建筑装饰

“水泥荒”不会对建筑新开工造成影响，但加大毛利率风险

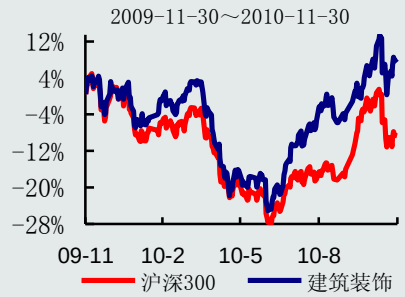
证券分析师： 高利
执业编号：
Tel：
Email：
联系人： 张弛
Tel： 010-59370823
Email： zhangchi@hczq.com

行业评级	
行业评级：	推荐
评级变动：	维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

事　　项

有媒体报道近期出现了“水泥荒”。在拉闸限电、成本上升以及柴油紧张的推动下，水泥价格再度上演疯狂上涨，部分地区限量供应。

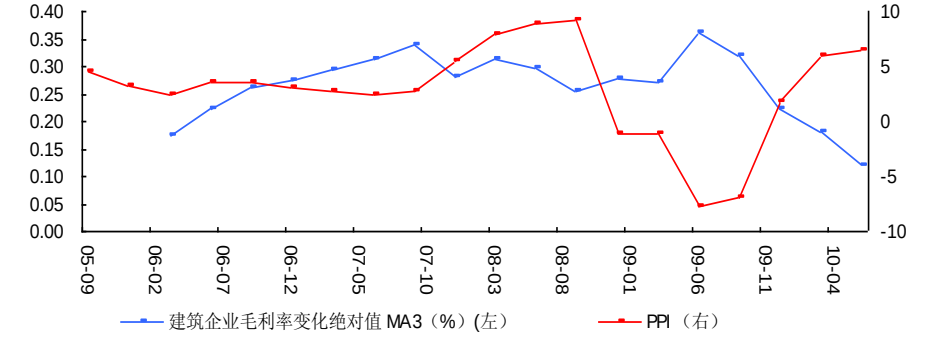
主要观点

- **水泥价格上涨造成的额外成本对于业主而言很小。**普通建筑每平方米混凝土用量约0.35立方米，而水泥在混凝土中的配比为310-320公斤/立方米。因此，水泥价格上涨300元，建筑造价上升100元左右，对于房地产开发企业的造成额外成本很小，不会对其投资决策构成明显的影响。对于基建业主而言，建安成本通常不是进行投资决策过程中考虑的主要因素。

- **“水泥荒”不会对上市建筑企业新开工造成影响。**我国水泥需求的格局是大体上是 基建：房地产：农村 为4:3:3，上市建筑企业开工项目集中在城镇，而城镇建筑业主对于水泥价格的承受能力比农村业主要强得多，因此，水泥价格上涨首先导致的将是水泥需求的再平衡，水泥的短缺真正影响的是农村的水泥需求。

  我国建筑业总产值年均增速为21%，剔除投资的价格因素，量的增长应该在16%左右，因此水泥产量年均增速也因保持在16%左右（有库存因素和结构性因素影响），假设房地产开发投资的增速为30%，我们估计 -5% 左右的水泥产量增长才会开始对城镇新开工产生明显制约。虽然水泥产量当月值同比从 2010 年 5 月开始下降，但是 10 月份当月值产量同比仍有10.5%，因此目前，水泥产量还不会对城镇新开工产生影响。以节能减排为目标的限电在水泥领域实际上起到了双重作用，一是水泥本身的产量减少，二是水泥价格上涨对于农村建设的抑制作用减少了同样高排放的烧结粘土砖的使用，最终节能减排的效果可能会超出地方政府的预期。

- **对毛利率可能起到一些负面作用。**理论上说建筑企业不应承担材料价格波动风险，但是数据显示毛利率仍然和PPI呈负相关，水泥价格上涨加大建筑企业毛利率风险。



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号
未经许可，禁止转载

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%－20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%－10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%－20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

无利益冲突

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层
邮编：100036
传真：010-59370801