

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

执业证书编号： S0490209080266

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

价格高位维稳，未来 2 个季度内业绩仍有望超预期——12.13-12.20 水泥周报

报告要点

水泥价格保持不变、煤价小幅下跌、水泥煤炭价格差不变

水泥价格保持不变

本周全国水泥价保持不变

中转地煤炭价格略有下降

全国中转地煤价环比上周小幅下跌，为 795 元/吨。同比来看，煤价远高于去年同期（740 元/吨）。

水泥煤炭价格差不变，远高于去年同期水平

从各区域水泥煤炭价格差与上周相比的情况来看，华东地区下降 0.13 元/吨，其他地区保持不变。

同比来看，华北，华东、中南高于去年同期水平； 西北低于去年同期水平；东北、西南则远远低于去年同期水平。

12 月 19 日全国平均 348.95 元/吨，与上周相比下跌 0.2 元/吨，高于去年同期水平。

维持行业“看好”评级

我们在近几期的价格周报中反复提示水泥行业短期内已到介入时点。

11 月份水泥行业数据公告，水泥固定资产投资增速继续保持下滑趋势（11 月累计增速 7.50%，10 月累计增速 8.75%），以单月数据来看，水泥投资已经连续两个月同比负增长，预期未来将持续大幅负增长。

近期，水泥行业并购又有新变动，11 月 30 日华新水泥收购房县钻石水泥和京兰三源水泥，表明华新水泥在湖北市场整合实现突破；12 月 5 日，越秀集团将越秀水泥（广东本地最大水泥公司）股权抓让给华润集团，广东水泥市场更加集中；12 月 20 日，南方水泥向母公司收购福建水泥 7.88% 股权，预期未来南方水泥将迈出整合福建市场重要一步。我们在前期的并购系列报告中分析，行业的并购整合带来区域垄断力加强，将提升行业整体盈利水平。

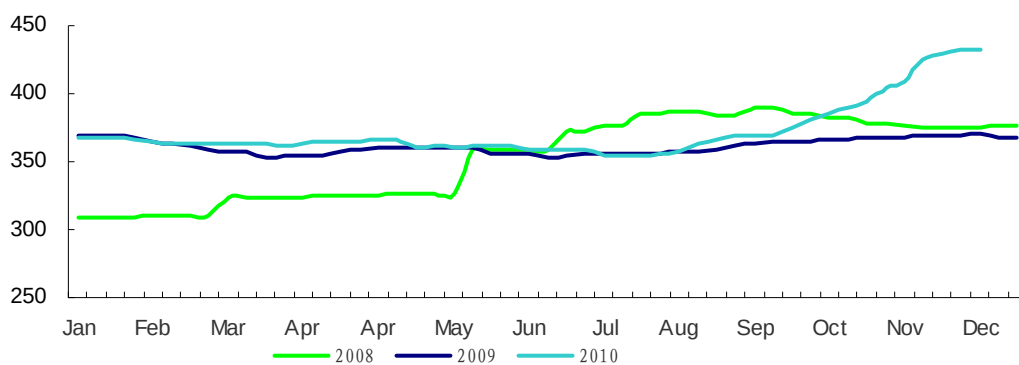
我们认为市场现在已经对明年下半年趋势向上形成一致预期（超预期因素不大），目前有争议或者有超预期的地方来自明年上半年；从超预期因素角度来看，我们判断目前到明年 1 季度是水泥行业最有投资价值的时候！看好未来 2 个季度内业绩有望超预期的：海螺水泥、华新水泥、天山股份。

水泥价格保持不变、煤价小幅下跌、水泥煤炭价格差不变

水泥价格保持不变

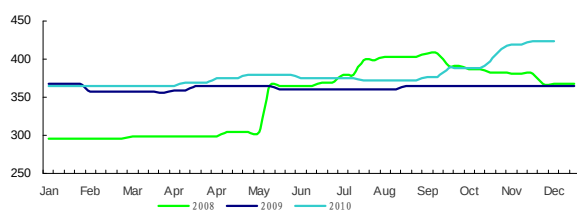
12月19日全国均价全国均价 431.83 元/吨，与上周保持不变，同比远高于去年 370.33 元/吨。

图 1: 全国水泥价格保持不变



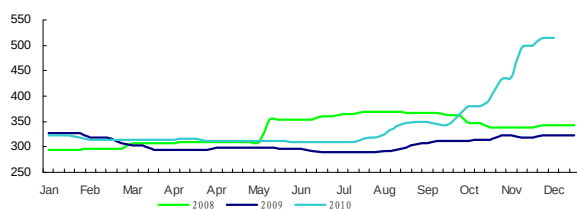
资料来源：数字水泥网，长江证券研究部（注：水泥价格采用的是各地的算术平均价格，由于拉萨价格偏高，且产量较少，为排除干扰，作为异常值剔除）

图 2: 华北水泥价格不变



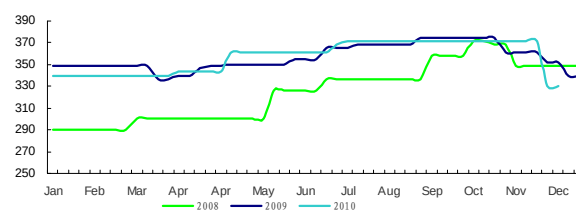
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4: 华东水泥价格价格不变



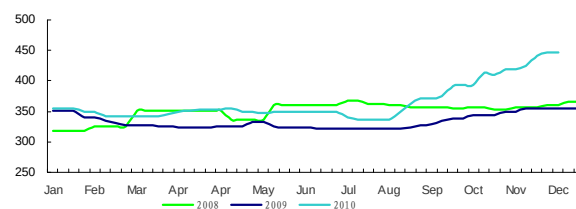
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 3: 东北水泥价格价格不变



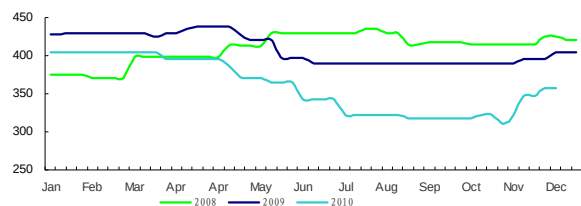
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 5: 中南水泥价格价格不变



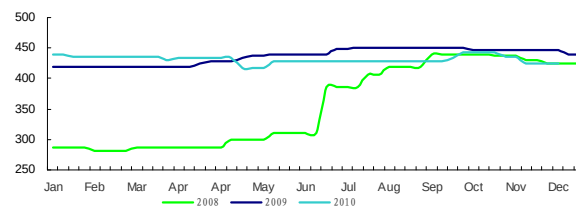
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所（注：不含拉萨）

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

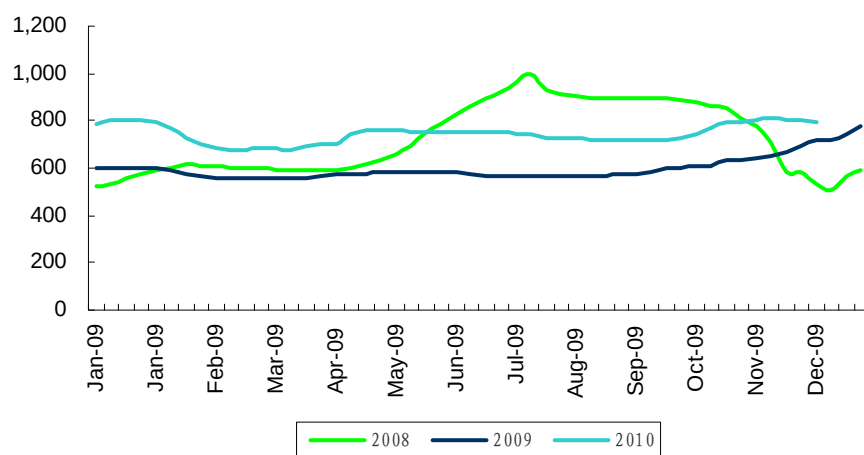


资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

中转地煤炭价格小幅下跌

全国中转地煤价环比下降 5 元/吨, 为 795 元/吨。同比来看, 煤价高于去年同期 (740 元/吨)。

图 8: 山西优混煤价本周下降



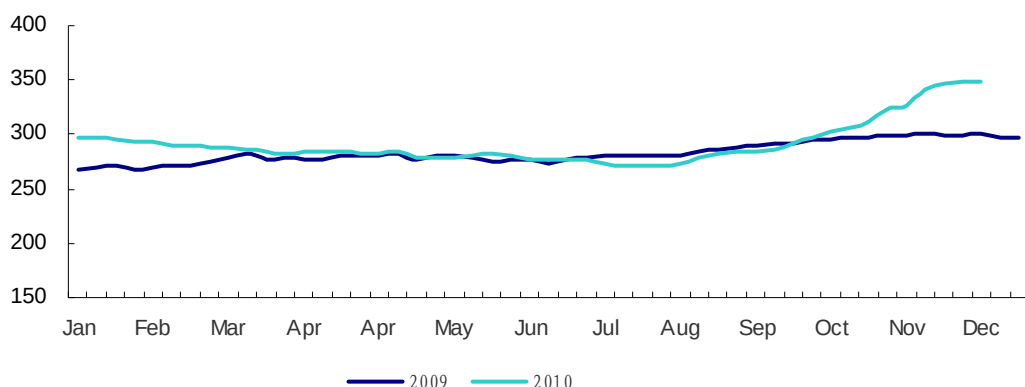
资料来源: wind, 长江证券研究部

水泥煤炭价格差和上周持平，远高于去年同期水平

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。

12月19日全国平均 348.95 元/吨，和上周持平，远高于去年同期水平 300.09 元/吨。

图 9：全国水泥煤炭价格差与上周相比上涨，高于去年同期水平

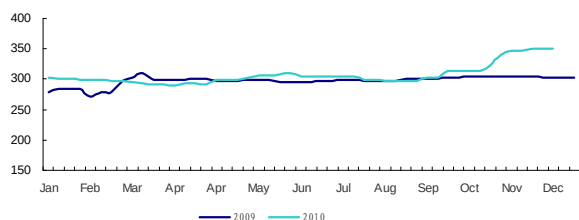


资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究部

环比来看，华北地区下降 0.13 元/吨，其他地区保持不变。

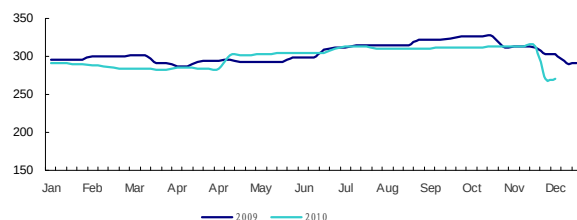
同比来看，华北，华东、中南高于去年同期水平； 西北低于去年同期水平；东北、西南则远远低于去年同期水平。

图 10：华北水泥煤炭价格差略有下降



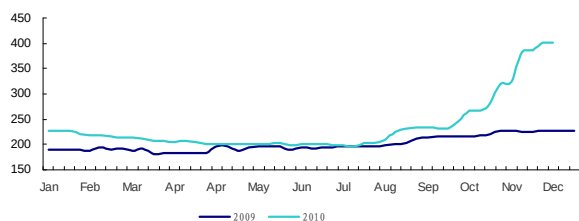
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

图 11：东北水泥煤炭价格差不变



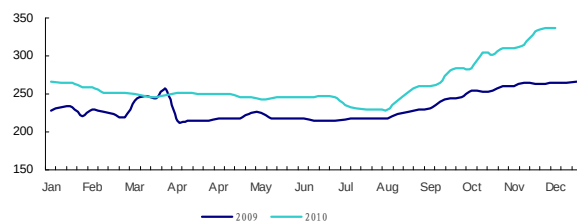
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

图 12：华东水泥煤炭价格差不变



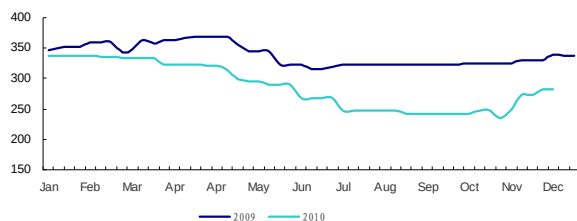
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

图 13：中南水泥煤炭价格差不变



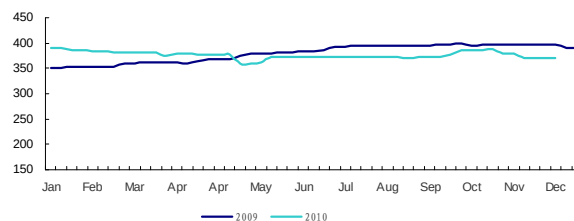
资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

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

维持行业“看好”评级

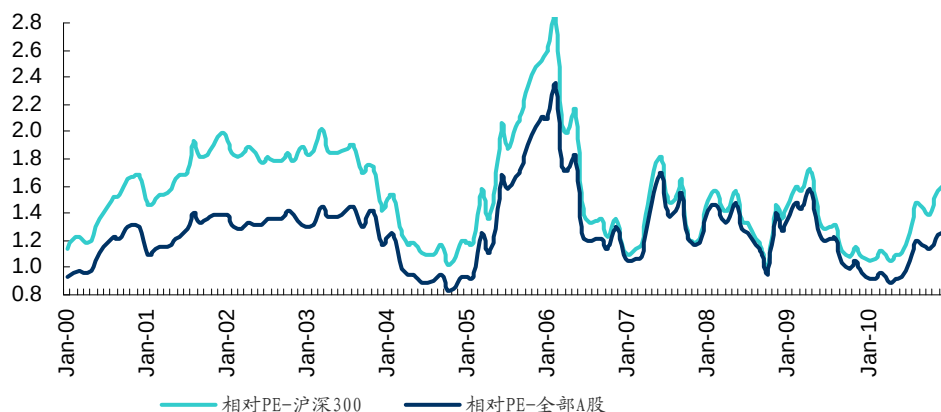
我们在近几期的价格周报中反复提示水泥行业短期内已到介入时点。

11 月份水泥行业数据公告，水泥固定资产投资增速继续保持下滑趋势（11 月累计增速 7.50%，10 月累计增速 8.75%），以单月数据来看，水泥投资已经连续两个月同比负增长，预期未来将持续大幅负增长。

近期，水泥行业并购又有新变动，11 月 30 日华新水收购房县钻石水泥和京兰三源水泥，表明华新水泥在湖北市场整合实现突破；12 月 5 日，越秀集团将越秀水泥（广东本地最大水泥公司）股权抓让给华润集团，广东水泥市场更加集中；12 月 20 日，南方水泥向母公司收购福建水泥 7.88% 股权，预期未来南方水泥将迈出整合福建市场重要一步。我们在前期的并购系列报告中分析，行业的并购整合带来区域垄断力加强，将提升行业整体盈利水平。

我们认为市场现在已经对明年下半年趋势向上形成一致预期（超预期因素不大），目前有争议或者有超预期的地方来自明年上半年；从超预期因素角度来看，我们判断目前到明年 1 季度是水泥行业最有投资价值的时候！看好未来 2 个季度内业绩有望超预期的：海螺水泥、华新水泥、天山股份。

图 16: 相对 PE 估值上升



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 12 月 20 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	
600801	华新水泥	28.95	1.24	0.94	2.09	3.06	22.47	29.53	13.32	9.15	推荐
600585	海螺水泥	28.52	1.00	1.52	2.25	2.96	27.91	18.43	12.46	9.46	推荐
600720	祁连山	17.71	0.86	1.07	1.53	2.05	19.74	15.87	11.10	8.28	推荐
000401	冀东水泥	22.79	0.81	1.20	1.63	2.70	24.54	16.57	12.20	7.36	推荐
002233	塔牌集团	16.43	0.54	0.69	1.03	1.38	27.22	21.30	14.27	10.65	谨慎推荐
600449	赛马实业	36.70	1.85	2.18	2.87	3.91	17.70	15.02	11.41	8.37	推荐
000878	天山股份	32.02	1.13	1.68	2.03	2.55	23.19	15.60	12.91	10.27	推荐
600425	青松建化	21.88	0.56	0.78	1.14	1.43	41.77	29.99	20.52	16.36	谨慎推荐

资料来源：WIND,长江证券研究部

附录：一周行业要闻

工信部：11月下旬以来水泥价格继续上涨

中国工业和工信部 14 日数据显示，11 月 20 日-12 月 10 日，部分重点企业主要工业品出厂价格仍多数上涨，其中水泥价格涨幅较大。来自全国 20 各省市重点企业的数据显示，本期(12 月 10 日)普通硅酸盐水泥环比上期(11 月 20 日，下同)涨 5.8%；强度等级 32.5、42.5 和 52.5 的水泥环比涨幅分别为 6.4%、7.3%和 3.9%。业内人士表示，后期市场价格可能还有继续上涨的空间。

明年中央或将小幅削减基建投资

防止金融风险，国家发改委可能将略微削减明年的中央政府基建投资规模，2011 年的财政赤字也可能比 2010 年略有减少。

这是 12 月 14 日在北京开幕的全国发改委工作会议上传来的消息。据相关人士透露，2011 年中央预算内基建投资相比去年将可能减少 100 亿元，但是仍在 3000 亿-4000 亿元的水平。同时全国财政赤字可能为 9000 亿元，和 2009 年的水平相当，但是低于今年 10500 亿元赤字安排。

水泥行业向好趋势确立

下半年水泥板块盈利提升，节能限电政策超预期，刺激下半年水泥价格暴涨，11 月底水泥价格达到 404 元，比 7 月初上涨 62 元，涨幅达到 15%，其中涨幅达到 100 元以上地区为华东、中南和新疆。受益涨价效应，前三季度全国吨水泥毛利提升至 54.2 元，同比提高 1.6 元，其中华东地区吨毛利达到五年来新高。2011 年供给拐点将现：2010 年水泥固定资产投资增速回落至 8.72%，新建生产线政策 2011 年不放松的假设下，将保障 11-12 年有效新增供给由 1.6 亿吨下降至 1 亿吨以下，环比下滑约 70%。计 11 年水泥需求增量在 1.2 亿吨，行业供需向好趋势确立。

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。