

水泥行业月报

需求启动，北方占优

投资增速持续向上，地产复苏确立。今年 1-6 月份完成城镇固定资产投资 78098.35 亿元，同比增长 33.6%，较去年同期上涨了 6.8 个百分点，环比增速提高 2.4 个百分点。全国完成房地产开发投资 14505.33 亿元，同比增长 9.9%，增幅环比前 5 个月提高 3.1 个百分点，6 月份单月完成投资额 4340.12 亿元，同比增长了 18.05%。从增速来看，自今年 1 月份开始的地产投资增速一直保持快速上升的特征，目前地产投资复苏态势已逐步确立。

水泥产量增幅加快，北方地区占优。受投资持续拉动和楼市回暖的积极影响，6 月份全国共生产水泥 15759.9 万吨，同比增长 21%，增速环比上月增长 7.5 个百分点。1-6 月份累计生产水泥 73462.2 万吨，同比增长 14.9%，水泥生产继续保持旺盛势头。我们认为下半年基建和房地产项目对水泥需求的拉动将会更为明显，全年水泥产量增速还将更高，上调全年增速预测至 16%。分地区来看，6 月份东北地区单月产量增速 25.80%，超越西南地区成为增幅第一的地区，上半年累计增速达到了 38.05%。另一方面，华北地区在投资加速的带动作用下 6 月当月增速也达到 25.64%，成长势头迅猛。

水泥价格北涨东跌。6 月份到 7 月上旬的水泥价格反应了地区市场的景气分化特点，东北、西北等地受需求提振，市场紧俏因素，呈现产销两旺的格局，水泥大幅提价。尤其是黑龙江市场，7 月上旬每吨上调了 30 元，2009 年黑龙江省新增产能仅亚泰一条 5000 吨，因此后势仍将保持供需两旺态势。而华中、华东地区受雨季因素影响了销售，价格出现了不同程度下滑，南京、杭州、上海 6 月下旬出现 15-20 元/吨的下调，7 月上旬杭州再度下跌 15 元。自浙江省限价保价措施结束，各企业基本都恢复生产，但实际运转率仅在 50-60%，库满企业只能自行停掉生产线缓解压力，在无序市场竞争下，即使进入旺季行情启动也会较慢且有限。西南止跌企稳，华北、华南价格未出现明显波动。

维持行业“增持”评级。从近一个月走势来看（6 月 20 日-7 月 20 日），水泥板块涨幅 25.45%，高于上证指数 12.87% 的涨幅。走势明显超越大盘主要得益于行业向好的数据，以及多家水泥类上市公司亮眼的半年报预增。行业走势的向好和公司业绩的提升为估值带来了提高空间。仍然维持增持评级。投资策略一是行业内全国性的龙头公司，规模布局可使其享受到行业复苏过程中高于同业的收益，包括海螺、冀东和华新，二是地区优势企业，区域上重点关注华北，东北和西北这三北地区，看好亚泰集团，冀东。三是地产复苏预期受益明显个股，如海螺、塔牌集团。

水泥

维持

增持

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

田东红

tiandonghong@csc.com.cn

010-85130599

分析日期： 2009 年 7 月 20 日

股价表现



相关研究报告

2009.06.19	水泥行业月报：工程进度较慢，静待需求启动
2009.05.06	水泥行业年报及一季报综述：东冷西热格局有望改变
2009.03.16	水泥行业月报：量升价跌，市场启动仍需观察
2009.02.06	水泥行业月报：水泥业全年利润增三成
2009.01.05	水泥行业月报：需求旺季并未启动，投资热度不减

水泥行业近期数据点评

投资增速向上，增幅略有放缓

今年 1-6 月份完成城镇固定资产投资 78098.35 亿元，同比增长 33.6%，较去年同期上涨了 6.8 个百分点，环比增速提高 2.4 个百分点，增速继续提高，增幅略有放缓。其中 6 月单月的投资增速已经出现回落。

从施工和新开工项目情况看，1-6 月份累计施工项目 275259 个，同比增加 61269 个；施工项目计划总投资 307630.15 亿元，同比增长 36.1%；新开工项目 176090 个，同比增加 53049 个；新开工项目计划总投资 73829.66 亿元，同比增长 87.3%。

图 1：城镇固定资产投资累计总额及增速

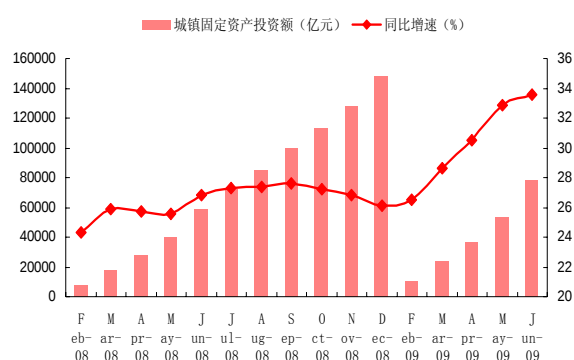
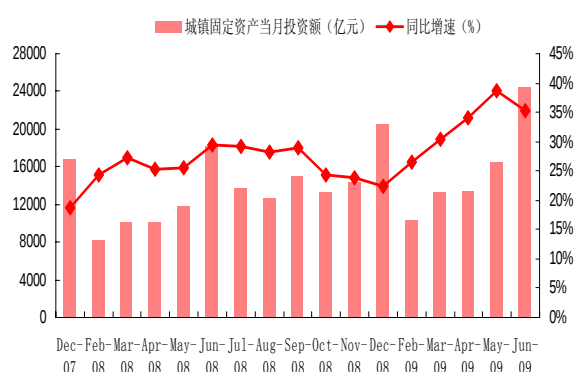


图 2：城镇固定资产单月投资额及增速



资料来源：中经网，中信建投证券研发部

图 3：固定资产投资新增新开工项目个数

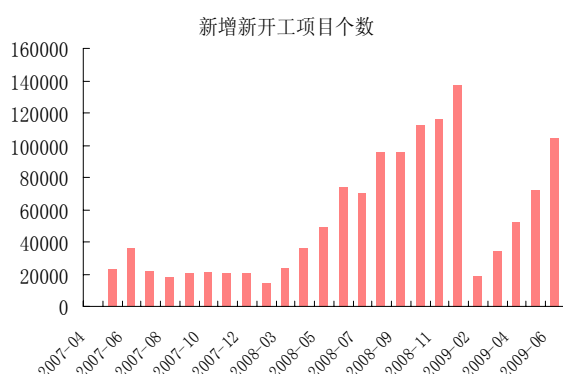
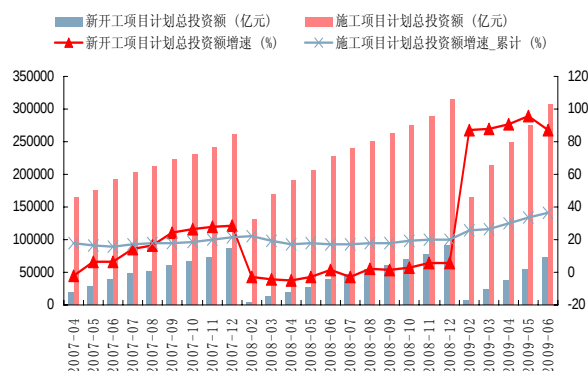


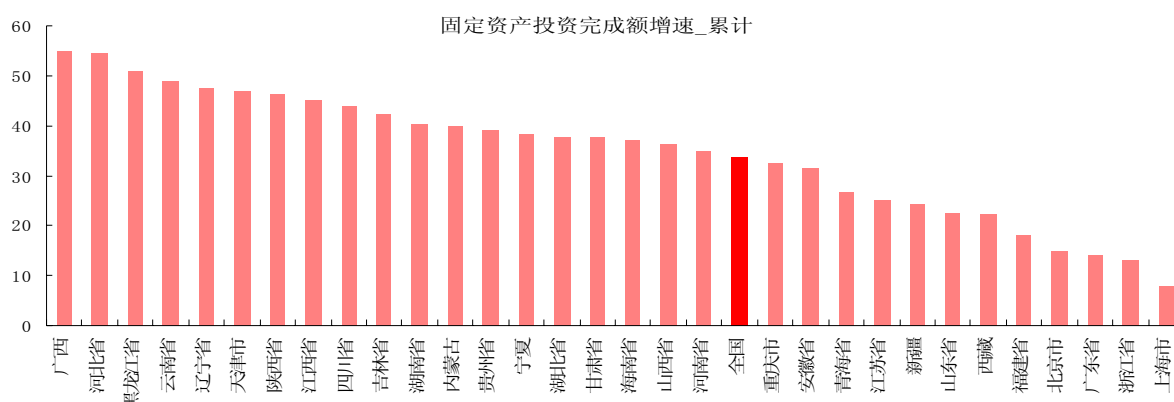
图 4：固定资产投资本年新开工项目总投资及增速



资料来源：中经网，中信建投证券研发部

分地区看，西部地区投资仍要明显快于中东部地区，东北、西南、华北及西北地区投资增速较快。华东仍然明显落后于全国平均水平。

图 5：全国各地 1-6 月固定资产投资完成额累计增速



资料来源：中经网，中信建投证券研发部

房地产投资复苏确立

1-6 月，全国完成房地产开发投资 14505.33 亿元，同比增长 9.9%，增幅环比前 5 个月提高 3.1 个百分点，6 月份单月完成投资额 4340.12 亿元，同比增长了 18.05%。从增速来看，自今年 1 月份开始的地产投资增速一直保持快速上升的特征，目前地产投资复苏态势已逐步确立。

图 6：房地产累计开发投资额及增速

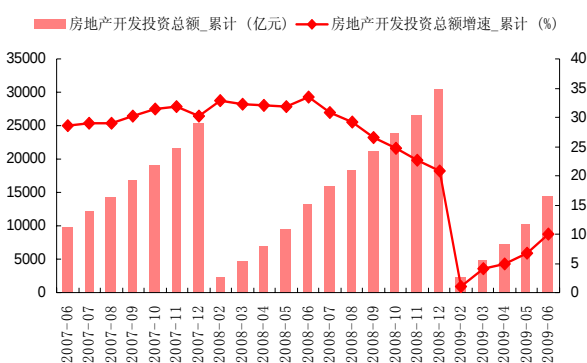


图 7：房地产单月投资开发额及增速

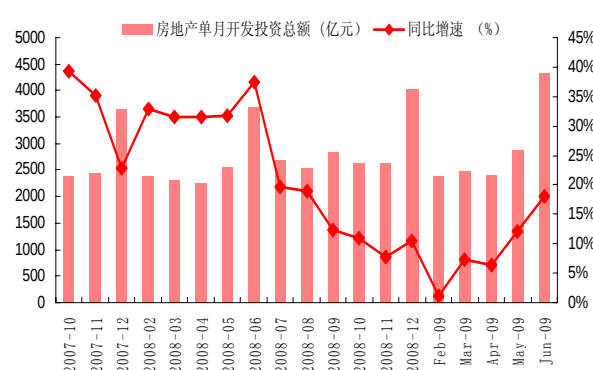


图 8：房地产累计销售面积及增速

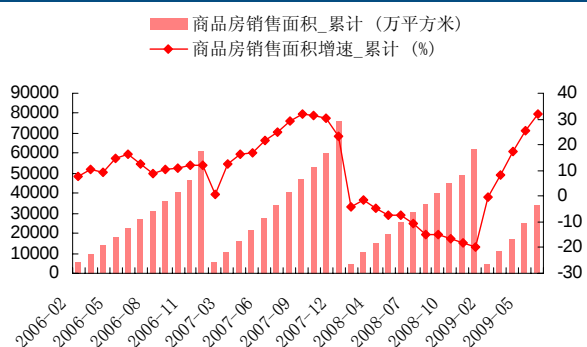
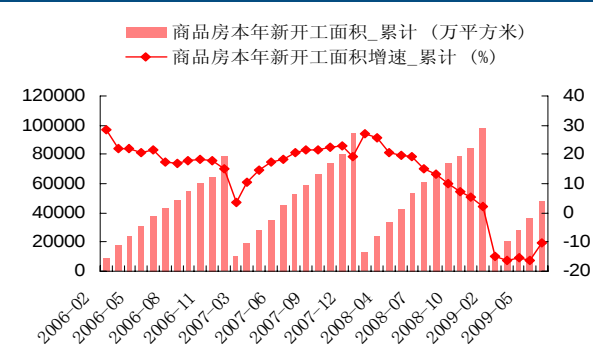


图 9：房地产本年累计新开工面积及增速



资料来源：中经网，中信建投证券研发部

水泥产量增幅加快，北方地区占优

西北景气持续，东北景气攀升

受投资持续拉动和楼市回暖的积极影响，6 月份全国共生产水泥 15759.9 万吨，同比增长 21%，增速环比上月增长 7.5 个百分点。1-6 月份累计生产水泥 73462.2 万吨，同比增长 14.9%，水泥生产继续保持旺盛势头。我们认为下半年基建和房地产项目对水泥需求的拉动将会更为明显，全年水泥产量增速还将更高，上调全年增速预测至 16%。

图 10：水泥产量及增速

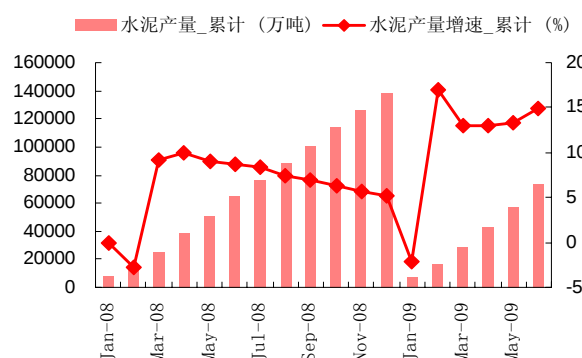
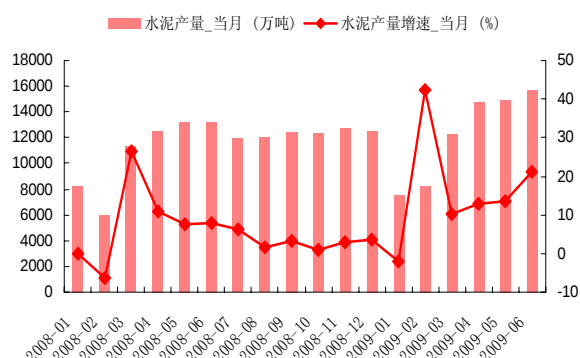


图 11：水泥单月产量及增速



资料来源：数字水泥，中信建投证券研发部

分地区来看，6 月份东北地区单月产量增速 25.80%，超越西南地区成为增幅第一的地区，上半年累计增速达到了 38.05%。另一方面，华北地区在投资加速的带动作用 6 月当月增速也达到 25.64%，成长势头迅猛。

表 1：09 年 6 月各地区水泥产量情况

单位：万吨

	6 月份产量(万吨)	同比增长 (%)	累计产量 (万吨)	同比增长 (%)
全国	15759.9	21	73462.2	14.9
华东	5557.4	17.90	27349.3	5.35
华北	2248.2	25.64	8196.3	10.84
东北	1403.7	25.80	5208.9	38.05
中南	3769.6	13.81	19138.3	14.70
西南	1705.8	25.58	9174.6	29.08
西北	1075.4	20.59	4395.1	20.94

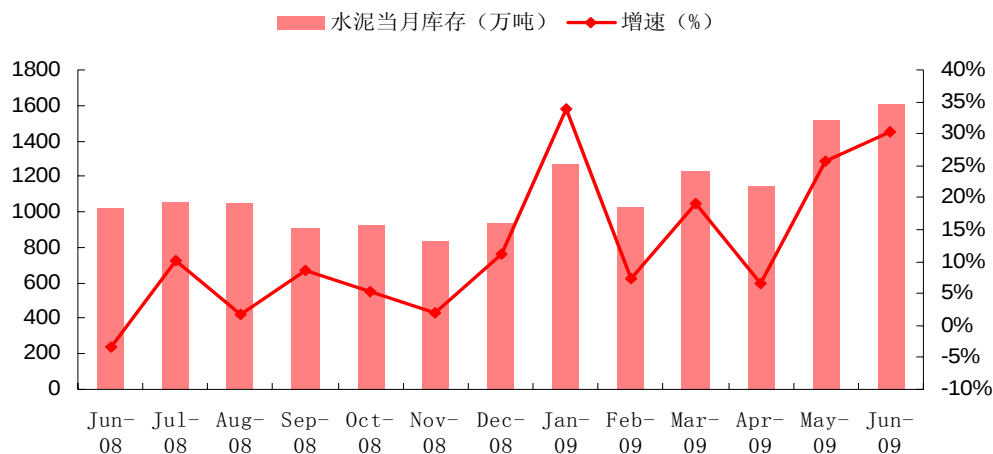
资料来源：数字水泥，中信建投证券研发部

受雨季影响东部，南部地区销售降低，库存上升

6 月份，受雨季因素的持续影响，水泥的当月库存仍然保持较高水平。我国的华南、华东和西南地区因受季节因素影响开工率明显不足，企业水泥销售仍然继续不畅，随着主汛期的到来，南方区域的雨水明显增多，区域建筑市场减少；部份企业有停产、停窑、停磨的情况，江苏金峰 7 条线停了 4 条；就是因为市场不好。企业生产经营在 6 月属正常，企业产销市场有好有差，生产总量和产品订货预期指数将比 5 月份有所下

降，企业水泥库存明显增加，本月的水泥库存环比增长了 6.1%。

图 12：重点联系企业水泥当月库存



资料来源：数字水泥，中信建投证券研发部

投资势头略有放缓

1-5 月份，全国水泥固定资产投资额为 520.39 亿元，同比增长 78.58%，投资增速有所放缓。

分地区来看，西南地区投资增速一直保持高位，前 5 个月累计增速达到 223.60%，其次为华北和西北地区，华东、东北投资额增速较低。

图 13：全国月度水泥固定资产投资累计总额及增速

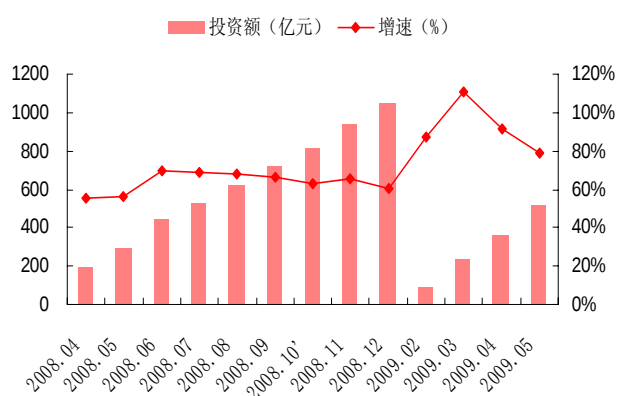
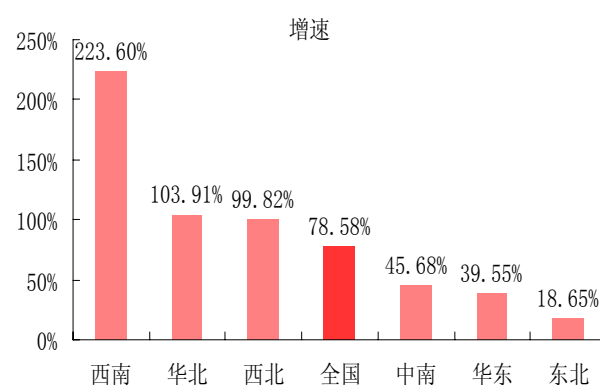


图 14：全国 1-5 月水泥固定资产投资累计增速

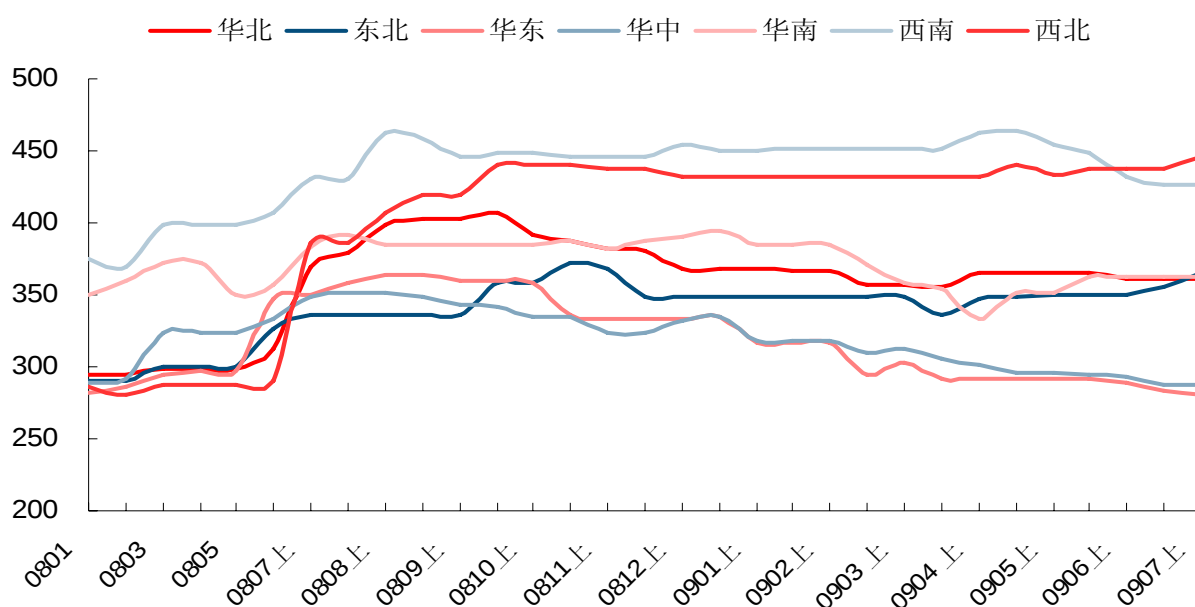


资料来源：数字水泥，中信建投证券研发部

水泥价格北涨东跌

6 月份到 7 月上旬的水泥价格反应了地区市场的景气分化特点，东北、西北等地受需求提振，市场紧俏因素，呈现产销两旺的格局，水泥大幅提价。尤其是黑龙江市场，7 月上旬每吨上调了 30 元，2009 年黑龙江省新增产能仅亚泰一条 5000 吨，因此后势仍将保持供需两旺态势。而华中、华东地区受雨季因素影响了销售，价格出现了不同程度下滑，南京、杭州、上海 6 月下旬出现 15-20 元/吨的下调，7 月上旬杭州再度下跌 15 元。自浙江省限产保价措施结束，各企业基本都恢复生产，但实际运转率仅在 50-60%，库满企业只能自行停掉生产线缓解压力，在无序市场竞争下，即使进入旺季行情启动也会较慢且有限。西南止跌企稳，华北、华南价格未出现明显波动。

图 15: 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 2: 全国 P.O.42.5 散装水泥价格

单位：元/吨

地区	2009 年 7 月			2008 年 7 月	
	7 月上旬 价格	09 年 6 月下旬 价格	环比(%)	价格	同比去年 (%)
北京市	360	360	0.00	380	-5.26
天津市	340	340	0.00	400	-15.00
石家庄	350	350	0.00	315	11.11
太原市	375	375	0.00	350	7.14
呼和浩特	380	380	0.00	400	-5.00
沈阳市	355	355	0.00	360	-1.39
长春市	360	360	0.00	330	9.09

行业动态研究报告

哈尔滨	380	350	8.57	320	18.75
上海市	285	285	0.00	370	-22.97
南京市	240	240	0.00	350	-31.43
杭州市	255	270	-5.56	350	-27.14
合肥市	300	300	0.00	310	-3.23
福州市	360	360	0.00	415	-13.25
南昌市	275	275	0.00	350	-21.43
济南市	320	320	0.00	370	-13.51
郑州市	285	285	0.00	330	-13.64
武汉市	300	300	0.00	360	-16.67
长沙市	290	290	0.00	355	-18.31
广州市	330	330	0.00	360	-8.33
南宁市	310	310	0.00	330	-6.06
海口市	450	450	0.00	430	4.65
重庆市	360	360	0.00	410	-12.20
成都市	400	400	0.00	510	-21.57
贵阳市	450	450	0.00	400	12.50
昆明市	350	350	0.00	400	-12.50
拉萨市	570	570	0.00	550	3.64
西安市	390	390	0.00	355	9.86
兰州市	450	450	0.00	360	25.00
西宁市	450	450	0.00	460	-2.17
银川市	420	420	0.00	370	13.51
乌鲁木齐市	520	480	8.33	430	20.93

资料来源：数字水泥、中信建投证券研究发展部

煤价仍以平稳为主，未来温和上涨

6, 7 月份的煤炭价格仍以平稳为主，未出现明显的波动，符合我们之前的判断。目前来看下游水泥需求旺盛，发电初现回暖，流通性过剩导致的国际原油价格上涨对煤炭价格也提供了支撑，都是促进提价的利好因素，但短期内行业供大于求的特征还是对价格大幅上调有压制作用，预计未来煤价会呈现出温和上涨的特征。

图 16：华北地区煤炭价格走势

单位：元/吨

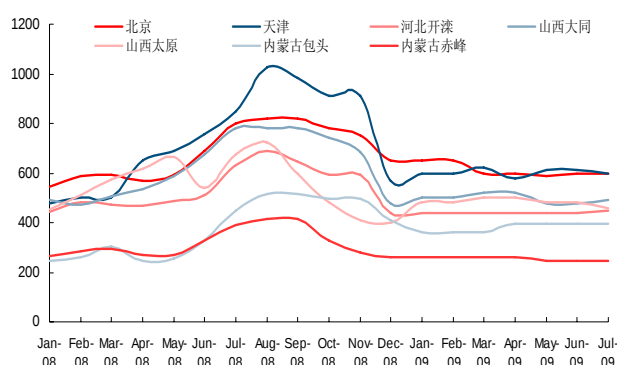


图 17：华东地区煤炭价格走势

单位：元/吨

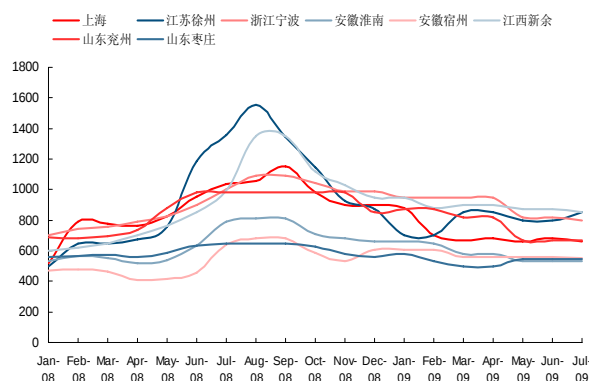


图 18：东北地区煤炭价格走势

单位：元/吨

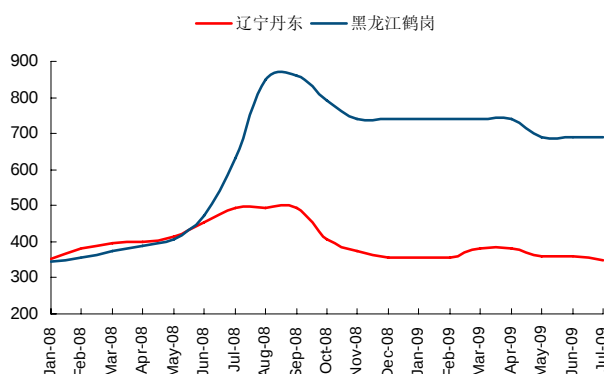


图 19：西北地区煤炭价格走势

单位：元/吨

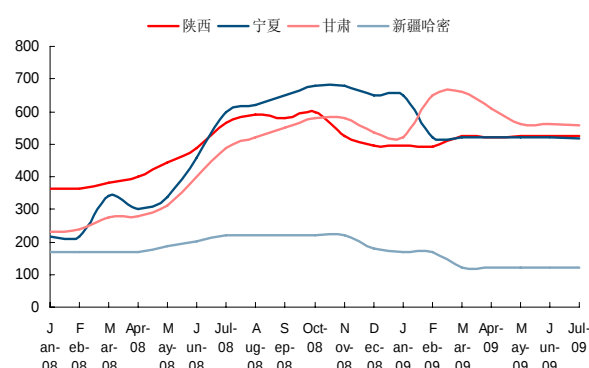


图 20：中南地区煤炭价格走势

单位：元/吨

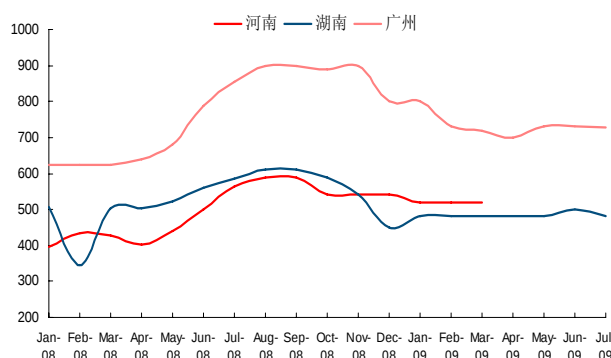
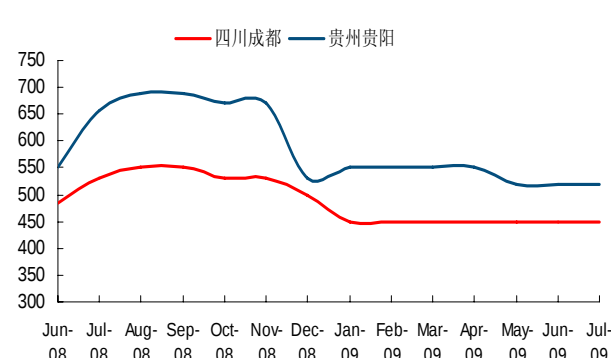


图 21：西南地区煤炭价格走势

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

5月建材工业增加值同比增长加速至16%

国家统计局数据，5月份，建材工业增加值同比增长16%，比一季度和4月份分别加快3.4和2.2个百分点；1-5月，建材工业增加值同比增长13.6%。其中5月份水泥产量1.5亿吨，同比增长13.5%，增幅同比提高6个百分点，创月产历史新高。1-5月，水泥产量达到5.7亿吨，同比增长13.3%，增幅同比提高4.3个百分点。

今年全球水泥消费量将缩减1.7%

波特兰水泥协会(PCA)预计，2009年世界水泥消费量将下降1.7个百分点。占世界水泥总量58%的中国和印度两国水泥消费量的增长将冲减其他地区水泥消费量的下降幅度。波特兰水泥协会在近期发布的报告中称，中国和印度今年水泥消费量约增长4%，而其他发展中经济体水泥使用总量预计下降16%。

“大跃进”时代终结 重庆停止批准新上水泥项目

17日消息：《重庆工业2009—2012年发展目标及重点》中对水泥工业的发展政策，重申了在一小时经济圈内主城九区不再核准新型干法水泥项目，其他14个区县在今年12月31日前也不再核准新型干法水泥等内容，同时，更是把“产业政策和准入条件，把能耗、污染排放和安全生产标准作为项目核准和备案的强制性门槛，严格控制新的污染”进行了重点强调。

上市公司近期动态

华新水泥调整增发方案获通过

华新水泥调整定向增发的方案日前获公司股东大会通过，根据调整后的定向增发方案，Holcim集团将按照其持股比例，通过其拥有100%权益的Holchin B.V.参与华新水泥的定向增发，预计耗资约16亿人民币。

金隅IPO获五大投资者1.75亿美元认购

7月13日消息，北京金隅香港IPO承销商已基本敲定五大基础投资者，除中国人寿、中银香港旗下的中银投资之外，还包括中投、嘉里集团主席郭鹤年以及一家对冲基金奥氏资本，5家合共认购额高达1.75亿美元。

冀东水泥与*ST唐陶将置换4.13亿元资产

据*ST唐陶16日晚发布重大资产置换暨关联交易预案，该公司潜在控股股东冀东集团将以其拥有的水泥装备制造和工程承包业务资产，与*ST唐陶的陶瓷业务资产进行置换，使*ST唐陶成为具有持续盈利能力的上市公司。据公告，上述拟注入的股权净资产为4.13亿元。

冀东水泥拟投20亿推进沧州建材产业结构调整

7月16日上午，河北沧州市政府与河北冀东水泥集团有限责任公司签订了战略合作框架协议，协议商定：未来三到五年，冀东水泥集团将在沧州市投资近20亿元，发展水泥、商品混凝土、水泥制品等产业，推进该市建材工业结构战略性调整。

市场表现

从近一个月走势来看（6月20日-7月20日），水泥板块涨幅25.45%，高于上证指数12.87%的涨幅。走势明显超越大盘主要得益于行业向好的数据，以及多家水泥类上市公司亮眼的半年报预增。行业走势的向好和公司业绩的提升为估值带来了提高空间。涨幅靠前的有太行水泥（受益于金隅集团香港上市，承诺未来将其作为A股水泥业务的整合平台）、st秦岭（重组预期）、亚泰集团（参股金融概念）以及塔牌集团和巢东股份。

我们维持水泥板块的“增持”评级。投资策略一是行业内全国性的龙头公司，规模布局可使其享受到行业复苏过程中高于同业的收益，包括海螺、冀东和华新，二是地区优势企业，区域上重点关注华北，东北和西北这三北地区，看好亚泰集团，冀东。三是房地产复苏预期受益明显个股，如海螺、塔牌集团。

表 3：水泥上市公司财务数据

公 司	收盘价 (7月20日) (元)	月涨跌幅 (%)	总市值 (7月20日) (亿元)	市盈率 (倍)	销售毛利率 (一季报) (%)	营业收入增长率 (一季报) (%)	净利润增长率 (一季报) (%)
ST 秦 岭	6.30	24.01	41.63		2.09	7.96	-20.76
塔牌集团	18.33	23.93	73.32	37.64	23.13	11.85	-44.45
亚泰集团	9.60	21.05	181.89	55.19	24.81	26.04	-27.98
西水股份	13.08	11.03	41.86	155.99	24.36	45.50	120.52
狮头股份	7.07	8.10	16.26	823.46	13.79	18.36	-7.14
太行水泥	12.68	26.42	48.18	138.55	16.04	-4.74	62.94
祁 连 山	14.26	5.86	67.72	38.38	37.62	102.82	4248.55
尖峰集团	6.49	4.67	22.33	73.83	11.75	12.47	-101.15
同力水泥	12.68	3.59	20.29	41.09	27.43	9.35	-16.29
福建水泥	8.15	6.11	31.12	620.45	10.75	-25.39	-207.81
ST 金顶	6.23	7.41	21.74	95.96	23.53	63.74	-274.98
青松建化	13.37	9.68	49.32	41.06	28.04	29.81	353.04
赛马实业	28.51	2.40	55.63	20.35	39.77	94.52	353.77
ST 双 马	9.45	9.88	30.18	56.34	18.64	5.67	27.13
天山股份	14.64	16.19	45.68	23.79	19.08	37.99	-23.01
江西水泥	8.20	4.45	32.46	66.27	15.76	28.01	-94.04
巢东股份	8.97	24.93	21.71		-3.75	10.15	-147.06
ST 大 水	7.51	5.03	15.63		-		77.34
海螺水泥	48.07	14.07	849.12	32.57	22.12	11.49	-9.05
华新水泥	26.84	11.97	108.33	23.55	19.05	23.21	6.41
冀东水泥	16.36	18.55	198.41	44.48	25.58	3.71	14.55

资料来源：中信建投证券研发部，聚源数据

表 4：重点上市公司盈利预测

公 司	EPS（元/股）			市盈率（X）			当前股价 （元）	评级
	08	09	10	08	09	10		
海螺水泥	1.48	1.90	2.73	32.5	25.3	17.6	48.07	增持
冀东水泥	0.37	0.73	1.01	44.2	22.4	16.2	16.36	增持
华新水泥	1.14	1.60	1.73	23.5	16.8	15.5	26.84	增持
赛马实业	1.40	1.83	2.00	20.4	15.6	14.3	28.51	增持
祁连山	0.45	0.71	0.92	26.2	16.6	12.8	11.78	增持
天山股份	0.62	0.83	1.04	19.2	14.3	11.5	11.91	增持
青松建化	0.33	0.48	0.65	35.2	24.2	17.9	11.63	增持
亚泰集团	0.26	0.29	0.40	36.9	33.10	24.0	9.6	增持

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。本报告清晰准确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