

水泥行业双周报第 18 期(12.17-12.31)

冀、皖、贵、云及长三角部分地区水泥价格有所下调

同步大势

维持评级

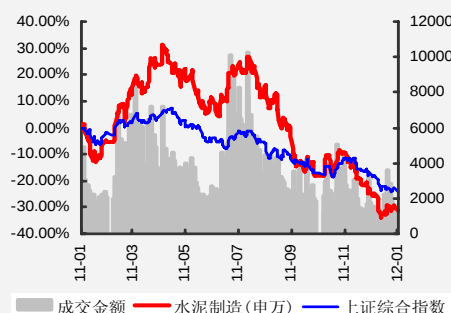
原材料/水泥

发布时间：2012 年 1 月 5 日

投资要点:

- 申万水泥制造指数(代码: 850612)12 月 30 日收盘点位为 3976.10, 最近双周(12 月 17 日-12 月 31 日)涨幅为 4.23%; 同期上证 A 股指数 12 月 30 日收盘点位为 2199.42, 最近双周涨幅为-1.14%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅 5.37 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 月下半月全国水泥市场整体价格出现回落态势。从区域上价格变动情况来看, 主要是: 1、河北、安徽、贵州、云南等地不同地区价格分别下调 10-30 元/吨; 2、长三角地区沿江熟料价格下调 20-30 元/吨。据传安徽沿江熟料最低出厂价格已在 300 元/吨。具体分析见正文。
- 煤炭价格。目前山西优混平仓价 815 元/吨, 比半月前下降 20 元/吨; 大同优混平仓价 875 元/吨, 比半月前下降 20 元/吨。
- 行业策略。我们的观点主要如下: 本双周水泥行业涨幅跑赢大盘, 我们认为原因主要有两点: 1、行业整体超跌反弹; 2、不少水泥企业增持行为对资本市场产生影响。我们维持年度行业策略: 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, 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, 产业资本的增持行为可以作为例证。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今年下游需求的悲观, 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

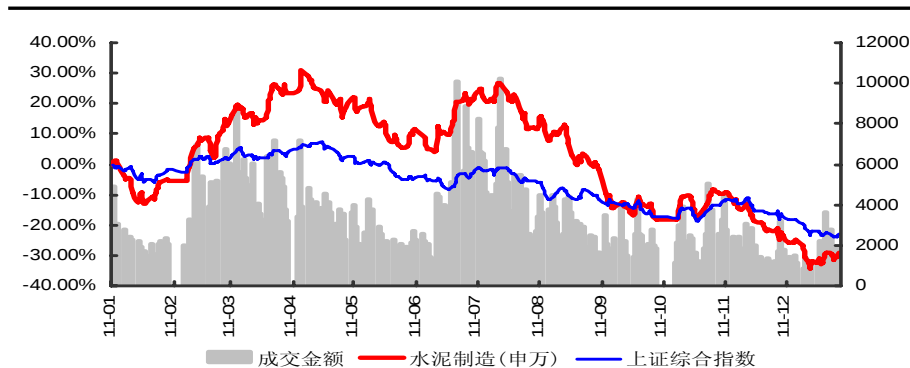
地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

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30日收盘点位为3976.10，最近双周（12月17日-12月31日）涨幅为4.23%；同期上证A股指数12月30日收盘点位为2199.42，最近双周涨幅为-1.14%。水泥涨幅跑赢同期上证涨幅5.37个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

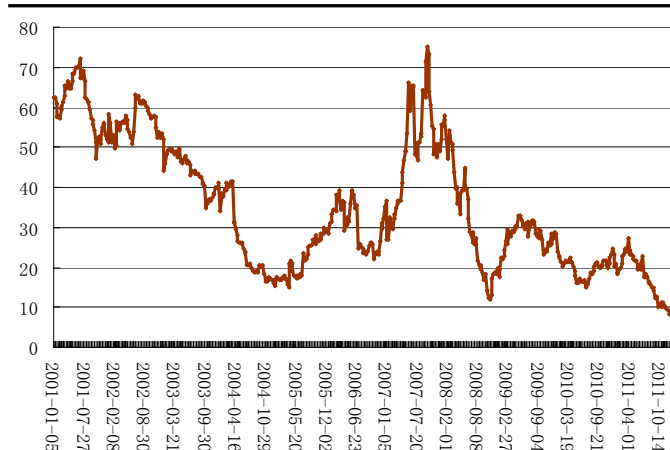
表 1: 近半月涨幅最大前三名及后三名

行业涨幅前三名	涨幅	行业跌幅前三名	跌幅
1 四川双马	19.20%	1 ST 狮头	-8.71%
2 江西水泥	11.46%	2 亚泰集团	-1.04%
3 同力水泥	11.31%	3 ST 当代	-0.48%

资料来源: wind

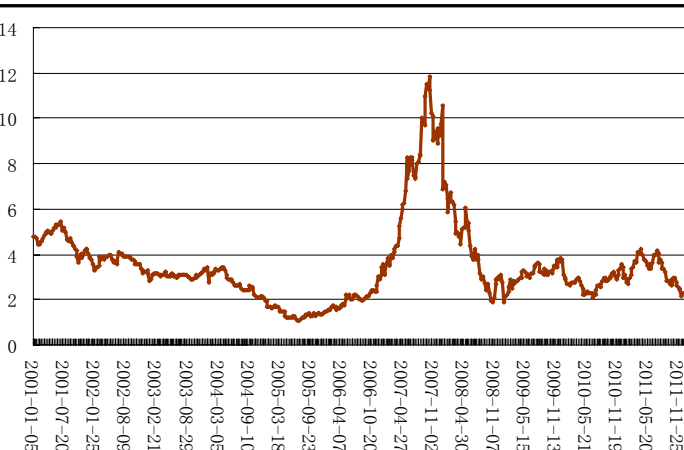
1.3、行业估值变化

图 2: 行业 PE (TTM、整体法)



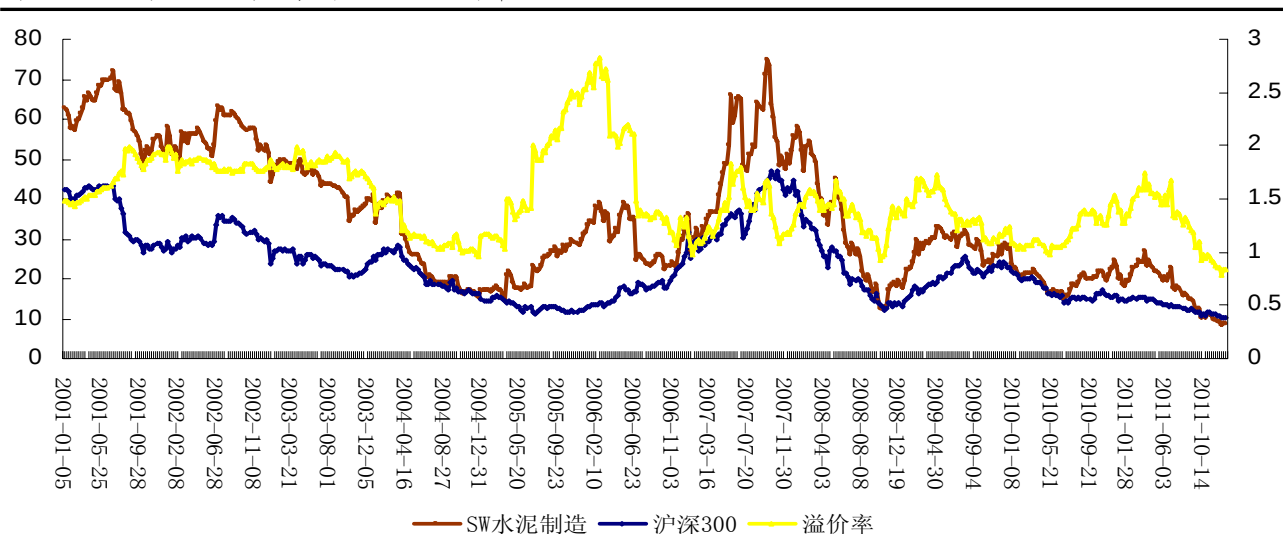
资料来源: wind

图 3: 行业 PB (整体法)



资料来源: wind

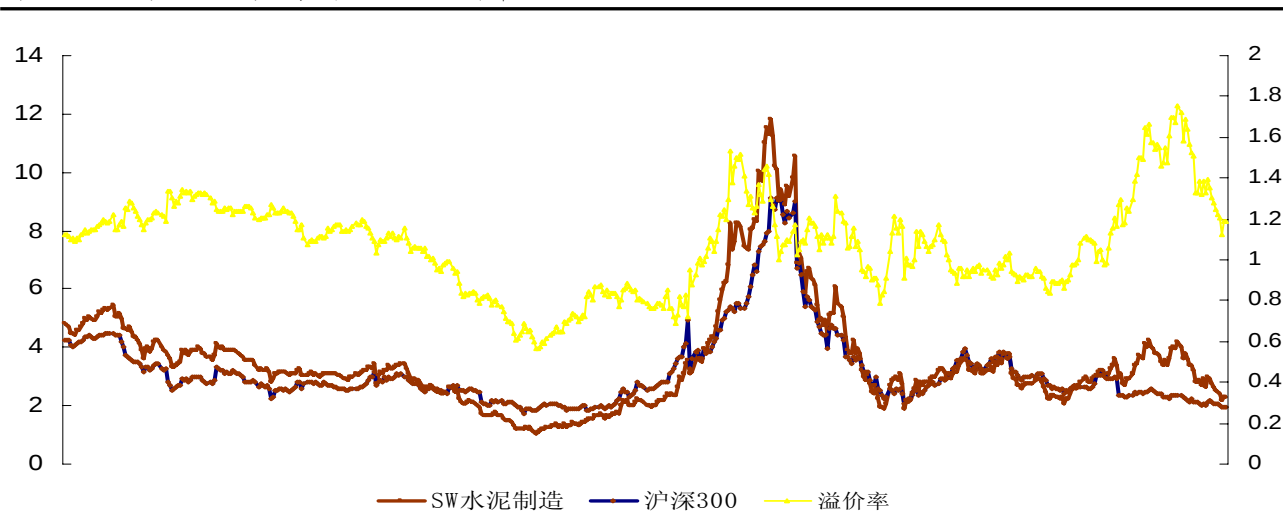
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



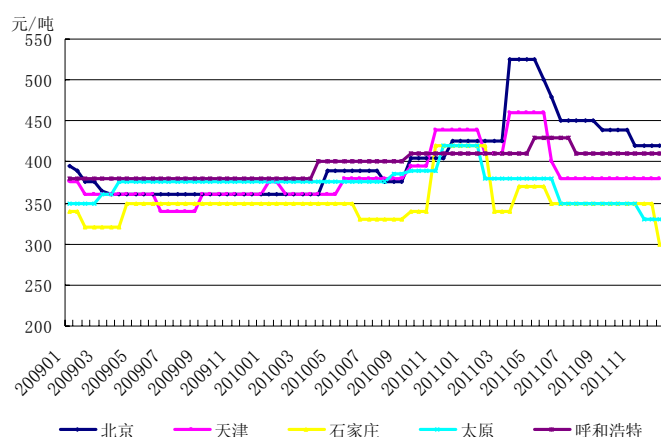
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

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。

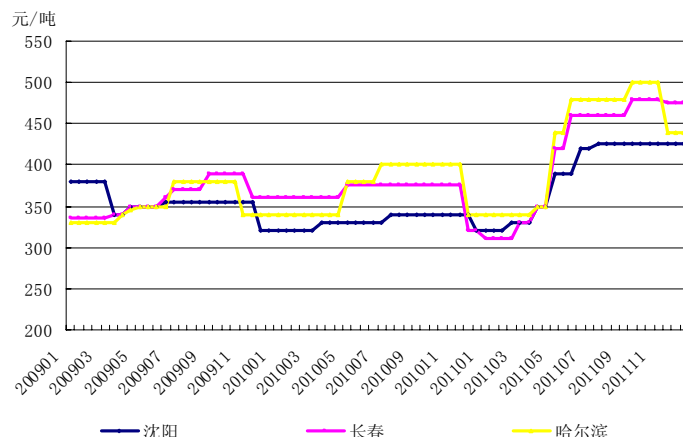
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6: 华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



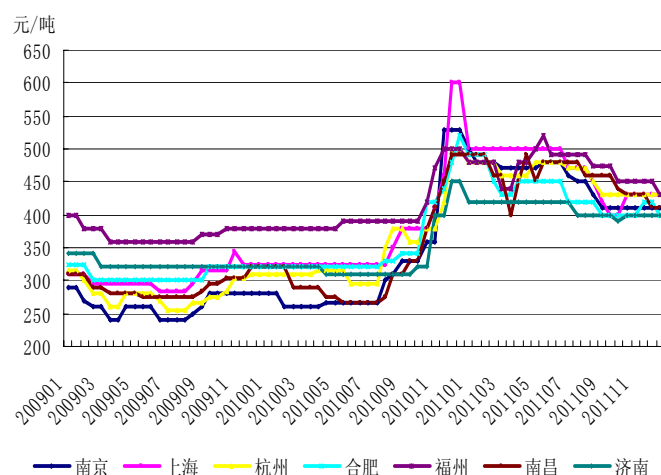
资料来源: 东北证券整理

图 7: 东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



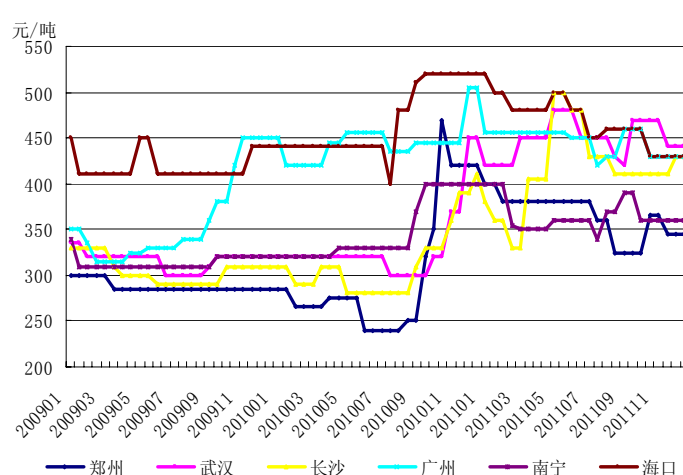
资料来源: 东北证券整理

图 8: 华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



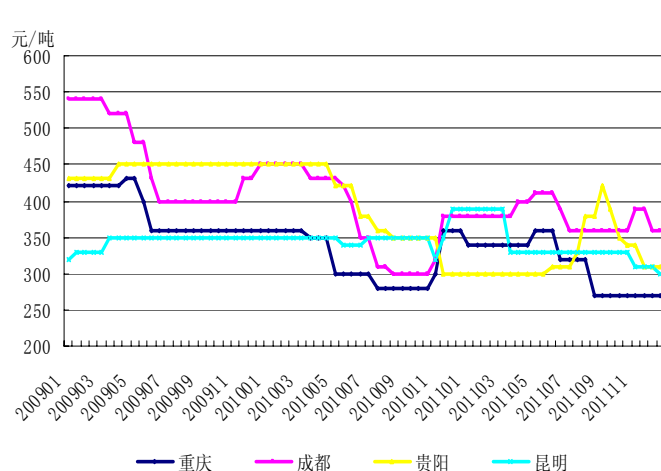
资料来源: 东北证券整理

图 9: 中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



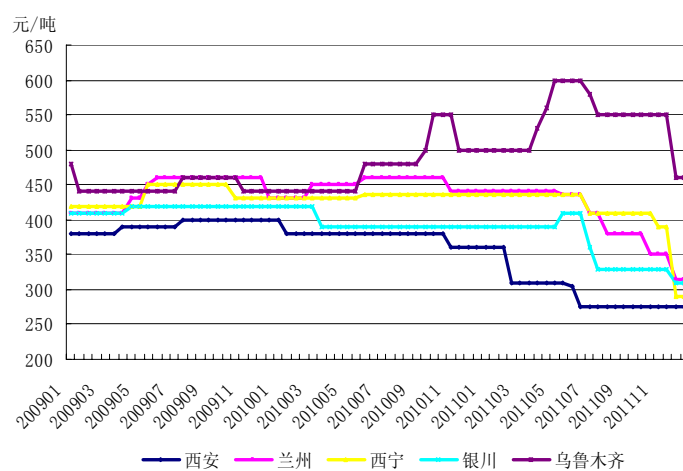
资料来源: 东北证券整理

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

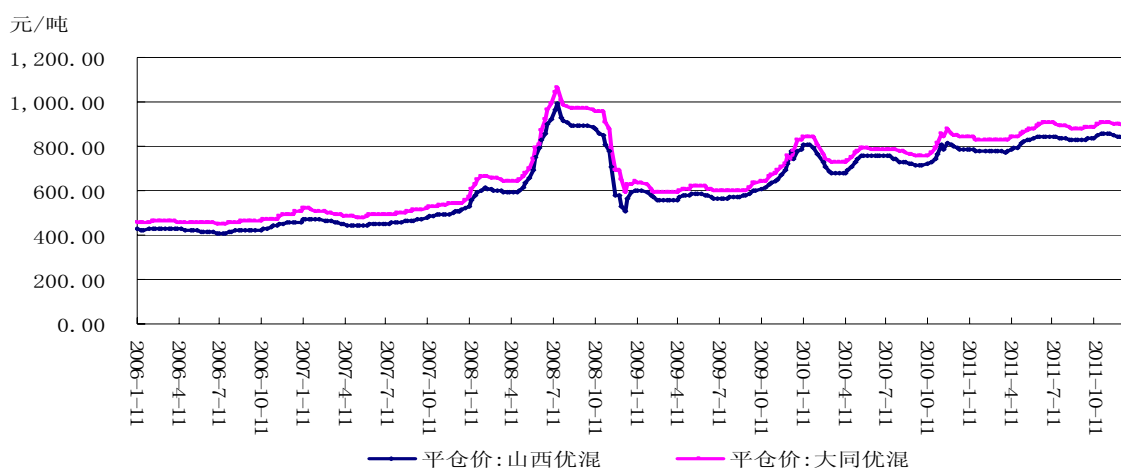
价格信息大致描述（12月17日 - 12月31日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，12月下半月全国水泥市场整体价格出现回落态势。从区域上价格变动情况来看，主要是：1、河北、安徽、贵州、云南等地不同地区价格分别下调10-30元/吨；2、长三角地区沿江熟料价格下调20-30元/吨，据传安徽沿江熟料最低出厂价格已在300元/吨。

从原因来看，河北石家庄、邯郸、邢台以及周边地区因市场需求下降较为明显，多数企业库满，不得不停掉生产线，现高标号到位价仅在300元/吨；唐山地区价格稳定，但出货量与前期相比继续萎缩。安徽合肥市场价格下调20元/吨，主要是在市场供应压力以及需求逐减弱的情况下，前期上调过的价格全部回调，现合肥P.O42.5散到位价390-400元/吨。贵州和云南市场价格分别回落10-20元/吨，其中贵阳主要是低标号价格下调20元/吨，高标号继续保持平稳，据了解，市场需求大幅下降是导致价格下调的主要原因。长三角熟料价格下调主要是部分企业想在春节前清空库存，据传安徽沿江熟料最低出厂价格已在300元/吨。目前整体来看，华北、华中、西部和东北地区由于天气因素，大部分企业已开始例行停产检修，江浙企业停产检修时间已由原来1月20日提前至1月15日；华东和华南地区赶工的项目需求尚可，各地水泥市场价格也保持平稳运行。

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815元/吨，比半月前下降20元/吨；大同优混平仓价875元/吨，比半月前下降20元/吨。

四、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 “十二五”末安徽散装水泥供应量将达 5760 万吨

近日，安徽省经济和信息化委员会印发了《安徽省“十二五”散装水泥发展规划的通知》，《规划》规定，到“十二五”期末，安徽全省散装水泥供应量要达到 5760 万吨；水泥散装率达 64%（按 2015 年水泥产量 9000 万吨预计）；散装水泥综合配套能力须达到 5800 万吨/年，力争达到 6100 万吨/年；预拌混凝土供应能力达到 1.7 亿吨；预拌砂浆新增 500 万吨生产能力。

2、 铁道部 2012 年基建投资 4000 亿元 同比 2011 年略少

铁道部部长盛光祖在 12 月 23 日召开的全国铁路工作会议上介绍了铁道部 2012 的投资计划。根据“十二五”规划和资金情况，2012 年全国铁路将安排固定资产投资 5000 亿元，新线投产 6366 公里；其中基本建设投资 4000 亿元，同比今年略少，更明显少于 2010 年逾 7000 亿元的水平。

有报道称，目前停建铁路项目的陆续开工大概需要 2000 亿元，加上 2011 年剩余 3000 亿元投资，以及需要偿还的各项融资成本及费用约 3400 亿元，三者总和的资金缺口约 8000 亿元出头。因此，即便铁道部安排基建投资 4000 亿元，但资金缺口仍然巨大。

3、 2012 年保障房建设缩量不缩资金投入

中国明年的保障房建设两大指标落定，开工不低于 700 万套，少于今年的 1000 万套。住房和城乡建设部代表全国保障性安居工程协调小组，已经与各省区签订了 2012 年住房保障工作的目标责任书。

另据媒体援引住建部部长姜伟新的话称，今年保障房有 1/3 主体结构基本完成，1/3 进入楼层施工，1/3 完成基础施工，基本符合住建部的要求。对于明年 700 万套以上的开工量，住建部的要求是基本建成 500 万套以上，竣工量要高于今年。

4、 11 月末重点建材企业水泥库存 1304 万吨

2011 年 11 月末，中国重点建材企业水泥库存 1304 万吨，同比上升 49.7%。与此同时，水泥价格持续回落。11 月重点建材企业水泥平均出厂价为 386.5 元/吨，比上月回落 1.9 元/吨，降幅 0.5%。

※ 公司动态

1、 金隅水泥与河北兴隆矿业合资建设 4000t/d 水泥生产线项目获批

近日，《关于承德兴隆矿业公司与北京金隅集团建设日产 4000 吨熟料新型干法水泥生产线项目的请示》获得河北省国资委批复通过。批复明确，兴隆矿业公司以土地、资源、资产作价入股 6000 万元，占有合资项目 20%的股权。

2、 青松建化非公开发行股票募集资金 35.44 亿元申请获准通过

2011 年 12 月 28 日，新疆青松建材化工（集团）股份关于非公开发行股票申请获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会无条件通过。

据了解,本次非公开发行股票不超过 26200 万股(含 26200 万股),单一发行对象认购的本次发行的股票数量不超过 12000 万股。发行价格不低于 13.53 元/股。本次非公开发行募集资金总额不超过 35.44 亿元。本次募集的资金主要用于克州青松水泥有限责任公司年产 260 万吨熟料新型干法水泥(配套纯低温余热发电)改扩建项目、库车青松水泥有限责任公司年产 300 万吨新型干法水泥改扩建(配套纯低温余热发电)项目、新疆青松建材有限责任公司 2*7500t/d 熟料新型干法水泥生产线(协同处理 2*300t/d 生活垃圾及配套纯低温余热发电)项目的建设,将进一步巩固青松建化在南疆的龙头地位及市场占有率,提升在北疆的市场份额和市场竞争力。

3、都江堰拉法基工厂收到节能减排补贴 2300 万元

四川双马水泥今日发布公告。公告表明,公司于 2011 年 12 月 23 日收到都江堰人民政府《都江堰人民政府关于同意都江堰拉法基水泥有限公司申请节能减排财政补贴的批复》。按照文件内容,都江堰人民政府将予以都江堰拉法基水泥有限公司 2011 年度节能减排补贴人民币 2300 万元。

目前,双马水泥已经收到该笔补贴款项,将计入公司 2011 年损益。

4、华新水泥公司 B 股获大股东增持

大股东及一致行动人在 12 月 23 日通过二级市场增持 B 股,占总股本的 1.74%,增持后共控制 41.62%股份,并计划在以后的 12 个月内通过二级市场继续增持不超过总股本的 0.25%,连同此次已增持部分不超过总股本的 1.99%。大股东的增持价格大约在 1.74 美元,折合人民币约 11 元,较目前 A 股折价 14%,对应给华新水泥吨企业市值 350 元的估值,低于目前的重置成本。大股东的增持行为显示产业资本认可华新在该价位的投资价值。

5、青松建化控股股东增持公司股份

公司控股股东阿拉尔统众国有资产经营有限责任公司于 2011 年 12 月 19 日至 2011 年 12 月 23 日通过上海证券交易所证券交易系统增持了本公司的部分股份。2011 年 12 月 19 日,统众国资公司通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份 640000 股;12 月 20 日至 12 月 23 日,统众国资公司通过上海证券交易所交易系统累计增持本公司股份 2360029 股;至此,自首日增持以来,统众国资公司已累计增持公司股份 3000029 股,占公司总股本约 0.63%。

(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:本双周水泥行业涨幅跑赢大盘,我们认为原因主要有两点:1、行业整体超跌反弹;2、不少水泥企业增持行为对资本市场产生影响。

我们维持年度行业策略: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,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,产业资本的增持行为可以作为例证。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今年下游需求的悲观,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	15.28	1.16	2.20	2.65	13.17	6.95	5.77	1.91	推荐
冀东水泥	16.50	1.15	1.40	1.86	14.35	11.79	8.87	2.10	推荐
同力水泥	10.50	0.98	1.19	1.41	10.71	8.82	7.45	1.93	推荐
祁连山	8.90	1.03	1.4	1.95	8.64	6.36	4.56	1.46	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	8.07	0.7	0.85	1.05	11.53	9.49	7.69	1.81	推荐
塔牌集团	9.01	0.38	0.70	0.80	23.71	12.87	11.26	2.47	推荐
宁夏建材	18.77	2.88	2.65	3.1	6.52	7.08	6.05	1.25	推荐
江西水泥	10.16	0.38	1.35	1.50	26.74	7.53	6.77	2.79	谨慎推荐
青松建化	11.27	0.75	1.12	1.47	15.03	10.06	7.67	2.05	谨慎推荐
天山股份	21.06	1.39	1.65	2.2	15.15	12.76	9.57	1.85	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。