

2011 年 8 月 26 日

水泥行业月报

需求承压多地水泥价格下调

 A 中立

李攀*

(8610) 6622 9073

pan.li@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207090249

在宏观经济政策持续紧缩环境下,下游需求因资金紧张而建设进度放缓的现象普遍存在,全国多地水泥价格都承担着较大压力,未来一段时间需求放缓的趋势仍然难以改变,基建投资尤其是公路运输业和铁路运输业投资增速同比下滑较快,房地产行业投资受资金和政策等方面负面影响也不容乐观。从往年季节性的因素考虑,9月东南部水泥需求通常较8月环比改善,限电也可能成为局部区域水泥价格超预期的因素,但从今年情况来看,需求放缓仍是制约水泥价格提升的最重要因素,如未来需求端持续低迷,东南部水泥销售价格有进一步下调的可能。短期内我们对水泥板块持谨慎态度,维持行业中立评级,中长期相对看好供给端新增产能有限的东南部水泥公司。

- **水泥价格:** 7月下旬至今除贵阳和广西等少数地区受限电影响水泥价格有所上涨之外,不同地区价格回落20-40元/吨左右,主要原因在于市场需求疲软,华东地区原限产生产线复产后库存较多,外地低价水泥进入对当地水泥价格也有不利影响,江浙水泥企业于8月下旬起开始新一轮限产保价。
- **水泥产量:** 今年1-7月全国水泥产量累计同比增长19.2%,西南和西北地区产量增长较快,累计同比增长25.3%和20.3%,主要是受产能的较快投放影响,华东和中南地区产量累计增速为5.9%和8.7%,这与区域新增产能较少以及大型企业实行限产保价的政策有关。
- **水泥需求:** 2011年1-7月全国固定资产投资增速达到25.4%,华东地区按省加总的固定资产投资增速较高,达到37.0%,华北和东北增速较低,从新开工项目计划总投资来看,华东增速同样处于高位,西南、中南偏弱。下半年在资金紧张条件下,下游需求存在过快回落风险。
- **水泥供给:** 根据数字水泥网的统计,今年以来华东、中南地区新增产能占当地区域去年总产量比重均为2%,供给端新增有限。西南和西北地区这一比例为11%和14%,西北地区新开工水泥产能较多。
- **个股选择:** 未来需求存在过快回落风险,短期对于板块持谨慎态度,中长期从供给端的确定性选股,重点关注海螺水泥、华新水泥和江西水泥。

*李大振、董馨谣为本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

目录

投资摘要	3
水泥价格变动	8
水泥产量变动	11
水泥需求——固定资产投资	14
水泥供给——生产线投资	22
研究报告中所提及的有关上市公司	24

投资摘要

一个月以来水泥价格变动概要(7月22日-8月22日):

华北地区: 内蒙乌海、鄂尔多斯地区受新增产能影响, 价格累计下调 50 元/吨; 呼和浩特地区因资金短缺需求减弱致水泥价格下调 20 元/吨。时至 8 月下旬, 华北虽然处于需求旺季, 但是下游建筑工程对水泥需求拉动仍然偏弱, 并且华北价格在前期下调后一直比较低迷, 河北石家庄、邯郸、邢台等地部分企业计划从 25 日起停产检修 10 天左右, 避免价格在需求不旺情况下继续走低。

华东地区: 华东地区江、浙、沪以及福建地区水泥市场价格回落, 回落幅度为 10-30 元/吨。一是市场需求疲软, 原停产生产线恢复生产后, 企业库存压力较大; 二是来自山东枣庄、重庆和安徽的外来低价水泥进入量的增加压低了当地水泥价格。目前在整体需求偏弱的情况下, 水泥企业承担的价格压力较大。江浙地区地区企业从 8 月下旬开始起开始实施 10 天左右的停产计划以防止价格进一步下跌。

中南地区: 7 月中下旬长沙地区由于下游需求较弱、库存压力大导致除海螺以外企业价格均暗降 40-50 元/吨以增加发货量, 郑州价格因需求减弱累计下调 40 元/吨左右, 8 月 10 日开始河南省 70% 的企业停产, 目前价格止跌企稳。广西地区于 7 月 26 日起政府实施大规模限电, 导致水泥供应严重不足价格持续上扬, 南宁价格上调 30 元/吨。受广西限电带动, 广州、海口价格也分别上调 10-20 元/吨。

西南地区: 贵阳水泥价格上涨幅度较大, 一方面是需求较为旺盛, 另一方面为保大运会顺利运行, 贵州对其输出电力必需得到保障, 贵阳市以及周边地区企业限电力度较大, 多数生产线和磨机被迫停掉, 目前贵阳及周边水泥企业的限电得不到缓解, 水泥基本没有库存。下半年中西部缺电情况较为严重, 未来贵阳水泥价格或将因限电减产而继续走高。

西北地区: 银川市场受陕西、甘肃低价水泥进入影响较大, 并且因宏观调控政策影响, 下游需求下降, 价格下调 40-50 元/吨。新疆地区水泥价格也因外地低价水泥进入下调 20-30 元/吨。

行业及个股近期观点:

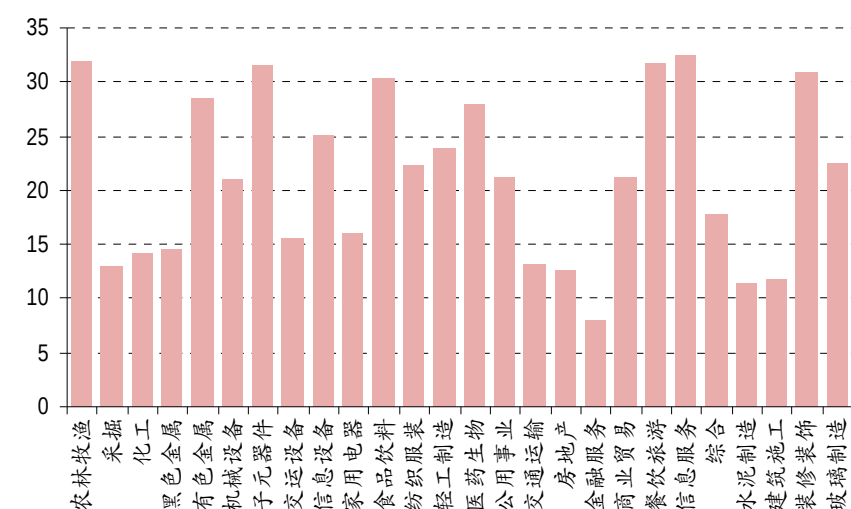
目前水泥行业 A 股主要上市公司 2011 年中期业绩已经公布完毕,上半年区域整体盈利情况分化明显,华东和中南地区的主要水泥企业盈利同比改善明显,以具有代表性的江西水泥和华新水泥为例,今年上半年吨水泥毛利达到 101 元和 87 元,较去年同期平均吨毛利增加 74 元和 52 元,在行业新增产能不多、市场集中度提高情况下大水泥企业限产保价的策略推动区域水泥价格上涨,整体盈利能力明显提升;新疆地区受政策支持,建设需求加快,青松建化和天山股份吨水泥毛利也有明显改善;西北地区其他水泥企业则受区域产能投放过快影响,祁连山、赛马实业所处区域水泥价格下滑,上半年吨水泥毛利较去年同期降低 12 元和 44 元。

从目前情况来看,北方正处于传统水泥需求旺季,华东和中南地区从八月下旬起也逐步进入传统旺季,然而从需求端来看令人担忧,在宏观经济政策持续紧缩环境下,下游需求因资金紧张而建设进度放缓的现象普遍存在,全国多地水泥价格都承担着较大压力。未来一段时间需求放缓的趋势仍然难以改变,基建投资尤其是公路运输业和铁路运输业投资增速同比下滑较快;房地产行业投资受资金和政策等方面负面影响下行可能性较大;而保障房建设和水利建设投资对水泥需求的实际拉动效果并不明显。从往年季节性的因素考虑,9 月东南部水泥需求通常较 8 月环比改善,限电也可能成为局部区域水泥价格超预期的因素,但从今年情况来看,需求放缓仍是制约水泥价格提升的最重要因素,如未来需求端持续低迷,东南部水泥销售价格有进一步下调的可能。而对于产能投放较快的西北(除新疆外)区域,下半年可能会面临更艰难的考验。

赛马实业所在的主要区域宁夏水泥价格受到需求放缓影响,前期投放的产能难以被市场消化,近期水泥价格大幅下跌,预计后续水泥价格仍然低迷,我们下调对赛马实业的 2011-2013 年盈利预测至 2.335、2.675、2.937 元人民币,维持**持有**评级。

近期央企援疆会在乌鲁木齐举行,此次会议上央企和新疆地区签约近 90 个项目,投资总额达 7,000 多亿元人民币,项目都将在 2012 年之前开工,我们认为天山股份所在的新疆地区受政策扶持力度较大,受到紧缩政策影响相对较小,我们上调公司 2011-2013 年盈利预测至 2.412、3.165、3.773 元人民币,维持**买入**评级。

图表 1.2011 年预测市盈率（整体法）



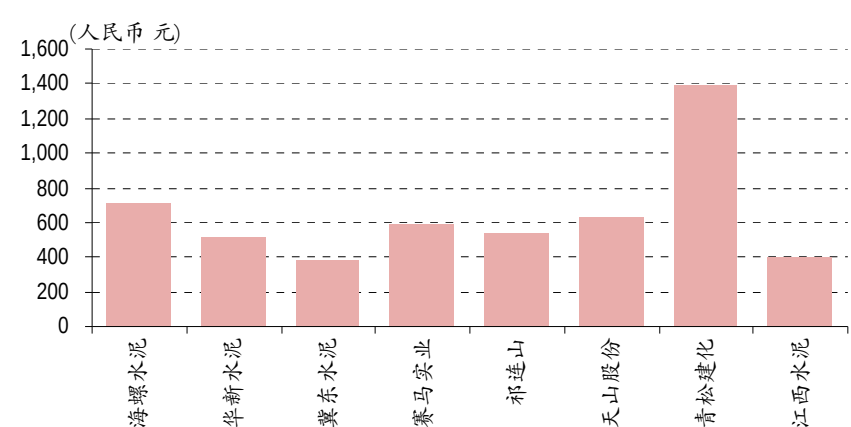
资料来源：万得

图表 2.板块估值表

公司名称	股票代码	评级	股价 (人民币, 元)	总市值 (亿元)	每股收益			市盈率(倍)			市净率(倍)			净资产收益率(%)		
					2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
A 股																
海螺水泥	600585.SS	买入	22.72	1204	1.747	2.434	3.035	13.0	9.3	7.5	2.3	2.6	2.0	19.4	31.5	30.2
华新水泥	600801.SS	买入	24.69	199	1.419	1.801	2.445	17.4	13.7	10.1	2.0	3.1	2.5	12.0	25.5	27.3
祁连山	600720.SS	持有	14.41	68	1.035	1.212	1.546	13.9	11.9	9.3	2.7	2.2	1.8	21.0	20.4	21.5
赛马实业	600449.SS	持有	28.50	56	2.879	2.335	2.675	9.9	12.2	10.7	2.1	2.2	1.9	24.1	19.5	18.9
冀东水泥	000401.SZ	持有	19.68	239	1.153	1.505	2.092	17.1	13.1	9.4	3.0	2.4	2.0	18.9	20.3	23.2
青松建化	600425.SS	持有	18.28	88	0.637	1.208	1.774	28.7	15.1	10.3	3.6	3.1	2.6	15.5	22.1	27.2
天山股份	000877.SZ	买入	29.07	113	1.299	2.412	3.165	22.4	12.1	9.2	3.1	2.6	2.1	20.2	23.4	25.1
金隅股份	601992.SS	买入	13.22	566	0.701	1.087	1.443	18.9	12.2	9.2	3.1	2.6	2.1	16.3	24.5	25.4
江西水泥	000789.SZ	买入	17.07	68	0.387	1.283	1.458	44.1	13.3	11.7	5.5	4.1	3.2	12.6	37.7	33.0
A 股平均								20.6	12.5	9.7	3.0	2.8	2.2	17.8	25.0	25.8

资料来源：万得及中银国际研究（以8月25日收盘价计算）

图表 3.吨水泥熟料市值（基于 2011 年预计销量）



资料来源：公司公告 中银国际研究

水泥行业全国供需基本假设

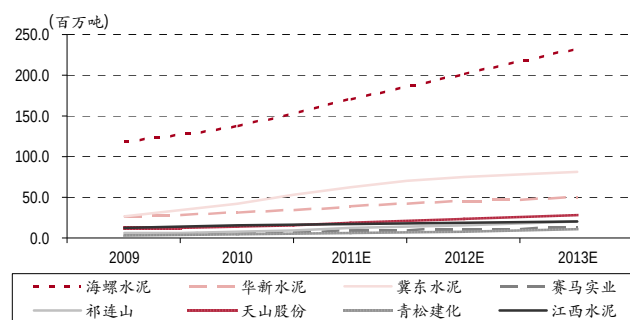
图表 4. 水泥净增产能与净增需求情况

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
新增水泥产能 (亿吨)	1.19	1.93	2.50	3.40	1.69	1.04
落后产能淘汰 (亿吨)	0.7	0.5	0.7	1.0	0.9	0.9
净新增产能 (亿吨)	0.49	1.43	1.80	2.40	0.79	0.14
水泥产量 (亿吨)	13.50	13.81	16.29	18.68	21.11	22.59
同比增速(%)		2.2	18.0	14.7	13.0	7
产量新增 (亿吨)	1.41	0.30	2.48	2.39	2.43	1.48
当年需求新增-当年净增产能 (亿吨)	0.92	(1.13)	0.68	(0.01)	1.64	1.34

资料来源: 数字水泥及 中银国际研究

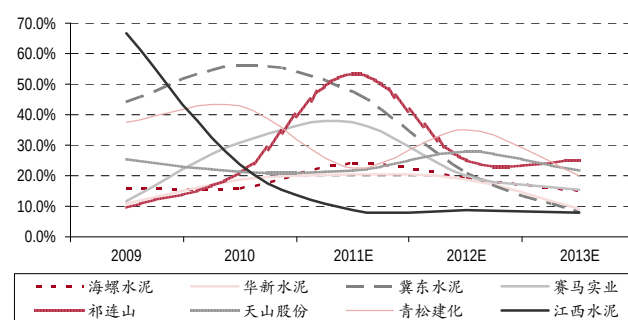
主要个股经营数据比较

图表 5. 水泥熟料综合销量



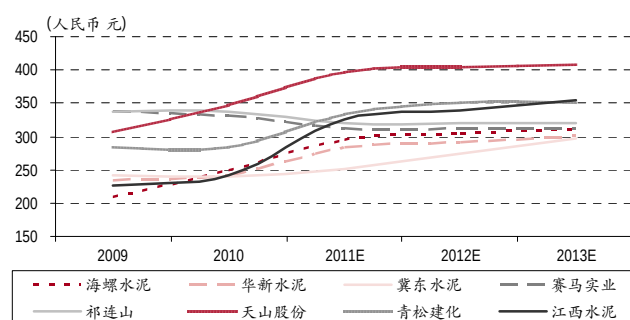
资料来源: 公司公告 中银国际研究

图表 6. 水泥熟料综合销量增速



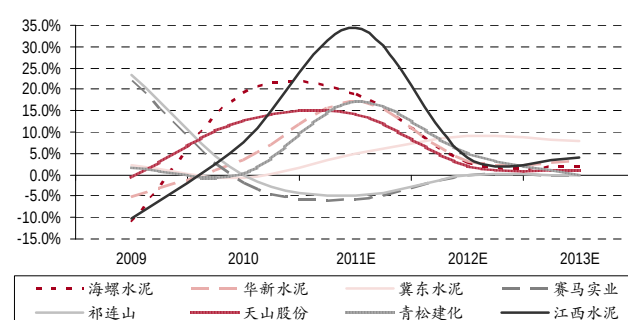
资料来源: 公司公告 中银国际研究

图表 7. 水泥熟料综合平均价格



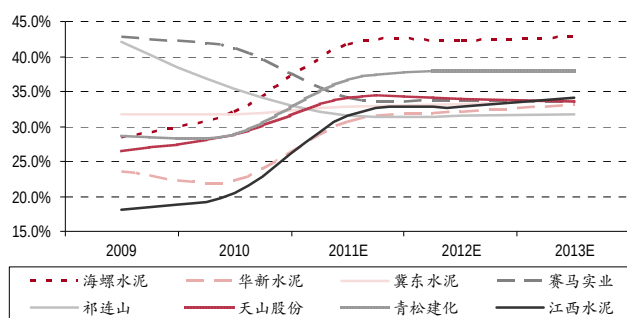
资料来源: 公司公告 中银国际研究

图表 8. 水泥熟料平均价格变化



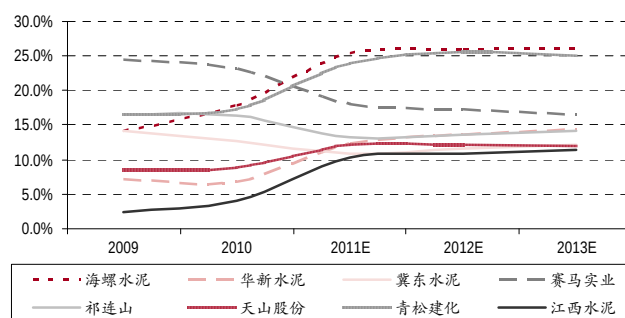
资料来源: 公司公告 中银国际研究

图表 9. 公司综合毛利率



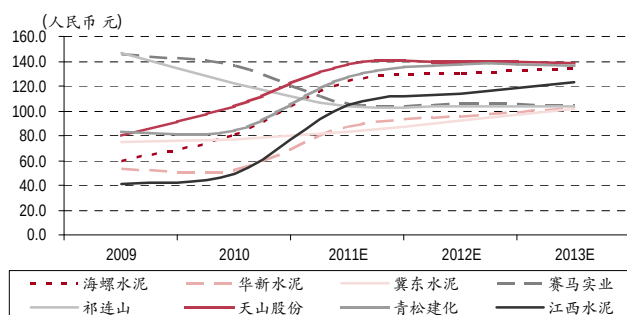
资料来源：公司公告 中银国际研究

图表 10. 公司综合净利率



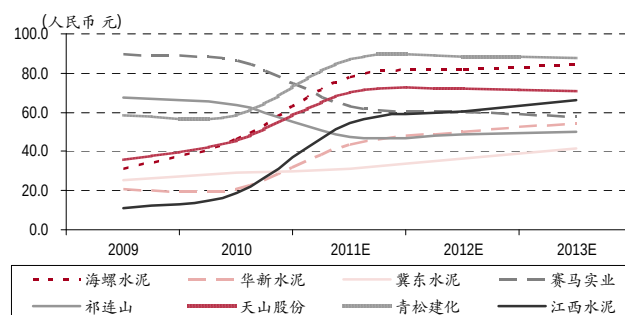
资料来源：公司公告 中银国际研究

图表 11. 吨水泥熟料综合毛利



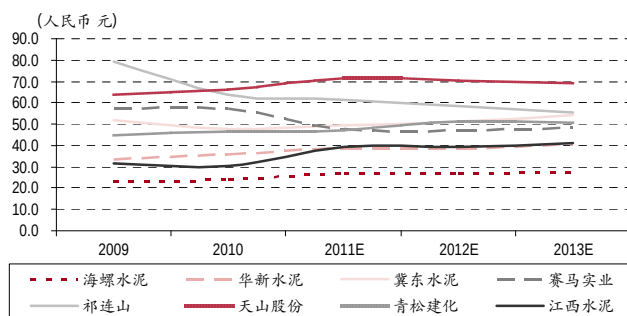
资料来源：公司公告 中银国际研究

图表 12. 吨水泥熟料综合净利



资料来源：公司公告 中银国际研究

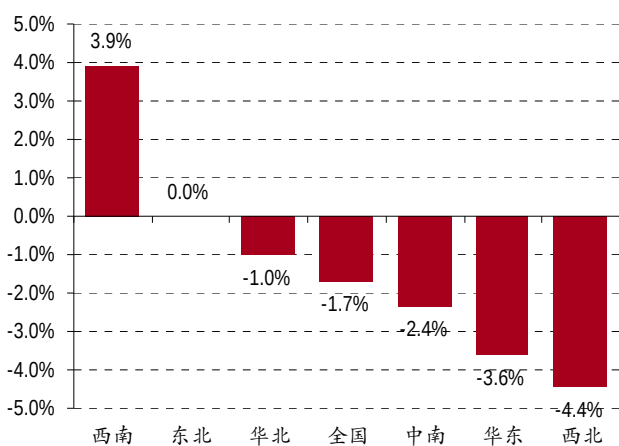
图表 13. 吨水泥熟料综合费用



资料来源：公司公告 中银国际研究

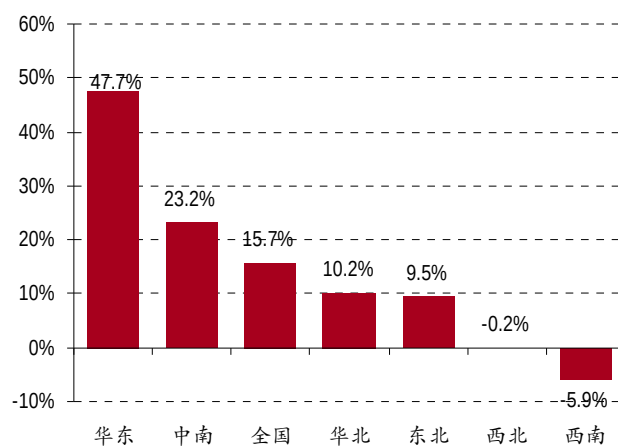
水泥价格变动

图表 14.8 月以来 P.O42.5 水泥价格环比变化



资料来源：数字水泥网

图表 15.8 月以来 P.O42.5 水泥价格同比变化



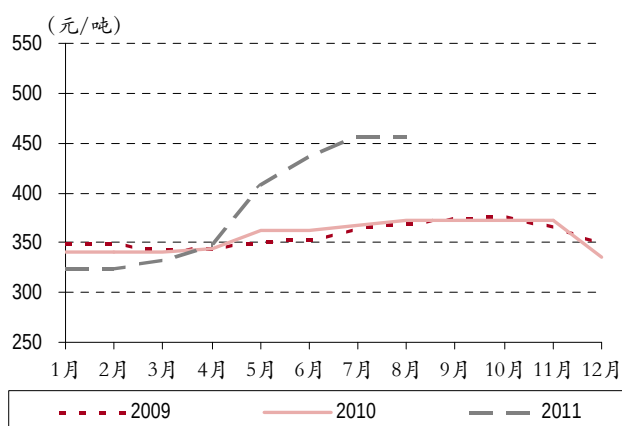
资料来源：数字水泥网

图表 16.华北地区 P.O42.5 水泥价格



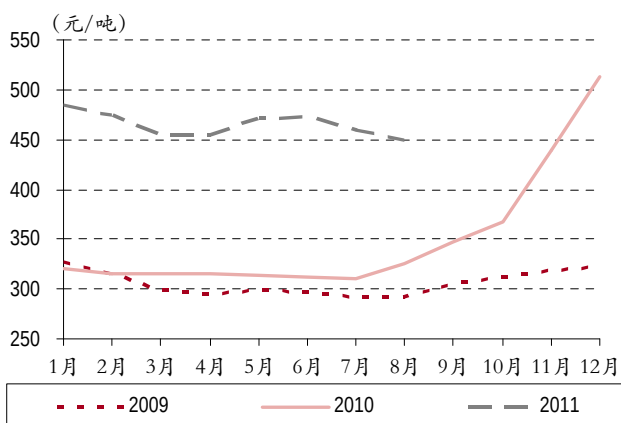
资料来源：数字水泥网

图表 17.东北地区 P.O42.5 水泥价格



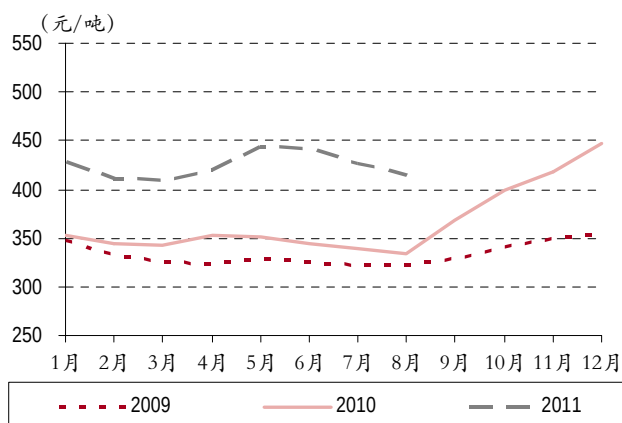
资料来源：数字水泥网

图表 18.华东地区 P.O42.5 水泥价格



资料来源：数字水泥网

图表 19.中南地区 P.O42.5 水泥价格



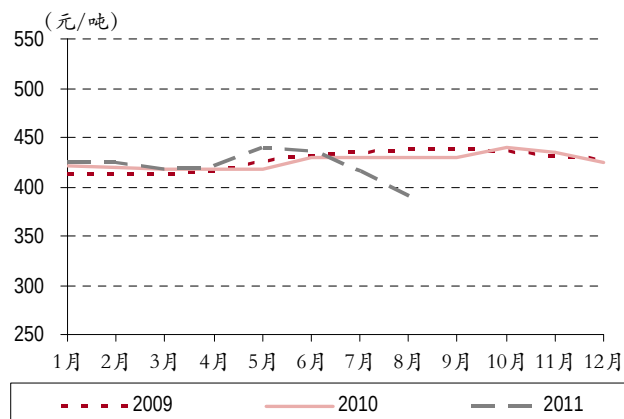
资料来源：数字水泥网

图表 20. 西南地区 P.O42.5 水泥价格



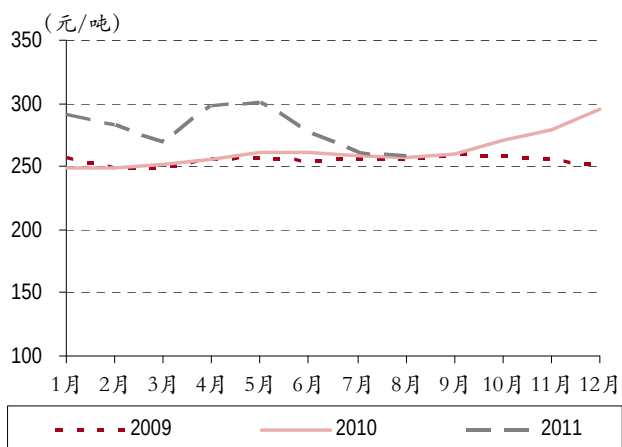
资料来源：数字水泥网

图表 21. 西北地区 P.O42.5 水泥价格



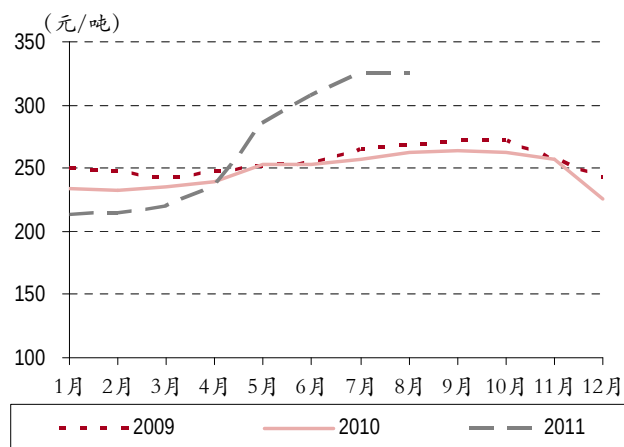
资料来源：数字水泥网

图表 22. 华北水泥煤炭价格差



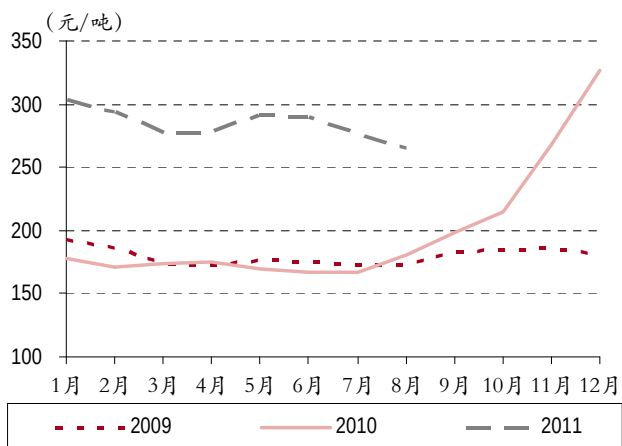
资料来源：中国煤炭资源网

图表 23. 东北水泥煤炭价格差



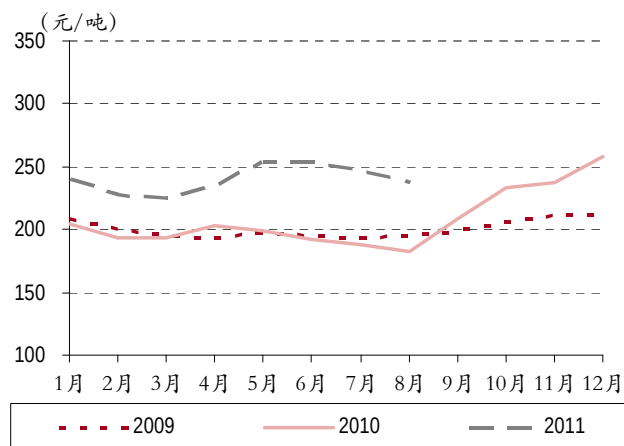
资料来源：中国煤炭资源网

图表 24. 华东水泥煤炭价格差



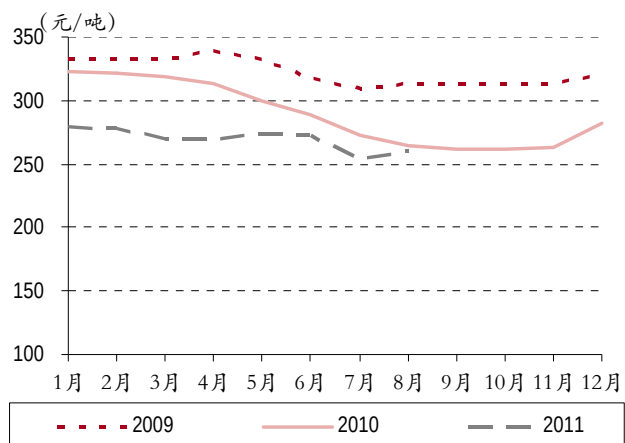
资料来源：中国煤炭资源网

图表 25. 中南水泥煤炭价格差



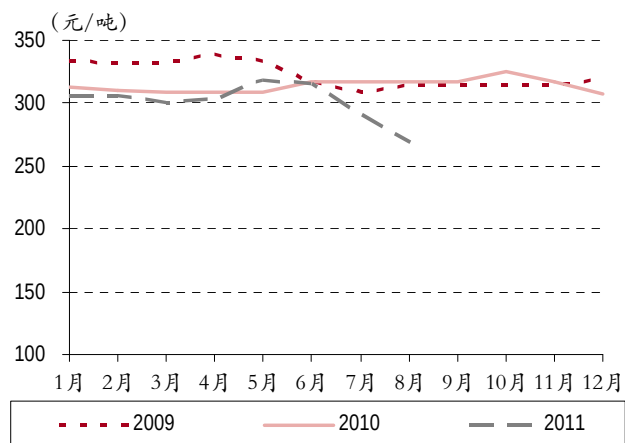
资料来源：中国煤炭资源网

图表 26. 西南水泥煤炭价格差



资料来源：中国煤炭资源网

图表 27. 西北水泥煤炭价格差



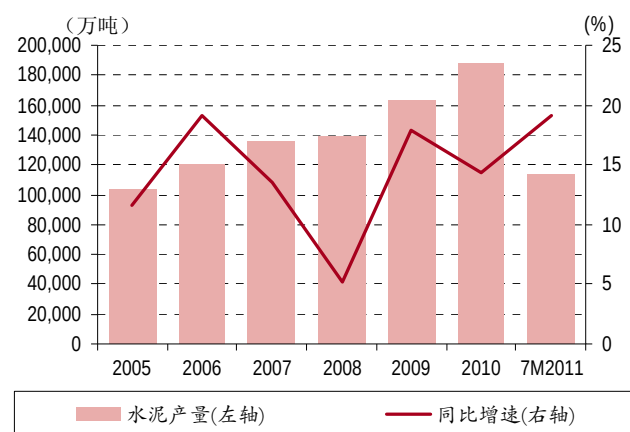
资料来源：中国煤炭资源网

水泥产量变动

2011 年 1-7 月份全国水泥产量累计同比增长 19.16%，达到 11.35 亿吨。7 月份单月产量为 1.83 亿吨，单月环比下跌 7.51%，同比增长 16.80%。由于每年一季度均为水泥生产淡季，产量较少的情况下水泥产量存在较大波动，参考意义不大，从 4-7 月份的数据来看，水泥产量累计增速较稳定并略快于 2009 年和 2010 年。

水泥总产量保持平稳较快增长，但是区域间的产量增速分化趋势明显，分地区来看，西南、西北地区水泥产量仍然保持较快的增长，累计同比增速分别为 25.34% 和 20.28%。其中西南地区水泥产能自 08 年大地震以来迅速增长，区域供给过剩明显，从目前产量情况看仍不容乐观。华北地区产量 7 月份单月同比有较大回落（由 14.99% 至 0.32%），但累计增速依然维持在中等水平，为 16.81%，主要是受河北、山西产量单月增速回落影响较大。华东和中南地区水泥产量累计增速则较低，分别为 5.88% 和 8.73%。主要原因一方面是区域新增产能较少，另一方面 7 月由于政府限电或自主停产导致产量持续受到抑制。此外，由于 7 月处于传统水泥淡季，因此全国及各地区单月产量环比 6 月均为负增长。

图表 28. 水泥产量及同比增速



资料来源：数字水泥

图表 29. 09、10 与 11 年水泥累计产量增速对比



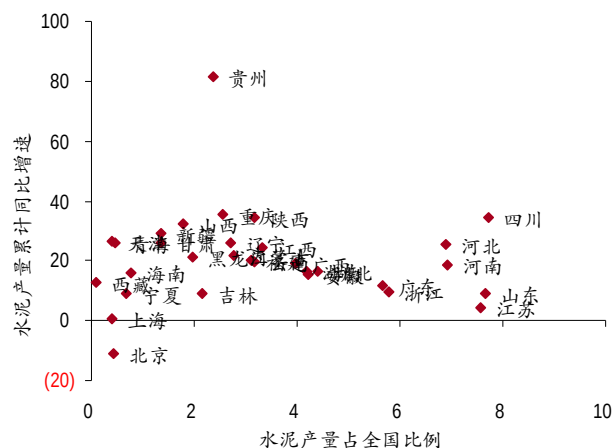
资料来源：数字水泥

图表 30.水泥产量分区：西南、西北增速较高

11 年 7 月	华北	东北	华东	中南	西南	西北	全国
单月环比(%)	(11)	(10)	(4)	(4)	(14)	(9)	(8)
单月同比(%)	0	11	4	15	30	20	17
累计同比(%)	17	14	6	9	25	20	19
单月产量 (百万吨)	25	16	54	47	26	15	183
累计产量 (百万吨)	139	77	364	293	180	78	1,135

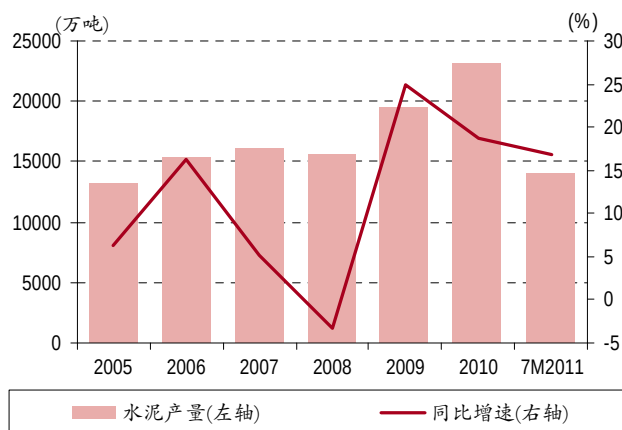
资料来源：数字水泥

图表 31.水泥产量分省：贵州增速最高



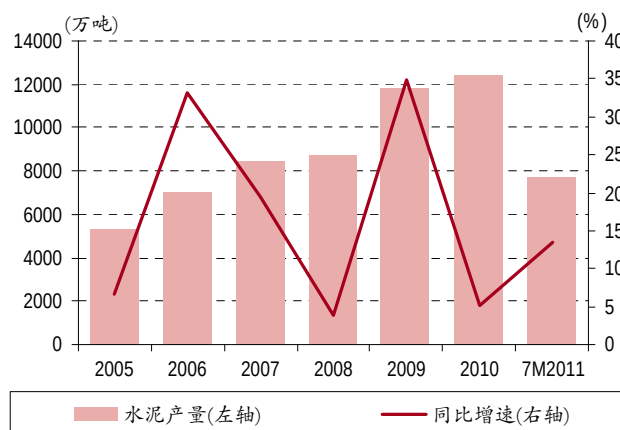
资料来源：数字水泥 (基于 11 年前 7 个月度累计数据)

图表 32.华北地区水泥产量及同比增幅



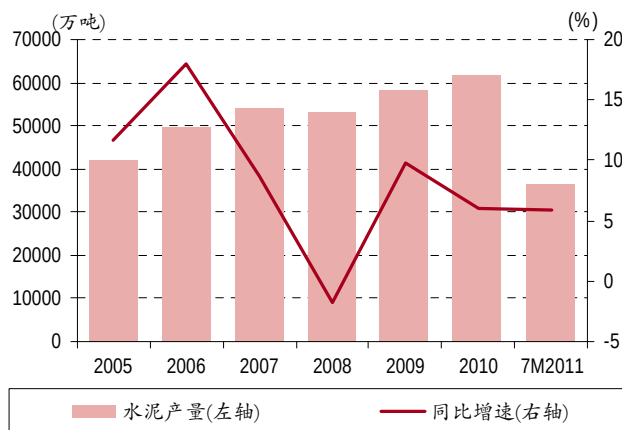
资料来源：数字水泥 (基于 11 年前 7 个月度累计数据)

图表 33.东北地区水泥产量及同比增幅



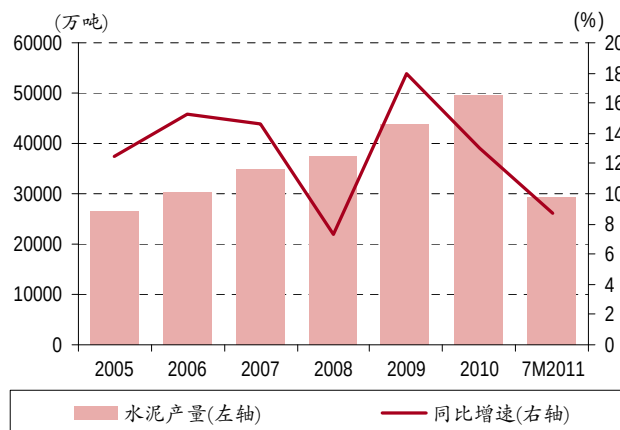
资料来源：数字水泥 (基于 11 年前 7 个月度累计数据)

图表 34.华东地区水泥产量及同比增幅



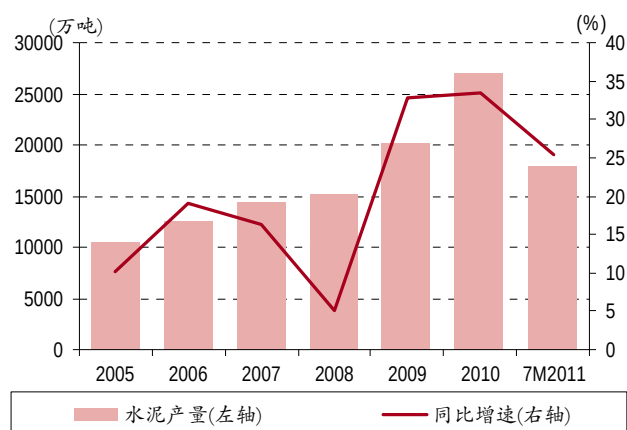
资料来源：数字水泥 (基于 11 年前 7 个月度累计数据)

图表 35.中南地区水泥产量及同比增幅



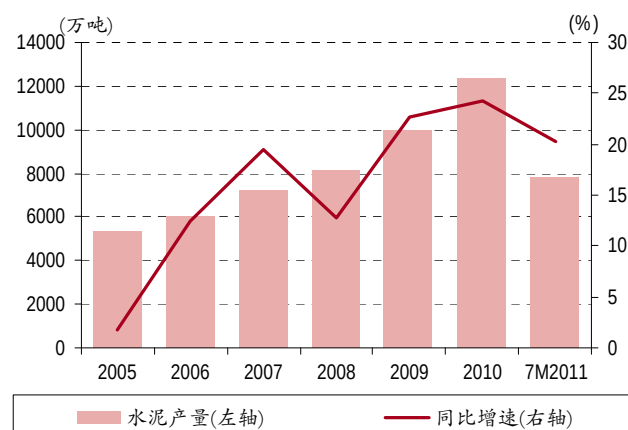
资料来源：数字水泥 (基于 11 年前 7 个月度累计数据)

图表 36. 西南地区水泥产量及同比增幅



资料来源：数字水泥（基于11年前7个月度累计数据）

图表 37. 西北地区水泥产量及同比增幅

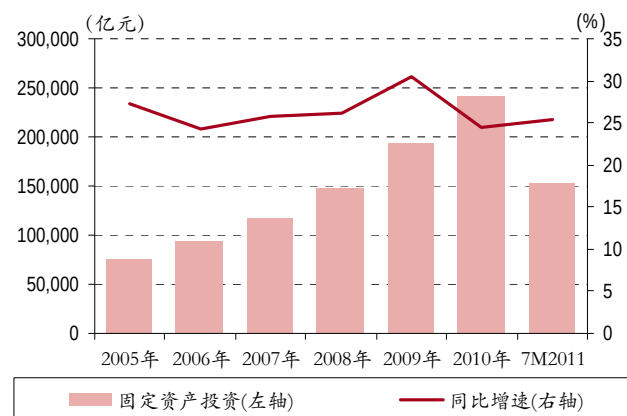


资料来源：数字水泥（基于11年前7个月度累计数据）

水泥需求——固定资产投资

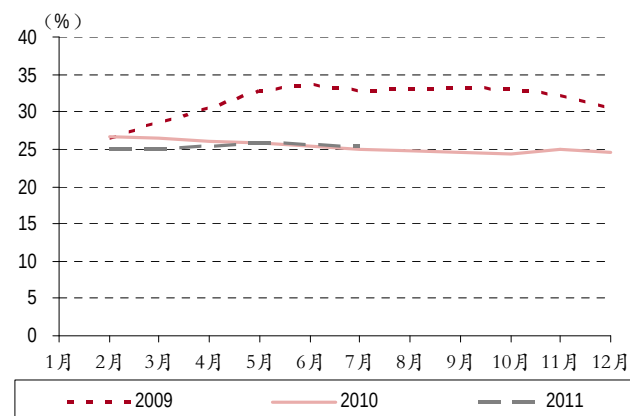
1-7 月份全国固定资产投资累计同比增长 25.40%，投资额达到 15.24 万亿元。分地区来看，华东、中南和西南地区的按省加总的固定资产投资累计增速较高，分别为 37.01%、29.48%和 28.74%，华东和中南地区（除上海、广西外）增速普遍较高，上半年华东和中南地区较快增长的固定资产投资对当地区域水泥需求有较强的拉动效应，西北地区则存在较大差异，甘肃、青海（祁连山所在区域）和新疆（天山股份、青松建化所在区域）累计增速分别为 44.69%、57.34%和 37.79%，而宁夏地区（赛马实业所处主要区域）的城镇固定资产投资累计增速相对较低，为 18.21%。从单月增速来看，7 月全国及各地区环比增速均为负值，但各地区单月同比则有不同程度的提升，其中华北地区同比提升了约 40 个百分点至 40.04%。

图表 38. 固定资产投资及同比增速



资料来源：万得

图表 39. 09、10 与 11 年固定资产投资增速对比



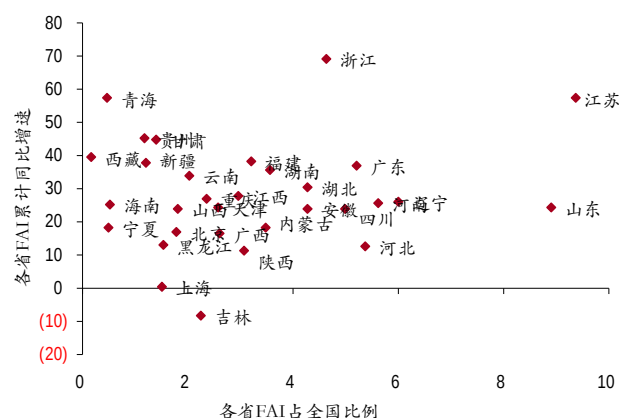
资料来源：万得

图表 40. 固定资产投资：华东、中南、西南增速较高

11 年 7 月	华北	东北	华东	中南	西南	西北	全国
单月环比(%)	(17)	(20)	(7)	(35)	(18)	(25)	(19)
单月同比(%)	40	16	27	35	29	32	28
累计同比(%)	18	14	37	29	29	25	25
单月投资 (亿元)	4,726	3,785	9,170	5,121	2,663	2,096	27,853
累计投资 (亿元)	22,862	14,917	53,130	33,194	16,284	10,112	152,420

资料来源：万得

图表 41. 固定资产投资分省：浙江、青海、江苏增速较高



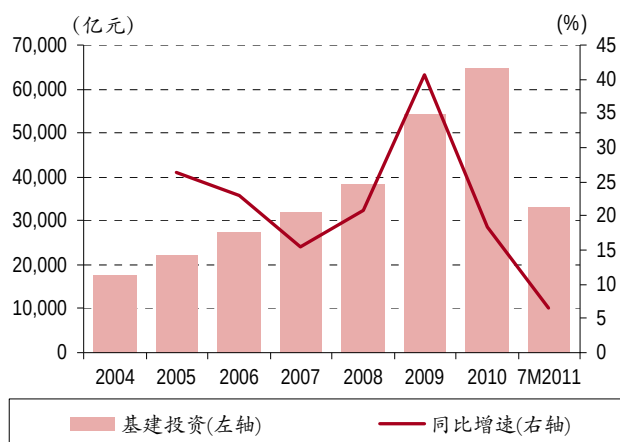
资料来源：万得（基于 11 年前 7 个月度累计数据）

基础设施建设投资

基础设施建设是水泥需求的最主要动力，我们选择交通运输仓储和邮政业，水利环境和公共设施管理业，以及电力燃气和水的生产和供应业的数据作为我们跟踪基础设施建设状况的指标。同时这几个行业也是对水泥需求拉动最直接的行业。截止到 2011 年 7 月份，我们跟踪的基建固定资产投资累计已达到 3.30 万亿，累计同比增速为 6.62%。7 月基建固定资产投资单月值为 6,008.24 亿，单月环比下滑 14.11%，同比增速为 1.66%。

交通运输业固定资产投资的各个子项中，我们分别跟踪了铁路运输业、道路运输业、城市公共交通业、水上运输业和航空运输业的固定资产投资的数据。在这五个子行业中，铁路和道路运输业占总金额的 70% 左右，数据显示：截止到今年上半年道路运输业和铁路运输业固定资产投资增速分别为 15.70% 和 -2.10%，与前两年的高增速相比有较明显的回落且铁路运输业投资从 3 月开始一直呈下跌趋势直到 7 月已出现负增长。金融危机期间的经济刺激计划项目进入集中竣工期，交通运输业投资增速逐步回归到比较正常的水平，因此从基建角度看，水泥需求增速预计较 09 和 10 年有所放缓。

图表 42. 基础设施建设投资及同比增速



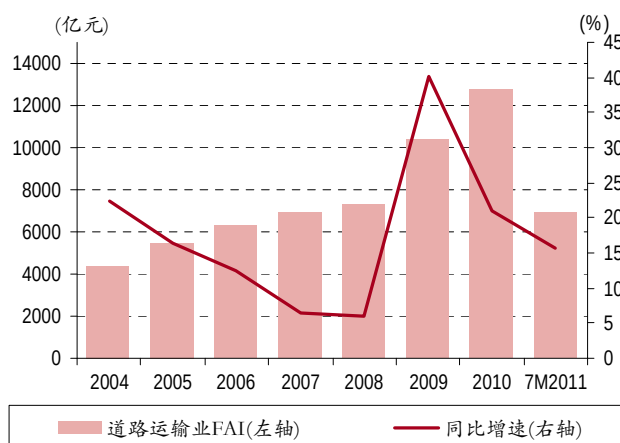
资料来源: 万得

图表 43. 09、10 与 11 年基础设施建设投资增速对比



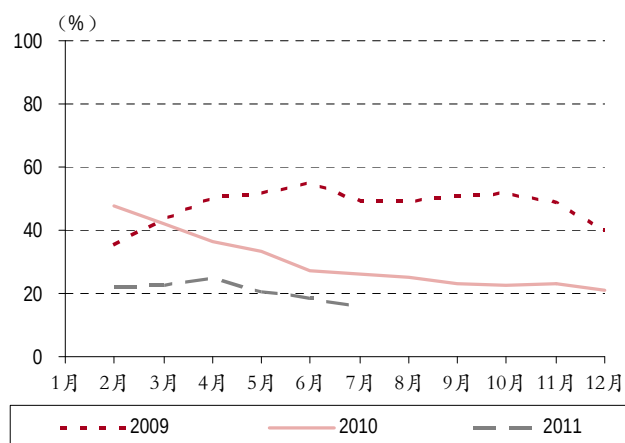
资料来源: 万得

图表 44. 道路运输业固定资产投资及同比增速



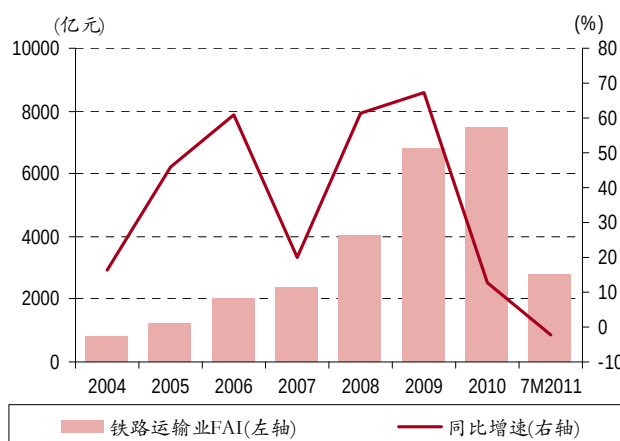
资料来源: 万得

图表 45. 道路运输业固定资产投资累计增速



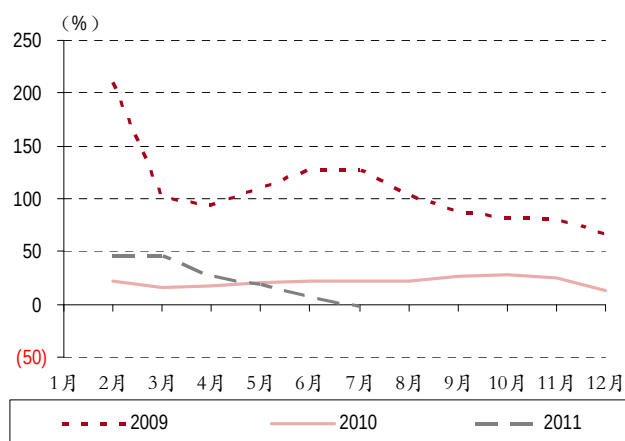
资料来源: 万得

图表 46. 铁路运输业固定资产投资及同比增速



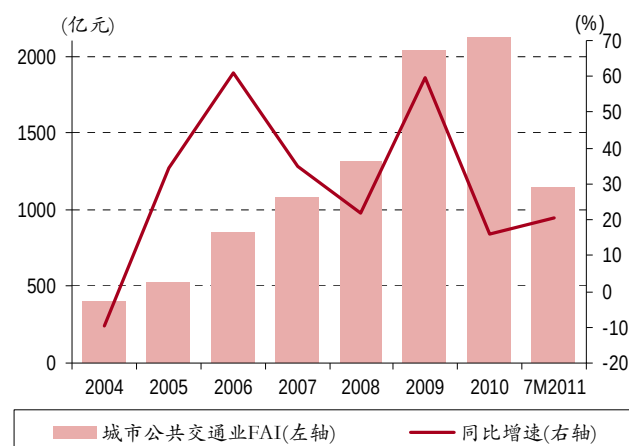
资料来源: 万得

图表 47. 铁路运输业固定资产投资累计增速



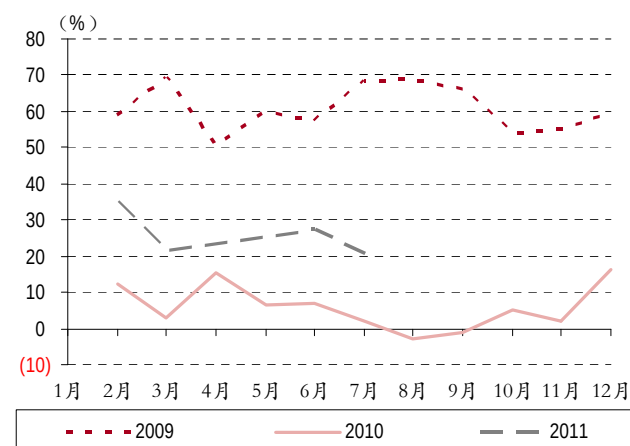
资料来源: 万得

图表 48.城市公共交通运输业固定资产投资及同比增速



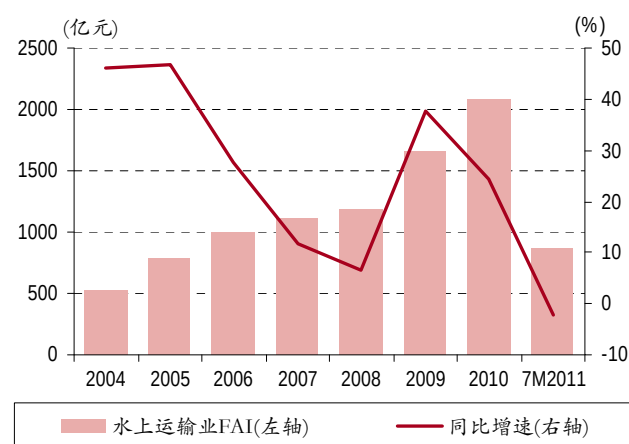
资料来源：万得

图表 49.城市公共交通运输业固定资产投资累计增速



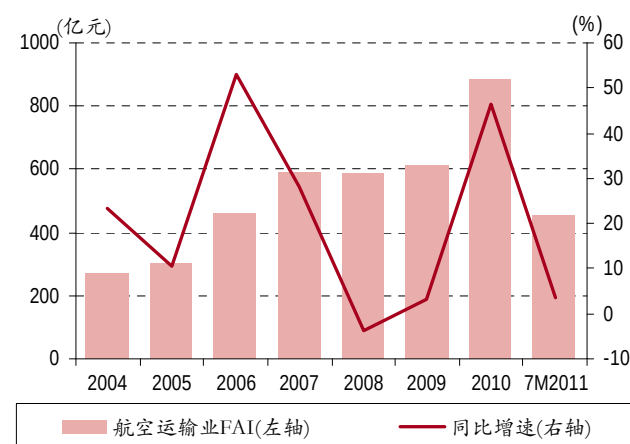
资料来源：万得

图表 50.水上运输业固定资产投资及同比增速



资料来源：万得

图表 51.航空运输业固定资产投资及同比增速



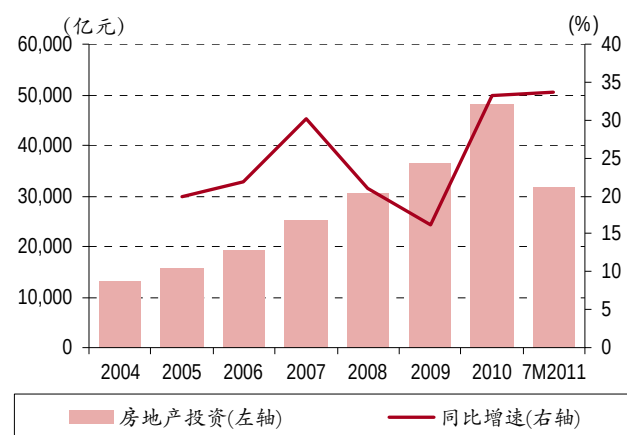
资料来源：万得

房地产投资

房地产投资是水泥需求的重要驱动之一，2011 年 1-7 月全国房地产开发投资完成额为 3.19 万亿，累计同比增速为 33.60%。7 月房地产开发投资完成额单月值为 5,623 亿，单月环比下降 25.16%，同比增长 36.55%。分区域来看，西南地区房地产开发投资完成额累计增速最高，为 41.24%，其他区域增速也都在 30%以上。7 月各地区单月环比增速均为负值，其中东北地区 7 月环比增速为-41.75%，从单月同比来看华北、西南地区仍然有明显提升，其中华北地区单月同比增速为 60.43%。

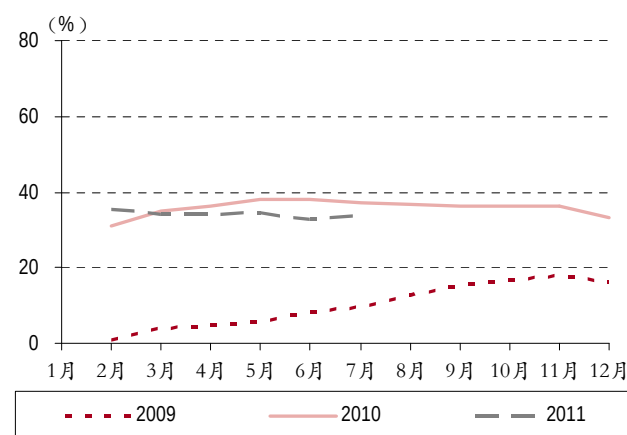
从房屋施工面积指标来看，截至 2011 年 7 月份，全国房屋施工面积累计达到 42.42 亿平方米，累计同比增长 30.80%，各区域增速差距较小，累计增速最快的是华北地区，为 38.06%，累计同比增速最低的是中南，为 27.20%；房地产新开工面积累计达到 11.52 亿平方米，累计同比增长 24.90%，不同区域增速存在较大差异，华东地区房地产新开工面积累计同比增速达到了 38.27%，东北地区新开工面积增速最低，为 10.61%。

图表 52. 房地产投资及同比增速



资料来源：万得

图表 53. 09、10 与 11 年房地产投资增速对比



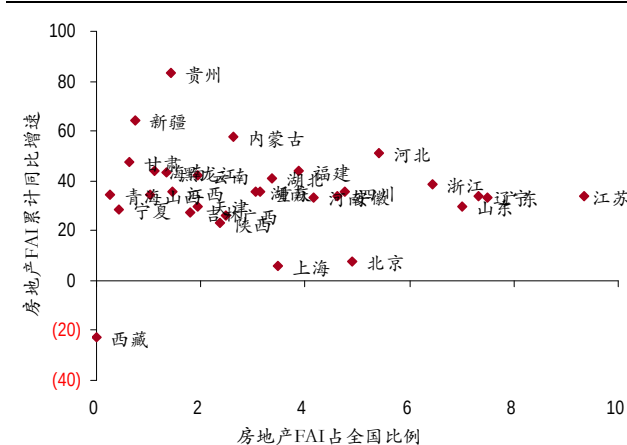
资料来源：万得

图表 54. 房地产投资分区：西南累计增长最快

11 年 7 月	华北	东北	华东	中南	西南	西北	全国
单月环比(%)	(25)	(42)	(17)	(29)	(16)	(20)	(25)
单月同比(%)	60	32	27	35	44	41	37
累计同比(%)	32	34	32	34	41	33	34
单月投资 (亿元)	1,006	743	1,885	1,105	570	313	5,623
累计投资 (亿元)	5,072	3,342	11,550	6,904	3,590	1,415	31,873

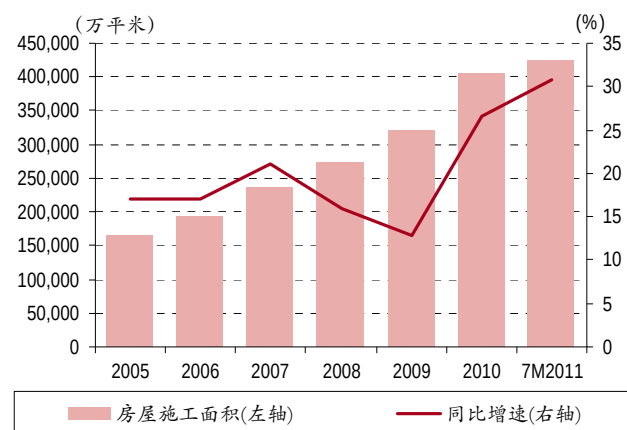
资料来源：万得

图表 55. 房地产投资分省：贵州、新疆、内蒙增速较高



资料来源：万得（基于 7M11 的月度累计数据）

图表 56. 房屋施工面积及同比增速



资料来源: 万得

图表 57. 09、10 与 11 年房屋施工面积增速对比



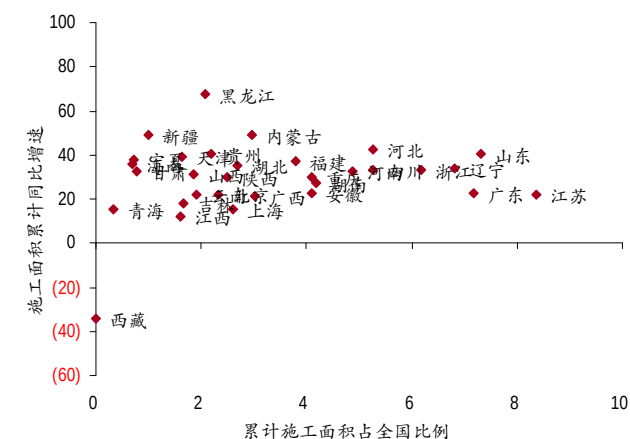
资料来源: 万得

图表 58. 房屋施工面积增速: 华北、东北增速较高

11 年 7 月	华北	东北	华东	中南	西南	西北	全国
单月环比 (%)	(45)	(34)	(32)	(35)	(29)	(21)	(35)
单月同比 (%)	37	45	13	(18)	29	45	17
累计同比 (%)	38	36	28	27	32	33	31

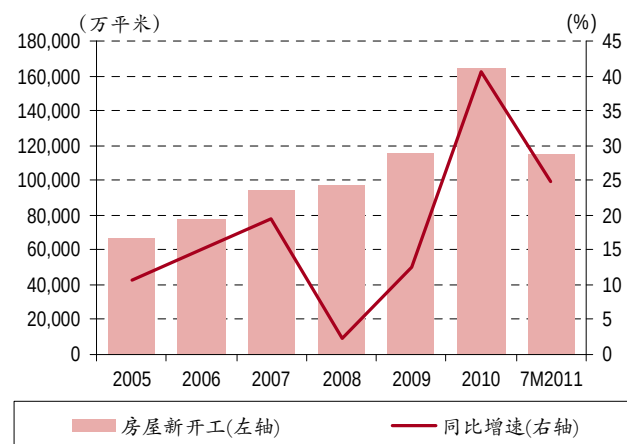
资料来源: 万得

图表 59. 房屋施工面积分省: 黑龙江、内蒙、新疆增长较快



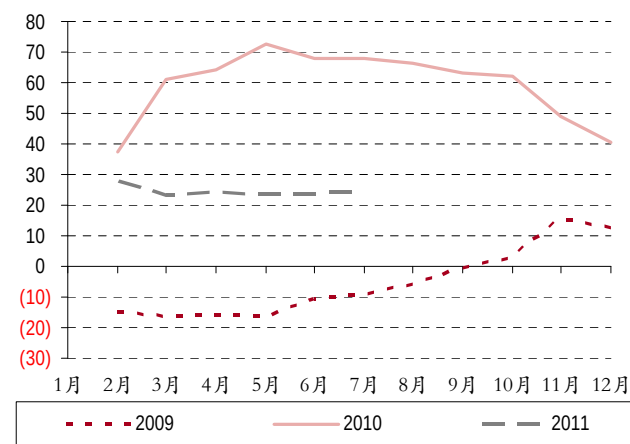
资料来源: 万得 (基于 7M11 的月度累计数据)

图表 60. 房屋新开工面积及同比增速



资料来源: 万得

图表 61. 房屋新开工面积分省



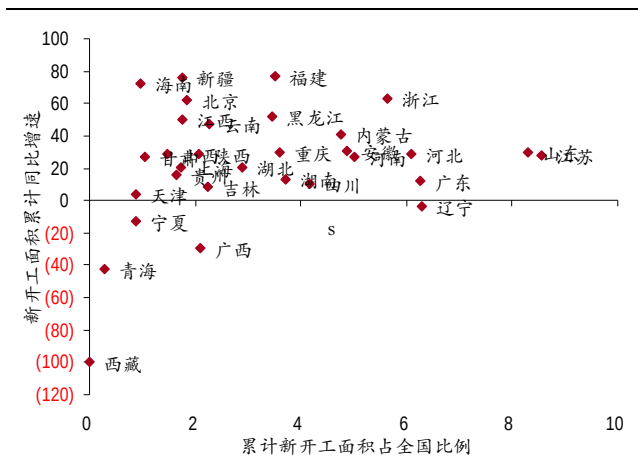
资料来源: 万得

图表 62. 房地产新开工面积增速：华东累计增长最快

11 年 7 月	华北	东北	华东	中南	西南	西北	全国
单月环比 (%)	(41)	(33)	(28)	(36)	(38)	1	(33)
单月同比 (%)	180	45	18	(12)	45	64	34
累计同比 (%)	34	11	38	12	23	23	25

资料来源：万得

图表 63. 房地产新开工面积分省：福建、新疆、海南增速较高



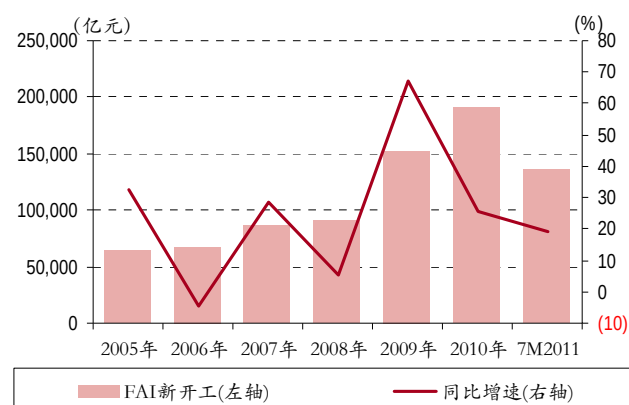
资料来源：万得（基于 7M11 的月度累计数据）

需求前瞻：固定资产投资新开工项目计划总投资

从固定资产投资的领先指标来看，截止到 2011 年 7 月份，固定资产投资新开工项目计划总投资额为 13.63 万亿元，累计同比增长 19.30%。

从主要区域来看，华东和西北地区按省加总的固定资产投资新开工项目计划总投资额累计增速较快，分别为 59.19% 和 38.31%。华东除上海、江西增速较低以外均具有非常高的增速，这预示未来一段时间华东地区较快的固定资产投资增速仍很有可能持续，区域水泥企业需求骤降的可能性相对较小，西北地区固定资产投资新开工计划总投资累计增速整体较高，但是分化的比较严重，甘肃、青海和新疆省的该指标均大幅增长，尤其是青海和新疆，同比增速分别达到 140.82% 及 130.26%，反映该区域未来需求加快的可能性较大，而陕西、宁夏则保持负增长。从各地区单月增速来看变化较为显著，除东北地区外其他各地区 7 月单月同比均有较大提升，其中西北地区较上期高出 65 个百分点至 106.68%。

图表 64. 固定资产投资新开工项目计划总投资及同比增速



资料来源：万得

图表 65. 09、10 与 11 年固定资产投资新开工项目计划总投资增速对比



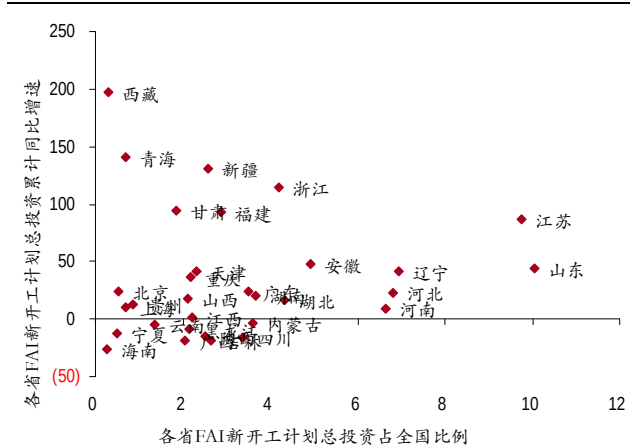
资料来源：万得

图表 66. 固定资产投资新开工项目计划总投资：华东、西北增速位于前列

11年7月	华北	东北	华东	中南	西南	西北	全国
单月环比 (%)	(14)	(33)	(23)	(39)	(14)	(50)	(27)
单月同比 (%)	80	20	54	54	71	107	59
累计同比 (%)	17	12	59	10	2	38	19
单月投资 (百亿元)	49	35	66	41	23	17	241
累计投资 (百亿元)	210	159	473	279	110	111	1363

资料来源：万得

图表 67. 固定资产投资新开工项目计划总投资分省：西藏、青海、新疆增速较高



资料来源：万得（基于7M11的月度累计数据）

水泥供给——生产线投资

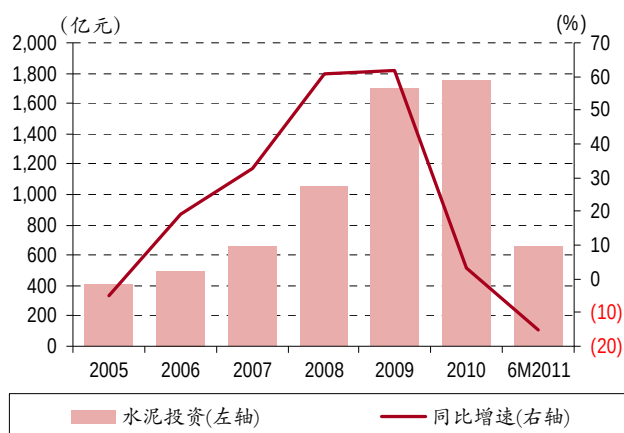
水泥行业投资

水泥行业投资今年以来一直处于负增长状态，2011年1-6月水泥投资654亿元，累计同比降低15%。2009年《国务院批转发展改革委等部门关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》中提出对于水泥行业要严格控制新增水泥产能，执行等量淘汰落后产能的原则，对2009年9月30日前尚未开工水泥项目一律暂停建设并进行一次认真清理，对不符合上述原则的项目严禁开工建设。自此之后，水泥固定资产投资增速在2010年明显回落，2011年以来一直处于低位，供给端的新增产能控制政策为改善行业供求关系和区域间价格协同创造了重要的条件。

投产生产线和新开工生产线

根据数字水泥网的统计，截止到2011年8月16日，新投产的生产线59条，对应水泥产能为9,031万吨，新增水泥产能占2010年水泥产量比重仅为5%。分区域来看，今年以来新增产能较少的区域包括华东、中南和东北，新增产能占当地区域产量比重分别为2%、2%和4%，西北地区新投产生产线较多，新增产能占当地区域产量比重为14%。从新开工生产线数据来看，截止到2011年8月16日，新开工的生产线27条，对应水泥产能为5,317万吨，新开工水泥生产线对应产能占2010年水泥产量比重仅为3%。分区域来看，东北和华东区域没有新开工水泥产能，华北、中南和西南地区新开工水泥生产线对应的产能占2010年当地区域产量比重也在5%以内，西北地区新开工水泥生产线对应的产能占当地2010年水泥产量比重为27%。

图表 68.水泥投资及同比增速



资料来源: 万得数字水泥网

图表 69.09、10 与 11 年水泥投资增速对比



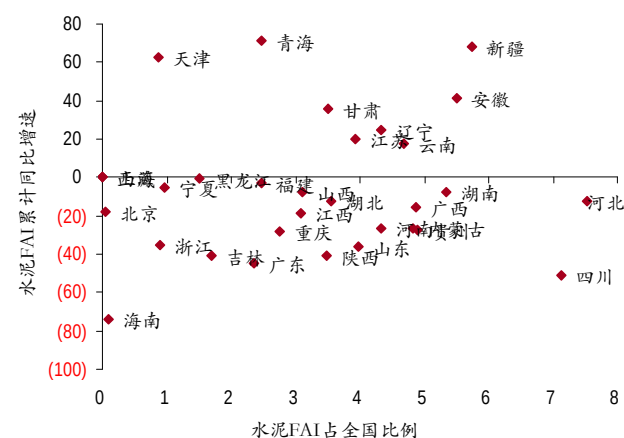
资料来源: 万得数字水泥网

图表 70.水泥投资分区比较

11 年 6 月	华北	东北	华东	中南	西南	西北	全国
单月环比 (%)	16	167	(9)	36	30	35	32
单月同比 (%)	(32)	6	(34)	(16)	(36)	33	(17)
累计同比 (%)	(15)	(4)	(6)	(21)	(34)	13	(15)
单月投资 (亿元)	32	27	24	40	29	39	190
累计投资 (亿元)	107	49	130	134	127	106	654

资料来源: 万得数字水泥网

图表 71.水泥投资分省比较



资料来源: 万得数字水泥网 (基于 6M11 的月度累计数据)

图表 72.截至 2011 年 8 月数字水泥网披露的生产线投产与新开工情况

截至 2011 年 8 月 16 日	华北	东北	华东	中南	西南	西北	全国
新开工生产线条数	3	0	0	3	3	18	27
新开工水泥产能 (万吨)	1,068	0	0	463	494	3,293	5,317
投产生产线条数	12	4	8	6	18	11	59
投产水泥产能 (万吨)	1,805	442	1,123	981	2,941	1,739	9,031
10 年各地水泥产量 (万吨)	23,142	12,415	61,754	49,717	26,995	12,367	186,390
新开工产能占 2010 年产量比重 (%)	5	0	0	1	2	27	3
新投产产能占 2010 年产量比重 (%)	8	4	2	2	11	14	5

资料来源: 数字水泥网

研究报告中所提及的有关上市公司

海螺水泥 (600585.SS/人民币 22.72, 买入; 0914.HK/港币 31.10, 买入)

华新水泥 (600801.SS/人民币 24.69, 买入)

祁连山 (600720.SS/人民币 14.41, 持有)

赛马实业 (600449.SS/人民币 28.50, 持有)

冀东水泥 (000401.SZ/人民币 19.68, 持有)

青松建化 (600425.SS/人民币 18.28, 持有)

天山股份 (000877.SZ/人民币 29.07, 买入)

金隅股份 (601992.SS/人民币 13.22 买入; 2009.HK/港币 7.86, 买入)

江西水泥 (000789.SZ/人民币 17.07, 买入)

亚泰集团 (600881.SS/人民币 7.30, 未有评级)

塔牌集团 (002233.SZ/人民币 13.80, 未有评级)

巢东股份 (600318.SS/人民币 19.19, 未有评级)

同力水泥 (000885.SZ/人民币 14.30, 未有评级)

以2011年8月25日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的升幅多于10%;
卖出指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未有评级(NR)。同步大市则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数在上下10%区间内波动

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与金隅股份存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括: 1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告, 具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户; 2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队, 其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础, 整合形成证券投资顾问服务建议或产品, 提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的, 亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策; 需充分咨询证券投资顾问意见, 独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息, 仅供收件人使用。阁下作为收件人, 不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人, 或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的, 中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施, 追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司(统称“中银国际集团”)的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用, 并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要, 不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请, 亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议, 阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前, 就该投资产品的适合性, 包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到, 但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外, 中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问, 本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料, 中银国际集团未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的, 纯粹为了阁下的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状, 不构成任何保证, 可随时更改, 毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证, 也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断, 可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现, 可能在出售或变现投资时存在难度。同样, 阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述, 阁下须在做出任何投资决策之前, 包括买卖本报告涉及的任何证券, 寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371