

# 建筑材料

证券研究报告

2018年11月24日

## 当前重点关注基建提振，部分区域或将供需改善

**本周观点：**本周水泥行业出现两大重要政策，一是国家工信部发布关于《产业转移指导目录（2018年本）》（征求意见稿），13个省市水泥产业调整，**7省或市不再承接水泥产业转移，5省或市部分范围不再承接水泥或逐步退出水泥产业。**二是国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准并发布《硅酸盐通用水泥》3号修改单，**复合硅酸盐水泥 32.5 强度等级（PC32.5R）取消，将于 2019 年 10 月 1 日起实施。**水泥行业供给侧改革将从去产量走向真正的去产能，龙头企业中等、高等标准水泥产品占比结构优于小企业且产能布局广，集中度有望持续提升。

环保压力不减，部分地区涨价延续。受季节性影响，华北、华东部分地区发布空气污染预警，短期内部分水泥产能相继停产，唐山市要求 11 月 22 日至 27 日除符合超低排放标准和协同处置任务的水泥企业外实施停产。而需求较好的江苏、浙江、安徽和上海地区库容比在 30%-40%左右，受错峰影响，水泥价格已经超过 600 元/吨。**继续推荐龙头海螺水泥，弹性品种华新水泥，关注华南龙头塔牌、华润。提振基建释放华北、西北水泥需求，项目落地供需格局改善有望进一步提高价格，关注京津冀基建龙头冀东水泥。**

玻璃产能微降，价格企稳。近两周共有 3 条线停产冷修，无新增产能，价格站稳 1605 元/吨。随着玻璃价格从 10 月份走低，窑龄较长的生产线有望开始冷修，产能有进一步下降的趋势。地产后周期的消费建材受房地产增速下降预期导致估值水平处于较低水平，景气下降的背景下优质龙头具备市占率持续提升的逻辑。随着外部风险的释放及基建提振，估值有望回升，建议继续关注近期受益油价下降的防水龙头东方雨虹、PPR 龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、国内龙头涂料三棵树、卫浴建陶龙头帝欧家居等。

**一周市场表现：**本周申万建材指数下跌 3.97%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 4.32%，玻璃制造下跌 6.83%，耐火材料下跌 0.01%，管材上涨 0.37%，玻纤上涨 0.03%，同期上证指数下跌 3.72%。

**建材价格波动：水泥：**本周全国水泥市场价格上行趋势不变，环比涨幅为 0.8%。价格上涨地区主要有河北、江苏、浙江、上海和安徽等部分区域；价格下调地区主要是湖南常德、益阳和甘肃兰州，幅度 10-20 元/吨。**玻璃及玻纤：**本周末全国白玻均价 1608 元，环比上周上涨 1 元，同比去年上涨 22 元。周末浮法玻璃产能利用率为 71.40%；环比上周上涨 0.27%，同比去年上涨 1.33%。玻纤全国均价 4887.50 元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨 247.50 元/吨。**能源和原材料：**本周末环渤海动力煤(Q5500K)570 元/吨；pvc 均价 6406.00 元/吨；沥青现货收盘价为 4270 元/吨；11#美废售价 190 美元/吨；国废到厂价 3050 元/吨。

**重要新闻：**国家工信部发布了关于《产业转移指导目录（2018年本）》，（征求意见稿）的公示，其中有 13 个省涉及了水泥业的调整。北京、河北、山东、海南、广西、重庆、四川不再承接水泥产业转移，上海市将逐步引导和退出了水泥产业。浙江、贵州、江苏、湖北部分范围不再承接水泥或逐步退出水泥产业。（来源：中国建材信息总网）

**重要公告：**【旗滨集团:关于控股股东进行股票质押式回购交易的公告】2018 年 11 月 21 日，福建旗滨将其持有的本公司 149,800,000 股无限售流通股质押给华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）进行股票质押式回购交易。质押人：福建旗滨集团有限公司，质押股数：149,800,000，占所持股份 18.96%，质权人：华泰证券股份有限公司，目的：用于生产经营资金需求及偿还到期中期票据。购回时间：2019 年 11 月 21 日。

**风险提示：**能源和原材料价格波动不及预期；雨雪天气变化不及预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

**盛昌盛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517120002  
shengchangsheng@tfzq.com

**武浩翔** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518010003  
wuhaoxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

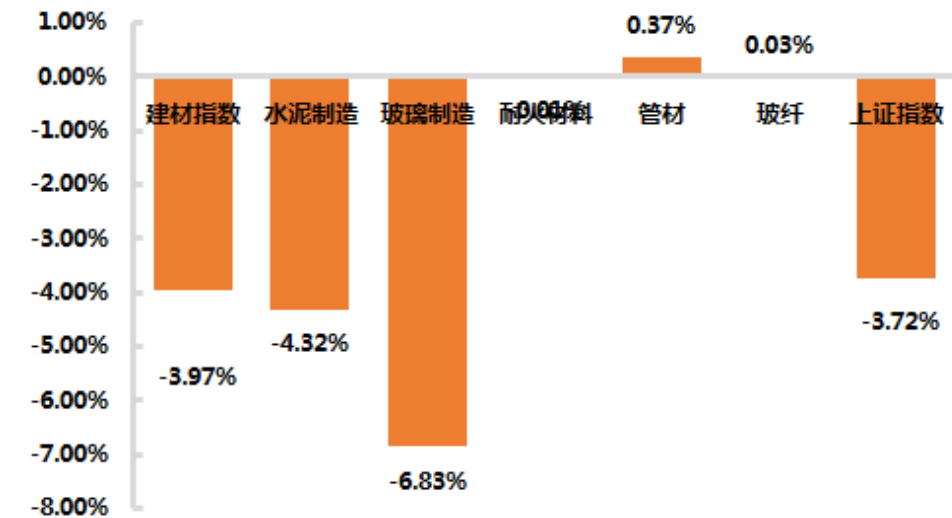
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:水泥涨价需关注，消费建材估值低》 2018-11-18
- 2 《建筑材料-行业点评:金十众“旺”所归，供需边际变化影响显著》 2018-11-16
- 3 《建筑材料-行业点评:靴子落地，长三角价格弹性正在释放》 2018-11-15

## 1. 一周市场表现

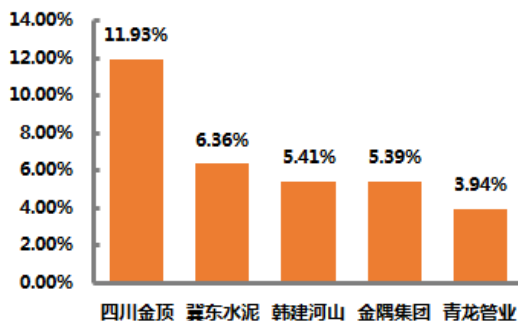
本周申万建材指数下跌 3.97%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 4.32%，玻璃制造下跌 6.83%，耐火材料下跌 0.01%，管材上涨 0.37%，玻纤上涨 0.03%，同期上证指数下跌 3.72%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅



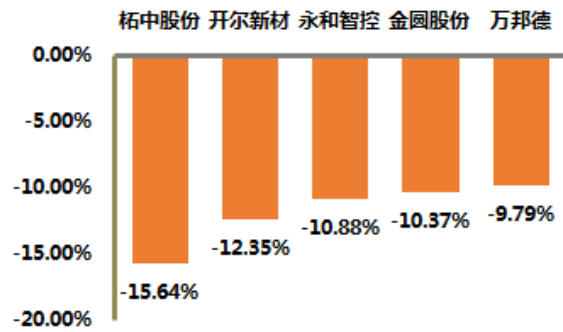
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：非金属建材类股票周涨幅前五（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：非金属建材类股票周跌幅前五（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 建材价格波动（1119-1123）

### 2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】水泥市场价格上行趋势不变，环比涨幅为 0.8%。价格上涨地区主要有河北、江苏、浙江、上海和安徽等部分区域；价格下调地区主要是湖南常德、益阳和甘肃兰州，幅度 10-20 元/吨。11 月下旬，国内水泥市场需求大体平稳，局部地区如华北、西北开始季节性减弱，价格继续上涨主要是受环保限产影响，供应仍显紧张。维持前期判断，后期各地水泥价格再大幅上涨的可能性较小，多将以平稳为主。

【华东】水泥价格继续上调。江苏南京、镇江和苏锡常地区水泥价格普涨 30 元/吨，受雨水天气影响，库存环比有一定上升，但因前期持续低库位，整体仍在 40%或以下偏低水平，随着外围价格大幅上调，本地企业跟随调整，后半周天气放晴，下游需求已恢复

正常。盐城、淮安、扬州、泰州和南通等地区水泥价格上调 30-40 元/吨，下游需求稳定，企业发货在正常水平，由于熟料供应不足，水泥发货仍显紧张。

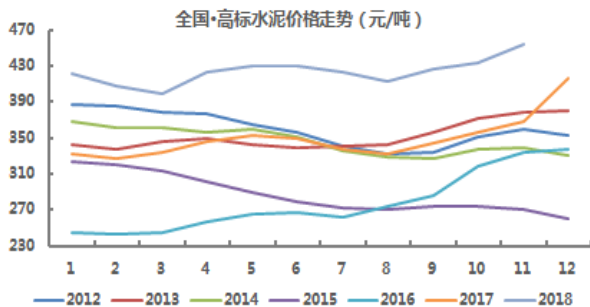
**【华北】水泥价格出现上调。**京津地区水泥价格以稳为主，随着气温下降，水泥需求有所减少，部分工程仍在赶工，企业发货能达 8 成或以上。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调 20-50 元/吨，因发布空气污染预警，包括民营企业在内熟料生产线均在停产，而下游施工尚未结束，市场供应紧张，企业推动价格上行。唐山地区水泥价格保持平稳，随着气温下降，下游需求略有下滑，主要是农村袋装为主，目前企业发货在 8-9 成。

**【西南】水泥价格再次上调。**四川德绵地区水泥价格上调落实 40-50 元/吨，受大气治理影响，水泥企业停窑限产，熟料供应不足，有工程支撑，下游需求表现较好。成都地区水泥价格暂稳，工程正在赶工，加之外来水泥减少，本地企业发货有增加。

**【中南】水泥价格小幅波动。**广东潮汕和揭阳地区水泥价格上调 30 元/吨，天气放晴，下游需求恢复正常，前期外围水泥价格已经陆续上调，带动本地价格上行。珠三角地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求表现较好，企业发货产销平衡或销大于产，库存在偏低或正常水平。

**【西北】水泥价格小幅下调。**甘肃兰州水泥价格下调 10-20 元/吨，受雨夹雪影响，水泥需求疲软，企业发货仅在 3-4 成，由于库存储备不足，生产线多在正常生产，预计进入 12 月份，水泥企业将陆续错峰停产。陕西关中地区水泥价格平稳，下游需求环比下滑 10%-20%，企业发货在 8-9 成，大企业开始错峰停产，铜川部分民营企业未按时停窑限产，正在积极备库中。

图 4：全国高标水泥价格走势（元/吨）



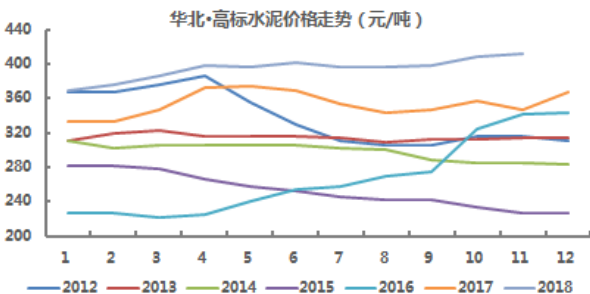
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 5：全国水泥库存比（%）



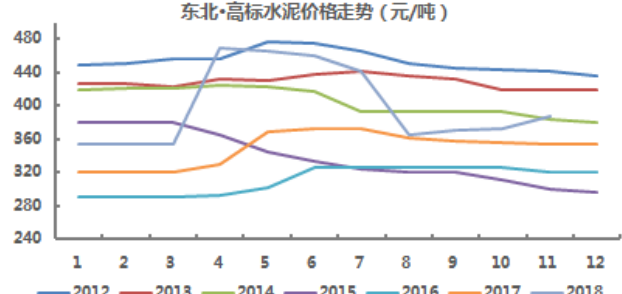
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



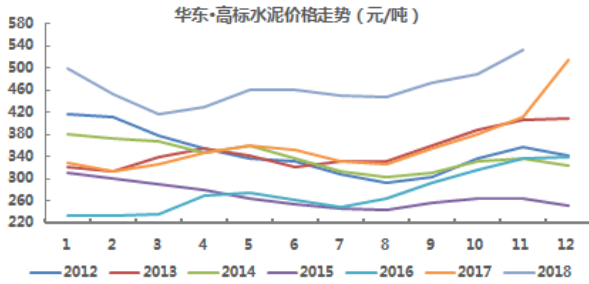
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



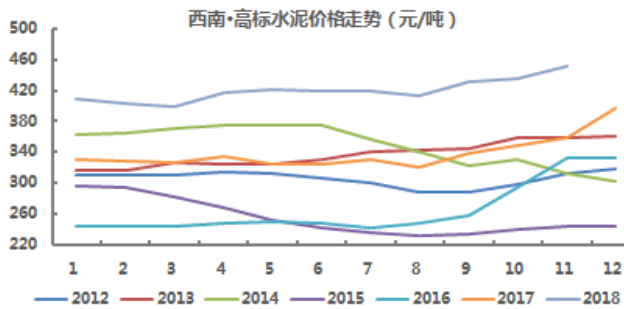
图 9：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



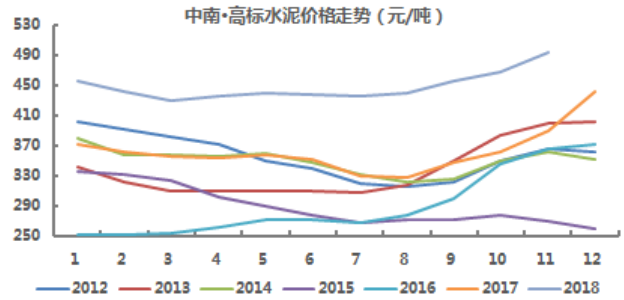


资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)

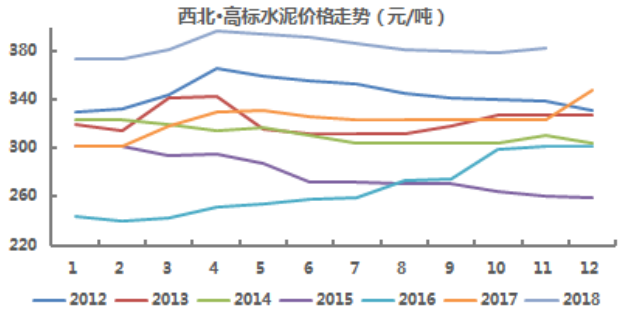


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

## 2.2. 玻璃

（资料来源：中国玻璃信息网）

本周末全国白玻均价 1608 元，环比上周上涨 1 元，同比去年上涨-22 元。周末浮法玻璃产能利用率为 71.40%；环比上周上涨-0.27%，同比去年上涨 1.33%。2018 年 11 月 23 日中国玻璃综合指数 1146.13 点，环比上周上涨 1.02 点，同比去年同期上涨-21.91 点。

**区域：**从区域看，华北地区和华中地区受到去库存较好的影响，报价上涨；华东和华南地区价格稳定为主，变化不大；西南地区部分厂家库存偏高，报价有所松动。

**产线：**产能方面，本周山西一条 600 吨生产线放水冷修。前期点火的广西搬迁生产线计划月末引板生产。后期还有部分生产线即将放水冷修。

**现市：**本周玻璃现货市场环比有所好转，生产企业出库增加，市场信心也有积极的变化。一方面前期价格比较低的地区去库存幅度比较大之后，现货价格稳中有升，带动其他周边地区价格企稳；另一方面本月以来冷修停产生产线增加，是的部分区域供需矛盾得到一定的缓解。再者昨天召开的华中地区生产企业市场研讨会也发出了价格上涨的倡议，对市场信心有一定的提振作用。从终端需求看，目前北方地区年末赶工期的订单尚存，而南方地区的加工企业订单相对稳定，并且能够持续一段时间。

**后市：**随着部分地区厂家库存回归到合理的范围，现货价格也有企稳的迹象，贸易商提货的积极性增加。华中地区市场研讨会议也提振了市场信心，部分厂家价格小幅调整。通过前期谨慎气氛的宣泄，目前市场信心环比有所增加。终端需求看，北方地区尚存在一定时间的年末赶工，南方地区的加工企业订单相对稳定。因此短期看现货价格有企稳的迹象，部分区域价格略有上涨。同时部分已经熔窑到期的生产线也在陆续停产。后期现货价格的调整，要等到终端需求再次减少造成库存上涨之后。

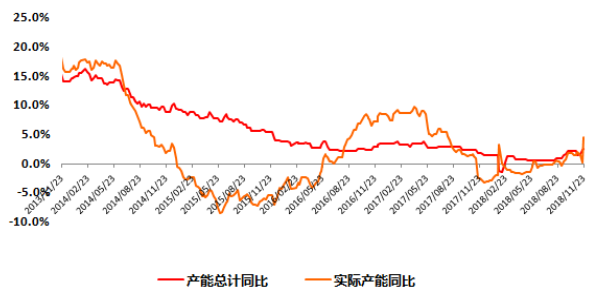
图 12：全国玻璃均价 (元/重量箱)

图 13：重点城市玻璃均价 (元/吨)



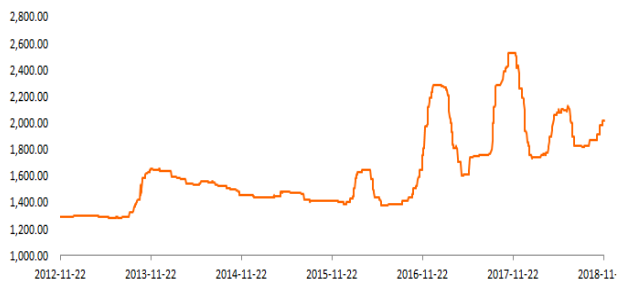
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：玻璃实际产能同比和产能总计同比

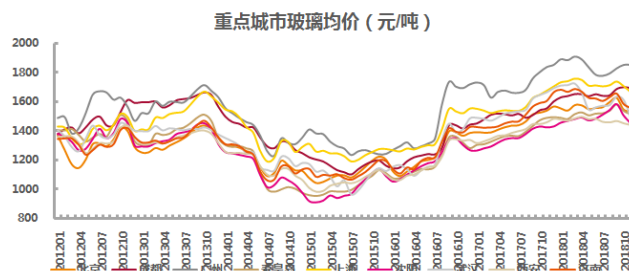


资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：全国重质纯碱价格（元/吨）

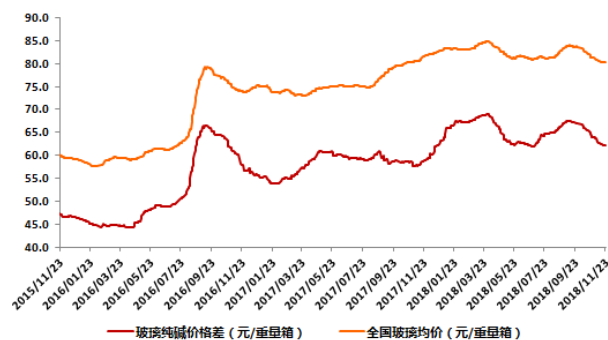


资料来源：wind，天风证券研究所



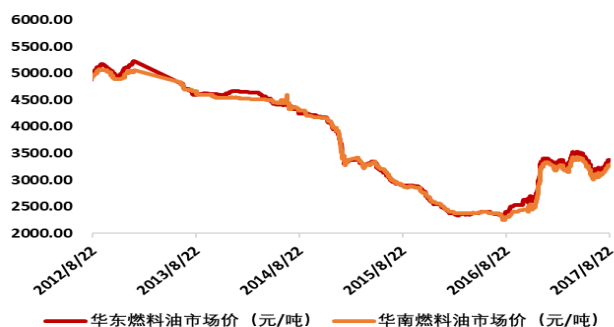
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：燃料油市场价（元/吨）

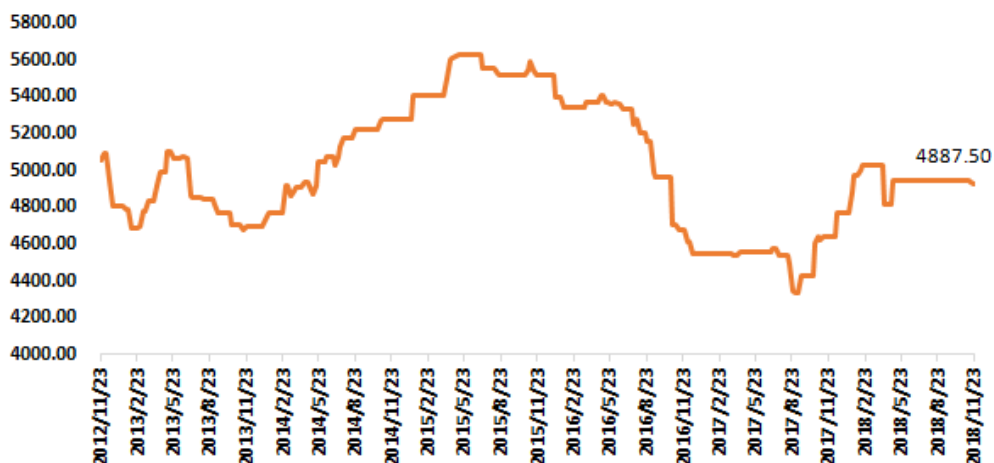


资料来源：wind，天风证券研究所

### 2.3. 玻纤

玻纤全国均价 4887.50 元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨 247.5 元/吨。

图 18：240tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

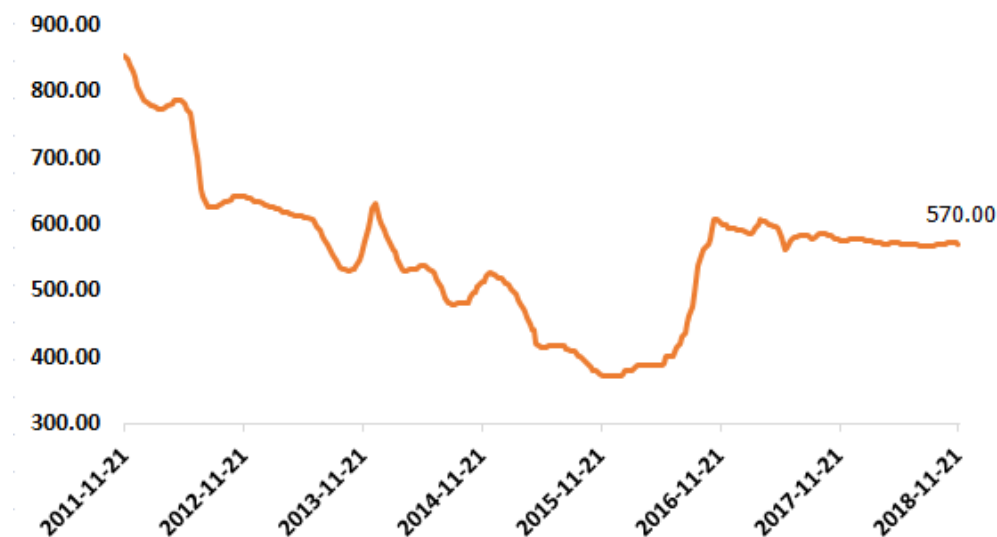


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

## 2.4. 能源和原材料

本周末环渤海动力煤(Q5500K)570 元/吨，与上周保持一致，同比去年下跌 6 元/吨。

图 19：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势 (元/吨)



资料来源：wind，天风证券研究所

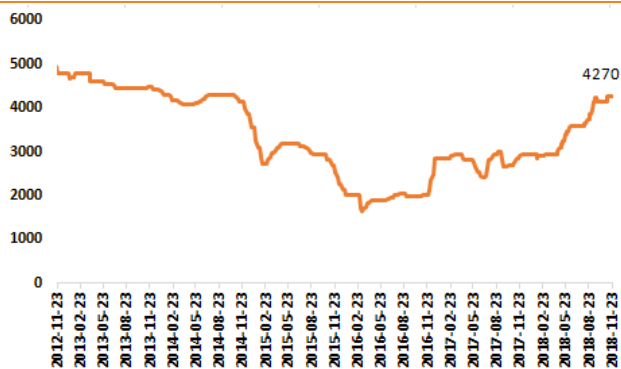
本周 pvc 均价 6406.0 元/吨，环比上周上涨 6 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 4270 元/吨，与上周价格一致，比去年价格上涨 1370 元/吨。

图 20：PVC 价格 (电石法) (元/吨)



图 21：沥青现货价格 (元/吨)

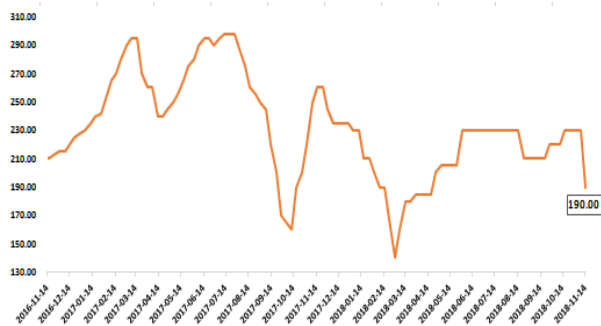


资料来源: wind, 天风证券研究所

资料来源: wind, 天风证券研究所

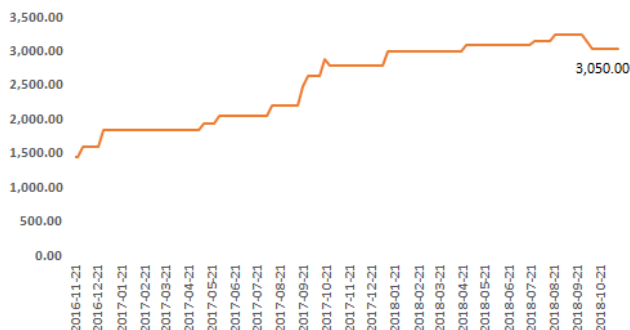
本周 11#美废售价 190 美元/吨, 与上周保持一致, 同比去年下降 60 美元/吨; 国废山东旧报纸(含量 80%以上) 不含税到厂价 3050 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 250 元/吨。

图 22: 11#美废价格(美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23: 国废不含税到厂价(山东: 80%含量以上)



资料来源: wind, 天风证券研究所

### 3. 行业要闻

1. 江苏省政府办公厅近日发布《江苏省危险废物集中处置设施建设方案》。南京、无锡、徐州、常州、镇江等地必须建设水泥窑协同处置设施, 水泥窑协同处置危险废物应满足《水泥窑协同处置固体废物污染防治技术政策》《水泥窑协同处置固体废物环境保护技术规范》等相关要求, 单线设计熟料生产规模不低于 4000 吨/日。(来源: 中国建材信息网)

2. 根据 2018 年 10 月 22 日中华人民共和国工业和信息化部 2018 年第 54 号公告, 工业和信息化部批准《漂浮型橡胶护舷》等 498 项行业标准(标准编号、名称、主要内容及实施日期见附件 1), 其中化工行业标准 225 项、冶金行业标准 68 项、有色金属行业标准 72 项、建材行业标准 42 项、稀土行业标准 8 项、轻工行业标准 22 项、纺织行业标准 48 项、电子行业标准 9 项、通信行业标准 4 项。其中机械行业计量技术规范 3 项、石化行业计量技术规范 4 项、建材行业计量技术规范 18 项、轻工行业计量技术规范 18 项、纺织行业计量技术规范 5 项, 现予公布。行业标准修改单和标准样品自发布之日起实施。(来源: 中国建材信息网)

3. 近日, 国家工信部发布了关于《产业转移指导目录(2018 年本)》(征求意见稿)的公示, 其中有 13 个省涉及了水泥业的调整。北京、河北、山东、海南、广西、重庆、四川不再承接水泥产业转移, 上海市将逐步引导和退出了水泥产业。浙江、贵州、江苏、湖北部分范围不再承接水泥或逐步退出水泥产业。(来源: 中国建材信息网)

4. 近期, 发展改革委批复了包头至银川铁路银川至惠农段、上海经苏州至湖州段、重庆至黔江等三个高铁项目可研报告, 总里程 529.14 公里, 总投资 1031.65 亿元。本周发展改革委还公布了《关于乌鲁木齐机场改扩建工程可行性研究报告的批复》, 该项目总投资 421.14 亿元。今年前三季度, 国家发展改革委共审批核准固定资产投资项 147 个, 总投资 6977 亿元。10 月份, 国家发展改革委共审批核准固定资产投资项 9 个, 总投资 918 亿元。这意味着今年已批复的固投项目规模已经接近 8000 亿元。国家统计局数据显示, 1 至 10 月, 全国固定资产投资同比增长 5.7%, 其中基础设施投资增长 3.7%, 增幅有所回升。10 月份单月基建投资增速出现了年内的首次反弹。从中国铁路总公司获悉, 前 10 月全国铁路固定资产投资累计完成额 6331.29 亿元, 距完成今年全年 7320 亿元的计划只有 1000 亿元的差距。(来源: 卓创资讯)

5. 日前, 位于湖口县高新技术产业园区总投资 2 亿元光伏节能镀膜玻璃项目正加速生产。

据悉，该项目由南京仁义镀膜技术有限公司投资建设，公司是我国唯一一家同时拥有玻璃镀膜加工能力和镀膜玻璃装备制造能力的企业，主要以生产光伏玻璃为主，项目可实现年产值 2 亿元，税收 1000 万元，提供就业岗位 100 个。（来源：中国建材信息网）

6. 根据辽宁省工业和信息化厅发布的《关于对阜新大鹰水泥制造有限公司等未落实错峰生产相关要求企业的通报》（以下简称“通报”）显示，11 月 12 日以来，省工业和信息化厅对相关未严格遵守错峰生产要求的企业进行了约谈，要求限期停窑。相关企业按照约谈要求及时改正，但大连新虎水泥企业集团有限公司、丹东凤凰山水泥制造有限公司、阜新大鹰水泥制造有限公司未按要求进行及时改正。按照相关规定：“对不执行行业行约、不守信不开展错峰生产的企业，必要时进行约谈，不及时改正的要通过媒体公开曝光”的要求，现对大连新虎水泥企业集团有限公司、丹东凤凰山水泥制造有限公司、阜新大鹰水泥制造有限公司等不执行错峰生产以及不及时改正的行为予以通报。（来源：中国建材信息网）

7. 据太原市经信委消息，为有效防治采暖季天气重度污染，确保太原市空气质量，全市工业企业 11 月 15 日至明年 3 月 15 日期间实行错峰生产。建材行业，水泥窑企业实行轮流停产，稳定达到超低排放的停产 15 天，协同处置城市垃圾或危险废物的，明年 1 月至 2 月期间，自行选择停窑时间 10 天。（来源：中国建材信息网）

8. 近期，博思数据发布了《2018-2023 年中国光伏玻璃市场深度调研与投资前景研究报告》，对未来太阳能玻璃板的市场需求和发展作出分析。分析认为，近几年太阳能玻璃市场需求量继续增长，市场空间巨大。整体上看，“531”新政给太阳能行业带来一定冲击，但没有影响市场对太阳能的庞大需求。发电幕墙是太阳能产业重要产品之一，因发电面积较大，发电效率高等因素，受到很多消费者的热捧，有业界预测，太阳能玻璃在未来几年更加普遍，或将成为常态。（来源：中国建材信息网）

## 4. 重点上市公司公告

1. 【东方雨虹:关于公司股东进行股票质押式回购交易公告】北京东方雨虹防水技术股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 11 月 16 日接到公司股东许利民先生通知，获悉许利民先生所持有本公司的部分股份被质押，具体事项如下：质押人：许利民，质押股数：14000000，占所持股份 15.59%，质权人：安信证券股份有限公司，目的：个人投资。开始时间 2018 年 11 月 15 日。截至本公告披露日，许利民先生持有本公司股份 89,812,833 股，占公司 2018 年 11 月 15 日总股本的 5.99%，其此次质押的所持公司股份占公司 2018 年 11 月 15 日总股本的 0.93%，累计质押所持公司股份为 57,289,869 股，占公司 2018 年 11 月 15 日总股本的 3.82%，占其本人所持公司股份的 63.79%。

2. 【黄河旋风:关于控股股东增持计划实施期限届满及增持完成的公告】增持计划基本情况：公司控股股东河南黄河实业集团股份有限公司（以下简称“黄河实业集团”）自 2018 年 10 月 19 日起 1 个月内，通过上海证券交易所证券交易系统择机增持公司股份，累计增持公司股份数额不低于 3000 万股，不高于 5000 万股。截至本次增持计划实施期限届满，黄河实业集团以自有账户通过上海证券交易所交易系统累计增持 30,093,873 股，占公司总股本 2.04%，交易金额合计 97,986,232.84 元。增持主体：黄河实业集团。增持主体持有股份数量、比例：本次增持前，黄河实业集团持有公司股份 342,033,126 股，占公司总股本 23.17%。增持主体已披露增持计划的完成情况：截止本公告日，黄河实业集团增持期限届满且已实施完毕。

3. 【青松建化:关于挂牌转让参股子公司股权的公告】2018 年 11 月 20 日，新疆青松建材化工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）第六届董事会第八次会议审议通过了《关于挂牌转让参股子公司股权的议案》，拟挂牌转让国电青松库车矿业开发有限公司 30.2% 的股权。公司按照国有资产交易相关规定，以 2018 年 8 月 31 日为基准日对国电青松库车矿业开发有限公司全部股东权益价值进行了审计、评估，以备案的评估值为依据，在新疆产权交易所公开挂牌转让。

4. 【海南瑞泽:关于为全资子公司三亚新大兴园林生态有限公司提供担保的公告】海南瑞



泽新型建材股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司三亚新大兴园林生态有限公司（以下简称“大兴园林”）于近日向恒丰银行股份有限公司重庆西永支行（以下简称“恒丰银行重庆西永支行”）申请流动资金借款 4,000 万元人民币，借款期限 12 个月。公司、公司实际控制人张海林、张艺林以及公司股东三亚大兴集团有限公司均为上述借款提供连带责任保证担保。

5. 【洛阳玻璃:关于公司董事兼总经理辞任及高级管理人员变动的公告】洛阳玻璃股份有限公司（以下简称“本公司”）董事兼总经理倪植森先生因工作调整，向本公司董事会提交辞职报告，申请辞去本公司执行董事及总经理职务，同时辞去董事会战略委员会委员职务。该辞任即日生效。经董事会提名委员会审查及建议，本公司于 2018 年 11 月 21 日召开了第八届董事会第六十一次会议，决定聘任马炎先生为公司总经理，并根据联交所上市规则第 3.05 条，委任马炎先生为本公司授权代表，自倪植森先生辞任后生效。同时，聘任章榕先生、杨伯民先生为公司副总经理。

6. 【旗滨集团:关于控股股东进行股票质押式回购交易的公告】2018 年 11 月 21 日，福建旗滨将其持有的本公司 149,800,000 股无限售流通股质押给华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）进行股票质押式回购交易。 质押人：福建旗滨集团有限公司，质押股数：149,800,000，占所持股份 18.96%，质权人：华泰证券股份有限公司，目的：用于生产经营资金需求及偿还到期中期票据。购回时间：2019 年 11 月 21 日。

7. 【亚士创能:股票交易异常波动公告】亚士创能科技（上海）股份有限公司（以下简称“公司”）股票于 2018 年 11 月 20 日、11 月 21 日、11 月 22 日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动。经公司自查，并书面征询公司控股股东及实际控制人，截至本公告披露日，确认不存在应披露而未披露的重大事项。

8. 【中航三鑫:关于海南特玻 13%股权转让事项的进展公告】2018 年 7 月 17 日，中航三鑫股份有限公司（以下简称“公司”或“中航三鑫”）六届十三次董事会审议通过了《关于拟转让子公司海南特玻部分股权的议案》，公司拟通过国有产权交易市场公开挂牌转让海南特玻 13%的股权。本次股权转让的价格以经国有资产监管部门中国航空工业集团有限公司（以下简称“集团”）备案后海南特玻净资产评估值为依据确定。海南特玻净资产账面价值 25,256.15 万元，评估值 29,956.73 万元。因此，公司持有的海南特玻 13%股权挂牌转让价格为不低于 3,894.38 万元。

## 5. 本周行业观点

本周水泥行业出现两大重要政策，一是国家工信部发布关于《产业转移指导目录（2018年本）》（征求意见稿），13个省市水泥产业调整，7省或市不再承接水泥产业转移，5省或市部分范围不再承接水泥或逐步退出水泥产业。二是国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准并发布《硅酸盐通用水泥》3号修改单，复合硅酸盐水泥32.5强度等级（PC32.5R）取消，将于2019年10月1日起实施。水泥行业供给侧改革将从去产量走向真正的去产能，龙头企业中等、高等标准水泥产品占比结构优于小企业且产能布局广，集中度有望持续提升。

环保压力不减，部分地区涨价延续。受季节性影响，华北、华东部分地区发布空气污染预警，短期内部分水泥产能相继停产，唐山市要求11月22日至27日除符合超低排放标准 and 协同处置任务的水泥企业外实施停产。而需求较好的江苏、浙江、安徽和上海地区库容比在30%-40%左右，受错峰影响，水泥价格已经超过600元/吨。继续推荐龙头海螺水泥，弹性品种华新水泥，关注华南龙头塔牌、华润。提振基建释放华北、西北水泥需求，项目落地供需格局改善有望进一步提高价格，关注京津冀基建龙头冀东水泥。

玻璃产能微降，价格企稳。近两周共有3条线停产冷修，无新增产能，价格站稳1605元/吨。随着玻璃价格从10月份走低，窑龄较长的生产线有望开始冷修，产能有进一步下降的趋势。地产后周期的消费建材受房地产增速下降预期导致估值水平处于较低水平，景气下降的背景下优质龙头具备市占率持续提升的逻辑。随着外部风险的释放及基建提振，估值有望回升，建议继续关注近期受益油价下降的防水龙头东方雨虹、PPR龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、国内龙头涂料三棵树、卫浴建陶龙头帝欧家居等。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com