

## 保障房建设加速带来建材投资机会

## 研究结论：

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，公共租赁房将占主要部分。

住建部近期开始敦促各地公布保障房建设信息，11 月末以前必须开工，这意味着未来一段时间保障房建设预期将进入高峰期。

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，我们预计 2011 年下半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很大，我们分析认为保障住房建设的严格实施，对于房屋建设中的建材产品的需求的影响较大。从子行业来看，预期建材中的管桩、型材、管材、墙体材料、水泥及混凝土产业链等子行业的上市公司受益会非常明显。

4、随着原油等大宗商品价格近期的持续下跌，上半年型材、管材等建材产品由于原材料价格大幅上涨挤压毛利率的情况将得到改变，我们预计下半年建材产品的毛利率将有明显上升趋势，

4、我们建议关注海螺型材（未评级）、北新建材（买入）、伟新新材（未评级）、柘中建设（未评级）等相关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 × 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

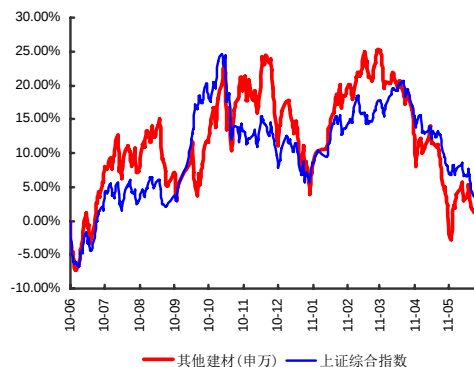
行业

建材行业

报告发布日期

2011 年 6 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 | 11EPS(E) | 12EPS(E) | 评级 |
|--------|------|----------|----------|----|
| 000786 | 北新建材 | 0.97     | 1.22     | 买入 |
| 600585 | 海螺水泥 | 2.10     | 2.25     | 买入 |
| 000789 | 江西水泥 | 0.99     | 1.08     | 买入 |

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声明。

## 一、保障房将带来相关建材公司的投资机会

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建材产品的未来需求的影响较大,预计 2011 年下半年建材需求会超出预期。从子行业来看,建材中的管桩、型材、管材、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。

随着原油等大宗商品价格的持续下跌,上半年建材产品由于原材料价格大幅上涨挤压毛利率的情况将得到改变,我们预计下半年建材产品的毛利率将有明显上升趋势,

图 1: 原油价格走势图



资料来源: wind 资讯

我们建议关注北新建材(买入)、海螺型材(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、北新建材(000786.SZ, 买入)

- ◆ **石膏板具有优越的隔热保温性能, 打造节能低碳生态居住。**据圣戈班统计, 普通家庭用电量集中于制冷供暖, 占到全年用电量的 60%左右, 房屋的保温功能能有效降低此类用电量的关键。纸面石膏板拥有着优越的隔热保温性能, 导热系数为 0.18W/m.k 左右, 仅为普通水泥混凝土的 9.5%, 空心砖的 38.5%, 与最传统的隔热室内装饰材料木材的导热系数相近, 因此能够有效地降低建筑能耗, 节约能源。
- ◆ **石膏板行业有发展空间, 隔墙的需求尤为巨大。**与发达国家比较, 我国纸面石膏板年人均消费量非常低, 不到美国和加拿大的 1/7, 日本的人均消费量约为我国的 3 倍。并且, 在国外, 纸面石膏板主要应用于隔墙体系, 吊顶系统使用量相对较少, 而相比之下, 我国隔墙纸面石膏板用量明显较少, 国内在建筑隔墙体系中使用纸面石膏板的潜力非常大。
- ◆ **北新建材作为本土石膏板龙头企业, 具有明显的先天优势和规模优势。**截至 2010 年底, 公司的石膏板业务规模达到年产 10 亿平方米, 位居亚洲第一, 国内市场占有率达到 40%, 公司正着力向 20 亿平方米产能布局、世界石膏板规模第一的战略目标推进。公司的实际控制人是

大型央企中国建筑材料集团公司，这使得公司在争取大型火电厂资源时拥有一定优先权，为公司提升市场竞争力。

- ◆ **公司产业布局广泛,拥有明显的地理位置优势。**石膏板具有易碎搬运问题，一般运输距离不宜超过 500 公里，产业分布广泛将直接影响企业的销量。公司产业在国内区域市场覆盖广阔，拥有了明显的地理优势。
- ◆ **公司实行差异化产品竞争战略,不同石膏板品牌定位明确，符合各类消费需求。**公司的龙牌石膏板在高端产品中出类拔萃，满足非住宅建设所需的高端产品需求，而公司泰山牌石膏板作为中端产品的代表（目前占有石膏板中端产品市场 60%），更是符合住宅类建设使用石膏板的需求。品牌层次化、差异产品竞争战略必定为公司占有更多的市场份额。
- ◆ 我们预测公司 2011-2013 年每股收益将分别为 0.97 元、1.22 和 1.48 元,预计年复合增长率将达到 28%。基于目前相关非金属建材行业平均 20.86 倍的动态市盈率，我们给予公司目标价 20.24 元，维持公司“买入”评级。

## 2、海螺型材（000619.SZ，未评级）

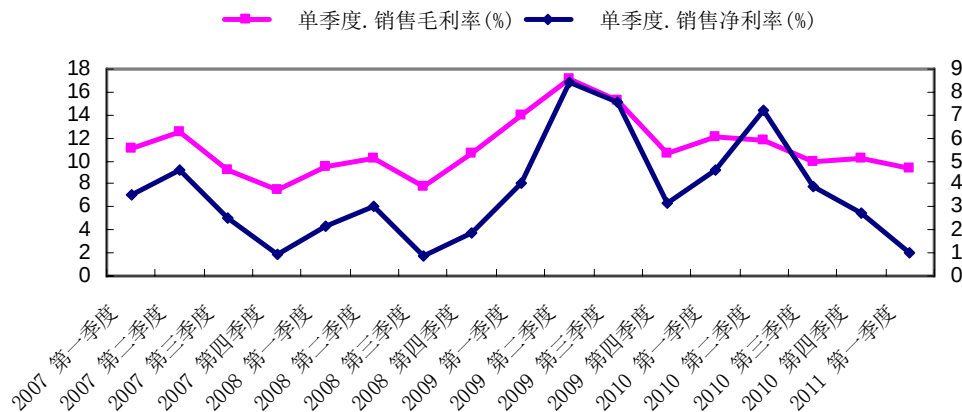
海螺型材生产的塑钢门窗型材由于其价格想对于铝合金型材价格较低，且节能保温效果良好，预计将被广泛应用于保障性住房中。

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 年下半年大规模保障房建设对公司的业绩将形成较大正面影响。

公司塑钢型材产品的毛利率受原材料价格的波动影响较大，2011 年一季度由于原油价格带动 PVC 价格大涨，毛利率大幅下滑，随着近期原油价格的回落，预计公司第三季度毛利率将有明显回升趋势。

**图 2：海螺型材单季度毛利率走势**



资料来源：WIND 资讯

### 3、伟星新材（002372.SZ，未评级）

公司是国内塑料管道行业的领先企业之一，产品主要包括 PPR 管、PE 管和 HDPE 双壁波纹管和 PB 管材管件。

**表 1：伟星新材产品及其用途**

|            |               |                       |
|------------|---------------|-----------------------|
| PPR 系列管材管件 | PPR 管         | 建筑冷热水管道市场             |
|            | F-PPR 复合管     | 高档建筑冷热水管道市场           |
|            |               | 建筑主立管市场               |
|            | PPR/Al 复合管    | 户外抗老化管道市场             |
|            |               | 中央空调管道                |
|            |               | 高温散热片采暖市场             |
| PE 系列管材管件  | PE 城乡给水管      | 市政给水、农村给水             |
|            | PE 同层/虹吸排水管   | 建筑排水                  |
|            | PE 地源热泵专用管    | 中央空调、热水供应             |
|            | 地板采暖用 PE-RT 管 | 低温地板辐射采暖              |
| HDPE 双臂波纹管 | HDPE 双臂波纹管    | 室外排水排污、工业排污、低压灌溉、垃圾填埋 |
| PB 系列产品    | 采暖用 PB 管      | 高温散热器采暖、地板肤色采         |
|            | PB 阻氧管        | 暖                     |

资料来源：东方证券研究所，招股说明书

由于塑料管行业所用的原材料是专用树脂（如 PE、PP），属于石油化工行业的产品。因此，预计石油价格的下滑对于公司毛利率的上升将会有明显的正面影响。

保障房建设不仅能够弥补房地产行业调控带来的负面影响，还能为房屋建筑提供增量。由于保障房建设仍然离不开管网布局和管网入户，带来的相关配套设施如建筑内给、排水系统、室外和埋地排水系统的建设都将会面临广阔的需求。对于塑料水管行业的需求有较大的促进作用。

### 4、柘中建设（002346.SZ，未评级）

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动工建设，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。

柘中建设 2010 年 5 月 12 日披露, 公司与浙江省舟山市岱山县人民政府洽谈投资岱山的事宜, 目前双方就投资的内容达成初步意向, 5 月 10 日双方签署了《投资意向书》, 涉及大管桩生产基地和海上物流中转两个项目, 总投资 35.4 亿元, 投资地点在舟山市的大衢山和小衢山两个岛上。大衢山拟建设木材中转基地, 是浙江十二五规划重点项目; 小衢山拥有大量石料资源, 预期公司将成为国内最大的石料资源上市公司。

## 二、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。

### 三、保障房将保证 2011 年全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 2：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%          |

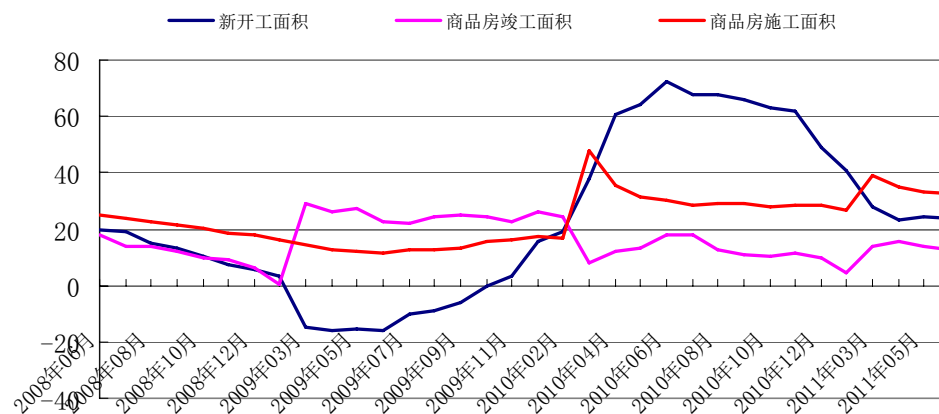
注：房地产投资增速来自 wind，修正后投资增速及商品住宅投资增速均为东方证券房地产团队估算。对房地产投资增速进行修正的原因是房地产投资中包含了土地购置费，而土地购置费并不产生实际的投资拉动效应。按照历史数据，土地购置费约占投资额的 20%。

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 3：房地产开工、施工及竣工面积同比增速（%）



资料来源：WIND 资讯

## 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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)