

水泥行业双周报

看好

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

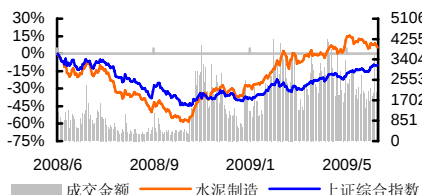
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	22
总市值(亿元)	1659
占A股比例(%)	0.46%
平均市盈率(倍)	24.7

行业表现

(%)	1M	3M	6M
水泥制造	-7.52	7.61	47.88
上证综合指数	5.43	26.23	32.41



相关报告

水泥行业 2 季度投资策略报告-预期反映充分 等待业绩回暖 09/04/07

水泥行业 09 年年度投资策略报告-长线买点到来 08/12/23

水泥价格走势平稳，盈利恢复进程较缓

投资要点:

- 6 月国内水泥价格延续平稳走势。5 月末及 6 月初国内多数地区的雨水天气及农忙因素使水泥需求受到一定影响，但整体而言多数地区的水泥价格仍保持稳定。31 个样本城市中，水泥价格与前半月持平的有 29 个，占样本总数的 93.5%；水泥价格环比前半月上涨的有 1 个，占样本数的 3.25%；水泥价格较前半月下跌的城市有 1 个，占样本数的 3.25%。与去年同期因煤炭成本推动而形成的水泥价格提升相比，预计今年 6 月国内水泥价格将以平稳为主。
- 受制产能压力，行业盈利能力恢复进程较缓。我们在前期报告曾指出虽然目前水泥行业的需求已逐步趋于恢复，但行业仍面临较大的新投产及在建产能压力，这将对当前行业的盈利能力恢复形成较明显的抑制。从 5 月份的情况看，行业盈利能力的恢复进程仍显缓慢，5 月国内水泥行业的煤炭成本水平与去年同期基本相当，而水泥价格除东北和西北部分城市要高于去年同期外，其余地区的水泥价格同比仍有 20-30 元/吨的差距。本轮水泥行业的盈利表现将直接取决于行业“去产能化”的效果，如果行业投资延续快速增长，“去产能”阶段的复杂性有可能超出我们的预期。
- 维持对行业的评级。目前行业内公司股价因估值恢复而回升的阶段已基本结束，随行业“去产能化”的进行，未来各公司股价变动依赖于它们从 3 季度开始的业绩实质性恢复状况。去年 4 季度以来我们认为判断本轮水泥行业的复苏将需要密切关注下游需求恢复和行业供给控制这两个方面，从目前情况看，虽然行业需求方面的恢复迹象较为明显，但产能供给的增长压力仍高于我们之前的预期，行业整体盈利能力的恢复有延后的风险，虽然我们在本报告中仍维持对行业的看好评级，但不排除在后续中期策略报告中下调行业评级为中性的可能。

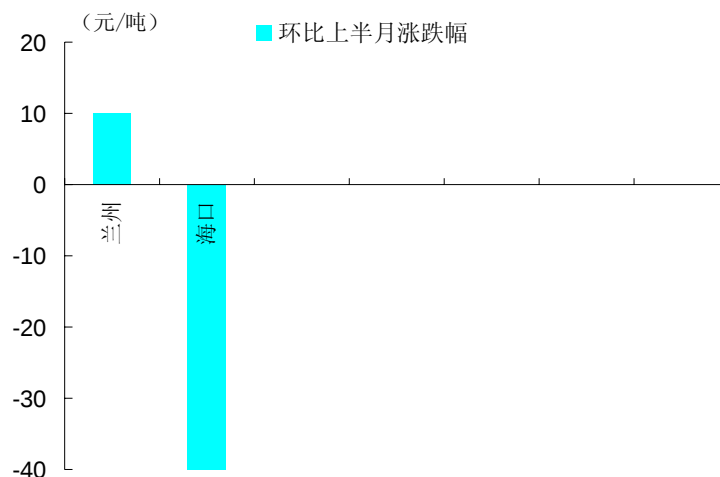
股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	投资评级
600585	海螺水泥	1.48	1.61	2.27	27.5	25.2	17.9	强烈推荐
000401	冀东水泥	0.38	0.52	0.85	35.2	25.7	15.7	强烈推荐
600801	华新水泥	1.14	1.28	1.60	19.7	17.6	14.1	强烈推荐
000935	*ST 双马	0.17	0.48	0.66	49.6	17.3	12.6	强烈推荐
000877	天山股份	0.62	0.83	0.99	20.4	15.2	12.7	推荐
600449	赛马实业	1.40	1.65	2.00	16.6	14.1	11.6	推荐
002233	塔牌集团	0.49	0.59	0.75	30.0	24.8	19.5	推荐

1、主要城市水泥价格变动分析

我们对截止上周末（6月5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。

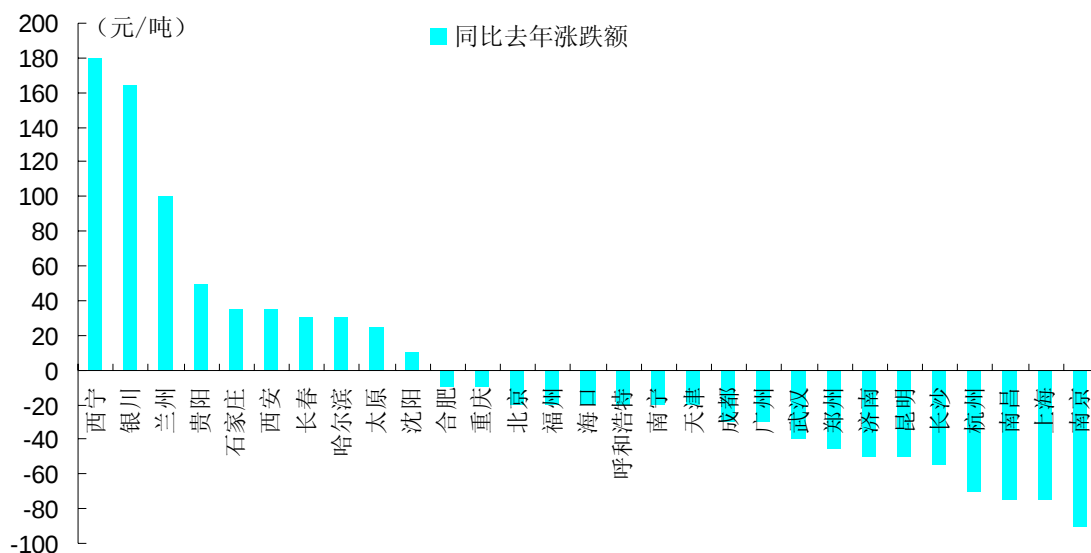
5月末及6月初国内多数地区的雨水天气及农忙因素使水泥需求受到一定影响，但整体而言多数地区的水泥价格仍保持稳定。31个样本城市中，水泥价格与上半月持平的有29个，水泥价格环比上半月上涨和下跌的各有1个城市。

图1 当前水泥价格较上半月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

图2 各城市当前水泥价格与去年同期水平的变动幅度（PO42.5含税价）



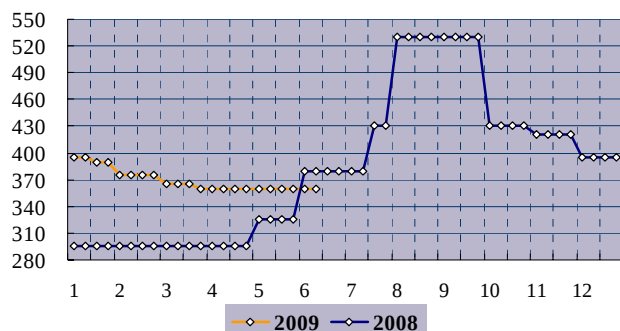
资料来源：中国水泥协会

与去年6月份煤炭价格出现大幅上涨从而推动水泥价格提升不同，预计今年6月份国内水泥价格仍将保持相对平稳。目前国内煤炭价格与去年同期水平基本相当，而水泥价格除东北和西北部分城市要高于去年同期外，其余地区的

水泥价格同比仍有 20-30 元/吨的差距，行业盈利能力要恢复至去年同期水平尚有待于供需关系特别是产能压力的进一步好转。

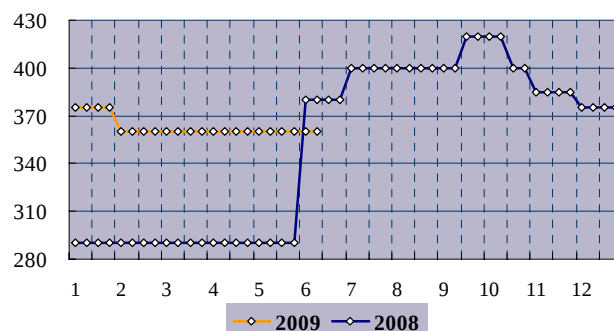
● 华北主要城市水泥价格

图 3 北京市 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



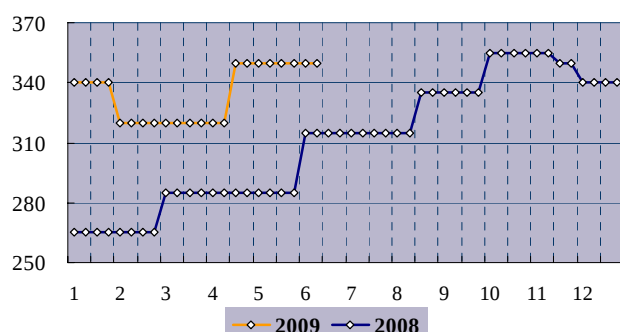
资料来源：中国水泥协会

图 4 天津市 PO42.5 价格走势（含税价）



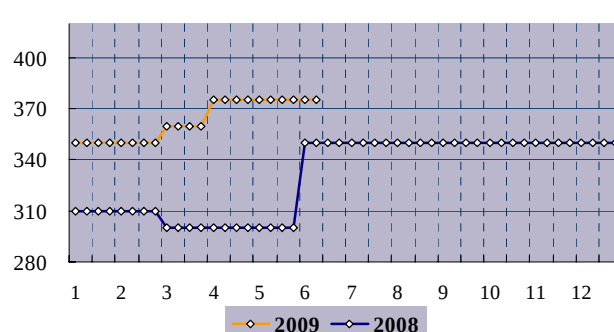
资料来源：中国水泥协会

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

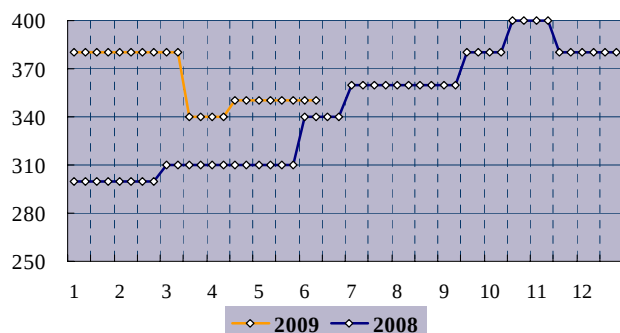
图 6 太原 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

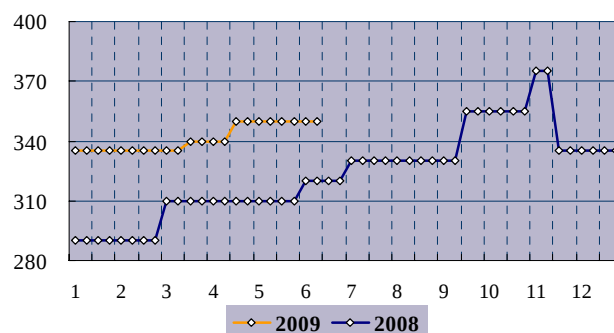
● 东北主要城市水泥价格

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）

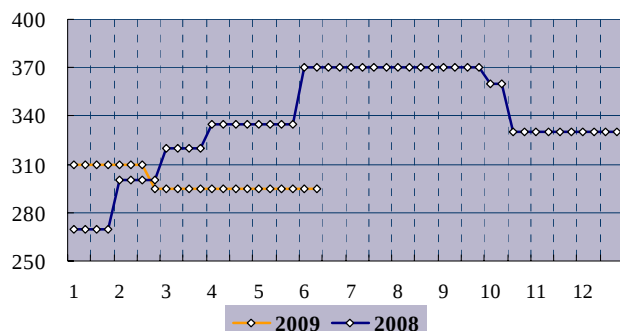
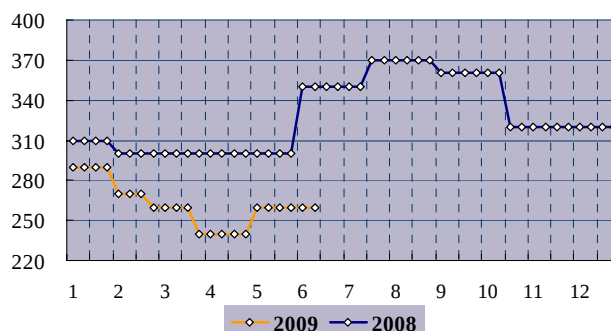


图 10 南京 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

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）

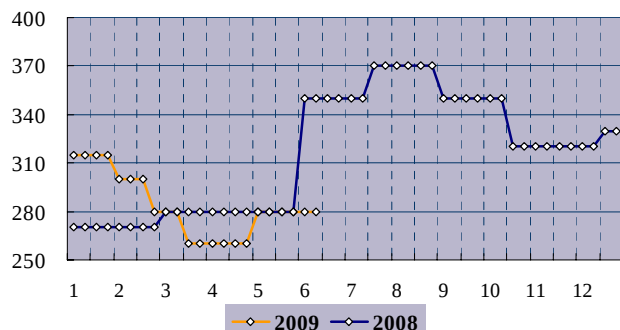
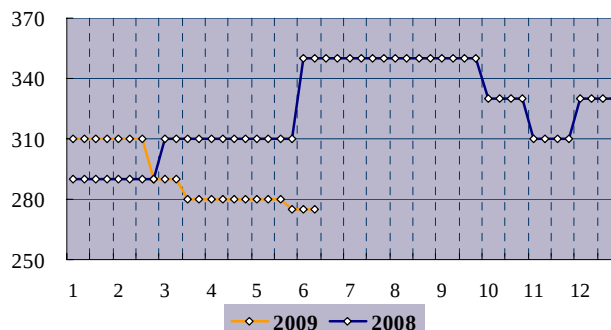


图 12 南昌 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

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）

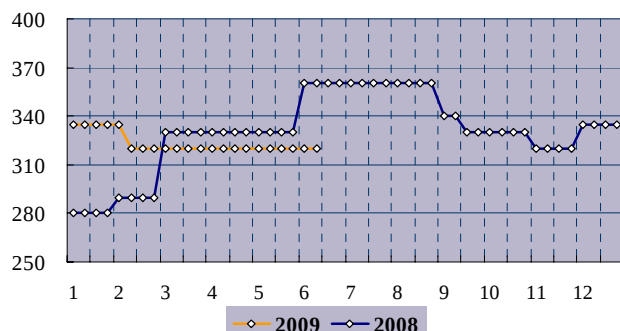
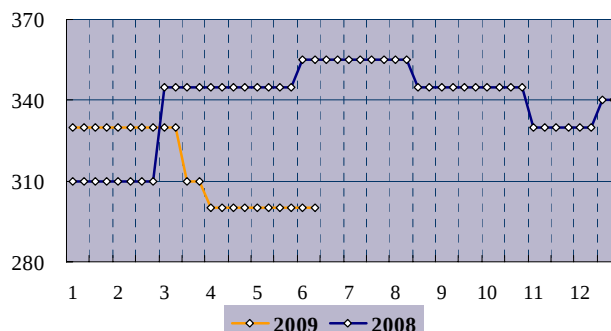


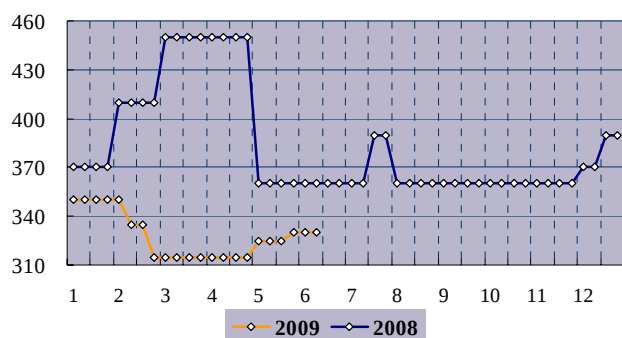
图 14 长沙 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

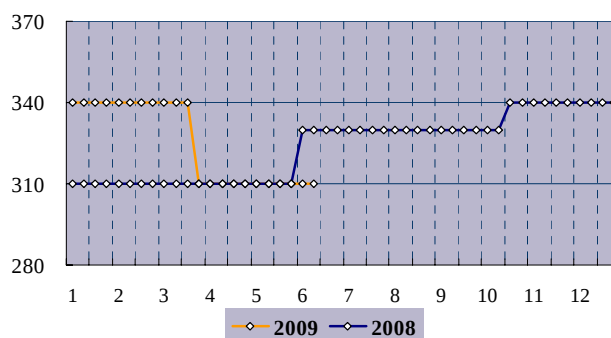
资料来源：中国水泥协会

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

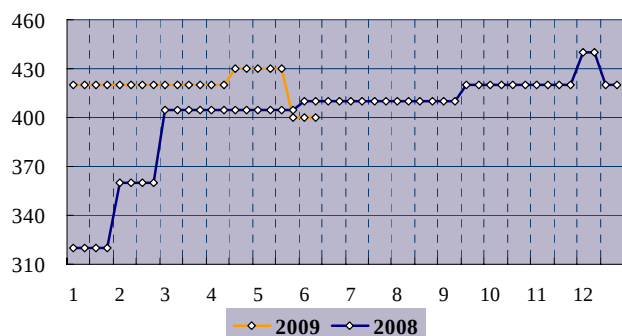
图 16 南宁 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

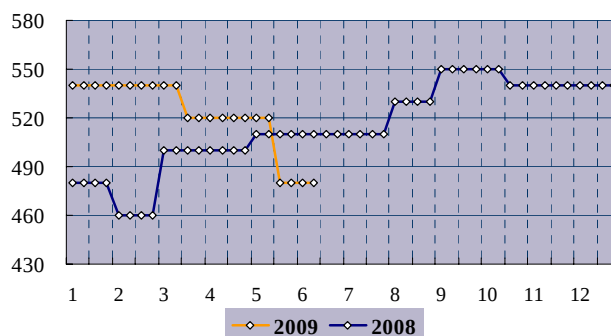
● 西南主要城市水泥价格

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

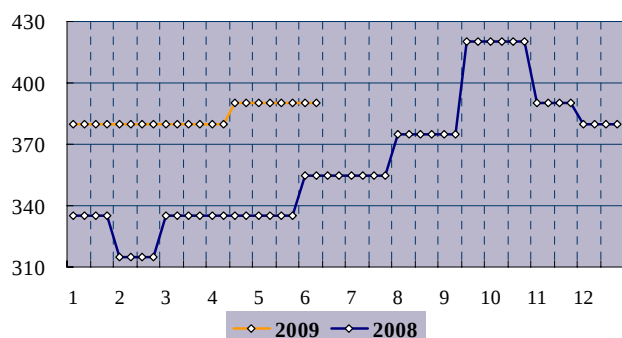
图 18 成都 PO42.5 价格走势（含税价）



资料来源：中国水泥协会

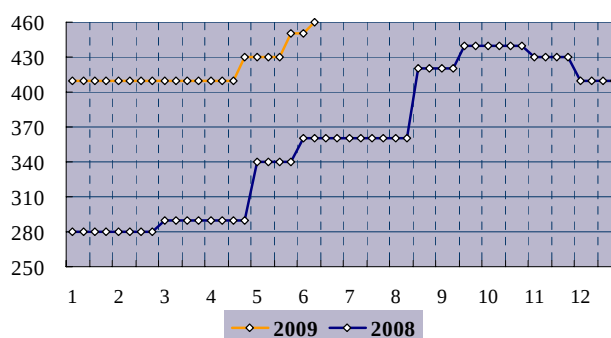
● 西北主要城市水泥价格

图 19 西安 PO42.5 价格走势（含税价，元/吨）



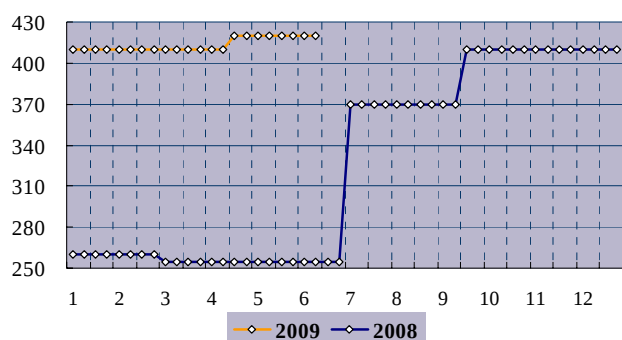
资料来源：中国水泥协会

图 20 兰州 PO42.5 价格走势（含税价）



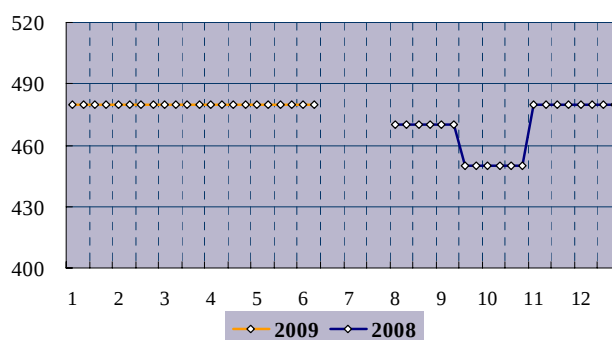
资料来源：中国水泥协会

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）

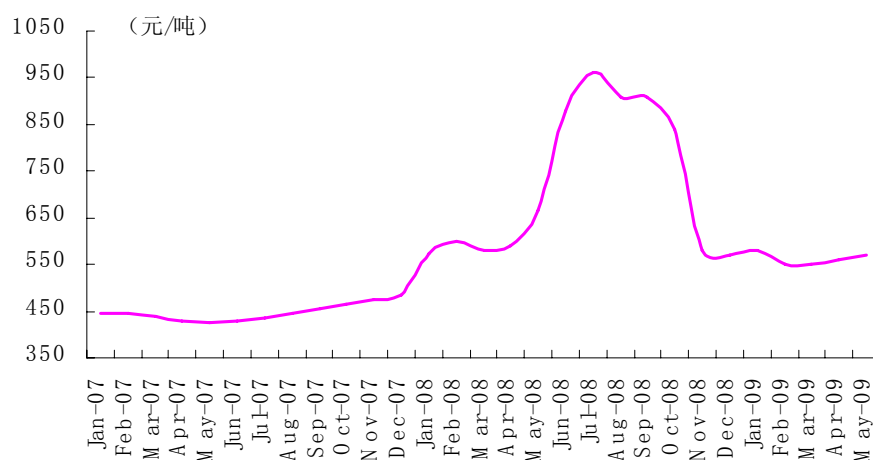


资料来源：中国水泥协会

2、煤炭价格走势分析

6 月上旬煤炭环比前半月保持平稳，目前秦皇岛港的 5500 大卡山西优混价格为 570 元/吨。国内供给管理和安全生产因素令中小煤矿产量恢复有所延迟，从而有效抵消国际市场煤炭进口冲击，预计国内煤炭供求基本均衡的局面将延续。

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

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 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434