

报告类型 / 行业动态报告

优于大势

上次评级: 优于大势

水泥价格平稳，库存有所下降

——水泥行业双周报（2013.1.21-2013.2.3）

报告摘要:

申万水泥制造指数（代码：850612）2013年2月1日收盘点位为4608.87，近双周涨幅为10.64%；同期上证A股指数2013年2月1日收盘点位为2419.02，近双周涨幅为4.88%。水泥指数涨幅跑赢同期上证涨幅5.76个百分点。本双周，水泥行业PE（整体法、TTM）为20.2x，相对于沪深300溢价率为1.79，比值与两周前上升0.07；PB（整体法）为2.04，相对于沪深300溢价率为1.18，比值比两周前上升0.08。

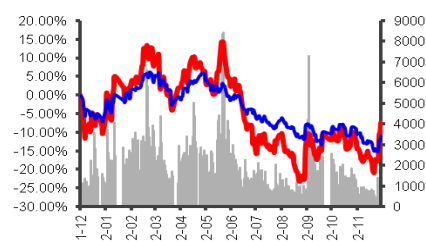
根据数字水泥网信息，我们可以发现，近两周全国水泥市场价格基本持平，为317.08元/吨，其中高标P.042.5水泥价格329.83元/吨，低标价格304.33元/吨。整体来看，长三角和珠三角熟料生产基地库存下降明显，25日开始各地区施工项目大面积停工，同时水泥企业停产范围也再次扩大，随着春节临近，下游搅拌站也开始陆续停产，水泥需求大幅减少，市场进入休市阶段。具体情况见正文。

目前山西优混平仓价620元/吨，与两周前基本持平；大同优混平仓价655元/吨，与两周前基本持平。

行业策略简述。近半个月以来，随着春节日益临近，各地工程建设项目陆续停工，水泥需求也大幅减少，市场逐步进入休市阶段。但同时我们也看到水泥价格在前期回落后已连续三个星期保持平稳状态。目前来看，华东地区大部分企业库存下降较为明显，超于市场和企业预期，华北企业库存随着需求停滞略有上升。各地区不断出台停产计划。我们对节后水泥需求和水泥价格抱积极态度。整体上我们维持对13年水泥行业看好的判断，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，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	-14.47%	-25.97%	43.29%

重点公司

投资评级

2012-11-28

证券分析师: 解文杰

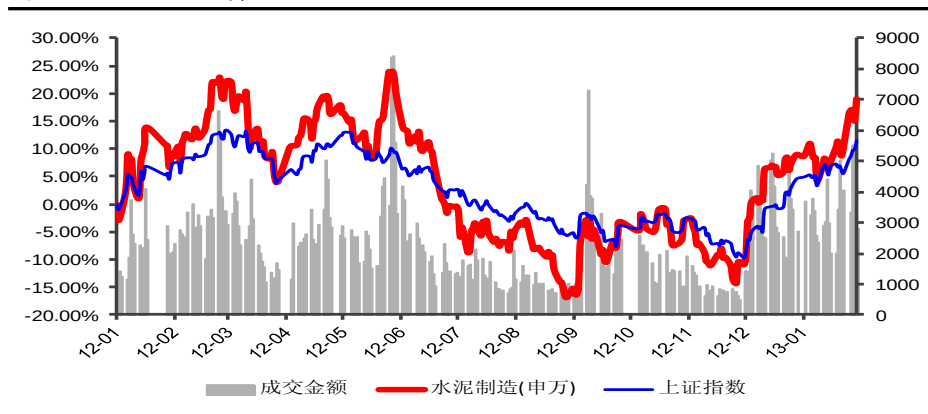
执业证书编号: S0550511020012

(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 2 月 1 日收盘点位为 4608.87，近双周涨幅为 10.64%；同期上证 A 股指数 2013 年 2 月 1 日收盘点位为 2419.02，近双周涨幅为 4.88%。水泥指数涨幅跑赢同期上证涨幅 5.76 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	华新水泥	22.08%	1	秦岭水泥	-3.35%
2	祁连山	17.15%	2	四川双马	-0.41%
3	海螺水泥	13.55%	3	福建水泥	1.53%

数据来源：wind

1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



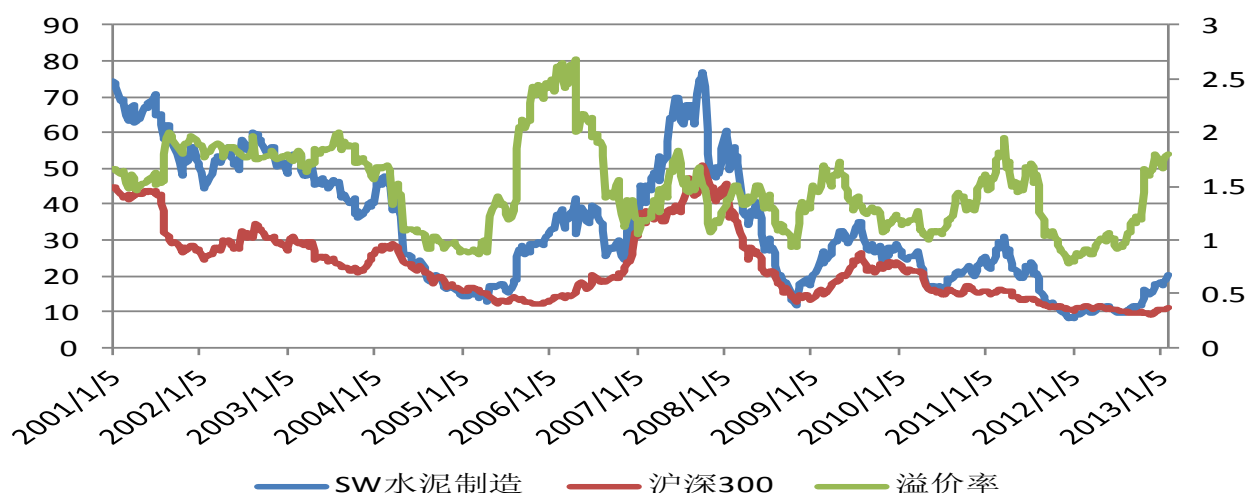
数据来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



数据来源：wind

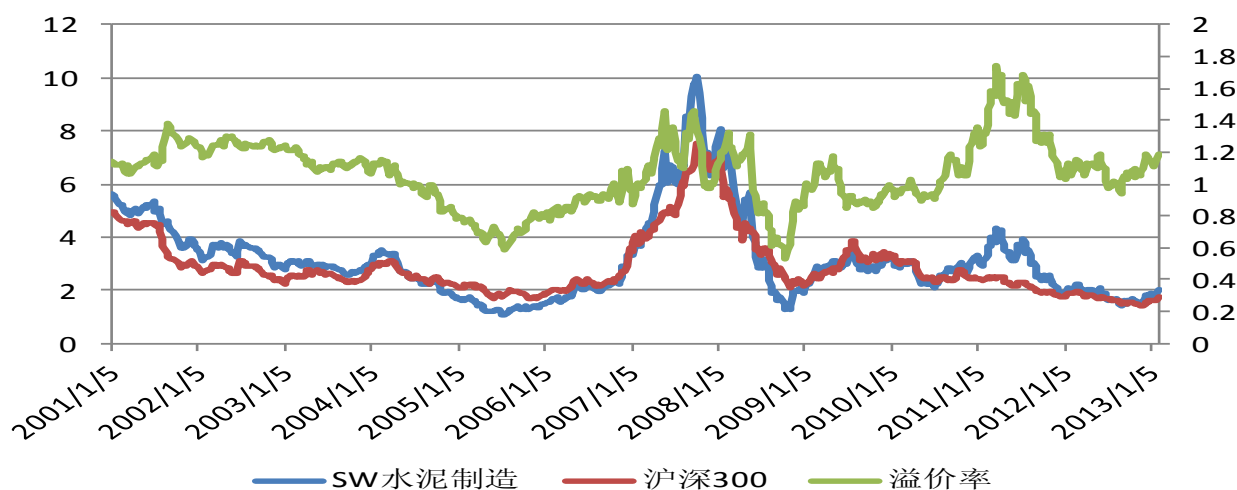
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



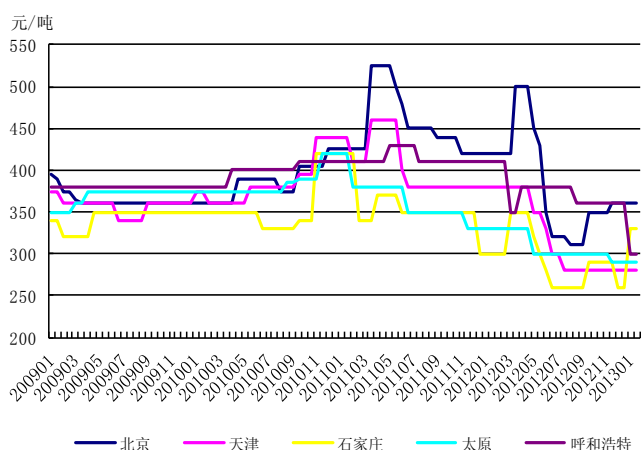
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 20.2x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.79, 比值与两周前上升 0.07; PB (整体法) 为 2.04, 相对于沪深 300 溢价率为 1.18, 比值比两周前上升 0.08。

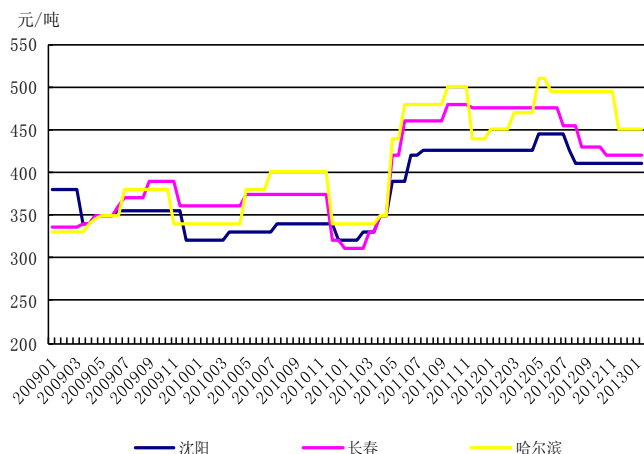
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



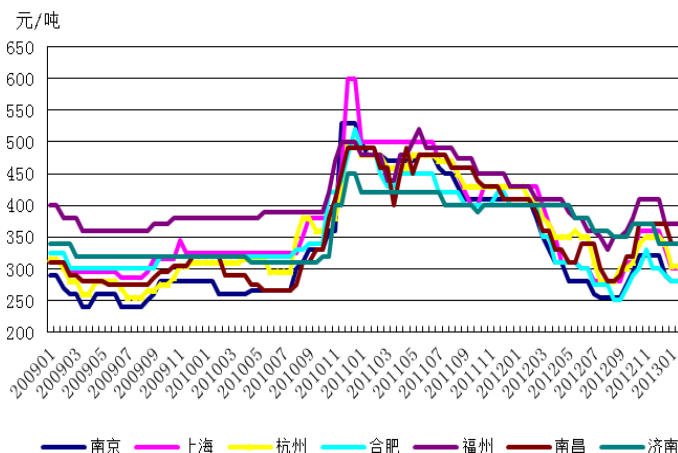
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



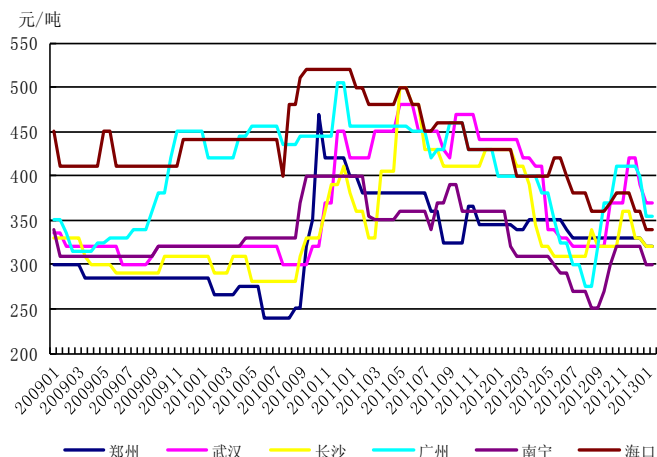
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



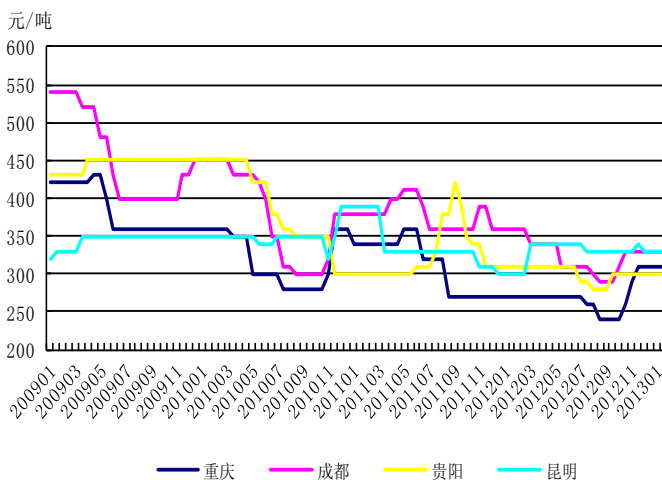
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



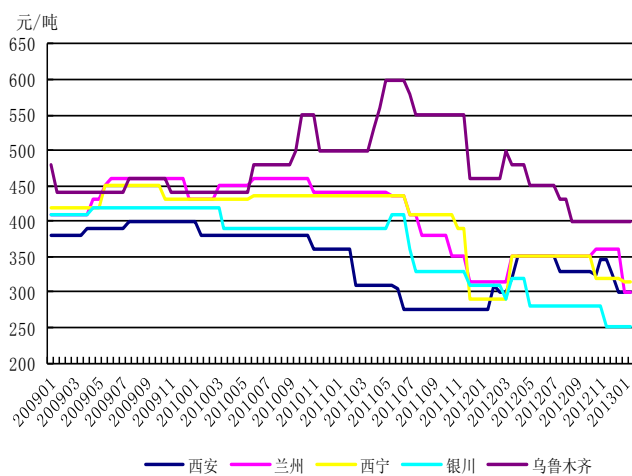
数据来源：东北证券

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（2013 年 1 月 21 日 — 2013 年 2 月 3 日）：

根据数字水泥网信息，我们可以发现，近两周全国水泥市场价格基本持平，为 317.08 元/吨，其中高标 P.042.5 水泥价格 329.83 元/吨，低标价格 304.33 元/吨。整体来看，长三角和珠三角熟料生产基地库存下降明显，25 日开始各地区施工项目大面积停工，同时水泥企业停产范围也再次扩大，随着春节临近，下游搅拌站也开始陆续停产，水泥需求大幅减少，市场进入休市阶段。

分区域来看：

华北地区价格稳定。北京企业熟料生产线 25 日全部进行停产（60 天），河北、天津熟料生产线和磨机也都相继停产。库存情况，北京地区熟料和水泥库位均在高位 70%-75%，主要是停产时间较晚，加上需求下降明显；河北唐山地区熟料库存较高，前期执行提价后企业都减少对外销售量，因此库位较高在 80%以上，水泥库位相对一般在 60%-65%，石家庄地区熟料和水泥库位相对较低仅在 55%-60%；天津地区由于多数是粉磨企业，磨机控制较为灵活，水泥库存普遍在 60%-70%。从区域协同来看，京津冀地区邯郸和邢台一带企业协同最难达成一致，主要是由于民营企业较多，并且资金状况差，又没有较大规模的龙头企业，企业间的相互信任需要时间建立。

华东地区价格平稳。前一周江浙皖赣等地熟料生产线已有 60%左右进入停产状态；安徽沿江企业熟料库存下降较为明显，其中巢湖地区部分企业熟料库存低至 30%-40%，铜陵和芜湖地区企业熟料库存也降 50%以下。江苏南京以及周边地区熟料库存降至 50%左右，水泥库存略高在 60%-70%；江苏南部苏锡常地区企业熟料库存高低不一，个别企业空库，大部分企业高库位 80%，水泥库位回落至 65%-70%。30 日以后随着搅拌站陆续停产，水泥需求大幅减少。华东地区停产检修企业继续增加，生产线恢复生产多数都集中在 2 月中下旬，沿江熟料企业库存仍保持在 50%走远，水泥库存略高在 60%。2 月 1 日起浙江省内熟料生产线开始全部进入停产周期，时长 35 天。

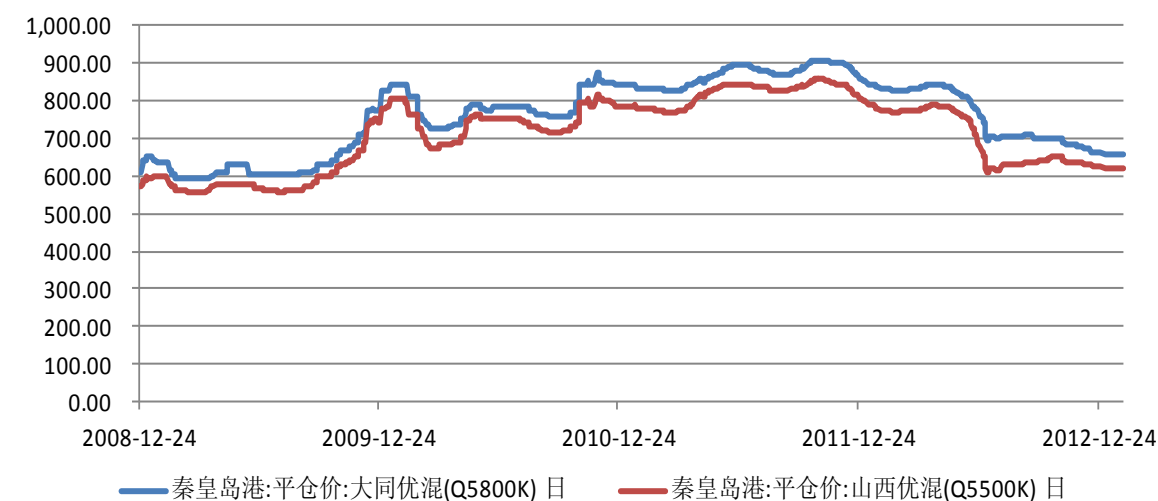
中南地区价格平稳。两湖、两广地区水泥和熟料价格均以平稳为主，湖南和广西出台春节停产计划，其中湖南省不同区域企业停产时间为 40-50 天；广西地区是从 1 月至 4 月，每家企业每条熟料生产线停产 15 天；广东省由于各大企业仍未达成共识，能否集体停产尚不确定，若无集体停产，每家企业也将会在春节期间安排检修，只是时间较短。广东省水泥企业熟料和水泥库存下降明显，多数回落至 50%-60%，有的企业降至 40%左右。

西南地区价格平稳。重庆地区企业已经协商停产 35 天，具体时间尚未确定，估计从 2 月初开始。

其他区域价格保持平稳。

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, 与两周前基本持平; 大同优混平仓价 655 元/吨, 与两周前基本持平。

4、 行业和上市公司动态

※ 宏观及行业动态

1、 铁道部三年投资 1.33 万亿拟推动铁路市场化

“十二五后三年全路要完成基本建设投资 1.33 万亿元, 投产新线 2.07 万公里。”铁道部部长盛光祖在 2013 年全国铁路工作会议上明确铁路投资不会放缓, 从今年开始的未来三年, 铁路投资年平均额将超过 4400 亿元, 而今年的投资额将确定在 6500 亿元。与会铁道部高层向记者表示, 1.33 万亿只是计划, 料明后年的投资额会有变化, 很可能增加。

2、 2015 年前十家水泥企业产业集中度将达 35 %

1 月 22 日工信部发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》显示, 到 2015 年, 水泥行业前 10 家水泥企业产业集中度达到 35 %, 形成 3-4 家熟料产能 1 亿吨以上, 矿山、骨料、商品混凝土、水泥基材料等产业链完整, 核心竞争力和国际影响力强的建材企业集团。

3、 四川 2013 年计划完成投资 2 万亿元, 增长 14 %

根据《关于四川省 2012 年国民经济和社会发展计划执行情况及 2013 年计划草案的报告》, 四川省计划 2013 年全社会固定资产投资增长 14 %, 确保全年完成投资 2 万亿元以上。去年, 四川省全社会固定资产投资完成 18038.9 亿元, 增长 19.3 %。而过去五年, 四川省全社会固定资产投资年均增速达到 25.2 %。

※ 公司动态

1、华新水泥拟 5.19 亿元收购湖北两水泥公司各 70% 股权

华新水泥 1 月 22 日公告称，公司拟以总计 5.19 亿元的价格，收购湖北华祥水泥有限公司及其关联方湖北华祥水泥鄂州有限公司各 70% 股权。

公司称，通过并购华祥两公司，公司在鄂东区域的客户端形成互补，物流得以整合，同时该区域的时长集中度提高，可以进一步提升公司在该区域的市场竞争力。

2、2012 年南方水泥熟料产能达 1.25 亿吨

截至 2012 年底，南方水泥熟料产能 1.25 亿吨，水泥产能 1.67 亿吨，商混产能 1.92 亿立方米。

3、安徽巢东水泥 2012 年年度业绩预减 70%-80%

安徽巢东水泥股份有限公司预计 2012 年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少 70%-80% 左右，归属于上市公司股东的净利润为 28936.86 万元。受国家固定资产投资增速放缓等影响，公司区域水泥市场需求减弱，产品销售价格同比大幅下降，使公司经营业绩与去年同期相比下滑明显。

4、华新水泥净利润预计同比下降 48%

华新水泥于 2012 年 10 月 27 日披露了 2012 年第三季度报告，公司在三季报中披露：公司预计 2012 年度实现的归属于母公司所有者的净利润与 2011 年度相比，下降幅度在 50% 以上。

经公司财务部门再次测算，预计 2012 年度实现的归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比下降幅度在 48% 左右，未超过 50%。

5、同力水泥全年业绩预减 26%-38%

同力水泥 1 月 29 日晚发布 2012 年度业绩预告及利润分配预案。公司预计 2012 年度实现归属于上市公司股东的净利润 1.49 亿元-1.78 亿元，同比下降 26.06%-38.11%，并拟定利润分配预案为：每 10 股转增 3 股。

公告称，报告期内，河南水泥市场竞争激烈，特别是豫北地区，由于水泥严重供过于求，水泥市场持续低迷，导致公司盈利水平有所下降；此外，公司收购的三门峡腾跃同力水泥有限公司仍旧处于亏损状态。

（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

近半个月以来，随着春节日益临近，各地工程建设项目陆续停工，水泥需求也大幅减少，市场逐步进入休市阶段。但同时我们也看到水泥价格在前期回落后已连续三个星期保持平稳状态。目前来看，华东地区大部分企业库存下降较为明显，超过市场和企业预期，华北企业库存随着需求停滞略有上升。各地区不断出台停产计

划。我们对节后水泥需求和水泥价格抱积极态度。整体上我们维持对 13 年水泥行业看好的判断，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，同时我们还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，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	1.2 亿吨	1.4 亿吨
供需边际差	(0.6) 亿吨	(0.2) 亿吨	0.3 亿吨	0.5 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	20.78	2.19	1.16	1.57	9.49	17.91	13.24	2.38	推荐
华新水泥	17.80	1.15	0.59	0.95	15.48	30.17	18.74	2.23	推荐
同力水泥	11.89	0.95	0.67	0.85	12.52	17.75	13.99	2.42	推荐
巢东股份	11.90	1.20	0.35	0.75	9.92	34.00	15.87	3.45	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