

水泥行业双周报第 13 期 (9.17-9.30)

东北地区吉、黑水泥价格再次上调

原材料/水泥

投资要点：

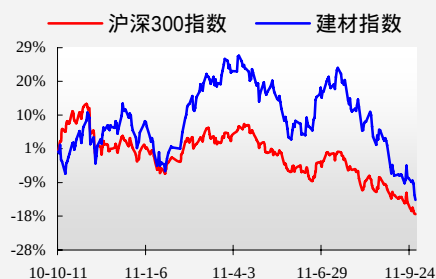
- 本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 11.7x，相对于沪深 300 溢价率为 1.05，比值和半月前基本持平；PB（整体法）为 2.67，相对于沪深 300 溢价率为 1.33，比值比半月前低 0.02。
- 9 月下半月水泥整体价格环比跌幅为 0.08%。东北地区的黑龙江和吉林两省价格统一上调 20 元/吨；华东地区整体价格保持平稳，小部分略有调整，上海水泥价格普跌 20 元/吨；贵阳地区水泥价格回落 30 元/吨。
- 行业策略。我们的观点主要如下：1、正如我们上期双周报所提示的，水泥股风险难言已经完全释放，本双周在大盘弱势背景下，行业指数继续深跌-4.45%；2、从估值角度来看，尽管目前 PE 来看，水泥股估值已经显得较为便宜，但是在水泥价格存在下跌风险的周期中，企业盈利也存在下调的风险，因此目前并不能单一以 PE 作为观测水泥股估值的维度。而按照 PB 来看的话，与按照传统历史经验的底部区域依然有距离，因此安全的投资价值区域还需要进一步等待和确认；3、尽管旺季特征相比往年不是非常明显，但需求还是有所好转，对于稳定价格起到一定作用，不过在紧缩的大背景下，总体依然难言乐观，对四季度水泥股的同比业绩保持谨慎态度；4、供给端下半年压力犹存，华东、西南、西北、华北均存在较大的在建线产能规模；5、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。

同步大势

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 10 日

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: alvinxie66@hotmail.com

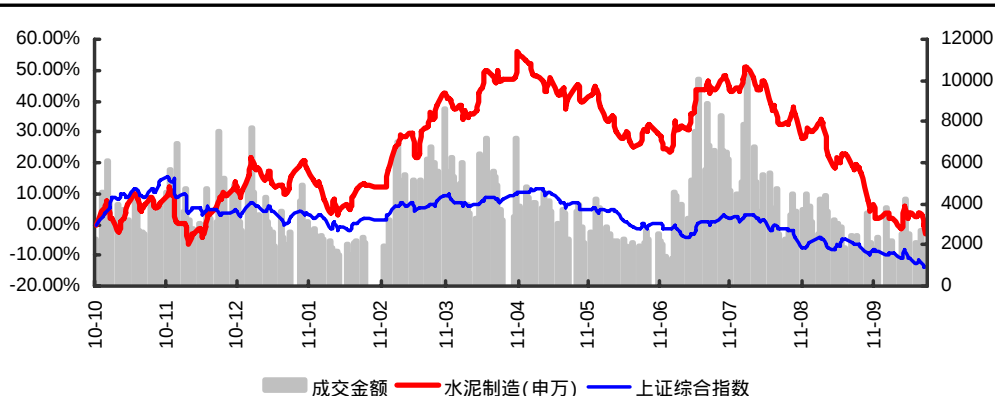
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

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 9 月 30 日收盘点位为 4598.14，最近两周（9 月 17 日-9 月 30 日）跌幅为 4.45%；同期上证 A 股指数 9 月 16 日收盘点位为 2359.22，最近两周跌幅为 4.96%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅 0.51 个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

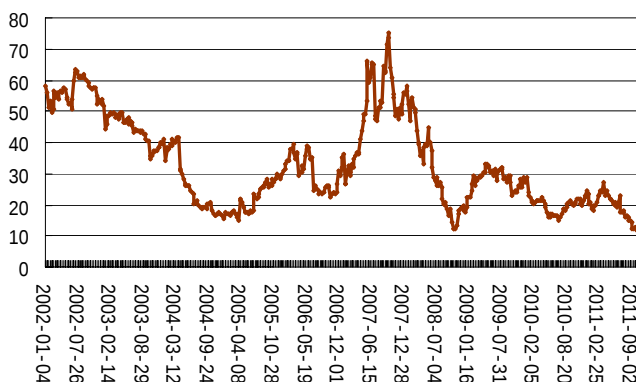
表 1：近半月涨幅最大前三名及后三名

行业涨幅前三名		涨幅	行业跌幅前三名		跌幅
1	*ST 金顶	15.82%	1	ST 当代	-13.72%
2	冀东水泥	1.98%	2	ST 狮头	-13.07%
3	华新水泥	-2.58%	3	四川双马	-9.85%

资料来源：wind

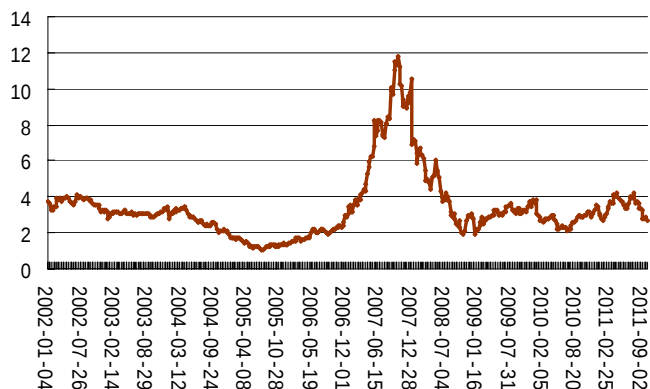
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



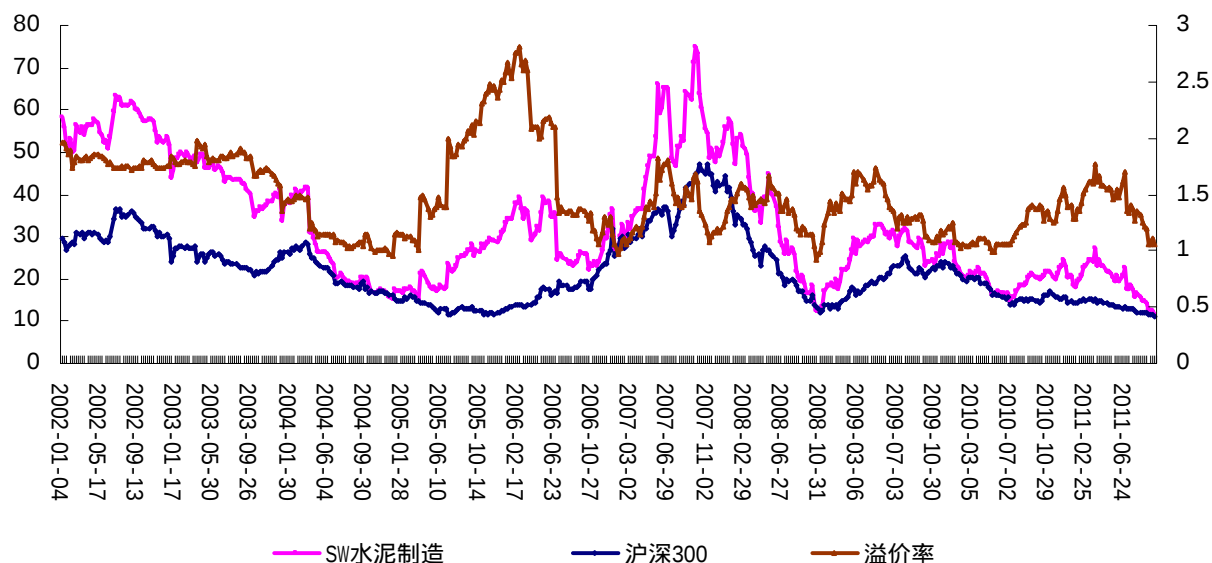
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

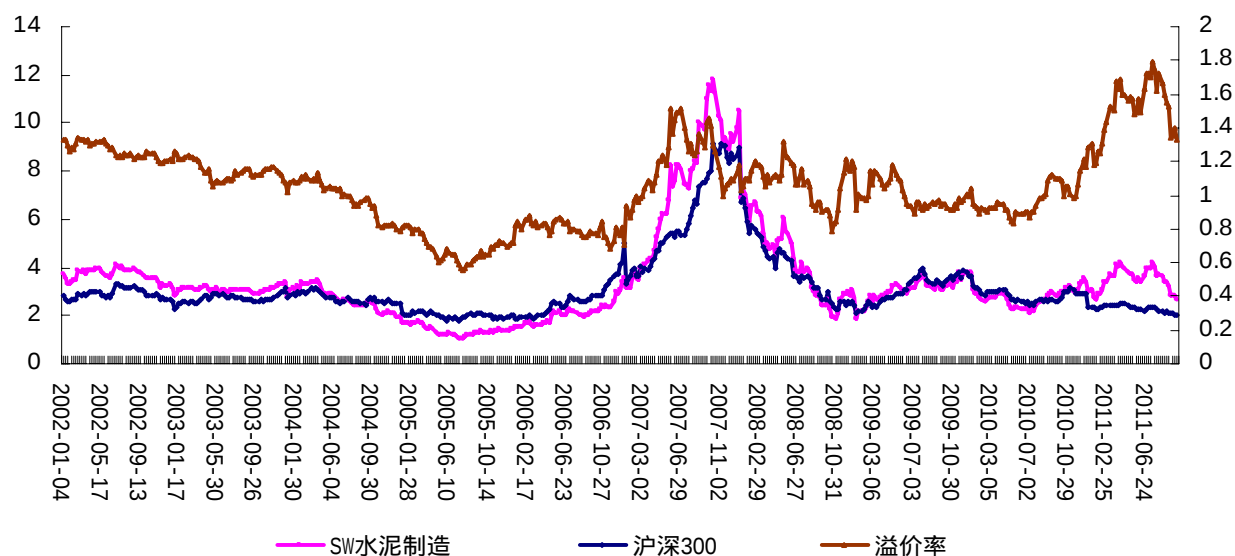
图 4：水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



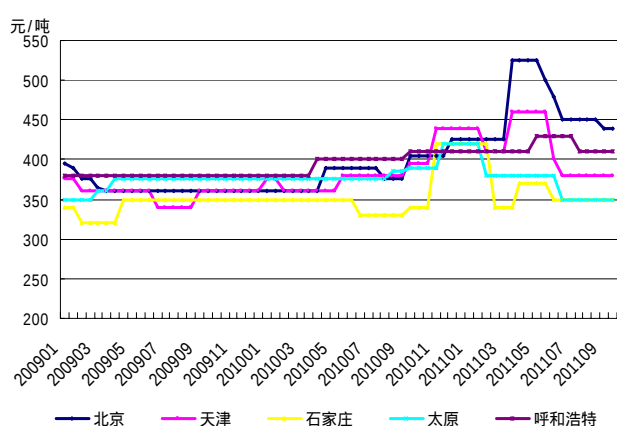
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

近两周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 11.7 倍，相对于沪深 300 溢价率为 1.05，比值和半月前基本持平；PB（整体法）为 2.67 倍，相对于沪深 300 溢价率为 1.33，比值比半月前低 0.02。

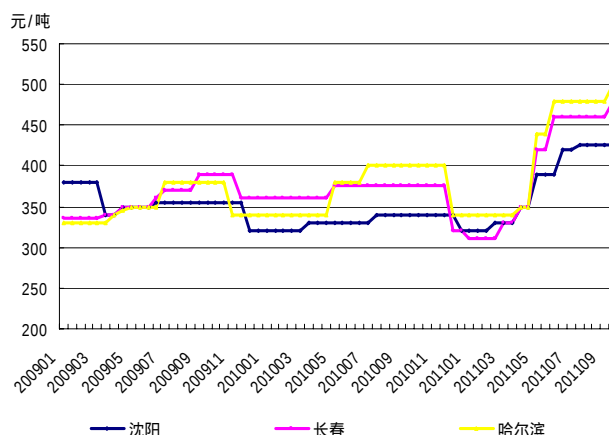
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



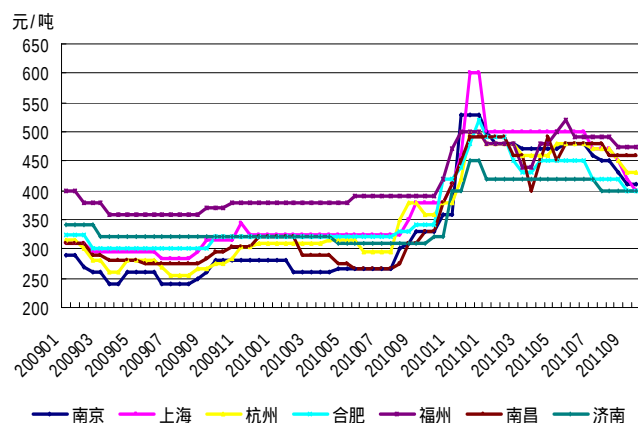
资料来源：东北证券整理

图 7：东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



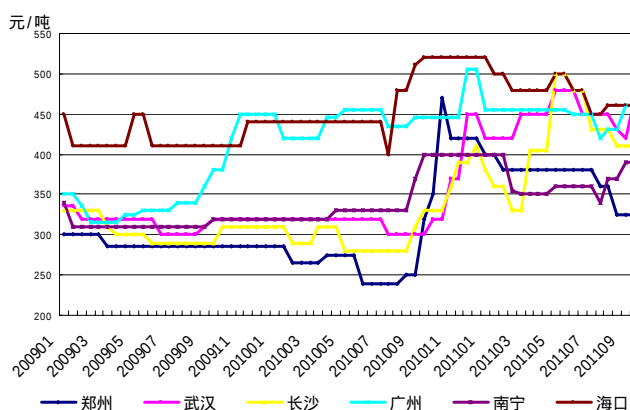
资料来源：东北证券整理

图 8：华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



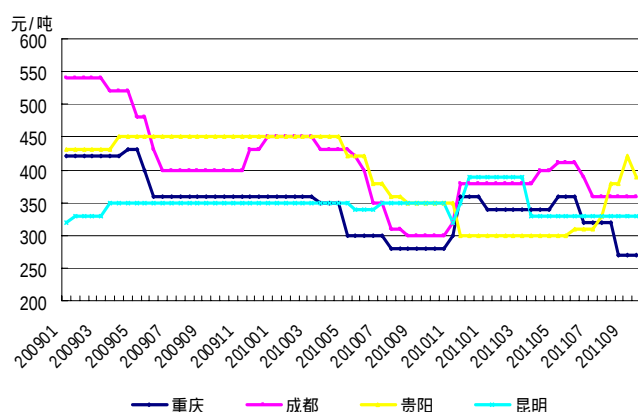
资料来源：东北证券整理

图 9：中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



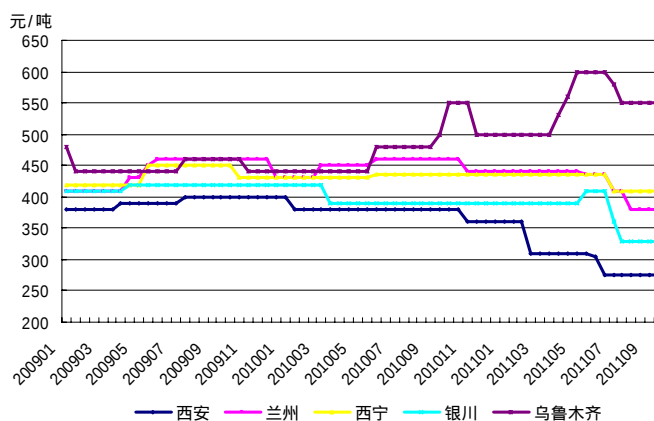
资料来源：东北证券整理

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

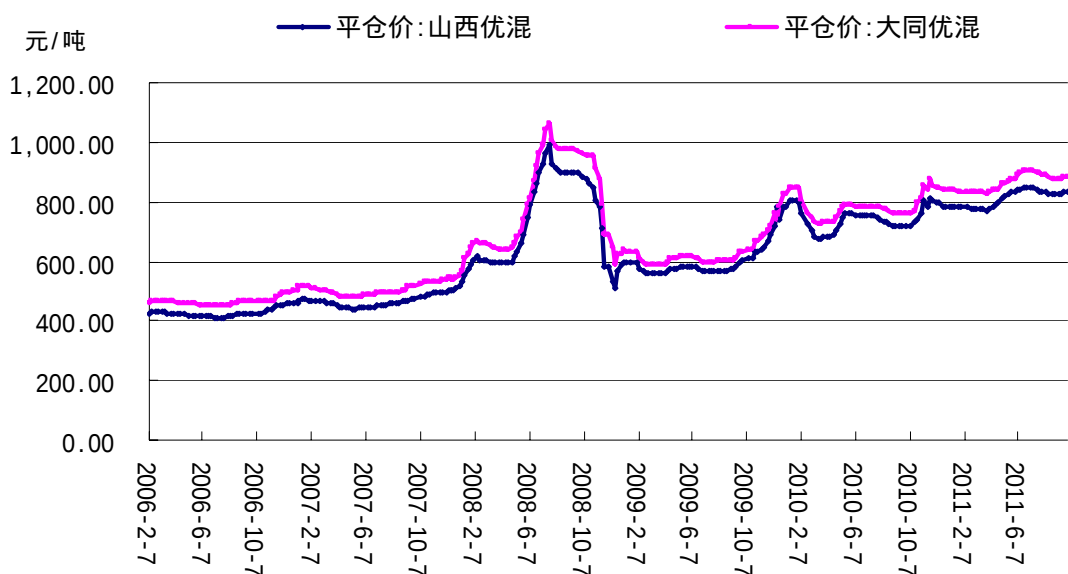
价格信息大致描述（9月17日 - 9月30日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，9月下半月整体价格环比跌幅为0.08%。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、东北地区的黑龙江和吉林两省价格统一上调20元/吨，哈尔滨P.O42.5散达到500元/吨，长春为485元/吨；2、华东地区整体价格保持平稳，小部分略有调整，其中江西抚州水泥价格上调20元/吨、浙江金华、建德、衢州等部分地区熟料价格上调20-30元/吨，但上海水泥价格普跌20元/吨；3、贵阳地区水泥价格回落30元/吨。

从原因来看，东北地区在需求和企业协同的影响下，今年平均价格已排到全国首位，再过半个月左右东北地区即将进入需求淡季，这次涨价或为今年最后一次上涨，或将有利于进入冬储期的价格调整。江浙地区需求情况略有好转，江浙沪企业平均库存降至50%-60%。上海主导企业下调价格目的是想缩小与外地水泥价格差距，调整后上海海螺P.O42.5散出厂挂牌价420元/吨，其它本地企业400元/吨，江西、湖北等外来企业360-380元/吨。贵阳地区价格回落主要有以下原因：1、需求受少数民族运动会影响略有下降；2、限电有所缓解，熟料窑已全部开启，仅磨机每天停产12小时；3、新增产能释放带来压力。

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，较半月前上涨10元/吨；大同优混平仓价885元/吨，较半月前上涨5元/吨。

四、 行业和上市公司动态

行业动态

1、 关于做好 2011 年扩大建材下乡试点的通知

试点范围：2011 年试点范围为北京市、天津市、山东省、重庆市、宁夏回族自治区。试点内容：继续推动水泥下乡，积极推广使用散装水泥，对使用节能建材产品和采取节材措施的农户予以补助。试点要求：（一）完善水泥下乡补助政策；（二）制定节能建材补助政策；（三）加强资金筹集和管理；（四）加强建材下乡产品质量管理；（五）加强建材下乡产品价格管理；（六）畅通建材流通渠道；（七）加强农房建设管理和指导。

2、 商务部关于“十二五”期间加快散装水泥发展的指导意见

发展目标：加快预拌混凝土、预拌砂浆产业发展，实现产业结构优化升级。完善散装水泥物流体系基础设施的专业化和信息化建设。进一步加大农村散装水泥推广力度。逐步缩小区域间差距，促进全国散装水泥行业的均衡化发展。到 2015 年，全国散装水泥年供应量达到 13 亿吨，水泥散装率达到 58%，预拌混凝土使用量达到 22 亿立方米，预拌砂浆使用量达到 4800 万吨，农村散装水泥使用率达到 45%。

3、 保障房建材采购信息平台启动

在目前举行的第十届中国国际住宅产业博览会上，住房和城乡建设部住宅化促进中心正式启动了保障性住房建设材料部品采购信息平台，以配合各地正在大规模推进的保障房建设。

公司动态

1、 同力水泥拟 7.4 亿收购义马水泥

同力水泥（000885）公告，公司拟以承债式收购的方式受让义马煤业集团股份有限公司持有的义煤集团水泥有限责任公司 100%的股权，承债金额不高于 7.4 亿元。

截至 2010 年 11 月 30 日，义马水泥对义马煤业负有 8.48 亿元债务，因洪阳河治理事宜，义马煤业向义马水泥补偿 2000 万元，职权债务抵消后，重组前义马水泥欠义马煤业的债务金额为 8.28 亿元。重组后义马水泥对义马煤业负有 7.4 亿元债务，义马煤业同意并确认将义马水泥债务金额大于 7.4 亿元的部分予以豁免。

2、 青松建化乌苏 3000t/d 熟料水泥生产线达产

9 月 15 日，青松建化集团乌苏日产 3000 吨熟料生产线乌苏青松公司日产熟料平均在 3500 吨以上，各项质量指标均达到了质量要求，实现了达产达标。

乌苏青松水泥项目是青松建化集团在北疆布局的第二条水泥生产线，设计产能为熟料 90 万吨/年，水泥 120 万吨/年。

3、 祁连山拟 6405 万收购甘肃同行

为增强在甘肃武威区域的市场及石灰石资源控制力，祁连山以现金方式支付 6405 万元的总价款，购买自然人赵多国等 3 人合计持有的甘肃古浪峡水泥有限责任公司合计 100%的股权。

截至 2011 年 3 月底，古浪峡公司拥有两条干法水泥生产线，一条 300t/d 干法水泥生产线，

一条 700t/d 干法水泥生产线（实际产能 1000t/d）及相关配套设备。2010 年度，古浪峡公司横穿水泥 16 万吨，销售 15.76 万吨，实现营业收入 5507 万元，利润总额 711 万元，净利润 603 万元。

4、海螺水泥获股东增持 321 万股

海螺水泥（600585）9 月 20 日接到控股股东海螺集团通知，海螺集团下属全资附属公司海螺设计院通过上海证券交易所交易系统增持了公司 320.63 万股，约占公司总股本的 0.06%。本次增持前，海螺集团与海螺设计院合计持有公司 19.33 亿股股份，约占本公司总股本的 36.48%；本次增持后，海螺集团与海螺设计院合计持有公司 19.36 亿股股份，约占公司总股本德 36.54%。

5、同力水泥签订合作框架协议 拓展国际业务

同力水泥（000885）23 日公告，为推动定增募投项目的进展，近日，公司分别与亿华国际、中莫矿业签订《合作框架协议》。根据协议，公司与亿华国际成立合资公司，在莫桑比克木雄贵建设一条 1500t/d 熟料生产线和一座年产 50 万吨水泥粉磨站及在莫桑比克太特建设一座年产 50 万吨水泥粉磨站，投资概算为 9928.29 万美元。公司与中莫矿业成立合资公司，在莫桑比克伊尼雅明戈建设一座 1500t/d 熟料生产线和一座年产 50 万吨水泥粉磨站，投资概算为 7757.15 万美元。

6、海螺水泥再投云南 18 亿新建水泥项目

据了解，安徽海螺集团水泥股份有限公司分别与文山州人民政府签订《战略合作协议》，与岷山县人民政府签订《岷山县新型干法水泥生产建设项目》协议，将投资 18 亿新建水泥项目。

7、内蒙古伊东冀东水泥有限公司成立 拟建 2500t/d 水泥生产线

唐山冀东水泥股份有限公司与内蒙古伊东集团东兴化工有限责任公司，在伊东集团举行了合资合同暨合资公司章程签订仪式，自此内蒙古伊东冀东水泥有限公司正式成立。

双方将共同出资设立内蒙古伊东冀东水泥有限公司，在卓资县旗下营工业园区建设一条综合利用电石渣日产 2500 吨熟料水泥生产线。项目总投资约 3.4 亿元。整条生产线将于 2012 年 8 月底建成投产。

（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、正如我们上期双周报所提示的，水泥股风险难言已经完全释放，本双周在大盘弱势背景下，行业指数继续深跌-4.45%；

2、从估值角度来看，尽管目前 PE 来看，水泥股估值已经显得较为便宜，但是在水泥价格存在下跌风险的周期中，企业盈利也存在下调的风险，因此目前并不能单一以 PE 作为观测水泥股估值的维度。而按照 PB 来看的话，与按照传统历史经验的底部区域依然有距离，因此安全的投资价值区域还需要进一步等待和确认；

3、尽管旺季特征相比往年不是非常明显，但需求还是有所好转，对于稳定价格起到一定作

用，不过在紧缩的大背景下，总体依然难言乐观，对四季度水泥股的同比业绩保持谨慎态度；

4、供给端下半年压力犹存，华东、西南、西北、华北均存在较大的在建线产能规模；

5、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	17.20	1.16	2.20	2.65	14.83	7.82	6.49	2.26	推荐
冀东水泥	15.96	1.15	1.40	1.86	13.88	11.40	8.58	2.19	推荐
金隅股份	11.02	0.7	0.85	1.05	15.74	12.96	10.50	2.56	推荐
塔牌集团	11.55	0.38	0.70	0.80	30.39	16.50	14.44	3.33	推荐
祁连山	11.81	1.03	1.4	1.95	11.47	8.44	6.06	1.99	推荐
赛马实业	23.34	2.88	2.65	3.1	8.10	8.81	7.53	1.63	推荐
青松建化	14.00	0.75	1.12	1.47	18.67	12.50	9.52	2.77	推荐
天山股份	23.06	1.39	1.65	2.2	16.59	13.98	10.48	2.33	谨慎推荐
江西水泥	14.04	0.38	1.35	1.50	36.95	10.40	9.36	3.74	谨慎推荐
华新水泥	17.31	0.71	1.50	2.25	24.38	11.54	7.69	2.54	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。