

## ■ 价值看台 | Value

## 海螺型材 受益保障性住房建设推进

□中投证券研究所 李凡 罗泽兵

目前市场担心09年我国房地产开发投资可能出现的回落会影响到海螺型材(000619)的产品需求。虽然09年全国新开工面积在悲观情况下可能会出现下滑,但房价的回落及中低价位住宅的开工增加则有望增大塑料门窗这一高性价比产品在商品房市场的渗透率。同时,我国在未来3年将新推9000亿元的保障性住房建设,基于保障性住房控制成本的要求,塑料门窗将有望成为其主要选择产品之一。

我国中低价位住房在商品房市场的比例呈上升态势。由于过去两年国内商品房价格快速上涨,建设部已开始大力推进住房供应结构的调整,重点发展中低价位和中小套型普通住房。

我们对国内主要城市颁布的未来五年的住房建设规划进行统计发现,其中大多数城市在未来3年都将加大保障性住房的建设力度,09年开始其保障性住房的开工面积将占到全部住房开工面积20%左右。

虽然09年全国商品房市场的整体开工面积可能有所萎缩,但在房价回落和中低价位商品住宅开工比例上升以及保障性住房的增量需求这几个因素的推动下,预计09年塑料型材行业的需求仍将保

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业总收入(百万元)	3593.64	3970.22	4419.33	4375.00	3750.00	3958.00
增长率(%)	5.17	10.48	11.31	-1	-14.29	5.55
归属母公司股东的净利润(百万元)	137.49	140.45	109.17	76	65	68
增长率(%)	146.13	2.15	-22.27	-30.38	-14.47	4.62
每股收益-摊薄(元)	0.3819	0.3901	0.3033	0.2111	0.1806	0.1889
市盈率	11.94	11.69	15.03	21.6	25.25	24.14
PEG	0.08	5.43	-0.67	-0.71	-1.74	5.23

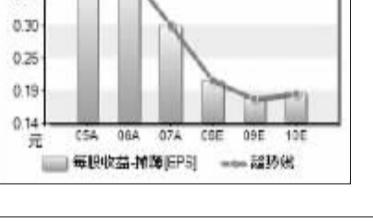
持10%以上的增长。根据对多个房地产企业成本预算相关人员的访谈结果,我们发现开发商在门窗类别的选择上一般根据拟开发住宅的目标售价和市场上门窗价格的比例关系来确定,其大致标准是选用门窗单平米价低于住宅销售单价的10%。过去两年中,随着房价的快速上升,高价位商品房的开发比例上升较快,这部分房地产开发商对门窗价格并不敏感,铝合金窗因其表面光泽度好、窗框截面小等良好的外观特点在高价位商品房中占据主导地位。如果房价出现调整和中低价位商品住宅开工量增加,开发商将加强建筑成本的控制,这将使价格低廉、性价比突出的塑料门窗对铝合金门窗的替代性大为增强。预计09年塑料门窗在商品房市场的市场占有率有望由目前35%的水平提高3-5个百分点,达到38%-40%。

就保障性住房而言,由于这部分房屋的成本约束较强,在该细分市场塑料门窗的使用比例约为60%

-70%,远高于其在普通商品房市场的应用比例。同时,政府主导的采购环节有利于屏蔽假冒伪劣型材产品的竞争,公司作为在品牌塑料型材市场占有率达到约40%的市场领导者,将有望直接受益于保障房的建设。根据我们的跟踪了解,公司近期在深圳廉租房建设项目中已获得10万平米塑料窗(折合1000吨塑料型材)的单笔大额合同。随着全国保障房计划的实施,其他城市的保障房市场也有望成为公司在普通商品房之外的新的收入增长点。

通过相关分析,如果我们假设

在悲观预期下09年商品房新开工面积下降10%,塑料型材的需求量仍有望较08年增加12.5-14.2万吨;



而08年国内城镇房地产市场塑料型材的销量在130万吨左右,12.5-14.2万吨的需求量相当于9.6%-10.9%的增长水平。公司作为市场占有率稳定在40%左右的行业龙头,有望获得与行业大致相当的需求增速。不过,以上分析仅是针对新建房屋的塑钢窗需求,如果考虑塑钢窗在二手房装修等旧窗改造中的其他应用(在公司的经销比例中这部分需求约占到20%-30%),那么公司09年的塑钢窗需求增长将达到10%的增速,应该问题不大。

此外,与石油价格高度联系的PVC在公司生产成本中占75%-80%的水平,08年四季度PVC价格由前低4800元/吨快速回落至目前6400元/吨的水平,预计四季度公司毛利率将由三季度的7.7%提升至9.4%。预计09年PVC的价格波动范围在6000-7000元/吨之间,原材料价格的持续反弹可能带来成本压力的风险;高端商品房投资下滑对型材销售的影响幅度超出预期的风险。

综合以上分析,我们预计在房地产结构调整及PVC价格回落的局面下,公司业绩有望获得提升,同时预计公司2008-2010年的净利润分别为0.65亿元、1.45亿元和2.04亿元,对应每股收益分别为0.18元、0.40元和0.57元,2008-2010年公司净利润的年均复合增速有望达到77%。综合DCF和PE两种估值方法,公司的合理股价中枢为9.04元;因此,我们给予公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示:国际油价短期内大幅反弹可能带来成本压力的风险;高端商品房投资下滑对型材销售的影响幅度超出预期的风险。

荐股风云榜 (2008年12月15日)					
排名	证券代码	证券简称	机构名称	涨跌幅 (%)	相对大盘 涨跌幅(%)
1	002114.SZ	罗平锌电	金证顾问 陈自力	10.03	9.51
2	000666.SZ	长城电脑	万联证券 文健恒	6.94	6.42
3	000211.SH	浙江阳光	九鼎德盛 朱慧玲	6.87	6.35
4	600010.SH	包钢股份	世纪金龙	4.83	4.31
5	002162.SZ	斯米克	安信证券 杜伟平	4.56	4.04
6	600363.SH	联创光电	万国证券 谢晓峰	3.44	2.92
7	000990.SZ	法尔胜	金证顾问 夏俊	2.35	1.83
8	600226.SH	升达林业	广发证券 刘春华	2.24	1.72
9	000533.SZ	万家乐	国泰君安 孙明	2.17	1.65
10	600011.SH	华能国际	河南万国 李红胜	1.74	1.22
11	000839.SZ	中信国安	广东百灵信	1.51	0.99
12	000540.SZ	中天城投	重庆东金	1.27	0.75
13	000698.SZ	沈阳化工	浙商证券 陈冰潮	0.92	0.40
14	002040.SZ	南京熊猫	宏源证券 苗玉	0.68	0.16
15	600161.SH	天坛生物	北京首育	0.44	-0.08

注:可操作性为当日该股收盘价相对于最低价的涨幅。

上交所公开交易信息  
(2008年12月15日)

中国国航(601111)		
跌幅偏离值:-9.65%	成交金额:42092.48万元	
买入席位名称		合计金额(元)
国海证券	成都神仙树北路	6020086
国信证券	深圳泰然九路	5574573
机构专用		3462404
光大证券	北京樱花西街	2699360
申银万国	浙江桐乡振兴东路	2571129
卖出席位名称		合计金额(元)
机构专用		38136271
机构专用		11981881
长城证券	广州天河北路	961902
机构专用		9293614
华西证券	北京紫竹院路	5294862
东方航空(600115)		
跌幅偏离值:-9.15%	成交金额:16585.20万元	
买入席位名称		合计金额(元)
中信建投	北京市海淀区南	2693377
招商证券	成都西一环路	2448546
国信证券	深圳泰然九路	1317679
国泰君安	武汉解放大道	1270581
银河证券	台州	1130578
卖出席位名称		合计金额(元)
机构专用		3513587
光大证券	宁波解放南路	8552108
国信证券	上海北京东路	6906249
国泰君安	武汉解放大道	4566791
华西证券	北京紫竹院路	3239436
南方航空(600029)		
振幅值:17.91%	成交金额:52180.55万元	
买入席位名称		合计金额(元)
国信证券	深圳泰然九路	9076828
海通证券	重庆加州花园	7034572
联合证券	厦门湖滨南路	5843369
广发证券	深圳民田路	3255911
国信证券	广州东风中路	3179690
卖出席位名称		合计金额(元)
机构专用		36712590
机构专用		22887712
机构专用		21475358
国泰君安	武汉解放大道	14821080
湘财证券	杭州教工路	9990328
龙头股份(600630)		
换手率:22.76%	成交金额:48842.44万元	
买入席位名称		合计金额(元)
中信证券	广州天河北路	18432599
渤海证券	上海影武路	10239149
财达证券	石家庄华西路	8730253
广发证券	上海西藏南路	8488602
光大证券	宁波解放南路	8410719
卖出席位名称		合计金额(元)
中原证券	杭州新华路	20059591
中信证券	广州天河北路	7978574
国泰君安	重庆民生路	4050591
联合证券	上海长宁路	4003095
广发证券	郑州花园路	3040354

深交所公开交易信息  
(2008年12月15日)

方大股份(000532)		
涨幅偏离值:+9.01%	成交金额:18489万元	
买入金额最大的前5名	买入金额(元)	卖出金额(元)
中信证券	深圳新闻路	12557325
申银万国	武汉中山路	9530239
招商证券	成都西一环路	7357159
中信建投	武汉市北一路	6814808
国泰君安	上海福山路	6061503
卖出金额最大的前5名	买入金额(元)	卖出金额(元)
华泰证券	绍兴上大路	2374932
建银投资	中山石岐宏基路	0
华安证券	深圳彩田南路	0
国泰君安	常州广化街	320760.5
江南证券	郑州中原东路	0
紫光股份(000938)		
涨幅偏离值:+9.01%	成交金额:12671万元	
买入金额最大的前5名	买入金额(元)	卖出金额(元)
长江证券	厦门鹭江道	5626392
中信建投	上海市北京西路	4946420
光大证券	北京樱花西街	4833253