

水泥行业 2011 年 2 季度盈利及运营能力分析

◆行业动态变化:

2011 年中报公布完毕, 水泥行业重点上市公司 2 季度整理分析

◆2 季度水泥行业整体呈“南进北退”特点持续

2 季度行业景气持续回升: 南部地区主要公司海螺、华新、江水泥、同力、塔牌等水泥企业同比增长幅度均高于 100%; 而北部地区主要公司赛马业绩同比下降, 祁连山持平, 冀东增幅低于 50%; 新疆地区天山和青松建化大幅增长, 但增速低于预期。

◆2 季度水泥行业盈利质量仍在持续提高

汇总上市公司归并行业, 2011 年 2 季度营业收入同增 58.51%, 营业成本同增 37.25%, 营业利润同增 207.75%, 归属母公司净利润同增 211.42%。行业盈利质量仍在持续提高!

◆分细部, 呈现明显“南进北退”特征

南部水泥(西南除外)需求端稳定, 供给端改善为行业带来积极影响, 使得海螺、华新、同力、巢东、江水泥、福建等企业利润增速远高于收入增速, 盈利质量显著提高; 东北的亚泰受益于供求边际持续向好, 产业集中度提升, 业绩增长强劲; 新疆 4-5 月需求旺盛, 供不应求, 价格提前上涨, 天山股份和青松建化的利润增速高于收入增速; 虽 6 月因囤货冲击影响产品市场价格下行, 但疆内供求结构我们认为并未失衡。西南受新增产能冲击影响, 双马、金顶的盈利能力下降, 两公司中报业绩改善非持续性经营改善; 北部, 特别是西北区域(除新疆外)水泥企业经过前几年高景气后, 2011 年上半年景气度有所下降。西北的赛马、ST 秦岭、西水前两个季度均呈现业绩同比下滑; 华北的冀东水泥主要产能覆盖区域河北景气小幅提升, 但陕西景气下降, 投资收益科目较去年同期减少, 利润增速与收入增速基本持平; 各公司关键收益率指标符合上述分析;

◆水泥行业 2 季度营运能力正常运行

分析行业及上市公司存货、应收账款、应付账款、购买商品支付现金、销售商品收到现金等科目变化情况, 水泥行业 2 季度营运能力正常, 无异常情况。具体请参见报告内容;

◆我们认为对行业需求不宜悲观看待

推荐南部水泥-海螺、华新、天山、同力、江水泥的主要逻辑在于供给端因素将凸显, 需求端只要具备保护即可; 推荐新疆水泥-天山、青松的主要逻辑在于新疆需求旺盛, 供给仍有缺口, 产品价格上涨仍可期; 纯水泥业务角度, 东北区域水泥行业未来 2-3 年具备保护, 理由: 供求边际持续向好, 产业集中度提高进程中, 标的: 亚泰集团。

买入(维持)

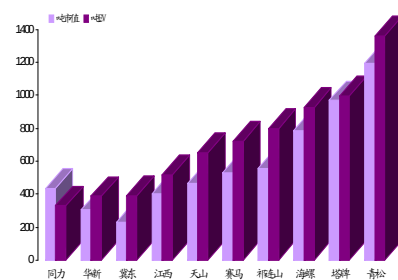
分析师

陈浩武 (执业证书编号: S0930510120013)

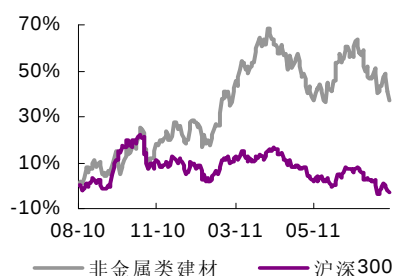
021-22169050

chenhaowu@ebcn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关研报

水泥行业 2011 年 1 季报盈利及运营能力分析
.....2011-05-03

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
600585	海螺水泥	22.19	1.16	2.47	3.00	19.1	9.0	7.4	买入
600801	华新水泥	22.73	0.71	1.65	2.27	32.0	13.8	10.0	买入
000877	天山股份	27.42	1.30	3.34	4.92	21.1	8.2	5.6	买入
600425	青松建化	17.49	0.64	1.51	2.28	27.5	11.6	7.7	买入
000401	冀东水泥	19.10	1.15	1.56	1.81	16.6	12.3	10.6	买入

图表目录

图 1:水泥行业重点上市公司 2011 年中报总体情况.....	3
图 2:水泥行业上市公司 2011 年 2 季度盈利能力一览.....	4
图 3:水泥行业上市公司 2011 年 2 季度关键收益率指标一览	5
图 4: 水泥行业上市公司 2011 年 1-6 月运营能力指标一览	6
图 5: 水泥行业上市公司 2011 年 2 季度现金流指标一览.....	7

2 季度行业整体“南进北退”特点持续

总体来讲，2 季度行业景气持续回升：2011 年 1-6 月南部地区主要公司海螺、华新、江水、同力、塔牌等水泥企业同比增长幅度均高于 100%；而北部地区主要公司赛马业绩同比下降，祁连山持平，冀东增幅低于 50%；新疆地区天山和青松建化大幅增长，但增幅低于预期。

低于预期的公司有天山股份、同力水泥和青松建化，原因各有不同。财报分解：天山和同力盈利能力如期提高，但天山因管理费用（主要为大修费用）、税率提高，同力因管理费用（同样为大修费用）提高、营业外收入（主要为增值税退税收入）减少引致业绩增幅低于预期；青松建化上半年销量未达计划、产品价格提升幅度不如预期引致业绩增幅低于预期。

图 1:水泥行业重点上市公司 2011 年中报总体情况

“南进北退”特点明显

证券 代码	公司 名称	价格	EPS(元)		P/E(x)		中报 EPS	1 季度增幅	中报增幅	备注
			10A	11E	10A	11E				
600585	海螺水泥	21.79	2.47	3.00	8.8	7.3	1.13	180%	232.35%	符合预期
000401	冀东水泥	19.01	1.56	1.81	12.2	10.5	0.62	-137%	38.03%	符合预期
000877	天山股份	27.75	3.34	4.92	8.3	5.6	0.98	减亏	117.34%	低于预期
002233	塔牌集团	21.33	0.70	1.20	30.5	17.8	0.35	140%	150.00%	好于预期
600801	华新水泥	23.42	1.65	2.27	14.2	10.3	0.67	105%	252.63%	符合预期
600449	赛马实业	35.49	2.88	2.70	12.3	13.1	0.95	亏损放大	-10.97%	符合预期
600425	青松建化	17.81	1.51	2.28	11.8	7.8	0.40	-65%	54.47%	低于预期
600720	祁连山	19.58	1.03	1.50	19	13.1	0.52	-45%	0.50%	符合预期
000789	江西水泥	16.92	0.41	1.20	41.3	14.1	0.75	2250%	1126.30%	好于预期
000885	同力水泥	14.60	0.50	1.40	29.2	10.4	0.35	150%	135.58%	低于预期

资料来源：光大证券研究所

水泥行业 2 季度盈利能力分析

单季各项指标比较更能体现行业 and 上市公司的变化趋势。

1 季度淡季，2 季度旺季，季度分析中重点关注同比指标。汇总上市公司归并行业，2011 年第 2 季度营业收入同增 58.51%，营业成本同增 37.25%，营业利润同增 207.75%，归属母公司净利润同增 211.42%。行业盈利质量仍在持续提高！

分细部，南部水泥需求端稳定，供给端改善为行业带来积极影响；北部，特别是西北区域（除新疆外）水泥企业经过前几年高景气后，2011 年上半年景气度有所下降；新疆地区 4-5 月需求旺盛，供不应求，价格提前上涨。虽 6 月因囤货冲击影响产品市场价格下行，但疆内供求结构我们认为并未失衡。

南部（除西南外）水泥企业主要受益于供给端减少，09-10 年新增产能冲击动能仅为 6.4%和 4.3%，在此情况下，需求端只要维持自然增长，供求格局即得到改善，行业自律基石存在，企业利润增速远高于收入增速，比如海螺、华新、同力，巢东，江水，福建（其中巢东，江水，福建实现大幅扭亏）；

西南区域受新增产能巨量冲击影响，相关公司盈利能力下降。但四川双马由于大股东拉法基优质资产注入，净利润同比大幅增长；四川金顶同比减亏则是由于大股东债务重组问题主要产线均处于停产状态且去年同期巨额计提，今年无该项；两公司合并报表角度的业绩改善非公司持续性经营改善；

北部，特别是西北区域（除新疆外）水泥企业经过前几年高景气后，2011 年上半年景气度有所下降。西北的赛马、ST 秦岭、西水前两个季度均呈现业绩同比下滑；华北的冀东水泥产能主要覆盖区域河北景气小幅提升，但陕西景气大幅下降，投资收益科目较去年同期减少，因此上半年公司营业收入增速 49% 略高于成本增速 45%，营业利润和归母净利润同比增长 48%，基本保持利润和收入的不同增速；东北的亚泰集团受益于供求边际持续向好，产业集中度提升，业绩增长强劲；

新疆地区需求旺盛，供给仍有缺口，天山股份和青松建化的利润增速高于收入增速，但利润增速低于我们的预期，具体原因在上一部分已作阐述。

图 2:水泥行业上市公司 2011 年 2 季度盈利能力一览

2011 年 2 季度行业收入同增 58.51%，净利润同增 211.42%

2011 年 2 季度盈利能力									
		主营收入		营业成本		营业利润		净利润	
区域	上市公司	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
华东	海螺水泥	66.87%	39.70%	25.49%	28.95%	291.78%	70.72%	276.16%	70.48%
	巢东股份	107.21%	18.13%	36.28%	16.92%	5236.55%	31.29%	4846.50%	31.53%
	尖峰集团	33.86%	29.74%	18.14%	22.21%	528.12%	187.61%	445.77%	203.08%
中南	华新水泥	77.22%	67.28%	44.77%	53.48%	2726.40%	286.82%	1478.41%	336.78%
	江西水泥	87.14%	30.00%	40.05%	28.96%	873.52%	74.64%	743.01%	141.45%
	同力水泥	70.23%	24.85%	48.65%	17.19%	1679.84%	90.52%	128.32%	77.38%
东南	福建水泥	60.60%	31.31%	30.02%	30.54%	279.45%	185.37%	263.99%	184.05%
	塔牌集团	65.56%	38.41%	64.61%	41.51%	166.81%	53.51%	170.90%	56.38%
西南	ST 双马	262.44%	47.42%	269.51%	32.40%	968.76%	216.07%	839.33%	473.55%
	四川金顶	-0.12%	36.79%	-5.21%	38.91%	71.02%	-13.58%	86.24%	-22.57%
西北	天山股份	68.86%	283.77%	52.79%	230.94%	114.45%	2145.65%	92.48%	5362.48%
	青松建化	34.33%	314.27%	27.51%	250.89%	68.29%	14778.05%	73.90%	2926.32%
	赛马实业	19.21%	334.24%	39.79%	302.08%	-9.67%	1395.51%	-9.20%	1811.66%
	祁连山	27.04%	98.97%	28.80%	83.78%	32.55%	462.55%	19.74%	413.70%
东北	ST 秦岭	-31.65%	96.68%	-21.78%	65.00%	-182.80%	68.10%	-71.16%	125.92%
	亚泰集团	48.79%	82.52%	46.87%	79.89%	75.66%	155.03%	74.58%	152.06%
华北	冀东水泥	48.60%	122.54%	44.99%	100.11%	47.56%	2221.97%	48.34%	6839.03%
	西水股份	-0.22%	124.96%	11.08%	98.08%	-35.00%	209.59%	-26.58%	215.17%
	狮头股份	-19.27%	48.82%	-16.73%	45.45%	-54410.68%	-11867.76%	-22310.38%	-31979.33%
	ST 大水	-40.76%	-51.36%	-59.83%	23.31%	-70.89%	-480.00%	-70.85%	-480.00%
合计		58.51%	68.06%	37.25%	58.11%	207.75%	143.66%	211.42%	148.93%

注：表格中黄色框体表示同比减亏、浅绿色框体表示同比亏损加大、蓝色框体表示同比大幅扭亏。

资料来源：光大证券研究所

进一步分解 2 季报毛利率、销售净利率和净资产收益率（扣除非经常性损益）

等盈利能力指标，除少数公司外（如金顶、ST 大水、狮头），各上市公司收益率三指标呈现特点均符合上述分析：南部地区上市公司海螺、华新、江水、同力、巢东、尖峰、福建、塔牌的毛利率、销售净利率、净资产收益率（扣非）均表现为同比提高；东北区域的亚泰集团毛利率、销售净利率、净资产收益率（扣非）均表现为同比提高；西北（新疆除外）和西南区域上市公司赛马、祁连山、ST 秦岭、ST 双马、西水的毛利率、销售净利率、净资产收益率（扣非）均表现为同比下降；新疆的天山和青松毛利率、销售净利率、净资产收益率（扣非）均表现为同比提高；另，冀东水泥受陕西业务影响，毛利率和净资产收益率（扣非）同比提高，销售净利率同比下降。

图 3:水泥行业上市公司 2011 年 2 季度关键收益率指标一览

毛利率和销售净利率指标的相关变化可帮助我们分析各公司的盈利质量提高或下降的缘由

2011 年 2 季度收益率指标										
区域	上市公司	毛利率			销售净利率			净资产收益率-扣非		
		收益率	同比	环比	收益率	同比	环比	收益率	同比	环比
华东	海螺水泥	44.40	18.33	4.64	29.52	16.02	5.28	9.16	5.94	3.25
	巢东股份	44.65	28.80	0.57	25.95	27.08	2.64	14.22	14.78	1.34
	尖峰集团	26.47	9.78	4.53	29.88	22.65	16.83	9.06	7.08	5.82
中南	华新水泥	31.04	15.46	6.20	14.29	12.04	8.50	8.29	8.08	6.41
	江西水泥	31.49	23.04	0.55	21.52	27.46	8.28	13.14	16.17	6.19
	同力水泥	29.32	10.26	4.62	7.13	1.52	2.26	4.44	2.47	1.89
东南	福建水泥	27.83	16.98	0.43	13.67	27.03	7.30	5.56	9.09	3.96
	塔牌集团	30.86	0.40	-1.52	15.69	5.97	1.80	6.34	3.02	1.61
西南	ST 双马	23.18	-1.47	8.71	26.36	18.32	19.90	2.17	-1.97	2.19
	四川金顶	6.58	5.02	-1.42	-47.02	260.67	10.34	0.00	0.00	0.00
	天山股份	36.39	6.69	10.16	18.05	1.99	20.59	10.36	1.06	10.66
西北	青松建化	34.61	3.49	11.81	26.12	5.98	23.28	7.50	0.44	7.23
	赛马实业	32.99	-9.86	5.36	21.56	-6.15	26.35	7.30	-2.80	7.79
	祁连山	37.11	-0.86	5.20	19.57	-1.39	11.90	7.47	-0.22	6.04
东北	ST 秦岭	14.77	-10.76	16.36	4.24	-6.17	37.65	-6.63	-6.63	16.51
	亚泰集团	27.94	0.94	1.05	8.93	1.64	2.85	3.20	1.35	1.98
	冀东水泥	34.50	1.63	7.34	16.87	-0.34	16.71	9.00	1.68	9.25
华北	西水股份	20.75	-8.06	10.75	22.05	-3.25	61.21	0.69	-1.78	2.31
	狮头股份	14.51	-2.61	1.99	-233.85	-234.70	-234.94	-35.82	-35.99	-35.95
	ST 大水	39.06	28.92	-36.90	-6815.69	-4452.49	-6244.14	0.00	0.00	0.00

注：表格中橙色框体表示同比下滑。

资料来源：光大证券研究所

水泥行业 2 季度营运能力分析

汇总上市公司归并行业，

截止 2011 年 6 月 31 日，行业存货同比增长 40.77%，低于 1-6 月行业收入同比增幅 55.79%；行业运营能力是在改善当中的；并且考虑到今年以来能源材料（煤炭）价格基本保持稳定，存货角度水泥行业产品的销售不存在市场所担心的有效需求不足的问题；

具体到公司，南部地区（华东、中南、东南，除西南外）相关上市公司，海螺、江水、巢东、尖峰、华新、同力、福建、塔牌，存货同比增长幅度普遍低于收入增速和成本增速，营运能力在行业景气上升阶段稳步改善；其他区域大多数公司存货增长幅度基本与收入增幅和成本增速保持一致，说明营运能力基本保持稳定；出现异常情况的主要有西北的赛马、祁连山，上述两公司存货增幅显著高于收入增速和成本增速，一方面有公司新增产能投放引致存货提高因素，但区域景气度仍在下降的因素也不可否认。

截止 2011 年 6 月 31 日，行业应收账款同比增长 26.85%，应付账款同比增长 32.62%，表明行业现金流管理中信用管理符合行业收入增长情况，行业整体运行平稳正常；具体到公司，2011 年 1-6 月南部地区以及新疆水泥行业的相关上市公司应收账款增长幅度普遍低于营业收入增长幅度，说明区域内行业景气度健康提升，销量和收入的增加并不是在延长信用周期的代价下获得的！西北区域的赛马实业和祁连山应收账款增长幅度远高于营业收入增长幅度，说明区域景气度下行或仍将持续，产能放出来，产品价格下降的同时企业通过延长信用周期来刺激下游需求；其他区域应收账款增幅大致与营收增幅一致。

2011 年 2 季度行业购买商品支付现金项目和销售商品收到现金项目分别同比增长 29.61%和 58.66%。销售商品项目增速基本与收入增速一致，购买商品项目增速低于销售商品项目增速和收入增速，表明：1、产品价格提升幅度优于原材料和能源材料价格提升幅度；2、存货增长主要源于行业内公司库存在产品增加所致。微观到个体，注意到南部地区相关上市公司，如海螺、江水、巢东、尖峰、华新、同力、塔牌，以及东北区域的亚泰，上述公司现金流表的销售商品项目增速远高于购买商品项目增速，如无其他因素影响，表明其主要产能覆盖区域产品价格提升幅度高于成本提升幅度，并且产品销售顺畅；赛马、ST 双马、西水的销售商品项目增速低于购买商品项目增速，如无其他因素影响，表明其主要产能覆盖区域产品销售有所下降，且产品价格下降幅度高于成本下降幅度，或成本稳定的情况下产品价格下降；其他公司销售商品项目增速基本与购买商品项目增速保持一致。

图 4：水泥行业上市公司 2011 年 1-6 月运营能力指标一览

收入、成本、存货、应收、应付五个指标报告期内同比增速比较可直观了解各公司运营能力变化趋向

2011 年 1-6 月营运能力							
区域	上市公司		主营收入	营业成本	存货	应收账款	应付账款
			同比	同比	同比	同比	同比
华东	海螺水泥	600585	61.00%	23.87%	22.26%	9.44%	29.11%
	巢东股份	600318	125.59%	51.29%	38.30%	275.93%	5.18%
	尖峰集团	600668	33.49%	19.19%	28.30%	17.68%	14.58%
中南	华新水泥	600801	70.94%	43.86%	45.74%	27.21%	12.90%
	江西水泥	000789	88.27%	47.13%	7.13%	47.89%	8.93%
	同力水泥	000885	67.18%	46.11%	-10.24%	-9.16%	166.65%
东南	福建水泥	600802	55.83%	26.85%	54.83%	-0.71%	62.59%
	塔牌集团	002233	50.40%	43.20%	-7.77%	0.47%	13.26%
西南	ST 双马	000935	189.15%	201.03%	175.33%	582.60%	189.62%
	四川金顶	600678	-13.84%	-11.17%	-32.19%	-44.04%	-19.53%
西北	天山股份	000877	64.13%	46.10%	64.06%	22.90%	61.20%
	青松建化	600425	30.32%	28.09%	46.05%	-24.01%	13.98%
	赛马实业	600449	29.28%	52.96%	142.03%	95.70%	24.58%

	祁连山	600720	19.39%	21.33%	76.73%	178.27%	113.03%
	ST 秦岭	600217	-27.17%	-15.33%	0.74%	-9.24%	10.06%
东北	亚泰集团	600881	38.60%	36.70%	49.99%	-2.19%	39.96%
	冀东水泥	000401	55.95%	51.99%	58.26%	48.62%	37.81%
华北	西水股份	600291	7.23%	21.51%	36.97%	-41.07%	1.44%
	狮头股份	600539	-19.40%	-19.57%	-24.49%	-54.21%	-33.67%
	ST 大水	000673	-19.97%	-66.94%	0.00%	-100.00%	-10.35%
合计			55.79%	35.19%	40.77%	26.85%	32.62%

资料来源：光大证券研究所

图 5：水泥行业上市公司 2011 年 2 季度现金流指标一览

2011 年 2 季度运营现金流比较										
区域	上市公司		主营收入		营业成本		购买商品支付现金		销售商品收到现金	
			同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
	海螺水泥	600585	66.87%	39.70%	25.49%	28.95%	37.57%	18.81%	80.71%	34.22%
华东	巢东股份	600318	107.21%	18.13%	36.28%	16.92%	57.87%	24.66%	182.87%	16.73%
	尖峰集团	600668	33.86%	29.74%	18.14%	22.21%	19.76%	48.98%	53.42%	66.44%
	华新水泥	600801	77.22%	67.28%	44.77%	53.48%	61.85%	37.67%	71.38%	75.65%
中南	江西水泥	000789	87.14%	30.00%	40.05%	28.96%	81.06%	8.80%	94.39%	35.11%
	同力水泥	000885	70.23%	24.85%	48.65%	17.19%	36.81%	11.67%	85.76%	15.51%
东南	福建水泥	600802	60.60%	31.31%	30.02%	30.54%	93.89%	50.85%	38.30%	33.74%
	塔牌集团	002233	65.56%	38.41%	64.61%	41.51%	35.85%	36.43%	58.53%	34.38%
西南	ST 双马	000935	262.44%	47.42%	269.51%	32.40%	363.22%	0.19%	255.62%	65.13%
	四川金顶	600678	-0.12%	36.79%	-5.21%	38.91%	-40.81%	35.56%	-30.73%	31.60%
	天山股份	000877	68.86%	283.77%	52.79%	230.94%	30.83%	38.40%	30.57%	44.77%
	青松建化	600425	34.33%	314.27%	27.51%	250.89%	6.52%	35.54%	33.33%	62.71%
西北	赛马实业	600449	19.21%	334.24%	39.79%	302.08%	37.75%	16.97%	-26.45%	51.56%
	祁连山	600720	27.04%	98.97%	28.80%	83.78%	15.17%	-0.31%	12.02%	55.88%
	ST 秦岭	600217	-31.65%	96.68%	-21.78%	65.00%	-30.03%	6.32%	-52.22%	42.33%
东北	亚泰集团	600881	48.79%	82.52%	46.87%	79.89%	-46.37%	-47.01%	49.38%	80.01%
	冀东水泥	000401	48.60%	122.54%	44.99%	100.11%	45.74%	46.16%	33.53%	91.63%
华北	西水股份	600291	-0.22%	124.96%	11.08%	98.08%	60.32%	93.43%	19.31%	103.82%
	狮头股份	600539	-19.27%	48.82%	-16.73%	45.45%	2.47%	4.64%	2.31%	-53.69%
	ST 大水	000673	-40.76%	-51.36%	-59.83%	23.31%	-16.45%	-48.39%	-38.37%	-44.08%
合计			58.51%	68.06%	37.25%	58.11%	29.61%	15.64%	58.66%	47.62%

资料来源：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	4000	22.19	37.05	1.16	2.47	3.00	19.1	9.0	7.4	3.36	2.50	2.00	买入	买入
600801	华新水泥	479	22.73	29.17	0.71	1.65	2.27	32.0	13.8	10.0	3.65	2.75	2.28	买入	买入
000877	天山股份	336	27.42	45.00	1.30	3.34	4.92	21.1	8.2	5.6	2.95	2.24	1.73	买入	买入
600425	青松建化	479	17.49	25.00	0.64	1.51	2.28	27.5	11.6	7.7	3.46	3.12	2.67	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	19.10	23.40	1.15	1.56	1.81	16.6	12.3	10.6	2.87	2.41	2.07	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

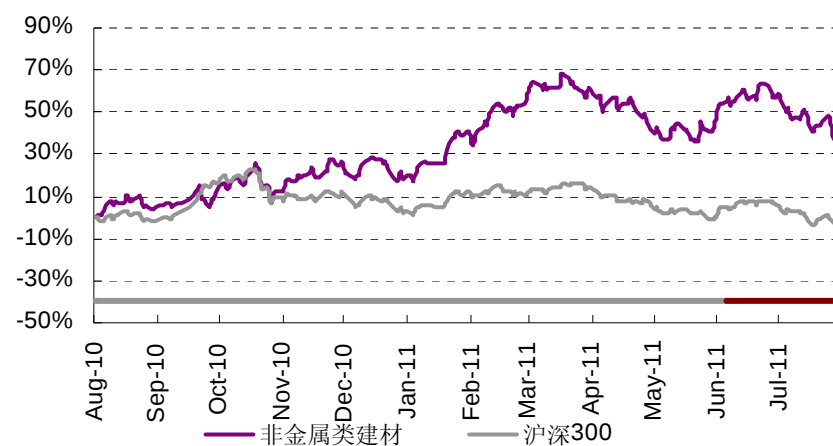
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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，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。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。个人特点：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到；优势研究领域：水泥行业；熟悉公司：华新水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

投资建议历史表现图

非金属类建材



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-06-27	买入
2011-07-03	买入
2011-07-04	买入
2011-07-10	买入
2011-07-10	买入
2011-07-21	买入
2011-07-25	买入
2011-07-26	买入
2011-07-31	买入
2011-08-01	买入

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。

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。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。

本证券研究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，仅供本公司的客户使用。

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。

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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李立志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com