

风险与收益的再平衡：紧盯需求端

—2011年建材行业中期投资策略报告

长城证券研究所 建筑、建材行业研究员

李 龙 010-88366060-8719 lil@cgws.com S1070110030004

长城证券研究所

张 霖 010-88366060-8752 zhangl@cgws.com S1070510120016

核心观点

- 水泥行业评级：维持“推荐”
- 玻璃行业评级：维持“中性”
- 新型建材行业评级：维持“推荐”
- **水泥行业：**我们曾在2011年度策略《减量供给提升价值，特玻新材异彩纷呈》中判断，基于对淡季不淡和年报有望超预期的判断，一季度为介入点，行情基本符合我们的判断。当前时点我们认为水泥行业在7月底之前下跌趋势已经形成，可以借助数据公布等短期的催化因素进行减仓。7月底之后宏观面上紧缩政策可能告一段落，为水泥股带来估值提升的机会；保障房和水利建设有望在三季度大规模开工建设，市场将会重新修正对于水泥股的业绩预期，配置时点在8月初形成，四季度行情向上。
 - ✓ 二季度业绩可能低于预期：通过我们从水泥企业了解的层面来看，目前水泥消费的释放是低于预期的，在量不能有效释放的前提下，水泥价格很难维持高位，因为水泥价格根本上是供需双方博弈的结果。
 - ✓ 供给逻辑的基础可能松动：此前的市场的预期是2012年末前水泥行业的“930”大限方针不会放开，从目前的价格因素和2012年的需求面上看这个时点很有可能提前，但2011年年内没有可能。

核心观点

- ✓ 行业需求分析：今年市场预期水泥需求可以实现8%以上的增长，供需局面将好转，我们认为这个目标应该还是可以往上提，8-12%的增速应该是合理的区间。
- ✓ 价格联盟初步形成，“电荒”开始后停窑停磨将对价格形成一定支撑，但对水泥行业基本面没有大的影响。
- ✓ 4月份以来价格上涨和需求低于预期使风险和收益达到平衡。短期来看，价格持续上涨可能性不大，基本面没有太大改善的空间，风险大于收益。中期来看，随着进入三季度密集施工期，风险和收益将再次平衡，需求将成为最关键因素，三季度中期左右收益大于风险，风险收益比降低趋势明确，三季度是建仓期，四季度是收获期，8月初配置水泥。

✓ 推荐：天山股份、青松建化、金隅股份、海螺水泥、冀东水泥

➤ 玻璃行业：平板玻璃走势看淡，下半年需求增速降低

➤ 新型建材行业：长海股份、中国玻纤、国统股份

➤ 风险提示：经济“硬着陆”、固定资产投资大幅下滑、限产令过早放开

投资策略：推荐青松天山金隅海螺长海，7月底8月初是介入点

➤ **水泥行业需求面：**我们为什么要反复强调需求端，因为需求是其他所有一切逻辑的基础，如果没有需求那其他逻辑就失去了根基。从目前1-5月水泥产量增速19%来看，需求端增速比较稳定，这还是在保障房没有大规模启动的情况下。每年四季度是水泥生产销售旺季，需求释放，水泥价格大幅上涨。西部大开发、保障性住房和水利建设有望使水泥旺季提前，预计在三季度中进入水泥使用旺季，行业景气将明显提升。我们坚定的认为水泥的需求没有问题，特别是保障房等必须开工和建设的背景下，水泥的业绩是可以确定的。

➤ **供给面：**经验上分析：每年的下半年淘汰力度比上半年大，特别是在四季度。随着节能减排政策的逐步实行，差别电价，拉闸限电，新增产能投放减小和落后淘汰提升季节性景气。但是供给逻辑已经基本含在股价之内，最关键还是需求的催化。

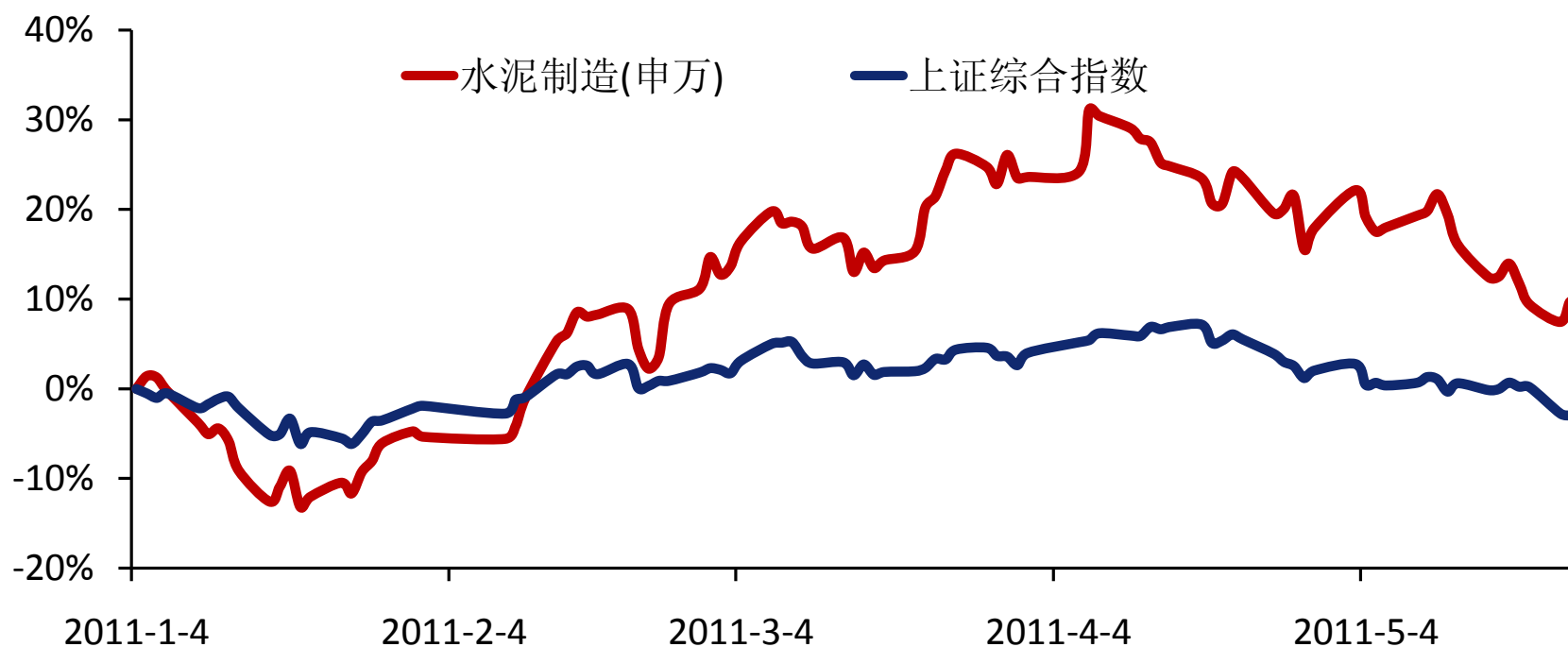
投资策略：推荐青松天山金隅海螺长海，7月底8月初是介入点

- 结合前面的分析我们认为水泥股的估值催化和业绩催化可能都在三季度出现，时间点可能是在中报披露接近完成时。
- **分区域来看：**且新疆地区的基建和地产受宏观调控影响小，需求不会受到压制。由于今年是新疆大开发第一年，面对四季度的施工淡季，三季度新疆的重点基础设施建设将迎来高峰，目前来看新疆固定资产投资已经进入加速阶段，天山股份和青松建化的业绩确定性强。
- 华北和华东今年的产能释放冲击比较小，供给逻辑最清晰，而且这两个地区也是区域价格协同的先行者，对价格的控制可以维系吨毛利，推荐海螺水泥。华北地区（含北京）是今年保障性住房建设力度最大的区域之一，作为华北地区“全产业链”水泥龙头，金隅股份享受保障房和水泥的双重催化。
- **玻纤行业：**强烈推荐长海股份，2012年业绩1.3元，对应PE12倍，创业板应享受一定的溢价，目前价值被严重低估。

1、行情回顾及中长期景气判断

1.1 年初以来水泥股行情

- 水泥股从2月至4月筑顶期间大幅跑赢大盘，主要有三个原因：1、对年报的正面预期；2、水泥行业投资连续4个月负增长，供需面改善；3、区域协同效应缓解淡季水泥价格下滑的担忧。
- 短期：水泥行业的风险在于对需求的担忧，特别是二季度基建和房地产领域对量的需求可能低于预期，从而使水泥股的中报低于预期，短期风险较大。



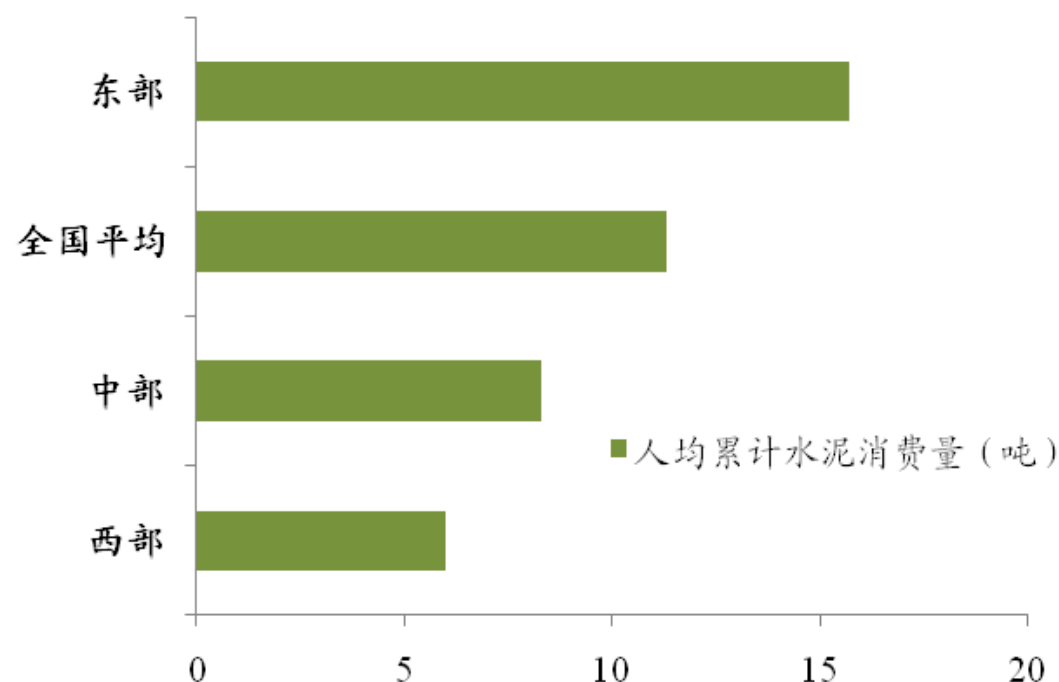
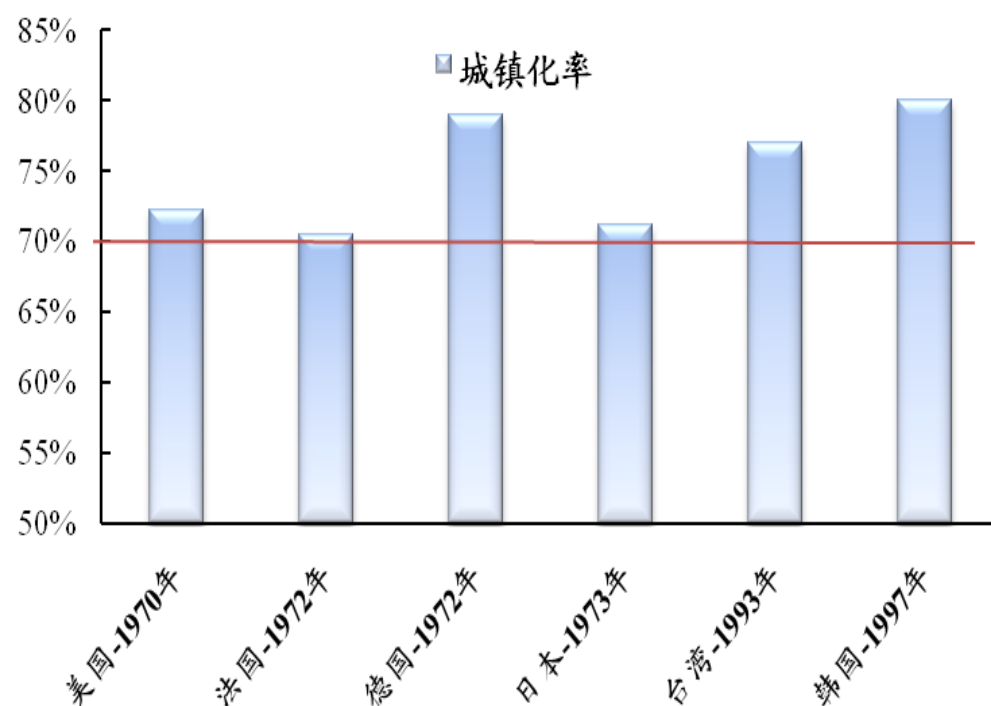
数据来源: Wind 长城证券金融研究所

1.2 中长期景气判断

- 中期：由于下半年产能投产几乎为零，供需将持续好转；市场对需求预期将有所降低，供需边际将在股价上体现出来。
- 长期：水泥行业集中度的提高和价格协同机制的建立将维系并提升水泥企业的盈利能力。
- 重置成本：在产能受限的大背景下，水泥行业并购成为外延式扩张的主要形式，并购加速将提升重置成本，进而提升水泥股的安全边际。

1.3 行业长期需求无忧：水泥还有10-15年的成长期

- 根据发达国家或地区经验，水泥消费峰值出现应该在城镇化率达到70%左右
- 2009年我国城市化率为46%，达到70%的水平预计还需要10-15年。
- 我国各地区发展不平衡，西部地区人均消费提升空间更大。



数据来源：国家统计局 数字水泥 长城证券金融研究所

2、2011年水泥需求保持增长

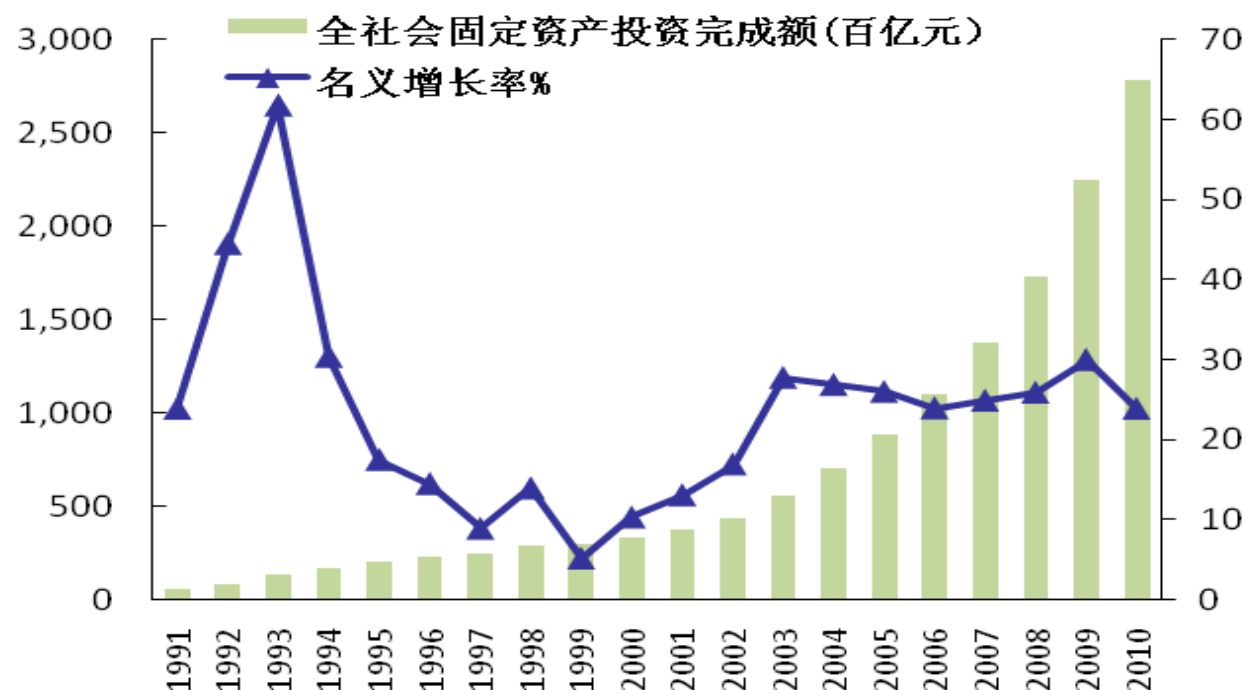
2.1 需求保持增长：11年水泥总产量20.2-21亿吨，增速8-12%

水泥需求预测(由于水泥的不易存储性,可把产量看作需求):

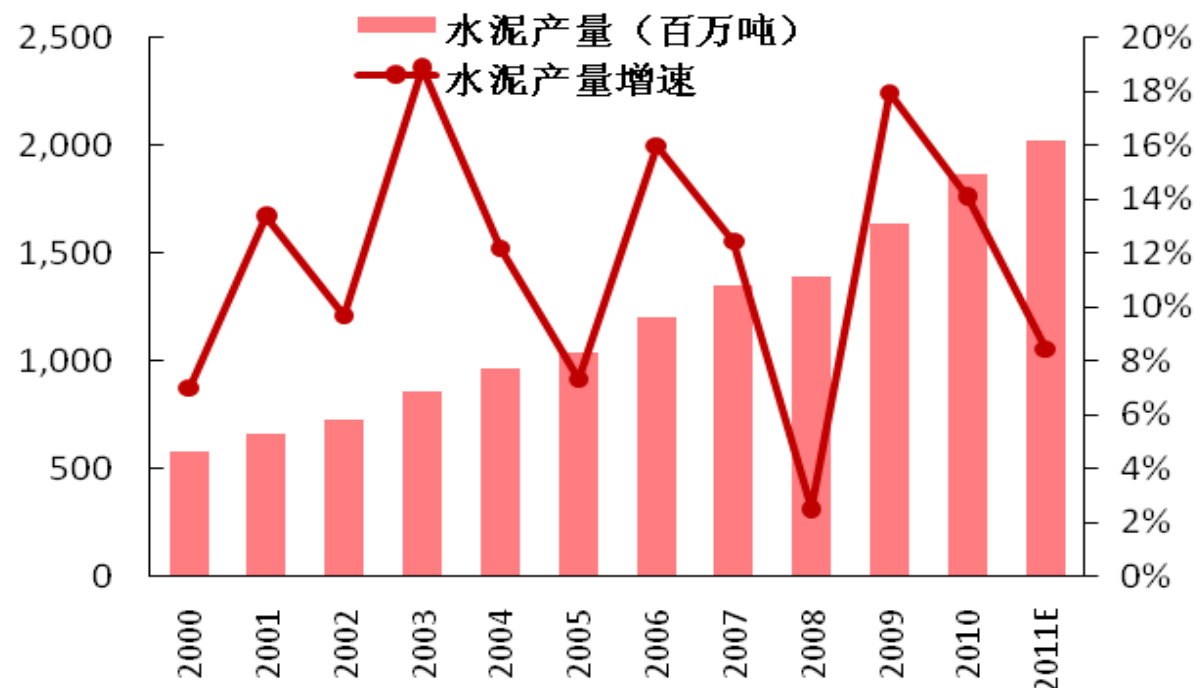
- 10年实现水泥总产量18.7亿吨，同增14%，增速比09年有所降低。
- 2011年国家宏观调控影响，需求增速应有所回落，但仍保持高位。
- 保增长：保障房（房地产）、水利建设（基建）是需求增量的主要驱动因素。
- 两种方法（固定资产投资和下游需求拆解）来测算11年水泥需求：总产量20.2-21亿吨，增速8-12%。

2.2 水泥需求测度一：固定资产投资与水泥产量高度相关

►5月累计名义固定资产投资同比增长25.8%，较4月的25.4%增速继续加快。5月当月固定资产投资经季调后环比增长1.02%，比4月的1.95%有比较明显的减慢。



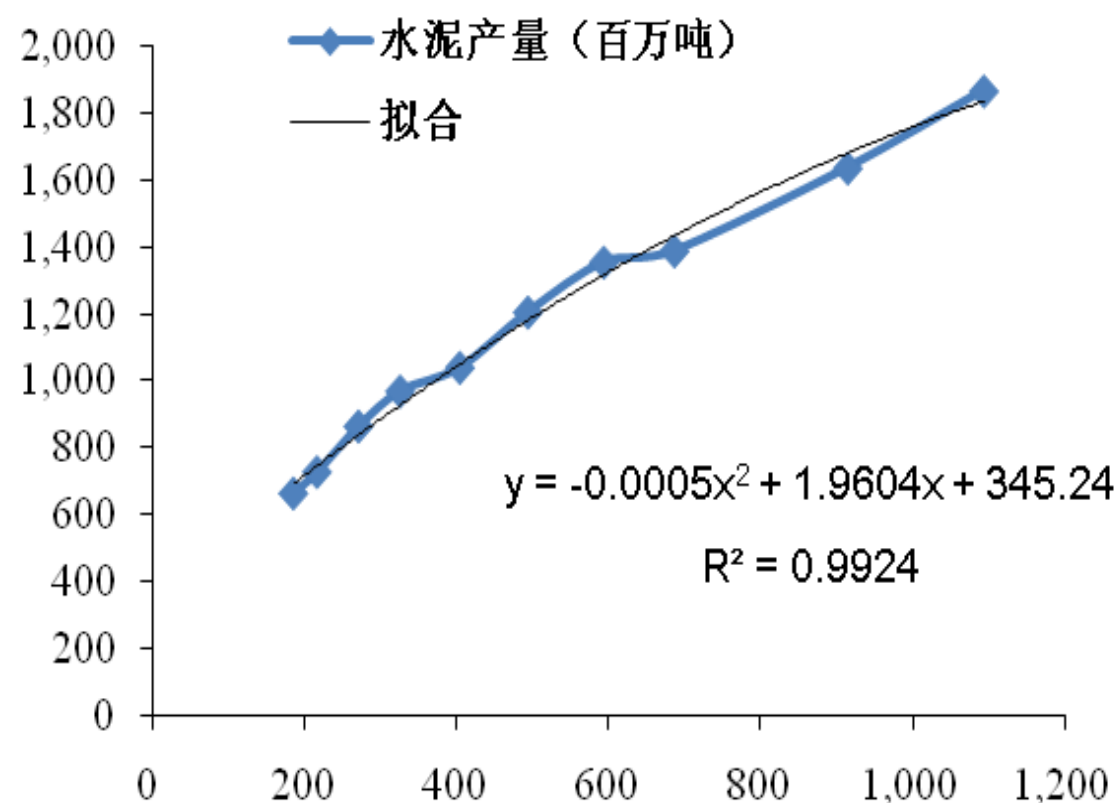
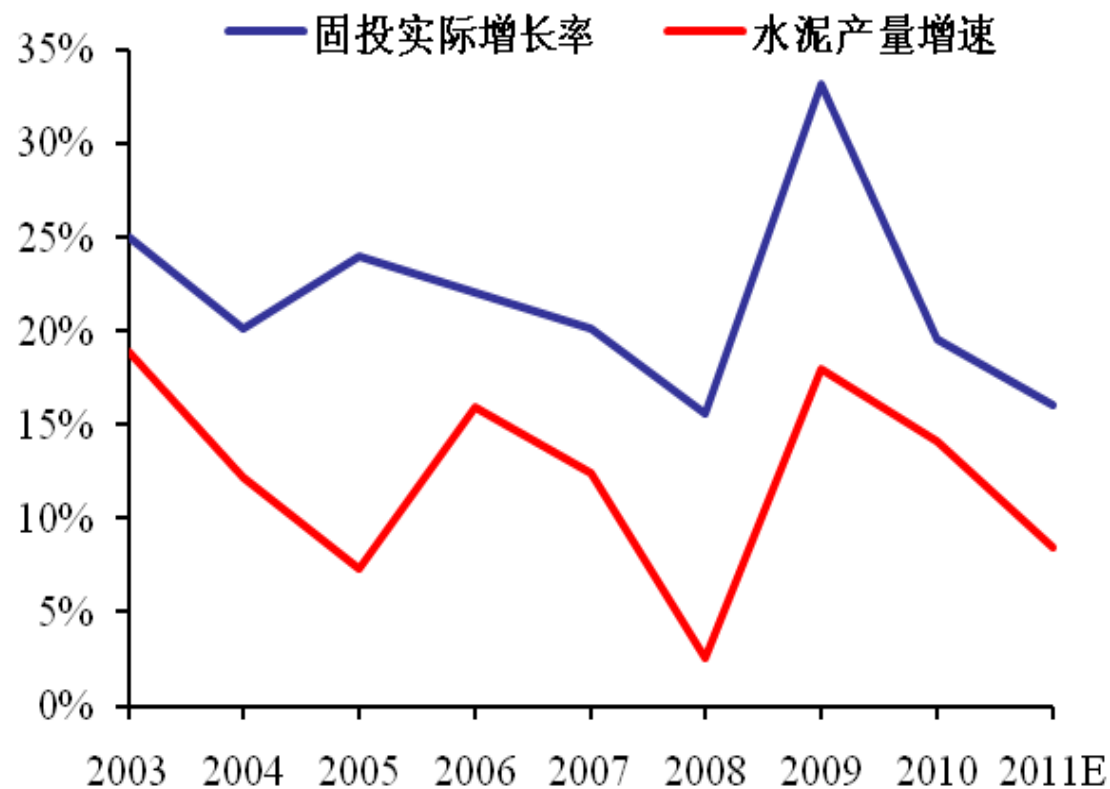
►这说明今年以来持续的投资快速增长势头已经开始有所改变，下半年的投资增长可能将逐渐放缓。



数据来源：国家统计局 长城证券金融研究所

2.2 固定资产投资增速与水泥产量增速高度相关

- 水泥产量增速与固定资产投资高度正相关。
- 我们对水泥产量和实际固定资产投资做了多项式拟合，R值接近于1。
- 预计今年固投实际增速回落至16%左右，模型测算拉动水泥需求增速8-9%。



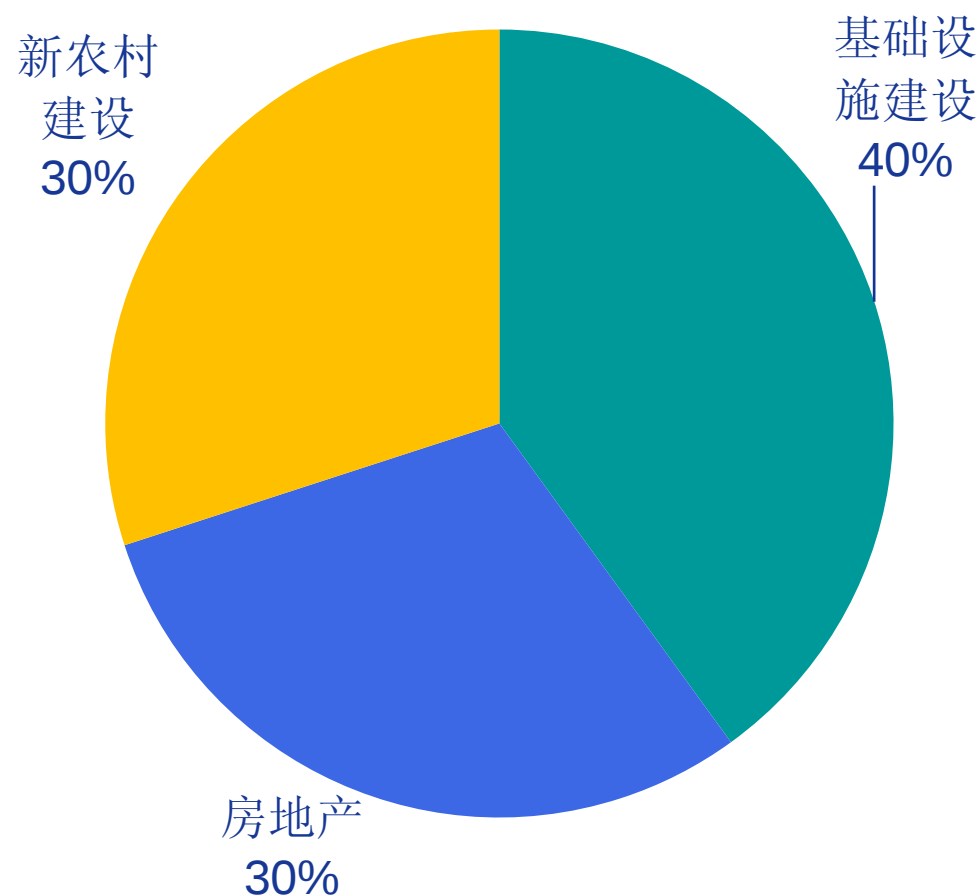
数据来源：国家统计局 长城证券金融研究所

2.3 需求测度方法二：水泥下游需求结构拆解

►我国水泥下游需求分布在三个领域：基建、房地产和新农村建设，这三者占比分别为40%，30%和30%。

►水泥下游板块中需求，农村建设需求每年都保持17-20%左右的增速。我们对这一块的需求继续保持乐观的看法。

►转换成水泥需求增速，农村用水泥这块过去几年一直维持5-6%左右的增速。

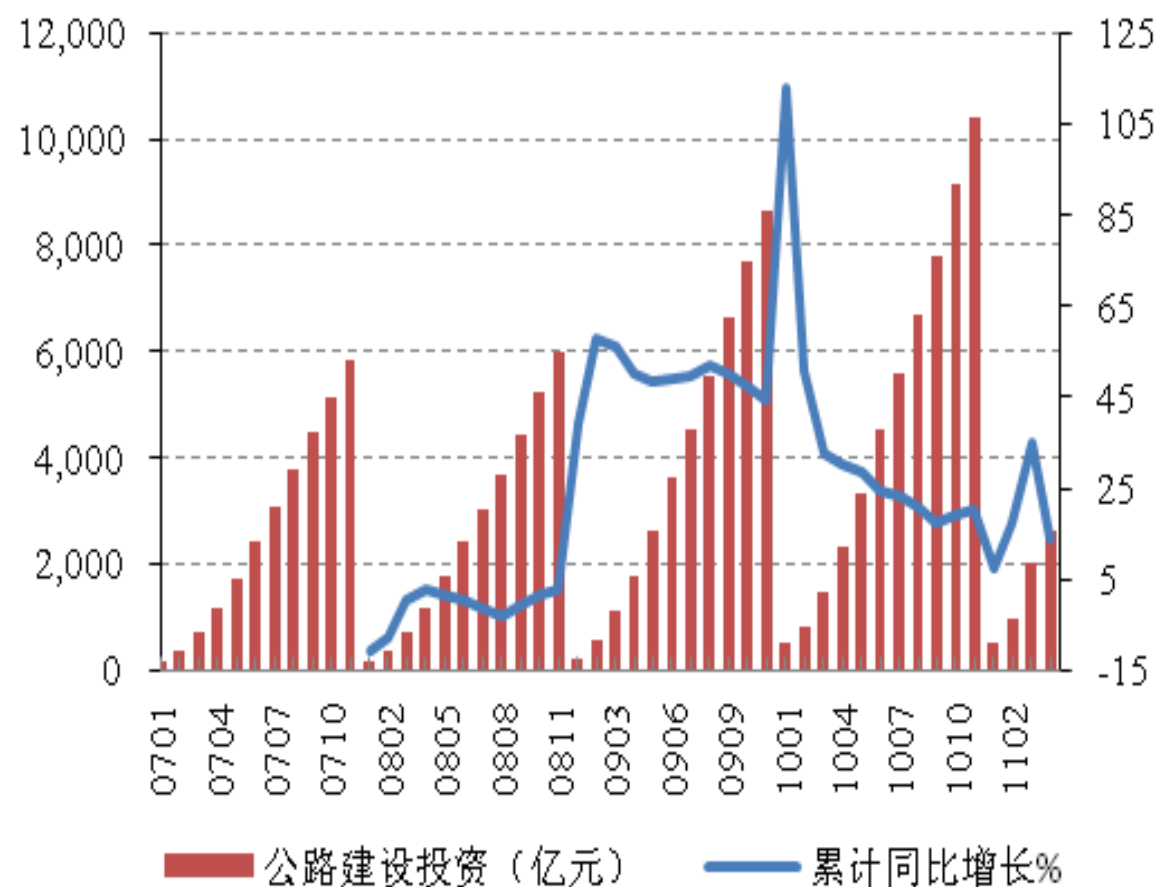
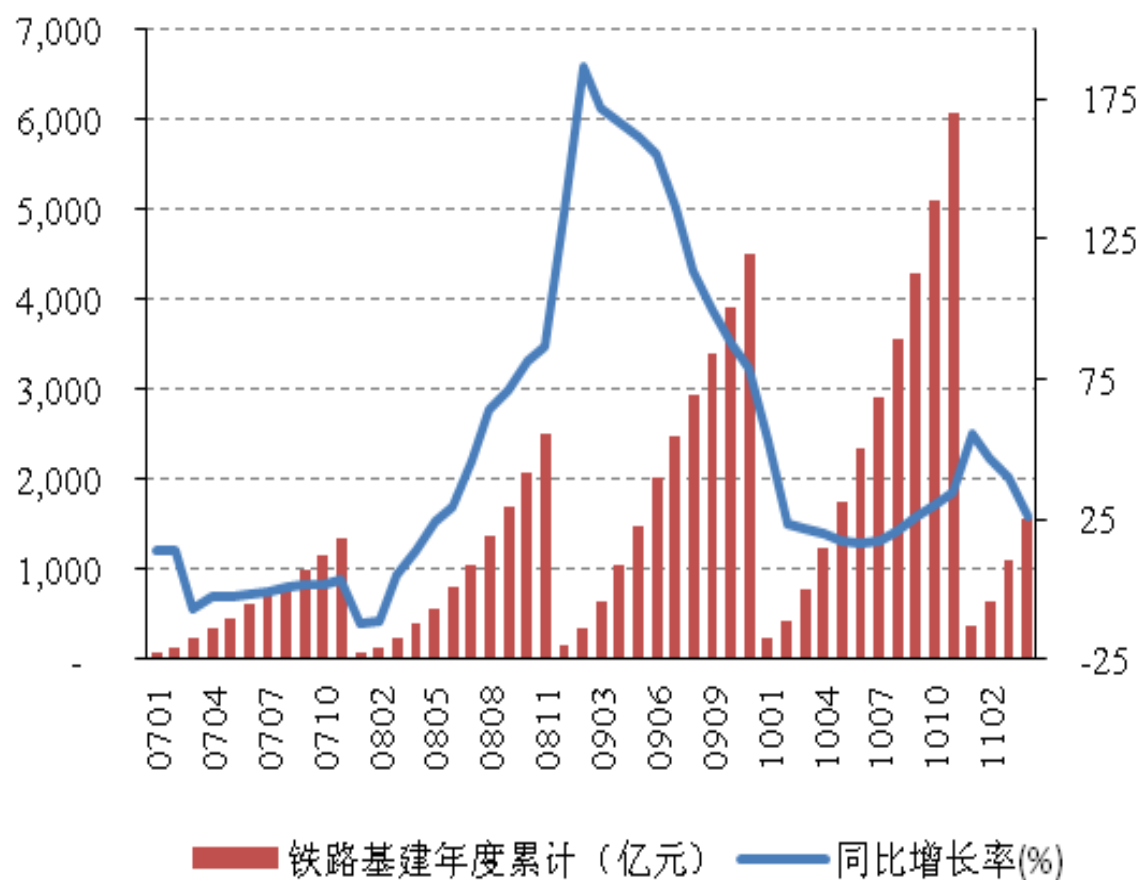


数据来源：国家统计局长城证券金融研究所

2.3.1 基建投资：11年继续高位运行，但增速将回落

►铁路：今年前4个月铁路基建同比增速25.7%，增速明显下滑；预计11年完成铁路基建投资6000亿元，同比降低6%左右。

►公路：今年前4个月公路投资同比增速13.9%，增速保持稳定回落；预计11年公路固定资产投资维持在1万亿，与去年持平。



数据来源：铁道部 交通部 长城证券金融研究所

2.3.1.1 基建需求拆解总结：11年贡献新增需求增速2.5%

- 今年需求层面最主要的驱动因素是铁路和水利建设。
- 根据铁道部最新规划，2011年铁路基建投资将比年初制定的7000亿元下降1000亿元，总额为6000亿元，投资增速出现负增长。
- 今年基建里面最大的变化是水利投资：根据国务院和水利部的规划，未来10年水利建设投资将达到4万亿元，2010年水利投资仅为1800亿元，今年遭遇严重旱灾的条件下水利投资必将兑现。预计2011年的增速会在220%以上，达到4000亿元。

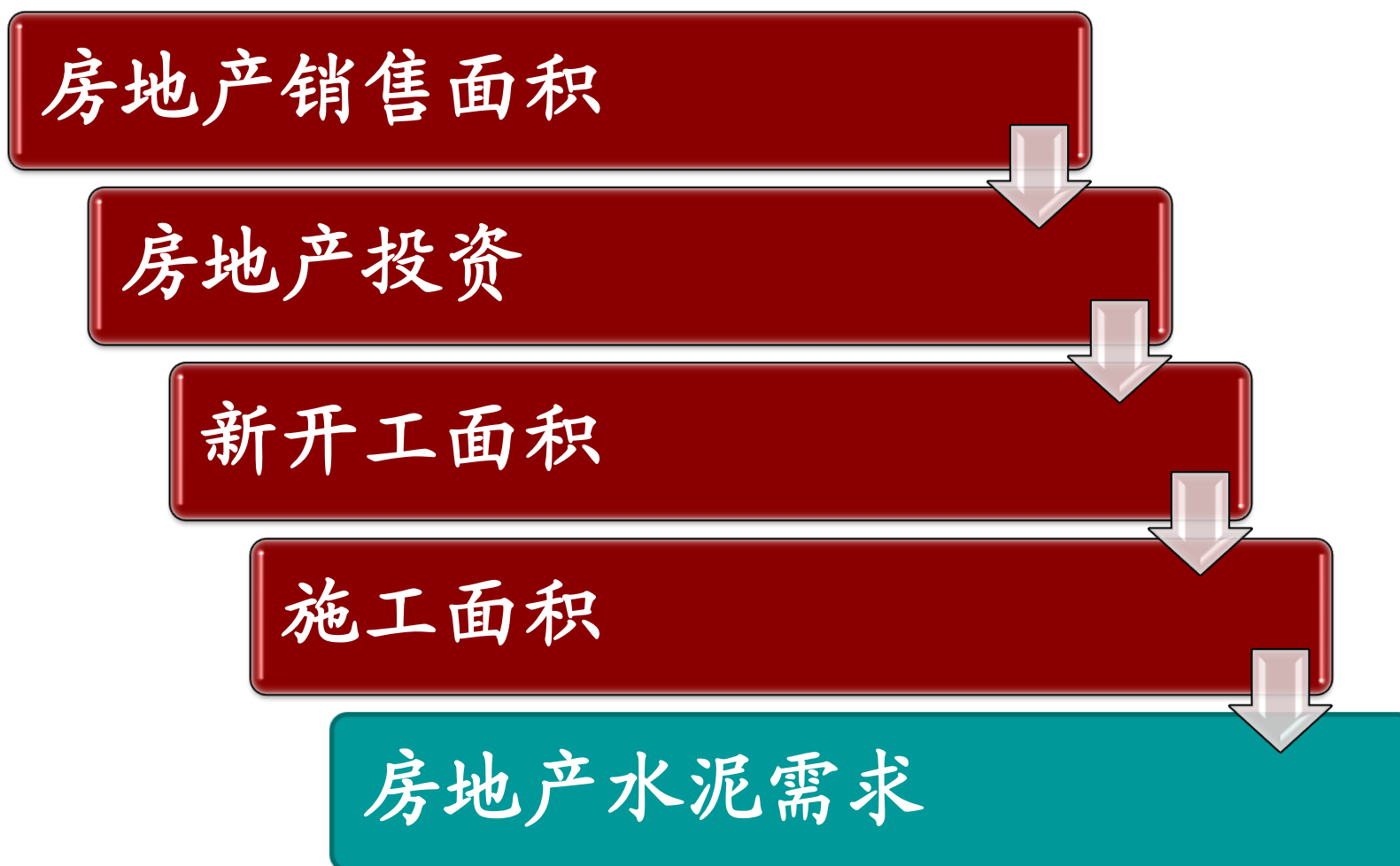
基建这块的需求增长为5.64%，对应水泥需求增速大约在2.3%。

亿元	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
铁路（基建投资）	1553	1772	3372	6006	7075	6000	6500
公路	6231	6489	6881	9669	10395	10000	10000
沿海及内河	869	886	987	1060	1000	1100	1100
城市公共交通	856	1082	1308	2036	2500	3000	3300
机场			350	370	442	500	550
水利	933	1027	1604	2360	1800	4000	4000
合计	10442	11256	14501	21500	23212	24600	25450
增速		7.80%	28.80%	48.30%	7.96%	5.64%	3.34%

数据来源：Wind 长城证券金融研究所

2.3.2 房地产水泥需求：房地产投资→水泥需求

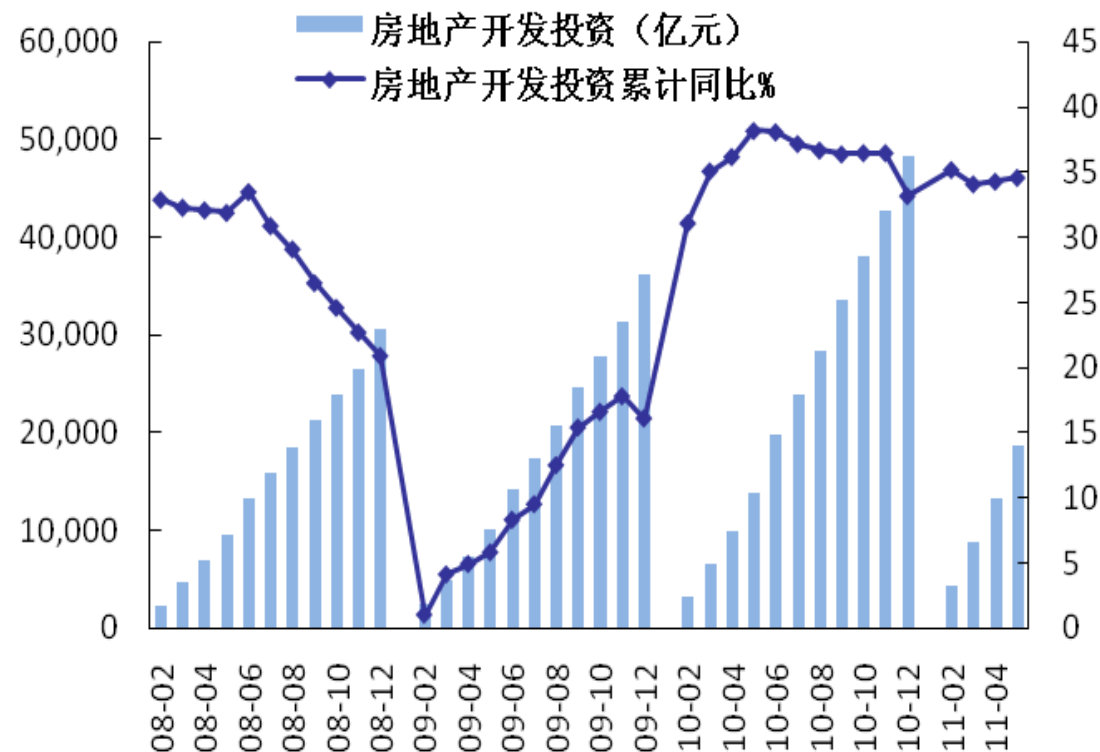
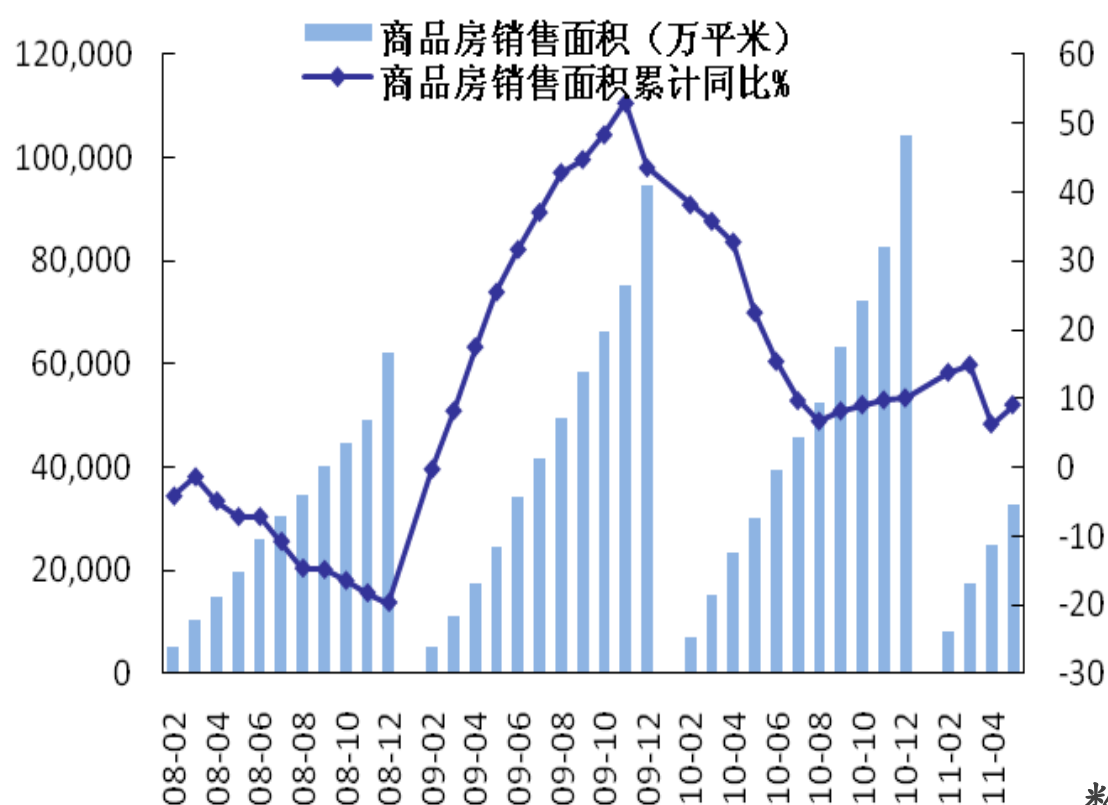
► 房地产销量：水泥需求的先行指标



2.3.2.1 房地产投资：11年继续高位运行，但增速将回落

➤1-5月份，全国商品房销售面积32,932万平方米，同比增长9.1%。长城证券房地产研究员认为考虑到10年下半年商品房销售面积占全年的62%，11年全年商品房销售面积甚至面临负增长。

➤1-5月份，全国房地产开发投资18,737亿元，同比增长34.6%。其中，住宅投资13,290亿元，增长37.8%。我们预计下半年商品房投资将进一步回落，但考虑到保障房对冲商品房投资下滑的作用，房地产增速将保持平稳。长城证券房地产研究员测算预计全年房地产开发投资增速为23%~29%，投资额为5.9~6.2万亿元。

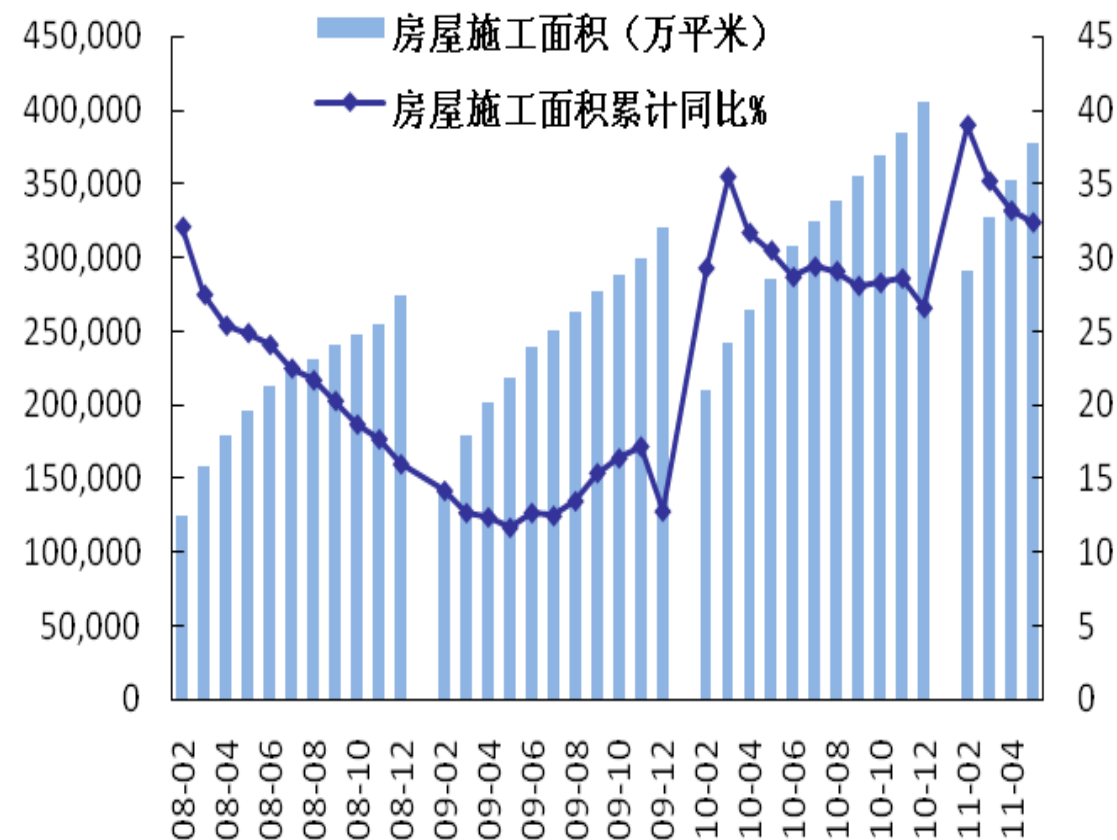
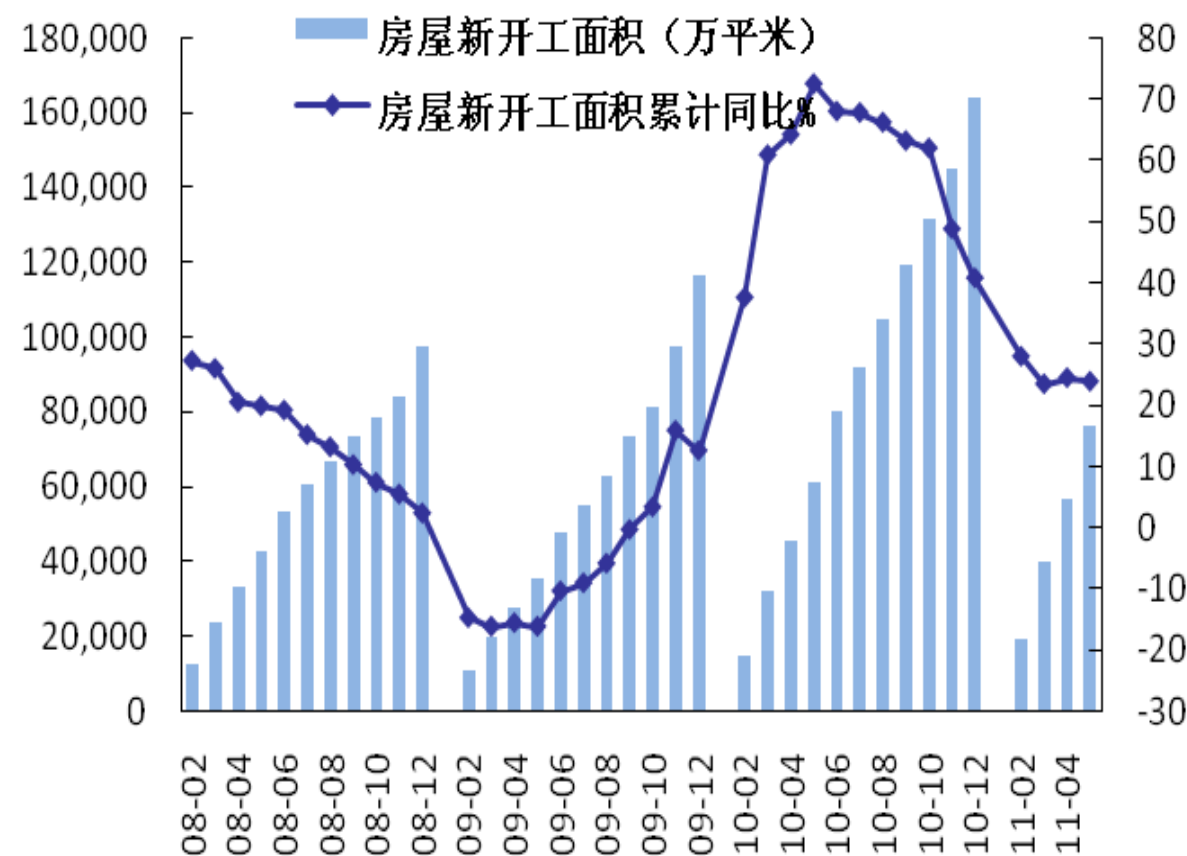


数据来源：国家统计局 长城证券金融研究所

2.3.2.2 新开工面积和施工面积依然大幅增长

➤11-5月，房屋新开工面积76,118万平方米，同比增长23.8%，较1-4月增速回落0.6个百分点。单月来看，房屋新开工面积4月环比下滑18%，5月环比上升13%，保障房的新开工在5月份占比较大。

➤1-5月份，全国房地产开发企业房屋施工面积377516万平方米，同比增长32.4%。



数据来源：国家统计局 长城证券金融研究所

2.3.2.3 房地产需求拆解总结：11年房地产投资增速26.6%

- 保障性住房是房地产需求的主要增长点。根据地产研究员的测算，2010年保障房开工580万套，投资额约4030亿；2011年新开工1000万套，投资额约13000亿，保障房投资同比大幅增长。按照2010年静态计算保障房投资2011年可以提高房地产投资增速18%
- 综合考虑商品房投资和保障房投资占房地产开发总投资比重，我们做的敏感性分析如下，我们保守预期今年房地产开发投资增速18-22%
- 对应水泥需求增速5-6%

房地产开发投资增速敏感性测算

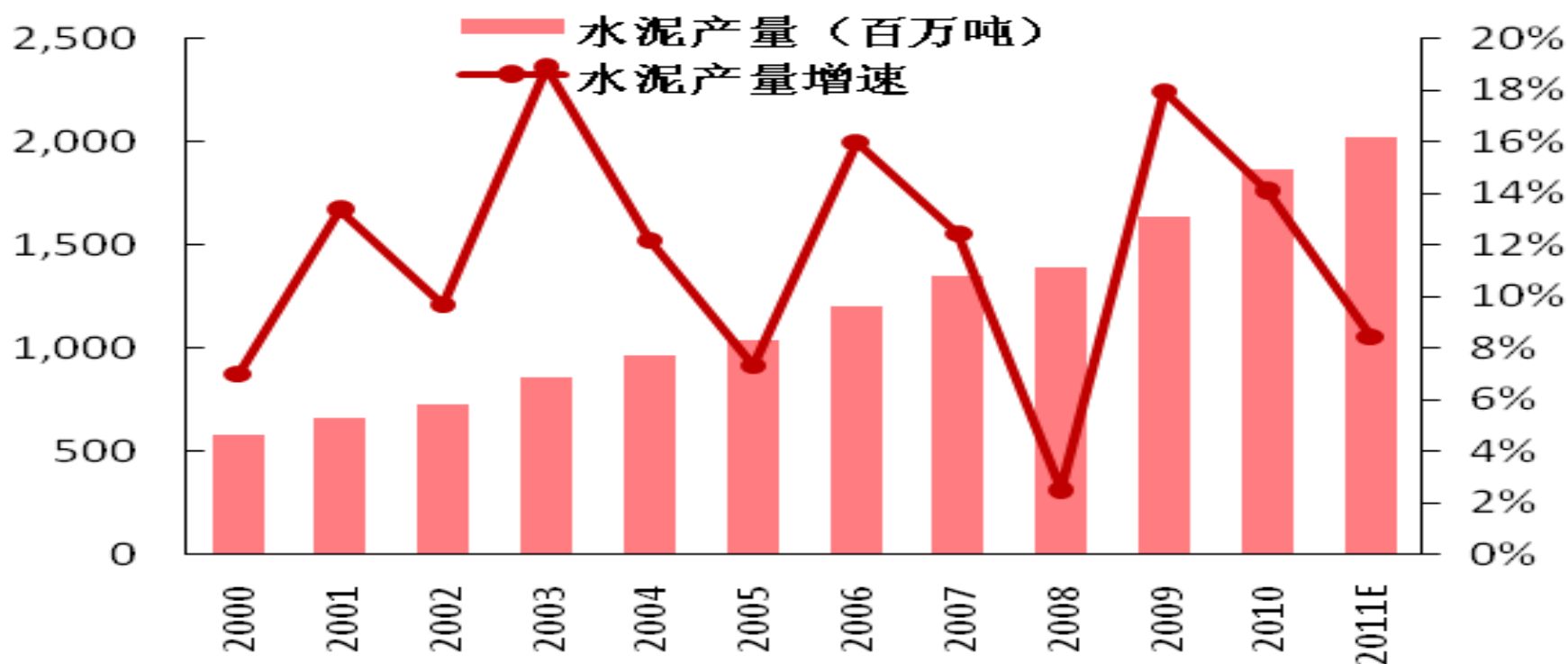
保障房投资	商品房投资增速				
保障房投资	12%	15%	18%	20%	22%
12000	19.50%	22.00%	24.50%	26.20%	27.90%
12500	20.50%	23.00%	25.60%	27.30%	28.90%
13000	21.50%	24.10%	26.60%	28.30%	30.00%
13500	22.60%	25.10%	27.60%	29.30%	31.00%
14000	23.60%	26.10%	28.70%	30.40%	32.00%

数据来源：Wind 长城证券金融研究所

2.3.3 需求拆解总结：2011年水泥需求增速

➤以上三块业务加总，对2011年的需求增长在12-13%左右。

➤结合我们从自下而上的固定资产投资角度，我们认为今年的水泥需求增速在8-12%是一个比较合理的区间，对应新增需求1.5-2.2亿吨。

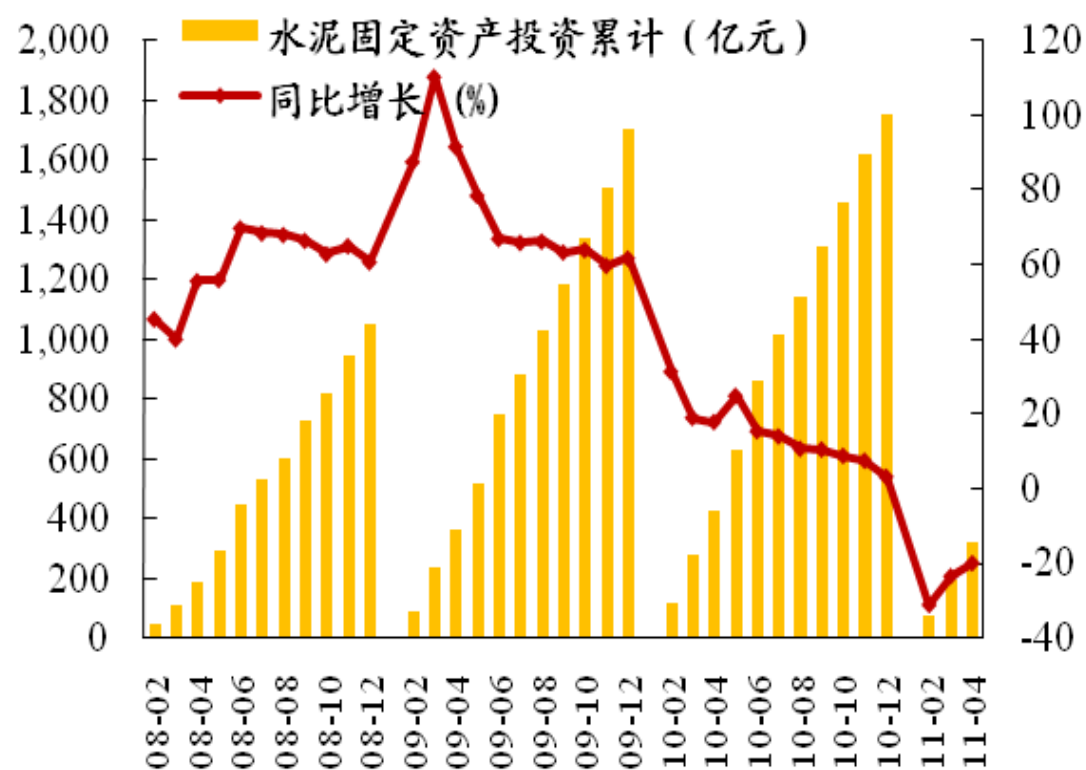


数据来源：Wind 长城证券金融研究所

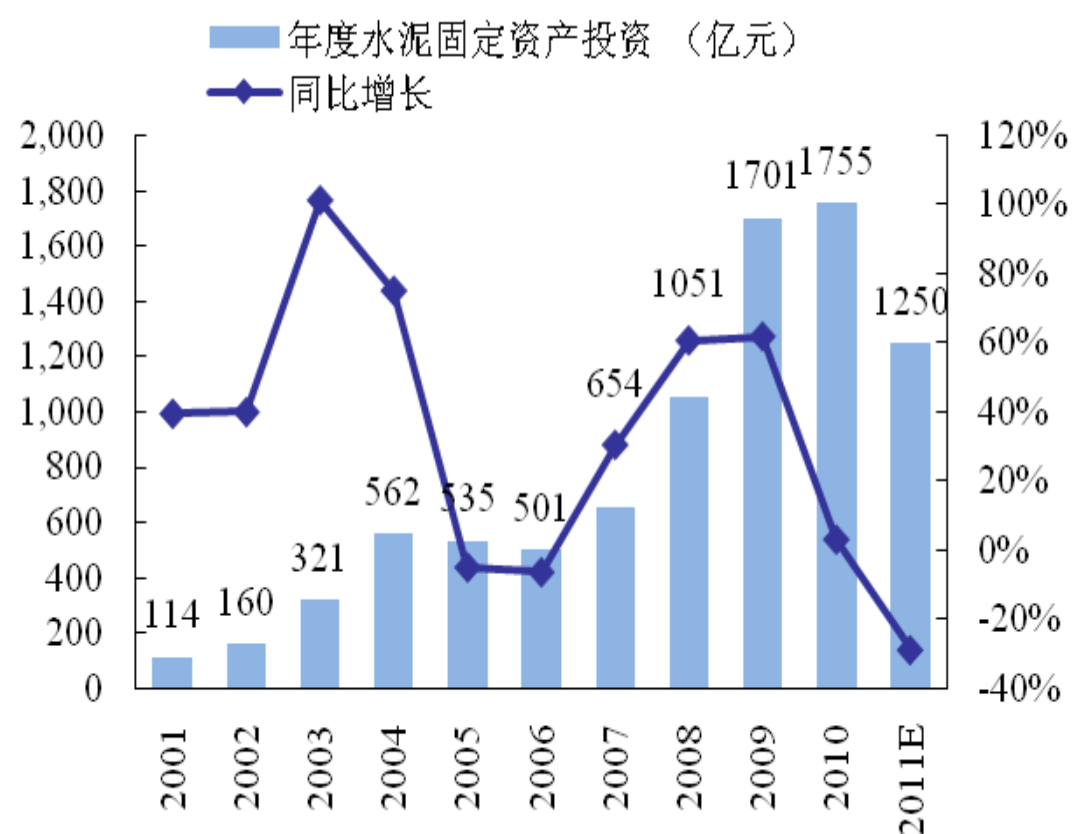
3、供给逻辑：新增产能冲击渐弱，落后产能淘汰力度大

3.1 新增产能：水泥投资连续2年保持高位增长

- 水泥固定资产投资08-09年两年保持60%以上，10年以来有明显改观。
- 10年4月以来水泥投资连续7个月负增长，今年以来同比增长首次变负，预计今年水泥行业固定资产增速-29%。
- 按照12个月左右的建设周期，11年下半年产能投放压力将大幅减小，12年除新疆外新增产能投放为0，供需关系得到明显改善。



数据来源：数字水泥 长城证券金融研究所



3.2 淘汰落后：09-11年政策频出，关键还看执行力度

2009年以来我国水泥产业政策与要求梳理			
日期	部门	政策文件	主要内容
2009.9.7	工信部	工信部《水泥行业准入条件征求意见稿》	对水泥熟料年产能超过人均1000 公斤的省份,一律停建生产线。
2009.9.30	国务院	国发(2009)38号文《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》	对2009年9月30日前尚未开工水泥项目一律暂停建设。提出3年淘汰5亿吨目标。
2009.1	工信部	工信部发(2009)222号文《关于报送水泥和平板玻璃落后淘汰产能2009年计划及三年计划的通知》	各地需填报三年彻底淘汰计划,并于11月底报交工信部
2010.4	新闻媒体透露	《水泥工业产业政策(送审稿)》	到2015年,新型干法水泥比重达到90%以上。前10强企业的水泥产量占全国水泥总产量的比重达到35%以上
2010.4.6	国务院	国发(2010)7号文工信部起草的《国务院关于进一步加强对淘汰落后产能工作的通知》	对落后产能进行了详细说明:将淘汰窑径3.0米以下的立窑,窑径2.5米以下的干法中空窑、水泥湿法窑,直径3.0米以下的水泥磨站以及水泥土窑、普通立窑等落后水泥产能。
2010.4.28	国务院	国务院常务会议	部署进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的讲话中明确指出年内淘汰落后水泥产能5000万吨。
2010.5.5		全国节能减排工作电视电话会议	
2010.5.27	工信部	全国工业系统淘汰落后产能工作会议	工信部向各地下达2010年18个行业淘汰落后产能的目标任务,大,要求淘汰水泥9155万吨。
2011.5.17	工信部	工业行业2011年淘汰落后产能目标任务	工信部已于近期将工业行业2011年淘汰落后产能目标任务分解下达到各地,水泥行业淘汰任务13,355万吨

数据来源：国务院 工信部 长城证券金融研究所

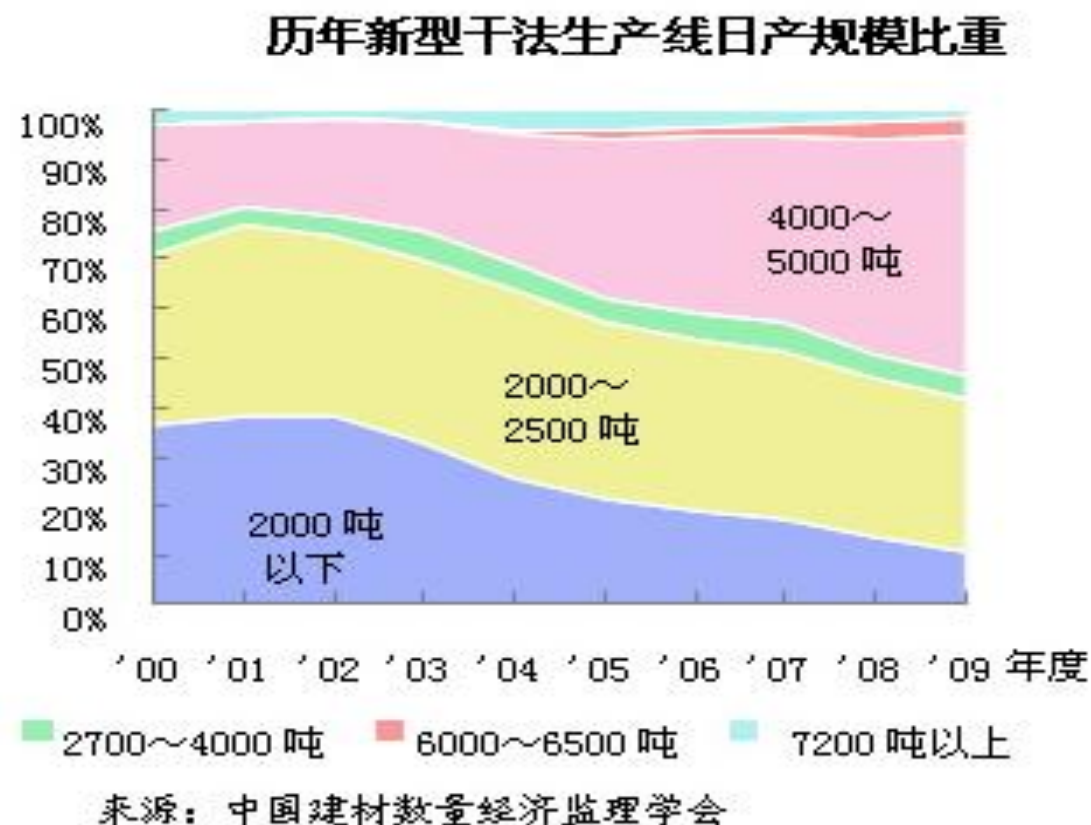
3.3 新增+淘汰——2012年下半年可能达到供需平衡状态

►水泥固定资产投资将在10年达到顶峰，11年迅速下降。

►09年淘汰7500万吨，今年淘汰9000吨，11和12年淘汰1.33亿吨和1亿吨，12年下半年开始将进入供需平衡状态。

►另外政府还可以通过行政手段可以有效控制大企业扩产：环评、矿山、审批。

►水泥审批会不会开放的问题是市场比较纠结的一个问题，我们认为水泥线审批放开可能提前到2012年，但11年没有可能。



3.4 新增供需边际小结：下半年景气好于上半年

➤2011年上半年新增供需关系较为平衡，水泥新增供需边际下半年大幅“转正”，景气向上攀升，配置时点显现，12年随着产能投放大幅减少，景气演绎有望持续。

水泥行业供需边际预测

万吨	2,009	10上	10下	2,010	11上	11下	2011E
水泥产量	162,898	84,847	100,521	186,795	93,527	113,088	206,615
水泥产量增加	24,631	11,385	12,512	23,897	8,680	11,140	19,820
新干法水泥产能增加	25,350	13,813	12,927	26,740	10,370	6,630	17,000
淘汰落后产能	7,000	2,000	9,000	11,000	4,000	9,550	13,550
水泥产能实际增加	18,350	11,813	3,927	15,740	6,370	-2,920	3,450
新增供需边际	6,281	-428	8,585	8,157	2,310	14,060	16,370

数据来源：数字水泥 长城证券研究所

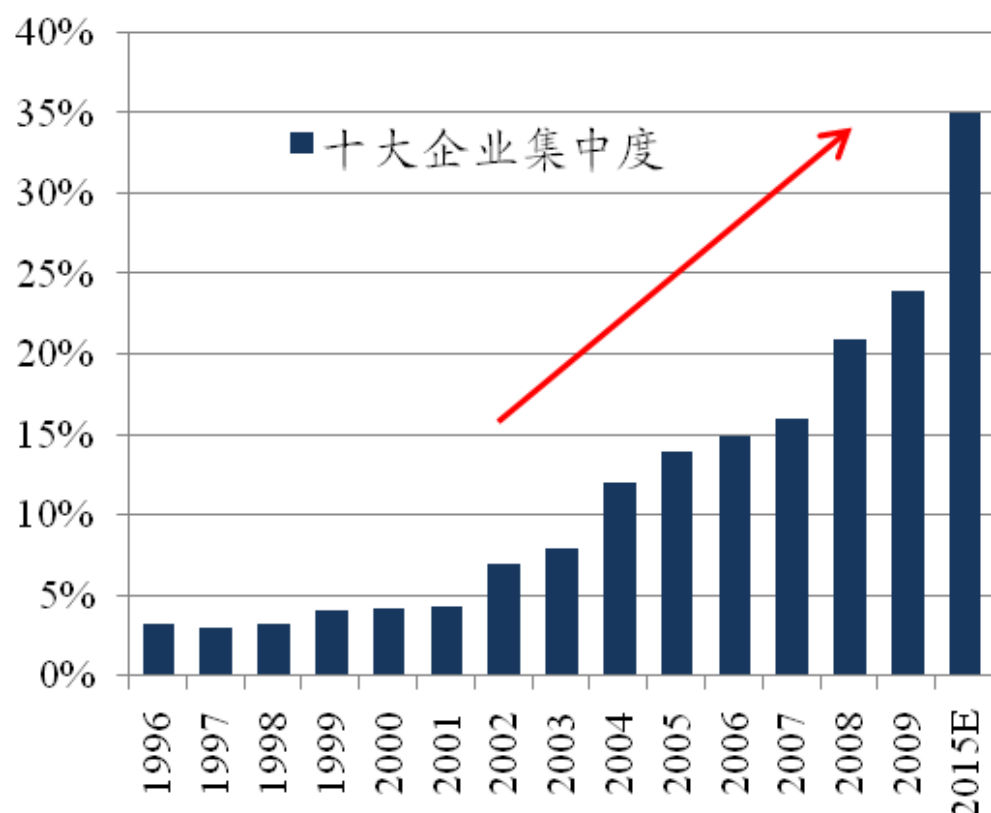
4、兼并重组：行业集中度提高进入加速阶段，水泥行业或迎“大企业”时代

4.1 水泥行业进入大企业时代

地区	区域龙头企业
西北	中材集团
华北	冀东水泥、金隅集团
东北	亚泰集团，中国建材
华东	中国建材、海螺水泥
华南	台泥，海螺水泥，华润水泥
西南	拉法基、华新

➤水泥行业将由需求导向型转变成需求+并购导向型

➤行业整合进入加速阶段，大企业将越做越强，环境和政策将成催化因素



➤行业集中度和发达国家甚至印度都有较大差距

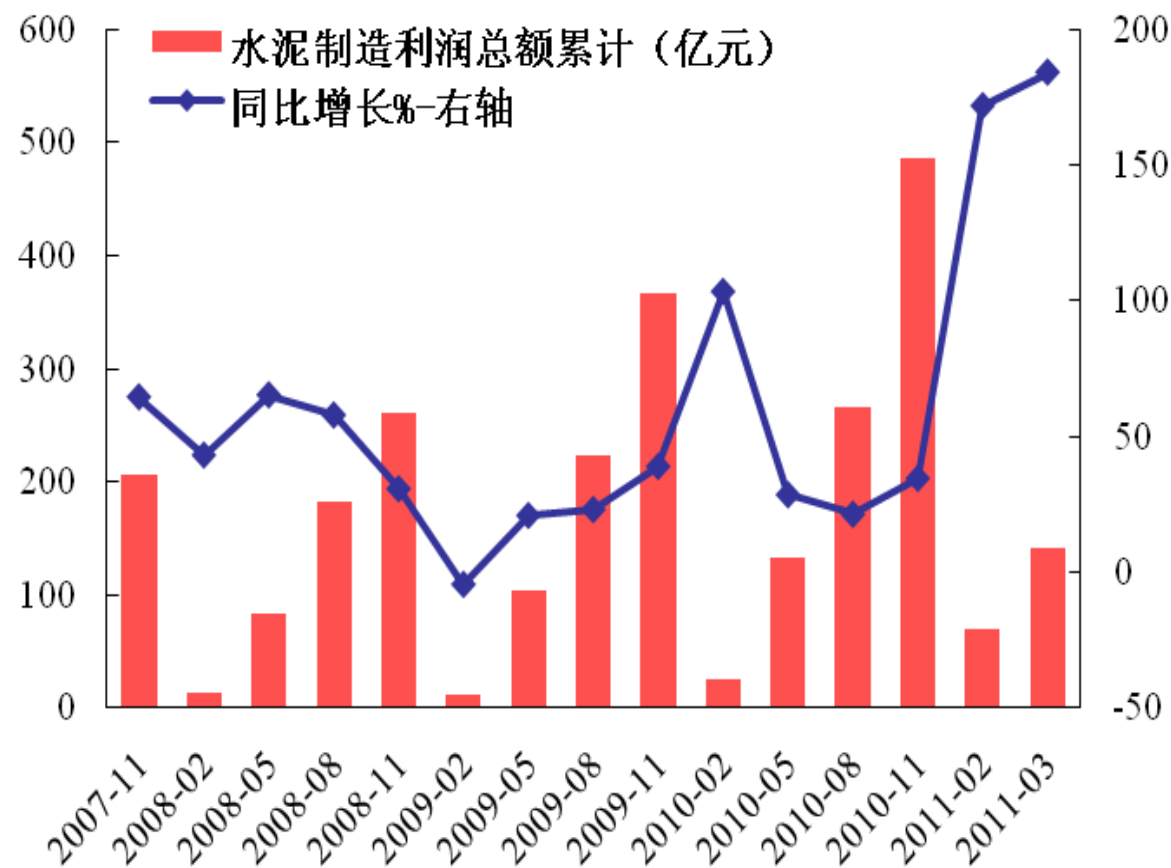
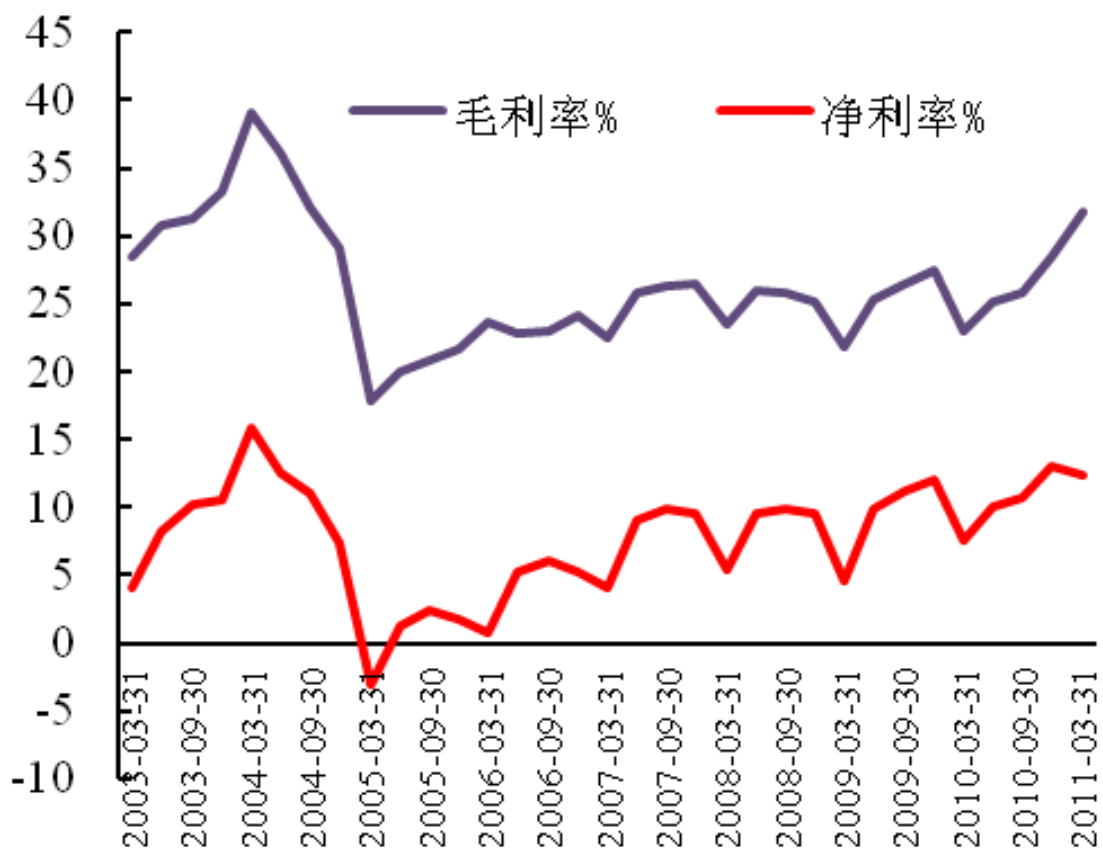
➤集中度的提高必将带来盈利水平的提升

5、盈利水平保持高位，估值具备提升基础

5.1 行业运行：利润率不断回升

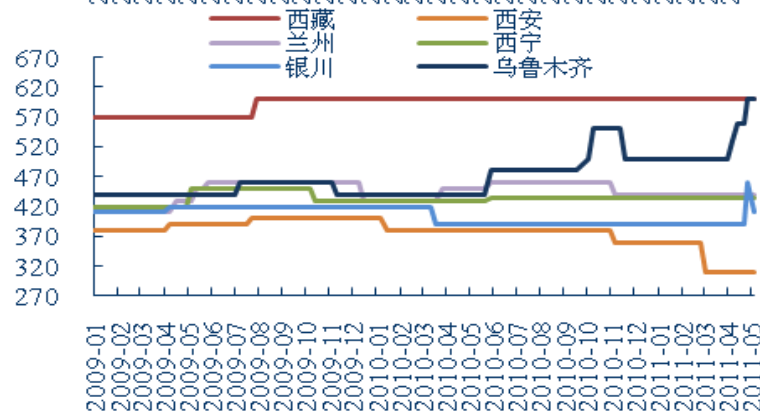
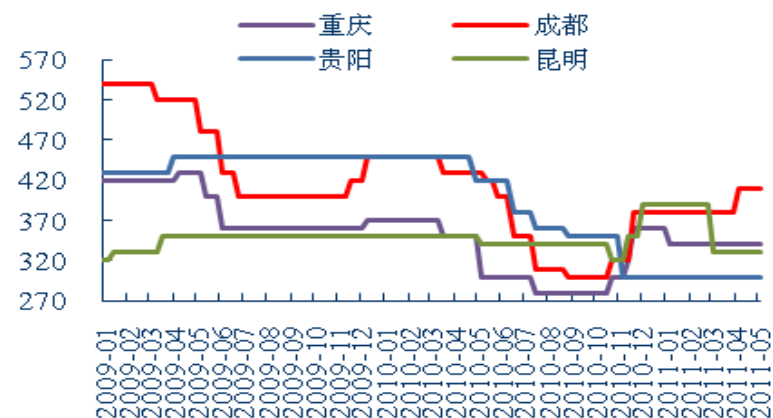
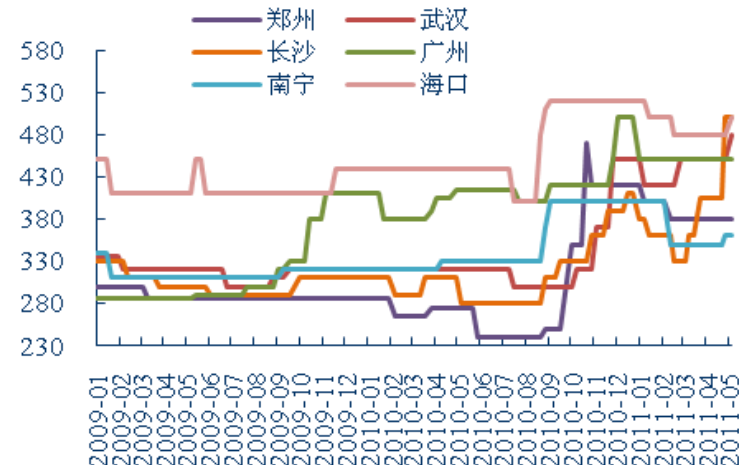
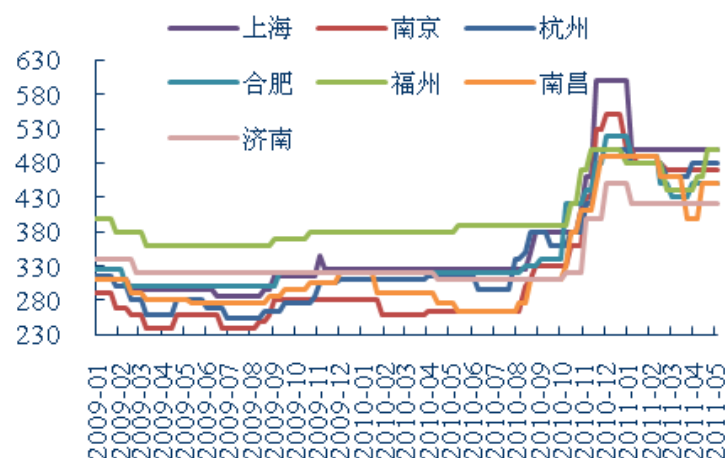
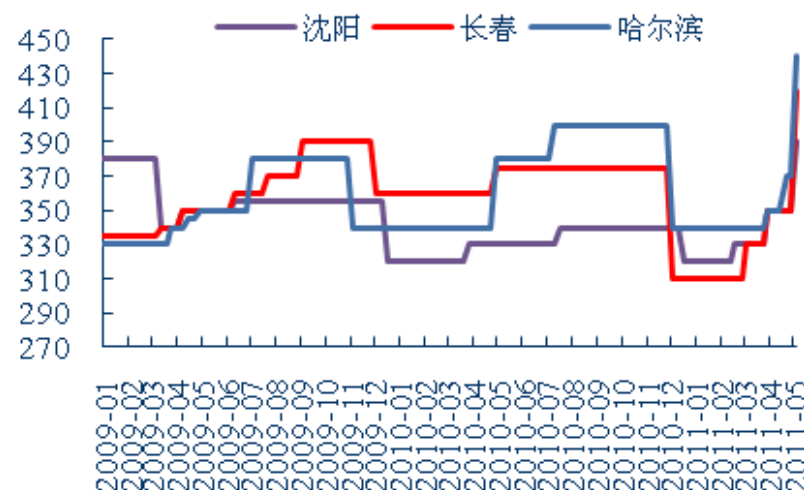
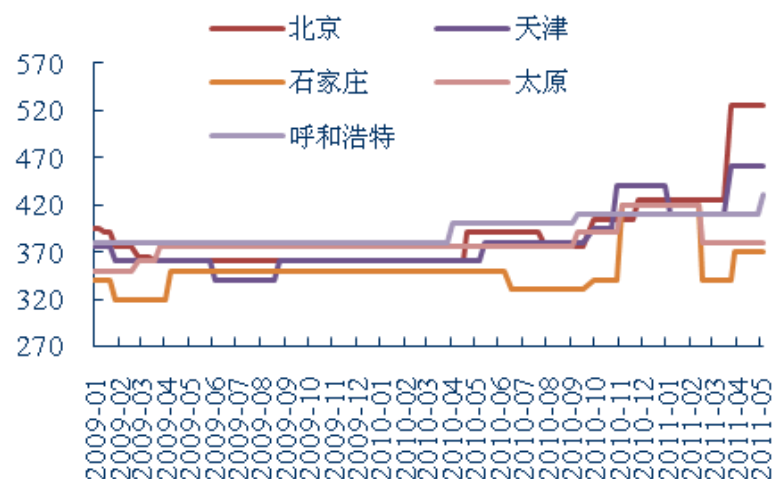
►毛利率持续上升：水泥股一季度的毛利率达到31.73%，达到了04年以来的最高点；一季度净利率12.3%比2010年年报的13.02%略有下跌

►我们认为在未来1-2年内，水泥的成本将不再水泥价格上涨的驱动力，水泥的毛利率也主要取决于水泥价格的上升。水泥行业供需关系的改善（供需边际的大幅转正）将是价格提升的基础。



数据来源：Wind 长城证券金融研究所

5.2 价格趋势：一季度淡季略有上升，东北近期上升明显



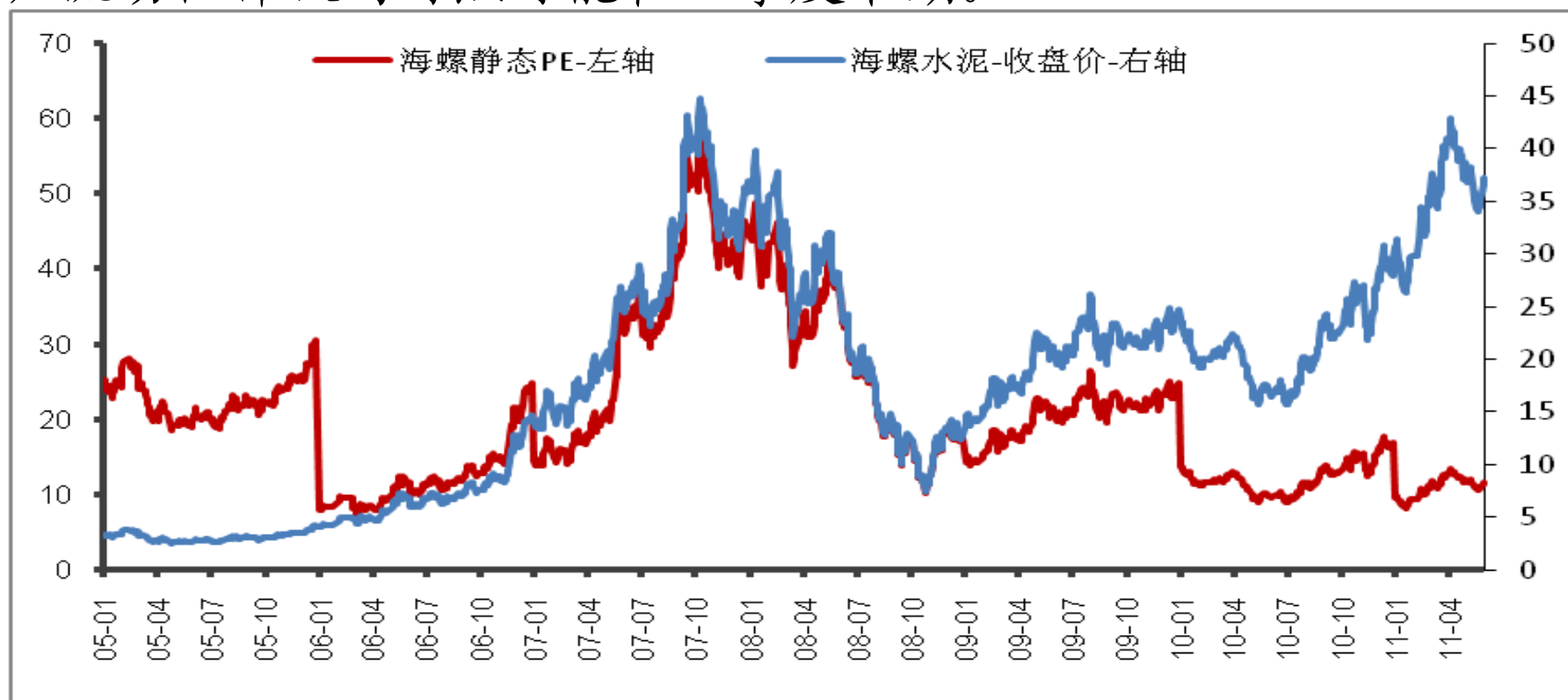
数据来源：数字水泥 长城证券金融研究所

5.3 下半年水泥股有望迎来估值拐点

➤水泥行业的估值与两个因素有关：

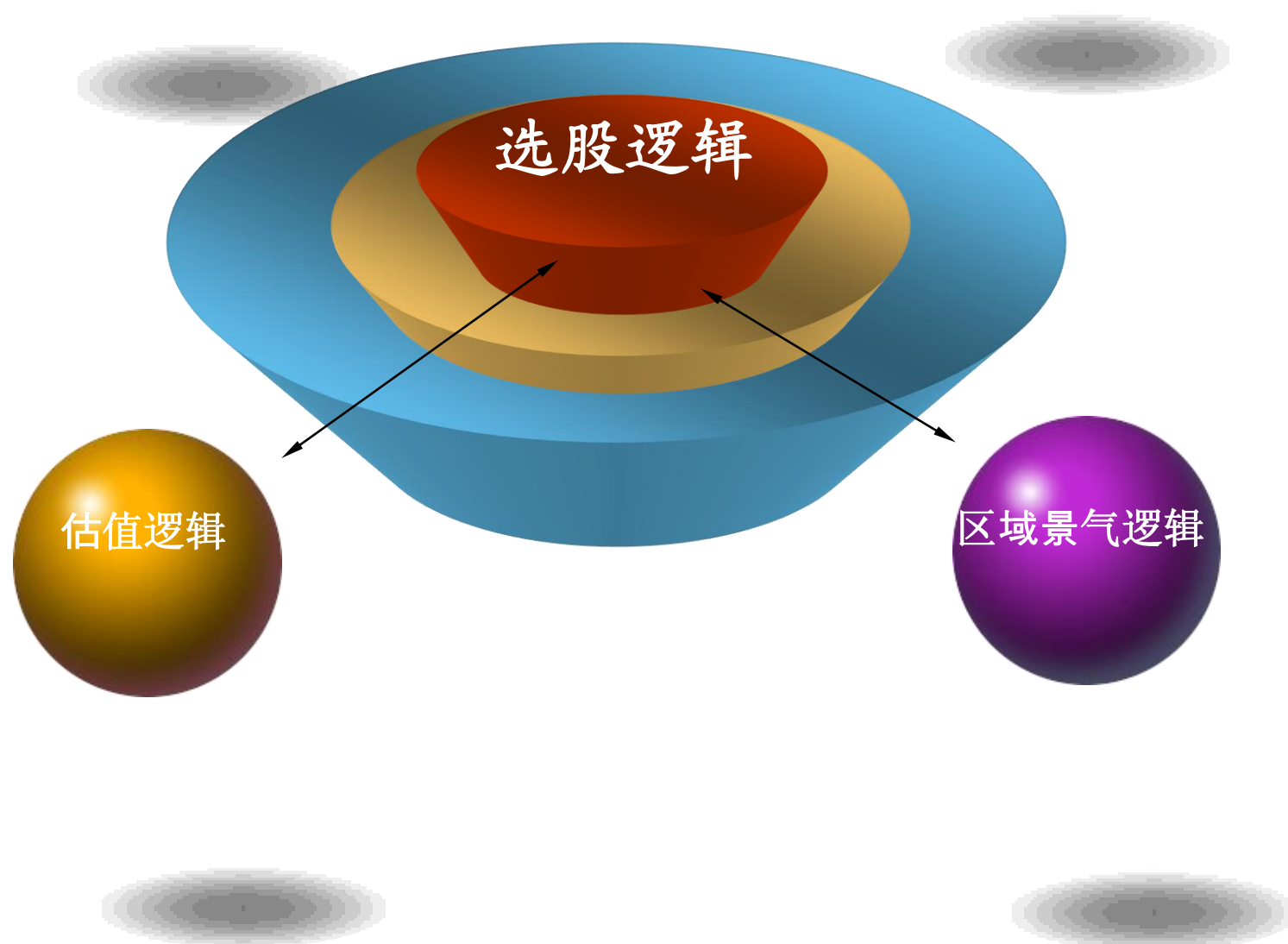
➤内因方面就是水泥行业的盈利能力，是水泥PE提升的基础

➤外因方面就是流动性：在目前CPI高企的情况下，紧缩政策对周期品的估值造成强力压制。 预计CPI通胀同比从三季度开始回落，四季度进一步回落，通胀压力将逐步得到缓解，政策可能将有所放松，经济增长也将在明年逐步回升，流动性释放的时点可能在三季度末期。



数据来源：Wind 长城证券金融研究所

6、投资策略：7月底8月初坚定介入水泥，四季度收获期



6.1 投资策略：推荐青松天山金隅海螺，7月底8月初是介入点

- **需求面：**我们为什么要反复强调需求端，因为需求是其他所有一切逻辑的基础，如果没有需求那其他逻辑就失去了根基。从目前1-5月水泥产量增速19%来看，需求端增速比较稳定，这还是在保障房没有大规模启动的情况下。每年四季度是水泥生产销售旺季，需求释放，水泥价格大幅上涨。西部大开发、保障性住房和水利建设有望使水泥旺季提前，预计在三季度中进入水泥使用旺季，行业景气将明显提升。我们坚定的认为水泥的需求没有问题，特别是保障房等必须开工和建设的背景下，水泥的业绩是可以确定的。
- **供给面：**经验上分析：每年的下半年淘汰力度比上半年大，特别是在四季度。随着节能减排政策的逐步实行，差别电价，拉闸限电，新增产能投放减小和落后淘汰提升季节性景气。但是供给逻辑已经基本含在股价之内，最关键还是需求的催化。

6.1 投资策略：推荐青松天山金隅海螺，7月底8月初是介入点

- 结合前面的分析我们认为水泥股的估值催化和业绩催化可能都在三季度出现，时间点可能是在中报披露接近完成时。
- **分区域来看：**且新疆地区的基建和地产受宏观调控影响小，需求不会受到压制。由于今年是新疆大开发第一年，面对四季度的施工淡季，三季度新疆的重点基础设施建设将迎来高峰，目前来看新疆固定资产投资已经进入加速阶段，天山股份和青松建化的业绩确定性强。
- 华北和华东地区今年的产能释放冲击比较小，供给逻辑最清晰，而且这两个地区也是区域价格协同的先行者，对价格的控制可以维系吨毛利，推荐海螺水泥。华北地区（含北京）是今年保障性住房建设力度最大的区域之一，作为华北地区“全产业链”水泥龙头，金隅股份享受保障房和水泥的双重催化。

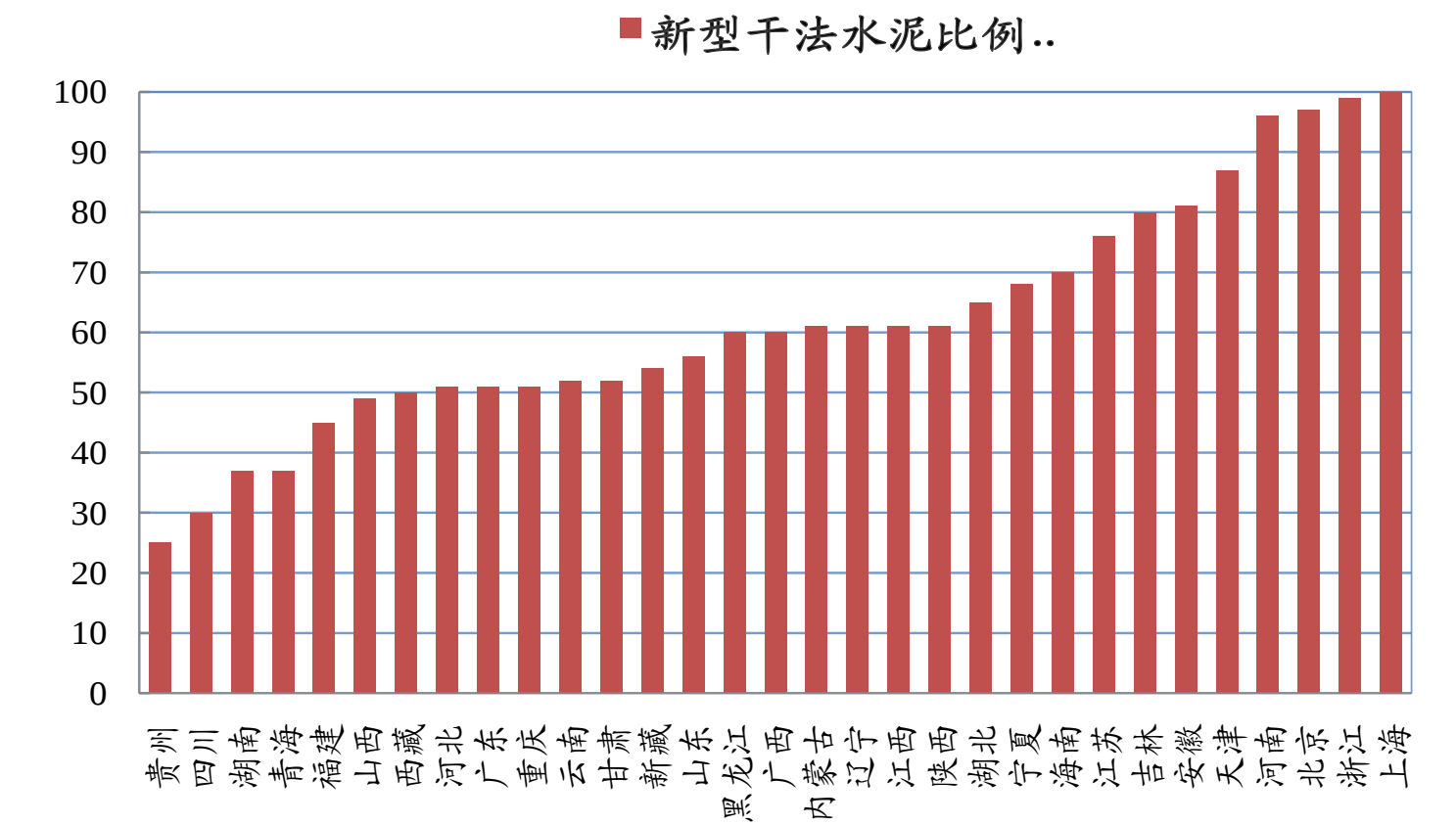
6.2 选股策略一：区域景气逻辑

6.2.1 区域景气逻辑：区域概念是水泥股永恒的主题

- 区域是水泥股永恒主题： 由于运输半径（一般为300KM）等因素使其具有很强区域特征
- 需要指出的是不能单从各地区落后产能比例测算淘汰空间，必须把新增产能和落后产能结合起来，看净产能投放

2008 年各省市水泥新型干法比例

- 净产能投放较小地区为东北、华东、中南
- 下面挖掘需求增速最快地区

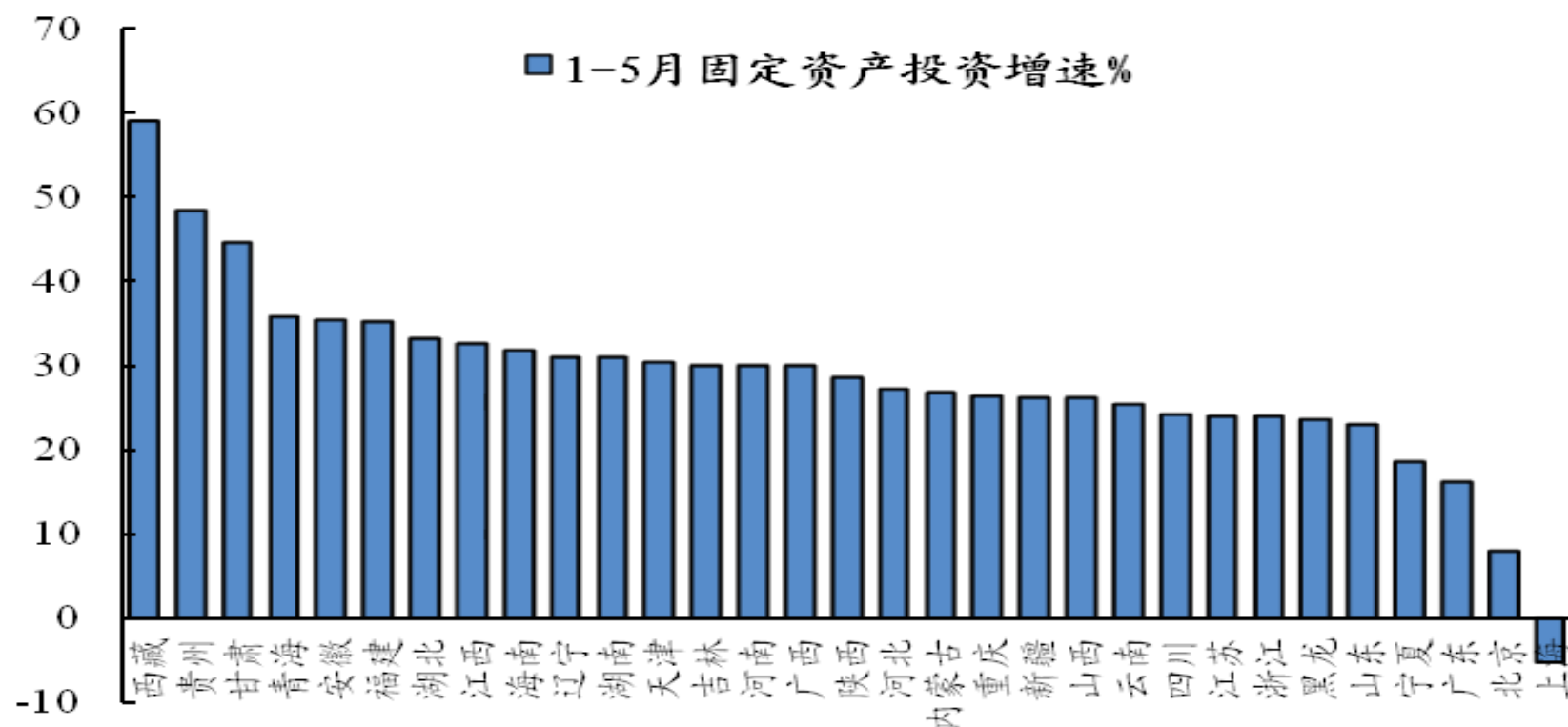


数据来源：数字水泥网 长城证券金融研究所

6.2.2 分地区来看：需求增速结合净产能投放

►根据城镇固定资产投资衡量水泥当前需求：前三季度增速最高地区分布在华北、西北、中南

►结合前面的净产能投放分析，我们认为西北、华东、华北景气较高；特别是新疆地区投资有加速趋势；按图索骥，选择祁连山、天山、青松、海螺、金隅、冀东



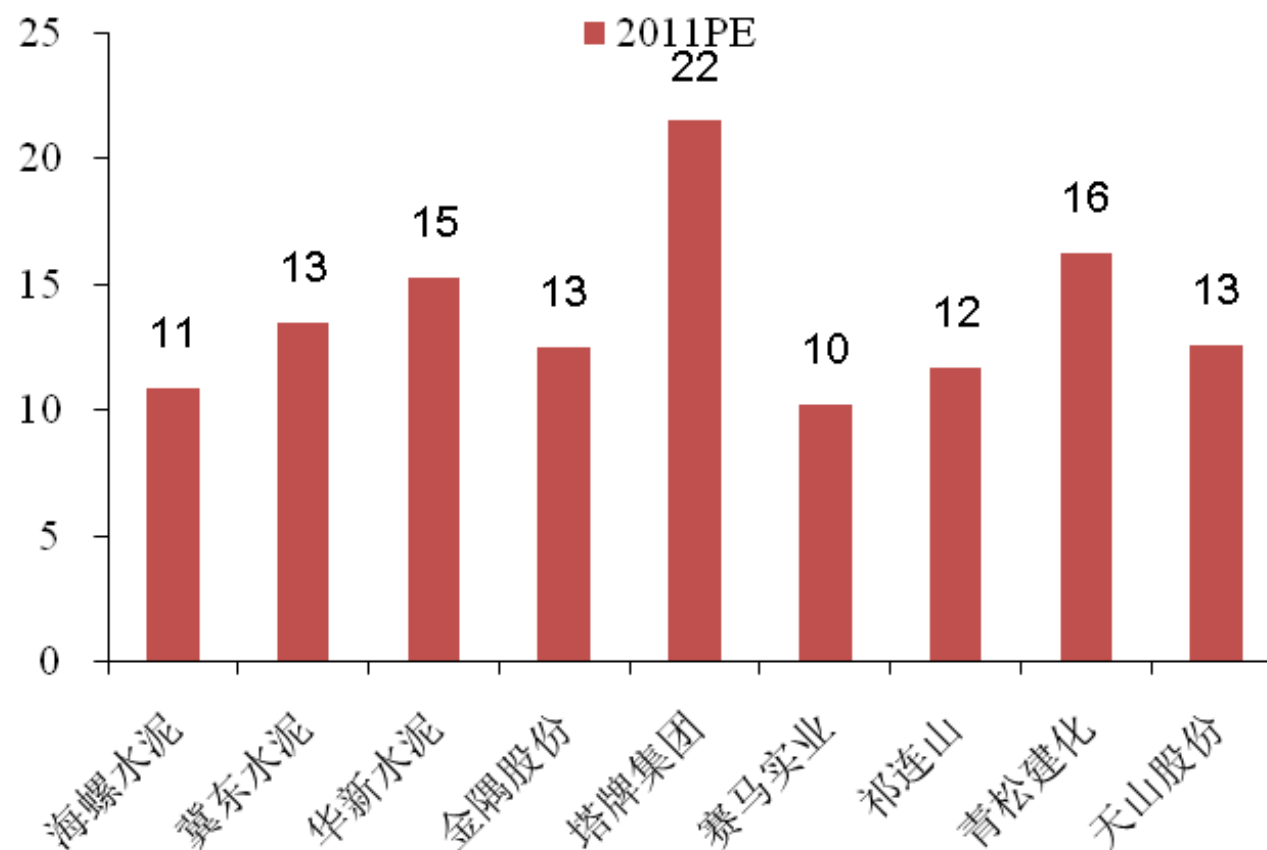
数据来源：Wind 长城证券金融研究所

6.3 选股策略二：估值逻辑

6.3.1 2011PE(基于6月9日收盘价)

➤2011年PE来看，考虑到水泥估值中枢是13-15倍，从估值上考虑比较安全。

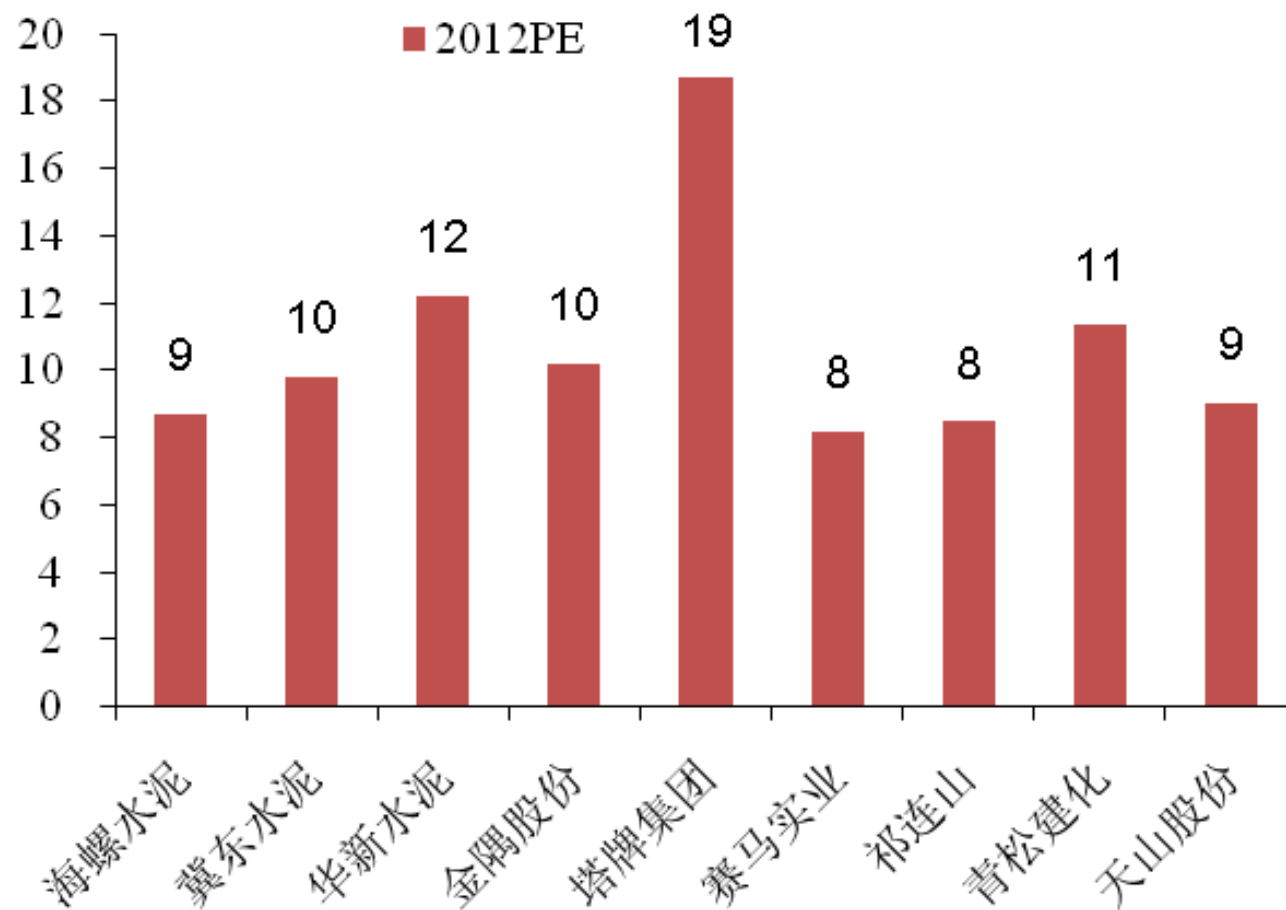
➤2011年：赛马、海螺、祁连山估值较低



数据来源：Wind 长城证券金融研究所

6.3.2 2012年PE(基于6月9日收盘价): 水泥股在10倍左右

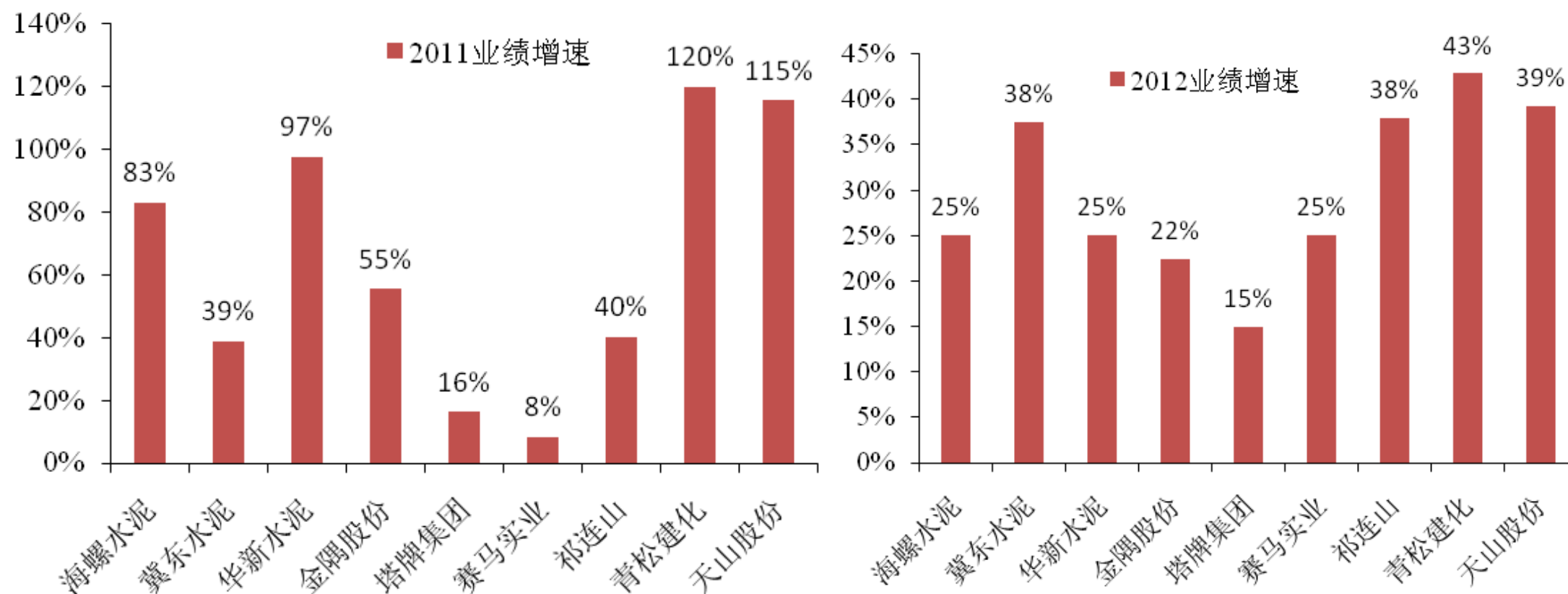
➤2012年：天山、金隅、赛马、祁连山、海螺估值较低



数据来源: Wind 长城证券金融研究所

6.3.3 11年业绩增长明确

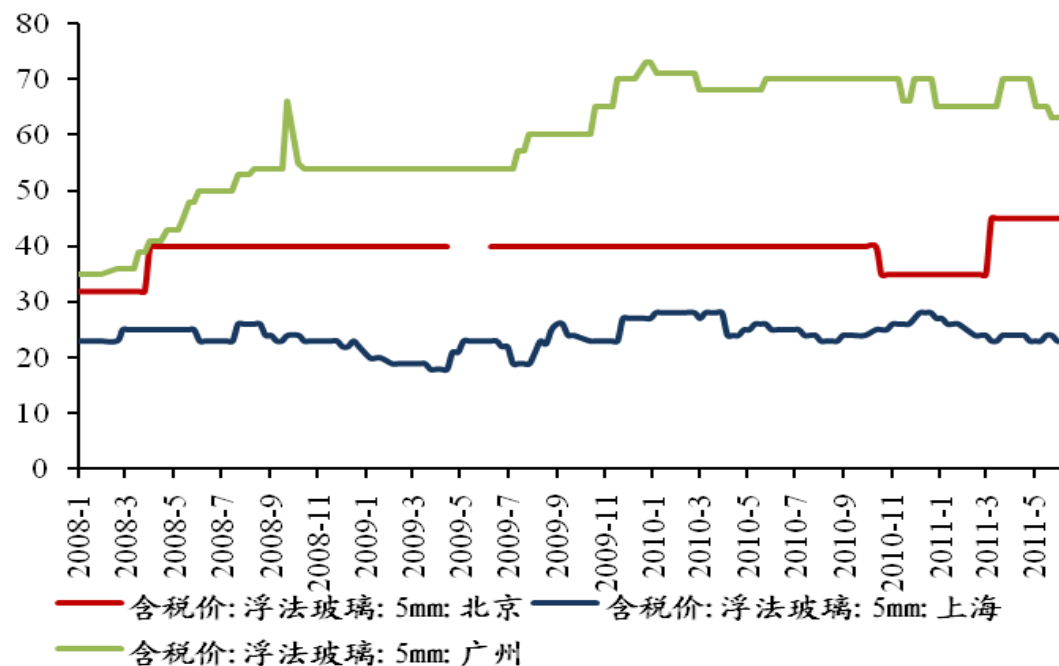
➤2011年：业绩增速最快的是华新、海螺、天山、青松



数据来源：Wind 长城证券金融研究所

二、玻璃行业：平板玻璃较为平淡

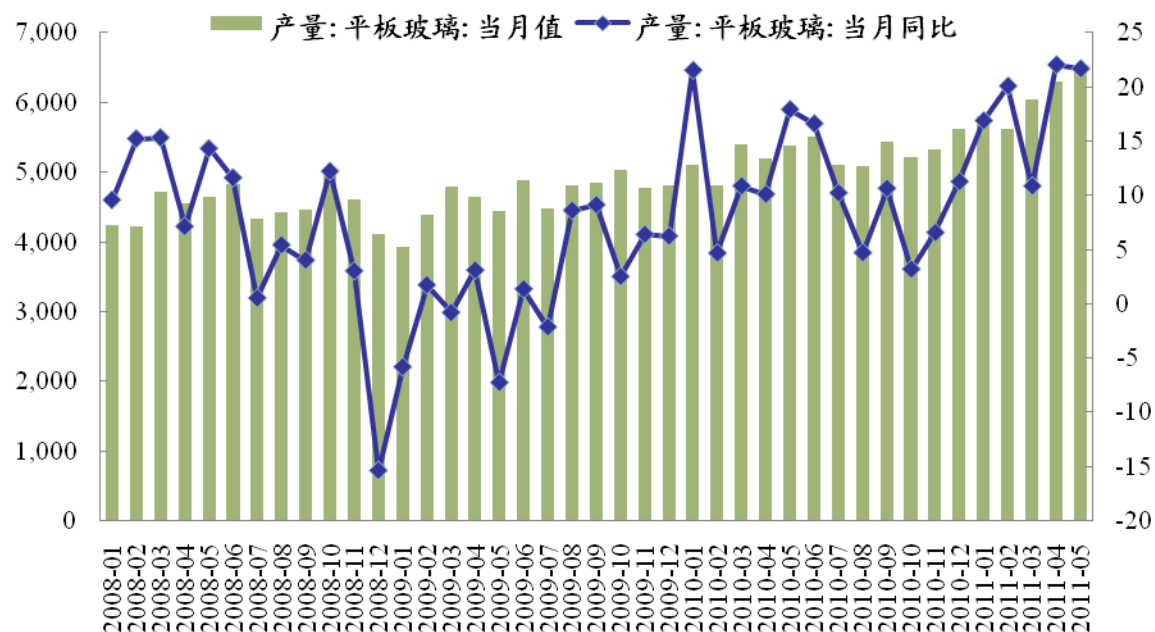
1.1 平板玻璃需求平稳，下半年增速略有降低



►今年以来平板玻璃需求较为平淡但稳中有升，供需景气时价格上涨的主要动力。

►从房地产、汽车、和出口需求来看预计今年增速会略有降低。

►下半年行业景气进入下行轨道，下游再启动需要一定的时间，维持行业“中性”评级。



三、新型建材：看好水利投资拉动和景气上升中的玻纤行业

1.1 长海股份：被低估的玻纤制品龙头

➤超募资金使用计划为公司带来的效益十分确定；公司完整产业链将实现盈利最大化；玻纤制品行业进入黄金发展期，公司将充分受益；预计2012年业绩将达1.30元，目前估值较低。

➤主要正面因素：

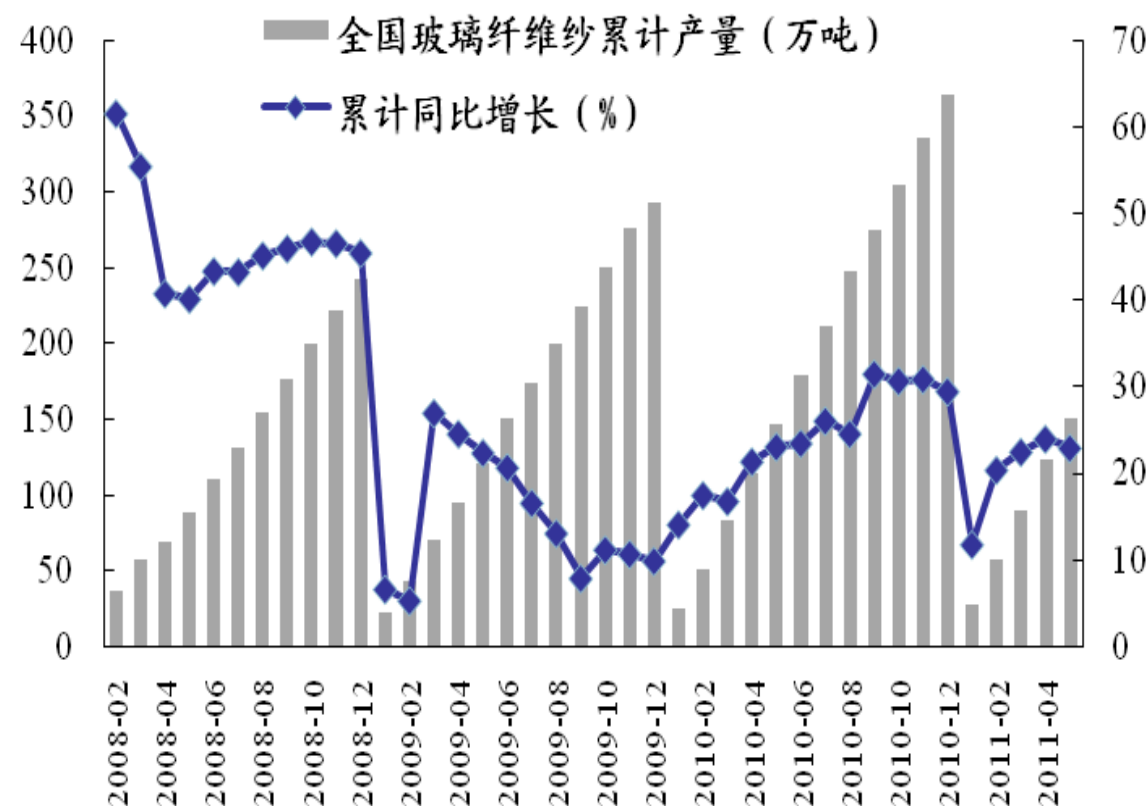
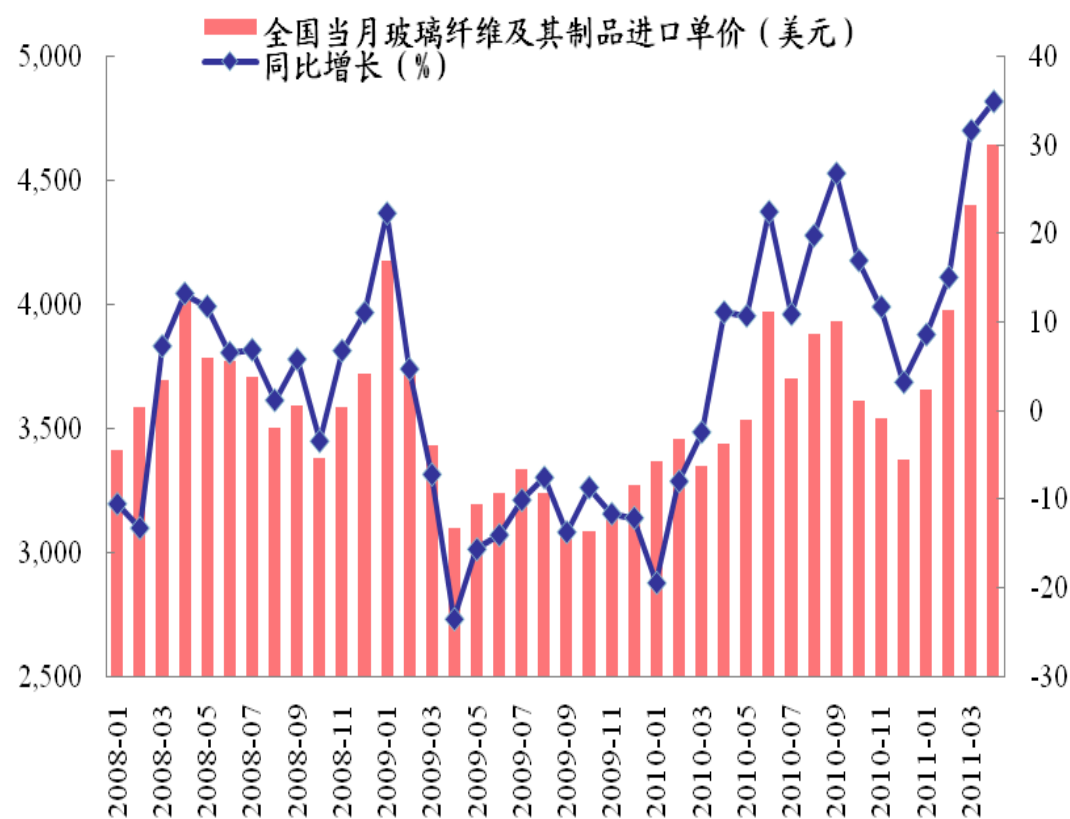
➤2011年公司产品将继续呈现供不应求的状态。国内玻纤制品行业具备较大的发展空间。

➤公司超募资金项目投产后增强成本竞争力，生产的玻纤原纱即可用于本公司制品生产，也可以外销以获得更高利润。

➤公司长期深耕玻纤制品行业，募投项目投产后行业竞争地位更加突出。

1.2 中国玻纤：量价齐升，产能充分释放

- 行业逐步复苏，毛利率持续提升，费用显著降低。
- 未来将继续扩大市场份额：公司有望达到2015年前实现150万产能。
- 收购巨石49%股权完成，公司业绩大幅增厚。



数据来源：国家统计局 长城证券金融研究所

1.3 国统股份：受益“十二五”水利建设和新疆资源开发

新疆资源开发

新疆地区水利工程投资必将加大，对**PCCP**等大型输水管道的需求将大幅增长

行业地位突出

中国第二大**PCCP**生产企业，年产能超过**230公里**，市场占有率**13%**

需求保障业绩

预计未来**3年PCCP**需求增速有望在**20%**以上。公司未来三年项目储备充足，丰富的订单是公司未来业绩的保障。

➤全国输水管道龙头企业，充分受益“十二五”农田水利规划投资，新疆资源开发明年提速，尽享区域景气。

➤目前公司产销布局合理，平滑短期成本上升不利影响；预计明年一季度末之后随着东北华北项目开工业绩将大幅增长或超预期。

➤收购华盛管业意义重大；增发价格在21元，股价在22-23元获得强力支撑，安全边际较高。

➤明后年业绩确定性强，明年新疆大开发元年提升估值。

结论重点公司盈利预测（基于11年6月9日收盘价）

►重点推荐公司：长海股份、天山股份、青松建化、金隅股份、海螺水泥、中国玻纤、国统股份

名称	股价	EPS			PE			投资评级	2011业绩 增速	2012业绩 增速
	2011-6-9	10	11	12	10	11	12			
海螺水泥	34.89	1.75	3.20	4.00	20	11	9	强烈推荐	83%	25%
冀东水泥	21.56	1.15	1.60	2.20	19	13	10	推荐	39%	38%
华新水泥	21.37	0.71	1.40	1.75	30	15	12	推荐	97%	25%
金隅股份	12.26	0.63	0.98	1.20	19	13	10	推荐	55%	22%
塔牌集团	8.60	0.34	0.40	0.46	25	22	19	推荐	16%	15%
赛马实业	31.92	2.88	3.12	3.90	11	10	8	推荐	8%	25%
祁连山	16.96	1.03	1.45	2.00	16	12	8	推荐	40%	38%
青松建化	22.76	0.64	1.40	2.00	36	16	11	强烈推荐	120%	43%
天山股份	35.23	1.30	2.80	3.90	27	13	9	强烈推荐	115%	39%
长海股份	15.29	0.41	0.60	1.30	37	25	12	强烈推荐	45%	117%
中国玻纤	27.99	0.48	1.22	1.80	58	23	16	推荐	153%	48%
国统股份	21.71	0.45	0.65	0.88	48	33	25	推荐	45%	35%

数据来源：Wind 长城证券金融研究所

长城研究 与您共成长

长城证券研究所

建筑、建材行业研究员

李龙

2011年6月

长城证券研究所投资评级标准：

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%；

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间；

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间；

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人:

刘璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

马珂: 0755-83516433, 13823795859, make@cgws.com

伏财勇: 0755-83510199, 13927451701, fcy@cgws.com

北京联系人

杨洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

黄怡: 021-61680357, 13816523173, yihuang@cgws.com

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。