

短期水泥价格继续下行，看好明年行业机会

——水泥行业双周报（2012.11.26-2012.12.9）

报告摘要：

申万水泥制造指数（代码：850612）2012年12月7日收盘点位为3885.82，近双周涨幅为10.95%；同期上证A股指数2012年12月7日收盘点位为2127.76，近双周涨幅为1.70%。水泥指数涨幅跑赢同期上证涨幅9.25个百分点。本双周，水泥行业PE（整体法、TTM）为16.8x，相对于沪深300溢价率为1.76，比值比两周前上升0.14；PB（整体法）为1.72，相对于沪深300溢价率为1.17，比值比两周前上升0.10。

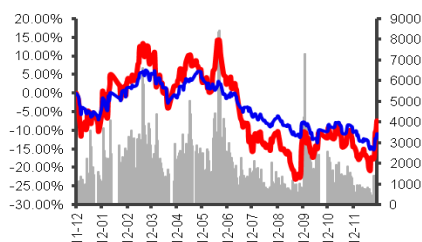
根据数字水泥网信息，我们可以发现，本双周全国水泥均价环比回落1.40%，为332.50元/吨，其中高标P.042.5水泥价格347.33元/吨，低标价格317.67元/吨。前一周：价格下跌的区域主要是黑龙江、江苏、山东和河北省，河北、江苏和山东仅部分区域不同等级价格出现回落，幅度10-30元/吨；后一周：价格下跌的区域主要有广东、湖南、海南、广西和云南部分市场，不同地区价格回落10-30元/吨。具体情况见正文。

目前山西优混平仓价630元/吨，比两周前下降5元/吨；大同优混平仓价675元/吨，比两周前下降5元。

行业策略简述。我们在之前发布的《建材行业2013年投资策略：水泥精选区域，其他新型建材关注政策导向》中对于明年水泥行业的投资策略做了阐述。整体来看，通过相关测算，我们判断明年水泥的新增产能投放压力将有所减轻，水泥供需边际有望好转。水泥行业具有的区域性特点使得局部区域的产能压力和供需边际情况存在一定差异，我们建议可以重点关注华东、华中区域。同时我们预计基建投资复苏将持续，下半年批复的很多项目需求效果将会明年上半年逐步体现，并且明年政府换届完成后，根据经验来看，投资动作上值得期待。目前我们城镇化率比率仍然较低，而东中西部区域之间也存在显著差异，并为水泥需求提供中长期动力。政策层面来看，整体上“稳健货币，积极财政”的政策有助于基建投资项目的稳步实施，同时我们也需密切观察明年信贷的投放力度。估值上，四季度PE、PB有所回升，但目前整体估值纵向来看基本处于相对低位，部分水泥企业即使从产业资本角度来看也具有一定投资价值。鉴于行业明年将出现供需边际转好的趋势，并结合今年以来的水泥股价调整情况和目前的估值情况，我们上调行业评级为“优于大势”。相关公司方面，我们建议重点关注海螺水泥、华新水泥、巢东股份、同力水泥。

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	-3.96%	-3.54%	67.36%

重点公司

投资评级

2012-10-16

证券分析师：解文杰

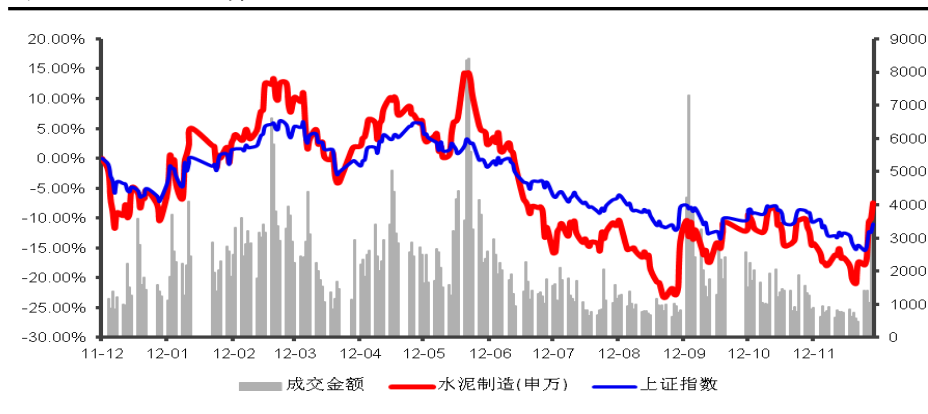
执业证书编号：S0550511020012

(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 12 月 7 日收盘点位为 3885.82，近双周涨幅为 10.95%；同期上证 A 股指数 2012 年 12 月 7 日收盘点位为 2127.76，近双周涨幅为 1.70%。水泥指数涨幅跑赢同期上证涨幅 9.25 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	秦岭水泥	27.27%	1	*ST 金顶	-10.70%
2	华新水泥	22.67%	2	ST 狮头	-1.25%
3	冀东水泥	16.13%	3	尖峰集团	1.43%

数据来源：wind

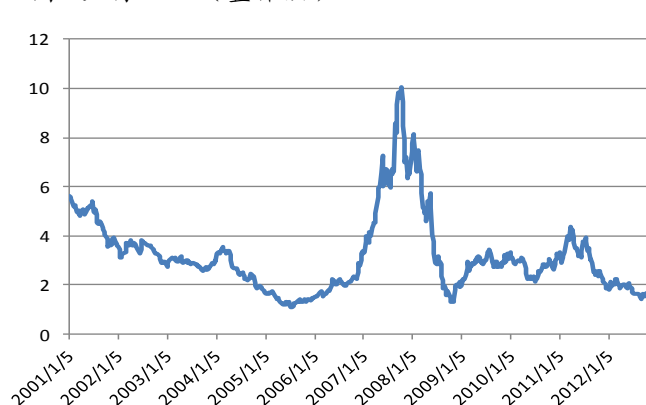
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



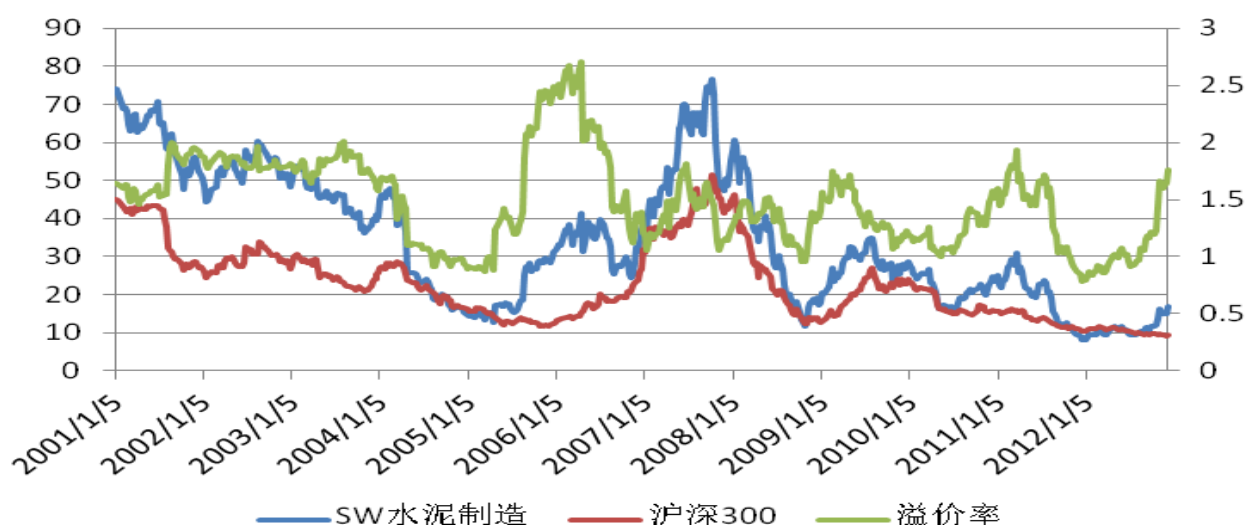
数据来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



数据来源：wind

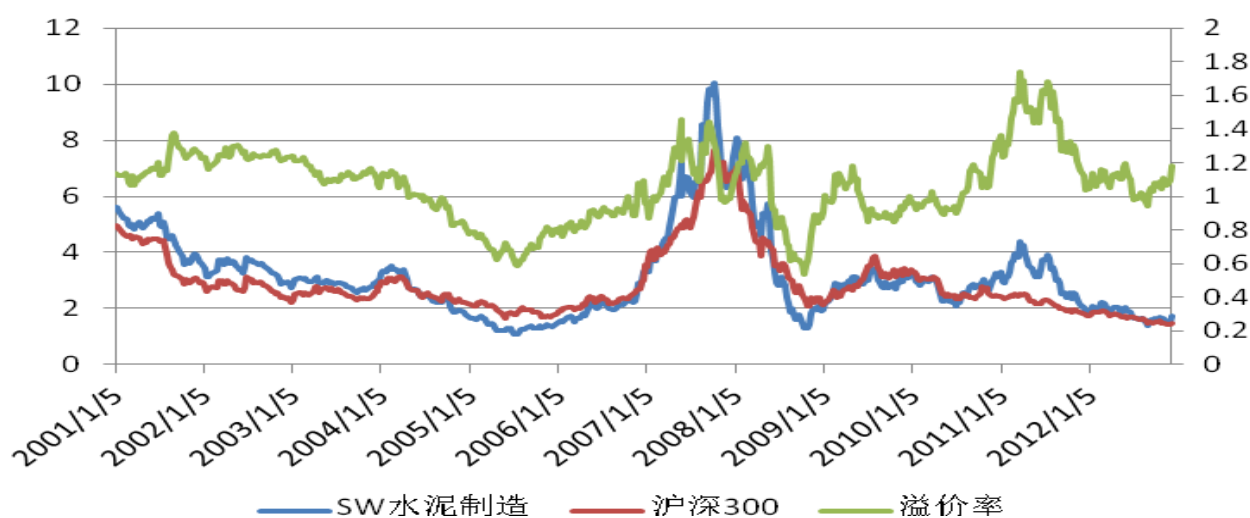
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



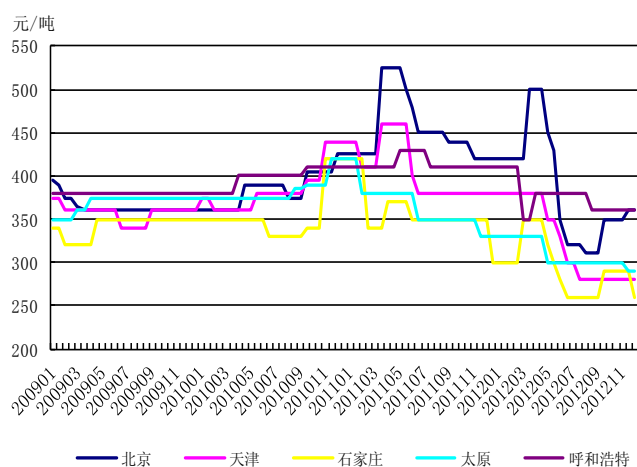
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 16.8x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.76, 比值比两周前上升 0.14; PB (整体法) 为 1.72, 相对于沪深 300 溢价率为 1.17, 比值比两周前上升 0.10。

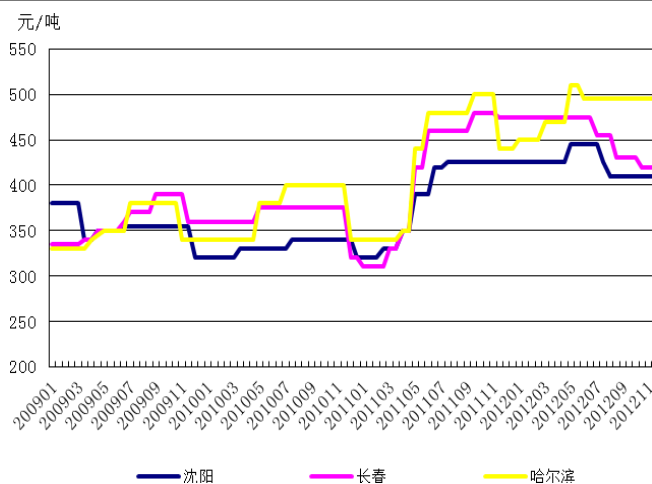
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



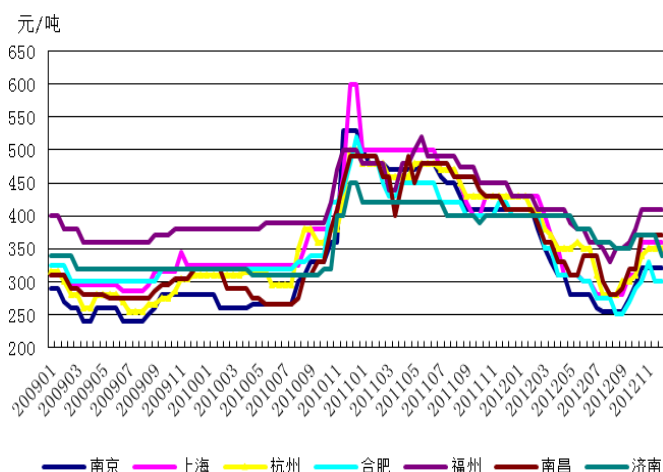
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



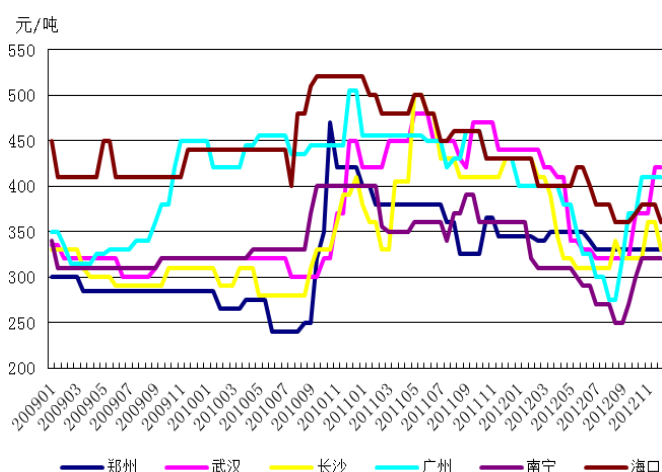
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



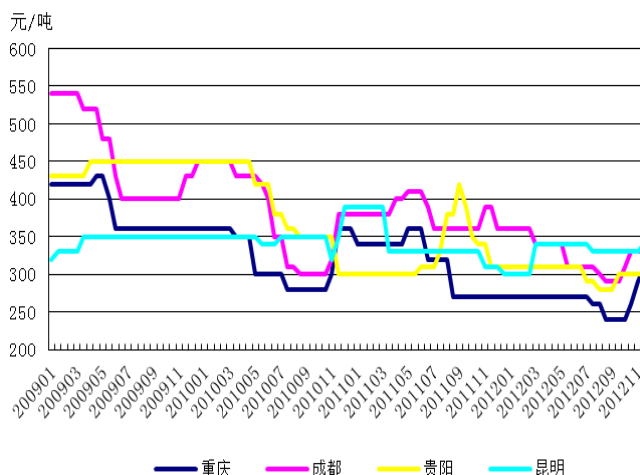
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



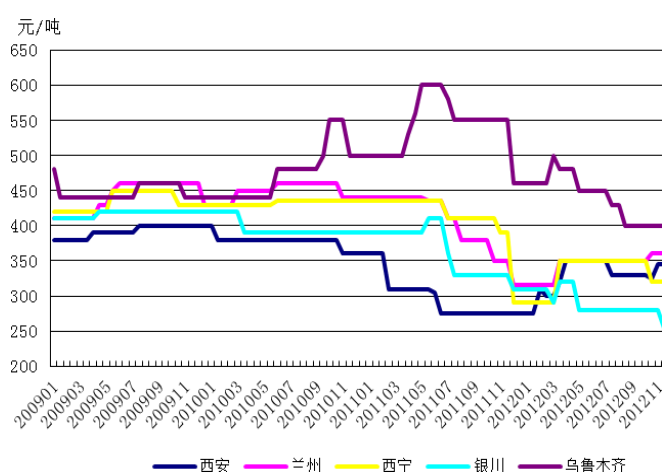
数据来源：东北证券

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 11 月 26 日 — 2012 年 12 月 9 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回落 1.40%，为 332.50 元/吨，其中高标 P.042.5 水泥价格 347.33 元/吨，低标价格 317.67 元/吨。前一周：价格下跌的区域主要是黑龙江、江苏、山东和河北省，河北、江苏和山东仅部分区域不同等级价格出现回落，幅度 10-30 元/吨；后一周：价格下跌的区域主要有广东、湖南、海南、广西和云南部分市场，不同地区价格回落 10-30 元/吨。

分区域来看：

华北地区价格出现回落。河北石家庄地区水泥价格再次回到底部，P.042.5 散市场到位价 260 元/吨，企业出厂价 240 元/吨，价格下调主要是受季节性因素影响，下游需求逐渐减少，企业为增加发货量未能坚守前期上调的价格。同时，受需求逐渐下降影响，河北大部分磨机已经开始陆续停产，部分企业孰料生产线也因库满而自行停产，市场进入冬休后大中型企业或协同集中停产。

华东地区价格稳中略有下降。进入 11 月份，山东省水泥和孰料价格均有回落，幅度 10-30 元/吨。江苏南京北部低标号袋装价格下调 20 元/吨，高标号价格稳定，低等级价格下调主要受近期雨水天气影响，民用市场需求萎缩较为严重。福州水泥市场明稳暗动，福州以及周边市场价格保持平稳，但各企业出厂价出现返利优惠政策。浙江省部分企业孰料价格下调 10-20 元/吨，水泥价格整体仍以平稳为主。安徽巢湖地区出台限产计划，12 月 4 日起区域内部分企业孰料产能执行停产 1 个月，主要为维护市场价格稳定。另据了解，巢湖区执行到位，将会继续推进铜陵和芜湖等地区。如果安徽企业执行停产到位，后期孰料价格大幅下跌的风险较小，若龙头企业未能参与，后期沿江孰料将会走低。

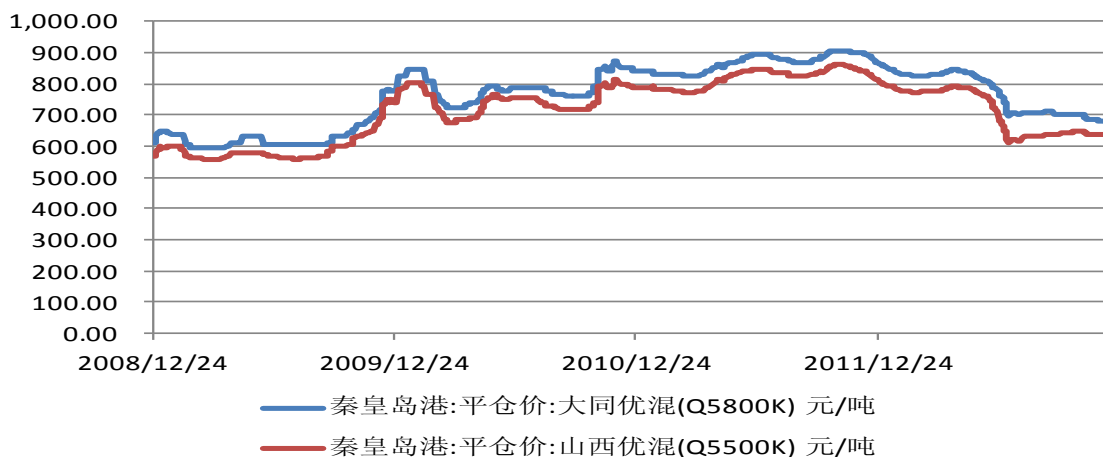
中南地区价格继续回落。广东珠三角低等级 P.C32.5 袋装水泥价格回落，幅度 20-30 元/吨，到位价 370-420 元/吨，高等级价格在企业维护下保持平稳。后市孰料价格将会跟随回落，主要原因：一是大企业将低等级水泥价格下调后，孰料价格高位，区域内水泥粉磨站利润空间被压缩，必然会寻找低价孰料降低成本；二是新丰越堡新投产孰料已开始销售，价格低于市场 20-30 元/吨；三是新丰越堡二期 5000t/d，广信青洲 5000t/d，河源和兴 5000t/d 三条生产线都在 12 月前后投产，因此后期广东珠三角孰料将会继续回落。广西地区孰料价格回落明显，水泥价格相对稳定。广西区域内孰料价格继续下调，幅度 20-30 元/吨，沿西江企业孰料出厂价 240-260 元/吨，湖南道县华新和江华海螺针对广西区域低标号袋装价格下调 10-15 元/吨，后期本地企业将会陆续跟进。湖北省企业为维持价格平稳，将从 12 月 1 日-10 日执行停产，每条生产线必须停满 5 天。

西南地区涨跌各异。四川绵阳、德阳地区价格小幅上调 10-15 元/吨，成都和周边地区有意 10 日上调。云南滇西、滇东地区价格继续呈上升趋势，但滇中地区价格未能持续上涨并回到原点。

西北地区价格出现回落。陕西市场逐渐进入尾声，企业协同停产计划一直未能出台，加之企业库存大多数在 80% 高位，导致价格出现回落。12 月 26 日兰州地区将公布冬储价格，较原有价格低 20-30 元/吨，平凉地区今年不出台冬储，企业将库填满后执行停产。

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 630 元/吨, 比两周前下降 5 元/吨; 大同优混平仓价 675 元/吨, 比两周前下降 5 元。

4、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 发改委: 今年已投资 908.5 亿进行水利建设

国家发改委副主任杜鹰在近日在京召开的全国冬春农田水利基本建设电视电话会议上表示, 2012 年以来已安排中央投资 908.5 亿元用于水利建设, 较上年增加 208 亿元, 达到历史最高水平, 投资重点向农村饮水安全、大型灌区和泵站改造与建设、病险水库除险加固、水土保持等领域倾斜。

2、 湖北明年公路投资 180 亿元

12 月 5 日, 湖北省交通厅发布十二五普通公路调研报告, 明年要完成公路投资 180 亿元, 力争实现 230 亿元。其中, 一级公路 112 亿元、二级公路 69 亿元、农村公路 49 亿元。一级公路: 计划安排 50 个项目 (其中续建工程 27 个, 新建工程 23 个); 二级公路: 计划安排 89 个项目。农村公路: 县乡公路完成 2000 公里, 通村公路 10000 公里。“公路要保障资金需求。”相关负责人介绍, 要构建多元化新型融资平台。将中央车购税资金、燃油税资金等足额用于普通公路建养项目。争取省财政在普通公路偿债发展基金中, 每年安排 20 亿用于中央安排的路网结构改造。此外, 还包括实施银行贷款融资。拓展多元化筹融资模式, 将已有和新建收费还贷一级公路纳入省交投筹资范围; 成立或依托市、县两级交投、城投公司, 将原省级信贷担保方式转换为地方自贷为主。

※ 公司动态

1、中国建材集团与安徽海螺集团签署战略合作协议

为深入贯彻落实党的“十八大”精神，促进经济增长方式的转变，深化安徽与中央企业的合作，搭建优势互补、资源共享的战略平台，实现强强联合、互利共赢，2012年12月4日，中国建材集团与安徽海螺集团在芜湖签署了“战略合作协议”。

2、甘肃祁连山成功募集资金 7.65 亿元

近日，经上海证券交易所交易系统主机统计，并经中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的网上认购数据验证，甘肃祁连山水泥股份有限公司本次配股共配售股份 122244039 股，占可配股份总数的 85.80%，共募集资金总额 7.65 亿元。至此，祁连山 2012 年配股取得圆满成功。本次配股工作历时超过一年，本次配股募集资金为祁连山历次融资募集资金总额之最。本次配股是公司成立以来第六次股票融资、第五次再融资，成为全省乃至全国融资次数最多的上市公司之一，也是年内全国 2000 多家上市公司中第 7 家成功实施配股的企业。

3、江西水泥累计收到退税返还 6651 万元

江西水泥 12 月 3 日晚间公告，2012 年 1 月至 11 月 30 日，公司合并报表范围内子公司共计收到“三废”退税返还 6651.10 万元(含 2012-39 号公告中的退税)，全部计入公司 2012 年度利润总额，其中 3653.32 万元计入归属于母公司净利润。根据财政部，国家税务总局财税【2008】156 号《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》、财政部，国家税务总局财税【2009】163 号《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的补充的通知》，公司相关销售产品可享受增值税即征即退政策。

4、青松建化不超 22 亿元发债申请通过证监会核准

青松建化 11 月 27 日晚间公告，公司公开发行公司债券申请已经获得中国证监会文件核准，核准公司向社会公开发行面值不超过 22 亿元的公司债券。公司此前公告，公司本次公司债券的期限不超过 7 年(含 7 年)，可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种。扣除发行费用后，本次公司债券募集资金拟用于偿还银行贷款和补充流动资金。

(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

我们在之前发布的《建材行业 2013 年投资策略：水泥精选区域，其他新型建材关注政策导向》中对于明年水泥行业的投资策略做了阐述。整体来看，通过相关测算，我们判断明年水泥的新增产能投放压力将有所减轻，水泥供需边际有望好转。对于供需、估值的观点基本为，供给端：1、市场对于供给面的忧虑可以理解，整体来看，存量产能压力依然庞大，去产能化道路依然艰巨，这将在一定程度上制约行业的赢利回升程度；2、但是同时我们也应该看到水泥新增产能压力相比今年有所减轻，水泥行业具有的区域性特点使得局部区域的产能压力和供需边际情况存在

一定差异,根据我们的测算,明年华东、华中地区的新增水泥产能供给压力较轻,可以重点关注。需求端:1、我们预计今年下半年基建投资复苏将持续,下半年批复的很多项目经过立项-招投标-实施,大概需要半年的期限,我们认为需求效果将会明年上半年逐步体现;2、明年政府换届完成后,根据经验来看,投资动作上值得期待,特别是以轨交等代表的市政投资方面投资或将回升。整体来看,目前我们城镇化率比率仍然较低,而东中西部区域之间也存在显著差异,未来具有提升潜力,我们认为新型城镇化建设的推进将带来较大规模的基础设施建设和公共服务建设,并为水泥需求提供中长期动力。政策层面来看,整体上“稳健货币,积极财政”的政策有助于基建投资项目的稳步实施,同时我们也需密切观察明年信贷的投放力度。估值来上,四季度 PE、PB 有所回升,但目前整体估值纵向来看基本处于相对低位,部分水泥企业即使从产业资本角度来看也具有一定投资价值。

鉴于行业明年将出现供需边际转好的趋势,并结合今年以来的水泥股价调整情况和目前的估值情况,我们上调行业评级为“优于大市”。相关公司方面,我们建议重点关注海螺水泥、华新水泥、巢东股份、同力水泥。

表 2: 预计 2013 年水泥行业边际供需差情况

	2009	2010	2011	2012E	2013E
新增产能供给	2.5 亿吨	3.2 亿吨	2.7 亿吨	2.5 亿吨	1.8 亿吨
淘汰落后产能	0.7 亿吨	1 亿吨	1 亿吨	0.8 亿吨	0.6 亿吨
有效新增供给	1.8 亿吨	2.2 亿吨	1.7 亿吨	1.7 亿吨	1.2 亿吨
需求净增加	2.4 亿吨	2.4 亿吨	2 亿吨	1.4 亿吨	1.4 亿吨
供需边际差	(0.6) 亿吨	(0.2) 亿吨	0.3 亿吨	0.3 亿吨	(0.2) 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	11EPS	12EPS	13EPS	11PE	12PE	13PE	PB	投资评级
海螺水泥	16.48	2.19	1.16	1.45	7.53	14.21	11.37	1.88	推荐
华新水泥	11.60	1.15	0.45	0.66	10.09	25.78	17.58	1.45	推荐
同力水泥	10.00	0.95	0.81	0.85	10.53	12.35	11.76	2.04	推荐
巢东股份	8.37	1.20	0.35	0.68	6.98	23.91	12.31	2.43	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