

水泥行业月报

量升价跌，市场启动仍需观察

固定资产投资增速加快

今年 1-2 月份完成城镇固定资产投资 10275.79 亿元，同比增长 26.5%，较去年同期上涨了 2.2 个百分点，也是近三年投资增速最高的，政府项目的启动是固定资产投资增速加快的主要原因。从投资的资金来源上看国家预算内资金前两个月已经出现了井喷的态势，增速高达 145.9%。本年新开工项目计划总投资额增速达 87.5%

房地产投资增速跌至个位

尽管固定资产投资增长超预期，但房地产行业仍然不改低迷颓势。前两个月房地产开发投资额为 2398.15 亿元，同比仅仅增加 1%，首度下跌至个位数。

水泥产量出现回暖迹象

前两个月固定资产投资加快带动了水泥需求，但增速大幅上涨的主要原因则是由于去年 2 月份是春节，且遭遇雪灾，影响了当月产量，所以今年二月同比有了较大幅度上涨。环比 1 月来看增幅并不明显，目前还不能仅凭 2 月份增速的提高判断水泥市场已开始大规模启动。进入到 3 月份，虽然数据还没有，但从各地反映情况来看，伴随京津两地重点工程相继开工，北京和天津两地水泥市场需求已经开始启动，预计 3 月份全国水泥产量会有所回升，需求主要集中在华东、华南、西南和华北区域。

水泥价格环比下跌

2 月水泥价格环比 1 月份出现了不同程度的下跌，这说明仅以二月产量增速提高来判断市场回暖还言之过早，短期产能供给大于需求的情况仍未改善。分地区看华北、华东、华中和华南地区因需求未能如期启动出现了一轮价格下跌，西北、西南地区价格仍然维持高位，其中四川水泥市场目前需求仍然火爆，成都 P.O42.5 的吨水泥价格仍维持在 540 元高位。

市场表现及估值

从近期走势来看（2 月 13 日-3 月 13 日），近一个月水泥板块在整个 A 股下挫 7.97% 的情况下，上扬了 3.86%，显示出与政府投资密切相关的建材类个股在当前经济环境下的较强抗跌性。涨幅居前的有福建水泥、祁连山、塔牌集团、ST 秦岭等公司。西北类水泥个股中祁连山，赛马实业均已公布年报，净利润大幅增长，且 09 年伴随需求的持续扩张和新线投产增长较为明确，以 09 年业绩预测值估算，公司市盈率目前较低，股价仍有上升空间，调升至“增持”评级。冀东水泥目前股价估值合理，调低至“中性”。短期内在水泥业未出现大规模需求启动的明确信息之前，我们仍然维持谨慎乐观的态度，维持行业“中性”评级。

水泥

维持

中性

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

田东红

tiandonghong@csc.com.cn

010-85130599

分析日期： 2008 年 3 月 16 日

股价表现

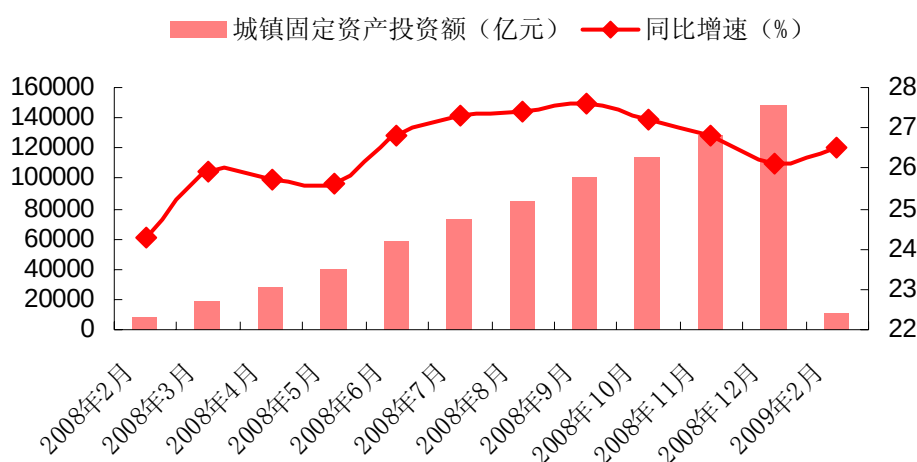


水泥行业近期数据点评

固定资产投资增速加快

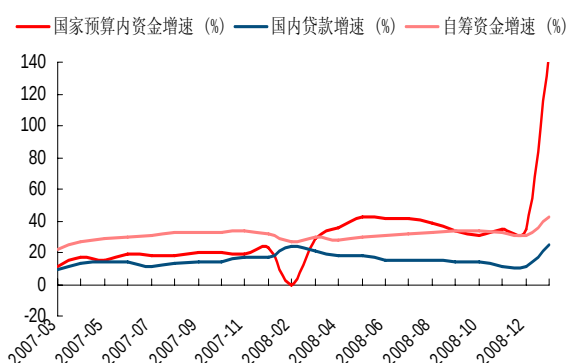
今年 1-2 月份完成城镇固定资产投资 10275.79 亿元，同比增长 26.5%，较去年同期上涨了 2.2 个百分点，也是近三年投资增速最高的，政府项目的启动是固定资产投资增速加快的主要原因。从投资的资金来源上看国家预算内资金前两个月已经出现了井喷的态势，增速高达 145.9%。本年新开工项目计划总投资额增速达 87.5%。本年新开工项目计划总投资额增速达 87.5%。

图 1：城镇固定资产投资累计总额及增速



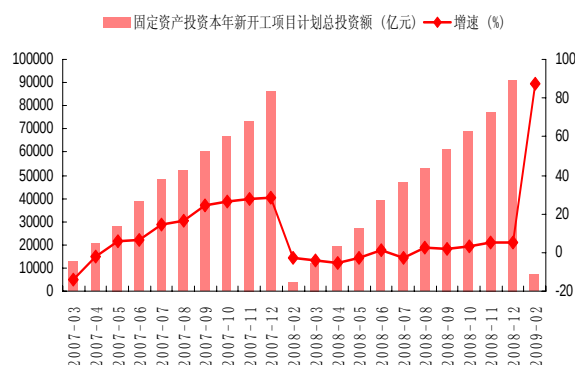
资料来源：中经网，中信建投证券研发部

图 2：固定资产投资资金来源累计增速



资料来源：中经网，中信建投证券研发部

图 3：固定资产投资本年新开工项目总投资及增速



分地区来看，固定资产投资增速排名前三的省份有安徽，广西和吉林。排名靠后的省份有浙江，云南，青海等地区。

表 1：09 年 1-2 月各地区固定资产投资增速排名前十和后十名情况

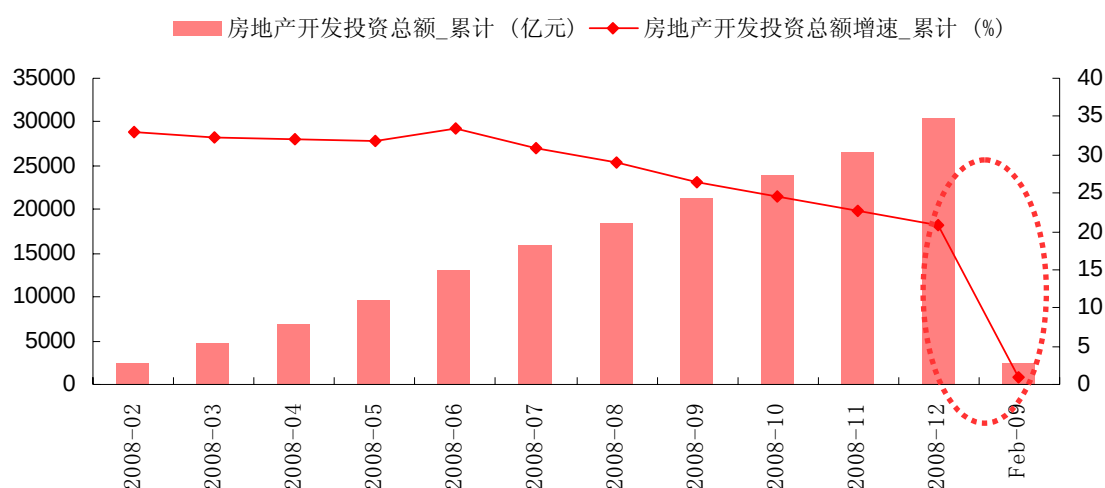
排名	地区	增速（%）	排名	地区	增速（%）
1	安徽省	57.4	1	浙江省	10.2
2	广西壮族自治区	49.5	2	云南省	10.9
3	吉林省	48.3	3	青海省	14.6
4	宁夏回族自治区	44.7	4	海南省	14.7
5	福建省	40.5	5	广东省	15.4
6	陕西省	40	6	贵州省	16.7
7	河南省	37	7	新疆维吾尔自治区	18
8	辽宁省	36.1	8	甘肃省	18.7
9	河北省	31	9	内蒙古自治区	19.6
10	湖北省	30.9	10	江苏省	20.1

资料来源：中经网，中信建投证券研发部

房地产投资增速跌至个位

尽管固定资产投资增长超预期，但房地产行业仍然不改低迷颓势。前两个月房地产开发投资额为 2398.15 亿元，同比仅仅增加 1%，首度下跌至个位数。

图 4：房地产累计开发投资额及增速



资料来源：中经网，中信建投证券研发部

水泥产量出现回暖迹象

1 月份受季节性因素和春节因素影响,水泥需求减弱,加之 08 年新建产能的快速释放增加了供应压力,使行业内供需矛盾进一步加大,多数企业基本上以减产消化库存为对策,当月水泥产量 7580.12 万吨,增速为-2.1%,出现了负增长。

进入到 2 月份,情况发生了明显逆转,当月实现水泥产量 8290 万吨,同比增长 42.5%,环比增长 9.36%,前两个月累计产量 15870.12 万吨,同比增长 17%。前两个月固定资产投资加快带动了水泥需求,但增速大幅上涨的主要原因则是由于去年 2 月份是春节,且遭遇雪灾,影响了当月产量,所以今年二月同比有了较大幅度上涨。但环比 1 月来看增幅并不明显,目前还不能仅凭 2 月份增速的提高判断水泥市场已开始大规模启动。根据 BMI 汇总的 261 家重点企业数据,当月产量增长 21.29%,累计增长 5.28%,均低于全国水平,显示 2 月份增量由非重点水泥企业贡献,不排除落后产能复产可能。

图 5: 水泥产量及增速

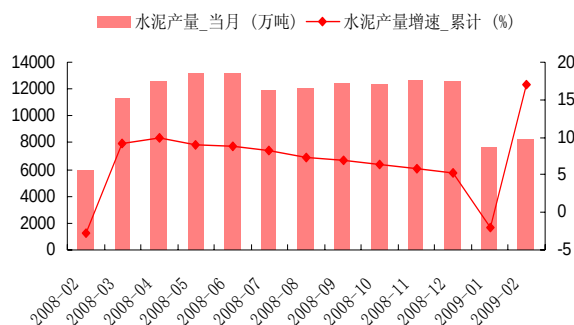
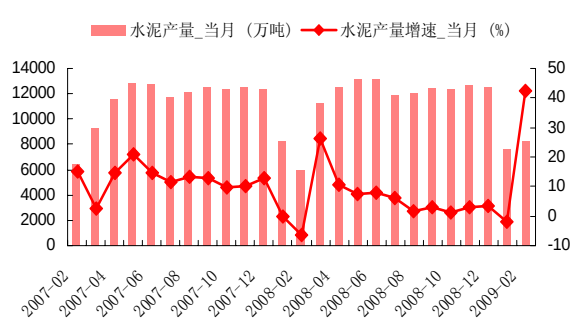


图 6: 水泥单月产量及增速



资料来源: 数字水泥, 中信建投证券研发部

分区域看, 2 月除华北地区以外, 其他各片区受基建投资拉动产量均有所增长。尤其是西部地区产销量增长较快。但是进入到 3 月份, 虽然数据还没有, 但从各地反映情况来看, 伴随京津两地重点工程相继开工, 北京和天津两地水泥市场需求已经开始启动, 与此同时, 上海、浙江、江苏等省市场却还未启动, 依然在“价格战”中经历着“倒春寒”。预计 3 月份全国水泥产量会有所回升, 需求主要集中在华东、华南、西南和华北区域。

表 2: 09 年 2 月各地区重点水泥企业水泥产量情况

单位: 万吨

地区名称	企业数(个)	水泥产量(万吨)	同比(%)	水泥销量(万吨)	同比(%)	熟料累计(万吨)	同比(%)
华北地区	42	237.27	↓6.19	256.54	↑18.74	724.12	↑3.15
东北地区	18	195.70	↑19.34	156.65	↑35.25	363.73	↑17.46
华东地区	117	1837.72	↑22.15	1946.18	↑29.79	2832.60	↑14.12
华南地区	59	524.21	↑30.42	534.33	↑34.89	860.42	↑11.34
西南地区	17	125.23	↑41.07	132.09	↑84.61	222.77	↑9.03
西北地区	15	129.13	↑56.27	124.01	↑72.31	363.21	↑20.68

资料来源: BMI, 中信建投证券研发部

供给压力存在隐患

前两月份水泥投资的数据还没有出来，但是从数字水泥统计的 08 年全国各地区新增水泥熟料产能的统计数据我们可以大体窥见未来各地水泥市场的供求情况。

截止到 2008 年 12 月 31 日，全国已经点火投产的新型干法水泥生产线(大于 700t/d)达到 934 条，累计熟料产能 76196.45 万吨；其中 08 年新增新型干法水泥生产线 132 条，累计新增熟料产能 14855.2 万吨，增速为 24.22%。08 年水泥固定资产投资速度达到 60%以上，这些产能在 09 年中期将大面积释放，带来供给上的巨大压力。

图 7：熟料产能及增速

单位：万吨

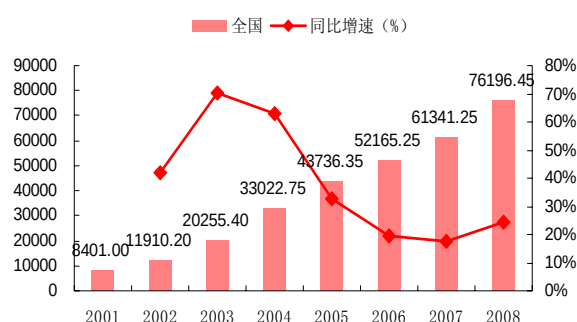
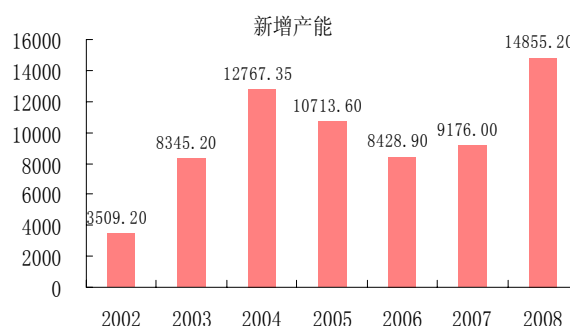


图 8：新增熟料产能

单位：万吨



资料来源：数字水泥，中信建投证券研发部

表 3：08 年各地区新增熟料产能明细

单位：万吨

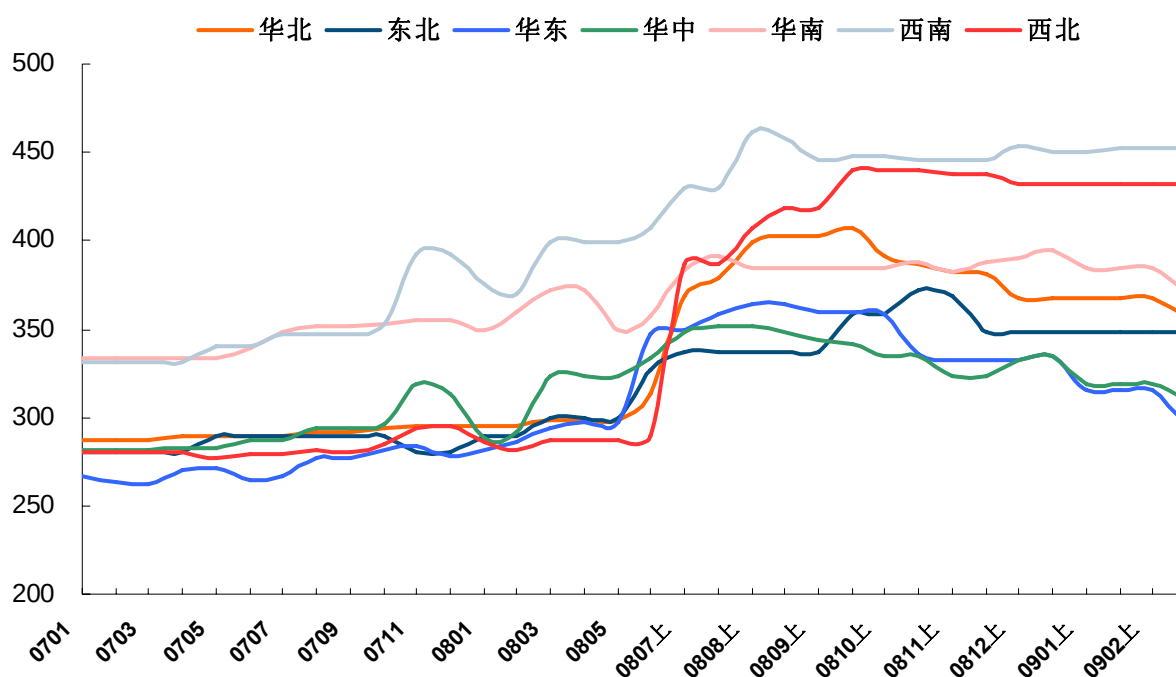
地区	2007 年	2008 年	增速
华北	67831.10	84279.70	24.25%
东北	3642.50	5133.60	40.94%
华东	26997.90	31607.60	17.07%
中南	15199.30	19737.70	29.86%
西南	4932.10	6661.90	35.07%
西北	4079.60	4972.40	21.88%
全国	61341.25	76196.45	24.22%

资料来源：中经网，中信建投证券研发部

水泥价格环比下跌

根据数字水泥网对全国 31 个城市水泥价格的跟踪情况显示, 2 月水泥价格环比 1 月份出现了不同程度的下跌, 这说明仅以二月产量增速提高来判断市场回暖还言之过早, 短期产能供给大于需求的情况仍未改善。分地区看华北、华东、华中和华南地区因需求未能如期启动出现了一轮价格下跌, 北京、天津吨水泥价格下降了 15 元, 河北下跌了 20 元, 江苏、浙江和广东等东部沿海省份吨水泥降价幅度都在 30 元以上, 比去年同期价格还要低。西北、西南地区价格仍然维持高位, 其中四川水泥市场目前需求仍然火爆, 成都 P.042.5 的吨水泥价格在 540 元。

图 9: 各片区水泥价格变化图



资料来源: 数字水泥, 中信建投证券研究发展部

表 4: 全国 P.O.42.5 散装水泥价格

单位: 元/吨

地区	2009 年 2 月			2008 年 2 月	
	2 月下旬 价格	1 月下旬 价格	环比 1 月下旬 (%)	价格	同比去年 (%)
北京市	375	390	-3.85	295	27.12
天津市	360	375	-4.00	290	24.14
石家庄	320	340	-5.88	265	20.75
太原市	350	350	0.00	310	12.90
呼和浩特市	380	380	0.00	315	20.63
沈阳市	380	380	0.00	300	26.67
长春市	335	335	0.00	290	15.52

行业动态研究报告

哈尔滨市	330	330	0.00	280	17.86
上海市	295	310	-4.84	300	-1.67
南京市	260	290	-10.34	300	-13.33
杭州市	280	315	-11.11	270	3.70
合肥市	300	325	-7.69	290	3.45
福州市	380	400	-5.00	360	5.56
南昌市	290	310	-6.45	290	0.00
济南市	340	340	0.00	270	25.93
郑州市	300	300	0.00	275	9.09
武汉市	320	335	-4.48	290	10.34
长沙市	330	330	0.00	310	6.45
广州市	315	350	-10.00	410	-23.17
南宁市	340	340	0.00	310	9.68
海口市	450	450	0.00	360	25.00
重庆市	420	420	0.00	360	16.67
成都市	540	540	0.00	460	17.39
贵阳市	400	400	0.00	310	29.03
昆明市	330	330	0.00	350	-5.71
拉萨市	570	570	0.00	550	3.64
西安市	380	380	0.00	315	20.63
兰州市	410	410	0.00	280	46.43
西宁市	480	480	0.00	270	77.78
银川市	410	410	0.00	260	57.69
乌鲁木齐市	480	480	0.00	430	11.63

资料来源：数字水泥、中信建投证券研究发展部

煤炭价格继续回落

进入到 09 年，华东地区发热量 5500 大卡烟煤价格出现了较大幅度下跌，尤其是上海和江西地区 2 月环比 1 月份每吨价格分别下跌了 180 元和 70 元。中南地区的广州每吨价格也下降了 70 元。我们预计全年受下游行业电力钢铁等需求影响，煤价下行压力仍然不减，未来一年现货价仍然有 15% 的下跌幅度，对水泥行业毛利的提升形成支撑。

图 10：华北地区煤炭价格走势

单位：元/吨

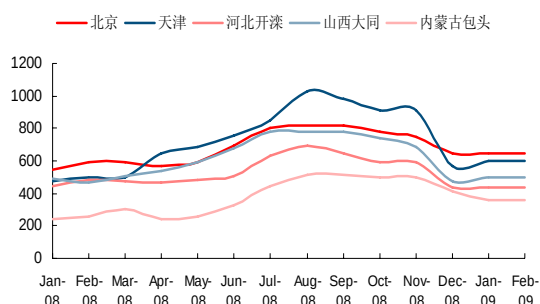


图 11：华东地区煤炭价格走势

单位：元/吨

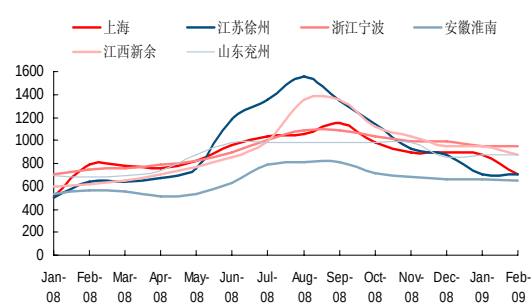


图 12：东北地区煤炭价格走势

单位：元/吨

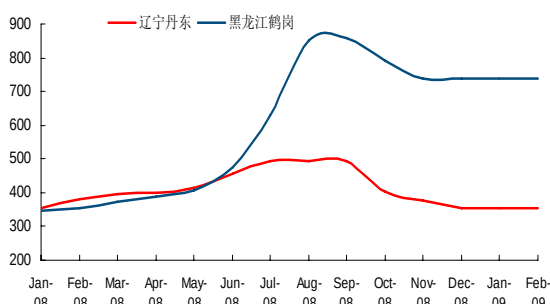


图 13：西北地区煤炭价格走势

单位：元/吨

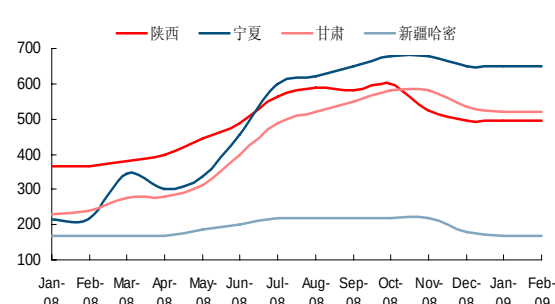


图 14：中南地区煤炭价格走势

单位：元/吨

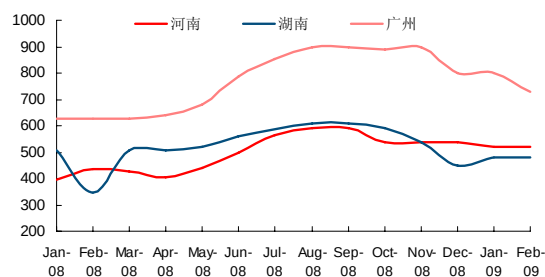
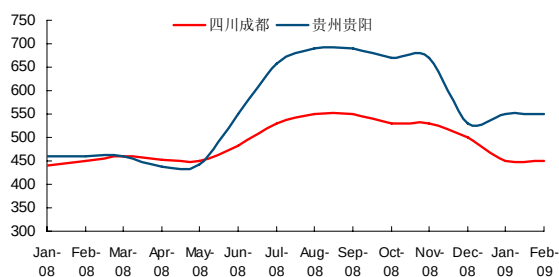


图 15：西南地区煤炭价格走势

单位：元/吨



资料来源：数字水泥网，中信建投证券研究发展部

行业近期动态

山西新增开工项目达 57% 带动水泥等产业

山西新增中央投资项目开工率达 57%，完工率达 3.35%，带动水泥产业、金属结构、土石方、建材机械及工程施工行业发展。2009 年山西省安排开建 152 项重点工程，项目总投资 5920 亿元，全年完成投资约为 1500 亿元，今明两年水利建设投资将达 170 亿元，投资公路建设 2500 亿。

苏北今年将开建 6 条新铁路

江苏省又有 6 条铁路被纳入建设计划，总投资达 650 亿元。这 6 条铁路都位于江苏苏北地区，分别是宿淮铁路、丰沛铁路、宁启铁路复线和电气化改造、沪通铁路、连盐淮铁路和郑徐客运专线，为这几条铁路相配套的徐州、连云港两地的火车站改造工程也将于今年完成施工。

河南投资 230 亿元用于交通建设

河南省交通系统 2009 年计划投入 230 亿元资金，加大交通基础设施建设力度。2009 年，河南省高速公路续建项目有 7 个，新开工项目也是 7 个，建设里程 286 公里。同时，河南省还计划新建改建县乡公路 6000 公里，通村公路 4000 公里，改造危桥 4 万延米；推广普及“新农巴士”，使农村行政村客运班车通车率达到 97%。

天津启动 20 项市政设施建设项目

天津市召开城市建设工作会议，安排部署了改善城市交通环境、生态环境、市容环境的重大市政设施建设项目 20 项（108 个子项），总投资规模达 1834 亿元，建设周期 3 年。同时还安排了 31 项民心工程。

上市公司近期动态

赛马实业公布年报，利润大增 184.06%

赛马实业 2008 年年报显示：公司实现营业收入 13.83 亿元，同比增长 44.54%；实现营业利润 1.91 亿元，同比增长 184.06%；实现净利润 2.73 亿元，同比增长 212.72%。公司吨水泥毛利高达 115.2 元，吨净利 58.4 元。2009 年宁东能源化工基地进入建设高峰，基建加大加快。公司计划有 3 条生产线于 2009 年 6 月至 2010 年下半年投产。公司计划全年销售水泥 480 万吨，实现营业收入 14 亿元。

华新水泥公布年报，业绩稳步增长

华新水泥公布 08 年报显示，全年实现营业收入 63.5 亿元，净利 4.6 亿元，同比分别上涨 33.1% 和 58.5%，公司 08 年全年共销售水泥和熟料 2788 万吨（内部统计口径），同比增长 20.1%。

祁连山公布年报，业绩大增

祁连山公布 2008 年年报，实现营业收入 18.22 亿元，同比增长 45%；实现利润总额 2.64 亿元，同比增长 608%；归属于母公司 1.76 亿元，同比增长 31 倍。公司营业成本为 11.26 亿元，同比增长 21%，大大低于营业收入的增长，公司毛利率因此得到提升，全年综合毛利率为 38.22%，较去年同期上升 12.3 个百分点。

冀东水泥与重庆金桥组建水泥公司

3 月 9 日，冀东水泥与重庆金桥水泥有限责任公司约定共同出资在重庆市江津区油溪镇组建冀东水泥重庆江津有限责任公司。项目投产后，将形成年产新型干法水泥 300 万吨生产能力，项目预计投资总额约为 8.5 亿元。

市场表现

从近期走势来看(2月13日-3月13日),近一个月水泥板块在整个A股下挫7.97%的情况下,上扬了3.86%,显示出与政府投资密切相关的建材类个股在当前经济环境下的较强抗跌性。涨幅居前的有福建水泥、祁连山、塔牌集团、ST秦岭等公司。西北类水泥个股中祁连山,赛马实业均已公布年报,净利润大幅增长,且09年伴随需求的持续扩张和新线投产增长较为明确,以09年业绩预测值估算,公司市盈率目前较低,股价仍有上升空间,调升至“增持”评级。冀东水泥目前股价估值合理,调低至“中性”。短期内在水泥业未出现大规模需求启动的明确信息之前,我们仍然维持谨慎乐观的态度,维持行业“中性”评级。

表 5: 重点上市公司盈利预测

公 司	EPS (元/股)			市盈率 (X)			当前股价 (元)	目标价 (元)	评级
	08	09	10	08	09	10			
海螺水泥	1.55	1.86	2.10	22	18	16	33.99	37	增持
冀东水泥	0.40	0.68	0.96	35	21	15	14.15	14	中性
华新水泥	1.18	1.35	1.60	19	17	14	22.73	25	增持
赛马实业	1.57	1.83	2.00	17	14	13	26.24	30	增持
祁连山	0.45	0.71	0.92	27	17	13	12.04	14	增持
天山股份	0.73	0.83	1.04	20	18	14	14.60	14.5	中性
青松建化	0.38	0.58	0.80	28	18	13	10.48	10	中性

表 6：水泥上市公司财务数据（去年前三季度）

公 司	收盘价 (3 月 13 日) (元)	月涨跌幅 (%)	总市值 (3 月 13 日) (亿元)	市盈率 (倍)	销售毛利率 (%)	营业收入增长率 (%)	净利润增长率 (%)
尖峰集团	4.33	7.71	14.90	71	13.4	-22.06	152.38
四川金顶	6.14	7.53	21.43	80	36.06	26.65	33.62
海螺水泥	33.99	7.8	600.41	22	26.71	28.55	34.27
狮头股份	5.41	10.4	12.44	88	15.95	12.3	-28.59
太行水泥	6.99	16.3	26.56	70	15.12	18.2	4.57
亚泰集团	9.84	2.92	124.29	36	22.79	29.96	-44.07
塔牌集团	12.39	15.57	49.56	26	29.69	22.6	35.83
福建水泥	6.65	25.94	25.39		20.55	-0.48	-149.54
祁 连 山	12.04	17.57	47.67	24	39.34	47.79	467.96
华新水泥	22.73	8.65	91.74	20	21.4	38.51	73.87
赛马实业	26.24	1.86	51.20	20	38.57	59.23	184.47
天山股份	14.6	5.41	45.56	17	28.79	38.15	144.58
同力水泥	8.66	7.71	13.86	34	33.23	22.93	6.2
江西水泥	7.17	3.61	28.39	56	19.67	54.9	106.25
冀东水泥	14.15	4.19	171.61	38	25.25	34.07	4.4
ST 大 水	5.14	11.01	10.70		-14.70	-64.13	22.13
巢东股份	5.72	8.74	13.84		14.22	-10.27	-146.06
青松建化	10.48	-0.1	38.66	27	27.14	44.37	60.85
西水股份	9.02	0.89	28.86	51	27.75	12.7	12.83
*ST 双马	8.35	-2.23	26.67	36	25.07	24.98	165.54
ST 秦 岭	3.11	12.27	20.55		6.54	-8.83	-224.10
海螺水泥	33.99	7.8	600.41	22	26.71	28.55	34.27
狮头股份	5.41	10.4	12.44	88	15.95	12.3	-28.59
太行水泥	6.99	16.3	26.56	70	15.12	18.2	4.57
亚泰集团	9.84	2.92	124.29	36	22.79	29.96	-44.07
塔牌集团	12.39	15.57	49.56	26	29.69	22.6	35.83

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

田东红 高级经济师 建材行业高级分析师 韩梅 建材行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010