

建材行业—水泥

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

关注宏观数据、区域差异和估值变化

——水泥行业 2009 年四季度投资策略

投资要点:

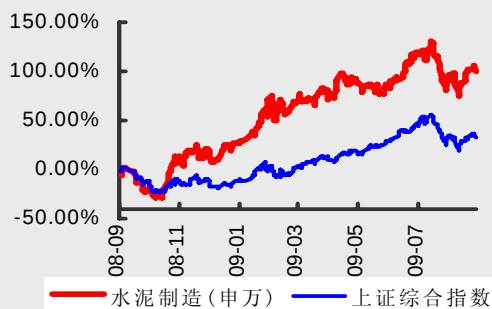
- 水泥板块上市公司 09 年上半年营业收入主营业务收入 314.39 亿元, 同比增长 18.53%, 净利润 28.22 亿元, 同比增长 20.62%, 同比有所下降, 但环比上升明显。行业毛利率 25.34%, 同比略降 0.51 个百分点, 期间费用率为 14.84%, 同比下降 1.54 个百分点, 净利率 9.86%, 同比上升 0.33 个百分点。
- 我们认为三季度随着水泥价格区域性、集体性的价格上调, 水泥销售的淡季基本已经结束, 水泥价格底部基本已经确立。未来随着华东、华南和华中地区逐步进入销售旺季, 水泥价格或有进一步上涨的空间。
- 需求方面。2009 年上半年, 在国家 4 万亿投资刺激下, 国内水泥需求量出现较大增长。2009 年 1-7 月份国内水泥产量为 87890.19 万吨, 同比增长 15.9%, 同比加快 7.6 个百分点, 上半年水泥产量同比增速持续回升, 持续保持触底回升态势。大规模基础设施项目的推进和房地产行业的逐步复苏为未来水泥需求奠定基础。
- 供给方面。2009 年 1-8 月全国水泥制造业完成固定资产投资 1032 亿元, 比去年同期增长 66.30%。全国新建成投产新型干法水泥生产线 65 条, 新增水泥熟料生产能力 8000 万吨。预计短期内水泥行业产能高增长惯性还将持续。而近期出台的《水泥行业准入条件》将对明年下半年至后年的行业投资产生积极影响, 对于抑制行业盲目投资, 引导行业合理布局与发展具有重要而积极的作用, 有利行业的长期健康发展。
- 行业估值。从纵向角度来看, 我们考察了水泥行业 2004 年以来近 5 年的市盈率和市净率的动态变化, 发现市盈率区间基本处于 15 倍-55 倍区间, 目前是 30.69 倍, 整体处于区间中间偏下位置。市净率区间基本处于 1 倍-4 倍区间, 目前是 3.39 倍, 整体处于区间中间偏上位置。
- 整体四季度投资策略方面: 关注区域选择和业绩弹性。主要来看, 第一、关注下半年固定资产投资增速持续保持高增长的地区和省份, 从目前国家政策的倾斜性来看, 中西部地区无疑是未来固定资产投资的重点地区, 其增速预计将高于东部地区; 第二、关注房地产行业起来明显的区域, 目前来看主要是关注华东、华南地区; 第三、关注未来供需结构、特别是供给状况将得到改善的地区。
- 重点关注公司: 海螺水泥、冀东水泥和塔牌集团。

行业评级

中性

市盈率(TTM, 整体法):	30.69
市净率(整体法):	3.39

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现(%)	(6.79)	27.92	90.31
相对表现(%)	3.51	(10.13)	54.00

资料来源:WIND

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
海螺水泥	推荐	1.55	1.98	2.46
冀东水泥	推荐	0.41	0.68	0.97
塔牌水泥	推荐	0.54	0.66	0.89

解文杰

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

xiwenjie@ajzq.com

相关报告

一、水泥行业

一、水泥行业上市公司中期业绩概览

1.1、二级市场表现弱于同期上证 A 股

我们统计两个阶段（2008.10.16-2008.12.31、2009.1.1-2009.6.31）水泥制造行业和上证指数涨跌幅度：

表 1：水泥制造行业和上证指数区间涨跌幅

	2008.10.16-2009.3.31	2009.4.1-2009.9.10
上证指数：	18.98%	23.25%
水泥制造行业：	99.95%	18.07%

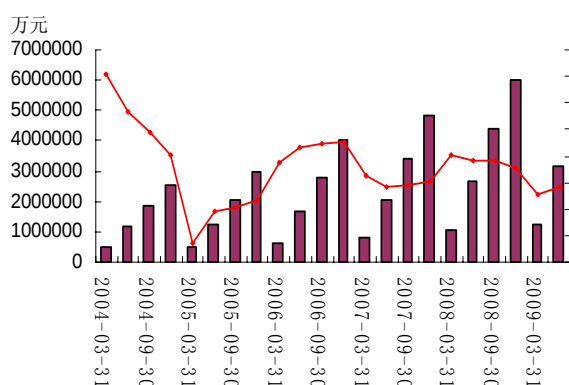
数据来源：wind

我们可以发现，在国家 4 万亿投资政策的刺激下，市场的热情被点燃，对水泥行业产量和价格提升的强烈预期使得水泥板块在去年四季度远超同期上证指数涨幅。而 09 年以来，随着宏观经济的逐步复苏，市场逐步倾向于业绩复苏弹性较大的行业，因此同期强周期行业的涨幅更大，水泥行业同期涨幅（2009.4.1-2009.9.10）为 18.07%，跑输大盘 5.18 个百分点。

1.2、中期报告财务数据——经营表现二季度环比回升

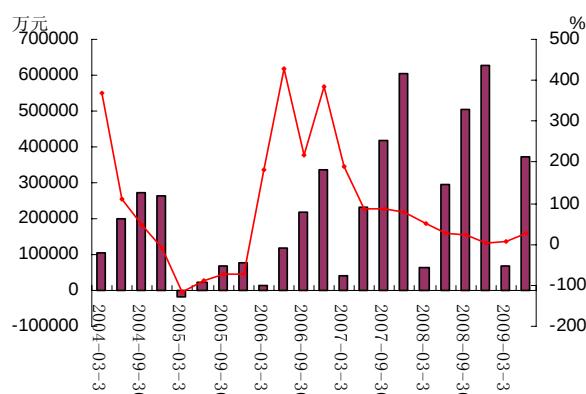
根据申万行业分类，水泥行业 23 家上市公司 09 年 1-6 月是实现主营业务收入 314.39 亿元，同比增长 18.53%；实现营业利润 32.78 亿元，同比增长 33.22%；实现利润总额 37.15 亿元，同比增长 25.97%；实现归属于母公司所有者的净利润 28.22 亿元，同比增长 20.62%。

图 1：营业收入合计（同比增长率）



资料来源：爱建证券研究总部整理

图 2：利润总额合计（同比增长率）

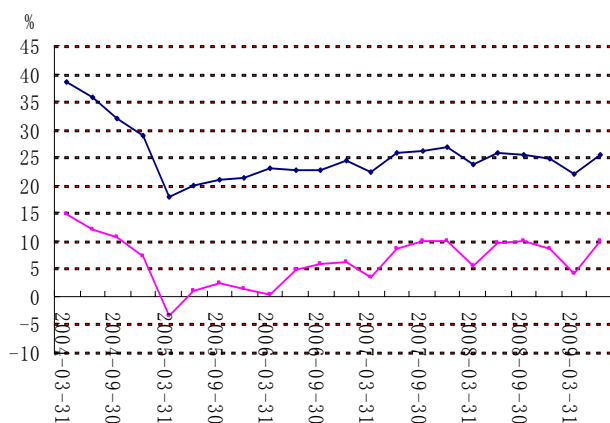


资料来源：爱建证券研究总部整理

我们可以发现，水泥行业营业收入和利润总额同比增速相比去年同期都有不同程度的下降，但同时二季度环比出现上升。

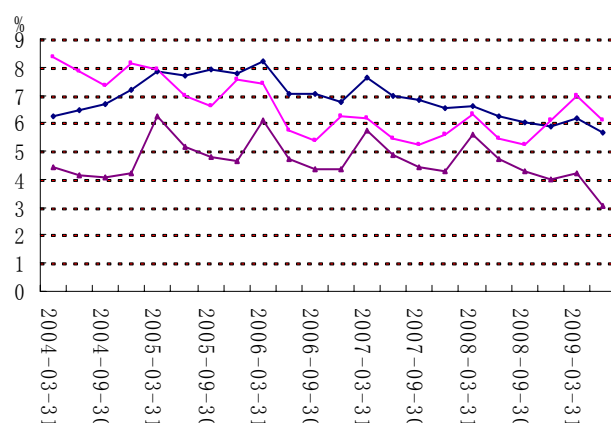
上半年水泥行业整体销售毛利率为 25.34%，比去年同期略降 0.51 个百分点，主要是同期华东和华南地区水泥企业毛利率下降拖累行业整体毛利率，我们认为主要跟该区域水泥价格同比出现一定幅度下滑有关。但同期销售净利率为 9.86%，同比上升 0.33 个百分点，在毛利率出现小幅下降的同时净利率出现一定幅度的提升我们认为主要跟同期行业期间费用率出现下降有关，上半年水泥行业期间费用率为 14.84%，比去年同期下降 1.54 个百分点。

图 3：公司毛利率变化（整体法）



资料来源：爱建证券研究总部整理

图 4：行业期间费用率变化（整体法）



资料来源：爱建证券研究总部整理

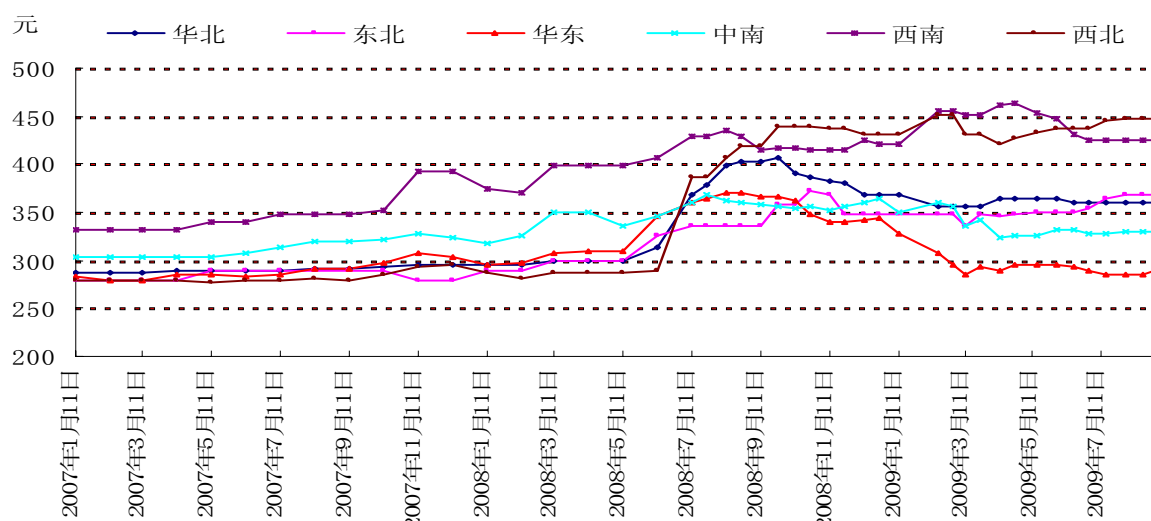
二、三季度传统旺季来临，逐步开始提价

水泥作为建筑施工工程的主要原材料，其使用受到区域性、季节性因素的影响。一般来讲，对于北方地区来讲，四季度 12 月之后一季度由于气候原因是淡季，二、三季度，以及四季度 11 月之前是旺季，而对于南方地区来讲，水泥的消费主要因素在于雨季的影响，一般 7 月底雨季结束后水泥消费进入旺季。

今年我们也主要到，8 月以来，随着南方地区雨季的结束，水泥消费旺季逐步来临，水泥企业开始纷纷提价。应该说，近期价格上调比较明显的区域是华东、华南和华北地区，其他地区由于上半年已经调高价格，目前价格还保持在高位运行，较为稳定。华东地区，海螺水泥一周内上调 30 元/吨，江西水泥也在 9 月份年内第一次提价 10 元/吨，苏南和浙北等江浙沪地区水泥企业纷纷上调价格；我们认为一方面是由于季节性旺季来临的因素，另一方面大型基

建项目的陆续开工和房地产新开工面积的上升也是重要的影响因素。中南和华南地区，广州上调 10 元/吨，武汉上调 10 元/吨。受到大型基建工程项目开工对水泥需求影响，华北地区整体价格上调 15-20 元/吨，冀东水泥 9 月 2 号送到价上调 15 元/吨。

图 5：全国主要区域 P.O42.5 水泥价格走势



资料来源：数字水泥网、爱建证券研究总部整理

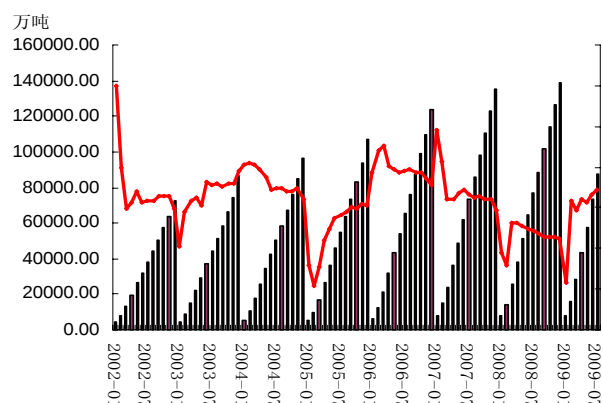
简单做个归纳：我们认为随着水泥价格区域性、集体性的价格上调，水泥销售的淡季基本已经结束，水泥价格底部基本已经确立。未来随着华东、华南和华中地区逐步进入销售旺季，水泥价格还会有进一步上涨。

三、需求和供给方面情况分析

3.1、需求方面——基建继续强劲、房地产投资逐步复苏

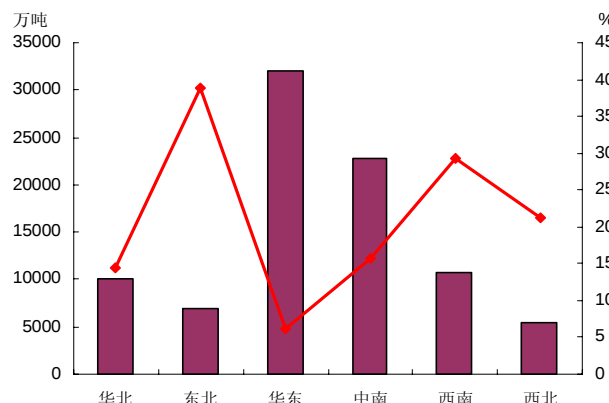
水泥产品由于其不易储存性，因此基本上产量反映了实际需求。2009 年以来，在国家 4 万亿投资刺激下，国内水泥需求量出现较大增长。2009 年 1-7 月份国内水泥产量为 87890.19 万吨，同比增长 15.9%，同比加快 7.6 个百分点，上半年水泥产量同比增速持续回升，持续保持触底回升态势。

图 6：国内水泥产量及增速（月度累计）



资料来源：国家统计局、爱建证券研究总部整理

图 7：全国主要区域水泥产量及同比增速

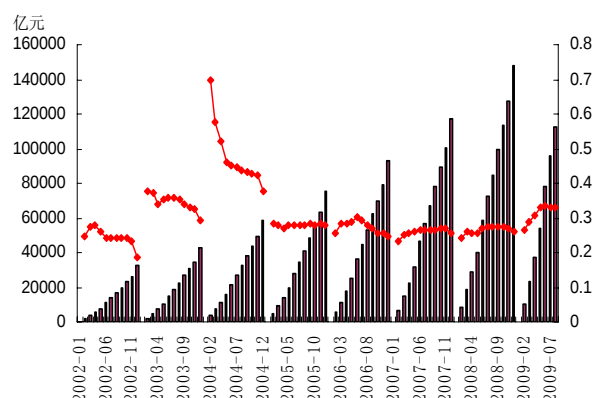


资料来源：国家统计局、爱建证券研究总部整理

分区域来看，华东地区产量为 31974.25 万吨，同比增长 6.13%，占全国比重为 36.37%；中南地区产量为 22776.21 万吨，同比增长 15.75%，占全国比重为 25.91%；西南地区产量为 10756.19 万吨，同比增长 29.29%，占全国比重为 12.23%；西北地区产量为 5366.11 万吨，同比增长 21.25%，占全国比重为 6.10%；华北地区为 10139.24 万吨，同比增长 14.44%，占全国比重为 11.53%；东北地区为 6878.19 万吨，同比增长 38.83%，占全国比重为 7.82%。

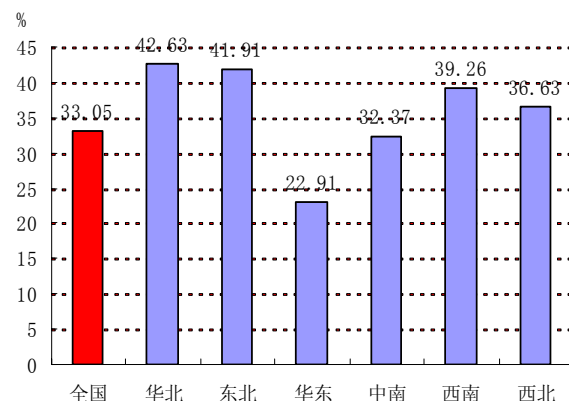
我们认为，上半年国内水泥需求的回升主要受到 4 万亿投资拉动的以铁路、公路、机场等重大基础设施工程项目推动的影响。在投资拉动下，固定资产投资持续保持高位运行，2009 年 1-8 月份全国固定资产投资累计投资总额达到 11.3 万亿元，同比增长 33.0%，同比增加 5.6 个百分点，比 1-7 月份加快 0.1 个百分点，再次超出市场预期。分区域来看，东北、西南和华北的固定资产投资增速居于全国前列，分别达到 47.89%、47.03%和 41.78%；西北和中南地区次之，分别为 39.05%和 32.08%；华东地区最低，只有 23.15%。全国平均增速 33.9，华东和中南地区低于全国平均增速。从背后的原因来看，我们认为此轮大规模基础设施建设的侧重地区在中西部地区，而且该地区房地产比重占比相对较轻（基本上占比在 15%左右），而华东和华南地区房地产比例则较重（基本上占比在 20%以上），因此整体固定资产投资受到房地产投资拖累较为明显。

图 8：全国固定资产投资总额及增速



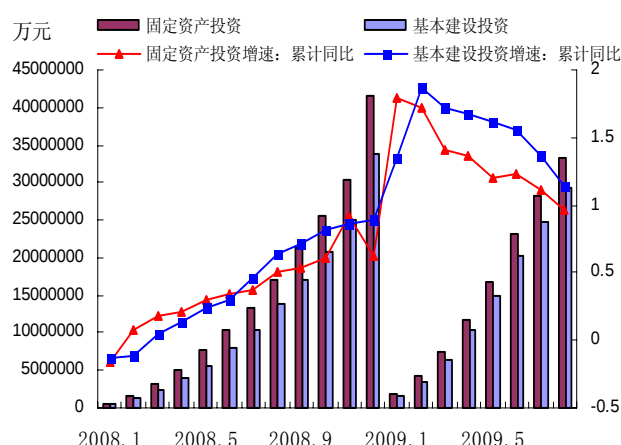
资料来源：国家统计局

图 9：各区域 09 年 1-8 月固定资产投资累计同比增速



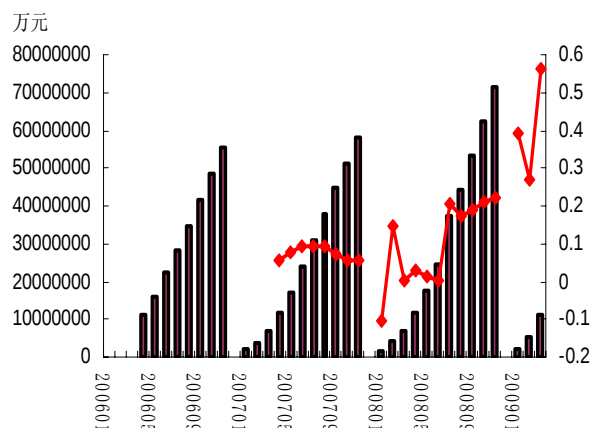
资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部

图 10：2008 年铁路投资建设金额



资料来源：铁道部、爱建证券研究总部整

图 11：公路建设投资完成额及增速



资料来源：交通运输部、爱建证券研究总部整

根据经验数据统计，水泥行业的需求主要来自三方面：基础设施建设、房地产和农村建设需求。三块需求的比例约为 3: 3: 4。从上半年的数据来看，基础设施建设需求无疑是拉动需求的最重要因素，而房地产的作用相对不明显。而对于房地产这块，我们认为或将成为下半年拉动水泥需求的最大动力。从月度数据来看，2009 年 1-8 月份，全国商品房销售面积 49416.04 万平方米，同比增速为 42.9%；商品房销售额 23463.74 亿元，同比增长 69.9%；其中中部地区增速要大于全国水平，东部地区商品房销售面积 26569.84 万平方米，同比增长 53.0%，商品房销售额 16386.30 亿元，同比增长 80.8%；西部地区次之，商品房销售面积 12339.42 万平方米，同比增长 40.5%，商品房销售额 3896.37 亿元，同比增长 57.1%；中部地区商品房销售面积 10506.79 万平方米，同比

增长 24.3%，商品房销售额 3181.07 亿元，同比增长 40.2%。2009 年 1-8 月全国房地产开发企业完成投资 21147.30 亿元，同比增长 14.7%，其中东部地区 12531.70 亿元，同比增长 14.0%；中部地区 4461.59 亿元，同比增长 18.2%；西部地区 4154.00 亿元，同比增长 13.4%。

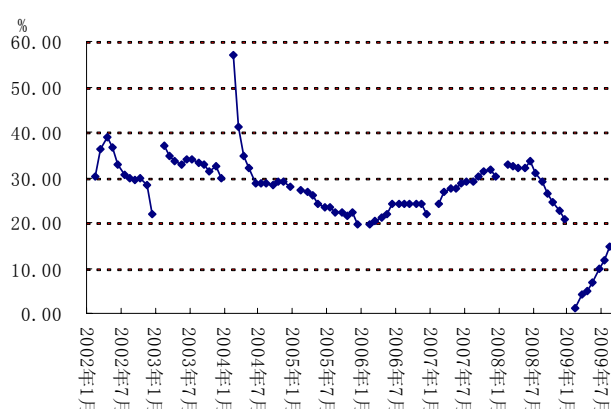
我们认为“房地产销售——土地购置——房屋施工、新开工项目”这样的上下游产业链基本已经打通，房地产行业基本已经处于复苏的上升通道之中。

图 12：全国商品房销售面积累计同比增速



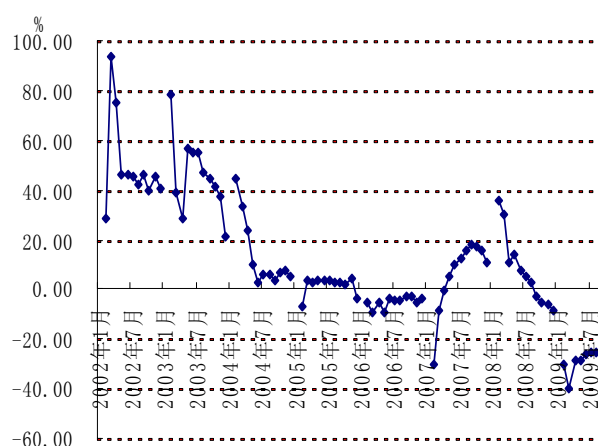
资料来源：爱建证券研究总部整理

图 13：全国房地产开发投资完成额累计同比增速



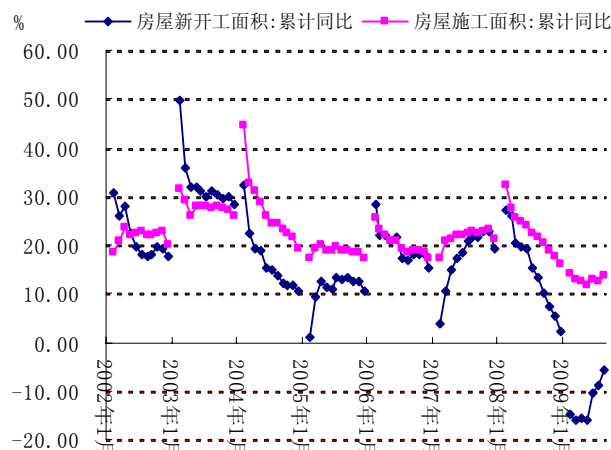
资料来源：爱建证券研究总部整理

图 14：本年购置土地面积：累计同比



资料来源：爱建证券研究总部整理

图 15：房屋新开工和施工面积累计同比增速



资料来源：爱建证券研究总部整理

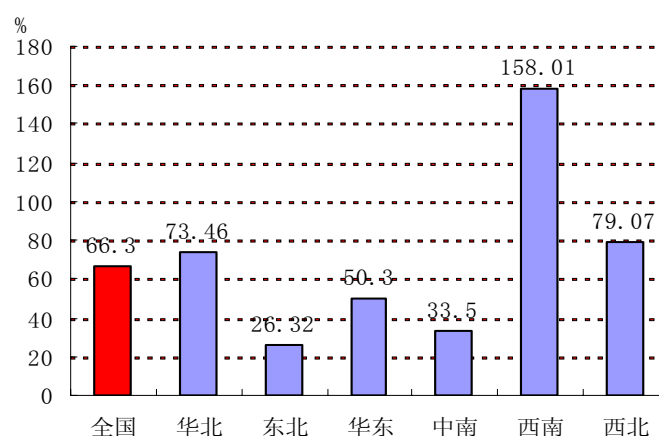
3.2、供给方面——新准入条件将逐步消除产能压

力隐忧

3.2.1、短期内，产能增加惯性或将延续

根据工信部统计数据，2009 年 1-8 月全国水泥制造业完成固定资产投资 1032 亿元，比去年同期增长 66.30%。截至到 8 月中旬，全国新建成投产新型干法水泥生产线 65 条，新增水泥熟料生产能力 8000 万吨。而根据中国水泥网的相关统计，预计在今年年底之前还将有 100 条左右的生产线投产，同时，准备在 2010 年开工的生产线约有 200 条。而从各个区域的水泥投资来看，西南地区投资增速达 158.01%，西北地区达 79.07%，远高于全国其他地区投资增长速度，因此，从新增产能的区域结构来看，基本集中在中西部地区，华东、华南和东北地区相对较少。

图 16：各区域 09 年 1-8 月份累计水泥投资同比增速



资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部

3.2.2、政策或将化解中长期产能压力

对于水泥行业存在的过度投资和重复投资所带来的产能过剩问题，已引起管理层的高度重视。为抑制水泥行业产能过剩和重复建设，加快结构调整，引导行业健康发展，2009 年 9 月，经过前期充分调研论证，国家工信部发布《水泥行业准入条件》（征求意见稿）。

我们摘录其中重要内容如下：

- ◆ 对新型干法水泥比例已经高于 70% 的省份，每年新增水泥总量应控制在本省上年水泥总产量的 10% 以内；
- ◆ 水泥熟料年产能低于人均 1000 公斤的省份，新建水泥熟料项目必须严格按照“等量淘汰”的原则核准；
- ◆ 对水泥熟料年产能超过人均 1000 公斤的省份，必须停止核准新建水泥（熟料）生产线项目；
- ◆ 投资新建水泥（熟料）生产线项目的企业必须在内地有从事水泥生产经营三年以上的经历。
- ◆ 投资水泥项目的业主，自有资本金的比例不得低于 50%。
- ◆ 新建水泥（熟料）生产线必须有可供开采 30 年以上的矿山资源保证，并做到规范矿山设计、科学开采。单线建设规模必须达到或超过日产 5000 吨级水泥熟料（利用电石渣生产水泥熟料除外）；人口密度小于 100 人/平方公里的边远省份可适度考虑单线建设规模日产 2000 吨级水泥熟料（特种水泥除外）
- ◆ 公告后的核准项目一年内未开工建设（完成总投资 15%）或自开工建设后两年内未投产验收的，其项目核准内容自动作废。

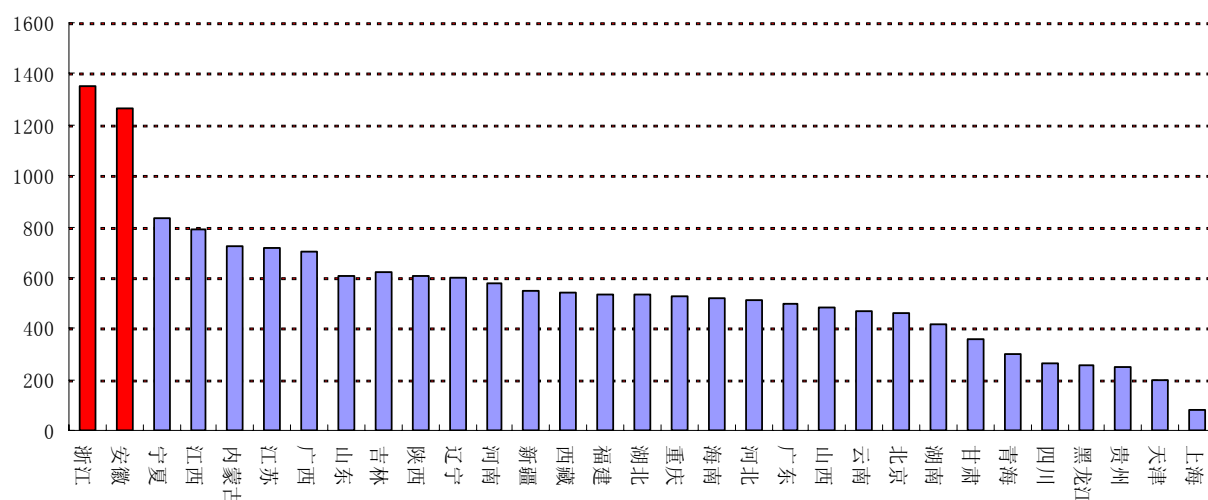
事实上，国家关于水泥行业的规范发展和指导一直在有条不紊的进行，之前的文件主要有《水泥工业发展专项规划》和《水泥工业产业政策》，相比之前的调控内容，此次规范更加从量化角度进行明确，更加容易落实：

1、之前的规定是“鼓励东部地区发展日产 4000 吨以上规模的大项目，中、西部地区建设规模至少也要在日产 2000 吨以上”，现在的规定是“单线建设规模必须达到或超过日产 5000 吨级水泥熟料（利用电石渣生产水泥熟料除外）；人口密度小于 100 人/平方公里的边远省份可适度考虑单线建设规模日产 2000 吨级水泥熟料（特种水泥生产除外）”。

2、投资水泥项目的自有资本金比例的差异。我们国家资本金比例调整主要经历过三次，1、1996 年，当时规定建材类自有资本金比例为 20% 以上；2、2004，水泥项目资本金比例由 20% 以及以上提高到 35% 及以上；3、此次调整到不低于 50%。资本金比例的上调抑制小规模企业的进入，有利于大型企业做大作强，也对信贷对水泥行业的过度贷款起了很好的作用。

3、区域差异按照严格量化标准执行。现在的规定“水泥熟料年产能低于人均 1000 公斤的省份，新建水泥熟料项目必须严格按照‘等量淘汰’的原则核准。”“水泥熟料年产能超过人均 1000 公斤的省份，必须停止核准新建水泥（熟料）生产线项目”，“新型干法水泥比例已经高于 70% 的省份，每年新增水泥总量应控制在本省上年水泥总产量的 10% 以内”。从下图各省份人均水泥熟料产能图中可以看出，未来限制产能较为严格的区域将主要集中在华东和华南地区。

图 17：各省人均水泥熟料产能图表



资料来源：数字水泥网

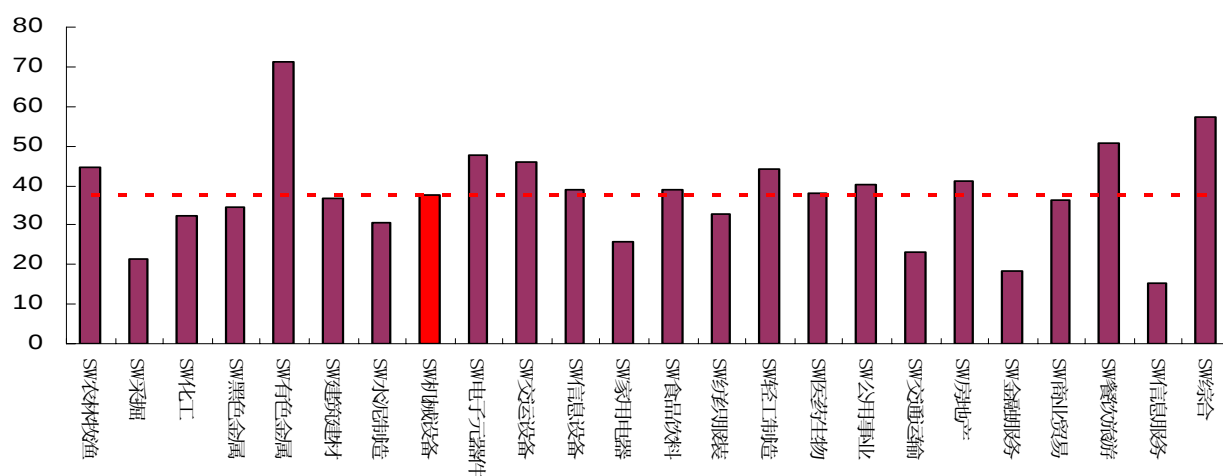
4、对年限的要求。主要由两方面：第一，投资经营者的年限要求。现在的规定是“投资新建水泥（熟料）生产线项目的企业必须在内地有从事水泥生产经营三年以上的经历的。第二，一年内未开工建设(完成总投资大于 15%)或自开工建设后两年内未投产验收的都存在被清理的可能性。

我们认为，此次出台的《水泥行业准入条件》（意见稿）应该是吸收了前几次行业政策和规划的经验，从水泥生产经营的各个层面进行相对量化和明确的限制和规定，便于从细则上落实文件的具体精神和内涵，具有很强的可执行优势。我们预计正式出台的文件内容和意见稿相差不会太大，尽管短期内行业产能的惯性增加还可能会持续，但是此次规定的出台将对明年开始的行业投资和产能审批产生重大的影响，并对长期的行业健康发展产生积极影响。

四、目前的行业估值情况——横向和纵向比较

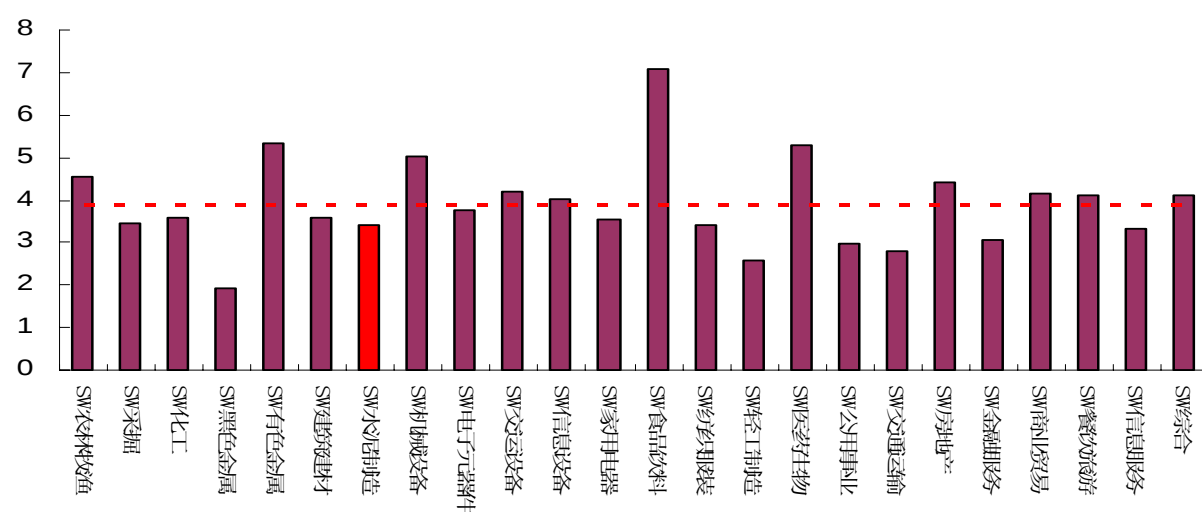
按照 2009 年 9 月 10 日收盘价，水泥行业的 PE（整体法、TTM）为 30.69，PB（整体法）为 3.39。从横向比较角度来看，我们把水泥板块也作为一个独立的子板块和 A 股其他 24 个一级板块估值进行比较，水泥板块整体估值在行业具有一定的比较优势，市盈率低于行业平均的 37.62，从低到高排第 6 位；市净率低于行业平均的 3.9，从低到高排第 7 位。因此从横向比较来看，水泥行业的估值具有一定的比较优势。

图 18: 水泥行业与其他板块市盈率横向比较



资料来源: 爱建证券研究总部整理

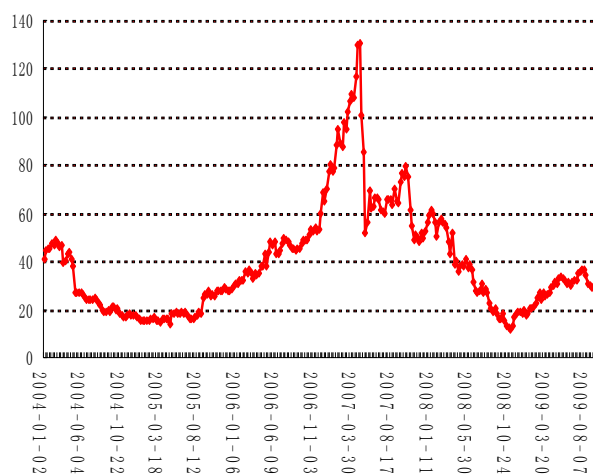
图 19: 水泥行业与其他板块市盈率横向比较



资料来源: 爱建证券研究总部整理

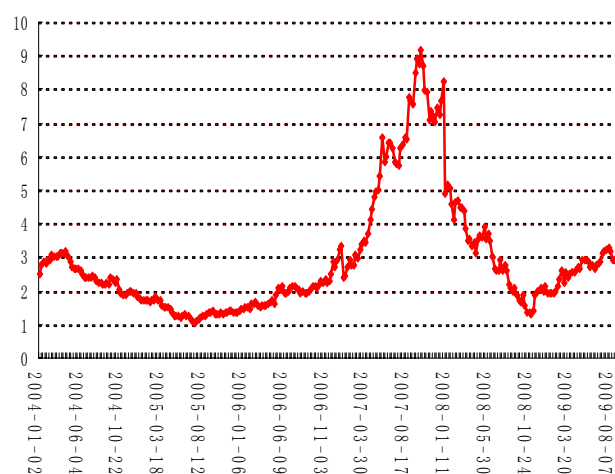
从纵向角度来看, 我们考察了水泥行业 2004 年以来近 5 年的市盈率和市净率的动态变化, 由于 2007 年股市泡沫时期使得板块 PE 和 PB 要远高于其他时期, 因此不具有代表性。我们在去掉该段时期后, 发现市盈率区间基本处于 15 倍-55 倍区间, 目前是 30.69 倍, 整体处于区间中间偏下位置。市净率区间基本处于 1 倍-4 倍区间, 目前是 3.39 倍, 整体处于区间中间偏上位置。

图 20：水泥制造行业 PE 变化



资料来源：爱建证券研究总部整理

图 21：水泥制造行业 PB 变化



资料来源：爱建证券研究总部整理

六、行业投资策略——关注区域选择和业绩弹性

综上所述，我们认为目前是布局水泥行业投资的一个相对较好的时机。在具体的投资策略上，我们认为主要把握以下两方面的内容：

1、从区域性来选择。水泥产品由于存在一定的消费半径，因此具有很大的区域性特征。而我们国家幅员广阔，地区经济、社会发展差异性尤其明显，因此在关注整体行业变化的同时，也要关注局部区域水泥消费的特征和景气度变化情况。主要来看，第一、关注下半年固定资产投资增速持续保持高增长的地区和省份，从目前国家政策的倾斜性来看，中西部地区无疑是未来固定资产投资的重点地区，其增速预计将高于东部地区；第二、关注房地产行业起来明显的区域，目前来看主要是关注华东、华南地区；第三、关注未来供需结构、特别是供给状况将得到改善的地区。

2、从业绩改善弹性上来选择。上半年尽管上市公司整体盈利呈现正增长的状况，但由于各地区景气状况不同，因此各区域的盈利状况明显存在差异。对于上半年盈利较弱或亏损的企业，特别是华东、华南地区的相关企业受到房地产影响较大，而下半年随着房地产行业的逐步转暖复苏，相对企业的业绩也会得到改善，我们要重点关注那些业绩改善弹性较大的企业。

七、关注的重点公司和盈利预测

7.1、海螺水泥

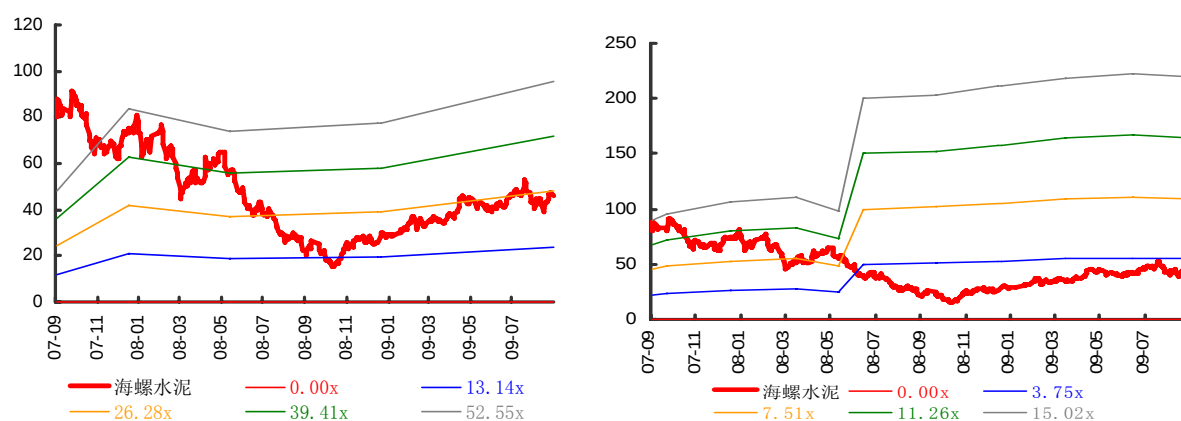
公司覆盖区域主要以华东和华南地区为主，并在中西部地区逐步投资新建生产线。2008 年生产熟料 8168 万吨，生产水泥 7711 万吨，2009 年公司预计新增熟料产能 2160 万吨，新增水泥产能 2530 万吨。

华东和华南地区的房地产占比较大，公司的水泥销售对此依赖较大。09 年初以来，随着房地产行业的逐步复苏回升，水泥需求有所回升，未来仍可以期待。而公司在中西部地区生产项目的逐步投产将能够充分享受该地区较高的毛利水平并提升公司的盈利能力。

余热发电全面推广，节省公司成本。2008 年，公司共有 24 套余热发电机组，装机容量达 40.3 万千瓦。2009 年，集团计划将有 13 套余热发电机组建成投入运营，新增余热发电装机容量 19.8 万千瓦，使得本集团余热发电装机容量达到 60 万千瓦，年发电量可达 45.6 亿千瓦时，将大幅降低生产成本。

我们预计公司 2009 年、2010 年每股收益为 1.98 元、2.46 元，相对于 9 月 10 日的收盘价 46.94 元，对应的 PE 分别为 23.71 倍，19.08 倍，PB 为 3.17 倍，给予“推荐”评级。

图 22：海螺水泥 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究总部整理

5.2、冀东水泥——先期扩张受益后期政策限产利好

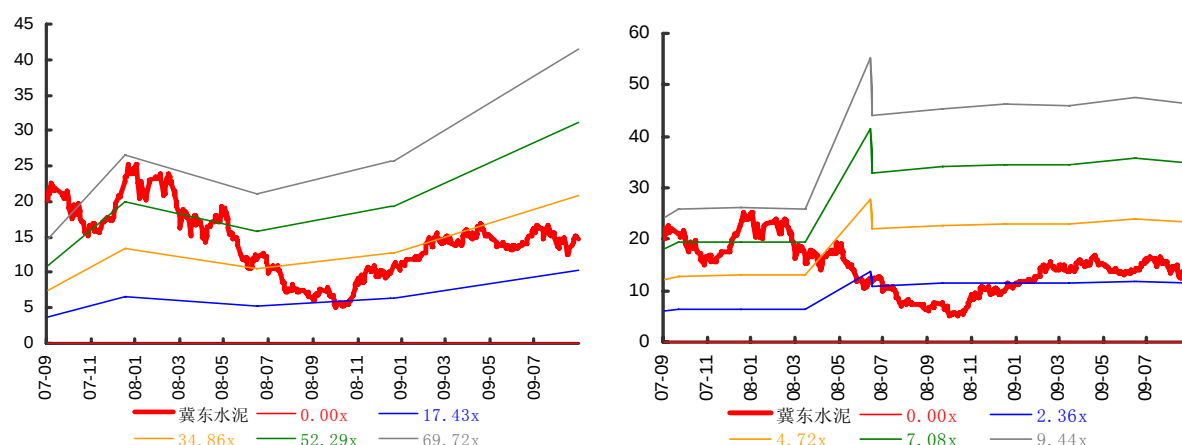
公司产能扩张迅速。2008 年，公司有 6 条熟料水泥生产线建成投产，公司总产能达到 4000 万吨。2009 年公司将又有 6 条生产线建成投产，有 12 条

熟料水泥生产线带余热发电项目将陆续开工建设，预计 2009 年总体产能达到 6000 万吨、2010 年将突破 8000 万吨。未来在国家逐步严格限制新增产能的情况下，公司作为先进入者将具有量的优势。

公司的产能在大公司方面是增速最为确定，成长性最为明显的。同时，公司的区域布局上也是相当积极，公司推行“扩大既有区域优势，扩展新的发展区域”的方针，逐步在华北、西北陕西和西南重庆地区布局扩产，充分享受中西部地区大规模固定资产投资建设所带来的投资机会，而华北地区房地产市场的逐步恢复反弹也为公司的华北生产线带来水泥需求。

我们预计公司 2009 年、2010 年每股收益为 0.68 元、0.97 元，相对于 9 月 10 日的收盘价 15.11 元，对应的 PE 分别为 22.22 倍，15.57 倍，PB 为 2.99 倍，给予“推荐”评级。

图 23：冀东水泥 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究总部整理

5.3、塔牌水泥

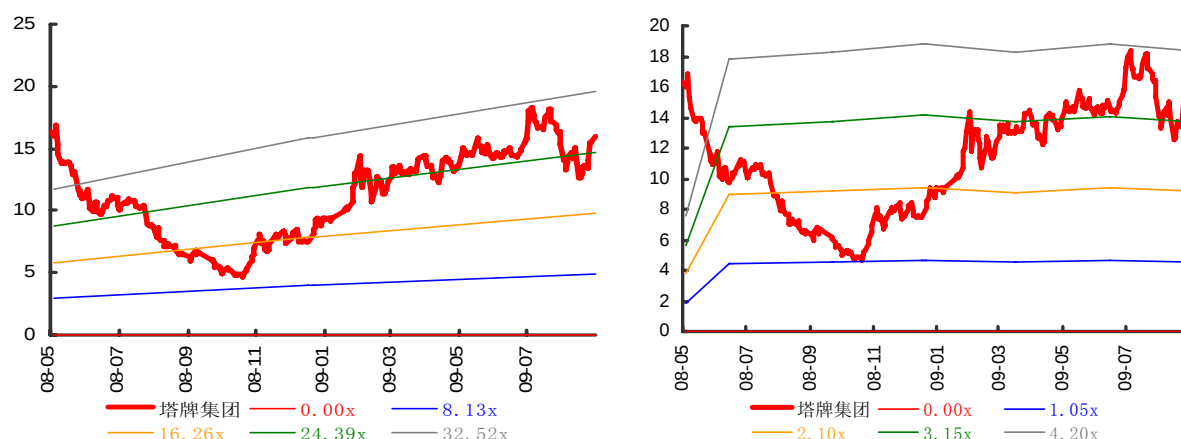
塔牌目前产能约为 1100 万吨，主要分布在梅州本部、惠州龙门和福建龙岩三个区域。基本覆盖粤东地区、珠三角地区和闽西南、赣南地区。

公司是粤东地区水泥龙头企业，在粤东地区的市场占有率 08 年达到 41%（同比上升 8.81%），具有相对垄断优势。同时，将受益于广东地区落后产能淘汰，差别电价将加快落后水泥淘汰进度，2009 年广东省对落后水泥淘汰立窑电价比新型干法旋窑每度高速度 0.2 元。落后水泥淘汰 60%，淘汰空间巨大，将给公司留下较大的发展空间。另外，由于广东地区特别是珠三角地区房地产投资占固定资产投资比例较高，因此目前的房地产复苏对公司业绩带来较大弹性。而且广东省将在今明两年集中投入财政性资金近 1000 亿元，拉动社

会资金投入 5000 至 1 万亿元。计划在 2009 年重点工程投入 3000 亿元，预计全年全社会投资可完成 1.3 万亿元左右。随着海西经济区和厦深高速铁路、揭阳机场、广州至河源高速公路等大型项目开工建设，将有效拉动公司的水泥需求。

我们预计公司 2009 年、2010 年每股收益为 0.66 元、0.89 元，相对于 9 月 10 日的收盘价 15.5 元，对应的 PE 分别为 23.48 倍，17.41 倍，PB 为 3.46 倍，给予“推荐”评级。

图 24：塔牌集团 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究总部整理

表 2：重点公司盈利预测表

公司	股价	08 年 EPS	09 年 EPS	10 年 EPS	08 年 PE	09 年 PE	10 年 PE	PB	评级
海螺水泥	46.94	1.55	1.98	2.46	30.28	23.71	19.08	3.17	推荐
冀东水泥	15.11	0.41	0.68	0.97	36.85	22.22	15.57	2.99	推荐
塔牌水泥	15.50	0.54	0.66	0.89	28.70	23.48	17.41	3.46	推荐

资料来源：爱建证券研究总部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。