

2011-05-29

非金属材料

2011 年 1-2 月行业利润情况分解：华东、中南区域改善显著

◆ 专题季度更新：建立行业经营跟踪数据图谱以希望能直接和清晰的分报告期和季度比较各省份乃至分区域行业利润变化情况以便于投资者简单投资，并通过定期跟踪可提前预判相关公司定期业绩！

◆ 研究员的任务不仅仅在于预测行业和公司未来趋势，也在于将行业现状跟踪清楚，将数据和逻辑有效结合。

◆ 专题：建立水泥行业经营数据跟踪图谱以丰富行业研究体系

建立行业经营图谱以动态跟踪报告期和季度水泥行业利润变化情况以简单投资，进而丰富和完善我们的行业研究报告体系！我们分解 07 年至今行业经营数据，时间轴上，分报告期和季度；区域轴上，从全国分解到具体省份；利润指标上分解为吨价格、吨毛利、吨费用、吨利润指标。以期直观了解水泥行业真实盈利情况。图谱的简历可提前有效前瞻水泥行业上市公司定期业绩。

◆ 全国：1-2 月利润增速>>收入增速>产量增速，盈利质量改善显著

2011 年 1-2 月我国水泥行业实现利润 70 亿元，增速 171.9%；利润增速(171.9%)>收入增速(38.1%)>产量增速(9.1%)，毛利率 18.1%(+5.2)，利润率 7.9%(+4.1)。1-2 月我国水泥行业新增供给冲击动能减弱，需求保持稳定，供求边际改善；虽能源成本高企，但产品价格特别南部地区自去年 4 季度大幅提价后保持高位稳定，产品毛利率同比 10 年同期大幅提高是销售净利率提高和利润增速大幅高于收入增速的主要原因；

进一步分解，产品吨净利提高主要源于吨毛利的提高。分报告期：1-2 月产品吨毛利 79.1 元，较 10 年同期提高 28.0 元；吨费用 40.4 元，较 10 年同期提高 7.4 元，吨净利 34.4 元，较 10 年同期提高 21.4 元。

◆ 区域：南部地区景气明显高于北部，1 季度华东、中南改善明显

静态角度，报告期内南部地区水泥行业景气度高于北部地区，吨净利由高向低排列依次为华东、东南、中南、华北、西南、西北、东北；

动态角度，华东、中南、东南、西北、华北区域的吨盈利水平优于 10 年同期，西南、东北区域的吨盈利水平相较 10 年同期下降；1-2 月净利变化排序依次为华东(+57.8 元)、中南(+28.8 元)、东南(+19.4 元)、西北(+13.3 元)、华北(+7.8 元)、西南(-8.3 元)、东北(-12.9 元)；

◆ 盈利质量角度，海螺、巢东、华新、天山、江西、尖峰业绩改善程度最优

静态角度，报告期内安徽、浙江、江西、海南、山东吨净利最高，宁夏、贵州、辽宁、黑龙江、山西吨净利最低；

动态角度，分报告期：1-2 月安徽、浙江、湖北、山东、上海吨毛利提高幅度最优，宁夏、新疆、青海、陕西、黑龙江吨毛利下降幅度最大；安徽、新疆、浙江、上海、江西吨净利提高幅度最优，宁夏、贵州、陕西、黑龙江、云南吨净利下降幅度最大；分季度：1-2 月安徽、浙江、湖北、山东、上海吨毛利提高幅度最优，宁夏、新疆、青海、陕西、黑龙江吨毛利下降幅度最大；安徽、新疆、浙江、上海、江西吨净利提高幅度最优，宁夏、贵州、陕西、黑龙江、云南吨净利下降幅度最大

综合比较 31 个省市自治区 1-2 月吨毛利和吨净利的同比提升和下降变化图谱，分析认为，以吨盈利水平同比提高为标准，重点公司 2011 年 1 季度盈利质量改善程度最优的是海螺水泥、巢东股份、华新水泥、天山股份、江西水泥、尖峰集团。

维持

买入

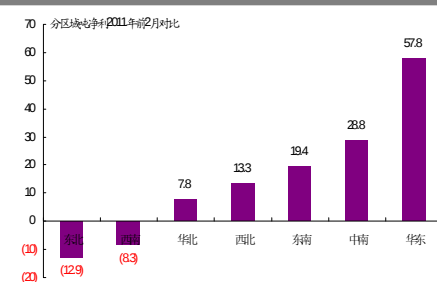
分析师：

陈浩武(执业证书编号：S0930510120013)

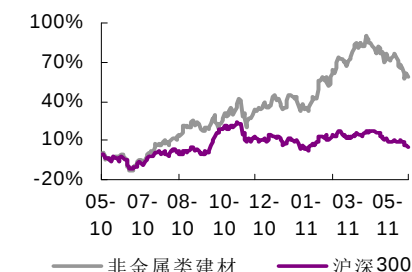
22169050

chenhaowu@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告：

2010 年 1-11 月行业利润情况分解：南部地区利润如期大增

.....2011-01-16

2010 年 1-8 月行业利润情况分解：北部维持景气，南部持续提升 20101012

.....2010-10-12

2010 年上半年部分区域盈利下降，但无碍行业整体利润稳定增长

.....2010-07-19

图表目录

图 1: 水泥行业下游需求增速一览	7
图 2: 全国水泥行业累计产量与增速	7
图 3: 全国水泥行业投资运行情况	7
图 4: 2011 年 1-2 月水泥行业经营指标数据增速一览	8
图 5: 2011 年 1-2 月各省市水泥行业经营指标数据增速一览	8
图 6: 全国水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	9
图 7: 全国水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	9
图 8: 全国水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	10
图 9: 全国水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	10
图 10: 全国水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	10
图 11: 全国水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	10
图 12: 全国水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	10
图 13: 全国水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	10
图 14: 2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨毛利、吨净利水平一览	11
图 15: 2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨毛利、吨净利水平一览	11
图 16: 2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨毛利较 10 年同期变化情况	12
图 17: 2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨净利较 10 年同期变化情况	13
图 18: 2010 年 1-2 月水泥产品分区域吨毛利较 10 年同期变化情况	13
图 19: 2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨净利较 10 年同期变化情况	13
图 20: 2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨净利环比 2011 年 9-11 月变化情况	14
图 21: 华北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	14
图 22: 华北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	14
图 23: 华北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	15
图 24: 华北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	15
图 25: 华北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	15
图 26: 华北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	15
图 27: 华北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	15
图 28: 华北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	15
图 29: 华东水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	16
图 30: 华东水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	16
图 31: 华东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	16
图 32: 华东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	16
图 33: 华东水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	17
图 34: 华东水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	17
图 35: 华东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	17
图 36: 华东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	17
图 37: 中南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	18
图 38: 中南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	18
图 39: 中南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	18
图 40: 中南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	18
图 41: 中南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	18

图 42:中南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	18
图 43:中南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	19
图 44:中南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	19
图 45:西南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	19
图 46: 西南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	19
图 47:西南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	20
图 48:西南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	20
图 49:西南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	20
图 50:西南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	20
图 51:西南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	20
图 52:西南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	20
图 53:东南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	21
图 54: 东南水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	21
图 55:东南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	21
图 56:东南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	21
图 57:东南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	22
图 58:东南水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	22
图 59:东南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	22
图 60:东南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	22
图 61:西北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	23
图 62: 西北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	23
图 63: 西北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	23
图 64: 西北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	23
图 65: 西北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	23
图 66: 西北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	23
图 67: 西北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	24
图 68: 西北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	24
图 69:东北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期	24
图 70: 东北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度	24
图 71: 东北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	25
图 72: 东北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	25
图 73: 东北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期	25
图 74: 东北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度	25
图 75: 东北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	25
图 76: 东北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	25
图 77: 重点上市公司产能分布	26
图 78: 2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览	27
图 79: 2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览	27
图 80: 2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨毛利较 10 年同期变化情况	28
图 81: 2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨净利较 10 年同期变化情况	28
图 82: 2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨毛利较 10 年同期变化情况	29
图 83: 2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨净利较 10 年同期变化情况	29
图 84: 各省市水泥行业 2011 年 1-2 月与 2010 年 9-11 月吨净利环比比较	29

图 85: 北京水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	31
图 86: 北京水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	31
图 87: 北京水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	31
图 88: 北京水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	31
图 89: 天津水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	31
图 90: 天津水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	31
图 91: 天津水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	32
图 92: 天津水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	32
图 93: 河北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	32
图 94: 河北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	32
图 95: 河北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	32
图 96: 河北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	32
图 97: 山西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	33
图 98: 山西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	33
图 99: 山西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	33
图 100: 山西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	33
图 101: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	33
图 102: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	33
图 103: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	34
图 104: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	34
图 105: 河南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	34
图 106: 河南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	34
图 107: 河南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	34
图 108: 河南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	34
图 109: 上海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	35
图 110: 上海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	35
图 111: 上海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	35
图 112: 上海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	35
图 113: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	35
图 114: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	35
图 115: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	36
图 116: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	36
图 117: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	36
图 118: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	36
图 119: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	36
图 120: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	36
图 121: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	37
图 122: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	37
图 123: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	37
图 124: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	37
图 125: 山东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	37
图 126: 山东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	37
图 127: 山东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	38

图 128: 山东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	38
图 129: 江西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	38
图 130: 江西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	38
图 131: 江西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	38
图 132: 江西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	38
图 133: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	39
图 134: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	39
图 135: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	39
图 136: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	39
图 137: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	39
图 138: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	39
图 139: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	40
图 140: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	40
图 141: 广西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	40
图 142: 广西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	40
图 143: 广西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	40
图 144: 广西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	40
图 145: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	41
图 146: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	41
图 147: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	41
图 148: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	41
图 149: 四川水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	41
图 150: 四川水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	41
图 151: 四川水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	42
图 152: 四川水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	42
图 153: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	42
图 154: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	42
图 155: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	42
图 156: 贵州水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	42
图 157: 云南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	43
图 158: 云南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	43
图 159: 云南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	43
图 160: 云南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	43
图 161: 广东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	43
图 162: 广东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	43
图 163: 广东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	44
图 164: 广东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	44
图 165: 福建水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	44
图 166: 福建水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	44
图 167: 福建水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	44
图 168: 福建水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	44
图 169: 海南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	45
图 170: 海南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	45

图 171: 海南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	45
图 172: 海南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	45
图 173: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	45
图 174: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	45
图 175: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	46
图 176: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	46
图 177: 青海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	46
图 178: 青海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	46
图 179: 青海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	46
图 180: 青海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	46
图 181: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	47
图 182: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	47
图 183: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	47
图 184: 宁夏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	47
图 185: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	47
图 186: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	47
图 187: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	48
图 188: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	48
图 189: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	48
图 190: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	48
图 191: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	48
图 192: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	48
图 193: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	49
图 194: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	49
图 195: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	49
图 196: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	49
图 197: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期	49
图 198: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度	49
图 199: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期	50
图 200: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度	50
图 201: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-报告期	50
图 202: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-季度	50
图 203: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-报告期	50
图 204: 黑龙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-季度	50
图 205: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨毛利-报告期	51
图 206: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨毛利-季度	51
图 207: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨净利-报告期	51
图 208: 内蒙古水泥行业经营指标分解: 吨净利-季度	51

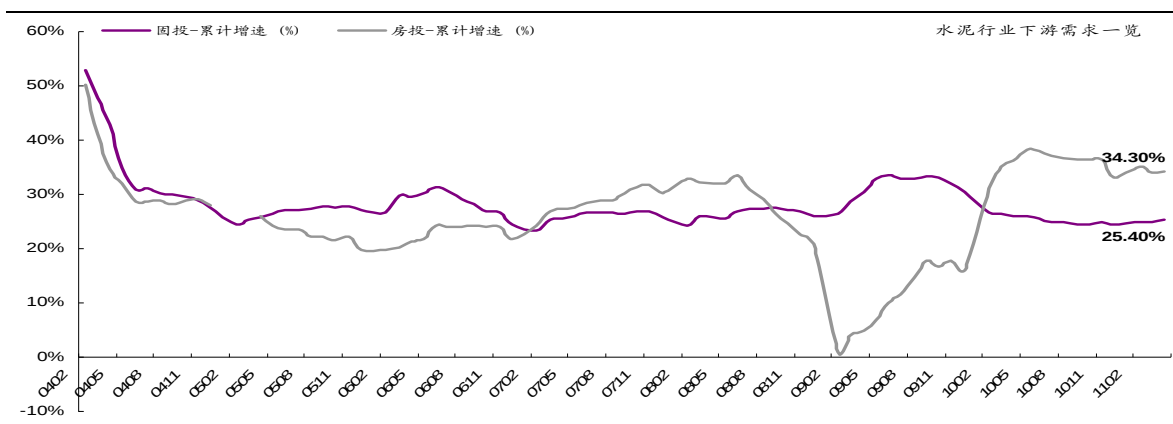
1-2 月行业经营稳健，增速指标：利润>收入>产量

2010 年 1-4 月我国累计完成城镇固定资产投资 6.27 万亿元，增速 25.4%，同比 10 年同期下降 0.7 个百分点；房地产累计完成投资 1.33 万亿元，增速 34.3%，同比 10 年同期下降 1.9 个百分点；水泥产量 5.55 亿吨，增速 19.55%，同比 10 年同期提高 0.6 个百分点（统计口径调整原因）；水泥行业固定资产投资 320 亿元，增速 -20.0%，同比 10 年同期下降 38.9 个百分点；

2011 年 1-2 月我国水泥行业实现销售收入 895 亿元，增速 38.1%，同比 10 年同期提高 9.5 个百分点；利润总额 70 亿元，增速 171.9%，同比 10 年同期提高 68.4 个百分点；毛利率 18.05%，同比 10 年同期提高 5.2 个百分点；销售利润率 7.86%，同比 10 年同期提高 4.1 个百分点；

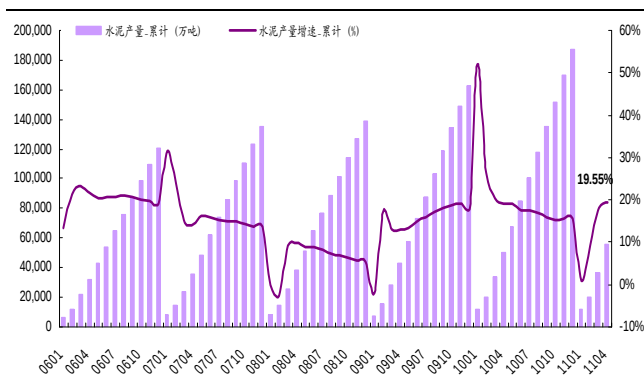
图 1：水泥行业下游需求增速一览

2011 年 1-4 月全国城镇固定资产投资增速 25.4%，房地产投资增速稳定提高，增速 34.3%



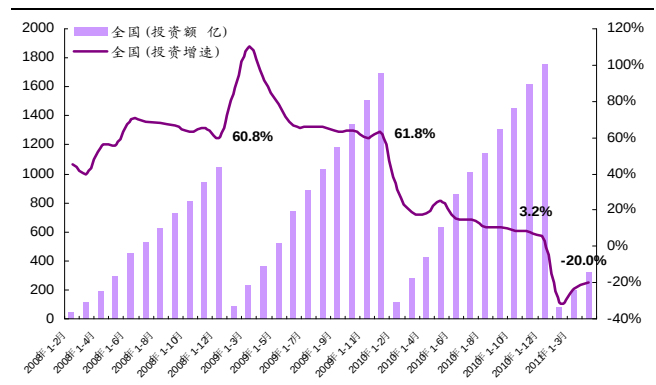
资料来源：WIND、光大证券研究所

图 2：全国水泥行业累计产量与增速



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 3：全国水泥行业投资运行情况



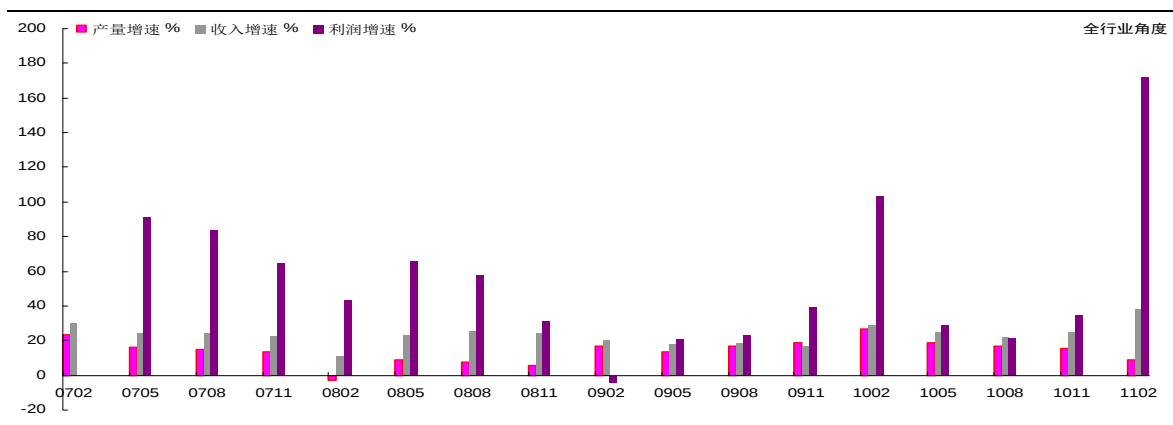
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

全行业角度,2011年1-2月我国水泥产量增速9.13%,收入增速38.10%,利润增速171.87%,利润增速>>收入增速>产量增速,南部地区水泥行业景气度环比大幅提升对行业盈利质量大幅提高助力明显;

分省份角度,2011年1-2月福建、浙江、安徽、上海、江西、山东、湖北、河北、江苏、新疆、西藏等十一个省市利润增速在100%以上,贵州、吉林、黑龙江、陕西、内蒙古、云南、宁夏、重庆、青海、四川、天津、辽宁等十二个省市利润增速为负;按利润增速>收入增速>产量增速的简单盈利质量评判标准,由高向低排列依次为福建、浙江、安徽、上海、江西、湖北、山东、江苏、河北。

图 4：2011 年 1-2 月水泥行业经营指标数据增速一览

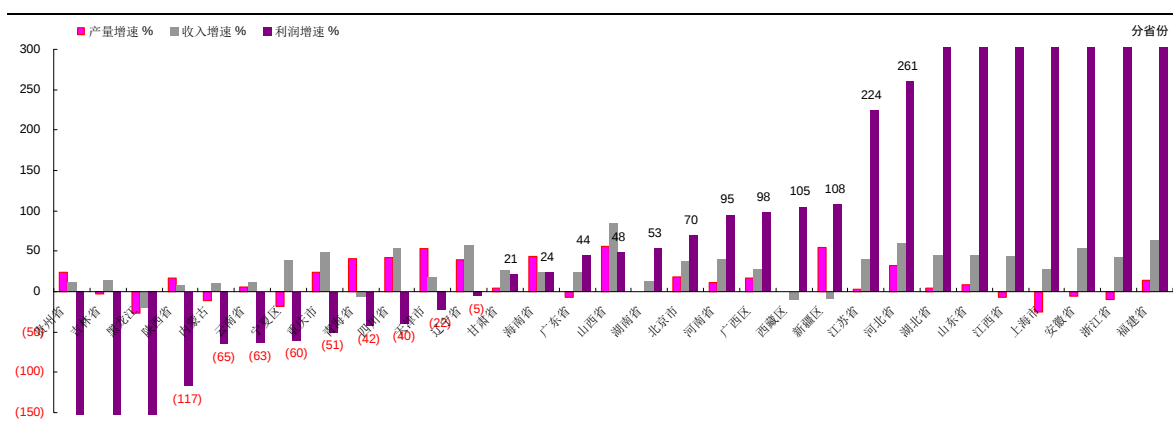
1-2 月水泥行业产量增速 9.13%、收入增速 38.10%、利润增速 171.87%，利润增速>>收入增速>产量增速，盈利质量提高



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 5：2011 年 1-2 月各省市水泥行业经营指标数据增速一览

1-2 月福建、浙江、安徽、上海、江西、山东、湖北、河北、江苏、新疆、西藏等十一个省市利润增速在 100%以上



水泥行业经营情况分解思路

2011 年 1-2 月全国水泥产量增速 9.13%，收入增速 38.10%，利润增速 171.87%，毛利率 18.05%，销售净利率 7.86%；**分析：**1-2 月我国水泥行业新增供给冲击动能减弱，需求保持稳定，供求边际改善；虽能源成本高企，但产品价格特别南部地区自去年 4 季度大幅提价后保持高位稳定，产品毛利率同比 10 年同期大幅提高是销售净利率提高和利润增速大幅高于收入增速的主要原因；虽目前市场担心下半年需求下行进而引致行业盈利能力见高回落，但 1、今年供给端（新增产能冲击动能减弱、落后产能持续淘汰）作用增强；2、我们相信全年来看需求端虽增速水平下降，但会保持平稳！

企业实体角度更看重吨毛利、吨费用和吨利润指标。基于此，分解 07 年至今行业经营数据，时间轴上，分报告期和季度；区域轴上，从全国分解到具体省份；利润指标上分解为吨价格、吨毛利、吨费用、吨利润。以期能够比较直观的了解水泥行业的真实盈利情况。通过该图谱跟踪可以有效前瞻水泥行业上市公司定期业绩。

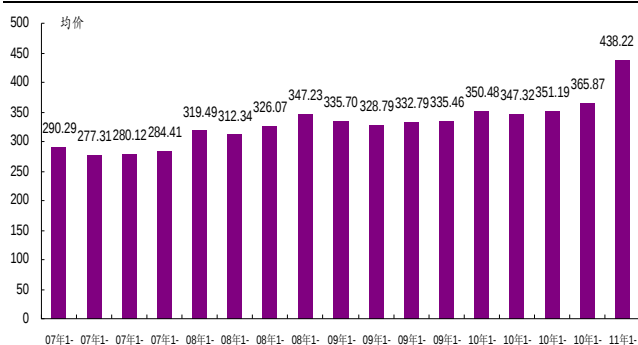
水泥行业经营情况分解---全国

简要分析：2011 年 1-2 月行业受益去年四季度南部地区（华东、中南区域）水泥价格大幅提升，目前高位稳定；虽能源成本高企，但行业盈利质量大幅提升；

分报告期：2011 年 1-2 月产品平均价格 438.2 元/吨，较 10 年同期提高 87.7 元/吨；吨毛利 79.1 元，较 10 年同期提高 28.0 元；吨费用 40.4 元，较 10 年同期提高 7.4 元，吨净利 34.4 元，较 10 年同期提高 21.4 元；

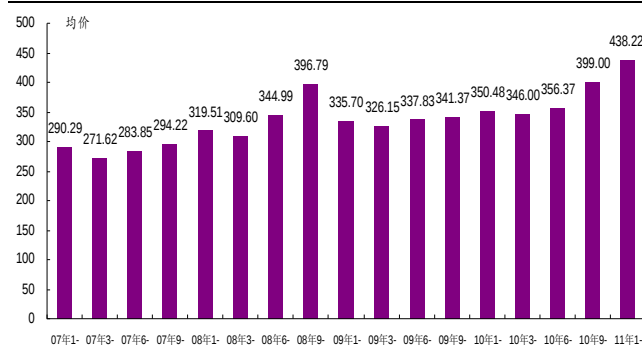
分季度：1-2 月产品平均价格 438.2 元/吨，较 10 年同期提高 87.7 元/吨；吨毛利 79.1 元，较 10 年同期提高 28.0 元；吨费用 40.4 元，较 10 年同期提高 7.4 元，吨净利 34.4 元，较 10 年同期提高 21.4 元。

图 6:全国水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



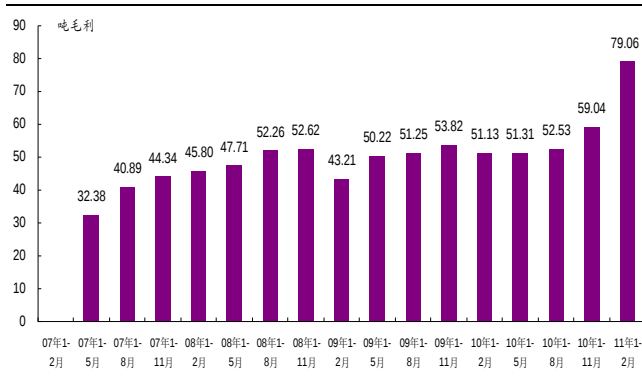
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 7: 全国水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



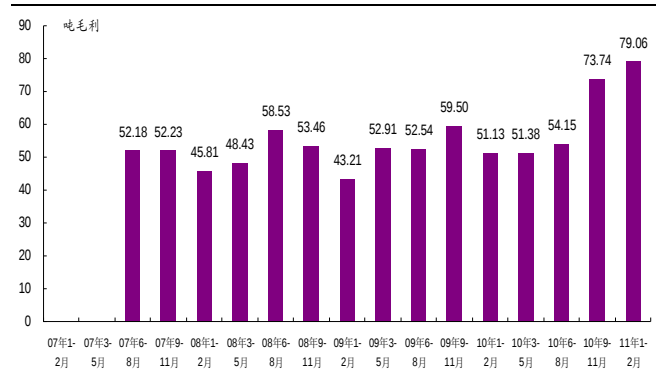
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 8:全国水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



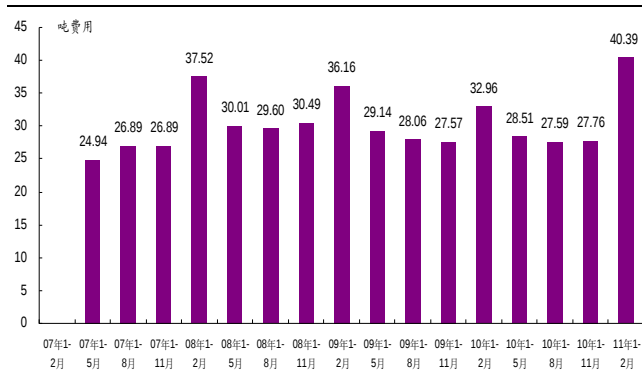
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 9:全国水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



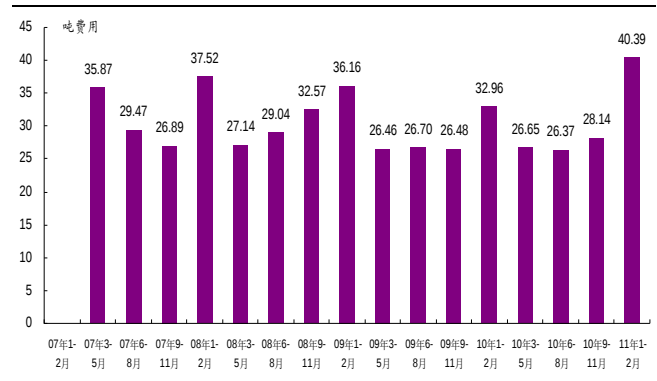
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 10:全国水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



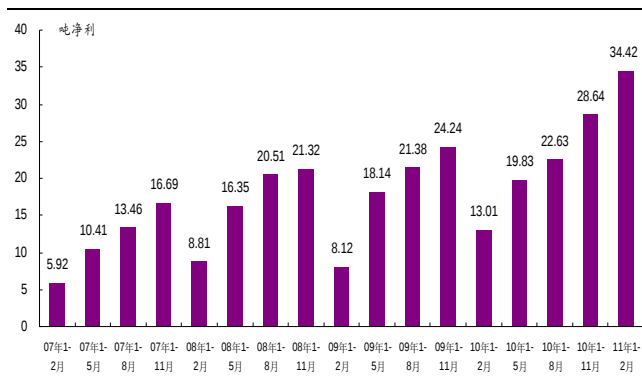
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 11:全国水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



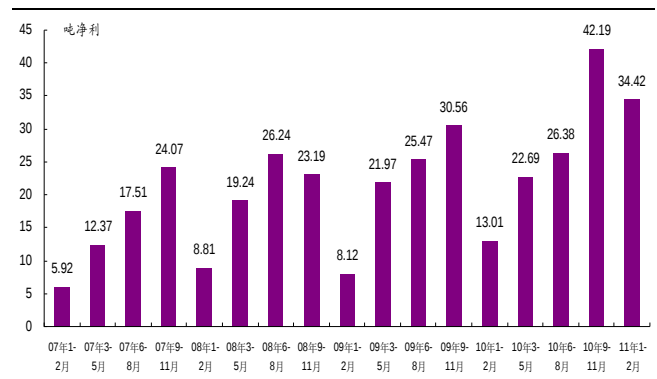
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 12:全国水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 13:全国水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

水泥行业经营情况分解：分区域整理

首先汇总列示分区域产品吨毛利、吨净利水平（绝对值），比较报告期和分季度各区域水泥行业的盈利高低；然后，比较各区域产品盈利水平动态变化（分季度同比和环比）以揭示其景气变化趋势。

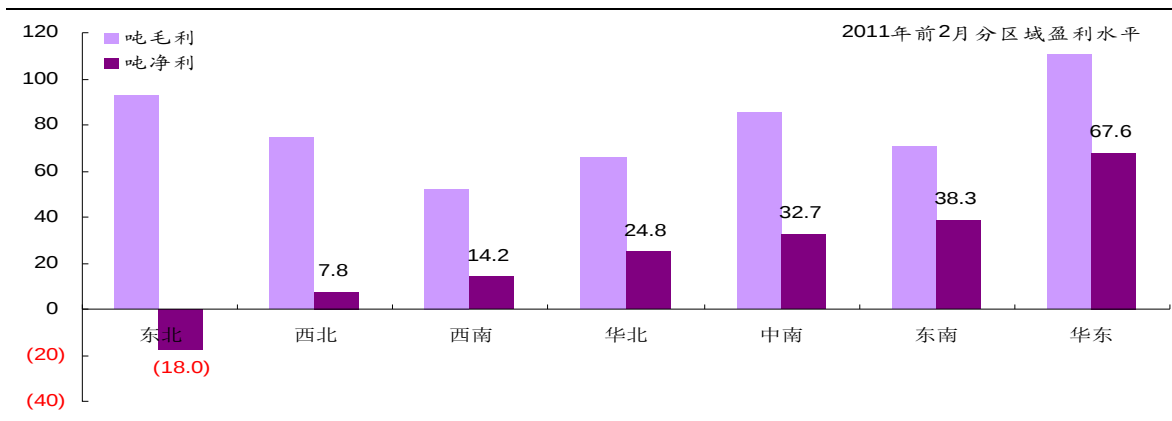
时间轴：1、分报告期；2、分季度

静态：南部地区景气明显高于北部地区，1 季度华东、中南明显改善

分报告期：1-2 月各区域水泥行业吨利润水平由高向低依次为华东、东南、中南、华北、西南、西北、东北；

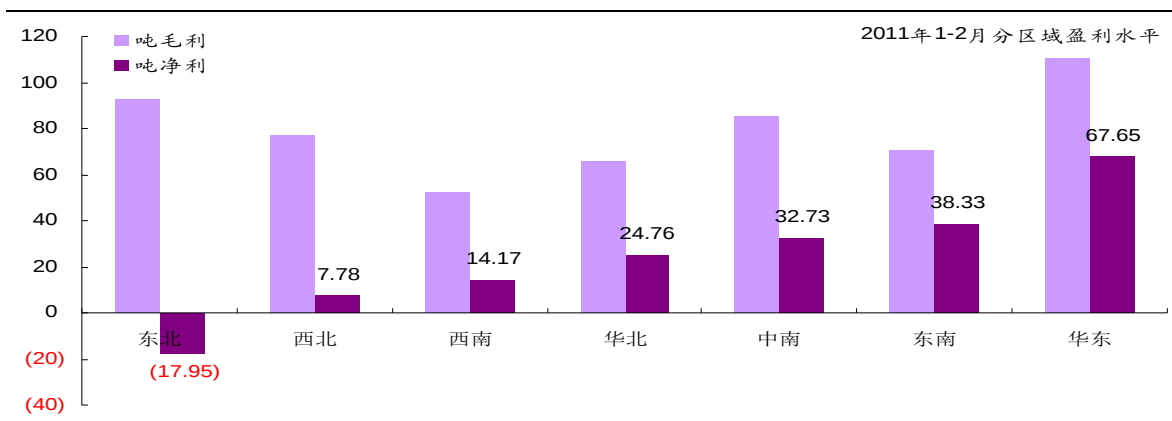
分季度：1-2 月各区域水泥行业吨利润水平由高向低依次为华东、东南、中南、华北、西南、西北、东北。

图 14：2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨毛利、吨净利水平一览



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 15：2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨毛利、吨净利水平一览



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

动态：华东、中南景气提升，西南、东北景气下降

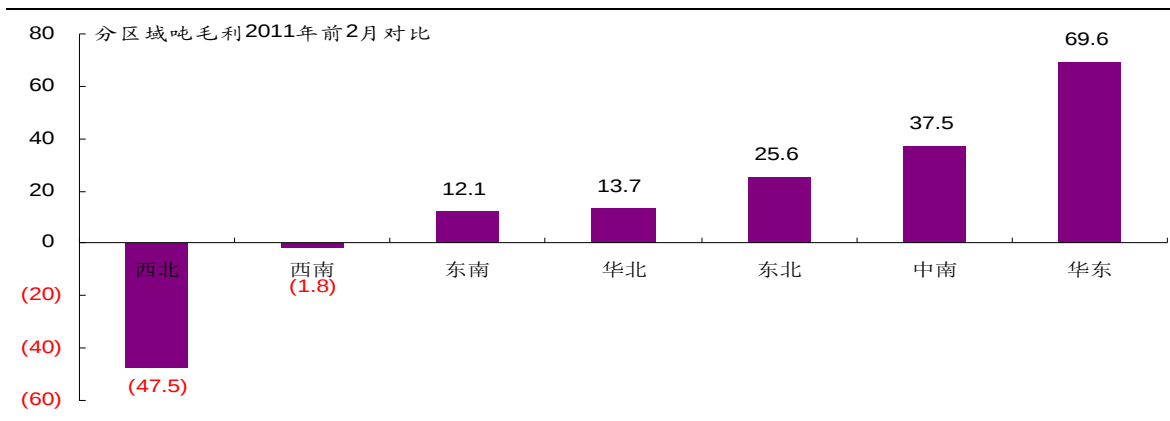
2011 年 1-2 月，华东、中南、东南、西北、华北区域的吨盈利水平优于 10 年同期，西南、东北区域的吨盈利水平相较 10 年同期下降；

分报告期：1-2 月吨毛利同比，华东（+69.6 元）、中南（+37.5 元）、东北（+25.6 元）、华北（+13.7 元）、东南（+12.1 元）、西南（-1.9 元）、西北（-47.5 元）；吨净利同比，华东（+57.8 元）、中南（+28.8 元）、东南（+19.4 元）、西北（+13.3 元）、华北（+7.8 元）、西南（-8.3 元）、东北（-12.9 元）；

分季度同比：1-2 月吨毛利同比，华东（+69.6 元）、中南（+37.5 元）、东北（+25.6 元）、华北（+13.7 元）、东南（+12.1 元）、西南（-1.9 元）、西北（-47.5 元）；吨净利同比，华东（+57.8 元）、中南（+28.8 元）、东南（+19.4 元）、西北（+13.3 元）、华北（+7.8 元）、西南（-8.3 元）、东北（-12.9 元）；

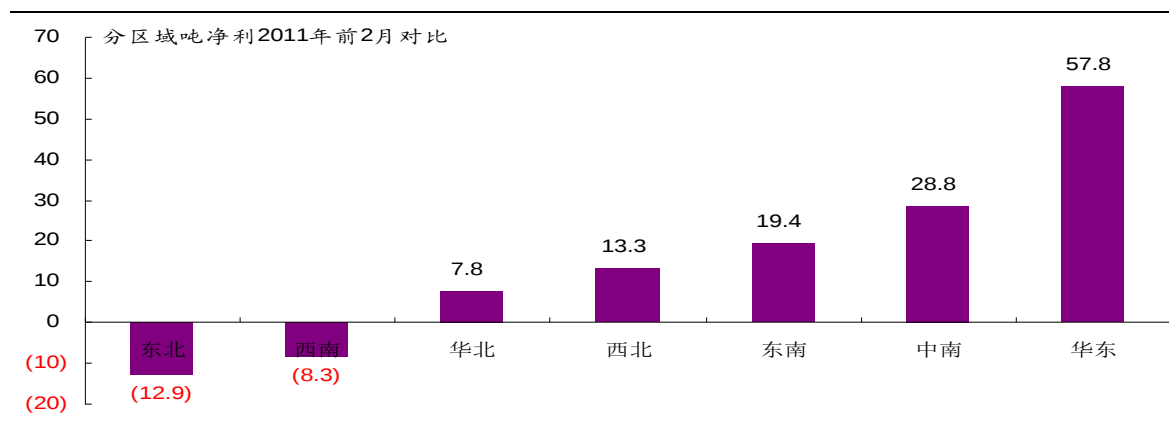
分季度环比：1 季度行业淡季，按以往规律各区域均应季度环比下降。
重点注意到华东、东南区域环比提高！2011 年 1-2 月吨净利环比 2010 年 9-11 月，按环比改善幅度依次为华东（+10.7 元）、东南（+7.7 元）、中南（-7.5 元）、西南（-12.2）、华北（-21.0 元）、东北（-51.4 元）、西北（-53.6 元）。

图 16：2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨毛利较 10 年同期变化情况



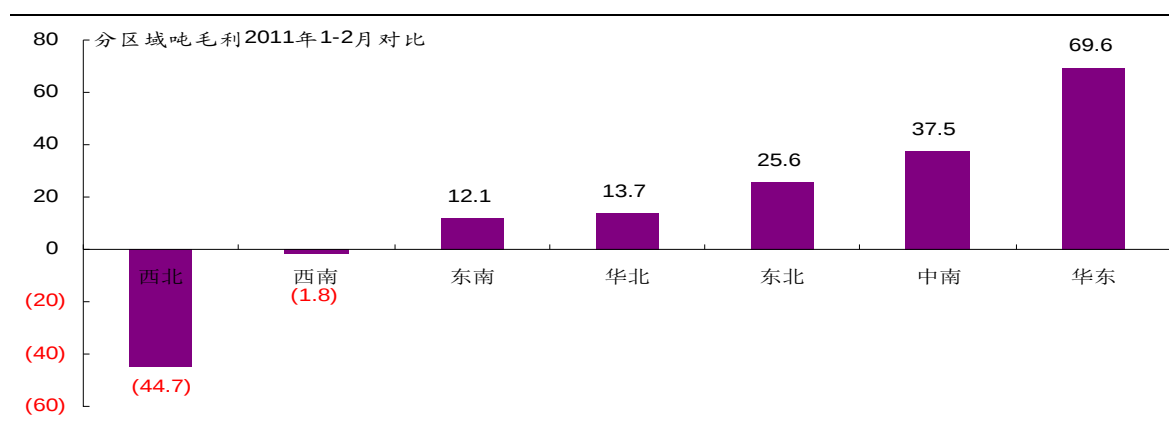
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 17：2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨净利较 10 年同期变化情况



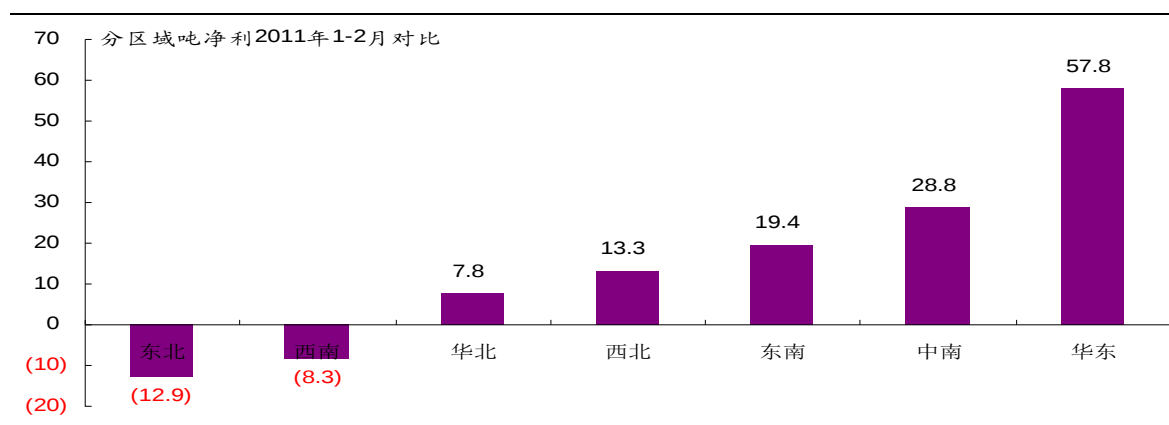
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 18：2010 年 1-2 月水泥产品分区域吨毛利较 10 年同期变化情况



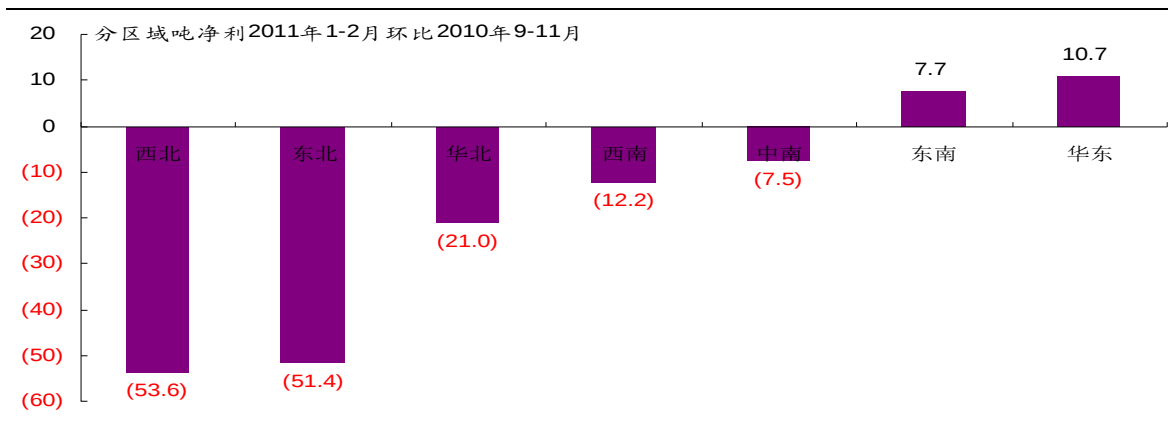
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 19：2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨净利较 10 年同期变化情况



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 20：2011 年 1-2 月水泥产品分区域吨净利环比 2010 年 9-11 月变化情况



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

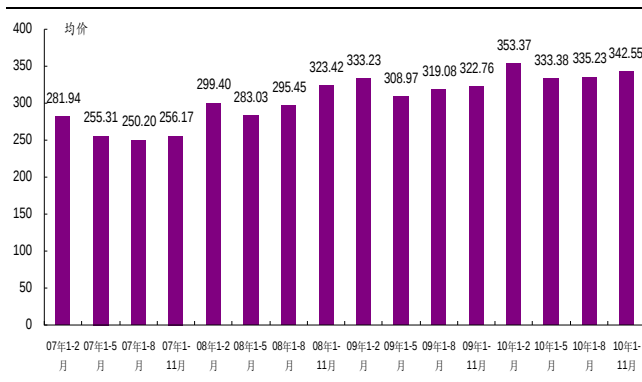
水泥行业经营情况分解：分区域-华北

分报告期：1-2 月产品平均价格 427.78 元/吨，较 10 年同期提高 74.41 元/吨；吨毛利 65.63 元，较 10 年同期提高 13.74 元；吨费用 42.77 元，较 10 年同期提高 5.58 元，吨净利 24.76 元，较 09 年同期提高 7.77 元；

分季度：1-2 月产品平均价格 427.78 元/吨，较 10 年同期提高 74.41 元/吨；吨毛利 65.63 元，较 10 年同期提高 13.74 元；吨费用 42.77 元，较 10 年同期提高 5.58 元，吨净利 24.76 元，较 09 年同期提高 7.77 元；

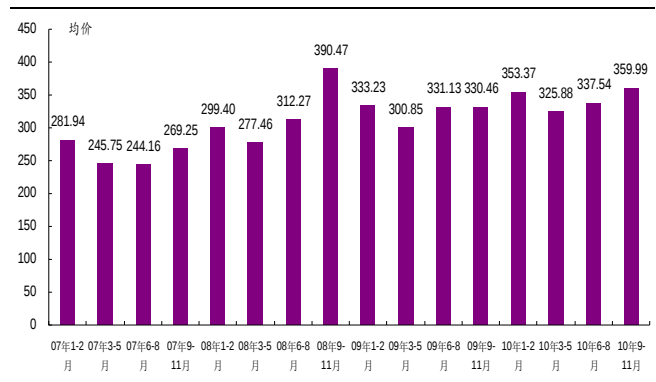
简要分析：1 季度华北区域水泥行业吨净利同比提高主要源于吨毛利提高：吨毛利贡献 13.74 元，吨费用贡献-5.58 元，营业外收入等因素贡献 -0.39 元/吨。

图 21:华北水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



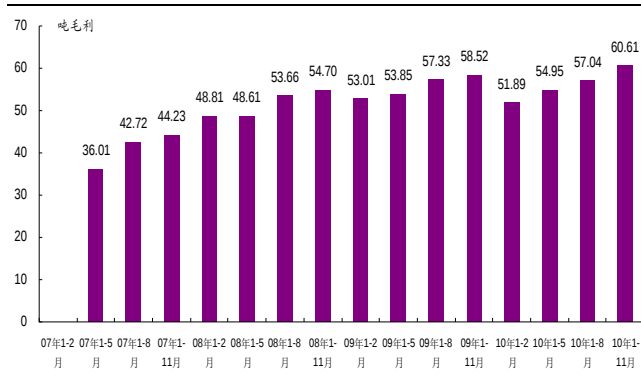
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 22: 华北水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



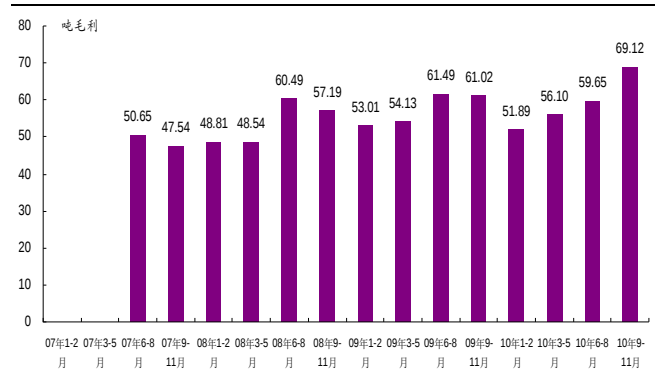
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 23:华北水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



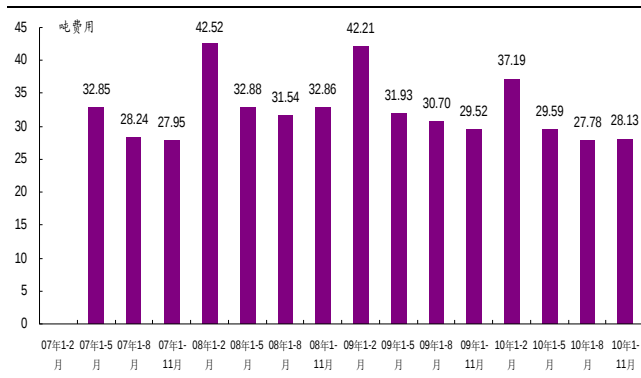
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 24:华北水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 25:华北水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



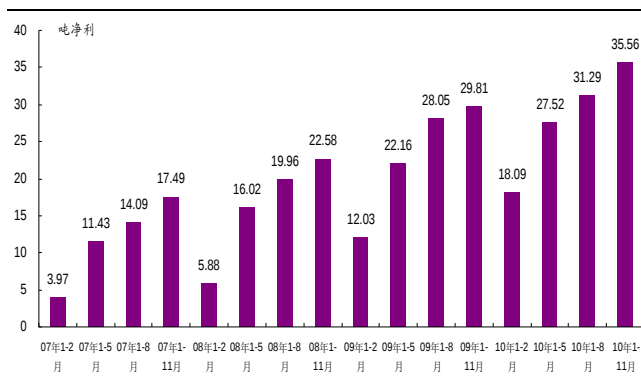
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 26:华北水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



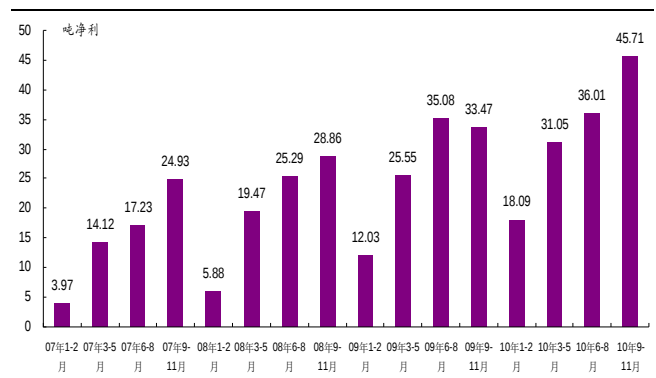
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 27:华北水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 28:华北水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

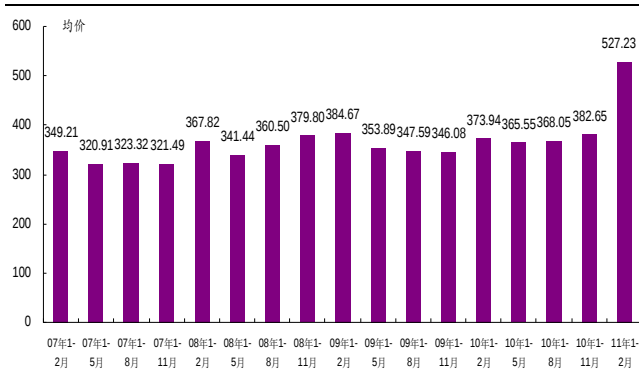
水泥行业经营情况分解：分区域-华东

分报告期：1-2月产品平均价格527.23元/吨，较10年同期提高153.29元/吨；吨毛利110.28元，较10年同期提高69.63元；吨费用39.68元，较10年同期提高9.32元，吨净利67.65元，较10年同期提高57.8元；

分季度：1-2月产品平均价格527.23元/吨，较10年同期提高153.29元/吨；吨毛利110.28元，较10年同期提高69.63元；吨费用39.68元，较10年同期提高9.32元，吨净利67.65元，较10年同期提高57.8元；

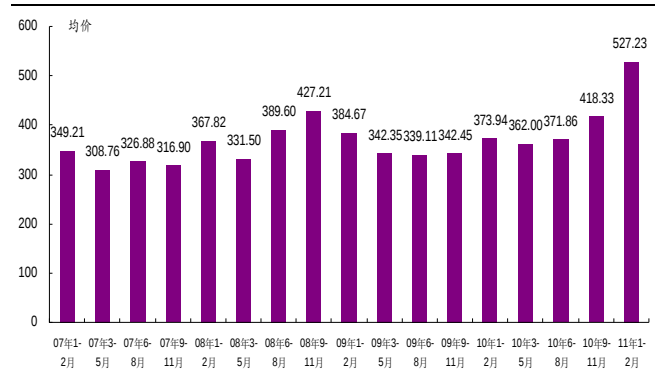
简要分析：受益南部地区产品价格高位运行，华东区域水泥行业景气大幅提高。吨净利同比提高主要源于产品价格提升改善吨毛利水平：吨毛利贡献69.63元，吨费用贡献-9.32元，营业外收入等因素贡献-2.51元。

图 29:华东水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



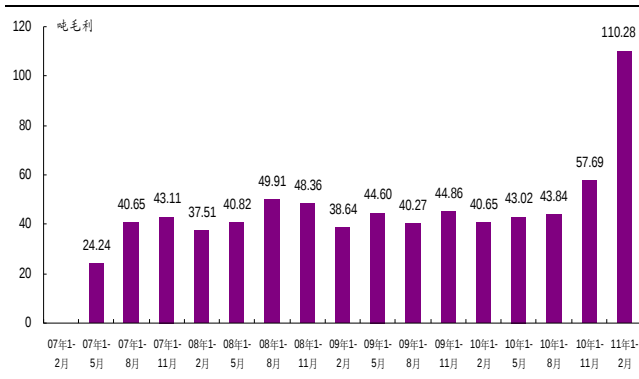
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 30: 华东水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



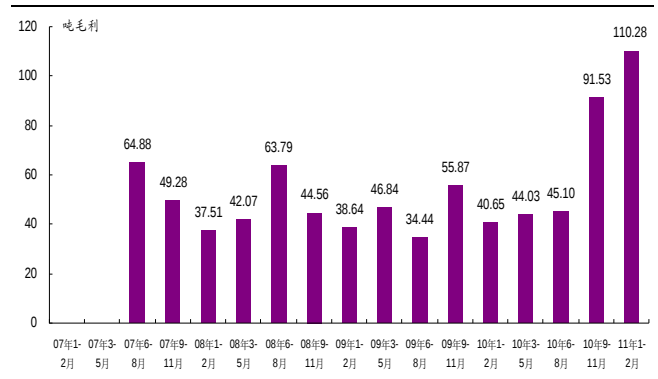
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 31:华东水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



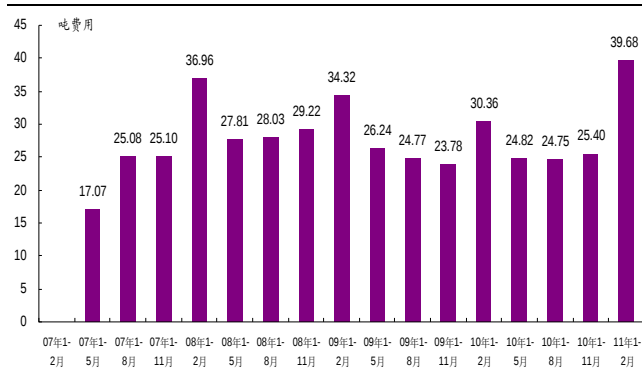
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 32:华东水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



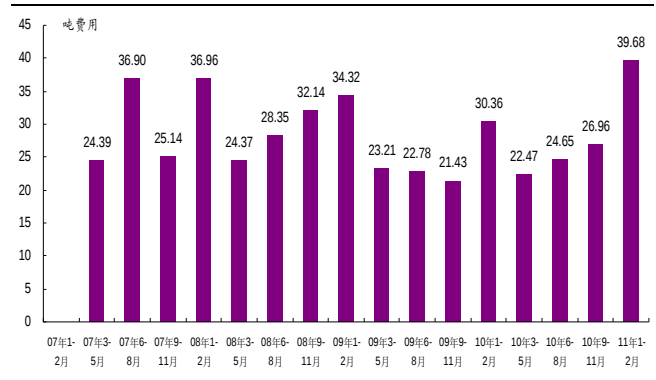
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 33:华东水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



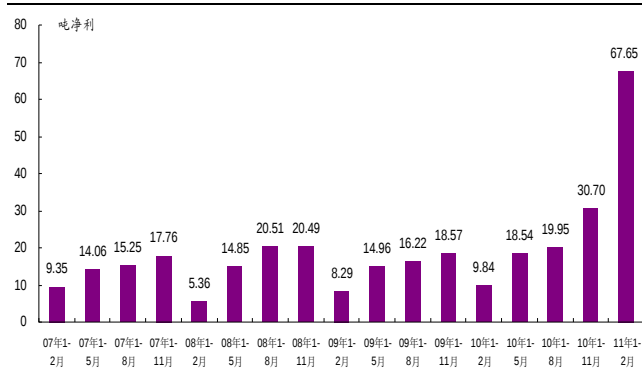
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 34:华东水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



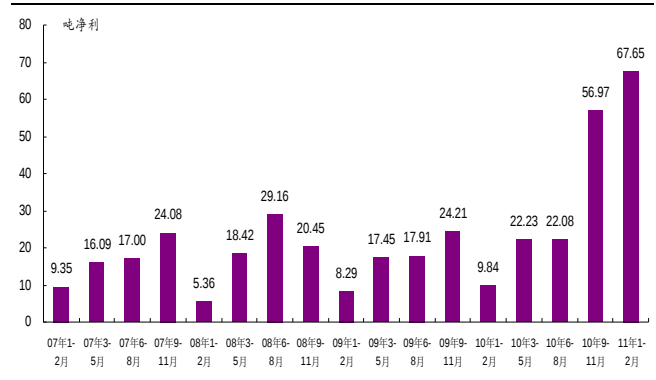
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 35:华东水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 36:华东水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

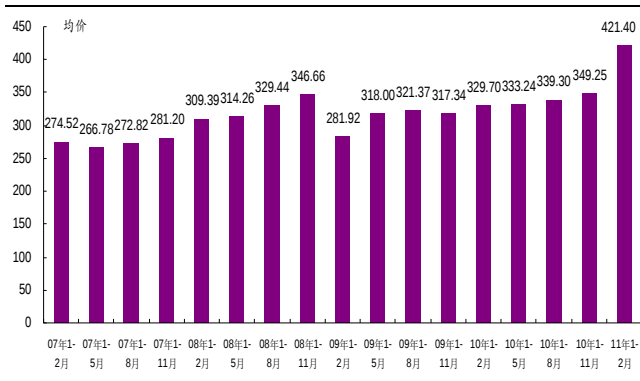
水泥行业经营情况分解：分区域-中南

分报告期：1-2 月产品平均价格 421.40 元/吨，较 10 年同期提高 91.7 元/吨；吨毛利 85.58 元，较 10 年同期提高 37.48 元；吨费用 41.87 元，较 10 年同期提高 9.76 元，吨净利 32.73 元，较 10 年同期提高 28.8 元；

分季度：1-2 月产品平均价格 421.40 元/吨，较 10 年同期提高 91.7 元/吨；吨毛利 85.58 元，较 10 年同期提高 37.48 元；吨费用 41.87 元，较 10 年同期提高 9.76 元，吨净利 32.73 元，较 10 年同期提高 28.8 元；

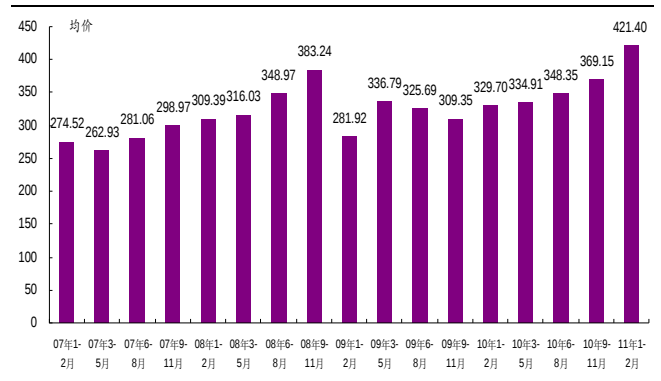
简要分析：受益大区域供求改善，1 季度中南区域水泥行业景气大幅提高。增幅角度，吨毛利贡献 37.48 元，吨费用贡献-9.76 元，吨净利提高幅度大于前两者之和主要源于营业外收入等因素贡献 1.08 元。

图 37:中南水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



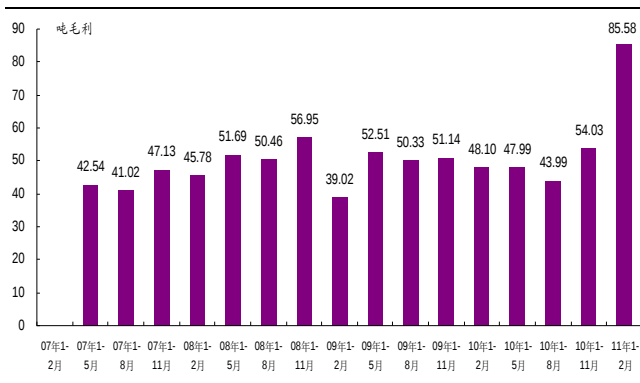
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 38: 中南水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



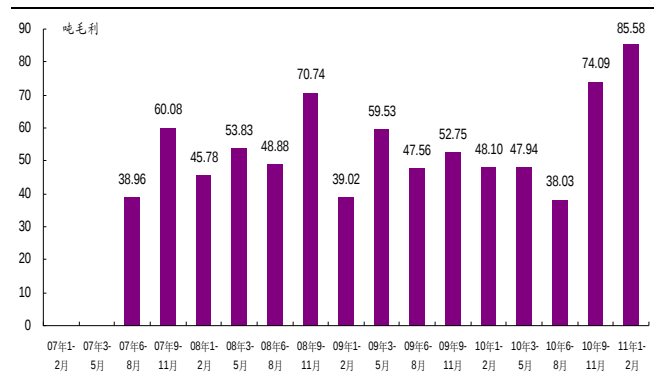
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 39:中南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



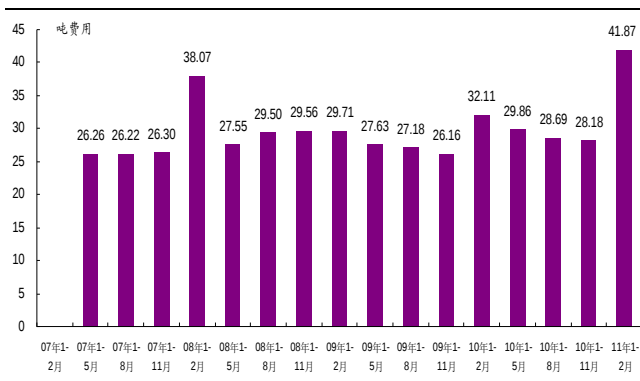
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 40:中南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



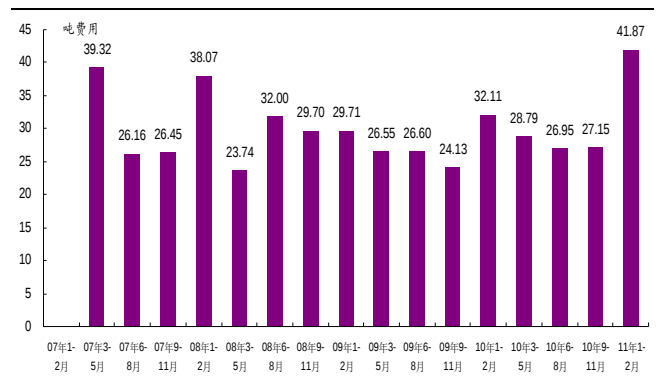
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 41:中南水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



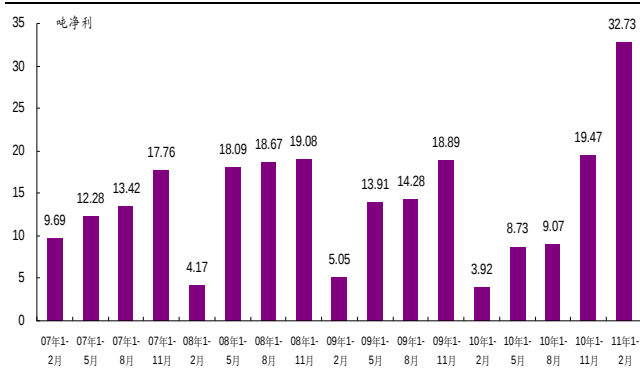
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 42:中南水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



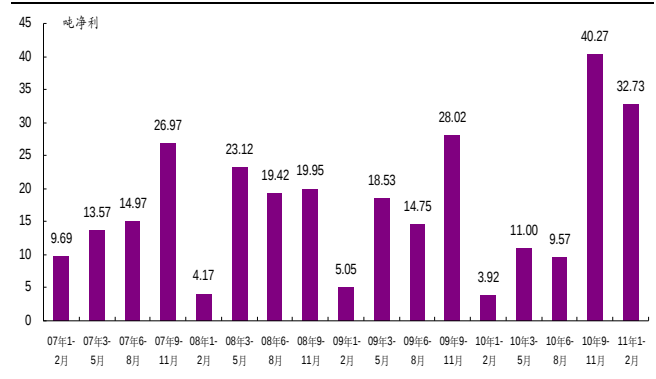
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 43:中南水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 44:中南水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

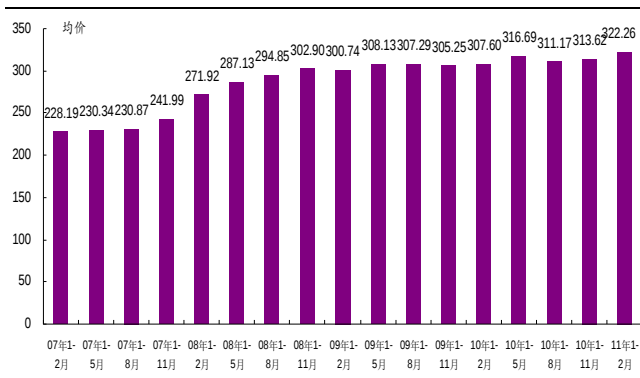
水泥行业经营情况分解：分区域-西南

分报告期：1-2月产品平均价格322.26元/吨，较10年同期提高14.66元/吨；吨毛利52.40元，较10年同期下降1.85元；吨费用30.34元，较10年同期提高3.37元，吨净利14.17元，较10年同期下降8.26元；

分季度：1-2月产品平均价格322.26元/吨，较10年同期提高14.66元/吨；吨毛利52.40元，较10年同期下降1.85元；吨费用30.34元，较10年同期提高3.37元，吨净利14.17元，较10年同期下降8.26元；

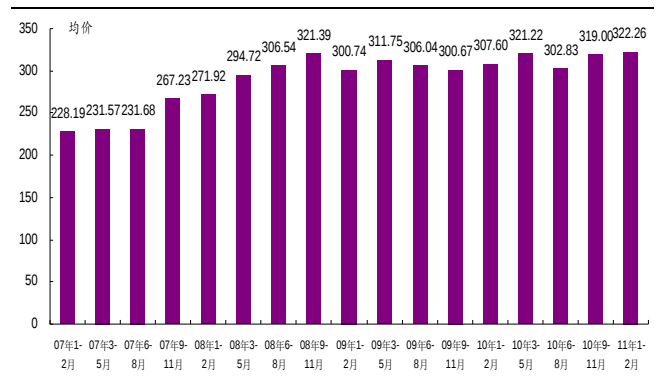
简要分析：1季度西南区域景气仍然下行。增幅角度，吨毛利贡献-1.85元，吨费用贡献-3.37元，吨净利降幅大于前两者之和主要源于营业外收入等因素贡献-3.04元。

图 45:西南水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



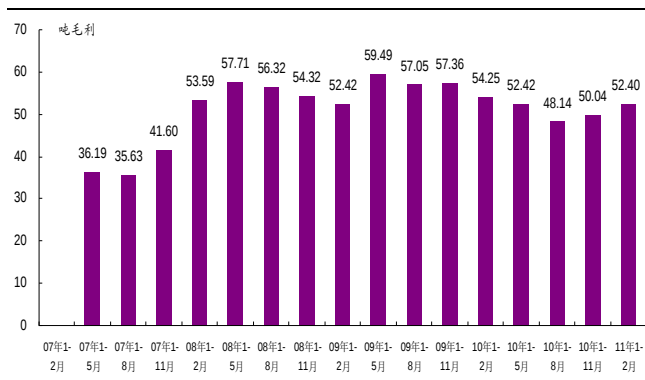
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 46: 西南水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



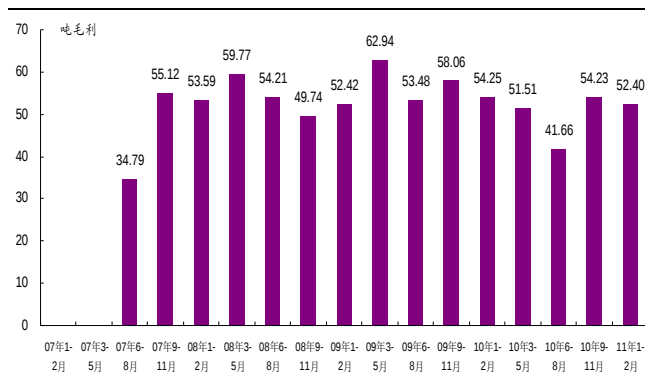
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 47:西南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



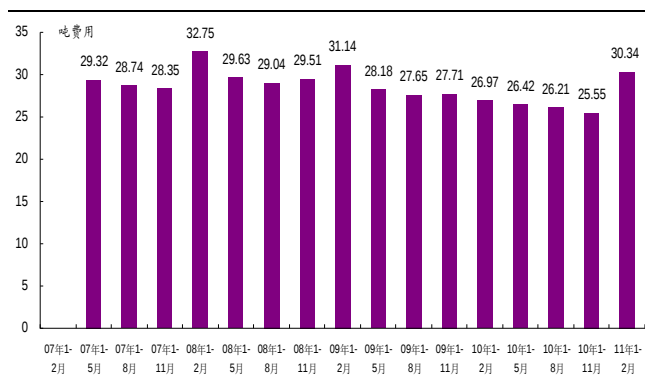
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 48:西南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



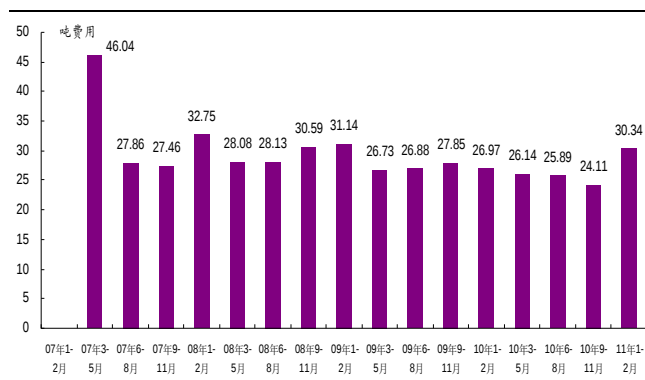
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 49:西南水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



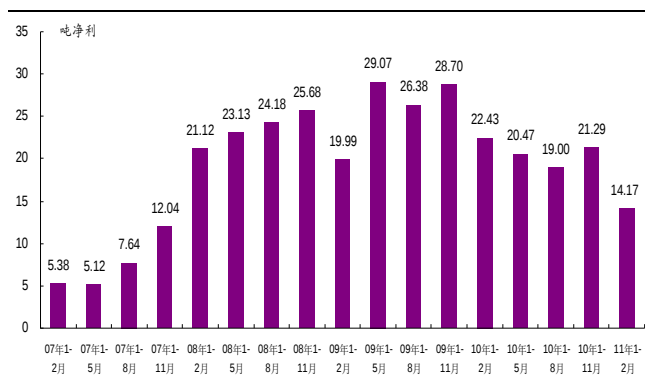
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 50:西南水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



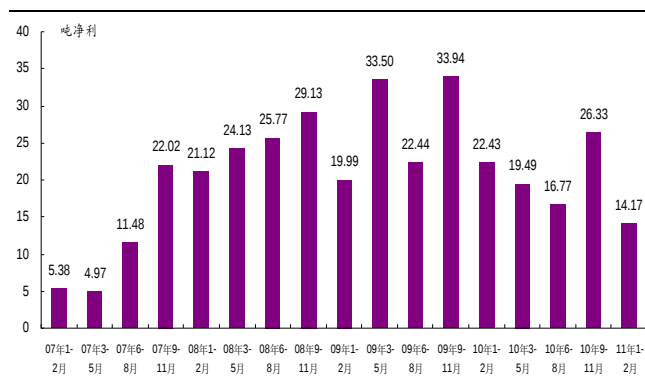
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 51:西南水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 52:西南水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

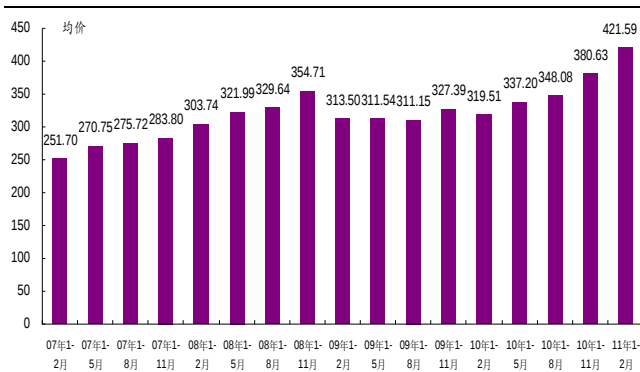
水泥行业经营情况分解：分区域-东南

分报告期：1-2月产品平均价格421.59元/吨，较10年同期提高102.1元/吨；吨毛利70.24元，较10年同期提高12.1元；吨费用26.85元，较10年同期提高3.77元，吨净利38.33元，较10年同期提高19.4元；

分季度：1-2月产品平均价格421.59元/吨，较10年同期提高102.1元/吨；吨毛利70.24元，较10年同期提高12.1元；吨费用26.85元，较10年同期提高3.77元，吨净利38.33元，较10年同期提高19.4元；

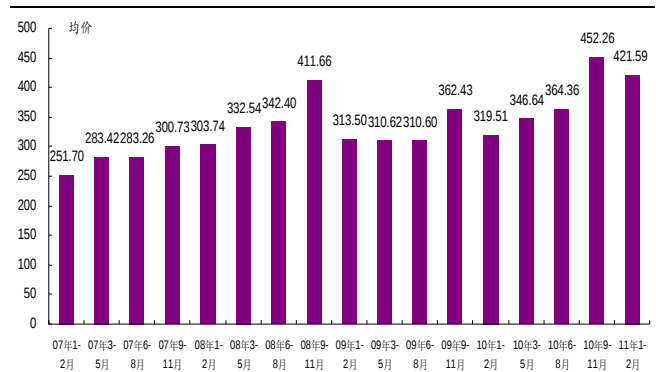
简要分析：1季度东南区域景气度同比提高，吨净利同比提高主要源于产品价格提高和营业外收入等因素：吨毛利贡献12.10元，吨费用贡献-3.77元，营业外收入等因素贡献11.07元。

图 53:东南水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



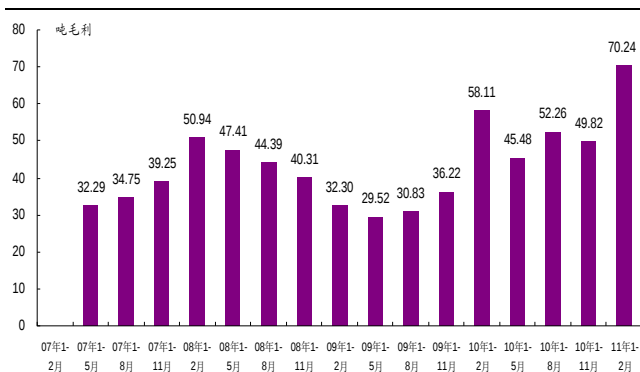
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 54: 东南水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



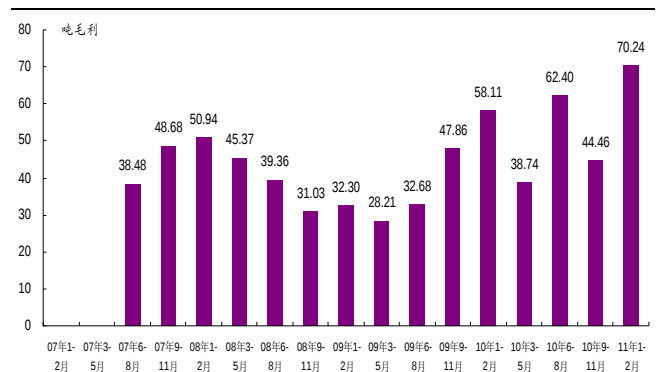
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 55:东南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



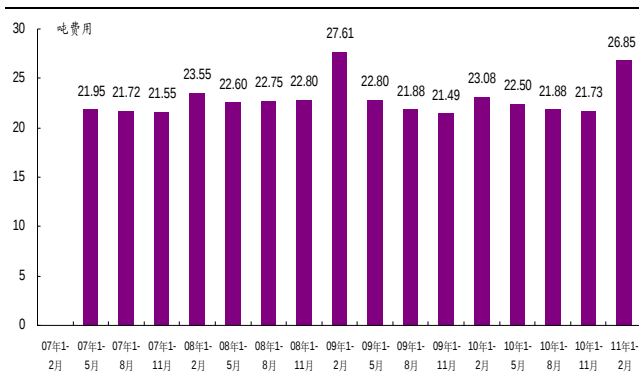
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 56:东南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



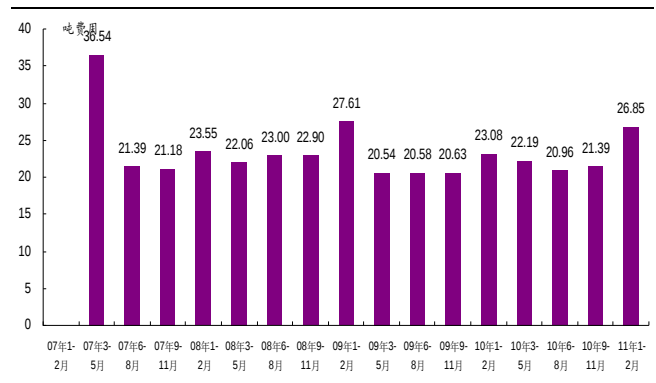
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 57:东南水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



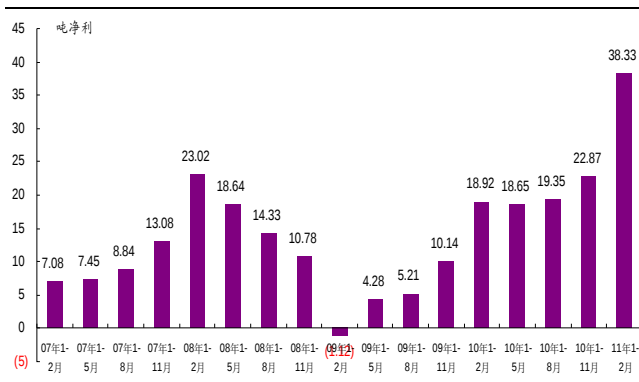
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 58:东南水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



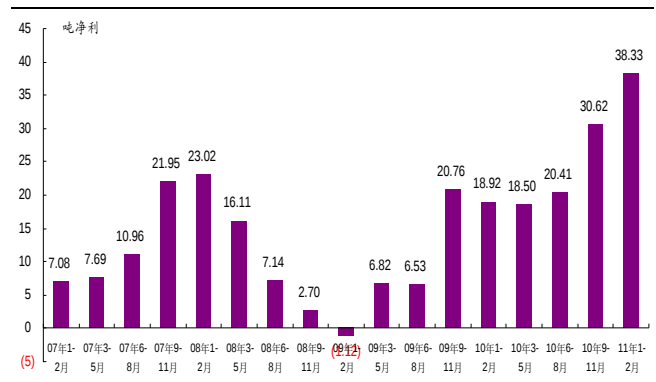
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 59:东南水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 60:东南水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

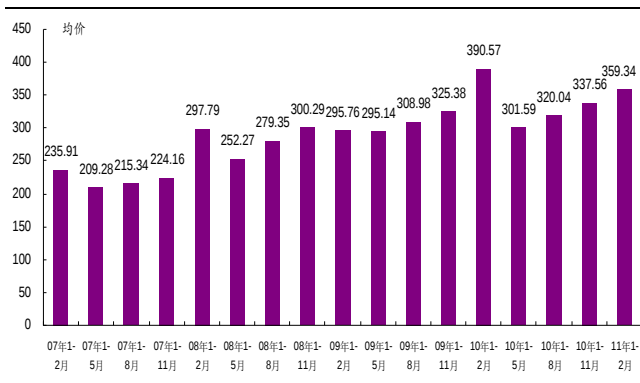
水泥行业经营情况分解：分区域-西北

分报告期：1-2月产品平均价格 359.34 元/吨，较 10 年同期下降 31.23 元/吨；吨毛利 74.4 元，较 10 年同期下降 47.54 元；吨费用 111.07 元，较 10 年同期提高 7.13 元，吨净利 7.78 元，较 10 年同期提高 13.31 元；

分季度：1-2月产品平均价格 359.34 元/吨，较 10 年同期下降 31.23 元/吨；吨毛利 74.4 元，较 10 年同期下降 47.54 元；吨费用 111.07 元，较 10 年同期提高 7.13 元，吨净利 7.78 元，较 10 年同期提高 13.31 元；

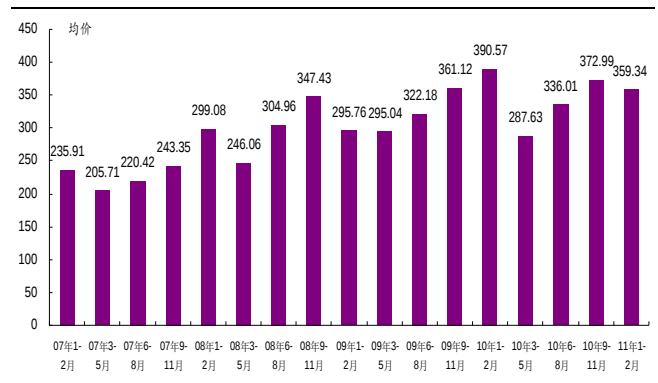
简要分析：1 季度西北区域水泥产品吨净利水平同比提高主要来源于营业外收入等其他因素：吨毛利贡献-47.54 元，吨费用贡献-7.13 元，营业外收入等其他因素贡献 67.98 元/吨。

图 61: 西北水泥行业经营指标分解：产品售价-分报告期



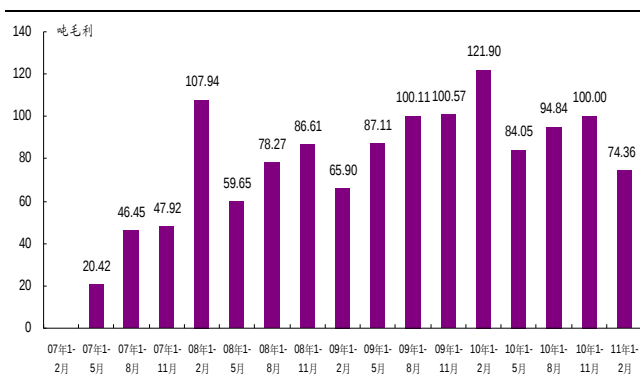
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 62: 西北水泥行业经营指标分解：产品售价-分季度



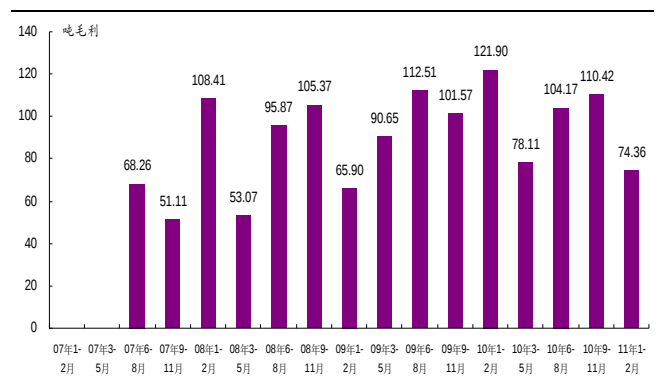
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 63: 西北水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



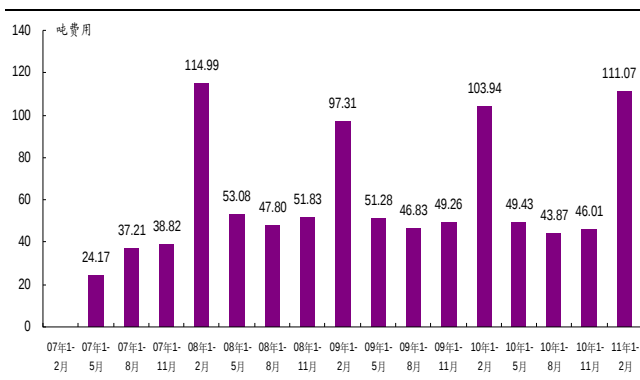
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 64: 西北水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



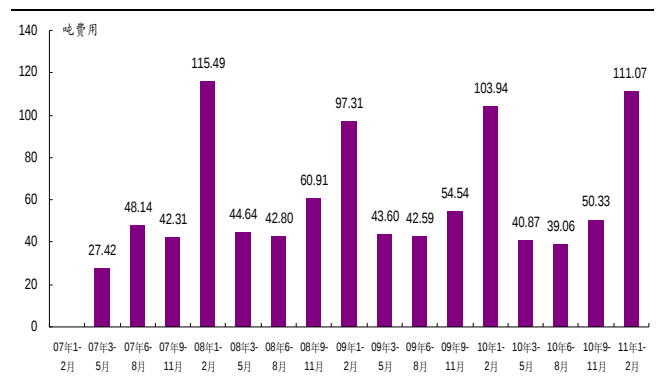
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 65: 西北水泥行业经营指标分解：吨费用-分报告期



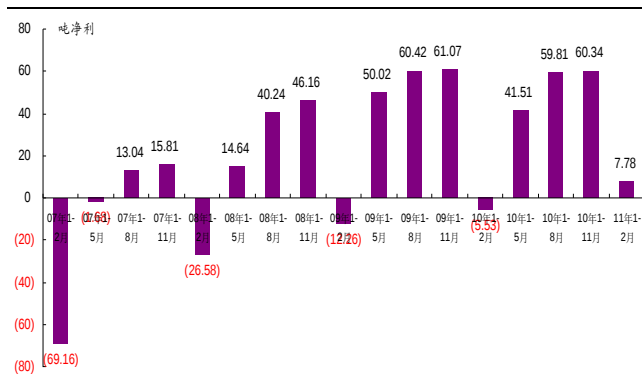
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 66: 西北水泥行业经营指标分解：吨费用-分季度



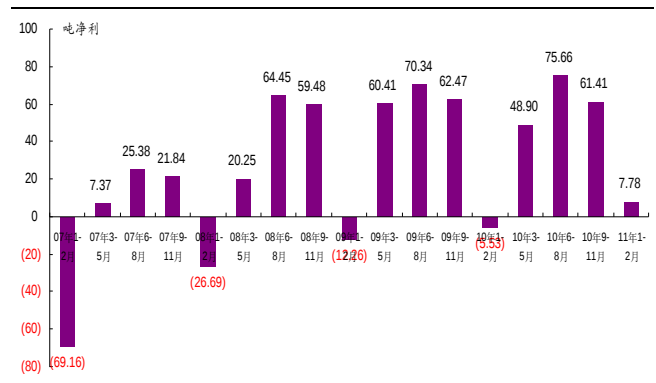
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 67: 西北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 68: 西北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



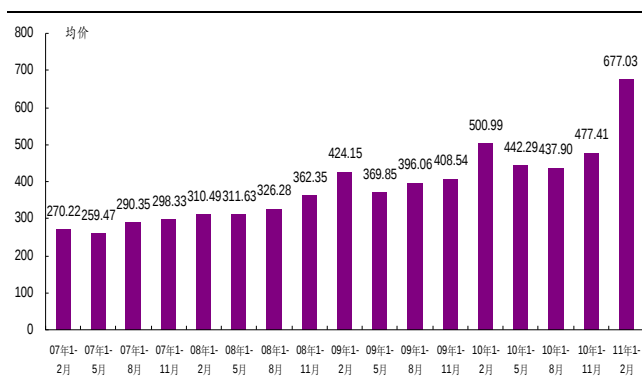
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

水泥行业经营情况分解: 分区域-东北

分报告期: 1-2 月产品平均价格 677.03 元/吨, 较 10 年同期提高 176.0 元/吨; 吨毛利 92.82 元, 较 10 年同期提高 25.6 元; 吨费用 95.19 元, 较 10 年同期提高 31.5 元, 吨净利-17.95 元, 较 10 年同期下降 12.9 元;

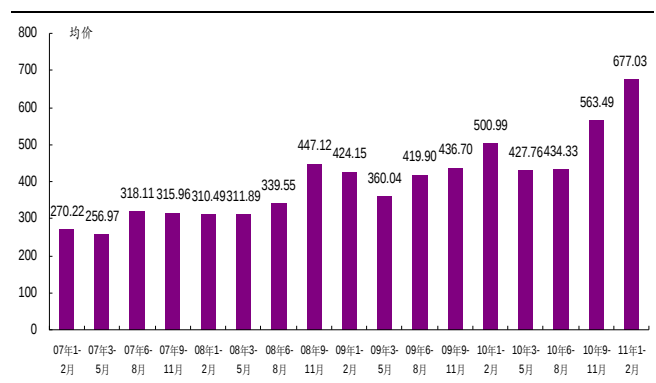
分季度: 1-2 月产品平均价格 677.03 元/吨, 较 10 年同期提高 176.0 元/吨; 吨毛利 92.82 元, 较 10 年同期提高 25.6 元; 吨费用 95.19 元, 较 10 年同期提高 31.5 元, 吨净利-17.95 元, 较 10 年同期下降 12.9 元;

图 69: 东北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分报告期



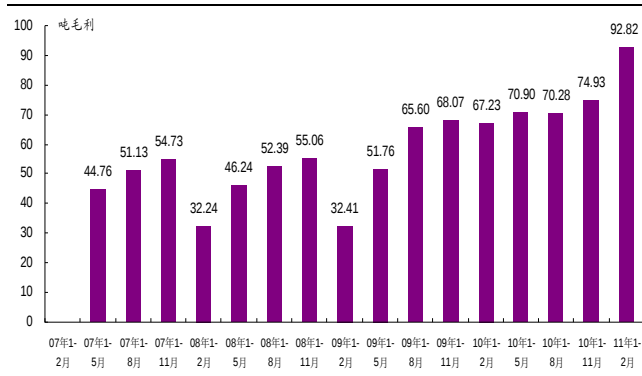
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 70: 东北水泥行业经营指标分解: 产品售价-分季度



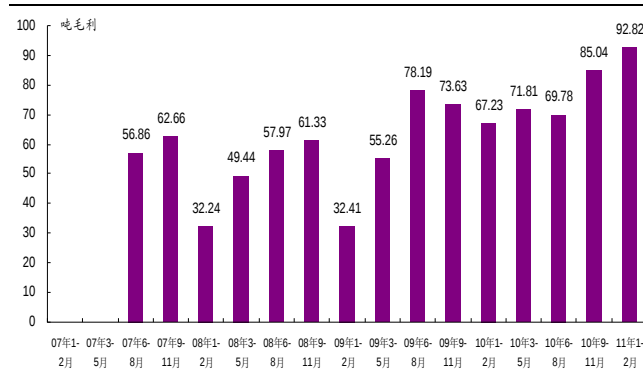
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 71: 东北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



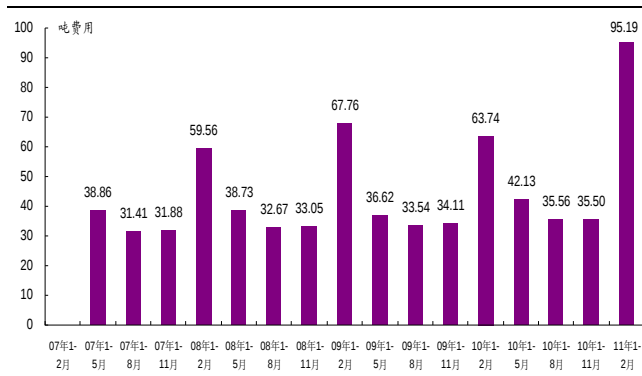
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 72: 东北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



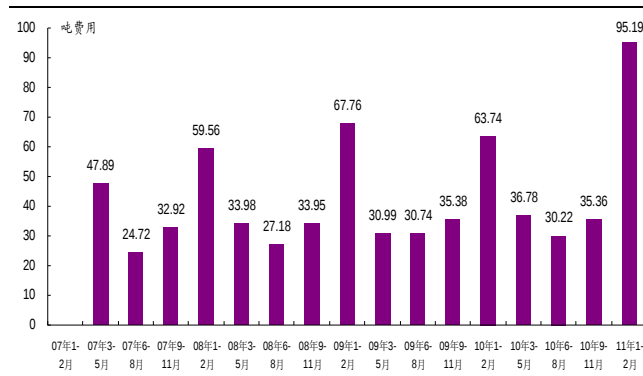
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 73: 东北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分报告期



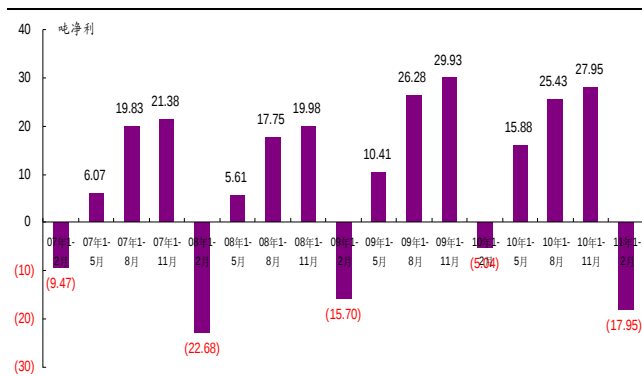
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 74: 东北水泥行业经营指标分解: 吨费用-分季度



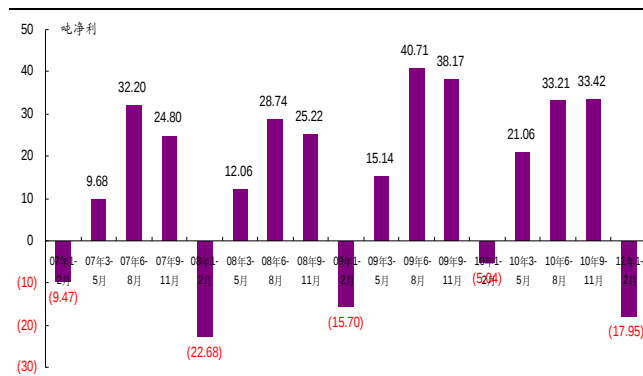
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 75: 东北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 76: 东北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

水泥行业经营情况分解：分省份

首先汇总列示各省市自治区产品吨毛利、吨净利水平（绝对值），阐述报告期和分季度各省市水泥行业的盈利水平，以揭示静态中各上市公司的业绩水平；然后，更重要的是揭示各省市水泥行业盈利水平的动态变化，因此比较各省市自治区产品吨毛利、吨净利变化情况，

时间轴：1、分报告期；2、分季度

图 77：重点上市公司产能分布

公司	主要产能覆盖区域
海螺水泥	全国布局，主要覆盖南部地区
冀东水泥	全国布局，主要覆盖华北、西北、东北区域
华新水泥	湖北、湖南、云南、西藏、河南，今年进入四川、重庆
天山股份	新疆、江苏
青松建化	新疆
赛马实业	宁夏
祁连山	甘肃、青海
太行水泥	河北、北京、天津
江西水泥	江西
金顶、双马	四川
巢东股份	安徽
同力水泥	河南
尖峰集团	浙江
塔牌集团	广东、福建

资料来源：光大证券研究所

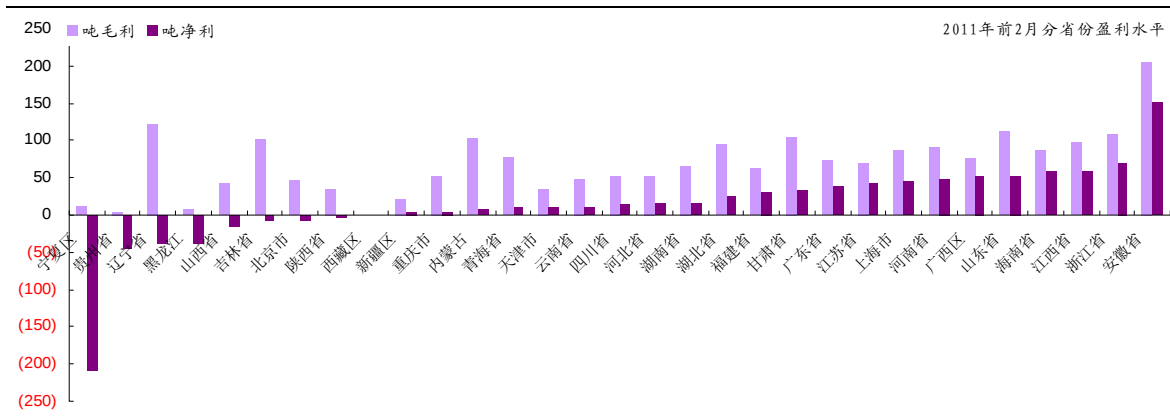
静态：绝对值

分报告期：2011 年 1-2 月各省市自治区水泥行业吨利润水平最高的 5 个省市依次为安徽、浙江、江西、海南、山东，水泥行业吨利润水平最低的 5 个省市依次为宁夏、贵州、辽宁、黑龙江、山西；

分季度：2011 年 1-2 月各省市自治区水泥行业吨利润水平最高的 5 个省市依次为安徽、浙江、江西、海南、山东，水泥行业吨利润水平最低的 5 个省市依次为宁夏、贵州、辽宁、黑龙江、山西；

图 78：2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览

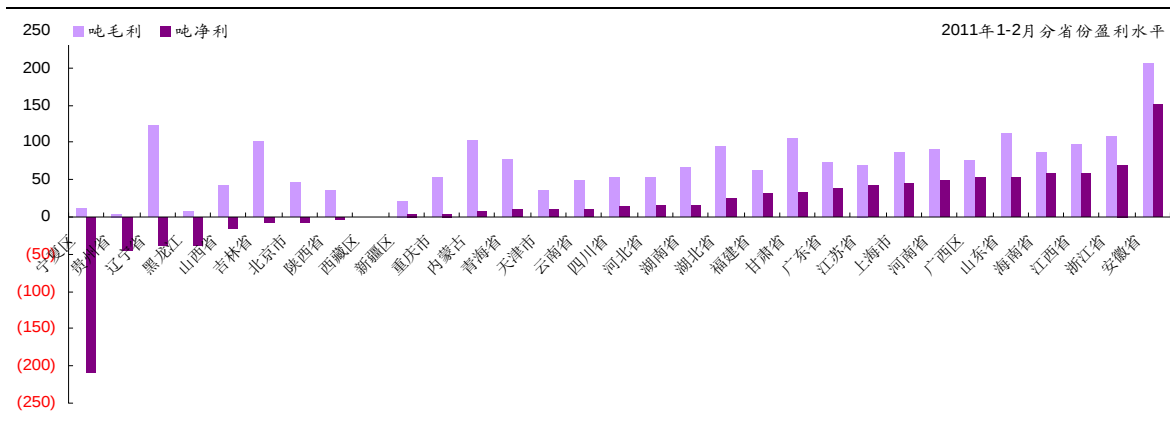
1-2 月安徽、浙江、江西、海南、山东产品吨利润水平最高，宁夏、贵州、辽宁、黑龙江、山西产品吨利润水平最低



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 79：2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨毛利、吨净利水平一览

1-2 月安徽、浙江、江西、海南、山东产品吨利润水平最高，宁夏、贵州、辽宁、黑龙江、山西产品吨利润水平最低



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

动态：相对变化

分报告期：2011 年 1-2 月 21 个省市自治区水泥吨毛利同比 10 年同期提高，安徽、浙江、湖北、山东、上海吨毛利提高幅度最优，宁夏、新疆、青海、陕西、黑龙江吨毛利下降幅度最大；吨净利方面，19 个省市自治区吨净利同比 10 年同期提高，安徽、新疆、浙江、上海、江西吨净利提高幅度最优，宁夏、贵州、陕西、黑龙江、云南吨净利下降幅度最大；

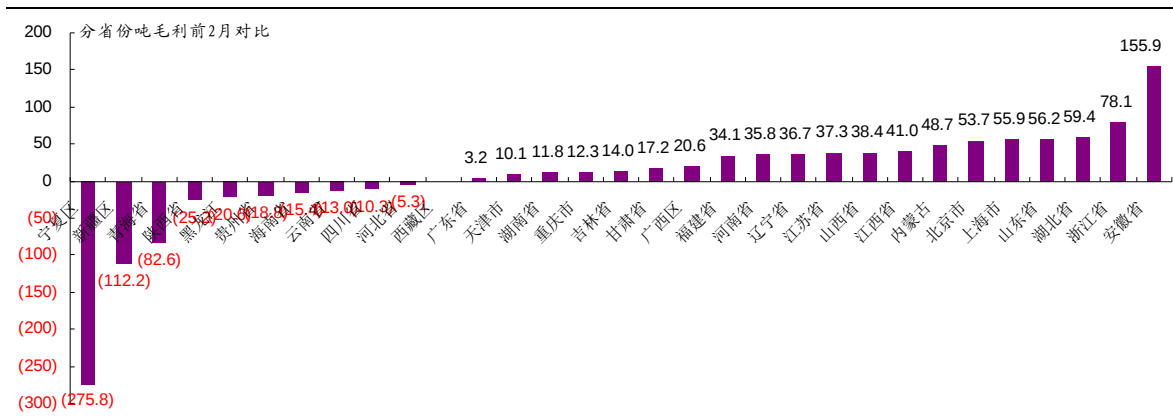
分季度同比：1-2 月 21 个省市自治区水泥吨毛利同比 10 年同期提高，安徽、浙江、湖北、山东、上海吨毛利提高幅度最优，宁夏、新疆、青海、陕西、黑龙江吨毛利下降幅度最大；吨净利方面，19 个省市自治区吨净利同比 10 年同期提高，安徽、新疆、浙江、上海、江西吨净利提高

幅度最优，宁夏、贵州、陕西、黑龙江、云南吨净利下降幅度最大；

分季度环比看改善：4 季度南旺北淡，1 季度均为淡季，从而应北部持平，南部环比下降。因 1 季度南部各省产品价格高位保持稳定，业绩环比有改善，这一点提示我们不可轻视，不可妄言景气顶点快速往下！其中，安徽、浙江、山东、广东、河南吨净利 1 季度环比改善最优；宁夏、黑龙江、陕西、新疆、吉林 1 季度吨净利环比下降幅度最高。

图 80：2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨毛利较 10 年同期变化情况

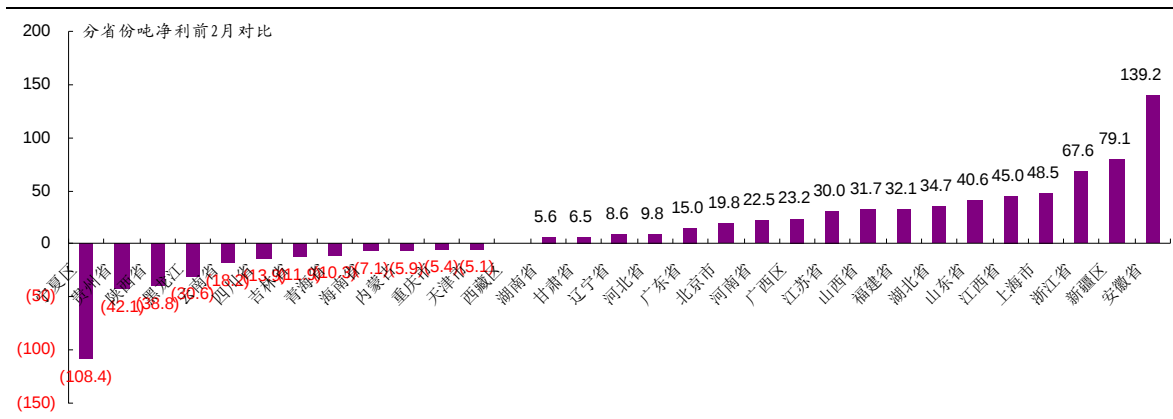
安徽、浙江、湖北、山东、上海吨毛利提高幅度最优，宁夏、新疆、青海、陕西、黑龙江吨毛利下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 81：2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨净利较 10 年同期变化情况

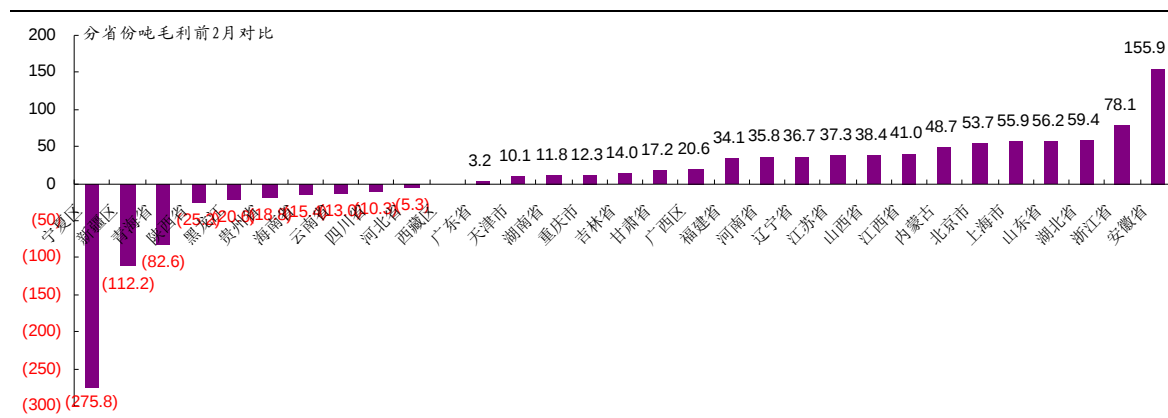
安徽、新疆、浙江、上海、江西吨净利提高幅度最优，宁夏、贵州、陕西、黑龙江、云南吨净利下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 82：2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨毛利较 10 年同期变化情况

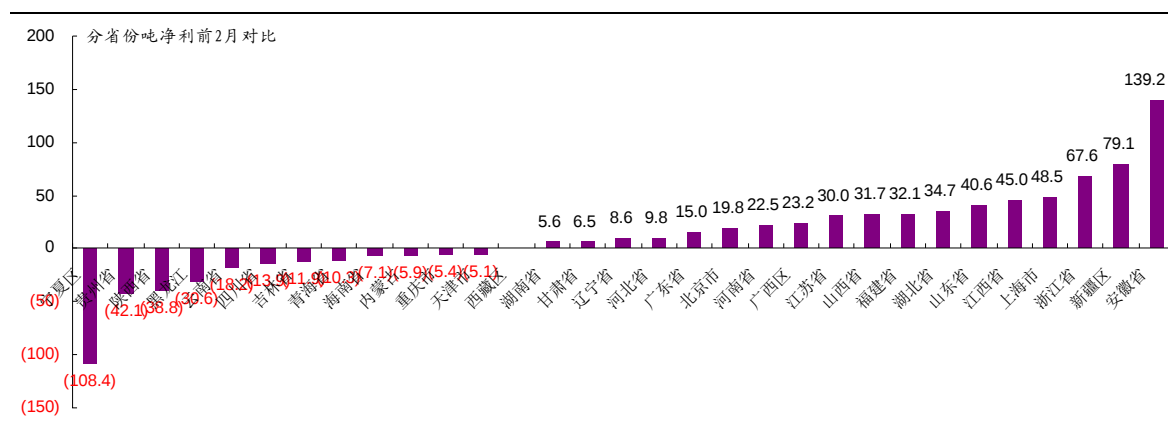
安徽、浙江、湖北、山东、上海吨毛利提高幅度最优，宁夏、新疆、青海、陕西、黑龙江吨毛利下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 83：2011 年 1-2 月水泥产品分省份吨净利较 10 年同期变化情况

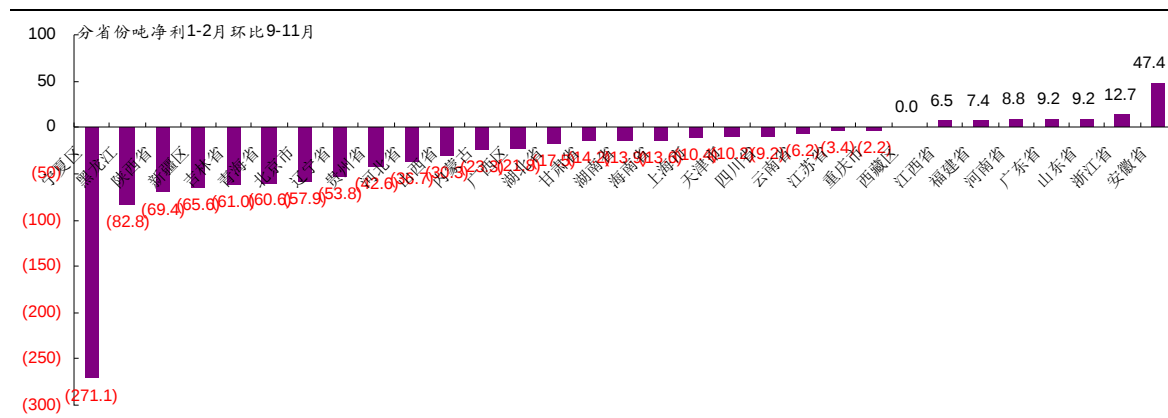
安徽、新疆、浙江、上海、江西吨净利提高幅度最优，宁夏、贵州、陕西、黑龙江、云南吨净利下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 84：各省市水泥行业 2011 年 1-2 月与 2010 年 9-11 月吨净利环比比较

安徽、浙江、山东、广东、河南吨净利环比提高幅度最优；宁夏、黑龙江、陕西、新疆、吉林吨净利环比下降幅度最大



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

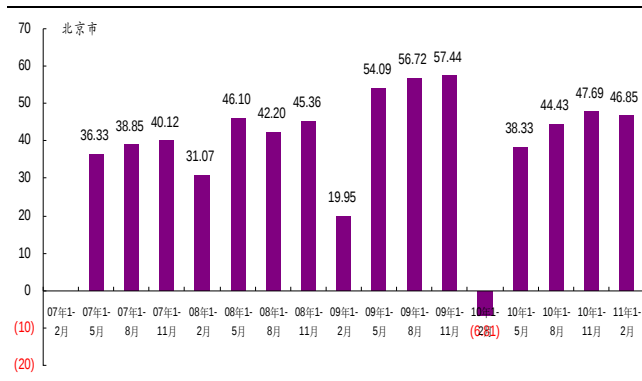
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
600585	海螺水泥	2666	35.14	66.80	1.75	3.71	4.50	20.1	9.5	7.8	3.55	2.64	2.11	买入	买入
000877	天山股份	336	33.76	68.20	1.30	3.41	5.09	26.0	9.9	6.6	3.63	2.94	2.44	买入	买入
600801	华新水泥	479	21.23	29.17	0.71	1.65	2.27	29.9	12.9	9.4	3.41	1.37	1.12	买入	买入
600425	青松建化	479	20.99	37.12	0.64	1.51	2.28	33.0	13.9	9.2	4.16	3.75	3.21	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	22.72	28.80	1.15	1.56	1.81	19.7	14.6	12.6	3.41	2.86	2.46	买入	买入
600720	祁连山	475	17.37	20.00	1.03	1.50	1.68	16.8	11.6	10.3	3.21	2.85	2.50	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

附录：分省市水泥行业经营指标分解图表

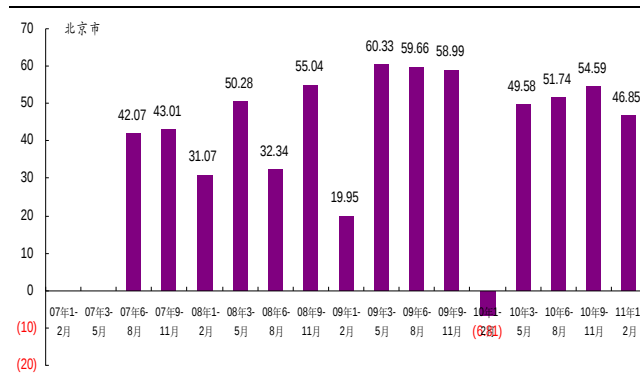
注：因图表过多原因，本报告中仅披露了各省市自治区的水泥产品吨毛利和吨净利图谱，时间轴：分报告期和季度

图 85：北京水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



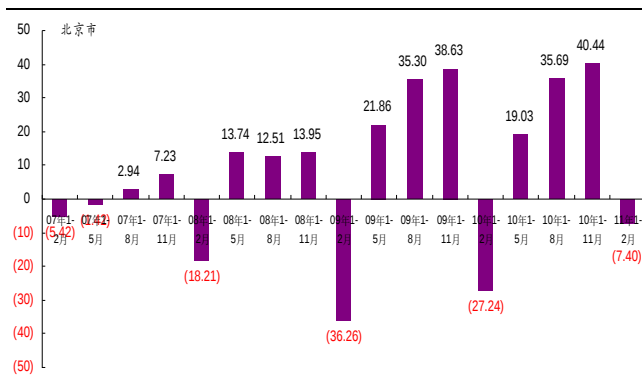
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 86：北京水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



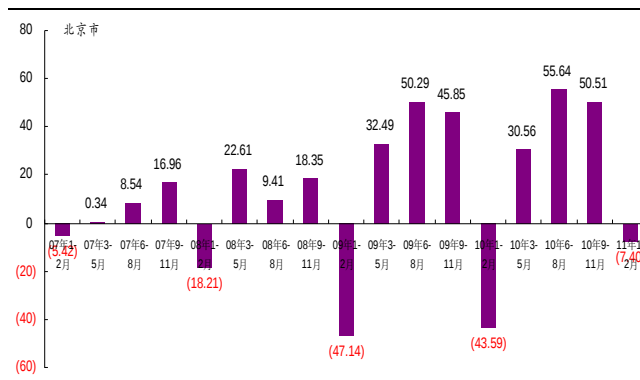
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 87：北京水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



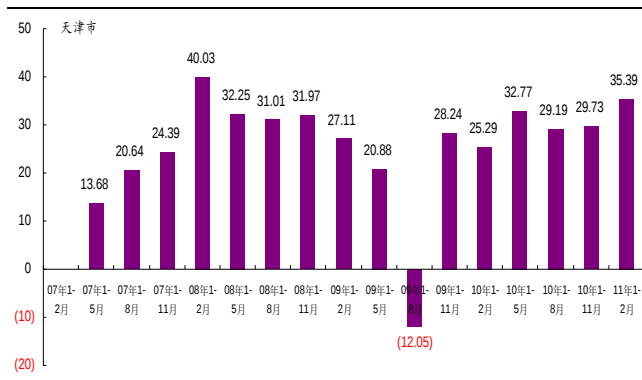
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 88：北京水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



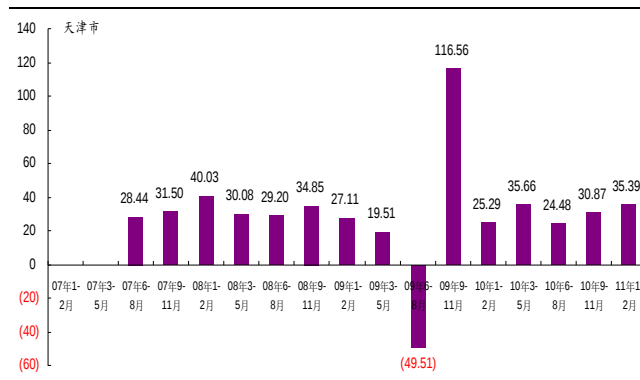
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 89：天津水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



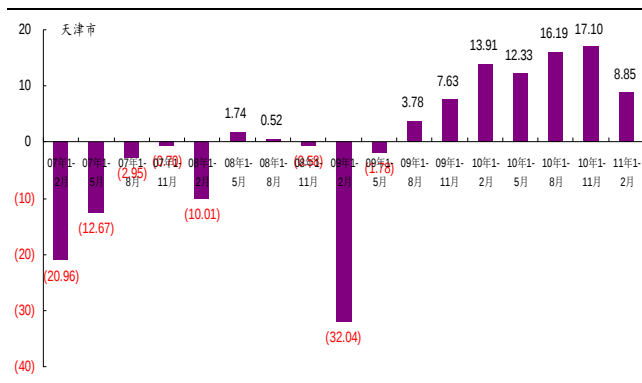
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 90：天津水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



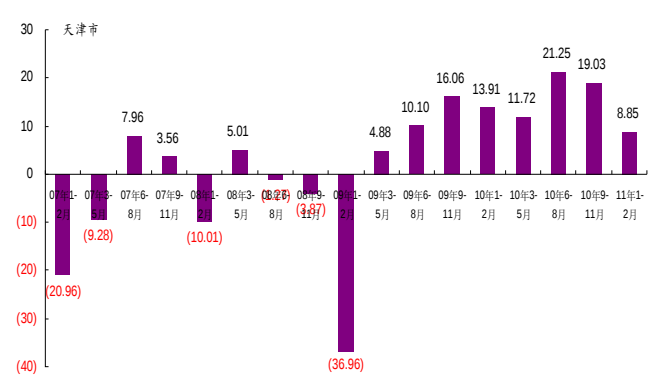
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 91: 天津水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



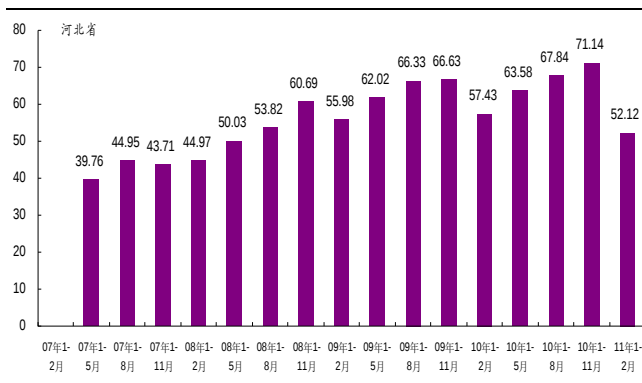
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 92: 天津水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



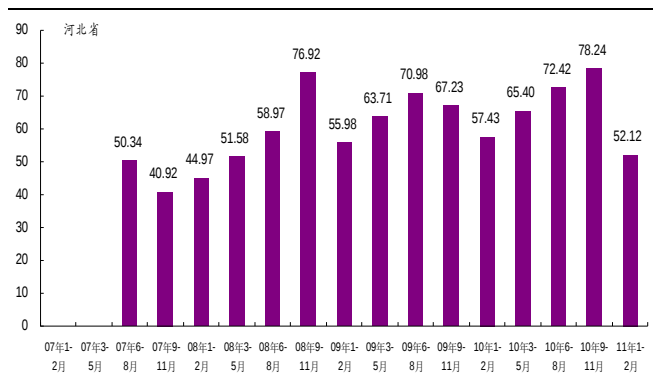
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 93: 河北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



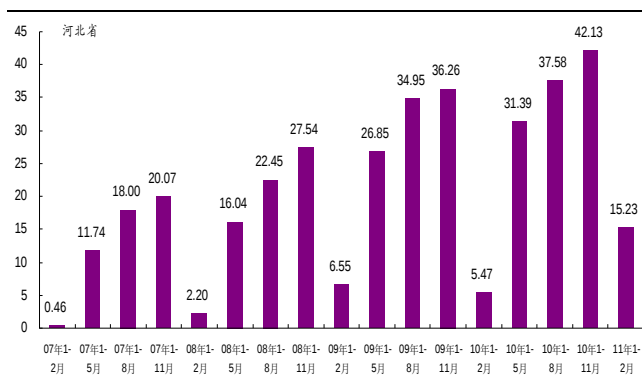
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 94: 河北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



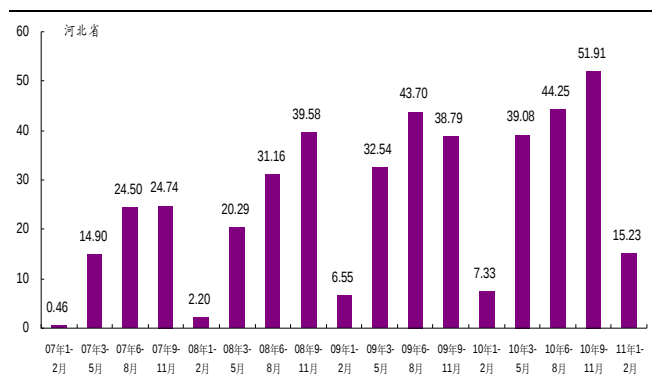
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 95: 河北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



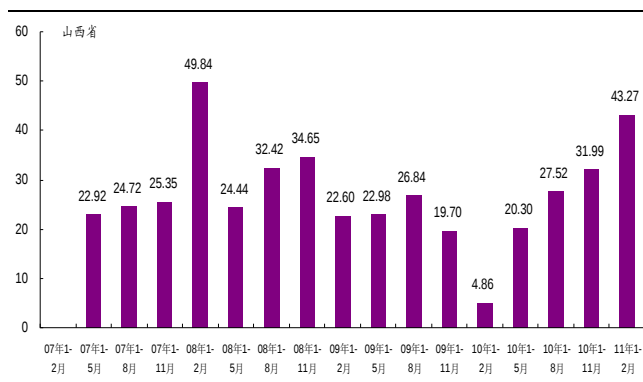
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 96: 河北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



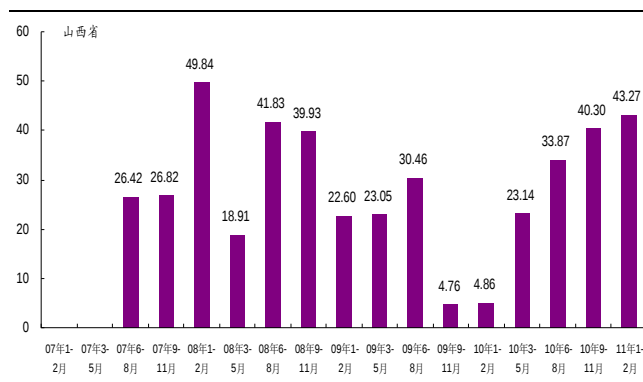
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 97: 山西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



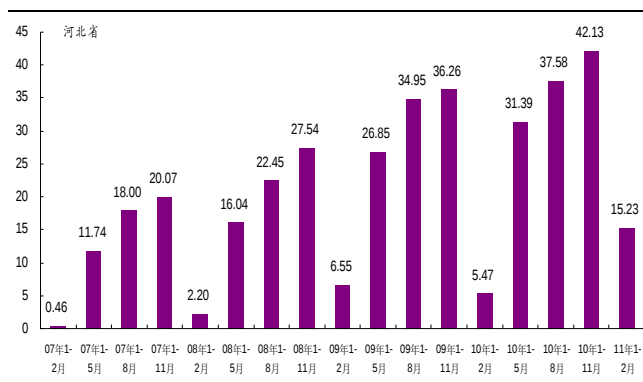
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 98: 山西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



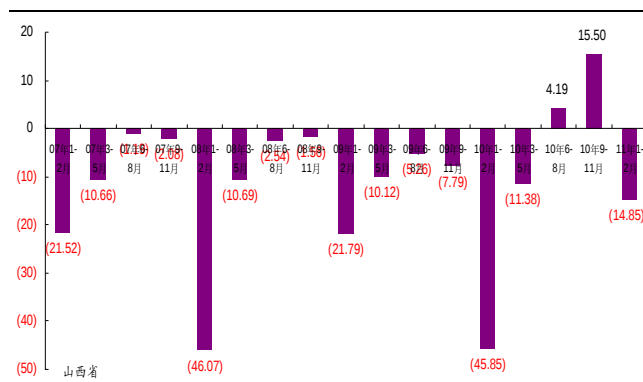
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 99: 山西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



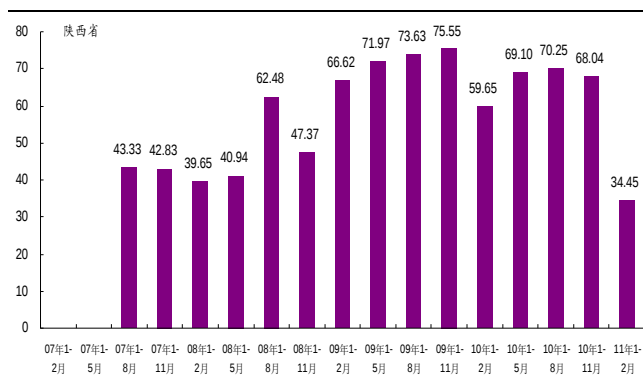
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 100: 山西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



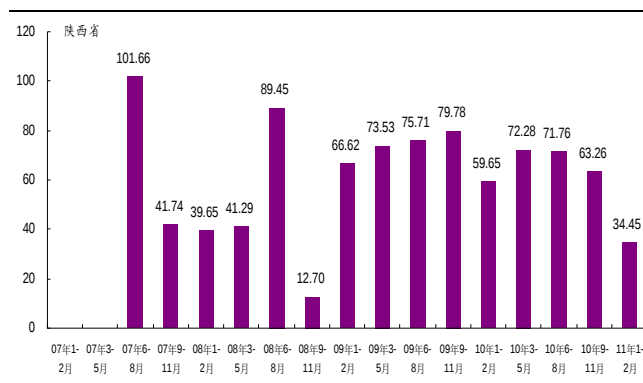
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 101: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



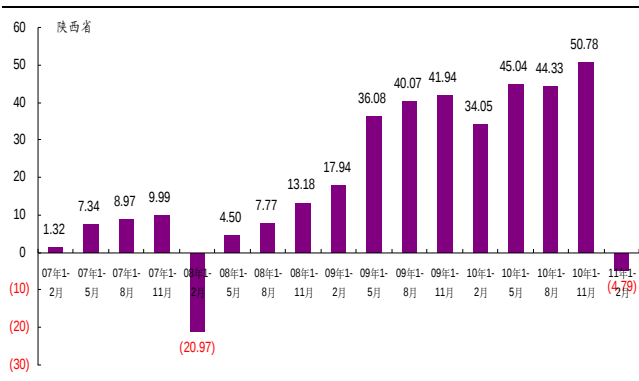
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 102: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



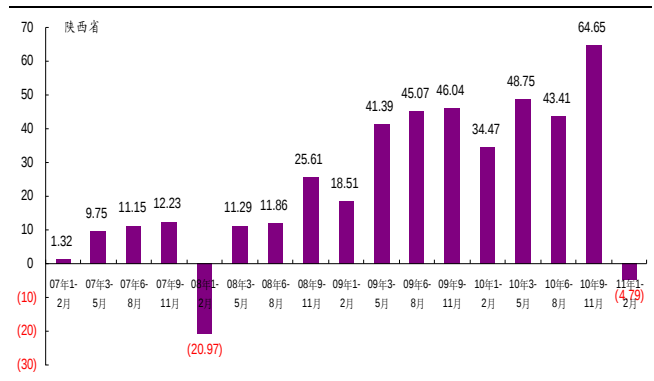
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 103: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



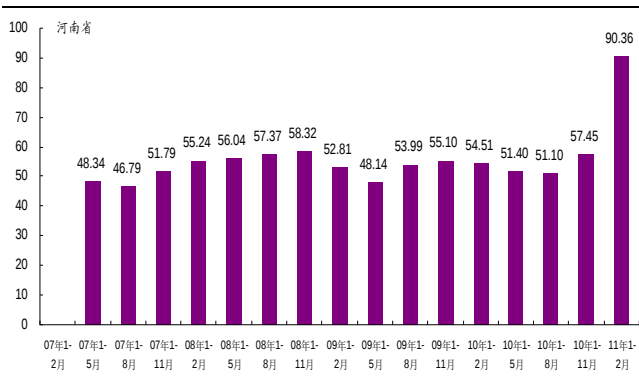
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 104: 陕西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



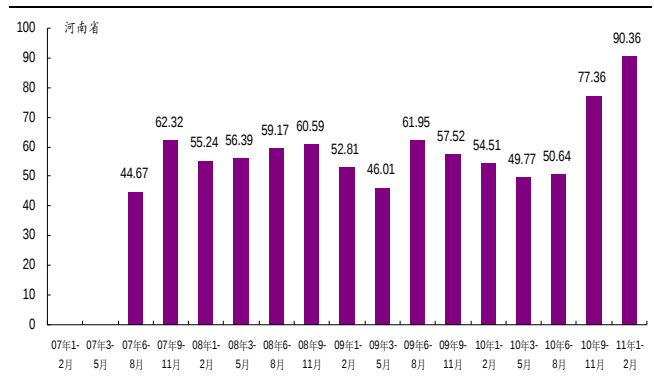
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 105: 河南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



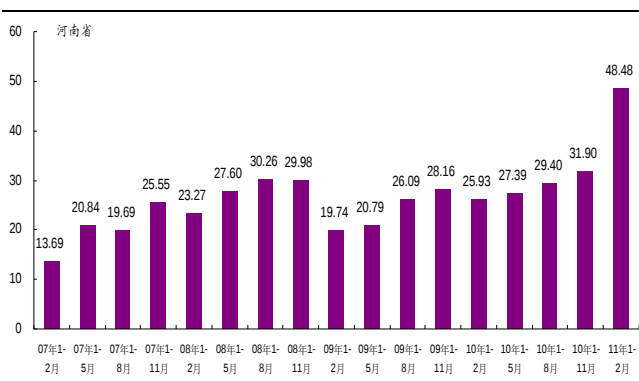
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 106: 河南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



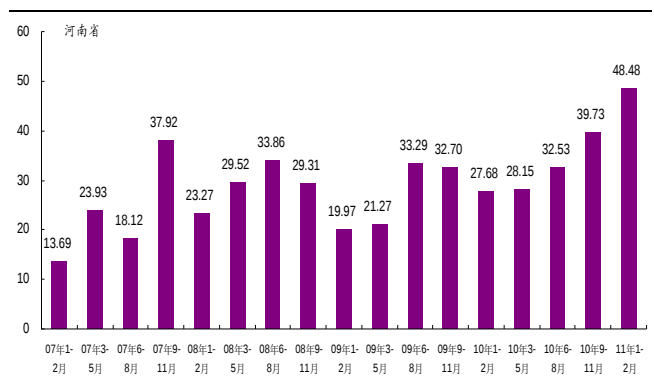
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 107: 河南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



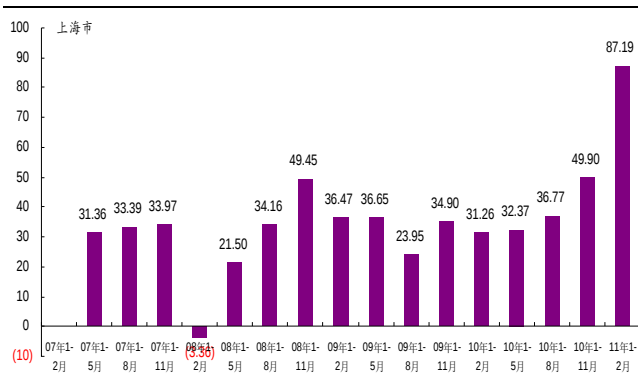
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 108: 河南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



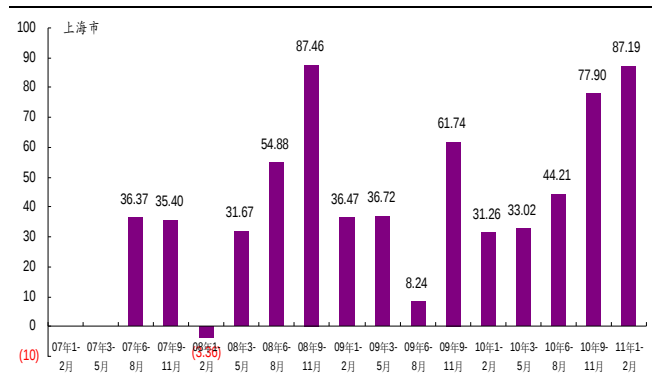
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 109: 上海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



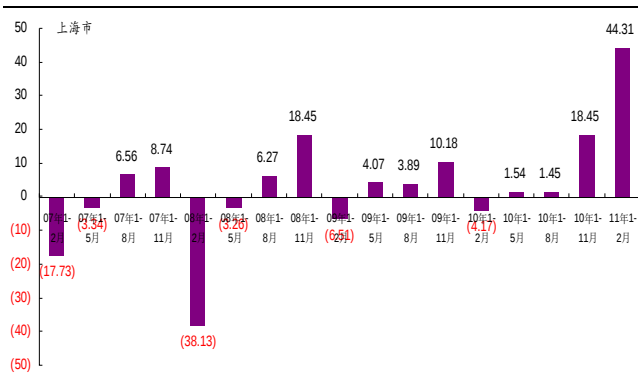
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 110: 上海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



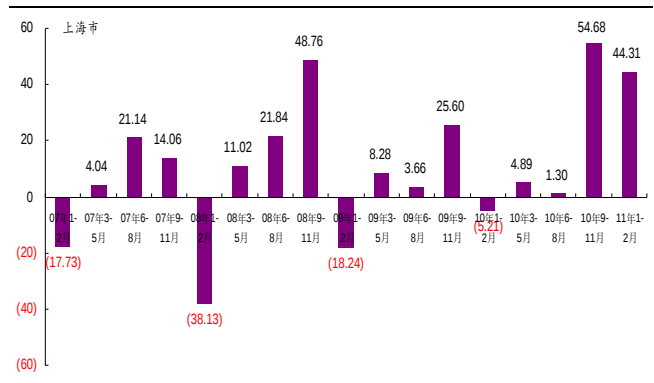
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 111: 上海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



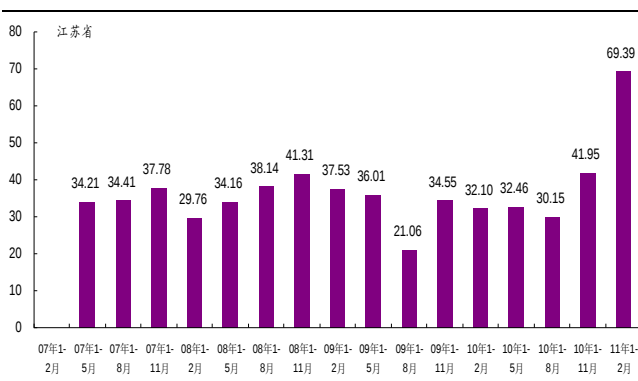
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 112: 上海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



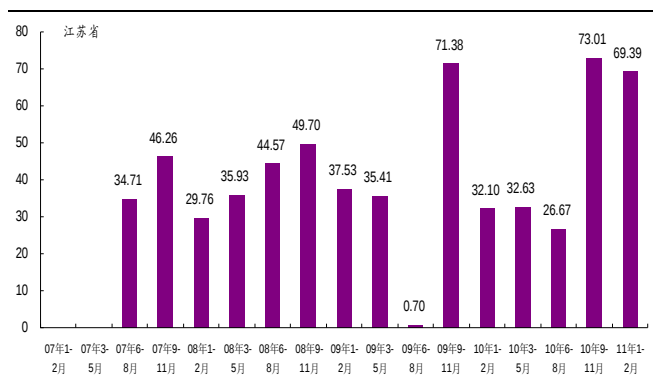
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 113: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



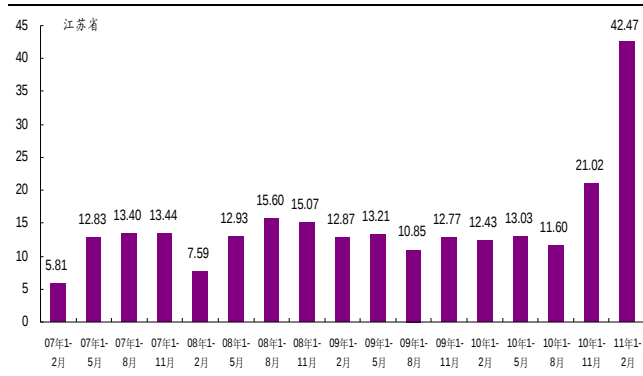
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 114: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



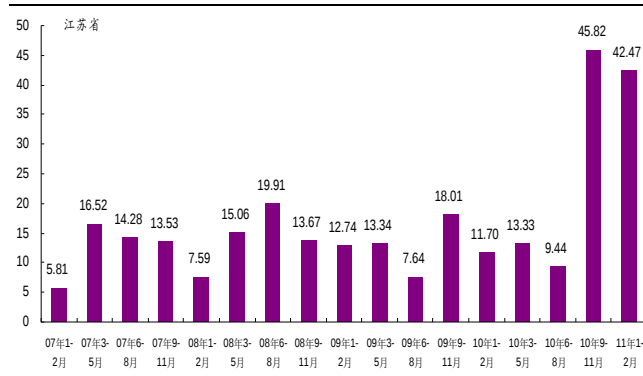
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 115: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



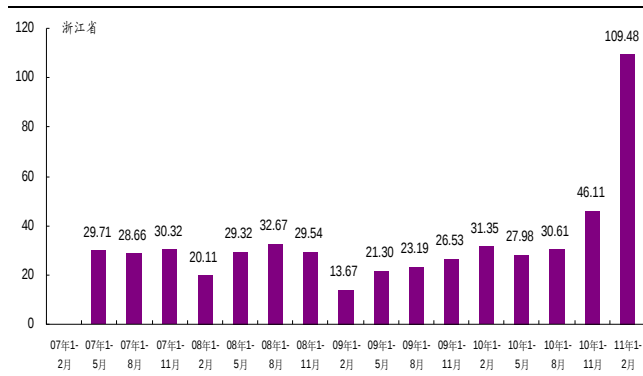
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 116: 江苏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



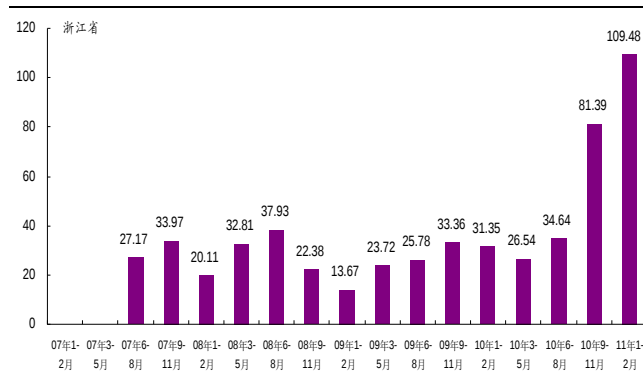
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 117: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



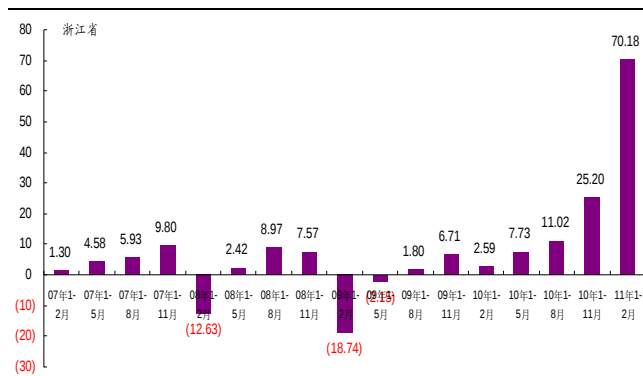
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 118: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



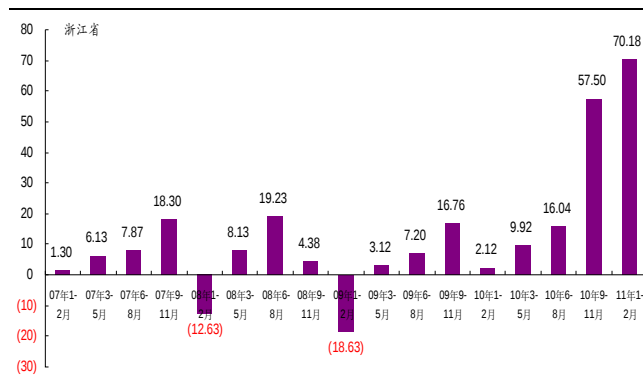
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 119: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



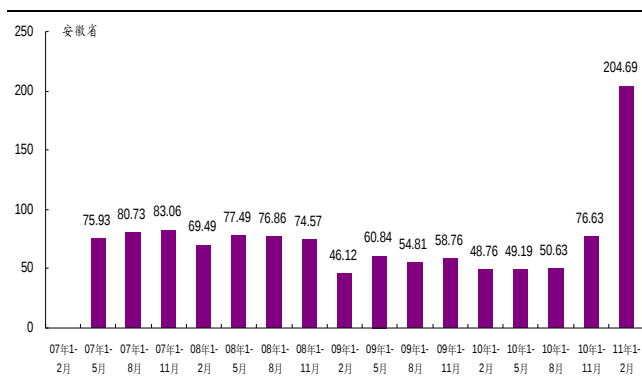
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 120: 浙江水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



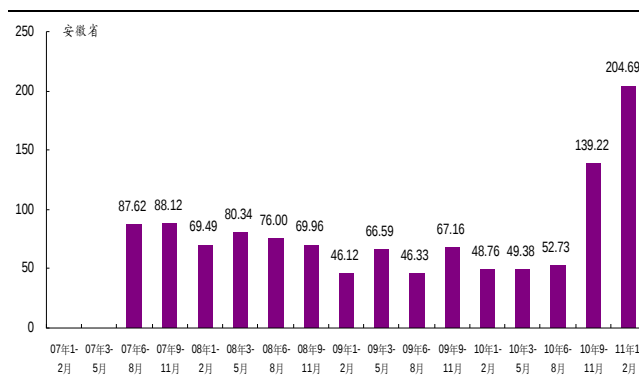
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 121: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



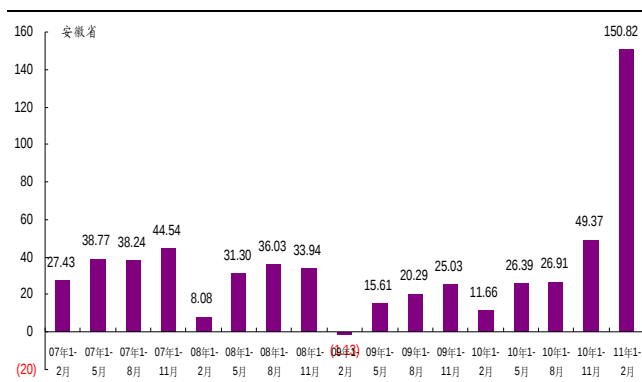
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 122: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



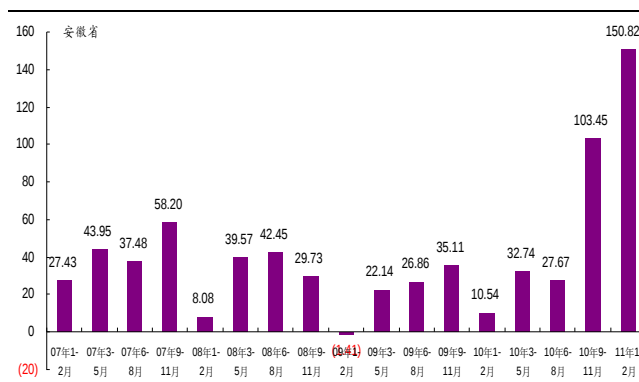
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 123: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



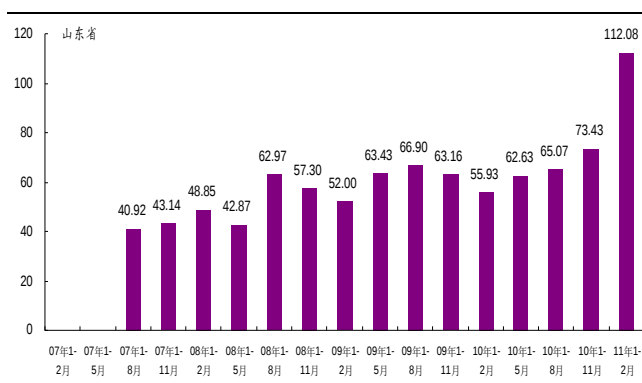
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 124: 安徽水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



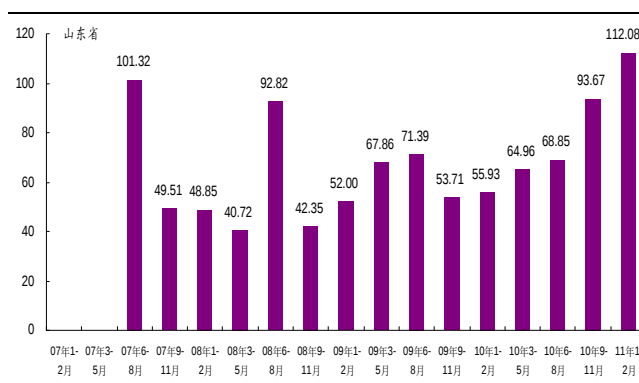
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 125: 山东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



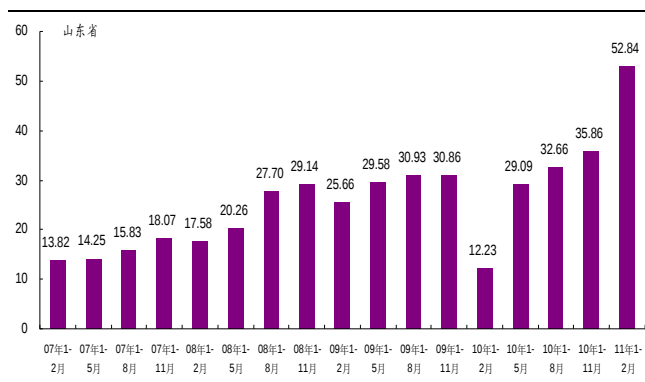
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 126: 山东水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



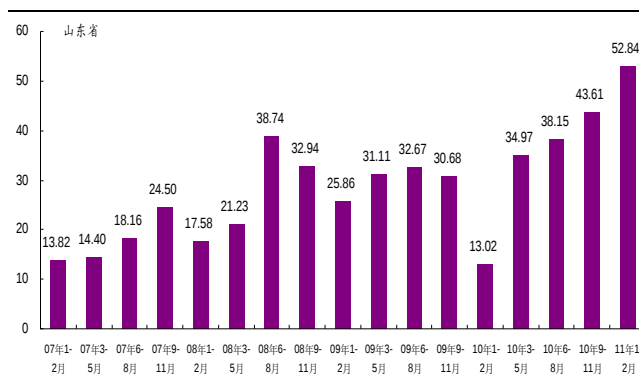
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 127: 山东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



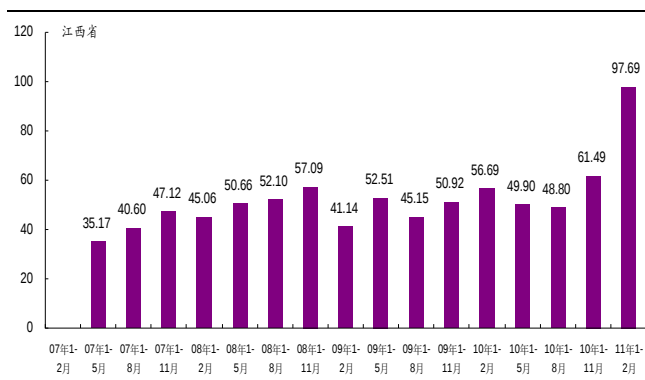
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 128: 山东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



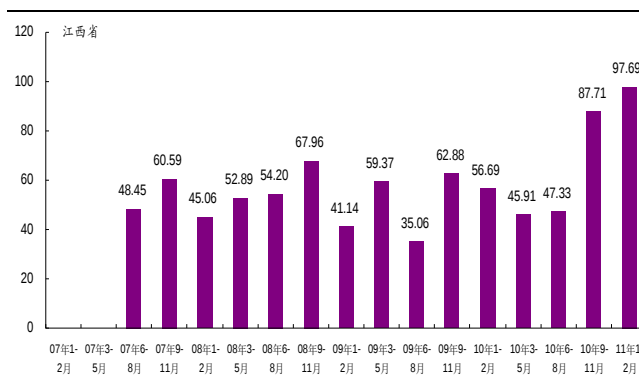
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 129: 江西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



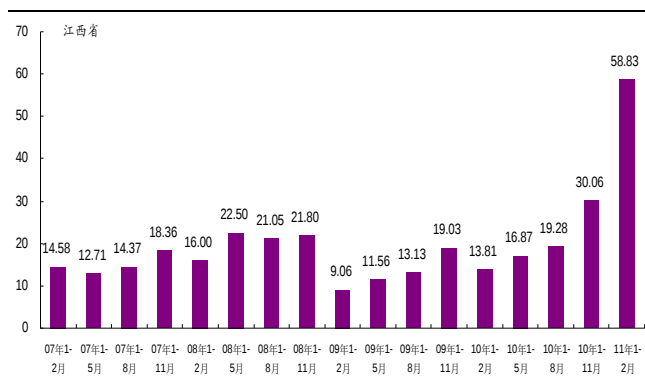
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 130: 江西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



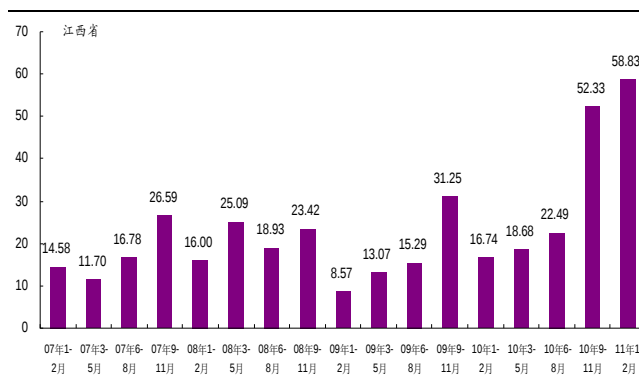
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 131: 江西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



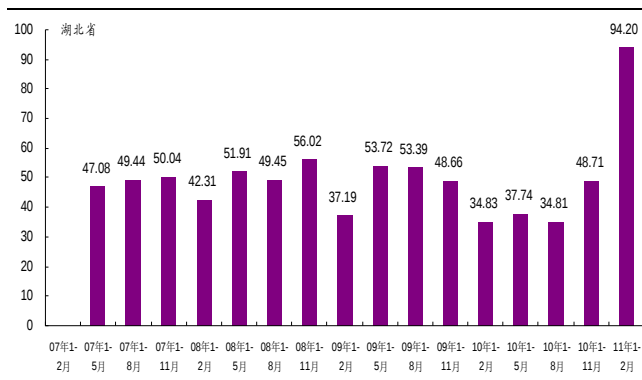
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 132: 江西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



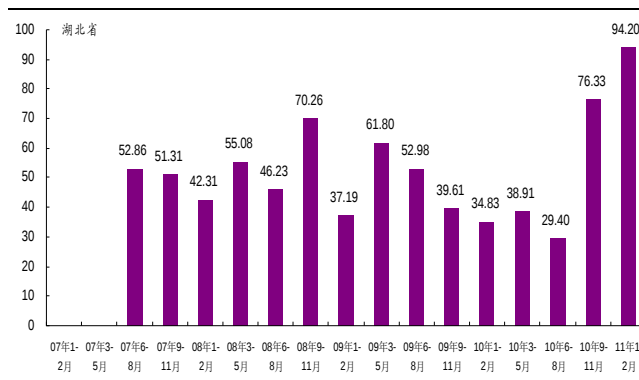
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 133: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



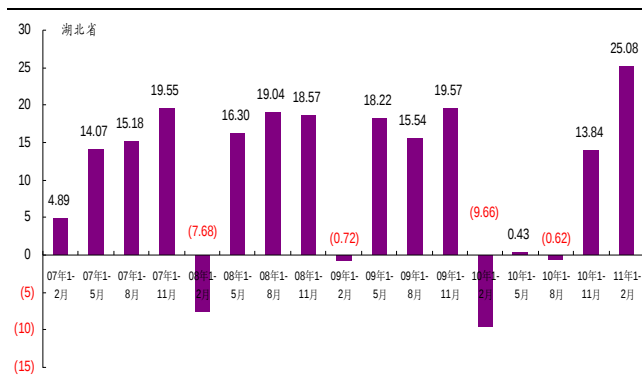
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 134: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



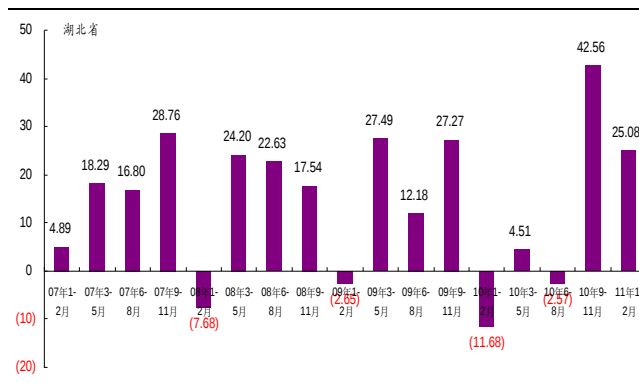
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 135: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



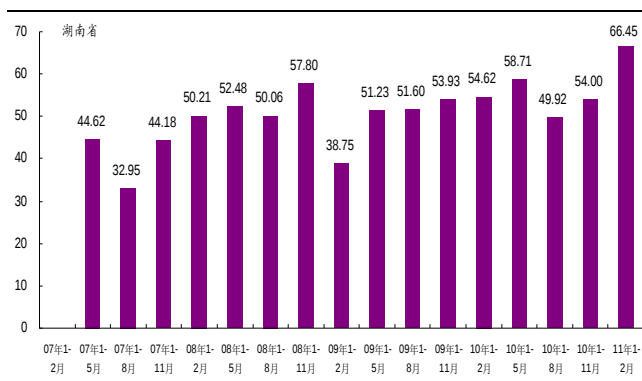
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 136: 湖北水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



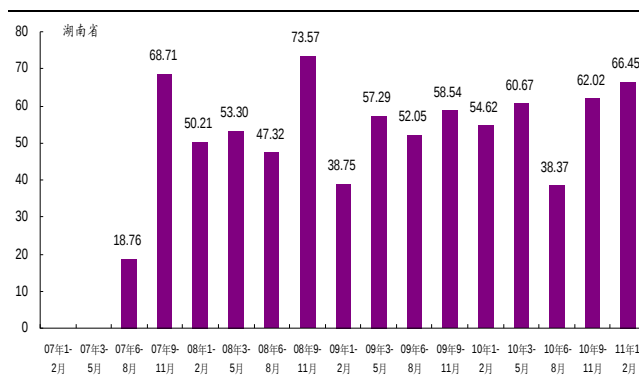
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 137: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



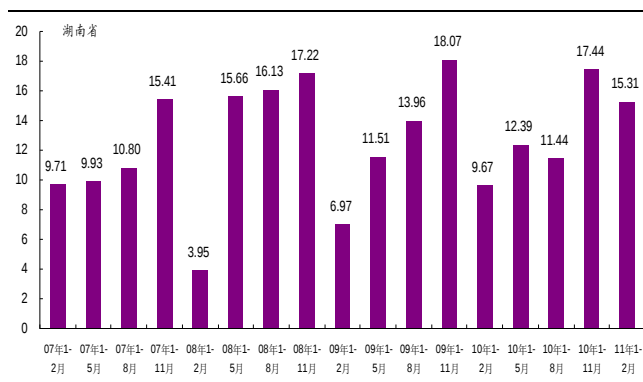
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 138: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



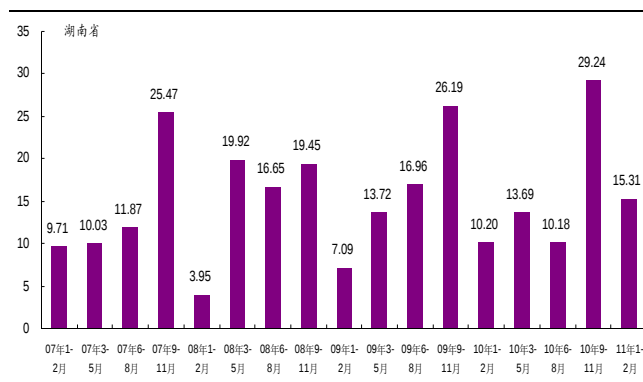
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 139: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



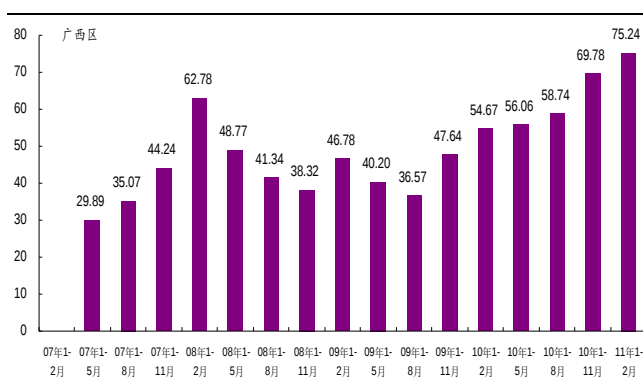
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 140: 湖南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



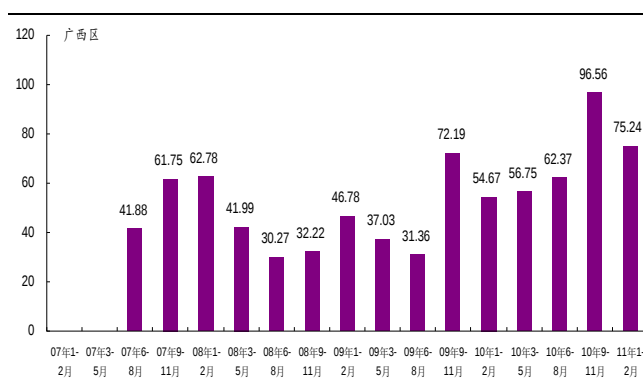
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 141: 广西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



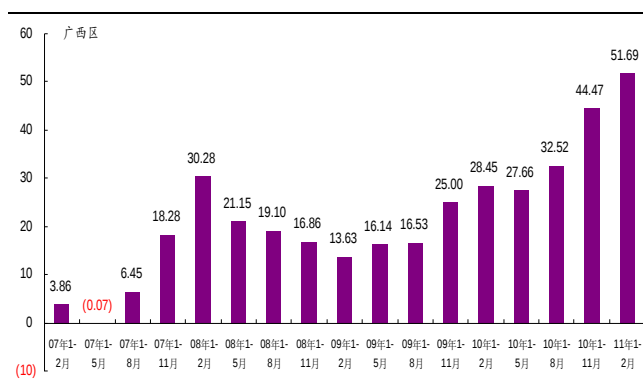
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 142: 广西水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



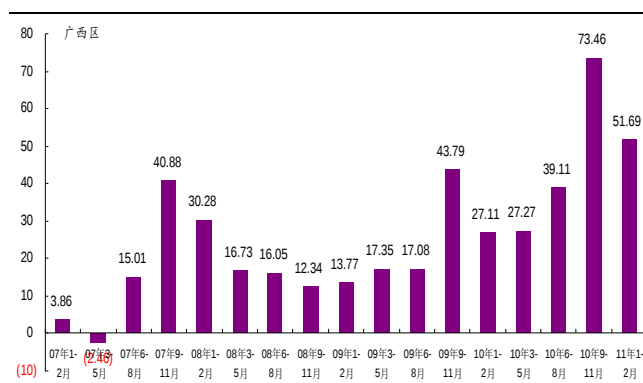
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 143: 广西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



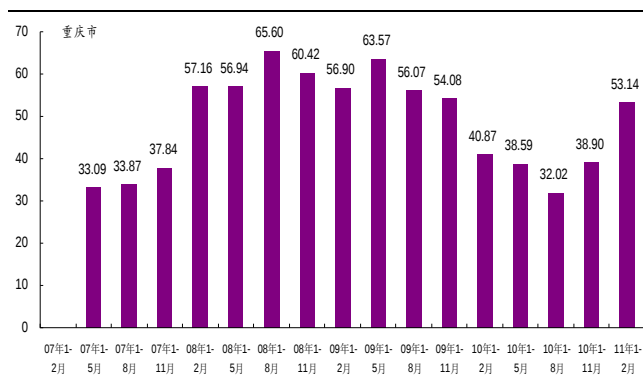
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 144: 广西水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



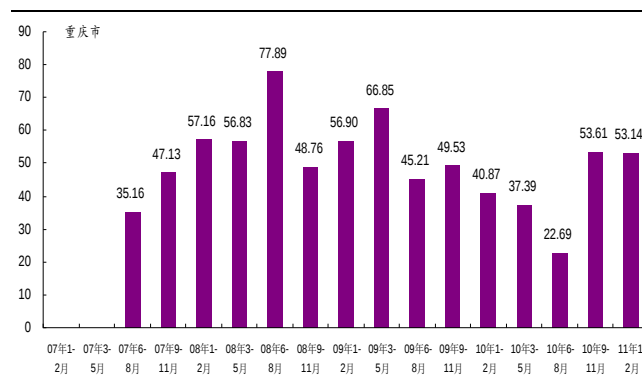
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 145: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



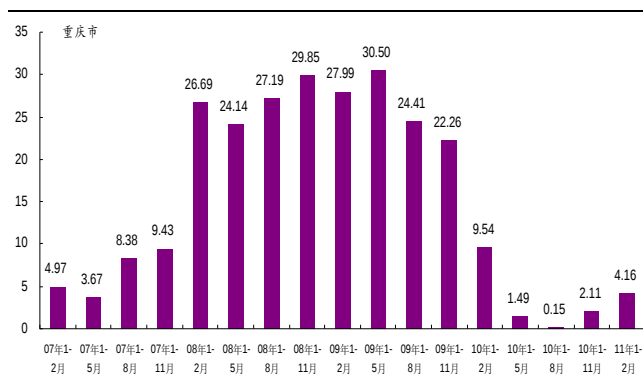
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 146: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



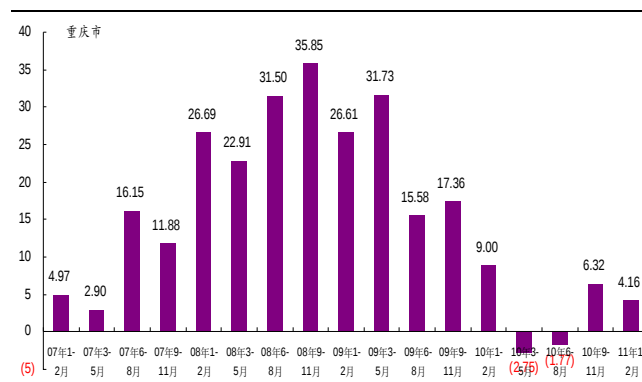
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 147: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



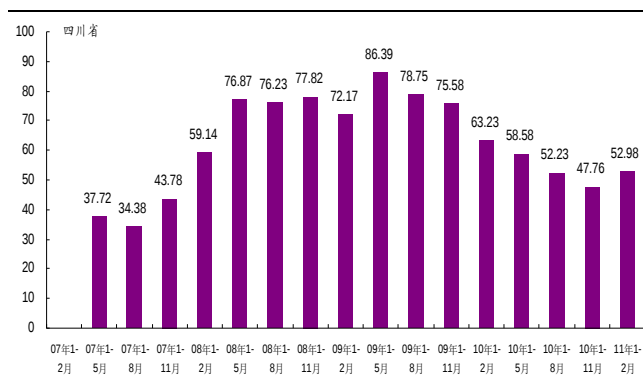
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 148: 重庆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



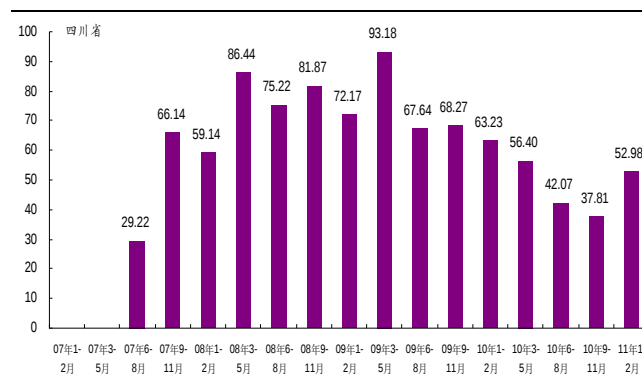
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 149: 四川水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



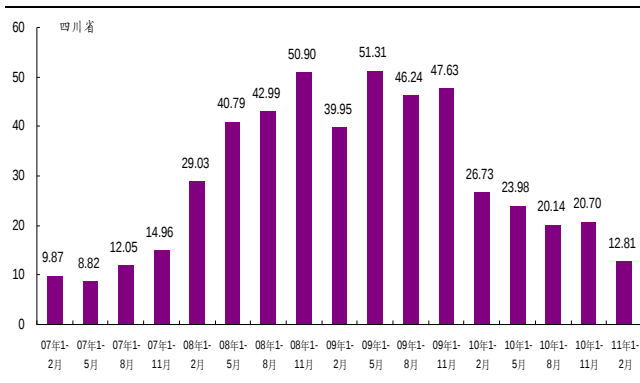
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 150: 四川水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



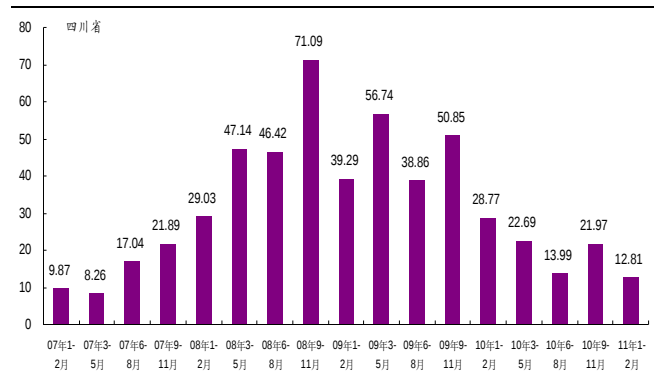
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 151: 四川水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



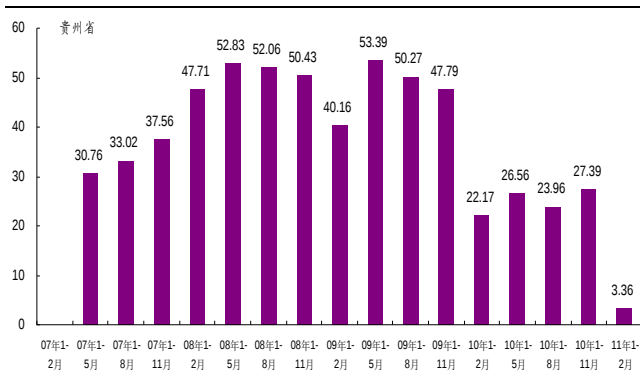
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 152: 四川水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



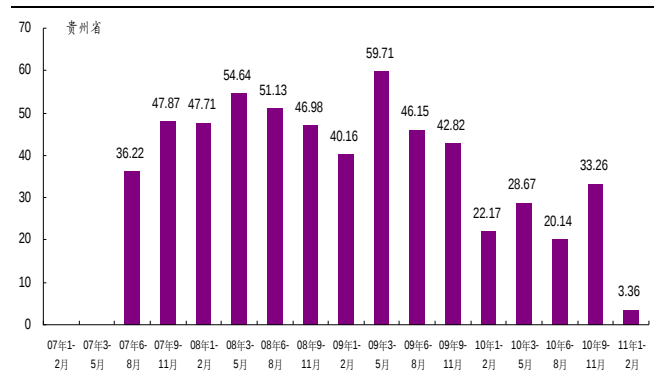
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 153: 贵州水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



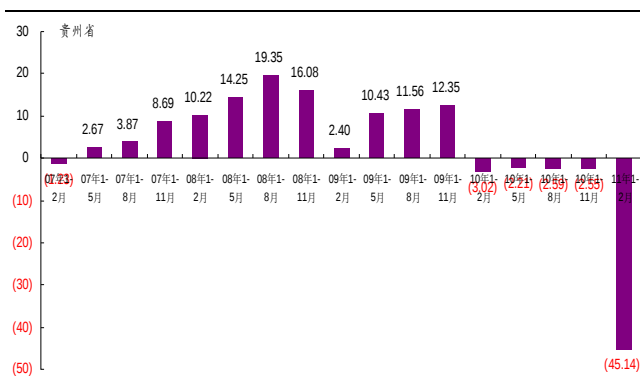
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 154: 贵州水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



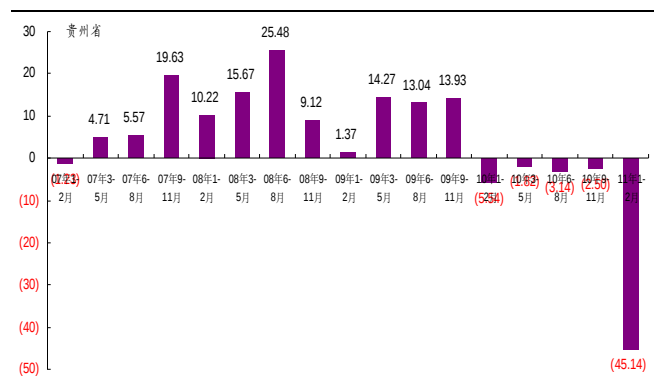
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 155: 贵州水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



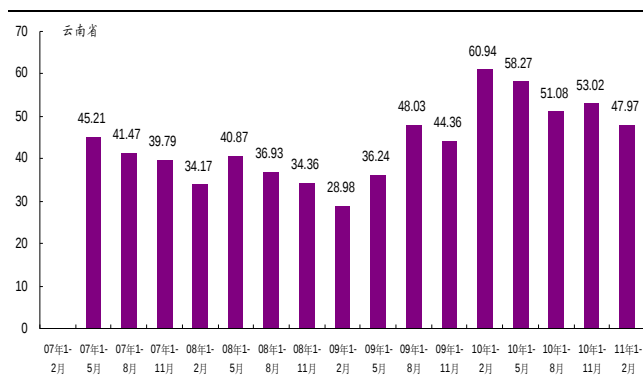
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 156: 贵州水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



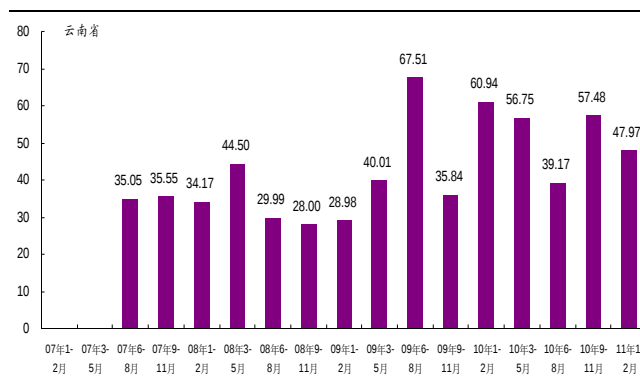
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 157: 云南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



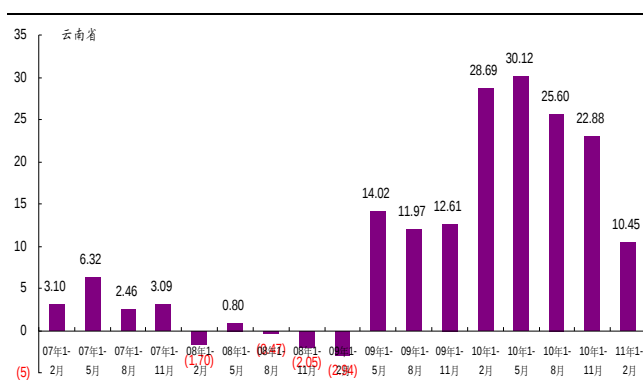
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 158: 云南水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



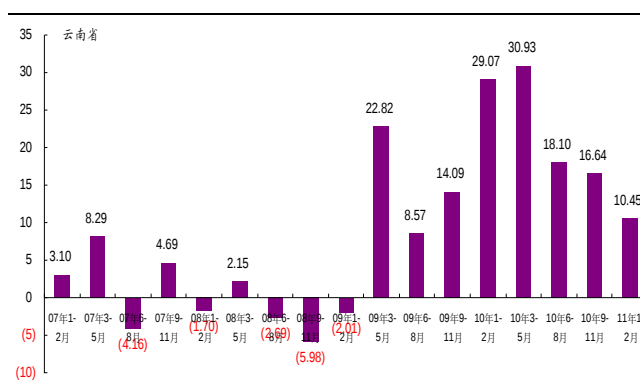
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 159: 云南水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



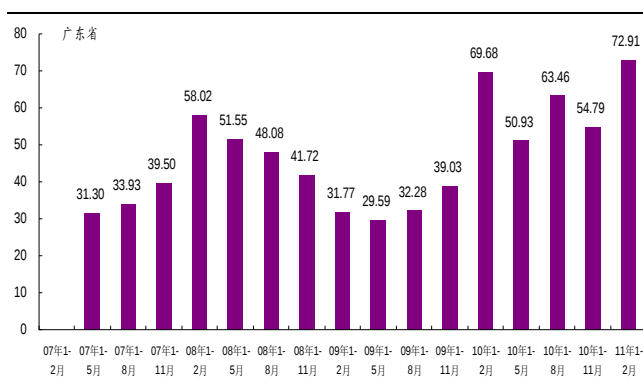
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 160: 云南水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



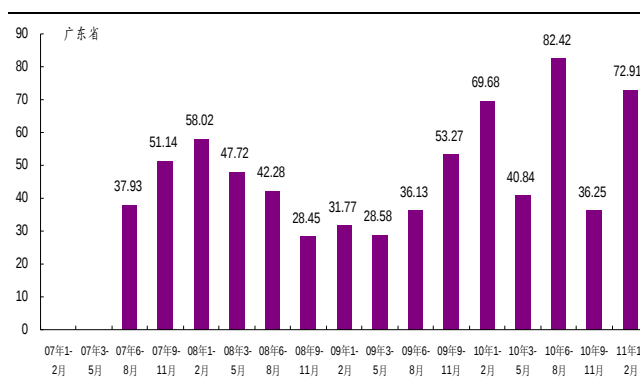
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 161: 广东水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



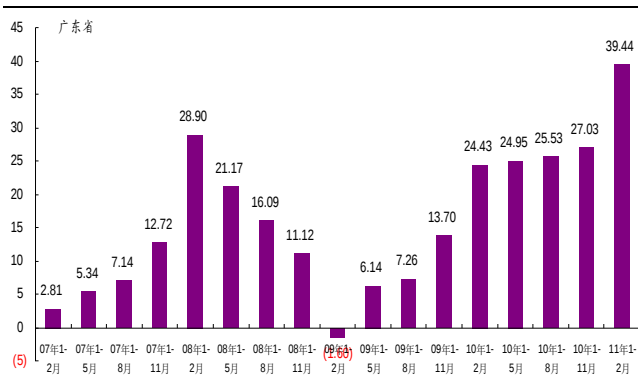
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 162: 广东水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



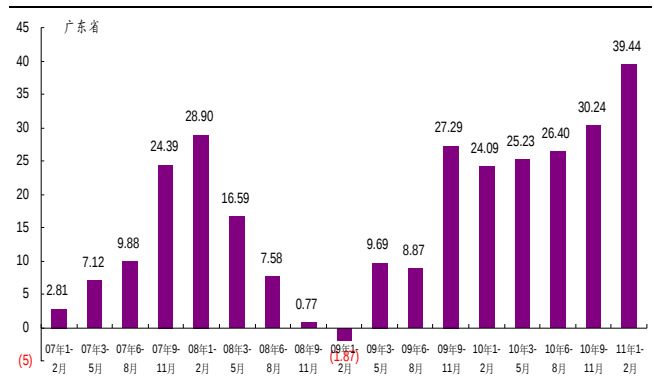
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 163: 广东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



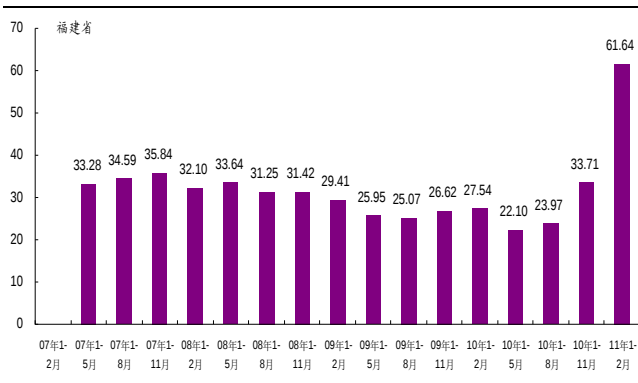
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 164: 广东水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



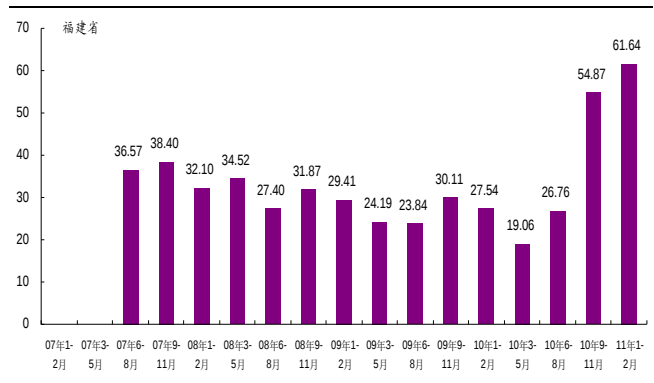
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 165: 福建水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



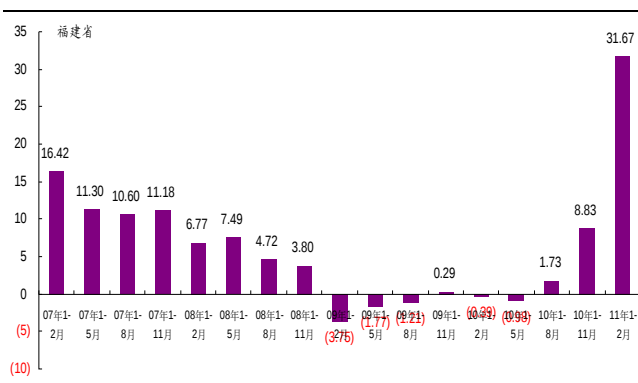
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 166: 福建水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



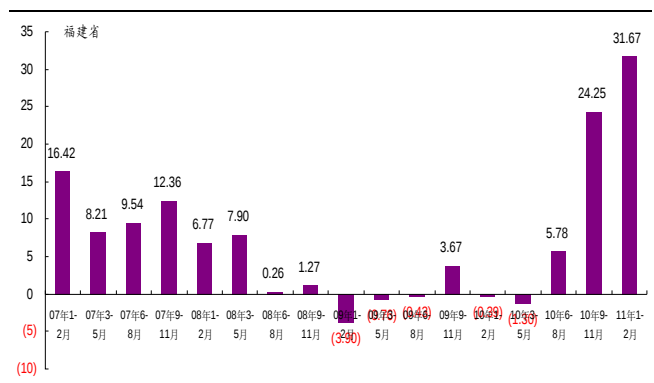
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 167: 福建水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



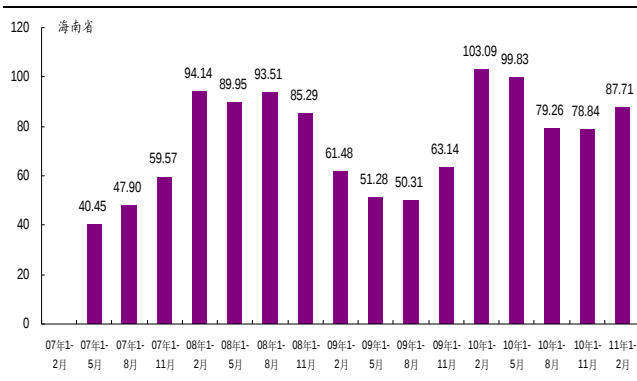
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 168: 福建水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



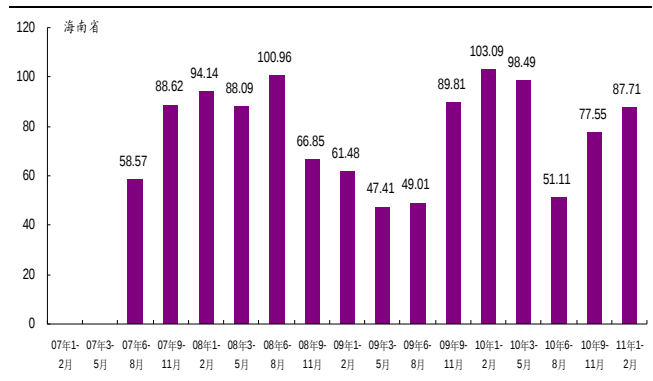
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 169: 海南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



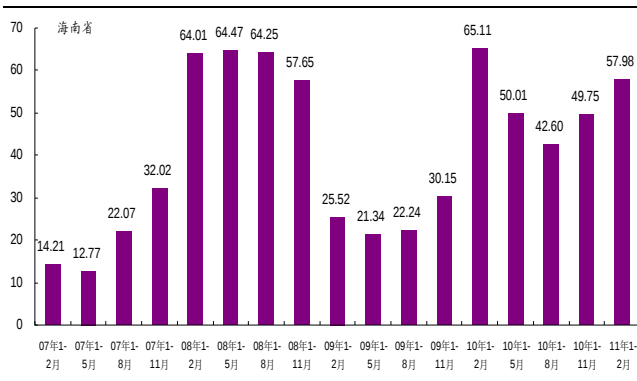
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 170: 海南水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



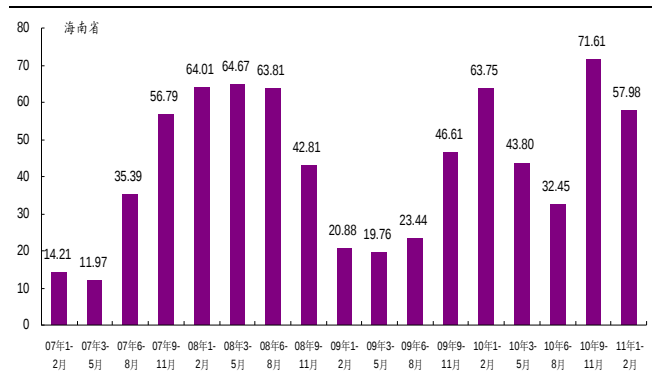
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 171: 海南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



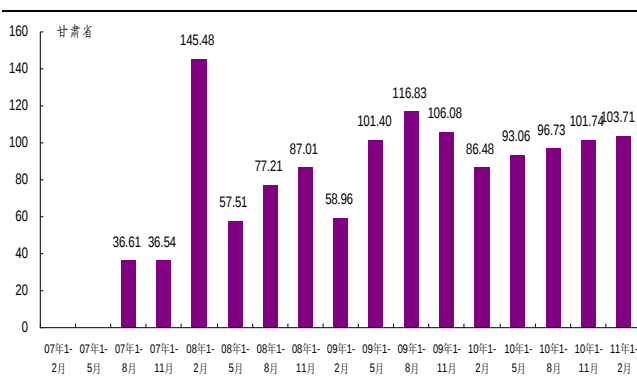
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 172: 海南水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



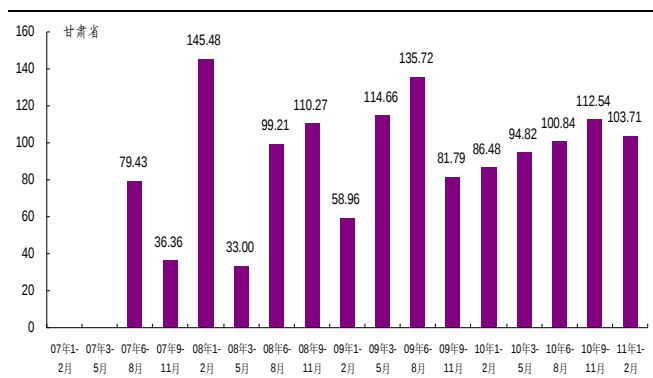
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 173: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



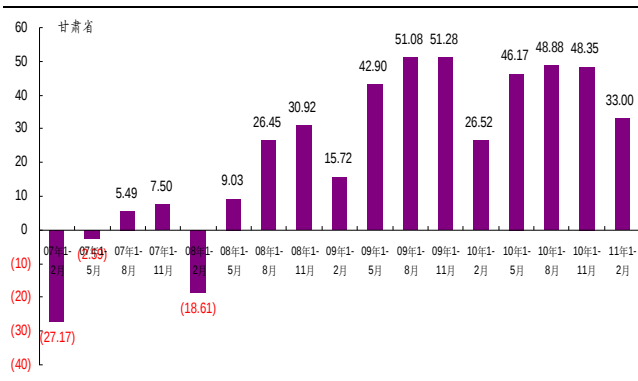
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 174: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



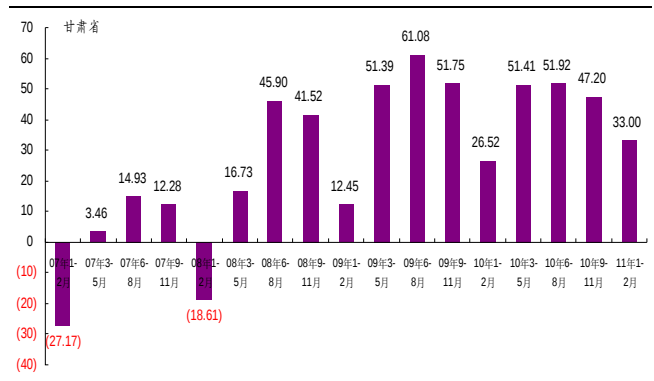
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 175: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



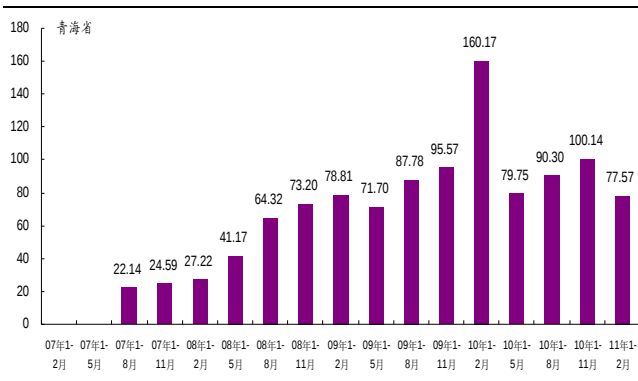
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 176: 甘肃水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



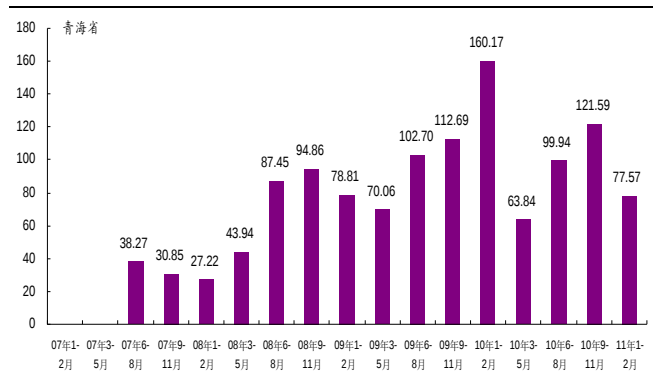
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 177: 青海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



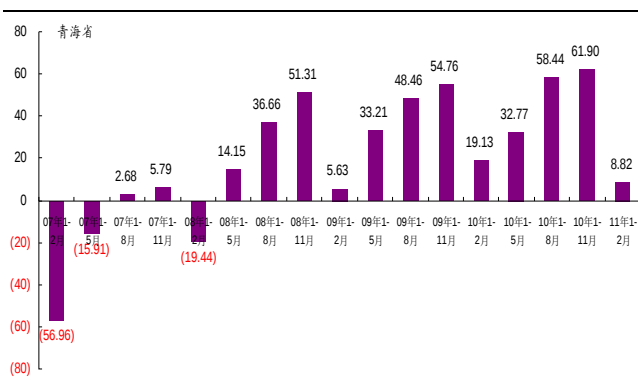
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 178: 青海水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



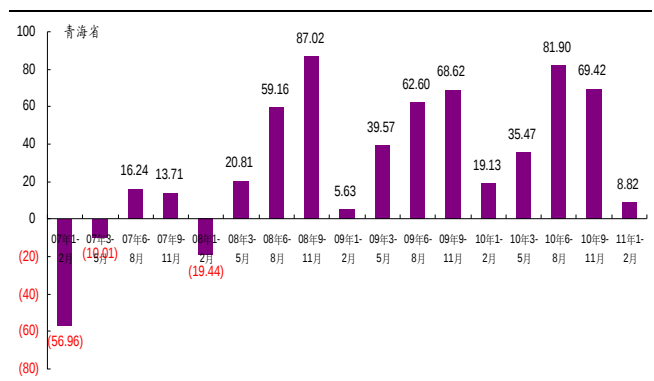
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 179: 青海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



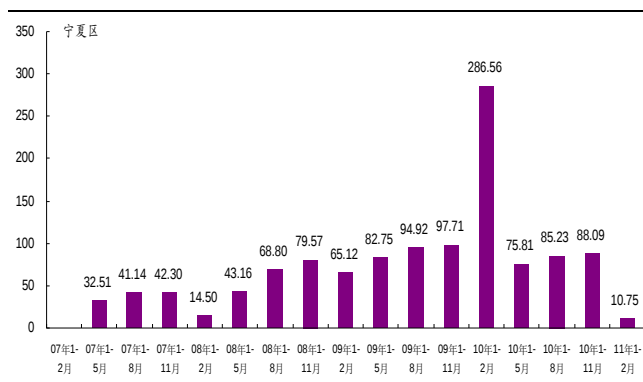
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 180: 青海水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



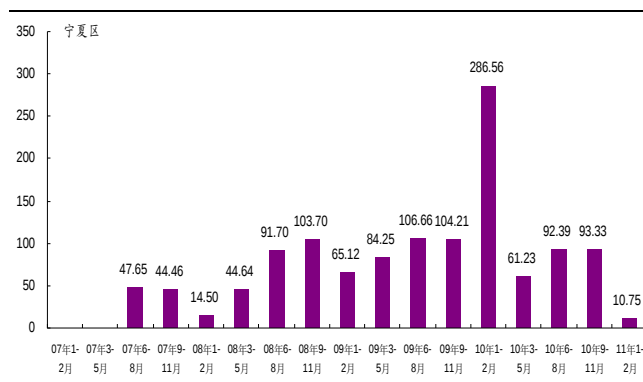
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 181: 宁夏水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



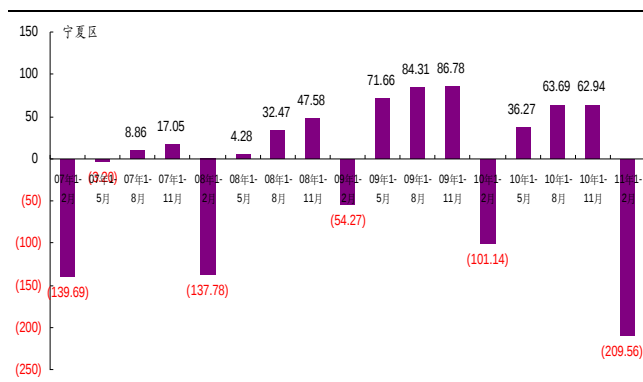
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 182: 宁夏水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



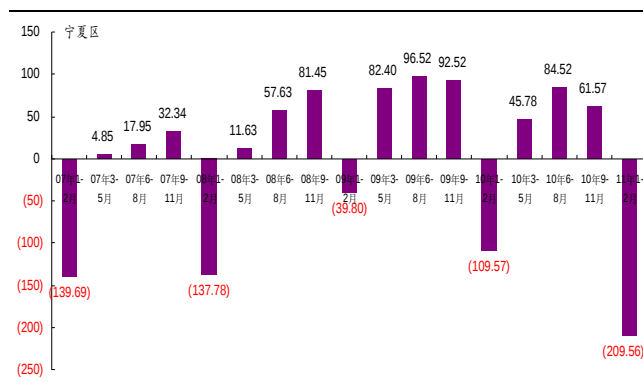
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 183: 宁夏水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



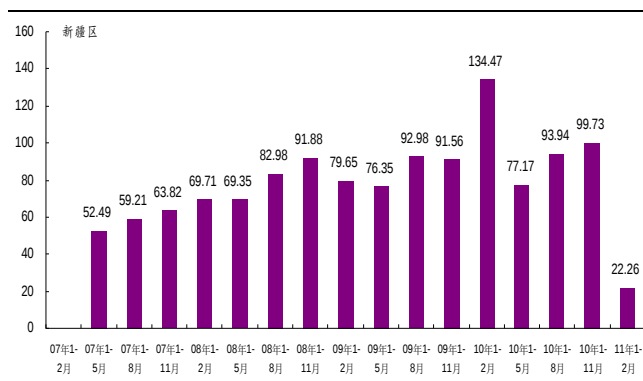
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 184: 宁夏水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



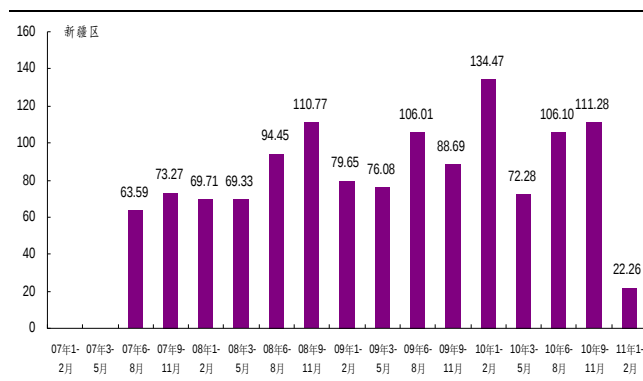
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 185: 新疆水泥行业经营指标分解：吨毛利-分报告期



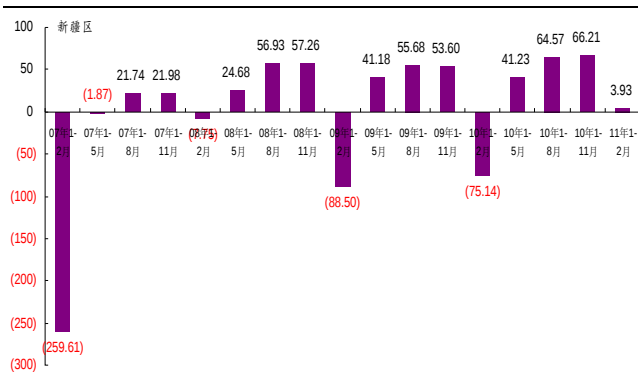
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 186: 新疆水泥行业经营指标分解：吨毛利-分季度



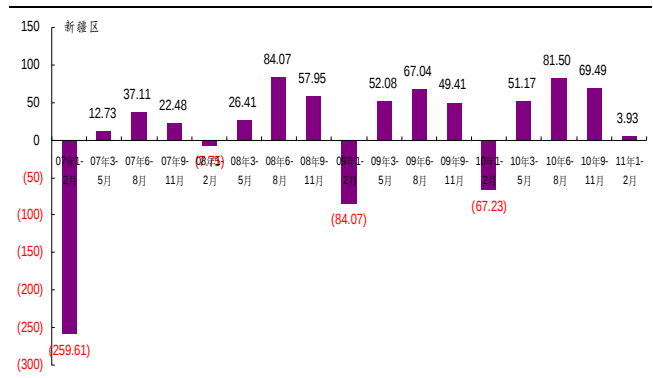
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 187: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



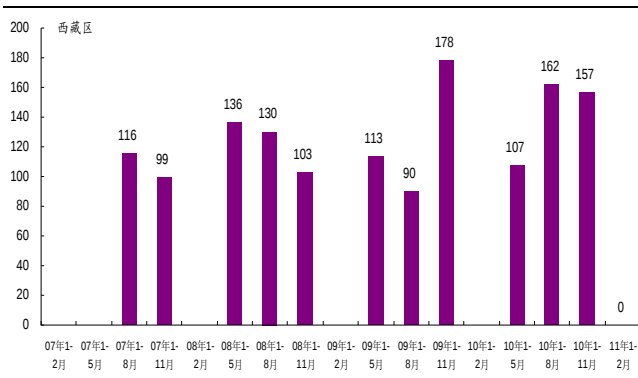
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 188: 新疆水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



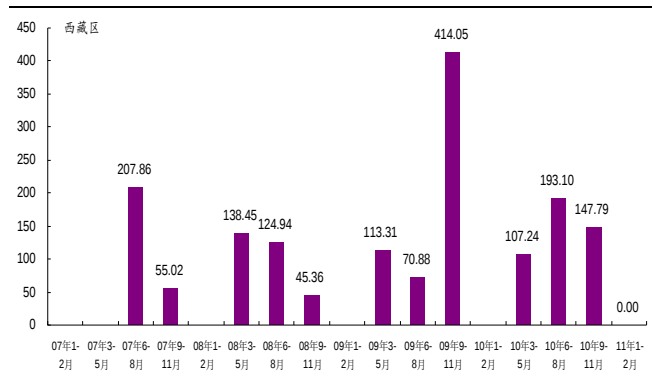
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 189: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



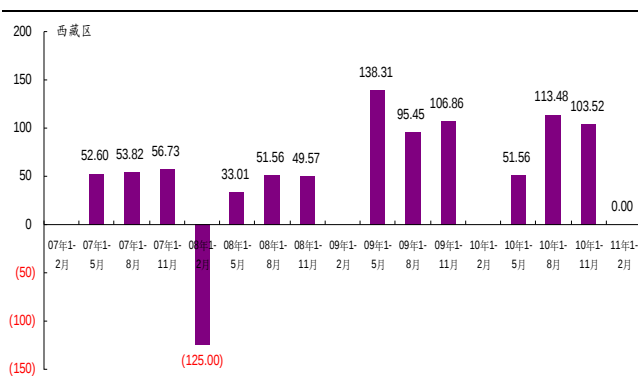
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 190: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



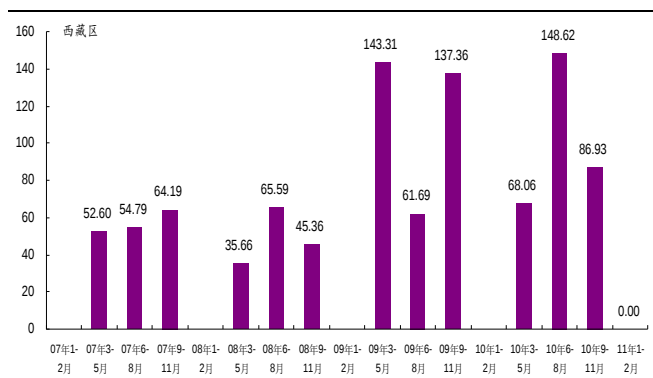
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 191: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



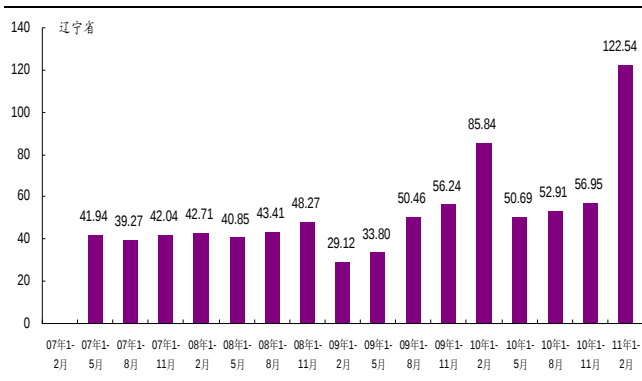
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 192: 西藏水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



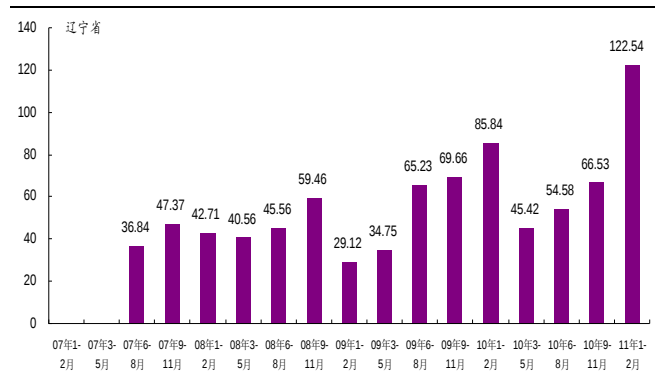
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 193: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



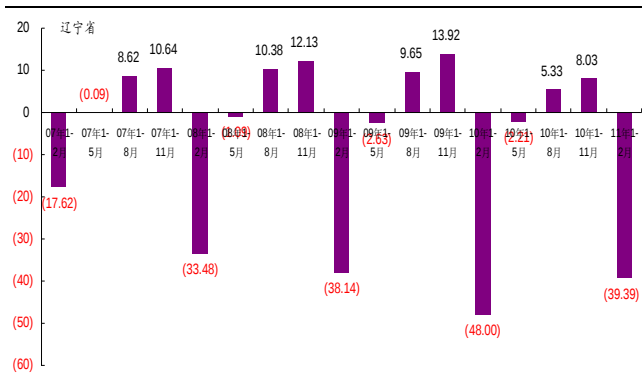
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 194: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



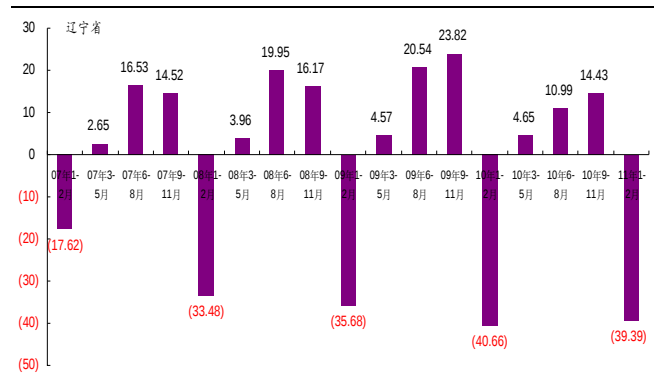
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 195: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨净利-分报告期



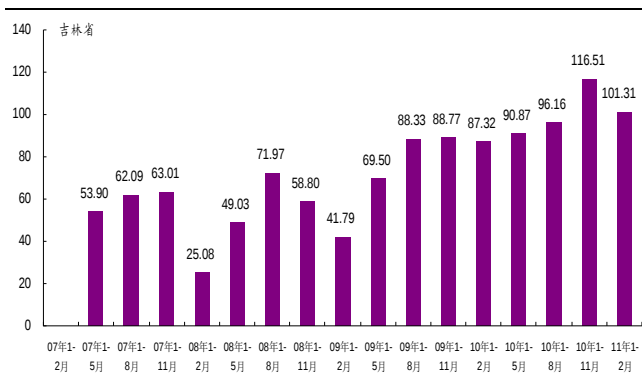
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 196: 辽宁水泥行业经营指标分解: 吨净利-分季度



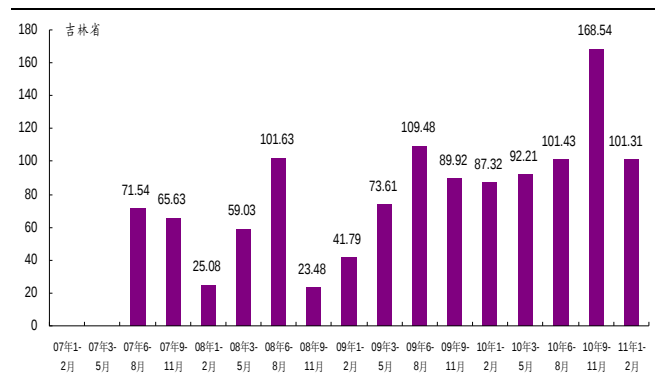
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 197: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分报告期



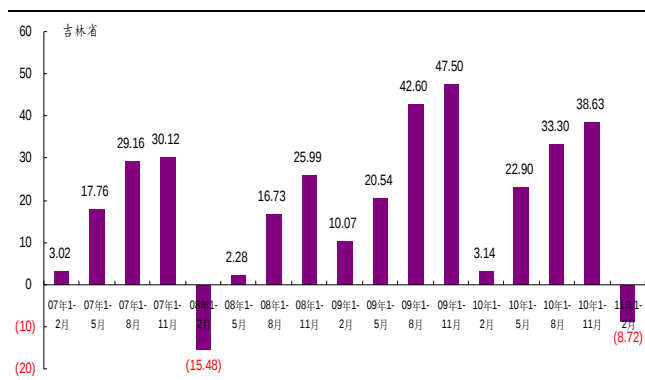
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 198: 吉林水泥行业经营指标分解: 吨毛利-分季度



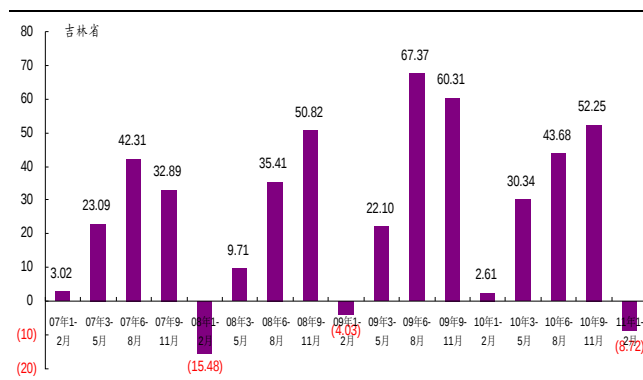
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 199: 吉林水泥行业经营指标分解：吨净利-分报告期



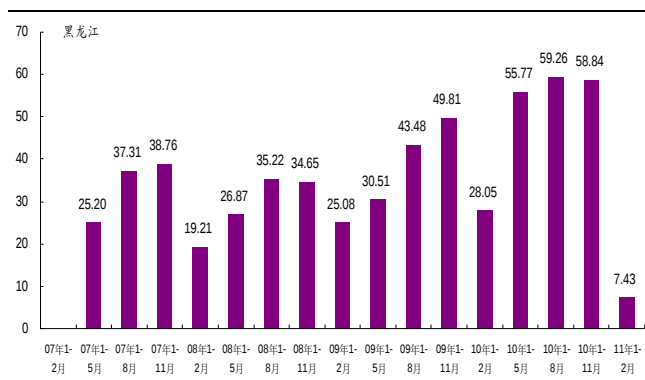
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 200: 吉林水泥行业经营指标分解：吨净利-分季度



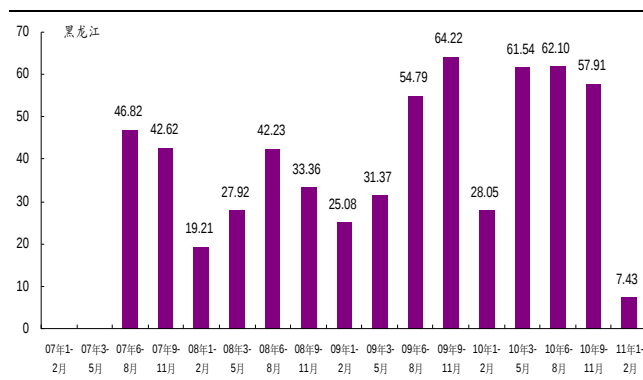
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 201: 黑龙江水泥行业经营指标分解：吨毛利-报告期



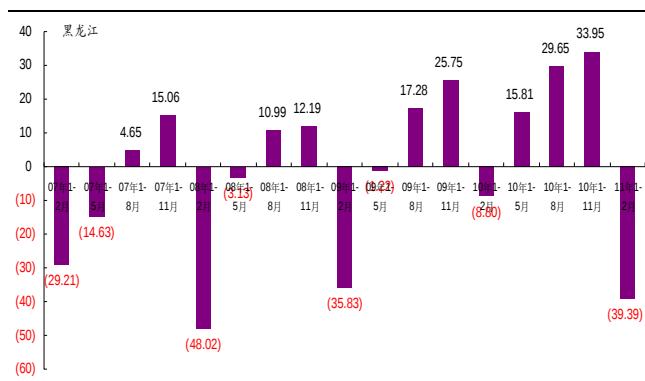
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 202: 黑龙江水泥行业经营指标分解：吨毛利-季度



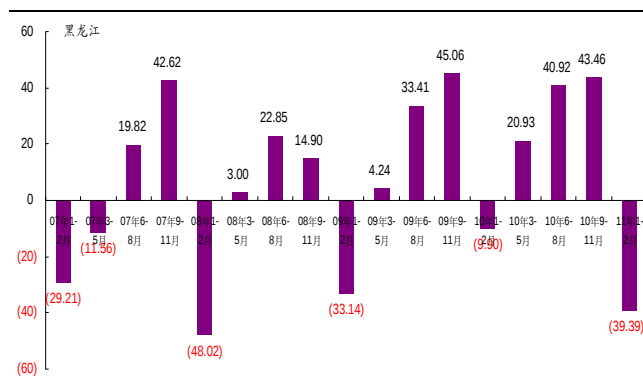
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 203: 黑龙江水泥行业经营指标分解：吨净利-报告期



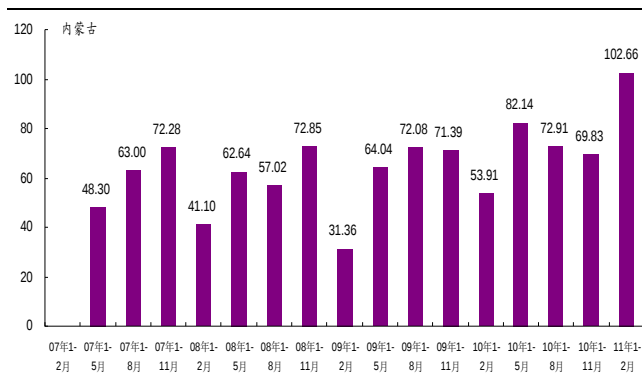
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 204: 黑龙江水泥行业经营指标分解：吨净利-季度



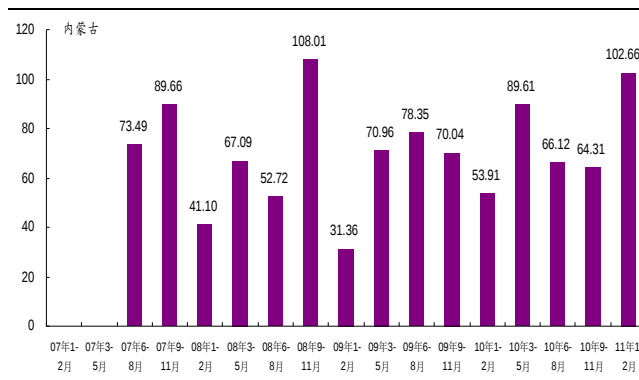
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 205: 内蒙古水泥行业经营指标分解：吨毛利-报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 206: 内蒙古水泥行业经营指标分解：吨毛利-季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 207: 内蒙古水泥行业经营指标分解：吨净利-报告期



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 208: 内蒙古水泥行业经营指标分解：吨净利-季度



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，于 2009 年 3 月加入光大证券研究所，建筑与建材行业研究员。此前供职于华宝兴业基金管理有限公司研究部。

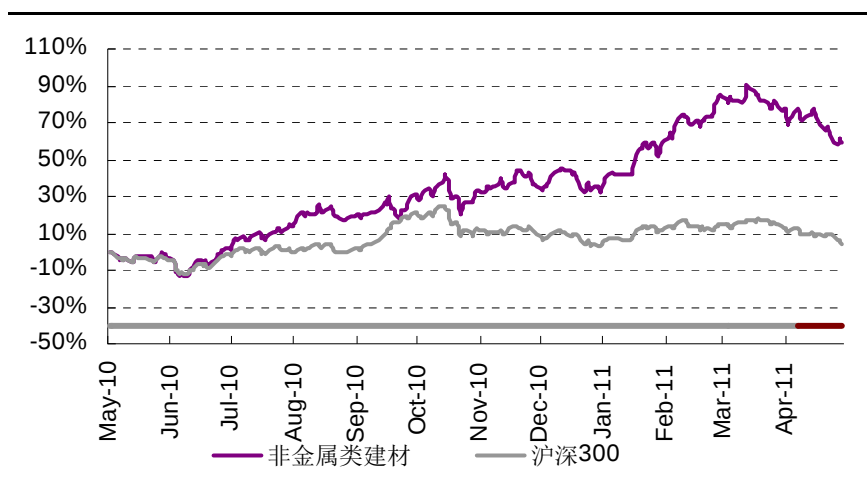
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本证券研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

非金属类建材

分析师：陈浩武



日期	行业评级
2011-05-03	买入
2011-05-03	买入
2011-05-05	买入
2011-05-08	买入
2011-05-09	买入
2011-05-16	买入
2011-05-23	买入
2011-05-23	买入
2011-05-23	买入
2011-05-26	买入

资料来源：光大证券研究所

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题 QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本证券研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

◆持股信息披露

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司（600425 青松建化）的股份超过其已发行股份的1%，特此提醒投资人注意。