

## 季节性淡季持续，股价回调或带来逢低布局机会

——水泥行业双周报（2012.12.31-2013.1.13）

### 报告摘要：

申万水泥制造指数（代码：850612）2013年1月11日收盘点位为4036.28，近双周涨幅为-2.84%；同期上证A股指数2013年1月11日收盘点位为2243.00，近双周涨幅为0.44%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅3.28个百分点。本双周，水泥行业PE（整体法、TTM）为17.4x，相对于沪深300溢价率为1.66，比值与两周前下降0.07；PB（整体法）为1.78，相对于沪深300溢价率为1.11，比值比两周前下降0.04。

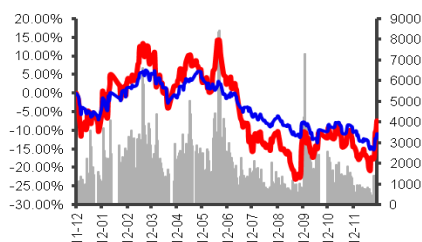
根据数字水泥网信息，我们可以发现，本双周全国水泥均价环比大概回落1.32%，为322.17元/吨，其中高标P.042.5水泥价格334.33元/吨，低标价格310.00元/吨。前一周：价格下跌区域主要有江苏南部苏锡常、浙江金建兰和江西分宜、弋阳，不同地区下跌10-30元/吨；后一周：价格下跌区域仍集中在华东和中南两个地区，不同地区价格下跌10-30元/吨。具体情况见正文。

目前山西优混平仓价620元/吨，比两周前下降5元/吨；大同优混平仓价655元/吨，比两周前下降5元。

行业策略简述。近期随着行业季节性淡季的持续，加之受雨雪天气的影响，需求继续显现相对清淡的情况，整体库存有所上升，同时水泥企业开工率也有所下滑，不少区域陆续出台停窑限产计划。水泥价格从11月中下旬开始也连续回调，受此影响，整体上股价也基本处于盘整回调状态。我们判断接下来临近春节，随着工人返乡过年，相关工程项目也将相继停工，水泥价格或将继续有所回落，股价表现预计也会相对趋于平淡。但是股价的短期调整并不影响我们对13年行业看好的判断，需求方面随着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，同时政府换届完成后，根据经验来看，投资动作上值得期待，也将对需求提供支撑，供给方面由于明年整体水泥新增产能投放压力将有所减轻，水泥供需边际有望好转，而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。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。因此我们维持行业“优于大势”评级，短期股价的回调或将带来逢低布局的机会，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   | -15.69% | -14.43% | 54.28% |

### 重点公司

### 投资评级

2012-11-12

证券分析师：解文杰

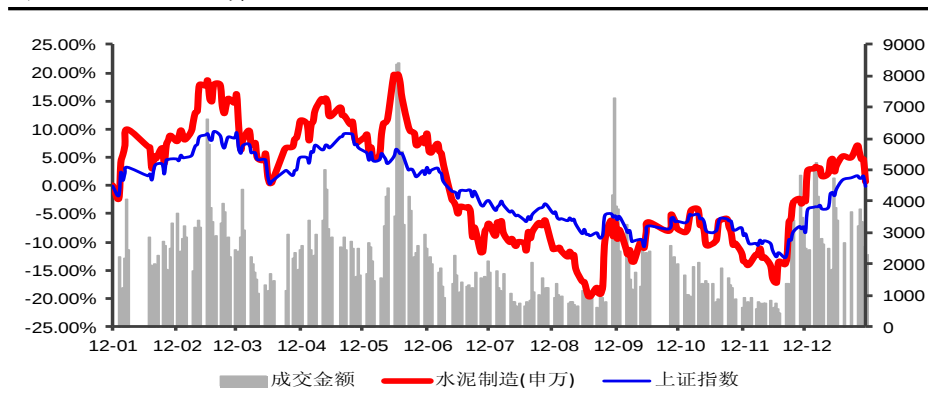
执业证书编号：S0550511020012

(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）2013 年 1 月 11 日收盘点位为 4036.28，近双周涨幅为-2.84%；同期上证 A 股指数 2013 年 1 月 11 日收盘点位为 2243.00，近双周涨幅为 0.44%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 3.28 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 金顶 | 7.51% | 1        | 江西水泥 | -7.64% |
| 2        | 巢东股份   | 2.48% | 2        | 金隅股份 | -6.87% |
| 3        | 青松建化   | 1.04% | 3        | 福建水泥 | -5.15% |

数据来源：wind

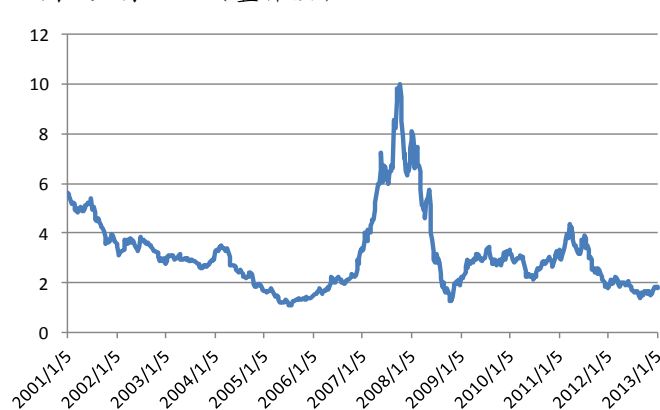
### 1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



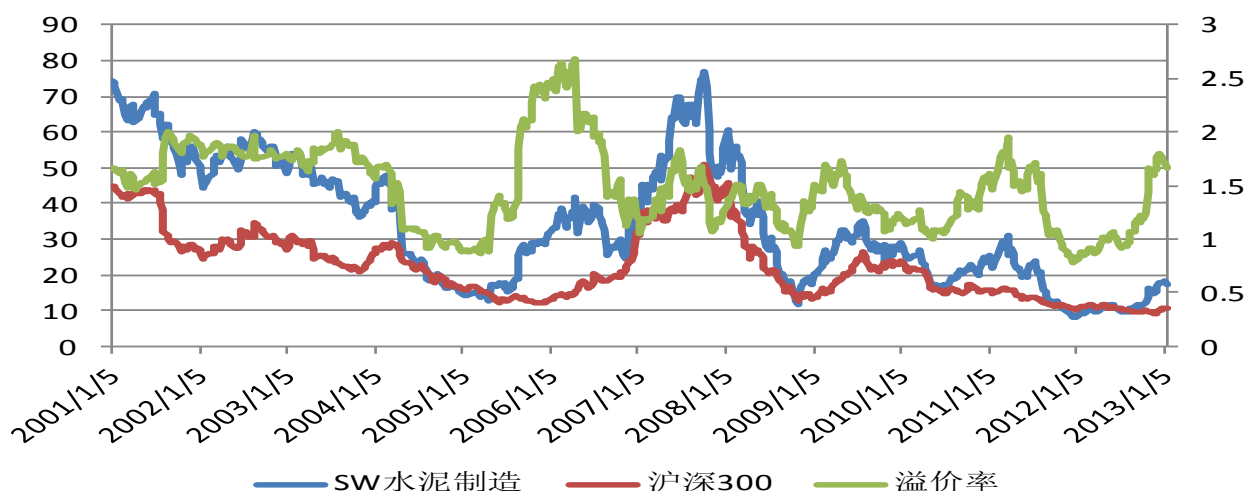
数据来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



数据来源：wind

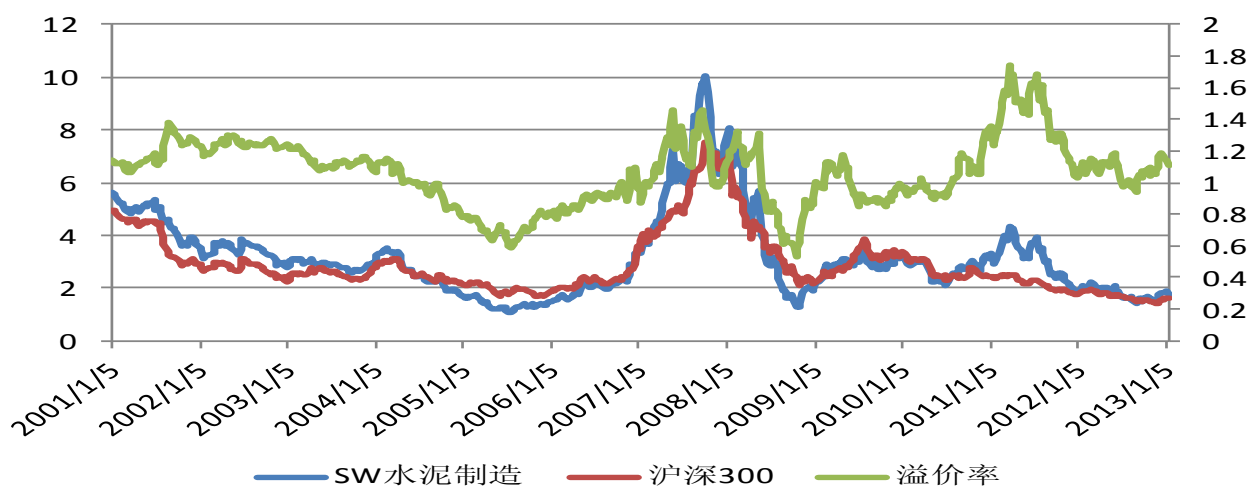
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



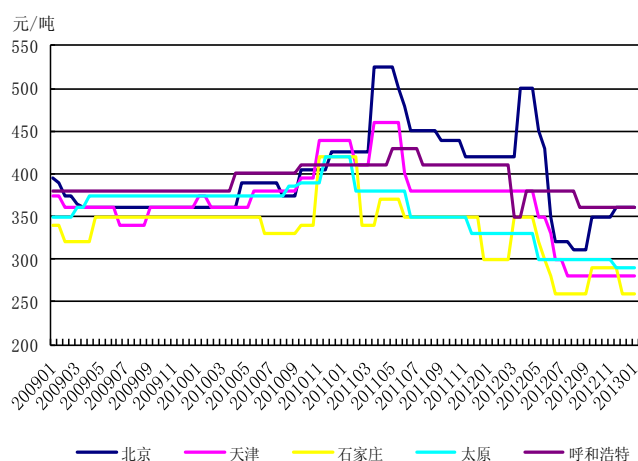
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 17.4x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.66, 比值与两周前下降 0.07; PB (整体法) 为 1.78, 相对于沪深 300 溢价率为 1.11, 比值比两周前下降 0.04。

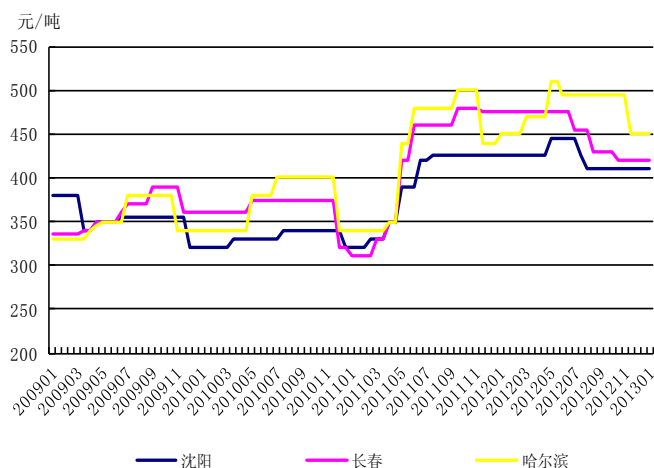
## 2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



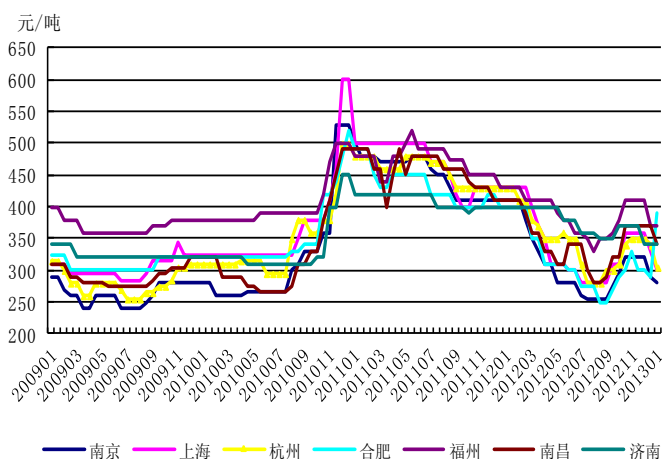
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



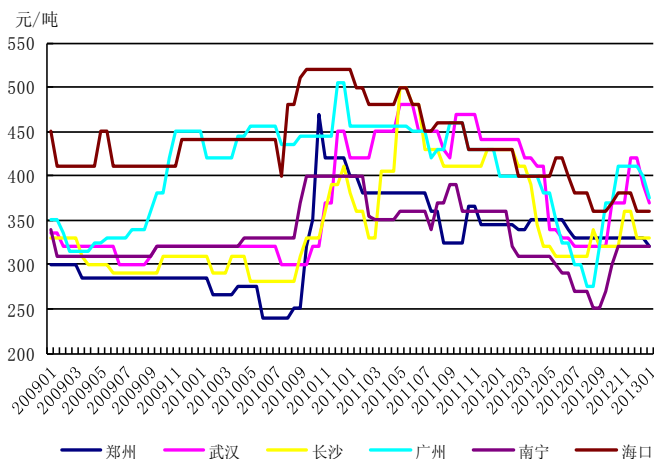
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



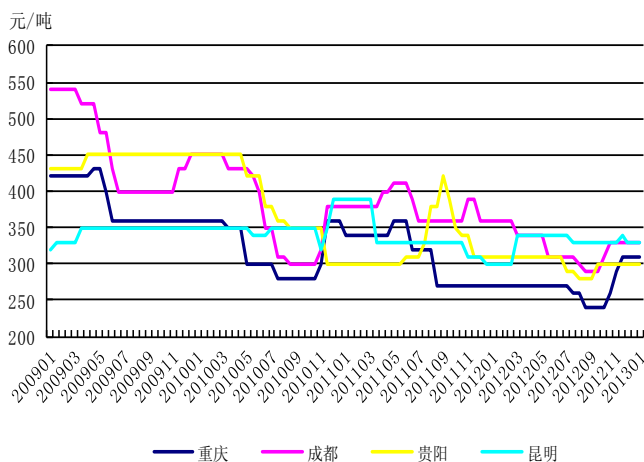
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



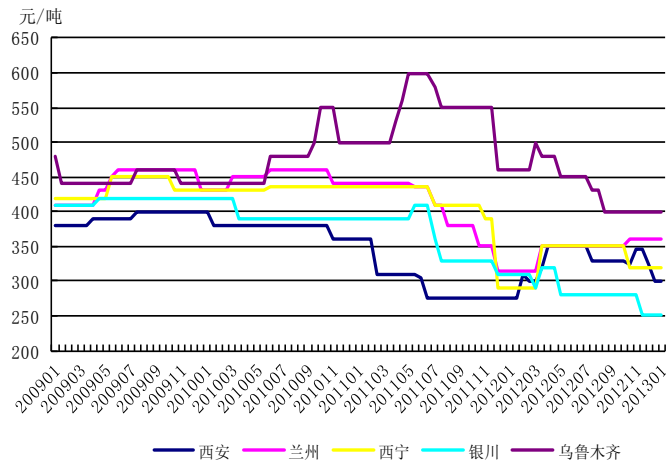
数据来源：东北证券

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 12 月 31 日 — 2013 年 1 月 13 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大概回落 1.32%，为 322.17 元/吨，其中高标 P.042.5 水泥价格 334.33 元/吨，低标价格 310.00 元/吨。前一周：价格下跌区域主要有江苏南部苏锡常、浙江金建兰和江西分宜、弋阳，不同地区下跌 10-30 元/吨；后一周：价格下跌区域仍集中在华东和中南两个地区，不同地区价格下跌 10-30 元/吨。整体来看，进入 1 月上旬尚在施工的地区，市场淡季氛围较为浓重，库存居高不下，价格持续走低，多数地区提前出台停产计划，下周开始将会有企业陆续停产。

分区域来看：

华北地区价格稳定，京津冀继续执行协同提价。进入元旦后，河北省水泥企业开始全面执行停产，目前仅有少数几家企业仍在生产中，但也表示 10 日将会停产。价格方面，1 月 1 日起，河北规模以上水泥企业 P.042.5 散统一售价 330 元/吨，个企业都已对外上调报价；1 月 15 日起，北京市场价格上调 50 元/吨，P.042.5 散到位价 390-410 元/吨，天津地区在协商中，具体情况尚未确定。从后续来看，随着气温下降和春节临近，下游工程多数开始停工，市场需求也接近尾声，企业报价虽有上调，但市场上高价成交甚少，多数仍执行之前的原价订单，企业库存下降明显。

华东地区价格持续小幅回落。元旦前后，浙江金建兰和江苏苏锡常地区水泥价格下调 10-20 元/吨，本周价格继续走低，不同地区下跌 10-30 元/吨，元旦前后价格下跌主要是受雨雪天气影响，本周天气变好后，下游需求虽有回升，但在高库位和春节前急于清库的压力下，已有部分企业因为胀库而自行停产，并将会一直停产至春节后。福建和山东市场价格相对较为稳定。福州市场外省进入水泥价格下调 10-20 元/吨，短期看由于本地企业库存压力不大，因此出厂价暂时保持平稳，后期若影响发货量，也将会跟进下调。

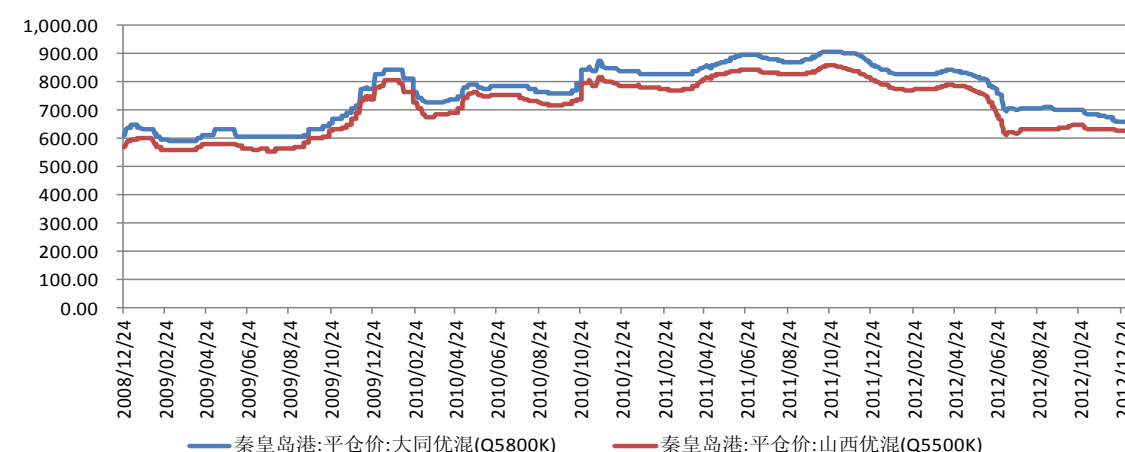
中南地区价格继续走低，幅度 20-30 元/吨。河南郑州、湖北武汉以及珠三角不同地区价格下跌 10-25 元/吨。河南市场工程接近尾声，价格小幅调整对市场影响不大，省内已经出台春节停产计划，不同地区停产 50-60 天，较去年春节多停 10 天。湖北地区也出台停产计划，全省所有熟料生产线停产 35 天，去年春节仅鄂东地区停产 35 天。两广停产计划暂未公布，春节前水泥市场将会继续走低。

西南地区价格稳定。元旦过后，四川市场需求虽然较上月相比减少 20%-30%，价格比较稳定，春节期间也会将会协同停产 35-40 天，价格可以保持平稳至春节后。重庆、贵州以及云南暂无停产计划。

其他区域价格保持稳定。

### 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 620 元/吨, 比两周前下降 5 元/吨; 大同优混平仓价 655 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、 PMI 连续 3 月跃上荣枯线 经济回升态势确立

最新公布的 2012 年 12 月份中国制造业 PMI 为 50.6%, 环比持平。该指数自 9 月份以来连续三个月保持在 50% 以上。中国物流与采购联合会副会长蔡进表示, 这显示中国经济温和回升态势基本确立, 并为 2013 年经济运行奠定了良好开局。

#### 2、 青海省将不再审批新建水泥等高耗能项目

“要严格控制新建产能, 尤其对电解铝、水泥、铁合金等高载能行业, 一律不再审批新建项目。” 1 月 7 日, 青海省经委主任吴海昆在安排今年工业节能降耗任务时, 明确提出了上述要求。

#### 3、 山西省水泥行业关停淘汰 2310 万吨

根据工业和信息化部、国家能源局及山西省委、省政府的安排部署, 山西各市人民政府及有关部门加强督促检查, 综合运用经济、法律、行政等手段, 采取一系列政策措施, 扎实推进淘汰落后产能工作, 圆满完成 2012 年淘汰落后产能任务。其中水泥行业关停淘汰 2310 万吨, 完成目标任务的 105%。

### ※ 公司动态

#### 1、 冀东水泥受控股股东共增持 1812.47 万股

1 月 10 日, 冀东水泥发布公告称, 公司控股股东冀东发展在 2012 年 7 月 11 至

2013 年 1 月 10 日，累计增持公司股东 1812.47 万股，占总股本 1.345%，已完成本次增持计划。本次增持后，冀东发展共持有公司股份 5.21 亿股，占总股本 38.63%。

## 2、冀东水泥：新建产能提高西北市场占有率

冀东水泥于 2012 年 12 月 29 日发布了对外投资公告，公司拟与米脂县昌盛水泥有限公司、山东临朐胜淮特种水泥有限公司签署共同出资，在陕西米脂县新建一条日产 2000 吨水泥熟料生产线，其中公司占总股份的 61%。

目前公司合计水泥产能约 9692 万吨，其中，陕西地区产能约为 749 万吨，此次投产生产线建成投产后，公司在陕西地区的水泥产能将增加到 30 万吨，将进一步增强公司在陕北地区的市场份额、完善本公司在陕西省的市场布局。

## 3、上峰水泥重组 ST 铜城获证监会审核通过

据中国证券监督管理委员会公告，经证监会上市公司并购重组审核委员会 2012 年 12 月 26 日召开的并购重组委工作会议审核，白银铜城商厦（集团）股份有限公司发行股份购买资产事项获得有条件通过。这标志着上峰水泥重组 ST 铜城方案通过审核，在上峰水泥上市的道路上迈出了实质性的一步。

## 4、华润水泥收购海南五指山大江南水泥 100% 股权

据报道，华润水泥公布，1 月 1 日订立协议，将收购海南五指山大江南水泥 100% 股权，总代价 5300 万元，相当于约 6520 万港元，将以公司内部资源以现金支付。海南五指山大江南水泥，注册资本 2500 万元已悉数缴足，其经营 1 条位于海南省五指山毛阳镇，华润水泥指收购将拓展业务策略不，增强于海南省的市场地位。

（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

近期随着行业季节性淡季的持续，加之受雨雪天气的影响，需求继续显现相对清淡的情况，整体库存有所上升，同时水泥企业开工率也有所下滑，不少区域陆续出台停窑限产计划。水泥价格从 11 月中下旬开始也连续回调，受此影响，整体上股价也基本处于盘整回调状态。我们判断接下来临近春节，随着工人返乡过年，相关工程项目也将相继停工，水泥价格或将继续有所回落，股价表现预计也会相对趋于平淡。但是股价的短期调整并不影响我们对 13 年行业看好的判断，需求方面随着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，同时政府换届完成后，根据经验来看，投资动作上值得期待，也将对需求提供支撑，供给方面由于明年整体水泥新增产能投放压力将有所减轻，水泥供需边际有望好转，而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。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。因此我们维持行业“优于大市”评级，短期股价的回调或将带来逢低布局的机会，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 | 18.21 | 2.19  | 1.16  | 1.45  | 8.32  | 15.70 | 12.56 | 2.08 | 推荐   |
| 华新水泥 | 14.20 | 1.15  | 0.45  | 0.66  | 12.35 | 31.56 | 21.52 | 1.78 | 推荐   |
| 同力水泥 | 11.67 | 0.95  | 0.81  | 0.85  | 12.28 | 14.41 | 13.73 | 2.38 | 推荐   |
| 巢东股份 | 10.51 | 1.20  | 0.35  | 0.68  | 8.76  | 30.03 | 15.46 | 3.05 | 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<br>投资<br>评级<br>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<br>投资<br>评级<br>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