

# 水泥行业双周报( 11.01-11.15 )

云、甘、青、京、鄂价格下跌，四川上涨，华东价格稳定

## 原材料/水泥

### 投资要点：

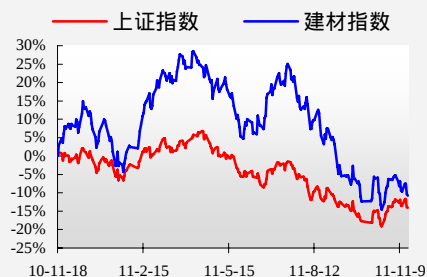
- 申万水泥制造指数( 代码 850612 )11月15日收盘点位为4869.93，最近双周( 11月1日-11月15日 )涨幅为-4.47%；同期上证 A 股指数 11月15日收盘点位为2529.77，最近双周涨幅为2.49%。水泥涨幅跑输同期上证涨幅6.96个百分点。
- 本双周，水泥行业 PE ( 整体法、TTM ) 为 10.7x，相对于沪深 300 溢价率为 0.93，比值比半月前下降 0.05；PB ( 整体法 ) 为 2.84，相对于沪深 300 溢价率为 1.32，比值比半月前下降 0.08。
- 根据数字水泥网信息，我们可以发现，11 月上半月整体价格环比跌幅为 1.03%。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云南、甘肃和青海，幅度为 20-30 元/吨，北京和湖北两省下跌幅度也在 20-30 元/吨；2、上涨的区域主要是四川成都地区，幅度在 10-20 元/吨；3、华东地区价格继续保持平稳。具体分析见正文。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价 860 元/吨，比半月前上涨 5 元/吨；大同优混平仓价 905 元/吨，基本和半月前持平。
- 行业策略。我们的观点主要如下：1、本双周大盘延续反弹格局，但水泥股陷入调整，整体跑输大盘 6.96 个百分点，整体来看，随着政策微调预期下的水泥股反弹暂告一段落；2、在上期双周报中，我们曾提出，部分区域在停产下的价格提升将面临周边低价水泥流入和下游需求影响的冲击，本双周湖北区域下调价格也验证了我们的判断，我们认为目前的关键因素还是紧缩环境下的资金紧张和需求不振，尽管部分有改善迹象，但还难以改变下行趋势；3、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；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，新增产能释放将进一步改变区域供求环境；5、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。

## 同步大势

维持评级

发布时间：2011 年 11 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 |

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

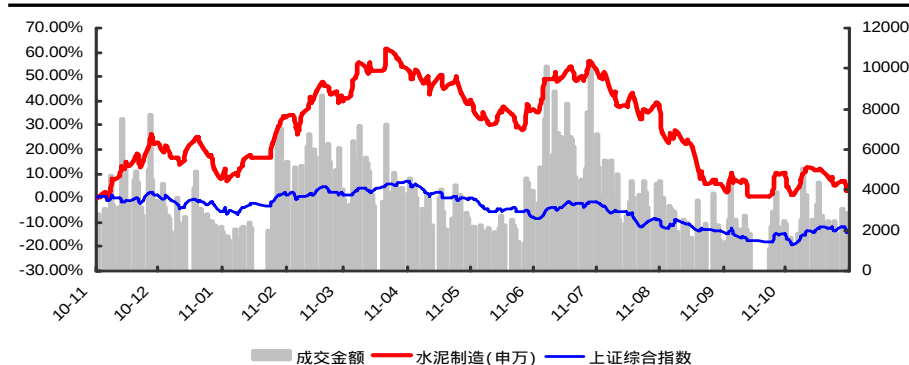
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

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）11月15日收盘点位为4869.93，最近双周（11月1日-11月15日）涨幅为-4.47%；同期上证A股指数11月15日收盘点位为2529.77，最近双周涨幅为2.49%。水泥涨幅跑输同期上证涨幅6.96个百分点。

### 1.2、行业涨跌幅前三名

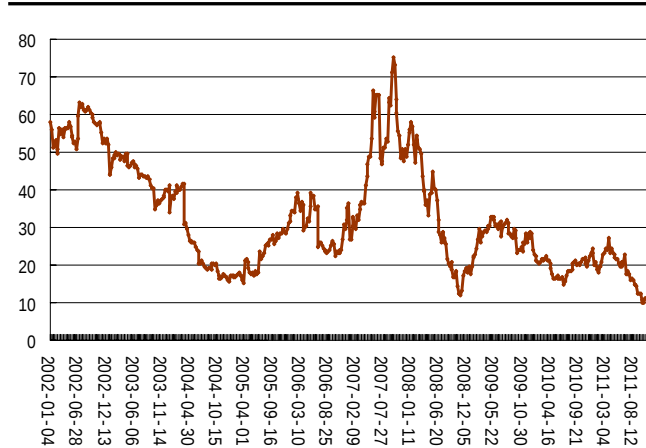
表 1：近半月涨幅最大前三名及后三名

| 行业涨幅前三名 | 涨幅    | 行业跌幅前三名 | 跌幅     |
|---------|-------|---------|--------|
| 1 ST 当代 | 5.40% | 1 海螺水泥  | -8.28% |
| 2 ST 狮头 | 4.42% | 2 华新水泥  | -7.45% |
| 3 四川双马  | 2.98% | 3 冀东水泥  | -6.96% |

资料来源：wind

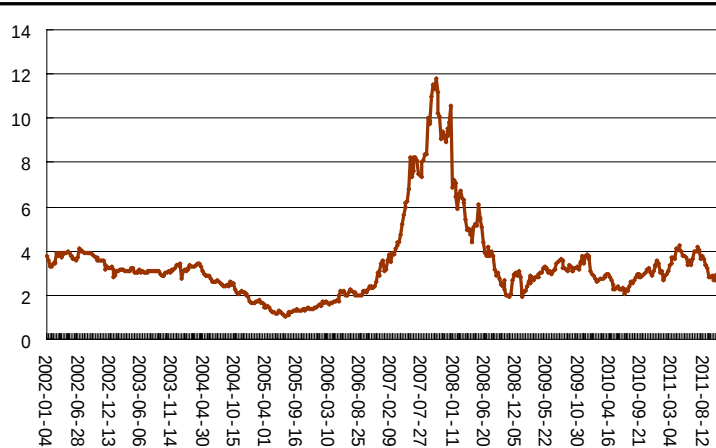
### 1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



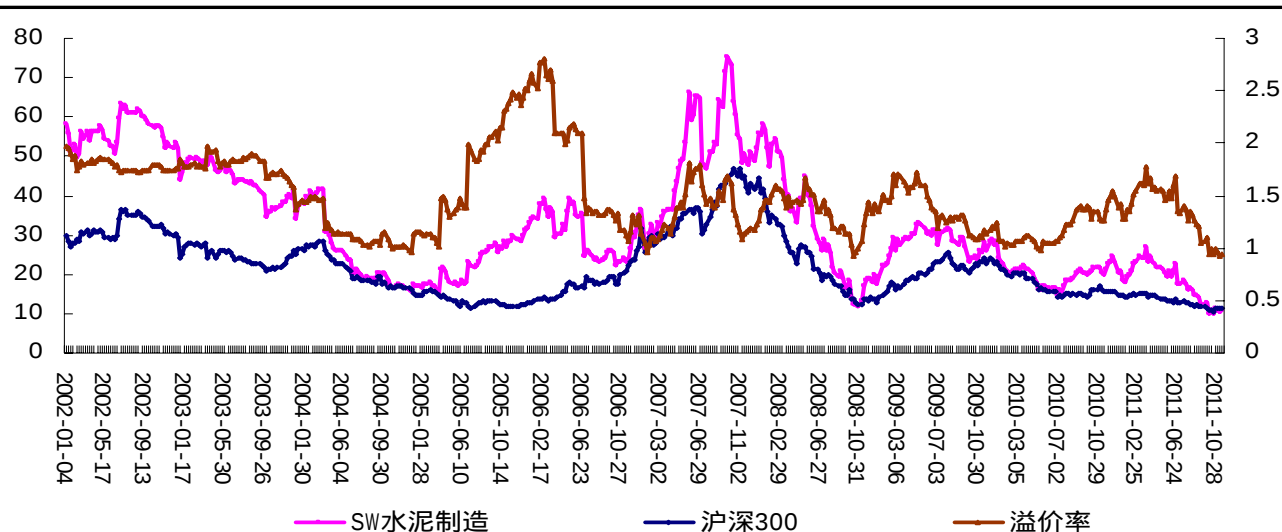
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

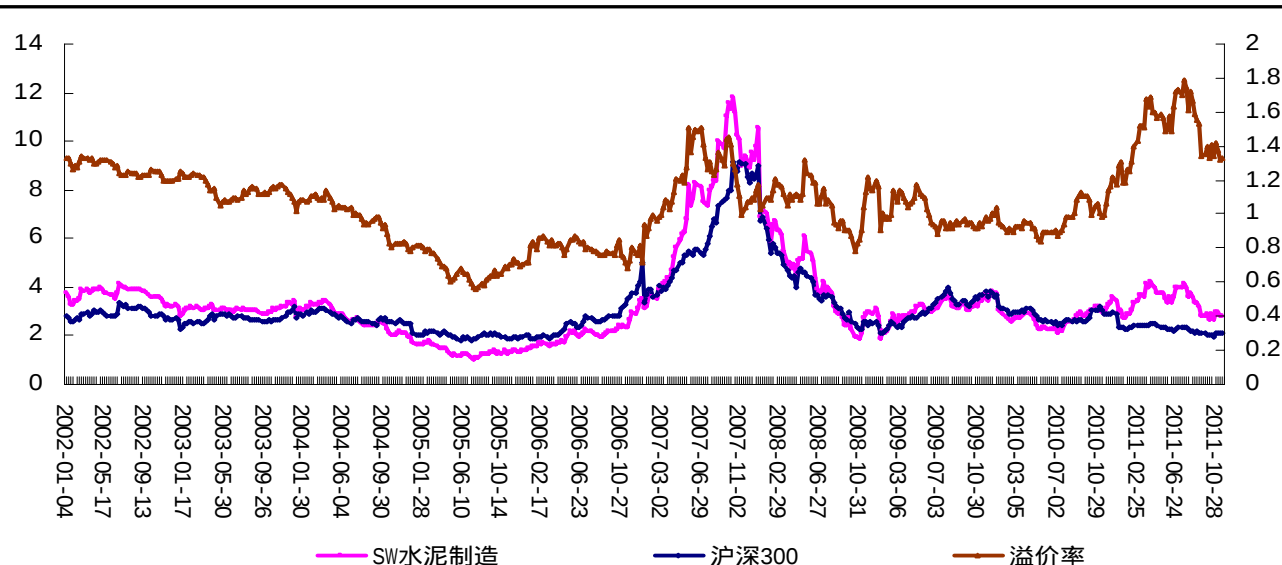
图 4：水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



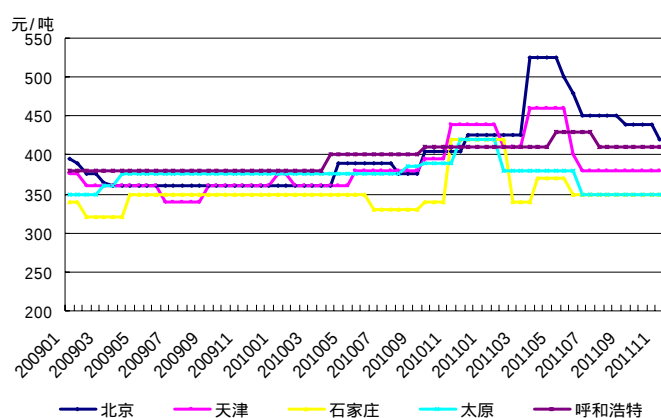
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 10.7x，相对于沪深 300 溢价率为 0.93，比值比半月前下降 0.05；PB（整体法）为 2.84，相对于沪深 300 溢价率为 1.32，比值比半月前下降 0.08。

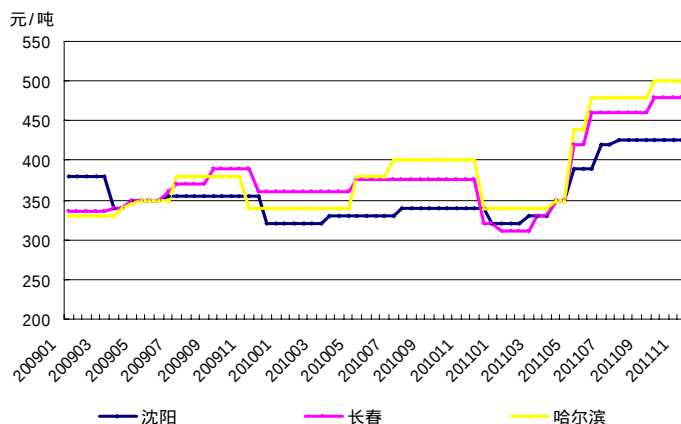
## 二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



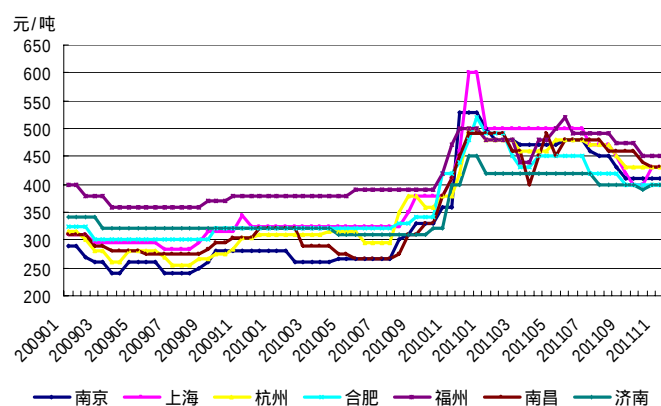
资料来源：东北证券整理

图 7：东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



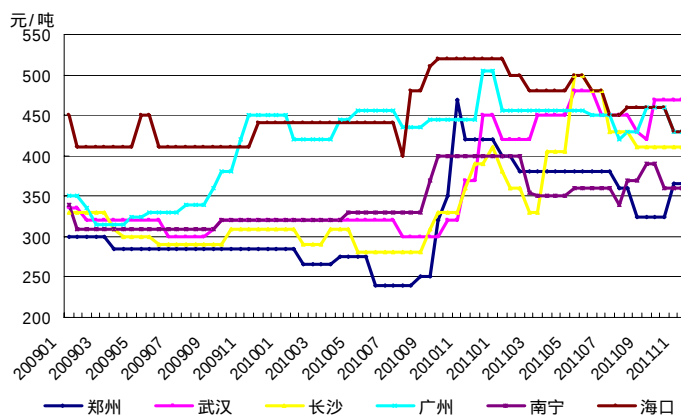
资料来源：东北证券整理

图 8：华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



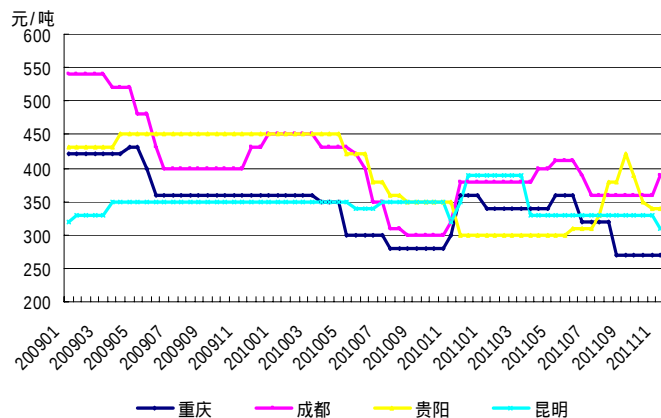
资料来源：东北证券整理

图 9：中南省会城市 P.O42.5 水泥价格



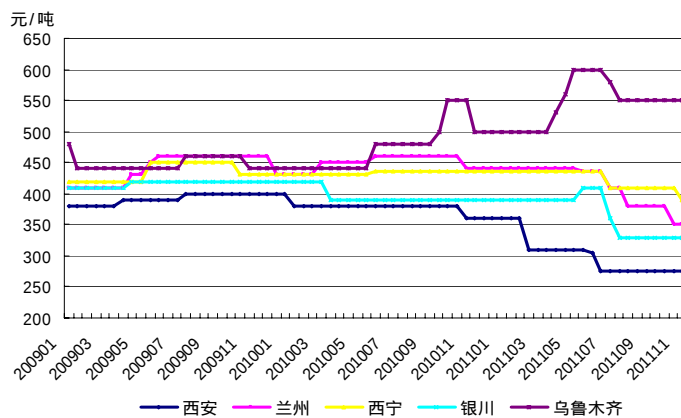
资料来源：东北证券整理

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

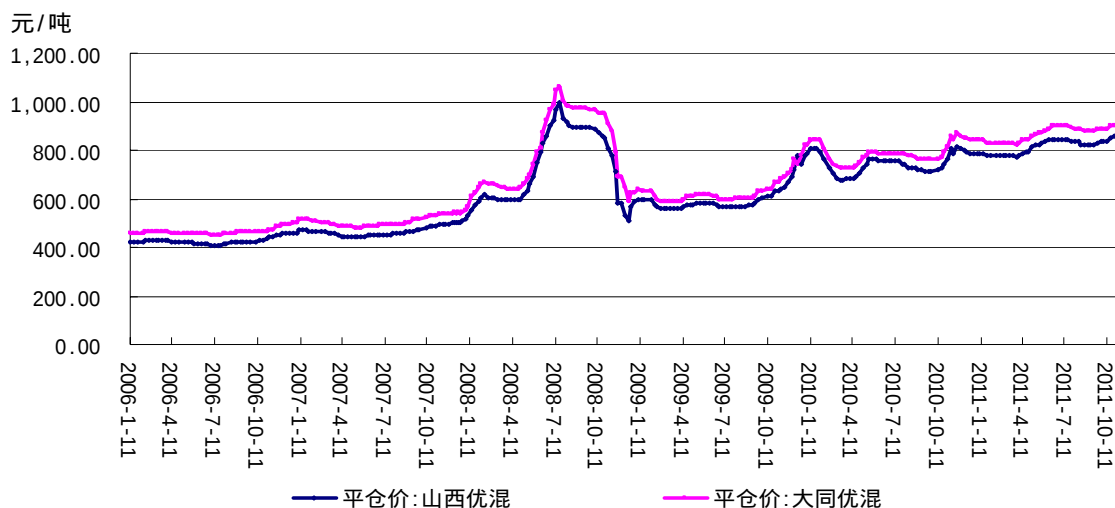
价格信息大致描述（11月1日 - 11月15日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，11月上半月整体价格环比跌幅为1.03%。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云南、甘肃和青海，幅度为20-30元/吨，北京和湖北两省下跌幅度也在20-30元/吨；2、上涨的区域主要是四川成都地区，幅度在10-20元/吨；3、华东地区价格继续保持平稳。

从原因来看，甘肃、青海地区价格再次下调的原因：原在建工程多数进入尾声，而新的工程项目又因资金紧张未能开建，导致水泥需求减少，加上冬季临近企业在最后时期为多增加些销量，便将价格下调。西南地区如昆明、曲靖等部分地区水泥价格下调原因是新增产能释放和需求减弱影响，价格出现回落。湖北武汉、黄冈、鄂州等部分区域价格出现大幅回落，以上区域价格前期依靠企业的停产硬性拉涨30-50元/吨，而近阶段随着生产线全部恢复生产后，加之市场需求不旺盛，企业库存压力上升，价格出现回落。四川地区价格上调原因是企业想在四季度一段时间通过上调价格来增加利润，从跟踪情况看，各大企业都已发布上调价格通知，但由于需求较弱，后期能否都执行到位还不确定。华东地区需求保持平稳略有回升态势，但由于生产线恢复生产已有两周时间，所以在需求未有大幅增加的情况下，部分区域的企业库存略有上升，现水泥库位一般60%-65%，少数在70%；熟料50%-60%。

### 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 860 元/吨，比半月前上涨 5 元/吨；大同优混平仓价 905 元/吨，基本和半月前持平。

## 四、 行业和上市公司动态

### 宏观及行业动态

#### 1、 10 月份产品快报：19063 万吨，同比增长 16.5%

10 月份产量快报：10 月份规模以上水泥企业产量 19063 万吨，同比增长 16.5%，1-10 月份全国水泥产量累计 17.04 亿吨，同比增长 18%。

2011 年 1-10 月份，固定资产投资（不含农户）241365 亿元，同比增长 24.9%，增速与 1-9 月份持平。1-10 月，全国房地产开发投资 49923 亿元，同比增长 31.1%。其中，住宅投资 35832 亿元，增长 34.3%。

#### 2、 10 月份我国 CPI 同比上涨 5.5%

国家统计局 11 月 9 日发布报告，10 月份我国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 5.5%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。据国家统计局测算，在 10 月份 CPI 同比涨幅中，去年价格上涨的翘尾因素为近 1.5 个百分点，今年新涨价因素约为 4.04 个百分点。

#### 3、 铁路投资完成逾四千亿 未来两月有望反弹

11 月 15 日，铁道部统计中心公布 2011 年 10 月全国铁路主要指标完成情况显示，今年前 10 个月，铁路完成固定资产投资 4289.9 亿元，比上年同期减少 1443.6 亿元，同比下降 25.2%。

其中，10 月份单月铁路完成固定资产投资 335.6 亿元，这是铁路连续第三个月固定资产投资在 400 亿元以下。受宏观调控政策影响，今年下半年以来，铁路建设融资出现困难，铁路投资一直呈下滑态势。未来缓解铁路建设资金紧张问题，国家近期陆续出台一系列支持铁路融资的政策。记者此前了解到，近期国家发改委牵头在各部门之间进行协调，为解决 2000 亿元的铁路建设资金。

#### 4、 宁夏前三季度散装水泥供应量 426.92 万吨

记者从宁夏回族自治区经信委窗口获悉，今年前三季度宁夏散装水泥累计供应量 426.92 万吨，同比增长 27.5%。目前宁夏水泥散装率达到 37.43%，同比增长 4.47 个百分点。其中宁夏赛马水泥实业股份有限公司散装水泥累计供应量 129.33 万吨，宁夏青铜峡水泥股份公司散装水泥累计供应量 77.72 万吨，两家大型企业占全区总供应量的 48.5%。

### 公司动态

#### 1、 中国建材成功并购四川利森水泥

近日，中国建材成功并购四川利森水泥集团。利森水泥是四川省龙头水泥企业，下辖四川利万步森、罗江利森、会冬利森等 15 家子公司，年产熟料 685 万吨，水泥 1010 万吨。重组利森集团，对建材拓展四川区域具有重要战略意义，中建材不仅实现了四川区域联合重组的良好开局，也迅速占据了四川水泥市场的核心，为快速推进西南区域的联合重组打下了坚实基础。

#### 2、 河南天瑞水泥拟月中进行上市聆讯

据港媒报道，河南省最大的水泥生产商天瑞水泥计划本月中旬来港进行上市聆讯，预计集资额 3-4 亿美元。

天瑞水泥为河南省规模最大的水泥生产商，年产能 3000 万吨，总资产 80 亿元人民币。

### 3、青松建化定增缩水 2.41 亿元

青松建化日前修改定向增发预案，新公布的预案显示，非公开发行股份数量由之前的 1.8 亿股增加到 2.62 亿股，发行价格由之前的每股不低于 20.84 元降至 13.53 元，募集资金缩水 2.41 亿元，由之前的不超过 37.85 亿元变为 35.44 亿元。募集资金用途不变，仍将投资克州青松水泥年产 260 万吨熟料新型干法水泥改扩建项目，库车青松水泥年产 300 万吨新型干法水泥扩建项目和新疆青松建化建材 2\*7500 吨/天熟料新型干法水泥生产线项目。

### 4、海螺水泥拟通过海外扩张提高 1 千万吨产能

安徽海螺对外经济合作部经理王建超称，公司计划在 2015 年前通过海外扩张将年产能提高 1000 万吨，扩张举措包括在海外设厂及收购受到欧债危机削弱的国际竞争对手。

王建超称，欧元区许多现金不足的水泥生产商受到了欧洲危机的严重冲击，急需救助资金来保住业务。海螺水泥去年生产 1.1 亿吨水泥，目前尚无海外生产线。

（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，但水泥股陷入调整，整体跑输大盘 6.96 个百分点，整体来看，随着政策微调预期下的水泥股反弹暂告一段落；2、在上期双周报中，我们曾提出，部分区域在停产下的价格提升将面临周边低价水泥流入和下游需求影响的冲击，本双周湖北区域下调价格也验证了我们的判断，我们认为目前的关键因素还是紧缩环境下的资金紧张和需求不振，尽管部分有改善迹象，但还难以改变下行趋势；3、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；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，新增产能释放将进一步改变区域供求环境；5、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 | 18.49 | 1.16  | 2.20  | 2.65  | 15.94 | 8.40  | 6.98  | 2.31 | 推荐   |
| 冀东水泥 | 16.70 | 1.15  | 1.40  | 1.86  | 14.52 | 11.93 | 8.98  | 2.13 | 推荐   |
| 金隅股份 | 11.04 | 0.7   | 0.85  | 1.05  | 15.77 | 12.99 | 10.51 | 2.47 | 推荐   |
| 塔牌集团 | 11.98 | 0.38  | 0.70  | 0.80  | 31.53 | 17.11 | 14.98 | 3.29 | 推荐   |
| 祁连山  | 12.50 | 1.03  | 1.4   | 1.95  | 12.14 | 8.93  | 6.41  | 2.05 | 推荐   |
| 赛马实业 | 24.02 | 2.88  | 2.65  | 3.1   | 8.34  | 9.06  | 7.75  | 1.60 | 推荐   |
| 青松建化 | 15.15 | 0.75  | 1.12  | 1.47  | 20.20 | 13.53 | 10.31 | 2.76 | 谨慎推荐 |
| 天山股份 | 26.59 | 1.39  | 1.65  | 2.2   | 19.13 | 16.12 | 12.09 | 2.34 | 谨慎推荐 |
| 江西水泥 | 13.90 | 0.38  | 1.35  | 1.50  | 36.58 | 10.30 | 9.27  | 3.82 | 谨慎推荐 |
| 华新水泥 | 18.49 | 0.71  | 1.50  | 2.25  | 26.04 | 12.33 | 8.22  | 2.95 | 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。