

建材行业

评级：增持 维持评级

行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

2011 年的建材行业值得期待

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	29.70
沪深 300 指数	3128.26
上证指数	2808.08
深证成指	12458.55
中小板指数	7465.49

相关报告

- 1.《签订住房保障工作责任书对建材行业影响》，2010.5.20
- 2.《建材下乡与估值提升》，2010.2.1

贺国文 分析师 SAC 执业编号：S1130208120261
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

- 时间已经进入 2011 年，和 2010 年初一样（2010 年初，我们通过研究报告《满怀信心步入 2010 年》表达了全年对于水泥行业的观点，最终结果显示，绝大部分水泥股都在 2010 年获得了超越大盘 30% 以上的超额收益），站在 2011 年初，我们试图梳理和总结一下 2011 年建材行业的观点，向投资者再次表达我们对于建材行业的投资逻辑和信心。
- **水泥行业：**供给面做减法的逻辑为 2011 年水泥行业研究员和投资者提供了战略性机遇，在我们研究水泥行业的投资逻辑中，有两个因素是决定水泥股走势最重要的因素，即宏观经济政策的因素，包括流动性、CPI 预期等等，另外一个因素是水泥行业本身的供需关系预期。
- **我们对水泥股 2011 年走势的判断还是那四个字：**振荡向上。引起振荡的原因是众所周知的宏观面的原因，这个会短期引起水泥股一段时间的表现，但由于供给面未来将不断做减法导致的供需关系改善的预期使水泥股保持向上运行态势。而目前这个时点主流水泥公司的估值来看，大约相当于 2011 年 11~12 倍左右的水平，从历史上水泥行业估值来看，很显然这是在一个底部水平，而决定水泥股投资时点选择的中长期因素一定是估值因素，而不是淡季旺季因素，当然短期的宏观面的原因会影响短期的情绪，我们认为，目前时点的水泥股估值具备足够的吸引力（已经包含了对流动性、CPI 比较悲观的预期），是把握 2011 年战略性机会的良好时间段。另外，需要强调的是，供给面做减法的逻辑是自 2011 年开始逐步由东部、经过中部向西部（不含新疆）过渡，比如西部的甘肃、宁夏、四川等区域到了 2011 年中期看 2012 年的时候，同样新增产能的量会很少了。我们推荐水泥行业，按照东、中、西部的逻辑随着时间的推进依次过渡推荐，首先关注东部：海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、塔牌集团、江西水泥、巢东股份、天山股份（由于江苏占 30% 左右的产能）；随着时间的不断推进，不断开始关注中西部：同力水泥、祁连山、四川双马、赛马实业等等。
- **玻璃行业：**2011 年玻璃股投资机会将和往年一样，更多受各种主题的驱动，包括新能源预期，尤其太阳能行业的发展预期，电子行业预期，比如触摸屏等等；而从普通玻璃行业的景气来看，2011 年将会呈振荡的走势，大规模的保障房建设决定了玻璃需求有保障，景气不会大幅下行，而大量的新增产能又决定了玻璃景气大幅上行的空间又不大。而从建筑节能这个方向来看，我们是比较看好 LOWE 玻璃的发展趋势的，虽然 LOWE 玻璃产能近年也将快速放大，毛利率呈下降趋势，但这个行业随着 LOWE 玻璃的成本下降，以及政策不断推进，需求面有望快速放大——也就是 LOWE 玻璃行业讲的是需求不断放大的故事。另外，我们在 2011 年投资策略中也首次提到了玻璃行业的兼并重组速度可能会快速加快，兼并重组可能会酝酿一些投资机会。玻璃行业重点关注的公司还是金晶科技、南玻、金刚玻璃、ST 洛玻等等公司。
- **新材料行业：**正如我们年度策略报告会上所强调，2011 年新材料行业我们最为看重的股票是中国玻纤，主要基于两个逻辑：其一，玻纤行业景气的顺周期，尤其随着 2011 年 1 月 1 日提价开始执行，欧盟反倾销税率可能大幅度下降，以及欧美经济复苏的预期；其二，在于公司吸收合并完成后，公司在一定程度上实现了在中国玻纤层面对巨石高管的激励，更有利于公司中长期的发展。对于其他新材料行业公司，我们建议投资者重视东方雨虹、青龙管业、建研集团、中材科技等公司的投资机会，东方雨虹的逻辑在于建筑防水行业同样是大行业，而东方雨虹目前还只是优质的小公司，也就是大行业小公司投资逻辑，而从经营层面来看，毛利率在上半年见底趋势很明显，而公司在产能方面和在渠道方面的加速扩张为未来的快

良好的基础。青龙管业的逻辑则是受益于西部大开发水利先行，以及公司良好的区域布局和产能增速。建研集团的逻辑在于三代减水剂加速对二代建水剂的替代趋势明显，以及公司在这个领域的大力作为。而对于中材科技，虽然叶片毛利率下降趋势在所难免，但建议投资者将公司的投资逻辑逐渐由 1.5MW 级叶片向更高 MW 级别叶片过渡，以及由叶片向覆膜滤料、气瓶、汽车复合材料等业务过渡，即**概括为投资逻辑的两个过渡**，我们仍十分看好中材科技中长期的快速成长能力。

- 以上是我们对近期观点和逻辑的总结和思考，更表达了我们对于 2011 年建材行业研究的信心，祝 2011 年投资者在建材行业取得可观的超额收益。

图表1：建材行业重点公司估值表

公司	12月31日股价	EPS			增速		PE		最新报告期每	最新PB	备注
		2009	2010E	2011E	(10/09)	(11/10)	2010	2011			
海螺水泥	29.68	2.007	1.648	2.576	n/a	56.31%	18.01	11.52	8.950	3.32	
冀东水泥	23.63	0.811	1.248	1.890	53.88%	51.44%	18.93	12.50	6.42	3.68	未摊薄
华新水泥	30.10	1.240	0.490	2.000	-60.48%	308.16%	61.43	15.05	11.210	2.69	未摊薄
塔牌集团	16.25	0.538	0.800	1.000	48.70%	25.00%	20.31	16.25	5.490	2.96	
江西水泥	12.38	0.170	0.430	0.950	152.94%	120.93%	28.79	13.03	2.650	4.67	
天山股份	31.57	1.125	1.500	2.200	n/a	46.67%	21.05	14.35	8.668	3.64	
赛马实业	35.96	2.279	2.560	3.200	12.33%	25.00%	14.05	11.24	12.480	2.88	
祁连山	17.15	0.859	1.111	1.567	29.34%	41.04%	15.44	10.94	5.140	3.34	
青松建化	20.25	0.561	0.602	0.854	n/a	49.75%	33.64	23.71	4.910	4.12	
南玻	19.75	0.399	0.650	0.840	n/a	29.23%	30.38	23.51	2.870	6.88	
金晶科技	13.60	0.200	0.700	1.000	250.00%	42.86%	19.43	13.60	4.290	3.17	
建研集团	32.35	0.763	0.500	1.040	n/a	108.00%	64.70	31.11	9.170	3.53	
青龙管业	42.09	1.170	1.050	1.500	n/a	42.86%	40.09	28.06	10.030	4.20	
东方雨虹	39.40	0.930	0.650	1.400	n/a	115.38%	60.62	28.14	3.350	11.76	
中国玻纤	25.40	(0.362)	0.500	1.400	n/a	180.00%	50.80	18.14	3.120	8.14	
中材科技	41.40	0.730	1.300	2.200	78.08%	69.23%	31.85	18.82	6.330	6.54	
北新建材	14.82	0.530	0.700	1.000	32.08%	42.86%	21.17	14.82	4.223	3.51	
海螺型材	9.84	0.620	0.500	0.650	-19.35%	30.00%	19.68	15.14	5.410	1.82	
鲁阳股份	16.52	0.499	0.600	0.800	20.24%	33.33%	27.53	20.65	5.440	3.04	

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室