



建材行业

2013.09.08

水泥股有望走出第二波行情

——水泥行业周报

	鲍雁辛 (分析师)	王丽妍 (分析师)
	0755-23976830	021-38674623
	baoyanxin@gtjas.com	wangliyan008084@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880511080002

本报告导读:

来自于行业基本面向上(旺季提价)和经济反弹的预期,使得早周期的水泥股向下的风险较小,而向上的概率偏大,有望走出第二波行情。

摘要:

- **水泥价格:** 本周全国水泥市场平均价格环比上周保持平稳。价格出现上涨的地区主要有安徽北部、湖北鄂东、广西贵港和重庆等部分区域,不同地区价格上调 10-30 元/吨; 价格出现下跌的是贵州贵阳, 低标号下调 40 元/吨。
- **库存:** 进入 9 月份, 从各大企业发货情况看, 沿江铜陵、芜湖和皖北蚌埠、宿州等本地需求有明显增加, 除了雨水天气外, 企业日发货环比 8 月下旬提升 10% - 20%, 库存也保持在适中水平; 相比较合肥和巢湖一带下游需求恢复欠佳, 企业发货增加不够明显, 在需求未全面启动前, 区域内企业将承受库存上升压力。
华北: 库容比 73%, 环比持平
东北: 库容比 72%, 环比持平
华东: 库容比 64%, 环比上升 3.74% (常州+5%, 杭州+5%, 嘉兴+5%, 绍兴+10%, 苏州+5%, 衢州+5%, 巢湖+10%, 铜陵+5%, 南昌+10%)
- **生产线及产能:** 计划投产: 阳春海螺一期 5500t/d 熟料线计划于 9 月 15 日点火投产。
- **煤炭价格:** 秦皇岛港动力煤平仓价下降 5 元/吨, 西安烟煤块车板价格维持不变。
区域水泥煤炭价格差: 北京、天津、石家庄、济南、武汉 (+1 元/吨)。
- **水泥股投资策略:**

水泥股维持“增持”评级: 我们认为驱动水泥股第二波上涨可能来自两方面: 首先是华东地区水泥价格的再度上涨, 其次是宏观数据对经济反弹预期的继续强化。我们跟踪的龙头企业发货情况目前恢复较快, 而目前库位并不高(合肥目前为 65%, 去年同期为 80%), 我们判断进入 9 月中旬以后, 华东地区水泥价格将大概率再度上涨, 而宏观数据强化经济反弹预期, 相对于工程机械等中游行业, 更利好于早周期的水泥股。

来自于行业基本面向上(旺季提价)和经济反弹的预期, 使得早周期的水泥股向下的风险较小, 而向上的概率偏大, 有望走出第二波行情。未来水泥股行情的进一步升级的可能促发因素: 地产新开工持续回暖、过剩产能的清理出现更为强硬的措施(大气污染物减排等)引致的 4 季度旺季供给收缩; 首选华东水泥股: 海螺水泥(“增持”评级)、华新水泥(“增持”评级)。

评级: **增持**
上次评级: 增持

细分行业评级

水泥制造业 **增持**

相关报告

- 水泥制造业: 《预期经济反弹, 早周期水泥或有相对收益》
2013.09.01
- 水泥制造业: 《华东水泥市场处于淡季向旺季的过渡阶段》
2013.08.25
- 水泥制造业: 《华东价格稳中有升, 预期博弈继续演绎》
2013.08.05

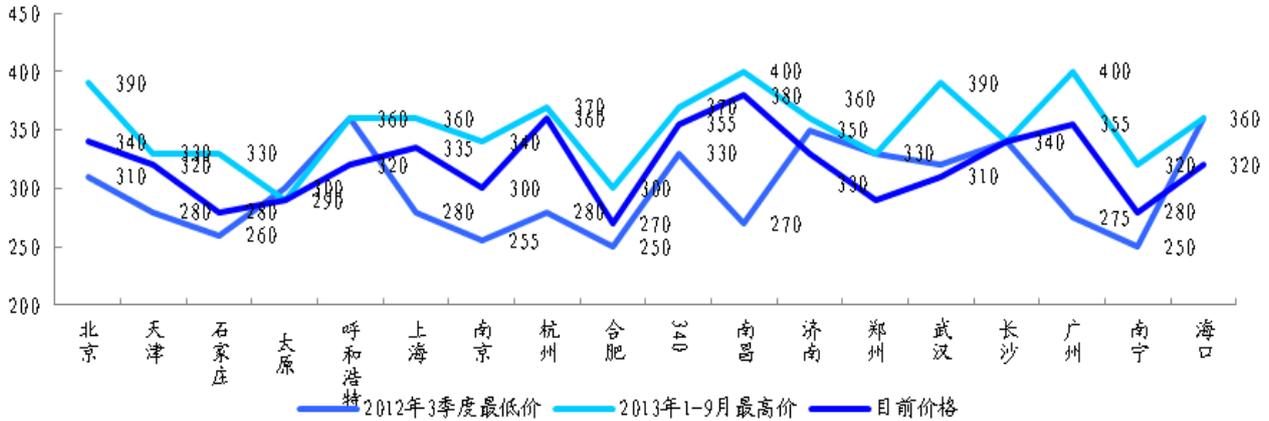
目录

1. 价格动态.....	3
2. 库存跟踪.....	5
3. 生产线及产能动态.....	6
4. 主要成本：煤炭价格.....	7
3. 重点公司估值跟踪.....	8
4. 水泥股维持“增持”评级.....	10
5. 风险提示.....	10

1. 价格动态

本周全国水泥市场平均价格环比上周保持平稳。价格出现上涨的地区主要有安徽北部、湖北鄂东、广西贵港和重庆等部分区域，不同地区价格上调 10-30 元/吨；价格出现下跌的是贵州贵阳，低标号下调 40 元/吨。

图 1 全国重点城市水泥（PO 42.5）市场价格变化跟踪（单位：元/吨）



数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

表 1: 9月2日~9月6日水泥市场变动

地区	变动情况
东北	吉林和辽宁两省价格保持平稳，8月31日至9月12日沈阳全运会召开期间，水泥市场成交几乎是停滞状态，多数企业将采取库满自行停产，不会再大幅下调价格，后期沈阳以及周边地区水泥价格将会保持平稳。
华北	华北地区价格稳定。农忙、高温和雨水天气等不利因素逐渐消退，但华北地区整体需求表现仍是不温不火，进入9月传统旺季后，下游需求若继续呈现疲软态势，加之企业不进行行业自律，区域内水泥价格将会持续在底部徘徊。
华东	华东地区价格略有波动。安徽北部宿州、滁州和蚌埠区域低标号水泥价格上调 10-20 元/吨，下游需求持续增加是推动价格走高的主要原因；合肥和巢湖一带价格继续保持平稳，受降雨影响，主导企业推动价格上调计划延迟。进入9月份，从各大企业发货情况看，沿江铜陵、芜湖和皖北蚌埠、宿州等本地需求有明显增加，除了雨水天气外，企业日发货环比8月下旬提升 10%-20%，库存也保持在适中水平；相比较合肥和巢湖一带下游需求恢复欠佳，企业发货增加不够明显，在需求未全面启动前，区域内企业将承受库存上升压力，考虑到价格已经较低，再下跌空间有限，将会持稳进入需求期。 江西南昌、九江、赣中和赣南地区价格继续保持平稳，赣东北上饶、景德镇和鹰潭地区上调 10-15 元/吨。据了解，持续雨水天气结束后，下游需求逐渐恢复，部分企业已达产销平衡，前期赣东北地区价格略低于南昌区域，随着需求增加，企业通过行业自律将价格推高。上周预期南昌以及周边地区价格将会因海螺粉磨站新线投产而出现波动，从跟踪情况看，主导企业已进行协调，企业之间也基本达成共识，继续维持价格稳定。上海市场月初提价被推迟至9月8日，幅度30元/吨。据了解，8月中上旬江浙两地水泥价格纷纷上调，唯独上海市场保持平稳，按计划9月2日上海市场将会跟进，但是受雨水天气影响，下游需求恢复缓慢，并且上海自身价格略高于周边地区，主导企业选择维稳。近日，随着天气逐渐好转，各企业最终决定9月8日起价格上调30元/吨。 江苏和浙江地区价格继续保持平稳。刚刚进入9月传统旺季，下游需求受降雨影响恢复并不理想，加之各企业生产线全部正常生产后，库存上升明显，从与各企业沟通情况看，多数认为进入9月中旬后，下游需求将会好转，因此短期不会因为需求疲弱而下调价格。
中南	中南地区价格继续保持平稳。8月31日，湖北鄂东地区低标号价格上调 20-30 元/吨，武汉以及周边地区原计划本周上调 20-30 元/吨，受降雨影响也出现推迟，但企业上调计划不变，估计在未来两周会继续推动价格走高。

湖南长株潭地区公布价格上调 40 元/吨后，经过一周观察并未完全执行到位，中材和国产实业上调 20 元/吨，南方和海螺上调 40 元/吨，成交量较少，实力相当企业之间上调步伐不一致，将会导致价格上调幅度无法达到预期或全部回调，估计 9 月中旬可以看到价格实际调整情况。

两广地区价格略有调整。桂北湘南区域：市场价格继续保持稳定，除雨水天气外，下游房地产、市政工程以及新增的重点工程项目都已恢复正常施工，水泥需求较前期相比也有较大回升，但区域内产能压力较大，因此价格暂时以平稳为主。桂东南区域：整体市场需求稳步回升，市场价格在企业自律推动下走高，8 月 30 日~9 月 3 日，广西金鲤、北流海螺、兴业海螺、武宣华润、红水河华润、上思华润、贵港华润、贵港台泥、柳州鱼峰等，分区域分品种上调 10-25 元/吨，因上调的时间、幅度不一，有的企业仅是公布价格上调，实际执行情况还需要再跟踪。

广东珠三角区域，连续雨水天气致水泥需求大幅下降，各企业水泥滞销严重，个别企业在部分区域暗中以返利形式降价促销。9 月 1 日起，海螺广东区域公开下调熟料价格 8 元/吨、水泥价格下调 8-18 元/吨；其中，清新海螺 PC32.5 散下调 18 元/吨，出厂价低至 191 元/吨，熟料降价 8 元/吨至出厂价 246 元/吨。区域内主要企业原本有意协同稳定市场行情（计划 9 月 5 日左右再次拉升 20-30 元/吨），但受部分企业价格下调影响短期无法进行。

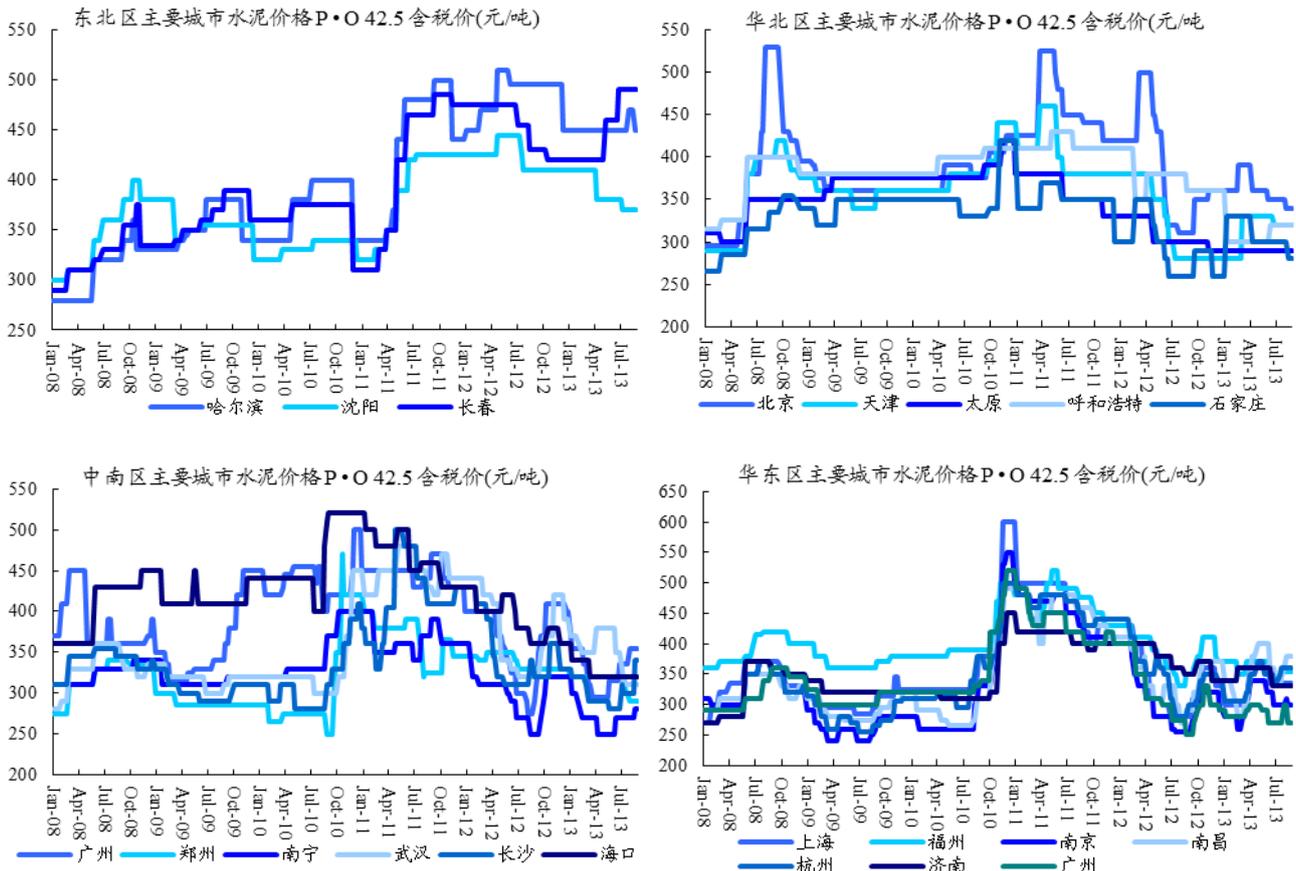
西北 价格继续以平稳为主。

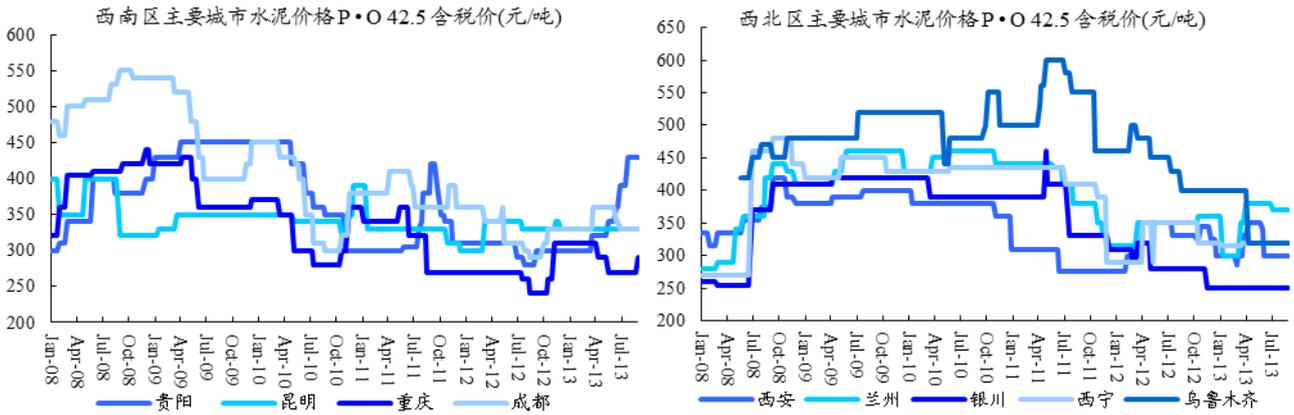
西南地区涨跌互现。重庆地区水泥企业通过行业自律，将会价格提高 20 元/吨，虽然区域内产能过剩较为严重，并且下游需求也未出现大幅增长，但由于重庆地区水泥价格一直处于谷底，大部分企业亏损经营，四季度企业仍想通过行业自律改变经营现状。

西南 贵州贵阳市场低标号水泥价格大幅回落 40-60 元/吨，据调查价格下调主要是两方面原因：一方面受近期持续雨水天气影响，下游需求减少，企业库存有所增加；另一方面自上半年以来贵阳以及周边地区水泥价格大幅上调，企业盈利可观，导致当地未拆除的立窑生产线全部开启，价格远低于各大主导企业价格，因此主导企业在需求下降的情况下，选择回调价格。供应重点工程项目高标号水泥价格继续保持平稳。

数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

图 2 全国各省水泥价格





数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

2. 库存跟踪

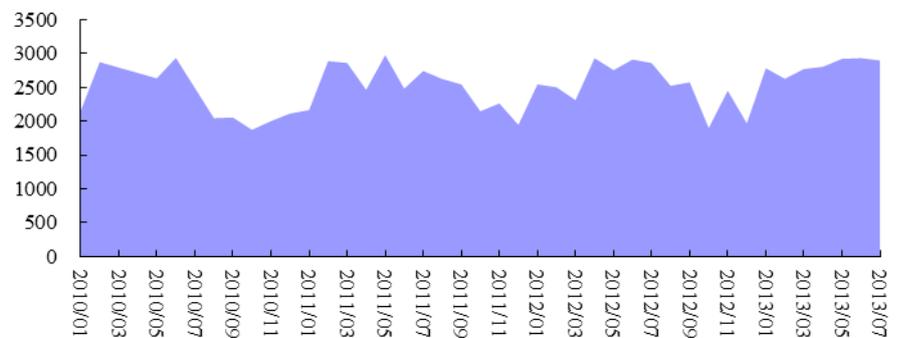
进入9月份，从各大企业发货情况看，沿江铜陵、芜湖和皖北蚌埠、宿州等本地需求有明显增加，除了雨水天气外，企业日发货环比8月下旬提升10% - 20%，库存也保持在适中水平；相比较合肥和巢湖一带下游需求恢复欠佳，企业发货增加不够明显，在需求未全面启动前，区域内企业将承受库存上升压力。

华北：库容比73%，环比持平

东北：库容比72%，环比持平

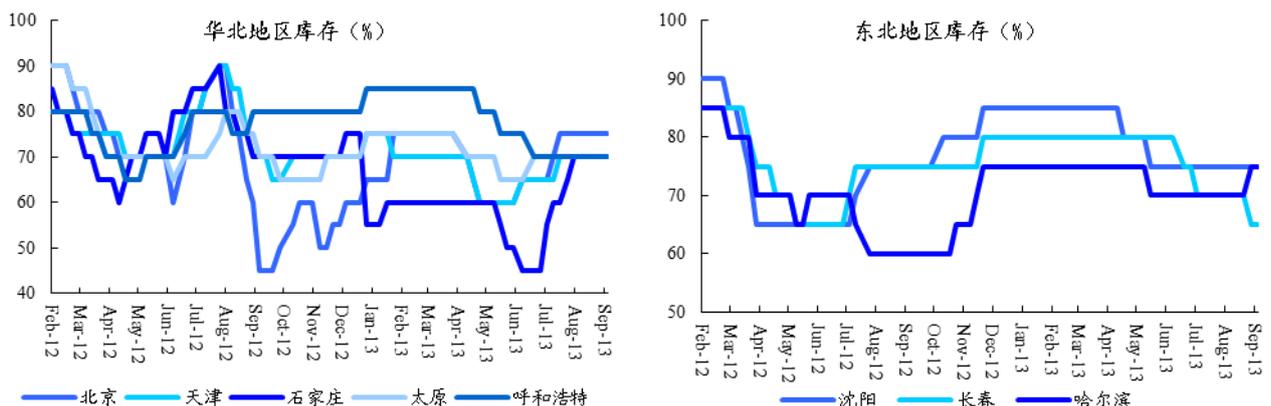
华东：库容比64%，环比上升3.74%（常州+5%，杭州+5%，嘉兴+5%，绍兴+10%，苏州+5%，衢州+5%，巢湖+10%，铜陵+5%，南昌+10%）

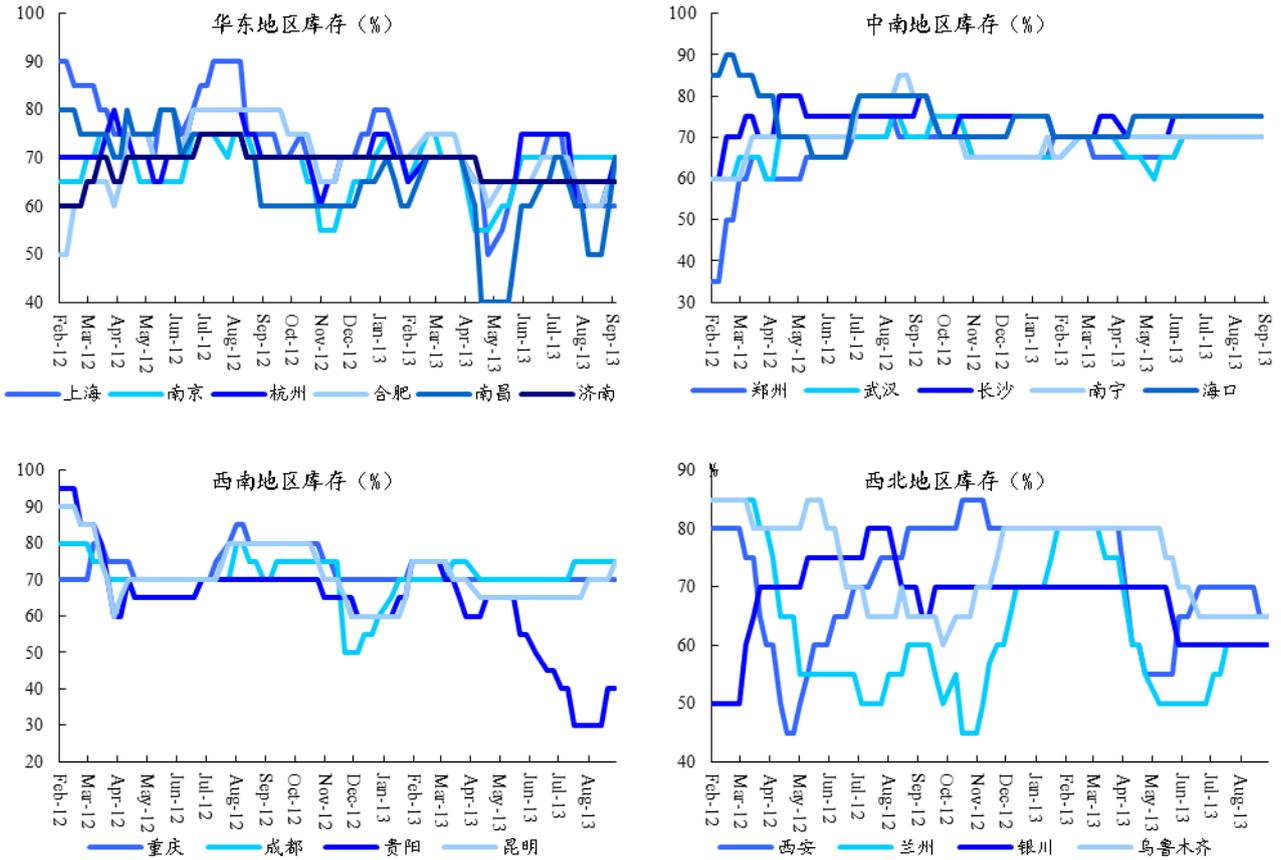
图3 重点联系水泥企业月度库存



数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

图4 全国主要城市水泥生产企业水泥库存





数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

3、 生产线及产能动态

7-8 月份投产生产线统计

表 2: 7-8 月新投产统计

投产	区域	省份	企业名称	设计产能 (T/D)	地址
2013 年 7 月 4 日	华东	山东	蒙阴广汇建材水泥有限公司	--	山东临沂市蒙阴县
2013 年 7 月 13 日	华东	江西	宏光水泥有限公司	3000	江西省吉安市青原区
2013 年 7 月 30 日	西北	新疆	天山股份达坂城分公司	5000	新疆乌鲁木齐达坂城区
2013 年 7 月 30 日	西北	新疆	新疆青松建材化工(集团)股份有限公司	2*7500t/d (一期工程)	乌鲁木齐市达坂城区祁家沟
2013 年 7 月中旬	华东	山东	潍坊鲁元建材有限公司	4500	潍坊市坊子区荆山洼镇
2013 年 8 月 6 日	华东	河南	湖波水泥集团安阳市公司	5000	河南安阳市马家乡
2013 年 8 月 6 日	西北	新疆	青松建化	2*7500	新疆

数据来源：数字水泥网，卓创资讯，国泰君安证券研究

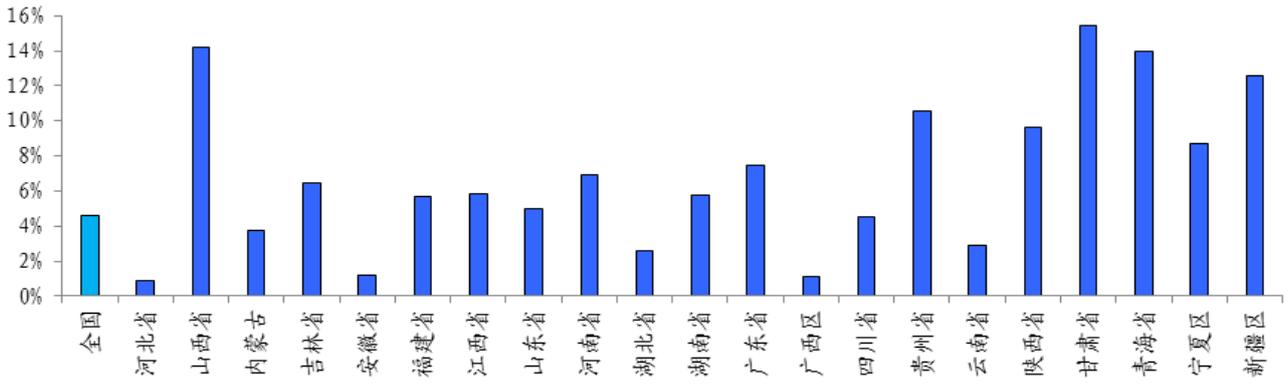
计划投产:

计划投产：阳春海螺一期 5500t/d 熟料线计划于 9 月 15 日点火投产。

停窑状况:

四川：成德绵地区熟料生产企业计划在 8 月下旬停窑限产，预计为期 15 天左右。

图 5 2013 年部分省份新增产能压力测算

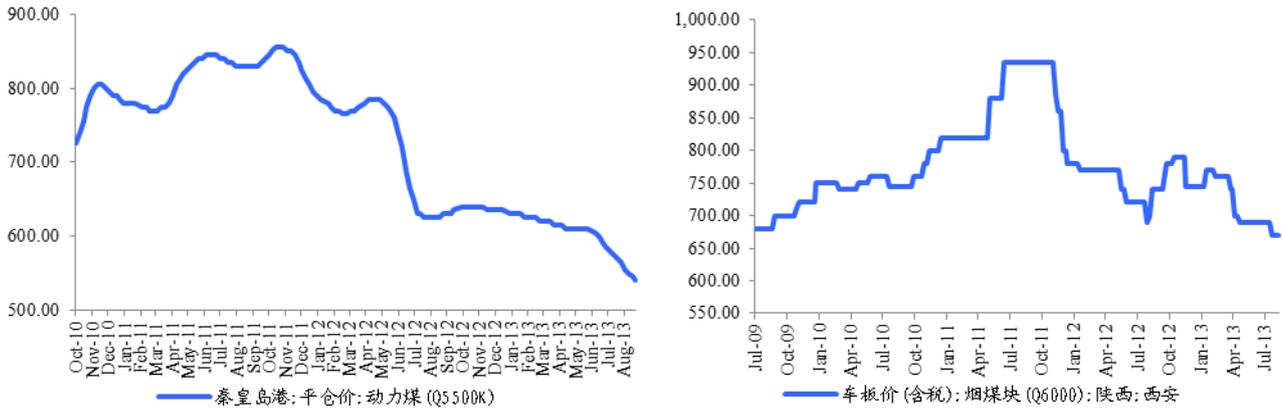


数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

4、主要成本：煤炭价格

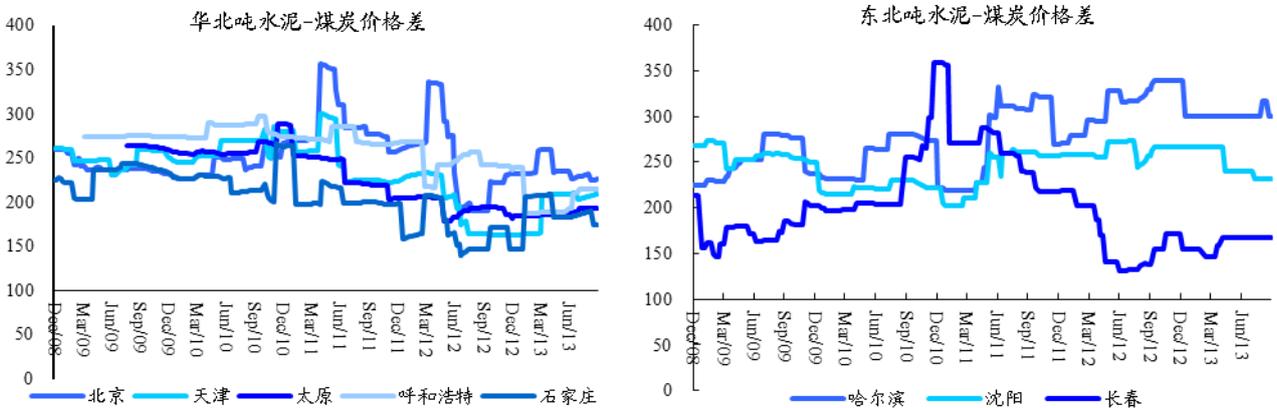
秦皇岛港动力煤平仓价下降 5 元/吨，西安烟煤块车板价格维持不变。
区域水泥煤炭价格差：北京、天津、石家庄、济南、武汉 (+1 元/吨)。

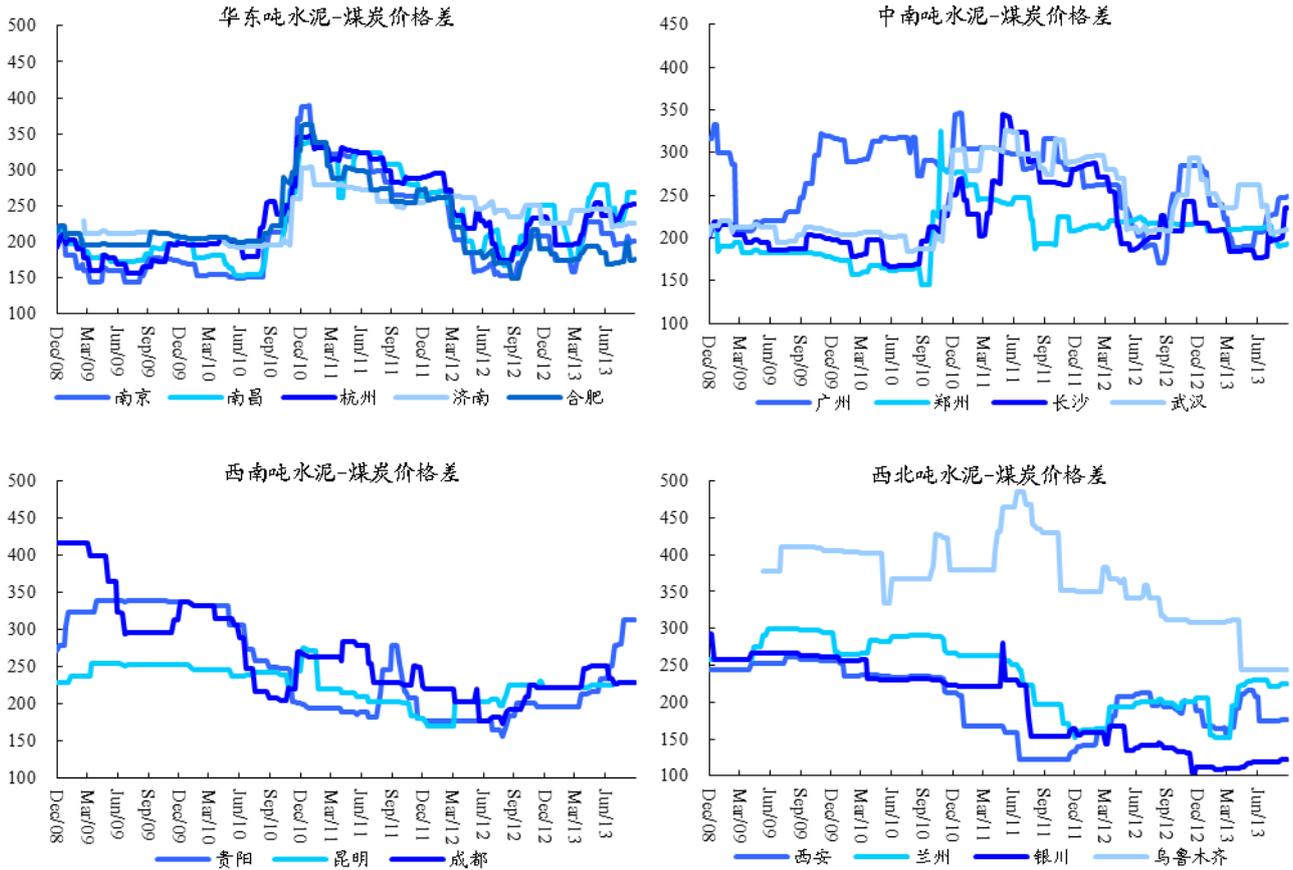
图 6 煤炭价格



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 7 全国各省水泥-煤炭价格差 (元/吨)





数据来源: Wind, 数字水泥网, 国泰君安证券研究

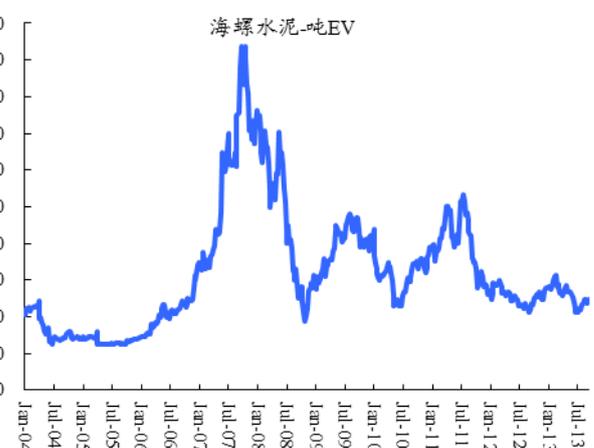
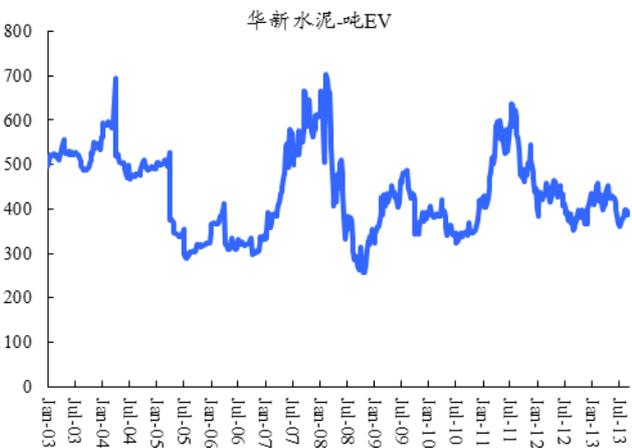
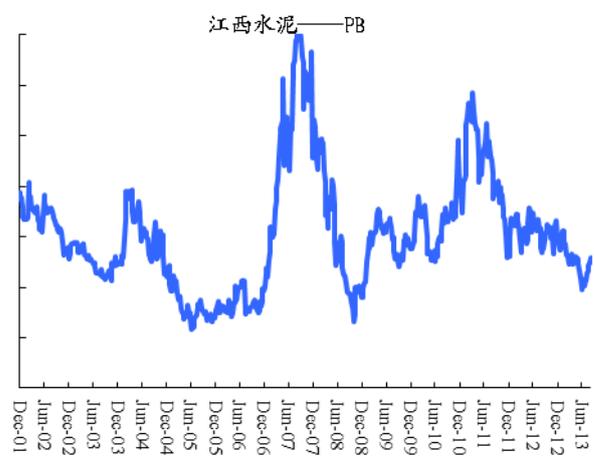
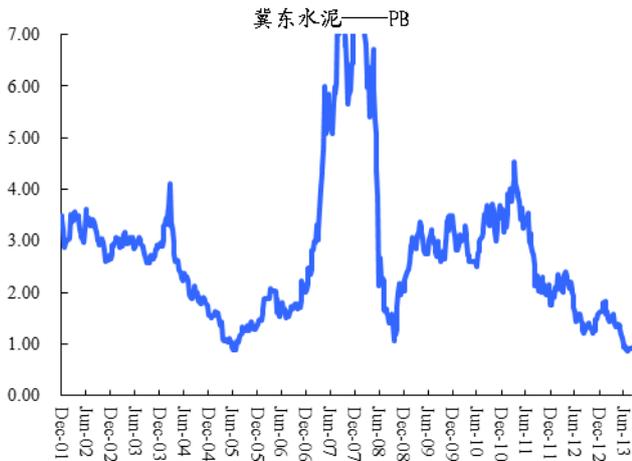
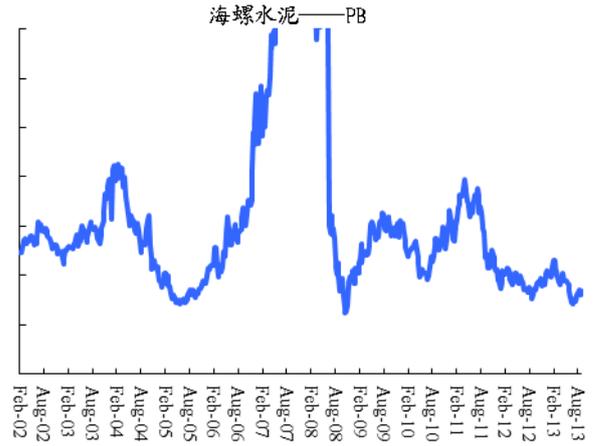
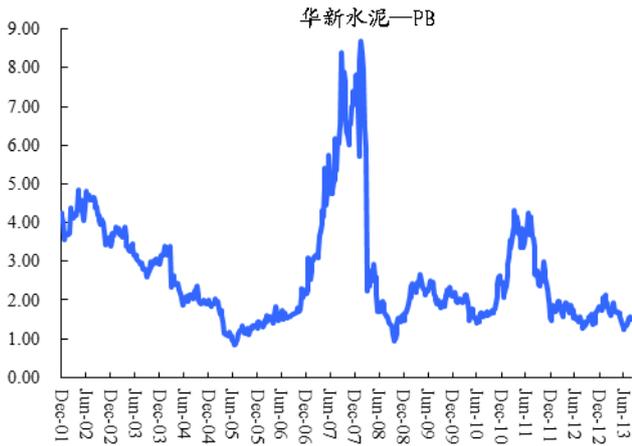
3. 重点公司估值跟踪

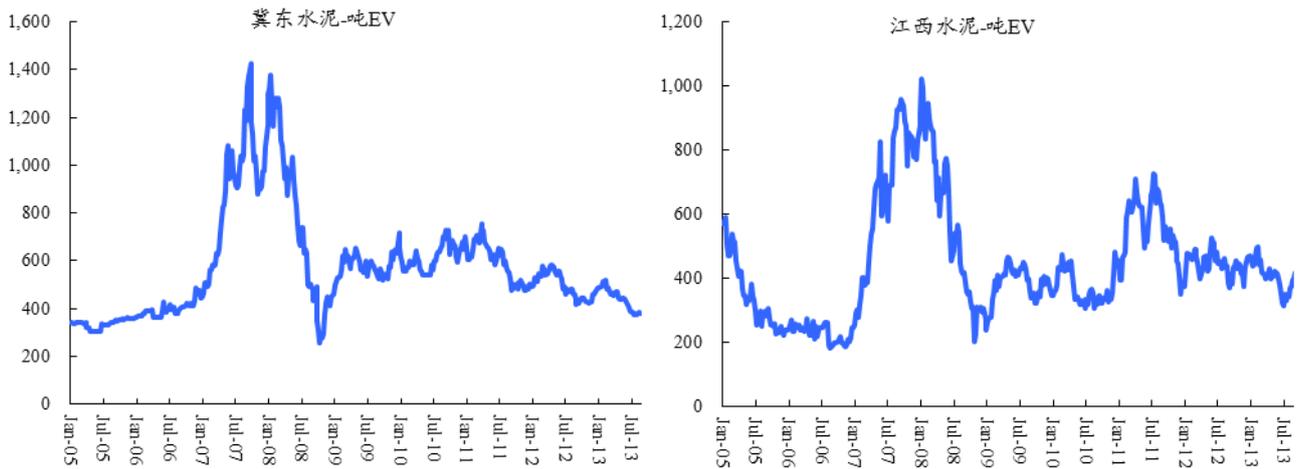
表 3: 主要水泥股吨 EV、PB(2013 年 9 月 6 日)

证券简称	股价	总市值(亿元)	年底产能(万吨) 2012	吨 EV 值(元)	PB-对应最新财报	历史最低 PB			
						出现日期	PB 值	出现日期	PB 值
海螺水泥	15.81	837.82	21000	452.67	1.68	2005/7/8	1.44	2008/10/24	1.23
华新水泥	12.60	117.85	6524	270.84	1.49	2005/7/15	0.83	2008/10/17	0.94
江西水泥	11.00	44.98	1204	433.27	2.51	2005/7/8	1.16	2008/10/31	1.31
塔牌集团	6.34	56.72	2000	280.31	1.63			2008/10/31	1.12
天山股份	6.92	60.90	2946	410.33	0.95	2005/7/22	0.86	2008/10/17	2.36
青松建化	4.37	60.25	1700	433.59	1.14	2005/7/15	1.05	2008/10/17	1.18
金隅股份	5.52	236.46	5000	752.08	0.99				
冀东水泥	7.72	104.03	8400	322.08	0.91	2005/7/29	0.9	2008/10/17	1.06
亚泰集团	4.08	77.31	3000	955.79	0.96	2005/7/22	0.74	2008/10/31	1.18
祁连山	7.24	56.20	2540	353.53	1.48	2005/7/8	0.77	2008/10/17	1.79

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 8 重点水泥企业 PB 和吨 EV





数据来源：Wind，国泰君安证券研究

4. 水泥股维持“增持”评级

我们认为驱动水泥股第二波上涨可能来自两方面：首先是华东地区水泥价格的再度上涨；其次是8-9月份宏观数据对经济反弹预期的继续强化。

华东龙头企业发货量快速恢复，价格有望再度上涨：刚刚进入9月传统旺季第一周，华东、中南和西南地区下游施工受降雨影响，并未全面启动，但需求环比将不断提升。华东地区整体看，企业发货情况已经达到或者超过产销平衡点，我们跟踪的龙头企业发货情况恢复较快，我们判断9月中旬库存将逐渐降低，而目前库位并不高（合肥目前为65%，去年同期为80%），进入9月中旬以后，华东地区水泥价格将大概率再度上涨。

宏观数据强化经济反弹预期：根据我们宏观组的预测，8月份PPI有望环比转正，我们认为，市场解读可能向着对7月份数据的加强的方向，即经济反弹的预期未变，并且我们从水泥行业反映出的情况判断，经济数据向好的趋势将在9月份将延续，有利于周期股反弹，相对于工程机械等中游行业，更看好早周期的水泥股。

维持水泥股“增持”评级，首选华东水泥股：我们在8月初提示水泥股最佳的预期博弈的投资机会，（参见我们的报告：《行业报告-水泥制造20130805：华东水泥股预期曲线或向上修正（增持）》、《水泥行业周报20130811：水泥股处于最佳的博弈预期时间段（增持）》），目前我们看好水泥股的第二波行情：来自于行业基本面向上（提价）和经济反弹的预期，使得水泥股向下的风险较小而向上的概率偏大。

未来水泥股行情的进一步升级的可能促发因素：地产新开工持续回暖、过剩产能的清理出现更为强硬的措施（大气污染物减排等）引致的4季度旺季供给收缩；

5. 风险提示

国内货币、房地产宏观政策风险。国内货币政策的收紧将严重影响各个重大基建项目的开工进程；房地产的宏观调控将关系到土地开发、房地

产的投资，作为水泥主要的下游需求，两者政策的变动都将直接影响到水泥的价格。

原材料成本风险。煤炭是水泥的主要原材料成本之一，短期内我们预判煤炭价格上行空间不会很大，但一旦上涨，短期内影响水泥企业的盈利能力。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现作为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		