

## 基建地产齐回升，煤价压制盈利空间

中性（维持）

### 事件

13日国家统计局公布1-10月份全国规模以上水泥产量20.52亿吨，同比增长2.5%。其中10月当月产量2.33亿吨，同比增长-1.1%。

### 点评

**产量连续两月负增长，但季节性回暖明显。**10月单月产量2.33亿吨，同比增长-1.1%，产量连续两月负增长，为历史同期最弱。环比看，10月环比增长4.18%，增速较上年同期高0.8个百分点，需求季节性回暖明显。预计全年产量25亿吨左右，同比增长3%。

**投资增速继续回落，回落幅度放缓。**1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）406161亿元，同比名义增长15.9%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。从环比速度看，10月份固定资产投资（不含农户）增长1.64%。全国房地产开发投资77220亿元，同比名义增长12.4%，增速比1-9月份回落0.1个百分点。考虑新开工和销售都开始有所改善，累计投资增速继续下滑空间不大。

**基建回升和房地产新开工大幅改善有利于水泥需求回升。**1-10月全国基建投资增长21.38%，增速较1-9月回升0.4个百分点。其中10月当月同比增长24.4%，比9月提高6.7个百分点。1-10月新开工累计同比负增长5.5%，降幅环比上月收窄3.8个百分点，单月同比上升42.9%。随着前期获批基建项目的陆续开工，同时考虑房地产新开工和销售都开始有所改善，累计投资增速继续下滑空间不大。预计水泥需求将继续回升。

**10月水泥价格环比上涨3.3%。**10月全国高标号水泥均价329.1元/吨，同比下滑5.3%，环比上涨3.3%。分区域看，环比涨幅最大的是华东地区涨幅6.9%，均价331元/吨；中南地区上涨6.4%，均价347元/吨，中南地区均价接近上年同期价格；西南地区上涨2.2%均价390元/吨。西北地区环比下降0.2%，均价304元/吨。

**水泥用煤价格持续攀升。**10月水泥用煤价格继续上涨，均价432.1元/吨，同比下将5.6%，环比提高1.8%（9元/吨），煤炭价格在政策和行业自律等综合因素影响下连续两月上涨，累计涨幅15.3元/吨。煤炭价格的持续上涨将吞噬部分水泥利润。

### 投资策略

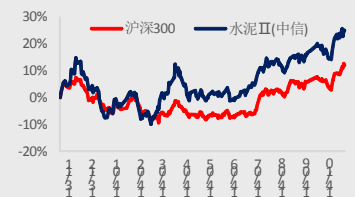
我们认为政府通过扩大基建稳增长意图坚决，近期国家发改委便密集批复了合计金额7600亿元的基建项目，根据前期国务院常务会议信息判断，预计后续或将还有水利工程等项目获批。随着基建项目的开工，水泥需求将回升，并对15年上半年水泥需求形成支撑。建议投资者短期可关注华东华南地区价格上涨带来的受益标的，同时可布局“一路一带”建设的主要受益区域内企业。

### 风险提示

煤炭价格大幅上涨，基建投资不及预期。

市场表现

截至2014.11.14



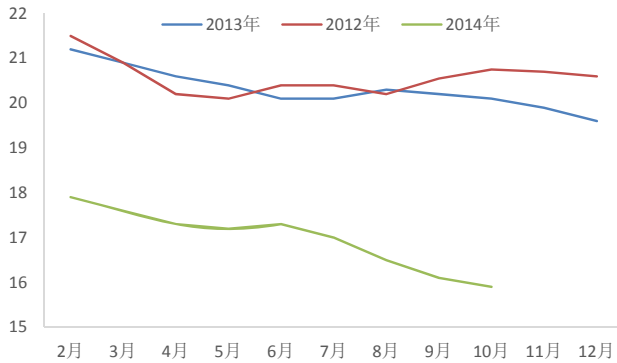
分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010-58566805

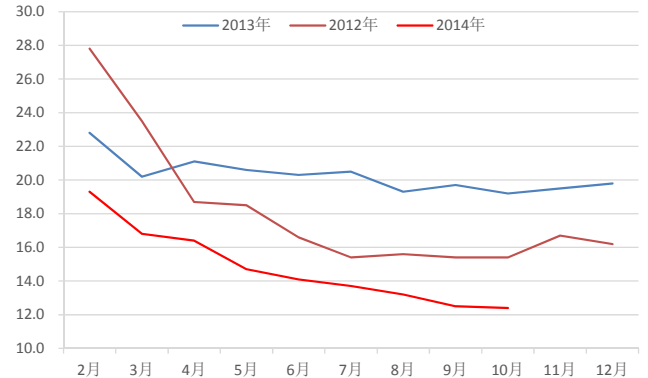
邮箱：hezhongying@hrsec.com.cn

**图表 1: 1-10 月固定资产投资增速 15.9%**

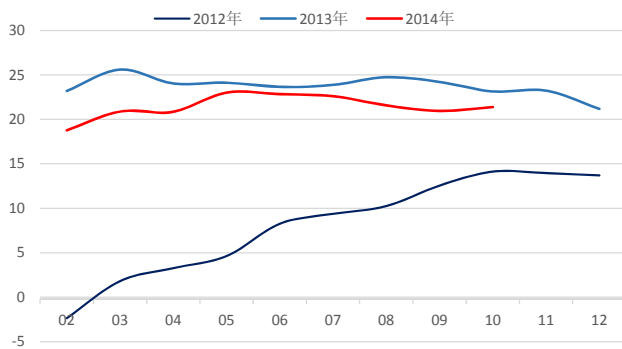


数据来源: DC, 华融证券整理

**图表 2: 1-10 月房地产投资增速 12.4%**

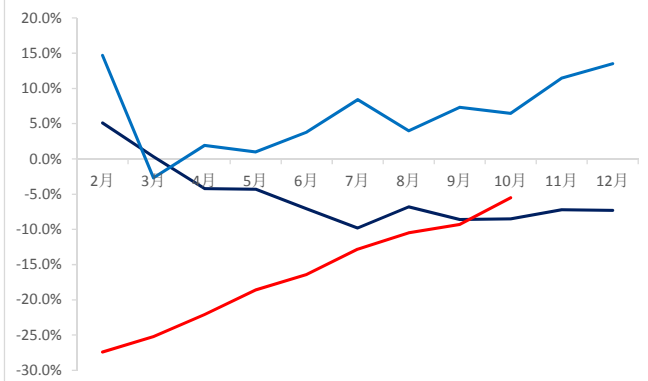


**图表 3: 1-10 月基建投资增速 21.38%**

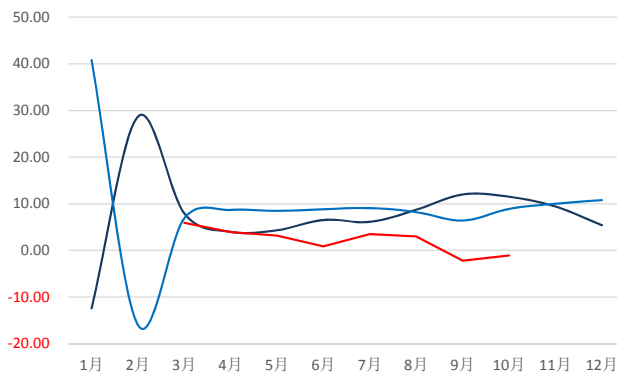


数据来源: DC, 华融证券整理

**图表 4: 1-10 月房地产新开工面积增速-5.5%**

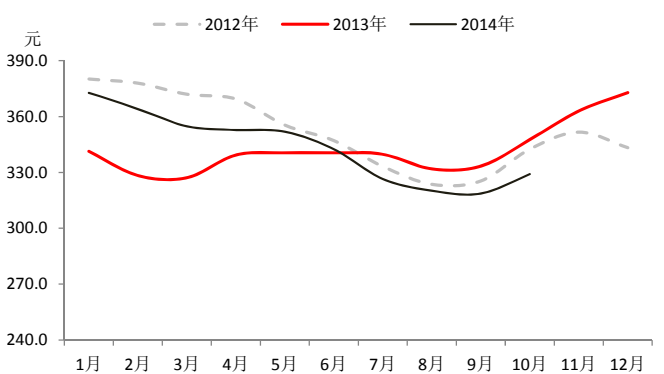


**图表 5: 10 月水泥产量增长-1.1%**



数据来源: DC, 华融证券整理

**图表 6: 10 月全国高标水泥均价 329.1 元/吨**



### 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

### 免责声明

贺众营, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

#### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159      网址: [www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)