

水泥行业

水泥行业 2010 年 1 月份月报

投资要点:

● 本月水泥制造行业(申万行业分类,代码 850612)涨幅为-10.12%,同期上证综指涨幅为-8.78%,水泥行业跌幅超过同期上证综指 1.34 个百分点。

● 我们认为从本月的行业动态情况来看,以下几点是值得关注的:

首先,本月水泥股股价跌幅较大,我们认为原因可能有以下几点:
1、由于 09 年整体行业盈利增速超出预期,而之前的股价已基本反映赢利预期,市场普遍 10 年的盈利增速将出现回落;2、水泥行业目前处于淡季,无论需求和价格都难有超预期之表现,反映在二级市场上水泥股价格也会较为低迷;3、由于之前公布的 2010 年信贷为 7.5 万亿元,大大低于 09 年全年信贷额,作为投资品行业对于信贷投放的高依赖度让部分资金产生较为悲观的预期;4、房地产行业依然处于调控重压下,这种情绪极易传染给上游的水泥行业。

其次,气候和季节性因素继续影响行业需求状况,预计到 3 月之前行业整体仍将处于淡季中。

第三,2010 年的货币信贷环境有所趋紧,但实际影响并不是很大。从目前的信息来看,2010 年的贷款规模估计在 7.5 万亿左右,应该来说要低于 2009 年的 9.8 万亿的信贷金额,但是考虑到 9.8 万亿种有大约 2 万亿为票据,基本没有流入实体经济,而 2010 年中的 7.5 万亿中我们预计票据占比估计只有几千亿的水平,因此,从信贷的实体经济投放来看,尽管 2010 年的贷款总量规模比 2009 年有较大下降,但是对于实体经济的影响程度来看,我们认为并不是很大。

第四,建材下乡对水泥上市公司的影响。目前国家有关方面正推动建材下乡活动,对于农村居民建房实施建材补贴活动,我们认为从建材的细分品种来看,一方面由于水泥本身的差异性较小,另一方面存在销售半径问题,应该来说对于水泥的影响或将小于其他建材品种。但是,对于那些农村市场份额较高的水泥上市公司,如江西水泥、塔牌集团、太行水泥等我们也可以予以适当的关注。

第五,目前国家相关部门及各地政府部门相继公布了 2010 年的投资计划。从今年已公布的投资计划来看,加上今年是“4 万亿”投资计划执行最后一年,整体的投资规模可以期待。

最后,从估值上来看,目前行业 PE 为 29.33 倍,较上月末下降 10.47%,PB 为 3.92 倍,较上月末下降 10.46%。

综上所述,从本月来看,已公布的相关信息对水泥上市公司来说还是相对正面的,但是未来两个月内行业基本处于淡季,产量和价格方面也料将无超预期之表现,下游房地产行业的数据也有待进一步观察,因此,我们暂时维持行业“中性”的评级。个股方面,我们建议关注冀东水泥、塔牌集团、祁连山、江西水泥、天山股份、青松建化。



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业评级

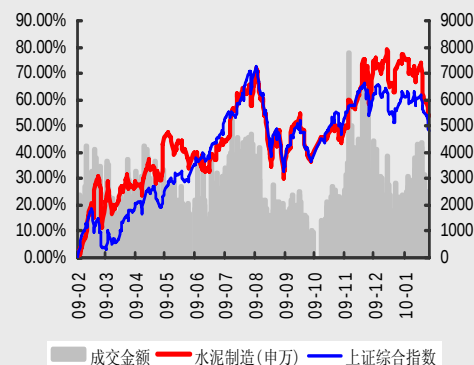
(维持)

水泥

中性

行业表现

2010.1.31



评价周期

1 个月

6 个月

12 个月

绝对表现 (%)

(10.12)

(3.52)

64.58

相对表现 (%)

(1.34)

(11.21)

14.41

重点公司盈利预测及投资评级

公司	08EPS	09EPS	10EPS	评级
海螺水泥	1.64	1.96	2.48	中性
华新水泥	1.18	1.04	1.20	中性
冀东水泥	0.36	0.84	1.12	增持
天山股份	0.77	0.98	1.04	增持
青松建化	0.33	0.58	0.82	中性
赛马实业	0.94	2.06	2.23	增持
祁连山	0.43	0.85	1.18	中性
四川双马	0.25	0.67	0.87	中性
亚泰集团	0.26	0.37	0.48	中性
塔牌集团	0.54	0.65	0.88	增持
江西水泥	0.12	0.15	0.40	推荐

解文杰

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

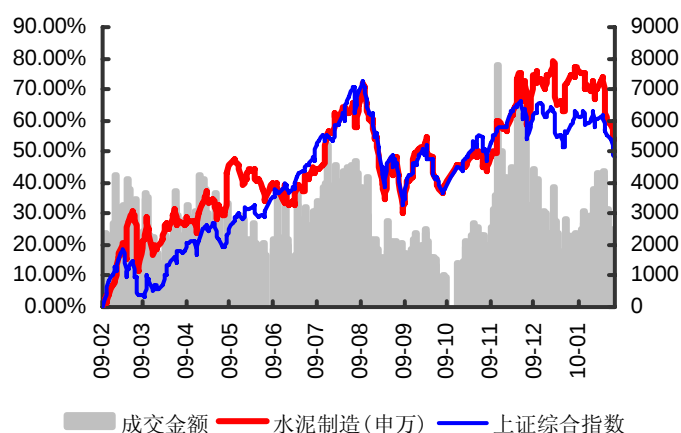
wanyangsong@ajzq.com

相关报告

一、二级市场比现（2010.1.01 - 2010.1.31）

1、行业指数与上证指数对比

图 1：水泥制造指数与上证综合指数对比



资料来源：wind

本月水泥制造行业（申万行业分类，代码 850612）涨幅为-10.12%，同期上证综指涨幅为-8.78%，水泥行业跌幅超过同期上证综指 1.34 个百分点。

2、行业涨、跌幅前三名

表 1：行业涨、跌幅前三名

	行业涨幅前三名	涨幅		行业跌幅前三名	跌幅
1	江西水泥	9.51%	1	海螺水泥	-18.67%
2	狮头股份	8.86%	2	冀东水泥	-16.01%
3	天山股份	7.15%	3	ST 大水	-13.98%

资料来源：wind

3、行业及公司估值变化

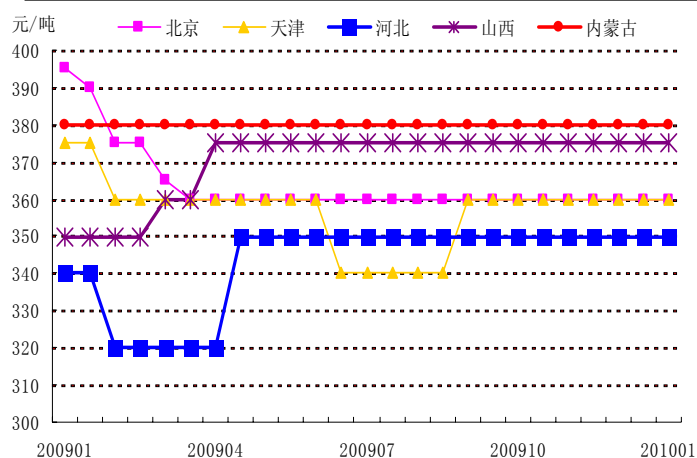
表 2：行业及上市公司 PE、PB 一览表

	市盈率（PE、TTM）	市净率		市盈率（PE、TTM）	市净率
水泥行业（剔除负值）	26.26	3.51	水泥行业（剔除负值）	26.26	3.51
冀东水泥	23.42	3.06	青松建化	41.39	5.56
ST 大水	-19.70	46.29	赛马实业	16.29	3.53
江西水泥	102.79	3.18	狮头股份	378.53	2.35
天山股份	23.03	6.32	太行水泥	38.97	4.31
同力水泥	32.12	3.27	海螺水泥	25.36	2.64
ST 双马	16.44	7.82	尖峰集团	43.29	2.46
科学城	-107.63	5.04	ST 金顶	-23.38	7.70
塔牌集团	32.25	3.19	祁连山	21.11	3.58
*ST 秦岭	-8.67	-21.58	华新水泥	21.15	2.08
西水股份	82.92	1.84	福建水泥	-49.52	2.20
巢东股份	-14.66	5.43	亚泰集团	24.01	2.27

资料来源：wind

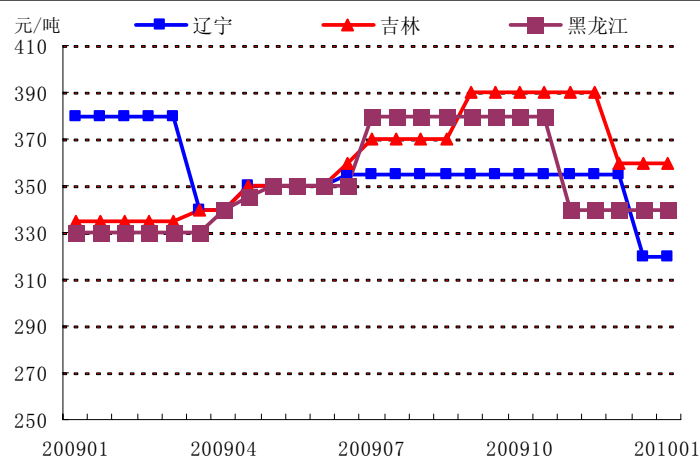
二、水泥价格变化

图 2：华北地区水泥价格变化



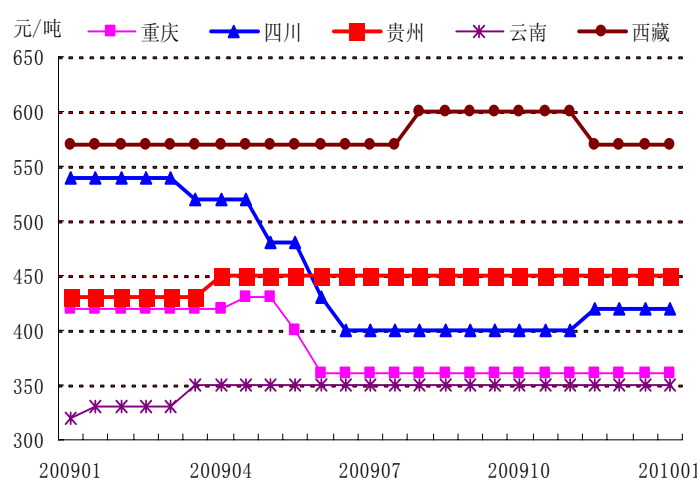
资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部整理

图 3：东北地区水泥价格变化



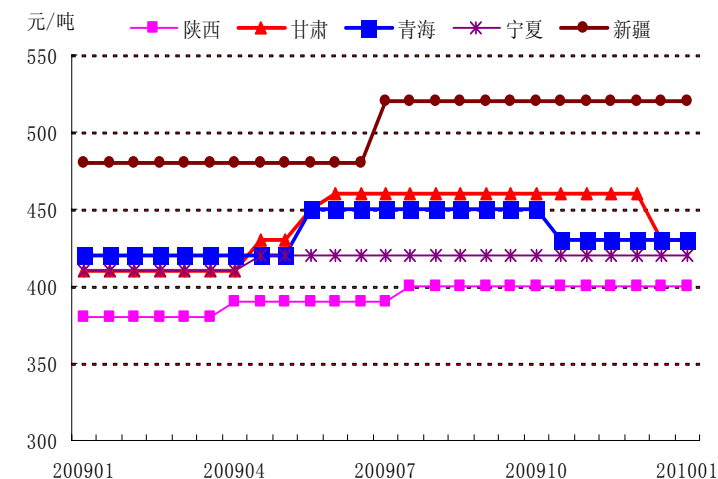
资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部整理

图 4：西南地区水泥价格变化



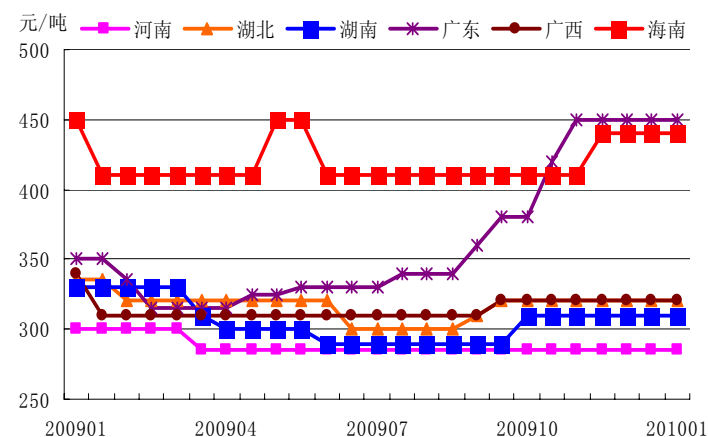
资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部整理

图 5：西北地区水泥价格变化



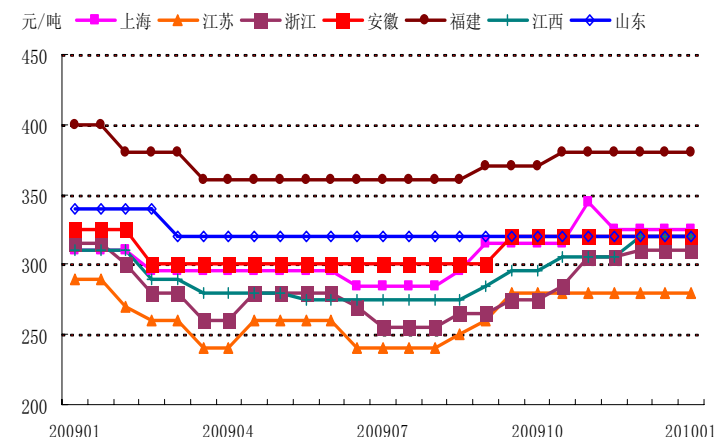
资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部整理

图 6：中南地区水泥价格变化



资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部整理

图 7：华东地区水泥价格变化



资料来源：数字水泥网，爱建证券研究总部整理

分区域来看：

华北地区：北京 1 月上旬 P.042.5 水泥价格 360 元/吨，同比降低 8.86%，环比持平；天津价格为 360 元/吨，同比下降 4.00%，环比持平；河北地区价格为 350 元/吨，同比上升 2.94%，环比持平；山西地区价格为 375 元，同比上升 7.14%，环比持平；内蒙古地区价格为 380 元/吨，同比和环比均持平。

东北地区：辽宁地区价格为 320 元/吨，同比下降 15.79%，环比持平；吉林地区价格为 360 元/吨，同比上升 7.46%，环比下降 7.69%；黑龙江地区价格为 340 元/吨，同比上升 3.03%，环比持平。

西北地区：陕西地区价格为 400 元/吨，同比上升 5.26%，环比持平；甘肃地区价格为 430 元/吨，同比上升 4.88%，环比持平；青海地区价格为 430 元/吨，同比下降 10.42%，环比持平；宁夏地区价格为 420 元/吨，同比上升 2.44%，环比持平；新疆地区价格为 8.33%，环比持平。

西南地区：重庆地区价格为 360 元/吨，同比下降 14.29%，环比持平；四川地区价格为 420 元/吨，同比下降 22.22%，环比持平；贵州地区价格为 450 元/吨，同比上升 12.50%，环比持平；云南地区价格为 350 元/吨，同比上升 9.38%。

中南地区：河南地区价格为 285 元/吨，同比下降 5.00%，环比持平；湖北地区价格为 320 元/吨，同比下降 4.48%，环比持平；湖南地区价格为 310 元/吨，同比下降 6.06%，环比持平；广东地区价格为 450 元/吨，同比上升 28.57%，环比持平；广西地区价格为 320 元/吨，同比下降 5.88%，环比持平；海南地区价格为 440 元/吨，同比下降 2.22%，环比持平；

华东地区：上海地区价格为 325 元/吨，同比上升 4.84%，环比持平；江苏地区价格为 280 元/吨，同比下降 3.45%，环比持平；浙江地区价格为 310 元/吨，同比下降 1.59%，环比持平；安徽地区价格为 320 元/吨，同比下降 1.54%，环比持平；福建地区价格为 380 元/吨，同比下降 5.00%，环比持平；江西地区价格为 320 元/吨，同比上升 3.23%，环比持平；山东地区为 320 元/吨，同比下降 5.88%，环比持平。

三、行业动态

1、2009 年全国水泥产量 16.3 亿吨 同比增长 17.9%

2009 年全国水泥产量 16.3 亿吨，同比增长 17.9%，增幅比去年同期提高了 12.7 个百分点。

从各省市数据来看，江苏省超越山东省成为全国产量第一大省，全年生产水泥 1.44 亿吨，同比增长 6.74%；山东省产量排名全国第二，生产水泥 1.4 亿吨，同比增长 4.02%；产量排名第三位的是河南，生产水泥 1.17 亿吨，同比增长 16.99%。

产量增速前三位的地区分别是内蒙古、四川、青海，增速分别为 48.1%、46.3%、33.5%。

2、山东省要求抑制水泥等行业盲目投资

目前，山东省钢铁、水泥等行业不同程度存在生产规模过大、部分企业盲目投资等问题。对此，山东省出台意见，要求坚决抑制钢铁、水泥等产能过剩和重复建设行业的盲目投资，原则上不再批准产能过剩和重复建设行业单纯扩大产能项目。

山东省要求，要严格执行环境监管、用地管理、金融政策和项目投资管理等有关规定，坚决抑制钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备等产能过剩和重复建设行业的盲目投资。各级投资主管部门按照有关要求，原则上不再批准产能过剩和重复建设行业单纯扩大产能项目，严禁化整为零、违规审批。

山东省还要求，对不符合国家和省重点产业调整振兴规划以及相关产业政策要求，未按规定要求履行审批和核准的项目，各级国土资源部门和金融机构不得提供土地和贷款，住房城乡建设、规划、环保、质监等部门不得办理相关手续。严格防止各级政府的财政性资金流向产能过剩行业的扩大产能项目。

根据意见，山东省将进一步加大企业联合兼并重组力度，鼓励优势骨干企业通过横向联合、纵向联盟等方式，兼并重组工艺技术落后企业，整合存量资源，淘汰落后产能，促进产业高端化、集中化和大型化。

3、水泥等产业落后产能进入淘汰加速年

电力、煤炭、钢铁等十大产业淘汰落后产能步入“加速年”。1 月 21 日，国务院常务会议研究部署了加强淘汰落后产能工作，提出严格市场准入和土地“闸门”，以及发挥差别电价、资源性产品价格改革等价格机制的作用，提高落后产能企业和项目的综合成本，从而达到抑制高消耗、高排放产品市场需求。

“工信部已经与相关部门研究综合运用节能环保等标准，提高行业准入门槛，加强清洁生产审核、实施差别电价、建立退出机制等配套政策，以便推动传统煤化工等行业淘汰落后产能。”工信部原材料司副司长袁隆华向记者表示。

4、我们中部地区水泥行业再迎政策关照——《促进中部地区崛起规划》明确提出推动水泥企业联合重组

近日，国家发展和改革委员会在其官方网站发布了《促进中部地区崛起规划》。

《规划》支持中部地区大力发展原材料精深加工。提出加快推进地区钢铁、有色、石化、建材等优势产业的结构调整和布局优化，控制总量、淘汰落后，加快重组、提升水平，建设精品原材料基地。

《规划》提出要大力提升建材工业水平，推进建材工业结构调整和产业升级。再次明确提出推动水泥企业联合重组，逐步提高水泥行业生产集中度。鼓励在沿江、沿主要交通干线建设大型新型干法水泥熟料基地，支持水泥企业向下游延伸。推广使用散装水泥。推广节能粉磨、余热发电等新技术。鼓励利用粉煤灰、煤矸石、矿渣、低品位原料、固体废物和建筑垃圾等生产建材。

《规划》共包括 11 章，提出了到 2015 年中部地区崛起的 4 大目标，为实现目标《规划》提出了 8 个方面的重点工作。规划期为 2009—2015 年，重大问题展望到 2020 年。

《规划》提出中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南六省，地处我国内陆腹地，具有承东启西、连南通北的区位优势，是我国重要的粮食、能源、原材料和装备制造业基地，为全国经济发展做出了重要贡献。

5、皖江示范区规划获批，安徽水泥业将受益

日前，国务院正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》（下简称《规划》），成就国内首个国家级承接产业转移示范区，标志着产业梯度转移正式上升为我国的国家战略之一。皖江城市带承接产业转移示范区的设立，将进一步密切中部地区与长三角地区的联系，对国家促进中部地区崛起战略具有重要的意义。

6、建材下乡效应堪比家电下乡

据相关报道，继“家电下乡”、“汽车下乡”后，中央近日又提出“建材下乡”。今年中央“一号文件”提出，抓住当前农村建房快速增长和建筑材料供给充裕的时机，把支持农民建房作为扩大内需的重大举措，采取有效措施推动“建材下乡”，鼓励农民依法依规建设自用住房。

建材相关行业包括水泥、螺纹钢、建筑装饰材料、玻璃、铝合金制造等。

四、公司动态

1、江西水泥（000789）拟收购福建福清市华盛水泥 90%股权

江西水泥公告，公司董事会审议通过《关于公司收购福清市华盛水泥有限公司部分股权的议案》，同意公司以 4665 万元收购林玉发等七个自然人持有的福清市华盛水泥有限公司 90%股权。

福清市华盛水泥有限公司成立于 2005 年 11 月 26 日，注册资本 2000 万元。公司称，本次收购符合国家产业政策的要求，有利于公司对福建市场的巩固和拓展，收购的完成使公司市场半径得到延伸和扩张。

2、中材预计明年水泥产能增至 1 亿吨

引述《明报》报道，中材总裁周育先表示，集团拟未来两年继续通过并购方式，增加水泥产能 2500 万吨，2011 年产能至 1 亿吨，而去年产能为 5200 万吨，料今年增至 7000 万吨。

他表示，收购目标为甘肃及新疆地区，惟仍视乎项目之盈利水平而定。

3、金隅集团（2009.HK）斥资 1226 万增持鼎鑫水泥余下股权

01 月 11 日消息，金隅股份宣布，以 1,226 万元人民币收购鼎鑫水泥的 1.54% 股权，完成交易后鼎鑫水泥将是金隅的全资附属公司；鼎鑫水泥主要从事制造及销售水泥及熟料。集团认为收购事项将为整合水泥业务的内部资源及公司架构提供绝佳机会，从而提升管理效率及效能，而集团预期收购事项，亦将使水泥业务产生更高溢利回报。

4、中材国际（600970）吸收合并邯郸中材公司，并和国产实业签署 6.75 亿元合同

中材国际发布公告称对全资子公司邯郸中材国际工程股份有限公司实施整体吸收合并。合并完成后，邯郸中材建设的独立法人地位将被注销。

中材国际表示，邯郸中材是公司的全资子公司，邯郸中材主要从事大中型新型干法水泥生产线设备安装业务及总承包业务，多年来有较好的收益，为公司的业绩支撑发挥了积极作用。为进一步加强中材国际母公司水泥技术、装备、工程建设系统集成服务等方面的能力，公司一直计划将邯郸中材所有涉及工程建设相关的资产、业务、人员等，全部纳入母公司整合及重组范围，形成母公司统一的业务组织和指挥系统。进一步促进中材国际内优势资源的合理配置，提高上市公司的运营能力。

另外，中材国际和国产实业签署了国产实业水泥有限公司 4500t/d 熟料水泥生产线及配套工程设计及建造工程总承包合同。该项目位于湖南省涟源市斗笠山镇，合同金额 6.75 亿元整。项目预计在开工之后的一年半内，完成水泥生产线点火投料试生产及其他配套工程建设。

5、中材国际（600970）签沙特南方省水泥公司（SPCC）二期 1.47 亿美元合同

近日，中材国际与沙特阿拉伯南方省水泥公司（SPCC）在沙特吉达市签署了 Tahamah 水泥厂 5000t/d 水泥生产线二期扩建工程项目总承包合同，合同总额为 1.47 亿美元。中材国际总裁武守富和 SPCC 总经理代表双方签署合同，SPCC 董事会主席及全体董事会成员出席签约仪式。

据悉，该合同是在一期项目竣工并稳定运转一年多后而签订的，项目位于沙特南方省艾卜哈地区（Abha, Saudi Arabia）。项目合同范围包括从原料配料站至水泥包装发运的整条生产线，合同内容包括工程设计，设备供货，土建施工，机电设备安装，试生产调试和验收等一系列工作。

至此，中材国际已在沙特以总承包模式签订了 5 条日产 5000 吨水泥生产线和 3 条日产 10000 吨水泥生产线项目，其中已有 3 条 5000t/d 规模生产线和 2 条 10000t/d 规模生产线竣工。

6、冀东水泥（000401）修正预计 09 年度净利润同比增长 100%至 150%

冀东水泥修正预计 09 年度净利润同比增长 100%至 150%。业绩修正是由于 09 年第四季度水泥市场需求好于同期；公司市场区域掌控能力增强，水泥售价好于预期。

冀东水泥 1 月 14 日发布公告称，公司修正预计 2009 年度净利润约为 89,200 万元至 111,508 万元，同比增长 100%至 150%。公司 2008 年同期净利润为 44,603 万元，基本每股收益 0.41 元。

业绩修正是由于 2009 年第四季度水泥市场需求好于同期；通过加强成本费用管控，原燃材料实施区域化统一采购和子公司纯低温余热发电项目实现并网发电增利好于预期，单位成本费用降低；公司市场区域掌控能力增强，水泥售价好于预期。

7、塔牌集团（002233）2 亿元增资福建塔牌

塔牌集团今天公告称，公司拟以自有资金对全资子公司福建塔牌水泥有限公司增加投资 2 亿元。增资完成后，福建塔牌的注册资本为 3 亿元，仍为公司全资子公司。

福建塔牌计划建设 2 条日产 4500 吨新型干法旋窑水泥熟料生产线及配套 2×7.5MW 纯低温余热发电项目，项目总投资为 14.68 亿元。截至 2009 年 11 月底，项目已投入资金 9.61 亿元，仍需要投入资金 5.07 亿元，将由公司自筹及银行借贷解决。其中第一条生产线已于 2009 年 8 月顺利投产，第二条生产线计划 2010 年底投产。截至 2009 年 11 月底，福建塔牌实现营业收入 1.61 亿元，实现净利润 171.54 万元，资产总额 10.84 亿元，负债总额 9.96 亿元。

公司表示，福建塔牌项目是公司巩固粤东地区相对垄断地位以及拓展福建、江西市场的重要产业布局，是公司贯彻落实国家产业结构调整政策，加快发展的战略需要。该项目的建成投产，可使公司进一步扩大公司生产规模，进一步完善生产销售体系，进一步扩展产品营销网络。

8、双马水泥（000935）投资 8.5 亿宜宾建第二生产线

昨日，ST 双马发布公告称，公司于 1 月 22 日召开 2010 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于延长向拉法基中国海外控股公司发行股份购买资产暨关联交易的决议有效期和延长授权董事会办理相关事项期限的议案》、《关于四川双马宜宾水泥制造有限公司建设第二条生产线的议案》。

根据公告，向拉法基中国海外控股公司发行股份购买资产暨关联交易的决议有效期将延长到 2011 年 1 月 23 日。同时，为了增强四川双马宜宾水泥制造有限公司（简称宜宾公司）的市场竞争能力，根据公司第四届董事会第四次会议讨论通过的关于宜宾公司建设第二条生产线的议案，宜宾公司计划建设第二条生产线，预计投资总额为 85000 万人民币。目前该项目资金筹措方案已确定，项目已获得四川省发展改革委员会，省环保局等相关政府审批部门的批准。

9、太行水泥（600553）09 年净利同比预增 100%-120%

太行水泥预计 2009 年度实现归属于母公司所有者的净利润将比上年同期（归属于母公司所有者的净利润 34777734.48 元）增长 100%-120%。具体财务数据将在公司 2009 年年度报告中予以详细披露。

五、水泥行业综述及投资建议

我们认为从本月的行业动态情况来看，以下几点是值得关注的：

首先，2009 年国内水泥行业总体盈利状况较好，前 11 个月国内水泥行业利润总额创历史新高，达到 366.18 亿元，同比增长约 39%，全年预计将突破 400 亿大关。从目前已公布的两家水泥企业业绩预告来看，太行水泥 2009 年净利润同比预增 100%-120%，冀东水泥 2009 年净利润同比预增 100%-150%，也从侧面反映了整个行业的经营情况。

但是，本月水泥股股价跌幅较大，我们认为原因可能有以下几点：1、由于 09 年整体行业盈利增速超出预期，而

之前的股价已基本反映赢利预期，市场普遍 10 年的盈利增速将出现回落；2、水泥行业目前处于淡季，无论需求和价格都难有超预期之表现，反映在二级市场上水泥股价格也会较为低迷；3、由于之前公布的 2010 年信贷为 7.5 万亿元，大大低于 09 年全年信贷额，作为投资品行业对于信贷投放的高依赖度让部分资金产生较为悲观的预期；4、房地产行业依然处于调控重压下，这种情绪极易传染给上游的水泥行业。

其次，目前北方处于冬季、南方临近春节，市场依然处于施工淡季，水泥的需求量处于相对的低的状况。对此我们依然维持之前的观点，我们认为从现在开始到明年 3 月初，行业整体将会趋于平静，产量和价格方面可能会由于季节性原因出现有所下降，但不会有较大的波动，整体的投资机会要观察明年开春之后下游的需求状况，区域水泥产能和价格的变动情况，如果期间宏观经济和政策调控出现变动，那么就得以临时评估其影响。

第三，2010 年的货币信贷环境有所趋紧，但实际影响并不是很大。从目前的信息来看，2010 年的贷款规模估计在 7.5 万亿左右，应该说要低于 2009 年的 9.8 万亿的信贷金额，但是考虑到 9.8 万亿种有大约 2 万亿为票据，基本没有流入实体经济，而 2010 年中的 7.5 万亿中我们预计票据占比估计只有几千亿的水平，因此，从信贷的实体经济投放来看，尽管 2010 年的贷款总量规模比 2009 年有较大下降，但是对于实体经济的影响程度来看，我们认为并不是很大。

第四，建材下乡对水泥上市公司影响。目前国家有关方面正推动建材下乡活动，对于农村居民建房实施建材补贴活动，我们认为从建材的细分品种来看，一方面由于水泥本身的差异性较小，另一方面存在销售半径问题，应该说对于水泥的影响或将小于其他建材品种。但是，对于那些农村市场份额较高的水泥上市公司，如江西水泥、塔牌集团、太行水泥等我们也可以予以适当的关注。

第五，目前国家相关部门及各地政府部门相继公布了 2010 年的投资计划。根据数字水泥网信息，目前河南为 195 亿元交通建设，青海 30 亿元公路建设，安徽、江苏、浙江、上海超过 1000 亿元铁路建设，江苏 17186 亿元重点项目建设，全国铁路建设 8235 亿元，福建 1050 亿元铁路建设，北京 108 亿元交通建设，广东跨海大桥 1050 亿元，西藏“180 项目”318.8 亿元，全国中央政府公共投资 9927 亿元，重庆交通建设 700 亿元。从今年已公布的投资计划来看，加上今年是“4 万亿”投资计划执行最后一年，整体的投资规模可以期待。

第四，从估值上来看，目前行业 PE 为 26.26 倍，PB 为 3.51 倍，从历史的变化情况来看，整体基本上处于中间阶段，还属于合理范围。

综上所述，从本月来看，已公布的相关信息对水泥上市公司来说还是相对正面的，但是未来两个月内行业基本处于淡季，产量和价格方面也料将无超预期之表现，下游房地产行业的数据也有待进一步观察，因此，我们暂时维持行业“中性”的评级。个股方面，我们建议关注冀东水泥、塔牌集团、祁连山、江西水泥、天山股份、青松建化。

六、 重点关注公司盈利预测

表：重点关注公司盈利预测表

公司	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	1.64	1.96	2.48	24.73	20.69	16.35	2.65	中性
华新水泥	1.18	1.04	1.20	18.89	21.43	18.58	2.08	中性
冀东水泥	0.36	0.84	1.12	45.03	19.30	14.47	3.06	推荐
天山股份	0.77	0.98	1.04	29.55	23.21	21.88	6.32	推荐
青松建化	0.33	0.58	0.82	67.64	38.48	27.22	5.55	推荐
赛马实业	0.94	2.06	2.23	37.85	17.27	15.96	3.53	中性
祁连山	0.43	0.85	1.18	35.26	17.84	12.85	3.58	推荐
四川双马	0.25	0.67	0.87	40.16	14.99	11.54	8.37	中性
亚泰集团	0.26	0.37	0.48	31.38	22.05	17.00	2.27	中性
塔牌集团	0.54	0.65	0.88	27.11	22.52	16.64	3.19	推荐
江西水泥	0.12	0.15	0.40	68.08	54.47	20.43	3.18	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6~12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。