

湘财证券研究所

建材行业研究员

黄诗涛

Tel: 021-68634510-8251

E-Mail: hst3133@xcsc.com

李莹

S0500208070141

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

近期相关报告

坚定看好明年的水泥股
(2010.11.22)

□ 《水泥行业准入条件》——“等量淘汰”和“环保节能”

11月30日工信部网站公布《水泥行业准入条件》（工原[2010]第127号），主要内容有：

- 1、新建水泥项目的控制原则：对新型干法水泥熟料年产能超过人均900公斤的省份，原则上应停止核准新建扩大水泥（熟料）产能生产线项目，新建水泥熟料生产线项目必须严格按照“等量或减量淘汰”的原则执行。
- 2、新建项目的技术规格：单线建设要达到日产4000吨级水泥熟料规模，经济欠发达、交通不便、市场容量有限的边远地区单线最低规模不得小于日产2000吨级水泥熟料（利用电石渣生产水泥熟料和特种水泥生产除外）。

新建水泥（熟料）生产线要配置纯低温余热发电，有可供设计开采年限30年以上的水泥用灰岩资源保证，并做到规范矿山勘探、设计、开采。

粉磨站的建设应靠近市场、有稳定的熟料供应源和就近工业废渣等大宗混合材的来源地，要配套70%以上散装能力。

- 3、鼓励现有水泥（熟料）企业兼并重组，支持不以新增产能为目的的技术改造项目。
- 4、节能环保的规定：鼓励对现有水泥（熟料）生产线进行低温余热发电、粉磨系统节能、变频调速和以消纳城市生活垃圾、污泥、工业废弃物可替代原料、燃料等节能减排的技术改造投资项目。

对水泥行业大气污染物实行总量控制，新建或改扩建水泥（熟料）生产线项目须配置脱除NOX效率不低于60%的烟气脱硝装置。

- 5、准入条件发布前已投产运营的水泥（熟料）企业和生产线应通过技术改造、加强管理达到准入条件规定的各项标准。

正式稿与2009年9月公布的征求意见稿有一些不同，主要不同之处有见后附表格。

□ 总量上不必担心——“等量或减量淘汰”

投资者对水泥新增供给是“谈虎色变”，唯恐新投产的生产线毁了当下火红的水泥行情。其实大可不必惊慌。首先，“38号文”仍在执行，到期日还没有确定。其次，

- 1、以900公斤/人为控制线，目前控制线以下的省份全部达到900公斤/人的控制线，只会增加1.4亿吨水泥供给。

2、“等量或减量淘汰”引致的新增供给，目前剩余约2.4亿吨落后产能。

若分两年来投产这些产能，2011~2013年新增水泥供给情形依旧比较乐观。若考虑目前拟建项目中有不少是以淘汰落后产能为前提的，则实际新增供给将更小。我们并不需要追求供给的大幅短缺，今年四季度火爆的水泥价格已经说明了只需要适量的供给短缺就能造成水泥价格的大幅上涨。

表 1 2011~2012 新增供需测算

单位：万吨	2011	2012	2013
目前在建/拟建生产线	18859	7262	0
淘汰落后产能	-11832	-12259	0
落后产能等量置换	0	11832	12259
控制线以下的省份增产	0	0.7	0.7
新增供给	7027	6835.7	12259.7
水泥产量	199308	213259	223922
产量增速	9%	7%	5%
新增需求	16457	13952	10663
新增供给-新增需求	-9430	-7116	1597

数据来源：DC，公开媒体，湘财证券研究所

□ 华东地区形势较为明朗

“等量或减量淘汰”引致的产能可能在2012年就会相应释放出来，这增加了区域供给形势的些许不确定性。在政策偏向大企业的情况下，这些新增产能绝大部分会被收纳在大型水泥企业囊中，但这也增加区域竞争格局的些许不确定性。

相应地，江苏、浙江、安徽、湖北、河南这些省份落后产能较少，供给局面也更为明朗。

《准入条件》规定，新建项目需要有30年的矿山资源。但在大部分竞争态势成熟的省份，大储量、优质的矿山已经被优势企业瓜分，可供后来者使用的矿山不是储量太小就是品味太差，没有竞争力。

在人均干法熟料产能低于900公斤/人的省份中，我们认为竞争态势仍不成熟且自由矿山资源仍然比较丰富的省份主要是辽宁、湖南和贵州。

表 2 各省市人均干法熟料产能（公斤/人）

时间	2008	2009	2010E
全国	582	732	897
华北地区	515	571	816
东北地区	472	582	679
华东地区	827	903	982
中南地区	537	696	824

西南地区	340	664	967
西北地区	513	767	1074
北京	432	380	380
天津	174	167	167
河北	526	556	687
山西	498	570	1013
内蒙古	736	957	1555
辽宁	596	779	872
吉林	618	681	762
黑龙江	228	288	402
上海	74	73	73
江苏	725	762	762
浙江	1337	1391	1391
安徽	1261	1470	1599
福建	539	707	835
江西	771	779	903
山东	635	684	816
河南	585	713	793
湖北	541	848	998
湖南	388	642	823
广东	501	547	602
广西	713	828	1122
海南	526	825	825
重庆	530	906	1244
四川	243	632	928
贵州	222	457	861
云南	480	751	947
西藏	540	534	1015
陕西	609	876	1105
甘肃	322	465	778
青海	280	734	1012
宁夏	833	1492	1939
新疆	547	744	1146

数据来源：统计局，公开媒体，湘财证券研究所

□ 严控污染物，鼓励处置废弃物

《水泥行业准入条件》确立了水泥企业处置城市生活垃圾、污泥、工业废弃物可替代原燃料的作用和地位，虽然还需要各主管部门出台具体细则，但我们相信，水泥企业在做好严控自身污染排放的基础上，进军废弃物处置领域指日可待。

□ 投资建议

基于供给格局的确定性，我们推荐“买入”新增产能和落后产能均较少的华东区域龙头“海螺水泥”和相邻受益区域的“华新水泥”、“江西水泥”。目前拥有较多在建产能的“冀东水泥”、“祁连山”和“天山股份”也是很好的长线“买入”品种。

□ 风险提示

政策的执行力度如何是影响水泥供给预期的最大因素。

表 3 《水泥行业准入条件》正式稿与征求意见稿的主要区别

征求意见稿	正式稿
1 新建水泥项目的控制原则： 1. 对新型干法水泥比例已经高于 70% 的省份，每年新增水泥总量应控制在本省上年水泥总产量的 10% 以内。 2. 水泥熟料年产能低于人均 1000 公斤的省份，新建水泥熟料项目必须严格按照“等量淘汰”的原则核准。 3. 对水泥熟料年产能超过人均 1000 公斤的省份，必须停止核准新建水泥（熟料）生产线项目。 2 鼓励现有水泥企业间的重组联合。支持大企业中小企业并购重组后的改造投资。 3 投资新建水泥（熟料）生产线项目的企业必须在内地有从事水泥生产经营三年以上的经历。对进入水泥企业的国内外金融资本，必须向融资企业事先承诺在退出时不得转让给国外水泥企业。 4 投资水泥项目的业主，自有资本金的比例不得低于 50%。 5 单线建设规模必须达到或超过日产 5000 吨级水泥熟料（利用电石渣生产水泥熟料除外）；人口密度小于 100 人/平方公里的边远省份可适度考虑单线建设规模日产 2000 吨级水泥熟料（特种水泥生产除外）。 6 粉磨站的建设应靠近市场、有稳定的熟料供应源和就近工业废渣等大宗混合材的来源地，必须配套 100% 散装能力。仅允许具备生产 P I 型高强度等级水泥的大企业在异地建设水泥配制站，其配制的水泥产品品牌、商标和质量保障必须与母公司保持一致。 7 所有水泥生产环节必须达到国家环保要求，严格执行《水泥工业大气污染物排放标准》和《水泥工业除尘工程技术规范》。新建水泥项目必须安装在线排放检测装置。	对新型干法水泥熟料年产能超过人均 900 公斤的省份，原则上应停止核准新建扩大水泥（熟料）产能生产线项目，新建水泥熟料生产线项目必须严格按照“等量或减量淘汰”的原则执行。 鼓励现有水泥（熟料）企业兼并重组，支持不以新增产能为目的的技术改造项目。 投资新建水泥（熟料）生产线项目的企业应是在国内大陆地区现有从事生产经营的水泥（熟料）企业。 投资水泥（熟料）新、改、扩、迁建项目自有资本金的比例不得低于项目总投资的 35%。 单线建设要达到日产 4000 吨级水泥熟料规模，经济欠发达、交通不便、市场容量有限的边远地区单线最低规模不得小于日产 2000 吨级水泥熟料（利用电石渣生产水泥熟料和特种水泥生产除外） 粉磨站的建设应靠近市场、有稳定的熟料供应源和就近工业废渣等大宗混合材的来源地，要配套 70% 以上散装能力。 对水泥行业大气污染物实行总量控制，新建或改扩建水泥（熟料）生产线项目须配置脱除 NOX 效率不低于 60% 的烟气脱硝装置。

8 公告后的核准项目一年内未开工建设(完成总投资大于 15%) 无
或自开工建设后两年内未投产验收的,其项目核准内容自动
作废。

9 无

准入条件发布前已投产运营的水泥(熟料)企业和
生产线应通过技术改造、加强管理达到准入条件规
定的各项标准。

数据来源:工信部,湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。