

2011-04-20

证券研究报告
行业研究/固定产品

建筑材料

新疆水泥涨价大幕开启

增持/维持评级

建材行业周报

2011 年第 9 期

分析师

周煊

SAC 执业证书编号: S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@lhzq.com

联系人

鲍雁辛

(0755)8249 2810

baoyx@lhzq.com

相关研究

建材行业周报 (11 年第 08 期)

2011/04/11

建材行业周报 (11 年第 07 期)

2010/03/30

水泥行业

行业动态

- 四月中旬, 全国各地水泥市场呈现供需两旺, 价格持续上涨。本周全国水泥市场价格环比上周涨幅 0.73%, 主要体现在福建、四川、新疆和江苏部分地区, 普遍上调 20-50 元/吨。
- 福建水泥市场价格上调 20-30 元/吨。原因: 一是市场需求旺盛; 二是江苏减产, 安徽水泥进入福建的供应量减少; 三是生产成本不断增加, 企业也希望借机将前期大跌的价格回调。
- 江苏除南京市场外, 盐城、淮安、苏州、无锡等部分地区市场价格上调 20-30 元/吨。主导企业因用电紧张停窑 10 天后对市场价格稳定和走高非常有效, 现苏南 P.O42.5 散装水泥价格已升至 480-490 元/吨, 熟料出厂价格普遍在 400 元/吨以上。南京地区价格没有上调的原因是 4 月有新增生产线投产, 并且目前价格已经较高, 所以暂时保持平稳。
- 新疆北部地区需求全面启动, 价格上调 30-50 元/吨。四川成都及周边水泥价格上调 20-30 元/吨, 其他达州、广元等地区市场压力仍然较大。
- 关于发改委对水泥限价的事情, 联系的几家主导企业人员均表示, 目前还没有收到相关通知。中国水泥协会会长雷前治在接受数字水泥网采访时也表示, 没有接到这方面信息, 水泥价格是由市场供需关系决定的, 我们反对行业见势爆炒价格, 也对行业处于恶性竞争价格低迷表示担忧, 水泥价格应在合理范围内上下浮动。
- 动力煤价格上周保持平稳, 我们跟踪的城市中仅大同南郊动力煤上涨 10 元/吨, 根据我们煤炭研究小组的判断, 部分地区近期上调上网电价, 电煤价格有望出现上行。随着大秦线在 4 月进入为期 1 个月的检修期, 铁路发运量会阶段性下降, 外加进口量大幅下降影响, 淡季库存已明显下降, 沿海煤炭市场的供需缺口将扩大, 沿海港口的高库存逐渐被消耗, 动力煤价格可能会上行。

行业观点

- 发改委网站 4 月 15 日发布关于做好 2011 年电力运行调节工作的通知, 通知称, 受用电需求增长较快, 少数地区电源、电网建设相对滞后, 以及电煤、来水等不确定因素共同影响, 今年大部分地区电力供需形势偏紧, 预计夏季高峰期华东、华北、南方供需缺口较大。发改委的表述证实了我们

在今年3月份在苏南、浙北水泥企业草根调研中发现的今年华东大概率出现电力紧张的结论。限电导致的限产可靠性远大于企业主动限产，将令水泥价格重拾升势，水泥上市公司今年EPS预测仍有上调空间（特别是东部水泥公司）。

- 我们测算，2010年新疆新投产14条水泥生产线形成2011年能新增水泥供应量600万吨左右。2011年新投产水泥生产线增加当年有效产能300万吨左右，因此今年全疆边际供求增长基本相抵，但考虑到今年基建实际完成情况可能会超出之前规划（超过规划概率较大）于是我们可以判断今年水泥供应紧张格局难以扭转。中长期来看，由于拿到批文的项目集中在天山和青松两家（新建线审批口已经收紧），且其合计市场占有率超过60%，会根据市场情况安排建设进度，而庞大的建线计划阻挡了其他水泥巨头涉足新疆的热情，可以有效的保护市场。
- 目前新疆各区域现在尚未完全开工，天气转暖仅仅是最近几天，从清明到现在温差将近30度，但下游需求单位（北新路桥，新疆城建等）均表示水泥已经出现订货紧张，目前北疆乌鲁木齐—昌吉地区较去年同期高30元/吨左右，南疆高60-80元左右，今年起随着南疆（主要包括阿克苏、克州、和田、喀什四个州）安居工程、水利工程、喀什经济特区（向西开放的桥头堡，中吉乌铁路即将通车）拉动的基建需求逐渐启动，南疆市场后发优势明显，未来价格上涨空间较大。
- 我们继续维持全年坚定看好新疆水泥股表现的观点。我们测算天山股份2011-12年EPS分别为2.82和4.04元（按照增发7000万股全面摊薄后），对应2011-12年PE分别为14.4、10.0倍；我们测算青松建化2011-12年EPS分别为1.52、2.22元，对应2011-12年PE分别为16.6、11.3倍。相对公司发展空间而言估值仍偏低，我们维持对天山股份和青松建化的“买入”评级。
- 目前重点水泥上市公司股价对应2011年业绩的市盈率在12倍左右，水泥行业历史平均市盈率在14-15倍左右，沪深300目前为12—13倍左右，全部A股目前在15倍左右。我们认为，短期来看，新疆地区开始进入水泥需求旺季，未来价格将不断提升，成为股价上涨的推动力；全年来看，夏季用电高峰来临时华东、华中、华北水泥价格或将因用电紧张限产继续上涨，令这些区域内的水泥上市公司EPS存在进一步上调可能。维持对水泥行业的“增持”评级。
- 我们目前A股的重点推荐排序为：天山股份、海螺水泥、青松建化、华新水泥、金隅股份等河北水泥股、亚泰集团、巢东股份、祁连山、塔牌集团。
- 风险提示：主要风险来自于水泥价格的回落大幅超越市场预期。

表 1：重点推荐水泥上市公司盈利预测

证券简称	股价 (2011-04-19)	EPS			PE			评级
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
海螺水泥	38.87	1.58	3.48	4.41	24.60	11.17	8.81	买入
华新水泥	48.80	1.28	3.30	4.25	38.13	14.79	11.48	买入
天山股份	40.78	1.30	2.82	4.04	31.37	14.46	10.09	买入
青松建化	25.08	0.64	1.52	2.22	39.19	16.50	11.30	买入
金隅股份	14.97	0.69	1.05	1.33	21.70	14.26	11.26	买入
亚泰集团	7.89	0.25	0.61	0.79	31.56	12.93	9.99	增持

巢东股份	19.15	0.24	0.90	1.10	79.79	21.28	17.41	增持
------	-------	------	------	------	-------	-------	-------	----

资料来源：华泰联合证券研究所

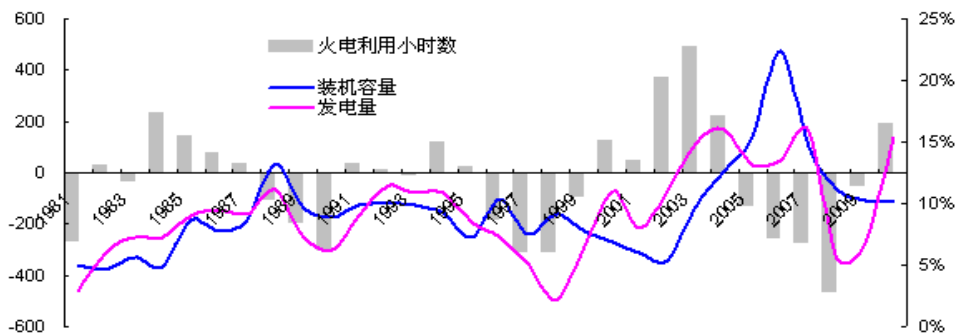
表 2、各大区域 CR10 集中度概览

华东			CR10=63.69%	华北			CR10=60.15%
所属大集团	条数	熟料产能（万吨）		所属大集团	条数	熟料产能（万吨）	
中国建材	106	10704		冀东水泥	19	2387	
海螺集团	50	8206		北京金隅	24	2099	
山水集团	18	2052		蒙西建材	6	636	
红狮水泥	11	1432		中国建材	7	574	
溧阳金峰	7	1008		鹿泉曲寨	4	465	
上峰水泥	7	853		东蒙水泥	3	279	
中材水泥	6	853		金圆水泥	2	248	
万年青水泥	6	735		西水创业	2	217	
常州盘固	5	605		太原狮头	5	192	
淮北矿业	4	496		兴旺集团	2	177	
合计	220	26944		合计	74	7274	
东北			CR10=72.22%	中南			CR10=61.9%
所属大集团	条数	熟料产能（万吨）		所属大集团	条数	熟料产能（万吨）	
亚泰水泥	15	1510		海螺集团	22	3395	
中国建材	8	1045		华润水泥	23	3116	
山水集团	8	890		中国建材	28	2982	
冀东水泥	7	729		华新集团	17	2378	
天瑞集团	4	620		天瑞集团	12	1922	
宾洲水泥	2	310		台泥水泥	8	1488	
沈阳煤业	2	310		同力水泥	8	1039	
浩良河水泥	2	217		葛洲坝水泥	9	1014	
太平洋集团	1	155		中材水泥	7	853	
新虎水泥	1	155		湖北京兰	7	614	
合计	50	5941		合计	141	18801	
西南			CR10=33.18%	西北			CR10=64.68%
所属大集团	条数	熟料产能（万吨）		所属大集团	条数	熟料产能（万吨）	
拉法基瑞安	26	1931		中材水泥	48	2979	
峨胜水泥	7	840		冀东水泥	5	775	
海螺集团	4	574		宝鸡众喜	8	657	
华新集团	6	574		海螺集团	4	620	
红狮水泥	4	558		青松建化	8	589	
科华水泥	5	543		声威集团	5	502	
昆钢嘉华	5	527		陕西尧柏	5	465	

冀东水泥	4	508	新疆天业	6	394
亚洲水泥	3	391	伊犁南岗	6	298
利森水泥	4	378	秦岭水泥	3	295
合计	68	6824	合计	98	7574

图 1: 2010 年供需状况发生逆转: 发电量增长 15.4%, 装机容量增长 10.1%

电力供需状况——发电量、装机容量、利用小时同比变动



资料来源: 公司资料, 华泰联合证券研究所

玻璃行业

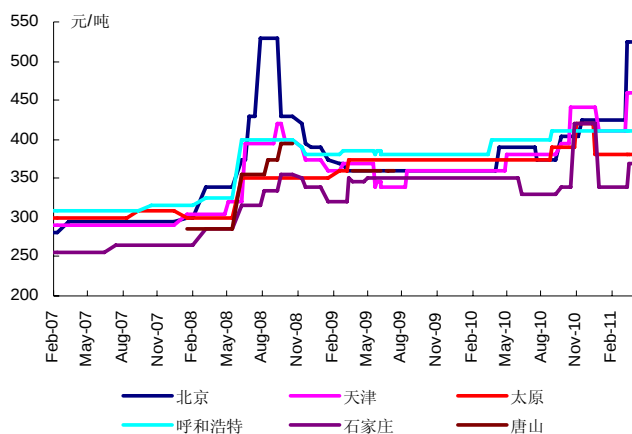
行业动态

- 近期全国玻璃价格略有回升, 华南地区幅度约 4 元/重箱, 华东、华北在 2 元/重箱左右。春节后在一轮大幅下跌后 (部分品种超过 10 元/重箱), 随着需求旺季的逐渐启动, 近两周企业库存有所回落令市场信心略有恢复生产企业顺势提价。但就今年全年来看, 由于 2010 年大部分生产线在下半年点火, 并且集中在四季度, 2011 年全国可能还有 32 条线投产, 并且集中在华北和华东, 令这两个区域今年的供需形势不容乐观。
- 华北地区: 北京市场需求略有增加, 加工企业开始增加订单。
- 东北地区: 东北地区本期价格变化不大, 厚板略有上涨。秦皇岛地区工业园开始有一条线生产白玻, 为生产在线 LOW-E 做准备。
- 华东地区: 最近随着厂家库存的减少, 区域内厂家价格小幅度上调 1 元/重箱。上海市场价格反映并不明显, 厂家小幅度的价格上调正在试探市场的反应, 就目前的实际消化量来看对价格的支撑力量仍有待观察。
- 华中地区: 武汉地区近期市场气氛不好, 观望。
- 华南地区: 广州地区价格目前相对于其他地区还是略高一些, 经过前期的 3-4 元/重箱价格上调之后, 最近几天价格相对平稳, 目前的汽车级主流价格在 90 元/重箱左右, 预期市场价格走势还不太明朗。
- 西南地区: 西北区域不仅价格没有上涨, 反而略有下滑。市场比较低迷。
- 西北地区: 成都地区生产企业的库存减少, 有调价的想法。

行业观点

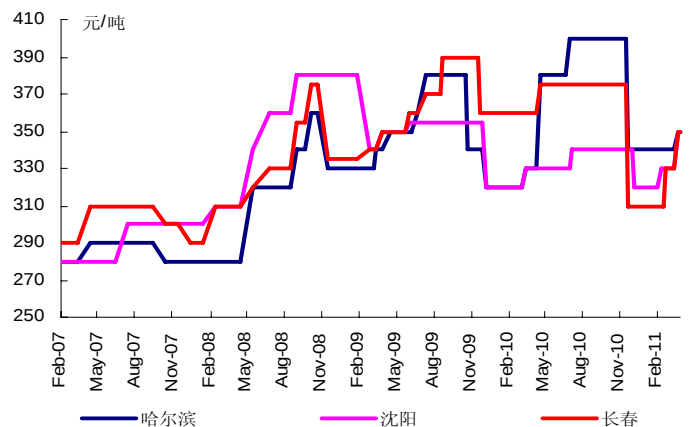
- 2011 年预计将新投产 32 条浮法玻璃生产线，合计产能 11460 万重箱，可能进行冷修 7 条，合计产能 1939.8 万重箱，可能复产 6 条，合计产能 1860 万重箱，无法恢复生产 27 条，合计产能 6590 万重箱，假设新投产及冷修复产均匀发生在全年，按 50% 产能发挥率计算，贡献明年新增产能=（11460-1939.8+1860）× 50%=5690.2 万重箱。
- 2010 年新投产浮法玻璃生产线 27 条，复产 9 条，考虑到考虑到通常点火后 2 个月左右方可产出玻璃（进行余热，烤窑），则 5 月份点火生产线实际 7 月份才贡献产能，那么下半年（6 月份以后）实际贡献新增产能生产线为 25 条（包括冷修复产，产能合计 9610 万重箱），该部分产能将与明年上半年可完全发挥，带来增量产能=9610×50%=4805 万重箱；
- 上述两部份加总，得出 2011 年浮法玻璃实际有效产能增量为 10495.2 万重箱，则 2011 年有效产能约为 7.3 亿重箱，同比增长 15.8%（7.1/6.3）。但由于新增产能绝大部分将在上半年贡献（占比 80%），因此，我们判断 2011 年上半年浮法玻璃将面临较大的供给压力。就区域来说，河北 2010 年下半年新投产（包括冷修复产）7 条，2011 年还将新投产 10 余条，供给压力尤为明显。
- 我们认为 2011 年，光伏、LOW-E 玻璃、触摸屏等非传统业务将成影响股价的决定性因素，建议关注具备技术优势的上市公司，重点推荐在传统浮法玻璃业务之外有较大发展空间的南玻 A（000012）。

图 1、华北 P.O42.5 散装水泥市场价格



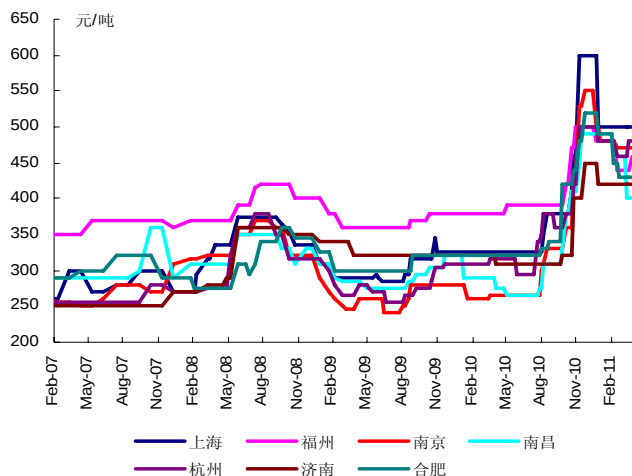
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 2、东北 P.O42.5 散装水泥市场价格



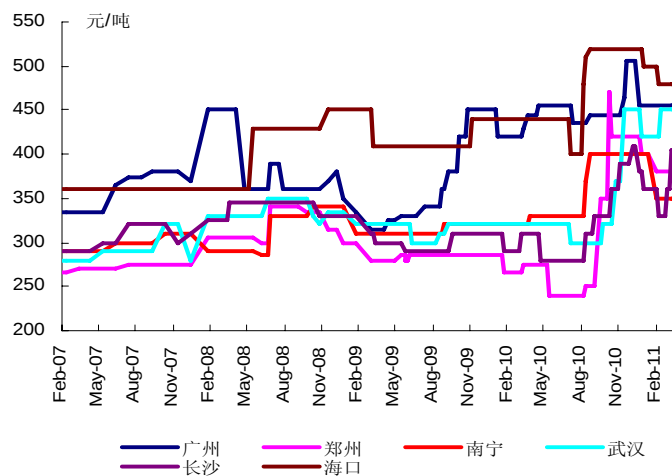
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 3、华东 P.O42.5 散装水泥市场价格



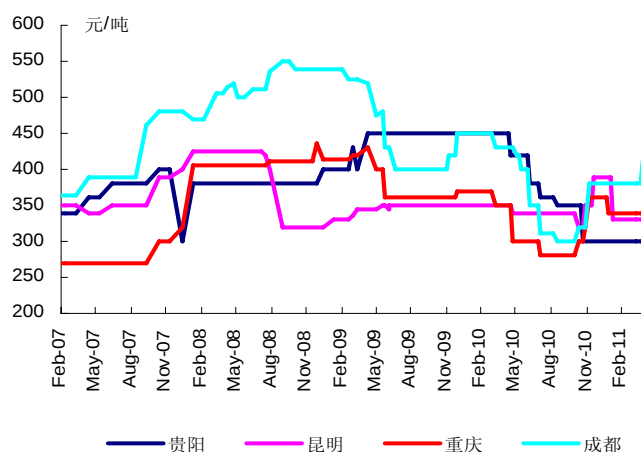
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 4、中南 P.O42.5 散装水泥市场价格



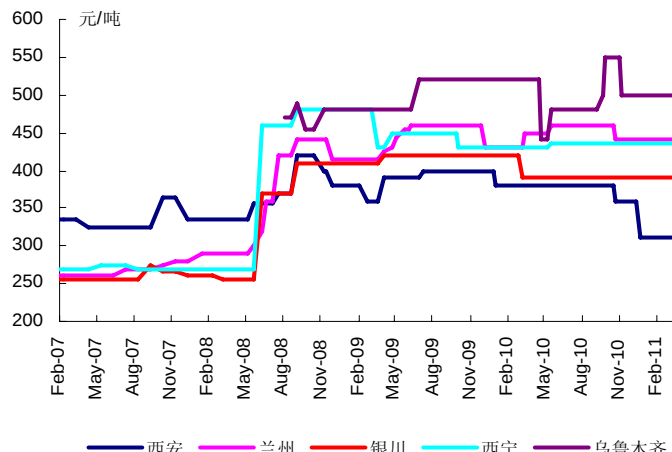
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 5、西南 P.O42.5 散装水泥市场价格



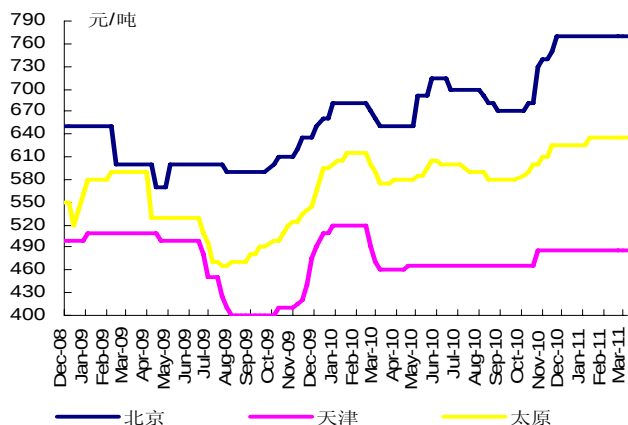
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 6、西北 P.O42.5 散装水泥市场价格



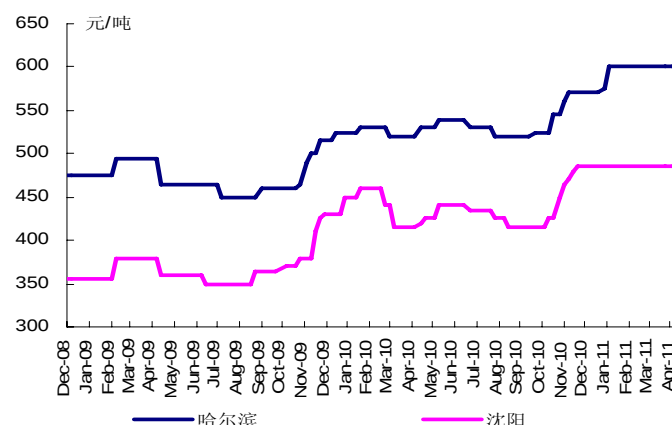
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 7、华北水泥用煤价格



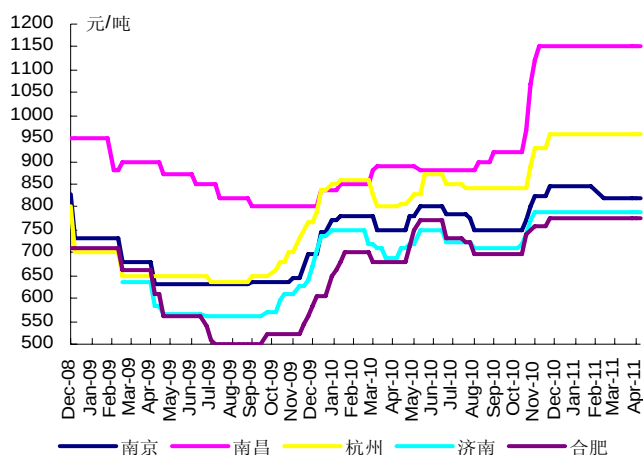
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 8、东北水泥用煤价格



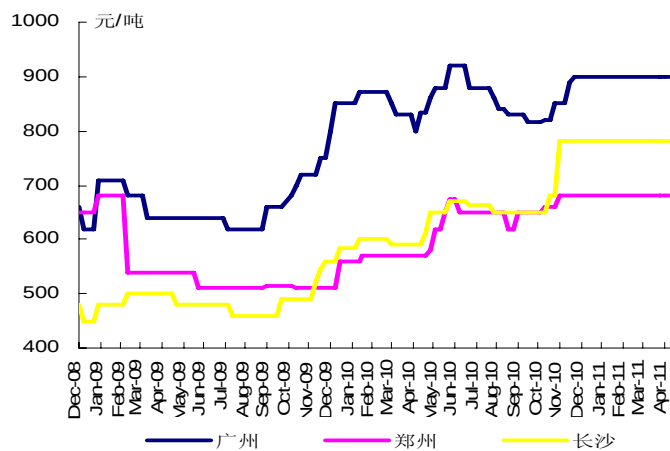
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 9、华东水泥用煤价格



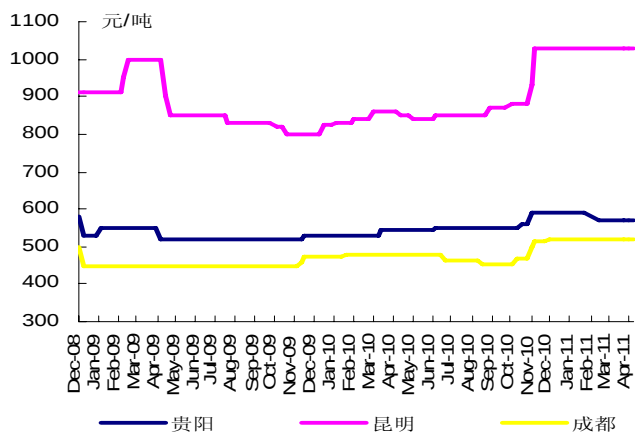
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 10、中南水泥用煤价格



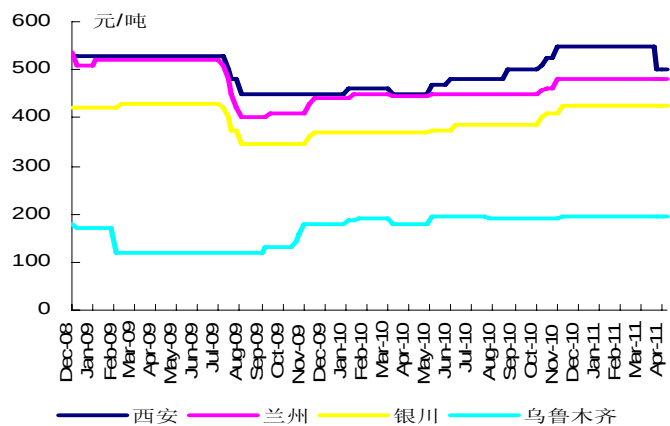
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 11、西南水泥用煤价格



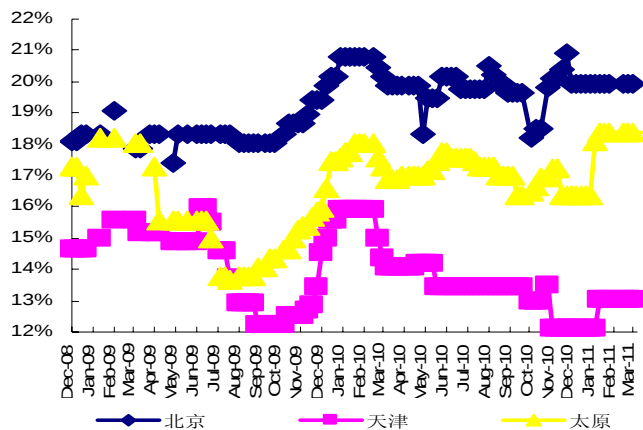
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 12、西北水泥用煤价格



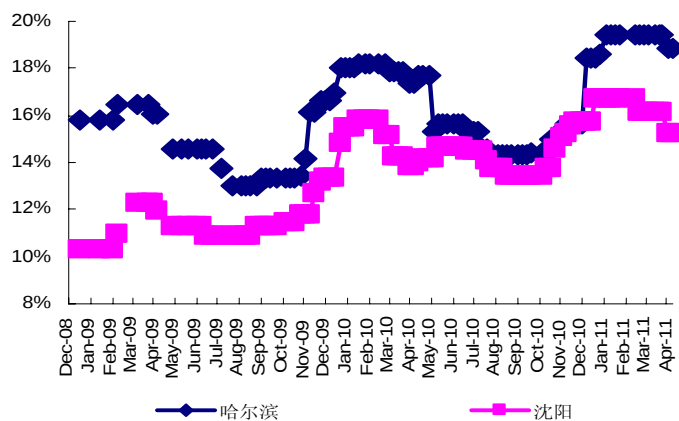
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 13、华北吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



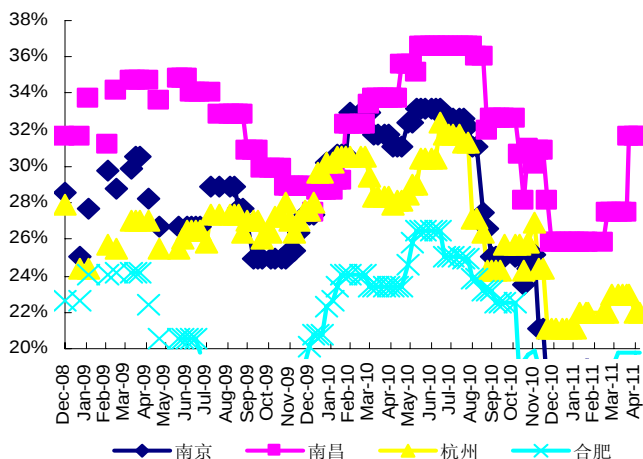
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 14、东北吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



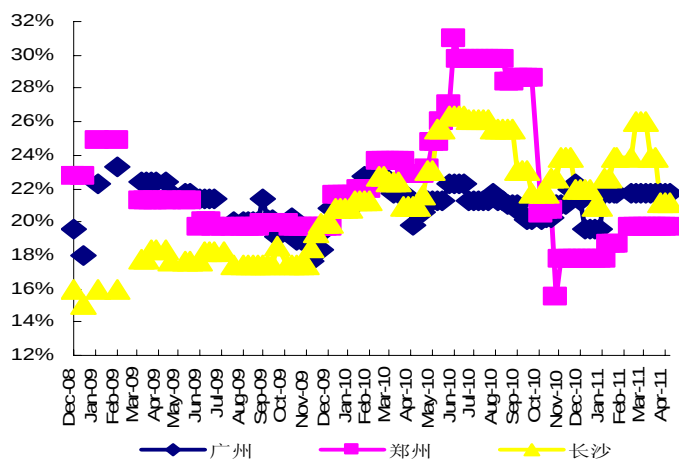
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 15、华东吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



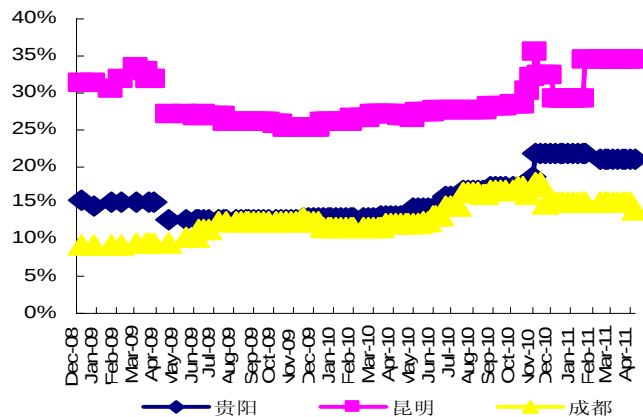
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 16、中南吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



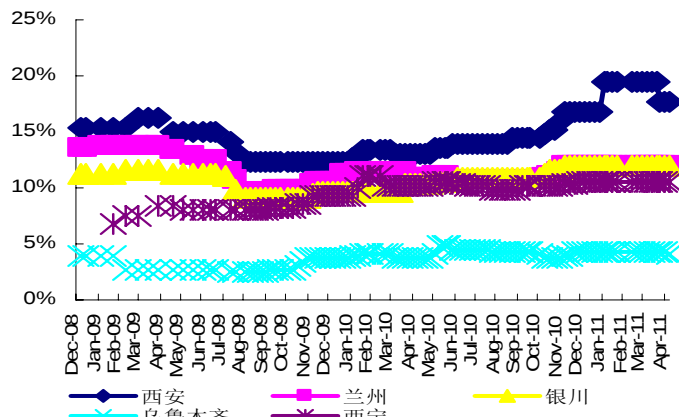
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 17、西南吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



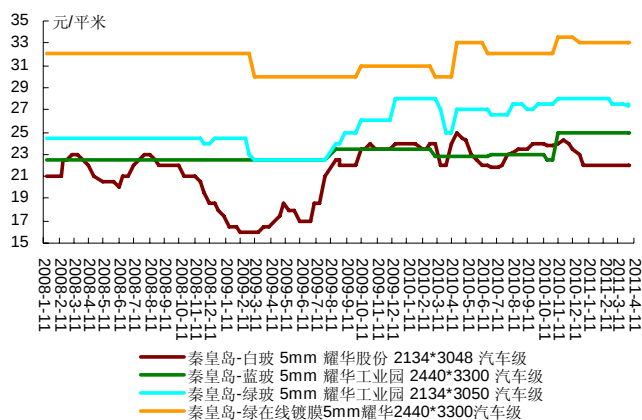
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 18、西北吨水泥收入中煤炭成本占比（P.O42.5 散装）



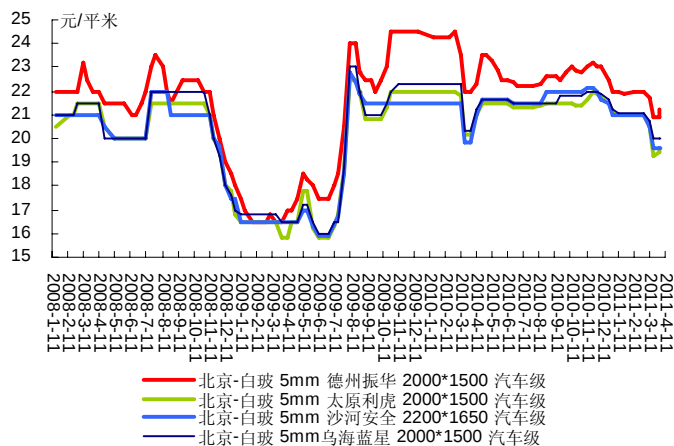
数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

图 19、秦皇岛地区重点企业产品批发价格（含税）



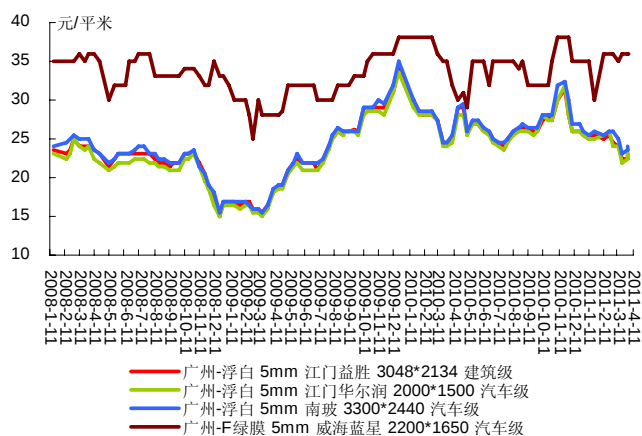
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 20、北京地区重点企业产品批发价格（含税）



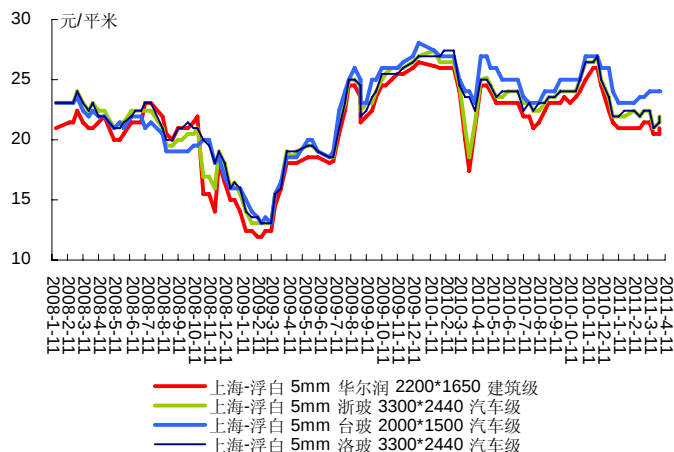
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 21、广州地区重点企业产品批发价格（含税）



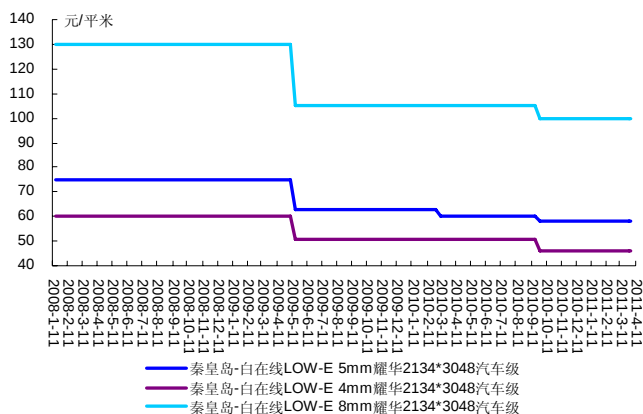
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 22、上海地区重点企业产品批发价格（含税）



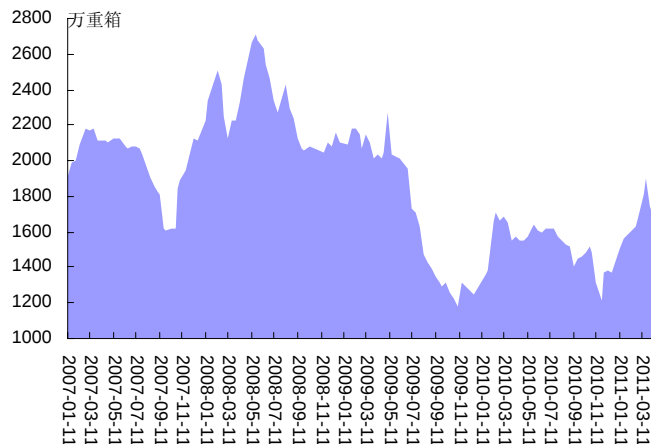
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 23、秦皇岛地区 耀华 白在线 LOW-E 批发价格（含税）



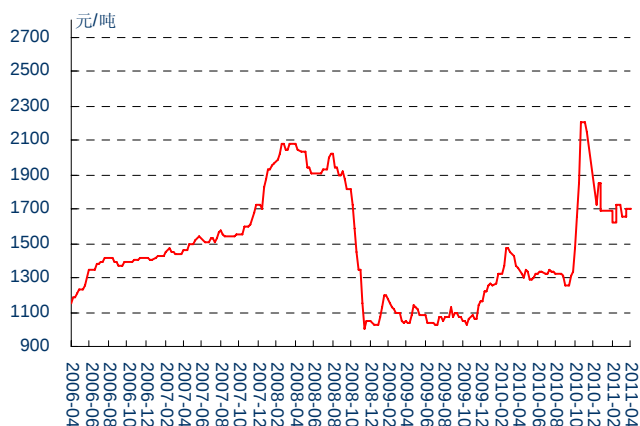
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 24、全国玻璃生产企业库存合计



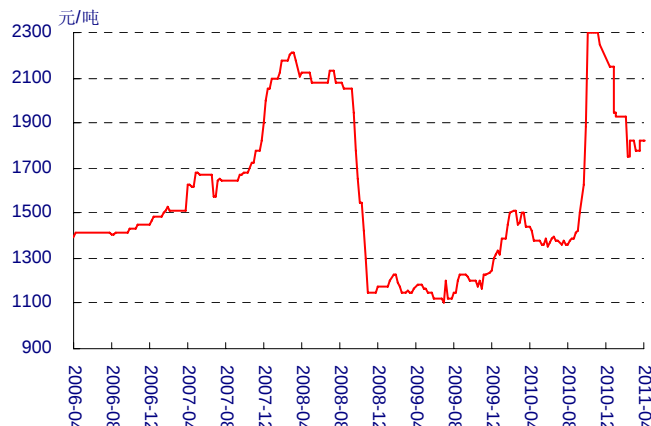
数据来源：玻璃信息网，华泰联合证券研究所

图 25、纯碱(重质)长三角地区价格



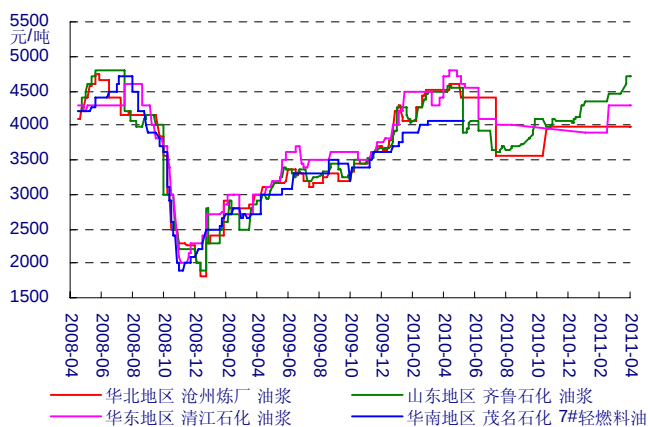
数据来源：化工在线，华泰联合证券研究所

图 26、纯碱(轻质)长三角地区价格



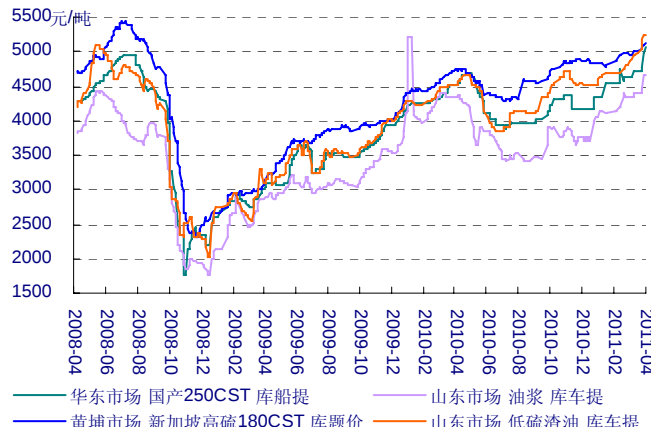
数据来源：化工在线，华泰联合证券研究所

图 27、国内重点炼厂燃料油出厂价格



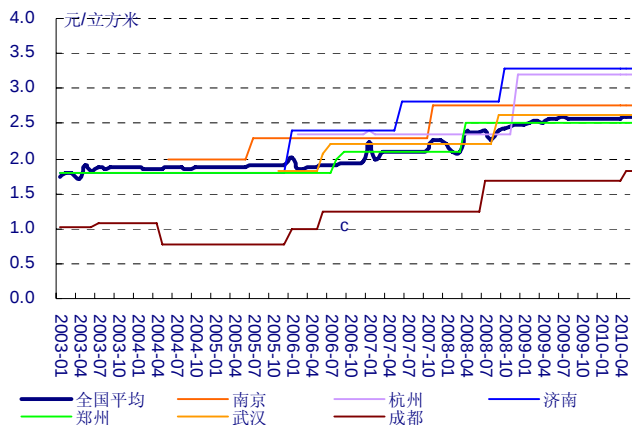
数据来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

图 28、燃料油主要交易市场成交价格



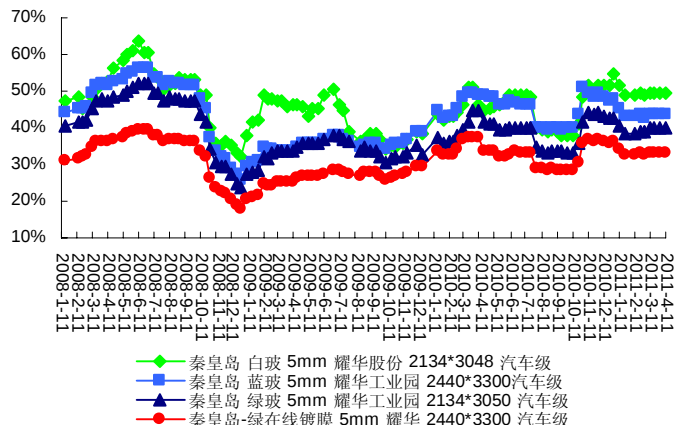
数据来源：中华商务网，华泰联合证券研究所

图 29、国内重点城市工业用管道天然气价格



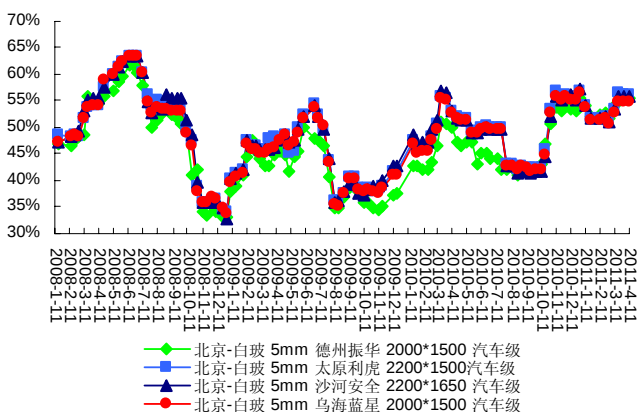
数据来源: CEIC, 华泰联合证券研究所

图 30、秦皇岛重点跟踪企业(重油+纯碱)/玻璃价格 比值



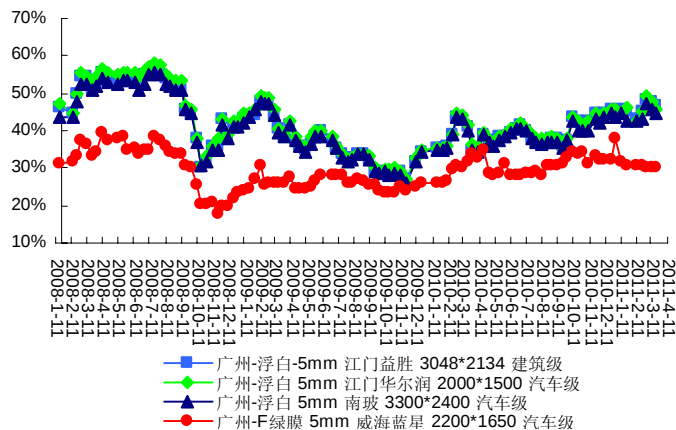
数据来源: 华泰联合证券研究所

图 31、北京地区重点跟踪企业(重油+纯碱)/玻璃价格 比值



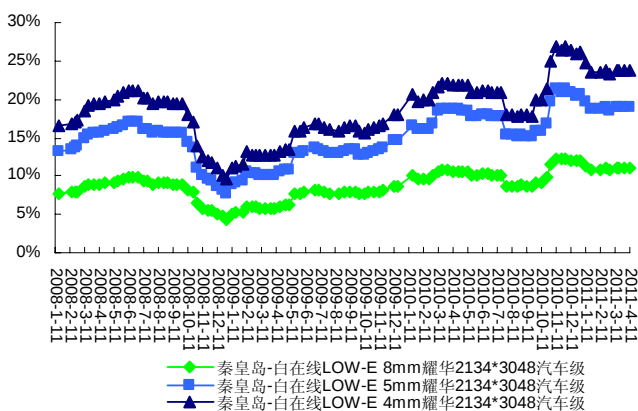
数据来源: 华泰联合证券研究所

图 32、广州重点跟踪企业(重油+纯碱)/玻璃价格 比值



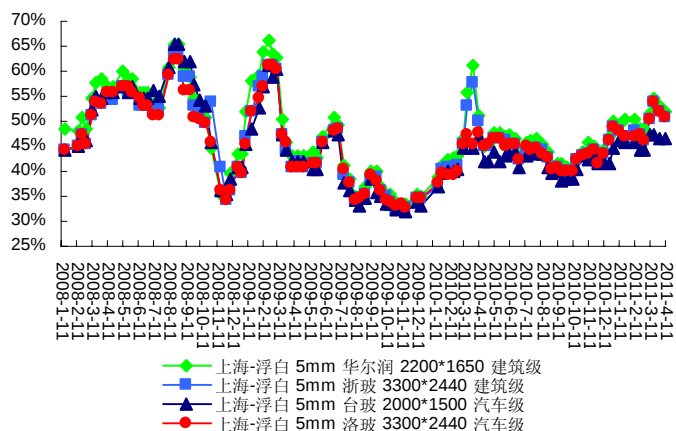
数据来源: 华泰联合证券研究所

图 33、秦皇岛 LOW-E (重油+纯碱)/玻璃价格 比值



数据来源: 华泰联合证券研究所

图 34、上海重点跟踪企业(重油+纯碱)/玻璃价格 比值



数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn