

水泥行业双周报（5.17-5.31）

调整相对充分，关注后续通胀及信贷变化

同步大势

维持评级

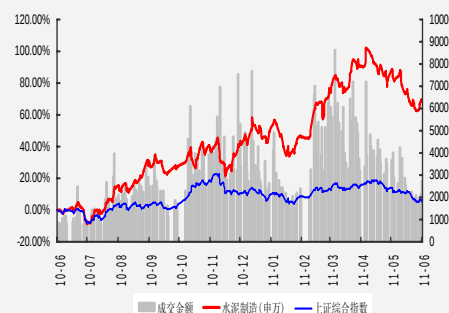
原材料/水泥

发布时间：2011年6月3日

投资要点：

- 申万水泥制造指数(代码:850612)5月31日收盘点位为6090.61,最近双周(5月17日-5月31日)跌幅为-3.69%;同期上证A股指数5月31日收盘点位为2743.47,最近双周跌幅为-3.71%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅0.02个百分点。
- 本双周,水泥行业PE为20.0x,相对于沪深300溢价率为1.50,比值比半月前低0.02;PB为3.48,相对于沪深300溢价率为1.53,比值比半月前低0.02。
- 水泥价格。根据数字水泥网信息,我们可以发现,5月下半月价格涨幅趋缓,整体环比价格升幅为0.87%。从区域上来看,主要是:1、江西、重庆和福建地区,不同地区价格上涨20-30元/吨不等;2、江苏部分地区受限电影响价格上调10-20元/吨;3、北京市场价格下调20-30元/吨;其他地区均保持平稳。从原因来看,市场逐步进入需求旺季,供需情况良好是企业提价主要原因,部分地区限电减产成为催化剂。江西、重庆地区上调是由限电影响,短期使得市场供给偏紧,价格上调;福建地区则属于延续性上涨;江苏部分地区也是由于限电而停产停磨;北京地区则是由于周边外来地区低价水泥冲击所致。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价835元/吨(+10),大同优混平仓价880元/吨(+10),普通混煤平仓价492.50元。
- 行业策略。我们的观点主要如下:1、水泥股经过前期较大幅度调整,本双周走势相对平稳,基本和大盘持平,目前股价已较4月份高点回落20%以上,在基本面尚好的基础上,我们认为调整已相对充分;2、近期水泥股普遍受到“限价”、“新线放开”等传言影响,对股价造成一定影响,但我们认为目前对水泥股影响更大还是目前所处的通胀高企、信贷紧缩等宏观经济环境,这个对水泥行业上下游的影响更加大,特别是从下游的需求端来看,目前基建、房建不少企业表示受到资金影响并使得开工和建设进度延缓,从而反过来影响水泥需求;3、电荒目前依然严重,而且电荒的影响正逐步从华东、华中区域等局部区域向国内其他区域蔓延迹象,对水泥企业成本和产能利用的考量有待进一步观察;4、我们维持水泥行业评级为“同步大势”,密切关注通胀及信贷变化情况,侧重个股机会的把握。

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	谨慎推荐
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

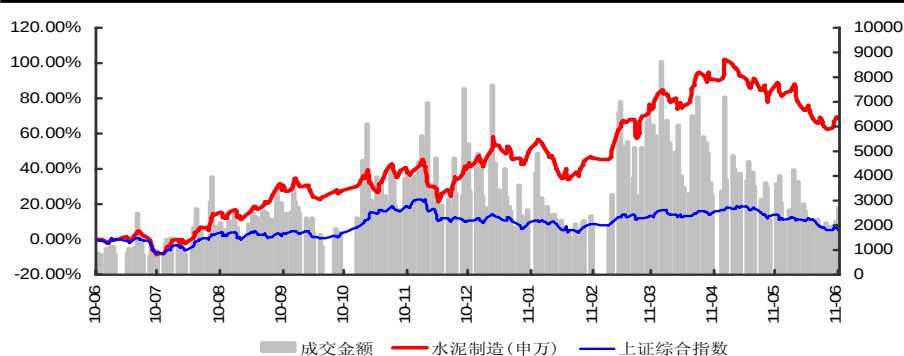
地址: 上海市延安东路45号20楼

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) 5月31日收盘点位为 6090.61, 最近双周(5月17日-5月31日)跌幅为-3.69%; 同期上证 A 股指数 5月31日收盘点位为 2743.47, 最近双周跌幅为-3.71%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅 0.02 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 西水股份	3.86%	1 *ST 秦岭	-15.50%
2 海螺水泥	1.90%	2 *ST 当代	-15.49%
3 冀东水泥	-0.54%	3 *ST 金顶	-14.75%

资料来源: wind

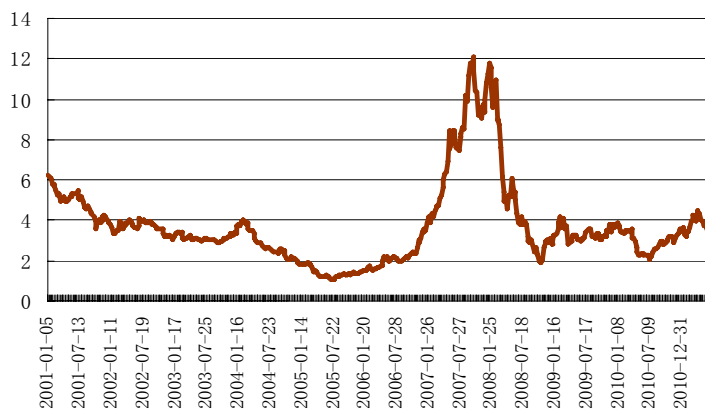
1.3、行业估值变化

图 2: 行业 PE (TTM、整体法)



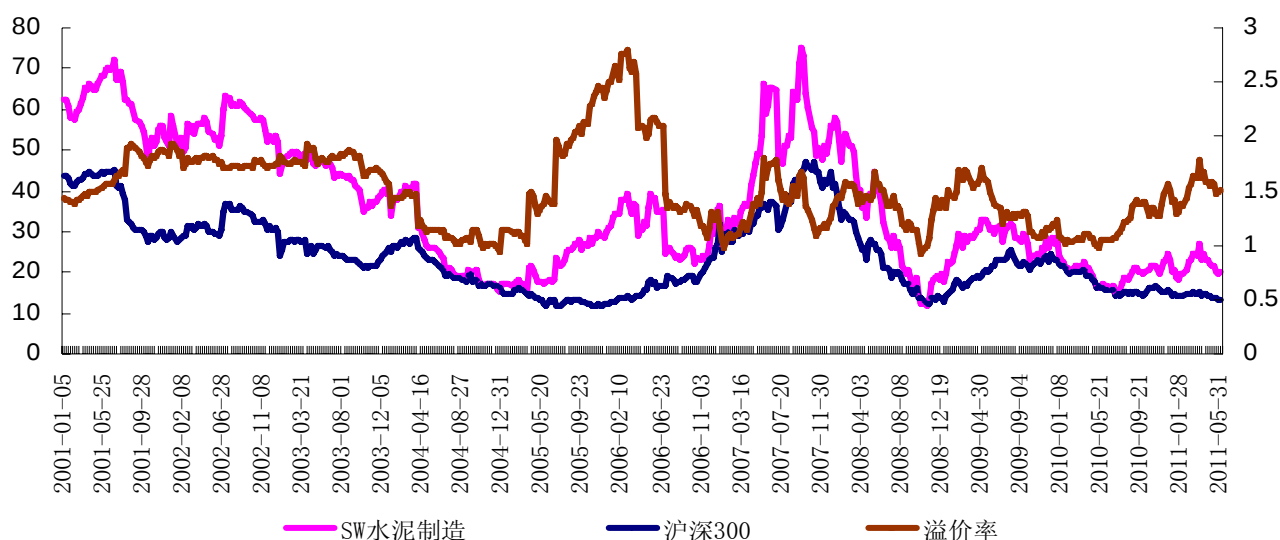
资料来源: wind

图 3: 行业 PB (整体法)



资料来源: wind

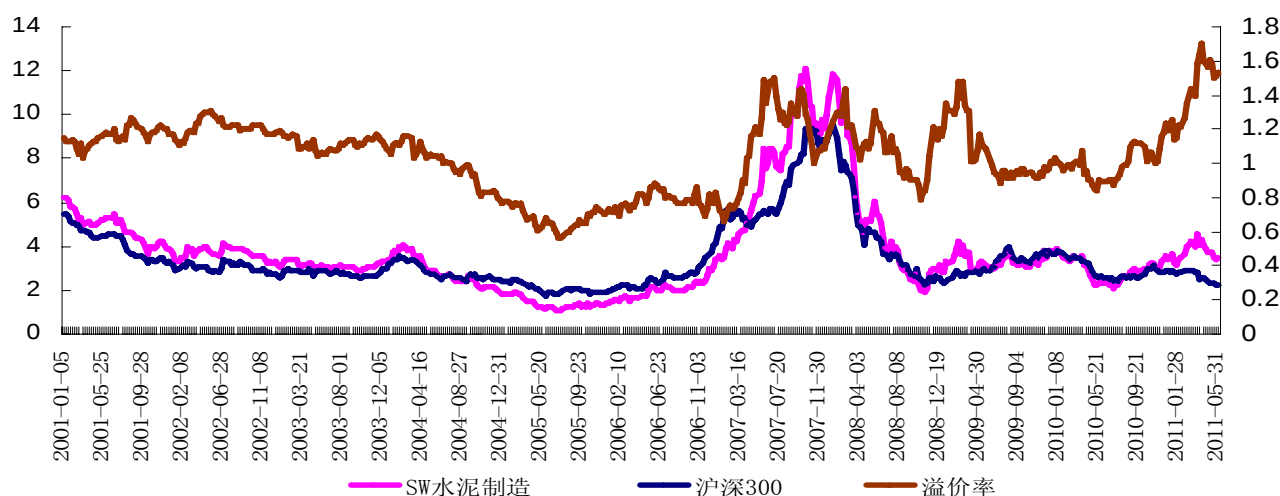
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



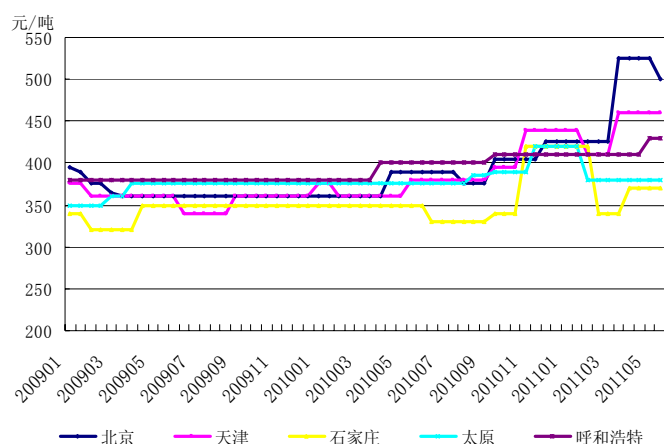
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE 为 20.0x，相对于沪深 300 溢价率为 1.50，比值比半月前低 0.02；PB 为 3.48，相对于沪深 300 溢价率为 1.53，比值比半月前低 0.02。

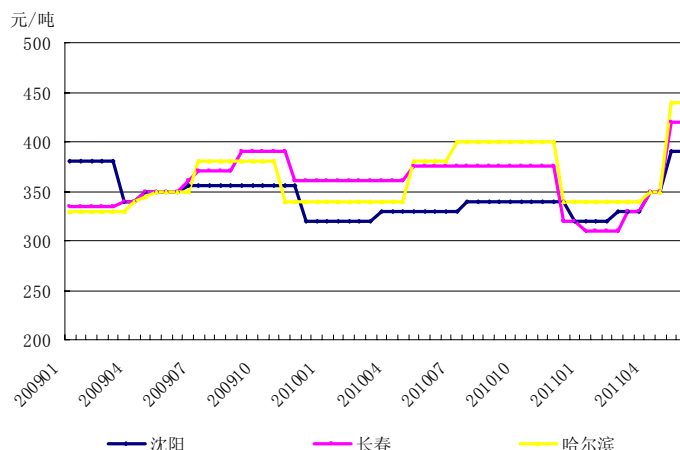
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6: 华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



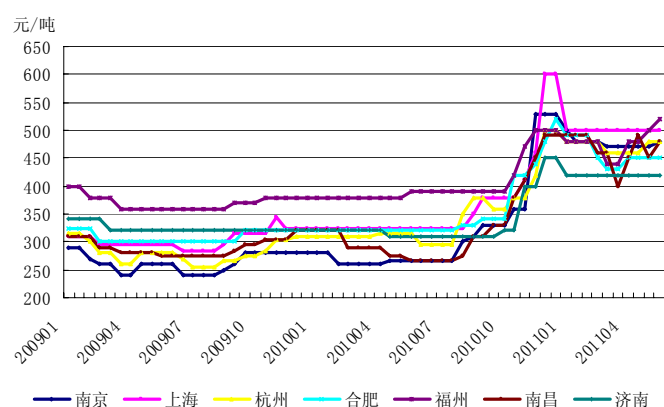
资料来源: 东北证券整理

图 7: 东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



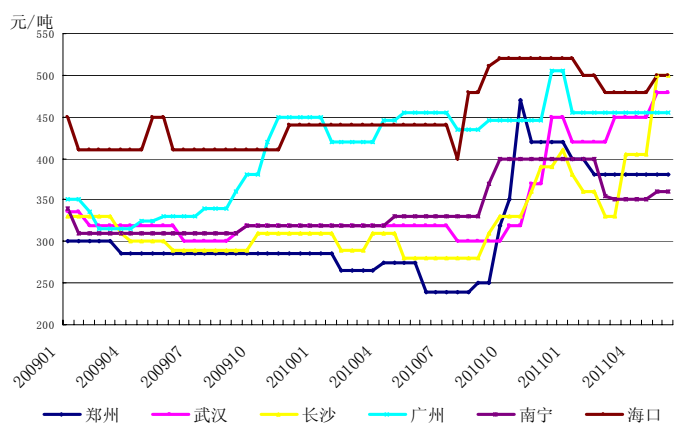
资料来源: 东北证券整理

图 8: 华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



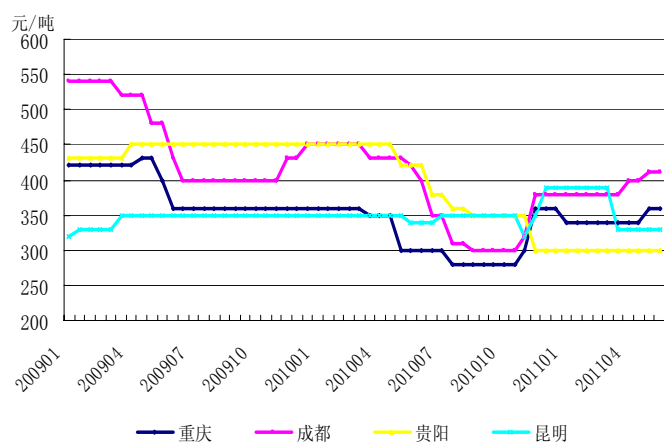
资料来源: 东北证券整理

图 9: 中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



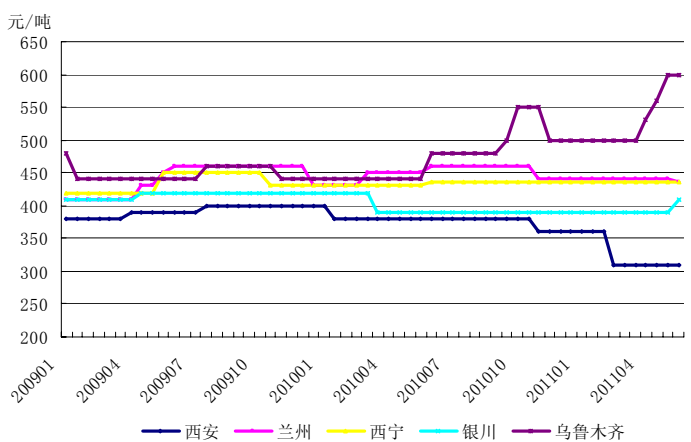
资料来源: 东北证券整理

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

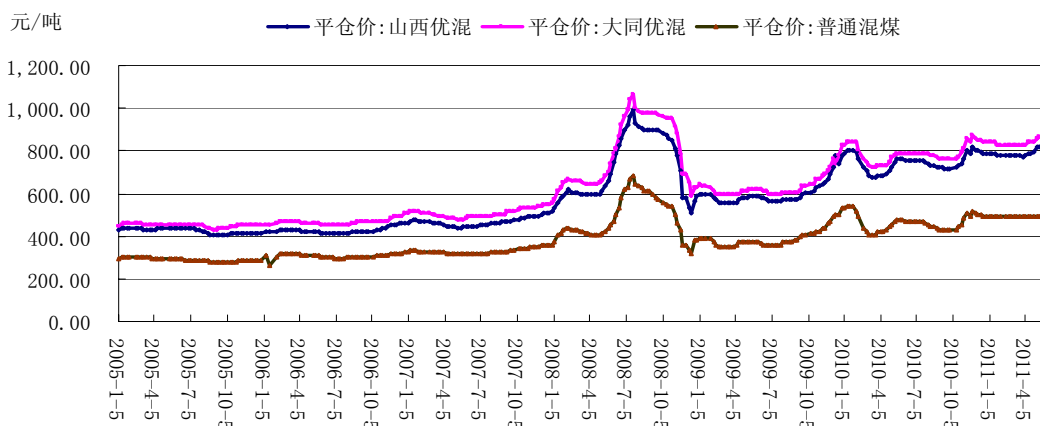
价格信息大致描述 (5月17日 - 5月31日):

根据数字水泥网信息,我们可以发现,5月下半月价格涨幅趋缓,整体环比价格升幅为0.87%。从区域上来看,主要是:1、江西、重庆和福建地区,不同地区价格上涨20-30元/吨不等;2、江苏部分地区受限电影响价格上调10-20元/吨;3、北京市场价格下调20-30元/吨;其他地区均保持平稳。

从原因来看,市场逐步进入需求旺季,供需情况良好是企业提价主要原因,部分地区限电减产成为催化剂。江西、重庆地区上调是由限电影响,短期使得市场供给偏紧,价格上调;福建地区则属于延续性上涨;江苏部分地区也是由于限电而停产停磨;北京地区则是由于周边外来地区低价水泥冲击所致。

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 835 元/吨,比半月前上涨 10 元/吨;大同优混平仓价 880 元/吨,比半月前上涨 10 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、孔祥忠:目前水泥价格的上涨属正常现象

为继续缓解通胀压力,国家发改委5月11日发文,要求各地省级价格主管部门直接对行业协会开展沟通交流,预防和制止行业协会组织经营者达成价格垄断协议的行为。

孔祥忠秘书长认为,限电会在一定程度上影响价格,但并不是水泥价格上涨的根本原因,同时,近期的水泥涨价更不是人为抬高的结果。根本原因在于水泥生产成本的上涨。第一,煤炭、电力价格的不断走高,这项成本占到水泥生产成本的一半以上;第二,

由于石油涨价物流成本走高；第三，矿山资源开采成本走高；第四，管理成本也在上涨。而近期，限电和施工旺季的来临是水泥价格上涨的外部因素。

同时，跟国际水泥 100-150 美元/吨的平均价格来比较，中国水泥目前的价格显然偏低，具有很强的竞争力。而针对发改委要求各地方协会稳定价格的通知，孔祥忠秘书长明确地表示，据他了解目前没有任何地方水泥协会被发改委约谈价格，发改委对水泥行业的指导依然以节能减排为重点。

2、1-4 月水泥制造业固定资产投资 320 亿元，同比降 20%

据国家工信部透露，2011 年 1-4 月份，建材工业完成固定资产投资 1904 亿元，同比增长 27.4%，增速同比回落 7.2 个百分点。其中，水泥制造业完成固定资产投资 320 亿元，同比下降 20%。

近年来，中西部地区在实施开发战略后，建材工业固定资产投资由高速增长转向平稳增长。1-4 月份，东部地区固定资产投资增速重新超过中西部地区，西部地区建材工业固定资产投资完成额同比增长 6%，中部地区同比增长 33.5%，东部地区同比增长 36%。

1-4 月份，在东部地区建材工业固定资产投资中，水泥制品同比增长 38%。

3、四川省 2011 年 1 季度水泥产量 3397 万吨，全年预计淘汰落后产能目标 1400 万吨

2011 年 1 季度，四川省累计生产水泥 3397 万吨，同比增长 48.53%；1-3 月，水泥行业实现产品销售收入 108.18 亿元，同比增长 60.45%。

省政府向工业和信息化部报送我省 2011 年工业行业淘汰落后产能计划，全年将淘汰水泥（熟料及磨机）1421.7 万吨。

4、4 月新疆水泥产量 297.48 万吨，同比增长 53.98%

4 月份新疆全区水泥产量 297.48 万吨，同比增长 53.98%，创淡季水泥产量新高，仅比上年旺季单月最高水泥产量 305.02 万吨低 7.54 万吨。其中哈密、博州增长快，分别增长 3.35 倍、1.11 倍；乌鲁木齐、伊犁州直增量较大，分别增长 23.65 万吨、17.88 万吨；巴州增长慢，同比 6.31%。

5、黑龙江“十二五”散装水泥达 50%

“十二五”期间我省将把发展散装水泥作为节能减排的硬指标。到 2015 年，全省水泥散装率将由“十一五”期末的 38.43% 提高到 48% 以上，力争达到 50%，其中省会城市 and 大型城市以及重点旅游城市散装水泥使用率达到 70% 以上，并全面实现预拌混凝土、预拌砂浆的“禁现”（禁止现场搅拌砂浆）工作。

6、明年晋水泥市场将转为供大于求

随着华润水泥、中国建材、冀东水泥、山水水泥四大水泥巨头蜂拥山西，通过并购、新建等方式迅速扩张，山西省内的水泥缺口 2 年能年后将逐渐演变成供大于求的竞争格局，届时或将引起一场价格战。

去年刚刚进入山西水泥市场的华润水泥日前称，公司计划投资 2.8 亿元在山西省收购 3 条生产线，水泥年产能可为 347 万吨，至此在山西的水泥产能增加 1 倍，根据其计划，到 2015 年，华润水泥在山西将建成 2000 万吨/年的生产能力。中国最大的水泥企业中国建材，今年 1 月份收购了狮头股份母公司——狮头集团，计划投入 30 亿元，实施对狮头水泥集团的控股重组。中国建材刚进入山西就宣布，公司在山西的水泥规模达到 1000 万吨。冀东水泥和山水水泥较早进入山西市场，冀东将运城作为突破口，2009 年成功投入 1 条

5000t/d 生产, 随着又在大同、太原、阳泉收购和新建大规模生产线。山水水泥在陕西东南部和西北部均有布局, 在建产能将于 2011 年陆续释放。

2010 年, 山西在建的生产线有 25 条, 新增熟料产能 2936 万吨, 是已投产新型干法熟料产能之和的 1.3 倍, 且规模较大, 均为 2500t/d 以上规模生产线, 其中一半数量的生产线 4000t/d 以上。

7、内蒙古今年计划淘汰落后产能 143.5 万吨

据了解, 今年内蒙古淘汰落后产能目标已经确定, 自治区政府已将任务计划分解下达各有关盟市。水泥全区淘汰落后产能目标为 143.5 万吨。

※ 公司动态

1、江西水泥拟收购锦溪水泥股权降至 40%

江西水泥昨日晚间发布非公开增发修订稿, 调整年初的增发价格及以募资拟收购的水泥资产数量。

修订稿显示, 由于公司进行了上年度利润分配, 本次非公开发行股票发行底价相应地由不低于 10.64 元/股调整为 10.56 元/股。此外, 江西水泥拟以募资 3.44 亿元收购锦溪水泥 40% 股权, 而非此前预案披露的 50%。

2、海螺料三季度电力紧张影响水泥供应

海螺水泥执行董事郭景彬出席公司债券网上路演时表示, 华东地区电力紧张程度非常严重, 预计在三季度将对水泥供应量产生较大影响, 水泥价格也会因为供求关系改善出现明显的涨价态势, 不过销售量也会受到一定的影响。总体看, 海螺水泥全年销量仍然会维持在 1.7 亿吨左右。

郭景彬又指, 本次发行 95 亿元人民币公司债将为收购兼并提供资金支持。公司将关注西南地区收购的机会。

3、金隅股份斥 3.5 亿元收购山西水泥项目

金隅股份公布, 以总代价 3.5 亿元人民币, 通过购买资产的方式, 收购河南孟电集团在山西省陵川县一条日产 3000 吨水泥及熟料生产等矿业设备项目。金隅指透过是项收购, 将增加水泥年产能约 150 万吨。

据了解, 收购项目位于山西省东南部区域, 与公司水泥企业重点布局的河北省邯郸地区相邻, 符合公司强化京津冀区域, 逐步扩展豫北和晋东南区域水泥产业发展规划。

4、江西水泥 6 亿投建新型干法水泥生产线

江西水泥公告称, 公司拟投资 6.03 亿元改扩建江西于都南方万年青水泥有限公司日产 4800 吨熟料新型干法水泥生产线, 从石灰石、原燃材料进厂破碎至水泥包装及运输出厂为止的生产车间, 以及与之配套的生产辅助设施。

公司预计项目建成后可形成年产 148.8 万吨水泥熟料生产能力, 年产水泥 190 万吨。

5、冀东水泥重庆江津二线 3200t/d 熟料生产线达产

5 月 21 日, 冀东水泥重庆江津有限责任公司二线日产 3200 吨熟料生产线顺利通过 72 小时达产考核。从投料到达产, 江津公司共用 5 天 11 小时 49 分, 创造了冀东水泥熟

料生产达产新纪录。

6、黑龙江宾州水泥公司挂牌转让

浙海海运公司积极配合省海运集团改制方案，响应省交通集团公司压缩企业管理层级要求，其所属全资子公司黑龙江宾州水泥有限公司 100%股权转让已在浙江省产权交易所挂牌。

7、华润水泥控股 2.8 亿收购山西三条水泥生产线

华南最大水泥商华润水泥控股（01313.HK）24 日公告，计划投资 2.8 亿元在山西省收购三条水泥生产线。

公司称，公司间接持股 72%的华润水泥方山已与山西中盛新型建筑材料集团订立资产转让协议，在山西省吕梁市方山县收购三条新型干法熟料生产线以及六条水泥粉磨线。收购的三条水泥生产线，年产能分别为 347 万吨；其中两条生产线年产能分别为 155 万吨，预期分别于 2012 年底及 2013 年底前投产。

（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、水泥股经过前期较大幅度调整，本双周走势相对平稳，基本和大盘持平，目前股价已较 4 月份高点回落 20%以上，在基本面尚好的基础上，我们认为调整已相对充分；2、近期水泥股普遍受到“限价”、“新线放开”等传言影响，对股价造成一定影响，但我们认为目前对水泥股影响更大还是目前所处的通胀高企、信贷紧缩等宏观经济环境，这个对水泥行业上下游的影响更加大，特别是从下游的需求端来看，目前基建、房建不少企业表示受到资金影响并使得开工和建设进度延缓，从而反过来影响水泥需求；3、电荒目前依然严重，而且电荒的影响正逐步从华东、华中区域等局部区域向国内其他区域蔓延迹象，对水泥企业成本和产能利用的考量有待进一步观察；4、我们维持水泥行业评级为“同步大势”，密切关注通胀及信贷变化情况，侧重个股机会的把握。

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	悲观情况
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	1.3 亿吨	1.3 亿吨	1.3 亿吨
有效新增供给	1.6 亿吨	1.4 亿吨	-0.3 亿吨	0.2 亿吨	0.7 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	(-) 2 亿吨	(-) 1.5 亿吨	(-) 1 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	35.76	1.75	3.25	3.6	20.43	11.00	9.93	3.33	推荐
冀东水泥	23.78	1.15	1.6	2	20.68	14.86	11.89	3.57	推荐
金隅股份	12.70	0.7	0.85	1.05	18.14	14.94	12.10	3.06	谨慎推荐
塔牌集团	9.00	0.38	0.60	0.68	23.68	15.00	13.24	3.24	谨慎推荐
祁连山	17.92	1.03	1.4	1.95	17.40	12.80	9.19	3.26	推荐
赛马实业	32.89	2.88	2.65	3.1	11.42	12.41	10.61	2.48	推荐
青松建化	22.82	0.75	1.12	1.47	30.43	20.38	15.52	4.51	推荐
天山股份	35.90	1.39	1.65	2.2	25.83	21.76	16.32	3.84	谨慎推荐
江西水泥	13.70	0.38	0.98	1.07	36.05	13.98	12.80	4.15	谨慎推荐
华新水泥	22.85	0.71	1.70	2.25	32.18	13.44	10.16	3.60	谨慎推荐

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。