

## 水泥价格专题研究（周报）▶ 2009年6月14日 ▶ 行业专题报告

### 基建投资加速，价格上涨，中期业绩可期； 冀东水泥需重点关注

**推荐** 维持评级

#### 核心观点：

- 价格表现各不相同

提价（10）：河南（+11）、上海（+12）、浙江（+3）、四川（7）、新疆（+43）、广东（+5）、广西（+26）、黑龙江（+7）、吉林（+25）、湖北（+5）。

降价（7）：山西（-23）、江苏（-54）、福建（-3）、重庆（-6）、云南（-12）、贵州（-27）、湖南（-11）。

持平（5）：其余各地。

- 区域冷暖各有差异

东部：价格稳中上行，需求增加。

中部：价格平稳，需求稳定增加。

西部：西北价格，高位起伏；四川价格，有所波动。

- 本周重点投资数据与信息解读

（一）今年前5个月城镇固定资产投资增长32.9%

（二）五月我国水泥产量表明水泥需求继续向好

（三）煤炭库存反弹 秦皇岛港煤价微降

- 我们的分析和判断

（一）2009年水泥价格维持震荡上行轨迹

（二）2009年煤炭价格将较08年下浮10%

- 重点关注的公司

重点关注海螺水泥、华新水泥、冀东水泥、天山股份、祁连山。

- 潜在风险的提示

若煤炭价格超预期影响我们对重点公司的盈利预测和投资判断。

#### 分析师

洪亮

✉: [hongliang@chinastock.com.cn](mailto:hongliang@chinastock.com.cn)

☎: (8610) 6656 8750

#### 相关研究

|                 |            |
|-----------------|------------|
| ☞ 2009年水泥行业策略报告 | 2008.11.12 |
| ☞ 2009年水泥价格周报   | 2009.05.26 |

#### 需要关注的重点公司

| 股票名称      | 股票代码 | PE    |       |       | EPS (元) |       |       | 净利润 (百万元) |          |          |
|-----------|------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|----------|----------|
|           |      | 2008A | 2009E | 2010E | 2008A   | 2009E | 2010E | 2008A     | 2009E    | 2010E    |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | 36.98 | 22.90 | 15.67 | 0.37    | 0.59  | 0.87  | 446.03    | 720.16   | 1,052.32 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 27.53 | 20.78 | 16.49 | 1.476   | 1.955 | 2.464 | 2,607.22  | 3,454.16 | 4,352.32 |
| 600801.SH | 华新水泥 | 20.13 | 13.34 | 9.85  | 1.140   | 1.720 | 2.330 | 459.98    | 694.16   | 940.32   |
| 600720.SH | 祁连山  | 25.02 | 17.38 | 12.54 | 0.446   | 0.642 | 0.890 | 176.46    | 254.16   | 352.32   |
| 000877.SZ | 天山股份 | 20.73 | 13.16 | 9.44  | 0.615   | 0.969 | 1.351 | 192.02    | 302.27   | 421.58   |

资料来源：中国银河证券研究所

## 一、本周各地水泥价格表现

本周水泥价格基本维持前周的运行态势。各地价格涨跌互现。就 42.5 水泥价格来说，在 22 个地区中，提价的地区有 10 个：河南（+11）、上海（+12）、浙江（+3）、四川（+7）、新疆（+43）、广东（+5）、广西（+26）、黑龙江（+7）、吉林（+25）、湖北（+5）。其中，新疆的涨幅最大，上涨 43 元；涨幅最小的地区是浙江，只上涨了 3 元。

降价的地区有 7 个：山西（-23）、江苏（-54）、福建（-3）、重庆（-6）、云南（-12）、贵州（-27）、湖南（-11）。其中，跌幅最大的是江苏，下跌 54 元；跌幅第二的是贵州，达到 27 元；福建的跌幅最小，只有 3 元。

其余 5 家水泥价格本周内呈持平状态。

## 二、本周重要相关信息解读

### （一）今年前 5 个月城镇固定资产投资增长 32.9%

1~5 月，城镇固定资产投资 53520 亿元，同比增长 32.9%。其中，国有及国有控股完成投资 23055 亿元，增长 40.6%；房地产开发完成投资 10165 亿元，增长 6.8%。

从产业看，第一、二、三产业分别完成投资 915 亿元、23042 亿元和 29564 亿元，同比分别增长 79.7%、29.1%和 34.9%。

从施工和新开工项目情况看，累计施工项目 216420 个，同比增加 47912 个；施工项目计划总投资 275837 亿元，同比增长 33.8%；新开工项目 123878 个，同比增加 39510 个；新开工项目计划总投资 53300 亿元，同比增长 95.9%。(06.12)

### （二）五月我国水泥产量表明水泥需求继续向好

今年 1~5 月份全国水泥产量 57,335.5 万吨，同比增长 13.3%，增幅比去年同期提高了 3.3 个百分点，继续保持两位数高增长态势。5 月份单月水泥产量 14,888.4 万吨，继上月刷新单月产量新高之后，再次突破性的刷新了单月最高。(06.12)

### （三）煤炭库存反弹 秦皇岛港煤价微降

截至 6 月 7 日，秦皇岛港煤炭库存量已经反弹至近 530 万吨，发热量 5800 大卡/千克大同优混煤平仓价格为每吨下降 10 元，为 610-630 元/吨，其他煤种则吨价格普降 5 元左右。(06.09)

## 三、我们的分析和判断

### (一) 2009 年水泥价格维持震荡上行轨迹

随着 4 万亿投资计划的陆续实施,作为项目前期的基建工程开工建设,对水泥的需求将呈现出“后浪推前浪”式的持续增长。水泥行业将成为为数不多的调节宏观经济的“工具”行业,受益于经济调控。

### (二) 2009 年煤炭价格将较 08 年下浮 10%

随着二季度我国经济进一步回暖,国内煤炭需求将进一步回升,煤炭供给仍然保持相对宽松的均衡态势;而随着国际市场油价、煤价的回升,以及国内下游需求逐渐转暖,煤炭市场价格有望出现稳步小幅上扬的走势。

从 2009 年全年来看,预计今年的煤炭综合价格将大大低于 08 年的平均水平,预计下降幅度达 10%。

## 四、重点公司值得关注

随着城镇化进程的加速,市场份额和行业利润将向优势企业集中。上市公司业绩增长与股东回报率提高将超出市场预期。我们给予重点公司 2008 年 15 倍的市盈率、10 倍的 EV/EBITDA 的估值水平。推荐有核心竞争力,特别是具有高成长性和市场整合能力的区域龙头水泥企业,重点关注海螺水泥(600585)、华新水泥(600801)、冀东水泥(000401)、天山股份(000877)、祁连山(600720)。

需要关注的重点公司

| 股票名称      | 股票代码 | PE    |       |       | EPS (元) |       |       | 净利润 (百万元) |          |          |
|-----------|------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|----------|----------|
|           |      | 2008A | 2009E | 2010E | 2008A   | 2009E | 2010E | 2008A     | 2009E    | 2010E    |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | 36.30 | 22.48 | 15.39 | 0.37    | 0.59  | 0.87  | 446.03    | 720.16   | 1,052.32 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 26.99 | 20.38 | 16.17 | 1.476   | 1.955 | 2.464 | 2,607.22  | 3,454.16 | 4,352.32 |
| 600801.SH | 华新水泥 | 18.93 | 12.55 | 9.26  | 1.140   | 1.720 | 2.330 | 459.98    | 694.16   | 940.32   |
| 600720.SH | 祁连山  | 25.67 | 17.83 | 12.87 | 0.446   | 0.642 | 0.890 | 176.46    | 254.16   | 352.32   |
| 000877.SZ | 天山股份 | 19.38 | 12.31 | 8.82  | 0.615   | 0.969 | 1.351 | 192.02    | 302.27   | 421.58   |

资料来源: 中国银河证券研究所

## 冀东水泥：正在崛起的水泥经营商

### 关键指标预测

投资评级 推荐

|            | 2006A    | 2007A    | 2008A    | 2009E    | 2010E     |
|------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 销售收入(百万元)  | 2,911.84 | 3,860.41 | 4,568.73 | 7,195.87 | 10,000.00 |
| 销售收入增长率(%) | 26.11    | 32.58    | 18.35    | 57.50    | 38.97     |
| 净利润(百万元)   | 210.22   | 367.76   | 446.03   | 720.16   | 1,052.32  |
| 净利润增长率(%)  | 64.58    | 74.94    | 21.28    | 61.46    | 46.12     |
| 摊薄 EPS(元)  | 0.2184   | 0.382    | 0.3678   | 0.5938   | 0.8677    |
| PE(X)      | 61.13    | 34.95    | 36.30    | 22.48    | 15.39     |
| PB(X)      | 5.40     | 4.82     | 2.73     | 1.98     | 1.57      |
| PS(X)      | 5.56     | 4.19     | 3.54     | 2.25     | 1.62      |
| ROE(%)     | 8.84     | 13.79    | 7.52     | 8.80     | 10.17     |

注：净利润为归属母公司的净利润

资料来源：公司数据 中国银河证券研究所

### 驱动因素、关键假设及主要预测：

进入 2009 年，公司加大产能扩张的力度。2009 年公司预计投资 40 亿元，2010 年计划投资 50 亿元。公司的产能扩张呈爆发性增长。

公司业务的综合毛利率保持基本稳定，2009 - 2010 年稳定在 30 % 左右，略高于 2006 - 2008 年的平均水平。

### 我们与市场不同的观点：

产能扩张后公司的业绩将快速增长，可能超过一致预测。我们预计，公司 2009 - 2010 年每股收益分别为 0.5938 元、0.8677 元，略微低于市场平均水平。

### 投资建议：

在行业进入景气周期的背景下，产能扩张的影响有可能超出市场预期。我们维持对公司“推荐”的投资评级。

### 股票价格表现的催化剂：

公司股价的催化剂：一是投资拉动带来的水泥需求的增加，二是煤炭价格的相对回落，三是产能的释放。从时间的角度看，6 月份相关运行数据结果的公布将是近期值得关注的重点。

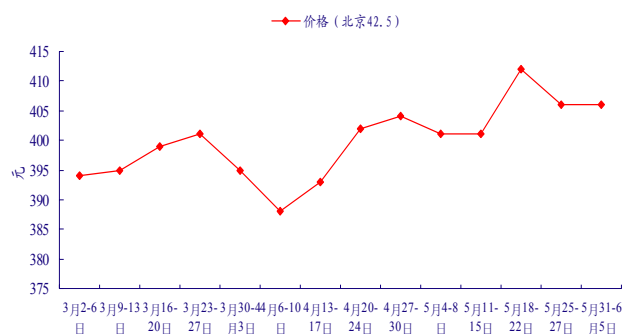
### 主要风险因素：

煤炭是水泥生产的主要原料，如果 2009 ~ 2010 年煤炭价格向上变动幅度超出我们的预期假设，将影响我们对公司的盈利预测和投资判断。

## 四、各区域水泥价格走势（图）

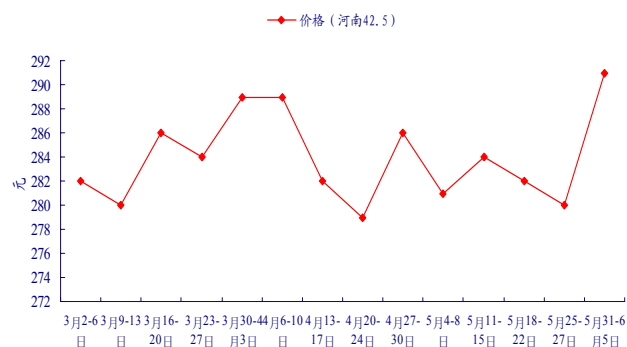
### （一）华北地区

图 1：北京 42.5 水泥价格走势



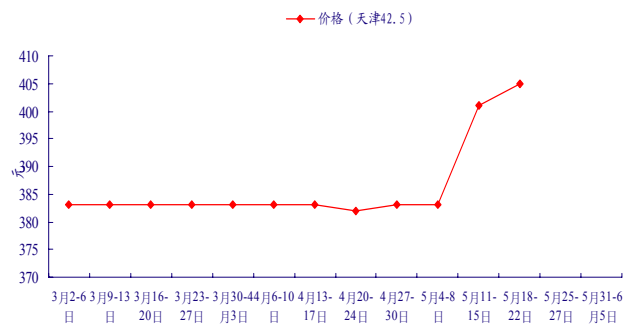
资料来源：中国水泥网

图 2：河南 42.5 水泥价格走势



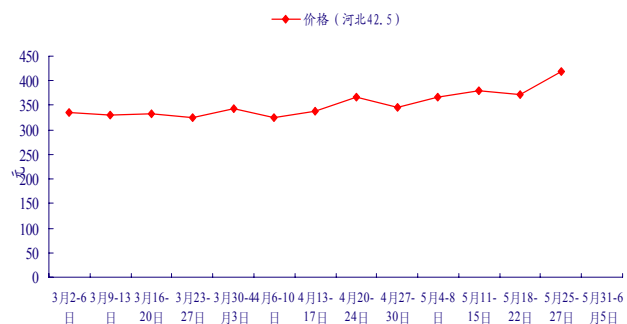
资料来源：中国水泥网

图 3：天津 42.5 水泥价格走势



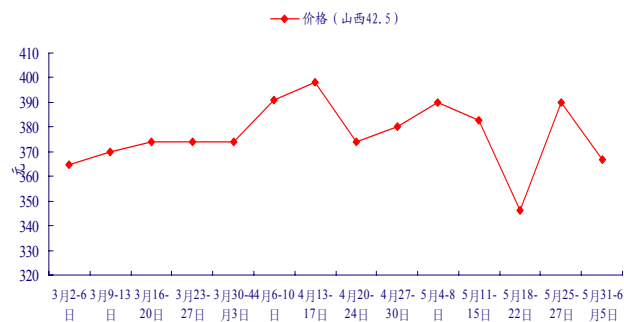
资料来源：中国水泥网

图 4：河北 42.5 水泥价格走势



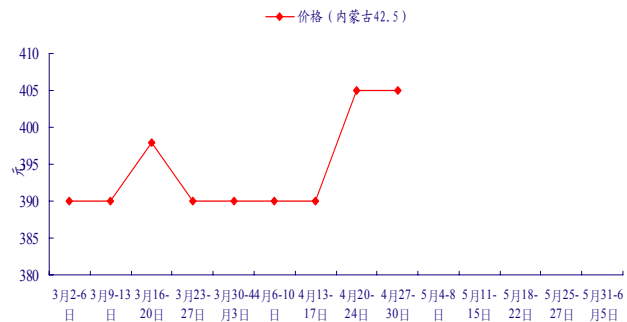
资料来源：中国水泥网

图 5：山西 42.5 水泥价格走势



资料来源：中国水泥网

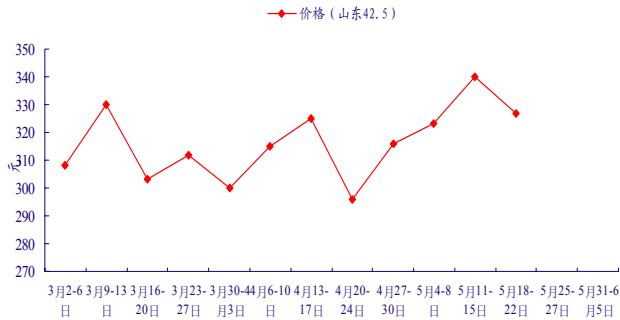
图 6：内蒙古 42.5 水泥价格走势



资料来源：中国水泥网

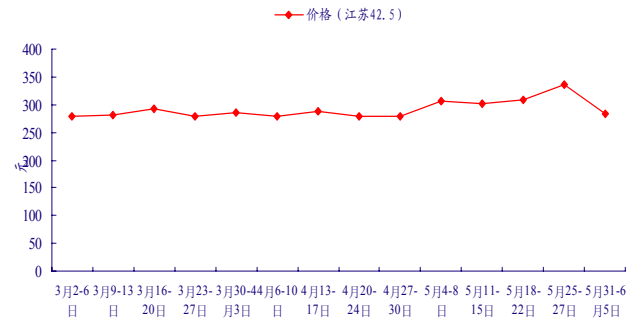
## (二) 华东地区

图 7: 山东 42.5 水泥价格走势



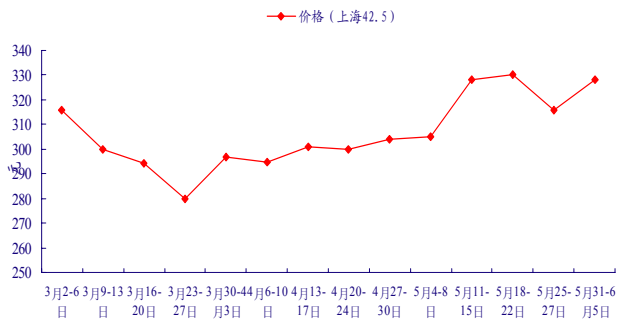
资料来源: 中国水泥网

图 8: 江苏 42.5 水泥价格走势



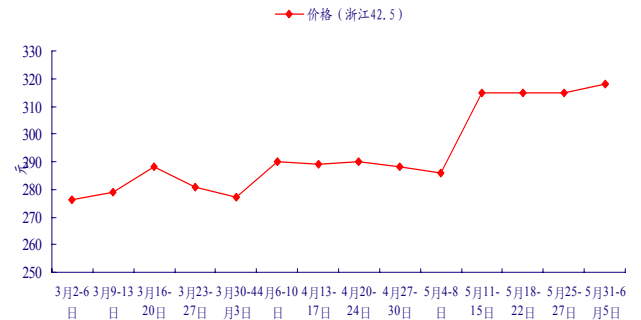
资料来源: 中国水泥网

图 9: 上海 42.5 水泥价格走势



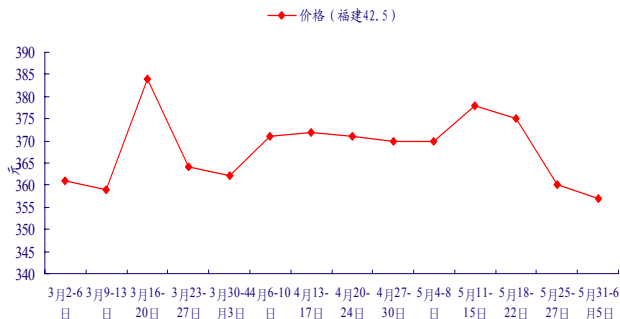
资料来源: 中国水泥网

图 10: 浙江 42.5 水泥价格走势



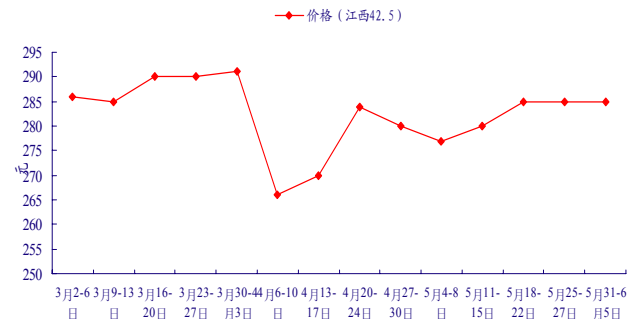
资料来源: 中国水泥网

图 11: 福建 42.5 水泥价格走势



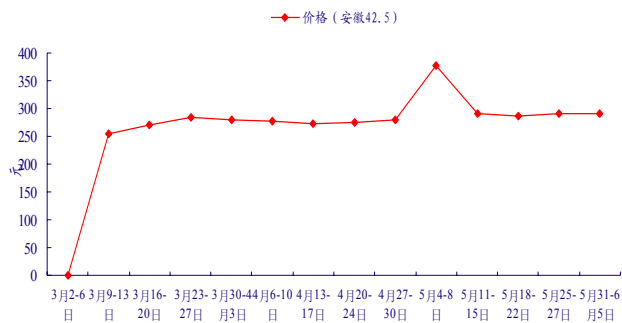
资料来源: 中国水泥网

图 12: 江西 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

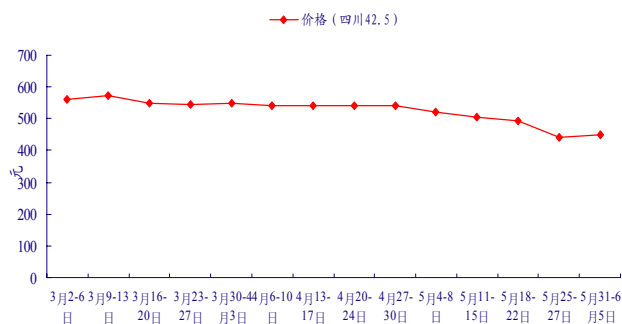
图 13: 安徽 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

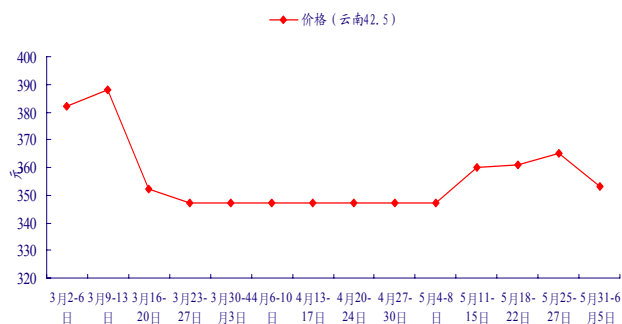
### (三) 西南地区

图 14: 四川 42.5 水泥价格走势



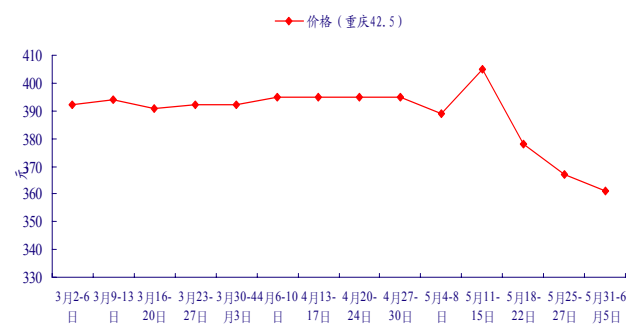
资料来源: 中国水泥网

图 16: 云南 42.5 水泥价格走势



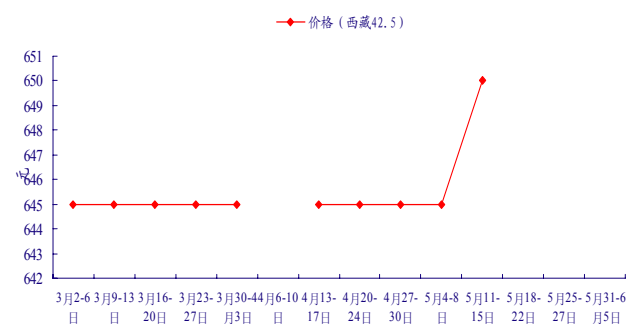
资料来源: 中国水泥网

图 15: 重庆 42.5 水泥价格走势



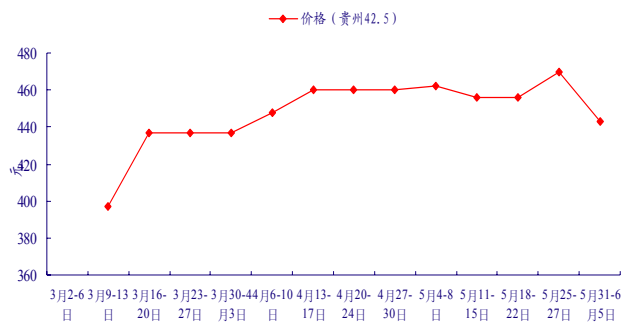
资料来源: 中国水泥网

图 17: 西藏 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

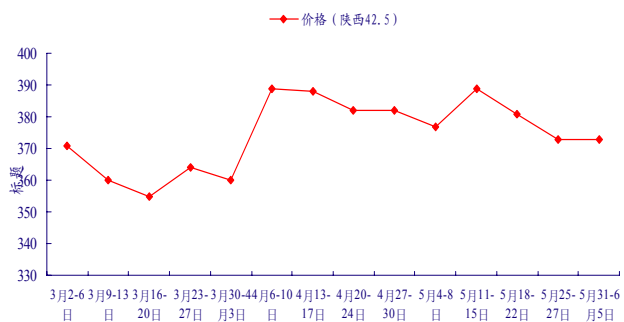
图 18: 贵州 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

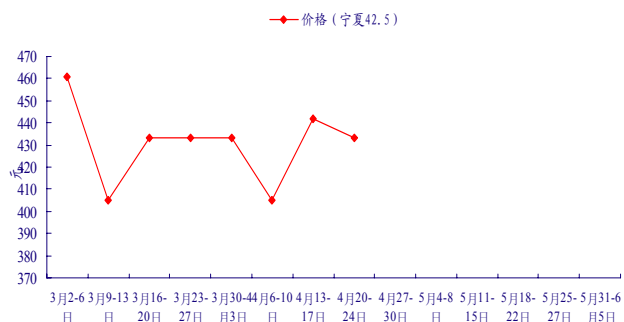
#### (四) 西北地区

图 19: 陕西 42.5 水泥价格走势



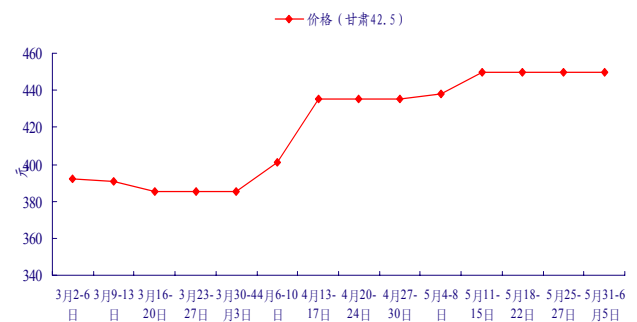
资料来源: 中国水泥网

图 21: 宁夏 42.5 水泥价格走势



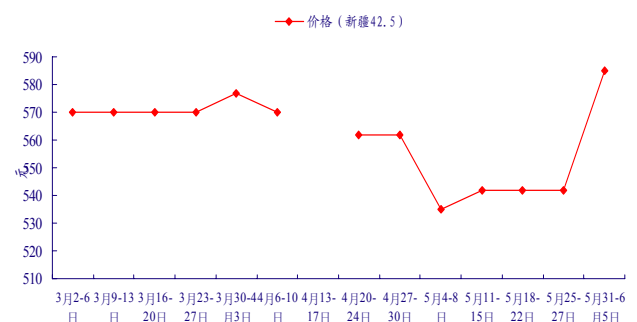
资料来源: 中国水泥网

图 20: 甘肃 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

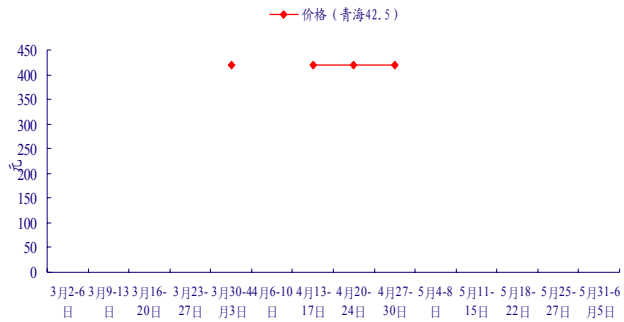
图 22: 新疆 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网



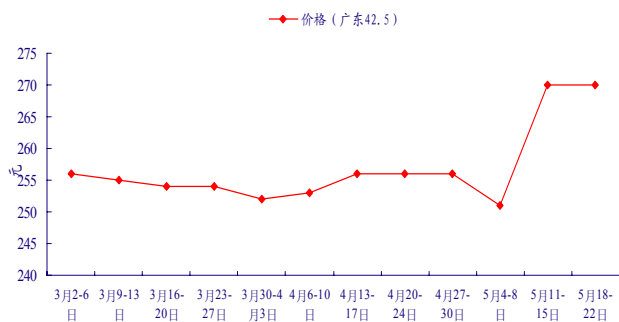
图 23: 青海 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

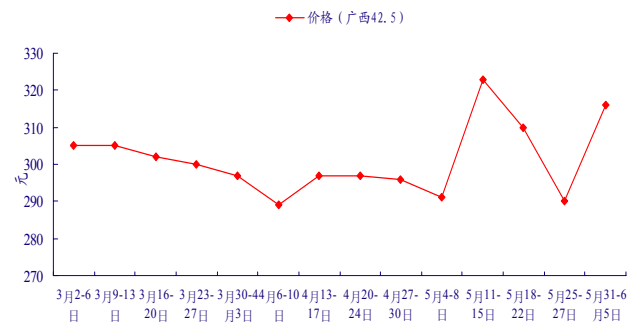
## (五) 华南地区

图 24: 广东 42.5 水泥价格走势



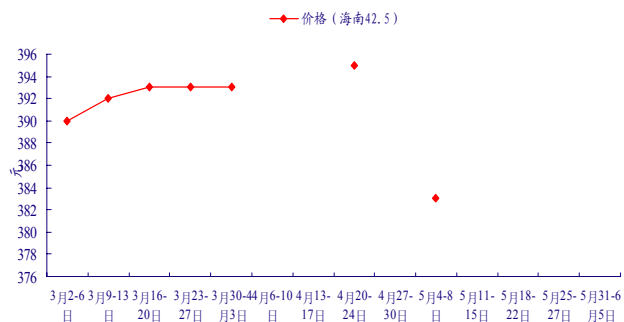
资料来源: 中国水泥网

图 25: 广西 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

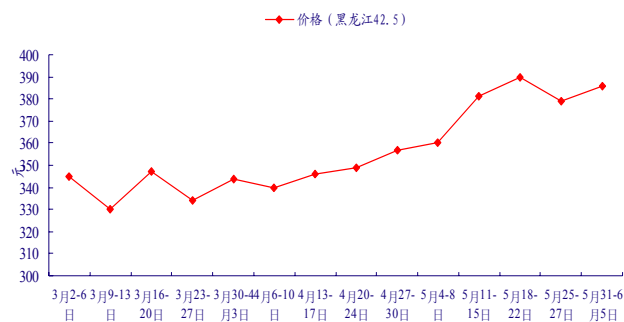
图 26: 海南 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

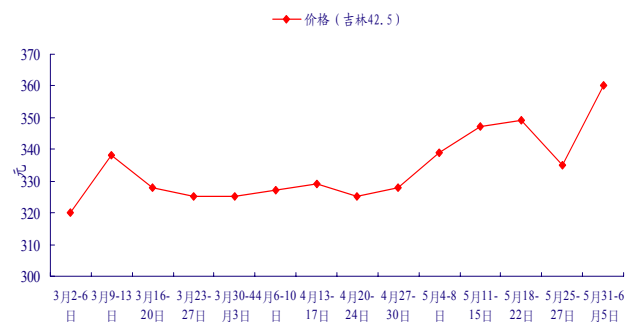
## (六) 东北地区

图 27: 黑龙江 42.5 水泥价格走势



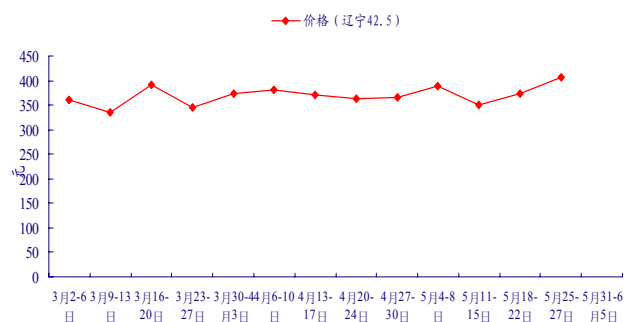
资料来源: 中国水泥网

图 28: 吉林 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

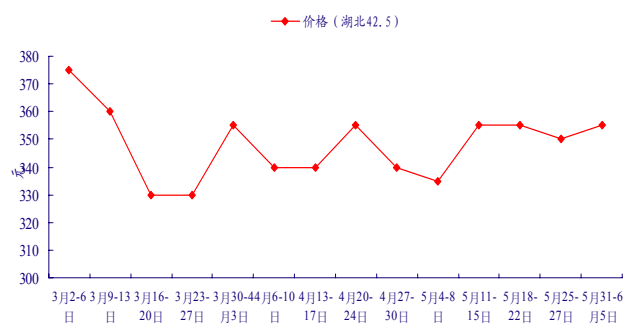
图 29: 辽宁 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

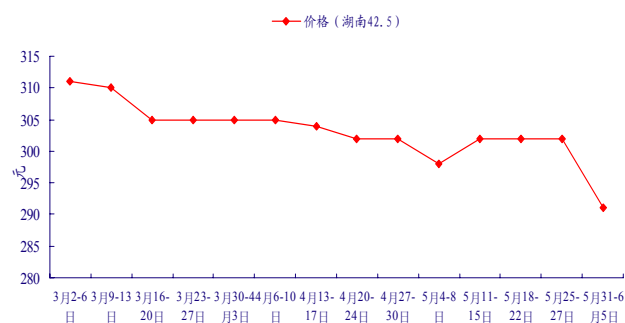
## (七) 华中地区

图 30: 湖北 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

图 31: 湖南 42.5 水泥价格走势



资料来源: 中国水泥网

## 六、各地水泥价格变动表

表 3: 本周水泥价格

| 地区 |     | 5月25-27日（元/吨）  | 5月31日-6月5日（元/吨） | 涨跌  |
|----|-----|----------------|-----------------|-----|
| 华北 | 北京  | 406            | 406             | --  |
|    | 河南  | 280            | 291             | 11  |
|    | 山西  | 390            | 367             | -23 |
|    | 江苏  | 337            | 283             | -54 |
| 华东 | 上海  | 316            | 328             | 12  |
|    | 浙江  | 315            | 318             | 3   |
|    | 福建  | 360            | 357             | -3  |
|    | 江西  | 285            | 285             | --  |
|    | 安徽  | 290            | 290             | --  |
| 西南 | 四川  | 443            | 450             | 7   |
|    | 重庆  | 367            | 361             | -6  |
|    | 云南  | 365            | 353             | -12 |
|    | 贵州  | 470            | 443             | -27 |
|    | 陕西  | 373            | 373             | --  |
| 西北 | 甘肃  | 450            | 450             | --  |
|    | 新疆  | 542            | 585             | 43  |
| 华南 | 广东  | 290（P.O 42.5R） | 295（P.O 42.5R）  | 5   |
|    | 广西  | 290            | 316             | 26  |
| 东北 | 黑龙江 | 379            | 386             | 7   |
|    | 吉林  | 335            | 360             | 25  |
| 华中 | 湖北  | 350            | 355             | 5   |
|    | 湖南  | 302            | 291             | -11 |

资料来源: 中国水泥网 (6月11日 P. 042.5)

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 建材行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

**港股：**海螺水泥（0914.HK）、中国建材（3323.HK）、中材股份（1893.HK）、中国玻璃（3300.HK）

**A 股：**海螺水泥（600585.SH）、华新水泥（600801.SH）、冀东水泥（000401.SZ）、天山股份（000877.SZ）、亚泰集团（600881.SH）、太行水泥（600553.SH）、祁连山（600720.SH）、赛马实业（600449.SH）、塔牌集团（002233.SZ）、南玻 A（000012.SS）、中国玻纤（600176.SH）

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究所**  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032  
电话：010-66568888  
传真：010-66568641  
网址：www.chinastock.com.cn

**机构请致电：**  
北京地区联系：010-66568849  
上海地区联系：010-66568281  
深圳广州地区联系：010-66568908