

水泥行业双周报第 21 期 (2012. 3. 17 - 2012. 3. 31)

发货量有所恢复, 库存减少, 价格小幅回升

原材料/水泥

同步大势

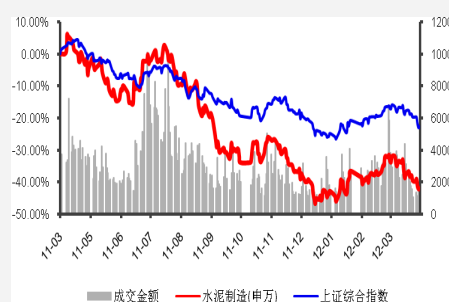
维持评级

发布时间: 2012 年 4 月 9 日

投资要点:

- 申万水泥制造指数 (代码: 850612) 2012 年 3 月 30 日收盘点位为 4030.60, 最近双周 (3 月 17 日-3 月 30 日) 涨幅为 -6.98%; 同期上证 A 股指数 2012 年 3 月 30 日收盘点位为 2262.79, 最近双周涨幅为 -5.90%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 1.08 个百分点。
- 本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 9.59x, 相对于沪深 300 溢价率为 0.89, 比值比半月前上升 0.03; PB (整体法) 为 1.82, 相对于沪深 300 溢价率为 1.05, 比值比半月前降低 0.03。
- 根据数字水泥网信息, 我们可以发现, 3 月下半月全国水泥市场整体价格环比小幅回升 0.07%, 前一周: 西北、东北地区随着天气转暖需求开始逐渐放量, 各企业生产线也已陆续恢复生产, 偏低地区价格适当回调中; 华东、中南地区受新一轮雨水天气影响, 发货仍是时好时坏, 个别区域略有波动, 大部分地区持稳。后一周: 出现上涨的是陕西省, 不同区域上调 20-40 元/吨; 出现下跌的区域主要是上海和江西部分地区, 下调 20-30 元/吨, 本周水泥市场需求较前期相比明显增加, 除东北、西北地区外, 大部分地区企业表示发货量恢复至 8 成左右, 库存压力也有一定缓解。具体分析见正文。
- 目前山西优混平仓价 780 元/吨, 比半月前上涨 5 元/吨; 大同优混平仓价 835 元/吨, 比半月前上涨 5 元。
- 行业策略。我们的观点主要如下: 本双周中, 出现一些积极的现象, 伴随着天气状况的逐步好转, 大部分企业的发货量逐步好转, 库存下降, 均价也有所回升, 但价格的上涨一方面是由限产停窑协同推动, 一方面是部分区域前期跌幅较大, 随着天气好转, 需求回升价格进行适当回调, 而华东、中南地区价格依然处于回落状况。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, 同时下游基建投资、房地产销售和开发投资的数据仍然是中期判断水泥投资机会的依据, 暂时我们还没发现会产生明显改善的迹象, 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)20361170

FAX: (8621)20361159

Email: xiewj@nescn

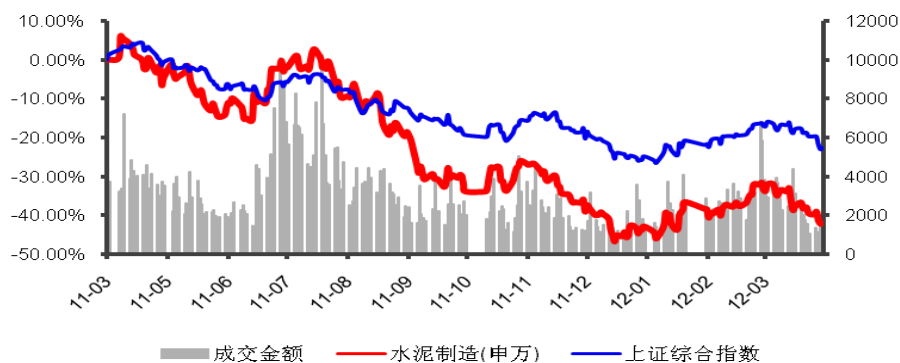
地址: 上海市浦东新区源深路 305 号

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 30 日收盘点位为 4030.60, 最近双周(3 月 17 日-3 月 30 日)涨幅为-6.98%; 同期上证 A 股指数 2012 年 3 月 30 日收盘点位为 2262.79, 最近双周涨幅为-5.90%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 1.08 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	尖峰集团	-1.36%	1	ST 秦岭	-15.18%
2	海螺水泥	-2.10%	2	巢东股份	-14.80%
3	ST 当代	-4.84%	3	青松建化	-12.88%

资料来源: wind

1.3、行业估值变化

图 2: 行业 PE (TTM、整体法)



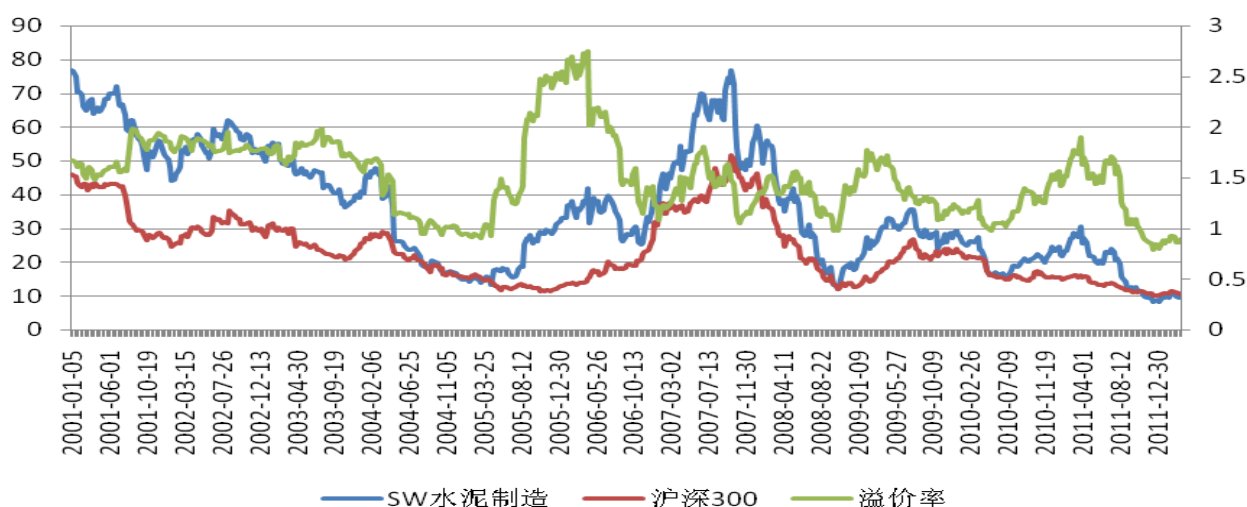
资料来源: wind

图 3: 行业 PB (整体法)



资料来源: wind

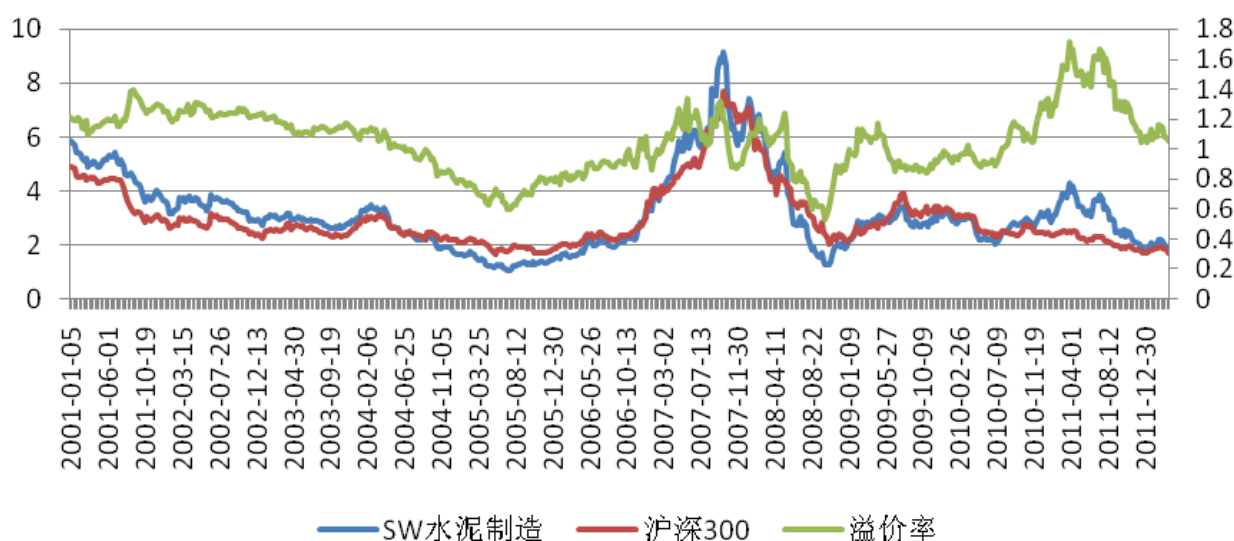
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



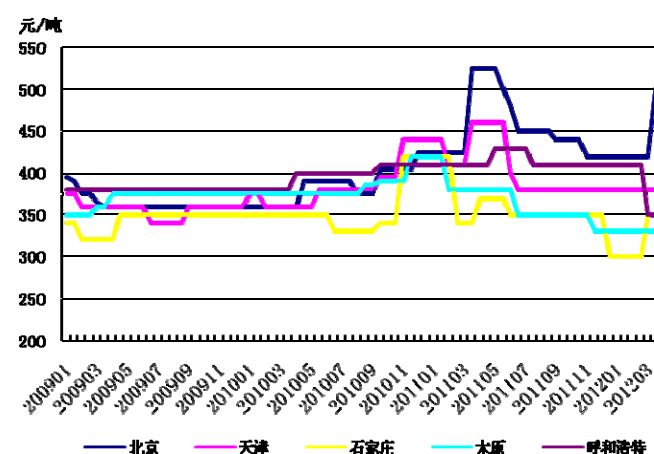
注：溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

资料来源：东北证券整理

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 9.59x，相对于沪深 300 溢价率为 0.89，比值比半月前上升 0.03；PB（整体法）为 1.82，相对于沪深 300 溢价率为 1.05，比值比半月前降低 0.03。

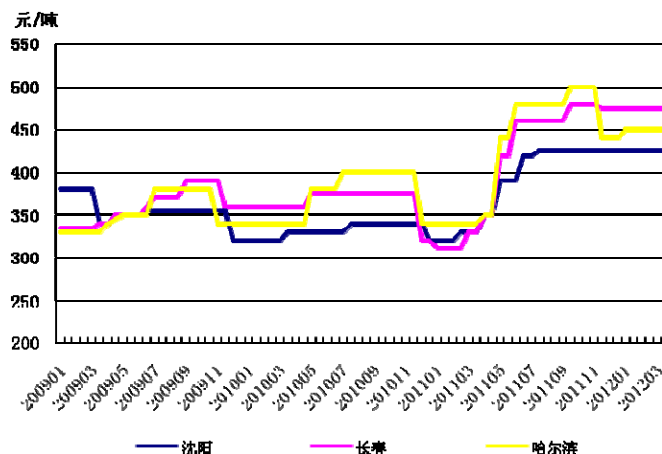
二、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



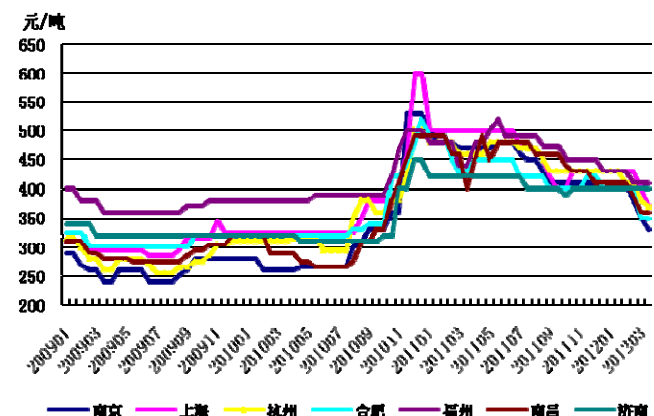
资料来源：东北证券整理

图 7：东北各省会城市 P.O42.5 水泥价格



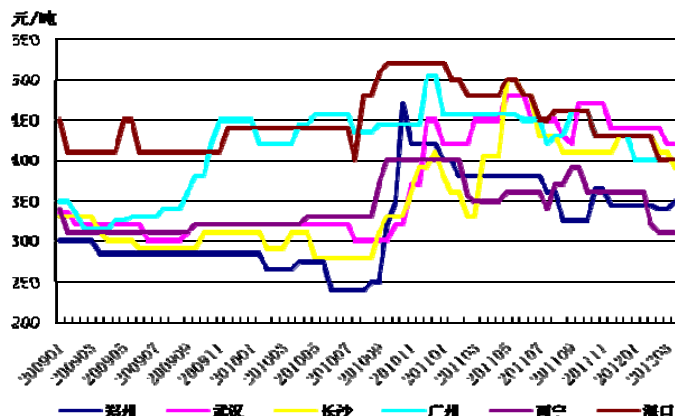
资料来源：东北证券整理

图 8：华东各省会城市 P.O42.5 水泥价格



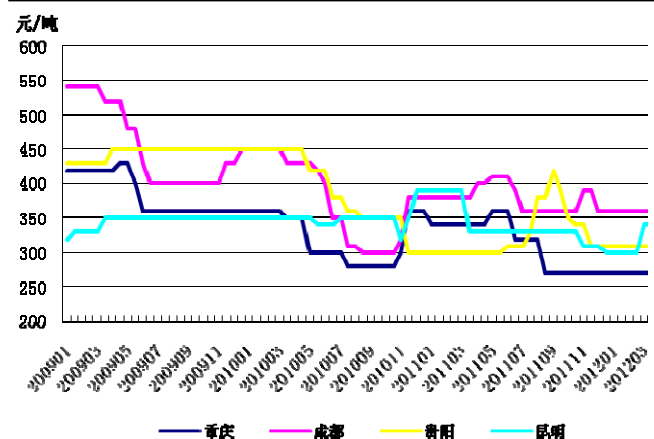
资料来源：东北证券整理

图 9：中南各省会城市 P.O42.5 水泥价格



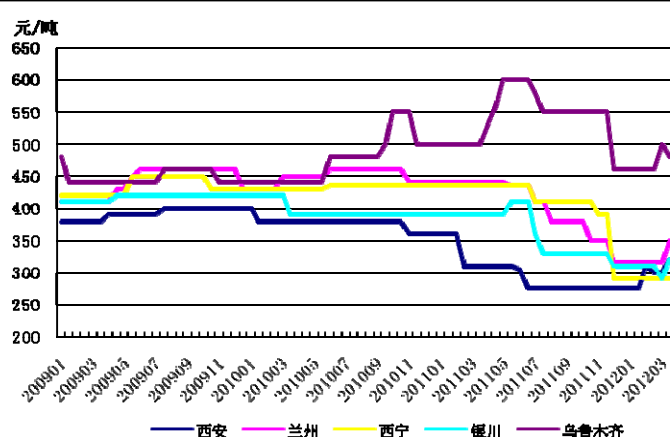
资料来源：东北证券整理

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 17 日 - 2012 年 3 月 31 日）：

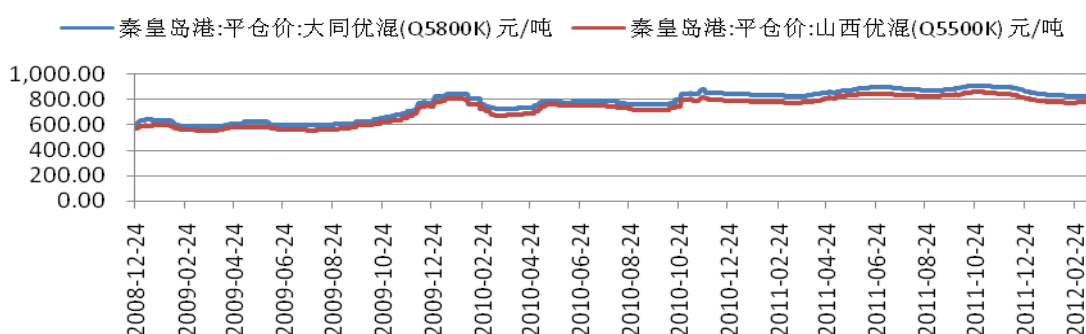
根据数字水泥网信息，我们可以发现，3 月下半月全国水泥市场整体价格环比小幅回升 0.07%，前一周：西北、东北地区随着天气转暖需求开始逐渐放量，各企业生产线也已陆续恢复生产，偏低地区价格适当回调中；华东、中南地区受新一轮雨水天气影响，发货仍是时好时坏，个别区域略有波动，大部分地区持稳。后一周：出现上涨的是陕西省，不同区域上调 20-40 元/吨；出现下跌的区域主要是上海和江西部分地区，下调 20-30 元/吨，本周水泥市场需求较前期相比明显增加，除东北、西北地区外，大部分地区企业表示发货量恢复至 8 成左右，库存压力也有一定缓解。

从原因来看，华北地区价格保持平稳。河北唐山、石家庄、邢台地区企业为响应国家节能减排号召，熟料生产线全面进入停产状况，邯郸地区也有 65% 的生产线停产。唐山地区熟料价格较前期相比上调 50 元/吨，由 300 涨至 350 元/吨。河北省水泥价格持稳，目前各大企业包括粉磨站在内储存的熟料均够生产 20 天左右，所以短期水泥价格大幅上涨的动力不足。估计进入 4 月份后随着需求不断增加，并且企业不复产的情况下水泥价格将会迎来一波上涨行情。据了解，目前对区域市场的唯一干扰因素是山东和安徽低价熟料进入，据说到位价最高的仅在 320 元/吨，与本地售价相差 30 元/吨。中南地区价格涨跌互现。主要体现河南和湖南两省，其中河南全省小幅上调 10-20 元/吨，湖南长沙回落 20 元/吨。河南市场价格上调的主要原因：一是下游建筑工程已经开始启动，水泥销售量持续增加，部分地区已恢复至正常水平；二是今年 1、2 月份全省停窑 40 天，限制熟料产能发挥约 900 万吨，在市场供需关系稍加改善的情况下，水泥和熟料小幅同时上涨 10-20 元/吨。西北地区价格小幅上扬。宁夏和甘肃两省价格分布上调 20-40 元/吨，一方面是近期天气转暖，水泥需求陆续增加，另一方面前期冬季价格较低，企业盈利空间较小，所以随着需求陆续上升主导企业将价格适当回调。陕西省不同地区价格再次上调 20-40 元/吨，现西安市场高标号主流到位价 320-330 元/吨，价格上调一方面是下游需求继续回升，另一方面是企业之间的协同。华东继续价格继续走低，江苏水泥和沿江熟料价格经过前期的持续下跌后，基本已跌至成本线附近，特别是熟料价格已到企业底线，熟料价格再下跌将会出现亏损，多数企业表示不会再继续下跌。从主导企业的行为看，4 月初将有新一轮大范围的停产（估计是 10 天左右），加之雨水天气减少，需求将会有所增加，熟料价格有望反弹 20 元/吨，价格能否上调成功主要取决于此次企业停产的执行情况。

三、 煤炭价格变化

目前山西优混平仓价 780 元/吨，比半月前上涨 5 元/吨；大同优混平仓价 835 元/吨，比半月前上涨 5 元。

图 12：秦皇岛动力煤价格



资料来源：东北证券整理

四、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 1-2 月份全国水泥产量 21588 万吨，同比增长 4.8 %

1-2 月，全国水泥产量 21588 万吨，同比增长 4.8%，增速同比减缓 4.3 个百分点；水泥价格持续回落，2 月份，重点建材企业水泥平均出厂价格为 376.5 元/吨，比去年 12 月份下降 31 元/吨，同比上涨 5.5 元/吨；2 月末，重点建材企业水泥库存 1738 万吨，同比上升 10.6 %。

2、 国务院：适时开工一批急需交通项目

国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论通过《“十二五”综合交通运输体系规划》。会议要求，今年要建成一批重大铁路项目，适时开工一批急需必需项目；推进国家高速公路网规划项目和农村公路建设，加大国省干线改造力度；实施一批航道和陆岛交通项目，改善长江干线通航条件；开工建设和续建、完工一批机场与城市轨道交通工程。

3、 今年乌鲁木齐周边预计新增水泥产能 1400 万吨

2012 年乌鲁木齐周边昌吉州、吐鲁番地区投产新型干法水泥生产线 12 条，预计新增水泥生产能力 1400 万吨。

4、 发改委：控制水泥新上项目 淘汰并购落后产能

发改委产业协调司处长刘明在中国国际水泥峰会上表示，发改委将继续加大对水泥行业的支持力度，鼓励通过并购淘汰落后产能。

刘明强调，在目前形势下，抑制水泥产能过快增长仍是发改委的主要任务。必须严控新增水泥投资，执行好 38 号文，对确有必要的水泥项目，一定要依法依规进行核准。

※ 公司动态

1、 海螺水泥控股股东增持公司 1405 万股

海螺水泥 3 月 20 日晚间公告称，公司控股股东安徽海螺集团有限责任公司于 2011 年 9 月 20 日通过安徽海螺建材设计研究院对公司实施首次增持，自该日起的 6 个月内，海螺设计院合计在二级市场累计增持公司股份 1405.47 万股，约占公司股份总数的 0.27 %。

截至 3 月 20 日，海螺集团本次增持计划已实施完毕，本次增持完成后，海螺集团直接持有公司 19.18 亿股，约占公司总股本的 36.2 %；海螺设计院持有公司 2895.37 万股股份，约占公司总股本的 0.55 %；合计约占公司总股本的 36.75 %。

2、 华新水泥 2011 年利增 88 %，6 亿元收购关联方水泥资产

公司发布 2011 年年报，实现营业收入 126.38 亿元，同比增长 49.22 %，实现净利润 10.75 亿元，同比增长 87.79 %，每股收益 1.31 元。公司表示，2011 年受惠于产能规模的扩大及水泥均价的提升，公司经营业绩再创历史新高，2011 年公司实现水泥和熟料销售总量 4228 万吨（内部统计口径），同比增长 21.63 %。公司计划 2012 年实现营业收入较 2011 年增长 17 % 左右。

华新水泥公告，公司拟以 3.977 亿元的价格收购宜都方德投资有限公司持有的华新水泥（宜

昌)有限公司 30% 的股权,并以 2.105 亿元的价格收购黄石亿瑞达投资有限公司持有的华新水泥(阳新)有限公司 20% 的股份。宜都方德和亿瑞达的实际控制人为华新集团有限公司工会,而集团工会又是公司第二大股东华新集团有限公司的关联方,故本次交易构成了关联交易。

3、巢东股份 2011 年净利润同比增长 344.88%

受益于安徽和合肥经济圈的发展,巢东股份主营业务开始呈现爆发式增长。报告期内,公司营业收入 13.91 亿元,较上年增长 71.39%;实现归属于上市公司股东的净利润为 2.89 亿元,同比增长 344.88%。

此外,公司根据对区域市场供需状况的研判,2012 年争取实现销售收入约 13.8 亿元,严格成本费用支出管控,吨产品期间费用力争在上年基础上下降 5 元。

4、冀东水泥产能突破 1 亿吨

冀东水泥发布 2011 年业绩,报告期内,公司实现营业收入 157.28 亿元,同比增长 42%,实现归属于母公司的净利润为 15.25 亿元,同比增长 9%。

报告显示,公司 2011 年全年共生产水泥 5816 万吨,同比增长 27%,生产熟料 5249 万吨,同比增长 28%,销售水泥及水泥熟料 7193 万吨,同比增长 27%。2011 年年底,公司合川、璧山、江津一期、江津二期、包头、阳泉、平泉、涑水 8 条水泥熟料生产线已经投产或试生产,永吉、秦岭新线的建设工作正有序进行。2011 年,冀东水泥的产能已经突破 1 亿吨。

(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,水泥指数小幅跑输同期上证指数 1.08 个百分点。本双周中,出现一些积极的现象,伴随着天气状况的逐步好转,大部分企业的发货量逐步好转,库存下降,均价也有所回升,但价格的上涨一方面是由限产停窑协同推动,一方面是部分区域前期跌幅较大,随着天气好转,需求回升价格进行适当回调,而华东、中南地区价格依然处于回落状况。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,同时下游基建投资、房地产销售和开发投资的数据仍然是中期判断水泥投资机会的依据,暂时我们还没发现会产生明显改善的迹象,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	15.78	1.16	2.18	2.65	13.60	7.24	5.95	1.86	推荐
冀东水泥	16.71	1.15	1.13	1.47	14.53	14.79	11.37	1.96	推荐
同力水泥	10.53	0.98	0.95	1.25	10.74	11.08	8.42	1.81	推荐
祁连山	9.35	1.03	0.70	0.93	9.08	13.36	10.05	1.55	推荐
华新水泥	13.09	0.71	1.15	1.05	18.44	11.38	12.47	1.57	推荐
金隅股份	7.90	0.7	0.80	1.05	11.29	9.88	7.52	1.68	推荐
塔牌集团	8.95	0.38	0.68	0.77	23.55	13.16	11.62	2.34	推荐
宁夏建材	21.59	2.88	1.47	1.72	7.50	14.69	12.55	1.36	推荐
江西水泥	10.72	0.38	1.27	0.95	28.21	8.44	11.28	2.77	谨慎推荐
青松建化	12.24	0.75	0.97	1.18	16.32	12.62	10.37	2.17	谨慎推荐
天山股份	21.78	1.39	2.31	1.52	15.67	9.43	14.33	2.35	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。