

## 非金属类建材

## 本周华东、中南、西北区域价格下调，幅度 20-50 元/吨

## 行业动态报告

- ◇ 事件：行业周报，跟踪行业短期内动态变化
- ◇ 条理性目的，本报告图表分全国篇、区域篇、公司篇和行业估值篇四部分来构成报告图表系列
- ◇ 通过量、价、成本等指标的紧密跟踪和拆解希望能更清晰和及时的掌握以区域为单位的行业盈利能力变化

## ◆短期谨慎评级，长期买入不变

自 11 年 12 月 23 日我们基于基本面已处底部向下空间有限，宏观预期改善的条件下推荐行业至今已 2 月有余。近期虽宏观预期向上改善明显，但我们节后对华东、中南、新疆及其他部分地区的密集调研显示行业基本面仍处底部且不排除恶化概率，而政策微调预期未兑现。1、存准率下调应为央行应对短时银行间拆借资金紧张的临时举措，非下降通道已现；2、西部大开发非新生事物，刺激作用有限；3、房地产政策改善预期，目前情况下国家放松房地产调控！这一后果应该是可以轻松预见的，且号称“史上最严厉的房地产调控”就要出结果的时候放松，这个逻辑能信吗？调控持续条件下房地产销售数据环比改善也只会是昙花一现，更多是前期基数低的原因，非可持续。综上，逢高减持，等待以公路和铁路为代表的基建投资真实启动，这个主线的先行指标为资金！

## ◆本周全国和分区域水泥价格变化情况

本周全国主要城市水泥平均价格 350.92 元/吨，环比下降 1.34%；本周华东区域浙江杭州、安徽合肥产品价格下调，幅度 20-50 元/吨，需求偏弱为主因；中南区域江西南昌、湖北武汉产品价格下调，幅度 20-40 元/吨，受华东区域带动；西北区域宁夏银川产品价格下调 20 元/吨，需求未起为主因；西南区域贵州贵阳低标水泥价格上调 15 元/吨，电力供应紧张引致。分区域，华东区域较上周下降 4.08%，中南区域较上周下降 4.03%，西北区域较上周下降 0.99%，其他区域水泥价格较上周持平。

当前多数延续工程和房地产项目开始施工，但是因资金原因进度缓慢，而新开工项目相对较少，水泥市场需求疲态仍未改变；各地区库存情况基本较上周保持平稳，仍在高位；

## ◆水泥全行业盈利能力运行情况

2012 年 1-2 月我国水泥产量 2.16 亿吨，同比增长 4.8%；需求端，固投增速 21.5%，房投增速 27.8%，需求端稳定且优于预期；供给端，2011 年全行业固定资产投资增速 -8.3%，行业供给增速继续回落；建立水泥行业单位价格、成本、吨毛利变动图谱显示，考虑成本滞后 2 个月反映企业煤炭库存消化时间，水泥行业产品吨毛利水平自 2011 年第三季度以来持续环降，2012 年 1 月同比去年同期下降，2 月环比趋稳；

## ◆分区域水泥行业运行情况

2011 年 1-12 月华北、华东、西南、东北、中南、东南、西北区域产量累计增速分别为 21.80%、9.30%、23.29%、18.93%、12.31%、15.08%、20.92%；

2012 年 1-3 月，华北、华东、西南、中南、东南区域水泥价格（累计均价）同比下降，分别为 -8.29%、-14.28%、-10.14%、-0.86%、-11.97%、-16.07%；东北区域水泥价格（累计均价）同比提高，为 25.63%；

2012 年 2 月，华北、华东、西南、中南、西北区域煤炭价格（累计均价）同比提高 4.07%、6.69%、54.50%、5.18%、0.82%；东北、东南区域煤炭价格（累计均价）同比下降，为 -4.47%、-8.33%。

## 增持（维持）

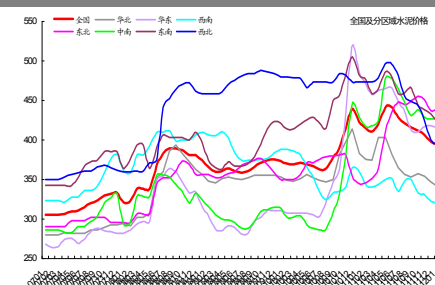
## 分析师

陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）

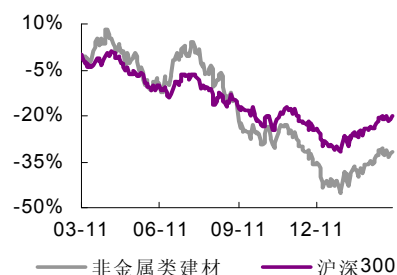
021-22169050

[chenhaowu@ebcn.com](mailto:chenhaowu@ebcn.com)

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



## 相关研报

- 南部地区轮换降价中 .....2012-03-05
- 节后需求偏弱，南部地区轮换降价 .....2012-02-27
- 当期基本面偏弱，中长期信心有增强 .....2012-02-19

| 证券<br>代码 | 公司<br>名称 | 股价    | EPS  |      |      | PE   |      |      | 投资<br>评级 |
|----------|----------|-------|------|------|------|------|------|------|----------|
|          |          |       | 10A  | 11E  | 12E  | 10A  | 11E  | 12E  |          |
| 600801   | 华新水泥     | 15.88 | 0.61 | 1.30 | 1.36 | 25.9 | 12.2 | 11.7 | 买入       |
| 000877   | 天山股份     | 24.89 | 1.03 | 2.31 | 3.00 | 24.1 | 10.8 | 8.3  | 买入       |
| 600585   | 海螺水泥     | 17.42 | 1.16 | 2.27 | 2.32 | 15.0 | 7.7  | 7.5  | 买入       |
| 000401   | 冀东水泥     | 19.25 | 1.04 | 1.27 | 1.44 | 18.6 | 15.1 | 13.4 | 买入       |
| 600425   | 青松建化     | 14.14 | 0.64 | 0.97 | 2.28 | 22.2 | 14.6 | 6.2  | 买入       |

## 图表目录

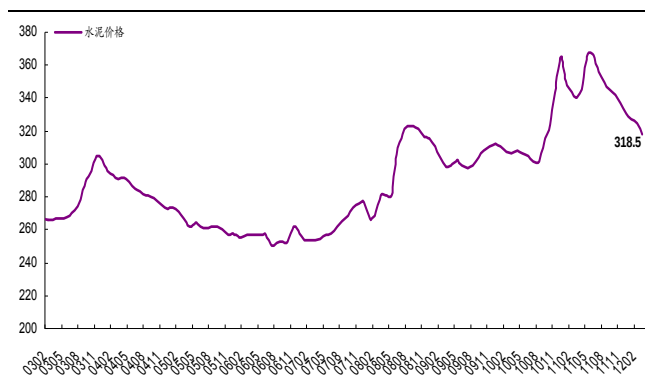
|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| 图 1:全国水泥均价运行 .....                                           | 4  |
| 图 2:全国水泥行业累计产量与增速 .....                                      | 4  |
| 图 3:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱（成本滞后 2 月，考虑企业煤炭库存消化时间）-更新至 2 月 ..... | 4  |
| 图 4: 本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览 .....                             | 4  |
| 图 5: 华北地区水泥价格变化情况—每周更新 .....                                 | 5  |
| 图 6: 华东地区水泥价格变化情况—每周更新 .....                                 | 6  |
| 图 7: 西南地区水泥价格变化情况—每周更新 .....                                 | 6  |
| 图 8: 东北地区水泥价格变化情况—每周更新 .....                                 | 6  |
| 图 9: 中南地区水泥价格变化情况—每周更新 .....                                 | 7  |
| 图 10: 东南地区水泥价格变化情况—每周更新 .....                                | 7  |
| 图 11: 西北地区水泥价格变化情况—每周更新 .....                                | 7  |
| 图 12: 2010 年至今水泥行业运行指标分区域跟踪 .....                            | 8  |
| 图 13:华北地区水泥行业累计产量及增速 .....                                   | 8  |
| 图 14:华北区水泥价格年内分月度运行情况 .....                                  | 8  |
| 图 15: 华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月 .....              | 8  |
| 图 16:华东地区水泥行业累计产量与增速 .....                                   | 9  |
| 图 17:华东区水泥价格年内分月度运行情况 .....                                  | 9  |
| 图 18: 华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月 .....              | 9  |
| 图 19:西南地区水泥行业累计产量与增速 .....                                   | 9  |
| 图 20:西南区水泥价格年内分月度运行情况 .....                                  | 9  |
| 图 21: 西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月 .....              | 10 |
| 图 22:东北地区水泥行业累计产量与增速 .....                                   | 10 |
| 图 23:东北区水泥价格年内分月度运行情况 .....                                  | 10 |
| 图 24: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月 .....              | 10 |
| 图 25:西北地区水泥行业累计产量与增速 .....                                   | 11 |
| 图 26:西北区水泥价格年内分月度运行情况 .....                                  | 11 |
| 图 27: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月 .....              | 11 |
| 图 28:中南地区水泥行业累计产量与增速 .....                                   | 11 |
| 图 29:中南区水泥价格年内分月度运行情况 .....                                  | 11 |
| 图 30: 中南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月 .....              | 12 |
| 图 31:东南地区水泥行业累计产量与增速 .....                                   | 12 |
| 图 32:东南地区水泥价格年内分月度运行情况 .....                                 | 12 |
| 图 33: 东南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月 .....              | 12 |
| 图 34: 海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览 .....                             | 13 |
| 图 35: 冀东水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览 .....                             | 13 |
| 图 36: 华新水泥分月度水泥产、销量及增速一览 .....                               | 13 |
| 图 37: 天山股份年内分月度水泥产、销量及增速一览 .....                             | 13 |
| 图 38: 赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览 .....                               | 13 |
| 图 39: 祁连山年内分月度水泥产、销量及增速一览 .....                              | 14 |
| 图 40: 塔牌集团分月度水泥产、销量及增速一览 .....                               | 14 |
| 图 41: 本周水泥行业指数运行情况 .....                                     | 14 |
| 图 42: 水泥行业指数与沪深 300 相对涨幅比较 .....                             | 14 |
| 图 43: 水泥行业市盈率历史运行一览（整体法、TTM） .....                           | 15 |

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 图 44：水泥行业市盈率对沪深 300 市盈率溢价（整体法、TTM） ..... | 15 |
| 图 45：水泥行业市盈率对房地产行业市盈率溢价（整体法、TTM） .....   | 15 |

## 全国篇:

图 1:全国水泥均价运行

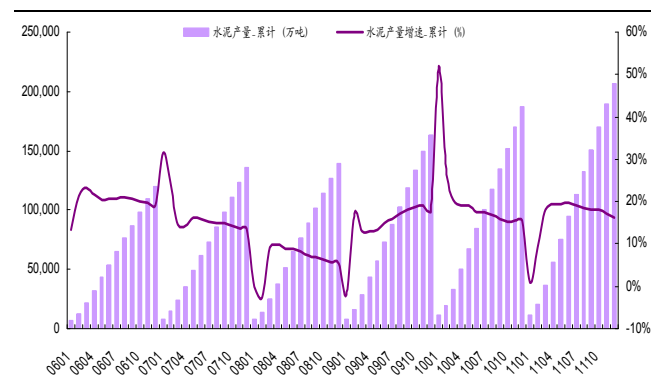
3 月全国水泥均价（不含税）318.48 元/吨，累计同降 6.22%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 2:全国水泥行业累计产量与增速

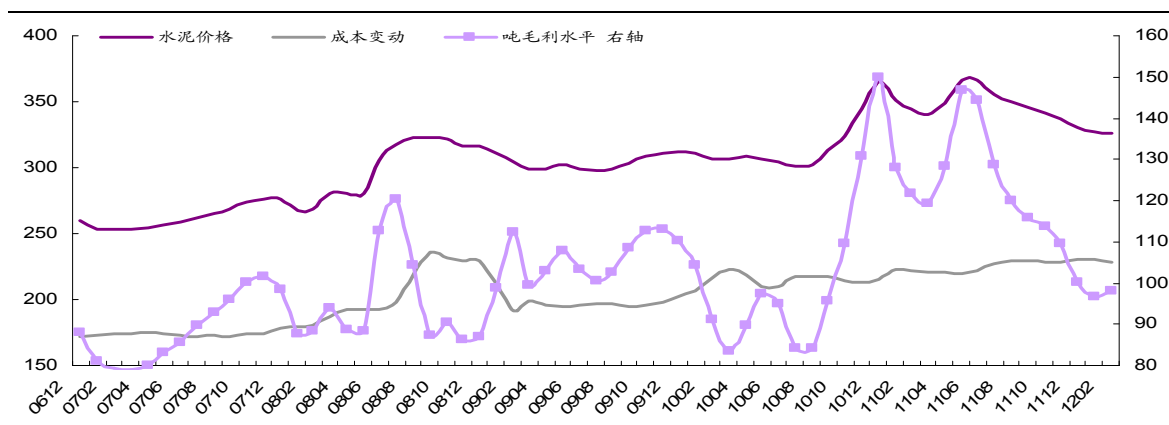
11 年 1-12 月我国水泥产量 20.63 亿吨，同比增长 16.1%



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 3:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱（成本滞后 2 月，考虑企业煤炭库存消化时间）-更新至 2 月

全行业角度，考虑 2 个月煤炭成本滞后期，吨盈利水平自 2011 年 3 季始持续环降，2012 年 1 月同降，2 月环稳



资料来源：光大证券研究所

## 分区域经营篇:

图 4: 本周全国及分区域水泥价格、产量变化情况一览

|    | 高标号水泥价格 |        | 价格短期波动                                                                                                                                                                                    |
|----|---------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 加权价格    | 与上周变化  | 短期（1 周）价格波动事件                                                                                                                                                                             |
| 全国 | 368.50  | -1.34% | 本周全国各省市主要城市高标号水泥价格较上周环降，降幅扩大；价格下跌地区主要集中在华东、中南和西北区域，幅度 20-50 元/吨；当前多数延续工程和房地产项目开始施工，但是因资金原因进度缓慢，而新开工项目相对较少，水泥市场需求疲态仍未改变；各地区库存情况基本较上周保持平稳，仍在高位。                                             |
| 华北 | 353.33  | 0.00%  | 本周区域水泥价格基本稳定； <b>北京地区</b> 价格正式上调将在下周开始执行，本周平稳； <b>唐山地区</b> 熟料价格上调计划因下游需求较弱迟迟未能执行，估计要在 3 月中旬以后； <b>天津市场</b> 统一到位价也仅主导企业在执行，其他企业原价观望为主。在市场需求较差、中小企业众多、新增产能不断释放、外来熟料进入情况下，京津冀地区主导企业上调价格艰难前行； |

华东 376.00 -4.08%

本周区域水泥价格较上周下跌；本周**浙江、安徽**水泥价格下调，幅度 20-50 元/吨，基建工程启动缓慢引致需求偏弱为主因，供求格局恶化进行时不同类型企业间矛盾必然不断发生引致价格走低。虽主导企业尽力维护市场仅是延缓降价幅度和时间，但由此就得到结论说行业同盟破裂价格大幅走低也不现实，毕竟目前价格下跌更多源于企业对后期需求预期不明确所致，而非对后期需求已明确很差，企业也是边走边看的心态。据了解，浙江、江西两省主导企业熟料生产线将会再停 10 天（浙江 3 月 16-3 月 26 日，江西 3 月 6 日至 3 月 16 日），江苏因有企业仍在停产，暂时没有明确停产计划；

西南 306.00 0.00%

本周区域水泥价格基本稳定；本周**贵州贵阳地区**低标价格上调 15 元/吨，电力供应紧张为主要原因；**川渝地区**价格平稳，企业库存 80% 高位，如 3 月中旬市场需求仍不启动，存续跌概率；

东北 430.00 0.00%

本周区域水泥价格基本稳定；**黑龙江和吉林**自月初价格上调后保持平稳；本周**辽宁大连地区**协同上调 20-30 元/吨，熟料价格规定不低于 400 元/吨，目前看下游无需求，执行情况不是很好，并且海螺运进 2 万吨低价熟料，量虽不大但却成为后市价格不稳定的干扰因素。另外，沈阳、本溪、辽阳、鞍山一带估计周末出台相关价格政策；

中南 396.67 -4.03%

本周区域水泥价格较上周下跌；本周**湖北**水泥价格下调 20 元/吨，武汉 P.O42.5 散送到价 420 元/吨；**江西**水泥价格下调 30-40 元/吨，主要受华东区域降价带动；

东南 406.67 0.00%

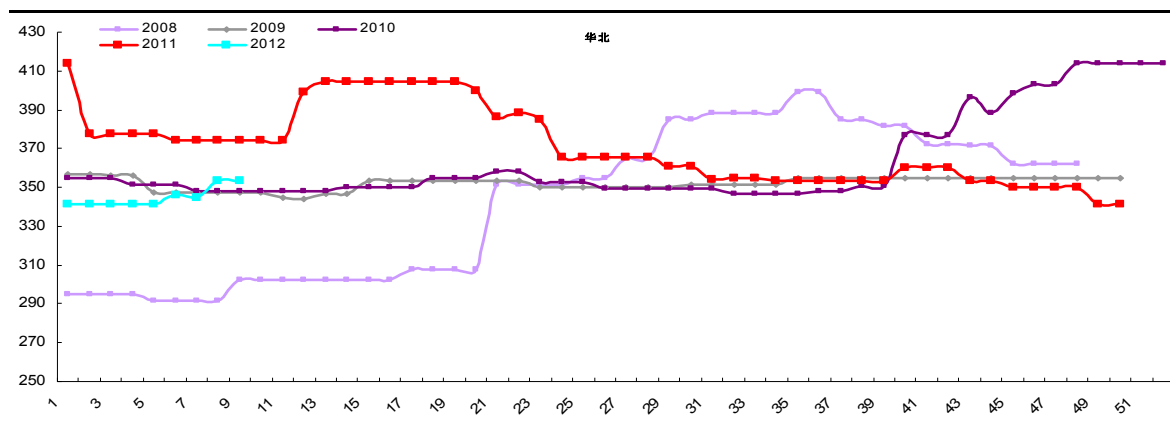
本周区域水泥价格基本稳定；

西北 399.00 -0.99%

本周区域水泥价格较上周下跌；本周**宁夏银川地区**价格下调 20 元/吨，需求偏弱企业竞争加剧为主因；甘肃兰州地区有上调价格计划，估计 15 日左右执行，平凉地区价格上调后市场稳定，预计月底再上调 15 元/吨。

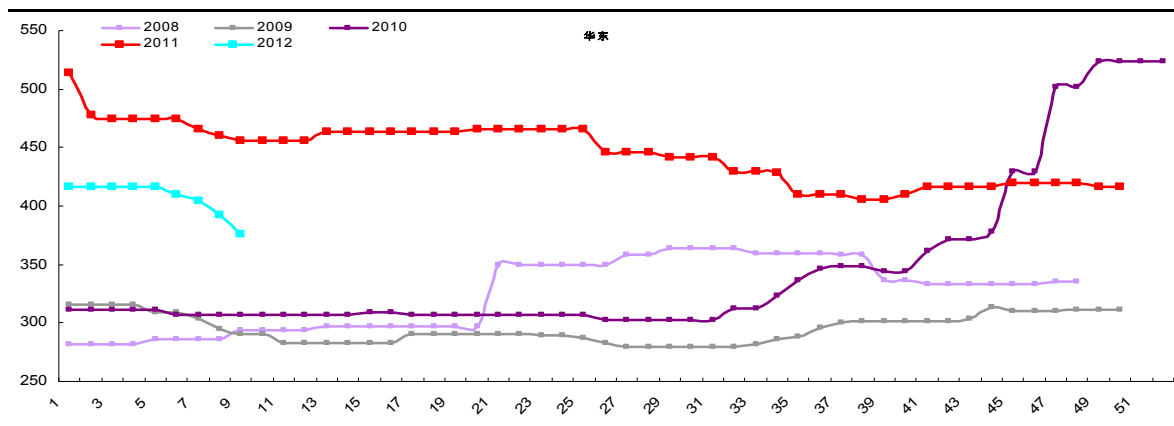
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 5：华北地区水泥价格变化情况—每周更新



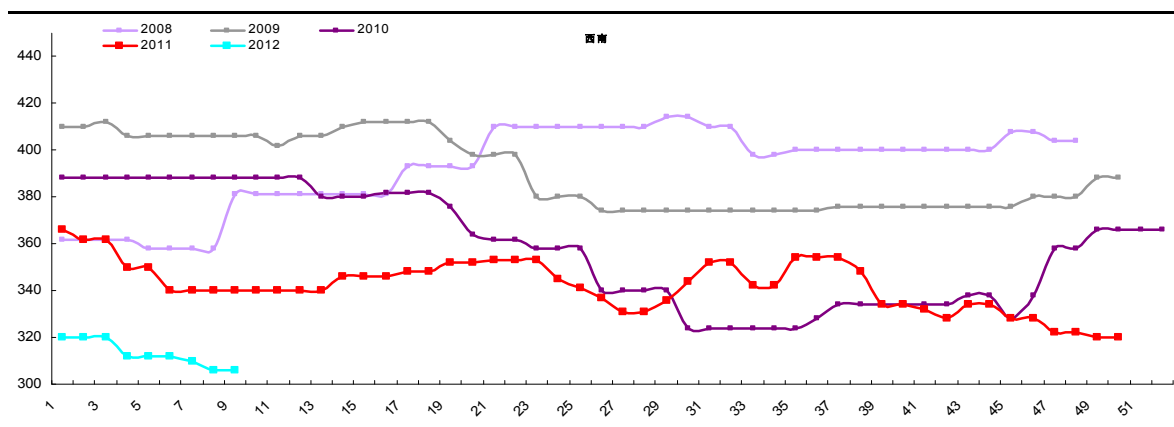
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 6: 华东地区水泥价格变化情况—每周更新



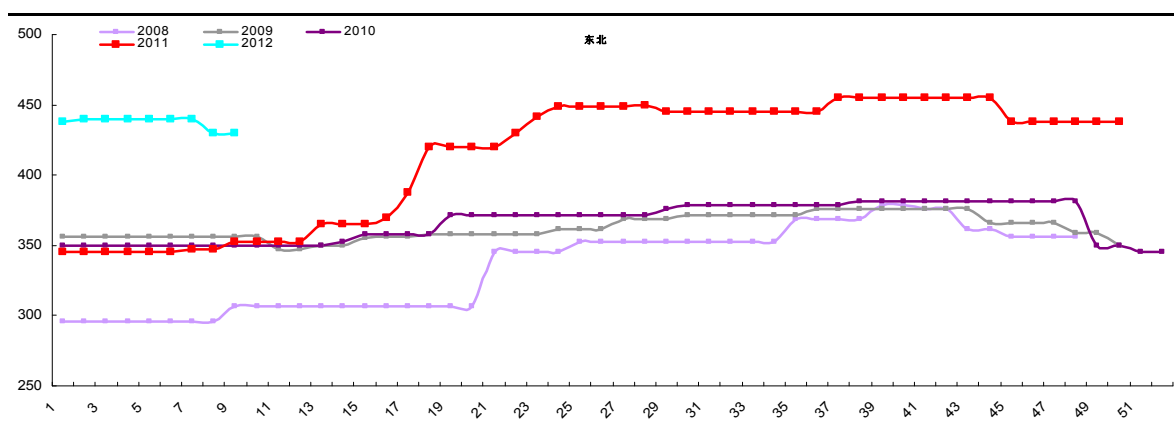
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 7: 西南地区水泥价格变化情况—每周更新



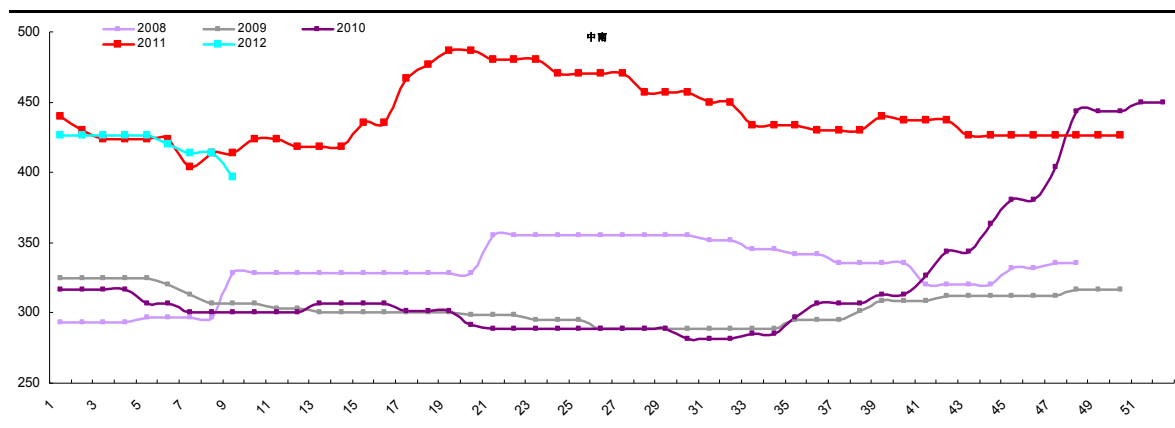
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 8: 东北地区水泥价格变化情况—每周更新



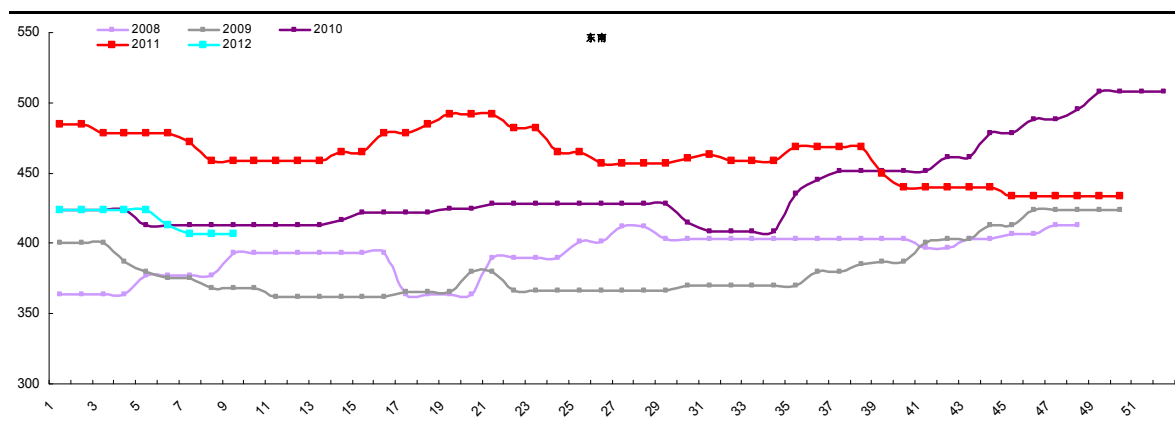
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 9：中南地区水泥价格变化情况—每周更新



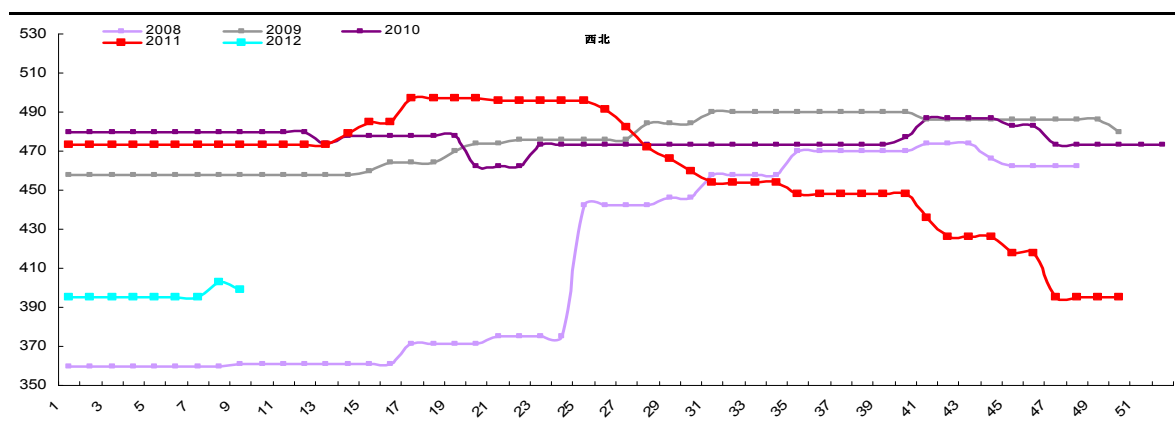
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 10：东南地区水泥价格变化情况—每周更新



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 11：西北地区水泥价格变化情况—每周更新



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 12: 2010 年至今水泥行业运行指标分区域跟踪

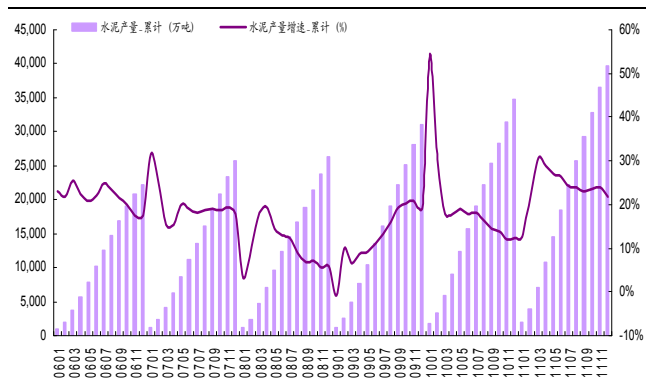
注: 因统计时点有先后, 水泥价格、煤炭成本为 2012 年 2 月数据, 固投、房投、水泥产量、行业投资增速为 2011 年 1-12 月数据, 10 年产能冲击为 2010 年 1-12 月数据, 吨净利比较为 2011 年 1-11 月数据

| 2012 年 2 月 | 固投增<br>速 | 房投增<br>速 | 产量增<br>速 | 价格涨跌<br>幅 | 煤炭涨跌<br>幅 | 行业投资增<br>速 | 09 年产能冲击<br>能 | 10 年产能冲击<br>能 | 吨净利同比增<br>减 |
|------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|------------|---------------|---------------|-------------|
| 全国         | 23.80%   | 27.90%   | 16.12%   | -6.09%    | 0.32%     | -8.29%     | 11.90%        | 13.06%        | 20.84       |
| 华北         | 25.21%   | 22.53%   | 21.80%   | -8.29%    | 4.07%     | -13.36%    | 7.93%         | 10.95%        | 4.78        |
| 华东         | 20.86%   | 25.98%   | 9.30%    | -14.28%   | 6.69%     | -2.57%     | 3.14%         | 3.48%         | 44.40       |
| 西南         | 27.90%   | 32.02%   | 23.29%   | -10.14%   | 54.50%    | -27.64%    | 23.75%        | 32.07%        | 2.56        |
| 东北         | 30.03%   | 34.70%   | 18.93%   | 25.63%    | -4.47%    | 12.10%     | 8.74%         | 12.09%        | 21.29       |
| 中南         | 28.76%   | 26.91%   | 12.31%   | -0.86%    | 5.18%     | -16.94%    | 20.99%        | 14.51%        | 36.41       |
| 东南         | 21.49%   | 34.01%   | 15.08%   | -11.97%   | -8.33%    |            | 13.41%        | 6.71%         | 18.81       |
| 西北         | 36.54%   | 38.99%   | 20.92%   | -16.07%   | 0.82%     | 29.43%     | 22.08%        | 31.19%        | -5.32       |

资料来源: WIND、数字水泥、光大证券研究所

图 13: 华北地区水泥行业累计产量及增速

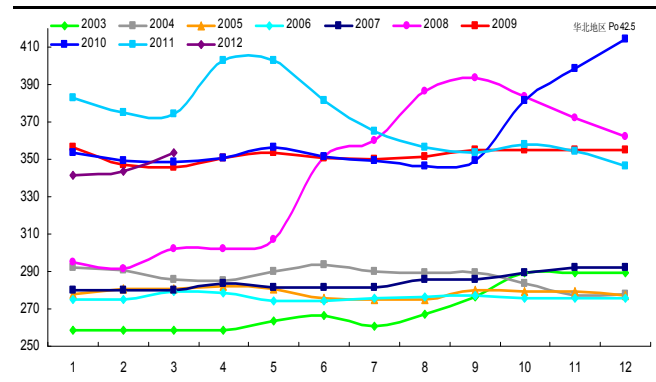
11 年 1-12 月华北水泥产量同比增长 21.80%, 环降 18.36%



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

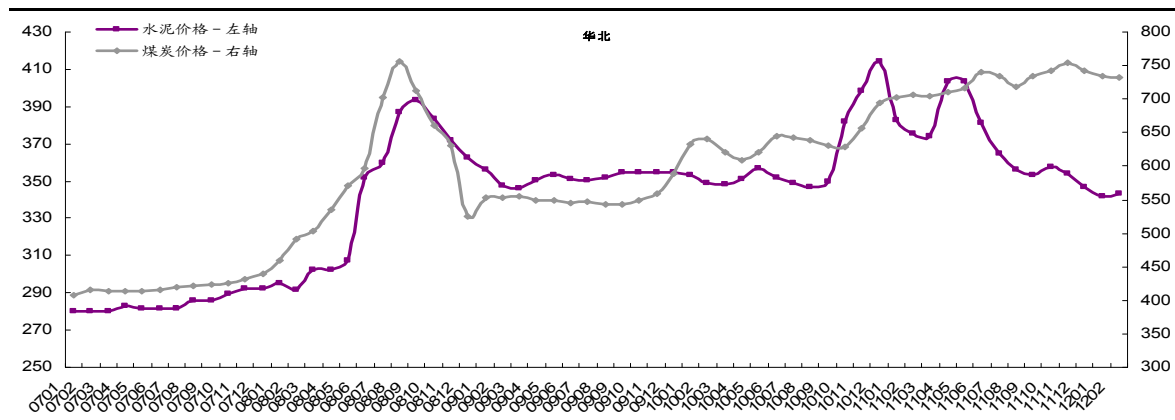
图 14: 华北区水泥价格年内分月度运行情况

12 年截至目前华北地区水泥价格同比下降 8.29%



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

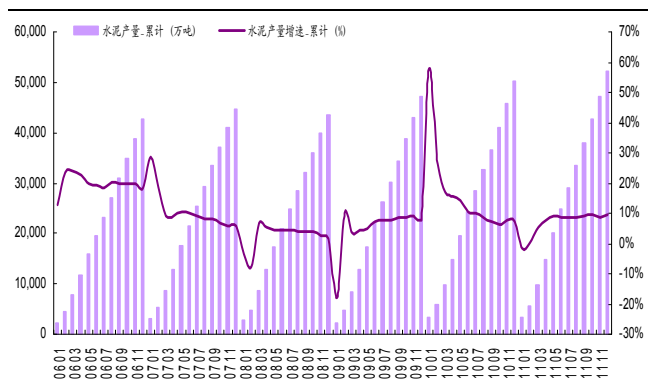
图 15: 华北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月



资料来源: 光大证券研究所

图 16:华东地区水泥行业累计产量与增速

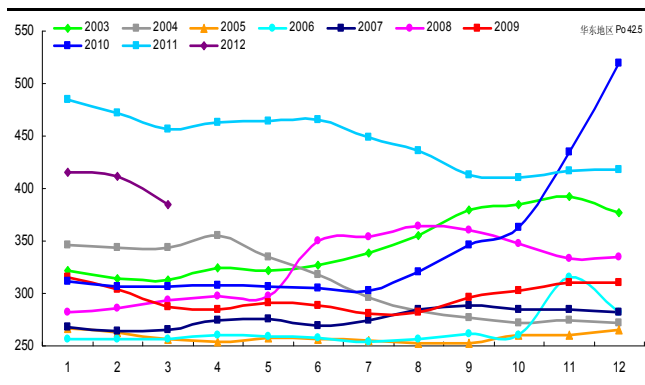
11 年 1-12 月华东水泥产量同比增长 9.30%，环降 0.10%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

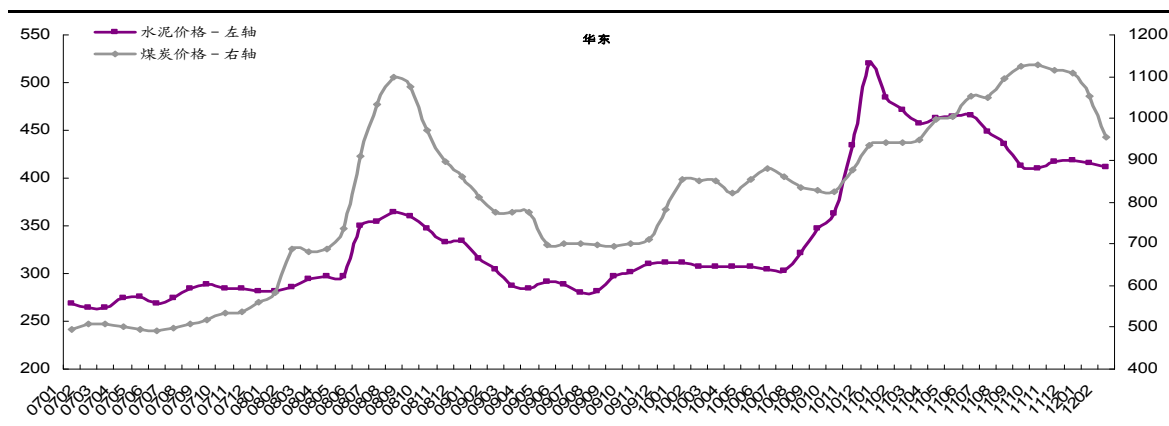
图 17:华东区水泥价格年内分月度运行情况

12 年截至目前华东地区水泥价格同比下降 14.28%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

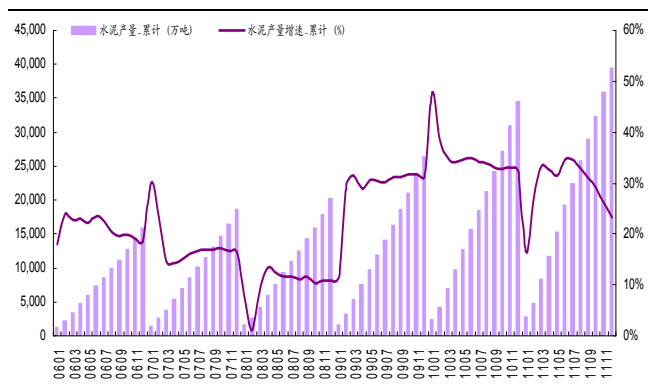
图 18: 华东地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月



资料来源：光大证券研究所

图 19:西南地区水泥行业累计产量与增速

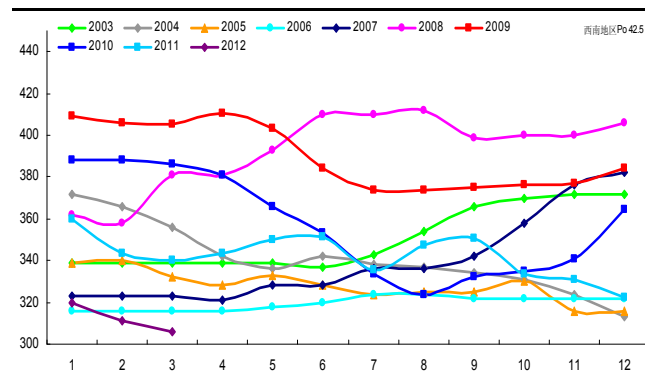
11 年 1-12 月西南水泥产量同比增长 23.29%，环升 6.08%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

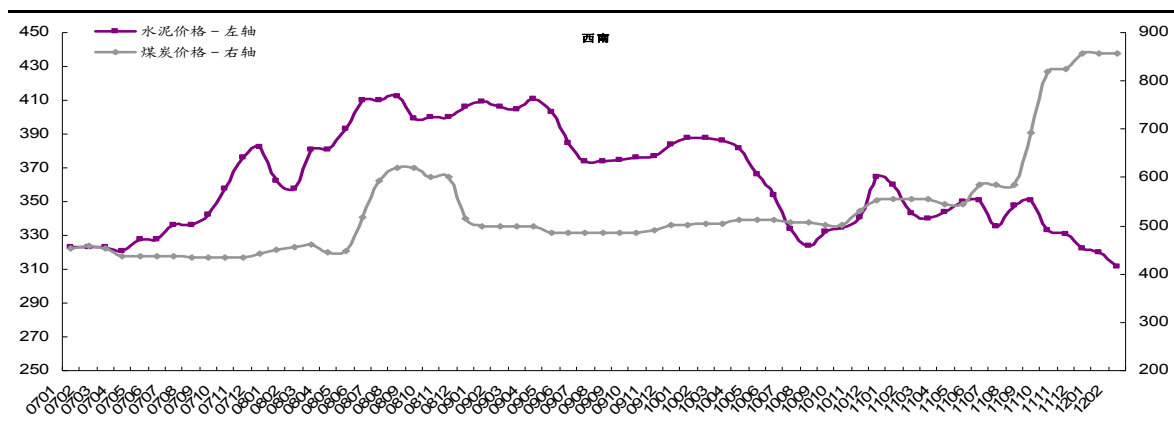
图 20:西南区水泥价格年内分月度运行情况

12 年截至目前西南地区水泥价格同比下降 10.14%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

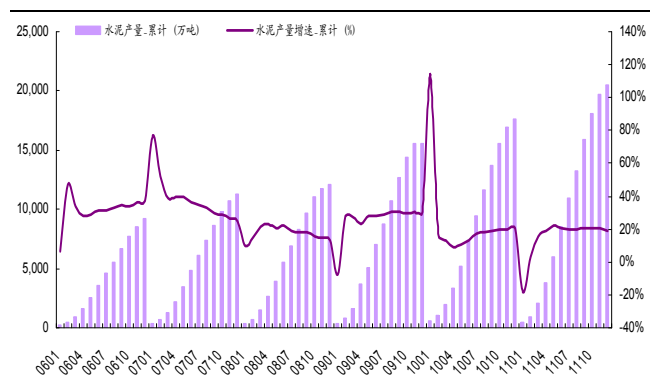
图 21: 西南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月



资料来源：光大证券研究所

图 22: 东北地区水泥行业累计产量与增速

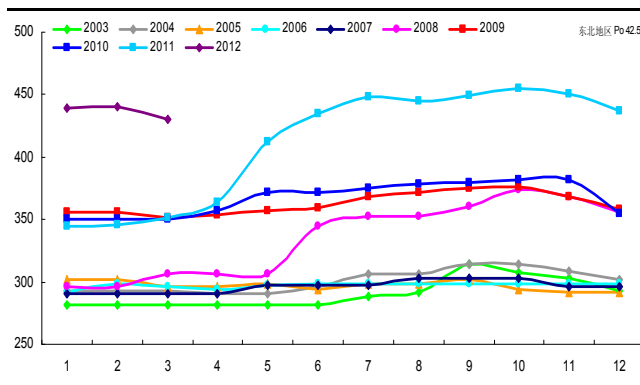
11 年 1-12 月东北水泥产量同比增长 18.93%，环降 42.58%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

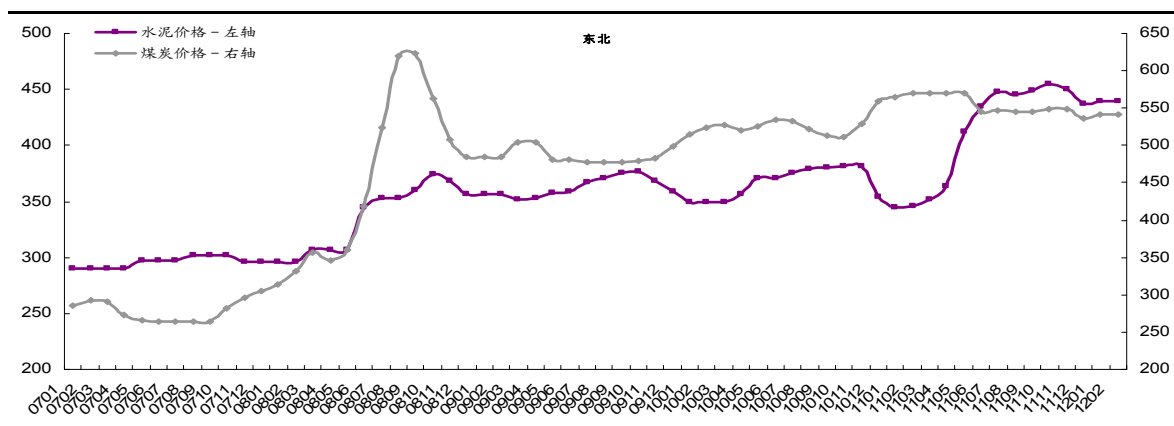
图 23: 东北区水泥价格年内分月度运行情况

12 年截至目前东北地区水泥价格同比增长 25.63%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

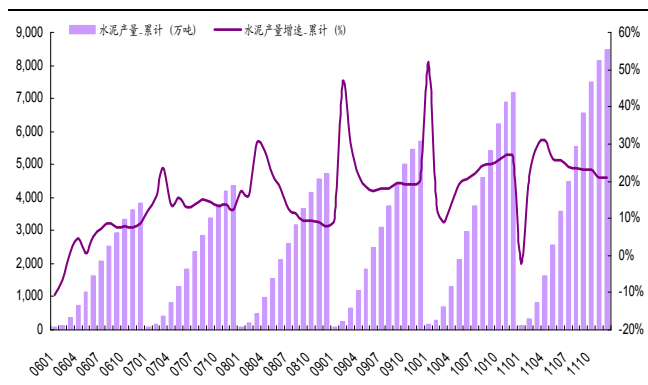
图 24: 东北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月



资料来源：光大证券研究所

图 25:西北地区水泥行业累计产量与增速

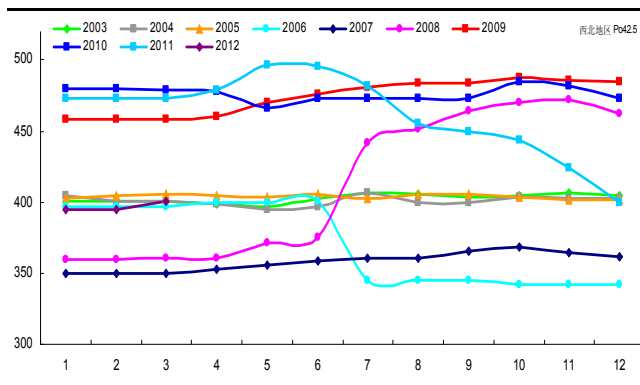
11 年 1-12 月西北水泥产量同比增长 20.92%，环降 43.73%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

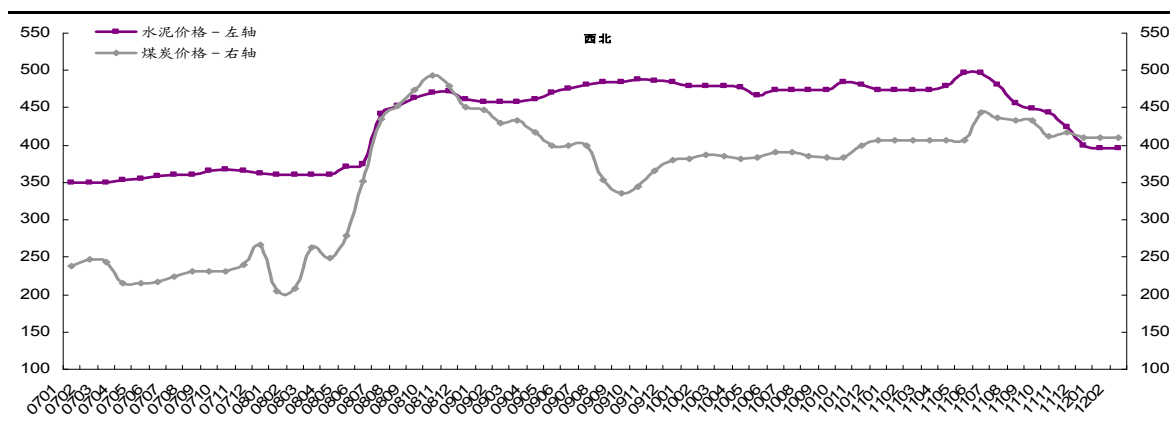
图 26:西北区水泥价格年内分月度运行情况

12 年截至目前西北地区水泥价格同比下降 16.07%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

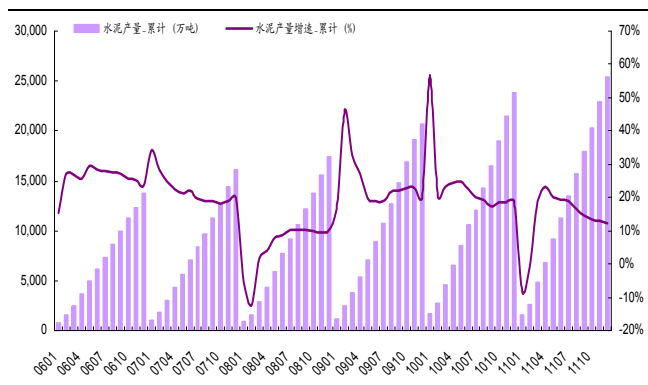
图 27: 西北地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月



资料来源：光大证券研究所

图 28:中南地区水泥行业累计产量与增速

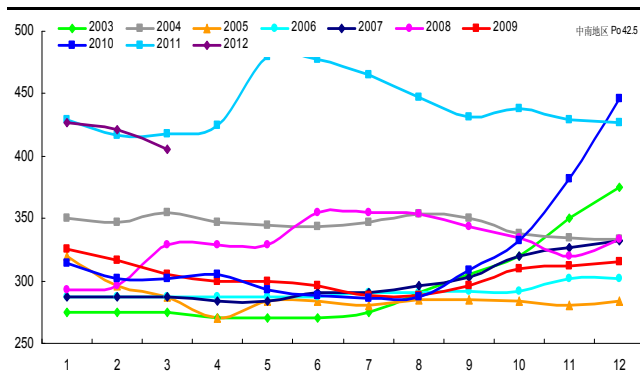
11 年 1-12 月中南水泥产量同比增长 12.31%，环升 2.38%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

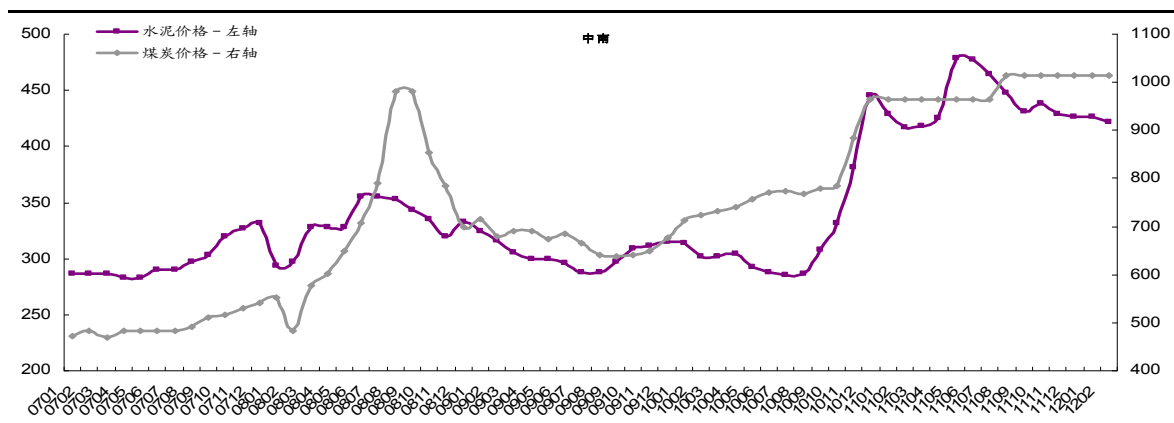
图 29:中南区水泥价格年内分月度运行情况

12 年截至目前中南地区水泥价格同比下降 0.86%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

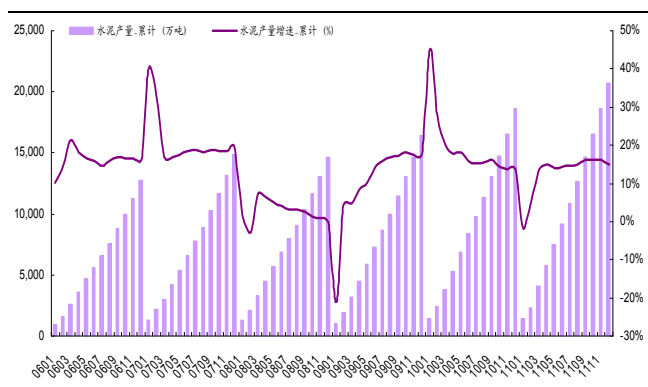
图 30: 中南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月



资料来源：光大证券研究所

图 31: 东南地区水泥行业累计产量与增速

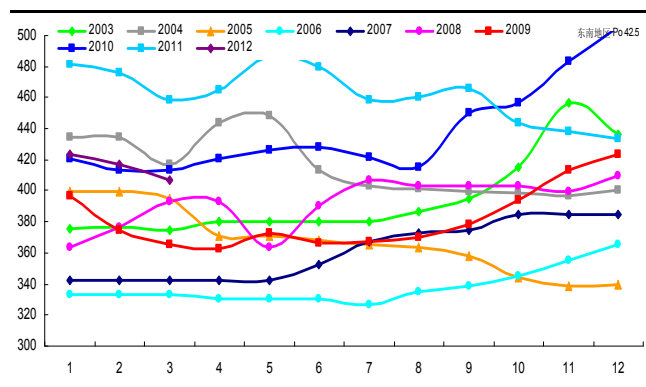
11 年 1-12 月东南水泥产量同比增长 15.08%，环升 1.91%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

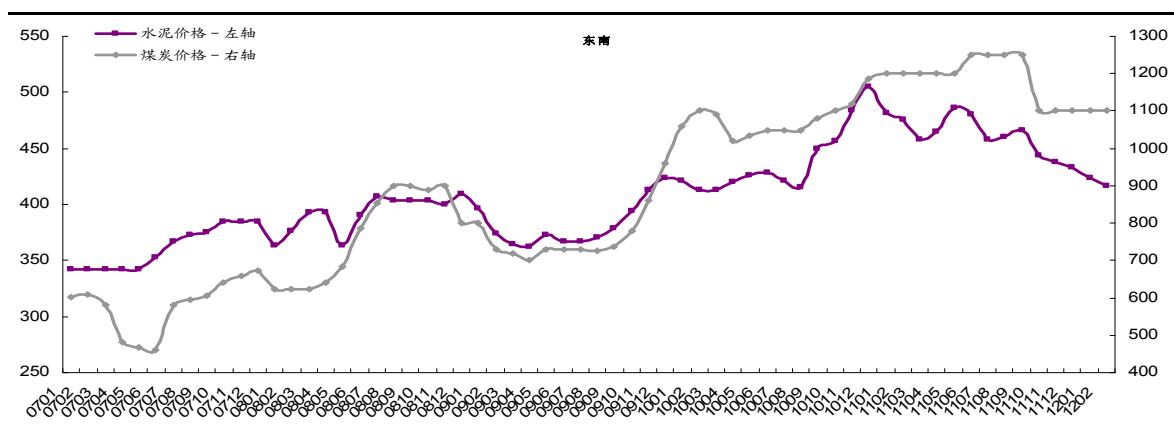
图 32: 东南地区水泥价格年内分月度运行情况

12 年截至目前东南地区水泥价格同比下降 11.97%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 33: 东南地区水泥价格、成本年内分月度运行情况-更新至 2012 年 2 月

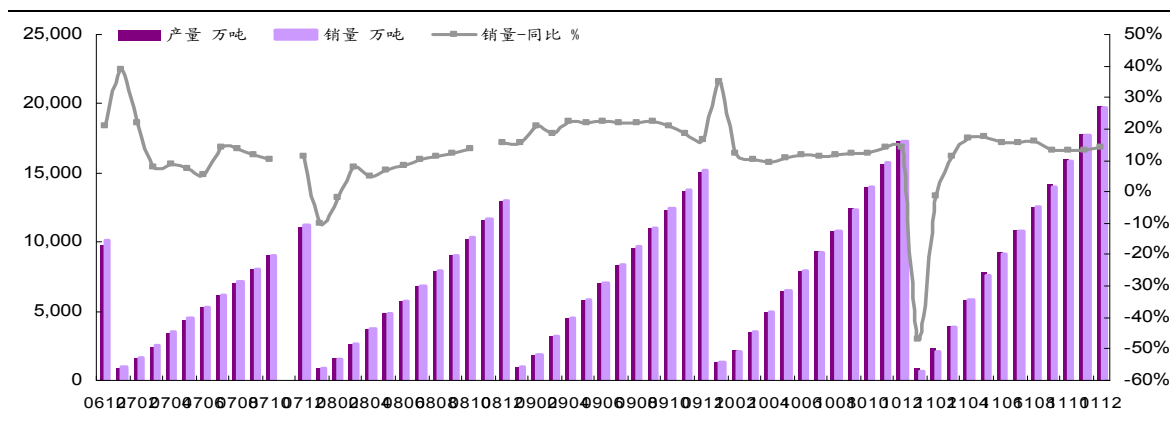


资料来源：光大证券研究所

## 公司经营篇:

**图 34: 海螺水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览**

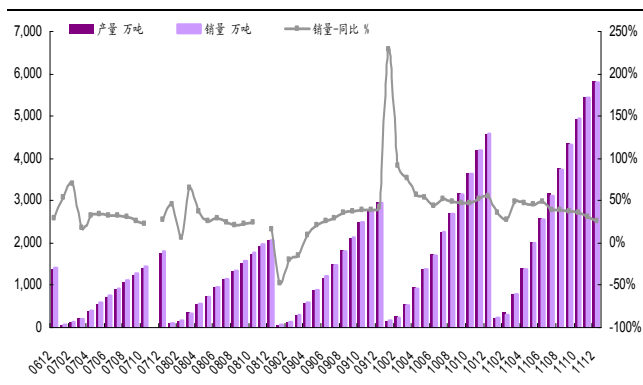
11 年 1-12 月公司销量同比增长 14.07%，单 12 月同增 25.44%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

**图 35: 冀东水泥年内分月度水泥产、销量及增速一览**

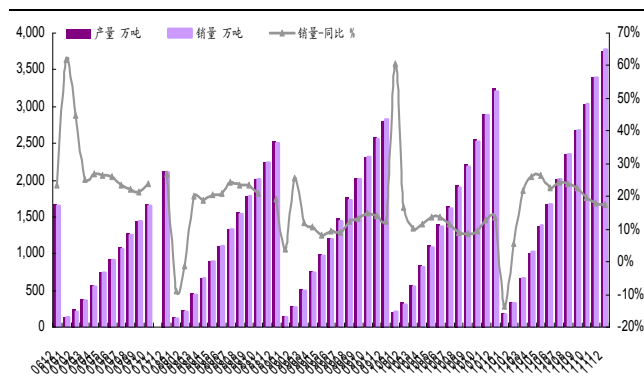
11 年 1-12 月公司销量同比增长 26.28%，单 12 月同降 16.63%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

**图 36: 华新水泥分月度水泥产、销量及增速一览**

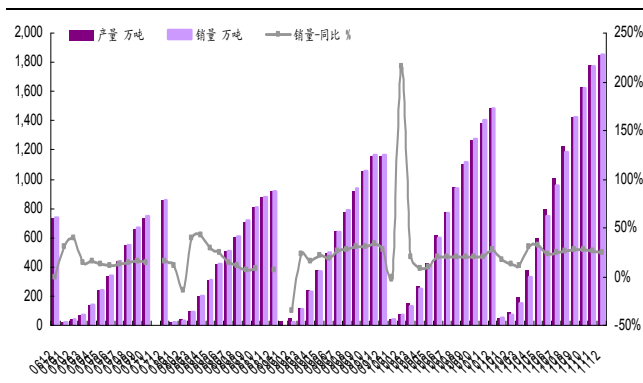
11 年 1-12 月公司销量同比增长 17.50%，单 12 月同增 14.61%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

**图 37: 天山股份年内分月度水泥产、销量及增速一览**

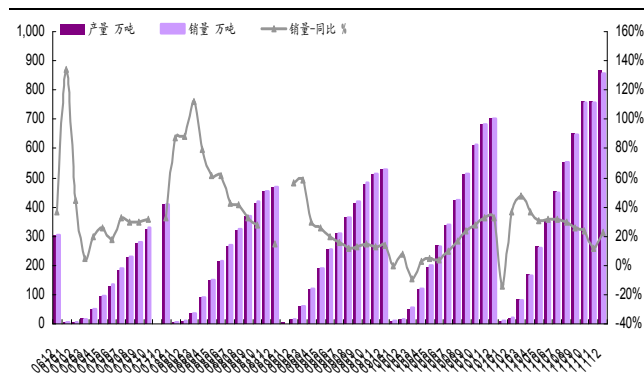
11 年 1-12 月公司销量同比增长 24.93%，单 12 月同降 4.74%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

**图 38: 赛马实业分月度水泥产、销量及增速一览**

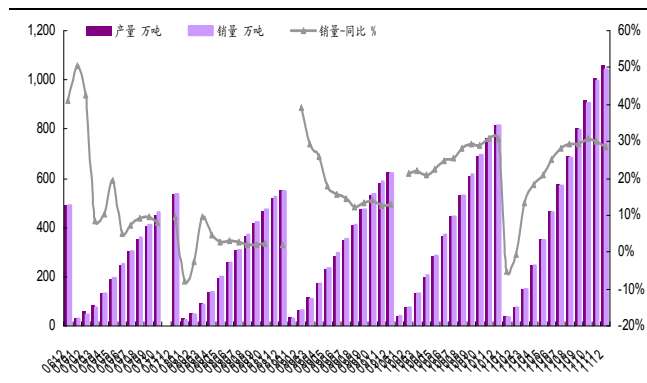
11 年 1-12 月公司销量同比增长 22.20%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 39: 祁连山年内分月度水泥产、销量及增速一览

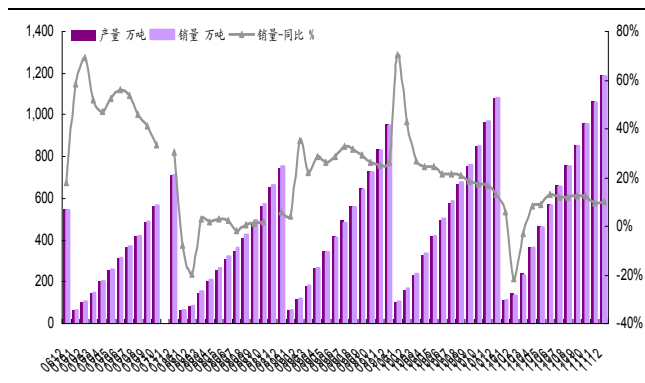
11 年 1-12 月公司销量同比增长 28.59%，单 12 月同增 5.70%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

图 40: 塔牌集团分月度水泥产、销量及增速一览

11 年 1-12 月公司销量同比增长 10.18%，单 12 月同增 15.05%



资料来源：中国建材信息总网、光大证券研究所

## 估值篇:

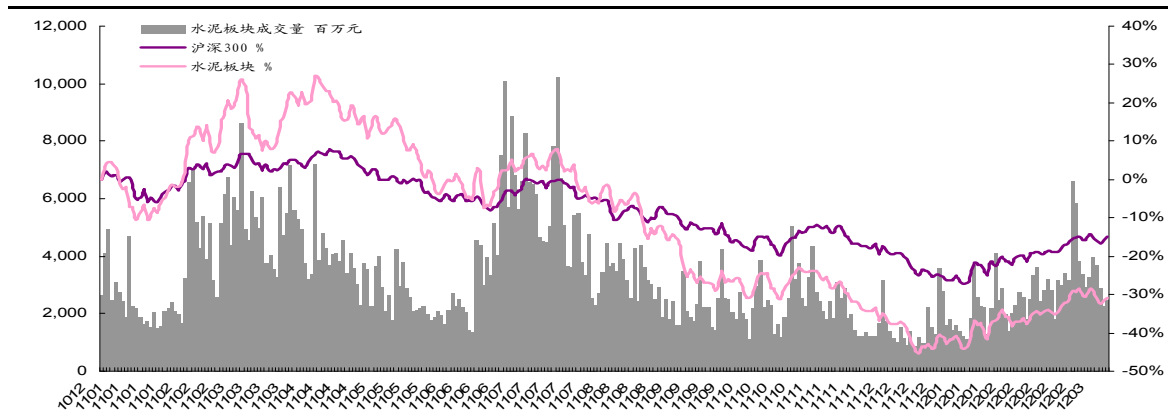
图 41: 本周水泥行业指数运行情况

| 重点指标 | 分项目细分  | 上周<br>3-2 | 本周<br>3-9 | 变化<br>+/- | 备注                                           |
|------|--------|-----------|-----------|-----------|----------------------------------------------|
| 涨幅   | 水泥     | -28.17%   | -30.14%   | -1.97     | 涨幅指标取 09 年 12 月 31 日作为基期，更能体现 1-2 年行业动态变化    |
|      | 沪深 300 | -25.05%   | -25.49%   | -0.44     |                                              |
| PE   | 水泥     | 10.61     | 10.43     | -1.70%    | TTM，剔除负值，即将进入年报密集期，TTM 指标出现波动，随年报公布完毕该异常得到消除 |
|      | 沪深 300 | 11.48     | 11.33     | -1.31%    |                                              |
|      | 房地产行业  | 15.97     | 15.96     | -0.06%    |                                              |
| PB   | 水泥     |           |           |           | 因 PB 指标跟踪上年年报数据，目前年报即将公布，指标跟踪暂停              |
|      | 沪深 300 |           |           |           |                                              |
|      | 房地产行业  |           |           |           |                                              |

资料来源：WIND、光大证券研究所

图 42: 水泥行业指数与沪深 300 相对涨幅比较

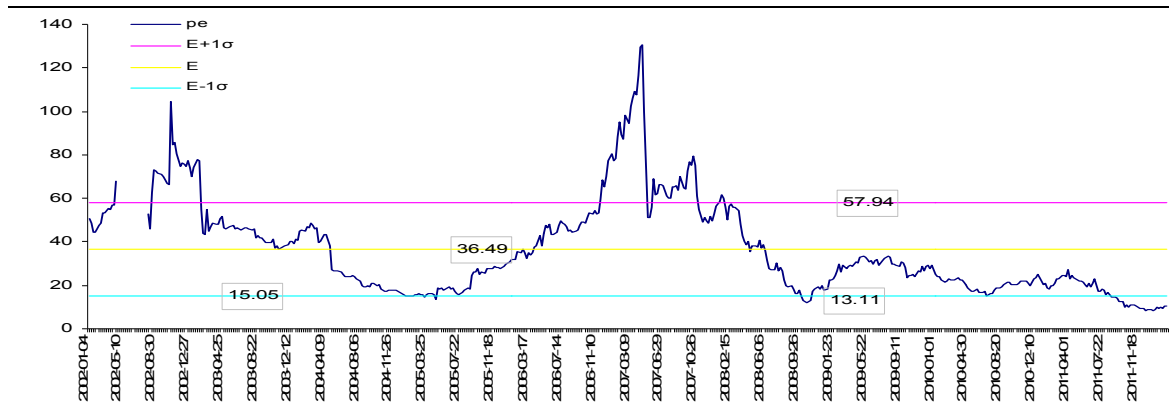
涨幅指标取 10 年 12 月 31 日作为基期，以体现 1 年内行业动态变化。



资料来源：WIND、光大证券研究所

**图 43：水泥行业市盈率历史运行一览（整体法、TTM）**

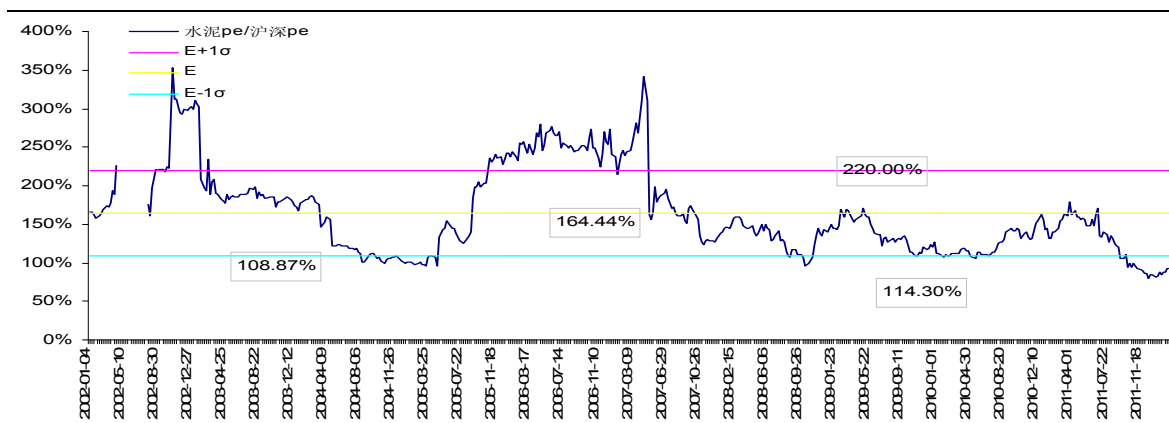
目前水泥行业市盈率已在历史下限水平下方，体现市场对水泥行业景气下降担心。如景气维持，则预期差存在机会



资料来源：WIND、光大证券研究所

**图 44：水泥行业市盈率对沪深 300 市盈率溢价（整体法、TTM）**

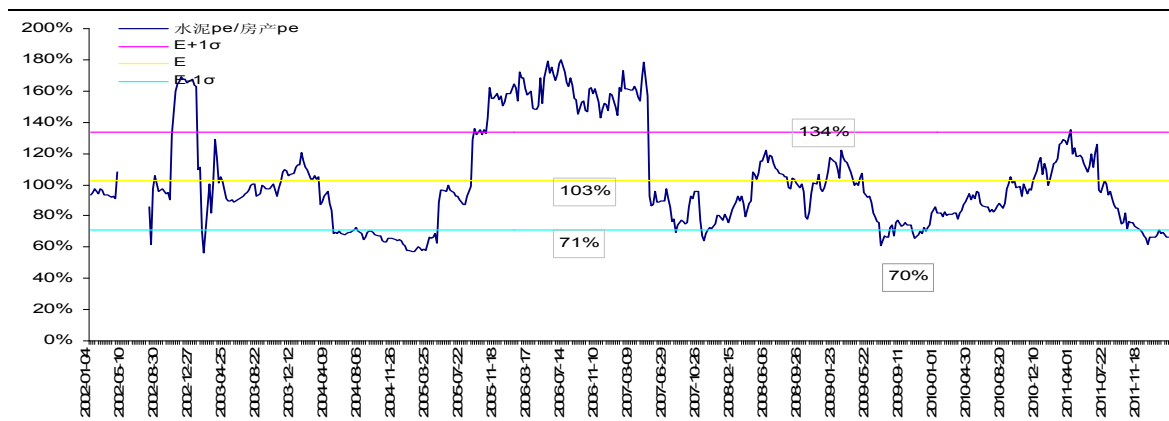
目前水泥行业相对沪深 300 市盈率溢价水平已在历史下限水平下方运行



资料来源：WIND、光大证券研究所

**图 45：水泥行业市盈率对房地产行业市盈率溢价（整体法、TTM）**

目前水泥行业相对房地产行业市盈率溢价水平已在历史下限水平下方运行



资料来源：WIND、光大证券研究所

## 行业重点上市公司评级与估值指标

| 证券<br>代码 | 公司<br>名称 | 流通 A<br>(百万) | 当前<br>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 |
| 600801   | 华新水泥     | 479          | 15.88    | 18.10 | 0.61   | 1.30 | 1.36 | 25.9   | 12.2 | 11.7 | 2.96   | 2.20 | 1.79 | 买入   | 买入 |
| 000877   | 天山股份     | 436          | 24.89    | 30.00 | 1.03   | 2.31 | 3.00 | 24.1   | 10.8 | 8.3  | 3.37   | 2.69 | 2.09 | 买入   | 买入 |
| 600585   | 海螺水泥     | 4000         | 17.42    | 23.20 | 1.16   | 2.27 | 2.32 | 15.0   | 7.7  | 7.5  | 2.64   | 0.19 | 1.52 | 买入   | 买入 |
| 000401   | 冀东水泥     | 1212         | 19.25    | 20.00 | 1.04   | 1.27 | 1.44 | 18.6   | 15.1 | 13.4 | 3.21   | 2.69 | 2.31 | 买入   | 买入 |
| 600425   | 青松建化     | 479          | 14.14    | 25.00 | 0.64   | 0.97 | 2.28 | 22.2   | 14.6 | 6.2  | 2.80   | 2.51 | 2.16 | 买入   | 买入 |

资料来源：光大证券研究所

## 分析师声明

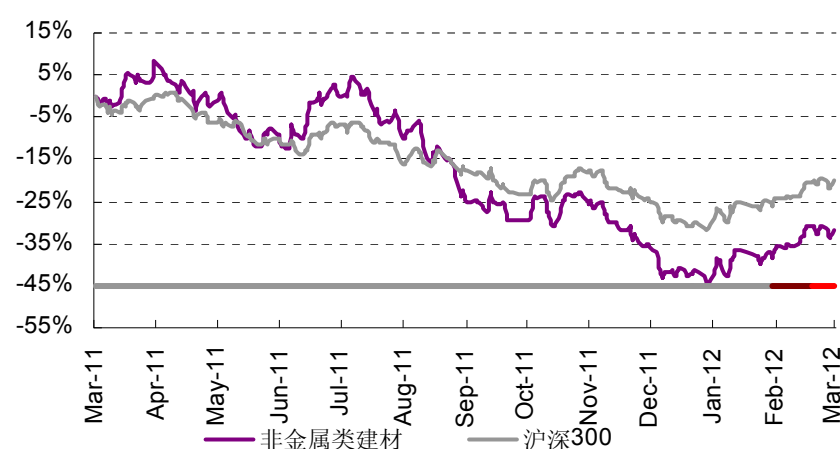
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 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 |
|------------|----|
| 2012-02-07 | 买入 |
| 2012-02-13 | 买入 |
| 2012-02-13 | 买入 |
| 2012-02-19 | 买入 |
| 2012-02-19 | 买入 |
| 2012-02-27 | 增持 |
| 2012-02-27 | 增持 |
| 2012-03-05 | 增持 |
| 2012-03-05 | 增持 |
| 2012-03-05 | 增持 |

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的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 销售交易部

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、22169134

| 销售交易团队 | 姓名              | 办公电话          | 手机          | 电子邮件                  |
|--------|-----------------|---------------|-------------|-----------------------|
| 北京     | 王汗青(总经理)        | 0755-83024403 | 13501136670 | wanghq@ebsecn.com     |
|        | 郝辉              | 010-68561722  | 13511017986 | haohui@ebsecn.com     |
|        | 黄怡              | 010-68567231  | 13699271001 | huangyi@ebsecn.com    |
|        | 梁晨              | 010-56513153  | 13901184256 | liangchen@ebsecn.com  |
| 企业客户   | 孙威(执行董事)        | 010-68567231  | 13701026120 | sunwei@ebsecn.com     |
|        | 吴江              | 010-68561595  | 13718402651 | wujiang@ebsecn.com    |
|        | 杨月              | 010-68561606  | 18910037319 | yangyue1@ebsecn.com   |
|        | 李大志(销售交易部总经理助理) | 021-22169128  | 13810794466 | lidz@ebsecn.com       |
| 上海     | 严非(执行董事)        | 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(副总经理)       | 0755-83024434 | 13823771340 | lix1@ebsecn.com       |
|        | 黄鹂华(执行董事)       | 0755-83024396 | 13802266623 | huanglh@ebsecn.com    |
| 深圳     | 张晓峰             | 0755-83024431 | 13926576680 | zhangxf@ebsecn.com    |
|        | 江虹              | 0755-83024029 | 13810482013 | jianghong1@ebsecn.com |
|        | 罗德锦             | 0755-83024064 | 13609618940 | luodj@ebsecn.com      |
|        | 濮维娜(副总经理)       | 021-62152373  | 13301619955 | puwn@ebsecn.com       |
| 富尊财富中心 | 陶奕              | 021-62152393  | 13788947019 | taoyi@ebsecn.com      |
|        | 戚德文             | 021-22169152  | 15821755866 | qidw@ebsecn.com       |
|        | 顾超              | 021-22169485  | 18616658309 | guchao@ebsecn.com     |