

水泥行业双周报（6.1-6.15）

同步大势

维持评级

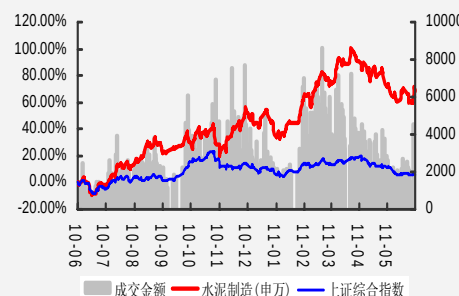
调整之后迎反弹，近期关注南方雨季对水泥价格影响情况
原材料/水泥

发布时间：2011年6月18日

投资要点：

- 申万水泥制造指数(代码: 850612) 6月15日收盘点位为 6195.14, 最近双周(6月1日-6月15日)跌幅为 1.72%; 同期上证 A 股指数 6月15日收盘点位为 2705.43, 最近双周跌幅-1.39%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅 3.11 个百分点。
- 本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 20.6x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.57, 比值比半月前高 0.07; PB (整体法) 为 3.58, 相对于沪深 300 溢价率为 1.60, 比值比半月前高 0.07。
- 水泥价格。根据数字水泥信息, 我们可以发现, 6 月上半月整体环比价格跌幅为 0.44%。从区域上来, 呈现涨跌互现, 主要是: 1、华北地区价格下跌, 北京和石家庄地区下跌 20 元/吨, 天津地区下跌 60 元/吨; 2、西北甘肃地区价格下调 5 元/吨, 陕西西安价格下跌 5 元/吨; 3、福建地区价格下调 20-30 元/吨; 4、四川绵阳、德阳等地价格下调 20-30 元/吨; 5、湖南长株潭地区价格下调 20 元/吨; 5、贵州地区价格水泥价格上调 5-15 元/吨; 6、新疆南疆阿克苏地区价格再次上调 65 元/吨, 上调后低标号 495 元/吨, 高标号 595 元/吨, 乌鲁木齐地区价格保持平稳; 6、黑龙江地区价格上调 40 元/吨, 吉林地区上调 40 元/吨; 7、河南地区自南至北水泥价格普遍上调 10-20 元/吨。具体原因见正文。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价 840 元/吨 (+5), 大同优混平仓价 900 元/吨 (+20), 普通混煤平仓价 492.50 元。
- 行业策略。我们的观点主要如下: 1、在水泥双周报第 7 期中, 我们曾提到水泥股在前期调整幅度较大的情况下, 调整已相对充分, 本双周水泥股确实出现较强反弹, 基本符合我们预期; 2、从公布的 5 月份固定资产投资数据、房地产开发投资、新开工数据以及水泥产量来看, 上半年需求端还是保持良好的态势, 从目前的水泥价格和产量来看, 水泥行业上半年的良好业绩可以预期。保障房虽然部分城市开工率不足 3 成, 但是作为一项政治任务, 下半年估计会迎来集中开工期; 3、但是我们依然对目前的反弹维持相对谨慎的态度, 一方面目前南方进入雨季, 需求减弱对价格会形成一定冲击, 另一方面, 信贷紧缩的后期对水泥行业下游需求的资金影响也在逐步体现, 这个也有待进一步观察; 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	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

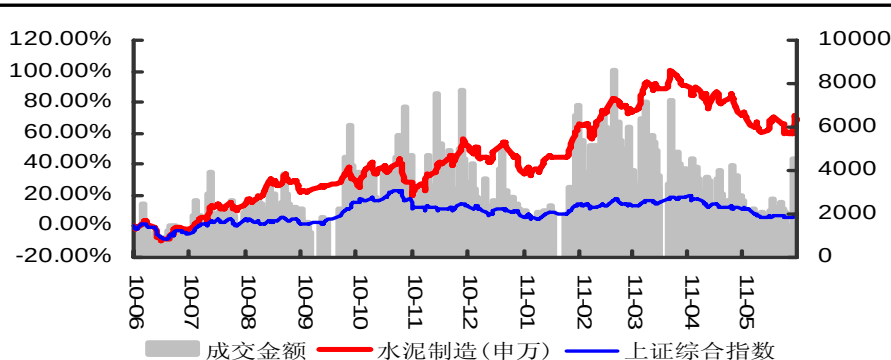
地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

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) 6月15日收盘点位为 6195.14, 最近双周(6月1日-6月15日)跌幅为 1.72%; 同期上证 A 股指数 6月15日收盘点位为 2705.43, 最近双周跌幅-1.39%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅 3.11 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 福建水泥	12.18%	1 冀东水泥	-5.04%
2 江西水泥	11.16%	2 西水股份	-4.81%
3 金隅股份	8.42%	3 祁连山	-3.73%

资料来源: wind

1.3、行业估值变化

图 2: 行业 PE (TTM、整体法)



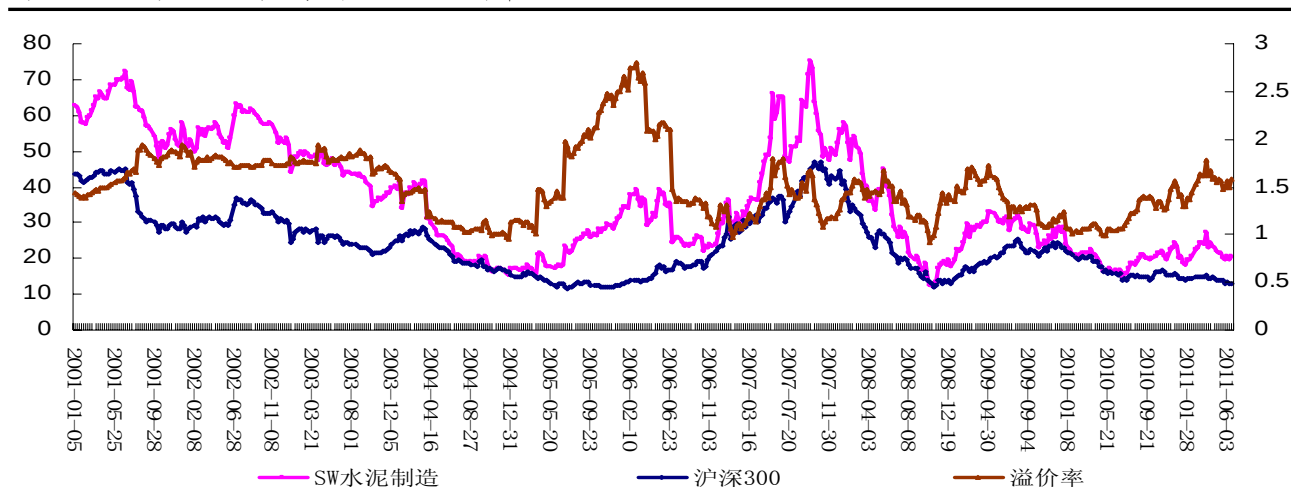
资料来源: wind

图 3: 行业 PB (整体法)



资料来源: wind

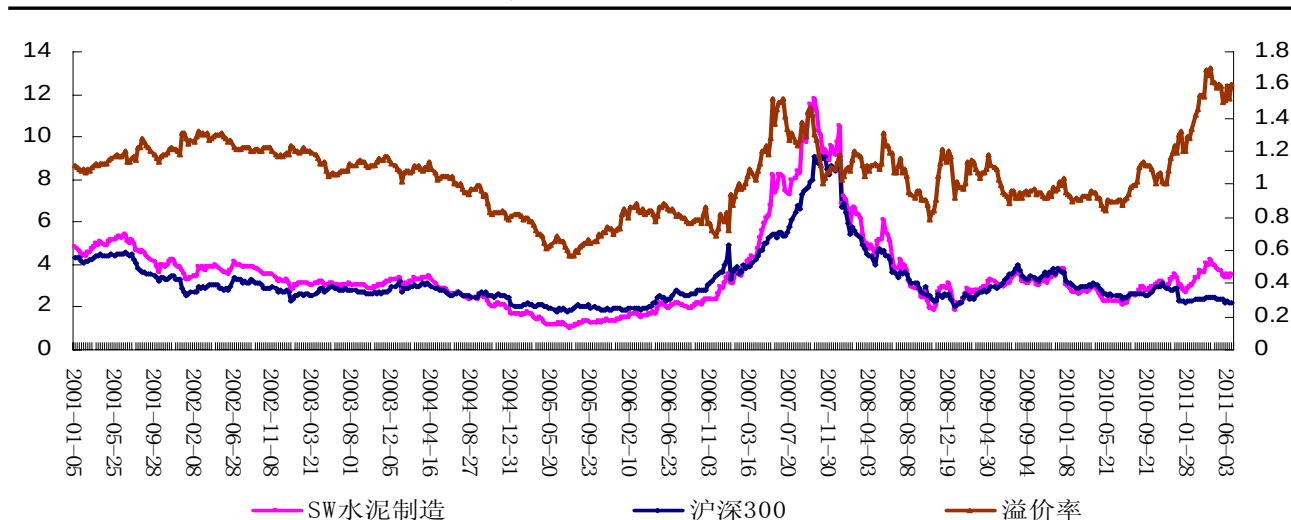
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



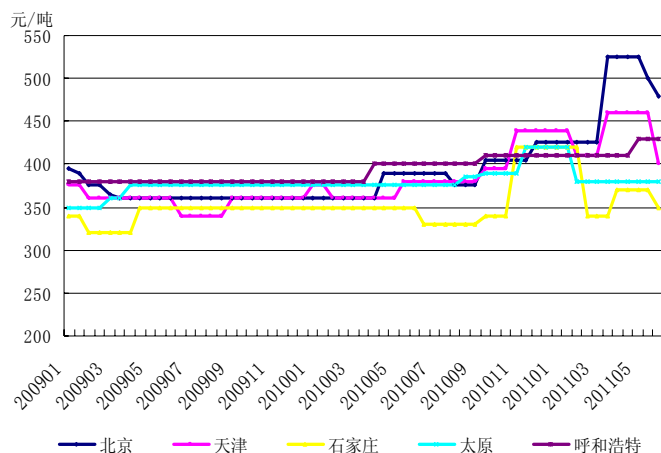
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 20.6x，相对于沪深 300 溢价率为 1.57，比值比半月前高 0.07；PB（整体法）为 3.58，相对于沪深 300 溢价率为 1.60，比值比半月前高 0.07。

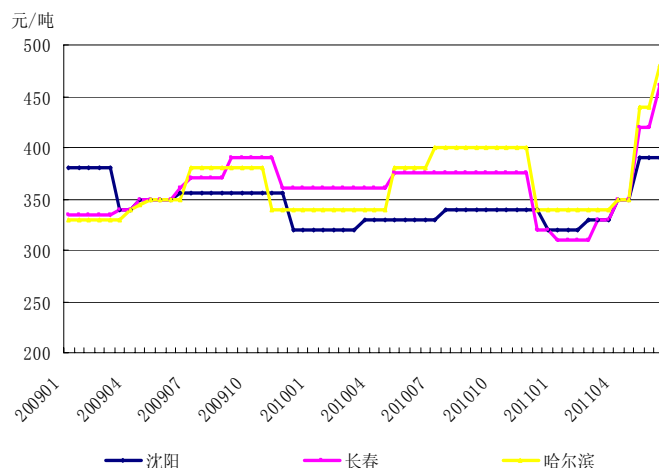
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6: 华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



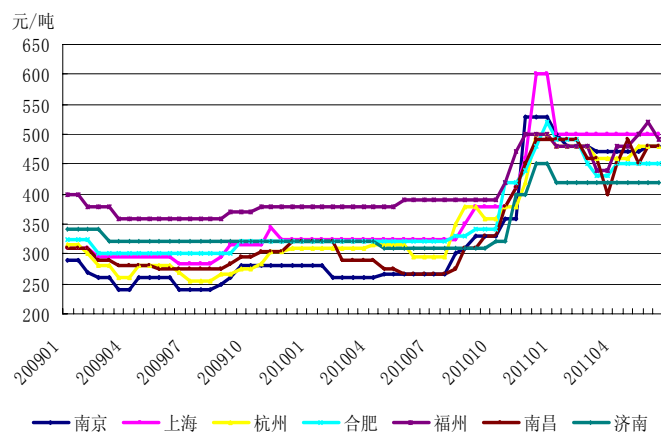
资料来源: 东北证券整理

图 7: 东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



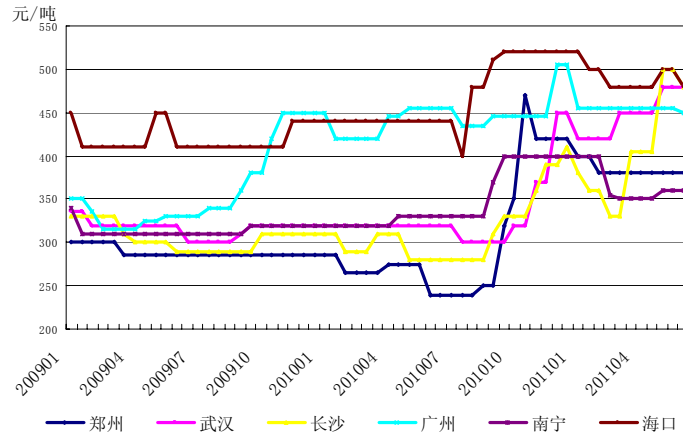
资料来源: 东北证券整理

图 8: 华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



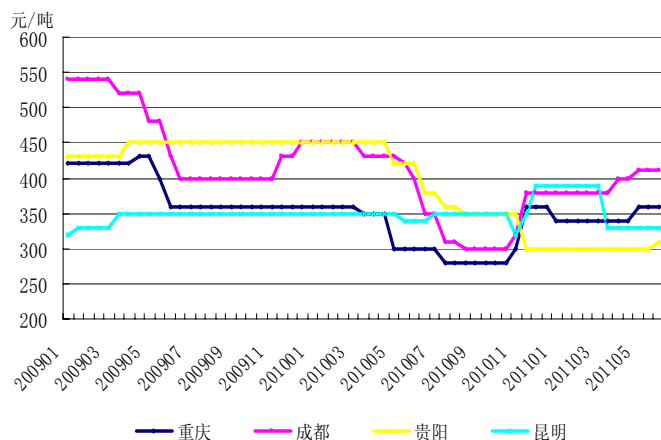
资料来源: 东北证券整理

图 9: 中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



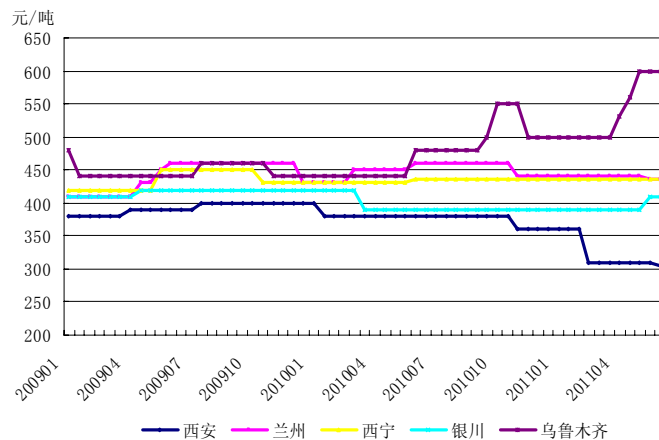
资料来源: 东北证券整理

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

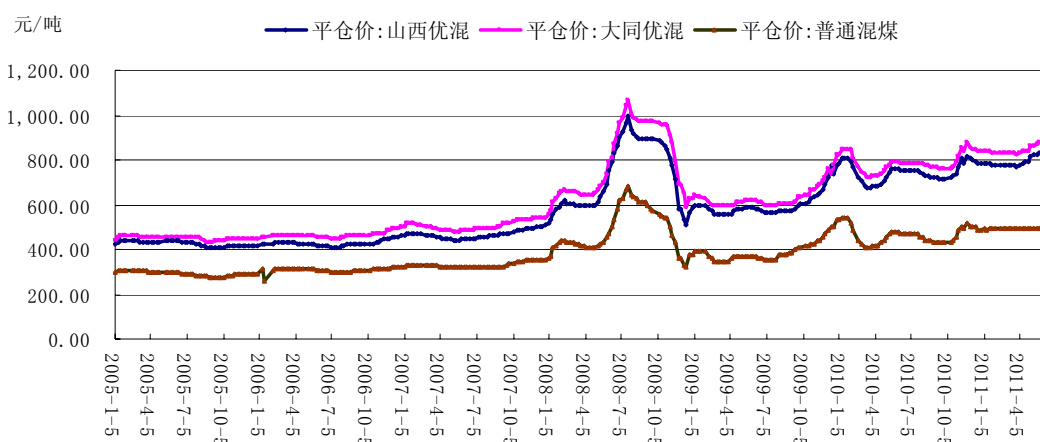
价格信息大致描述（6月1日 - 6月15日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，6月上半月整体环比价格跌幅为 0.44%。从区域上来，呈现涨跌互现，主要是：1、华北地区价格下跌，北京和石家庄地区下跌 20 元/吨，天津地区下跌 60 元/吨；2、西北甘肃地区价格下调 5 元/吨，陕西西安价格下跌 5 元/吨；3、福建地区价格下调 20-30 元/吨；4、四川绵阳、德阳等地价格下调 20-30 元/吨；5、湖南长株潭地区价格下调 20 元/吨；5、贵州地区价格水泥价格上调 5-15 元/吨；6、新疆南疆阿克苏地区价格再次上调 65 元/吨，上调后低标号 495 元/吨，高标号 595 元/吨，乌鲁木齐地区价格保持平稳；6、黑龙江地区价格上调 40 元/吨，吉林地区上调 40 元/吨；7、河南地区自南至北水泥价格普遍上调 10-20 元/吨。

从原因来看，京津冀地区价格大幅下调除受新增产能影响以外，市场反馈下游需求减弱，多数工程处于缓建、停建状态，很多搅拌站开工率不足去年的 60%；南方地区价格回落则主要受持续雨水天气影响，需求量有所下降；贵州地区价格上调主要受局部限电影响，但该区域仍处于消化新增产能阶段，价格大幅走高的趋势不强；河南地区价格上调是受原材料成本增加和限电双向推动；东北吉林、黑龙江地区价格上调幅度超预期，主要是该区域需求旺盛和企业协同推动。

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 840 元/吨，比半月前上涨 5 元/吨；大同优混平仓价 900 元/吨，比半月前上涨 20 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、5月全国水泥产量19628万吨

据国家统计局公布数据显示,水泥行业5月份全国产量19628万吨,同比增长19.2%;2011年1-5月全国累计生产水泥75227万吨,同比增长19.3%。

2、5月份固定资产投资达到

国家统计局发布5月份统计数据,2011年1-5月份,固定资产投资达到90255亿元,同比增长25.8%,增速比1-4月份加快0.4个百分点,其中国有及国有控股投资31497亿元,增长14.9%。从环比看,5月份固定资产投资增长1.02%。从项目隶属关系看,1-5月份,中央项目投资5670亿元,同比增长0.3%;地方项目投资84584亿元,增长28.0%。

从施工项目和新开工项目情况,1-5月份,施工项目计划总投资422760亿元,同比增长16.5%;新开工项目计划总投资79005亿元,同比增长6.3%。

商品房这块好于预期。2011年1-5月份,全国房地产开发投资18737亿元,同比增长34.6%,其中,住宅投资13290亿元。2011年1-5月份,全国房地产开发企业房屋施工面积377516万平方米,同比增长32.4%;房屋新开工面积76118万平方米,增长23.8%;房屋竣工面积21621万平米,增长112.9%。其中,住宅竣工面积17238万平米,增长12.7%。

3、2010年全国平均水泥散装率达到48.1%

通过结构调整、发展和淘汰并举,水泥散装化程度稳步提高。据统计,2010年,全国平均散装率达到48.1%,比上年末的46.27%提高了1.83个百分点,比“十五”末36.61%的散装率提高了11.49个百分点,平均年提高2.3个百分点。

※ 公司动态

1、*ST秦岭:4500吨干法水泥项目或明年1季投产

*ST秦岭董秘韩保平在参加公司2010年业绩网上说明会时表示,4500吨的干法水泥项目所采用的主要机器设备已经完成采购招标工作,场平完成,土建施工于2011年3月开始运行。从目前项目建设进展情况看,预计该项目有望在2012年第一季度投产。

2、新疆蒙鑫水泥5000t/d水泥生产线加紧建设中

近日,农六师奇台农场招商引资项目——新疆蒙鑫水泥有限公司新型干法水泥生产项目厂房基地基本完工,土建工程正在加紧建设。蒙鑫水泥公司新型干法水泥生产项目计划总投资15亿元,项目完成后,可年产水泥近300万吨。

3、西部建设拟3.5亿元建新型干法水泥生产线

西部建设公告,公司拟决定投资3.5亿元建设3000t/d新型干法水泥生产线(配套纯低温余热发电)项目,年产熟料90万吨,水泥120万吨。公告显示,本项目达产后预计年均销售收入4.04亿元,年均利润总额为6595万元。

4、冀东壁山水泥4500t/d生产线正式投产

6月2日,冀东水泥壁山有限公司生产线点火成功。冀东壁山水泥项目4500t/d(配套纯低温余热发电)总投资8亿元,投产后年产水泥200万吨,年发电量7200万度,可实现销售收入6亿元以上。

5、海螺铜陵 12000t/d 水泥熟料生产线回转窑合龙，收购西南股权项目

据悉，铜陵海螺四期 12000t/d 水泥熟料线回转窑于 2011 年 6 月 2 日成功合龙。该项目主体工程于 2010 年 6 月 25 日正式开工，计划 2011 年 10 月底点火投产。

海螺水泥和云南壮乡水泥股份有限公司股东方就壮乡水泥股权转让事宜签署协议，正式进入滇东市场。壮乡水泥拥有 1 条日产 2000 吨新型干法水泥熟料生产线，并配套相应的水泥磨系统。云南水泥市场目前大企业主要有昆钢水泥和拉法基两家。

6、青松建化将全资新建熟料生产线，收购喀什青松建材股权

6 月 9 日，青松建化发布公告称，公司日前通过关于出资设立新疆青松西山建材有限责任公司的相关决议，拟以该公司为主体，在新疆乌鲁木齐市兵团农十二师西山工业园内建设二条日产 7500 吨新型干法水泥生产线、协同处理 2*300 吨/日生活垃圾及配套 2*15MW 纯低温余热发电项目，但因项目建设厂址一直未能确定，新疆青松西山建材有限责任公司尚未注册成立。

青松建化董事会还通过关于收购喀什青松新型建材有限责任公司股权的议案，并且并通过关于对阿克苏青松商品混凝土有限责任公司增资的议案等。

（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、在水泥双周报第 7 期中，我们曾提到水泥股在前期调整幅度较大的情况下，调整已相对充分，本双周水泥股确实出现较强反弹，基本符合我们预期；2、从公布 5 月份固定资产投资数据、房地产开发投资、新开工数据以及水泥产量来看，上半年需求端还是保持良好的态势，从目前的水泥价格和产量来看，水泥行业上半年的良好业绩可以预期。保障房虽然部分城市开工率不足 3 成，但是作为一项政治任务，下半年估计会迎来集中的开工；3、但是我们依然对目前的反弹维持相对谨慎的态度，一方面目前南方进入雨季，需求减弱对价格会形成一定冲击，另一方面，信贷紧缩的后期对水泥行业下游需求的资金影响也在逐步体现，这个也有待进一步观察；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	37.20	1.75	3.25	3.6	21.26	11.45	10.33	3.46	推荐
冀东水泥	22.58	1.15	1.6	2	19.63	14.11	11.29	3.39	推荐
金隅股份	13.77	0.7	0.85	1.05	19.67	16.20	13.11	3.31	谨慎推荐
塔牌集团	9.16	0.38	0.60	0.68	24.11	15.27	13.47	3.28	推荐
祁连山	17.25	1.03	1.4	1.95	16.75	12.32	8.85	3.14	推荐
赛马实业	32.36	2.88	2.65	3.1	11.24	12.21	10.44	2.44	推荐
青松建化	23.49	0.75	1.12	1.47	31.32	20.97	15.98	4.64	推荐
天山股份	36.65	1.39	1.65	2.2	26.37	22.21	16.66	3.92	谨慎推荐
江西水泥	15.23	0.38	0.98	1.07	40.08	15.54	14.23	4.61	谨慎推荐
华新水泥	22.18	0.71	1.70	2.25	31.24	13.05	9.86	3.49	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。