

水泥行业双周报（8.01-8.15）

基本面、业绩、估值都支持水泥股后市反弹机会

同步大势

维持评级

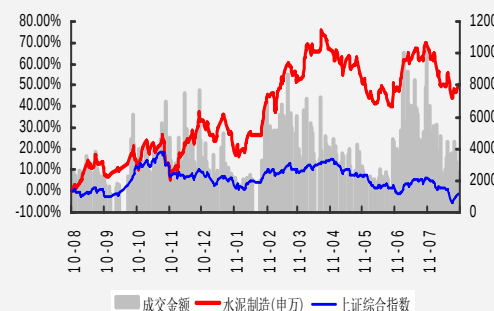
原材料/水泥

发布时间：2011年8月18日

投资要点：

- 申万水泥制造指数(代码: 850612)8月15日收盘点位为6294.21, 最近双周(8月1日-8月15日)涨幅为0.45%; 同期上证A股指数7月29日收盘点位为2626.77, 最近双周涨幅为-2.77%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅3.22个百分点。
- 本双周, 水泥行业PE(整体法、TTM)为19.8x, 相对于沪深300溢价率为1.55, 比值比半月前高0.07; PB(整体法)为3.69, 相对于沪深300溢价率为1.68, 比值比半月前高0.07。
- 水泥价格变动。根据数字水泥网信息, 我们发现, 8月上半月整体环比价格涨幅为0.13%。从区域上价格变动情况来看, 主要是: 1、广西水泥和熟料价格继续上扬, 南宁地区价格上调30元/吨, 广西北流价格再次上调10-30元/吨, 广东珠三角地区熟料价格也因此上调20-30元/吨, 广州市场价格上调10-20元/吨, 海口价格也跟随广东、广西一并上调, 幅度10-20元/吨; 2、贵州省高标号价格在第一周上调10-20元/吨, 第二周再次上调40元/吨, 高低标号均已达到380元/吨; 3、新疆乌鲁木齐市场成交价格下调30元/吨, 目前市场大宗交易主流价格高标号在550元/吨, 低标号450元/吨; 4、甘肃、江西南昌、山东枣庄, 价格分别下调20-30元/吨。具体原因见正文。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价825元/吨, 比半月前下降10元/吨; 大同优混平仓价885元/吨, 比半月前下降5元/吨。
- 行业策略。我们的观点主要如下: 1、我们在《水泥双周报第10期: 短期跌幅较大, 或存在反弹机会》提示在前期水泥股跌幅较大情况下, 或存在反弹的机会, 而本双周水泥指数上涨0.45%, 跑赢上证3.22个百分点, 验证了我们的观点; 2、目前来看, 水泥股已经逐步走出行业淡季, 从水泥价格来看, 也是连续两周出现环比上涨的局面, 水泥价格止跌企稳可期, 部分地区由于限电的影响, 水泥价格出现大幅上涨, 但影响作用或不比年四季度; 3、继续强调我们下半年关注需求端重于供给端的投资逻辑, 需求端的预期影响既可能来自宏观调控, 也来自事件性的影响, 但要防止对需求的过度悲观; 4、关注的重心依然在中东部水泥股上, 对于区域产能供给压力过大的西部水泥股继续保持谨慎的态度; 5、我们维持水泥行业评级为“同步大势”, 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

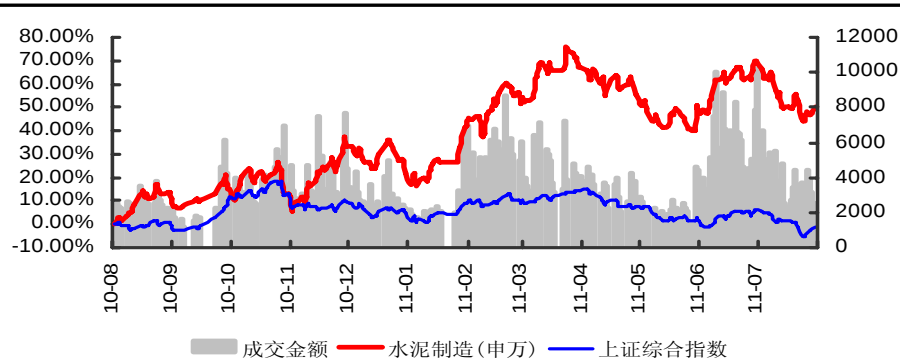
地址: 上海市延安路45号20楼

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）8月15日收盘点位为6294.21，最近双周（8月1日-8月15日）涨幅为0.45%；同期上证A股指数7月29日收盘点位为2626.77，最近双周涨幅为-2.77%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅3.22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 华新水泥	10.12%	1 西水股份	-10.36%
2 巢东股份	6.69%	2 ST 秦岭	-8.67%
3 江西水泥	6.58%	3 四川双马	-7.47%

资料来源：wind

1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



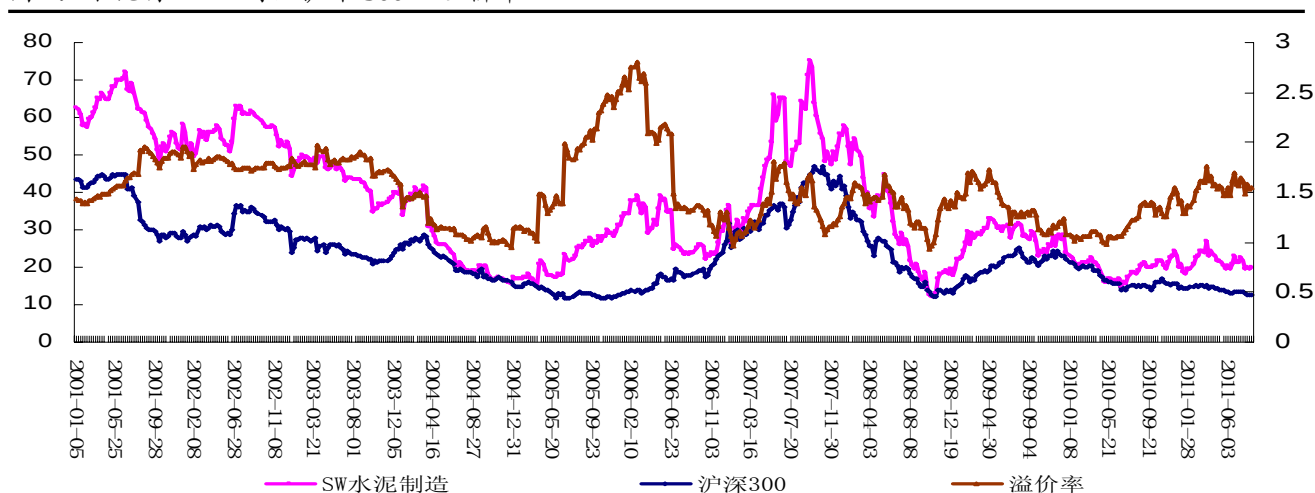
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

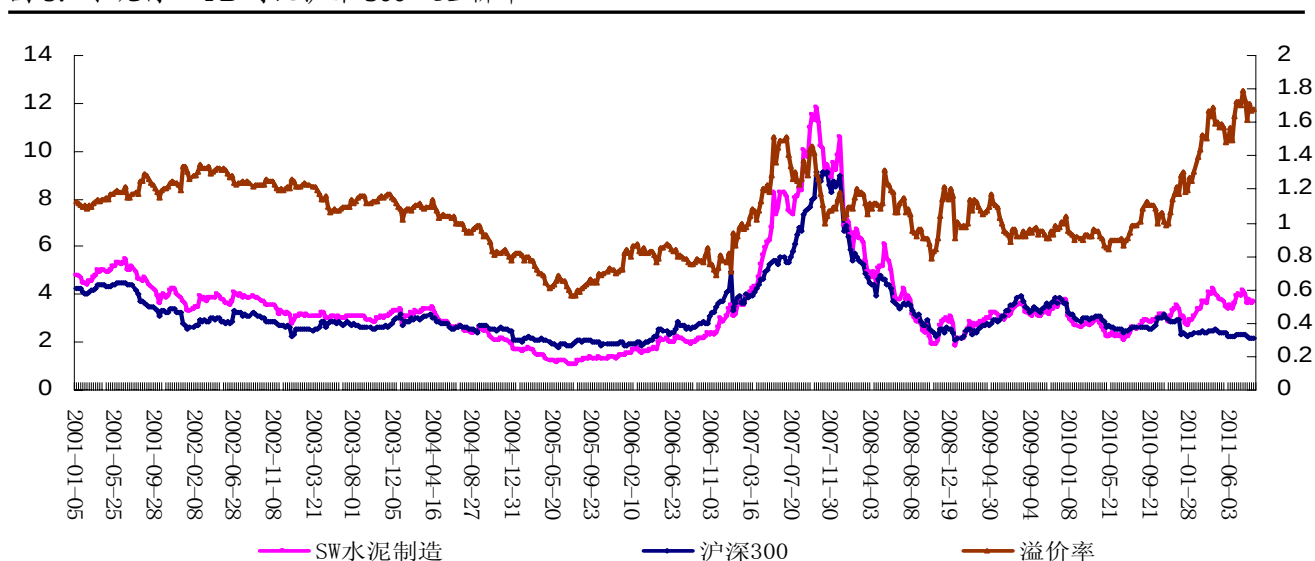
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



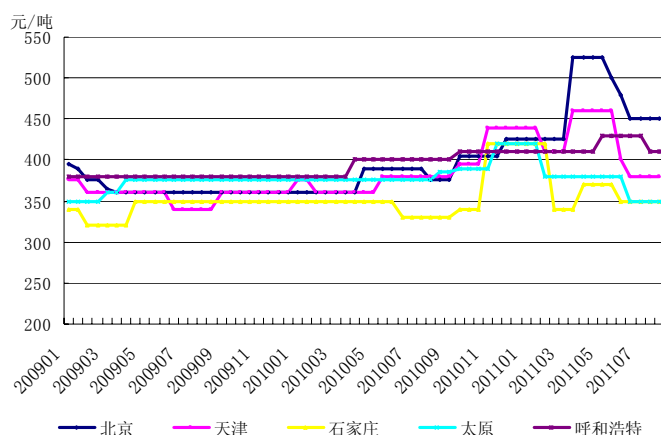
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 19.8x，相对于沪深 300 溢价率为 1.55，比比半月前高 0.07；PB（整体法）为 3.69，相对于沪深 300 溢价率为 1.68，比比半月前高 0.07。

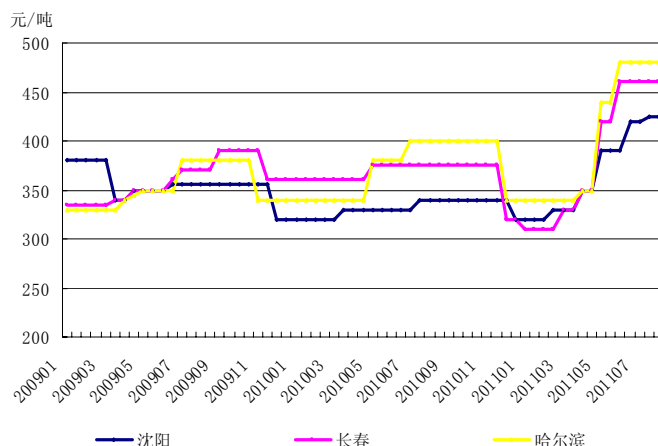
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6: 华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



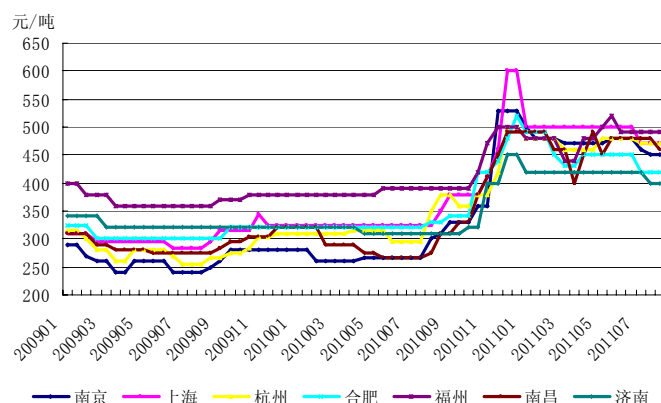
资料来源: 东北证券整理

图 7: 东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



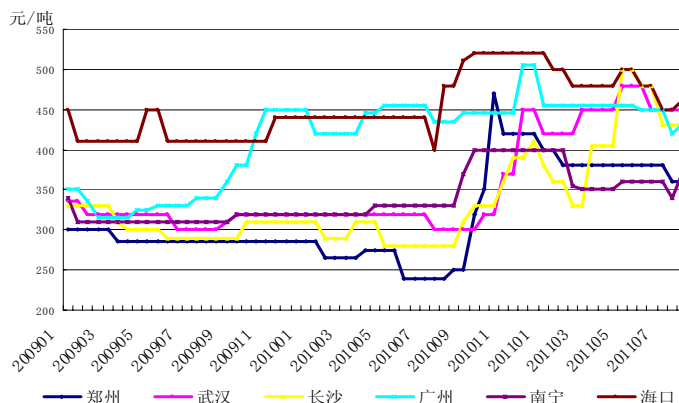
资料来源: 东北证券整理

图 8: 华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



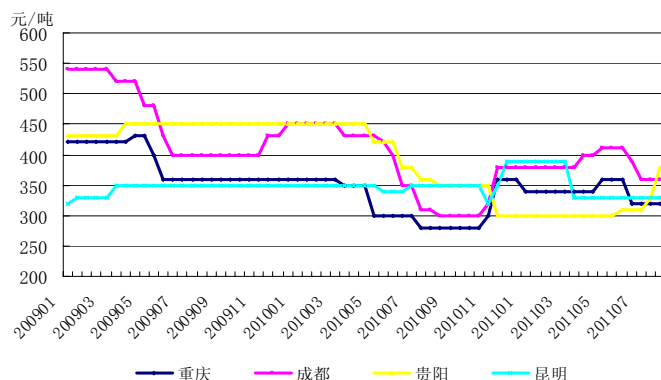
资料来源: 东北证券整理

图 9: 中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



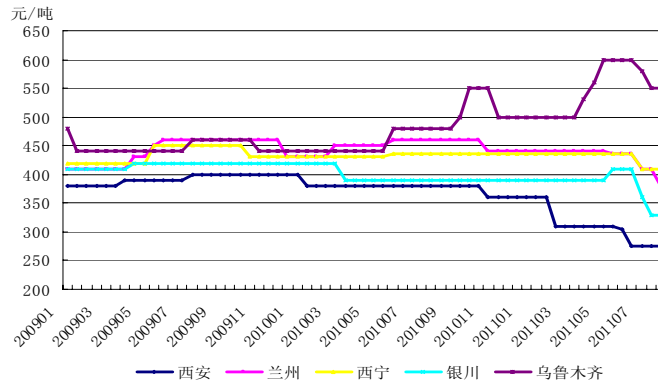
资料来源: 东北证券整理

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

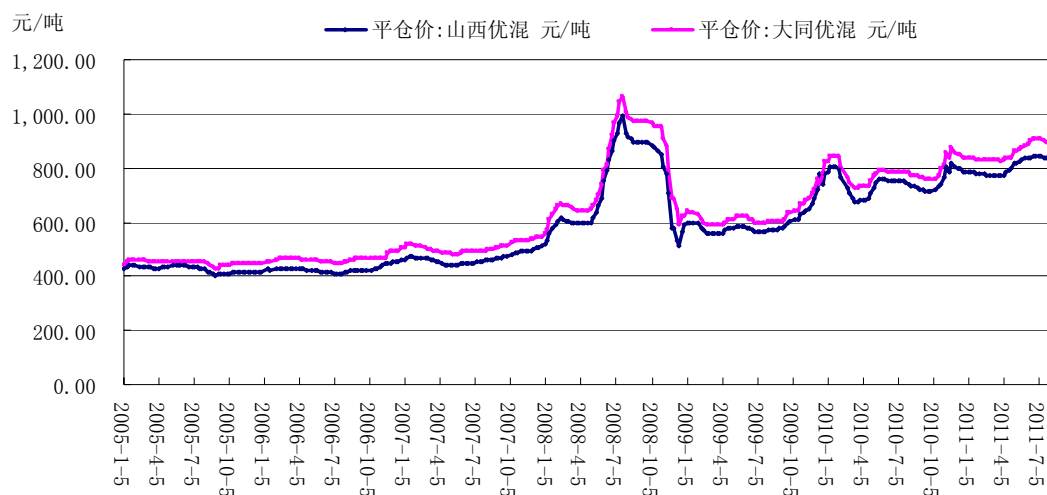
价格信息大致描述（8月1日 - 8月15日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，8月上半月整体环比价格涨幅为 0.13%。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、广西水泥和熟料价格继续上扬，南宁地区价格上调 30 元/吨，广西北流价格再次上调 10-30 元/吨，广东珠三角地区熟料价格也因此上调 20-30 元/吨，广州市场价格上调 10-20 元/吨，海口价格也跟随广东、广西一并上调，幅度 10-20 元/吨；2、贵州省高标号价格在第一周上调 10-20 元/吨，第二周再次上调 40 元/吨，高低标号均已达到 380 元/吨；3、新疆乌鲁木齐市场成交价格下调 30 元/吨，目前市场大宗交易主流价格高标号在 550 元/吨，低标号 450 元/吨；4、甘肃、江西南昌、山东枣庄，价格分别下调 20-30 元/吨。

从原因来看，华南广西市场主要是由于政府限电影响，水泥供应严重不足，并进而带动周边广东和海南市场价格上扬，目前来看，除桂林限电有所缓解以外，其他区域仍然处于大面积停产状况，后市价格仍可期待；贵州地区出现干旱，水电出力不足，贵阳市以及周边地区企业再次出现限电的情况，多数生产线和磨机被迫停掉，加之市场需求旺盛，企业库存较低，所以高标号价格也再次跟进上调。江西市场主导企业对外挂牌价格保持平稳，但各企业对下游客户执行 20 元/吨返利政策，主要原因：一是 8 月上旬下游需求仍然较弱，除亚东以外其他企业库存都已接近 80%；二是由于南昌价格维持的较高，湖北水泥进入量增加，本地企业只好实施返利以增加销量。

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 825 元/吨，比半月前下降 10 元/吨；大同优混平仓价 885 元/吨，比半月前下降 5 元/吨。

四、 行业和上市公司动态

※ 行业动态

1、西部部分地区水泥产能已严重过剩

受益于淘汰落后以及保障房需求拉动的水泥行业有可能再次陷入产能过剩的泥沼。工信部昨天发布报告称，目前，西部地区水泥生产能力的过快增长，在部分地区已经造成较为严重的产能过剩。

报告指出，目前全国水泥产量增长速度仍然在 10% 以上，相对于能源供应紧张局面仍然偏高，其中主要原因是中西部地区水泥产量较快增长。1-6 月份，东部地区水泥产量仅增长 7.2%，中部地区增长 12.7%，西部地区高达 22.3%。

2、7 月份水泥产量 1.8 亿吨 增 16.6%

国家统计局发布，7 月份全国水泥产量达 18308 万吨，日平均产量 591 万吨，增长 16.8%。

3、预计 8 月份广西水泥产量将大幅下降

广西遭遇了近年来最严重的缺电局面。目前，电力缺口接近 30%。受此影响广西工业企业停产或部分停产的企业已经超过 1000 家。其中水泥企业是主要被停产的工业企业。目前，水泥产能占广西全区总产能 25% 的立窑全部停产。

4、贵州错峰限电严重 或将影响水泥价格

受来水严重偏枯、电煤供应紧张等影响，进入 7 月份以来，南方电网经营范围内省份——广东、广西、云南、贵州四省区均出现错峰限电。其中广西遭遇 20 年来最严重电荒，缺口已接近 30%；由于水电出力不足，当前贵州省也遭遇了历史上最为严重的缺电局面，截止 11 日，贵州电力缺口达 300 万千瓦时，电量缺口 4000 万千瓦时，而近日，数字水泥网在调研中得知，贵州省的错峰限电情况较为严重，据省内某水泥企业负责人介绍，“此次限电已经严重影响了企业的正常生产情况”。

※ 公司动态

1、塔牌集团上半年净利润同比增长 158%，尖峰集团上半年净利增 5.6 倍，江西水泥净利同比增 1125%，同力水泥中期净利润同比增 1.3 倍，天山股份上半年净利增 150%，冀东水泥中期增 38%

塔牌集团业绩快报显示，公司上半年实现营业收入 19.46 亿元，同比增长 50.4%，归属于上市公司股东的净利润 2.9 亿元，同比增长 157.9%。公司表示，得益于水泥行业供求关系持续改善和公司水泥产能持续增长，报告期内公司水泥销售价升量增，盈利能力大幅提升。公司水泥销量同比增长 19%，水泥平价售价同比提升 22.45%，销售毛利率较上年同期上升 3.79 个百分点。

尖峰集团上半年业绩报告显示，尖峰集团实现营业收入约 7.79 亿元，比去年同期增长 33.49%，归属于母公司所有者的净利润 1.54 亿元，比上年同期增长 562.89%。公告称，业绩大幅增长的原因在于水泥市场供求关系持续改善，公司水泥产品的销售价格与去年同期相比涨幅较大。不过，公司参股的南方水泥有限公司进行利润分配后，公司可得分红约 3299.18 万元也

是其业绩大涨的原因。

江西水泥公布半年度报告称，上半年公司实现营业收入 25.76 亿元，比上年同期增长 88.27%；归属于上市公司股东的净利润 2.96 亿元，比上年同期增 1125.53%；基本每股收益为 0.749 元，比上年同期增 1126.02%。

同力水泥公布半年度报告称，上半年公司实现营业收入 20.28 亿元，同比增长 67.18%；归属于上市公司股东的净利润 8930.91 万元，同比增长 135.67%；每股收益 0.35 元，同比增长 135.58%。

天山股份公布半年度报告称，上半年公司实现营业收入 33.60 亿元，同比增长 64.13%；归属于上市公司股东净利润 3.83 亿元，同比增长 150.33%。

冀东水泥公布半年度报告称，上半年公司实现营业收入 71.43 亿元，同比增 55.95%；归属于上市公司股东的净利润 7.48 亿元，同比 38.02%，每股收益 0.617 元。2011 年上半年，公司生产水泥 2578 万吨，同比增长 48%；生产熟料 2500 万吨，同比增长 44%；销售水泥及熟料 3281 万吨，同比增长 47%。

2、祁连山斥 6405 万收购甘肃甘肃古浪峡水泥 100%股权

近日，甘肃祁连山水泥集团股份有限公司第五届董事会第 30 次会议决定，以经评估后的资产净值为依据，以支付现金 6405 万元的总价款收购甘肃古浪峡水泥有限责任公司 100%股权。

3、巢东股份拟定增融资 5.84 亿元推进公司业务

近日，巢东股份发布再融资预案，称公司拟非公开发行不超过 4000 万股，发行价格不低于 19.51 元/股，募集资金上限 5.84 亿元。

据悉，巢东股份公司计划将募集资金用于 9MW 余热发电工程、专用码头及辅助工程和商品混凝土搅拌站 3 个项目，其余用于偿还银行借款。另外，巢东股份还表示，此次募投项目将有利于公司循环经济建设，以及水泥生产线产业链的延伸。

4、华润水泥龙岩、永定 3 条 4500T/D 生产线即将投产、福建龙麟集团三线 4500T/D 生产线试运行、安徽淮北矿业 5000T/D 水泥生产线顺利吊装窑尾框架

5、山水水泥拟投资 7 亿在吉林白山建年产 400 万吨水泥项目，昆钢云南宾州拟建 3000T/D 水泥熟料项目

山水集团下属水泥企业遍布山东、辽宁、山西、内蒙古、天津、新疆等省（区、市），为全国第二、世界第七水泥制造商，是中国首家在香港红筹股上市的水泥公司。本次签约项目先期将在江源区建设一条日产 4000 吨熟料生产线和一条 80 万吨水泥粉磨站，并逐步形成年产 400 万吨水泥生产能力。

据了解，昆钢拟投资 6 亿元，在宾川县福源工业园区建设日产 3000 吨水泥熟料生产线（配套石灰石矿山及 7.5MW 纯低温余热发电）。

6、青松建化收购大漠化工 60%股权

青松建化公告，公司将出资 2400 万元，收购新疆阿拉尔市澜勃投资有限责任公司持有的阿拉尔市大漠化工有限公司 60%的股权。

目前，以大漠化工为主体正在建设年产 15 万吨聚乙烯醇工程，分两期进行，一期工程采用电石乙炔工艺建设 5 万吨聚乙烯醇工程；二期建设天然气制乙炔年产 10 万吨聚乙烯醇工程项目。

（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、我们在《水泥双周报第 10 期：短期跌幅较大，或存在反弹机会》提示在前期水泥股跌幅较大情况下，或存在反弹的机会，而本双周水泥指数上涨 0.45%，跑赢同期上证涨幅 3.22 个百分点，验证了我们的观点；2、目前来看，水泥股已经逐步走出行业淡季，从水泥价格来看，也是连续两周出现环比上涨的局面，水泥价格止跌企稳可期，部分地区由于限电的影响，水泥价格出现大幅上涨，但影响作用或不比年四季度；3、继续强调我们下半年关注需求重于供给端的投资逻辑，需求端的预期影响既可能来自宏观调控，也来自事件性的影响，但要防止对需求的过度悲观；4、关注的重心依然在中东部水泥股上，对于区域产能供给压力过大的西部水泥股继续保持谨慎的态度；5、我们维持水泥行业评级为“同步大势”，由于短期跌幅较大，我们认为反弹或会延续，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	25.49	1.16	2.40	2.65	21.97	10.62	9.62	3.35	推荐
冀东水泥	22.24	1.15	1.40	1.86	19.34	15.89	11.96	3.05	推荐
金隅股份	14.09	0.7	0.85	1.05	20.13	16.58	13.42	3.39	推荐
塔牌集团	14.31	0.38	0.70	0.80	37.66	20.44	17.89	4.13	谨慎推荐
祁连山	15.73	1.03	1.4	1.95	15.27	11.24	8.07	2.65	推荐
赛马实业	30.80	2.88	2.65	3.1	10.69	11.62	9.94	2.32	推荐
青松建化	19.14	0.75	1.12	1.47	25.52	17.09	13.02	3.79	推荐
天山股份	31.21	1.39	1.65	2.2	22.45	18.92	14.19	3.15	谨慎推荐
江西水泥	18.30	0.38	1.35	1.50	48.16	13.56	12.20	4.88	谨慎推荐
华新水泥	27.62	0.71	1.70	2.25	38.90	16.25	12.28	4.35	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。