

水泥行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

贺国文

分析师 SAC 执业编号：S1130208120261

(8621)61038234

hegw@gjzq.com.cn

日本地震对中国水泥行业的影响点评

事件

2011年3月11日下午，日本东海岸宫城县附近海域发生里氏9.0级地震，震中距本州岛仙台港以东130公里处海域，震源深度为24千米。此次地震能量强度是1900年以来世界第五大地震，也是日本自1923年以来震级最高的一次。地震还引发海啸和山体滑坡，摧毁大量道路、房屋和工厂；并引发福岛核电站1号机组常规岛厂房氢气爆炸的4级核事故等等。

评论

日本水泥产业供过于求的局面有望缓解

- 日本水泥产能过剩局面得到缓解。随着日本国内市场的萎缩，日本水泥总产能逐渐减小，产能利用率也逐渐下滑。此次罕遇地震之后的重建需求将明显提高国内需求，短期之内，产能利用率将得到提升。若电力供应紧张的局面得不到缓解，水泥供应则可能面临紧张。这将利好环渤海等离日本距离较近的地水泥企业。
- 日本水泥出口主要面向东南亚地区，在国内需求增加的同时，出口量将出现减少，腾出的市场容量将被长三角、珠三角、环渤海等沿海水泥企业弥补，有助于中国水泥出口的整体环境。

图表1：日本水泥工业近况（百万吨）

	设计能力	运转率 (%)	产量			销售量		
			熟料	水泥	%	国内	%	出口
1993	98	89	87	95	-1	78	-4.4	13.1
1994	98	92	90	97	2.7	80	1.9	14.8
1995	98	91	89	96	-1	79	-0.7	13.7
1996	97	94	92	100	3.3	82	3.5	12.8
1997	96	92	89	96	-3.8	78	-4.4	12.1
1998	96	80	76	83	-13	71	-9.2	7.6
1999	96	78	74	82	-1.9	70	-1.6	7.7
2000	87	87	76	83	2	71	1.7	7.6
2001	83	86	72	80	-4.7	68	-5	7.6
2002	80	86	69	76	-3.9	64	-5.5	8.3
2003	79	85	67	74	-3.4	59	-7.1	9.6
2004	74	88	66	72	-1.9	57	-3.5	10.3
2005	70	95	67	74	1.6	58	1.6	10.2
2006	70	95	67	73	-0.4	58	-0.9	10.1
2007	70	87	61	71	-2.4	56	-5.6	9.6
2008	68	84	57	68	-5.3	51	-9.6	10.9
2009	63	79	50	60	-11.9	44	-13.9	10.7

来源：日本水泥协会、国金证券研究所

图表2：日本水泥出口目的地（百万吨）

(unit: million tons)

Region	Destination	Year	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008	2009
Asia	China						1.0	1.1	0.6	0.8
	Korea					1.5		1.5	1.5	0.7
	Taiwan					4.2	2.4	0.3	0.3	0.3
	Hong Kong		1.0	2.0	2.3	1.7	0.7	1.3	0.7	0.7
	Singapore		1.2	1.0	1.0	2.7	1.3	1.2	1.8	2.6
	Malaysia		0.2	0.2		1.2	0.1	0.4	0.6	0.6
	Others		0.6	0.9	0.7	1.7	0.4	0.9	0.5	1.1
	Total		3.0	4.1	4.0	13.0	5.9	6.7	6.0	6.8
Mid East			4.9	3.8		0.3	0.1	0.6	1.3	0.5
Oceania			0.2	0.1	0.5	0.4	0.3	1.2	1.9	1.6
Americas			0.5	1.0	1.8		0.2		0.2	0.3
Africa				0.1			0.8	1.6	1.4	1.5
Europe							0.3	0.1	0.1	
Grand Total			8.6	9.1	6.3	13.7	7.6	10.2	10.9	10.7
	Bulk		3.2	5.0	3.8	7.9	5.0	6.2	6.3	6.1
	Clinker		3.8	3.9	2.5	5.8	2.6	4.0	4.6	4.6
	Bagged		1.6	0.2						

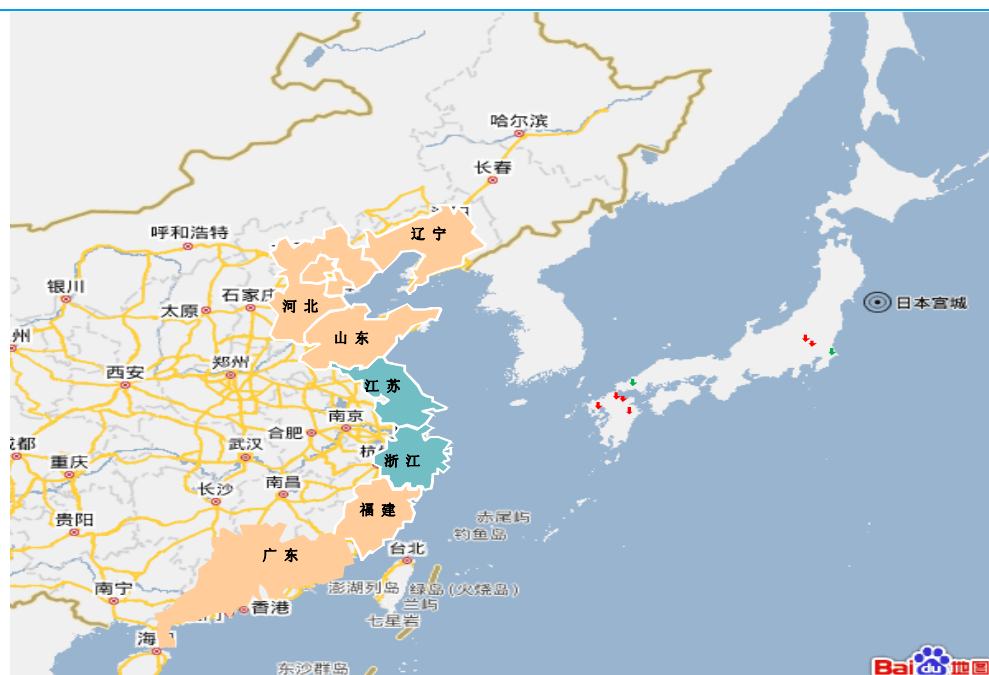
来源：日本水泥协会、国金证券研究所

图表3：日本地震示意图



来源：SOHU、国金证券研究所

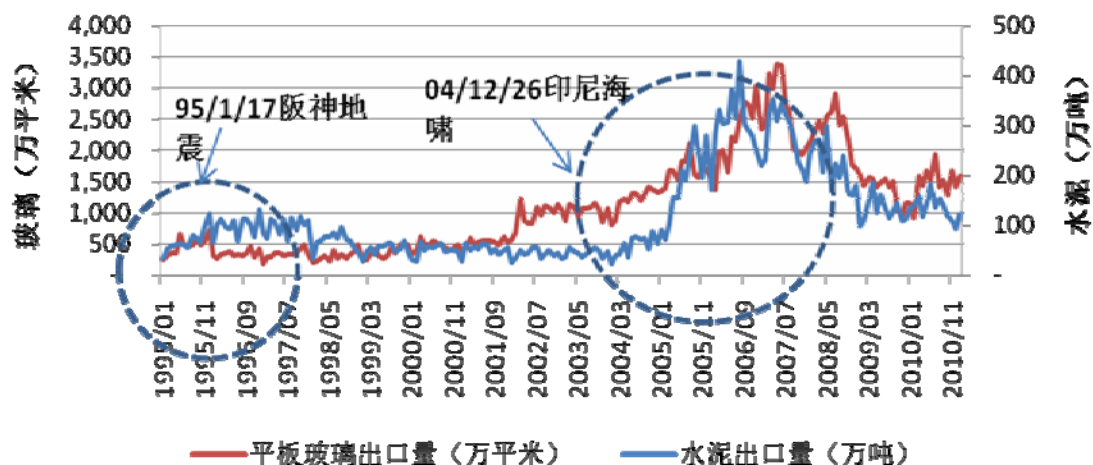
图表4：中国沿海水泥出口省份



来源：公开媒体、国金证券研究所

- 从历史数据来看，1995 年阪神地震和 2004 年印尼海啸之后，国内的水泥、玻璃出口都出现了短期的大幅增加。从 2010 年的出口来看，中国水泥和熟料出口合计大约 1616 万吨，同比增长大约 3.5% 左右，占整个水泥产量的比例不到 1%，体现了水泥短腿销售半径的特征。

图表5：中国水泥、玻璃出口量



来源：统计局、国金证券研究所

图表 6：2010 年中国水泥出口前三大省份

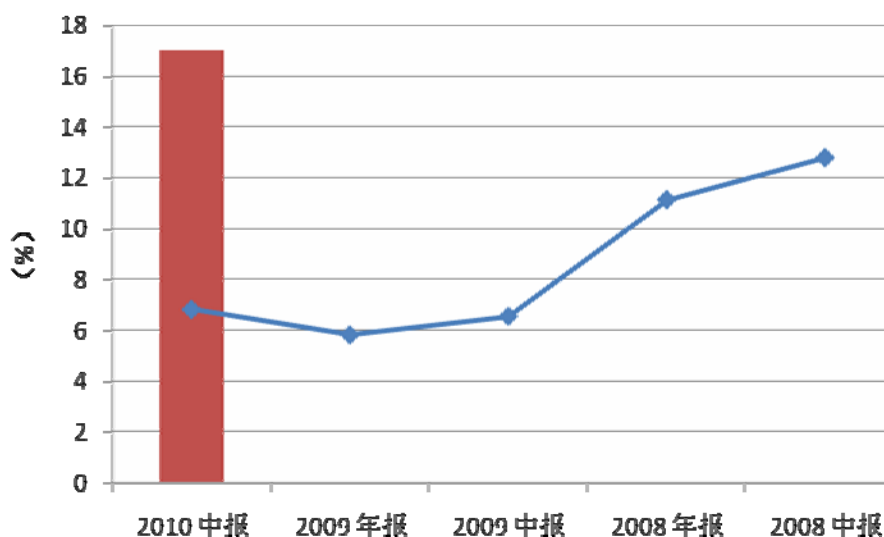
水泥出口 前三名	水泥 (万吨)	金额(万美 元)	离岸价格	熟料出口 前三名	熟料 (万吨)	金额(万 美元)	离岸价格
山东省	380.92	17,247.32	45.28	安徽省	600.11	19,721.18	32.86
江苏省	346.86	15,012.83	43.28	江苏省	9.45	294.80	31.20
广东省	59.01	3,011.37	51.03	广西省	7.40	292.14	39.47

来源：数字水泥、国金证券研究所

有良好出口渠道的中国水泥企业或将未来会受益

- 根据目前掌握的资料，我们尚无法量化此次日本地震后灾后重建对水泥需求的影响，但从逻辑上分析灾后重建首先将减少日本本身供过于求的局面，减少日本的出口量，这部分量或将由中国企业补充，另外，如果日本本身在未来形成供需缺口，也将拉动中国对日本水泥的出口量。
- 总体而言，虽然出口并不是中国水泥行业的一大看点，但出口总体经营环境或将得到缓慢的改善，以海螺、冀东等有着良好出口记录和渠道的企业或将在未来有所受益。

图表 7：海螺水泥水泥出口情况



来源：数字水泥、国金证券研究所

投资建议：我们对水泥行业的观点不变

- 我们将水泥股看成一类资产，持续向投资者予以推荐，主要原因在于这类资产的盈利能力未来将不断增强，而且随着时间的推进，这个预期将更加明显，这是一类在未来 1~2 年盈利能力能不断增强的资产，而且现在估值水平还处于历史估值中等偏下的水平（主流公司大约 12 倍左右的估值）。
- 我们维持水泥股“震荡向上”的四个字走势判断，我们给予水泥资产的目标估值区间大约为 2011 年 15~20 倍之间。我们还是维持之前的推荐：大水泥——海螺水泥、冀东水泥、华新水泥；小水泥——巢东股份、江西水泥、太行水泥（金隅股份）、同力水泥、塔牌集团、天山股份等等。西部水泥——祁连山、天山股份、赛马实业、青松建化、四川双马等等。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室