

水泥行业双周报第 3 期 (3.17-4.01)

旺季逐步到来, 关注提价效应

优于大势

维持评级

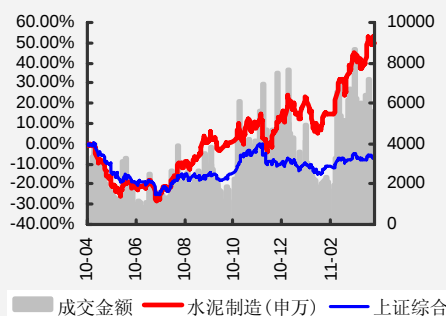
原材料/水泥

发布时间: 2011 年 4 月 4 日

投资要点:

- 行情走势。水泥制造指数 4 月 1 日收盘点位为 6952.04, 最近双周 (3 月 17 日-4 月 1 日) 涨幅为 7.31%; 同期上证 A 股指数 4 月 1 日收盘点位为 2967.41, 最近双周涨幅为 1.25%。水泥涨幅领先同期上证指数涨幅 6.06 个百分点。
- 估值情况。目前行业 PE (TTM、整体法) 为 25.4x, 相对于沪深 300 PE 溢价率为 1.67; PB (整体法) 4.1, 相对于沪深 300 PB 溢价率为 1.75。
- 水泥价格。根据数字水泥网信息, 我们可以发现, 随着绝大地区需求旺季的逐步来临, 水泥价格开始反弹, 3 月下半月国内水泥市场价格有所走强, 环比升幅为 0.69%。从区域来看, 主要是: 1、北京、天津价格上调 50-100 元/吨不等; 2、湖南地区价格再次上调 30-40 元/吨, 截止 3 月 29 日价格已累计上调 70-80 元不等, 浙江金华地区普遍上调 30 元/吨, P.042.5 价格大概在 410 元/吨; 3、新疆南部水泥价格出现大幅上涨, 阿克苏地区 P.042.5 标号水泥较春节前上调 60-80 元/吨; 湖北武汉地区上调 20-30 元/吨; 4、江西地区南昌市场, 较上周相比下跌 50 元/吨。从原因来看, 京津地区主要是需求回暖, 且大部分企业都已执行调价, 显示协同效果不错; 湖南地区一方面基建水泥用量需求集中催生, 另一方面煤矿整治对用煤紧张使得成本上升; 新疆地区价格上涨主要是今年市场启动后需求好于预期, 而企业水泥库存量不大, 并且有些企业磨机出现问题, 水泥供应明显不足; 江西南昌下跌则主要是市场供失衡和企业间竞争所致, 并且江西企业间停窑减量的情况尚未出现, 协同性有待加强。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价 770 元/吨, 大同优混平仓价 825 元/吨, 普通混煤平仓价 492.50 元。
- 行业策略。我们的观点主要如下: 1、到 3 月底、4 月初, 水泥价格如之前预期开始企稳反弹, 且部分地区如华北京津地区反弹幅度和反弹时间好于预期, 并且从企业执行的情况来看, 沟通和协同性都得到加强, 我们认为可以继续关注后续的提价效应; 2、水泥行业从 10 年下半年开始在众多良好预期的推动下, 行情持续上涨, 目前水泥行业 PE 和 PB 相对于沪深 300 来看, 其溢价率创下或接近近年来新高, 我们建议投资者谨慎对待反弹过大、估值偏高的个股; 3、我们维持水泥行业整体“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

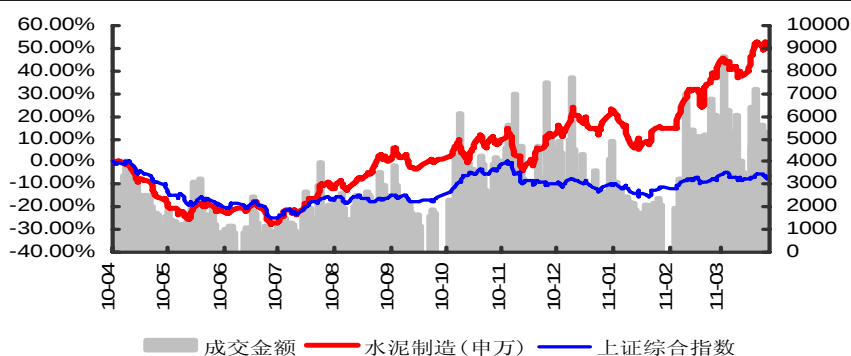
地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

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）4月1日收盘点位为6952.04，最近双周（3月17日-4月1日）涨幅为7.31%；同期上证A股指数3月16日收盘点位为2967.41，最近双周涨幅为1.25%。水泥涨幅领先同期涨幅6.06个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

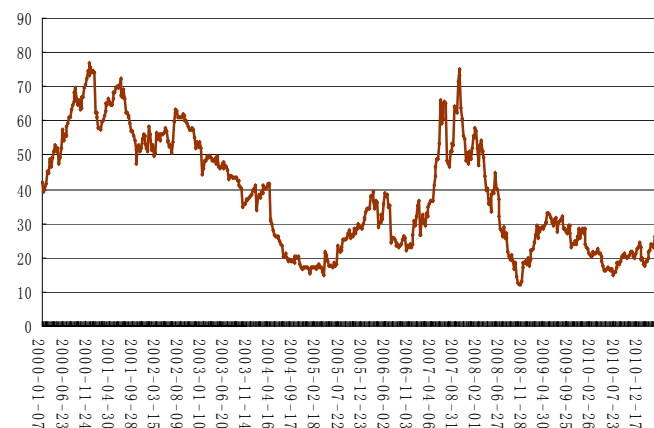
表 1：近半月涨幅最大前三名及后三名

行业涨幅前三名	涨幅	行业跌幅前三名	跌幅
1 巢东股份	26.21%	1 狮头股份	-8.40%
2 *ST 秦岭	22.57%	2 冀东水泥	-8.07%
3 华新水泥	18.25%	3 福建水泥	-1.64%

资料来源：wind

1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



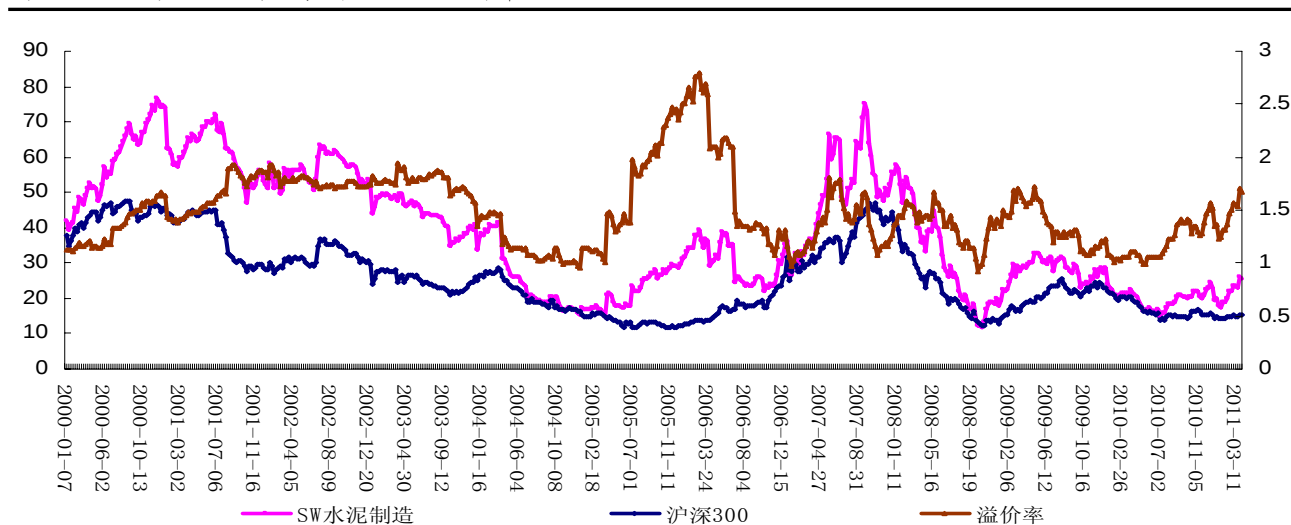
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

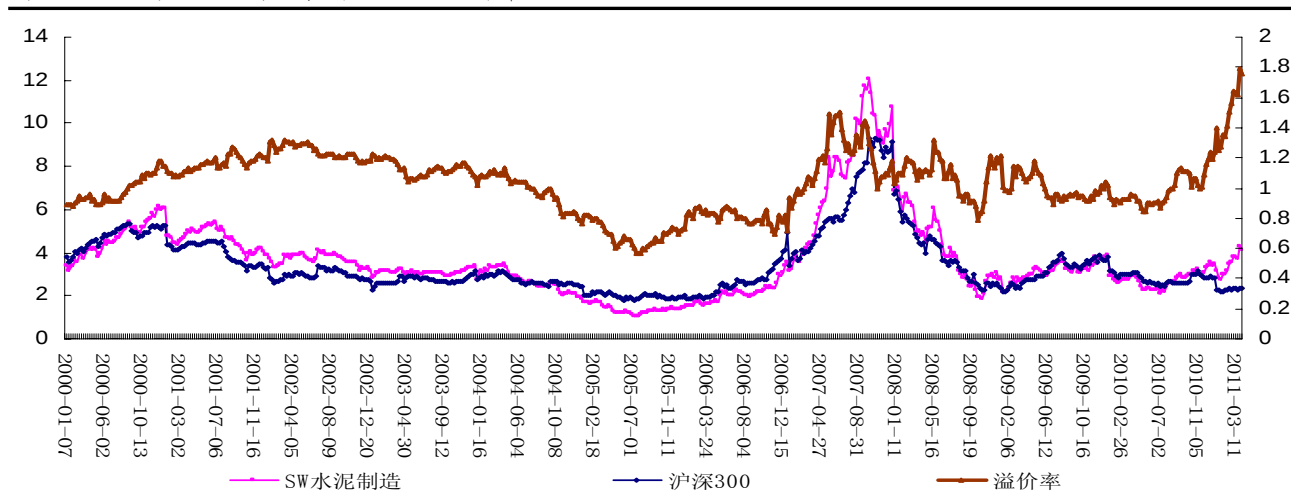
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



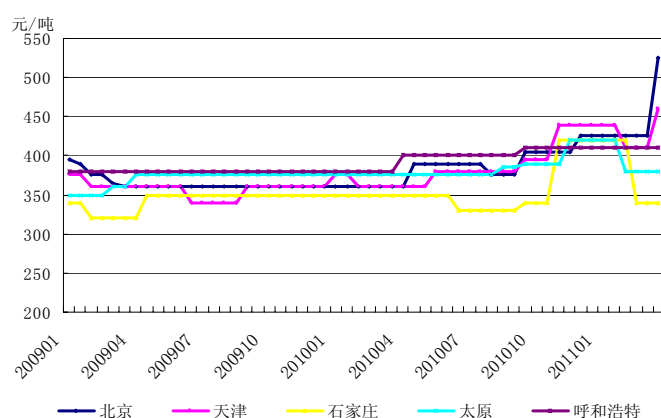
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE 为 25.4x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.67; PB 为 4.1, 相对于沪深 300 溢价率为 1.75。

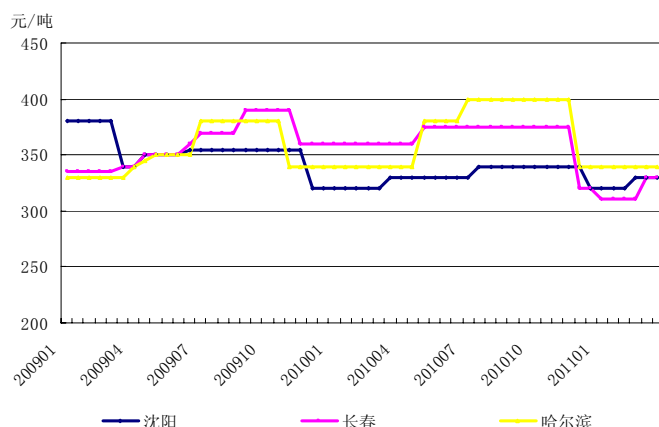
二、国内及各大主要区域水泥价格变化

图 6: 华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



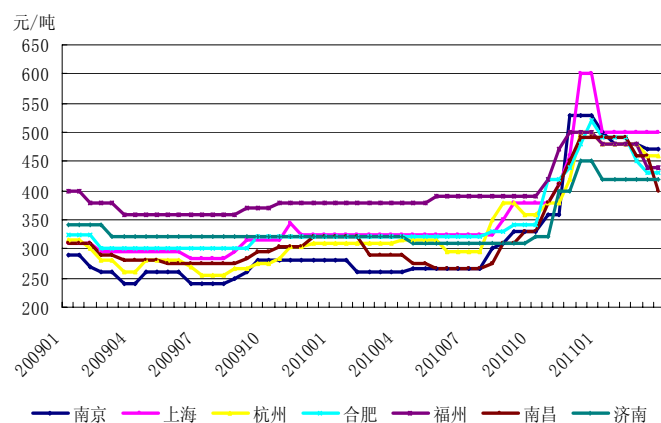
资料来源: 东北证券整理

图 7: 东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



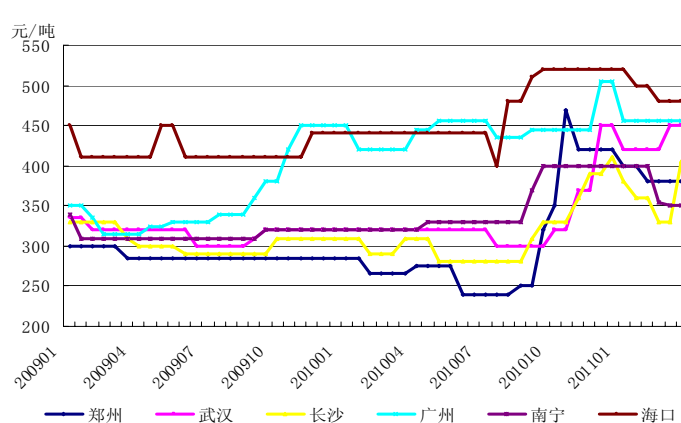
资料来源: 东北证券整理

图 8: 华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



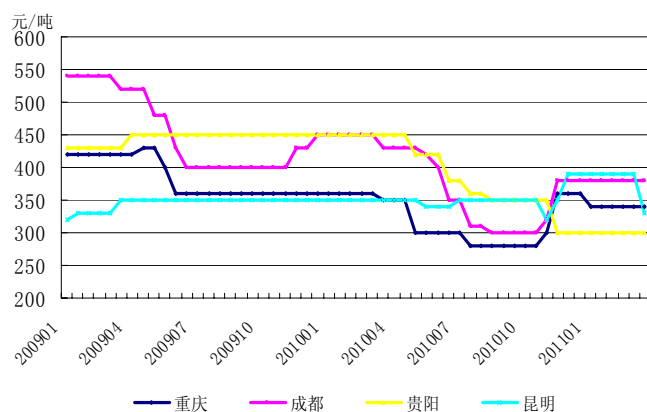
资料来源: 东北证券整理

图 9: 中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



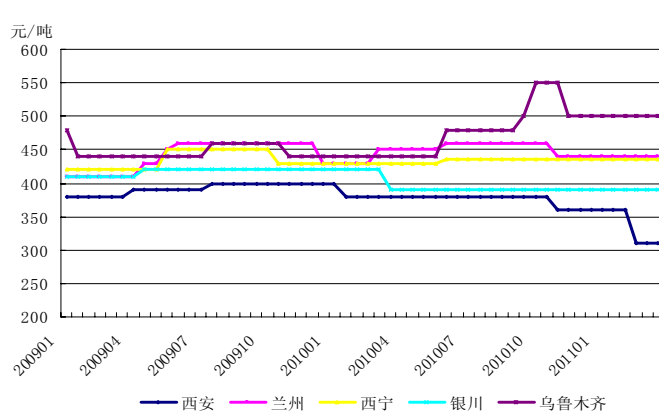
资料来源: 东北证券整理

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

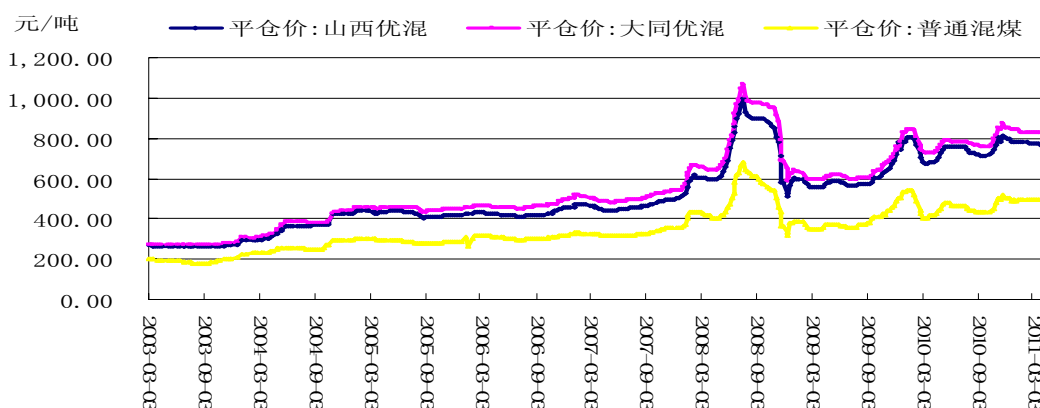
价格信息大致描述 (3月17日 - 4月1日):

根据数字水泥网信息,我们可以发现,随着绝大地区需求旺季的逐步来临,水泥价格开始反弹,3月下半月国内水泥市场价格有所走强,环比升幅为0.69%。从区域来看,主要是:1、北京、天津价格上调50-100元/吨不等;2、湖南地区价格再次上调30-40元/吨,截止3月29日价格已累计上调70-80元不等,浙江金华地区普遍上调30元/吨,P.O42.5价格大概在410元/吨;3、新疆南部水泥价格出现大幅上涨,阿克苏地区P.O42.5标号水泥较春节前上调60-80元/吨;湖北武汉地区上调20-30元/吨;4、江西地区南昌市场,较上周相比下跌50元/吨。

从原因来看,京津地区主要是需求回暖,且大部分企业都已执行调价,显示协同效果不错;湖南地区一方面基建水泥用量需求集中催生,另一方面煤矿整治对用煤紧张使得成本上升;新疆地区价格上涨主要是今年市场启动后需求好于预期,而企业水泥库存量不大,并且有些企业磨机出现问题,水泥供应明显不足;江西南昌下跌则主要是市场供失衡和企业间竞争所致,并且江西企业间停窑减量的情况尚未出现,协同性有待加强。

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 770 元/吨,比半月前小幅下跌 5 元/吨;大同优混平仓价 825 元/吨,比半月前小幅下跌 5 元/吨;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、我国 2010 年生产新型干法水泥占比达 80%

国家发改委称,2010 年我国水泥总产量 18.7 亿吨,新型干法水泥比重占到 80%,超过完成水泥产业“十一五”规划确立的 70%的目标。

统计显示,截止 2010 年底,采用国内技术和装备建设的新型干法水泥生产线已经达到 1300 多条,日产 4000 吨、5000 吨水泥生产线占 60%左右,达到 800 多条生产线。

2、2011年1-2月全国固定资产投资17444亿，同比增长24.9%

据国家发改委公布的数据，1-2月，全国固定资产投资（不含农户投资）17444亿元，同比增长24.9%，增速同比减缓1.7个百分点。

其中27个省份投资同比增长，增速较快的宁夏、甘肃、福建分别增长42.8%、39.4%和35.1%。与去年同期相比，11个省份增速加快，其中辽宁、浙江分别加快13.6和12.3个百分点；15个省份增速减缓，其中青海、北京分别减缓36.2和30.3个百分点。黑龙江、上海2个省市投资同比分别下降10.9%和6.8%，去年同期为增长20.5%和21%。

3、2011年新疆共5个水泥项目通过行业审查

近日，新疆维吾尔自治区尼勒克县广林水泥有限公司4000t/d熟料新型水泥生产线、新疆屯河沙湾五宫水泥有限公司5000t/d熟料新型水泥生产线通过行业审查，据自治区建材行办相关负责人透露，目前通过的水泥项目共有5条。据统计，2011年，新疆将投产16条生产线1800万吨产能，实际新增水泥供应330万吨左右。

※ 公司动态

1、江西水泥、天山股份、祁连山、海螺水泥、金隅股份、华新水泥公布2010年年报

江西水泥2010年实现营业收入38.47亿元，同比增长34.26%；净利润1.53亿元，同比增长131.91%；每股收益0.38元，同比增长131.94%；

天山股份2010年实现营业收入57.04亿元，同比增长38.63%；净利润5.05亿元，同比增长43.98%；每股收益1.39元，同比增长24.11%；

祁连山2010年实现营业收入29.86亿元，同比增长21.49%；净利润4.91亿元，同比增长20.42%；每股收益1.03元，同比增长9.57%；

海螺水泥2010年实现营业收入345.08亿元，同比增长38.04%；净利润61.71亿元，同比增长74.12%；每股收益1.75元，同比增长74.12%；

金隅股份2010年实现营业收入231.24亿元，同比增长60.83%；净利润27.02亿元，同比增长42.97%；每股收益0.70元，同比增长20.69%；

华新水泥2010年实现营业收入84.69亿元，同比增长22.63%；净利润5.72亿元，同比增长14.40%；每股收益1.42元，同比增长14.52%。

2、天山股份8个大型水泥项目同时开工

2010年3月18日，新疆天山水泥就乌鲁木齐、哈密、克州、和田、阿克苏、吐鲁番、塔城、巴州共八个水泥工程项目在乌鲁木齐市同时举行开工发布会。此次开工建设的八个项目总投资51.38亿元。据悉，自2010年至2012年期间，天山股份计划要完成16个大型水泥项目，共18条水泥熟料生产线，总投资107.9亿元，目标是2013年天山股份水泥产能达到4700万吨（疆内产能4000万吨）。

3、中国建材拟推进并购，将产能扩张至3亿吨

公司“计划在‘十二五’期间净利润年复合增长率达到30%，‘十二五’末税后利润要超过100亿元。”并提出，到“十二五”末，将水泥产能由目前的2.03亿吨提升到3亿吨，未来将新增1亿吨左右的水泥产能，主要通过并购来完成，届时，中国建材的水泥产能将占国内水泥产能15%左右。

（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、到3月底、4月初，水泥价格如之前预期开始企稳反弹，且部分地区如华北京津地区反弹幅度和反弹时间好于预期，并且从企业执行的情况来看，沟通和协同性都得到加强，我们认为可以继续关注后续的提价效应；2、水泥行业从10年下半年开始在众多良好预期的推动下，行情持续上涨，目前水泥行业PE和PB相对于沪深300来看，其溢价率创下或接近近年来新高，我们建议投资者谨慎对待反弹过大、估值偏高的个股；3、我们维持水泥行业“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	40.40	1.75	2.50	2.95	23.09	16.16	13.69	4.07	推荐
冀东水泥	28.20	1.20	1.60	2.00	23.50	17.63	14.10	4.39	推荐
金隅股份	16.19	0.70	0.85	1.05	23.13	19.05	15.42	4.21	推荐
塔牌集团	18.96	0.77	0.96	1.14	24.62	19.75	16.63	3.45	推荐
祁连山	22.12	1.03	1.40	1.95	21.48	15.80	11.34	4.09	推荐
赛马实业	39.76	2.88	2.65	3.10	13.81	15.00	12.83	2.99	推荐
青松建化	23.90	0.75	0.90	1.08	31.87	26.56	22.13	4.73	推荐
天山股份	39.97	1.39	1.65	2.20	28.76	24.22	18.17	4.22	谨慎推荐
江西水泥	17.37	0.38	0.98	1.07	45.71	17.72	16.23	5.63	谨慎推荐
华新水泥	49.47	1.42	2.40	3.15	34.84	20.61	15.70	3.97	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。