

分析师： 刘元瑞, 邹戈 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490209080266

联系人： 杨靖凤 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn

水泥价格上涨，新版水泥产业政策即将出台——3.29-4.4 水泥行业周报

报告要点

■ 水泥价格、水泥煤炭价格差均略有上升，仍高于去年同期

全国水泥均价开始上涨

本周全国水泥市场平均价格较上周相比有所上涨，由 362 元/吨上涨至 364 元/吨，其中上涨的区域是广东、河南、辽宁、甘肃，分别上调 10-30 元/吨不等。其中广东地区价格上涨仍然是因为广西水泥进入受阻，市场供应短缺。据了解，广东本地企业熟料和水泥基本空库，所以价格统一上调，价格上调后下游需求并未因此而减少，仍然比较旺盛。在西江水位没有恢复之前，珠三角市场将会一直维持供小于求的局面，价格相对也会保持在高位。

甘肃兰州上调 20 元/吨，辽宁沈阳、河南郑州等地市场价格也上调 10 元/吨，这些区域价格上涨主要原因是市场需求增加。

值得注意的是，上周银川价格下调 30 元/吨，而同处于西北的兰州本周却上涨 20 元/吨，这一跌一涨形成了鲜明的对比，初步符合我们之前的预期：甘肃青海不会成为第二个宁夏，祁连山不会步赛马后尘，目前无论是甘青地区的行业景气还是祁连山公司本身都处在成长中期，未来成长空间依然广阔。详情请参考 4 月 1 日我们的点评报告：《如何看待祁连山和赛马实业—宁夏水泥降价事件点评》

中转地煤炭价格保持稳定

全国中转地煤价在前段时间先跌后涨，本周终结了震荡走势，维持在 685 元/吨。同比来看，煤价远高于去年同期（560 元/吨）。

水泥煤炭价格差环比继续下跌，同比高于去年同期

截至 4 月 5 日，全国水泥煤炭价格差为 282 元/吨，与上周环比略有 1 元/吨的上涨，但高于去年同期水平（274 元/吨）。

从各区域水泥煤炭价格差与上周相比的情况来看，东北、中南、西北上升，华北、华东下降，西南保持平稳。

从与去年同期相比的情况来看，西北、华东仍高于去年同期水平，东北地区已与去年持平，中南开始反超，华北、西南低于去年同期水平。

■ 新版水泥产业政策即将出台：三年内淘汰 3 亿吨落后水泥产能，我们期待政策在执行和操作上的严厉程度能否超预期！

■ 我们认为当前行业估值对悲观预期反映比较充分，而对行业积极因素反映不足，我们维持当前时点存在阶段性机会的看法，首选标地：祁连山、冀东水泥；同时从上半年房地产新开工和旺季涨价超预期因素来看，推荐“塔牌集团”和“海螺水泥”。

水泥价格、水泥煤炭价格差均略有上升，仍高于去年同期

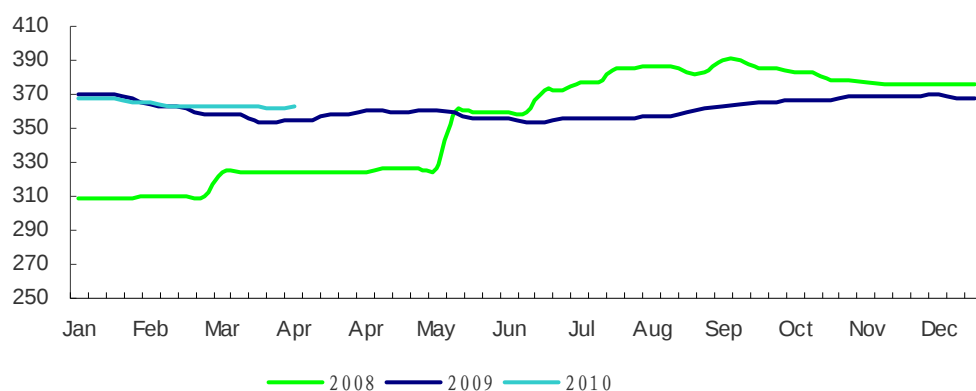
水泥价格略有上升

本周全国水泥市场平均价格较上周相比有所上涨，由 362 元/吨上涨至 364 元/吨，其中上涨的区域是广东、河南、辽宁、甘肃，分别上调 10-30 元/吨不等。其中广东地区价格上涨仍然是因为广西水泥进入受阻，市场供应短缺。据了解，广东本地企业熟料和水泥基本空库，所以价格统一上调，价格上调后下游需求并未因此而减少，仍然比较旺盛。在西江水位没有恢复之前，珠三角市场将会一直维持供小于求的局面，价格相对也会保持在高位。

甘肃兰州上调 20 元/吨，辽宁沈阳、河南郑州等地市场价格也上调 10 元/吨，这些区域价格上涨主要原因是市场需求增加。

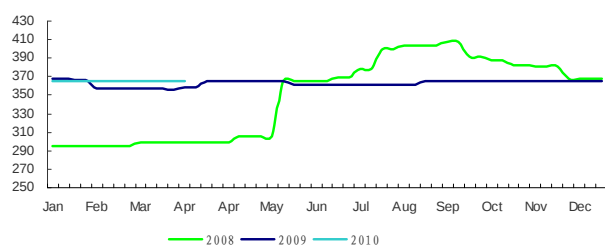
注：来自数字水泥网

图 1：全国水泥价格有所上涨



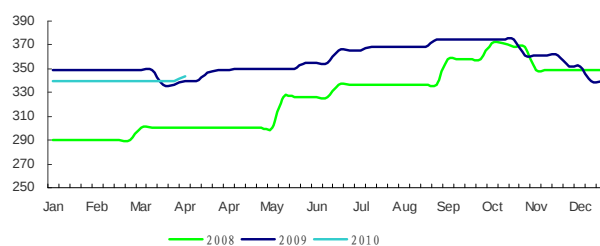
资料来源：数字水泥网，长江证券研究部（注：水泥价格采用的是各地的算术平均价格，由于拉萨价格偏高，且产量较少，为排除干扰，作为异常值剔除）

图 2：华北水泥价格维持稳定



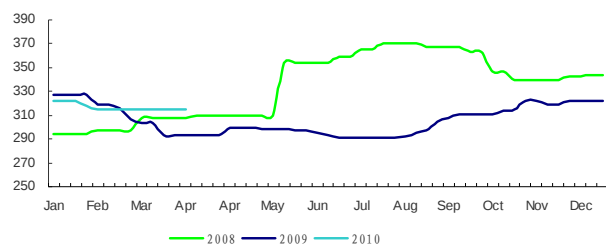
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 3：东北水泥价格有所上涨，沈阳涨价 10 元



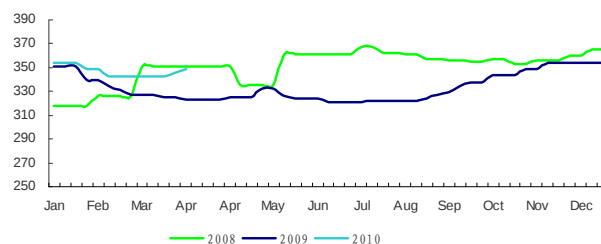
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4: 华东水泥价格维持稳定, 高于去年同期



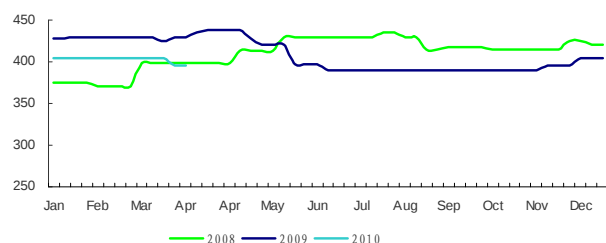
资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

图 5: 中南水泥价格有所上涨, 郑州、广州涨价 10 元



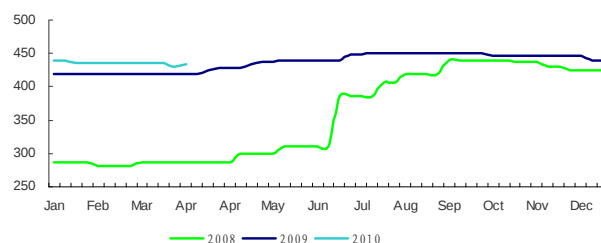
资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所 (注: 不含拉萨)

图 6: 西南水泥价格维持稳定, 低于去年同期



资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

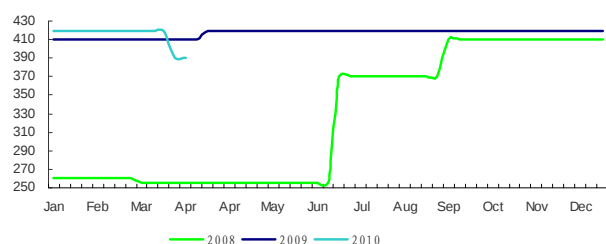
图 7: 西北水泥价格上涨, 兰州涨价 20 元



资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

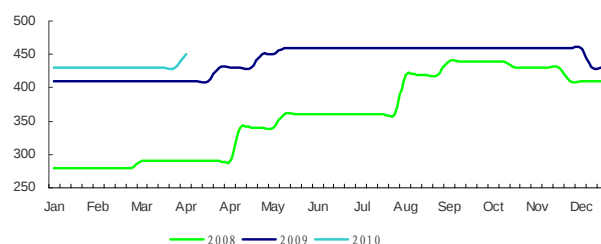
值得注意的是, 上周银川价格下调 30 元/吨, 而同处于西北的兰州本周却上涨 20 元/吨, 这一跌一涨形成了鲜明的对比, 进一步验证了我们之前的观点: 甘肃青海不会成为第二个宁夏, 祁连山不会步赛马后尘, 目前无论是甘青地区的行业景气还是祁连山公司本身都处在成长中期, 未来成长空间依然广阔。详情请参考 4 月 1 日我们的点评报告: 《如何看待祁连山和赛马实业—宁夏水泥降价事件点评》

图 8: 上周银川跌价



资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

图 9: 本周兰州涨价, 旺季已提前

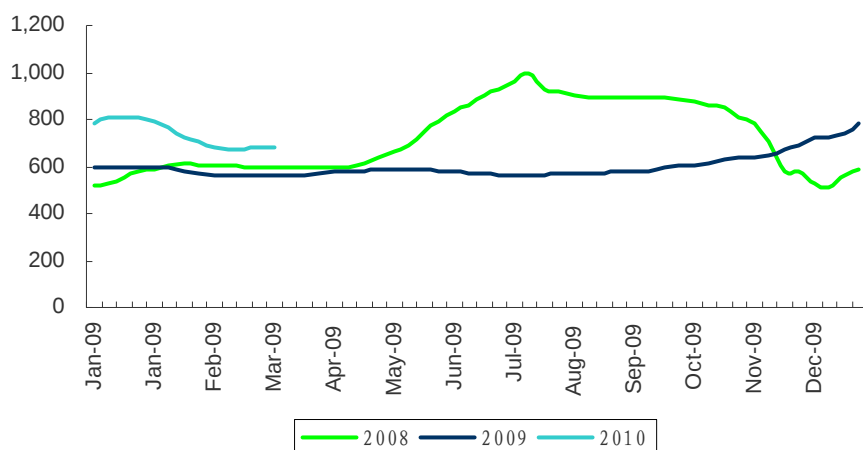


资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

中转地煤炭价格保持稳定

全国中转地煤价在前段时间先跌后涨, 本周终结了震荡走势, 维持在 685 元/吨。同比来看, 煤价远高于去年同期 (560 元/吨)。

图 8: 山西优混煤价格本周维持稳定



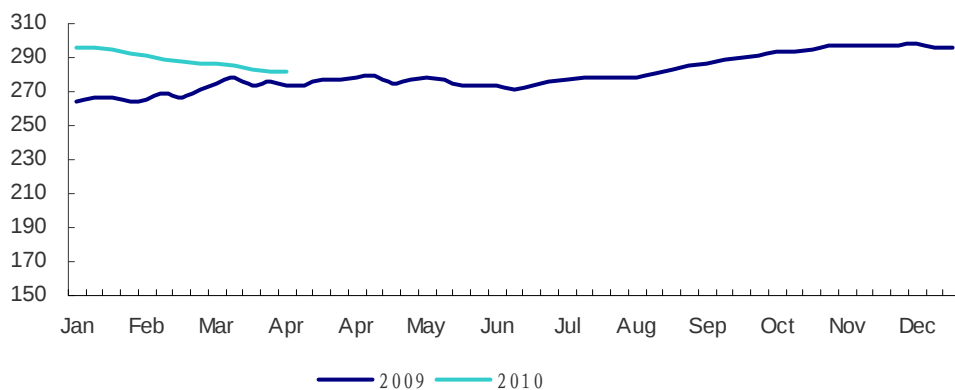
资料来源: wind, 长江证券研究部

水泥煤炭价格差环比上升，同比高于去年同期

为了监测水泥的盈利状况，我们建立了水泥煤炭价格差，及时地跟踪水泥毛利变动情况，根据模拟测算，水泥价格（市场价格）大约滞后煤炭价格（中转地价格）三个月。

截至4月5日，全国水泥煤炭价格差为282元/吨，与上周环比略有1元/吨的上涨，但高于去年同期水平（274元/吨）。

图 9：全国水泥煤炭价格差与上周环比略有上升，同比仍高于去年同期水平

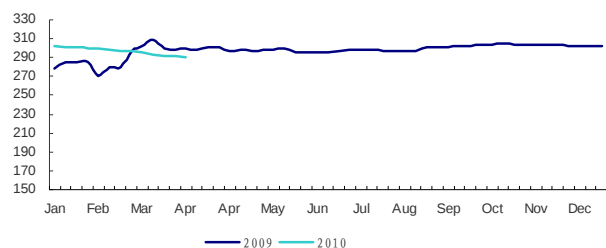


资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究部

从各区域水泥煤炭价格差与上周相比的情况来看，东北、中南、西北上升，华北、华东下降，西南保持平稳。

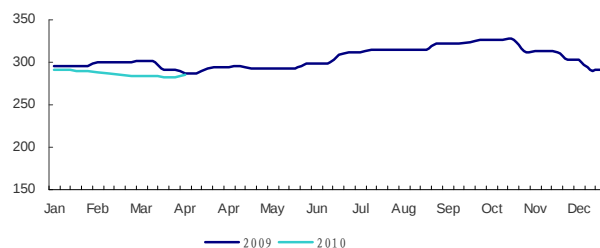
从与去年同期相比的情况来看，西北、华东仍高于去年同期水平，东北地区已与去年持平，中南开始反超，华北、西南低于去年同期水平。

图 1: 华北水泥煤炭价格差保略有下降



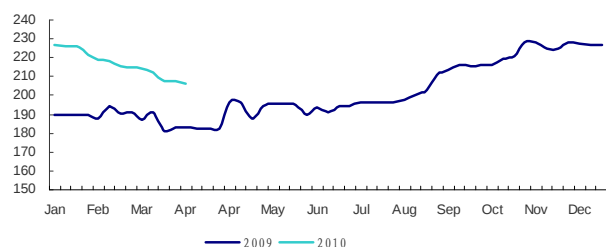
资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 2: 东北水泥煤炭价格差有所上升



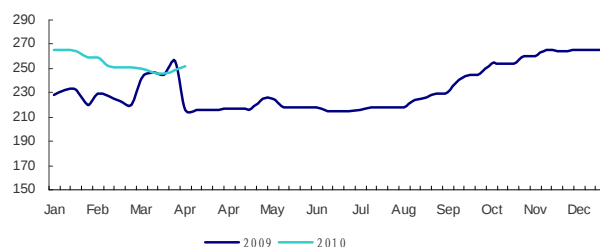
资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 3: 华东水泥煤炭价格差略有下降



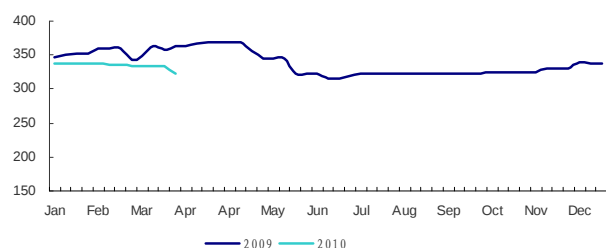
资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 4: 中南水泥煤炭价格差略有上升



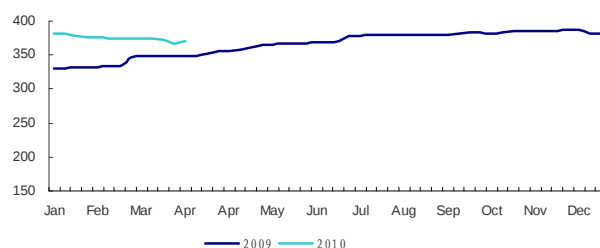
资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 5: 西南水泥煤炭价格差保持稳定



资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 15: 西北水泥煤炭价格差略有上升



资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

新版水泥产业政策即将出台: 三年内淘汰 3 亿吨落后水泥产能

《水泥工业产业政策(送审稿)》: 不仅对新建日产 2000 吨以下的新型干法生产线做出了限制, 同时也明确了三年淘汰 3 亿吨落后产能的整体目标。

将严格控制总量, 抑制产能过剩, 按照等量淘汰的原则, 适度发展大型新型干法水泥。到 2015 年, 新型干法水泥比重达到 90%以上。而权威人士预计, 这一比例在 2014 年前将提前完成。新的产业政策同时还对新建日产 2000 吨以下的新型干法水泥生产线做出限制, 规定凡是扩大产能的建设项目必须符合区域水泥工业发展专项规划的要求。同时要求, 新建水泥项目, 企业自有资金比例必须达到 50%以上(06版的要求是 35%以上)。

另外, “送审稿”还对产业集中度提出了要求。计划到 2015 年, 前 10 强企业的水泥产量占全国水泥总产量的比重达

到 35%以上，熟料产能比重达到 50%以上；同时删除了旧版《产业政策》中“到 2020 年，企业数量从 5000 家减少到 2000 家，生产规模在 3000 万吨以上的达到 10 家，500 万吨以上达到 40 家”的提法。

我们期待政策在执行和操作上的严厉程度能否超预期！

维持行业存在阶段性机会的观点，维持“增持”建议

我们认为，首先，在经过产能过剩、煤价上涨、房地产调控、宏观政策退出的连续利空出来之下，行业的估值对悲观预期反映比较充分！而接下来 2 季度我们认为行业会出现更多的积极因素——行业产能政策（马上出台，严厉程度有望超预期），房地产投资和新开工有望超预期，建材下乡，这些都将提升行业的估值；

其次，市场对行业今年的基本面预期比较悲观，认为去年水泥价格较高，今年上涨空间有限，煤价处在高位将吞噬行业的利润，从目前运行情况看，上半年煤价继续上涨空间有限，反映行业毛利率变化的水泥煤价同比仍高于去年，目前水泥价格开始上涨，行业毛利率仍有提升空间，而上市公司包括祁连山、冀东水泥、海螺水泥、塔牌集团等在内的 1 季度业绩甚至上半年业绩，其同比增速有望超预期。

我们维持当前时点存在阶段性机会的看法，首选标地：祁连山、冀东水泥；同时从上半年房地产新开工和旺季涨价超预期因素来看，推荐“塔牌集团”和“海螺水泥”。

附录：一周行业要闻

水泥水泥网公布3月份新投产生产线

从数字水泥网统计的生产线情况来看，3月投产生产线8条，累计水泥产能1185万吨/年。

表 1：10 年 2-3 月投产生产线

时间	省份	市县	公司名称	熟料产能(T/D)	水泥产能(万吨/年)
2010.02.06	江西	瑞金	万年青水泥	5000	202
2010.02.03	湖北	鄂州	世纪新峰雷山	6000	242
2010.02.21	河南	南阳	唐河泰隆水泥	4500	181
2010.02.22	广西	桂林	南方水泥	4000	161
2010.02.03	四川	达州	海螺水泥	4500	181
2010.02.05	四川	安县	女娲建材	2500	101
2010.02.05	四川		罗江利森	2500	101
2010.02.10	陕西	汉中	中材汉江水泥	2500	101
2010.02.24	甘肃	成县、甘谷	祁连山	6000	242
合计				37500	1511
2010.03.03	河南	南召	天瑞	5000	202
2010.03.16	四川	旺苍	匡山	3000	120
2010.03.14	四川	彭州	亚东	5000	200
2010.03.13	四川	广元	海螺	4500	181
2010.03.19	广西	上思	华润	5000	200
2010.03.18	贵州	遵义	赛德水泥	2500	101
2010.03.20	云南	腾冲	腾越	2500	101
2010.03.31	西藏	山南	华新	2000	81
合计				29500	1185

资料来源：数字水泥网，长江证券研究部

新版水泥产业政策曝光：三年内淘汰3亿吨落后水泥产能

《水泥工业产业政策（送审稿）》：不仅对新建日产2000吨以下的新型干法生产线做出了限制，同时也明确了三年淘汰3亿吨落后产能的整体目标。

将严格控制总量，抑制产能过剩，按照等量淘汰的原则，适度发展大型新型干法水泥。到2015年，新型干法水泥比重达到90%以上。而权威人士预计，这一比例在2014年前将提前完成。新的产业政策同时还对新建日产2000吨以下的新型干法水泥生产线做出限制，规定凡是扩大产能的建设项目必须符合区域水泥工业发展专项规划的要求。同时要求，新建水泥项目，企业自有资金比例必须达到50%以上（06版的要求是35%以上）。

另外，“送审稿”还对产业集中度提出了要求。计划到2015年，前10强企业的水泥产量占全国水泥总产量的比重达到35%以上，熟料产能比重达到50%以上；同时删除了旧版《产业政策》中“到2020年，企业数量从5000家减少到2000家，生产规模在3000万吨以上的达到10家，500万吨以上达到40家”的提法。

权威人士在《水泥工业产业政策》修订说明中预计，中国水泥消费的拐点可能提前出现在2015年，总量在18.5亿吨左右，而依据此前的预测，中国水泥消费的拐点将出现在2018-2020年。

“送审稿”要求，2010年底前，全部淘汰各种规格的干法中空窑、湿法窑等落后工艺技术装备；2015年底前，淘汰各类中空余热发电窑，加快淘汰单线熟料规模小于年产15万吨的立窑和小于25万吨的各类回转窑，以及单线规模小于年产40万吨的水泥粉磨站、水泥配制站。这是小型水泥粉磨站、水泥配制站首次进入淘汰落后范围。

《水泥工业产业政策》修订说明中指出,根据取得合法生产许可证企业统计,到 2009 年 10 月,全国还有湿法窑、普通中空窑、立窑总计产能约 3.3 亿吨。根据预计,如严格落实新版产业政策,三年内可淘汰各类水泥窑折合水泥产能约 3 亿吨左右,可以淘汰落后小粉末站约 1000 家左右,落后的粉磨能力 2.4 亿吨。

1500 吨以下产能或被淘汰

即将出台的《水泥行业准入条件》及《水泥行业节能减排指导意见》,将把 1500 吨以下的水泥生产线置于落后产能,其中也将包括历来被认为先进的新型干法水泥生产线。

中国建材转让祁连山 14.46%股权

中国最大水泥生产商中国建筑材料集团日前在上海联合产权交易所挂牌转让甘肃祁连山建材控股有限公司(下称祁连山控股)14.46%股权。中国建筑材料集团此次转让股权,或是让位于中材股份。

多家水泥公司再融资等待获批 扩建生产线不受鼓励

众多上市公司也同时在 2009 年提出了配股、增发、发行可转债等方案,直接或间接用于扩建。如华新水泥拟增发 40 亿元,江西水泥计划发行 4 亿元公司债,青松建化则希望通过配股向总计 6.9 亿元的熟料干法生产线投资,塔牌水泥也打算发行 7 亿元的可转换债券,江西水泥计划发行 4 亿元的公司债用来扩建生产线及补充流动资金,一系列再融资都能增加各自的产量,抢占市场份额。它们用于扩大再生产的再融资方案,目前无一获批。

为了实现再融资,华新水泥甚至修改了募集资金计划。该公司把募集资金用途从水泥熟料厂变为了 15 个余热发电、25 个混凝土搅拌站等国家鼓励的项目,募集额也从 40 亿元缩减为 25 亿元。而在上个月,塔牌集团也把拟发行的 7 亿可转债募集资金用途由“偿还或置换公司(或公司全资子公司在金融机构)的贷款”变成了“混凝土搅拌站项目”,全资和参股建设 12 个搅拌站(将水泥、矿粉、砂石骨料等混合搅拌成混凝土的站点)。

宁夏 09 年淘汰小水泥 60 万吨

全年共淘汰小火电 10 万千瓦、小水泥 60 万吨、1.2 万吨金属锰生产线一条,单井产量 10 万吨以下煤矿全部关停,节能降耗工作取得突破性进展。

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士，行业研究员

邹戈，上海交通大学安泰经济与管理学院会计系毕业，从事建材行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。