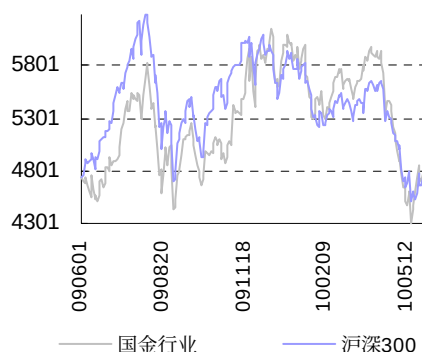


评级：增持 维持评级
行业研究
长期竞争力评级：高于行业均值

2010 年水泥淘汰目标 9155 万吨点评

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	50.09
市场优化平均市盈率	29.70
国金水泥指数	4770.02
沪深 300 指数	2859.98
上证指数	2655.92
深证成指	10543.33
中小板指数	5792.91



事件

2010 年 5 月 27-28 日，**全国工业系统淘汰落后产能工作会议**在北京召开。会上，根据《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》的要求，**工业和信息化部**向各省、自治区、直辖市人民政府下达了 2010 年 18 个行业淘汰落后产能的目标任务，其中：炼铁 3000 万吨，炼钢 825 万吨，**水泥 9155 万吨**，玻璃 648 万重量箱，焦炭 2127 万吨，铁合金 144 万吨，造纸 432 万吨，酒精 67.7 万吨，电解铝 33.9 万吨，铜冶炼 11.7 万吨，锌冶炼 11.3 万吨，铅冶炼 24.3 万吨，电石 71.8 万吨，味精 18.9 万吨，柠檬酸 1.7 万吨，皮革 1200 万标张，印染 31.3 亿米，化纤 55.8 万吨。李毅中强调，各地要尽快将淘汰落后产能目标任务分解到地、市、县和企业，限期在当地媒体和互联网上公告需要淘汰的落后产能、落后工艺设备、淘汰时限及企业名单，确保今年应淘汰的落后产能在**第三季度前全部关停**。

相关报告

1. 《2009 年年报、2010 年 1 季报分析》，2010.5.4
2. 《前 2 月盈利数据点评》，2010.4.6
3. 《水泥股吨 EV 上升条件充分》，2010.3.28

评论

淘汰量—“9155 万吨”稳定了市场预期：淘汰一直给市场留下的是紊乱的预期，上次国务院层面发出的通知是 5000 万吨以上，此次会议上工业和信息化部下达了全年 9155 万吨的水泥淘汰量，无疑稳定了市场的预期；预计今年全年建成水泥产能约 2.64 亿吨，净增水泥产能约 1.73 亿吨，新增水泥需求约 2.25 亿吨（对应 13.8%左右的增长），供需结构仍在改善。而对于 2011 年落后产能淘汰，我们认为力度可能会更加加大，预计淘汰任务也在 1 亿吨以上，2011 年的供需关系并不过于悲观（详细见我们马上将发出的 2010 年下半年行业报告）。

贺国文 分析师 SAC 执业编号：S1130208120261

唐笑 联系人

淘汰时间——“第三季度前”超出预期：会议强调，今年应淘汰的落后产能在第三季度前要全部关停，这与往年的淘汰量集中分布在下半年、尤其是第四季度占比较大的情况有所不同，**淘汰进度的安排也超出市场预期**，由于目前第二季度只剩下6月份一个月，而第一季度又处在淘汰政策的考察与制定期，9155万吨预计大部分集中6~9月份淘汰，快速淘汰将带来水泥供需的快速改善，届时部分区域的水泥价格可能有很好的上涨。

目前情形下吨 EV 指标愈显重要：目前严控新上产能和加大淘汰力度的情况下，水泥产能（已有+在建）不断做减法，在2010年2季度水泥行业策略报告中，我们对09年中期以来水泥行业收购生产线情况进行了统计，结果显示随着9.30文件控制新建产能，吨熟料的收购成本逐步上升，由此，在建生产线成为水泥企业一个显著的优势；反映到资本市场上就是吨 EV 指标应该逐步上升，即股价有向上的动力；目前冀东、华新等水泥企业的吨 EV 都已经跌到了重置成本以下，在这种背景下，估值优势明显。

投资建议

我们认为目前的估值水平处于历史相对底部，具备一定的安全性，在我们认为水泥股 EPS 今年确定性很强的背景下，政策导致的 PE 波动是决定水泥股机会的重要外因，我们维持5月19日报告中的观点，水泥获得相对收益的概率不断加大，尤其在供给面淘汰量稳定了市场预期而进度安排超市场预期的情形下。重点关注：冀东水泥、海螺水泥、祁连山、华新水泥、塔牌集团、天山股份、青松建化。而基于淘汰方面安排进展、整合方面的预期、以及甘肃兰州等部分区域2010年超预期的供需形势，祁连山值得重点关注。

图表：重点企业PE 估值表

公司	5月27日 股价	EPS			增速		PE		最新报 告期每	最新PB	备注
		2009	2010E	2011E	(10/09)	(11/10)	2010	2011			
冀东水泥	14.37	0.811	1.250	1.891	54.13%	51.28%	11.50	7.60	5.54	2.59	
海螺水泥	35.59	2.007	3.000	3.840	49.48%	28.00%	11.62	9.08	16.68	2.09	
塔牌集团	11.39	0.538	0.800	1.000	48.70%	25.00%	14.04	11.23	4.87	2.31	
天山股份	21.75	1.125	1.187	1.800	32.00%	51.64%	18.28	13.56	7.40	2.93	
青松建化	21.74	0.560	0.796	1.200	42.14%	50.75%	27.16	18.02	3.93	5.50	未摊薄
赛马实业	23.69	2.279	2.760	3.000	21.11%	8.70%	8.50	7.82	10.56	2.22	
祁连山	12.77	0.859	1.149	1.415	33.76%	23.15%	11.03	8.95	4.60	2.75	
华新水泥	19.78	1.240	1.606	2.178	29.52%	35.62%	12.46	9.19	11.31	1.77	未摊薄

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；

持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；

卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室