

2010-03-23

建材

维持

买入

国家投资逐步退出，房地产投资接力

- ◇ 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）

◆ 国家投资如期逐步退出，房地产投资接力

出于通货膨胀和国家投资对民间投资挤出效应等因素的担心，国家稳步退出刺激政策成为必然。2010年1-2月国内固定资产投资增速26.5%，较2009年底增速下降4个百分点；但投资惯性因素及跟踪的投资资金来源和在建项目储备等指标来看，年内固定资产投资高位稳定基本确定；房地产投资承接经济稳定增长的接力棒：2010年1-2月房地产投资增速31.1%，较2009年底增速提高15个百分点；销售面积增速回落仍处高位，新开工面积和施工投资增速快速上涨成为房地产投资持续回暖重要助力！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实施，综合手段为新开工面积投资增长提供支撑！

◆ 行业投资驱动由估值提升过渡为业绩驱动

08年底至09年中4万亿投资快速提升行业估值，09年中始投资品属性压抑行业运行半年有余，10年房地产投资回暖带动行业盈利逐步兑现，行业投资驱动转为业绩因素。行业景气首看需求，固投保量，房投保利，产能供给滞后一期被动影响；行业中观，具备销售半径、低库存、无中间商等结构特点；政府加速淘汰落后、严控新增；优势企业主导新建和并购产能，集中度快速提高，行业盈利能力稳定增长可期；

4月产品涨价和工信部细化各省市落后产能淘汰具体指标为行业运行催化剂；关注2010年为“十一五”最后一年，年内各省市、区域“十二五”规划将一直贯穿；

◆ 全行业：1季度水泥量增、价跌、吨毛利同比持平

2010年1-2月水泥产量同增26.52%；2月PO42.5水泥全国均价307.20元/吨，续降4.08元/吨；考虑滞后两个月的煤炭库存消化时间，1季度吨水泥毛利同期09年同期持平抑或略有下降；

4月需求持续回暖，供给释放边际减弱，煤炭成本触底稳定，南部水泥产品价格上调有基本面支持且企业动机明确；

◆ 分区域：淡季各区域运行良好，西北最优

2010年1-2月产量增速由高向低排序，西南、华北、东南、华东、中南、东北、西北地区，分别为38.67%、30.46%、28.09%、26.25%、20.03%、17.07%、13.75%；截至目前，东南、西北、中南、华东、华北地区水泥价格（累计）同比提高，分别为12.74%、4.80%、1.98%、1.96%、0.10%；西南、东北地区水泥价格（累计）同比下降，分别为-4.63%、-1.35%；东南、华北、华东、东北、中南和西南地区煤炭价格（累计）同比提高，分别为41.05%、15.20%、7.30%、7.08%、3.15%、0.75%；西北地区煤炭价格（累计）同比下降，降幅12.32%。

分析师：

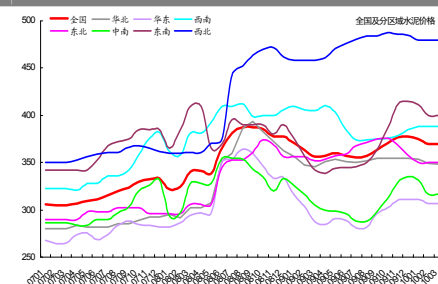
张力扬（执业证书编号：S0930209060206）

联系人：陈浩武

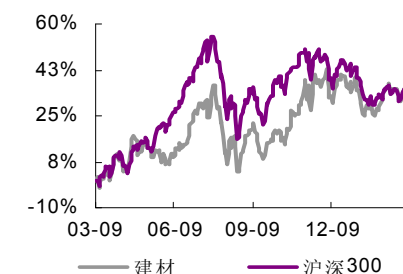
22169050

chenhaowu@ebscn.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_行业月报_此宏调非彼宏调，我们看好行业 20100211

.....2010-02-11
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

..... 2010-01-04
光大_建材_大周期向上，弱化行业小周期特征

..... 2009-12-02

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			08A	09E	10E	
600585	海螺水泥	42.19	1.48	2.02	3.03	买入
000401	冀东水泥	16.66	0.37	0.80	1.20	买入
000877	天山股份	22.21	0.62	1.05	1.57	买入
002233	塔牌集团	15.14	0.49	0.54	0.98	买入
600801	华新水泥	22.00	1.14	1.26	1.40	增持
600425	青松建化	19.78	0.33	0.54	0.67	增持
600720	祁连山	16.95	0.37	0.80	1.01	增持
600449	赛马实业	38.49	1.40	2.11	2.10	增持
000012	南玻 A	21.70	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。

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 41: 全国固定资产投资运行情况-累计	15

图 42: 全国固定资产投资运行情况-当月	15
图 43: 全国房地产投资运行情况-累计	16
图 44: 全国房地产投资运行情况-当月	16
图 45: 本年固定资产投资新开工项目计划总投资	16
图 46: 本年固定资产投资施工项目计划总投资	16
图 47: 金融机构存贷差和贷存比	17
图 48: 金融机构贷款余额和存款余额增速	17
图 49: 分月度国家财政预算收支差额	17
图 50: 国家财政预算收支累计增速	17
图 51: 我国固定资产投资资金来源	18
图 52: 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	24
图 74: 分区域房地产投资增速一览	24
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	25
图 80: 华北一固定资产投资施工项目计划总投资	25
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	26
图 86:中南—房地产投资增速	26
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	27
图 92: 西南—固定资产投资施工项目计划总投资	27
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	28
图 98:西北—房地产投资增速	28
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	29
图 104: 东北—固定资产投资施工项目计划总投资	29
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	30
图 108: 华北-行业固定资产投资增速分月度一览	30
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	31
图 114: 西南-行业固定资产投资增速分月度一览	31
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	32
图 120: 西北地区青海省水泥行业固定资产投资情况	32
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	34

图 128: 赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览.....	34
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 3 月 19 日）	35
图 132: 冀东水泥市盈率历史运行（至 3 月 19 日）	35
图 133: 华新水泥市盈率历史运行（至 3 月 19 日）	35
图 134: 天山股份市盈率历史运行（至 3 月 19 日）	35
图 135: 赛马实业市盈率历史运行（至 3 月 19 日）	35
图 136: 青松建化市盈率历史运行（至 3 月 19 日）	35
表 1: 行业重点上市公司评级业绩跟踪及预测	36
表 2: 行业重点上市公司评级与估值指标	36

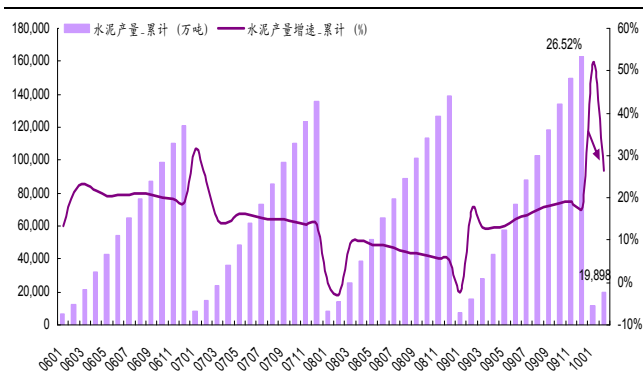
行业经营篇

产量：10 年 1-2 月产量 1.99 亿吨，同比增长 26.52%

2010 年 1-2 月全国水泥产量 1.99 亿吨，同比增长 26.52%；单 2 月水泥产量 0.84 亿吨，同比增长 4.76%，较 1 月增速下降 47.22 个百分点，环比下降 27.28%；

图 1: 全国水泥行业累计产量与增速

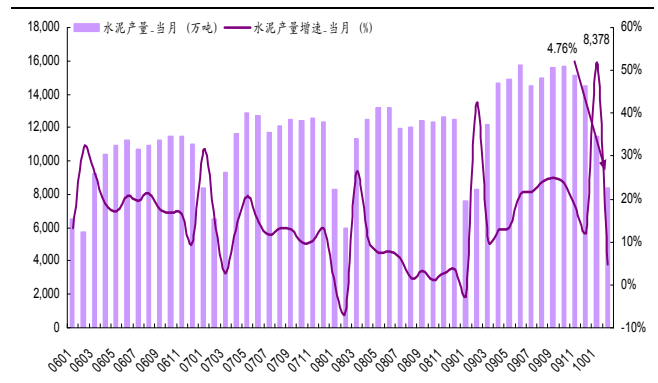
10 年 1-2 月我国水泥产量 1.99 亿吨，同比增长 26.5%



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

10 年 2 月我国水泥产量 0.84 亿吨，同比增长 5%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

现货角度：2 月水泥价格、成本双降

2 月 PO42.5 全国均价 307.20 元/吨(不含税价格),较 1 月价格下降 4.08 元/吨,同比上涨 1.80%; 2010 年 1-2 月全国水泥均价同比增长 1.46%;

2 月底秦皇岛煤炭现货价格 725 元/吨,较 1 月底价格下降 80 元/吨;2010 年 1-2 月煤炭价格同比上涨 33.12%,单 2 月同比上涨 32.46%。

2 月至今行业淡季已过价格稳定待涨,煤炭价格 1 月创出价格高点后持续回落,3 月 15 日最新价格 675 元/吨。

行业盈利能力：1 季度同比持平，4 月价格是关键

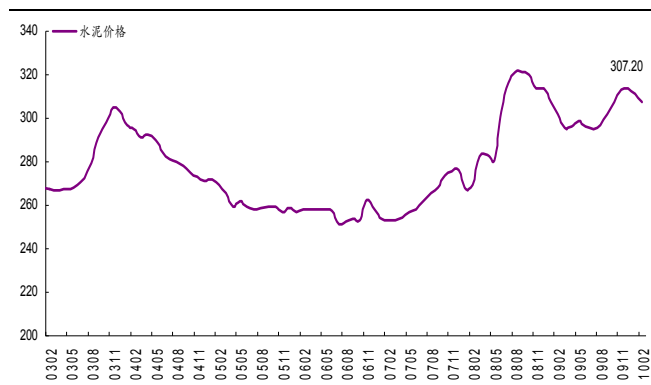
建立的水泥行业单位价格、成本、吨毛利变动图谱显示,4 季度传统施工旺季,南方区域水泥价格普涨,行业盈利能力年内达到最优水平。

受 09 年底煤炭价格上涨抬高后期能源成本以及产品价格淡季环比回落影响,10 年 2 月吨水泥毛利继续环比下降,1-2 月行业吨水泥毛利与 09 年同期基本持平;3 月至今,煤炭成本回落,产品价格保持平稳;考虑 2 个月企业煤炭库存消化时间,预计 2010 年 1-3 月行业吨水泥毛利同比

09 年 1-3 月持平抑或略有下降，行业利润增长 15-20%，主要依赖产品销量的增长；

图 3:全国水泥均价运行 (PO 42.5)

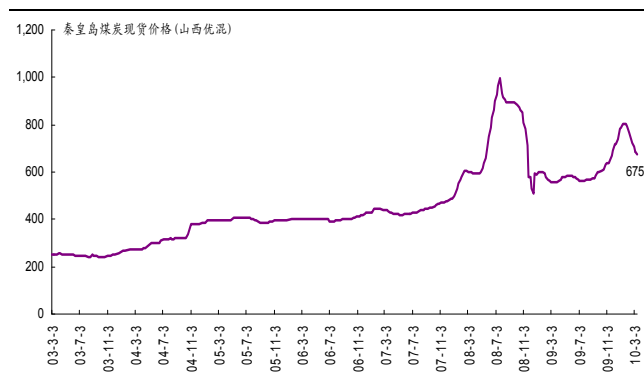
2 月水泥均价 (不含税) 307.20 元/吨, 3 月价格至今稳定



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)

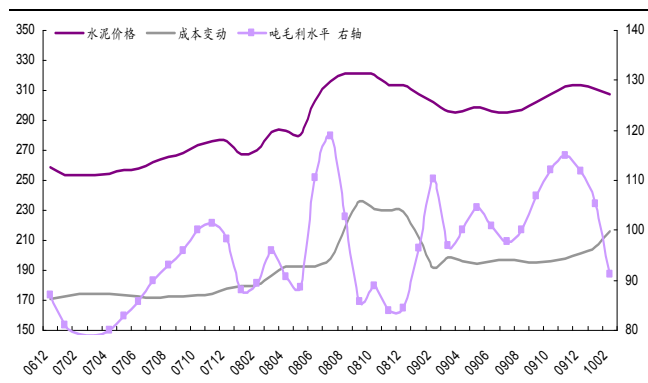
2 月 22 日秦皇岛煤炭现货价格 725 元/吨, 最新 675 元/吨



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

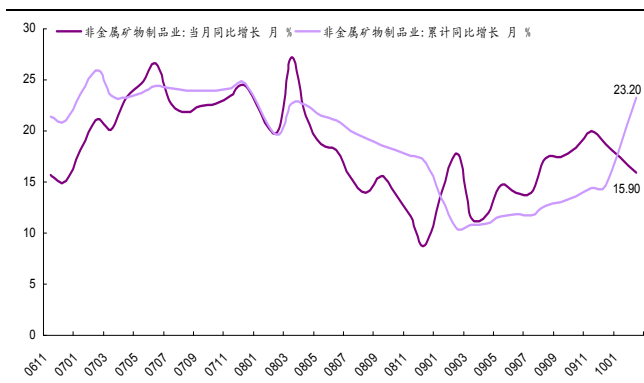
2 月吨毛利持续环比下降, 1-2 月行业盈利与 09 年同期持平



资料来源: 光大证券研究所

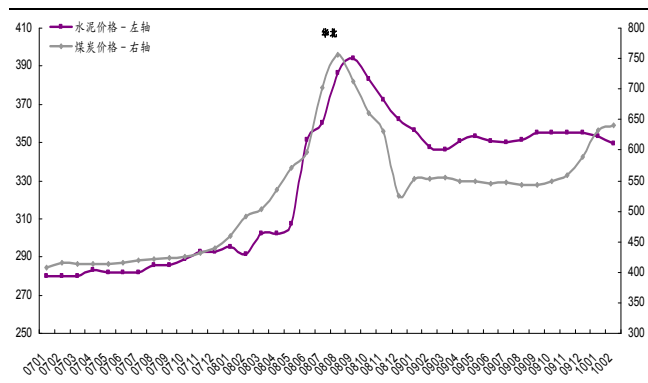
图 6: 工业增加值-非金属矿物制品业当月和累计增速

10 年 1-2 月非金属矿物制品业同比增长 23.20%



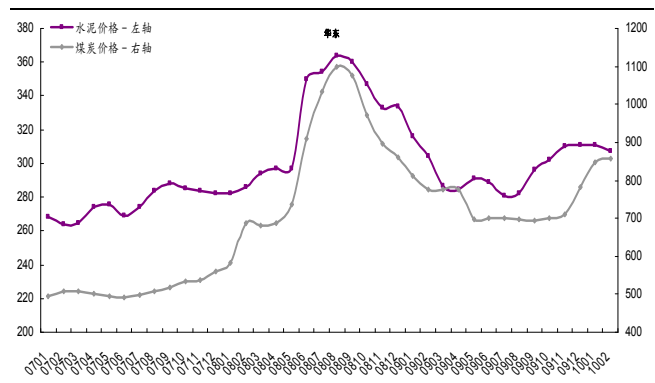
资料来源: WIND、光大证券研究所

图 7:华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



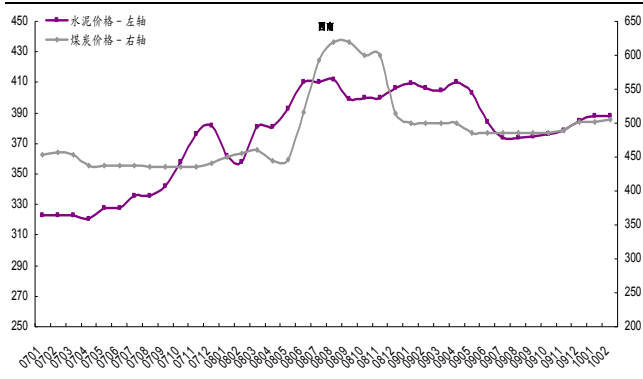
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 8:华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



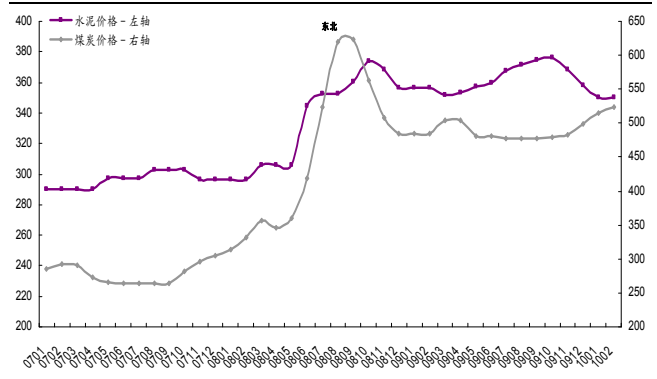
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 9: 西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



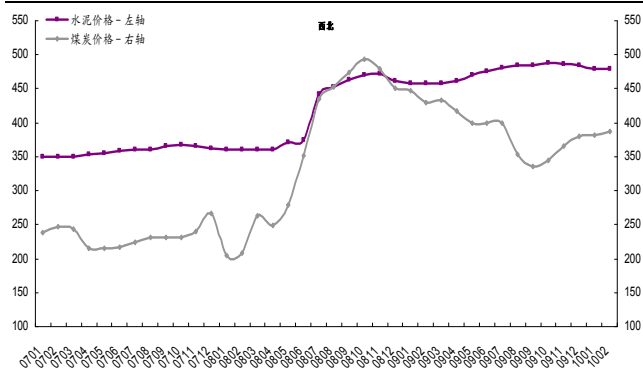
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 10: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



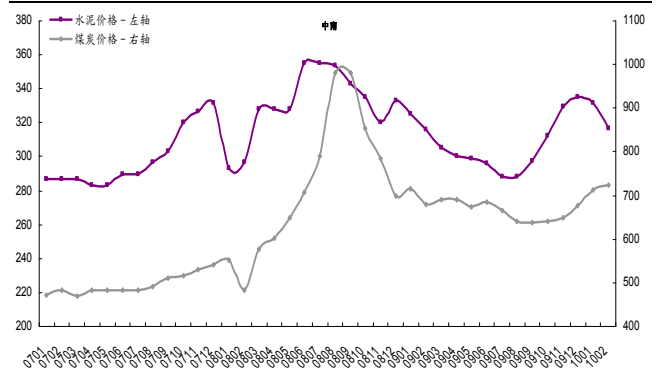
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 11: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况



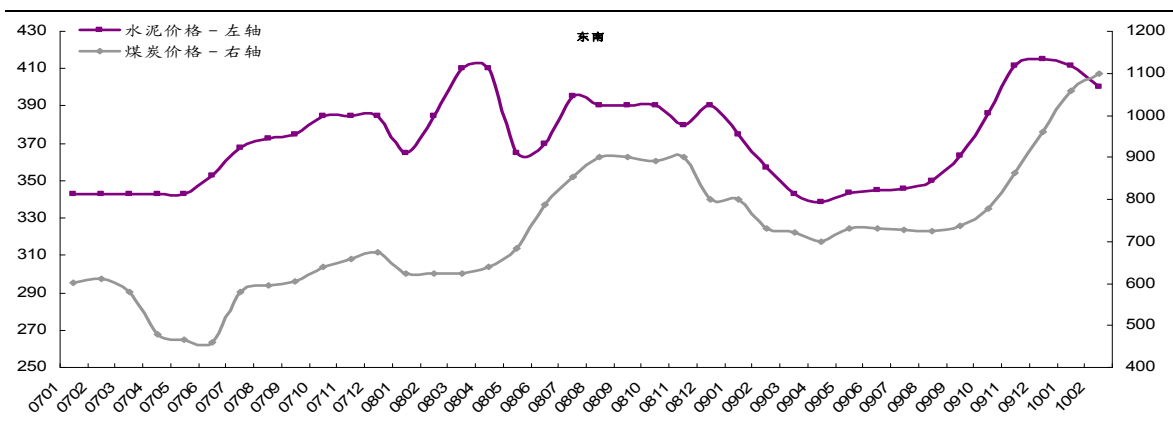
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

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

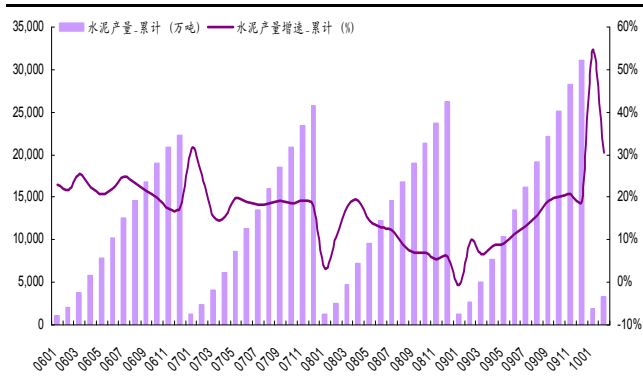
分区域量价比较

产量角度，2010年1-2月分区域增速从高向低排序依次为西南、华北、东南、华东、中南、东北、西北地区，产量增速分别为38.67%、30.46%、28.09%、26.25%、20.03%、17.07%和13.75%；

价格角度，分区域2010年截至目前，东南、西北、中南、华东、华北地区水泥价格（累计均价）同比提高，分别为12.74%、4.80%、1.98%、1.96%、0.10%；西南、东北地区水泥价格（累计均价）同比下降，分别为-4.63%、-1.35%。

图 14:华北地区水泥行业累计产量及增速

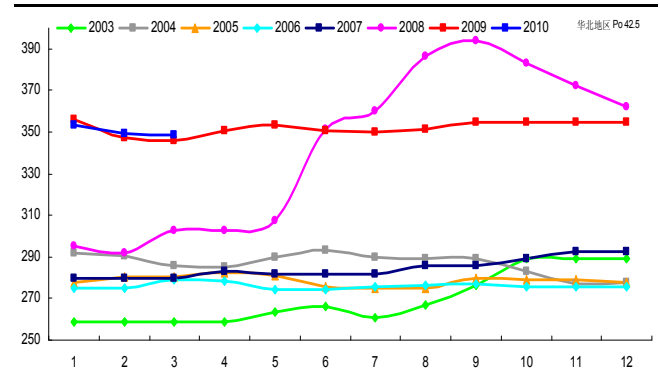
10年1-2月华北水泥产量同比增长30.46%，环比下降15.6%



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

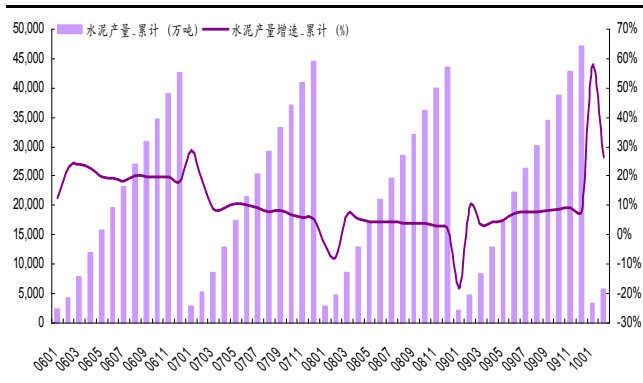
10年截至目前华北地区水泥价格同比增长0.10%



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

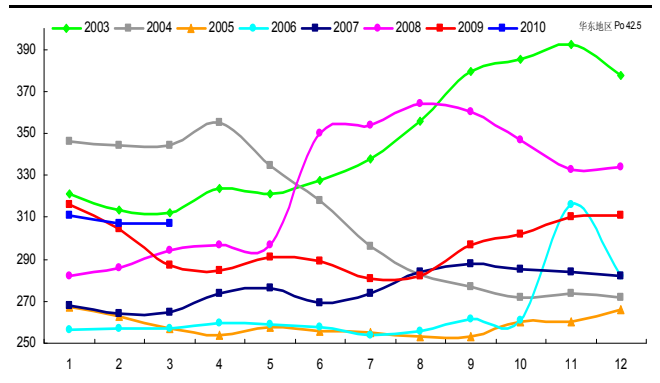
10年1-2月华东水泥产量同比增长26.25%，环比下降29.5%



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

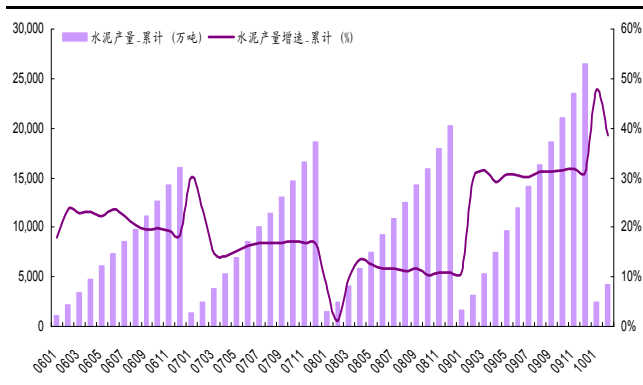
10年截至目前华东地区水泥价格同比增长1.96%



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

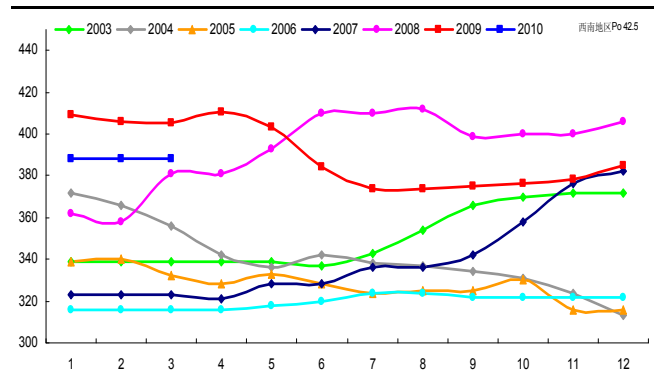
10 年 1-2 月西南水泥产量同比增长 38.67%，环比下降 24.4%



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

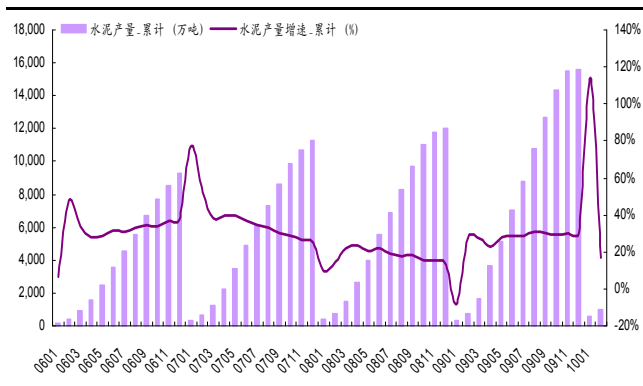
10 年截至目前西南地区水泥价格同比下降 4.63%



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

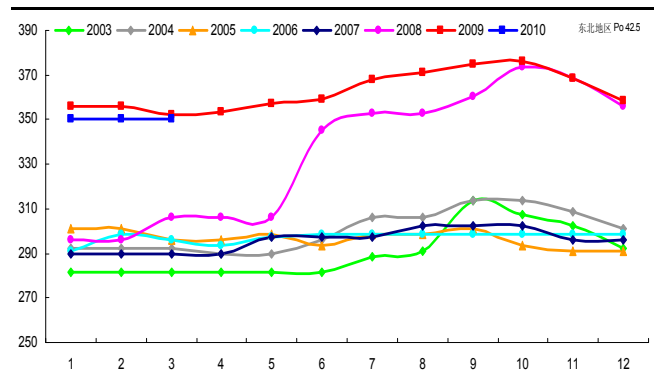
10 年 1-2 月东北水泥产量同比增长 17.07%，环比下降 27.9%



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

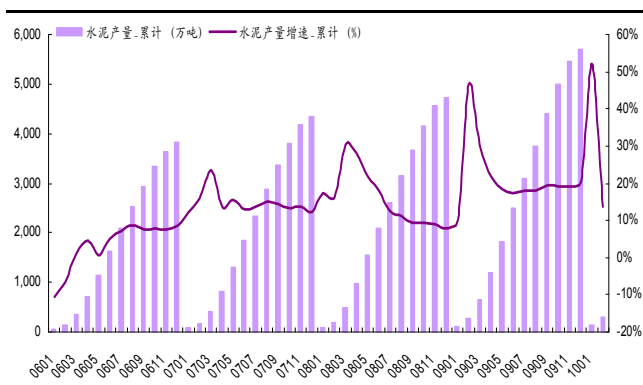
10 年截至目前东北地区水泥价格同比下降 1.35%



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

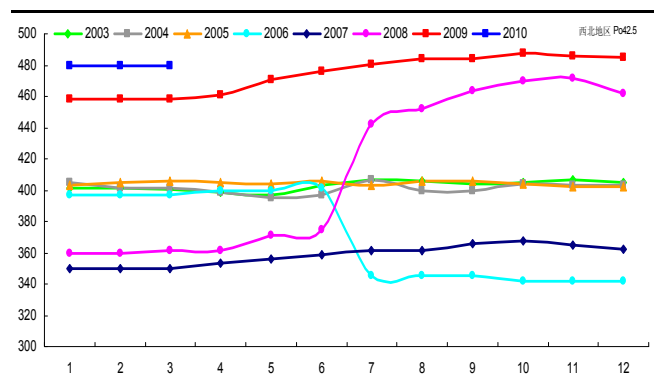
10 年 1-2 月西北水泥产量同比增长 13.75%，环比增长 2.4%



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

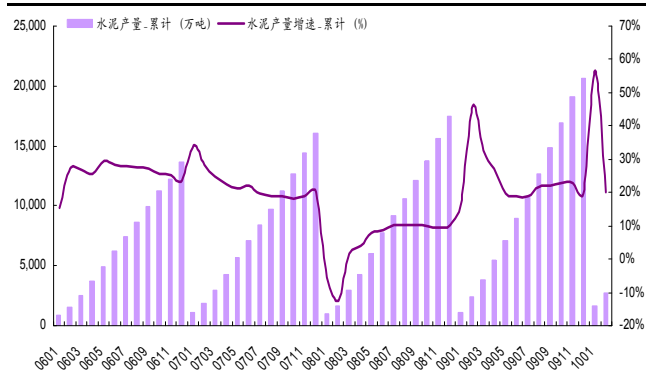
10 年截至目前西北地区水泥价格同比上涨 4.80%



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

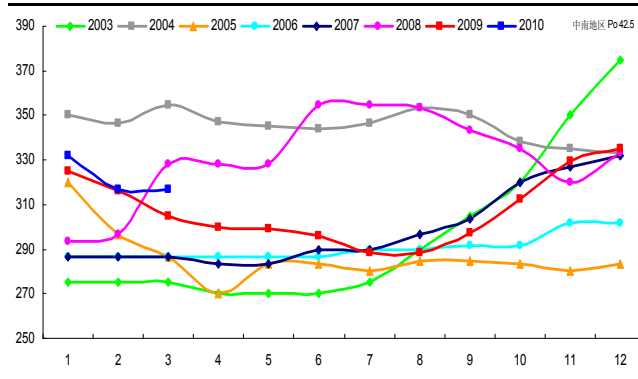
10 年 1-2 月中南水泥产量同比增长 20.03%，环比下降 37.2%



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

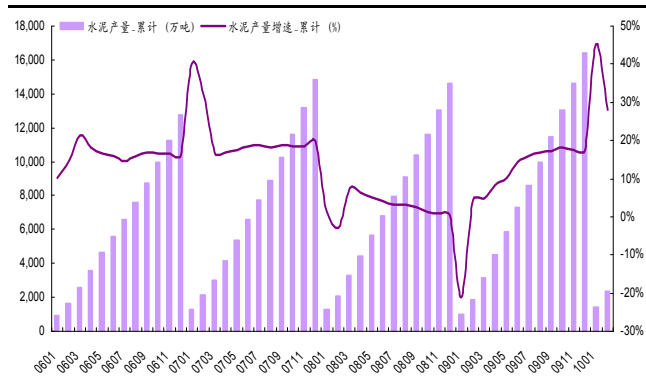
10 年截至目前中南地区水泥价格同比上涨 1.98%



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

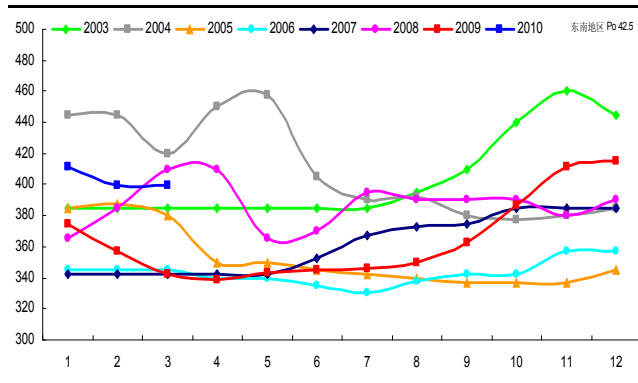
10 年 1-2 月东南水泥产量同比增长 28.09%，环比下降 32.7%



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上涨 12.7%



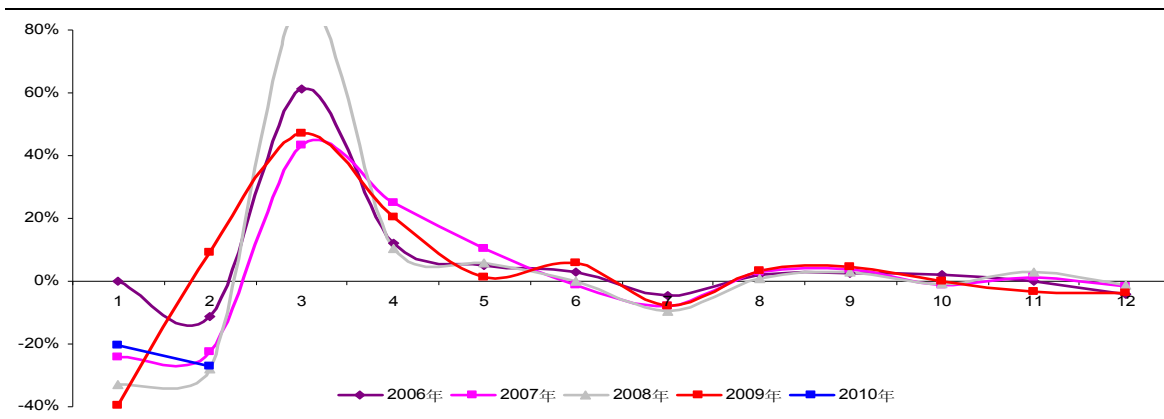
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

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；

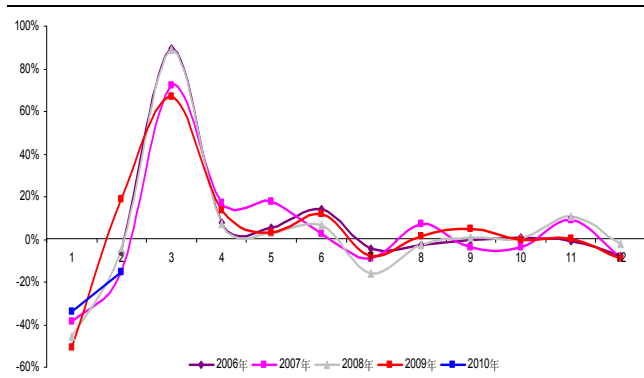
全国乃至分区域的月度产量环比指标体系显示 09 年年初因国家 4 万亿投资初期启动强度大，指标体系传统规律背离显示需求旺盛；6 月后指标体系恢复传统规律，说明产能过剩和新增供给对行业的冲击有限！

图 28: 全国水泥行业年内分月度产量环比增速指标体系



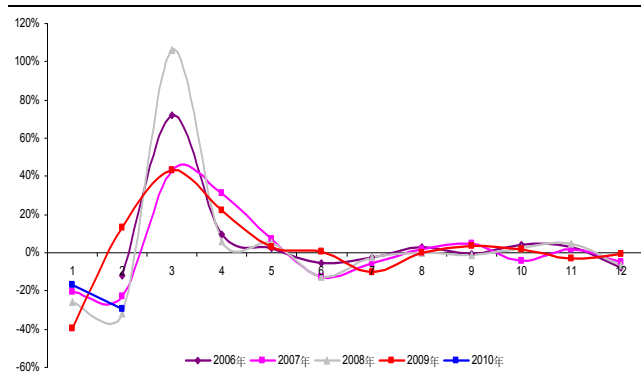
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 29: 华北水泥行业分月度产量环比增速指标体系



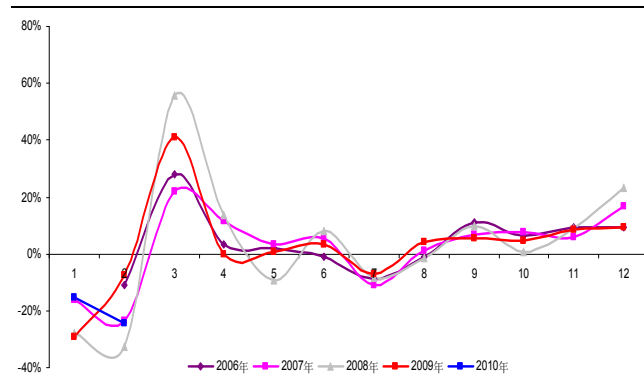
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 30: 华东水泥行业分月度产量环比增速指标体系



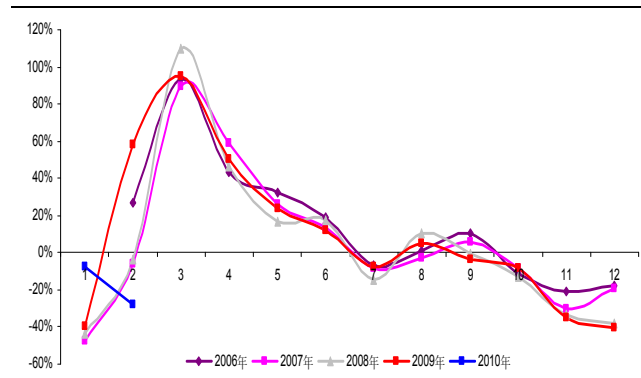
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 31: 西南水泥行业分月度产量环比增速指标体系



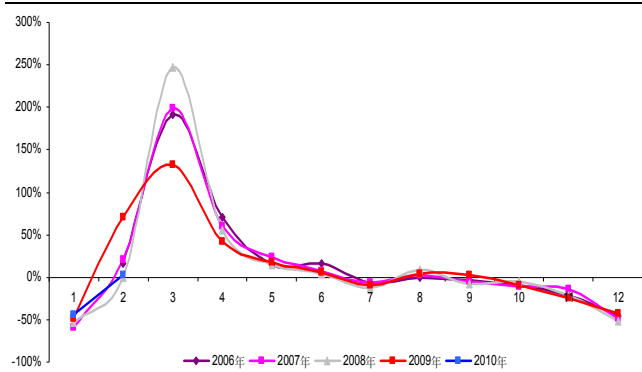
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 32: 东北水泥行业分月度产量环比增速指标体系



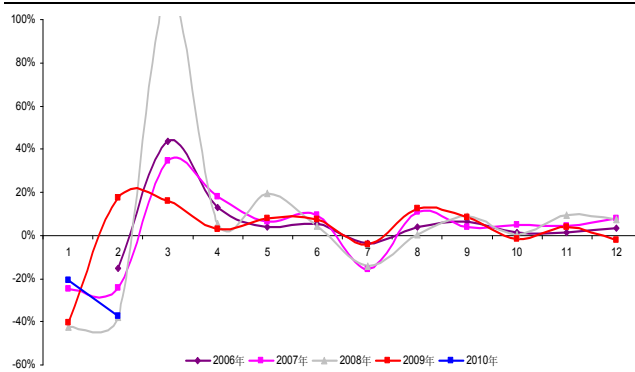
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 33: 西北水泥行业分月度产量环比增速指标体系



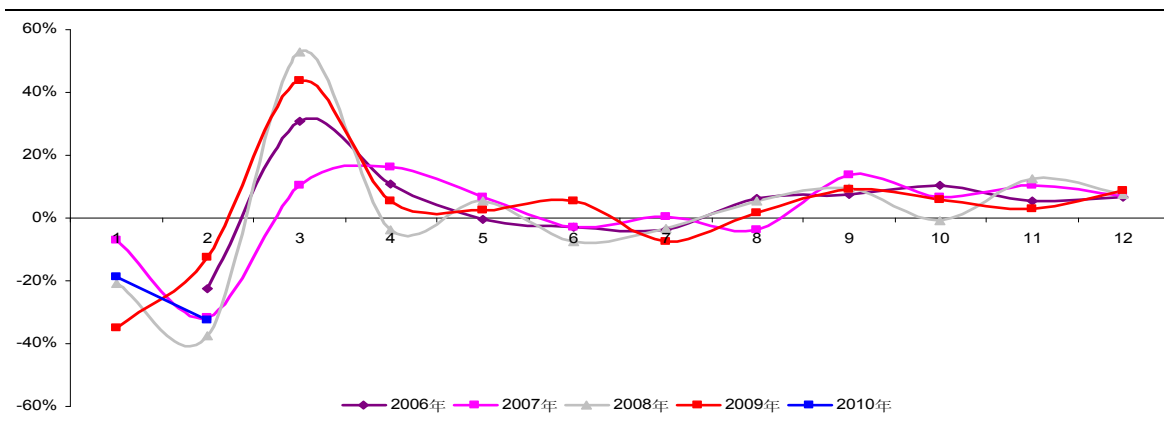
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

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



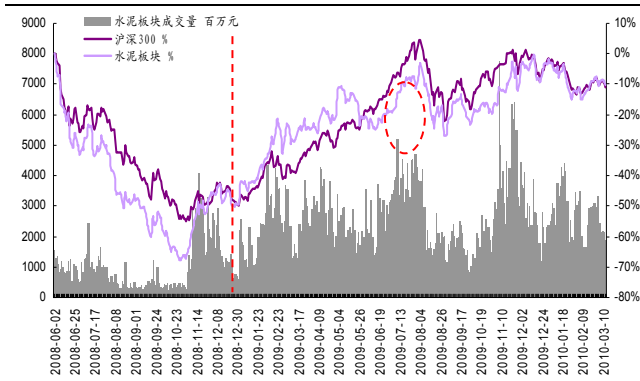
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

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

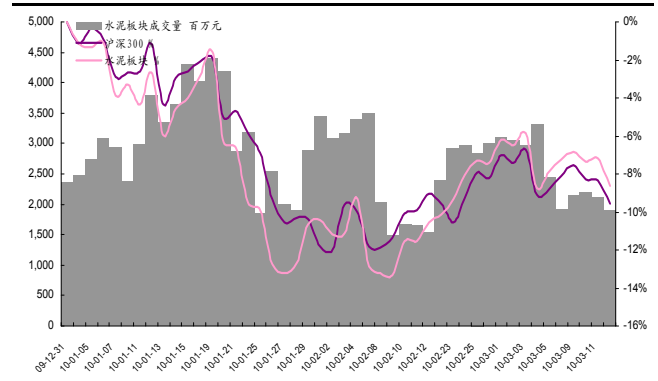
近期行业指数随大盘变化



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

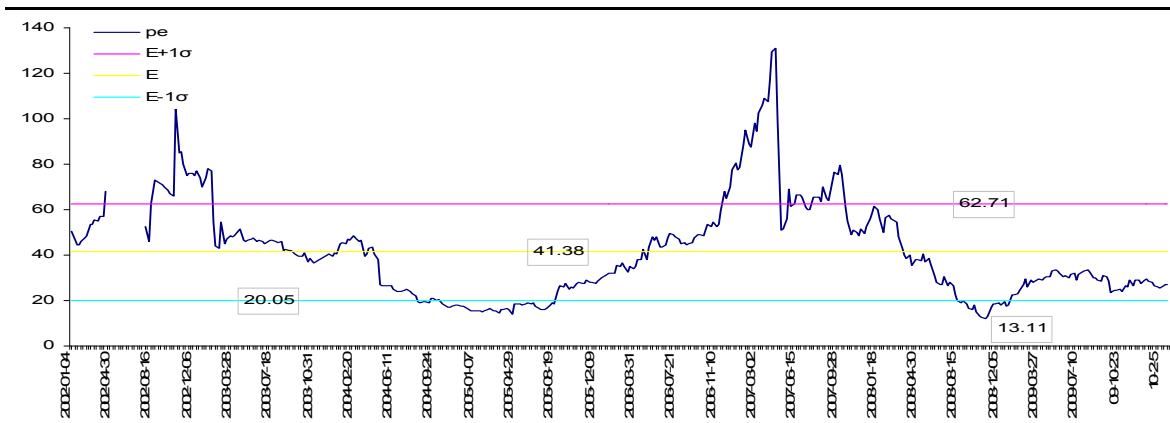
取 09 年 12 月 31 日作为基期，更能体现 10 年行业动态变化



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）

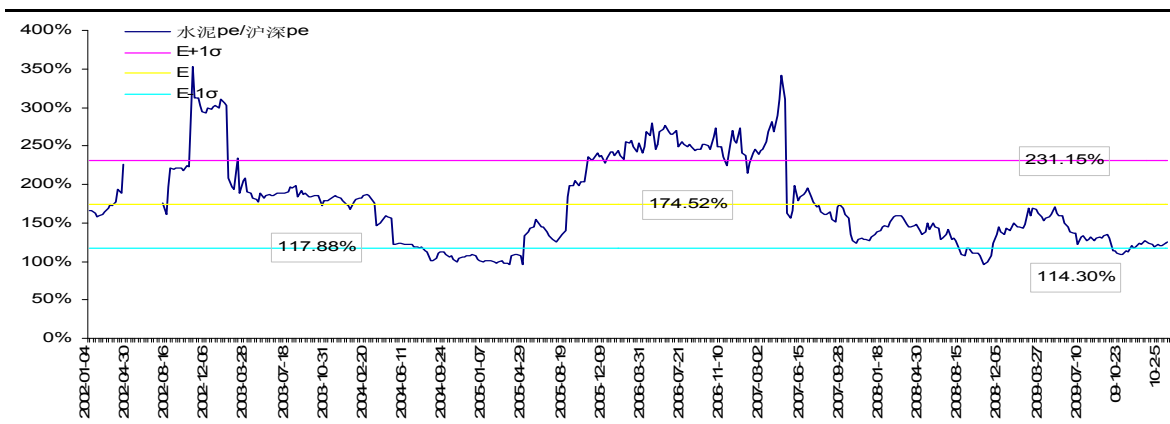
目前水泥行业市盈率在历史均值下方



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）

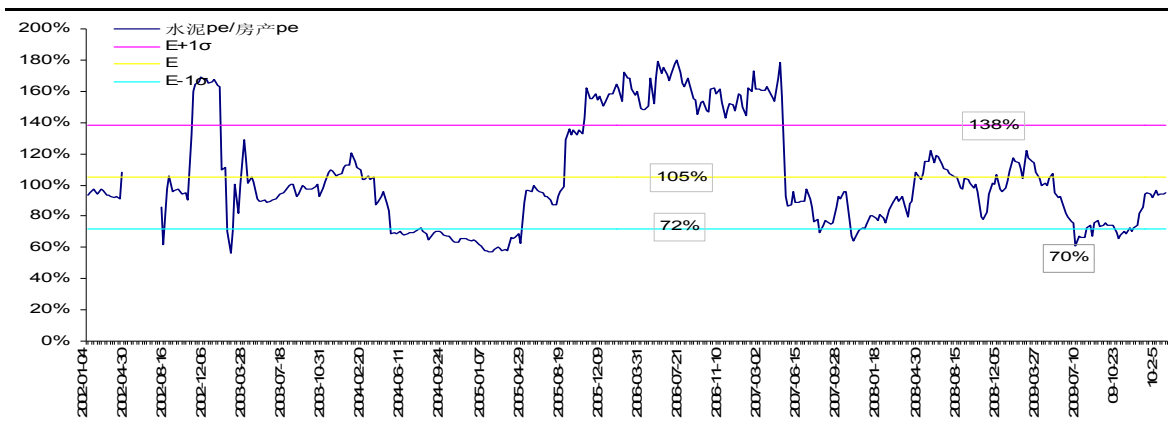
目前水泥行业相对沪深 300 市盈率溢价水平接近下限水平



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：投资趋缓，房投接力

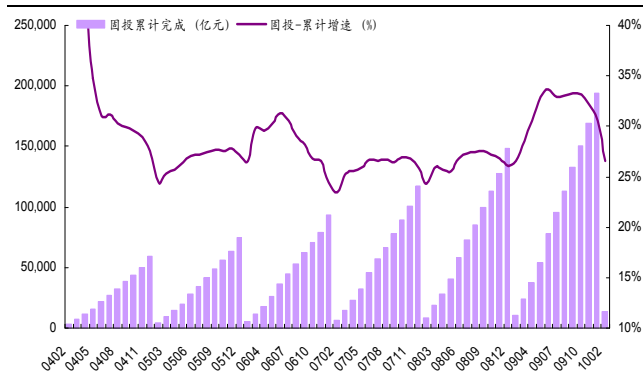
10 年 1-2 月我国城镇固定资产投资 1.30 万亿元，同比增长 26.5%，同比 09 年 1-2 月增速水平持平；

10 年 1-2 月新开工项目计划总投资 1.06 万亿元，同比增长 42.7%，较 09 年同期（87.5%）下降；施工项目计划总投资 21.25 万亿元，增速 29.9%，较 09 年同期（25.4%）上升；

10 年 1-2 月国内房地产投资累计完成 3144 亿元，投资增速 31.1%，同比 09 年 1-2 月增速大幅提高 30.1 个百分点。主要由于 09 年上半年低基数原因；预计今年下半年指标会逐步回落至 20-25% 区间，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

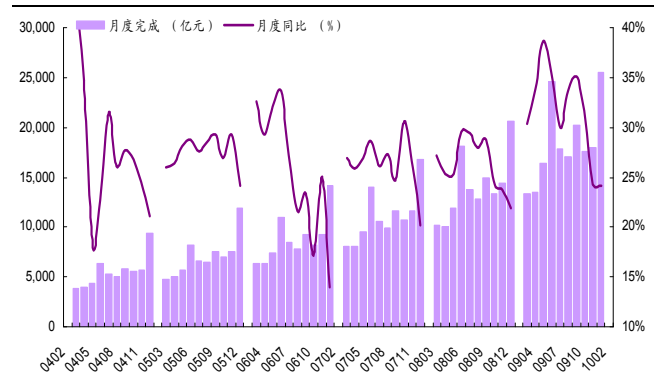
10 年 1-2 全国固定资产投资同比增长 26.5%



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

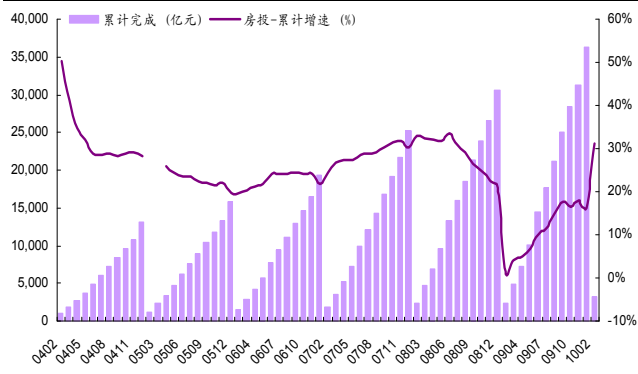
2 月全国固定资产投资同比增长 26.5%，



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

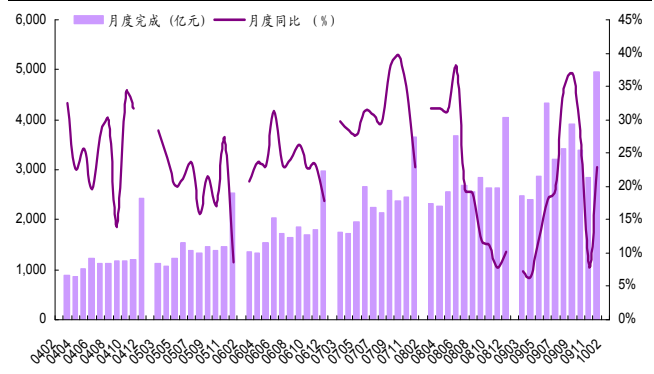
10 年 1-2 月我国房地产投资同比增长 31.1%



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

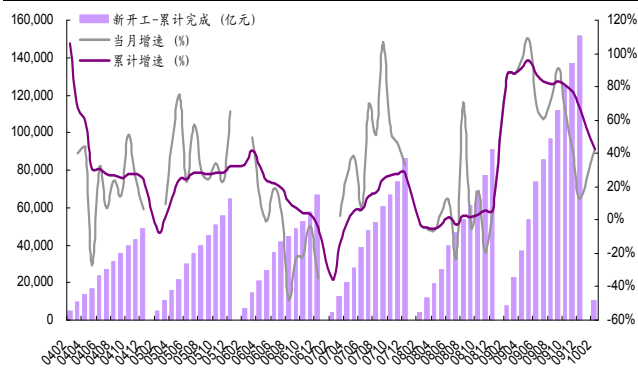
2 月我国房地产投资同比增长 31.10%



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

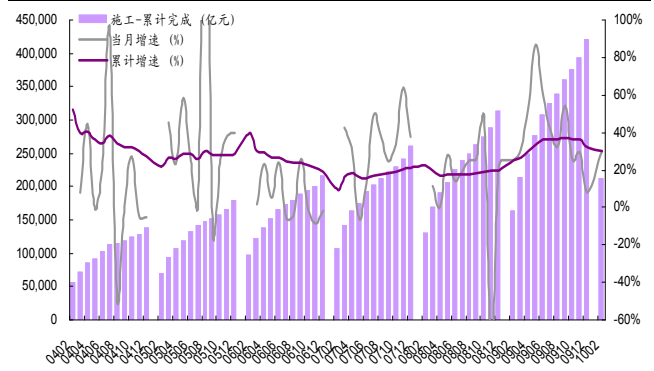
10 年 1-2 月新开工投资同比增长 42.7%



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

10 年 1-2 月施工计划投资同比增长 29.9%



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。

2 月我国金融机构新增贷款 7001 亿元，1-2 月金融机构贷款余额 42.07 万亿，同比增长 27.23 %，增速较 1 月下降 2.1 个百分点；金融机构存贷差 20.18 万亿，贷存比 67.58%；

1-2 月我国财政收入增速同比上涨 32.9%，继 09 年 8 月转正后持续增长。财政支出增速同比下降 13.2%；国家调节税收结构和经济复苏的明朗，我国财政收入和支出增速的“剪刀差”如预期填补缺口，由于 09 年同期

的异常值，10 年 1-2 月呈现“反剪刀差”，预计后期会逐步正常化；

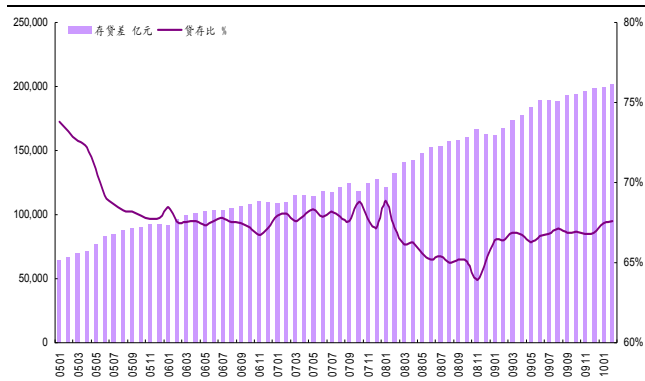
1-2 月我国固定资产投资资金累计投资 2.57 万亿元，同比增长 39.2%，较 09 年同期（33.6%）提高。分项目，除外商直接投资和利用外资两个项目持续下降外，其他项目高位稳定：国家预算内资金、国内贷款、自筹资金、企事业单位自由资金、其他资金累计增速分别为 14.1%、41.1%、29.9%、26.2%、85.6%；

1-2 月 M0 增速 21.98%，M1、M2 增速分别为 35.0%、25.5%，金融机构贷款增速 27.2%；

从以上六个指标数据跟踪来看，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

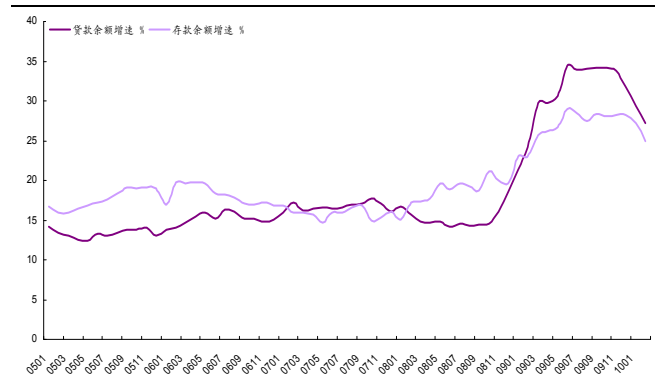
10 年 2 月我国金融机构存贷差稳定，贷存比 67.6%



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

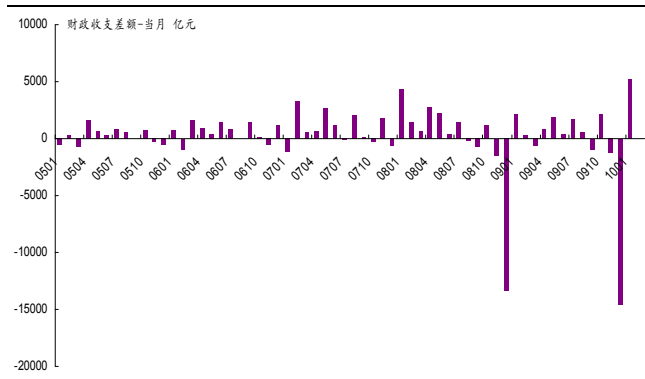
09 年 7 月来我国金融机构贷款和存款余额增速高位



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

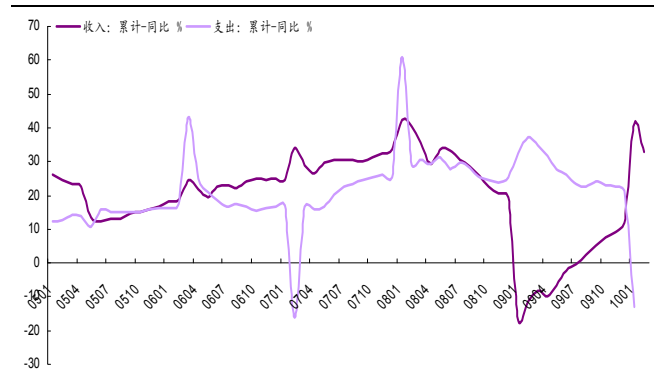
09 年 12 月 1.96 万亿的财政预算支出资金上保证 10 年投资



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

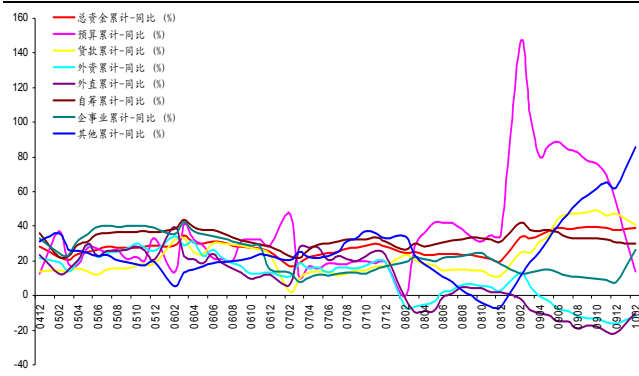
10 年财政预算收入与支出增速出现“反剪刀差”



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

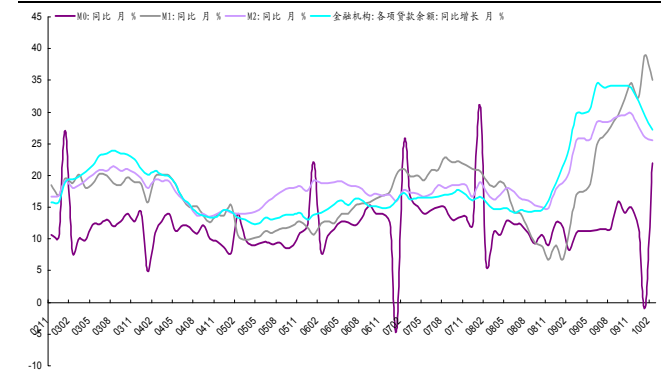
“国字号”资金来源趋缓，静待企业投资活跃



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：基建增速放缓，房地产需求转暖

10 年 1-2 月固定资产投资按构成分解：建安工程投资 0.85 万亿，同比增长 29.1%；设备和其他投资分别同比增长 20.8%、23.8%；

10 年 1-2 月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 12.1%、31.7%、38.4%和 23.7%；

10 年 1-2 月固定资产投资按新、改、扩建项目分解：新建投资 0.61 万亿，同比增长 28.4%；扩建、改建投资分别同比增长 10.0%、29.2%；

房地产行业投资稳定回升给水泥行业需求带来新的增量！10 年 1-2 月国内房地产投资累计完成 0.31 万亿元，投资增速 31.1%，增速较 09 年房地产投资增速（16.1%）大幅提高！

分解 2 月数据房地产分项目数据，销售面积增速持续回落仍处高位水平，新开工面积和施工面积增速快速上涨为房地产投资持续回暖提供新的助力！对于销售面积增速回落的事实，我们重申观点：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；

1、10 年 1-2 月商品房销售面积累计 7155 万平方米，同比增长 38.20%，增速较 09 年 1-12 月下降 3.9 个百分点；较 09 年同期提高 38.5 个百分点；

2、10 年 1-2 月商品房竣工面积累计 6101 万平米，同比增长 8.20%，增速较 09 年 1-12 月提高 2.7 个百分点；较 09 年同期下降 20.8 个百分点；

3、10 年 1-2 月购置土地面积累计 2407 万平米，同比增长 11.20%，增

速较 09 年 1-12 月提高 30.1 个百分点;较 09 年同期提高 41.2 个百分点;

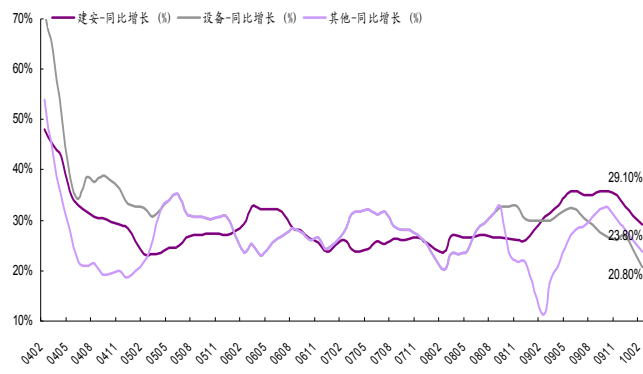
4、10 年 1-2 月商品房新开工面积累计 1.49 亿平米,同比增长 37.50%,增速较 09 年 1-12 月提高 25 个百分点,较 09 年同期提高 52.3 个百分点;

5、10 年 1-2 月商品房施工面积累计 20.97 亿平方米,同比增长 29.30%,增速较 09 年 1-12 月提高 16.5 个百分点,较 09 年同期提高 15.1 个百分点。

我们在前期报告中预计 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%。该预期得到了事实的验证!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:我国固定资产投资构成分解

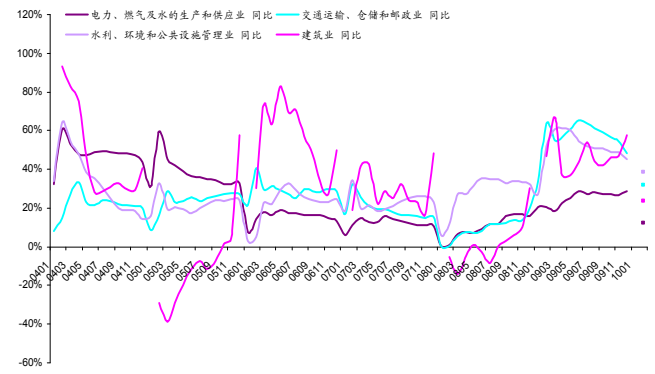
10 年 1-2 月我国建筑安装工程投资稳定,增速 29.1%



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

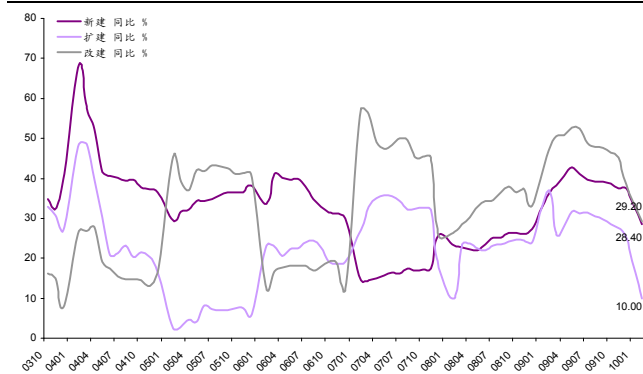
10 年 1-2 月我国重点工程项目投资增速放缓



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

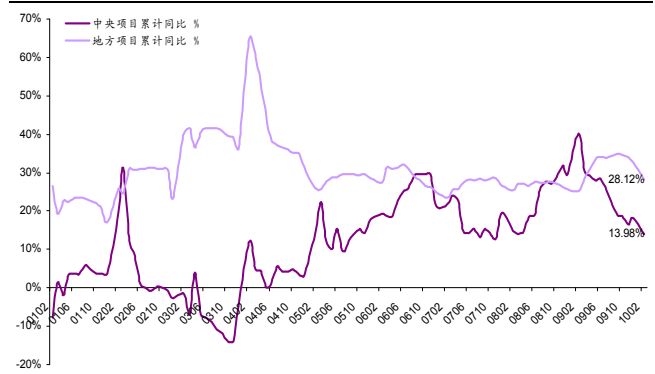
10 年 1-2 月新建、扩建、改建项目增速环比回落



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

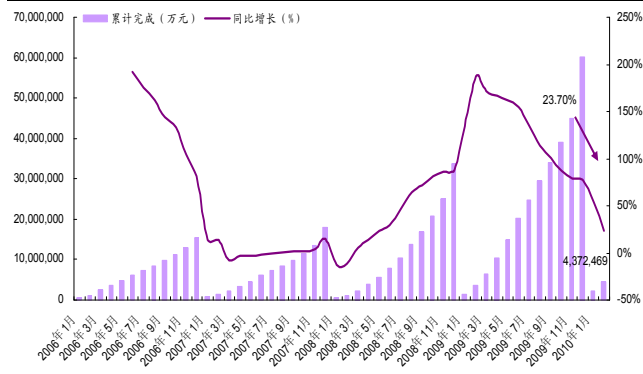
10 年 1-2 月中央和地方投资增速环比回落



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

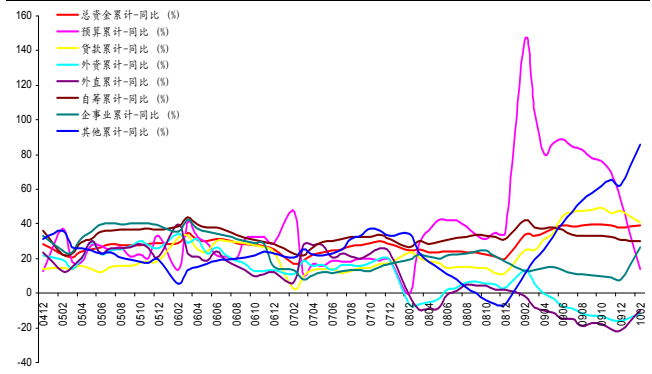
10 年 1-2 月铁路基本建设投资 437 亿元, 同比增长 23.7%



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

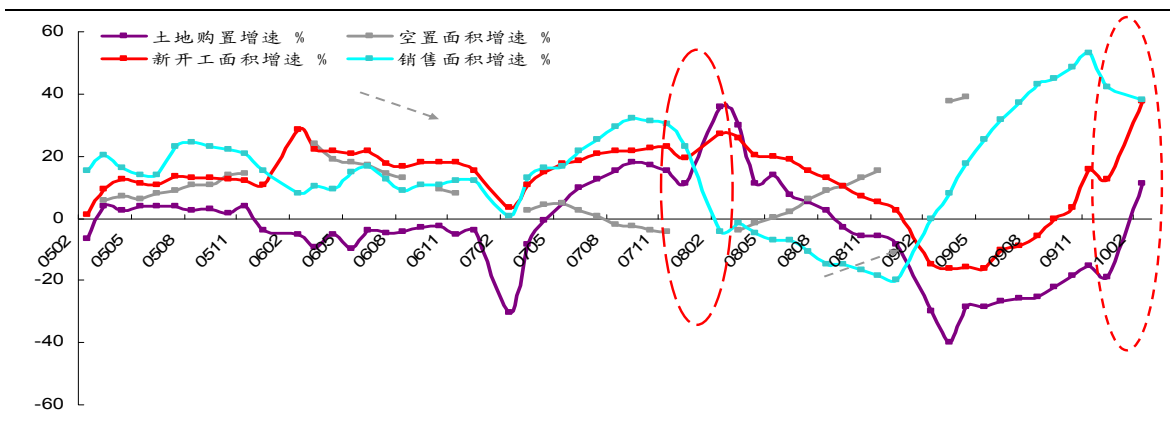
“国字号”资金来源趋缓，静待企业投资活跃



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

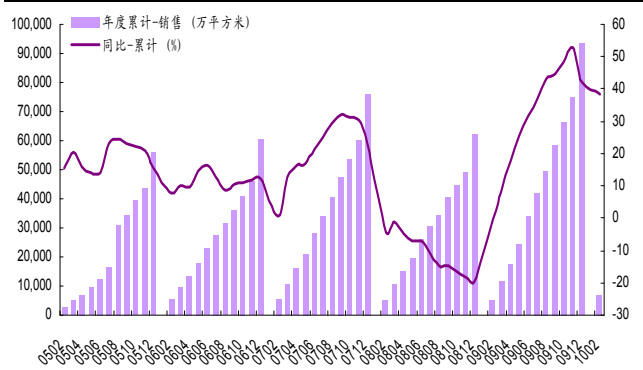
“销售-土地购置-新开工”跟踪图谱，2 月新开工和施工面积增幅大幅提高



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

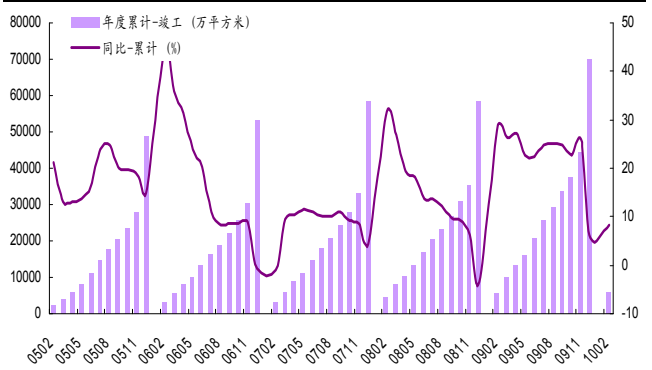
10 年 1-2 月国内商品房销售面积累计 0.72 亿平米, 同增 38.2%



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

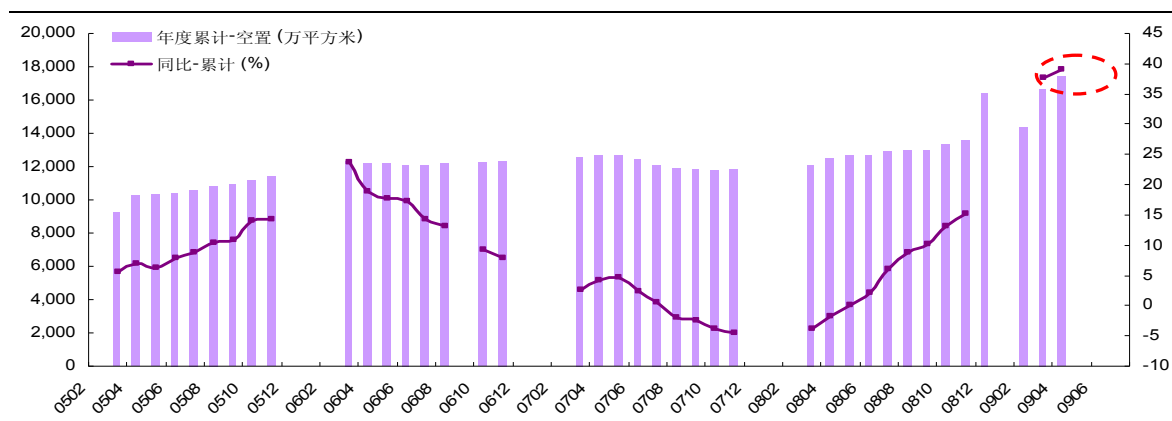
10 年 1-2 月国内商品房竣工面积累计 0.61 亿平米, 同增 8.2%



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

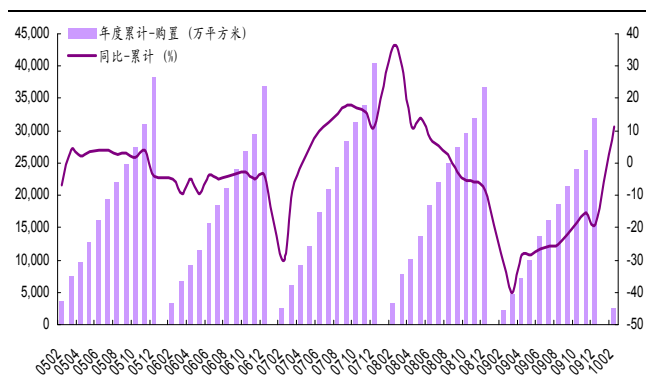
09 年 1-4 月国内商品房空置面积累计 1.74 亿平米，同比增长 39.1%，绝对值和相对增速均为有记录以来最高水平



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

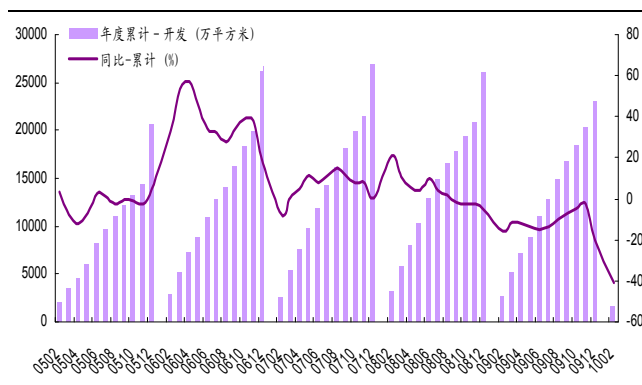
10 年 1-2 月累计购置土地面积 0.24 亿平米，同增 11.2%



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

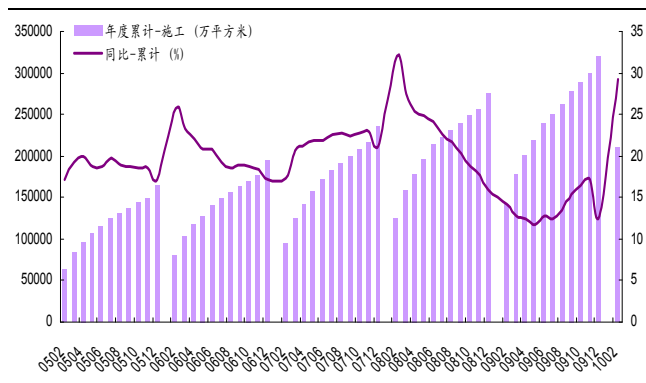
10 年 1-2 月累计完成开发土地面积 0.16 亿平米，同降 40.8%



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

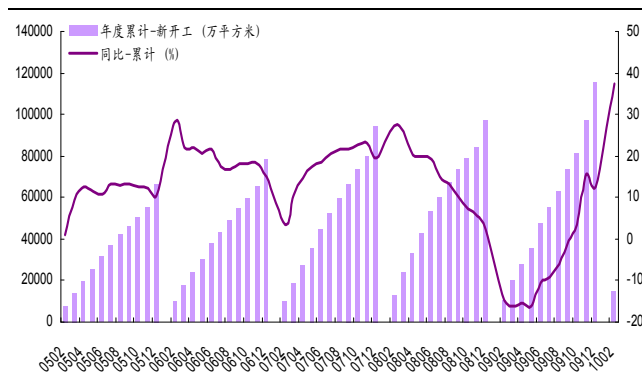
10 年 1-2 月商品房累计施工面积 21.0 亿平米，同比增长 29.3%



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

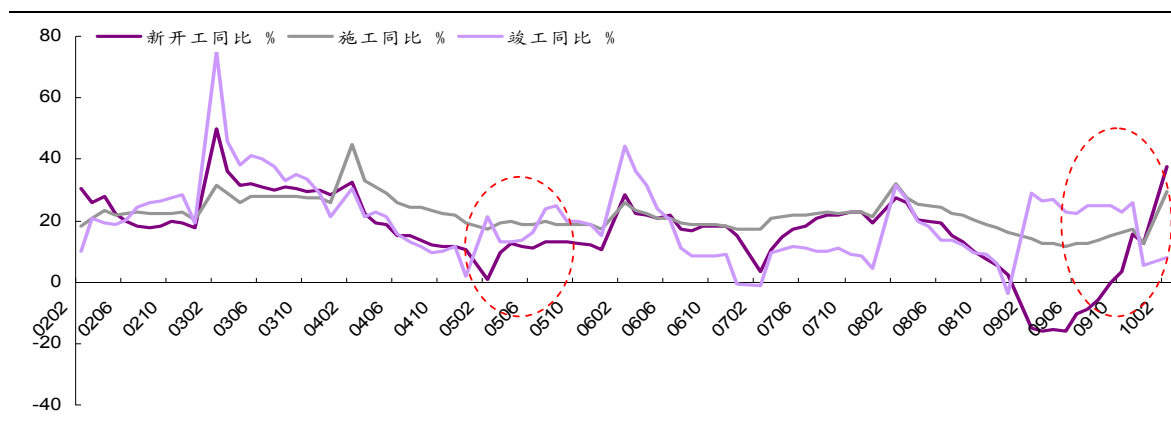
10 年 1-2 月商品房新开工面积 1.49 亿平米，同比增长 37.5%



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

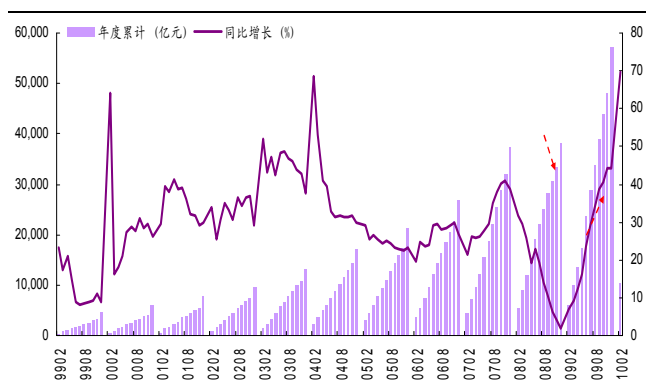
新开工与竣工增速“反剪刀差”呈现，综合作用下施工增速稳定增长



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 68：房地产开发资金与增速

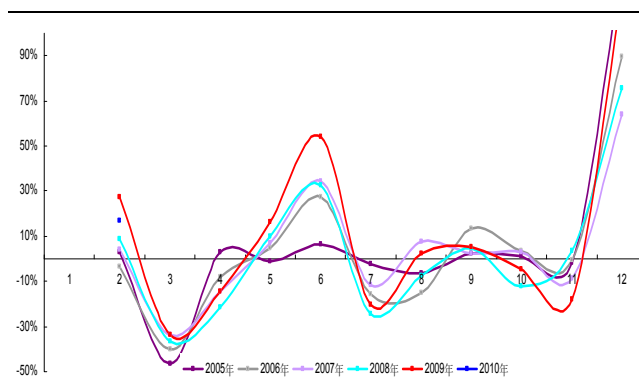
10 年 1-2 月房地产开发资金累计 1.05 万亿元,同比增长 69.5%



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

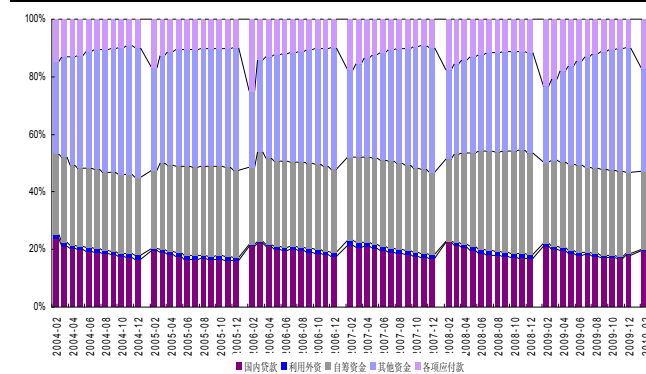
资金分月度环比数据显示行业规律吻合



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

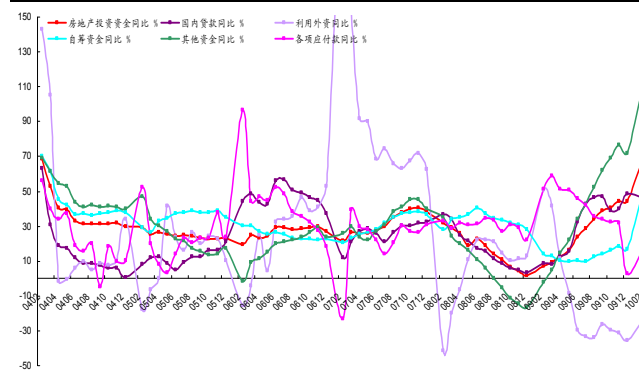
自筹和其他资金来源占比较高，外资投入仅为很小部分



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：固投和房投增速开始呈现区域转换

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；

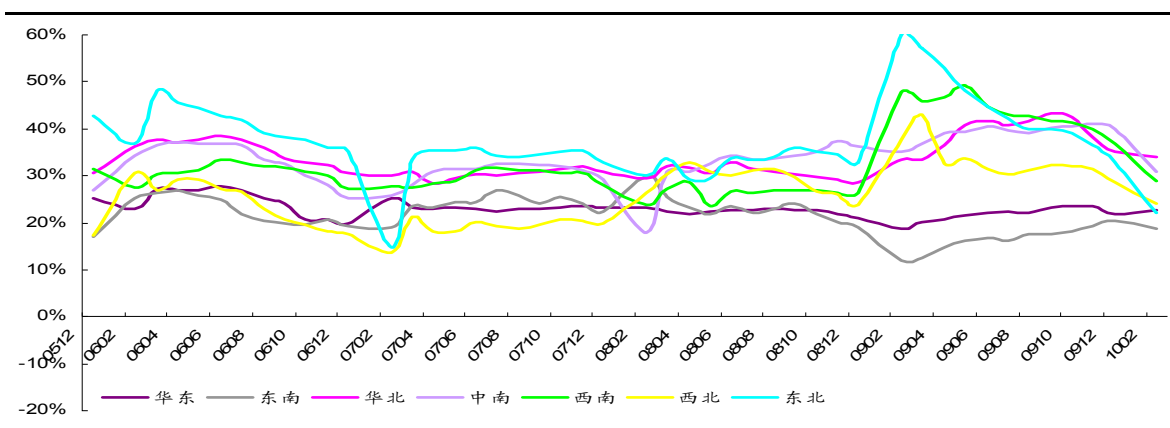
经历了 09 年 4 万亿国家投资拉动后，10 年投资退出预期正得到兑现！2010 年 1-2 月分区域固定资产投资增速，华东略有上涨，华北、东南略有下降，而中南、西南、西北、东北呈现不同程度的下跌（比较基准：09 年底）；

考虑年内的固定资产投资动能（指标：施工项目计划总投资增速），区域仍有惯性特点：西北、华北环比上涨，华东、东南、中南、西南、东北则呈下降态势（比较基准：09 年底）；

近似考虑半年或一年后的固定资产投资动能（指标：新开工项目投资增速），华北、西南、东北、华东环比上涨，东南、中南、西北下降（比较基准：09 年底）；

2010 年 1-2 月分区域房地产投资增速，除西北外，其他区域该指标均呈现大幅增长特征，房地产投资占固定资产投资比率也快速提高。考虑 09 年全年各区域房地产投资增速走势特点（4 月反转，北部地区增幅远优于南部地区），我们对华东、东南和中南区房地产投资增速的全年稳定增长更为乐观。

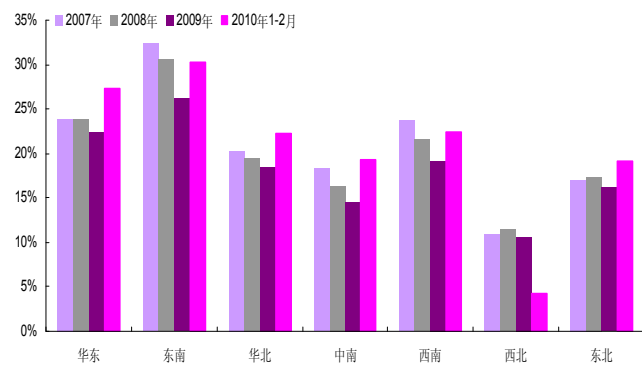
图 72：分区域固定资产投资运行情况



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

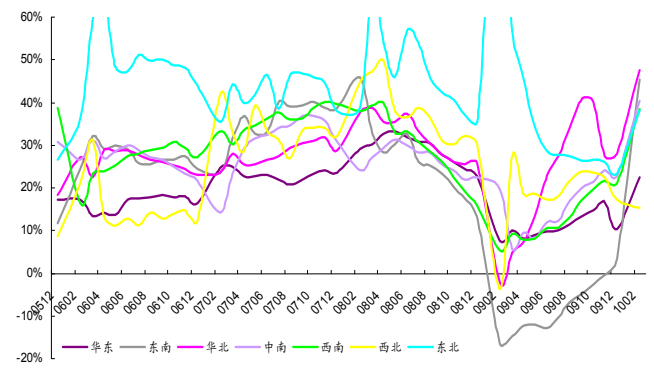
2010 年 1-2 月大多数区域房地产投资占比快速提高



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

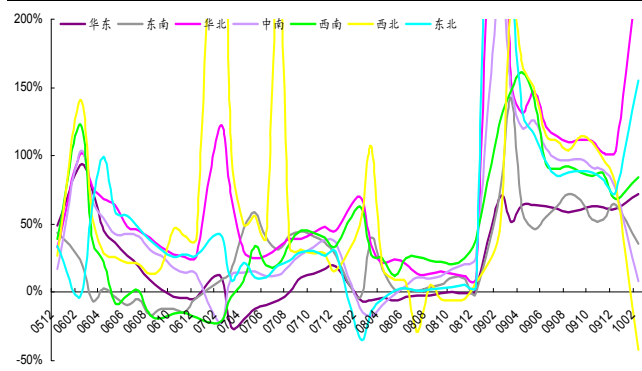
基数原因, 1-2 月各区域房投增速大幅提高



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

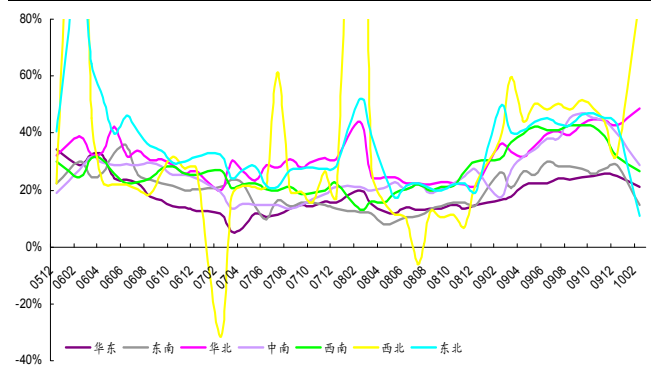
固定资产投资新开工项目增速出现区域分化



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

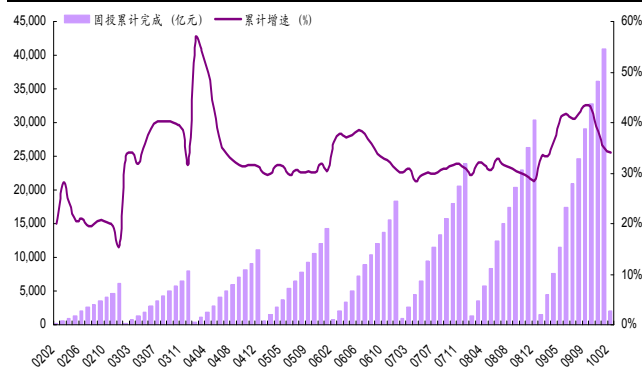
固定资产投资施工项目增速出现区域分化



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

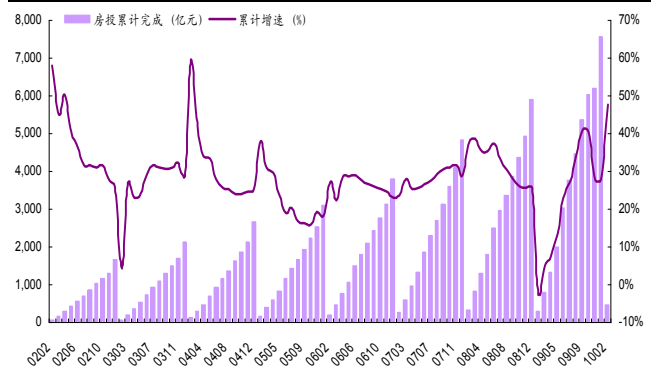
10 年 1-2 月华北区域固定资产投资同比增长 34.08%



资料来源: WIND、光大证券研究所

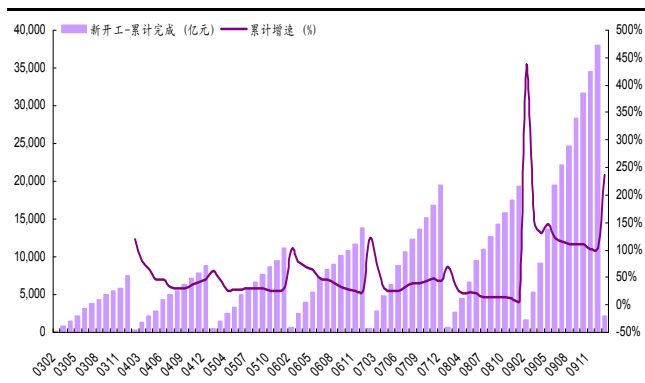
图 78: 华北一房地产投资增速

10 年 1-2 月华北区域房地产投资同比增长 47.52%



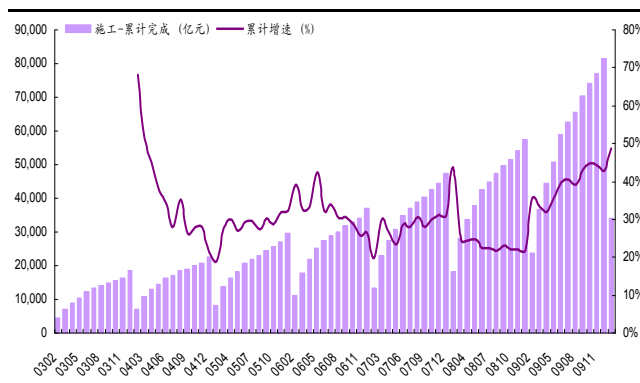
资料来源: WIND、光大证券研究所

图 79:华北一固定资产投资新开工项目计划总投资
10 年 1-2 月新开工投资同比增长 235.63%



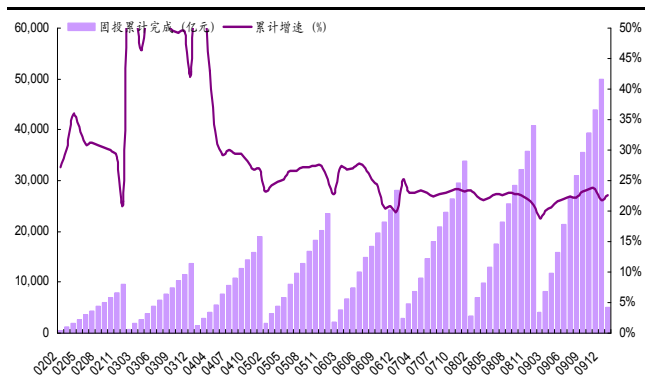
资料来源：WIND、光大证券研究所

图 80:华北一固定资产投资施工项目计划总投资
10 年 1-2 月施工计划投资同比增长 48.77%



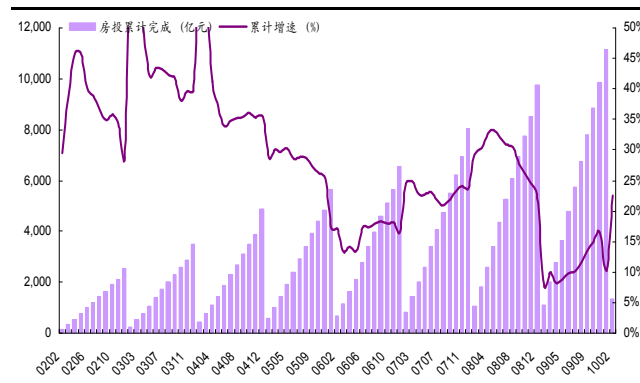
资料来源：WIND、光大证券研究所

图 81: 华东一固定资产投资增速
10 年 1-2 月华东区域固定资产投资同比增长 22.67%



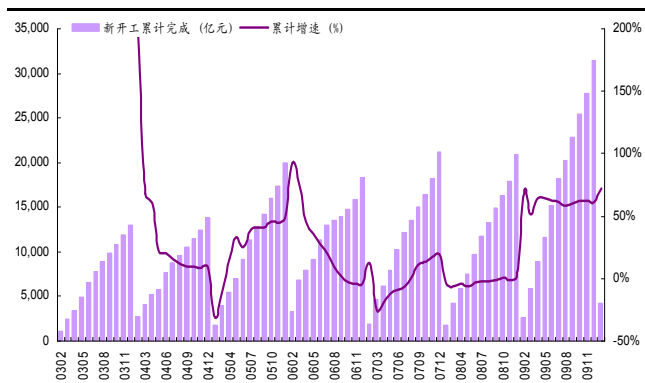
资料来源：WIND、光大证券研究所

图 82:华东一房地产投资增速
10 年 1-2 月华东区域房地产投资同比增长 22.56%



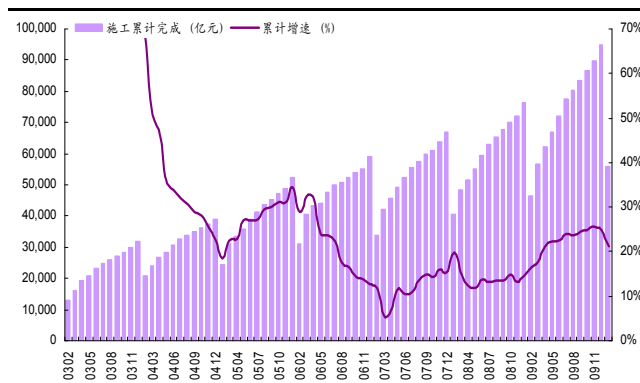
资料来源：WIND、光大证券研究所

图 83: 华东一固定资产投资新开工项目计划总投资
10 年 1-2 月新开工投资同比增长 71.97%



资料来源：WIND、光大证券研究所

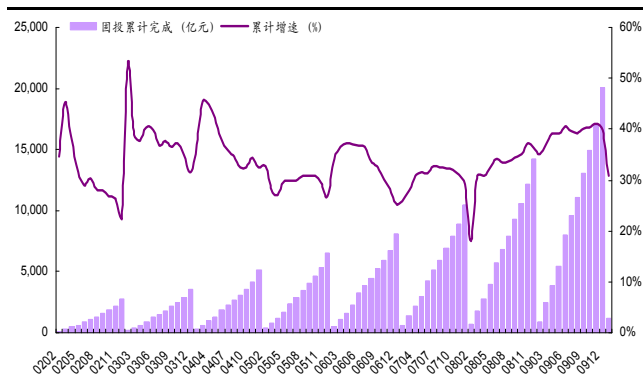
图 84: 华东一固定资产投资施工项目计划总投资
10 年 1-2 月施工计划投资同比增长 21.14%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 85:中南—固定资产投资增速

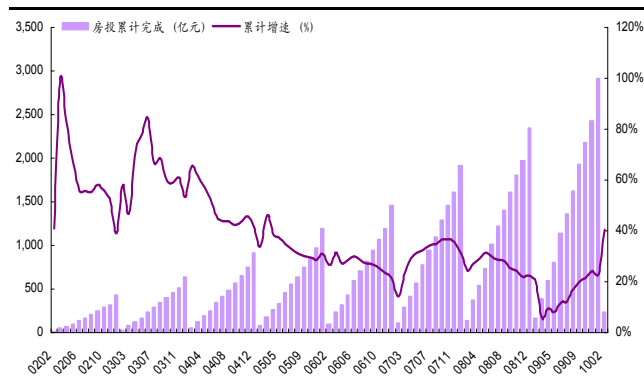
10 年 1-2 月中南区域固定资产投资同比增长 30.81%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 86:中南—房地产投资增速

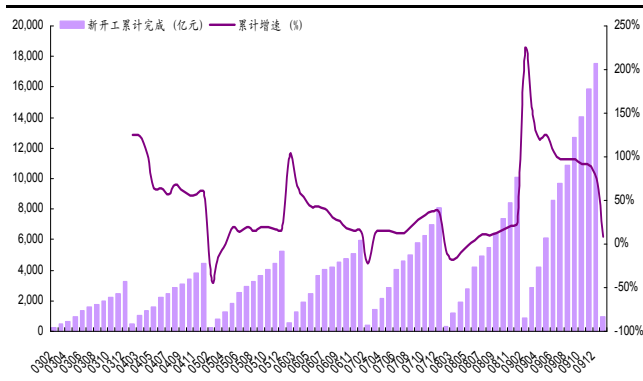
10 年 1-2 月中南区域房地产投资同比增长 40.55%



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

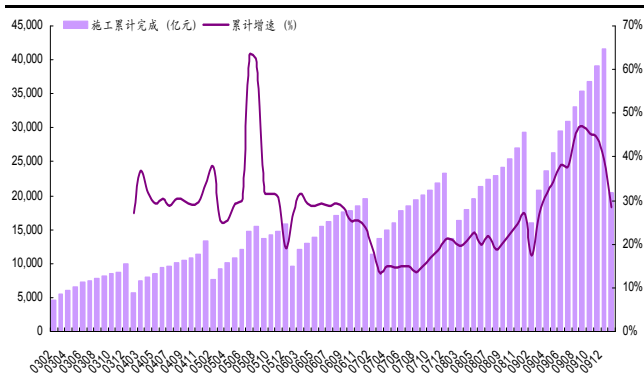
10 年 1-2 月新开工投资同比增长 8.12%



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

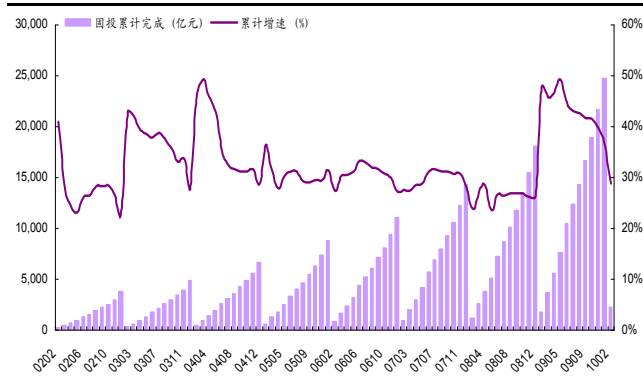
10 年 1-2 月施工计划投资同比增长 28.62%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 89:西南—固定资产投资增速

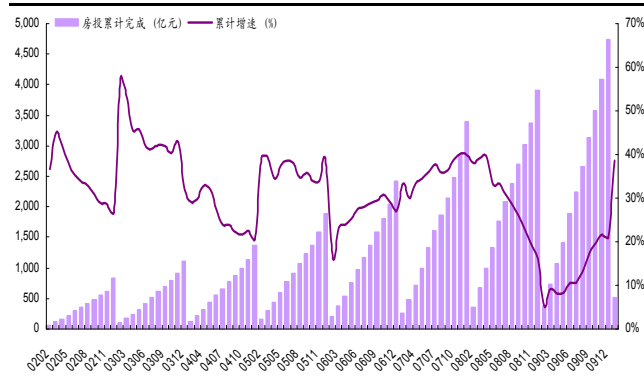
10 年 1-2 月西南区域固定资产投资同比增长 28.81%



资料来源：WIND、光大证券研究所

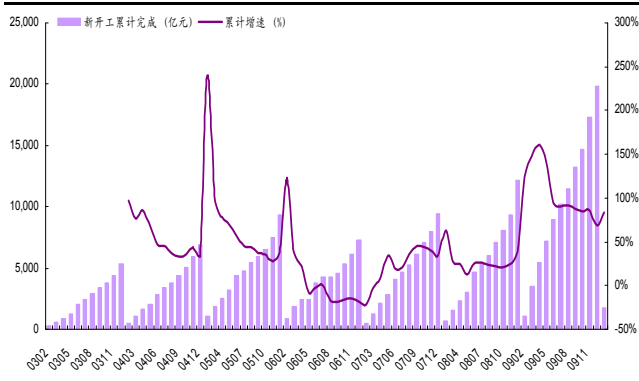
图 90:西南—房地产投资增速

10 年 1-2 月西南区域房地产投资同比增长 38.61%



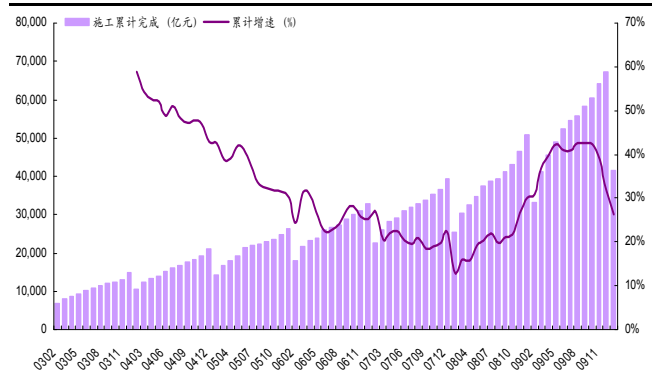
资料来源：WIND、光大证券研究所

图 91: 西南—固定资产投资新开工项目计划总投资
10 年 1-2 月新开工投资同比增长 84.01%



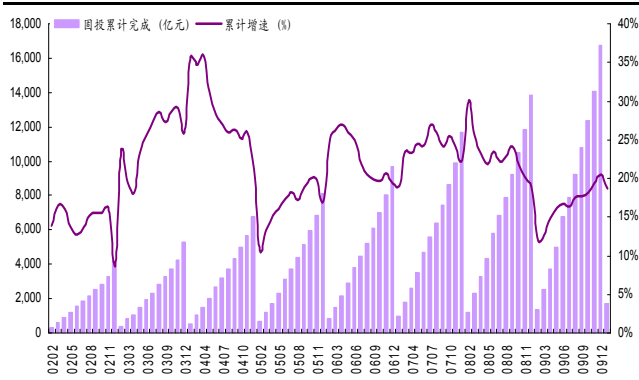
资料来源: WIND、光大证券研究所

图 92: 西南—固定资产投资施工项目计划总投资
10 年 1-2 月施工计划投资同比增长 26.40%



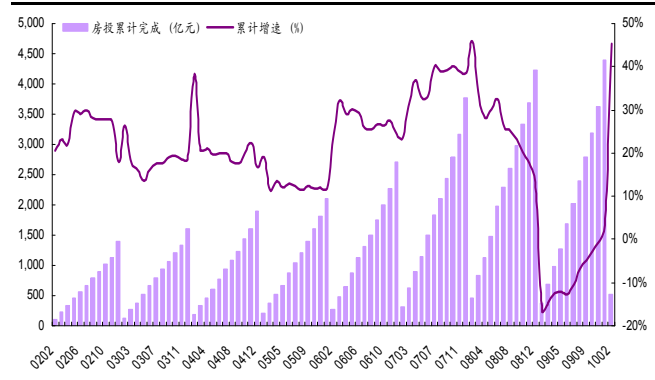
资料来源: WIND、光大证券研究所

图 93: 东南—固定资产投资增速
10 年 1-2 月东南区域固定资产投资同比增长 18.71%



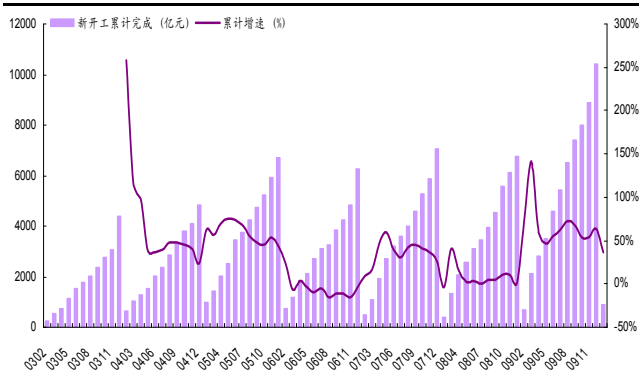
资料来源: WIND、光大证券研究所

图 94: 东南—房地产投资增速
10 年 1-2 月东南区域房地产投资同比增长 45.30%



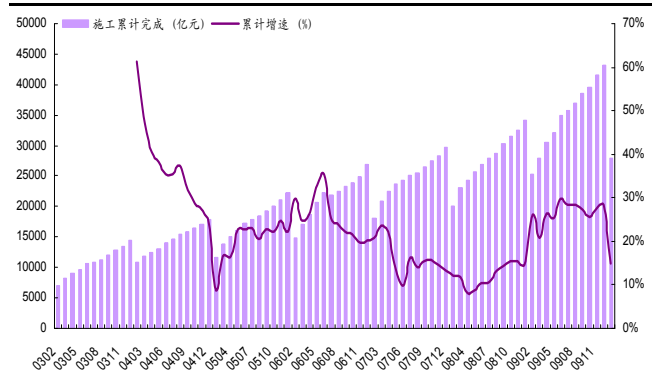
资料来源: WIND、光大证券研究所

图 95: 东南—固定资产投资新开工项目计划总投资
10 年 1-2 月新开工投资同比增长 35.91%



资料来源: WIND、光大证券研究所

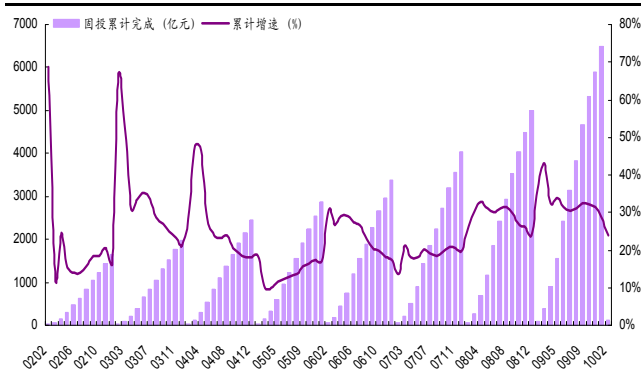
图 96: 东南—固定资产投资施工项目计划总投资
10 年 1-2 月施工计划投资同比增长 14.82%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 97:西北—固定资产投资增速

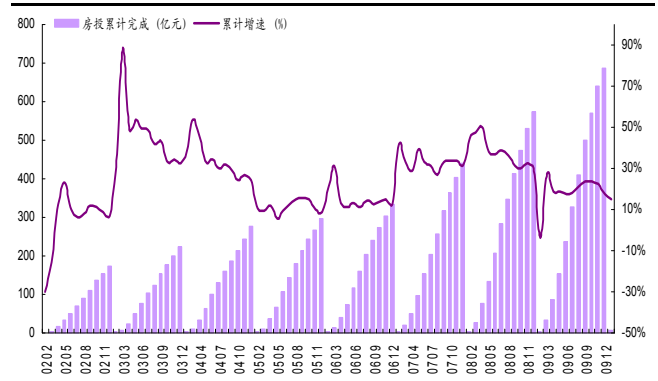
10 年 1-2 月西北区域固定资产投资同比增长 23.96%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 98:西北—房地产投资增速

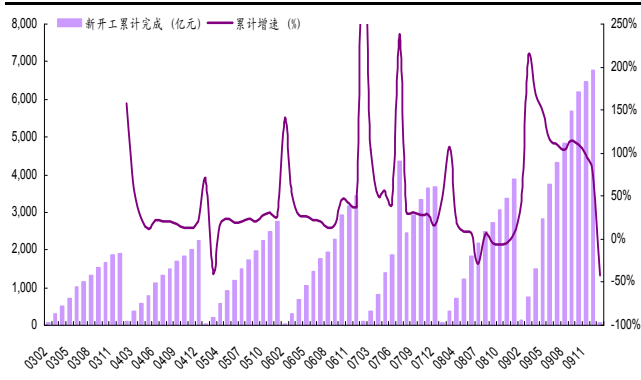
10 年 1-2 月西北区域房地产投资同比增长 15.20%



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

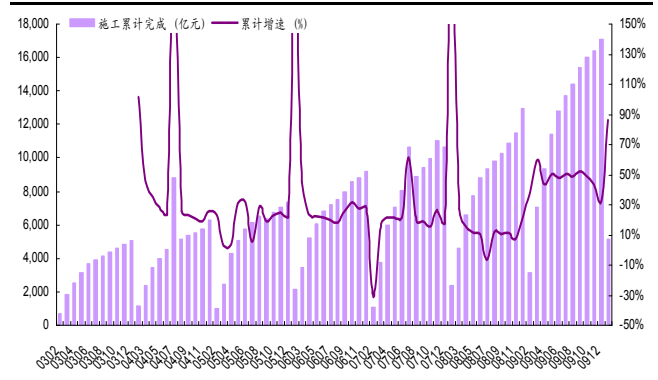
10 年 1-2 月新开工投资同比下降 42.18%



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

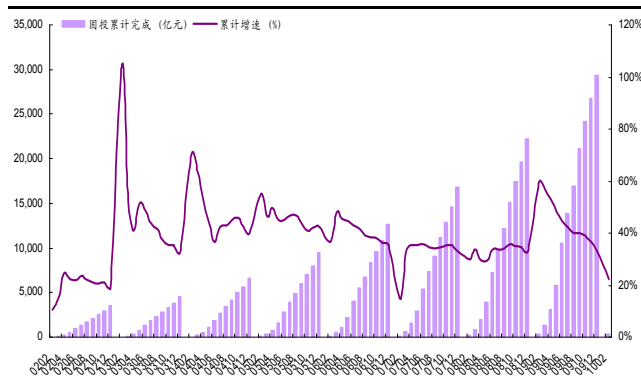
10 年 1-2 月施工计划投资同比增长 86.59%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 101:东北—固定资产投资增速

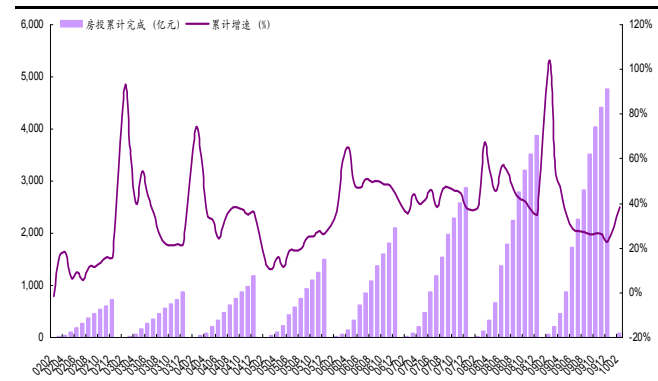
10 年 1-2 月东北区域固定资产投资同比增长 22.25%



资料来源: WIND、光大证券研究所

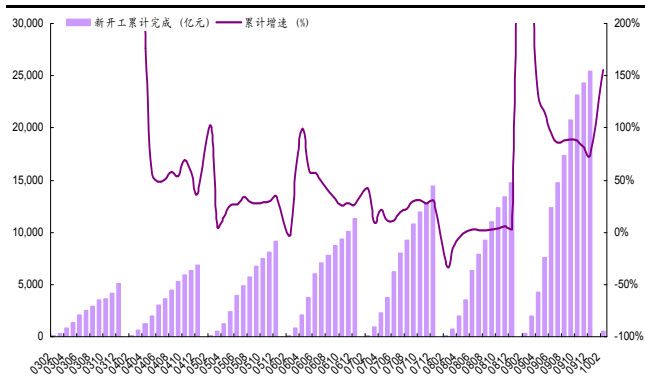
图 102:东北—房地产投资增速

10 年 1-2 月东北区域房地产投资同比增长 38.12%



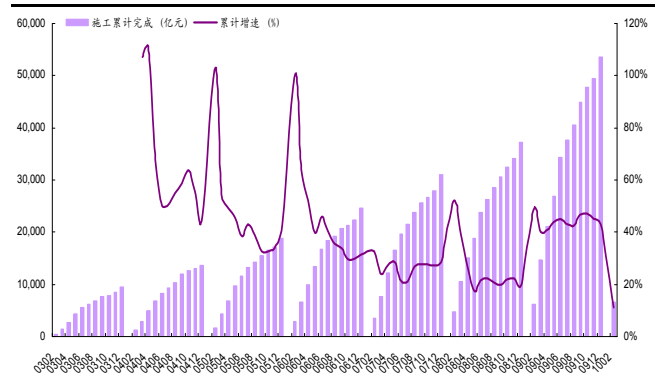
资料来源: WIND、光大证券研究所

图 103: 东北一固定资产投资新开工项目计划总投资
10 年 1-2 月新开工投资同比增长 154.96%



资料来源: WIND、光大证券研究所

图 104: 东北一固定资产投资施工项目计划总投资
10 年 1-2 月施工计划投资同比增长 11.02%



资料来源: WIND、光大证券研究所

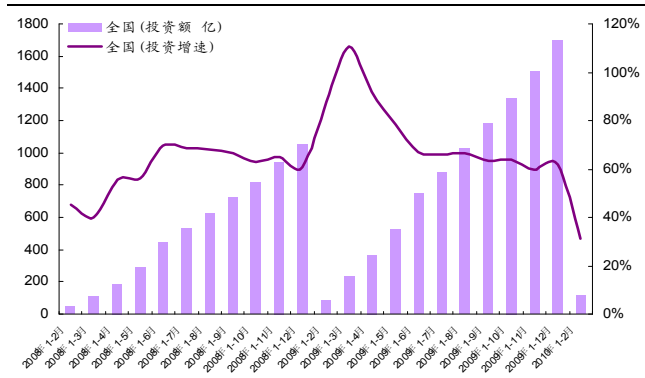
供给侧: 10 年 1-2 月行业固定资产投资同增 31.4%

2010 年 1-2 月我国水泥行业固定资产投资累计 116.6 亿元，同比增长 31.40%，投资增速大幅降缓。

分区域来看，华北、东北、华东、中南、西南、西北 2010 年 1-2 月水泥行业投资增速分别为 203.5%、182.6%、45.6%、-8.45%、44.5%、19.0%；

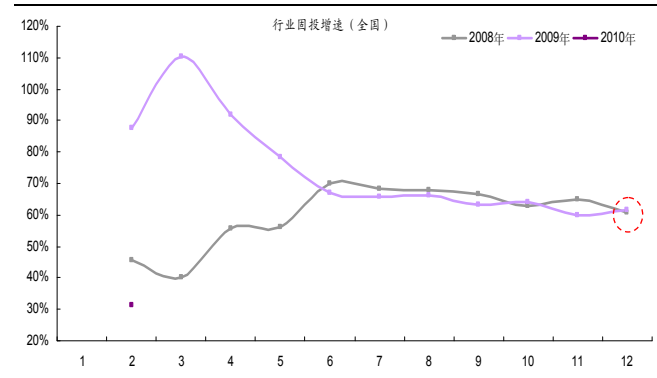
细化到省份，水泥行业投资增速 100% 以上的分别为河北、山西、江苏、山东、贵州、甘肃；无投资或投资负增长的分别为北京、上海、浙江、福建、河南、湖北、海南、重庆、宁夏。

图 105: 水泥行业固定资产投资额、增速分月度一览
10 年 1-2 月国内水泥行业固投 116.6 亿元，同比增长 31.4%



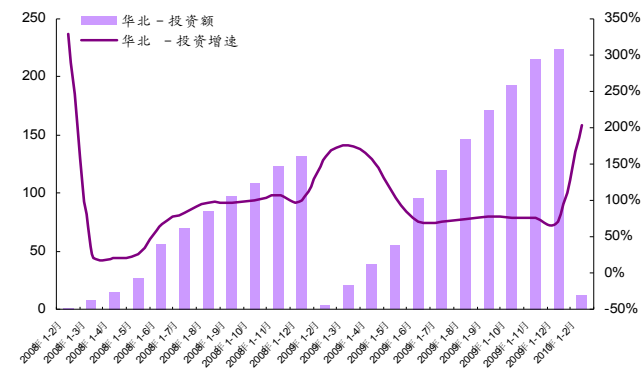
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 106: 水泥行业固定资产投资增速分月度一览
10 年 1-2 月水泥行业固投增速 31.4%，增幅较 09 年大幅下降



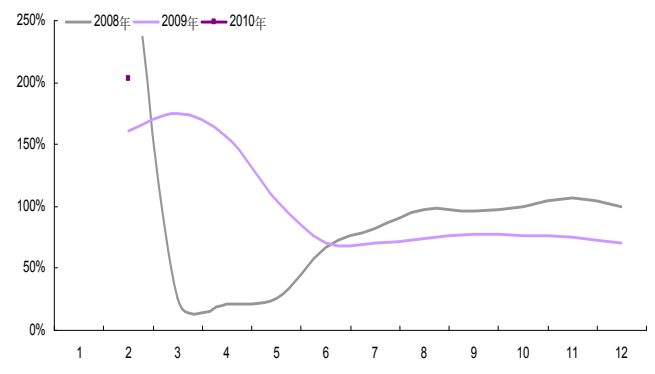
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 107:华北-行业固定资产投资额、增速分月度一览
10 年 1-2 月华北水泥行业固投 11.41 亿元



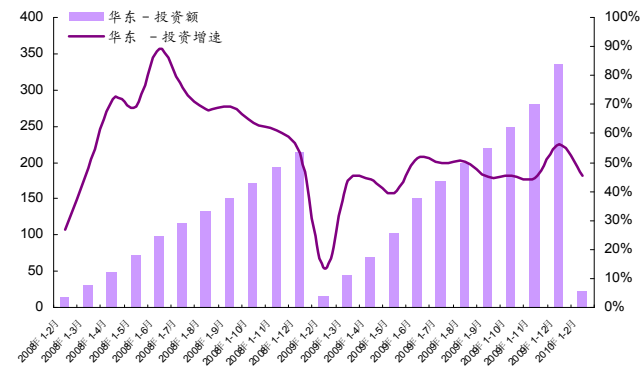
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 108: 华北-行业固定资产投资增速分月度一览
10 年 1-2 月华北水泥行业投资仍惯性高启，增速 203.48%



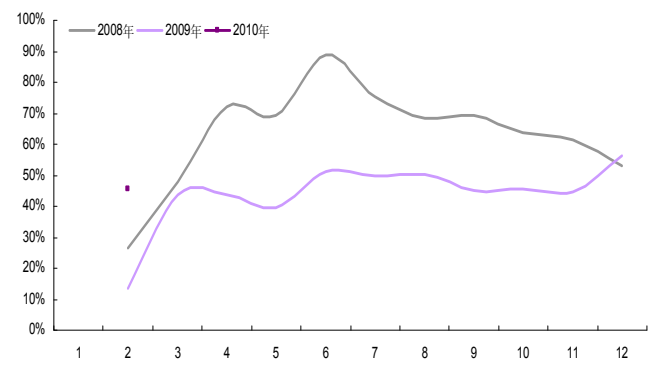
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 109:华东-行业固定资产投资额、增速分月度一览
10 年 1-2 月华东水泥行业固投 21.75 亿元



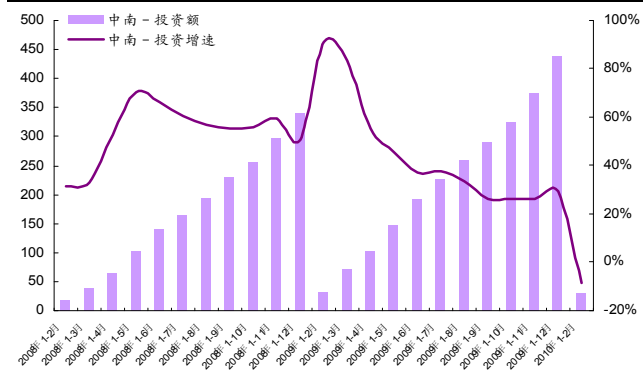
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 110: 华东-行业固定资产投资增速分月度一览
10 年 1-2 月华东水泥行业固投增速 45.55%，惯性带动



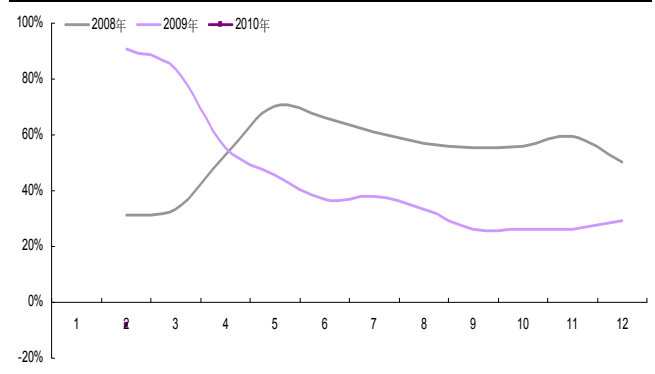
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 111:中南-行业固定资产投资额、增速分月度一览
10 年 1-2 月中南水泥行业固投 29.88 亿元



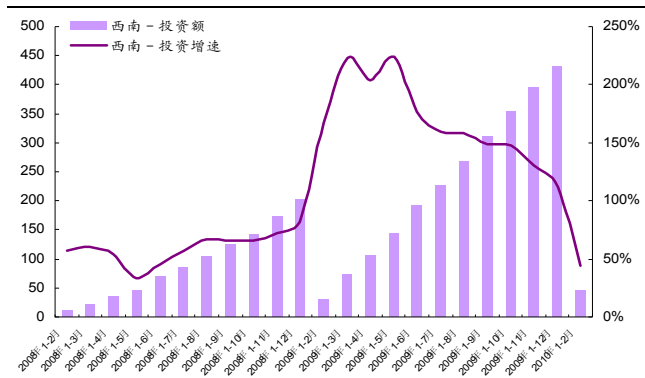
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 112: 中南-行业固定资产投资增速分月度一览
10 年 1-2 月中南水泥行业固投增速-8.45%，关注其持续度



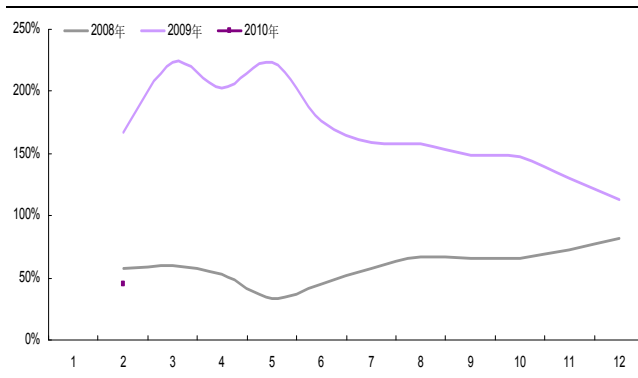
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 113:西南-行业固定资产投资额、增速分月度一览
10 年 1-2 月西南水泥行业固投 44.77 亿元



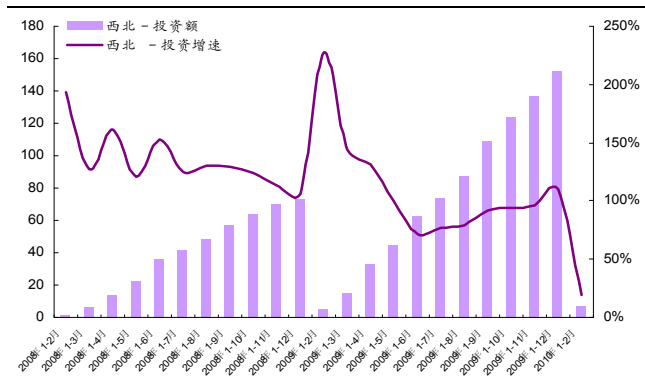
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 114: 西南-行业固定资产投资增速分月度一览
10 年 1-2 月西南水泥行业固投增速 44.49%，增速大幅降低



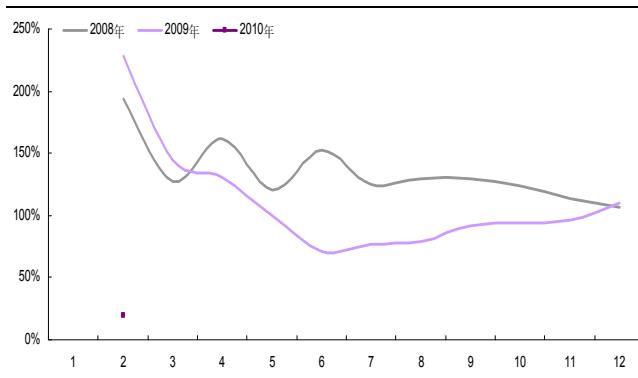
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 115:西北-行业固定资产投资额、增速分月度一览
10 年 1-2 月西北水泥行业固投 6.78 亿元



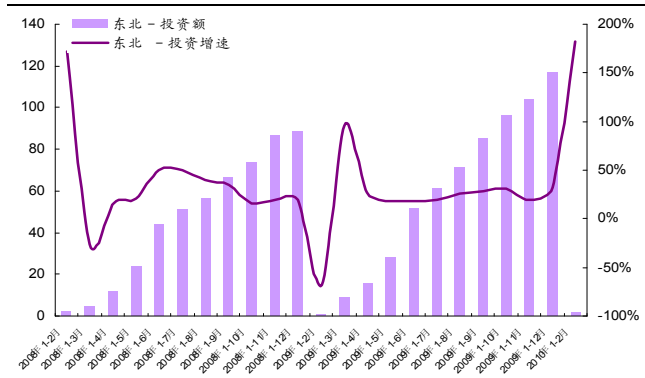
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 116: 西北-行业固定资产投资增速分月度一览
10 年 1-2 月西北水泥行业固投增速 19.01%，增速大幅降低



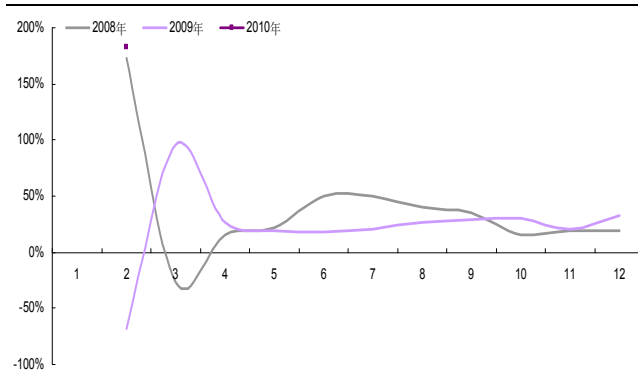
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 117:东北-行业固定资产投资额、增速分月度一览
10 年 1-2 月东北水泥行业固投 2.00 亿元



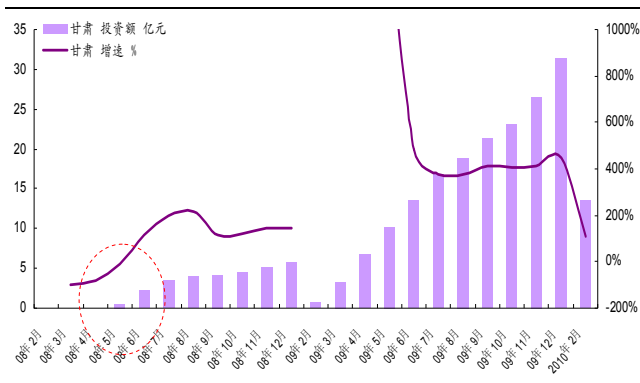
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 118: 东北-行业固定资产投资增速分月度一览
10 年 1-2 月东北水泥行业固投增速 182.62%，基数原因



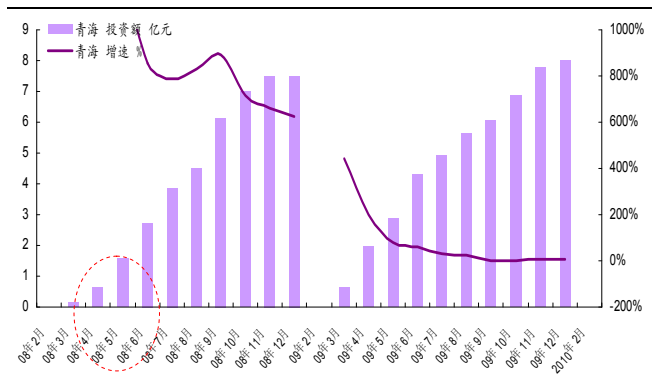
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 119：西北地区甘肃省水泥行业固定资产投资情况
10 年 1-2 月甘肃行业投资完成 13.6 亿元，同比增长 111%



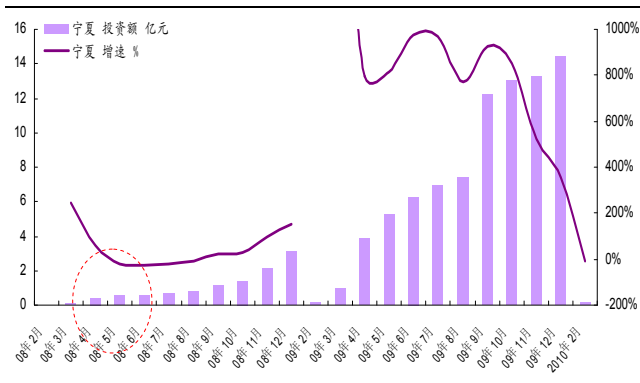
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 120：西北地区青海省水泥行业固定资产投资情况
10 年 1-2 月青海行业投资完成暂未有统计数据



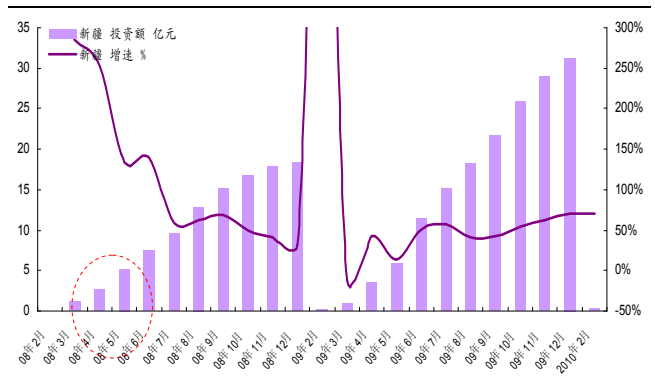
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 121：西北地区宁夏省水泥行业固定资产投资情况
10 年 1-2 月宁夏行业投资完成 0.16 亿元，同比下降 6.4%



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
10 年 1-2 月新疆行业投资完成 0.29 亿元，同比增长 71%



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		19	10	30	53	14	11	9	146
10 年投产产线 E		19	9	13	28	3	19	13	104
09 年投产产能		3,280	1,840	4,980	7,840	2,400	1,220	1,480	23,040
10 年投产产能 E		3,320	2,360	2,240	4,500	560	2,300	2,020	17,300
投产产能冲击		10.57%	3.91%	24.09%	29.65%	14.63%	21.38%	9.51%	14.14%
10 年产能冲击 E		10.70%	5.01%	10.83%	17.02%	3.41%	40.30%	12.99%	10.62%

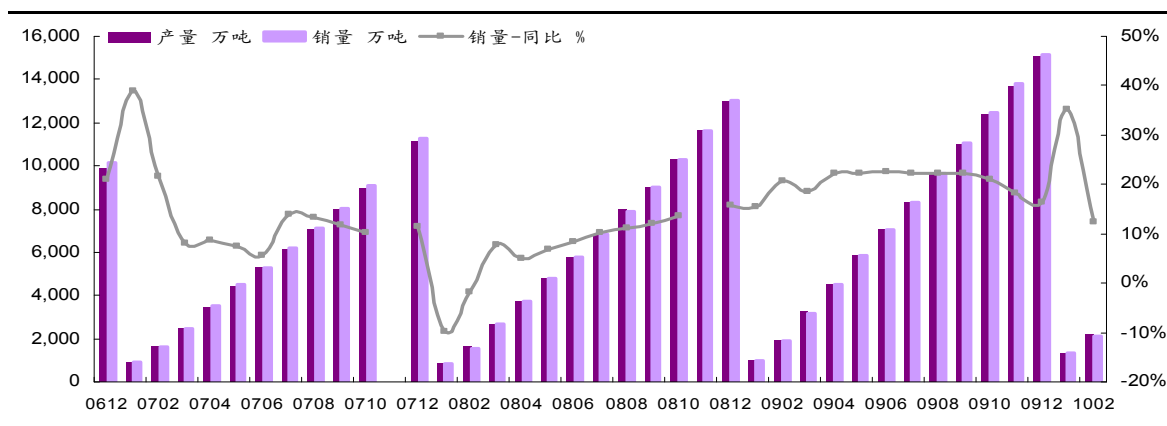
资料来源：光大证券研究所

公司经营:

建立重点公司分月度水泥产、销量及增速图谱, 2010 年 1-2 月海螺水泥、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 12%、377%、147%、216%、237%、142%、159%; 产销率各公司均符合所在区域淡季特征。

图 124: 海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览

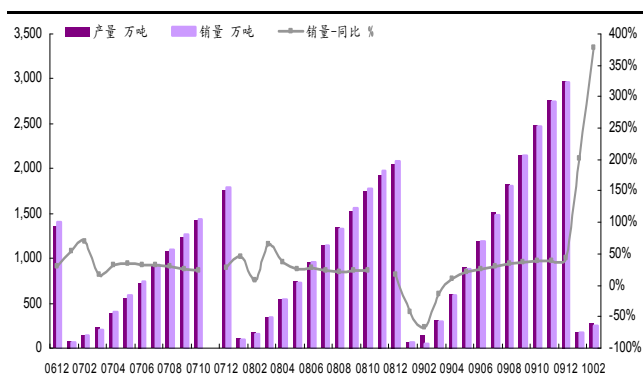
10 年 1-2 月公司销量同比增长 12.30%



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

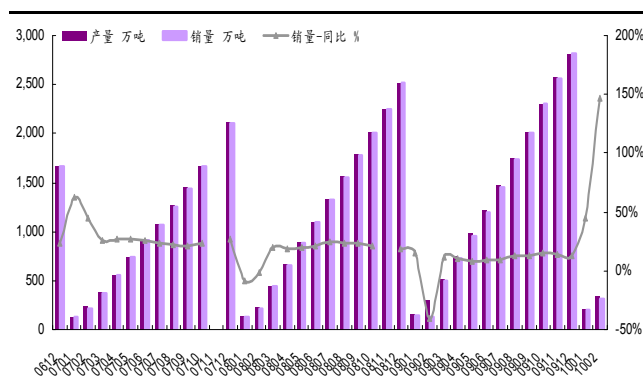
10 年 1-2 月公司销量同比增长 377.37%



资料来源: 中国建材信息总网、光大证券研究所

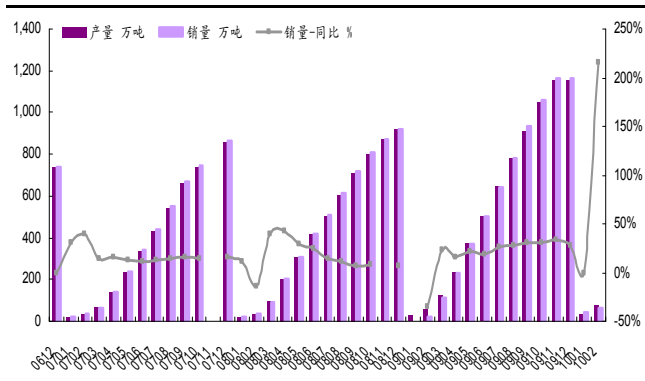
图 126: 华新水泥分月度水泥产、销量及增速一览

10 年 1-2 月公司销量同比增长 146.94%



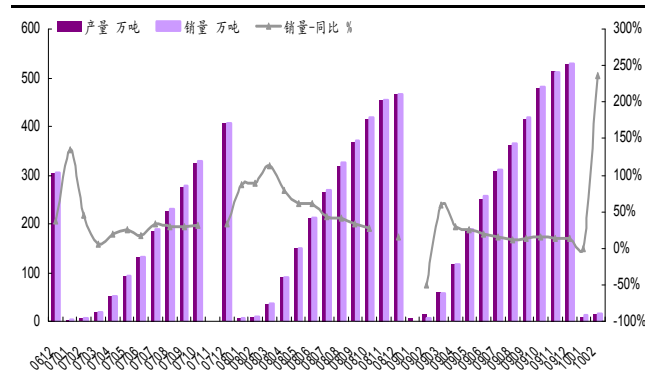
资料来源: 中国建材信息总网、光大证券研究所

图 127：天山股份年内分月度水泥产、销量及增速一览
10 年 1-2 月公司销量同比增长 215.89%



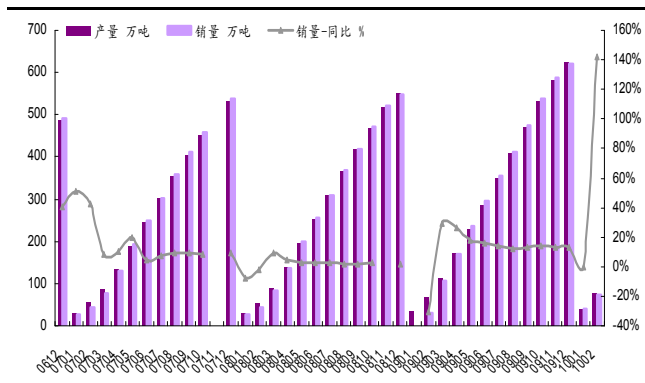
资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 128：赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览
10 年 1-2 月公司销量同比增长 237.23%



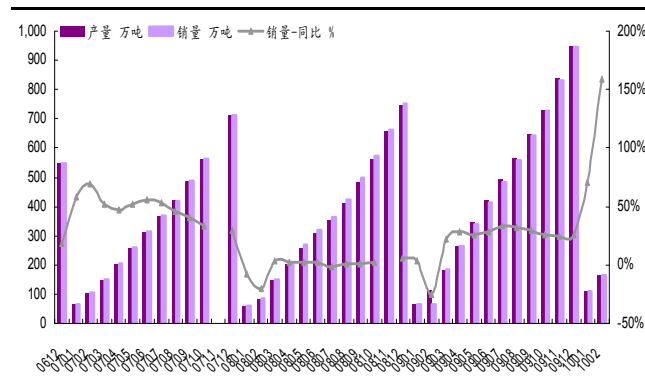
资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 129：祁连山年内分月度水泥产、销量及增速一览
10 年 1-2 月公司销量同比增长 141.84%



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
10 年 1-2 月公司销量同比增长 159.44%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

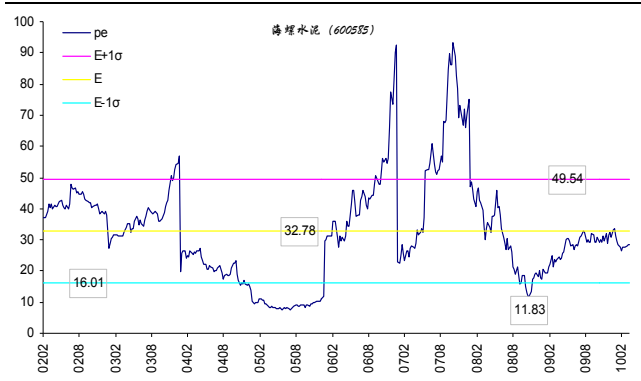
公司估值指标及业绩跟踪

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 3 月 19 日）

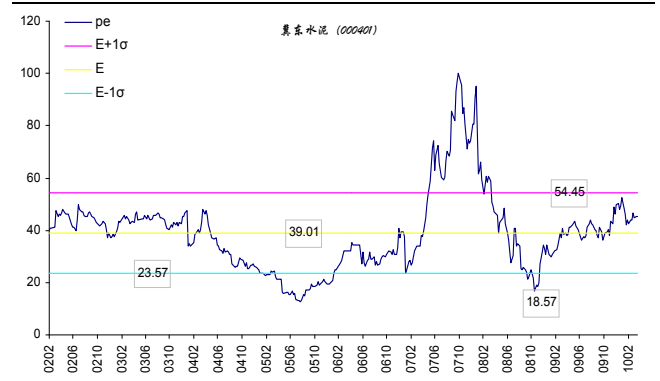
目前公司市盈率水平处于历史均值下方



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 3 月 19 日）

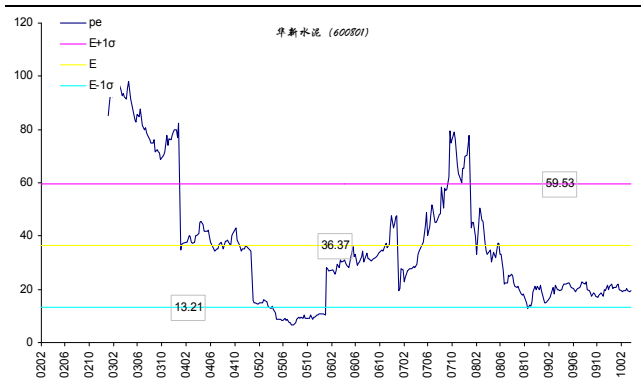
目前公司市盈率水平处于历史均值上方



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 3 月 19 日）

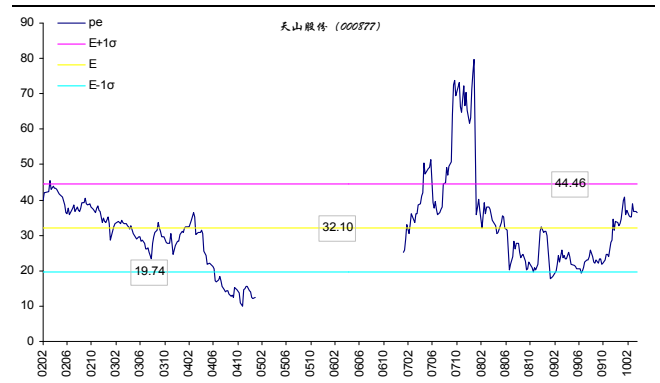
因担心中部供求局面，目前公司市盈率水平处于下限水平



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 3 月 19 日）

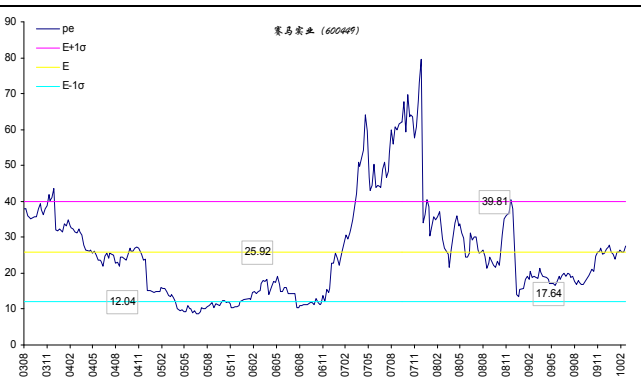
新疆规模投资提升估值，公司市盈率水平处于历史均值上方



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 135：赛马实业市盈率历史运行（至 3 月 19 日）

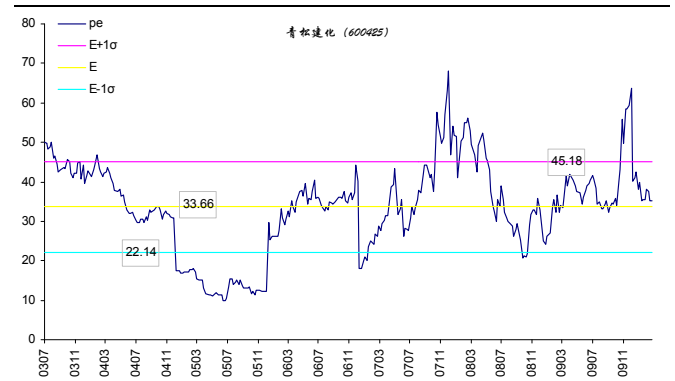
目前公司市盈率水平处于历史均值附近



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 3 月 19 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	1.48	2.02	3.03	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	0.80	1.20	-0.02	0.13	0.28	0.37	-0.01	0.25	0.61	0.8
天山股份	000877	0.33	0.62	1.05	1.57	-0.09	0.2	0.64	0.62	-0.11	0.46	1.01	1.05
塔牌集团	002233	0.36	0.49	0.54	0.98	0.15	0.27	0.36	0.49	0.08	0.2	0.33	0.55
华新水泥	600801	0.7	1.14	1.26	1.40	0.07	0.47	0.83	1.14	0.07	0.49	0.75	1.26
青松建化	600425	0.31	0.33	0.56	0.67	0.01	0.13	0.29	0.33	0.04	0.27	0.5	0.56
祁连山	600720	0.01	0.37	0.80	1.01	-0.003	0.121	0.369	0.446	0.099	0.34	0.65	0.8
赛马实业	600449	0.47	1.40	2.11	2.10	-0.05	0.42	0.99	1.4	0.13	0.92	1.77	2.11
玻璃行业													
南玻 A	000012	0.37	0.35	0.70	1.00	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	42.19	60.00	1.48	2.02	3.03	28.6	20.9	13.9	3.01	2.60	2.25	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	16.66	19.80	0.37	0.80	1.20	45.3	20.8	13.9	3.41	2.78	2.36	买入	买入
000877	天山股份	309	22.21	25.00	0.62	1.05	1.57	36.1	21.2	14.2	8.15	4.32	3.37	买入	买入
002233	塔牌集团	120	15.14	19.60	0.49	0.54	0.98	31.1	28.1	15.4	3.38	3.15	2.47	买入	买入
600801	华新水泥	97	22.00	27.90	1.14	1.26	1.40	19.3	17.5	15.7	2.18	1.95	1.72	增持	增持
600425	青松建化	369	19.78	19.00	0.33	-	0.67	60.7	-	29.5	5.33	-	3.60	增持	增持
600720	祁连山	396	16.95	16.00	0.37	0.80	1.01	45.6	21.2	16.8	7.60	5.22	4.08	增持	增持
600449	赛马实业	140	38.49	40.00	1.40	2.11	2.10	27.5	18.2	18.3	4.50	4.13	3.67	增持	增持
000012	南玻 A	567	21.70	19.50	0.34	0.70	1.00	63.2	31.0	21.7	5.84	4.61	3.95	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

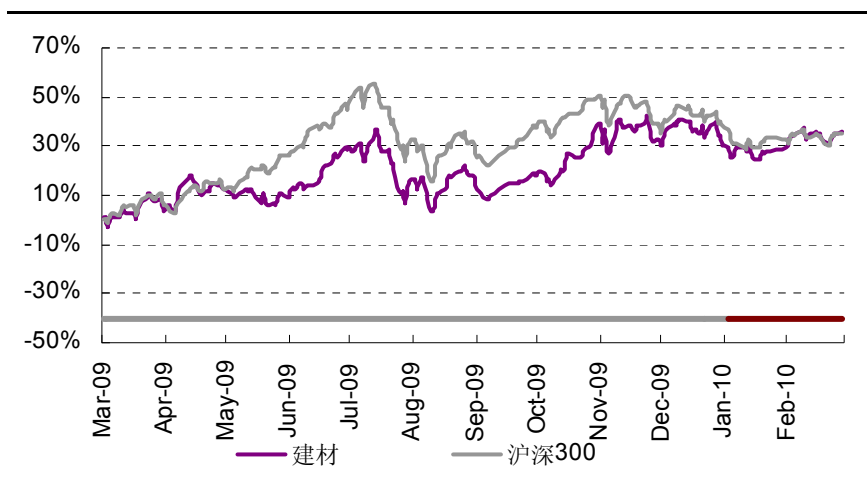
分析师声明

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
2010-01-25	买入
2010-02-02	买入
2010-02-08	买入
2010-02-11	买入
2010-02-22	买入
2010-03-01	买入
2010-03-08	买入
2010-03-11	买入
2010-03-16	买入
2010-03-22	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
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@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相一致的投资决策。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。