

2014年1-5月水泥行业利润数据简评

行业简报

◆行业事件:行业利润数据由以往季度公布变为月度公布,我们月度利润数据简评,季度利润数据重点分析

2014年1-5月水泥产量增速4.06%,收入增速7.85%,利润增速69.39%,毛利率16.53%(+2.06),销售利润率7.06%(+2.56),具体点评如下:

全行业角度,利润增速>>收入增速>产量增速,盈利质量较2013年改善明显;

分省份,由高向低排列,海南、福建、广东、浙江、重庆、青海、甘肃、贵州、上海、广西、宁夏、安徽、天津等13个省市利润增速在100%以上;利润负增长的省市由高向低排列依次为河北、山西、内蒙古、新疆、西藏、吉林、北京,计7个省市;

1-5月我国水泥行业吨毛利67.07元,吨利润28.65元。静态角度,产品吨利润水平最高的5个省市由高向低排列依次为海南、西藏、安徽、广西、广东;产品吨利润水平最低的5个省市依次排列为新疆、山西、北京、内蒙古、河北。

1-5月我国水泥行业毛利率16.53%(+2.06),净利率7.06%(+2.56)。动态角度,产品毛利率提升幅度最优的5个省市由高向低排列依次为海南、广东、广西、安徽、浙江,产品毛利率下降幅度最大的5个省市依次排列为西藏、山西、辽宁、青海、天津;产品净利率提升幅度最优的5个省市由高向低排列依次为海南、广西、广东、安徽、浙江,产品净利率下降幅度最大的5个省市依次排列为山西、新疆、西藏、内蒙古、北京。

| 证券代码 | 公司名称 | 股价 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|--------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | 13A | 14E | 15E | 13A | 14E | 15E | |
| 600585 | 海螺水泥 | 17.93 | 1.77 | 2.54 | 2.87 | 10.1 | 7.1 | 6.3 | 买入 |
| 600801 | 华新水泥 | 7.61 | 0.79 | 1.03 | 1.20 | 9.6 | 7.4 | 6.4 | 买入 |
| 000789 | 江西水泥 | 9.89 | 1.07 | 1.61 | 1.95 | 9.2 | 6.2 | 5.1 | 买入 |
| 000877 | 天山股份 | 6.47 | 0.32 | 0.45 | 1.08 | 20.3 | 14.3 | 6.0 | 买入 |
| 600720 | 祁连山 | 7.20 | 0.60 | 0.75 | 0.81 | 12.0 | 9.6 | 8.9 | 增持 |
| 000885 | 同力水泥 | 6.68 | 0.14 | 0.30 | 0.35 | 47.8 | 22.3 | 19.0 | 增持 |
| 000401 | 冀东水泥 | 8.55 | 0.26 | 0.15 | 0.36 | 33.4 | 57.0 | 24.0 | 增持 |

买入(维持)

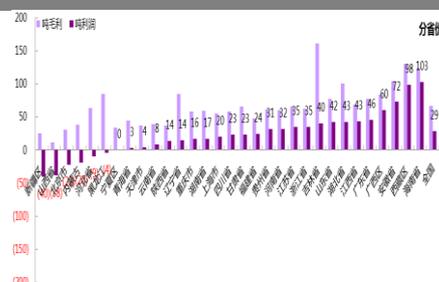
分析师

陈浩武 (执业证书编号: S0930510120013)

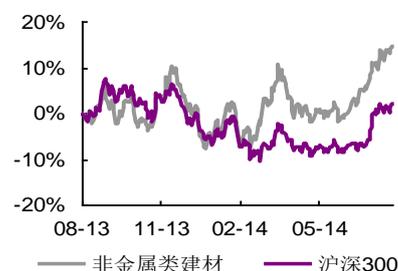
021-22169050

chenhaowu@ebcn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关研报

行业利润数据由以往季度公布变为月度公布，我们月度利润数据简评，季度利润数据重点分析

2014年1-5月水泥产量增速4.06%，收入增速7.85%，利润增速69.39%，毛利率16.53% (+2.06)，销售利润率7.06% (+2.56)，具体点评如下。

全行业角度，利润增速 >> 收入增速 > 产量增速，盈利质量较2013年改善明显

分省份，由高向低排列，海南、福建、广东、浙江、重庆、青海、甘肃、贵州、上海、广西、宁夏、安徽、天津等13个省市利润增速在100%以上；利润负增长的省市由高向低排列依次为河北、山西、内蒙古、新疆、西藏、吉林、北京，计7个省市

图1：2014年1-5月各省市水泥行业经营指标数据增速一览

海南、福建、广东、浙江、重庆、青海、甘肃、贵州、上海、广西、宁夏、安徽、天津等13个省市利润增速在100%以上



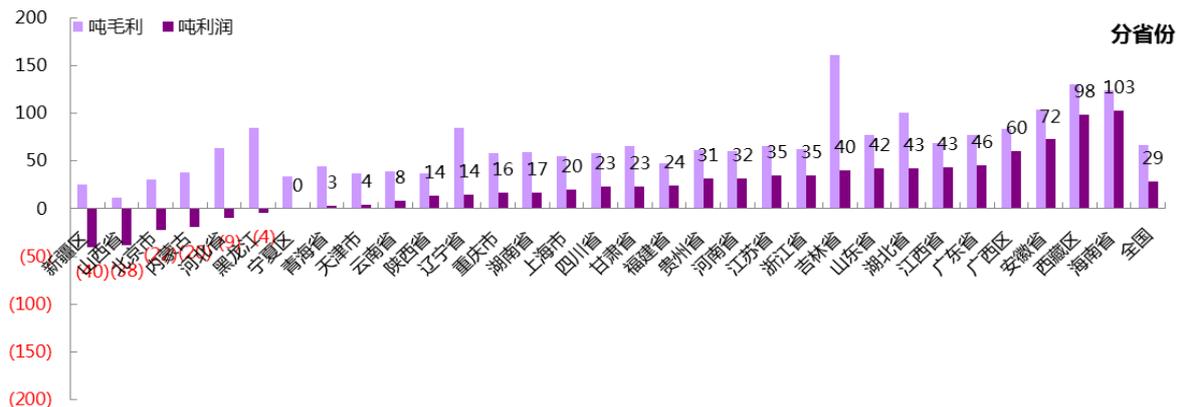
| 14年1-5月 | 河北省 | 山西省 | 内蒙古 | 新疆区 | 西藏区 | 吉林省 | 北京市 | 山东省 | 陕西省 | 四川省 | 河南省 |
|---------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 产量增速 % | (15.18) | (0.01) | (3.59) | (6.99) | (4.49) | 4.61 | (6.38) | 6.58 | 12.20 | 3.8 | 7.04 |
| 收入增速 % | (6.76) | (16.71) | (7.72) | (12.83) | (20.48) | 6.11 | (10.97) | 6.86 | 7.57 | 1.34 | 3.06 |
| 利润增速 % | (170.60) | (131.67) | (93.49) | (76.07) | (46.08) | (23.67) | (10.09) | 0.12 | 2.98 | 5.26 | 5.60 |
| 14年1-5月 | 辽宁省 | 云南省 | 湖南省 | 湖北省 | 江西省 | 黑龙江 | 江苏省 | 天津市 | 安徽省 | 宁夏区 | 广西区 |
| 产量增速 % | 14.81 | 6.11 | 5.93 | 4.83 | 1.36 | 5.73 | (0.22) | 6.13 | 4.71 | 2.52 | 3.26 |
| 收入增速 % | 9.68 | 3.32 | 6.87 | 7.50 | 7.78 | 9.21 | 14.40 | 10.82 | 14.09 | (6.22) | 13.10 |
| 利润增速 % | 8.35 | 18.22 | 24.79 | 50.15 | 60.61 | 77.89 | 78.23 | 100.10 | 110.85 | 115.53 | 128.49 |
| 14年1-5月 | 上海市 | 贵州省 | 甘肃省 | 青海省 | 重庆市 | 浙江省 | 广东省 | 福建省 | 海南省 | 全国 | |
| 产量增速 % | (18.46) | 21.08 | 12.49 | 6.64 | 12.42 | 0.13 | 15.65 | (10.01) | 18.00 | 4.06 | |
| 收入增速 % | 8.95 | 23.83 | 14.72 | 25.77 | 15.45 | 8.95 | 31.27 | (0.68) | 64.05 | 7.85 | |
| 利润增速 % | 128.95 | 138.45 | 149.35 | 154.70 | 302.81 | 325.56 | 462.94 | 496.91 | 4626.21 | 69.39 | |

资料来源：WIND、光大证券研究所

2014年1-5月我国水泥行业吨毛利67.07元,吨利润28.65元。静态角度,产品吨利润水平最高的5个省市由高向低排列依次为海南、西藏、安徽、广西、广东;产品吨利润水平最低的5个省市依次排列为新疆、山西、北京、内蒙古、河北。

图2:2014年1-5月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览

1-5月海南、西藏、安徽、广西、广东产品吨利润水平最高,新疆、山西、北京、内蒙古、河北产品吨利润水平最低



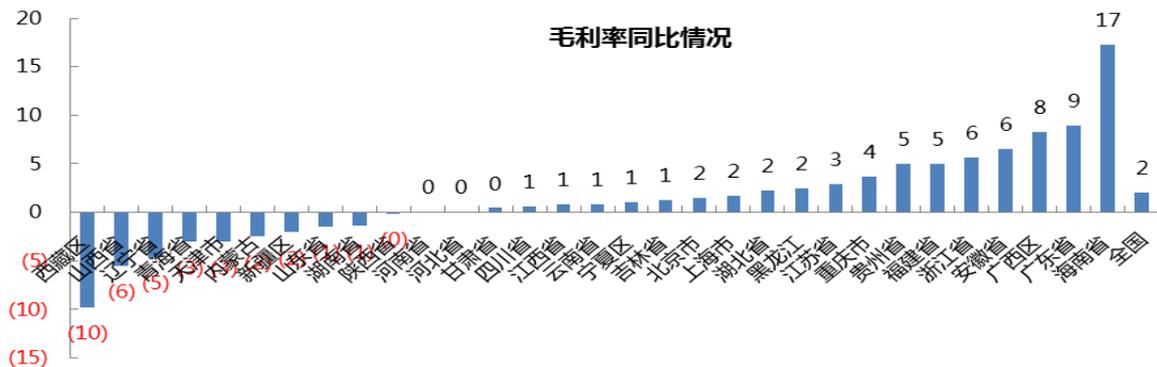
| 14年1-5月 | 新疆区 | 山西省 | 北京市 | 内蒙古 | 河北省 | 黑龙江 | 宁夏区 | 青海省 | 天津市 | 云南省 | 陕西省 |
|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 吨毛利 | 25.08 | 11.87 | 30.61 | 37.89 | 63.60 | 84.24 | 33.75 | 44.75 | 37.28 | 38.71 | 37.41 |
| 吨净利 | (40.10) | (38.40) | (22.03) | (19.53) | (9.44) | (4.30) | 0.22 | 2.70 | 3.90 | 8.18 | 13.91 |
| 14年1-5月 | 辽宁省 | 重庆市 | 湖南省 | 上海市 | 四川省 | 甘肃省 | 福建省 | 贵州省 | 河南省 | 江苏省 | 浙江省 |
| 吨毛利 | 84.44 | 57.57 | 58.65 | 54.50 | 58.19 | 65.87 | 47.22 | 61.20 | 60.68 | 65.71 | 62.00 |
| 吨净利 | 14.33 | 16.35 | 16.54 | 20.26 | 23.23 | 23.43 | 24.04 | 31.37 | 31.78 | 34.62 | 34.71 |
| 14年1-5月 | 吉林省 | 山东省 | 湖北省 | 江西省 | 广东省 | 广西区 | 安徽省 | 西藏区 | 海南省 | 全国 | |
| 吨毛利 | 160.96 | 76.64 | 100.48 | 69.10 | 76.64 | 83.80 | 103.46 | 130.14 | 123.40 | 67.07 | |
| 吨净利 | 40.30 | 42.05 | 42.72 | 43.40 | 45.69 | 60.15 | 72.41 | 98.34 | 103.01 | 28.65 | |

资料来源: WIND、光大证券研究所

2014年1-5月我国水泥行业毛利率16.53% (+2.06),净利率7.06% (+2.56)。动态角度,产品毛利率提升幅度最优的5个省市由高向低排列依次为海南、广东、广西、安徽、浙江,产品毛利率下降幅度最大的5个省市依次排列为西藏、山西、辽宁、青海、天津;产品净利率提升幅度最优的5个省市由高向低排列依次为海南、广西、广东、安徽、浙江,产品净利率下降幅度最大的5个省市依次排列为山西、新疆、西藏、内蒙古、北京。

图 3：2014 年 1-5 月水泥产品分省份毛利率较 13 年同期变化情况

海南、广东、广西、安徽、浙江毛利率提高幅度最优，西藏、山西、辽宁、青海、天津毛利率下降幅度最大



| 毛利率 | 西藏区 | 山西省 | 辽宁省 | 青海省 | 天津市 | 内蒙古 | 新疆区 | 山东省 | 湖南省 | 陕西省 | 河南省 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 13 年 1-5 月 | 33.10 | 10.77 | 20.18 | 19.36 | 11.87 | 13.56 | 13.09 | 15.60 | 17.44 | 13.37 | 13.46 |
| 14 年 1-5 月 | 23.30 | 5.26 | 15.55 | 16.31 | 8.84 | 11.07 | 11.02 | 14.13 | 16.07 | 13.27 | 13.48 |
| 变化 | (9.80) | (5.51) | (4.63) | (3.05) | (3.03) | (2.49) | (2.07) | (1.47) | (1.37) | (0.10) | 0.02 |

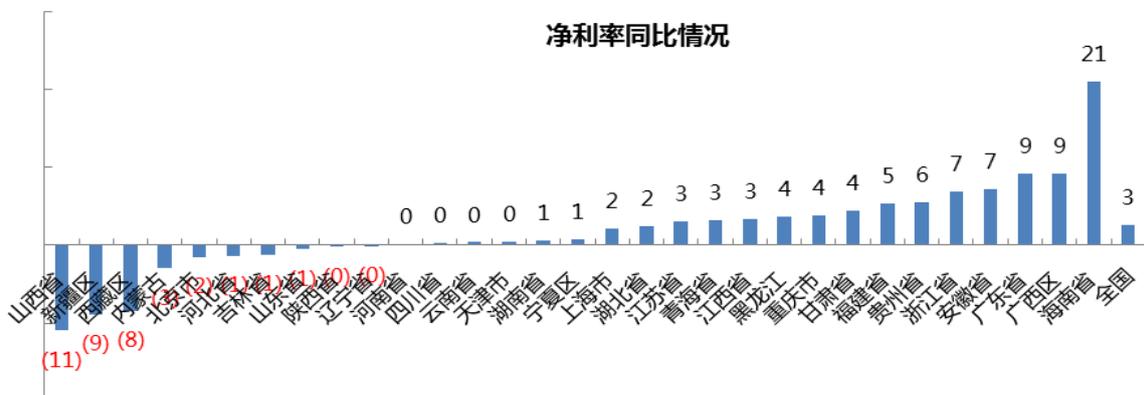
| 毛利率 | 河北省 | 甘肃省 | 四川省 | 江西省 | 云南省 | 宁夏区 | 吉林省 | 北京市 | 上海市 | 湖北省 | 黑龙江 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 13 年 1-5 月 | 13.44 | 22.88 | 16.30 | 15.79 | 13.24 | 13.91 | 11.44 | 9.57 | 9.55 | 17.88 | 15.99 |
| 14 年 1-5 月 | 13.51 | 23.33 | 16.00 | 16.58 | 14.10 | 14.92 | 12.69 | 11.07 | 11.28 | 20.19 | 18.47 |
| 变化 | 0.07 | 0.45 | 0.60 | 0.79 | 0.86 | 1.01 | 1.25 | 1.50 | 1.73 | 2.31 | 2.48 |

| 毛利率 | 江苏省 | 重庆市 | 贵州省 | 福建省 | 浙江省 | 安徽省 | 广西区 | 广东省 | 海南省 | 全国 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 13 年 1-5 月 | 13.04 | 14.99 | 17.65 | 7.47 | 10.94 | 16.11 | 17.06 | 11.12 | 11.90 | 14.47 |
| 14 年 1-5 月 | 15.94 | 18.65 | 22.60 | 12.45 | 16.64 | 22.60 | 25.34 | 20.07 | 24.20 | 16.53 |
| 变化 | 2.90 | 3.66 | 4.95 | 4.98 | 5.70 | 6.49 | 8.28 | 8.95 | 17.30 | 2.06 |

资料来源：WIND、光大证券研究所

图 4：2014 年 1-5 月水泥产品分省份净利率较 13 年同期变化情况

海南、广西、广东、安徽、浙江净利率提高幅度最优，山西、新疆、西藏、内蒙古、北京净利率下降幅度最大



| 净利率 | 山西省 | 新疆区 | 西藏区 | 内蒙古 | 北京市 | 河北省 | 吉林省 | 山东省 | 陕西省 | 辽宁省 | 河南省 |
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|

| | | | | | | | | | | | |
|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 13年1-5月 | (6.12) | (8.72) | 25.97 | (2.72) | (6.44) | (0.69) | 4.42 | 8.27 | 5.15 | 2.67 | 6.89 |
| 14年1-5月 | (17.03) | (17.61) | 17.60 | (5.71) | (7.96) | (2.01) | 3.18 | 7.75 | 4.93 | 2.60 | 7.06 |
| 变化 | (10.91) | (8.89) | (8.37) | (2.99) | (1.52) | (1.32) | (1.24) | (0.52) | (0.22) | (0.03) | 0.17 |
| 净利率 | 四川省 | 云南省 | 天津市 | 湖南省 | 宁夏区 | 上海市 | 湖北省 | 江苏省 | 青海省 | 江西省 | 黑龙江 |
| 13年1-5月 | 6.50 | 2.60 | 0.51 | 3.88 | (0.59) | 1.99 | 6.15 | 5.39 | (2.26) | 6.99 | (4.65) |
| 14年1-5月 | 6.75 | 2.98 | 0.92 | 4.53 | 0.10 | 4.19 | 8.58 | 8.40 | 0.98 | 10.41 | (0.94) |
| 变化 | 0.25 | 0.38 | 0.41 | 0.65 | 0.69 | 2.20 | 2.43 | 3.01 | 3.24 | 3.42 | 3.71 |
| 净利率 | 重庆市 | 甘肃省 | 福建省 | 贵州省 | 浙江省 | 安徽省 | 广东省 | 广西区 | 海南省 | 全国 | |
| 13年1-5月 | 1.52 | 3.82 | 1.05 | 6.02 | 2.39 | 8.56 | 2.79 | 9.00 | (0.73) | 4.50 | |
| 14年1-5月 | 5.30 | 8.30 | 6.34 | 11.59 | 9.32 | 15.82 | 11.96 | 18.19 | 20.20 | 7.06 | |
| 变化 | 3.78 | 4.48 | 5.29 | 5.57 | 6.93 | 7.26 | 9.17 | 9.19 | 20.93 | 2.56 | |

资料来源：WIND、光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

| 证券代码 | 公司名称 | 流通A (百万) | 当前 股价 | 目标价 | EPS(元) | | | P/E(x) | | | P/B(x) | | | 投资评级 | |
|--------|------|-------------|----------|-------|--------|------|------|--------|------|------|--------|------|------|------|----|
| | | | | | 13A | 14E | 15E | 13A | 14E | 15E | 13A | 14E | 15E | 上次 | 本次 |
| 600585 | 海螺水泥 | 4000 | 17.93 | 23.30 | 1.77 | 2.54 | 2.87 | 10.1 | 7.1 | 6.3 | 1.69 | 1.40 | 1.21 | 买入 | 买入 |
| 600801 | 华新水泥 | 890 | 7.61 | 10.30 | 0.79 | 1.03 | 1.20 | 9.6 | 7.4 | 6.4 | 1.30 | 1.13 | 1.01 | 买入 | 买入 |
| 000789 | 江西水泥 | 409 | 9.89 | 13.06 | 1.07 | 1.61 | 1.95 | 9.2 | 6.2 | 5.1 | 1.93 | 1.53 | 1.29 | 买入 | 买入 |
| 000877 | 天山股份 | 880 | 6.47 | 7.98 | 0.32 | 0.45 | 1.08 | 20.3 | 14.3 | 6.0 | 0.85 | 0.82 | 0.73 | 买入 | 买入 |
| 600720 | 祁连山 | 776 | 7.20 | 8.40 | 0.60 | 0.75 | 0.81 | 12.0 | 9.6 | 8.9 | 1.35 | 1.33 | 1.24 | 增持 | 增持 |
| 000885 | 同力水泥 | 427 | 6.68 | 7.47 | 0.14 | 0.30 | 0.35 | 47.8 | 22.3 | 19.0 | 1.84 | 1.24 | 1.19 | 增持 | 增持 |
| 000401 | 冀东水泥 | 1212 | 8.55 | 8.90 | 0.26 | 0.15 | 0.36 | 33.4 | 57.0 | 24.0 | 0.97 | 0.82 | 0.77 | 增持 | 增持 |

资料来源：光大证券研究所

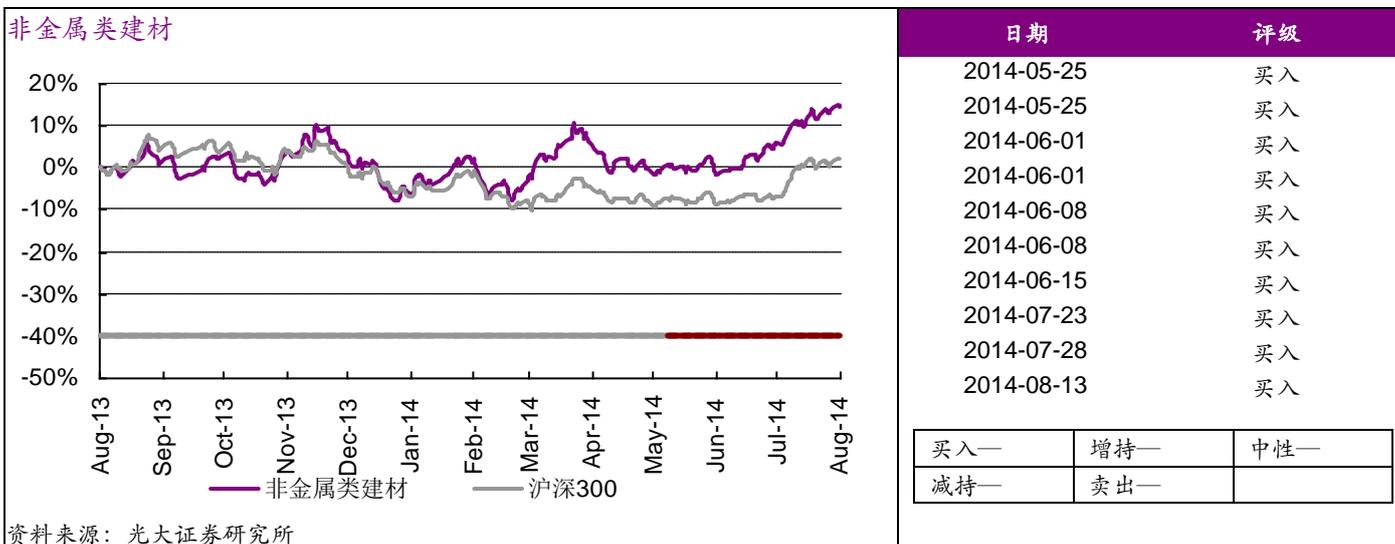
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到；优势领域：水泥行业。熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
 - 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

| 销售交易部 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 电子邮件 |
|---------|-----------|---------------|-------------|-------------------------|
| 北京 | 郝辉 | 010-58452028 | - | haohui@ebsecn.com |
| | 黄怡 | 010-58452027 | - | huangyi@ebsecn.com |
| | 梁晨 | - | - | liangchen@ebsecn.com |
| | 刘公直 | 010-58452029 | - | liugongzhi@ebsecn.com |
| 上海 | 严非 | 021-22169086 | - | yanfei@ebsecn.com |
| | 周薇薇 | 021-22169087 | - | zhouww1@ebsecn.com |
| | 徐又丰 | 021-22169082 | - | xuyf@ebsecn.com |
| | 李强 | 021-22169131 | - | liqiang88@ebsecn.com |
| | 奚亦扬 | 021-22169091 | - | xiyy@ebsecn.com |
| | 张弓 | 021-22169083 | - | zhanggong@ebsecn.com |
| | 罗德锦 | 021-22169146 | - | luodj@ebsecn.com |
| 深圳 | 黎晓宇 | 0755-83553559 | - | lixxy1@ebsecn.com |
| | 黄鹏华 | 0755-83553249 | - | huanglh@ebsecn.com |
| | 李潇 | 0755-83559378 | - | lixiao1@ebsecn.com |
| | 张亦潇 | 0755-23996409 | - | zhangyx@ebsecn.com |
| | 王渊锋 | - | - | wangyuanfeng@ebsecn.com |
| 机构客户业务部 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 电子邮件 |
| | 濮维娜(总经理) | 021-62152373 | 13611990668 | puwn@ebsecn.com |
| 上海 | 张辉 | 021-22167108 | 13611990668 | zhanghui1@ebsecn.com |
| | 计爽 | 021-22167101 | 18621181721 | jishuang@ebsecn.com |
| | 吉喆 | 021-22169129 | 18918212345 | jizhe@ebsecn.com |
| 北京 | 朱林 | 010-59046212 | 18611386181 | zhulin1@ebsecn.com |
| | 徐放 | 010-56513051 | 18618469955 | xufang@ebsecn.com |
| 国际业务 | 陶奕(副总经理) | 021-62152393 | 18018609199 | taoyi@ebsecn.com |
| | 威德文(执行董事) | 021-22169152 | 13585893550 | qidw@ebsecn.com |
| | 顾胜寒 | 021-22167094 | 18352760578 | gush@ebsecn.com |