

水泥行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

市场对产能过剩的担忧有望逐步修正 ——2010 年度水泥行业投资策略

投资要点:

● 2009 年 10 月份水泥产量为 1.6 亿吨, 同比增长 23.9%; 前 10 个月水泥产量为 13.4 亿吨, 同比增长 18.7%。全年来看, 水泥产量增速从年初以来, 维持触底弹升态势。全国水泥价格 2009 年整体走出“W”型态势, 3 月份和 6 月份分别为两次底, 从 7 月份以来水泥价格逐步上涨, 目前基本上在 360 元/吨左右, 基本和年初相同。

● 2010 年水泥行业大概形势判断。1、政策面的判断, 主基调保持不变, 小方面微调; 继续保持宏观经济的稳定性, 继续保持积极的财政政策和适度宽松的货币政策。在房地产方面继续保持支持的态度, 并进行适度微调, 鼓励增加供给。所以, 我们不用太担心宏观经济政策整体发生改变所带来对投资的影响。我们认为明年的投资拉动经济的格局还将延续, 固定资产投资还将在高位保持不变, 但整体增速相比今年会有所减缓, 估计在 20%-25% 左右。2、需求端未来相对确定, 固定资产投资其中主要是基建项目的建设还将持续, 房地产投资将成为明年需求的重要看点; 我们预计明年水泥产量方面大约增长 10% 左右; 3、供给面: 短期内新增产能压力较大, 但管理层痛下决心, 综合治理, 长远形成重大利好。

● 注重两条投资主线: 区域差异和兼并整合。1、区域性特性是水泥行业自身的特点反映, 也是贯穿始终的投资主线; 2、房地产弹性大的区域未来需求大; 3、区域发展规划对区域建设和水泥需求的拉动; 4、注重兼并整合中出现的投资机会。

● 估值水平比较。在行业比较中, 目前水泥行业 PE 为 28.6 倍, 在信息服务、金融服务和化工行业之后, 在整体 A 股市场中估值相对较低; 水泥行业 PB 为 3.84, 在黑色金属、交通运输、公用事业、轻工制造、采掘行业之后, 在整体 A 股市场中估值也相对较低。因此, 相对于 A 股的其他行业来看, 水泥行业的估值并不高。

● 重点关注个股: 冀东水泥、塔牌集团。

行业评级

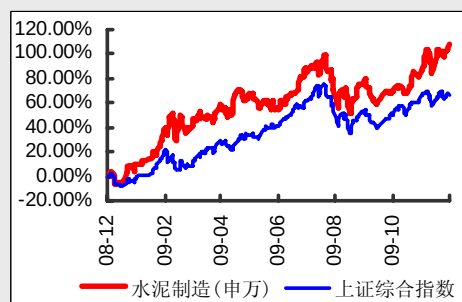
(维持)

水泥

同步大市

报告日期

2009.12.21



评价周期

1 个月

6 个月

12 个月

绝对表现 (%) (4.10) (19.08) (84.50)

相对表现 (%) 1.50 10.66 29.78

资料来源: 爱建证券研究部

重点公司盈利预测及投资评级

股票名称	评级	08EPS	09EPS	10EPS
冀东水泥	推荐	0.37	0.78	1.02
塔牌集团	推荐	0.49	0.55	0.83

资料来源: wind

解文杰

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

xiewenjie@ajzq.com

相关报告

关注宏观数据、区域差异和估值变化——水泥行业 2009 年四季度投资策略报告

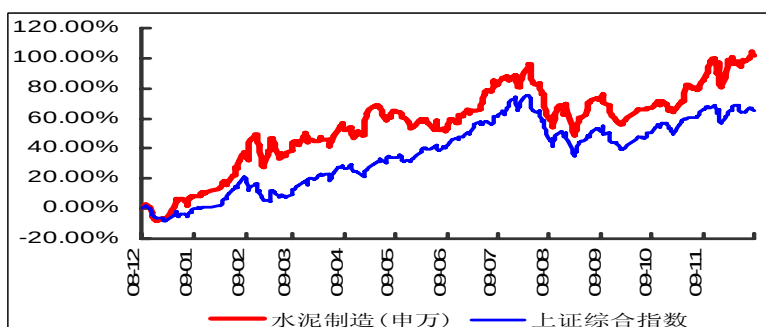
2009.9.23

一、2009 年全国水泥行业回顾

1.1、二级市场表现回顾：指数强于大盘

在去年四万亿投资政策刺激下，今年以来水泥股受到了市场的追捧，年初到现在，水泥行业涨幅达到 102.07%，而同期上证指数涨幅为 64.67%，应该来说，水泥行业的表现还是要优于大盘的。

图 1：今年以来水泥制造和上证综合指数比较



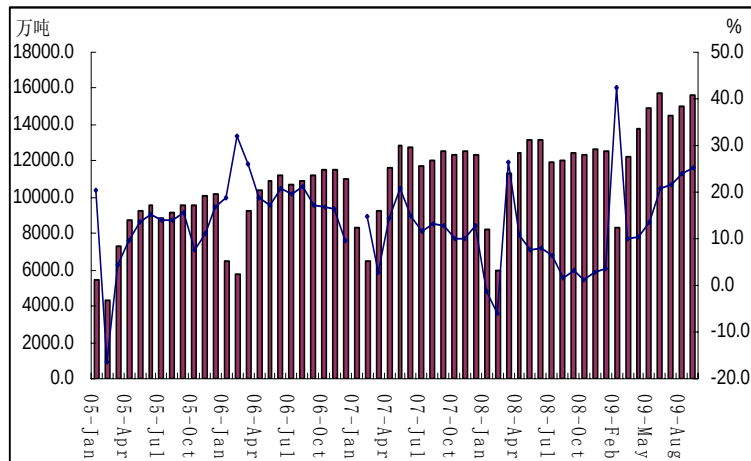
资料来源：wind，爱建证券研究总部

1.2、水泥产量：保持增长态势

根据国家统计局公布数据，2009年10月份水泥产量为1.6亿吨，同比增长 23.9%；前10个月水泥产量为13.4亿吨，同比增长18.7%。水泥产量增速从年初以来，维持触底弹升态势。全年来看，我们认为水泥产量估计可能达到16亿吨左右，同比增长15%左右；分区域来看，西南、华北地区由于新增生产线投产较多，水泥产量累计同比增速领先于其他地区，东北、西北和中南地区次之，华东地区增速较慢。

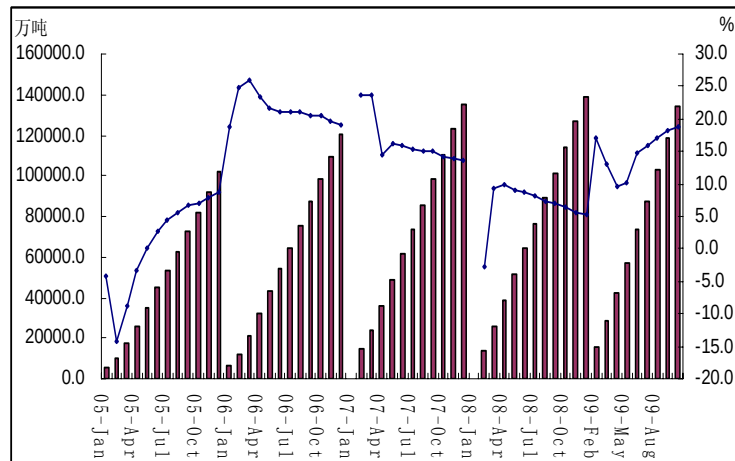
事实上，无论从水泥的当月产量还是累计产量的增速来看，从2006年年初以来，整体增速逐步由高到低步入行业调整状态。而从09年以来，水泥行业进入新一轮的增长期，主要得益于去年四季度国家推出4万亿投资计划以及实施积极的财政和适度宽松的货币政策。

图2：全国水泥当月产量及同比增速



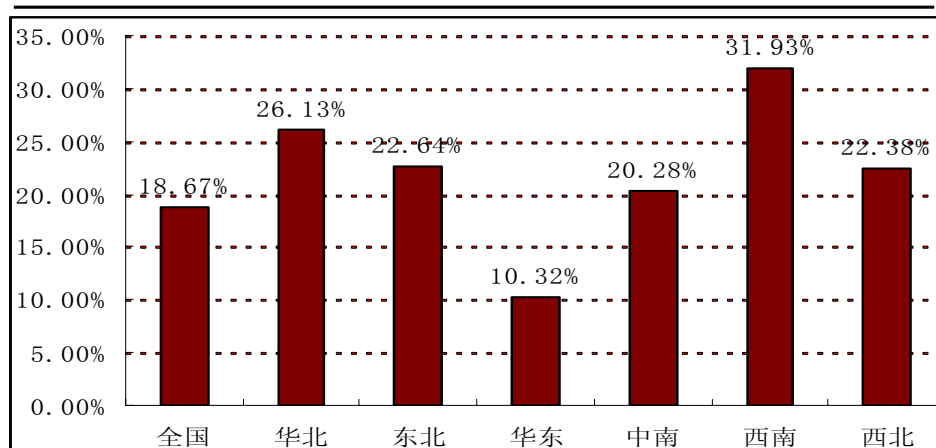
资料来源：爱建证券研究总部整理

图3：全国水泥累计产量及同比增速



资料来源：爱建证券研究总部整理

图4：全国及主要区域2009年1-10月累计产量同比增速

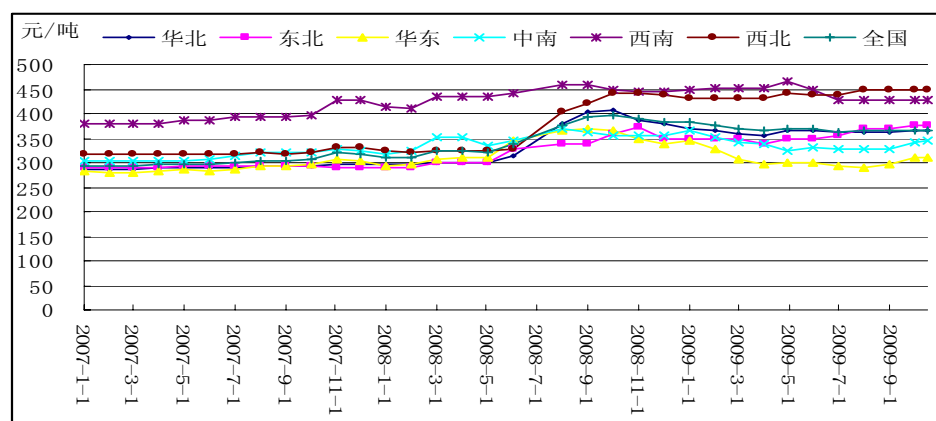


资料来源：数字水泥，爱建证券研究总部

1.3、水泥价格：呈现“W”型走势

全国水泥价格2009年整体走出“W”型态势，3月份和6月份分别为两次底，从7月份以来水泥价格逐步上涨，目前基本上在360元/吨左右，基本和年初相同。但整体煤炭价格较之前有较大下降。从全国不同区域来看，西北、西南地区水泥价格整体保持高位，但西南地区3季度开始水泥价格出现一定下滑；华东和东北地区价格居中，年初以来中南和华东地区水泥价格在相对低位，但三季度后随着旺季来临，价格也逐步开始上扬。

图5：全国及主要区域P.042.5水泥价格变化图



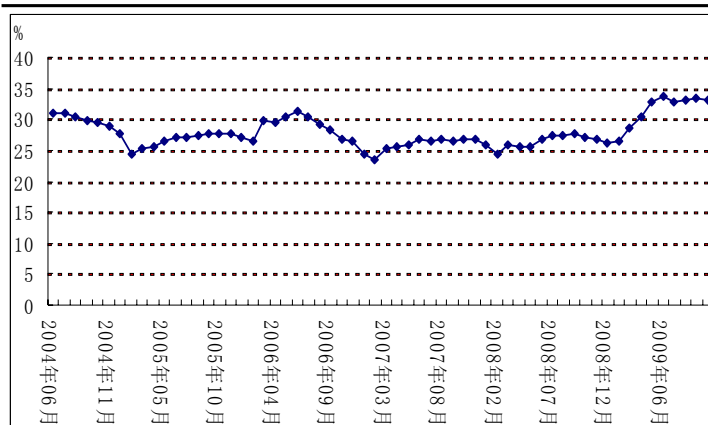
资料来源：爱建证券研究总部整理

1.4、基本拉动因素：固定资产投资快速增长和房地产投资复苏

应该说，今年以来水泥的旺盛需求主要来自于4万亿投资启动所带来的效应。在国家整体投资计划的拉动下，各地区固定资产投资都出现了显著提升。东北、西北增速尤为明显。同时，在去年四季度国家房地产鼓励政策的推动下

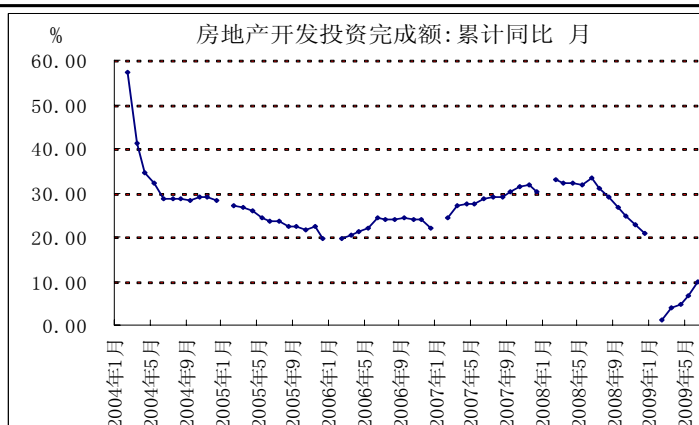
来，房地产的销售出现明显回暖，同时房地产投资和新开工也出现了逐步回升的态势，2009年10月单月新开工面积同比增速超过50%，环比增速超过20%，房地产投资对水泥需求的拉动对于今年下半年以来水泥产量和价格的支撑起到重大作用。

图6：固定资产累计投资同比增速



资料来源：爱建证券研究总部整理

图7：房地产开发投资累计完成金额同比增速

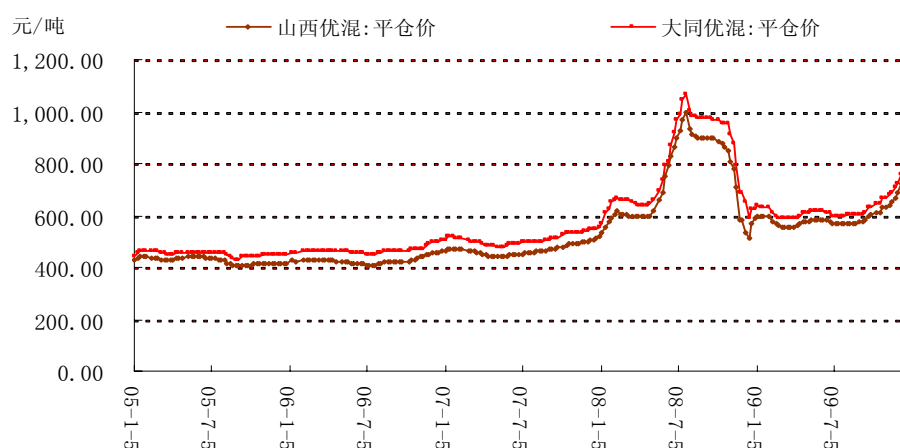


资料来源：爱建证券研究总部整理

1.5、煤炭价格及毛利变化

我们考察了2005年以来大同优混、山西优混的煤炭价格走势，发现煤炭价格从2007年底开始出现了大幅上涨，而在2008年下半年更是出现了加速上扬的态势。而随着去年四季度开始，随着全球金融海啸的来临，煤炭价格出现高位回落，2009年初开始走势稳定。整体的毛利来看，09年基本和08年持平，但略微低于08年水平。

图8：近几年大同优混、山西优混煤炭价格



资料来源：爱建证券研究总部整理

二、2010 年水泥行业基本形势判断

2.1、宏观经济政策：主基调保持不变，小方面微调

综合相关方面信息，我们认为2010年中国宏观经济的政策方面，基本上会保持大方向保持不变，小方面微调的特征。

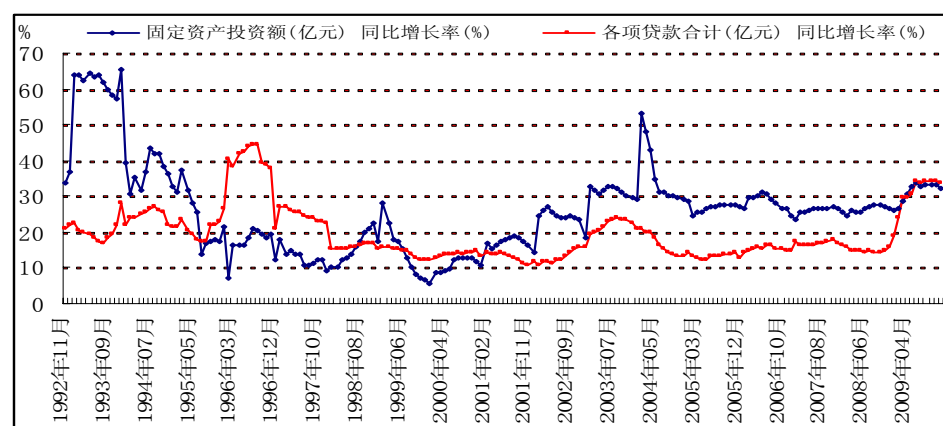
- 1、继续保持宏观经济的稳定性，经济刺激计划短期内仍将延续。
- 2、继续保持积极的财政政策和适度宽松的货币政策。
- 3、在房地产方面继续保持支持的态度，并进行适度微调。

我们做上述的判断，主要是基于如下几方面的理由：

- 1、保增长继续成为主基调。虽然明年把“调整经济结构”当作是重要大事来抓，但是还是要以经济的持续稳定增长来作为基础；
- 2、整体经济的复苏基础并不牢固。目前我们国家虽然从国际金融危机中率先复苏，但是我们也要看到今年经济增长的最大动力主要来自于政府的投资，无论是民间的投资、消费，还是出口，对经济的拉动作用事实较为有限。所以在其他增长因素暂时还没起来之前，为了保持经济的增长，刺激政策暂时还将延续；
- 3、房地产方面。由于房地产行业在国民经济中所具有的举足轻重的作用，对于上下游产业的拉动作用有目共睹，因此国家对明年房地产行业对经济的拉动还是保持积极态度，但是房价的上涨速度过快也将促使国家出台微调的政策进行调控。

所以，我们不用太担心宏观经济政策整体发生改变所带来对投资的影响。我们认为明年的投资拉动经济的格局还将延续，固定资产投资还将在高位保持不变，但由于今年增速较快，明年整体增速会有所减缓，估计在20%-25%左右。

图9：历年固定资产投资同比增速及各项贷款合计同比增速比较



资

资料来源：wind，爱建证券研究总部

2.2、需求端：未来相对确定，基建和房地产需求有望继续维持

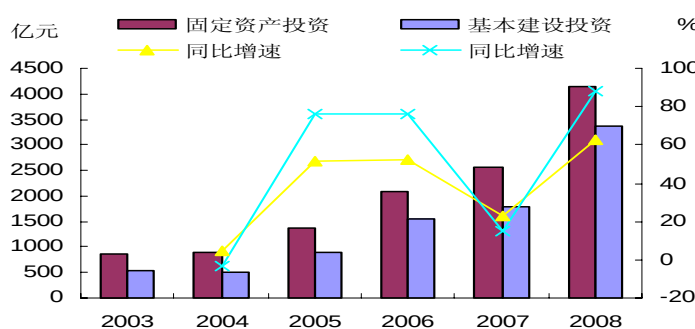
2.2.1、固定资产投资其中主要是基建项目的建设还将持续

从水泥下游需求分布来讲，主要分为三部分：基础设施建设需求、房地产需求以及新农村建设需求，三者的需求比例大致为4：3：3。整体来看，新农村

建设需求相对稳定，所以我们比较关注基建项目投资和房地产投资的需求。

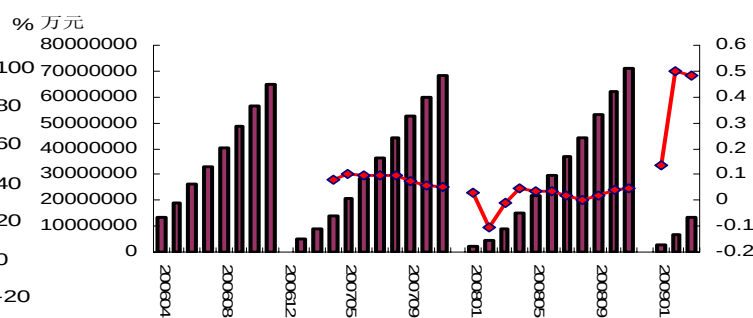
从去年四季度以来，在国家4万亿投资政策刺激下，国家的固定资产投资增速创下近几年新高。而其中，尤以铁路、公路、机场等一批交通市政设施基础建设项目力度最大，我们可以看到2009年1-10月份铁路固定资产投资为4428.31亿元，同比增长73.2%，铁路基本建设投资达到3906.06亿元，同比增长87.5%；2009年1-10月交通基建固定资产投资完成额为8665.92亿元，同比增速达到39.13%。由于本轮经济刺激计划中各部门规划的长期性和持续性，因此大规模投资建设还将在未来几年持续下去，尽管由于2009年的增速和基数已经较高，2010年的整体增速可能有所下滑，但是我们认为总量规模不会低于今年。

图10：近几年铁路行业固定资产和基本建设投资



资料来源：爱建证券研究总部整理

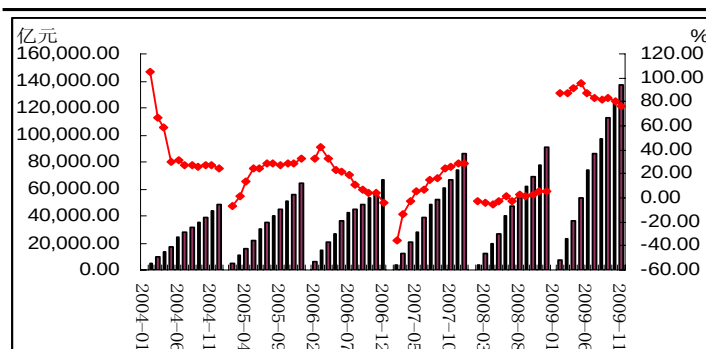
图11：交通基建固定资产投资完成额及同比增速



资料来源：爱建证券研究总部整理

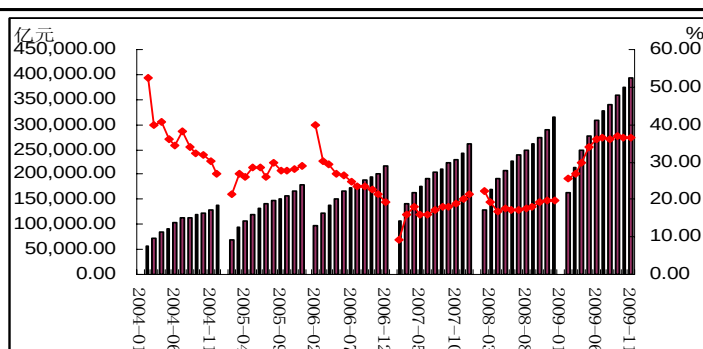
另外，去年四季度以来中央和地方政府的大规模投资也在今年的施工项目和开工得到体现。2009年1-10月份，累计施工项目达到402204个，同比增加95435个，施工项目计划总投资375859亿元，同比增长36.6%；新开工项目达到293412个，同比增加85329个，新开工项目计划总投资达到124610个，同比增长81.1%。我们认为，4万亿的投资项目基本上是从09年下半年才开始实行的，由于项目建设的周期性和持续性，因此未来两年国内固定资产投资规模还将维持较高水平。

图12：新开工项目计划总投资额及累计同比增速



资料来源：wind，爱建证券研究总部

图13：施工项目计划总投资额及累计同比增速



资料来源：wind，爱建证券研究总部

2.2.2、房地产投资将成为明年需求的重要看点

对于房地产继续成为明年水泥行业需求的重要方面，我们的理由如下：

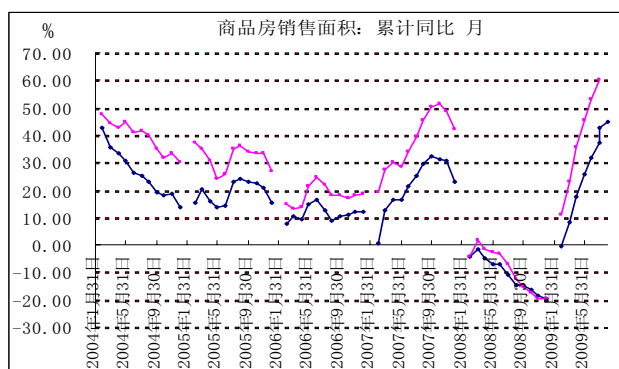
1、政府希望保持房地产市场的稳定发展局面，发挥房地产扩大内需的作用。

在去年四季度末国家信贷和行业优惠政策刺激下，09年房地产行业迅速走出低谷，成交量和成交价格均大幅上扬，成交价格甚至创出新高，之前市场就普遍担忧政府会否再一次祭起调控大旗。但是近期召开的中央经济工作会议表明，“加强和改善宏观调控，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策”、“要把满足居民合理改善居住条件愿望和发挥房地产支柱产业作用结合起来，增加保障性住房供给，减轻居民合理购买自住商品住房负担，发挥房地产在扩大内需中的积极作用”政府对未来房地产行业的发展还是采取了相对鼓励和肯定的态度。应该说，在公告中，中央再次强调了房地产的支柱产业地位，并且指出要保持房地产市场稳定健康发展，并且作为明年扩大内需、促进经济平稳发展的主要支柱。

2、今年以来的房地产土地购置-新开工面积，房地产产业链已经打通。

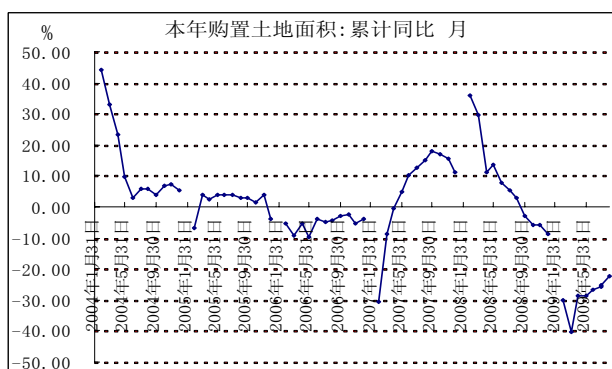
同时，今年以来的房地产市场的发展变化也加强了我们关于明年房地产行业投资和开工建设可持续性的观点。今年以来，随着国家优惠政策的推动，刚性需求和投资性需求集中释放，推动房屋交易量节节推升，存量房屋得到有效消化。从而也带动房地产开发商大量购置土地，并开工建设。在明年国家鼓励房地产增加供给的政策下，房地产投资和新开工面积也将增加。从而带动水泥产量和价格的上扬。

图14：商品房销售面积累计同比增速



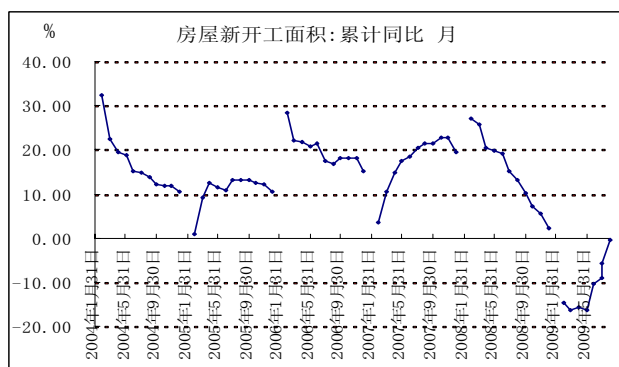
资料来源：WIND，爱建证券研究总部整理

图15：本年购置土地面积累计



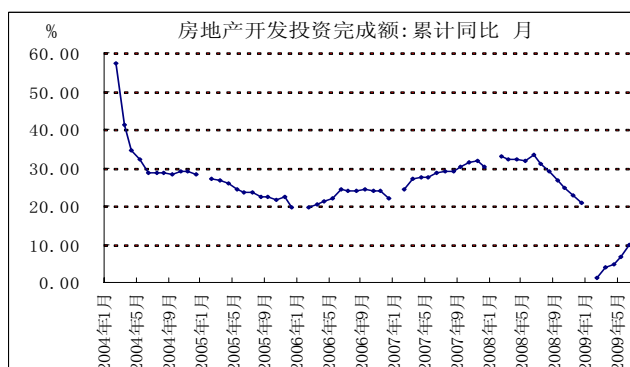
资料来源：WIND，爱建证券研究总部整理

图16：房屋新开工面积累计同比



资料来源：WIND，爱建证券研究总部整理

图17：房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：WIND，爱建证券研究总部整理

2.3、供给面：管理层痛下决心，综合治理，长远形成重大利好

水泥行业产能严重过剩，问题突出。根据38号文指出“2008年我国水泥产能18.7亿吨，其中新型干法水泥11亿吨，特种水泥与粉磨站产能2.7亿吨，落后产能约5亿吨，当年的水泥产量14亿吨。目前在建水泥生产线418条，产能6.2亿吨，另外还有已核准尚未开工的生产线147条，产能2.1亿吨。这些产能全部建成后，水泥产能将达到27亿吨，市场需求仅为16亿吨，产能将严重过剩。”应该说，水泥行业整体产能过剩的问题相当突出，各地区、各行业重复建设倾向明显，如果不加引导和控制，对影响未来行业的健康发展。

正是在这个背景下，从今年9月份开始，国家管理部门通过详细调研、深入分析，陆续出台了相关规定文件，进行综合治理。主要文件相关内容如下：

1、《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的若干意见》中对水泥行业的未来发展进行了细致规划。

水泥：严格控制新增水泥产能，执行等量淘汰落后产能的原则，对2009年9月30日前尚未开工水泥项目一律暂停建设并进行一次认真清理，对不符合上述原则的项目严禁开工建设。各省（区、市）必须尽快制定三年内彻底淘汰落后产能时间表。支持企业在现有生产线上进行余热发电、粉磨系统节能改造和处置工业废弃物、城市污泥及垃圾等。新项目水泥熟料烧成热耗要低于105公斤标煤/吨熟料，水泥综合电耗小于90千瓦时/吨水泥；石灰石储量服务年限必须满足30年以上；废气粉尘排放浓度小于50毫克/标准立方米。落后水泥产能比较多的省份，要加大对企业联合重组的支持力度，通过等量置换落后产能建设新线，推动淘汰落后工作。

2、《关于水泥、平板玻璃建设项目清理工作有关问题的通知》。根据《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设》要求，国家发改委将对水泥和平板玻璃现有在建项目和未开工项目进行认真清理。

清理范围：对于2009年9月30日前尚未投产的在建项目、已核准未开工项目（含水泥熟料线和粉磨站）。

清理内容：在建项目重点审查是否符合产业政策，各项审批手续是否齐备，建设内容与申报内容是否一致；是否符合国家和区域规划布局要求，是否符合产业政策，是否取得土地使用证、环境影响评估报告、银行贷款承诺函等项目核准所必须的相关材料。水泥项目还要提交石灰石矿山开采许可证。

清理项目处理办法：对各省、自治区、直辖市已核准未开工的水泥项目一律不得开工建设。确有必要建设的项目，须经我委组织论证和核准；对所有拟建的水泥项目各省、区、市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。

整体影响分析：

1、此次出台的两大文件规定非常细致，治理比较严格，如果能够真正落实，那么必将对未来国内水泥行业的产能结构产生重要影响，从长远来看改善国内的供需结构问题。尽管短期内可能产能过剩问题将依然困扰我们，例如2010年特别是上半年产能扩张仍将延续，但是从后年开始其调控作用必将显现。

2、推动行业内企业间的兼并重组，行业整合大幕将徐徐拉开。此次调控规定除了应对产能过剩问题以外，也将有效推动行业间的资源整合。

3、预计明年新增产能在3亿吨左右，扣除淘汰落后产能1亿吨左右，预计新

增2亿吨左右,考虑到目前80%左右的生产线开工率,预计新增供给1.6亿吨左右,我们认为供需总体保持平衡状况。

三、关注两条投资主线：区域差异和兼并整合

3.1、区域性特性是水泥行业自身的特点反映，也是贯穿始终的投资主线

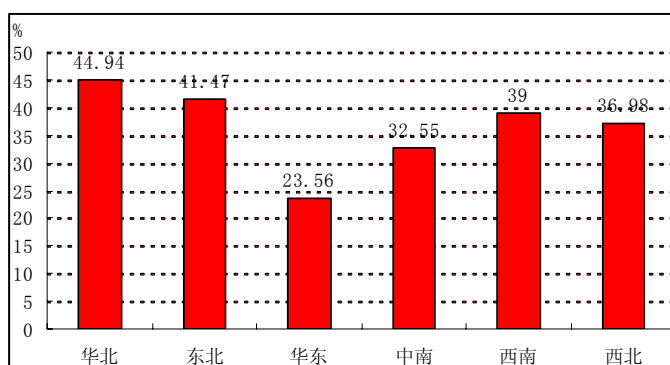
由于水泥产品具有的特点,我们认为水泥销售具有区域性特点,各地区的财政投资力度、区域建设程度对水泥消费具有很大的刺激作用;同时各区域的新增产能规模、淘汰落后产能程度也会对该区域水泥供给产生重大影响,并影响区域水泥价格。

3.1.1、各地固定资产投资和未来新增产能差异

2009年1-10月份,全国水泥行业累计固定投资额为1339.24亿元,同比增长64.02%,继续保持较高增速。从不同区域来看,西南和西北增速较高,分别达到147.89%和93.70%,这和目前政府经济刺激计划的重心所在以及对于西部地区经济大开发的扶持有极大关联,而四川地区则主要受灾后重建影响,水泥投资增速居于全国首位,达到190.73亿元。华北和华东居中,分别为76.32%和45.66%。而东北地区前10个月水泥投资同比增速为30.74%,中南地区投资增速为26.35%,在区域间处于较低水平,特别是东北地区,由于新增产能压力较小,而固定资产保持较高增速,因此2010年的整体市场环境还是值得看好。

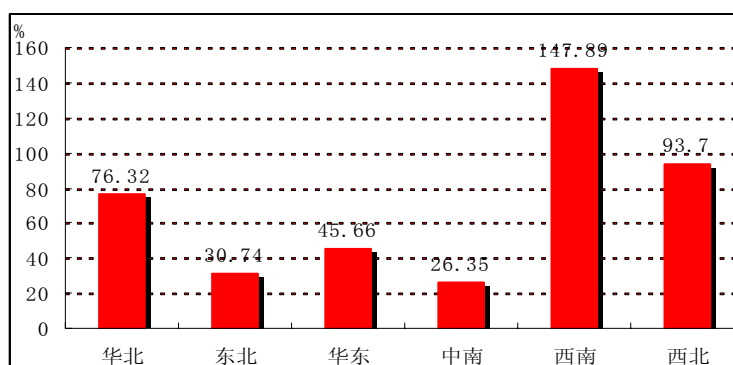
从2009年的产能扩张来看,东北、中南、华东和华北地区今年的新增投资比较相对较少,对明年的产能压力相对较轻;而西北和西南地区今年大量投资未来将形成较大的产能压力,但具体也要根据不同区域的固定资产投资和建设来相对比。

图18：2009年1-9月各区域固定资产累计投资额同比增速



资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部

图19：2009年1-10月各区域水泥投资同比增速



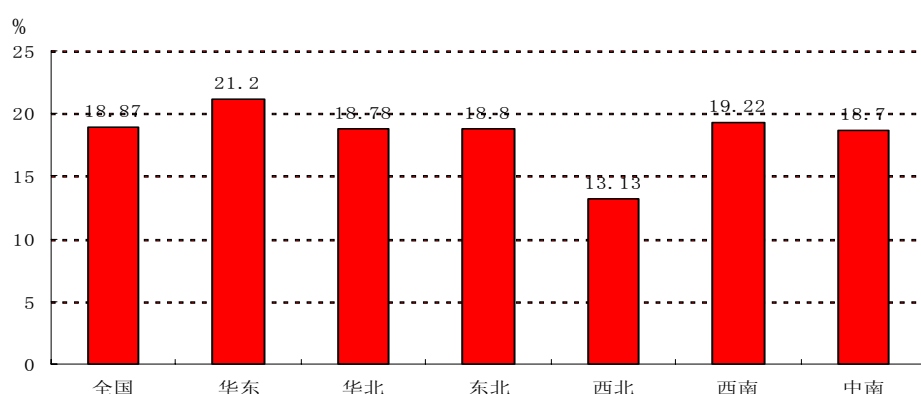
资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部

3.1.2、房地产弹性大的区域未来需求大

水泥的运输半径决定了水泥行业具有的区域性特点,而各地经济结构存在的差异也使得水泥的下游需求结构存在不同,并且这些不同因素的变化也将影响所在区域水泥行业的景气变化。

我国幅员辽阔，区域之间经济差异较大。华东、华南地区由于经济较为发达，房地产占整体固定资产投资比例稍高；而西北、东北区域则基建项目占比稍高。4万亿投资经济计划主要侧重在大规模基建项目方面，并且此次投资项目主要集中在中、西部地区，因此，中西部地区的投资增速增长较快。而华东和华南地区上半年的需求由于整体房地产市场较为低迷，无论产量和价格都略显疲弱，而下半年随着房地产投资和开工的逐步复苏，华东、华南地区的水泥产量和价格也稳步上升。正如前面我们关于房地产行业的判断，明年的房地产行业将加大供给，房地产投资和建设将具有持续性，而且企业购置土地、新建开工的意愿较为强烈。因此在需求结构中房地产占比较高的地区，将更能享受到房地产行业复苏延续给水泥行业需求带来的机会。

图20：国内各区域房地产占固定资产投资比例比较



资料来源：爱建证券研究总部整理

3.1.3、水泥调控各区域影响不一

为抑制水泥行业产能过剩和重复建设问题，加快结构调整，引导行业健康发展，国家工信部于2009年9月发布《水泥行业准入条件》，相关主要内容为：

- 1、对于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在本省上年水泥总产量的10%以内；
- 2、水泥熟料年产能人均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；
- 3、对于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；

水泥行业由于自身的特殊性，除了全国性的总量调控外，也要关注各区域的产能结构状况，而且由于水泥产品销售的区域性特征较为明显，我们认为各区域的调控措施和调控程度对于改善该区域上市公司的盈利能力具有更为显著的作用。

未来限制产能较为严格的区域将主要集中在华东和华南区域，也就是说尽管目前来看，华东和华南区域内水泥产能较大，供需结构不尽合理，但是通过未来产能供给端的严格调控，必将有利于结构的改善。

3.1.4、区域发展规划对区域建设和水泥需求的拉动

在考虑水泥企业的区域投资差异时，地区的未来区域发展规划也是一个重要参考点。从去年四季度以来，为应对国际金融海啸引起的经济放缓，以及为了平衡和协调国内各区域之间和谐发展，国家批复了多个地区振兴发展规划。

今年以来，国家先后批复了《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020）》、《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》、《关中 - 天水经济区发展规划》、《江苏沿海地区发展规划》、《横琴总体发展规划》、《辽宁沿海经济带发展规划》、《中国图们江区域合作开发规划纲要》和《促进中部地区崛起规划》等8个区域振兴发展规划，其中7个为国家战略的区域发展规划，获批数量为前4年的总和。另外，我们觉得对于国家对于西部地区的发展战略尤其值得重视。9月份，《国务院办公厅关于应对国际金融危机保持西部地区经济平稳较快发展的意见》正式出台，对于西部地区在国民经济发展和维护社会稳定繁荣重要的重要地位再次予以重申，并对西部地区社会经济发展的各个层面做出指导和规划，我们认为未来西部地区的经济发展速度将得到有效提升。

我们认为，区域战略振兴规划，尤其是中西部地区的规划，其侧重点将着力于当地区域的基础设施和公共交通设施建设，并带动周边地区的经济发展步伐，由此将会给区域所在地区的水泥企业带来需求的提升。

3.2、注重兼并整合中出现的投资机会

目前，从产量来看，中国已经是世界水泥行业大国了，但是我们不是水泥行业的强国，同世界上发达国家的水泥行来看，我们从质的方面还是存在一定差距。具体来看，无论从水泥行业的集中度，还是从上下游产业链的延伸以及盈利能力和管理能力来看，都有不小的差距。

我们认为，经过几十年的发展，我们的水泥行业正面临着的发展的另一关口。水泥行业正面临着从做大到做强的转变，目前国家已经开始着手进行政策引导，从控制新增产能、控制规模小的企业进入、鼓励行业兼并，扶持优势企业做大做强，水泥行业正从“春秋时代”向“战国时代”转变，企业兼并将成为未来行业的新话题。

五. 行业估值水平——横向和纵向比较

5.1、行业估值水平比较——横向视角

我们统计了目前申万一级行业（这里暂把水泥行业作为单独一级子行业进行比较）市盈率（整体法、TTM、剔除负值），在行业比较中，我们发现目前水泥行业 PE 为 28.6 倍，在信息服务、金融服务和化工行业之后，在整体 A 股市场中估值相对较低；也统计了目前市净率（整体法、LYR、剔除负值），在行业比较中，我们发现目前水泥行业 PB 为 3.84，在黑色金属、交通运输、公用事业、轻工制造、采掘行业之后，在整体 A 股市场中估值也相对较低。

因此，相对于 A 股的其他行业来看，水泥行业的估值并不高。

图 21：行业 PE 比较

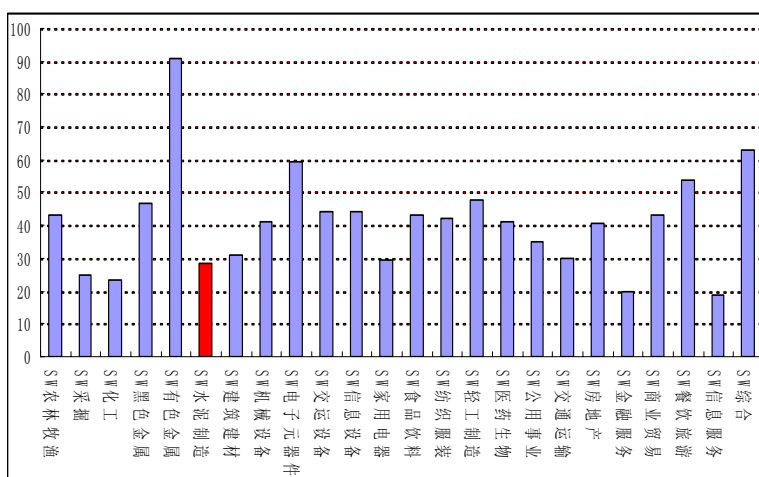
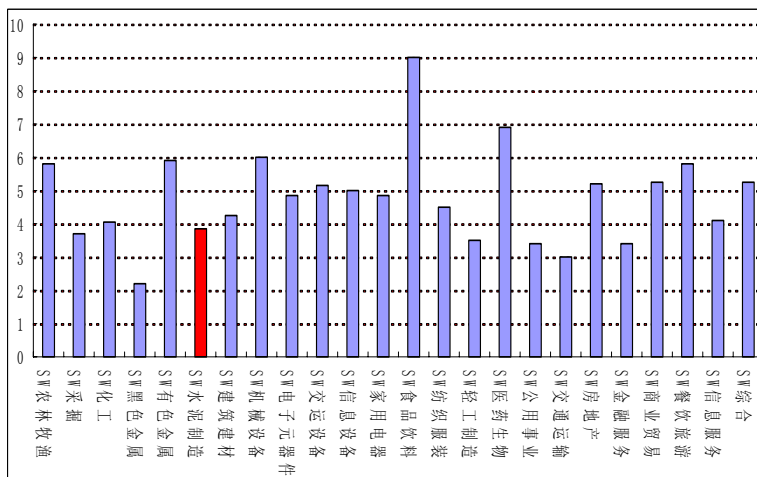


图 22：行业 PB 比较



资料来源：爱建证券研究总部整理

5.2、行业估值水平比较——纵向视角

我们截取水泥行业 2004 年以来历史 PE、PB 变化情况，扣除 07 年股市泡沫时期较高的比率，目前的市盈率和市净率整体处于中间平均水平。因此，从纵向估值变化来看，目前的估值水平也较为合理。

图 23：历史 PE 变化

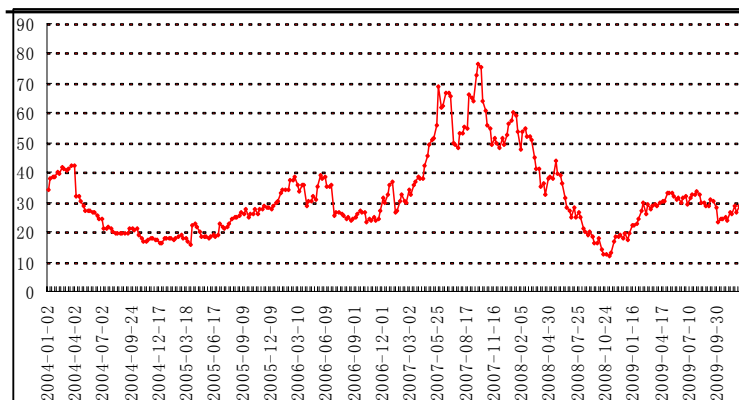
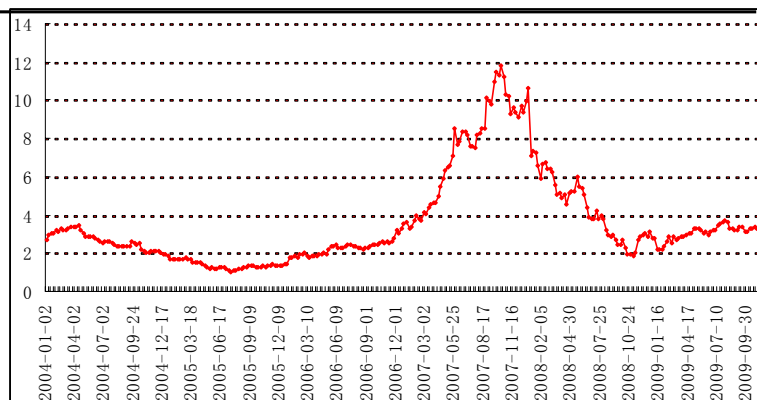


图 24：历史 PB 变化



资料来源：爱建证券研究总部整理

五、重点公司推荐

■ 冀东水泥

公司市场所在区域为本轮基建建设重点区域。东北、西北地区固定资产投资增速显著高于全国，并有效提升区内水泥需求。

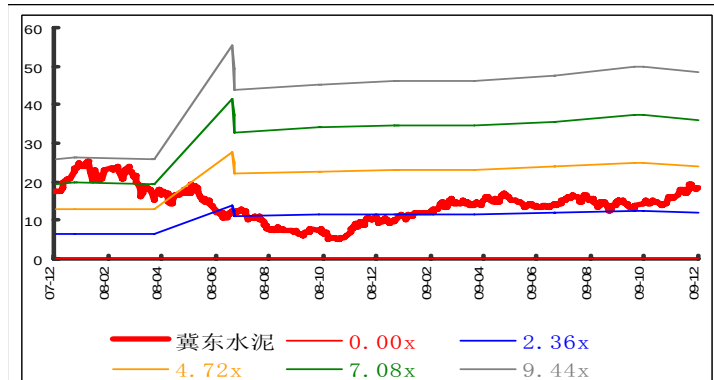
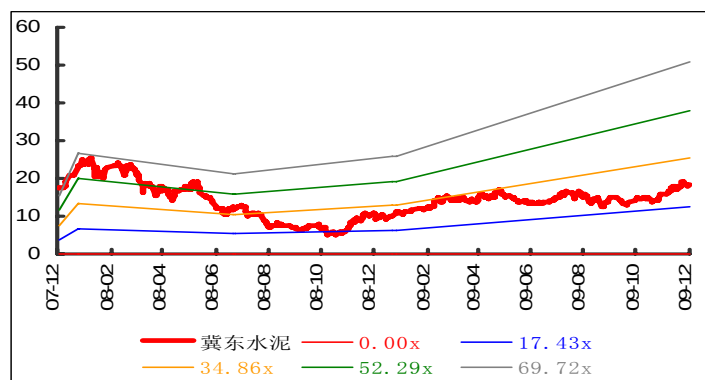
公司产能未来两年扩展迅猛。2008 年底水泥产能达到 3700 万吨；2009 年，有 7 条生产线建成投产，有 10 条熟料水泥生产线带余热发电项目将陆续开工建设，今年公司水泥产能达到 5000 万吨，2010 年水泥产能超过 7000 万吨。

公司的“三北战略”正在积极稳妥地推进并取得良好成效。公司前期收购

st秦岭9.48%的股权,有助于进一步完善对于陕西市场的布局,整合资源和市场。目前公司在北方市场具有强大产能优势,而在建生产线的陆续投产将强化这一优势。(因为未来新建产能将日益困难,并购又存在诸多困难。)

我们预计公司2009年、2010年每股收益为0.78元、1.02元,相对目前股价对应的PE分别为22.14倍,16.93倍,PB为3.26倍,给予“推荐”评级。

图表 20: 冀东水泥历史股价与 PE-Band 图



来源: Wind, 爱建证券研究部整理

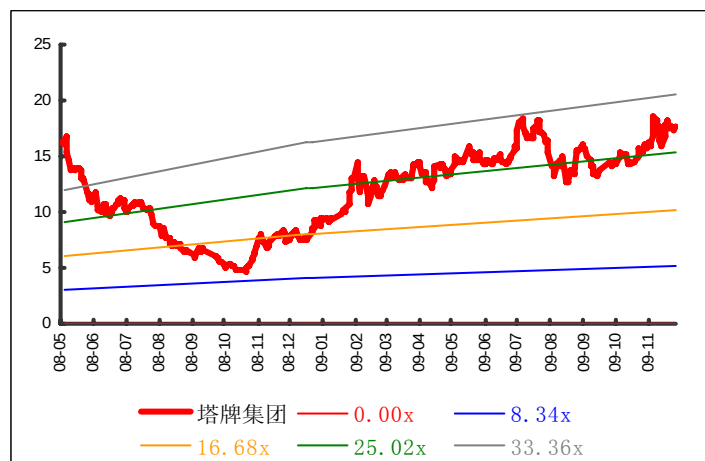
■ 塔牌水泥

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年超过40%,具有较强的市场控制和议价能力。市场区域主要覆盖粤东地区、珠三角地区和闽西南、赣南地区,将受益于海西经济区域建设及珠三角需求回升。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、梅州-大埔等大型项目开工建设,将有效拉动公司的水泥需求。

同时,公司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。

我们预计公司2009年、2010年每股收益为0.55元、0.83元,相对目前股价对应的PE分别为29.62倍,19.63倍,PB为3.55倍,给予“推荐”评级。

图表 21: 塔牌集团历史股价与 PE-Band 图



来源: Wind, 爱建证券研究部整理

投资评级说明

报告发布日后的6~12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:

强于大市: 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;

弱于大市: 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。