

2010 年 11 月 15 日

石膏板：需求稳步增加，行业龙头称雄

——建筑建材行业双周报（2010.11.01-2010.11.12）

要点：

■ **走势回顾-板块及个股表现：**这两周建筑建材板块与大盘保持同步震荡，据 Wind 统计，申万分类建筑建材板块指数两周上涨 0.2%，且呈现出明显的先涨后跌特征，同期沪深 300 指数下跌 0.06%。从板块涨幅来看，建筑建材板块在二十三个申万一级行业相对抗跌，排在第九。细分行业方面，水泥制造下跌较多且强于大盘，玻璃制造在前期涨幅较多的情况下下跌较多。建筑施工以及建筑装饰基本同步大盘。

■ **动态跟踪-行业及公司要闻：**建材工业整体上稳步发展，前期各地对高能耗产业拉闸限电效果显现，多省水泥价格出现较快上涨，预计水泥企业今年盈利在四季度将有超预期表现，水泥行业全年运行保持平稳。中航三鑫通过与光伏企业签订战略合作协议，抢占光伏玻璃发展先机。洪涛股份股权激励的实施，为公司未来高速增长提供保障。

■ **投资建议-估值变化及投资建议：**这两周中上海本地股在迪斯尼概念以及上海国资重组概念等影响下表现突出，建筑建材板块成为首先受益迪斯尼施工概念板块，板块内浦东建设、上海建工、耀皮玻璃等个股均有不错表现。在前期油价、煤价等涨势较好的前提下，行业内石油施工服务、煤化工服务个股也均有不错表现，如三维工程、中海油服、青松建化等。11 月 12 日的一根大阴线开启了市场震荡调整的序幕，我们认为建筑建材板块作为抗跌属性较强的品种，在未来市场不断震荡的形势下波动较为有限，部分细分子行业将出现分化走势，我们看好建筑建材行业在节能环保前提下的升级突破。

■ **行业专题：**石膏板是从生产、安装到使用全过程节能环保的产品，能够大大降低能源消耗和二氧化碳排放，成为国家大力鼓励使用的新型建材产品。特别是在城市中，成为室内空间隔断、非承重墙材料的首选材料，在政府一系列禁实限黏政策的推动下，石膏板的应用领域不断扩大。历史以来的我国石膏板就有超过 30% 的销量增速（从 2002 年的 1.7 亿平方米增加到 2009 年的 15.4 亿平方米，年复合增长率达到 36%），未来十年仍将保持在 10%-20% 的快速增长，预计 2015 年将达到 30 亿平米左右的规模。伴随北新建材产能布局的完成，预计北新建材今年底产能将达到 10 亿平方米，未来市场占有率将提升至 50% 以上，产品价格存在上涨预期，同时石膏板亦受益于国家限黏禁实、建材下乡等一系列产业政策，未来应用面还将继续拓展。

分析师：邓咸锋

执业证书编号：S0600210080005

联系电话：0512-62938650

邮箱：dengxf@gsjq.com.cn

分析师：闵晓平

执业证书编号：S0600110100012

联系电话：0512-62938641

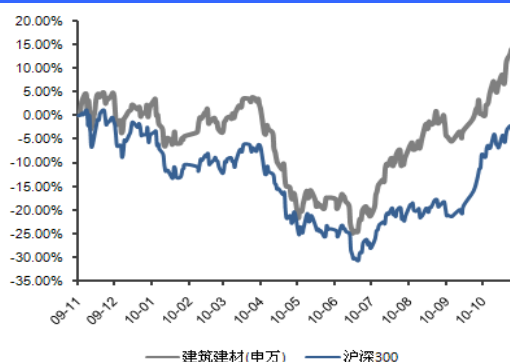
邮箱：minxp@gsjq.com.cn

联系人：李雅娜

联系电话：021-63122950

邮箱：liyn@gsjq.com.cn

申万建筑建材与沪深 300 指数走势对比



相关研究报告：

EPS 看水泥

装饰装修业-长期看好

节能玻璃和光伏玻璃专题

景气向上的玻璃纤维业

行业拐点隐现的建筑节能服务业

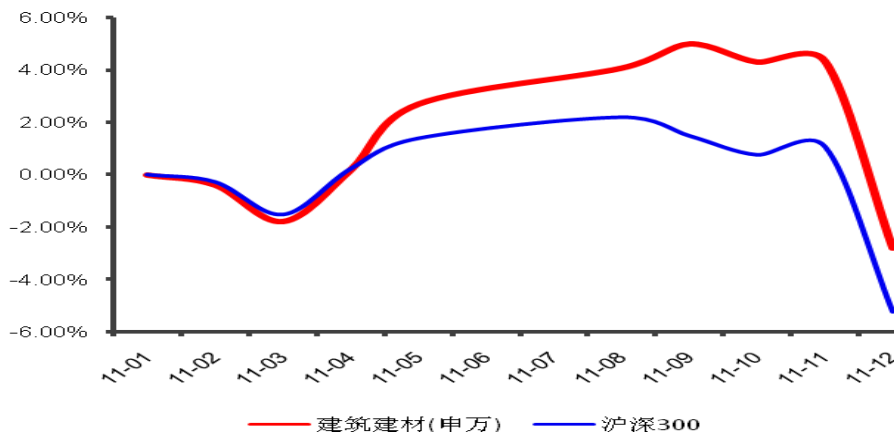
1. 走势回顾

这两周建筑建材板块与大盘保持同步震荡，据 Wind 统计，申万分类建筑建材板块指数两周上涨 0.2%，且呈现出明显的先涨后跌特征，同期沪深 300 指数下跌 0.06%。

从板块涨幅来看，建筑建材板块在二十三个申万一级行业相对抗跌，排在第九。细分行业方面，水泥制造下跌较多且强于大盘，玻璃制造在前期涨幅较多的情况下跌较多。建筑施工以及建筑装饰基本同步大盘。

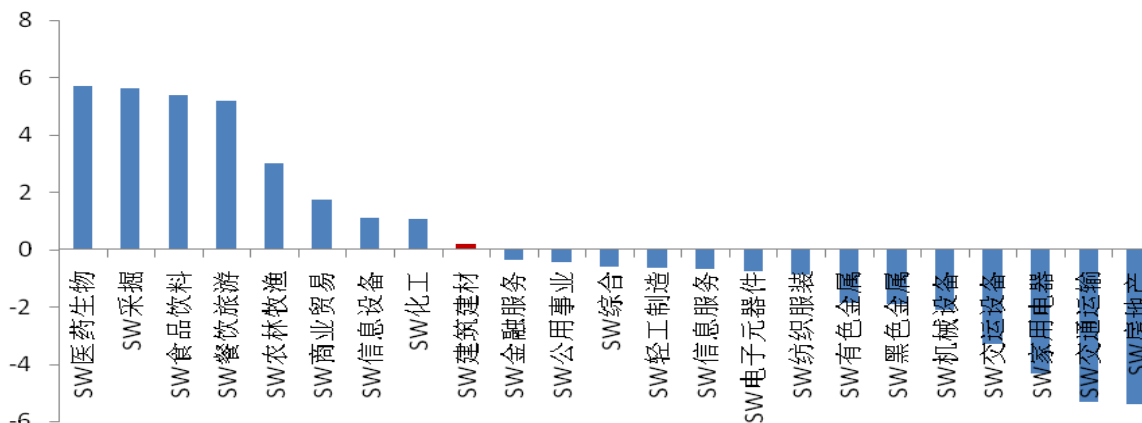
从板块内个股来看，IGBT 概念股科达股份连续上涨，居于涨幅榜第一，两周涨幅达到 52.16%，此外尚有三维工程、中海油服、青松建化、浦东建设等表现抢眼。下跌个股则集中在水泥和玻璃部分个股方面，如冀东水泥、海螺水泥、金刚玻璃、金晶科技等。

图 1：申万建筑建材与沪深 300 两周走势对比



资料来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：申万分行业两周涨幅



资料来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 3: 申万水泥制造与沪深 300 两周走势对比

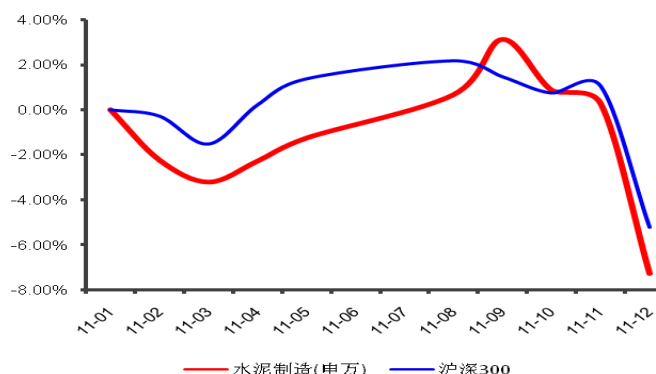
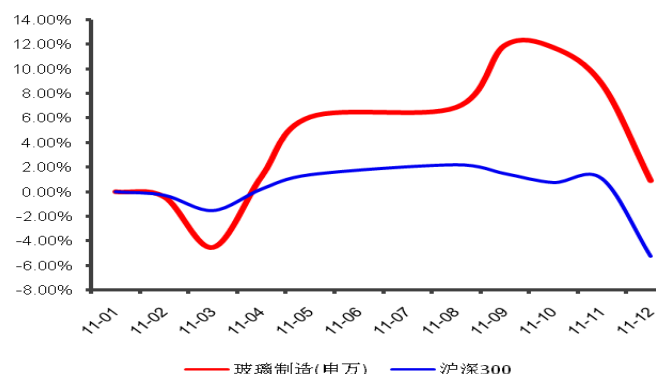


图 4: 申万玻璃制造与沪深 300 两周走势对比



资料来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 5: 申万建筑施工与沪深 300 两周走势对比

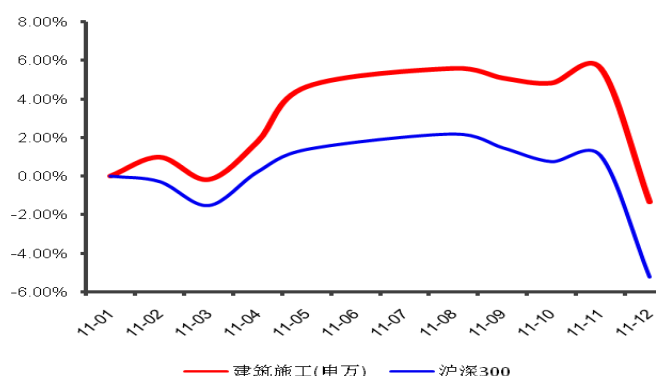
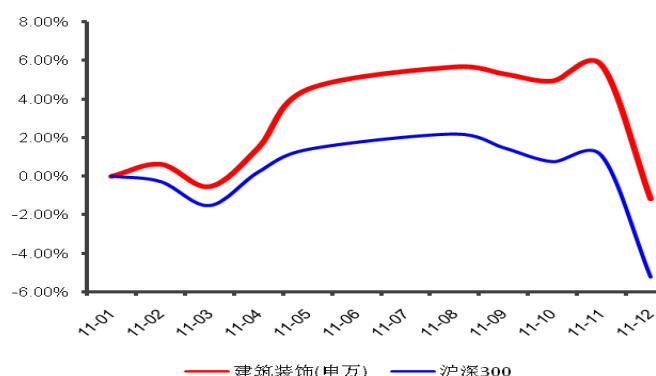


图 6: 申万建筑装饰与沪深 300 两周走势对比



资料来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

表 1: 申万分类建筑建材行业两周涨幅前 10 名

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	换手率 (%)	总股本 (百万股)	流通 A 股 (百万股)	PE (TTM)	PB
600986.SH	科达股份	52.16	114.46	335.27	335.27	45.33	5.64
002469.SZ	三维工程	37.89	203.53	66.24	13.28	110.17	7.23
601808.SH	中海油服	28.31	56.31	4495.32	499.98	159.01	4.14
600425.SH	青松建化	23.76	60.86	478.70	478.70	59.91	4.76
600284.SH	浦东建设	20.78	85.42	346.00	346.00	60.13	2.61
600819.SH	耀皮玻璃	18.98	13.57	731.25	543.75	160.28	4.68
000673.SZ	*ST 大水	17.42	32.28	208.08	85.67	40.88	-122.37
600668.SH	尖峰集团	16.69	76.06	344.08	343.72	128.60	3.36
600039.SH	四川路桥	15.29	77.67	304.00	304.00	33.14	3.85
000639.SZ	金德发展	11.99	24.17	72.86	57.63	75.68	19.54

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

表 2: 申万分类建筑建材行业两周涨幅后 10 名

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	换手率 (%)	总股本 (百万股)	流通 A 股 (百万股)	PE (TTM)	PB
002468.SZ	艾迪西	-12.59	115.63	160.00	32.00	54.79	5.64
000401.SZ	冀东水泥	-11.26	11.94	1212.77	1212.25	18.48	3.09
600585.SH	海螺水泥	-11.05	11.37	3532.87	2666.47	37.77	2.58
600586.SH	金晶科技	-10.47	61.29	590.08	362.28	37.60	3.15
300093.SZ	金刚玻璃	-9.82	75.90	120.00	30.00	59.29	3.66
002225.SZ	濮耐股份	-9.04	75.18	561.90	78.00	60.65	5.24
000065.SZ	北方国际	-8.81	30.41	162.44	162.44	78.24	8.20
000415.SZ	*ST 汇通	-8.26	25.26	300.34	300.29	40.37	13.92
000877.SZ	天山股份	-7.11	41.07	388.95	308.72	36.83	3.02
600629.SH	棱光实业	-7.09	28.85	290.00	141.63	614.78	6.10

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

这两周中上海本地股在迪斯尼概念以及上海国资重组概念等影响下表现突出, 建筑建材板块成为首先受益迪斯尼施工概念板块, 版块内浦东建设、上海建工、耀皮玻璃等个股均有不错表现。在前期油价、煤价等涨势较好的前提下, 行业内石油施工服务、煤化工服务个股也均有不错表现, 如三维工程、中海油服、青松建化等。11 月 12 日的一根大阴线开启了市场震荡调整的序幕, 我们认为建筑建材板块作为抗跌属性较强的品种, 在未来市场不断震荡的形势下波动较为有限, 部分细分子行业将出现分化走势, 我们看好建筑建材行业在节能环保前提下的升级突破。

2. 行业要闻

工信部: 10 月建材行业增加值增长 17.7%

10 月份, 工业生产继续保持平稳增长, 规模以上工业增加值同比增长 13.1%, 比去年同期回落 3 个百分点, 比上月减缓 0.2 个百分点。1-10 月, 规模以上工业增加值增长 16.1%。

原材料工业增速缓慢下行。10 月份, 原材料工业增加值同比增长 10.2%, 比上月减缓 0.4 个百分点。其中, 冶金行业增加值增长 6.9%, 比上月回落 0.9 个百分点; 粗钢产量 5030 万吨, 同比下降 3.8%, 日均产量 162 万吨, 环比增长 1.4%。有色行业增加值增长 6%, 比上月回落 3.2 个百分点, 连续三个月增速放缓。十种有色金属产量 263 万吨, 同比增长 2.8%, 精炼铜、电解铝产量同比分别下降 0.2% 和 5.4%。石化行业增加值增长 10.8%, 其中, 化工行业增长 13.5%, 比上月加快 0.3 个百分点。原油加工量增长 12.2%, 其中柴油产量增长 8.2%; 乙烯产量增长 31.9%。建材行业增加值增长 17.7%, 比上月加快 1.2 个百分点; 水泥、平板玻璃产量分别增长 10.5% 和 3.2%。

多条水泥生产线建成投产

中材甘肃水泥 4500t/d 生产线投产

中材甘肃水泥有限责任公司，是中国中材集团与甘肃省人民政府签署战略合作协议后，设立的以水泥制造为主业的有限责任公司，公司日产 4500 吨新型干法水泥配套纯低温余热发电项目是白银市实施资源转型战略以来重大的招商引资项目，于 2009 年 9 月 26 日开工建设，2010 年 11 月 9 日点火投产。

天能水泥日产 2500 吨水泥熟料生产线投料成功

新建天能水泥日产 2500 吨水泥熟料生产线投料成功，2500t/日熟料生产线是利用已经投产的 3000t/d 生产线未利用完的湿电石渣、石灰渣 100% 替代石灰石为原料生产优质水泥。年消耗工业废渣 92.7 万吨，生产熟料 77.5 万吨，年产水泥 95 万吨。

万源华新水泥 2500t/d 生产线正式进入试生产期

华新水泥万源公司 2500t/d 新型干法水泥熟料生产线生产的第一包水泥下线装车，标志着该公司正式进入试生产期。华新水泥万源公司 2500t/d 新型干法水泥熟料生产线于 10 月 15 日成功点火，10 月 21 日投料试生产。经过近一个月的艰苦奋战，完成了水泥磨设备的安装和调试，并于 11 月 6 日一次性试车成功。11 月 9 日，水泥装包系统联动试车，经过 3 天的调试和整改，已完全具备了水泥装包的条件。

多省市近期水泥价格快速上涨

11 月 10 日太原地区的水泥价格为 410 元/吨、大同为 405 元/吨、长治是 440 元/吨。山西省建材行业办的数据显示，上月初山西南部的水泥价格仅为 270 元/吨左右，北部地区的价格也不到 280 元/吨。按照这样的价格计算，山西省大部分地区的水泥价格涨幅都已经达到或超过了 30%。另外北京、河北、内蒙古、辽宁、山东、湖北等多省市水泥价格均出现了较大涨幅，环比增幅均在 100% 以上，尤其是华北、东北区域水泥价格上涨明显。

全球首个太阳能光伏玻璃国际标准在深圳立项

国际标准化组织 2010 年年会在深圳召开。会议正式明确 ISO / TC 160 太阳能光伏玻璃标准化工作组成立，并立项“太阳能光伏玻璃产品”国际标准。据了解，这是全球太阳能光伏领域首个成功立项的国际标准，标志着我国进一步积极参与建筑用玻璃领域的国际标准化工作迈出了可喜的一步。

目前我国已经成为世界玻璃生产第一大国，但在玻璃领域的标准化工作还比较薄弱。在传统的国际标准化领域，我国已很难有更大的突破。而太阳能光伏是个新兴产业，中国企业与世界企业的起点差距并不大。

3. 公司动态

耀华玻璃窑余热发电项目签约

总投资 1.3 亿元的耀华玻璃 窑余热发电项目在秦皇岛签约,项目由中国耀华玻璃集团与天壕节能科技股份有限公司合作建设,可实现年发电 1.5 亿 kwh,减少 CO2 排放 15 万吨。

中航三鑫与江西赛维 LDK 签订太阳能光伏玻璃供应战略合作协议

这是中航三鑫继与深圳创益、英利集团、南京中电之后,在太阳能领域又与另一重大的光伏企业展开深度的合作。江西赛维 LDK 是目前全球产能最高的太阳能硅片生产商和领先的高纯度多晶硅和太阳能组件制造商,公司总部在江西新余,在江西、江苏、安徽等地设有生产工厂。中航三鑫与国内重要的非晶硅及晶体硅光伏太阳能企业的战略合作,内容涉及产品研发、技术研究、产业链配套、工程应用等各个方面,与国内太阳能光伏企业一起推动太阳能行业的发展

华新水泥展开省内并购行动

公司 11 月 13 日发布第六届董事会第十次会议决议公告,会议共通过了:通过关于将公司短期融资券发行计划调整为发行中期票据的议案。公司拟取消续发 6 亿元短期融资券的计划,改为发行不超过 8 亿元的中期票据。通过关于收购房县钻石水泥有限责任公司股权的议案。湖北房县钻石水泥公司拥有 2500t/d 新型干法熟料生产线一条和 60 万吨粉磨能力,公司拟收购其 70%权益。通过关于收购湖北三源水泥有限公司股权的议案。三源水泥拥有 1500t/d 和 4000t/d 共 2 条新型干法熟料生产线,公司拟收购其 100%的权益。

东方园林收购北京易地斯埃东方环境景观设计研究院 42%股权

北京东方园林股份有限公司(以下简称"公司")与美国易地斯埃环境景观规划设计事务所(Edward D. Stone, Jr. and Associates, Inc.)(以下简称"EDSA")签署了《权益转让合同》,以 227.87 万美元的价格收购北京易地斯埃东方环境景观设计研究院有限公司(以下简称"EDSA-东方")42%的股权,本次收购完成后,公司持有 EDSA-东方 75%的股权,成为其控股股东。

洪涛股份实施限制性股权激励计划

本激励计划所涉及的标的股票为 400 万股洪涛股份股票,占本激励计划签署时洪涛股份股本总额 15000 万股的 2.67%。洪涛股份授予激励对象限制性股票的价格为 17.49 元/股。股权激励条件为第一个解锁期 2010 年净利润相比 2009 年度增长不低于 30%,2010 年净资产收益率不低于 8%;第二个解锁期 2011 年净利润相比 2009 年度增长不低于 69%,2011 年净资产收益率不低于 10%;第三个解锁期 2012 年净利润相比 2009 年度增长不低于 119.7%,2012 年净资产收益率不低于 11%。

中国建筑刊登 2010 年 1 至 10 月经营情况简报

2010 年 1-10 月，中国建筑股份有限公司建筑业累计新签合同额 4508 亿元人民币、施工面积 34550 万 m²、新开工面积 12569 万 m²、竣工面积 2202 万 m²，分别比上年同期增长 61.0%、34.2%、66.5%、-4.9%；房地产业累计销售额 516 亿元人民币、销售面积 498 万 m²，分别比上年同期增长 25.9%、1.7%。本期末土地储备 4974 万 m²，本年新购置土地储备 737 万 m²。

4. 专题研究——石膏板：需求稳步增加，行业龙头称雄

石膏板性能优越，替代性强

石膏板是以建筑石膏为主要原料制成的一种材料。它是一种重量轻、强度较高、厚度较薄、加工方便以及隔音绝热和防火等性能较好的建筑材料，是当前着重发展的新型轻质板材之一。正是居于这样一系列优点，石膏板在我国建筑中的应用越来越普遍。

石膏板在我国具有巨大的需求潜力

历史以来的我国石膏板就有超过 30% 的销量增速（从 2002 年的 1.7 亿平方米增加到 2009 年的 15.4 亿平方米，年复合增长率达到 36%），预计未来十年仍将保持在 10%-20% 的快速增长，预计 2015 年将达到 30 亿平方米左右的规模。从人均使用量来看，在西方国家，加拿大是人均 13 平米、美国 10 平米、日本和欧洲国家 5 平米左右，而我国目前年人均使用量不到 2 平方米。石膏板的下游应用领域存在大幅度拓展空间。石膏板的应用主要在吊顶和隔墙。国外这一比例大致是 2:8，我国约为 8:2。伴随建材下乡以及人们建材消费观念的变化，从这一角度来看，我国的石膏板还有很大的使用空间有待拓展。此外，石膏板的应用不同于水泥，其使用寿命短，翻新周期快，还存在 10 年以内的建筑物翻新需求。

图 21：我国石膏板产量

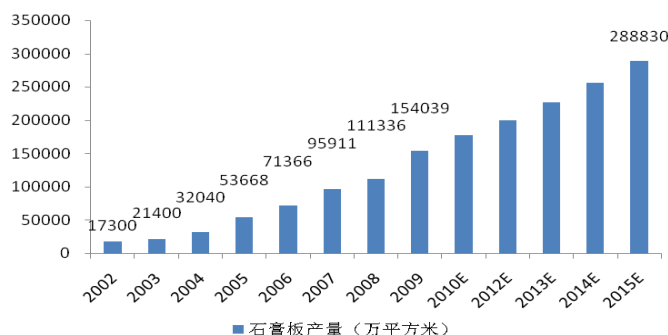
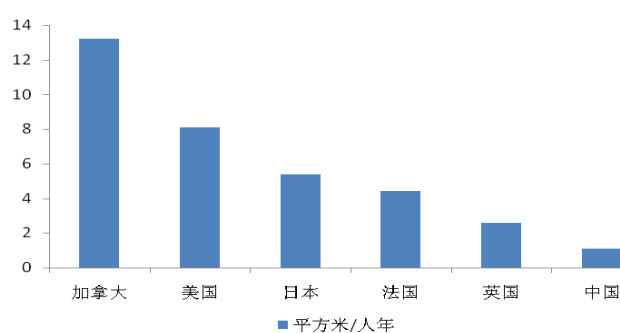


图 22：部分国家人均石膏板使用量



资料来源：wind 资讯，东吴证券研究所

北新建材产能布局完成，寡头式市场结构带来提价预期

石膏板体积大、质量重，运输成本较高，有时运输成本甚至占到石膏板成本的一半以上，此前我国石膏板生产还受到天然石膏产地的约束，

因而石膏板行业 and 水泥行业一样呈现出较强的区域性。但是石膏板的供给格局却并未呈现出与水泥一样的群雄逐鹿的格局，目前我国石膏板行业主要由北新教材、少数几家外商企业和众多中小企业共同竞争的格局。近年来，北新建材更是抓住有利时机实现了企业的快速扩张，已将此前主要的外资竞争对手远远甩在身后，预计到 2015 年左右伴随北新建材产业布局的完成，其市场占有率将在 50% 以上。北新建材快速推进全国石膏板产业布局规划和基地建设，顺利完成 10 亿平米石膏板产业布局，截至 2009 年底，公司已投产、试产和已签约在建的纸面石膏板生产线合计达到 43 条，业务规模达到 10.39 亿平米。基于石膏板近乎寡头式的市场供给结构，我们认为未来石膏板价格尤其是中高端产品价格存在较大提价空间。

图 23: 北新建材石膏板产能和产量

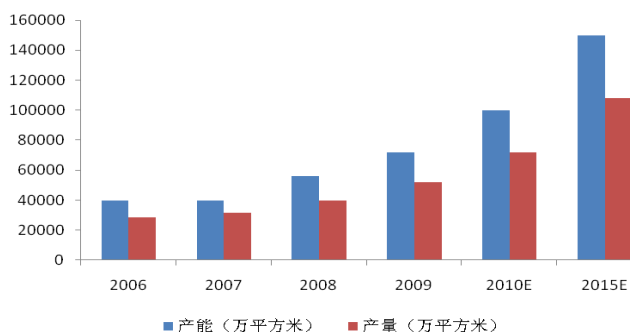
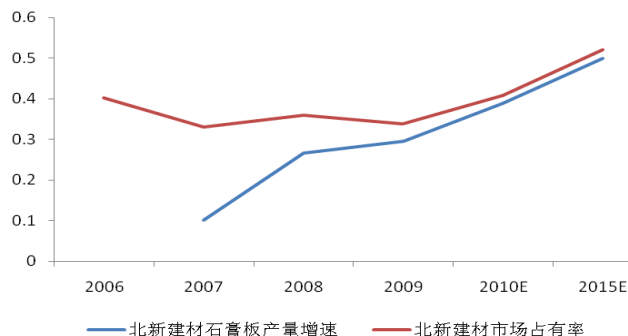


图 24: 北新建材石膏板产量增速和市场占有率



资料来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 25: 北新建材石膏板产能布局



资料来源：北新建材，东吴证券研究所

北新建材之所以能在石膏板行业独占鳌头与该行业的变化趋势有关。近年来,我国大量的火力发电企业以及其他能源类、化工类企业在生产的同时产生了大量石膏废渣,主要是工业脱硫石膏、磷石膏等,这些本属于固体废弃物的工业废品,却是生产石膏板的良好材料。根据相

关研究结果显示，在 2010 年之后，我国每年将要排放近亿吨燃煤电厂烟气脱硫的副产品——脱硫石膏；同时每年还要排放与脱硫石膏同属化学石膏的磷石膏 4000 多万吨；而 2007 年我国天然石膏的产量才 5000 多万吨，脱硫石膏比天然石膏品位更高，前者取代后者完全可行，随着专门处理脱硫石膏深加工的设备和工艺的快速发展，我国石膏板行业正在逐步采用工业脱硫石膏为主要原料。石膏板行业采用工业脱硫石膏为主要原材料，符合循环经济的原则，得到了政府和市场的认同，目前部分石膏板生产企业通过使用脱硫石膏进行生产，既实现了变废为宝，还实现了石膏原料的零成本，大大降低了生产成本。

石膏板应用仍受到国家政策鼓励，使用量还将增加

石膏板是从生产、安装到使用全过程节能环保的产品，能够大大降低能源消耗和二氧化碳排放，成为国家大力鼓励使用的新型建材产品。特别是在城市中，成为室内空间隔断、非承重墙材料的首选材料，在政府一系列禁实限黏以及建材下乡政策的推动下，石膏板的应用领域不断扩大。我们预计随着我国居民建材消费偏好的变化尤其是建筑设计环节石膏板使用的增加，石膏板在建材行业的应用面将越来越广，使用量将不断增加。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>