

[2009.11.20]

《发改委清理水泥通知》点评：增持水泥

✍ 韩其成

☎ 021-38676162

✉ hanqicheng@gtjas.com

本报告导读：

近期抑制产能政策可与 4 万亿需求政策媲美，建议增持水泥行业

投资要点：

- 11 月 18 日发改委网站发布了《关于水泥、平板玻璃建设项目清理工作有关问题的通知》，将对 2009 年 9 月 30 日前尚未投产的在建项目、已核准未开工水泥项目（含水泥熟料线和粉磨站）认真清理。
- 已核准未开工项目清查是否符合国家和区域规划、产业政策，是否取得土地使用证、环评报告、银行贷款承诺函等，还要提交石灰石矿山开采许可证。并要求 12 月 31 日前将有关情况上报国家发改委。
- 已核准未开工水泥项目一律不得开工建设，确有必要须经国家发改委组织论证和核准。所有拟建项目一律不得核准或备案。须按投资管理规定和程序，由各省、区、市投资主管部门报我委论证和核准。
- 而 9 月底国务院批转了《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见通知》，将对水泥现有在建和未开工项目进行认真清理。该次《清理通知》对前期政策第二个细化和落实。
- 事实上第一次细化和落实是 10 月底工信部《关于报送水泥和平板玻璃淘汰落后产能 2009 年计划及三年计划的通知》要求各地抓紧制定三年内彻底淘汰水泥落后产能时间表，并于 11 月底前上报。
- 发改委主要负责清理在建和拟建项目，工信部主要负责淘汰落后产能。《清理通知》明显将水泥审批权上收到了国家层面、这将彻底结束各地乱审批局面。《淘汰通知》有利推进落实彻底淘汰进度。
- 若上述两个细则得到良好执行，未核准项目一律不得开工因建线约 1 年时间因此 2011 年新增产能将极为有限，而 2011 年又是彻底淘汰落后产能第 2 年。可以预期 2011 年水泥供需关系好于 2010 年。
- 根据我们《管桩等水泥产业链供需对照月报_10 月需求好、供给弱》管桩目前产量高增长预示明年上半年水泥需求依旧旺盛，在经过 1-3 月淡季价格因素释放后，可以预期 4-6 月仍可迎来旺季涨价。
- 如果明年上半年水泥价格仍可上涨，而第二年即 2011 年水泥供需关系可好转，这意味着今年压制水泥估值因素将得到极大消除。在政策执行前期和市场仍处于悲观阶段恰恰正酝酿修复估值行情。
- 该政策可与上年底 4 万亿政策相媲美，后者针对需求前者针对供给。推荐顺序冀东（行业首配）、海螺、塔牌、亚泰（近期图们江区域热点）、华新、青松（近期新疆热点）、天山、祁连山、赛马。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

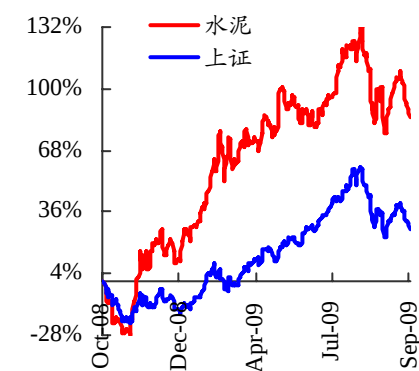
细分行业评级

水泥制造业 增持

重点推荐上市公司

000401	冀东水泥	增持
600585	海螺水泥	增持
002233	塔牌集团	谨慎增持
600881	亚泰集团	谨慎增持
600425	青松建化	谨慎增持
000877	天山股份	谨慎增持
600801	华新水泥	谨慎增持
600720	祁连山	谨慎增持
600449	赛马实业	谨慎增持
600425	太行水泥	谨慎增持
000789	江西水泥	中性
600291	西水股份	中性
600539	狮头股份	中性
600318	巢东股份	中性

行业指数走势



相关报告

风雨中前进：仍有机会

(2009.11.17)

10 月管桩供需对照：需求好、供给弱

(2009.11.17)

风声？股声！声声入耳

(2009.11.10)

水泥异动点评 2：需要个理由打破寂寞

(2009.11.06)

水泥异动点评：新疆熟土

(2009.11.05)

“水泥煤炭价格差”预判 3 季报业绩

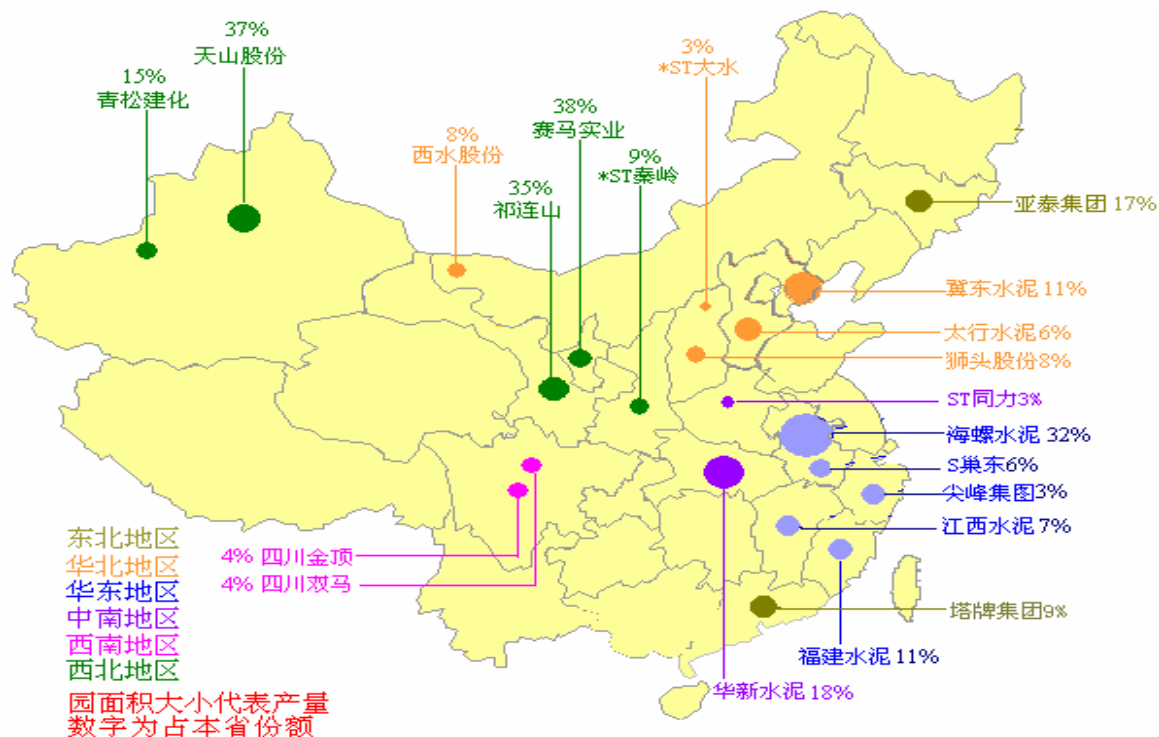
(2009.10.13)

表 1: 重点公司盈利预测及评级

公司名称	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	PB	吨市值(元/吨)	市值(亿)	投资评级
冀东水泥	0.37	0.75	1.20	45	22	14	3.2	603	204	增持
海螺水泥	1.48	2.00	2.80	30	23	16	2.9	641	794	增持
塔牌集团	0.49	0.55	0.86	33	30	19	3.5	719	65	谨慎增持
亚泰集团	0.26	0.36	0.48	36	26	20	2.6	1304	179	谨慎增持
华新水泥	1.14	0.82	1.06	20	28	22	2.2	264	94	谨慎增持
青松建化	0.33	0.45	0.68	49	36	24	4.1	1542	60	谨慎增持
天山股份	0.62	0.77	0.94	31	25	21	5.4	533	60	谨慎增持
祁连山	0.45	0.80	1.00	34	19	15	3.6	1078	72	谨慎增持
赛马实业	1.40	2.26	2.66	22	14	12	3.1	1191	60	谨慎增持
9家均值	0.73	0.97	1.30	34	25	18	3.4	875	177	
A股					25	20	3.6			
玻璃					40	27	5.1			
钢铁					49	20	2.1			
建筑					24	18	2.7			
地产					31	22	4.4			
有色					90	42	5.8			
煤炭					26	21	4.8			
化工					23	19	3.7			

数据来源: WIND, 国泰君安证券销售交易部。注: 天山、青松、华新考虑摊薄因素

图 1: 水泥上市公司区域分布



数据来源: 国泰君安证券销售交易部

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销售交易总部，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。

国泰君安证券销售交易总部

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 号新世界商务中心 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

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com