

2014-4-21

行业研究(点评报告)

 评级 **看好** **维持**
建材行业

3月水泥分区域产量数据点评

分析师: 范超

 (8621)68751757

 fanchao@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513080001

联系人: 李金宝

 (8621)68751757

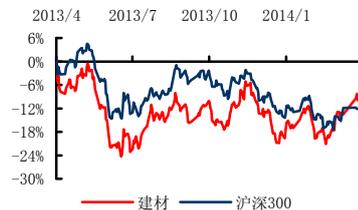
 Lijb2@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《偏周期类基本面表现温和投资机会关注主题与存量再分配》2014-4-21

《价格高位下旺季效应偏弱,进一步博弈空间或有限》2014-4-21

《旺季价格小幅上行,政策博弈或入后段》2014-4-14

报告要点
■ 3月水泥产量增速有所回升,放缓趋势未变

3月单月全国水泥产量增速为5.9%,有所回升但放缓趋势未变,累计水泥产量为4%,低于去年同期8%和全年9.6%的水平。分区域看,华北、东北、华东、中南、西南和西北3月单月水泥量增分别为-9.2%、7.8%、3.3%、10%、12%和7.8%,华北需求延续了一贯的低迷态势,华东和西北的增速出现较为明显回落,中南维持相对高位,西北和东北则在全局回落的背景下出现一定回升。

■ 华北、西北需求回落明显,但并不代表全年趋势

华北水泥产量大幅度的负增长主要是受河北和内蒙的拖累,两者3月产量同比分别下滑13%和11%;西北产量增速由去年的15-20%回落至8%,主要是新疆和甘肃下滑较明显,其中新疆同比下滑18%,甘肃回落至5%。不过由于三北地区1季度销量仅占全年的6-16%,因此短期的波动尚不能作为全年的判断。

■ 华东增速回落意料之中,稳定的市场格局支撑价格高位运行

今年华东需求复苏时点比去年更晚,不过3月下旬以来华东粉磨开工率的持续提升和库存的稳步下降表明复苏的节奏更快,尽管受制地产,增量下滑,但总量仍较稳定。结合供给格局的稳定和主导企业的稳价意愿,区域价格保持高位运行,高标均价较去年同期高出约20元/吨。分省看,浙江和山东需求增速较高,分别为11%和9.5%;江苏、安徽和江西基本持平,福建同比下滑9%。

■ 熟料产量:华北、西北增长较快,华东、中南持平

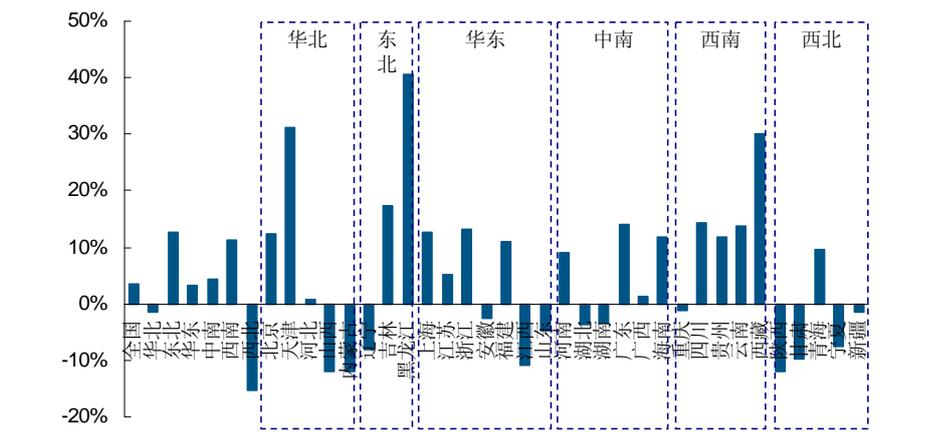
水泥产量观测需求,熟料产量推导供给。华北3月累计熟料同增22%,远高于水泥-10%的增长,主要是河北未像去年一样进行协同。华东和中南总体持平,反映新增供给不多,其中浙江3月熟料产量同比下滑11%表明价格高位维稳存在供给控制的影子,广东熟料增速为9%,低于25%的水泥增速,这也是其能够领先全国最高提价的基础。西北熟料产量同增27%,甘肃、宁夏和新疆单月同增分别为44%、52%和45%,供给提升需求回落,区域价格表现不如人意。

■ 投资建议:基本面运行平和,股价相对高位,等待确定性

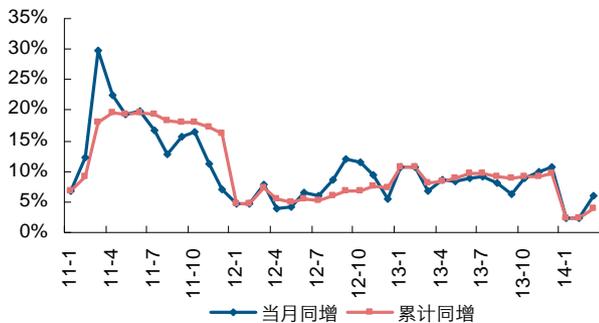
短期随着利好预期逐步兑现,水泥股进一步的估值修复空间有限,部分区域价格旺季回落则表明需求尚不支撑进一步走高。新疆的主题仍在发酵,但基本面对年内或难兑现,相较而言,京津冀需求的拐点预期以及供给的收缩使其趋势改善的确定性更强。建议适当配置海螺水泥、冀东水泥、金隅股份。

图 1: 3 月单月全国水泥产量增速 5.9%，较去年有所下滑

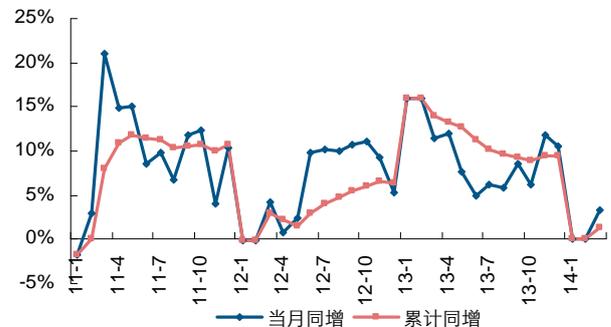

资料来源：Wind, 长江证券研究部

图 2: 全国水泥产量 3 月当月同比增速较 1-2 月累计同比增速的环比变动


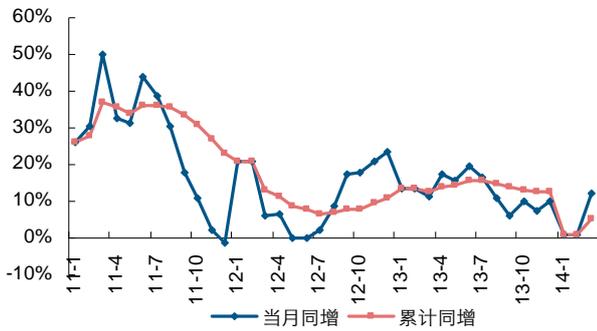
资料来源：Wind, 长江证券研究部

图 3: 全国水泥产量 3 月当月同增 5.9%，累计同增 4%


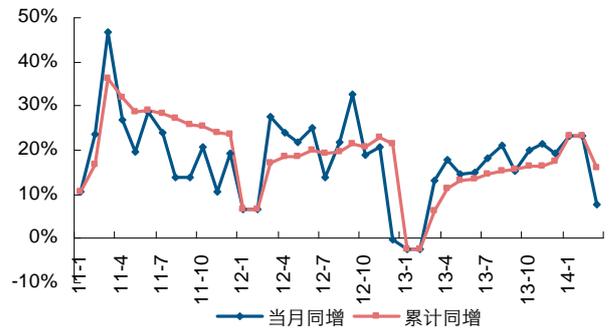
资料来源：Wind, 长江证券研究部

图 4: 华东水泥产量 3 月当月同增 3.3%，累计同增 1.3%


资料来源：Wind, 长江证券研究部

图 5: 西南水泥产量 3 月当月同增 12.2%，累计同增 5%


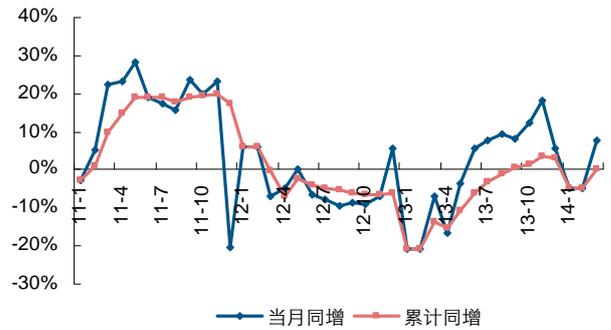
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 西北水泥产量 3 月当月同增 7.8%，累计同增 16%


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 华北水泥产量 3 月当月同增-9.2%，累计同增-9.9%

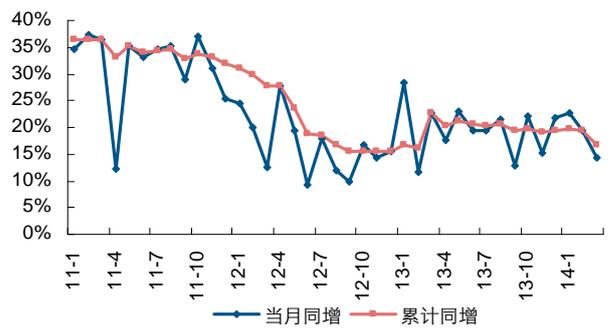

资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 东北水泥产量 3 月当月同增 7.8%，累计同增 0.2%


资料来源: Wind, 长江证券研究部

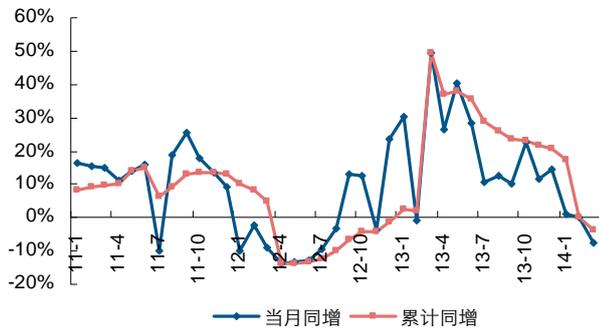
图 9: 中南水泥产量 3 月当月同增 10%，累计同增 8.1%


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 10: 地产开发投资


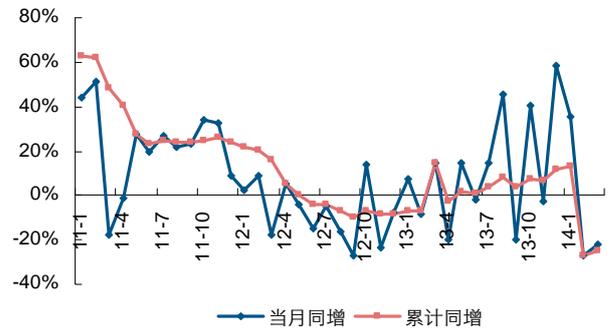
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 11: 地产销售面积



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 12: 地产新开工



资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 1: 全国分区域水泥产量情况

	本月产量 (万吨)	同比增长 (%)	累计产量 (万吨)	同比增长 (%)
全国	20,484.58	5.95	44,727.99	3.98
华北地区	1,779.62	-9.16	3,034.00	-9.92
北京市	58.63	2.66	104.50	-3.15
天津市	86.11	28.10	164.58	11.06
河北省	948.17	-13.30	1,638.85	-15.26
山西省	304.26	-2.35	478.12	1.65
内蒙古	382.45	-11.00	647.95	-8.46
东北地区	776.59	7.83	1,336.15	0.17
辽宁省	364.47	9.70	643.41	14.94
吉林省	263.12	2.55	471.80	-13.25
黑龙江	149.01	13.40	220.95	-4.03
华东地区	6,644.20	3.26	14,969.19	1.34
上海市	56.89	-5.15	123.62	-15.35
江苏省	1,597.24	2.54	3,803.12	-0.24
浙江省	1,041.97	11.20	2,221.79	3.86
安徽省	1,076.89	2.22	2,380.29	4.09
福建省	729.45	-8.66	1,706.26	-14.84
江西省	706.38	-1.51	1,765.04	2.07
山东省	1,435.38	9.52	2,969.07	11.85
中南地区	5,921.34	9.99	13,723.45	8.10
河南省	1,696.58	12.40	3,825.85	8.83
湖北省	1,045.14	3.90	2,284.12	5.08
湖南省	905.86	1.04	2,148.08	4.99
广东省	1,212.44	24.91	2,891.37	16.04
广西区	868.99	1.97	2,160.82	1.39
海南省	192.32	29.18	413.20	22.58

西南地区	3,749.83	12.25	8,798.93	5.04
重庆市	582.43	10.52	1,372.81	11.12
四川省	1,478.85	10.80	3,467.98	1.30
贵州省	805.25	18.51	1,836.89	11.04
云南省	867.14	11.72	2,102.65	3.35
西藏区	16.16	-30.47	18.61	-36.79
西北地区	1,613.00	7.78	2,866.27	15.99
陕西省	814.10	16.82	1,740.67	26.11
甘肃省	329.53	5.10	559.60	10.43
青海省	130.30	19.74	157.67	17.94
宁夏区	112.35	11.60	141.83	13.09
新疆区	226.72	-18.07	266.50	-18.02

资料来源：数字水泥网，长江证券研究部

表 2：全国分区域熟料产量情况

	本月产量	同比增长	累计产量	同比增长
全国	11,813.20	5.81	29,487.60	8.57
华北地区	1,016.51	15.12	2,271.73	22.14
北京市	36.40	-22.36	124.95	5.76
天津市	11.20	-10.29	31.69	-14.30
河北省	517.99	36.03	1,193.46	63.79
山西省	208.68	1.07	429.78	-7.22
内蒙古	242.24	2.48	491.85	-4.12
东北地区	513.36	-8.83	1,117.13	-5.11
辽宁省	194.74	-2.32	343.84	7.24
吉林省	221.91	-15.30	543.28	-8.76
黑龙江	96.71	-4.91	230.00	-11.95
华东地区	3,841.86	0.59	9,705.56	5.52
上海市	2.99	-28.69	6.84	-27.84
江苏省	550.06	6.90	1,239.18	12.10
浙江省	496.60	-11.62	1,118.26	-3.28
安徽省	1,139.47	5.23	3,216.98	8.63
福建省	452.01	-4.28	1,134.83	-7.38
江西省	406.50	6.24	1,135.38	12.80
山东省	794.23	-0.83	1,854.09	6.95
中南地区	2,923.93	2.14	7,863.15	9.28
河南省	670.22	8.25	1,665.56	17.00
湖北省	438.18	-5.70	1,165.83	7.97
湖南省	443.36	-14.75	1,160.23	1.28
广东省	636.21	9.09	1,802.87	11.87
广西区	623.37	6.16	1,742.21	5.18

海南省	112.59	27.18	326.45	17.10
西南地区	2,351.94	11.01	5,695.55	4.79
重庆市	405.25	17.78	1,023.18	12.36
四川省	895.97	11.78	1,992.73	1.03
贵州省	492.90	16.54	1,221.84	14.30
云南省	536.71	3.00	1,423.60	-1.45
西藏区	21.10	-27.05	34.21	-11.27
西北地区	1,165.60	26.98	2,834.48	23.52
陕西省	426.50	7.61	1,093.56	15.88
甘肃省	271.05	43.53	665.67	32.31
青海省	59.36	7.14	140.09	21.07
宁夏区	116.38	52.27	290.62	20.34
新疆区	292.31	45.48	644.54	31.34

资料来源：数字水泥网，长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。