

水泥行业

评级：中性

行业周报

本周价格继续小幅上扬

市场数据

收盘价	18.67
成交量	119 万手
11EPS	1.9 元/股
PE	9.5
PB	3.5

相对股价表现



投资要点:

- 1-4 月固定资产投资同比增长 24.50%，房地产开发投资同比增长 34.20%，水泥固定资产投资同比下降 25.38%。根据数字水泥的快报，需求端来看，1-4 月全国固定资产投资累计同比增速 24.50%，房地产开发投资同比增速 34.20%，均自去年 11 月以来保持较为稳定窄幅波动；供给端来看，1-4 月水泥固定资产投资同比下降 25.38%，自去年 11 月以来持续同比下降且有扩大的趋势。根据水泥生产线建设情况及我们对铁、公、基及房建投资的预计，本轮供需改善的顶点将出现在 12 年下半年或 13 年上半年。水泥产能方面，11 年截至目前，共投产 5353 万吨，总产能 19.9 亿吨，预计全年共有 120 条生产线投产，新增产能 1.3 亿吨，11 年底总产能达 20.7 亿吨。
- 本周水泥价格继续小幅 上扬。本周全国水泥市场价格继续上涨，幅度为 0.57%。主要体现在限电地区的江西、重庆和福建，不同地区价格上涨 20-30 元/吨。江西、重庆地区价格上涨主要是受限电影响，水泥供应出现紧张；福建地区属于延续性上涨。本周全国水泥均价达 411 元/吨，接近去年年底最高均价 412 元/吨。分区域看，新疆、两湖地区 已经率先创出去年价格新高，东北地区最近价格表现抢眼，持续攀升创出去年年底的新高。
- 煤炭价格预计维持高位 稳定。秦皇岛动力煤 价格 11 年以来一直小幅攀升，目前维持在经济危机以来的新高位置，达到 825 元/吨。一方面国际大宗商品价格回落，另一方面电荒提前来临，综合考虑煤炭价格将会维持在目前的高位窄幅波动。
- 投资建议。从估值角度讲，目前水泥股票的动态 PB 处于 08 年以来的低位，从景气周期来讲，目前处于景气次高位，离最高位不远，估值处于低位 是正常现象，而去年 7 月以来水泥股票涨幅已经全面反映了水泥行业供需改善，我们对水泥行业整体给予中性评级，但仍然存在结构性机会，可以关注海螺水泥、天山股份、亚泰集团。

建筑建材行业研究小组

联系人

闵雄军

8621-68761616-8678

minxj@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

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

主要公司	2009	2010	2011E	2012E	2013E
海螺水泥	0.98	1.75	3.60	4.80	6.00
天山股份	1.12	1.39	2.10	3.10	4.17
亚泰 集团	0.39	0.26	0.67	0.83	0.96

正文目录

1. 水泥行业供需状况.....	3
1.1. 1-4 月FAI累计增速 24.50%，房地产开发投资增速 34.20%，水泥固定资产投资下降 25.38%	3
1.2. 11 年水泥行业供需 矛盾继续缓解	5
1.3. 本轮景气高点出现在 12 年下半年或 13 年上半年.....	6
2. 本周水泥煤炭价格小幅上涨	7
2.1.本周水泥价格小幅 上涨	7
2.2.本周煤炭价格小幅上涨.....	10
2.3.盈利能力继续攀升.....	11
3. 投资建议.....	12
4. 本周行业重要新闻.....	12
4.1 发改委：4 月底水泥库存 1939 万吨.....	12
4.2 厄瓜多尔水泥产能不足，希望中国企业前往投资	12
4.3 开工与投产信息.....	13

图目录

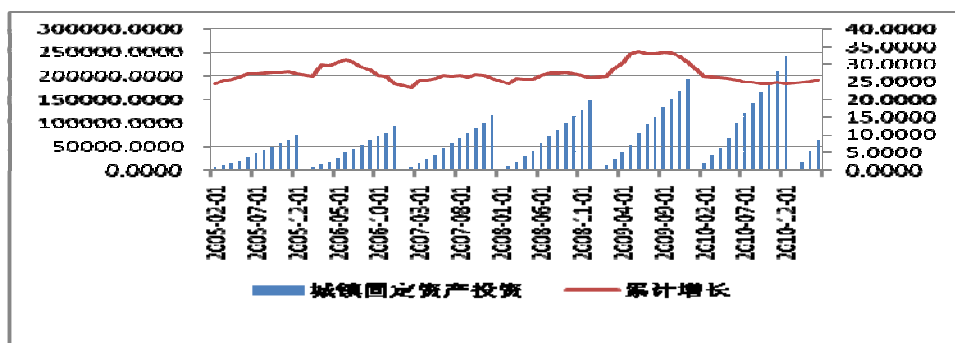
图 1 固定资产投资累计增速	3
图 2 房地产开发投资累计增速	4
图 3 房地产施工面积增速	4
图 4 水泥固定资产投资	5
图 5 水泥产能	5
图 6 水泥产量	6
图 7 水泥产能过剩预计	7
图 8 全国水泥平均价格	8
图 9 煤炭周价格	11
图 10 水泥行业毛利率	11

1. 水泥行业供需状况

1.1. 1-4 月 FAI 累计增速 24.50%，房地产开发投资增速 34.20%，水泥固定资产投资下降 25.38%

1-4 月全国 FAI 累计增速 24.50%，在政策元年的刺激下，我们预计 2011 年城镇 FAI 与 2010 年基本持平，在 20-25% 的水平，但是在经济结构调整的大背景下，以后的回落不可避免。

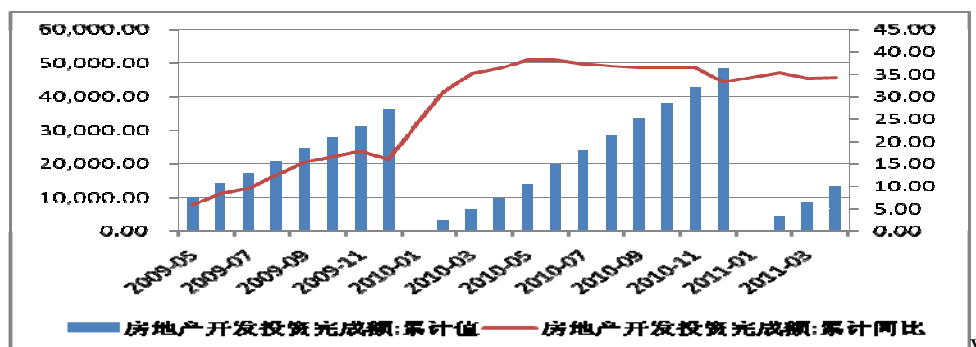
图 1 固定资产投资累计增速



资料来源：WIND、德邦证券研究所

1-4 月房地产开发投资增速 34.20%，我们预计 2011 年房地产开发投资增速在 20-25%，其中新开工面积增速为 15-20%，土地购置面积增速在 5-10%，虽然土地供应会增加，但开发商的购地热情会有所减弱，因此土地购置面积增速相对于 10 年不会有大的变化。

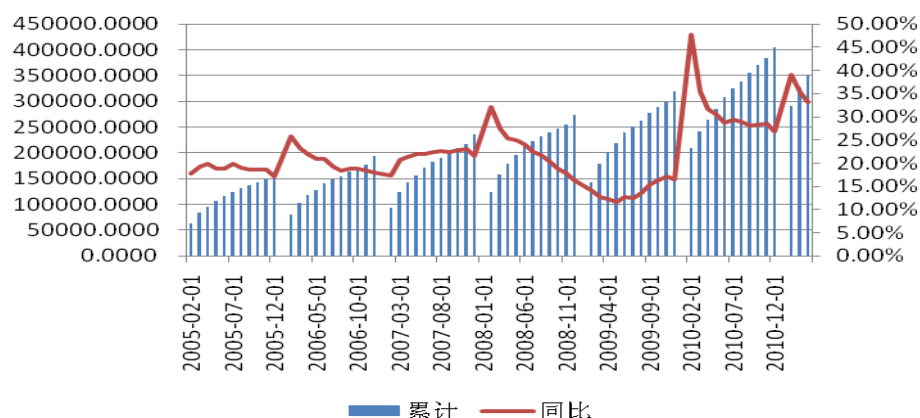
图 2 房地产开发投资累计增速



资料来源：WIND、德邦证券研究所

1-4 月全国房地产施工面积 35.2 亿平米，同比增速 33.19%。我们预计全年施工面积达 49 亿平米，同比增速 20%。

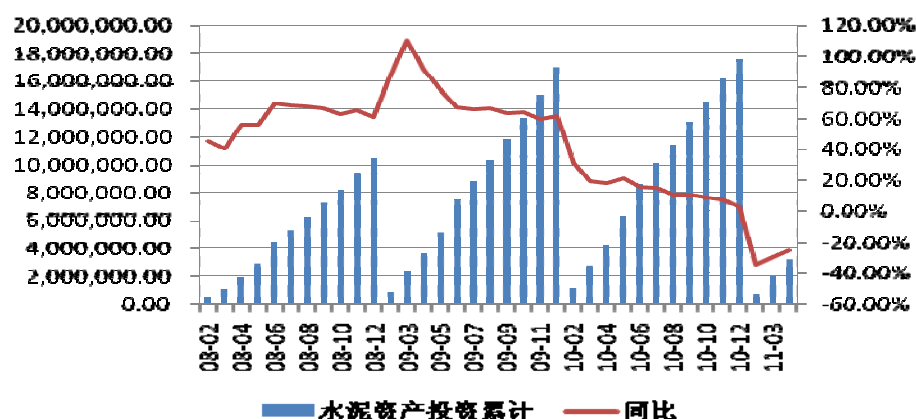
图 3 房地产施工面积增速



资料来源：WIND、德邦证券研究所

1-4 月全国水泥固定资产投资下降 25.38%。今年 2 月份以来首次出现同比下降的情况，目前仍在延续中，我们预计 11 年全年水泥固定资产投资在 12.5 亿，同比下降 29% 左右。

图 4 水泥固定资产投资

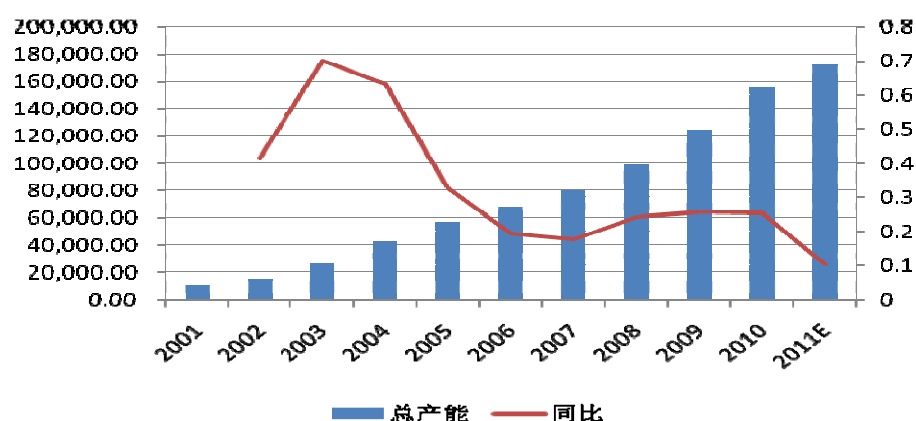


资料来源：WIND、德邦证券研究所

1.2.11 年水泥行业供需 矛盾继续缓解

截至目前，11 年新增水泥产能 5353 万吨，全国总产能已经达到 19.9 亿吨。根据水泥生产先建设 10-18 个月的周期预计，11 年新投产生产线 120 条，产能 1.3 亿吨，届时总产能将达到 20.7 亿吨。

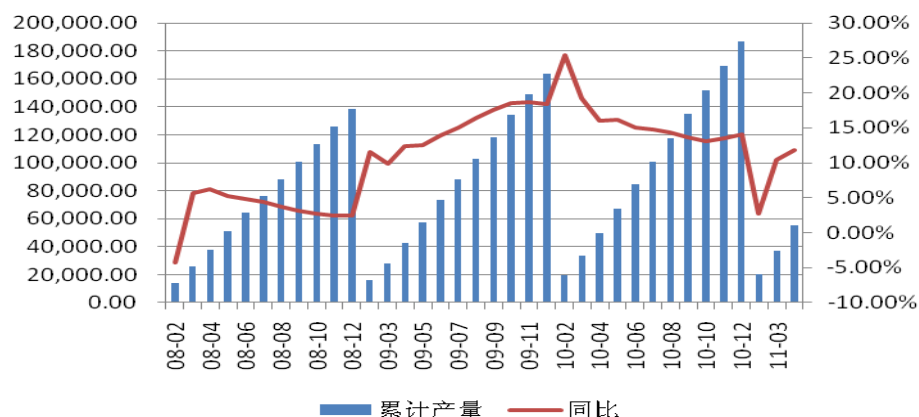
图 5 水泥产能



资料来源：WIND、德邦证券研究所

1-4 月全国水泥产量同比增速 11.80%，预计全年产量在 20.5 亿吨，同比增长约 10%。过剩约 0.2 亿吨，相对 10 年的 0.8 亿吨有显著缓解。

图 6 水泥产量



资料来源：WIND、德邦证券研究所

我们预计 11 年水泥产量同比增速在 10% 主要基于如下考虑：

首先，从房地产来看，普通住宅我们预计对水泥的需求下降 10%，减少约 0.6 亿吨，而保障房新增 1000 万套，按每套 50 平米计算，每平米消耗水泥 0.25 吨计算，新增水泥需求 1.25 亿吨，共增加水泥需求 0.65 亿吨，预计房地产行业对水泥的需求为 6.8 亿吨，占比约 33%，总产量达 20.4 亿吨。

其次，我们从所有主要下游需求端来看，铁路基本建设投资今年预计 7500 亿，公路投资增速按 10% 预计，其他基建投资按 20% 增速，房地产施工面积增速 15%，估算对水泥需求达 20.6 亿吨。

另外根据国家对水泥行业的限制来看，去年全年水泥增速 14%，今年下降到 10% 也符合节能减排的政策。

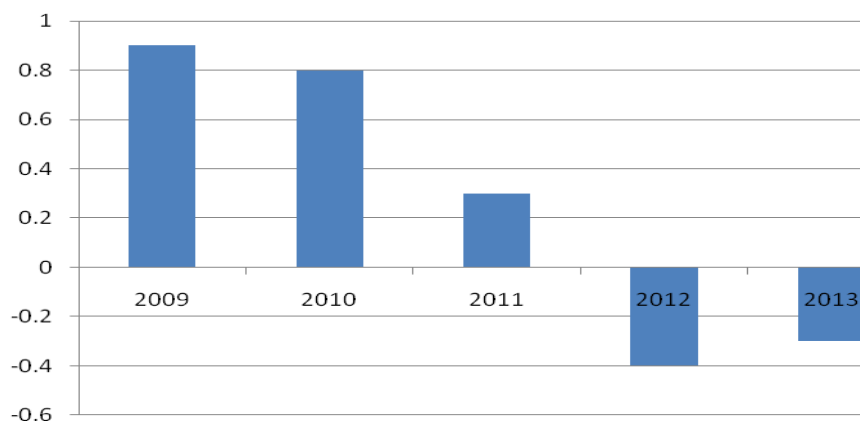
1.3. 本轮景气高点出现在 12 年下半年或 13 年上半年

我们按照 12 年铁路投资 7000 亿，公路投资同比增速 9%，其他基建同比增速 18%，房地产施工面积增速 13%，估算 12 年水泥产量达 22.3 亿吨，水泥产能达到 21.9 亿吨，供给不足达到 0.4 亿吨，出现供不应求的现象。

我们按照 13 年铁路投资 7000 亿，公路投资同比增速 8%，其他基建 16%，房地产施工面积增速 12%，估算 13 年水泥产量达 23.4 亿吨，水泥产能达到 23.1 亿吨，供给不足 0.3 亿吨。

综合以上考虑，我们认为水泥行业本轮景气周期将出现在 12 年下半年或 13 年上半年。

图 7 水泥产能过剩预计



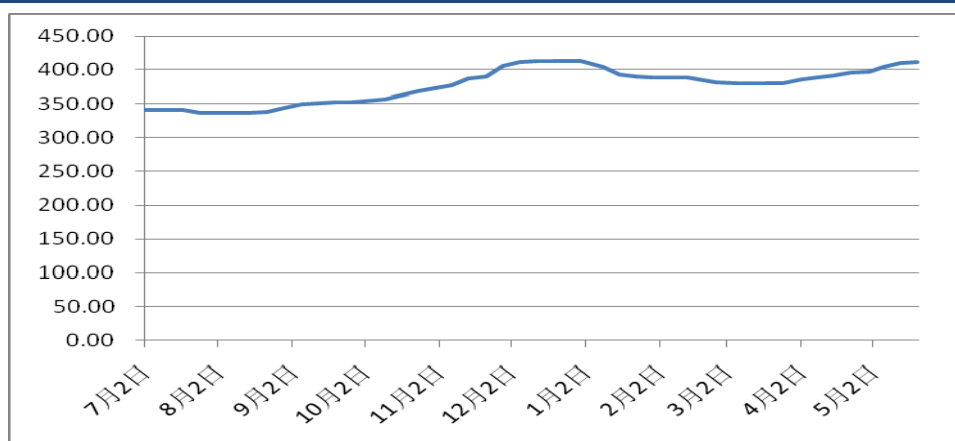
资料来源：德邦证券研究所

2.本周水泥煤炭价格小幅上涨

2.1.本周水泥价格小幅 上涨

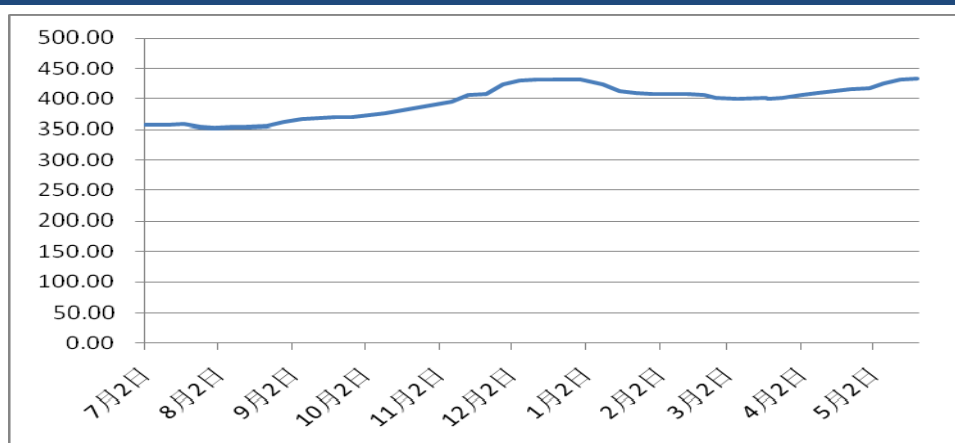
本周全国水泥市场价格继续上涨，幅度为 0.57%。主要体现在限电地区的江西、重庆和福建，不同地区价格上涨 20-30 元/吨。江西、重庆地区价格上涨主要是受限电影响，水泥供应出现紧张；福建地区属于延续性上涨。本周全国水泥均价达 411 元/吨，接近去年年底 最高均价 412 元/吨。分区域看，新疆、两湖地区 已经率先创出去年价格新高，东北地区最近价格表现抢眼，持续攀升创出去年年底的新高。

图 8 全国水泥平均价格



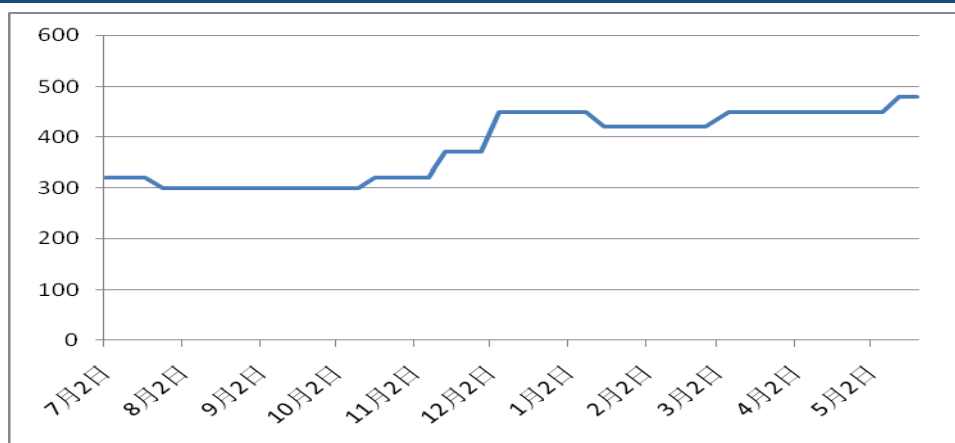
资料来源：数字水泥、德邦证券研究所

新疆地区水泥周价格 P.O.42.5



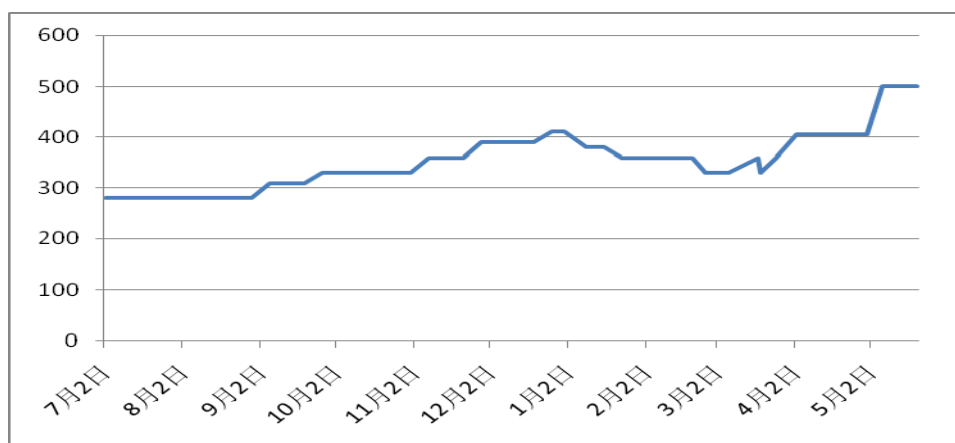
资料来源：数字水泥、德邦证券研究所

湖北地区水泥周价格 P.O.42.5



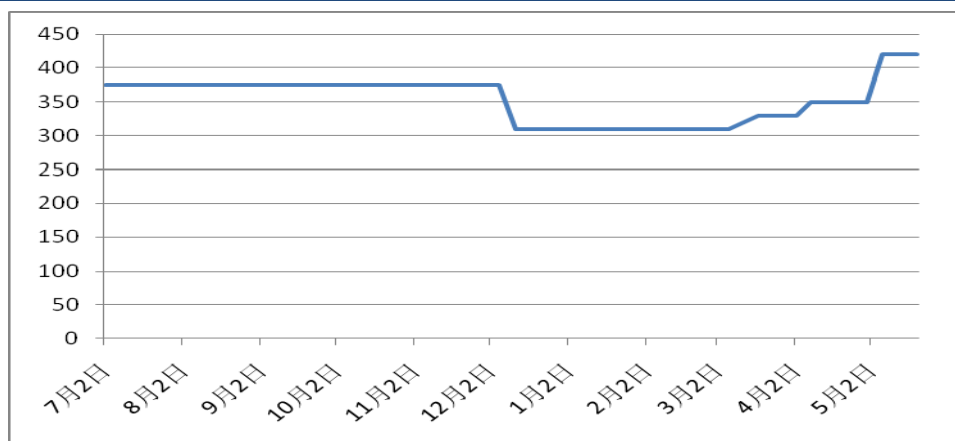
资料来源：数字水泥、德邦证券研究所

湖南地区水泥周价格 P.O.42.5



资料来源：数字水泥、德邦证券研究所

长春地区水泥周价格 P.O.42.5

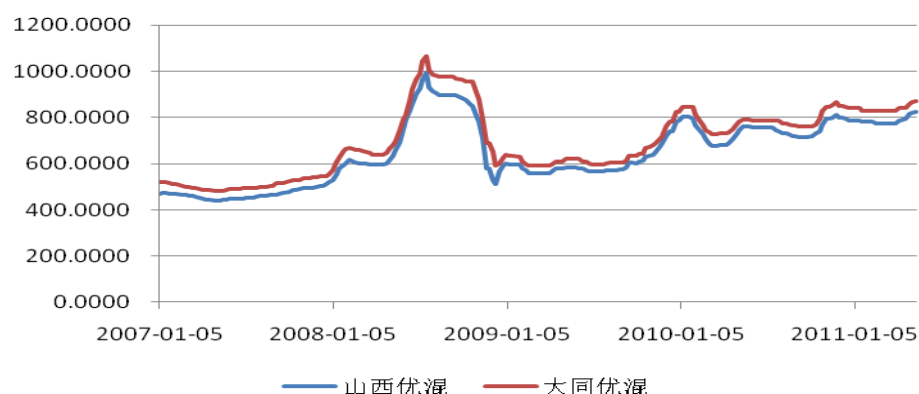


资料来源：数字水泥、德邦证券研究所

2.2. 本周煤炭价格小幅上涨

秦皇岛动力煤价格 11 年以来一直小幅攀升，目前维持在经济危机以来的新高位置，达到 825 元/吨。一方面国际大宗商品价格回落，另一方面电荒提前来临，综合考虑煤炭价格将会维持在目前的高位窄幅波动。

图 9 煤炭周价格

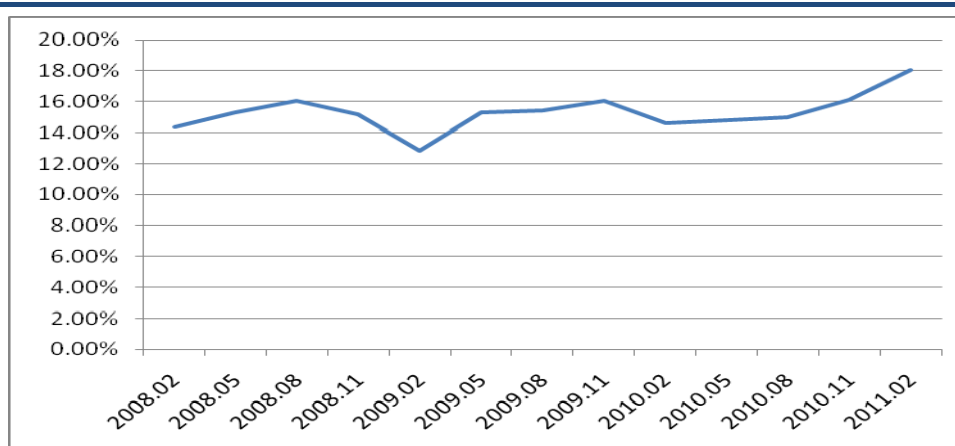


资料来源：WIND、德邦证券研究所

2.3. 盈利能力继续攀升

今年一季度水泥行业毛利率 18.1%，仅略低于去年 11 月份的水平。根据以往经验来看，一季度通常是毛利率的最低点，我们预计 2 季度毛利率继续攀升，3 季度由于煤炭价格上涨的体现而使得毛利率有所下降，4 季度由于施工旺季 来临毛利率再次上扬，全年毛利率预计高达 20%，处于历史最高水平。

图 10 水泥行业毛利率



资料来源：数字水泥、德邦证券研究所

3.投资建议

股票的上涨主要来自估值和业绩的提升两个方面。从估值角度讲，目前水泥股票的动态 PE 处于 08 年以来的低位，从景气周期来讲，目前处于景气次高位，离最高位不远，估值处于低位是正常现象，而去年 7 月以来水泥股票涨幅已经全面反映了水泥行业供需改善，我们对水泥行业整体给予中性评级，但仍然存在结构性机会，可以关注海螺水泥、天山股份、亚泰集团。

4.本周行业重要新闻

4.1 发改委：4 月底水泥库存 1939 万吨

国家发改委发布 4 月份主要高载能行业运行数据，4 月底，重点建材企业水泥库存 1939 万吨，按年下降 10.7%；平板玻璃库存 2304 万重量箱，按年增长 38.1%。

4 月份，全国水泥产量按年增长 22.4%，增速按年加快 6.3 个百分点；平板玻璃产量增长 22%，加快 11.9 个百分点。

4 月重点建材企业水泥平均出厂价为 378.3 元人民币(下同)/吨，比上月上涨 5.9 元/吨，按年上涨 85.7 元/吨，涨幅分别为 1.6%和 29.3%；平板玻璃出厂价 76.1 元/重量箱，比上月回落 1.2 元/重量箱，按年下降 1.4 元/重量箱，降幅分别为 1.6%和 1.8%。

1-4 月，全国水泥产量 5.5459 亿吨，按年增长 19.6%，增速按年加快 0.7 个百分点；平板玻璃产量 2.3486 亿重箱，增长 17%，加快 4.2 个百分点。

首季度，建材行业实现利润 489.4 亿元，按年增长 59.5%。其中，水泥行业利润 142 亿元，增长 1.8 倍；平板玻璃行业利润 8.5 亿元，下降 57%。

4.2 厄瓜多尔水泥产能不足，希望中国企业前往投资

5 月 16 日上午，厄瓜多尔共和国驻华大使馆大使莱昂纳多·阿里萨加和厄瓜多尔共和国公使阿尔瓦罗·加西亚一行前往中国水泥协会拜访。中国水泥协会会长雷前治、技术中心主任王郁涛、副秘书长方玉萍等进行了接待。

莱昂纳多·阿里萨加大使首先向雷前治会长介绍了厄瓜多尔国内近年的经济建设情况。他说，目前厄瓜多尔正在进行着大规模的基础设施建设，包括公路、机场、铜矿等等。目前厄瓜多尔共有 13 家水泥厂，每年约有 500 万吨的水泥产量，但是今年厄瓜多尔的水泥需求量为 600 万吨，因此供不应求。厄瓜多尔政府希望能在国内的三个省分别建设 50 万吨、70 万吨、100 万吨规模的三家水泥厂。同时，也拟建设玻璃生产企业。但是由于资金不足，希望能吸引中国企业前往投资，政府将提供诸多支持。

雷前治会长认真倾听了莱昂纳多·阿里萨加大使的介绍，同时向大使先生介绍了近些年中国水泥工业的发展概况，并且重点推荐了行业内三家企业。雷会长介绍，由于近些年中国国内的水泥需求一直很旺盛，因此水泥企业大多在国内投资。目前有兴趣也有实力在国外投资的企业有三家：中建材是目前建材行业最大的公司，在水泥、玻璃纤维、风机叶片等业务都有很好的表现，也是亚洲最大的石膏板生产企业；海螺集团拥有中国甚至世界最好的水泥生产技术和装备；而在水泥技术服务方面，中材国际在全球已经有了广泛的业务经验和市场占有率。

最后，双方约定将在近日拟出一份意向企业名单供厄瓜多尔方面参考。同时将在两周后借厄瓜多尔财政部副部长前往中国访问的时机，与上述意向企业进行会谈。

4.3 开工与投产信息

祁连山玉门 2×4500t/d 水泥生产线开工

18 日，祁连山玉门 2 条日产 4500 吨新型干法水泥生产线项目奠基开工。这是继古浪 2 条日产 4500 吨水泥生产线项目奠基开工后，祁连山奠基开工的又一个大型项目，是祁连山进一步提升产能规模和区域竞争力的重大举措。项目建成后，玉门祁连山公司将成为酒泉地区产能规模最大的水泥生产企业。

甘肃省属国有企业第二监事会主席刘祖和，酒泉市委副书记、市人大常委会主任詹吉有，副市长詹顺舟，市政协副主席宋建明，玉门市市委副书记、市长宋诚，省国资委规划发展处副处长吴政等出席仪式。祁连山控股公司、股份公司董事长脱利成、祁连山股份公司总裁刘继彬、党委书记蔡军恒、副总裁王学政、财务总监宁成顺参加奠基仪式。

脱利成在仪式上讲话指出，“十二五”是我国发展的重要战略机遇期，也是西部地区经济快速崛起的关键时期。祁连山水泥集团审时度势，科学制定“十二五”末水泥产能达到 4500 万吨的发展目标，全力构筑海东、陇中水泥产业圈和陇东南、河西走廊水泥产

业带的“两圈两带”市场格局。在玉门投资建设 2 条日产 4500 吨水泥生产线，是祁连山水泥集团贯彻实施甘肃省“工业强省”战略和中材集团西部扩张战略，加快优化河西走廊水泥产业布局的一项重要战略举措。项目建成后必将有力推动地方工业经济更好更快发展，实现企业与地方政府的互惠、共赢。

脱利成指出，企业的发展离不开政府部门的大力支持。项目前期，酒泉市委、市政府和玉门市委、市政府全力支持祁连山水泥集团的发展，营造了良好的投资建设环境，促成了项目的落地生根。希望两级政府继续关心和支持祁连山水泥集团的发展，共同促进项目早日建成投产，发挥最大效益。

脱利成要求，项目建设要以更快的进度、更优的质量、更省的投资，圆满完成既定工期目标内的建设任务，为推动祁连山水泥集团跨越发展再立新功，为加快河西新能源基地建设、推进实施甘肃省“工业强省”战略做出积极贡献。

詹顺舟和宋诚分别讲话，表示将积极创造条件，全力服务项目建设工作，大力支持祁连山在酒泉地区的发展，早日实现企业与地方双赢目标。

青海祁连山二线 4500T/D 水泥线投产

5 月 12 日，青海祁连山水泥有限公司举行了二线日产 4500 吨水泥生产线竣工点火投产仪式。项目建成投产后，青海祁连山年产能规模将达到 300 万吨，为青海公司实现青藏市场发展目标奠定了坚实基础，是祁连山“两圈两带”区域布控战略浓墨重彩的一笔，也是集团实施西部战略所取得的又一重要成绩。

青海祁连山二线是祁连山跨省建设的第一条日产 4500 吨生产线，自 2009 年 10 月开工建设以来，全体项目建设者克服高寒、高海拔的恶劣气候，抢工期，赶进度，历时 400 多天，圆满完成了建设投产目标。

青海祁连山总经理刘开禄在点火投产仪式上发表讲话。青海公司领导班子成员、各部门负责人、部分职工代表、监理单位代表及各参建单位代表出席参加了仪式。

投资评级

一、行业评级

- 推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
- 中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
- 回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
- 增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
- 中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
- 减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。