

[2009.04.10]

水泥传闻点评：热情必要，理性客观必需

韩其成

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

本报告导读：4月市场对水泥热情再次高涨，建议配置赛马实业和冀东水泥

投资要点：

- 我们近一个月在深圳和北京与机构进行了交流，对水泥客观谨慎性观点占多数。但近两日我们接了很多电话、听了很多传闻、并看了很多关于水泥的报道，部分机构给我们的感觉水泥热情又再高涨。
- 近两日传闻3月新增贷款超过1.5万亿、固定资产投资增速28%，并有传闻说因1季度GDP低国家考虑新增2万亿投资。部分地区低标号水泥价格上调等诸多因素驱动水泥近两日表现好于大盘。
- 市场预期高企的固定资产投资增速未来对水泥需求将有大幅提升，而新增巨量贷款将为此锦上添花。我们判断下半年水泥需求确实将好于上半年，随旺季来临4-5月需求好于3月，但产能亦同比增加。
- 我们判断在固定资产投资增速高企和4万亿仍在审查落实阶段过程中，在上述政策尚未被证实前新增投资可能性小。前期包含在投资核算的拆迁和征地等费用并不用水泥，因此3月水泥价格下跌。
- 市场对广东低标号和葛洲坝部分地区水泥提价认为具有广泛影响效应，部分机构认为终于等到是业绩和估值提升催化剂。我们认为广东因亏损把价格提到成本线上，湖南北大部分地区仍是低迷。
- 我们认为巨量新增贷款或将引致银行政策的调整，之后单月增量或有下降，因此流动性可能略有下降。因此前3个月的新增贷款带来流动性支撑的水泥估值修复目前基本到位，后面取决于业绩落实。
- 之前我们路演期间感觉市场情绪由水泥转移到有色煤炭和钢铁上面，事实上3月水泥跑输大盘。4月1季报披露事件导致市场开始关注业绩，市场情绪又由上面1季度业绩不好的转移到水泥上面。
- 因此我们《1季报西北水泥相对较好，华中华北水泥较弱》提供配置逻辑：“预期1季报业绩西北相对最好、华东相对最弱。配置1季报相对较好的西北水泥，暂时规避1季报相对较弱的华东水泥。”
- 仍预期4月份水泥价格大部分地区仍以稳定为主，部分亏损和需求旺盛区域有上调愿望，4-5月份将逐步探底。预期市场情绪在中报业绩显露之前将不断预期、难有实质性转变，调整或将是小幅的。
- 我们并不否认和忽视该种情绪，但从卖方分析师理性客观角度看，我们认为流动性驱动的目前估值可持续性有待观察，市场预期业绩提升或过于放大，事实上产能大幅增加不应该被排除在逻辑之外。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

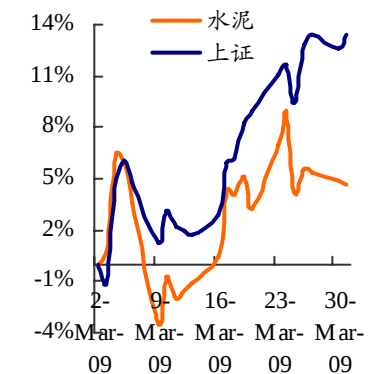
细分行业评级

水泥制造业 增持

重点推荐上市公司

600585	海螺水泥	增持
000401	冀东水泥	增持
600801	华新水泥	谨慎增持
600449	赛马实业	谨慎增持
000877	天山股份	谨慎增持
600425	青松建化	谨慎增持
000789	江西水泥	中性
600720	祁连山	谨慎增持
002233	塔牌集团	中性

行业指数走势



相关报告

- 1季报西北水泥相对较好 (2009.04.08)
- 2月全国及31省区水泥盈利拆解 (2009.03.30)
- 冀东水泥传统旺季降价的8个思考 (2009.03.23)
- 基建投资在时间和空间之于水泥盈利 (2009.03.16)
- 28企业、37地市本周水泥价格平稳 (2009.03.10)
- 水泥年度策略：稳，见未来 (2009.12.04)
- 98财政政策下水泥盈利及股价表现 (2008.11.27)
- 水泥股估值进入熊市倒数第二阶段 (2008.10.20)

作者简介:

韩其成：建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。
2005 年进入国泰君安证券研究所。

2008 年新财富最佳分析师非金属建材第三名，入围建筑与工程行业。2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com