

推荐 (维持)

需求疲弱叠加市场淡季，水泥价格继续下行

2014年07月06日

一周建材“晶”点 (2014.7.6)

上证指数	2059		
行业规模	占比%		
股票家数 (只)	73	3.1	
总市值 (亿元)	3496	1.5	
流通市值 (亿元)	2834	1.5	

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	2.0	-6.7	8.5
相对表现	-0.3	-1.8	10.4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《一周建材“晶”点 (2014.6.29) -需求继续低迷, 关注稳增长政策力度》2014-06-30
- 2、《建材行业 2014 年中期投资策略—水泥股区别操作, 新型建材关注成长 (更新)》2014-06-22
- 3、《一周建材“晶”点 (2014.6.23) —水泥淡季特征明显》2014-06-22

王晶晶

0755-82943246
wangjj@cmschina.com.cn
S1090511040035

研究助理

韩创

0755-83295441
hanchuang@cmschina.com.cn

- **本周全国水泥市场价格环比跌幅为 1.1%**, 安徽、江苏、浙江、上海、海南、甘肃和宁夏等地下调 10-40 元/吨。7 月初受市场需求进一步减弱影响, 各地水泥价格全部呈现单边下跌行情, 无上涨区域。分区看, 目前大中型企业日均发货量最好的是西北地区在 8-9 成, 其次是中南和西南 7-8 成, 华北、华东和东北地区普遍在 6-7 成。**库存: 本周全国水泥库存为 71.4%**, 环比上升 0.5 个百分点, 华北、华东、西南水泥库存上升; **全国熟料库存为 71.2%**, 环比上升 2.1 个百分点, 除东北地区库存持平外, 其余地区熟料库存均有上升。**停窑和产能: 江苏苏锡常及浙北企业计划 7 月限产 33%**, 且要求 7 月 10 日前停满 50%或以上。安徽沿江包括巢湖 7 月计划限产 20%, 个别厂家已经执行。
- **玻璃: 价格本周全国浮法玻璃均价环比下跌 1.2%**, 除华中区域价格略有反弹外其余全部下跌, 华北地区跌幅最大。**库存本周全国浮法玻璃库存 3236 万重箱**, 环比上升 6 万重箱。**产能: 目前全国浮法玻璃生产线共 325 条**, 总产能 11.3 亿重箱, 同比增长 10%; 实际产能 9.2 亿重箱, 同比增长 8%。醴陵旗滨一线 600 吨点火, 株洲旗滨三线 700 吨停产, 江苏华尔润 8 线 900 吨冷修。
- **一周要闻: 1、6 月中国制造业 PMI 为 51%连续 4 个月回升; 2、近期 14 条铁路集中开工总里程 3712 公里; 3、江苏省民间资本参建保障房开闸; 4、海螺水泥、南玻集团发布半年度业绩预告, 东方雨虹上修半年度业绩预告。**
- **投资策略: 1、关于水泥, 需求疲弱叠加淡季因素, 继续区别操作。**目前正处于水泥行业传统的淡季之中, 水泥需求本身会有季节性的回落, 加之今年大部分地区需求表现疲弱, 双重因素叠加之下水泥企业面临的压力更大。本周长三角地区价格下跌之后, 其均价已经基本与去年同期持平, 关注后续价格继续走低的幅度。继续维持水泥行业区别操作的思路, 长三角进入稳定期, 除具备全国扩张的龙头外其余以波段操作为主。京津冀供需两端都有继续改善的空间, 河北近期推出 1.2 万亿的刺激政策, 且京津冀一体化规划或即将出台, 继续密切关注政策落实力度。新疆需求较为确定, 今年消化完新增产能后明年将迎来景气向上周期。**2、新型建材我们继续推荐伟星新材、东方雨虹、友邦吊顶等, 北新建材可逢低介入。**

□ **风险提示: 宏观经济下行, 地产严重下滑。**

重点公司主要财务指标

	股价	13EPS	14EPS	15EPS	14PE	15PE	PB	评级
海螺水泥	16.5	1.77	2.32	2.6	7.1	6.3	1.5	强烈推荐-A
冀东水泥	8.1	0.24	0.41	0.62	19.8	13.1	0.9	强烈推荐-A
华新水泥	6.8	0.78	0.96	1.04	7.2	6.6	1.2	审慎推荐-A
金隅股份	5.7	0.75	0.83	0.97	6.8	5.9	0.9	强烈推荐-A
东方雨虹	24.9	0.99	1.41	1.83	17.7	13.6	5.1	强烈推荐-A
北新建材	13.7	1.5	1.9	2.26	7.2	6.1	1.9	强烈推荐-A
北京利尔	9.3	0.29	0.43	0.62	21.6	15.0	1.8	审慎推荐-A
伟星新材	12.2	0.95	0.94	1.17	12.9	10.4	2.8	强烈推荐-A
友邦吊顶	55.8	1.91	2.32	3.09	7.1	6.3	6.9	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

一、水泥价格：江浙沪皖价格继续走低.....	4
二、水泥煤炭价格差：环比下降 5.7 元/吨.....	7
三、水泥和熟料库存：各地库存普遍上升.....	9
四、熟料产能和停窑：苏南、浙北继续停窑.....	12
五、玻璃价格：仍以下行为主.....	13
六、玻璃-纯碱重油价格差：环比下降 0.9 元/重箱.....	15
七、玻璃产能及库存：库存上升 6 万重箱.....	16
八、石膏板：维持北新强推.....	18
九、板块估值和重点公司.....	18
十、一周要闻.....	20
行业.....	20
1、6 月中国制造业 PMI 为 51%连续 4 个月回升.....	20
2、近期 14 条铁路集中开工 总里程 3712 公里.....	20
3、广东推出基建等项目 97 项 总投资 2120 亿.....	20
4、江苏省民间资本参建保障房开闸.....	20
企业.....	21
1、海螺水泥：上半年业绩预增 90%左右.....	21
2、南玻集团：上半年业绩预增 65%.....	21
3、东方雨虹：上半年业绩增速从 40-60%上修为 120-140%.....	21
4、宝利沥青：签订成渝高速 3 亿元沥青采购合同.....	21
5、青龙管业：中标南水北调衡水段 8040 万元 PCCP 订单.....	21

图表目录

图 1：全国历年 P.O.42.5 水泥价格走势（元/吨）：价格继续下降.....	5
图 2：华北 P.O.42.5 水泥价格（元/吨）：环比持平.....	6
图 3：东北 P.O.42.5 水泥价格（元/吨）：环比持平.....	6
图 4：华东 P.O.42.5 水泥价格（元/吨）：环比下降.....	6
图 5：中南 P.O.42.5 水泥价格（元/吨）：环比下降.....	6
图 6：西南 P.O.42.5 水泥价格（元/吨）：环比下降.....	7
图 7：西北 P.O.42.5 水泥价格（元/吨）：环比下降.....	7
图 8：全国历年水泥煤炭价格差（元/吨）：环比下降 5.7 元/吨.....	7
图 9：华北水泥煤炭价格差（元/吨）：略微走高.....	8
图 10：东北水泥煤炭价格差（元/吨）：略微走高.....	8
图 11：华东水泥煤炭价格差（元/吨）：环比下降.....	8
图 12：中南水泥煤炭价格差（元/吨）：环比下降.....	8
图 13：西南水泥煤炭价格差（元/吨）：环比下降.....	8
图 14：西北水泥煤炭价格差（元/吨）：环比下降.....	8
图 15：全国水泥库存：环比上升 0.49 个百分点.....	9
图 16：全国熟料库存：环比上升 1.12 个百分点.....	9
图 17：华北水泥库存：环比上升 1.15 个百分点.....	9
图 18：东北水泥库存：环比持平.....	9
图 19：华东水泥库存：环比上升 0.63 个百分点.....	10
图 20：中南水泥库存：环比持平.....	10

图 21: 西南水泥库存: 环比上升 1.25 个百分点	10
图 22: 西北水泥库存: 环比持平	10
图 23: 华北熟料库存: 环比上升 1.67 个百分点	10
图 24: 华东熟料库存: 环比上升 1.36 个百分点	10
图 25: 中南熟料库存: 环比上升 1 个百分点	11
图 26: 西南熟料库存: 环比上升 1.25 个百分点	11
图 27: 西北熟料库存: 环比上升 2.78 个百分点	11
图 28: 东北熟料库存: 环比持平	11
图 29: 不同地区新型干法熟料产能增长情况 (万吨)	12
图 30: 各区域新增熟料产能冲击	12
图 31: 全国浮法玻璃平均价格 (元/吨): 价格继续走低	14
图 32: 硅片价格 (美元/片)	14
图 33: 组件价格 (美元/瓦)	14
图 34: 玻璃-纯碱重油差 (元/重箱): 环比下降 0.9 元/重箱	15
图 35: 全国重质纯碱均价 (元/吨): 环比持平	15
图 36: 黄埔港重油价格 (元/吨): 环比持平	15
图 37: 玻璃行业库存 (万重箱): 环比上升	16
图 38: 玻璃行业实际产能 (万重箱): 环比下降	16
图 39: 玻璃行业总产能 (万重箱): 环比上升	16
图 40: 玻璃行业冷修及停产产能占比: 占比环比上升	16
图 41: 国内 11 号美废价格 (美元/吨): 198	18
图 42: 石膏板价格-美废煤炭成本差	18
图 43: 水泥板块 PE	18
图 44: 水泥板块对剔除银行股的沪深 300 相对 PE	18
图 45: 水泥板块 PB	19
图 46: 水泥板块对剔除银行股的沪深 300 相对 PB	19
图 47: 玻璃板块 PE	19
图 48: 玻璃板块对剔除银行股的沪深 300 相对 PE	19
图 49: 玻璃板块 PB	19
图 50: 玻璃板块对剔除银行股的沪深 300 相对 PB	19
图 51: 建材行业历史 PE Band	22
图 52: 建材行业历史 PB Band	22
表 1: 分地区水泥价格变动 (P.O.42.5 散装为例)	5
表 2: 全国各区域水泥和熟料库存变动: 华北地区库存上升	9
表 3: 分城市浮法玻璃均价 (元/吨): 价格大幅下降	14
表 4: 玻璃总产能、冷修停产生产线情况 (万重箱)	16
表 5: 今年国内复产和新点火浮法生产线汇总	17

一、水泥价格：江浙沪皖价格继续走低

水泥板块一周走势：本周水泥板块上涨 0.69%，其中上涨较大的有海螺水泥（5.4%）和宁夏建材（3.4%），下跌较大的有四川双马（-4.4%）和秦岭水泥（-3.1%）。

价格信息：

本周全国水泥市场价格环比跌幅为 1.1%，安徽、江苏、浙江、上海、海南、甘肃和宁夏等地下调 10-40 元/吨。7 月初，受市场需求进一步减弱影响，各地水泥价格全部呈现单边下跌行情，无上涨区域。分区看，目前大中型企业日均发货量最好的是西北地区在 8-9 成，其次是中南和西南 7-8 成，华北、华东和东北地区普遍在 6-7 成。

华北地区价格保持平稳。京津两地下游需求受降雨影响仍然较差，天津企业出货量仅在 5-6 成，北京除了受降雨影响以外，新老工程衔接不上以及搅拌站开工率偏低对需求影响也较大。河北地区整体表现弱势为主，石家庄下游需求不足，部分企业库存已是满库状态，价格有回落趋势；唐山地区竞争异常激烈，尤其是熟料产品，个别企业为抢客户，熟料出厂价低至 175 元/吨，熟料价格若全面下调，将会拖累水泥跟随走低。

东北地区价格大稳小动。辽宁大连地区水泥价格略有 5-10 元/吨下调，目前下游需求疲软，市场成交清淡。沈阳价格保持平稳，主导企业山水 P.O42.5 散出厂价维持在 290 元/吨。吉林止跌企稳，市场竞争依旧激烈，不排除主导企业继续大幅下调。

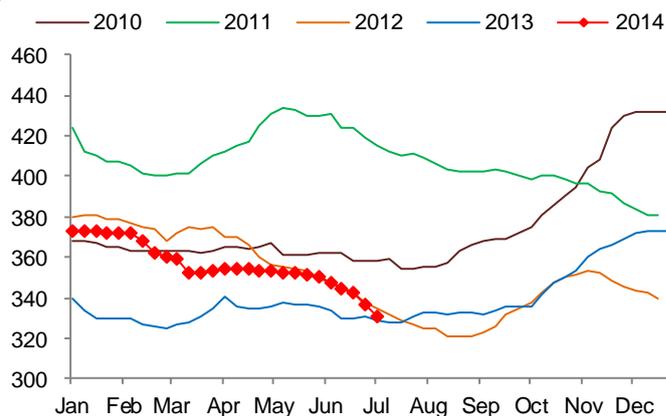
华东地区价格继续走低。安徽芜湖、铜陵和马鞍山沿江地销价格先后下调 15-25 元/吨，主要是受雨水天气频繁，下游需求疲软，市场成交减少。7 月 1 日，上海高标号下调 30 元/吨，下调一方面是进入梅雨时节，下游需求减弱；另一方面周边地区价格前期下调后，与上海价差再次拉大。江苏南京和浙江杭州均小幅下调 10 元/吨。南京下游需求环比已明显减少，发货量普遍在 5 成左右，部分粉磨站开始停产放假，预计有窑企业在下周也将陆续停产，市场重新启动要在 9 月。苏锡常 6 月停产已结束，因 7 月份仍有继续停产计划，库存较高企业生产线暂时并未复产，其他企业部分窑开启。7 月江浙皖停产计划：浙江停产 10 天，苏南和浙北停 10 天，巢湖暂定 7 天。综合看，6 月份在主导企业执行限产情况下，水泥价格跌幅控制相对较好，在 30 元/吨左右；沿江熟料价格跌幅较大，为 40-50 元/吨，并且出厂价最低到 210-220 元/吨。

中南地区价格稳中有落。7 月初，海南海口水泥价格再次大幅下调 30-40 元/吨，价格下调主要还是受淡季因素影响，加之外来低价水泥对岛内冲击。广东珠三角水泥市场暂以平稳为主，下游需求仍显不足，库存多在 70%-80% 高位，部分企业新一轮暗中降价即将开始。本周广西南宁以及周边地区价格无明显变化，库存依旧保持在 60%-70%，贵港和玉林地区水泥、熟料价格下调 10-20 元/吨。湖南地区保持低位运行状态，中北部雨水天气较多，长沙地区产能释放较大，竞争比较激烈。

西南地区价格稳中有落。贵州安顺低标袋装大幅下调 50 元/吨。重庆市场需求受淡季因素影响继续减少，3 日梁平水泥价格下行 15-25 元/吨，主城区及周边地区价格再次下调在即。四川达州低标号下调 20 元/吨，高标号下调 15-25 元/吨，四川除达州和广元以外，大部分地区都在停产计划，但因下游需求开始疲软，价格也显现下行压力。

西北地区价格保持平稳。陕西地区价格经过持续下滑后，本周平稳运行。甘肃兰州和陇南一带价格下调 20-40 元/吨，陇南价格下调是由于有新增产能释放，兰州价格下调主要是为了挤压宁夏外来水泥。宁夏银川水泥价格底部再次小幅下探 10 元/吨，主要是主导企业为了抢占农村低端市场，下调后大企业发货量由之前的 7-8 成提高到 8-9 成。

图 1: 全国历年 P.O.42.5 水泥价格走势 (元/吨): 价格继续下降



资料来源: 数字水泥网, 招商证券

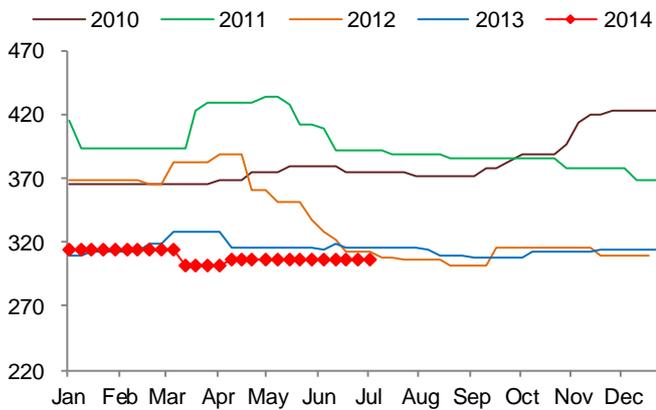
表 1: 分地区水泥价格变动 (P.O.42.5 散装为例)

PO42.5 元/吨	近一年价格					价格变化			
	最新	一周前	一月前	半年前	一年前	一周	一月	半年	一年
全国	331	337	348	373	331	-1.8%	-4.9%	-11.4%	-0.2%
华北地区	306	306	306	314	316	0.0%	0.0%	-2.5%	-3.2%
北京	340	340	340	340	350	0.0%	0.0%	0.0%	-2.9%
天津	320	320	320	320	350	0.0%	0.0%	0.0%	-8.6%
河北	330	330	330	310	300	0.0%	0.0%	6.5%	10.0%
山西	290	290	290	290	290	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
内蒙古	250	250	250	310	320	0.0%	0.0%	-19.4%	-21.9%
东北地区	393	393	425	418	440	0.0%	-7.5%	-6.0%	-10.6%
辽宁	320	320	345	335	380	0.0%	-7.2%	-4.5%	-15.8%
吉林	420	420	490	490	490	0.0%	-14.3%	-14.3%	-14.3%
黑龙江	440	440	440	430	450	0.0%	0.0%	2.3%	-2.2%
华东地区	322	332	343	409	326	-3.0%	-6.0%	-21.2%	-1.3%
上海	330	360	385	450	335	-8.3%	-14.3%	-26.7%	-1.5%
江苏	300	310	310	370	300	-3.2%	-3.2%	-18.9%	0.0%
浙江	340	350	360	440	340	-2.9%	-5.6%	-22.7%	0.0%
安徽	295	295	310	380	270	0.0%	-4.8%	-22.4%	9.3%
福建	370	390	415	460	350	-5.1%	-10.8%	-19.6%	5.7%
江西	290	290	290	420	360	0.0%	0.0%	-31.0%	-19.4%
山东	330	330	330	340	330	0.0%	0.0%	-2.9%	0.0%
中南地区	333	340	356	404	309	-2.0%	-6.3%	-17.5%	7.8%
河南	290	290	310	320	300	0.0%	-6.5%	-9.4%	-3.3%
湖北	350	350	370	420	350	0.0%	-5.4%	-16.7%	0.0%
湖南	270	270	270	420	280	0.0%	0.0%	-35.7%	-3.6%
广东	380	380	395	445	335	0.0%	-3.8%	-14.6%	13.4%
广西	330	330	330	360	270	0.0%	0.0%	-8.3%	22.2%
海南	380	420	460	460	320	-9.5%	-17.4%	-17.4%	18.8%
西南地区	358	369	380	361	330	-3.1%	-5.9%	-1.0%	8.3%
重庆	300	300	345	340	270	0.0%	-13.0%	-11.8%	11.1%
四川	380	380	380	380	330	0.0%	0.0%	0.0%	15.2%

贵州	400	400	400	380	390	0.0%	0.0%	5.3%	2.6%
云南	350	395	395	345	330	-11.4%	-11.4%	1.4%	6.1%
西藏	600	600	600	600	600	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
西北地区	304	310	314	328	314	-1.9%	-3.2%	-7.3%	-3.2%
陕西	260	260	280	340	300	0.0%	-7.1%	-23.5%	-13.3%
甘肃	330	350	350	380	380	-5.7%	-5.7%	-13.2%	-13.2%
青海	370	370	370	350	320	0.0%	0.0%	5.7%	15.6%
宁夏	240	250	250	250	250	-4.0%	-4.0%	-4.0%	-4.0%
新疆	320	320	320	320	320	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

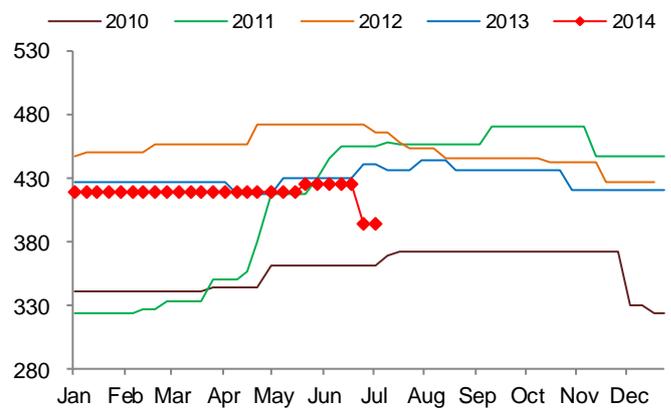
资料来源：数字水泥网，招商证券

图 2: 华北 P.O.42.5 水泥价格 (元/吨): 环比持平



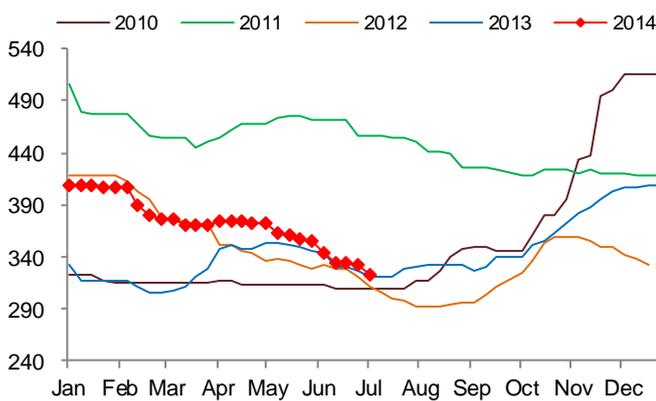
资料来源：数字水泥网，招商证券

图 3: 东北 P.O.42.5 水泥价格 (元/吨): 环比持平



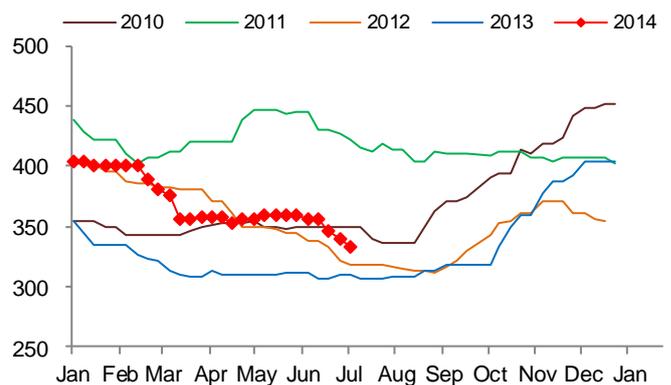
资料来源：数字水泥网，招商证券

图 4: 华东 P.O.42.5 水泥价格 (元/吨): 环比下降



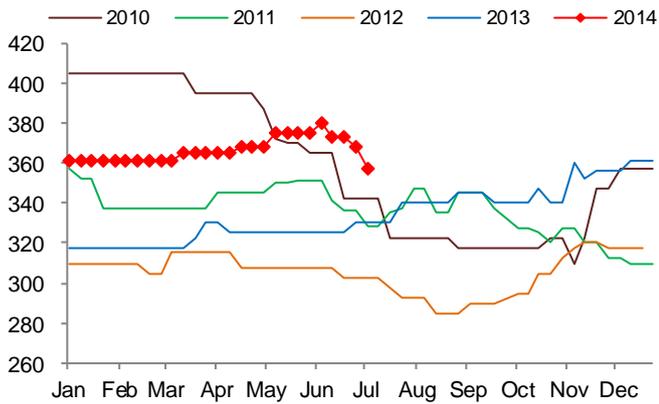
资料来源：数字水泥网，招商证券

图 5: 中南 P.O.42.5 水泥价格 (元/吨): 环比下降



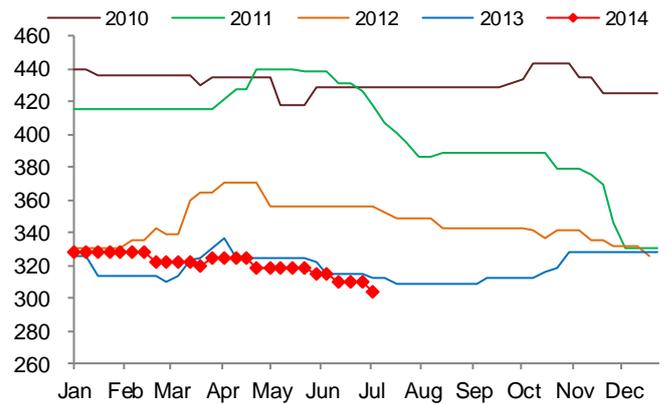
资料来源：数字水泥网，招商证券

图 6: 西南 P.O.42.5 水泥价格 (元/吨): 环比下降



资料来源: 数字水泥网, 招商证券

图 7: 西北 P.O.42.5 水泥价格 (元/吨): 环比下降



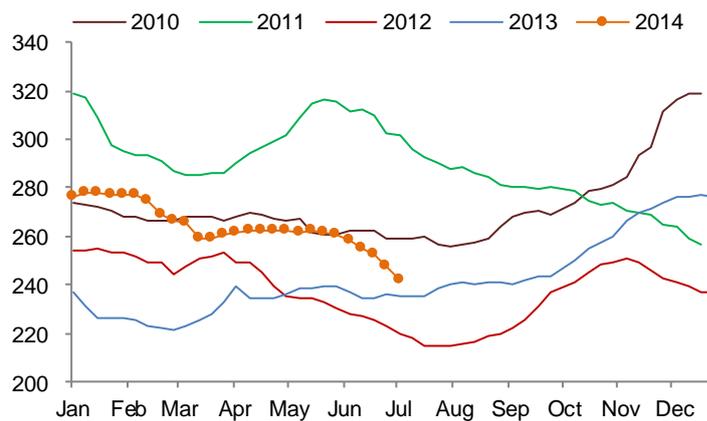
资料来源: 数字水泥网, 招商证券

二、水泥煤炭价格差: 环比下降 5.7 元/吨

环渤海动力煤价格环比下降 9 元/吨。海运煤炭网 7 月 2 日发布的最新数据显示, 环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格报收于 519 元/吨, 本报告周期 (2014 年 6 月 25 日至 7 月 1 日) 环比下降 9 元/吨。

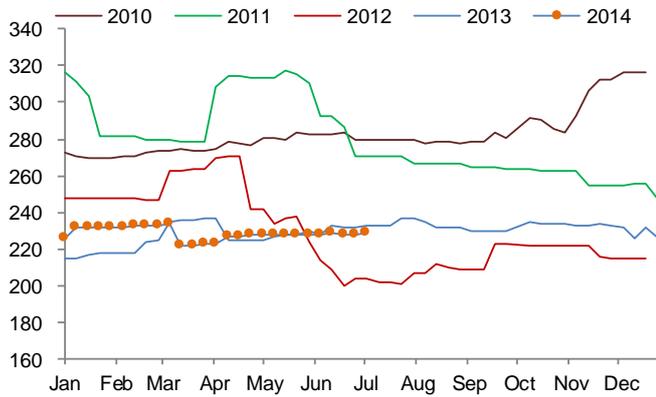
上周全国水泥煤炭价格差为 241.8 元/吨, 环比下降 5.7 元/吨。分地区来看, 华东、中南、西南、西北地区水泥煤炭价格差走低, 华北、东北地区水泥煤炭价格差走高。

图 8: 全国历年水泥煤炭价格差 (元/吨): 环比下降 5.7 元/吨



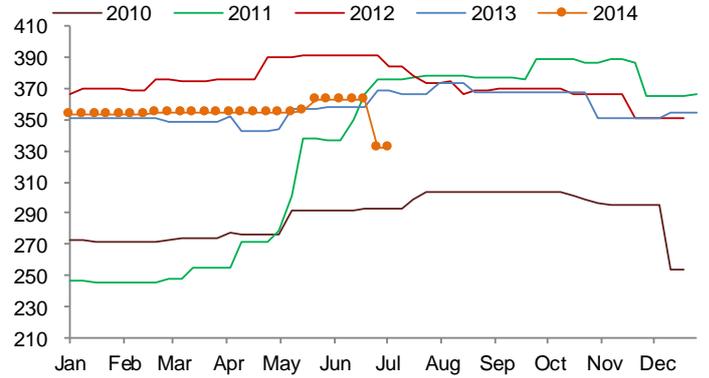
资料来源: 数字水泥网, 煤炭资源网, 招商证券

图 9: 华北水泥煤炭价格差 (元/吨): 略微走高



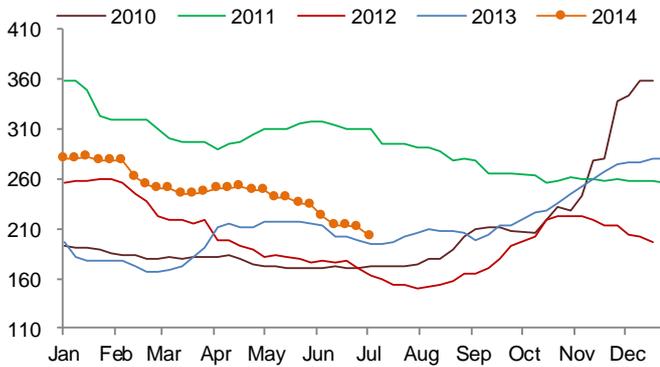
资料来源: DC, 煤炭资源网, 招商证券

图 10: 东北水泥煤炭价格差 (元/吨): 略微走高



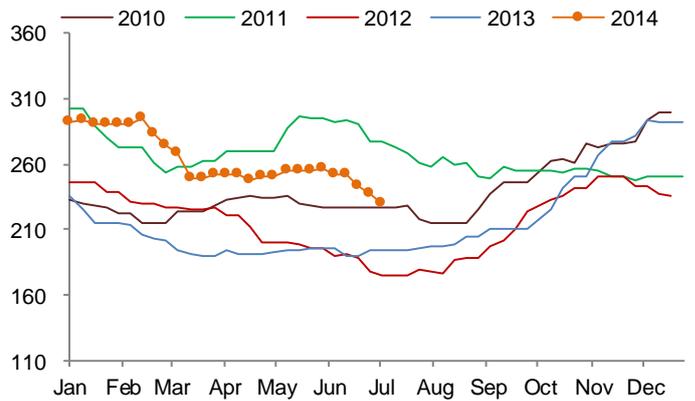
资料来源: DC, 煤炭资源网, 招商证券

图 11: 华东水泥煤炭价格差 (元/吨): 环比下降



资料来源: DC, 煤炭资源网, 招商证券

图 12: 中南水泥煤炭价格差 (元/吨): 环比下降



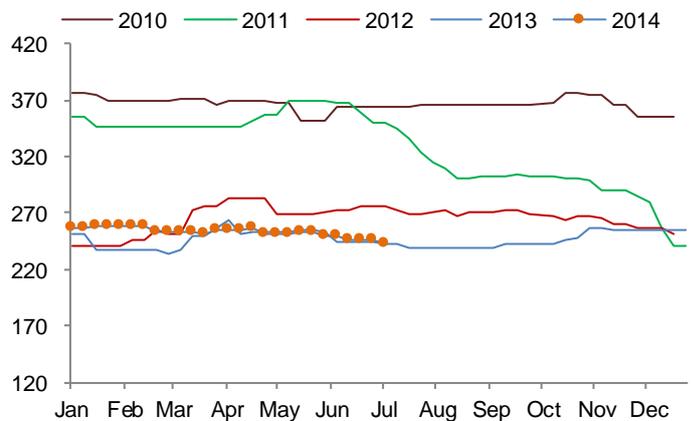
资料来源: DC, 煤炭资源网, 招商证券

图 13: 西南水泥煤炭价格差 (元/吨): 环比下降



资料来源: DC, 煤炭资源网, 招商证券

图 14: 西北水泥煤炭价格差 (元/吨): 环比下降



资料来源: DC, 煤炭资源网, 招商证券

三、水泥和熟料库存：各地库存普遍上升

数字水泥网对全国 82 个城市监测信息显示：上周末全国水泥库容比为 71.40%，环比上升 0.49 个百分点。中南、西北、东北水泥库存持平，其余水泥库存增加。

卓创资讯对全国 53 个城市的熟料库存监控数据显示，本周全国熟料平均库存为 71.15%，环比上升 2.06 个百分点，东北熟料库存持平，其余地区熟料库存增加。

本周熟料库存上升的城市有 15 个：北京（10%）、运城（10%）、杭州（5%）、淄博（5%）、枣庄（5%）、武汉（5%）、黄石（5%）、玉林（2%）、兰州（5%）、平凉（5%）、银川（10%）、青铜峡（5%）、成都（20%）、乐山（5%）、大理（5%）、

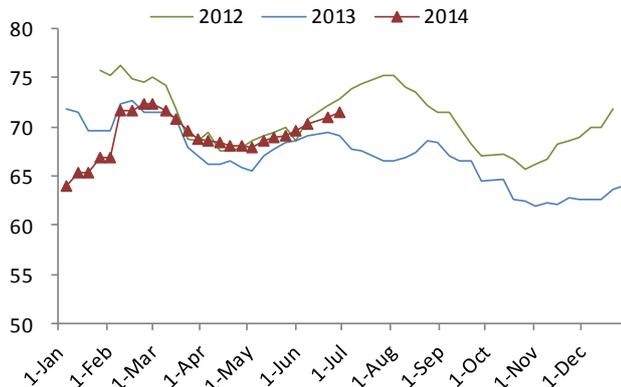
本周熟料库存下降的城市有 1 个：邯郸（-10%）。

表 2：全国各区域水泥和熟料库存变动：华北地区库存上升

	全国	华北	东北	华东	中南	西南	西北
水泥库存环比变动(百分点)	0.49	1.15	0	0.63	0	1.25	0
熟料库存环比变动(百分点)	2.06	1.67	0	1.36	1.00	1.25	2.78

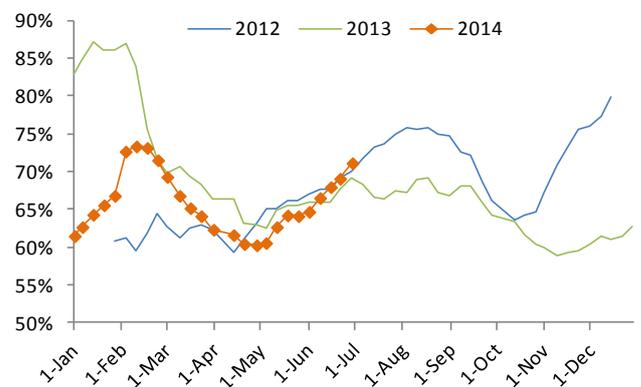
资料来源：数字水泥网，卓创资讯，招商证券

图 15：全国水泥库存：环比上升 0.49 个百分点



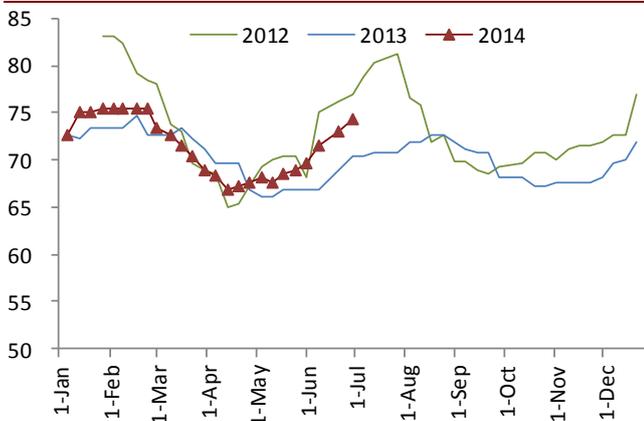
资料来源：数字水泥网，招商证券

图 16：全国熟料库存：环比上升 1.12 个百分点



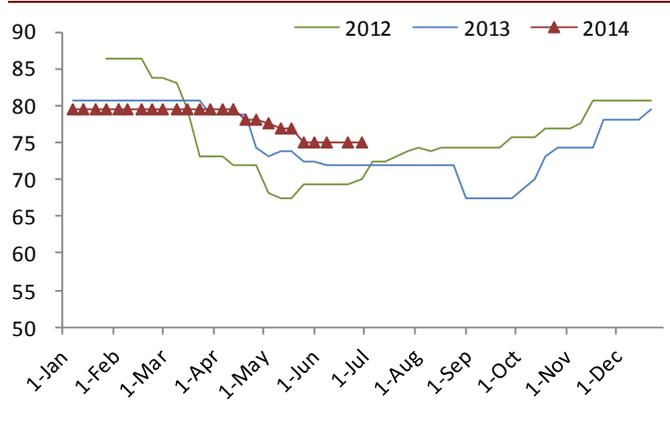
资料来源：卓创资讯，招商证券

图 17：华北水泥库存：环比上升 1.15 个百分点



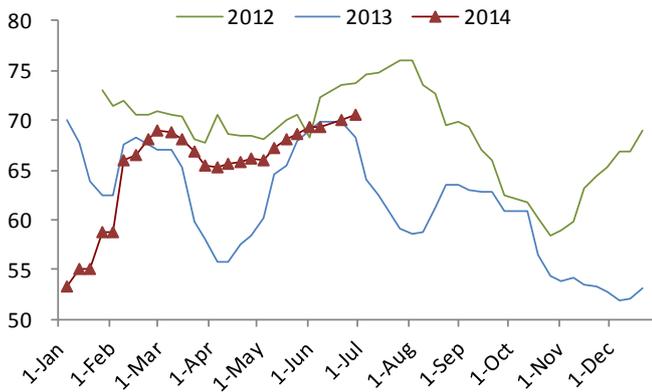
来源：数字水泥网，招商证券

图 18：东北水泥库存：环比持平



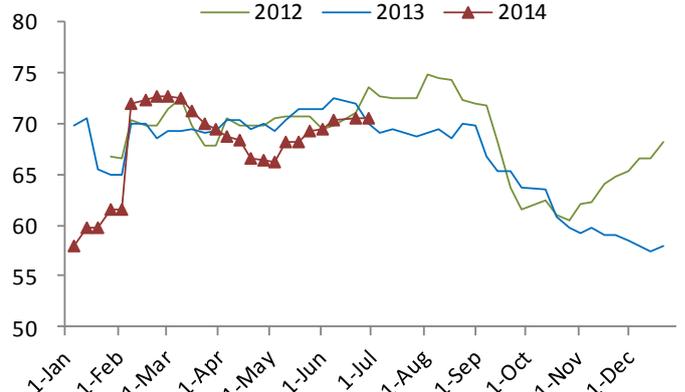
资料来源：数字水泥网，招商证券

图 19: 华东水泥库存: 环比上升 0.63 个百分点



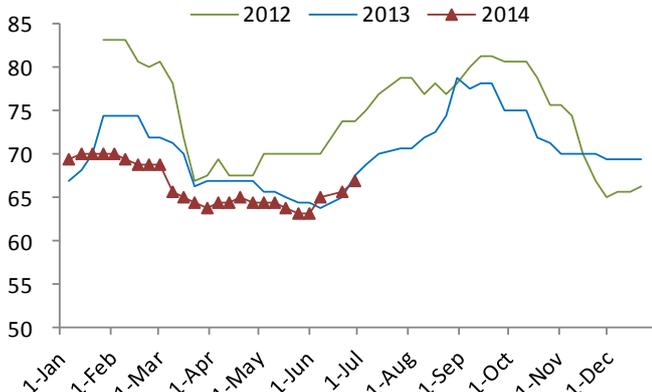
资料来源: 数字水泥网, 招商证券

图 20: 中南水泥库存: 环比持平



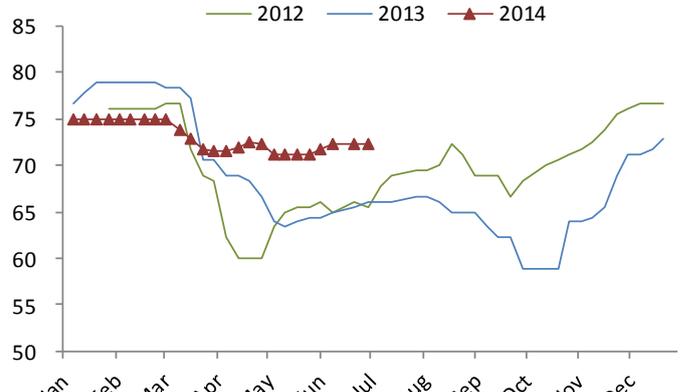
资料来源: 数字水泥网, 招商证券

图 21: 西南水泥库存: 环比上升 1.25 个百分点



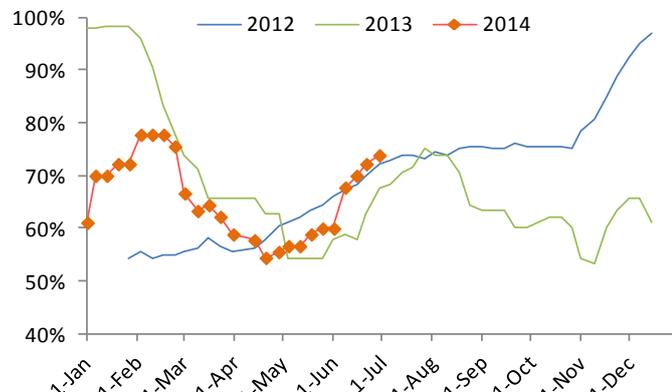
资料来源: 数字水泥网, 招商证券

图 22: 西北水泥库存: 环比持平



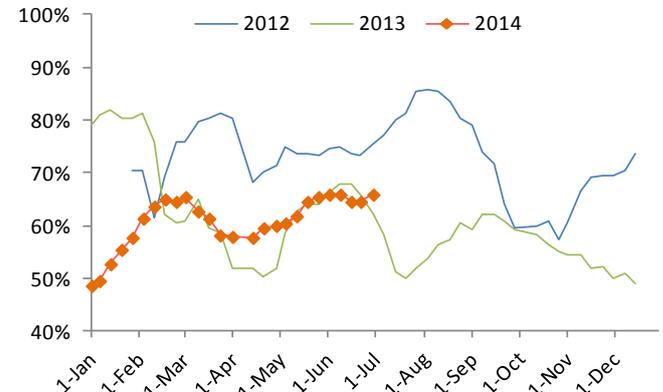
资料来源: 数字水泥网, 招商证券

图 23: 华北熟料库存: 环比上升 1.67 个百分点



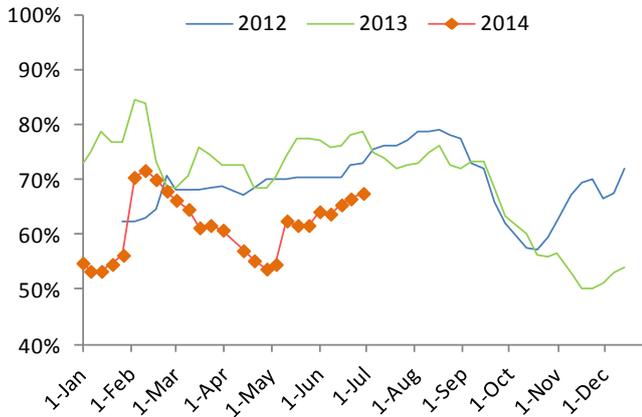
资料来源: 卓创, 招商证券

图 24: 华东熟料库存: 环比上升 1.36 个百分点



资料来源: 卓创, 招商证券

图 25: 中南熟料库存: 环比上升 1 个百分点



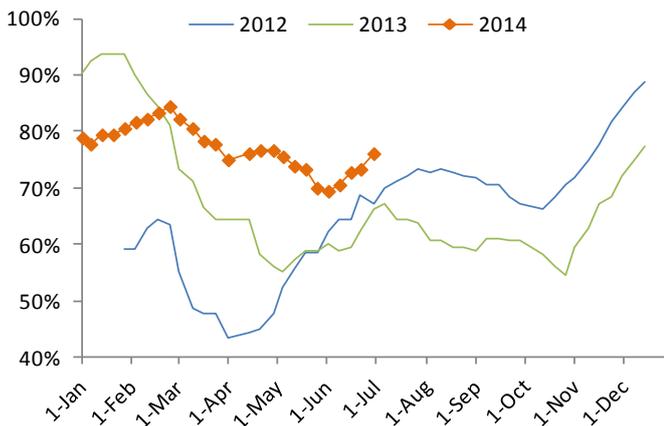
资料来源: 卓创, 招商证券

图 26: 西南熟料库存: 环比上升 1.25 个百分点



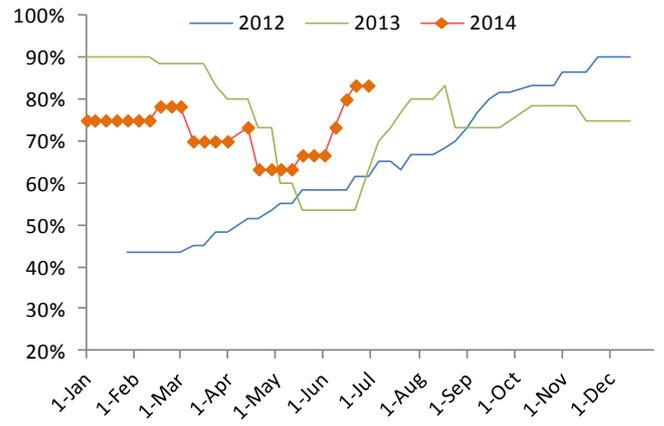
资料来源: 卓创, 招商证券

图 27: 西北熟料库存: 环比上升 2.78 个百分点



资料来源: 卓创, 招商证券

图 28: 东北熟料库存: 环比持平



资料来源: 卓创, 招商证券

四、熟料产能和停窑：苏南、浙北继续停窑

华东产能投放高峰期已过，中南地区拟建产能冲击较大，西北持续面临产能投放压力。目前全国仍有 1.3 亿吨的在建产能(预计今年内将投产一部分)和 2.2 亿吨的拟建产能，其中中南(主要是广东)、西北(主要是甘肃)、东北(主要是辽宁)和西南(主要是贵州)地区拟建产能较多，其占 2013 年底当地熟料产能的比重分别达到 24%、22%、17% 和 14%。考虑到化解产能过剩及环保政策趋严，预计大部分拟建项目开工将较难开工。

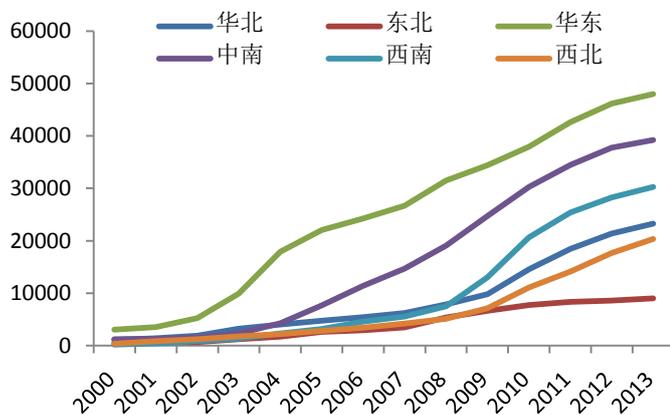
已经投产

- 1、6 月底甘肃兰州永登祁连山第四台年产 100 万吨磨机建成投产。
- 2、6 月下旬河南南阳内乡泰隆水泥 5000t/d 熟料线点火投产。

限产情况

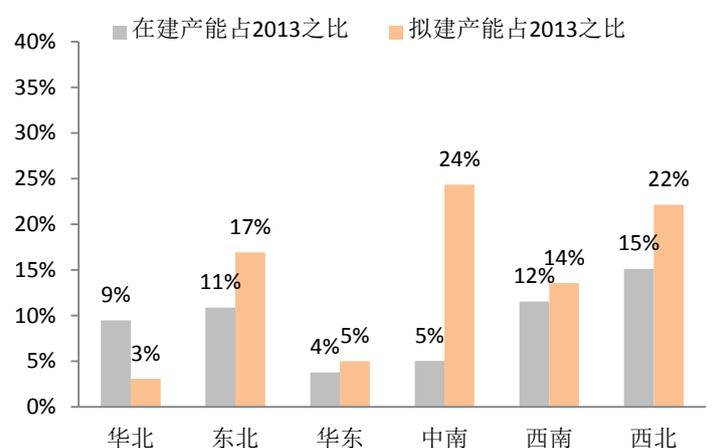
- 1、安徽沿江包括巢湖计划 7 月限产 20%，巢东等个别厂家已经开始限产
- 2、江苏苏锡常及浙北水泥企业计划 7 月限产 33%，即每条窑线停 10 天。本周开会，要求在 10 号前要停满 50%或以上，即在 7 月 10 号前熟料线停窑 5 天或以上。
- 3、河南郑州及周边地区计划 6 月 15 日开始停窑 20 天，目前仍在持续

图 29: 不同地区新型干法熟料产能增长情况 (万吨)



资料来源: 数字水泥网, 招商证券

图 30: 各区域新增熟料产能冲击



资料来源: 数字水泥网, 卓创资讯, 招商证券

五、玻璃价格：仍以下行为主

玻璃板块一周走势：本周玻璃板块上涨 1.70%，其中上涨较大的有方兴科技（4.7%）和亚玛顿（3.1%）。

玻璃价格信息：

华北市场以盘整为主。本周华北市场均价为 982.36 元/吨，较上周跌 16.18 元/吨，环比跌幅在 1.62%。周初沙河市场价格小幅走低，价稳后厂家走货逐步恢复，但仍难达产销平衡，库存呈现缓慢增加态势。目前当地市场交投气氛一般，中间商提货积极性一般。京津唐市场延续弱势，生产厂家走货情况一直较一般，部分厂家能达产销平衡，但库存削减仍较困难。山西市场受沙河拖累，走货较前期明显减缓，库存小幅增加。

华东市场大稳小动。多数生产商价格维持稳定，少数根据自身情况略作调整。周初绍兴旗滨上调 1 元/重量箱，江浙地区部分生产商召开小范围碰头会议意向后期分阶段上调价格，继而嘉兴福莱特上调 1 元/重量箱。但同时其他生产商在库存高企压力下，价格优惠或灵活成交的现象仍存。华尔润 900 吨八线 2 日放水冷修，昆山台玻白玻线计划中旬前后改产海洋蓝玻璃。

华南玻璃市场弱势运行。本周华南市场周均价为 1343.6 元/吨，较上周跌 9.6 元/吨，环比跌 0.71%。本周华南市场偏弱运行，近期用户已有一定囤货，暂时采购量有限，该地成交情况不佳。前期涨价的厂家成交趋于灵活，基本回落至涨价之前价格，部分厂家对时间较长的货品进行促销。综合来看，华南地区市价小幅走低。

华中玻璃市场稳中小涨。本周华中市场周均价为 1224 元/吨，较上周涨 13.84 元/吨，环比涨 1.14%。本周华中白玻市场稳中小涨，在出货依旧良好、厂家库存小幅削减的情况下，部分厂家价格上涨 1 元/重量箱。株洲旗滨三条生产线已经陆续停产，湖南巨强也已于 2 日点火。翡翠绿玻市场运行尚可，周初厂家价格调涨 1-2 元/重量箱，但之后走货速度略有效缓。

西南玻璃市场继续走低。本周西南市场走势稳中向下，由于外围市场利空消息不断，加之沙河以及华中地区低价货源流入较多，下游刚性需求支撑力度不足，为有效促进出货，该地多数生产厂家实际走货价格小幅走低，成交十分灵活。四川威利斯一线未按原计划时间点火，暂时推至本月中旬，观察执行情况。

西北玻璃市场运行仍偏淡。多数厂家价格维持稳定，神木瑞诚价格走低 2 元/重量箱，整体上库存水平仍较高。下游加工市场维持不温不火运行，需求表现仍显平淡，市场交投平平，业者观望心态浓厚。

东北玻璃市场疲软依旧。部分生产厂家价格再度走低。目前黑龙江、吉林生产企业走货基本能达产销平衡，但削减库存仍较困难。辽宁生产厂家走货比率较低，价格走低对促进出货并未有明显效果，厂家库存压力仍较大。

图 31: 全国浮法玻璃平均价格 (元/吨): 价格继续走低



资料来源: 玻璃信息网, 招商证券

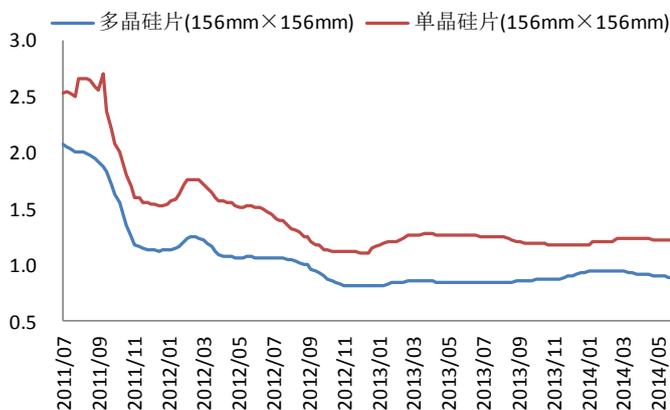
表 3: 分城市浮法玻璃均价 (元/吨) : 价格大幅下降

城市	近一年价格					价格变化			
	最新	一周前	一月前	半年前	一年前	一周	一月	半年	一年
全国	1154	1168	1266	1416	1456	-1.23%	-8.86%	-18.52%	-20.76%
北京	1107	1132	1196	1322	1338	-2.28%	-7.46%	-16.31%	-17.31%
上海	1195	1202	1325	1568	1522	-0.57%	-9.82%	-23.76%	-21.44%
广州	1298	1316	1399	1575	1586	-1.35%	-7.21%	-17.62%	-18.18%
秦皇岛	1020	1046	1196	1306	1418	-2.47%	-14.69%	-21.88%	-28.07%
济南	1068	1088	1183	1320	1353	-1.89%	-9.71%	-19.08%	-21.11%
武汉	1155	1143	1208	1359	1412	1.01%	-4.42%	-15.06%	-18.21%
成都	1312	1318	1407	1515	1622	-0.47%	-6.78%	-13.39%	-19.12%
西安	1113	1132	1205	1263	1373	-1.64%	-7.59%	-11.88%	-18.88%
沈阳	1018	1037	1169	1257	1394	-1.81%	-12.87%	-18.97%	-26.93%

资料来源: 玻璃信息网, 招商证券

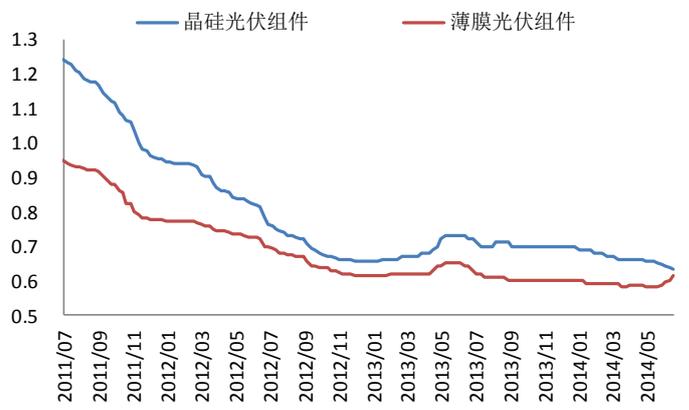
上周硅片价格下降, 组件价格环比略微下降。

图 32: 硅片价格 (美元/片)



资料来源: wind, 招商证券

图 33: 组件价格 (美元/瓦)



资料来源: wind, 招商证券

六、玻璃-纯碱重油价格差：环比下降 0.9 元/重箱

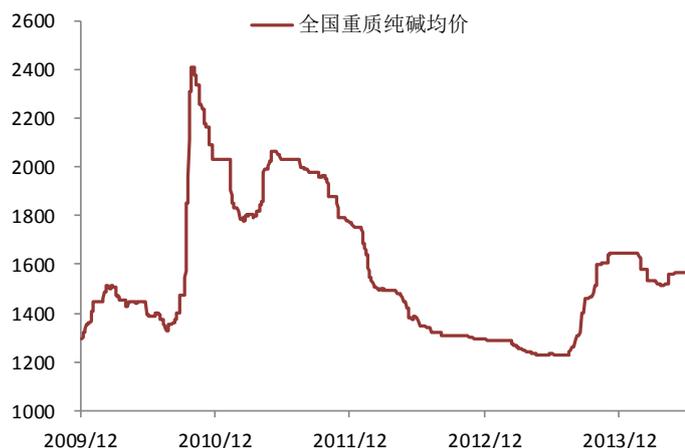
纯碱价格持平，重油价格持平，玻璃-纯碱重油差环比下降 0.9 元/重箱。本周全国重质纯碱市场均价为 1567 元/吨，环比持平；黄埔港新加坡高硫 180 重油库提价为 4237 元/吨，环比持平。全国玻璃平均价格为 1154 元/吨，环比下降 18 元/吨。玻璃-纯碱重油差环比下降 0.9 元/重箱。

图 34: 玻璃-纯碱重油差 (元/重箱): 环比下降 0.9 元/重箱



资料来源：玻璃信息网，百川资讯，招商证券

图 35: 全国重质纯碱均价 (元/吨): 环比持平



资料来源：百川资讯，招商证券

图 36: 黄埔港重油价格 (元/吨): 环比持平



资料来源：百川资讯，招商证券

七、玻璃产能及库存：库存上升 6 万重箱

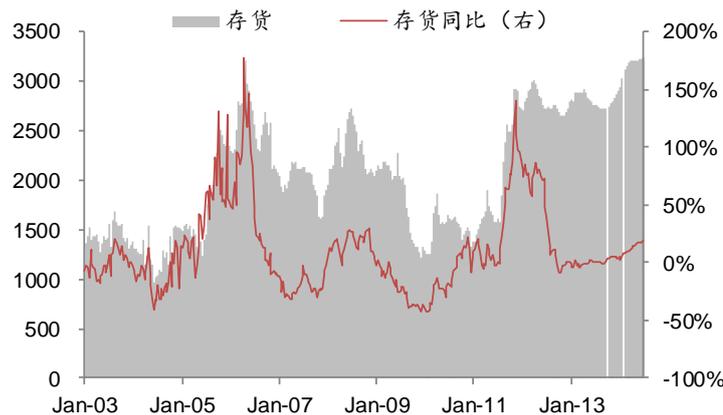
玻璃库存本周环比上升 6 万重箱。本周全国浮法玻璃库存为 3236 万重箱，环比上升 6 万重箱。目前全国浮法玻璃生产线共 325 条，总产能 11.34 亿重箱，同比增长 10%；实际产能 9.22 亿重箱，同比增长 8%。醴陵旗滨一线 600 吨点火，株洲旗滨三线 700 吨停产。江苏华尔润 8 线 900 吨放水冷修。

表 4：玻璃总产能、冷修停产生产线情况（万重箱）

生产线情况	最新数据	一周之前	一月之前	半年之前	一年之前	一周变动	一月变动	半年变动	一年变动
生产线条数	325	324	323	305	286	-	-	-	-
停产生产线条数	45	44	44	36	26	-	-	-	-
冷修生产线条数	33	32	29	34	41	-	-	-	-
总产能	113430	113070	112470	108030	100410	0.32%	0.85%	5.00%	12.97%
实际产能	92196	92796	94056	90306	83226	-0.65%	-1.98%	2.09%	10.78%
存货	3236	3230	3219	2912	2749	0.19%	0.53%	11.13%	17.72%

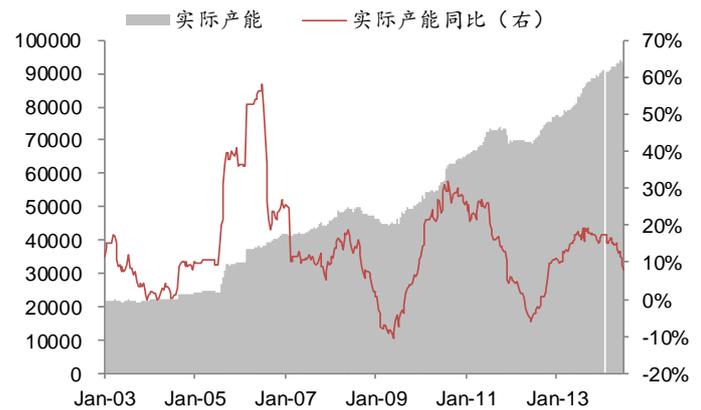
资料来源：玻璃信息网，招商证券

图 37：玻璃行业库存（万重箱）：环比上升



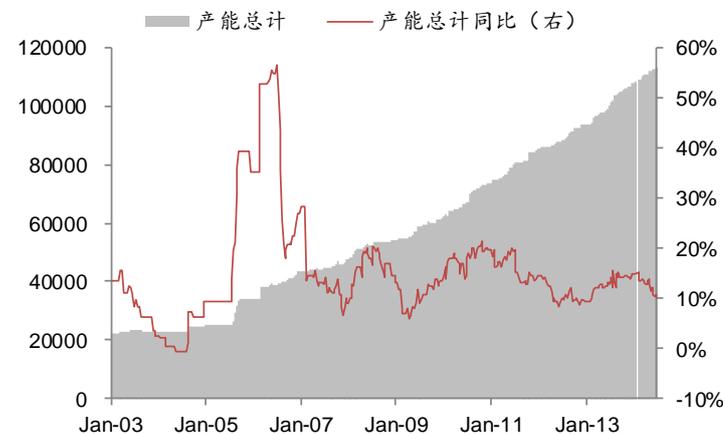
资料来源：玻璃信息网，招商证券

图 38：玻璃行业实际产能（万重箱）：环比下降



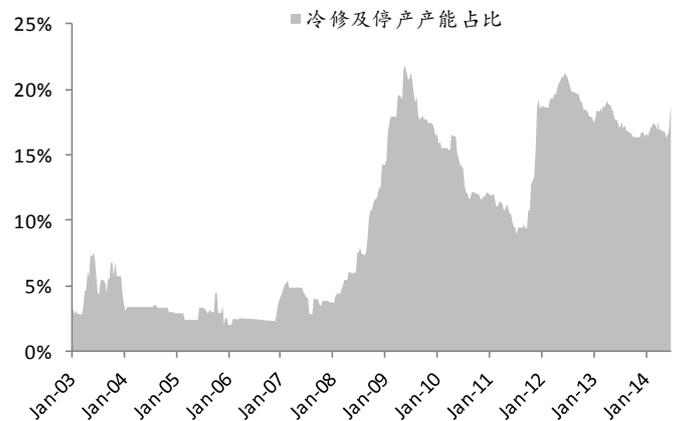
资料来源：玻璃信息网，招商证券

图 39：玻璃行业总产能（万重箱）：环比上升



资料来源：玻璃信息网，招商证券

图 40：玻璃行业冷修及停产产能占比：占比环比上升



资料来源：玻璃信息网，招商证券

新点火和复产生产线不断增加，潜在产能规模仍然较大。2014 年到目前为止全国有 12 条生产线新点火，另外还有 5 条生产线复产。

表 5: 今年国内复产和新点火浮法生产线汇总

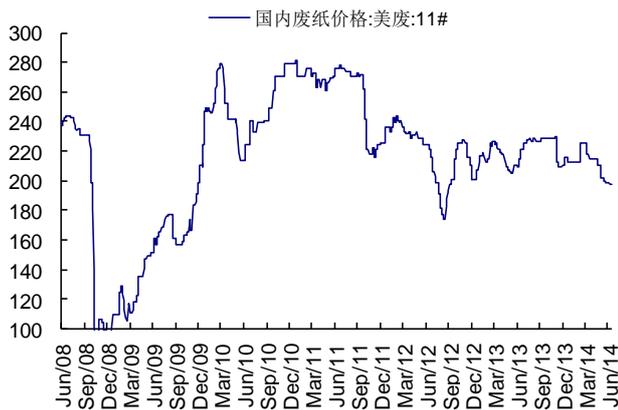
2014 年国内复产浮法生产线统计表						
编号	省份	生产企业	生产线名称	日熔量 (吨)	品种	点火时间
1	河北	河北迎新玻璃集团有限公司	迎新四线	600	白玻/在线 low-e	2014 年 4 月
2	江苏	江苏苏华达新材料有限公司	苏华达三线	600	金茶	2014 年 4 月
3	浙江	绍兴旗滨玻璃有限公司	陶堰一线	600	白玻	2014 年 3 月
4	安徽	安徽华光光电材料科技集团有限公司	华光一线	350	白玻	2014 年 1 月
5	湖北	湖北三峡新型建材股份有限公司	三峡二线	500	白玻	2014 年 5 月
2014 年国内新点火浮法生产线统计表						
编号	省份	生产企业	生产线名称	日熔量 (吨)	品种	点火时间
1	河北	河北海生玻璃有限公司	海生二线	600	白玻	2014 年 3 月
2	天津	天津中玻北方新材料股份有限公司	天津二线	1200	白玻	2014 年 2 月
3	江苏	台玻东海玻璃有限公司	东海二线	550	白玻	2014 年 3 月
4	河南	中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司	龙昊二线	600	白玻/在线 low-e	2014 年 1 月
5	湖北	宜昌南玻硅材料有限公司	宜昌一线	200	超薄	2014 年 2 月
6	广东	佛山市三水西城玻璃制品有限公司	西城一线	350	白玻	2014 年 2 月
7		广东英德市鸿泰玻璃有限公司	鸿泰二线	900	白玻	2014 年 4 月
8		广东明轩实业玻璃有限公司	阳江一线	1000	白玻	2014 年 5 月
9	福建	漳州旗滨玻璃有限公司	旗滨八线	900	白玻	2014 年 1 月
10	辽宁	信义玻璃(营口)有限公司	信义一线	1000	白玻	2014 年 1 月
11			信义二线	1000	白玻	2014 年 2 月
12		双辽迎新玻璃有限公司	双辽迎新二线	900	白玻	2014 年 5 月
合计				11850		

资料来源：卓创资讯，招商证券

八、石膏板：维持北新强推

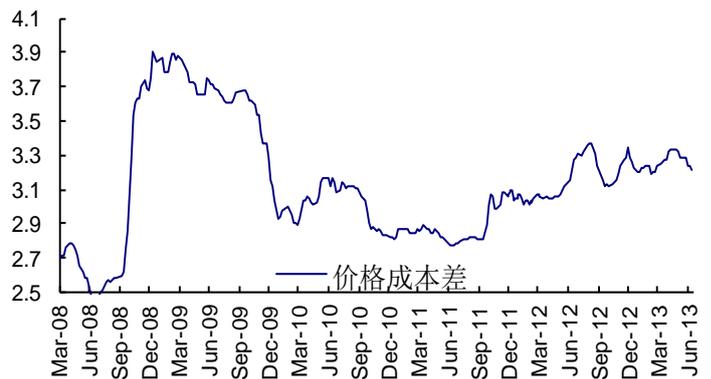
我们跟踪的美废 11# 价格本周为 198 美元/吨，环比持平；煤炭价格略有小幅走低。我们判断北新建材能维持稳定增长，维持“强烈推荐-A”投资评级。

图 41：国内 11 号美废价格（美元/吨）：198



资料来源：wind，招商证券

图 42：石膏板价格-美废煤炭成本差



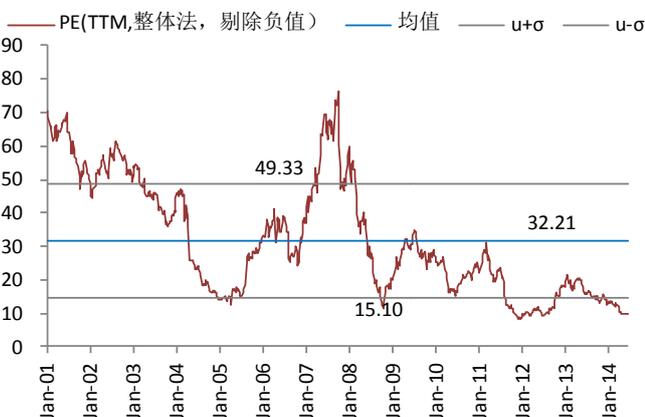
资料来源：wind，招商证券

九、板块估值和重点公司

水泥估值：本周 PE (TTM) 为 9.9 倍，环比上升 0.3 倍；PB 为 1.3 倍，环比持平。相对剔除银行股的沪深 300 指数 PE 为 0.8 倍，相对 PB 为 0.9 倍，环比基本持平。

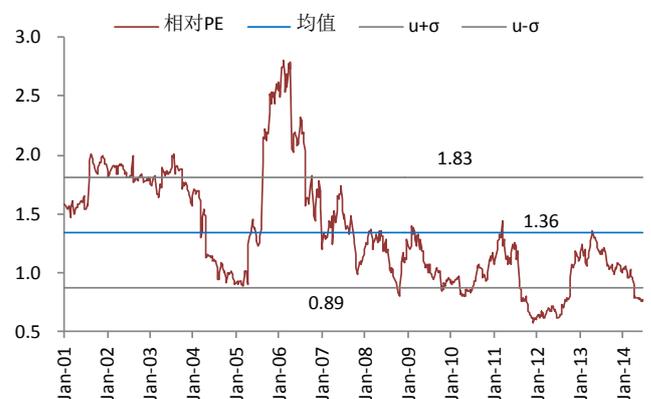
玻璃估值：本周 PE (TTM) 为 18.8 倍，环比上升 0.3 倍；PB 为 2.0 倍，环比持平。玻璃板块相对剔除银行股沪深 300PE 为 1.5 倍，相对 PB 为 1.4 倍，环比基本持平。

图 43：水泥板块 PE



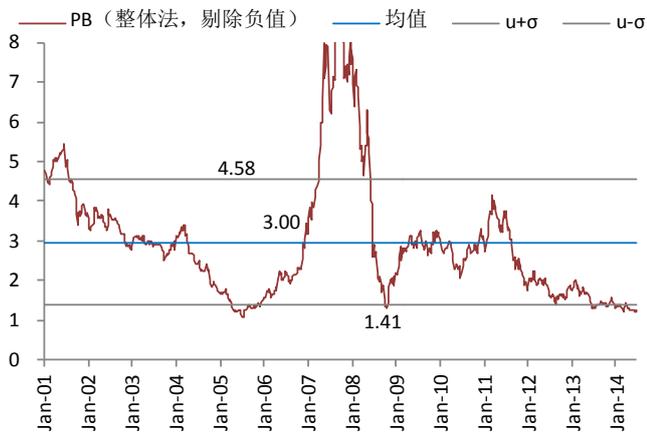
资料来源：wind，招商证券

图 44：水泥板块对剔除银行股的沪深 300 相对 PE



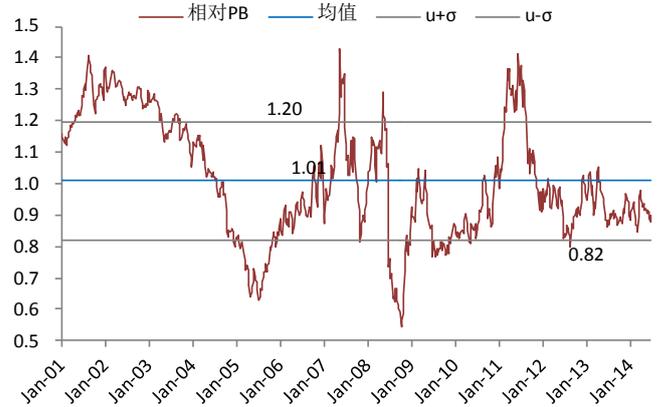
资料来源：wind，招商证券

图 45: 水泥板块 PB



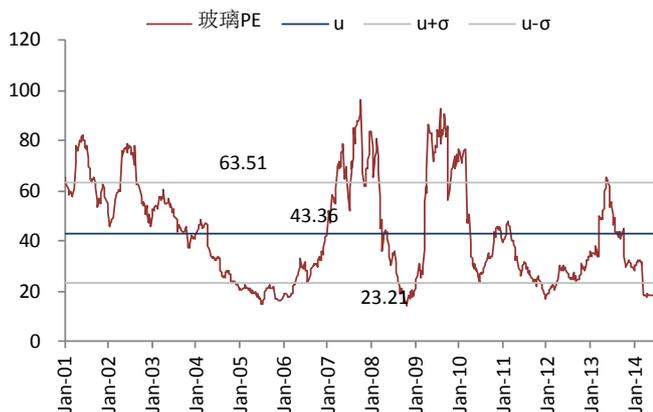
资料来源: wind, 招商证券

图 46: 水泥板块对剔除银行股的沪深 300 相对 PB



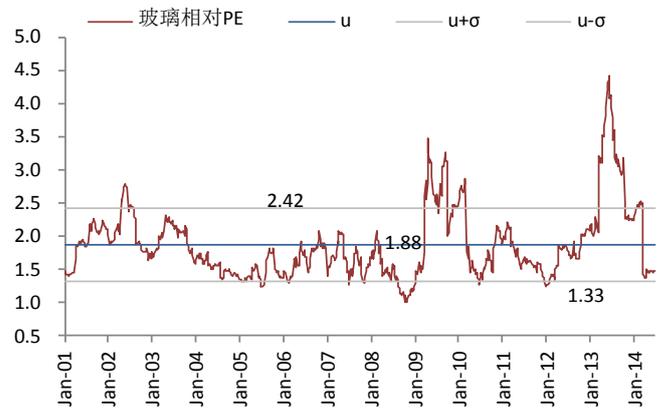
资料来源: wind, 招商证券

图 47: 玻璃板块 PE



资料来源: wind, 招商证券

图 48: 玻璃板块对剔除银行股的沪深 300 相对 PE



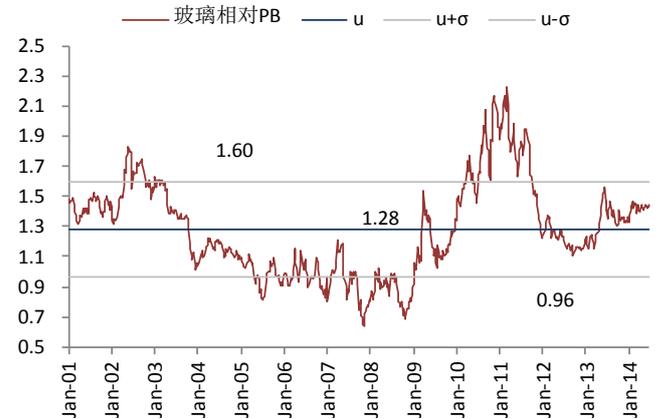
资料来源: wind, 招商证券

图 49: 玻璃板块 PB



资料来源: wind, 招商证券

图 50: 玻璃板块对剔除银行股的沪深 300 相对 PB



资料来源: wind, 招商证券

十、一周要闻

行业

1、6月中国制造业 PMI 为 51%连续 4 个月回升

2014 年 6 月，中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.0%，比上月上升 0.2 个百分点，连续 4 个月回升，表明制造业延续了平稳增长的良好势头。分企业规模看，大型企业 PMI 为 51.5%，比上月上升 0.6 个百分点，继续位于临界点以上；中型企业 PMI 为 51.1%，比上月小幅回落 0.3 个百分点，连续 3 个月位于临界点以上；小型企业 PMI 为 48.4%，比上月下降 0.4 个百分点，继续位于临界点下方。2014 年 6 月，各分类指数普遍回升。在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，新订单指数上升幅度最大，是 PMI 上升的加速器，生产指数最高，是 PMI 平稳运行的稳定器。

2、近期 14 条铁路集中开工 总里程 3712 公里

中国铁路总公司 6 月 30 日对外披露，近期，全国 14 条铁路集中开工，这 14 个新开工项目总里程达 3712 公里，投资规模 3273 亿元人民币。

3、广东推出基建等项目 97 项 总投资 2120 亿

广东省政府 26 日在广州召开 2014 年重大项目面向民间投资招标推介会，有 15 个项目进行了现场签约，签约投资额达 191 亿元。省委常委、常务副省长徐少华出席会议并讲话。据省发展改革委介绍，此次推介会推出 2014 年招标项目 97 项，总投资 2120 亿元，项目涵盖交通运输、城市建设、产业园区、节能环保、社会事业等领域。

4、江苏省民间资本参建保障房开闸

6 月 30 日，江苏下发《关于鼓励和引导民间资本参与保障性安居工程建设有关问题的通知》(下称“《通知》”)，喊了多年的民间资本参建保障房，在江苏正式打开闸门。

江苏省住建厅、省发改委、省财政厅、省国土厅等 8 部门参与了联合拟定。江苏正期望通过一系列扶持措施，为保障房的建设整合更多社会资源，其中包括金融支持、政府贴息、让民企享受与国企的同等待遇等。

江苏民资可以参与保障房建设的具体方式包括：直接投资或参建并持有、运营公租房；接受政府委托代建公租房，建成后政府回购；投建经适房或限价房；在商品房项目中配建公租房移交给政府或政府回购；参与棚户区改造项目建设。

企业

1、海螺水泥：上半年业绩预增 90%左右

公司公告 2014 年上半年净利润同比增长 90%左右，实现 EPS 为 1.1 元左右，符合预期。我们预计公司上半年实现收入 280 亿左右，同比增速约在 20%左右。按公司预告今年上半年净利润约为 58 亿元，同比增长 90%左右，其中二季度公司实现净利润约 33 亿元左右，同比增长约 60%左右。上半年公司实现 EPS 为 1.1 元左右，其中二季度单季度 EPS 为 0.63 元左右。

2、南玻集团：上半年业绩预增 65%

南玻 A 于 7 月 4 日晚间发布半年度业绩预告公告，预计今年上半年盈利约 58500 万元，同比增长 65%左右，实现 EPS 为 0.28 元。业绩增长主要因为出售深圳南玻浮法玻璃有限公司 100%股权的转让手续已完成，获得的收益 31,125 万元计入本报告期所致。

3、东方雨虹：上半年业绩增速从 40-60%上修为 120-140%

东方雨虹 7 月 4 日晚间发布业绩预告修正公告，预计今年上半年实现净利润 2.1-2.3 亿元，同比增长约 120-140%。业绩上修主要是由于本报告期内公司各项业务拓展顺利，公司产品市场需求旺盛，导致收入的增长和利润的增加。

4、宝利沥青：签订成渝高速 3 亿元沥青采购合同

宝利沥青 7 月 2 日晚间公告，公司与葛洲坝集团第五工程有限公司成安渝高速公路四川段 LM1 标段施工项目部、中交第二航务工程局有限公司成安渝高速公路四川段路面工程 LM2 标段项目经理部(以下简称“甲方”)签订了沥青采购合同，合同暂定金额 30,339.23 万元。

公司称合同总金额占公司 2013 年度经审计营业收入的 14.35%，根据合同约定的期限以及营业收入的确认原则，将对公司 2014 年度经营业绩产生积极的影响。

5、青龙管业：中标南水北调衡水段 8040 万元 PCCP 订单

2014 年 6 月 30 日招标人-沧州市南水北调工程建设委员会办公室、招标代理机构-河北华业招标有限公司在河北省招标投标综合网发布了“衡水市南水北调配套工程水厂以上输水管道工程第三设计单元 PCCP 管材制造第一标段”评标结果，确定宁夏青龙管业股份有限公司为衡水市南水北调配套工程水厂以上输水管道工程第三设计单元 PCCP 管材制造第一标段第一中标候选人。

1、项目业主方：沧州市南水北调工程建设委员会办公室。

2、项目名称：衡水市南水北调配套工程水厂以上输水管道工程第三设计单元 PCCP 管材制造第一标段。

3、招标项目主要内容：衡水市南水北调配套工程水厂以上输水管道工程第三设计单元

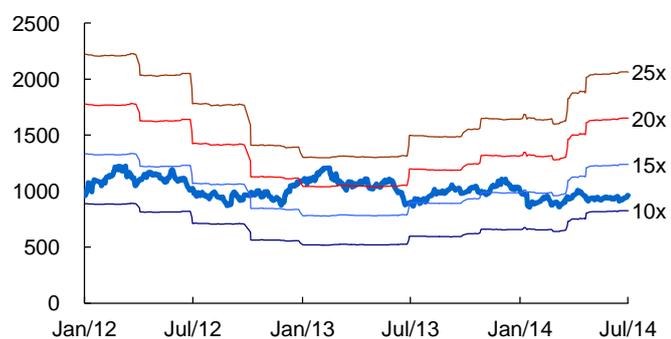
PCCP 管材制造第一标段的 PCCP 管径 DN2400mm 管材制造(含标准管、短管、承插口、胶圈等)的设计、检测、制造、运输、装卸、管件防腐等。

4、计划供货期: 自 2014 年 7 月起, 根据工程建设进度计划供货。

5、公司与业主方不存在关联关系。

中标金额 8039.6912 万元 (大写中标金额: 捌仟零叁拾玖万陆仟玖佰壹拾贰元整), 约占本公司 2013 年度经审计营业收入的 6.49%。

图 51: 建材行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 52: 建材行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

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，获2012-2013年新财富上榜最佳分析师和水晶球分析师非金属建材行业最佳分析师，2012年STARMINE大陆香港区原材料行业第三名；入围2009年新财富最佳策略分析师。

韩创，中山大学金融学硕士和理学学士，2012年加入招商证券，从事建材行业研究工作。

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。