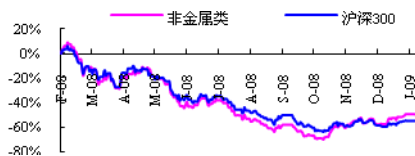




非金属建材

评级：中性

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
非金属建材	16.5%	40.3%	-41.5%
沪深 300	12.0%	21.7%	-49.6%

重点公司	6m%	YTD %	评级
华新水泥	59.1%	-26.3%	增持
冀东水泥	93.9%	-30.3%	增持
南玻A	-1.5%	-44.1%	增持
中材科技	35.7%	-3.4%	增持
海螺水泥	18.5%	-42.6%	增持
江西水泥	33.4%	-32.3%	增持
海螺型材	30.0%	-38.7%	增持
鲁阳股份	-14.4%	-48.6%	中性

相关报告

建材行业 2009 年投资策略报告：受益于国家扩内需政策 但压力犹存
2008 年 12

- 水泥行业运行数据表明：水泥行业的运行情况平稳，景气程度尚好，经营压力有所减缓。预计随着消费旺季的即将到来及国家大规模基建投资的陆续开工，水泥行业的景气程度有望逐渐趋好。玻璃行业因房地产疲软及出口减少等因素，虽然有近 20% 的产能停产，但价格下滑局面仍未止住。预计玻璃行业经营困难的局面短期内难以扭转。
- 水泥公司按 2008 年业绩计算的估值水平已高于全部 A 股和沪深 300 的估值水平，但 2009 年增长预期下的估值水平略微偏低。在估值略微偏低且增长预期相对明确的情况下，预计水泥板块的强势有望持续；但由于 2010 年水泥行业新增产能对市场的影响尚不明确，可能会一定程度影响水泥行业 2009 年的估值水平。因此，给予水泥行业中性的投资评级。对于 2010 年增长预期明确的优势水泥股给予增持的投资评级。
- 鉴于玻璃行业未来业绩的不确定性及目前的市盈率存在一定的高估，预计玻璃板块的弱势仍将持续。因此，给予玻璃行业中性的投资评级。对其中涉及新能源且业绩增长相对明确的优势公司给予增持的投资评级。
- 对于 2009 年、2010 年增长预期明确的优势水泥股，给予增持的投资评级，建议逢低增持华新水泥、冀东水泥、海螺水泥等优势公司及江西水泥等具有整合能力的区域龙头。
- 建议逢低增持南玻、金晶科技等涉足新能源且业绩有望持续增长的优势玻璃公司，建议逢低增持中材科技、海螺型材等有望受益于国家扩内需政策和节能减排政策、业绩有望持续增长的优势建材公司

分析师

卜忠东

电话：0755-83716694

邮件：buzd@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

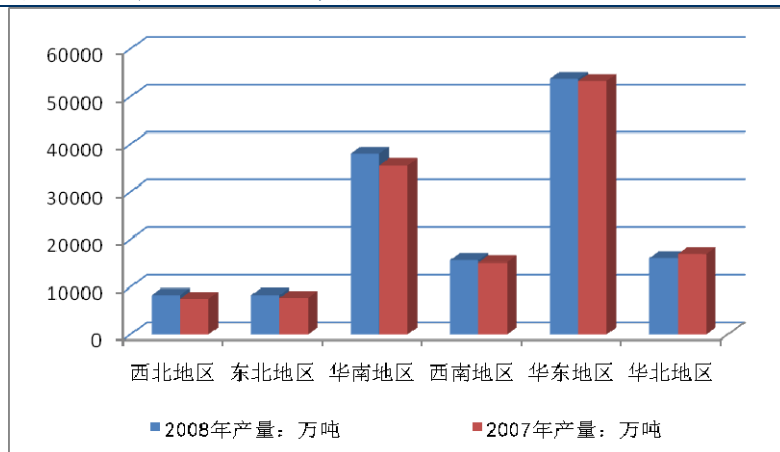
水泥行业景气有望逐渐提升 玻璃行业景气仍可能处于低位运行

1、全国水泥市场 2008 年分化更明显

中国建材信息总网统计: 2008 年 1-12 月份, 全国水泥总产量 13.99 亿吨, 同比增长 2.81%, 增幅较上年同期回落了 8.62 个百分点。在全国 31 个省市地区中, 内蒙古以同比增幅 21.79% 位居第一, 其次为广西、陕西等省; 北京以同比下降 24.99% 位居跌幅第一, 其次为山西、天津等地区, 跌幅分别为 21.77% 和 13%。

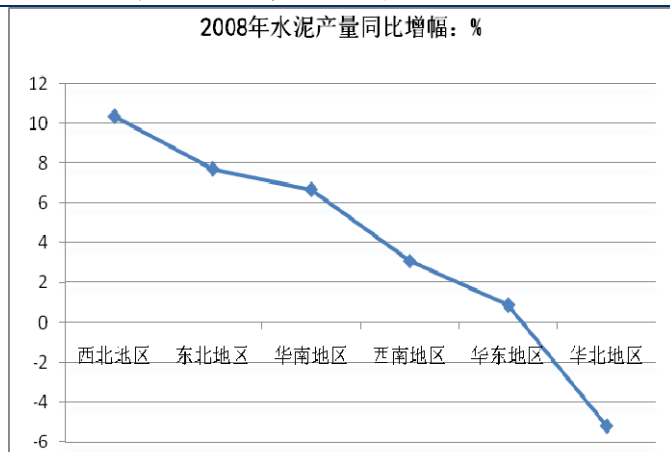
从 2008 年水泥产量情况来看, 西北地区的增幅最大, 达到 10.36%, 其中的陕西和新疆水泥产量分别同比增长 16.15% 和 9.92%; 其次为水泥产量基数较低的东北地区, 增幅为 7.72%; 而华北地区的产量则因奥运工程等因素, 水泥产量同比下降了 5.18%; 水泥产量基数最大的华东地区 2008 年仅同比增长了 0.89%。其中的山东和上海水泥产量同比下降了 6.6%, 浙江省的开工率严重不足。可见, 全国水泥市场的分化更为明显。

图 1 2008 年全国各地区水泥产量



资料来源: 中国建材信息总网

图 2 2008 年各地区水泥产量同比增幅

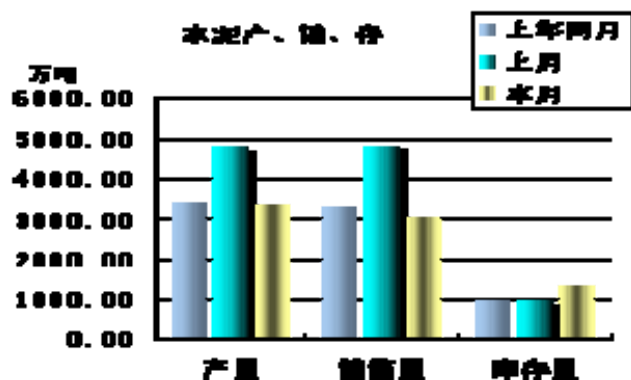


资料来源: 中国建材信息总网

2、2009 年水泥行业开局情况尚好

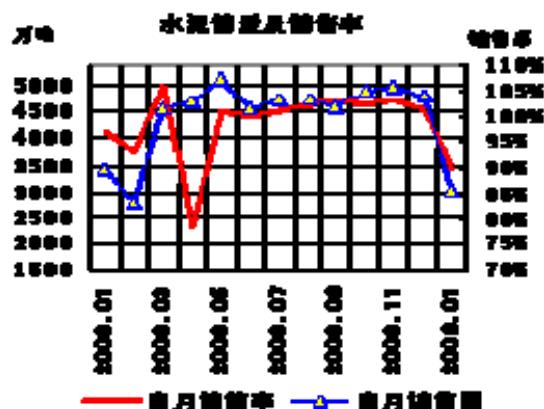
根据中国建材信息总网对全国重点联系水泥企业的统计: 2009 年 1 月, 受春节及消费淡季等因素影响, 全国重点联系水泥企业的累计产量同比减少了 1.75%, 销量同比下降 7.15%, 库存同比上涨 33.93%。具体见下图 3、图 4。

图 3 2009 年 1 月全国重点联系水泥企业的产销存情况



资料来源：中国建材信息总网

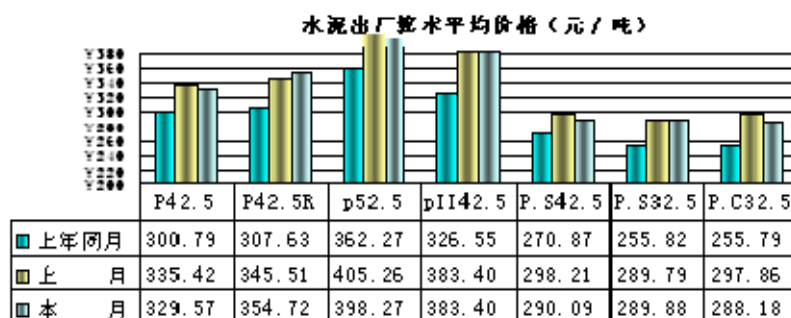
图 4 2008 年以来全国重点联系水泥企业的销量及销售率



资料来源：中国建材信息总网

2009 年 1 月水泥价格基本平稳，涨跌幅度均不大（见图 5）。其中普通硅酸盐 42.5 级、复合 42.5、P.C42.5、PSA32.5 级的价格分别下降 6.09、2.84、3.53 和 0.51 元/吨，而 P.052.5 级和矿渣 42.5 级，分别上涨 6.99 和 8.12 元/吨。

图 5 2009 年 1 月重点联系水泥企业价格情况



资料来源：wind

由于煤炭价格稳中趋降，预计水泥行业的成本压力有所减缓。从市场反馈情况来看，西部地区的水泥价格相对坚挺，东部地区的水泥价格略降，但毛利情况有所好转。预计在国家大规模基建投资逐渐开工及水泥消费旺季即将到来的预期下，水泥行业的景气程度有望趋好。

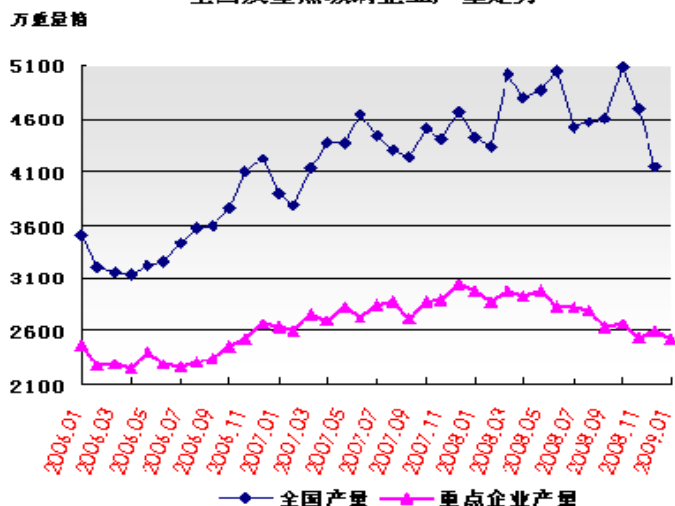
3、玻璃行业经营困难仍未改善

根据中国建材信息总网统计：2009 年 1 月，41 家重点联系玻璃企业生产平板玻璃 2522.72 万重量箱，比上年同期下降 13.47%；销售平板玻璃 2288.05 万重量箱，比上年同期下降 9.75%，1 月平板玻璃销售率为 90.69%，比上月下降 15.22 个百分点，比上年同期增长 6.34 个百分点。1 月末平板玻璃库存 2229.33 万重量箱，比上年同期增长 6.21%。1 月玻璃价格继续走低，其中浮法玻璃平均价格为 61.83 元/重量箱，环

比跌幅为 8.01%，同比跌幅为 16.28%；普通平板玻璃平均价格为 58.54 元/重量箱，环比跌幅为 0.41%，同比跌幅为 6.83%。

图 6 全国及重点联系玻璃企业玻璃产量

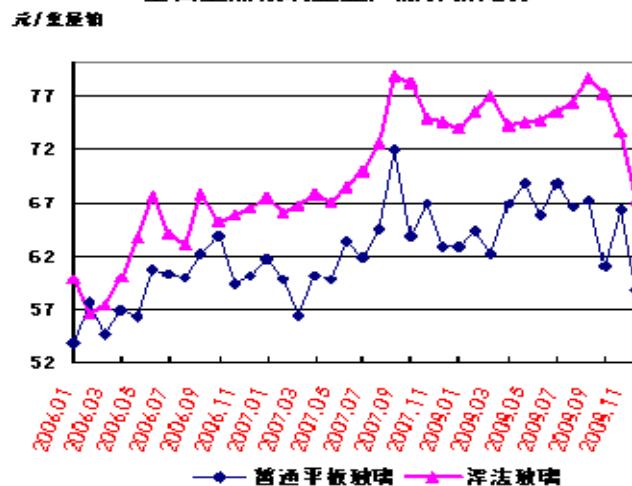
全国及重点玻璃企业产量走势



资料来源：中国建材信息总网

图 7 全国重点联系玻璃企业 2006 年以来的价格走势

全国重点玻璃企业产品价格走势



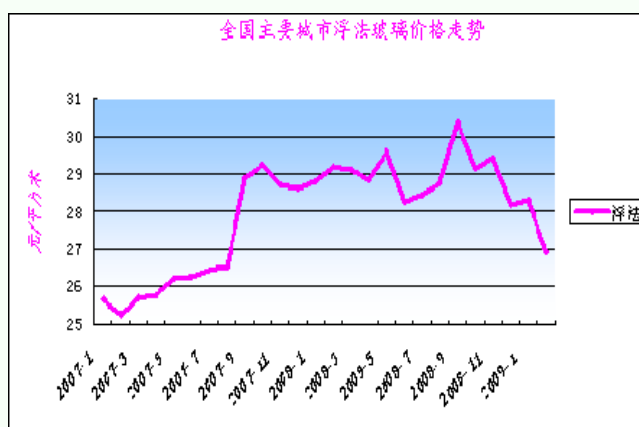
资料来源：中国建材信息总网

国家发改委价格监测中心的最新信息显示：09 年以来，全国主要城市普通平板玻璃和浮法玻璃价格依然处于下跌中。见下图 8、9。

根据中国建材信息总网统计：部分企业以提前冷修或停产实现压缩产能，或者适当延长大修和技术改造周期，推迟点火时间。截止到 09 年 1 月，陆续冷修及停产的浮法玻璃生产能力约占全国总量的 18.57%。

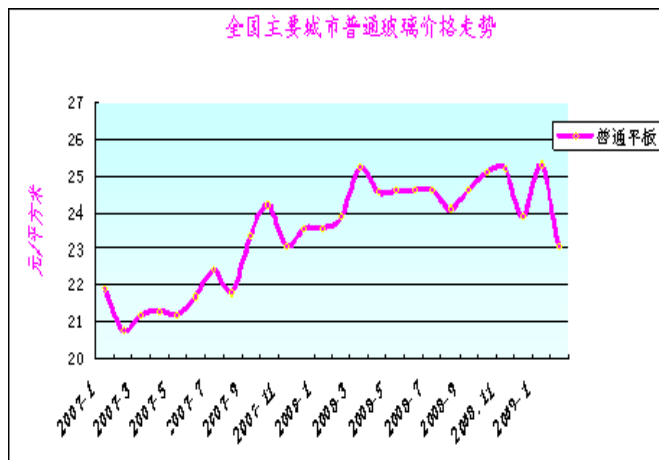
我们认为：由于下游需求不振，加上一季度玻璃行业处于淡季，预计 09 年 3 月玻璃行业的景气仍将在低位运行。

图 8 全国主要城市浮法玻璃价格走势



资料来源：中国建材信息总网

图 9 全国重主要城市普通平板玻璃价格走势



资料来源：中国建材信息总网

行业估值情况

1、水泥板块的强势有望持续

图 10 最近一年水泥行业走势与沪深 300 指数的比较



资料来源：wind

从图 10 可看到：2008 年 11 月以来，水泥板块的走势强于沪深 300 和上证综指，且偶尔涨幅超过沪深 300 涨幅 10%。最近一年来，水泥板块的走势基本符合中性的投资评级。

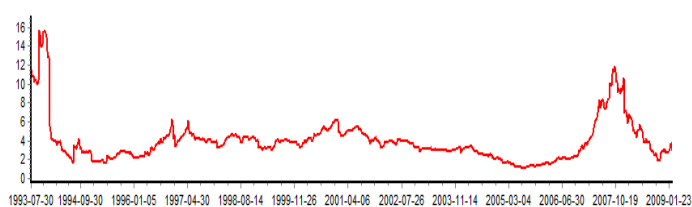
从图 11、图 12 可看到：水泥行业的市盈率和市净率在 2008 年 11 月初达到相对低点（但尚未达到历史最低点）后开始反弹，国家促进内需、加大基建投资的政策直接提振了市场信心，导致水泥板块率先反弹。目前水泥行业的整体平均市盈率和市净率分别为 24.6 倍和 2.85 倍（根据 2008 年预测业绩计算），接近牛市下的估值水平，处于相对合理的水平。预计 2009 年水泥行业的整体业绩会有所增长，以 2009 年预测业绩计算的市盈率水平约为 15 倍左右，估值处于估值合理且略偏低范围。

图 11 水泥行业 1994 年以来的市盈率变化



资料来源：wind（整体法统计，剔除负数）

图 12 水泥行业 1993 年以来的市净率变化



资料来源：wind（整体法统计，剔除负数）

在估值略微偏低且增长预期相对明确的情况下，预计水泥板块的强势有望持续；但由于 2010 年水泥行业新增产能对市场的影响尚不明确，可能会一定程度影响水泥行业 2009 年的估值水平。因此，给予水泥行业中性的投资评级。对于 2010 年增长预期明确的优势水泥股给予增持的投资评级。

2、玻璃板块的弱势也有望延续

从图 13 可看到：最近一年来，玻璃板块的走势一直弱于大盘。

图 13 最近一年玻璃行业走势与沪深 300 指数的比较



资料来源：wind

从图 14、图 15 可看到：玻璃行业的市盈率和市净率在 2008 年 11 月初达到相对低点（但尚未达到历史最低点）后开始反弹，国家促进内需、加大基建投资的政策直接提振了市场信心，导致玻璃板块反弹。目前玻璃板块的整体平均市盈率和市净率分别为 19.8 倍和 3.2 倍（根据 2008 年预测业绩计算），处于相对合理的水平。预计 2009 年玻璃行业的整体业绩会有所下滑，我们假定 2008 年玻璃公司的整体平均利润降幅为 15%，则玻璃上市公司目前的行业整体平均市盈率和市净率可能分别在 23 倍和 3.7 倍，略有高估。

图 14 玻璃行业 1992 年以来的市盈率变化



资料来源：wind（整体法统计，剔除负数）

图 15 玻璃行业 1992 年以来的市净率变化



资料来源：wind（整体法统计，剔除负数）

鉴于玻璃行业未来业绩的不确定性及目前的市盈率存在一定的高估，预计玻璃板块的弱势仍将持续。因此，给予玻璃行业中性的投资评级。对其中涉及新能源且业绩增长相对明确的优势公司给予增持的投资评级。

投资建议

1、在国家促进内需的政策拉动下，预计水泥行业 2009 年仍将保持相对平稳的运行态势，但 2010 年水泥市场的不确定性可能会影响水泥公司 2010 年的业绩。因此，虽然水泥板块的强势仍有望持续，但鉴于 2010 年的增长尚存在一定的不确定，给予水泥行业中性的投资评级。对于 2010 年增长预期明确的优势水泥股，给予增持的投资评级，建议逢低增持华新水泥、冀东水泥、海螺水泥等优势公司及江西水泥等具有整合能力的区域龙头。

2、玻璃行业经营困难的格局短期内很难改变，估值水平也略为偏高，因此给予中性的投资评级。建议逢低增持南玻、金晶科技等受益于国家节能减排政策且业绩有望持续增长的优势公司。

3、对于海螺型材、中材科技等受益于国家节能减排政策、业绩有望持续增长的优势公司，给予增持的投资评级。

图 16 建材公司与大盘及沪深 300 的估值比较

板块名称	2008 年预测市盈率	2009 年预测市盈率	市净率
建材指数板块	24.11	13.4	2.92
水泥指数板块	24.59	14.99	2.85
玻璃指数板块	19.77	9.29	3.23
全部 A 股	15.4	13.05	2.57
沪深 300	14.45	12.56	2.46

资料来源：wind（统计采取整体法，剔除负值）

重点上市公司

证券简称	2009年2月25日收盘	市净率: 倍	每股收益 (EPS): 元			市盈率: 倍			投资建议
			2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E	
海螺水泥	34.75	2.57	1.59	1.54	1.92	21.86	22.56	18.10	增持
冀东水泥	14.27	2.97	0.38	0.40	0.65	37.55	35.68	21.95	增持
华新水泥	24.28	2.48	0.72	1.07	1.19	33.72	22.69	20.40	增持
南玻A	12.25	3.18	0.36	0.37	0.50	34.03	33.11	24.50	增持
海螺型材	6.35	1.65	0.30	0.20	0.39	21.17	31.75	16.28	增持
中材科技	26.65	5.86	0.50	0.63	0.91	53.30	42.30	29.29	增持

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。