

水泥行业双周报 (12.1-12.16)

产业资本增持持续进行，部分水泥股中长期投资价值渐显

同步大势

维持评级

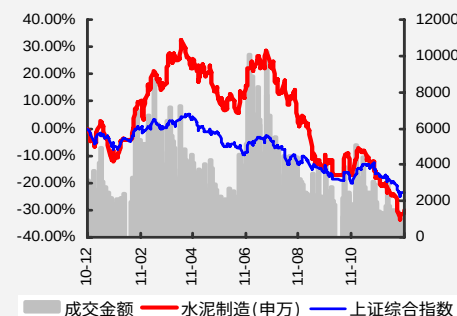
发布时间：2011 年 12 月 22 日

原材料/水泥

投资要点：

- 申万水泥制造指数(代码 :850612) 12 月 16 日收盘点位为 3814.69，最近双周(12 月 1 日-12 月 16 日) 涨幅为-9.99%；同期上证 A 股指数 12 月 16 日收盘点位为 2224.84，最近双周涨幅为-4.65%。水泥涨幅跑输同期上证涨幅 5.34 个百分点。
- 本双周，水泥行业 PE(整体法、TTM) 为 8.24x，相对于沪深 300 溢价率为 0.79，比值比半月前下降 0.07；PB(整体法) 为 2.18，相对于沪深 300 溢价率为 1.13，比值比半月前下降 0.10。
- 根据数字水泥网信息，我们可以发现，12 月上半月整体价格环比跌幅为 1.12%。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、青海西宁公布冬储价格，较之前价格跌幅较大，从而拉低全国平均价格，现西宁 P.042.5 散 290 元/吨，P.C32.5 袋 260 元/吨；2、四川成都价格回来 30 元/吨；3、河北唐山以及周边地区中小企业价格有小幅回落，幅度 10-20 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，比半月前下降 10 元/吨；大同优混平仓价 895 元/吨，比半月前下降 5 元/吨。
- 行业策略。我们的观点主要如下我们的观点主要如下：目前水泥行业的估值经过股价的大幅回调已经回到了相对安全的区间，PE 已经处于历史底部，PB 较底部还有 20%左右的空间，而且不少水泥企业的吨 EV 和吨市值进入产业投资和并购成本区间，中长期投资价值渐显。但是，我们同时认为，相对于前几年市场主要担忧产能供给的过快增长，目前时点市场对水泥的行业担忧主要来自于对明年下游需求的悲观，而需求影响的关键因素在于宏观调控所带来的信贷紧缩对于基建和房地产的投资影响，尽管在通胀压力减缓后，政策已现微调，但是目前的力度还不足改变市场对于需求悲观的预期。2012 年水泥股的投资节奏将持续跟需求紧密关联，政策的放松力度和需求的改善程度将成为布局水泥股的重要考虑因素。同时，我们认为区域的选择也同样重要，建议关注区域景气度有望提升的区域以及今年价格处于相对低位，明年价格同比有望正增长的区域。我们暂时维持水泥行业“同步大势”评级，建议重点关注冀东水泥、同力水泥、祁连山。

走势图



重要公司

评级

冀东水泥	推荐
海螺水泥	推荐
祁连山	推荐
同力水泥	推荐
华新水泥	推荐

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nescn

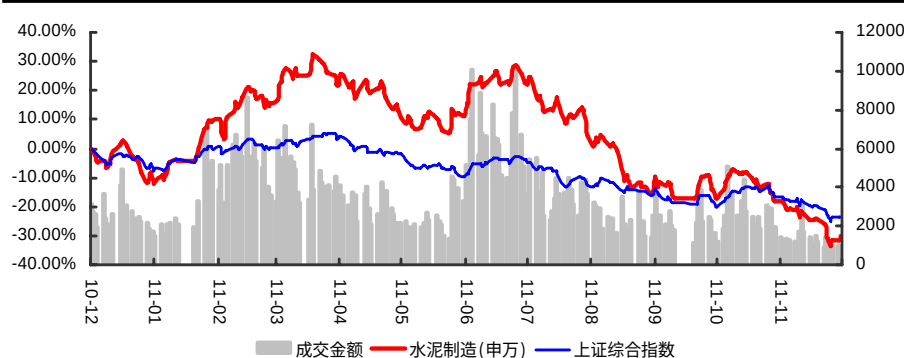
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

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）12 月 16 日收盘点位为 3814.69，最近双周（12 月 1 日-12 月 16 日）涨幅为-9.99%；同期上证 A 股指数 12 月 16 日收盘点位为 2224.84，最近双周涨幅为-4.65%。水泥涨幅跑输同期上证涨幅 5.34 个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

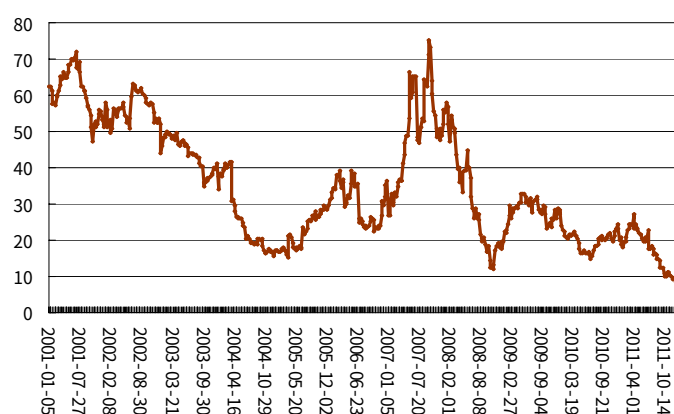
表 1：近半月涨幅最大前三名及后三名

行业涨幅前三名	涨幅	行业跌幅前三名	跌幅
1 冀东水泥	4.01%	1 四川双马	-25.13%
2 亚泰集团	-4.39%	2 江西水泥	-24.64%
3 海螺水泥	-6.80%	3 华新水泥	-23.56%

资料来源：wind

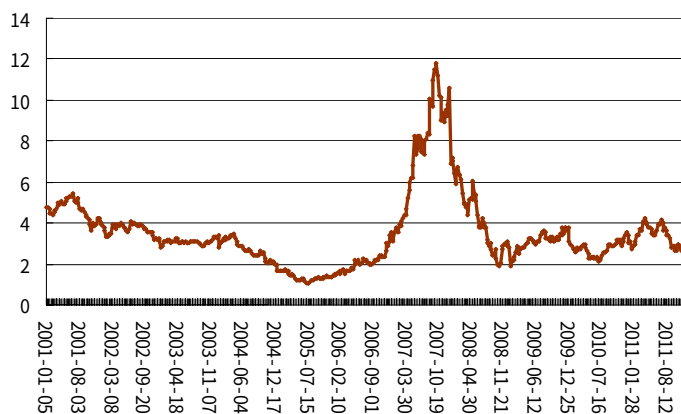
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



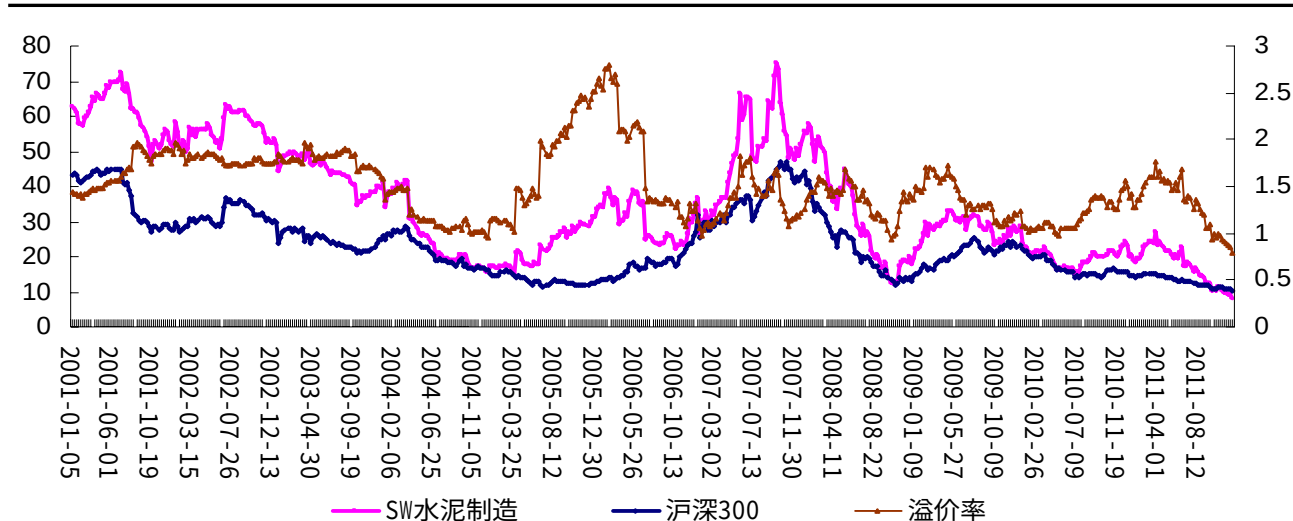
资料来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



资料来源：wind

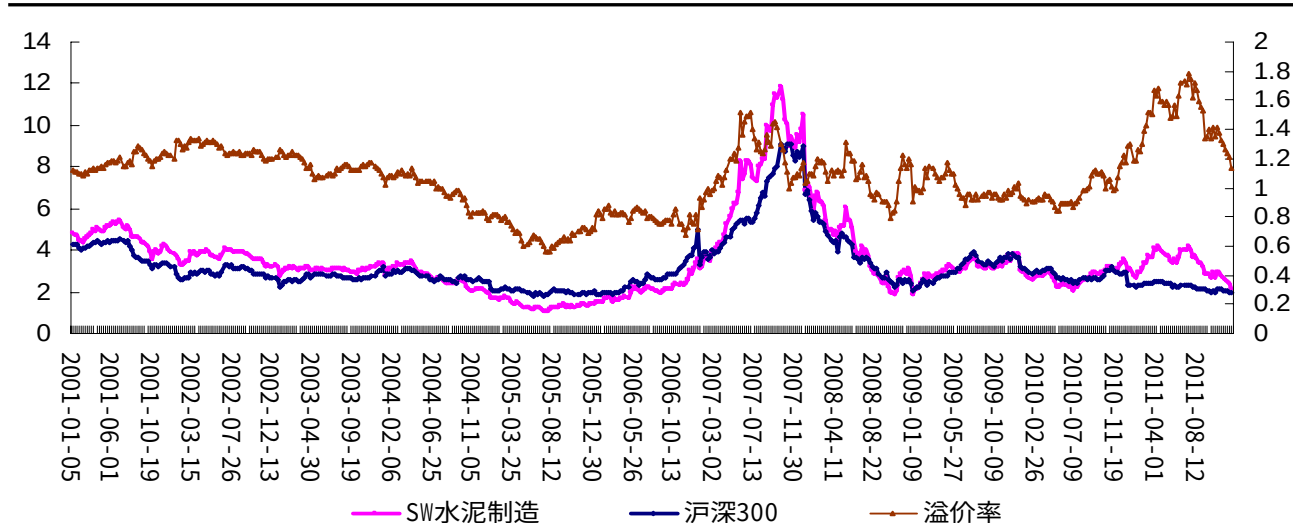
图 4：水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



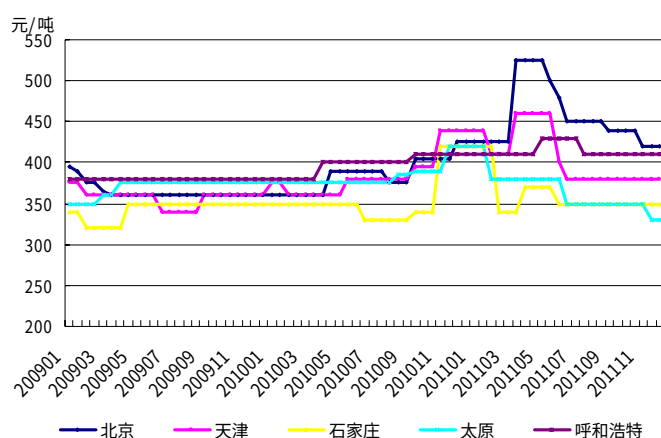
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 8.24x，相对于沪深 300 溢价率为 0.79，比值比半月前下降 0.07；PB（整体法）为 2.18，相对于沪深 300 溢价率为 1.13，比值比半月前下降 0.10。

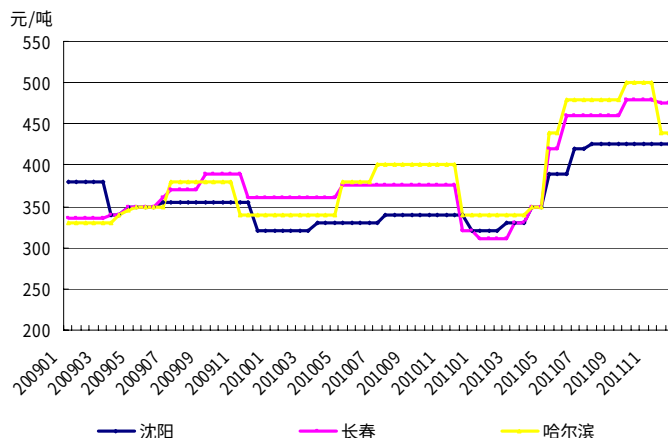
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



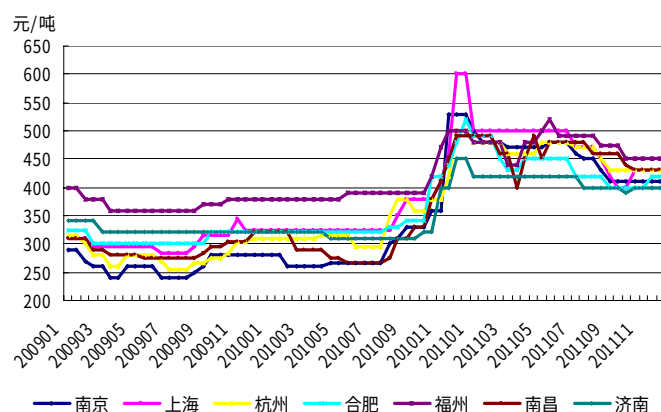
资料来源：东北证券整理

图 7：东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



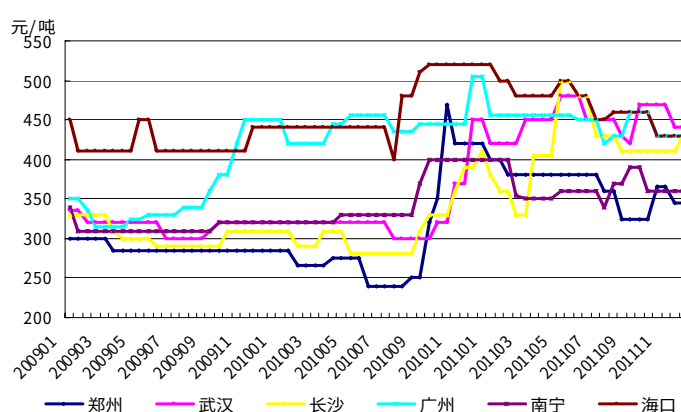
资料来源：东北证券整理

图 8：华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



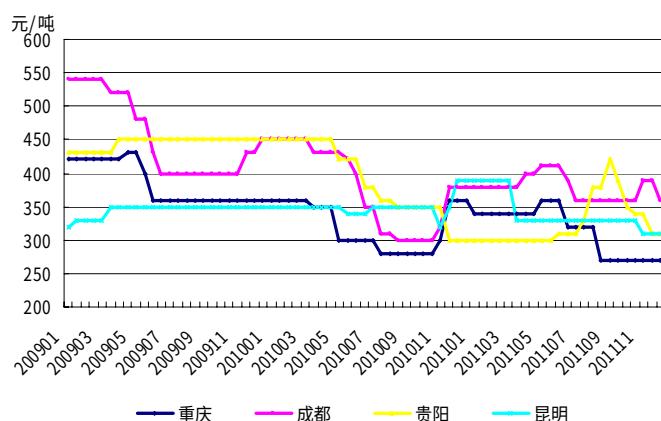
资料来源：东北证券整理

图 9：中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



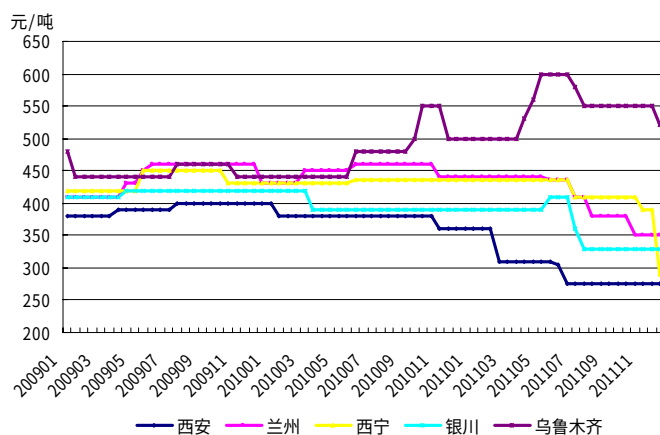
资料来源：东北证券整理

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

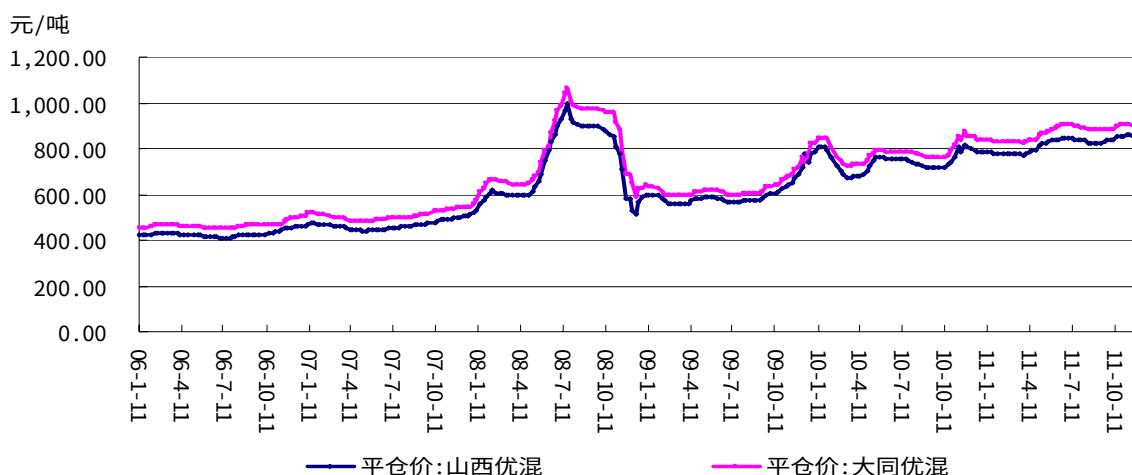
价格信息大致描述（12月1日 - 12月16日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，12月上半月整体价格环比跌幅为1.12%。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、青海西宁公布冬储价格，较之前价格跌幅较大，从而拉低全国平均价格，现西宁 P.O42.5 散 290 元/吨，P.C32.5 袋 260 元/吨；2、四川成都价格回来 30 元/吨；3、河北唐山以及周边地区中小企业价格有小幅回落，幅度 10-20 元/吨；

从原因来看，成都主要是由于在前期价格上调后，市场需求未能形成有效支撑，加之企业间的协同还不够成熟，因此在库存压力下价格出现回调。另外从 12 月中旬开始，全国各地区水泥价格显有波动，多数以平稳为主。华北和西北目前仍正在施工的省份，需求量继续下降；华东、中南地区水泥市场整体表现平淡，需求无明显增减，价格保持稳定。华东原停产企业已陆续开启，而江苏南京水泥价格也未能上调，估计后期上调的可能性也不大。

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，比半月前下降 10 元/吨；大同优混平仓价 895 元/吨，比半月前下降 5 元/吨。

四、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、11 月份水泥产量 18806 万吨，同比增长 11.2%

据国家统计局公报，11 月份规模以上水泥企业产量 18806 万吨，同比增长 11.2%，2011 年 1-11 月份全国水泥产量累计 189158 万吨，同比增长 17.2%。

另据报导，2011 年 1-11 月份固定资产投资（不含农户）269452 亿元，同比增长 24.5%，增速较 1-10 月下降 0.4 个百分点。1-11 月，全国房地产开发投资 55483 亿元，同比增长 29.9%。其中，住宅投资 39857 亿元，增长 32.8%。

2、11 月份我国 CPI 同比上涨 4.2%

国家统计局 9 日发布报告，11 月份我国 CPI 同比上涨 4.2%。

3、“十二五”城市生活垃圾处理总投资将达 2600 亿元

由国家发改委、住建部与环保部联合编制的《全国城市生活垃圾无害化处理设施建设规划（2011-2015）》制定完毕，目前已进入实施阶段。根据该规划，“十二五”期间我国城市生活垃圾无害化处理设施建设投资总量将达到 2600 亿元。

4、甘肃“十二五”末力争淘汰落后产能 900 万吨

甘肃省工信委将支持现有企业通过技术改造、兼并重组，重点发展日产 4000 吨以上新型干法水泥熟料生产线；对新型干法窑系统废气余热要进行回收利用，日产 2500 吨以上新型干法水泥生产线都要配置纯低温余热发电装置；支持拥有矿产资源的企业建设水泥熟料生产基地，鼓励大企业采用先进技术和设备将小企业改造为年产 60 万吨及以上规模的水泥粉磨站。

甘肃省工信委提出，要通过不懈努力，到“十二五”末，力争淘汰水泥落后产能 900 万吨，使水泥熟料吨耗标煤限制在 105 千克以内，综合电耗小于 93 千瓦时。

※ 公司动态

1、冀东水泥累计收到 3.3 亿增值退税

冀东水泥发布公告称，截至 12 月 13 日，公司及控股子公司累计收到增值税退税 32956 万元，全部计入当期利润总额。

2、海螺水泥三度出手举牌冀东水泥

作为 A 股市场上产业投资者的代表，目光一向敏锐的海螺水泥再次出手。冀东水泥最新的公告显示，截至 2011 年 12 月 7 日，海螺水泥累计增持冀东水泥 6069 万股股份，占冀东水泥股份总数的 5%；截至 2011 年 12 月 7 日，海螺水泥共持有冀东水泥的股份数量为 1.83 亿股，占冀东水泥股份总数的 15.05%。

3、海螺水泥收购贵州安龙日产 2500 吨水泥项目

海螺水泥、贵州盘江投资控股集团、安龙县人民政府、安龙项目股东方代表在芜湖共同签署了贵州安龙日产 2500 吨水泥项目《股权转让协议》和《续建项目投资协议》。

这是海螺水泥在贵州省继控股六矿瑞安水泥公司后，成功合作收购的第二个项目。该项目为一条经核准的在建日产 2500 吨新型干法熟料生产线。

（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：目前水泥行业的估值经过股价的大幅回调已经回到了相对安全的区间，PE 已经处于历史底部，PB 较底部还有 20%左右的空间，而且不少水泥企业的吨 EV 和吨市值进入产业投资和并购成本区间，中长期投资价值渐显。但是，我们同时认为，相对于前几年市场主要担忧产能供给的过快增长，目前时点市场对水泥的行业担忧主要来自于对明年下游需求的悲观，而需求影响的关键因素在于宏观调控所带来的信贷紧缩对于基建和房地产的投资影响，尽管在通胀压力减缓后，政策已现微调，但是目前的力度还不足改变市场对于需求悲观的预期。2012 年水泥股的投资节奏将持续跟需求紧密关联，政策的放松力度和需求的改善程度将成为布局水泥股的重要考虑因素。同时，我们认为区域的选择也同样重要，建议关注区域景气度有望提升的区域以及今年价格处于相对低位，明年价格同比有望正增长的区域。我们暂时维持水泥行业“同步大市”评级，建议重点关注冀东水泥、同力水泥、祁连山。

表 2：预计 2011 年水泥行业边际供需差情况

	2009	2010	2011E		2012E	
				乐观情况	中性情况	悲观情况
新增产能供给	2.5 亿吨	3.2 亿吨	3 亿吨	2 亿吨	2.5 亿吨	3 亿吨
淘汰落后产能	7000 万吨	1 亿吨	1.3 亿吨	1 亿吨	1 亿吨	1 亿吨
有效新增供给	1.8 亿吨	2.2 亿吨	1.7 亿吨	1 亿吨	1.5 亿吨	2 亿吨
需求净增加	2.4 亿吨	2.4 亿吨	2.2 亿吨	1.5 亿吨	1.5 亿吨	1.5 亿吨
边际供需差	-0.6 亿吨	-0.2 亿吨	-0.5 亿吨	-0.5 亿吨	0.0 亿吨	0.5 亿吨

注 1：根据最新的资料和判断，我们对相关数据进行了更新

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	15.19	1.16	2.20	2.65	13.09	6.90	5.73	1.90	推荐
冀东水泥	15.80	1.15	1.40	1.86	13.74	11.29	8.49	2.01	推荐
同力水泥	9.90	0.98	1.19	1.41	10.10	8.32	7.02	1.82	推荐
祁连山	9.07	1.03	1.4	1.95	8.81	6.48	4.65	1.49	推荐
华新水泥	12.36	0.71	1.50	2.25	17.41	8.24	5.49	1.97	推荐
金隅股份	7.68	0.7	0.85	1.05	10.97	9.04	7.31	1.72	推荐
塔牌集团	8.60	0.38	0.70	0.80	22.63	12.29	10.75	2.36	推荐
赛马实业	18.31	2.88	2.65	3.1	6.36	6.91	5.91	1.22	推荐
江西水泥	9.42	0.38	1.35	1.50	24.79	6.98	6.28	2.58	谨慎推荐
青松建化	11.14	0.75	1.12	1.47	14.85	9.95	7.58	2.03	谨慎推荐
天山股份	19.64	1.39	1.65	2.2	14.13	11.90	8.93	1.73	谨慎推荐

资料来源：东北证券整理

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。