

建筑材料

署名人: 李凡

执业证书编号: S0960209060268

0755-82026745 lifan@cjis.cn

参与人: 王钦

执业证书编号: S0960110060055

0755-82026709 wangqin1@cjis.cn

参与人: 王海青

执业证书编号: S0960110080404

0755-82026839 wanghaiqing@cjis.cn

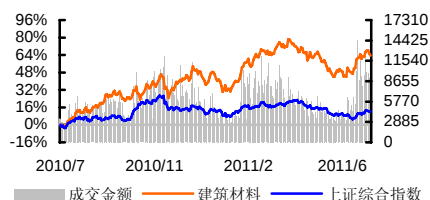
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	50
总市值(亿元)	4885
占A股比例(%)	0.83%
平均市盈率(倍)	117.29

行业表现

(%)	1M	3M	6M
建筑材料	9.93	-8.25	11.89
上证综合指数	1.73	-7.66	-1.45



相关报告

《建筑材料-建材行业周报(06/27-07/04)》

2011-7-4

《建筑材料-需求增速下滑和价格联盟的博弈》2011-6-28

建筑材料行业

中性

工信部淘汰落后产能企业名单点评

7月11日,工信部公告了2011年18个工业行业淘汰落后产能企业名单,其中水泥行业淘汰落后产能15327万吨,涉及782家企业;平板玻璃淘汰落后产能2941万重量箱,涉及45家企业。同时工信部要求各地采取有效措施确保列入公告名单的企业落后产能在今年年底前彻底淘汰。

投资要点:

- 数据上看淘汰落后水泥产能大于工信部前期公布的目标。5月10日,工信部分解下达了2011年淘汰落后产能目标任务,水泥13355万吨,而本次水泥淘汰目标提高至15327万吨,增加了1972万吨,表面上淘汰力度在加大。
- 由于水泥粉磨站产能占一半,实际淘汰力度要打五折。15327万吨淘汰落后水泥产能中,水泥粉磨站产能7740万吨,占50.5%,由于这部分产能不影响熟料产量,所以不会真正影响水泥产能,我们认为总的淘汰目标要打对折。淘汰的立窑、回转窑和湿法窑产能7587万吨,相对去年18.7亿吨的水泥产量来讲,仅占4%,整体上影响不大。加上今年预计新增熟料产能1.8亿吨,约新增水泥产能2.7亿吨,所以总量上讲,淘汰7587万吨立窑、回转窑和湿法窑产能对行业影响有限。
- 西南和华中淘汰力度相对较大,其他地区淘汰力度相对较小。从各区域上看,华北、华东和东北以淘汰水泥粉磨站为主,西南、华中、华南和西北以淘汰立窑、回转窑和湿法窑为主,其中西南和华中淘汰力度尤其明显,我们认为西南和华中的水泥行业将明显受益于落后产能淘汰。
- 玻璃本次淘汰落后产能力度较5月份的通知有所增大。本次公布的淘汰落后产能名单涉及的企业共45家,落后产能合计2940.7万重量箱,相对于5月工信部的2600万重量箱的淘汰通知增加了340.7万重量箱,增幅为13%。涉及企业分布在华北、华中与西南地区。其中河北地区企业数目与落后产能占比达56%与41%。
- 2011年玻璃实际产量增速16.1%,淘汰落后产能对行业供求状况影响不大。2010年我国平板玻璃产能为6.3亿重量箱,本次淘汰落后产能2940.7万重量箱,仅相当于去年总产量的4.66%,对行业供求格局影响并不大。考虑本次淘汰数量,我国今年玻璃实际产量预计为7.41亿重量箱,较去年的6.3亿重量箱增长16.1%。
- 投资建议。水泥行业我们看好西南和华中未来存在改善的空间,且本次落后产能淘汰力度较大,投资标的是四川双马和华新水泥;以及新疆水泥行业未来长期稳定的需求增长带来的投资机会,投资标的是天山股份和青松建化;玻璃行业看好产品差异化的南玻A。

风险提示:

落后产能淘汰进度低于预期

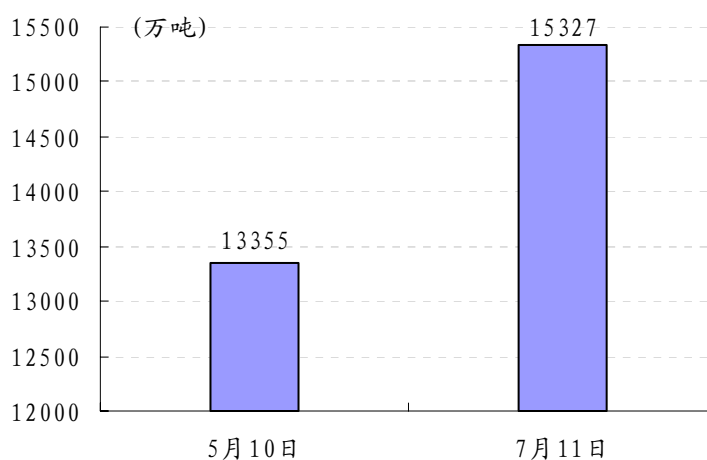
股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE	投资评级
600585	海螺水泥	1.16	1.84	1.89	2.16	23.40	14.83	14.42	12.59	推荐
000401	冀东水泥	1.15	1.57	1.87	2.28	21.68	15.87	13.37	10.96	推荐
000877	天山股份	1.30	2.63	3.44	4.43	26.03	12.87	9.84	7.64	推荐
600720	祁连山	1.03	1.56	1.85	2.30	17.67	11.68	9.90	7.96	推荐
000012	南玻A	0.70	0.83	0.97	1.18	24.71	20.85	17.78	14.68	推荐
600586	金晶科技	0.25	0.27	0.35	0.48	32.91	30.31	23.80	17.35	推荐
000935	四川双马	0.06	0.39	0.53	0.00	247.93	34.62	25.81	61.19	推荐
000786	北新建材	0.72	0.95	1.15	1.32	21.17	16.13	13.31	11.59	推荐
600801	华新水泥	0.71	1.26	1.15	1.21	37.06	20.81	22.82	21.79	推荐
002066	瑞泰科技	0.42	0.57	0.68	0.74	38.83	28.44	24.06	21.82	推荐

一、水泥方面总量影响有限，西南和华中构成利好

1.1 数据上淘汰力度高于前期目标

5月10日，工信部将工业行业2011年淘汰落后产能目标任务分解下达到各地，其中水泥13355万吨，而本次水泥淘汰目标提高至15327万吨，增加了1972万吨，表面上淘汰力度在加大。

图1 5月10日与7月11日工信部淘汰落后水泥产能对比



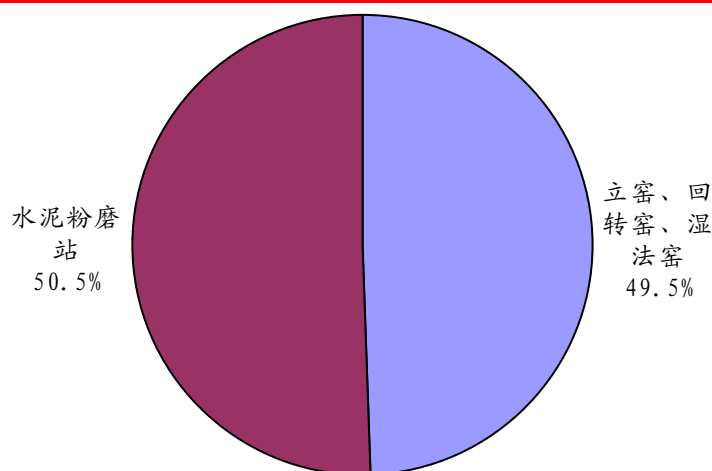
资料来源：工信部

1.2 由于水泥粉磨站产能占一半，实际淘汰力度要打对折，对总量影响有限

15327万吨淘汰落后水泥产能中，水泥粉磨站产能7740万吨，占50.5%，由于这部分产能不影响熟料产量，所以不会真正影响水泥产能，我们认为总的淘汰目标要打对折。

淘汰的立窑、回转窑和湿法窑产能7587万吨，相对去年18.7亿吨的水泥产量来讲，仅占4%，整体上影响不大。加上今年预计新增熟料产能1.8亿吨，约新增水泥产能2.7亿吨，所以总量上讲，淘汰7587万吨立窑、回转窑和湿法窑产能对行业影响有限。

图2 本次淘汰的落后产能中水泥粉磨站和熟料生产窑的产能占比

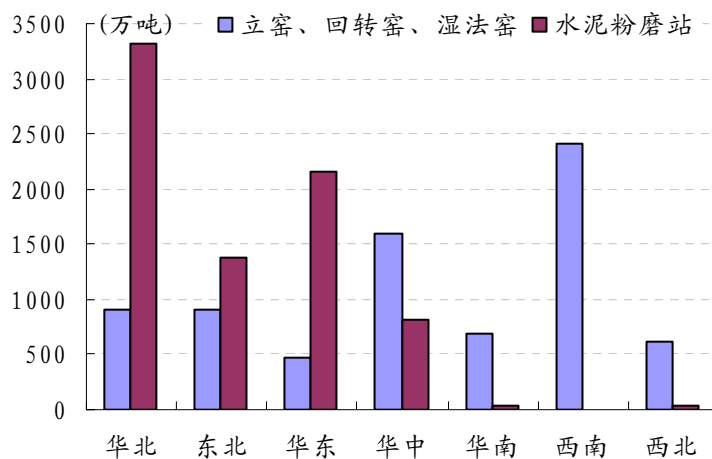


资料来源：工信部、中投证券研究所

1.3 西南和华中淘汰力度相对较大，其他地区淘汰力度相对较小

从各区域上看，华北、华东和东北以淘汰水泥粉磨站为主，西南、华中、华南和西北以淘汰立窑、回转窑和湿法窑为主，其中西南和华中淘汰力度尤其明显，我们认为西南和华中的水泥行业将明显受益于落后产能淘汰。

图 3 淘汰落后水泥产能区域分布



资料来源：工信部、中投证券研究所

二、玻璃淘汰力度加大，但影响有限

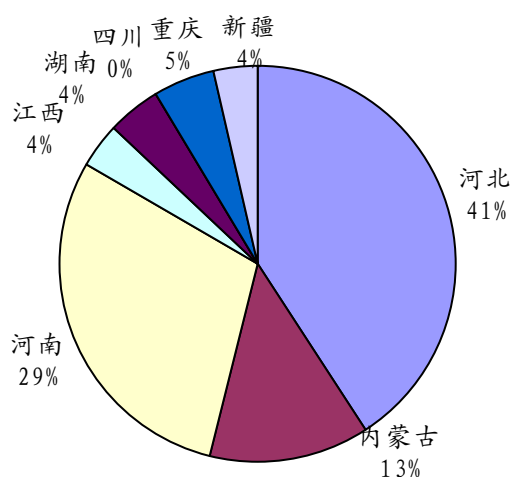
2.1 淘汰落后产能力度较 5 月份的通知有所增大

工信部 2011 年 5 月 9 日公布了《关于抑制平板玻璃产能过快增长引导产业健康发展的通知》，规定 2011 年要淘汰的平板玻璃落后产能目标为 2600 万重量箱。

本次工信部关于玻璃行业淘汰落后产能名单中，涉及的企业共 45 家，要求淘汰的落后产能合计 2940.7 万重箱，相对于 5 月工信部的通知，增加了 340.7 万重量箱，增幅为 13%。我们认为淘汰产能力度加大符合目前整个玻璃行业产能过剩严重的状况。

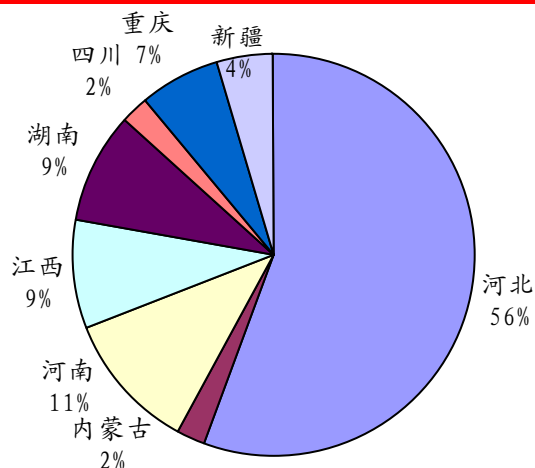
本次淘汰落后产能所涉及的企业主要分布在华北、华中与西南地区。河北地区企业数目共 25 个，需淘汰产能达到 1197 万重箱，占比分别为 56%与 41%。其它企业分别来自河南、江西、湖南、四川、重庆、新疆、内蒙古。

图 4 落后产能区域分布



资料来源：工信部、中投证券研究所

图 5 落后产能企业分布



资料来源：工信部、中投证券研究所

2.2 2011 年玻璃实际产量增速 16.1%，淘汰落后产能对行业供求状况影响不大。

目前我国平板玻璃产业存在整体性过剩与结构性过剩的矛盾。由于重复建设严重，再加上今年房地产调控与汽车补贴政策的退出影响需求，行业供给压力较大，企业盈利能力持续下降。另外，行业低端过多，高端产品缺乏，深加工比率低下，产品结构亟待升级，淘汰产能非常必要。

然而，本次淘汰的落后产能数量影响相对有限。2010 年我国平板玻璃产能为 6.3 亿重箱，本次淘汰落后产能 2940.7 万重箱，仅相当于去年总产量的 4.66%，对行业供求格局影响并不大。

结合本部计划，我们重新对今年全国平板玻璃行业实际产量进行测算：据工信部数据，2010 年我国新增平板玻璃生产线 34 条，新增产能 1.3 亿重量箱，全国平板玻璃产能已达 8.9 亿重量箱。2010 年平板玻璃产量 6.3 亿重量箱，产能利用率已降至 70% 左右。据玻璃信息网数据显示，2011 年我国预计新投产生产线为 32 条，新增产能 11460 万重箱；冷修后投产生产线 6 条，新增产能 1290 万重箱；需冷修的生产线为 7 条，合计减少产能 1940 万重箱。再考虑今年计划淘汰的 2940.7 万重箱，增加产能达到 7869.3 万重箱。我们假设产能全年均匀释放，则 50% 将于今年实际释放，净增量为 3924.7 万重箱。

我们再考虑 2010 年新增产能对今年的影响，约为 6189 万重箱，则今年实际玻璃产量将达到 7.41 亿重箱，同比去年的 6.3 亿重箱增长 16.1%。

表 1 2011 年我国平板玻璃实际产量测算

	生产线数目	产能（万重箱）	50% 产能（万重箱）
2010 年新增产能	27	10260	5130
2010 年冷修后点火	11	3216	1608
2010 年新增停产/冷修线	4	1098	549
2010 年新增产能对 2011 年影响			6189
2011 年预计新投产	32	11460	5730
2011 年冷修后生产	6	1290	645
2011 年需要冷修线	7	1940	970
2011 年淘汰落后产能		2940.7	1470.35
2011 年实际净增加产能			10123.65
2010 年平板玻璃产量			63026.1
2011 年实际释放产能			73149.75
增长率			16.1%

资料来源：玻璃信息网、工信部、中投证券研究所

附录

表 2 各省淘汰水泥产能具体情况

单位：万吨

省份	立窑、回转窑、湿法窑	水泥粉磨站	水泥产能
天津	11	10	21
河北	205	2491.8	2696.8
山西	543	738	1281
内蒙	140	77	217
辽宁	515.1	1114.8	1629.9
吉林	86.1	263.5	349.6
黑龙江	304.4	0	304.4
江苏	0	61	61
浙江	0	1015.4	1015.4
安徽	168.5	381	549.5
山东	214.8	651	865.8
福建	89.8	49	138.8
江西	691.5	10	701.5
湖北	252.2	47.6	299.8
湖南	438.6	0	438.6
河南	220	765	985
广东	342.5	0	342.5
广西	273.8	30	303.8
海南	78	0	78
四川	1449.7	0	1449.7
重庆	513.4	0	513.4
贵州	337.4	0	337.4
云南	102.6	0	102.6
陕西	222.2	0	222.2
甘肃	130	10	140
青海	40	0	40
宁夏	85	0	85
新疆	133	25	158
合计	7587.6	7740.1	15327.7

资料来源：工信部、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡，中投证券研究所建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，6 年证券行业从业经验。

王钦，中投证券研究所建材行业分析师，金融学硕士。4 年相关行业从业经验。

王海青，中投证券研究所建材行业分析师，金融学硕士。

主要研究覆盖公司：海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434