

水泥价格继续寻找新的相对平衡

——水泥行业双周报第 26 期

报告摘要:

申万水泥制造指数(代码: 850612) 2012 年 6 月 15 日收盘点位为 4242.42, 最近双周(6 月 1 日-6 月 15 日)涨幅为-10.57%; 同期上证 A 股指数 2012 年 6 月 15 日收盘点位为 2306.85, 最近双周涨幅为-2.76%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 7.81 个百分点。

本双周, 水泥行业 PE(整体法、TTM)为 10.9x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.03, 比值比半月前下降 0.09; PB(整体法)为 1.91, 相对于沪深 300 溢价率为 1.12, 比值比半月前下降 0.11。

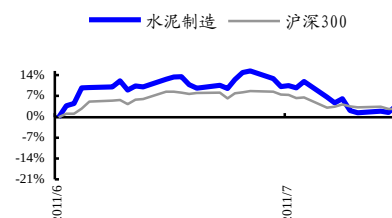
根据数字水泥网信息, 我们可以发现, 6 月中旬全国水泥均价为 333.50 元/吨, 环比降幅达到 1.60%, 其中 P.C32.5 袋装价格 319.50 元/吨, P.O42.5 散装价格 347.50 元/吨。前一周: 主要集中在北京、河北和安徽等省份, 下跌幅度在 10-50 元/吨。后一周: 价格上涨区域主要是江西南昌、九江以及周边区域, 价格上调 10-20 元/吨; 下跌的区域主要有北京、天津以及中南地区的湖北和两广, 下跌幅度 10-30 元/吨不等。6 月份月上旬多数地区下游市场需求表现仍然较差, 价格相对偏高的区域继续向低价格靠拢, 特别是市场较开放的区域, 价格寻找相对的平衡后, 水泥流动和市场冲击逐渐减弱。具体分析见正文。

目前山西优混平仓价 725 元/吨, 比半月前下降 40 元/吨; 大同优混平仓价 785 元/吨, 比半月前下降 30 元。

行业策略。我们的观点主要如下: 正如我们在上期双周报中指出的, 水泥股的投资者在政策刺激的激励预期和基本面的现实中纠结, 而且越往后, 投资者的关注重点日益偏重于政策刺激对水泥股业绩的改善程度上。但是我们认为, 此次刺激无论是背景和力度都和 09 年 4 万亿投资有所差异。从发改委新批项目来看, 更多是存量和已规划项目的加快推进批复, 而且银行系统和地方政府由于自身偿付能力的制约使得资金的支持力度也不会太大。我们认为大量项目的批复会对接下来的水泥需求有提升作用, 但这种水泥需求的边际改善会因目前水泥产能供给释放受到影响, 进而对水泥产量、特别是价格的改善程度有限, 因此, 对于水泥盈利的提升也会有限, 所以我们还是对行业保持谨慎态度。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。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。因此, 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	-3.86%	-5.91%	69.56

重点公司

投资评级

海螺水泥	推荐
冀东水泥	推荐
同力水泥	推荐
祁连山	推荐
华新水泥	推荐

相关报告

《预期刺激反弹, 但盈利改善程度制约反弹高度》

2012-06-04

《水泥行业双周报第 24 期: 需求和价格继续回落》

2012-05-16

《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

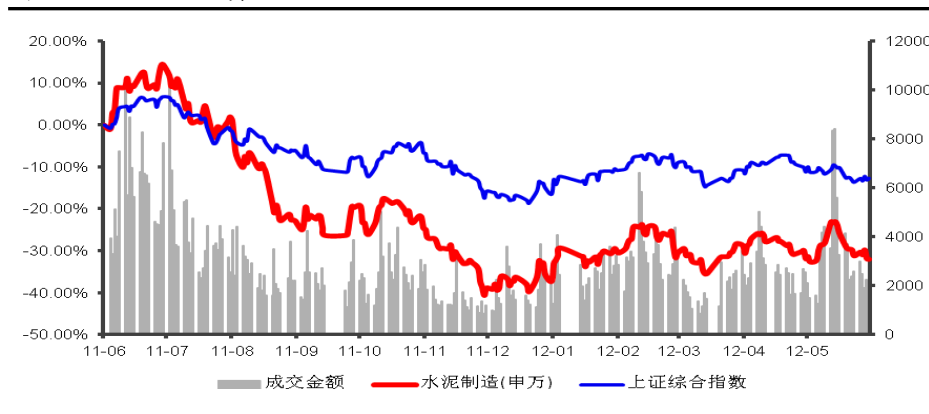
证券分析师: 解文杰

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 6 月 15 日收盘点位为 4242.42，最近双周（6 月 1 日-6 月 15 日）涨幅为-10.57%；同期上证 A 股指数 2012 年 6 月 15 日收盘点位为 2306.85，最近双周涨幅为-2.76%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 7.81 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	行业涨跌幅前三名		跌幅
1	ST 当代	1.75%	1	宁夏建材	-15.21%
2	西水股份	-5.50%	2	冀东水泥	-13.70%
3	ST 秦岭	-6.45%	3	祁连山	-13.34%

数据来源：wind

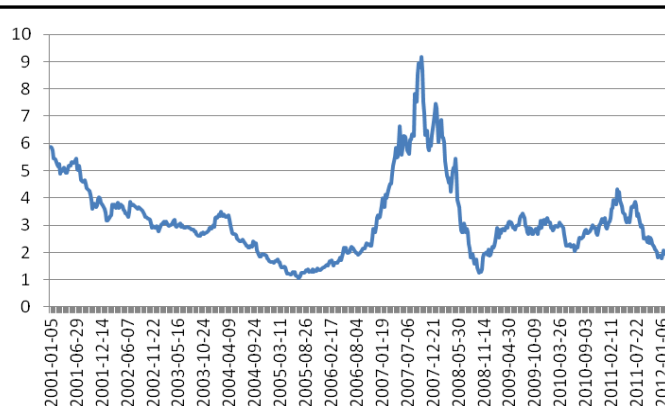
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



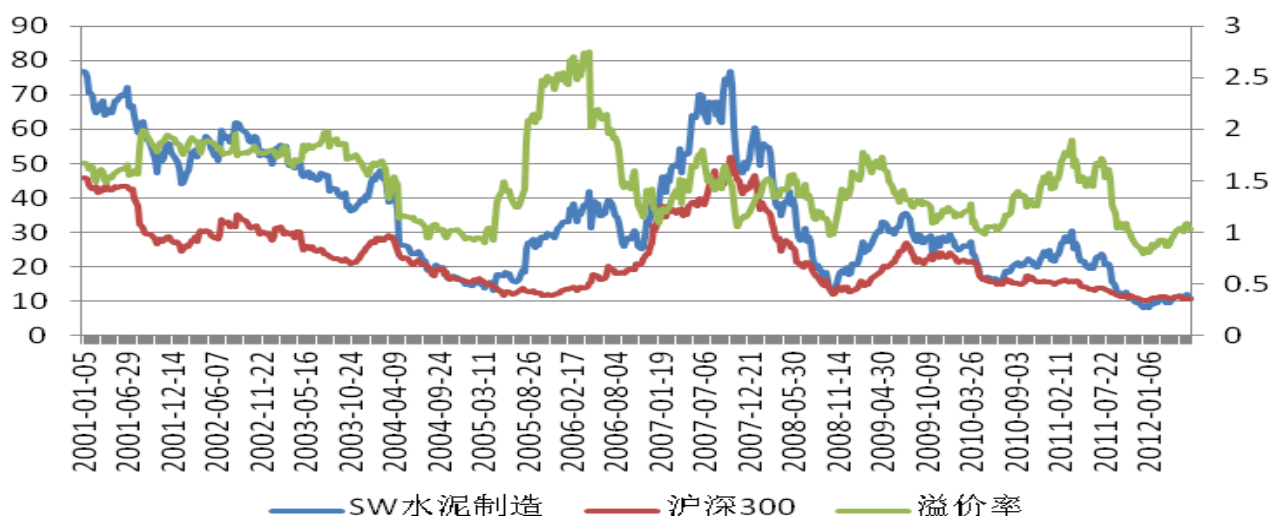
数据来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



数据来源：wind

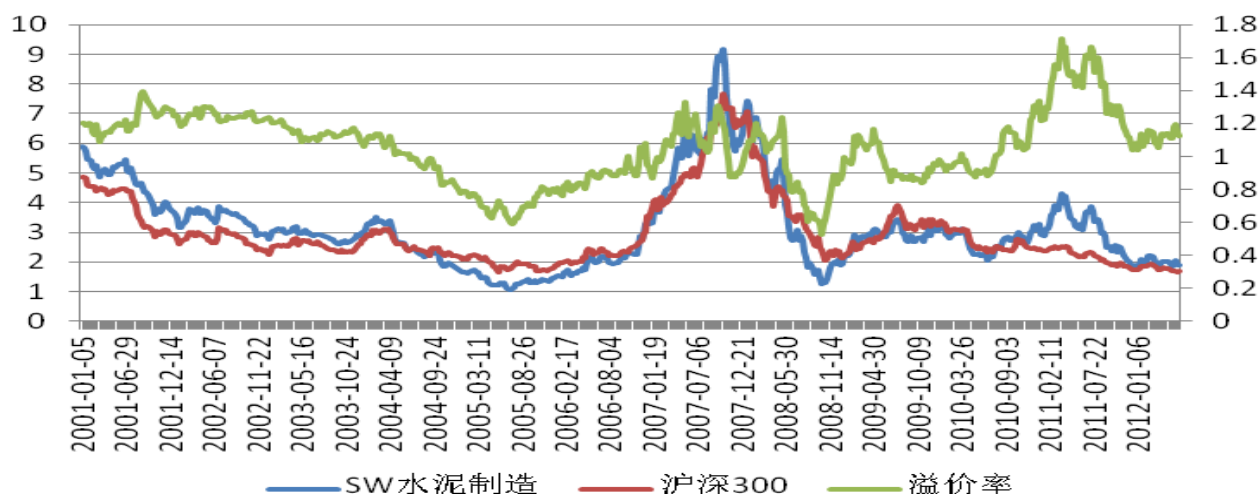
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



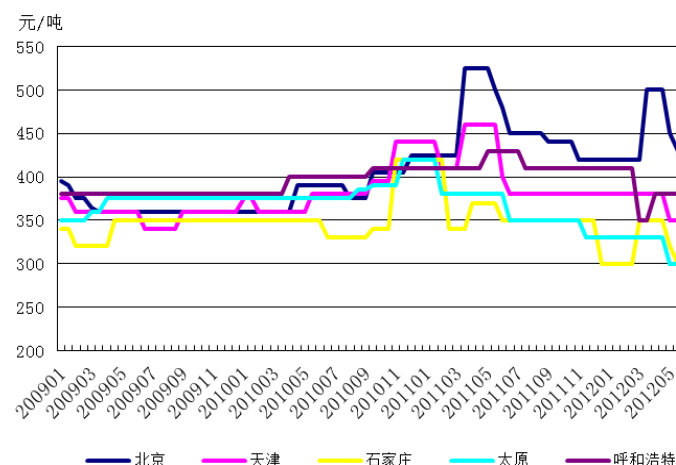
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 10.9x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.03, 比值比半月前下降 0.09; PB (整体法) 为 1.91, 相对于沪深 300 溢价率为 1.12, 比值比半月前下降 0.11。

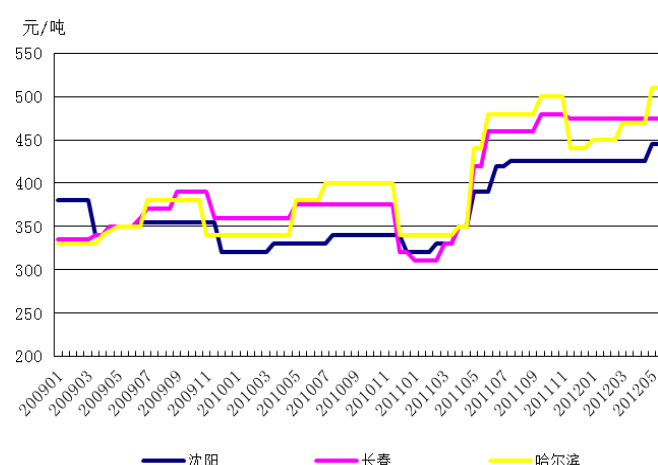
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



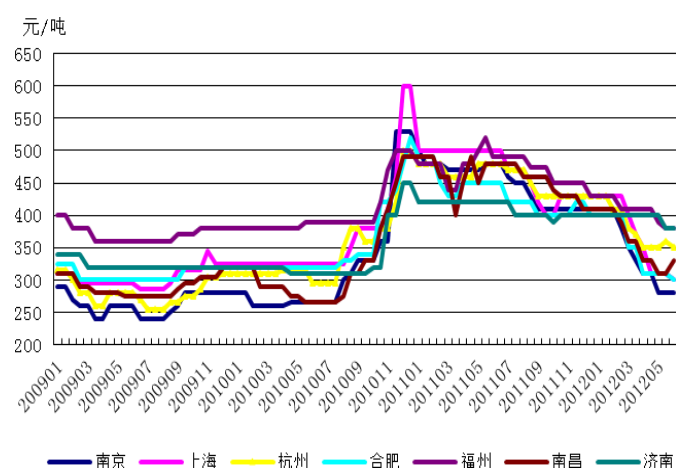
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



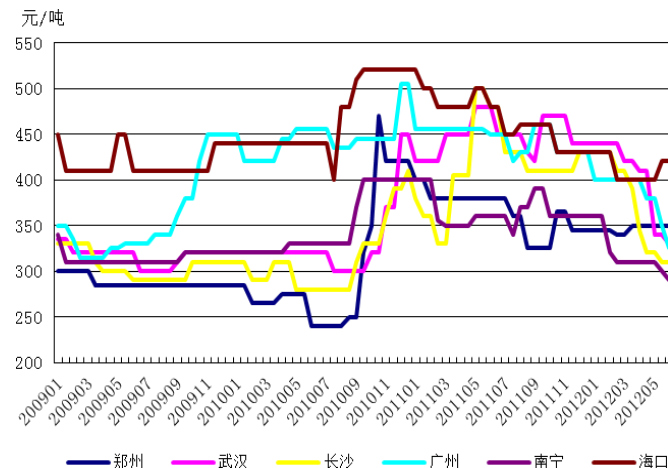
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



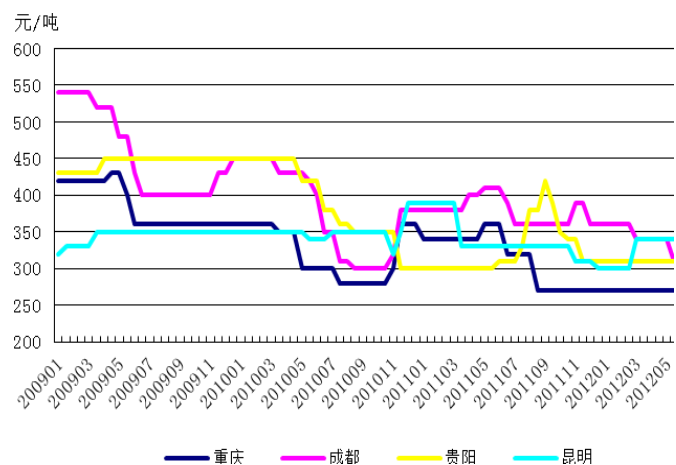
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



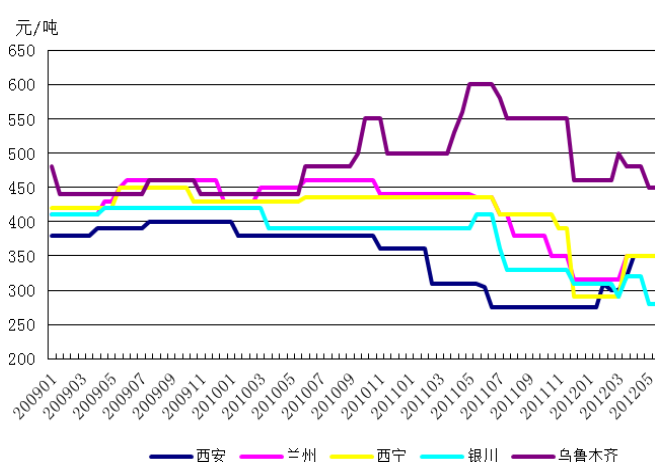
数据来源：东北证券

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

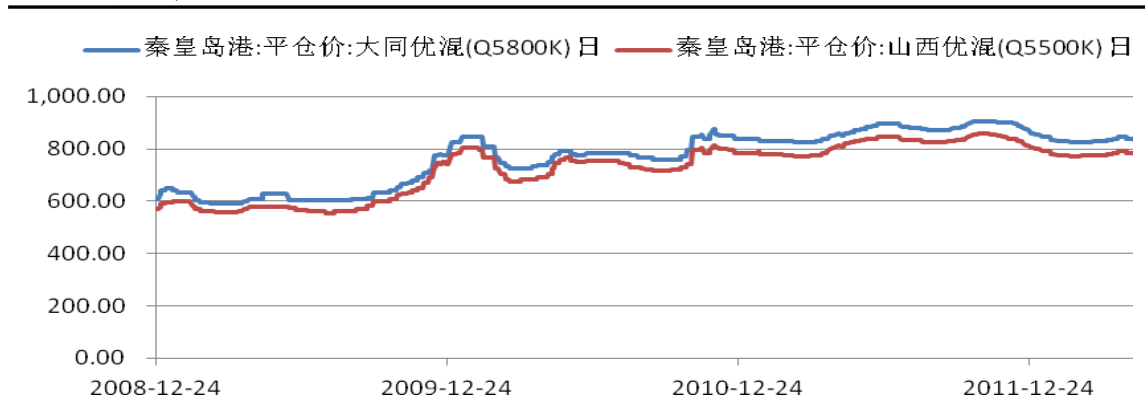
价格信息大致描述（2012 年 6 月 1 日 — 2012 年 6 月 15 日）:

根据数字水泥网信息，我们可以发现，6 月中旬全国水泥均价为 333.50 元/吨，环比降幅达到 1.60%，其中 P.C32.5 袋装价格 319.50 元/吨，P.O42.5 散装价格 347.50 元/吨。前一周：主要集中在北京、河北和安徽等省份，下跌幅度在 10-50 元/吨。后一周：价格上涨区域主要是江西南昌、九江以及周边区域，价格上调 10-20 元/吨；下跌的区域主要有华北的北京、天津以及中南地区的湖北和两广，下跌幅度 10-30 元/吨不等。整体来看，6 月份上半旬多数地区下游市场需求表现仍然较差，价格相对偏高的区域继续向低价格靠拢，特别是市场较开放的区域，价格寻找相对的平衡后，水泥流动和市场冲击逐渐减弱。

从原因来看，华北地区价格持续下滑，现北京 P.O42.5 散送到价 320-350 元/吨，天津 330 元/吨，市场竞争已进入白热化，包括主导企业在内均采取大量赊销的方式抢占终端客户，但由于下游市场需求较差，各企业发货量并没有因为价格大幅下跌而增加，增加的只是各企业的应收账款，中小企业目前也处于两难状态，生产或不生产都是亏钱，下半年或将有部分粉磨站企业因为经营困难而关停。华东地区上海和合肥地区受新增产能释放和周边地区水泥价格持续下跌影响，价格小幅回落 10 元/吨，现上海和合肥高标号到位价均在 300 元/吨左右；江西南昌以及周边地区上调 10-20 元/吨，南昌 P.O42.5 散主流到位价 320-330 元/吨，价格上调原因：协同起主要作用，其次是近期天气较好，各企业发货量上升，加之前期价格较低，企业已没有利润，所以在主导企业大力推动下，协同上调价格成功。至于价格能减持多久还需要看外围市场的恶化程度。中南地区价格小幅回落，湖北武汉、广东珠三角和广西南宁以及周边地区价格回落 10-15 元/吨，价格回落原因主要是由于市场进入淡季，需求较弱，再加上新增产能投放市场，导致价格持续走低，各区域价格均在向成本线靠近。西北地区价格继续维持稳定，新疆地区受新增产能释放影响价格有继续下行风险；甘肃地区价格平稳，重点工程项目需求相对较好，农忙也渐行渐远，主导企业对市场维护有加，未来价格将会保持稳中略有上升的态势；陕西地区淡季价格相对比较稳定，没有出现往年淡季价格下跌的情况，但进入下半年铜川地区有 2 条 5000t/d 熟料生产线投产，将会对稳定的市场行情造成一定影响。

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 725 元/吨, 比半月前下降 40 元/吨; 大同优混平仓价 785 元/吨, 比半月前下降 30 元。

4、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 央行降息释放宽松信号 实质启动利率市场化

中国人民银行 6 月 7 日决定, 自 2012 年 6 月 8 日起金融机构人民币存贷款基准利率各下调 0.25 个百分点。调整后的一年期存贷款基准利率分别为 3.25% 和 6.31%。央行上一次降息是在 2008 年 12 月 23 日。同时, 中国人民银行决定, 自 2012 年 6 月 8 日起调整金融机构存款利率浮动区间。

2、 前五个月我国固定资产投资同比增长 20.1%

国家统计局 9 日发布报告, 1-5 月份, 我国固定资产投资 (不含农户) 108924 亿元, 同比名义增长 20.1%, 增速较 1-4 月份回落 0.1 个百分点, 从环比看, 5 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 1.15%。

从项目隶属关系看, 1-5 月份, 中央项目投资 5605 亿元, 同比下降 7.7%, 降幅较 1-4 月份扩大 3.6 个百分点; 地方项目投资 103319 亿元, 增长 22.1%, 增速较 1-4 月份提高 0.1 个百分点。

从施工和新开工项目情况看, 1-5 月份, 施工项目计划总投资 490238 亿元, 同比增长 16%, 增速较 1-4 月份提高 1.5 个百分点, 新开工项目计划总投资 96386 亿元, 同比增长 22%, 提高 0.4 个百分点。

3、 快讯: 1-5 月份全国累计水泥产量增速为 5%

国家统计局公布的 5 月份全国水泥产量 20511 万吨, 同比增长 4.3%, 1-5 月份累计水泥产量达 79398 万吨, 同比增长 5%。

1-5 月份, 固定资产投资 (不含农户) 108924 亿元, 同比名义增速 20.1%, 增速较 1-4 月份回落 0.1 个百分点。全国房地产开发投资 22213 亿元, 同比名义增长 18.5%, 增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点。其中, 住宅投资 15098 亿元, 增长 13.6%, 增速回落 0.3 个百分点, 占房地产开发投资的比重为 68.0%。

※ 公司动态

1、 海螺水泥业绩预减 50%

海螺水泥 6 月 8 日发布预减公告表示, 2012 年年初至今, 受国内固定资产投资增速放缓影响, 水泥市场需求增速回落, 水泥产品销售价格同比大幅下降, 预计上半年公司净利润将同比下降 50% 以上。

2、 天山股份: 1-5 月份公司水泥销售量同比增 23%

天山股份周一在深交所投资者关系互动平台上表示, 1-5 月份公司水泥销售 650 万吨左右, 同比增长 23%。

3、3.9991 亿元 川煤水泥 100% 股权成功转让

中国建筑材料集团有限公司（以下简称中国建材集团）在西南市场水泥的并购重组步伐又迈出一大步。中国建材集团和北新建材集团有限公司以 39991.66 万元成交价，受让了四川川煤水泥股份有限公司 100% 的股份，其中中国建材集团将持有川煤水泥 99% 的股份。而据业内人士分析，中国建材集团西南水泥公司的发展目标是用两到三年左右时间，通过重组联合等方式，占据西南区域 20%-30% 的水泥市场份额，成为区域内最大的专业水泥公司。

川煤水泥拥有总资产达 30 亿元，营业收入 20 亿元。而在广元地区，川煤水泥拥有川煤旺苍水泥有限公司、川煤剑阁水泥有限公司、川煤天台水泥有限公司、川煤宝轮水泥有限公司、广元川煤水泥建材有限公司、川煤水泥广旺建材机械有限公司。

（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：本双周水泥行业跌幅-10.57%，跑输上证指数 7.81 个百分点。正如我们在上期双周报中指出的，水泥股的投资者在政策刺激的激励预期和基本面的现实中纠结，而且越往后，投资者的关注重点日益偏重于政策刺激对水泥股业绩的改善程度上。但是我们认为，此次刺激无论是背景和力度都和 09 年 4 万亿投资有所差异。从发改委新批项目来看，更多是存量和已规划项目的加快推进批复，而且银行系统和地方政府由于自身偿付能力的制约使得资金的支持力度也不会太大。我们认为大量项目的批复会对接下来的水泥需求有提升作用，但这种水泥需求的边际改善会因目前水泥产能供给释放受到影响，进而对水泥产量、特别是价格的改善程度有限，因此，对于水泥盈利的提升也会有限，所以我们还是对行业保持谨慎态度。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。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。因此，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	15.98	1.16	2.18	2.65	13.78	7.33	6.03	1.83	推荐
冀东水泥	16.25	1.15	1.13	1.47	14.13	14.38	11.05	1.95	推荐
同力水泥	10.63	0.98	0.95	0.96	10.85	11.19	11.07	2.33	推荐
祁连山	11.69	1.03	0.70	0.63	11.35	16.70	18.56	2.00	推荐
华新水泥	14.23	0.71	1.15	1.05	20.04	12.37	13.55	1.71	推荐
金隅股份	7.74	0.7	0.80	1.05	11.06	9.68	7.37	1.62	推荐
塔牌集团	9.86	0.38	0.68	0.55	25.95	14.50	17.93	2.53	推荐
宁夏建材	10.42	2.88	1.47	1.72	3.62	7.09	6.06	1.33	推荐
江西水泥	12.99	0.38	1.27	0.95	34.18	10.23	13.67	3.25	谨慎推荐
青松建化	12.92	0.75	0.97	1.18	17.23	13.32	10.95	2.30	谨慎推荐
天山股份	10.92	1.39	2.31	1.52	7.86	4.73	7.18	1.60	谨慎推荐

数据来源: 东北证券

7、风险提示

- 1、固定资产投资和宏观经济下滑超预期;
- 2、房地产调控超预期。

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