

上市公司动态报告

建材

PVC 降价提升利润

受益建筑节能

塑钢硬度不够,但具有节能和性价比的优势,属于政策导向型产品。在当前提倡建筑节能的政策倡导下,塑钢迎来了发展机遇。

专注成就价值

公司专注化学建材主业,扎实稳步扩大产能,提高产量,不断占有市场份额,已然成为目前行业内头号龙头公司,也无疑是目前业内最具有整合实力的公司。

保障性住房,家装改造增加产品需求

伴随房价的调整和保障性住房供给的增加,房地产市场的产品结构将会逐渐向中低端倾斜,从而带动市场对于中低端性价比具有明显优势的塑钢产品的需求上升。型材的需求增长受保障房投资拉动的影响,依然可以看好。

PVC 价格回落,公司盈利能力提升

在各项成本中,PVC 目前占成本 65~70%。09 年 PVC 会维持在低位运行,PVC 的价格同比去年降幅较大,将大幅提升产品的毛利率水平,增强企业盈利能力。

盈利预测与估值

我们预测 09 年、10 年、11 年公司的综合业务收入达到 41.03 亿元、48.91 亿元、51.35 亿元,分别实现每股收益 0.45 元、0.54 元、0.58 元。公司目前 PE 不足 20 倍,考虑其良好的管理能力和龙头地位,给予增持评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入(百万)	4,314.33	4,102.67	4,891.18	5,135.06
主营收入增长率	-2.38%	-4.91%	19.22%	4.99%
EBITDA(百万)	254.87	369.84	415.22	432.62
EBITDA 增长率	-16.09%	45.11%	12.27%	4.19%
净利润(百万)	71.60	163.57	194.87	207.40
净利润增长率	-34.41%	128.44%	19.14%	6.43%
ROE	4.36%	9.32%	10.41%	10.49%
EPS(元)	0.199	0.454	0.541	0.576
P/E	35.20	15.41	12.93	12.15
P/B	1.54	1.44	1.35	1.28
EV/EBITDA	10.39	6.60	5.52	4.78

海螺型材(000619)

首次评级

增持

田东红

Tiandonghong@csc.com.cn

010-85130599

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

分析日期: 2009 年 04 月 22 日

当前股价: 7.87 元

目标价格 6 个月: 9.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	25.8/7.1	27.1/-4.5	11.7/36.2
12 月最高/最低价(元)			8.98/3.02
总股本(万股)			36,000
流通 A 股(万股)			36,000
总市值(亿元)			28.30
流通市值(亿元)			28.30
近 3 月日均成交量(万)			704
主要股东			
安徽海螺建材股份有限公司			32.07%

股价表现



调研目的

考察塑料型材行业在当前政策转型过程当中发展机遇。公司近期公布一季报，了解一季度生产销售情况，产品结构变化，原材料成本影响，以及盈利情况。了解管理层对公司全年业绩的判断以及未来经营发展的思路 and 规划。

调研主要结论

行业状况

从05年开始，由于节能建筑的要求给行业带来了很好的发展机会。公司的型材是建筑节能型产品，节能要求对我们非常有利。公司产品属于政策导向产品，产品性价比较高。例如东北对门窗密封性要求更高，使用三层玻璃，也更加适合塑钢产品来做。行业增速近几年在20%左右，未来预计增速依然能保持在10—20%。铝合金和塑钢谁也取代不了谁，平分秋色。高层建筑上主要还是用铝合金。

公司情况

公司目前具有生产规模58万吨，去年销售49万吨，除塑钢外，主要还有彩印公司——生产型材保护膜包装；模具公司——今年生产100万套，200万套，用来满足公司自身需求；化工公司——主要采购原材料。公司产品出口很少，08年约在8000吨左右。

收入下降，利润上升

收入下降主要是受下游房地产需求低迷，开发投资增速快速下滑影响。一季度公司销量9.3万吨，同比减少10%左右；销售价格下降到9150元/吨，同比降低5%左右。利润增长较快主要是因为一季度主要原材料聚氯乙烯（PVC）价格下跌带来的毛利提升，一季度毛利达到14.02%，高于去年同期4.52个百分点。但是值得注意的是虽然与去年同期相比销量下降，但是今年来产品销量月度环比还是在递增的，4月份增长10000吨。公司对行业需求的估计主要还是看房地产投资。公司预计09年完成52万吨销量有难度，争取完成去年销量。

改善产品结构，彩色型材增加

公司目前主要方向是改善产品结构，提高盈利能力，其中高附加值的彩色型材比例增加40%。使用彩色型材和一般型材比，每平方米增加20元成本。彩色型材的生产厂家较少，不超过10家，竞争较弱，毛利较高，一般在17—20%左右。公司可通过对塑料型材产能配方的修改增加彩色型材比重。从销量上看，彩色型材由于目前基数小，增长幅度较大，但整体量还很少。

PVC 价格全年波动较小

公司每吨塑钢产品需要PVC的量0.75吨，PVC是成本的最主要构成部分，在各项成本中，PVC目前占成本65~70%，人工占8%，其他占22~25%。09年PVC会维持在低位运行，但也会有一定波动，从历史上看每年的最少波动也有1100元，今年波动会小些。

公司的优势

公司的优势主要体现在品牌、规模、质量优势，成本优势不大。除品牌和质量优势外，规模效应体现在一次性可以提供多品种产品供客户，减少了客户采购成本；公司在规模采购上、生产效率上、产品合格率上会获

得部分成本优势，但不特别明显。

采购优势——成本会低200—300元；生产效率上——公司产品合格率99%，而对手只能达到95%；公司生产效率高，单位时间产能高。其他一些小厂在原材料配比上不合要求，牺牲了质量来降低成本，而公司严格保证质量，因此若不看质量在成本上并没有太大的优势。部分小厂的产品价格和我们比便宜2——3千元。

公司在行业激烈竞争中脱颖而出的原因

相对行业中其他大公司海螺型材逐步做出来，主要原因就在于：一、公司心无旁骛，专心做好型材这一产品。二、低毛利率、进入门槛低的塑钢产业，工厂性管理很重要，把员工训练的安安心心工作，就能做好塑钢。三、资金优势，海螺一直坚持现金交易，不像其他一些小厂，销货后欠账因素在经济危机下可能导致资金周转紧张。公司虽然由于行业毛利率很低做得很辛苦，但一来公司在资金上不缺，在危机下具有很好的发展潜力和抗风险能力。二来我们在行业中已经做成最大，目前有约30%的市场份额，对市场价格有影响，行业地位有了。专心来做这个塑钢，还是能做出来。目前在全国都有销售网络，销售分类上直供商和销售各占50%左右，家装和地产商使用量各占50%左右。

公司发展和扩张规划

首先突出主业，其次才拓展完整产业链。在做大塑钢产业同时，目前已经有向上下游拓展的项目，如现有的模具公司、彩印公司、新材料公司等。但核心还是围绕核心化工建材来做完善产业链，而研发模具、成立彩印公司主要是降低成本。模具公司在一季度投入生产，生产出14套模具。模具成本在型材中所占成本大约为200元/吨型材。门窗成品风险太大，不是公司优势，现在还不能算重点发展方向，公司将根据市场状况择机发展。

由于产品销售中物流成本所占因素较大，公司计划未来在全国范围内继续布点扩张，改善当前布局。未来计划布点主要集中在西部、西南市场，如贵州、西安、成都等。

公司开工率、产能利用率明显高过行业水平原因

除了公司本身品牌、质量优势外，公司做大项目，经济适用房等，客户稳定。而小厂没有这部分，供过于求后导致其没开工。

建设部旧房改造对公司的影响。

既有建筑改造，对公司的影响不是很大，家装市场上有些有益影响。

激励问题

公司有考虑管理层激励问题，但还没具体计划。

我们的结论和评价

海螺型材由于主要原材料 PVC 的下跌，毛利率上升，全年虽然由于产品价格下降而使收入难以增长，但 PVC 预计全年维持在低位波动，会使公司全年毛利率的提升，从而使盈利能力大幅提高。预计 09 年销量能达到 50 万吨，毛利率比上年会略有提升，2010 年随经济好转，地产企稳回升，行业进一步好转的概率也较大。预计 09、10 年的业绩在 0.45 元、0.54 元，09 年 PE 目前不足 20 倍，考虑其良好的管理能力和龙头地位，给予增持评级。

公司投资看点

看点一：建筑节能绝对受益股

门窗节能迎来好时机

围绕可持续发展，国家确立了建立资源节约型、环境友好型社会的目标，要求“十一五”期末单位 GDP 能耗较“十五”期末降低 20% 左右，建筑节能是其中的重要组成部分。门窗是建筑围护结构的重要组成部分，是建筑物外围开口部位，也是房屋室内与室外能量阻隔最薄弱的环节。有关资料表明，通过门窗传热损失能源消耗约占建筑能耗的 28%，通过门窗空气渗透能源消耗约占建筑能耗的 27%，两者总计占建筑能耗的 50% 以上。可见，建筑节能的关键是门窗节能。目前，我国城乡建筑房屋每年以 20% 以上的速度增长，年竣工面积为 20 亿平方米。我国既有建筑 400 亿平方米，95% 以上为高能耗建筑，其门窗的能耗为发达国家的 2~3 倍。在未来 30 年内，我国将建造 400 亿平方米新建筑，因此塑料门窗迎来了一个前所未有的发展好时机。

性价比优于同类铝合金门窗

在同类产品竞争方面，目前城镇住宅应用最为广泛的窗框主要有金属型材和塑料型材。铝合金和塑钢各自具有不同优势，铝合金硬度更高，主要适用于高层建筑。塑钢硬度不够，但具有节能和性价比的优势，属于政策导向型产品，两者谁也取代不了谁，平分秋色。

目前，塑料型材行业增速近几年在 20% 左右，未来预计增速依然能够保持在 10—20%。在当前提倡建筑节能的政策倡导下，塑钢迎来了发展机遇。通过对比这两种产品的节能指标和价格可以看出其具有较大的优势。

据专家介绍，塑料门窗的导热系数仅是钢的 1/360、铝的 1/250，具有良好的保温隔热性能。同时，塑料门窗型材均为多腔室结构（一些地区已经发展到五腔室甚至六腔室结构），它有多个独立空间组成密闭的空气隔热层，充分利用空气的隔热性能，使其材料整体热传导率进一步降低。实验证明，塑料门窗双玻窗的传热系数 K 值可达 $3.0W / m^2 \cdot K$ 以下，可满足夏热冬冷地区、夏热冬暖地区以及严寒地区大部分节能建筑的要求。而普通铝合金窗，即使是 Low-E 中空玻璃，其 K 值也只能达到 $3.5 \sim 3.0W / m^2 \cdot K$ 。由此可见，为满足同样的 K 值要求，塑料门窗可以选用更为经济的配套玻璃，从而降低门窗工程造价。

表 1：常用建筑外门窗传热系数 K 和节能效果

门窗框材料		普通铝合金门窗			断热铝合金门窗		PVC 塑料门窗	
门窗框传热系数		6.21			3.72		1.91	
门窗框（扇）面积比%		30			30		35	
玻璃厚度 mm	传热系数 W/(m2 · k)	传热系数 W/(m2 · k)	节能效果%	传热系数 W/(m2 · k)	节能效果%	传热系数 W/(m2 · k)	节能效果%	
单层玻璃	6.17	6.18	0	5.46	12	4.7	24.2	
普通中空玻璃	5+9+5	3.26	4.17	3.33	3.4	46.8	2.78	55.2
	5+12+5	3.11	4.06	35.9	3.3	49.7	2.7	58.1
LOW-E 中空玻璃	5+12+5	1.71	3.06	50.7	2.32	62.6	1.78	71.3

注：建筑外门窗的保温性能是指外门窗阻止室内外温差引起的传热的能力，用外门窗的传热系数 $W / (m^2 \cdot K)$ 表示。越低保温性能越好
资料来源：中国建筑金属协会

根据欧洲有关研究机构提供的数据，如以塑料窗价格为 1，则木窗价格为 1.4，铝窗价格为 1.6，一般情况下的塑料平开窗保温系数可以达到 $K \leq 2.7 \text{ W}/(\text{m}^2 \cdot \text{K})$ ，价格在 350 元/ m^2 左右。而断热铝合金窗保温系数一般在 $3.1 \text{ W}/(\text{m}^2 \cdot \text{K})$ ，价格应在 700 元/ m^2 左右。如要进一步降低 K 值，价格差距将进一步加大。根据我国市场销售价格情况，塑窗铝窗平均价格见表 2。

表 2：不同传热系数的塑窗铝窗平均价格表

保温性能 $\text{W}/(\text{m}^2 \cdot \text{K})$	$K \leq 3.0$	$K \leq 2.8$	$K \leq 2.5$	$K \leq 2.0$
塑窗	290	350	450	600
断热铝窗	650	900	1000	1500

资料来源：中国建筑金属协会

当前随着人们对塑料门窗节能效果的认识和价格的低廉，外门窗的更新改造已大部分改用塑料型材，而铝合金型材主要用在室内拉门和隔断上。现时市场上铝合金断桥推拉式门窗价格是：430-640 元/平米，塑料门窗推拉式价格是：220-380 元/平米。可见，塑料门窗的性价比相当于铝合金门窗而言要更高。

看点二：专注成就价值

塑料型材行业经过十几年发展，目前已经形成一种两极分化的态势，强者恒强，弱者淘汰的格局一直在上演。一方面，国内规模在前五位的企业合计产能占行业产能规模的一半以上，市场控制力逐步增强；另一方面，中小企业数量多，规模小，遍布全国各个区域，市场竞争激烈，行业整合压力较大。

在几家大企业中的比较中，从产能上看，公司排名仅次于大连实德集团，但是近年来大连实德由于业务过于多元化，反而在型材经营领域愈加力不从心，产能利用率还不足 25%。相反公司则专注化学建材主业，扎实稳步扩大产能，提高产量，不断占有市场份额，已然成为目前行业内头号龙头公司，也无疑是目前业内最具有整合实力的公司。

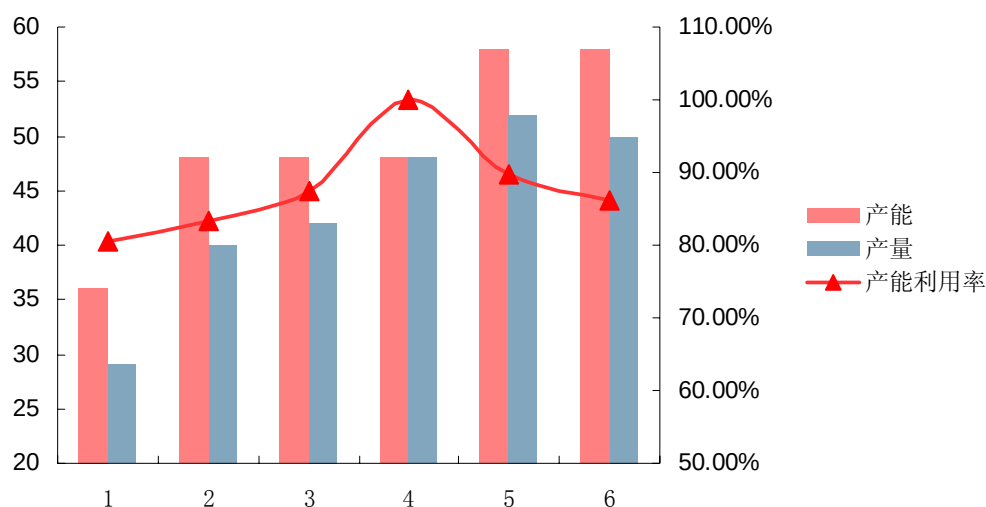
公司目前在安徽芜湖、河北唐山、浙江宁波、广东英德四地建有生产基地，产能规模达 58 万吨，规模及布局优势明显。同时，在全国各地设立了 100 多个市场部，市场网络健全，覆盖了除西藏以外的所有省市。

表 3：公司产能和产量的变化

基地	2003	2004	2005	2006	2007	2008
安徽芜湖	28	28	28	28	34	34
河北唐山	4	8	8	8	12	12
浙江宁波	4	4	4	4	4	4
广东英德		8	8	8	8	8
合计产能	36	48	48	48	58	58
产量	29	40	42	48	52	50
产能利用率	80.6%	83.3%	87.5%	100%	89.7%	86.2%

资料来源：公司公告，中信建投研发部

图 1: 产量变化及产能利用率



看点三：保障性住房，家装改造增加产品需求

去年公司收入出现滑坡，主要是因为房地产投资下滑减弱了对塑料型材产品的需求，那么今年公司业绩在很大程度上仍然要取决于房地产市场的走势。我们认为伴随房价的调整和保障性住房供给的增加，房地产市场的产品结构将会逐渐向中低端倾斜，从而带动市场对于中低端性价比具有明显优势的塑钢产品的需求上升。

此外，我国既有建筑节能改造的市场空间非常好，需要改造的既有建筑多属于低层建筑，由于 60 年代以前的老建筑全部都是木制外门窗，已基本损坏急需更新。70-80 年代的老建筑多是实心 and 空心的铁制外门窗保温效果差，外门窗的更新改造未来会大量需要廉价又保温的塑料门窗。

下面通过我们对于商品房新建面积和保障性住房这两块增量估算未来塑钢市场容量：

- 我们假定新房开工面积增速降低 10%，则 09 年商品房建筑面积在 8.1 亿平米，在一般建筑中，门窗面积占建筑外围结构面积的 30%，假定塑钢门窗在商品房中的比例由 35% 提高到 38%，每 100 平塑钢门窗折合 1 吨塑料型材，则 09 年受新房开工率下降的影响，将会减少塑料型材 1.30 万吨；
- 我们假定塑钢窗在保障房门窗市场的比例为 60%，以 09 年新建 200 万套保障房（含廉租房和经济适用房），以每套 70 平米计算，则将增加塑料型材需求 15.12 万吨。

根据以上的假设分析，09 年增加型材需求 13.82 万吨，增速在 10% 左右。在这里还未包括家装改造市场对塑料型材产品需求的增量。

因此，整体来看，型材的需求增长受保障房投资拉动的影响，09 年依然可以看好。

看点四：PVC 价格回落，公司盈利能力提升

对于整个 09 年公司业绩的判断，我们需要关注的无外乎是两个问题，一是房地产投资是否能够恢复，带来对型材产品需求的回暖，收入的提高，另一个就是 PVC 的价格下降能多大程度的改善公司的利润情况。

公司每吨塑钢产品需要 PVC0.75 吨，PVC 是成本的最主要构成部分，在各项成本中，PVC 目前占成本 65~70%，人工占 8%，其他占 22~25%。公司判断 09 年 PVC 会维持在低位运行，但也会有一定波动，从历史上看每年的最少波动也有 1100 元，今年波动会小些。我们化工行业的分析师认为今年 PVC 的价格同比去年将下降 30%，也就是下降 2300 元，即平均每吨塑钢可节约 PVC 成本 1777 元。

而塑钢价格波动相对平稳，在短期内价格下降幅度有限，从公司的经营来看，一季度在原材料大幅下降的状况下，产品价格也仅调整 5% 左右。当然，不排除随行业利润的增长，部分停产产能可能会持续释放出来，使行业利润再受影响，但行业利润整体水平必然会高于 08 年 PVC 价格高居不下的状况。

图 2：公司成本结构

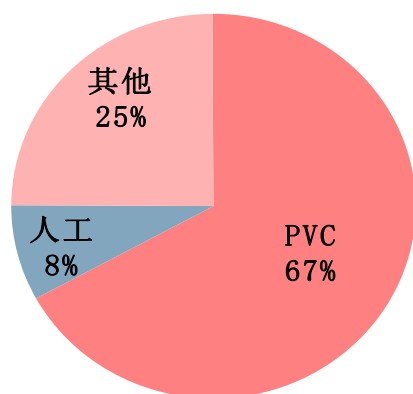
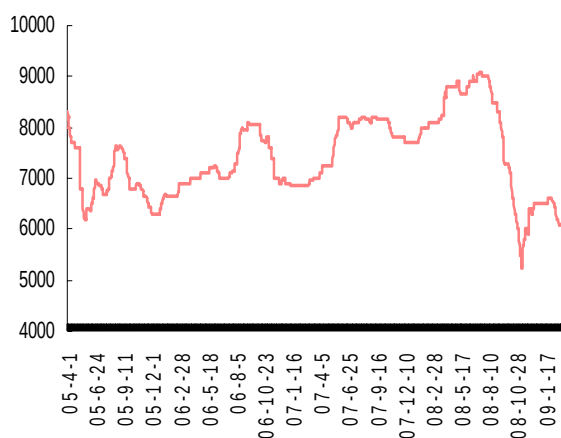


图 3：PVC 价格变化



资料来源：中国化工在线，中信建投证券研究发展部

盈利预测

收入和毛利率假设

考虑公司的行业龙头地位和管理水平，我们预计在 PVC 价格大幅下跌的情况下，公司 09 年的毛利水平会上涨，在 10 年后逐步恢复原来水平。公司 09 年销量水平维持不变，收入水平由于产品价格下跌而有所下降，但在 10 年销售恢复正常增长，价格也有所提升。具体公司收入和毛利率估算见下表：

表 4：收入和毛利率预测假设

类别		2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
收入	型材	4,284.07	4,069.86	4,857.38	5,100.25	5,355.27	5,623.03
	其他	31.854	32.81	33.79	34.81	35.85	36.93
	合计	4,315.92	4,102.67	4,891.18	5,135.06	5,391.12	5,659.96
毛利率	型材	9.37%	12.24%	11.92%	11.92%	11.92%	11.92%
	其他	32.92%	32.00%	32.00%	32.00%	32.00%	32.00%
	综合	9.54%	12.40%	12.06%	12.05%	12.05%	12.05%

资料来源：中信建投证券研究发展部

我们预测 09 年、10 年、11 年公司的综合业务收入达到 41.03 亿元、48.91 亿元、51.35 亿元，增长率分别为 -4.91%、19.22%、4.99%；综合毛利率分别为 12.40%、12.06%、12.05%。

经计算，预测公司 09~11 年各年分别实现净利润 163.57 百万元、194.87 百万元、207.40 百万元，每股收益 0.45 元、0.54 元、0.58 元。

投资评价及建议

我们认为，海螺型材由于主要原材料 PVC 的下跌，毛利率上升，全年虽然由于产品价格下降而使收入难以增长，但 PVC 预计全年维持在低位波动，会使公司全年毛利率的提升，从而使盈利能力大幅提高。预计 09 年销量能达到 50 吨，毛利率比上年会略有提升，2010 年随经济好转，地产企稳回升，行业进一步好转的概率也较大。公司目前 PE 不足 20 倍，考虑其良好的管理能力和龙头地位，给予增持评级。

风险提示

- 原油价格波动加大，带动 PVC 价格快速上涨
- 房地产投资下滑，保障性住房投资拉动慢，使得对塑钢需求放缓
- 停产产能投入生产过快，重新大幅压低价格。

报表预测

	2007A	2008A	2009F	增长率	2010F	增长率	2011F	增长率
利润表（万元）								
营业收入	4,419.33	4,314.33	4,102.67	-4.91%	4,891.18	19.22%	5,135.06	4.99%
营业成本	3,973.89	3,902.35	3,593.96	-7.90%	4,301.45	19.69%	4,516.07	4.99%
营业费用	160.82	163.13	153.58	-5.86%	179.43	16.83%	188.13	4.84%
管理费用	59.02	82.29	78.18	-5.00%	88.54	13.26%	92.44	4.41%
财务费用	25.25	47.59	14.32	-69.90%	8.22	-42.64%	4.56	-44.54%
投资收益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	190.90	107.75	251.96	133.84%	300.84	19.40%	320.56	6.55%
利润总额	195.53	114.94	258.97	125.31%	308.53	19.14%	328.37	6.43%
所得税	66.05	27.65	59.56	115.44%	70.96	19.14%	75.53	6.43%
净利润	109.17	71.60	163.57	128.44%	194.87	19.14%	207.40	6.43%
NOPLAT	143.13	117.97	205.04	73.80%	237.98	16.07%	250.34	5.20%
资产负债表（万元）								
货币资金	223.06	353.60	328.21	-7.18%	391.29	19.22%	537.43	37.35%
应收帐款	0.52	0.76	0.56	-26.52%	0.67	19.22%	0.70	4.99%
预付款项	128.82	102.73	102.73	0.00%	102.73	0.00%	102.73	0.00%
存货	679.96	584.81	541.55	-7.40%	648.16	19.69%	680.50	4.99%
流动资产合计	1,334.41	1,287.26	1,202.62	-6.58%	1,416.54	17.79%	1,608.70	13.57%
非流动资产	1,520.84	1,476.96	1,443.39	-2.27%	1,367.24	-5.28%	1,269.73	-7.13%
资产总计	2,855.26	2,764.22	2,646.02	-4.28%	2,783.78	5.21%	2,878.43	3.40%
短期借款	0.00	397.00	165.11	-58.41%	76.33	-53.77%	0.00	N/A
应付帐款	143.37	174.13	147.70	-15.18%	176.77	19.69%	185.59	4.99%
预收款项	42.20	43.83	45.47	3.74%	47.42	4.30%	49.48	4.33%
流动负债合计	981.81	810.67	542.14	-33.13%	520.28	-4.03%	465.78	-10.47%
非流动负债	85.00	85.00	85.00	0.00%	85.00	0.00%	85.00	0.00%
少数股东权益	200.95	227.44	263.27	15.76%	305.97	16.22%	351.41	14.85%
母公司股东权益	1,587.50	1,641.11	1,755.61	6.98%	1,872.53	6.66%	1,976.23	5.54%
净营运资本	352.60	476.59	660.49	38.59%	896.27	35.70%	1,142.92	27.52%
投入资本IC	1,650.39	1,996.95	1,940.78	-2.81%	1,948.54	0.40%	1,875.22	-3.76%
现金流量表（万元）								
净利润	129.48	87.29	199.40	128.44%	237.57	19.14%	252.85	6.43%
折旧摊销	87.59	99.53	0.00	N/A	106.16	N/A	107.50	1.27%
净营运资金增加	14.10	123.99	183.90	48.31%	235.78	28.21%	246.65	4.61%
经营活动产生现金流	510.38	538.21	340.18	-36.79%	268.11	-21.18%	340.92	27.15%
投资活动产生现金流	(153.07)	(283.70)	(70.24)	N/A	(30.24)	N/A	(10.24)	N/A
融资活动产生现金流	(233.28)	27.13	(295.32)	N/A	(174.79)	N/A	(184.54)	N/A
现金净增（减）	124.03	281.64	(25.39)	N/A	63.08	N/A	146.14	131.67%

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

田东红 建筑建材行业高级分析师 韩梅 建筑建材行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010