

水泥行业双周报(10.17-10.31)

赣粤贵价格下跌，苏浙沪鲁豫区域价格上涨

原材料/水泥

投资要点：

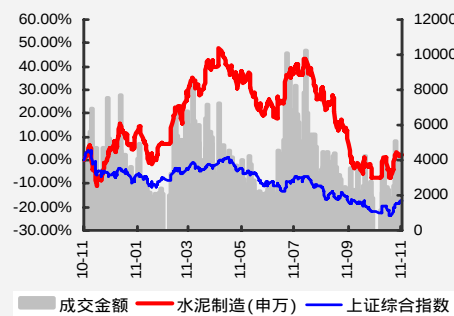
- 本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 11.1x，相对于沪深 300 溢价率为 0.98，比值比半月前基本持平；PB（整体法）为 2.94，相对于沪深 300 溢价率为 1.40，比值比半月前基本持平。
- 10 月下半月水泥整体价格环比涨幅为 0.17%。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、下跌区域主要体现在江西、南昌和广东珠三角；2、上涨的区域主要是浙江、山东、河南以及江苏北部地区。
- 行业策略。我们的观点主要如下：1、本双周大盘延续反弹格局，水泥股也伴随大盘反弹，但整体小幅跑输大盘 0.18 个百分点；2、通胀数据尽管还是维持高位，但环比看通胀压力逐步有所减缓，温总理也强调宏观政策应适时适度进行预调微调，以保持货币信贷总量的合理增长，我们认为这有助于在一定程度上改善之前市场对水泥股比较悲观的预期；3、从已公布的三季报来看，收入和净利润同比都出现较大幅度增长，但大多数水泥企业三季度毛利率环比二季度出现下降，反映出紧缩政策需求对价格压制及上游成本推升的双重影响，目前部分区域（主要是苏浙鲁地区）在前期停产下价格有所提升，但是面临周边低价水泥流入和下游需求影响；4、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；5、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；6、我们维持行业“同步大势”评级，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 11 月 3 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

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

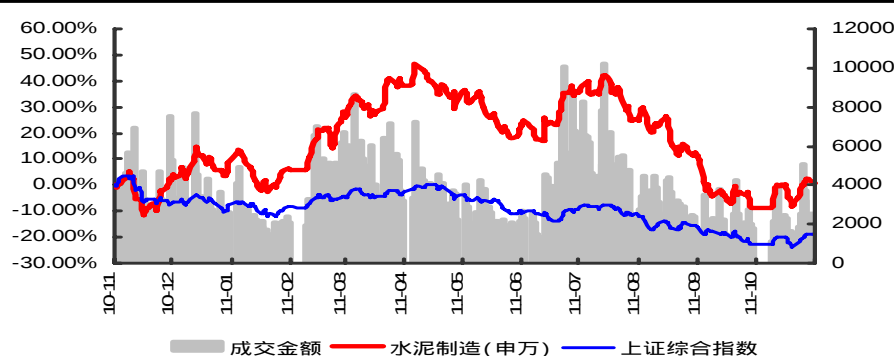
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

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31日收盘点位为 5097.83，最近双周（10月17日-10月31日）涨幅为 1.70%；同期上证 A 股指数 10月31日收盘点位为 2468.25，最近双周涨幅为 1.52%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅 0.18 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 华新水泥	5.54%	1 ST 秦岭	-8.43%
2 海螺股份	5.11%	2 ST 狮头	-5.83%
3 西水股份	11.51%	3 金隅股份	-3.88%

资料来源：wind

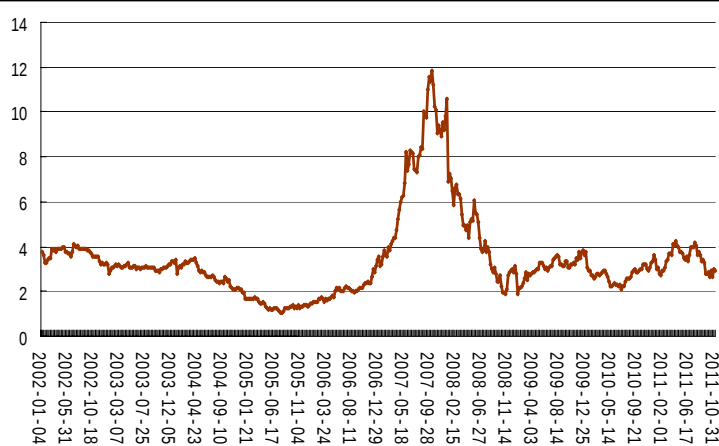
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



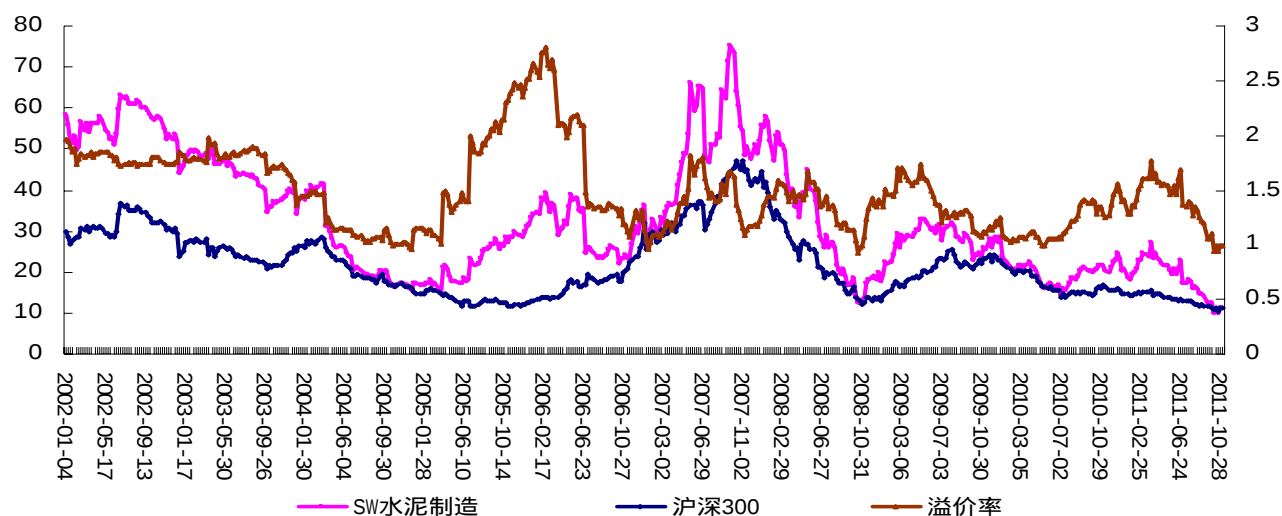
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

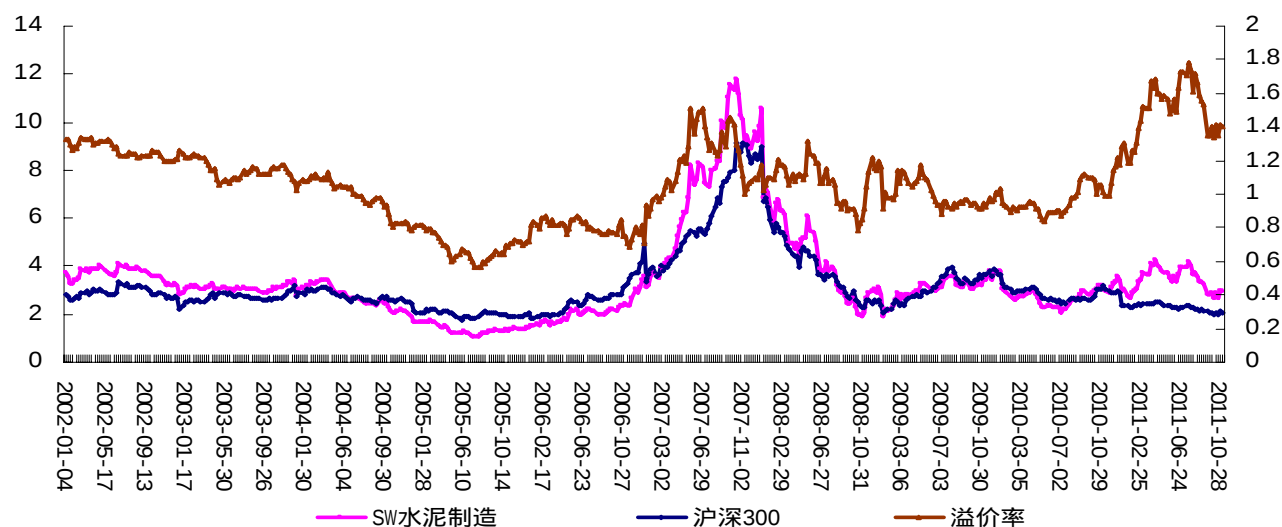
图 4：水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



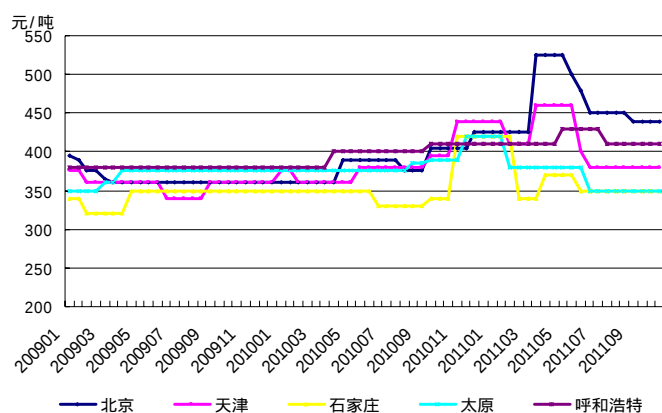
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 11.1x，相对于沪深 300 溢价率为 0.98，比值比半月前基本持平；PB（整体法）为 2.94，相对于沪深 300 溢价率为 1.40，比值比半月前基本持平。

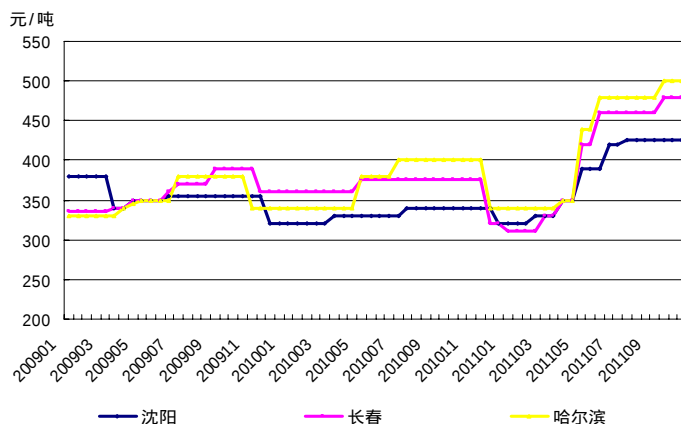
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



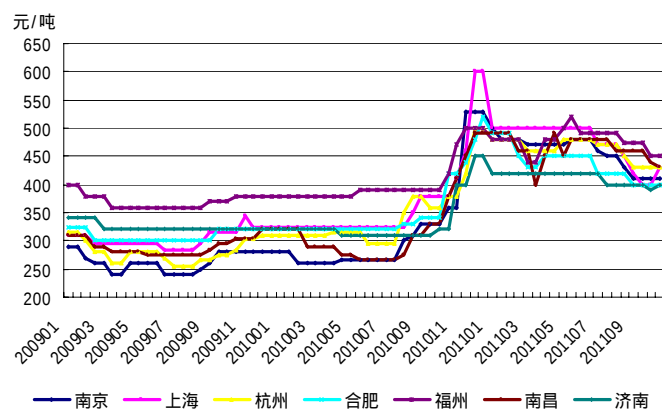
资料来源：东北证券整理

图 7：东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



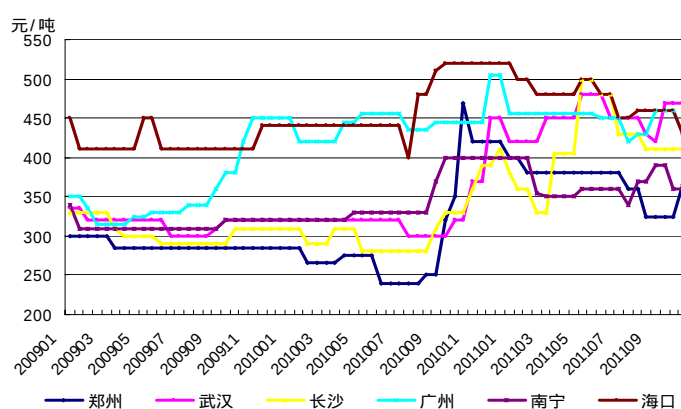
资料来源：东北证券整理

图 8：华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



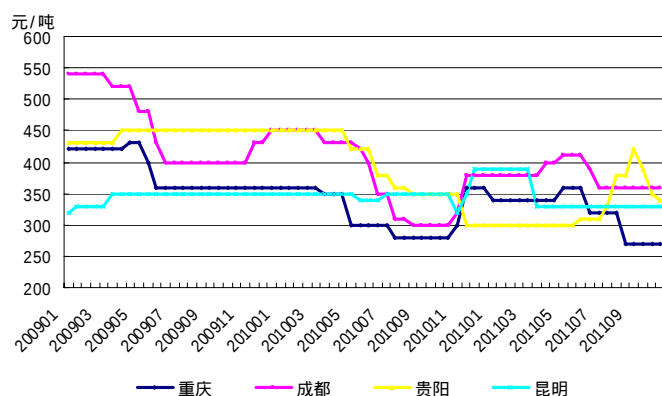
资料来源：东北证券整理

图 9：中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



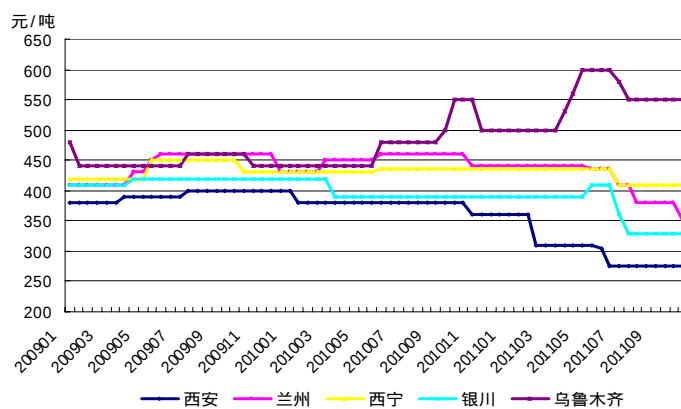
资料来源：东北证券整理

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

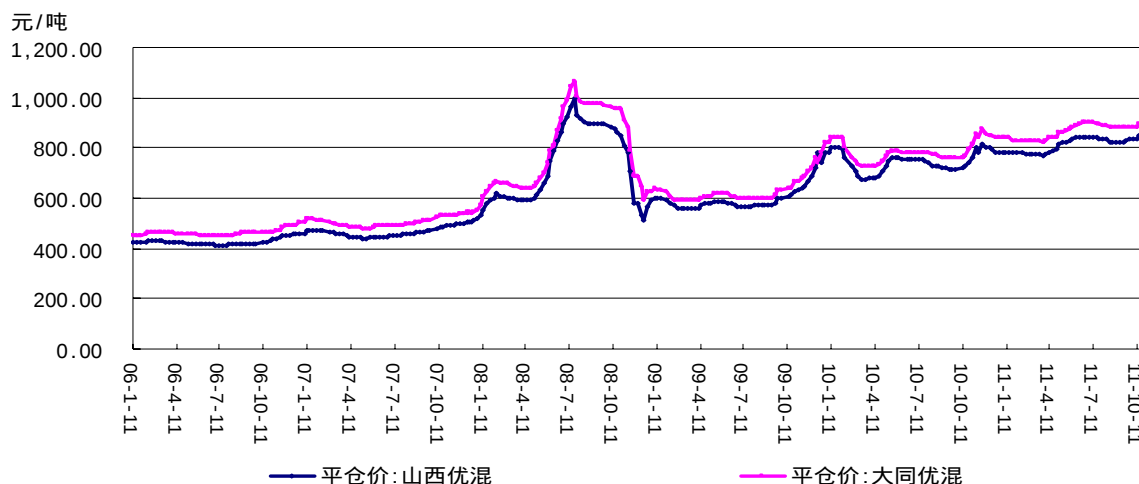
价格信息大致描述（10月17日 - 10月31日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，10月下半月整体价格环比涨幅为0.17%。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江西南昌和广东珠三角，幅度为10-30元/吨，贵阳下跌10-40元/吨；2、上涨的区域主要是浙江、山东、河南以及江苏北部地区，水泥和熟料分别上调10-40元/吨，上海水泥价格上调30元/吨。

从原因来看，江西南昌价格再次下调的原因：1、仍是受城运会召开部分工程停工影响，下游需求减弱，企业无法承受库存压力，被迫下调价格；2、但从对市场跟踪情况看，前期也是由于市场需求减弱，企业为增加发货量执行返利，价格暗降后发货量似乎也没有明显的好转，此次明着下调出厂价格能刺激多少需求还有待观察。广东珠三角价格下调原因同上半周情况。贵阳地区价格下调主要是产能恢复后市场供大于求矛盾突出，加之众企业之间的恶性竞争，短期无法改变。山东全线上调，北部幅度较小，为10元/吨，南部水泥和熟料价格均大幅上涨，幅度20-40元/吨，价格上调主要原因：1、农忙以及雨水天气过后，市场需求有所恢复；2、国庆节前多数企业生产线进行检修，供给减少；3、区域价格一直偏低，四季度是最佳提价时机，企业在供需关系尚可的情况下提价意愿较强。上海地区价格上调主要是受江苏、浙江、山东等周边地区水泥价格上调提振。整体来看，浙、鲁、苏三地部分地区价格上涨10-30元/吨，主要得益于前期企业减产将库存保持合理水平，并且随着需求略有回升，企业对维持或提升价格信心恢复。

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 855 元/吨，比半月前上涨 20 元/吨；大同优混平仓价 905 元/吨，比半月前上涨 20 元/吨。

四、 行业和上市公司动态

宏观及行业动态

1、保障房 11 月底前全部开工

住建部部长姜伟新 25 日表示，今年开工建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 1000 万套的目标，截至 9 月底，已开工 986 万套，占年度计划的 98%，预计 11 月底前可全部开工。下一步将从实际出发安排保障性住房建设年度计划，完善保障性住房公平分配和运行管理机制等。

2、12.34 亿建 620 个农村水电项目

为发展可再生能源、保障公共安全、改善生态环境，我国日前启动农村水电增效扩容改造试点，将在今明两年对重庆、浙江、湖北、湖南、广西和陕西等 6 个省区市的 620 个项目进行改造。

财政部副部长张少春表示，目前，6 个试点省（区、市）的农村水电增效扩容改造方案已经批复，中央财政将安排 12.34 亿元补助资金，由地方包干使用。未来，将在试点工作基础上研究改进办法在全国全面推开。

3、三季度水泥需求放缓 产业景气小幅回调

中经水泥产业景气指数报告显示，2011 年三季度，中经水泥产业景气指数为 104.9 点（2005 年增长水平=100），较上季度微降 0.7 点。中经水泥产业预警指数为 120.0 点，较上季度下降 6.7 点，在偏快的“黄灯区”中心线以下运行。其中水泥产业从业人员数、产成品资金占用及亏损总额同比增速加快；水泥产业生产者出厂价格与上季度基本持平；水泥产量、水泥产业产品销售收入、利润合成指数、税金总额、应收账款及固定资产投资总额同比增速有所放缓；水泥出口仍呈现低迷状态。

公司动态

1、塔牌集团第三季净利同比增 118%，海螺水泥前三季度净利润同比增 180%，冀东水泥前三季度净利润同比增 29.43%，江西水泥第三季度净利润同比增 951.42%，华新水泥前三季度净利润较去年同期增长 912.83%

塔牌集团周三晚间披露三季报，公司 7-9 月实现净利润 1.58 亿元，同比增长 117.81%。公司 1-9 月累计实现净利润 4.48 亿元，同比增 142.2%，主要得益于水泥行业供求关系的持续改善，公司水泥平均销售价格上升。公司预计，今年净利润比上年同期增长 75%-105%。

海螺水泥前三季度显示净利润 30.61 亿元，同比增长 124.66%，前三季度累计净利润为 90.555 亿元，同比增长 186.6%。海螺水泥表示，由于产品销价上升，销量增长带动营业收入增长，前三季度经营活动产生的现金流量净额较去年同期大增 222.95%至 78.05 亿元。

冀东水泥公布三季报，2011 年前三季度公司实现营业收入 120.33 亿元，同比增长 50.31%；归属于上市公司股东的净利润 14.2 亿元，同比增长 29.43%；基本每股收益 1.17 元。

江西水泥公布三季报，2011 年前三季度该公司实现营业收入约 41.13 亿元，同比增长 69.57%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.19 亿元，其中 7-9 月净利润 1.23 亿元，同比增长 951.42%，该公司前三季度实现基本每股收益 1.06 元。

华新水泥公布三季报，2011 年前三季度公司营业收入 89.8 亿元，前三季度盈利 9.05 亿元，

较去年同期增长 912.83%，每股收益为 1.12 元。

2、中国建材明年水泥产能拟超 3 亿吨

近年来一直致力于通过并购重组“做强做优”的中国建材（3323.HK），计划进一步加大水泥市场的整合力度。公司董事长宋志平 25 日表示，“十二五”时期，中国建材水泥业务的发展目标是产能 3 亿吨，未来总体目标是水泥产能达到全国总产能的 25%-30%。公司总裁曹江林补充道，3 亿吨的产能目标有望在明年上半年前完成。截至到 2010 年底，中国建材水泥产能达到 2.03 亿吨。

3、赛马实业拟投资亿元上马两新项目

据了解，赛马实业将上马两新项目。据公司今日公告，一是由宁夏青铜峡赛马混凝土有限公司在宁夏吴忠市金积工业园区内建设 2*50 万立方米/年商品混凝土搅拌站项目一期工程，即建设一座年产 50 万立方米混凝土搅拌站项目，预计总投资 4200.2 万元；二是由控股子公司宁夏青铜峡水泥股份有限公司在吴忠市太阳山开发区建材工业园内建设一条年产 120 万吨骨料生产线项目，预计总投资 4684 万元。

4、祁连山拟控股安多水泥及安水余热

为增强在甘肃南部地区的市场控制力，祁连山公告，拟以 3.32 亿元收购夏河安多水泥有限责任公司 65% 的股份；以 575.33 万元收购夏河安水余热发电有限责任公司 65% 的股份。

据了解，受让安多水泥公司可在祁连山现有市场区域外控制产能 135 万吨，有利于合理填补公司在甘肃南部地区的水泥基地空缺，可以快速进入甘南、临夏水泥市场，有利于提高公司在甘肃南部的水泥市场份额。而安水余热的 2MW 余热发电系统与安多水泥公司的 1000t/d 干法水泥生产线具有不可分割性，可产生良好的经济效益和社会效益。

（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、本双周大盘延续反弹格局，水泥股也伴随大盘反弹，但整体小幅跑输大盘 0.18 个百分点；2、本双周公布的宏观数据显示，通胀数据尽管还是维持高位，但环比看通胀压力逐步有所减缓，温总理也强调宏观政策应适时适度进行预调微调，以保持货币信贷总量的合理增长，我们认为这有助于在一定程度上改善之前市场对水泥股比较悲观的预期；3、从已公布的三季报来看，收入和净利润同比都出现较大幅度增长，但大多数水泥企业三季度毛利率环比二季度出现下降，反映出紧缩政策需求对价格压制及上游成本推升的双重影响，目前部分区域（主要是苏浙鲁地区）在前期停产下价格有所提升，但是面临周边低价水泥流入和下游需求影响；4、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；5、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；6、我们维持水泥行业评级为“同步大势”，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	20.16	1.16	2.20	2.65	17.38	9.16	7.61	2.53	推荐
冀东水泥	17.95	1.15	1.40	1.86	15.61	12.82	9.65	2.29	推荐
金隅股份	10.89	0.7	0.85	1.05	15.56	12.81	10.37	2.44	推荐
塔牌集团	12.29	0.38	0.70	0.80	32.34	17.56	15.36	3.38	推荐
祁连山	12.52	1.03	1.4	1.95	12.16	8.94	6.42	2.06	推荐
赛马实业	23.92	2.88	2.65	3.1	8.31	9.03	7.72	1.60	推荐
青松建化	15.43	0.75	1.12	1.47	20.57	13.78	10.50	2.81	谨慎推荐
天山股份	27.03	1.39	1.65	2.2	19.45	16.38	12.29	2.38	谨慎推荐
江西水泥	14.63	0.38	1.35	1.50	38.50	10.84	9.75	4.02	谨慎推荐
华新水泥	19.98	0.71	1.50	2.25	28.14	13.32	8.88	2.76	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。