

华东地区水泥价格继续走高

——水泥行业双周报（2012.10.15 - 2012.10.28）

报告摘要：

申万水泥制造指数（代码：850612）2012年10月26日收盘点位为3585.85，近双周涨幅为-3.18%；同期上证A股指数2012年9月7日收盘点位为2066.21，近双周涨幅为-1.84%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅1.34个百分点。本双周，水泥行业PE（整体法、TTM）为13.8x，相对于沪深300溢价率为1.45，比值比两周前上升0.26；PB（整体法）为1.56，相对于沪深300溢价率为1.04，比值比两周前下降0.01。

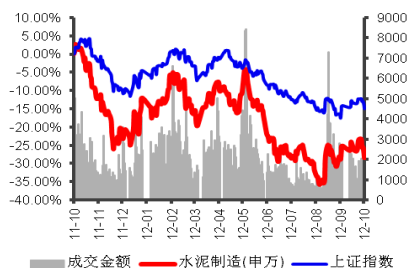
根据数字水泥网信息，我们可以发现，本双周全国水泥继续保持上升态势，涨幅为2.40%，为332.08元/吨，其中高标P.042.5水泥价格347.00元/吨，低标价格317.17元/吨。前一周：价格上涨的区域主要集中在华东和华南两个区域，不同地区价格上涨10-50元/吨不等；后一周：价格上涨的区域主要集中在上海、江苏、福建、江西、重庆和四川等地，不同地区价格上涨10-30元/吨，价格出现下跌的区域主要是东北吉林和西北青海，回落10-20元/吨。具体情况见正文。

目前山西优混平仓价650元/吨，比两周前上涨5元/吨；大同优混平仓价700元/吨，和两周前基本持平。

行业策略简述。本双周来看，全国水泥价格继续上行，特别是华东地区水泥价格在旺季需求改善及大企业协同推动下连续数周上涨，有点超我们之前预期。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，特别是华东区域水泥企业四季度盈利改善程度较为明显，从而有望推动水泥股行情的持续。同时我们也要关注：1、关注信贷情况，前期规划项目真正落实还需要信贷配合；2、关注各地停窑计划及实际进展情况；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

相关报告

证券分析师：解文杰

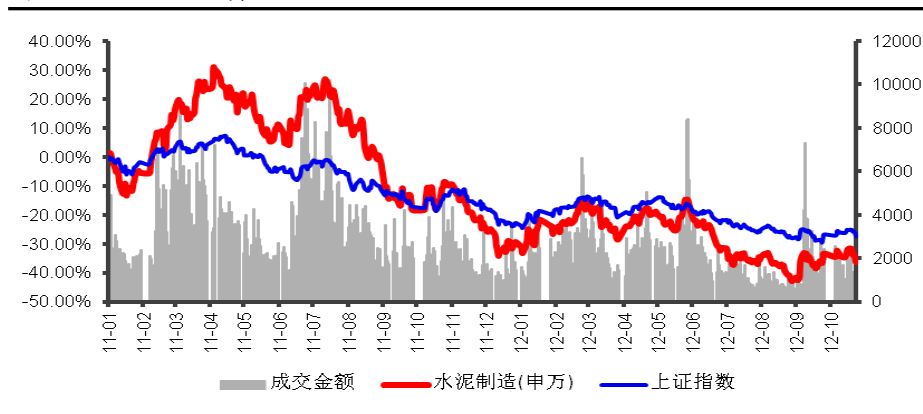
执业证书编号：S0550511020012

(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 10 月 26 日收盘点位为 3585.85，近双周涨幅为-3.18%；同期上证 A 股指数 2012 年 9 月 7 日收盘点位为 2066.21，近双周涨幅为-1.84%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 1.34 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	ST 狮头	7.14%	1	宁夏建材	-11.68%
2	秦岭水泥	3.65%	2	祁连山	-8.24%
3	华新水泥	0.42%	3	宁夏建材	-7.24%

数据来源：wind

1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



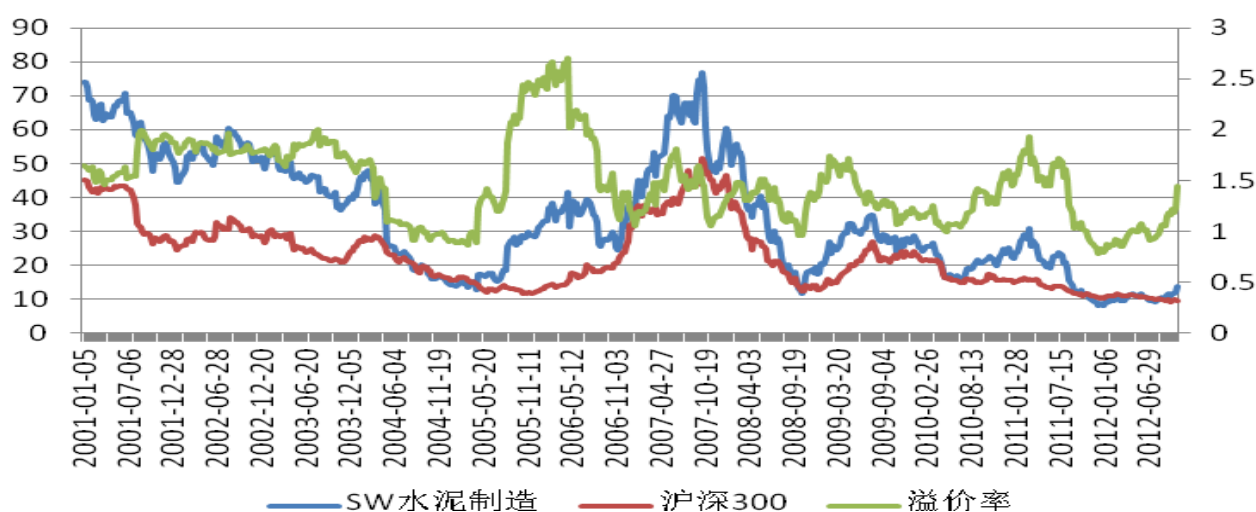
数据来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



数据来源：wind

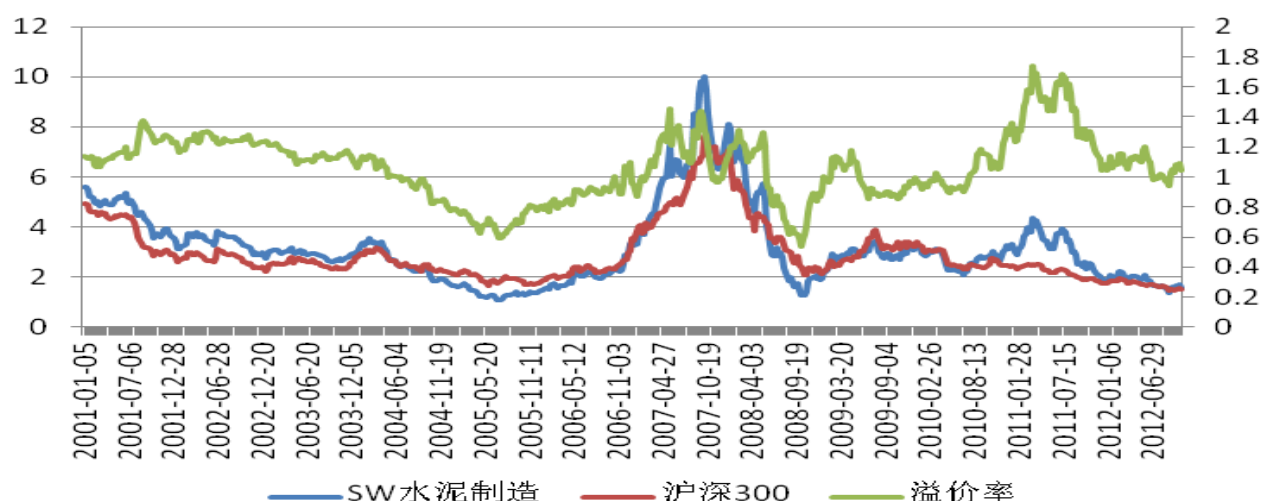
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



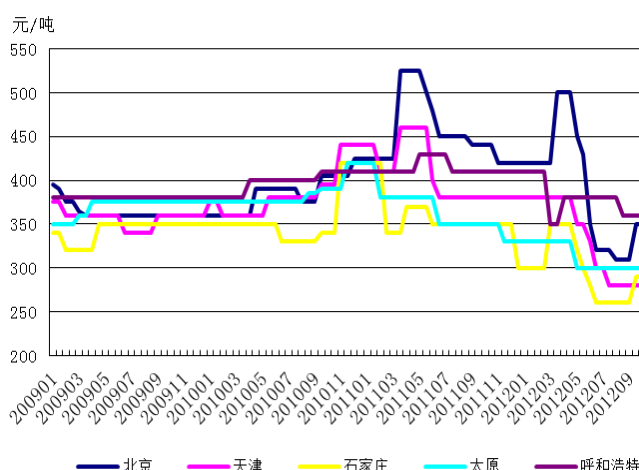
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 13.8x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.45, 比值比两周前上升 0.26; PB (整体法) 为 1.56, 相对于沪深 300 溢价率为 1.04, 比值比两周前下降 0.01。

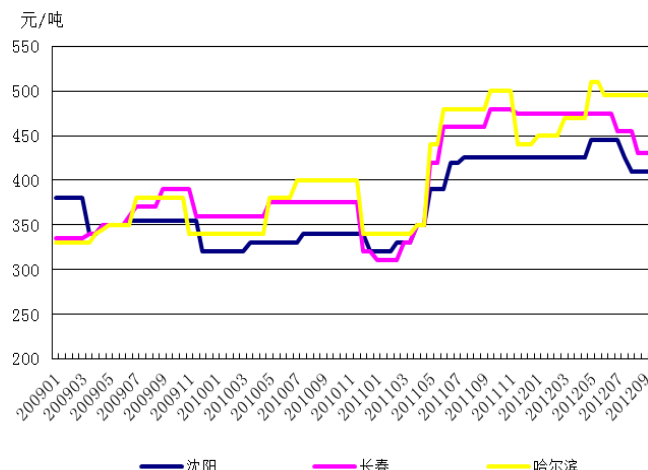
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



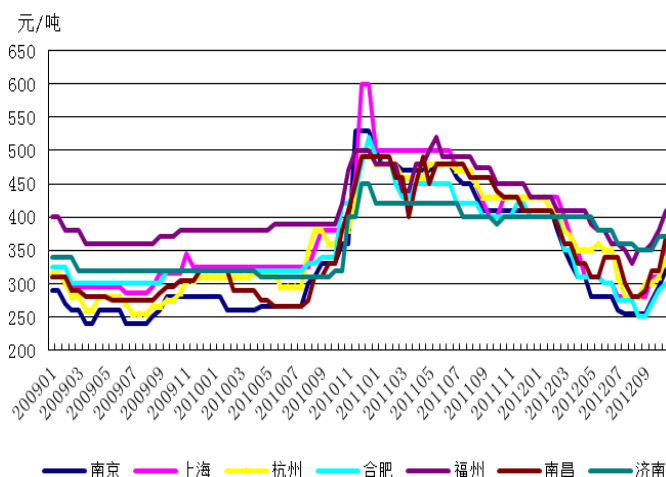
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



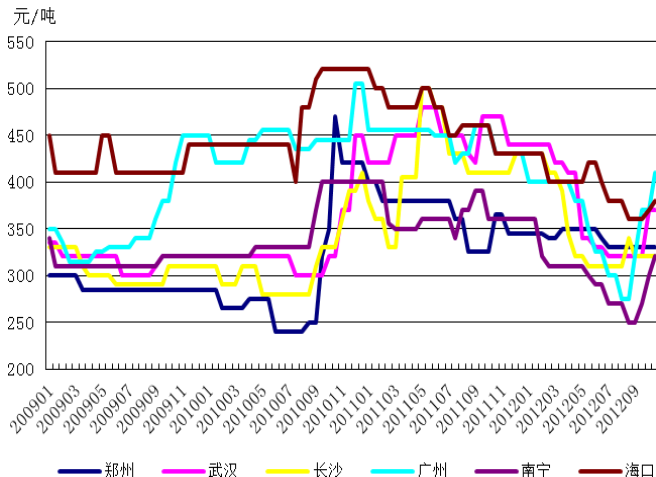
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



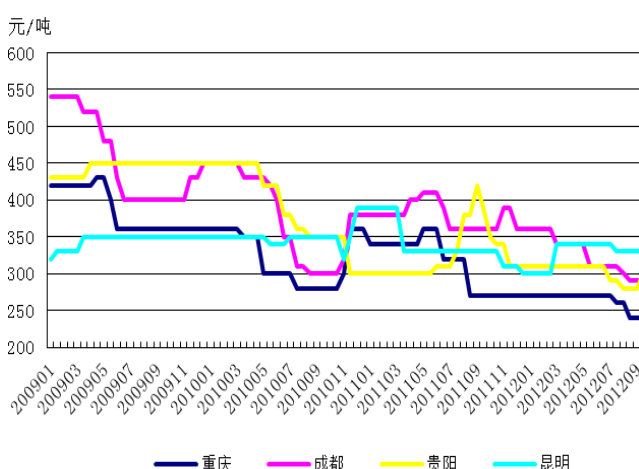
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



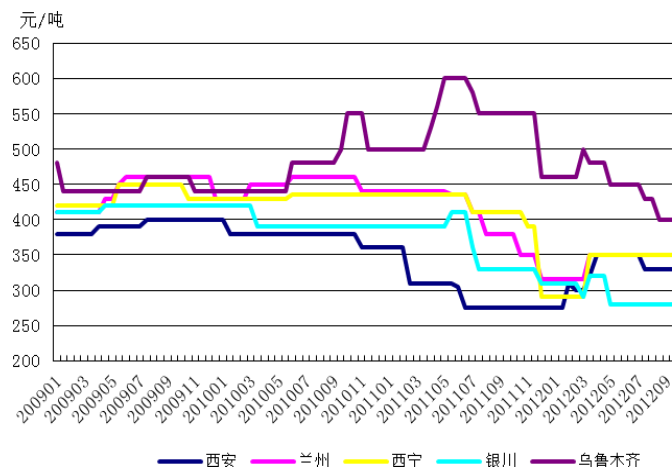
数据来源：东北证券

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 10 月 15 日 — 2012 年 10 月 28 日):

根据数字水泥网信息,我们可以发现,本双周全国水泥继续保持上升态势,涨幅为 2.40%,为 332.08 元/吨,其中高标 P.042.5 水泥价格 347.00 元/吨,低标价格 317.17 元/吨。前一周:价格上涨的区域主要集中在华东和华南两个区域,不同地区价格上涨 10-50 元/吨不等;后一周:价格上涨的区域主要集中在上海、江苏、福建、江西、重庆和四川等地,不同地区价格上涨 10-30 元/吨,价格出现下跌的区域主要是东北吉林和西北青海,回落 10-20 元/吨。

分区域来看:

华北地区。京津两地价格继续平稳,估计后期价格调整的可能性较小,多数将以平稳为主。石家庄两家主导企业价格继续持稳,保定地区价格前期跟随石家庄同时上调 30 元/吨,跟踪下来实际上调 10 元/吨。主导企业表示,淡季临近需求逐渐转弱,价格下调无实际意义,将会保持平稳为主。

华东地区。10 月 23 日-26 日南京地区价格继续上调 20 元/吨,P.042.5 散到价位达到 320 元/吨,自 9 月份以来价格共上调 4 次,累计上涨 60-65 元/吨,苏锡常地区计划 10 月底 11 月初再次领涨 30 元/吨,从近期各企业发货情况和库存水平看,上涨可以成功实施,各大企业库存仍保持在 50%-60%安全线内,并且没有上升的趋势。整体来看,华东地区涨价仍在持续中,苏南和浙北作为领涨地一次又一次推高区域内价格,除了旺季主动停产和下游需求增加,再就是安徽龙头企业一直处于发货紧俏、库存持续下降的状态,龙头企业的每次跟涨,都给领涨企业增加下轮提价的信心。

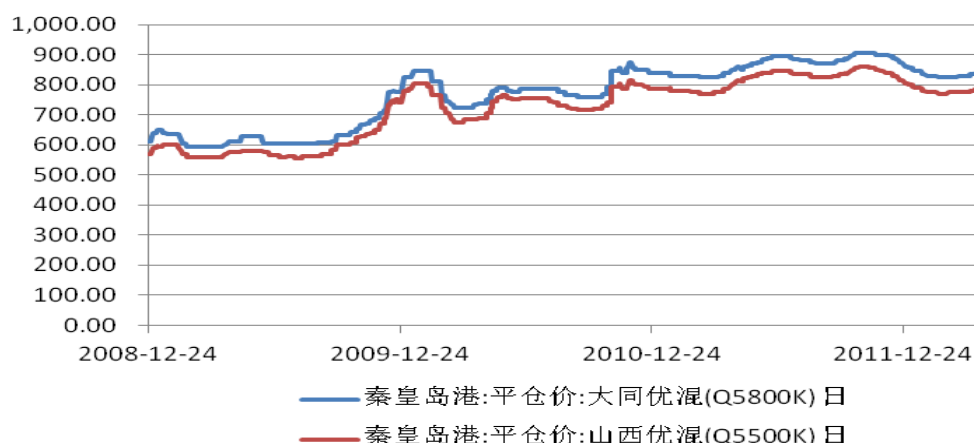
中南地区。10 月 13-14 日,广州水泥价格再次迎来大幅上涨,幅度 40-50 元,自 9 月份价格上涨以来,广州水泥市场价格累计上涨 120 元/吨以上,上涨幅度已超过 2010 年下半年限电时期,随着广东价格不断走高,山东、湖南等地的低价熟料已陆续进入,加之 10 月底英德地区原停产生产线将会全面恢复生产,所以广州市场价格继续上涨空间有限,将会以维持平稳为主。河南省进入全年最旺季节,郑州以南地区价格上调 10-20 元/吨,目前南部地区企业仍在停产中(协同停产 20 天,预计 11 月 10 日恢复),中部和北部价格 11 月份有望小幅上调。

西南地区。价格上涨主要体现在四川和重庆两个地区,成都以及周边地区企业价格继续上调 20 元/吨,主要是前期价格上调后,下游接受较好,因此企业协同继续上调价格,前期价格上调有停产伴随,第二次提价企业没有停产计划,加之下游需求并不强劲,价格能否持续下去存在不确定性。重庆地区企业出厂价普遍上调 20 元/吨,目前仍有部分生产线处于停产中,由于价格较低,大部分企业亏损,进入 11 月份,价格仍有小幅上调的可能。

东北和西北地区。由于气温下降,水泥需求开始逐渐萎缩。甘肃兰州地区价格小幅上调 10 元/吨,需求即将接近尾声,价格上调多数是为进行冬储做准备。青海地区价格由于进入淡季,价格下调 20-30 元/吨。

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 650 元/吨, 比两周前上涨 5 元/吨; 大同优混平仓价 700 元/吨, 和两周前基本持平。

4、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 1-9 月份全国累计水泥产量增速为 6.7%

国家统计局公布 9 月份全国水泥产量 20966 万吨, 同比增长 12.0%, 1-9 月份累计水泥产量达 159124 万吨, 同比增长 6.7%。

2012 年 1-9 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 256933 亿元, 同比名义增长 20.5% (扣除价格因素实际增长 18.8%), 增速比 1-8 月份提高 0.3 个百分点。从环比看, 9 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 1.63%。

2012 年 1-9 月份, 全国房地产开发投资 51046 亿元, 同比名义增长 15.4% (扣除价格因素实际增长 13.8%), 增速比 1-8 月份回落 0.2 个百分点。其中, 住宅投资 35126 亿元, 增长 10.5%, 增速回落 0.1 个百分点, 占房地产开发投资的比重为 68.8%。

2、 1-8 月, 全国水泥利润总额 303 亿元, 同比增长下降 53%

根据国家统计局统计, 1~8 月, 全国水泥行业实现利润总额 303 亿元, 同比增长下降 53%。从六大地区情况来看: 东北地区依旧为全国利润唯一增长区域, 其余地区均大幅度下滑, 下滑幅度均超过 50%。山东、河南、安徽位居利润总额的前三位, 吉林和黑龙江随产销量远低于其他地区, 但其利润排在了全国第五和第六位。东北三省利润增速更是位居全国前三。另外, 根据数字水泥网监测, 在全国主要省份 9、10 月份价格上涨程度来看, 预计四季度将会有明显改观, 利润下降幅度将收窄。

※ 公司动态

1、祁连山水泥有限公司拓展西藏市场

公司近日发布公告称，企业决定与西藏金哈达实业（集团）有限公司、西藏堆龙东嘎水泥厂和西藏祁连山水泥粉磨有限公司签署《合作协议书》，共同以现金方式出资设立西藏中材祁连山水泥有限公司。以西藏中材祁连山为主体，建设西藏年产 120 万吨干法水泥生产线项目。其中，祁连山拟出资 1.68 亿元，持股 60%。

2、英德龙山水泥爆炸进展：月内或恢复部分生产

台泥国际就其在广东省由全资附属英德龙山水泥拥有的一个矿山发生的爆炸事故做进一步公布。公司称，由于该事故调查尚待相关程序完成，导致英德龙山的熟料生产线暂停运作，英德龙山鉴于其熟料及水泥库存量下降，已限制其水泥销售，英德龙山现时正考虑各种可能方式以获取石灰石，董事会现时预期该附属公司将于本月内重新启动其部分熟料生产。

3、祁连山：1-9 月净利润同比下滑近六成

公司公告，第三季度净利润为 1.41 亿元，同比下降 3.95%；前三季度净利润为 1.67 亿元，同比降 57.48%。其第三季度实现营收 13.52 亿元，同比增 20.28%，前三季度营收为 32.08%，同比增 14.23%。

业绩下滑主因是：上半年区域内重点工程开工不足，市场需求启动较晚，导致供大于求、水泥价格同比大幅下降，盈利水平也大降。

4、海螺水泥 净利降 67%

海螺水泥周三晚间发布三季度报告称，第三季度公司净利润较上年同期下降 66.75%，至 10.18%。

前三季，公司营业收入为 332.47 亿元，同比下降 7.8%，净利润为 39.35 亿元，同比下降 56.54%，每股收益为 0.74 元。海螺水泥表示，利润下滑的原因是报告期内产品销售价格同比下降幅度较大。

5、同力水泥前三季净利 1.38 亿元，同比降 6.86%

同力水泥发布三季报，今年前三季度公司实现净利润 1.38 亿元，同比下降 6.86%，营业收入 31.3 亿元，同比增长 4.19%。

今年前三季度公司实现净利润 4115.8 万元，同比下降 30.28%，营业收入 11.57 亿元，同比增长 18.64%。

6、石家庄赞皇金隅 2000t/d 熟料生产线点火停产

目前，石家庄重点建设项目——赞皇金隅水泥有限公司 2000t/d 新型干法水泥熟料生产线（带 6MW 余热发电）项目点火试产。项目总投资 4.2 亿元，建成后可实现年产水泥熟料 108.5 万吨，发电 4232 万度，具有良好的经济效益。

（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

本双周来看，全国水泥价格继续上行，特别是华东地区水泥价格在旺季需求改善及大企业协同推动下连续数周上涨，有点超我们之前预期。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，特别是华东区域水泥企业四季度盈利改善程度较为明显，从而有望推动水泥股行情的持续。同时我们也要关注：1、关注信贷情况，前期规划项目真正落实还需要信贷配合；2、关注各地停窑计划及实际进展情况；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