

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

旺季与限电带来水泥价格上涨，关注煤价上涨对未来盈利影响——11.01-11.08 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

11月06日全国均价374.83元/吨，比上周上涨2.33元/吨。上周全国水泥市场平均价格小幅上涨，幅度0.63%。主要体现在华东的上海、江西、福建等地区。

中转地煤炭价格大幅上涨

全国中转地煤价环比上周上涨25元/吨，为795元/吨。同比来看，煤价远高于去年同期（640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，华东地区价格差上升16元/吨，东北、西北各上涨1元/吨，中南下降4元/吨，其他地区保持不变。

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。

11月7日全国平均310.26元/吨，与上周相比上扬3.34元/吨，高于去年同期水平

维持行业“看好”评级

目前已步入传统的旺季，旺季因素和限电的影响使得本周水泥价格继续上涨，主要体现在上海、江西、福建等华东地区，反映盈利水平的水泥煤炭价格差也持续超过了去年同期水平。但是我们也看到，涨价已经部分反映在前面预期之中；而近期煤价的大幅上涨将使得未来水泥盈利受影响，这也是近期水泥股表现较弱的原因。不过立足长远来看，我们重申对基本面的判断：我们仍看好水泥行业2011年的供需情况，水泥供给端的压力将大幅下降，而需求端未来仍将保持平稳增长，我们判断明年二季度后供需形势将出现逆转；立足于基本面的判断，我们维持行业的“看好”评级。我们仍看好大水泥股（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

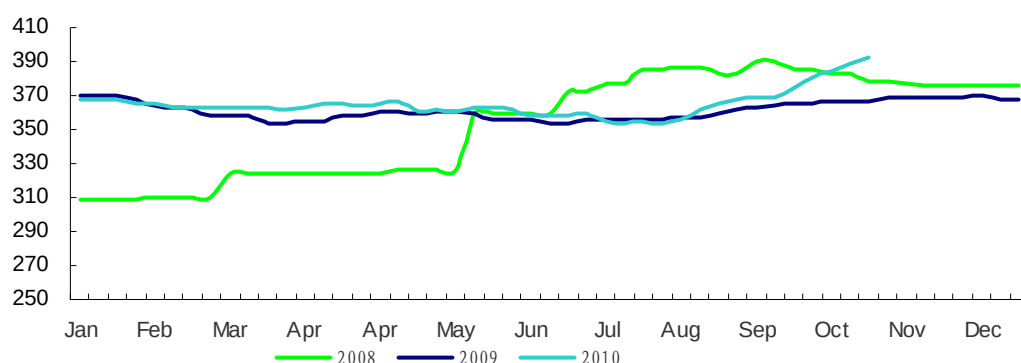
全国均价 374.83 元/吨，比上周上涨 2.33 元/吨。上周全国水泥市场平均价格小幅上涨，幅度 0.63%。主要体现在华东的上海、江西、福建等地区。华东地区上海、江西、福建价格继续上涨，分别上涨 20-50 元/吨。上涨主要因素仍是需求旺季和限电。

另外，山东枣庄一带价格上涨过高，一是由于当地落后产能的关闭；二是由于临省区江苏、河南价格均上涨幅度较大，枣庄水泥一直有进入两地区，因此供应情况紧张，价格最高涨至 400 元/吨。山东北部地区济南一带价格相对平稳。

中南地区河南水泥价格有所回落，较前期相比下调 40-50 元/吨。由于省内价格过高，外省河南邯郸、山东枣庄水泥大量进入，并价格低于本地，因此出现回落。

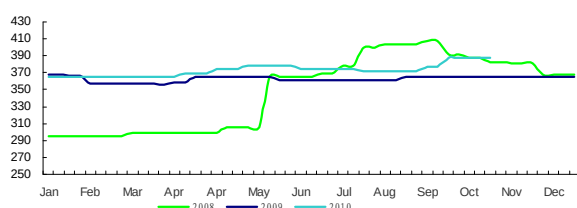
湖南省价格继续上涨，幅度 30 元/吨。主要原因三方面：一是需求持续增加；二是原材料煤、油、矿渣等价格上涨；三是企业协同。

图 1：全国水泥价格上升



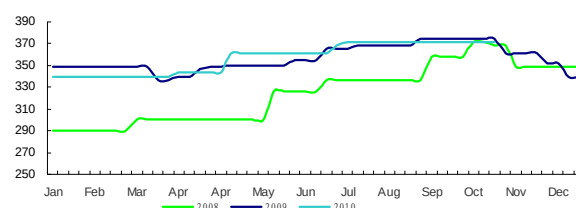
资料来源：数字水泥网，长江证券研究部（注：水泥价格采用的是各地的算术平均价格，由于拉萨价格偏高，且产量较少，为排除干扰，作为异常值剔除）

图 2：华北水泥价格不变



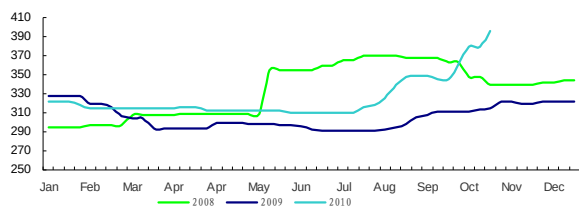
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 3：东北水泥价格维持稳定



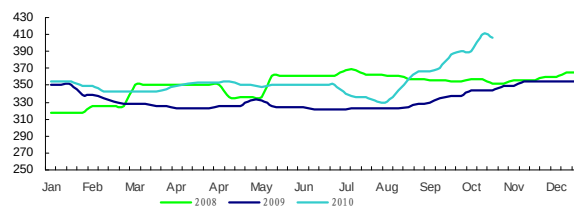
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4：华东水泥价格上涨



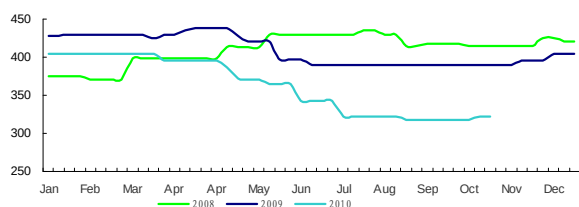
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 5：中南水泥价格下降



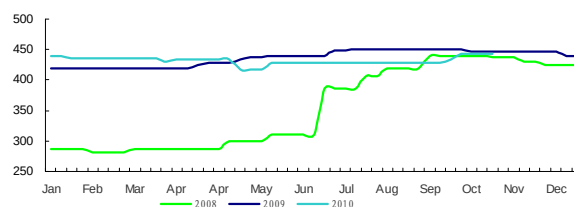
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所（注：不含拉萨）

图 6：西南水泥价格不变



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

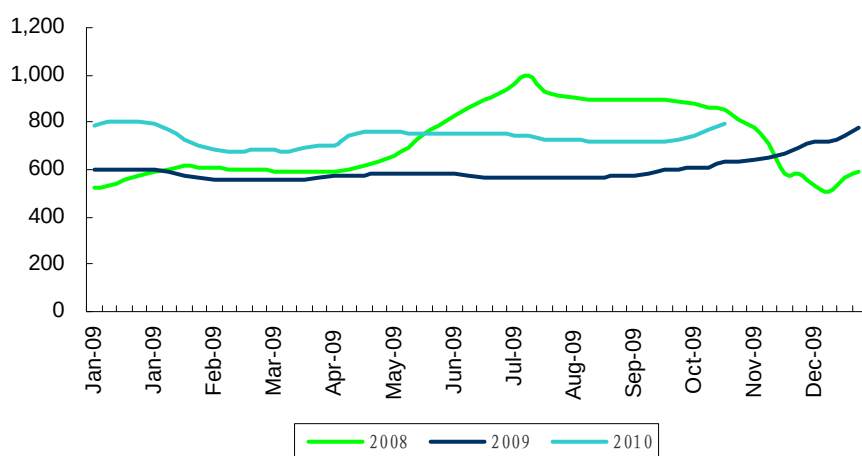


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

中转地煤炭价格上涨

全国中转地煤价环比上涨 25 元/吨，为 795 元/吨。同比来看，煤价远高于去年同期（640 元/吨）。

图 8：山西优混煤价本周上涨



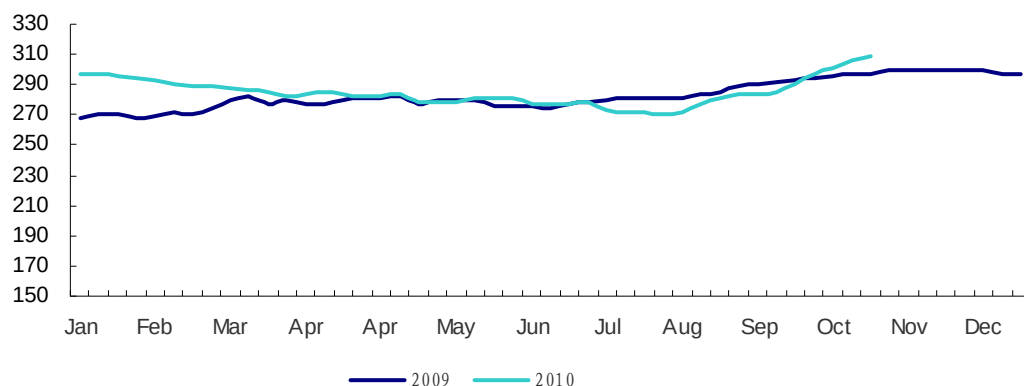
资料来源：wind，长江证券研究部

水泥煤炭价格差上涨，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。

11月7日全国平均 310.26 元/吨，与上周相比上扬 3.34 元/吨，高于去年同期水平（297.55 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

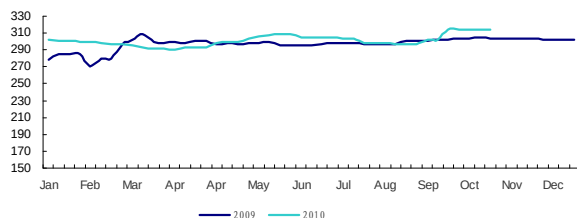


资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究部

从各区域水泥煤炭价格差与上周相比的情况来看，华东地区价格差上升 16 元/吨，东北、西北各上涨 1 元/吨，中南下 降 4 元/吨，其他地区保持不变。

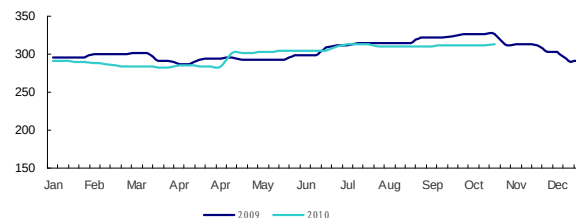
从与去年同期相比的情况来看，华北，华东、中南高于去年同期水平；东北、西北低于去年同期水平，西南则远远低 于去年同期水平。

图 10：华北水泥煤炭价格差稳定不变



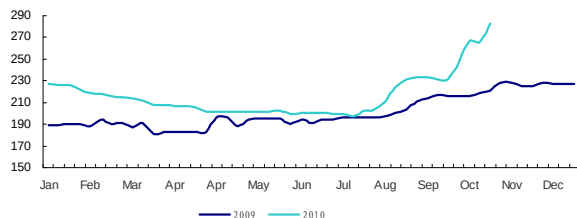
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

图 11：东北水泥煤炭价格差略有上升



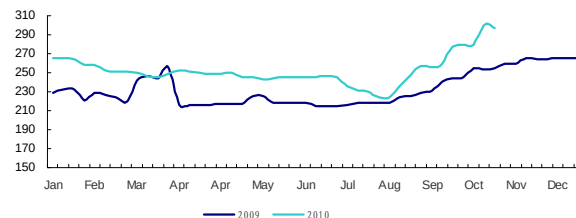
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

图 12：华东水泥煤炭价格差大幅上升



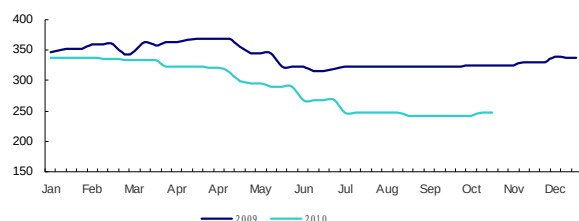
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

图 13：中南水泥煤炭价格差下降



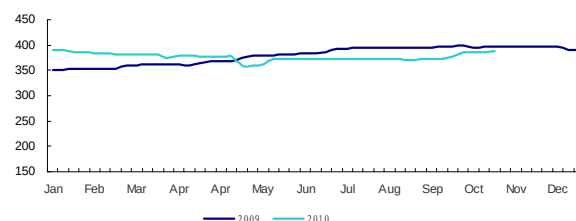
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

图 14: 西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 15: 西北水泥煤炭价格差略有上升

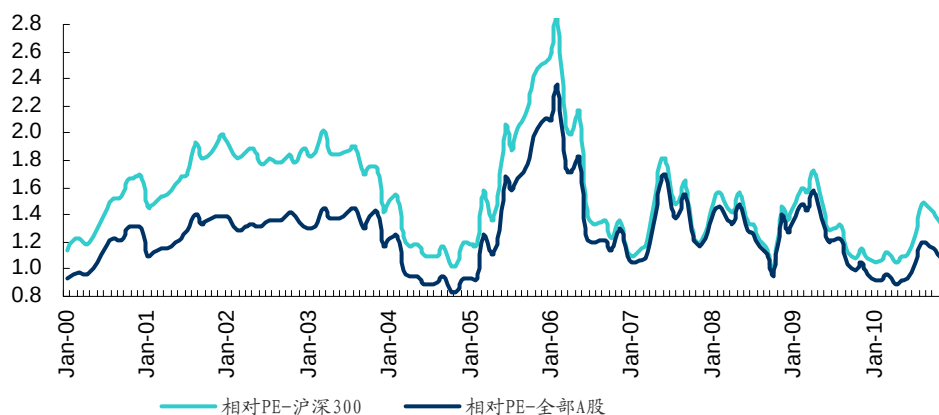


资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

维持行业“看好”评级

目前已步入传统的旺季，旺季因素和限电的影响使得本周水泥价格继续上涨，主要体现在上海、江西、福建等华东地区，反映盈利水平的水泥煤炭价格差也持续超过了去年同期水平。但是我们也看到，涨价已经部分反映在前面预期之中；而近期煤价的大幅上涨将使得未来水泥盈利受影响，这也是近期水泥股表现较弱的原因。不过立足长远来看，我们重申对基本面的判断：我们仍看好水泥行业 2011 年的供需情况，水泥供给端的压力将大幅下降，而需求端未来仍将保持平稳增长，我们判断明年二季度后供需形势将出现逆转；立足于基本面的判断，我们维持行业的“看好”评级。我们仍看好大水泥股（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 08 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	18.12	0.86	1.07	1.53	2.05	21.09	16.87	11.83	8.83	推荐
000401	冀东水泥	23.30	0.81	1.20	1.63	2.70	28.72	19.47	14.33	8.86	推荐
600585	海螺水泥	26.38	1.00	1.46	1.90	2.54	26.29	18.06	13.90	10.37	推荐
002233	塔牌集团	14.81	0.54	0.69	1.03	1.38	27.53	21.45	14.43	10.74	谨慎推荐
600801	华新水泥	19.52	1.24	0.67	1.44	1.86	15.74	29.19	13.60	10.47	中性
600449	赛马实业	35.56	1.85	2.18	2.87	3.91	19.20	16.34	12.37	9.10	推荐
000878	天山股份	27.32	1.13	1.68	2.03	2.55	24.28	16.29	13.44	10.70	推荐
600425	青松建化	20.12	0.56	0.78	1.14	1.43	35.88	25.75	17.65	14.10	谨慎推荐

资料来源：WIND,长江证券研究部

附录：一周行业要闻

中国工信部预计十一五降耗目标

中国工信部部长李毅中表示，预计全年单位工业增加值能耗比下降 6% 左右，“十一五”单位 GDP 能耗降低 20% 的目标有望如期完成；该消息料对钢铁、水泥等股偏负面，因上述言论预示著节能减排压力有所缓解，地方政府拉电限产动能或将减弱，相关商品产量减少、价格上涨的预期料会受到一定冲击。《中国证券报》周一报导称，李毅中上周六在一会议上透露上述消息。他还称，据测算，今年前三季度单位工业增加值能耗下降 4%。

10 年我国水泥产量或达 18 亿吨

中国建材工业经济研究会会长、中国建材规划院院长刘长发 5 日在 2010 年中国建筑建材行业高峰论坛上预计，今年水泥产量可能达到 18 亿吨的高峰值。经济危机期间，中国政府推出的 4 万亿经济刺激计划让水泥产量陡增。2007 年全国水泥产量 13.6 亿吨，2008 年产水泥 14.2 亿吨，只增加了 6 千万吨，但是 2009 年，由于 4 万亿投资计划的刺激，水泥产量一下子到了 16.5 亿吨，今年 4 万亿刺激发挥到极致，有可能要到 18 亿吨。

刘长发强调，明年 4 万亿的刺激会回归正常，再加上国家要转变经济发展方式，业内对于“十二五”固定资产投资的增速不宜过于乐观。

二氧化碳有望成为“十二五”节能减排硬指标

日前从中国石化工业联合会了解到，“十二五”期间，二氧化碳可能将和“十一五”原有指标单位 GDP 能耗、二氧化硫和 COD 指标一起，成为全社会节能减排的硬指标。关于节能减排，国家发改委能源研究所副所长戴彦德指出，目前社会的基础能力还不够完善，市场化的改革还需要进一步完善。实际上，在日前公布的《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》中，政府完善节能减排基础能力的思路已经初见端倪。《决定》首次提到，要建立和完善主要污染物和碳排放交易制度。

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。