

建材行业

2011 年 3 月 2 日

年初至今建材行业走势图



分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

水泥行业跟踪报告：“十二五”开局之年，大项目开工支撑水泥需求增长

评级：看好

投资要点：

- **2010 年是水泥投放高峰期的最后一年。**38 号文出台对水泥投资高位急刹车有了明显抑制，2010 年水泥投资 1754.9 亿元，同比增长 3.9%，与 2009 年的 61.75% 增速相比，降幅非常明显。2010 年水泥投资额增速下降预示今年的水泥新增产能进一步降低，按目前在建的生产线和产能估算，预计今年投产的水泥熟料产能将在 1.3 亿吨左右，比 2010 年下降一半以上。
- **东部水泥股盈利大幅回升。**去年是“十一五”的最后一年，9 月份以后水泥价格走势出现了一轮少有的涨价潮，郑州、南京、南昌、上海、合肥涨幅则达到 68%、66%、58%、57.8% 和 57.5%。水泥上市公司尤其是东部水泥股充分受益此轮涨价潮，在已公布的业绩预告中，巢东股份（净利润增长 800%）、江西水泥（净利润增长 150%）、海螺水泥（净利润增长 50%）、塔牌集团（净利润增长 50%）等净利润均增长 50% 以上。
- **淡季水泥价格在高位回调有限。**一季度是水泥消费的传统淡季，水泥价格在去年高位有所回落，但回落幅度不是很明显，目前全国平均水泥价格为 384.67 元/吨，比 12 月底环比下降 6.8%，同比涨幅 12.26%，其中，江苏、江西、浙江、上海、河南、安徽等地区同比涨幅分别达到 84.6%、58.62%、54.84%、53.85%、43.4% 和 40.63%。我们认为进入 3 月以后，随着气温回升、天气好转价格止跌回升的可能性较大。
- **需求：“十二五”开局之年，大项目开工支撑水泥需求增长。**今年是“十二五”开局之年，整个宏观大环境为水泥行业提供比较宽松的需求空间。水泥作为典型的投资拉动型行业，为保民生、保增长而采取积极的财政政策是利于投资的，多项长期重大工程项目开工建设如 1000 万套保障住房建设、未来 10 年每年近 4000 亿元的水利投资规模、8500 亿元的铁路投资、未解决城市拥堵问题轨道交通建设加快以及区域振兴规划推出等基础设施建设均支撑水泥需求增长。
- **预期“十二五”中西部地区水泥行业景气高位。**“十一五”城镇固定资产投资平均增速 26.24%，中西部省市明显高于均值，安徽、吉林、陕西、广西、江西增速超过 33%。我们认为未来 5 年中西部省市固投增速仍会较高，对水泥需求是高增长、高景气，理由：①东部产业向中西部转移会加快城镇化进程；②多个区域振兴规划指向中西部地区；③中西部地区目前仅甘肃、河南、湖南、西藏四个省市低于 900 公斤，其他地区（新疆除外）均不能新建生产线，未来新增供给有限。
- **投资策略。**水泥行业近一个月尤其是春节过后水泥板块在二级市场表现非常抢眼，截止目前月涨幅 17.42%，居各子行业之首。在行业涨幅可观和业绩修复的背景下，目前水泥行业 PE(2011)为 17 倍，相对于重点公司 2011 年平均增长 54% 的业绩，估值水平不高，维持行业“看好”评级。在上市公司选择上，我们认为：①东部水泥股如华新水泥、江西水泥、海螺水泥、巢东股份等业绩高弹性尤其上半年会是股价继续走强的最大催化剂；②目前西部水泥股如祁连山、赛马实业等 PE 估值优势明显，青松建化、天山股份估值虽超过 20 倍，但受益大规模的新疆开发战略，理应给予更高的估值溢价，西部区域水泥景气呈现出高增长、高集中度、高毛利率等“三高”特征，上市公司之间也有整合和区域外延式扩张的表现，对未来增长的确定性时间更长。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

目 录

新增产能投放高峰期已过	3
淡季水泥价格在高位回调有限，东部水泥股盈利大幅回升	5
需求：“十二五”开局之年，大项目开工支撑水泥需求增长	7
“十二五”中西部地区水泥行业景气高位	11
落后产能淘汰：2010 年计划实现，“十二五”淘汰决心仍很坚决	13
投资策略	14

图表目录

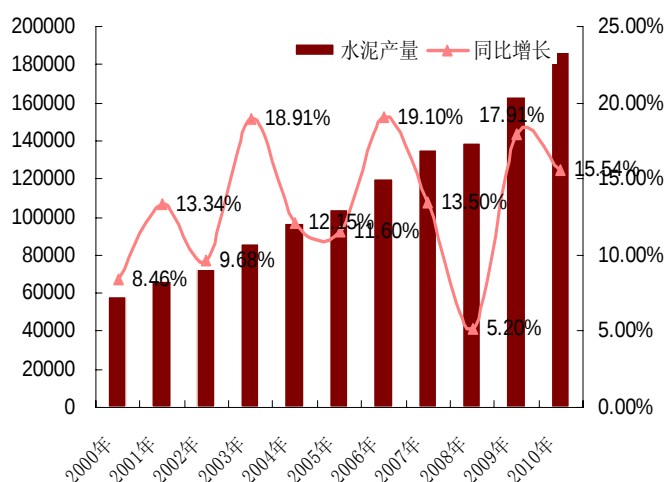
图：水泥产量及增速变化	3
图：城镇固定资产投资及增速变化	3
图：2010 年水泥投资增速下降明显	4
图：各区域水泥投资增速对比	4
图：2010 年新增产能集中在以下省市	5
图：2011 年水泥价格走势与 2010 年走势对比	6
图：目前分省市水泥价格同比涨幅最高的省市地区	6
图：2011 年初水泥价格短暂回落不到 5%	7
图：城镇固定资产投资及增速变化	8
图：高铁营运里程测算	8
图：2010 年购置土地面积和完成土地开发面积拐点向上	9
图：2010 年房屋施工面积和新开工面积增速变化	9
图：2010 年商品房：住宅销售增速降至个位数	9
图：2010 北京、上海、天津经适房加快	9
图：铁路基建投资及增速变化	10
图：2010 北京、上海、天津经适房加快	10
图：水利基础投资及占GDP比重变化	11
图：2009 年水利投资方向	11
图：“十一五”固定资产投资增速超过全国平均值的省市集中在中西部地区	12
图：中西部地区低于 900 公斤的省市仅四个省市（单位：公斤）	12
图：落后产能淘汰统计（单位：万吨）	13
图：水泥行业涨幅远跑赢大盘指数	14
图：水泥板块近期涨幅居首位	14
图：东部水泥股引领行业涨幅	15
图：水泥板块近期涨幅居首位	15

新增产能投放高峰期已过

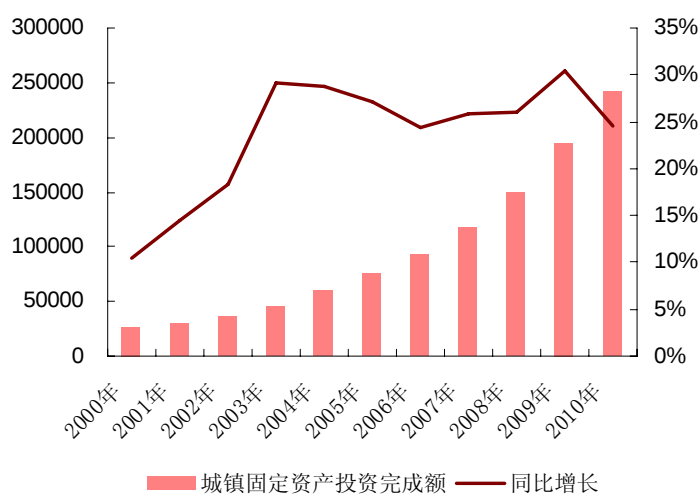
2010 年水泥产量增长 15.5%，增速下降 2.4 个百分点。2010 年我国城镇固定资产投资 24.14 亿元，同比增长 24.5%，增速下降 6 个百分点；水泥产量 18.68 亿吨，同比增长 15.5%，增速比 2009 年下降 2.4 个百分点；亿元投资水泥消耗量下降至 0.77。

中西部省市增速高于全国平均值。分省市看，四川、海南、贵州、甘肃、青海 2010 年产量增速 49.5%、38.5%、37.75%、33.24%、32.97，远高于 15.5% 的平均值，同时也说明这些区域的需求旺盛，增长较快。

图：水泥产量及增速变化



图：城镇固定资产投资及增速变化



资料来源：山西证券研究所

资料来源：山西证券研究所

表：各省市 2010 年水泥产量增速对比（单位：%）

	2009 年	2010 年	增幅变化		2009 年	2010 年	增幅变化
四川	46.31	49.51	3.20	河北	18.22	16.36	-1.86
海南	54.38	38.85	-15.53	云南	26.57	15.48	-11.09
贵州	30.02	37.75	7.73	湖南	23.17	14.81	-8.36
黑龙江	26.69	35.58	8.90	广东	9.64	14.52	4.88
甘肃	15.52	33.24	17.72	安徽	23.11	13.39	-9.72
青海	33.52	32.97	-0.55	吉林	30.42	10.89	-19.53
湖北	17.64	32.90	15.26	江苏	6.74	8.35	1.61
山西	16.48	29.58	13.10	辽宁	15.31	7.10	-8.22
内蒙古	48.10	29.05	-19.05	福建	25.35	6.05	-19.30
宁夏	19.81	28.76	8.95	山东	4.02	5.77	1.76
重庆	13.58	26.38	12.80	浙江	7.18	5.37	-1.81
陕西	26.54	23.92	-2.62	江西	17.65	3.90	-13.75
天津	24.05	21.87	-2.18	河南	16.99	-1.70	-18.69

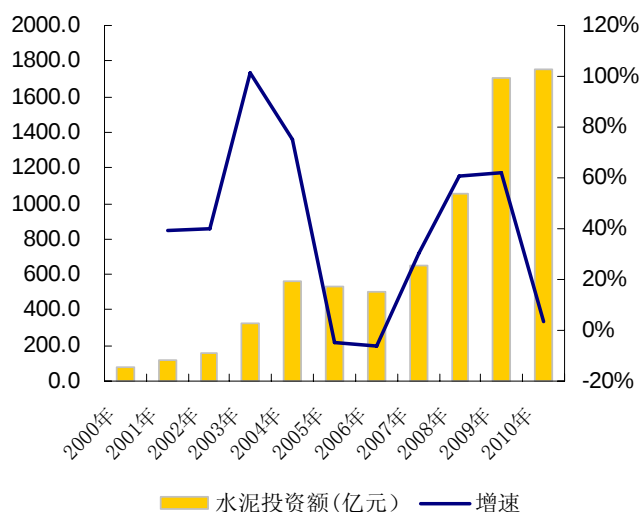
新疆	22.08	16.80	-5.29	北京	21.87	-1.91	-23.78
西藏	14.88	16.77	1.89	上海	-0.86	-14.04	-13.18
广西	24.67	16.71	-7.95				

资料来源：DC,山西证券研究所

2010 年是水泥投放高峰期的最后一年。4 万亿投资计划带来了持续 2 年的水泥高投资，2008 年和 2009 年水泥固定资产投资增速连续 2 年在 60%以上。水泥建设周期一般 12-16 个月，因此 2009 年和 2010 年必定是新增水泥生产线最多的 2 年。按照协会统计，2009 年全国新投产新型干法水泥生产线 176 条，年新增设计水泥熟料产能 1.95 亿吨，2010 年全国新投产新型干法水泥生产线 203 条，年新增设计水泥熟料产能 2.43 亿吨，比 2009 年增加 5000 万吨。分省市看，2010 年新增产能多集中在四川、河北、贵州、山西等地，分别为 3221 万吨、2068 万吨、1643 万吨和 1596 万吨。

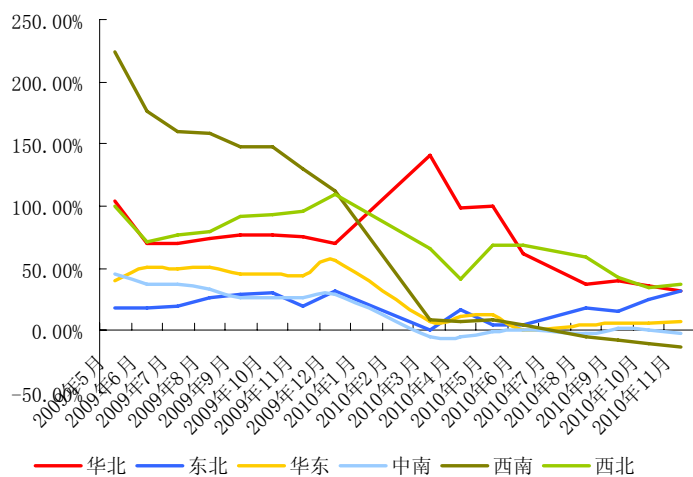
38 号文出台对水泥投资高位急刹车有了明显抑制，2010 年水泥投资 1754.9 亿元，同比增长 3.9%，与 2009 年的 61.75%增速相比，降幅非常明显。2010 年水泥投资额增速下降预示着今年的水泥新增产能释放进一步降低，根据目前在建的生产线和产能估算，我们预计今年投产的水泥熟料产能将在 1.3 亿吨左右，比 2010 年下降一半以上。

图：2010 年水泥投资增速下降明显



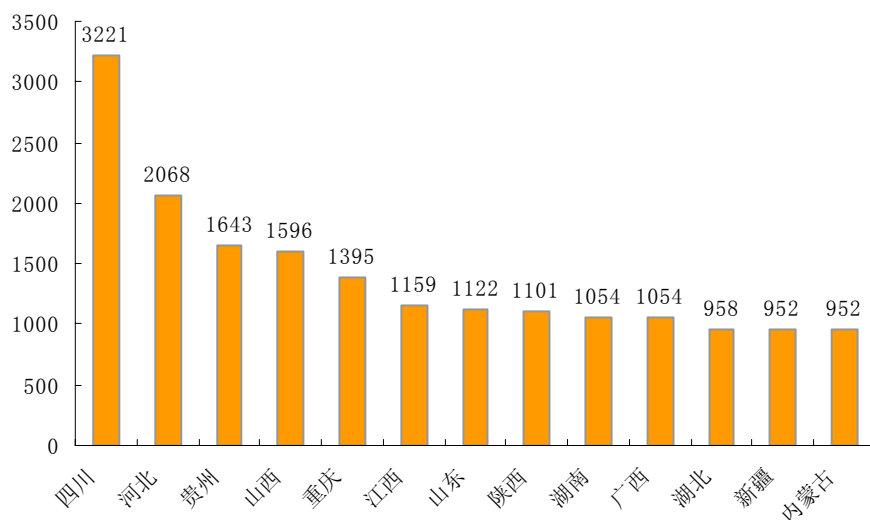
资料来源：DC,山西证券研究所

图：各区域水泥投资增速对比



资料来源：DC,山西证券研究所

图：2010 年新增产能集中在以下省市



资料来源：DC,山西证券研究所

表：2010 年各省市新型干法熟料产能统计

省市	条数	产能 (万吨)	省市	条数	产能 (万吨)
全国	1331	121591.3	重庆	41	3840.9
安徽	79	9495.3	山西	55	3642.5
四川	86	8236.7	贵州	44	3543.3
河南	75	7629.1	内蒙古	40	3503
山东	74	7495.8	福建	32	3131
浙江	91	7285	新疆	41	2461.4
河北	59	6054.3	甘肃	36	2278.5
江苏	59	6045	吉林	24	2247.5
湖北	57	5865.2	黑龙江	18	1382.6
广东	47	5468.4	宁夏	19	1150.1
湖南	51	5108.8	海南	8	945.5
广西	39	5043.7	北京	12	697.5
云南	86	4888.7	青海	7	564.2
江西	54	4612.8	西藏	4	217
陕西	44	4336.9	天津	4	204.6
辽宁	42	4076.5	上海	3	139.5

资料来源：DC,山西证券研究所

淡季水泥价格在高位回调有限，东部水泥股盈利大幅回升

去年是“十一五”的最后一年，9月份以后，各省市采取最后的攻坚战-限电保

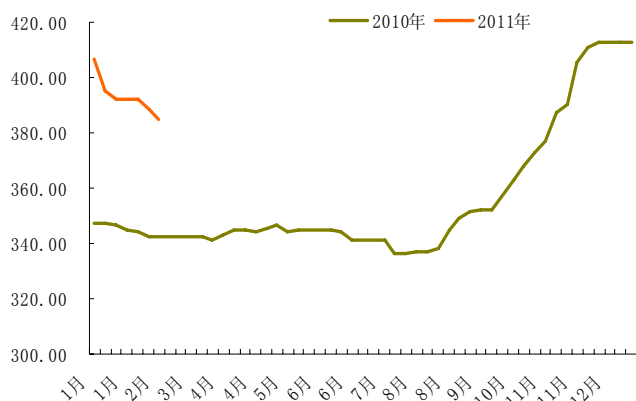
证节能减排目标的实现，水泥行业作为耗能大户，自然受限电影响。因短期供需失衡，水泥价格走势出现了一轮过去少有的涨价潮，全国水泥平均价格自 9 月至年底上涨 18.26%，其中，郑州、南京、南昌、上海、合肥涨幅则达到 68%、66%、58%、57.8%和 57.5%。

水泥上市公司充分受益此轮涨价潮，从已公布的业绩预告中可看到，巢东股份（净利润增长 800%）、江西水泥（净利润增长 150%）、海螺水泥（净利润增长 50%）、塔牌集团（净利润增长 50%）等净利润均增长 50%以上。

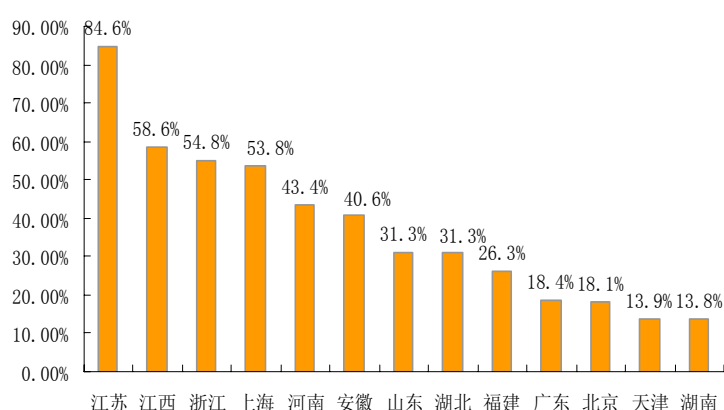
一季度是水泥消费的传统淡季，水泥价格在去年高位有所回落，但回落幅度不是很明显，目前全国平均水泥价格为 384.67 元/吨，比 12 月底环比下降 6.8%，同比涨幅 12.26%，其中，江苏、江西、浙江、上海、河南、安徽等地区同比涨幅分别达到 84.6%、58.62%、54.84%、53.85%、43.4%和 40.63%。而在煤炭成本上，无论是坑口价或港口价，均变化不大，也没有大幅涨价预期。从这个角度考虑，我们认为今年一季度至上半年，东部水泥股业绩同比大幅增长是确定性事件。

对于平均价格判断，我们认为进入 3 月以后，随着气温回升、天气好转价格止跌回升的可能性较大，理由：一是以往有落后产能的中小企业已有部分淘汰或还在淘汰范围之内，小企业的退出使得市场竞争秩序更健康；二是各区域内的市场集中度基本集中在当地水泥龙头中，区域垄断程度提高，水泥企业之间的协调性增强；三是今年是十二五的开局之年，水利工程、高铁建设、保障房继续推进等重大工程仍很多，水泥需求较高；四是今年水泥新增供给量较低，淘汰仍旧在进行，净新增产能有限。

图：2011 年水泥价格走势与 2010 年走势对比



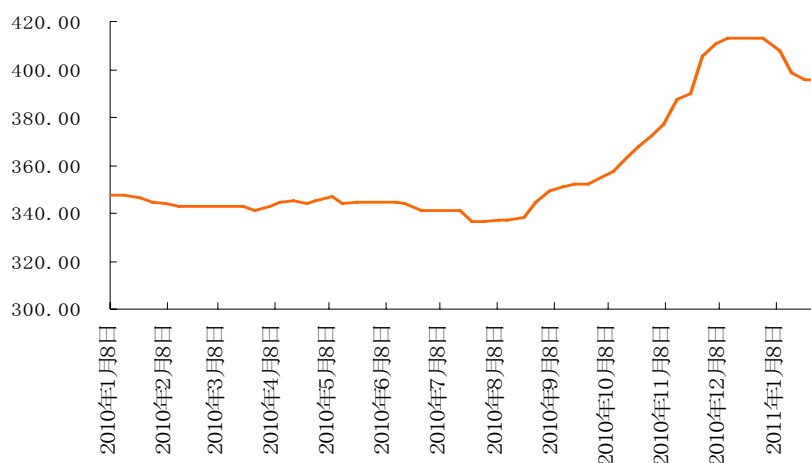
图：目前分省市水泥价格同比涨幅最高的省市地区



资料来源：DC,山西证券研究所

资料来源：DC,山西证券研究所

图：2011 年初水泥价格短暂回落不到 5%



资料来源：DC, 山西证券研究所

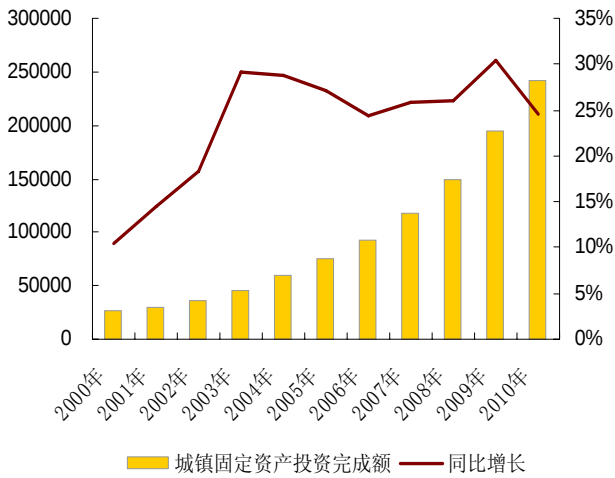
需求：“十二五”开局之年，大项目开工支撑水泥需求增长

我们在年度策略报告中提到今年是“十二五”开局之年，整个宏观大环境为水泥行业提供比较宽松的需求空间。水泥作为典型的投资拉动型行业，为抑制通胀所采取适度从紧的货币政策环境会给投资带来一定的不利影响，但是为保民生、保增长而采取积极的财政政策是利于投资的。从以往的财政政策环境和水泥需求相关性看，呈正相关关系。我们认为行业需求增长是非常明确的，保障住房加快、水利投资、高铁和城镇轨道交通建设加快、区域振兴规划推出带来的基础设施改善等均支撑水泥需求增长。

- “十二五”开局之年注定投资增速不会下降太快。2010 年城镇固定资产投资 24.14 万亿元，同比增长 24.5%，增速比上年下降 6 个百分点；对于 2011 年的投资增速，我们认为今年是“十二五”的开局之年，多项长期重大工程项目开工建设，比如 1000 万套保障住房建设、未来 10 年每年近 4000 亿元的水利投资规模、8500 亿元的铁路投资等，预计全年固定资产投资增速会在 20%左右。

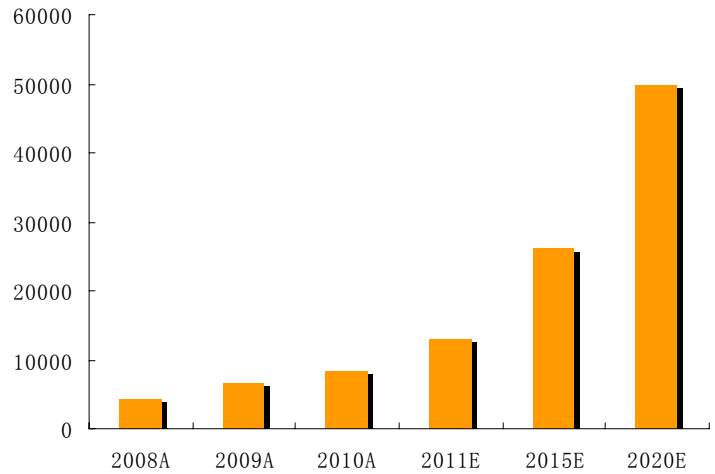


图：城镇固定资产投资及增速变化



资料来源：山西证券研究所

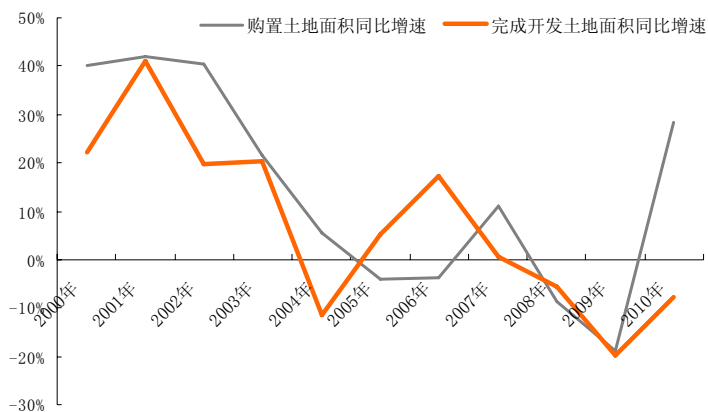
图：高铁运营里程测算



资料来源：山西证券研究所

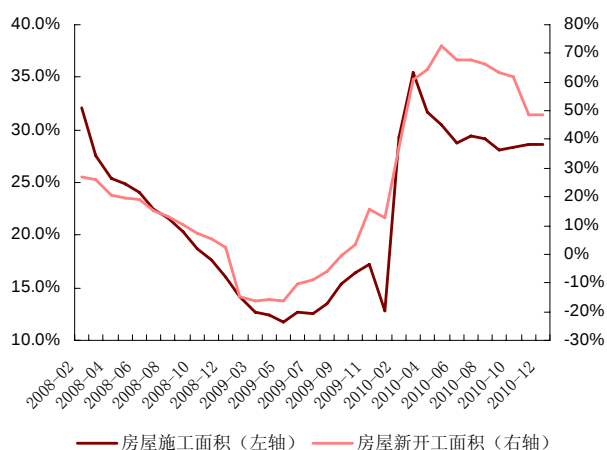
- **保障房新开工面积占到商品房的 47%。**2010 年房地产投资 4.8 万亿，同比增长 33.2%，增速比去年提高 16 个百分点；2010 年商品房住宅销售面积 9.3 亿平米，增速降至个位数 8%，增速下降我们认为这是房地产调控和基数效应双重影响所致；在保障住房方面，继去年开工 580 万套基础上，今年计划再开工建设 1000 万套，比去年增长 72%，在 2 月 24 日召开的全国保障性安居工程工作会议上，保障性安居工程协调小组与各省级政府签订了今年工程建设目标责任书，将 1000 万套的保障性住房建设任务分解到各省市。2 月 27 日温总理在与网民交流时强调未来五年新建保障性住房 3600 万套，比“十一五”增加一倍。我们可以看到保障住房建设在加快，而且明显好于往年，去年计划的 590 万套保障住房，开工率已经达到 100%，竣工 370 万套。伴随保障房建设加快，对水泥需求也在不断增加，与商品房已平分秋色。以今年为例，按照每套房 60 平米计算，全部开工后保障房新开工面积为 6 亿平米，将占到去年商品房住宅 12.9 亿平米的 47%，假设每平米消耗水泥 200 公斤，我们预计 2011 年保障房的水泥需求量在 1.2 亿吨，占到去年产量的 6.4%。

图：2010 年购置土地面积和完成土地开发面积拐点向上



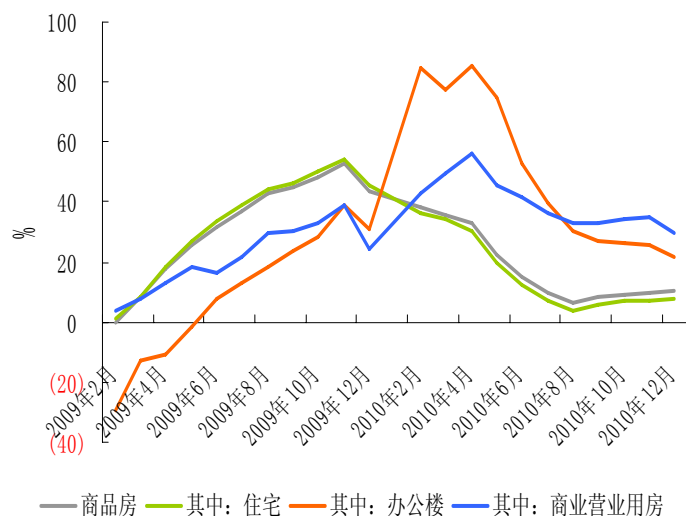
资料来源：山西证券研究所

图：2010 年房屋施工面积和新开工面积增速变化



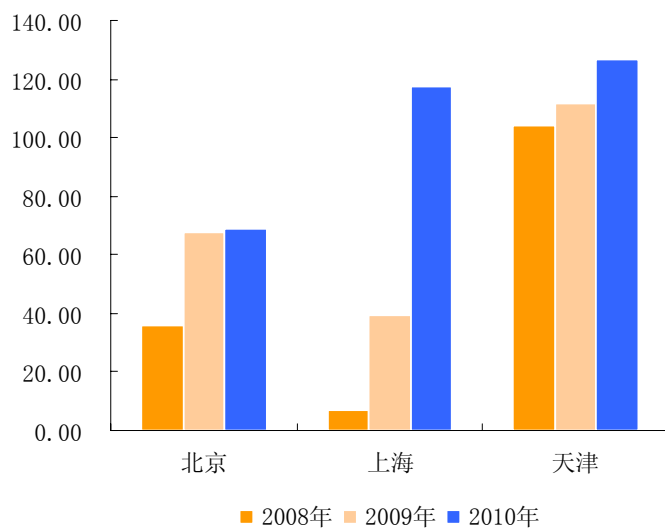
资料来源：山西证券研究所

图：2010 年商品房：住宅销售增速降至个位数



资料来源：山西证券研究所

图：2010 北京、上海、天津经适房加快



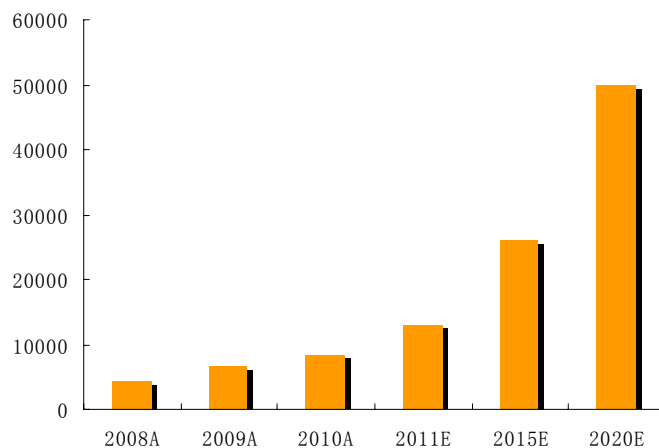
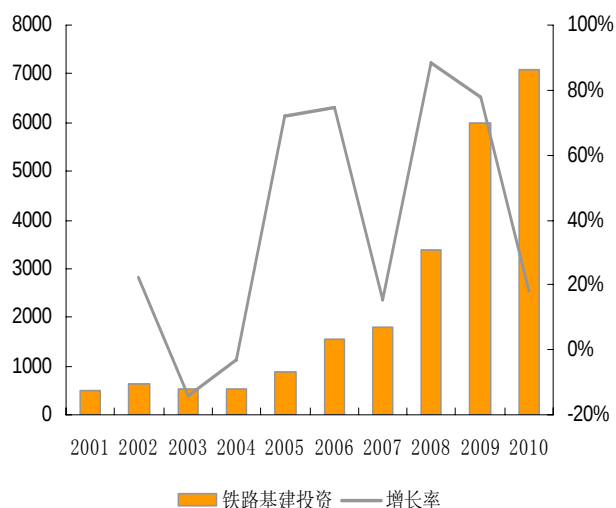
资料来源：山西证券研究所

- **铁路投资：在建铁路近 1 万公里。**2010 年铁路投资 8340.69 亿元，同比增长 18.8%，其中铁路基建投资 7091.05 亿元，同比增长 18.1%。今年铁路计划安排基本建设投资 7,000 亿元，安排新开工项目 70 个，其中高铁和城际铁路项目 15 个，区际干线和煤运通道项目 26 个，意味着铁路基建投资额将与去年相持平。高铁建设已作为战略性新兴产业提出。2010 年高铁营运里程达到 8358 公里，今年随着京沪高铁等线路的通车运营，预计年底将超过 13073 公里。此外，目前在建的高

铁里程近 1 万公里，从目前已开工数据显示，2015 年高铁运营里程有望达到近 2.6 万公里。

图：铁路基建投资及增速变化

图：2010 北京、上海、天津经适房加快

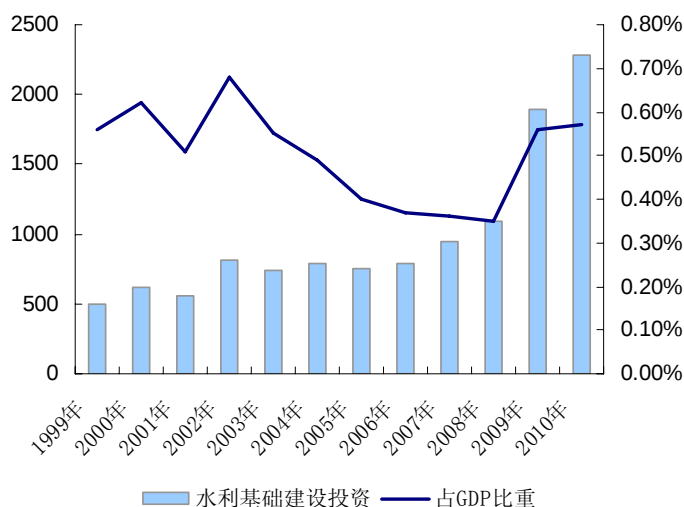


资料来源：山西证券研究所

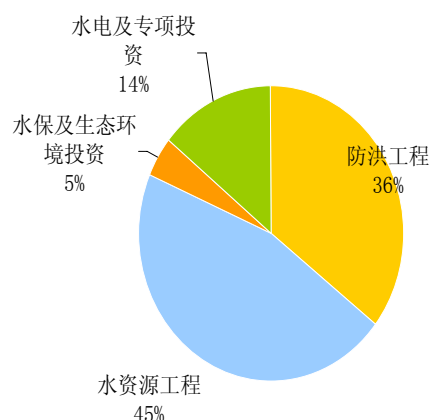
资料来源：山西证券研究所

- **水利投资：未来 10 年 4 万亿是前十年的 4 倍多。**2001 年-2010 年水利基础设施投资 1.06 万亿，平均每年 1060 亿元，平均仅占到当年 GDP 的 0.5%。近年来特别是去年频繁发生的严重洪涝干旱灾害，反映了水利基础设施脆弱、欠账较多的突出问题。中央 1 号文《关于加快水利改革发展的决定》正式发布，水利问题首次上升到国家战略高度，文件中指出未来要进一步提高水利建设资金在国家固定资产投资中的比重，从土地出让收益中提取 10% 用于农田水利建设，延长和拓宽水利建设基金，力争今后 10 年全社会水利建设年平均投入比 2010 年高出一倍，即每年约 4000 亿元是前十年的 4 倍。如果按照亿元投资对水泥消耗的系数 1.5-2 估算，每年水泥需求量约在 6000-8000 万吨，占到 2010 年水泥产量的 3.2%-4.2%。

图：水利基础投资及占 GDP 比重变化



图：2009 年水利投资方向



资料来源：山西证券研究所

资料来源：山西证券研究所

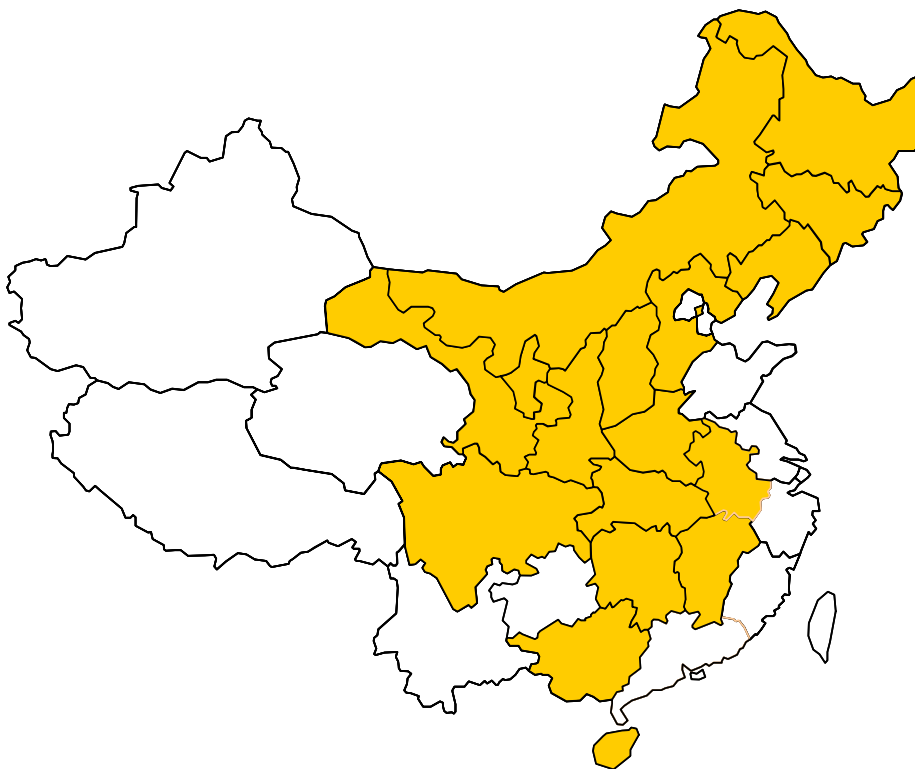
- **机场：**民航局长李家祥近期表示，将在“十二五”期间投资将超过 1.5 万亿，其中新建机场 45 个，新增飞机 1900 多架，比“十一五”增长 50%。到“十二五”末期，运输机场的数量将达到 220 个以上。

“十二五”中西部地区水泥行业景气高位

“十一五”期间城镇固定资产投资平均增速 26.24%，中西部省市明显高于均值，安徽、吉林、陕西、广西、江西增速超过 33%。我们认为未来 5 年中西部省市固投增速仍会较高，对水泥需求是高增长、高景气：

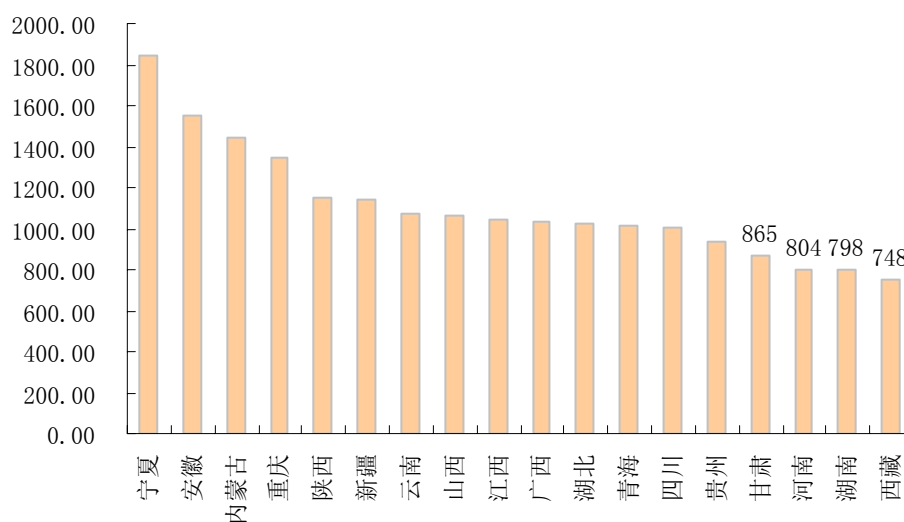
- **东部产业向中西部转移会加快城镇化进程。**相对于东部地区，中西部地区人力成本相对较低，资源优势突出，基础设施建设正逐步完善，承接东部产业转移的条件比较成熟，去年 8 月，国务院正式下发了《关于中西部地区承接产业转移的指导意见》，伴随产业转移中西部地区城镇化进程也在不断加快；
- **多个区域振兴规划指向中西部地区。**近两年国家出台了多个面向中西部地区的振兴规划，如西部大开发战略、新疆振兴规划、甘肃循环经济规划、关中-天水经济区、鄱阳湖生态区建设等等。
- **未来新增供给非常有限。**根据水泥行业准入条件，新型干法熟料产能超过 900 公斤的地区不得新建生产线。中西部地区目前仅甘肃、河南、湖南、西藏四个省市低于 900 公斤，其他地区（新疆除外）均不能新建生产线，未来新增供给整体有限。

图：“十一五”固定资产投资增速超过全国平均值的省市集中在中西部地区



资料来源：山西证券研究所

图：中西部地区低于 900 公斤的省市仅四个省市（单位：公斤）



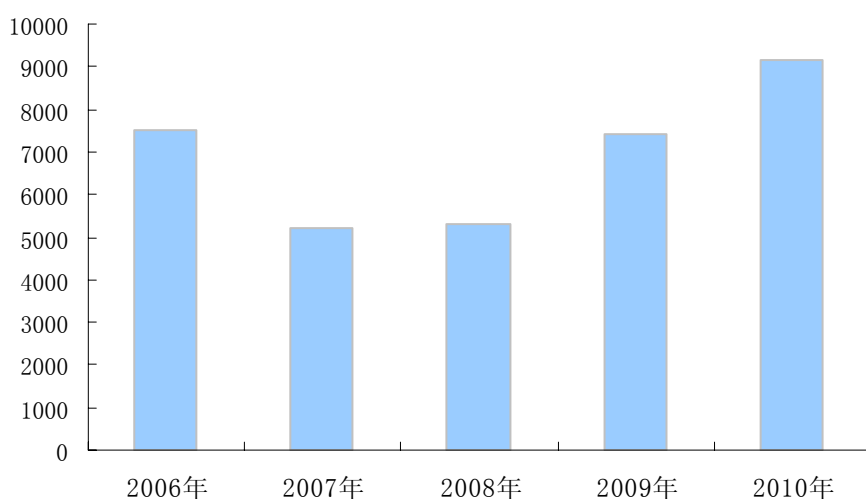
资料来源：DC,山西证券研究所

落后产能淘汰：2010 年计划实现，“十二五”淘汰决心仍很坚决

2010 年 5 月份，国务院下发了《关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》和《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》两个文件，工信部向各省市制定了 2010 年 18 个行业淘汰落后产能的目标任务，其中水泥产业淘汰量和涉及企业最多，淘汰量要达到 9155 万吨，涉及企业达 762 家。工信部相关负责人近期表示，2010 年水泥产业淘汰落后产能任务已全面完成，山东、山西、黑龙江、天津、河北等省市均已超额完成淘汰落后任务。

截止到目前，今年落后产能淘汰指标还没有出台，但从媒体报道和部分省市行业《十二五水泥工业发展规划》（草案）看到，淘汰落后产能决心仍很坚决。今年 2 月，工信部等多部委发通知称，将对各地 2010 年钢铁、水泥、玻璃等行业淘汰落后产能情况进行检查考核，对不达标企业，银行业金融机构将暂停新增授信，国土资源管理部门不予批准新增用地等多项处罚，必要时并可停止供电。《四川省水泥工业“十二五”发展规划》（征集意见稿）也指出，去年全省水泥产能为 1.68 亿吨，落后水泥产能约 5800 万吨，而明年底前全省立窑等落后水泥产能将全部淘汰。

图：落后产能淘汰统计（单位：万吨）



资料来源：山西证券研究所

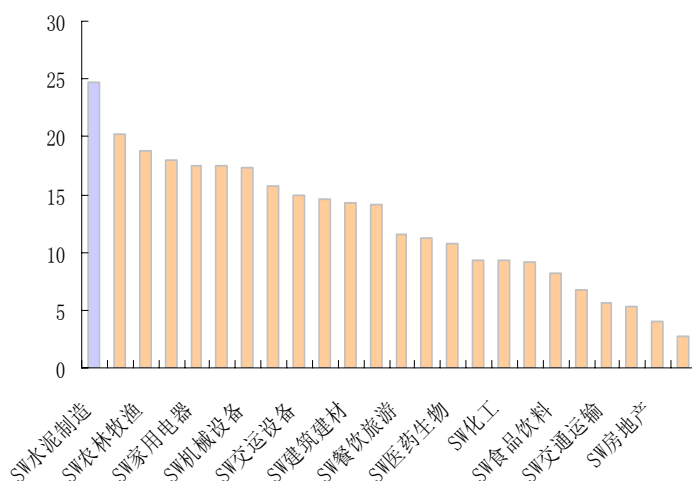
投资策略

水泥行业是我们评级为“看好”的子行业，近一个月尤其是春节过后水泥板块在二级市场表现非常抢眼，截止目前月涨幅 17.42%，居各子行业之首。

图：水泥行业涨幅远跑赢大盘指数



图：水泥板块近期涨幅居首位



资料来源：山西证券研究所

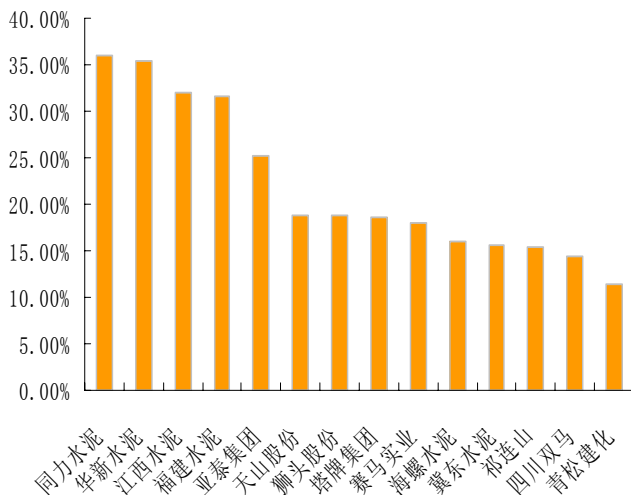
资料来源：山西证券研究所

我们认为今年此轮涨幅背后的逻辑关系：①**对水泥市场稳需求低供给的一致认同**：去年城镇固定资产投资达到 24.5%，水泥产量增速 15.5%，呈现稳定高增长，在金融危机推出 4 万亿投资效应减弱时再一次出现了 4 万亿，未来 10 年水利投资平均达到 4000 亿，为水泥需求提供了新的增长点；在商品房调控政策周期内，保障住房将弥补商品房下降带来的负面影响，2011 年保障房的水泥需求量在 1.2 亿吨，占到去年产量的 6.4%；而在供给侧 2010 年水泥新增产能 2.43 亿吨，虽然仍比 2009 年增长 25%，我们认为在 38 号文调控下水泥投放的高峰期已过，未来新增供给量非常有限；②**盈利能力改善，东部水泥股高弹性，有估值修复需求**。去年四季度以来水泥价格演绎了一轮历史上不曾有过的涨价潮，除了限电是直接原因外，水泥价格的提价背后也表现出了企业之间的协同效应，而且我们认为未来这种协同效应将会持续，即使在淡季，价格大幅下调的可能性不大，受同比基数效应影响，海螺水泥、华新水泥、江西水泥、塔牌集团等东部水泥股业绩具备高弹性特征，同时也是近期板块内领涨的个股。

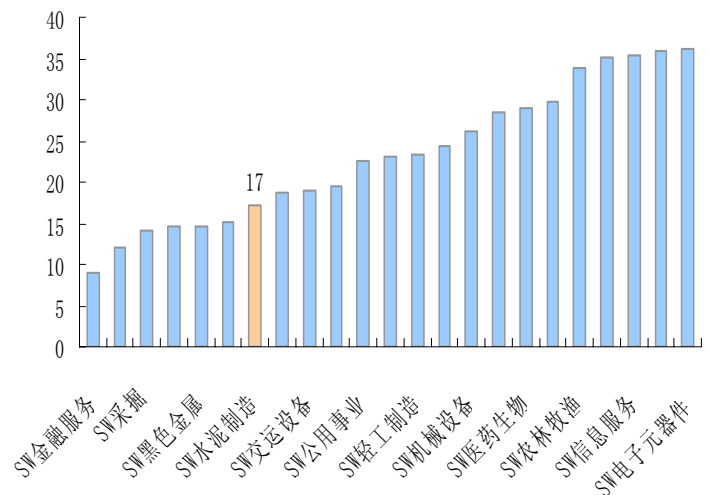
在行业涨幅可观和业绩修复的背景下，目前水泥行业PE(2011)为 17 倍，相对于重点公司 2011 年平均增长 54%的业绩，估值水平不高，维持行业“看好”评级。在上市

公司选择上，我们认为：①东部水泥股如华新水泥、江西水泥、海螺水泥、巢东股份等业绩高弹性尤其上半年会是股价继续走强的最大催化剂，而且水泥价格旺季企稳回升也有超预期的可能性；②目前来看，西部水泥股如祁连山、赛马实业等PE估值优势更加明显，青松建化、天山股份估值超过 20 倍，但受益大规模的新疆开发战略，理应给予更高的估值溢价，这些公司面对的区域水泥景气呈现出高增长、高集中度、高毛利率等“三高”特征，另外，上市公司之间也有产能整合和区域外延式扩张的表现，对未来增长的确定性时间更长。

图：东部水泥股引领行业涨幅



图：水泥板块近期涨幅居首位



资料来源：山西证券研究所

资料来源：山西证券研究所

表：重点水泥上市公司推荐

证券简称	收盘价	EPS			PE		评级
		2009A	2010E	2011E	2010E	2011E	
冀东水泥	25.7	0.81	1.17	1.73	21.89	14.87	买入
海螺水泥	34.6	1.04	1.51	2.24	22.95	15.47	买入
天山股份	38.77	0.90	1.52	1.92	25.46	20.15	买入
青松建化	20.7	0.43	0.65	0.82	31.99	25.29	增持
祁连山	19.47	0.86	1.08	1.73	18.00	11.26	买入
赛马实业	38.73	2.28	2.88	3.33	13.46	11.63	买入
江西水泥	17.09	0.17	0.42	0.83	41.08	20.54	增持
华新水泥	44.13	1.24	1.04	1.80	42.40	24.53	增持
狮头股份	11.65	0.003	——	——	——	——	增持

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。