

新政策引领水泥行业未来

——A股水泥板块动态点评

分析师

但朝阳

李龙

☎0755-83516255

☎0755-83516194

✉ danzy@cgws.com ✉ lil@cgws.com

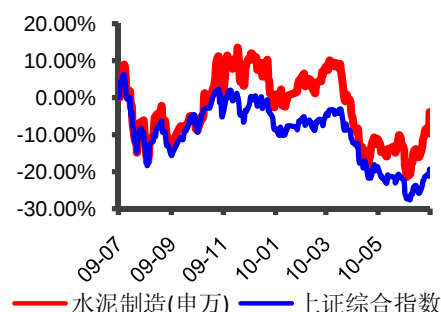
PCN: S1070200010015 PCN: S1070110030004

要点:

- 近期水泥板块全面启动,大幅跑赢大盘,最重要的影响因素是新产业政策的出台。权威人士透露,新的《水泥产业发展政策》(简称《政策》)已经修订完毕,现已正式通过十大部委会签,有关部门将择机公布。修订后的《政策》思路将从鼓励新型干法水泥发展为主调整为以深层次产业结构优化升级为主。关于淘汰落后产能的内容,一方面与《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》中提出的“在2012年底前,淘汰窑径3.0米以下水泥机械化立窑生产线、窑径2.5以下水泥干法中空窑(生产高铝水泥的除外)、水泥湿法窑生产线(主要用于处理污泥、电石渣等的除外)”内容一致之外,还增加了对水泥磨粉站、水泥配置站限期淘汰的标准。
- 深层次产业结构调整即将到来:政策的目标是在2015年底以前彻底淘汰落后产能,目前全国共有落后产能5亿吨,还有相当大的淘汰空间。在行业集中度方面,到2015年前10家企业水泥产能达到总产能的35%。我们预计2010年全国水泥产能将达到18.3亿吨左右,前10家水泥企业产量为4.3亿吨,占比23.5%,就目前的水平来看还有很大的提升空间,在新建产能受限的情况的,集中度的提高势必通过兼并重组来实现。
- 兼并重组力度将不断加大:今年以来水泥板块兼并重组事件不断。5月祁连山收购宏达建材60%股权;6月华润收购宁波和惠州水泥企业;7月初太行水泥与金隅股份换股吸收合并;7月28日赛马实业收购西水股份子公司部分股权。在新政策的影响下,水泥的区域性特质昭示中材、中建材、海螺和冀东为首的行业龙头在区域内的争夺将更加激烈,企业兼并力度必将加大,预计未来兼并重组方面的消息面影响将层出不穷,应密切关注事件性投资机会。
- 对水泥行业形成实质利好:首先,落后产能的淘汰将促进产业升级,更重要的是减少供给,对行业景气度形成正面影响。今年三季度国家将淘汰9155万吨落后产能,对时间和数量上都有明确的指导,而且数量上还可能超预期;另一方面,水泥产业作为国家基础建设的支柱产业之一,竞争异常激烈,部分“两高”水泥企业受区域保护,产业调整虽效果不断显现,但“新产业政策”一直未出台,产业调整的时间和导向始终无法被市场信服,此番国家产业政策的势必对产业调整起到纲领性的强力推动作用。

行业投资评级: 推荐(维持)

相对上证综合指数走势



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

- 我们前期一直持续推荐的冀东水泥和青松建化印证了我们行业投资逻辑。此番水泥板块受大盘跌深反弹和政策性双重影响强势反弹，基本上看估值较低是一方面，最重要的是水泥行业有着其他中上游行业不具备的业绩基础，这从公司的 EPS 的绝对值和未来两年的增幅可以看出。
- 在经济增长二季度有明显下降的条件下，紧缩调控政策面临调整。在行业驱动的层面来看，虽然房地产调控的政策短期不会放松，但我们认为这一点的预期已经被市场消化，已经不存在对水泥行业的增量影响。预计未来国家将把政策更多地转向“增加供给”上，即保障性住房建设，一来对冲房地产开发投资的下降，二来一定程度上缓解经济增速下降的压力，新开工面积的保障维系了水泥需求。
- 水泥行业的兼并重组势必吸引资本的大量涌入。有消息称包括国内大型煤电企业等都对水泥产业投资布局感兴趣。资本恒逐利，更多资本的涌入将分享这场水泥兼并重组盛宴，进一步提升水泥企业盈利空间，水泥上市公司作为行业领先企业将因此受益，同时盈利增长的持续性也必将带来水泥股估值水平的提升。
- 这里再次强调我们的投资逻辑，从城镇化和保障性住房角度选择冀东水泥、海螺水泥；区域建设和西部开发角度选择青松建化、天山股份、祁连山、赛马实业，这里再次强调在所有的区域建设中，新疆地区的受益最为明确；兼并重组概念：赛马实业、冀东水泥、祁连山、海螺水泥；从估值水平上看，目前水泥公司的 PE 估值大多在 13-15 倍，处于估值底部，具有相当大的安全边际，PE 较低的包括赛马实业、祁连山、冀东水泥、海螺水泥等等。维持行业整体“推荐”的投资评级。

重点公司估值及投资评级

证券代码	证券简称	2009PE	2010PE	2011PE	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2010 业绩增速	2011 业绩增速	投资评级
600449.SH	赛马实业	11	10	9	2.21	2.40	2.87	9%	20%	强烈推荐
600720.SH	祁连山	13	10	8	1.18	1.57	1.95	33%	24%	强烈推荐
000877.SZ	天山股份	20	15	13	1.12	1.44	1.75	28%	22%	强烈推荐
600801.SH	华新水泥	18	13	10	1.05	1.37	1.85	31%	35%	推荐
600881.SH	亚泰集团	13	10	8	0.54	0.69	0.85	28%	24%	推荐
600585.SH	海螺水泥	14	11	10	1.43	1.73	1.99	21%	15%	强烈推荐
000401.SZ	冀东水泥	15	12	10	1.19	1.57	1.88	32%	20%	强烈推荐
600425.SH	青松建化	24	18	13	0.82	1.13	1.52	37%	34%	强烈推荐
600553.SH	太行水泥	36	31	23	0.30	0.35	0.46	17%	33%	推荐
002233.SZ	塔牌集团	15	11	10	0.81	1.07	1.25	33%	17%	推荐
000789.SZ	江西水泥	17	13	11	0.46	0.60	0.71	29%	19%	推荐

数据来源：长城证券金融研究所



研究员介绍及承诺:

但朝阳: 武汉大学管理学硕士, 2001年加入长城证券研究所。

李 龙: 建筑、建材行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并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他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>