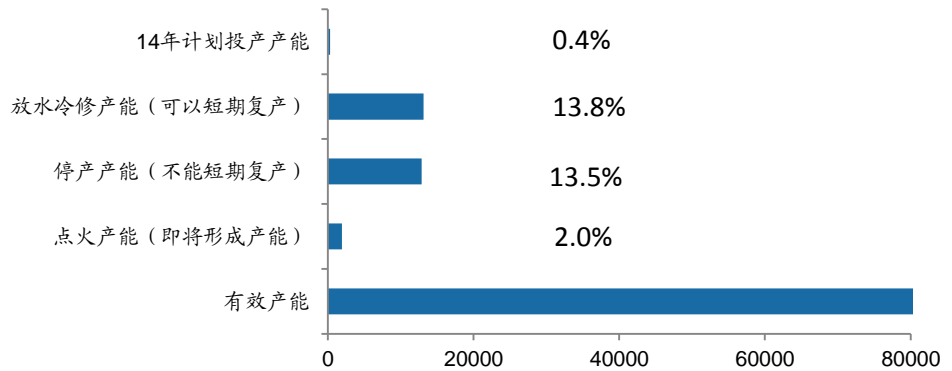
数据来源：玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图8：9.12停产产能占比为21.13%



数据来源：玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图9：9.12计划投产、已点火及可复产产能总计约现有有效产能的29.7%



数据来源：玻璃信息网、广发证券发展研究中心

三、其他建材：PVC、软泡聚醚价格上涨，聚合MDI价格下跌

表7：9.8-9.12其他建材公司原材料价格数据及动态跟踪

公司	最新动态
建研集团	工业萘价格本周维持稳定，近一个月下跌 3.23%；环氧乙烷价格本周维持稳定，近一个月维持稳定
方兴科技	锆英砂价格本周维持稳定，月内维持稳定；氧化锆价格本周维持稳定，近一个月维持稳定
海螺型材	PVC 价格本周维持稳定，近一个月上涨 1.03%
永高股份	
纳川股份	HDPE 价格较上期维持稳定，月内维持稳定；PP 价格较上期维持稳定，月内维持稳定

伟星建材	
北新建材	美废价格本周上涨 1.47%，近一个月下跌 0.83%
东方雨虹	沥青价格本周维持稳定，近一个月上涨 0.63%；丙烯酸价格较上期维持稳定，月内维持稳定；软泡聚醚价格本周上涨 2.78%，近一个月上涨 7.12%；纯 MDI 价格本周维持稳定，近一个月下跌 0.26%；聚合 MDI 价格本周下跌 2.83%，近一个月上涨 2.89%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

四、市场热点

宏观、行业及公司要闻

表8: 9.8-9.12宏观、行业及公司要闻

类别	日期	资讯
宏观	9.10	8 月末 M2 同比增速为 12.8%，创 5 月新低，新增约为 2800 亿元，大大低于预期。（资料来源：数字水泥网）
		李克强表示中国去年以来一直实行稳健的货币政策，今年主要预期经济指标可以完成。（资料来源：数字水泥网）
	9.12	水利部表示在 40 个在建工程的基础上今明两年将新开工建设 44 个重大水利工程，尚未立项 88 个项目力争在“十三五”期间开工，2014 年落实中央投资 390 亿元。（资料来源：数字水泥网）
行业	9.9	蚌埠玻璃设计院 8 月 26 日成功产出 3mm 电子显示玻璃，良率约为 85-95%。（资料来源：玻璃信息网）
		发改委对亚泰水泥、北方水泥、冀东水泥吉林分别处以价格垄断处罚 6004、4097、1338 万元，分别占上述公司 2012 年销售额的 2%、1%、2%。（资料来源：数字水泥网）
	9.10	七月河北水泥产量 6205 万吨同比下降 14.2%，单价 246.8 元/吨同比下降 34.1 元/吨。（资料来源：数字水泥网）
		河北近日印发《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的实施意见》鼓励水泥行业整合。（资料来源：数字水泥网）
	9.11	内蒙古乌兰浩特红城水泥公司年产 100 万吨水泥生产线投产。（资料来源：数字水泥网）
		铜陵海螺超额完成月度经营计划，销量完成计划的 110%，利润大幅增长。（资料来源：数字水泥网）
	9.12	PPG 在日前举办的第二届中国国际复合材料展上推出热塑和空气过滤用玻纤产品。（资料来源：玻纤情报网）
		河北发布关于水泥行业违规建成项目处置方案，对 73 个项目提出拆除和转产意见。（资料来源：数字水泥网）
		北京今年 97 个援疆项目本月底将全面开工，2011-2013 年共计完成项目 363 个。（资料来源：数字水泥网）
	9.9	江西水泥：公司将公开发行 5 亿元公司债，询价区间为 6.8-7.2%。（资料来源：Wind 资讯）
北新建材：证监会批准公司非公开发行不超过 15,497 万股新股。（资料来源：Wind 资讯）		
9.10	嘉寓股份：公司及子公司近日获得 5 项铝塑复合门窗相关专利。（资料来源：Wind 资讯）	

		东方雨虹: 子公司唐山东方雨虹完成工商变更, 注册资本由 2000 万元增至 1.5 亿元。(资料来源: Wind 资讯)
	9.11	秦岭水泥: 公司 10 日与冀东铜川签署资产转让协议, 总资产 21.7 亿元, 净资产-3639 万元, 转让价格为零元。(资料来源: Wind 资讯) 江西水泥: 2014 年公司债发行规模为 5 亿元, 票面利率 6.85%, 将于 12 日公开发售。(资料来源: Wind 资讯)
	9.12	华塑控股: 公司与南充天益达成和解协议, 共计支付 2215 万元。(资料来源: Wind 资讯) 宁夏建材: 控股子公司喀喇沁水泥与天津矿山工程签署承包合同, 由天津矿山工程有限公司总承包建设喀喇沁草原水泥有限责任公司 4500t/d 熟料水泥生产线协同工业尾矿处理项目石灰石矿山破碎系统建筑与安装工程, 合同总价款为 1300 万元; 公司以现金 1.98 亿元收购宁夏科进砼业持有宁夏赛马科进混凝土有限公司 49% 的股权。(资料来源: Wind 资讯)
海外	9.9	墨西哥水泥公司 (CEMEX) 9月4日发行美国和欧元长期债券, 其中美元债券总额为11亿美元, 2025年到期, 利率5.70%; 欧元债券总金额4亿欧元, 2022年到期, 利率4.75%。(资料来源: 数字水泥网)
	9.12	中国恒远投资集团代表在与奥廖尔州州长瓦季姆·波托姆斯基会面时称, 该公司准备在奥廖尔州(俄罗斯西部)投资4亿美元建水泥厂。(资料来源: 数字水泥网)

数据来源: 数字水泥网、玻璃信息网、Wind、广发证券发展研究中心

五、重点跟踪公司估值

表9: 重点跟踪公司估值

公司名称	EPS		PE		PB	吨 EV
	14E	15E	14E	15E	14E	14E
海螺水泥	2.05	2.21	8.64	8.01	1.48	466
冀东水泥	0.41	0.55	21.71	16.18	0.90	
华新水泥	0.73	0.80	10.48	9.56	1.12	
祁连山	0.75	0.82	9.40	8.60	1.10	
长海股份	0.77	1.13	22.71	15.48	3.19	
青龙管业	0.42	0.53	22.88	18.13	1.87	
旗滨集团	0.38	0.49	20.63	16.00	1.68	
方兴科技	0.55	0.80	32.44	22.30	3.80	
北新建材	1.86	2.17	9.63	8.25	1.85	
东方雨虹	1.46	2.05	18.66	13.29	5.18	
中国玻纤	0.42	0.51	23.83	19.63	2.30	
建研集团	1.08	1.41	13.70	10.50	2.23	
金隅股份	0.69	0.80	9.62	8.30	0.94	
龙泉股份	0.38	0.48	25.97	20.56	3.15	

友邦吊顶	2.09	2.74	28.49	21.73	6.59	
伟星新材	0.88	1.09	15.00	12.11	3.06	

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 此处股价采用9月12日股价。

六、维持行业“持有”评级

上周水泥价格小幅上涨; 8月份基建投资和房地产投资同时减速, 需求恶化。维持我们前期的判断, 9-12月份, 一方面经过1-8月份价格持续下跌且已处于较低位置, 在年内最大旺季来临之际, 企业乘势涨价的诉求强烈, 另一方面, 剔除淡旺季因素, 在地产投资回暖之前, 预计行业整体需求仍将维持较弱的态势; 综合来看, 9-12月水泥价格会上涨, 但是涨幅可能不大; 而且目前有一点确定的是, 无论今年涨价幅度多大, 下半年华东地区企业的吨毛利都很难超越去年同期水平, 企业盈利增速将呈回落趋势; 结合基本面因素(弹性不大), 我们仍维持行业整体“持有”评级, 建议关注基本面在底部的冀东水泥和金隅股份。

上周玻璃价格继续上涨, 经过前期持续大幅下跌后, 趁旺季来临, 近期玻璃价格反弹明显; 8月份平板玻璃产量同比增速-3.8%, 1-8月份累计增速5.0% (1-7月份累计增速6.2%); 往后预期, 房地产投资增速仍存在下行压力, 需求段仍将疲弱; 有一个积极的信号就是3季度以来, 企业开始主动加速停产, 不过停产带来的供给收缩效应还需时日。

预期今年下半年到明年上半年, 我们看好成长性较好的方兴科技、长海股份和东方雨虹; 建议关注估值低、盈利有逆周期性的建研集团、北新建材。

风险提示

行业需求大幅恶化, 新投产能超预期。

广发建材行业研究小组

邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

谢璐：分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。