

水泥行业双周报（7.17-7.31）

短期跌幅较大，或存在反弹机会

同步大势

维持评级

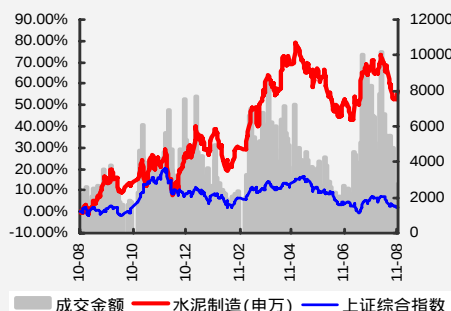
建筑建材/水泥

发布时间：2011年8月3日

投资要点：

- 水泥制造指数最近两周涨幅为-12.21%；落后同期上证涨幅8.01个百分点。
- 本期，水泥行业PE为20.4x，相对于沪深300溢价率为1.54；PB为3.63，相对于沪深300溢价率为1.61。
- 水泥价格变动。7月下半月整体环比价格跌幅为0.99%。从区域来看：1、华东江西庐山、九江一带价格下降20-30元/吨，山东市场受淡季因素出现10-20元/吨小幅下跌，熟料价格下调20-30元/吨；2、中南地区河南新乡、郑州地区价格下调20-30元/吨，湖南长沙地区下调40-50元左右，广西贵港台泥和华润水泥价格上调20-30元/吨，熟料价格上调50元/吨；3、华北地区内蒙市场价格下调20-50元/吨；4、西北宁夏银川地区7月份价格较6月份相比下调40-50元/吨；5、贵阳水泥价格出现大幅上涨，低标号袋装价格出现倒挂，高于高标号散装价格10元/吨。
- 行业策略。1、水泥价格在水泥淡季和下游资金需求面影响下，7月份出现一定下跌，但行业龙头如海螺等目前动态PE为10倍多一点，短期股价下行空间相对有限；2、局部地区出现限电，但本轮限电对价格的推动作用并不非常明显；3、我们强调，下半年的水泥投资思路中，相对于供给端，要更加关注需求端的变化，这种变化可能来自宏观所带来的对基建资金和房地产投资的压力，也可能来自事件性如高铁事故后对于铁路投资力度的担忧；4、对于新增产能压力较大的西南、西北和华北地区，水泥价格能否企稳有待进一步观察；5、我们维持水泥行业“同步大势”评级，由于短期跌幅较大，或存在反弹机会，密切关注通胀及信贷变化情况，侧重具体区域及个股的机会把握。

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

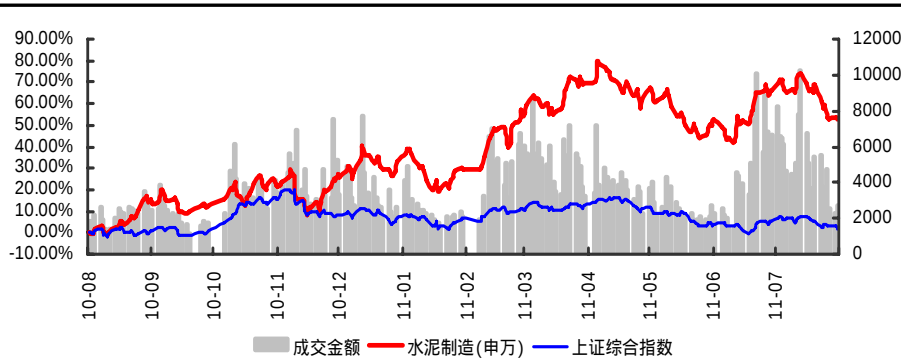
地址：上海市延安东路45号20楼

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）7月29日收盘点位为6266.16，最近双周（7月17日-7月31日）涨幅为-12.21%；同期上证A股指数7月29日收盘点位为2701.73，最近双周涨幅为-4.20%。水泥涨幅跑输同期上证涨幅8.01个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

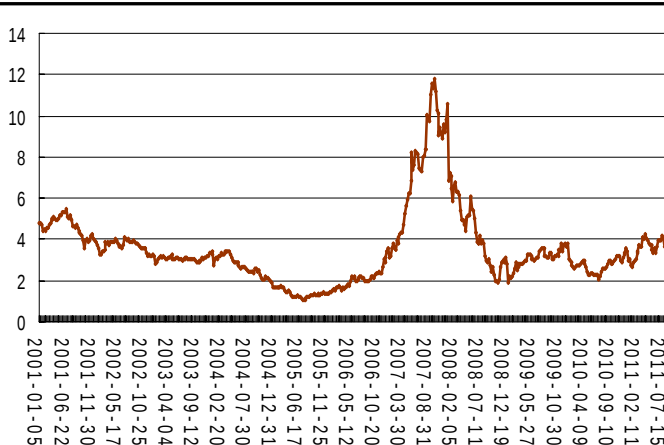
表 1：近半月涨幅最大前三名及后三名

行业涨幅前三名	涨幅	行业跌幅前三名	跌幅
1 福建水泥	2.86%	1 冀东水泥	-15.84%
2 ST 当代	-4.62%	2 金隅股份	-15.54%
3 尖峰集团	-5.52%	3 天山股份	-13.73%

资料来源：wind

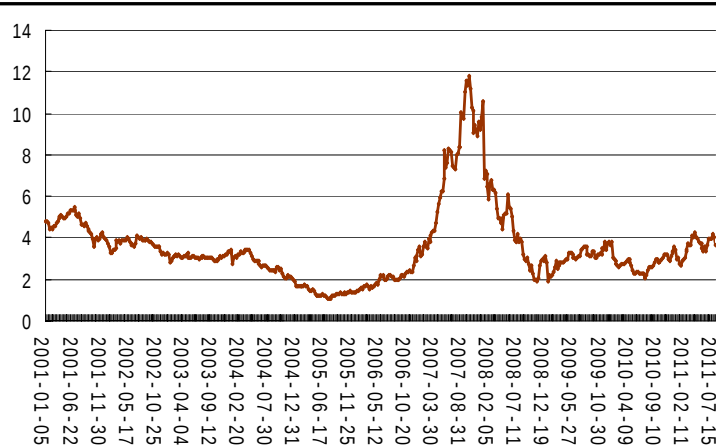
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



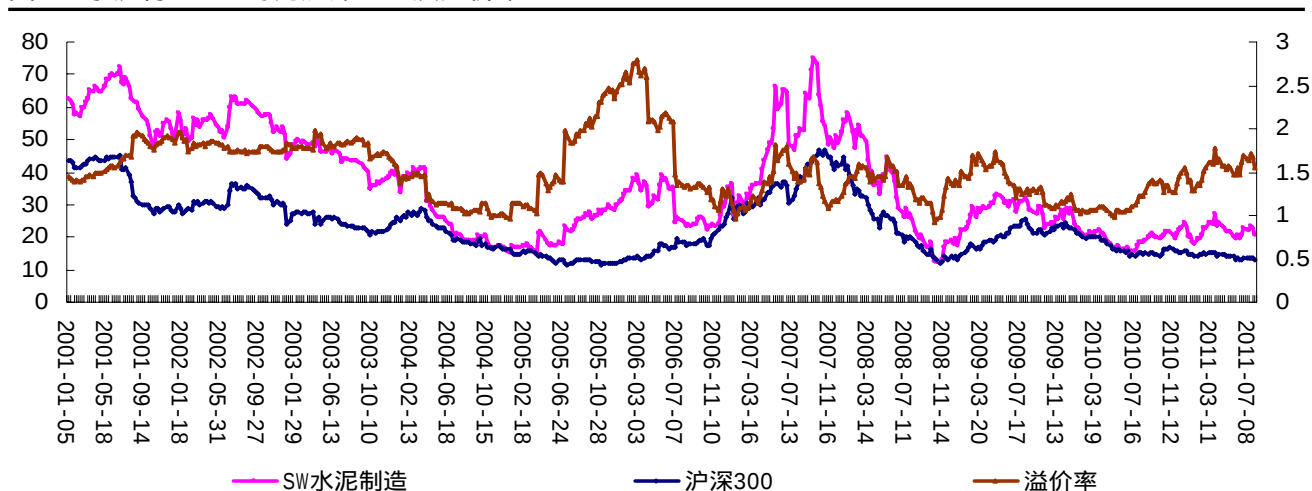
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

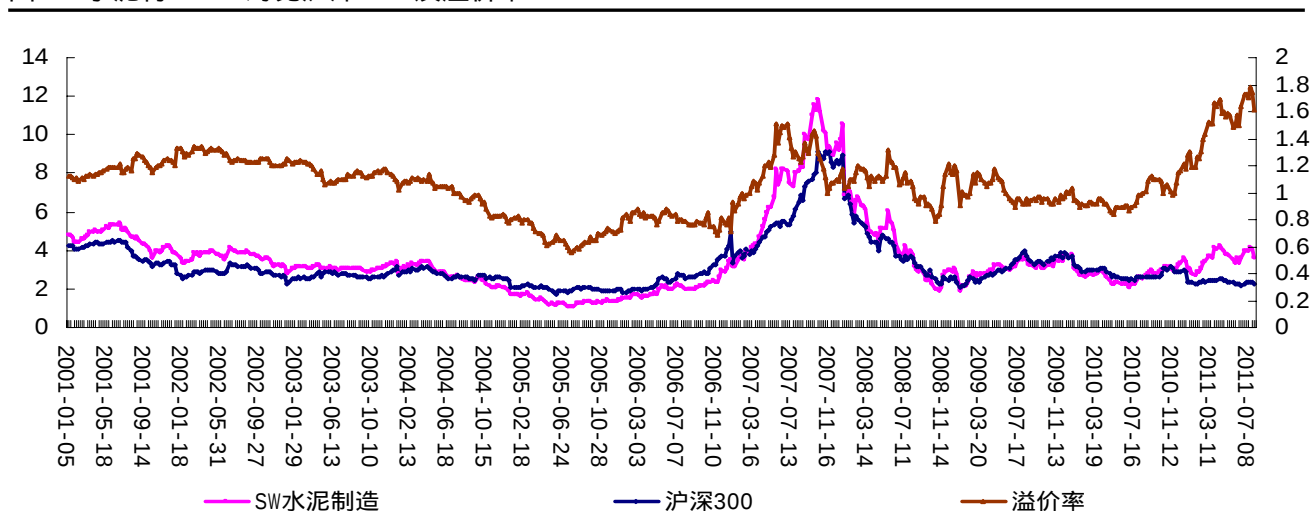
图 4：水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



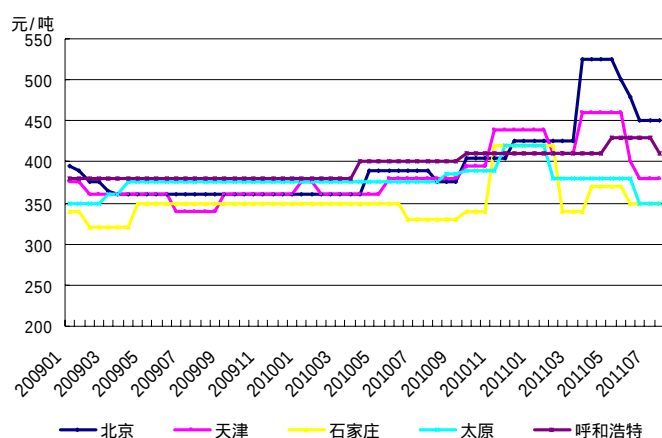
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 20.4x，相对于沪深 300 溢价率为 1.54，比值比半月前低 0.17；PB（整体法）为 3.63，相对于沪深 300 溢价率为 1.61，比值比半月前高 0.17。

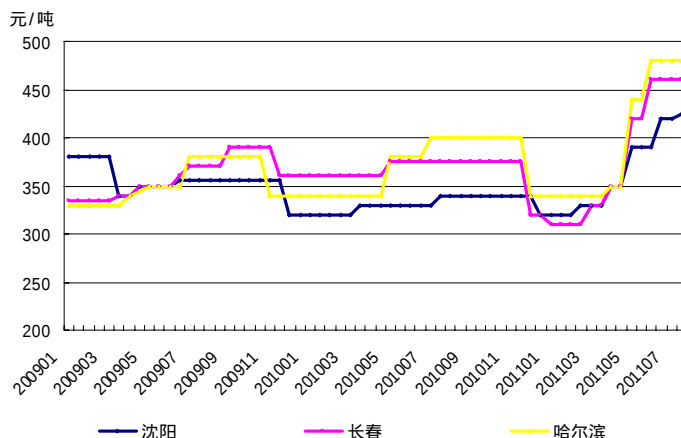
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



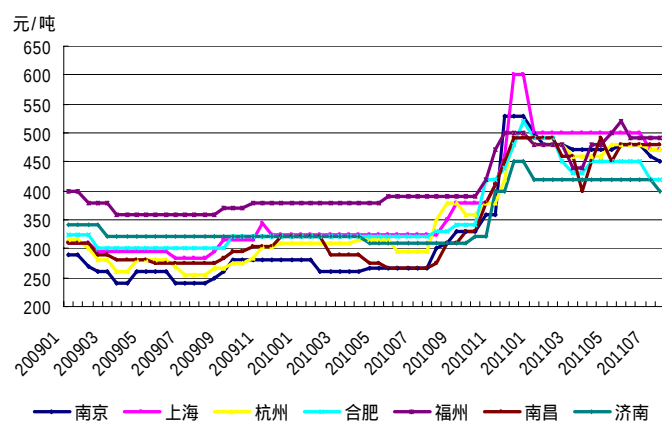
资料来源：东北证券整理

图 7：东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



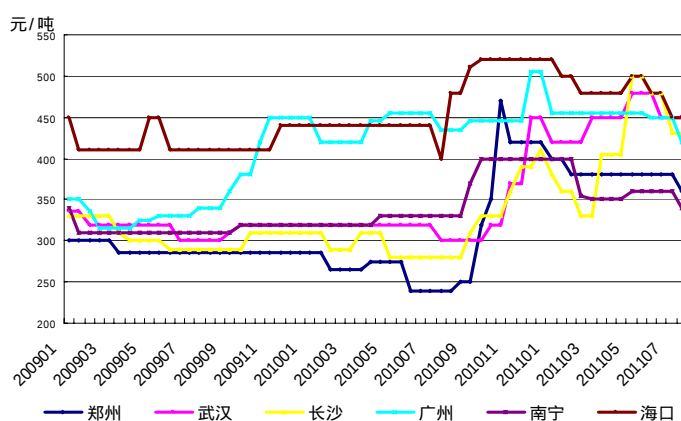
资料来源：东北证券整理

图 8：华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



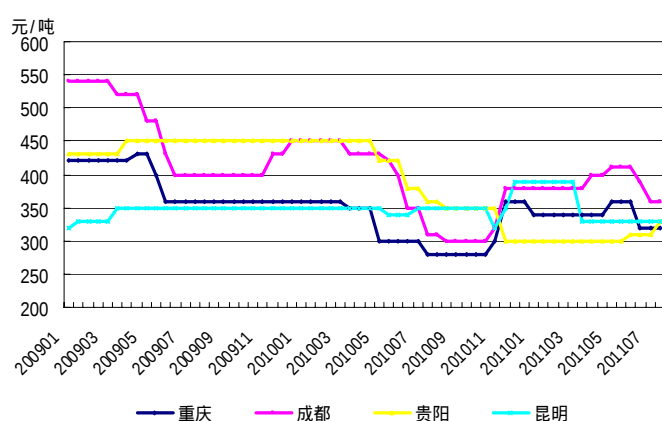
资料来源：东北证券整理

图 9：中南省会城市 P.O42.5 水泥价格



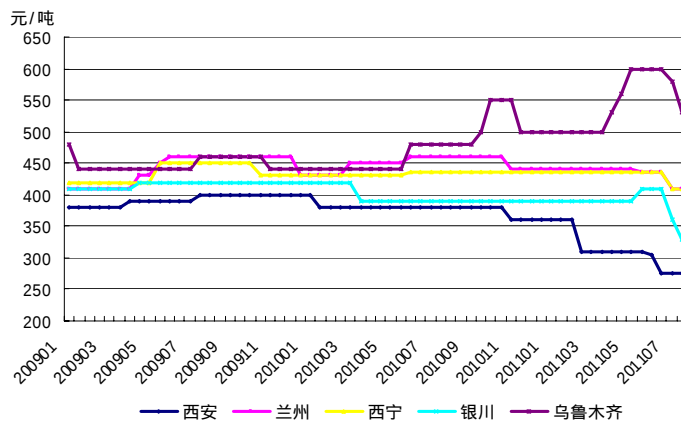
资料来源：东北证券整理

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

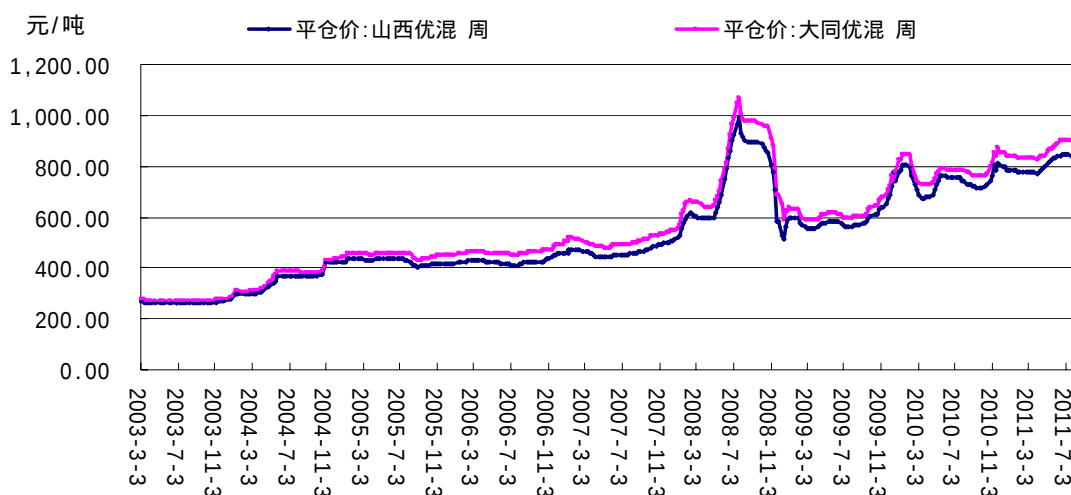
价格信息大致描述（7月17日 - 7月31日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，7月下半月整体环比价格跌幅为0.99%。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、华东地区江西庐山、九江一带价格下降20-30元/吨，江苏南京个别企业出厂价格最低到390-400元/吨，山东市场受淡季因素影响也出现10-20元/吨小幅下跌，熟料价格下调20-30元/吨，目前江苏、安徽地区熟料价格大概在330-350元/吨左右，苏南企业出厂价价格400-430元/吨，浙江不同区域企业出厂价410-460元/吨；2、中南地区河南新乡、郑州地区价格下调20-30元/吨，湖南长沙地区下调40-50元左右，广西贵港台泥和华润水泥价格上调20-30元/吨，熟料价格上调50元/吨；3、华北地区内蒙市场价格下调20-50元/吨；4、西北宁夏银川地区7月份价格较6月份相比下调40-50元/吨；5、贵阳水泥价格出现大幅上涨，低标号袋装价格出现倒挂，高于高标号散装价格10元/吨。

从原因来看，华东地区目前处于需求淡季，不少企业为了跑量调低价格，但7月22-7月26日江苏南部和安徽巢湖部分企业因限电陆续开始停产，后续价格有望保持平稳。中南地区河南地区是因为下游需求减弱，湖南地区下调主要是：1、前期停产生产线都已恢复正常，二是下游搅拌站因资金短缺采购量下降，导致企业库存增加，企业开始暗降争取增加发货量。内蒙地区也受到新增产能集中释放和需求减少影响。贵阳地区价格上调则是：一方面市场需求较为旺盛，另一方面主打高标号水泥的海螺生产线例行检修，其他企业借此机会将价格做出上调。

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，比半月前下降5元/吨；大同优混平仓价890元/吨，比半月前下降10元/吨。

四、 行业和上市公司动态

行业动态

1、 价涨量增，前 5 各月水泥行业利润增长 1.7 倍

从国家发改委获悉，2011 年上半年，全国水泥产量 95083 万吨，同比增长 19.6%，增速同比加快 2.1 个百分点。

6 月份，重点建材企业水泥平价出厂价为 391.9 元/吨，比上月上涨 4.9 元/吨，同比上涨 97.2 元/吨。6 月末，重点建材企业水泥库存 1670 万吨，同比下降 19.8%。今年前 5 个月，水泥行业实现利润 352.6 亿元，增长 1.7 倍，提高 141 个百分点。

2、 6 月底新疆水泥产能近 4000 万吨

近日，记者获悉，上半年新疆建成投产 5 条新型干法水泥项目，新增水泥生产能力 430 万吨，截止到 6 月底，新疆水泥产能已近 4000 万吨。

上半年新疆水泥项目建设完成投资 37.53 亿元，同比增长 67.98%，其中 6 月份在上月大幅增长的基础上继续保持比较强的增长势头，当月完成投资 16.33 亿元，同比增长 1.40 倍。

3、 新疆地区水泥价格出现回调

据媒体从自治区建材行办了解，乌昌片区水泥价格已由最高 600 元/吨，回落到目前的不足 490 元/吨；石河子水泥价格在 470-480 元/吨之间；伊犁州直、塔城、博州、阿勒泰、哈密、和田等地的水泥实行的是最高限价 390-410 元/吨之间；喀什、阿克苏、巴州等地的水泥价格在 430-480 元/吨之间。

4、 保障房建材采购平台 9 月推出，需满足三项条件

保障性住房建材材料、部品采购信息平台已经进入测试阶段，将于 9 月份中国国际住宅产业博览会上正式启动。

据记者了解，住房和城乡建设部已经下发《关于建立保障性住房建设材料、部品采购信息平台的通知》。保障性住房建材材料、部品采购信息平台的部品部件和材料供应企业将覆盖住宅生产建设和装饰装修过程中全部设备、材料、部品和技术。

值得注意的是，入库企业部品部件和材料必须满足以下三个条件：部品部件与材料必须具有国家级认证机构颁发的产品认证证书，采购价格必须优于市场价，必须具有售后服务承诺。

公司动态

1、 青松建化上半年净利增 54.47%

青松建化 15 日晚间发布 2011 年上半年报告，因水泥、建材等产品量价齐升等原因，公司上半年净利润同比增长 54.47%。报告期内实现营业利润 19150 万元，归属于上市公司股东的净利润 19018 万元，同比增长 54.5%，基本每股收益 0.397 元，同比增长 54.47%。

对比利润增长原因，公司表示，利润增长是由于年初以来对口援疆和疆内投资规模扩大，水泥、建材等产品量价齐升。

2、冀东水泥发不超过 25 亿公司债获通过，定向增发获批

冀东水泥 7 月 15 日晚间公告，根据中国证监会发审委 7 月 15 日审核结果，公司本次发行公司债券的申请获得通过。根据公司此前公告，公司股东大会已批准公司公开发行不超过 25 亿元的公司债券。

冀东水泥 7 月 19 日晚间公告，7 月 19 日公司收到证监会批复，核准公司非公开发行不超过 1.34 亿股新股。

3、海螺水泥 2011 年上半年水泥产量同比增长 22%

2011 年上半年，公司生产经营效益大幅提升。熟料产量同比增长 20%，水泥产品同比增长 22%，水泥熟料净销量同比增幅 17%，据公司近日公布的中期业绩预增公告显示，公司 2011 年上半年净利润较去年同期大幅上升，归属于上市公司股东的净利润同比上升 200%以上。

2011 年以来，礼泉海螺首条、重庆海螺一期、礼泉海螺一期、达州海螺二期、平凉海螺二期、祁阳海螺一期日产 4500 吨水泥熟料生产线先后成功点火投运。芜湖海螺、铜陵海螺 3 条日产 1.2 万吨水泥熟料生产线及其配套的余热发电项目建设如火如荼，年内将全部投产。6 月上旬，公司收购云南壮乡水泥股权，正式进入滇东市场。

4、宁夏赛马 4500 t/d 水泥熟料生产线回转窑顺利合龙，宁夏青铜峡水泥太阳山 2*2000t/d 生产线回转窑顺利合龙

7 月 15 日，由苏州中材建设有限公司承建的宁夏赛马实业股份有限公司 4500t/d 水泥熟料生产线 $\Phi 4.8\text{m} \times 72\text{m}$ 回转窑顺利合龙。

7 月 18 日，由苏州中材建设有限公司总承包的青铜峡水泥股份有限公司太阳山 2*2000t/d 油井水泥生产线二期工程回转窑顺利合龙。

5、巢东股份半年报扭亏实现净利近 1.7 亿元

巢东股份 7 月 25 日晚间发布的半年报显示，公司上半年实现营业收入 6.8 亿元，同比增长 136.7%；净利润 1.68 亿元，而去年同期则亏损 1413 万元。

公司上半年产品综合销售价格 307.92 元/吨，较上年同期上升 109.05 元/吨。而受原材料采购成本上升的影响，产品综合销售成本较上年同期上升 7.92 元/吨；产品平价销售毛利 136.66 元/吨，较上年同期增加 101.13 元/吨；销售毛利率同比上升 26.52 个百分点。

6、福建水泥中期同比实现扭亏，盈利 9175 万元

福建水泥发布半年报，公司上半年扭亏为盈，实现营业收入 8.73 亿元，同比增长 55.83%；实现净利润 9175.19 万元，上年同期亏损 7122.1 万元；实现每股收益 0.24 元，上年同期每股亏损 0.18 元。

公司表示，报告期内营业收入增长的主要原因是产品账面售价同比有较大涨幅。业绩同比扭亏，主要是报告期商品售价涨幅较大及销量有所增加所致，以及营业外收支净额增加 682.37 万元。

公司预计 2011 年 1-9 月实现净利润约 1.2 亿元，同比扭亏。去年 1-9 月，公司亏损 8883.87 万元。

（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、水泥价格整体在水泥淡季和下游资金需求面影响下，7 月份出现一定下跌，同时，水泥制造指数 7 月份跌幅达到-8.20%，目前行业龙头企业如海螺股价对应 2011 年盈利 PE 大概在 10 倍多一点，短期上股价下行空间有限；2、局部地区由于电力紧张，出现限电，但本轮限电对价格的推动作用就目前来看并不是非常明显；3、我们一直强调，下半年的水泥投资思路中，相对于供给端，要更加关注需求端的变化，这种变化可能来自宏调所带来的对基建资金和房地产投资的压力，也可能来自事件性如高铁事故后大家对于铁路投资力度的担忧；4、对于新增产能供给压力较大的西南、西北和华北地区，水泥价格能否企稳有待进一步观察；5、我们维持水泥行业评级为“同步大势”，由于短期跌幅较大，我们认为或许存在反弹性的机会，密切关注通胀及信贷变化情况，侧重具体区域及个股的机会把握。

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	2 亿吨	2.5 亿吨	3 亿吨
淘汰落后产能	7000 万吨	1 亿吨	1.5 亿吨	1.5 亿吨	1.5 亿吨
有效新增供给	1.6 亿吨	1.4 亿吨	0.5 亿吨	1 亿吨	1.5 亿吨
需求净增加	2.4 亿吨	2.1 亿吨	1.9 亿吨	1.9 亿吨	1.9 亿吨
边际供需差	(-) 0.8 亿吨	(-) 0.7 亿吨	(-) 1.4 亿吨	(-) 0.9 亿吨	(-) 0.4 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	24.97	1.16	2.40	2.65	21.53	10.40	9.42	3.48	推荐
冀东水泥	21.84	1.15	1.60	2.00	18.99	13.65	10.92	3.28	推荐
金隅股份	13.47	0.7	0.85	1.05	19.24	15.85	12.83	3.24	推荐
塔牌集团	14.21	0.38	0.70	0.80	37.39	20.30	17.76	5.09	谨慎推荐
祁连山	16.67	1.03	1.4	1.95	16.18	11.91	8.55	2.81	推荐
赛马实业	30.79	2.88	2.65	3.1	10.69	11.62	9.93	2.32	推荐
青松建化	19.22	0.75	1.12	1.47	25.63	17.16	13.07	3.80	推荐
天山股份	30.90	1.39	1.65	2.2	22.23	18.73	14.05	3.30	谨慎推荐
江西水泥	17.17	0.38	0.98	1.07	45.18	17.52	16.05	5.36	谨慎推荐
华新水泥	25.08	0.71	1.70	2.25	35.32	14.75	11.15	3.94	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。