

分 析 刘元瑞 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490209080266

联 系 邹戈, 周旭辉 (8621)68751757 zhouxuhui1007@gmail.com

淘汰落后产能政策超预期——淘汰落后产能名单点评

报告要点

水泥淘汰力度再度加码

8月8日,工信部公布了淘汰落后产能企业名单,涉及水泥企业762个,产能总计达10728万吨,相对于5月27日的全国工业系统淘汰落后产能工作会议制定的淘汰任务9155万吨有17%的增幅,而5月5日《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》仅要求5000万吨;淘汰幅度超预期。

淘汰力度加大对应的是下半年全国节能减排任务加重的背景

实际上,在本次加大淘汰落后政策之前的8月3日,国家统计局、发改委、国家能源局发布公报显示,2010年上半年单位GDP能耗同比上升0.09%,而要完成“十一五”节能减排任务,2010年单位GDP能耗同比09年需要降低5.2%。这意味着10年下半年节能减排任务加大。

而从各地的情况来看,节能减排政策已经有加力的趋势。浙江省已要求高耗电企业避开高峰期用电,计划从7月21日至29日以及8月21日至29日进行两次拉闸限电,暂时对粉磨站执行限时停电措施,每晚停8个小时。

我们认为在下半年节能减排任务加重的背景下淘汰落后产能,至少短期内的执行力度会比较大。

相对于去年淘汰水平,冀东、祁连山、亚泰、塔牌、华新所在地区今年增量较大

我们比较了各省市09、10年淘汰落后的计划,可以看到本次政策出台,冀东、祁连山、太行、亚泰、塔牌、华新所在地地区相对于去年淘汰增速最大。

本次淘汰落后政策超预期短期内有望提升行业估值,维持行业“中性”评级

淘汰落后产能政策超预期,同时下半年面临着节能减排任务加重的压力,执行力度可能比以往更大,在政策和基本面都存在超预期的情况下,短期内有望提升水泥行业的估值。

在尚不能判断行业盈利见底的前提下,我们仍维持水泥行的中性评级。

第一，水泥淘汰力度再度加码

8月8日，工信部公布了淘汰落后产能企业名单，涉及水泥企业762个，产能总计达10728万吨，相对于5月27日的全国工业系统淘汰落后产能工作会议制定的淘汰任务9155万吨有17%的增幅，而5月5日《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》仅要求5000万吨；淘汰幅度超预期。

表 1: 淘汰落后产能状况

	5月5日规定	5月27日规定	8月8日规定
淘汰任务(万吨)	5000	9155	10728
相对于5月5日增幅		83%	115%
相对于5月27日增幅			17%

资料来源：长江证券研究部

第二，淘汰力度加大对应的是下半年全国节能减排任务加重的背景

实际上，在本次加大淘汰落后政策之前的8月3日，国家统计局、发改委、国家能源局发布公报显示，2010年上半年单位GDP能耗同比上升0.09%，而要完成“十一五”节能减排任务，2010年单位GDP能耗同比09年需要降低5.2%。这意味着10年下半年节能减排任务加大。

而从各地的情况来看，节能减排政策已经有加力的趋势。浙江省已要求高耗电企业避开高峰期用电，计划从7月21日至29日以及8月21日至29日进行两次拉闸限电，暂时对粉磨站执行限时停电措施，每晚停8个小时。

我们认为在下半年节能减排任务加重的背景下淘汰落后产能，至少短期内的执行力度会比较大。

第三，相对于去年淘汰水平，冀东、祁连山、亚泰、塔牌、华新所在地区今年增量较大

我们比较了各省市09、10年淘汰落后的计划，可以看到本次政策出台，冀东、祁连山、太行、亚泰、塔牌、华新所地区地区相对于去年淘汰增速最大。

表 2: 各地区 09、10 年淘汰落后产能计划

地区	2009	2010	增速	受益企业	受益企业所在地区增速
总计	4661	10728	130%		
北京		202	-	冀东、太行	189%
天津		60	-		
河北	571	1314	130%		
山西	181	845	367%		
内蒙	135	144	6%		
辽宁	201	543	170%	亚泰	
吉林	16	85.6	435%		188%
黑龙江	101	288	185%		
上海		75	-13%		
江苏	86	627	-		
浙江		447	-		
安徽		336	35%		
福建	250	161	-29%		
江西	226	488	-52%		
山东	1025	862	-	华新	396%
河南		277	-		
湖北		349	16%		
湖南	300	538	-	塔牌	
广东		446	21%		
广西	369	171	55%		
海南	110	225	295%		
重庆	57				

四川	375		-100%		
贵州	63	273	333%		
云南	187	789	322%		
西藏					
陕西	192	539	181%		
甘肃	70	90	29%	祁连山	449%
青海		294	-		
宁夏	50	80	60%		
新疆	96	179	86%		

资料来源：长江证券研究部

第四，本次淘汰落后政策超预期短期内有望提升行业估值，维持行业“中性”评级

淘汰落后产能政策超预期，同时下半年面临着节能减排任务加重的压力，执行力度可能比以往更大，在政策和基本面都都存在超预期的情况下，短期内有望提升水泥行业的估值。

在尚不能判断行业盈利见底的前提下，我们仍维持水泥行的中性评级。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
600720	祁连山	16.68	0.86	1.30	1.72	19.42	12.81	9.72	3.75	2.90	2.23	推荐	推荐
000401	冀东水泥	18.25	0.81	1.22	1.63	22.50	14.91	11.22	3.31	2.76	2.26	推进	推荐
600585	海螺水泥	19.75	1.00	1.43	1.68	19.69	13.75	11.74	2.42	2.06	1.76	谨慎推荐	谨慎推荐
600801	华新水泥	18.47	1.24	0.67	1.44	14.89	27.62	12.87	1.64	1.55	1.38	谨慎推荐	中性
002233	塔牌集团	12.29	0.54	0.75	1.03	22.84	16.47	11.94	2.56	2.22	1.87	谨慎推荐	谨慎推荐

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士，行业研究员

邹戈，上海交通大学安泰经济与管理学院会计系毕业，从事建材行业研究

周旭辉，复旦大学管理学院企业管理专业硕士，从事建材行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。