

报告类型 / 行业动态报告

需求和价格继续回落

同步大势

上次评级: 同步

——水泥行业双周报第 24 期

报告摘要:

申万水泥制造指数(代码: 850612) 2012 年 5 月 15 日收盘点位为 4373.22, 最近双周(5 月 1 日-5 月 15 日)涨幅为-2.83%; 同期上证 A 股指数 2012 年 5 月 15 日收盘点位为 2374.84, 最近双周涨幅为-0.90%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 1.93 个百分点。

本双周, 水泥行业 PE(整体法、TTM)为 11.27x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.03, 比值比半月前上升 0.01; PB(整体法)为 1.94, 相对于沪深 300 溢价率为 1.13, 比值比半月前下降 0.01。

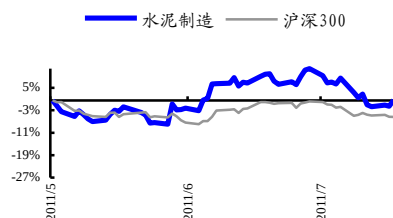
根据数字水泥网信息, 我们可以发现, 5 月中旬全国水泥均价为 342 元/吨, 环比降幅达到 1.89%, 其中 P.C32.5 袋 327 元/吨, P.O42.5 散 357 元/吨。前一周: 东部辽宁和黑龙江两省价格上涨, 幅度 20-40 元/吨, 下跌地区的区域主要是华北京津冀和华东的福建市场, 下跌幅度 20-50 元/吨。后一周: 价格出现下跌区域主要集中在华东、华中和西北地区, 不同区域价格分别下跌 20-40 元/吨。具体分析见正文。

目前山西优混平仓价 780 元/吨, 比半月前下降 5 元/吨; 大同优混平仓价 830 元/吨, 比半月前下降 10 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 1.93 个百分点。我们维持之前的观点, 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“同步大势”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



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5.74%	-6.58%	56.23
相对收益	-7.17%	-9.24%	72.56

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

《水泥行业双周报第 23 期: 需求较弱, “限产保价”效果不理想, 东部水泥价格再遇压力》

2012-05-08

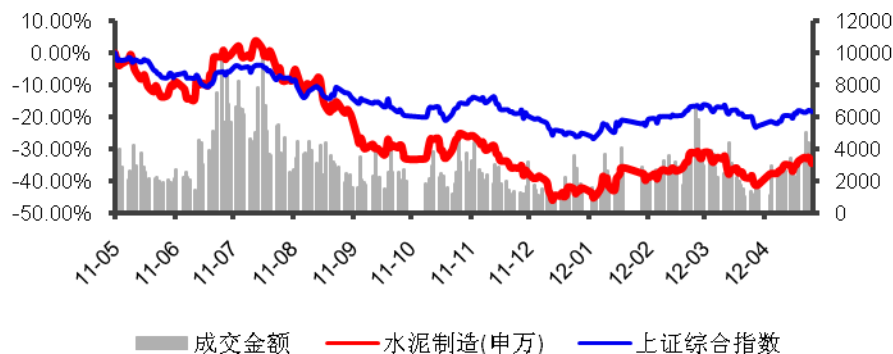
证券分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012
(021)20361170 xiewj@nesc.cn

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 5 月 15 日收盘点位为 4373.22，最近双周（5 月 1 日-5 月 15 日）涨幅为-2.83%；同期上证 A 股指数 2012 年 5 月 15 日收盘点位为 2374.84，最近双周涨幅为-0.90%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 1.93 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	10.35%	1	ST 秦岭	-7.77%
2	天山股份	4.66%	2	华新水泥	-6.62%
3	宁夏建材	3.08%	3	海螺水泥	-5.61%

数据来源：wind

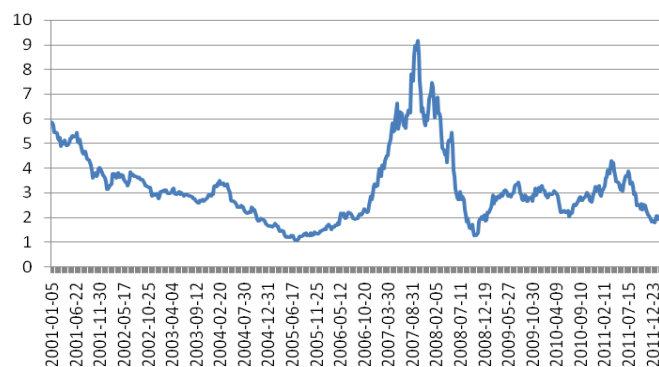
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



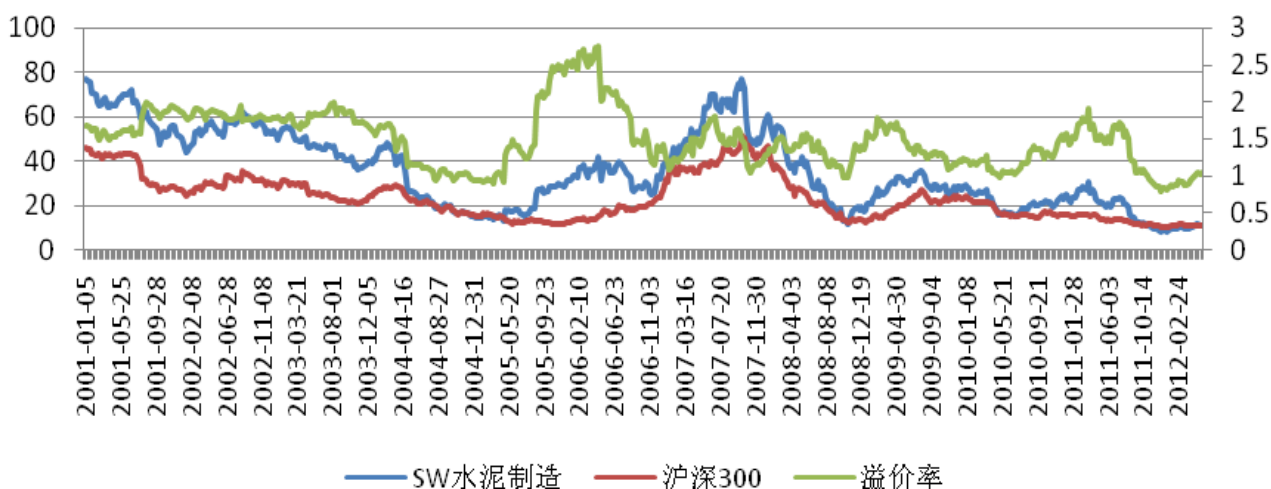
数据来源：wind

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



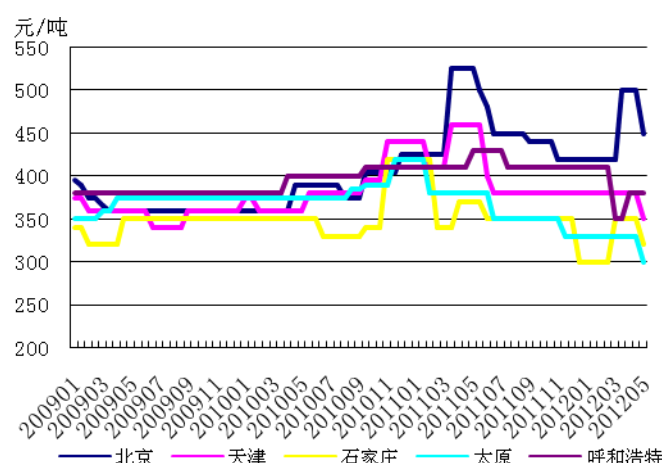
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE(整体法、TTM)为 11.27x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.03, 比值比半月前上升 0.01; PB(整体法)为 1.94, 相对于沪深 300 溢价率为 1.13, 比值比半月前下降 0.01。

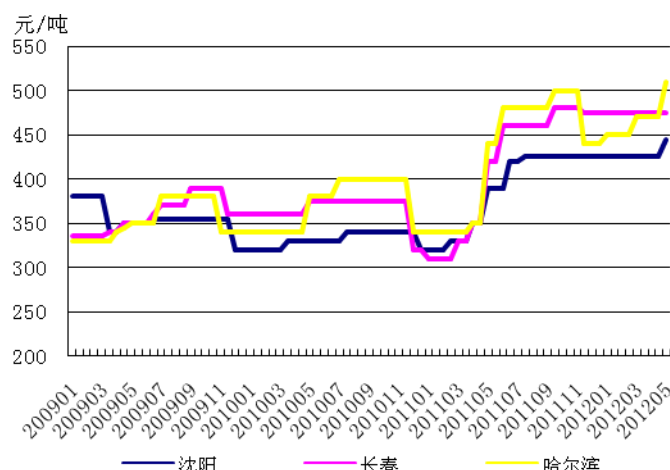
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



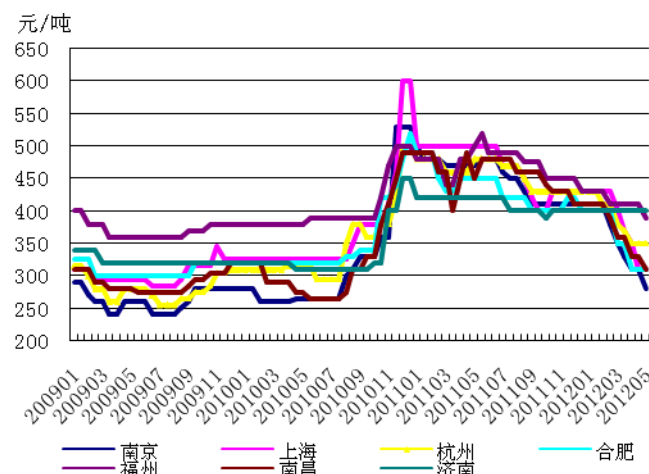
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



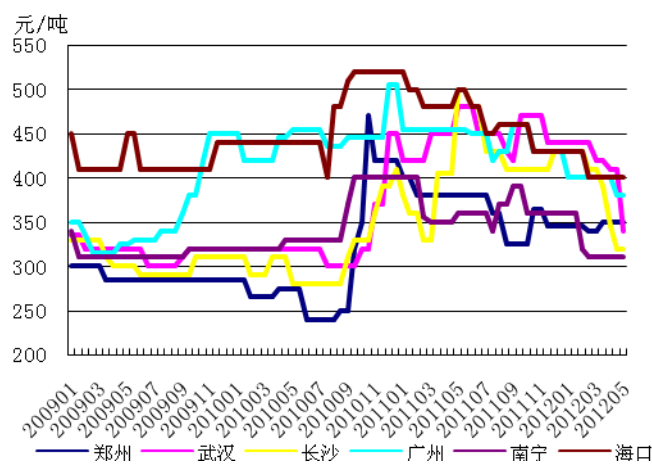
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



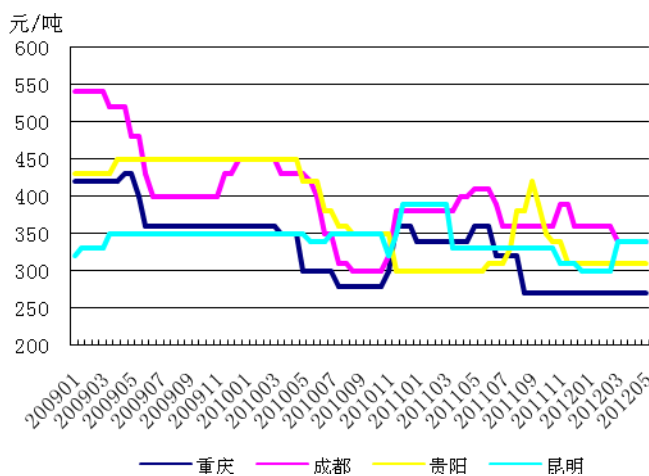
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



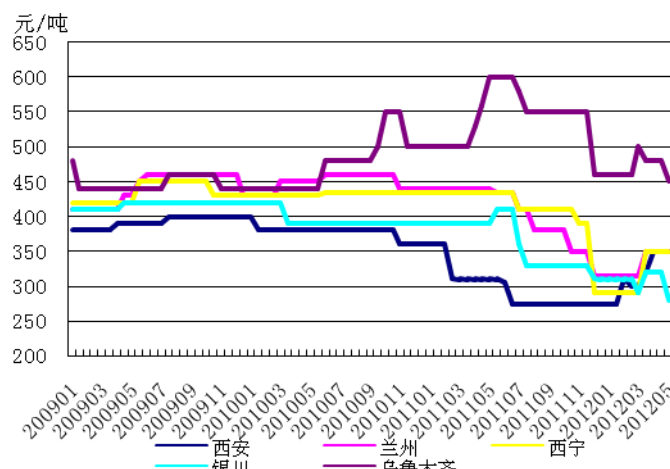
数据来源：东北证券

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

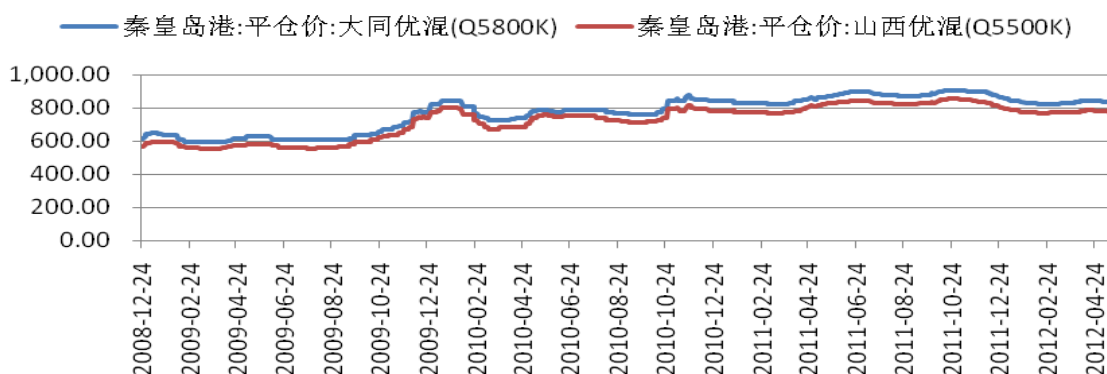
价格信息大致描述（2012 年 5 月 1 日 — 2012 年 5 月 15 日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，5 月中旬全国水泥均价为 342 元/吨，环比降幅达到 1.89%，其中 P.C32.5 袋 327 元/吨，P.O42.5 散 357 元/吨。前一周：东部辽宁和黑龙江两省价格上涨，幅度 20-40 元/吨，下跌地区的区域主要是华北京津冀和华东的福建市场，下跌幅度 20-50 元/吨。后一周：价格出现下跌区域主要集中在华东、华中和西北地区，不同区域价格分别下跌 20-40 元/吨。

从原因来看，华北地区价格下调最根本原因是下游需求极弱，很多地区企业停产调价后，连续三四天发不出货，个别企业一周都发不出一吨水泥。黑辽两省价格大幅上涨，非市场需求拉动，因东北地区与国内其他地区一样，因资金短缺原因下游工程施工进度缓慢，新开工项目相对较少，对水泥需求并不旺盛，企业能够大幅拉升水泥价格主要还是依靠企业间的协同机制。从市场反馈来看，价格上调后，企业发货量较差，短期表现是有价无市，至于价格能否持续下去有待观察。华东福州地区价格下跌主要是近期福州及周边地区持续雨水天气，企业发货不畅，加之安徽低价水泥进入量增加，导致本地价格走低，现本地企业高标号水泥出厂价 370-380 元/吨。安徽铜陵、芜湖等部分地区水泥价格大幅回落主要是安徽本地价格较高，引来周边江西、山东、重庆等地水泥进入，主导企业为保护份额，讲价格大幅下调。江苏和江西水泥价格下跌原因主要是由于下游市场需求不振，加上企业竞争较为激烈，价格继续下探。湖北地区 4 月底 5 月初价格大幅走低，主要是：一是长江上游重庆低价水泥和熟料不断进入；二是下游华东价格不断走低，与之相互往来的湖北地区价格也出现不同程度的下跌；三是本地企业与长江中下游企业争抢份额，主动调整价格。新疆乌鲁木齐价格回落 30 元/吨，南疆价格大幅回落 100 元/吨，主要原因：一方面是下游需求不够旺盛，另一方面新增产能陆续投产，市场竞争加剧。

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 780 元/吨，比半月前下降 5 元/吨；大同优混平仓价 830 元/吨，比半月前下降 10 元。

4、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 全国 1-4 月份水泥产量增速回落至 5.5 %

今日，国家统计局发布了 1-4 月份水泥工业水泥产量累计完成 59168 万吨，同比增长 5.5%，其中 4 月份单月完成 19666 万吨，同比增长 4%。水泥增速继续回落。

2012 年 1-4 月份，固定资产投资（不含农户）75992 亿元，同比增速 20.2%，增速较 1-3 月份回落 0.7 个百分点。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.77%。

2012 年 1-4 月份，全国房地产开发投资 15835 亿元，同比增长 18.7%，增速比 1-3 月份回落 4.8 个百分点。其中，住宅投资 10818 亿元，增长 13.9%，增速回落 5.1 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.3%。

2、 江西今年计划淘汰落后水泥产能 260 万吨

2012 年 5 月 8 日，江西省工业和信息化委员会发布《关于下达 2012 年全省工业行业淘汰落后产能目标任务的通知》，通知提出，2012 年江西省工业行业淘汰落后产能关于水泥的目标任务为 260 万吨。通知指出，各地要严格按照相关政策要求，采取综合措施，确保已公告企业应淘汰的落后产能主体设备（生产线）在今年 12 月底前全部拆除。

3、 央行下调存款准备金率

5 月 12 日，央行晚间公告称从 2012 年 5 月 18 日起，下调存款准备金率 0.5 个百分点。这是 2012 年以来央行第二次下调存款准备金率，距离 2 月 24 日今年第一次正式下调存款准备金近三个月。此次调整后，中国大型金融机构和中小金融机构将分别执行 20% 和 16.5% 的存款准备金率，回到 2011 年 4 月 21 日之前的水平。

目前，中国全部金融机构人民币存款余额超 84 万亿元人民币，市场估计此举将释放四到五千亿元左右的流动性。

※ 公司动态

1、 陕西秦岭水泥 4500t/d 熟料生产线点火试产

陕西秦岭水泥（集团）股份有限公司昨日发布公告，公司新建 4500t/d 新型干法水泥熟料生产线项目主体工程建设完工，回转窑系统于 2012 年 5 月 1 日点火，目前已进入负荷试车阶段。

2、 江西水泥非公开发行股票申请获证监会核准

江西水泥公告称，中国证监会批复核准公司非公开发行不超过 6500 万股新股。

根据公司发行预案修正案，本次发行对象为不超过 10 名的特定投资者，发行价格不低于 10.56 元/股，募集资金拟用于收购锦溪水泥 40% 股权、纯低温余热发电项目、万年商品混凝土搅拌站项目、兴国商品混凝土搅拌站项目，及补充流动资金。

3、华新水泥发行不超过 33.5 亿公司债获核准

华新水泥 5 月 7 日晚间公告，公司今日收到中国证监会《关于核准华新水泥股份有限公司公开发行公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值不超过 33.5 亿元的公司债券。

该批复自核准发行之日起 24 个月内有效。

4、西部水泥以 5.04 亿人民币收购陕西水泥厂

西部水泥公告，其香港间接全资附属公司集诚公司向意大利水泥集团附属公司 CimfraChina 收购旗下富平水泥全部股权，并将以发行 2.84 亿股股份的形式偿付代价 5.04 亿元人民币，占扩大后股本 6.25%。

西部水泥指，收购富平水泥（其持有富平水泥厂及实丰水泥 35% 股权）可与该集团座落于陕西省渭南区西面的现有水泥生产设施合并，作为省内最大水泥生产商，提高整体收益及盈利能力；另外，该公司预期收购事宜将可自意大利水泥集团的环球行业专业知识、专门技术及经验中获益。

（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 1.93 个百分点。我们维持之前的观点，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	16.49	1.16	2.18	2.65	15.06	8.01	6.59	1.89	推荐
冀东水泥	18.19	1.15	1.13	1.47	16.40	16.69	12.83	2.18	推荐
同力水泥	9.28	0.98	0.95	0.96	9.62	9.93	7.54	2.04	推荐
祁连山	10.70	1.03	0.70	0.63	10.98	16.16	12.16	1.83	推荐
华新水泥	14.52	0.71	1.15	1.05	21.90	13.52	14.81	1.75	推荐
金隅股份	8.01	0.7	0.80	1.05	12.09	10.58	8.06	1.68	推荐
塔牌集团	9.57	0.38	0.68	0.55	26.11	14.59	12.88	2.46	推荐
宁夏建材	23.08	2.88	1.47	1.72	7.77	15.23	13.02	1.48	推荐
江西水泥	11.87	0.38	1.27	0.95	32.71	9.79	13.08	2.97	谨慎推荐
青松建化	12.80	0.75	0.97	1.18	17.81	13.77	11.32	2.28	谨慎推荐
天山股份	23.10	1.39	2.31	1.52	15.88	9.55	14.52	1.88	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