

政策推动叠加季节性因素, 反弹有望延续

——水泥行业双周报 (2012.8.27 - 2012.9.7)

报告摘要:

申万水泥制造指数(代码: 850612) 2012 年 9 月 7 日收盘点位为 3614.88, 近双周涨幅为 5.89%; 同期上证 A 股指数 2012 年 9 月 7 日收盘点位为 2127.76, 近双周涨幅为 1.70%。水泥指数涨幅跑赢同期上证涨幅 4.19 个百分点。本双周, 水泥行业 PE(整体法、TTM)为 11.3x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.15, 比值比两周前上升 0.07; PB(整体法)为 1.57, 相对于沪深 300 溢价率为 1.02, 比值比两周前上升 0.07。

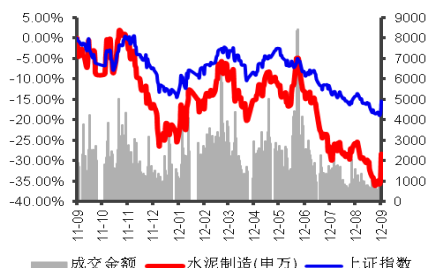
根据数字水泥网信息, 我们可以发现, 本双周全国水泥均价环比小幅回升 0.18%, 为 309.75 元/吨。前一周: 价格上涨的区域主要有福建、江西和浙江部分区域, 幅度 10-30 元/吨不等, 下跌的区域主要有内蒙、上海和安徽合肥, 幅度为 10-20 元/吨。后一周: 价格上涨的区域主要是杭州和广州, 上调 15-20 元/吨; 下跌的区域有湖南长沙和新疆阿克苏地区, 下调 20-50 元/吨。整体来看, 8 月底开始, 国内水泥市场逐步走出淡季, 各区域水泥需求均有回升, 在需求向好的情况下, 部分地区主导企业开始实施协同提价, 以改变亏损经营状态。从下游市场需求看, 农村市场需求恢复较快, 其他重点工程和房地产项目需求恢复一般。具体情况见正文。

目前山西优混平仓价 635 元/吨, 比两周前上涨 5 元/吨; 大同优混平仓价 710 元/吨, 比两周前上涨 5 元。

行业策略简述。近期水泥股大涨, 原因: 1、传统旺季来临, 部分企业提价; 2、政策刺激, 发改委批复大量基建项目, 规模上万亿元。初步估计此次投资规模对于水泥需求约 1.5 亿吨左右, 约占去年水泥产量的 7.28%, 应该说, 规模和力度有点超出我们之前预期, 将对未来水泥需求起到积极改善作用。目前水泥股中报已经披露完毕, 业绩利空得到消化。同时, 8 月份铁道部追加近千亿元投资, 房地产新开工出现环比好转也是积极的因素。我们认为 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。在旺季提价和政策刺激的共振下, 我们判断水泥股的需求和业绩有望迎来环比改善, 从而推动水泥股行情的持续。但同时, 我们依然要看到目前水泥行业产能过剩情况相对严重, 特别是目前在建产能规模依然庞大, 行业未来依然要面临较长的“去产能化”过程。我们维持行业评级为“同步大势”, 在区域上我们比较看好新增产能压力较小的华东地区以及基建投资相对倾斜的西部地区, 建议关注海螺水泥、巢东水泥、同力水泥、塔牌集团、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; 水泥新增产能投放超预期

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	-2.08%	3.05%	72.20%

重点公司

投资评级

海螺水泥	推荐
同力水泥	推荐
祁连山	推荐
巢东股份	推荐
塔牌集团	推荐

相关报告

证券分析师: 解文杰

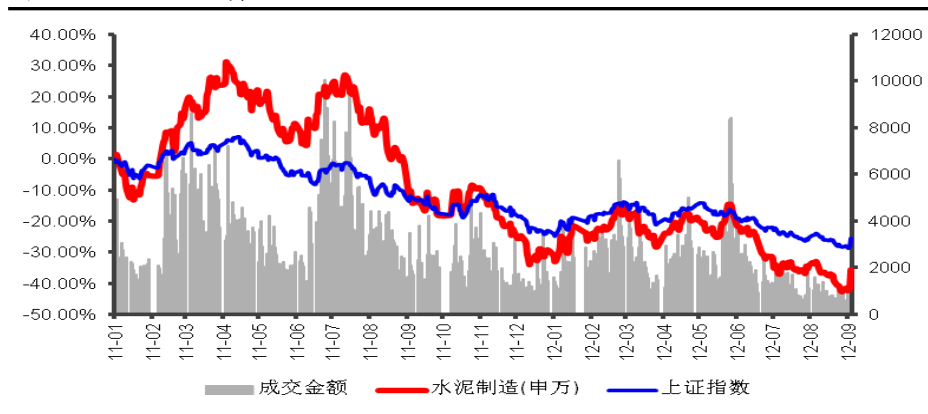
执业证书编号: S0550511020012

(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 9 月 7 日收盘点位为 3614.88，近双周涨幅为 5.89%；同期上证 A 股指数 2012 年 9 月 7 日收盘点位为 2127.76，近双周涨幅为 1.70%。水泥指数涨幅跑赢同期上证涨幅 4.19 个百分点。

1.2、行业涨跌幅前三名

表 1：近双周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	秦岭水泥	23.29%	1	江西水泥	-4.65%
2	四川双马	12.78%	2	塔牌集团	1.26%
3	同力水泥	11.89%	3	宁夏建材	2.39%

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

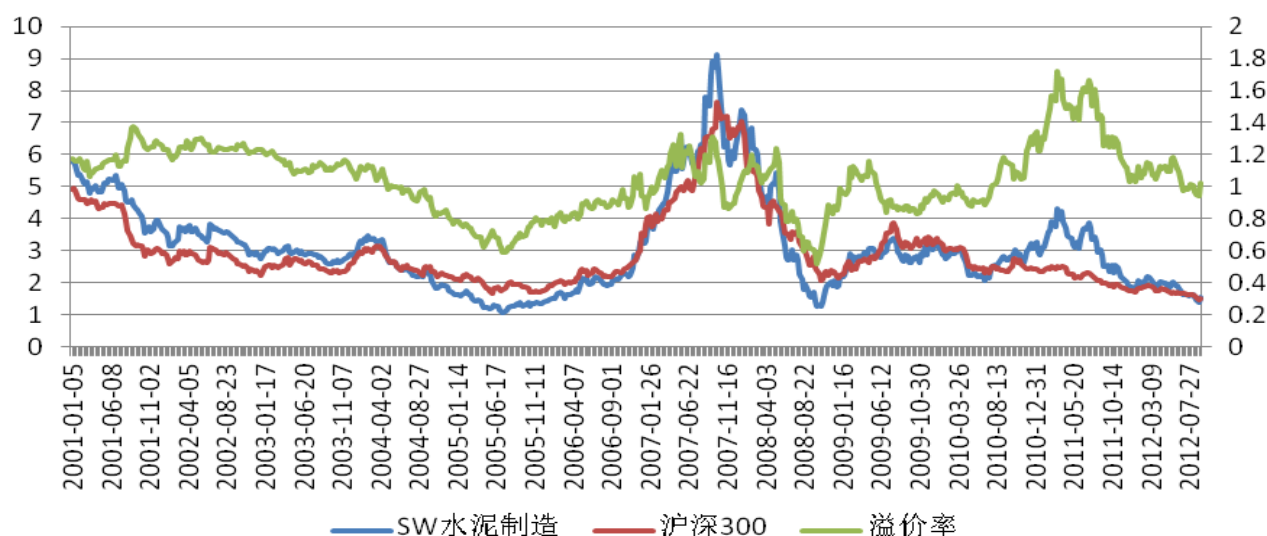
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



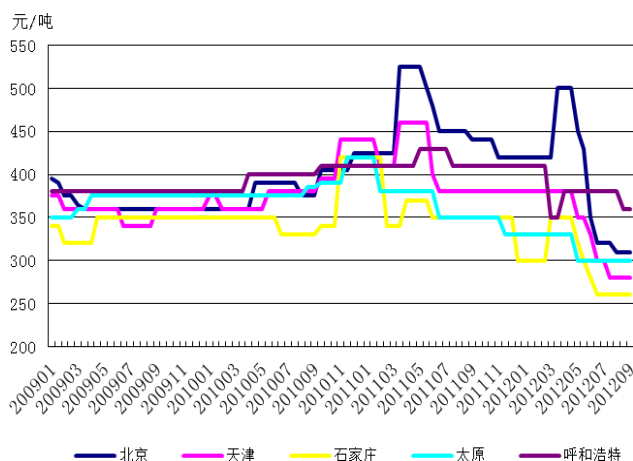
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 11.3x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.15, 比值比两周前上升 0.07; PB (整体法) 为 1.57, 相对于沪深 300 溢价率为 1.02, 比值比两周前上升 0.07。

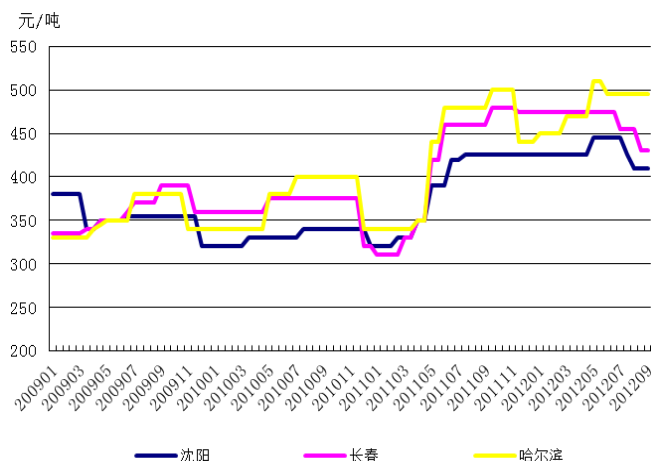
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



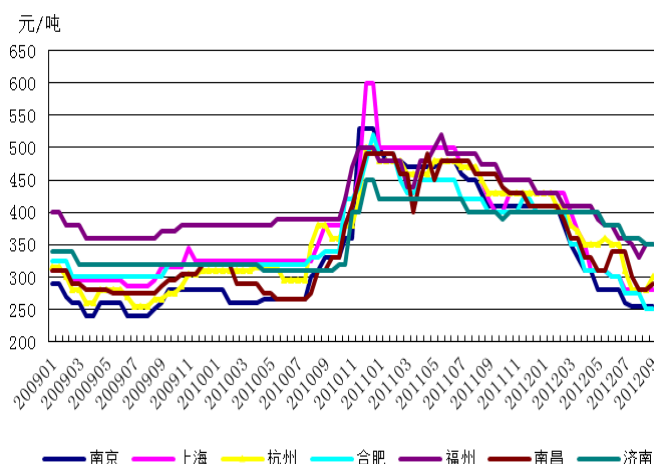
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



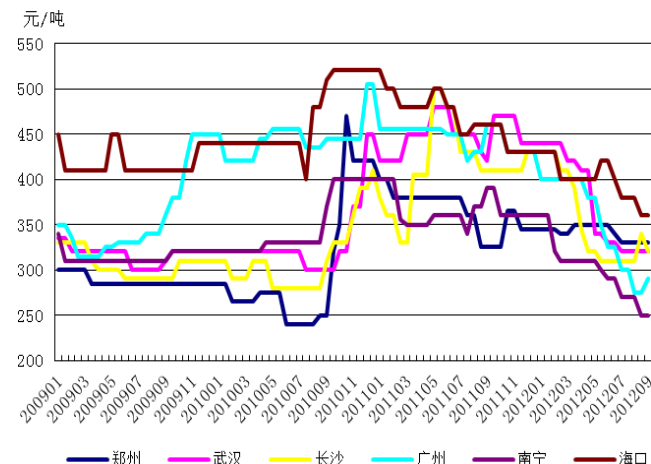
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



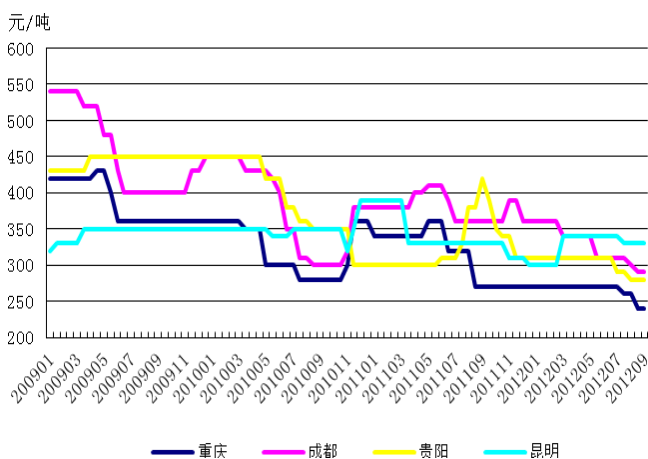
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



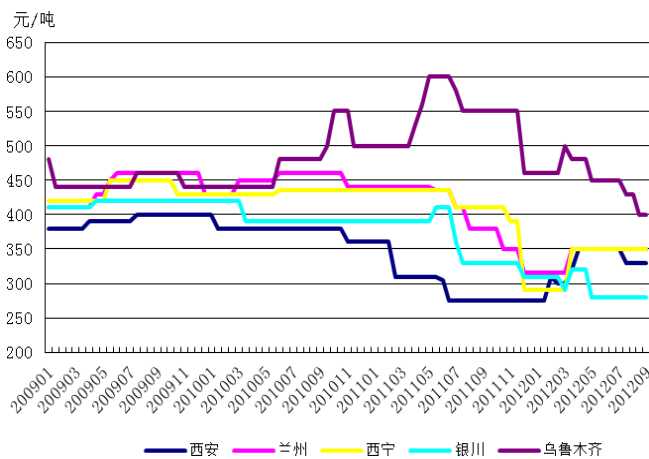
数据来源：东北证券

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 8 月 27 日 — 2012 年 9 月 7 日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，本双周全国水泥均价环比小幅回升 0.18%，为 309.75 元/吨，其中高标 P.042.5 水泥价格 321.33 元/吨，低标价格 298.17 元/吨。前一周：价格上涨的区域主要有福建、江西和浙江部分区域，幅度 10-30 元/吨不等，下跌的区域主要有内蒙、上海和安徽合肥，幅度为 10-20 元/吨。后一周：价格上涨的区域主要是杭州和广州，上调 15-20 元/吨；下跌的区域有湖南长沙和新疆阿克苏地区，下调 20-50 元/吨。整体来看，8 月底开始，国内水泥市场逐步走出淡季，各区域水泥需求均有回升，在需求向好的情况下，部分地区主导企业开始实施协同提价，以改变亏损经营状态。从下游市场需求看，雨水、农忙等影响因素消除后，农村市场需求恢复较快，其他重点工程和房地产项目需求恢复一般。

分区域来看：

华北地区价格保持相对平稳。内蒙呼和浩特市和鄂尔多斯水泥价格出现回落，幅度 20 元/吨，主要是当地淡季结束后需求仍不见好转，部分企业为保持现金流开始主导降价出货。京津冀地区水泥成交价格继续保持平稳，主导企业库存下降速度较快，除了下游需求略有好转，主要还是因为销售价格较低，其他企业失去竞争优势。

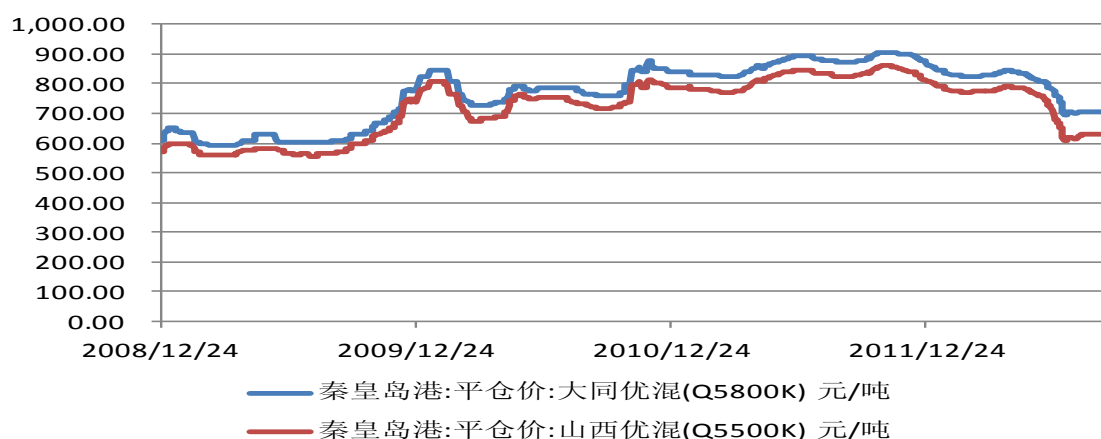
华东地区价格稳中有升，浙江衢州和湖州以及金建兰地区水泥价格上调 10-20 元/吨，9 月 1 日，杭州及周边企业协同上调 20 元/吨，通过一周观察，各企业均已执行，但幅度不一。福建市场整体回升 10-20 元/吨。江西南昌地区价格上调 20-40 元/吨，目前已全部执行到位，近几日受暴雨天气影响，企业发货量较上周相比略有下降，短期不影响价格调整，各企业也表示下游已接受价格上调，并且此次上调幅度不大，多数会保持平稳。苏南地区熟料价格上涨不成功，安徽沿江输出熟料价格也按兵不动，后期将会影响浙江、福建和江西等地价格上调后的稳定。据了解，安徽省水泥和熟料价格短期无上涨意愿，主要还是因为企业库存仍有压力，后市价格能否上调需看龙头企业库存下降情况，企业也表示，如果进入 9 月中下旬正常生产情况下无库存压力，自然上调过低的价格。山东水泥企业自 9 月 1 日至 9 月 15 日执行停产，主要是为稳价降库存。

中南地区价格有涨有跌。广州和广西部分地区价格上调 10-20 元/吨，湖南长沙价格回落 20 元/吨。9 月初，广东珠三角熟料和水泥均出现上调，其中熟料涨幅较大，累计上调 30 元/吨，水泥价格上调 10-15 元/吨。英德熟料基地价格由原来的 210 元/吨涨到 240 元/吨。推动价格上涨的最直接原因是清远矿山开采受限，英德地区 13 条生产线基本全部处于停产状态；其次是台风和雨水天气过后，下游需求明显回升，加之前一阶段的激烈竞争后，珠三角地区水泥和熟料价格跌至大部分企业亏损，企业提价欲望强烈。从各企业库存下降速度和生产供给情况看，后市熟料和水泥价格将会继续走高。南宁以及周边区域水泥价格继续稳定，贵港熟料和水泥小幅上调 5-10 元/吨。

新疆阿克苏地区水泥价格大幅下跌主要是新增产能释放，协同未成导致企业间竞争加剧。

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 635 元/吨, 比两周前上涨 5 元/吨; 大同优混平仓价 710 元/吨, 比两周前上涨 5 元。

4、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 8 月中国制造业 PMI 为 49.2%，经济在下行中逐渐筑底

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的 8 月份中国制造业 PMI 为 49.2%，比上月下降 0.9 个百分点，显示当前经济仍在下行过程中。但结合主要分项指数变化来看，当前经济在下行中逐渐筑底。

2、 央行开展 950 亿元逆回购操作

央行于公开市场进行了 550 亿元 7 天期逆回购和 400 亿元 14 天期逆回购。上周央行削减了逆回购操作量，公开市场呈现净回笼状态，但对短期资金面影响不大，表明当前资金面比较宽松，而且央行对于中短期银行体系流动性供求形势的监测比较准确，逆回购操作愈加得心应手，料短期内资金面将处于相对稳定的状态。但需警惕 9 月下旬节日、季末等时点因素影响。

3、 快讯: 1-8 月份全国累计水泥产量增速为 5.9%

国家统计局公布的 8 月份全国水泥产量 19555 万吨，同比增长 8.7%，1-8 月份累计水泥产量达 138146 万吨，同比增长 5.9%。

1-8 月份，固定资产投资（不含农户）217958 亿元，同比名义增速 20.2%，增速较 1-7 月份回落 0.2 个百分点。从环比看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 1.33%。全国房地产开发投资 43688 亿元，同比名义增长 15.6%，增速比 1-7 月份提高 0.2 个百分点。其中，住宅投资 29990 亿元，增长 10.6%，增速回落 0.1 个百分点，占房地产开发投资的比重为 68.6%。

※ 公司动态

1、水泥价格低迷，四川双马上半年亏损超千万

今年上半年，四川双马实现总营收 8.85 亿元，同比下降 6.21%；亏损 1164 万元，净利润下滑 112.95%；每股亏损 0.02 元。

公告指出，由于新产能投入使用、房地产行业调控继续深化、基础设施建设项目资金短缺、雨水天气明显多于往年等原因，目前四川水泥市场的供应能力远远大于市场需求，过大的供需差距导致水泥价格一路走低，且几乎没有反弹机会。

2、芜湖海螺 8 月份实现产销两旺

8 月份，芜湖海螺以年中检查为契机，认真贯彻落实公司年中会议精神，明确管理重点，调整销售策略，实现产销两旺。公司 1#、3#、4#、5#、6# 窑均实现当月运转率 100%，生产熟料、水泥分别完成当月计划的 107%、109%；销售水泥熟料完成当月销售计划的 106%，其中，地销更是完成销售计划的 115%。

3、华新水泥收购四川大巴山水泥公司

今年 4 月 24 日，经华新水泥董事会批准，该公司决定以承债方式收购大巴山水泥有限责任公司 100% 股权。经过 4 个多月的磋商谈判，该公司与万源市人民政府、市国有资产投资管理有限公司的收购协议最终达成。

4、东吴水泥上半年收益 1.55 亿

东吴水泥公布 6 月止上半年，收益 1.55 亿人民币，按年下降 28%。录得亏损 747 万元，每股亏损 1.7 分，不派中期息。相对去年同期纯利 4723 万元。受水泥售价大幅下滑影响。期内毛利大跌 83.9% 至 1005 万元；毛利率由 29.1% 收窄至 6.5%。

5、江西水泥子公司收到 1160.9 万“三废”退税款

江西水泥周一盘后发布公告称，2012 年 7 月至 8 月 31 日，公司合并报表范围内子公司共收到“三废”退税款 1160.9 万元，全部计入公司今年第三季度利润，其中 813.92 万元计入母公司净利润。

（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

近期水泥股大涨，我们认为原因主要在于：1、随着传统水泥需求旺季的来临，水泥企业提价的意愿较为强烈，且各区域水泥价格近一年来已进行充分调整，部分区域水泥企业已基本处于成本价格运行，出于多方面原因，企业对价格思涨心情强烈；2、上周发改委密集批准多项城轨、公路建设、港口航道项目，其中全国多个城市的轨道交通建设规划获得批转，涉及 25 个，以及核准了 13 项地区公路工程项目、10 个市政类项目和 7 个港口、航道项目，保守估计投资规模超过 1 万亿元，市场对于经济下行、基建刺激的热情再度高涨。

根据初步估计，此次投资规模对于水泥需求约 1.5 亿吨左右，约占去年水泥产量的 7.28%，应该说，规模和力度有点超出我们之前预期，将对未来水泥需求起到积极改善作用。目前来看，中报基本已经披露完毕，水泥股中期业绩利空市场已经消化。同时，需求面除了此次 1 万亿投资外，8 月份铁道部追加近千亿元投资，房地产开发投资出现环比好转也是积极的因素。我们认为在旺季提价和政策刺激的共振下，我们判断水泥股的需求和业绩有望迎来环比改善，从而推动水泥股行情的持续。我们认为 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。但同时，我们也依然要面对目前水泥行业产能过剩情况相对严重，特别是 2012、2013 年在建产能规模依然庞大，行业未来依然要面临较长的“去产能化”过程。我们维持行业评级为“同步大市”，在区域上我们比较看好新增产能压力较小的华东地区以及基建投资相对倾斜的西部地区，建议关注海螺水泥、巢东水泥、同力水泥、塔牌集团、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、 重点关注公司盈利及估值情况

表 3: 重点关注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	15.07	1.75	2.19	1.16	8.61	6.88	12.99	1.75	推荐
同力水泥	10.63	0.51	0.95	0.81	20.84	11.19	13.12	2.22	推荐
祁连山	10.56	1.03	0.70	0.45	10.25	15.09	23.47	1.78	推荐
巢东股份	10.87	0.27	1.20	0.35	40.26	9.06	31.06	3.16	推荐
塔牌集团	8.00	0.77	0.68	0.55	10.39	11.76	14.55	2.15	推荐

数据来源：东北证券，数据根据最新情况进行更新

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；
- 3、水泥新增产能投放超预期。

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国内使用，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