

FAI 增长超预期，需求回暖迹象初现

行业评级

增持/ 上调评级

相关研究

《2 月产量增速解读：局势还未明朗》
(中性)

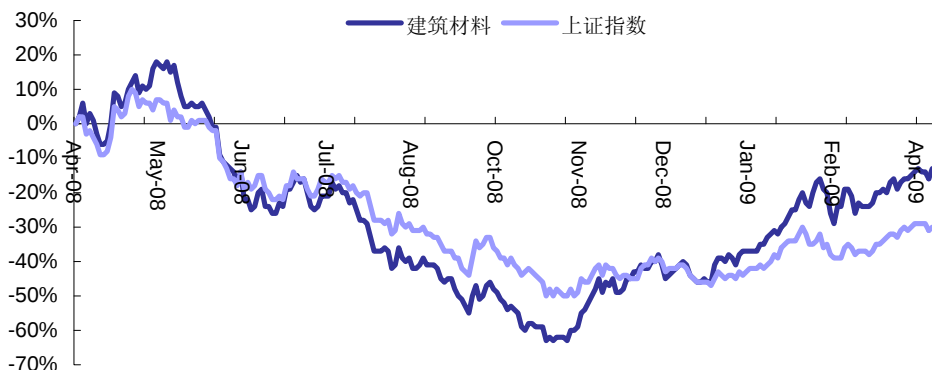
2009/03/16

《需求尚未出现明显积极变化》(中
性)

2009/02/25

- 预计 3 月城镇固定资产投资 (FAI) 增速接近 28%，高于 1—2 月 26.5% 的增长率，也高于部分研究机构的预测。此外，1—2 月分别新增贷款 162 和 1.07 万亿元，预计 3 月新增信贷 1.3 万亿元 (有媒体报道称高达 1.87 万亿元)，一季度积累的大量信贷资金有可能推动二季度固定资产投资继续保持超预期的高增长。
- 固定资产投资中对水泥需求最大的房地产投资也好于预期：1—2 月全国房地产开发完成投资 2398 亿元，增长 1.0%，没有出现下降。而近期房地产交易的持续放量也可能使消化库存的周期大大缩短，未来房地产投资复苏的时间可能提前。全年来看，预期的改善使得房地产投资出现我们之前预测的下降 10% 的可能性正在减小。
- 包括房地产投资在内的固定资产投资超预期增长可能拉动 09 年水泥需求增速超过我们之前预测的 6.7%，供给过剩的压力减轻。
- 近期受需求增长影响，部分地区水泥价格走势出现上扬：4 月初，山西、黑龙江水泥价格上涨 10—30 元/吨；近日湖北荆门葛洲坝水泥出厂价格上调 20 元/吨；继 3 月下旬触底反弹后，广东低标号水泥和熟料近日继续上涨 10 元/吨。虽然水泥价格是否全面上涨还有待继续观察，但目前出现的局部回暖还是好于我们之前的预期。
- 从估值上看，自 1 月中旬我们下调行业评级以来，水泥相对于市场平均估值的溢价持续收窄，目前已出现折价 (见下表)，安全边际提高。
- 考虑到未来可能出现的需求增长超预期以及目前相对安全的估值水平，我们上调水泥行业评级至“增持”，重点推荐从底部复苏，业绩弹性大的东部公司—海螺水泥、华新水泥、冀东水泥、塔牌集团，以及 09 年处于高景气阶段，利润增长比较确定的西部公司—赛马实业、祁连山、天山股份、青松建化、*ST 双马。

最近 52 周股价表现



分析师
周焕
+755-82492072
zhouhuan@lhqz.com

表 1、重点上市水泥公司估值

股票代码	股票名称	股价 (09/04/09)	EPS (09E)	EPS (10E)	PE(09E)	PE(10E)
600585	海螺水泥	34.7	1.82	2.43	19.07	14.28
600801	华新水泥	23.54	1.32	1.60	17.83	14.71
000401	冀东水泥	14.35	0.60	0.99	23.92	14.49
600449	赛马实业	29.12	1.74	2.10	16.74	13.87
000877	天山股份	14.64	1.03	1.20	14.21	12.20
000935	*ST 双马	9.26	0.41	0.47	22.59	19.70
600720	祁连山	11.91	0.65	0.85	18.32	14.01
002233	塔牌集团	14.18	0.62	0.78	22.87	18.18
600425	青松建化	13.03	0.55	0.75	23.69	17.37
平均					19.92	15.42

数据来源: 联合证券研究所整理。

表 2、水泥行业和市场估值比较

	预测 09 年市盈 率 (09/01/09)	预测 09 年市盈 率 (09/02/09)	预测 09 年市盈 率 (09/03/09)	预测 09 年市盈 率 (09/04/09)
沪深 300 指数	17.06	21.2	19.42	25.66
申万水泥制造指数	27.02	31.79	19.55	22.58

数据来源: wind, 联合证券研究所整理。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。