

2010年12月06日

节能减排，升级突破

2011年建筑建材行业专题策略

评级：推荐（首次）

投资要点：

■ **节能减排成为风向标，建筑节能成为大趋势：**当前节能减排已经成为我国的基本国策，这即是提高经济增长质量的需要，也是担当起负责任大国的应尽义务。节能环保行业成为我国七大战略性新兴产业之一，并且是其中重点发展的四大“准支柱”产业之一。建筑能耗占到我国全部能耗的近三成，成为节能减排的重点领域。

■ **玻璃成为建筑节能主力军之一，同时受益光伏行业快速发展：**门窗能耗中主要的构成部分即为玻璃，2010年预计我国LOW-E玻璃的需求量在9700万平方米左右，但按照我国《节能中长期专项规划》目标，五年后即2012年时，公共建筑和住宅LOW-E玻璃使用总量将达到14800万平方米（主要为LOW-E中空玻璃及LOW-E中空玻璃幕墙），年均需求增长约55%。节能玻璃供需缺口巨大，行业技术复杂，进入壁垒相对较高，行业景气将得以中长期维持。与此同时，我们预计未来十年太阳能电池的年复合增长率仍将达到30%左右，由此必将带动相关玻璃行业的迅猛增长，我们对光伏玻璃的前景保持乐观。

■ **节能墙体之石膏板和建筑钢结构将迎来快速增长：**石膏板是从生产、安装到使用全过程节能环保的产品，能够大大降低能源消耗和二氧化碳排放，成为国家大力鼓励使用的新型建材产品。特别是在城市中，成为室内空间隔断、非承重墙材料的首选材料，在政府一系列禁实限黏政策的推动下，石膏板的应用领域不断扩大。此前我国石膏板就有超过30%的销量增速，预计未来十年仍将保持在10%-20%的快速增长，预计2015年将达到30亿平米左右的规模。建筑钢结构是一种新型的节能环保、循环使用效率最高的建筑结构，被誉为21世纪的“绿色建筑”，按目前全国钢产量年增长1%估计，到2015年，全国钢产量将达到5.36亿吨，按建筑钢结构用钢量占钢铁产量、6%的比重测算我国届时钢结构用钢量将突破3200万吨，较目前水平预计增长达到47%，将形成接近2100亿元的钢结构市场容量。

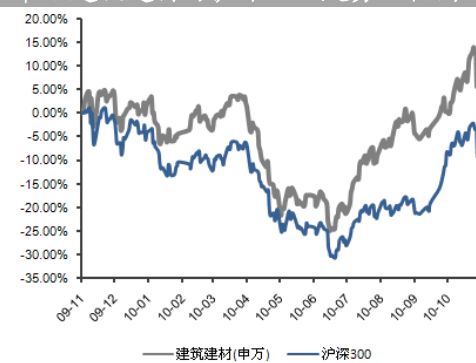
■ **建筑节能服务业行业拐点隐现：**根据EMCA的统计，2009年全年规模以上节能服务产业完成总产值约为587.68亿元，同比增速为40.83%。我们假设我国节能服务业未来三年的增长率可以保持在50%左右，那么2010年节能服务业的产值将突破800亿元，而到2012年将逼近2000亿元。在我国节能服务业结构保持稳定的情况下，我国建筑节能产业产值将在2010年逼近300亿元，在2012年达到664亿元的规模，建筑节能服务业市场十分巨大。伴随国家政策推动和合同能源管理机制的推广，建筑节能服务业的春天已经来到。

分析师 邓咸峰
执业证书编号 S0600210080005
联系电话 0512-62938650
邮箱 dengxf@gsjq.com.cn

分析师 闵晓平
执业证书编号 S0600110100012
联系电话 0512-62938641
邮箱 minxp@gsjq.com.cn

联系人 李雅娜
联系电话 021-63122950
邮箱 liyn@gsjq.com.cn

申万建筑建材与沪深300走势比较图



相关研究报告

2010年9月6日
EPS看水泥
2010年9月13日
装饰装修业—长期看好
2010年9月21日
节能玻璃、光伏玻璃专题
2010年10月18日
景气上行的玻璃纤维业
2010年11月1日
行业拐点隐现的建筑节能服务业

目录

1. 节能减排风向标 建筑节能大趋势	3
1.1. 节能减排势在必行	3
1.2. 节能产业风起云涌	4
1.3. 建筑节能方兴未艾	6
2. 行业趋势之节能与光伏玻璃	8
2.1. 节能玻璃——建筑节能主力军	8
2.2. 光伏玻璃——受益太阳能产业快速成长	11
2.3. 节能及光伏玻璃相关上市公司	13
3. 行业趋势之石膏板与钢结构	13
3.1. 节能墙体之石膏板	13
3.2. 节能建筑结构之钢结构	16
3.3. 建筑钢结构及节能墙体相关上市公司	18
4. 行业趋势之建筑节能服务业	19
4.1. 国内外节能建筑服务业迅猛发展	19
4.2. 政策推动结合 EMC 模式助推建筑节能服务产业发展	21
4.3. 建筑节能服务业相关上市公司	23
5. 相关上市公司及重点上市公司推荐	23
5.1. 南玻 A (000012.SZ)	23
5.2. 中航三鑫 (002163.SZ)	24
5.3. 北新建材 (000786.SZ)	24
5.4. 精工钢构 (600496.SH)	25
5.5. 延华智能 (002178.SZ)	25
5.6. 达实智能 (002421.SZ)	25
6. 重点公司盈利预测及投资评级	26
7. 风险提示	26

1. 节能减排风向标 建筑节能大趋势

1.1. 节能减排势在必行

近年来我国经济实现了快速稳定的增长，“十一五”期间国内生产总值从 2006 年的 21.1 万亿元增加到 2009 年的 33.5 万亿元，并将于今年实现国内生产总值超越日本。但是经济增长的效率与质量却并未得到同步提升，突出的表现在能源使用效率和生态环境保护方面。我国 2009 年的能源消费总量为 21.77 亿吨油当量，占当年世界能源消费总量的 19.5%，是日本能源消费总量 4.6 倍，我们在与日本创造出同样 GDP 的情况下，能源消耗却远远高于日本。伴随能源使用效率的低下，经济增长对生态环境造成的压力毋庸置疑，尤其是在二氧化碳排放方面，这不仅带来环境质量的下滑，更引来世界范围内的外交与舆论压力，不利于我国营造经济发展的和谐稳定外部环境。

根据最新数据分析我们发现，世界主要国家 GDP 能耗差异较大。2008 年，发达国家能耗值基本都在在 2 万吨油当量/亿美元以下，发展中国家的能耗值均在 3 万吨油当量/亿美元以上。尤其是我国单位 GDP 能耗达到 4.63 万吨油当量/亿美元，不仅远高于美日等发达国家，甚至还比发展水平相当的印度要高。这说明，我国的能源使用效率较低，能源结构及产业结构需要进一步调整，节能需求十分迫切。目前我国已经是世界最大的二氧化碳排放国，2009 年排放量达到 75.2 亿吨，高于美国的 59.4 亿吨和印度的 15.4 亿吨，我国减排压力十分巨大。

图 1: 部分国家单位 GDP 能耗比较 (2008)
单位: 万吨油当量/亿美元

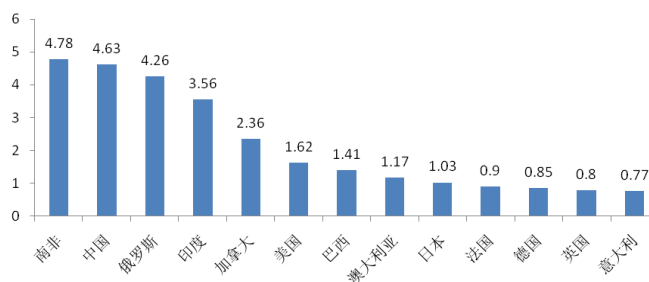
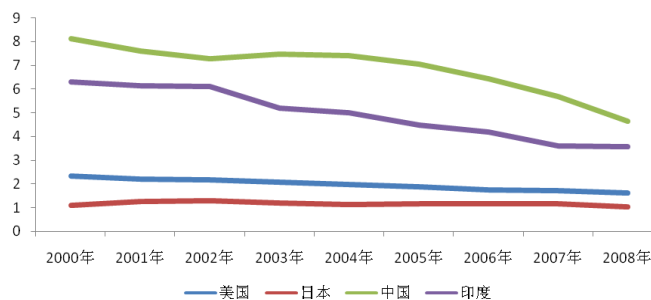


图 2: 部分国家单位 GDP 能耗变化比较
单位: 万吨油当量/亿美元



资料来源: 2010 世界新兴产业发展报告, 东吴证券研究所

图 3: 世界主要国家和地区碳排放量 (2009)
单位: 百万吨

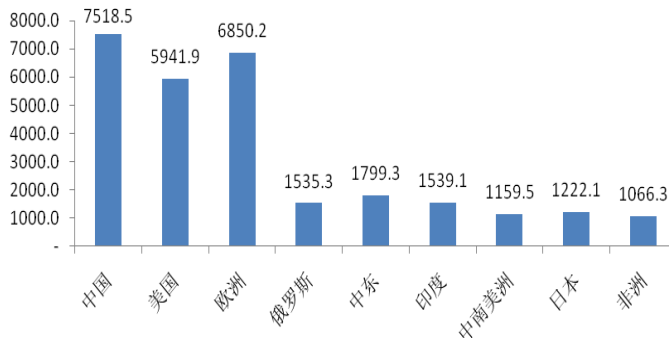
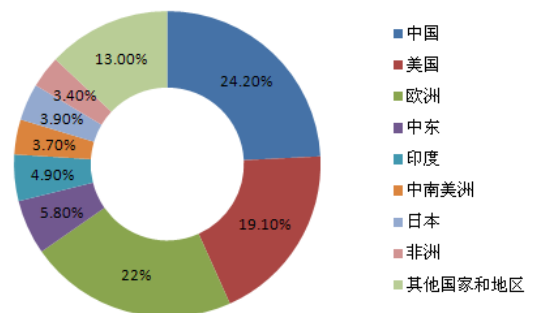


图 4: 全球碳排放量地区分布 (2009)



资料来源: BP 能源统计 2010, 东吴证券研究所

1.2. 节能产业风起云涌

目前我国经济正处于转型的关键时期, 根据《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》, 到 2015 年, 七大战略性新兴产业的增加值占我国 GDP 的比重将提高到 8%, 到 2020 年这一比例进一步提高到 20%, 而目前这一比例只有不到 2%。我们假定 2011-2015 年五年间 GDP 的增速维持在 10%, 那么七大战略性新兴产业占 GDP 的比重要从 2% 增长到 8%, 则其年复合增长率要达到 35.2%, 即便在 GDP 保持不变的前提下, 其增速亦需要保持 32% 的增速, 由此可见新兴产业的巨大成长潜力。

节能减排已经成为我国的基本国策, 这既是提高经济增长质量的需要, 也是担当起负责任大国的应尽义务。节能环保行业成为我国七大战略性新兴产业之一, 并且是其中重点发展的四大“准支柱”产业之一。我国政府在哥本哈根会议之前宣布了到 2020 年要在 2005 年的基础上单位 GDP 二氧化碳的排放降低 40%-45%。其中“十一五”期间, 中国确定了单位 GDP 能耗降低 20% 左右。去年底, 这一指标完成了 15.61%, 今年还要完成 5% 左右, 才能完成任务。

根据国家发改副主任解振华的相关表示, 2008 年全国节能环保产业总产值达 1.41 万亿元, 占当年 GDP 的 4.7%。其中, 节能产业 2700 亿元, 资源循环利用产业 6600 亿元, 环保产业 4800 亿元。据其预测, 产值方面, 到 2012 年中国节能环保产业总产值将达 2.8 万亿元; 节能环保产业投资方面, 我国节能环保产业未来 5 年投资需求高达 4500 亿, 而在 09、10 两年的 4 万亿元经济投资计划中就有 2100 亿元用于节能减排、发展循环经济和生态环境建设。

另外我国政府在政策上对推进节能减排可谓不遗余力，从 1998 年我国开始实施的《中华人民共和国节约能源法》，标志着中国的节能工作逐步纳入法制化和规范化轨道，到 2008 年的《民用建筑节能条例》、《公共机构节能条例》等，我国节能政策逐步细化、深化，再到今年的《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》、《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展意见的通知》、《中央企业节能减排监督管理暂行办法》，节能减排工作引入全新机制，进一步突出实效。政策上由前期立法、宣传为主，逐步过渡到后期对不同的节能细分领域采取了越来越有操作性、针对性的政策细则，节能政策的实效性越来越强。

图 5: 新兴产业占 GDP 比重预测

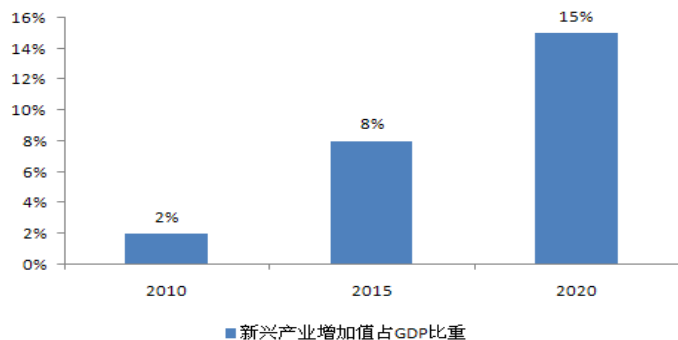
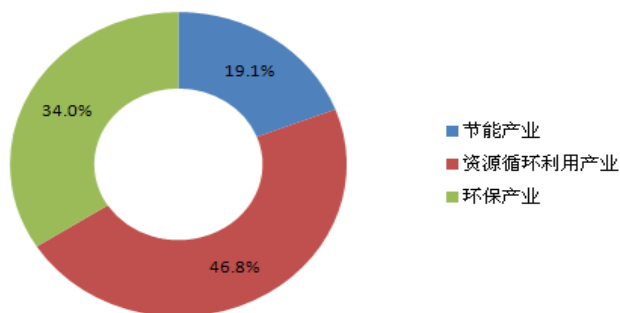


图 6: 节能环保行业市场结构



资料来源：《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，东吴证券研究所

表 1: 国家节能减排政策法规一览

时间	政策	政策说明
1998	《中华人民共和国节约能源法》	标志着中国的节能工作逐步纳入法制化和规范化轨道
1999	《中国节能产品认证管理办法》、《重点用能单位节能管理办法》	确定了“节能产品”的定义，明确重点用能单位
2000	《民用建筑节能管理规定》、《交通行业实施节能法细则》、《节约用电管理办法》	节能政策开始在细分行业实施
2001	《夏热冬冷地区居住建筑节能设计标准》	节能政策的操作上更富针对性
2002	《建设部建筑节能“十五”计划纲要》、《中华人民共和国清洁生产促进法》	将节能政策纳入“十五”规划
2003	《关于 2003 年全国节能宣传周活动安排的通知》	开展全民节能宣传活动
2004	《能源中长期发展规划纲要(2004 年-2020 年)》、《关于加强民用建筑工程项目建筑节能审查工作的通知》、《关于加强城市照明管理促进节约用电工作的意见》、《节能中长期专项规划》、《节能产品政府采购实施意见》	从规划、政府采购等方面将节能政策付诸实施

2005	《关于新建居住建筑严格执行节能设计标准的通知》、 《关于发展节能省地型住宅和公共建筑的指导意见》、 《关于进一步推进墙体材料革新和推广节能建筑的通知》、《关于进一步加强建筑节能标准实施监管工作的通知》、《关于组织开展建筑节能专项检查的通知》、《关于组织建筑节能相关调研工作的通知》、《关于继续实行差别电价政策有关问题的通知》	节能政策的密集推出年
2006	新《民用建筑节能管理规定》、《关于印发千家企业节能行动实施方案的通知》、《关于印发“十一五”十大重点节能工程实施意见的通知》、《关于加强节能工作的决定》、《中国节能技术政策大纲(2006年)》	
2007	《关于进一步加强交通行业节能减排工作的意见》、《节能减排综合性工作方案》、《关于严格执行公共建筑空调温度控制标准的通知》、《中国应对气候变化国家方案》、 《关于改进和加强节能环保领域金融服务工作的指导意见》、《关于贯彻落实海洋节能减排综合性工作方案若干意见的通知》、《节能技术改造财政奖励资金管理暂行办法》、《关于印发节能减排全民行动实施方案的通知》	节能政策推向深化
2008	《节能发电调度信息发布办法(试行)》、《关于推进北方采暖地区既有居住建筑供热计量及节能改造工作的实施意见》、《民用建筑节能条例》、《公共机构节能条例》	两部重要节能条例的出台
2009	《关于开展节能与新能源汽车示范推广试点工作的通知》、《关于2009年全国节能宣传周活动安排意见的通知》、财政支持新能源与节能环保等新兴产业发展工作座谈会、展开节能减排工作会议	节能产业成为重点发展的新兴产业,节能政策提上政府工作会议议程
2010	《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》、《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展意见的通知》、《中央企业节能减排监督管理暂行办法》	节能减排工作成为政府工作重点

资料来源: 东吴证券研究所

1.3. 建筑节能方兴未艾

我国建筑业正处于高速发展状态,无论是既有建筑面积还是新增建筑面积都非常巨大,根据住建部统计数据,我国2006年建筑总面积达到400亿平方米左右,其中城市建筑面积部分在150亿平方米左右,这些建筑中95%以上均为高耗能建筑。此外我国每年还有新增建筑面积20亿平方米,预计到2020年左右全国将拥有建筑总面积700亿平方米,而新增这部分的高耗能建筑比例同样较高。

建筑能耗一直是我国重要的能源消耗终端,目前建筑能耗占到我国全社会能耗的27%左右,目前我国建筑能耗普遍偏高,

至少存在着现有能耗 50% 以上的节能潜力，可以说建筑节能将成为节能产业的主战地之一。

据住建部副部长仇保兴表示，中国既有建筑四百亿平方米，目前至少有三分之一，也就是大约一百三十多亿平方米的建筑需要进行节能改造，以每平方米改造费用二百元人民币左右计算，所需费用将有两万六千亿元人民币左右。以深圳市为例，根据最新资料深圳市有公共建筑 2.5 亿平方米，其中大型公共建筑 7000 万平方米，90% 以上为高耗能建筑。这些建筑全部要进行建筑节能改造。以每平方米节能改造费用 200 元计算，那么单深圳市这一市场就可达到 500 亿元。

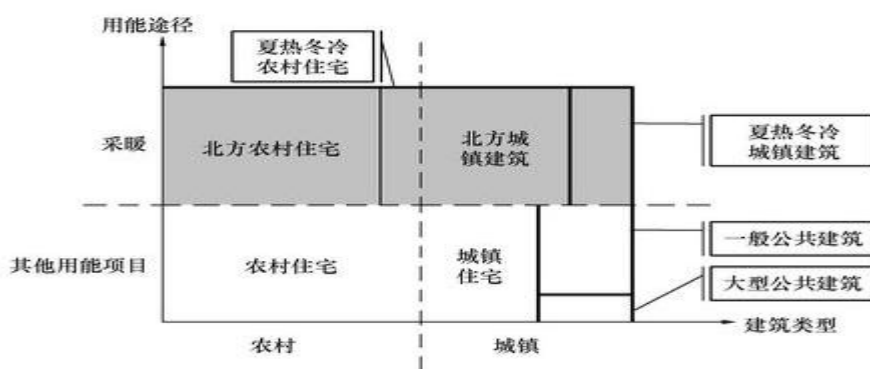
当前我国建筑能耗突出的表现出以下特点：

其一，采暖能耗占比较高，根据清华大学《2009 中国建筑节能年度发展报告》显示，我国建筑物采暖能耗占到建筑能耗的 40%，这一方面与我国大部分地区夏热冬冷的气候特点有关，另一方面也是因为我国大多数建筑的门窗结构隔热保温性能较差有关，我们预计未来节能门窗幕墙将在建筑节能方面大显身手。

其二，城镇建筑能耗显著高于其他建筑类型。我们城镇建筑以占全国 28.6% 的面积消耗了全国建筑能耗的 36%，城镇建筑的能耗水平较高与我国前些年大量新增建筑没有执行严格的节能标准有关，我们预计城镇建筑将成为继公共建筑之后新的节能主力市场，相关的节能服务、节能门窗、光伏建筑等获得快速发展。

其三，农村市场节能潜力巨大。农村建筑面积占到全国建筑面积的 55.9%，建筑能耗占到全国的 45%，农村始终是我国建筑能耗的最大一块。农村建筑节能措施普遍落后，节能潜力巨大，是一块有待于进一步发掘的市场。

图 7：我国建筑能耗分类



资料来源：《2009 中国建筑节能年度发展报告》，东吴证券研究所

图 8: 我国建筑面积类别构成

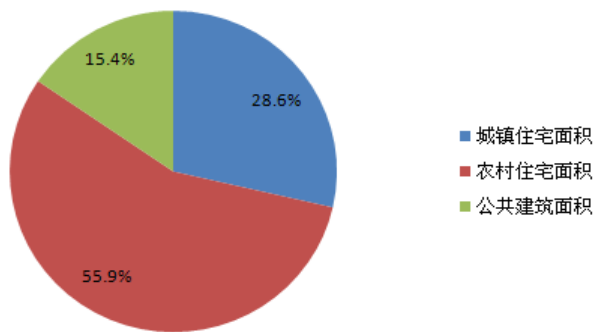
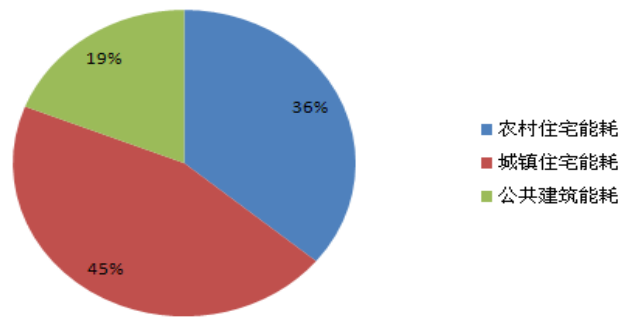


图 9: 我国建筑能耗类别构成



资料来源: 《2009 中国建筑节能年度发展报告》, 东吴证券研究所

图 10: 我国建筑面积类别细分

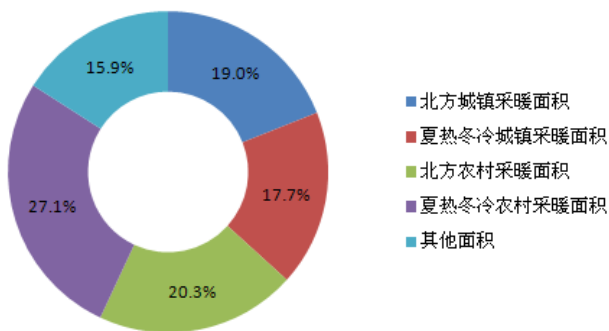
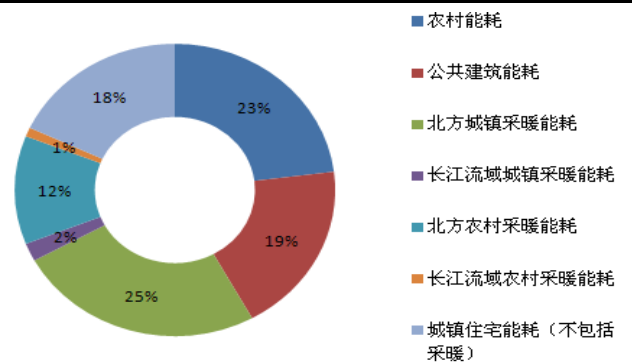


图 11: 我国建筑能耗类别细分



资料来源: 《2009 中国建筑节能年度发展报告》, 东吴证券研究所

图 12: 全国建筑总面积

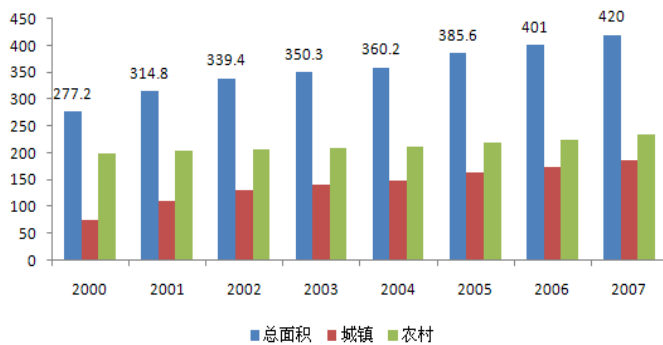
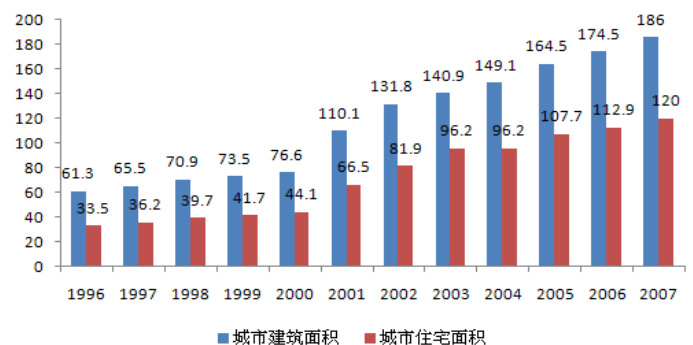


图 13: 全国城镇建筑面积变化



资料来源: 中国统计年鉴, 东吴证券研究所

2. 行业趋势之节能与光伏玻璃

2.1. 节能玻璃——建筑节能主力军

目前建筑能耗占到我国全社会能耗的 30% 左右, 比同等气候条件下的发达国家高出 2-3 倍, 其中门窗能耗占比在 50% 左右, 门窗能耗中主要的构成部分即为玻璃, 大约占到 75%, 由

此来看，建筑能耗中的玻璃能耗占到全社会能耗的 11.25%，玻璃行业是当之无愧的建筑节能主力军。

图 14: LOW-E 玻璃节能性能分析

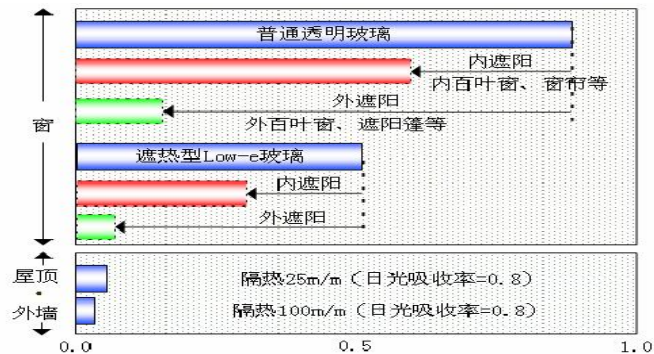
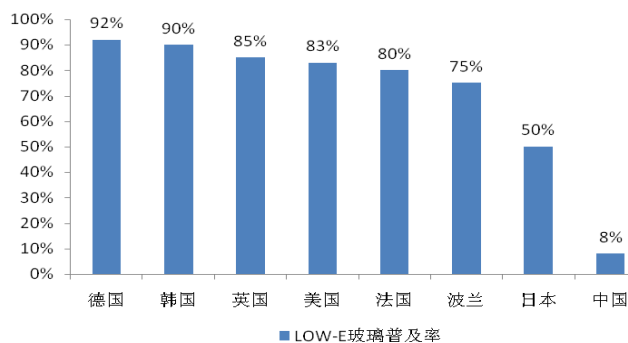


图 15: 世界部分国家 LOW-E 玻璃普及率



资料来源：东吴证券研究所

考虑到当前节能玻璃最具潜力的是城镇居民住宅领域，我们以 2009 年底我国城镇人均住房建筑面积达到 29 平方米左右来计算，目前我国城镇存量住宅总面积约为 180 亿平方米，另外根据 2009 年国民经济与社会发展公告数据显示，当年城镇房屋竣工面积为 7.02 亿平方米，其中住宅 5.77 亿平方米。考虑到当前我国城镇住宅增速趋于平稳，我们以城镇住宅面积存量 180 亿平方米、年均增量 6 亿平方米、门窗面积占到住宅面积的 20% 为例对城镇住宅玻璃使用量进行测算，那么 2009 年底玻璃使用量为 36 亿平方米，并且每年尚有新增玻璃使用量 1.2 亿平方米。如果算上城镇公共建筑以及农村建筑，根据相关统计，目前我国的存量建筑约为 400 亿平方米，且每年新增建筑面积在 20 亿平方米左右，那么这一玻璃使用量还将更大。

需求方面，目前就世界范围而言，LOW-E 玻璃的生产和应用正处于高速增长时期。全球各主要玻璃制造企业和镀膜玻璃设备生产企业都在积极研究新膜系和新的工艺方法，以进一步提高 LOW-E 玻璃产品的性能，大大拓展了 LOW-E 玻璃的适用区域，LOW-E 玻璃的市场前景将更为广阔。2009 年全球 LOW-E 玻璃的使用量在 5 亿平方米左右，预计未来五年仍将保持 18% 左右的增速，到 2015 年，LOW-E 玻璃国际市场需求量将突破 10 亿平方米。

国内来看，对比发达国家建筑玻璃中节能玻璃的使用率在 80% 以上，而我国目前的使用率不足 10%，远远落后于世界先进水平，据此我们预计节能玻璃在未来一段时间将迎来爆发性增

长。2010 年预计我国 LOW-E 玻璃的需求量尚在 9700 万平方米左右，但按照我国《节能中长期专项规划》目标，五年后即 2012 年时，公共建筑和住宅 LOW-E 玻璃使用总量将达到 14800 万平方米（主要为 LOW-E 中空玻璃及 LOW-E 中空玻璃幕墙），年均需求增长约 55%。

图 16: 全国建筑玻璃消耗量及增速

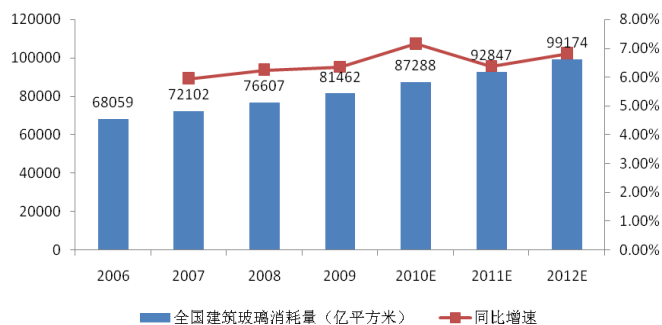
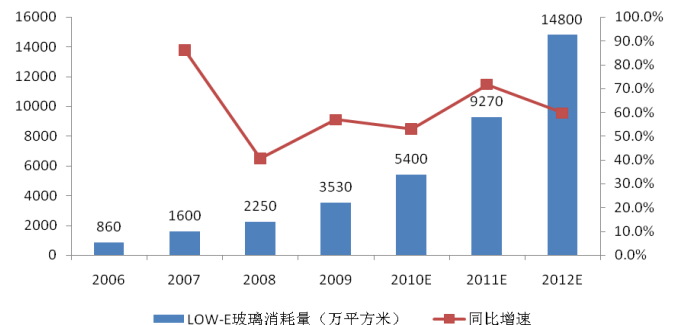


图 17: 全国 LOW-E 玻璃消耗量及增速



资料来源：北方玻璃招股说明书（申报稿），东吴证券研究所

从供给来看，目前我国节能玻璃主要采用 LOW-E 玻璃。截止 2009 年底我国的 LOW-E 玻璃的设计产能达到 1.5 亿平方米/年，但是实际可利用产能相对有限，2009 年产量大约有在 5000 万平方米，供需缺口巨大，另外行业技术复杂，从建设到投产时间较长，进入壁垒相对较高，可以有效的防止中小企业无序进入带来的行业混乱，因此行业景气将得以中长期维持。

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。目前我国 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。其中南玻集团作为我国玻璃行业龙头，目前 LOW-E 玻璃产能达到 1200 万平方米，且仍有 1140 万平方米产能在建，预计将于 2012 年达产，届时公司产能将实现翻倍。台湾玻璃在大陆目前有 900 万平方米产能，并于今年投建新厂，2011 年这些新线达产后台玻在大陆和台湾的 Low-E 玻璃年设计产能将增至 3700 万平方米以上。此外，涉及 A 股上市公司来看，尚有金晶科技今年近期非公开发行股票募投资金准备新建的 LOW-E 产能 1000 万平方米，预计将于后面全部达产。耀皮玻璃 LOW-E 产能在 500

万平方米左右。中航三鑫目前拥有 LOW-E 玻璃产能 140 万平方米，目前尚有在建面积 1050 万平方米。我们预计在未来一段时间，南玻 A、中航三鑫、金晶科技将成为我国 LOW-E 玻璃的主要生产者，台玻、信义、耀皮玻璃等也将成为重要的生产者。

另外从品种上来看，未来离线 LOW-E 玻璃市场占有率将会得到大幅度提升，离线低辐射(LOW-E)镀膜玻璃与在线低辐射(LOW-E)镀膜玻璃比较优点主要有：辐射率更低，节能效果比在线产品约高 8%，具有更优良的隔热保温效果；加工时可通过更换靶材较方便的转化成不同的玻璃品种，玻璃色彩更鲜艳；切割较为方便，再加工时浪费较少。因此，离线低辐射(LOW-E)镀膜玻璃在中国兴起将是大势所趋。

表 2: 在线与离线 LOW-E 玻璃性能对比

	在线低辐射镀膜玻璃	离线低辐射镀膜玻璃
辐射率	≤ 0.25	≤ 0.15
色彩	较单一	可选择多种色彩
透光率	良好	良好
节能效果	优良	比在线产品约高 8%
再加工性	切割时易造成浪费	可先切割再加工,浪费少
综合价格	二者相当	二者相当

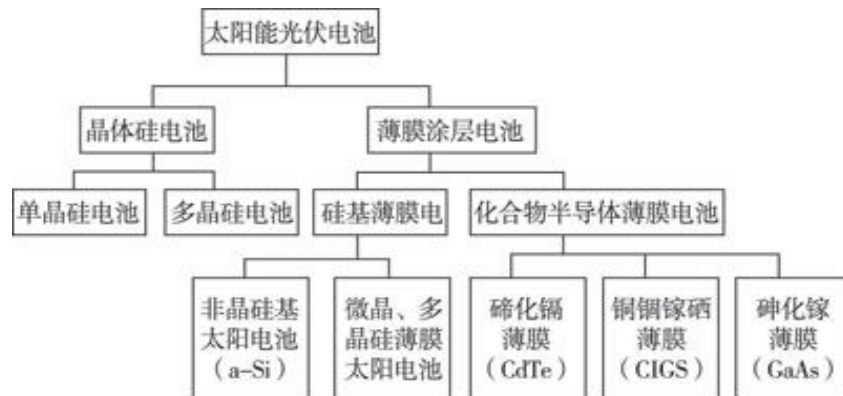
资料来源：北方玻璃招股说明书，东吴证券研究所

2.2. 光伏玻璃——受益太阳能产业快速成长

自 20 世纪 80 年代以来，光伏产业是世界上增长最快的高新技术产业之一，国际权威能源机构预测，到本世纪中叶，世界可再生能源可占到人类能源利用的“半壁江山”，其中太阳能约占 13-15%；到本世纪末，太阳能将成为人类能源构成的“主力”。

当前，玻璃行业直接受益于太阳能行业的快速发展，让我们对太阳能产业做一梳理。太阳能产业的核心在于太阳能电池，太阳能电池可以大体分为晶体硅太阳能电池和薄膜太阳能电池两类，晶体硅太阳能电池使用的是超白压延玻璃，薄膜太阳能电池由于与晶体硅太阳能电池存在较大差异，主要是使用由超白浮法玻璃生产的透明导电氧化物镀膜玻璃。晶硅电池凭借相对较高的光电转化效率与成熟的生产工艺技术，截至 2009 年末占全球太阳能电池市场约 85% 的份额。薄膜电池因用材少、重量小、外表光滑、安装方便而于近些年尤其是 2006、2007 年进入快速成长阶段，截至 2009 年末已占到约 15% 的市场份额。

图 18: 太阳能电池的分类



资料来源：中国南玻集团，东吴证券研究所

根据中国南玻集团相关资料显示，据不完全统计，国内超白压延玻璃 2009 年总产能超过 1 亿平米，国内主要生产商包括南玻、信义、福莱特、思可达、裕华、常熟耀皮、南京圣韩、太仓中玻等。同时根据我们了解，国外成熟的太阳能玻璃的原片制造商，其生产成品率一般也只能达到 50%-65%。因此，真正能满足市场需求，并投放到市场的太阳能玻璃产品要远远低于设计产能。我们采取 55% 的成品率计算，那么 2009 年底我国的超白压延玻璃实际产量可以达到 5500 万平方米。

据不完全统计，2009 年国内已有超过 450 家太阳能晶硅电池组件生产企业，年产能总和超过 6GW，约占全球产能的 50% 以上。薄膜电池系近年来规模发展出的新产品，目前各种类型太阳能薄膜电池的全球总产能约 2GW。

我们以 100W 太阳能多晶硅电池组件使用超白压延玻璃 0.9m^2 计算，则 2009 年我国 6GW 的太阳能多晶硅电池需要超白压延玻璃 5400 万平方米，此外考虑到我国每年都有相当数量的超白压延玻璃出口，此处我们根据历史数据估算 2009 年出口量占全部产量的比例为 15%，则这一部分需要超白压延玻璃 825 万平方米。

供需对比，我们发现我国超白压延玻璃仍然存在 725 万平方米的供给缺口，更为主要的是太阳能电池行业目前仍处于高速发展之中，我国 2008 年光伏电池安装量仅为 40MW，仅占全球总安装量的 0.7%，可以说中国目前虽然是光伏电池生产大国，但国内光伏电池应用的市场仍未启动，市场潜力十分巨大。我们预计未来十年太阳能电池的年复合增长率仍将达到 30% 左右，由此必将带动相关玻璃行业的迅猛增长，我们对超白压延玻璃以及超白浮法玻璃的前景保持乐观。

图 19: 全球光伏行业新增装机量 (1995-2009)

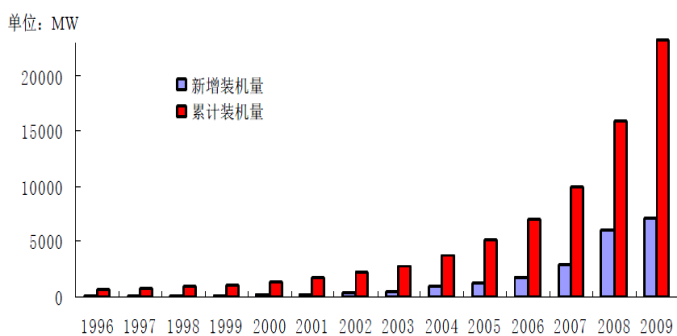
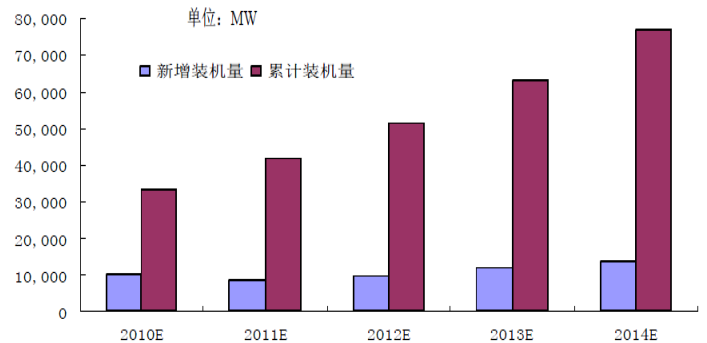


图 20: 全球光伏行业新增装机预测 (2010-2014)



资料来源: 超日太阳招股说明书, 东吴证券研究所

2.3. 节能及光伏玻璃相关上市公司

南玻 A (000012)、金晶科技 (600586)、中航三鑫 (002163)、耀皮玻璃 (600819) 等。

3. 行业趋势之石膏板与钢结构

3.1. 节能墙体之石膏板

石膏板是以建筑石膏为主要原料制成的一种材料。它是一种重量轻、强度较高、厚度较薄、加工方便以及隔音绝热和防火等性能较好的建筑材料,是当前着重发展的新型轻质板材之一。正是居于这样一系列优点,石膏板在我国建筑中的应用越来越普遍。

石膏板在我国具有巨大的需求潜力。历史以来的我国石膏板就有超过 30% 的销量增速(从 2002 年的 1.7 亿平方米增加到 2009 年的 15.4 亿平方米,年复合增长率达到 36%),预计未来十年仍将保持在 10%-20% 的快速增长,预计 2015 年将达到 30 亿平米左右的规模。从人均使用量来看,在西方国家,加拿大是人均 13 平米、美国 10 平米、日本和欧洲国家 5 平米左右,而我国目前年人均使用量不到 2 平方米。石膏板的下游应用领域存在大幅度拓展空间。石膏板的应用主要在吊顶和隔墙。国外这一比例大致是 2:8,我国约为 8:2。伴随建材下乡以及人们建材消费观念的变化,从这一角度来看,我国的石膏板还有很大的使用空间有待拓展。此外,石膏板的应用不同于水泥,其使用寿命短,翻新周期快,还存在 10 年以内的建筑物翻新需求。

图 21: 我国石膏板产量

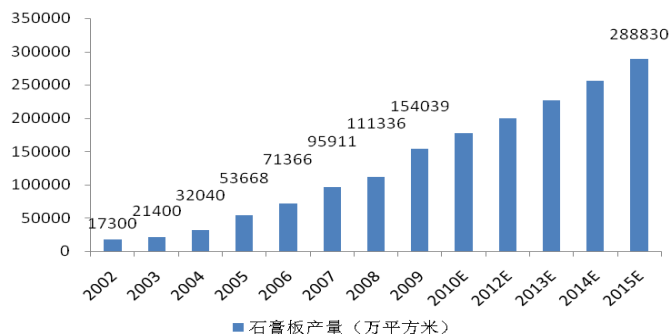
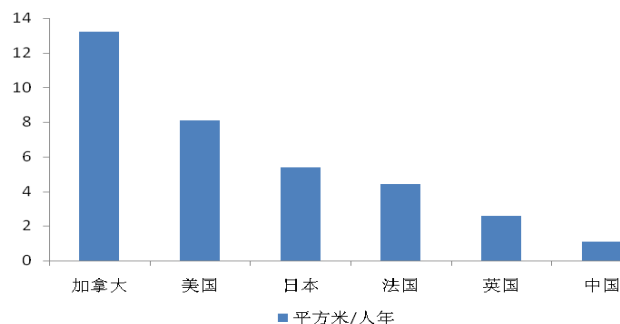


图 22: 部分国家人均石膏板使用量



资料来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

石膏板体积大、质量重, 运输成本较高, 有时运输成本甚至占到石膏板成本的一半以上, 此前我国石膏板生产还受到天然石膏产地的约束, 因而石膏板行业 and 水泥行业一样呈现出较强的区域性。但是石膏板的供给格局却并未呈现出与水泥一样的群雄逐鹿的格局, 目前我国石膏板行业主要由北新教材、少数几家外商企业和众多中小企业共同竞争的格局。近年来, 北新建材更是抓住有利时机实现了企业的快速扩张, 已将此前主要的外资竞争对手远远甩在身后, 预计到 2015 年左右伴随北新建材产业布局的完成, 其市场占有率将在 50% 以上。北新建材快速推进全国石膏板产业布局规划和基地建设, 顺利完成 10 亿平米石膏板产业布局, 截至 2009 年底, 公司已投产、试产和已签约在建的纸面石膏板生产线合计达到 43 条, 业务规模达到 10.39 亿平米。基于石膏板近乎寡头式的市场供给结构, 我们认为未来石膏板价格尤其是中高端产品价格存在较大提价空间。

图 23: 北新建材石膏板产能和产量

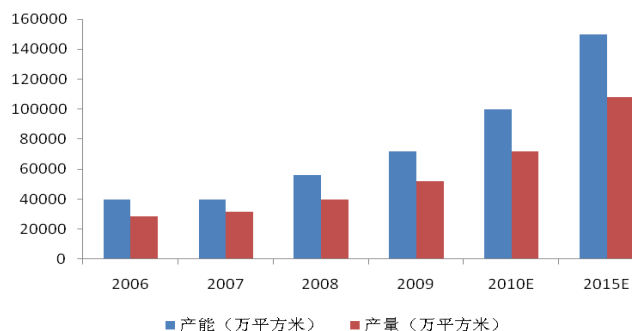
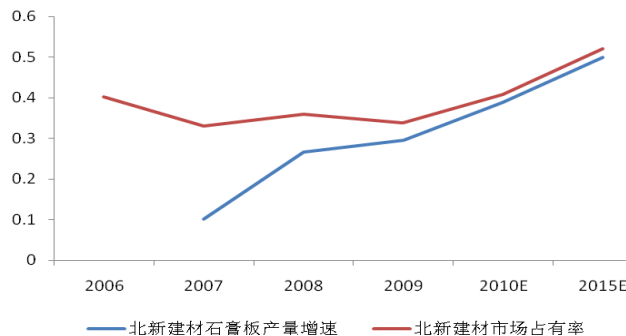


图 24: 北新建材石膏板产量增速和市场占有率



资料来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

图 25: 北新建材石膏板产能布局



资料来源：北新建材，东吴证券研究所

北新建材之所以能在石膏板行业独占鳌头与该行业的变化趋势有关。近年来，我国大量的火力发电企业以及其他能源类、化工类企业在生产的同时产生了大量石膏废渣，主要是工业脱硫石膏、磷石膏等，这些本属于固体废弃物的工业废品，却是生产石膏板的良好材料。根据相关研究结果显示，在 2010 年之后，我国每年将要排放近亿吨燃煤电厂烟气脱硫的副产品——脱硫石膏；同时每年还要排放与脱硫石膏同属化学石膏的磷石膏 4000 多万吨；而 2007 年我国天然石膏的产量才 5000 多万吨，脱硫石膏比天然石膏品位更高，前者取代后者完全可行，随着专门处理脱硫石膏深加工的设备和工艺的快速发展，我国石膏板行业正在逐步采用工业脱硫石膏为主要原料。石膏板行业采用工业脱硫石膏为主要原材料，符合循环经济的原则，得到了政府和市场的认同，目前部分石膏板生产企业通过使用脱硫石膏进行生产，既实现了变废为宝，还实现了石膏原料的零成本，大大降低了生产成本。

石膏板是从生产、安装到使用全过程节能环保的产品，能够大大降低能源消耗和二氧化碳排放，成为国家大力鼓励使用的新型建材产品。特别是在城市中，成为室内空间隔断、非承重墙材料的首选材料，在政府一系列禁实限黏政策的推动下，石膏板的应用领域不断扩大。我们预计随着我国居民建材消费偏好的变化尤其是建筑设计环节石膏板使用的增加，石膏板在建材行业的应用面将越来越广，使用量将不断增加。

3.2. 节能建筑结构之钢结构

建筑钢结构是一种新型的节能环保、循环使用效率最高的建筑结构，被誉为 21 世纪的“绿色建筑”，为国家发展节能省地建筑和经济持续健康发展政策所鼓励。建筑钢结构行业是我国的一个新兴行业，建筑钢结构是指用钢板和热轧、冷弯或焊接型材（工字钢、H 型钢、压型钢板等）通过连接件（螺栓、高强螺栓等）连接而成的能承受荷载、传递荷载的结构形式，具有强度高、自重轻、抗震性能好、施工周期短、工业化程度高、环境污染少等一系列优点。

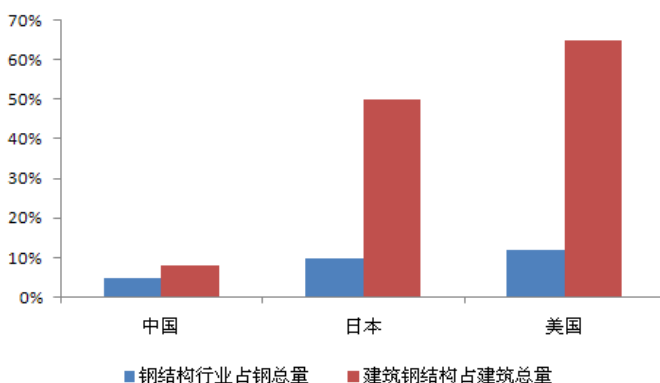
钢结构具有可循环利用和环保节能等一系列优点。钢结构建筑的钢制架构可以全部回收再利用，是可循环利用性最高的新型建筑类型，符合“减量化、再利用、再循环”的循环经济原则。此外，钢结构建筑可以大幅降低砖瓦、水泥的使用量，有效免除烧砖烧瓦对土地的破坏并减少其它资源的开采和使用。生产方面，钢结构制造简便，易于采用工业化生产，生产过程相对水泥、砖瓦等更为环保节能；施工方面，钢结构建筑使用干式施工，节约施工用水，可大量减少建筑垃圾和施工噪声等污染；使用方面，钢结构占用建筑面积较少，可以有效提高建筑物实际可利用面积，另外钢结构的气密性和水密性较好，建筑保温和隔热性能优越，能提高 50% 的节能效果，可以节省 30%-40% 的采暖运行费。

与欧美等发达国家的钢结构行业发展情况相比，我国的钢结构仍然处于起步阶段。在美国、英国等国家发展和应用钢结构建筑已有上百年历史，发达国家目前钢结构建筑在整个建筑中所占比重达到 30%-50%，但在我国，钢结构建筑在总建筑规模中的比重不到 5%。因此，我国钢结构的应用与国际上特别是发达国家相比，差距较大，表明我国钢结构行业未来发展的潜力巨大。根据“十一五”建筑钢结构发展目标，未来我国钢结构用钢总量将稳定在全国钢产量的 6% 以上。按目前全国钢产量年增长 1% 估计，到 2015 年，全国钢产量将达到 5.36 亿吨，按 6% 的比重测算我国届时钢结构用钢量将突破 3,200 万吨，较目前水平预计增长达到 47%，将形成接近 2100 亿元的钢结构市场容量。因此，中国钢结构市场的需求及产业的发展具有广阔的前景。

目前市场普遍认为钢结构行业受房地产行业拖累，未来景气程度有待观察，但是我们认为钢结构行业主要应用于大型公用建筑领域，诸如酒店、博物馆、文娱中心、体育场馆、车站等，其受到房地产调控的影响非常有限。反而是近些年房地产产业的快

速发展带来城市快速大面积扩张的同时，欠下了一大笔公用建筑急需跟进建设的旧账，我国在人均博物馆、文娱中心、体育场馆等方面均大大落后于发达国家，未来提升空间极为广阔，这类公益类建筑的建设将在未来迎来发展高峰，钢结构行业亦将显著受益于此。

图 26: 国内外钢结构行业比较



资料来源: 钢结构行业发展研究, 东吴证券研究所

图 27: 美国钢结构发运吨位图

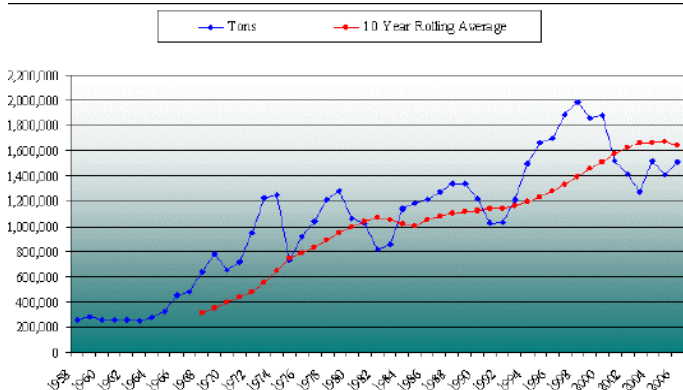
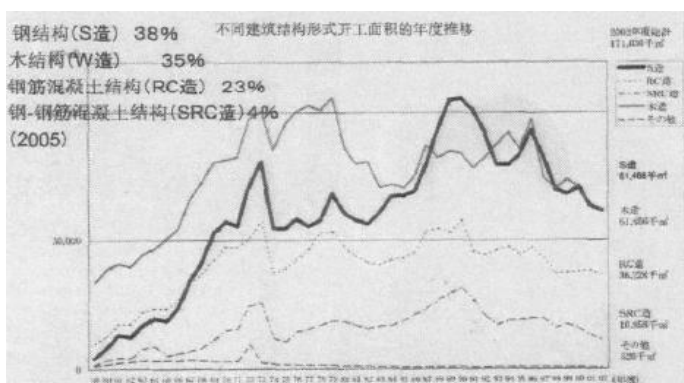


图 28: 日本建筑结构形式和比例统计



资料来源: 钢结构行业发展研究、中国钢结构行业发展概况, 东吴证券研究所

图 29: 钢结构应用类别统计

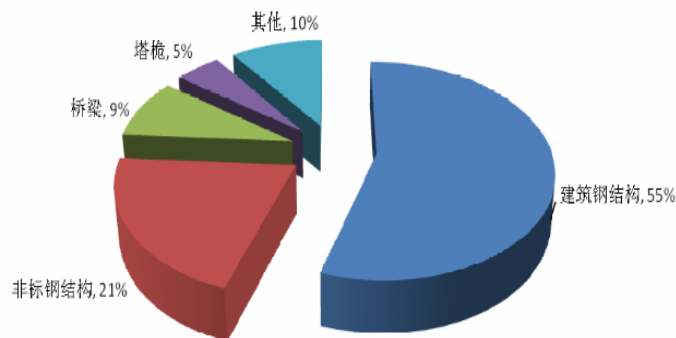
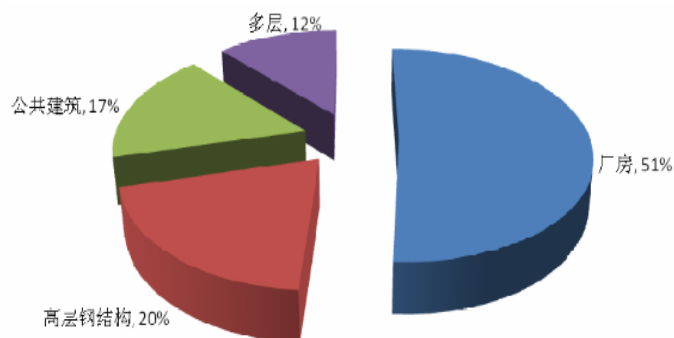


图 30: 建筑钢结构应用类别



资料来源: 光正钢构招股说明书, 东吴证券研究所

2008 年我国钢结构行业整体产量约为 2180 万吨。其中，中国钢结构协会的 129 家会员单位 2008 年钢结构产量合计为 1032.08 万吨，其中出口 190.10 万吨。国内钢结构企业数量众多，据统计已超过 3000 家。钢结构行业的市场集中度很低，年产量在 2 万吨以上的仅约 50 家企业，其中 10 家左右的钢结构企业年产量达到 20 万吨以上。按 2008 年钢结构总产量计算，全行业平均产量仅 0.73 万吨/家。行业龙头企业未来成长空间巨大。

图 31: 钢结构总量及其增速

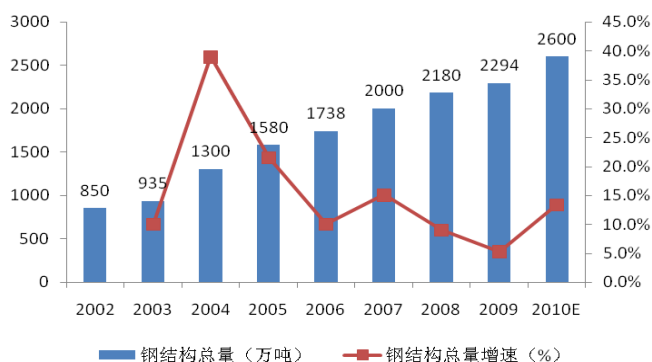
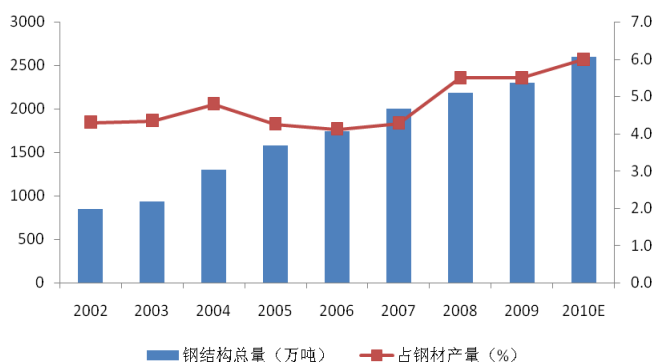


图 32: 钢结构总量及占钢材比重



资料来源：光正钢构招股说明书，东吴证券研究所

图 33: 美国钢结构市场结构

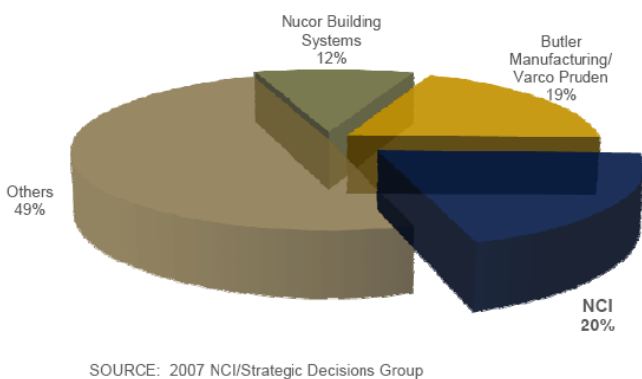
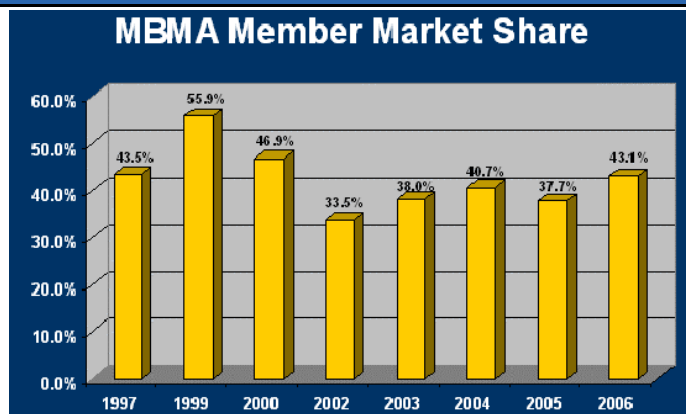


图 34: 美国钢结构市场格局



资料来源：光正钢构招股说明书，东吴证券研究所

3.3. 建筑钢结构及节能墙体相关上市公司

北新建材(000012)、精工钢构(600496)、东南网架(002135)、杭萧钢构(600477)等。

4. 行业趋势之建筑节能服务业

4.1. 国内外节能建筑服务业迅猛发展

节能服务产业在国外开展比较成熟，至今已经有 20 多年的能源服务经验，已经形成比较完善的政府鼓励、建筑业主主动、企业运作为主的格局。政府通过颁布节能标准和法令、推行节能标识、提供节能补贴或税收优惠等方式，形成建筑节能法制和经济环境。建筑业主为执行节能标准和法令，需要寻求节能服务，以提高建筑能源利用效率，降低能源费用支出。由此，创造了庞大的建筑节能服务市场。节能服务企业依靠专业化服务，帮助建筑业主实现节能目标，分享建筑节能的收益。

据此前统计，目前日本全国在册的节能服务公司达 80 多家，营业额约 400 亿日元。现在，节能服务业每年以 30% 的速度增长，到 2010 年，预计市场规模将达 1500 亿-1800 亿日元（122.25 亿-146.7 亿元）。而日本 ESCO 行业协会的调查估计显示，日本的节能服务潜在市场规模大约有 24700 亿日元，巨大的市场潜力以及日本举国上下强烈的节能意识必将推动节能服务业的更快发展。

据美国国家能源服务公司协会（NAESCO）2010 年六月最新估计，2008 年美国的节能服务产业的产值约为 41 亿美元（273.88 亿元），该协会较低和较高的估计值分别为 40.87 亿美元和 41.71 亿美元，较之于 2000 年的产值 20 亿美元显著增加。而根据该协会的估计，美国节能服务产业目前正处于爆发式增长期，2011 年美国节能服务产业总产值将突破 70 亿美元，2008-2011 年的年复合增长率达到 20%。

图 35: 美国节能服务业市场规模

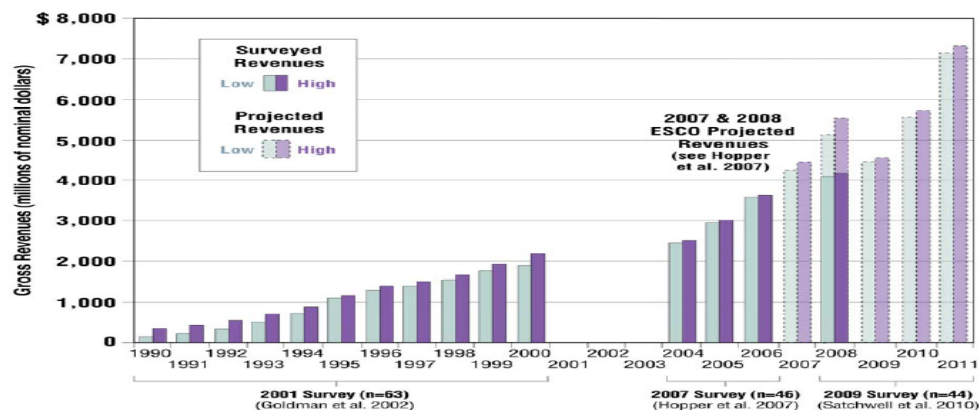


Figure 2. ESCO industry revenues with projections: 2007 to 2011

资料来源：ESCOSTudy2010，东吴证券研究所

在美国的节能服务业市场中，包括 MUSH 市场、联邦机构的节能服务市场、公共建筑节能服务市场、居民节能服务市场、工业节能服务市场和商业节能服务市场。由于美国工商业等部门的能耗原本就比较低，因此美国的节能服务业主要集中在政府这块，2008 年 MUSH 和 Federal 两块加起来占到美国节能服务市场的 84%，而目前我国这一市场尚未启动。其中，MUSH 市场占据的产值份额最大，2008 年为 69%，产值超过 28 亿美元。这一市场包括对市政府和州政府、大学院校、中小学校及医院的节能服务。

图 36: 美国节能服务业细分市场构成

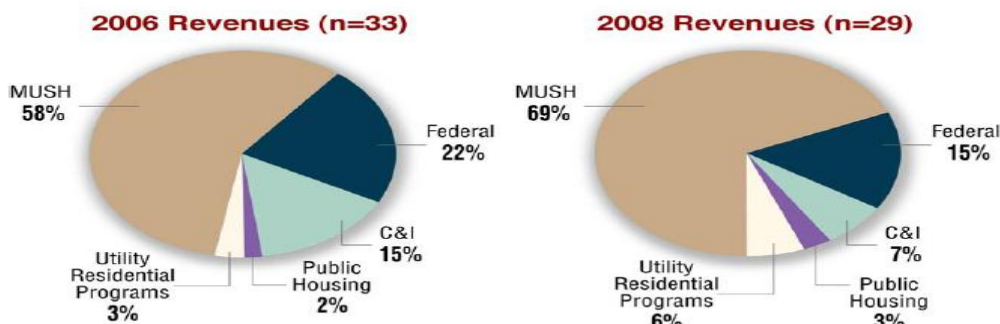


Figure 4. 2006 and 2008 ESCO industry revenues by market segment

资料来源：ESCOstudy2010，东吴证券研究所

注：Federal 为联邦政府节能服务；C&I 为商业和工业节能服务；Public Housing 为公共建筑节能服务；Utility Residential Programs 为居民住宅节能服务，MUSH (municipal and state governments, universities and colleges) 主要指地方政府和大学节能。

根据 EMCA 的统计，截至 2009 年底，全年规模以上节能服务产业完成总产值约为 587.68 亿元，同比增速为 40.83%。相比于 2005 年节能服务产业总产值 47.31 亿元的规模，05-09 年节能服务产业五年的复合增长率达到 65.52%，我国节能服务产业的快速增长由此可见一斑。我们假设我国节能服务业未来三年的增长率可以保持在 50% 左右，那么 2010 年节能服务业的产值将突破 800 亿元，而到 2012 年将逼近 2000 亿元。

考虑到 2009 年国家大规模的经济刺激政策带来的节能服务产业发展的波动性，我们以 2008 年为例来看中国节能服务产业的结构情况。根据 EMCA 的统计，冶金、建材、石化等工业领域的较大型节能项目仍然是拉动节能服务产业规模增长的最主要动力。2008 年，工业、建筑和交通三大领域对总产值的贡献

率分别为 63.1%、33.4%、3.5%。工业节能仍然是我国节能服务产业的重中之重,来自工业的节能服务产业产值占比达到总产值的六成,同时建筑节能产业的地位也不容忽视,其占比超过三成。

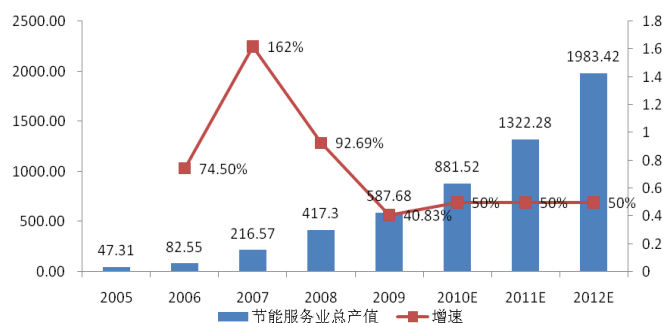
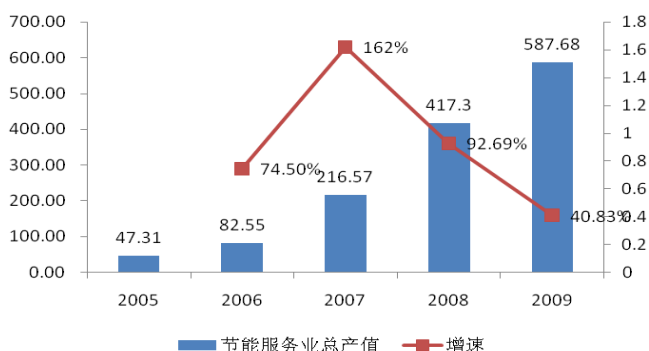
我们设置这样一个假设前提,我国的节能服务产业产值的构成保持稳定(事实上我们认为建筑节能的发展较工业节能要慢,因此建筑节能的占比将会提升),那么我们将可以根据我国节能产业产值的变化情况有效预测我国建筑节能产业的产值变化。根据这一预测,我国建筑节能产业产值将在 2010 年逼近 300 亿元,在 2012 年达到 664 亿元的规模,建筑节能服务业市场十分巨大。

图 37: 我国节能服务业情况

单位: 亿元

图 38: 我国节能服务业产值预测

单位: 亿元

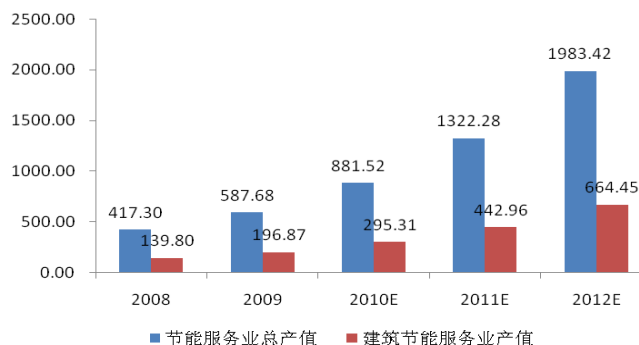
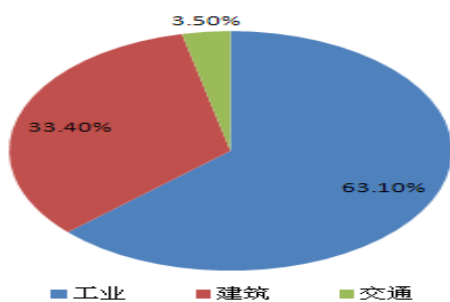


资料来源: EMCA, 东吴证券研究所

图 39: 我国节能服务业市场结构

图 40: 我国建筑节能服务市场预测

单位: 亿元



资料来源: EMCA, 东吴证券研究所

4.2. 政策推动结合 EMC 模式助推建筑节能服务产业发展

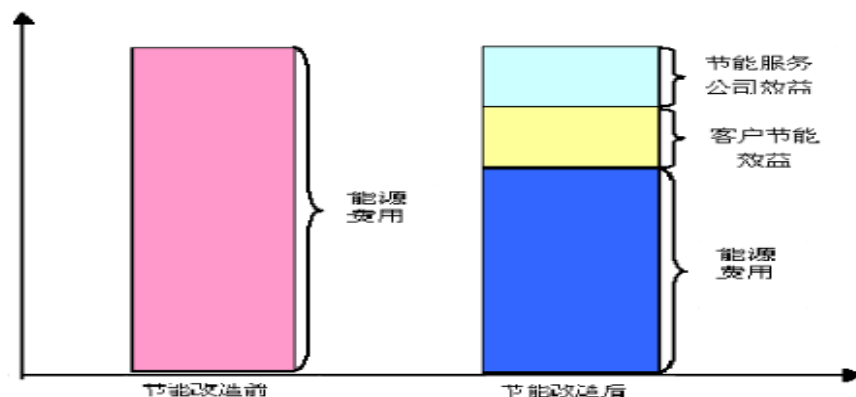
合同能源管理 EMC (energy management contract) 是一种新型的市场化节能投资方式,通过节能企业与客户共享节能收益来实现全社会节能。在 EMC 模式下,节能项目由节能服务公司 (EMCo) 负责实施,EMCo 与愿意进行节能改造的客户签订节能服务合同,为客户的节能项目进行投资或融资,向客户提供能

源效率审计、节能项目设计、原材料和设备采购、施工、监测、培训、运行管理等一条龙服务,通过与客户分享节能项目实施后产生的节能效益来实现赢利。

合同能源管理最大的亮点就在于它能将那些具有节能改造意向但是缺乏资金能力的大量客户调动起来,通过资产负债表外项目实现节能减排,然后节能收益由节能服务企业与受益客户分享,并最终实现企业与社会共同受益。

EMC 的基本盈利模式是 EMCo 通过与客户分享项目实施后产生的节能效益来收回投资、获得利润,具体方式有三种:节能效益分享型、节能收益保证型、能源费用托管型。其中建筑节能主要涉及的模式为节能效益分享型,即 EMCo 为客户的节能项目进行投资,在合同期内,EMCo 拥有节能设备所有权,与用户按照合同约定的比例分享节能项目实施后产生的节能效益,回收投资和实现盈利,在合同结束后,设备所有权和全部节能效益归客户所有。

图 41: 合同能源机制图解



资料来源: 达实智能招股说明书, 东吴证券研究所

另一方面政策推动建筑节能服务业发展也开始步入实质性阶段。

2010 年 3 月 17 日温家宝主持召开国务院常务会议讨论合同能源管理。会议在确定《政府工作报告》重点工作部门分工的同时,研究加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的政策措施。会议指出,要积极推行由专业节能服务公司与企业、公共机构等用能单位签订能源管理合同,提供节能设计、改造和运行管理等服务的新机制。加强政策扶持和引导,运用市场手段促进节能新技术、新产品的推广应用,不断提高能源利用效率,建设资源节约型社会。

2010 年 4 月初四部委发布《关于加快推行合同能源管理的意见》，国家发展和改革委员会、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合制定的《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻执行。按照该通知计划到 2012 年，扶持培育一批专业化节能服务公司，发展壮大一批综合性大型节能服务公司，建立充满活力、特色鲜明、规范有序的节能服务市场。并分别采取加大资金支持力度；实行税收扶持政策；完善相关会计制度；进一步改善金融服务等政策支持措施。

2010 年 6 月 8 日《合同能源管理项目财政奖励资金管理暂行办法》，财政部和国家发改委联合颁布合同能源管理项目的财政奖励措施，对合同能源管理的支持对象和范围、支持条件、支持方式和奖励标准、资金申请和拨付等都做出了详细的规定，提高了合同能源项目的可实施性。

2010 年 8 月 9 日《合同能源管理技术通则》，由国家发展和改革委员会资源节约 and 环境保护司提出，全国能源基础与管理标准化技术委员会（SAC/TC20）归口，中国标准化研究院牵头起草的《合同能源管理技术通则》（GB/T 24915-2010）已于 2010 年 8 月 9 日发布。《合同能源管理技术通则》（GB/T 24915-2010）规定了合同能源管理的术语和定义、合同类型、技术要求和参考合同文本等。本领域第一项国家标准《合同能源管理技术通则》的出台，必将为相关政策措施的落实提供技术依据，并为节能服务产业的快速有序发展提供保障。

2010 年 9 月 8 日发改委公布第一批节能服务公司名单，国家发改委网站公告审核推荐第一批节能服务公司名单，其中主要涉及余热利用、照明系统改造、中央空调系统节能改造、锅炉系统改造、热泵技术、电机拖动系统改造(变频器)等节能改造技术，上榜名单涉及上市公司分别为达实智能、延华智能、九州电气、合康变频、荣信股份、动力源、智光电气和中科电气。标志着节能服务业的实施细则进一步推进。

4.3. 建筑节能服务业相关上市公司

延华智能(002178)、达实智能(002421)、泰豪科技(600590)、同方股份(600100)、华东电脑(600850)等。

5. 相关上市公司及重点上市公司推荐

5.1. 南玻 A (000012.SZ)

公司是我国节能玻璃和光伏玻璃的行业龙头,拥有多年的市场优势和技术优势。南玻计划未来三年内把年产值从 2009 的 53 亿元提高到 200 亿元,其中太阳能产品会占到未来产品销售的一半左右,规模超百亿。节能玻璃方面,公司目前拥有成都、吴江、天津、东莞等四大产业基地,总产能约 1200 万平方米。根据规划,公司将扩建产能 1140 万平方米,产能增长将近 1 倍。日前公司投资 3.5 亿建设一条超薄浮法玻璃生产线,用于电容式触摸屏生产,标志着公司尝试进入触摸屏领域,未来极有可能成为公司新的业绩增长亮点。

5.2. 中航三鑫 (002163.SZ)

公司是我国建筑幕墙领域翘楚,同时积极开拓特种高端玻璃市场,意在实现公司业务的完美转型,公司与国际玻璃业巨头 PPG 建立了良好的合作关系,技术水平居于业内领先地位。公司在海南和安徽蚌埠建立的生产基地出厂的玻璃涵盖在线 low-e 玻璃、离线 low-e 玻璃、超白压延玻璃、超白浮法玻璃、电子玻璃等,基本将特种高端玻璃市场全部收入囊中。公司生产线全部建成后将形成超白玻璃约 2500 万平方米、low-e 玻璃约 1500 万平方米的年产能。

图 42: 南玻 A PB-Bands

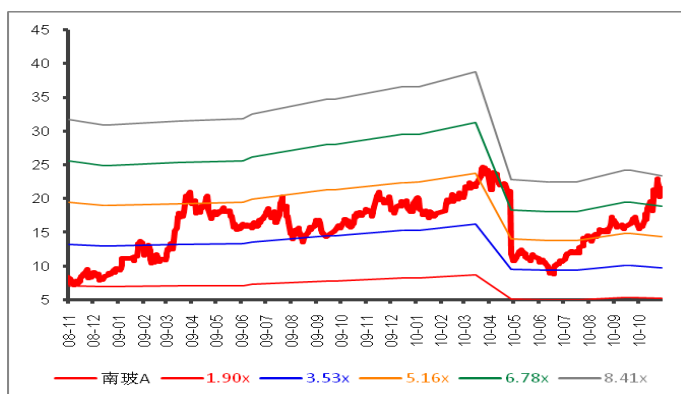
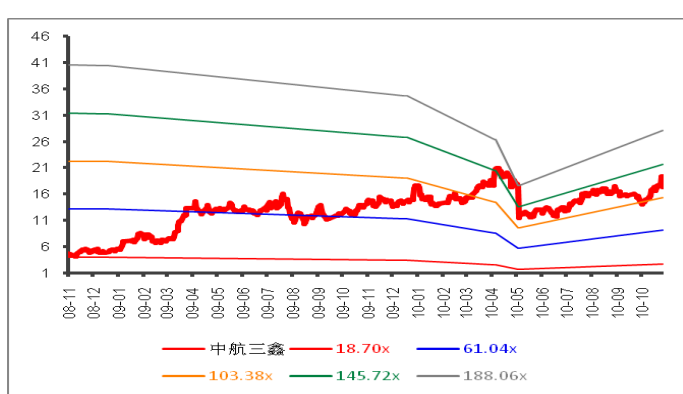


图 43: 中航三鑫 PE-Bands



资料来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

5.3. 北新建材 (000786.SZ)

公司是我国最大的石膏板生产商,主要产品“龙牌”和“泰山牌”系列石膏板分别在我国石膏板的高端和中端市场居于行业领先地位,目前公司的全国产能布局已经初步完成,10 亿平方米产能即将全部落成。公司未来看点集中在公司产品应用的深化

(向设计机构的概念推销, 我国的建材消费结构); 国家节能鼓励政策的落实 (限黏禁实政策、节能环保政策的推广力度); 产能布局完成后的产品提价。

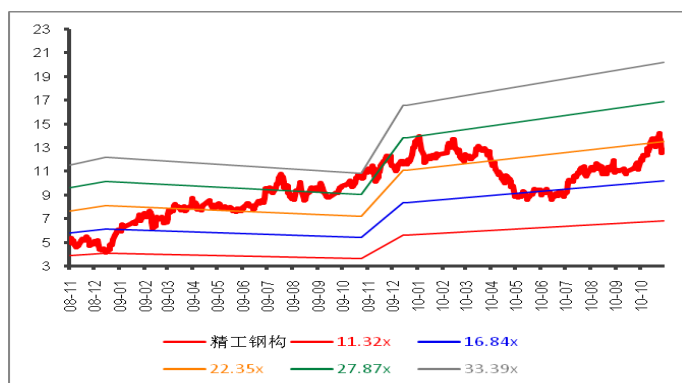
5.4. 精工钢构 (600496.SH)

公司是一家专注于建筑钢结构领域的行业领先型企业, 具备年设计、制造、安装各类建筑钢结构 50 万吨, 各类板材 1000 万平方米的生产、施工能力, 目前生产施工能力仍在有效扩充, 已成为国内最大的建筑钢结构公司。在公司 7 月公告的股权激励方案中, 在行权价 10.15 元基础上, 业绩要求即相当于未来三年公司复合增长率不低于 21.6%。公司未来增长将显著受益于前期参与奥运会、世博会等积累的丰富经验和钢结构建筑在我国的快速成长。

图 44: 北新建材 PE-Bands



图 45: 精工钢构 PE-Bands



资料来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

5.5. 延华智能 (002178.SZ)

公司是一家智能建筑与数字社区的全面服务商, 面向办公楼宇、宾馆酒店、医疗卫生、教育科研、政府机关、市政工程、住宅社区和工厂企业等不同行业, 是国内规模最大、资质最全的智能建筑服务商之一。目前公司智能建筑方面的收入占到公司收入的八成以上, 我们预计公司收入将随着 EMC 机制在建筑节能领域的大量运用而实现快速增长。公司进入行业较早, 随着公司技术水平提升和品牌树立, 我们认为公司将长期受益智能建筑市场快速发展。

5.6. 达实智能 (002421.SZ)

公司是行业领先的建筑智能化和建筑节能服务商，主要从事建筑智能化及建筑节能服务。公司是入选工信部节能服务公司第一批节能类上市公司，公司的 EMC 节能服务业务在中央空调这一领域具有十分突出的竞争力。公司未来成长的催化剂表现在：政府的 EMC 政策进一步落实，大量现在建筑改建尤其是公用建筑的节能改造带来的订单大量增加，公司项目经验、技术实力的累积和品牌形象的推广带来的营业收入增加和盈利能力提升。

图 46: 延华智能 PE-Bands

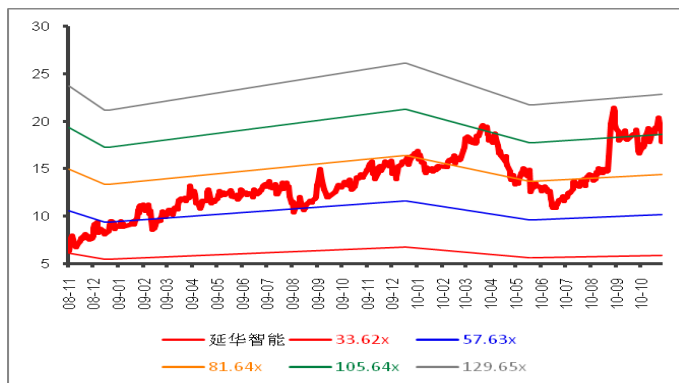
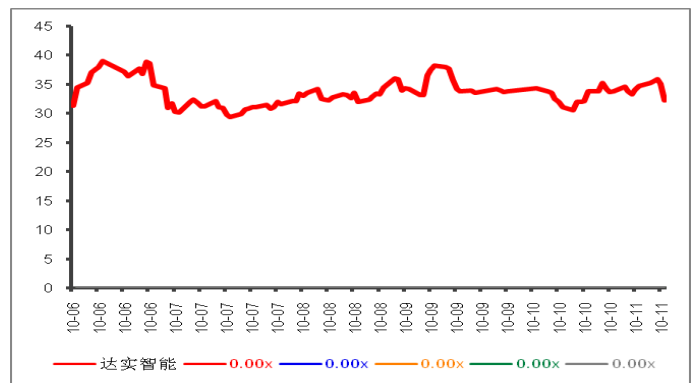


图 47: 达实智能 PE-Bands



资料来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

6. 重点公司盈利预测及投资评级

公司	总市值 (百万元)	收盘价	EPS			P/E			P/B	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
南玻 A	42178.2	20.31	0.68	0.69	0.95	29.9	29.4	21.4	7.1	增持
中航三鑫	6990.89	17.40	0.18	0.11	0.52	96.7	158.2	33.5	4.8	增持
北新建材	8339.68	14.50	0.56	0.72	0.94	25.9	20.1	15.4	3.4	买入
精工钢构	4868.46	12.58	0.50	0.62	0.79	25.2	20.3	15.9	3.2	买入
延华智能	1708.80	17.80	0.20	0.18	0.24	89.0	98.9	74.2	5.8	增持
达实智能	2519.40	32.30	0.50	0.53	0.77	64.4	60.9	41.9	4.6	增持

注: 数据更新截止 11 月 12 日。

7. 风险提示

政策效应低于预期。

当前我国建筑建材行业消费传统带来的惯性仍然较强, 消费理念的升级以及消费结构的变化需要国家政策的宣传鼓励作为先导, 而政策效应的落实还有待于进一步观察。因此在行业具备向上升级突破的趋势之时, 借鉴国外发展轨迹, 我们认为政策的细化和实化程度将显著影响行业的景气程度。

新产能扩产过快带来的供给过剩。

由于行业前景的长期看好,引爆相关产业的投资冲动。在新增需求短期内并未有效增加而供给增速过快的情况下将会对行业盈利水平产生较大影响。

房地产调控深化风险。

建筑建材行业的下游主要是房地产领域,在房地产调控显著影响到房地产成交量以及开工面积的情况下,其对建筑建材行业产生的不利影响势必仍将继续。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>