

仍有上行空间，维持“看好”评级

——水泥行业 2 月份月报

分析师：马静如

SAC NO: S1150200010069

2011 年 3 月 4 日

联系人

刘金明

010-68784272

Ljm-sec@live.cn

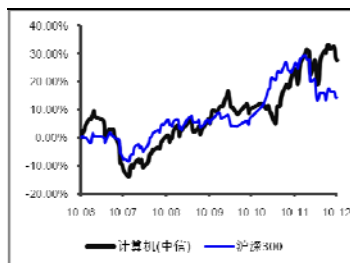
子行业评级

水泥制造 看好

月度股票池

冀东水泥 推荐
海螺水泥 推荐

最近半年行业相对走势



投资要点：

● 二级市场表现：中东部领涨，板块涨幅居前

2 月份，水泥制造板块整体表现较好，位列申万一级行业涨幅榜第二位。春节假期过后，由于各地水泥窑炉处于停窑检修阶段，水泥价格季节性回调幅度未超预期上行，市场对全年的价格走势重新做出评估，激发了参与热情，板块涨势大幅超越上证综指。

在个股涨幅排名中，4 家涨幅超过 30%，即同力水泥、华新水泥、江西水泥、福建水泥，均为中东部水泥公司，符合我们的投资逻辑，即 2011 年中东部地区水泥价格同比较大增长带来高业绩弹性，估值也会同步反应，对股价造好。

● 水泥价格：环比下跌有限，同比上涨是基本点

2 月底，全国 P.O42.5 水泥价格为 398 元/吨，较 1 月底 408 元/吨环比下跌 2.4%，较 2010 年 12 月底的价格高点 424 元/吨下跌 6.1%，但同比涨幅为 10.7%。

六大区域中，中南、华北和华东环比分别下跌 4.5%、2.4%和 2.1%。但同比来看，华东、中南、华北同比分别上涨 50.0%、19.7%和 10.4%，东北、西北、西南同比分别下跌 2.9%、4.0%和 14.0%。对比七大区域 2009、2010 和 2011 年每年 2 月底的水泥价格可以发现，经过节能限电后的一轮价格调整，华东、华中和华南的水泥价格走出洼地，创出新高，并且成为各区域的价格高地，其中尤以华东地区为甚。水泥价格上涨对业绩的高弹性是我们上半年看好中东部水泥企业的逻辑基础。

● 投资策略：仍有上行空间，维持“看好”评级

通过 2000 年以来水泥板块和沪深 300 指数估值对比，我们发现，水泥板块的 PE 和 PB 估值从 2010 年 7 月初触底反弹以来震荡攀升，上证指数 3187 点至 2661 点的调整也没阻止住估值上行的步伐。从 PE 估值看，虽然经历一波向上调整，但依然处于历史均值底部，为 28.24 倍，较均值 38.43 倍尚有 36.1%的空间。我们认为在行业供需改善导致景气提升的大背景下，水泥板块 PE 估值提升至历史平均水平应该是可以预期的底限。

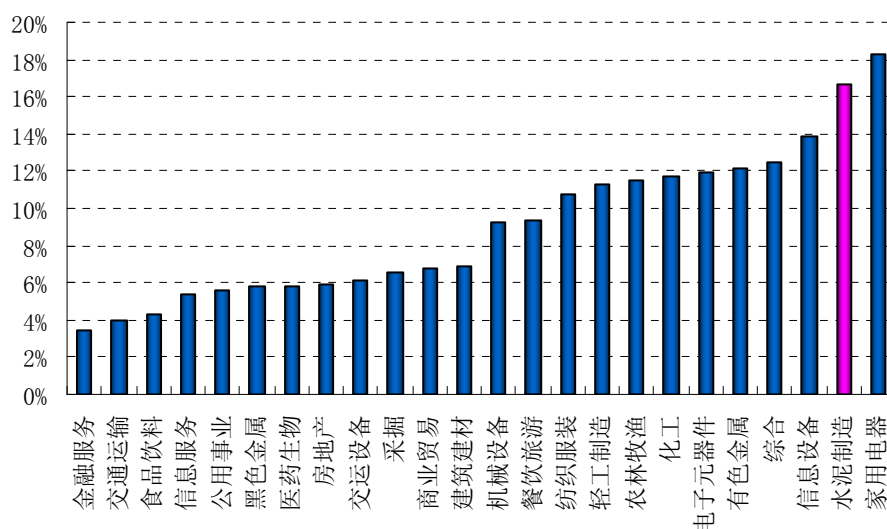
我们重申对水泥行业的“看好”评级，主要有如下逻辑支点。第一，十二五开局之年，固定资产投资保持较高速度的增长可以预期；第二，在投资的微观层面，水利投资和保障房建设分别构成基建投资和房地产投资增长的驱动力；第三，水泥投资增速的下滑和落后产能淘汰是供给层面的利好因素。建议重点关注海螺水泥、冀东水泥以及江西水泥、巢东股份、天山股份、福建水泥、亚泰集团。

1. 二级市场表现：中东部领涨，板块涨幅居前

2 月份，水泥制造板块整体表现较好，位列申万一级行业涨幅榜第二位。春节假期过后，由于各地水泥窑炉处于停窑检修阶段，水泥价格季节性回调幅度未超预期上行，市场对全年的价格走势重新做出评估，激发了参与热情，板块涨势大幅超越上证综指。

在个股涨幅排名中，4 家涨幅超过 30%，即同力水泥、华新水泥、江西水泥、福建水泥，均为中东部水泥公司，符合我们的投资逻辑，即 2011 年中东部地区水泥价格同比较大增长带来高业绩弹性，估值也会同步反应，对股价造好。

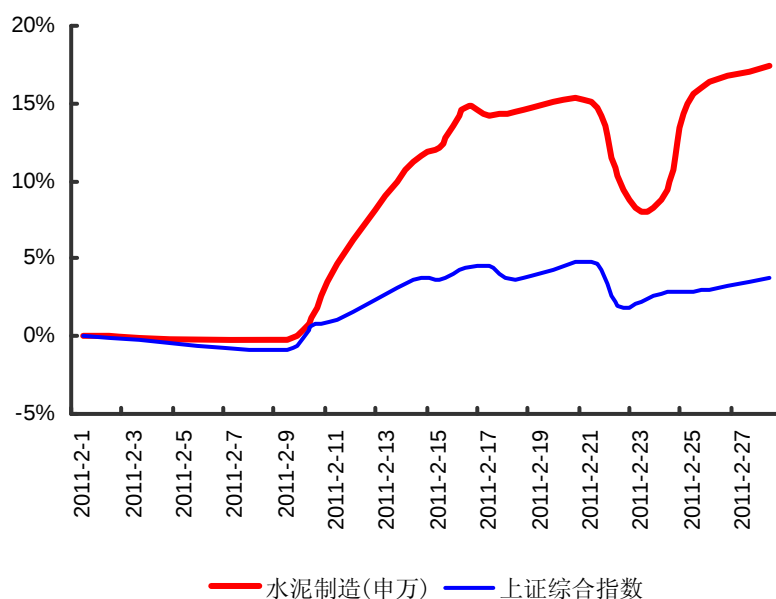
图 1：申万一级行业指数 2 月涨幅排名



数据来源：渤海证券研究所

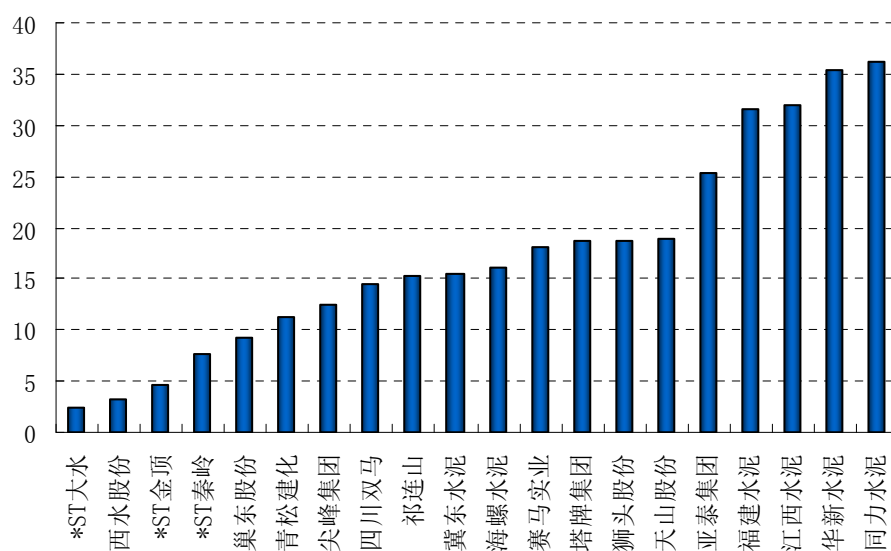
注：水泥制造为申万三级行业指数

图 2：水泥制造和上证综合指数 2 月涨幅



数据来源：渤海证券研究所

图 3：申万水泥行业个股 2 月涨幅排名



数据来源：渤海证券研究所

2.水泥价格：环比下跌有限，同比上涨是基本点

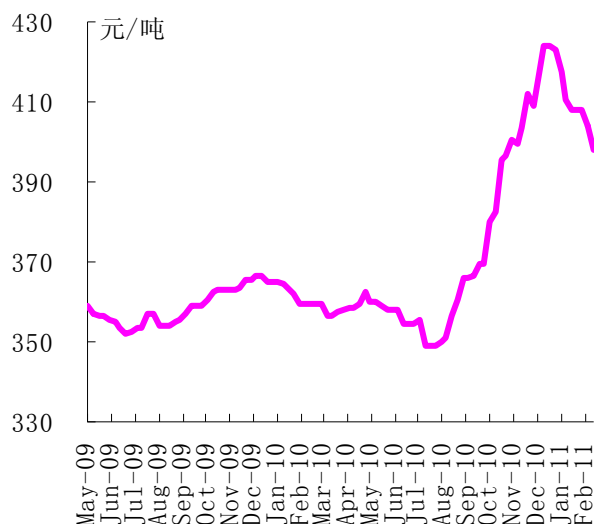
2月底，全国 P.O42.5 水泥价格为 398 元/吨，较 1 月底 408 元/吨环比下跌 2.4%，较 2010 年 12 月底的价格高点 424 元/吨下跌 6.1%，但同比涨幅为 10.7%。

在重点城市中，2 月份水泥价格跌幅从高到低分别为南宁（400→355，↓11.3%）、太原（420→380，↓9.5%）、长沙（360→330，↓8.3%）、合肥（490→450，↓8.2%）、南昌（490→460，↓6.1%）、郑州（400→380，↓5.0%）、海口（500→480，↓4.0%），天津（410→400，↓2.4%），其他地区保持平稳。

六大区域中，中南、华北和华东环比分别下跌 4.5%、2.4%和 2.1%。但同比来看，华东、中南、华北同比分别上涨 50.0%、19.7%和 10.4%，东北、西北、西南同比分别下跌 2.9%、4.0%和 14.0%。对比七大区域 2009、2010 和 2011 年每年 2 月底的水泥价格可以发现，经过节能限电后的一轮价格调整，华东、华中和华南的水泥价格走出洼地，创出新高，并且成为各区域的价格高地，其中尤以华东地区为甚。水泥价格上涨对业绩的高弹性是我们上半年看好中东部水泥企业的逻辑基础。

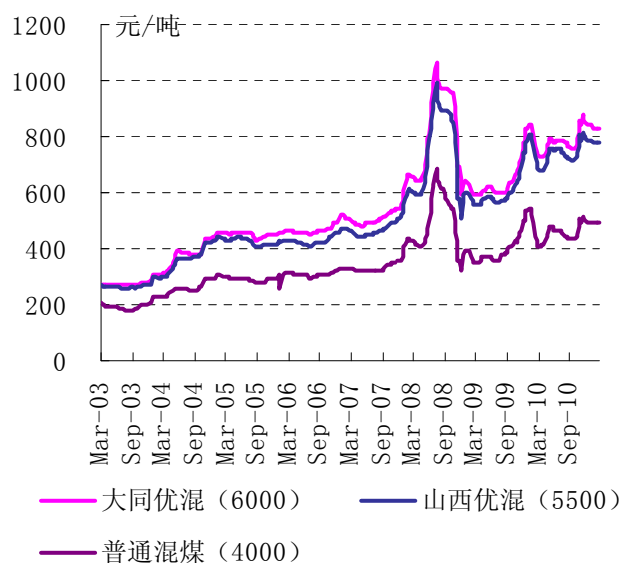
秦皇岛大同优混平仓价环比上月持平，同比上涨 8.5%至 830 元/吨。水泥-煤炭价格差环比下跌 3.3%至 282 元/吨，同比涨幅为 11.6%。

图 4：全国 P.O42.5 水泥价格



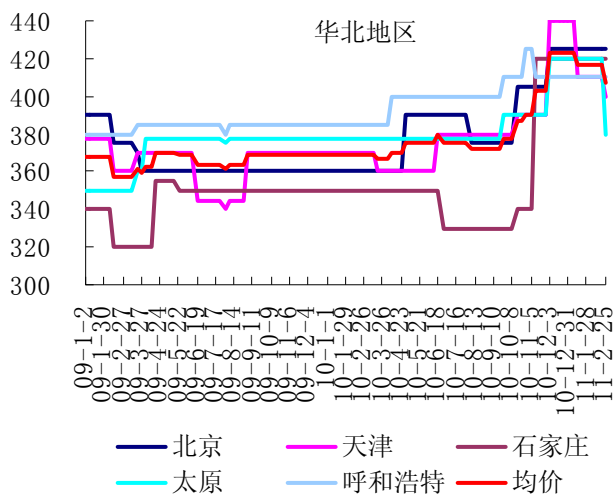
数据来源：WIND，渤海证券研究所

图 5：秦皇岛煤炭平仓价



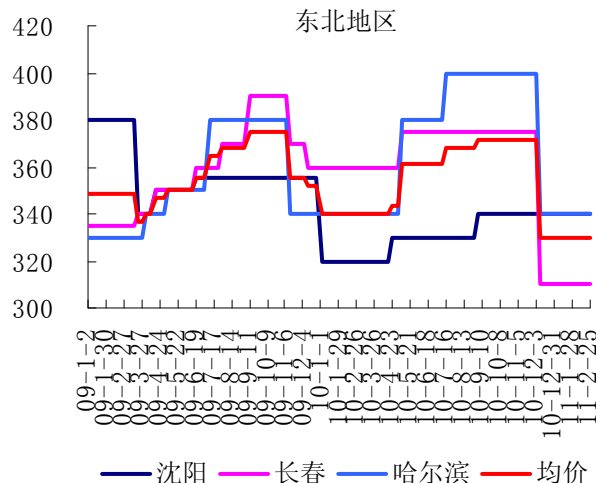
数据来源：WIND，渤海证券研究所

图 6: P.O42.5 水泥价格-华北 (元/吨)



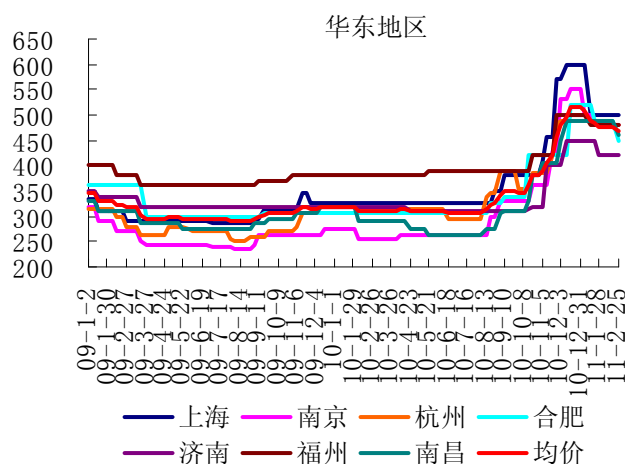
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 7: P.O42.5 水泥价格-东北 (元/吨)



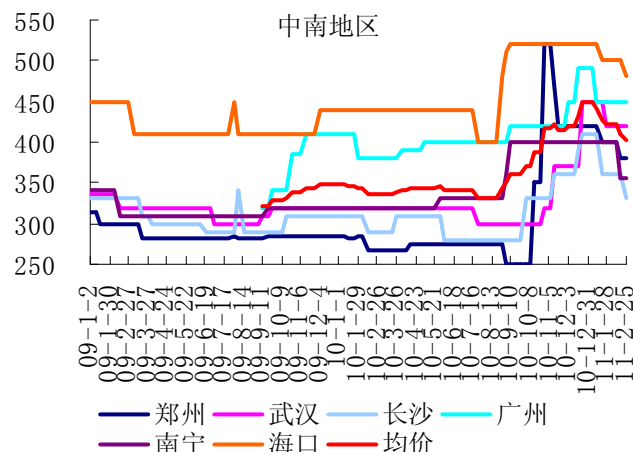
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 8: P.O42.5 水泥价格-华东 (元/吨)



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 9: P.O42.5 水泥价格-中南 (元/吨)



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 10: P.O42.5 水泥价格-西北 (元/吨)

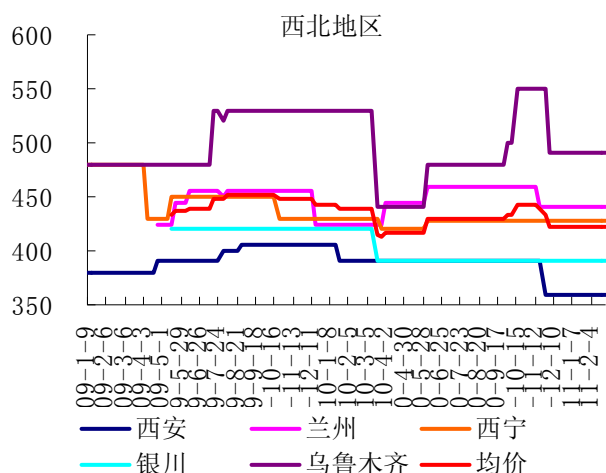
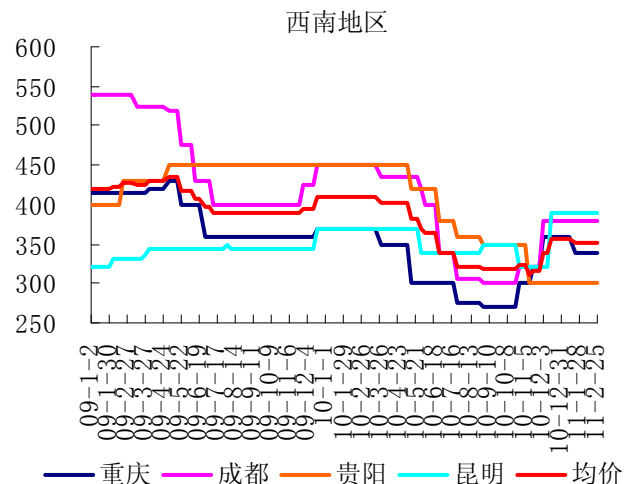


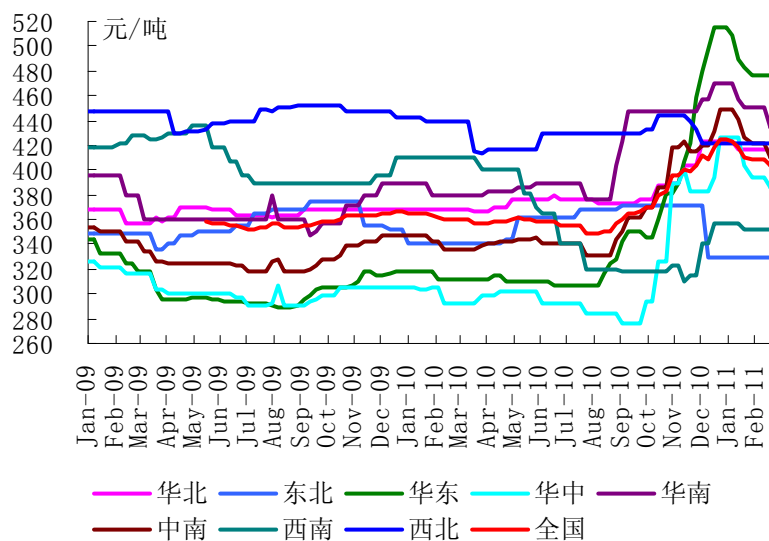
图 11: P.O42.5 水泥价格-西南 (元/吨)



数据来源: WIND, 渤海证券研究所

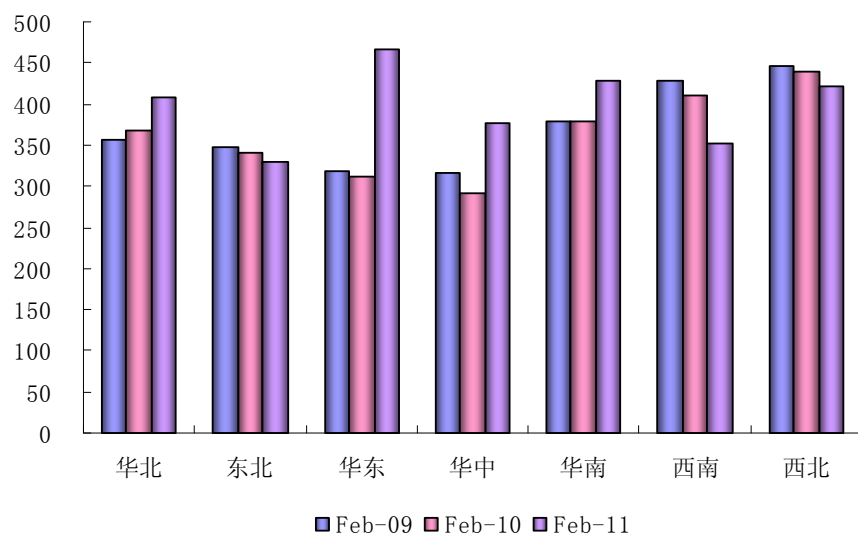
数据来源: WIND, 渤海证券研究所

图 12: 各地区 P.O42.5 水泥均价



数据来源: 渤海证券研究所

图 13: 各地区 2 月底 P.O42.5 水泥价格 (元/吨)



数据来源: 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(%)	
	2 月	1 月	上年同期	环比	同比
北京	425	425	360	0.0	18.1
天津	400	410	370	-2.4	8.1
石家庄	420	420	350	0.0	20.0
太原	380	420	378	-9.5	0.7
呼和浩特	410	410	385	0.0	6.5
华北均价	407	417	369	-2.4	10.4
沈阳	340	340	320	0.0	6.3
长春	310	310	360	0.0	-13.9
哈尔滨	340	340	340	0.0	0.0
东北均价	330	330	340	0.0	-2.9
上海	500	500	325	0.0	53.8
南京	480	480	255	0.0	88.2
杭州	480	480	305	0.0	57.4
合肥	450	490	305	-8.2	47.5
济南	420	420	320	0.0	31.3
福州	480	480	380	0.0	26.3
南昌	460	490	290	-6.1	58.6
华东均价	467	477	311	-2.1	50.0
郑州	380	400	268	-5.0	42.1
武汉	420	420	320	0.0	31.3

长沙	330	360	290	-8.3	13.8
广州	450	450	380	0.0	18.4
南宁	355	400	320	-11.3	10.9
海口	480	500	440	-4.0	9.1
中南均价	403	422	336	-4.5	19.7
重庆	340	340	370	0.0	-8.1
成都	380	380	450	0.0	-15.6
贵阳	300	300	450	0.0	-33.3
昆明	390	390	370	0.0	5.4
西南均价	353	353	410	0.0	-14.0
西安	360	360	390	0.0	-7.7
兰州	440	440	425	0.0	3.5
西宁	428	428	430	0.0	-0.6
银川	390	390	420	0.0	-7.1
乌鲁木齐	490	490	530	0.0	-7.5
西北均价	422	422	439	0.0	-4.0
全国均价	398	408	360	-2.4	10.7

资料来源：WIND、渤海证券研究所

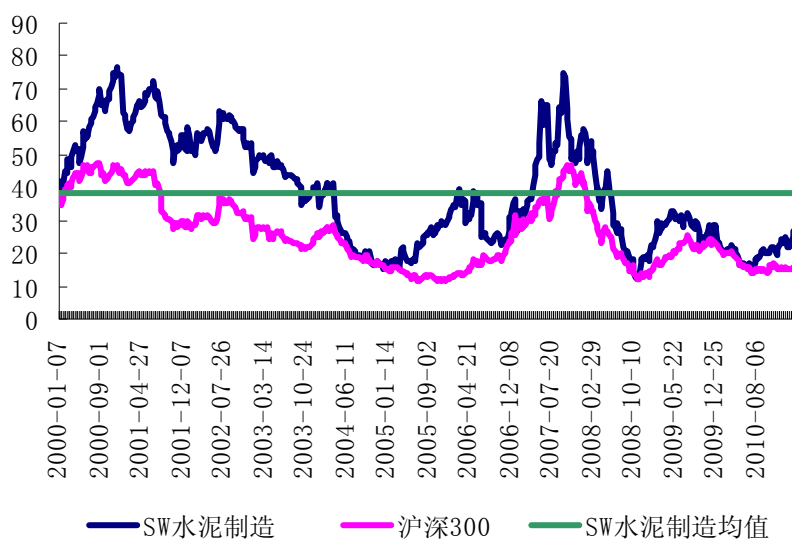
注:水泥价格数据均为每月最后一周采集日的价格

3.投资策略：仍有上行空间，维持“看好”评级

通过 2000 年以来水泥板块和沪深 300 指数估值对比，我们发现，水泥板块的 PE 和 PB 估值从 2010 年 7 月初触底反弹以来震荡攀升，上证指数 3187 点至 2661 点的调整也没阻止住估值上行的步伐。从 PE 估值看，虽然经历一波向上调整，但依然处于历史均值底部，为 28.24 倍，较均值 38.43 倍尚有 36.1% 的空间。我们认为在行业供需改善导致景气提升的大背景下，水泥板块 PE 估值提升至历史平均水平应该是可以预期的底限。

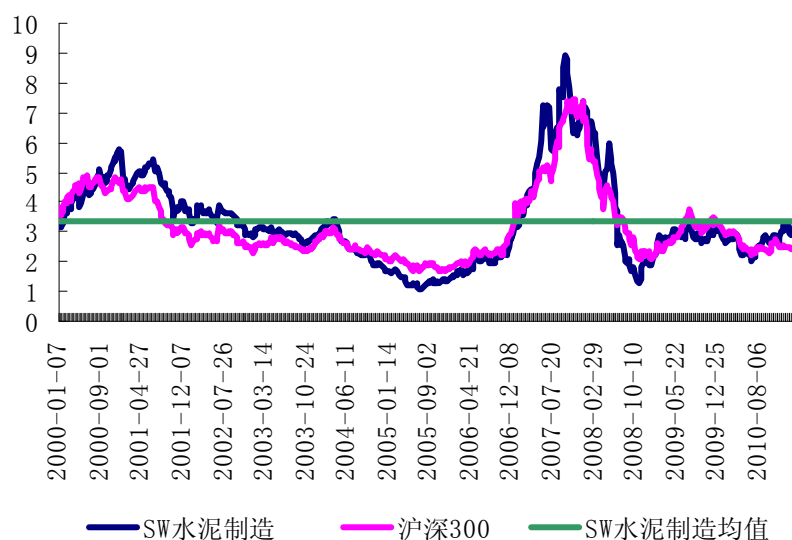
我们重申对水泥行业的“看好”评级，主要有如下逻辑支点。第一，十二五开局之年，固定资产投资保持较高速度的增长可以预期；第二，在投资的微观层面，水利投资和保障房建设分别构成基建投资和房地产投资增长的驱动力量；第三，水泥投资增速的下滑和落后产能淘汰是供给层面的利好因素。建议重点关注海螺水泥、冀东水泥以及江西水泥、巢东股份、天山股份、福建水泥、亚泰集团。

图 14: 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 15: 水泥板块和沪深 300 指数 PB 估值



数据来源：渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cnxiexd@bhzq.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

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分