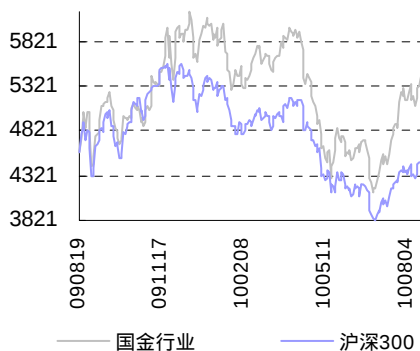


评级：增持 维持评级
行业研究
长期竞争力评级：高于行业均值

提前海螺水泥的推荐顺序

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	5424.37
沪深 300 指数	2937.36
上证指数	2666.30
深证成指	11282.33
中小板指数	6400.19



相关报告

1. 《诸多数据中关注水泥行业投资增速何时变负?》，2010.8.15
2. 《公示淘汰名单,强化淘汰预期》，2010.8.9
3. 《中期策略《政策决定机会大小》续集》，2010.7.12

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

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

主要观点和投资建议

- **前期观点概括：**受益于“保增长，调结构”是我们前期推荐水泥行业的逻辑，基于保增长的逻辑，我们在看好整体行业的同时将重点视角放在西北，并通过 6 月初《祁连山深度报告 - 类新疆逻辑的甘肃龙头，目标价格 18 元》，7 月初《青松建化深度报告 - 成长性良好的新疆水泥股，目标价格 24 元》个股报告表达了我们的观点，而冀东水泥则是今年以来我们一直整体行业的首选标的，并在 8 月 8 日“调结构，即落后产能淘汰的逻辑下”进一步强化了冀东水泥的推荐逻辑。
- **目前时点的观点一些变化：**即使在前期推荐股票陆续接近或者达到了我们目标价格，但我们沿承前期的逻辑 - 目前的估值并没有完全反映“调结构，即供给面落后产能淘汰与行业整合加速的预期”，我们仍认为水泥是获得相对收益的重要行业，变化之处在于目前时点我们将海螺水泥的推荐顺序提前，与冀东水泥并列水泥股推荐的首位！
- **提前海螺水泥推荐顺序的理由：**经过我们这两天参加海螺水泥中期业绩电话会议，以及实地调研中国水泥协会等相关单位的情况来看，我们认为提前海螺水泥推荐顺序的理由充分，主要有以下几个方面。
- **其一：**我们认为落后产能淘汰是全国水泥行业调结构的一件大事，虽然各个区域的淘汰比例有所差异，但综合来看，海螺水泥作为全国布局最为广阔的企业，将明显受益于落后产能淘汰，而且其所在区域大部分地方经济比较发达，淘汰能获得较好的地方财力支持，虽然其所在区域不如冀东所在区域淘汰空间大，但布局范围广的特点将也使其明显受益。另外，对于市场有分歧的此轮淘汰产能中可能包含的水份，我们无法估算具体的量，但有一点是确定的，明年以后的淘汰量将没有水份！（此次公布有监督的意义，将挤干以后淘汰产能中可能含水份）
- **其二：**8 月份以来，海螺水泥所在东部区域水泥价格超预期上涨。为了完成节能指标，东部从浙江开始，水泥价格 8 月份以来快速上涨，并且将涨价范围扩大到江苏、安徽，后续可能将继续扩大到海螺的重要区域江西、湖南等区域。对这轮由于限电导致的停产保价，我们需要强调两点。
 第一，海螺水泥除了浙江建德有部分时间停产之外，目前并未发生停窑的现象，而且安徽水泥生产线的停产是按“2000t/d 生产线，不带余热发电的生产线”先停产，海螺水泥目前基本不受影响，安徽水泥的价格最近上涨了 50 元都给海螺带来直接利益。（安徽沿江的熟料价格更是到了 320 元的多年不见的价格，且目前库位都处于较低水平）
 第二，我们最为要强调的是，往年的 8 月份实际上是水泥的销售淡季，水泥价格应该是呈现季节性下降趋势，但今年却呈现出淡季涨价的局面，而且更为重要的是如果这一轮价格能持续到旺季四季度，则四季度可能延续较往年更好的局面。
- **其三：**行业整合速度加快。在海螺的中期报告中，我们已经看到，海螺水泥上半年对云南龙陵公司进行了收购 - 这是海螺水泥近年进行的第一个收购案，我们期待国家对水泥行业整合的扶持政策将带来水泥行业更大规模的整合速度加快。

- **其四：**我们在本周一发布的《水泥行业研究报告 - 诸多数据中关注水泥行业投资增速何时变负》中提到，严控产能政策可能使得水泥行业投资增速在今年四季度变成负数，即使目前时点来看 2011 年局部区域还有一些产能释放压力，但展望 2012 年的时候：**2012 行业新增产能几乎没有，而尚有一部分落后产能淘汰空间，因此 2012 年供求关系明显进一步好转几乎是一个可以确定的答案。**
- **其五，**需求层面需要重视水利设施的建设后续对水泥需求的正面影响，今年以来江西、湖南等区域持续发生较大的洪水灾害，虽然后续的公路、铁路等基建项目或已经进入持续性不强的阶段，但加大水利设施建设将是未来基建领域的一个重点，以延续基建领域的水泥需求持续性。而经济发达地区的保障房建设也是需求面的一个重要增量。
- **最后，我们需要强调的估值优势：**水泥行业估值经过前期的修复，部分水泥股估值已经接近或者超过 15 倍，但囿于对海螺水泥区域的担忧，海螺水泥估值修复速度在水泥行业处于较慢的水平，而经过我们前面的调研和分析，我们认为目前时点海螺估值并未完全反映行业层面的积极因素，以及公司在未来基本面预期的受益程度，我们维持对海螺的盈利预测，2010 ~ 2012 年 EPS 分别为 1.50、1.92、2.41 元，给予海螺水泥 2010 年 18 倍 PE，即目标价格 27 元，继续买入评级，建议投资者重视。

风险提示

- 进一步房地产行业的紧缩政策预期将影响重要影响周期性行业、水泥行业、以及海螺水泥估值水平。

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：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**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