



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2010 年 2 月 26 日

建材

研究部

罗炜

分析员

luowei@cicc.com.cn

关雪

联系人

guanxue@cicc.com.cn

中东南地区水泥价格三月份将上涨

行业近况：

春节前一周，水泥价格略有下滑，但春节期间，价格保持平稳。上周市场流通价 346 元，比 12 月最高点下跌 12 元，高于去年同期 8 元。东北、西北和华北地区从 12 月开始就进入淡季，价格普遍下调。中东南地区直到 1 月中下旬才有所下滑，淡季不淡，下调相对较大的区域是广东、湖南、河南和江西。预计本周价格保持平稳。三月初中东南价格将上涨（旺季来临，成本推动）。

2009 年全年水泥产量 16.37 亿吨，同比增长 17.9%，净出口 1564 万吨，同比下降 40%。12 月水泥产量 1.45 亿吨，同比增长 16.5%，环比下降 4%。预计 1 月水泥产量同比将有较大增长，因 09 年 1 月低基数（春节）。预计 2 月产量增速在 10% 以上，因房地产投资好于去年同期。

成本方面，秦皇岛港口大同优混煤报价 730 元/吨，周环比下降 40 元，比 1 月高点下降 65 元。

重点企业动态：

海螺水泥 2 月产量同比增加 16%-20%。2 月平均价格没有明显下跌，好于去年同期，主要原因是成本高于去年同期，并且企业之间沟通增加，价格维护较好。3 月份有提价计划，大部分地区提价成功的可能性较大。

华新水泥 2 月份平均价格 270 元，比 1 月下调 10-15 元，最新价格 250 元。目前日销量 5 万吨左右，正常水平 8-9 万吨，公司预计 3 月初应该恢复至正常水平。公司认为 2010 年重点工程需求将明显好于去年，2009 年签订的 2010 年重点工程签约量 1100 万吨，往年为 800 万吨左右。“建材下乡”政策实施还需观察，云南地区空间大于湖北地区。

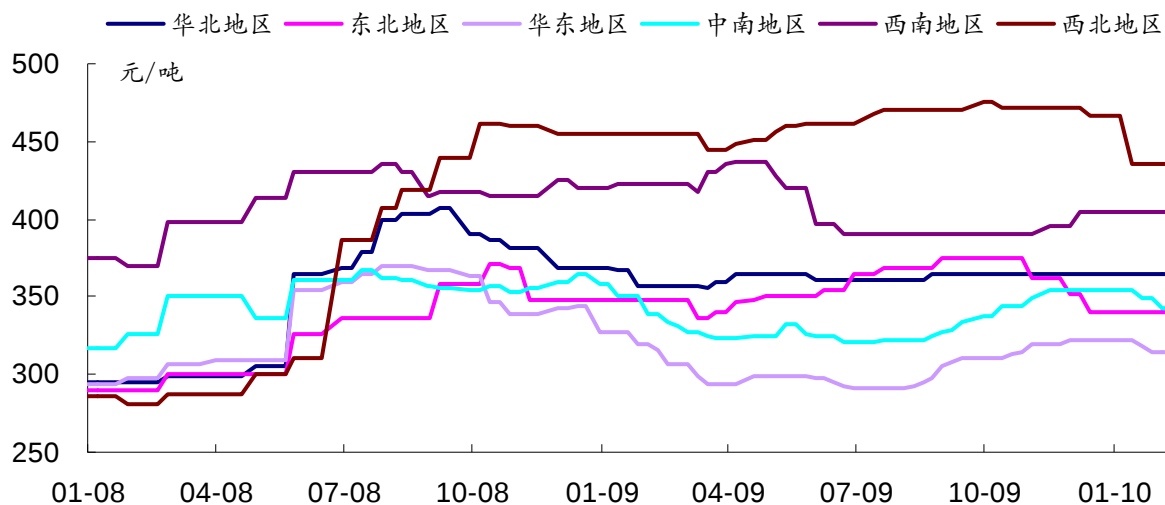
投资建议：

标配。整个水泥板块估值较低，经过前期的下跌，风险释放的比较充分。旺季即将来临，水泥价格将上涨，水泥板块在一季度末至二季度存在交易性机会。推荐华新水泥、海螺水泥、冀东水泥。受建材下乡政策利好较大的塔牌集团、江西水泥和祁连山值得关注。

风险提示：

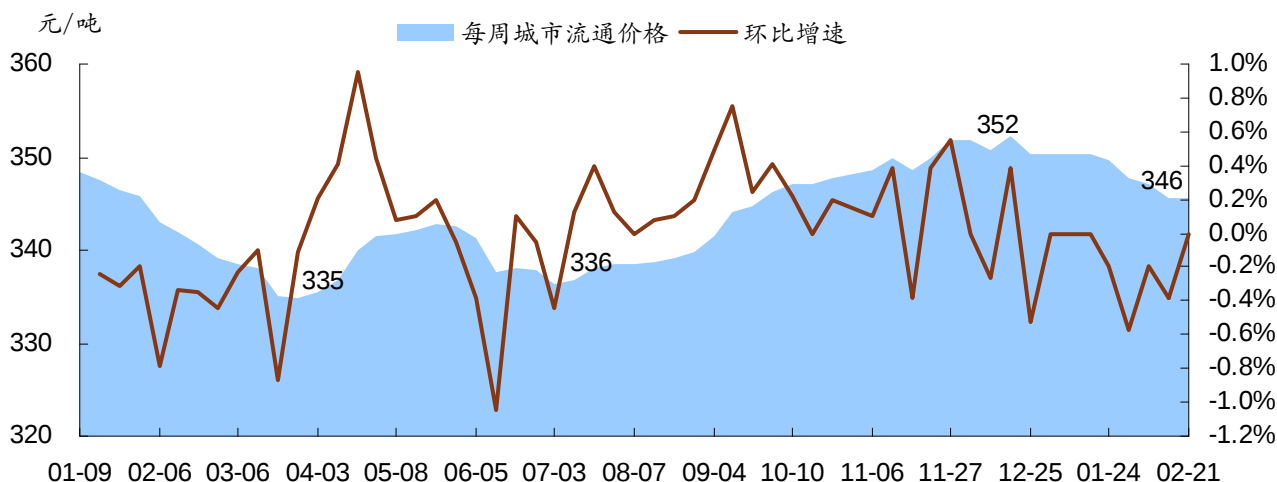
2010 年是宏观调控年，力度较大的调控将对水泥需求产生不利影响。

图表 1：水泥分地区价格



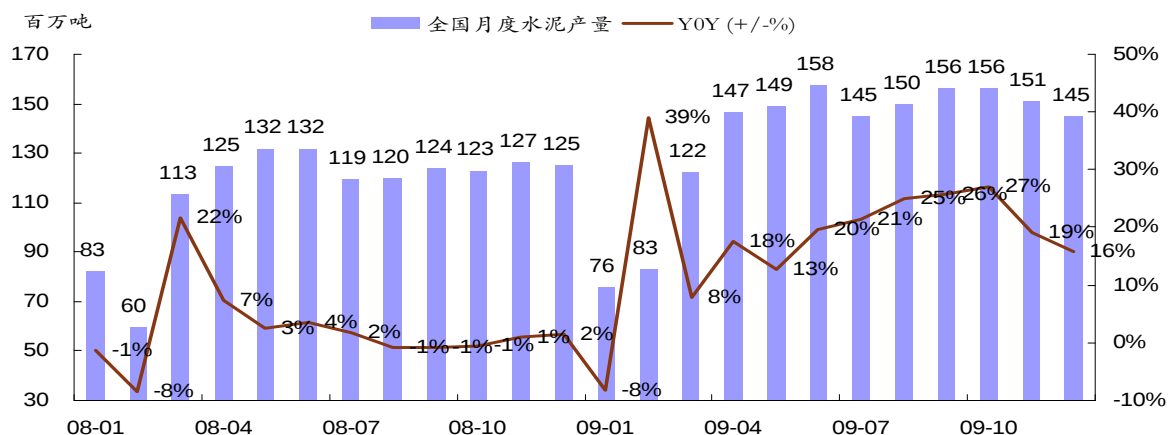
资料来源：数字水泥网，中金公司研究部

图表 2：每周城市流通价格



资料来源：数字水泥网，中金公司研究部

图表 3：全国水泥月度产量



资料来源：数字水泥网，中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。

图表 4: 可比公司估值

公司名称	交易货币	投资评级	最新价格	市盈率				市净率				EV/EBITDA				
			2010-2-24	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	
水泥																
A股																
海螺水泥	CNY	推荐	40.6	27.5	20.3	14.5	12.1	2.9	2.6	2.2	1.9	12.1	10.0	7.5	6.2	
冀东水泥	CNY	审慎推荐	16.9	45.9	20.6	13.5	11.8	3.5	3.0	2.4	2.0	18.6	11.7	8.2	6.7	
华新水泥	CNY	审慎推荐	22.5	19.9	20.5	17.5	13.9	3.0	2.7	1.6	1.4	11.9	13.5	8.6	7.5	
祁连山	CNY	审慎推荐	15.8	42.6	19.0	13.2	11.8	7.1	5.2	3.7	2.8	15.2	11.8	8.8	8.5	
天山股份	CNY	审慎推荐	24.1	38.9	23.1	17.7	14.9	8.8	6.7	2.4	1.4	17.7	12.2	6.9	5.1	
赛马实业	CNY	审慎推荐	36.7	23.4	19.6	14.9	12.5	4.3	3.7	3.0	2.5	18.9	14.5	10.4	8.3	
青松建化	CNY		21.6	65.3	37.4	26.8	18.9	5.8	5.0	4.5	3.8	45.6	21.1	20.3	17.0	
A股平均				37.6	22.9	16.9	13.7	5.0	4.1	2.8	2.3	20.0	13.5	10.1	8.5	
A股中值				38.9	20.5	14.9	12.5	4.3	3.7	2.4	2.0	17.7	12.2	8.6	7.5	
H股																
海螺水泥	HKD	推荐	45.1	26.2	19.8	13.8	11.0	2.8	2.5	2.1	1.7	11.6	9.8	7.2	5.7	
中国建材	HKD	推荐	13.3	16.7	10.6	8.5	7.0	2.9	2.2	1.7	1.3	10.3	7.5	5.5	4.7	
中材股份	HKD		4.9	26.6	17.0	12.0	9.3	2.2	2.1	1.9	1.6	6.8	5.4	4.3	3.7	
金隅股份	HKD		7.6	11.0	12.9	9.6	6.6	n.a	1.5	1.4	1.1	10.0	4.9	3.2	2.4	
山水水泥	HKD		4.2	15.7	12.7	9.0	7.0	2.5	2.2	1.9	1.6	8.8	7.9	5.9	4.8	
H股平均				19.2	14.6	10.6	8.2	2.6	2.1	1.8	1.5	9.5	7.1	5.2	4.3	
H股中值				16.7	12.9	9.6	7.0	2.6	2.2	1.9	1.6	10.0	7.5	5.5	4.7	
欧洲																
Cemex SAB de CV	USD		9.5	n.a	55.0	83.5	19.4	n.a	0.6	0.5	0.5	n.a	n.a	n.a	n.a	
Holcim	CHF		71.2	11.4	14.7	13.5	11.2	1.3	1.2	1.2	1.1	7.3	8.1	7.2	6.5	
HeidelbergCement AG	EUR		39.5	2.9	14.2	10.7	7.7	0.7	0.7	0.7	0.6	6.0	7.8	6.8	5.9	
Lafarge SA	EUR		49.1	6.8	12.6	11.8	9.3	0.9	0.9	0.9	0.9	6.6	8.2	7.6	6.8	
欧洲平均				7.1	24.2	29.9	11.9	1.0	0.8	0.8	0.8	6.6	8.0	7.2	6.4	
欧洲中值				6.8	14.5	12.7	10.2	0.9	0.8	0.8	0.7	6.6	8.1	7.2	6.5	
印度																
ACC Ltd	INR		905.0	15.3	10.6	12.4	13.0	3.5	2.8	2.4	2.2	8.1	6.4	7.5	7.5	
Grasim Industries	INR		2,664.4	8.4	11.3	8.5	10.0	2.7	2.2	1.7	1.5	6.4	7.3	5.4	6.1	
India Cements	INR		116.7	4.8	5.5	7.4	8.0	1.0	0.9	0.9	0.8	4.8	4.9	5.2	5.2	
Shree Cement	INR		2,221.8	29.7	n.a	n.a	n.a	11.5	n.a	n.a	n.a	9.9	n.a	n.a	n.a	
Ultra Tech Cement	INR		1,024.8	12.6	13.8	11.2	14.0	4.7	3.5	2.7	2.3	7.9	8.3	6.4	7.2	
Adelaide Brighton	AUD		2.4	10.9	13.3	12.5	11.4	1.9	1.7	1.6	1.6	8.9	8.1	7.8	7.2	
印度平均				13.6	10.9	10.4	11.3	4.2	2.2	1.9	1.7	7.7	7.0	6.4	6.6	
印度中值				11.8	11.3	11.2	11.4	3.1	2.2	1.7	1.6	8.0	7.3	6.4	7.2	
亚太地区																
Asia Cement	TWD		30.0	12.3	11.1	11.3	10.9	1.4	1.3	1.2	1.2	75.6	72.0	70.8	60.3	
Taiwan Cement	TWD		30.4	17.3	14.5	14.9	13.2	1.4	1.3	1.3	1.3	40.6	42.6	38.7	36.7	
Siam City Cement	THB		225.0	16.3	17.2	15.0	13.2	3.3	3.2	3.1	3.0	10.7	10.9	9.3	8.3	
TPI Polene	THB		7.8	n.a	9.2	8.3	7.4	0.3	0.3	0.3	0.6	5.2	5.4	5.1	5.0	
Indocement TP	IDR		13,600.0	28.7	20.4	16.3	13.6	5.9	4.9	4.0	3.4	15.9	12.1	10.2	8.7	
Semen Gresik	IDR		7,600.0	17.8	14.5	12.8	11.4	5.5	4.5	3.7	3.1	10.7	8.8	7.6	6.6	
亚太地区平均				18.5	14.5	13.1	11.6	3.0	2.6	2.3	2.1	26.5	25.3	23.6	20.9	
亚太地区中值				17.3	14.5	13.8	12.3	2.3	2.3	2.2	2.1	13.3	11.5	9.8	8.5	
石膏板及新型建材																
Saint-Gobain	EUR		33.4	10.0	23.1	14.5	10.5	1.0	1.0	1.0	1.0	5.4	8.0	7.0	6.0	
USG Corporation	USD		13.1	n.a	n.a	n.a	n.a	0.9	0.9	0.8	2.4	n.a	38.9	46.6	13.3	
Owens Corning	USD		24.0	n.a	17.7	15.8	11.5	1.1	1.1	1.0	1.0	7.9	7.4	6.9	5.9	
Boral Ltd	AUD		5.5	13.5	27.8	24.7	15.7	1.1	1.1	1.1	1.1	7.2	8.6	8.9	7.3	
CSR Ltd	AUD		1.6	9.2	15.0	14.8	10.5	1.2	1.2	1.4	1.4	10.5	8.1	7.9	6.2	
CRH	EUR		17.5	8.3	19.2	15.4	12.0	1.3	1.2	1.2	1.2	6.6	9.6	8.6	7.6	
平均				10.2	20.5	17.0	12.0	1.1	1.1	1.1	1.3	7.5	13.4	14.3	7.7	
中值				9.6	19.2	15.4	11.5	1.1	1.1	1.1	1.1	7.2	8.3	8.3	6.8	
玻璃纤维																
Asahi Glass	JPY		910.0	27.1	732.7	12.2	10.5	1.5	1.5	1.3	1.2	5.6	7.4	5.6	5.3	
Nitto Boseki	JPY		176.0	7.3	n.a	50.3	16.7	0.6	0.6	0.7	0.7	4.6	8.7	9.0	7.8	
Saint-Gobain	EUR		33.4	10.0	23.1	14.5	10.5	1.0	1.0	1.0	1.0	5.4	8.0	7.0	6.0	
平均				14.8	377.9	25.7	12.6	1.0	1.0	1.0	0.9	5.2	8.0	7.2	6.4	
中值				10.0	377.9	14.5	10.5	1.0	1.0	1.0	1.0	5.4	8.0	7.0	6.0	
建材工程服务																
中材国际	CNY		33.8	36.4	18.6	14.4	12.0	10.8	7.5	5.8	4.6	6.6	5.2	4.2	3.6	

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。