

建材行业

这是收获的季节

——建材行业 09 年三季报前瞻

研究结论

水泥板块

- 2009 年 1-8 月水泥产量同比增长 23.98%，水泥需求恢复非常明显。全年水泥需求呈现前低后高，逐步向好的走势。2009 年第三季度西北水泥行业依然高度景气，东部和中部水泥则处于中位运行阶段。
- 水泥上市公司三季报业绩区域差异明显：预计西北水泥公司业绩同比大幅增长，中部和东部水泥公司业绩与去年基本持平。其中祁连山和冀东水泥同比增长 100%以上，赛马实业和青松建化同比增长 70%以上，天山股份同比增长 50-60%，海螺水泥和华新水泥同比增长 10%，塔牌集团同比持平，江西水泥同比下降 40%左右。
- 全国水泥产能过剩的状况已经不容置疑，但是水泥是一个区域性非常强的行业，09 年全国水泥投资主要集中在四川、重庆、河南、安徽和湖南等几个省份，特别是四川和重庆的 09 年水泥投资同比增长 250%，占到全国水泥总投资量的 19.62%。而江浙和华南区域的水泥投资量较少，我们认为华东和华南区域目前虽然处于产能过剩状态，但 2010 年的过剩状况会逐步缓解。同时，停止审批新线措施出台也会使 2010 年后的行业产能过剩状况大大缓解。
- 除水泥价格上涨因素外，我们认为房地产新开工面积快速上升和水泥产能限制政策的严格执行将是水泥股价上涨的主要动力。我们认为东部水泥的供需状况在 2010 年将会向好发展，东部水泥企业生产的水泥应用于房地产领域的比重较大，根据房地产带动下水泥需求的逻辑，重点推荐海螺水泥、冀东水泥、塔牌集团、华新水泥、亚泰集团。

玻璃板块

- 2009 年 7 月份，由于房地产开工的拉动，玻璃产量迅速开始快速回升，价格迅速上涨，8-9 月份玻璃价格已经超过 08 年最好水平，目前玻璃价格仍然处于高位运行。在目前的价格情况下，玻璃企业特别是平板玻璃企业单月盈利处于历史高位水平。
- 玻璃公司上半年业绩较差，二季度业绩明显比一季度好，第三季度则业绩靓丽。南玻的第三季度净利润同比增长 141%，环比增长了 59%。预计金晶科技第三季度同比增长 43%，环比增长 82%。
- 玻璃行业此轮复苏主要受产能约束的利好影响，我们预计玻璃高盈利状况能持续到今年年底，但稍后停产产能恢复，景气状况将下降。我们看好一体化能力较强的玻璃公司如金晶科技和南玻。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

罗果

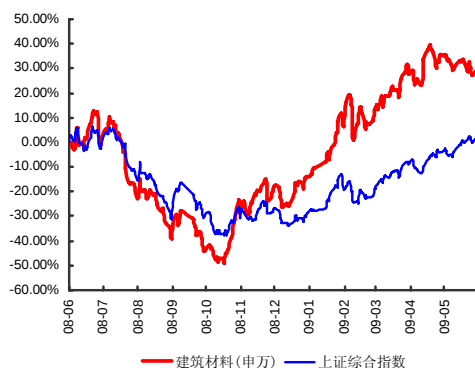
建材建筑行业资深分析师

8621-63325888×6070

luoguo@orientsec.com.cn

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	建材行业
报告日期	2009 年 10 月 21 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-3.29	19.18	32.55
相对表现 (%)	-9.74	-3.74	28.95

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

代码	上市公司	08EPS(A)	09EPS(E)	评级
600585	海螺水泥	1.48	2.15	买入
600801	华新水泥	1.18	1.38	买入
000401	冀东水泥	0.4	0.71	增持
000789	江西水泥	0.13	0.15	买入
600449	赛马实业	1.40	2.05	买入
002233	塔牌集团	0.49	0.65	增持
000012	南玻 A	0.34	0.66	增持
600586	金晶科技	0.19	0.41	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《建材行业 2009 年年度策略》

2009 年 1 月 16 日

目 录

水泥板块	3
一、西北水泥公司三季报业绩靓丽	3
二、水泥需求已经明显得到恢复	4
三、前三季度水泥价格总体平稳运行	5
三、华东华南水泥过剩状况将趋于缓解而不是严重	6
四、看好东部水泥上市公司，推荐海螺水泥、冀东水泥	6
玻璃板块	8
一、玻璃行业第三季度量价齐升	8
二、玻璃公司第三季度业绩靓丽	9
三、玻璃行业周期较短，看好一体化能力较强的玻璃公司	9
分析师承诺	10
投资评级说明	10

水泥板块

一、西北水泥公司三季报业绩靓丽

水泥上市公司三季报业绩区域差异仍然明显：预计西北水泥公司业绩同比大幅增长，中部和东部水泥公司业绩与去年基本持平。其中祁连山和冀东水泥同比增长 100%以上，赛马实业和青松建化同比增长 70%以上，天山股份同比增长 50-60%，海螺水泥和华新水泥同比增长 10%，塔牌集团同比持平，江西水泥同比下降 40%左右。

表 1：2009 年上半年水泥上市公司业绩预测

区域	上市公司	09 年 1-9 月 每股收益 (元)	09 年 1-9 月 净利润 (万元)	09 年 1-9 月 预计同比情况
东部区域	海螺水泥	1.25	131346	增长 10%
	塔牌集团	0.40	10703	持平
中部区域	华新水泥	0.95	19114	增长 10%
	江西水泥	0.05	2100	下降 40%
华北区域	冀东水泥	0.59-0.62	71500-75000	增长 100-150%
西北区域	赛马实业	1.68	32747	增长 70%以上
	祁连山	0.62	29204	增长 100%以上
	天山股份	1.00	31500	增长 50%-60%
	青松建化	0.50	18445	增长 70%以上

资料来源：WIND 资讯；东方证券研究所

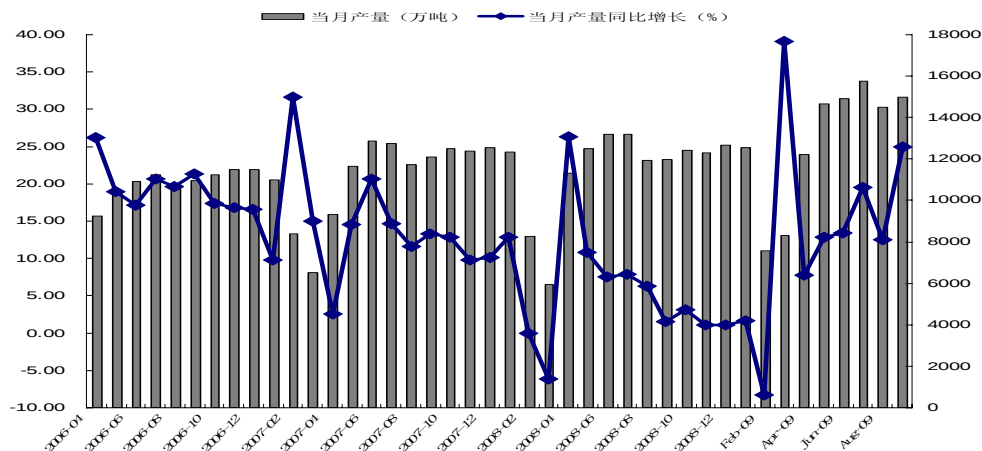
2009 年西北水泥市场需求旺盛，水泥销售火爆，因此西北各个水泥上市公司业绩同比都实现了大幅度增长。

华北地区的冀东水泥受销量和价格的同步快速提升，前三季度业绩增长 100%以上。海螺水泥和华新水泥 2009 年前三季度销售有大幅增长，但所在区域价格及毛利率有所下降，利润基本持平。塔牌集团和江西水泥所在区域市场 2009 年价格相对低迷，2008 年江西水泥出售玉山子公司水泥资产获得非经常性投资收益 1987 万元导致 2008 年基数较高，2009 年净利润同比下滑 40%左右。

二、水泥需求已经明显得到恢复

2009 年 1-8 月水泥产量同比增长 23.98%，水泥需求恢复非常明显。全年水泥需求呈现前低后高，逐步向好的走势。

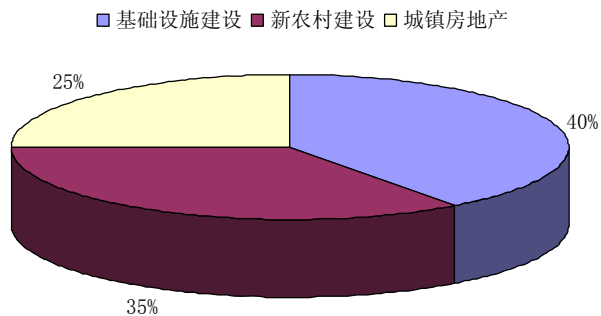
图 1：国内水泥行业单月产量及同比增速



资料来源：东方证券研究所，WIND 资讯数据库

水泥单月产量同比增速在 2008 年 8 月开始急剧下滑，第四季度产量同比增幅已下降至 2% 以下，水泥单月产量同比增幅在 09 年一月达到最低点，受 4 万亿投资政策刺激的作用，09 年二、三、四月份开始有了明显的反弹，特别是 2 月份水泥产量同比增长了 42.49%。综合来看，09 年 1-8 月水泥产量增长率远远高于 08 年第四季度，水泥需求明显恢复。由于水泥需求受固定资产投资的影响，基建投资对水泥需求的带动效应在数据上有了明显体现。

图 2：水泥需求结构示意图



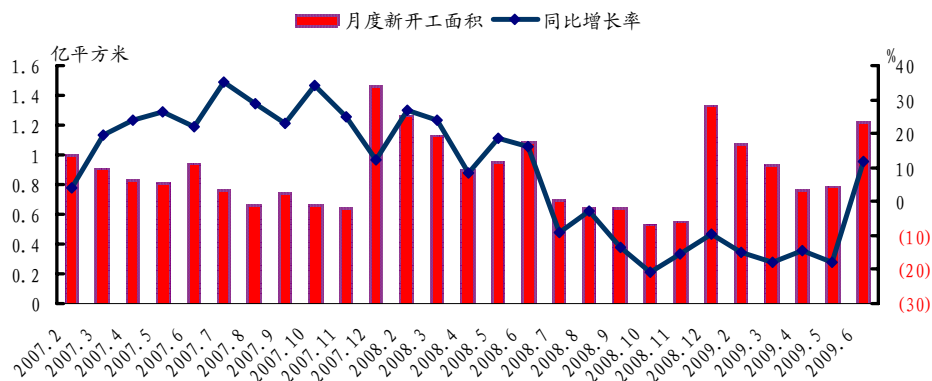
资料来源：东方证券研究所

固定资产投资对水泥需求的拉动，我们可以简单分为房地产投资、基建投资和新农村建设三个方面。其中新农村建设投资规模一直保持较为稳定的增长。年初国家出台的 4 万亿投资措施主要为基建投资，大型基建项目投资周期一般在三年以上，上半年的基建项目的资金投入在下半年仍会有延续性，在下半年不会下降。以铁路投资为例，2009 年铁道部计划完成 6000 亿铁路投资，2009 年 1-7 月

完成了 2817 亿元，仅完成了年计划投资的 47%，下半年投资速度仍将加快，因此 09 年下半年为基建投资的高峰期，水泥需求带动更为明显。

由于全国房屋销售复苏，房地产投资正在逐步提升，房地产投资对水泥需求拉动将成为 2009 年第四季度乃至 2010 年水泥行业景气度向上的主要动力。

图 3：房地产月度新开工面积及同比增长率



资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

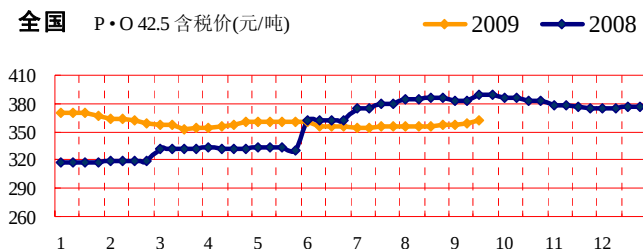
三、前三季度水泥价格总体平稳运行

2009 年一季度全国水泥价格一直保持稳中稍有下降的状况，由于全国大部分地区持续下雨和煤炭价格的持续下跌，水泥价格在 2 月份受到较大的压力。分区域来看，华北、华东和中南区域的水泥价格下跌幅度较大，东北、西北和西南区域则保持平稳运行状态。

进入 4 月中旬，全国大部分地区水泥价格开始止跌回升，从华东、华南地区沿长江流域到西北地区价格均有所上涨，但这波上涨持续时间很短。随着南方的梅雨季节的到来，水泥价格又开始受到一定影响，6-8 月全国水泥市场平均价格较五月份相比出现一定回落。

进入销售旺季，国内大部分地区水泥价格开始如期上涨，8 月中旬苏南、浙北水泥企业同时提出熟料水泥价格上调 10 / 吨，紧接着华东和华南地区水泥价格出现多处上涨，8-10 月华东和华南地区已提价 3 次，涨幅在每吨 30 元左右。

图 4：全国 P.O42.5 水泥价格走势



资料来源：数字水泥网

三、华东华南水泥过剩状况将趋于缓解而不是严重

2009 年 1~9 月水泥产量迅速上升，需求快速增长，但是产能增长的更快，根据水泥协会的统计，2008 年建成投产的新型干法生产线 132 条，新增水泥产能达 2.1 亿吨，这些新增产能的释放增加了 2009 年水泥市场的供给压力。2008 年 10 家大型水泥集团新建生产线 44 条，其中 5000 吨级的 37 条；新增产能占全国新增产能 40%。

2009 年 1~7 月，全国完成水泥投资 881.63 亿元，同比增长 65.94%。2009 年水泥新增产能将大大超过 2008 年的势头已经显而易见。据中国建筑材料联合会统计，2008 年末全国水泥生产能力 21 亿吨，而当年水泥产量只有 14 亿吨。

全国水泥产能过剩的状况已经不容置疑，但是水泥是一个区域性非常强的行业，不同区域的市场各不相同。全国不同区域间的产能过剩状况差异很大，09 年全国水泥投资主要集中在四川、重庆、河南、安徽和湖南等少数几个省份，特别是四川和重庆的 09 年 1-7 月水泥投资同比增长 250%，占到全国水泥总投资量的 19.62%。而江浙和华南区域的水泥投资量较少，特别是福建和浙江两省的 09 年 1-7 月水泥投资同比分别下降了 29.50%和 14.20%。我们认为华东和华南区域目前虽然处于产能过剩状态，但 2010 年的过剩状况会逐步缓解。

表 2：2009 年 1-7 月分省（直辖市）水泥投资情况

水泥投资排名	省份	水泥投资完成额（万元）	同比增长	占全国比重
1	四川	1290503	212.20	14.64
2	河南	539785	12.60	6.12
3	安徽	529084	79.60	6.00
4	湖南	514188	92.60	5.83
5	湖北	492287	41.60	5.58
6	河北	478613	25.30	5.43
7	重庆	438957	277.20	4.98
21	福建	169239	-29.50	1.92
24	浙江	96379	-14.20	1.09
全国		8816303	65.94	100.00

资料来源：数字水泥网，中国水泥协会

四、看好东部水泥上市公司，推荐海螺水泥、冀东水泥

除水泥价格上涨因素外，房地产新开工面积快速上升和水泥产能限制政策的严格执行将是水泥股价上涨的主要动力。

我们认为东部水泥的供需状况在 2010 年将会向好发展，东部水泥企业生产的水泥应用于房地产领域的比重较大，根据房地产带动下水泥需求的逻辑，重点推荐海螺水泥、冀东水泥、塔牌集团、华新水泥、亚泰集团。

表 3：水泥上市公司区域划分

	东部区域	中部区域	西北区域	西南区域	东北区域
水泥上市公司	海螺水泥	华新水泥	赛马实业	四川双马	亚泰集团
	冀东水泥	江西水泥	天山股份	四川金顶	
	塔牌集团	同力水泥	祁连山		
	福建水泥	巢东股份	青松建化		

资料来源：东方证券研究所

表 4：主要水泥上市公司盈利预测及评级

公司	代码	产能 (万吨)	每股收益(元)			股价	09 年 PE	评级
			08 年	09 年	10 年			
海螺水泥	600585	12500	1.48	2.15	2.62	44.87	20.8	买入
华新水泥	600801	2800	1.18	1.51	2.23	21.46	14.2	买入
冀东水泥	000401	4000	0.4	0.71	0.94	14.77	24.2	买入
江西水泥	000789	1000	0.13	0.15	0.42	7.22	32.8	增持
赛马实业	600449	870	1.40	2.05	2.13	25.66	14.7	买入
塔牌集团	002233	1150	0.49	0.65	0.90	14.60	22.5	增持
天山股份	000877	800	0.62	1.12	-	14.49	15.8	增持
青松建化	600425	410	0.33	0.55	-	11.39	20.7	增持
ST 双马	000935	220(1210)	0.17	0.48	-	8.01	17.1	中性
祁连山	600720	680	0.45	0.64	-	12.52	19.7	增持

资料来源：东方证券研究所

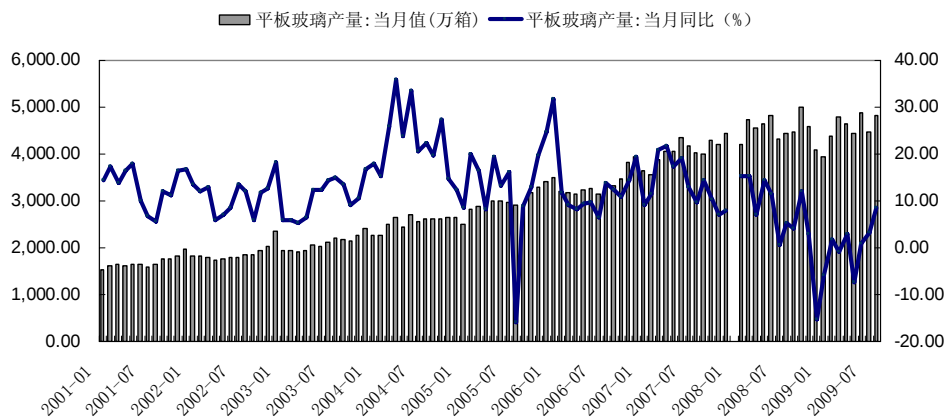
玻璃板块

一、玻璃行业第三季度量价齐升

玻璃行业自 08 年下半年开始步入低谷, 08 年 12 月份玻璃产量同比大幅下降 15%, 玻璃销售低迷, 库存压力明显加大。09 年上半年, 玻璃行业仍未出现明显好转, 产量增速依然保持较低水平。根据建材信息网的统计, 上半年约有近 1 亿重量箱浮法玻璃生产线产能因市场原因非正常停产。

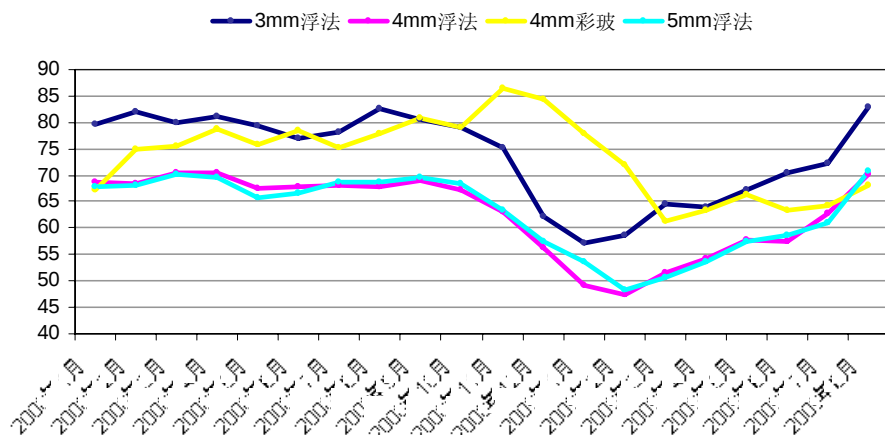
2009 年 7 月份, 由于房地产开工的拉动, 玻璃产量迅速开始快速回升, 价格迅速上涨。从价格走势来看, 2009 年 1-2 月平板玻璃价格处于最低谷, 3-5 月价格已经开始平稳上行, 7 月份价格上涨速度加快, 8-9 月份玻璃价格已经超过 08 年最好水平, 目前玻璃价格仍然处于高位运行。在目前的价格情况下, 玻璃企业特别是平板玻璃企业单月盈利处于历史高位水平。

图 5: 平板玻璃 2001-2009 年单月产量及增速



资料来源: WIND 资讯, 东方证券研究所

图 6: 平板玻璃 2008-2009 年价格走势 (单位: 元/重量箱)



资料来源: 中国建材信息网, 东方证券研究所

二、玻璃公司第三季度业绩靓丽

玻璃公司上半年业绩较差，二季度业绩明显比一季度好，显示了向好的趋势。三季度由于玻璃产品量价齐升，玻璃公司业绩呈现快速上升，已经恢复到较好年份的盈利水平。南玻的第三季度净利润同比增长 141%，环比增长了 59%。预计金晶科技第三季度同比增长 43%，环比增长 82%。

表 5：2008 年玻璃上市公司半年报预测

玻璃公司	EPS 预测 (元)	同比变动幅度 (%)	EPS 预测 (元)	同比变动幅度 (%)
	09 年 1-9 月		09 年 7-9 月	
金晶科技	0.16	下降 33%	0.14	增长 43%
南玻 A	0.47	增长 5%	0.26	增长 136%

资料来源：东方证券研究所

三、玻璃行业周期较短，看好一体化能力较强的玻璃公司

主要玻璃上市公司由于生产的玻璃产品可应用于太阳能领域，国家出台扶持新能源政策之后，股价都经历了一波暴涨，目前大部分玻璃公司在太阳能领域的业绩释放还有待时日，单就玻璃产品来看，估值水平较高。

玻璃行业周期较短，此轮复苏主要受产能约束的利好影响，我们预计玻璃高盈利状况能持续到今年年底，但稍后停产产能恢复，景气状况将下降。我们看好一体化能力较强的玻璃公司如金晶科技和南玻。

表 6：2008 年玻璃上市公司年报业绩预测

玻璃公司	09 年 EPS (元)	10 年 EPS (元)	股价(元)	09 年 PE
金晶科技	0.41	0.83	15.57	37.94
南玻 A	0.66	0.86	16.46	24.94

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

罗果：建材建筑行业资深分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6055

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn