

保障房建设启动拉动建材需求

事件：

据新华社等权威媒体报道，今年全国建设保障性住房和棚户区改造住房1000万套的任务指标已分解到各省份，中央财政资金也将在全国两会前后陆续下拨。

我们的看法：

1、中国住建部2010年12月发出的《关于报送城镇保障性安居工程任务的通知》中，明确提出，2011年中国全国保障性安居工程住房建设规模将高达1000万套，相比2010年的580万套，增长72.4%，以此计算，2011年保障性安居工程投资或将达1.4万亿元人民币。而计划新增的420万套住房中，公共租赁住房将占主要部分。

市场一直对于1000万套保障房建设目标的资金来源和地方政府执行力度等方面存在怀疑，此次中央将通过保投入（多方筹资）、保用地（单列计划）、保质量（强化监管）、保落实（约谈问责）四大举措来保证2011年保障房建设目标的完成和落实，这标志着，我国有史以来最大规模保障性安居工程全面启动。

2、加大保障性住房建设力度将能有效弥补房地产开工的不足，我们假设每套保障性住房平均居住面积为60平米，则保障性住房的建设面积达到1000万套*60平米/套=6亿平米，相当于2010年房地产新开工面积（16.38亿平米）的37%。2011年新增的420万套保障房建设面积（420万套*60平米/套=2.52亿平米），预示着2011年新开工面积会增长15.38%左右，我们认为明年的房地产新开工面积数据依然将保持高位。

3、由于建材行业的需求与房地产投资的相关性极大，我们认为保障住房建设的严格实施，对水泥、玻璃以及其他类型建材产品的未来需求的影响较大，预计2011年建材需求会超出预期。从子行业来看，建材中的管桩、型材、水泥及混凝土产业链等子行业的上市公司受益会更为明显。

4、2011年计划新增的420万套保障房建设，将会带动水泥需求约8000万吨，占水泥总需求的4%。水泥生产线限批致使今明两年水泥新增产能较小，可以预见2011年-2012年水泥行业供需良好，我们维持水泥行业的“看好”评级，继续推荐海螺水泥（买入）、江西水泥（买入）、塔牌集团（买入）、冀东水泥（增持）。

5、同时建议关注海螺型材（未评级）、北新建材（未评级）、伟新新材（未评级）、柘中建设（未评级）等受益于保障性住房建设影响较大的建材公司。



东方证券
ORIENT SECURITIES

罗果

建材行业资深分析师

8621-63325888 x 6070

luoguo@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208060127

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A股

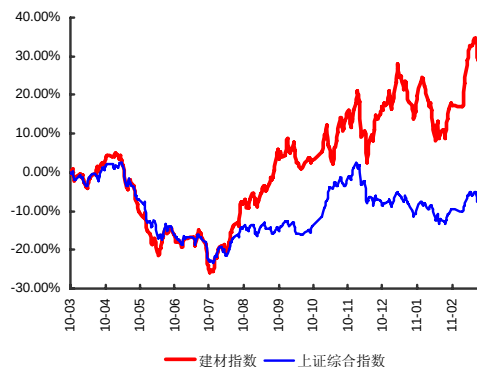
行业

建材行业

报告发布日期

2011年2月27日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

代码	上市公司	10EPS(E)	11EPS(E)	评级
600585	海螺水泥	1.79	2.73	买入
000401	冀东水泥	1.32	1.57	买入
000789	江西水泥	0.42	0.99	买入
002233	塔牌集团	0.78	1.18	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

2010-12-04 《保障房建设带来建材投资机会》

2011-01-10 《2011年水泥行业投资策略》

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

一、保障房建设将全面展开

1、中央确保保障房按计划进行建设的动力很足

(1) 保障房投资是保证房地产投资乃至经济平稳的重要一环，而政府越是加大调控商品房市场，就越有促成保障房建设的动力。

(2) 中央大力调控房地产市场的重要目标是要促成房地产市场的转型，其中包括房地产供应结构的转型，即改变单一商品房的供给模式，实现保障+商品房的双轨供应模式。显然，此次房地产调控的决心很大，政府保证实现双轨供应的决心自然也很大。

2、保障房尚有很大建设空间

假设未来房地产市场由保障房和商品房组成，且实现 3:7 制，即 30% 的人口通过保障房解决居住问题。(新加坡的保障房解决了 80% 人口的居住问题，香港约为 50%，重庆计划未来 30%—40% 人口通过公租房解决住房)。以目前中国总人口 13.3 亿计算，未来 10 年城镇化率达到 60%，则城镇人口将达到 7.98 亿，30% 相当于 2.39 亿人，按户均 3 口人，相当于需建成保障房约 8000 万套。(预计截止 2010 年已经建成不足 2000 万套)

3、保障房的资金问题

保障房的资金来源除了中央财政、地产财政、银行贷款外，另一个重要渠道是借助开发商资金。2010 年，多数市场人士包括我们，都非常怀疑保障房的真实建设力度，做出这个判断的最重要理由是：1、保障房土地廉价或无偿出让，地方政府没有动力；2、保障房的利润率低，开发商没有参与动力。但事实上，当保障房作为中央对地方政府的政绩考核之一，就像 GDP 一样的时候，地方政府完成保障房的动力就很强了。而开发商的动力，则通过土地出让方式的改变被大大的激发了，如：通过商品房土地中配建保障房，或参与保障房的开发商更容易获取商品房土地等。虽然，我们暂无法定量去分析保障房资金来源，但我们认为，只要政府决心做，实现的概率就非常大。

案例：重庆模式或可以借鉴

重庆 2010—2012 年计划建设保障房 3000 万平米，实际投资在 700 多亿元。对这 700 多亿资金，大概 200 亿元由政府投入，主要有几个来源，一是土地全部划拨，土地成本作为国有资产注入；二是把每年土地出让收益的 5% 用于公租房建设，每年有 10 多亿元；三是中央下拨的专项资金和市里每年安排的财政预算资金。另外 500 多亿则通过社会融资渠道筹集，若贷款利率 6%，则年贷款利息 30 亿。3000 万平方米公租房每年租金加上少量配套的商业开发，收入将超过 30 亿，正好可以平衡融资利息和维护费用。而贷款本金可通过到期出售部分保障房来偿还。

二、保障房将保证 2011 年房地产投资的较快增长

我们假设：受调控政策对商品住宅市场的影响，2011 年商品住宅投资增速为 0。我们房地产研究员认为，事实上，在 2008—2009 年房地产市场发生大波动的时期，商品住宅投资增速仍没有低于 10%，所以，这样的假设应该是略偏悲观的了。

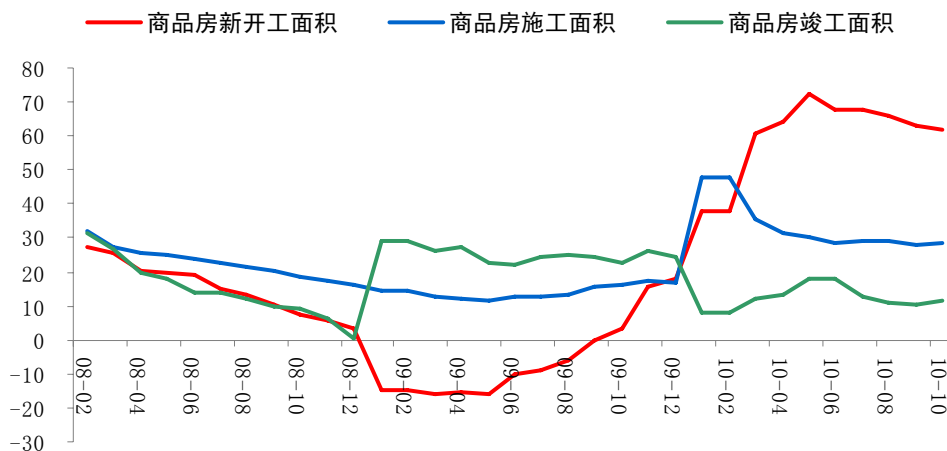
由于 2011 年是保障房从 2010 年 580 万套跃升至 1000 万套的大阔步建设年，所以，很大程度上保障房可以弥补商品住宅市场对房地产投资的影响。按此假设，我们预计 11 年房地产投资增速仍可达到 20%，即使修正后，仍可达到 16%。

表 1：房地产投资分析及预测

	房地产投资增速	修正后的房地产投资增速	其中：商品住宅投资增速
2008	21%	21%	28%
2009	18%	22%	10%
2010	33%	27%	13%
2011E	20%	16%	0%
注：房地产投资增速来自 wind，修正后投资增速及商品住宅投资增速均为东方证券房地产团队估算。对房地产投资增速进行修正的原因是房地产投资中包含了土地购置费，而土地购置费并不产生实际的投资拉动效应。按照历史数据，土地购置费约占投资额的 20%。 表中商品住宅投资中已经剔除了保障房以及住宅土地购置费，考虑调控政策对商品住宅市场的影响，我们假设 2011 年商品住宅投资增速为 0。			
	房地产投资额（万亿）	土地购置费（万亿）	土地购置费/房地产投资额
2007	25289	4873	19%
2008	30580	5795	19%
2009	36232	6039	17%
2010	48267	9992	21%

资料来源：国家统计局 东方证券研究所

图 1：房地产开工、施工及竣工面积同比增速（%）



资料来源：WIND 资讯

三、保障房能大幅带动建材行业需求

由于建材行业的需求与房地产投资的相关性极大,我们认为保障住房建设的严格实施,对水泥、玻璃以及其他类型建材产品的未来需求的影响较大,预计 2011 年建材需求会超出预期。从子行业来看,建材中的管桩、型材、水泥及混凝土产业链等子行业的上市公司受益会更为明显。

1、保障房新增水泥需求 4%。

2011 年计划新增的 420 万套保障房建设,将会带动水泥需求约 8000 万吨,占水泥总需求的 4%。

水泥生产线限批致使今明两年水泥新增产能较小。2010 年 11 月 30 号,工信部发布《水泥行业准入条件》对新建水泥生产线作出具体要求,该标准将于明年 1 月 1 日正式执行。《条件》指出,投资水泥新、改、扩、迁建项目自有资本金的比例不得低于项目总投资的 35%,对新型干法水泥熟料年产能超过人均 900 公斤的省份,原则上应停止核准新建扩大水泥(熟料)产能生产线项目,新建水泥熟料生产线项目必须严格按照“等量或减量淘汰”的原则执行。《文件》鼓励现有水泥(熟料)企业兼并重组,支持不以新增产能为目的的技术改造项目。

全国大部分省份水泥产能都超过人均 900 公斤,可以预见未来一段时间国内的新增产能主要为在建的水泥线投产形成的产能,新增产能增加非常有限。水泥新增产能一般与水泥行业投资完成额相匹配,根据水泥行业投资完成额数据来看,水泥产能增速也已经开始呈现明显下滑趋势。

照目前在建的线,基本在 2012 年应该结束。根据数字水泥网的数据,现在在建的线,包括 10 年,11 年,共有 350 条线约 4.11 亿吨,2010 年是历史上最高的水泥投放的年份,大概 200 条线投产,投放产能 2.8 亿吨,预计剩下的 1.3 亿吨产能在 2011 年投放,近两年新增产能主要集中在西部地区。东部地区产能增速最高在 04 年。可以预计 2011 年-2012 年水泥行业供需良好,我们维持水泥行业的“看好”评级,继续推荐海螺水泥(买入)、江西水泥(买入)、塔牌集团(买入)、冀东水泥(增持)。

2、对大部分建材产品形成利好影响

同时建议关注海螺型材（未评级）、北新建材（未评级）、伟新新材（未评级）、柘中建设（未评级）等受益于保障性住房建设影响较大的建材公司。

1、海螺型材（000619）：

海螺型材生产的塑钢门窗型材由于其价格相对于铝合金型材价格较低，且节能保温效果良好，预计将被广泛应用于保障性住房中。

根据 2011 年新增 420 万套保障房的目标，每套保障房面积 60 平米，如果每套住房建筑面积的五分之一为门窗，门窗中一半使用塑钢门窗，则需要消耗 2520 万平米塑钢门窗，相当于 25 万吨的需求量，占到了 2010 年塑钢门窗型材总需求量的 13%。

海螺型材是国内最大的塑钢型材企业，目前的塑钢型材产能超过 70 万吨，在全国市场占有率已经达到 30% 以上。在过去几年，公司产品一直大量应用到保障房建设中，2011 年的大规模保障房建设对公司的业绩将形成较大正面影响。

2、柘中建设（002346）：

从我们对 2010 年底对上海实地草根调研来看，保障房有明显大规模开工的迹象，一些管桩企业的小管桩订单出现爆发式增长，而增长的主要来源就是上海周边的保障房建设开始集中开工建设，而小管桩是房屋地基的主要原材料。

2010 年第四季度世博会结束后，柘中建设管桩主业开始大幅复苏，受上海保障房建设的带动，小管桩销售火爆，月销量达到 15 万米。同时由于竞争对手建华管桩改变了以前的低价竞争策略，管桩基地浙江嘉善地区企业的小管桩（大约占上海市场 30%）由于质量问题禁止进入上海市区，小管桩的景气度在大幅提升，毛利率也有所上升。公司募集资金年产 80 万米大管桩项目（可转换为年产 300 万米小管桩）预计在 2011 年 7 月份投产，公司管桩产能增加接近一倍。可以预见柘中建设 2011 年业绩将随保障房建设而快速复苏。

附件：保障房中央资金两会后下拨 四措施保障项目落实

（资料来源：上海证券报综合新华社报道）

大规模保障性住房建设需要大幅度增加财政资金投入。记者日前从住房和城乡建设部了解到，今年全国建设保障性住房和棚户区改造住房 1000 万套的任务指标已分解到各省份，中央财政资金也将在全国两会前后陆续下拨。这标志着，我国有史以来最大规模保障性安居工程全面启动。

保投入：多方筹资

财政部部长助理王保安日前表示，财政部门将努力筹措保障性安居工程资金，切实加大市县财政预算安排用于保障性安居工程建设的资金规模，确保将住房公积金增值净收益和土地出让净收益按规定用于保障性安居工程。中央财政将进一步加大对地方的补助力度。省级财政也将加大投入力度，对财政困难市县给予倾斜。

但他同时也表示，保障性安居工程建设任务繁重，资金需求巨大，仅仅依靠政府财政投入，难以保证保障性安居工程的可持续性。财政部门还将积极创新财政支持方式，充分发挥财政资金的引导带动作用，放大财政政策效能，通过采取财政贴息、政府资本金注入、税费优惠等措施，吸引社会力量参与保障性安居工程建设和运营。

保用地：单列计划

盖房离不开土地，保障性住房大规模推进，确保用地供应至关重要。

国务院办公厅《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》提出了比以往更加具体的用地供应管理目标，强调在新增建设用地年度计划中，要单列保障性住房用地，做到应保尽保。

根据这一通知要求，对于土地出让中连续出现楼面地价超过同类地块历史最高价的，有关部门将约谈省级及有关城市人民政府负责人。

国土资源部部长徐绍史也表示，包括 2011 年在内的整个“十二五”期间，国土资源部将确保保障性住房、棚户区改造和自住性中小套型商品房用地不低于住房建设用地供应总量的 70%。

保质量：强化监管

住房和城乡建设部日前正式将确保保障性住房建设质量列入 2011 年工程质量安全监管工作要点，强调要以落实工程质量安全责任为核心，突出对保障性住房建设工程的质量安全监管，加大对违法违规行为 and 事故责任单位、责任人的处罚力度；同时推动技术创新和新技术应用，加强工程抗震防灾能力建设，确保工程质量和安全。

住房和城乡建设部工程质量安全监管司负责人表示，为落实上述要求，他们将研究制定加强保障性住房质量监管的指导意见，提出有效措施，确保保障性住房工程质量。

另据了解，住房和城乡建设部今年还将组织开展以保障性住房为主的全国建设工程质量监督执法检查，重点检查工程参建各方和注册执业人员的质量行为、工程实体结构质量及住宅质量分户验收制度落实情况等。

保落实：约谈问责

“加快保障房建设，中央的决心是有的，关键取决于地方政府的执行。”中国投资协会会长张汉亚认为，在地方政府依赖土地财政的情况下，如何使保障房建设得到落实是重点也是难点。

“对于落实住房保障和稳定房价工作不力的，一定要实行问责。”住房城乡建设部副部长齐骥日前表示，国务院已经进一步细化了约谈问责的标准和程序。

首先是约谈。对于新建住房价格出现过快上涨势头、土地出让中连续出现楼面地价超过同类地块历史最高价，以及保障性安居工程建设进度缓慢、租售管理和后期使用监管不力的，有关部门要约谈省级及有关城市人民政府负责人。

其次是报告和问责。对未如期确定并公布本地区年度新建住房价格控制目标、新建住房价格上涨幅度超过年度控制目标、没有完成保障性安居工程目标任务的省(区、市)人民政府，要向国务院作出报告；有关部门要视情况，根据有关规定对相关负责人进行问责。

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止 2011-2-27)



资金流向

(截止 2011-2-27)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn