

建筑建材行业

2009 年 4 月 19 日

水泥行业 3 月月报：3 月产量增速回落 市场回暖值得期待

行业研究

投资要点：

1 3 月水泥价格降低 产量增速回落明显。3 月水泥产量为 1.22 亿吨，同比增长 10.09%，同比增速回落 16.21 个百分点，根据中国建材信息总往显示，重点联系水泥企业 P.O42.5 水泥出厂价格 311.05 元/吨，比 2 月价格降低 13 元/吨，比 1 月价格下降 18.5 元/吨，我们认为价格下降的主要原因项目开工率不足，下游需求没有充分释放，以及今年 3 月华东和华南雨水比去年同期偏多，水泥生产企业采取降价方式去库存。

1 区域之间呈现出明显差异性。一季度东部固定资产投资同比增速 19.8%，中部地区同比增速 34.3%，西部地区同比增速 46.1%，中西部投资增长明显快于东部，呈梯次上升趋势。水泥产品受销售半径、区域内供需状况等因素影响，一季度同样表现出西部>中部>东部景气特征

1 4 月份部分城市价格上调 二季度销售旺季值得期待。从以往的产量占比看，一季度的产量占比区间位于 17.77%—19.2%，属于水泥销售的淡季，二季度以后将进入水泥销售的旺季，从进入 4 月的各地水泥价格表现看，部分城市水泥价格上涨，初显出旺季的回暖迹象。我们认为此次部分城市的水泥价格提价的范围还不是很大，下游是否真的回暖有待进一步确认，我们会随时跟踪价格变化。

1 预计二季度固定资产投资持续高位增长。由于水泥属于投资拉动性行业，在固定资产投资增速加快的背景下，水泥行业也是最受益的行业之一。一季度，全社会固定资产投资 28129 亿元，同比增长 28.8%，高于市场预期，而作为固定资产投资的先行指标新开工项目计划总投资额 3 月已累计投资 2.26 万亿元，同比增长 87.7%，大大高于去年同期 2.5% 的增速。新开工计划总投资额的高增长预示固定资产保持高位增长是可预期的。

1 投资策略和建议。区域景气判断，我们认为西部、中部和东北地区景气相对较高，对于房地产投资占比较高的东部地区，前期受到下游需求增速滑影响水泥价格明显走低，房地产是否回暖还很不明确，因此对东部区域景气判断难度较大。目前，水泥板块的市净率和 09 年预测市盈率分别为 2.1 倍和 20 倍，与 A 股 2.17 倍的市净率和 18 倍市盈率比较，经过近期调整相对估值并不高，而随着一季度水泥销售淡季的结束，我们认为第二季度的市场表现更值得期待。

执笔人：

赵红

E-mail:zhaohong@sxzq.com

TEL:010-82190392

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

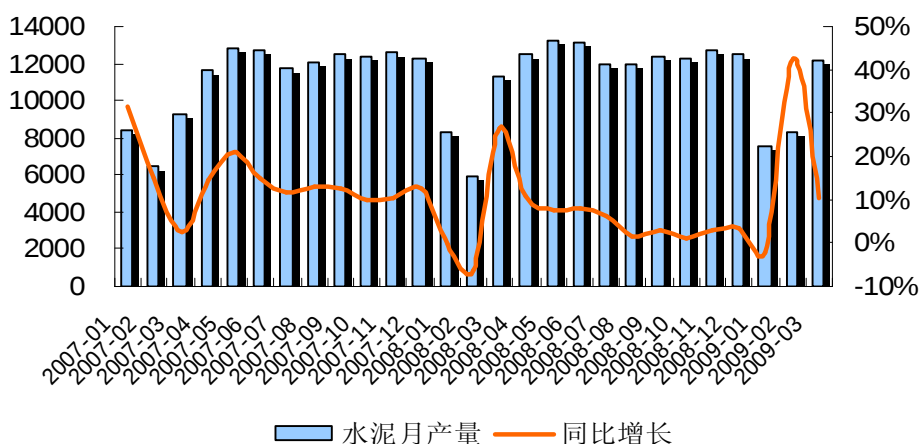
<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

一、3 月水泥价格降低 产量增速回落明显

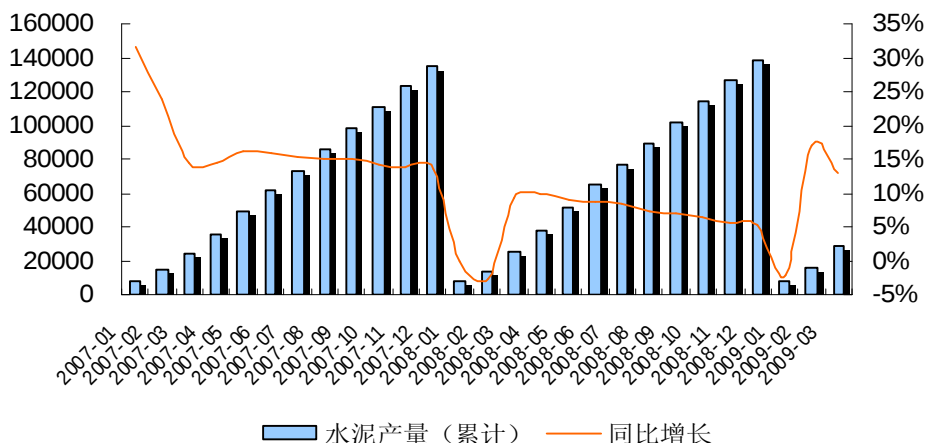
根据统计局公布的数据显示，1-3 月份，累计水泥产量为 2.8 亿吨，同比增长 12.93%，高于上年同期 3.7 个百分点，主要由于去年同期的雪灾因素导致水泥产量基数偏小造成同比增速虚高，我们认为 3 月份数据要比一季度数据与去年同期比较更有意义，3 月水泥产量为 1.22 亿吨，同比增长 10.09%，同比增速回落 16.21 个百分点。

3 月水泥产量同比增速低于去年同期



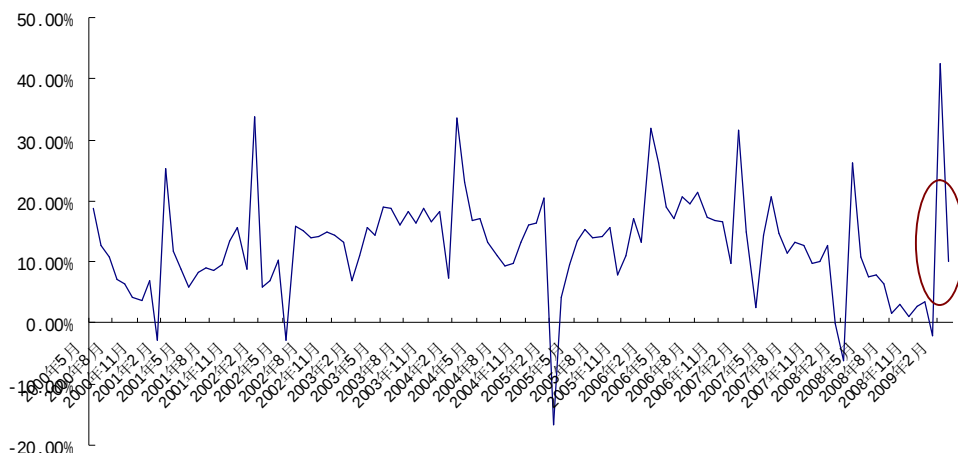
资料来源：WIND, 山西证券研究所

因去年雪灾因素 3 月水泥累计产量同比增速高于去年同期



资料来源：WIND, 山西证券研究所

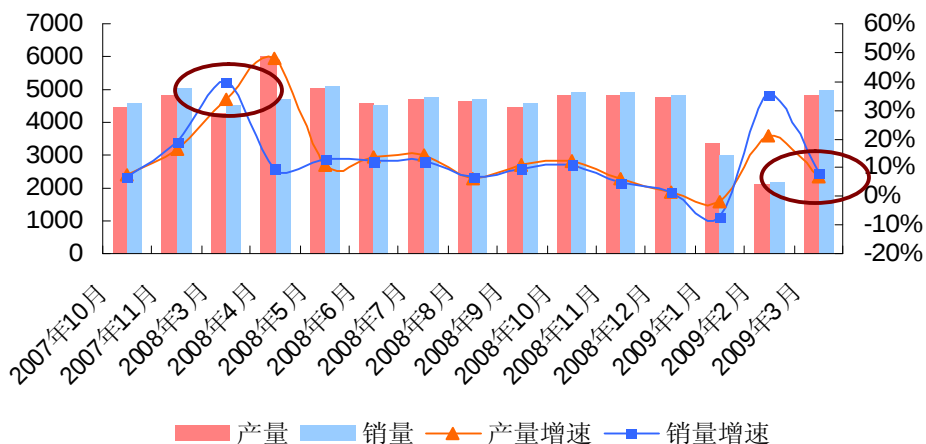
自 2000 年至今水泥月产量变化



资料来源: WIND, 山西证券研究所

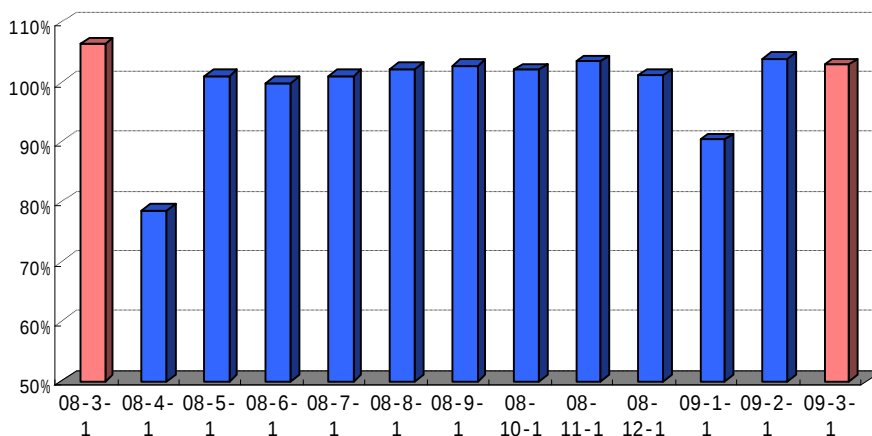
据中国建材信息总网显示, 全国重点联系的水泥企业 3 月水泥产量 4844.5 万吨, 同比增长 6.98%, 低于全国平均水平 3 个百分点, 3 月销售水泥 4984.73 万吨, 比去年同期增长 8.10%, 平均产销率 102.76%, 低于去年同期 3.2 个百分点。

重点联系企业产销增速均低于去年



资料来源: 中国建材信息总网, 山西证券研究所

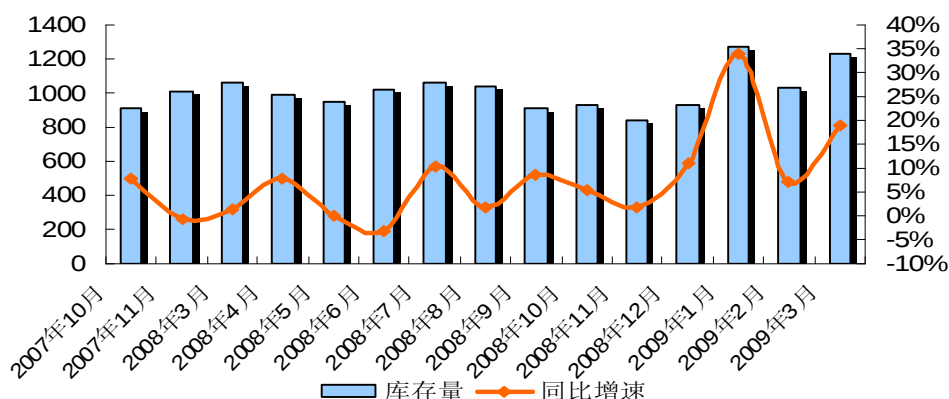
3 月份平均产销率低于同期 3.2 个百分点



资料来源：中国建材信息总网，山西证券研究所

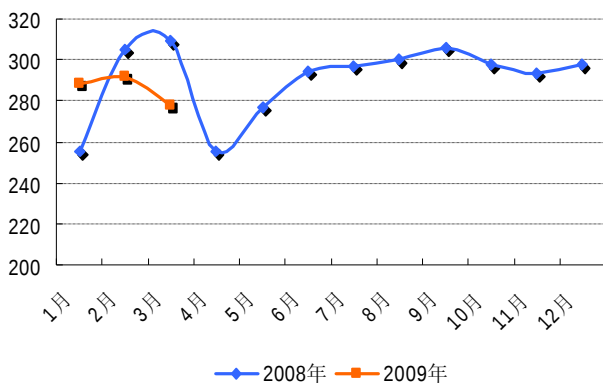
3 月重点联系水泥企业 P.O42.5 水泥出厂价格 311.05 元/吨，比 2 月价格降低 13 元/吨，比 1 月价格下降 18.5 元/吨；P.C32.5 水泥出厂价格 277.4 元/吨，比 2 月降低 14 元/吨。可以看出，3 月份的水泥价格比 2 月更进一步走低，我们认为水泥价格下降的主要原因：3 月份仍属于水泥销售的淡季，项目开工率不足，下游需求没有充分释放，以及今年 3 月华东和华南雨水比去年同期偏多，水泥库存增加生产企业不得不采取降价方式处理存货。我们从企业的库存量也能看出这一点，3 月重点联系的水泥库存量达到 1226.28 万吨，比 2 月增加 194.33 万吨，环比增幅 18.83%，同比增幅为 19.09%。

3 月重点联系企业水泥库存同比增加超过 19 %



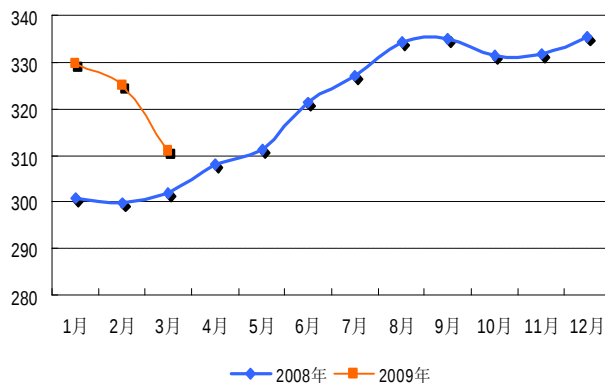
资料来源：中国建材信息总网，山西证券研究所

P.C32.5 水泥价格变化



资料来源：中国建材信息网,山西证券研究所

P.O42.5 水泥价格变化

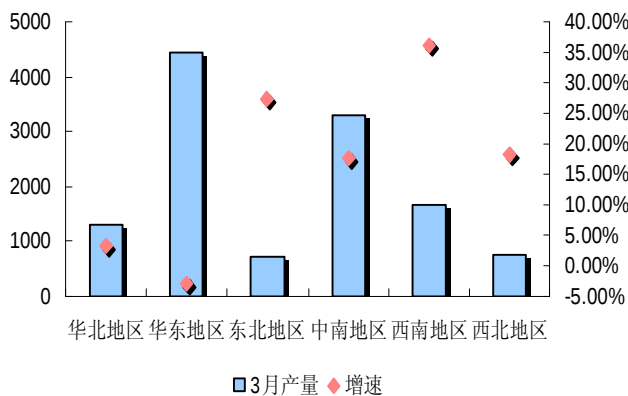


资料来源：中国建材信息网,山西证券研究所

二、区域之间呈现出明显差异性

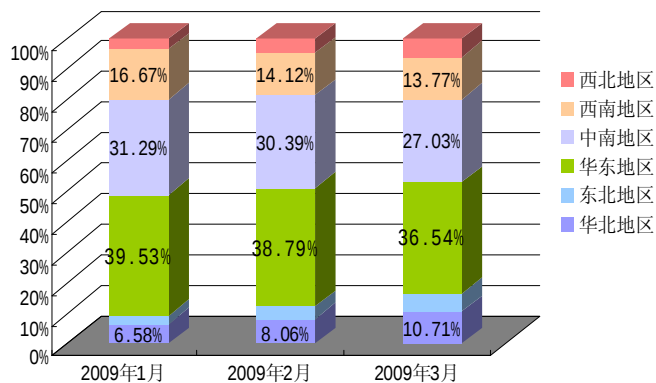
一季度，全社会固定资产投资 28129 亿元，同比增长 28.8%，东部地区同比增速 19.8%，中部地区同比增速 34.3%，西部地区同比增速 46.1%，中西部投资增长明显快于东部，呈梯次上升趋势。水泥产品受销售半径、区域内供需状况等因素影响，与固定资产投资一样一季度表现出西部>中部>东部景气特征。

3 月区域产量及增速比较



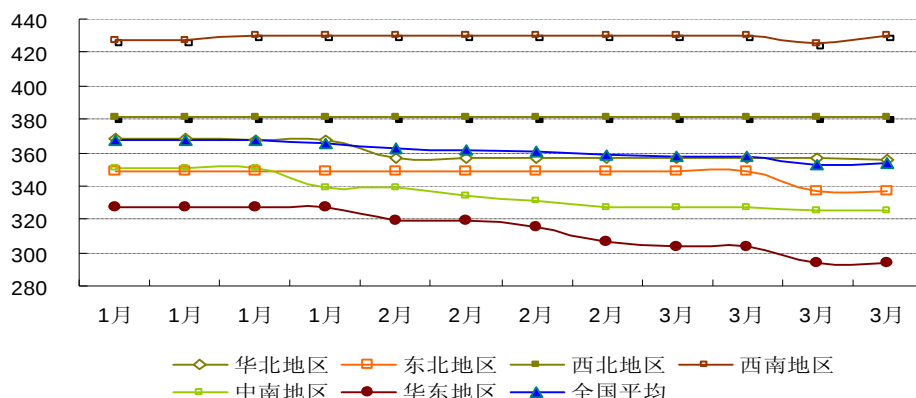
资料来源：数字水泥网,山西证券研究所

一季度区域水泥产量占比变化



资料来源：数字水泥网,山西证券研究所

一季度水泥价格 (P.O42.5) 趋势变化



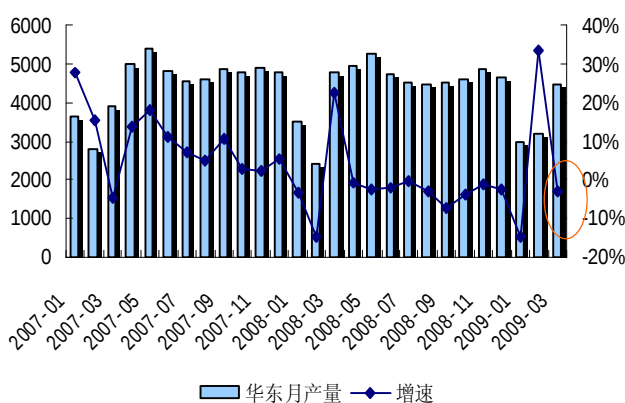
资料来源: 数字水泥网, 山西证券研究所

华东区域:

3月华东地区水泥产量仍处于下降趋势, 本月产量 4460.17 万吨, 同比下降 2.96%, 产量下降导致在全国占比也由 1 月的 39.5% 降到 36.54%, 占比降了 3 个百分点。3 月份, 在全国为数不多 6 个同比出现下降的省份, 华东占四个, 其中, 水泥产量大省浙江、江苏和山东以及上海均同比下降, 降幅分别为 14.02%, 8.97%, 3.7% 和 13.47%, 但是区内其他省份安徽、福建和江西同比呈现较高增速。

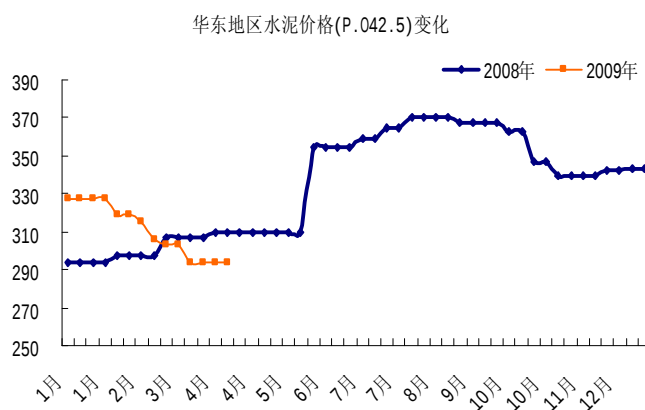
据数字水泥网价格显示, 华东地区 p.o42.5 平均出厂价格 299 元/吨, 比 2 月价格下降 17 元/吨, 低于全国平均价格近 57 元/吨, 同时低于去年同期价格。

华东地区月产量及增速



资料来源: WIND, 山西证券研究所

华东地区水泥低于去年同期价格

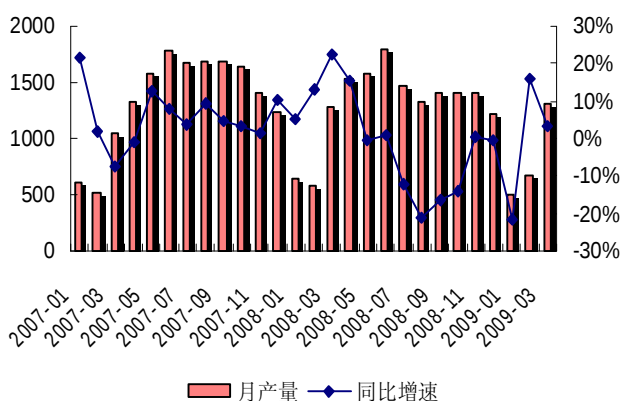


资料来源: 数字水泥网, 山西证券研究所

华北区域:

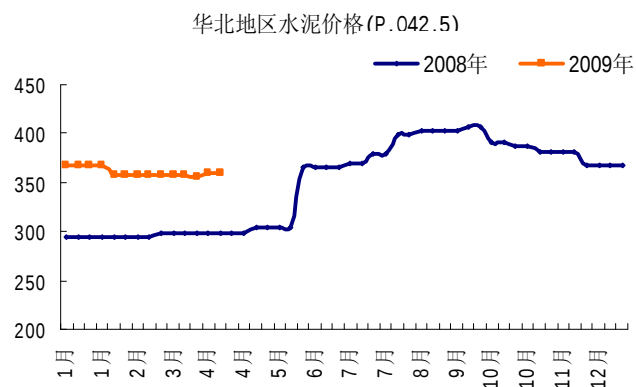
3月华北地区水泥产量1307.93万吨,同比增长3.38%,区域内增长最快的省份为内蒙古,同比增速达到34.18%,山西、天津、北京产量分别同比增长14.21%、3.08%和-1.31%。3月份的华北地区水泥价格走势比较稳定,P.O42.5水泥平均出厂价格为356元/吨,与全国平均价格持平,但高于去年同期价格57元/吨。

华北地区水泥月产量及增速



资料来源: WIND, 山西证券研究所

3月水泥价格高于去年同期价格57元/吨

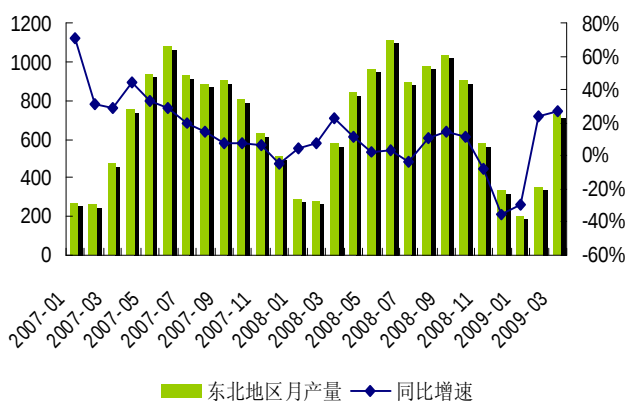


资料来源: 数字水泥网, 山西证券研究所

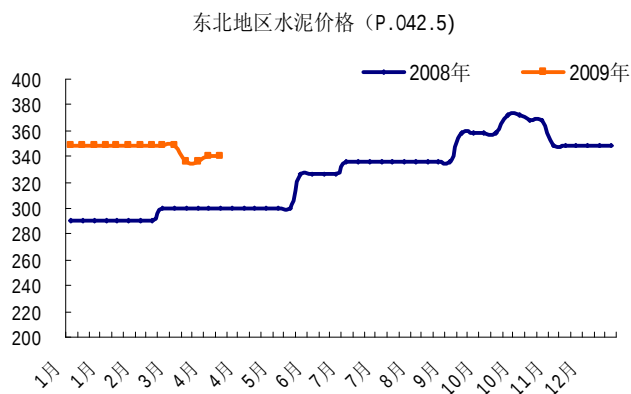
东北区域:

受天气转暖因素影响,东北地区是近两月表现最好的区域之一,3月水泥产量为722.72万吨,同比增长27.36%,是除了西南地区同比增速最高的区域,比上月增速加快3个百分点。区域内黑龙江、辽宁、吉林三省的水泥产量同比分别增长了37.81%、32.29%和17.48%。3月企业P.O42.5水泥平均出厂价格为343元/吨,比2月微降5元/吨,但高于去年同期34元/吨。

东北地区水泥月产量及增速



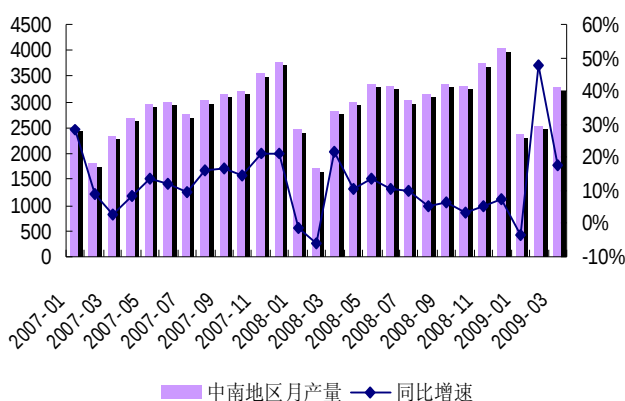
3月水泥价格高于去年同期34元/吨



中南区域:

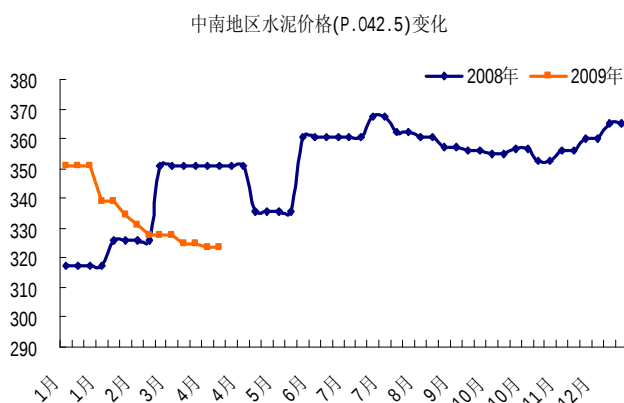
中南地区仍呈现高速增长, 3 月水泥产量为 3299.79 万吨, 同比增长 17.71%, 比 1 月和 2 月合计同比增速加快 0.3 个百分点, 但是区域内各省份差异性非常明显, 湖南和广西 2 省同比增速达到 40%, 广东、河南的产量增速近 7%, 相差 33 个百分点。3 月企业 P.O42.5 平均出厂价格 326 元/吨, 比上月有所下降, 且低于去年同期价格 25 元/吨。

中南地区水泥月产量及增速



资料来源: WIND, 山西证券研究所

3 月水泥价格低于去年同期价格 25 元/吨

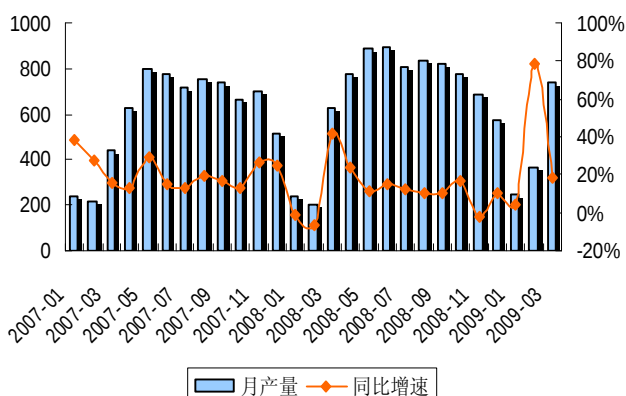


资料来源: 数字水泥网, 山西证券研究所

西北区域:

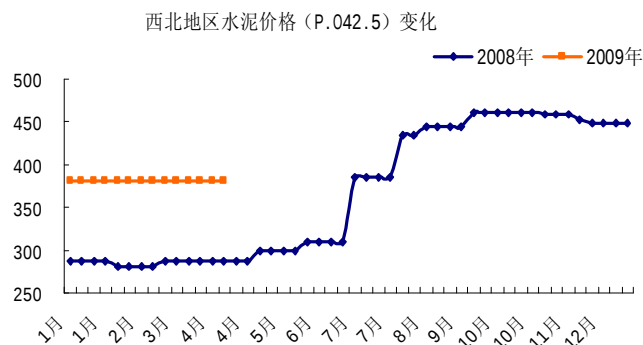
今年一季度对于西北地区由于气温回升的比往年要早, 项目开工提前, 3 月继续延续 1 月和 2 月高速增长态势, 水泥产量 735.79 万吨, 同比增长 18.34%, 1—3 月份累计水泥产量 1348.06 万吨, 同比增长 26.49%。水泥价格也一直维持去年的最高水平, 3 月 P.O42.5 平均出厂价格为 381 元/吨, 高出去年同期近 100 元/吨, 价格涨幅 35.6%。

西北地区月水泥产量及增速



资料来源: WIND, 山西证券研究所

西北地区水泥价格平稳且远高于去年同期

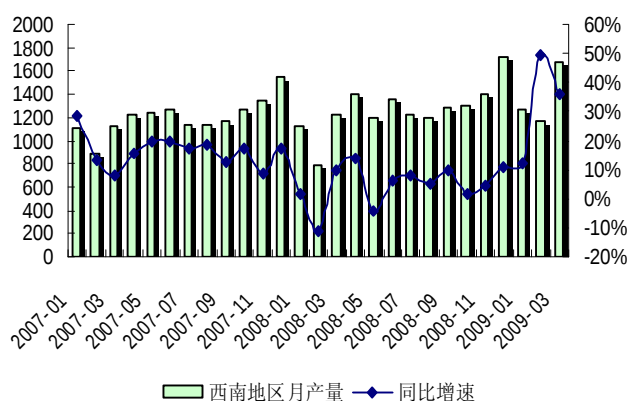


资料来源: 数字水泥网, 山西证券研究所

西南地区：

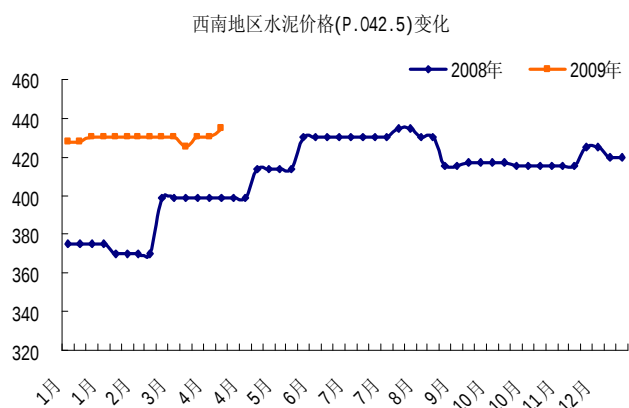
西南地区是水泥产量增长最快的区域，3 月水泥产量 1680 万吨，同比增长 36.20%，其中四川地区水泥产量同比增长了 42.23%，1—3 月累计水泥产量 4114.26 万吨，同比增长 30.84%，是六地区增速最快的区域。下游需求旺盛支撑水泥价格淡季不淡，3 月 P.O42.5 平均出厂价格 429 元/吨，比上年高出 30 元/吨，也是全国水泥价格最高的区域。

西南地区月水泥产量及增速



资料来源：WIND，山西证券研究所

西南地区水泥价格平稳且高于去年同期 30 元/吨



资料来源：数字水泥网，山西证券研究所

三、4 月份部分城市价格上调 二季度销售旺季值得期待

09 年一季度水泥产量 2.8 亿吨，同比增长 12.93%，并没有表现出超预期的结果，从以往的占比看，一季度的产量占比区间位于 17.77%—19.2%，属于水泥销售的淡季，二季度以后相对一季度将进入水泥销售的旺季，从进入 4 月的水泥价格表现看，全国多数城市水泥价格上涨，初显出旺季的回暖迹象。

据数字水泥网显示，因工程进入施工季节，水泥需求量上升，辽宁、吉林两省 4 月以来价格普遍上涨 10—20 元/吨不等，长春市 P.O42.5 袋装出厂价格从 340 元提高到 350 元/吨；辽宁沈阳 P.O42.5 袋装出厂价格已提到 370 元/吨。

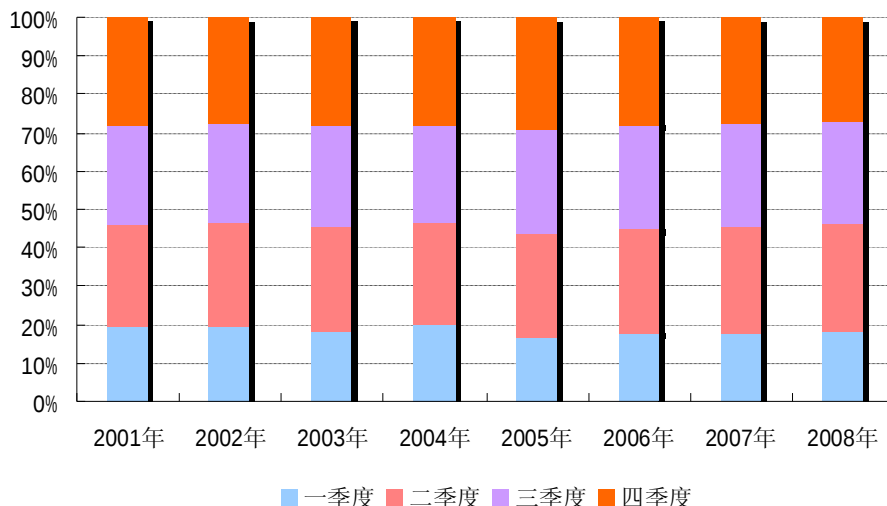
河北省石家庄、邢台、邯郸等地水泥市场成交价格较前期上涨 20-30 元/吨，现石家庄主流成交价 P.O42.5 散 340-350 元/吨；邢台 P.O42.5 散 350 元/吨。

安徽省境内长江沿线的熟料价格在前期刚刚上调 10 元/吨后，4 月 9 日熟料价格再次上调 20 元/吨，现熟料出厂价格 220-230 元/吨。

广东水泥低标号水泥和熟料价格继续拉涨，上涨幅度 10 元/吨，广州水泥市场主流价格 P.C32.5 袋 280-290 元/吨。

我们认为此次部分城市的水泥价格提价的范围还不是很大，下游是否真的回暖有待进一步确认，我们会随时跟踪价格变化。

一季度水泥产量占比全年最低



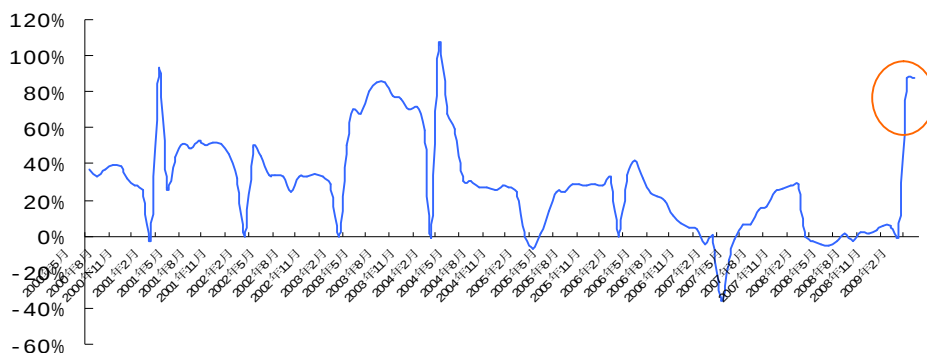
资料来源: WIND, 山西证券研究所

四、预计固定资产投资持续高位增长

固定资产投资表现出加快增长的态势。一季度，全社会固定资产投资 28129 亿元，同比增长 28.8%，比上年同期加快 4.2 个百分点。其中，城镇固定资产投资 23562 亿元，增长 28.6%（3 月份增长 30.3%），加快 2.7 个百分点；农村固定资产投资 4567 亿元，增长 29.4%，加快 11.1 个百分点。

作为固定资产投资的先行指标新开工项目计划总投资额 3 月已累计投资 2.26 万亿元，同比增长 87.7%，大大高于去年同期 2.5% 的增速。新开工计划总投资额的高增长预示固定资产保持高位增长是可预期的。

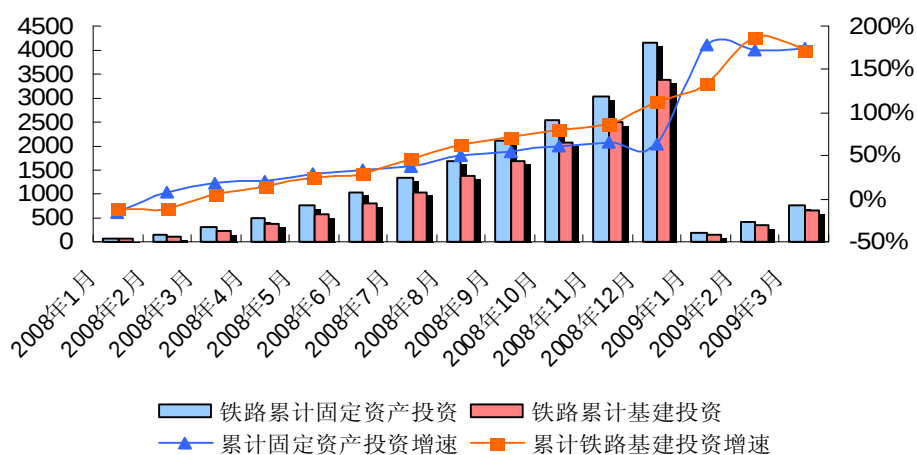
3 月新开工项目累计计划总投资同比增速 87.7%



资料来源: WIND, 山西证券研究所

由于水泥属于投资拉动性行业，在固定资产投资增速加快的背景下，水泥行业也是最受益的行业之一，尤其是铁路、公路、港口等交通基础设施的加快建设对水泥拉动性更为明显。3月，我国铁路固定资产投资达到332.69亿元，同比增长109%，其中铁路基建投资287.82亿元，同比增长155.3%，1—3月铁路累计固定资产投资754.45亿元，同比增长173.7%，铁路基建累计投资641.23亿元，同比增长171.8%，可以看出从去年底铁道部制定未来三年铁路投资规划以及09年完成6000亿元的铁路基建投资计划以来，月投资增速接近150%，我们乐观预计09年超额完成6000亿元的目标很有可能实现。

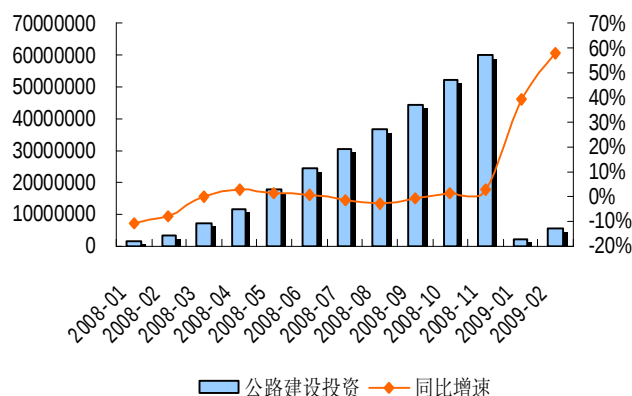
一季度铁路累计固定资产投资和累计基建投资增速超过150%



资料来源：铁道部，山西证券研究所

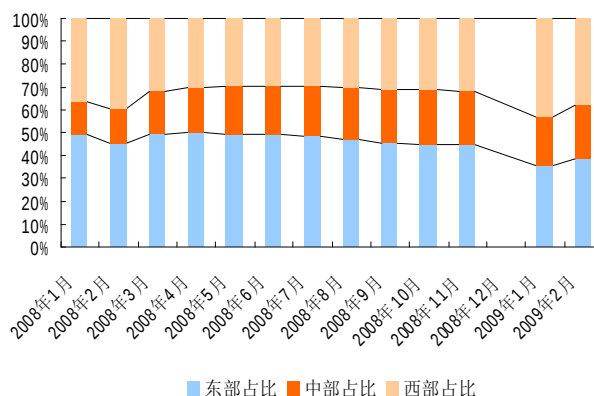
2月份公路投资同比增速为06年以来的新高。2月份，我国公路建设累计投资551.68亿元，同比增速58%，去年同比增速为-7.82%，增长最快的为西部，西部累计投资153.27亿元，同比增速131.83%，所占投资的占比由去年的31%上升到38%，中部公路投资累计247.5亿元，同比增速43.6%，增速最低为东部地区，同比增速27.34%，占比由44.8%下降到目前的38.4%。

2月公路累计投资增速 58%



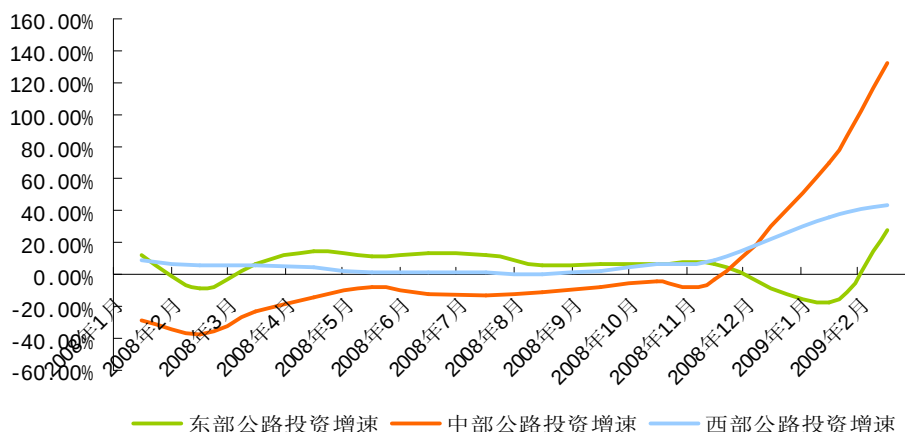
资料来源：交通部，山西证券研究所

西部公路投资占比提高明显



资料来源：交通部，山西证券研究所

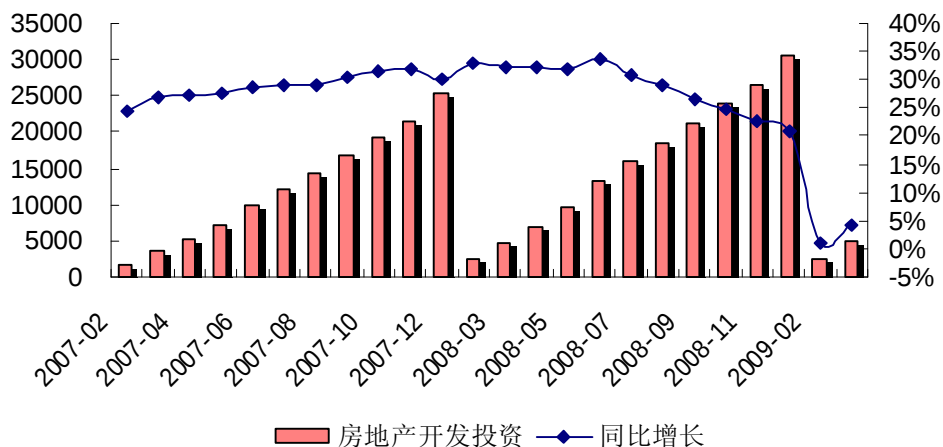
西部增速>中部增速>东部增速



资料来源：交通部，山西证券研究所

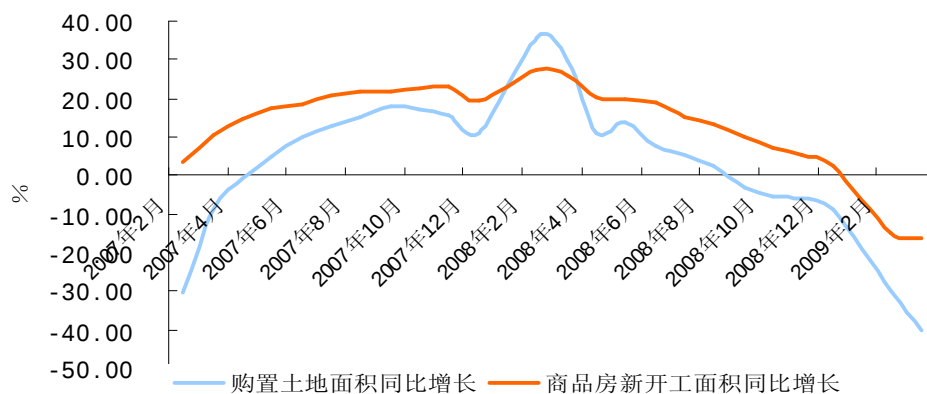
作为为水泥下游的重要消费领域房地产投资，一季度房地产投资增速超过预期。一季度全国完成房地产开发投资 4880.29 亿元，同比增长 4.1%，增幅比 1-2 月提高 3.1 个百分点，从 3 月单月数据看，房地产投资同比增长达到 7.26%，远好于市场预期。一季度，全国商品房销售面积 11309 万平方米，同比增长 8.2%。我们认为据此预计房地产行业结束调整还为时尚早，因为从商品房新开工面积及土地购置面积 2 项指标看，仍呈现出同比大幅下降的态势，说明即使目前房屋成交量有所回升但开发商投资积极性仍不高。

一季度房地产开发投资增速 4.1%，高于 1 月和 2 月



资料来源: WIND, 山西证券研究所

一季度商品房新开工面积和购置土地面积同比大幅下降



资料来源: WIND, 山西证券研究所

五、投资策略

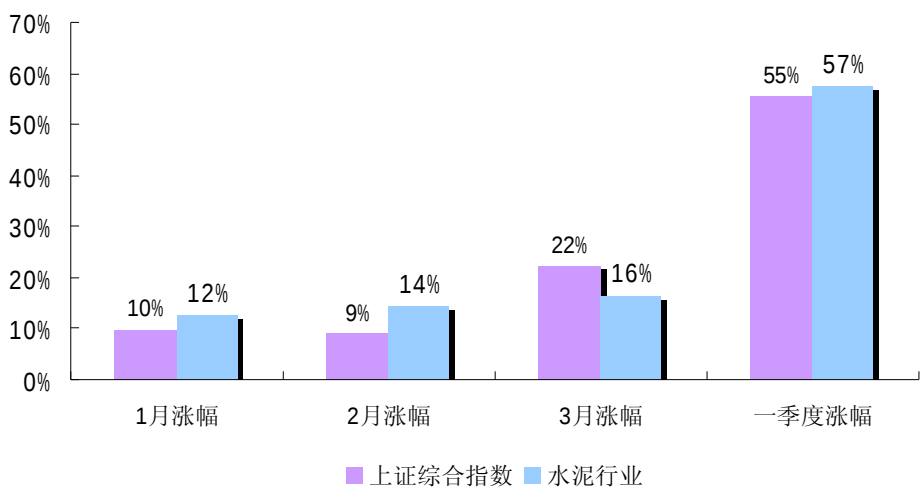
n 一季度水泥板块涨幅为 57%，仅高于上证综合指数 2 个百分点，分月看，一月和二月涨幅均超过上证综合指数，由于前期涨幅较大以及没有更有利的基本面支撑，3 月份涨幅落后 6 个百分点，以 3 月 31 日收盘价计算的市盈率和市净率指标相对全部 A 股的溢价有所收窄。

n 水泥板块的市净率和 09 年预测市盈率分别为 2.76 倍和 20 倍，与 A 股 2.17 倍的市净率和 18 倍市盈率比较，相对估值并不高，而随着一季度水泥销售淡季的结束，我们认为二季度的市场表现更值得期待。

n 关于区域景气判断，我们认为西部、中部和东北地区景气度相对较高，对于房地产投资占比较高的东部地区，前期受到下游需求增速下滑影响水泥价格明显走低，房地产是否回暖还很不明确，因此对东部区域景气判断难度较大。

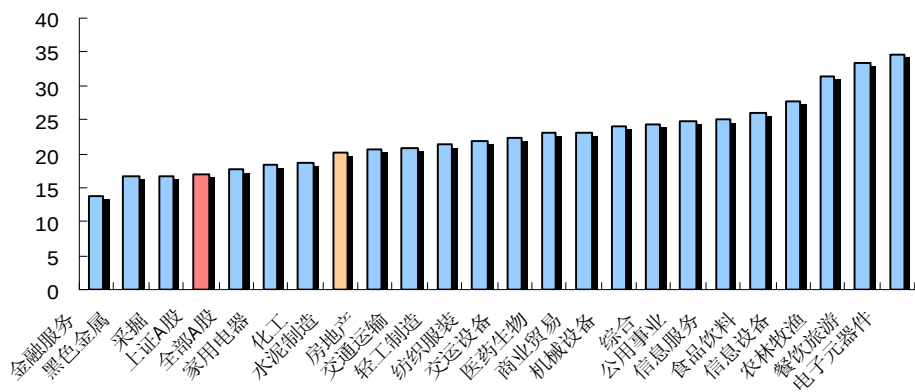
n 建议投资者关注竞争优势相对明显、布局范围广的全国水泥龙头海螺水泥、华新水泥和冀东水泥、西部地区市场需求旺盛和增长较为明确的上市公司如赛马实业、祁连山、青松建化和东北区域龙头亚泰集团。

水泥板块与上证综合指数涨幅比较



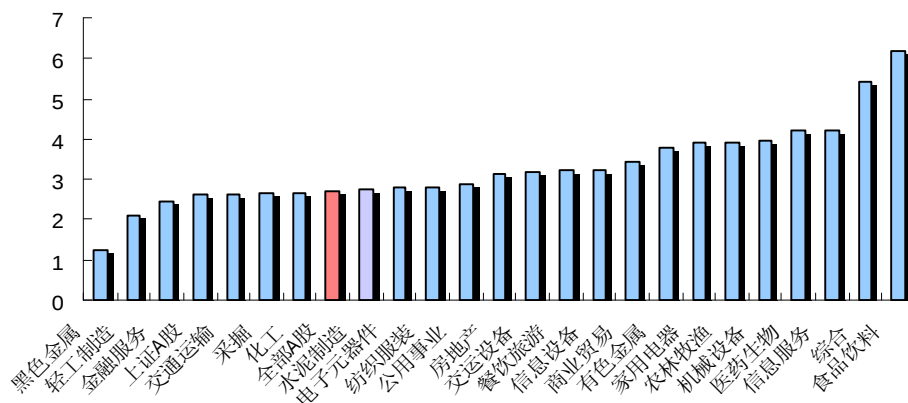
资料来源：WIND，山西证券研究所

水泥板块市盈率与上证 A 股平均市盈率比较



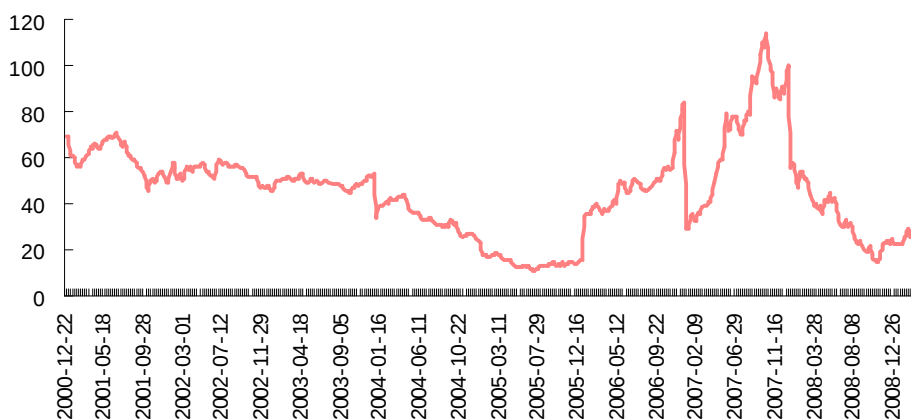
资料来源：WIND，山西证券研究所

水泥板块市盈率与上证 A 股平均市盈率比较



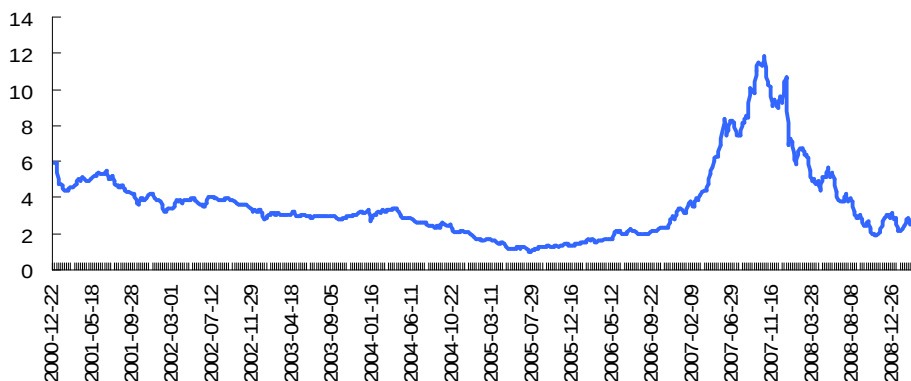
资料来源: WIND, 山西证券研究所

水泥板块市盈率趋势变化



资料来源: WIND, 山西证券研究所

水泥板块市净率趋势变化



资料来源: WIND, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。