

分析师： 刘元瑞 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 邹戈，周旭辉 (8621)68751757 zhouxuhui1007@gmail.com

新投产能减少，川渝地区涨价——10.26-11.01 水泥周报

报告要点

水泥价格上扬、煤价大幅上涨、水泥煤炭价格差上涨

水泥价格上涨

10月31日全国均价372.5元/吨，比上周上涨4.58元/吨。上周全国水泥市场平均价格小幅上涨，幅度1.25%。主要体现西南地区的重庆、四川。

中转地煤炭价格大幅上涨

全国中转地煤价环比上周上涨30元/吨，为770元/吨。同比来看，煤价远高于去年同期（635元/吨）。

水泥煤炭价格差上涨，略高于去年同期水平

从各区域水泥煤炭价格差与上周相比的情况来看，西南地区价格差上升5元/吨，华东、西北上涨1元/吨，其它地区保持不变。

从与去年同期相比的情况来看，华北、华东、中南高于去年同期水平；东北、西北低于去年同期水平，西南则远远低于去年同期水平。

10月31日全国平均302.09元/吨，与上周相比上扬0.96元/吨，高于去年同期水平（296.52元/吨）。

维持行业“推荐”评级

目前水泥价格屡创近两年内的新高，接近08年以来的最高点，而今年水泥价格跌幅最大的川渝地区，由于新增产能投放减少，水泥价格开始上涨，边际供给下降的逻辑已经在产能压力最大的川渝地区体现，进一步验证我们之前认为供给端压力减轻利好水泥行业的观点，我们维持水泥行业的“看好”评级。

我们维持看好大水泥股冀东水泥、祁连山和海螺水泥。

水泥价格上扬、煤价大幅上涨、水泥煤炭价格差上涨

水泥价格上扬

10月31日全国均价372.5元/吨，比上周上涨4.58元/吨。体现在西南的重庆、四川。

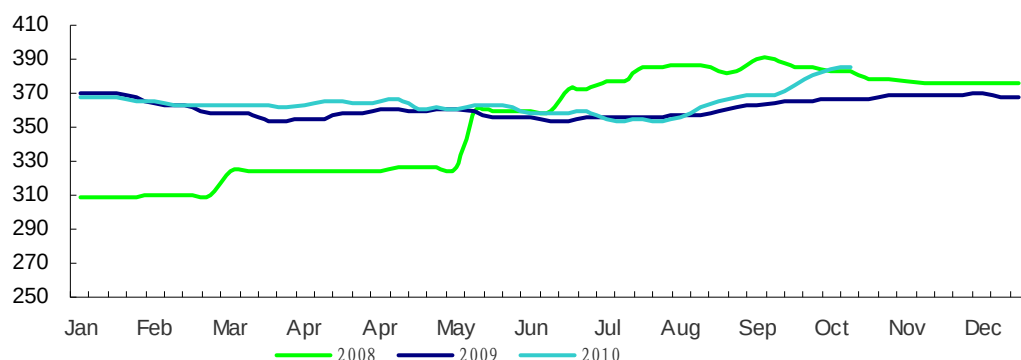
本周全国水泥市场平均价格继续走高，环比上周涨幅1.25%。本周价格涨跌区域主要体现在西南地区的四川、重庆和云南，其中四川、重庆水泥价格普遍上调20元/吨，而云南地区较前期相比下跌20元/吨。

本周川、渝地区水泥价格有所上调，幅度20元/吨。从市场方面了解到，涨价原因主要由于：一是市场进入需求高峰期；二是近期新增生产线投放市场较少，而持续4个月的低迷价格更使得企业举步维艰，只有将价格向上调整，才能改善盈利状况，因此企业上调意识强烈。未来走势：两地价格应属于阶段性回调，后势持续性上调可能性较小，但目前价格可维持至春节前期。

本周云南地区水泥价格较前期相比下调20元/吨，以昆明市场为例，P.O42.5散市场价格320元/吨。下调原因：新增生产线释放和雨水天气频繁导致需求下降，致使价格下跌。另外，大部分省执行限电开始，云南政府也曾发过通知，但是历经一个多月，云南大部分的水泥生产线并没有真正因限电停产，而是由于近期库满被迫停产。据了解，近阶段云南陆续有三条新生产线投产，红狮5000t/d，华新东川2000t/d，元江5000t/d。

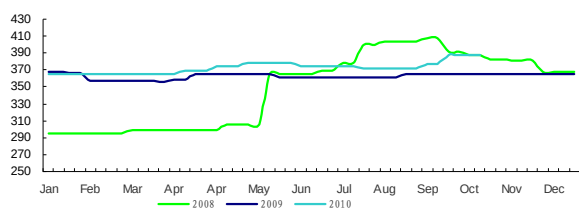
本周华东、中南等其他地区价格保持平稳。

图 1：全国水泥价格上升



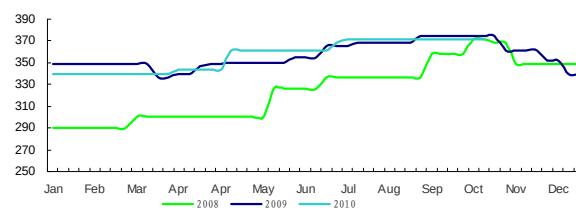
资料来源：数字水泥网，长江证券研究部（注：水泥价格采用的是各地的算术平均价格，由于拉萨价格偏高，且产量较少，为排除干扰，作为异常值剔除）

图 2：华北水泥价格不变



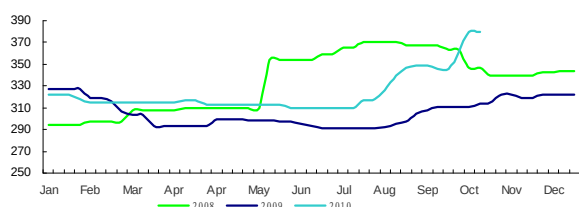
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 3：东北水泥价格维持稳定



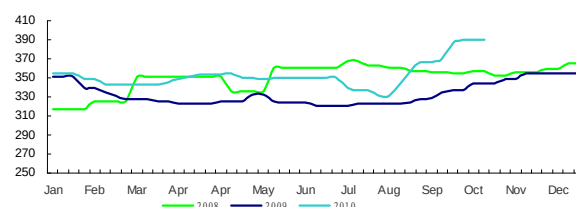
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4：华东水泥价格不变



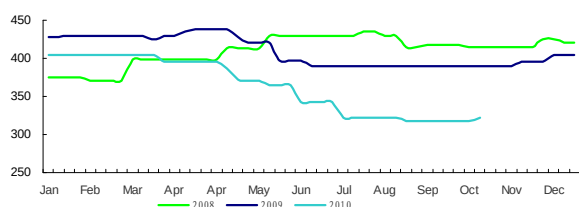
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 5：中南水泥价格不变



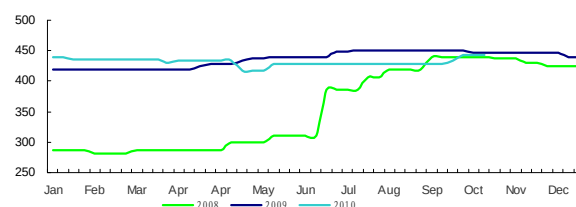
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所（注：不含拉萨）

图 6：西南水泥价格上涨



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 7：西北水泥价格不变

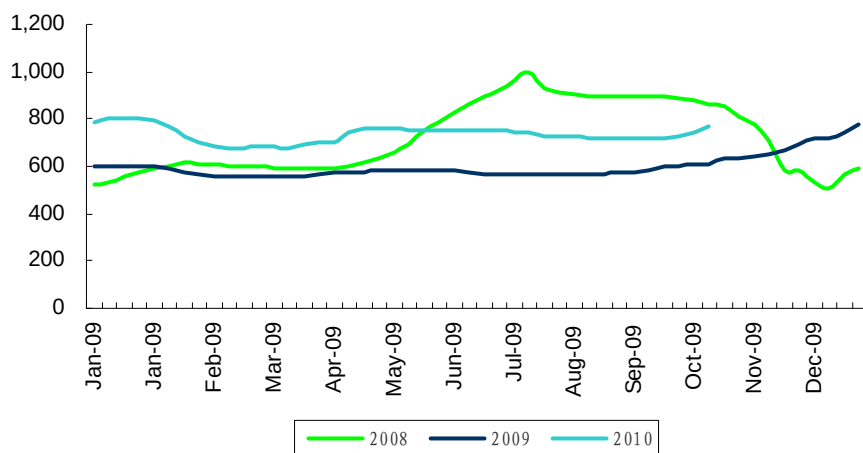


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

中转地煤炭价格上涨

全国中转地煤价上涨，为 770 元/吨。同比来看，煤价远高于去年同期（635 元/吨）。

图 8：山西优混煤价本周上涨



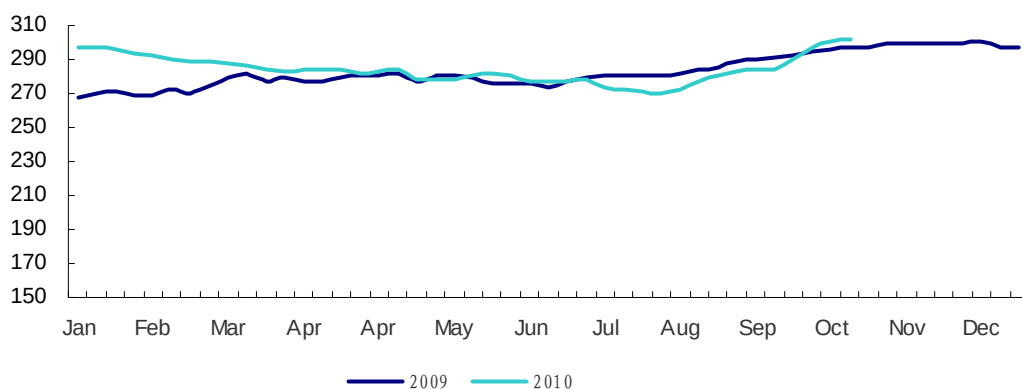
资料来源：wind，长江证券研究部

水泥煤炭价格差上涨，已高于去年同期水平

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。

10月31日全国平均302.09元/吨，与上周相比上扬0.96元/吨，高于去年同期水平（296.52元/吨）。

图 9：全国水泥煤炭价格差与上周相比略有上涨，高于去年同期水平



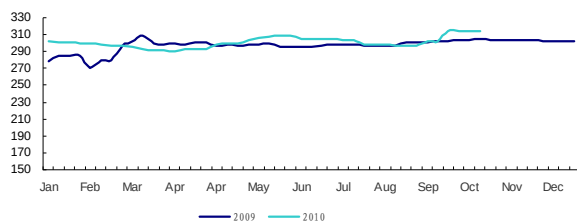
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究部

从各区域水泥煤炭价格差与上周相比的情况来看，西南地区价格差上升5元/吨，华东、西北上涨1元/吨，其它地区保持不变。

从与去年同期相比的情况来看，华北，华东、中南高于去年同期水平；东北、西北低于去年同期水平，西南则远远低于去年同期水平。

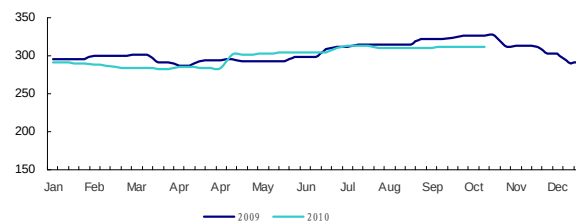
平。

图 10: 华北水泥煤炭价格差稳定不变



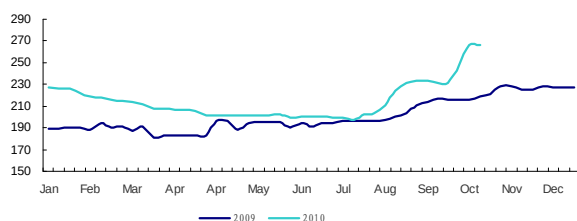
资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 11: 东北水泥煤炭价格差略有上升



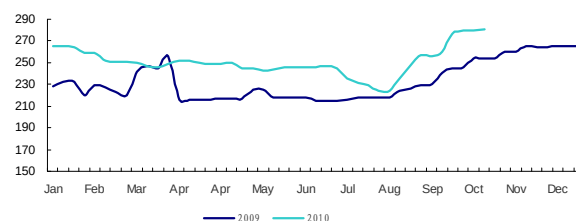
资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 12: 华东水泥煤炭价格差略有上升



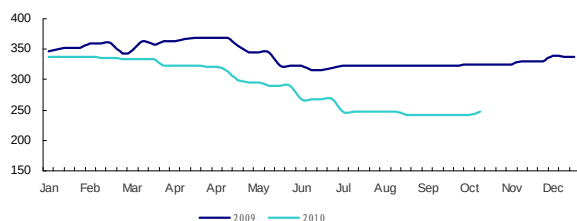
资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 13: 中南水泥煤炭价格差不变



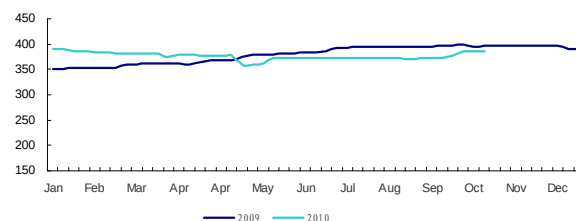
资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 14: 西南水泥煤炭价格差上升



资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 15: 西北水泥煤炭价格差略有上升

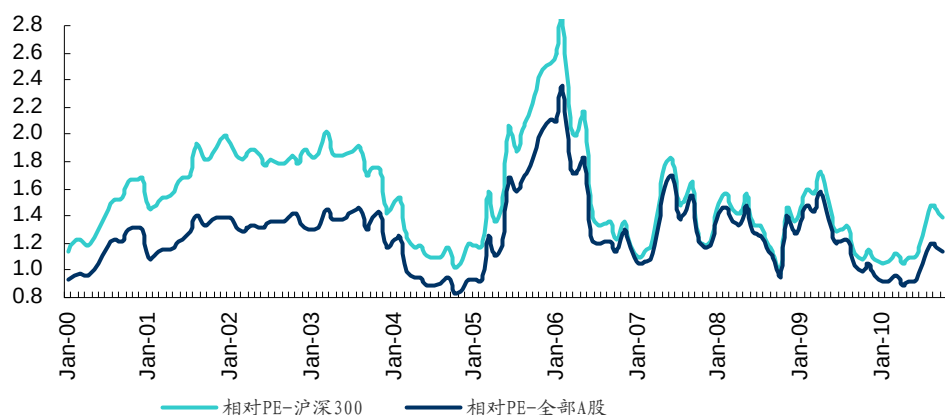


资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

维持行业“看好”评级

目前水泥价格屡创近两年内的新高, 接近 08 年以来的最高点, 而今年水泥价格跌幅最大的川渝地区, 由于新增产能投放减少, 水泥价格开始上涨, 边际供给下降的逻辑已经在产能压力最大的川渝地区体现, 进一步验证我们之前认为供给端压力减轻利好水泥行业的观点, 我们维持水泥行业的“看好”评级。

我们维持看好大水泥股冀东水泥、祁连山和海螺水泥。

图 16: 相对 PE 估值下降


资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 2: 行业重点上市公司估值指标与评级变化 (更新至 11 月 01 日)

代码	简称	股价	EPS (元)				PE (倍)				本期投资评级
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	
600720	祁连山	18.16	0.86	1.25	1.72	2.07	19.39	13.31	9.71	8.05	推荐
000401	冀东水泥	23.80	0.79	1.25	1.75	2.39	26.01	16.54	11.74	8.62	推荐
600585	海螺水泥	26.89	1.00	1.42	1.62	2.19	23.20	16.37	14.35	10.60	谨慎推荐
002233	塔牌集团	14.54	0.54	0.69	1.03	1.38	24.22	18.87	12.69	9.45	谨慎推荐
600801	华新水泥	18.84	1.24	0.67	1.11	1.84	14.88	27.51	16.58	10.01	中性
600881	亚泰集团	7.03	0.39	0.54	0.69	0.85	18.24	13.35	10.44	8.40	谨慎推荐
000878	天山股份	27.75	1.13	1.10	1.36	1.86	21.78	22.21	17.98	13.14	推荐
600425	青松建化	19.20	0.56	0.73	0.60	0.88	31.87	24.41	29.73	20.38	推荐

资料来源: WIND, 长江证券研究部

附录：一周行业要闻

发改委：四季度水泥等价格存下行压力

发改委 29 日发布报告称，四季度工业生产资料价格将在目前价格基础上小幅波动，其中，建筑类钢材、水泥等价格存在下行压力。发改委认为，今年以来生产资料价格走势受国家相关调控政策影响较大。对于四季度价格走势的判断，发改委认为，一方面，国家继续实施扩大内需政策、大力支持西部地区发展以及推进节能减排、加快淘汰落后产能等政策，会支持价格走高；美元贬值也可能对全球大宗商品价格继续产生推升作用，进而影响国内生产资料价格。另一方面，世界经济存在不确定性，国内房地产调控依然保持高压态势，国内北方建筑施工逐步进入淡季，或导致部分生产资料价格水平走低。

十二五或设煤炭产量上限

10 月 27 日下午消息，国家发改委副主任、国家能源局局长张国宝表示，预计今年煤炭产量接近 32 亿吨，按照目前增速“十二五”末煤炭年产量将接近 40 亿吨，但综合安全开发的因素未必应该达到 40 亿吨。专家建议设立能源开采量的“天花板”。据悉，国家发改委从 2001 年开始，已经连续十年，每年从国家掌握的预算资金当中拨款 30 亿元来治理煤矿瓦斯，十年投入 300 亿，加上企业资金和社会资金，用于矿难治理的资金早已超过 1000 亿，但是几十人的矿难还是没有消灭。

工信部：各地已基本完成今年落后产能关停任务

国家工信部新闻发言人朱宏任今日在国新办发布会上表示，截止 9 月底，各地已基本完成今年落后产能关停任务，今年可完成 3000 万吨炼铁、825 万吨炼钢、9155 万吨水泥、648 万重量箱平板玻璃的落后产能关停任务。朱宏任说，兼并重组、淘汰落后稳步推进，产业结构升级加快。钢铁行业、汽车行业、水泥行业加大了兼并重组力度。截止 9 月底，各地已基本完成今年落后产能关停任务。根据各地反馈的情况看，今年可完成 3000 万吨炼铁、825 万吨炼钢、9155 万吨水泥、648 万重量箱平板玻璃的落后产能关停任务，焦炭、电石、铁合金、造纸、酒精、味精、柠檬酸等行业可超额完成任务

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

周旭辉，复旦大学管理学院企业管理专业硕士，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	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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。