

水泥制造

李 凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

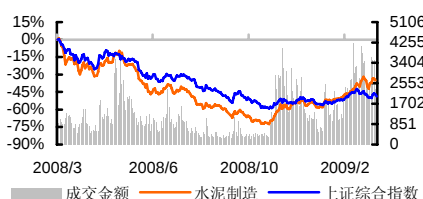
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	22
总市值(亿元)	1550
占A股比例(%)	0.44%
平均市盈率(倍)	27.0

行业表现

(%)	1M	3M	6M
水泥制造	20.58	42.55	58.51
上证综合指数	0.54	8.64	-0.43



相关报告

水泥行业 09 年年度投资策略报告-长线买点到来
08/12/23

水泥行业价格跟踪双周报

看好

行业向将向“去产能”阶段转移

投资要点:

- **水泥行业将从去库存化向去产能化转移。**去年 11 和 12 月份水泥和玻璃行业都进入了库存消化期。而从 1 季度开始将进入过剩产能的消化期。去年水泥行业固定资产投资增速高达 60%以上,而且大量的投资都出现在前 9 个月。由于产能投放有滞后期,我们预计今年上半年新增产能的释放仍将给建材产品的价格带来一定的压力,这在 3 月初全国大多数城市的水泥价格堪可持平上月或逐步下滑的走势上反映明显。下半年随着需求的逐步释放,行业将出现盈利能力的逐渐恢复;
- **市场已经较为充分的预期了行业的恢复,静待业绩实质性复苏。**从 11 月份以来,我们反复强调的在这次全球性的金融危机中,从宏观经济而言,需求相对最为稳定的可能就是中国的基建和建材领域。这一观点已经逐步为市场所认同。但目前市场对行业反转的复杂性预期不足,我们认为在去产能阶段,短期内行业出现盈利大幅回升的可能性较小,行业整体业绩的实质性增长极可能要等到 09 年下半年。因此,尽管我们认为全年而言水泥行业相对大盘将会具有明显的相对受益,但对追逐绝对受益的投资者,我们不建议在目前位置对建材行业继续增加配置,可以静待行业业绩出现实质性恢复以后再进行加仓。
- **短期内关注 1 季度业绩将会实质性出现增长的公司。**在长期行业反转已经预期较为充分的情况下,我们认为短期内业绩有实质性增长的公司将在市场上将有较好的表现,典型是西南区域的四川双马。同时中长期关注行业反转受益的海螺水泥、冀东水泥和华新水泥。

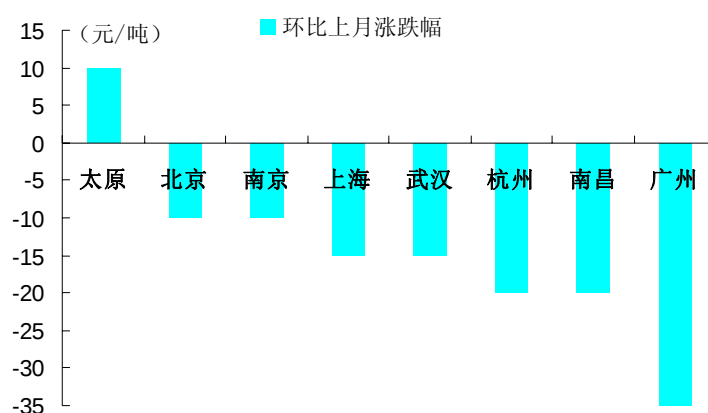
股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	投资评级
600585	海螺水泥	1.53	1.52	2.22	21.2	21.4	14.6	强烈推荐
000401	冀东水泥	0.38	0.49	0.7	37.6	29.2	20.4	强烈推荐
600801	华新水泥	1.03	1.15	1.58	22.9	20.5	14.9	强烈推荐
000935	*ST 双马	0.19	0.42	0.82	43.3	19.6	10.0	强烈推荐
000877	天山股份	0.67	0.83	1.03	22.2	17.9	14.5	推荐
600449	赛马实业	1.19	1.45	1.8	22.8	18.7	15.1	推荐

1、主要城市水泥价格变动分析

我们对截止上周末（3月6日）的全国六大区 31 个主要城市的水泥价格进行了跟踪分析。

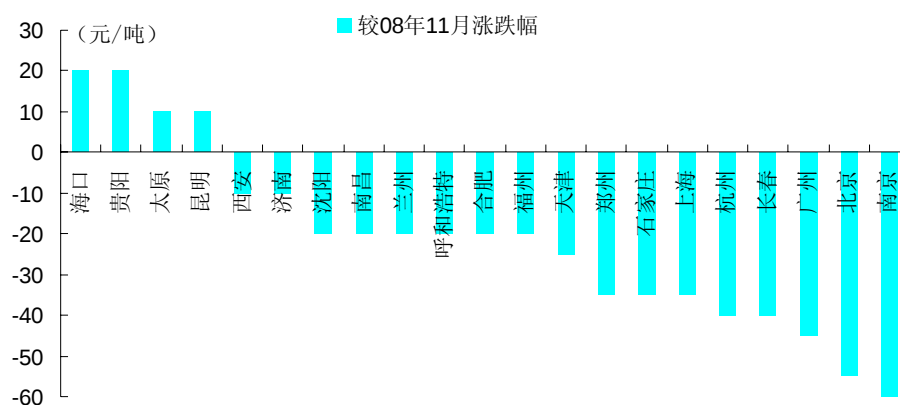
31 个样本城市中，水泥价格环比上月持平的有 23 个，占样本数的 3/4；水泥价格环比上月下降的有 7 个，占样本数的 22.6%；水泥价格环比上涨的仅有北京市 1 个城市。大多数城市的水泥价格尚可持平上月或呈小幅下滑的走势，一方面固然是因为 2 月份以来水泥市场进入传统淡季，同时也反映出前期水泥新增产能在下游需求并未明显转暖之前仍对行业供需关系改善具有较大的压制作用。

图 1 水泥价格发生月度变动的城市及其变动幅度（PO42.5 含税价）



资料来源：中国水泥协会

图 2 水泥价格较上年 11 月份发生变动的城市及其变动幅度（PO42.5 含税价）

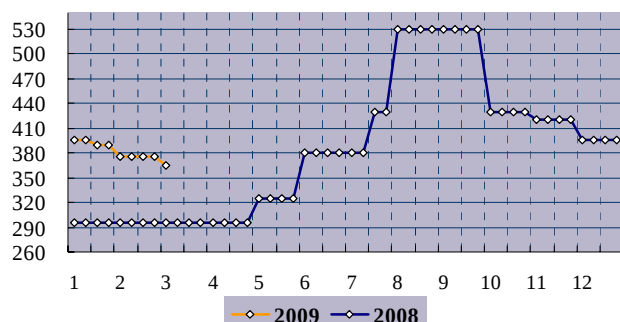


资料来源：中国水泥协会

对水泥价格的月度环比变化进行地域分析，华东和中南的水泥价格降幅居前。中南地区的广州、南昌水泥价格环比上月下滑 20-30 元/吨；华东地区的浙江和苏南片区的部分水泥企业在 2 月份虽然实施了停限产措施，该片区的水泥价格仍环比下滑了 10-20 元/吨，显示出在经济对外依存度较高的上述地区其固定资产投资活动仍较为低迷。

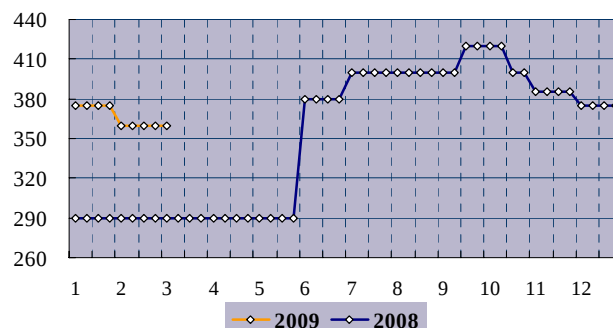
● 华北主要城市水泥价格

图 3 北京市 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



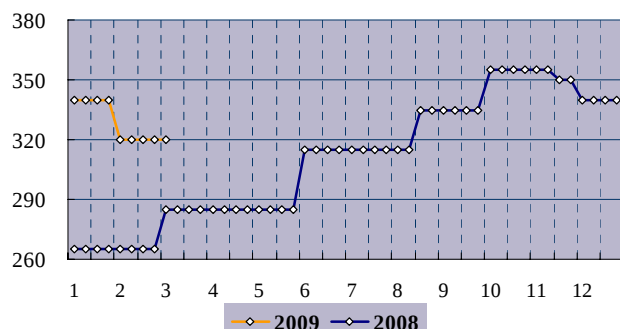
资料来源：中国水泥协会

图 4 天津市 PO42.5 价格走势（含税价）



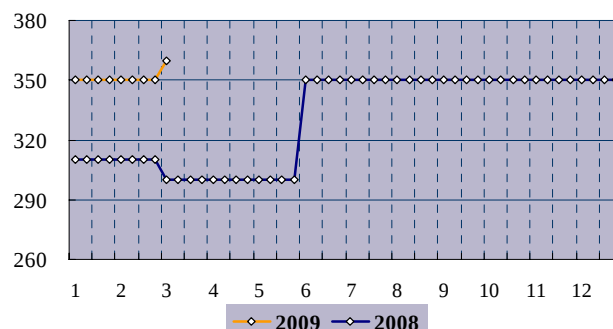
资料来源：中国水泥协会

图 5 石家庄 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



资料来源：中国水泥协会

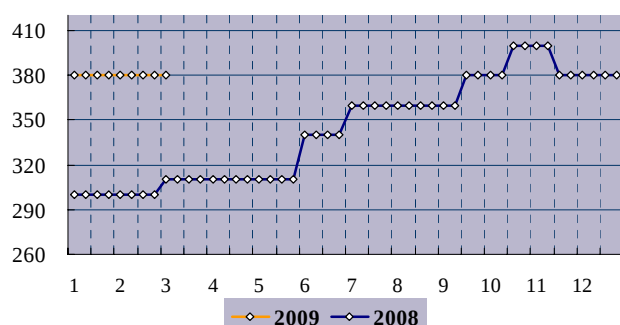
图 6 太原 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

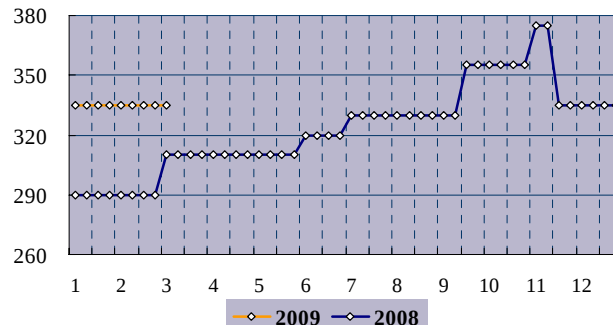
● 东北主要城市水泥价格

图 7 沈阳 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



资料来源：中国水泥协会

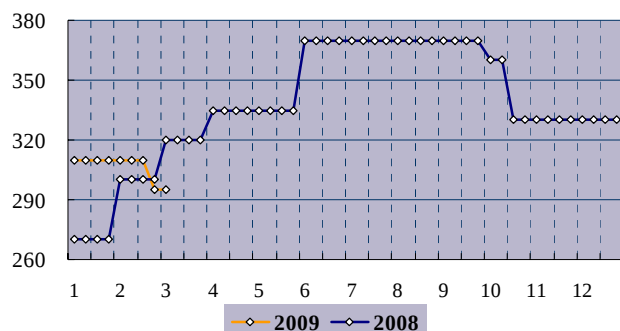
图 8 长春 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

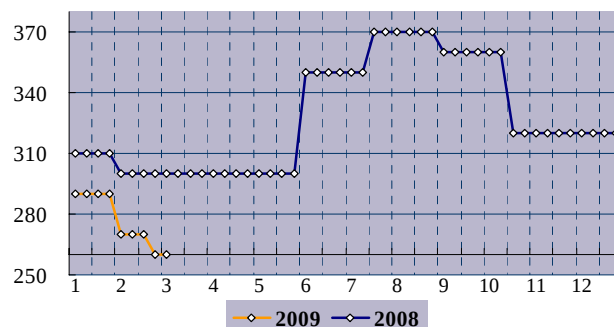
● 华东主要城市水泥价格

图 9 上海 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



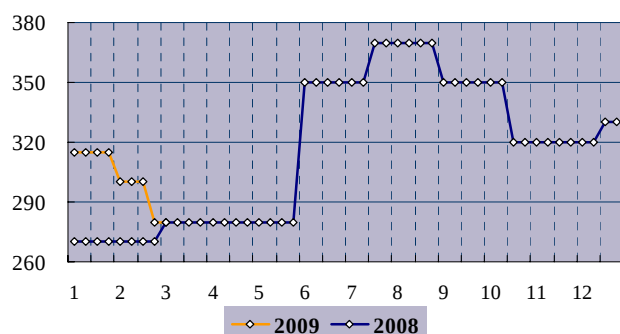
资料来源：中国水泥协会

图 10 南京 PO42.5 价格走势（含税价）



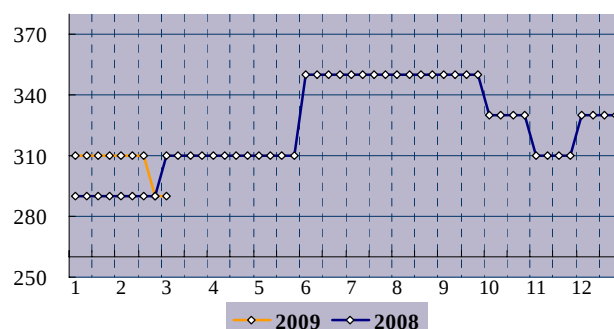
资料来源：中国水泥协会

图 11 杭州 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



资料来源：中国水泥协会

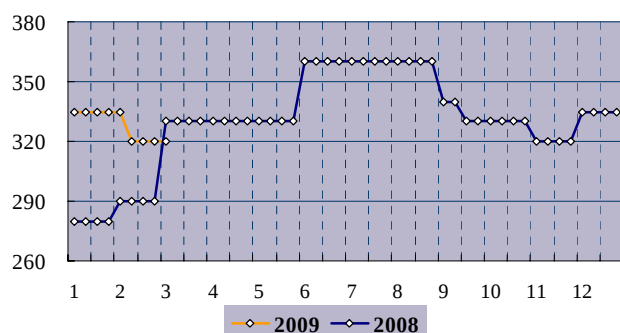
图 12 南昌 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

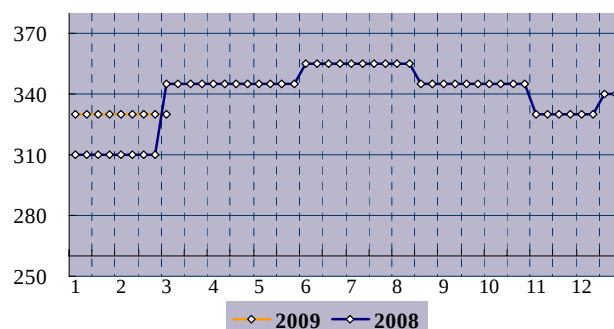
● 中南主要城市水泥价格

图 13 武汉 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



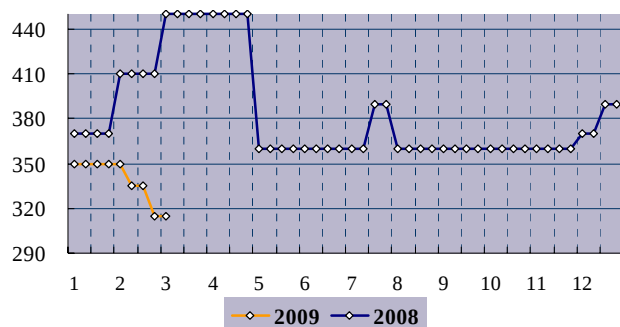
资料来源：中国水泥协会

图 14 长沙 PO42.5 价格走势（含税价）



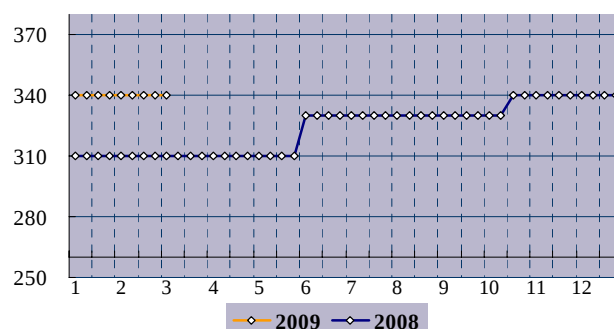
资料来源：中国水泥协会

图 15 广州 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



资料来源：中国水泥协会

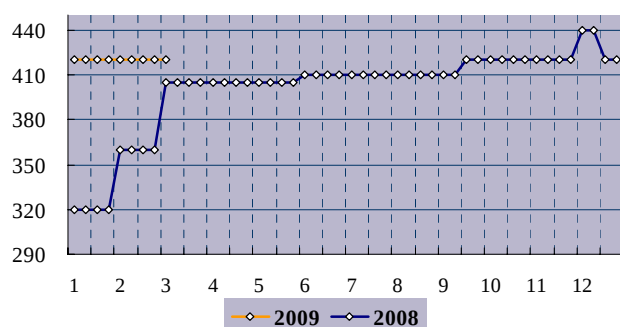
图 16 南宁 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

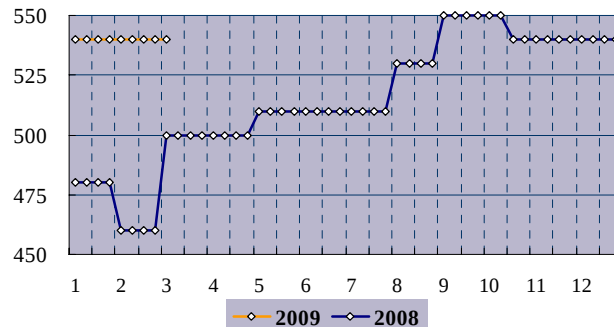
● 西南主要城市水泥价格

图 17 重庆 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



资料来源：中国水泥协会

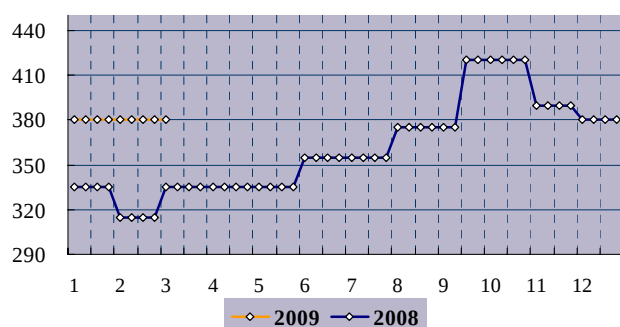
图 18 成都 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

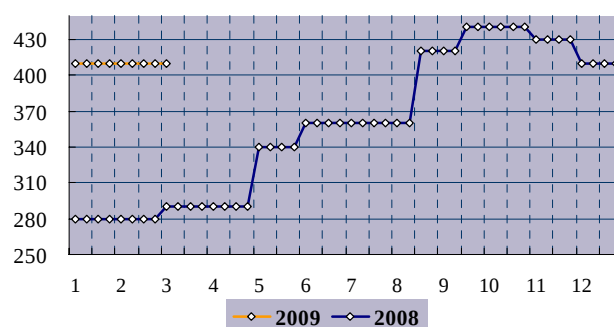
● 西北主要城市水泥价格

图 19 西安 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



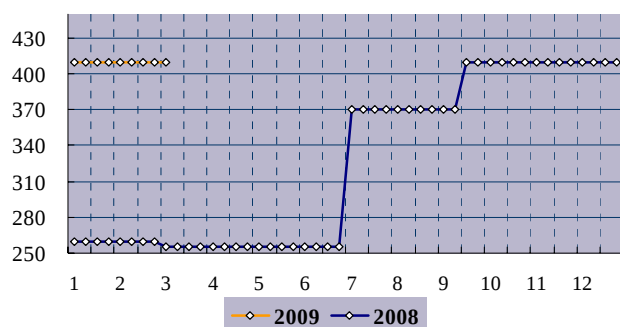
资料来源：中国水泥协会

图 20 兰州 PO42.5 价格走势（含税价）



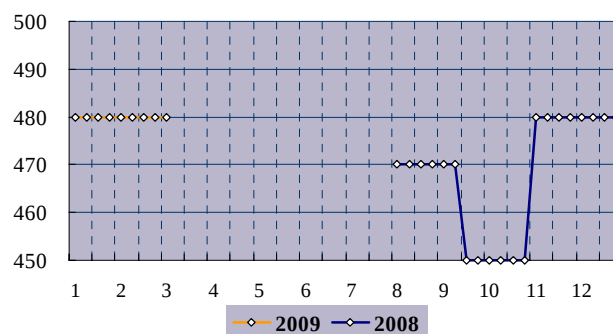
资料来源：中国水泥协会

图 21 银川 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



资料来源：中国水泥协会

图 22 乌鲁木齐 PO42.5 价格走势（含税价）

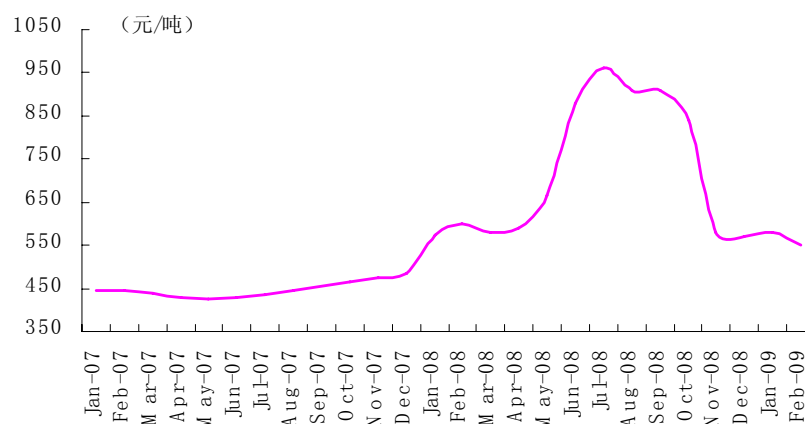


资料来源：中国水泥协会

2、煤炭价格走势分析

煤炭价格在 2008 年 9、10 两月经历了快速下跌后，12 月至今的价格基本趋于稳定。以秦皇岛港的 5500 大卡山西优混为例，其 2008 年 12 月及 2009 年 1 月的价格均保持在 580 元/吨左右，较 2008 年 7 月份 1000 元/吨的最高价格水平下滑了 40%。2 月份秦皇岛港的 5500 大卡山西优混价格为 550 元/吨，煤炭价格的大幅回落有助于缓解水泥行业在实质性转暖前的经营压力。

图 23 山西优混（5500 大卡）秦皇岛中转价格



资料来源：煤炭市场网

3、水泥行业半月事件回顾

- 2 月底，芜湖海螺 2 条日产 12000 吨熟料生产线项目开工建设。
- 都江堰拉法基拟建第四期生产线。都江堰拉法基水泥有限公司关于投资新建水泥生产线四期的拟建情况在都江堰政府网站上公示并接受环评反馈。该项目为日产 4600 吨新型干法水泥生产线，年产普通硅酸盐水泥 211.516 万吨。

3. 3月6日,中国建材、辽源金刚水泥(集团)有限公司与弘毅投资产业一期基金(天津)(有限合伙)在京签署出资协议,共同出资设立北方水泥有限公司。据中国建材公告显示,北方水泥注册资本为10亿元人民币,其中,中国建材和辽源金刚各出资4.5亿元人民币,分别占45%的股权;弘毅投资出资1.0亿元人民币,占10%股权。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李凡, 中投证券研究所建筑建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 4 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 管理学硕士。3 年相关行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、南玻 A、金晶科技、中海油服、海油工程、中国中铁、中国铁建、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100031	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 66276939	传真: (021) 62171434