

证券研究报告—动态报告

水泥

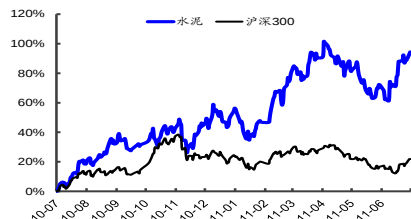
水泥行业月报

推荐

(维持评级)

2011 年 7 月 6 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《水泥行业 2011 年下半年投资策略: 关注差异化环境下的优质公司》——2011-6-9

《水泥行业 2011 年 4 月月报: 量价齐升, 水泥行业步入春天》——2011-4-22

证券分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120023

联系人: 马彦

电话: 010-88005304

E-mail: mayan@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业月报

水泥价格继续稳中趋升

● 东北地区处于旺季, 水泥价格不断攀升

24 日辽宁水泥价格上调 30-40 元/吨, 东北地区 42.5 水泥平均价格达 455 元/吨, 略低于华东地区 42.5 水泥平均价格 (471 元/吨)。东北地区正处于旺季, 需求旺盛, 市场集中度高 (吉林省前三家企业熟料产能占市场 87%, 黑龙江和辽宁这一比例在 35% 以上) 水泥价格出现不断上调的态势。

● 华东、中南地区进入雨季, 水泥价格保持稳定

华东、中南地区在淡季通过市场协同, 将水泥价格稳定在高位, 虽然短期企业有库位压力, 但是通过停窑限产, 压力会逐渐减弱。三季度保障房的大批量开工和灾后重建以及灾后水利设施建设将有利于水泥需求的增长, 为三季度的稳价以及四季度的涨价创造条件。

● 保障房和水利建设将很好支撑下半年水泥需求

2011 年计划建设的 1,000 万套保障房预计带来 1.44 亿吨水泥需求, 其中, 在 2011 年实现的水泥需求约为 1.33 亿吨, 占 2011 年水泥总需求 (预计为 20.5 亿吨) 6.48%, 较 2010 年保障房实现的水泥需求 (7,680 万吨) 增长 72.91%。1,000 万套保障性住房中约 70% 预计将于三季度开工。未来 10 年水利投资将带来约 4.8-6.4 亿吨水泥需求, 平均每年为 4,800-6,400 万吨, 较 2010 年增长 100%, 较 “十一五” 期间年均 1,400-1,800 万吨 (1,174 亿元) 的规模增长 240%。

● 行业投资建议

水泥企业的合理 PE 在 15-20 倍之间, 因为随着去年行业集中度的提高和市场协同效应的加强, 水泥行业的基本面发生根本性变化, 所以, PE 可以达到 15-20 倍。目前, 巢东股份和江西水泥的 PE 已经上探至 17.74 倍和 15.56 倍, 我们认为仍在合理范围内, 我们相对看好亚泰集团、海螺水泥、巢东股份、江西水泥。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元)		EPS		PE 2011E	投资评级
			2011-7-5		2011E	2012E		
600881	亚泰集团	15,954	8.42		0.66	0.86	12.76	推荐
600585	海螺水泥	150,341	28.37		2.37	2.89	11.97	推荐
000789	江西水泥	7,455	18.83		1.21	1.59	15.56	推荐
600318	巢东股份	5,368	22.18		1.25	1.43	17.74	推荐

资料来源: 公司资料和国信证券预测

水泥价格显区域性差异

2011年6月25日-7月1日，全国42.5水泥平均价格达到425.33元/吨，环比下降0.2%，同比上涨19.1%，其中，四川成都及周边地区下降20元/吨，其他地区保持稳定。

东北地区处于旺季，水泥价格不断攀升

继6月10日黑龙江水泥价格上调40元/吨，17日吉林水泥价格上调40元/吨，24日辽宁水泥价格上调30-40元/吨，东北地区42.5水泥平均价格达到455元/吨，略低于华东地区42.5水泥的平均价格（471元/吨）。目前，东北地区正处于旺季，再加上今年的需求旺盛，水泥价格出现不断上调的态势。由于东北市场集中度较高，吉林省前三家企业的熟料产能占市场的87%，黑龙江和辽宁的这一比例也在35%以上，主导企业主要是亚泰集团和北方水泥，作为两家上市公司，相信未来能够在市场上更好的合作，不断提升盈利水平。

华东、中南地区进入雨季，水泥价格保持稳定

华东、中南地区在淡季通过市场协同，将水泥价格稳定在高位，虽然短期企业有库位压力，但是通过停窑限产，压力会逐渐减弱。三季度保障房的大批量开工和灾后重建以及灾后水利设施建设将有利于水泥需求的增长，为三季度的稳价以及四季度的涨价创造条件。

华北市场价格持续下跌，供需关系有待改善

继石家庄水泥价格出现下跌以来，北京、天津、太原的水泥价格在本阶段也出现20-30元/吨的跌幅，主要是由于市场供给增加，大企业协同工作未有效进行，同时需求增长缓慢。

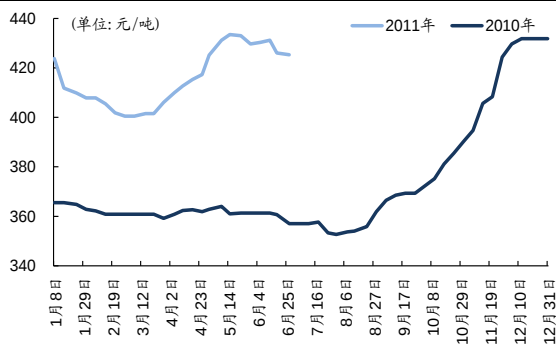
西北大部分地区价格保持稳定，陕西水泥价格下跌

陕西市场由于新增产能过多，竞争激烈，水泥价格有20-40元/吨的下降。陕西市场的压力会通过平凉地区传导到甘肃，因此，甘肃水泥价格目前虽然保持平稳，但价格上调存在压力。新疆水泥市场需求旺盛，受宏观调控影响较小，价格保持稳定。

西南市场由于淡季，水泥价格出现下跌

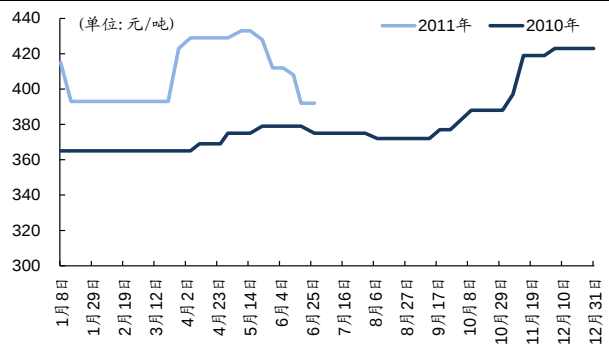
西南地区目前也已进入雨季，出货量有所回落，随着限电就结束，企业库存开始上升。由于西南市场的集中度较低，各家企业为了出货，开始降低价格，水泥价格出现20-40元/吨的跌幅。

图 1: 全国 42.5 水泥价格走势



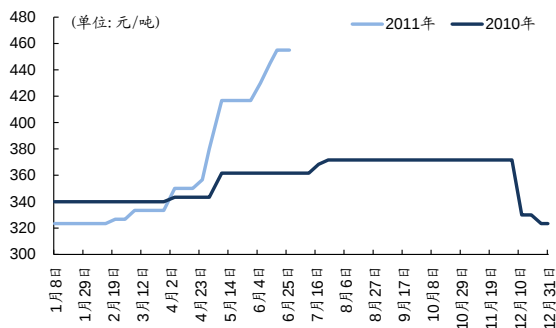
资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 2: 华北地区 42.5 水泥价格走势



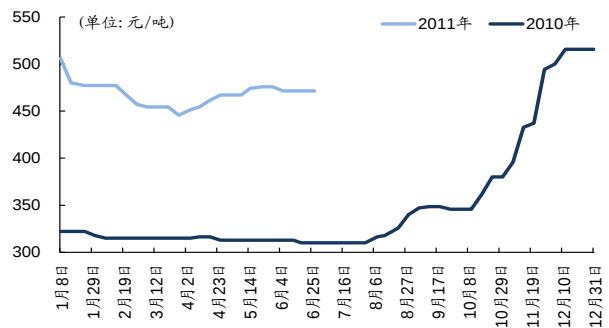
资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 3: 东北地区 42.5 水泥价格走势



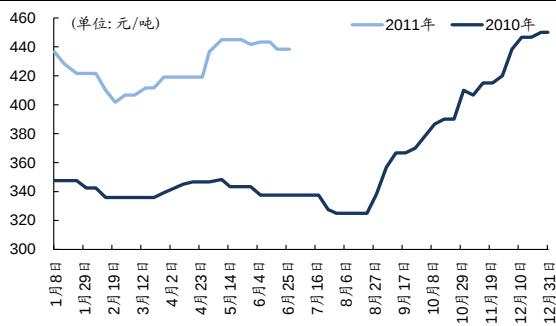
资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 4: 华东地区 42.5 水泥价格走势



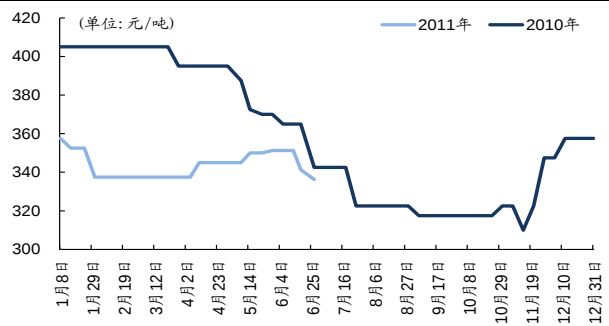
资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 5: 中南地区 42.5 水泥价格走势



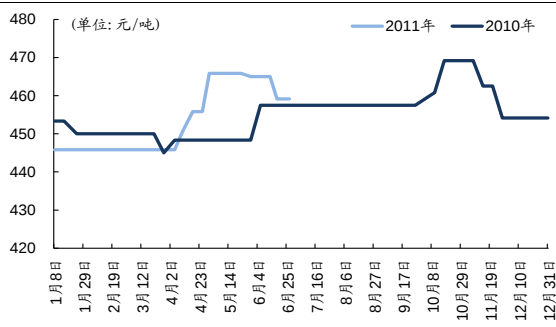
资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 6: 西南地区 42.5 水泥价格走势



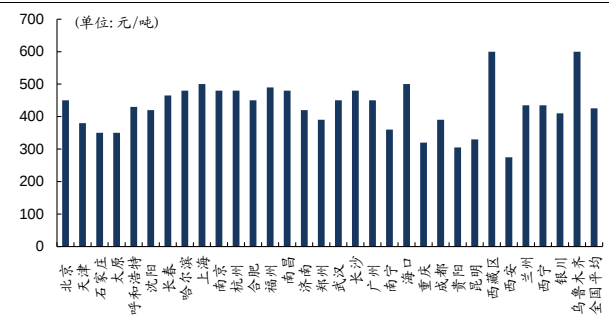
资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 7: 西北地区 42.5 水泥价格走势



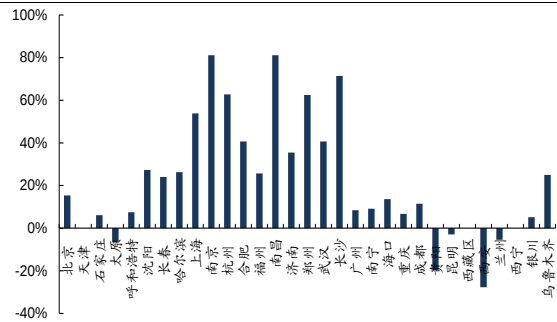
资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 8: 全国各主要地区 6 月 12-17 日 42.5 水泥价格



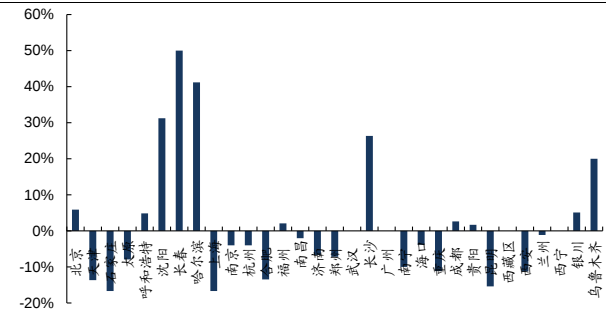
资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 9: 全国各主要地区今年以来 42.5 水泥价格涨幅



资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

图 10: 全国各主要地区 42.5 水泥价格同比涨幅



资料来源: 数字水泥、国信证券经济研究所整理

保障房和水利建设将支撑下半年水泥需求

2011 年计划建设的 1,000 万套保障性住房预计可产生 1.44 亿吨水泥需求, 较去年的 590 万套的需求增长约 52.54%。2010 年的 590 万套保障性住房中, 约有 370 万套于去年年底基本完成建设, 我们假设其余的 220 万套的工程进度为 50%, 则相当于约 110 万套保障性住房的需求将计入 2011 年, 水泥需求约为 1,760 万吨。假设今年的 1,000 万套保障性住房中, 于今年完成的比例仍为 60%, 其余 40% 的保障性住房工程于今年完工 50%, 则, 相当于 1,000 万套中约有 800 万套于今年完工, 水泥需求为 1.15 亿吨。因此, 2011 年保障房所需水泥约为 1.33 亿吨, 占 2011 年水泥总需求 (预计为 20.5 亿吨) 的 6.48%, 较 2010 年保障房产生的水泥需求 (7,680 万吨) 增长 72.91%。

1,000 万套保障性住房中的约 70% 预计将于 2011 年三季度开工。截至 5 月份, 部分地区保障性住房开工率不足三成, 全年建设 1,000 万套保障性住房的目标能否达成受到了广泛质疑。随后, 李克强出席部分省份保障性安居工程工作会议时再度指出, 此项任务是一项硬任务, 要保证计划项目如期开工、在建项目按时竣工。因此, 我们认为, 1,000 万套保障性住房中的近 70% 将于今年三季度开工。

今年年初的“一号文件”提出, 力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。中央农村工作领导小组副组长、办公室主任陈锡文指出, 2010 年我国水利投资是 2,000 亿元, 高出一倍就是 4,000 亿元, 未来 10 年的水利投资将达到 4 万亿元。假设每一万元水利投资会带来约 1.2-1.6 吨水泥需求, 则, 未来 10 年的水利投资将带来约 4.8-6.4 亿吨水泥需求, 平均每年为 4,800-6,400 万吨, 较 2010 年增长 100%, 较“十一五”期间年均 1,400-1,800 万吨 (1,174 亿元) 的规模增长 240%。由于中央政策出台后, 地方落实需要一定的时间, 同时, 这次洪涝灾害让大家更加深刻的意识到水利建设的必要性, 因此, 我们认为, 今年下半年水利建设将大规模开工, 对水泥需求形成有力支撑。

行业投资建议

从需求来看, 由于下半年水泥需求的刺激主要来自保障性住房和水利建设, 因此,

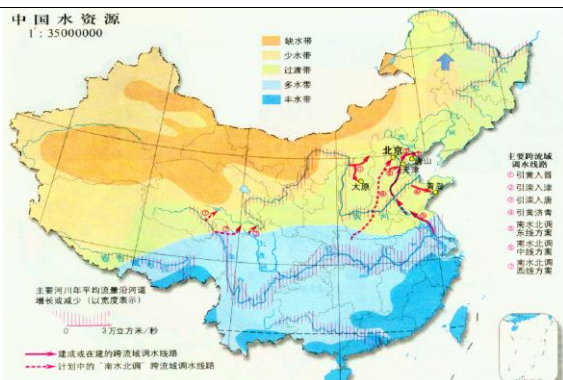
我们看好保障房计划建设量和水利建设计划投资相对较大的地方。由各省保障房建设计划可以看出,保障房建设量较大的省份主要在东北、华东、中南、西南和华北地区。根据我国水资源分布可以看出,我国水资源主要分布在南部地区。根据各省公布的“十二五”水利投资计划,“十二五”期间计划水利投资在 1,000 亿元以上的省份主要为南部省份,地处北方的有黑龙江、吉林、新疆、河北、山西等。此外,由于保障房和水利建设的资金是由中央和地方共同承担,所以,发达省份以及受中央西部大开发以及振兴东北老工业基地政策支持地区的项目资金更为有保障。

表 1: 全国各省 2011 年保障性住房建设计划

地区	省份	套数(万套)	地区	省份	套数(万套)	地区	省份	套数(万套)
华北	天津	19	华东	浙江	18.5	东北	黑龙江	80
	北京	20		安徽	44		吉林	48.1
	河北	44.4		福建	27		辽宁	40
	山西	37.54		上海	22	合计	168.1	
	内蒙古	44.64		江西	23	西北	新疆	34
合计	165.58	山东	32	陕西	47.43			
中南	河南	42	江苏	45	宁夏		9.1	
	湖北	37.86	合计	211.5	青海		18.82	
	湖南	44.72	西南	四川	35.78		甘肃	15.87
	广东	31		云南	70	合计	125.22	
	广西	29		贵州	23.62			
	海南	9.46	重庆	50				
合计	194.04	合计	129.4					
总计						1,000		

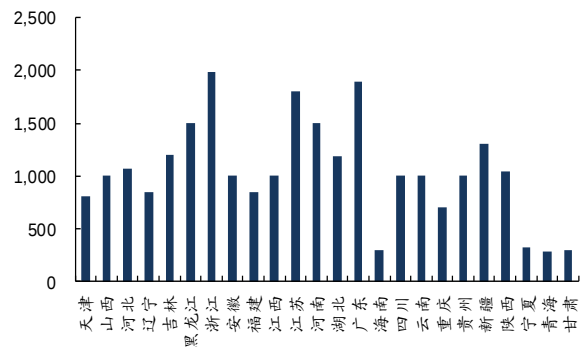
资料来源：公开网络，国信证券经济研究所整理

图 11: 全国水资源分布图



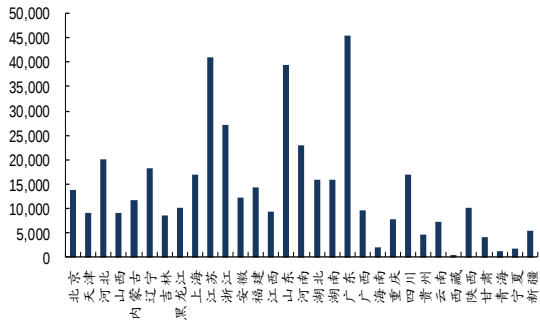
资料来源：百度地图

图 12: 全国部分地区“十二五”期间计划水利投资



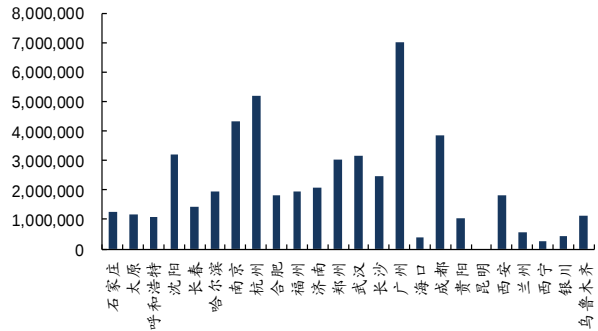
资料来源：公开网站、国信证券经济研究所整理

图 13: 各省 2010 年 GDP



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 14: 各省省会 2009 年财政预算内收入



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

因此,我们认为未来保障房和水利建设需求较旺盛地区主要是东北、华东、中南、西南、和华北地区。

从供给看,东北、华东和中南市场的集中度较高,市场协同效应较好。华北市场的协同工作有待提高,西南市场集中度过低,处于过度竞争状态。

综合考虑供需状态,我们相对看好亚泰集团、海螺水泥、巢东股份、江西水泥。

亚泰集团地处东北,市场集中度高,水泥需求增长强劲,未来水泥价格仍有上涨空间。亚泰集团作为当地的龙头企业,必将从水泥价格上涨中获益。同时,公司是吉林省最大的房地产企业,将双重受益于保障房建设。

华东、中南部分地区供给较为稳定,市场联盟坚固,同时保障房和水利建设需求较大,未来盈利的确定性较大。在该地区的公司主要是海螺水泥、巢东股份、江西水泥。

此轮水泥股上涨,首先上涨的是与保障房关系密切的金隅股份,以及市场供需关系良好、业绩较为确定的海螺水泥、巢东股份、江西水泥、亚泰集团等,随后,天山股份、青松建化、祁连山、冀东水泥等前期跌幅相对较大的公司出现补涨。

我们认为,水泥企业的合理 PE 在 15-20 倍之间,因为随着去年行业集中度的提高和市场协同效应的加强,水泥行业的基本面发生根本性变化,所以, PE 可以达到 15-20 倍。目前,巢东股份和江西水泥的 PE 已经上探至 17.74 倍和 15.56 倍,我们认为仍在合理范围内,由于其未来成长性相对较大,我们认为估值仍有小幅上涨空间。海螺水泥和亚泰集团的 PE 现在仍未到 15 倍,我们认为未来仍有上涨空间。

所以,我们推荐海螺水泥、亚泰集团、江西水泥、巢东股份。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价		EPS		P/E		P/B			评级
		2011-7-5	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2010	2011E	2012E	
金隅股份	601992	16.03	0.70	1.01	1.32	22.90	15.87	3.77	2.97	2.41	推荐
亚泰集团	600881	8.42	0.26	0.66	0.86	32.65	12.76	2.19	1.87	1.65	推荐
海螺水泥	600585	28.37	1.75	2.37	2.89	22.00	11.97	2.86	3.49	2.66	推荐
江西水泥	000789	18.83	0.39	1.21	1.59	43.00	15.56	6.11	4.48	3.62	推荐
巢东股份	600318	22.18	0.27	1.25	1.43	72.00	17.74	10.17	8.60	6.16	推荐
冀东水泥	000401	25.65	1.15	2.03	2.78	23.00	12.64	3.85	3.04	2.33	推荐
华新水泥	600801	27.58	1.42	1.82	2.28	34.00	15.15	2.22	3.40	2.70	谨慎推荐
青松建化	600425	21.37	0.64	1.00	1.89	39.00	21.37	4.23	3.68	3.11	谨慎推荐

数据来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	0755-82131528			秦 波	010-66026317
				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311			谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513		
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
				余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
数量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397		
		袁 剑	0755-82139918		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	