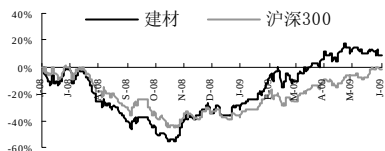


建材行业- 水泥、玻璃

Building Materials — Cement、glass

2009 年 06 月 15 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
建材行业	-3.2%	19.0%	8.5%
沪深 300	4.1%	29.7%	-2.4%

代码	名称	6m%	YTD	评级
600585	海螺水泥	46.9%	-15.3	增持
600881	亚泰集团	65.5%	25.6%	增持
600449	赛马实业	32.1%	75.5%	买入
000012	南玻A	74.0%	-4.5%	增持
600586	金晶科技	116.5	24.0%	买入
002163	中航三鑫	145.8	92.8%	增持

梁希民

+86 755 83199547

liangxm@csc.com.cn

分析师申明

本人，梁希民，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人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。

基建投资拉动明确，地产投资回升成为预期关键

—建材行业 2009 年下半年投资策略

评级： 水泥行业“强于大势”；玻璃行业“中性”

- 09 年上半年水泥产量超预期增长、区域景气度明显分化。09 年 1-4 月，水泥产量同比增长 13%，略超市场预期（10%），但区域景气度明显分化。基建投资的爆发增长成为水泥行业增长的主要推动力，房地产投资对水泥需求增长贡献较小。
- 预计下半年水泥行业景气度将好于上半年，全年产量增速可达到 15%。基建拉动效应仍将延续，并好于上半年。房地产投资数据尽管喜忧参半，但预计回暖是大概率事件。房地产投资复苏将带动水泥需求超预期增长。
- 上半年玻璃行业处于底部缓慢复苏中。受房地产、汽车和出口低迷的影响，1-4 月平板玻璃产量同比微增 0.93%，增速同比明显回落，月产销量和价格虽然仍有波动，但已明显好于低迷时期。
- 预计下半年，玻璃行业仍将低位运行，建筑节能和光伏玻璃仍将是投资主题。普通玻璃供过于求的局面将压低行业利润。建筑节能和光伏玻璃受到国家节能减排政策影响，将保持快速增长。
- 给予水泥行业“强于大势”、玻璃行业“中性”的投资评级。由于基建和新农村建设对建材（尤其是水泥）需求的拉动较为明确，房地产投资成为影响建材行业回暖和市场走势的关键因素。因此，密切关注房地产投资的变化，并以此决定水泥行业的操作策略。
- 水泥行业：推荐两类公司：1、具有整合能力、且需求受房地产投资回暖拉动较大、新增供给压力较小的中东部公司—海螺水泥、亚泰集团、塔牌集团。2、优势区域龙头，如赛马实业、祁连山等。
- 玻璃行业：推荐与建筑节能和光电建筑一体化相关的公司，如南玻 A、中航三鑫、金晶科技等受益于国家节能减排政策，业绩有望持续增长。

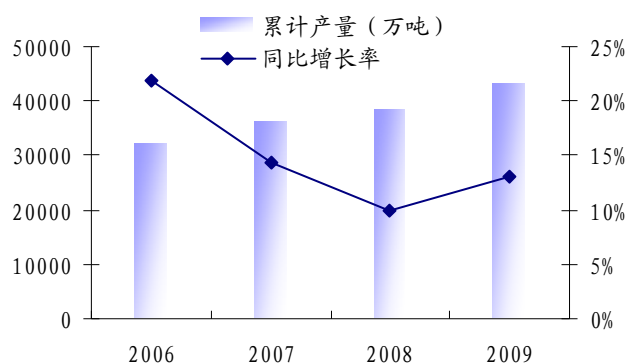
水泥行业上半年回顾：行业受益于基建投资的拉动

产量超预期增长、区域景气度明显分化

水泥的下游需求主要分为基础设施、房地产和新农村建设三个方面。09 年 1-4 个月，在固定资产投资加速的带动下，全国水泥总产量 4.9 亿吨，较上年同期增长 13%，略高于市场预期（10%）。4 月份当月水泥产量 1.47 亿吨，创历史单月产量之最，产销率维持在 102-103% 的水平。同时，水泥企业库存量下降，水泥价格在 2、3 月份触底。

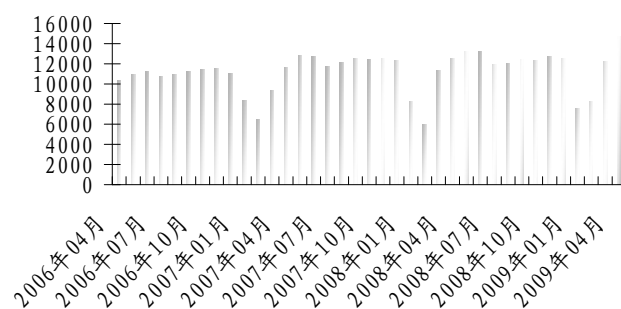
从区域上来看，固定资产投资增速高涨、且供给偏紧的中西部区域水泥产量增速明显高于全国平均水平，而东部地区由于投资较为低迷，水泥需求依然不振。西北、西南地区的产量和价格均明显上升，中南、华东及华北地区价格和产量出现下降。

Figure 1 各年 1-4 月水泥产量和增长率



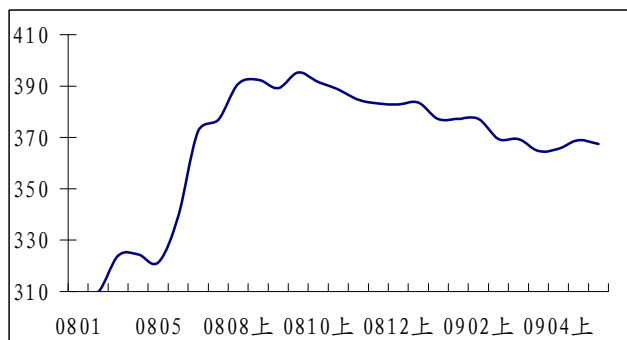
资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 2 09 年 4 月单月产量创历史之最 (万吨)



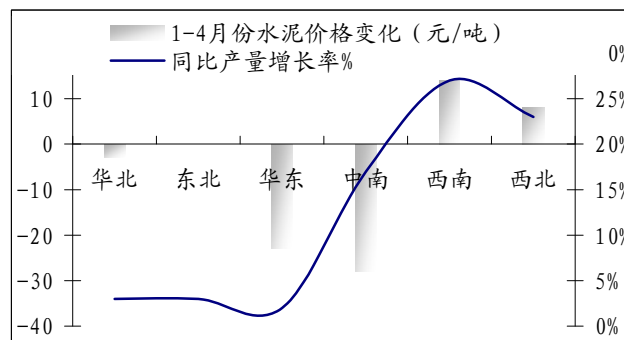
资料来源：WIND、中国建材信息总网、世纪证券研究所

Figure 3 水泥价格在 3 月份触底



资料来源：WIND、中国建材信息总网、世纪证券研究所

Figure 4 西部地区的产量和价格增速明显好于东部

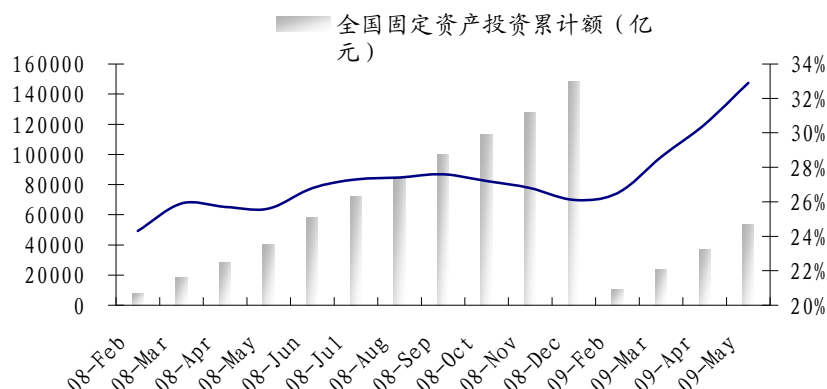


资料来源：WIND、中国建材信息总网、世纪证券研究所

基建投资的爆发增长成为水泥行业转暖的主要推动力。

09 年 1-5 月，城镇固定资产投资完成 53511 亿元，同比增长 32.9%，超过去年同期的 25.6%。基建投资的爆发增长成为水泥行业转暖的主要推动力。同期，房地产投资完成 10615 亿元，同比仅增长 6.8%，增速下滑 24.9%，对水泥需求增长贡献较小。

Figure 5 全国固定资产投资高增长拉动水泥需求

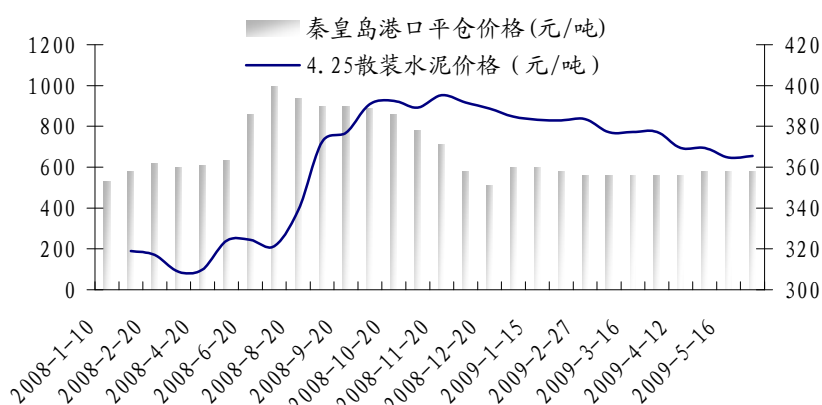


资料来源：WIND、世纪证券研究所

煤价低位运行有利于水泥企业盈利

煤炭价格自去年 8 月高位下跌，09 年 1-5 月始终保持着相对低位。水泥企业在 11-12 月消化了高煤价库存后，水泥企业的毛利率却有小幅回升，但随着水泥价格的逐步触底和煤价的小幅回升，以及运转率下降造成折旧等成本上升，毛利率升幅收窄。

Figure 6 煤价下降有利于水泥企业盈利（煤价滞后两个月）



资料来源：WIND、中国建材信息总网、世纪证券研究所

水泥行业下半年展望：房地产投资回升有望带动水泥需求超预期

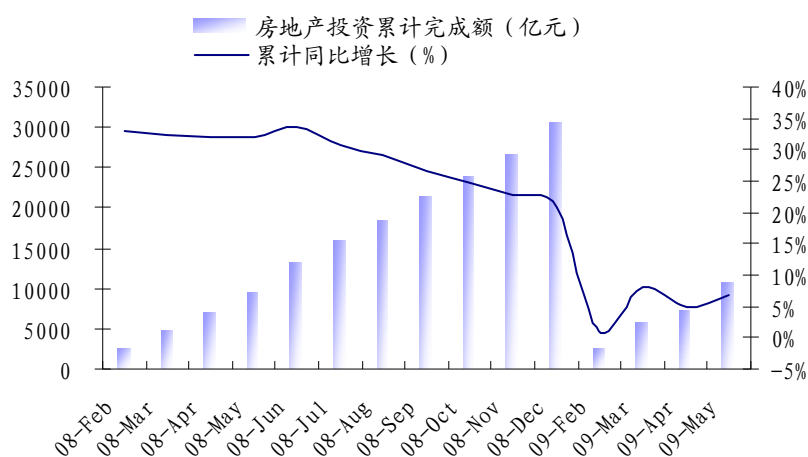
预计下半年，水泥行业景气度将好于上半年，全年产量增速可达到 15%。基建和新农村建设对建材需求的拉动较为明确，而房地产投资的回暖可能带动建材需求超预期增长。

基建拉动效应继续深化，预计需求好于上半年。随着 4 万亿投资计划的陆续实施，作为项目前期的建设工程开工建设，对水泥的需求将呈现出“后浪推前浪”式的持续增长。09 年 4 月，基建投资新开工项目 86420 个，增加 26744 个；新开工项目计划总投资 36797 亿元，增长 90.7%，增幅比 1-3 月均有进一步提高。按照 1 万元固定资产投资带动

1.2-1.6 万吨水泥需求量的经验比例，预计下半年基建效应还将延续，并好于上半年。

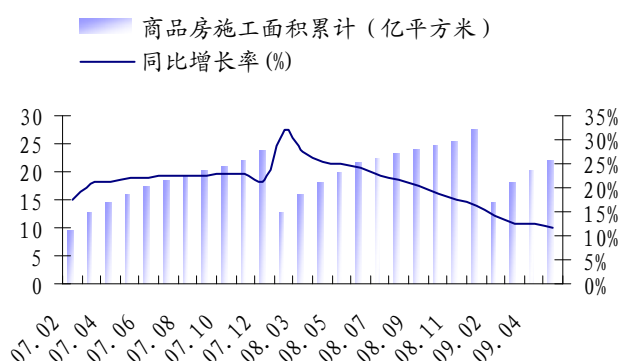
房地产投资数据喜忧参半，但预计投资回升是大概率事件。09 年 1-5 月房地产投资增速 6.8%，较 1-4 月提高 1.9 个百分点。其中，单 5 月投资增速 12%，超过市场预期。但商品房施工和新开工数据继续下降：09 年 1-5 月国内商品房施工面积同比增长 11.7%，较 1-4 月增速下降 0.7 个百分点；商品房新开工面积同比下降 16.2%，超过 1-4 月降幅（15.6%），但单 5 月同比仍下降 17.7%。房地产投资数据喜忧参半，回暖的趋势依然难以确认。预计随着房地产交易量的快速回升，未来开发商持续拿地的概率加大，进而商品房新开工面积增速环比提升，房地产投资呈稳定增长态势。房地产投资复苏可能在 09 下半年至 10 年上半年体现，并有望带动水泥需求超预期。

Figure 7 房地产投资增速呈现回暖迹象



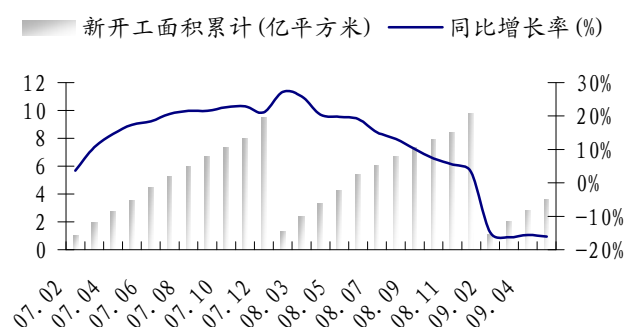
资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 8 商品房施工面积增速持续下降



资料来源：WIND、世纪证券研究所

Figure 9 新开工面积增速持续下降



资料来源：WIND、世纪证券研究所

产能过剩局面或将加剧。1-4 月全国水泥行业新增产能 98750t/d，同比增长 91.72%。其中四川占全国新增产能的 13%。区域性的供过于求，

导致 4 月底以来四川水泥价格下跌。分区域看，东北、华东、中南地区水泥行业投资增速低于全国平均，未来供需形势相对乐观。预计 09 年全年投产水泥产能增量不超过 2.5 亿吨，比去年增长约 25%，09 年下半年的供给风险小于上半年，但水泥产能过剩的局面将在 2010 年加剧。行业洗牌不可避免，利好大型水泥企业。

预计煤炭综合价格较 08 年下降幅度达 10%。随着二季度我国经济进一步回暖，国内煤炭需求将进一步回升，煤炭供给仍然保持相对宽松的均衡态势；而随着国际市场油价、煤价的回升，以及国内下游需求逐渐转暖，煤炭市场价格有望出现稳步小幅上扬的走势。预计 2009 年煤炭综合价格将大大低于 08 年的平均水平，预计下降幅度达 10%。

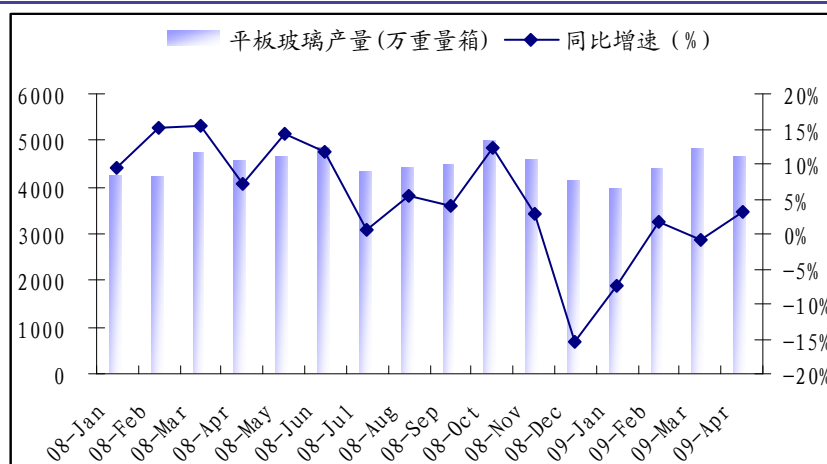
玻璃行业上半年回顾：仍处于底部复苏中

产量和价格均在缓慢复苏中

玻璃的需求主要受到房地产、汽车和出口的景气度影响。由于一季度下游需求仍处于缓慢恢复中，因此玻璃需求量同比并未出现明显增加。但从月度来看，4 月份玻璃的产销量和价格已明显好于低迷的一月份。

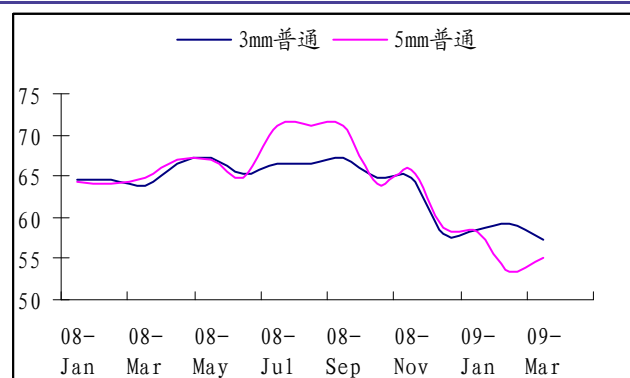
2009 年 1-4 月，全国累计生产平板玻璃 18180 万重量箱，比上年同期微增 0.93%，增速较上年同期明显回落，但玻璃产销量逐月递增。从玻璃产品价格来看，普通平板玻璃价格波动仍然较大，但浮法玻璃则连续三月出现止跌走稳迹象。去年 4 季度以来超过 40 条浮法玻璃生产线的大规模停产已使市场供求发生一定变化，产销率快速回升，企业库存已连续 5 个月下降，市场在逐步恢复中。

Figure 10 平板玻璃月产量近期得到恢复



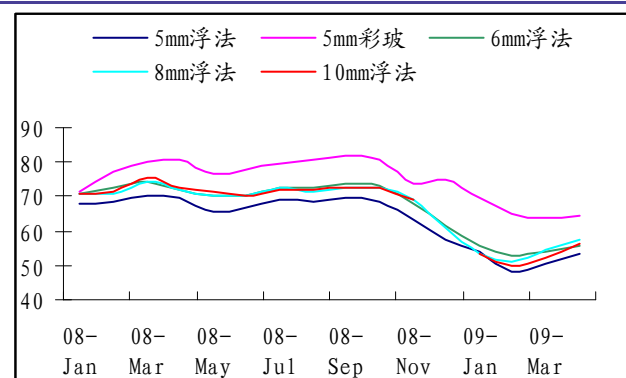
资料来源：WIND、中国建材信息总网、世纪证券研究所

Figure 11 普通平板玻璃价格变化



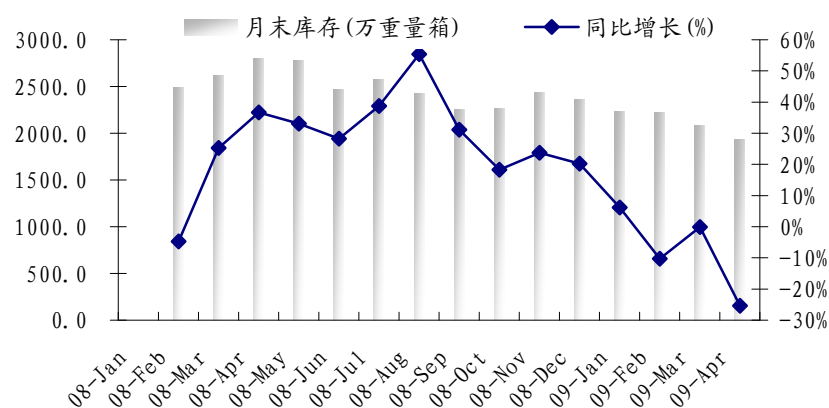
资料来源: WIND、中国建材信息总网、世纪证券研究所

Figure 12 浮法玻璃价格变化



资料来源: WIND、中国建材信息总网、世纪证券研究所

Figure 13 玻璃企业库存明显回落



资料来源: WIND、中国建材信息总网、世纪证券研究所

玻璃行业下半年展望: 建筑节能和光伏玻璃仍将是投资主题

预计下半年玻璃行业的市场情况将继续好转, 但行业景气仍可能处于低位运行, 真正能使玻璃行业走向复苏的依然是需求增长导致的供求关系改善。建筑节能玻璃和光伏玻璃仍将是投资热点。

行业景气度仍将低位运行

平板玻璃景气度见底回升的趋势基本可确立, 但回升的速度依据房地产和生产线的复产情况。从需求方面来看, 虽然玻璃行业有国家 4 万亿投资及保障性住房的利好预期, 房地产的需求预期回暖将有利于玻璃需求的增长。但预计随着市场的好转, 停产的玻璃生产线也会逐步复产。目前玻璃的生产线约有 250 条, 40 条生产线的复产约可增加现有产能 20%。普通玻璃供过于求的局面将压低行业利润。

建筑节能玻璃供给缺口依然较大

我国节能玻璃(主要指真空玻璃和低辐射(Low-E)玻璃)使用率

不足 10%。与普通玻璃及传统的建筑用镀膜玻璃相比，(Low-E) 玻璃具有极高的节能效果、良好的光学性能与环保特性。作为节能效果最好的 Low-E 玻璃，中国 06 年的产量 (920 万平米)，不到美国 04 年年产量六分之一。中国在节能玻璃的推广应用上，与发达国家还有很大的差距。

数据显示，政策在推动节能玻璃应用方面作用明显。根据欧洲平板玻璃协会报告，欧洲各国 1995 年强制采用 Low-E 中空玻璃后，Low-E 中空玻璃的市场占有率当年就超过 50%，1998 年接近 100%，使用量从当初不足 200 万平米增加到 2004 年的 3600 万平米，2009 年西欧 Low-E 玻璃用量将达到 1.2 亿平米。

节能玻璃市场启动，未来需求空间巨大。2008 年 4 月 1 日，我国《节能法》全面实施，在大力提倡节能减排下，节能玻璃市场需求将日益扩大。“十一五”期间，我国将新增建筑物 21 亿平米，改造旧楼 38 亿平米，节能耗材消费总额将突破 4 万亿元。未来十年内，国家用于节能补贴和常规消耗及购买节能产品的支出高达 5 万亿元人民币，即使只有 5% 用于建筑节能玻璃和门窗，也达到 2500 亿元人民币。

我国 Low-E 玻璃的生产线主要集中在南玻、耀华玻璃、耀皮玻璃、威海蓝星玻璃、福耀玻璃等生产企业。2007-2008 年，引进低辐射玻璃生产线的企业明显增加。但各生产线在其成品率、镀膜质量方面差距较大，同时运输半径对生产线的市场范围也有一定的限制。预计到 2010 年我国 Low-E 玻璃的需求量将达 9700 万平方米。按照现有的产能扩张速度，到 2010 年底中国 Low-E 玻璃的产量将达 5000 万平方米，与庞大的需求量相比，我国 Low-E 玻璃存在非常大的产能缺口。

中国版“太阳能屋顶计划”将推动光伏玻璃需求的快速发展

光伏玻璃是太阳能光热、光电转换系统的基片材料，所有太阳能装置都需要用光伏玻璃封装。国内太阳能产业属于高景气度行业，2001 年—2008 年的 7 年时间增长了 16.6 倍，年复合增长率超过 50%，但受到全球经济危机和信贷放缓的影响，2009 年进入调整期，预计 09 年、10 年增长率为 -15% 和 20%。

国家适时出台了《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》及《太阳能光电建筑应用财政补助资金管理暂行办法》，定额补助城市光电建筑一体化应用以及农村建筑光电利用。这一系列政策将加快国内光伏电池的推广和应用，进而推进光伏玻璃的有效需求。

建材行业下半年投资策略及上市公司推荐

房地产投资成为影响建材行业回暖和市场走势的关键因素。建材行业为典型的周期性、投资拉动型行业，与宏观经济周期和固定资产投资增速的波动密切相关。09 年以来，我国政府实施积极财政政策，基建和新农村建设对建材（尤其是水泥）需求的拉动较为明确，而房地产投资的不确定将明显影响建材行业的回暖和市场走势。因此，密切关注房地产投资的变化，并以此决定行业的操作策略。

预计下半年房地产投资的回暖将成为大概率事件，给予水泥行业“强于大市”、玻璃行业“中性”的投资评级。

水泥行业：东部地区房地产复苏弹性大，中西部地区基建拉动较大。重点推荐两类公司：1、具有整合能力、且需求受房地产投资回暖拉动较大、新增供给压力较小的中东部公司—海螺水泥、亚泰集团、塔牌集团、冀东水泥、华新水泥、。2、优势区域龙头（在此轮基建计划中受益较大）的区域，且供需面情况较好，如赛马实业、祁连山等。

玻璃行业：玻璃行业因需求的回暖尚需时间，但在国家推进节能减排政策背景，玻璃类公司中与建筑节能和光电建筑一体化有较大关联的上市公司将存在交易性机会，继续看好南玻、中航三鑫、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公司。

海螺水泥（600585）：东部地区需求回暖的收益弹性大

东部地区需求的触底回升已初步确认，公司将是收益弹性最大的公司。公司的主要销售区域为华东、华南等东部区域。09 年上半年水泥需求表现明显弱于西部市场，主要由于西部基建项目多是已开工项目的加速推进，而东、南部则多是新开工项目，新项目的启动周期相对较长。东部水泥企业尽管短期仍处于行业底部，但近期该区域的水泥价格显现上涨苗头预计主导市场下半年的水泥需求将明显好于上半年，如果其从底部回升的趋势能够确认，海螺水泥的业绩弹性将更大。

拓展西部地区有利于提高盈利能力，降低经营风险。公司发展战略主要是稳固东部，拓展西部。由于西部地区的经济及基础设施落后于东部地区，西部地区水泥行业的成长性也将好于东部地区。预计公司 2009-2010 年在西部将有 10 条 5000T/D 生产线陆续投产，2010 年公司在西部市场将达到 1500 万吨的水泥销售，水泥销量占比将达 10%左右，最终计划在西部布局 4000-5000 万吨的水泥产能。

公司经营逐渐探底回升，销售开始出现明显放量。一季度，由于东

部水泥市场需求不振,使得公司采取了“保量轻价”的市场战略。一季度营业收入和净利润同比分别增长 11.49%和 -9.04%,毛利率同比下降 3.2 个百分点,但环比上升 1.2 个百分点。进入 4 月份,公司水泥销量劲增,二季度销量有望达到 3200 万吨,同比增长达到 35%左右。综合水泥行业的判断,公司经营已经逐渐走出底部,有望逐季回升。

盈利预测及投资评级。预计公司 09-11 年的 EPS 分别为 1.9 元、2.40 元和 2.97 元,给予公司“增持”评级。

风险:地产投资及水泥市场需求转好低于预期;煤价回升高于预期。

亚泰集团(600881):兼具水泥和金融市场复苏的双重概念

公司在长春和哈尔滨的市场占有率超过 70%和 40%。公司是东北地区最大的水泥企业,水泥产能约为 850 万吨。长春大区、吉林大区、龙江大区为其三大主要目标市场,

东北振兴受益最大的水泥企业。东北地区固定资产投资增速和房地产投资增速表现亮丽,2009 年以来东北三省上述两项投资增速表现优于全国平均水平。目前,国家发改委正在研究振兴东北老工业基地新政策,未来东北地区公路、铁路建设还将保持旺盛,公司作为东北地区唯一一家国家重点支持的 12 家全国性水泥企业,在水泥招投标可获得先机。

预计公司 09-10 年水泥产能年增长率超过 30%。公司计划 09 年和 10 年分别投产 3 条和 6 条生产线。同时,2009 年还将规划图们、通化两条生产线,预计 09-10 年水泥产能可达到 1100、1500 万吨。未来公司将凭借与全球水泥巨头 CRH 公司合作的契机,加大对东北市场,特别是吉林、黑龙江市场的整合力度,同时推动公司在产业链一体化等方面的拓展。

金融控股集团战略架构已初步形成。公司目前拥有银行、证券等多项金融业务,拥有东北证券 1.78 亿股,持股比例为 30.63%,而东北证券又控股东方基金和渤海期货,参股银华基金。同时拥有江海证券 30.08%股权,吉林银行 8.01%股权。随着融资融券和股指期货等金融创新业务的推出,金融投资成为公司产业支柱之一,将更具有吸引力。

盈利预测与投资评级。预测公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.26 元和 0.33 元,其中水泥业务的每股收益为 0.10 元和 0.15 元,地产及其他业务为 0.04 元和 0.06 元,证券投资收益为每股 0.10 元和 0.12 元,分别对各项业务进行估值,公司的价值为 8.10 元,鉴于目前参股券商题材活跃,公司短期内存在交易性投资机会,给予“增持”评级。

风险提示：房地产业务和证券业务短期业绩面临不确定性。

Figure 14 亚泰集团估值

	每股收益		合理PE（倍）	分行业估值（元）
	2009E	2010E		
水泥	0.11	0.15	30	3.30
房地产	0.01	0.02	25	0.33
其他	0.03	0.04	30	0.94
东北证券投资收益	0.07	0.08	35	2.52
江海证券投资收益	0.03	0.04	15	0.48
EPS合计	0.26	0.33		
	每股净资产		合理PB（倍）	
	2009E	2010E		
吉林银行	0.35	0.40	1.5	0.52
估值合计				8.10

数据来源：世纪证券研究所

赛马实业（600449）：高成长、低市盈率的西部公司

产能扩张持续。公司是宁夏区内最大和市场份额最高的水泥企业，08 年的产能占全区比重超过 60%，市场占有率超过 50%。公司目前在建和拟建的生产线达到 7 条（产能约 700 万吨），全部投产后水泥产能将达到 1200 万吨，产能扩张幅度近 140%。

余热发电陆续投产 成本优势愈加明显。公司将有 3 套余热发电于 09 年 6 月建成使用。由于发电成本仅有 0.18 元/度，相对于 0.42 元的外购电成本，可节省用电成本 0.24 元/度，按照 5500 的发电小时预计，在建的余热发电设备在 6 月投产后，09 年用电成本下降 1584 万元。

区域水泥供不应求有望持续到 2010 年中期。预计 2009 年宁夏固定资产投资达到 1072 亿元，增速为 25%，按照此增幅，“十一五”期间实际投资额将可能超过原制定的 3400 亿元固定资产投资目标。固定资产投资的高速增长带来宁夏地区的水泥景气度高位运行。预计 09 年和 10 年区内水泥需求增速为 13-15%和 8-9%，考虑到 09 年及 2010 年上半年新增产能有限，区域水泥景气高位运行有望持续到 2010 年中期。

盈利预测和投资建议。2009 年 1 季度，公司实现销售收入同比增长 95%，毛利率 39.8%，同比增加 15 个百分点，比 08 全年尚增加 0.8 个百分点。产能增加少而需求尚旺盛延续了公司乃至宁夏地区上年 2 季度以来的高盈利趋势。预计 2009-2010 年实现每股收益 EPS1.78、2.19 元，估值优势明显，给予“买入”评级。

风险: 适度关注宁夏水泥完成投资 and 计划投资高增长趋势, 3 季度后有必要衡量吨毛利盈利高峰后 10 年产能增加导致的毛利率可能下降风险。

南玻 A (000012): 稳健进取的玻璃行业龙头

公司拥有玻璃和太阳能两条生产链: 1、平板玻璃、工程玻璃、精细玻璃、太阳能超白玻璃等玻璃生产链; 2、多晶硅和电池组件的太阳能光伏产业链。

平板玻璃、工程玻璃和精细玻璃是主要的利润来源。 08 年三类产品的毛利占比分别为 42%、40%和 18%。公司在平板玻璃方面具有领先优势, 市场占有率约为 4.3%, 与福耀玻璃基本相当, 是金晶科技、耀皮玻璃等企业的 2 倍; 在工程玻璃方面, 公司在中高档领域的市场占有率达到 50%。耀皮玻璃的规模略低于南玻, 而信义玻璃则只相当于南玻的 40%, 福耀玻璃、金晶科技、洛阳玻璃等企业没有工程玻璃业务; 公司的精细玻璃产品主要包括 ITO 导电玻璃和彩色滤光片两大类, 是生产 LCD 面板的原材料。LCD 产业目前已处于较为成熟阶段, 进入平稳增长阶段, 年增长率为 6%左右。09 年公司玻璃业务增长的驱动因素主要来自三方面: (1) 经济复苏带来的需求增长; (2) 产品价格提升引致毛利率回升; (3) 产能扩张带来的收入增长。

多晶硅和电池片均难以贡献业绩, 但长期值得期待。 公司多晶硅项目于 2008 年 12 月生产出第一炉产品, 但对 2009 年的项目进度尚难准确判断。客观地说, 多晶硅大规模建设在我国尚处于摸索阶段, 要准确判断存在较大难度。依照新光硅的经验, 预计 2009 年、2010 年和 2011 年产量分别为 300 吨、900 吨和 1500 吨。以公司的 12 亿的投资和目前的多晶硅的价格计算, 09 年 300 吨产量难以形成业绩贡献。同样, 单晶硅项目的进展也很不明确。公司目前的转化为 17%左右, 比尚德的产品低 4 个百分点。由于产品的成熟度都不够, 定单也不确定, 短期内难以贡献业绩。

盈利预测及投资评级。 预计 2009 年、2010 年和 2011 年的每股收益分别为 0.45 元、0.63 元和 0.79 元, 给予“增持”的投资评级。

金晶科技 (600586): 太阳能级超白玻璃市场快速拓展

公司是我国的大型玻璃制造厂之一, 拥有优质浮法玻璃 2,000 万重箱、高档浮法玻璃 360 万重箱、超白玻璃 360 万重箱的生产能力。

2008 年，优质浮法玻璃、超白玻璃和高档浮法玻璃的毛利占比分别为 42.6%、38.9%和 17.6%，超白玻璃已成为公司重要的利润来源。

玻璃和纯碱业务最困难的时期已经过去。一季度，因浮法玻璃及纯碱价格都在成本下运行，造成公司玻璃产品微利，纯碱产品亏损。100 万吨纯碱/年项目为 2008 年底投产，纯碱是玻璃的主要原料，公司各线年需消耗纯碱 40 万吨。由于靠近主要原材料盐的产地，公司在成本上有着很明显的优势。进入 3 月份，玻璃价格出现反弹，预期随着宏观经济的好转和房地产行业的复苏，纯碱价格也有望出现修复性反弹。公司的纯碱业务有望扭亏为盈。

太阳能超白玻璃有望成为公司未来业绩的增长点。公司的太阳能级超白玻璃是薄膜太阳能电池的重要原料，在性能上与国外的产品相比无明显差异，而价格要比其低 30%以上。公司正加速开拓超白玻璃在薄膜电池领域的应用，天威、新奥等下游厂商的设备都在调试中，随着 2009 年公司产品市场的打开，产品的销量将实现快速增长。预计公司 2009-2011 年太阳能级超白玻璃的销量将分别为 70 万重箱、210 万重箱和 460 万重箱。

盈利预测及投资评级。预计 09 年和 10 年每股收益为 0.40 元和 0.89 元，公司的成长性好，市盈率低，给予公司“买入”评级。

中航三鑫（002163）：逐渐向高端节能和新能源玻璃材料供应商蜕变

公司主要从事幕墙工程施工、幕墙玻璃和家电玻璃的生产和销售，2008 年三类产品的毛利占比为 65.2%、33.7%和 0.08%。

幕墙工程业务和工程玻璃成为稳定的利润来源。一季度，公司营业收入和净利润同比增幅分别为 9.2%和 64.1%，每股收益为 0.03 元。主营业务收入的增加主要得益于玻璃幕墙工程和工程玻璃。前期签署承建的 2.7 亿元阿联酋公园塔酒店外幕墙工程、9149 万元昆明国际机场航站区航站楼幕墙工程、3.1 亿元深圳证券交易所营运中心幕墙工程，目前按进度正常进行。光电建筑（BIPV）应用推广政策与一体化协同效应有望促公司幕墙工程业务“量价齐升”，高毛利光电幕墙业务占比将明显提升。同时，大亚湾幕墙制品基地投产有助公司在四万亿基建投资背景下快速扩大幕墙工程业务规模。

新建项目保证了公司中长期成长性。作为中航工业集团旗下材料板

块重点上市公司，中航三鑫将按照中航工业集团、通飞公司和贵航集团的大发展战略统筹规划发展，融入中航工业集团“两融、三新、五化、万亿”发展战略，加大在特玻材料和高度幕墙工程领域的投入，逐步发展成为节能玻璃材料第一大供应商。09 年公司有大亚湾离线 LOW-E、精美特 AR/ITO 玻璃、蚌埠超自压延玻璃三个项目投产，10 年海南基地即可完成一号线改造工作，2011 年有海南全氧燃烧在线 LOW-E 项目投产。

盈利预测及投资评级。预计公司 09-10 年的 EPS 为 0.29 元和 0.54 元，未来两年公司将保持较快的增长速度，作为中航集团旗下的一名成员，给予维持“增持”评级。

风险因素：光电建筑一体化推广力度未达预期风险、行业竞争加剧风险、定向增发及资产收购事项尚存不确定性风险。

Figure 15 重点上市公司盈利预测及评级

		EPS				PE				评级
		2008	2009E	2010E	2011E	2008	2009E	2010E	2011E	
600585	海螺水泥	1.48	1.90	2.40	2.97	26.92	20.97	16.60	13.41	增持
600881	亚泰集团	0.18	0.26	0.33	0.38	41.61	28.81	22.70	19.71	增持
600449	赛马实业	1.40	1.78	2.19	2.60	16.47	12.96	10.53	8.87	买入
000012	南玻A	0.34	0.45	0.63	0.79	45.32	34.24	24.46	19.51	增持
600586	金晶科技	0.19	0.40	0.89	1.36	65.63	31.18	14.01	9.17	买入
001263	中航三鑫	0.21	0.29	0.54	0.63	60.00	43.45	23.33	20.00	增持

数据来源：世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准：

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。

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。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.