



水泥制造业

2011.09.08

华东水泥销售主管谈 4 季度价格走势

——水泥业界交流系列 17



韩其成



021-38676162



hanqicheng@gtjas.com



编号 S0880511010022

王丽妍

021-38674623

wangliyan008084@gtjas.com

编号 S0880511080002

本报告导读：

摘要：

- 9月6日我们邀请到上海某大型水泥企业销售老总举行现场交流与电话会议，通过现场和电话方式与 70 多位投资者进行了沟通交流，解答关于华东目前价格协同前景和未来华东需求情况的趋势判断。现将主要问答纪要与观点呈现。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

水泥制造业

增持

相关报告

水泥制造业：《海螺水泥和亚太集团电话会议纪要》

2011.08.29

水泥制造业：《悲观预期无以复加，旺季将逐步反映利好》

2011.08.16

水泥制造业：《确立未来 3 月底部，临近旺季震荡向上》

2011.08.10

水泥制造业：《华新水泥对比蒙西成长、盈利与估值变迁》

2011.08.07

水泥制造业：《8 月中旬淡季进入尾声，上旬股价未来 3 月底部》

2011.08.03

评论:

● 水泥行业专家对于目前华东地区水泥行业最新状况介绍:

介绍: 长三角地区去年由于节能减排给了水泥行业很大发展机会, 阶段性供不应求, 最高拉到每吨 600 块, 从今年以来, 市场需求还是供大于求, 今年的需求还是不改的, 比企业预想的要差, 水泥行业还是很理性的, 水泥行业采取的措施是减少产能。带头的浙江和江苏的水泥熟料企业, 江苏停产 75 天、浙江停产 70 天, 大部分企业在选择合作和竞争模式中选择合作模式, 这需要建立在公平和真实的基础上, 公平是很难衡量的, 现在来讲江苏浙江企业做到很大提升, 在停产中外部水泥流入会带来上海, 走到现在, 很多企业内部有一些小的意见, 但不是主流。现在供大于求比较严重, 需求环比会上升但肯定满足不了供应量, 但保价还是很成功的, 但最近有所松动, 本次还是合理的回调, 证券界和水泥界都有担忧会继续下跌。这次下跌是由于水泥价格在一个很高的位置, 需求不是很好, 大家担心会进一步杀跌, 在长周期下, 大家都基本读懂了水泥行业的密码, 水泥行业的企业家们会采取理智的措施解决问题, 这个周期会很短。

● 问答交流部分纪要

问题一: 上海地区跌了 30 块钱, 近期长三角的企业又开了个会, 会议的情况怎样? 能把跌价的原因和根源介绍一下?

回答: 企业之间限产报价碰到一点问题, 大家认为在停产上不公平, 有些企业执行力度不大好, 好的企业停了 30%, 个别大企业也没停到这个位置, 大家都有想法, 在合作方面利益梳理是最艰难的。有些带头企业看到吃亏以后有些企业不配合就带来信心的伤害, 恢复产能使得水泥价格往下走。但大家行业利益所在, 水泥行业会迅速解决这个问题, 从行业和企业利益考虑只有限制产能, 这个不需要更多的探讨, 随着这种选择和波动, 很多企业家会更快达成共识遵守游戏规则, 如果大家回到那种竞争中, 这种伤害是很严重这种经历也很长了。水泥行业今后的利益从规模扩张成本下降是不可取的, 特别在长三角地区。昨天会议的情况是相当不错的, 执行有待观察, 趋势偏好。今后这种会议会经常召开, 有时候会议上有不同意见, 但行业会平衡这种关系, 龙头企业也有这种意识, 停产是主旋律是未来的方向。现在为什么停产后价格还在跌, 是停产规模不够大不够多, 还有外部水泥的流入。这次会议后会增加力度。大部分浙江和江苏的停产是今年以来基本是到位的, 现在问题是停产企业时间长了感觉有问题, 加上外部流入量多的话, 企业很难承受。这次价格的波动给大家上了一堂课, 大家都会意识到水泥行业唯一的选择是公平的合作。

问题二: 未来的需求环比增加, 但不会很大, 旺季不会象去年那么强烈, 您怎么看? 资本市场股价的反应怎么看待?

回答: 现在的产能还在慢慢有增加, 需求今年上半年应该是不影响的, 四季度由于房地产调控等因素下降的是比较快, 还是供大于求, 没有外部因素的影响, 不可能改变这个趋势。我们需要需求有所增加, 但是自然通过市场来达到是不可能的。9 月份其实也不是旺季, 一般要到 10 月份甚至到下旬, 03 年就是这样, 10 月下旬从 200 多块拉到 400 多块, 完全是市场拉动的。但今年这种旺季感觉不是很明显。需求环比慢慢增加肯定是没问题的, 8 月份因为天气因素, 不理想, 环比可能还下降一点。水泥下跌的空间很小, 至于能不能涨价很难预测。

如果前面的价格是合理的话, 我认为股价是跌过头了, 我认为水泥不会回到以前充分竞争的市场, 行业有良好的沟通机制。我认为资本市场过分悲观了, 在近期两三个月, 是不会去选择充分竞争的, 水泥行业新增产能收到限制, 没有理由去选择充分竞争, 龙头企业通过合作也分享到这个合作的结果。企业应该追求利益是第一位, 社会责任是第二位。现在水泥价格适当的回调是正常的, 大家比较担忧是否会进一步下滑, 我个人判断进一步下滑的概率不是太大。除了大家有意识, 这次跌了以后会给很多企业震动, 认识到合作的重要性, 龙头企业也会主动放弃一些产能。现在控制住价格的能力提升了, 但现在要涨回来还早。要看企业的共识和周边的因素。

问题三: 区域内过剩的产能有多大? 协同的利益梳理难度大, 如何才能很快解决? 下半年考虑节能减排产能

的控制还有潜力吗？

回答：过剩产能很难正确的统计，按照停产的天数来看，是停了 30%，由于停产的区域价格拉的比较高，外部水泥入侵，过剩产能不会超过 20%。如果不考虑外部，局部过剩不是太大。中国人的特色会考虑自己企业的优点和特殊性多一些，这种合作需要对竞争对手的尊重和游戏规则！利益梳理的艰难就在这里。过分多的过剩是很难合作的，现在还是适度的过剩，水泥行业的需求是有弹性的，最高月和最低月差别很大，即使过剩，现在还不是很可怕的程度，长三角地区水泥需求大幅下降可能较小，新增产能是有但很有限，老产能淘汰也不增加。节能减排是政府做的事，企业做的是被动的，自己协调要考虑比例问题，主动协调难度较大，但这个受益的，会坐下来谈。如果政府节能减排力度大，水泥这个东西，供给有点短缺很少一部分，就会很快拉升价格，水泥行业拉升价格的能力很强。

问题四：实际需求和反应出来的产量数据的矛盾是怎么理解的？

回答：统计数据我们也不知道是怎么做的，可能有重复统计，熟料内部供应分布在很多城市，产能是否会重复计算，大家也在考虑这个问题，另外中国区域很大，有些区域是成长的，长三角地区基建规模在下降，这是毫无疑问的。大部分水泥是供应到混凝土搅拌站，现在房地产商品房市场对水泥影响比较大，开发商都在放慢速度，保障房的进度是在放慢，涉及到动迁的因素。水泥企业必须进入商品混凝土市场，这是一个产值超过水泥市场，按照以往价格，都是接近的，效益也不亚于水泥行业，如果水泥行业介入，集中度会提高，游戏规则会好很多。今年的需求端的情况是不理想的，长三角地区比 08 年的情况可能还要不好，因为现在的产能比那时候多很多，以前的合作模式和现在不一样，主要在销售层面做的，现在是主动用产能提升需求。资金面影响造成开工延缓，另外天气也不理想，但这需求往后挪不会消失，水泥行业的未来重点更多的是加强合作控制产能，这是一个主题。

问题五：对于外部水泥的入侵怎么考虑？会采取什么方法

回答：扩大停产范围，这是行业和企业自觉行为。浙江和江苏为各区域带了个头，国际上也是这样，大部分生产水泥的国家都是过剩的必须理性的控制。我把钢铁和水泥是不同的类型，水泥价格可以猛涨也可以跌的多，因为他有价格有市场有技术。

问题六：下半年产能利用率会不会形成资金的压力，企业四季度的量跑不出来会造成什么影响？

回答：水泥的停产没有那么多，现在停的范围也不够广，我认为全部统计停产不会超过 10%。四季度停的比例会比前三季度下降，如果再按这个比例水泥要供不应求了。水泥企业现在很有钱不管上市非上市公司包括民企，去年前三季度不赚钱，四季度赚很多，今年盈利情况大大超过预期，水泥企业肯定不缺钱，水泥企业都是现金买单的，不管社会的资金多紧，已经改变原来的信用模式。

问题七：现在水泥企业进入商混领域不赚钱主要原因？

回答：上海企业 90 年代初期就进入商混领域，大部分是民营企业，少量是上游企业和施工企业，水泥企业在进入商混领域，他们也很赚钱，收购兼并难度很高。水泥行业进入不是没有办法，也是必须要进入。理想状态下，如果水泥这个行业在区域内不管是市场或认为的，水泥就成为一种资源了，所有的企业都理性操作，不有意识的制造紧张，这样的话商品混凝土一定是水泥企业去搞的，水泥也将取消贸易商，我们和客户将会平等的，这个是事在人为的，很难去做预测了。

问题八：重庆山东水泥运过来是否有冲击？华东地区明年新增产能有多少？

回答：先回答后面问题，新增产能 4000 多万吨（听说）。互相区域的渗透问题，随着时间推移，这是水泥行业赚钱比较好的模式，以前是按成本差价赚钱，现在改变了意识，这种模式已经逐步推开了，合作范围不断扩大，大家有这方面意识的话水泥行业会做的很好，最基本的东西是新增产能线，大家能做下来谈。现在就有熟料方面重庆山东方面的流动，限产范围不断扩大的话，即使有少量流动也不会造成太大的影响。如果能做到四季度停产 15 天，执行到位的话是很理想的。企业不愿意停到供不应求，去年是由于节能减排造成的。现在没有从地方政府听到这方面的消息。

问题九：扩大停产范围具体是哪些有没有哪些举措？

回答：现在很多企业包括东北的企业都在做，在做的过程中大家会需要利益平衡，企业家的水平能力想法文化都是不一致的，他们思考的也不一致，需要有一个过程。如果外部冲击大的话，我们也会做一些回调，重庆熟料过来物流成本很高，基本进不了上海，在浙江也便宜不了多少，现在量也不是很大。粉磨站采购如果差价不显著的话也不会到外面采购。合作下去长期需要追求基本公平，短期会考虑眼前利益，海螺以前提倡竞争的，现在好多，竞争这么多年也没有淘汰多少，海螺眼前也会合作，不会选择竞争的模式，在安徽停的不多，逐步会改善。

问题十：现在联盟的竞争格局过度到稳定的格局，会通过什么因素达到？水泥哪些行业需求下降快一些？

回答：集中度的提高，现在水泥很赚钱，集中提高很困难，还有企业意识的转变。选择收购兼并的话代价还是太大。阶段性的竞争会有，但是比较短暂的，如果打价格战收购的话，要花很大的代价。

各个地区市场完全不一样，上海地区以前比较大的一块是市政建设，这个下降的是最快的。地产水泥实际已经很少了，上海价格基本和浙江和江苏跟随。

问题十一：今年四季度价格是否能恢复到二季度？

回答：这个很难预测，现在限产还不够到位，人为的去做四季度要停多少还不知道，需求旺了，如果不停窑，价格也上不去。水泥企业唯一的出路是把产能做的好一些，不要关注需求怎么样。去年 10 月份价格不高，12 月份价格拉的很高，是一步一步拉上去的，现在回下来的价格，也就比去年四季度低 30 块钱。海螺三季度增长速度会比二季度略慢一点，四季度不确定，我认为海螺还是一个很健康的公司，海螺不会至少眼前不会采取竞争的策略。

问题十二：明年上半年的需求比今年的情况怎么样？业主客户现在资金比较紧张，但项目不会取消，会不会在明年某个时间集中爆发？

回答：长三角地区不能说需求到底部但也接近了，明年上半年需求我认为不会比今年更差。项目取消的集中爆发的可能性不高。

问题十三：海螺现在有没有让大家看到满意的措施，觉得这个联盟稳定？

回答：海螺现在倾向于合作，企业姿态也在提升，竞争对他的损失也很大，在区域配合上做的很到位，一旦承诺都会兑现。江苏的停产他们都停了，海螺企业确实是水泥行业的模范，大家也都比较尊重，只要在这方面给予支持，大家都会比较满意。东北也在开会协商，他们违反会有惩罚。南方主要还是靠自觉。金峰当时开了一个优惠，在江苏定了一个价，比上海实际操作价偏低了，我们选择了和江苏持平的选择，市场反应比较强烈。现在从合作方面去衡量，做的还是非常不错的，现在价格还顶在这么一个高位还是很难得的。

问题十四：对水泥价格的底线是怎么判断的？市场水泥厂商发生什么样的变化会造成价格持续松动？

回答：去年三季度价格是比较低的，上海在 300 多一点的水平，去年四季度均价 430 今年判断持平应该不会是大问题。今年上半年均价 450 以上了，上个月的价格上海地区在 430-440 左右。现在变成 400-410。水泥行业预判后面价格很难，大幅拉升的可能性不高。再跌到 350 左右不大可能，现在基本止住了下跌的态势。这次下跌是合作中产生的问题造成，这反而是一件好事情，会促进企业的意识，包括海螺也有这方面的思考。

作者简介:**韩其成:**

执业资格证书编号: S0880511010022

电话: 021-38676162

邮箱: hanqicheng@gtjas.com

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士, 山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2010、2009、2008 年新财富最佳分析师非金属建材第一名、第三名、第三名, 2010、2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2010、2009、2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第二名、第三名、第三名。2010 年水晶球奖最佳分析师建筑与工程行业第二名。

张琨 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110090085

电话: 021-38674754

邮箱: zhangkun008742@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 上海财经大学数量经济专业硕士, 2010 年加入国泰君安证券。

王丽妍:

执业资格证书编号: S0880511080002

电话: 021-38674623

邮箱: wangliyan008084@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 清华大学金融硕士, 2009 年加入国泰君安证券。

熊昕 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880111030019

电话: 021-38676715

邮箱: xiongxin009291@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 丹麦罗斯基勒大学生物信息学硕士, 2010 年加入国泰君安证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		