

关注后续提价能否进一步超市场预期

——水泥行业双周报 (2012.10.1 - 2012.10.14)

报告摘要:

申万水泥制造指数 2012 年 10 月 12 日收盘点位为 3703.55, 近双周涨幅为-1.27%; 同期上证 A 股指数 2012 年 10 月 12 日收盘点位为 2127.76, 近双周涨幅为 0.90%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 2.17 个百分点。本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 11.63x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.19, 比值比两周前下降 0.02; PB (整体法) 为 1.62, 相对于沪深 300 溢价率为 1.05, 比值比两周前上升 0.02。

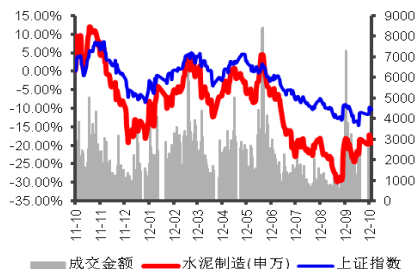
根据数字水泥网信息, 我们可以发现, 本双周全国水泥均价环比大幅回升 1.88%, 为 323.92 元/吨, 其中高标 P.042.5 水泥价格 337.67 元/吨, 低标价格 310.17 元/吨。主要是华东、中南、西南地区不同区域价格上涨 10-50 元/吨; 华北和东北继续保持平稳; 西部地区略有小幅回落。整体来看, 国庆期间以及节后第一周内水泥价格出现大幅上涨远超预期, 从下游需求情况看, 国庆期间一二线城市企业日发货量环比均有下降, 最为突出的是上海和天津, 下降 30% 以上; 三线城市以下需求基本保持正常, 有的区域略有增加。具体情况见正文。

目前山西优混平仓价 645 元/吨, 比两周前上涨 5 元/吨; 大同优混平仓价 700 元/吨, 和两周前持平。

行业策略简述。本双周来看, 全国水泥价格继续上行, 主要集中在华东、中南和西南区域, 华东、中南开工率提升, 出货量也整体还行, 同时库存继续下降。我们认为本轮华东、中南的水泥企业能够协同一方面是水泥企业旺季赚钱意愿比较强烈, 另一方面也是跟需求面的积极变化有关。除了前期上万亿的基建规模外, 近期地方不断出台基建投资计划以及铁道部年内第三次追加投资规模至 6300 亿元, 这种需求的信心对于大家搞协同收缩供给有较强支撑作用。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。但同时我们也要关注: 1、即将披露三季报情况, 整体来看, 水泥行业三季报的情况也不是很理想, 尽管市场已有所预期, 但实际情况仍然会对市场产生一定影响; 2、关注信贷情况, 前期规划项目真正落实还需要信贷配合; 3、关注后续提价情况能否进一步超市场预期。另外, 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“同步大势”, 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	-5.07%	-0.68%	69.10%

重点公司

投资评级

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

2012-05-16

证券分析师: 解文杰

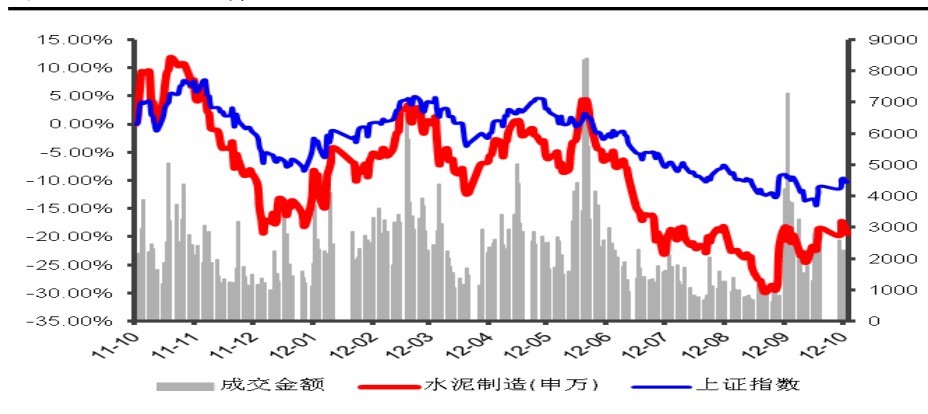
执业证书编号: S0550511020012

(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 10 月 12 日收盘点位为 3703.55，近双周涨幅为-1.27%；同期上证 A 股指数 2012 年 10 月 12 日收盘点位为 2127.76，近双周涨幅为 0.90%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 2.17 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	ST 狮头	4.42%	1	祁连山	-7.29%
2	巢东股份	3.65%	2	天山股份	-6.62%
3	秦岭水泥	1.99%	3	宁夏建材	-4.83%

数据来源：wind

1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



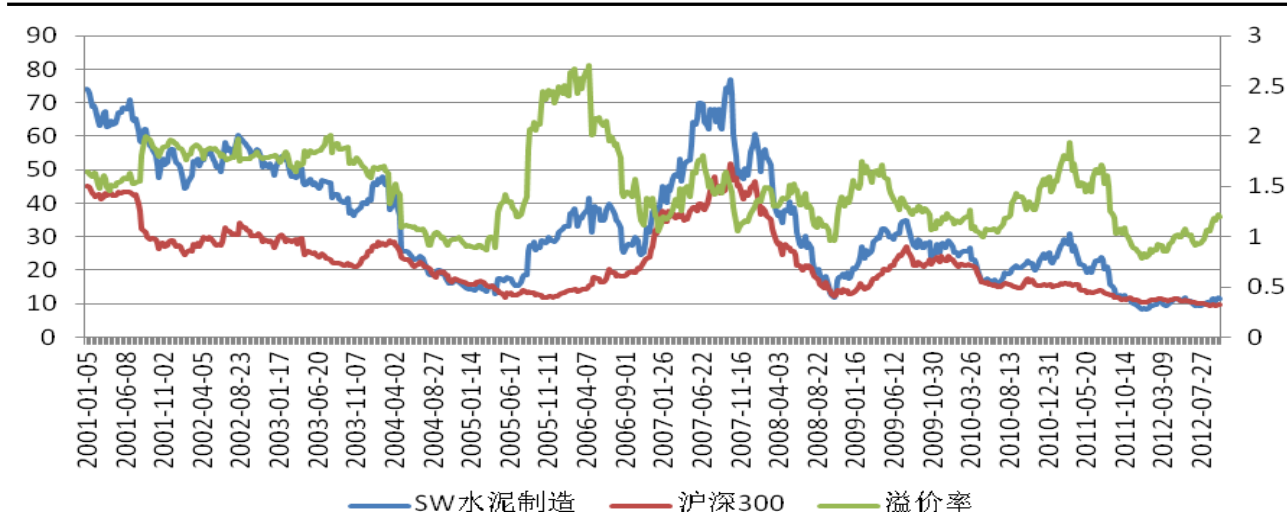
数据来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



数据来源：wind

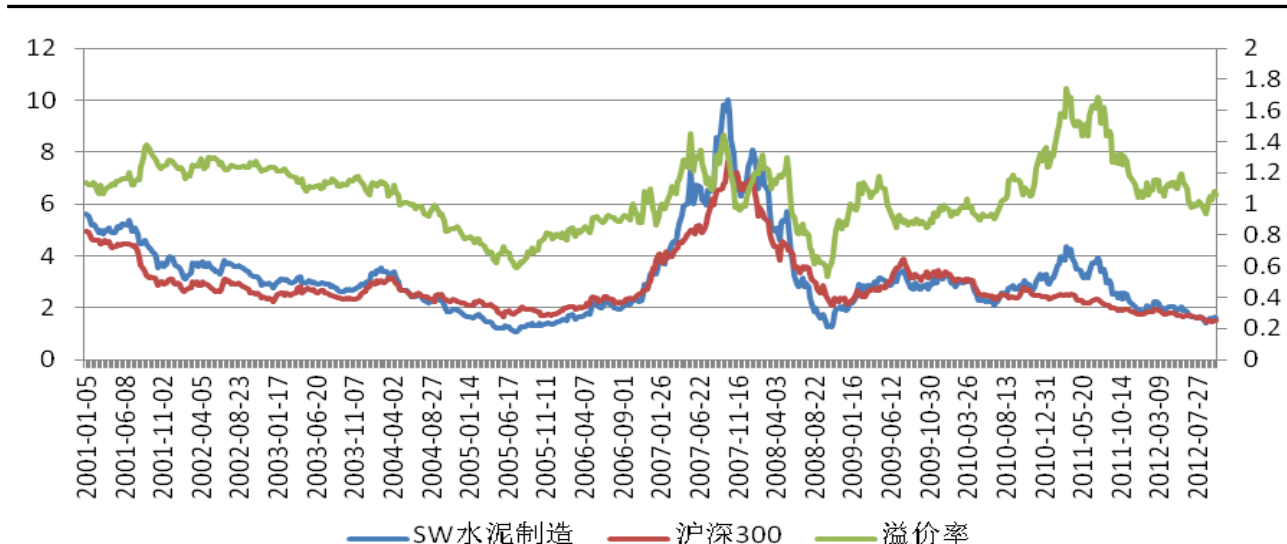
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



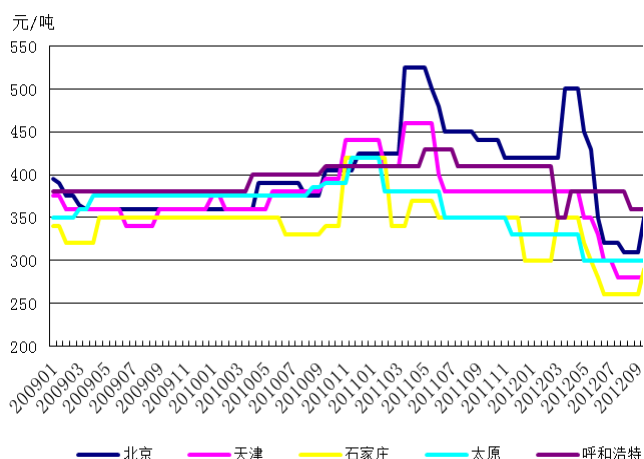
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE(整体法、TTM)为 11.63x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.19, 比值比两周前下降 0.02; PB(整体法)为 1.62, 相对于沪深 300 溢价率为 1.05, 比值比两周前上升 0.02。

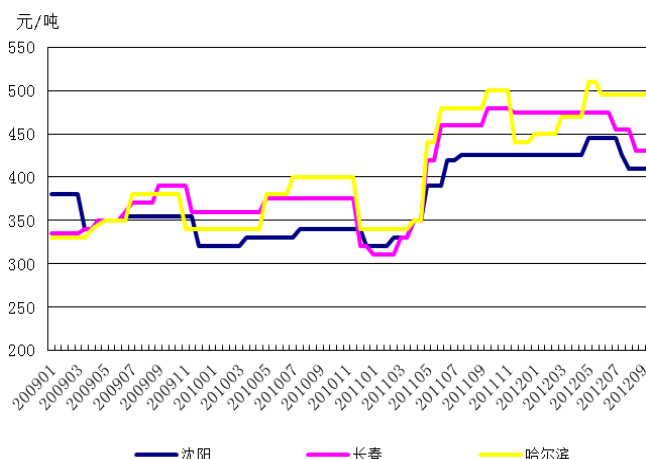
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



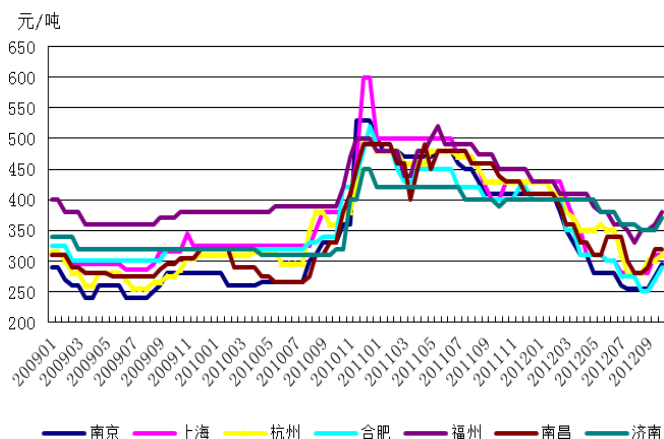
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



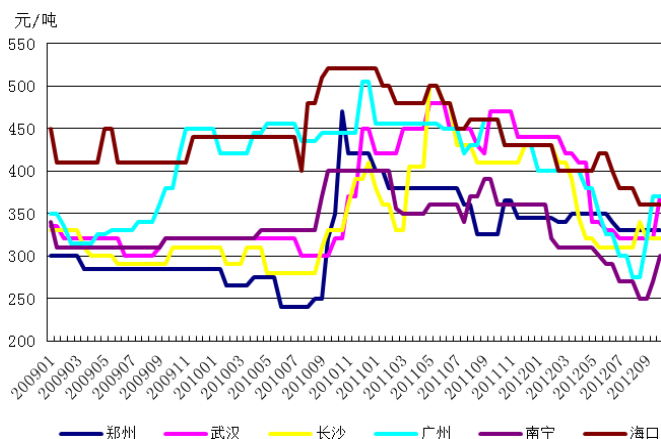
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



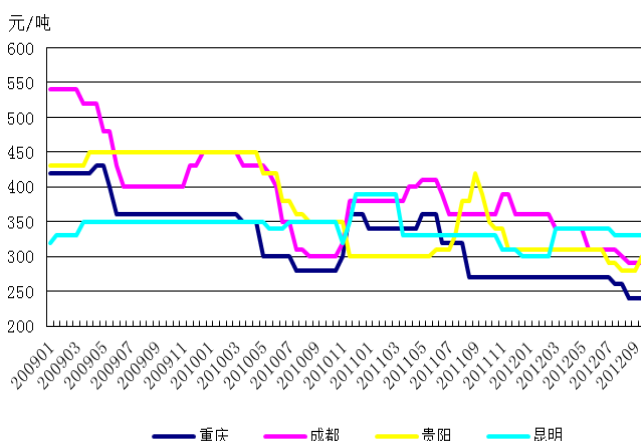
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



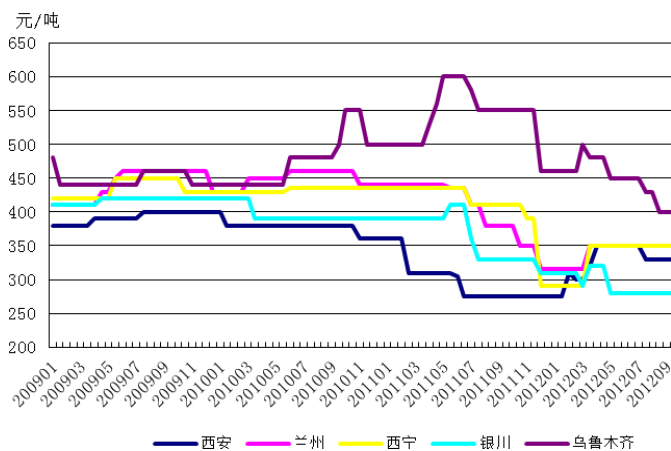
数据来源：东北证券

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 10 月 1 日 — 2012 年 10 月 14 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大幅回升 1.88%，为 323.92 元/吨，其中高标 P.042.5 水泥价格 337.67 元/吨，低标价格 310.17 元/吨。主要是华东、中南、西南地区不同区域价格上涨 10-50 元/吨；华北和东北继续保持平稳；西部地区略有小幅回落。整体来看，国庆期间以及节后第一周国内水泥价格出现大幅上涨远超预期，从下游需求情况看，国庆期间一二线城市企业日发货量环比均有下降，最为突出的是上海和天津，下降 30% 以上；三线城市以下需求基本保持正常，有的区域略有增加。

分区域来看：

华北地区价格继续保持平稳。9 月 26 日京津冀地区执行统一提价 30-50 元/吨，经过两周后，仅北京和石家庄市场执行到位，天津市场除金隅和冀东对部分客户执行上调以外，其他企业仍然未能执行，继续观望。

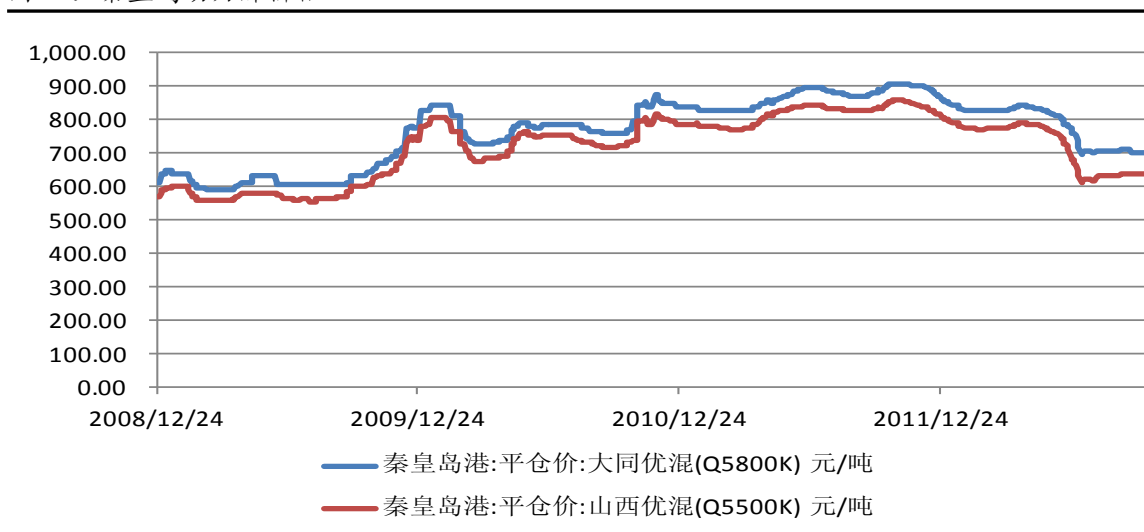
华东地区价格继续大幅上扬。华东地区六省一市，除上海价格保持平稳以外，其他六省价格全部上调 10-30 元/吨。10 月 10 日，江苏南部苏锡常地区熟料价格再次公布上调，幅度 30 元/吨，自 9 月中旬以来，苏南地区熟料价格共上调四次，按企业发布提价累计是 90 元/吨，实际成交在 70 元/吨左右，由原来的 195 元/吨至目前的 265-285 元/吨。10 月 2 日苏南地区水泥价格再次上调 20 元/吨，由于节日期间各企业执行不到位，经过再次协商后，苏南地区水泥价格全部上调到位，P.042.5 散到位价 300 元/吨。节后，杭州以及周边市场价格上调 10 元/吨，价格上调主要还是企业协同起主导作用，至于下游需求恢复一般。国庆前期企业生产线进入停产和检修期，企业库存普遍在 60% 左右。9 月下旬至 10 月中旬，福建不同地区水泥价格累计上调 30-50 元/吨。福州市场 9 月下旬在海螺和台泥领涨下上调 10-20 元/吨，10 月 11 日福州本地企业集体上调 20-30 元/吨，福建龙岩、厦门和漳州等其他地区也均出现 20-30 元/吨上涨。10 月 12 日安徽合肥、巢湖和铜陵地区跟随江浙地区上调 20 元/吨。10 月 12 日江西九江水泥和熟料价格上调 20 元/吨，P.042.5 散 330 元/吨，熟料出厂价 245 元/吨。南昌以及周边地区将在 12 月 13 日上调 10-30 元/吨，其中 P.042.5 散上调 30 元/吨，PC32.5 袋上调 10 元/吨。南昌地区价格上涨计入到下周价格。10 月 11-12 日，山东济南、淄博、潍坊以及枣庄等地区水泥价格上调 20-30 元/吨。

中南地区价格上涨趋势不变。9 月底至 10 月上旬，湖北武汉以及鄂东地区水泥价格大幅上涨，低标号上涨 80 元/吨，高标号上涨 50 元/吨。9 月底低标号针对农村市场成功上调 30 元/吨，10 月 10 日高标号直接上调 50 元/吨，10 月 12 日低标号再次上调 50 元/吨，除了前期低标号上涨 30 元/吨已经执行到位，近两日上调的价格企业仍在与下游沟通中，具体上调幅度，下周才能确定。湖南长株潭价格继续保持平稳，娄底海螺、国产实业以及韶峰水泥价格均上调 20 元/吨。广州地区企业 10 月 13 日起将再次大幅上调价格，幅度 40-50 元/吨。高标号散装到位价格达到 400 元/吨以上，英德海螺和台泥暂未跟进，后市将视情况再决定。10 月 13 日起，广西沿西江所有水泥企业出厂价价格统一上调 30 元/吨。南宁地区 P.042.5 散到位价 300 元/吨。

西南区价格小幅走高。主要体现四川地区，10 月 9 日起，成都以及周边地区水泥价格协同上调 30 元/吨。价格上调原因：一方面是进入旺季后，下游需求逐渐增加，另一方面四季度是全年最后提价机会，企业都希望改变一下盈利状态，在经过协同停产后执行统一提价。

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 645 元/吨, 比两周前上涨 5 元/吨; 大同优混平仓价 700 元/吨, 和两周前持平。

4、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 央行今日 2650 亿元逆回购 节后资金面紧平衡

10 月 9 日上午, 央行开展 2650 亿元逆回购操作, 其中, 7 天期交易量 1650 亿元, 28 天期交易量为 1000 亿元。两种期限的中标利率分别为 3.35% 和 3.60%。分析指出今日逆回购规模符合预期, 资金面仍处于紧平衡, 但四季度资金面将相对稳定。

2、 宁夏 8 家水泥企业签订脱硝工程协议

10 月 12 日上午, 宁夏回族自治区全区水泥行业脱硝工程建设启动仪式在位于贺兰山套门沟的宁夏建材集团赛马实业公司隆重举行。宁夏建材集团、瀛海集团、平罗恒达、西夏水泥、青铜峡水泥等 8 家水泥生产企业还分别与自治区环保厅和各市环保局签订了脱硝工程建设协议。按照行动计划, 全区将在 2013 年底完成 17 条 2000t/d 以上水泥熟料生产线的脱硝新技术建设工程, 预计可削减的氮氧化物排放量将占全区“十二五”氮氧化物总减排量的 20%。

※ 公司动态

1、甘肃古浪 5000t/d 水泥生产线项目开工建设

10月10日上午，山东崇正控股有限公司和古浪鑫淼精细化工有限公司合作建设的年产200万吨新型干法水泥生产线项目在甘肃省古浪工业集中区土门工业园开工建设。

据了解，山东崇正控股有限公司为国家大型企业和中国100家最大建材工业企业之一。

2、据了解，部分海螺区域公司显示三季度产销情况不错

以下摘录部分海螺区域公司近期经营情况：

淮南海螺三季度生产水泥完成预算的109.96%；销售水泥完成预算的112.86%。

枞阳海螺超额完成桑拿季度产销任务目标。三季度，枞阳海螺生产熟料超计划7.1万吨；发运熟料超计划12.92万吨。生产水泥超计划1.06万吨；销售水泥超计划1.78万吨。

池州海螺9月熟料销量破120万吨，实现产销有序衔接，且销大于产的态势。

陕西礼泉海螺超额完成全年利润目标任务。1-9月份，公司累计熟料产量完成预算的102%，同比增长26%；水泥产量完成预算的103%，同比增长87%；销售水泥熟料近300万吨，完成同期预算的108%，同比增长47%；实现利润同比增长309%。截至9月份，礼泉海螺水泥产销量及利润均创历史新高，提前3个月超额完成全年利润目标任务。

分宜海螺地销9月份完成月度销量任务的105.8%，同比增加11.2%。三季度地销完成季度销量任务的116.5%，同比增加19.3%，环比增加18.4%。

楚州海螺超额完成三季度产销任务。截至9月底，公司超额完成了三季度产销任务，9月份水泥销量完成目标任务的138%，创金尼曼销售最好成绩。

广西北流海螺三季度超额完成季度经营目标任务。公司熟料生产完成率为101.82%，水泥生产完成率为126.35%，水泥熟料销售完成率为101.30%，余热发电量突破2900万千瓦时，是计划完成率101.27%。

湖南海螺提前完成全年利润目标。2012年1-9月份，湖南海螺完成同期利润预算的148%，完成年度利润的102.2%，提前三个月完成全年利润目标任务。

镇江北固海螺9月份产销量再创新高。镇江北固海螺攻坚克难，产销量逐月攀升，继8月份产销量突破7万吨之后，9月份再次突破8万吨，镇江核心市场占有率由原来零的记录上升至73%。

3、白马山水泥厂超额完成9月份水泥销售任务

白马山水泥厂合理组织生产，科学研判市场走势，认真谋划产销平衡方案，9月份水泥销售计划完成率110.01%。

（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

本双周来看，全国水泥价格继续上行，主要集中在华东、中南和西南区域，特别是华东和中南区域，价格已经连续上涨数周，华东、中南的开工率提升，出货量也整体还行，同时库存继续下降。我们认为本轮华东、中南的水泥企业能够协同，促使价格上涨一方面是水泥企业旺季赚钱的意愿比较强烈，另一方面也是跟这两个月需求面有积极的变化有关。同时除了前期上万亿的基建规模外，近期地方不断出台基建投资计划以及铁道部年内第三次追加投资规模至 6300 亿元，这种需求信心对于大家搞协同收缩供给有较强支撑作用。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。但同时我们也要关注：1、接下来即将披露三季报情况，整体来看，水泥行业三季报的情况也不是很理想，尽管市场已有所预期，但实际披露情况仍然会对市场产生一定的影响；2、关注信贷情况，前期规划项目真正落实还需要信贷配合；3、关注后续提价情况能否进一步超市场预期。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所涉及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