

建材行业 2011 年二季度投资策略

水泥维持高景气，玻璃还看深加工，其他建材各不同！

王飞 分析师

电话：020-87555888-638

eMail: wf2@gf.com.cn

SAC 执业证书编号：S0260511020004

水泥股行情仍将持续

从估值来看，水泥股长期投资价值仍处于合理区间；从配置价值来看，我们更倾向于选择供需结构良好、价格上升空间较大的华东、华北和东北地区龙头，推荐海螺水泥、冀东水泥、金隅股份和亚泰集团。

玻璃还看深加工

平板玻璃产能释放较多，供需仍有一定的压力，落后产能淘汰对其供需结构和价格体系影响有限。我们推荐持续关注玻璃深加工领域，推荐以 Low-E、太阳能电池和触摸屏业务为核心的南玻 A，和以安防玻璃和光伏建筑一体化组件（BIPV）为主业的金刚玻璃。

其他建材：玻璃纤维、石膏板和管材

我们建议关注受益于保障房建设的海螺型材、北新建材，受益于水利建设的管道行业（国统股份、青龙管业、纳川股份），关注下游需求强势反弹的玻璃纤维行业（中国玻纤），以及高成长性的园林类企业。

风险提示

- 1、个别区域内水泥价格可能低预期。
- 2、能源和材料成本对水泥、玻璃、石膏板和型材生产成本造成压力。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
南玻 A	20.85	0.70	0.94	1.32	29.79	22.18	15.80	0.87	28.20	买入
金刚玻璃	31.49	0.43	0.98	1.43	73.23	32.13	22.02	0.57	34.30	买入
海螺水泥	39.07	1.75	3.52	4.48	22.33	11.10	8.72	0.22	52.80	买入
冀东水泥	28.41	1.22	1.87	2.88	23.29	15.19	9.86	0.44	33.66	买入
亚泰集团	8.02	0.46	0.71	0.88	17.43	11.30	9.11	0.32	12.07	买入
金隅股份	16.69	0.66	1.13	1.47	25.29	14.77	11.35	0.36	21.47	买入
天山股份	41.06	1.30	2.66	3.68	31.58	15.44	11.16	0.30	47.88	买入
青松建化	24.06	0.64	0.98	1.67	37.59	24.68	14.41	0.72	27.30	买入
中国玻纤	32.14	0.48	1.47	2.35	66.96	21.86	13.68	0.32	36.75	买入
东方园林	98.62	1.72	3.51	5.12	57.34	28.10	19.26	0.55	122.85	买入
棕榈园林	73.69	0.88	1.87	3.35	83.74	39.41	22.00	0.74	74.80	买入
铁汉生态	77.65	1.02	2.25	3.68	76.13	34.51	21.10	0.63	81.00	买入
北新建材	16.36	0.72	1.03	1.36	22.72	15.88	12.03	0.53	20.60	买入
金螳螂	67.40	1.22	2.28	3.47	55.25	29.56	19.42	0.64	79.80	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	2.68%	1.50%	7.58%
沪深 300	1.36%	-0.20%	0.92%

目录索引

一、二季度建材板块投资思路.....	5
（一）水泥：景气度空前绝后，继续看好部分区域龙头	5
（二）玻璃：看好玻璃深加工龙头企业	6
（三）其他建材：关注保障房相关、需求复苏型行业	7
二、建材需求旺盛	8
（一）固定资产投资保持高速增长	8
（二）地产、铁路投资增幅居前	9
（三）保障房、高铁、水利建设高峰期到来	10
三、水泥行业景气度持续提高	11
（一）水泥供给继续受限，供需结构不断改善	11
（二）煤炭价格对成本影响弱于价格影响	12
（三）各地水泥供需结构不同，看好价格高弹性区域龙头	12
四、玻璃还看深加工	21
（一）平板玻璃供需结构仍不乐观	21
（二）长期看好玻璃深加工	24
五、其他建材：玻纤、石膏板	26
（一）玻璃纤维：供给刚性，下游加速复苏	26
（二）石膏板：关注在保障房、酒店中的应用推广	26
六、重点公司估值与投资评级	27
七、风险提示	27

图表索引

图 1: 过去一年水泥股历经三次大幅上涨.....	6
图 2: 过去一年玻璃股与大盘走势对比.....	7
图 3: 近年来我国当月固定资产投资及同比增长.....	8
图 4: 每万元固定资产投资拉动水泥产量变化.....	8
图 5: 近年来房地产当月固定资产投资及同比增长.....	9
图 6: 建筑业固定资产投资.....	9
图 7: 交通运输业固定资产投资.....	9
图 8: 道路运输固定资产投资.....	10
图 9: 铁路运输业固定资产投资.....	10
图 10: 近年来我国当月水泥产量及同比增长.....	11
图 11: 近年来煤炭价格变化.....	12
图 12: 近年来我国华北地区当月水泥产量及同比增长.....	13
图 13: 华北地区地产固定资产投资.....	13
图 14: 华北地区地产新开工完成投资情况.....	13
图 15: 近年来华北各地水泥价格变化.....	14
图 16: 近年来我国东北地区当月水泥产量及同比增长.....	14
图 17: 东北地区地产固定资产投资.....	15
图 18: 东北地区地产新开工完成投资情况.....	15
图 19: 近年来东北各地水泥价格变化.....	15
图 20: 近年来我国华东地区当月水泥产量及同比增长.....	16
图 21: 华东地区地产固定资产投资.....	16
图 22: 华东地区地产新开工完成投资情况.....	16
图 23: 近年来华东各地水泥价格变化.....	16
图 24: 近年来我国中南地区当月水泥产量及同比增长.....	17
图 25: 中南地区地产固定资产投资.....	18
图 26: 中南地区地产新开工完成投资情况.....	18
图 27: 近年来华中、华南各地水泥价格变化.....	18
图 28: 近年来我国西南地区当月水泥产量及同比增长.....	19
图 29: 西南地区地产固定资产投资.....	19
图 30: 西南地区地产新开工完成投资情况.....	19
图 31: 近年来西南各地水泥价格变化.....	19
图 32: 近年来我国西北地区当月水泥产量及同比增长.....	20
图 33: 西北地区地产固定资产投资.....	21
图 34: 西北地区地产新开工完成投资情况.....	21
图 35: 近年来西北各地水泥价格变化.....	21
图 36: 近年来我国平板玻璃产量.....	22
图 37: 华北地区玻璃价格（5mm、浮法）.....	23
图 38: 东北地区玻璃价格（5mm、浮法）.....	23
图 39: 东南地区玻璃价格（5mm、浮法）.....	24
图 40: 中南地区玻璃价格（5mm、浮法）.....	24
图 41: 西南地区玻璃价格（5mm、浮法）.....	24
图 42: 西北地区玻璃价格（5mm、浮法）.....	24

图 43: 我国 Low-E 玻璃消耗量变化.....	25
图 44: 2010 年我国 Low-E 玻璃产能分布情况	25
表 1: 重点公司估值与投资评级.....	27

一、二季度建材板块投资思路

（一）水泥：景气度空前绝后，继续看好部分区域龙头

1、行业研判：水泥行业景气度空前绝后，区域龙头盈利大幅提高

站在2011年一季度末期这个时间点，全国主要区域的水泥市场价格均远高于2010年的价格，我们对水泥企业今年的赢利能力依然非常乐观。具体而言，我们仍然维持“分区而论”的观点，对不同区域给予分别分析。

从各区域水泥行业的运行趋势来看，华东、中南地区水泥市场景气度最高，该区域内价格弹性更大，同时在政府出台“有计划用电”的影响下，水泥价格极有可能继续大幅上扬。因此，我们对该区域水泥行业、企业保持极为乐观态度，同时评估水泥企业估值水平，推荐海螺水泥。华北地区在历经四季度小幅上扬后在一季度淡季有所回落，但3月份以来，北京、天津水泥市场已启动大幅提价，华北其他地区后续大幅上扬可能性非常高，我们同样看好冀东水泥、金隅股份在2011年内盈利高增长。东北地区去年受到天气、施工期短等诸多因素影响，水泥行业并不太景气，今年省际公路、高铁和保障房建设需求旺盛，水泥价格大幅上涨几成定局，我们看好亚泰集团的水泥业务，给予强烈推荐。西北区域水泥需求量保持高速增长，新增产能将在2012年集中释放，但今年水泥供需结构仍然非常乐观，2013年起可能存在过剩压力。西南区域中，水泥新增产能规模巨大，产能过剩仍然比较严重，区域景气度较低。

2、二季度策略：继续超配华东、华北、东北的水泥龙头

从配置角度来讲，在持续的通胀压力和国内外局势变化激烈的背景下，二季度A股市场仍存在一定的压力，仍将保持震荡上行局势。一方面，A股市场的资金压力仍然较大，尤其是二季度货币政策预期变化、自然灾害、欧债风险提升、海外战争和动乱、美联储二次量化宽松政策结束等或带来多重压力。这种情况下，市场更加青睐低估值、业绩有保障的行业，水泥股仍处于安全边际内，值得增持。另一方面，水泥行业的景气度仍在不断提升。经过半年多的行业调整，水泥企业之间形成的战略联盟逐步发挥作用，在供给增幅较小但需求大幅增长的背景下，各地水泥价格将持续走高，水泥企业将迎来前所未有的、恐怕也是后无来者的黄金时期。因此，我们对上行趋势明显的华东、华北和东北地区，给予买入评级。推荐标的包括：海螺水泥、冀东水泥、金隅股份和亚泰集团。

3、股市走势：水泥再次充当周期股上涨先锋，A股强劲上扬

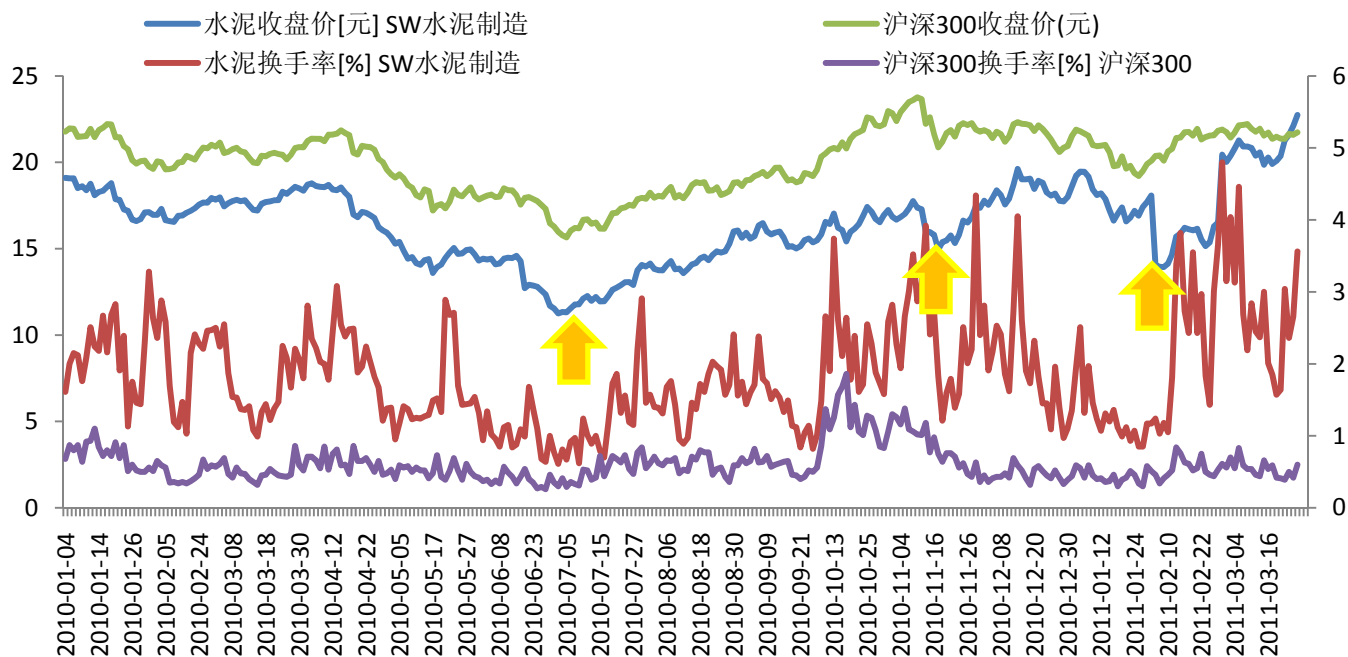
水泥股在经历了2010年的两次大起大落后，在今年的第一季度再次充当了周期股领涨的先锋军。从这三次大的行情来看，历次涨落又各有不同。

（1）2010年第三季度的大幅上扬，水泥股作为大盘触底反弹的第一批信号股，跑赢大盘的行情持续了1个多月的时间。这一期的上扬，主要原因是受“十一五”末期节能减排政策的持续加压，以华东、华北地区为代表的水泥价格受到区域内供不应求局势的影响而有所上涨，长期以来盈利不佳的水泥企业在此利好下，业绩明显反弹。这次水泥行情上涨幅度达到42.67%（以2010年7月1日到8月31日为基数，申万三级行业水泥股为对象），跑赢大盘同时期的17.77%。进入9月份后，大盘逐步迎来整体性上涨，尽管水泥股仍旧保持上行趋势，但低于大盘涨幅。由此可见，市场并未对由节能减排带动的水泥价格上涨利好给予充分的理解和认同，随着市场大盘轮动，部分投资者获利后便将资金投放到其他板块。

（2）2010年第四季度的大幅上扬，主要原因是华东、中南地区持续的拉闸限电，

影响了区域内的水泥供给。而同时，水泥企业之间形成了一定的联合，协同维护水泥价格。在此影响下，华东、中南水泥价格一路高歌，巢东股份、华新水泥、江西水泥等多个企业业绩扭亏为盈，天山股份、海螺水泥、冀东水泥等继续受益于价格高涨。水泥股的第二次上行逻辑得到了更多投资者的认可，市场也给予充分的反应，上涨了31.24%（以2010年11月17日到12月14日为基础），高于沪深300同时期的6.95%。但是随着市场资金趋紧，沪深指数的大幅下行，水泥行情也大幅受挫，并于2011年1月中见底。

图1：过去一年水泥股历经三次大幅上涨



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

（3）进入2011年第一季度，水泥行业进入施工淡季，水泥价格从四季度的高点一路回落100元以上。但是同比2010年水泥价格仍有极高的盈利保障，加之水泥企业利用春季假日期间对水泥生产线进行停修，一定程度上缓解了水泥库存压力。水泥价格在一季度寻底价格仍远高于去年同期价格，市场上对于水泥行业2011年盈利能力有了普遍的认可。目前，水泥股此轮上涨幅度已经达到63.01%，远高于同时期沪深300的涨幅6.68%（以2011年2月1日到3月25日为基础）。由于水泥企业的盈利同比均有大幅提升，水泥企业的估值仍然处于安全区间，因此这一次水泥股的上扬行情持续时间最长，市场认可度最高，有望得以维系。

（二）玻璃：看好玻璃深加工龙头企业

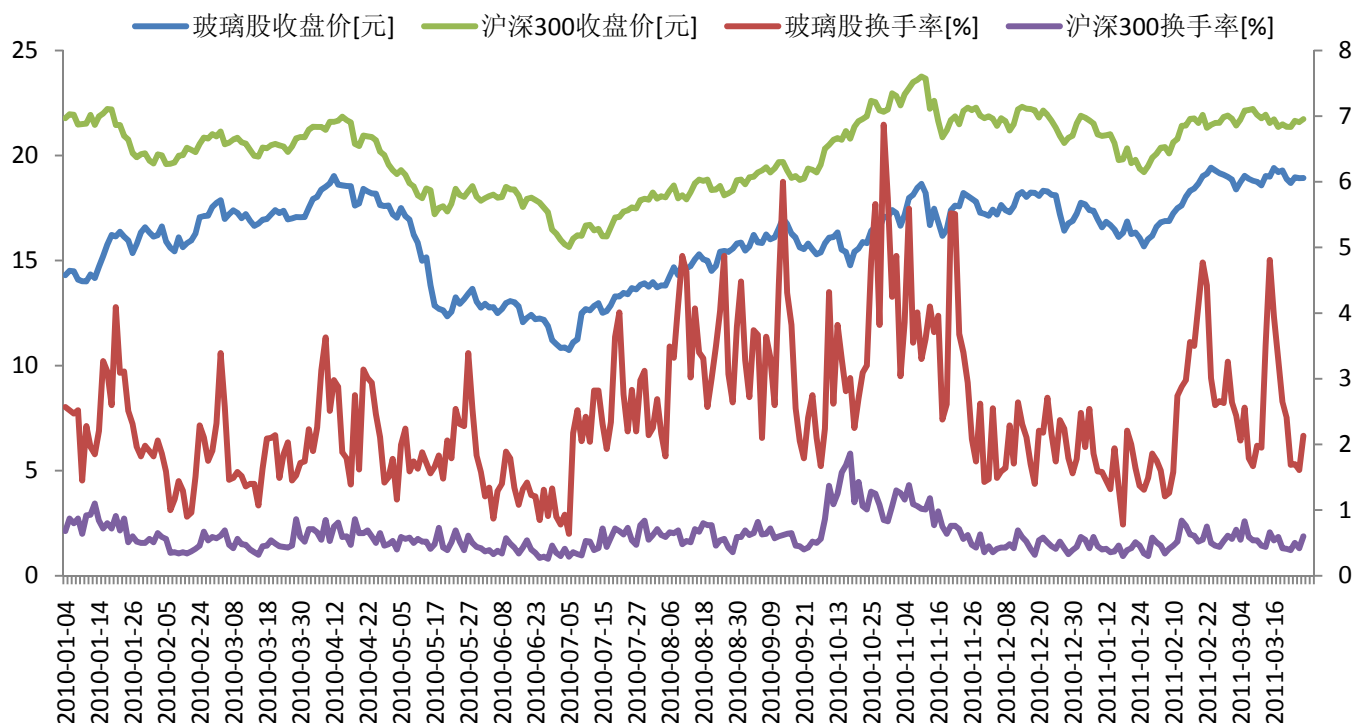
1、行业判研：落后产能淘汰可能超预期，看好玻璃深加工前景

我们以申万三级行业“SW玻璃制造”作为分析对象，其标的包括南玻A、金刚玻璃、三峡新材、方兴科技、金晶科技、棱光实业、耀皮玻璃以及ST洛玻。从历年走势来看，玻璃行业并不存在诸如水泥股一样行业性的整体行情。这主要是由于玻璃行业所特有的产品种类繁多，玻璃深加工业务占比较高，同时玻璃的区域性较弱，价格趋同效应较小。

2011年作为“十二五”开局之年，我国将继续加大节能减排力度，尤其加大对高耗能行业落后产能淘汰力度，平板玻璃将可能迎来更为严格、范围更广的落后产能淘汰政策。如果浮法玻璃占比提高到90%左右的话，将需要淘汰掉3500-4000万重量箱的格法

玻璃和平拉玻璃产能。但由于平板玻璃同质性、区域性都较弱，因此价格并不会延续水泥逻辑，价格弹性并不大。因此，我们仍然认为玻璃行业整体性机会并不大，但玻璃深加工的企业存在较多个股机会。

图2：过去一年玻璃股与大盘走势对比



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

2、个股推荐：南玻、金刚玻璃

在玻璃的诸多细分领域中，我们看好安防玻璃（防火防爆）和ITO玻璃以及具有新能源概念的超白压延玻璃、TCO玻璃、以及光伏建筑一体化（BIPV）的市场前景，对Low-E低辐射镀膜玻璃深加工保持谨慎乐观态度，认为其毛利率可能出现一定程度的下滑。我们依旧推荐具有高成长性的玻璃深加工企业，**推荐南玻A、金刚玻璃。**

（三）其他建材：关注保障房相关、需求复苏型行业

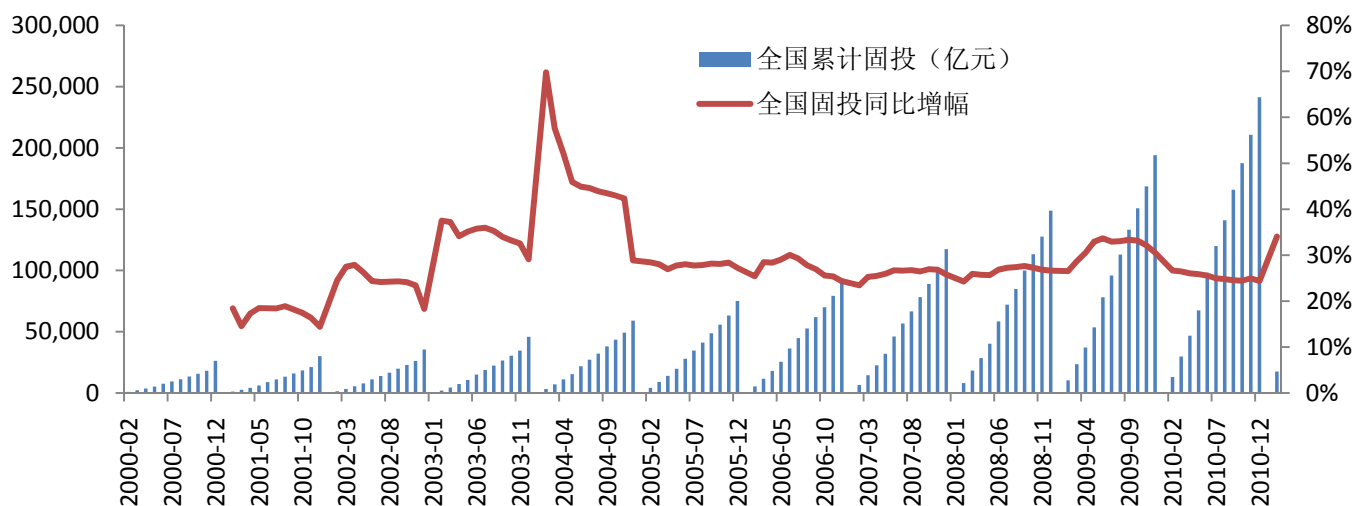
在其他建材领域中，我们建议关注受益于保障房建设的海螺型材，受益于水利建设的管道行业（国统股份、青龙管业、纳川股份），受益于灾后重建的北新建材、雅致股份，关注下游需求强势反弹的玻璃纤维行业（中国玻纤），关注矿产资源整合的耐火材料行业（北京利尔、濮耐股份）。此外，在市场板块轮动中，园林装饰类股票将再次赢得市场的青睐（东方园林、铁山生态、棕榈园林、金螳螂、广田股份）。

二、建材需求旺盛

（一）固定资产投资保持高速增长

从固定资产投资来看，2011年1、2月份全国城镇共完成固定资产投资17444.16亿元，同比增长34.04%。

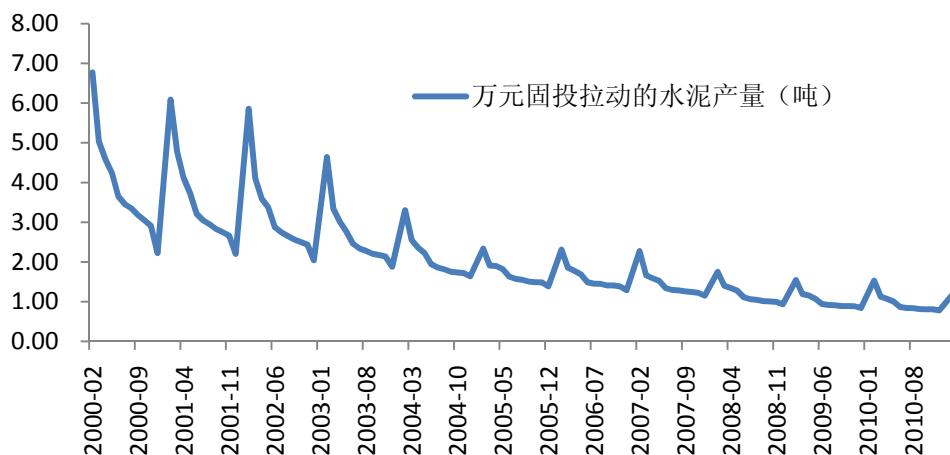
图3：近年来我国当月固定资产投资及同比增长



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

我们分析了2000年以来单位固定资产投资对水泥产销量的拉动作用。每万元城镇固定资产投资对水泥产销量的拉动从2000年的2.22降低到2010年末的0.78吨。从各省市该值情况来看，河北（0.97）、浙江（1.32）、湖北（0.96）、湖南（1.01）、广西（1.17）、海南（1.01）、四川（1.20）、贵州（1.42）、云南（1.01）、青海（0.97）、宁夏（1.05）等省区拉动作用最明显，这些省区也是水泥新增产能比较集中的区域。而在北京（0.21）、天津（0.14）、辽宁（0.32）、吉林（0.54）、黑龙江（0.56）、上海（0.14）等省市投资拉动较小，水泥新增产能比例较小。

图4：每万元固定资产投资拉动水泥产量变化

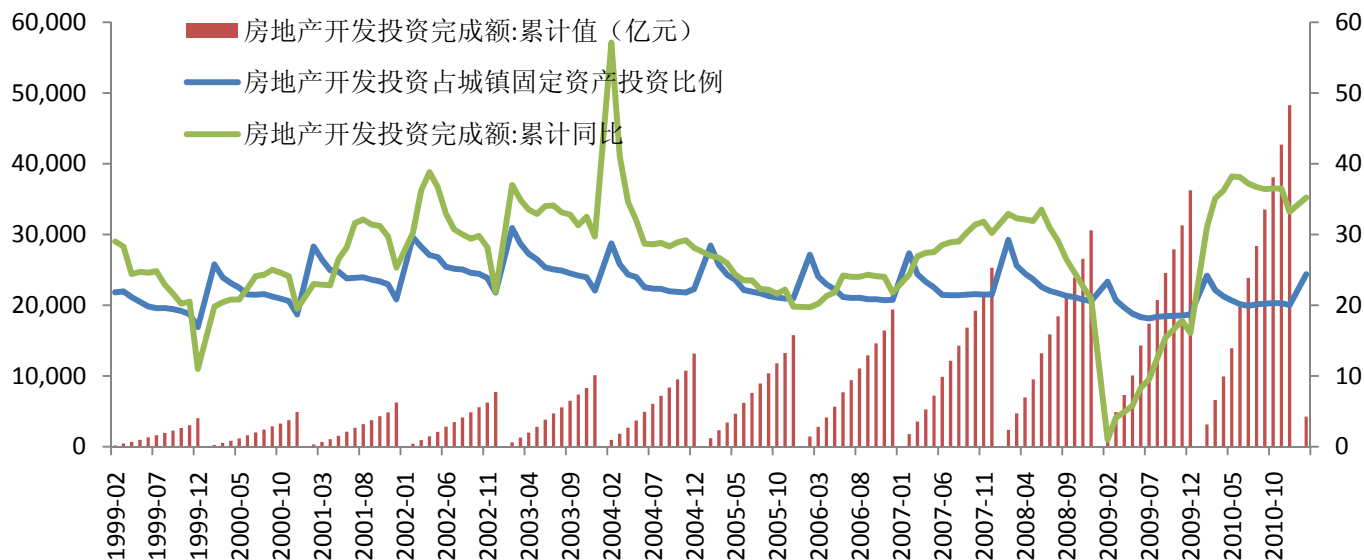


数据来源：广发证券发展研究中心

(二) 地产、铁路投资增幅居前

2011年1-2月份, 房地产固定资产投资情况来看, 同比增幅为35.20%, 略高于2010年同期的31.10%, 其增幅仍高于历史平均水平。从房地产固定资产投资占城镇固定资产投资的比例变化来看, 该比例呈逐年下降趋势, 其中2001-2008年为27-30%, 2009-2011年为23-25%。该趋势表明, 宏观经济过度依赖房地产的局面正逐步改善, 地产调控对于宏观经济的影响逐步减弱。

图5: 近年来房地产当月固定资产投资及同比增长



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

从建筑业、交通运输业等固定资产投资来看, 全国建筑业完成固投资金112.73亿元, 同比增长26.80%; 交通运输业完成固定资产投资2048.25亿元, 同比增长30.70%。其中, 道路运输业完成额达872.81亿元, 同比增长22.20%, 铁路运输业完成固定资产投资586.42亿元, 同比增长45.30%, 城市公共交通运输业完成投资250.23亿元, 同比增长35.20%。

图6: 建筑业固定资产投资

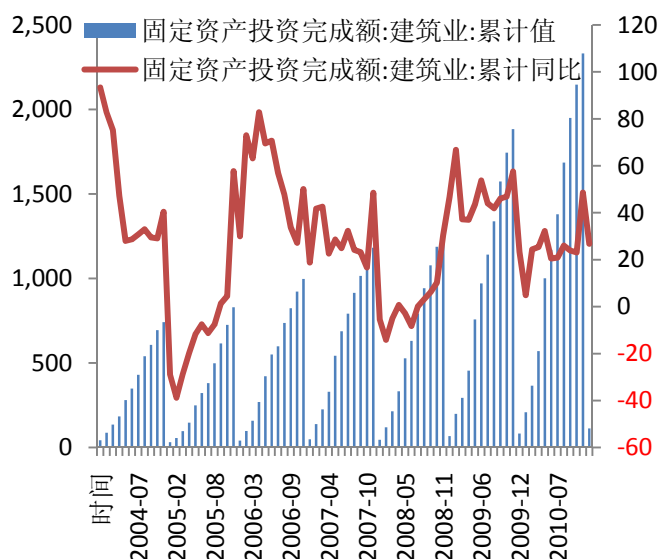
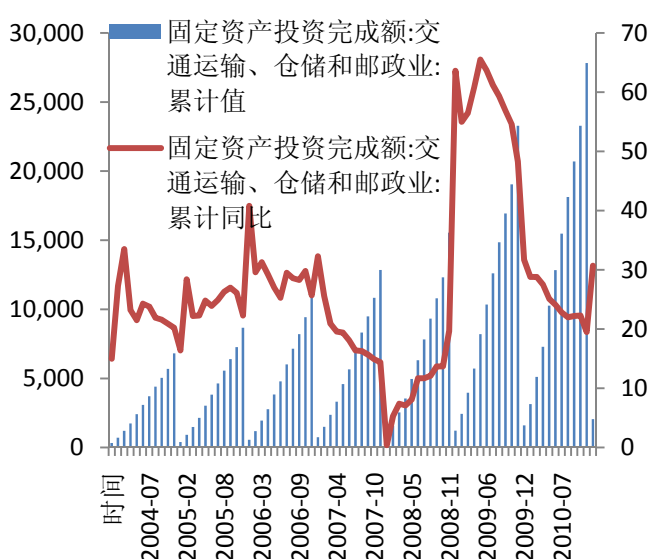


图7: 交通运输业固定资产投资



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

图8: 道路运输固定资产投资

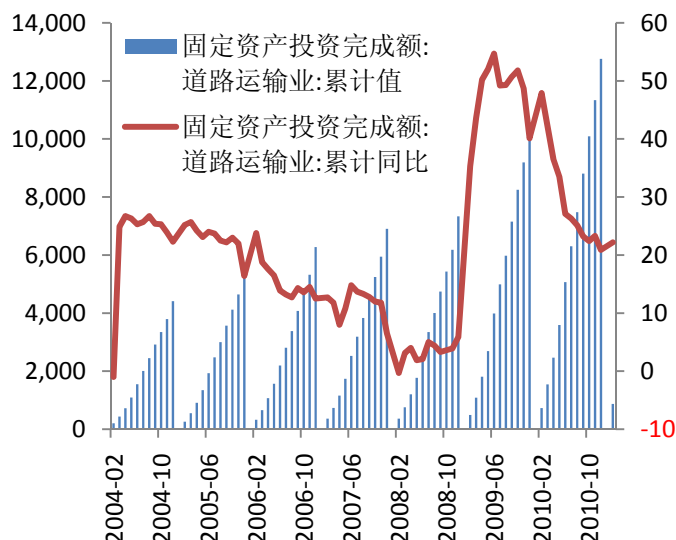
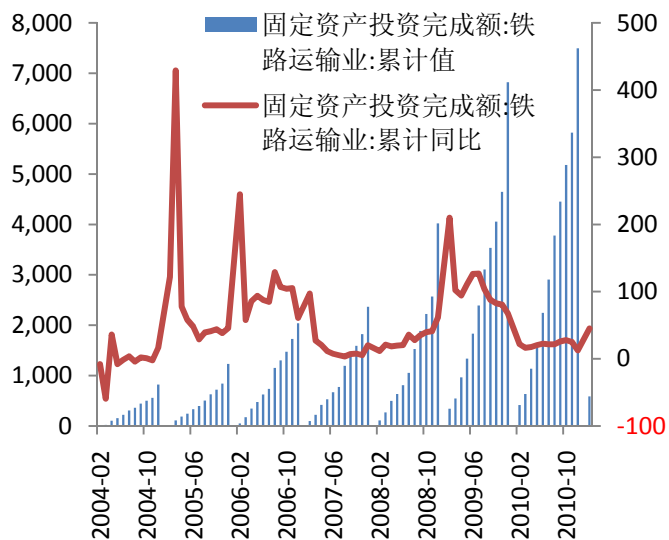


图9: 铁路运输业固定资产投资



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

(三) 保障房、高铁、水利建设高峰期到来

从我国当前政策导向来看,今年投资主要集中在保障房、高铁、水利设施建设等领域,合计投资额度达到2.55万亿元,将带动对水泥、玻璃纤维、防水材料、石膏板等建材需求的大幅增长。

1、保障房建设下达军令状,水泥、玻璃、石膏板、塑钢型材均受益

国家保障性安居工程协调小组与各省级政府签订了今年工程建设目标责任书,将1000万套保障房建设任务分解到各地,并要求在10月31日之前全部开工。要开工建设1000万套保障房,需投资1.4万亿元,将带动水泥、玻璃等建材的需求大幅增长。

A、水泥。水泥是保障房工程的最大受益者。如果按照建设部标定司等估算,城镇7层以下住宅加权平均每平方米消耗202公斤水泥,每套保障房建设面积为70平米左右,1000万套保障房建设将消耗水泥14000万吨,相当于2010年水泥总产量18.68亿吨的7.49%。

B、玻璃。玻璃也是房屋建设的必不可少的部分。按照玻璃消费面积与建筑面积之比为1:5推算保障房建设需要消耗玻璃7亿平米。如果假定玻璃厚度为6mm,玻璃密度为2.5吨/立方米,对应消耗平板玻璃0.42亿重量箱,相当于2010年总产量6.37亿重量箱的6.59%。

C、塑钢。如果按照建设部标定司等估算,1000万套保障房每套建设面积为70平米左右,每套住房建筑面积的1/5为门窗的话,全国保障房建设将至少需要消耗1.4亿平米门窗。如果其中一半为塑钢门窗的话,将需要塑钢型材70万吨,如果其中1/3为塑钢门窗的话,将需要46.67万吨塑钢型材,这个需求量已经占到2010年全国销量的1/5以上。

D、石膏板。石膏板在国内推广多年来,主要集中在公建领域,在民宅部分应用有限。根据当前石膏板企业(如北新建材)与山西大同市等各级地方政府合作进展,未来将有一批城市的保障房示范性强制使用石膏板等绿色新型建材,并随后在全国诸多城市进行推广。如果该示范工程进展顺利的话,石膏板有望在国家 and 地方相关政策的推动下进入民用住宅领域,继而掀起石膏板市场规模的急速扩增。

2、水利、高铁利好水泥、管材需求。

1月29日，中央一号文件《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》正式公布。我们认为引水、用水工程是西部大开发的中民生工程的重点，也是经济发展的重要保障，势必成为十二五的投资重点。从目前国家相关政策的出台来看，正如我们预期那样，西北水利工程将成为国家投资的重点部分。预计未来十年，中央政府对水利的投资年规模在10000亿左右，预算外资金也将成为水利投资资金来源。水利工程的大力度投资，将带动水泥、管道材料的大量需求。

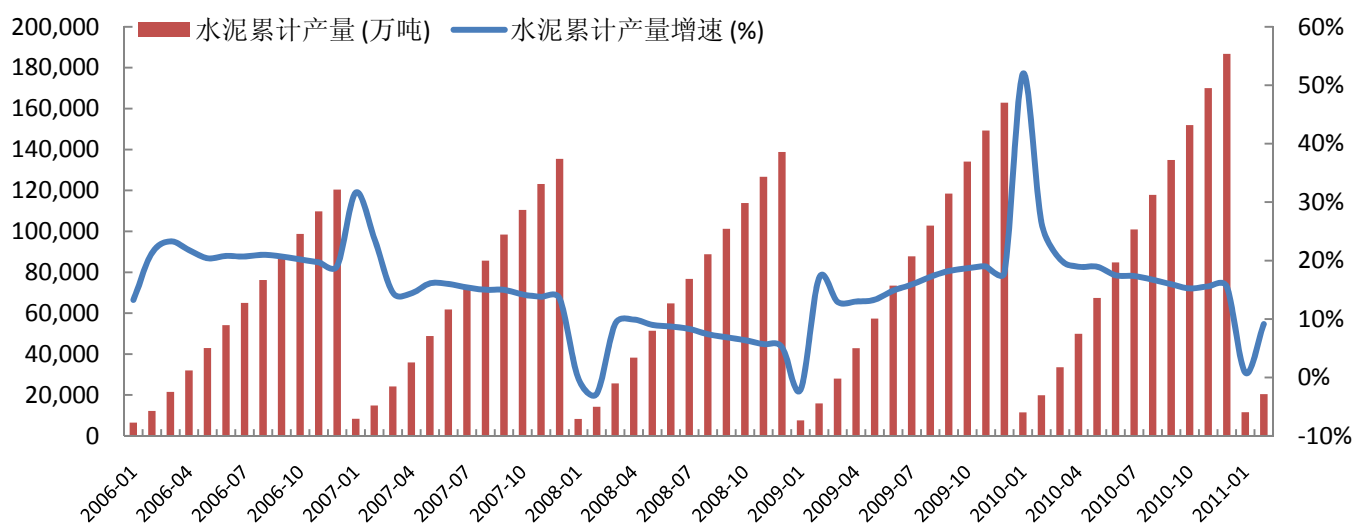
按照《中长期铁路网规划》，在“十二五”期间，我国铁路建设将维持大规模投入，投资额将保持在每年7000亿元左右，共计约3.5万亿元，相比“十一五”期间的2.2万亿元投资，增加了1万多亿元。其中，按照“十二五”将建成16448公里高铁、高铁平均每公里造价1.14亿元计算，高铁的总投资约为1.875万亿元。

三、水泥行业景气度持续提高

（一）水泥供给继续受限，供需结构不断改善

2011年1-2月份，全国水泥产量增幅明显下滑，合计水泥产量达到20429.14万吨，同比增长9.13%，增速低于去年同期的26.52%。

图10：近年来我国当月水泥产量及同比增长



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

2011年1-2月份全国各区域中，水泥产量同比高于10%的有北京（5.90%）、内蒙古（1.99%）、吉林（9.44%）、黑龙江（-42.70%）、上海（-44.70%）、江苏（-12.42%）、江西（7.95%）、山东（7.02%）、湖北（9.32%）、湖南（2.44%）、广东（-10.11%）、广西（2.92%）、云南（0.80%）、甘肃（4.35%）。这些省区产能增量有限，尤其是东北地区的吉林和黑龙江以及内蒙古，华东地区的浙江和江苏地区新增生产线较少，水泥供给有限。

2011年1-2月份，水泥累计产量增幅居前的省区包括天津（53.06%）、河北（32.27%）、山西（56.73%）、辽宁（53.89%）、海南（83.69%）、四川（43.30%）、贵州（55.44%）、青海（84.30%）、新疆（69.45%），这些省区新增产能在2010年后半年集中释放，将对该区域内水泥供给造成新的冲击。

（二）煤炭价格对成本影响弱于价格影响

煤炭占水泥生产成本的比例为38-45%，每吨熟料消耗煤炭100-110公斤。

从煤炭行业供需结构以及运输进出口数据来看，

（1）产销。2011年1-2月，全国原煤产量5.16亿吨，同比增长13.5%，销量4.97亿吨，同比增长7.1%。

（2）运输。2011年1-2月，全国铁路煤炭运量3.63亿吨，同比增长11.8%，其中2月份完成1.70亿吨，增长9.3%。主要中转港口发运煤炭9689万吨，同比增长24.9%。

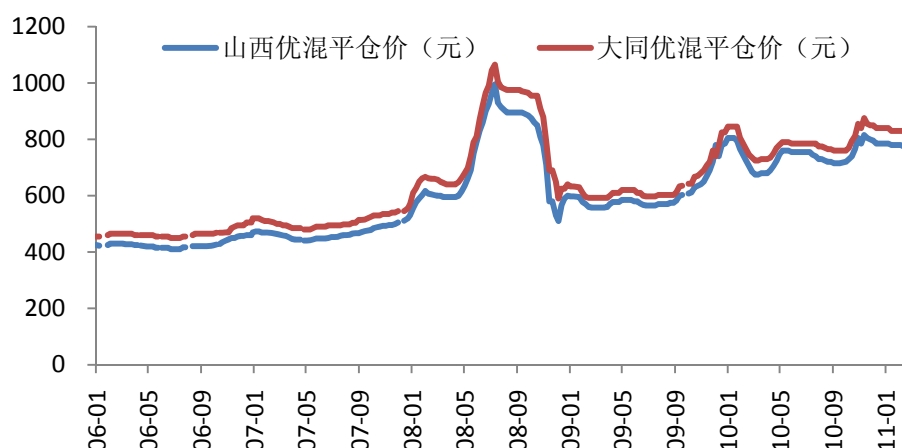
（3）进出口。2011年1-2月，煤炭进口2332万吨，同比下降18.8%；出口319万吨，下降7.3%；净进口煤炭2013万吨。

（4）库存。2月末，煤矿企业库存4630万吨，同比增长20.3%；全国主要中转港口存煤2471万吨，增长35.9%；重点发电企业存煤5386万吨，增长9.1%，为16天用量。

（5）价格。2月末，秦皇岛港 5500大卡优质动力煤价格765-775元/吨，同比增加60元/吨，比年初下降20元/吨。广州港煤炭市场价格820-840元/吨，同比下降20元/吨，比年初下降30元/吨。

总体而言，目前煤炭价格处于历史中高水平，在煤炭消耗旺季其价格并未出现大幅度的涨价。即使考虑煤炭价格同比大幅上涨100元，将使得每吨熟料成本提高10-12元左右，远低于水泥价格的高弹性空间。因此我们认为，2011年煤炭价格大幅上涨概率较小，即使对水泥企业盈利影响相对较小。

图11：近年来煤炭价格变化



数据来源：WIND资讯、广发证券发展研究中心

（三）各地水泥供需结构不同，看好价格高弹性区域龙头

水泥是具有高度区域性的建材产品，受到运输半径的制约，各地水泥行业供需结构存在明显差别。在全国各地中，我们认为西南各省区、河南省、山西省等存在一定程度的供需压力，而在华东、东北、河北等地供需结构明显改善，且价格弹性空间较大。

1、华北地区：推荐冀东水泥、金隅股份

华北水泥市场相对平稳，由于冀东水泥、金隅水泥占到该地区水泥产能的40%以上，区域龙头对水泥市场话语权较强，协同作用非常明显。2011年3月下旬，冀东水泥、金隅水泥对北京、天津等地水泥价格一次性上调100、80元，区域内水泥价格体系维护非常良好。

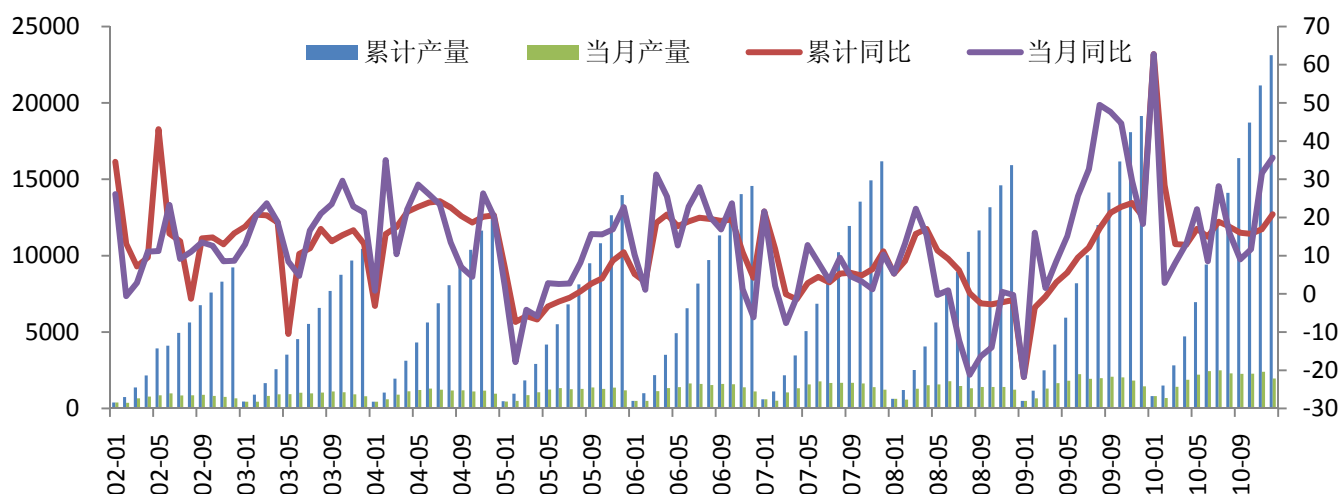
冀东水泥2010年产能规模已经突破8000万吨，权益产能达到6300多万吨。同时另有9条生产线在建，2012年产能规模将达到1亿吨。公司生产线主要分布在河北、内蒙

古、山西、吉林、辽宁等地，同时在山西、湖南、重庆和山东也有生产线，公司产品85%集中在华北、东北市场，对于区域市场的把控能力非常强。

金隅股份水泥产能规模超过4000万吨，权益产能超过3600万吨，主要分布在京津冀地区，同时在山西、河南也布局有生产线。金隅股份在华北市场具有很强的把控能力，其在北京地区水泥市场占有率超过40%。同时，金隅股份作为北京地区地产龙头，土地储备丰富，是承担保障房建设的主要建设商之一。

从该区域的地产固定资产投资、保障房建设等来看，华北地区水泥需求非常旺盛，区域供需结构仍然比较乐观，区域内水泥价格体系维护相对稳定，冀东水泥、金隅股份盈利能力将同比大幅提高。

图12：近年来我国华北地区当月水泥产量及同比增长



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图13：华北地区地产固定资产投资

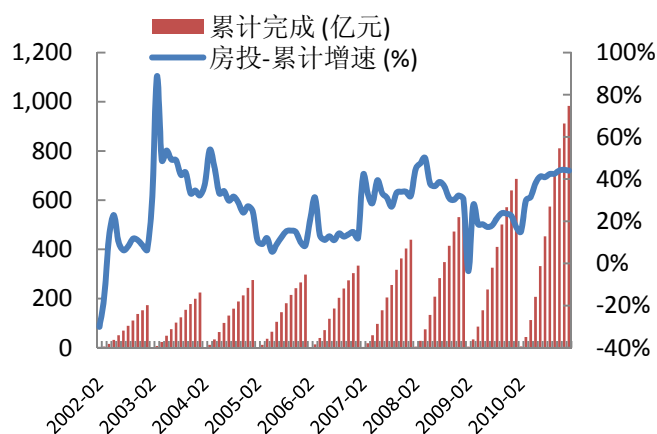
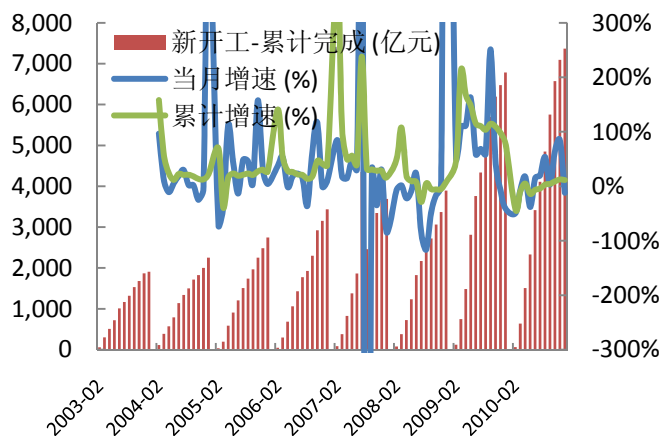
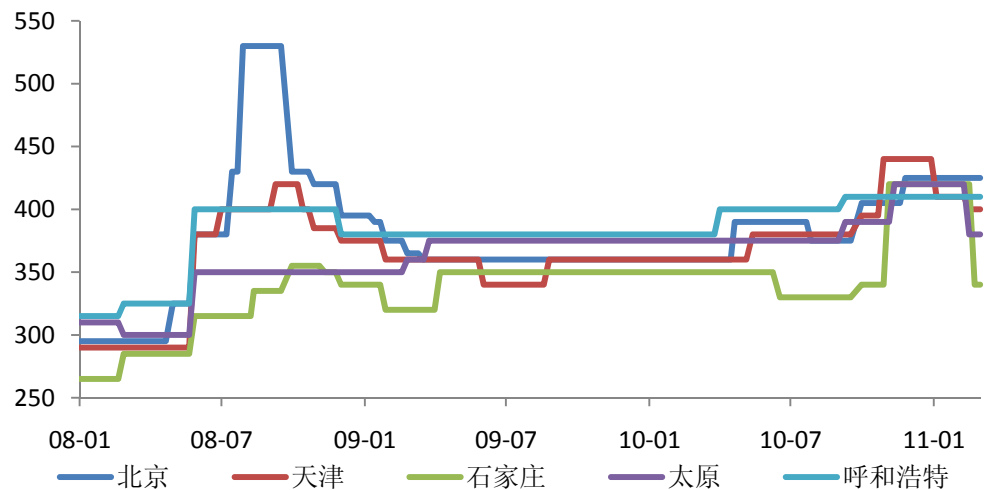


图14：华北地区地产新开工完成投资情况



数据来源：WIND资讯、广发证券发展研究中心

图15: 近年来华北各地水泥价格变化



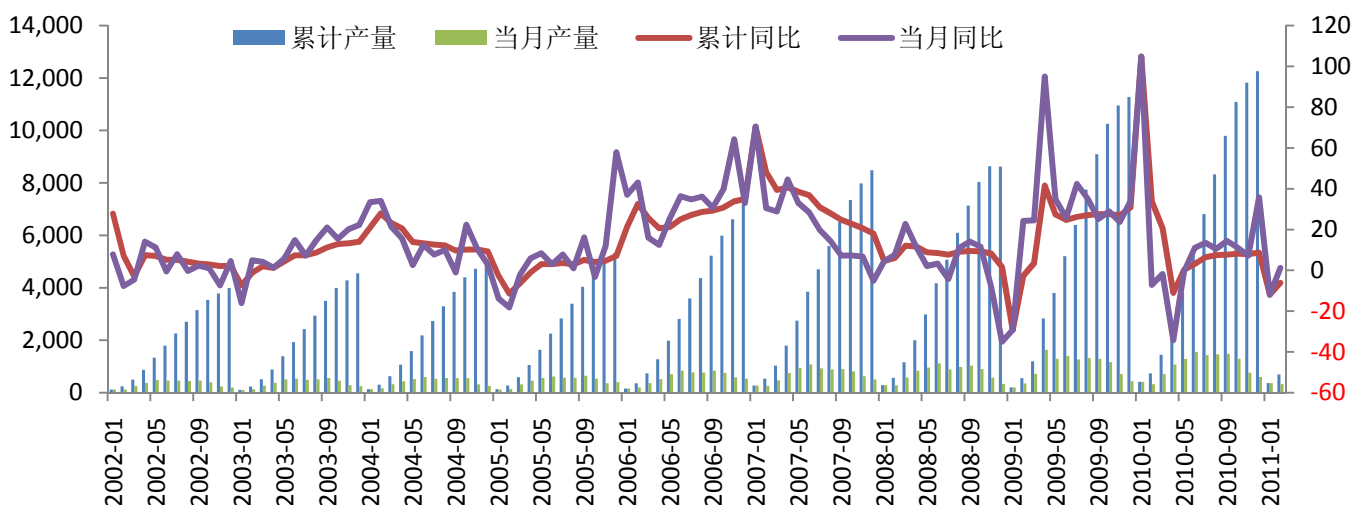
数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

2、东北地区: 推荐亚泰集团

2011年1-2月, 东北地区水泥产量增幅有限, 尤其是黑龙江、吉林地区水泥产量累计同比增长为-2.37%和-26.99%, 东北地区水泥供需结构同比有所改善。从目前各省区保障房建设规划来看, 黑龙江、吉林和辽宁分别计划完成66、26、15万套, 将拉动水泥需求明显增长。同时, 东北三省省际高铁和省内高速公路将带动水泥需求较大幅度增长。例如, 吉林省2011年将新建梅河至通化、抚民至白山等9条高速公路, 建成吉林至草市、通化至新开岭、汪清至延吉等4条高速公路, 争取新增通车里程400公里; 同时, 吉林省还将启动建设长春至白城、四平至松江河快速铁路、吉林至珲春高速铁路、哈尔滨至大连高铁客运专线、东北东部铁路通道通化至灌水段、和龙至南坪段。

亚泰水泥在沈阳和黑龙江都建立了生产线, 逐步发展水泥和混凝土业务, 同时涉足混凝土砌块和水泥预制构件等水泥制品, 延伸建材产业链, 有望进一步拓展东北市场。2011年, 公司在东北产能规模将达到2800万吨, 产销量将突破2400万吨, 同比增长50%。如果东北水泥价格继续保持稳定上升趋势, 公司盈利将有大幅增长!

图16: 近年来我国东北地区当月水泥产量及同比增长



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图17: 东北地区地产固定资产投资

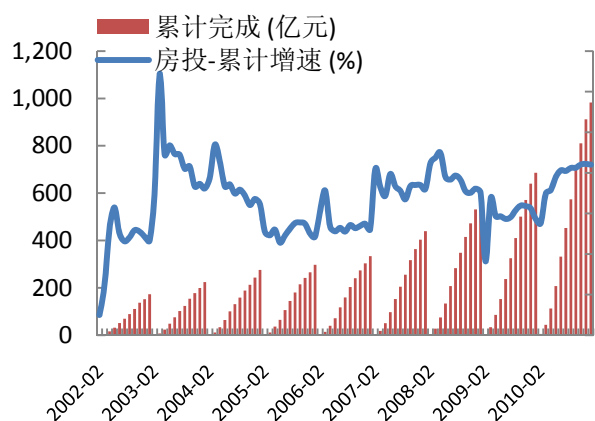
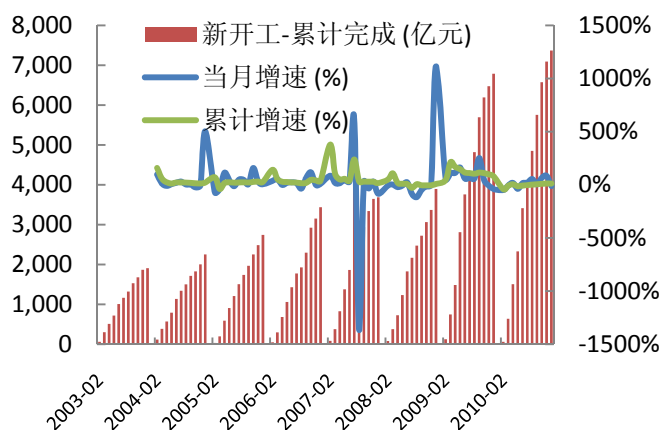
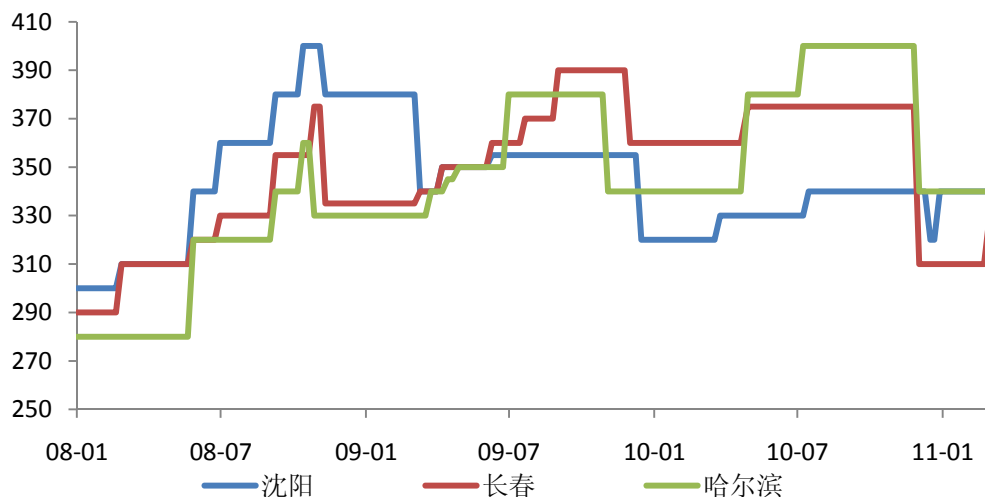


图18: 东北地区地产新开工完成投资情况



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

图19: 近年来东北各地水泥价格变化



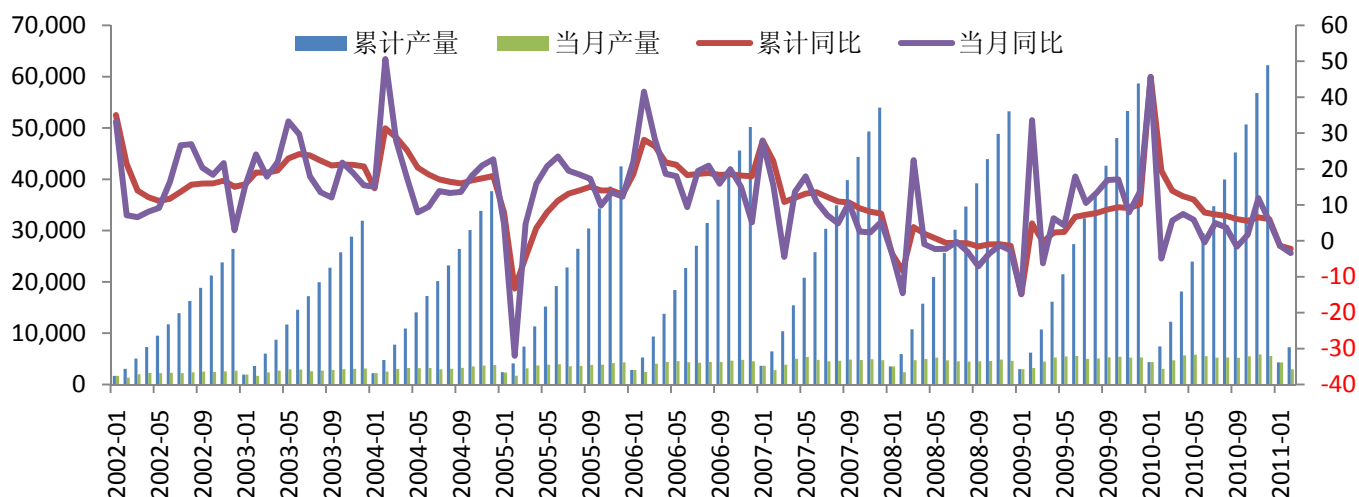
数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

3、华东地区: 推荐海螺水泥

在华东地区, 海螺水泥、南方水泥占有绝对的话语权。江苏省内竞争相对激烈, 溧阳金峰、南方水泥、中联集团、中材集团、海螺水泥等分别拥有1108、853、689、597、426、409万吨水泥熟料产能, 且海螺水泥从安徽外运熟料比例非常高, 在江苏市场占有率很高。浙江省内, 南方水泥拥有46条生产线、4348万吨熟料产能, 占绝对优势。安徽境内拥有丰富的石灰石资源, 海螺水泥占到安徽市场的绝大部分份额。此外, 南方水泥、上峰水泥、常州盘固、珍珠集团、安徽皖维、龙元建设和巢东水泥也占有一部分安徽市场。江西省内, 南方水泥拥有11条生产线, 815万吨水泥产能, 占全省的22%左右。山东境内中联集团和山水集团分别拥有30%左右的市场份额, 泉兴、申丰、丛林、大宇、山东山铝等也在参与山东境内市场竞争。

华东地区水泥企业在持续的“计划用电”等影响下, 供给增长有所放缓, 极大地改善了供需结构。同时, 该区域水泥企业协同效应非常明显, 价格体系维护最为稳定, 水泥价格上涨空间较大。我们强烈看好海螺水泥。

图20: 近年来我国华东地区当月水泥产量及同比增长



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图21: 华东地区地产固定资产投资

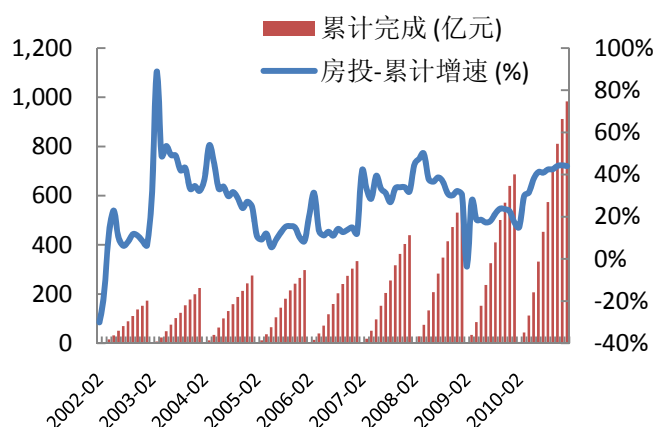
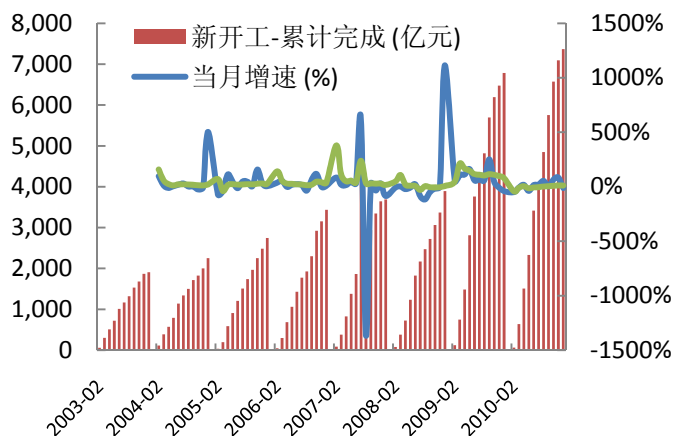
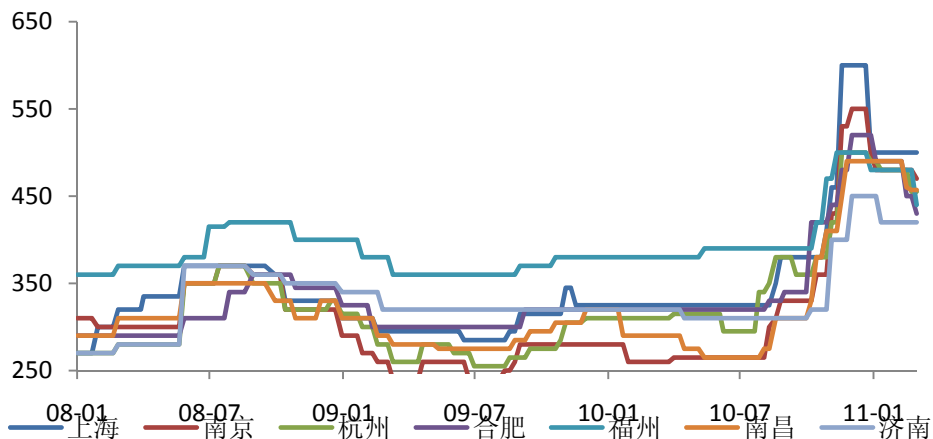


图22: 华东地区地产新开工完成投资情况



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

图23: 近年来华东各地水泥价格变化



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

4、中南地区：推荐华新水泥、塔牌水泥，关注同力水泥

河南省内，天瑞集团、中联集团、同力水泥产能规模位居三甲；湖北省内，华新水泥、葛洲坝两强独大；湖南省内，南方水泥占有30%以上的市场份额，而海螺水泥、中材集团、华新水泥等产能规模较大。

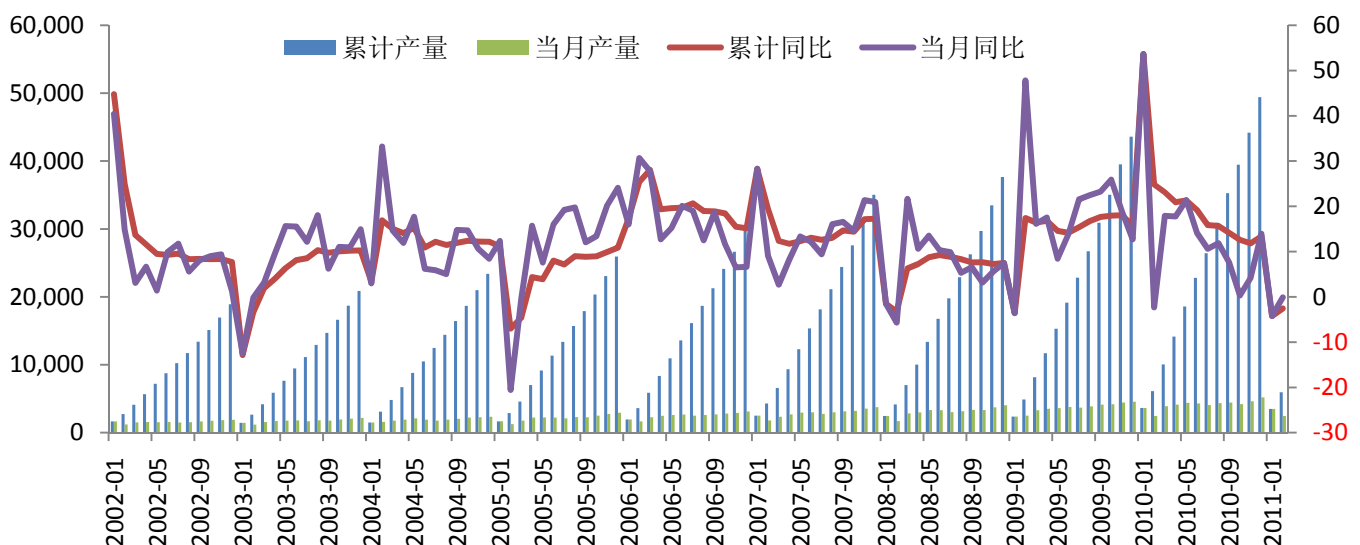
华南地区形成了台湾水泥、华润水泥、海螺水泥三强争霸的局势。其中，台湾水泥在广东省内珠三角地区占到40%以上的市场份额，海螺水泥、中材集团、越秀集团等分享其余市场份额。广西境内，华润水泥占比最为突出。

华新水泥产能规模已达5200万吨，其中湖北、湖南占比分别达到60%、17%以上，预计2011年公司水泥销量有望突破3800万吨。我们看好华新水泥在区域市场内的话语权。同时，湖北、湖南省内水泥价格维持较为稳定，同比上升空间较大，给予买入评级。

同力水泥产能集中在河南省内，2011年产能规模达到1120万吨。但由于河南省内水泥企业产能过剩比较严重，2011年尚有2800万吨新增产能释放，区域内供需结构仍然不容过于乐观。河南省内水泥价格同比仍处于相对低位，水泥价格上升空间较大，但取决于企业之间的协同维护能力。因此，我们对同力水泥保持高度关注、谨慎持有。

塔牌集团地处粤东，拥有梅州、惠州、武平三大生产基地，在粤东地区的市场占有率连续多年高于40%，对该区域市场拥有绝对的话语权。同时，广东省内梅州市、惠州市水泥落后产能占比较大，落后产能的淘汰将进一步改善该地区的供需结构，有利于水泥价格体系维护。2010年，公司发行可转债发展混凝土业务，进一步巩固在区域内的市场控制能力。

图24：近年来我国中南地区当月水泥产量及同比增长



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图25: 中南地区地产固定资产投资

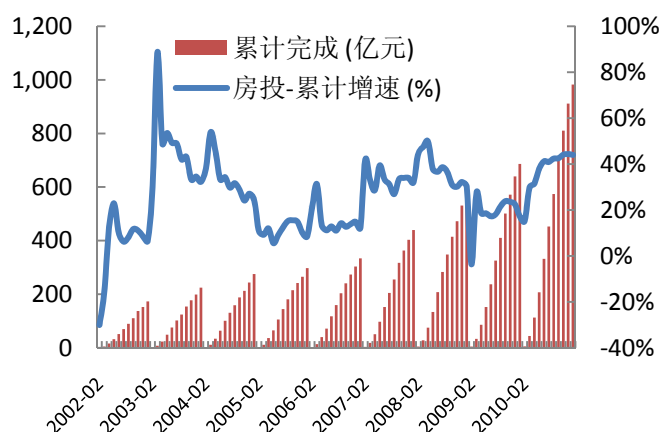
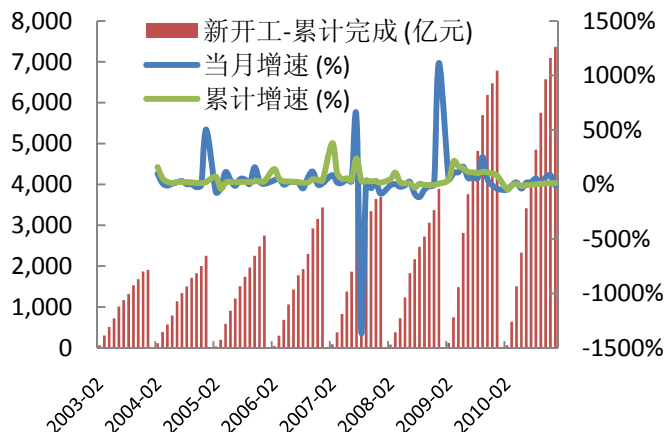
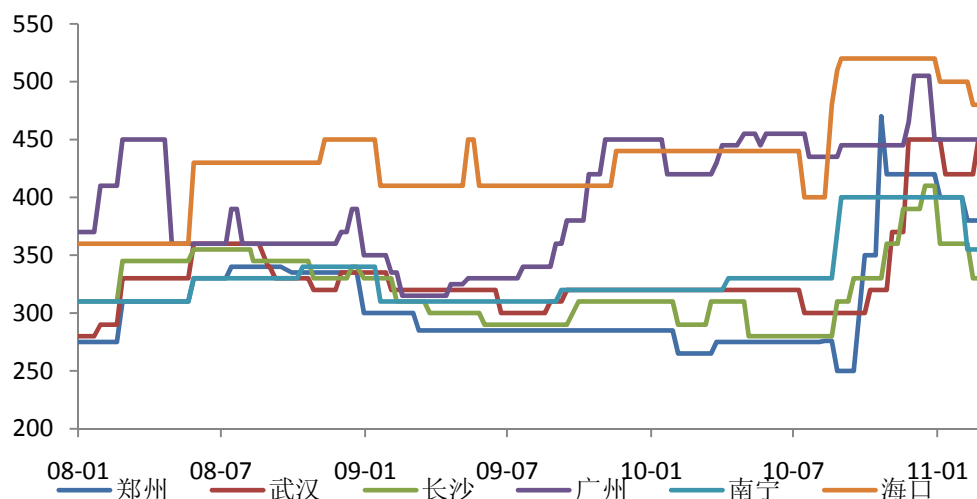


图26: 中南地区地产新开工完成投资情况



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

图27: 近年来华中、华南各地水泥价格变化



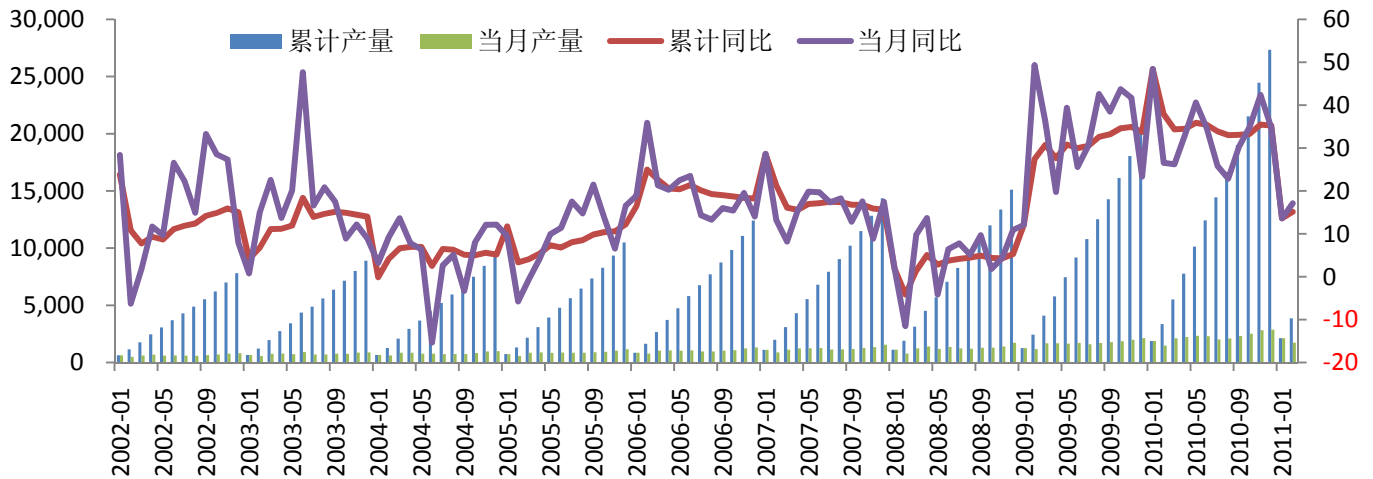
数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

5、西南地区：产能过剩严重

2010年以来，四川境内新建生产线已经达到19条，其中5000t/d生产线多达8条，4000t/d生产线3条，按照每年运转时间为310天计算，将新增熟料产能2535万吨。尽管四川灾后重建和大量基础设施建设对水泥的需求旺盛，但随着灾后各项基础设施建设陆续完工，需求增长幅度可能同比下降。2010年以来，随着大量新增产能的投产，新一轮的产能过剩可能到来，四川可能面临多达5000万吨的过剩产能。尽管十二五期间，四川省内公路、铁路交通等基础设施建设将大幅拉动水泥需求，但水泥市场走势变化值得关注。

2008年以来，贵州省新建水泥生产线速度非常快。在建线预计至2011年底前大都能够投产，届时熟料产能将达到5760万吨，相当于至2009年底已投产产能的3倍多，产能过剩值得警惕。

图28: 近年来我国西南地区当月水泥产量及同比增长



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图29: 西南地区地产固定资产投资

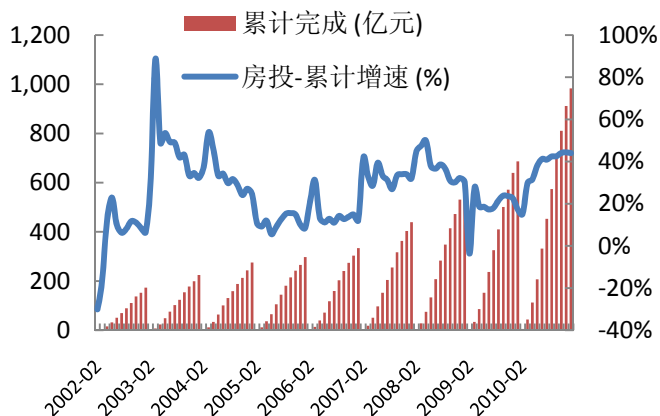
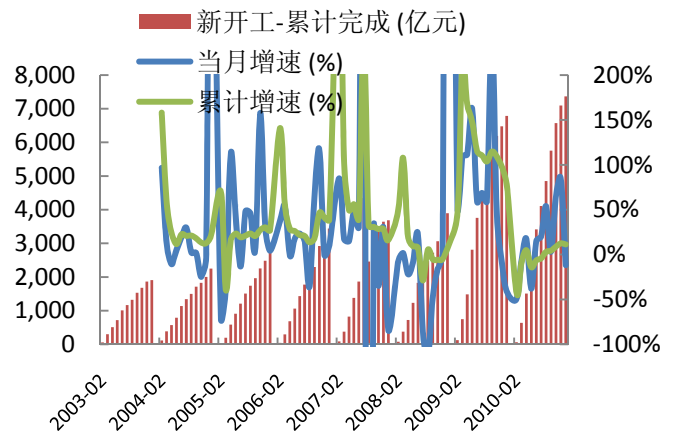
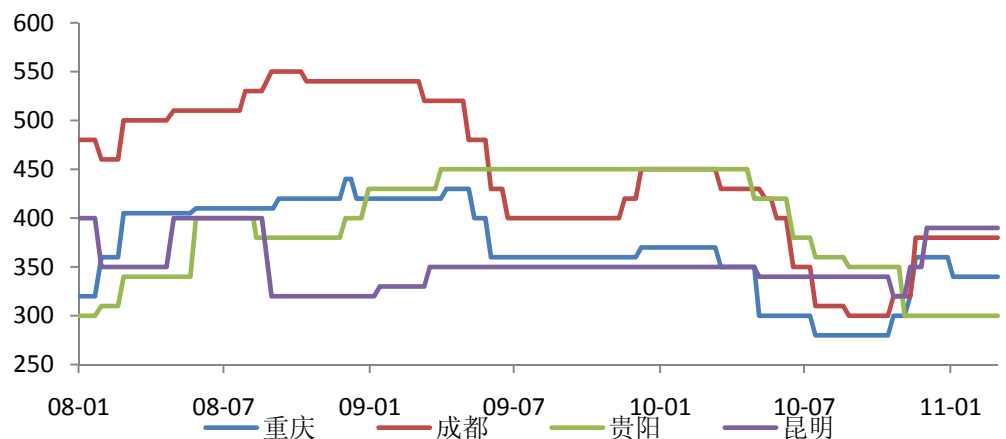


图30: 西南地区地产新开工完成投资情况



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

图31: 近年来西南各地水泥价格变化



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

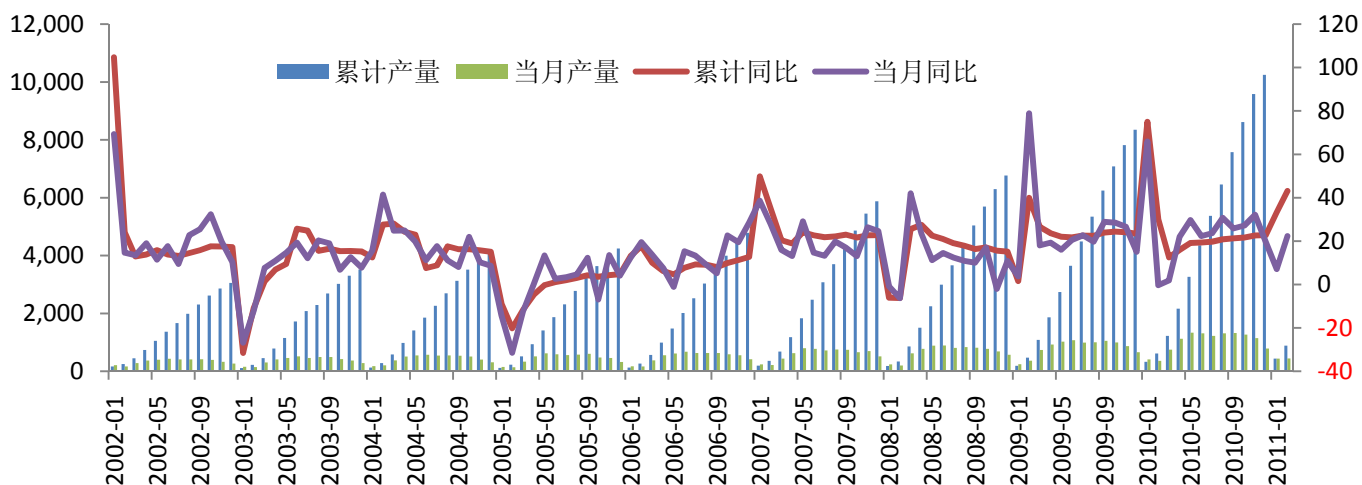
6、西北地区：推荐天山股份、青松建化、祁连山、赛马实业

西北地区水泥需求旺盛。西部大开发以来，西北地区的基础设施投资建设稳步大幅增长，带动水泥需求的不断提升。2010年7月初，中共中央、国务院召开了西部大开发工作会议，确定了西部大开发的重点为能源资源优化利用、环境生态补偿机制和公共服务均等化，尤其是西北地区在水利设施、公路、铁路等基础设施建设投入巨大，将拉动水泥需求大幅增长。

目前供给面乐观。在西北地区，由于中材集团先后收购了新疆天山、宁夏赛马、甘肃祁连山等企业的部分股份，继而将新疆、青海、甘肃和宁夏省区连成一线，在战略布局进一步巩固了自己的霸主地位，成为西北地区水泥建材行业的龙头老大。一方面，中材拥有了最强的价格话语权，形成了对西北市场的绝对控盘，另一方面也可以通过内部运作程序（收购、托管等），有效的控制同业竞争，避免了赛马实业与祁连山之间的业务竞争和潜在的冲突矛盾，具有极其重大的战略意义。在这样单方独大的竞争环境下，西北水泥市场形成相对有序的“交响乐”式的竞争格局，既有利于保护水泥价格的稳定，保障企业的盈利水平，也避免了盲目新建产能和恶性竞争。

我们仍然看好新疆地区今年的水泥市场。一方面，新疆铁路、公路、机场建设、水利设施以及住宅开发将平均每年分别消耗水泥650、400、100、130、2000万吨，平均水泥年需求量为3280万吨以上。而新疆地区新增产能释放主要在2012年之后贡献产量，因此新疆地区水泥供需结构尚处于供不应求状况。我们维持对天山股份和青松建化的乐观态度。

图32：近年来我国西北地区当月水泥产量及同比增长



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图33: 西北地区地产固定资产投资

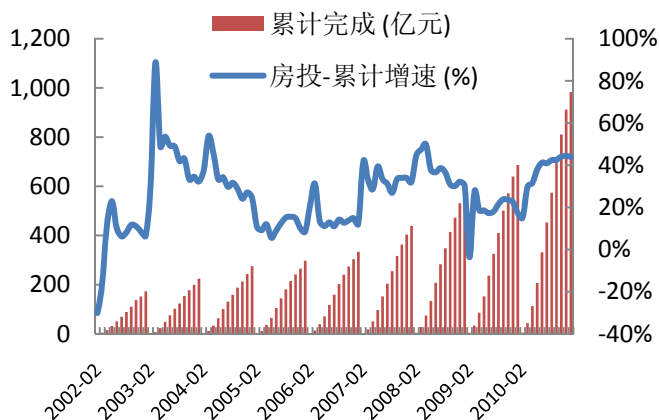
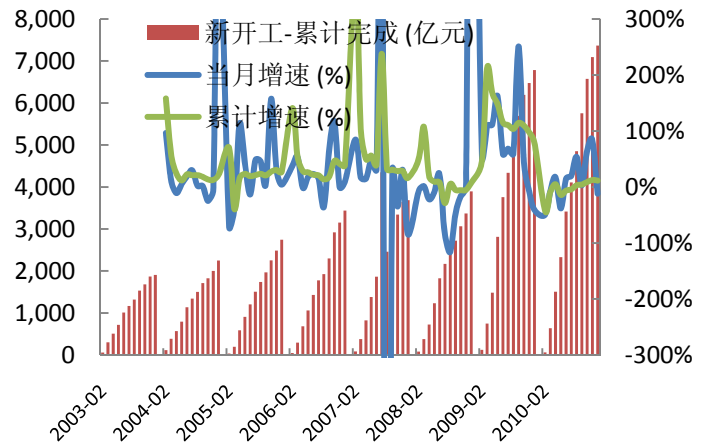
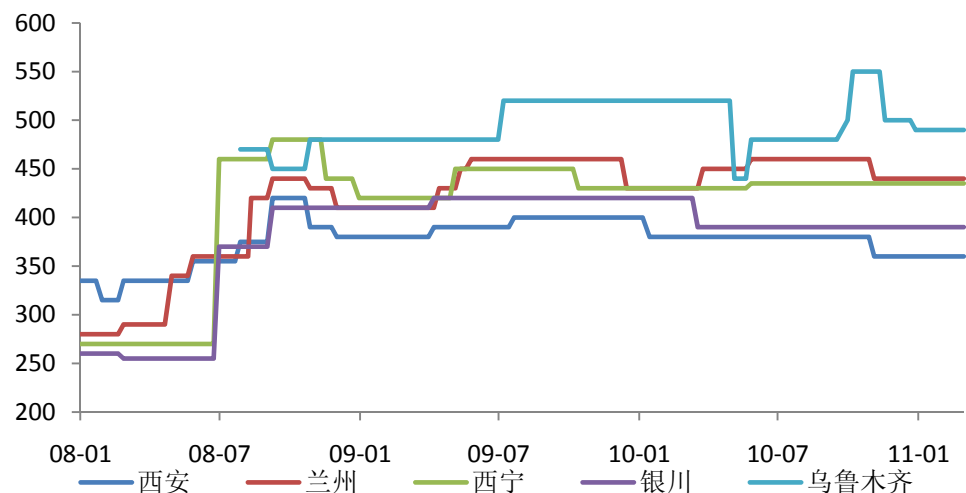


图34: 西北地区地产新开工完成投资情况



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

图35: 近年来西北各地水泥价格变化



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

四、玻璃还看深加工

（一）平板玻璃供需结构仍不乐观

1、平板玻璃产能释放，供给压力犹存

2010年全国平板玻璃产量6.6亿重量箱，比上年增长13.5%。据中国建筑材料联合会统计，2010年我国新增浮法玻璃生产线34条，增加浮法玻璃生产能力1.3亿重量箱，增加生产线数量和能力都是历年之最。在这些新增浮法生产线中，日熔量超过600t/d的达到26条，700t/d以上的占到16条。在全国运营的215条浮法玻璃生产线中，600t/d以上规模的生产线占到了60%。需要注意的是，新增产能中，在线镀膜玻璃、太阳能玻璃、超白光电玻璃基片、低辐射镀膜玻璃以及彩色玻璃生产线比例较高，玻璃企业越来越注重产品的品质和深加工程度。

图36: 近年来我国平板玻璃产量



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

2、落后产能淘汰超预期，对行业影响并不大

十二五期间，我国将继续加大节能减排力度，尤其加大对高耗能行业落后产能淘汰力度。为此，我们推测，作为十二五开局之年，平板玻璃可能迎来更为严格、范围更广的落后产能淘汰政策。

2010年5月28日，工信部公布玻璃行业淘汰落后产能的任务是648万重量箱。2010年8月5日，最终发布的淘汰产能涉及993.5万重量箱。根据我们对业内的专家的调研，我们推测，国家淘汰玻璃落后产能的力度将进一步加大，淘汰力度可能远超之前市场预期的700万重量箱。我们对此进行估算：如果浮法玻璃占比提高到90%左右的话，将需要淘汰掉3500-4000万重量箱的格法玻璃和平拉玻璃产能。

我们对2011年平板玻璃产量进行估算。预计2011年全年产量将与2010年略有增加，为6.5-6.6亿重量箱。

a、存量。截止到目前，全国共有浮法玻璃生产线237条，日熔化量122490吨，产能78393.6万重箱。在产生产线204条，有效年产能70513.6万重箱。实际上2010年的年产量还要低于有效产能，约为57000万重箱（。如果考虑2010年新增产能（24条生产线）在2011年全部投产，将贡献产能4000万重量箱。由此估算，浮法玻璃全年产量为61000万重量箱。

b、新增。2011年预计投产18条生产线，按照50%产能计算，新增产能约为3280万重箱。

c、复产。2011年能够恢复生产的产线有6条，按照50%产能计算，新增产能约为645万重箱。

d、停产。目前由于各种原因，在2011年尚无法恢复生产的产线有27条，按照90%产能计算，约为5931万重箱。

e、冷修。在2011年，预计需要冷修的产线有7条，按照50%产能计算计算，损失产能约为970万重箱。

综合上述对全国浮法玻璃生产线的统计分析，我们认为，2011年的浮法玻璃实际产能估算为61000+3280+645-970=63955万重箱。

f、其他。除浮法玻璃生产线之外，尚有3000多万吨产能（2000多万吨产量）未能淘汰。

玻璃行业落后产能的淘汰，将直接利好玻璃的供需，会对玻璃价格造成一定的上行刺激。但由于玻璃与水泥存在诸多差异，其价格涨幅并不能像水泥也一样高弹性，高景气度。这是由于：其一，水泥企业的同质性很强，各个水泥企业生产的产品都具有同样的三种标号。这种高度同质性，造成水泥企业之间竞争很难具有差异化，从而在价格制定方面具有更强的协同效应，更容易造成价格的上涨。玻璃行业的产品分类很多，从各种标号、不同颜色的玻璃，经过深加工后还可以做成TCO、ITO、Low-E、安防玻璃等等，产品之间差异化非常明显，价格也差距很大，因此竞争更多的是差异化竞争，不容易形成协同涨价。其二，水泥的销售具有区域性，一般运输半径为300公里左右，水泥企业的竞争也更多的是区域内的竞争。玻璃却不尽相同，运输半径更广，价格弹性更小。由上可见，玻璃落后产能淘汰将有助于玻璃价格的上涨，但幅度有限。

3、平板玻璃价格已处于高位，上行空间不大

2011年3月份以来，重油价格逐步上涨，纯碱的价格则继续高位回落，煤炭价格稳定。玻璃生产企业的盈利情况相对乐观。

图37：华北地区玻璃价格（5mm、浮法）

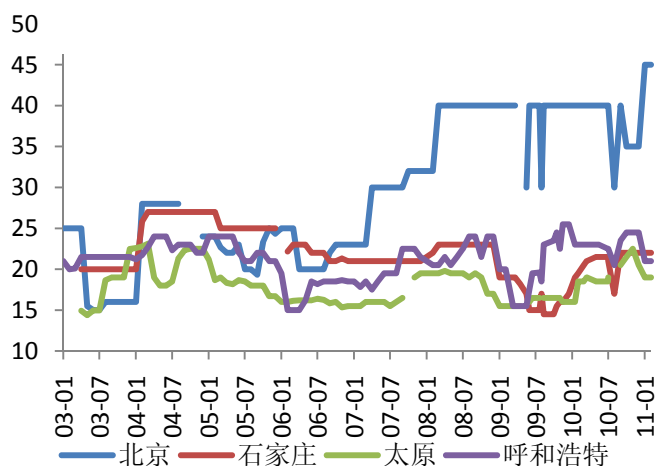
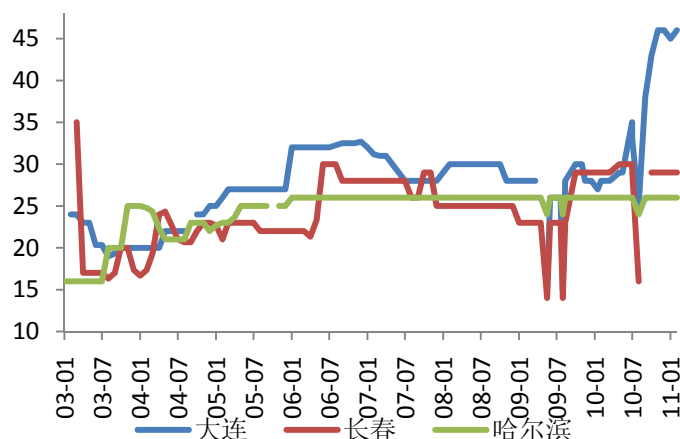


图38：东北地区玻璃价格（5mm、浮法）



数据来源：WIND资讯、广发证券发展研究中心

图39: 东南地区玻璃价格 (5mm、浮法)

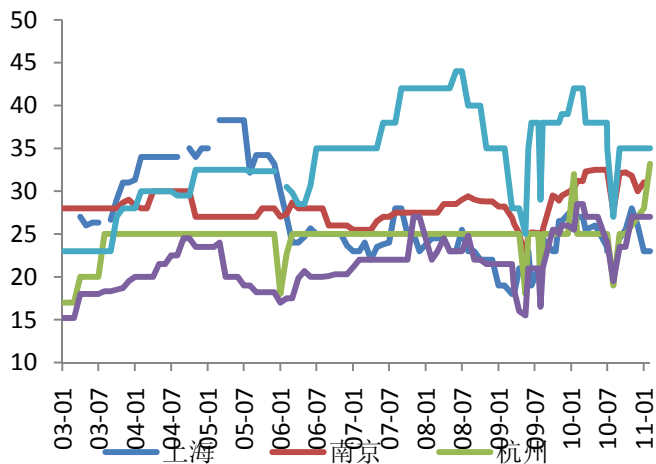
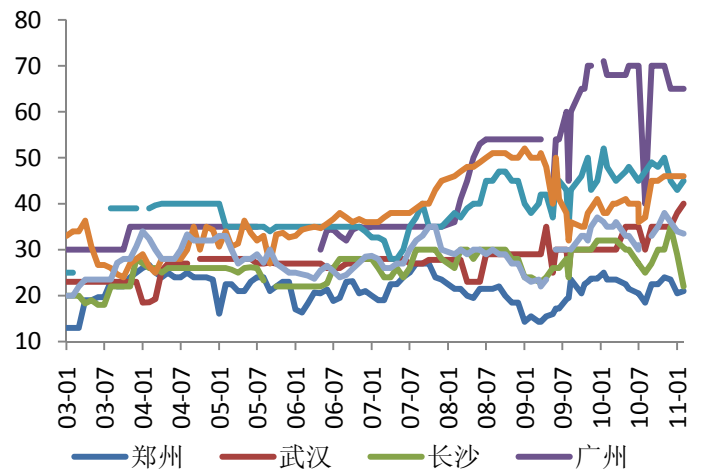


图40: 中南地区玻璃价格 (5mm、浮法)



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

图41: 西南地区玻璃价格 (5mm、浮法)

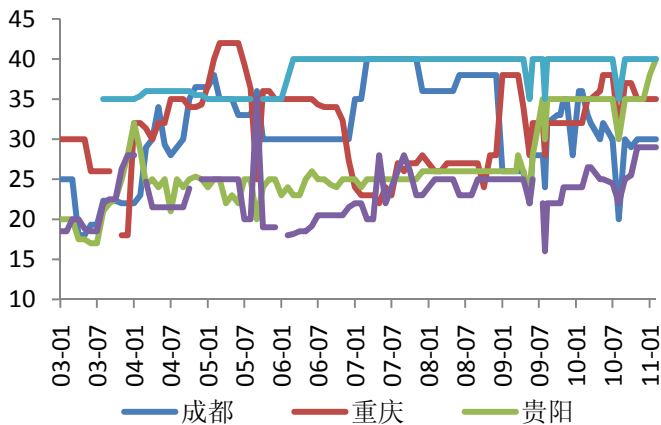
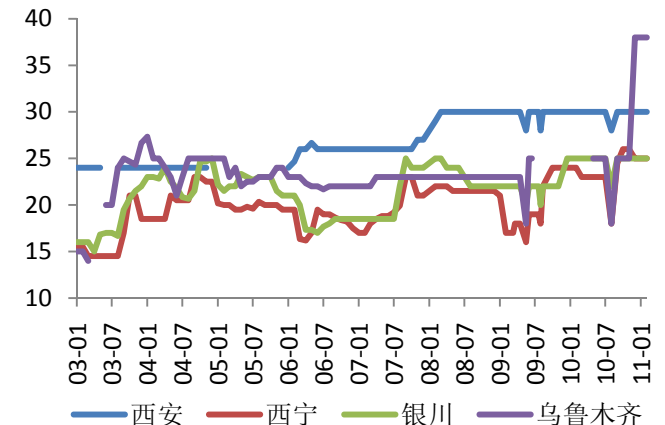


图42: 西北地区玻璃价格 (5mm、浮法)



数据来源: WIND资讯、广发证券发展研究中心

(二) 长期看好玻璃深加工

从玻璃行业的运行趋势来看,玻璃深加工将继续成为未来发展的热点。深加工玻璃主要指玻璃二次制品,它是利用一次成型的平板玻璃为基本原料,根据使用要求,采用不同的加工工艺制成的具有特定功能的玻璃产品。主要品种包括钢化玻璃、夹层玻璃、中空玻璃和镀膜玻璃等等。根据其应用用途来看,又可分为安全玻璃(钢化、夹层及部分夹丝玻璃等)、节能玻璃(中空玻璃、镀膜玻璃等)、光伏玻璃(超白压花玻璃、TCO 玻璃等)、电子玻璃(ITO导电玻璃等)。

“十五”期间,我国二次深加工玻璃的比率平均仅为18%~20%,截至2009年底国内玻璃深加工比率仅为36%。工业发达国家特别注重发展玻璃深加工工业,深加工玻璃的年产量占60%以上,产品的品种系列化。因此,我们预期“十二五”期间国内玻璃工业将以大力发展深加工玻璃为主要方向,玻璃深加工比率将进一步提高到。

1、Low-E玻璃毛利率存在下行风险

我国Low-E玻璃市场尚处于起步阶段，2001年以来，我国Low-E玻璃产量年均增长率超过30%，受节能政策的指引及市场需求量上升的拉动，Low-E玻璃成为投资的热点。2009年我国Low-E镀膜玻璃的总产量约为3400万平方米，仅约为同期深加工玻璃总产量的6%，发展潜力巨大。据中国建筑材料工业规划研究院预计，2012年国内Low-E镀膜玻璃的需求量约为14800万平方米，年平均增长速度将超过30%。

目前国内已投入生产的Low-E玻璃生产线已有35条，已形成超过3000万平方米的生产规模，但仍与市场需求存在较大差距，未来几年国内Low-E镀膜玻璃都将处于供不应求的状态。当前，我国Low-E镀膜玻璃生产企业主要包括：中国南玻集团股份有限公司、信义玻璃控股有限公司、中南安源镀膜玻璃有限公司、中国耀华玻璃集团、福耀玻璃集团、上海耀华皮尔金顿玻璃股份有限公司、台湾玻璃集团（中国大陆）等企业。

2010年，南玻等企业Low-E玻璃业务受到能源价格上涨和平板玻璃价格大幅上涨等影响，毛利率出现下滑。我们预期，尽管Low-E玻璃市场尚处于供不应求局面，尤其是随着国家出台“建筑节能”等相关政策和规定之后，Low-E玻璃市场仍在急速扩张期。但由于新增产能集中释放的压力，企业毛利率可能出现小幅下滑。

图43：我国Low-E玻璃消耗量变化

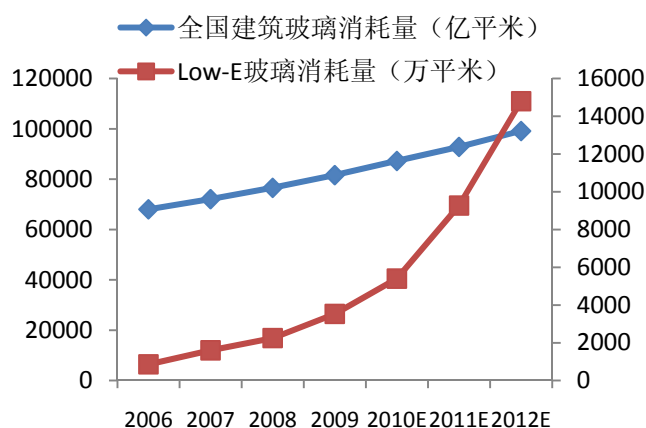
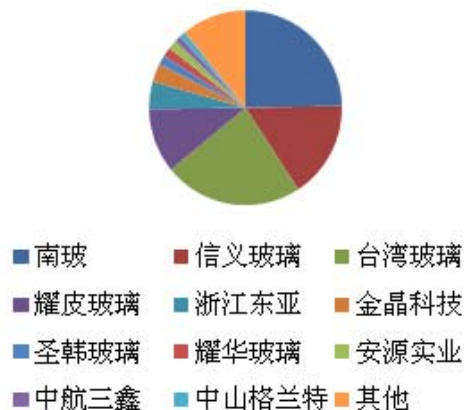


图44：2010年我国Low-E玻璃产能分布情况



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

2、推荐南玻A、金刚玻璃

根据公司之前公布的发展计划，公司将使用募集资金60.65亿元，用于TCO、工程玻璃和太阳能多晶硅电池组件等7条生产线的建设，另外自筹37.12亿元用于河北超薄电子玻璃、宜昌太阳能硅片和东莞组件、吴江浮法玻璃等生产线建设（2011年内完成），自筹资金17.88亿元用于触摸屏业务、多晶硅冷氢化技改等项目（2013年上半年前完成）。这些在建、拟建项目的实施，表明公司在四大块业务的定位已经非常清晰，公司未来三年都处于产能扩张、业务拓展的高成长阶段，公司长远发展前景非常乐观。

金刚玻璃的安防产品（高强度单片铯钾防火玻璃、防爆玻璃）具有明显优势，在国内高端市场占有率达到52%，公司产品在国内体育场、商场、大型写字楼等公建领域应用广泛。随着公司在吴江生产线年底投产，公司安防玻璃产能将达到240万平方米以上，市场占有率有望进一步提高。此外，公司在光伏建筑一体化产能扩张迅速，并在火车站、大型公共建筑领域订单丰富。公司50MW太阳能电池片和汕头4MW、吴江8MW光伏组件生产线投产后，产能规模将实现大跃进增长，公司业绩存在爆发性增长可能性。

五、其他建材：玻纤、石膏板

（一）玻璃纤维：供给刚性，下游加速复苏

产能增长放缓、库存消化完毕，玻纤产业有望强势反弹。经济危机以来，国内外玻璃纤维企业被迫停产限产，欧洲停产比例达到50%以上。目前中国玻纤、OCV、重庆复合、PPG、JM和泰山玻纤等六家公司的产能总和占据了全世界的83%。2010年，各玻纤企业先后复产，但新建产能速率明显放缓，目前积压库存基本消化完毕，玻璃纤维行业供需结构持续好转，有望进入复苏后强势反弹阶段。

内需扩大、外销重启，市场格局内外兼修，玻纤价格继续上扬。经济危机以来，玻纤出口大幅下滑，在国内汽车、管道和轨道交通的带动下，国内玻纤表观消费量仍然保持较快增长，年增长率达15%，一定程度上填补了外销市场的空缺，形成了以内养外的局面。2010年，出口局势明显好转，尤其是短切纱需求旺盛。随着欧美耐用消费品市场库存回补的开始，玻纤需求将进一步增加。在当前产能增长有限，需求逐步恢复阶段，玻璃纤维价格上升概率较大，企业盈利能力有望进一步提升。

下游应用广阔，增长亮点闪现。玻纤产品性能优异，下游需求广泛，已成为建筑、交通、电子、电气、化工、环保、军工国防等领域必不可少的原材料。其中，轨道交通、高铁枕木、引水和输油管道需求旺盛，增速最大；汽车、建筑等领域需求量保持平稳；电子覆铜板、风电叶片增长放缓。总体来看，玻纤行业进入需求拉升时代。

我们继续维持2011年2月初发表的《玻璃纤维行业有望迎来加速复苏》中的观点，看好中国玻纤在2011年的业绩反转，给予推荐买入评级。此外，看好长海股份、九鼎新材、中材科技等处于玻璃纤维产业链中下游的企业，尤其看好其高附加值和成本转移能力，其业绩将有后续高增长。

（二）石膏板：关注在保障房、酒店中的应用推广

目前，我国人均石膏板消耗量远低于全球水平。2004年的数据为美国的人均石膏板消费量为10平米/人，我国0.244平米/人，我国是美国的1/40，日本的1/20。其主要原因是我国居民消费观念尚未适应石膏板的适应，目前国内石膏板主要应用于公共建筑，而在居民住宅等领域应用有限；另一方面是石膏板各种假冒伪劣产品充斥市场，使得石膏板市场相对混乱，影响了石膏板的推广应用。十二五期间，国家将要加大墙改的工作力度，可能要求建筑设计部门在建筑设计环节即积极设计推广纸面石膏板的应用，进一步拓展石膏板的市场空间；同时石膏板在保障性住房等领域的应用将极大得推动石膏板市场的扩张。

北新建材在全国20个省市（北京、河北涿州、山东枣庄、江苏苏州、浙江宁波、广东肇庆、湖北武汉、四川广安、辽宁铁岭、河北下花园等）建立了生产基地，形成了全国性的产业集团。公司的石膏板产能仍处于快速扩张期。2010年，公司实现了石膏板产业的10亿平米项目建设，居亚洲第一。2010-2011年新增17条生产线，2012年新增5条生产线。届时，公司产能规模达到12亿平米以上。其中，泰山石膏板产能达7亿平米，龙牌石膏板产能达5.5亿平米左右。公司积极推动新一轮的石膏板产业规划布局及选址工作，着力推进20亿平方米石膏板产能布局，力争使公司石膏板业务规模成为世界第一。

我们在之前的报告中曾多次提出石膏板业务在国内的消费情况与国外不同。石膏板在国内推广多年来，主要集中在公建领域，在民宅部分应用有限。北新建材与各级地方政府合作进展，未来将有一批城市的保障房示范性强制使用石膏板等绿色新型建材，并随后在全国诸多城市进行推广。2010年，公司参与大同市保障房建设，构建了保障房建设的“大同模式”，成为了大同市保障房项目门窗工程唯一指定供应商，实现了门窗、

散热器及涂料的协同销售。但石膏板在保障房业务的推行,还需要更多地市政府的合作,尤其是需要国家相关政策的指引。此外,广田股份等装饰类公司在酒店装修中大量使用石膏板,可能成为石膏板推广应用的新突破点。

六、重点公司估值与投资评级

表 1: 重点公司估值与投资评级

简称	股价 2011-03-29	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E			
南玻 A	20.85	0.70	0.94	1.32	29.79	22.18	15.80	0.87	28.20	买入
金刚玻璃	31.49	0.43	0.98	1.43	73.23	32.13	22.02	0.57	34.30	买入
海螺水泥	39.07	1.75	3.52	4.48	22.33	11.10	8.72	0.22	52.80	买入
冀东水泥	28.41	1.22	1.87	2.88	23.29	15.19	9.86	0.44	33.66	买入
亚泰集团	8.02	0.46	0.71	0.88	17.43	11.30	9.11	0.32	12.07	买入
金隅股份	16.69	0.66	1.13	1.47	25.29	14.77	11.35	0.36	21.47	买入
天山股份	41.06	1.30	2.66	3.68	31.58	15.44	11.16	0.30	47.88	买入
青松建化	24.06	0.64	0.98	1.67	37.59	24.68	14.41	0.72	27.30	买入
中国玻纤	32.14	0.48	1.47	2.35	66.96	21.86	13.68	0.32	36.75	买入
东方园林	98.62	1.72	3.51	5.12	57.34	28.10	19.26	0.55	122.85	买入
棕榈园林	73.69	0.88	1.87	3.35	83.74	39.41	22.00	0.74	74.80	买入
铁汉生态	77.65	1.02	2.25	3.68	76.13	34.51	21.10	0.63	81.00	买入
北新建材	16.36	0.72	1.03	1.36	22.72	15.88	12.03	0.53	20.60	买入
金螳螂	67.40	1.22	2.28	3.47	55.25	29.56	19.42	0.64	79.80	买入

数据来源: 广发证券发展研究中心

七、风险提示

- 1、水泥行业的高景气度维系于水泥价格。个别区域内水泥价格可能低预期。
- 2、煤炭、重油、纯碱、废纸、PVC等能源和材料成本对水泥、玻璃、石膏板和型材生产成本造成压力。

广发建材行业研究小组

王飞，分析师，华南师范大学经济硕士，中南大学土木工程学士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

程振江，研究助理，清华大学材料科学与工程专业博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：czj8@gf.com.cn，020-87555888-650。

2010 年，研究小组入围《新财富》最佳分析师，《中国证券报》金牛分析师建筑建材行业第四名。

相关研究报告

非金属矿物制品业(01030601)_行业专题报告	程振江	2011-03-01
非金属矿物制品业(01030601)_行业跟踪分析报告	程振江	2011-02-18
建材行业 2011 年投资策略报告_行业跟踪分析报告	程振江	2010-11-29

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。