

报告摘要：

申万水泥制造指数（代码：850612）2012 年 4 月 27 日收盘点位为 4500.40，最近双周（4 月 1 日-4 月 15 日）涨幅为 0.57%；同期上证 A 股指数 2012 年 4 月 27 日收盘点位为 2396.32，最近双周涨幅为 1.57%。水泥指数涨幅大幅跑赢同期上证涨幅 1 个百分点。

本双周，水泥行业 PE（整体法、TTM）为 11.47x，相对于沪深 300 溢价率为 1.02，比值比半月前上升 0.18；PB（整体法）为 2.02，相对于沪深 300 溢价率为 1.14，比值与半月前基本持平。

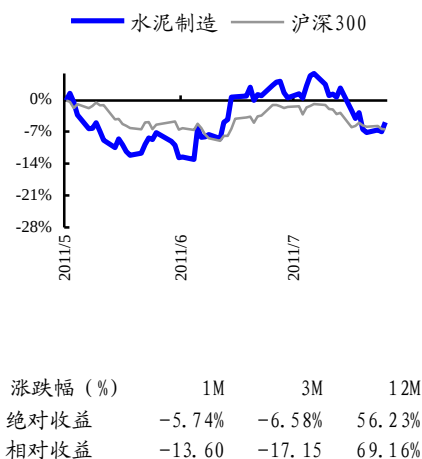
根据数字水泥网信息，我们可以发现，4 月底全国水泥均价为 351.25 元/吨，环比小幅下降 0.8%，前一周：湖南常德、甘肃平凉、天水个别区域价格有所调整，幅度 20-30 元/吨，据调查，4 月全国水泥需求量环比 3 月有一定增长，但仍然偏弱。后一周：价格出现下跌区域主要有上海、湖南、广东，不同区域价格下调 20-40 元/吨。具体分析见正文

目前山西优混平仓价 785 元/吨，比半月前下降 5 元/吨；大同优混平仓价 840 元/吨，比半月前下降 5 元。

行业策略。我们的观点主要如下：本双周，水泥指数跑输同期上证指数 1 个百分点。4 月份水泥需求量尽管环比出现增加，但仍然较弱，没有出现旺季特征，在需求大环境的影响下，华北、华东地区的限产保价执行效果并不是很好，后期价格下行压力仍然存在。本期公布的工信部 2012 年水泥落后产能的淘汰数为 21900 万吨，数量有所超预期，对部分淘汰数量大的区域是利好。目前水泥股行情还是纠结于基本面的弱势和对政策预期的博弈之间，而由于对利空的预期也较为充分，因此我们预计行情向上的条件不具备，但向下的空间也有限。目前时点还是关注受益基建复苏较为充分的中西部水泥品种。而从中期来看，下游基建投资、房地产销售和开发投资的数据仍然是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。同时整体来看，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。

风险提示：固定资产投资和宏观经济下滑超预期；房地产调控超预期

历史收益率曲线



重点公司

投资评级

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

相关报告

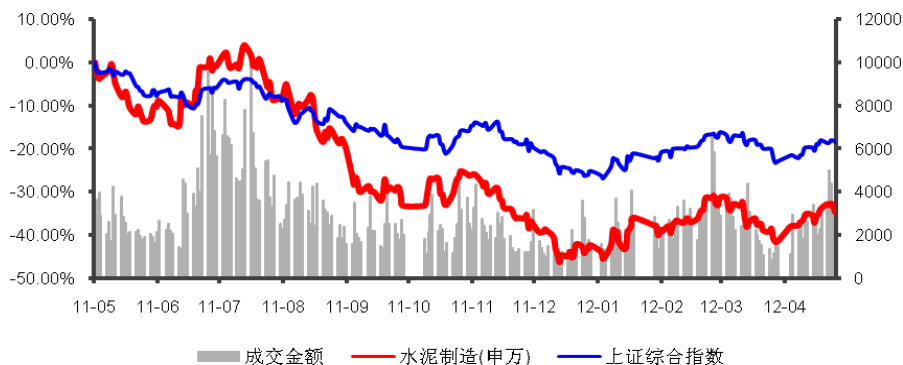
证券分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

1、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



数据来源：wind

申万水泥制造指数（代码：850612）2012 年 4 月 27 日收盘点位为 4500.40，最近双周（4 月 1 日-4 月 15 日）涨幅为 0.57%；同期上证 A 股指数 2012 年 4 月 27 日收盘点位为 2396.32，最近双周涨幅为 1.57%。水泥指数涨幅大幅跑赢同期上证涨幅 1 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

行业涨跌幅前三名		涨幅	行业涨跌幅后三名		跌幅
1	尖峰集团	17.64%	1	福建水泥	-8.03%
2	祁连山	8.11%	2	ST 当代	-6.10%
3	西水股份	7.13%	3	宁夏建材	6.00%

数据来源：wind

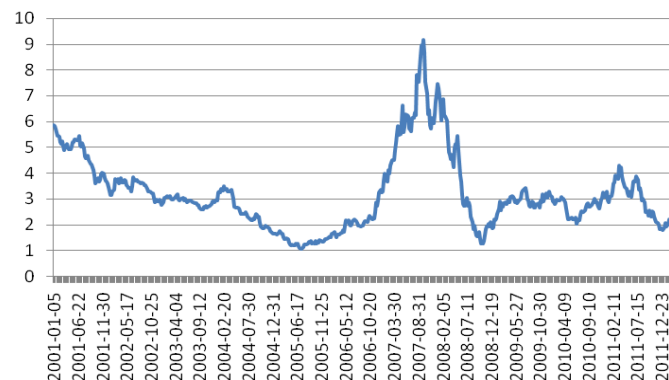
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



数据来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



数据来源：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

数据来源: 东北证券整理

图 5: 水泥行业 PB 对比沪深 300 及溢价率



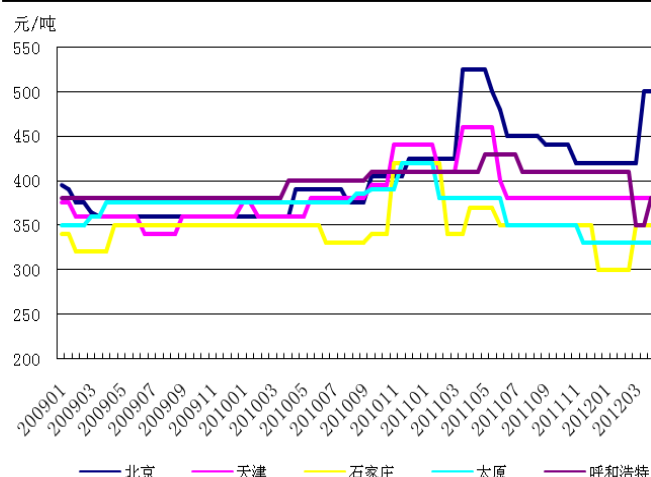
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 11.47x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.02, 比值比半月前上升 0.18; PB (整体法) 为 2.02, 相对于沪深 300 溢价率为 1.14, 比值与半月前基本持平。

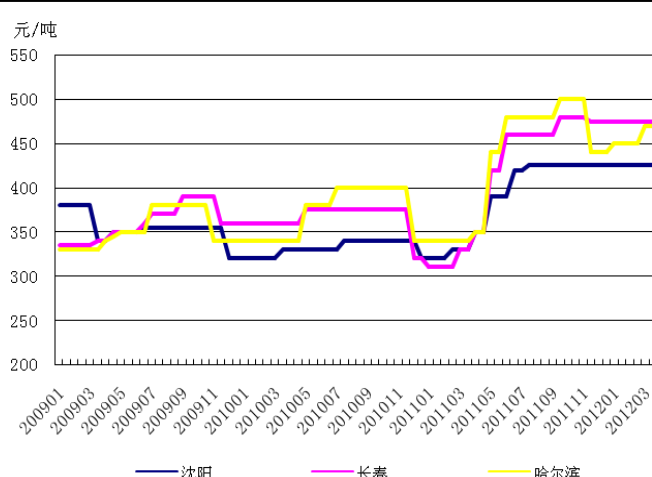
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



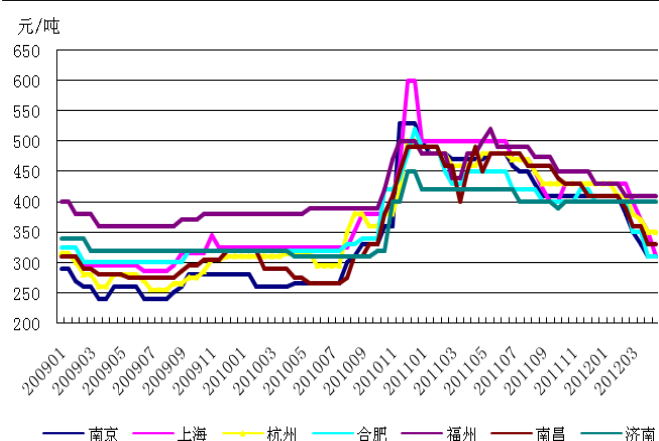
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



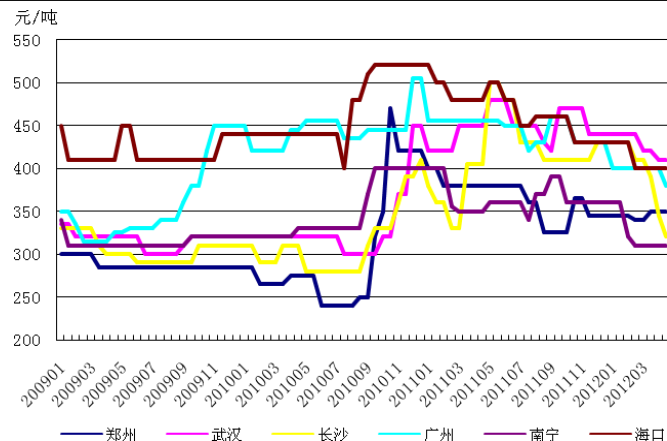
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



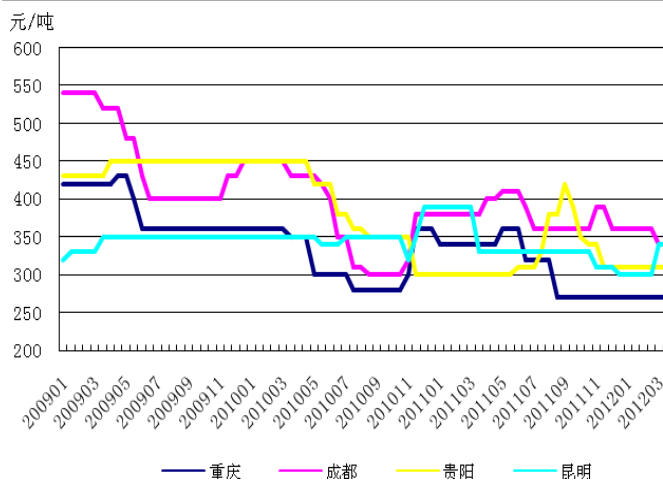
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



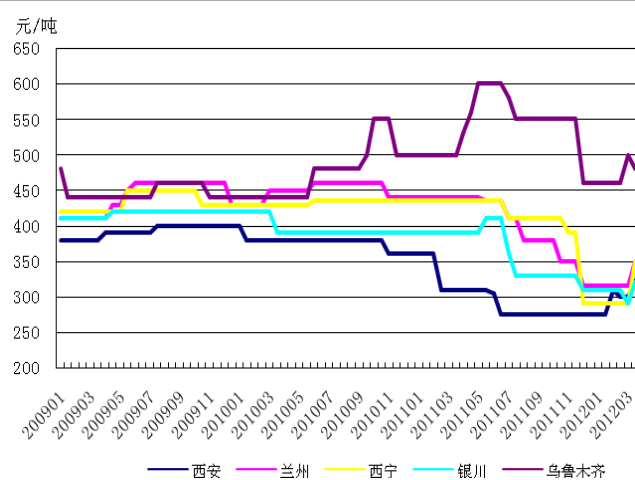
数据来源：东北证券

图 10：西南各省会城市 P.042.5 水泥价格



数据来源：东北证券

图 11：西北各省会城市 P.042.5 水泥价格



数据来源：东北证券

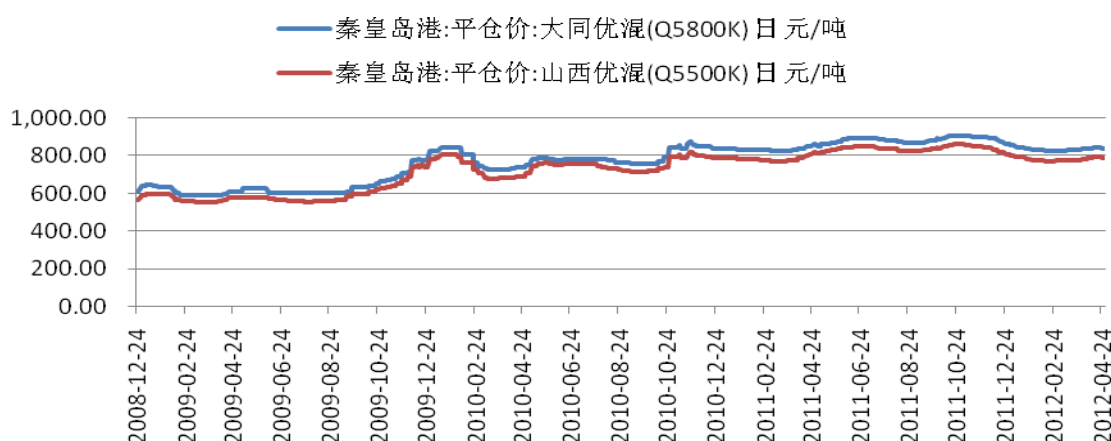
价格信息大致描述 (2012 年 4 月 16 日 - 2012 年 4 月 30 日):

根据数字水泥网信息,我们可以发现,4月底全国水泥均价为 351.25 元/吨,环比小幅下降 0.8%,前一周:湖南常德、甘肃平凉、天水个别区域价格有所调整,幅度 20-30 元/吨,据调查,4 月全国水泥需求量环比 3 月有一定增长,但仍然偏弱。后一周:价格出现下跌区域主要有上海、湖南、广东,不同区域价格下调 20-40 元/吨。

从原因来看,华北地区石家庄、唐山、天津成交价格均有走低趋势,主要是 20 日起原停产生产线陆续恢复生产后,由于下游需求不旺加之外来熟料进入,供需矛盾再现,水泥和熟料价格都有下跌预期,估计 30 元/吨左右,若外围价格出现大幅下跌,北京市场成交价格也将出现松动。华东地区价格出现下跌,虽然江浙皖于 20 日全部开始执行停产计划(10 天),但价格未能如期上调,部分企业生产线提前恢复生产,主要原因:一是停产后沿江熟料价格不涨反跌,而是企业熟料库位下降较快,大部分企业在 50%左右,个别空库。短期水泥价格有继续走低的风险,长期需要观察主导企业动向。中南地区价格继续走低,主要体现湖南和广东水泥市场,湖南地区价格下跌主要原因是前期市场竞争进入白热,价格出现惯性下跌,没有停产维护措施出台,也将会跌至成本线附近;广东价格走低一方面是价格维持的较高,另一方面西江水运畅通,广西水泥进入便利,本地价格陆续走低。甘肃平凉地区水泥价格陆续走高,幅度 20-30 元/吨,上调后 P.042.5 散 290-300 元/吨,较春节前后累计上调 60-70 元/吨,目前企业可达产销售平衡,企业库位不高。该区域价格能够持续回升,主要是原因:一是市场需求恢复尚可;二是陕西宝鸡地区协同回调,对平凉地区减少冲击;三是该区域无新增产能,企业集中度高合作较好。

3、 煤炭价格变化

图 12: 秦皇岛动力煤价格



数据来源: 东北证券

目前山西优混平仓价 785 元/吨,比半月前下降 5 元/吨;大同优混平仓价 840 元/吨,比半月前下降 5 元。

4、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 发改委：首季水泥产量增 7.3%

发改委宣布，一季度，全国水泥产量 39810 万吨，同比增长 7.3%，增速同比减缓 10.8 个百分点；水泥价格下滑，3 月份重点建材企业水泥平均出厂价格每吨为 363.4 元，比上月下降 18.2 元，同比下降 9 元。

2、 工信部下达 2012 年 19 个工业行业淘汰落后产能目标任务

工业和信息化部表示，为贯彻《国务院关于加强淘汰落后产能工作的通知》精神，落实好“十二五”期间重点行业淘汰落后产能目标任务，根据各地经省级人民政府同意提出的目标计划，结合产业升级要求和地方实际情况，经商淘汰落后产能工作部际协调小组各成员单位，近日，工业和信息化部向各省、自治区、直辖市人民政府及新疆生产建设兵团下达了 2012 年 19 个工业行业淘汰落后产能目标任务。其中 2012 年水泥（熟料及磨机）淘汰落后产能目标任务为 21900 万吨。

※ 公司动态

1、 海螺水泥：一季度销量增 5% 净利降 44%

海螺水泥公布 2012 年一季度业绩，当季每股收益 0.24 元，同比下降 44%，营业收入下滑 5% 至 88.6 亿元人民币，净利润同比下滑 44% 至 12.5 亿元。

一季度海螺水泥销量达 3300 万吨，同比增长 5%。但由于平均售价下跌 10% 至 268 元/吨、单位生产成本上升 10% 至 198 元/吨导致毛利同比下降 47 元至 70 元。

2、 冀东水泥一季度亏损 2.37 亿 因毛利率降低

冀东水泥发布季报称，2012 年一季度公司亏损 2.37 亿元，因水泥、熟料销量与价格同比降低，原燃材料价格上涨，毛利率同比降低。

2012 年第一季度冀东水泥营业收入为 19.15 亿元，同比减少 13.5%，每股亏损 0.17 元。

3、 福建水泥一季报净亏损 6536.18 万元

福建水泥公布一季报，今年 1-3 月份净亏损 6536.18 万元，上年同期净利为 2389.09 万元。

公告称，由于水泥等商品售价同比降幅较大使得营业收入减少，另外原材料成本上升及管理费用增加也影响了业绩。同时，公司预计今年上半年的净亏损额至多为 5000 万元。

4、 政府规划、市场形势变化 华新水泥停建十搅拌站

鉴于政府规划和市场形势变化，华新水泥拟终止去年 10 月非公开发行募投项目中 10 个混凝土搅拌站项目的建设，尚未投入的 1.73 亿元募集资金将用于收购江西、湖北孝感、襄阳、襄樊四地的 5 个混凝土企业，并用于华新建山合作项目和华新骨料（阳新）有限公司二期项目 1000tph 生产线的建设。

(以上信息根据数字水泥、互联网及上市公司公开信息整理)

5、 行业策略观点简述

我们的观点主要如下：本双周，水泥指数跑输同期上证指数1个百分点。4月份水泥需求量尽管环比出现增加，但仍然较弱，没有出现旺季特征，在需求大环境的影响下，华北、华东地区的限产保价执行效果并不是很好，后期价格下行压力仍然存在。本期公布的工信部2012年水泥落后产能的淘汰数为21900万吨，数量有所超预期，对部分淘汰数量大的区域是利好。目前水泥股行情还是纠结于基本面的弱势和对政策预期的博弈之间，而由于对利空的预期也较为充分，因此我们预计行情向上的条件不具备，但向下的空间也有限。目前时点还是关注受益基建复苏较为充分的中西部水泥品种。而从中期来看，下游基建投资、房地产销售和开发投资的数据仍然是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。同时整体来看，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	1.5 亿吨	1.5 亿吨	1.5 亿吨
有效新增供给	1.8 亿吨	2.2 亿吨	1.5 亿吨	0.5 亿吨	1.0 亿吨	1.5 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	-1.0 亿吨	-0.5 亿吨	0.0 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

数据来源：东北证券

6、 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	17.47	1.16	2.18	2.65	15.06	8.01	6.59	2.01	推荐
冀东水泥	18.86	1.15	1.13	1.47	16.40	16.69	12.83	2.26	推荐
同力水泥	9.43	0.98	0.95	1.25	9.62	9.93	7.54	2.07	推荐
祁连山	11.31	1.03	0.70	0.93	10.98	16.16	12.16	1.94	推荐

华新水泥	15.55	0.71	1.15	1.05	21.90	13.52	14.81	1.87	推荐
金隅股份	8.46	0.7	0.80	1.05	12.09	10.58	8.06	1.77	推荐
塔牌集团	9.92	0.38	0.68	0.77	26.11	14.59	12.88	2.55	推荐
宁夏建材	22.39	2.88	1.47	1.72	7.77	15.23	13.02	1.44	推荐
江西水泥	12.43	0.38	1.27	0.95	32.71	9.79	13.08	3.12	谨慎推荐
青松建化	13.36	0.75	0.97	1.18	17.81	13.77	11.32	2.38	谨慎推荐
天山股份	22.07	1.39	2.31	1.52	15.88	9.55	14.52	1.80	谨慎推荐

数据来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431) 5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021) 20361000
传真：(021) 20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010) 63210866
传真：(010) 63210867

销售支持

冯志远
电话：(021) 20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021) 20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760