

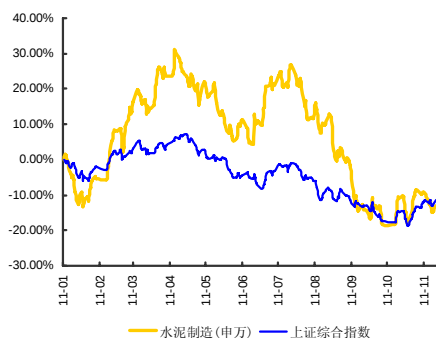
水泥行业周报（2011.11.23-11.30）

十二五增长方式转变：由高需求、高供给向低增速、高利润转变

建材行业

2011年11月30日

年初至今水泥行业走势



分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

邮箱：zhaohong@sxzq.com

电话：010-82190392

联系人：

张小玲

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

电话：0351-8686990

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

一周走势概览

■ 本周全国水泥平均价格环比上周下调1.12%。价格大幅下调主要是受东北地区黑吉两省出台冬储价格影响，以及河南和贵州两省价格走低拖累。另外，安徽合肥、巢湖一带水泥价格上调20-35元/吨。（以上信息来源：数字水泥网）

煤炭周变化

■ 国内港口价和大同坑口价格小幅下跌。秦皇岛价格：截至11月28日，秦皇岛大同优混900元/吨，价格无变化，山西优混为845元/吨，下降5元/吨，港口库存量657.11万吨，比上周下降1.4%。大同坑口煤：截至11月28日，大同南郊弱粘煤（5500大卡）坑口价620元/吨，下降10元/吨。国外煤炭价格下降0.35美元/吨。截至11月24日，澳大利亚BJ现货价格114美元/吨，下降0.35美元/吨。

评论：

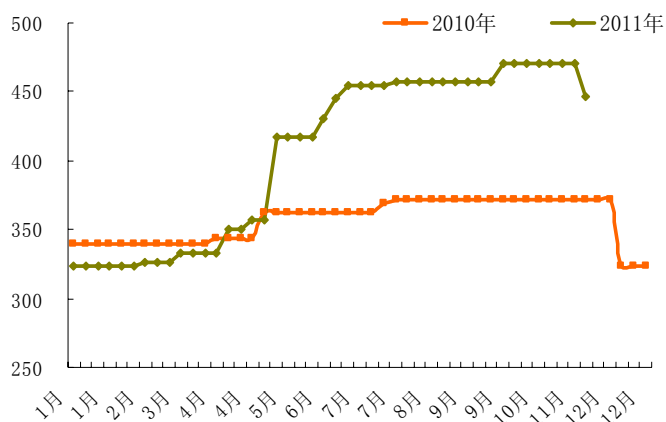
- 本周水泥板块周跌幅3.12%，跌幅第二，连续4周跌幅居前，板块内跌幅较大的个股有福建水泥、西水股份、赛马实业和塔牌集团，跌幅分别为6.6%、6.26%、6%和5.45%；本周资金继续净流出，流出量居前十，连续4周净流出。
- 本周工信部公布建材行业“1+5”个十二五规划（1个总体规划和5个子行业规划），其中水泥行业十二五关键词：严控产能、落后产能淘汰、兼并重组、节能减排。“十一五”各指标完成情况：“十一五”期间水泥产量年均增长11.9%，收入和利润年均增长22%和58%，新型干法产能占比81%，比计划的70%提高11个百分点，吨熟料能耗下降12%，淘汰落后产能3.4亿吨，超额完成目标2.5亿吨任务，前10企业产量占比25%，2005年提高10个百分点，没有完成30%的目标。根据“十二五”规划，我们总结主要关键点：1、人均新型干法熟料产能超过900公斤身份，减量置换落后产能，比去年11月行业准入条件中的“等量或减量”力度更加强硬和明确；2、计划淘汰2.5亿吨的落后产能，届时基本实现全淘汰，东部地区将于2012年完成淘汰任务，中西部要在2015年完成淘汰任务；3、大力推进兼并重组，前10大企业水泥产量占比再提升10个百分点达到35%，水泥企业数量减少1/3；4、推动节能减排，对已建成的日产4000吨及以上熟料生产线，应尽快实施烟气脱硝改造。
- 随着基数累积效应和行业集中度提升，水泥行业由高需求、高供给向低增速、高利润转变，水泥由内生式增长向外延式扩张转变，未来行业竞争格局将是强者恒强，大水泥企业增速将更远超过行业，最终形成寡头垄断，我们认为并购重组将是最主要基调，从并购实力、区域市场、资金实力上看，看好海螺水泥、亚泰集团、冀东水泥、华新水泥、塔牌集团的并购能力。



【水泥价格一周走势】

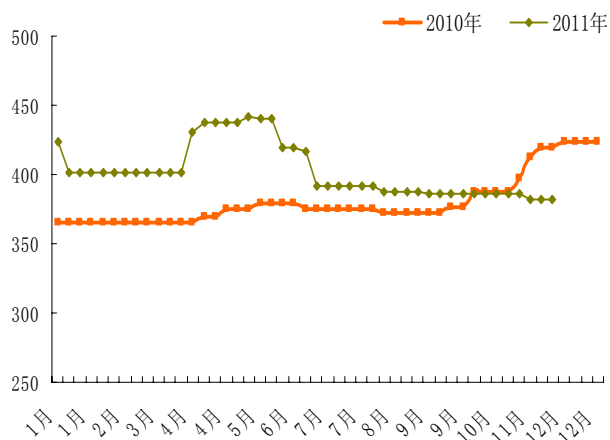
- 本周全国水泥平均价格环比上周下调 1.12%。价格大幅下调主要是受东北地区黑吉两省出台冬储价格影响，以及河南和贵州两省价格走低拖累。另外，安徽合肥、巢湖一带水泥价格上调 20-35 元/吨。
- 本周东北地区黑龙江和吉林两省分别公布冬季销售价格。其中哈尔滨 P.C32.5 袋装 400 元/吨，P.O42.5 散 440 元/吨；长春 P.C32.5 袋装 395 元/吨，P.O42.5 散 475 元/吨。从公布的价格来看，均好于之前预期，特别是哈尔滨地区的价格同比去年高出 100 元/吨，现企业都已进入停产期，待明年开市后随着需求的增加，水泥价格将会在目前的基础上陆续向上攀升。（具体内容见网站）
- 贵州省贵阳水泥价格继续回落 30 元/吨，影响因素仍然是市场供大于求、企业间相互竞争所致。现贵阳 P.O42.5 散到位价 300-310 元/吨，从价格看，基本回落到 6 月份大涨前的水平，估计未来再继续大幅下降空间有限，将会在目前的低位价格徘徊。
- 河南省前期价格大幅上涨后，由于下游需求不旺、企业库存压力较大以及资金短缺等其他多种因素影响出现回调，幅度 20-30 元/吨，相当于 10 月下旬至今河南省水泥价格整体上 调 20-30 元/吨。
- 本周安徽合肥、巢湖等皖北地区水泥价格上调 20-30 元/吨。据企业反馈是由于治理超载原材料进厂价格增加致成本上升，以及未来该地区会因节能减排而限电，企业提前上调价格做准备。
- 本周价格有动向却未正式调整的各省市场情况：
 - 25 日江西南方、万年青、亚东公布针对南昌市场 P.O42.5 散出厂价格上调 30-50 元/吨。因有另外两家主导企业未公布上调价格，所以本周江西价格暂时不做调整，等到下周确认整体上调后再调整。
 - 广东珠三角水运地区价格暗降 5-10 元/吨，主要是受广西地区进入的低价水泥影响。目前本地企业库存由前期的 80%下降至 70%，库存压力虽有缓解，但仍在高位。对于价格短期看稳，长期若西江水位持续下降，珠三角价格便有望上涨。
 - 广西地区水泥价格暂时保持平稳，但企业库存均在高位，目前库存低的企业在 60%-70%，高的企业都在 70%-80%。
 - 长株潭地区水泥价格又企业开始暗降，幅度 10 元/吨。暗降后长沙市场送到价为 395-400 元/吨。海螺目前送到价最高为 420 元/吨，除了之前签定的重点工程以外，其他新的订单几乎没有。海螺暂时没有下调价格打算，重点工程项目能正常供应即可。目前长株潭地区企业库存普遍在 70% 左右。（以上信息来源：数字水泥网）

图：东北区域水泥价格变化



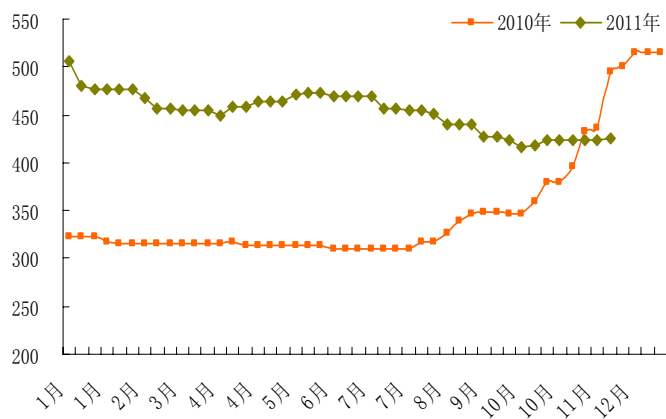
资料来源：数字水泥网，山西证券

图：华北区域水泥价格变化



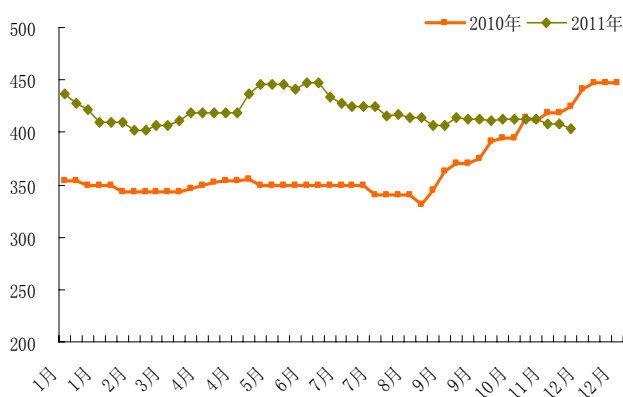
资料来源：数字水泥网，山西证券

图：华东区域水泥价格变化



资料来源：数字水泥网，山西证券

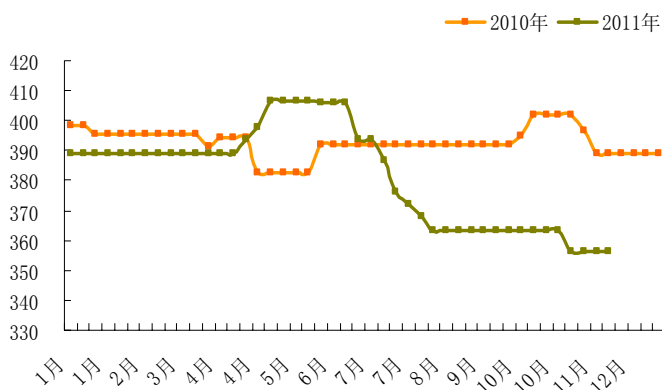
图：中南区域水泥价格变化



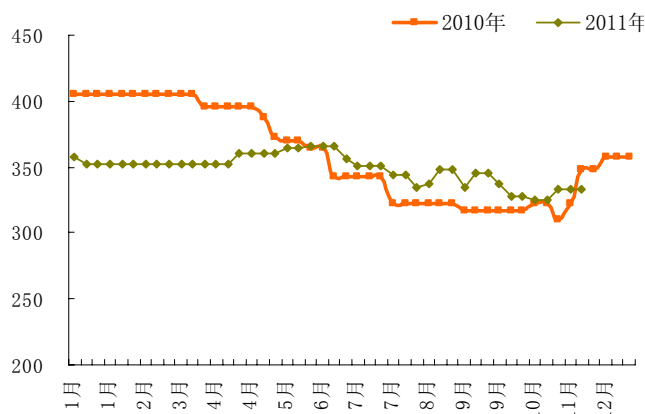
资料来源：数字水泥网，山西证券

图：西北区域水泥价格变化

图：西南区域水泥价格变化



资料来源：数字水泥网，山西证券



资料来源：数字水泥网，山西证券

【煤炭价格一周走势】

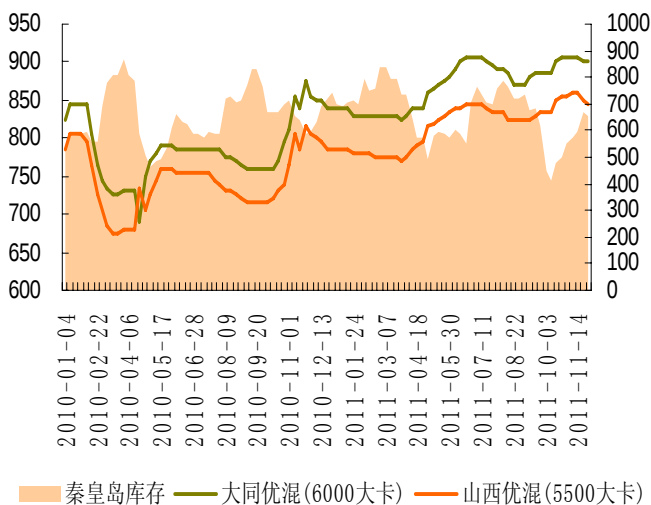
■ 国内港口价和大同坑口价格小幅下跌

- 秦皇岛价格：截至11月28日，秦皇岛大同优混 900 元/吨，价格无变化，山西优混为 845 元/吨，下降 5 元/吨，港口库存量 657.11 万吨，比上周下降 1.4%。
- 大同坑口煤：截至11月28日，大同南郊弱粘煤（5500 大卡）坑口价 620 元/吨，下降 10 元/吨。

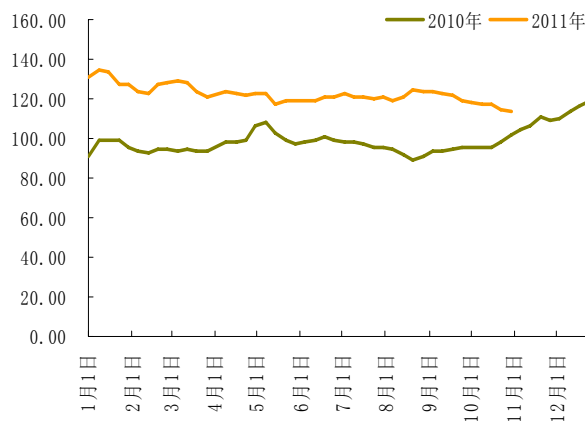
■ 国外煤炭价格下降 0.35 美元/吨

- 截至11月24日，澳大利亚 BJ 现货价格 114 美元/吨，下降 0.35 美元/吨。

图：山西优混和大同优混价格及煤炭库存变化



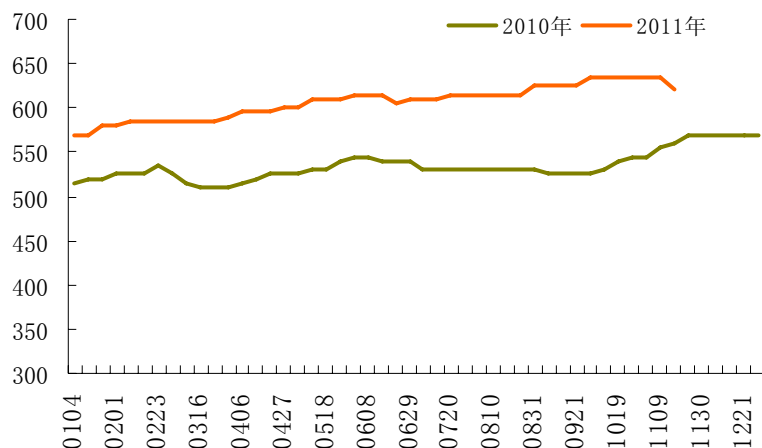
图：澳大利亚 BJ 煤炭现货价格变化（单位：美元）



资料来源：wind，山西证券

资料来源：wind，山西证券

图：大同南郊弱粘煤 5500 坑口价格变化

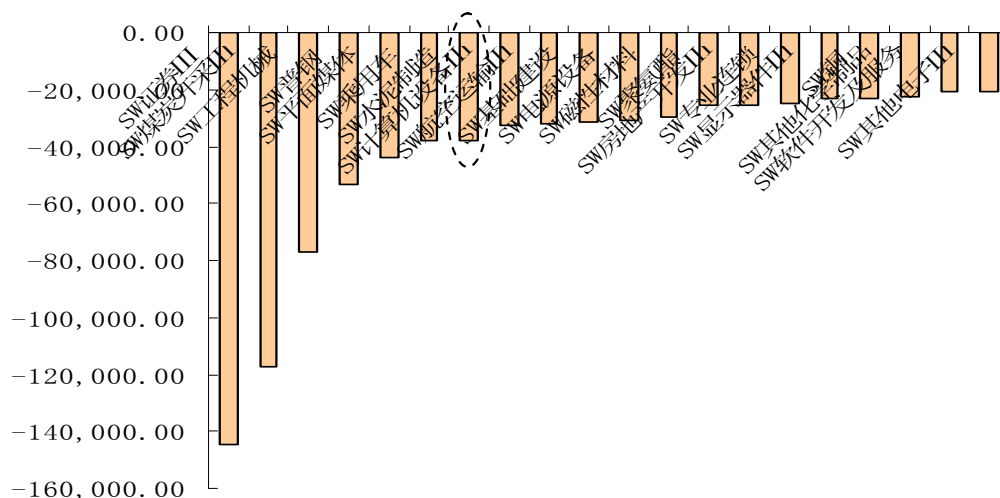


资料来源：CCTD，山西证券

【上市公司涨幅排行榜及投资策略】

- 本周水泥板块周跌幅 3.12%，跌幅第二，连续 4 周跌幅居前，板块内跌幅较大的个股有福建水泥、西水股份、赛马实业和塔牌集团，跌幅分别为 6.6%、6.26%、6%和 5.45%；本周资金继续净流出，流出量居前十，连续 4 周净流出。
- 本周工信部公布建材行业“1+5”个十二五规划（1 个总体规划和 5 个子行业规划），其中水泥行业十二五关键词：严控产能、落后产能淘汰、兼并重组、节能减排。“十一五”各指标完成情况：“十一五”期间水泥产量年均增长 11.9%，收入和利润年均增长 22%和 58%，新型干法产能占比 81%，比计划的 70%提高 11 个百分点，吨熟料能耗下降 12%，淘汰落后产能 3.4 亿吨，超额完成目标 2.5 亿吨任务，前 10 企业产量占比 25%，2005 年提高 10 个百分点，没有完成 30%的目标。根据“十二五”规划，我们总结主要关键点：1、人均新型干法熟料产能超过 900 公斤身份，减量置换落后产能，比去年 11 月行业准入条件中的“等量或减量”力度更加强硬和明确；2、计划淘汰 2.5 亿吨的落后产能，届时基本实现全淘汰，东部地区将于 2012 年完成淘汰任务，中西部要在 2015 年完成淘汰任务；3、大力推进兼并重组，前 10 大企业水泥产量占比再提升 10 个百分点达到 35%，水泥企业数量减少 1/3；4、推动节能减排，对已建成的日产 4000 吨及以上熟料生产线，应尽快实施烟气脱硝改造。
- 随着基数累积效应和行业集中度提升，水泥行业由高需求、高供给向低增速、高利润转变，水泥由内生式增长向外延式扩张转变，未来行业竞争格局将是强者恒强，弱者更弱，最终形成寡头垄断，我们认为并购重组将是最主要基调，从并购实力、区域市场、资金实力上看，看好海螺水泥、亚泰集团、冀东水泥、华新水泥、塔牌集团的并购能力。

图：水泥子行业资金净流出量居第五位（按照申万三级行业统计）



图：板块最近涨跌幅一览

板块名称	最近一周涨幅	板块名称	最近一月涨幅	板块名称	最近三月涨幅
SW 食品饮料	5.75	SW 食品饮料	4.87	SW 信息服务	-1.19
SW 农林牧渔	1.86	SW 农林牧渔	4.43	SW 食品饮料	-1.93
SW 公用事业	0.67	SW 医药生物	2.62	SW 公用事业	-3.72
SW 餐饮旅游	0.65	SW 公用事业	2.38	SW 金融服务	-3.81
SW 医药生物	0.53	SW 信息服务	1.69	SW 采掘	-5.42
SW 综合	-0.09	SW 餐饮旅游	1.66	SW 餐饮旅游	-6.44
SW 纺织服装	-0.97	SW 信息设备	1.37	SW 信息设备	-7.72
SW 信息服务	-0.98	SW 轻工制造	-0.33	沪深 300	-7.76
SW 金融服务	-1.1	SW 综合	-0.49	SW 农林牧渔	-7.78
沪深 300	-1.14	SW 纺织服装	-1.53	SW 医药生物	-9.08
全部 A 股	-1.19	SW 化工	-1.83	全部 A 股	-9.24
SW 轻工制造	-1.22	SW 机械设备	-2.93	SW 化工	-9.44
SW 采掘	-1.52	全部 A 股	-3.02	SW 综合	-10.89
SW 玻璃制造	-1.7	SW 玻璃制造	-3.31	SW 纺织服装	-11.66
SW 化工	-1.84	沪深 300	-3.96	SW 交通运输	-12.03
SW 有色金属	-1.85	SW 采掘	-3.97	SW 轻工制造	-12.14
SW 房地产	-1.87	SW 金融服务	-4.15	SW 机械设备	-14.36
SW 家用电器	-2.04	SW 有色金属	-5.21	SW 交运设备	-14.53
SW 交通运输	-2.08	SW 商业贸易	-5.31	SW 黑色金属	-15.76
SW 商业贸易	-2.4	SW 交通运输	-5.37	SW 商业贸易	-16.35
SW 信息设备	-2.47	SW 交运设备	-5.88	SW 建筑建材	-17.14
SW 机械设备	-2.48	SW 房地产	-6.79	SW 房地产	-17.8
SW 建筑建材	-2.66	SW 黑色金属	-7.37	SW 家用电器	-18.91

SW 黑色金属	-2.88	SW 建筑建材	-7.93	SW 有色金属	-19.04
SW 水泥制造	-3.12	SW 家用电器	-9.01	SW 玻璃制造	-19.82
SW 交运设备	-3.9	SW 水泥制造	-15.11	SW 水泥制造	-24.44

注：板块涨跌幅按照流通市值加权平均计算

图：行业内上市公司周涨幅比较

证券代码	证券简称	周涨跌幅%	最近月涨跌幅%	最近 6 月涨跌幅%	今年以来涨跌幅%
000935.SZ	四川双马	0.43	-2.98	-24.26	-10.10
600678.SH	*ST 金顶	0.00	4.93	15.76	4.07
600553.SH	太行水泥	0.00	0.00	0.00	17.95
600585.SH	海螺水泥	-0.06	-16.01	-25.94	-12.32
000401.SZ	冀东水泥	-0.19	-13.32	-30.68	-33.35
000885.SZ	同力水泥	-0.80	-8.73	-5.59	5.92
600539.SH	ST 狮头	-1.07	-4.42	-32.64	-24.48
000673.SZ	ST 当代	-1.14	1.02	-24.45	-31.49
000789.SZ	江西水泥	-2.27	-15.37	-6.79	1.47
000877.SZ	天山股份	-2.43	-13.60	-29.02	-24.10
600425.SH	青松建化	-2.45	-11.97	-35.54	-31.97
600668.SH	尖峰集团	-3.40	-11.39	-4.74	-18.84
600217.SH	ST 秦岭	-3.56	-8.35	-37.44	-27.37
600720.SH	祁连山	-3.74	-12.48	-35.65	-34.83
600881.SH	亚泰集团	-4.46	-13.43	-25.52	-19.18
600801.SH	华新水泥	-4.77	-18.95	-23.83	7.91
600318.SH	巢东股份	-4.98	-15.79	-14.18	19.28
002233.SZ	塔牌集团	-5.45	-14.12	19.01	30.74
600449.SH	赛马实业	-6.01	-9.24	-30.50	-38.29
600291.SH	西水股份	-6.26	-12.16	-22.34	-24.91
600802.SH	福建水泥	-6.65	-11.55	-5.98	16.90



【本周行业新闻回顾】

■ 工信部印发《建材工业“十二五”发展规划》

■ 电价上调窗口期临近 预计涨 2.5 分

在通胀压力持续缓解、煤电联动条件具备、电力企业多次申请等因素刺激下，业内人士预期，电价上调方案公布的窗口期已临近。此次上网电价调整幅度预计在每千瓦时 2.5 分左右，且或不局限于非居民用电以及部分省市。

■ 广东省前 8 月水泥企业利润总额达 26.6 亿元

■ 福州市“十二五”期间将投资 247.8 亿兴水利

从近日召开的福州市水利工作会议获悉，“十二五”期间，福州市规划估算投资 247.8 亿元，主要实施防灾减灾工程、农田水利工程、骨干水利工程、农村饮水安全工程和水生态环境治理工程等五大水利工程，全面加快我市“民生水利、安全水利、生态水利”建设。

■ 枞阳海螺公司 2011 年度熟料产量突破 1000 万吨

■ 在建铁路项目两重天：部分项目延至“十二五”后投产

从接近铁道部人士处获悉，多条今年延期开通的铁路客运专线有望于明年陆续开通，其中，汉宜客专有望明年年中开通、京石客专有望明年年底开通、杭宁高铁有望明年 6 月份开通。此外，尚有杭甬客专、哈大客专、石武客专、厦深高铁、广深港高铁广深段亦在明年计划开通的清单之中。

■ 未来 5 年 四川泸州水利建设投入将超 10 亿

过去五年，四川泸州市水利基础设施得到了极大改善，在抗御特大洪、旱灾害中发挥了巨大的经济和社会效益。从市水务局获悉，为加强泸州市水利建设，未来五年，全市地方财力投入水利资金将超过 10 亿元。

■ 发改委：2012 年重点合同煤价最高涨 5%

11 月 22 日，国家发改委组织召开了一场电煤价格政策专项座谈会，在该次座谈会上，中国煤炭运销协会、中煤和神华等重要煤炭企业及协会均有出席。2012 年年度重点合同煤价格最高可上调 5%；包括秦皇岛港在内的北方港口 5500 大卡热量的电煤现货价格不得高于 800 元/吨。

■ 天山股份 10 月水泥产量 200 万吨

天山股份所提供的消息称，10 月份新疆天山股份公司水泥产量 200 余万吨，新疆地区水泥销售价格与 9 月份相差不大，目前天山股份在生产淡季正常生产熟料，以供冬季储存。

■ 前 10 月山西省固定资产投资 5264 亿元 同比增长 30%

■ 2012 年河南将建 40 万套保障房

河南今年各类保障房建设任务为 45.57 万套，目前开工率已经达到 101%。

■ 华东水泥再现大面积停窑

浙江、江苏的苏南区域、巢湖及长江沿线部分厂家，将于 11 月下旬开始新一轮停窑检修，苏南初定开



始日期为 20 日，浙江 11 月 25 日-12 月 2 日期间熟料生产线将会停窑。今年与往年不同的是，协同停窑基本获得各主导企业的共识，而往年冬季为了持续生产，会发布较低的冬储价格（市价折让 60 元/吨左右）。

■ 2012 年西藏将建 12000 套保障房



投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。