

评级：增持 维持评级

行业点评

贺国文
分析师 SAC 执业编号：S1130208120261
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

唐笑
联系人
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

水泥产业政策值得期待

事件

今天我们调研了水泥行业的相关主管单位、以及部分水泥窑协同处理固废和城市污泥项目，就我们和市场较为关注的相关主体做了深入交流。

主要的内容及我们的观点

关于《水泥产业发展政策》的进度：《水泥产业发展政策》的制定始于 2008 年底 2009 年初，该政策于 2010 年初提交政府相关部门会签，是未来水泥行业发展的纲领性文件，文件就“企业重组联合、适度发展新线建设、落后淘汰、环保、节能减排、延伸产业链、低碳减排的技术”等未来水泥未来发展方向做了指示，这项政策也是资本市场期待已久但迟迟未公布的一项影响水泥股估值的重要政策性事件，根据我们了解的情况，**目前该项政策已经通过十大部委的会签，相关部门将伺机公布。**

关于 2010 年淘汰 9155 万吨落后产能的可执行性：对于前期工信部发布的 9155 万吨的淘汰任务，主要是根据各个地方政府上报的淘汰计划而制定，而且有相关的财政支持，有政府强力的行政手段配合，可执行性非常强，而且今年的淘汰量只可能超出上述数，比如河北省按照工信部的任务今年淘汰 1250 万吨，而河北省自身提出淘汰量将达到 1500 万吨。

关于新增产能的控制问题：新增产能的审批权何时开闸的问题，从我们了解的情况来看，短期开闸的概率非常小，尽管 2010 年前 5 月份的水泥行业投资增速仍有 24.91% 的增速，我们认为下半年该数据下半年将继续保持向下的趋势，对于明后年市场供应量的担忧将持续缓解。

中长期十分看好未来利用水泥窑协同处理固废、城市污泥等项目发展前景：从水泥产业发展政策的方向来看，将重点提及大力发展水泥窑协同处理固废、城市污泥、生活垃圾等项目，并且目前已经进入相关标准的制定阶段，后续将不断有跟进的政策措施出台；而从北京水泥厂的调研情况来看，其目前已经很成熟的“利用水泥窑协同处理固废”项目经济效益非常可观，每年能贡献 1.5 亿元左右的营业额，且盈利能力远高于水泥行业。而“利用水泥窑协同处理城市污泥”项目也将在今年逐渐投入运行，贡献经济效益。——敬请关注我们近期在该领域的研究成果以及重视我们前期推荐中材国际的相关逻辑。

我们维持近期以来对于水泥股的观点：我们认为估值足够安全，且有三条值得期待的主线：今年任务之内落后产能在三季度前集中强制淘汰或将带来部分区域水泥价格出现上涨；三季度公布对于明后两年的保障性住房计划值得期待（从金隅股份了解到，到 2011 年以后其开发的保障房的比例将大幅度提升，将带来其整体新开工量不降反升）；房价、成交量的变化将改变对于未来新开工的预期。因此我们认为水泥行业获得相对收益的概率是在不断加大的，而从此次调研了解《水泥产业发展政策》的后续出台也将是改变对于行业发展悲观预期的重要政策，我们建议投资者重点关注：冀东水泥、祁连山、海螺水泥、青松建化、天山股份、塔牌集团、华新水泥、赛马实业等公司。另外，我们持续推荐中材国际。

图表1：重点公司估值表

公司	6月21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	未摊薄
海螺水泥	18.06	2.007	1.500	1.920	49.48%	28.00%	12.04	9.41	8.34	2.17	
塔牌集团	11.82	0.538	0.800	1.000	48.70%	25.00%	14.78	11.82	4.87	2.43	
天山股份	20.53	1.125	1.187	1.600		34.79%	17.30	12.83	7.40	2.77	
青松建化	20.24	0.560	0.796	1.200	42.14%	50.75%	25.43	16.87	3.93	5.15	未摊薄
赛马实业	22.68	2.279	2.760	3.000	21.11%	8.70%	8.22	7.56	10.56	2.15	
祁连山	13.59	0.859	1.205	1.639	40.28%	36.02%	11.28	8.29	4.60	2.95	
华新水泥	17.41	1.240	1.606	2.178	29.52%	35.62%	10.84	7.99	11.31	1.54	未摊薄
中材国际	19.90	0.980	1.311	1.693	33.78%	29.14%	15.18	11.75	3.11	6.40	

来源：国金证券研究所