

水泥行业双周报第 14 期(10.1-10.16)

赣、闽、桂、贵价格下跌，苏南、浙北因部分企业进行停产而提价

原材料/水泥

投资要点：

- 申万水泥制造指数（代码：850612）10 月 14 日收盘点位为 5012.71，最近双周（10 月 1 日-10 月 14 日）涨幅为 9.02%；同期上证 A 股指数 10 月 14 日收盘点位为 2431.37，最近双周涨幅为 3.06%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅 5.96 个百分点。
- 本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 12.7x，相对于沪深 300 溢价率为 1.10，比值比半月前高 0.05；PB（整体法）为 2.90，相对于沪深 300 溢价率为 1.40，比值比半月前高 0.07。
- 根据数字水泥网信息，我们可以发现，10 月上半月整体价格环比跌幅为 0.58%。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、下跌区域主要体现在南昌、福州、南宁、贵阳等地，分别下调 20-50 元/吨；2、上涨的区域主要是湖北东部、江苏南部、以及浙江北部，水泥和熟料分别上调 20-50 元/吨。具体分析见正文。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价 835 元/吨，基本和半月前持平；大同优混平仓价 885 元/吨，基本和半月前持平。
- 行业策略。我们的观点主要如下：1、本双周在大盘有所企稳反弹的情况下，水泥股呈现较大幅度的超跌反弹，整体跑赢大盘 5.96 个百分点；2、而从估值角度来看，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通过 PE 来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，但需求环比还是有所好转，局部区域通过限产等企业协同效应对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，而且我们对四季度水泥股的同比业绩也保持谨慎态度；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”，重点关注执行区域限产协议下的价格提价行为，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 18 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

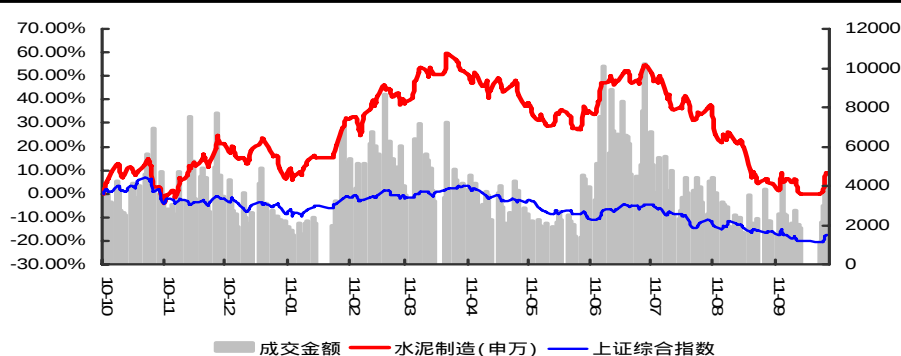
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

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（代码：850612）10月14日收盘点位为5012.71，最近双周（10月1日-10月14日）涨幅为9.02%；同期上证A股指数10月14日收盘点位为2431.37，最近双周涨幅为3.06%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅5.96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 同力水泥	16.35%	1 金隅股份	2.81%
2 天山股份	14.09%	2 ST 金顶	3.10%
3 海螺水泥	11.51%	3 ST 狮头	3.15%

资料来源：wind

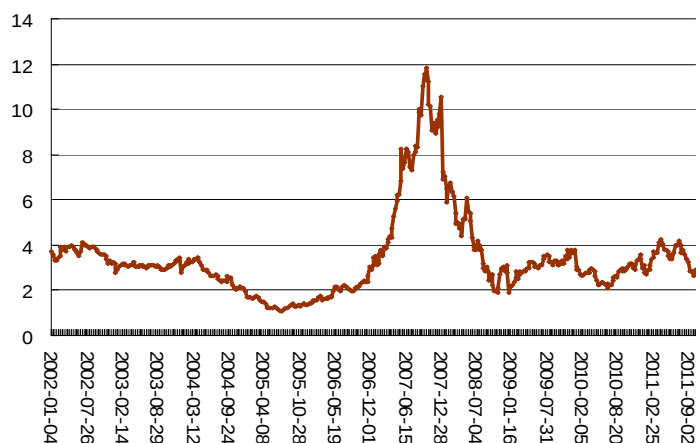
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



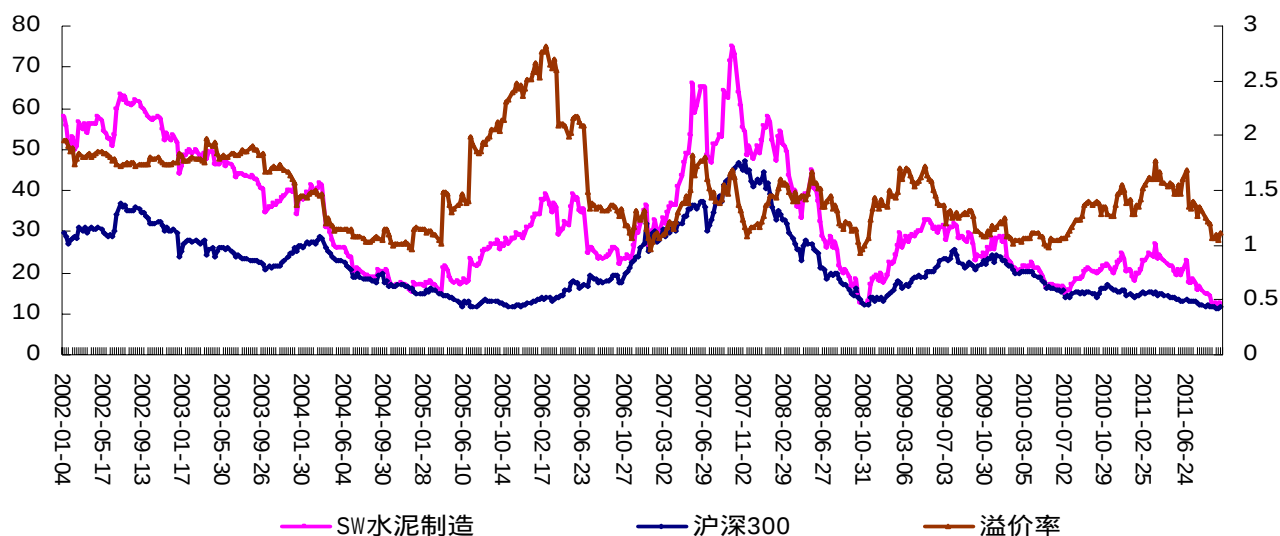
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

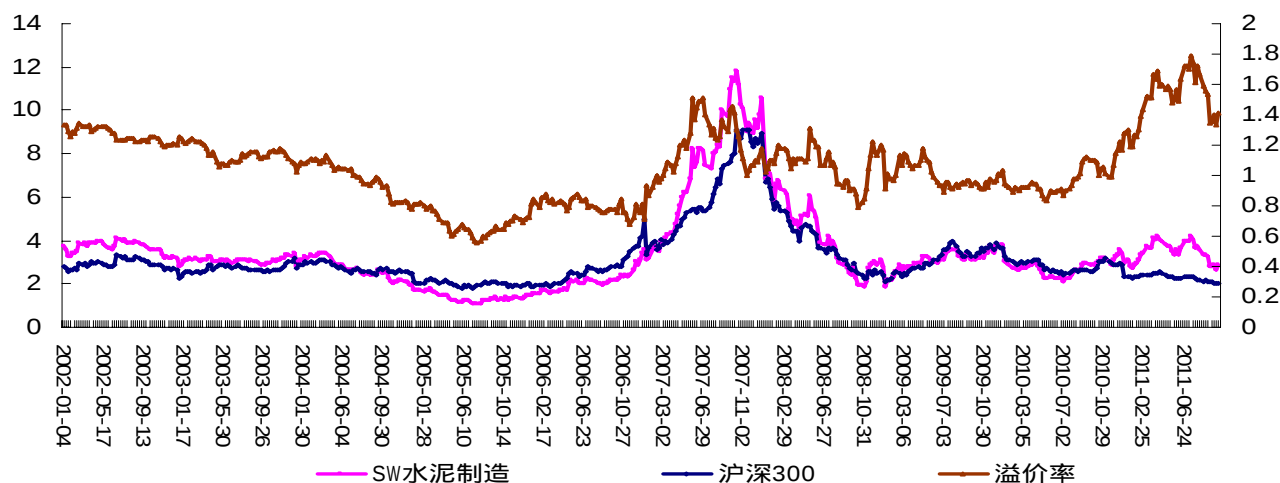
图 4：水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



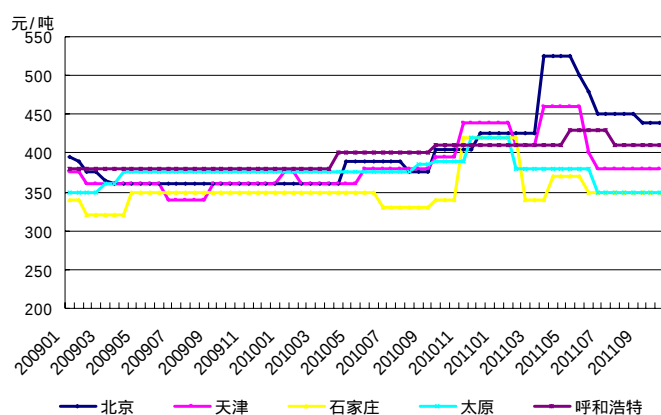
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 12.7x，相对于沪深 300 溢价率为 1.10，比值比半月前高 0.05；PB（整体法）为 2.90，相对于沪深 300 溢价率为 1.40，比值比半月前高 0.07。

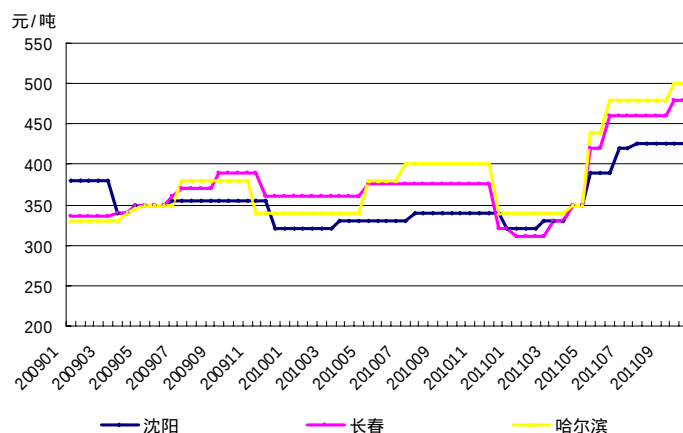
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



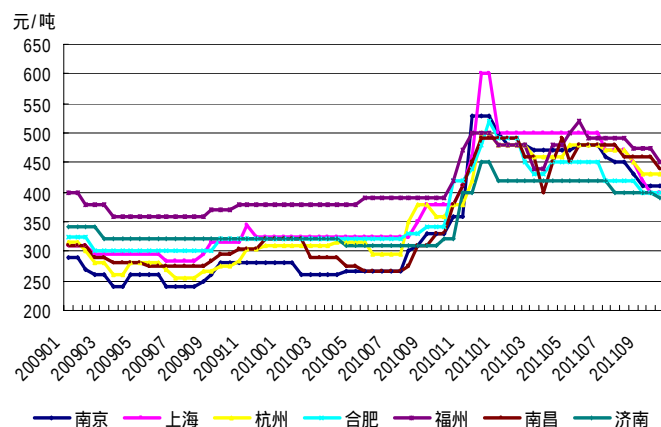
资料来源：东北证券整理

图 7：东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



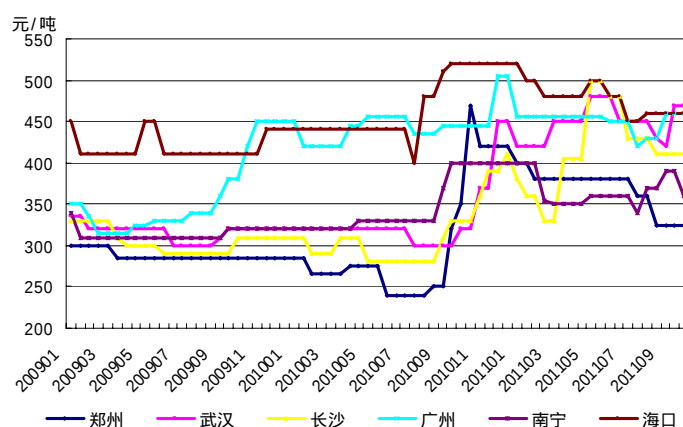
资料来源：东北证券整理

图 8：华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



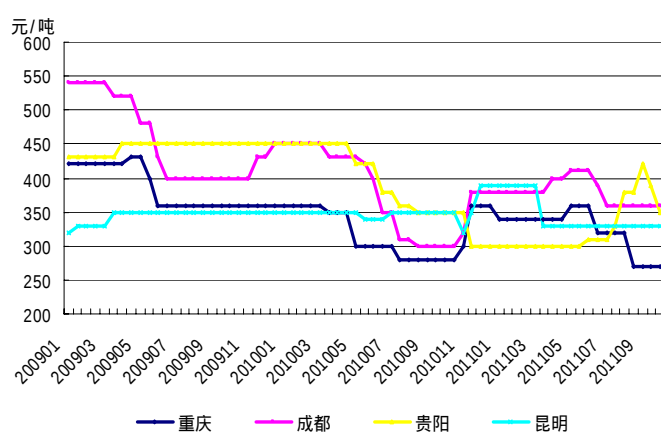
资料来源：东北证券整理

图 9：中南省会城市 P.O42.5 水泥价格



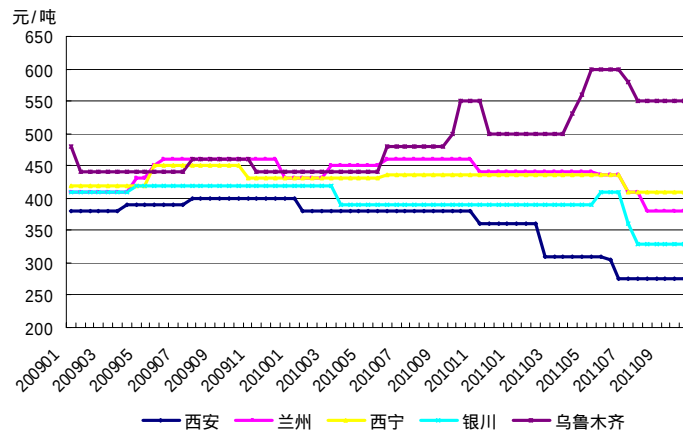
资料来源：东北证券整理

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（10月1日 - 10月16日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，10月上半月整体价格环比跌幅为0.58%。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、下跌区域主要体现在南昌、福州、南宁、贵阳等地，分别下调20-50元/吨；2、上涨的区域主要是湖北东部、江苏南部、以及浙江北部，水泥和熟料分别上调20-50元/吨。

从原因来看，江西南昌价格下调原因：1、一方面由于城运会即将召开部分工程项目停工，致使不就不旺的市场需求再次减弱，另一方面江西省原计划10月份进行减产，但一直没有任何的停产动作，企业均在正常生产中，库存的逐渐上升使得价格出现暗降，调整幅度为20-30元/吨，调整后的南昌市场P.O42.5散到位价格在430-440元/吨之间。

广西地区价格下跌幅度30-50元/吨，原因：1、受持续强降雨天气影响，区域内洪涝严重，致使水泥需求量快速下降；2、电力缓解，企业生产基本恢复，库存快速上升接近警戒线。广西价格的大幅下调将对珠三角市场产生影响。

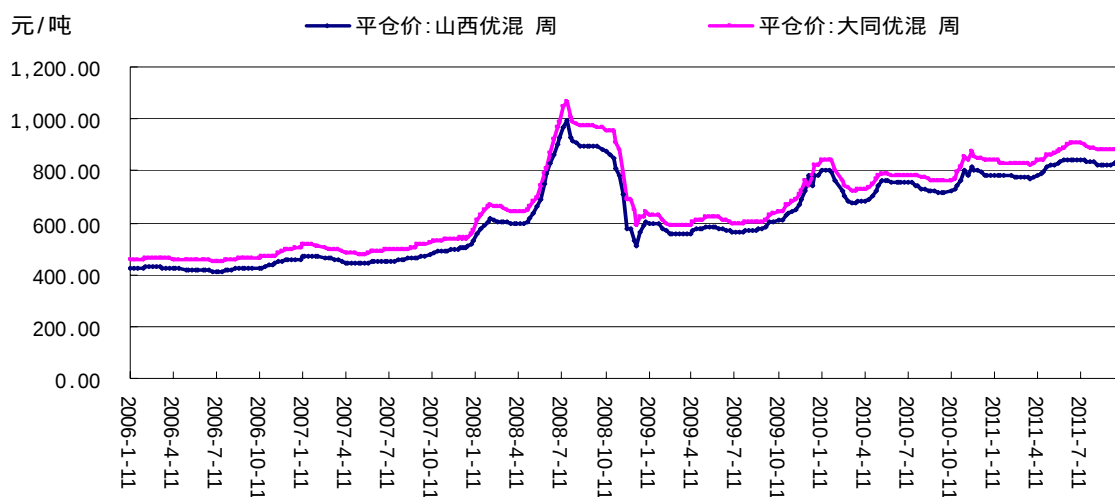
贵阳地区价格大幅下调40-50元/吨，原因：限电全部解除，企业生产都已恢复正常，市场再次呈现供大于求，企业间相互竞争较为激烈。

苏南镇江、常州、无锡、苏州等城市熟料和水泥价格均上调20元/吨，主要原因是区域企业按原计划进行停产是价格上涨的主要推动力。

浙江北部也计划将熟料价格上调20元/吨，需要看接下来在市场上能否执行下去。

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，基本和半月前持平；大同优混平仓价 885 元/吨，基本和半月前持平。

四、 行业和上市公司动态

行业动态

1、 五大新政再次力挺保障房建设

国家发布《国务院办公厅关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》，意见指出，到“十二五”期末，全国保障性住房覆盖面要达到 20% 左右。并提出五大落实政策：一、确保土地供应，储备土地和收回使用权的国有土地，优先安排用于保障性住房建设；二、增加政府投入，住房公积金增值收益在提取贷款风险准备金和管理费用后全部用于廉租住房和公共租赁住房建设，土地出让收益用于保障性住房建设和棚户区改造的比例不低于 10%，中央代发的土地政府债券资金要优先安排用于公告租赁住房等保障性安居工程建设；完不成保障性安居工程建设任务的城市，一律不得兴建和购置政府办公用房；三、规范利用企业债券融资，符合规定的地方政府融资平台可发行企业债券或中期票据，专项用于公共租赁住房等保障性安居工程建设；四、加大信贷支持，银行业金融机构可以向实行公司化运作并符合信贷条件的公共租赁住房项目直接发放贷款，公共租赁住房建设贷款利率下浮时其下限为基准利率的 0.9 倍，贷款期限原则上不超过 15 年；五、落实税费减免政策。

2、 9 月份宏观数据公布

国家统计局公布 9 月份宏观经济数据，CPI 同比上涨 6.1%，PPI 同比上涨 6.5%，9 月份新增贷款 4700 亿元。

2011 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）212274 亿元，同比名义增长 24.9%（扣除价格因素后实际增速 16.9%）。分地区来看，东部地区投资增长 22.3%，中部地区投资增长 29.9%，西部地区投资增长 29.5%。中央项目投资 12445 亿元，同比下降 7.5%，地方项目投资 199829 亿元，增长 27.7%。

3、 9 月份全国水泥产量 19031 万吨，同比增长 15.7%

9 月份全国水泥产量 19031 万吨，同比增长 15.7%，环比 8 月份增长 4.32 个百分点，1-9 月份累计产量 15.13 亿吨，同比增长 18.1%。

公司动态

1、 福建水泥拟 1.9 亿控股海峡水泥

福建水泥发布公告称，公司于 9 月 29 日与福建省太阳矿业有限责任公司、自然人陈培基共同签订《德化海峡水泥项目投资合作协议》，公司以现金增资方式约 1.91 亿元（占总股本的 52%）投资控股福建省海峡水泥股份有限公司，建设一条带 9000KW 纯低温余热发电的日产 4500 吨熟料新型干法水泥生产线项目。

2、 江西水泥预计前 3 季度盈利逾 4 亿 同比扭亏为盈

江西水泥周一盘后发布业绩预告，公司预计今年前三季度实现净利润 4 至 4.2 亿元，其中三季度盈利 1.03 至 1.23 亿元。去年前三季度公司净亏损 1724.86 万元，其中三季度盈利 1167.59 万元。

公司表示前三季度扭亏为盈的主要原因是，水泥市场需求增长，公司产品量价齐升。同时

报告期内收到对南方水泥有限公司的投资收益和出售江西闪亮制药有限公司 25%的股权价款。

3、天山股份公开增发 A 股股票申请获证监会核准

10 月 12 日，新疆天山水泥收到中国证监会《关于核准新疆天山水泥股份有限公司增发股票的批复》，天山股份增发 A 股的申请获得中国证券监督管理委员会核准，核准公司增发不超过 12000 万股新股。

4、冀东水泥前三季净利增三成 收到资源综合利用产品退税 4788 万

冀东水泥披露业绩快报显示，前三季度实现营业收入 120.34 亿元、同比增长 50.31%；实现净利润 14.2 亿元，同比增长 29.43%。业绩增长的主要原因是，冀东水泥新建项目陆续投产，生产经营规模扩大，同时加强生产经营管理，生产运行水平提升，产销量增加。

公司 9 月 30 日公告收到资源综合利用产品退还增值税 4788 万元，全部计入当期利润总额。截至 2011 年 9 月 30 日，公司及子公司累计收到增值税退税 1.85 亿元，全部计入当期利润总额。

5、青松建化：前三季净利同比增长 60%以上

青松建化发布业绩预增公告，公司预计前三季度净利润同比增长 60%以上，2010 年同期公司实现净利润 2.42 亿元。

青松建化表示，报告期内公司的主要产品水泥的销量增加，水泥平均售价有所提升，主营业务稳定增长。

（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、本双周在大盘有所企稳反弹的情况下，水泥股呈现较大幅度的超跌反弹，整体跑赢大盘 5.96 个百分点；

2、而从估值角度来看，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通过 PE 来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，但需求环比还是有所好转，局部区域通过限产等企业协同效应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，而且我们对四季度水泥股的同比业绩也保持谨慎态度；

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”，重点关注执行区域限产协议下的价格提价行为，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	19.18	1.16	2.20	2.65	16.53	8.72	7.24	2.52	推荐
冀东水泥	17.40	1.15	1.40	1.86	15.13	12.43	9.35	2.39	推荐
金隅股份	11.33	0.7	0.85	1.05	16.19	13.33	10.79	2.64	推荐
塔牌集团	12.65	0.38	0.70	0.80	33.29	18.07	15.81	3.65	推荐
祁连山	12.67	1.03	1.4	1.95	12.30	9.05	6.50	2.13	推荐
赛马实业	24.46	2.88	2.65	3.1	8.49	9.23	7.89	1.71	推荐
青松建化	15.52	0.75	1.12	1.47	20.69	13.86	10.56	3.07	推荐
天山股份	26.31	1.39	1.65	2.2	18.93	15.95	11.96	2.66	谨慎推荐
江西水泥	14.97	0.38	1.35	1.50	39.39	11.09	9.98	3.99	谨慎推荐
华新水泥	18.93	0.71	1.50	2.25	26.66	12.62	8.41	2.78	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。