

2010-02-11

建材

此宏观调控非彼宏观调控，我们看好行业

- ◇ 报告起因：月度行业跟踪报告及下一阶段展望
- ◇ 新建立全国/分区域年内分月度产量环比增速指标衡量外部供求环境冲击程度
- ◇ 新建立全国/分区域新增产能（投产、新开工）冲击动能指标（月度更新）

◆此宏观调控非彼宏观调控，我们看好行业需求

当前货币紧缩和宏观调控的出发点不同于 08 年！08 年是为了防止经济过热，而今年是为了更好的在温和通胀环境下刺激内需和消费增长，接过国民经济增长的接力棒以保证经济复苏更加健康，因此在投资逻辑和股票选择逻辑上不宜照搬 08 年的思路；调控房地产意图在于抑制投机需求，控制资产价格预期，释放刚性需求以带动房地产投资持续健康增长；后期关注国家收紧房地产开发商的融资通道以及严格打击囤地行为的相关政策，综合手段将成为新开工面积投资增长的外部逻辑支撑！

◆行业景气首看需求，行业结构保证行业盈利水平稳定

行业景气变化首看需求，固投保量，房投保盈利；产能供给滞后一期被动影响：需求下行时新增供给冲击明显，需求上升时新增供给当期并未影响行业景气。有别于煤炭、钢铁等周期品行业，存在销售半径、低库存、无中间商等行业结构特点。国家政策加速淘汰落后、严控新增产能，优势企业主导新建和并购产能，集中度有望快速提高，行业盈利能力稳定增长可期；

◆全行业：受寒冬影响，12 月产品量、价、盈利环比下降

受异于往年的寒冬天气影响，水泥行业 12 月产量 1.45 亿吨，增速 12.61%，环比下降 4%；PO42.5 水泥全国均价 319.31 元/吨，较 11 月价格下降 0.17 元/吨；考虑滞后两个月的煤炭库存消化时间，12 月水泥行业盈利能力下降；

2010 年至今产品价格淡季回落，煤炭价格 1 月创出价格高点后 2 月始回落，预计 1-2 月行业盈利环比下降，高于 09 年同期；

◆分区域：各区域运行良好，南部地区环比回升超预期

虽 12 月价格回落，但北方 09 年业绩高增长态势确立；南方 4 季度业绩环比显著改善。中南 4 季度煤炭成本稳定，价格逐月稳定提升，业绩环比改善幅度最优；

分区域价格，10 年至今东南、西北、中南和华北地区同比提高 10.85%、4.80%、1.10%、0.18%；西南、东北、华东地区同比下降 4.84%、1.75%、0.36%；动态角度，南部地区价格回落，北部地区价格稳定；

◆低估值提供安全边际，需求和行业结构保持盈利稳定，投资品属性提供事件驱动投资机会

行业绝对和相对 PE 水平低位，重点公司 13 倍 10 年静态 PE；基建投资高位，房地产新开工面积增长和“建材下乡”政策提供新的需求增长点；投资品属性为水泥第一属性，“建材下乡”和区域规划事件刺激市场眼球，我们看好行业！

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			08A	09E	10E	
600585	海螺水泥	39.90	1.48	2.02	3.03	买入
000401	冀东水泥	15.89	0.37	0.80	1.20	买入
000877	天山股份	21.14	0.62	1.05	1.57	买入
002233	塔牌集团	14.32	0.49	0.54	0.98	买入
600801	华新水泥	21.76	1.14	1.26	1.40	增持
600449	赛马实业	35.09	1.40	2.11	2.10	增持
600425	青松建化	19.72	0.33	0.56	0.67	增持
600720	祁连山	14.82	0.37	0.80	1.01	增持
000012	南玻 A	17.79	0.34	0.70	1.00	买入

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

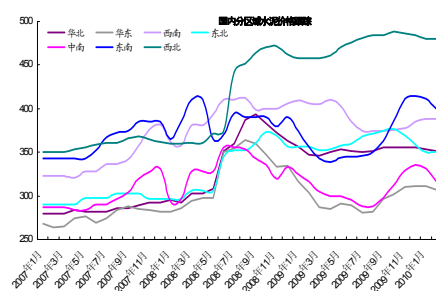
分析师：

陈浩武

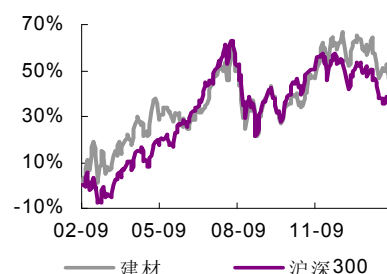
22169050

chenhaowu@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告：

光大_建材_行业框架不变，2010 年行业需求关键变量在房地产开工 091229

光大_建材_大周期向上，弱化行业小周期特征

光大_建材_短看住宅销售，中长期新开工增长将持续

光大_建材_行业框架不变，2010 年行业需求关键变量在房地产开工 091229

图表目录

图 1: 全国水泥行业累计产量与增速	6
图 2: 全国水泥行业月度产量与增速	6
图 3: 全国水泥均价运行 (PO 42.5)	7
图 4: 秦皇岛煤炭现货价格 (山西优混)	7
图 5: 水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱	7
图 6: 工业增加值-非金属矿物制品业当月和累计增速	7
图 7: 华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况	7
图 8: 华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况	7
图 9: 西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况	8
图 10: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况	8
图 11: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况	8
图 12: 中南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况	8
图 13: 东南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况	8
图 14: 华北地区水泥行业累计产量及增速	9
图 15: 华北地区水泥价格年内分月度运行情况	9
图 16: 华东地区水泥行业累计产量与增速	9
图 17: 华东地区水泥价格年内分月度运行情况	9
图 18: 西南地区水泥行业累计产量与增速	10
图 19: 西南地区水泥价格年内分月度运行情况	10
图 20: 东北地区水泥行业累计产量与增速	10
图 21: 东北地区水泥价格年内分月度运行情况	10
图 22: 西北地区水泥行业累计产量与增速	10
图 23: 西北地区水泥价格年内分月度运行情况	10
图 24: 中南地区水泥行业累计产量与增速	11
图 25: 中南地区水泥价格年内分月度运行情况	11
图 26: 东南地区水泥行业累计产量与增速	11
图 27: 东南地区水泥价格年内分月度运行情况	11
图 28: 全国水泥行业年内分月度产量环比增速指标体系	12
图 29: 华北水泥行业分月度产量环比增速指标体系	12
图 30: 华东水泥行业分月度产量环比增速指标体系	12
图 31: 西南水泥行业分月度产量环比增速指标体系	12
图 32: 东北水泥行业分月度产量环比增速指标体系	12
图 33: 西北水泥行业分月度产量环比增速指标体系	13
图 34: 中南水泥行业分月度产量环比增速指标体系	13
图 35: 东南水泥行业年内分月度产量环比增速指标体系	13
图 36: 08 年 6 月起水泥行业指数与沪深 300 涨幅比较	14
图 37: 10 年 1 月起水泥行业指数与沪深 300 涨幅比较	14
图 38: 水泥行业市盈率历史运行一览 (整体法、TTM)	14
图 39: 水泥行业市盈率对沪深 300 市盈率溢价 (整体法、TTM)	14
图 40: 水泥行业市盈率对房地产行业市盈率溢价 (整体法、TTM)	15
图 44: 全国固定资产投资运行情况-累计	15

图 45: 全国固定资产投资运行情况-当月	15
图 46: 全国房地产投资运行情况-累计	16
图 47: 全国房地产投资运行情况-当月	16
图 48: 本年固定资产投资新开工项目计划总投资	16
图 49: 本年固定资产投资施工项目计划总投资	16
图 50: 金融机构存贷差和贷存比	17
图 51: 金融机构贷款余额和存款余额增速	17
图 52: 分月度国家财政预算收支差额	17
图 53: 国家财政预算收支累计增速	17
图 54: 我国固定资产投资资金来源	18
图 55: M0/M1/M2/贷款余额增速比较 (02 年至今)	18
图 53: 我国固定资产投资分构成分解	19
图 54: 基础设施建设投资增速分项目统计	19
图 55: 我国固定资产投资按建设性质分解	19
图 56: 我国固定资产投资按中央、地方分解	19
图 57: 我国铁路基本建设投资情况	20
图 58: 我国固定资产投资资金来源	20
图 59: 销售--土地购置--新开工的逻辑依据及跟踪	20
图 60: 国内商品房累计销售面积与增速	20
图 61: 国内商品房累计竣工面积与增速	20
图 62: 国内商品房累计空置面积与增速	21
图 63: 当年国内累计购置土地面积与增速	21
图 64: 国内累计完成开发土地面积与增速	21
图 65: 国内商品房累计施工面积与增速	21
图 66: 国内商品房累计新开工面积与增速	21
图 67: 新开工面积增速和竣工面积增速的剪刀差未来将缩小, 综合作用下施工增速稳定增长	22
图 68: 房地产开发资金与增速	22
图 69: 房地产开发资金年内分月度环比增速	22
图 70: 国内房地产开发资金按项目分解	22
图 71: 按项目分解房地产开发资金来源增速	22
图 72: 分区域固定资产投资运行情况	23
图 73: 分区域房地产投资占比固定资产投资一览	23
图 74: 分区域房地产投资增速一览	23
图 75: 分区域固定资产投资新开工项目投资增速	24
图 76: 分区域固定资产投资施工项目计划总投资增速	24
图 77: 华北一固定资产投资增速	24
图 78: 华北一房地产投资增速	24
图 79: 华北一固定资产投资新开工项目计划总投资	24
图 80: 华北一固定资产投资施工项目计划总投资	24
图 81: 华东一固定资产投资增速	25
图 82: 华东一房地产投资增速	25
图 83: 华东一固定资产投资新开工项目计划总投资	25
图 84: 华东一固定资产投资施工项目计划总投资	25

图 85:中南—固定资产投资增速	25
图 86:中南—房地产投资增速	25
图 87: 中南—固定资产投资新开工项目计划总投资	26
图 88: 中南—固定资产投资施工项目计划总投资	26
图 89:西南—固定资产投资增速	26
图 90:西南—房地产投资增速	26
图 91: 西南—固定资产投资新开工项目计划总投资	26
图 92: 西南—固定资产投资施工项目计划总投资	26
图 93:东南—固定资产投资增速	27
图 94:东南—房地产投资增速	27
图 95: 东南—固定资产投资新开工项目计划总投资	27
图 96: 东南—固定资产投资施工项目计划总投资	27
图 97:西北—固定资产投资增速	27
图 98:西北—房地产投资增速	27
图 99: 西北—固定资产投资新开工项目计划总投资	28
图 100: 西北—固定资产投资施工项目计划总投资	28
图 101:东北—固定资产投资增速	28
图 102:东北—房地产投资增速	28
图 103: 东北—固定资产投资新开工项目计划总投资	28
图 104: 东北—固定资产投资施工项目计划总投资	28
图 105: 水泥行业固定资产投资额、增速分月度一览	29
图 106: 水泥行业固定资产投资增速分月度一览	29
图 107:华北-行业固定资产投资额、增速分月度一览	29
图 108: 华北-行业固定资产投资增速分月度一览	29
图 109:华东-行业固定资产投资额、增速分月度一览	30
图 110: 华东-行业固定资产投资增速分月度一览	30
图 111:中南-行业固定资产投资额、增速分月度一览	30
图 112: 中南-行业固定资产投资增速分月度一览	30
图 113:西南-行业固定资产投资额、增速分月度一览	30
图 114: 西南-行业固定资产投资增速分月度一览	30
图 115:西北-行业固定资产投资额、增速分月度一览	31
图 116: 西北-行业固定资产投资增速分月度一览	31
图 117:东北-行业固定资产投资额、增速分月度一览	31
图 118: 东北-行业固定资产投资增速分月度一览	31
图 119: 西北地区甘肃省水泥行业固定资产投资情况	31
图 120: 西北地区青海省水泥行业固定资产投资情况	31
图 121: 西北地区宁夏省水泥行业固定资产投资情况	32
图 122: 西北地区新疆省水泥行业固定资产投资情况	32
图 123: 逐条核算 09 年分区域投产、新开工产能冲击程度	32
图 124: 海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览	33
图 125: 冀东水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览	33
图 126: 华新水泥分月度水泥产、销量及增速一览	33
图 127: 天山股份年内分月度水泥产、销量及增速一览	33

图 128: 赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览.....	33
图 129: 祁连山年内分月度水泥产、销量及增速一览	34
图 130: 塔牌集团分月度水泥产、销量及增速一览.....	34
图 131: 海螺水泥市盈率历史运行（至 2 月 5 日）	34
图 132: 冀东水泥市盈率历史运行（至 2 月 5 日）	34
图 133: 华新水泥市盈率历史运行（至 2 月 5 日）	35
图 134: 天山股份市盈率历史运行（至 2 月 5 日）	35
图 135: 赛马实业市盈率历史运行（至 2 月 5 日）	35
图 136: 青松建化市盈率历史运行（至 2 月 5 日）	35
表 1: 行业重点上市公司评级业绩跟踪及预测	35
表 2: 行业重点上市公司评级与估值指标	36

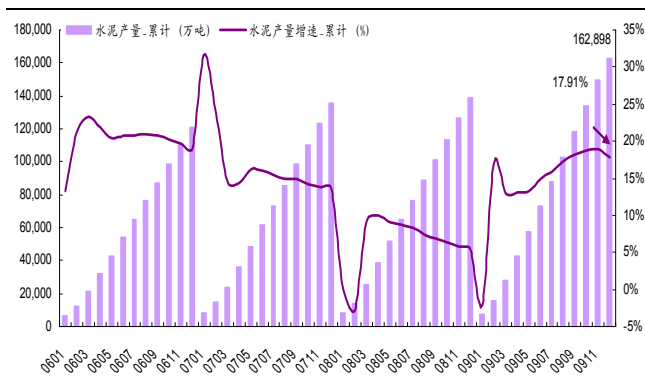
行业经营篇

产量：09 年水泥产量 16.29 亿吨，同比增长 17.91%

09 年全国水泥产量 16.29 亿吨，同比增长 17.91%，较 1-11 月下降 1.09 个百分点。单 12 月水泥产量 1.45 亿吨，同比增长 12.61%，较 11 月增速下降 5.39 个百分点，环比下降 3.96%；单月同比和环比增速下降的原因主要是今年需求高增长的北部地区进入淡季，产量环比下降的影响。

图 1: 全国水泥行业累计产量与增速

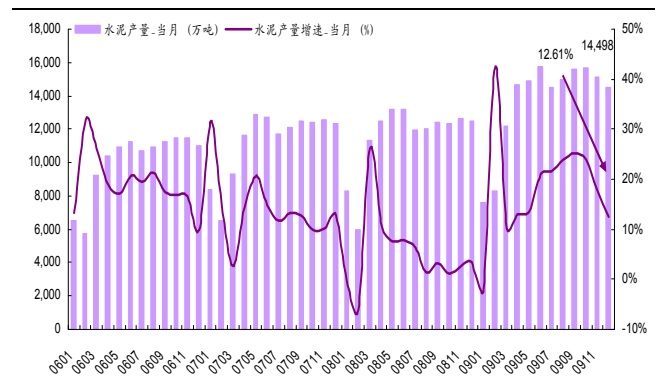
09 年我国水泥产量 16.29 亿吨，同比增长 17.9%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 2: 全国水泥行业月度产量与增速

09 年 12 月我国水泥产量 1.45 亿吨，同比增长 13%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

现货角度：12 月水泥价格稳、成本升

12 月 PO42.5 全国均价 319.31 元/吨（不含税价格），较 11 月价格下降 0.17 元/吨，同比下降 0.11%；09 年全国水泥均价同比增长 2.07%；

12 月底秦皇岛煤炭现货价格 780 元/吨，较 11 月底价格上涨 90 元/吨；09 年煤炭价格同比下降 17.16%，单 12 月同比增长 31.91%；

2010 年至今行业淡季价格回落，煤炭价格 1 月创出价格高点后 2 月回落，2 月 8 日最新价格 765 元/吨。

行业盈利能力 4 季度优于 3 季度

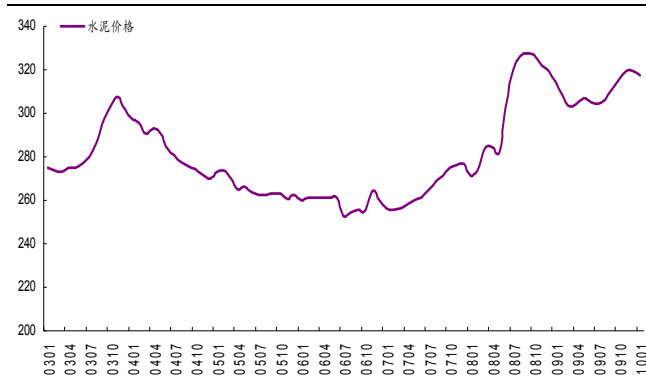
建立的水泥行业单位价格、成本、吨毛利变动图谱显示，4 季度传统施工旺季，南方区域水泥价格普涨，行业盈利能力年内达到最优水平。

2010 年至今水泥行业传统淡季价格回落，煤炭价格上涨，虽 2 月价格回落但仍维持高位；截止目前行业盈利环比下降，高于 09 年同期水平；1

季度行业盈利关键需看 3 月产品的提价能力，对此我们持乐观态度。

图 3:全国水泥均价运行 (PO 42.5)

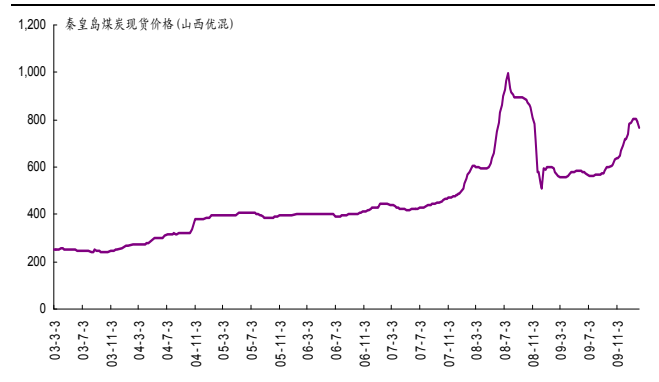
12 月水泥均价 (不含税) 319.31 元/吨, 1 月价格下降



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 4:秦皇岛煤炭现货价格 (山西优混)

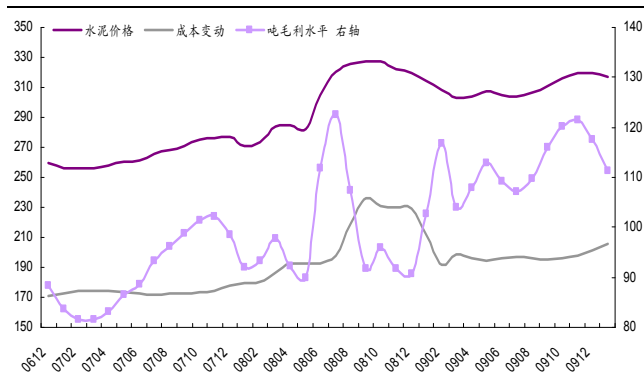
1 月 25 日秦皇岛煤炭现货价格 805 元/吨, 最新 765 元/吨



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 5: 水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱

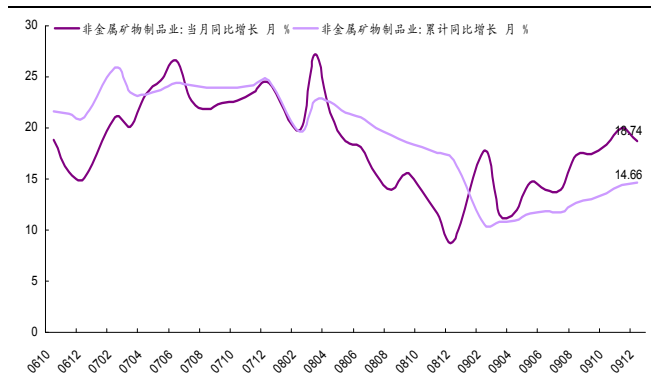
4 季度行业盈利优于 3 季度, 12 月始吨毛利如惯例回落



资料来源: 光大证券研究所

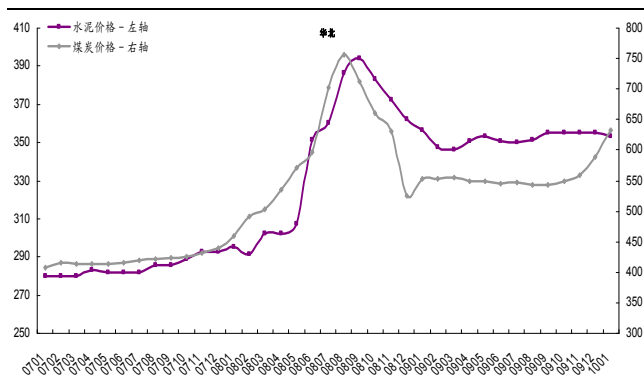
图 6: 工业增加值-非金属矿物制品业当月和累计增速

09 年非金属矿物制品业同比增长 14.66%



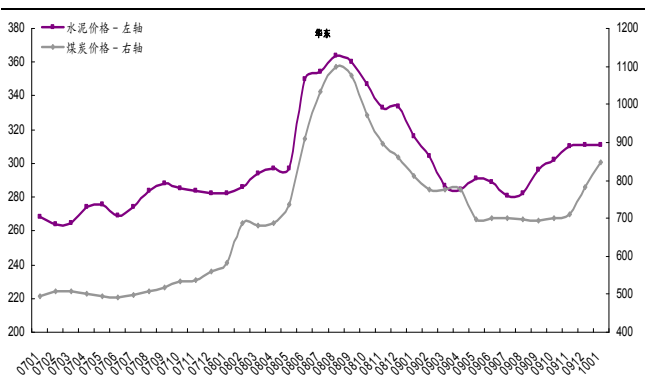
资料来源: WIND、光大证券研究所

图 7:华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



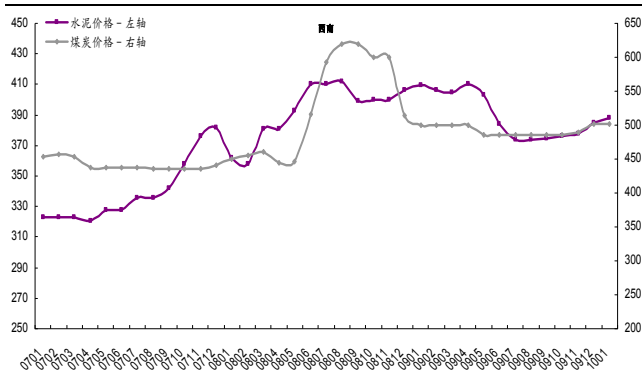
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 8:华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



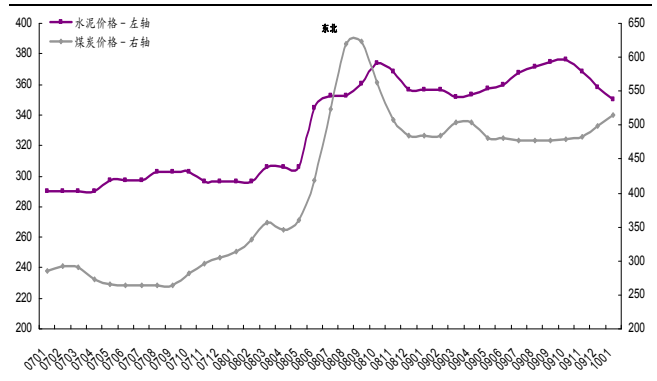
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 9: 西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



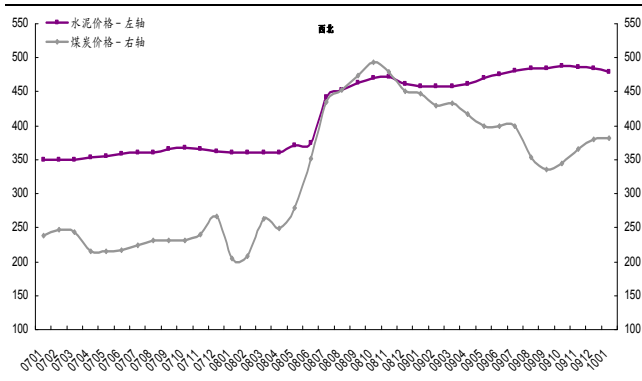
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 10: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



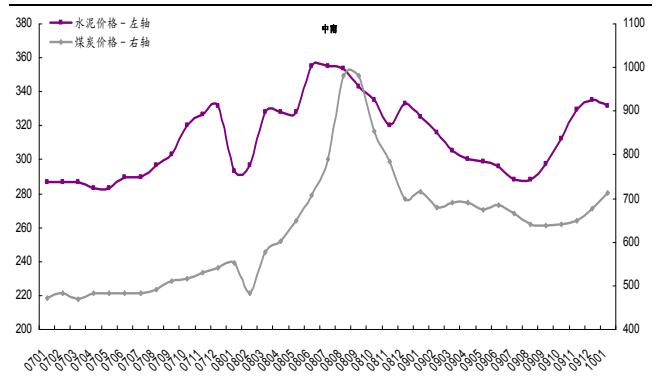
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 11: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



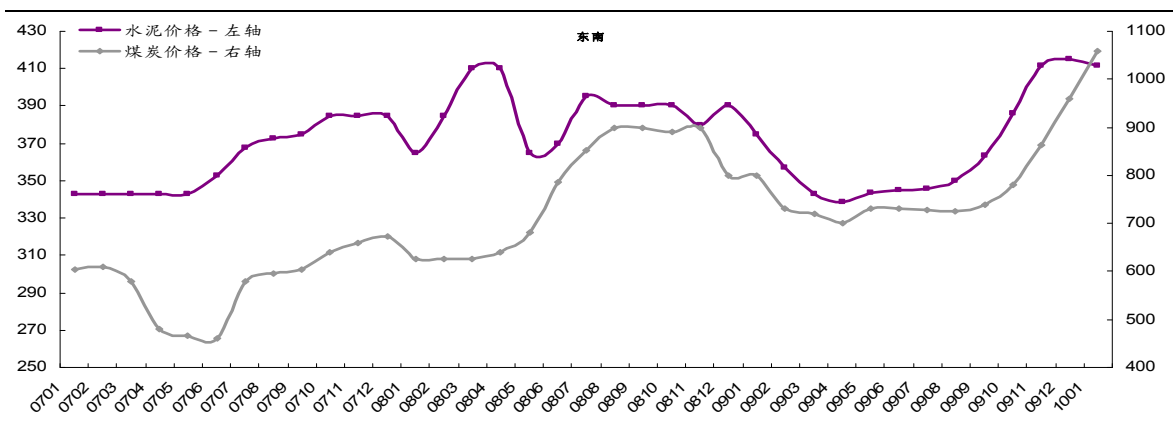
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 12: 中南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 13: 东南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

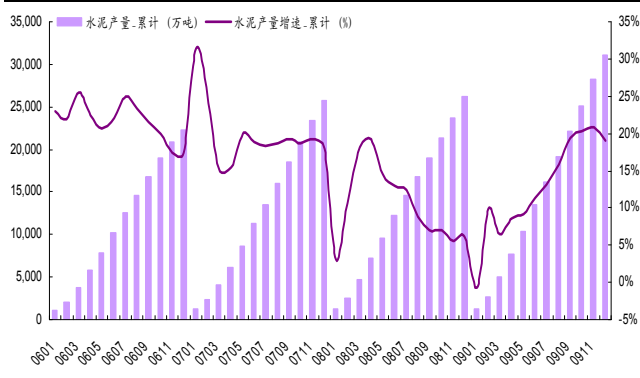
分区域量价比较

分区域产量角度，西南、东北、中南和西北地区年内始终保持高增长，09年累计产量增速分别为31.32%、30.10%、19.66%、20.56%；华北、东南地区增速年内逐月增加，09年累计产量增速依次为19.07%、17.38%；华东地区增速亦呈年内逐月反弹趋势，但幅度较小，09年累计产量增速8.36%；

分区域产品价格角度，10年截至目前，东南、西北、中南和华北地区水泥价格分别同比提高10.85%、4.80%、1.10%、0.18%；西南、东北、华东地区水泥价格同比下降，分别为-4.84%、-1.75%、-0.36%；动态角度，南部地区价格回落，北部地区价格稳定。

图 14:华北地区水泥行业累计产量及增速

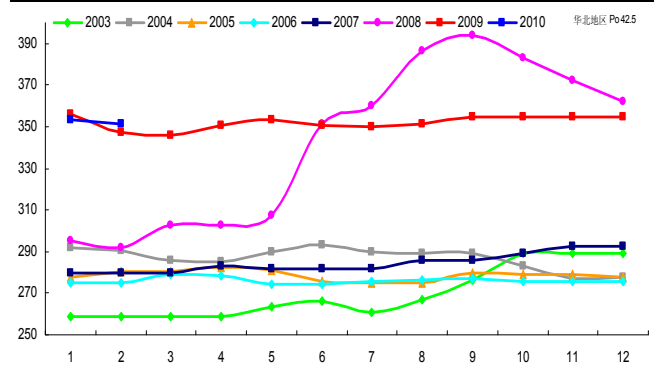
09年华北水泥产量同比增长19.07%，环比降8.86%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 15:华北地区水泥价格年内分月度运行情况

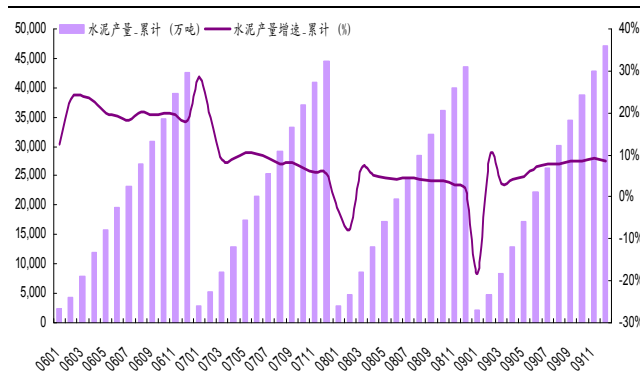
10年截至目前华北地区水泥价格同比上涨0.18%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 16:华东地区水泥行业累计产量与增速

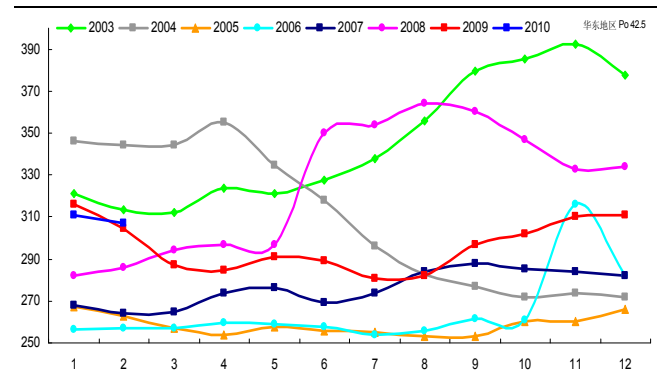
09年华东水泥产量同比增长8.36%，环比降0.78%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 17:华东地区水泥价格年内分月度运行情况

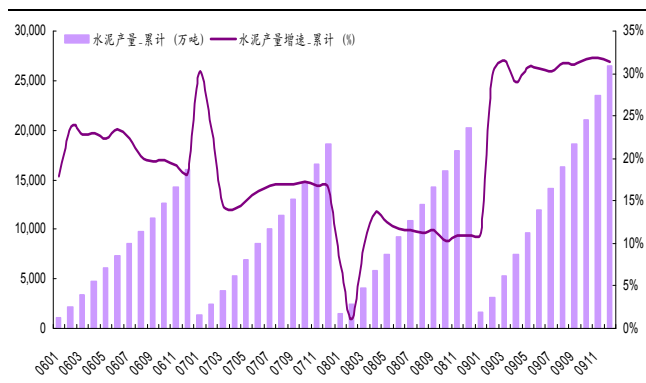
10年截至目前华东地区水泥价格同比下降0.36%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 18:西南地区水泥行业累计产量与增速

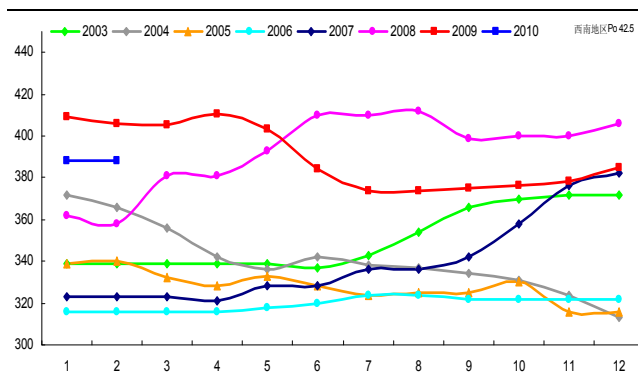
09 年西南水泥产量同比增长 31.32%，环比增 9.42%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 19:西南地区水泥价格年内分月度运行情况

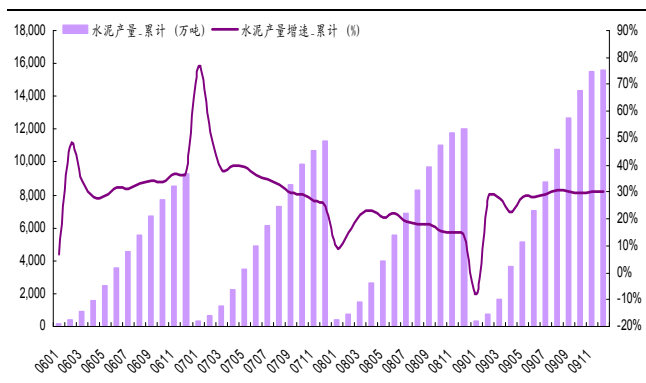
10 年截至目前西南地区水泥价格同比下降 4.84%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 20:东北地区水泥行业累计产量与增速

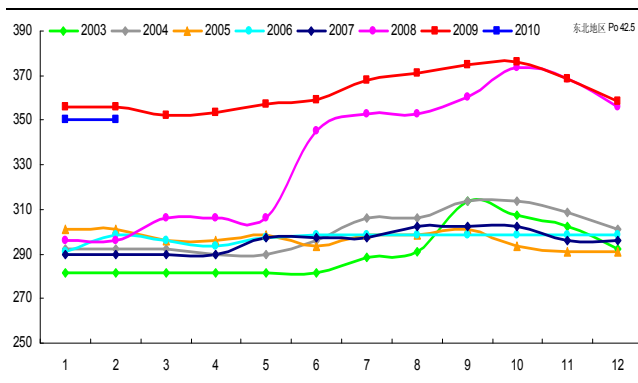
09 年东北水泥产量同比增长 30.10%，环比降 40.77%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 21:东北地区水泥价格年内分月度运行情况

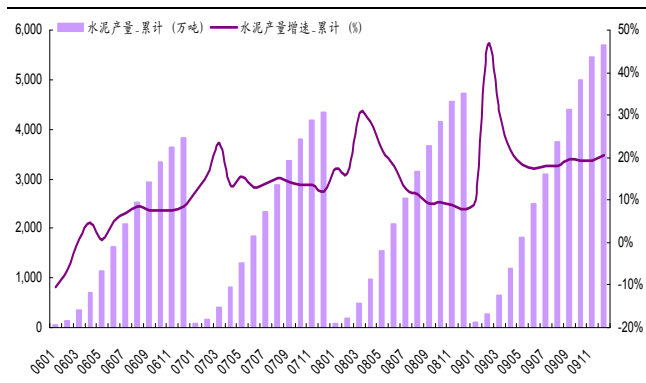
10 年截至目前东北地区水泥价格同比下降 1.75%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 22:西北地区水泥行业累计产量与增速

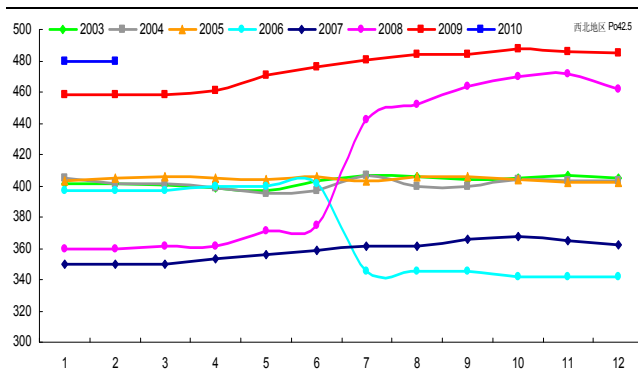
09 年西北水泥产量同比增长 20.56%，环比降 43.16%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 23:西北地区水泥价格年内分月度运行情况

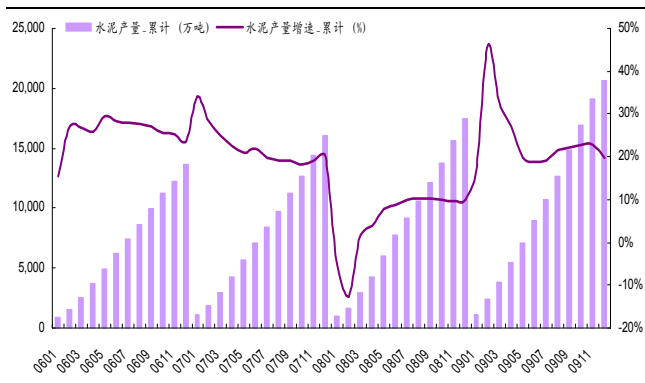
10 年截至目前西北地区水泥价格同比上涨 4.80%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 24:中南地区水泥行业累计产量与增速

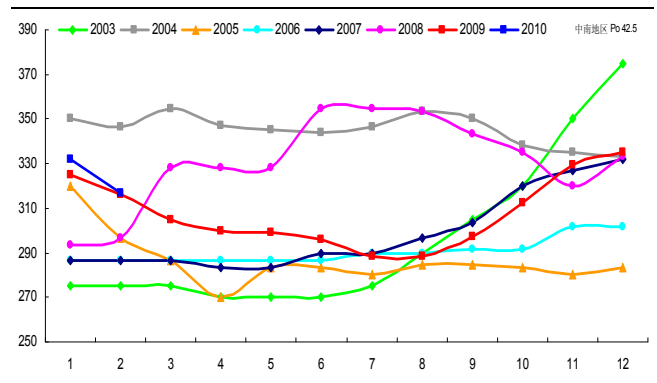
09 年中南水泥产量同比增长 19.66%，环比降 2.0%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 25:中南地区水泥价格年内分月度运行情况

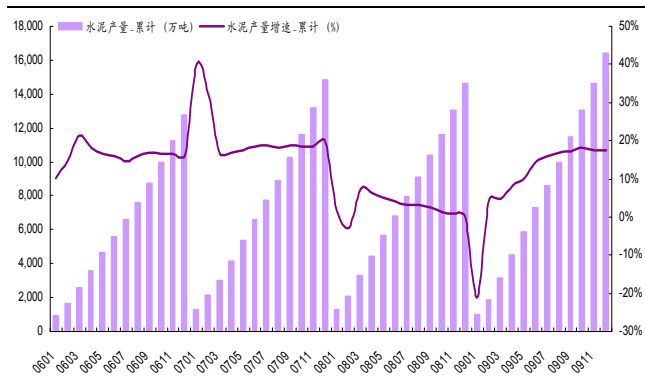
10 年截至目前中南地区水泥价格同比增长 1.10%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 26:东南地区水泥行业累计产量与增速

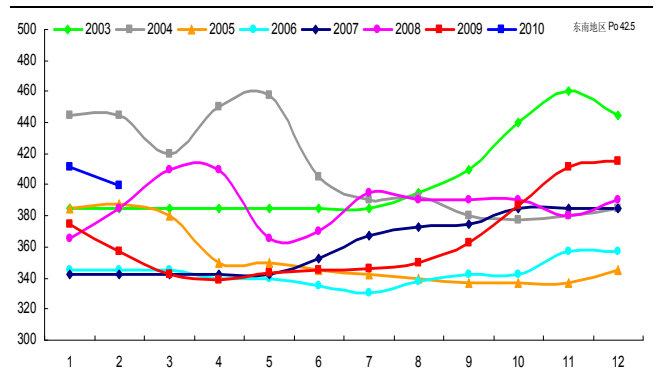
09 年东南水泥产量同比增长 17.38%，环比增 8.7%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 27:东南地区水泥价格年内分月度运行情况

10 年截至目前东南地区水泥价格同比增长 10.85%



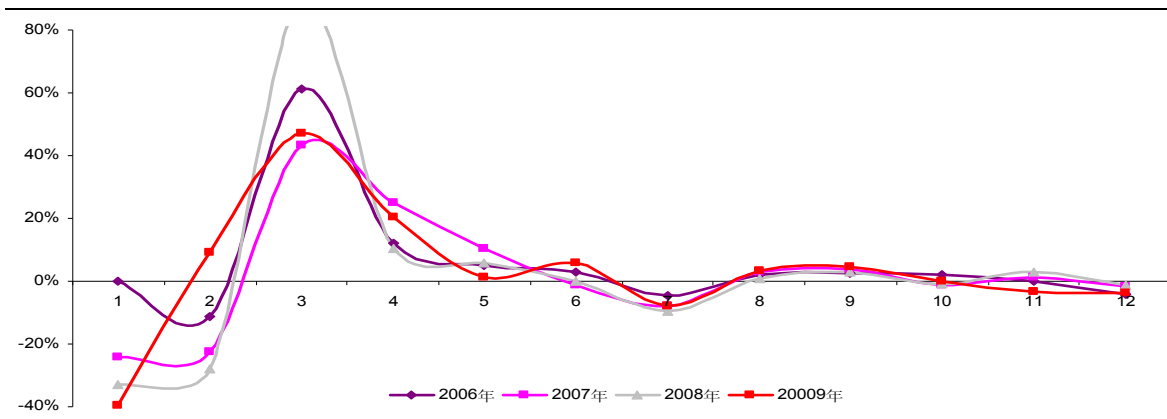
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

建立月度产量环比指标以衡量全国及分区域行业经营状况

自目前为止行业分月度产能利用率和开工率数据缺乏统一标准，行业存量产能过剩和新增供给（需求）对行业经营状况的影响尚不能得到准确说明和衡量。基于以下的思考：如果产能过剩或新增供给（需求）对行业影响冲击显著的话，行业季节和月度性经营规律必然会背离传统规律！我们建立全国和分区域水泥行业年内月度产量环比增长指标冀望能揭示行业运行环境的变化；

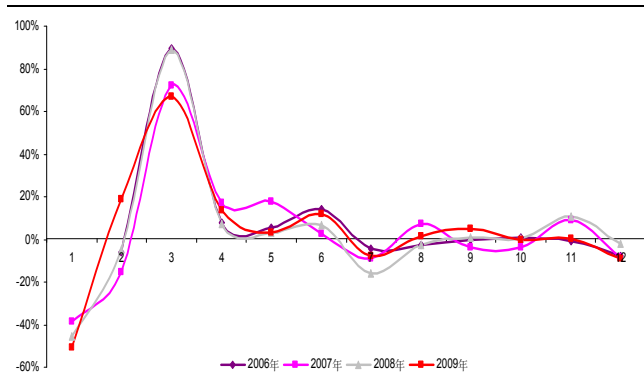
全国乃至分区域的月度产量环比指标体系显示 09 年年初因国家 4 万亿投资初期启动强度大，指标体系传统规律背离显示需求旺盛；6 月后指标体系恢复传统规律，说明产能过剩和新增供给对行业的冲击有限！

图 28: 全国水泥行业年内分月度产量环比增速指标体系



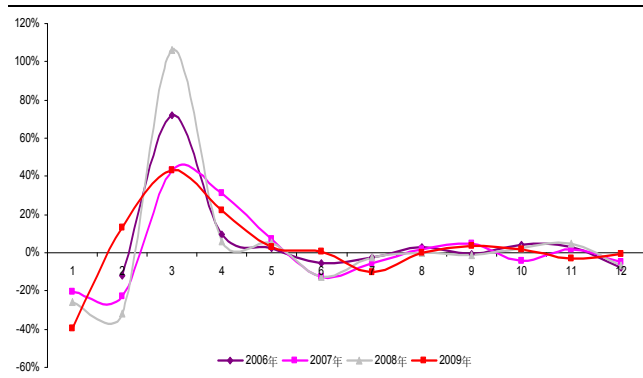
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 29: 华北水泥行业分月度产量环比增速指标体系



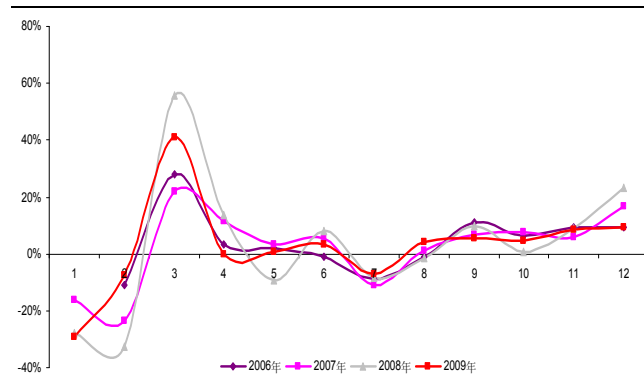
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 30: 华东水泥行业分月度产量环比增速指标体系



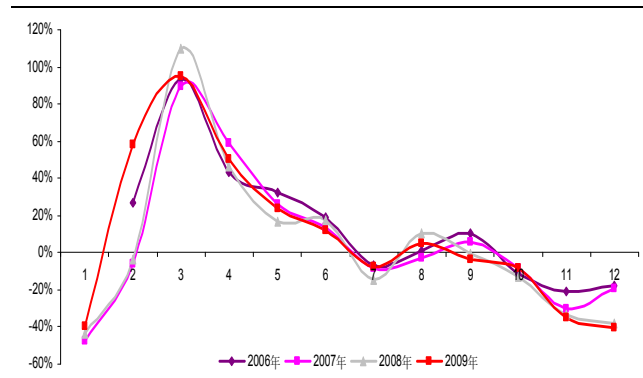
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 31: 西南水泥行业分月度产量环比增速指标体系



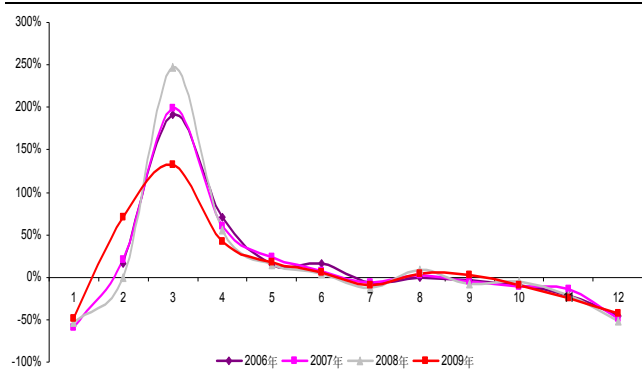
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 32: 东北水泥行业分月度产量环比增速指标体系



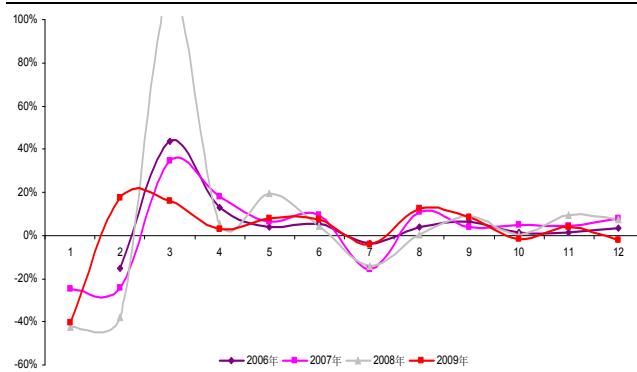
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 33: 西北水泥行业分月度产量环比增速指标体系



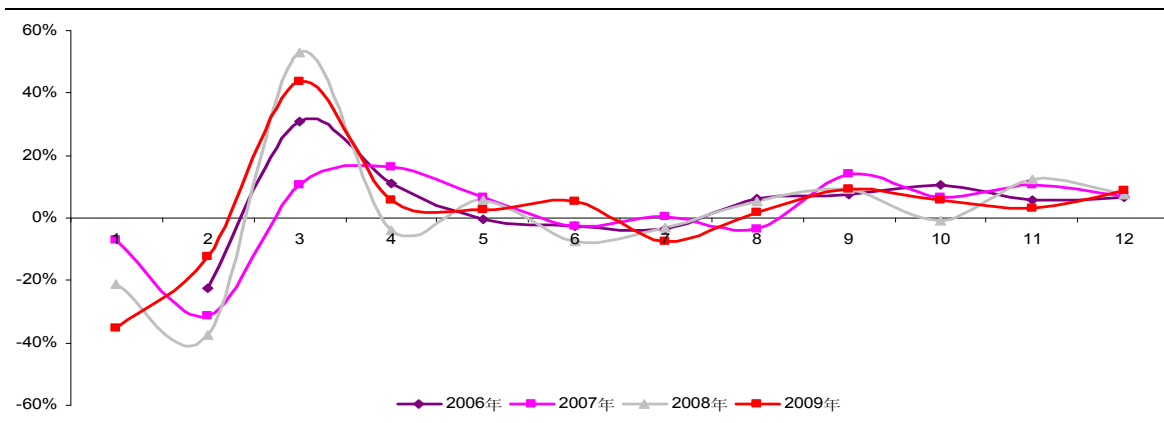
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 34: 中南水泥行业分月度产量环比增速指标体系



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 35: 东南水泥行业年内分月度产量环比增速指标体系



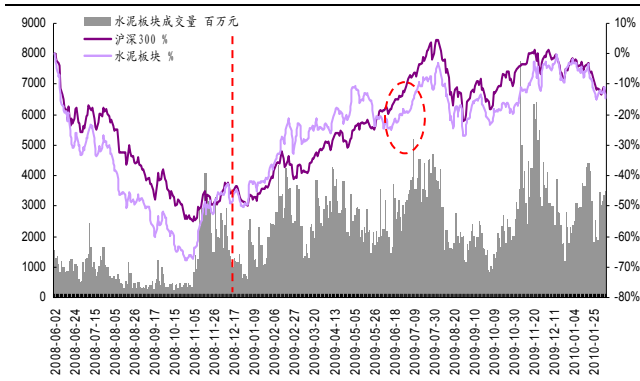
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

行业指数运行情况

目前水泥行业市盈率、相对沪深 300 指数和房地产行业溢价水平平均位于历史均值水平下方，纵向比较估值水平偏低。

图 36：08 年 6 月起水泥行业指数与沪深 300 涨幅比较

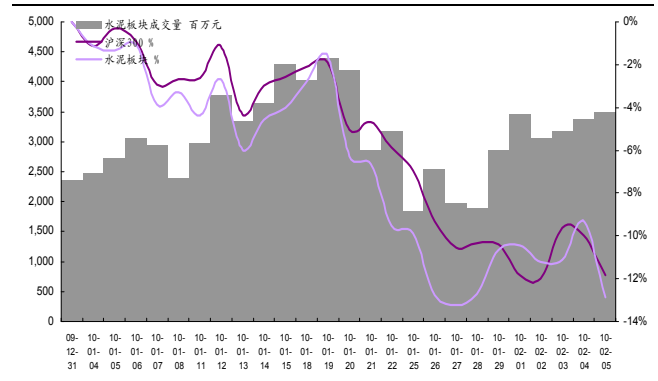
近期行业指数随大盘调整



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 37：10 年 1 月起水泥行业指数与沪深 300 涨幅比较

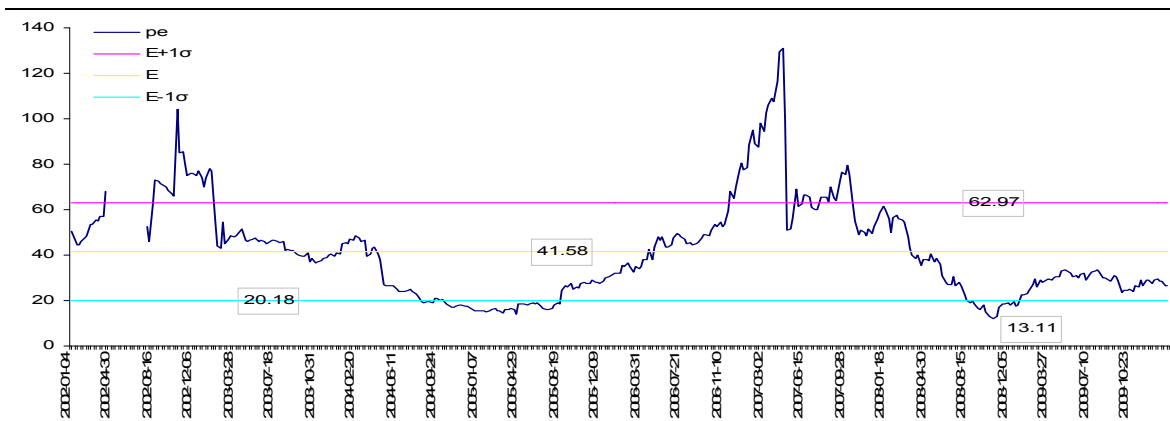
取 09 年 12 月 31 日作为基期，更能体现 10 年行业动态变化



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 38：水泥行业市盈率历史运行一览（整体法、TTM）

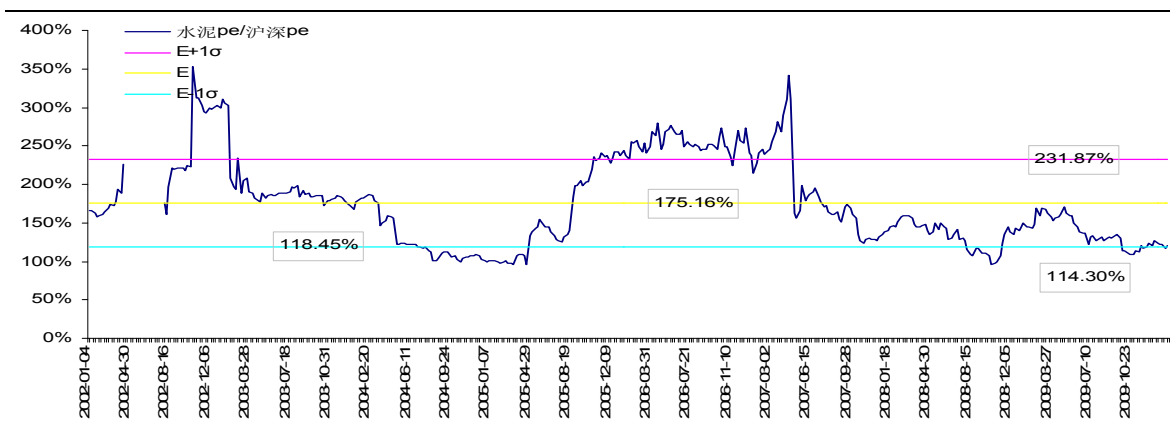
目前水泥行业市盈率在历史均值下方



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 39：水泥行业市盈率对沪深 300 市盈率溢价（整体法、TTM）

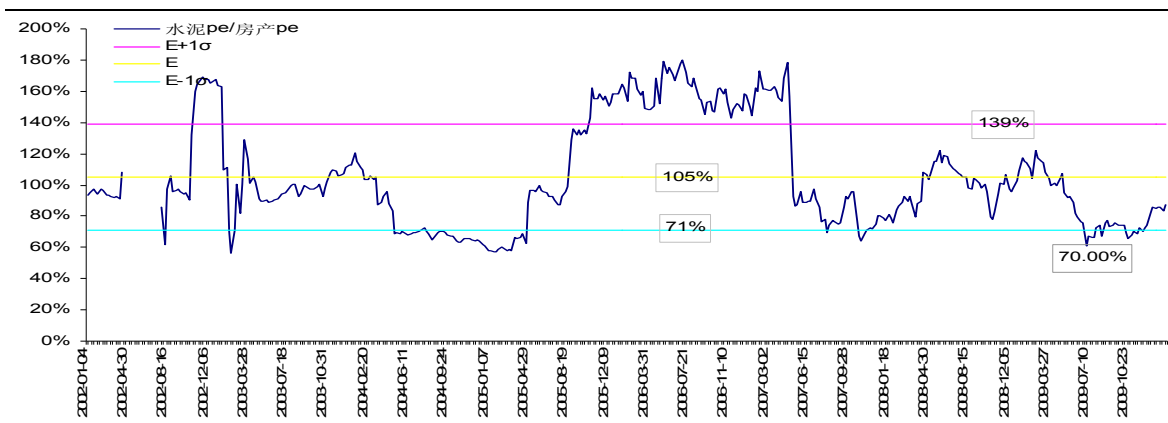
目前水泥行业相对沪深 300 市盈率溢价水平接近下限水平



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 40：水泥行业市盈率对房地产行业市盈率溢价（整体法、TTM）

目前水泥行业相对房地产行业市盈率溢价水平由下限水平向均值水平靠近



资料来源：WIND、光大证券研究所

需求侧：向好格局未变，需求稳定

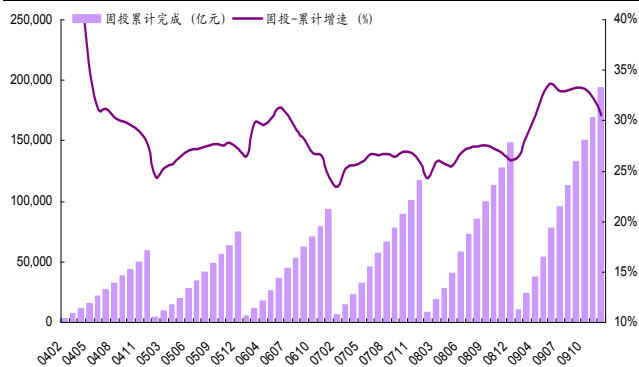
09 年我国城镇固定资产投资 19.41 万亿元，同比增长 30.5%，增速较 1-11 月下降 1.6 个百分点；单 12 月固投增速 24.1%，较 11 月增速下降 0.2 个百分点，环比增长 42.29%，符合月度特征；

09 年新开工项目计划总投资 15.19 万亿元，同比增长 67.2%，增速较 1-11 月(76.6%)下降，单 12 月增速 12.53%；施工项目计划总投资 42.01 万亿元，增速 32.3%，较 1-11 月（36.3%）下降，单 12 月增速 7.67%；

09 年房地产投资 3.62 万亿元，同比增长 16.1%，增速较 1-11 月下降 1.7 个百分点；单 12 月房投增速 23.0%，房地产投资稳定回升。

图 41：全国固定资产投资运行情况-累计

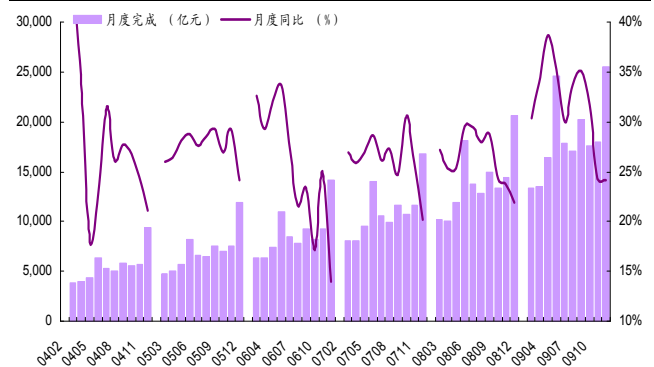
09 年全国固定资产投资同比增长 30.5%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 42：全国固定资产投资运行情况-当月

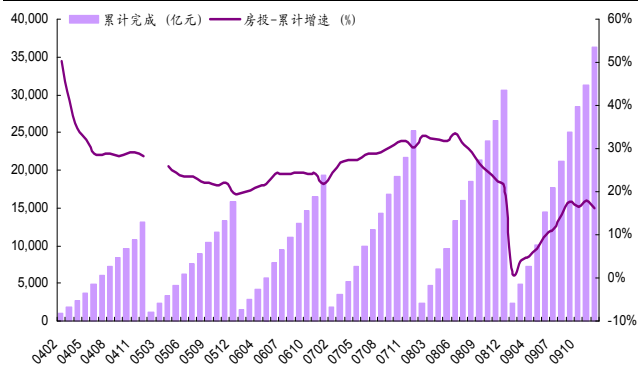
12 月全国固定资产投资同比增长 24.1%，



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 43:全国房地产投资运行情况-累计

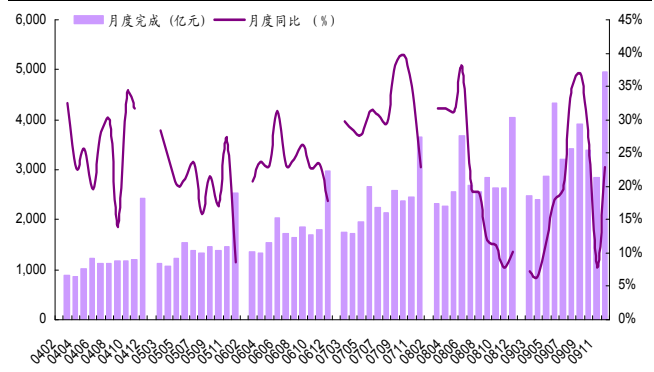
09 年我国房地产投资同比增长 16.1%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 44:全国房地产投资运行情况-当月

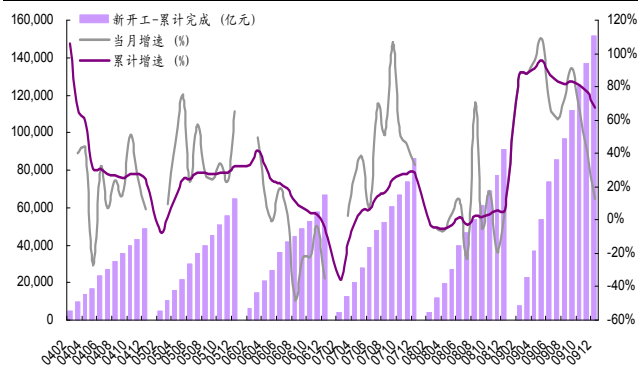
09 年 12 月我国房地产投资同比增长 22.97%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 45:本年固定资产投资新开工项目计划总投资

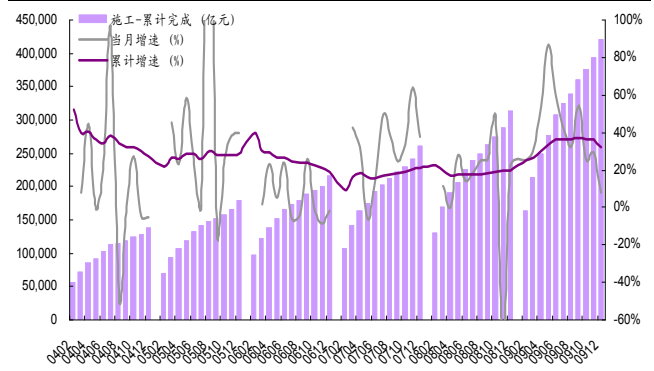
09 年新开工投资同比增长 67.2%，单月同增 12.5%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 46:本年固定资产投资施工项目计划总投资

09 年施工计划投资同比增长 32.3%，单月同增 7.7%



资料来源：WIND、光大证券研究所

需求侧分资金来源：投资资金正常

水泥属投资品，作为最先指标需重点关注宏观资金情况。我们建立了 1、金融机构存贷差和贷存比；2、金融机构贷款余额和存款余额增速；3、分月度国家财政预算收支差额；4、国家财政预算收支累计增速；5、我国固定资产投资资金来源；6、M0/M1/M2/贷款余额增速等六个投资资金监控指标。

12 月我国金融机构新增贷款 3798 亿元，09 年金融机构贷款余额 39.97 万亿，同比增长 31.74%，增速较 1-11 月下降 2.1 个百分点；金融机构存贷差 19.81 万亿，贷存比 66.87%；

09 年我国财政收入增速同比上涨 11.7%，继 8 月转正后持续增长。财政支出增速同比增长 21.2%，较 1-11 月下降 1.5 个百分点；12 月我国财政收支差额-14554.00 亿，累计差额-7397.0 亿；随着国家调节税收结构

和经济复苏的愈加明朗，我国财政收入和支出增速的“剪刀差”持续缩小；

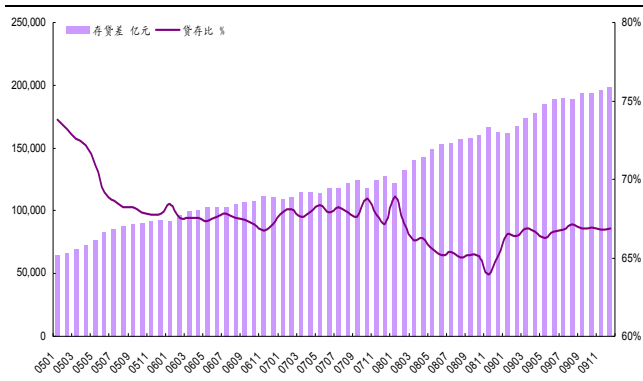
09年月我国固定资产投资资金累计投资 21.83 万亿元，同比增长 37.6%，较 1-11 月下降 1.6 个百分点。分项目，除外商直接投资和利用外资两个项目持续下降外，其他项目高位稳定：国家预算内资金、国内贷款、自筹资金、企事业单位自由资金、其他资金累计增速分别为 53.7%、47.7%、30.6%、8.1%、62.2%；

09 年 M0 增速 11.77%保持稳定，M1、M2 增速分别为 32.4%、27.7%，金融机构贷款增速 31.7%；M1 和 M2 增速继 9 月形成“交叉”后继续；

从以上六个指标前 11 月数据来看，我们认为未来无需担心国家积极财政政策加大实施力度的资金问题，财政收入增速的上升（国家调节税收收入增加）将使得国家资金实力得到进一步加强。

图 47:金融机构存贷差和贷存比

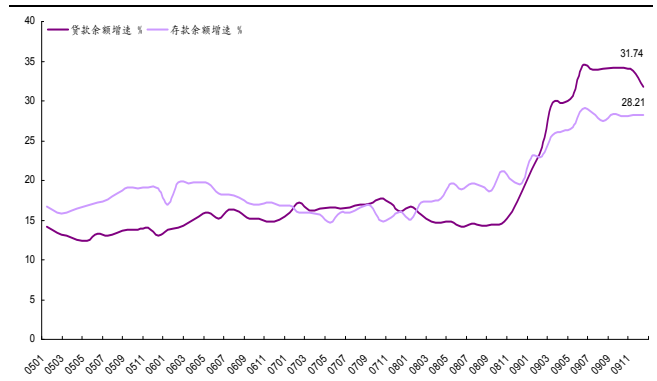
09 年 12 月我国金融机构存贷差稳定，贷存比 66.9%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 48:金融机构贷款余额和存款余额增速

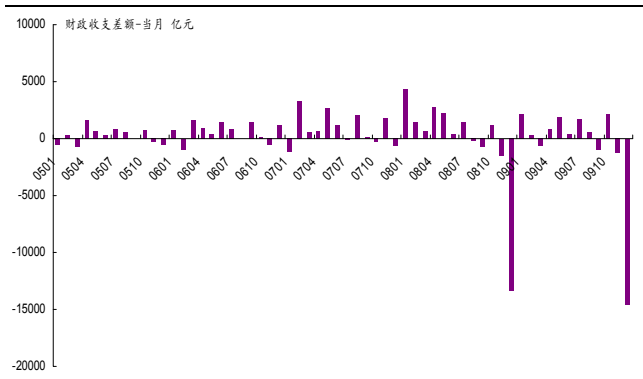
09 年 7 月来我国金融机构贷款和存款余额增速高位



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 49:分月度国家财政预算收支差额

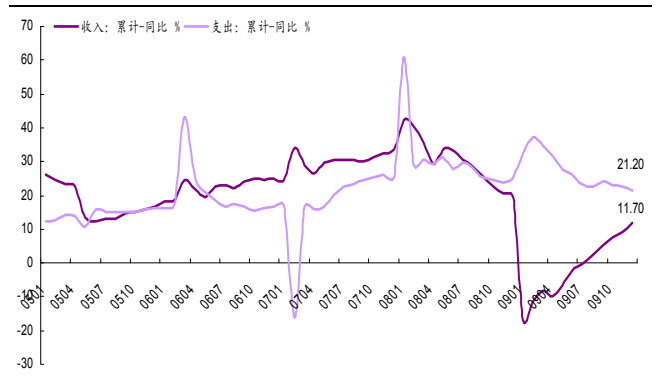
09 年 12 月 1.96 万亿的财政预算支出资金上保证 10 年投资



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 50:国家财政预算收支累计增速

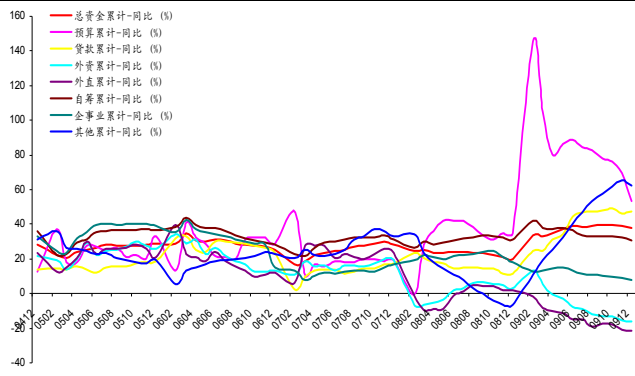
09 年 12 月财政预算收入与支出增速“剪刀差”继续缩小



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 51: 我国固定资产投资资金来源

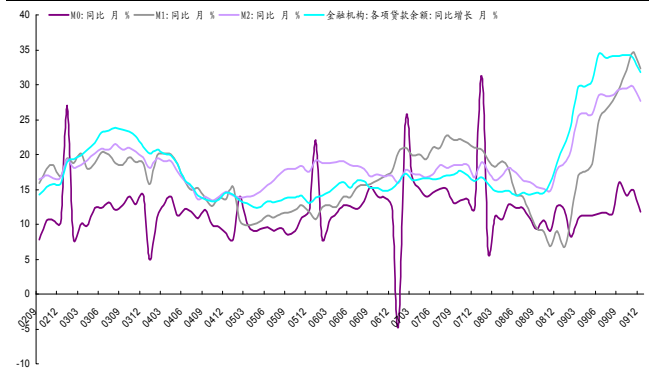
企业投资活力仍有待时间



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 52: M0/M1/M2/贷款余额增速比较 (02 年至今)

货币增速指标均现下降拐点, 静待政策明朗和企业投资活跃



资料来源: WIND、光大证券研究所

需求侧分结构: 基建持续, 房地产需求转暖

09 年固定资产投资按构成分解: 建安工程投资 11.98 万亿, 同比增长 32.6%, 单 12 月增速 19.0%; 设备和其他投资分别同比增长 26.8%、28.1%, 增速较 1-11 月增长 0.7、-2.0 个百分点;

09 年固定资产投资按项目分解: 电力、燃气及水的生产和供应业、交通运输、仓储和邮政业、水利、环境和公共设施管理业、铁路基本建设投资分别同比增长 28.5%、48.3%、45.1% 和 77.9%, 增速较 1-11 月分别提高 2.1、-6.3、-3.9 和 -1.1 个百分点;

09 年固定资产投资按新、改、扩建项目分解: 新建投资 9.03 万亿, 同比增长 37.4%, 较 1-11 月下降 0.1 个百分点; 扩建、改建投资分别同比增长 25.1%、38.5%, 增速较 1-11 月分别下降 2.5 和 6.8 个百分点;

房地产行业投资稳定回升给水泥行业需求带来新的增量! 09 年国内房地产投资累计完成 3.62 万亿元, 投资增速 16.1%, 较 1-11 月下降 1.7 个百分点; 单 12 月完成投资 4961 亿元, 同比增长 22.98%;

分解 12 月数据房地产分项目增速均有下降, 通过回归历史数据发现符合有统计数据以来的月度特征。诚然也不能排除 12 月国家对房地产行业调控的影响, 对此我们的观点: 1、国家宏调的目标是房地产健康发展以保证内需和消费增长, 必然选择管理价格预期和增加供给; 2、短期的回调未来的增长更加稳健, 快速大幅增长我们反而担心未来的持续能力;

销售: 09 年商品房销售面积累计 9.37 亿平方米, 同比增长 42.10%, 增速较 1-11 月下降 10.9 个百分点, 12 月销售 1.85 亿平米, 同增 43.04%;

竣工: 09 年商品房竣工面积累计 7.02 亿平米, 同比增长 5.50%, 增速较 1-11 月下降 20.6 个百分点, 单 12 月竣工 2.60 亿平米, 同增 10.82%;

购置: 09 年购置土地面积累计 3.19 亿平米, 同比下降 18.90%, 较 1-11

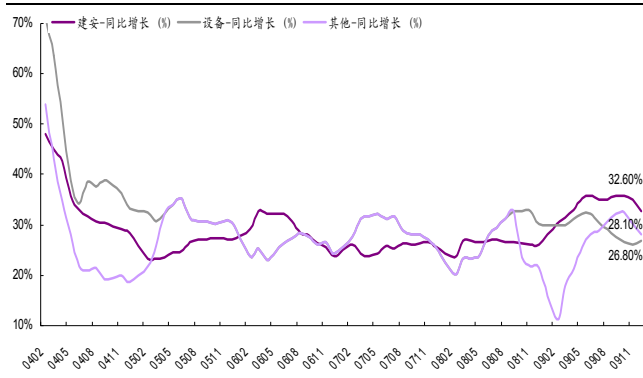
月降幅放大 3.5 个百分点，单 12 月同比增长 0.97%；

新开工：09 年商品房新开工面积同比增长 12.5%，单 12 月新开工 1.78 亿平米，同比增长 34.19%；商品房施工面积累计 31.96 亿平米，同比增长 12.80%，较 1-11 月下降 4.4 个百分点。

分析：11 月和 12 月新开工面积均保持在 1.6-1.8 亿平方米区间，远高于 09 年前 10 月任何月份的新开工面积，参考历史经验，预计 2010 年 1 季度新开工面积将会在 1.0-1.4 亿平方米区间，同比增长 25-30%。新开工的增量将在今年春季给水泥行业带来新的需求增量；展望全年，我们认为国家对房地产的调控主要出发点是管理价格预期和增加供给，从而刺激对房地产市场有效需求的释放；另一方面房地产开发商自身也面临着库存低水平的境域，存在提高新开工面积保持未来成长性的动机，当提价不再成为预期时，增加供给成为必然选择。因此我们乐观看待 2010 年房地产行业新开工和施工增量所带来的水泥需求增长。

图 53:我国固定资产投资分构成分解

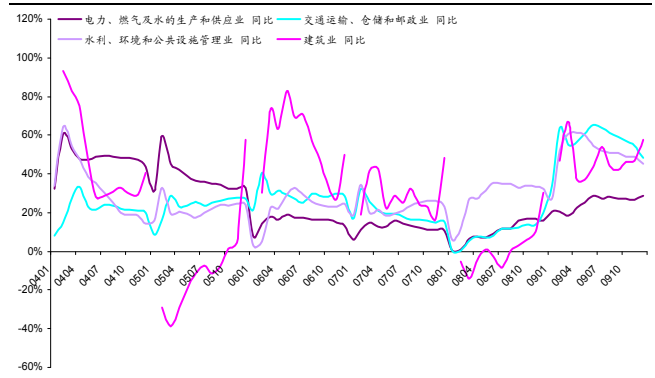
09 年我国建筑安装工程投资稳定，增速 32.6%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 54: 基础设施投资建设增速分项目统计

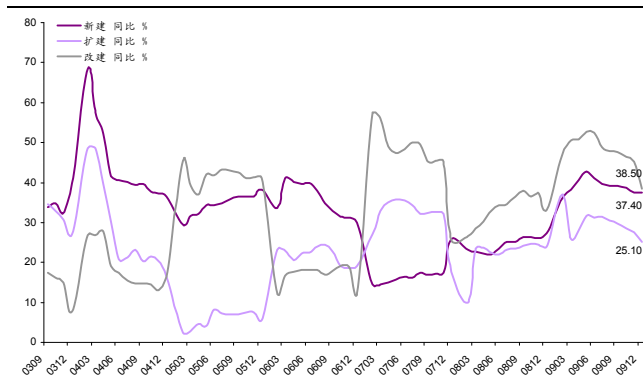
09 年我国重点工程项目投资快速增长，高位稳定



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 55:我国固定资产投资按建设性质分解

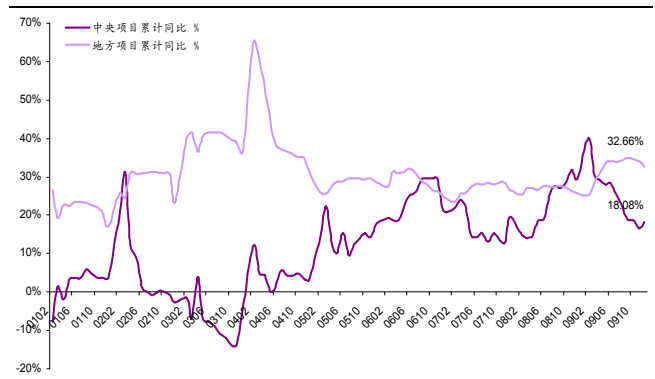
09 年新建、扩建、改建项目增速高位，环比回落



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 56: 我国固定资产投资按中央、地方分解

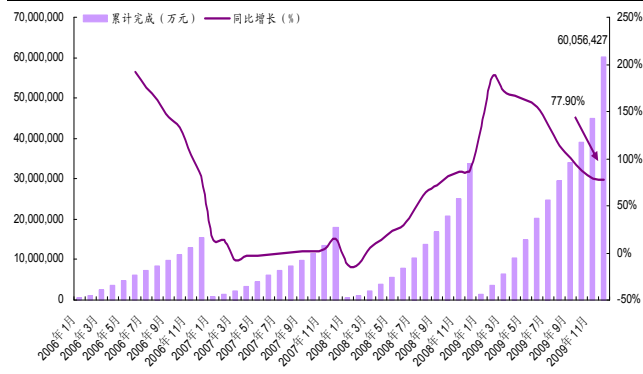
09 年 12 月地方投资增速高位稳定，中央投资增速环比提高



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 57:我国铁路基本建设投资情况

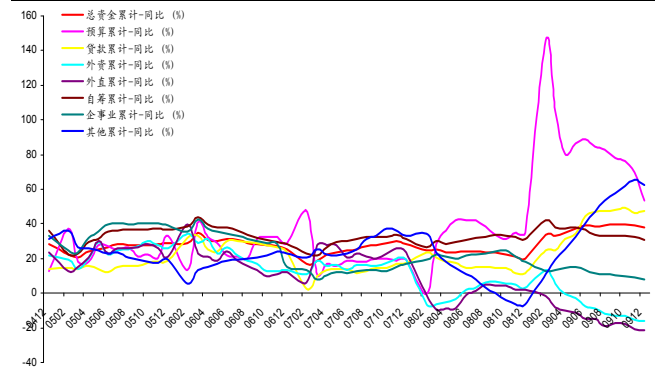
09 年铁路基本建设投资 6006 亿元，同比增幅 77.9%



资料来源：铁道部、光大证券研究所

图 58: 我国固定资产投资资金来源

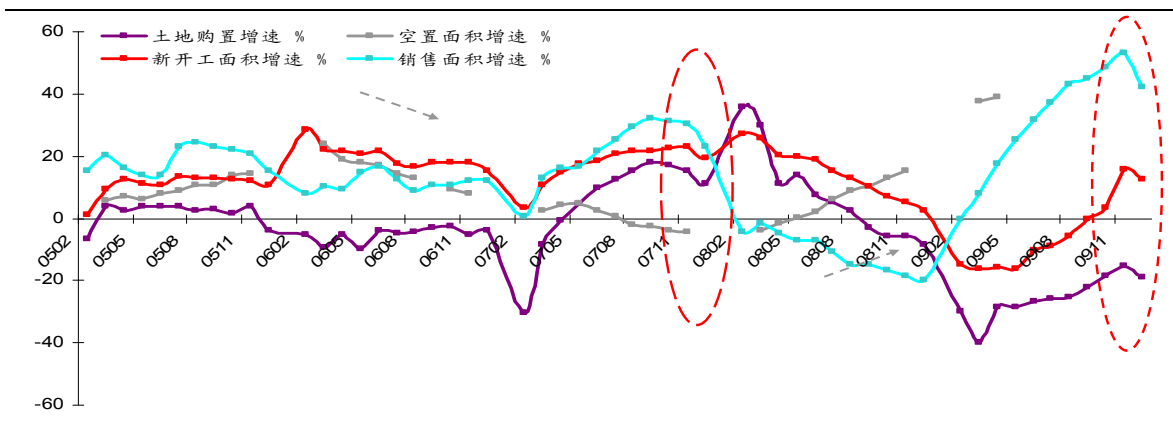
12 月外商投资增速续降，其他国内资金投资增速保持稳定



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 59: 销售--土地购置--新开工的逻辑依据及跟踪

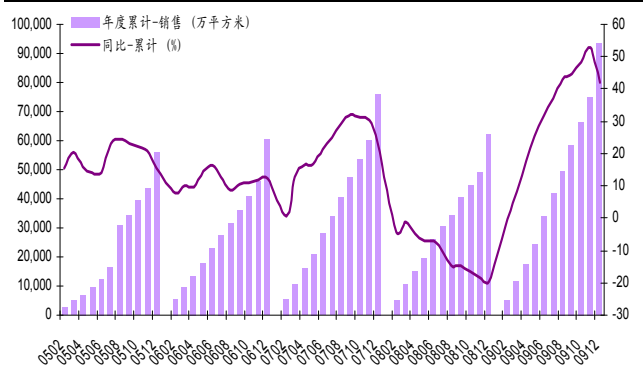
“销售-土地购置-新开工”跟踪图谱，12 月增速环比下降符合历史月度特征



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 60: 国内商品房累计销售面积与增速

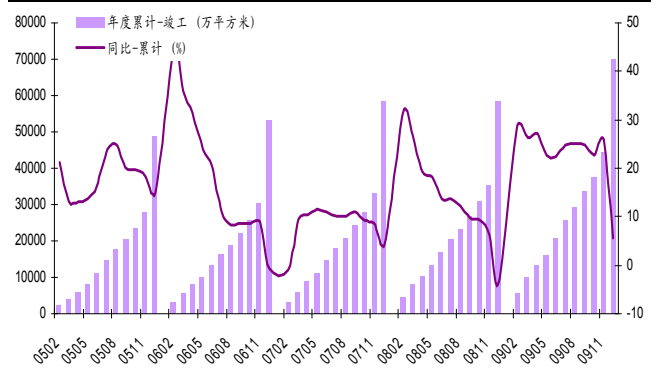
09 年国内商品房销售面积累计 9.37 亿平米，同比增长 42.1%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 61: 国内商品房累计竣工面积与增速

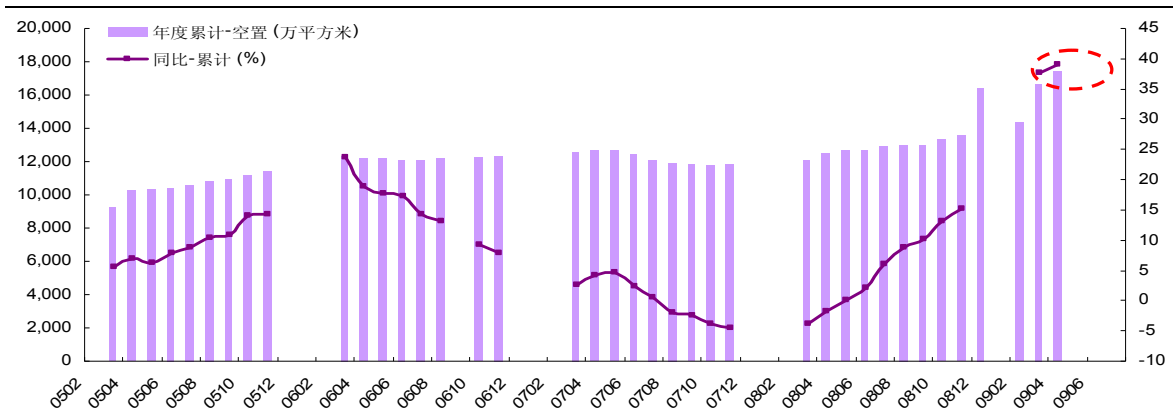
09 年国内商品房竣工面积累计 7.02 亿平米，同比增长 5.5%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 62：国内商品房累计空置面积与增速

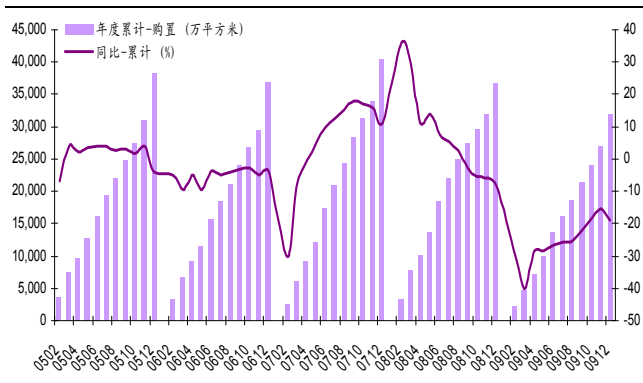
09 年 1-4 月国内商品房空置面积累计 1.74 亿平方米，同比增长 39.1%，绝对值和相对增速均为有记录以来最高水平



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 63：当年国内累计购置土地面积与增速

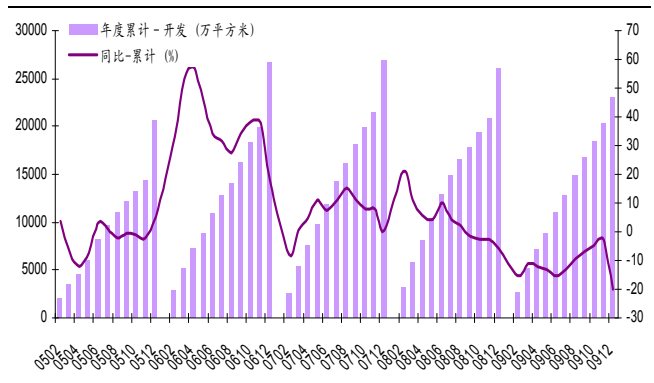
09 年累计购置土地面积 3.19 亿平方米，同比下降 18.9%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 64：国内累计完成开发土地面积与增速

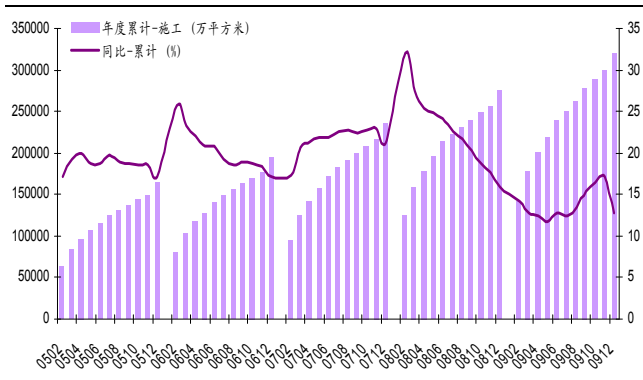
09 年累计完成开发土地面积 2.30 亿平方米，同比下降 19.9%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 65：国内商品房累计施工面积与增速

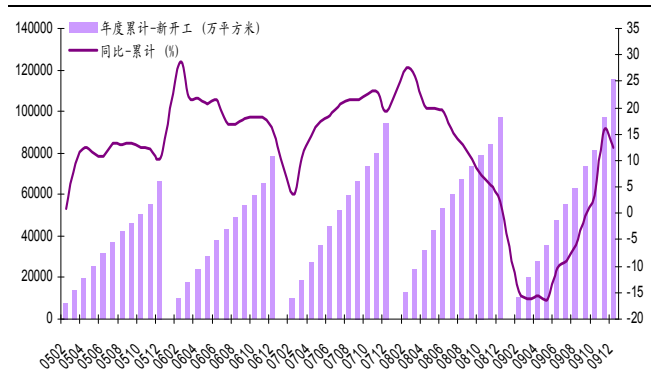
09 年商品房累计施工面积 32.0 亿平方米，同比增长 12.8%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 66：国内商品房累计新开工面积与增速

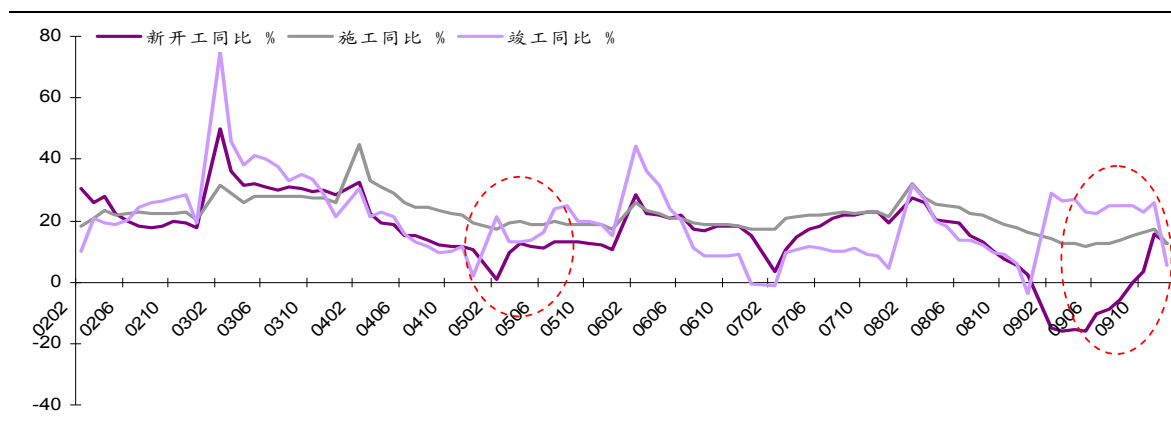
09 年商品房新开工面积 11.54 亿平方米，同比增长 12.5%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 67：新开工面积增速和竣工面积增速的剪刀差未来将缩小，综合作用下施工增速稳定增长

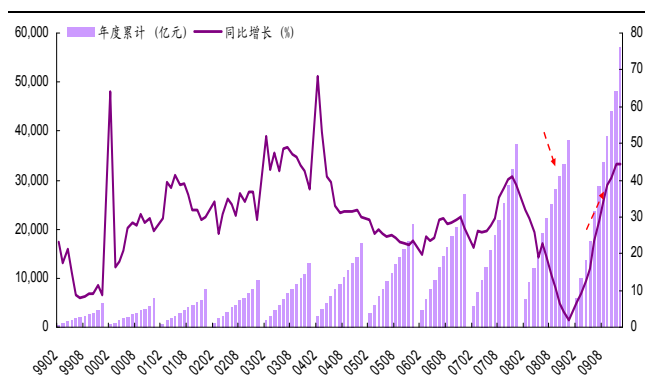
新开工与竣工增速剪刀差持续减小，综合作用施工增速稳定增长



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 68：房地产开发资金与增速

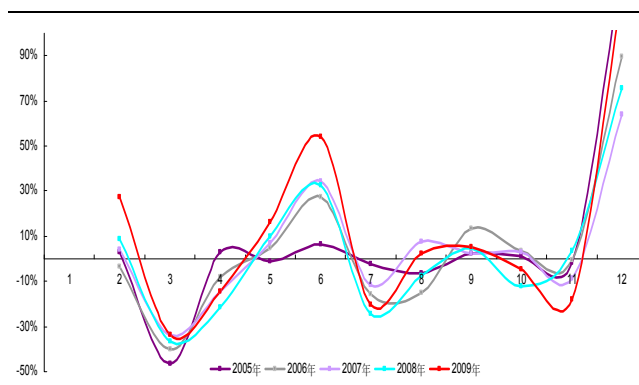
09 年房地产开发资金累计 5.71 万亿元，同比增长 44.2%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 69：房地产开发资金年内分月度环比增速

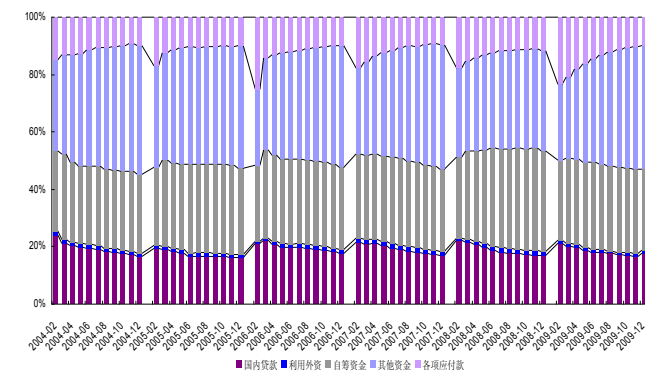
资金分月度环比数据显示行业规律吻合



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 70：国内房地产开发资金按项目分解

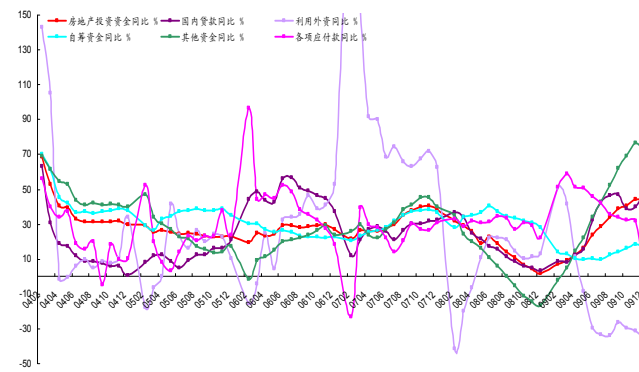
自筹和其他资金来源占比较高，外资投入仅为很小部分



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 71：按项目分解房地产开发资金来源增速

除外资仍低迷外，自筹资金增速稳定，其他资金投入稳步增长



资料来源：WIND、光大证券研究所

需求侧分区域：中、西部地区优于东部地区

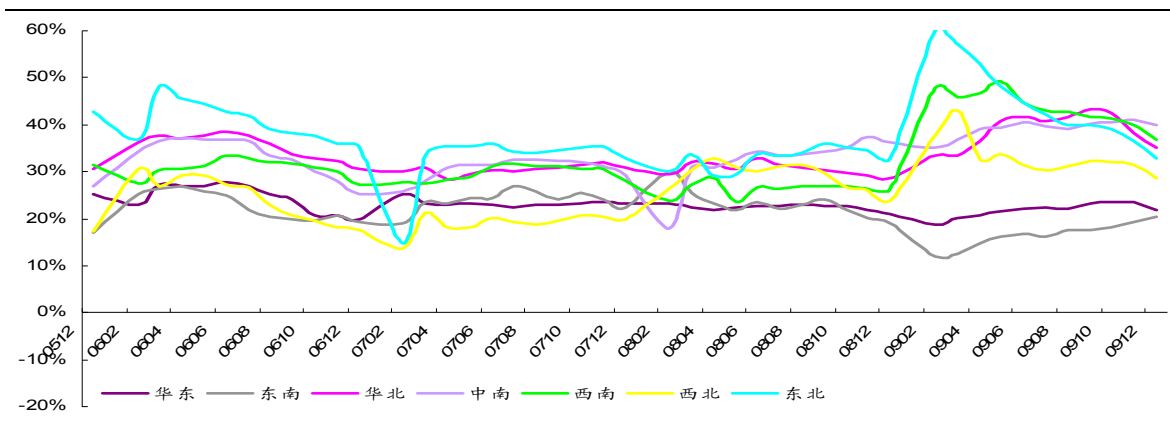
建立 7 大区域水泥行业需求关键指标体系：1、分区域固定资产投资运行；2、分区域房地产投资运行；3、分区域固定资产投资新开工项目计划投资运行；4、分区域固定资产投资施工项目计划总投资运行；

09 年分区域水泥行业需求关键指标图谱显示中、西部地区的水泥需求明显优于东部地区，上述 4 个指标的投资增速中、西部地区均明显高于东部地区；

动态角度，09 年 4 月起各区域房地产投资增速持续环比改善，华北、东北、中南、西南、西北区域房投增速均已回复到历史平均水平；华东、东南区域目前尚处于历史低位水平；

对东部地区（含华东、东南区域）我们更看好其下半年受益于房地产投资复苏的业绩增长能力。原因在于 09 年东部地区水泥行业因房地产投资的负面作用明显。

图 72：分区域固定资产投资运行情况



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 73：分区域房地产投资占比固定资产投资一览

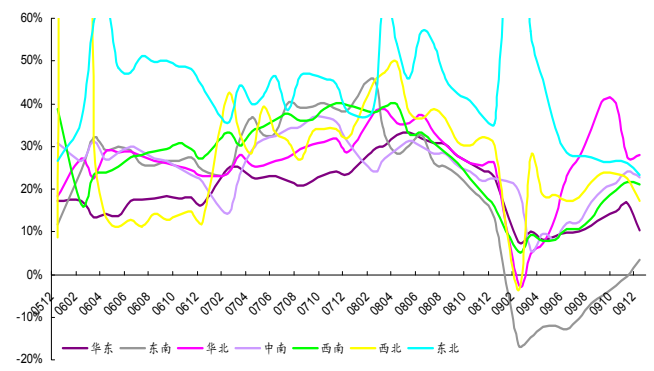
华东、东南区域房地产投资占比高于 20%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 74：分区域房地产投资增速一览

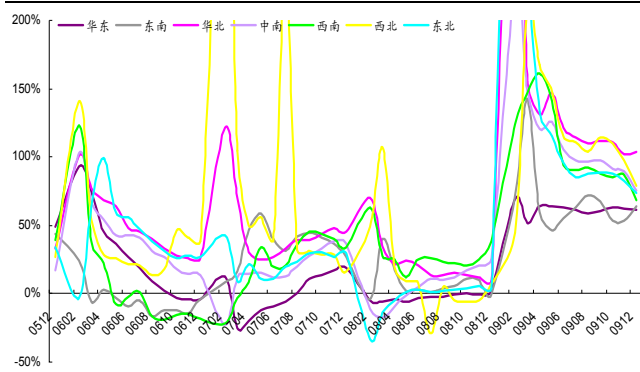
北方房投增速高于全国平均水平，其它区域持续环比改善



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 75:分区域固定资产投资新开工项目投资增速

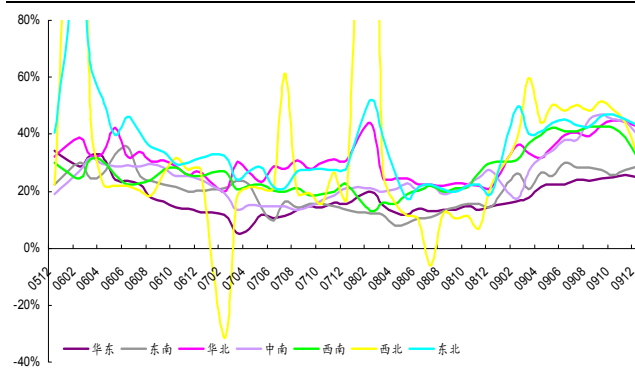
中、西部新开工投资增速高于东部



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 76: 分区域固定资产投资施工项目计划总投资增速

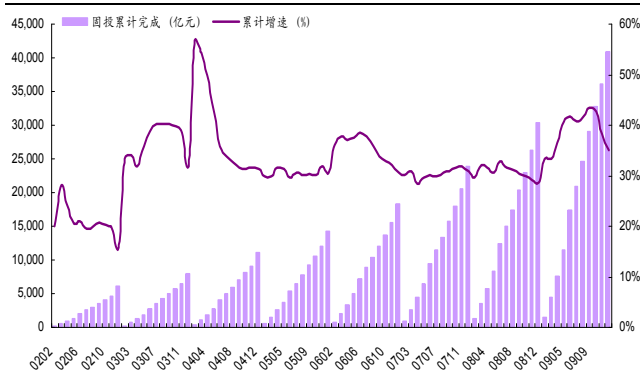
中、西部地区施工项目总投资增速亦高于东部地区



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 77:华北一固定资产投资增速

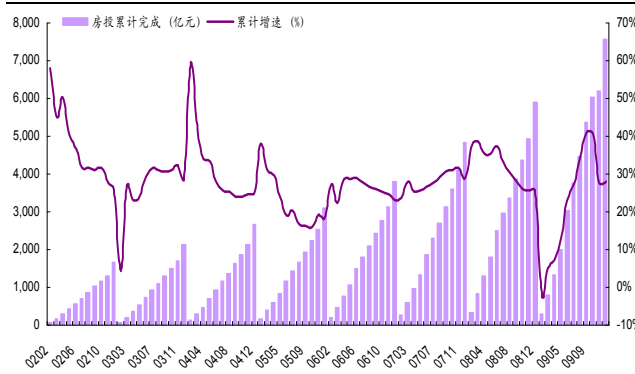
09 年华北区域固定资产投资同比增长 35.17%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 78: 华北一房地产投资增速

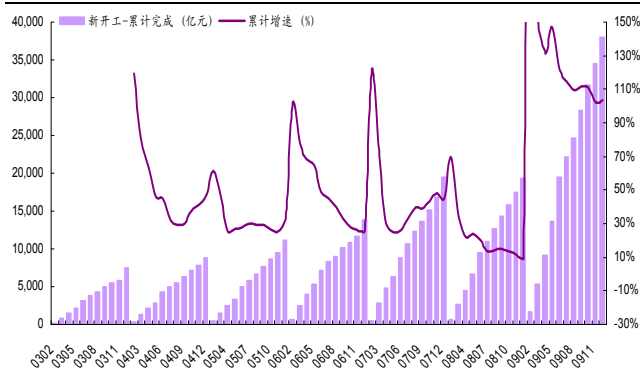
09 年华北区域房地产投资同比增长 27.96%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 79:华北一固定资产投资新开工项目计划总投资

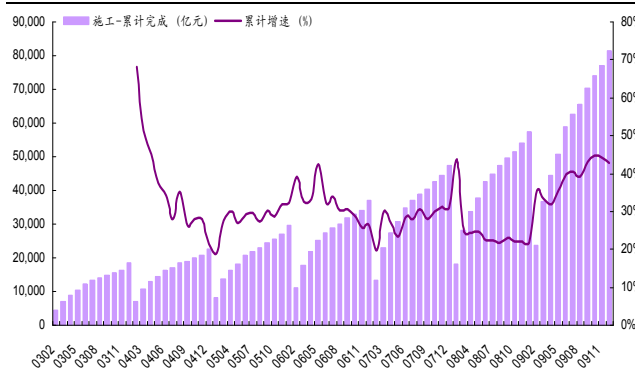
09 年新开工投资同比增长 103.9%，单 12 月同增 97%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 80:华北一固定资产投资施工项目计划总投资

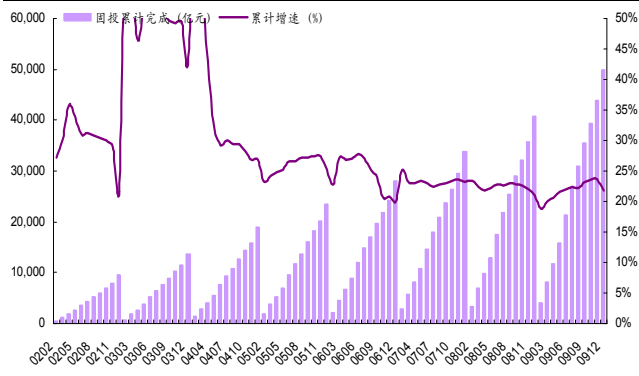
09 年施工计划投资同比增长 42.8%，单 12 月同增 27%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 81: 华东一固定资产投资增速

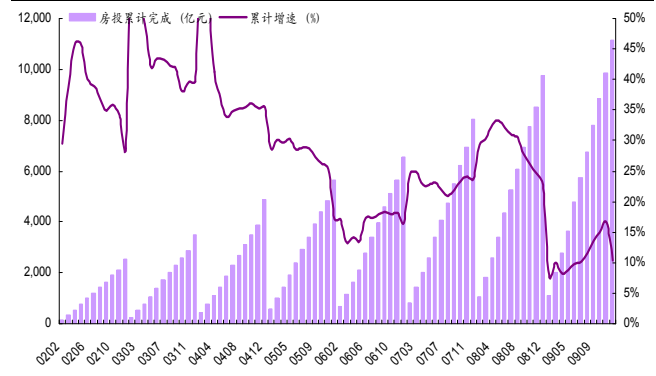
09 年华东区域固定资产投资同比增长 21.8%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 82: 华东一房地产投资增速

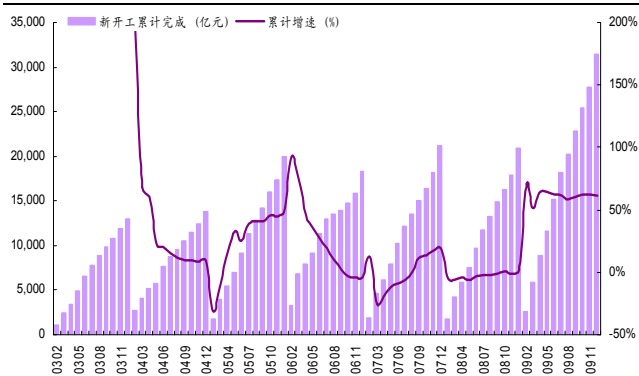
09 年华东区域房地产投资同比增长 10.37%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 83: 华东一固定资产投资新开工项目计划总投资

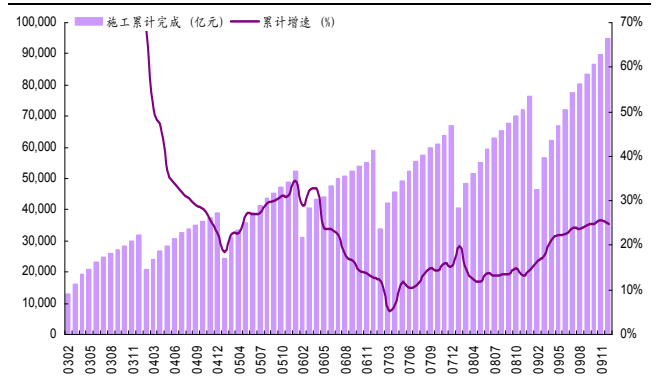
09 年新开工投资同比增长 61.1%，单 12 月同增 19%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 84: 华东一固定资产投资施工项目计划总投资

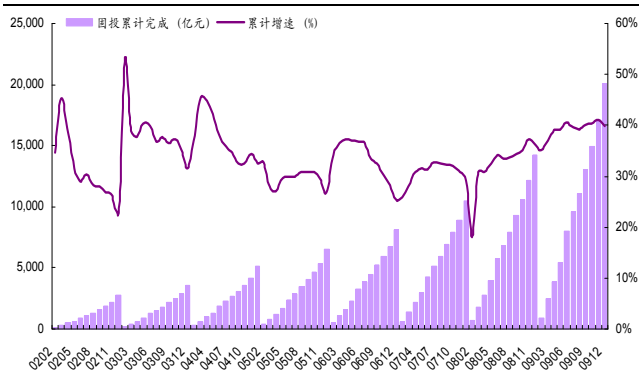
09 年施工计划投资同比增长 24.8%，单 12 月同增 10%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 85: 中南一固定资产投资增速

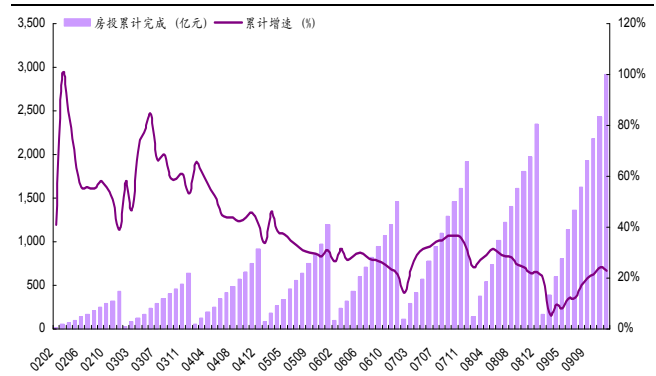
09 年中南区域固定资产投资同比增长 39.8%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 86: 中南一房地产投资增速

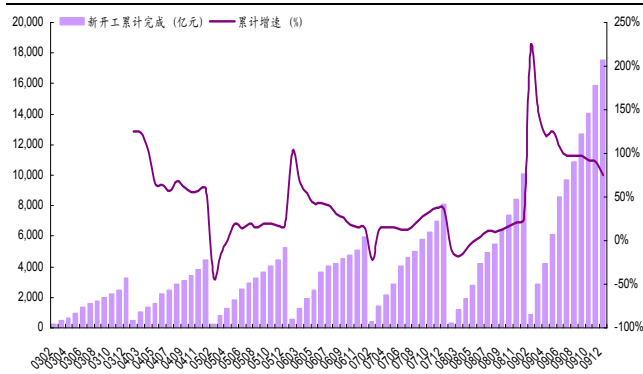
09 年中南区域房地产投资同比增长 22.7%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 87: 中南—固定资产投资新开工项目计划总投资

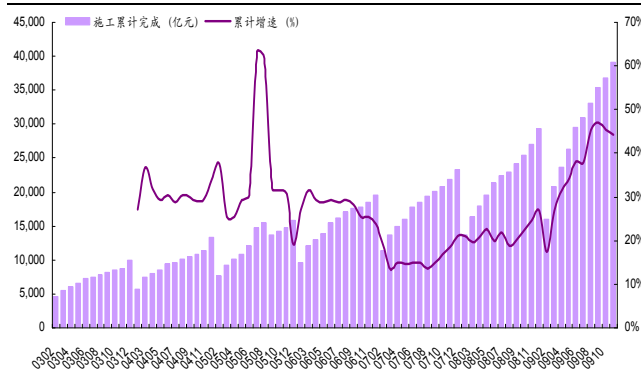
09 年新开工投资同比增长 75.1%，单 12 月同降 2%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 88: 中南—固定资产投资施工项目计划总投资

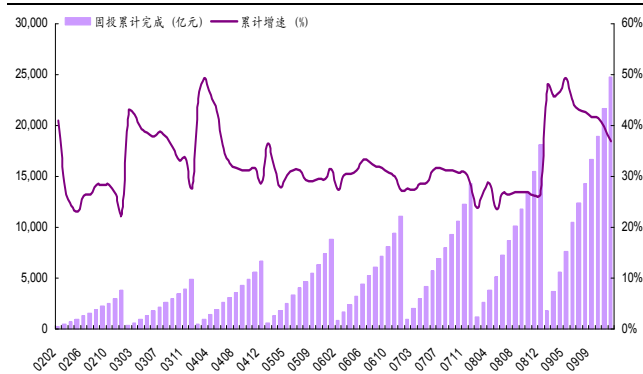
09 年施工计划投资同比增长 39.6%，单 12 月同增 11%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 89: 西南—固定资产投资增速

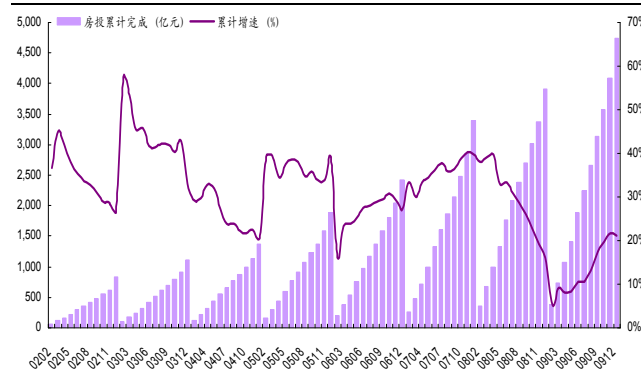
09 年西南区域固定资产投资同比增长 36.9%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 90: 西南—房地产投资增速

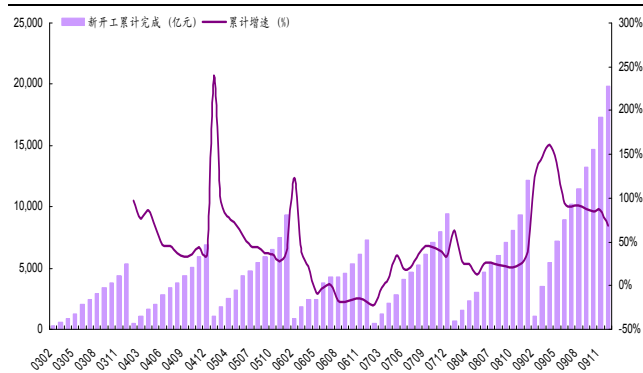
09 年西南区域房地产投资同比增长 21.2%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 91: 西南—固定资产投资新开工项目计划总投资

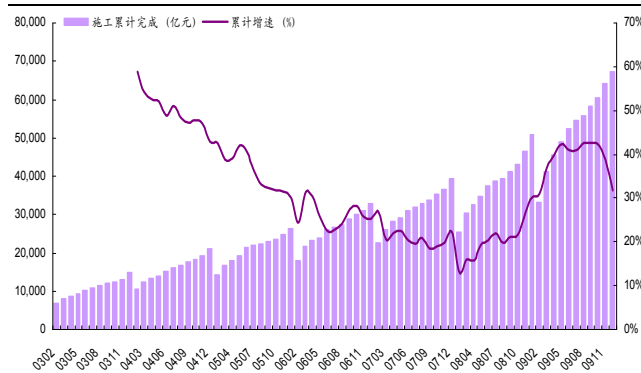
09 年新开工投资同比增长 68.5%，单 12 月同降 7%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 92: 西南—固定资产投资施工项目计划总投资

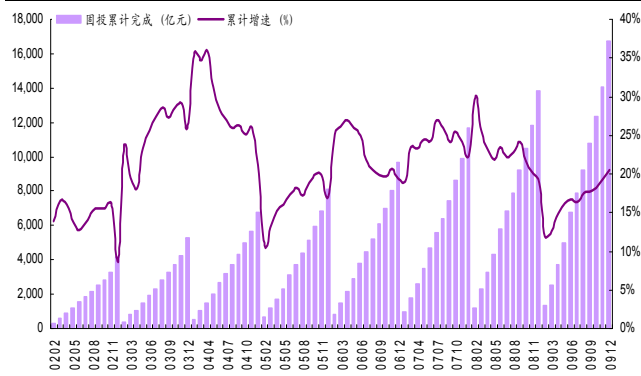
09 年施工计划投资同比增长 31.9%，单 12 月同降 34%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 93: 东南—固定资产投资增速

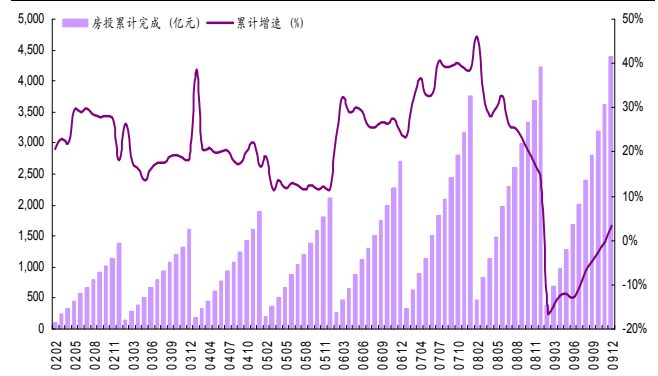
09 年东南区域固定资产投资同比增长 20.5%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 94: 东南—房地产投资增速

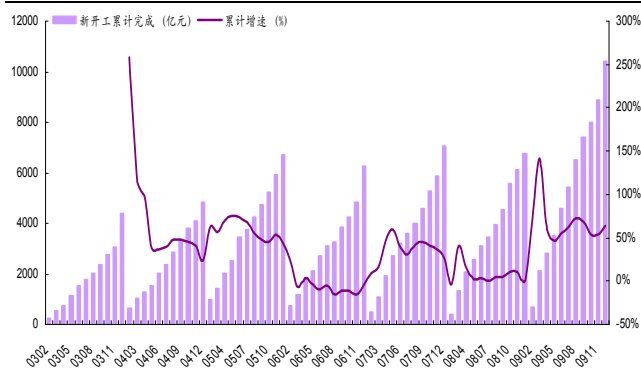
09 年东南区域房地产投资同比增长 3.33%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 95: 东南—固定资产投资新开工项目计划总投资

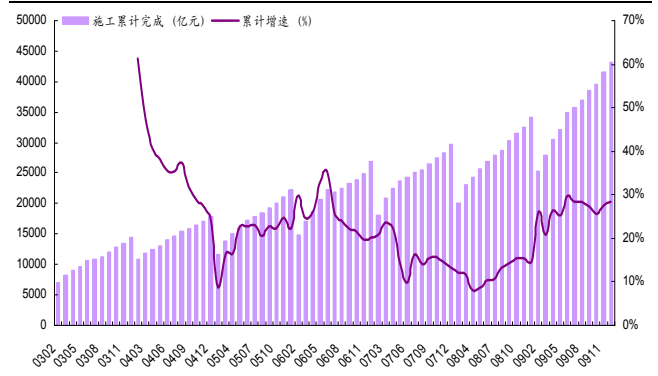
09 年新开工投资同比增长 63.7%，单 12 月同增 130%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 96: 东南—固定资产投资施工项目计划总投资

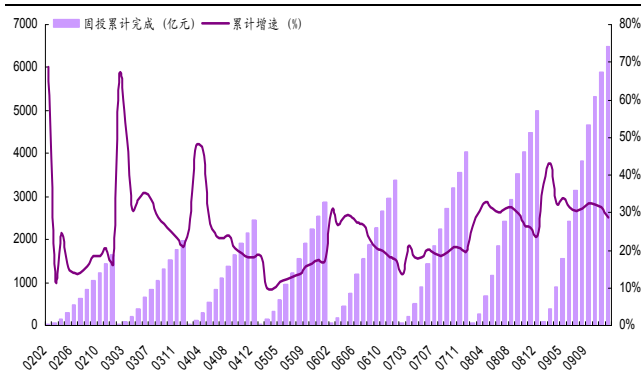
09 年施工计划投资同比增长 28.5%，单 12 月同增 6.4%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 97: 西北—固定资产投资增速

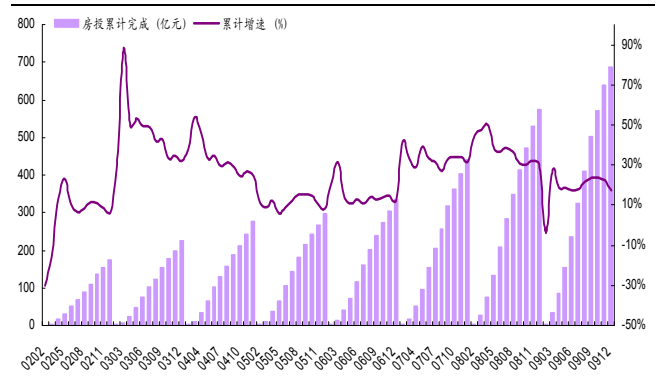
09 年西北区域固定资产投资同比增长 28.6%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 98: 西北—房地产投资增速

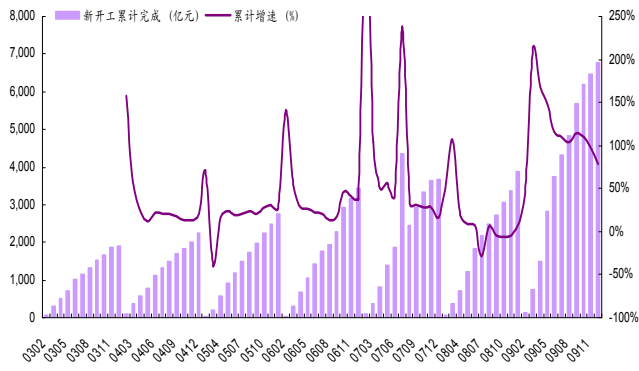
09 年西北区域房地产投资同比增长 17.2%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 99: 西北—固定资产投资新开工项目计划总投资

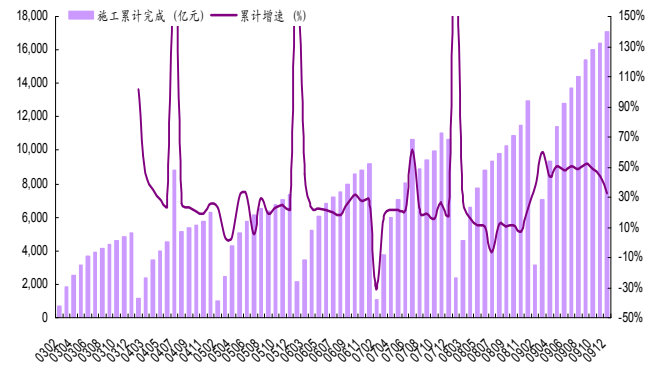
09 年新开工投资同比增长 79.0%，单 12 月同降 41%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 100: 西北—固定资产投资施工项目计划总投资

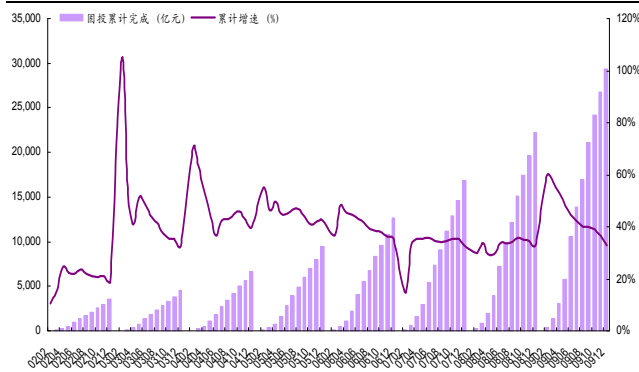
09 年施工计划投资同比增长 32.5%，单 12 月同降 50.9%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 101: 东北—固定资产投资增速

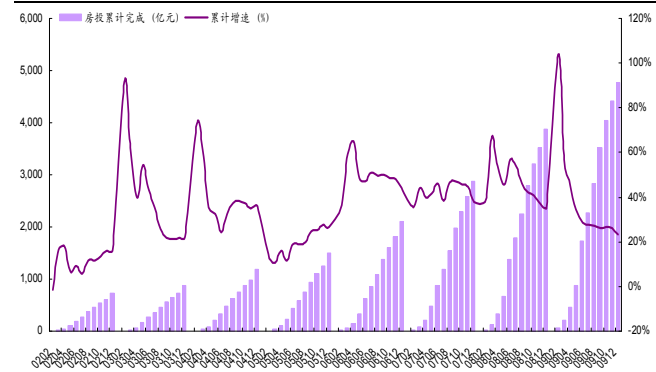
09 年东北区域固定资产投资同比增长 32.81%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 102: 东北—房地产投资增速

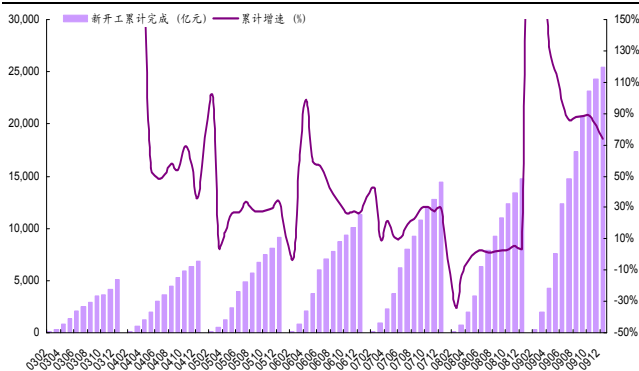
09 年东北区域房地产投资同比增长 23.35%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 103: 东北—固定资产投资新开工项目计划总投资

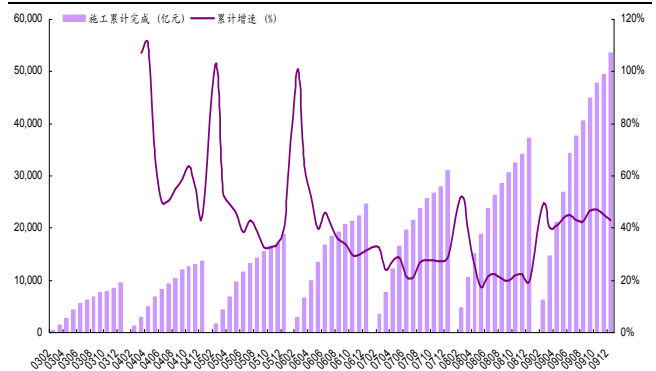
09 年新开工投资同比增长 73.8%，单 12 月同降 14%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 104: 东北—固定资产投资施工项目计划总投资

09 年施工计划投资同比增长 43.0%，单 12 月同增 36%



资料来源：WIND、光大证券研究所

供给侧： 09 年水泥行业固定资产投资同增 61.8%

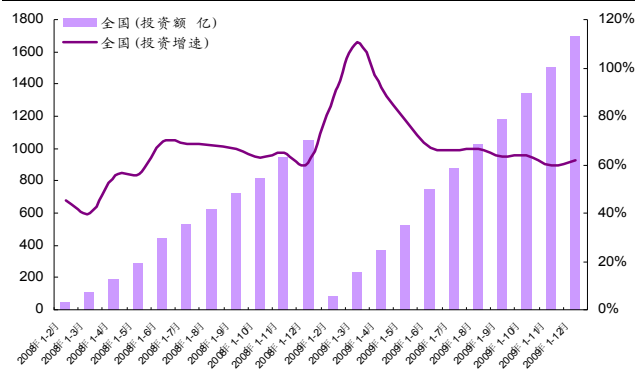
09 年我国水泥行业固定资产投资累计 1700 亿元，同比增长 61.75%。

分区域来看，华北、东北、华东、中南、西南、西北 09 年行业投资增速分别为 70.0%、32.5%、56.4%、29.2%、112.4%、109.6%；

细化到省份，水泥行业投资增速 100% 以上的分别为天津、山东、广东、重庆、四川、甘肃、宁夏；无投资或投资负增长的分别为上海、福建、广西、西藏。

图 105: 水泥行业固定资产投资额、增速分月度一览

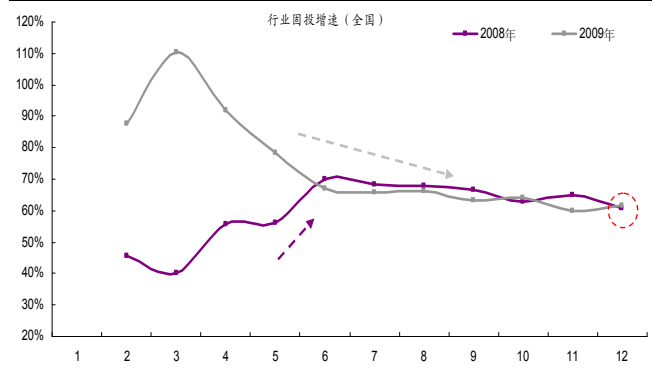
09 年国内水泥行业固投 1700.7 亿元，同比增长 61.8%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 106: 水泥行业固定资产投资增速分月度一览

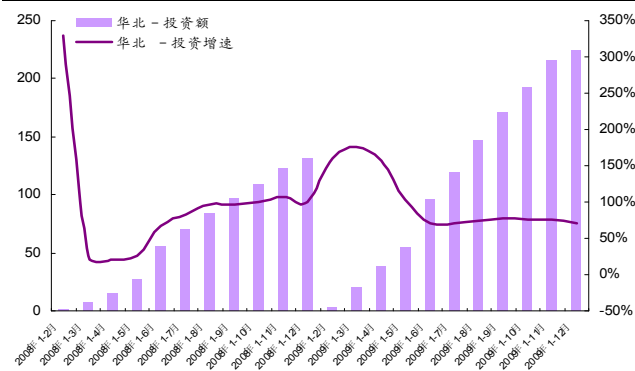
08 年供给增速先低后高，09 年供给增速先高后低



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 107: 华北-行业固定资产投资额、增速分月度一览

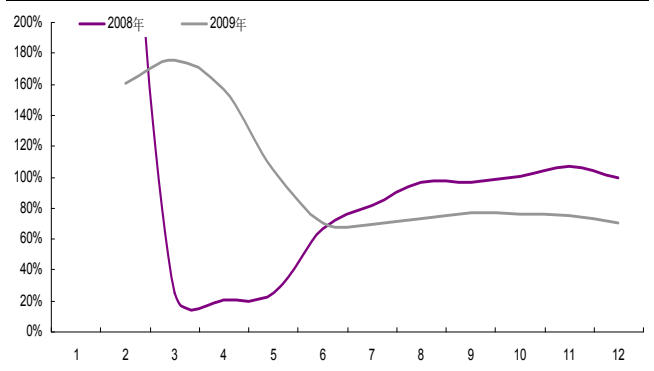
09 年华北水泥行业固投 224.0 亿元



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 108: 华北-行业固定资产投资增速分月度一览

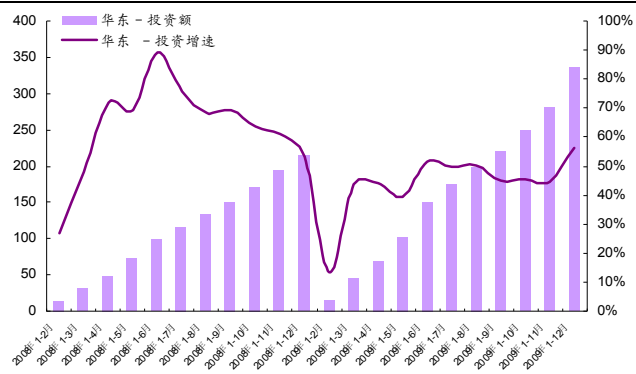
09 年华北行业固投增速 70%，12 月环比下降 5.0 个百分点



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 109:华东-行业固定资产投资额、增速分月度一览

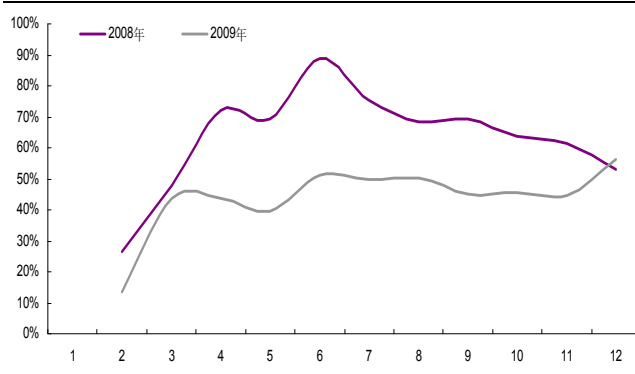
09 年华东水泥行业固投 336.31 亿元



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 110: 华东-行业固定资产投资增速分月度一览

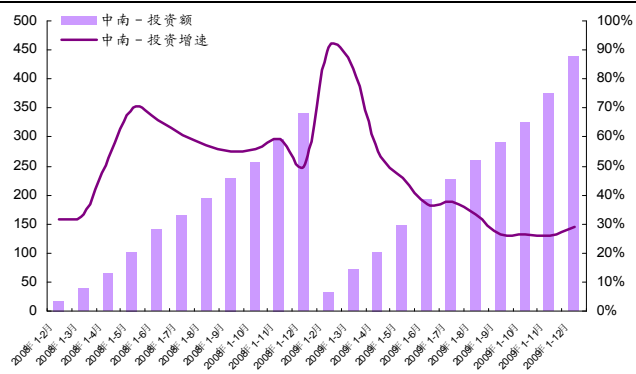
09 年华东行业固投增速 56%，12 月环比提高 12.0 个百分点



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 111:中南-行业固定资产投资额、增速分月度一览

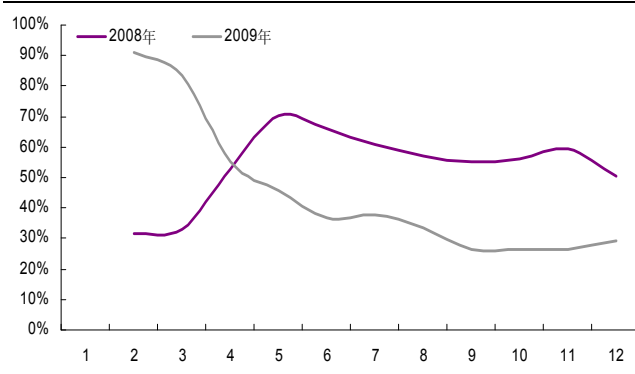
09 年中南水泥行业固投 439.81 亿元



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 112: 中南-行业固定资产投资增速分月度一览

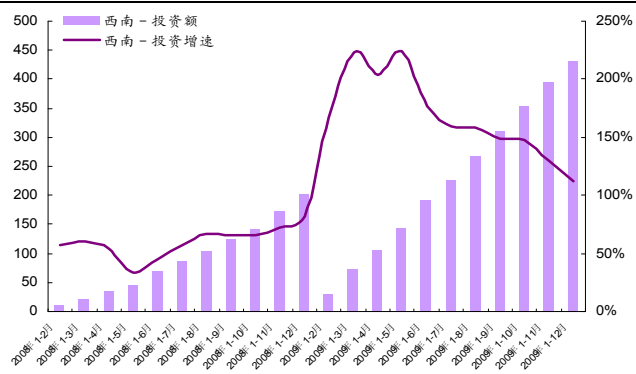
09 年中南行业固投增速 29%，12 月环比提高 3.0 个百分点



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 113:西南-行业固定资产投资额、增速分月度一览

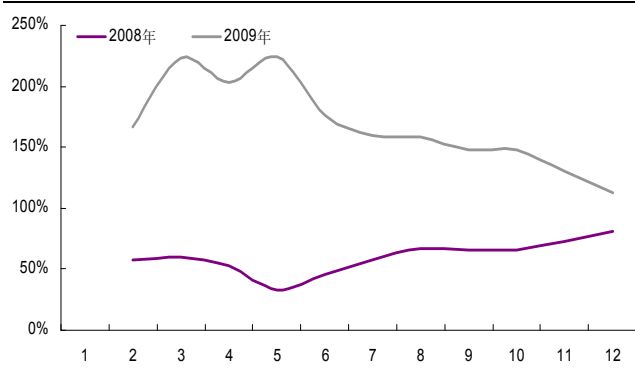
09 年西南水泥行业固投 431.25 亿元



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 114: 西南-行业固定资产投资增速分月度一览

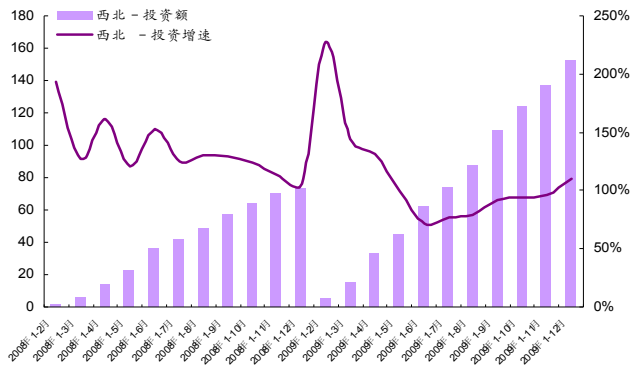
09 年西南行业固投增速 112%，12 月环比下降 18 个百分点



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 115:西北-行业固定资产投资额、增速分月度一览

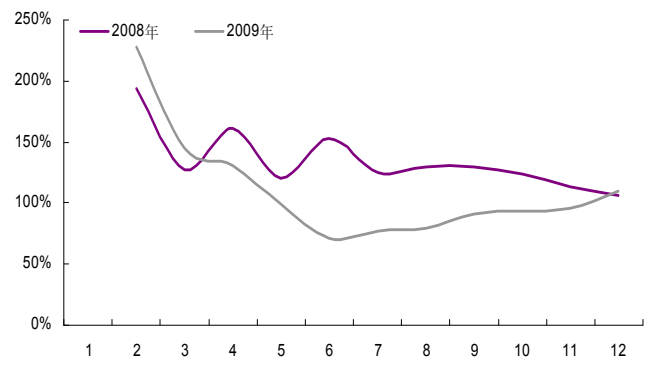
09 年西北水泥行业固投 152.46 亿元



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 116: 西北-行业固定资产投资增速分月度一览

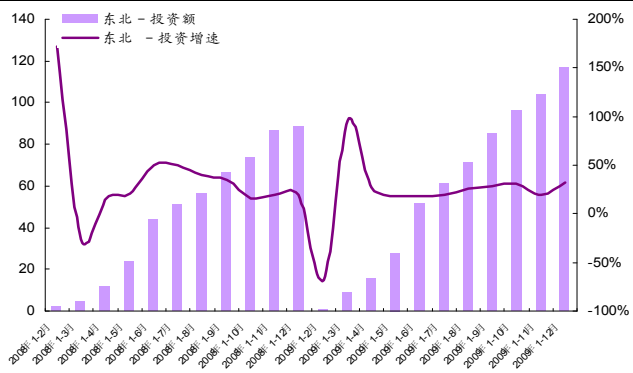
09 年西北行业固投增速 110%，12 月环比提高 13.7 个百分点



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 117:东北-行业固定资产投资额、增速分月度一览

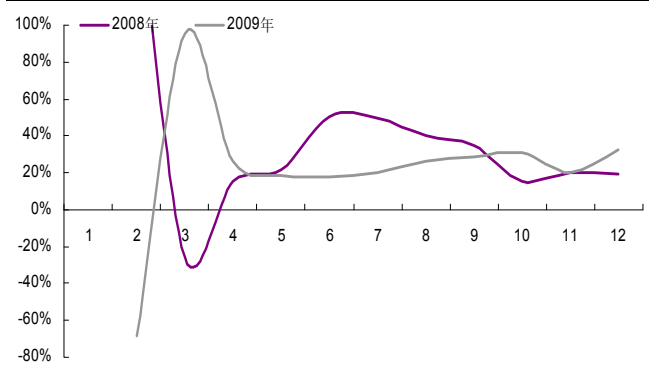
09 年东北水泥行业固投 116.89 亿元



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 118: 东北-行业固定资产投资增速分月度一览

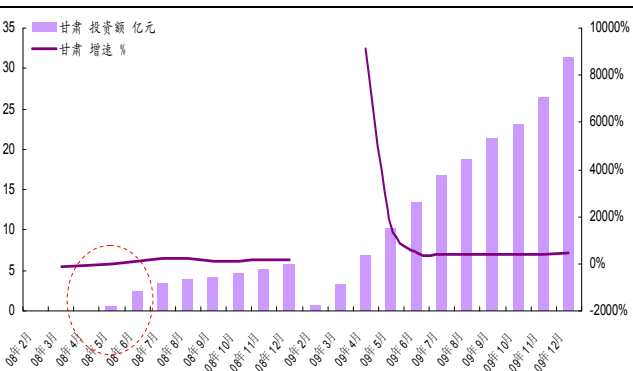
09 年东北行业固投增速 32%，12 月环比提高 12.6 个百分点



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 119: 西北地区甘肃省水泥行业固定资产投资情况

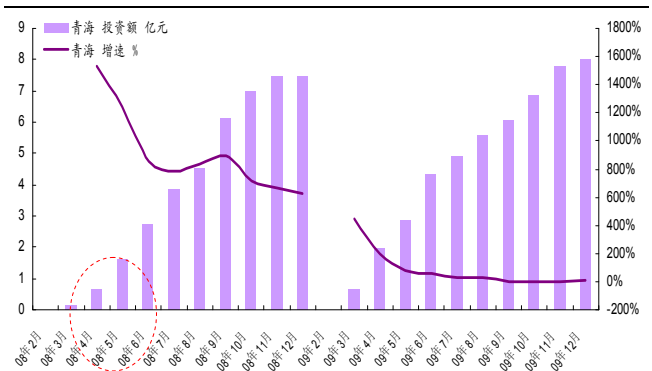
09 年甘肃行业投资完成 31.4 亿元，同比增长 446%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

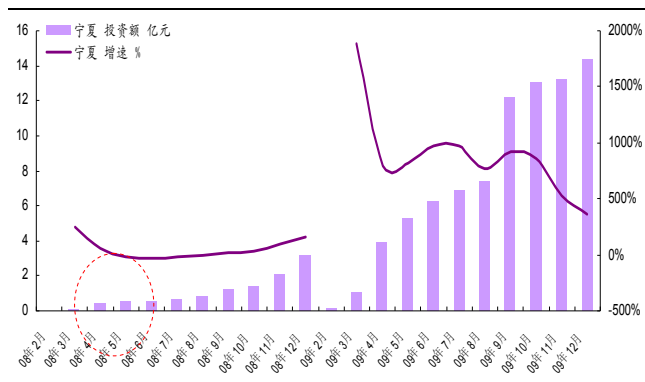
图 120: 西北地区青海省水泥行业固定资产投资情况

09 年青海行业投资完成 8.01 亿元，同比增长 7%



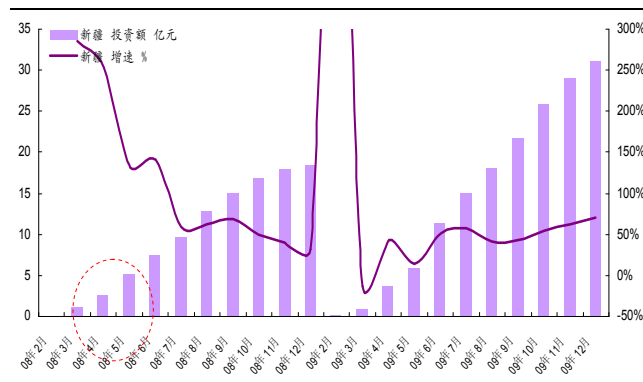
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 121：西北地区宁夏省水泥行业固定资产投资情况
09 年宁夏行业投资完成 14.41 亿元，同比增长 358%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 122：西北地区新疆省水泥行业固定资产投资情况
09 年新疆行业投资完成 31.22 亿元，同比增长 70%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 123：逐条核算 09 年分区域投产、新开工产能冲击程度

冲击动能公式：投产（新开工）产能/09 年区域需求%

单位 万吨	华北	华东	中南	西南	东南	西北	东北	SUM
09 年需求	31,037	47,078	20,676	26,442	16,401	5,708	15,556	162,898
09 年投产产线	15	9	26	45	14	11	9	129
09 年新开工产线	19	9	13	28	3	19	13	104
09 年投产产能	2,660	1,680	4,340	6,580	2,400	1,220	1,480	20,360
09 年新开工产能	3,320	2,360	2,240	4,500	560	2,300	2,020	17,300
投产产能冲击	8.57%	3.57%	20.99%	24.88%	14.63%	21.38%	9.51%	12.50%
新开工产能冲击	10.70%	5.01%	10.83%	17.02%	3.41%	40.30%	12.99%	10.62%

资料来源：光大证券研究所

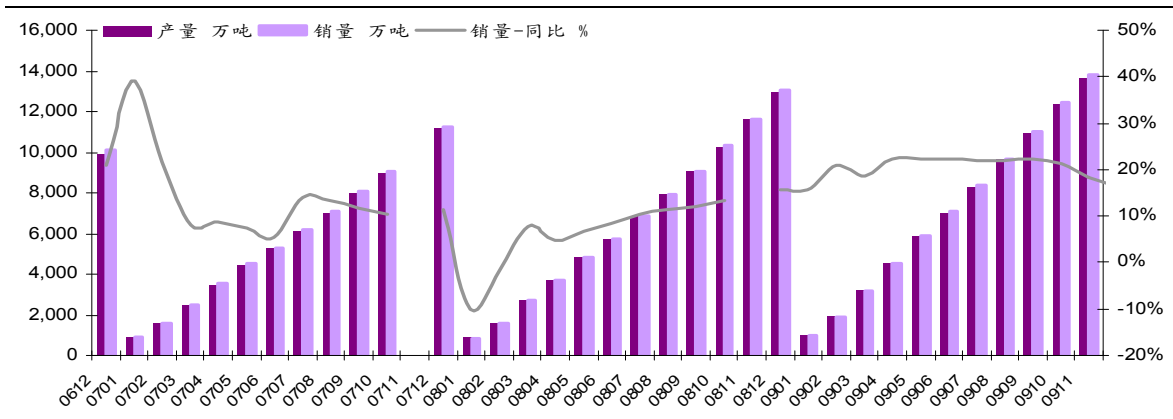
公司经营：

建立重点公司分月度水泥产、销量及增速图谱，海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、天山股份、赛马实业、祁连山、塔牌集团的水泥销量增速分别为 18%、39%、14%、33%、13%、13%、25%；

产销率各公司均保持在正常水平。

图 124: 海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览

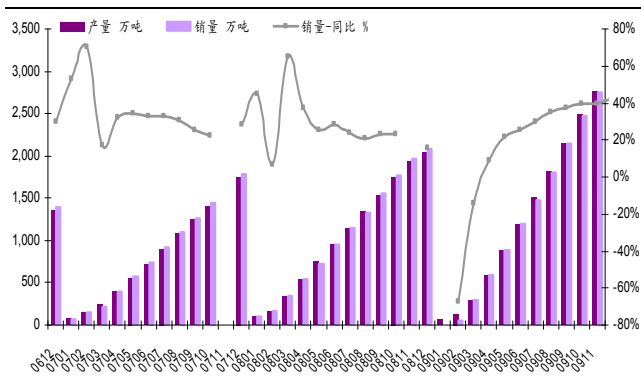
09 年公司销量同比增长 16.36%



资料来源: 中国建材信息总网、光大证券研究所

图 125: 冀东水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览

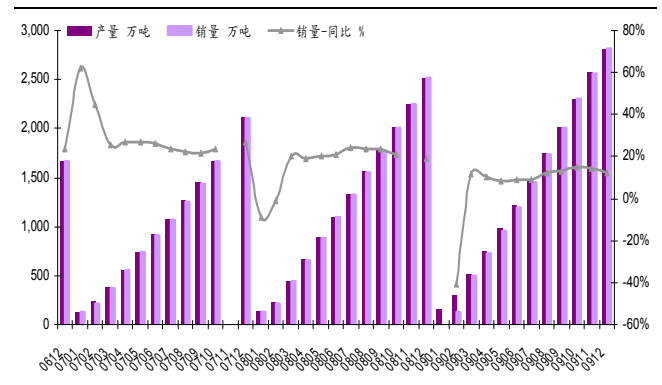
09 年公司销量同比增长 42.48%



资料来源: 中国建材信息总网、光大证券研究所

图 126: 华新水泥分月度水泥产、销量及增速一览

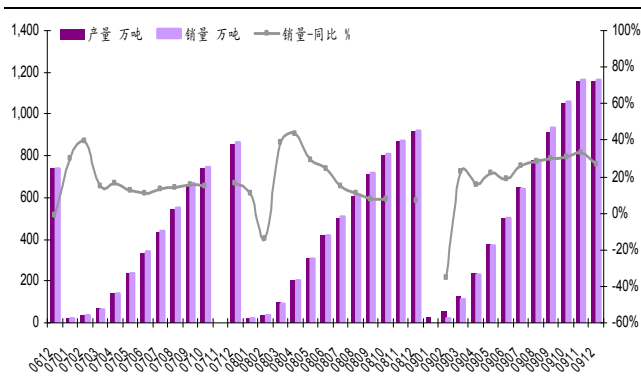
09 年公司销量同比增长 12.28%



资料来源: 中国建材信息总网、光大证券研究所

图 127: 天山股份年内分月度水泥产、销量及增速一览

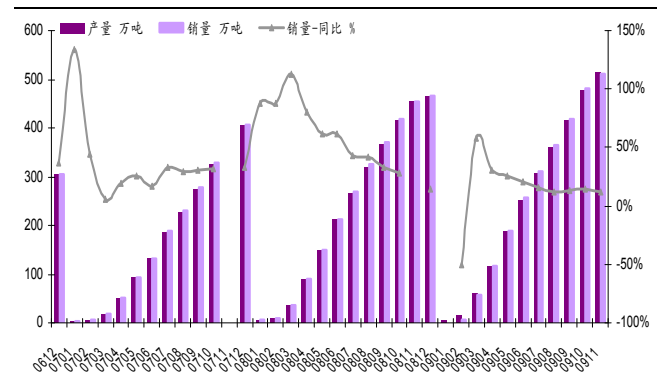
09 年公司销量同比增长 27.13%



资料来源: 中国建材信息总网、光大证券研究所

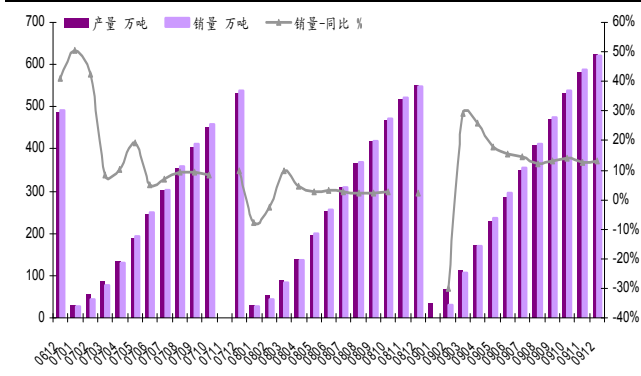
图 128: 赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览

09 年公司销量同比增长 13.30%



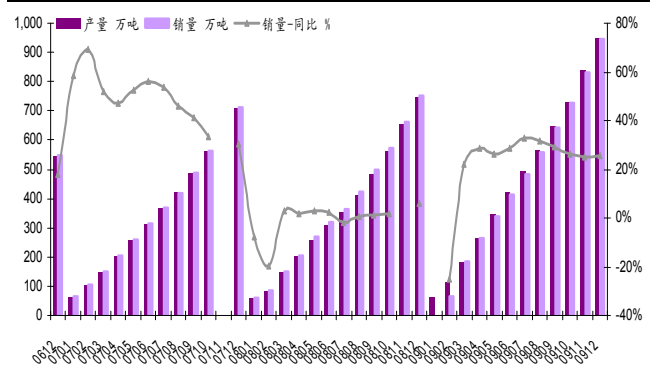
资料来源: 中国建材信息总网、光大证券研究所

图 129：祁连山年内分月度水泥产、销量及增速一览
09 年公司销量同比增长 13.12%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 130：塔牌集团分月度水泥产、销量及增速一览
09 年公司销量同比增长 25.40%



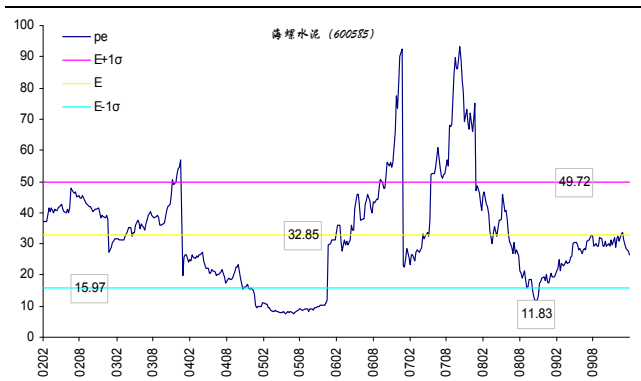
资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

公司估值指标及业绩跟踪

建立重点公司市盈率历史运行图谱，统计回归特征值：均值 E，标准差；统计结果表明，除青松建化因具有能源和铜钴资源市盈率相对较高外，目前重点公司估值水平平均处于历史均值附近，具备一定的安全边际；

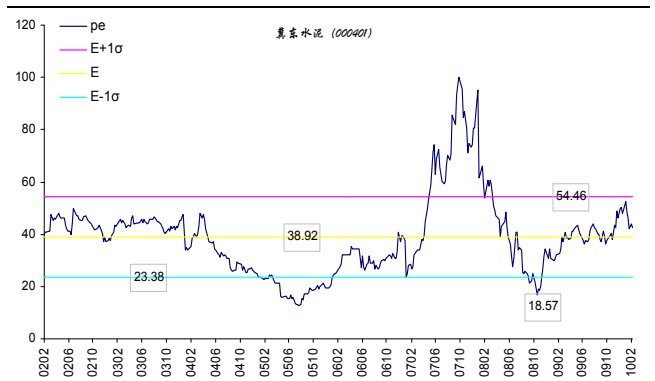
因篇幅关系，各公司 PB、PS 指标未在报告中披露；

图 131：海螺水泥市盈率历史运行（至 2 月 5 日）
目前公司市盈率水平处于历史均值下方



资料来源：WIND、光大证券研究所

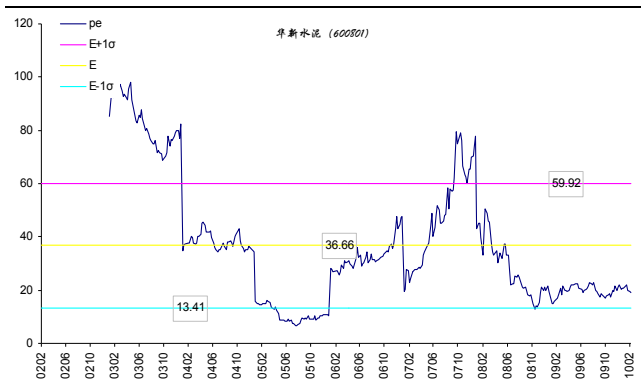
图 132：冀东水泥市盈率历史运行（至 2 月 5 日）
目前公司市盈率水平处于历史均值上方



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 133: 华新水泥市盈率历史运行 (至 2 月 5 日)

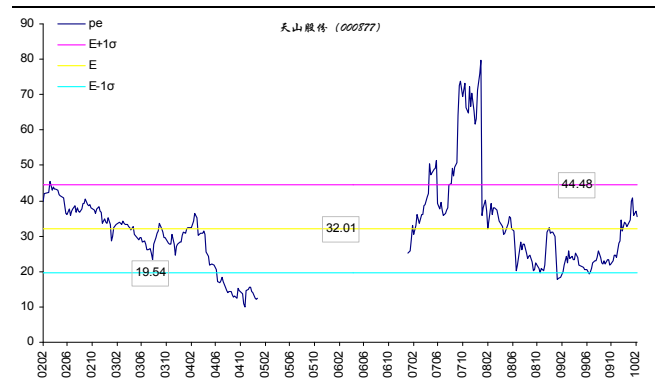
因担心中部 09 年供求局面, 目前公司市盈率水平处于下限水平



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 134: 天山股份市盈率历史运行 (至 2 月 5 日)

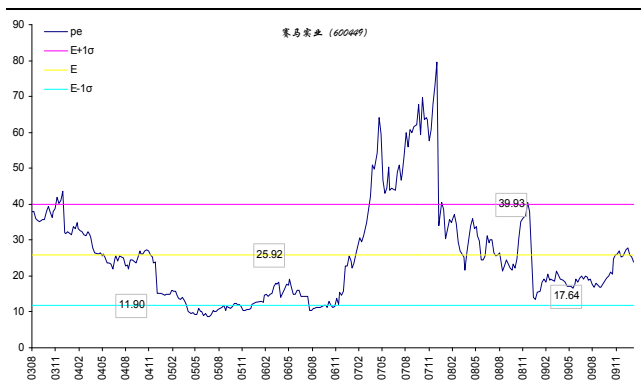
目前公司市盈率水平处于历史均值附近



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 135: 赛马实业市盈率历史运行 (至 2 月 5 日)

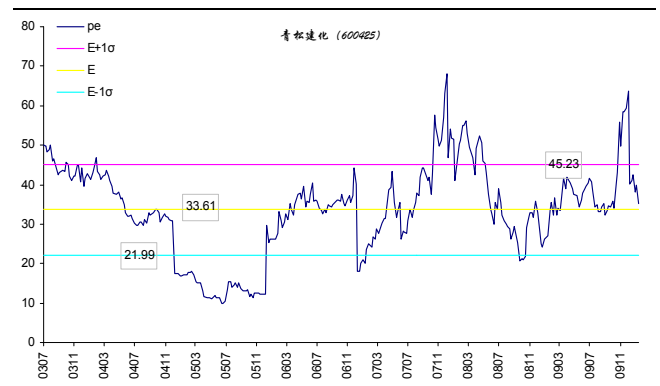
目前公司市盈率水平处于历史均值附近



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 136: 青松建化市盈率历史运行 (至 2 月 5 日)

目前公司市盈率水平回落至历史均值上方



资料来源: WIND、光大证券研究所

表 1: 行业重点上市公司评级业绩跟踪及预测

简称	代码	EPS				EPS 季度							
		07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	2008 年				2009 年			
						1Q	1H	1~3Q	2H	1QA	1HA	1~3QA	2HE
水泥行业													
海螺水泥	600585	1.41	1.47	1.96	3.05	0.25	0.74	1.14	1.47	0.23	0.73	1.26	2.02
冀东水泥	000401	0.3	0.37	0.7	0.97	-0.02	0.13	0.28	0.37	-0.01	0.25	0.61	0.8
华新水泥	600801	0.7	1.14	1.05	1.55	0.07	0.47	0.83	1.14	0.07	0.49	0.75	1.26
天山股份	000877	0.33	0.62	0.87	1.15	-0.09	0.2	0.64	0.62	-0.11	0.46	1.01	1.05
赛马实业	600449	0.47	1.4	1.8	2.1	-0.05	0.42	0.99	1.4	0.13	0.92	1.77	2.11
青松建化	600425	0.31	0.33	0.53	0.67	0.01	0.13	0.29	0.33	0.04	0.27	0.5	0.56
祁连山	600720	0.01	0.45	0.68	1.01	-0.003	0.121	0.369	0.446	0.099	0.34	0.65	0.8
塔牌集团	002233	0.36	0.49	0.66	0.8	0.15	0.27	0.36	0.49	0.08	0.2	0.33	0.55

玻璃行业

南玻 A	000012	0.37	0.35	0.73	1	0.16	0.33	0.44	0.34	0.05	0.21	0.47	0.7
------	--------	------	------	------	---	------	------	------	------	------	------	------	-----

资料来源：光大证券研究所

表 2：行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	上次	本次
600585	海螺水泥	1022	39.90	60.00	1.48	2.02	3.03	27.0	19.8	13.1	2.84	2.46	2.13	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	15.89	19.80	0.37	0.80	1.20	43.2	19.9	13.2	3.25	2.66	2.25	买入	买入
000877	天山股份	309	21.14	25.00	0.62	1.05	1.57	34.4	20.1	13.5	7.76	4.11	3.21	买入	买入
002233	塔牌集团	120	14.32	19.60	0.49	0.54	0.98	29.4	26.6	14.6	3.20	2.98	2.34	买入	买入
600801	华新水泥	97	21.76	27.90	1.14	1.26	1.40	19.1	17.3	15.5	2.16	1.93	1.70	增持	增持
600449	赛马实业	140	35.09	32.40	1.40	2.11	2.10	25.0	16.6	16.7	4.10	3.77	3.34	增持	增持
600425	青松建化	369	19.72	15.00	0.33	0.56	0.67	60.6	35.2	29.4	5.32	4.83	3.59	增持	增持
600720	祁连山	396	14.82	16.00	0.37	0.80	1.01	39.9	18.5	14.7	6.64	4.56	3.57	增持	增持
000012	南玻 A	567	17.79	19.50	0.34	0.70	1.00	51.8	25.4	17.8	4.79	3.78	3.23	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，于 2009 年 3 月加入光大证券研究所，建筑与建材行业研究员。此前供职于华宝兴业基金管理有限公司研究部。

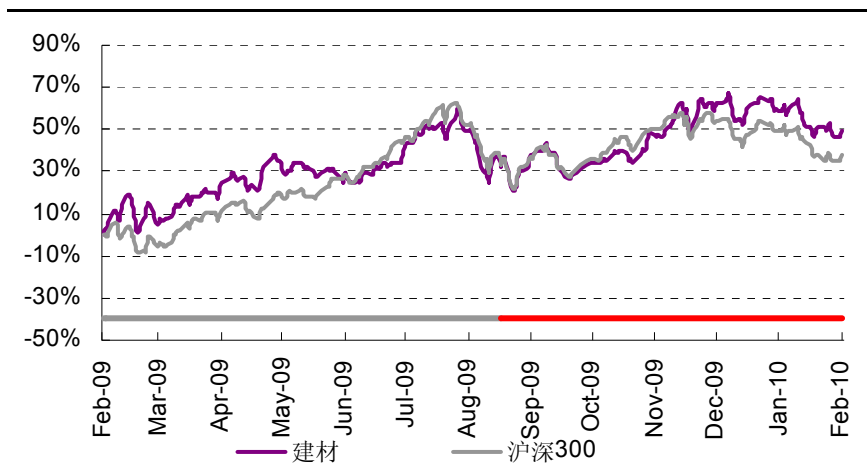
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

建材

分析师：陈浩武



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-08-25	增持
2009-09-30	增持
2009-10-20	增持
2009-11-24	买入
2009-12-02	买入
2010-01-04	买入
2010-01-22	买入
2010-01-25	买入
2010-02-02	买入
2010-02-08	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。