

2010 年中期行业策略报告

供求处于弱平衡，关注估值回落后的机会

柳爱民

证书编号: S0160209120016

lam@ctsec.com

0571-87620736

材料行业研究员

2010 年 07 月 17 日

建材—水泥行业

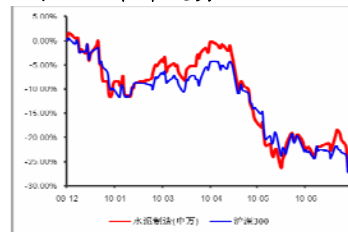
中性

(维持)

投资要点:

- **行业评级：“中性”。**水泥行业属于国民经济的基础性行业，受宏观经济景气度和固定资产投资的影响重大，主要需求在于基建和房地产业。整体上来看，在政府严控新建产能及淘汰落后产能的影响下，水泥行业仍处于景气周期中；未来，我国经济增长方式将逐步从粗放型增长转变为集约型增长，投资驱动逐步减弱，同时结构上更加注重科技含量及后期设备等的投资，基建和房地产投资增速预期在调结构政策引导下逐步降低，加上我国水泥需求已占全球约 50%，再次提高这个比例有难度。中长期看，上述因素将会带来水泥需求的增速回落，甚至绝对需求的回落，行业处于弱平衡状态。我们维持水泥行业“中性”评级。
- **供给加剧，落后产能淘汰政策超预期：**截至 2010 年 6 月，我国水泥总产能约 21.5 亿吨，预计年底产能达 23 亿吨以上，总体上供给预期在 18 亿吨以上。由于 2008、2009 年水泥行业固定资产投资增长过快，部分地区产能加速释放，供给压力加剧，但政府强力推动落后产能淘汰力度加大，要求 3 季度末淘汰落后产能 9152 万吨，超出之前预期。
- **需求旺盛有隐忧，预期增速放缓：**2010 年固定资产投资增长率预期回落到 20~25% 区间，对应水泥行业应有 10~12.5% 左右的需求增长，下半年在社会保障房及“4 万亿”政策投资项目后续工程的拉动下，需求上保持旺盛。但受固定资产投资增速下滑和房地产调控影响，下半年需求有下滑的趋势。
- **生产成本及市场价格：**2010 年煤炭价格高位震荡，电价在上年基础上尚未再次上调，行业生产成本维持高位；全国水泥价格与上年持平，西南、西北价格下降较快，华南、华北略有上涨，其它地区保持平稳。
- **投资建议：**长期，我们延续前期的观点，总体上看水泥行业逐步成为一个成熟行业，未来估值水平趋降；短期，我们认为经过二季度的调整，水泥行业估值已大为降低，下半年探底回升的机会较大。我们建议继续关注：冀东水泥、海螺水泥、华新水泥。

行业上半年走势



相关报告

《供求好于预期—看好东中部区域及行业整合投资机会》
(2010.01.01)

重点公司投资评级:

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价(元) (2010-6-30)	09EPS (元)	10EPS (元)	11EPS (元)	10PB	PB	投资评级
000401.SZ	冀东水泥	180.82	14.91	0.81	1.21	1.80	12	2.69	增持
600585.SH	海螺水泥	569.15	16.11	2.01	1.43	1.72	11	1.93	增持
600801.SH	华新水泥	66.35	16.44	1.24	1.54	1.80	11	1.45	增持
000877.SZ	天山股份	72.07	18.53	1.12	1.07	1.35	17	5.32	中性
600425.SH	青松建化	61.75	16.74	0.56	0.83	1.12	20	4.26	中性
600720.SH	祁连山	56.85	11.97	0.94	1.15	1.53	11	2.60	中性
002233.SZ	塔牌集团	40.76	10.19	0.54	0.81	1.07	13	2.09	中性
600881.SH	亚泰集团	115.96	6.12	0.39	0.54	0.69	15	1.63	中性

目录

目录.....	2
图目录.....	3
表目录.....	4
一、水泥行业概述.....	5
二、2010 年上半年水泥行业A股市场走势与估值.....	5
1 2010 年上半年水泥行业走势.....	5
2 水泥行业估值水平.....	6
三、2010 年上半年水泥行业运营回顾.....	6
1 水泥产销情况.....	6
2 水泥价格走势.....	7
3 水泥行业销售收入及盈利.....	7
四、2010 年下半年水泥行业展望.....	8
1 供给压力加剧，落后产能淘汰政策超预期.....	8
2 需求旺盛有隐忧，增速预期会放缓.....	8
3 水泥价格出现分化，供求关系变化快.....	10
4 水泥企业转嫁成本难度加大，盈利或放缓.....	11
五、2010 年下半年水泥行业投资策略.....	12
1 行业投资评级 - 中性.....	12
2 下半年水泥行业投资思路.....	13
六、我们关注的重点公司.....	15
1 冀东水泥（000401）.....	15
2 海螺水泥（600585）.....	15
3 华新水泥（600801）.....	16
七、重点公司业绩预测.....	17

图目录

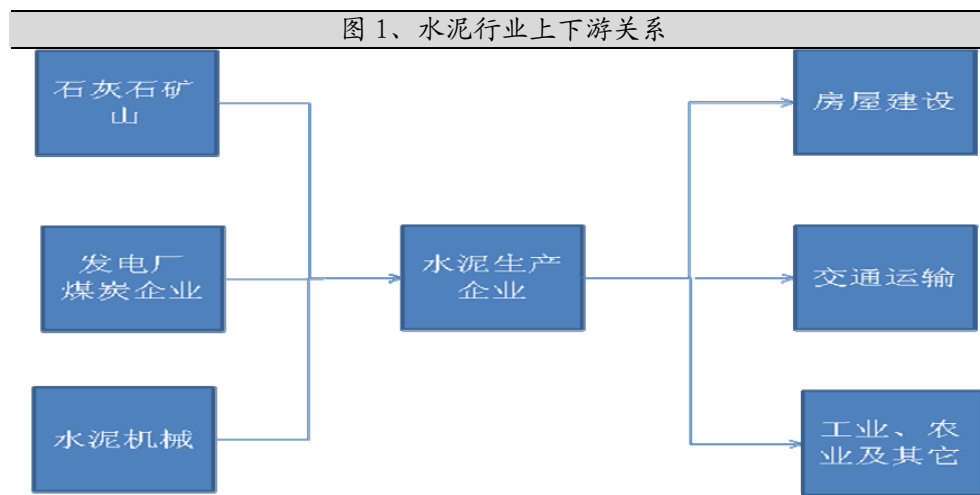
图 1、水泥行业上下游关系	5
图 2、水泥行业市场走势（与沪深 300 比较）	5
图 3、水泥行业市场走势（与上证综指比较）	5
图 4、水泥行业与沪深 300 P/E比较	6
图 5、水泥行业与沪深 300P/B比较	6
图 6、月度水泥累计产量及累计同比增速	6
图 7、月度水泥产量及同比增速	6
图 8、2008~2010 年 425 水泥市场价格比较（元）	7
图 9、2008~2010 年 425 水泥价格走势（元）	7
图 10、2008 以来水泥行业销售收入及同比增长	7
图 11、2008 以来水泥行业利润总额及同比增长	7
图 12、水泥行业近 10 年固定资产投资及增速	8
图 13、近 10 年水泥新增产能与增速	8
图 14、全社会水泥需求结构	9
图 15、房屋建设水泥需求结构	9
图 16、近 10 年GDP、城镇固定资产投资及增速	9
图 17、近 10 年固定资产投资月度增速	9
图 18、房地产行业相关指标增速	10
图 19、交通运输等行业固定资产投资增速	10
图 20、分区域水泥价格比较	10
图 21、2010 年前 5 月分区域固定资产投资及增速	10
图 22、2009 以来普通 425 水泥出厂价	11
图 23、2003 年以来煤炭价格走势	11
图 24、2008 以来毛利、三项费用及销售利润率同比变化	12
图 25、20 年来水泥产量及同比增速	13
图 26、水泥行业近 10 年P/E	13
图 27、水泥行业近 10 年P/B	13

表目录

表 1、2008 ~ 2009 年水泥行业分区域投资及同比增速	11
表 2、水泥行业落后产能淘汰相关政策	14
表 3、重点公司业绩预测	17

一、水泥行业概述

截至 2010 年 6 月 30 日，水泥行业共有 21 家 A 股上市公司，总市值 1497.6 亿元，占 A 股总市值（22.87 万亿）的 0.65%，流通市值 1188.2 亿元。2009 年，全部水泥上市公司总营业收入约 708 亿元，净利润总额约 80 亿元，净利率 11.30%。



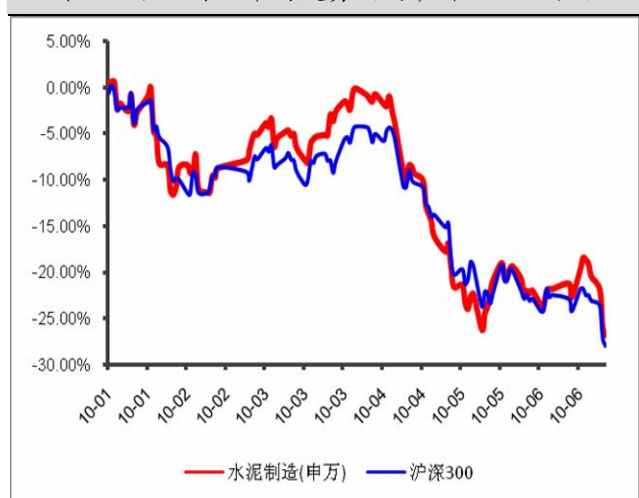
资料来源：财通证券研究所

二、2010 年上半年水泥行业 A 股市场走势与估值

1 2010 年上半年水泥行业走势

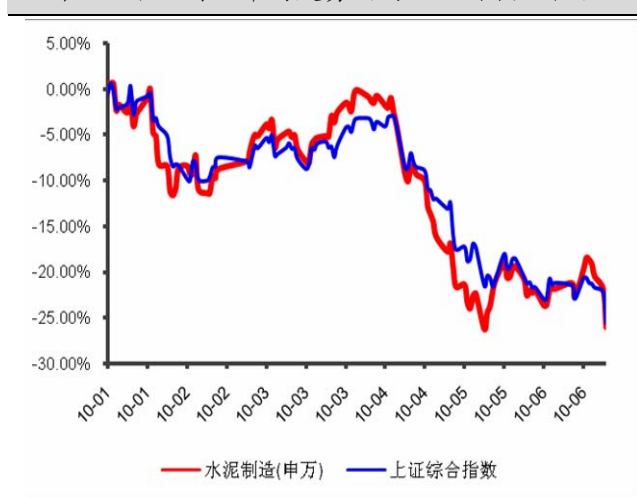
今年 1 月份以来，水泥行业和大盘走势保持了较高的一致性，弹性稍大于沪深 300 指数和上证指数。

图 2、水泥行业市场走势（与沪深 300 比较）



资料来源：Wind，财通证券研究所

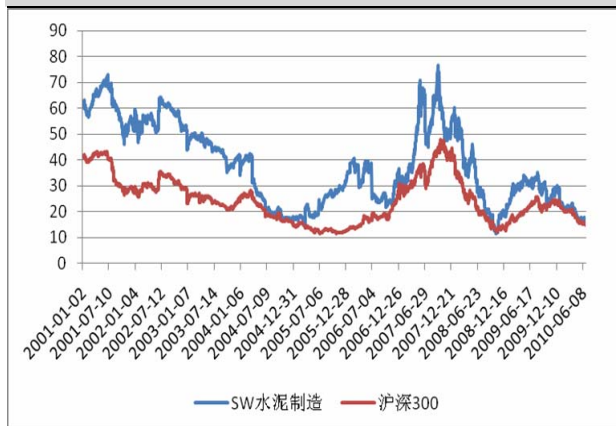
图 3、水泥行业市场走势（与上证综指比较）



资料来源：Wind，财通证券研究所

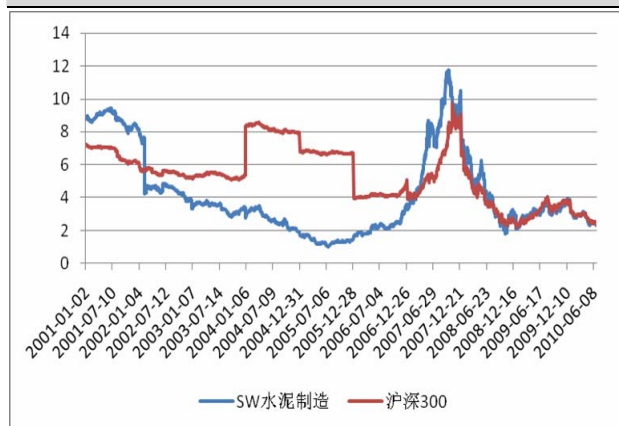
2 水泥行业估值水平

图 4、水泥行业与沪深 300 P/E 比较



资料来源: Wind, 财通证券研究所

图 5、水泥行业与沪深 300 P/B 比较



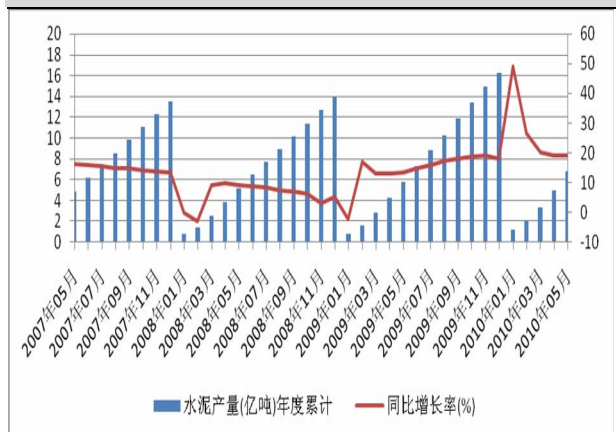
资料来源: Wind, 财通证券研究所

从估值水平来看, 整体水泥行业估值相对理性, 经过本轮调整, 目前市场 PE、PB 水平大为降低。

三、2010 年上半年水泥行业运营回顾

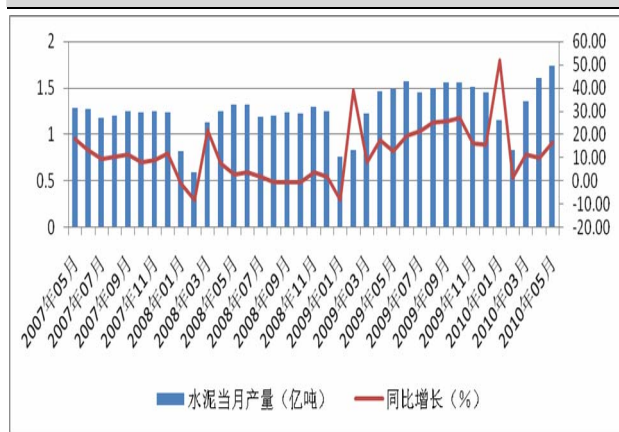
1 水泥产销情况

图 6、月度水泥累计产量及累计同比增速



资料来源: Wind, 财通证券研究所

图 7、月度水泥产量及同比增速

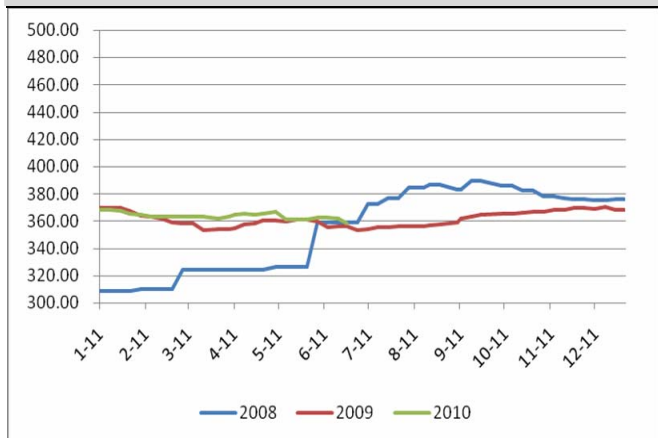


资料来源: Wind, 财通证券研究所

截至 2010 年 5 月, 全国水泥产量 6.74 亿吨, 同比增长 18.96%, 比上年同期增加 1.01 亿吨或加快 5.62 个百分点。其中, 5 月单月实现水泥产量 1.73 亿吨, 同比增长 16.58%, 同比增速随旺季来临有所回升。

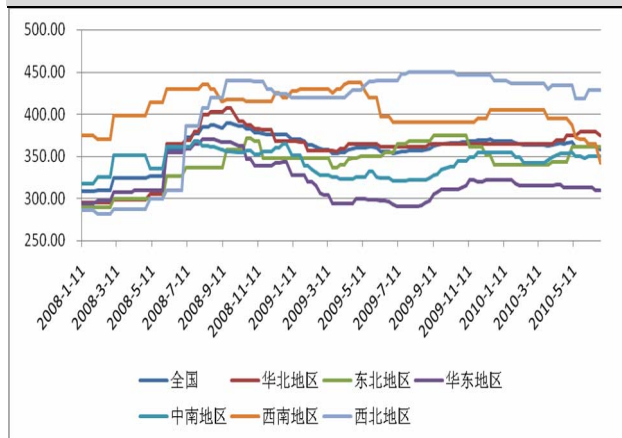
2 水泥价格走势

图 8、2008 ~ 2010 年 425 水泥市场价格比较 (元)



资料来源：数字水泥网，财通证券研究所

图 9、2008 ~ 2010 年 425 水泥价格走势 (元)

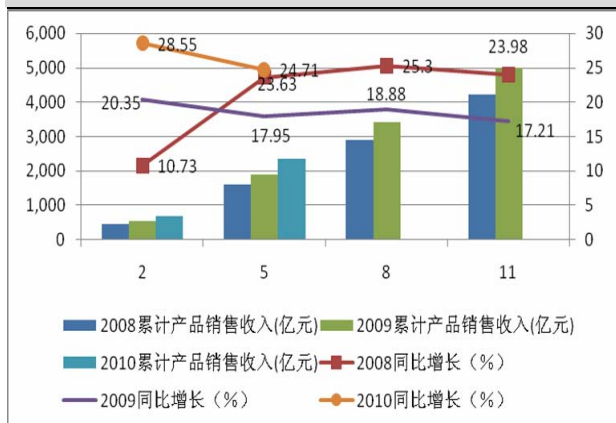


资料来源：数字水泥网，财通证券研究所

从全国水泥市场价格来看，2010 年前 5 月水泥价格好于 09 年同期；6 月份以来，全国水泥平均价格环比有所回落，尤其是西南、西北回落幅度较大。

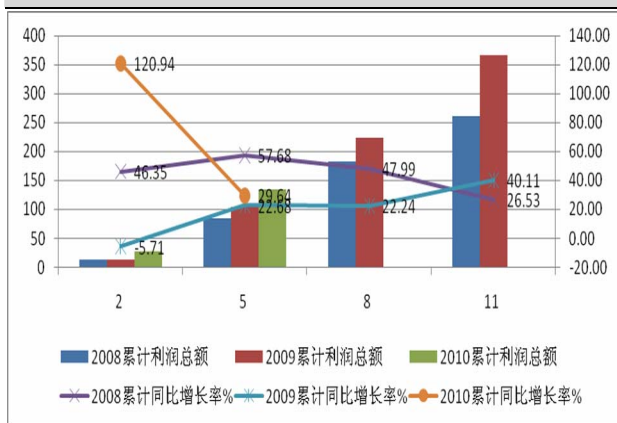
3 水泥行业销售收入及盈利

图 10、2008 以来水泥行业销售收入及同比增长



资料来源：Wind，财通证券研究所

图 11、2008 以来水泥行业利润总额及同比增长



资料来源：Wind，财通证券研究所

2010 年 1 ~ 5 月，全国水泥企业销售收入 2340 亿元，同比增长 24.71%，高于上年同期 6.76 个百分点，环比增速回落 3.84 个百分点；实现利润总额 133.76 亿元，同比增 29.64%，高于上年同期 6.76 个百分点。利润增速较比营业收入增速快 4.93 个百分点，企业成本控制和盈利能力有所增强。

四、2010 年下半年水泥行业展望

1 供给压力加剧，落后产能淘汰政策超预期

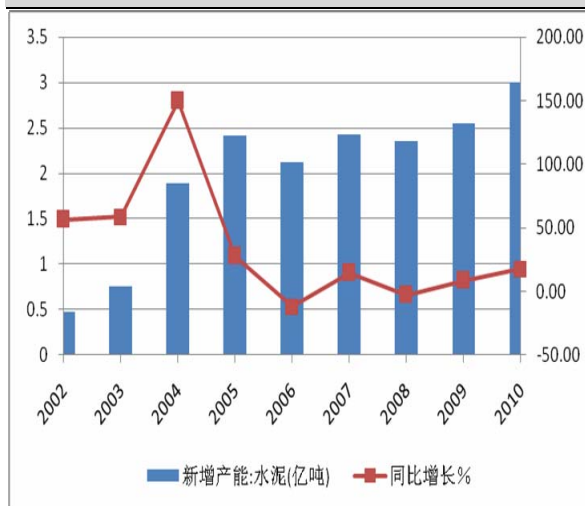
08、09 年水泥行业固定资产投资增长率保持在 60% 以上，水泥产能在 09、10 年大幅释放，根据中国水泥协会的统计，09 年投产产能在 2.55 亿吨，10 年上半年投产产能约为 1 亿吨，全年将有 160 多条生产线投产，预期到下半年仍有较大的

图 12、水泥行业近 10 年固定资产投资及增速



资料来源：Wind，财通证券研究所

图 13、近 10 年水泥新增产能与增速



资料来源：Wind，财通证券研究所

新增产能释放，考虑到水泥生产线建设周期在 12~15 个月，新增水泥产能将在 10 年达到高峰。因政府从 09 年 9 月开始停止审批新的生产线建设，10 年 1~5 月水泥行业固定资产投资仍达 630 亿元，投资增速降低到 20% 以内，但从绝对值上看，今年估计也在 1000 亿以上，11 年新增产能绝对量上仍不乐观，不过增速会下降。

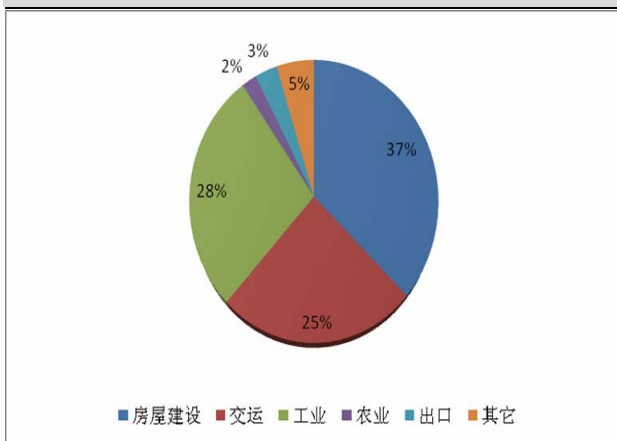
从新增产能地区结构上看，09 年以来，西北、西南地区水泥固定资产投资增长率在 100% 以上，华北、华东也价高达 50% 以上，从 10 年的市场运营情况看，因产能过快增长，导致西南、西北地区水泥价格也回落幅度较大，其它地区水泥价格也不容乐观，给当地水泥企业运行带来较大的压力。

5 月 27 日，工信部下达水泥行业年度落后产能淘汰任务，在 3 季度末以前关停落后水泥产能 9155 万吨，并在市场机制、行政手段、考核机制等多面采取配套措施，数据和措施均高于业内早前预期，预期会减少 10 年水泥供给 0.3 亿吨，占 10 年总产能的 1.8%。

2 需求旺盛有隐忧，增速预期会放缓

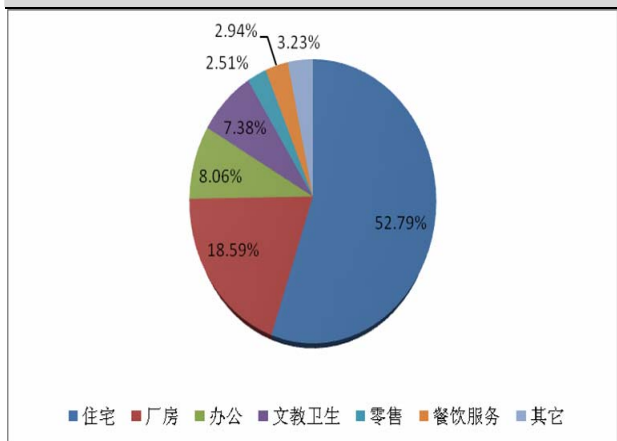
众所周知，水泥需求与社会固定资产投资密切相关，主要集中在交运和房地产行业，两项需求占总需求比例在 60% 以上。

图 14、全社会水泥需求结构



资料来源：CEIC，财通证券研究所

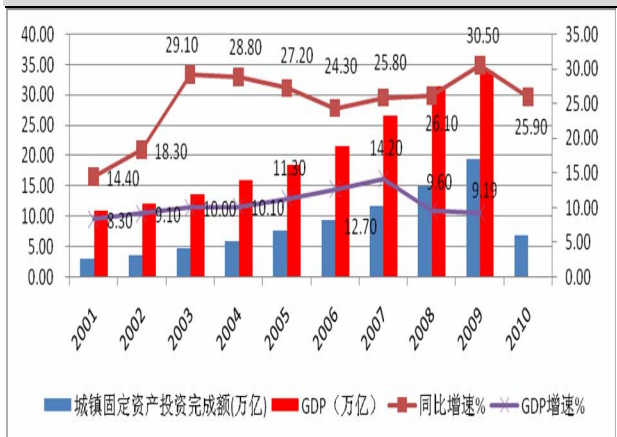
图 15、房屋建设水泥需求结构



资料来源：CEIC，财通证券研究所

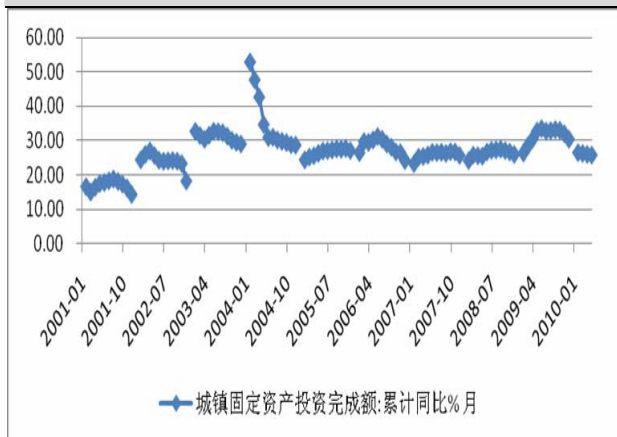
自 10 年年初以来，社会固定资产投资增速连续下滑，1~5 月累计增长率跌破 26% 至 25.90%，与上年同期相比，回落 7 个百分点，接近 08 年水平。原因主要在于两个方面，一方面国家严控新开工项目，压缩信贷投放，以保证“4 万亿”刺激经济政策项目后续建设需要，对基建影响较大；另一方面，国家对房地产市场采取了超预期的宏观调控，决心和措施严厉程度超过以前任何一次。

图 16、近 10 年 GDP、城镇固定资产投资及增速



资料来源：Wind，财通证券研究所

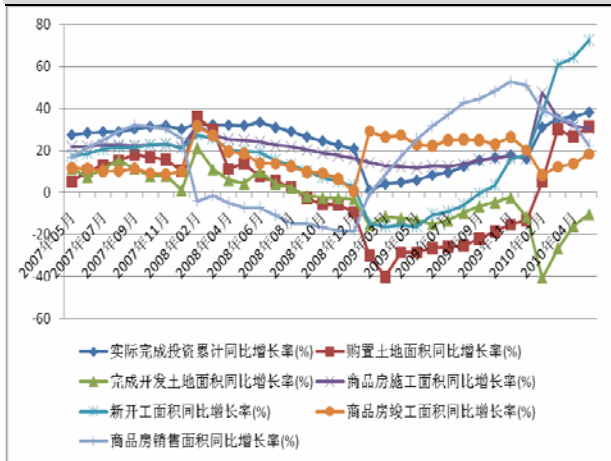
图 17、近 10 年固定资产投资月度增速



资料来源：Wind，财通证券研究所

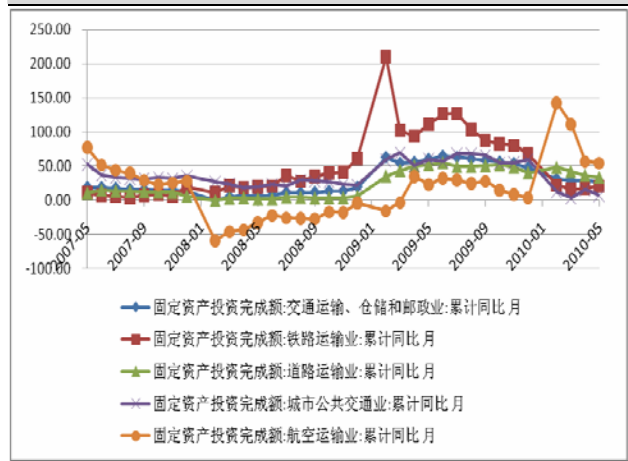
根据以往历次房地产调控经验，下半年房地产行业新开工面积预期见顶回落，给水泥行业带来的需求压力将进一步显现，我们认为政策性的社会保障房及棚户区改造计划因资金筹措原因并不能完全弥补商品房需求下降带来的需求缺口，仅延缓了下降速率，缩小了缺口。

图 18、房地产行业相关指标增速



资料来源：Wind，财通证券研究所

图 19、交通运输等行业固定资产投资增速



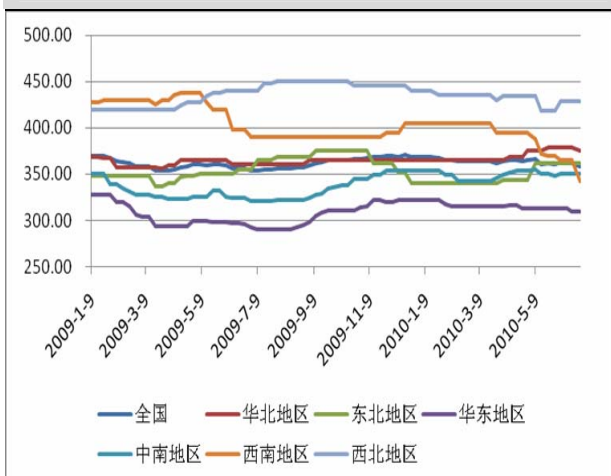
资料来源：Wind，财通证券研究所

图 19 表明，自年初以来，交运固定资产投资增速放缓趋势明显。下半年，预期交运行业仍能维持目前增速，但随着新开工项目增速下滑，若未来政府不再推出新的重大工程项目，公路、铁路、航空运输等行业增速有进一步下滑的可能。

综上所述，在维持房地产宏观调控和交运行业固定资产投资增速放缓的判断下，尽管上半年保持旺盛，但下半年隐忧明显，可能导致需求增速的进一步下滑。

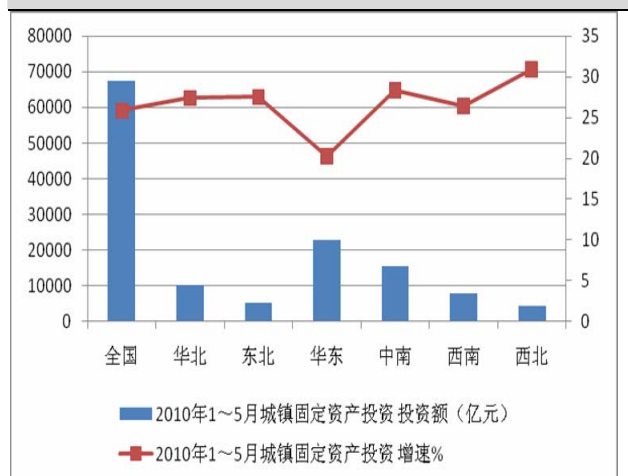
3 水泥价格出现分化，供求关系变化快

图 20、分区域水泥价格比较



资料来源：数字水泥网，财通证券研究所

图 21、2010 年前 5 月分区域固定资产投资及增速



资料来源：Wind，财通证券研究所

表 1、2008~2009 年水泥行业分区域投资及同比增速

地区	2009 年(亿元)	2008 年(亿元)	同比增速%	比重%
全国	1700.72	10514582	61.75%	100
华北	224.01	131.77	70.01%	13.17
东北	116.89	88.25	32.46%	6.88
华东	336.30	215.08	56.37%	19.76
中南	439.81	340.54	29.15%	25.86
西南	431.25	203.08	112.35%	25.37
西北	152.46	72.75	109.57%	8.96

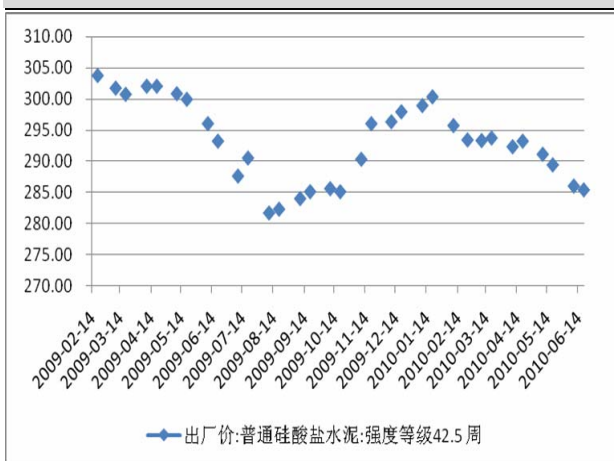
数据来源：数字水泥网 财通证券研究所

2008、2009 年，水泥区域固定资产投资快的地区，由于产能集中在 09、10 年投放，供求关系变化较快，尤以西南、西北地区最为明显。西南市场价格下跌幅度最大，固定资产投资增速最快的西北地区价格不涨反跌，说明市场供求关系趋向紧张。

4 水泥企业转嫁成本难度加大，盈利或放缓

水泥行业作为传统行业，生产技术已相当成熟，单位产品的物耗和能耗相对稳定，内部挖潜降低成本的空间有限，向上游煤、电行业议价能力较弱，而下游受到供求关系和市场竞争程度影响较大，转嫁成本难度较大。从总体上看，煤炭、电力占生产总成本的 60% 左右，未来煤炭、电价格上涨，将会给水泥生成成本带来较大的压力，侵蚀行业利润。同时，行业集中度较低不利于市场控制和增加产品议价能力，“碳减排”政策的执行也会给企业带来成本的压力。

图 22、2009 以来普通 425 水泥出厂价



资料来源：Wind，财通证券研究所

图 23、2003 年以来煤炭价格走势

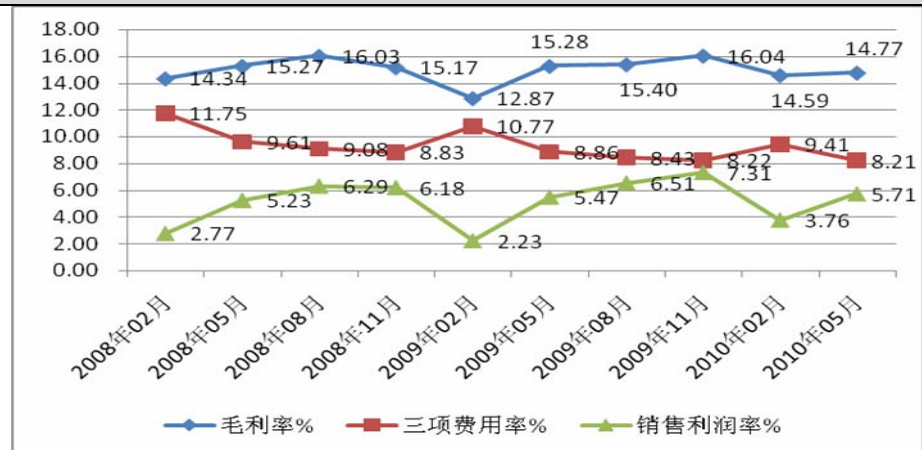


资料来源：Wind，财通证券研究所

煤炭：因政府考虑通货膨胀因素，国内煤炭价格与国际市场产生倒挂，政府靠行政手段强行压制煤炭价格的努力终究会趋弱，作为资源类的煤炭价格相信至少仍会保持高位运行。

电：由于水泥行业余热发电技术的应用，一定程度上减少了对电力的消耗，但作为一个高耗能行业，未来电价改革和差别电价的取消，会给水泥生产企业带来成本的增加。

图 24、2008 以来毛利、三项费用及销售利润率同比变化



资料来源：Wind，财通证券研究所

截至 2010 年 5 月，水泥行业毛利率 14.77%，比上年同期下降 0.51 个百分点，三项费率 8.21%，比上年同期下降 0.65 个百分点，销售利润率 5.71%，比上年同期上升 0.24 个百分点。图 24 数据表明，水泥行业企业控制三项费率能力有所增强，价格压力导致毛利率有所降低，总体上销售利润率有所提升。未来，预期毛利率因水泥销售价格因素提高幅度有限，三项费率挖潜能力有限，企业盈利能力或放缓。

五、2010 年下半年水泥行业投资策略

1 行业投资评级 - 中性

水泥制造业属于国民经济基础性行业，同时属于产能过剩行业，截至 2009 年年底，我国仍为全球水泥第一生产大国，占全球产能的 50% 左右，随着我国城市化速度继续放缓，未来继续提高份额的可能性较小，无论从技术上还是从规模上看，行业发展已经进入成熟阶段，成长性逐步降低，供求关系处于弱平衡。整体上，我们维持水泥行业“中性”评级。

2 下半年水泥行业投资思路

图 25、20 年来水泥产量及同比增速



资料来源: Wind, 财通证券研究所

对属于传统行业的水泥来说,从 1990 年的 2 亿吨产量起步,到 2009 年年底的 16.28 亿吨,20 年产量净增长 7.14 倍,年均增长率 12.17%。过去 20 年,受益于我国固定资产投资高速增长,同时受益于我国城市化水平的不断提高,行业高速增长了 20 年。未来,在政府政策和市场竞争的共同推动下,水泥行业将进入并购整合时代,行业也进入平稳发展期。

目前,我国资本市场正在形成新的估值体系,发达国家资本市场估值体系和估值水平,对我们有较强的借鉴意义。对于水泥行业,对他们的估值水平该如何界定?我们认为,应将水泥作为一个成熟的行业对待,合理市盈率水平在 10~20 倍区间是比较合理的。

基于上述两方面思考,下半年,我们认为机会存在于两个方面:

(1) 估值回落机会

图 26、水泥行业近 10 年 P/E



资料来源: Wind, 财通证券研究所

图 27、水泥行业近 10 年 P/B



资料来源: Wind, 财通证券研究所

历史上,水泥行业估值水平最高触及 110 多倍,最低触及 15 倍,对应的 PB 则分别为 12 倍和 1.2 倍。目前,整个水泥行业估值水平对应 09 年 PE 均值为 16.9 倍,

PB 均值为 2.3 倍，对应 10 年 PE 处于 12 倍左右，处于近 10 年来相对较低位置。无论从历史角度，还是从成熟市场估值水平来看，目前重点水泥公司估值水平已经回落到合理估值的下限附近，未来如果继续下跌，我们认为一些具有内在价值的公司估值风险相对来说已不大。根据上市公司 PE/PB 排序，我们推荐冀东水泥、海螺水泥、华新水泥。

（2）行业整合机会

2009 年 9 月以来，国务院及各大部委连续出台文件，对产能过剩行业出台了一系列政策措施，其中重要措施之一是加大行业并购整合力度。

6 月 30 日，国务院会议研究部署企业并购重组，新促进并购重组政策即将出台。一些技术先进和财力雄厚的大型集团公司将迎来一次大的行业整合机会，行业集中度的提高，有利于增强大企业的目标市场控制力和议价能力，进而增强大企业的盈利能力。

未来 2 年，水泥行业前十名市场集中度有望达 30% 以上，水泥产业兼并重组将至少涉及 1.5 亿吨以上产能，鉴于冀东、海螺、华新等上市公司代表着行业的先进水平，我们建议增持。

表 2、水泥行业落后产能淘汰相关政策

2009-9-7	工信部	《水泥行业准入条件征求意见稿》	从总量控制、等量淘汰、自有资本金比例、矿山资源、单线规模、能源消耗等角度对水泥行业设定准入门槛
2009-9-30	发改委	《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》	对 2009 年 9 月 30 日前尚未开工水泥项目一律暂停建设并进行一次认真清理，对不符合“严控新增产能，执行等量淘汰”原则的项目严禁开工建设
2009-10-26	工信部	《关于报送水泥和平板玻璃落后淘汰产能 2009 年计划及三年计划的通知》	要求地方政府报送水泥、平板玻璃落后产能三年（2010-2012）淘汰计划和 2009 年淘汰计划
2009-11-10	发改委	《关于水泥、平板玻璃建设项目清理工作有关问题的通知》	1.在建水泥项目：审查是否符合产业政策，审批手续是否齐备，建设内容与申报内容是否一致；2.未开工水泥项目：一律不得开工建设，开工须经发改委核准；3.拟建水泥项目，核准权收归发改委
2009-11-21	工信部	《关于抑制产能过剩和重复建设引导水泥产业健康发展的意见》	强调坚决抑制产能过剩和重复建设，继续加大淘汰落后工作力度
2009-12-23	人民银行 证监会 银监会 保监会	《关于进一步做好金融服务支持重点产业调整振兴和抑制部分行业产能过剩的指导意见》	对国家已经明确为产能过剩的行业以及不符合市场准入条件的企业或项目，禁止通过新发企业债、短期融资券、中期票据、可转换债、股票或增资扩股等方式融资。进一步推进资本市场并购重组市场化改革。
2009-12-24	工信部	《促进中部地区原材料工业结构调整和优化升级方案》	培育 1 家具有国际竞争力的综合性建材企业集团，初步形成 8 家以上年产能超千万吨的区域性水泥企业集团
2010-5-5	国务院	《关于进一步加大对工作力度确保实现十一五节能减排目标的通知》	强化节能减排目标责任；加大落后产能淘汰力度，要求各升级政府在 5 月底前上报 2010 年节能减排目标和实施方案；严控高耗能高排放行业过快增长；10 年水泥落后产能淘汰目标 5000 万吨
2010-5-27	工信部	全国工业系统落后产能淘汰会议	提高土地使用成本，加大差别电价加价幅度，实行惩罚性价格政策；暂停“两高”和产能过剩行业扩大产能项目；加大行政处罚力度；3 季度末淘汰水泥落后产能 9155 万吨

资料来源：Wind，财通证券研究所

六、我们关注的重点公司

1 冀东水泥（000401）

公司为水泥行业龙头之一，并购与整合能力显著。2009年，公司湖南临澧、山西闻喜、山西大同一期、内蒙古阿旗、重庆江津一期、内蒙古二期项目6条生产线建成投产；唐县、涑水等15条生产线已开工建设，在建产能3400万吨，公司完成了奎山水泥项目收购，并启动了秦岭水泥重整工作；预计公司在国家扶持龙头企业并购重组政策中收益，向菱石投资增发10%股份或19.15亿元资金为其并购整合水泥企业做好了资金保证。在新建产能投放和并购预期下，10年产能可达1亿吨左右，产能增速在行业内上市公司中将是最快的。

业绩优良，中报业绩大幅增长。公司近期公告，公司中期业绩较上年同期增长50~100%，达45827~61102万元，09年同期利润为30551.25万元，每股收益0.25元。原因在于，公司新建项目陆续投产，尤其是产能投放所在东北、西北、华北地区，行业景气度处于高位；纯低温余热发电配套生产线项目促使生产成本降低，成本费用管控成效明显。

城镇化建设、区域发展规划将推动公司业务量快速增长。随着国家城镇化建设和区域发展规划推进，尤其是东北地区发展规划、京津唐地区及环渤海五省区统筹发展规划、长吉图开发开放先导区规划、关中-天水经济区、内蒙古区域相关规划等政策规划相继制定并，公司以华北地区为中心向全国布局的战略规划，更加贴近目标市场，有利于公司产品市场的进一步扩张。

大股东冀东集团和海螺水泥增持。4月底，海螺水泥和冀东集团增持价格在15元左右，说明控股股东和海螺水泥均看好公司未来发展机遇。

公司业绩预测：根据我们的预测，公司10、11年每股收益分别为1.21元、1.80元，对应PE分别为12、8倍。

2 海螺水泥（600585）

公司为我国行业绝对龙头，并购整合经验丰富。公司为我国最大的水泥生产商和供应商，截至09年底，公司水泥产能1.055亿吨，拥有76家控股子公司，4家合营公司，3家参股公司。公司以华东为根本，面向华南、华中、西北、西南布局，过去10年，公司抓住机遇首先并购整合了华东区域水泥市场，沿江、沿T字形布局，一举成为全国最大的水泥生产商，并购整合经验丰富。

技术先进，成本控制能力强。公司是我国水泥先进水平的代表，余热发电技术、104项节能改造技术，公司所有生产线均配置了余热发电，促使公司电耗和煤耗大大降低。在华东地区水泥价格全国最低的情况下，毛利率仍然可以和全国平均水平相媲美，成本控制能力应该说是全国水泥企业里面最优秀的。

参股上市公司，分享投资收益。2008年年底，海螺水泥首先通过购买同行上市公司股权的方式，间接投资其它区域市场。截至2009年年底，公司持有同力水泥534.21万股，占2.12%；持有巢东水泥3938.57万股，占16.82%；持有冀东水泥10184.01万股，占8.40%，1季度和2季度继续增持，目前已达12186万股，占10.05%。

业绩优良，估值较低。2009年，公司实现营业收入249.98亿元，较上年同期增长3.18%；归属于上市公司股东的净利润为35.44亿元，较上年同期增长35.96%；每股收益2.01元；2010年1季度，公司实现营业收入607005.47万元，同比增长17.98%，实现净利润79231.96万元，每股收益0.45元，同比增长93.75%。截至6月30日，公司对应10年业绩预期，PE为11倍，PB为1.93倍，估值较低。

公司业绩预测：根据我们的预测，公司10、11年每股收益分别为1.43元、1.72元，对应PE分别为11、9倍。

3 华新水泥（600801）

中部区域整合龙头，区域整合机会大。随着湖北省内及周边市场竞争压力进一步加大，作为中部区域最大的水泥生产企业，华新水泥并购整合区域内企业的欲望越来越强，虽然因条件未谈好，放弃收购京兰水泥，但其在政策扶持下，仍有机会再次整合区域内企业。

定向增发，大股东按持股比例现金认购非公开发行的股份。公司6月24日公告调整非公开发行价格，拟向10名特定投资者不超过25亿元发行1.35亿股，控股股东瑞士西蒙集团以现金认购39.88%，增发项目全部投入15余热发电配套项目和25混凝土搅拌站项目，以降低成本的同时，加强对下游市场的控制力。

向西藏、重庆等中西部地区扩张，打造新的利润增长点。公司与西藏天路公司组建西藏西藏高新建材集团公司，公司出资8600万元，占注册资本的43%；公司在重庆、云南等地的生产线已投产或即将投产，未来将会给公司带来一定的增量。

公司业绩预测：根据我们的预测，公司10、11年每股收益分别为1.54元、1.80元，对应PE分别为11、9倍。

七、重点公司业绩预测

表 3、重点公司业绩预测

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价(元) (2010-6-30)	09EPS (元)	10EPS (元)	11EPS (元)	10PE	PB	投资评 级
000401.SZ	冀东水泥	180.82	14.91	0.81	1.21	1.80	12	2.69	增持
600585.SH	海螺水泥	569.15	16.11	2.01	1.43	1.72	11	1.93	增持
600801.SH	华新水泥	66.35	16.44	1.24	1.54	1.80	11	1.45	增持
000877.SZ	天山股份	72.07	18.53	1.12	1.07	1.35	17	5.32	中性
600425.SH	青松建化	61.75	16.74	0.56	0.83	1.12	20	4.26	中性
600720.SH	祁连山	56.85	11.97	0.94	1.16	1.53	10	2.60	中性
002233.SZ	塔牌集团	40.76	10.19	0.54	0.81	1.07	13	2.09	中性
600881.SH	亚泰集团	115.96	6.12	0.39	0.54	0.69	11	1.63	中性

数据来源: Wind, 财通证券研究所

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求研究员将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表研究员根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，财通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向财通证券内部特定客户传送，未经财通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。