

报告类型 / 行业动态报告

优于大势

上次评级: 优于大势

价格小幅下滑，静待需求好转

——水泥行业双周报（2013.2.25-2013.2.10）

报告摘要:

申万水泥制造指数（代码：850612）2013年3月8日收盘点位为4027.92，近双周涨幅为-4.17%；同期上证A股指数2013年3月8日收盘点位为2318.61，近双周涨幅为0.19%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅4.36个百分点。本双周，水泥行业PE（整体法、TTM）为17.1x，相对于沪深300溢价率为1.61，比值与两周前下降0.10；PB（整体法）为1.76，相对于沪深300溢价率为1.08，比值比两周前下降0.05。

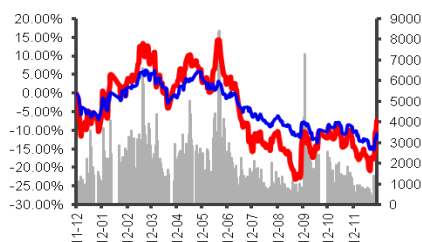
根据数字水泥网信息，我们可以发现，本双周内全国水泥市场价格小幅下滑0.10%左右，为313.00元/吨，其中高标P.042.5水泥价格325.00元/吨，低标价格301.00元/吨。前一周价格上涨的区域主要有北京、山东和甘肃部分地区，不同地区价格上调10-30元/吨；价格出现下跌的区域主要有江苏、江西和广东，下调10-20元/吨。后一周价格上涨的区域主要有四川、天津、江苏和安徽局部地区，不同地区价格上调10-30元/吨；价格出现下跌的区域主要有湖南、陕西和广西部分区域，不同地区价格下跌10-20元/吨。具体情况见正文。

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。本双周，水泥指数延续下跌态势，正如我们在上期双周报中所指出的“需求尚未正式启动，关注地产调控对预期变化的影响”，我们可以看到，国五条的出台对于市场和地产关联性较大的周期性行业的影响确实较大，而且相关地方性配套细则也将制定中，我们认为有必要观察后续配套细则的严厉性程度。从各个区域实际需求反映来看，尽管环比有所增加，但和正常水平相比恢复仍略显迟缓。目前来看，各地农村市场需求较旺盛，房地产和重点工程市场启动较慢。我们认为后续随着天气继续转暖和工人返工，市场将逐步启动，需求有望逐步进入旺季，将对价格起到一定提升作用。但是房地产后续调控的进展和程度将成为我们判断下一步水泥需求的重要参考。整体上我们维持对13年水泥行业看好的判断，特别是供给方面由于13年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，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和地产调整措施。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

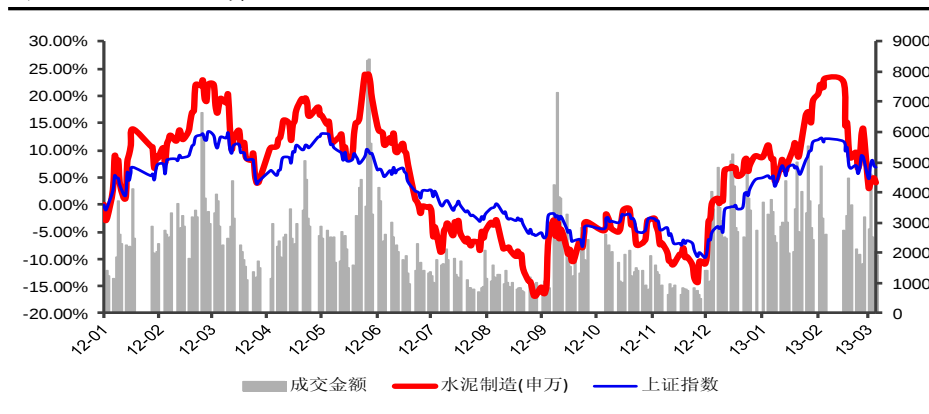
执业证书编号: S0550511020012

(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 3 月 8 日收盘点位为 4027.92，近双周涨幅为-4.17%；同期上证 A 股指数 2013 年 3 月 8 日收盘点位为 2318.61，近双周涨幅为 0.19%。水泥指数涨幅跑输同期上证涨幅 4.36 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	亚泰集团	-0.76%	1	四川金顶	-11.29%
2	尖锋集团	-2.00%	2	金隅股份	-8.83%
3	海螺水泥	-2.27%	3	四川双马	-8.39%

数据来源：wind

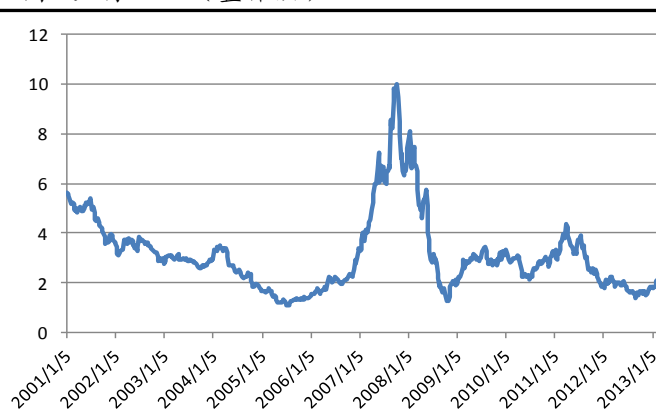
1.3、行业估值变化

图 2：行业 PE（TTM、整体法）



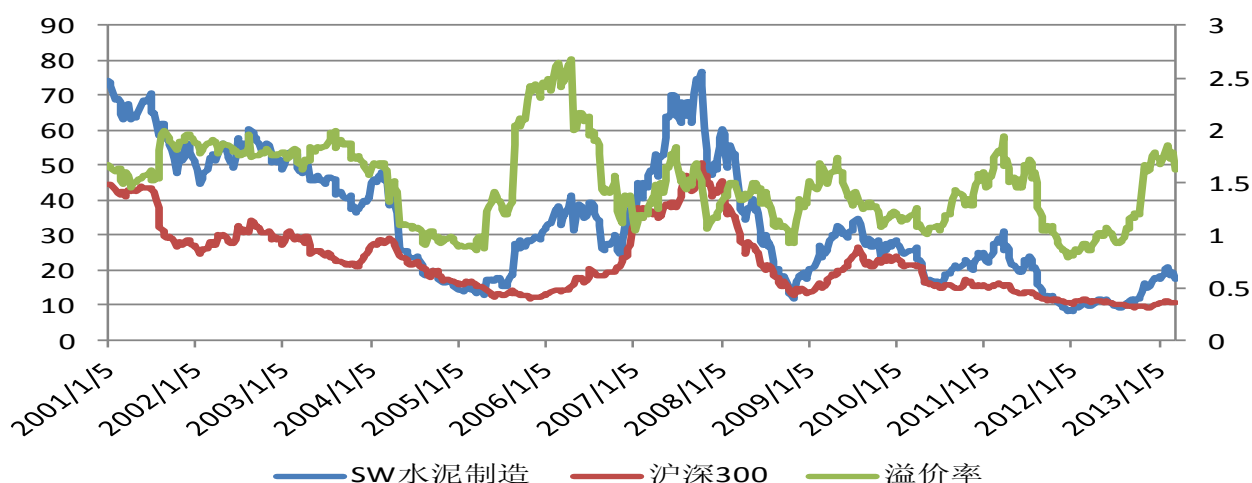
数据来源：wind

图 3：行业 PB（整体法）



数据来源：wind

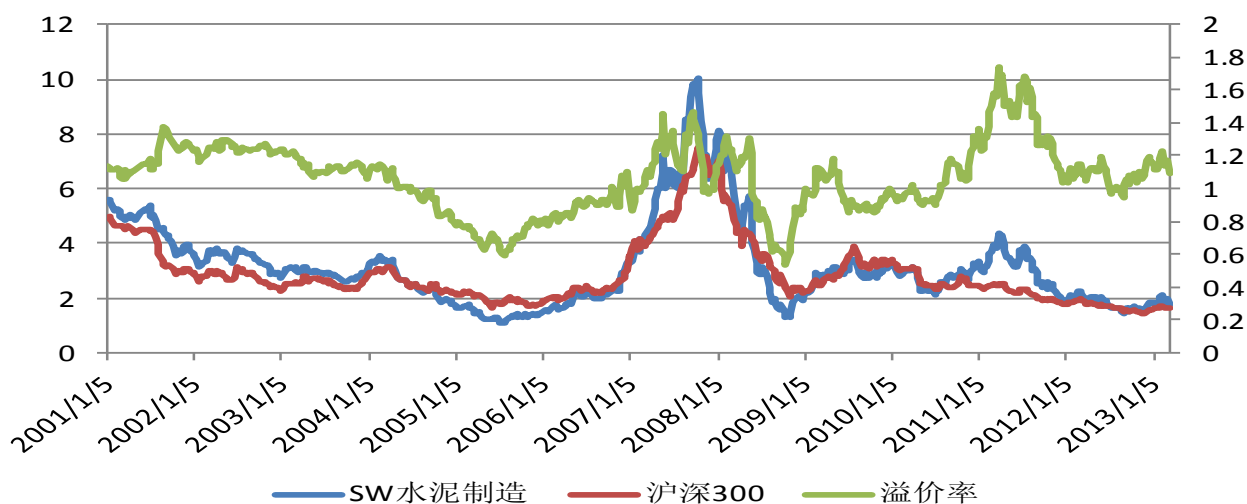
图 4: 水泥行业 PE 对比沪深 300 及溢价率



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



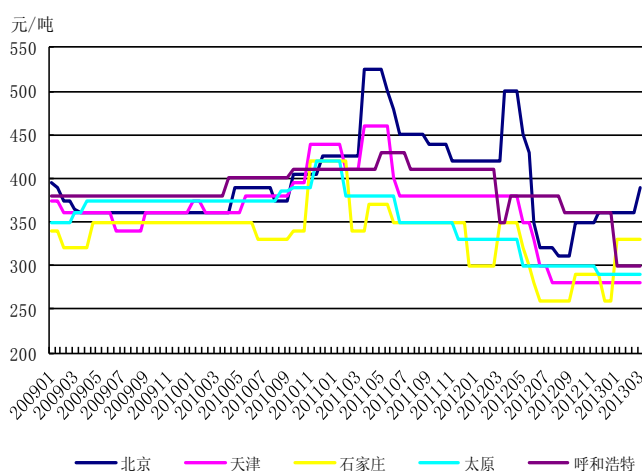
注: 溢价率这里定义为水泥行业 PB/沪深 300 PB

数据来源: 东北证券整理

本双周, 水泥行业 PE (整体法、TTM) 为 17.1x, 相对于沪深 300 溢价率为 1.61, 比值与两周前下降 0.10; PB (整体法) 为 1.76, 相对于沪深 300 溢价率为 1.08, 比值比两周前下降 0.05。

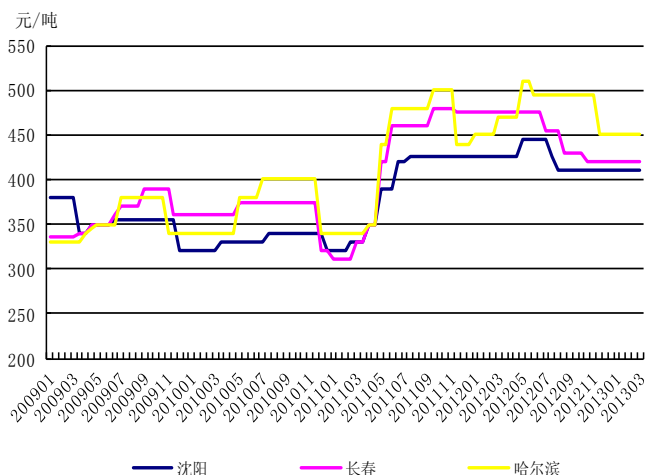
2、国内各主要区域水泥价格变化

图 6：华北各省会城市 P.042.5 水泥价格



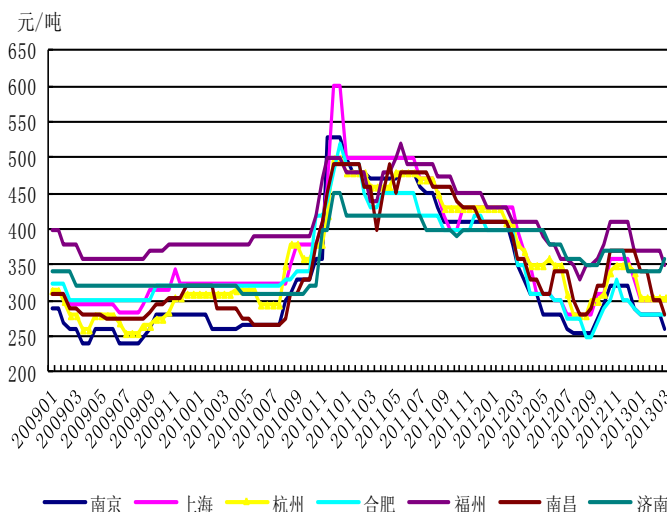
数据来源：东北证券

图 7：东北各省会城市 P.042.5 水泥价格



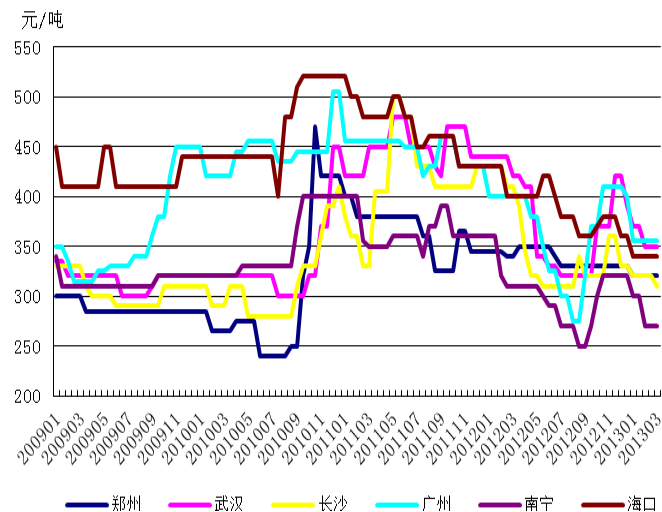
数据来源：东北证券

图 8：华东各省会城市 P.042.5 水泥价格



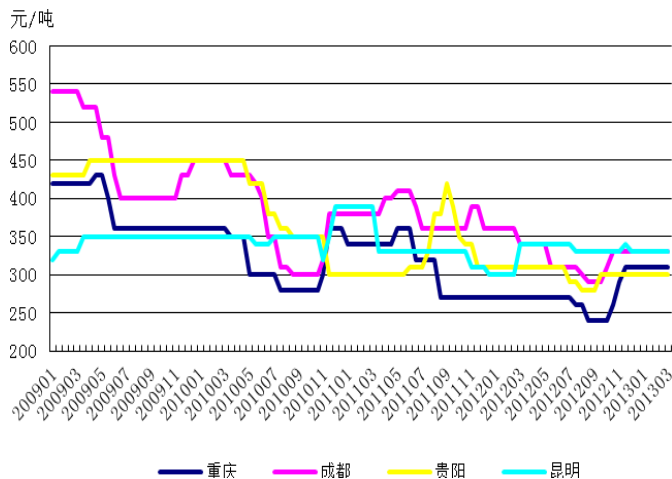
数据来源：东北证券

图 9：中南各省会城市 P.042.5 水泥价格



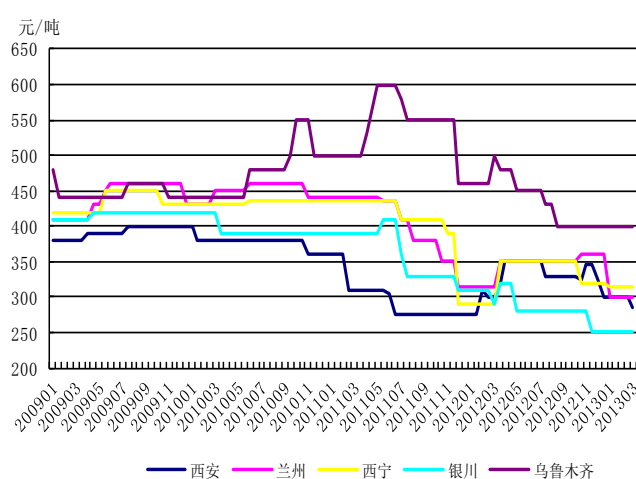
数据来源：东北证券

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 2 月 25 日 — 2013 年 3 月 10 日):

根据数字水泥网信息, 我们可以发现, 本双周内全国水泥市场价格小幅下滑 0.10% 左右, 为 313.00 元/吨, 其中高标 P.042.5 水泥价格 325.00 元/吨, 低标价格 301.00 元/吨。前一周价格上涨的区域主要有北京、山东和甘肃部分地区, 不同地区价格上调 10-30 元/吨; 价格出现下跌的区域主要有江苏、江西和广东, 下调 10-20 元/吨。后一周价格上涨的区域主要有四川、天津、江苏和安徽局部地区, 不同地区价格上调 10-30 元/吨; 价格出现下跌的区域主要有湖南、陕西和广西部分区域, 不同地区价格下跌 10-20 元/吨。目前来看, 下游需求环比有所增加, 但与正常水平相比恢复仍显迟缓。从华东、华南地区调查企业情况看, 较好的企业发货恢复至 6-7 成; 一般均在 5 成左右, 下游需求较为强劲的是农村市场, 房地产和重点工程项目需求启动较慢。

分区域来看:

华北地区报价走高。本周京津冀地区水泥价格上调幅度和销售目标价基本确定, 北京(P.042.5 散)390 元/吨, 天津 330 元/吨(15 日起执行), 邯郸、邢台 300-320 元/吨, 唐山 300-330 元/吨。截至本周末, 京津冀地区由于市场需求没有启动, 仍处于有价无市的状态, 邯郸、邢台和天津通过企业多次协同后, 价格也计划上调 50-60 元/吨。河北地区企业原计划 10 日起开窑, 经过协商将会有一部生产线延至 3 月底。

华东地区价格略有回升。3 月 1 日江浙沪以及安徽沿江熟料价格普遍上调 10-20 元/吨, 龙头企业沿江熟料出厂价回升至 205-210 元/吨, 江苏和浙江本地企业出厂价 210-220 元/吨。江苏南京和安徽铜陵、安庆等地低标号袋装水泥价格上调 10-20 元/吨, 价格上调原因: 一方面农村市场需求持续增加, 企业低标号发货量较好; 另一方面前期低标号价格下跌幅度较大, 加上近期熟料价格上调, 多数企业是成本销售, 在需求较好的情况下回调价格。江苏南京地区高标号价格保持平稳, 房地产和重点工程项目复工速度较慢, 据了解, 其主要由于上年资金回收不到位, 搅拌站和建筑业主都不急于开工, 部分搅拌站刚刚开始上班。下周江苏地区主导企业熟料价格将会继续上调, 估计幅度在 20 元/吨左右, 若企业发货量能恢复至 8 成左右, 水泥价格也将会上调。山东熟料价格上调大部分地区并未执行到位, 水泥价格也只是部分区域执行。江西九江熟料价格上调 10-15 元/吨, 水泥价格平稳。

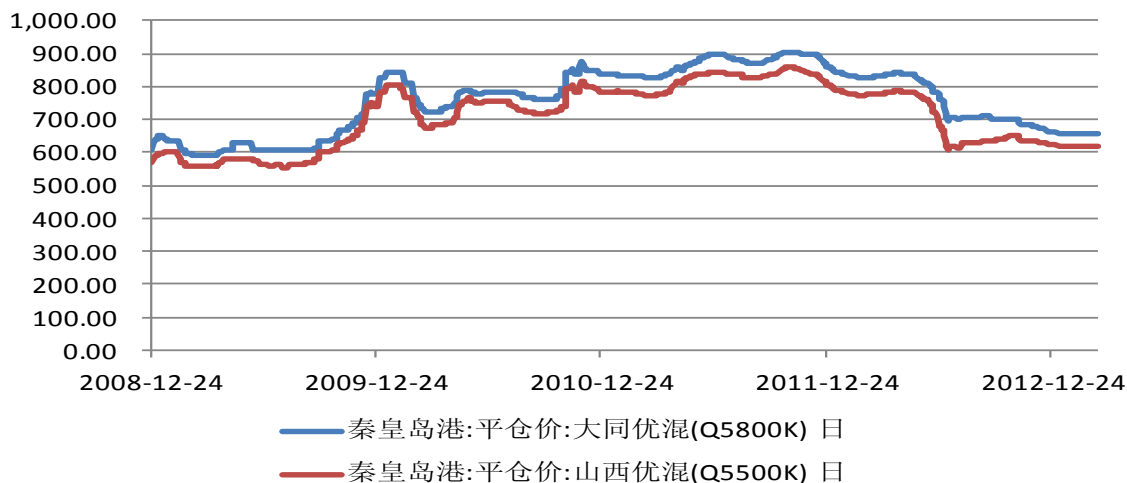
中南地区价格回落。3 月 1 日广州市场高标号价格下调 15-20 元/吨, P.042.5 散到位价 335 元/吨。价格下跌原因: 主要是由于水泥企业库存增加(水泥平均库存 70% 以上。河南省南阳、安阳和驻马店地区低标号水泥小幅上调 10 元/吨, 高标号持稳。湖南长株潭地区价格回落 10-20 元/吨, 其他娄底、永州和郴州等市场均有 20-30 元/吨下调。广西桂林地区低标号价格下调 15 元/吨, 南宁以及周边市场价格保持平稳。

西南地区价格走高。据了解, 四川地区重点工程项目和农村市场需求已经陆续启动, 仅市区房地产项目启动较慢。四川成都、德阳、绵阳和广元地区低标号价格普遍上调 30 元/吨, 熟料价格上调 50-60 元/吨, 高标号计划于 11 日上调 50 元/吨, 价格上调主要是企业协同拉涨。

西北地区价格平稳。甘肃省陇南和天水地区取消冬储政策, 低标号袋装水泥价格上调 20-30 元/吨, 兰州、平凉一带暂时平稳。陕西西安市场价格回落 15-20 元/吨, 目前西北地区市场需求量仍然较弱, 大部分工程都处于停工当中, 仅有少量农村需求。

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、 发改委: 2013 年全社会固定资产投资预期增长 18 %

国家发改委昨日在十二届全国人大一次会议上做了《关于 2012 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2013 年国民经济和社会发展规划草案的报告》。报告中称, 2013 年社会固定资产投资预期增长 18 %, 低于去年 20.3 % 的增速。报告强调, 将优化投资结构, 抓好重点项目。

2、 2 月份相关宏观经济数据情况

国家统计局显示, 2013 年 2 月, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1 %, 比上月下降 0.3 个百分点。

2 月末, 广义货币 (M2) 余额 99.86 万亿元, 同比增长 15.2 %, 比上月末低 0.7 个百分点, 比上年同期高 2.2 个百分点; 狭义货币 (M1) 余额 29.61 万亿元, 同比增长 9.5 %, 比上月末低 5.8 个百分点, 比上年同期高 5.2 个百分点。

2 月当月人民币贷款增加 6200 亿元, 同比少增 907 亿元。

2 月份, 全国居民消费价格总水平 (CPI) 同比上涨 3.2 %, 创出自 2012 年 5 月份以来的新高。

3、 新疆: 2013 年计划完成水泥产量 5400 万吨, 增长 25 %

2月28日，自治区建材行业工作座谈会在乌鲁木齐召开，会议明确了2013年主要目标任务，即：全行业实现工业增加值200亿元，按可比价增长25%；实现利润15亿元，同比回升。水泥产量5400万吨，增长25%，其中新型干法水泥比重95%；水泥综合能耗和熟料标准煤耗下降5%以上；利用各类工业固体废弃物2100万吨。

※ 公司动态

1、同力水泥去年净利降幅逾三成

同力水泥2月28日晚间公布年报，公司2012年度完成营业收入41.2亿元，同比增长2.38%；归属于上市公司股东的净利润1.64亿元，同比下降31.79%。基本每股收益0.50元。

河南同力水泥股份有限公司，是河南唯一一家水泥类上市公司，于去年6月25日完成义马水泥5000t/d熟料线的收购，进一步提升河南地区占有率。

2、华新水泥（大冶）有限公司正式成立，正式登录大冶

2月4日下午，华新水泥（大冶）有限公司营业执照颁发，标志着华新水泥股份有限公司正式登录大冶。而之前收购的湖北华祥水泥有限公司正式变更为华新水泥（大冶）有限公司，湖北华祥水泥有限公司及湖北华祥水泥鄂州有限公司，已成为华新水泥的控股子公司。

通过此番并购，华新水泥在鄂东区域的客户端可形成互补，物流得以整合，同时该区域的市场集中度提高，可以进一步提升公司在该区域的市场竞争力。资料显示，华祥水泥现拥有两条新型干法熟料水泥生产线，一线2500t/d新型干法水泥生产线和二线5000t/d新型干法水泥熟料生产线，均已投产。

3、北京金隅业绩快报更正公告，2012年净利润下滑13.67%

3月4日北京金隅公布了2012年业绩快报更正公告，2012年归属于上市公司股东的净利润由下降26.48%，调整为下降13.67%。

金隅股份在发布公告的同时也给予了业绩快报修正说明，本次业绩快报修正系公司测算结果，最终财务数据以审计后的2012年度报告为准。公司归属于上市公司股东的净利润与已公布业绩快报数据相比增加，主要原因是：1、公司根据物业评估师出具的投资性房地产初步评估结果，调整了投资性房地产估值，公允价值变动损益比原预计值增加，增加当期净利润；2、公司根据部分企业对应纳税所得额的分析测算结果，调整了所得税费用，增加当期净利润。

（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

本双周，水泥行业指数延续下跌态势，正如我们在上期双周报中所指出的“需求尚未正式启动，关注地产调控对预期变化的影响”，我们可以看到在本双周内，国五条的出台对于市场和地产关联性较大的周期性行业的影响特别是预期的变化

确实较大，而且相关地方性配套细则也将制定中，我们认为有必要观察后续配套细则的严厉性程度。从各个区域实际需求反映来看，尽管环比有所增加，但和正常水平相比恢复仍略显迟缓。目前来看，各地农村市场需求较旺盛，房地产和重点工程市场启动较慢。我们认为后续随着天气继续转暖和工人返工，市场将逐步启动，需求有望逐步进入旺季，将对价格起到一定提升作用。但是房地产后续调控的进展和程度将成为我们判断下一步水泥需求的重要参考。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和地产调整措施。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	18.06	2.19	1.16	1.57	8.25	15.57	11.50	2.07	推荐
华新水泥	14.54	1.15	0.59	0.95	12.64	24.64	15.31	1.82	推荐
同力水泥	10.55	0.95	0.50	0.73	11.11	21.10	14.45	2.09	推荐
巢东股份	10.38	1.20	0.35	0.75	8.65	29.66	13.84	3.01	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涉及到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

