

水泥行业双周报第 20 期 (2012. 3. 1 - 2012. 3. 16)

华北区域价格上涨, 其他区域价格依然疲弱

原材料/水泥

同步大势

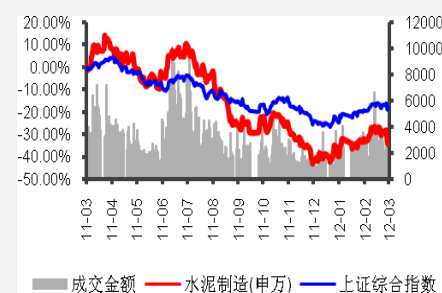
维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 20 日

投资要点:

- 申万水泥制造指数 (代码: 850612) 2012 年 3 月 16 日收盘点位为 4332.96, 最近双周 (3 月 1 日-3 月 16 日) 涨幅为 -6.34%; 同期上证 A 股指数 2012 年 3 月 16 日收盘点位为 2404.74, 最近双周涨幅为 -0.98%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 5.36 个百分点。
- 本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 9.68x, 相对于沪深 300 溢价率为 0.86, 比值比半月前降低 0.06; PB (整体法) 为 2.02, 相对于沪深 300 溢价率为 1.08, 比值比半月前降低 0.07。
- 根据数字水泥网信息, 我们可以发现, 3 月上半月全国水泥市场整体价格环比回落 0.40%, 但呈现前跌后涨的现象。前一周环比大幅回落 1.33%, 后一周环比小幅上扬 0.95%, 目前全国水泥市场均价大概为 354 元/吨, 其中 P.C32.5 袋装 337 元/吨, P.O42.5 散装 371 元/吨。前一周价格下跌区域主要集中在华东、华中和西北, 不同地区价格下跌 20-30 元/吨。后一周价格上涨的区域主要有北京、云南、贵州, 分别上调 20-100 元/吨; 下跌的区域主要有浙江和江苏, 小幅回落 10-20 元/吨。具体分析见正文。
- 目前山西优混平仓价 775 元/吨, 比半月前上涨 5 元/吨; 大同优混平仓价 825 元/吨, 与半月前基本持平。
- 行业策略。我们的观点主要如下: 本双周, 水泥指数大幅跑输同期上证指数 5.36 个百分点。正如我们在上期双周报中所提示的, 水泥板块在前期政策和需求预期的推动下, 反弹已达到一定程度, 而行业基本面来看, 无论是价格还是需求都呈现较为弱势格局, 因此对反弹要保持一定谨慎。本双周中, 尽管华北区域价格出现上涨, 但并非由实体需求推动, 且后续持续性及对周边市场的影响还有待观察。其他区域如华东和西南地区我们判断不排除有继续探底的可能。关于后续水泥板块机会, 我们认为要看前期预期能否兑现或有进一步超预期的因素出现, 而从供需两方面来看, 供给的压力依然较大, 而需求我们从目前来看或不会太乐观, 部分水泥公司一季度业绩或面临压力, 因此我们建议目前大家对行业还是保持谨慎态度。整体来看, 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。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。

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)20361170

FAX: (8621)20361159

Email: xiewj@nesc.cn

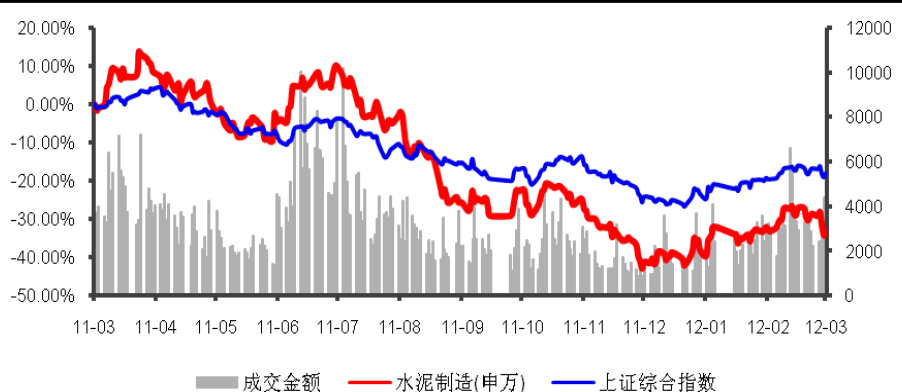
地址: 上海市浦东新区源深路 305 号

邮编: 200135

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) 2012 年 3 月 16 日收盘点位为 4332.96, 最近双周(3 月 1 日-3 月 16 日)涨幅为-6.34%; 同期上证 A 股指数 2012 年 3 月 16 日收盘点位为 2404.74, 最近双周涨幅为-0.98%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 5.36 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 秦岭	8.81%	1	海螺水泥	-10.14%
2	青松建化	3.46%	2	祁连山	-9.59%
3	亚泰集团	1.60%	3	金隅股份	-9.06%

资料来源: wind

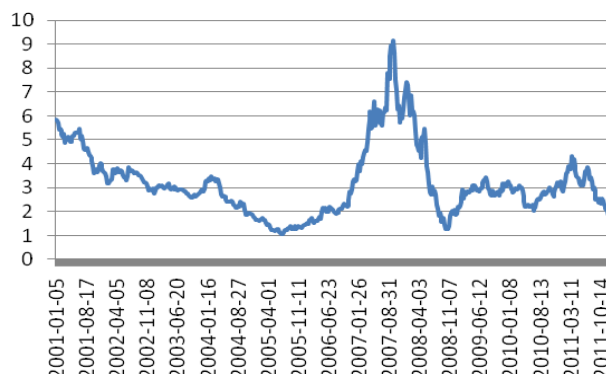
1.3、行业估值变化

图 2: 行业 PE (TTM、整体法)



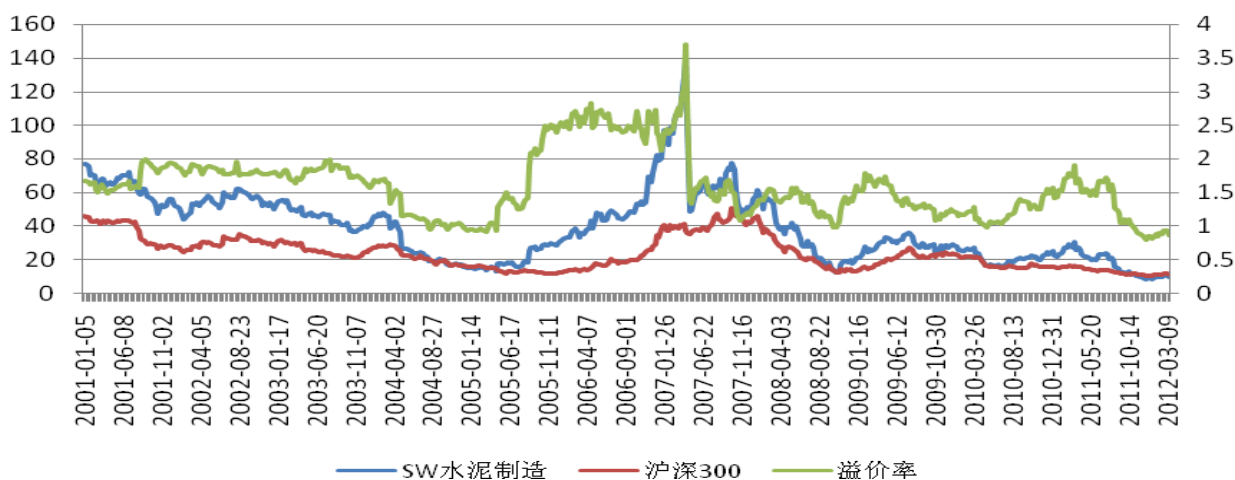
资料来源: wind

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



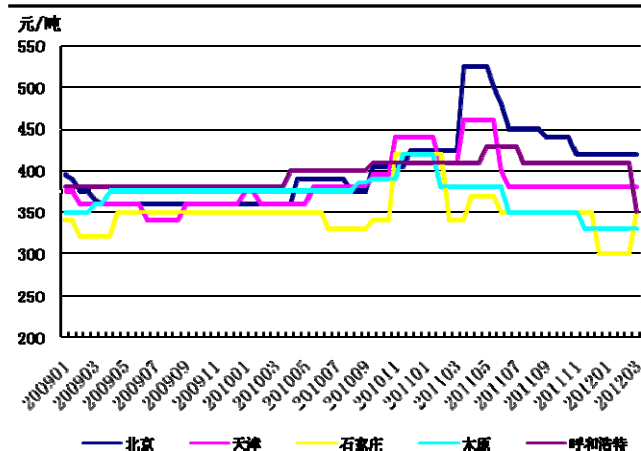
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 9.68x, 相对于沪深 300 溢价率为 0.86, 比值比半月前降低 0.06; PB (整体法) 为 2.02, 相对于沪深 300 溢价率为 1.08, 比值比半月前降低 0.07。

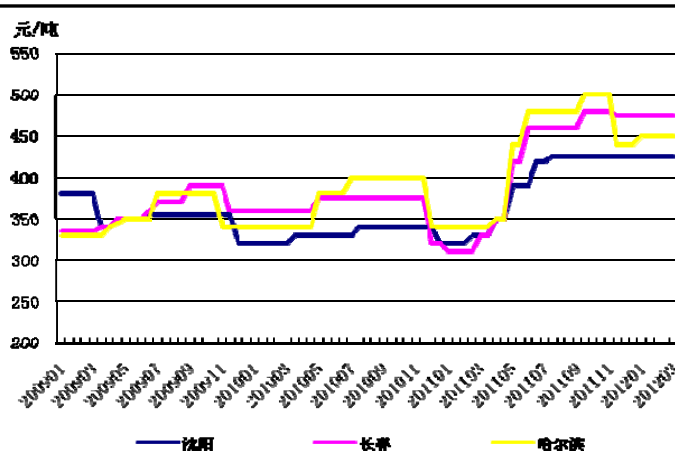
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6: 华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



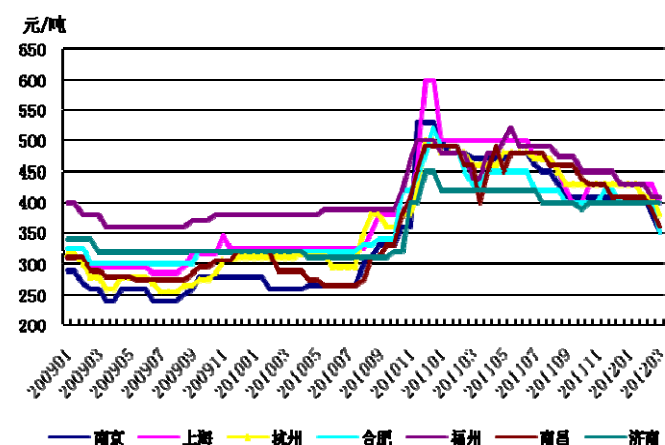
资料来源: 东北证券整理

图 7: 东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



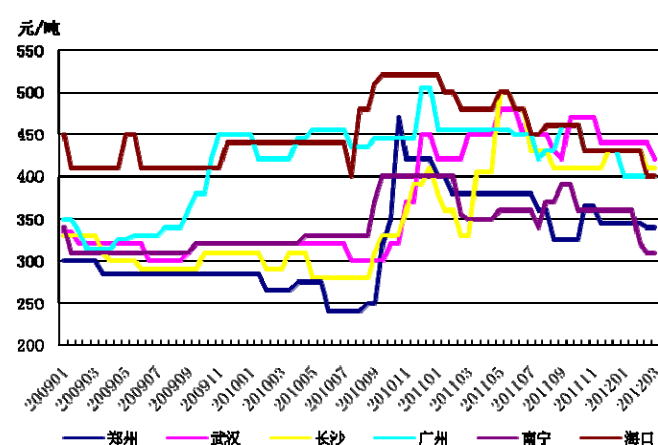
资料来源: 东北证券整理

图 8: 华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



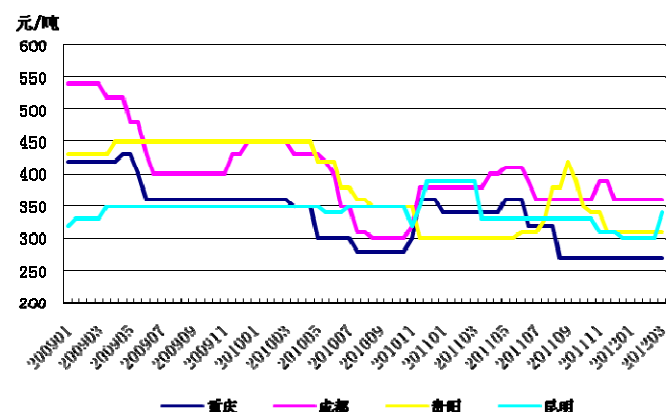
资料来源: 东北证券整理

图 9: 中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



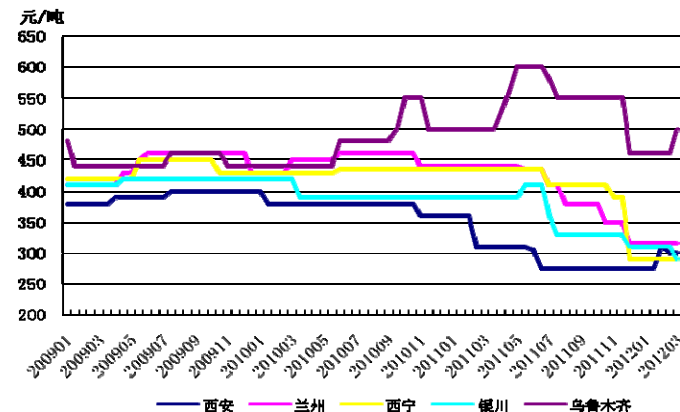
资料来源: 东北证券整理

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

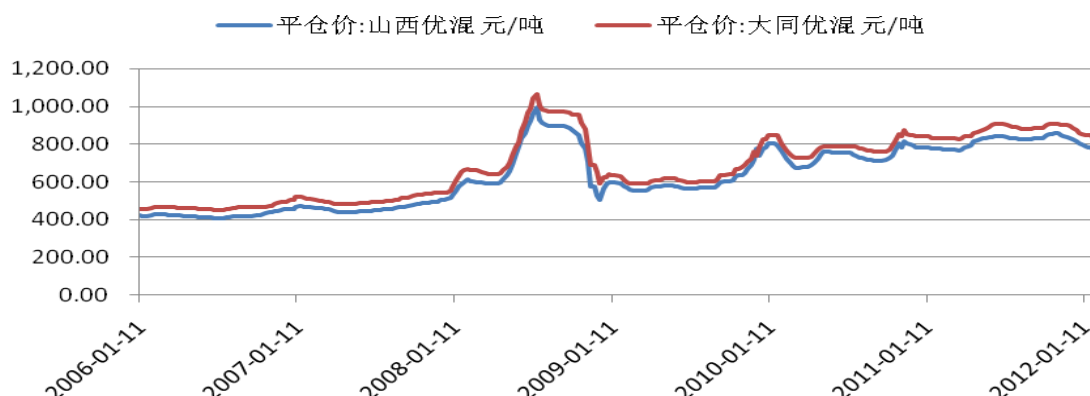
价格信息大致描述（2012 年 3 月 1 日 - 2012 年 3 月 16 日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，3 月上半月全国水泥市场整体价格环比回落 0.40%，但呈现前跌后涨的现象。前一周环比大幅回落 1.33%，后一周环比小幅上扬 0.95%，目前全国水泥市场均价大概为 354 元/吨，其中 P.C32.5 袋装 337 元/吨，P.O42.5 散装 371 元/吨。前一周价格下跌区域主要集中在华东、华中和西北，不同地区价格下跌 20-30 元/吨。后一周价格上涨的区域主要有北京、云南、贵州，分别上调 20-100 元/吨；下跌的区域主要有浙江和江苏，小幅回落 10-20 元/吨。

从原因来看，华东地区价格下跌较多，主要是：一是受前期国家宏观调控和货币紧缩政策影响，下游建筑工程启动缓慢，水泥市场需求呈现低迷态势，企业发货量仅有往年的 50% 左右；二是春节前后新增产能投放市场导致沿江熟料价格大幅下跌 60-70 元/吨，粉磨站水泥价格有下行空间抢占市场份额；三是元宵节过后华东地区持续 1 个多月的雨水天气对于本就不旺的市场无疑是雪上加霜；四是 2 月底 3 月初随着各个企业原停生产线陆续开启，水泥库存压力不断增加。中南地区价格小幅走低，两广及海南地区下游市场需求虽然疲软，但在主导企业维护下价格保持稳定。西北地区价格涨跌不一，甘肃兰州地区企业有意上调 10-20 元/吨，平凉地区价格上调后，市场比较稳定，3 月底 4 月初有望再上调 15 元/吨。宁夏银川市场需求刚刚启动，下游需求较弱，企业相互竞争抢客户致使价格走低 20 元/吨。华北地区价格大幅上涨，北京地区价格上调 80-100 元/吨，P.O42.5 散主流到位价 500 - 520 元/吨，自 16 日起金隅、冀东以及立马全部上调出厂价格，下游搅拌站早在 3 月 2 日便接到价格上调通知，所以对于价格大幅上调反应不大，均在接受过程中。天津和河北地区价格继续保持稳定，河北省计划从 3 月 16 日至 4 月 16 日停产 1 个月。西南地区在区域内限电的影响下，云南和贵州两省水泥价格均出现不同程度的上调，其中云南省不同地区上调 20-40 元/吨，昆明 P.O42.5 散主流价格 340-350 元/吨。后续价格情况要看需求能否有效起来以及限电的持续情况。

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 775 元/吨，比半月前上涨 5 元/吨；大同优混平仓价 825 元/吨，与半月前基本持平。

四、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 工信部：水泥今年产量增速低于 10 %

工信部原材料司 29 日公布 2011 年水泥工业运行情况，并对 2012 年发展进行了预测。2011 年实现水泥产量 20.85 亿吨，同比增长 11.7 %；实现销售收入 9197.8 亿元，同比增长 36.9 %；实现利润 1020 亿元，同比增长 67 %，占建材工业利润总额 36.5 %。全年完成固定资产投资 1439 亿元，同比下降 8.3 %，近 5 年来首度实现负增长，抑制产能过快增长的政策效果显现。工信部预计，2012 年水泥产量增速将回落到 10 % 以内。

但重复建设出现加剧和扩大趋势，2011 年新投产 114 条熟料生产线，新增产能 1.65 亿吨，剔除淘汰的落后产能后，熟料产能利用率降到 77.2 %，水泥产能利用率仅有 73 %。

2、 数字水泥快报：1 - 2 月水泥产量 2.16 亿吨 同比增长 4.8 %

数字水泥网讯：统计发布数据表明，2012 年 1-2 月份全国水泥产量 21588 万吨，同比增长 4.8 %；固定资产投资（不含农户）21189 亿元，同比增长 21.5 %，增速较去年全年回落 2.3 个百分点；全国房地产开发投资 5431 亿元，同比增长 27.8 %，增速比去年全年回落 0.1 个百分点。

3、 兼并重组将成为今年水泥业

日前从工信部获悉，2011 年水泥行业重复建设出现加剧和扩大趋势，为进一步提高行业发展的质量和效益，今年工信部将加强行业管理力度，支持优势企业并购、参股、兼并不符合准入条件的落后产能。

工信部人士表示，2012 年将以行业准入和兼并重组为抓手，进一步优化组织结构和产能结构。具体措施包括严格行业准入，适时公告符合准入条件的企业和生产线名单，支持优势企业并购、参股、兼并不符合准入条件的落后产能，提高产业集中度。目前，全国水泥企业高达 3000 多家，按照《水泥工业“十二五”发展规划》，到 2015 年力争水泥企业户数比 2010 年减少 1/3。

※ 公司动态

1、 塔牌集团投建两条万吨水泥生产线

塔牌集团今日公告，拟投资 34 亿元投资两条万吨新型干法水泥熟料生产线，项目达产后公司将增加熟料 600 万吨/年，水泥 745 万吨/年，公司水泥产能将较目前 1140 万吨/年提升高达 65 %。

公告显示，为提高区域市场集中度，塔牌集团拟在广东省梅州市蕉岭县文福镇新建 2 × 10000t/d 新型干法水泥熟料生产线，项目采用新型干法预分解生产工艺和纯低温余热发电技术，建设 2 × 10000t/d 熟料水泥生产线，配套建设 2 × 20MW 纯低温余热发电机组；项目建设期预计两年。公司表示，项目总投资约需 34 亿元，投资额度较大，若项目获批后，在建设资金筹集方式、来源以及筹集资金所带来的资本结构变化等还存在不确定性。

日前，梅州市已为上述项目出具相关承诺函，承诺等量淘汰落后水泥生产能力 603 万吨，符合公司新上项目等量淘汰的要求。

2、海螺集团将在云南砚山建 2 × 4500t/d 水泥熟料生产线，拟在兰州投资水泥项目

近日，云南砚山与安徽海螺水泥股份有限公司在华锡酒店签订年产 440 万吨新型干法水泥熟料项目协议。根据项目协议，海螺集团将在砚山县规划建设两条日产 4500 吨新型干法水泥熟料生产线，并配套年产 400 万吨水泥粉磨和 18 兆瓦纯低温余热发电项目，投资约 18 亿元。

3 月 3 日，安徽海螺集团副董事长李顺安一行莅临兰州，就拟在红古区投资建设的 1100 万吨水泥熟料生产线项目事宜开展实地考察。

3、祁连山 2011 年净利同比逾降三成，同力水泥 2011 年净利增 87%

祁连山 2011 年全年生产水泥 1057.05 万吨，同比增长 29.59%；生产熟料 961.54 万吨，同比增长 44.96%；销售水泥（含商品熟料）1180.95 万吨，同比增长 35.39%。每吨水泥综合销售价格同比下滑 32 元。实现主营业务收入 36.25 亿元，同比增长 21.38%；净利润 3.32 亿元，同比下降 32.33%。基本每股收益 0.70 元。

同力水泥 2011 年年报，实现营业收入 40.24 亿元，同比增长 44.60%，实现净利润 2.41 亿元，同比增长 87.35%。

4、青松建化水泥产能突破 1000 万吨

随着公司本部日产 2500 吨特种水泥熟料技改项目、乌苏日产 3000 吨熟料新型干法水泥项目、五家渠 100 万吨粉磨站的相继建成投产，2011 年，青松建化水泥产能已突破 1000 万吨。据青松建化年报显示，2011 年，公司经营效益稳步大幅提升。全年实现营业收入 22.2 亿元，同比增长 26.6%，实现净利润 4.65 亿元，同比增长 52.6%，水泥的毛利率较上年提高 3.83 个百分点。

今年初，青松建化又有多个项目在实施，库车青松年产 300 万吨水泥技改项目即将实现单车机试车，克州年产 260 万吨熟料改扩建项目全面建设，乌市达坂城区日产 2 × 7500 吨熟料新型干法水泥项目筹建工作进展顺利。

（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，水泥指数大幅跑输同期上证指数 5.36 个百分点。正如我们在上期双周报中所提示的，水泥板块在前期政策和需求预期的推动下，反弹已达到一定程度，而行业基本面来看，无论是价格还是需求都呈现较为弱势格局，因此对反弹要保持一定谨慎，本双周走势基本印证我们判断。本双周中，尽管华北区域价格出现上涨，但并非由实体需求推动，且后续持续性及对周边市场的影响还有待观察。其他区域如华东和西南地区我们判断不排除有继续探底的可能。关于后续水泥板块机会，我们认为要看前期预期能否兑现或有进一步超预期的因素出现，而从供需两方面来看，供给的压力依然较大，而需求我们从目前来看或不会太乐观，部分水泥公司一季度业绩或面临压力，因此我们建议目前大家对行业还是保持谨慎态度。整体来看，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。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	1.5 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	1.5 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	2.1 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	-0.6 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	16.12	1.16	2.20	2.65	13.90	7.33	6.08	2.02	推荐
冀东水泥	17.64	1.15	1.40	1.86	15.34	12.60	9.48	2.25	推荐
同力水泥	11.67	0.98	1.19	1.41	11.91	9.81	8.28	2.00	推荐
祁连山	10.36	1.03	0.70	0.93	10.06	14.80	11.14	1.72	推荐
华新水泥	14.74	0.71	1.50	2.25	20.76	9.83	6.55	2.35	推荐
金隅股份	9.03	0.7	0.85	1.05	12.90	10.62	8.60	2.02	推荐
塔牌集团	9.99	0.38	0.70	0.80	26.29	14.27	12.49	2.74	推荐
宁夏建材	24.09	2.88	1.47	1.72	8.36	16.39	14.01	1.52	推荐
江西水泥	12.19	0.38	1.35	1.50	32.08	9.03	8.13	3.34	谨慎推荐
青松建化	14.05	0.75	0.97	1.18	18.73	14.48	11.91	2.50	谨慎推荐
天山股份	23.90	1.39	2.91	1.52	17.19	8.21	15.72	2.58	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±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。