

水泥行业双周报（3.01-3.16）

价格跌幅收窄，需求启动好于预期

优于大势

维持评级

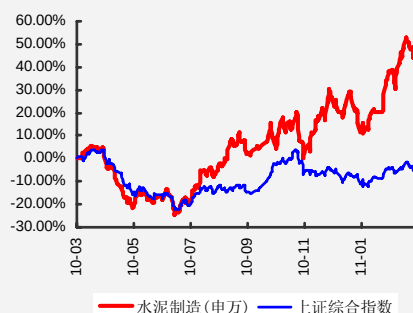
原材料/水泥

发布时间：2011年3月18日

投资要点：

- **行情走势。**水泥制造指数3月16日收盘点位为6478.66，最近双周（3月1日-3月16日）涨幅为3.62%；同期上证A股指数3月16日收盘点位为2930.80，最近双周涨幅为0.89%。水泥涨幅领先同期上证指数涨幅2.73个百分点。
- **估值情况。**目前行业PE（TTM、整体法）为27.15，相对于沪深300 PE溢价为1.73；PB（整体法）3.98，相对于沪深300 PB溢价为1.38。
- **水泥价格。**根据数字水泥网信息，我们可以发现，3月上半月国内水泥市场价格继续呈现弱势，整体跌幅为0.62%。从区域来看，主要是：1、江苏、浙江、福建、贵州等地每吨价格下调15-50元不等；安徽合肥地区价格小幅回落20元/吨左右；2、吉林长春地区高标号水泥上调20元/吨，达到330元/吨；湖北武汉地区上调20-30元/吨。从原因来看，随着需求量逐步增加，江苏、浙江两省原停窑生产线已全部开起，对价格有一定冲击，但主导企业目前在积极沟通。福建区域价格下调40-50元/吨，主要是省内外企业出现过度竞争杀价。长春地区目前价格上调主要是冬储结束。湖北武汉地区价格小幅上调主要是节前价格有回调，企业看到市场需求逐步起来而提价。华北市场京津冀晋四地区市场需求量已开始恢复正常水平，价格较为稳定，从我们的调研情况来看也验证这个情况。
- **煤炭价格。**目前山西优混平仓价775元/吨，大同优混平仓价830元/吨，普通混煤平仓价492.50元，基本与半月前持平。
- **行业策略。**我们的观点主要如下：1、相比2月份，3月份以来价格跌幅有所收窄；在需求还没正式启动的情况下，价格相对稳定说明在供需结构改善的情况下，市场主流企业在市场协同和价格信心方面得到加强，行业沟通意愿强烈，随着4月初水泥需求旺季的逐步到来，我们认为接下来价格再大幅下调的可能性较小，东部地区水泥企业一季报高增长已成定局；2、目前来看，市场对于西部地区水泥价格由于产能过快增长而出现松动的担忧并没有出现，在东部水泥持续受到追捧的同时，西部水泥的低估值我们认为同样值得关注，估值有提升的空间；3、维持水泥行业“优于大势”评级。

走势图



重要公司	评级
海螺水泥	推荐
冀东水泥	推荐
塔牌集团	推荐
祁连山	推荐
赛马实业	推荐
青松建化	推荐

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

TEL: (8621)6337 4943

FAX: (8621)6337 3209

Email: alvinxie66@hotmail.com

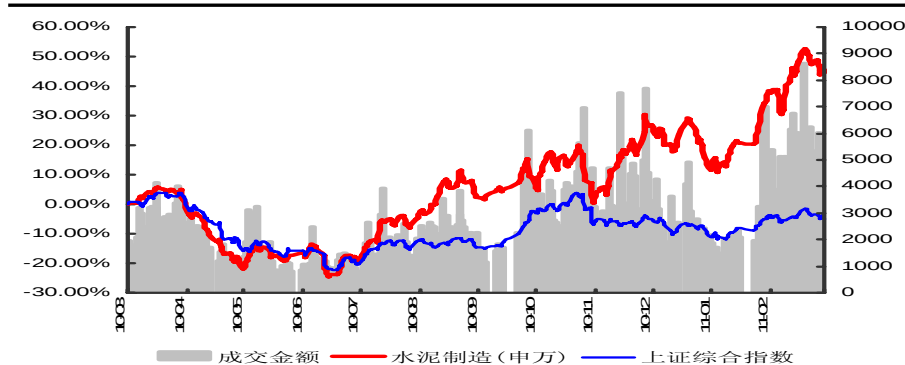
地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

一、水泥板块走势及估值情况

1.1、行业指数与上证指数比较

图 1: 水泥指数走势



资料来源: wind

申万水泥制造指数（代码：850612）3月16日收盘点位为6478.66，最近双周（3月1日-3月16日）涨幅为3.62%；同期上证A股指数3月16日收盘点位为2930.80，最近双周涨幅为0.89%。水泥涨幅领先同期涨幅2.73个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

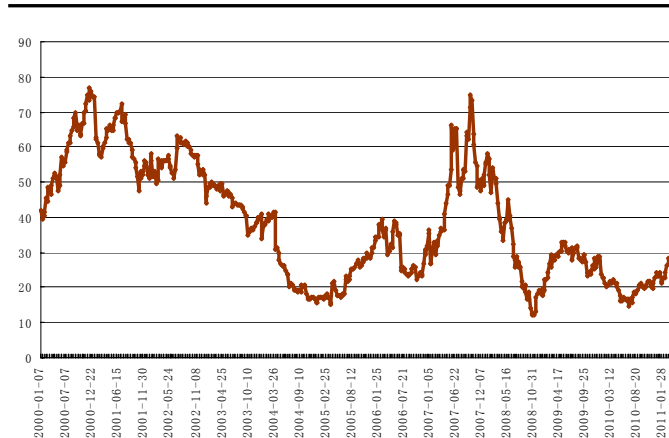
表 1: 近半月涨幅最大前三名及后三名

行业涨幅前三名	涨幅	行业跌幅前三名	跌幅
1 祁连山	18.97%	1 金隅股份	-6.04%
2 青松建化	14.81%	2 冀东水泥	-4.22%
3 狮头股份	12.58%	3 *st 大水	-3.24%

资料来源: wind

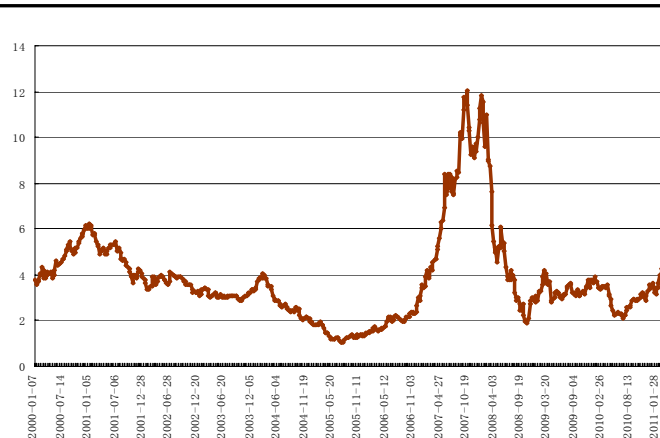
1.3、行业估值变化

图 2: 行业 PE (TTM、整体法)



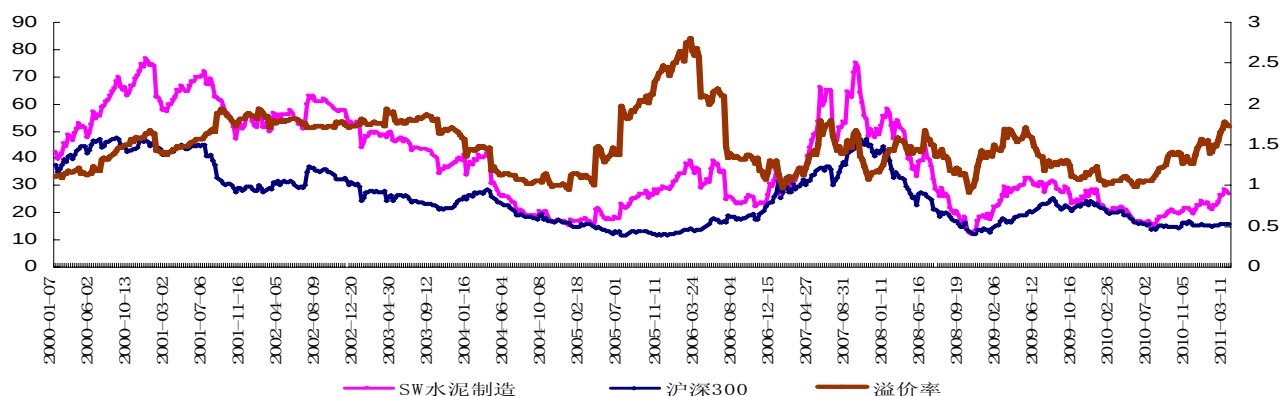
资料来源: wind

图 3: 行业 PB (整体法)



资料来源: wind

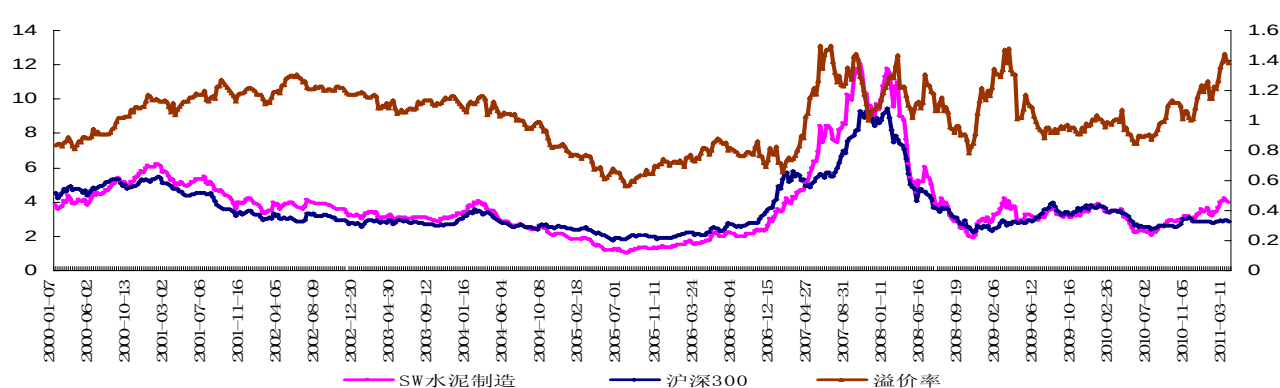
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



注: 溢价率这里定义为水泥行业 PE/沪深 300 PE

资料来源: 东北证券整理

图 5: 水泥行业 PB 对比沪深 300 及溢价率

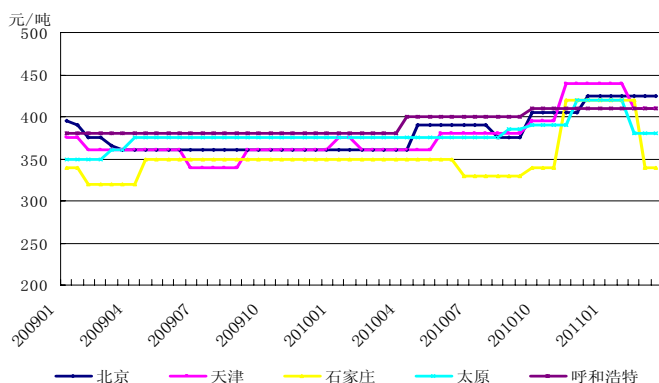


注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源: 东北证券整理

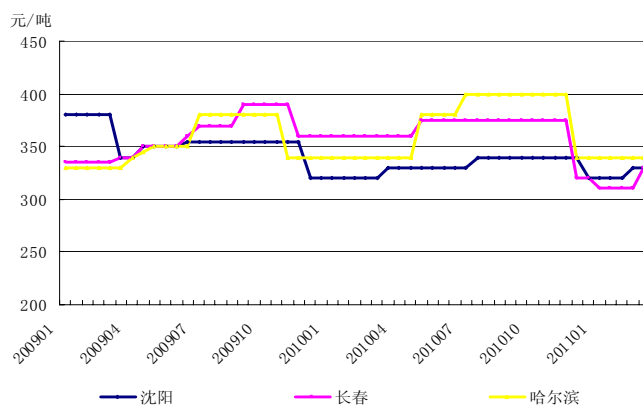
二、国内及各大主要区域水泥价格变化

图 6: 华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



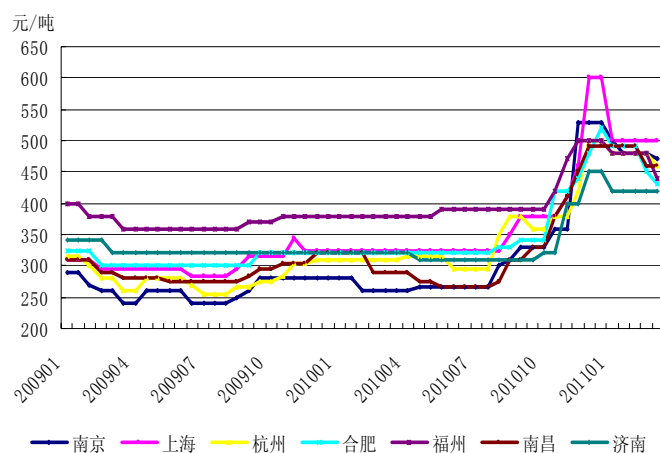
资料来源: 东北证券整理

图 7: 东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



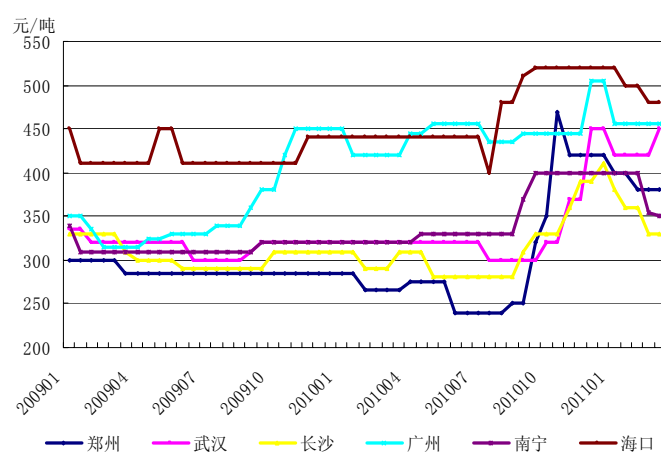
资料来源: 东北证券整理

图 8: 华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



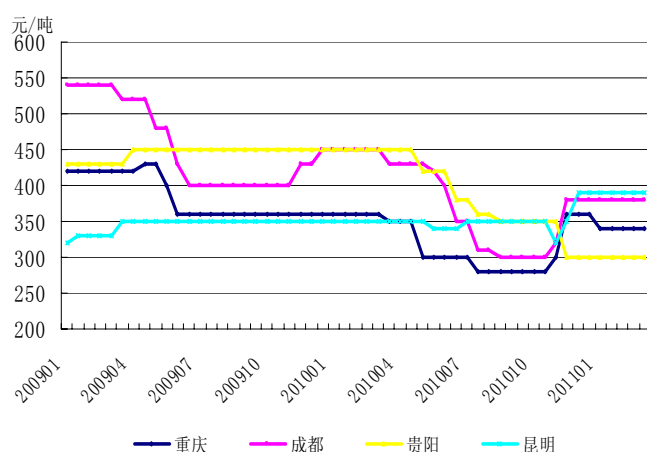
资料来源: 东北证券整理

图 9: 中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



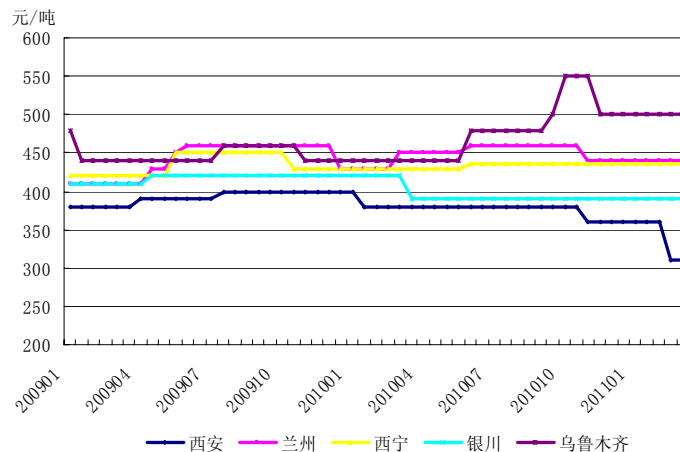
资料来源: 东北证券整理

图 10: 西南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



资料来源: 东北证券整理

图 11: 西北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



资料来源: 东北证券整理

价格信息大致描述 (3月1日 - 3月16日):

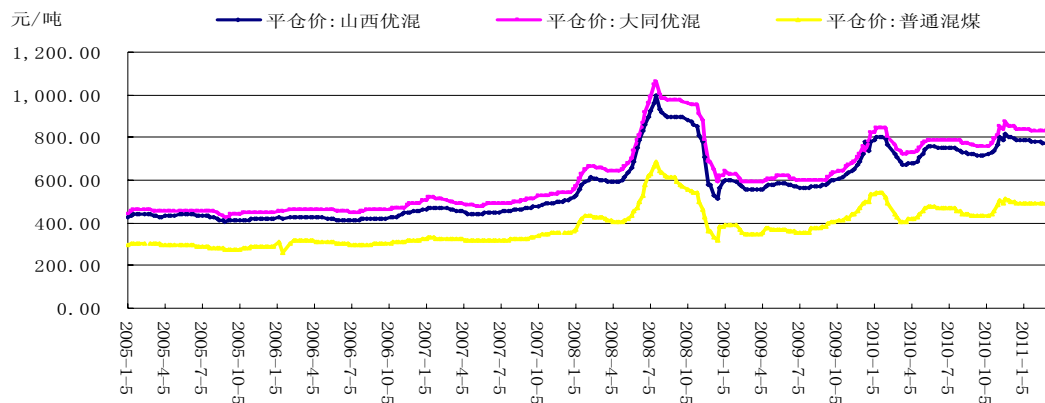
根据数字水泥网信息,我们可以发现,3月上半月国内水泥市场价格继续呈现弱势,整体跌幅为 0.62%。从区域来看,主要是:1、江苏、浙江、福建、贵州等地每吨价格下调 15-50 元不等;安徽合肥地区价格小幅回落 20 元/吨左右;2、吉林长春地区高标号水泥上调 20 元/吨,达到 330 元/吨;湖北武汉地区上调 20-30 元/吨。

从原因来看,随着需求量逐步增加,江苏、浙江两省原停窑生产线已全部开起,对价格有一定冲击,但主导企业目前在积极沟通。福建区域价格下调 40-50 元/吨,主要是省内外企业出现过度竞争杀价。长春地区目前价格上调主要是冬储结束。湖北武汉地区价格小幅上调主要是节前价格有回调,企业看到市场需求逐步起来而提价。

华北市场京津冀晋四地区市场需求量已开始恢复正常水平,价格较为稳定,从我们的调研情况来看也验证这个情况。

三、 煤炭价格变化

图 12: 秦皇岛动力煤价格



资料来源: 东北证券整理

目前山西优混平仓价 775 元/吨, 基本与半月前持平; 大同优混平仓价 830 元/吨, 基本与半月前持平; 普通混煤平仓价 492.50 元, 基本与半月前持平。

四、 行业和上市公司动态

※ 行业动态

1、福建省解除全省水泥价格干预

去年底, 福建水泥价格大幅上涨, 为迅速平抑水泥市场价格, 根据《价格法》相关规定, 福建省自去年 12 月 1 日起, 对全省水泥价格实施干预措施。随着水泥价格趋向稳定并有所回落, 福建省物价局下发通知, 自 2 月 28 日起解除水泥价格干预措施。

2、新疆建材行业“十二五”工作目标

根据自治区建材行业工作会议: 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。水泥产能实现 6500 万吨, 水泥产量 5200 万吨, 墙体材料产能达到 250 亿标砖, 石灰产能 1500 万吨, 万元增加值能耗下降 15%。

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, 比去年增加 700 万吨, 墙材 255 亿标砖, 需求增长 31%。截止 2010 年底, 全疆已形成水泥生产能力 3500 万吨。

3、2011 年 1-2 月水泥产量 2.04 亿吨, 同比增长 9.1%

1-2 月全国水泥产量累计为 2.04 亿吨, 同比增长 9.1%。其中, 1 月份产量 1.16 亿吨, 同比增长 6.7%, 2 月份产量 0.88 亿吨, 同比增长 12.3%。

四川产量最高, 1-2 月累计水泥产量 2029 万吨, 同比增长 42%。山西、新疆、天津

增速均超过 50%。值得关注的是 31 个省份中有 9 个省份出现负增长，黑龙江、上海、宁夏、内蒙、浙江、江西、广东、安徽和吉林。

※ 公司动态

1、冀东水泥组建黑龙江分公司

冀东水泥发布公告称，决定斥资 6200 万元投资组建冀东水泥黑龙江公司，通过购买资产并淘汰落后产能方式，筹备建设一条日产 7200 吨熟料带纯低温余热发电生产线。同时分别出资 1.2 亿元和 2.54 亿元增加涞水冀东水泥有限责任公司和唐山冀东水泥混凝土投资发展有限公司注册资本。

2、祁连山收购张掖巨龙建材 26%股权

公司发布对外投资公告，为增强本公司在甘肃河西区域的市场控制力，本公司拟以现金方式受让甘肃黑河水电开发股份有限公司持有甘肃张掖巨龙建材有限责任公司 26% 股权，收购价格为 6000 万元。

张掖巨龙注册资本 10000 万元，拥有一条日产 2500 吨的新型干法水泥生产线。该公司于 2010 年 9 月投产，截止 2010 年 12 月 31 日，总资产为 3.93 亿元，销售收入 5087 万元，利润总额 966 万元。

3、中材集团 10 年内将在广东投资 65 亿元产水泥

中材集团称，“十二五”至“十三五”期间，集团计划在广东云浮市投资约 65 亿元，投资建设新型干法熟料水泥生产线及配套余热发电项目。同期集团有望新增水泥产能 1400 万吨，在云浮地区水泥总产能超过 2100 万吨。

4、青松建化、赛马实业、同力水泥公布 2010 年年报

青松建化 2010 年实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 40.32%；净利润 3.04 亿元，同比增长 47.57%；每股收益 0.75 元，同比增长 33.93%。

赛马实业 2010 年实现营业收入 24.27 亿元，同比增长 34.11%；净利润 5.61 亿元，同比增长 26.33%；每股收益 2.88 元，同比增长 26.33%。

同力水泥 2010 年实现营业收入 27.83 亿元，同比增长 9.77%；净利润 1.28 亿元，同比增长 13.50%；每股收益 0.51 元，同比增长 13.50%。

5、海螺今年计划再斥资百亿进行技术改造、兼并重组和节能减排

海螺水泥董事长、总经理郭文叁 3 月 8 日在接受《第一财经日报》专访时表示，“今年将再斥资百亿进行技术改造、兼并重组和节能减排”。他预计 2011 年的市场会好于去年，“今年业绩也会比去年好”。

6、同力水泥设立海外子公司

同力水泥 3 月 14 日晚发布公告，为顺利投资莫桑比克项目，公司拟以自筹资金 6122 万元，设立全资子公司中非同力投资有限公司。公司表示，成立全资子公司的目标是构建海外融资平台，推动海外项目投资。近期主要投资莫桑比克项目。

（以上信息根据数字水泥、互联网及上市公司公开信息整理）

五、 行业策略观点简述

我们的观点主要如下：1、相比 2 月份，3 月份以来价格跌幅有所收窄；在需求还没正式启动的情况下，价格相对稳定说明在供需结构改善的情况下，市场主流企业在市场协同和价格信心方面得到加强，随着 4 月初水泥需求旺季的逐步到来，我们认为接下来价格再大幅下调的可能性较小，东部地区水泥企业一季报高增长已成定局；2、目前来看，市场对于西部地区水泥价格由于产能过快增长而出现松动的担忧并没有出现，在东部水泥持续受到追捧的同时，西部水泥的低估值我们认为同样值得关注，估值有提升的空间；3、维持水泥行业“优于大市”评级。

表 2：预计 2011 年水泥行业边际供需差情况

	2009	2010	2011 年		
			乐观情况	中性情况	乐观情况
新增产能供给	2.28 亿吨	2.4 亿吨	1 亿吨	1.5 亿吨	2 亿吨
淘汰落后产能	7000 万吨	1 亿吨	1 亿吨	1 亿吨	1 亿吨
有效新增供给	1.6 亿吨	1.4 亿吨	0 亿吨	0.5 亿吨	1 亿吨
需求净增加	2.4 亿吨	2.1 亿吨	1.7 亿吨	1.7 亿吨	1.7 亿吨
边际供需差	(-) 0.8 亿吨	(-) 0.7 亿吨	(-) 1.7 亿吨	(-) 1.2 亿吨	(-) 0.7 亿吨

资料来源：东北证券

六、 重点公司盈利及估值情况

表 3：重点公司最新盈利及估值情况

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	12PE	PB	投资评级
海螺水泥	35.97	1.57	2.40	2.95	22.91	14.99	12.19	4.01	推荐
冀东水泥	24.71	1.20	1.60	2.00	20.59	15.44	12.36	3.85	推荐
金隅股份	14.14	0.68	0.85	1.05	20.79	16.64	13.47	3.94	推荐
塔牌集团	18.08	0.77	0.96	1.14	23.48	18.83	15.86	3.29	推荐
祁连山	22.01	1.08	1.40	1.95	20.38	15.72	11.29	4.28	推荐
赛马实业	39.18	2.88	2.65	3.10	13.60	14.78	12.64	2.94	推荐
青松建化	23.37	0.60	0.80	1.08	38.95	29.21	21.64	4.63	推荐
天山股份	43.48	1.32	1.65	2.20	32.94	26.35	19.76	5.01	谨慎推荐
江西水泥	16.44	0.41	0.98	1.07	40.10	16.78	15.36	5.33	谨慎推荐
华新水泥	41.81	0.70	1.60	1.80	59.73	26.13	23.23	3.73	中性

资料来源：东北证券整理

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。