



2018年09月07日

## 增持(首次评级)

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001

电话：0755-83331495

邮箱：liuping\_bf@lxsec.com

相关研究

## 建筑材料

# 【联讯建材中报总结】水泥、耐材景气较高，行业向龙头集中趋势明显

### 投资要点

#### ◇ 行业盈利创历史新高，营收与净利润均保持高增长

尽管上半年受基建投资增速快速下滑影响，固定资产投资增速持续回落，但在供给侧改革&环保限产的影响小，建材行业增速维持高位。1-6月，建筑材料（SW）板块上市公司实现整体营业总收入 1781.69 亿元，同比增长 27.02%，较 1H2017 增速降低 2.28 个百分点，较 2017 年全年降低 6.71 个百分点。从细分行业来看，1H18，营业总收入增速较 1H2017 上升的板块有水泥和耐火材料，分别同比上升 1.88 和 17.72 个百分点；下降的板块有玻璃制造、管材和其他建材，分别同比下降 49.65、0.83 和 3.19 个百分点。

1H18，建筑材料板块整体归母净利润总额为 263.79 亿元，基本与 2011 年行业高点时全年的净利润持平，增速为 92.28%，较 1H2017 增速下降 33.16 个百分点，较 2017 年全年提升 15.51 个百分点。从细分行业来看，1H18，归属母公司净利润增速较 1H2017 上升的板块有管材、耐火材料和其他建材，分别上升 89.77、61.62 和 20.61 个百分点；净利润增速同比下滑的板块有水泥和玻璃制造，分别同比下滑 29.34 和 64.99 个百分点。

#### ◇ 受产品涨价影响，盈利能力大幅提升

1H18 建筑材料板块整体毛利率达到 31.67%，较 1H2017 年上升 5.79 个百分点，较 2017 年全年上升 3.48 个百分点，毛利率大幅提升主要还是受占比较大的水泥、玻璃价格同比上涨所致。1H18 建筑材料板块整体净利率达到 14.81%，较 1H2017 年上升 5.20 个百分点，较 2017 年全年上升 4.02 个百分点。从细分板块来看，各个细分领域净利率均有所上升，其中水泥、玻璃制造、管材、耐火材料和其他建材净利率分别同比上升 10.37、2.22、3.04、2.80 和 0.07 个百分点

#### ◇ 资产负债率持续下降，经营净现金占比提升

1H18 建筑材料整体资产负债率 45.3%，较 1H2017 下降 3.3 个百分点，较 2017 年全年上升 1.4 个百分点。从细分板块来看，除玻璃制造和其他建材资产负债率较 1H2017 上升 1.9、0.6 个百分点外，其余细分板块资产负债率均有所下降，其中水泥制造、管材和耐火材料分别下降 14.5、1.9 和 1.5 个百分点。

1H18 板块整体经营活动产生的现金流量净额/营业收入较 1H2017 提升 4.18 个百分点。从细分板块来看，水泥和管材的经营活动产生的现金流量净额/营业收入有所提升，分别提升了 23.45 和 1.29 个百分点；玻璃制造、耐火材料和其他建材均有所下降，分别下降 1.36、2.27 和 0.86 个百分点。

#### ◇ 行业评级与投资建议

行业高景气已经持续两年之久，目前无论收入还是利润均处于历史高位，市场的质疑在于如此好的盈利水平是否可持续；我们的判断是至少下半年盈利



水平无需过多担心；从需求端来看，上半年投资增速持续快速下滑，需求端已经比较差，下半年基建投资增速有望企稳回升，而房地产投资增速中，土地购置可能下降，但建安投资可能上升，因此整体需求端不会比上半年更差，反而可能优于上半年；从供给端来看，随着采暖季到来，环保压力加大，今年四季度行业可能需求端回暖+供给收缩，将呈现旺季更旺的局面。考虑行业较高景气度，我们给予“增持”投资评级。

维持水泥看高一线的观点，从需求来看，今年最好的是西南地区，重点推荐华新水泥，从价格表现来看，最好的是华东地区，重点推荐海螺水泥和万年青，其余建议关注具备加杠杆可能的经济发达地区龙头如冀东、塔牌等，以及今年 60 周年庆受益品种宁夏建材等；

玻璃旺季提价明显，且随着纯碱价格下跌，有望迎来一波反弹行情，重点推荐旗滨集团；其余建议关注石膏板龙头北新建材、防水材料龙头东方雨虹。

#### ✧ 风险提示

房地产投资大幅下滑； 基建投资持续下滑； 环保政策出现松动；



## 目 录

水泥、耐材景气度较高，增速呈上升趋势 .....	5
1-6 月营收增速回落.....	5
水泥、耐材景气度较高 .....	6
分季度看，Q2 收入增速较去年同期有所回落.....	7
1H18 板块归母净利润保持高增长，管材和耐材增速呈加速趋势，水泥维持高位 .....	8
从单季度来看，Q2 净利润增速维持高位.....	9
受产品价格大幅上涨影响，毛利率、净利润率显著提升 .....	11
板块净利润率显著上升 .....	12
期间费用率下降明显.....	12
资产负债率持续下降，经营净现金占比走高.....	14
水泥资产负债率大幅下降.....	14
水泥和管材经营净现金占比持续提升 .....	14
高增长低估值企业集中在水泥和细分领域龙头 .....	15
行业评级与投资建议.....	16
风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1: 2018 年 1-6 月建筑材料板块整体营业收入增速 27.02%.....	5
图表 2: FAI 增速持续下滑 .....	5
图表 3: 基建投资增速持续下滑 .....	5
图表 4: 房地产开发投资增速维持高位.....	6
图表 5: 制造业投资增速底部回暖.....	6
图表 6: 2011-1H2018 建筑材料板块营收增速对比 (%) .....	6
图表 7: 2011-1H2018 建筑材料板块营收增速对比 .....	6
图表 8: 2018Q2 单季度建筑材料板块整体营业收入增速 27.95%.....	7
图表 9: 2011Q2-2018Q2 建筑材料细分板块单季度营收增速对比 (%) .....	7
图表 10: 2018 Q2 单季度建筑材料细分板块单季度营业收入增速对比.....	8
图表 11: 2018 年 1-6 月建筑工程板块整体归母净利润增速 92.28%.....	8
图表 12: 2011-1H2018 建筑工程板块归母净利润增速对比.....	9
图表 13: 2011-1H2018 建筑材料板块归母净利润增速对比 (%) .....	9
图表 14: 2018Q2 单季度建筑材料板块整体归母净利润为 179.68 亿元.....	10
图表 15: 2018 Q2 单季度建筑材料细分板块归母净利润增速.....	10
图表 16: 2011Q2-2018Q2 建筑材料板块归属母公司净利润单季度增速对比 (%) .....	10
图表 17: 18 年 1-6 月建筑材料板块毛利率达到 27.02% .....	11
图表 18: 2011-1H2018 建筑材料细分板块毛利率对比 (%) .....	11
图表 19: 2011Q2-2018Q2 建筑材料细分板块销售毛利率对比 (%) .....	11



图表 20: 1H18 建筑材料整体净利率达到 13.16%.....	12
图表 21: 18 年 1-6 月建筑材料板块净利润增速对比 (%) .....	12
图表 22: 2011-1H2018 建筑材料细分板块净利率增速对比 (%) .....	12
图表 23: 1H18 建筑材料板块期间费用率构成.....	13
图表 24: 18 上半年建筑材料板块细分行业销售费用率.....	13
图表 25: 1H18 建筑材料细分行业管理费用率.....	13
图表 26: 18 上半年建筑材料细分行业财务费用率.....	13
图表 27: 1H18 建筑材料整体收现比达到 102%.....	14
图表 28: 18 年 1-6 月建筑材料细分板块收现比对比 .....	14
图表 29: 1H18 经营活动现金流量净额/营业收入.....	14
图表 30: 1H18 细分板块经营现金流量净额/营业收入.....	14
图表 31: 1H18 建筑材料高增长, 低估值公司.....	15
图表 32: 建筑材料上市公司归母净利率增长率和 PE (TTM) .....	15

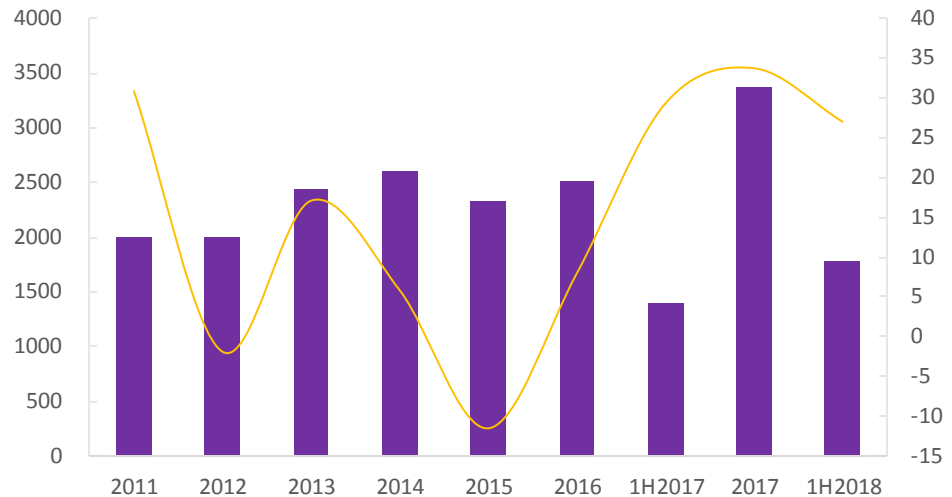


## 水泥、耐材景气度较高，增速呈上升趋势

### 1-6 月营收增速回落

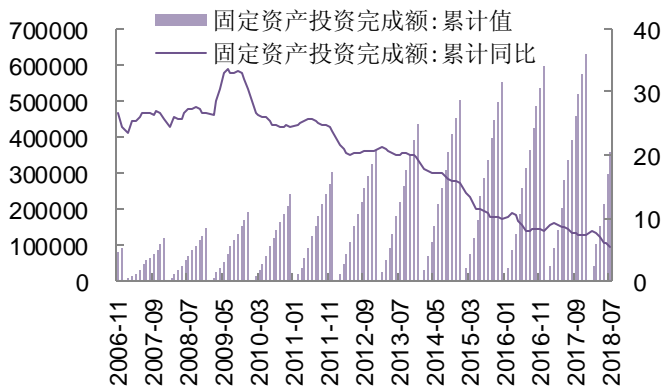
尽管上半年受基建投资增速快速下滑影响，固定资产投资增速持续回落，但在供给侧改革&环保限产的影响小，建材行业增速维持高位。1-6 月，建筑材料（SW）板块上市公司实现整体营业总收入 1781.69 亿元，同比增长 27.02%，较 1H2017 增速降低 2.28 个百分点，较 2017 年全年降低 6.71 个百分点。

图表1： 2018 年 1-6 月建筑材料板块整体营业收入增速 27.02%



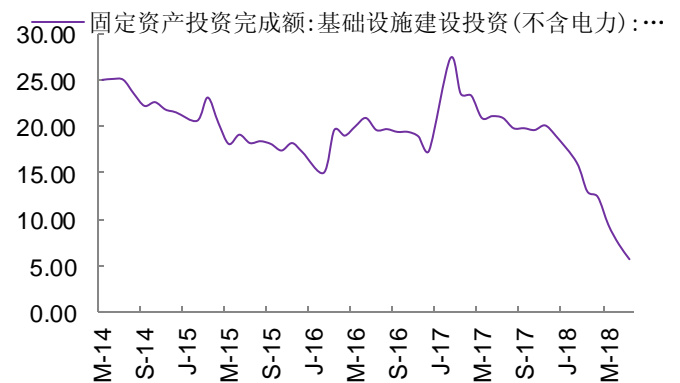
资料来源：Wind，联讯证券

图表2： FAI 增速持续下滑



资料来源：Wind，联讯证券

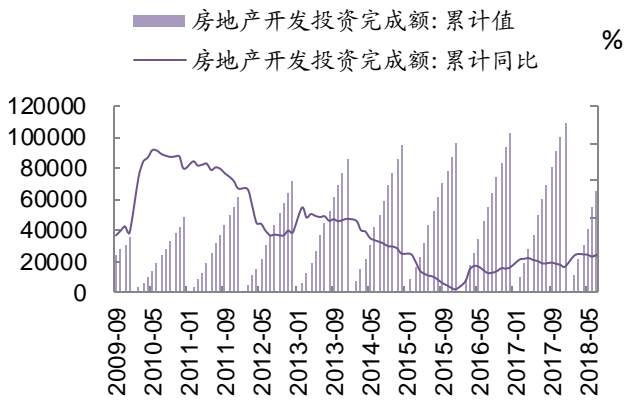
图表3： 基建投资增速持续下滑



资料来源：Wind，联讯证券

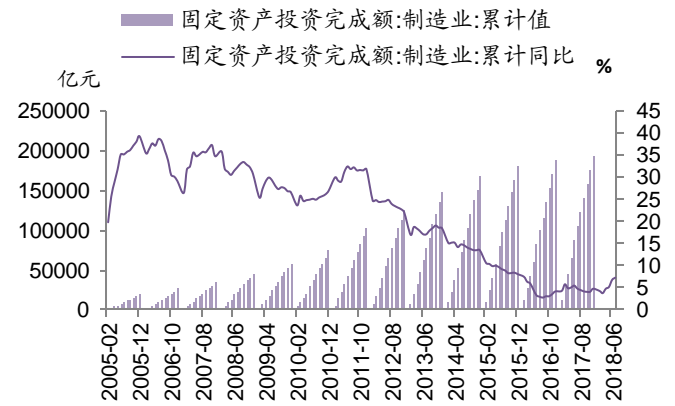


图表4： 房地产开发投资增速维持高位



资料来源：Wind，联讯证券

图表5： 制造业投资增速底部回暖



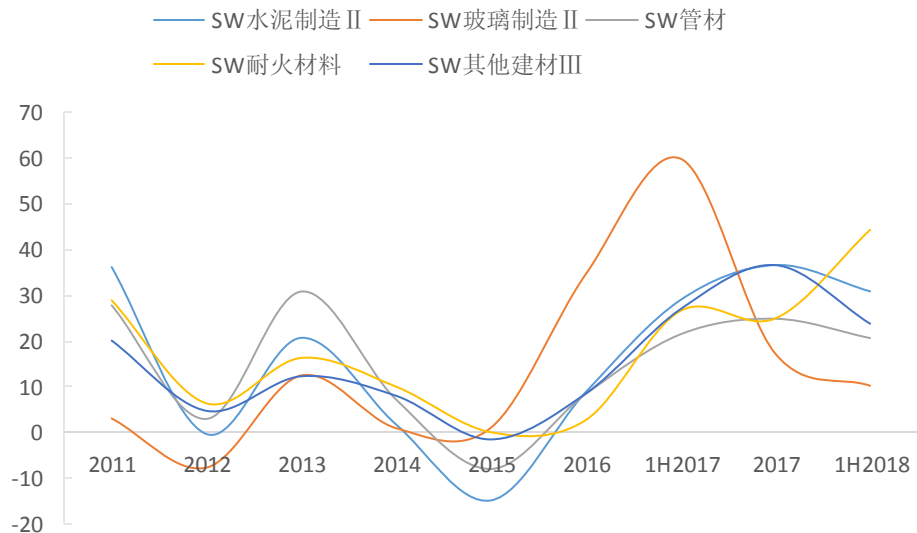
资料来源：Wind，联讯证券

### 水泥、耐材景气度较高

从细分行业来看，1H18，营业总收入增速较1H2017上升的板块有水泥和耐火材料，分别同比上升 1.88 和 17.72 个百分点；下降的板块有玻璃制造、管材和其他建材，分别同比下降 49.65、0.83 和 3.19 个百分点。

水泥行业较高的景气度主要还是环保限产等因素造成的影响超过了需求端的下滑，事实上，今年前 6 月全口径水泥产量下滑超过 10%，但同口径基本持平，显示行业在加速集中；耐材的高景气主要还是钢铁行业复苏以及玻璃行业冷修高峰。

图表6： 2011-1H2018 建筑材料板块营收增速对比 (%)



资料来源：Wind，联讯证券

图表7： 2011-1H2018 建筑材料板块营收增速对比

	水泥 II	玻璃制造	管材	耐火材料	其他建材
2011	36.16	3.06	27.80	28.91	20.09
2012	-0.34	-7.68	2.96	6.37	4.73
2013	20.69	12.48	30.81	16.30	12.29



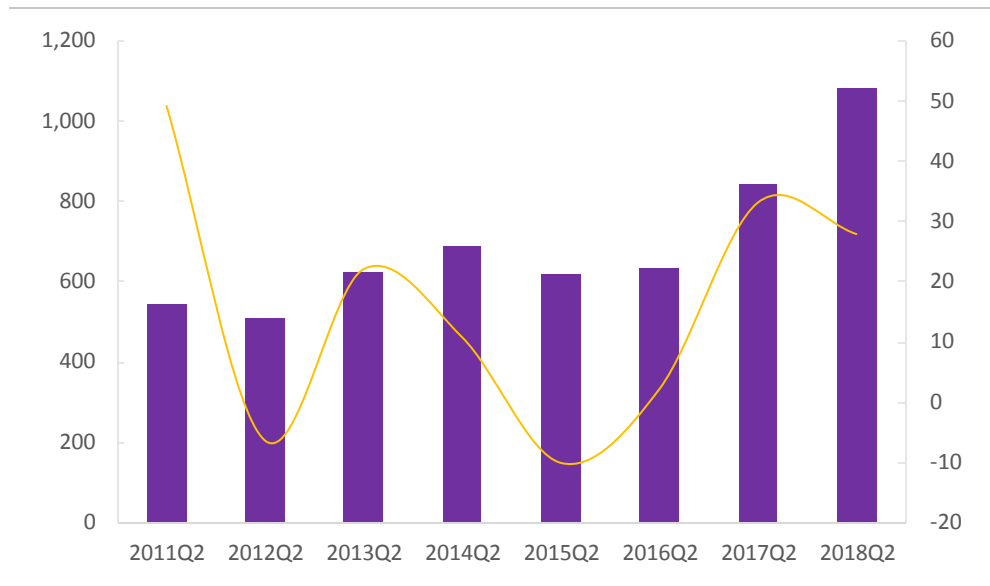
	水泥 II	玻璃制造	管材	耐火材料	其他建材
2014	1.76	0.95	7.19	10.01	8.02
2015	-14.86	1.03	-7.99	0.05	-1.52
2016	8.81	34.58	8.40	2.70	8.49
2017	36.61	17.24	24.86	24.93	36.59
1H2017	28.97	59.87	21.47	26.59	26.96
1H2018	30.85	10.21	20.64	44.31	23.77
同比	1.88	-49.65	-0.83	17.72	-3.19

资料来源: wind, 联讯证券

### 分季度看, Q2 收入增速较去年同期有所回落

从单季度来看, Q2 单季度整体建筑材料上市公司实现营业总收入 1082.47 亿, 同比增长 27.95%, 较去年 Q2 增速下降 5.22 个百分点, 增速下滑明显。

图表8: 2018Q2 单季度建筑材料板块整体营业收入增速 27.95%



资料来源: Wind, 联讯证券

从细分行业来看, 2018 年 Q2 季度较 2017 Q2 营收增速上升的板块为水泥和耐火材料, 分别同比上升 6.41 和 5.52 个百分点; 营收增速下降的板块有玻璃制造、管材和其他建材, 分别同比下降 43.49、5.83 和 20.87 个百分点。

图表9: 2011Q2-2018Q2 建筑材料细分板块单季度营收增速对比 (%)

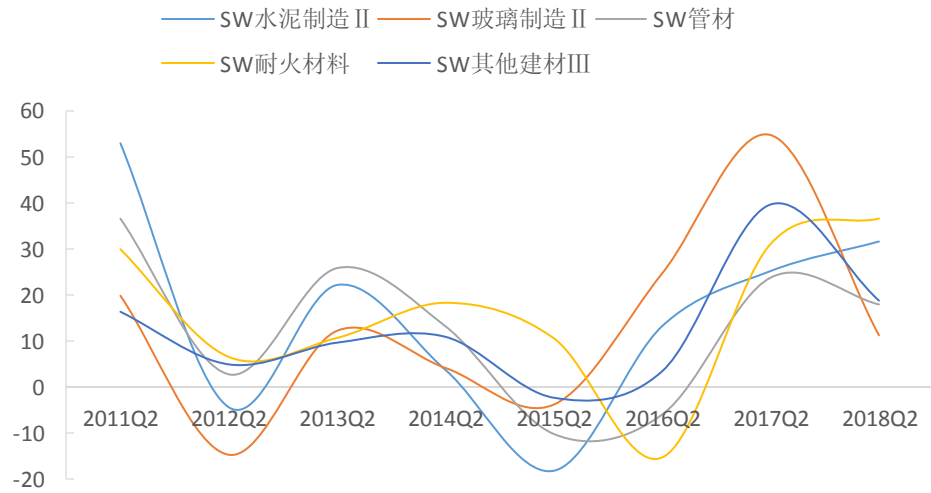
	水泥	玻璃制造	管材	耐火材料	其他建材
2011Q2	53.06	19.95	36.68	30.03	16.47
2012Q2	-4.27	-14.58	2.89	6.67	5.05
2013Q2	22.30	12.36	25.95	10.80	9.77
2014Q2	3.83	4.27	13.31	18.42	11.03
2015Q2	-18.05	-3.67	-10.08	10.71	-2.20
2016Q2	13.37	24.82	-5.84	-15.16	3.57
2017Q2	25.32	54.85	23.89	31.20	39.77



2018Q2	31.73	11.35	18.06	36.72	18.90
同比	6.41	-43.49	-5.83	5.52	-20.87

资料来源: wind, 联讯证券

图表10: 2018 Q2 单季度建筑材料细分板块单季度营业收入增速对比

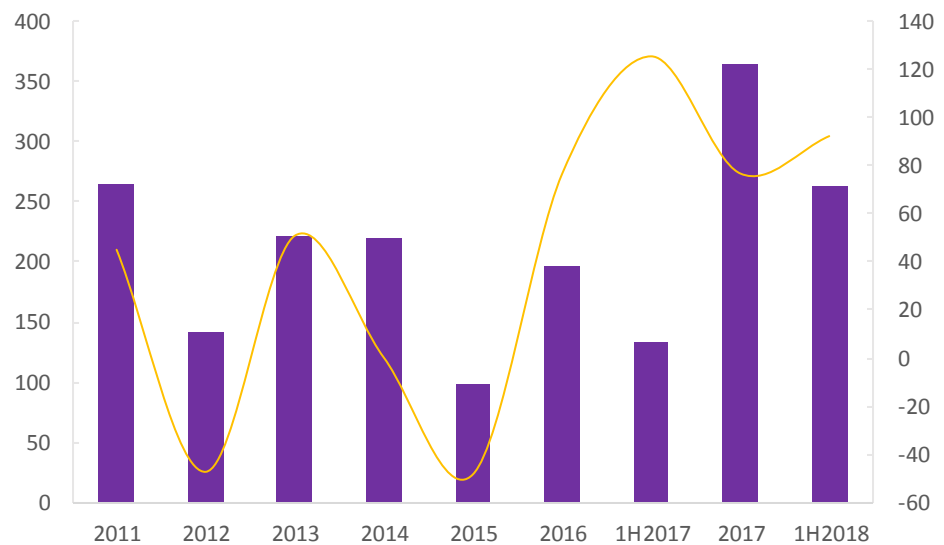


资料来源: Wind, 联讯证券

1H18 板块归母净利润保持高增长，管材和耐材增速呈加速趋势，水泥维持高位

1H18，建筑材料板块整体归母净利润总额为 263.79 亿元，基本与 2011 年行业高点时全年的净利润持平，增速为 92.28%，较 1H2017 增速下降 33.16 个百分点，较 2017 年全年提升 15.51 个百分点。

图表11: 2018 年 1-6 月建筑工程板块整体归母净利润增速 92.28%



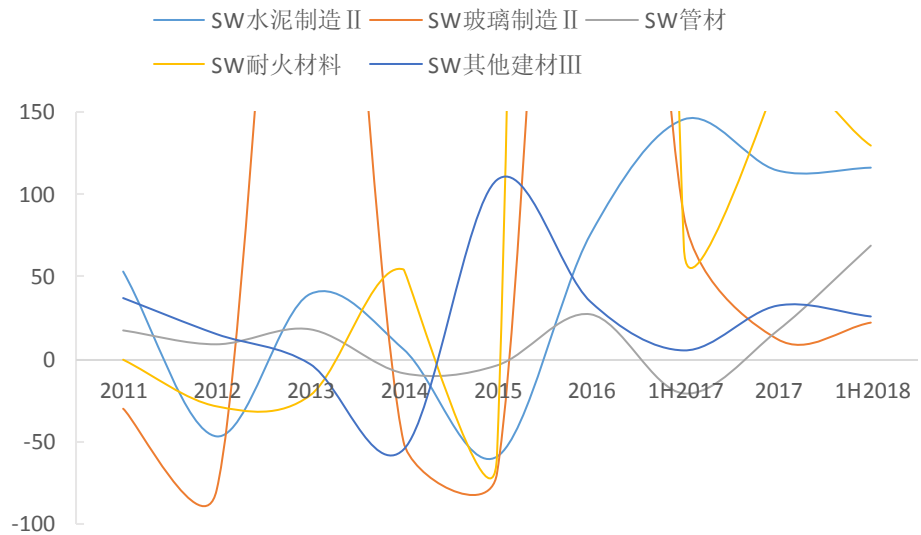
资料来源: Wind, 联讯证券

从细分行业来看，1H18，归属母公司净利润增速较 1H2017 上升的板块有管材、耐



火材料和其他建材，分别上升 89.77、61.62 和 20.61 个百分点；净利润增速同比下滑的板块有水泥和玻璃制造，分别同比下滑 29.34 和 64.99 个百分点。

图表12： 2011-1H2018 建筑工程板块归母净利润增速对比



资料来源：Wind，联讯证券

图表13： 2011-1H2018 建筑材料板块归母净利润增速对比 (%)

	水泥	玻璃制造	管材	耐火材料	其他建材
2011	53.28	-30.01	17.53	-0.24	37.19
2012	-46.83	-79.54	9.10	-28.58	15.29
2013	39.62	458.86	18.21	-21.93	-2.89
2014	6.09	-50.09	-8.49	54.57	-54.83
2015	-59.13	-69.38	-3.73	-58.62	108.96
2016	75.92	661.07	27.33	2,898.34	35.01
2017	114.68	12.26	17.33	169.09	32.56
1H2017	145.73	87.26	-20.76	68.17	5.40
1H2018	116.39	22.28	69.01	129.79	26.01
同比	-29.34	-64.99	89.77	61.62	20.61

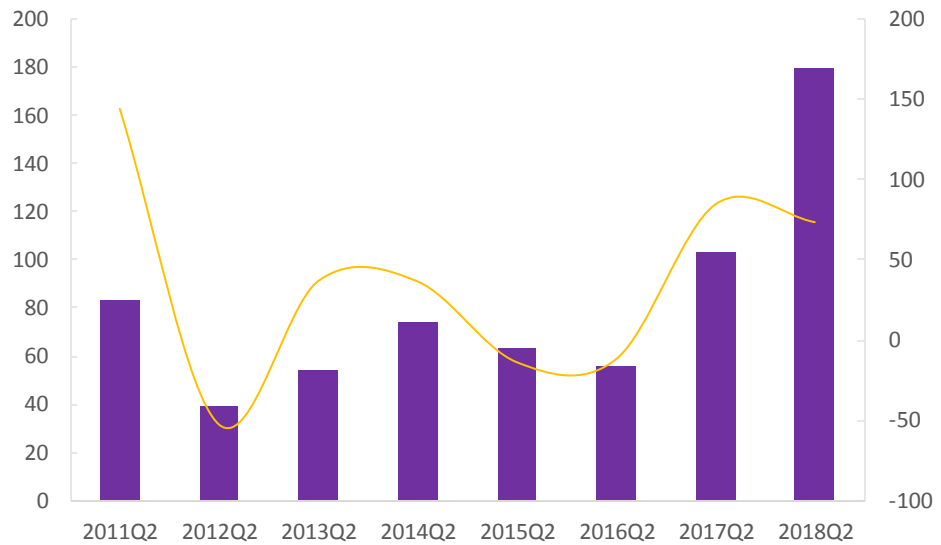
资料来源：wind，联讯证券

### 从单季度来看，Q2 净利润增速维持高位

从单季度来看，Q2 单季度整体建筑材料上市公司实现归母净利润 179.68 亿元，同比增长 179.68%，较去年 Q2 增速降低 11.13 个百分点。



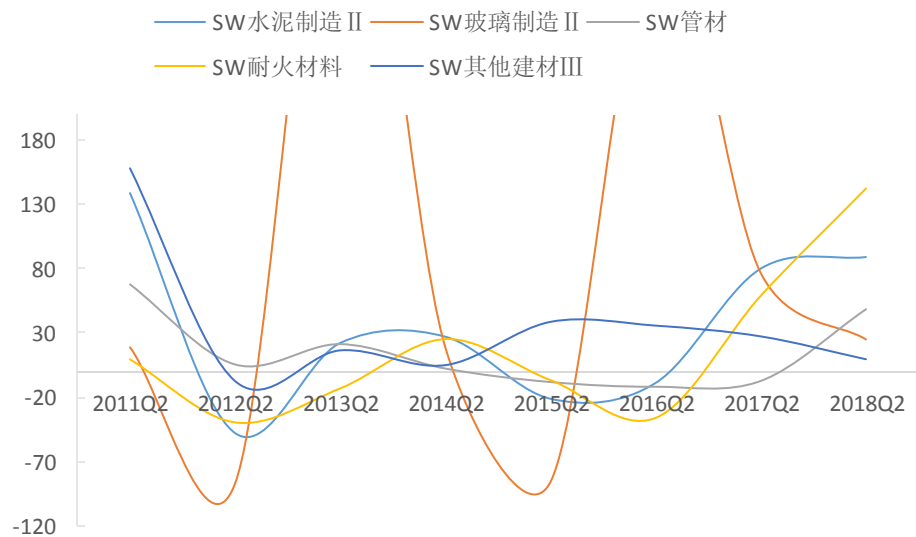
图表14: 2018Q2 单季度建筑材料板块整体归母净利润为 179.68 亿元



资料来源: Wind, 联讯证券

从细分板块来看, 2018 Q2 相较 2017 Q2 归母净利润增速同比上升的板块有水泥、管材和耐火材料, 分别同比上升 8.96、55.70 和 83.32 个百分点; 归母净利润同比下滑的板块有玻璃制造和其他建材, 分别同比下滑 51.52 和 17.78 个百分点。

图表15: 2018 Q2 单季度建筑材料细分板块归母净利润增速



资料来源: Wind, 联讯证券

图表16: 2011Q2-2018Q2 建筑材料板块归属母公司净利润单季度增速对比 (%)

	水泥	玻璃制造	管材	耐火材料	其他建材
2011Q2	53.06	19.95	36.68	30.03	16.47
2012Q2	-4.27	-14.58	2.89	6.67	5.05
2013Q2	22.30	12.36	25.95	10.80	9.77
2014Q2	3.83	4.27	13.31	18.42	11.03
2015Q2	-18.05	-3.67	-10.08	10.71	-2.20



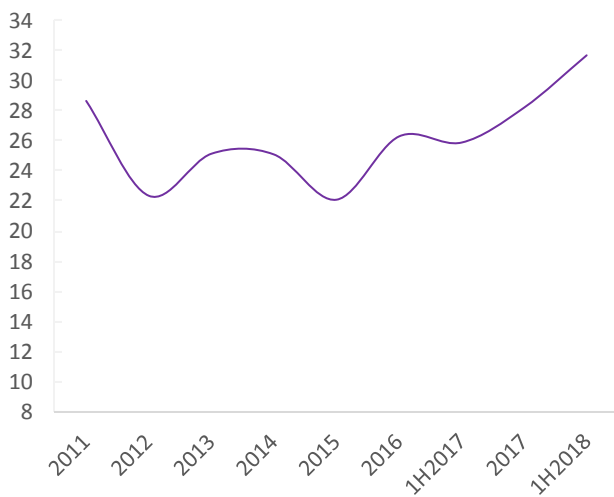
	水泥	玻璃制造	管材	耐火材料	其他建材
2016Q2	13.37	24.82	-5.84	-15.16	3.57
2017Q2	25.32	54.85	23.89	31.20	39.77
2018Q2	31.73	11.35	18.06	36.72	18.90
同比	8.96	-51.52	55.70	83.32	-17.78

资料来源: wind, 联讯证券

### 受产品价格大幅上涨影响, 毛利率、净利润率显著提升

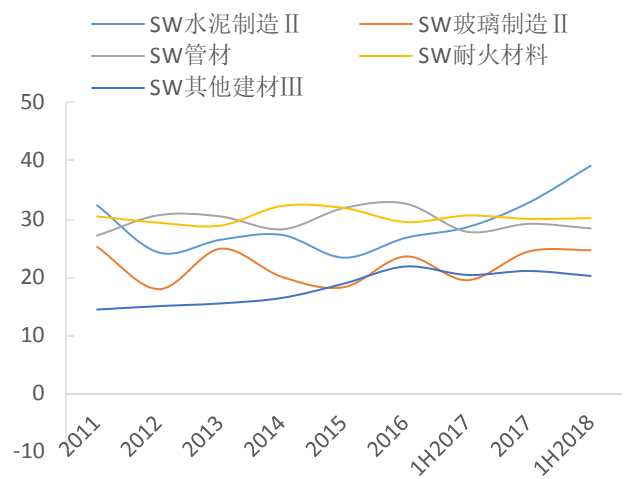
1H18 建筑材料板块整体毛利率达到 31.67%, 较 1H2017 年上升 5.79 个百分点, 较 2017 年全年上升 3.48 个百分点, 毛利率大幅提升主要还是受占比较大的水泥、玻璃价格同比上涨所致。

图表17: 18年1-6月建筑材料板块毛利率达到27.02%



资料来源: Wind, 联讯证券

图表18: 2011-1H2018 建筑材料细分板块毛利率对比 (%)



资料来源: Wind, 联讯证券

从细分领域来看, 毛利率表现分化, 上游原材料毛利率上行明显, 比如水泥制造、玻璃制造, 分别同比上升 10.56、5.16 个百分点, 而偏中游的产品毛利率有所下滑, 比如耐火材料和其他建材, 毛利率分别同比下降 0.45 和 0.18 个百分点。

图表19: 2011Q2-2018Q2 建筑材料细分板块销售毛利率对比 (%)

	水泥	玻璃制造	管材	耐火材料	其他建材
2011	32.35	25.21	27.14	30.45	14.44
2012	24.24	17.95	30.66	29.37	15.03
2013	26.43	24.90	30.44	28.87	15.49
2014	27.26	20.04	28.23	32.26	16.45
2015	23.35	18.29	31.89	31.88	18.90
2016	26.76	23.57	32.65	29.48	21.84
2017	32.84	24.43	29.17	30.02	21.07
1H2017	28.60	19.49	27.81	30.60	20.40
1H2018	39.16	24.64	28.39	30.15	20.21
同比	10.56	5.16	0.58	-0.45	-0.18

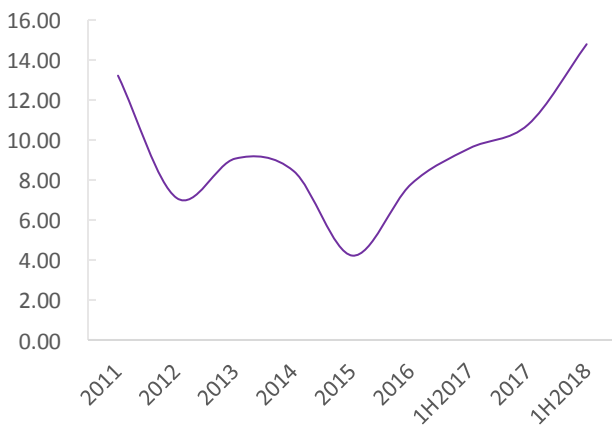


资料来源: wind, 联讯证券

### 板块净利润率显著上升

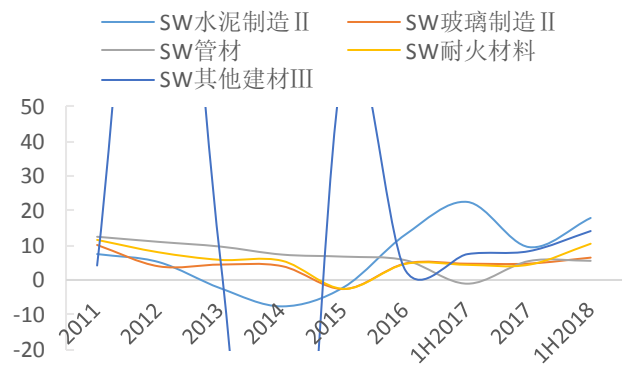
1H18 建筑材料板块整体净利率达到 14.81%，较 1H2017 年上升 5.20 个百分点，较 2017 年全年上升 4.02 个百分点。从细分板块来看，各个细分领域净利率均有所上升，其中 水泥、玻璃制造、管材、耐火材料和其他建材净利率分别同比上升 10.37、2.22、3.04、2.80 和 0.07 个百分点。

图表20: 1H18 建筑材料整体净利率达到 13.16%



资料来源: Wind, 联讯证券

图表21: 18 年 1-6 月建筑材料板块净利润增速对比 (%)



资料来源: Wind, 联讯证券

图表22: 2011-1H2018 建筑材料细分板块净利率增速对比 (%)

	水泥	玻璃制造	管材	耐火材料	其他建材
2011	15.54	10.71	10.27	9.16	4.62
2012	8.29	2.59	10.71	6.08	5.14
2013	9.51	11.61	9.63	4.35	4.78
2014	9.90	5.40	8.23	7.80	2.07
2015	4.00	1.22	8.25	3.47	5.40
2016	7.70	7.08	8.60	2.21	8.08
2017	10.75	6.28	4.99	5.54	6.20
1H2017	14.03	7.07	7.98	4.84	7.22
1H2018	21.11	8.50	8.03	8.34	6.26
同比	10.37	2.22	3.04	2.80	0.07

资料来源: wind, 联讯证券

### 期间费用率下降明显

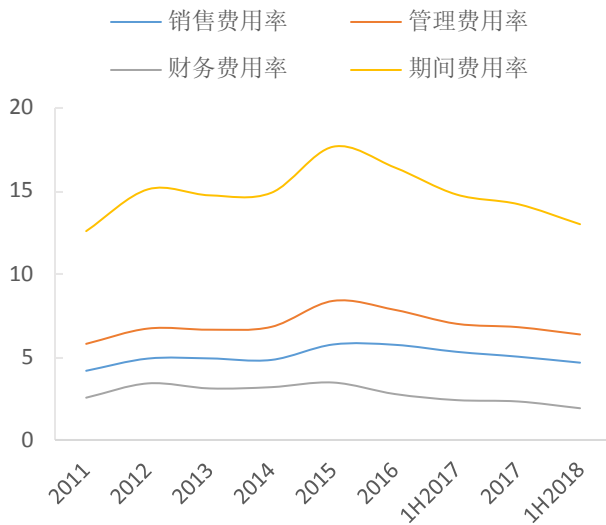
2018 年 1-6 月, 建筑材料板块整体期间费用率为 13.01%, 相较于 1H2017 下降 1.78 个百分点, 较 2017 年全年下降 1.20 个百分点。细分具体费用来看, 上半年建筑材料板块整体销售费用率为 4.68% (-0.65pct)、管理费用率为 6.38% (-0.64pct)、财务费用率为 1.94% (-0.49pct), 三大费用率均呈现不同程度的下降。

从细分板块来看, 1H18 销售费用率较 1H2017 上升的板块有玻璃制造和其他建材,



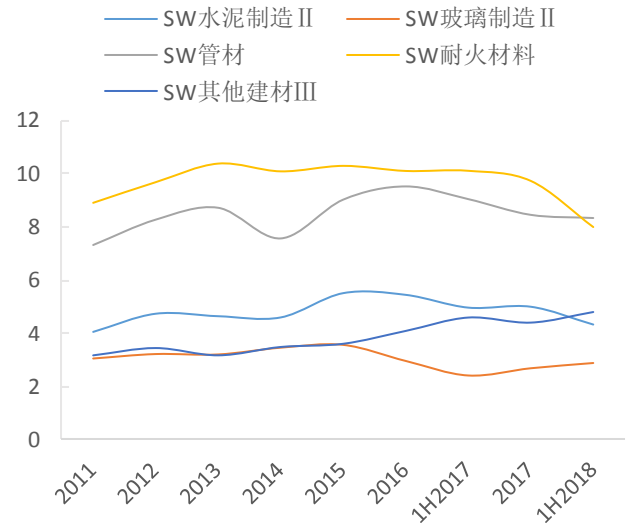
分别同比上升 0.47 和 0.21 个百分点；水泥、管材和耐火材料的销售费用率均有所下降，分别下降 0.64、0.71 和 2.11 个百分点。

图表23: 1H18 建筑材料板块期间费用率构成



资料来源: Wind, 联讯证券

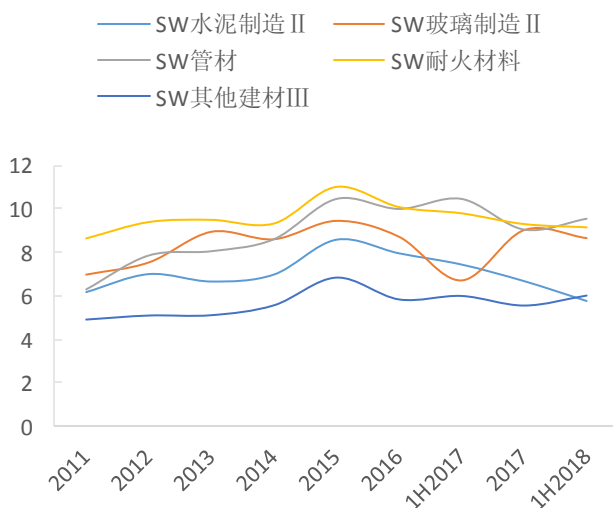
图表24: 18 上半年建筑材料板块细分行业销售费用率



资料来源: Wind, 联讯证券

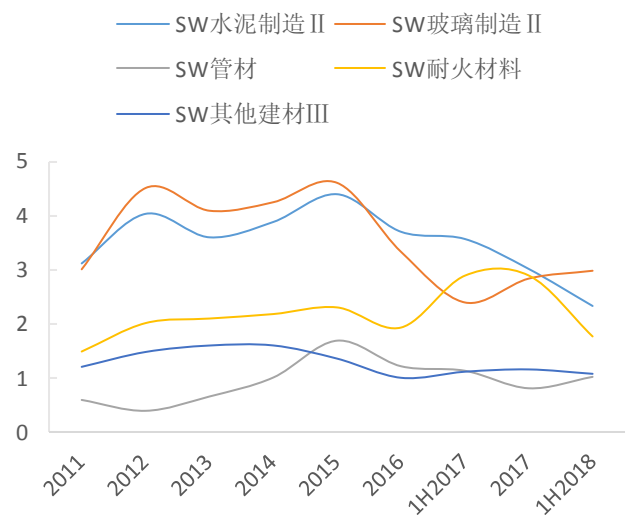
1H18 建筑材料整体的管理费用率呈现小幅下降的趋势，从细分板块来看，12 年上半年管理费用率较 1H2017 上升的板块有玻璃制造和其他建材，分别同比上升 1.94 和 0.02 个百分点；水泥、管材和耐火材料的管理费用率均下降，分别同比下降 1.68、0.91 和 0.64 个百分点。

图表25: 1H18 建筑材料细分行业管理费用率



资料来源: Wind, 联讯证券

图表26: 18 上半年建筑材料细分行业财务费用率



资料来源: Wind, 联讯证券

细板块来看，1H18 较 1H2017 的财务费用率仅玻璃制造上升，同比上升 0.58 个百分点；水泥、管材、耐火材料和其他建材的财务费用率则有所下降，分别同比下降 1.24、0.11、1.12 和 0.04 个百分点。

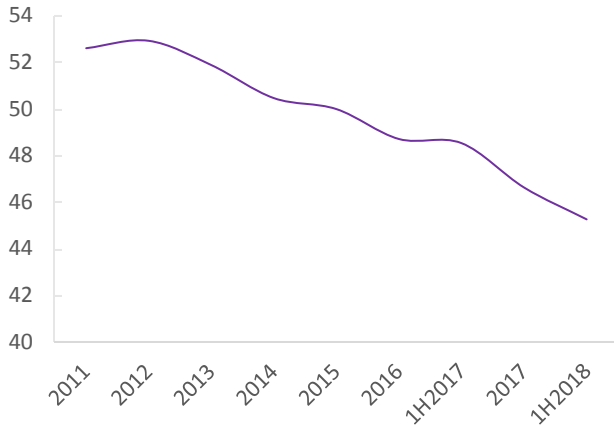


## 资产负债率持续下降，经营净现金占比走高

### 水泥资产负债率大幅下降

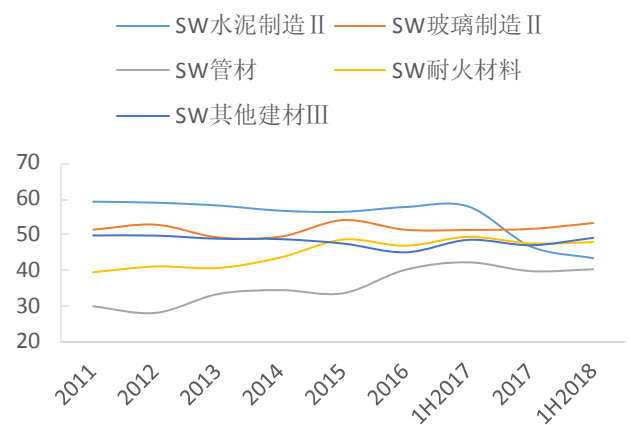
1H18 建筑材料整体资产负债率 45.3%，较 1H2017 下降 3.3 个百分点，较 2017 年全年上升 1.4 个百分点。从细分板块来看，除玻璃制造和其他建材资产负债率较 1H2017 上升 1.9、0.6 个百分点外，其余细分板块资产负债率均有所下降，其中水泥制造、管材和耐火材料分别下降 14.5、1.9 和 1.5 个百分点。

图表27: 1H18 建筑材料整体收现比达到 102%



资料来源: Wind, 联讯证券

图表28: 18年 1-6月建筑材料细分板块收现比对比

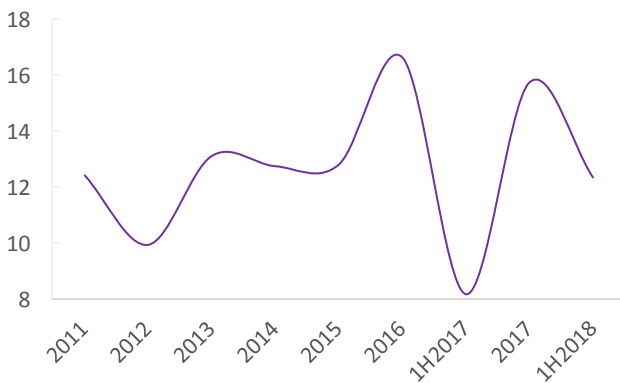


资料来源: Wind, 联讯证券

### 水泥和管材经营净现金占比持续提升

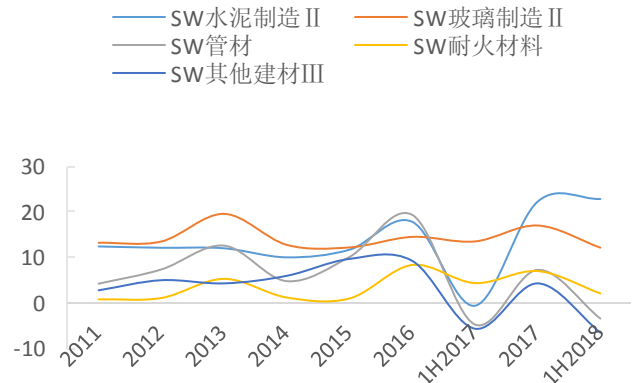
1H18, 建筑材料板块整体经营活动产生的现金流量净额/营业收入较 1H2017 提升 4.18 个百分点。从细分板块来看, 水泥和管材的经营活动产生的现金流量净额/营业收入有所提升, 分别提升了 23.45 和 1.29 个百分点; 玻璃制造、耐火材料和其他建材均有所下降, 分别下降 1.36、2.27 和 0.86 个百分点。

图表29: 1H18 经营活动现金流量净额/营业收入



资料来源: Wind, 联讯证券

图表30: 1H18 细分板块经营现金流量净额/营业收入



资料来源: Wind, 联讯证券

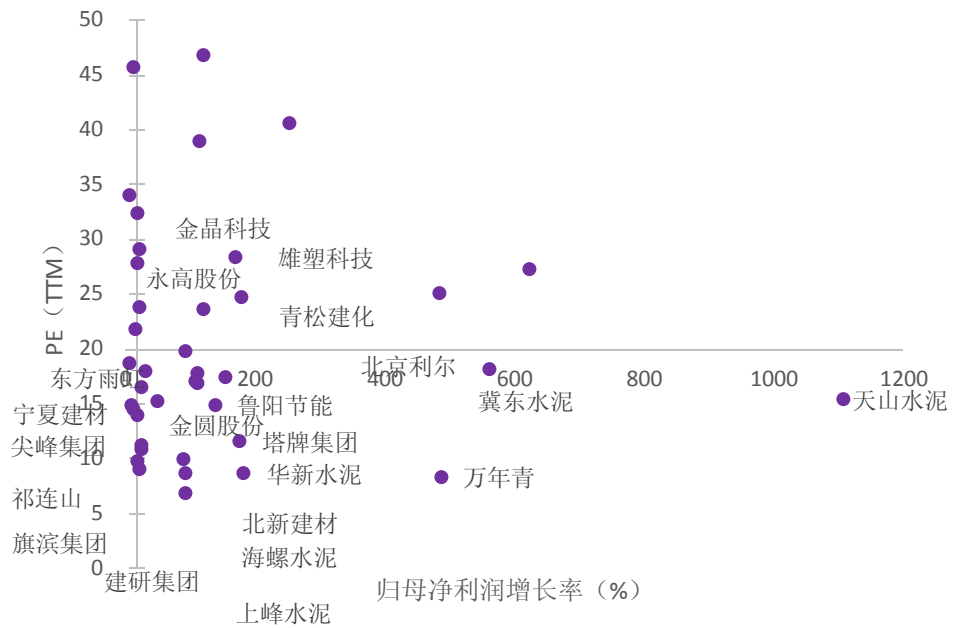


## 高增长低估值企业集中在水泥和细分领域龙头

为了更清晰的展现板块内上市公司的估值和增长水平，我们以上半年净利润增速为横坐标，PE（TTM）为纵坐标，在剔除净利润为负增长和市盈率高于 50 倍的上市公司后制作了散点图。我们以 20 倍作为 PE 的分界线，以 20% 作为增速的分界线，落在第四象限的公司是行业内高增长和低估值企业的代表。

从第四象限公司分布来看，主要集中水泥板块部分细分领域的龙头公司，行业向龙头集中的趋势未出现改变，强者恒强的格局将进一步凸显。

图表31： 1H18 建筑材料高增长，低估值公司



资料来源：Wind，联讯证券

图表32： 建筑材料上市公司归母净利润增长率和 PE（TTM）

证券代码	证券简称	净利润同比 (%)	PE (TTM)	证券代码	证券简称	净利润同比 (%)	PE (TTM)
000877.SZ	天山股份	1,107.46	15.33	002271.SZ	东方雨虹	25.26	16.53
600145.SH	*ST 新亿	1,046.67	52.76	002372.SZ	伟星新材	23.61	23.79
600802.SH	福建水泥	622.93	27.28	601636.SH	旗滨集团	22.33	8.97
000401.SZ	冀东水泥	562.80	18.05	603937.SH	丽岛新材	20.74	29.02
002302.SZ	西部建设	532.44	81.20	002043.SZ	兔宝宝	20.39	13.93
000789.SZ	万年青	487.15	8.29	300737.SZ	科顺股份	19.72	27.70
000935.SZ	四川双马	486.09	25.05	600720.SH	祁连山	18.65	9.67
600678.SH	四川金顶	398.87	70.18	603725.SH	天安新材	18.30	32.35
300344.SZ	太空智造	370.20	210.84	002082.SZ	万邦德	15.92	21.76
600819.SH	耀皮玻璃	254.97	40.46	002066.SZ	瑞泰科技	15.66	107.64
600321.SH	*ST 正源	245.61	261.96	000619.SZ	海螺型材	13.79	242.86
600801.SH	华新水泥	184.07	8.53	002596.SZ	海南瑞泽	12.56	45.57
002694.SZ	顾地科技	178.93	24.70	300234.SZ	开尔新材	12.45	-300.14



证券代码	证券简称	净利润同比 (%)	PE (TTM)	证券代码	证券简称	净利润同比 (%)	PE (TTM)
002233.SZ	塔牌集团	177.34	11.50	600881.SH	亚泰集团	12.25	14.39
300117.SZ	嘉寓股份	171.83	28.34	600876.SH	洛阳玻璃	11.37	183.77
600425.SH	青松建化	153.84	17.43	002918.SZ	蒙娜丽莎	9.41	14.75
002623.SZ	亚玛顿	148.26	-222.84	002346.SZ	柘中股份	7.17	18.71
002088.SZ	鲁阳节能	138.27	14.81	603856.SH	东宏股份	6.32	34.02
002225.SZ	濮耐股份	120.60	46.75	002795.SZ	永和智控	5.85	50.31
002671.SZ	龙泉股份	120.15	23.65	300198.SZ	纳川股份	-6.8633	51.9334
002457.SZ	青龙管业	114.57	38.92	002785.SZ	万里石	-8.3689	-219.6463
603616.SH	韩建河山	113.44	-128.74	300374.SZ	恒通科技	-8.9223	33.9601
002392.SZ	北京利尔	112.24	16.81	603038.SH	华立股份	-10.1666	19.3321
300599.SZ	雄塑科技	110.54	17.75	000012.SZ	南玻 A	-10.2178	17.6085
000546.SZ	金圆股份	109.65	17.06	200012.SZ	南玻 B	-10.2178	9.4859
000672.SZ	上峰水泥	94.55	6.87	002205.SZ	国统股份	-11.1892	90.4852
600586.SH	金晶科技	94.50	19.72	002718.SZ	友邦吊顶	-18.5260	19.7501
600585.SH	海螺水泥	92.68	8.59	000885.SZ	同力水泥	-24.8857	6.4372
000786.SZ	北新建材	90.33	9.81	002652.SZ	扬子新材	-25.5408	40.6348
000509.SZ	华塑控股	60.90	124.54	002162.SZ	悦心健康	-31.7706	160.8129
002163.SZ	中航三鑫	59.68	273.01	002742.SZ	三圣股份	-44.4135	29.8285
002398.SZ	建研集团	49.10	15.15	002791.SZ	坚朗五金	-69.0756	30.3039
300715.SZ	凯伦股份	34.91	50.47	600883.SH	博闻科技	-82.4275	-240.3322
002641.SZ	永高股份	31.52	17.97	002323.SZ	*ST 百特	-94.7110	6.3548
300093.SZ	金刚玻璃	27.72	72.41	000023.SZ	深天地 A	-95.4928	134.1410
600449.SH	宁夏建材	26.08	11.09	002333.SZ	罗普斯金	-733.5472	-99.5668
600668.SH	尖峰集团	25.53	10.74				

资料来源: wind, 联讯证券

## 行业评级与投资建议

从中报情况来看,行业盈利维持在高位,尤其是水泥板块,半年净利润已经逼近历史最高水平;从行业内上市公司的增速和估值水平来看,高增长低估值的公司集中在水泥和部分细分领域的龙头;建材板块作为制造业,规模效应在行业内体现较为明显,而由于供给侧结构改革及环保趋严等政策的影响,行业向龙头集中的趋势愈演愈烈,龙头公司有望在较长时间内,享受行业集中度提升的红利。

行业高景气已经持续两年之久,目前无论收入还是利润均处于历史高位,市场的质疑在于如此好的盈利水平是否可持续;我们的判断是至少下半年盈利水平无需过多担心;从需求端来看,上半年投资增速持续快速下滑,需求端已经比较差,下半年基建投资增速有望企稳回升,而房地产投资增速中,土地购置可能下降,但建安投资可能上升,因此整体需求端不会比上半年更差,反而可能优于上半年;从供给端来看,随着采暖季到来,环保压力加大,今年四季度行业可能需求端回暖+供给收缩,将呈现旺季更旺的局面。考虑行业较高景气度,我们给予“增持”投资评级。

维持水泥看高一线的观点,从需求来看,今年最好的是西南地区,重点推荐华新水泥,从价格表现来看,最好的是华东地区,重点推荐海螺水泥和万年青,其余建议关注具备加杠杆可能的经济发达地区龙头如冀东、塔牌等,以及今年 60 周年庆受益品种宁夏



建材等；

玻璃旺季提价明显，且随着纯碱价格下跌，有望迎来一波反弹行情，重点推荐旗滨集团；其余建议关注石膏板龙头北新建材、防水材料龙头东方雨虹等。

### 风险提示

房地产投资大幅下滑； 基建投资持续下滑； 环保政策出现松动。



## 分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，任建筑建材行业首席分析师。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)