

其他建材

矛盾待解，前景光明

——城市排水暨塑料管材行业深度研究

投资要点

城市内涝频发，国务院重点关注，塑料管道行业面临主题性机会并触发对行业的持续关注。9月13日上海暴雨引发严重内涝，地下管网建设再度引起社会关注。过去几年城市内涝频发虽然管网建设近年来一直被强调，但在国家层面提及尚不多见，然而仅今年7月以来，李克强总理三次讲话提到“地下管道”建设，将地下管网改造和建设作为“十二五”期间城市基础设施建设的重中之重，集中投资完善城镇供水设施，提升城市防涝能力。我们认为这将给塑料管道行业带来持续利好的影响，并触发相关塑料管道相关标的的投资机会。本文从需求空间、结构、企业模式等角度对行业进行了全方位的分析。

地下排水管网欠账严重，根据规划，未来三年仍有望保持15%以上的增速。近年来我国城市地下排水管网建设问题凸显，主要体现为管道老化、内涝频发、水质下降。自“十二五”起排水管网建设的重视程度才被逐步加强。2012年排水管网长度增长15%。根据“十二五”规划，未来三年排水管网还将保持15%以上的增速，我们判断未来5-10年排水管网建设迎来黄金发展期。

地下管网问题凸显，“自上而下”改革政策亟待出台。信息共享和数据缺失成为地下管网建设难题。管线规划、建设和管理分属于3个政府部门管理，管线生命周期切分为3个部分，信息很难完全共享。管线属性数据不完整，高程、埋深等属性信息缺失。随着城市内涝频发等问题不断加重，自上而下的政策有望出台捋顺其中复杂的关系，为地下管网建设的加速和弥补欠账铺平道路。

管道未来的推广以PE为主。国内PVC管道比例逐年下降，PE管道取而代之。欧美发达国家PVC与PE管道占比已经相当，分别为46%、43%。PE管道替代PVC大势所趋。国家“十二五”目标明确表示，到2015年塑料管道的推广应用主要以PE管为主，并大力发展新型塑料管材。

塑料管道各应用领域需求空间巨大，未来增速看好。市政和建筑给水、排水仍是管道行业的主要下游，随着工业大型工程的建设、农村节水灌溉和安全饮水工程的推广，塑料管材产品在工、农业领域的应用将进一步扩大。我们预计13-15年全国塑料管材整体需求符合增速将达到18%左右，增速较07-10年有所回落，但仍保持快速增长。分结构来看，市政供水管道、市政排水管道和建筑用管道需求增速将分别达到24.73%、21.44%、15.40%，是细分行业中需求增速最快的三个行业。

管道产能利用率有待提升，国内专用料供给面临挑战。我国管道行业产能集中度较低，面临整合。2010年塑料管道总产量达840万吨，总产能1700余万吨，产能利用率不到50%。PE管道对进口依赖程度高，国产化进度较慢。其中管材专用树脂PE80、PE100等高端产品约80%依靠进口。

客户类型决定营销模式，分销企业渠道扁平化改进成为趋势。生产工程管道的企业，通常不是靠周转率来获取利润，而是靠大订单的获取能力，这类企业主要采取直销方式。以建筑民品管道为主要产品的企业则更看重渠道的广度，多采用分销方式占领市场份额。扁平化分销渠道由于深入到乡镇级地区、更贴近终端消费者、有助于加强渠道深度而越来越成为渠道改进的趋势。

投资建议。推荐纳川股份、伟星新材、永高股份、顾地科技。通过对比行业内主要上市企业财务数据，我们认为伟星新材、纳川股份两家公司更值得关注。这两家公司的经营战略和市场定位有较大差别，伟星新材扁平化的销售模式和相对高端的产品定位保持较高的盈利水平；纳川股份具有工程类公司的性质，产品定位高端，毛利率高，市场处于开拓阶段，未来发展空间大。目前塑料管材板块13和14年估值普遍较低，未来可以重点关注纳川股份和伟星新材。

证券分析师：李龙
 执业编号：S0360511120001
 Tel：010-66500835
 Email：lilong@hcqz.com
 研究助理：
 Tel：
 Email：

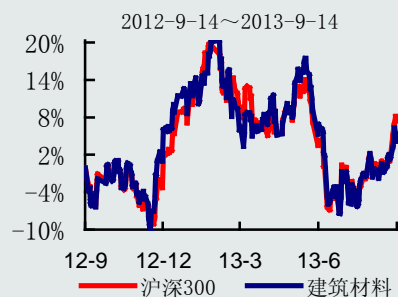
行业评级

行业评级：推荐
 评级变动：维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
伟星新材	推荐
永高股份	推荐
纳川股份	推荐
顾地科技	推荐

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳口讯

相关研究报告

《关注价格上涨的持续性和幅度，需求数据和流动性对一正一负影响估值》水泥行业深度研究 2013-8-30

《政策预期企稳，地产融资助推估值修复，华东熟料价格上调超出市场预期》 2013-08-13

《水泥跌价担忧基本消除，业绩改善预期逐步累积》 2013-08-02

《触底反弹或行业自律拉升价格，底部区域寄望下半年华创证券水泥行业周报(2013-7-15)》 2013-07-19

《估值反映悲观预期，边际改善趋势未变》 2013-07-01

《华创证券水泥行业专题研究：二季度业绩占比举足轻重，选择价格上行区域》 2013-05-13

目录

一、	暴雨频致内涝，“提升城市防涝能力”将加速地下管网建设.....	6
(一)	国务院部署加强城市基础建设，地下管网建设重视提升.....	6
(二)	治理城市内涝，加速完成雨污分流改造，完善防涝体系，塑料管道行业发展时机正好	7
(三)	信息共享和数据缺失成为地下管网建设难题.....	7
(四)	根据规划，“十二五”城市排水管网建设有望保持 15% 以上的增速，实际增速可能达到 20% 以上.....	7
(五)	以塑代钢、以塑代水泥是管道市场发展的主要趋势.....	8
二、	塑料管道行业：塑料管材为管道行业带来巨大进步.....	8
(一)	塑料管道的应用带来了管道业的巨大进步.....	8
(二)	PVC 管道产品占比下降，PE、PPR 管道产品占比上升.....	9
1、	我国目前塑料管道主要有 PVC\PE\PP 三种.....	9
2、	塑料管道未来推广应用主要以 PE 管为主.....	10
(三)	房屋建筑是塑料管道主要用途，工、农业用管道也快速增长.....	11
(四)	管道市场在发展中国家处于推广阶段，在发达国家已较为成熟.....	11
(五)	我国塑料管材市场规模不断扩大，收入增速放缓.....	12
(六)	产业集中度不断提高.....	13
(七)	生产区域主要集中在沿海发达地区，重心向内地不断扩展.....	13
(八)	实施品牌战略的企业逐步壮大，在竞争中形成优势.....	14
三、	行业政策助推塑料管道行业快速增长，占比继续提升.....	14
四、	行业需求分析.....	15
(一)	塑料管道行业下游应用领域广泛.....	15
(二)	经济发展、地产、基建成为行业需求推动力.....	16
(三)	建筑给、排水用管仍是主要下游，地暖逐渐成为建筑采暖主流.....	17
(四)	城市化进程拉动市政给、排水管道以及燃气管道的铺设需求.....	18
1、	政策支持节水灌溉业，拉动对塑料管道的需求.....	21
2、	安全饮水标准提高，投资力度加大.....	21
五、	行业供给分析.....	23
(一)	塑料管道行业产量不断提升，规模明显扩大.....	23
(二)	产能整合，产能利用率正在提升.....	23
(三)	PVC 自给率高，PE 对进口依赖程度高.....	24
1、	PE 管材专用料供给自给率低，国产化进度较慢.....	25
2、	PVC 用料供给国产化程度高.....	26
3、	PP 国内外专用料供给存在价差，国内生产技术有待改善.....	26
(四)	塑料管道产品的成本构成中原材料占比较高.....	27
(五)	原料价格变动对利润影响明显.....	27
六、	行业营销渠道模式分析.....	28
(一)	行业主要上市企业业务比较.....	28
1、	伟星新材、纳川股份毛利率突出.....	29
2、	主要生产管道类型决定销售模式.....	30
(二)	行业主要上市公司营销模式比较.....	30
1、	分销企业的毛利相对较低、客户集中度低、资金流动性好.....	30
2、	渠道扁平化的深度分销成为塑料管道行业的趋势.....	31
3、	直销企业回款方式导致其资金周转率低.....	31
(三)	管道上市公司财务对比分析.....	31

七、投资建议：给予塑料管道行业“推荐”评级，重点推荐纳川股份、伟星新材等标的。32

图表目录

图表 1 暴雨后的世纪大道浦电路口	6
图表 2 暴雨后等车的人群	6
图表 3 2013 年以来地下管网相关政策梳理	6
图表 4 “十二五” 城市排水管网建设有望加速	7
图表 5 塑料管道和钢筋混凝土管性能对比表	9
图表 6 不同材质塑料管道应用范围对比表	9
图表 7 我国各类塑料管道占比变化	10
图表 8 各领域管材应用情况	11
图表 9 发展中国家和发达国家人均塑料管道对比	11
图表 10 中国塑料管材需求（单位：百万吨）	12
图表 11 中国塑料管道制造收入（单位：亿元）	12
图表 12 中国二十大塑料管道公司合并市场份额	13
图表 13 塑料管道产量地区集中度	13
图表 14 我国 2006 年塑料管道地区产量	14
图表 15 我国 2011 年塑料管道地区产量	14
图表 16 塑料管材主要相关政策法规表	15
图表 17 塑料管道行业产业链	15
图表 18 我国 GDP 及增速	16
图表 19 我国固定资产投资及增速	16
图表 20 全国房地产开发投资及增速	17
图表 21 房屋新开工面积及增速	17
图表 22 房屋施工面积及增速	17
图表 23 商品房销售面积及增速	17
图表 24 建筑用塑料管道需求预测	18
图表 25 我国城镇化率和城镇化速度	18
图表 26 全国按区域分布的燃气管道长度	19
图表 27 我国历年生活污水排放量及增速	19
图表 28 全国历年城镇生活污水处理率	19
图表 29 “十二五”期间污水处理的投资分布	20
图表 30 我国市政塑料管道需求预测	20
图表 31 节水灌溉面积预测	21
图表 32 我国农村安全饮水项目用管预测	22
图表 33 2005 年电力通信护管套比例	22
图表 34 2015 年电力通信护管套比例	22
图表 35 我国塑料管道年产量及增长率	错误！未定义书签。
图表 36 我国塑料管材主要生产企业产能预测	23
图表 37 我国 PVC、PE、PP 原料自给率	24
图表 38 国内管材料石化厂家产量	24
图表 39 管材专用树脂消费量占比	25
图表 40 PE 管道产量与自给率	26
图表 41 国内外 PP 原料价格	26
图表 42 PVC 管道成本构成比例图	27
图表 43 PVC 管道价格和利润对 PVC 原料的敏感性	28

图表 44 管材上市企业 2012 基本业务情况表	28
图表 45 管材上市企业营销参数对比	30
图表 46 2012 年塑料管道相关上市公司财务比率	32
图表 47 重点公司盈利预测	33

一、暴雨频致内涝，“提升城市防涝能力”将加速地下管网建设

2013年9月13日，今年入汛以来最强的一场暴雨突袭上海，自2010年以来首次触响暴雨红色预警，全市21个测站雨量达大暴雨标准，有74个测站达到暴雨标准。浦东局地小时雨量达124毫米，10个测站雨量超过百年一遇标准。大暴雨导致浦东、黄浦、杨浦、长宁等区80多条段道路短时积水20-50厘米，晚高峰交通瘫痪、2条地铁线路因受潮发生故障。近年来，城市内涝的频繁发生使城市排水功能提升再次得到关注。

图表 1 暴雨后的世纪大道浦电路口



资料来源：东方早报、华创证券

图表 2 暴雨后等车的人群



资料来源：东方早报、华创证券

（一）国务院部署加强城市基础设施建设，地下管网建设重视提升

我国政府自2013年以来多次发布有关管网建设的政策与文件。6月8日，李克强在主持召开环渤海省份经济工作座谈会时提到，现在城市基础设施差在地下，要做好地下基础设施、排污等工作。7月12日，李克强在主持召开国务院常务会议中又指出，要加快节能环保重点工程建设，完善污水管网等城镇环境基础设施，开展绿色建筑行动。7月22日，在经济形势座谈会上，李克强再一次强调要增加投资，重在增加薄弱环节建设，如铁路、棚户区改造、地下管网、污水治理等。在7月底召开的国务院常务会议中，李克强重点强调了加强城市基础设施建设：一是加强市政地下管网建设和改造。完善城镇供水设施，提升城市防涝能力。二是加强污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设，“十二五”末，城市污水和生活垃圾无害化处理率分别达到85%和90%左右。三是加强燃气、供热老旧管网改造。到2015年，完成8万公里城镇燃气和近10万公里北方采暖地区集中供热老旧管网改造任务。仅7月以来，李克强总理三次讲话提到“地下管道”建设，这有望改变城市建设只注重表面工程、政绩工程，轻地下工程的现状。

图表 3 2013年以来地下管网相关政策梳理

2013年7月31日	李克强在国务院常务会议	调整投资结构，加强地下管网建设
2013年7月22日	李克强在经济形势座谈会上发言	要增加投资、重在增加薄弱环节建设，如铁路、棚户区改造、地下管网、污水治理等
2013年7月12日	国务院常务会议	要加快节能环保重点工程建设，完善污水管网等城镇环境基础设施，开展绿色建筑行动。
2013年6月8日	李克强总理召开环渤海省份经济工作座谈会	现在城市基础设施差在地下，要做好地下基础设施、排污等
2013年4月1日	《做好城市排水防涝设施建设工作》	2014年底前，在摸清现状基础上，编制完成城市排水防涝设施建设规划，力争用5年时间完成排水管网雨污分流改造，用10年左右的时间，建成较为完善的城市排水防涝工程体系。

2013年3月18日	十二届全国人大一次会议	中央预算内投资主要投向保障性安居工程，农业、水利、城市管网等基础设施，社会事业等民生工程，节能减排和生态环境等领域。
2013年3月13日	住房和城乡建设部城市建设司2013年工作要点	加强城市地下管线综合管理;1、出台指导意见。2.加强安全管理。3.推进建立综合管理机制。4.加强法规体系建设。

资料来源：公开资料、华创证券

（二）治理城市内涝，加速完成雨污分流改造，完善防涝体系，塑料管道行业发展时机正好

住建部7月12日下发的《城市排水(雨水)防涝综合规划编制大纲》明确列出了规划内容，包括城市排水防涝能力与内涝风险评估、城市排水(雨水)管网系统规划等。住建部表示力争用5年时间完成排水管网的雨污分流改造；用10年左右时间，建成较为完善的城市排水防涝工程体系。随着城镇化进程的加速，排水系统的完善逐渐成为政府公共支出的重头戏。为应对今年的汛期，北京、上海、武汉、广州、石家庄、成都等城市，纷纷加大对城市排水系统升级改造的投资力度。

我们认为，住房和城乡建设部这次印发城市排水防涝综合规划编制大纲是对近年来城市建设短板的纠偏，是督促各地加强地下排水管网建设的有力举措，更带来了塑料管道行业发展绝好时机。

（三）信息共享和数据缺失成为地下管网建设难题

管线规划、建设和管理分属于3个政府部门管理，管线生命周期切分为3个部分，由于种种原因，管线这3个部分的信息很难完全共享。

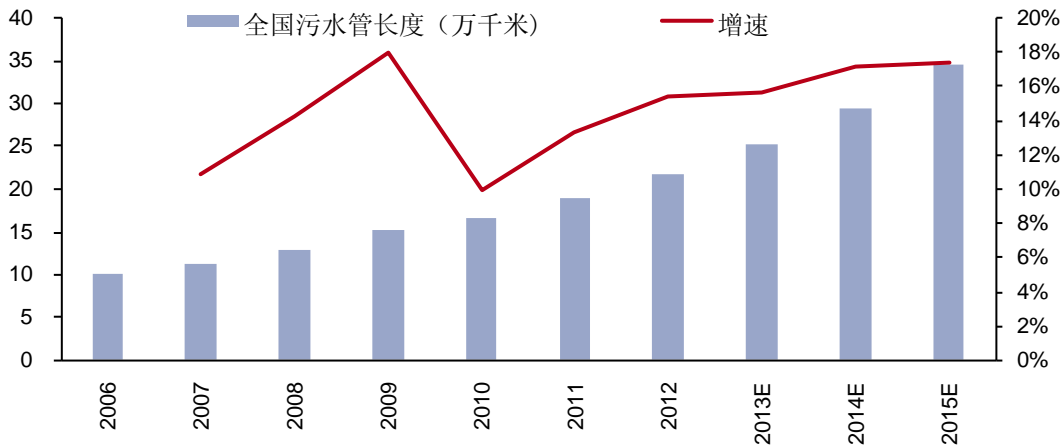
- ✓ 由于地下管线是国家保密信息，所以需要同权属单位签署保密协议。
- ✓ 地下管线信息来源于管线权属单位，应该对权属单位的数据采集、管理费用进行补贴。
- ✓ 权属单位信息化程度不够高，缺少信息系统或者相关技术人才，导致数据都在纸质文件中，管理繁琐，易丢失或者精度不够。
- ✓ 管线属性数据不完整，高程、埋深等属性信息缺失。

我们认为随着城市内涝频发等问题不断加重，自上而下的政策有望出台捋顺其中复杂的关系，为地下管网建设的加速和弥补欠账铺平道路。

（四）根据规划，“十二五”城市排水管网建设有望保持15%以上的增速，实际增速可能达到20%以上

城市地下排水管网欠账严重，未来三年仍有望保持15%以上的增速。近年来我国城市地下排水管网建设问题凸显，主要体现为管道老化、内涝频发、水质下降。自“十二五”起排水管网建设的重视程度才被逐步加强。2012年排水管网长度增长15%。根据“十二五”规划，未来三年排水管网还将保持15%以上的增速，我们判断未来5-10年排水管网建设迎来黄金发展期。

图表4 “十二五”城市排水管网建设有望加速



资料来源：国家统计局、华创证券

（五）以塑代钢、以塑代水泥是管道市场发展的主要趋势

《国家化学建材产业“十五”计划和 2015 年发展规划纲要》明确指出，到 2015 年，塑料管道在全国各类管道中使用率要达到 50% 以上；到 2015 年，全国建筑排水管 80% 采用塑料管，基本淘汰铸铁管；城市排污排水管道的塑料管使用量达到 50%。就目前产业演进步伐来说，产业的更新换代步伐有提速的趋势。因为在“十二五”规划中，我国将继续推广塑料管道，尤其是在建筑排水、室内冷暖水、饮水、采暖、燃气和排水系统等领域，加大推广力度，从而拓展了产业的发展空间。

二、 塑料管道行业：塑料管材为管道行业带来巨大进步

我国塑料管道发展大致经历了研究开发、推广应用和产业化发展三个阶段。1994 年以前为研究开发阶段，这期间主要是技术和设备的引进、消化与研究开发，以及工程试点，初步显示了塑料管道的优良性能和发展前景；以 1994 年全国化学建材推广应用协调工作会议为标志，塑料管道发展进入了推广应用阶段，这期间主要是对重大技术装备进行自主研究开发，对引进技术进行消化、吸收和创新，同时开始在工程建设中推广应用塑料管道；以 1999 年全国化学建材工作会议为标志，塑料管道发展进入产业化阶段。

目前，我国已成为塑料管道生产和应用大国之一。2005 年中国塑料管道产量仅有 236 万吨，2010 年我国已经超越美国成为世界最大塑料管道生产国，产量为 840 万吨，5 年复合增长率为 28.8%。据中国塑料加工协会统计，2010 年 1-11 月我国塑料管道出口额创历年新高，出口额实现 10.53 亿美元，出口量达 36.23 万吨。另外，我国塑料管道在产量增加的同时，产品质量也不断提高，行业的技术进步不断加快。

（一）塑料管道的应用带来了管道业的巨大进步

塑料管道与传统的铸铁管、镀锌钢管、水泥管等管道相比，具有节能节材、环保、轻质高强、耐腐蚀、内壁光滑不结垢、施工和维修简便、使用寿命长等优点。塑料管道在众多应用领域替代铸铁管、镀锌钢管、水泥管等传统的管道，很好地解决了饮用水二次污染、化学防腐蚀问题，并有效保护地下水资源免受污染。以市政排水为例，塑料管道的施工工序较传统管道简单。因为塑料管道粗糙系数低，过流能力强，在流量一定的情况下，需用的管径较铸铁管材小一级，工程造价一般低于传统金属管道。可广泛应用于建筑给排水、城乡给排水、

城市燃气、电力和光缆护套、工业流体输送、农业灌溉等建筑业、市政、工业和农业领域。塑料管道的广泛应用带来了管道业的巨大进步。

图表 5 塑料管道和钢筋混凝土管性能对比表

性能	塑料管道	承插式钢筋混凝土管道
使用寿命	50 年	20~30 年
卫生性能	卫生	不卫生
承压强度	较高	较差
重复利用	环保、可回收利用	建筑垃圾、不可回收利用
理化性能	耐腐蚀、耐冲击、耐摩擦	耐冲击、耐磨性差、不耐腐蚀
粗糙率	较高	低
介质水温	不大于 40C	不受限制
破损率	无破损	破损率 5%~10%
通水能力	较好	较差
施工难度	自重轻无需借助大型机械、工期短	施工机械多、工期长
工程造价	管材价格较高，施工成本低	管材价格较低，施工成本高
管材重量	轻	很重
产业政策导向	鼓励	--
应用领域	给水、排水、排污、次暖、燃气	排水、排污、给水

资料来源：公开资料、华创证券

（二）PVC 管道产品占比下降，PE、PPR 管道产品占比上升

1、我国目前塑料管道主要有 PVC\PE\PP 三种

由于化学建材产品具有较好的防腐蚀性能、自重轻、生产应用能耗低、施工便捷等特点，利用化工材料制造的塑料管道被广泛的运用在工程建设、城市建设与村镇建设的过程中。我国虽然化学建材发展历程时间较短，但是我国化学建材发展迅速，管道、门窗、防水材料、涂料等领域都得到充分发展。

塑料管道分类可以从其材质与主要使用的领域来区分。从使用化工材料的不同分类上看，塑料管道可分为聚氯乙烯（PVC）管、聚乙烯（PE）管、聚丙烯（PP）管、聚丁烯（PB）管、ABS 管等。一般而言，HDPE（高密度 PE）、LDPE（低密度 PE）及其他 PE 管材统称 PE 管材，而 PVC-C 及 PVC-U 管材统称 PVC 管材。PVC 管道系统发展最早，目前用量最大。PE 和 PP 管发展较晚，但是近年增长较快。目前全球已经形成以 PVC-U、PE 和 PPR 管道为主的产业格局。

图表 6 不同材质塑料管道应用范围对比表

材质	产品名称	主要应用领域	
PVC	PVC-U	PVC-U 排水管材、管件	建筑排水
		PVC-U 给水管材、管件	建筑、市政给水
		PVC-U 双壁波纹管	室外排水
		PVC-U 电工套管	建筑电线护套
	软质 PVC	软质 PVC	医用导管、花园管
	PVC-C	PVC-C 给水管材、管件	建筑内热水管
		PVC-C 电缆护套	高压电缆护套
PVC-C 化工用管		化工用管道	

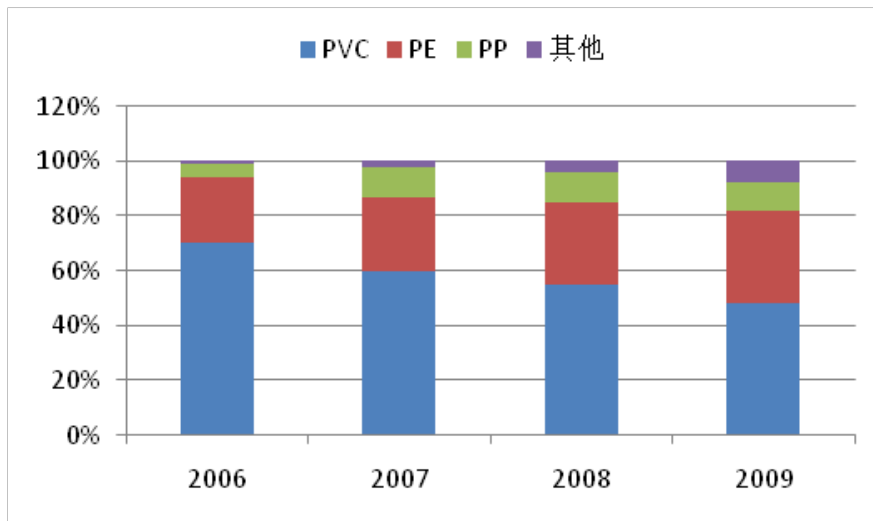
PB	PB	PB 管材、管件	建筑内冷热水管、建筑内采暖道
ABS	ABS	ABS 管道	建筑内热水管、化工用管道
PE	HDPE	PE 建筑排水用管材、管件	建筑同层、虹吸排水系统
	LDPE	PE 给水管材、管件	城乡供水输送、地源热泵中央空调系统、农业灌溉
	MDPE	PE 双壁波纹管等结构壁管材	市政排水、排污
		PE 燃气用管材、管件	城市燃气输送
		PE 护套管	电力、光纤护套管
	PE-X	PE-X	建筑内冷热水管、采暖
PE-RT	PE-RT 管材、管件	建筑内地板辐射采暖	
PP	PPR	PPR 管材、管件	建筑内冷热水管、采暖
	PPH	PPH 管材、管件	化工用管道
	MPP	改性 MPP 管材	高压电缆护套
	PP	PP 双壁波纹管	工业排水、排污

资料来源：各大公司产品介绍、华创证券

2、塑料管道未来推广应用主要以 PE 管为主

通过对比 2006 年到 2009 年塑料管道生产比例可以看出，PVC-U 管、PE 管道仍是塑料管道的主要品种。从增长比例来看，PVC-U 管道的增长速度慢于 PE 等品种的管道，但仍占主导地位。《国家化学建材产业“十五”计划和 2015 年发展规划纲要》中也明确了“十二五”达到的目标，到 2015 年，塑料管道的推广应用主要以 PE 管为主，并大力发展新型塑料管材。PVC-U 管、PE 管道仍主要应用于工程项目。家装用 PPR 管道市场空间急剧增长。随着城镇化水平的上升和消费者消费能力和意识提高，预计未来家装用 PPR 管道的市场空间将进一步扩大。

图表 7 我国各类塑料管道占比变化



资料来源：北京塑料工业协会、华创证券

我们认为未来塑料管道各主要应用领域的发展趋势为：室外排水管将以 PE 管为主，逐渐取代 PVC-U 管部分市场；建筑给水管将以 PP、PE 管为主，未来几年继续保持大幅增长；建筑排水管将仍以 PVC-U 管为主，PE 管和 PP 管将在高档建筑和特殊场合中逐步推广应用；埋地排水管将形成 PVC-U 管、PE 管并重的情况；燃气用管将以 PE 管为主；农业用管以 PVC-U 管为主，并在未来几年继续保持大幅增长；护套用管以 PVC-U 管、PE 管为主，PE 管增长趋势较快。

（三）房屋建筑是塑料管道主要用途，工、农业用管道也快速增长

从塑料管道应用领域类别去看，塑料管道应用领域常为给水、排水、电力通信、农用、燃气、地暖、消防与其他领域，塑料管道因此分类为室内给水管道、室外给水管道、室内排水管道、室外排水管道、套管、灌溉管道、燃气管道、供暖管道、消防管道、工业管道。2010年除市政工程，房屋建筑给的排水管道等传统领域仍是塑料管道主要用途外，工业用、农用和相关护套管道也在快速增长，同时随着地面辐射供暖方式及非开挖施工技术的进一步普及，给塑料管道行业带来了新的市场发展机遇。目前我国塑料管道已普及应用到建筑给、排水，供暖，城市燃气输送，农村沼气燃气输送，市政给水、市政排水、排污，农村人畜饮水改造，农业灌排，电力，通讯，工业等许多领域。

图表 8 各领域管材应用情况

应用类别	分类	用途及所用管材类型
排水	室内排水管道	包括排废、排污管道。主要使用 PVC-U 管材
	室外排水管道	包括城乡排污管道、雨水排放及工业排污管道，如 PVC 或 PE 结构壁及实壁或 PE 结构壁及实壁管道
给水	室内给水管道	包括日常用冷热水管道，如 PVC-U、PP-R 管材及铝塑复合管
	室外给水管道	包括城乡给水管道，如 PVC-U、PE 及 GRP 管材
地暖	供暖管道	主要使用 PE-RT、PEX、PB 管材
农用	灌溉管道	包括各种灌溉用 PVC 软管、PVC 及 PE 实壁或结构壁管道
消防	消防管道	包括抗压能力强的管道，如 PVC-C 及 EP 涂覆钢塑复合管
燃气	燃气管道	主要用于城市燃气输送及配送管道网络。主要使用 PE 燃气管道
其他	工业管道	包括工业生产运输中运送液体、燃气及液气混合物的管道

资料来源：中国产业信息网、华创证券

（四）管道市场在发展中国家处于推广阶段，在发达国家已较为成熟

根据 Freedonia 统计，1997 年全球塑料管道的需求为 940 万吨，2002 年上升为 1140 万吨，2007 年需求为 1450 万吨，1997 年至 2007 年全球塑料管道需求的复合年增长率约为 4.4%，1997 年至 2002 年的复合增长率约为 3.9%，而 2002 年至 2007 年的复合增长率则约为 4.9%。据 Freedonia 最近调查研究报告显示，2015 年前全球塑料管道市场将以年均 5.8% 的速度增长，远低于我国 15% 的增速。

塑料管材在欧洲管材市场上已经占有重要的位置。1998 年欧洲塑料管材的用量仅占有所有管材用量的 44%，而如今塑料管材在欧洲已经占有管材市场的 54%。这个数字的重要意义在于塑料管在所有管材当中用量已经占据首位，现在是其他材料与塑料的竞争而不是塑料与其他材料的竞争。

图表 9 发展中国家和发达国家人均塑料管道对比

国家	美国	意大利	西班牙	英国	德国	日本	中国	印度	俄罗斯
年份	2006	2004	2004	2004	2004	2007	2010	2006	2008
年产量(万吨)	444	44.8	30.8	30.8	42	61.8	840	90	37.6
人均用量(千克/人)	14.8	7.72	6.98	5.31	5.09	4.84	6.26	0.82	2.65

资料来源：北京塑料加工工业协会、华创证券

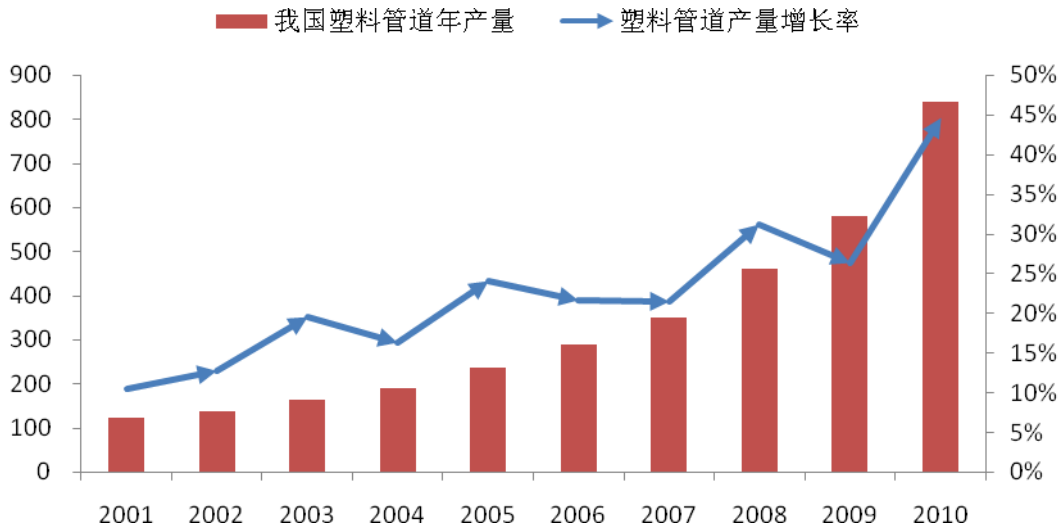
根据 KWD-globalpipe 统计，2010 年塑料管用量在 1800 万吨左右。在发达国家塑料管的应用已经非常普遍，人均用塑料管量高，但是每年的产量增加不多。同时，在发展中国家塑

料管还在逐步推广阶段，人均用塑料管量较低，但是每年的产量增长较快。塑料管能够稳定增长的基础是技术发展快，不断有新材料、新技术和新应用出现。目前塑料管道主要的生产国是美国、中国、日本和意大利等。

（五）我国塑料管材市场规模不断扩大，收入增速放缓

据统计 2007 年、2008 年和 2009 年塑料管道产量分别 331.80 万吨，459.30 万吨和 580.37 万吨，同比增长 15.17%、38.43%和 26.35%，2010 年产量达到 840 万吨，增速达到 45%。同时，我国市场对于塑料管道的需求也不断增长，近年来塑料管道的需求情况如下图所示。

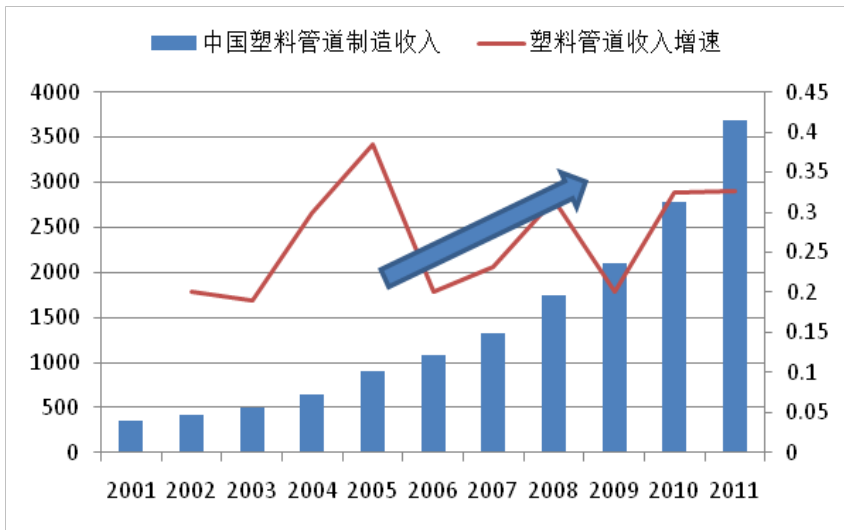
图表 10 中国塑料管材需求（单位：百万吨）



资料来源：中国产业信息网、华创证券

近 10 年，在我国宏观经济快速发展的拉动下，我国塑料管道在化工建材大发展的背景下经历着高速发展，在建筑业、市政工程、农业、工业等行业市场的需求不断加大，在生产能力、生产和应用量、产品品种、应用领域、产业科技进步、标准化建设等多方面有了很大提高，已成为塑料管道生产和应用的最大国家。2010 年，我国塑料行业和塑料管道行业产业结构和产品结构调整取得了不俗业绩，塑料管道已成为国内主要管道材料之一。我国塑料管道制造收入不断增长，年复合增长率为 27.14%，增长率在 2004、2005 年达到最高水平，2010-2011 年增速仍保持在 30% 以上。

图表 11 中国塑料管道制造收入（单位：亿元）

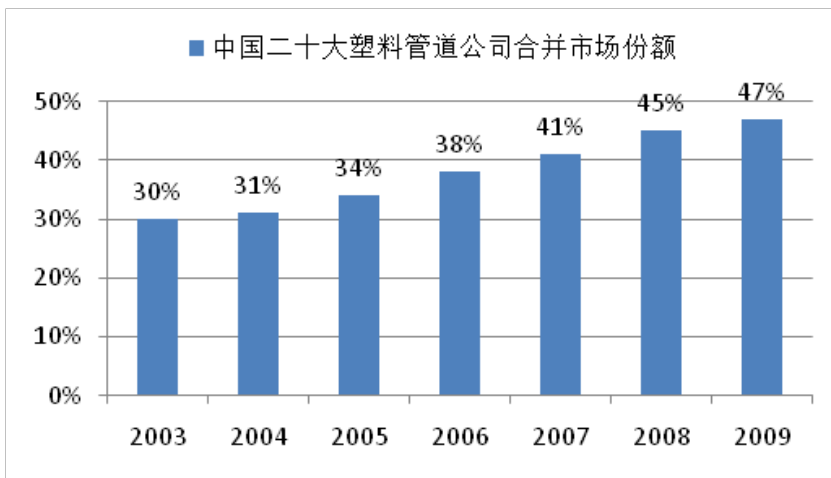


资料来源：中国统计局网站、华创证券

(六) 产业集中度不断提高

近年来塑料管道行业产业的集中度越来越高，目前行业中前 20 名企业的销售量已经达到行业总量的 40% 以上，有近 20 家企业的年生产能力已达到或超过 10 万吨。目前国内具有一定规模的企业已有 3000 多家，年产能已达到 1700 万吨，其中产能 1 万吨以上的企业只有 300 多家，以中小型企业为主。市场上的产品质量也良莠不齐，但是行业集中度有越来越高的趋势。

图表 12 中国二十大塑料管道公司合并市场份额



资料来源：中国塑协塑料管道协会、华创证券

(七) 生产区域主要集中在沿海发达地区，重心向内地不断扩展

塑料管道行业形成了产业功能聚集区，生产企业主要集中在沿海经济发达区域。目前，规模生产企业主要集中在广东、浙江、山东，三地的生产能力、产量之和已接近全国总量的一半。

图表 13 塑料管道产量地区集中度

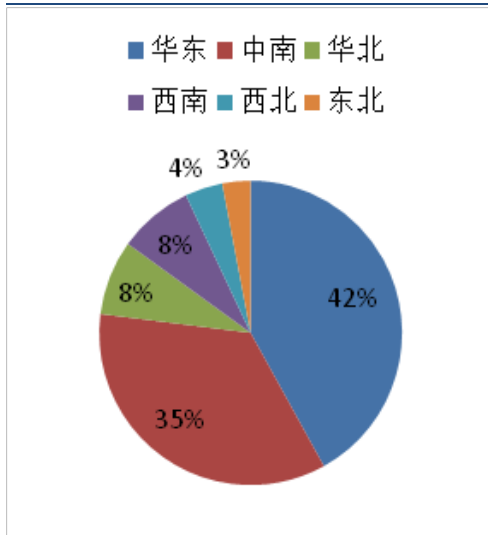
年份	集中度	产量前三位地区
2001	40.10%	广东、浙江、福建
2002	43.90%	浙江、广东、福建
2003	45.20%	辽宁、广东、浙江
2004	42.70%	浙江、广东、福建

2005	44.50%	广东、浙江、福建
2006	50.20%	广东、浙江、福建
2007	49.80%	广东、浙江、山东
2008	51%	浙江、广东、山东
2009	45%	广东、浙江、山东
2010	42%	广东、浙江、山东

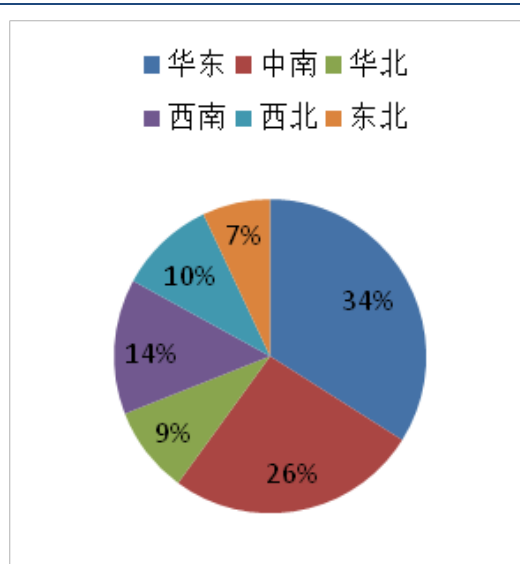
资料来源：WIND、华创证券

国家统计局的数据显示，2006年，华东和中南地区塑料管道产量占全国总产量约42%和35%，而到2011年这一数字下降到34%和26%。由于受国家政策和区域发展重心转移的影响，西南、西北和东北地区的产量比例增加明显。在塑料管道发展历程中，目前中国的塑料管道生产企业主要集中在沿海和经济发达地区，前三位地区的生产量之和已超过了全国总量的40%左右。由于当地需求的拉动，仍有一些企业在广东、北京、天津、西部等热点地区投资增加规模，不过随着国内外著名企业对于中西部地区市场的看好，这两年产能投资开始转往内陆以及北方地区。

图表 14 我国 2006 年塑料管道地区产量



图表 15 我国 2011 年塑料管道地区产量



资料来源：国家统计局、华创证券

资料来源：国家统计局、华创证券

（八）实施品牌战略的企业逐步壮大，在竞争中形成优势

塑料管道行业自进入产业化发展阶段以来，通过市场竞争及主管部门和行业协会的监督管理，行业整体实力不断提升，涌现不少重点骨干企业。骨干企业通过加强质量管理，提升了产品质量水平，带动了行业整体水平的提升。特别是近几年，重视产品质量、注重品牌建设的企业在行业竞争中脱颖而出，如伟星新材、永高股份、纳川股份、顾地科技等企业依靠技术进步和品牌优势，在市场取得了很大的进步，推动塑料管道行业朝着注重产品质量和品牌形象方向发展。

三、 行业政策助推塑料管道行业快速增长，占比继续提升

为推动我国化学建材行业的发展，建设部等五部委和全国化学建材协调组制定了一系列鼓励、促进化学建材发展的行业政策、产业政策和有关法规。塑料管道产品特点符合：节能、节水、节地、节材。为国家污水处理厂建设、排水管网建设、农村水利工程建设、建筑排水

给水系统管道铺设时，需提供使用寿命长，符合七项塑料管材管件新国家标准的产品。我国市政建设和建筑用管中塑料管道的比例将继续提高。

图表 16 塑料管材主要相关政策法规表

序号	政策和法规名称	实施时间
1	《关于加强我国化学建材生产和推广应用的若干意见》	1995.04
2	《国家化学建材推广应用“九五”计划和 2010 年发展规划纲要》	1997.06
3	《关于加强技术创新、推进化学建材产业化发展的若干意见》	1999.11
4	《推广应用化学建材，限制、淘汰落后技术与产品的管理规定》	1999.11
5	《国家化学建材产业“十五”计划和 2015 年发展规划纲要》	2000.12
6	《建设领域推广应用新技术管理规定》	2001.11
7	《建设部推广应用新技术管理细则》	2002.09
8	《建设部推广应用和限制禁止使用技术》	2004.03
9	《建设事业“十一五”重点推广技术领域》	2006.12
10	《建设事业“十一五”推广应用和限制禁止使用技术公告》	2007.06
11	《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》	2008.05
12	《关于加强建筑节能材料和产品质量监督管理的通知》	2008.08
13	《民用建筑节能条例》	2008.10
14	《城镇污水处理厂污泥处理及污染防治技术政策（试行）》（城建[2009]23 号）	2009.03
15	《轻工业调整和振兴规划》（国发[2009]15 号）	2009.05
16	《“十二五”节能减排综合性工作方案》	2011.09
17	《全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划（2011-2015）》	2011.11
18	《全国节水灌溉发展“十二五”规划》	2011.12
19	《大型灌区续建配套和节水改造“十二五”规划》	2012.10
20	《城市排水(雨水)防涝综合规划编制大纲》	2013.07

资料来源：中国政府信息网、华创证券

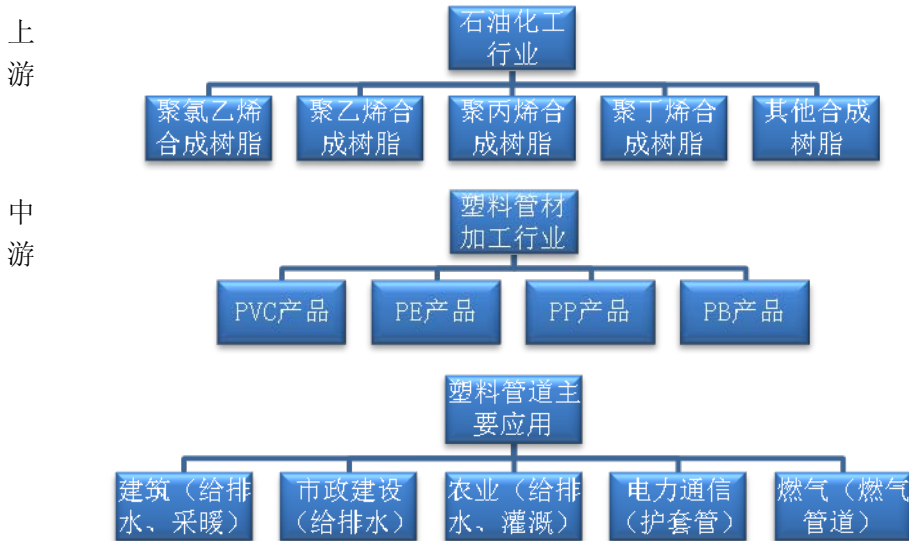
除了上面提到的政策法规外，“十二五”规划明确提出了塑料管道行业发展目标：生产量将保持 10% 以上的增长速度；塑料管道在全国的各类管道中市场占有率将超过 60%。“十二五”也提出加大北方采暖区节能改造投入，具体表现在北方既有居住建筑节能改造 4 亿平方米以上，完成老旧住宅节能改造任务的 35%，使约 700 万户城镇居民改善采暖及居住条件；到 2020 年北方采暖区基本完成老旧住宅节能改造任务 12 亿平方米。根据“十二五”规划农村水利工作 10 项重点任务：2020 年，我国水利投资将达 4000 亿元/年；2013 年 2.1 亿农村人口告别饮水不安全；2015 年年底之前要全面解决农村饮水安全问题；从小型农田水利重点县建设资金中每年安排 50 亿元发展高效节水灌溉 2015 年高效节水灌溉面积达 2.7 亿亩 2020 年全国节水灌溉工程面积达 7.6 亿亩，灌溉用水有效利用系数达 0.55。

四、 行业需求分析

（一）塑料管道行业下游应用领域广泛

塑料管道加工行业的主要上游为生产管道原料的石油化工行业，生产的主要塑料管道原料包括聚氯乙烯合成树脂、聚乙烯合成树脂、聚丙烯合成树脂和其他高分子合成树脂。下游应用广泛，主要包括建筑内的供排水以及采暖，市政建设中的供排水管，农业供排水以及灌溉用管，工业排污管，燃气管道，以及电力通信护套管等。在这之中，商品房仍是建筑供、排水管道主要下游。

图表 17 塑料管道行业产业链

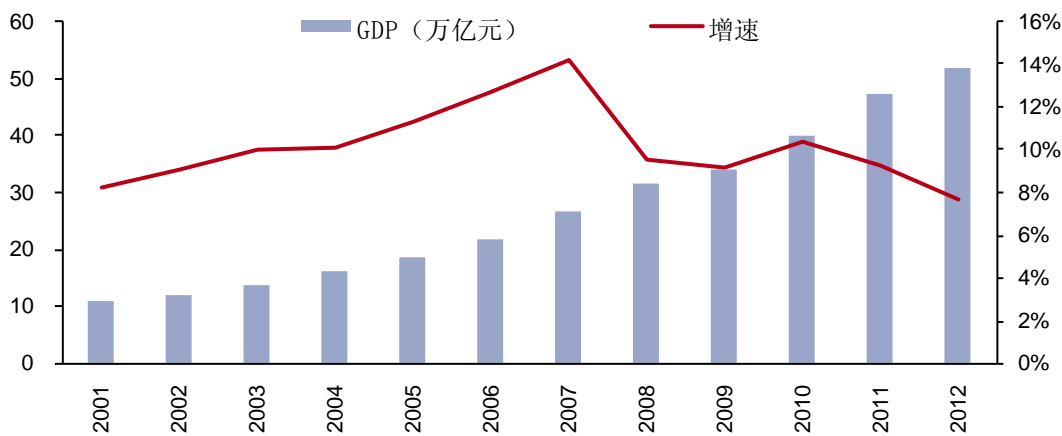


资料来源：互联网、华创证券

（二）经济发展、地产、基建成为行业需求推动力

经济发展迅速、基建项目及房地产建设的增多、支持性政府投资以及先进技术的发展，是我国塑料管材行业发展的经济推动因素。从经济发展程度的角度看，我国近几年的国内生产总值增长情况如下：

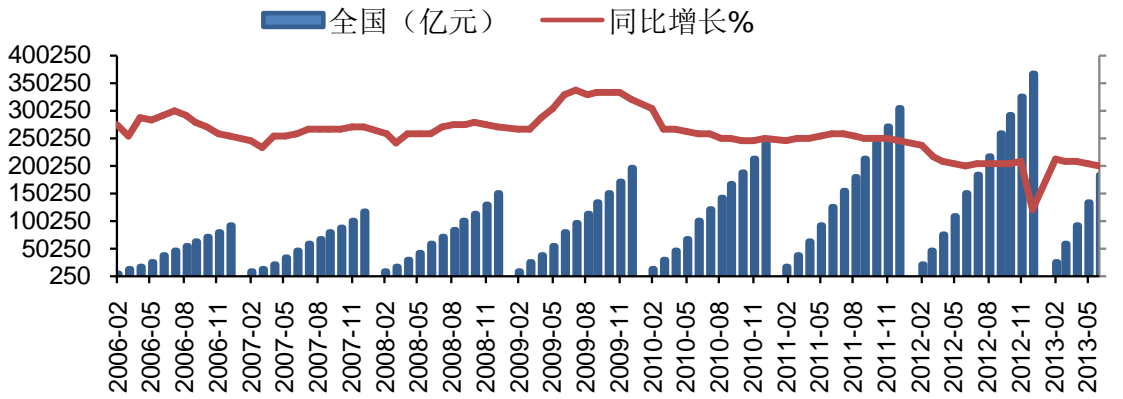
图表 18 我国 GDP 及增速



资料来源：中国统计年鉴

基建及房地产活动增加有助于促进中国的塑料管道消耗增多。国家统计局的数据显示，2004 年到 2012 年期间，中国固定资产投资总额由 7 万亿元增至人民币 326 万亿元，复合年增长率约为 28.1%；2012 年的房地产投资总额约为 7 万亿元，与 2004 年比较，复合年增长率约为 25.3%。于同期，中国塑料管道的需求按照年复合增长率 23.7% 增长。基础设施建设和房地产在未来 5-10 年仍是推动我国经济增长的主要动力。

图表 19 我国固定资产投资及增速



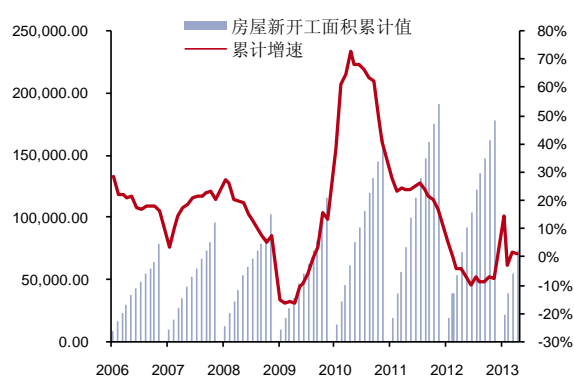
资料来源：中国统计年鉴

图表 20 全国房地产开发投资及增速



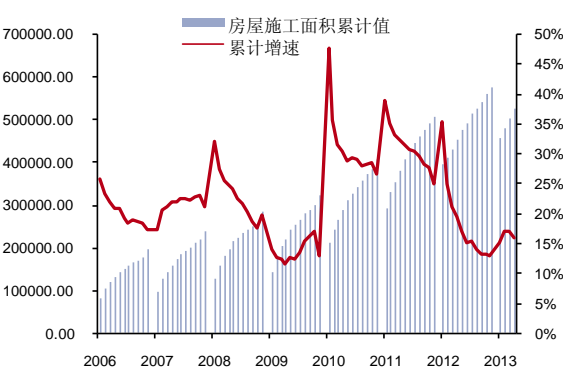
资料来源：国家统计局、华创证券

图表 21 房屋新开工面积及增速



资料来源：国家统计局、华创证券

图表 22 房屋施工面积及增速



资料来源：国家统计局、华创证券

图表 23 商品房销售面积及增速



资料来源：国家统计局、华创证券

(三) 建筑给、排水用管仍是主要下游，地暖逐渐成为建筑采暖主流

建筑用供、排水管在塑料管道中的占比在 2009 年已经提高到 28%，所以塑料管道需求受房地产行业景气度影响较大。

地暖是一种新型采暖方式，也有把管道铺设在墙壁或天花板上和室外地面下用于冬季采暖。同时也可用于夏季降温。这个系统的功用已经不止是采暖了，可以更精确地称之为表面调温系统。

中国政府已将地面采暖列为重点推广应用的建筑节能技术。住建部先后发布了《建设事业“十一五”重点推广技术领域》和《居住建筑节能设计标准》两个文件，其中明确提出“在民用建筑领域推广使用节能效果好的地板采暖技术”，而且采暖的范围正迅速向南方扩展。热水采暖有散热器采暖和地板采暖两类，散热器采暖可以用塑料管连接，地板采暖则完全采用塑料管。地板采暖已经逐渐被人们接受。根据中国建筑装饰协会数据，中国北方地区新建住宅地暖使用率已经达到 50%。

假设建筑排水用量为每 1 万平方米 4 吨，建筑给水用量为每 1 万平方米 1.5 吨。建筑用塑料管需求预测如下表。

图表 24 建筑用塑料管道需求预测

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
全国住宅开工面积(亿平方米)	40.6	50.8	57.3	66	76	87
建筑排水使用量(万吨)	162.4	203.2	229.2	264	304	348
建筑给水使用量(万吨)	60.9	76.2	85.95	99	114	130.5
排水、给水管道的潜在需求(万吨)	497.35	622.3	701.925	808.5	931	1065.75
散热器采暖管道潜在需求(亿 m)	13	16	21	26	32	39
地板采暖管道潜在需求(亿 m)	15	18	24	30	35	43
建筑管道使用总量(万吨)	525.35	656.3	746.925	864.5	998	1147.75

数据来源: CEIC、华创证券

(四) 城市化进程拉动市政给、排水管道以及燃气管道的铺设需求

“城镇化”是政府倡导的主要发展方向。依据《中国城市发展报告》，预计到 2020 年将有 50% 的人口居住在城市，2050 年将有 75% 的人口居住在城市；而在 2010 年年底，全国城镇化水平为 47.5%。今后 40 年内我国每年将有一千多万人口进入城镇，住宅建设和市政建设的规模空前。

图表 25 我国城镇化率和城镇化速度

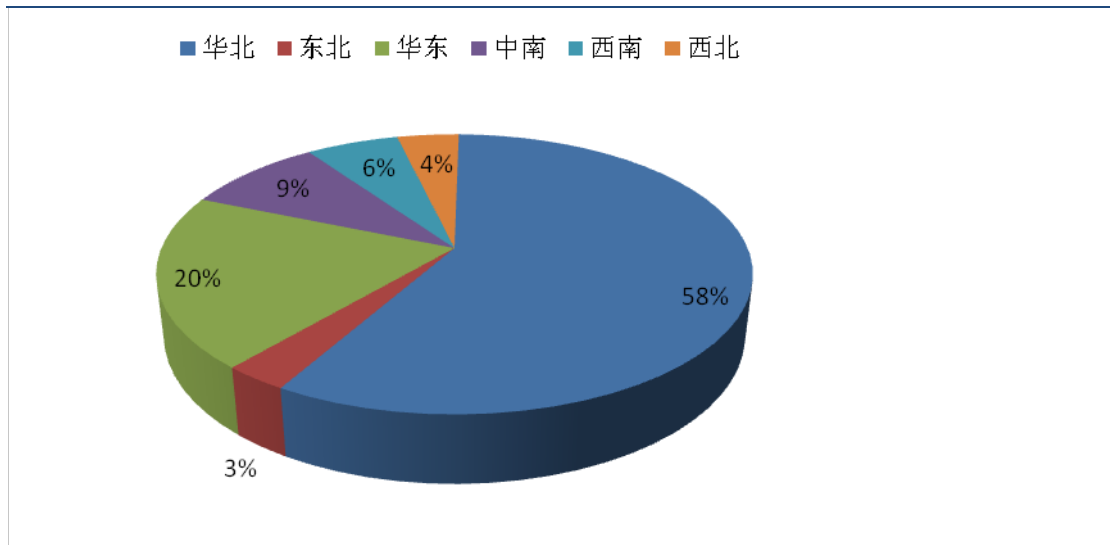
年份	城镇人口(万)	乡村人口(万)	城镇化率	城镇化速度
2001	48064	79563	37.66%	4.14%
2002	50212	78241	39.09%	3.71%
2003	52376	76851	40.53%	3.58%
2004	54283	75705	41.76%	3.21%
2005	56212	74544	42.99%	2.87%
2006	58288	73160	44.34%	2.09%
2007	60633	71496	45.89%	2.28%
2008	62403	70399	46.99%	1.78%
2009	64512	68938	48.34%	1.97%
2010	66978	67113	49.95%	1.93%
2011	69079	65656	51.27%	2.64%
2012	71182	64222	52.57%	2.54%

资料来源: 国家统计局、华创证券

“十五”期间我国处于高速城镇化阶段。根据十一届全国人大 5 次会议的政府工作报告，到 2015 年我国城市化率 将达到 51.5%，5 年内增长 4%。我国长期以来的城镇发展都建立在低成本获得城镇建设用地、廉价劳动力、环境承载严重压力的基础上。在 2011 年，我国城镇化率超过的 50%，社会结构发生历史性变化的节点，低成本推进城镇化将不再可行。

城镇化带动城市建成区面积随之增长，与之相配合的市政建设如：排水、供水、燃气管道的铺设随新增建成区面积的增长而增长。2009 年的城市建成区的大幅度增长带动了城镇排水、供水、燃气塑料管道需求的迅速增长。“十二五”城镇化速度的放缓同样将使市政管网的铺设增速放缓。其中，燃气管道主要集中使用于华东和华北地区，两地区使用燃气管道长度占燃气管道总长度的 78%左右。

图表 26 全国按区域分布的燃气管道长度



资料来源：中国塑料管道协会、华创证券

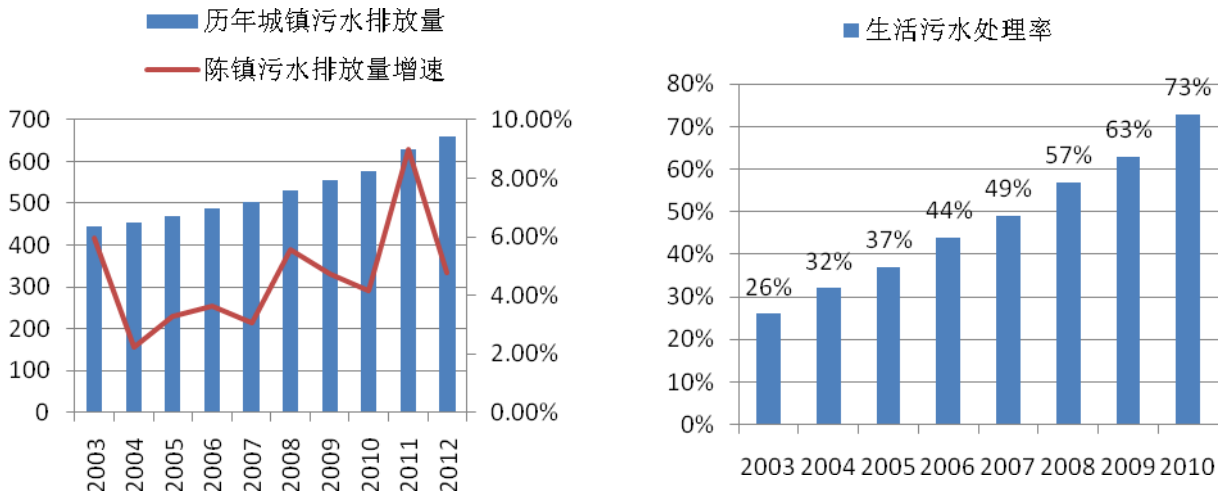
重视城镇排污，大口径塑料排水管市场需求巨大

发改委公布数据显示，“十一五”期间，我国城镇污水处理设施建设和运营工作取得了积极进展。截至 2010 年年底，全国已建成投运城镇污水处理厂 2832 座，处理能力 1.25 亿立方米/日，分别比 2005 年增加了 210%和 108%。2010 年全国污水处理厂平均运行负荷率达到 78.95%，基本扭转了大量污水处理设施建成后不运行或低负荷运行的局面。

2011 年 9 月国务院发布的《“十二五”节能减排综合性工作方案》中指出，到 2015 年，基本实现所有县和重点建制镇具备污水处理能力，全国新增污水日处理能力 4200 万吨，新建配套管网约 16 万公里，城市污水处理率达到 85%，形成化学需氧量（COD）和氨氮削减能力 280 万吨、30 万吨。城市污水处理厂的建设是完成 COD 减排的关键，而完善城市污水处理配套管网是污水处理厂实现 COD 减排的必要前提。目前，我国大部分地区的污水收集、处理工程建设明显滞后，污水处理率较低。此外，目前我国污水处理设施建设还存在重污水处理厂建设，轻排水管网建设的现象。

图表 27 我国历年生活污水排放量及增速

图表 28 全国历年城镇生活污水处理率

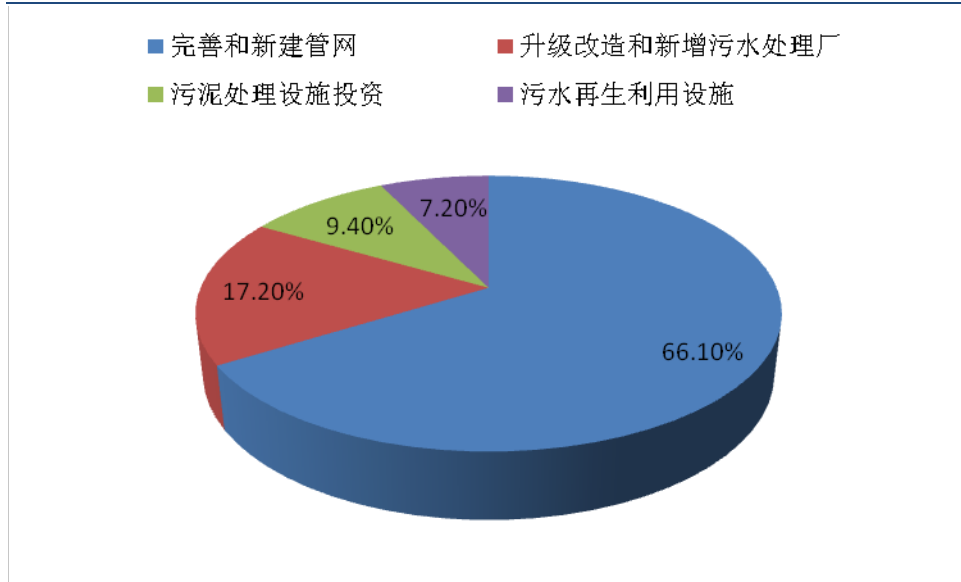


资料来源:《全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划(2011-2015)》、华创证券

资料来源:《全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划(2011-2015)》、华创证券

2011年11月,发改委环司牵头的《全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划(2011-2015)》上报稿中指出,“十二五”末全国重点城市、地级城市、县级城市、县城、建制镇的污水处理率分别达90%、85%、75%、70%、30%。全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划新增投资额共计3800亿元,主要用于完善和新建管网,其投资为2500亿元,占比66.1%。其余升级改造和新增城镇污水处理厂投资660亿元,占比17.2%,污泥处理处置设施投资360亿元,占比9.4%,污水再生利用设施投资280亿,占比7.2%。可见,未来五年排水管网是重中之重。

图表 29 “十二五”期间污水处理的投资分布



资料来源:政府网站 华创证券

图表 30 我国市政塑料管道需求预测

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
排水管道	53.1	59.7	87.1	112.1	140	163	214	275	316.3
供水	83	78.1	127.7	152	222	278	352	432.9	497.9

管道									
燃气管道	10	9.2	11.6	12	15	17	22	23.1	24.3
总计	146.1	147	226.4	276.1	377	458	588	731	838.5

资料来源：中国产业信息网、华创证券

（五）十二五期间农村水利需求巨大

1、政策支持节水灌溉业，拉动对塑料管道的需求

农村水利工程对塑料管道的需求主要分为节水灌溉工程和饮水安全工程。

全国农业灌溉水利用系数为 0.46，与一些发达国家 0.8 相比有很大差距。同时，我国目前农业用水利用效率也很低，每单位净耗水的粮食生产效率 1.5kg / m³ 与一些发达国家单位净耗水 2.3kg / m³ 的水平相比差距很大。如果把农业灌溉用水的利用系数由目前的 0.46 提高到 0.7，则仅节水灌溉一项即可节水 900-950 亿 m³。因此灌溉节水已成为国家安全的重要组成部分，具有紧迫性。2010 年我国节水灌溉面积约为 4.16 亿亩，力争 2020 年末达到节水灌溉面积 7.65 亿亩。未来十年我国将新增节水灌溉工程面积 3.49 亿亩。未来十年共需要塑料管道约 255 万吨。

《全国节水灌溉发展“十二五”规划》和《大型灌区续建配套和节水改造“十二五”规划》提出，到 2015 年，力争全国新增高效节水灌溉面积达 1 亿亩，全国 70% 大型灌区和 50% 中型灌区完成配套续建和节水改造任务，共涉及灌溉面积近 2.83 亿亩。根据两项规划，国家财政“十二五”期间每年投入高效节水灌溉领域的扶持资金至少将达 200 亿元。上述规划拟定的“十二五”高效节水灌溉目标，比今年中央“一号”文件提出的 5000 万亩数字高出一倍，凸显出政策对于“十二五”期间大力发展节水灌溉业的重视。而据相关市场预测，如果以每亩推广喷灌和微灌等高效节水工程建设及运营维护投资 1000-1500 元来推算，5 年内国内节水灌溉业拉动的新增投资总额可高达 1000 亿至 1500 亿元。

图表 31 节水灌溉面积预测

项目	农田节水灌溉			渠道防渗	合计
	低压管道输水	喷灌	微灌		
工程面积(万亩/10 年)	9300	4400	2200	19000	34900
平均发展速度(万亩/年)	930	440	220	1900	3490
单位用量(公斤/亩)	8	3	33	5	49
10 年需要塑料管道(万吨)	60	11	55	75	201

资料来源：WIND、华创证券

2、安全饮水标准提高，投资力度加大

2009 年农村饮水安全用管量约为 70 万吨，完成 6053 万人饮水安全，则按 比例 1.54 亿人需要管道 177.5 万吨，2011-2013 年 2.1 亿人安全饮水工程需要管道 242.11 万吨。

“十一五”期间，全国实际对农村饮水安全的投资 1053 亿元，其中中央财政拨款 590 亿元，地方配套和群众自筹 439 亿元，社会融资 24 亿元，解决 2.18 亿农村人口的饮水安全问题。2009 年下半年开始的调查统计显示，截止 2011 年上半年农村不安全饮水人口合计约 3.1 亿。“十

二五”期间，中央和地方将按照平均 511 元/人的标准投入，解决 3.1 亿农村人口饮水安全问题。

中央、地方财政将在“十二五”期间投入大约 1600-1700 亿元解决 3.1 亿农村人口饮水安全问题，其中中央投入资金占 2/3，其余由地方政府配套，而地方配套的资金又以省级财政投入为主。这比上一个五年规划的总投入大幅增加了近 1000 亿元，中央扶持的力度也有所加大。规划还明确，考虑到东部与中西部经济发展不平衡，中央投入资金将更多向中西部倾斜。

图表 32 我国农村安全饮水项目用管预测

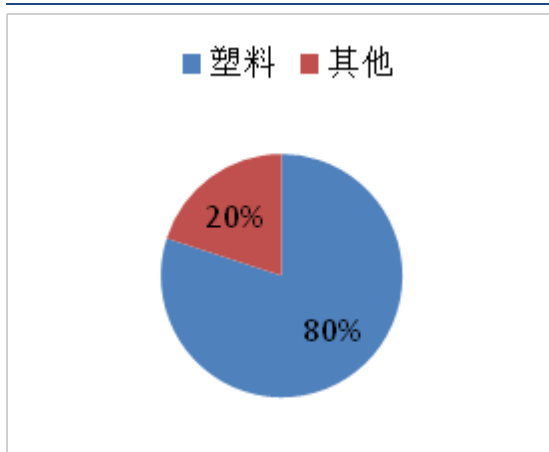
时间跨度	2006-2009	2011-2013	2014E-2015E
年数	4	3	2
解决人数(亿人)	1.54	2.1	2.5
平均每年人数(千万人)	3850	5250	6053
塑料管道总需求量(万吨)	50	60	60

资料来源: WIND、华创证券

(六) 电力通信市场需求空间显著

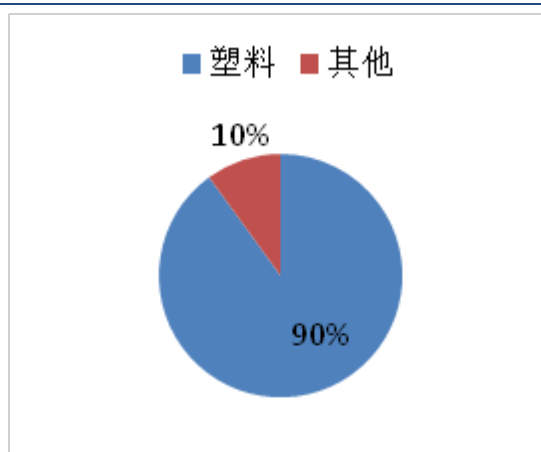
护套管用于保护电力通信线缆。电力通信线缆的护套管通常以塑料制造，由于塑料护套管的柔韧性好、重量轻、直径小，且制作规格多样化。我国一直在升级旧电力线缆和电信线缆系统。同时，许多新城镇、住宅区、工业区及道路均在兴建，需要铺设新的供电线缆系统及电信线缆系统。光纤入户在“十二五”期间已经上升到国家战略，光纤宽带接入网已经成为 21 世纪世界经济和社会文化的支柱，全国光缆产量从 2006 年到 2011 年复合年增长率高达 40.4%，预计未来仍将保持高速增长。根据《国家化学建材产业“十五”计划和 2015 年发展规划纲要》，到 2015 年底塑料管道将占楼宇应用的电线护套管约 90%。

图表 33 2005 年电力通信护管套比例



资料来源:《国家化学建材产业“十五”计划和 2015 年发展规划纲要》、华创证券

图表 34 2015 年电力通信护管套比例



资料来源:《国家化学建材产业“十五”计划和 2015 年发展规划纲要》、华创证券

(七) 需求总结: 预计 13-15 年塑料管材整体需求复合增速达到 18%，市政排水、供水和建筑用塑料管道增速最快。

总结上述分析，我们预计 13-15 年全国塑料管材整体需求符合增速将达到 18% 左右，增速较 07-10 年有所回落，但仍保持快速增长。分结构来看，市政供水管道、市政排水管道和建筑用管道需求增速将分别达到 24.73%、21.44%、15.40%，是细分行业中需求增速最快的三个行业。

图表 23 我国市政塑料管道需求预测

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2013-2015 预测年均增速
市政排水管道				112.1	140	163	214	275	316.3	24.73%
市政供水管道				152	222	278	352	432.9	497.9	21.44%
市政燃气管道				12	15	17	22	23.1	24.3	12.65%
建筑管道使用总量				525.4	656.3	746.9	864.5	998.0	1147.8	15.40%
节水灌溉				15	15	17	20	20	20	5.57%
农村饮水安全				18.5	20	20	20	30	30	14.47%
通信等其他				5	5	6	7	7	8	10.06%
塑料管材总需求	350	459.3	580.4	840.0	1073.3	1247.9	1499.5	1786.0	2044.3	17.88%
总需求增速		31%	26%	45%	28%	16%	20%	19%	14%	

数据来源：华创证券

五、 行业供给分析

（一）塑料管道行业产量不断提升，规模明显扩大

我国塑料管道生产企业共有 3000 多家，产业集中度较低，主要以中小企业为主，大多生产能力在 5 千吨以下，无法实现规模效应。产能在 10 万吨以上的企业 20 多家，产能在 1 万吨以上的企业 300 多家。2010 年塑料管道总产量达 840 万吨，总产能 1700 余万吨，产能利用率不到 50%。

（二）产能整合，产能利用率正在提升

目前国内生产塑料管材的主要企业如下，同时列出了前 20 企业生产产品的主要类别以及产能预测。其中中国联塑科技是行业中的龙头。2010 年国内产能约 1700 万吨，产能利用率不到 50%。

图表 35 我国塑料管材主要生产企业产能预测

企业	产品分类	2010	2011	2012E	2013E
联塑科技	PVC PE PP	91	128	161	180
永高股份	PVC PE PP	20	20	33	33
世界集团	PE PVC PP	20	20	20	20
国通管业	PE PVC	10	10	15	20
顾地科技	PVC PP PE	13	16	16	23
凌云股份	PE	15	15	15	15
伟星新材	PE PP HDPE PB	5	7	11	13
河北宝硕	PVC PE PP	8	8	8	8
青龙管业	PVC PE	5	5	5	5
新疆天业	PVC	5	5	5	5
沧州明珠	PE	5	5	5	5
凯乐科技	PVC PE	4	4	4	4
纳川股份	HDPE	1	1	3	3
康泰集团	PVC PP HDPE PE	40	40	40	40

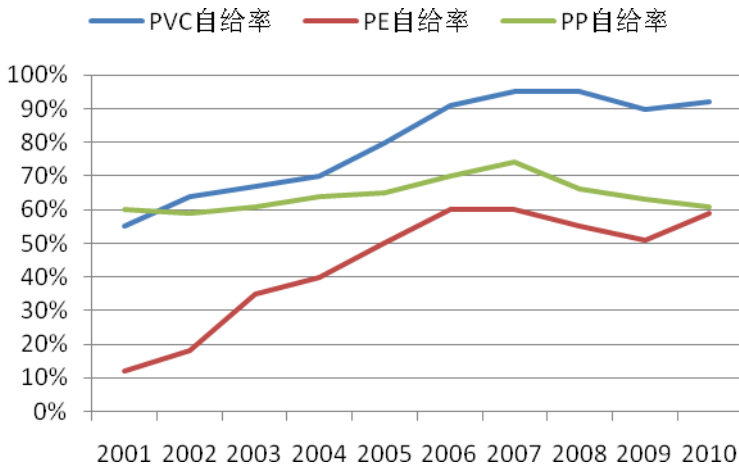
佛山雄塑	PVC PP HDPE PE	16	30	30	30
浙江中财	PVC PE PP	20	22	25	28
金德管业	PVC PE PP	15	15	15	15
佛山日丰	PE PP	15	15	15	15
广东顾地	PVC	10	10	10	10
武汉金牛	PE PP	10	10	10	10
合计		328	386	446	482

资料来源：各大公司公开数据、华创证券

（三）PVC 自给率高，PE 对进口依赖程度高

我国塑料管道两大上游原料中，我国 PVC 管发展较早，PVC 管材树脂国产化程度高。但 PE 树脂自给率一直低于 60%，其中管材专用树脂 PE80、PE100 等高端产品约 80% 依靠进口。

图表 36 我国 PVC、PE、PP 原料自给率

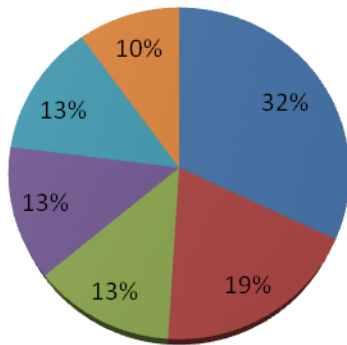


资料来源：《塑料制造》、华创证券

目前国内生产管道料的厂家主要有上海石化、燕山石化、齐鲁石化、扬子石化、上海金菲和独山子石化，另外还有去年刚刚投产的茂名石化。目前国内塑料管材产能超过 350 万吨，其中 PE 管材产能 80~90 万吨，PP 管材产能超过 20 万吨。2006 年 PE 管材产量达到 75 万吨，PP 管材超过 15 万吨。

图表 37 国内管材料石化厂家产量

■ 上海石化 ■ 茂名石化 ■ 金菲石化 ■ 齐鲁石化 ■ 燕山石化 ■ 其他



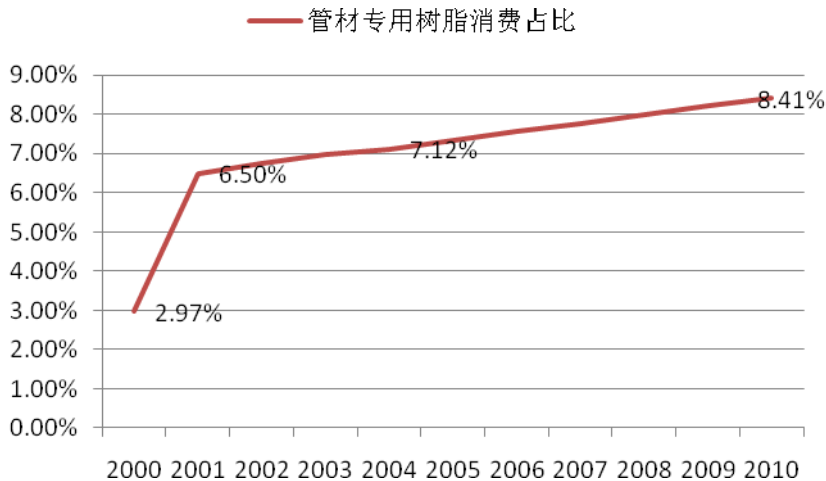
资料来源：上海石化、华创证券

下面分别分析不同产品的国内原料供给情况。

1、PE管材专用料供给自给率低，国产化进度较慢

随着我国提倡使用塑料管道，特别是聚乙烯管道，聚乙烯管材专用树脂在全国聚乙烯树脂表观消费量中的占比逐年提高。根据国际标准，将专用料按照聚乙烯管长期静液压强度分为 PE32、PE40、PE63、PE80、PE100 5 个等级。其中 PE80、PE100 级材料是国际上用量最大的高端管材专用料。PE80 应用最广泛，但是由于用 PE80 生产的管材管壁较厚，耗材相比 PE100 的管材多，因为成本压力，PE100 的替代趋势逐渐显现。

图表 38 管材专用树脂消费量占比



资料来源：全球塑胶网、华创证券

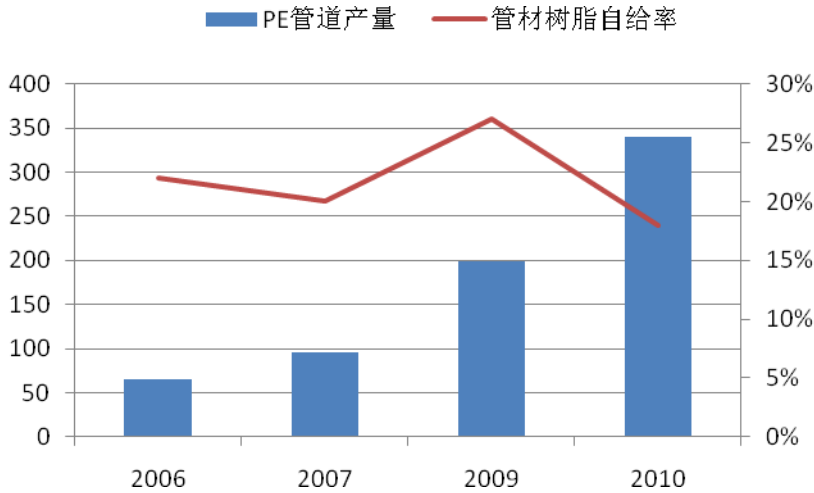
目前国内 PE80、PE100 等专用料主要由中国石油和中国石化下属的几家大石化企业生产，包括上海石化是国内管材树脂的龙头企业。其采用北欧化工“北星双峰”技术生产 YGH051 (PE80)、YGH041T (PE100)，相对分子量呈双峰分布是管材树脂达到 PE100 的必要条件。其他拥有 PE100 生产能力的企业还包括齐鲁石化、燕山石化、金菲、天津石化、扬子石化、独山子石化、吉林石化等。其中上海石化和齐鲁石化的 PE100 通过了瑞典 SP 国家实验室的分级实验。扬子石化结合专用料的结构性能和市场应用情况改进产品，通过了国际权威机构 PE112 等级认证，成为继韩国三星之后第二家获得 PE112 等级认证的企业。

我国专用料大部分还是靠进口，2009 年进口市场约占整个市场份额的 76%，主要来自欧洲和韩国，也有部分来自中东地区。燃气管专用料主要来自英国 BP 公司马来西亚分厂、

北欧化工公司、韩国大林公司；水管料主要来自韩国现代公司、大韩油化公司、韩国三星公司。

2009 年是管材专用树脂 PE80、PE100 新产能投放高峰期，所以在国内 PE 管道快速增长下自给率仍然达 24%。2010 年是中国塑料管道成长最为迅速的一年。加之政策支持及人们对 PE 管道认知度提升，需求迅速增长以致于国内高端 PE80、PE100 自给率再次回落到 20% 以下。

图表 39 PE 管道产量与自给率



资料来源：中国产业信息网、华创证券

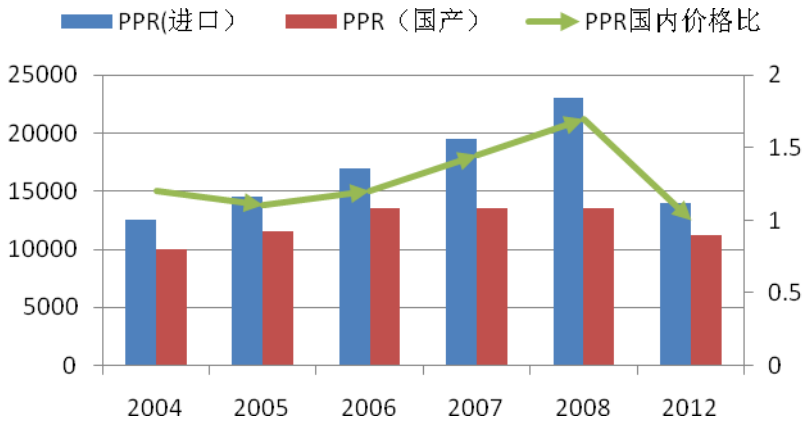
2、PVC用料供给国产化程度高

我国 2010 年 PVC 管材产量约为 340 万吨，仍是我国使用量最大的塑料管道品种。PVC 原料产量为 1130 万吨，30% 用于管材、管件的生产。PVC 管道是我国发展最早的一种塑料管道，也是目前为止最为成熟，原料国产化程度高，但是专用料品种少。我国生产 PVC 树脂主要以电石法为主，与原油价格较相关的乙烯法只占到总量的 18%，所以我国 PVC 树脂受原油价格上涨影响较小。虽然受到卫生性能等方面的限制，但是由于占到了价格优势，所以 PVC 管材仍是塑料管道中的主流。

3、PP国内外专用料供给存在价差，国内生产技术有待改善

1999 年以前国内 PP-R 管材生产企业所用原料基本全是进口料，主要来自欧洲和韩国。2000 年国内 PPR 管材专用料产量约 3000 吨，进口量约在 1 万吨；2003 年国内产量达到 3.5 万吨，进口量 9.5 万吨左右。目前北欧 PPR 管材料价与国产原料仍然存在 3000-4000 元的差距，这说明国产料质量和制品性能与北欧化工产品存在较大差距，需要加以改进和提高。PP 管材专用料相对 PE 管材料而言品种较少，进口料暂时还是国内市场的主要货源，燕山的 4220 和 8101 近年已逐步被市场认可，独山子的 0640P 也有了一定的市场占有率。与进口专用料相比，国产专用料存在低温韧性差的问题，所以国内外原料价格价差虽然下滑明显，但进口料仍然高出 14%。

图表 40 国内外 PP 原料价格

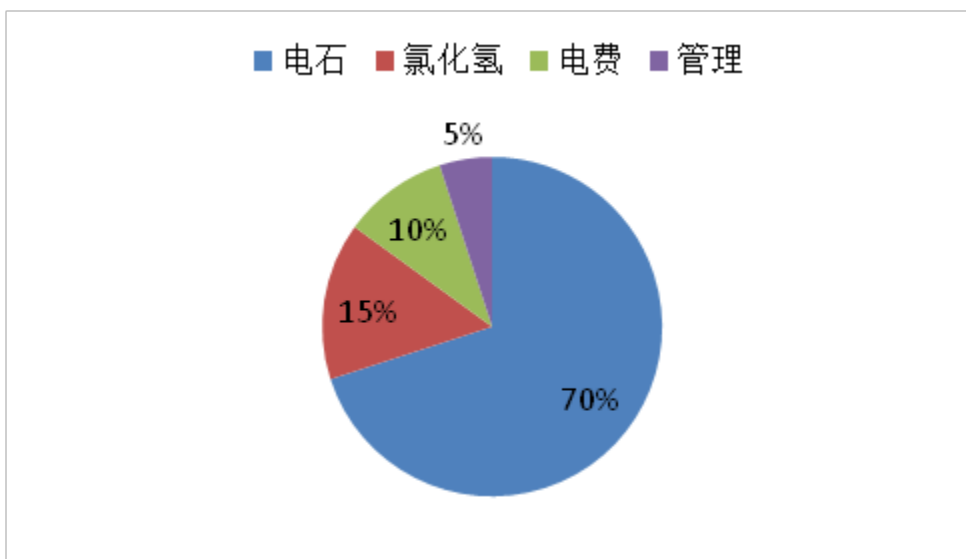


资料来源：北京塑料工业协会、华创证券

(四) 塑料管道产品的成本构成中原材料占比较高

塑料管道的成本构成中占据主要比例的是原材料成本，数据显示，聚乙烯管道专用树脂一般是聚乙烯管道的主要成本，以绞盘式喷灌机 HDPE 输水管为例，聚乙烯树脂（低压 PE\高压 PE）占总成本的 80%，除此之外，聚异丁烯橡胶成本占据 6%，EVA 占成本的 11%，抗氧化剂和炭黑浆料各占成本的 2%和 1%。PVC 管道的成本构成与之类似，以电石法生产的 PVC 管道为例，下图表示了各种原料成本占总成本的比例。可以看出电石原料是成本的主要构成。

图表 41 PVC 管道成本构成比例图



资料来源：中国联塑、华创证券

(五) 原料价格变动对利润影响明显

由于 PVC 价格较去年有所下滑，根据华东电石法 PVC 树脂价格 6700 元/吨左右，如果售价不变利润率将提高到 20%左右；根据西北电石和华东电石的价格分别为 3350 元/吨、3850 元/吨，如果售价不变利润率分别为 17.65%、16.05%左右。PVC 产能继续释放和今年保障房开工数量相对减少对 PVC 树脂价格上行产生压力，2012 年价格将略低于 2011 年水平，维持 6500 元/吨左右。电石开工率维持低位，2012 年价格将略高于 2011 年，维持在 3500 元/吨以上，但电石产能的释放将对价格上行形成一定压力。

图表 42 PVC 管道价格和利润对 PVC 原料的敏感性

	PVC 价格	管道成本	利润空间(售价		售价(利润空间 2000)	利润率
			11000)	利润率		
-50%	3600	7121	3879	35.26%	9121	21.93%
-45%	3960	7309	3691	33.55%	9309	21.48%
-40%	4320	7497	3503	31.85%	9497	21.06%
-35%	4680	7685	3315	30.14%	9685	20.65%
-30%	5040	7873	3127	28.43%	9873	20.26%
-25%	5400	8061	2939	26.72%	10061	19.88%
-20%	5760	8248	2752	25.01%	10248	19.52%
-15%	6120	8436	2564	23.31%	10436	19.16%
-10%	6480	8624	2376	21.60%	10624	18.82%
-5%	6840	8812	2188	19.89%	10812	18.50%
0%	7200	9000	2000	18.18%	11000	18.18%
5%	7560	9188	1812	16.47%	11188	17.88%
10%	7920	9376	1624	14.77%	11376	17.58%
15%	8280	9564	1436	13.06%	11564	17.30%
20%	8640	9752	1248	11.35%	11752	17.02%
25%	9000	9939	1061	9.64%	11939	16.75%
30%	9360	10127	873	7.93%	12127	16.49%
35%	9720	10315	685	6.23%	12315	16.24%
40%	10080	10503	497	4.52%	12503	16.00%
45%	10440	10691	309	2.81%	12691	15.76%
50%	10800	10879	121	1.10%	12879	15.53%

资料来源：华创证券

六、 行业营销渠道模式分析

(一) 行业主要上市企业业务比较

自从 2007 年以来，我国塑料管材的产量以每年平均 26.7% 的速度增长。目前国内主要的塑料管道生产企业包括：广东联塑科技实业有限公司、永高股份有限公司、金德管业集团有限公司、伟星新型建材股份有限公司、佛山市日丰企业有限公司、亚大集团公司、武汉金牛经济发展有限公司、河北宝硕管材有限公司、天津市军星管材制造有限公司、安徽国通高新管业股份有限公司等。近年来塑料管道行业产业的集中度越来越高，目前行业中前 20 名企业的销售量已经达到行业总量的 40% 以上，有近 20 家企业的年生产能力已达到或超过 10 万吨。其中已经上市的企业主要有中国联塑、永高股份、伟星新材、纳川股份、ST 国通、青龙管业、凌云股份、沧州明珠这八家。其中纳川股份、ST 国通、中国联塑、伟星新材的主要业务主要集中在塑料管道行业，目前未有涉及其他行业；青龙管业、凌云股份、沧州明珠都分别有涉猎传统混凝土管道、汽车零配件或其他塑料制品行业，但塑料管道业务比重在 30%~60% 不等。

下文将从业务情况、销售模式和盈利模式三个方面来对以上八家塑料管道企业进行对比分析，寻找营销模式与盈利能力之间的联系，以此对各家企业未来的发展方式和发展前景进行对比预测。行业上市企业 2012 基本业务对比情况如下：

图表 43 管材上市企业 2012 基本业务情况表

	经营品种	类型	业务范围	各产品营业收入（亿）	塑料管道收入占比	毛利率
中国联塑	PVC	市场	全国（华南）	85.15	78.19%	25.20%
	PE/PPR			23.75	21.81%	21.70%
永高股份	PVC-U	市场	全国（华东、华南、华北）	10.67	63.47%	25.47%
	PPR			4.02	23.95%	38.65%
	PE			0.23	1.38%	17.39%
	PVC-C			0.49	2.93%	22.45%
伟星股份	PPR	市场	全国（华东、华北）	7.44	40.43%	48.15%
	PE			7.68	41.74%	30.77%
	HDPE			0.89	4.84%	28.01%
	PB			0.90	4.89%	40.98%
青龙管业*	PVC/PE	工程	西北、华北	2.47	32.65%	26.95%
纳川股份	HDPE	工程	福建、内蒙古、江西、浙江	3.93	100.00%	42.67%
凌云股份	PE	工程	京津（华北、东北、华中）	15.00	32.60%	23.28%
沧州明珠	PE	工程	全国（华东、华北、华南）	10.89	62.10%	20.38%
	双壁波纹管			0.53	3.02%	2.47%
ST 国通	燃气、供水管	工程	华南、华东、华中	1.45	49.15%	11.08%
	PE			0.74	25.08%	12.19%
	PVC			0.57	19.32%	-3.50%

资料来源：各公司公告、各公司报表、华创证券

1、伟星新材、纳川股份毛利率突出

从经营品种来看，行业内生产 PVC 管道的竞争者主要有：中国联塑、永高股份、青龙管业、ST 国通；行业内生产 PE 产品的主要竞争者包括：中国联塑、永高股份、伟星新材、青龙管业、凌云股份、沧州明珠、纳川股份、ST 国通；生产 PPR 管道的主要竞争者包括：中国联塑、永高股份、伟星新材。目前我国的塑料管道市场主要的材料就为以上三种，其中聚氯乙烯（PVC）材料约占总量的 55% 左右，PE 等品种管道的应用速度正在加快，在给水和燃气方面发挥了重要的作用；PVC 管道的生产技术也在不断改进，PVC-M、PVC-O 等产品技术不断成熟。根据上文的数据，预计 PVC-U 管道的增长速度将可能会慢于 PE 等品种的管道，但仍将占主导地位，家装用 PPR 管道的市场空间将进一步扩大。因此考虑到未来城镇化水平的上升和居民消费水平的提高，主要生产 PE 和 PPR 管道的企业：伟星新材、纳川股份和凌云股份等企业，会有相对更好的发展空间。

从目前的现状来看，表中业务范围和营业收入可以粗略反映各企业的规模和市场占有率情况。中国联塑是行业的龙头，无论是业务覆盖范围和营业收入都是业内其他企业无法企及的；除此之外，永高和伟星因其市场基础广泛、规模较大，市场占有率也较高；凌云股份由于旗下亚大集团在车用塑料领域相对优势的销售渠道，其 PE 管道产品的市场占有率也较高。从 2012 年各公司主要产品的毛利率来看，较为突出的是伟星新材的 PPR 产品和 PB 产品，以及纳川股份的 HDPE 管道产品。我们认为，伟星和纳川较高的产品毛利率不仅与其公司发展阶段和成本管理方式有关，同时也与每家公司的营销模式和盈利方式密切相。

2、主要生产管道类型决定销售模式

从管道的用途来看，上表的数据显示，塑料管道产品的终端客户主要分为工程客户（包括市政工程承包商、房地产商等）和家装市场客户。相对应的按塑料管道的终端用途可以分为工程渠道和民品渠道。市政工程管道主要包括燃气、水利、市政、高速公路、铁路、通信、广电、石油、国防用管；建筑民品管道主要包括家装给、排水管道、采暖管道、建筑内冷热水管道等。行业内各企业不同的渠道定位决定了其在营销模式选择上的不同。主要生产工程管道的企业，由于其与大客户的密切关系（沧州明珠和燃气公司、纳川股份和化工核电企业）或者是处在某个有利的地理位置（宁夏青龙管业、新疆国统股份等），能够辐射到政策扶植的市场，所以这类企业通常不是靠周转率来获取利润，而是靠大订单的获取能力，换言之，以市政工程为主要终端的企业主要采取工程投标等直销的方式作为营销渠道，分销的方式作为辅助。这类上市公司包括：青龙管业、纳川股份、凌云股份、沧州明珠 ST 国通和世界集团等。以建筑民品管道为主要产品的企业由于市场客户相对分散，在营销方面则更看重销售渠道的广度，薄利多销，通过集中采购降低原料成本、跑量摊薄折旧，以性价比占领市场份额。也就是说，这类企业更多的采用分销而不是直销的营销模式。这类上市公司包括：中国联塑、永高股份和伟星新材等。

（二）行业主要上市公司营销模式比较

下表总结了我国塑料管材行业目前主要上市企业销售渠道方面的差别。

图表 44 管材上市企业营销参数对比

	中国联塑	永高股份	伟星股份	青龙管业	纳川股份	凌云股份	沧州明珠	ST 国通
渠道模式	分销	分销	分销	直销	直销	直销	直销	直销
企业员工数	7100	3388	2962	1822	440	6513	1362	294
销售人员数	560	124	1111	83	49	1069	113	48
独立分销商	1200	600	1000	-	-	-	-	100+
前五大客户销售占比	7.00%	7.27%	4.70%	24.01%	35.45%	21.33%	17.49%	11.53%
销售费用率	4.96%	3.57%	10.00%	14.08%	8.11%	2.42%	3.90%	7.04%
毛利率	24.30%	12.63%	21.50%	27.09%	42.67%	10.53%	12.12%	11.60%
应收账款周转天数	24.88	15.69	31.30	160.09	250.00	58.12	76.52	113.71
产能利用率	75.19%	88.54%	80%	56.80%	100%	-	90.20%	70%-80%

资料来源：公司公告、公司网站、华创证券

1、分销企业的毛利相对较低、客户集中度低、资金流动性好

由于塑料管材行业的替代性较弱的特点，行业内的竞争日趋激烈，原材料的上涨和价格战使得利润越来越窄。在此背景下，越来越多的企业把眼光放在营销渠道的设计和整合上，以此来拓展企业的市场占有率，在激烈竞争中取胜。近年来，随着我国城市居民住房条件的改善，人们对住房装修的要求不断提高。塑料管道更多的具有了家居用品的特性，在家居市场迅速推广起来。直销和分销模式的选择，既是由竞争状况及企业自身的资源情况决定的，又决定了企业的盈利模式。

对比这两类企业营销方面参数的异同。上表前三行作为分销企业的代表，后五行作为直销企业的代表，可以看出，直销企业的突出特点在于毛利高、客户集中度高、资金流动性差。与此相对应的，分销企业的毛利相对较低、客户集中度低、资金流动性好。究其原因，一方面，工程直销企业主要靠大订单实现高毛利率而非像分销企业靠周转率实现薄利多销。工程企业因其质保金收款方式导致企业资金回收不及时，流动性较差，而分销企业一般依靠其规

模优势具有比较强的上下游议价能力，回款方式主要为预付款或者货到付款，由此就保证了较高的资金流动性。另一方面，直销企业的大客户集中度高，集中精力专攻主要客户节省了部分销售费用，但也因主要客户应收账款占比的扩大而承担较高的运营风险。此外，直销企业还可能比分销企业多承担一部分的运输费用，原因在于大多分销企业可以通过竞标将运输成本转嫁给分销商，而直销企业则通常自己承担这部分的费用。最后，由于分销型企业主要通过扩大市场份额来提高盈利，因此产能利用率是其重要衡量指标。

2、渠道扁平化的深度分销成为塑料管道行业的趋势

对比作为分销渠道模式代表的中国联塑、永高股份、伟星新材这三家企业的营销模式情况。分销渠道方面，渠道扁平化的深度分销成为塑料管道行业的趋势。

渠道扁平化是以企业的利润最大化为目标，依据企业自身的条件，利用现代化的管理方法与高科技技术，最大限度地使生产者直接把商品出售（传递）给最终消费者以减少销售层级的分销渠道。扁平化渠道使得企业与消费终端更加接近，有利于更好地满足消费者的需求，了解市场真实信息，同时也有利于强化终端有利于管理和服务经销商、控制和驾驭经销商，但其缺点在于对渠道网络要求较高而且销售费用也将随之增加。但是在塑料管道这种产品差异化较小的行业中，要在激烈竞争中立足，民品管道企业必须将渠道深入到消费者最易触及的地方。扁平化渠道模式的代表企业为伟星新材。联塑与永高的营销模式类似，都为传统的总经销商方式。

联塑 VS 伟星：中国联塑在产品需求旺盛的地区设立生产基地，再次基础上建立当地的分销网络，由分销商承担产品的运输费用。在全国 20 多个大中城市建立商务服务中心，培养了一定的忠诚度和公信力都颇高的经销商。无经销商返点，在网络健全遍布全国各地甚至深入到乡镇的基础上，采用平面分销、平进平出、等级返利。分销商利润较薄，靠跑量来盈利，和公司规模化薄利多销的战略相符。伟星取消以前的总经销商制，采用销售分公司和经销商互补共存，即直接面向零售商的二级扁平化渠道深度分销补足经销商的缺失市场。其中阶梯价差和区域保护的制度把利润以折扣形式分配给分销商，消费者承担较高购买成本。从上表中伟星的销售费用率远高于联塑和永高也可以看出这一点。除了销售费用率，伟星在直销效率上远也落后于联塑。表现在伟星的销售团队规模异常庞大，在销售额远小于联塑的情况下，销售人员数几乎超过联塑的一倍。此外，伟星的前五名客户占比相对低，并且其每家大客户的营业额也不高，因此可以看出其获取订单能力差，订单质量低。但也应当看到，伟星扁平化的营销渠道模式更适合行业发展的趋势。

3、直销企业回款方式导致其资金周转率低

比较作为直销企业代表的青龙管业、纳川股份、凌云股份、ST 国通、沧州明珠这五家企业的营销参数。由于直销企业销售的方式通常为市政工程的投标，因此其销售费用率与该公司销售人员占比关系不大。从上表中看出，青龙管业的销售费用率相对其他企业偏高，笔者在分析其 2012 年年报之后发现，运费这一项占了销售费用的 1/3 以上，其原因可能在于上文提到的直销企业需要自己承担销售运费，而青龙管业地处宁夏自治区，相对运费较高导致。上表中值得注意的还有纳川股份的毛利率和应收账款周转天数都较高，原因在于纳川利用上市公司资金优势针对自身主要下游客户地方政府资金实力弱的特点开展 BT 业务模式。以先建设后转移的方式，不但拓展了产品销售渠道，还从项目中获得投资收益。同时也由于 BT 业务分期回收款项的特点，导致其资金流动效率较差。

（三）管道上市公司财务对比分析

接下来这部分将对 2012 年塑料管道上市公司财务状况进行对比分析。计算得到的各公司本年度财务比率情况如下：

图表 45 2012 年塑料管道相关上市公司财务比率

上市公司	中国联塑	永高股份	伟星股份	青龙管业	纳川股份	凌云股份	沧州明珠	ST 国通
代码	HK (02128)	002641	002372	002457	300198	600480	002108	600444
偿债能力								
流动比率	2.51	1.92	3.76	2.53	8.35	0.76	1.73	0.55
速动比率	1.64	1.75	3.3	1.75	5.48	0.54	0.97	0.42
资产负债率	27%	23.90%	18%	26.40%	9.60%	60.18%	40.64%	97.58%
营运能力								
应收账款周转率	14.67	23.26	11.66	2.28	1.46	6.28	4.77	3.21
存货周转率	5.39	12.3	8.4	3.01	11.23	6.96	14.35	4.22
流动资产周转率	2.26	2.06	1.37	0.64	0.59	1.22	2.06	0.75
固定资产周转率	3.78	8.98	4.93	16.03	6.85	4.1	9.22	1.06
盈利能力								
毛利率	24.30%	12.63%	21.50%	27.09%	42.67%	10.53%	12.12%	11.60%
净利率	11.30%	10.78%	9.03%	9.79%	24.50%	6.14%	4.26%	-
总资产收益率	14.57%	12.47%	9.34%	3.98%	8.55%	2.90%	5.50%	-
权益报酬率	22.14%	16.64%	11.43%	5.52%	9.30%	6.80%	9.65%	-
增长率								
主营业务收入增长率	7.40%	8.17%	9.46%	-	44.00%	13.91%	6.15%	18.63%
净利润增长率	-	58.88%	7.61%	-	30.81%	-	20.98%	-
每股收益增长率	-	19.30%	6.90%	-	26.98%	-	12.12%	-
总资产增长率	25.60%	15.70%	-	3.61%	13.88%	12.40%	38.01%	3.09%

资料来源：公司网站、公司报表、华创证券

偿债能力：纳川股份的流动比率和资产负债率指标表现最好，相对应的 ST 国通则面临很大的流动性债务压力。ST 国通面临的亏损局面主要原因在于近年来，市场管材产品在不断推陈出新，公司由于资金困难等原因，相关市场需求的热门产品出现空白，满足不了市场需求，导致销售收入难以增长，出现亏损。

利润率：纳川股份由于 BT 业务的陆续投入，总体发展情况较好，利润率和偿债能力都较高。此外，中国联塑和永高股份是传统总代理商模式的代表，联塑计划在 2013 年总产能达到 180 万吨，上下游的议价能力是伟星及任何一家国内塑料管道企业难以抗衡的。伟星新材的高利润率也应当受到关注，伟星根据自身的高端定位创立了一套竞争对手短时间内较难模仿的销售网络，以数倍于竞争者的销售资源增强单位产品盈利能力。借助这张成熟的网络，配合新产能投放，逐渐消化销售网络产生的庞大销售费用，盈利能力有望进一步提升。

七、投资建议：给予塑料管道行业“推荐”评级，重点推荐纳川股份、伟星新材等标的。

工程型的管材企业偏周期行业属性，民品型的管材企业偏成长属性，推荐纳川股份、伟星新材、永高股份、顾地科技等标的。目前塑料管材板块 13 和 14 年估值普遍较低，未来可以重点关注伟星新材和纳川股份。

图表 46 重点公司盈利预测

股票名称	代码	股价 (2013-9-14)	EPS			PE			业绩增速		投资 评级
			2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2013E	2014E	
纳川股份	300198	14.71	0.46	0.68	0.96	32	22	15	45%	42%	推荐
伟星新材	002372	14.46	0.72	0.89	1.08	20	16	13	24%	22%	推荐
永高股份	002641	10.57	0.75	0.83	1.04	14	13	10	10%	25%	推荐
顾地科技	002694	12.28	0.66	0.70	0.81	19	18	15	7%	15%	推荐

资料来源: WIND、华创证券

分析师介绍

姓名：李龙，华创证券建材行业分析师。2012 年《证券市场周刊》卖方分析师“水晶球奖”非金属建材行业最佳分析师。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	yangxiaohao@hcq.com
	刘玄	机构销售经理	010-66500807	liuxuan@hcq.com
	石墨飞	机构销售经理	010-66500836	shizhaofei@hcq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcq.com
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	zhaoyifan@hcq.com
	周琼	机构销售助理	010-66500838	zhou.vivian@yahoo.com
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	litao@hcq.com
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	zhangjuan@hcq.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	konglingyao@hcq.com
	宋唯瑛	机构销售经理	0755-83711905	songweiyang@hcq.com
	汪丽燕	机构销售助理	0755-88283119	wangliyan@hcq.com
	刁建楠	机构销售助理	0755-88283039	diaojiannan@hcq.com
上海	魏媛红	机构销售总监	021-50589152	weiyuanhong@hcq.com
	王维昌	机构销售经理	021-50111907	wangweichang@hcq.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcq.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hcq.com
	晏宗飞	机构销售经理	021-50157561	yanzongfei@hcq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
 - 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

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:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558