

建筑材料行业

水泥和玻璃旺季价格提前走淡

分析师：邹戈 S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师：谢璐 S0260514080004



021-60750630



xielu@gf.com.cn

● 基建与地产投资增速继续回落，行业需求增速已至历史底部

1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.2%，相比去年同期回落4个百分点，环比1-9月份回落0.1个百分点，创下历史新低，积极的一面是，降幅进一步收窄。1-10月我们统计的水泥相关需求投资增速（房地产开发投资+基建投资）为9.6%，增速环比1-9月份下降0.6个百分点，跌幅收窄0.1个百分点；分项目来看，房地产投资增速继续探底，环比1-9月份回落0.6个百分点，降幅继续有所收窄；基建投资增速进一步回落，环比1-9月份下降0.8个百分点，整体来看，行业相关需求增速水平创下历史新低，基本已在底部区域。

● 水泥产量降幅继续收窄，价格结束上涨，玻璃继续提价

从产量来看，1-10月水泥累计产量同比增速-4.6%，环比1-9月提升了0.1个百分点，降幅进一步收窄，10月单月水泥产量同比下降3.5%；1-10月玻璃产量同比下降8.3%，降幅环比扩大0.8个百分点，10月单月玻璃产量同比下降9.6%；10月粗钢累计产量同比减少2.2%，降幅较上月扩大0.1个百分点。整体来看，水泥、玻璃产量继续负增长，但已是底部。从价格表现来看，进入10月底水泥价格此轮上涨趋势结束，价格开始有所回落，11月初全国水泥均价253元/吨，比去年同期下滑了24%；玻璃价格则仍在继续提价，目前全国玻璃均价60.15元/重箱，自7月底部价格54元/重箱累计上涨6元/重箱，整体来看本次旺季价格上涨力度明显弱于历史同期。

● 成本继续改善，煤炭、纯碱、重油跌跌不休，天然气价下调预期明确

煤价延续跌跌不休颓势，以秦皇岛中转地煤价山西优混为例，目前已跌至362元/吨，年内下跌150元/吨，跌幅31%。煤炭产能过剩严重，供过于求的局面短期难以改观，后续价格大概率仍将延续跌势。纯碱、燃料重油价格继续下跌，纯碱价格年初以来9个月持续下跌，目前价格1380元/吨，自年初已下跌了13%；重油价格同样长期处于下行通道，9月环比下跌了1.7%，同比跌幅31.9%；天然气价格3.71元/方暂时保持平稳，但天然气价改革政策年内出台预期强烈，价格下行将是确定趋势。

● 投资建议

11月份以来水泥和玻璃价格有所下滑，11月对于南方地区正是施工旺季也是需求旺季，价格提前走淡，说明目前需求依然很疲弱；从10月份的数据来看，基建投资和房地产投资继续双回落，这者后面都有一些积极因素，但整体来看向上的弹性不大。行业整体缺乏弹性，思路仍是精选个股。中线看好方兴科技和长海股份的观点不变。水利投资持续回升，国统股份短线逻辑在验证，开尔新材股价离定增价不远，短线继续看好。

● 风险提示

行业需求持续大幅恶化，上游原材料价格上涨。

相关研究：

建筑材料行业：行业见底，弹性趋弱，优选个股——建材行业2015三季度报分析

2015-11-04

建筑材料行业：水泥玻璃价格连续上涨

2015-10-26

建筑材料行业：产量降幅收窄，价格反弹，需求底部企稳

2015-10-23

目录索引

事件描述	5
事件点评	5
基建与地产投资增速继续回落，行业需求增速已至历史底部.....	5
水泥产量降幅继续收窄、价格结束上涨，玻璃继续提价	7
区域：南暖北寒，旺季之下地区价格仍涨跌互现	9
成本继续改善，煤炭、纯碱、重油跌跌不休，天然气价下调预期明确	15
维持行业“买入”评级	16
风险提示	17

图表索引

图 1: 10 月水泥相关需求投资同比增长 9.6%.....	5
图 2: 1-10 月累积销售面积同比上升 7.2%.....	6
图 3: 1-10 月累积新开工面积同比下降 13.9%.....	6
图 4: 1-10 月房地产开发投资同比上升增 2.0 %.....	6
图 5: 1-10 月土地购置面积同比下降 33.8%.....	6
图 6: 1-10 月基建投资同比上升 17.9%.....	7
图 7: 1-10 月铁路固定资产投资同比上升 1.4%.....	7
图 8: 1-10 月交运仓储物流固投同比上升 15.8%.....	7
图 9: 1-10 月水利环境固定资产投资同比上升 19.8%.....	7
图 10: 1-10 月水泥累计产量同比增速降低 4.6%.....	8
图 11: 1-10 月玻璃累计产量同比下降 8.3%.....	8
图 12: 1-10 月粗钢累计产量同比下降 2.2%.....	8
图 13: 全国 PO42.5 水泥均价 (单位: 元/吨).....	8
图 14: 全国玻璃均价 (单位: 元/重箱).....	8
图 15: 华北地区 9 月份固定资产投资上涨 2.8%.....	9
图 16: 华北地区 9 月份水泥产量同比降低 16.02%.....	9
图 17: 京津冀 9 月份水泥产量同比降 18.09%.....	9
图 18: 华北地区水泥均价小幅下跌.....	10
图 19: 京津冀水泥均价小幅下跌.....	10
图 20: 东北地区 9 月份固定资产投资下降 9.43%.....	10
图 21: 东北 9 月份水泥产量同比下降 21.33%.....	10
图 22: 东北地区水泥均价小幅下跌.....	11
图 23: 华东地区 9 月份固定资产投资上涨 0.55%.....	11
图 24: 华东 9 月水泥累计产量同比下降 3.99%.....	11
图 25: 华东地区水泥均价有所回升.....	12
图 26: 中南地区 9 月固定资产投资上涨 16.81%.....	12
图 27: 中南地区 9 月水泥累计产量同比下降 1.20%.....	13
图 28: 两广地区 9 月水泥累计产量同比上涨 1.10%.....	13
图 29: 中南地区水泥均价维持平稳.....	13
图 30: 两广地区水泥均价有所上升.....	13
图 31: 西南地区 9 月固定资产投资累计上涨 15.4%.....	14
图 32: 西南地区 9 月水泥累计产量同比下降 0.44%.....	14
图 33: 西南地区水泥均价维持稳定.....	14
图 34: 西北地区 9 月固定资产投资累计上涨 11.93%.....	15
图 35: 西北地区 9 月水泥累计产量同比下降 8.25%.....	15
图 36: 西北地区水泥均价小幅下跌.....	15
图 37: 10 月秦皇岛中转地煤价继续下跌 (元/吨).....	16
图 38: 9 月全国纯碱平均价格小幅下跌 (元/吨).....	16
图 39: 9 月重油价格环比下跌 (单位: 元/吨).....	16

图 40: 9 月燃料天然气价格环比下降 (单位: 元/立方) 16

事件描述

统计局公布1-10月部分宏观和行业数据。

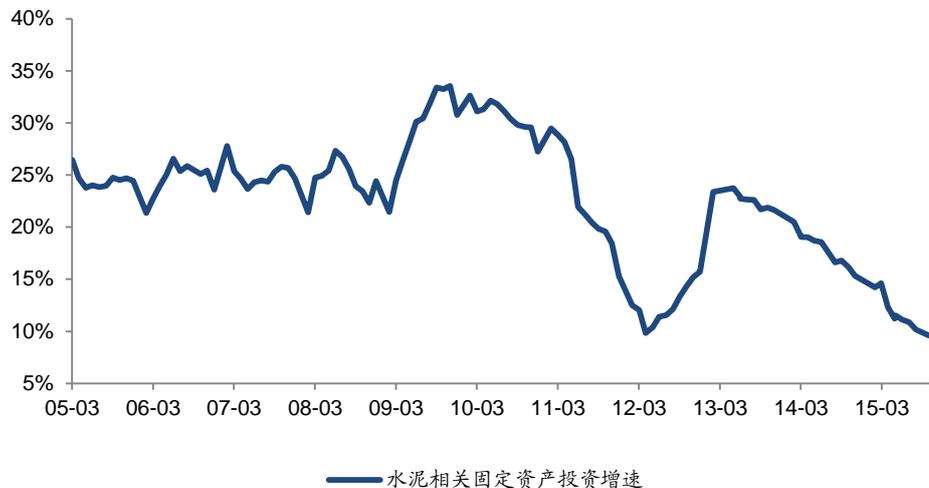
事件点评

基建与地产投资增速继续回落，行业需求增速已至历史底部

1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.2%，相比去年同期回落4个百分点，环比1-9月份回落0.1个百分点，创下历史新低，积极的一面是，降幅进一步收窄，且领先指标1-10月新开工项目计划投资增速4.1%，已连续6个月回升。

1-10月我们统计的水泥相关需求投资增速（房地产开发投资+基建投资）为9.6%，增速环比1-9月份下降0.6个百分点，跌幅收窄0.1个百分点；分项目来看，房地产投资增速继续探底，环比1-9月份回落0.6个百分点，降幅继续有所收窄；基建投资增速进一步回落，环比1-9月份下降0.8个百分点，整体来看，行业相关需求增速水平创下历史新低，基本已在底部区域。

图1：10月水泥相关需求投资同比增长9.6%



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

● 地产销售持续改善势头放缓，投资增速继续探底

1-10月，商品房累计销售面积同比上升7.2%，环比1-9月份增速下降0.3个百分点，自今年1月份以来首次出现回落，地产销售的持续改善态势有所放缓。

地产投资数据则处于继续探底的过程中，1-10月份房地产累计开发投资同比增长2.0%，增速较去年同期回落10.4个百分点，环比上月回落0.6个百分点，降幅较上月收窄0.3个百分点；1-10月份房屋累计新开工面积同比下降13.9%，环比上月回落1.3个百分点；1-10月份房地产开发企业土地购置面积同比下跌33.8%，环比上月持

平。

以历史经验来看，地产销售回升一般领先投资改善2-3个季度。而在本轮地产下行周期中，高库存是关键痛点，持续的库存压力导致地产投资探底过程也变得更加漫长，对投资见底的判断，还需要密切关注库存去化进度。从中期来看，地产投资增速中枢下移是确定的行业趋势，预计后续底部改善弹性也将较弱。

图2: 1-10月累积销售面积同比上升7.2%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图3: 1-10月累积新开工面积同比下降13.9%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图4: 1-10月房地产开发投资同比上升增2.0%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图5: 1-10月土地购置面积同比下降33.8%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

● 资金掣肘致基建投资增速小幅回落，仍是稳增长关键抓手

1-10月份，我们统计的基建投资（交运仓储固定资产投资+水利环境固定资产投资）同比增17.9%，增速与去年同期相比下降了4.1个百分点，环比1-9月下降了0.8个百分点。具体分项目来看，交运仓储固投增速达到15.8%，较去年同期下降了4个百分点，环比上月下降1.1个百分点，其中铁路运输业固投增速达到1.4%，环比下降了0.4个百分点；水利环境固定资产投资增速达到19.8%，环比1-9月下降0.5个百分点。

今年基建项目批复明显提速，前9月批复固定资产投资1.8万亿，进入10月以来，国家发改委累计批复基建项目总投资额超过3653亿元。但目前实际基建投资增速略

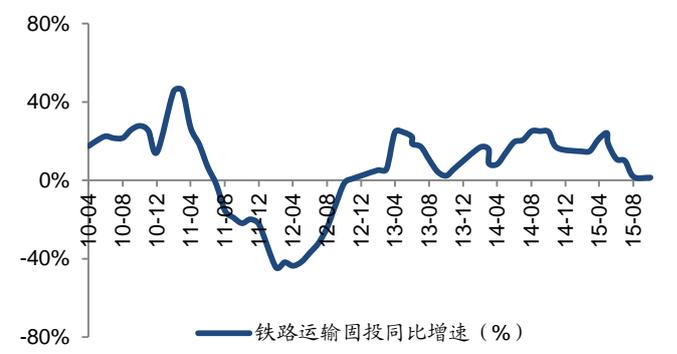
低于预期，主要还是由于地方财政紧张，基建项目投资所需资金缺口较大，随着后续基建筹集的专项资金逐步到位，以及对社会资本的引入，基建投资后续有望反弹。在宏观经济增长承压，地产投资持续弱势的环境下，基建投资仍然是稳增长的重要抓手。

图6: 1-10月基建投资同比上升17.9%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图7: 1-10月铁路固定资产投资同比上升1.4%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图8: 1-10月交运仓储物流固投同比上升15.8%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图9: 1-10月水利环境固定资产投资同比上升19.8%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

水泥产量降幅继续收窄、价格结束上涨，玻璃继续提价

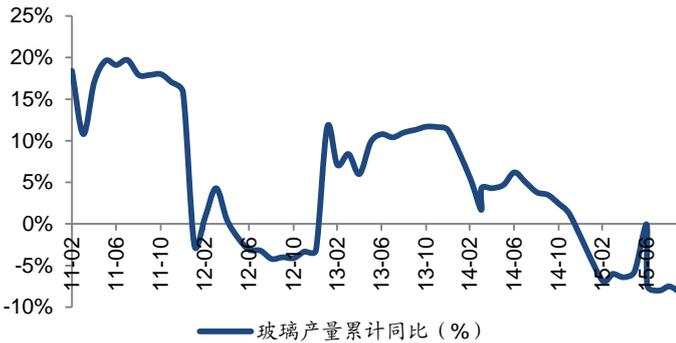
从产量来看，1-10月水泥累计产量同比增速-4.6%，环比1-9月提升了0.1个百分点，降幅进一步收窄，10月单月水泥产量同比下降3.5%；1-10月玻璃产量同比下降8.3%，降幅环比扩大0.8个百分点，10月单月玻璃产量同比下降9.6%；10月粗钢累计产量同比减少2.2%，降幅较上月扩大0.1个百分点。整体来看，水泥、玻璃产量继续负增长，但已是底部。

图10: 1-10月水泥累计产量同比增速降低4.6%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图11: 1-10月玻璃累计产量同比下降8.3%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图12: 1-10月粗钢累计产量同比下降2.2%

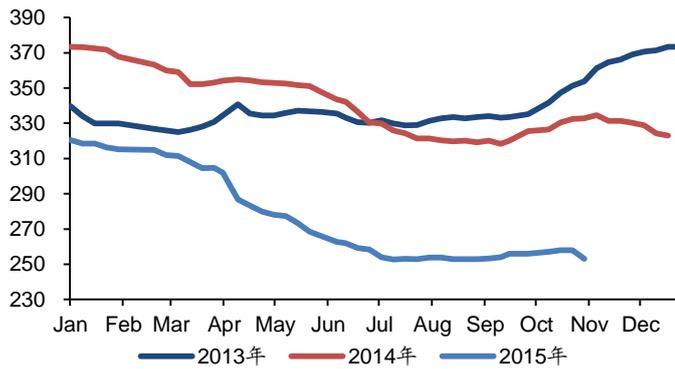


数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

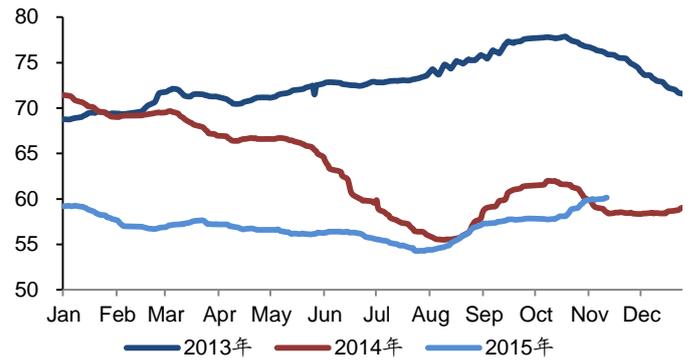
从价格表现来看,进入10月底水泥价格此轮上涨趋势结束,价格开始有所回落,11月初全国水泥均价253元/吨,比去年同期下滑了24%;玻璃价格则仍在继续提涨,目前全国玻璃均价60.15元/重箱,自7月底底部价格54元/重箱累计上涨6元/重箱,整体来看本次旺季价格上涨力度明显弱于历史同期。

图13: 全国PO42.5水泥均价 (单位: 元/吨)

图14: 全国玻璃均价 (单位: 元/重箱)



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心



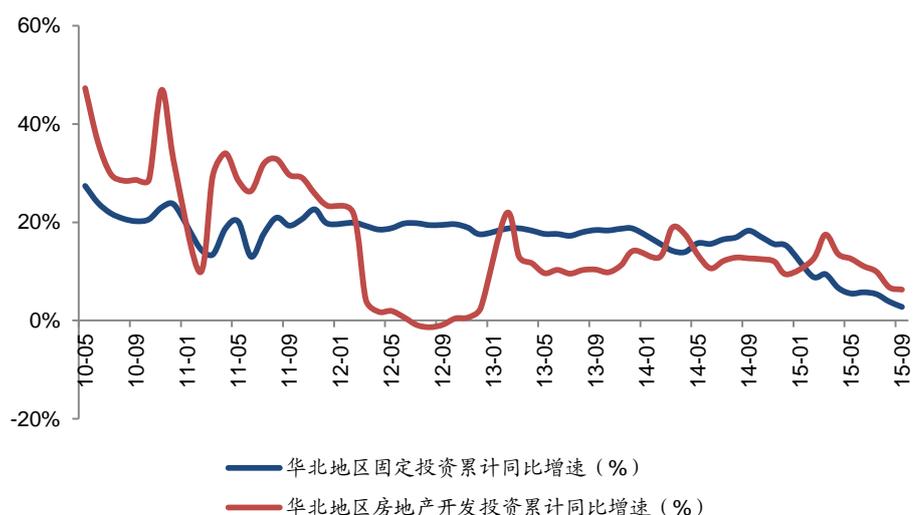
数据来源：中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

区域：南暖北寒，旺季之下各地区水泥价格涨跌互现

● 华北地区（京津冀）需求下滑，价格小幅下跌

1-9月华北地区水泥累计产量1.5亿吨，同比下降16.02%，其中京津冀地区1-9月水泥累计产量7680万吨，同比下降18.90%，下滑速率环比1-8月扩大0.23个百分点，降幅扩大主要因为需求持续下滑，进入到10月整体市场需求仍以疲弱为主，主要原因是地产、基建项目拉动需求减少，且天气转冷开工率下降。价格方面于底部再次下跌，华北地区水泥均价下降至226元/吨，环比上月下降7.08%，原因主要是冬休临近，北部地区企业为抢现金流通过优惠、返例等措施变相下调价格。从11月后地区需求恢复情况来看并不理想，考虑供需格局短期较难有实质改观，且企业的现金流将会更加趋紧，价格方面继续承压。

图15：华北地区9月份固定资产投资上涨2.8%



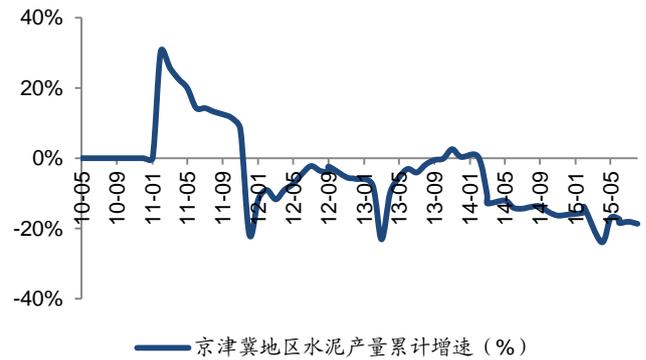
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图16：华北地区9月份水泥产量同比降低16.02%

图17：京津冀9月份水泥产量同比降18.09%

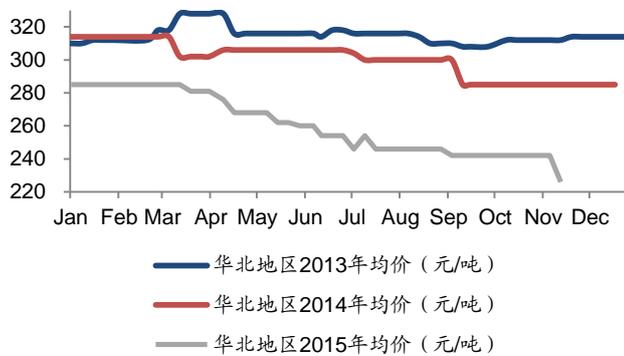


数据来源: WIND、广发证券发展研究中心



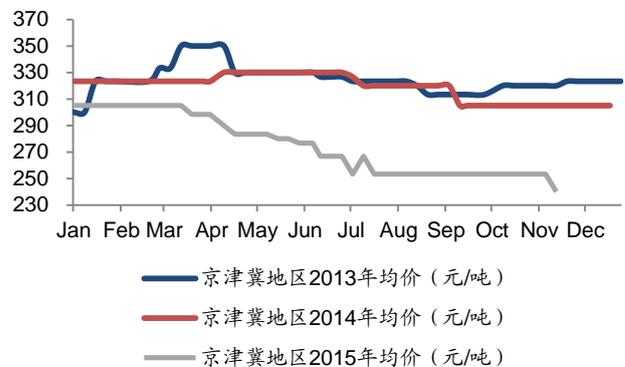
数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图18: 华北地区水泥均价小幅下跌



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图19: 京津冀水泥均价小幅下跌



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

● 东北地区需求持续疲软，价格下滑创新低

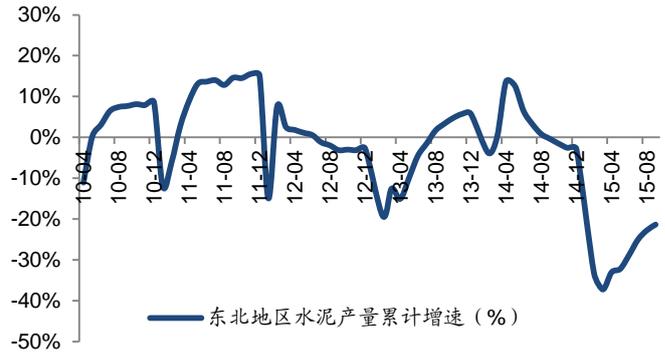
东北市场需求在全国各地区中依然下滑最为严重，1-9月东北地区水泥累计产量8809万吨，同比下降21.33%，较去年同期减少2389万吨，下降幅度环比1-8月收窄1.42个百分点，主要9月份是东北市场旺季，需求环比有所回暖，但由于重点工程项目开工率不达预期及房地产市场低迷，区域水泥企业销售量整体增加仍较为有限。进入11月后，东北地区水泥均价于底部下跌20元/吨，创下300元/吨历史新低。四季度是东北的施工淡季，下游需求继续萎缩，农村市场基本结束，而且主导企业对市场维护共识不同，区域内统一停产计划仍未出台，价格不排除继续小幅下调可能。

图20: 东北地区9月份固定资产投资下降9.43%

图21: 东北9月份水泥产量同比下降21.33%

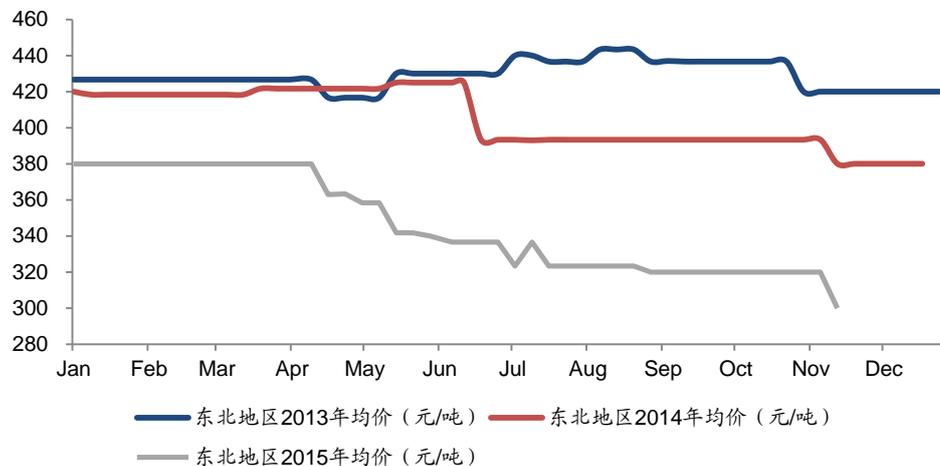


数据来源: WIND、广发证券发展研究中心



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图22: 东北地区水泥均价小幅下跌



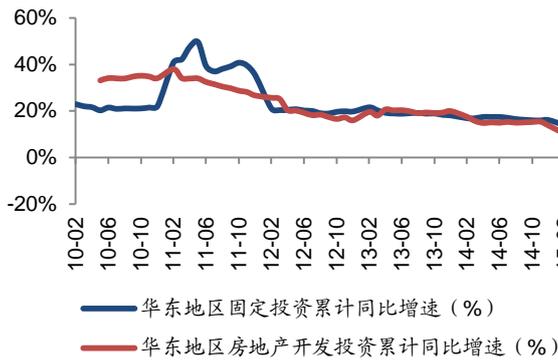
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

● 华东地区价格持续提涨，强中趋稳

1-9月华东地区水泥累计产量5.50亿吨，同比下降3.99%，下降幅度环比1-8月的4.31%收窄0.32个百分点。从产量表现来看，华东地区需求有所改善，9月份单月产量环比增长约5.3%，同比增长0.12%。进入10月份后，下游需求环比继续小幅增加，企业库存环比下降，销售压力得到缓解。而且区域集中度相对较高，大企业达成共识自律推涨市场价格。华东地区水泥均价8月率先反弹后，进入旺季以来持续提涨，截止目前价格264元/吨，自底部提价幅度达到22元/吨。进入11月，华东地区下游需求变化不大，市场维护也较为稳定，预计地区价格将继续保持平稳。

图23: 华东地区9月份固定资产投资上涨0.55%

图24: 华东9月水泥累计产量同比下降3.99%

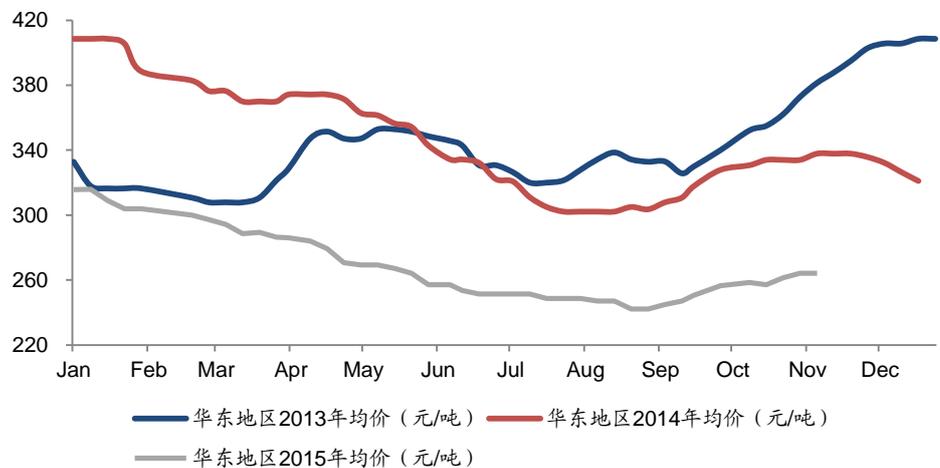


数据来源: WIND、广发证券发展研究中心



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图25: 华东地区水泥均价有所回升

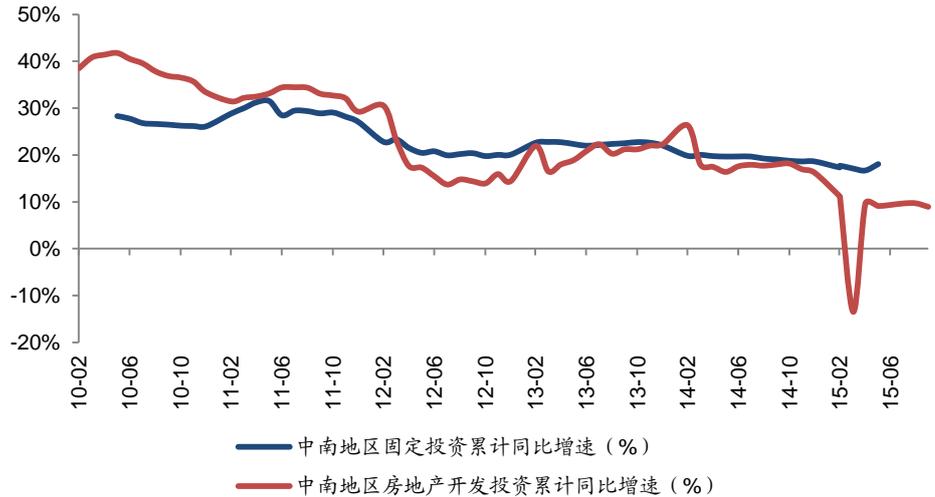


数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

● 中南地区（两广）需求相对较好，旺季价格上涨

1-9月中南地区水泥累计产量4.82亿吨，同比下降1.20%，需求下降幅度相对较小，环比有所收窄，而其中两广地区水泥累计产量1.80亿吨，同比上涨0.91%，出现正增长。进入9月后中南地区下游水泥需求量有所回升，价格连续两次上调，大企业仍能基本达产销平衡，库存明显下降。价格方面，9月初至10月中旬中南地区均价迎来一波上涨后，目前稳定在278元/吨。进入11月份，下游需求略有增加，工程开工率缓慢上升，企业日发货维持在8成以上，短期看企业以限产保价为主，随着逐步进入淡季，价格以平稳为主。

图26: 中南地区9月固定资产投资上涨16.81%



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图27：中南地区9月水泥累计产量同比下降1.20%



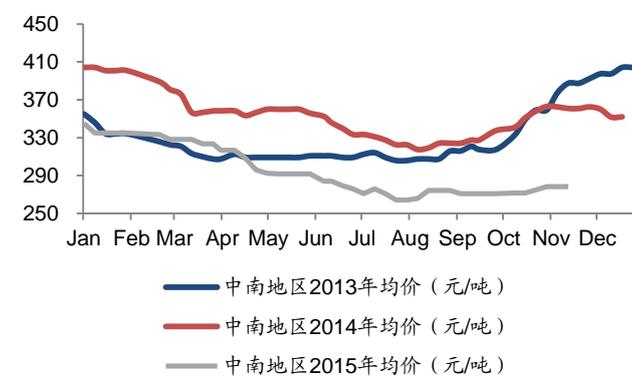
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图28：两广地区9月水泥累计产量同比上涨1.10%



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图29：中南地区水泥均价维持平稳



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图30：两广地区水泥均价有所上升

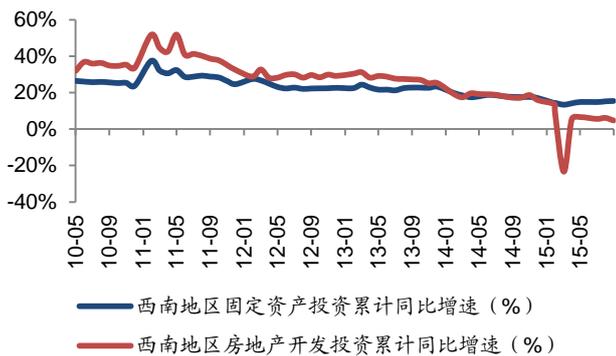


数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

- 西南地区仍是唯一产量正增长，后续价格以稳为主

1-9月西南地区水泥累计产量2.95亿吨，同比增长0.95%，是六大区域市场中唯一没有出现明显下滑的地区，单月水泥产量同比减少2.38%，环比则下降1.82%。主要9月西南地区被不间断雨水天气笼罩，下游需求疲软为主，大部分企业生产线处于停产状态，企业出货清淡。进入10月份后，随着天气好转，下游需求环比改善，企业出货环比增加，10月初地区价格上调了7元/吨后，后续维持在240元/吨。西南地区供给压力仍然较大，区域内强势企业如不能达成统一停产减量共识，后期价格上涨动能不足。

图31: 西南地区9月固定资产投资累计上涨15.4%



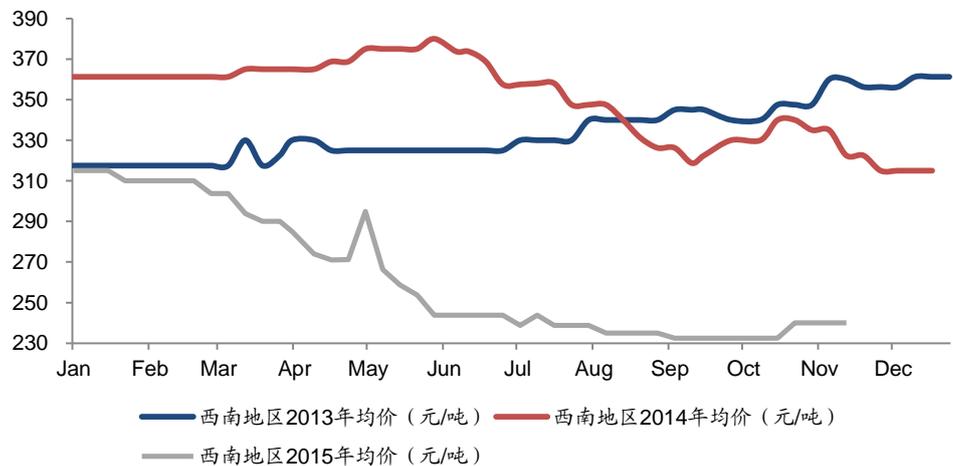
数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图32: 西南地区9月水泥累计产量同比下降0.44%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图33: 西南地区水泥均价维持稳定



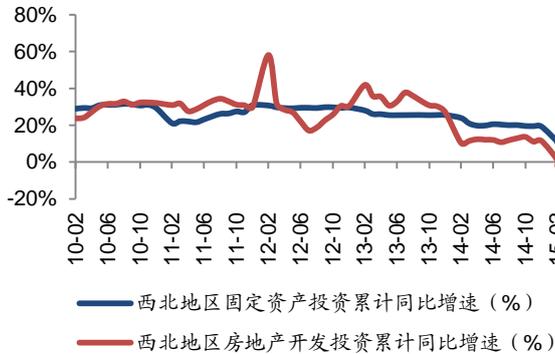
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

● 西北地区开始步入淡季，价格出现回落

1-9月西北地区水泥累计产量1.58亿吨，同比下降8.25%，降幅缩小0.9个百分点，9月份单月水泥产量较上月减少21万吨，降幅为1.4%，降幅环比收窄1.5个百分点，主要是旺季需求季节性改善。进入10月份后，西北地区水泥价格有所下调，降幅12元/吨，目前价格261元/吨，主要是地区旺季结束较早，随着气温逐步下降，市场将

进入传统淡季。而作为基建重点支撑地区，基建项目开工普遍低于预期，后续又是施工淡季，需求难以出现明显改善，价格下行压力仍然较大。

图34: 西北地区9月固定资产投资累计上涨11.93%



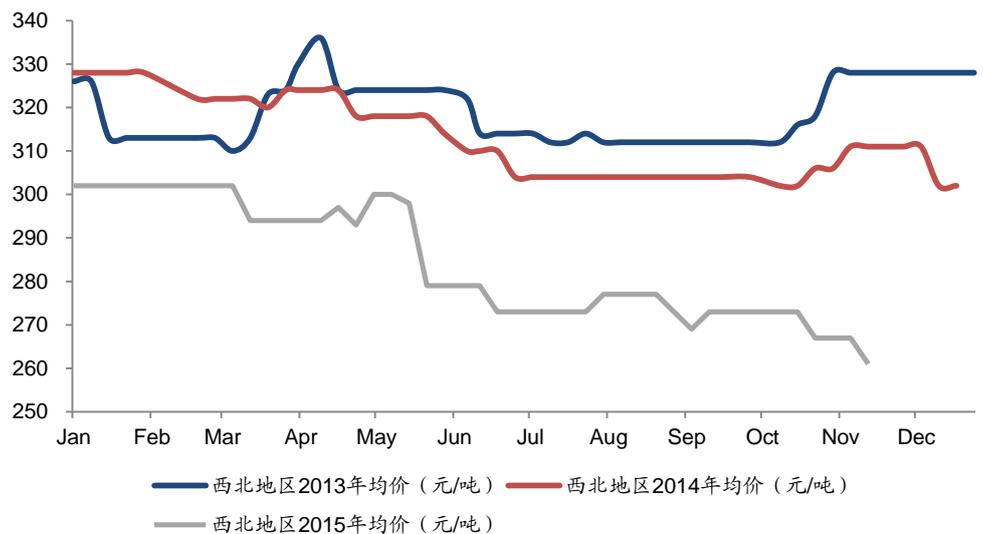
数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图35: 西北地区9月水泥累计产量同比下降8.25%



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

图36: 西北地区水泥均价小幅下跌



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

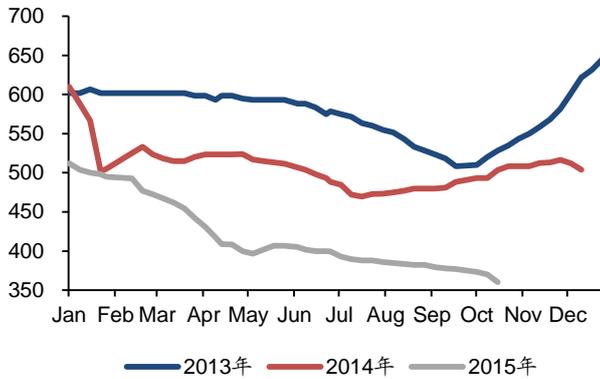
成本继续改善，煤炭、纯碱、重油跌跌不休，天然气价下调预期明确

水泥的主要变动成本煤炭的价格延续跌跌不休颓势，以秦皇岛中转地煤价山西优混为例，目前最新价格已经下跌至362元/吨，年内跌幅已经达到150元/吨，跌幅31%。国内煤炭产能过剩极为严重，长期处于供过于求的局面短期难以出现改观，后续价格大概率仍将延续跌势。

玻璃的主要变动成本为纯碱、燃料重油或天然气。纯碱、燃料重油价格继续出现下跌，纯碱价格自年初以来9个月持续下跌，9月份下跌70元/吨，目前价格1380

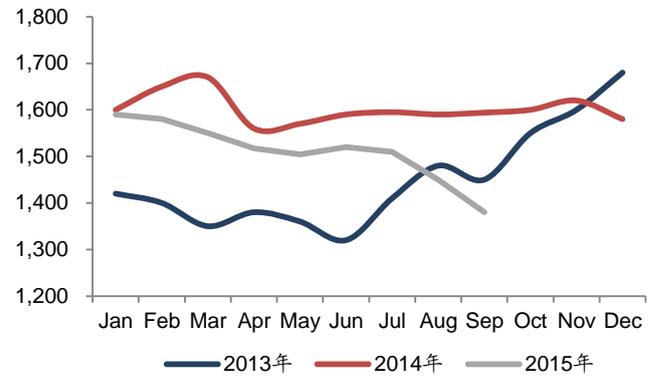
元/吨,自年初已下跌了13%;重油价格同样长期处于下行通道,9月环比下跌了1.7%,同比跌幅31.9%;9月份燃料天然气价格3.71元/立方,暂时保持平稳,但天然气价格改革政策年内出台预期强烈,价格下行将是确定趋势。

图37: 10月秦皇岛中转地煤价继续下跌(元/吨)



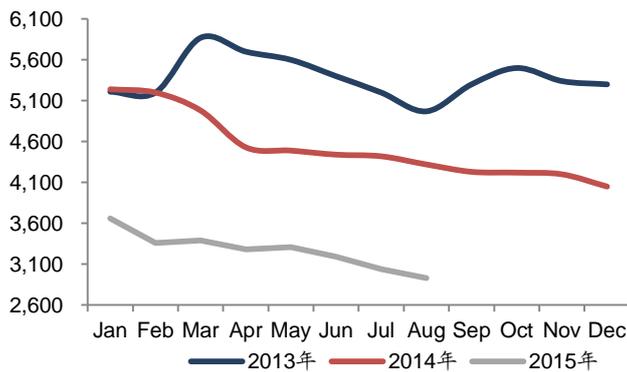
数据来源: 煤炭信息网、广发证券发展研究中心

图38: 9月全国纯碱平均价格小幅下跌(元/吨)



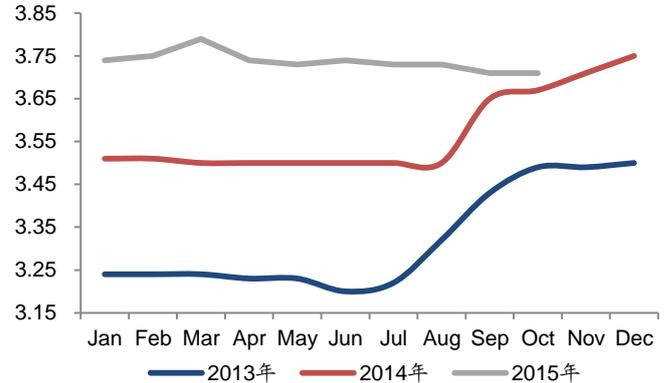
数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图39: 9月重油价格环比下跌(单位: 元/吨)



数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图40: 9月燃料天然气价格环比下降(单位: 元/立方)



数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

维持行业“买入”评级

11月份以来水泥和玻璃价格有所下滑,11月对于南方地区正是施工旺季也是需求旺季,价格提前走淡,说明目前需求依然很疲弱;从10月份的数据来看,基建投资和房地产投资继续双回落,这二者后面都有一些积极因素,但整体来看向上的弹性不大。

行业整体缺乏弹性,思路仍是精选个股。中线看好方兴科技和长海股份的观点不变。我们前期反复提到两条反弹主线,一是自上而下受益于稳增长政策(水利、城市地下管廊)的管道公司,重点关注市值小弹性大的国统股份,我们观察到最近两个月水利投资增速确实在持续回升,国统股份近期股价表现靓丽;二是自下而上有事件驱动的小市值公司,重点关注开尔新材(向5家特定对象定增已获证监会审核

通过，定增价15.94）、秀强股份（董事长共增持8941万元，平均增持价14.74；转型教育预期），秀强股份股价也表现抢眼。水利投资持续回升，国统股份短线逻辑在验证，开尔新材股价离定增价不远，短线继续看好。

风险提示

行业需求持续大幅恶化，上游原材料价格上涨。

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。
徐笔龙：研究助理，南京大学管理学硕士，2015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				

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。