

看好光伏玻璃和输水管道

——建筑材料行业 2011 年第四季度投资策略

分析师：刘金明

SAC NO: S1150511030002

2011 年 9 月 30 日

联系人

刘金明

010-68784272

Ljm-sec@live.cn

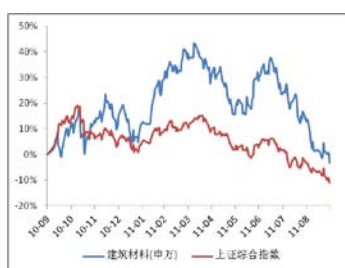
子行业评级

水泥	中性
浮法玻璃	看淡
光伏玻璃	看好

股票池

亚玛顿	推荐
北玻股份	推荐
青龙管业	推荐

最近一年行业相对走势



投资要点：

● 走势回顾：高铁事故引发的水泥血案

水泥板块在上半年表现出远远强于大盘的走势。进入下半年，黑天鹅事件“7.23”甬温铁路动车组追尾事故爆发，市场判断铁路基建投资规模可能下来，进而开始担忧固定资产投资增速放缓，从而大幅减持水泥股。水泥板块从此步入“熊途”，领跌大盘，第三季度最大跌幅为 30.9%，大于上证指数 15.1% 的最大跌幅，水泥板块对大盘的领先优势也消失殆尽。

● 水泥行业投资策略：下有估值支撑，上有需求压力，波段操作

由于需求面的担忧，水泥行业指数始于 7 月 15 日调整的最大幅度为 30.9%，PE 估值从 18.3 倍回落至目前的 12.4 倍，接近于 2008 年 12 倍的历史最低水平，但水泥行业的收入增速和利润增速要远远好于 2008 年同期水平。我们认为此轮下跌基本反映了需求端下滑的预期，鉴于今年水泥业绩的确定性高增长和明年水泥行业供需关系处于改善状态，目前的估值提供了一定安全边际。同时考虑到水泥业绩增速在中报达到高点，三季报和年报是回落态势。2012 年水泥需求增速弱于 2011 年，且水泥价格向上弹性也不如 2011 年，业绩增速有所回落，给予水泥行业“中性”评级。由于下有估值吸引力，上有需求增速下滑压力，预计水泥板块整体表现为宽幅震荡。在操作层面，可以考虑在 2011 年年报公布前做波段操作，建议关注海螺水泥和塔牌集团。

● 玻璃行业投资策略：看好光伏玻璃及设备企业

鉴于浮法玻璃行业处于景气下行期且不具备能够明显提升业绩和估值的乐观预期，我们给予浮法玻璃行业“看淡”评级。浮法玻璃价格在低位运行赋予高端深加工玻璃行业以成本优势，在光伏产业步入长期上升期的背景下，我们建议关注光伏产业链中“大行业、小公司”特征的光伏玻璃行业，给予光伏玻璃行业“看好”评级。建议重点关注秀强股份、北玻股份、旗滨集团和拟上市的亚玛顿。

● 新型建材投资策略：看好输排水管道行业

在新型建材领域，我们着重把握受益国家政策支持、长周期成长性行业-输排水管道行业的机会。中央一号文件要求力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍，未来 10 年的水利投资将达到 4 万亿元。要求在农田水利领域推广渠道防渗、管道输水；基本解决缺水城镇、人口较集中乡村的供水问题；积极推进集中供水工程建设，提高农村自来水普及率。加强城市防洪排涝工程建设，提高城市排涝标准。在水利建设 10 年高水平建设背景下，输排水管道行业也将迎来长期发展。短期来看，较多水利工程施工通常在秋季农作物收割后进行施工，年内水利工程建设即将展开，对输排水管道的需求也将陆续体现。我们建议关注相关受益公司青龙管业。

目 录

一 . 水泥篇	3
1. 走势回顾：高铁事故引发的水泥血案	3
2. 在限批和淘汰的背景下，需求增速放缓可承受	4
1.1 需求端：需求增速下滑确定，难逆转供需改善	4
1.2 行业运行：盈利保持高增长	7
3. 投资策略：需求下滑预期已反应，估值底部提供安全边际	11
二 . 玻璃篇	12
1. 浮法玻璃景气下行	12
2. 光伏玻璃值得看好	16
3. 投资策略：看好光伏玻璃及设备企业	19
三 . 新型建材篇	21

一. 水泥篇

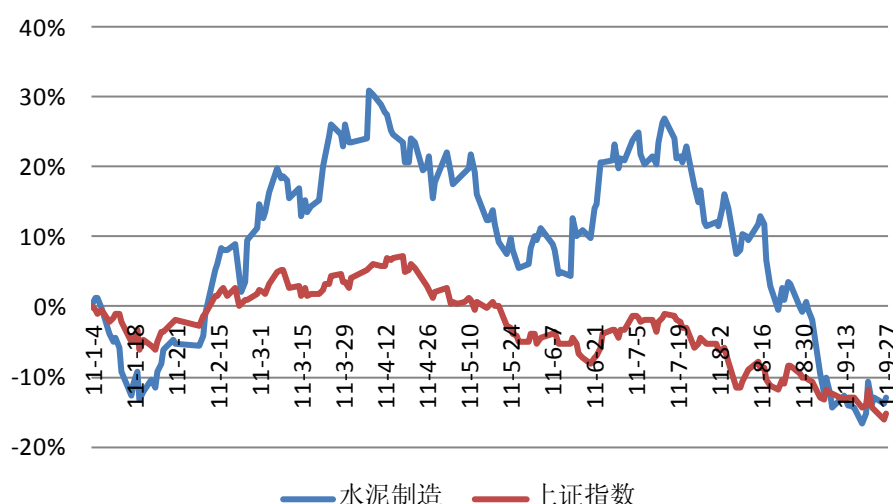
1. 走势回顾：高铁事故引发的水泥血案

2011 年第一季度水泥均价为 411 元/吨，同比增幅为 12.9%。2011 年第二季度水泥价格是上升走势，而去年同期是下跌走势，2011 年第二季度水泥均价上升至 421 元/吨，同比增幅提高至 17.1%。由于水泥行业业绩对水泥价格的弹性很大，鉴于 2011 年上半年水泥价格增速逐季走高，水泥行业的业绩增速也反映出同样的特征。水泥板块在上半年表现出远远强于大盘的走势。

进入下半年，黑天鹅事件“7.23”甬温铁路动车组追尾事故爆发，铁路项目审批趋紧。加之铁道部高层变动，铁路高速发展的思路要有变化。另外铁道部负债高企，部分基建项目因资金不到位出现不同程度的停工、半停工和进展缓慢。市场判断铁路基建投资规模可能下来，进而推断出固定资产投资增速放缓，从而大幅减持水泥股。水泥板块从此步入“熊途”，第三季度最大跌幅为 30.9%，大于上证指数 15.1%的最大跌幅，水泥板块对大盘的领先优势也消失殆尽。

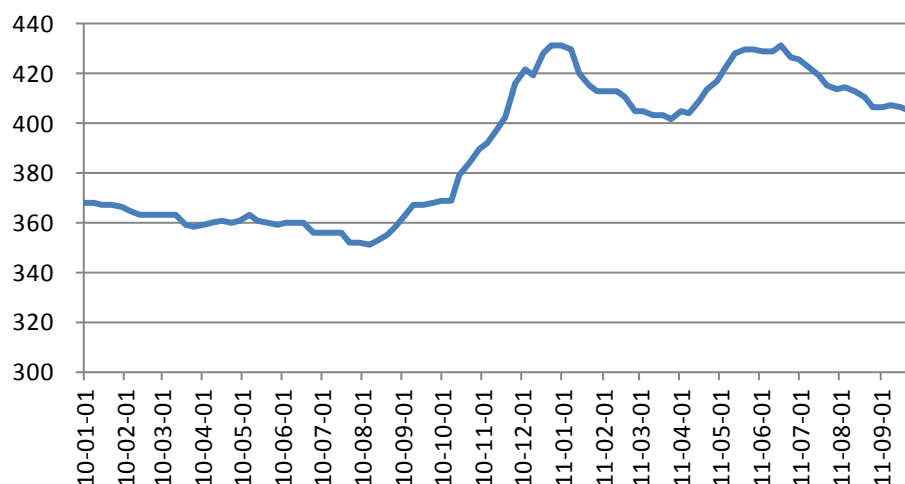
从板块跌幅横向比较来看，第三季度截止 9 月 27 日，建筑建材行业指数下跌 17.7%，领跌申万一级行业指数；建筑材料行业指数下跌 21.9%，领跌申万二级行业指数；水泥制造指数下跌 27.4%，仅次于铁路设备行业 28.6%的跌幅，领跌申万三级行业指数。

图 1：申万水泥制造行业指数 2011 年内走势



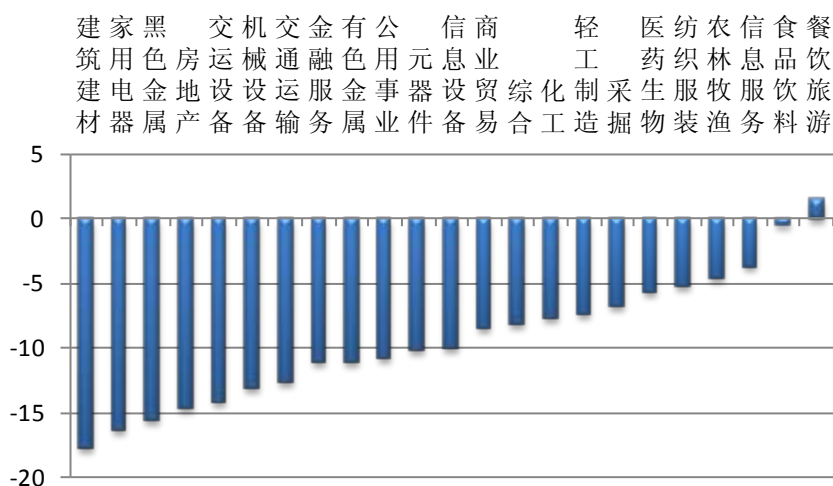
资料来源：渤海证券研究所

图 2：全国 P. 042. 5 水泥均价



资料来源：渤海证券研究所

图 3：申万一级行业指数 2011 第三季度涨跌幅



资料来源：渤海证券研究所

2. 在限批和淘汰的背景下，需求增速放缓可承受

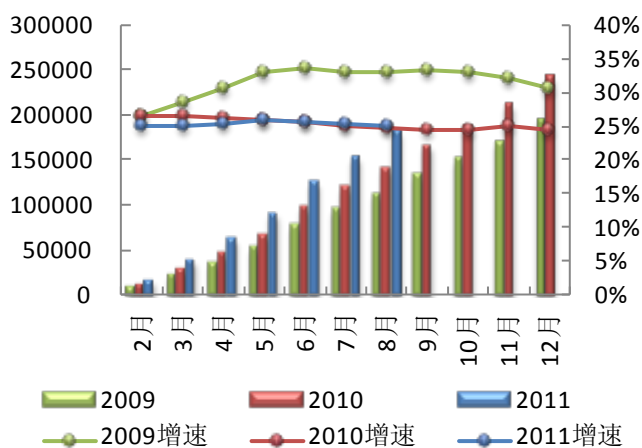
1.1 需求端：需求增速下滑确定，难逆转供需改善

从目前的需求端观察，整体而言，保持稳定较高速增长态势，但出现结构性分化。具体而言，1-8 月，城镇固定资产投资增速在 25% 左右的高位平稳运行，房地产开发投资增速稳定运行在 33% 以上。交通和公路固定资产投资增速同比出现不同程度的下滑，铁路基建投资已经连续 2 个月保持负增长。房地产开发和

销售方面，销售面积增速处于低位；受保障房新开工的影响，房屋新开工面积和施工面积增速依然保持高位运行。

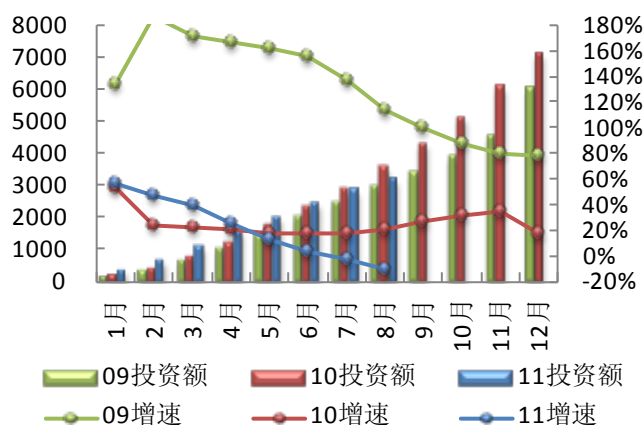
对明年的需求，我们判断，整体增速会下降，结构分化也更为明显。具体而言，在经济结构转型的大背景下，同时面临房地产的持续调控，铁公基建设和房地产开发的力度会减弱。但有两个方面是决定性的，第一，明年是换届年，投资的热情不会下降太多；第二，结构调整是渐进性的，在外需低迷，消费没有有效启动的背景下，投资不可能大幅度缩减，否则经济和就业会被拖累。所以，对明年的需求判断要从全局投资角度去测算，因为单纯的看铁公基和房地产，可能会产生过度悲观的预期而导致误判。

图 4：城镇固定资产投资（亿元）



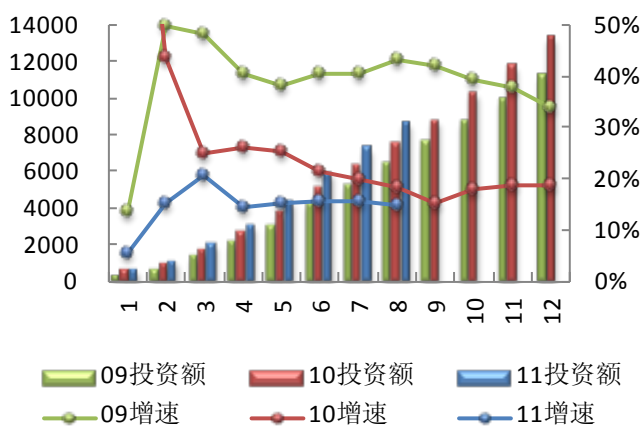
资料来源：渤海证券研究所

图 5：铁路基建投资（亿元）



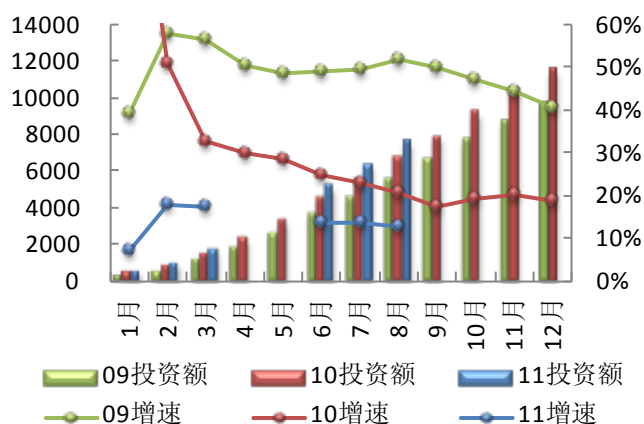
资料来源：渤海证券研究所

图 6：交通固定资产投资（亿元）



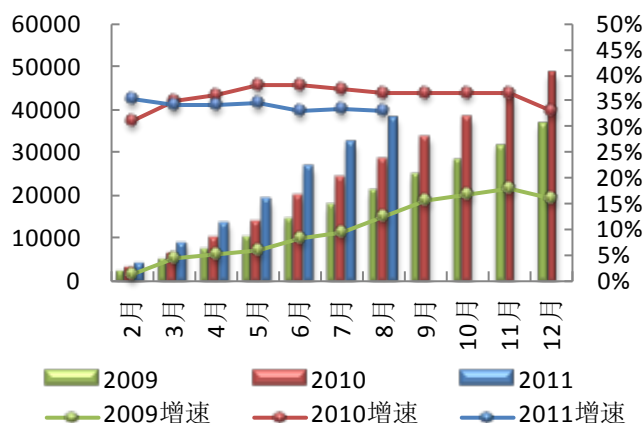
资料来源：渤海证券研究所

图 7：公路固定资产投资（亿元）



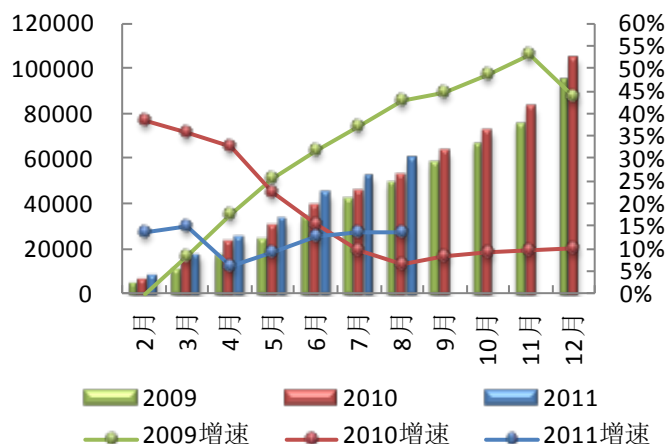
资料来源：渤海证券研究所

图 8：房地产投资（亿元）



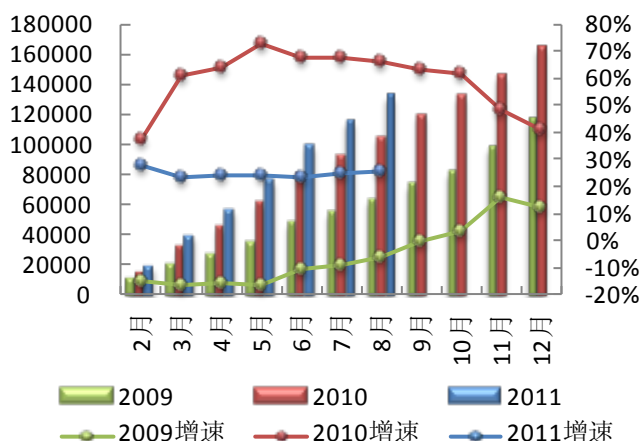
资料来源：渤海证券研究所

图 9：商品房销售面积（万平方米）



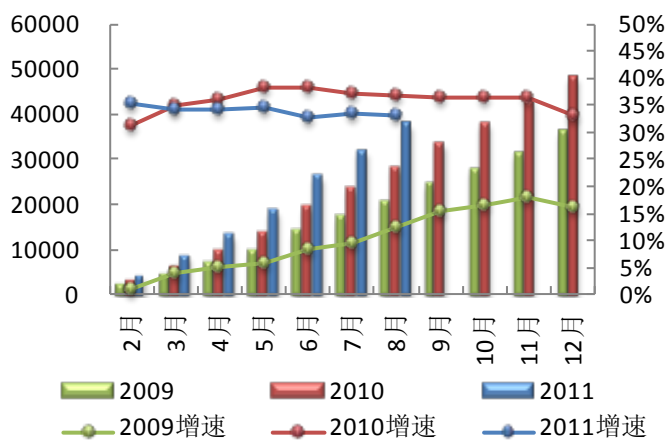
资料来源：渤海证券研究所

图 10：房屋新开工面积（万平方米）



资料来源：渤海证券研究所

图 11：房屋施工面积（万平方米）



资料来源：渤海证券研究所

对细分领域判断，明年传统的铁公基建设增速会下滑，铁路基建甚至可能负增长，但水利工程领域会加大建设力度，呈现高速增长。房地产投资增速会出现一定程度的下滑，但由于保障房的对冲，下滑的幅度不会大幅超出预期。建材下乡试点范围在 2011 年扩大至北京市、天津市、山东省、重庆市、宁夏回族自治区，2012 年有望进一步扩大试点范围，带动农村水泥需求增长。

对明年整体需求增速，我们做了量化分析，假设 2011 年 FAI 增速为 22%，水泥产量增速为 12%。对 2012 年 FAI 增速，我们选取 20%、18%、16% 为乐观、中性和悲观指标；对 2012 年单位 FAI 水泥消耗量，我们选取 0.66、0.65、0.64 为

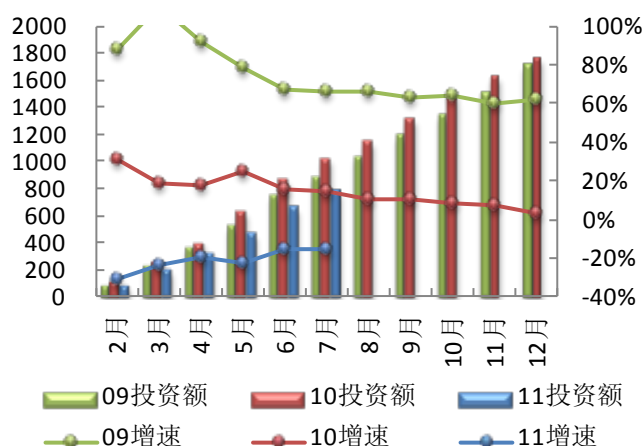
乐观、中性和悲观指标。计算结果表明，在中性预期下，2012 年水泥需求增量为 1.5 亿吨。2011 年 1-7 月，水泥行业固定资产投资增速为-15.2%，预计 2012 年水泥新增产能为 1 亿吨左右。按照 2012 年彻底淘汰全部水泥落后产能核算，明年至少要完成 1 亿吨的落后水泥产能淘汰量。因此，明年水泥新增供需差（新增需求-新增供给）在中性预期下为 1.5 亿吨，在悲观预期下为 8000 万吨。 总体而言，2012 年水泥供需关系是进一步改善的，需求增速下滑对行业供需公司趋势不会产生实质性逆转。

表 1：可比公司盈利预测及估值（元）

水泥需求增量		FAI 增速		
		20%	18%	16%
单位 FAI 水泥消耗量	0.66	22705	18817	14929
	0.65	19170	15342	11513
	0.64	15636	11866	8096

资料来源：渤海证券研究所

图 12：水泥行业固定资产投资



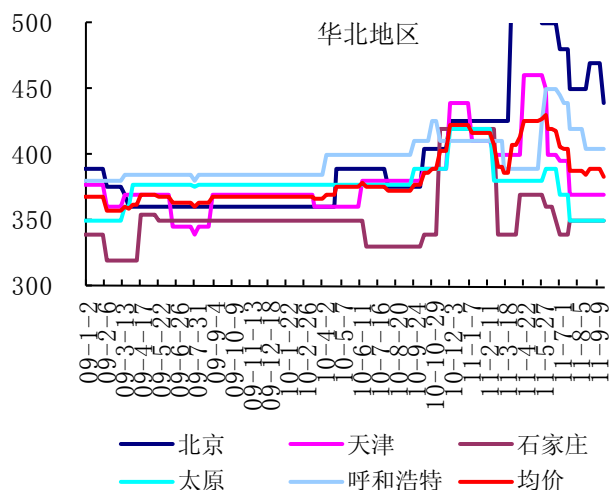
资料来源：渤海证券研究所

1.2 行业运行：盈利保持高增长

三季度是水泥行业的传统淡季，尤其今年资金面紧缩程度较大，部分建设工程因资金紧缺而停工或缓建，铁路建设遭遇高铁事故冲击。另外南方高温、多雨等天气较多，影响了部分正常工程的施工，水泥需求出现阶段性不足，价格季节性下调。但目前价格依然处于近几年的高位区间。在 30 个统计城市中，1-9 月水泥均价同比提高的有 22 个城市，其中 14 个城市价格同比涨幅在 50 元/吨以上，南京、济南、上海等 9 个华东、中南地区的城市价格同比涨幅在 100 元/吨以上，

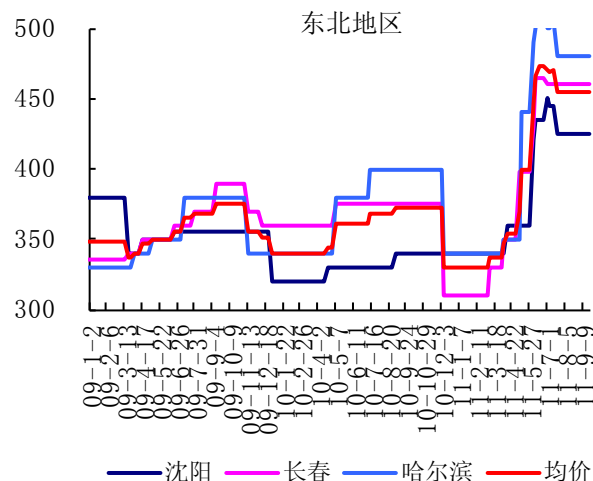
南京、济南、上海以 192 元/吨、183 元/吨和 157 元/吨的价格涨幅排名前三甲。
由于产能投放较快的原因，西北、西南地区的部分城市出现价格同比下跌，贵阳、西安和兰州以 97 元/吨、74 元/吨、20 元/吨的价格跌幅排名前三。

图 13: P.042.5 水泥价格-华北（元/吨）



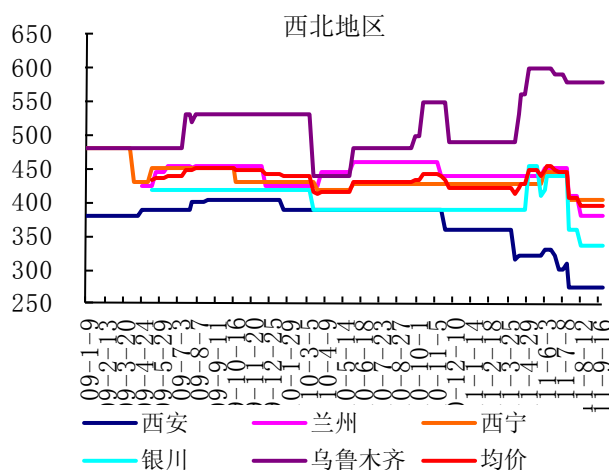
资料来源：渤海证券研究所

图 14: P.042.5 水泥价格-东北（元/吨）



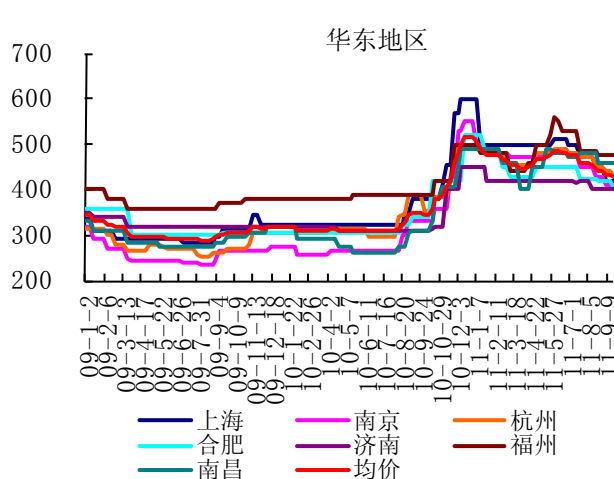
资料来源：渤海证券研究所

图 15: P.042.5 水泥价格-西北（元/吨）



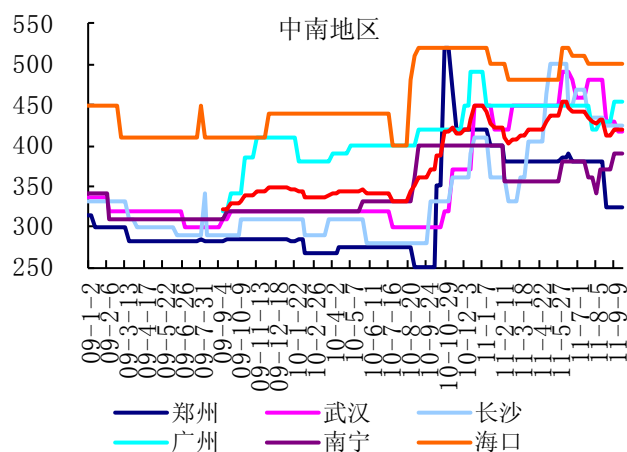
资料来源：渤海证券研究所

图 16: P.042.5 水泥价格-华东（元/吨）



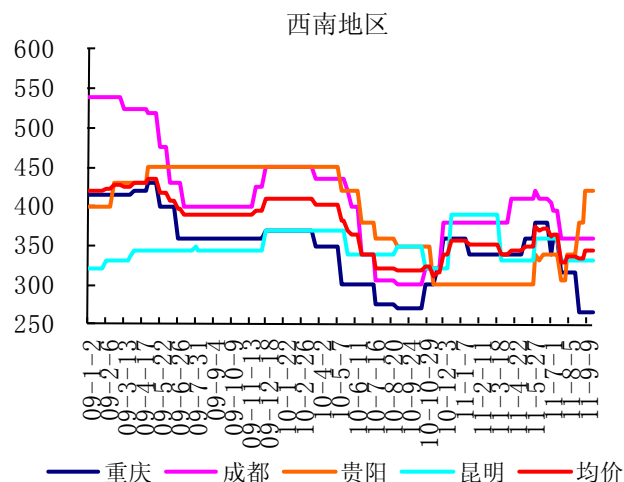
资料来源：渤海证券研究所

图 17: P. 042. 5 水泥价格-中南 (元/吨)



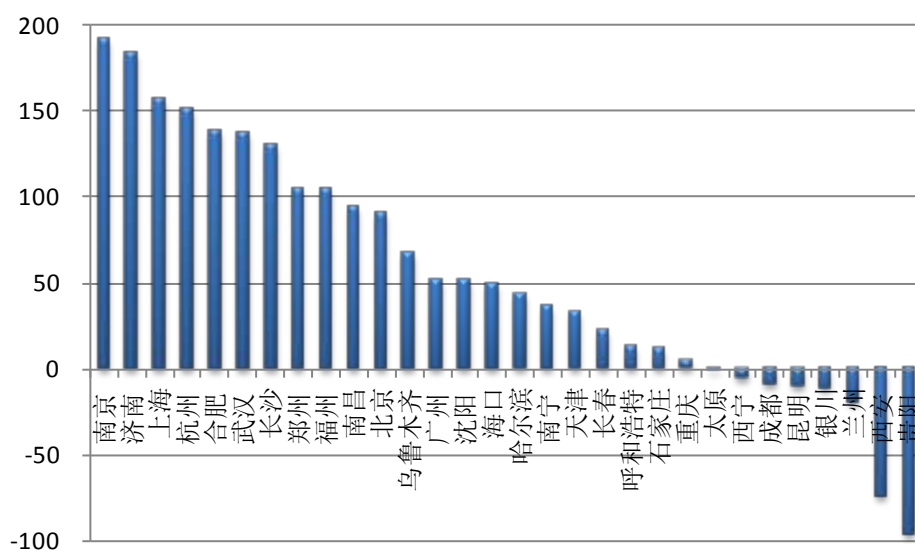
资料来源: 渤海证券研究所

图 18: P. 042. 5 水泥价格-西南 (元/吨)



资料来源: 渤海证券研究所

图 19: 2011 年 1-9 月 P. 042. 5 水泥均价同比增量 (元/吨)



资料来源: 渤海证券研究所

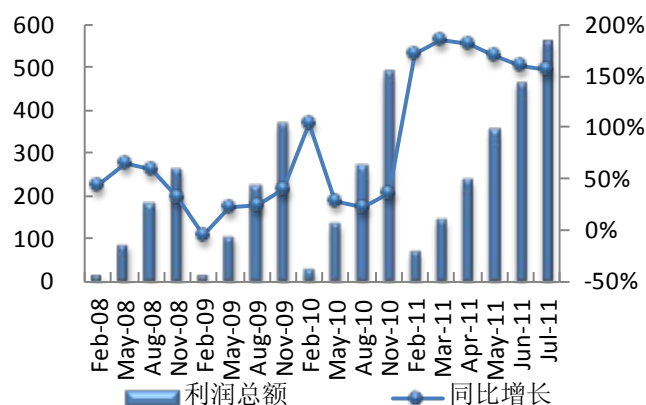
前三季度, 煤炭价格处于上升趋势, 但水泥价格上涨的幅度更大, 完全消化成本端上涨, 水泥-煤炭价格差上涨并维持高位运行, 水泥吨毛利同步保持较高水平。1-7 月吨毛利为 87.4 元/吨, 较去年 1-8 月的 52.5 元/吨提升 66.5%。在水泥价格和吨毛利保持较高水平的带动下, 水泥行业业绩表现亮丽, 1-7 月, 水泥行业销售收入同比增长 47.5%, 利润总额同比增长 155.5%。

图 21: 水泥-煤炭价格差 (元/吨)



资料来源：渤海证券研究所

图 23: 水泥行业利润总额 (亿元)



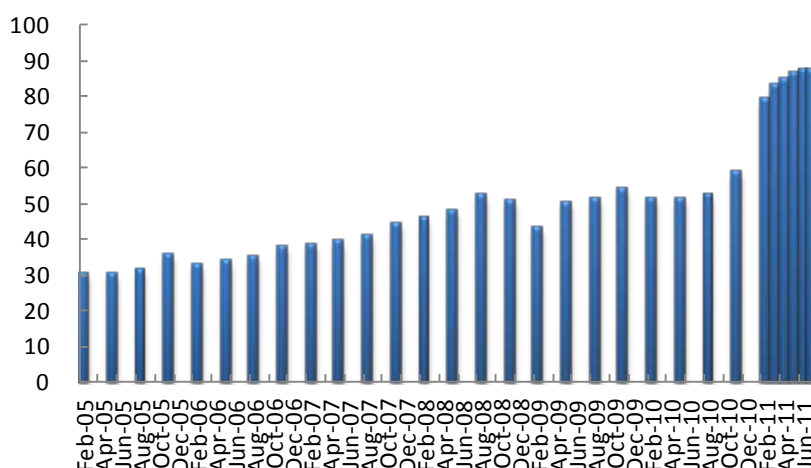
资料来源：渤海证券研究所

The line chart displays the percentage of respondents who believe the U.S. is a threat to their country. The Y-axis represents the percentage, ranging from 0% to 25% in 5% increments. The X-axis shows dates from February 2008 to May 2011. The data points are as follows:

Date	Percentage
2008-02	14.5%
2008-05	15.5%
2008-08	17.0%
2008-11	13.5%
2009-02	13.0%
2009-05	16.5%
2009-08	15.5%
2009-11	17.5%
2010-02	14.8%
2010-05	15.0%
2010-08	15.5%
2010-11	18.5%
2011-02	18.0%
2011-05	20.8%

资料来源：渤海证券研究所

图 25：水泥行业吨毛利（元/吨）



资料来源：渤海证券研究所

3. 投资策略：下有估值支撑，上有需求压力，波段操作

由于需求层面的担忧，水泥制造行业指数此轮调整始于 7 月 15 日，调整的最大幅度为 30.9%，PE 估值也从 18.3 倍回落至目前的 12.4 倍，接近于 2008 年 12 倍的历史最低水平，但水泥行业的收入增速和利润增速要远远好于 2008 年同期的水平。我们认为此轮下跌基本反映了需求端下滑的预期，鉴于今年水泥行业业绩的确定性高增长和明年水泥行业供需关系处于改善的状态，目前的估值提供了一定的安全边际。同时考虑到水泥行业业绩增速在中报达到高点，三季度和年报是回落的态势。2012 年水泥需求增速要弱于 2011 年，2011 年水泥价格向上弹性也不如 2011 年，业绩增速较 2011 年有所回落，给予水泥行业“中性”评级。由于下有估值吸引力，上有需求增速下滑压力，预计水泥板块整体表现为宽幅震荡。在操作层面，可以考虑在 2011 年年报公布前做波段操作，建议关注海螺水泥和塔牌集团。

图 26: 水泥板块 PE 估值 (TTM)



资料来源: 渤海证券研究所

图 27: 水泥板块 PB 估值



资料来源: 渤海证券研究所

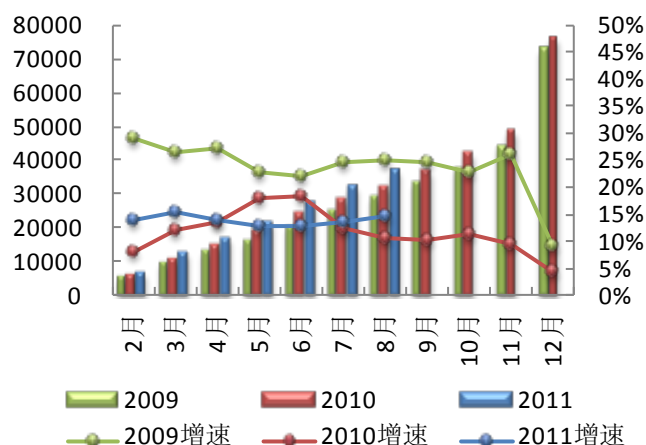
二. 玻璃篇

1. 浮法玻璃景气下行

2011 年, 浮法玻璃行业遭遇下游需求不振和上游成本上涨的双重冲击, 处于

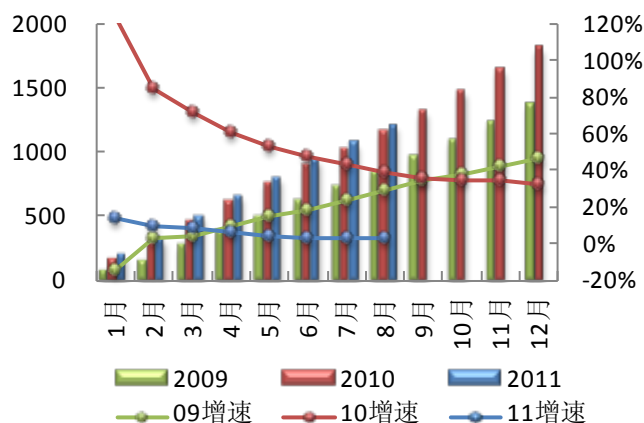
景气下行期。需求端，房屋竣工面积增速保持低位运行，汽车销量增速也节节下滑，平板玻璃销量增速从年初的 13.8% 下行至 7 月份的 3.3%。浮法玻璃产销率持续运行在 95% 以下的水平，库存水平也较高，7 月库存同比增长 57%，需求不振也影响了转嫁成本上涨的能力。

图 28：房屋竣工面积（万平方米）



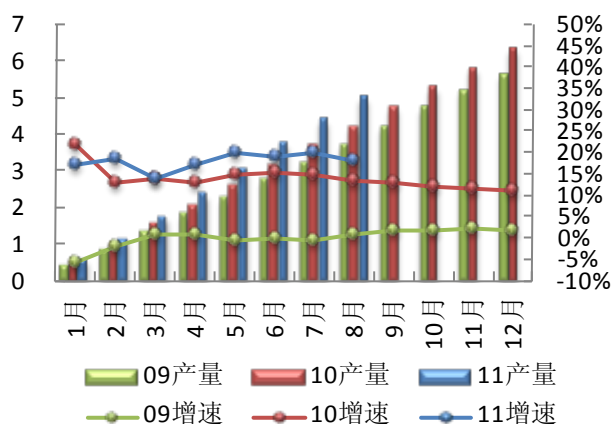
资料来源：渤海证券研究所

图 29：汽车销量（万辆）



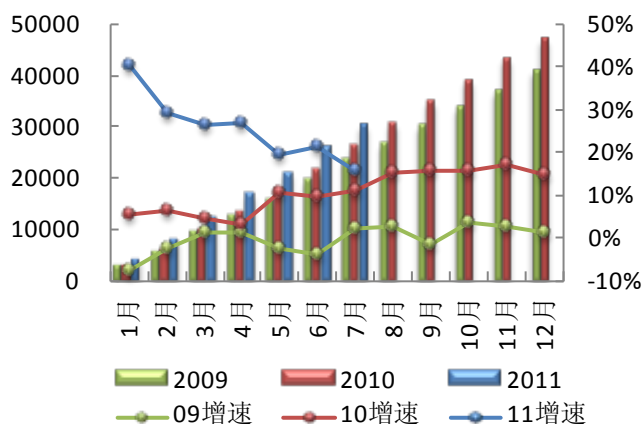
资料来源：渤海证券研究所

图 30：平板玻璃产量（亿重量箱）



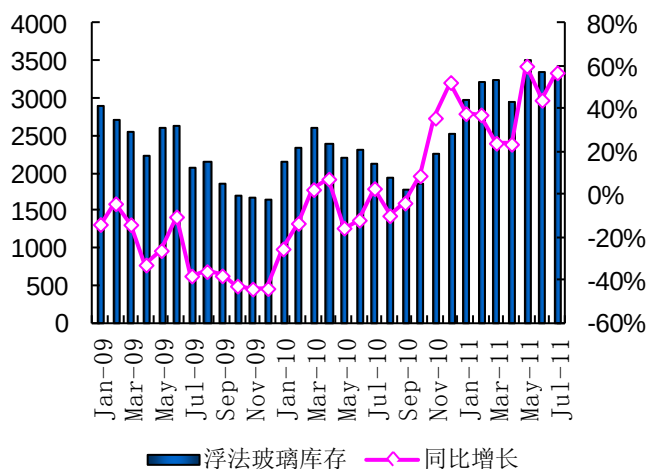
资料来源：渤海证券研究所

图 31：平板玻璃销量（万重量箱）



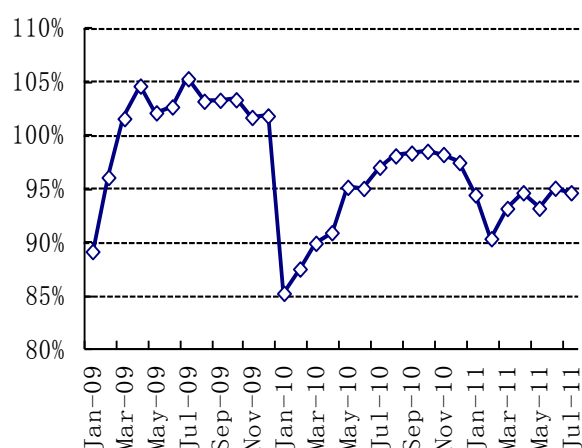
资料来源：渤海证券研究所

图 32: 浮法玻璃库存 (万重量箱)



资料来源: 渤海证券研究所

图 33: 浮法玻璃产销率



资料来源: 渤海证券研究所

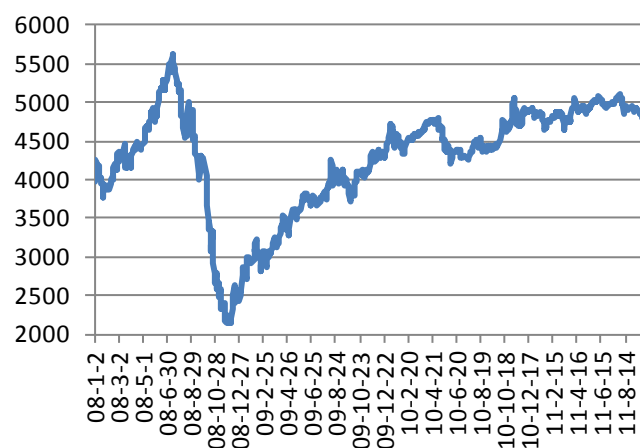
由于上游需求乏力，浮法玻璃价格延续了去年以来的下跌态势，1-8 月重点浮法玻璃企业浮法玻璃均价为 70.3 元/重量箱，同比下滑 14.3%。在成本端，轻质纯碱价格同比增长 38.9%至 1845 元/吨，燃料油期货价格同比增长 39.1%至 4906 元/吨。反映到行业财务数据上，平板玻璃行业销售收入同比增长 21.6%至 438 亿元，但利润总额却同比下滑 65.9%至 14.4 亿元，表现为增收不增利。

图 34: 轻质纯碱价格 (元/吨)



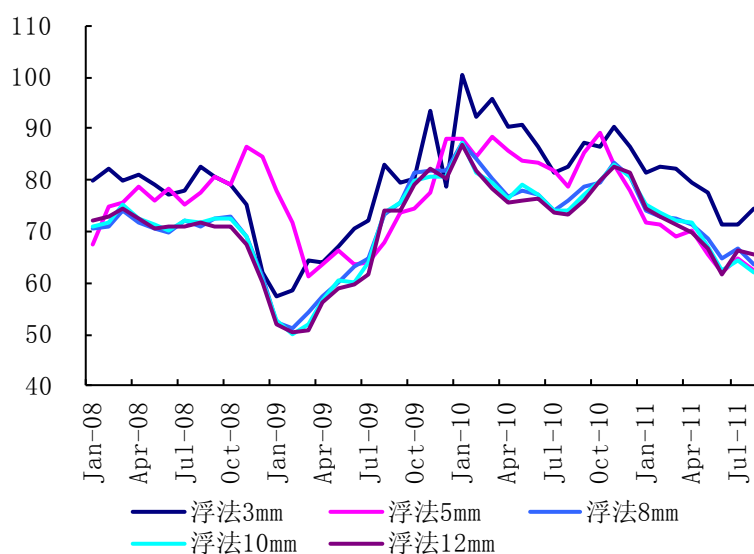
资料来源: 渤海证券研究所

图 35: 上海期货燃料油价格 (元/吨)



资料来源: 渤海证券研究所

图 36：重点玻璃企业浮法玻璃均价（元/重量箱）



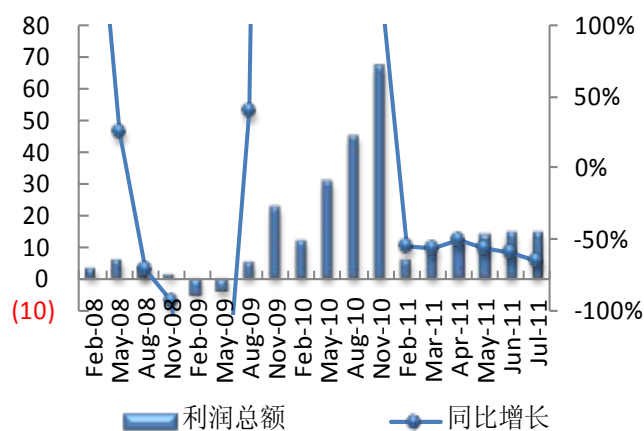
资料来源：渤海证券研究所

图 37：平板玻璃制造行业销售收入（亿元）



资料来源：渤海证券研究所

图 38：平板玻璃制造行业利润总额（亿元）



资料来源：渤海证券研究所

图 39：平板玻璃制造行业毛利率



资料来源：渤海证券研究所

2. 光伏玻璃值得看好

太阳能是众多新能源中发展前景和空间较大的一种，在不远的将来太阳能发电会占据世界能源消费的重要席位，不但要替代部分常规能源，而且将成为世界能源供应的主体。根据欧洲 JRC 的预测，到 2030 年可再生能源在总能源结构中占到 30%以上，太阳能光伏发电在世界总电力的供应中可达到 10%以上；2040 年可再生能源将占总能耗 50%以上，太阳能光伏发电将占总电力的 20%以上；到 21 世纪末可再生能源在能源结构中占到 80%以上，太阳能光伏发电占到 60%以上，显示出重要战略地位。

近年来世界各国制定了一系列鼓励光伏发电的优惠政策和庞大的光伏工程计划，光伏发电技术亦逐渐趋于成熟，成本逐渐走低，2008 年以来光伏发电最核心原材料多晶硅价格出现了较大幅度下降，为太阳能电池产业创造了巨大的市场空间，使其进入了高速发展时期。

近年来，国内太阳能电池制造业飞速发展，同时带动上游光伏玻璃的需求，并逐渐成为全球光伏产业制造基地。2008 年中国大陆的太阳能电池产量为 2570MW，占全球总产量的 37.03%，超越日本和德国，居全球第一。其中，晶体硅太阳能电池产量为 2440MW，占全球晶体硅太阳能电池产量的 38.13%。2009 年中国大陆的晶体硅光伏电池组件产量和薄膜光伏电池组件产量分别占全球产量的 54%和 16%。

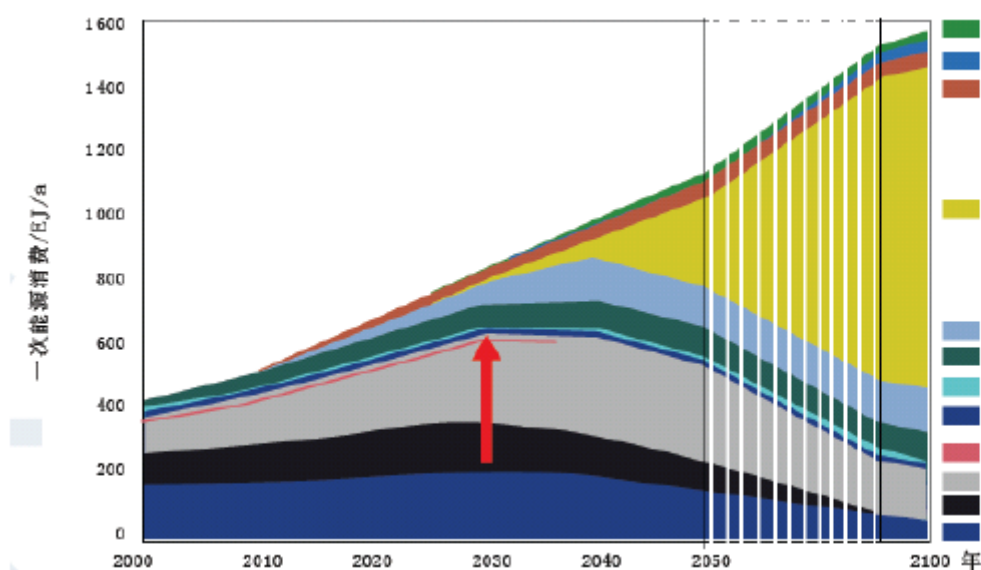
2010 年 6 月 23 日，国家发改委和能源局发布“光伏并网发电特许权项目招

标”公告，计划在陕西、青海、甘肃、内蒙古、宁夏和新疆进行 13 个项目合计 280MW 光伏并网发电特许权项目招标。此次招标项目是目前中国最大的光伏发电项目招标，标志着中国光伏产业下游市场的开启已经在加快步伐。

2010 年 12 月 2 日，财政部、科技部、住房和城乡建设部、国家能源局等四部门联合部署推进国内光伏发电规模化应用工作，公布首批 13 个特别区域作为示范项目的开发区域，旨在实现从 2012 年开始每年不低于 1000MW 太阳能光伏发电，到 2020 年，实现总装机容量 20000MW 的目标。

在 2011 年 1 月的全国能源工作会议上，能源局首次提出了把光伏产业培养成为中国先进的装备制造产业和新兴能源支柱产业。国家发改委能源研究所副所长李俊峰近期就国内光伏应用前景做出更乐观的预测：2015 年装机量将达到 15-20GW，2020 年达到 50GW 甚至 100GW，这一数字与今年的 2GW 相比，将猛增 25-50 倍。光伏产业面临长期快速发展契机。

图 40：能源消费结构欧盟联合研究中心预测图



资料来源：渤海证券研究所

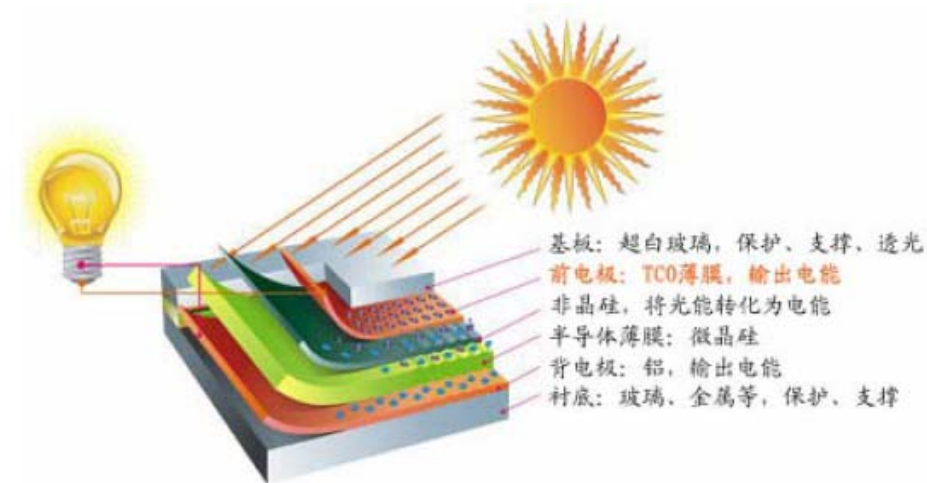
图 41：光伏玻璃在光伏电池体系中的应用

	技术路线 转换	转换效率			主要原材料	产业化现状	
		实验	批量	2010E			
晶体硅电池	单晶硅	25.0%	16%-20%	18%-22%	高纯硅料、玻璃，资源丰富	已商业化量产，我国拥有完善的产业链和国际领先企业	超白及增透晶体硅太阳能电池封装玻璃
	多晶硅	20.3%	14%-16%	16%-18%	高纯硅料、玻璃，资源丰富	已商业化量产，我国拥有完善的产业链和国际领先企业	
薄膜电池	非晶硅	13.0%	6%-8%	8%-10%	硅烷、玻璃，资源丰富	逐步商业化量产，国内企业大规模介入，设备及高纯原料为国外厂商垄断	TCO 导电膜玻璃
	CIGS	19.2%	8%-11%	10%-12%	铟(In)储量不足，限制了行业规模	正逐步量产，国内企业少量介入	
	CdTe	16.5%	8%-16%	9%-15%	镉(Gd)为有毒金属，需要回收	已商业化量产，整条产业链为国外公司垄断，国内公司未涉足	
聚光发电	GaAs	41%	20%-30%	25%-35%	GaAs 价格昂贵，聚光精度是瓶颈	少量商业化试点，国内零星介入	TCO 导电膜玻璃
	CSP	-	14%-32%	15%-33%	玻璃、铝、钢、铜，资源丰富	西班牙和美国大规模发展，其它国家仅有零星试点	

资料来源：渤海证券研究所

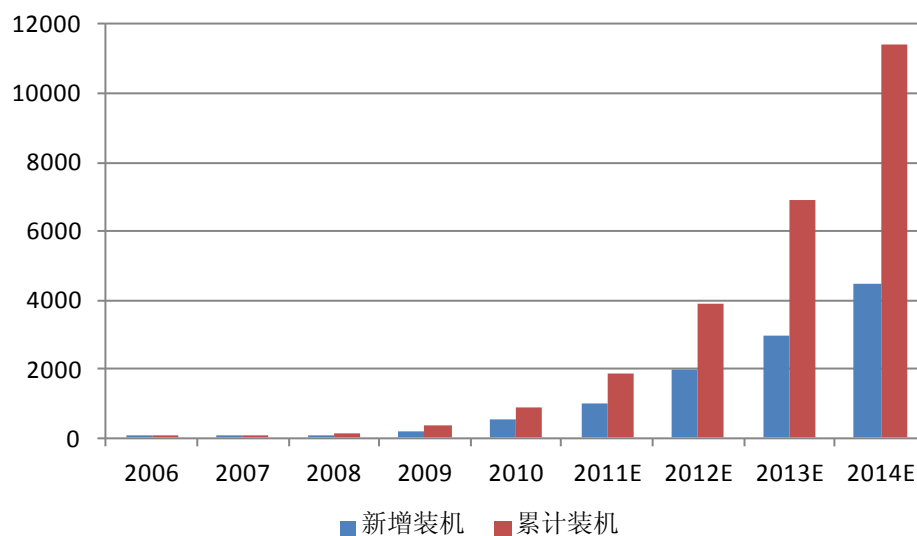
光伏电池玻璃主要包括超白及增透晶体硅太阳能电池盖板玻璃和 TCO 导电膜玻璃。目前，我国光伏电池玻璃的发展正处于市场导入期，能够商业化批量生产的光伏电池玻璃被日本、美国等少数几家国际巨头公司垄断，产品价格高且供应无保障，国内仅个别企业具备商业化批量生产能力，其他厂家都在进行研发或试生产，国内光伏电池玻璃的供应缺口仍然较大。国内具有光伏电池玻璃成熟生产技术的企业值得关注。

图 42：薄膜太阳能电池结构



资料来源：渤海证券研究所

图 43：中国历年光伏电池组件装机量及未来趋势预测



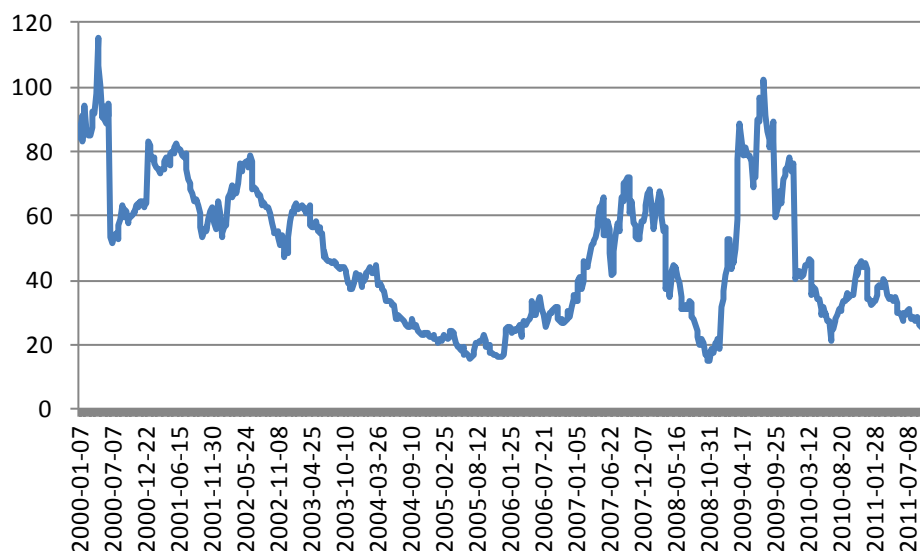
资料来源：EPIA2015、渤海证券研究所

3. 投资策略：看好光伏玻璃及设备企业

鉴于浮法玻璃行业处于景气下行期且不具备能够明显提升业绩和估值的乐观预期，我们给予浮法玻璃行业“看淡”评级。浮法玻璃价格在低位运行赋予高端深加工玻璃行业以成本优势，在光伏产业步入长期上升期的背景下，我们建议关

注光伏产业链中“大行业、小公司”特征的光伏玻璃行业，给予光伏玻璃行业“看好”评级。建议重点关注秀强股份、北玻股份、旗滨集团和拟上市的亚玛顿。

图 44：玻璃板块 PE 估值（TTM）



资料来源：渤海证券研究所

图 45：玻璃板块 PB 估值



资料来源：渤海证券研究所

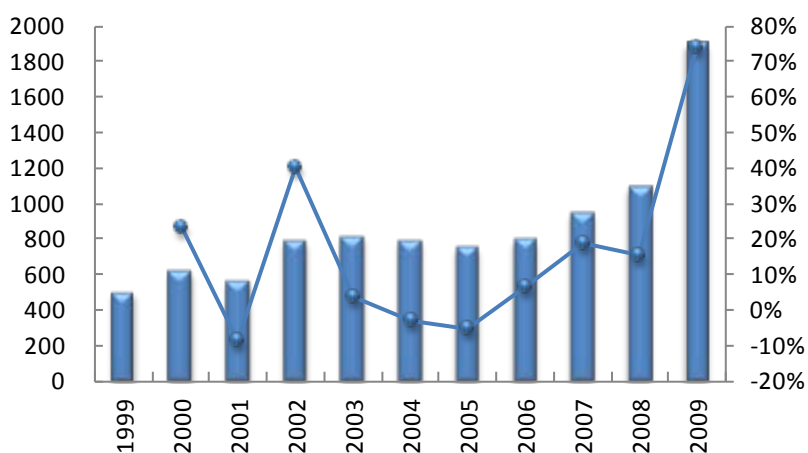
三．新型建材篇

在新型建材领域，我们着重把握受益国家政策支持、长周期成长性行业-输排水管道行业的机会。我国水利建设较为落后，水利建设增速近几年低于固定资产投资增速，欠账较多。近几年洪涝灾害频频发生，城市内涝、农田灌溉、饮用水安全和污水处理的问题也比较严重。今年的中央一号文件《中共中央 国务院关于加快水利改革发展的决定》开始重视水利建设问题，目标任务为力争通过 5 年到 10 年努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面。要求加大公共财政对水利的投入。多渠道筹集资金，力争今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍。2010 年我国水利投资是 2000 亿元，高出一倍就是 4000 亿元，未来 10 年的水利投资将达到 4 万亿元。大幅度增加中央和地方财政专项水利资金。从土地出让收益中提取 10%用于农田水利建设。

一号文件要求突出加强农田水利等薄弱环节建设，大力发展节水灌溉，推广**渠道防渗、管道输水、喷灌滴灌**等技术，扩大节水、抗旱设备补贴范围。显著提高雨洪资源利用和供水保障能力，**基本解决缺水城镇、人口较集中乡村的供水问题**。到 2013 年解决规划内农村饮水安全问题，“十二五”期间基本解决新增农村饮水不安全人口的饮水问题。**积极推进集中供水工程建设，提高农村自来水普及率。有条件的地方延伸集中供水管网，发展城乡一体化供水。加强城市防洪排涝工程建设，提高城市排涝标准。**

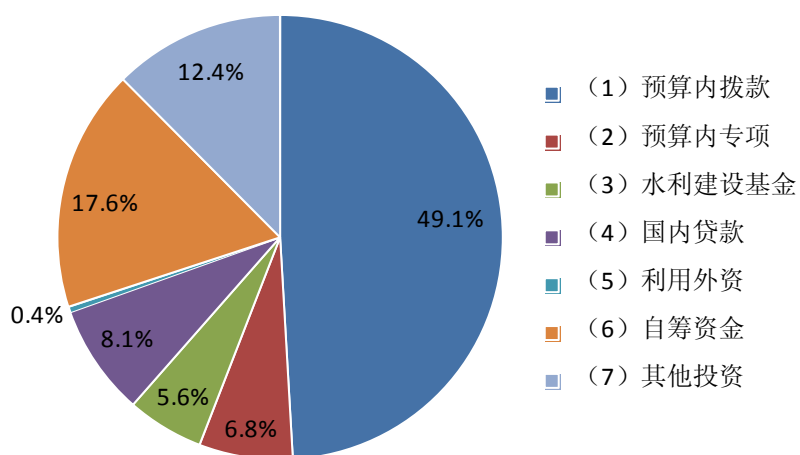
在水利建设 10 年高水平建设的背景下，输排水管道行业也将迎来长期发展。短期来看，较多水利工程施工时需通过农田，易受农业种植周期的影响。为减少对农业生产的影响，降低工程的补偿成本，通常在秋季农作物收割后进行施工，年内水利工程建设即将展开，对输排水管道的需求也将陆续体现。我们建议关注相关受益公司混凝土输水管道和塑料管道生产企业青龙管业。

图 46：全国水利基本建设完成投资及增速(亿元)



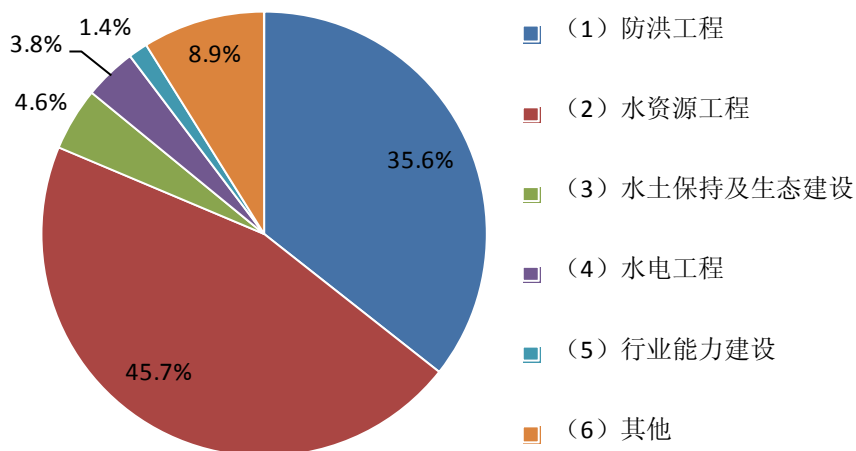
资料来源：水利部、渤海证券研究所

图 47：2009 年水利投资资金来源



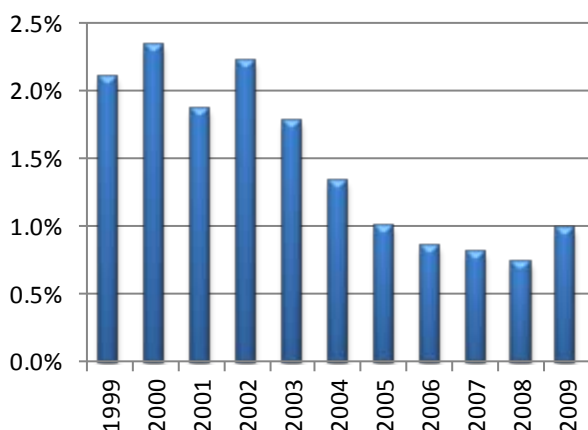
资料来源：水利部、渤海证券研究所

图 48：2009 年水利投资用途



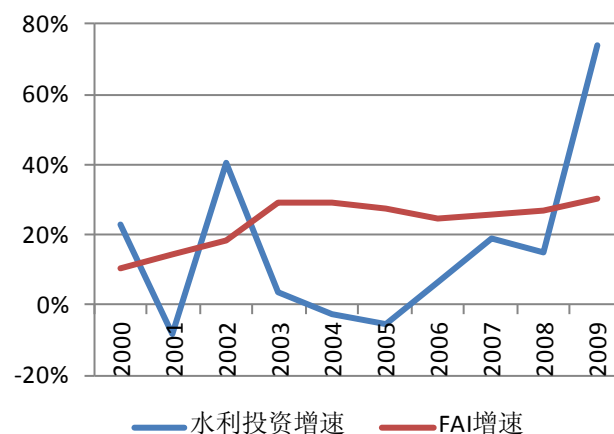
资料来源：水利部、渤海证券研究所

图 49：水利投资/FAI



资料来源：水利部、渤海证券研究所

图 50：水利投资增速落后于 FAI 增速



资料来源：水利部、渤海证券研究所

表 2：不同材质输水管道特性

比较项目	混凝土输水管道			金属管道		塑料管道
	PCCP	PCP	RCP	SP	DIP	PVC 管
适用管径 DN (mm)	600-4000	400-2000	300-2600	600-2000	300-1200	80-800
适用工作压力 (MPa)	≤2.0	≤1.2	≤0.1	≤2.0	≤2.0	≤2.5

适用范围	城市工业供水、输引水干线、支线	城市工业供水、输引水干线、支线	排水	输引水干线、支线	城市供水	输引水支线
使用寿命(年)	> 50	30-50	30-50	20-30	30-50	40-50
铺设条件	深覆土	深覆土	深覆土	浅覆土	浅覆土	浅覆土
耐腐蚀能力	较强	较强	较强	弱	弱	强
抗震能力	较强	较强	较强	弱	一般	较强
施工安装	运输吊装难	运输吊装难	运输吊装较难	运输吊装较难	运输吊装较难	运输吊装方便
施工质量	好控制	好控制	好控制	不易控制	不易控制	好控制
综合造价	中	低	低	高	最高	中
性价比	高	较高	较高	一般	一般	一般
重量	重	重	重	较重	较重	轻

资料来源：巨龙股份招股书、渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机：86-22-28451995

手机：13502040941

邮箱：zhuyanjiun@bhzq.com

吴慧 渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机：86-10-68784269

手机：13811199719

邮箱：wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机：86-10-68784275

手机：13810427284

邮箱：helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码：300381

电话：(022) 28451888

传真：(022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码：100037

电话：(010) 68784253

传真：(010) 68784236

渤海证券研究所网址：www.ewwww.com.cn