

行业月度报告
建筑材料
中报业绩亮眼，关注旺季行情

2018年09月07日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
建筑材料	-7.62	-11.71	-21.15
沪深300	-3.15	-14.83	-14.80

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

陈日健

chenrj@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-89955748

相关报告

- 《建筑材料：板块盈利持续改善，中报业绩值得期待-建材行业7月跟踪报告》 2018-08-08
- 《建筑材料：持续关注水泥、家装建材板块-建材行业6月跟踪报告》 2018-07-09
- 《建筑材料：在当下时点看水泥行情演绎-建材深度报告之水泥篇》 2018-07-02

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
旗滨集团	0.42	10.02	0.52	8.10	0.58	7.26	推荐
伟星新材	0.63	25.78	0.75	21.65	0.89	18.25	推荐
北新建材	1.39	12.37	1.74	9.88	2.06	8.34	推荐
东方雨虹	0.83	18.11	1.04	14.45	1.27	11.83	推荐
中国巨石	0.62	16.34	0.74	13.69	0.92	11.01	推荐
兔宝宝	0.44	15.14	0.60	11.10	0.73	9.12	推荐
海螺水泥	2.99	11.97	3.36	10.65	3.87	9.25	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 2018年8月，建材（申万）指数下跌6.8%，跑输上证指数1.53个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造下跌4.7%，玻璃制造下跌6.1%，其他建材下跌9.5%。从8月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块位居第9，跌幅为6.5%。估值方面，截止8月底，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为24.8倍，相对A股折价16.2%，处于2000年以来历史估值后8%的分位；从PB估值来看，申万建筑材料板块PB中位数（最新）为2.17倍，与A股基本持平，处于2000年以来历史估值后25.6%的分位。
- 旺季来临，水泥价格止跌回暖。水泥产量方面，截至2018年7月底，全国累计水泥产量11.9亿吨，同比下降0.3%，降幅较1-6月份收窄0.3个百分点，去年同期为增长0.2%。7月份，全国单月水泥产量1.96亿吨，环比下降1.96%，同比增长1.6%。从水泥价格指数变化趋势来看，8月水泥价格止跌回暖。8月份，全国水泥需求淡季步入尾声，进入下旬，华东、西北、西南地区需求逐渐回暖，水泥价格有一定回升。
- 玻璃出库增加，旺季供需关系有望改善。玻璃产量方面，截至2018年7月底，全国平板玻璃产量累计约4.97亿重量箱，同比下降0.4%，其中7月产量7293万重量箱，同比增长1.0%。从玻璃价格指数变化趋势来看，8月玻璃价格有所回升。8月份玻璃现货市场呈现典型的传统旺季趋势，生产企业出库环比增加，市场价格也有一定幅度的提升，叠加沙河地区环保和限产等因素，供需关系在一定程度上迎来改善。
- 中报业绩亮眼。2018上半年，申万建筑材料板块实现营业收入1824亿元，同比增长26.5%，行业中位数增速18.5%；实现归母净利润253亿元，同比增长90.1%，行业中位数增速为26.1%。毛利率方面，建材板块整体毛利率为31.5%，较上年同期提升5.8个百分点，主要是水泥、玻璃价格上涨所致，净利率大幅提升5.7个百分点至14.6%。
- 风险提示：宏观经济大幅下滑；房地产、基建投资大幅下降。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 旺季来临，水泥价格止跌回暖.....	4
2.2 玻璃出库增加，旺季供需关系有望改善.....	5
2.3 需求端数据：房地产投资维持高位，基建投资预期回暖.....	6
3 中报业绩情况简析.....	7
4 核心观点.....	8
风险提示.....	8

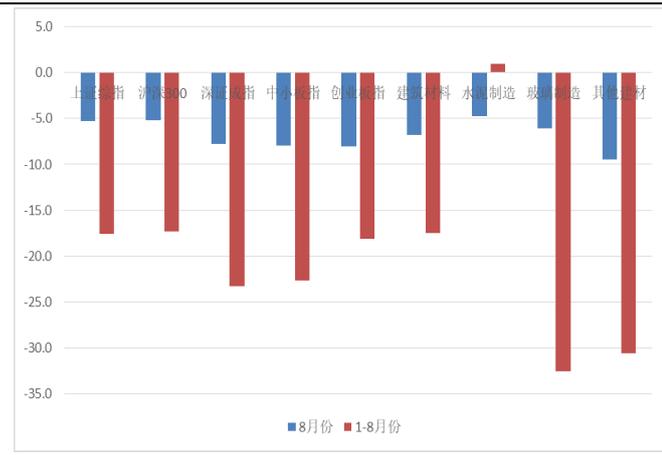
图表目录

图 1：建材板块与大盘涨跌幅.....	3
图 2：8 月全行业流通市值加权平均涨跌幅.....	3
图 3：建材板块与 A 股 PE 估值.....	3
图 4：建材板块与 A 股 PB 估值.....	3
图 5：水泥产量累计值及增速.....	4
图 6：全国 P.O42.5 散装水泥月度价格走势.....	4
图 7：水泥价格指数变化趋势.....	4
图 8：全国水泥分区域价格走势.....	4
图 9：平板玻璃产量累计值及增速.....	5
图 10：平板玻璃价格走势（元/重量箱）.....	5
图 11：玻璃价格指数变化趋势.....	5
图 12：玻璃库存情况.....	5
图 13：固定资产投资完成额及增速.....	6
图 14：房地产累计开发投资完成额及增速.....	6
图 15：房屋新开工面积及增速.....	6
图 16：基础设施建设累计投资额及增速.....	6
图 17：2014-2018 上半年营收、归母净利润及其增速.....	7
图 18：2014-2018 上半年毛利率、净利率及期间费用率.....	7
图 19：2018 上半年子板块营收及归母净利润增幅情况.....	7
图 20：2018 上半年建材子板块归母净利润占比情况.....	7

1 行情回顾

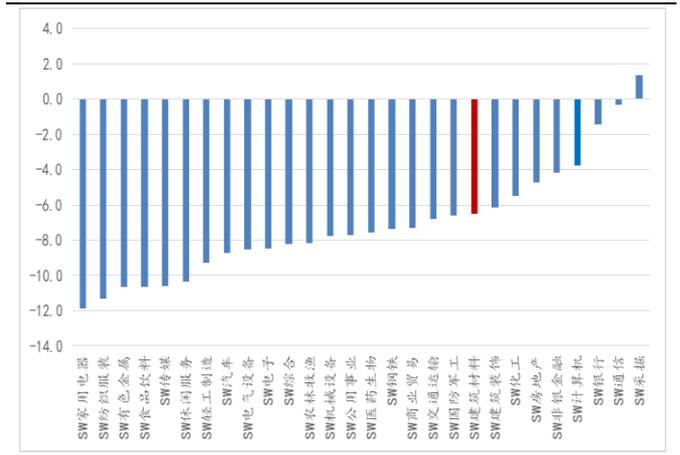
2018年8月，建材（申万）指数下跌6.8%，跑输上证指数1.53个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造下跌4.7%，玻璃制造下跌6.1%，其他建材下跌9.5%。从1-8月累积涨跌幅来看，建材板块下跌17.5%，跑赢大盘0.13个百分点，其中只有水泥板块上涨，上涨0.9%。从8月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块位居第9，跌幅为6.5%。

图 1：建材板块与大盘涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

图 2：8月全行业流通市值加权平均涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

估值方面，截止到2018年8月31日，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为24.8倍，相对A股折价16.2%，处于2000年以来历史估值后8%的分位，历史估值中位数为41.3倍。从PB估值来看，申万建筑材料板块PB中位数（最新）为2.17倍，与A股基本持平，处于2000年以来历史估值后25.6%的分位，历史估值中位数2.99倍。

图 3：建材板块与 A 股 PE 估值



资料来源：wind，财富证券

图 4：建材板块与 A 股 PB 估值



资料来源：wind，财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 旺季来临，水泥价格止跌回暖

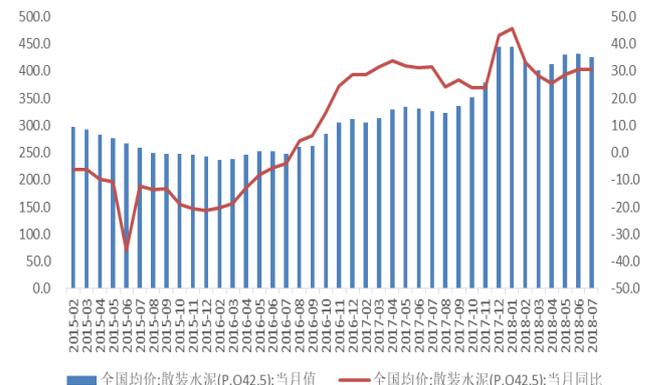
水泥产量方面，截至 2018 年 7 月底，全国累计水泥产量 11.9 亿吨，同比下降 0.3%，降幅较 1-6 月份收窄 0.3 个百分点，去年同期为增长 0.2%。7 月份，全国单月水泥产量 1.96 亿吨，环比下降 1.96%，同比增长 1.6%。水泥价格方面，2018 年 7 月全国 P.O42.5 散装水泥月度均价为 426 元/吨，环比下降 6 元/吨，同比增长 30.7%。

图 5：水泥产量累计值及增速



资料来源：wind，财富证券

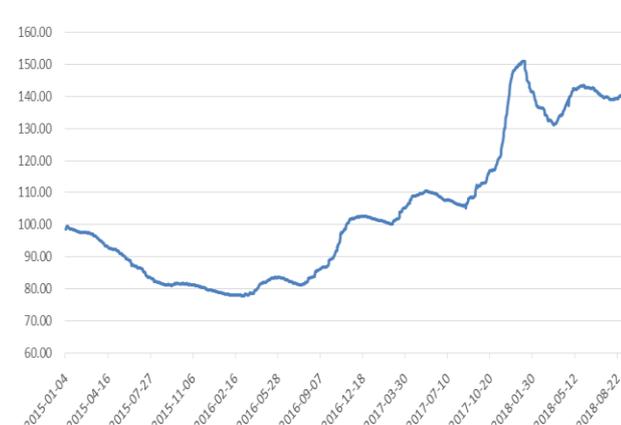
图 6：全国 P.O42.5 散装水泥月度价格走势



资料来源：wind，财富证券

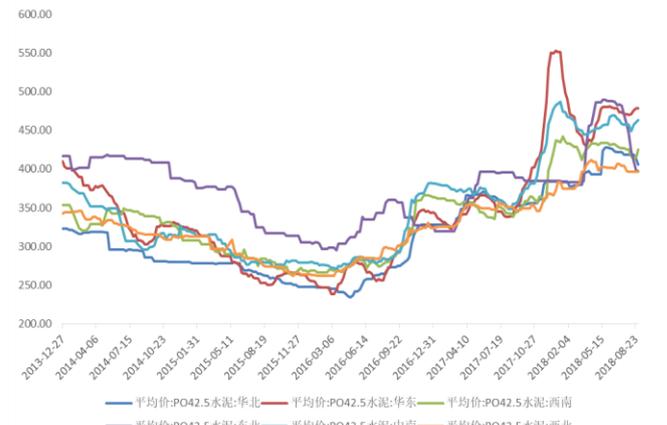
从水泥价格指数变化趋势来看，8 月水泥价格止跌回暖，月底水泥价格指数为 140。8 月，全国水泥需求淡季步入尾声，进入下旬，华东、西北、西南地区需求逐渐回暖，水泥价格均有一定回升。分区域来看，东北地区工程基建及房地产市场普遍表现不佳，需求萎靡，水泥价格继续下行；中南的部分地区受到阴雨天气、砂石供应紧张等影响，需求仍未完全复苏，但由于河南停窑执行较好，价格得到了有力的推涨。华北的需求没有明显的改善，水泥行情无大波动。

图 7：水泥价格指数变化趋势



资料来源：wind，财富证券

图 8：全国水泥分区域价格走势



资料来源：wind，财富证券

2.2 玻璃出库增加，旺季供需关系有望改善

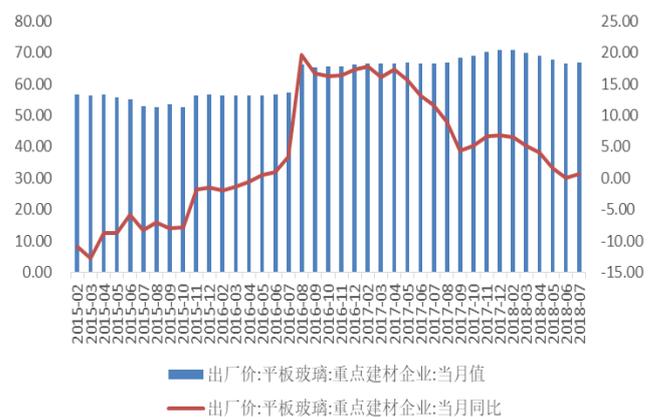
玻璃产量方面，截至 2018 年 7 月底，全国平板玻璃产量累计约 4.97 亿重量箱，同比下降 0.4%，其中 7 月产量 7293 万重量箱，同比增长 1.0%。玻璃价格方面，2018 年 7 月重点建材企业平板玻璃出厂价 66.8 元/重量箱，环比上涨 0.3 元/重量箱，同比基本持平。

图 9：平板玻璃产量累计值及增速



资料来源：wind，财富证券

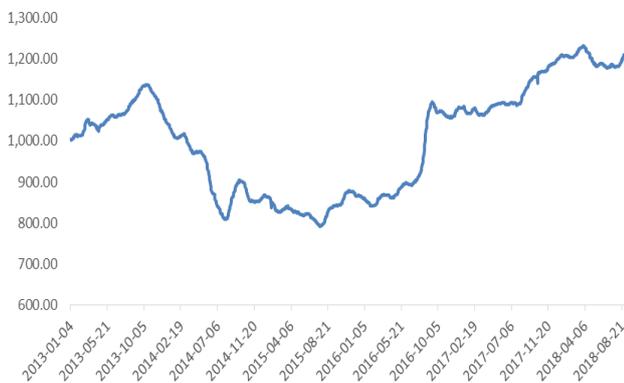
图 10：平板玻璃价格走势（元/重量箱）



资料来源：wind，财富证券

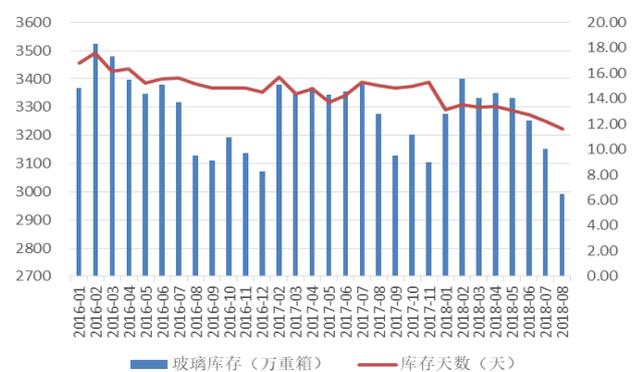
从玻璃价格指数变化趋势来看，8 月底玻璃价格指数为 1209，有所回升。8 月份玻璃现货市场呈现典型的传统旺季趋势，生产企业出库环比增加，市场价格也有一定幅度的提升。沙河地区因环保和限产等因素本月有三条生产线停产，减少年产能 1200 万重量箱左右，促使本地和周边市场价格稳中有升。中旬之后，各个地区生产企业召开市场研讨会议，对现货价格的上涨起到了提振作用。库存方面，截至 8 月 31 日，玻璃行业库存 2992 万重量箱，环比上月减少 160 万重量箱，同比去年减少 253 万重量箱；月末库存天数 11.62 天，环比上月减少 0.6 天，同比减少 1.02 天。产能方面，浮法玻璃产能利用率为 72.08%，环比上月下降 0.37%，同比去年下降 0.42%；在产产能 93960 万重量箱，环比上月减少 150 万重量箱，同比去年增加 276 万重量箱。

图 11：玻璃价格指数变化趋势



资料来源：wind，财富证券

图 12：玻璃库存情况



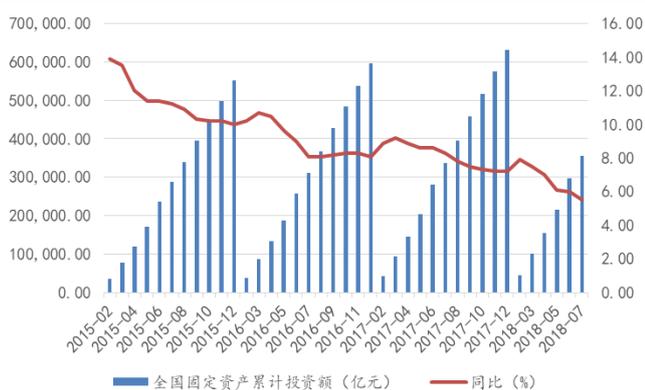
资料来源：wind，财富证券

2.3 需求端数据：房地产投资维持高位，基建投资预期回暖

从行业需求端数据来看，固定资产投资方面，2018年1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）35.58万亿元，同比增长5.5%，增速较1-6月份回落0.5个百分点，低于去年同期2.8个百分点。从环比速度看，7月份固定资产投资（不含农户）增长0.43%。房地产投资方面，2018年1-7月份，全国房地产开发投资6.59万亿元，同比增长10.2%，增速较1-6月份提高0.5个百分点，高于去年同期2.3个百分点。其中，住宅投资4.64万亿元，同比增长14.2%，增速较1-6月份下降0.6个百分点。1-7月份，房地产开发企业房屋施工面积72.86亿平方米，同比增长3%，增速较1-6月份提高0.5个百分点；房屋新开工面积同比增长14.4%，增速较1-6月份提高2.6个百分点；房地产开发企业土地购置面积1.38亿平方米，同比增长11.3%，增速较1-6月份提高4.1个百分点。

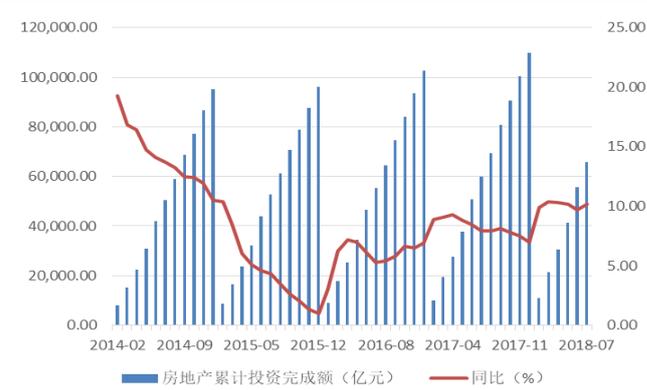
从基础设施建设投资来看，2018年1-7月份，全国基础设施投资（不含电力）同比增长5.7%，增速较1-6月份回落1.6个百分点，低于去年同期15.2个百分点。其中，水利管理业投资下降0.7%，1-6月份为增长0.4%；道路运输业投资增长10.5%，增速较1-6月份回落0.4个百分点；铁路运输业投资下降8.7%，降幅较1-6月份收窄1.6个百分点。

图 13：固定资产投资完成额及增速



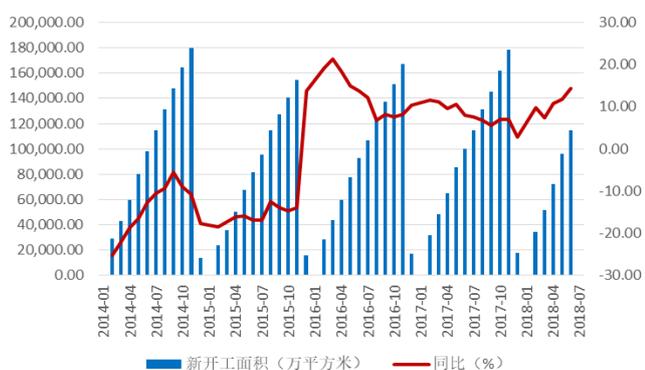
资料来源：wind，财富证券

图 14：房地产累计开发投资完成额及增速



资料来源：wind，财富证券

图 15：房屋新开工面积及增速



资料来源：wind，财富证券

图 16：基础设施建设累计投资额及增速

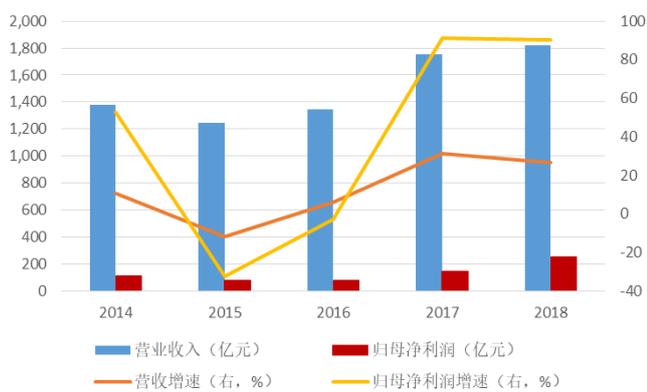


资料来源：wind，财富证券

3 中报业绩情况简析

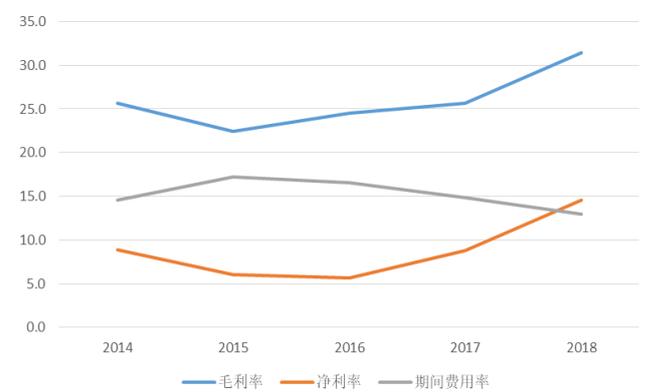
2018 上半年，申万建筑材料板块实现营业收入 1824 亿元，同比增长 26.5%，增速较上年同期下降 4.6 个百分点，行业中位数增速 18.5%；实现归母净利润 253 亿元，同比增长 90.1%，增速较上年同期下降 1.1 个百分点，行业中位数增速为 26.1%。从行业个股来看，4 家公司出现亏损，69 家公司盈利，63 家营收同比正增长，其中有 27 家增速超过 30%，56 家公司净利润同比正增长，34 家增速超过 30%。毛利率方面，建材板块整体毛利率为 31.5%，较上年同期提升 5.8 个百分点，主要是水泥、玻璃价格上涨所致，与此同时，期间费用率同比下降 1.82 个百分点，净利率大幅提升 5.7 个百分点至 14.6%。

图 17：2014-2018 上半年营收、归母净利润及其增速



资料来源：wind，财富证券

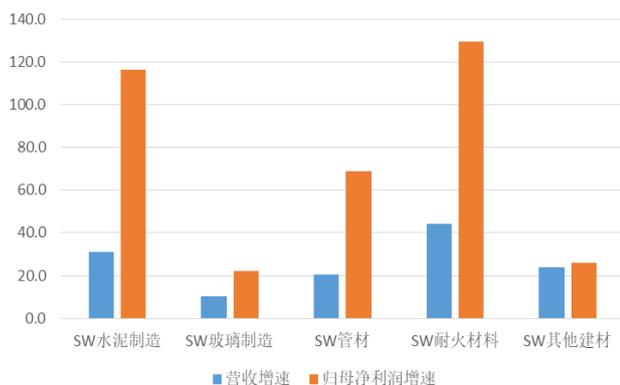
图 18：2014-2018 上半年毛利率、净利率及期间费用率



资料来源：wind，财富证券

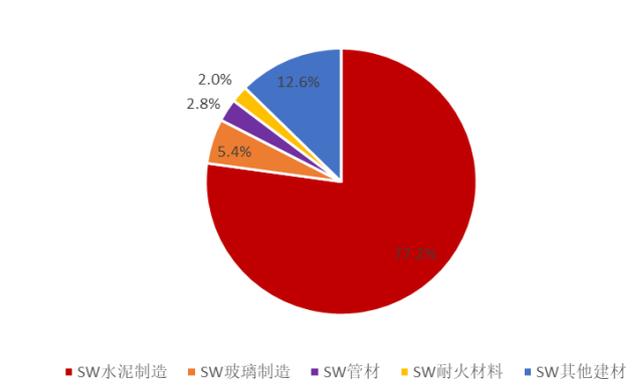
分子板块来看，耐火材料板块营收增速最快，增速达 44.3%，其次是水泥、其他建材、管材、玻璃，分别增长 31%/24%/21%/10%。净利润方面，水泥增长幅度最大，同比增长 116%，耐火材料、管材、其他建材、玻璃分别同比增长 130%/69%/26%/22%。从子板块归母净利润占比情况来看，水泥仍然“一枝独秀”，占比高达 77.2%，其中海螺水泥归母净利润占水泥板块的 66.3%。

图 19：2018 上半年子板块营收及归母净利润增幅情况



资料来源：wind，财富证券

图 20：2018 上半年建材子板块归母净利润占比情况



资料来源：wind，财富证券

4 核心观点

水泥方面，随着“金九银十”传统旺季到来，需求层面回暖，水泥价格有望维持高位，且仍有上涨空间。从2018年中报情况来看，水泥公司业绩悉数实现高增长，且现金流稳定，在建材行业中“一枝独秀”。站在全年角度来看，水泥仍然是盈利确定性最高的板块，关注海螺水泥、华新水泥、塔牌集团。

玻璃方面，随着旺季来临，下游需求复苏回暖。供给方面，环保政策趋严，沙河地区产能集中限产，邢台市自8月15日起全年限产15%以上，集中冷修概率加大，供给端收缩有望超预期，供需关系迎来改善，关注旗滨集团。

家装消费类建材方面，长期逻辑不变，我们看好细分龙头的持续成长性，重点关注PPR管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、防水龙头东方雨虹。

风险提示

宏观经济大幅下滑；房地产、基建投资大幅下降。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438