

建材
行业重大事件快评
超配

(维持评级)

2018年09月12日

成长的烦恼

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

联系人：陈颖

chenying4@guosen.com.cn

事项：

9月11日，建材板块指数下跌2.36%，涨幅在28个行业中排名倒数第2，跑输沪深300指数2.18个百分点。

评论：

■近几日，建材板块跌幅较大，预计与相关市场传闻有关

9月10日-11日，建材板块指数累计跌幅达5.46%，跑输沪深300指数3.83个百分点，其中9月11日，建材板块指数下跌2.36%，涨幅在28个行业中排名倒数第2，跑输沪深300指数2.18个百分点。10-11日，建材板块各龙头标的跌幅均较大，其中海螺水泥跌幅达9.82%，华新水泥跌幅达10.34%，北新建材跌幅达11.61%，分别跑输同期沪深300指数8.2、8.7、10.0个百分点。我们认为近期建材板块股价出现较大幅度调整与如下市场传闻有关：

- (1) 近日，国家发改委价格司调研砂石、水泥及混凝土行业的价格形势，市场担心未来政府干预或限制水泥市场价格；
- (2) 近日，市场传闻冬季限产或放松或取消，市场担忧供给侧改革思路有变，供给压制松动，在需求仍有下行风险的背景下，导致现货价格下跌，拖累企业未来业绩预期；

■我们认为，水泥未来出台限价政策的可能性低，市场不必过分担忧

首先，水泥、砂石、混凝土为同一产业链上的产品。其次，今年以来，砂石价格因河道环保治理以及矿山保护等因素出现供不应求的状况，因此出现短期价格暴涨的现象，而砂石骨料在混凝土生产过程中的运用占比较大，其价格暴涨对混凝土的报价有一定的推升作用。与砂石和混凝土相比，今年水泥价格表现较为平稳，年初至今最高价和最低价价差不过10%，整体呈现符合季节性规律的区间震荡走势。

考虑到三种产品今年以来的价格表现，我们判断，发改委价格司对于水泥、砂石和混凝土的价格形势调研重点应该在砂石和混凝土，而且解决方案可通过适度增加砂石供应，对高企的砂石和混凝土价格即能产生明显的降温作用，水泥价格年初至今表现平稳，并非本次价格暴涨的主因，没有太多的干预必要，因此我们认为水泥行业未来出台限价政策的可能性较低，市场不必过分担忧。

■环保限排范围扩大，“一刀切”的调控思路或有纠偏，对水泥行业影响有限

从今年的环保政策上看，环保限排范围进一步扩大，常态化成为主趋势。2018年7月，国务院正式印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，将重点限排区域范围在此前“2+26”城市基础上，从京津冀及周边地区进一步扩大至长三角地区和汾渭平原，即将上海、江苏、浙江、安徽一市三省整体纳入，同时河北、河南、山西三省涉及城市数量分别从此前的8个、7个和4个增加至9个、9个和8个，限排区域扩容。

根据市场传闻“9月10日晚，经济观察网记者采访了生态环境部环境监察局局长田为勇，他对经济观察网表示：正式《方案》发布实施后不应该有相关环保限产要求。”的情况看，未来“一刀切”的调控思路或有纠偏。

此外，水泥行业错峰生产并非来自之上而下的行政干预，是近几年在协会和龙头企业的带领之下，行业内企业在多重博弈之后形成的含量保价的“新均衡”。在如此的“新均衡”里，市场的参与者通过合理制定生产规划，适度降低产量，保证较

低库存，保证较稳定的市场价格从而获取更多、更合理的经济利益，达到行业竞争博弈下的经济效益最大化，共赢的目的。因此，即使“一刀切”的调控思路完全改变，预计对水泥行业现有均衡亦无太大影响。

■旺季价格无忧，业绩高增长有保障，逢低布局优质龙头标的

目前，水泥行业正处于淡旺季之交，现阶段库容比维持在 55-59 区间波动，处于近几年以来的最低水平，且近几周呈现下降趋势，我们认为淡旺季切换之时水泥企业整体库存偏低，是未来旺季价格得以保障的重要因素之一，结合错峰生产及基建需求的边际改善，我们预判今年旺季行业整体价格无忧，三季度企业业绩高增长可期，全年高增长无忧，因此我们继续推荐行业内优质的龙头标的，首选海螺水泥、华新水泥，关注西北的天山股份、祁连山；其他建材标的继续推荐旗滨集团、信义玻璃、中国巨石、北新建材。

相关研究报告:

- 《非金属建材周报（18年第35周）：继续关注玻璃涨价》——2018-09-04
- 《非金属建材周报（18年第34周）：近期仍建议重点关注玻璃》——2018-08-27
- 《建材行业8月暨秋季投资策略：持续推荐水泥，短期重点关注玻璃》——2018-08-20
- 《非金属建材周报（18年第33周）：玻璃限产、提价进行时，重点关注》——2018-08-20
- 《非金属建材周报（18年第32周）：继续看好水泥，关注玻璃限产》——2018-08-13

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032