

水泥行业双周报第 12 期 (9.01-9.16)

粤桂黔水泥价格因限电而上涨，江浙沪皖鄂价格下调

同步大势

维持评级

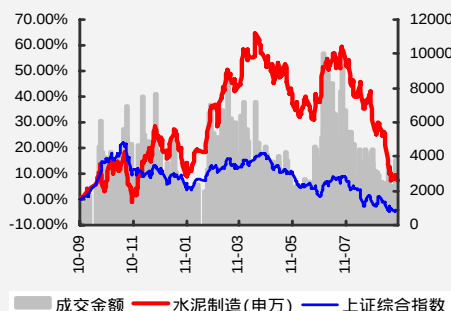
原材料/水泥

发布时间：2011 年 9 月 19 日

投资要点：

- 水泥制造指数 9 月 16 日收盘点位为 4812.49，最近双周（9 月 1 日-9 月 16 日）跌幅为 -15.01%；同期上证 A 股指数 9 月 16 日收盘点位为 2482.34，最近双周跌幅为 -3.31%。水泥涨幅跑输同期上证涨幅 11.70 个百分点。
- 本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 12.3x，相对于沪深 300 溢价率为 1.06，比值比半月前低 0.14；PB（整体法）为 2.81，相对于沪深 300 溢价率为 1.35，比值比半月前低 0.18。
- 根据数字水泥网信息，9 月上半月整体环比价格涨幅为 0.85%，目前全国水泥均价为 384.75 元/吨，高标 P.042.5 价格为 403.17 元/吨。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、广东、广西、贵州水泥价格分别上调 20-40 元/吨左右 2、江浙沪皖，下调 20-30 元/吨左右；3、中部武汉地区价格下调 10 元/吨左右。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价 825 元/吨，与半月前基本持平；大同优混平仓价 880 元/吨，与半月前基本持平。
- 行业策略。我们的观点主要如下：1、在 9 月第一周水泥股大幅杀跌后，近期跌幅有所收窄，反映短期做空动能有所减弱，恐慌情绪有所缓解；2、但是，我们认为风险难言已经完全释放，本轮下跌市场的主要担忧来自需求端，这个也是我们在下半年策略及多期双周报中重点强调的。而宏观调控带来的投资方面的影响以及资金紧缩压力的凸显已经在水泥消费的量 and 价上都产生反映，而下半年通胀压力依然持续的情况下，货币政策不易产生转向；同时，由于上半年市场对水利建设、保障房的需求预期过高，而目前来看，其进度及需求影响皆低于预期，市场有个预期再调整的转变和重新确认过程，在这个过程中，市场关于盈利和估值的认识博弈将会使得股价运行变得更加复杂；3、供给端方面，下半年局部地区产能释放压力依然较大，将考量管理层对于新增产能控制和淘汰落后产能力度的决心和力度，同时企业协同也在艰难中前行，近期关注 10 月份华东地区及华中地区各大主导企业关于停产计划的执行情况；4、我们维持水泥行业评级为“同步大势”，重点关注在限电影响的局部区域价格提价，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	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: xiewj@nesc.cn

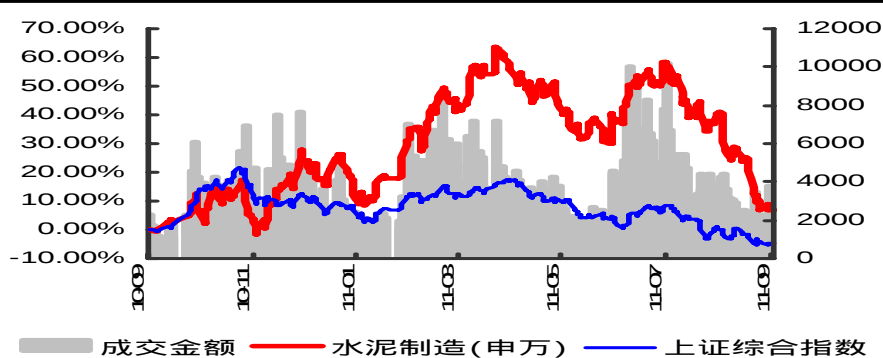
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

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）9月16日收盘点位为4812.49，最近双周（9月1日-9月16日）跌幅为-15.01%；同期上证A股指数9月16日收盘点位为2482.34，最近双周跌幅为-3.31%。水泥涨幅跑输同期上证涨幅11.70个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

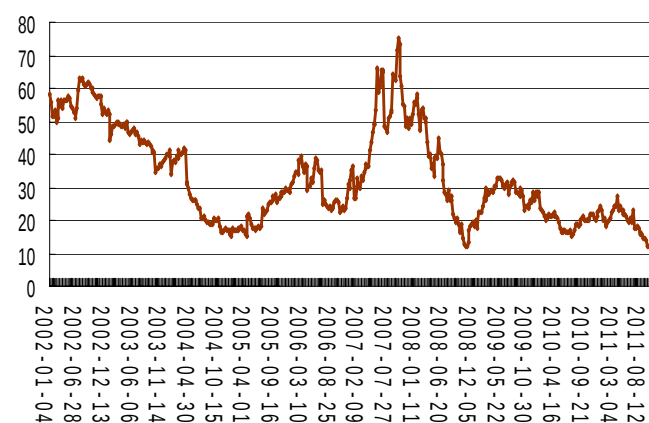
表 1：近半月涨幅最大前三名及后三名

行业涨幅前三名	涨幅	行业跌幅前三名	跌幅
1 *ST 金顶	6.71%	1 华新水泥	-22.97%
2 ST 当代	-3.06%	2 海螺水泥	-20.18%
3 塔牌集团	-4.64%	3 冀东水泥	-18.48%

资料来源：wind

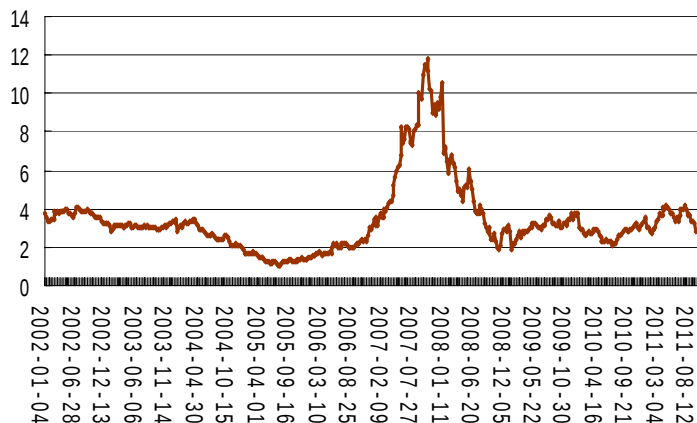
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



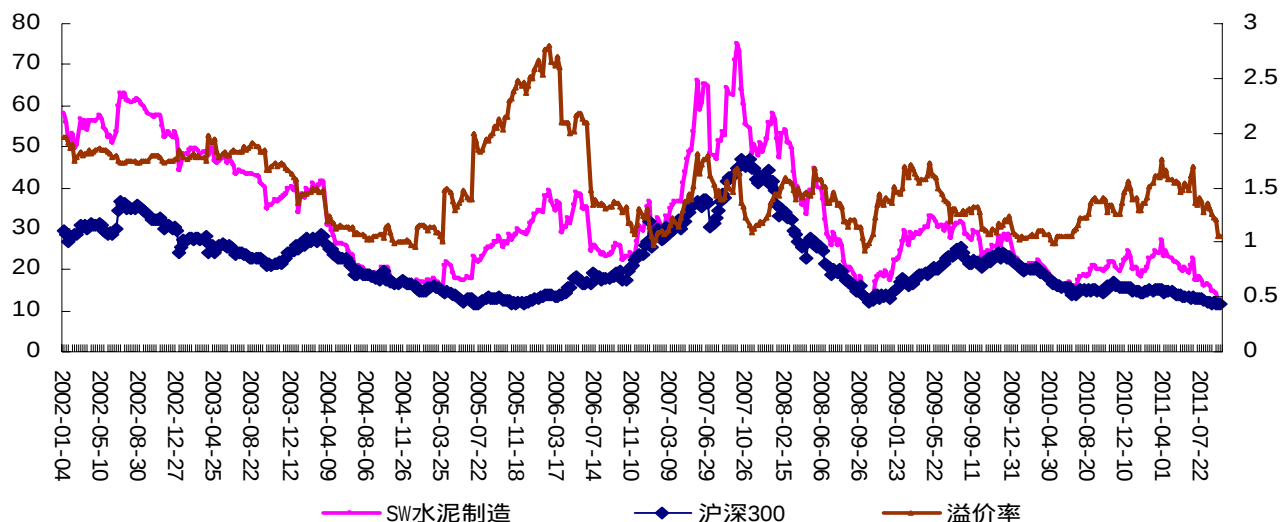
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

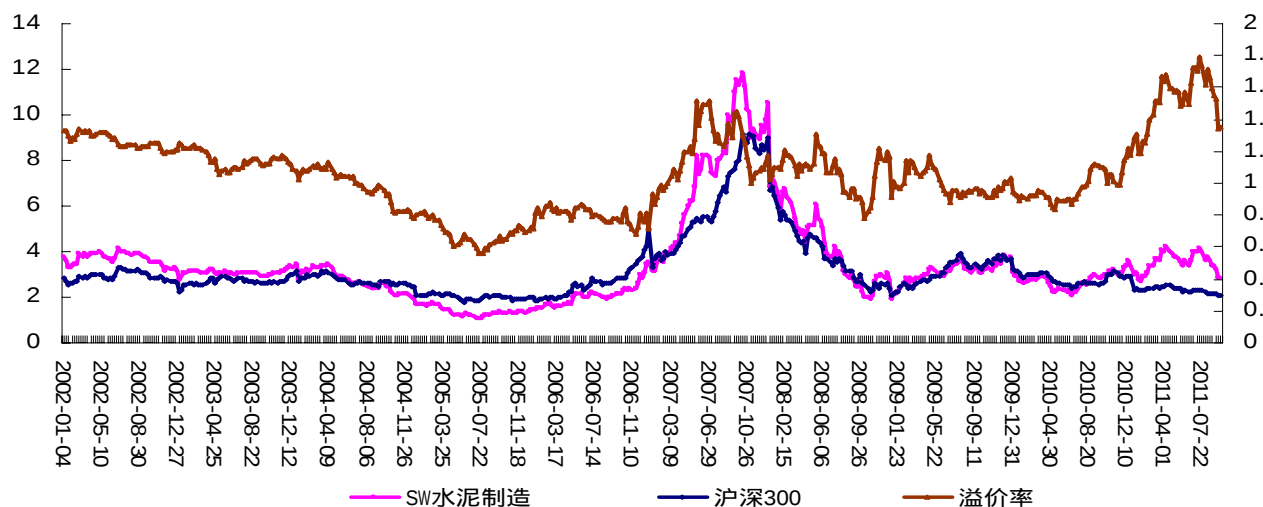
图 4：水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



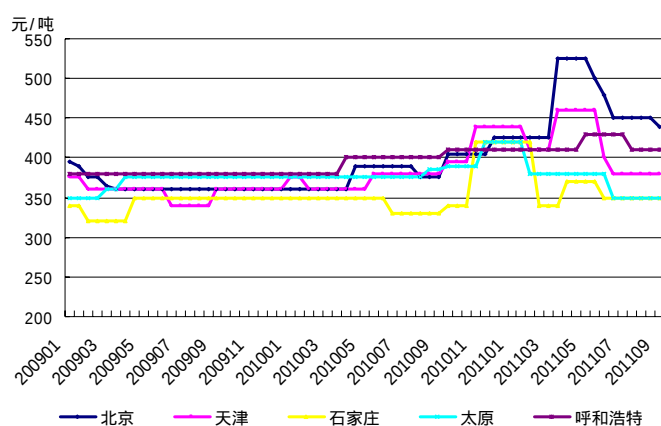
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 12.3x，相对于沪深 300 溢价率为 1.06，比比半月前低 0.14；PB（整体法）为 2.81，相对于沪深 300 溢价率为 1.35，比比半月前低 0.18。

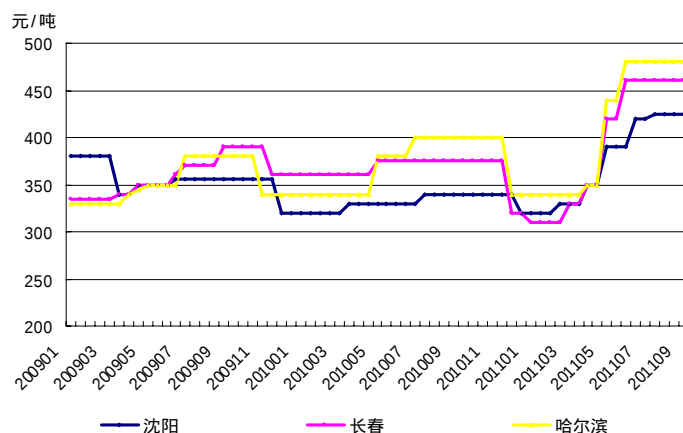
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



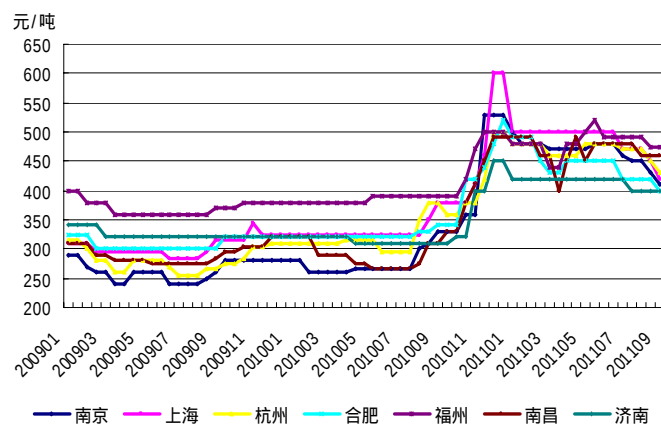
资料来源：东北证券整理

图 7：东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



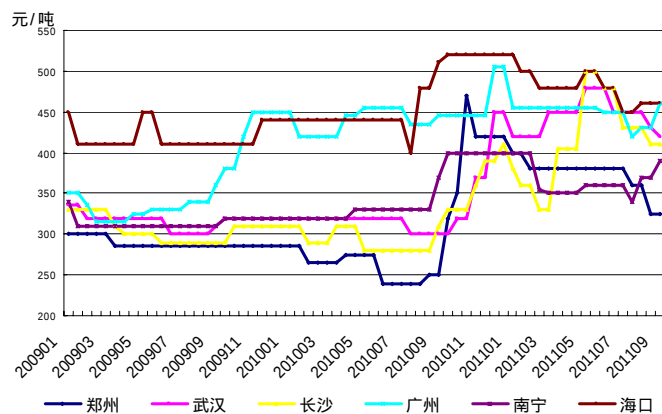
资料来源：东北证券整理

图 8：华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



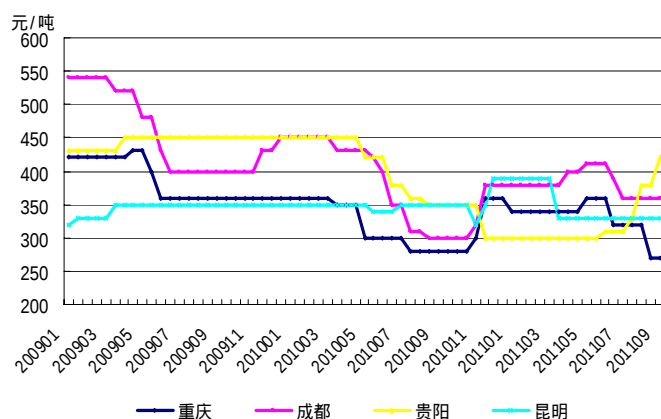
资料来源：东北证券整理

图 9：中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



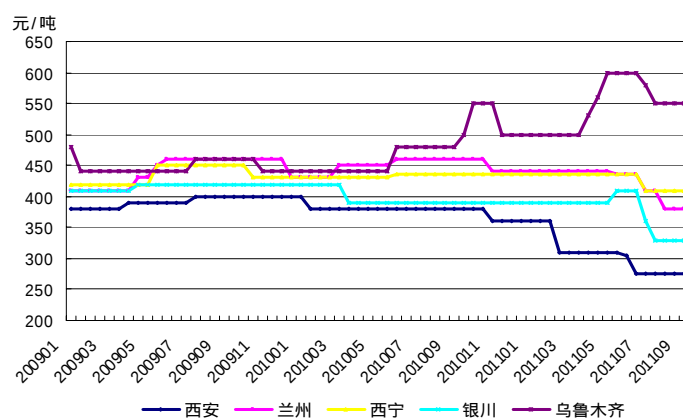
资料来源：东北证券整理

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

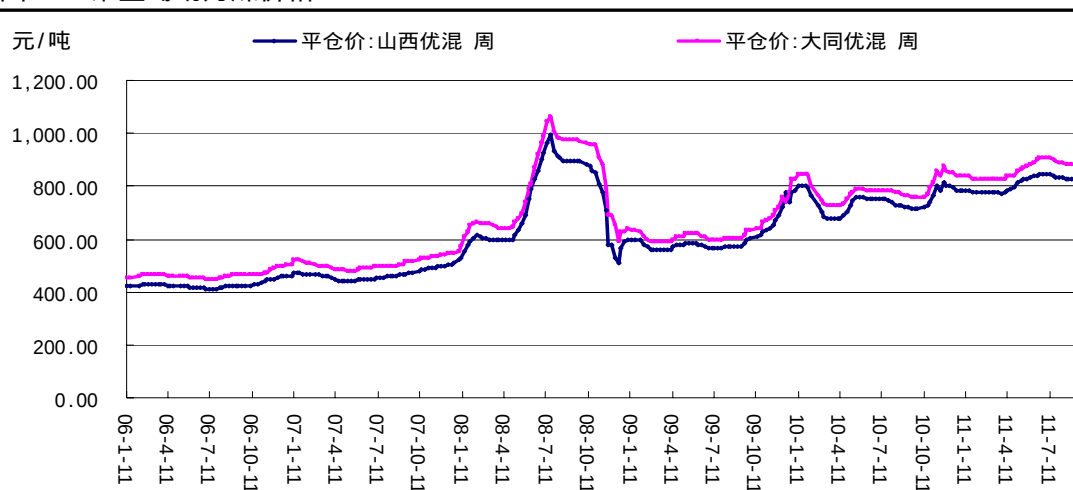
价格信息大致描述（9月1日 - 9月16日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，9月上半月整体环比价格涨幅为 0.85%，目前全国水泥均价为 384.75 元/吨，高标 P.O42.5 价格为 403.17 元/吨。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、广东、广西、贵州水泥价格分别上调 20-40 元/吨左右；2、江浙沪皖，下调 20-30 元/吨左右；3、中部武汉地区价格下调 10 元/吨左右。

从原因来看，两广和贵州省水泥价格上涨主要原因是受限电影响，企业产能无法正常发挥，并且随着需求逐渐上升，企业库存下降较为明显，价格持续上调。调查的企业表示，后期限电若不能缓解，随着需求再度增加价格将会继续上涨；华东江浙沪皖市场价格下调主要原因：1、外围水泥进入价格偏低，与本地企业相比有 50 元/吨差价；2、下游市场需求增量较弱；3、库存高位不减情况下，企业希望以价换量，一味维持高价而丢失客户，利益同样受损，适当下调价格不仅增肌发货量，还可以抵挡部分外来水泥进入。

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，与半月前基本持平；大同优混平仓价 880 元/吨，与半月前基本持平。

四、 行业和上市公司动态

行业动态

1、8 月份全国水泥产量 1.8 亿吨 同比增长 12.8%

统计局今日发布 8 月份经济数据。数据显示 8 月份全国水泥产量 1.8 亿吨，同比增长 12.8%；

1-8 月全国累计生产水泥 13.2 亿吨，同比增长 18.4%。

2、供给充沛 下半年山西水泥或降价

今日，山西省商务厅正式向社会发布《2011 年下半年 300 种生产资料供求状况调查分析》报告。调查结果显示，今年下半年，受调查的生产资料，供求基本平衡和供过于求的调查意见比重各占一半，没有供不应求的意见。调查发现，下半年，煤炭市场供应仍有趋紧迹象，价格上涨压力仍然较大。装修材料供给充沛，陶瓷、水泥、瓷砖等就材料价格有可能会往下走。

3、旺季不旺，水泥价格后市走势依然不甚明朗

数字水泥网提供的数据显示，自 6 月份以来，水泥价格持续下跌，均价由 6 月份的 434.79 元/吨跌至 8 月份的 414.03 元/吨，9 月份以来还处于跌势之中，目前位于 409.84 元/吨的水平。尽管上周受限电影响水泥价格环比上涨 0.21%，今日又传出江西水泥下属公司涨价，但是湖南、湖北以及重庆等地区价格上周下调 20-50 元/吨，后市价格依然不甚明朗。

公司动态

1、中材：下半年西部水泥价格平稳，将有 9 条生产线投产

中材股份（01893）董事长谭仲明于中期业绩记者会表示，明年保障房完成数目减少，是中央为了令房地产健康发展，受影响区域主要在东部，集团主要经营的西部地区水泥业务则没有影响。

副总裁兼董事会秘书顾超表示，上半年四条水泥生产线投产，下半年将有九条投产，预计增加产能约 1500 万吨，另外，亦有六条生产线正待政府审批，主要分布在西部地区。

2、金隅全年资本开支 100 亿人民币 水泥产能 4500 万吨

金隅股份执行董事兼总裁姜德义表示，今年资本开支 100 亿元人民币。他认为，内地楼市措施只是调整投机，今年上半年竣工面积 19 万平米，预计全年达 120 万平米，其中保障房竣工面积占 50%。上半年合约签约面积 37 万平米，预计全年达 95 万平米。另外，他又指，去年水泥产能 4000 万吨，预计今年达 4500 万吨，明年水泥产能超过 5000 万吨。

3、瑞安建业：适时出售水泥业务

瑞安建业（00983）董事总经理黄勤道表示，公司现时持有的水泥业务成本约 40 亿元人民币，期望于许可的情况下，会要求合资公司将水泥业务注入深圳上市公司——四川双马。

4、天山股份公开发行 A 股股票获批

近日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核了天山股份（000877）公开发行 A 股股票的申请。

5、江西南方率先领涨区域内水泥价格

南方水泥下属省级区域公司江西南方水泥有限公司在赣中（南昌、丰城），赣西、吉安等域于 9 月 10 日起对水泥价格上调 20 元/吨。

（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、在9月第一周水泥股大幅杀跌后，近期跌幅有所收窄，反映短期做空动能有所减弱，恐慌情绪有所缓解；2、但是，我们认为风险难言已经完全释放，本轮下跌市场的主要担忧来自需求端，这个也是我们在下半年策略及多期双周报中重点强调的。而宏观调控带来的投资方面的影响以及资金紧缩压力的凸显已经在水泥消费的量 and 价上都产生反映，而下半年通胀压力依然持续的情况下，货币政策不易产生转向；同时，由于上半年市场对水利建设、保障房的需求预期过高，而目前来看，其进度及需求影响皆低于预期，市场有个预期再调整的转变和重新确认过程，在这个过程中，市场关于盈利和估值的认识博弈将会使得股价运行变得更加复杂；3、供给端方面，下半年局部地区产能释放压力依然较大，将考量管理层对于新增产能控制和淘汰落后产能力度的决心和力度，同时企业协同也在艰难中前行，近期关注10月份华东地区及华中地区各大主导企业关于停产计划的执行情况；4、我们维持水泥行业评级为“同步大势”，重点关注在限电影响的局部区域价格提价，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	17.71	1.16	2.20	2.65	15.27	8.05	6.68	2.25	推荐
冀东水泥	15.65	1.15	1.40	1.86	13.61	11.18	8.41	2.11	推荐
金隅股份	12.11	0.7	0.85	1.05	17.30	14.25	11.53	2.76	推荐
塔牌集团	12.74	0.38	0.70	0.80	33.53	18.20	15.93	3.58	推荐
祁连山	12.58	1.03	1.4	1.95	12.21	8.99	6.45	2.12	推荐
赛马实业	24.82	2.88	2.65	3.1	8.62	9.37	8.01	1.74	推荐
青松建化	15.13	0.75	1.12	1.47	20.17	13.51	10.29	3.00	推荐
天山股份	23.85	1.39	1.65	2.2	17.16	14.45	10.84	2.41	谨慎推荐
江西水泥	14.68	0.38	1.35	1.50	38.63	10.87	9.79	3.91	谨慎推荐
华新水泥	17.77	0.71	1.50	2.25	25.03	11.85	7.90	2.61	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。