

[2010.12.06]

水泥涨价填平华东、中南价格洼地

——水泥行业月报(11月)

子行业评级

水泥制造

买入

✍ 马静如
☎ 86-22-28451665
SAC 执业证书编号 S1150200010069
✉ majingru@vip.sina.com

✍ 渤海建材组
☎ 86-10-58362787
✉ uibe101@yahoo.com.cn

投资要点:

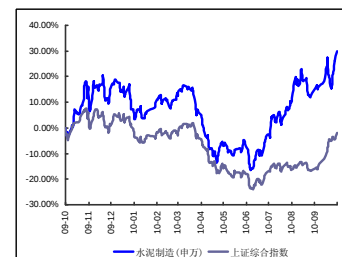
- **二级市场交易表现:** 11 月份,水泥制造板块在各地水泥价格上涨的带动下,整体表现较好,位列申万一级行业涨幅榜第六位。在个股涨幅排名中,有湖北市场整合预期的华新水泥,重组预期的 ST 金顶、*ST 大水,题材属性的青松建化和尖峰集团涨幅靠前。
- **水泥需求:** 1-10 月实现城镇固定资产投资 18.76 万亿,同比增长 24.4%,预计在调结构的转换期,固定资产投资保持高增长的动力难以持续,但 2011 年保持 20%以上的城镇固定资产投资增速是大概率事件。在市场关注的房地产投资方面,今年我国将建设各类保障性住房和棚户区改造住房 580 万套,改造农村危房 120 万户,预计全年投资额达 8000 亿元。2011 在此基础上再度加码至建设保障房 1000 万套,保障房的开发建设有望对冲商品房投资增速下滑的影响。
- **水泥供给:** 1-10 月,水泥行业完成固定资产投资 1456 亿元,同比增加 8.8%,增速在年内不断走低,远远低于 2008 和 2009 年同期 62.9%和 64.0%的增速水平。在限制新建产能的举措出台后,企业建线为主的扩张让位于行业整合,余热发电建设降低成本,向产业链下游发展混凝土业务。在投资结构调整中(余热发电的投资比重提升),实际产能增速会更低。
- **水泥价格、成本:** 11 月份,全国 P.O42.5 水泥均价环比上涨 5.6%至 399.4 元/吨,秦皇岛大同优混平仓价环比上涨 9.4%至 847.5 元/吨,煤炭-水泥价格差环比上涨 4.1%至 280.7 元/吨。11 月份,水泥价格区域环比涨幅排名为华东 15.5%>中南 9.2%>华北 4.2%>西北 0.1%>东北 0.0%>西南-0.9%。华东、华中和华南的价格洼地被填平,这种超预期的增长将体现在第四季度相关上市公司业绩中。
- **投资策略:** 水泥板块自身 PE 估值为 20.8,远低于 2000 以来的平均水平 39.1,处于靠近历史最低估值水平的位置。水泥板块 PB 估值也低于 2000 年以来的平均水平。整体而言,水泥板块估值优势明显,我们看好行业景气度提升对估值的提升动力,维持水泥行业“买入”评级。

在选股思路上,综合考虑区域景气(主要是西部大力度基础设施建设和承接产业转移的投资需求,华东地区的景气复苏)以及相关公司的成长性和估值水平,重点推荐海螺水泥、冀东水泥、祁连山、天山股份。

推荐公司

冀东水泥
海螺水泥
天山股份
祁连山

买入
买入
买入
买入



目 录

1.	二级市场交易表现.....	3
2.	水泥需求	3
2.1	固定资产投资.....	3
2.2	基建投资.....	3
2.3	房地产投资	3
3.	水泥供给	3
4.	水泥价格	3
5.	投资策略：看好旺季行情，维持“买入”评级	3

图 目 录

图 1: 申万一级行业指数 11 月涨幅排名	3
图 2: 水泥板块个股 11 月涨幅排名	3
图 3: 城镇固定资产投资	3
图 4: FAI 新开工项目计划投资额	3
图 5: 铁路基建投资	3
图 6: 交通固定资产投资	3
图 7: 商品房销售面积及增速	3
图 8: 购置土地面积及增速	3
图 9: 房地产投资额及增速	3
图 10: 房屋新开工面积及增速	3
图 11: 房屋施工面积及增速	3
图 12: 房屋竣工面积及增速	3
图 13: 水泥行业固定资产投资-年度	3
图 14: 水泥行业固定资产投资-月度	3
图 15: P.O42.5 水泥价格	3
图 16: 秦皇岛煤炭平仓价	3
图 17: P.O42.5 水泥价格-华北 (元/吨)	3
图 18: P.O42.5 水泥价格-东北 (元/吨)	3
图 19: P.O42.5 水泥价格-华东 (元/吨)	3
图 20: P.O42.5 水泥价格-中南 (元/吨)	3
图 21: P.O42.5 水泥价格-西北 (元/吨)	3
图 22: P.O42.5 水泥价格-西南 (元/吨)	3
图 23: 水泥板块和沪深 300 指数 PE 估值	3
图 24: 水泥板块和沪深 300 指数 PB 估值	3

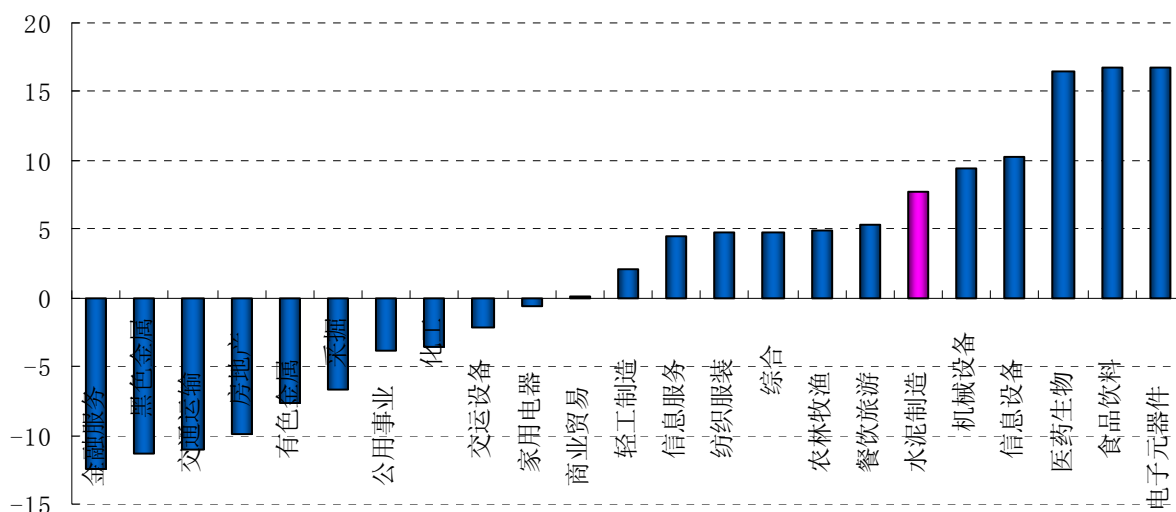
表 目 录

表 1: 主要城市 P.O42.5 水泥价格	3
------------------------------	---

1. 二级市场交易表现

11 月份，水泥制造板块在各地水泥价格上涨的带动下，整体表现较好，位列申万一级行业涨幅榜第六位。在个股涨幅排名中，有湖北市场整合预期的华新水泥，重组预期的 ST 金顶、*ST 大水，题材属性的青松建化和尖峰集团涨幅靠前。

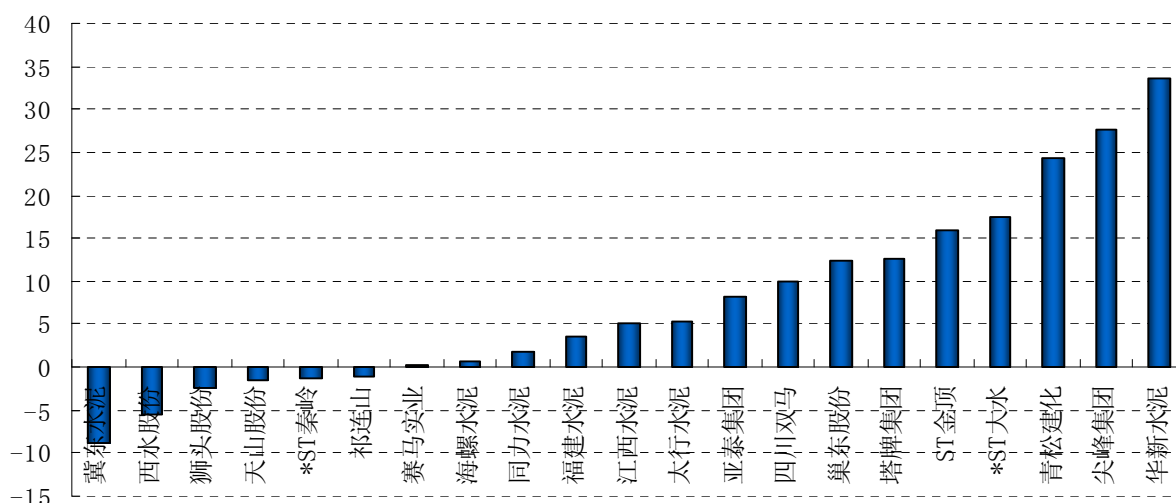
图 1：申万一级行业指数 11 月涨幅排名



数据来源：渤海证券研究所

注：我们用申万三级行业指数水泥制造取代了一级行业指数建筑建材

图 2：水泥板块个股 11 月涨幅排名



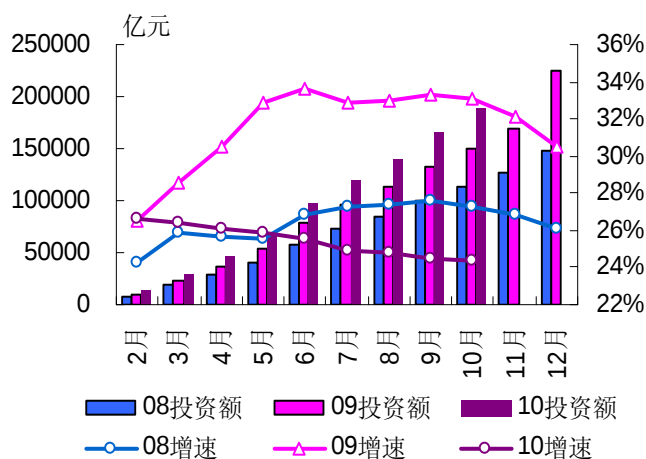
数据来源：渤海证券研究所

2. 水泥需求

2.1 固定资产投资

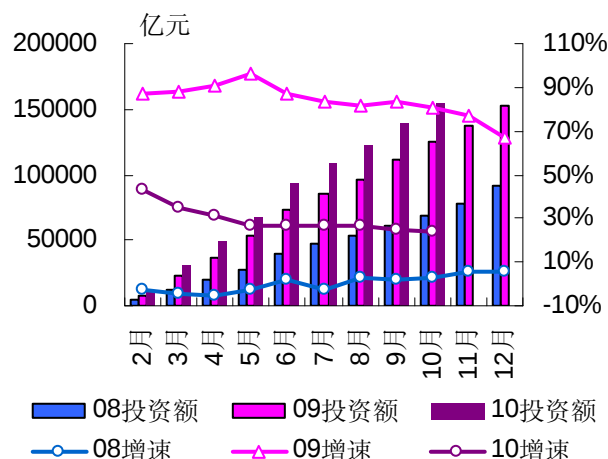
1-10 月实现城镇固定资产投资 18.76 万亿，同比增长 24.4%；固定资产投资新开工项目计划投资 15.43 万亿，同比增长 23.8%。预计在调结构的转换期，固定资产投资保持高增长的动力难以持续，但 2011 年保持 20%以上的城镇固定资产投资增速是大概率事件。

图 3：城镇固定资产投资



数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 4：FAI 新开工项目计划投资额



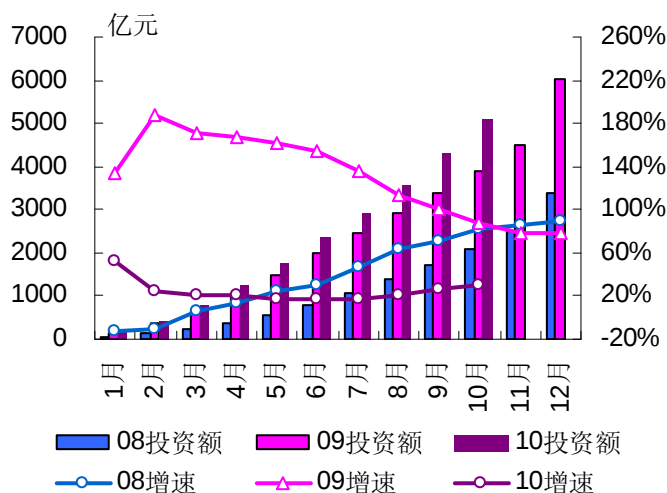
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

2.2 基建投资

2010 年 1-10 月，铁路基本建设完成投资 5103.7 亿元，同比增长 30.7%，增速从 6 月份的 16.6% 的水平连续四个月向上攀升。10 月单月完成投资 805.1 亿元，同比增长 59.8%，投资额创年内单月新高。铁路基建投资在 2008 和 2009 年 90.3% 和 78.1% 的高增速和高基数水平上依然保持较大幅度的上涨，反映出我国解决铁路运力瓶颈和完善路网建设的动力仍旧具备。

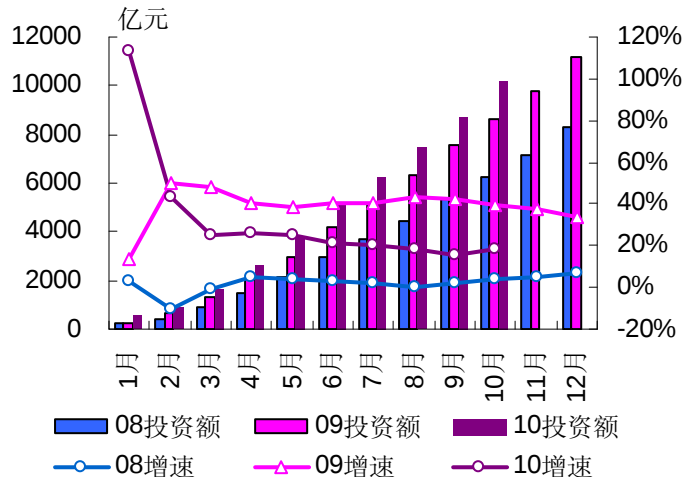
2010 年 1-10 月，我国交通固定资产投资额为 10217.5 万亿元，同比增长 17.9%，其中公路固定资产投资额实现 9158.3 亿元，同比增长 19.3%；公路固定资产投资占交通固定资产投资的比例为 89.6%，较 2008 年的 82.5% 和 2009 年的 86.8% 均有提升，结构变化对水泥的用量拉动有积极作用。

图 5: 铁路基建投资



数据来源：铁道部，渤海证券研究所

图 6: 交通固定资产投资



数据来源：交通部，渤海证券研究所

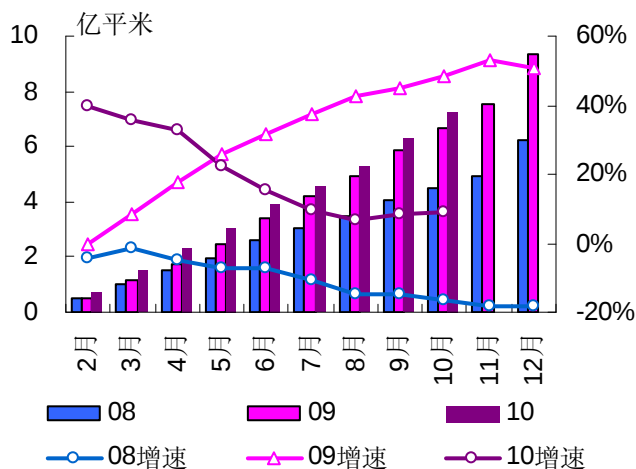
2.3 房地产投资

1-10 月商品房销售面积同比增加 9.1%至 7.24 亿平米，同比增速在 8 月触底以来连续两个月环比提升。在年内销售增速大幅回落的背景下，开发商购地热情未受明显影响，1-10 月购置土地面积 3.28 亿平米，同比增加 36.2%，维持高位运行。可能受保障房开工建设的积极影响，1-10 月房屋新开工面积 13.18 亿平米，同比增加 61.9%，依然保持高位。在土地购置和新开工的推动下，房地产投资同比增加 36.5%至 3.81 万亿，和销售端的低迷形成鲜明对比。

在商品房销售影响开发商拿地和建设的预期下，在开发商和政府房价的博弈中，挤压需求只能解燃眉之急，提升供给才是供需矛盾的核心解决方案。目前政府主要采取两种方案应对，第一，加大对囤地和捂盘的打击力度，促使开发商加快施工进度；第二，大力推动保障房建设，强化供给并改善供给结构。

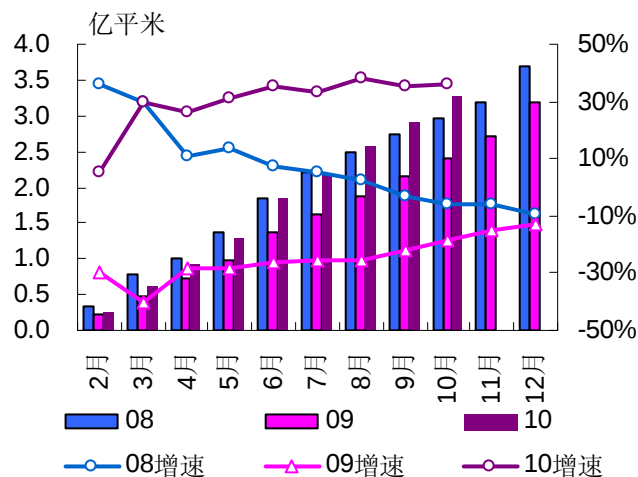
今年我国将建设各类保障性住房和棚户区改造住房 580 万套，改造农村危房 120 万户，预计全年投资额达 8000 亿元，远超过 2008 年底提出的未来三年保障房投资 9000 亿元的规模。2011 在此基础上再度加码至建设保障房 1000 万套，保障房的开发建设有望对冲商品房投资增速下滑的影响。

图 7: 商品房销售面积及增速



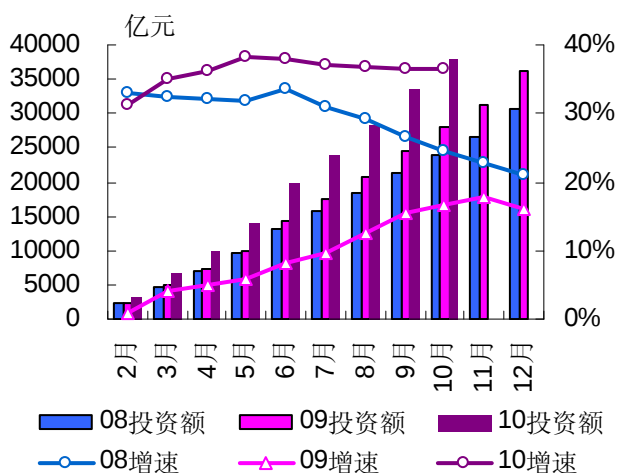
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 8: 购置土地面积及增速



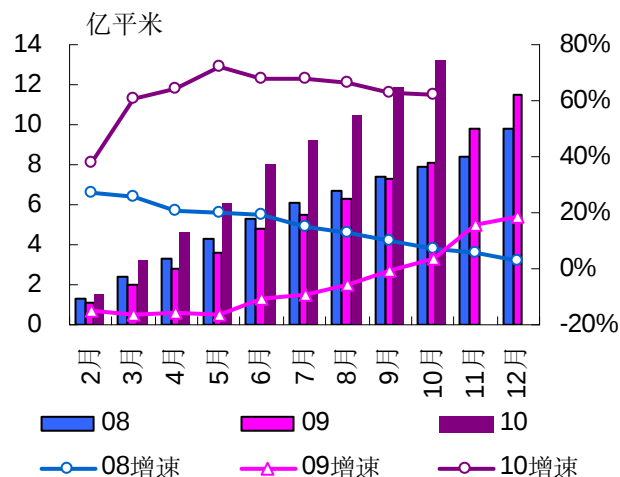
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 9: 房地产投资额及增速



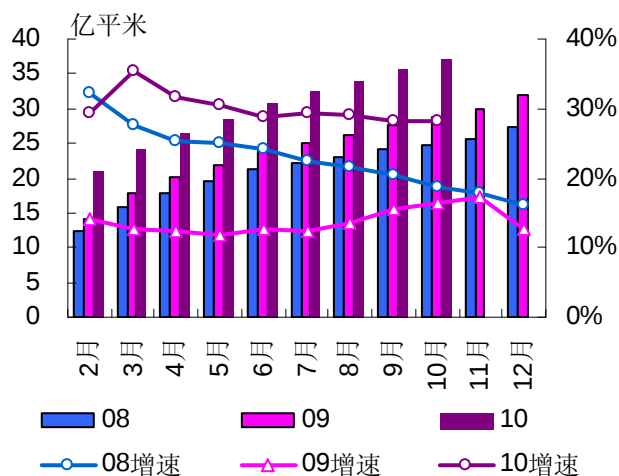
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 10: 房屋新开工面积及增速



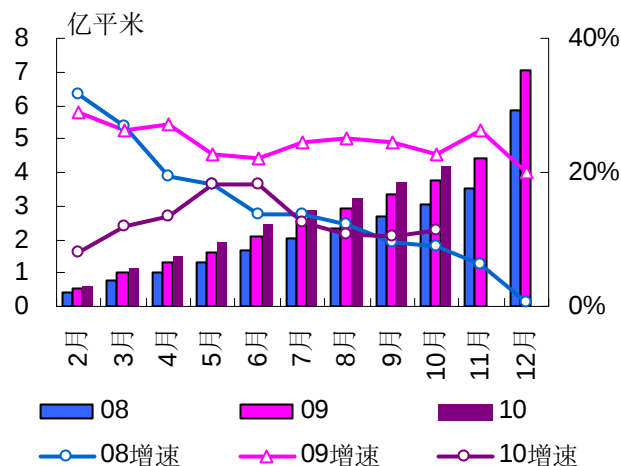
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 11: 房屋施工面积及增速



数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 12: 房屋竣工面积及增速

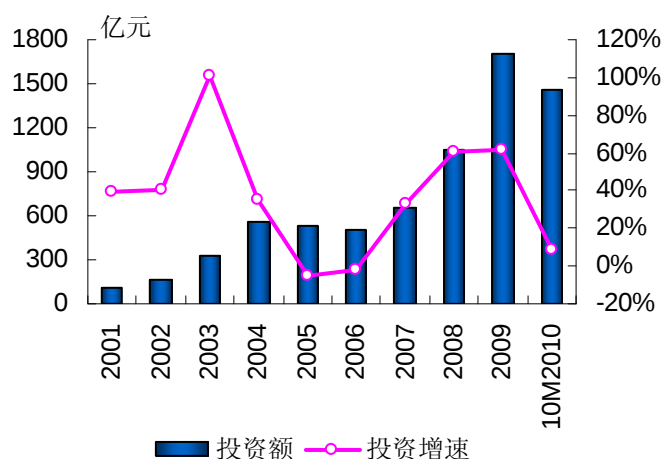


数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

3. 水泥供给

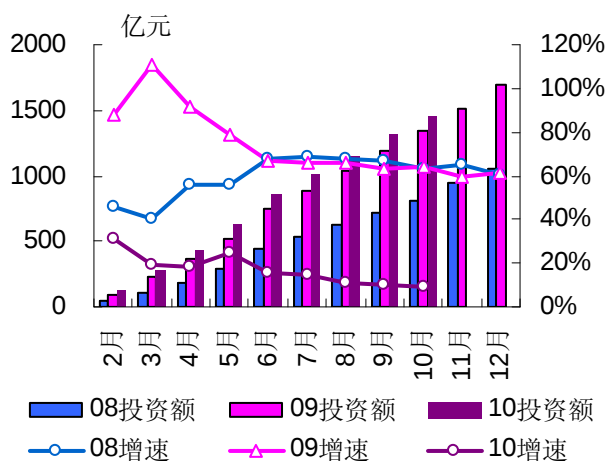
1-10月，水泥行业完成固定资产投资 1456 亿元，同比增加 8.8%，增速在年内不断走低，远远低于 2008 和 2009 年同期 62.9%和 64.0%的增速水平。在限制新建产能的举措出台后，企业建线为主的扩张让位于行业整合，余热发电建设降低成本，向产业链下游发展混凝土业务。在投资结构调整中（余热发电的投资比重提升），实际产能增速会更低。

图 13: 水泥行业固定资产投资-年度



数据来源：渤海证券研究所

图 14: 水泥行业固定资产投资-月度



数据来源：渤海证券研究所

4. 水泥价格

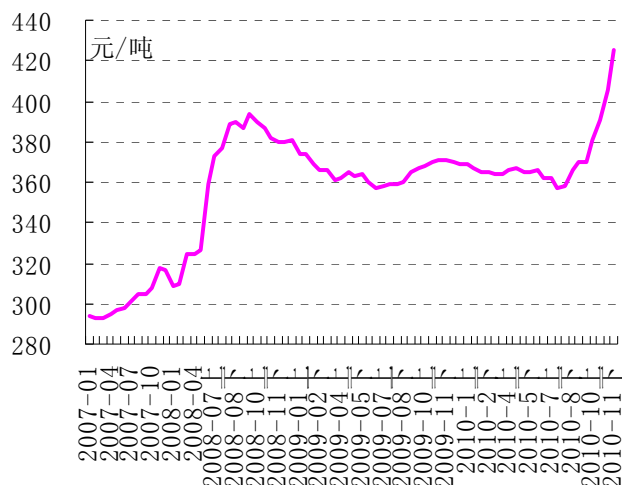
11 月份，全国 P.O42.5 水泥均价环比上涨 5.6%至 399.4 元/吨，秦皇岛大同优混平仓价环比上涨 9.4%至 847.5 元/吨，煤炭-水泥价格差环比上涨 4.1%至 280.7 元/吨。

11 月份，水泥价格区域环比涨幅排名为华东 15.5%>中南 9.2%>华北 4.2%>西北 0.1%>东北 0.0%>西南-0.9%。

华东、华中和华南的价格洼地被填平，这种超预期的增长将体现在第四季度相关上市公司业绩中。

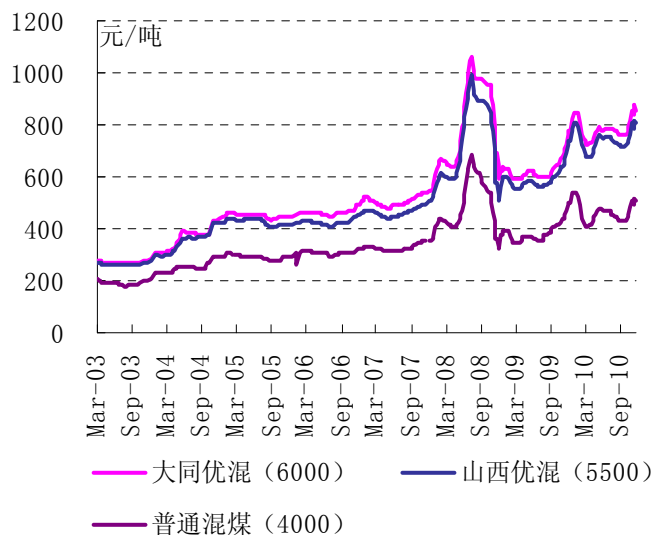
虽然目前的价格上涨属于特殊事件促发的短期阶段性行为，但却淋漓尽致地反映了产能控制对价格体系维护的至关重要性。今后，集中度较高区域的企业协同维护价格稳定性和合理上涨反映成本提升和行业价值将是是可以预期的。

图 15: P.O42.5 水泥价格



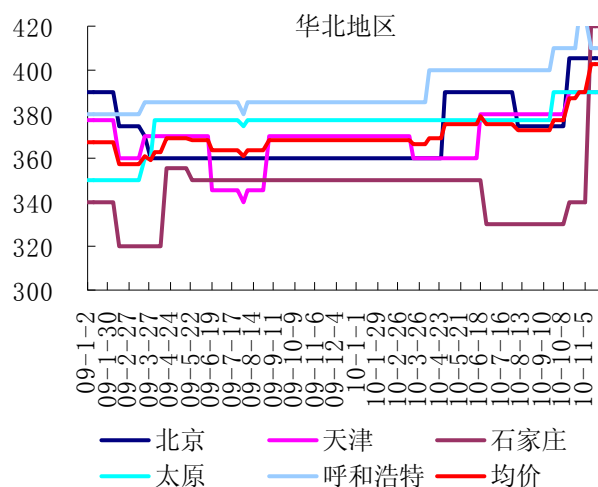
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 16: 秦皇岛煤炭平仓价



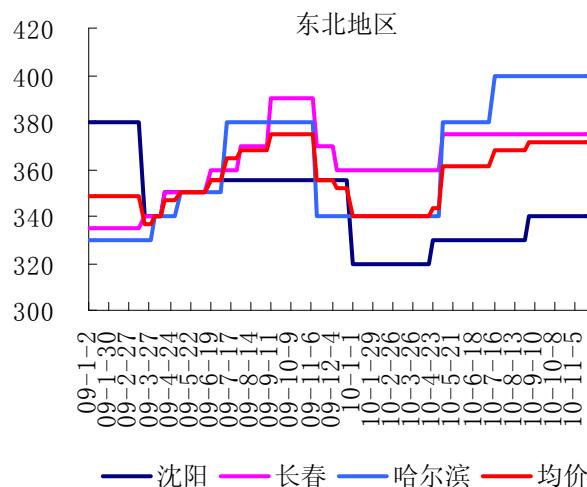
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 17: P.O42.5 水泥价格-华北 (元/吨)



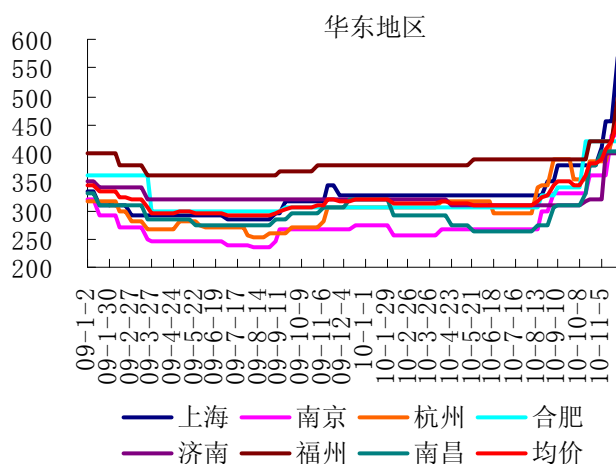
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 18: P.O42.5 水泥价格-东北 (元/吨)



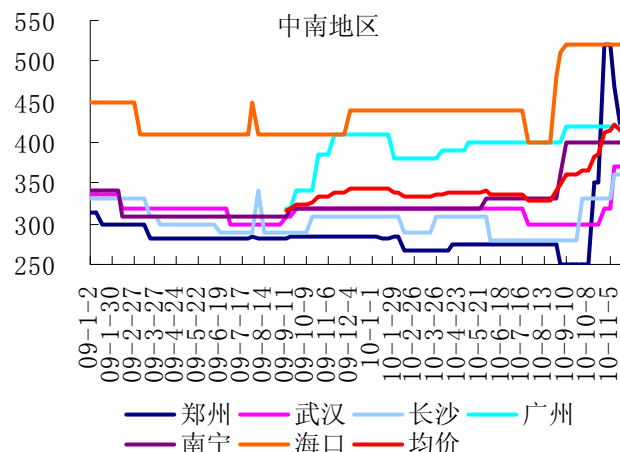
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 19: P.O42.5 水泥价格-华东 (元/吨)



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 20: P.O42.5 水泥价格-中南 (元/吨)



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 21: P.O42.5 水泥价格-西北 (元/吨)

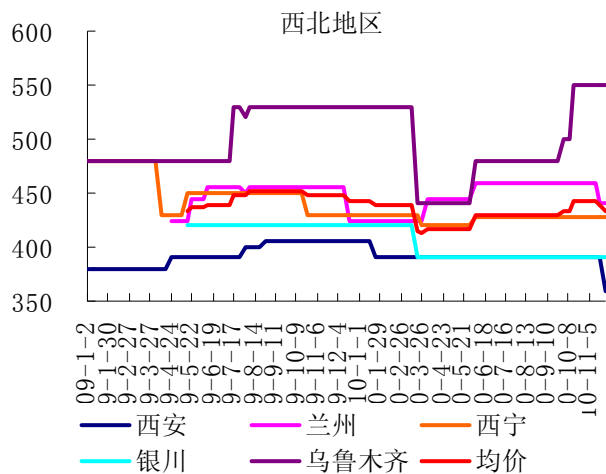
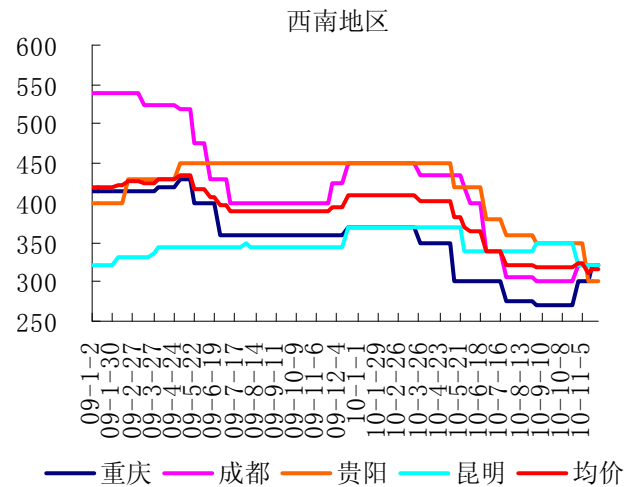


图 22: P.O42.5 水泥价格-西南 (元/吨)



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

数据来源: WIND, 渤海证券研究所

表 1: 主要城市 P.O42.5 水泥价格

主要城市	水泥价格(元/吨)			变动幅度(%)	
	11 月	10 月	上年同期	环比	同比
北京	405	393	360	3.05	12.50
天津	390	386	370	1.04	5.41
石家庄	400	336	350	19.05	14.29
太原	390	390	378	0.00	3.31
呼和浩特	414	413	385	0.18	7.47
华北均价	400	384	369	4.21	8.48
沈阳	340	340	355	0.00	-4.23
长春	375	375	375	0.00	0.00
哈尔滨	400	400	350	0.00	14.29
东北均价	372	372	360	0.00	3.24
上海	473	380	333	24.34	42.11
南京	395	342	265	15.50	49.06
杭州	418	367	299	13.76	39.75
合肥	420	388	305	8.25	37.70
济南	380	315	320	20.63	18.75
福州	440	402	380	9.45	15.79
南昌	405	342	305	18.42	32.79
华东均价	419	362	315	15.54	32.80
郑州	458	344	285	32.99	60.53
武汉	358	304	320	17.60	11.72
长沙	353	330	310	6.82	13.71
广州	420	420	404	0.00	4.02
南宁	400	400	320	0.00	25.00
海口	520	520	410	0.00	26.83

中南均价	418	383	338	9.17	23.78
重庆	310	276	360	12.32	-13.89
成都	320	304	406	5.26	-21.23
贵阳	313	350	450	-10.71	-30.56
昆明	320	344	345	-6.98	-7.25
西南均价	316	319	390	-0.90	-19.14
西安	383	390	405	-1.92	-5.56
兰州	450	460	455	-2.17	-1.10
西宁	428	428	430	0.00	-0.58
银川	390	390	420	0.00	-7.14
乌鲁木齐	550	530	530	3.77	3.77
西北均价	440	440	448	0.11	-1.79

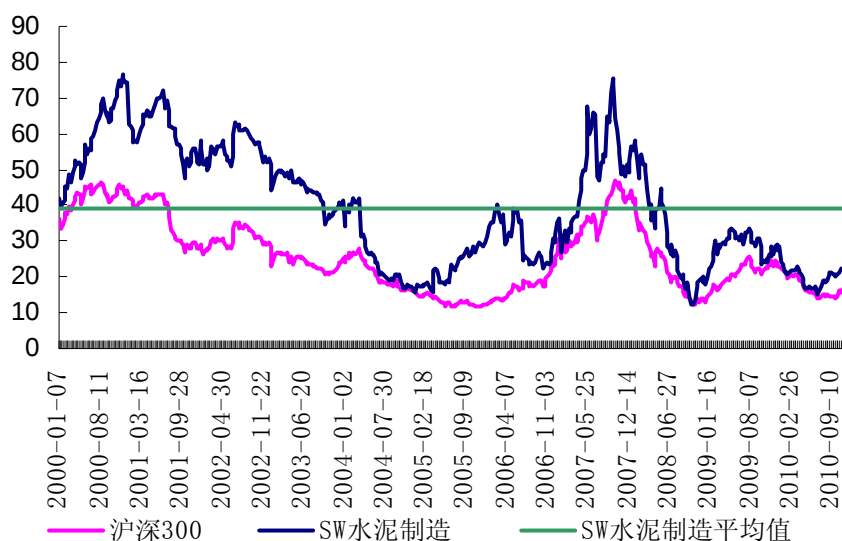
资料来源：WIND、渤海证券研究所

5. 投资策略：看好旺季行情，维持“买入”评级

通过 2000 年以来水泥板块和沪深 300 指数 PE 估值对比，我们发现，水泥板块对沪深 300 指数有长期的溢价表现。2000 年以来溢价率平均值为 53%，而目前溢价率为 31%，远低于历史平均水平。另外水泥板块自身 PE 估值为 20.8，远低于 2000 以来的平均水平 39.1，处于靠近历史最低估值水平的位置。水泥板块 PB 估值也低于 2000 年以来的平均水平。整体而言，水泥板块估值优势明显，我们看好行业景气度提升对估值的提升动力，维持水泥行业“买入”评级。

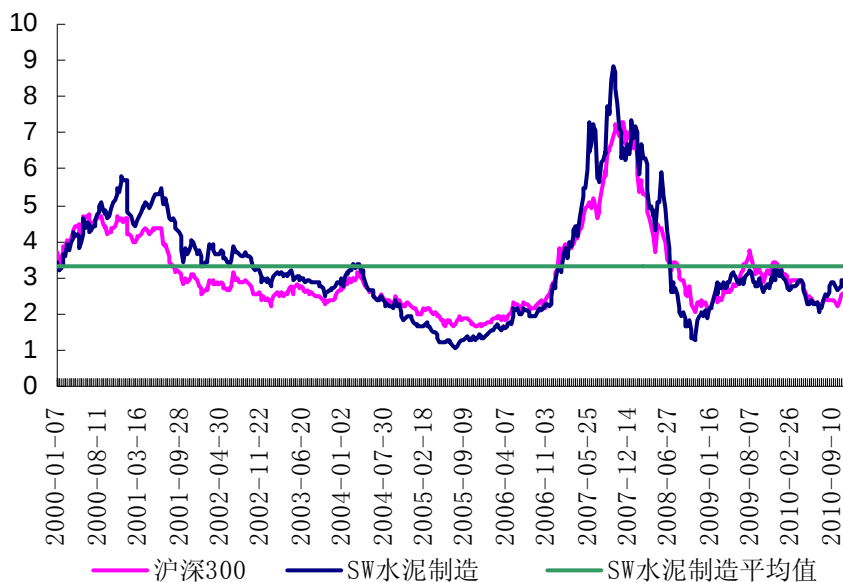
在选股思路，综合考虑区域景气（主要是西部大力度基础设施建设和承接产业转移的投资需求，华东地区的景气复苏）以及相关公司的成长性和估值水平，重点推荐海螺水泥、冀东水泥、祁连山、天山股份。

图 23：水泥板块和沪深 300 指数 PE 估值



数据来源：渤海证券研究所

图 24：水泥板块和沪深 300 指数 PB 估值



数据来源：渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn