

水泥行业周报（2011.3.1-3.7）

建材行业

——南方价格小幅回落，关注居估值洼地的西部水泥股

2011年3月7日

评级：看好

水泥板块走势变化



分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

邮箱：zhaohong@sxzq.com

电话：010-82190392

联系人：

张小玲

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

电话：0351-8686990

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

一周走势概览

本周全国水泥市场成交价格继续下降，较上周相比跌幅0.52%。下跌区域主要集中在江苏、浙江、福建、贵州，下调15-50元/吨；上涨的是湖北武汉地区价格上调20-30元/吨。

- 本周华东地区市场成交价格出现回落。南京、杭州市场成交价格较春节前相比回落10-20元/吨；本周福建水泥市场价格下调40-50元/吨。
- 本周湖北武汉地区价格上调30元/吨。价格上调主要原因，一是企业在市场启动前将春节前下跌的价格补回；二是希望与华东地区水泥价格差距缩小。
- 本周贵州低标号水泥价格下调15元/吨，四川、重庆、云南等地区价格继续保持平稳。

行业要闻

- 发改委：今明两年将各建1000万套保障房。
- 今年内蒙古投资450亿元修建沥青水泥路。
- 今年新疆水泥需求总量将达3100万吨。
- 福建今年将加大力度淘汰落后产能。
- 中国西部水泥公司去年纯利同比增1.8倍。
- 华润水泥去年纯利20.41亿元增长102%。

煤炭价格变化

- **国内煤炭价格：港口价和坑口煤价均不变。**秦皇岛价格：截至3月7日，秦皇岛大同优混和山西优混分别830元/吨和780元/吨，与上周持平；港口煤炭库存量835.57万吨，比上周上涨10.7%。大同坑口煤：目前大同南郊弱粘煤（5500大卡）585元/吨，价格无变化。**国外煤炭价格：小幅下跌。**截止到2月19日，澳大利亚BJ现货价格127.05美元/吨，比上周上涨3.5%。

评论

- 本周水泥板块资金净流入量11.9亿元，是仅次于银行的第二大净流入板块；在走势上涨幅比较配合，周涨幅9.8%，居各板块之首，个股涨幅较高的是华新水泥、亚泰集团、四川双马、祁连山和江西水泥，涨幅分别为23.25%、15.43%、14.69%、11.95%和11.72%。
- 水泥行业近一个月尤其是春节过后在二级市场表现非常抢眼，截止目前月涨幅17.42%，居各子行业之首。从上市公司业绩上看非常给力，A股上巢东股份（净利润增长800%）、江西水泥（净利润增长150%）、海螺水泥（净利润增长50%）、塔牌集团（净利润增长50%）等净利润均增长50%以上，本周港股水泥上市公司华润水泥和西部水泥，分别增长102%和180%。
- 在行业涨幅可观和业绩修复的背景下，目前水泥行业PE(2011)为17倍，相对于重点公司2011年平均增长54%的业绩，估值水平不高，维持行业



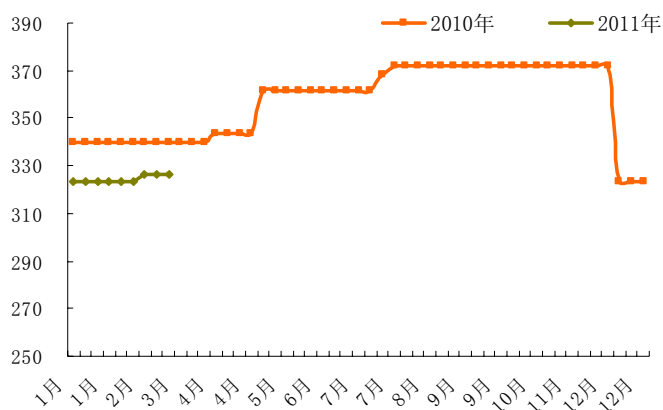
“看好”评级。在上市公司选择上，我们认为可以关注目前估值洼地的西部水泥股如祁连山、赛马实业等，PE 仅 12 倍，其他公司如青松建化、天山股份估值虽超过 20 倍，但受益大规模的新疆开发战略，应给予更高的估值溢价，我们认为可以积极关注；东部水泥股如华新水泥、江西水泥、海螺水泥、巢东股份等公司会因翘尾因素或水泥价格继续上涨使其业绩增长弹性会持续至上半年或前三季度，可以持续关注。

【水泥价格一周走势】

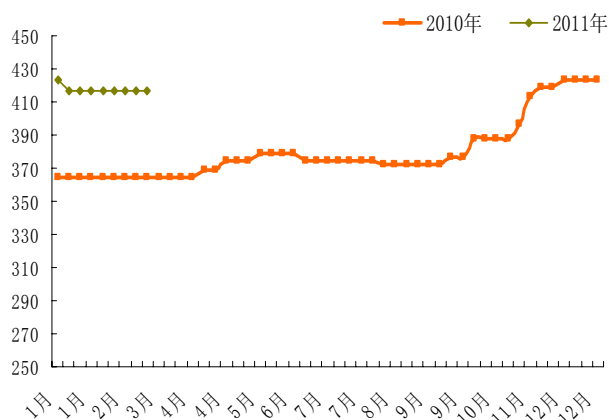
本周全国水泥市场成交价格继续下降，较上周相比跌幅 0.52%。下跌区域主要集中在江苏、浙江、福建、贵州，下调 15-50 元/吨；上涨的是湖北武汉地区价格上调 20-30 元/吨。

- 本周华北地区价格继续保持平稳。京津冀晋四地区水泥市场需求量已开始恢复正常水平，内蒙地区由于气候原因，工程还没有大范围启动，估计在 3 月底 4 月初能完全打开。
- 本周华东地区市场成交价格出现回落。南京、杭州市场成交价格较春节前相比回落 10-20 元/吨。随着需求量日渐增加，江苏、浙江两省原停窑生产线已全部开起，本周价格出现松动后主导企业已在积极沟通，所以未来江浙沪价格走势主要还是依靠企业间协同。
- 本周福建水泥市场价格下调 40-50 元/吨。福建地区价格下调并非需求不振，据了解海西建设重点工程项目较多，即使房地产项目减少水泥需求也未出现回落，也正是由于重点工程需求强劲，省外、省内企业出现过度竞争，价格出现下跌。
- 本周湖北武汉地区价格上调 30 元/吨。价格上调主要原因，一是企业在市场启动前将春节前下跌的价格补回；二是希望与华东地区水泥价格差距缩小。整体来看市场需求还没有启动，成交量不大，今年武汉市旧城改造工程较多，所以受商品房需求下降影响有限；而从搅拌站市场接单情况看，水泥销售将会比较乐观。
- 本周贵州低标号水泥价格下调 15 元/吨，四川、重庆、云南等地区价格继续保持平稳。（以上信息来源：数字水泥网）

图：东北区域水泥价格变化



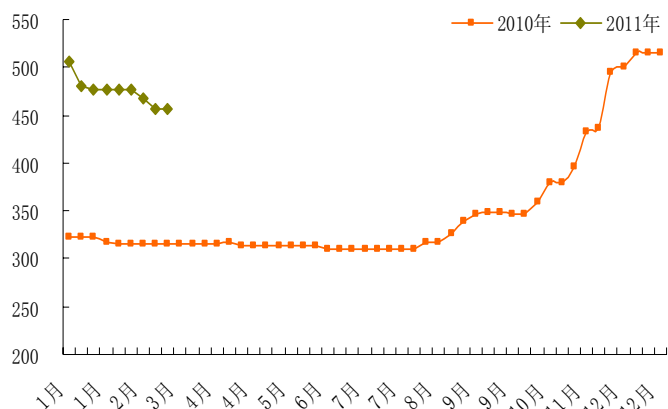
图：华北区域水泥价格变化



资料来源：数字水泥网，山西证券

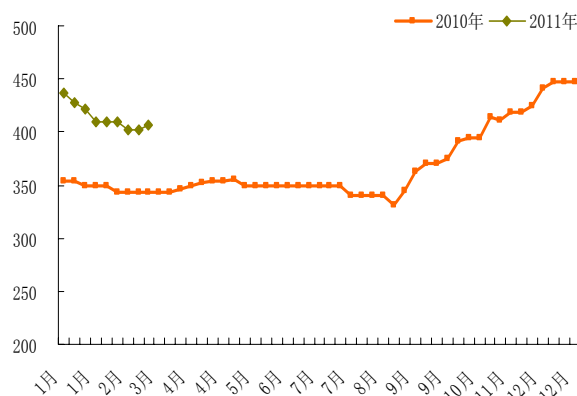
资料来源：数字水泥网，山西证券

图：华东区域水泥价格变化



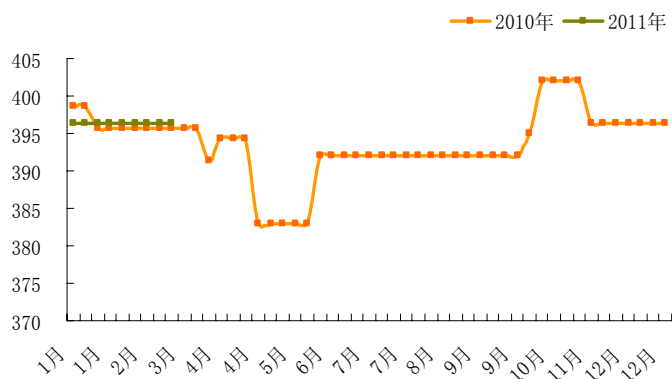
资料来源：数字水泥网，山西证券

图：中南区域水泥价格变化



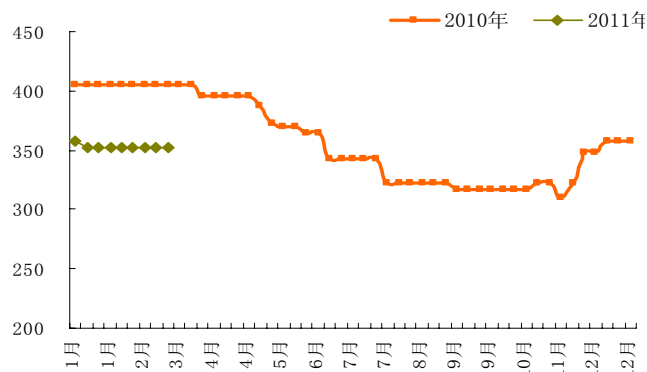
资料来源：数字水泥网，山西证券

图：西北区域水泥价格变化



资料来源：数字水泥网，山西证券

图：西南区域水泥价格变化



资料来源：数字水泥网，山西证券

【煤炭价格一周走势】

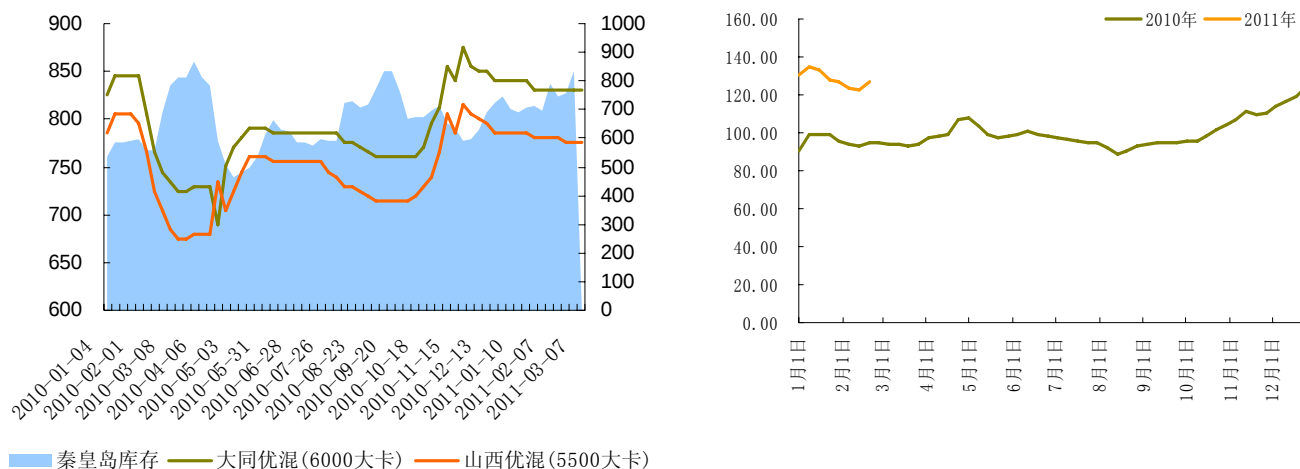
■ 国内煤炭价格：港口价和坑口煤价均不变

- 秦皇岛价格：截至3月7日，秦皇岛大同优混和山西优混分别830元/吨和780元/吨，与上周持平；港口煤炭库存量835.57万吨，比上周上涨10.7%。
- 大同坑口煤：目前大同南郊弱粘煤（5500大卡）585元/吨，价格无变化。

■ 国外煤炭价格：小幅下跌

- 截止到2月19日，澳大利亚BJ现货价格127.05美元/吨，比上周上涨3.5%。

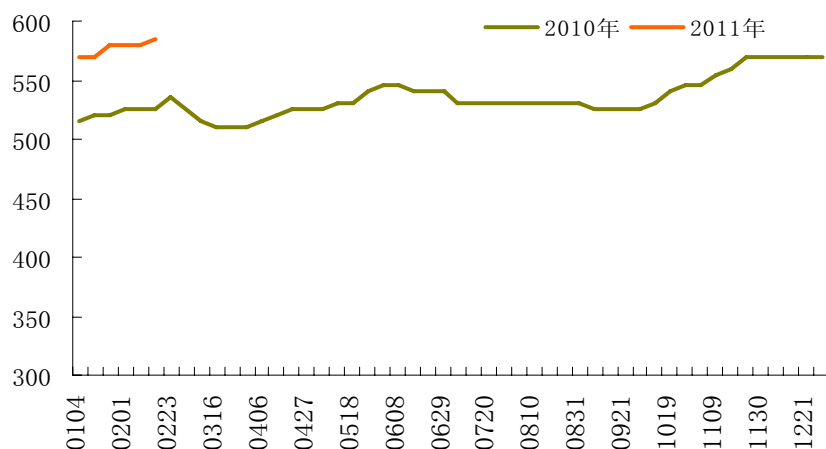
图：2009年以来山西优混和大同优混价格及煤炭库存变化 图：澳大利亚 BJ 煤炭现货价格变化（单位：美元）



资料来源：wind，山西证券

资料来源：wind，山西证券

图：大同南郊弱粘煤 5500 坑口价格变化



资料来源：CCTD，山西证券

【上市公司涨幅排行榜及投资策略】

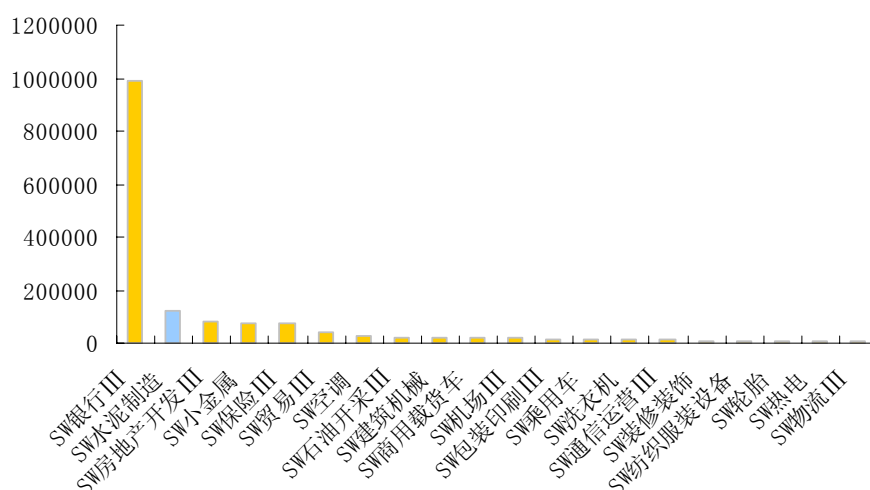
- 本周水泥板块资金净流入量 11.9 亿元，是仅次于银行的第二大净流入板块；在走势上涨幅比较配合，周涨幅 9.8%，居各板块之首，个股涨幅较高的是华新水泥、亚泰集团、四川双马、祁连山和江西水泥，涨幅分别为 23.25%、15.43%、14.69%、11.95%和 11.72%。
- 水泥行业近一个月尤其是春节过后在二级市场表现非常抢眼，截止目前月涨幅 17.42%，居各子行业之首。从上市公司业绩上看非常给力，A 股上巢东股份（净利润增长 800%）、江西水泥（净利润增长 150%）、海螺水泥（净利润增长 50%）、塔牌集团（净利润增长 50%）等净利润均增长 50%以上，

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

本周港股水泥上市公司华润水泥和西部水泥，分别增长 102%和 180%。

- 在行业涨幅可观和业绩修复的背景下，目前水泥行业 PE(2011)为 17 倍，相对于重点公司 2011 年平均增长 54%的业绩，估值水平不高，维持行业“看好”评级。在上市公司选择上，我们认为可以关注目前估值洼地的西部水泥股如祁连山、赛马实业等，PE 仅 12 倍，其他公司如青松建化、天山股份估值虽超过 20 倍，但受益大规模的新疆开发战略，应给予更高的估值溢价，我们认为可以持续关注；东部水泥股如华新水泥、江西水泥、海螺水泥、巢东股份等公司会因翘尾因素或水泥价格继续上涨使其业绩增长更有保障，可以继续持有。

图：上周水泥行业净流入量为负



资料来源：WIND 资讯，注：行业按照申万三级行业分类

图：板块最近涨跌幅一览

板块名称	最近一周涨幅	板块名称	最近一月涨幅	板块名称	最近三月涨幅
SW 水泥制造	9.81	SW 水泥制造	20.39	SW 水泥制造	24.03
SW 家用电器	4.55	SW 家用电器	17.11	SW 家用电器	13.9
SW 金融服务	3	SW 综合	11.99	SW 建筑建材	12.52
SW 综合	2.64	SW 信息设备	10.67	SW 黑色金属	9.61
SW 商业贸易	2.58	SW 玻璃制造	10.41	SW 交运设备	6.54
SW 餐饮旅游	1.44	SW 轻工制造	9.94	SW 机械设备	5.32
SW 房地产	1.37	SW 纺织服装	9.45	SW 综合	4.42
SW 纺织服装	1.25	SW 餐饮旅游	8.75	SW 采掘	3.78
SW 建筑建材	1.07	SW 电子元器件	7.91	SW 有色金属	3.72
沪深 300	0.98	SW 农林牧渔	7.89	SW 化工	2.9
SW 公用事业	0.94	SW 商业贸易	7.76	沪深 300	2.31
SW 交运设备	0.7	SW 机械设备	7.12	SW 玻璃制造	2.22
SW 轻工制造	0.6	SW 有色金属	6.84	SW 房地产	1.93
SW 采掘	0.26	SW 交运设备	6.38	SW 交通运输	0.27

SW 黑色金属	0.21	SW 房地产	5.86	SW 金融服务	-0.05
SW 机械设备	-0.26	SW 公用事业	5.37	SW 纺织服装	-0.23
SW 信息服务	-0.42	SW 建筑建材	5.02	SW 轻工制造	-0.5
SW 化工	-0.47	SW 医药生物	4.76	SW 餐饮旅游	-0.69
SW 交通运输	-0.81	SW 黑色金属	4.49	SW 信息设备	-1.11
SW 医药生物	-0.81	SW 金融服务	3.73	SW 商业贸易	-1.38
SW 信息设备	-0.86	SW 化工	3.58	SW 公用事业	-1.45
SW 有色金属	-0.93	沪深 300	3.08	SW 信息服务	-2.28
SW 农林牧渔	-1.2	SW 信息服务	2.89	SW 农林牧渔	-2.38
SW 食品饮料	-1.39	SW 食品饮料	2.12	SW 电子元器件	-2.46
SW 电子元器件	-1.52	SW 交通运输	1.95	SW 医药生物	-8.29
SW 玻璃制造	-4.6	SW 采掘	1.3	SW 食品饮料	-9.21

注：板块涨跌幅按照流通市值加权平均计算

图：行业内上市公司周涨幅比较

证券代码	证券简称	周涨跌幅%	最近月涨跌幅%	最近 6 月涨跌幅%	今年以来涨跌幅%
600801. SH	华新水泥	23.25	48.64	137.28	45.28
600881. SH	亚泰集团	15.43	29.20	23.95	22.84
000935. SZ	四川双马	14.69	19.26	18.27	22.78
600720. SH	祁连山	11.95	22.12	4.28	13.64
000789. SZ	江西水泥	11.72	32.13	95.12	35.54
600318. SH	巢东股份	10.91	20.83	106.86	55.10
000401. SZ	冀东水泥	10.25	21.94	27.43	12.44
600425. SH	青松建化	9.41	15.65	-4.08	2.17
000885. SZ	同力水泥	9.32	42.31	33.63	42.92
002233. SZ	塔牌集团	9.11	25.63	33.63	9.78
000877. SZ	天山股份	8.99	23.46	35.93	22.84
600802. SH	福建水泥	8.41	34.99	29.80	23.58
600585. SH	海螺水泥	8.27	17.21	52.44	17.72
600291. SH	西水股份	7.78	10.35	-3.86	11.74
000673. SZ	*ST 大水	7.24	6.21	6.90	-1.78
600678. SH	*ST 金顶	7.00	13.28	19.02	7.00
600668. SH	尖峰集团	6.86	13.61	63.17	-3.11
600217. SH	*ST 秦岭	5.69	10.25	8.88	9.66
600539. SH	狮头股份	3.71	21.13	47.06	36.95
600449. SH	赛马实业	3.28	14.58	54.65	7.73

表：重点跟踪公司业绩预测及评级

证券简称	收盘价	EPS			PE		评级
		2009A	2010E	2011E	2010E	2011E	
冀东水泥	25.7	0.81	1.17	1.73	21.89	14.87	买入

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

海螺水泥	34.6	1.04	1.51	2.24	22.95	15.47	买入
天山股份	38.77	0.90	1.52	1.92	25.46	20.15	买入
青松建化	20.7	0.43	0.65	0.82	31.99	25.29	增持
祁连山	19.47	0.86	1.08	1.73	18.00	11.26	买入
赛马实业	38.73	2.28	2.88	3.33	13.46	11.63	买入
江西水泥	17.09	0.17	0.42	0.83	41.08	20.54	增持
华新水泥	44.13	1.24	1.04	1.80	42.40	24.53	增持
狮头股份	11.65	0.003	——	——	——	——	增持

【本周行业新闻回顾】

■温家宝：今后五年经济增长预期目标年均增长 7%。今后五年，我国经济增长预期目标是在明显提高质量和效益的基础上年均增长 7%。按 2010 年价格计算，2015 年国内生产总值将超过 55 万亿元。

■发改委：今明两年将各建 1000 万套保障房。国家发改委副主任徐宪平说，未来 5 年，我国将建设 3600 万套保障性住房。其中，今年 1000 万套，明年 1000 万套，后面 3 年还要建 1600 万套，使保障性住房的覆盖率达到 20%。同时在“十二五”规划纲要中，也明确提出对于城镇低收入住房困难家庭要提供廉租房，实行廉租房制度。对城镇中等偏下收入住房困难家庭，要提供公共租赁住房保障。对于中高收入家庭，将实行租赁和购买相结合的商品房制度。

■甘肃省天祝神鹰建材年产 200 万吨新型干法水泥生产线开工。3 月 6 日上午，总投资 5.7 亿元的甘肃省天祝神鹰建材有限责任公司年产 200 万吨新型干法水泥生产线在天祝县安源镇原火车站开工。

■华润水泥去年纯利 20.41 亿元增长 102%。华润水泥公布截至 2010 年 12 月 31 日止末期业绩，录得股东应占溢利 20.41 亿元，较 2009 年同期增长 102%，每股盈利 0.313 元。

■中国西部水泥公司去年纯利同比增 1.8 倍。中国西部水泥有限公司 3 日在港公布 2010 年度业绩，受益于水泥销量大幅增长，公司 2010 年纯利 9.25 亿元人民币，同比增长 1.8 倍。根据业绩报告，中国西部水泥去年收益按年上升 95.2%至约 29.6 亿元，增长显著是由于增加对陕西省基建的投资后，新市场对水泥需求的增长迅速，公司扩充陕西省新市场的产能及销售所致。

■今年内蒙古投资 450 亿元修建沥青水泥路。今年，内蒙古将完成公路建设投资 450 亿元，新增 500 个嘎查村通沥青水泥路。

■甘肃平凉海螺二期生产线大窑顺利合龙。

■江苏信宁建材日产 5000t/d 熟料生产线 4 月投产。江苏信宁新型建材有限公司位于南京市浦口区，据该公司工作人员介绍，由台湾信大水泥股份有限公司投资的 5000t/d 熟料生产线 4 月将投产，项目达产后，年产新型干法水泥 220 万吨，公司将南京市作为主要销售市场。

■安徽全面完成 2010 年度淘汰落后产能目标任务。据了解，依据《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》（国发〔2010〕7 号）要求，安徽省自我加压，不但提高了电力、水泥行业淘汰落后的标准，而且增加了电力、非煤矿山、粘土砖瓦窑等非国家下达指标任务的四个行业（工业和信息化部下达 2010 年淘汰落后产能计划涉及安徽省的是炼铁、水泥、有色、造纸、印染共 5 个行业）。水泥行业已经关闭拆除各种型号水泥机立窑生产线 66 条，实际淘汰水泥落后生产能力 773.2 万吨，完成全年计划的 173%，超额完成全年淘汰落后产能目标任务。



■ **福建今年将加大力度淘汰落后产能。**据福建省经贸委透露，今年福建省将强化节能减排，加大淘汰落后产能力度，对列入淘汰落后范围的落后产能，加强企业耗能产品及设备专项监察，向社会公告淘汰企业名单和落后产能生产线，在差别电价、生产许可证、排污许可证、质量标准、金融信贷等方面采取限制举措。据了解，2011 年，福建省初步计划淘汰落后水泥机立窑产能 38.8 万吨、粉磨站 109 万吨，铁合金产能 8.49 万吨，制革 59 万标张，造纸 48.1 万吨，小火电 7.7 万千瓦。

■ **今年新疆水泥需求总量将达 3100 万吨。**从自治区建材行业工作会议获悉：新疆建材行业“十二五”工作目标是，到 2015 年，建材行业的工业总产值达到 635 亿元，工业增加值达到 210 亿元，实现年均增速 20%以上；产品数量、质量和档次要全力满足区内市场需求。作为“十二五”开局之年的 2011 年，新疆水泥需求总量将达到 3100 万吨，比去年新增了 700 万吨需求量，墙材 255 亿标砖，需求增长 31%。

■ **西部水泥拟设厂新疆青海。**由于中央政府将加大对新疆及青海等省份基建投资，未来对水泥需求将大增。西部水泥主席兼总裁张继民表示，为把握西部开发商机，集团考虑在新疆及青海等地建厂，料两地年产能总和将达 1,200 万吨，令未来 5 年集团的年产能由去年底的 1,250 万吨，大升至 3,000 万吨。



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。