

建材下乡提升行业需求，重点关注中东部区域集中度较高的水泥企业

分析师:陈浩武

22169050

chenhaowu@ebscn.com

◇ 事件: 31 日公布的中央一号文件提出“抓住当前农村建房快速增长和建筑材料供给充裕的时机, 把支持农民建房作为扩大内

◆具体事件: 近期中央一号文件中“建材下乡”政策频繁提及吸引市场关注

31 日新华社播发《中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》。指出当前要把加强中小城市和小城镇发展作为重点; 把支持农民建房作为扩大内需的重大举措, 采取有效措施推动建材下乡; 《意见》将建材下乡作为辅助手段纳入到政策体系中, 其主要目的是将支持农民建房作为扩大内需的重要手段, 鼓励农民依法建设自用住房: “.....抓住当前农村建房快速增长和建筑材料供给充裕的时机, 把支持农民建房作为扩大内需的重大举措, 采取有效措施推动建材下乡, 鼓励有条件的地方通过多种形式支持农民依法依规建设自用住房。加强村镇规划, 引导农民建设富有地方特点、民族特色、传统风貌的安全节能环保型住房。”

◆1 月 29 日建材联合会组织“建材下乡座谈会”, 相关内容整理

目前建材下乡的定稿细则尚未出台, 1 月 29 日下午由建材联合会组织“建材下乡座谈会”, 会后相关媒体对《扩大建材下乡政策及实施建议(初稿)》部分内容进行了报道, 我们整理相关内容如下:

1、建材下乡由来: 自去年 6 月前后开始调研和部分地区(重庆、山东)试点工作, 此次受工信部委托, 由中国建材联合会牵头组织有关机构(含中国建材), 提交《扩大建材下乡政策及实施建议(初稿)》上报给工信部, 目前正处在各部委联合会签阶段;

2、市场空间: “建材下乡”启动后, 预计将使全国 1500-2000 万户, 约 6000-8000 万农民受益, 原农民住房带动的国内消费初步测算约 5000 亿元左右, 如该政策能激发农民建房增长 10-15%, 则每年可拉动国内消费 5500-6000 亿元, 增量部分 500-600 亿元(我们认为该数字含整体消费金额, 并非仅限于建材消费);

3、补贴标准和方式: 农民个人在宅基地自建住房可按照购买建材发票上所标明的销售价格, 按 13% 的比例补贴; 在县级以上和新村建设区内集中集资建房的, 按农户实际集资额的 20% 进行补贴。并设置有最低消费和最高补贴限额分别为: 每户农民自建房屋建材最低消费额不低于 1 万元, 最高补贴额不超过 5000 元; 在新村建设区内集中集资建房及建设节能集成房屋最高补贴额不超过 2 万元。补贴资金来源初步计划由中央财政(80%)和省级财政(20%)共同承担。其中, 新疆、内蒙古、西藏等 5 个少数民族自治区及汶川等 51 个重灾县的补贴资金全部由中央财政承担;

4、产品目录: 先建立一个全国性的大目录, 然后各地相关部分根据实际情况制定目录和实施细节, 在中央政策出台后扩大试点范围, 待成熟后再在全国实施, 政策实施期预计为 2-3 年; 产品准入方面设置三道门槛: 首先是产品符合国标, 其次要求下乡建材环保达标, 配发“绿色建材产品标识”; 最后要求入围企业必须具备一定产能规模;

5、文件中提到了新型整体房屋下乡。基本面角度, 我们认为除非县乡一级政府强行推动否则整体房屋下乡在 1-2 年内的增长空间有限, 理由: 1、中国传统的居住习惯影响; 2、成本角度, 整体房屋建造成本高出传统建材建造成本 20-30% 以上, 补贴 20% 其建造成本仍高出传统建材建造成本(不考虑补贴情况)。

◆我们的观点: 我们看好行业, 但研究必须客观分析

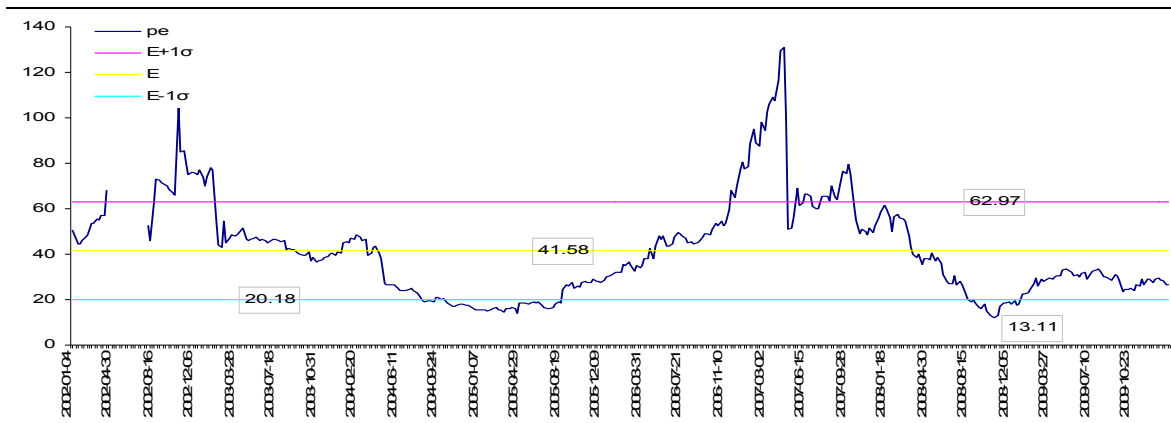
首先我们强调对行业看好的观点, 但对这一事件我们必须客观分析。

1、“建材下乡”政策启动将带动建材行业新的需求增长点, 一定程度上缓解了投资者对以水泥、玻璃为代表的建材行业未来景气程度转换的担心; 设置产品准入门槛, 如果能有效实施将有效防止劣质建材产品扰乱市

场，同时建材下乡补贴比例也将缩小甚至扭转新型干法与落后产能水泥市场价格，有助于鼓励农村更多使用新型干法水泥，加速落后产能退出市场和淘汰进度，优势企业将从中受益，对目前行业的低估值状态有提升作用；

图 1：水泥行业市盈率历史运行一览（整体法、TTM）

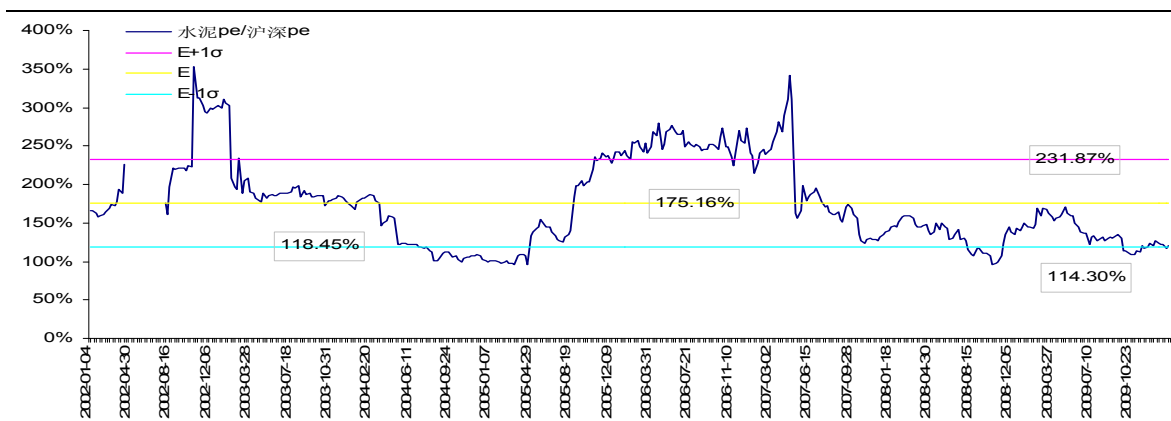
目前水泥行业市盈率在历史均值下方



资料来源：WIND、光大证券研究所

图 2：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 市盈率溢价水平接近下限水平



资料来源：WIND、光大证券研究所

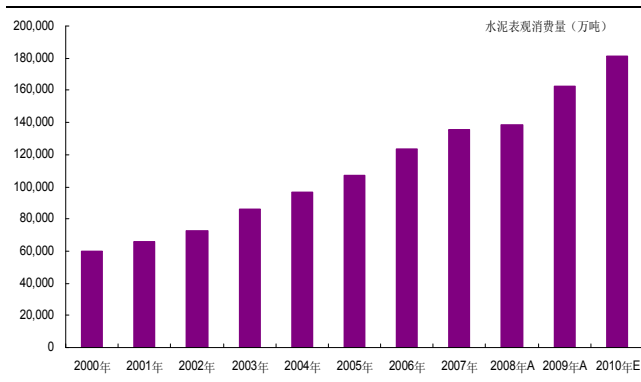
2、行业角度，“建材下乡”带来的需求增长我们不应过分乐观。

我国的水泥消费结构大体可划分为基础设施建设、房地产、新农村建设(含农村水利、交通等基础设施及房屋建设)三大部分，历史数据显示三大需求端基本三分天下。2009 年受国家积极财政和国内房地产投资增速水平整体下移影响，我们预计水泥产品来自基建、新农村建设和房地产的需求占比依次为 40%、35%、25%，我国水泥产量 09 年为 16.3 亿吨，据此测算，新农村建设引致的水泥需求规模约为 5.70 亿吨左右。

进一步量化考虑，09 年水泥产量 16.3 亿吨，新农村建设占比 35%，乐观假设 2010 年农村住房建设带动新农村建设用水泥需求增速 20%，较我们原假设 13%增速提高 7 个基点，新增水泥需求 3990 万吨，仅占 2010 年预测总需求 18.5 亿吨的 2.2%；并且文件中设置有最低消费和最高补贴限额：每户农民自建房建材最低消费额不低于 1 万元，最高补贴额不超过 5000 元；对投资动辄十几万的自住房建设来说，补贴额度 5000 元，客观来讲，拉动作用不明显。

图 3:国内水泥产量历年情况一览

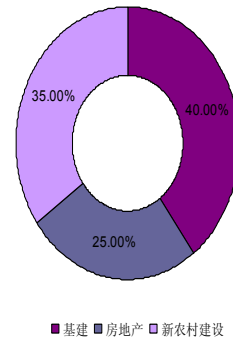
09 年国内水泥产量 16.3 亿吨，预计 2010 年需求增速 12%



资料来源：光大证券研究所

图 4:预计 2009 年我国水泥下游需求端占比

基建、新农村建设、房地产水泥需求占比三分天下

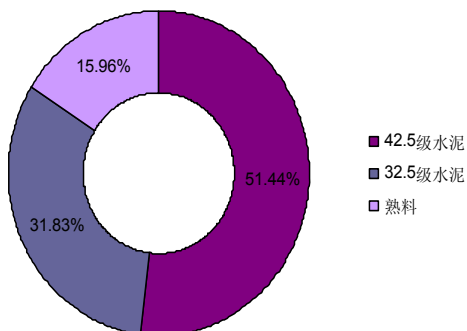


资料来源：光大证券研究所

3、建材行业主要厂商，如海螺、冀东、南玻、金晶、福耀等，其产品体系主要集中在中高端产品，市场为城市和重点工程。受益程度相对较低。并且由于优势企业以往产业布局多考虑城市和重点工程需求，大型企业掉头重新布局农村市场存在难度。综上，我们判断该事件难以促发行业趋势性反转的投资机会；

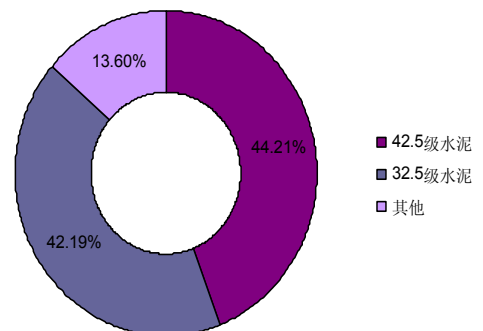
4、个股而言存在机会。产品属性来看，农村建设用建材产品主要为低端产品，如低标号 32.5 水泥，普通浮法玻璃；区域来看，东部和中部的农民收入普遍高于西部地区农民收入，受建材下乡政策的带动作用较西部明显。建议关注中东部地区产品销售农村占比较高，区域市场比较集中的水泥企业，江西水泥、塔牌集团、华新水泥；产品体系中普通浮法玻璃占比高的玻璃企业，ST 洛玻；以及目前并没有进入目录，但也将受益于农民自住建房提升需求且品牌集中度较高的铝合金和塑料型材的企业，海螺型材，其风险在于公司对原材料 PVC 的价格谈判能力较弱。

图 5:海螺水泥分产品收入分解



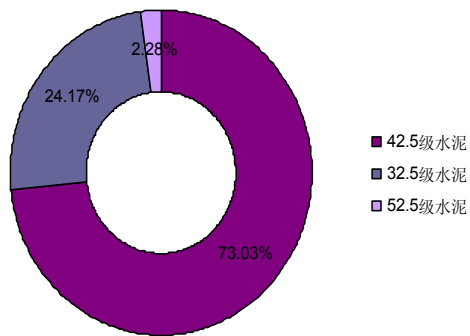
资料来源：公司 09 年中期财报、光大证券研究所

图 6:华新水泥分产品收入分解



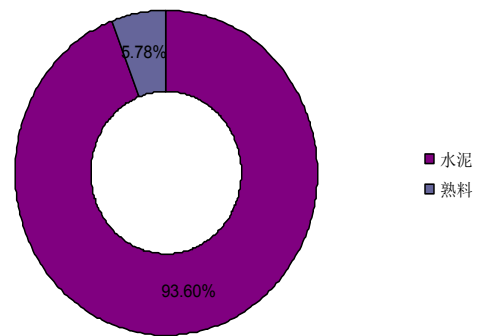
资料来源：公司 09 年中期财报、光大证券研究所

图 7:塔牌集团分产品收入分解



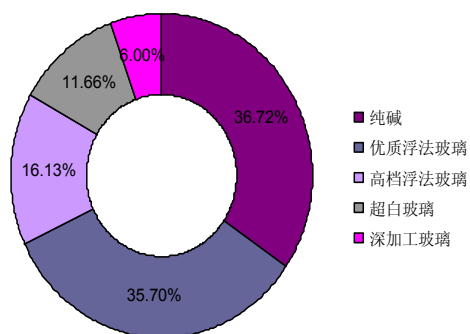
资料来源: 公司 09 年中期财报、光大证券研究所

图 8:江西水泥分产品收入分解



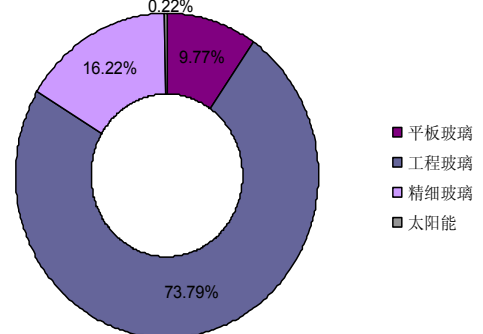
资料来源: 公司 09 年中期财报、光大证券研究所

图 9:金晶科技分产品收入分解



资料来源: 公司 09 年中期财报、光大证券研究所

图 10:南玻 A 分产品收入分解



资料来源: 公司 09 年中期财报、光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	流通 A (百万)	当前股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	上次	本次
600585	海螺水泥	1022	40.23	60.00	1.48	2.02	3.03	27.3	19.9	13.3	2.87	2.48	2.15	买入	买入
000401	冀东水泥	1212	16.40	19.80	0.37	0.80	1.20	44.6	20.5	13.7	3.36	2.74	2.32	买入	买入
000877	天山股份	309	22.33	25.00	0.62	1.05	1.57	36.3	21.3	14.3	8.20	4.34	3.39	买入	买入
002233	塔牌集团	120	14.87	19.60	0.49	0.55	0.98	30.5	27.0	15.2	3.32	2.80	2.43	买入	买入
600801	华新水泥	97	22.48	27.90	1.14	1.26	1.40	19.7	17.8	16.1	2.23	1.99	1.76	增持	增持
600449	赛马实业	140	35.30	32.40	1.40	2.11	2.10	25.2	16.7	16.8	4.13	3.79	3.36	增持	增持
600425	青松建化	369	22.12	15.00	0.33	0.55	0.67	67.9	40.2	33.0	5.96	5.14	4.02	增持	增持
600720	祁连山	396	15.26	16.00	0.37	0.80	1.01	41.1	19.1	15.1	6.84	4.70	3.68	增持	增持
000012	南玻 A	567	17.46	19.50	0.34	0.70	1.00	50.8	24.9	17.5	4.70	3.71	3.17	买入	买入

资料来源: 光大证券研究所

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，于 2009 年 3 月加入光大证券研究所，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。

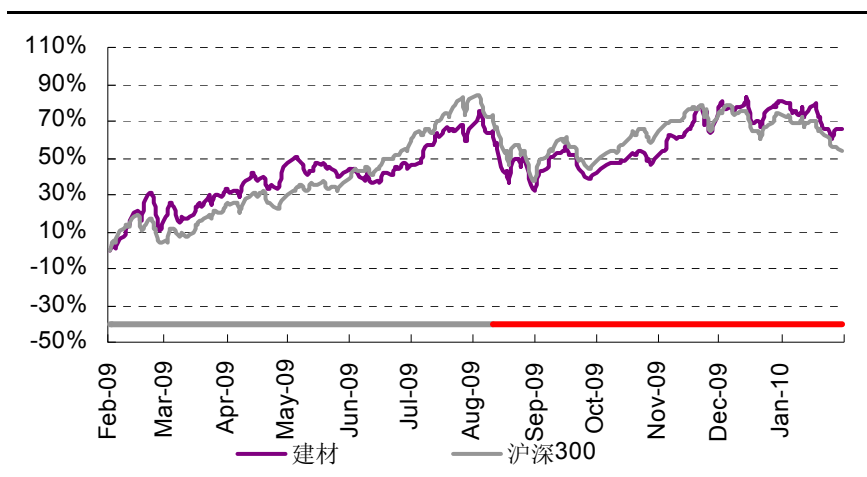
分析师声明

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。

投资建议历史表现图

建材

分析师：陈浩武



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-08-11	增持
2009-08-24	增持
2009-08-25	增持
2009-09-30	增持
2009-10-20	增持
2009-11-24	买入
2009-12-02	买入
2010-01-04	买入
2010-01-22	买入
2010-01-25	买入

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

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

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

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。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，供投资者参考。

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。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，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

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，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）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一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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。