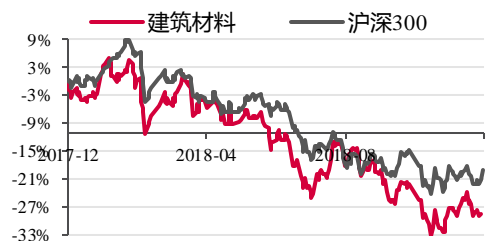


错峰生产进行时，水泥价格创新高

2018年12月03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	-1.59	-10.64	-28.49
沪深300	-3.57	-4.49	-20.65

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: 建筑材料行业 2018 年 10 月月报: 水泥行情继续升温, 玻璃走势不及预期》 2018-11-12
- 《建筑材料: 建材 9 月跟踪报告: 旺季需求回暖, 水泥表现亮眼》 2018-10-10
- 《建筑材料: 建筑材料 8 月跟踪报告: 中报业绩亮眼, 关注旺季行情》 2018-09-10

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
旗滨集团	0.42	8.90	0.52	7.19	0.58	6.45	谨慎推荐
伟星新材	0.63	23.38	0.73	20.18	0.85	17.33	推荐
北新建材	1.39	11.36	1.64	9.63	1.85	8.54	推荐
东方雨虹	0.83	17.65	1.04	14.09	1.25	11.72	推荐
中国巨石	0.61	17.44	0.74	14.38	0.87	12.23	谨慎推荐
兔宝宝	0.43	13.14	0.56	10.09	0.67	8.43	谨慎推荐
海螺水泥	2.99	10.88	3.36	9.68	3.87	8.41	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2018 年 11 月, 建材(申万)指数上涨 1.94%, 跑赢上证指数 2.5 个百分点, 在申万建材二级子行业中, 水泥制造上涨 0.02%, 玻璃制造上涨 1.75%, 其他建材上涨 4.77%。从 11 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 20, 涨幅为 1.66%。估值方面, 截止到 2018 年 11 月 30 日, 申万建筑材料板块 PE 中位数(TTM, 剔除负值)为 21.49 倍, 相对 A 股折价 20.5%, 处于 2000 年以来历史估值后 3.6% 的分位。
- **错峰生产助力供给收缩, 水泥价格创新高。**水泥产量方面, 截至 2018 年 10 月底, 全国累计水泥产量 17.9 亿吨, 同比增长 2.6%, 增速较 1-9 月份提高 1.6 个百分点, 去年同期为下降 0.5%。10 月份, 全国单月水泥产量 2.2 亿吨, 环比增长 6.07%, 同比增长 13.1%。11 月, 下游整体需求尚可, 受北方大面积错峰停产影响, 水泥供给紧张, 叠加前期水泥库存一直低位运行, 全国水泥价格继续上扬, 华东、中南和西南地区水泥价格均创下历史新高。随着北方地区大范围进入错峰生产时期, 供给端收缩态势不变, 且南方受环保影响也存在突发性强制限产事件, 随着淡季来临, 水泥供需两端有望维持紧平衡, 后续水泥价格以稳为主。
- **玻璃价格小幅下行, 未来仍以震荡为主。**玻璃产量方面, 截至 2018 年 10 月底, 全国平板玻璃产量累计约 7.21 亿重量箱, 同比增长 1.3%, 其中 10 月产量 7362 万重量箱, 同比增长 4.3%。11 月玻璃价格小幅下跌, 但整体走势好于预期, 生产企业产销情况环比有所改善。沙河地区现货企业前期去库存进展较好, 对周边市场价格的稳定起到了支撑作用。随着现货市场的变化, 前期熔窑到期的生产线放水冷修的速度也在逐渐加快, 对于局部地区的供需矛盾有一定的缓解, 并且后期还有部分生产线也有停产的计划, 后续我们将继续关注生产线冷修停产情况, 预计未来玻璃价格仍将维持震荡走势。
- **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 错峰生产助力供给收缩，水泥价格创新高.....	4
2.2 玻璃价格小幅下行，未来仍以震荡为主.....	5
2.3 需求端数据：房地产面临下行压力，基建补短板有望回暖.....	6
3 行业重点事件.....	7
4 核心观点.....	9
风险提示.....	9

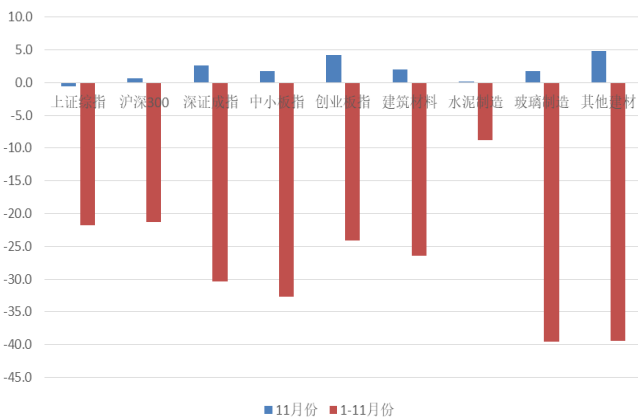
图表目录

图 1：建材板块与大盘涨跌幅.....	3
图 2：11 月全行业流通市值加权平均涨跌幅.....	3
图 3：全行业各板块 PE（TTM，中值）估值情况.....	3
图 4：建筑材料板块与 A 股 PE 估值.....	4
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：全国水泥分区域价格走势.....	5
图 8：平板玻璃产量累计值及增速.....	6
图 9：平板玻璃价格走势（元/重量箱）.....	6
图 10：玻璃价格指数变化趋势.....	6
图 11：玻璃库存情况.....	6
图 12：房地产累计开发投资完成额及增速.....	7
图 13：房地产累计新开工面积及增速.....	7
图 14：基础设施建设累计投资完成额及增速.....	7
图 15：道路运输业投资完成额及增速.....	7
表 1：全国各地 2017、2018 年冬季错峰计划.....	8

1 行情回顾

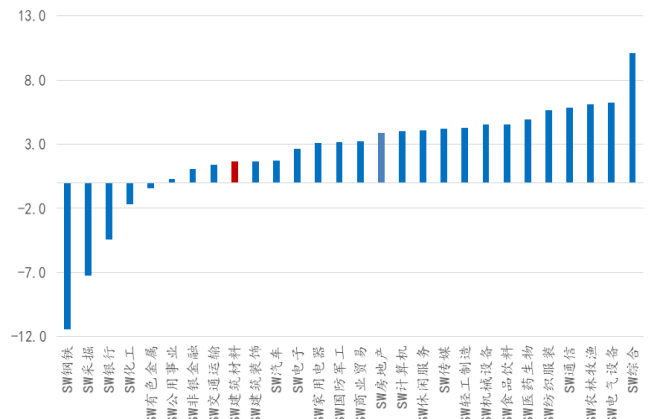
2018年11月，建材（申万）指数上涨1.94%，跑赢上证指数2.5个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造上涨0.02%，玻璃制造上涨1.75%，其他建材上涨4.77%。从1-11月累积涨跌幅来看，建材板块下跌26.5%，跑输大盘4.76个百分点。从11月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块位居第20，涨幅为1.66%。

图 1：建材板块与大盘涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

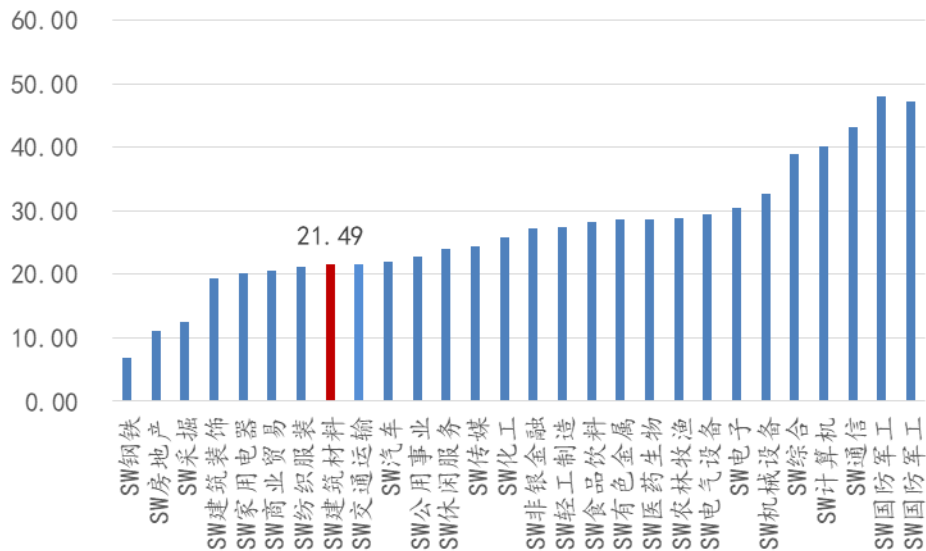
图 2：11月全行业流通市值加权平均涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

估值方面，截止到2018年11月30日，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为21.49倍，相对A股折价20.5%，在申万28个一级行业中属于较低估值水平，处于2000年以来历史估值后3.6%的分位，历史估值中位数为40.96倍。

图 3：全行业各板块 PE（TTM，中值）估值情况



资料来源：Wind，财富证券

图 4：建筑材料板块与 A 股 PE 估值



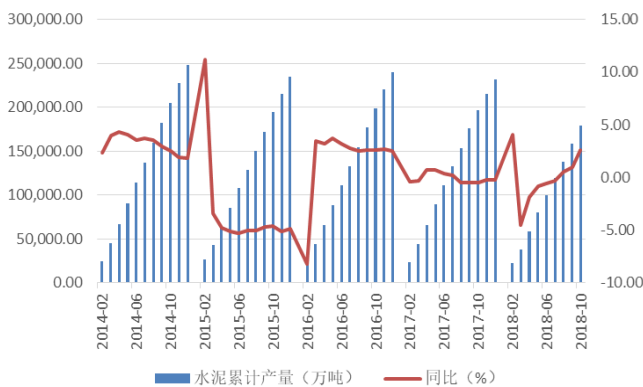
资料来源：Wind，财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 错峰生产助力供给收缩，水泥价格创新高

水泥产量方面，截至 2018 年 10 月底，全国累计水泥产量 17.9 亿吨，同比增长 2.6%，增速较 1-9 月份提高 1.6 个百分点，去年同期为下降 0.5%。10 月份，全国单月水泥产量 2.2 亿吨，环比增长 6.07%，同比增长 13.1%。水泥价格方面，2018 年 10 月全国 P.O42.5 散装水泥月度均价为 446 元/吨，环比上涨 12 元/吨，同比增长 26.7%。

图 5：水泥产量累计值及增速



资料来源：Wind，财富证券

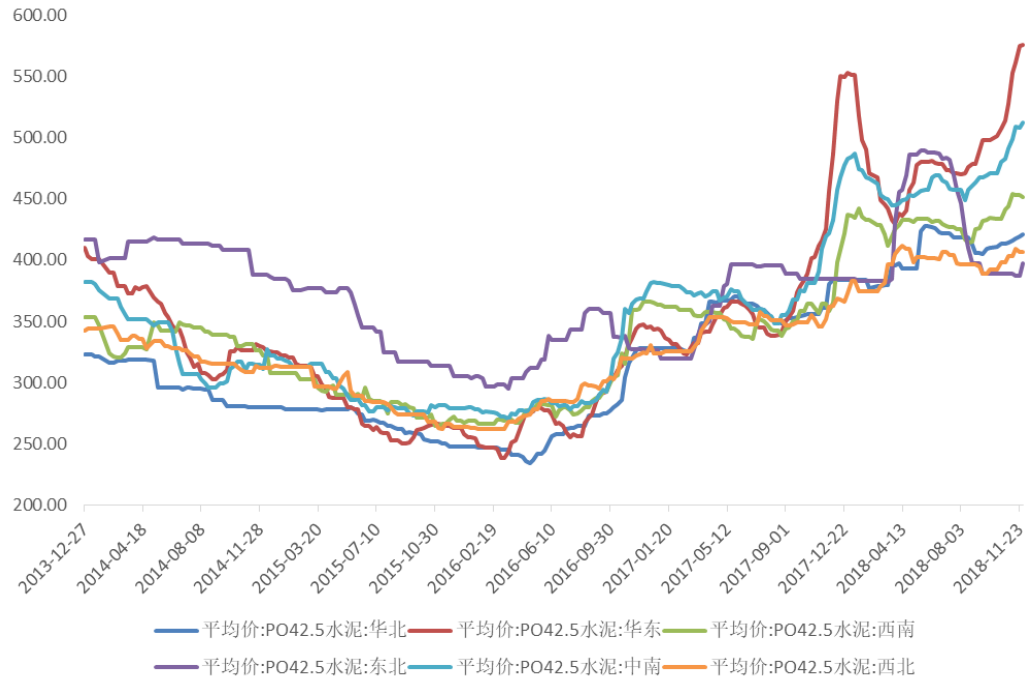
图 6：全国 P.O42.5 散装水泥月度价格走势



资料来源：Wind，财富证券

11月，下游整体需求尚可，受北方大面积错峰停产影响，水泥供给紧张，叠加前期水泥库存一直低位运行，全国水泥价格继续上扬。分区域来看，东北地区受低温和降雪影响，需求平淡，整体价格未有提涨；华东地区需求较好，长三角地区受环保限产影响，水泥价格创下历史新高，部分地区水泥价格突破600元/吨；中南、西南地区需求尚可，熟料供给较为紧张，水泥价格高位上涨，也创下区域历史新高。

图7：全国水泥分区域价格走势



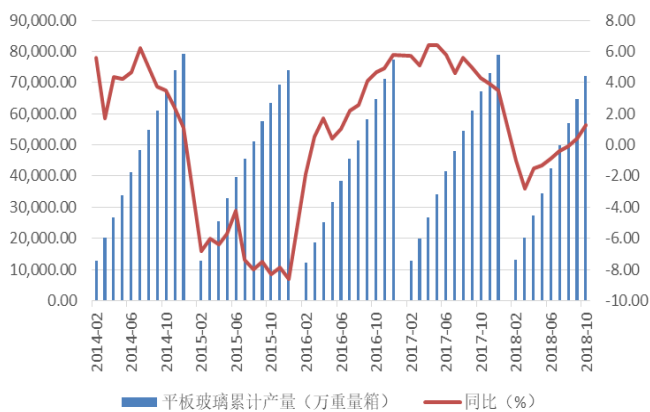
资料来源：Wind，财富证券

2.2 玻璃价格小幅下行，未来仍以震荡为主

玻璃产量方面，截至2018年10月底，全国平板玻璃产量累计约7.21亿重量箱，同比增长1.3%，其中10月产量7362万重量箱，同比增长4.3%。玻璃价格方面，2018年10月重点建材企业平板玻璃出厂价67.6元/重量箱，环比上涨0.6元/重量箱，同比下降1.9%。

从玻璃价格走势来看，11月玻璃价格小幅下跌，但整体走势好于预期，生产企业产销情况环比有所改善。沙河地区现货企业前期去库存进展较好，目前已经恢复到正常状态，并且现货价格环比也有了较好的改善，对周边市场价格的稳定起到了支撑作用。随着现货市场的变化，前期熔窑到期的生产线放水冷修的速度也在逐渐加快，对于局部地区的供需矛盾有一定的缓解，并且后期还有部分生产线也有停产的计划，我们认为玻璃价格仍将维持震荡走势。产能方面，截止11月30日，浮法玻璃产能利用率为71.17%，同比去年上涨1.27%，在产产能94350万重箱，同比去年增加4026万重箱。库存方面，截至11月30日，玻璃行业库存3128万重箱，环比上月减少140万重箱，同比去年增加22万重箱，月末库存天数12.1天，环比上月减少0.36天，同比减少0.45天。

图 8：平板玻璃产量累计值及增速



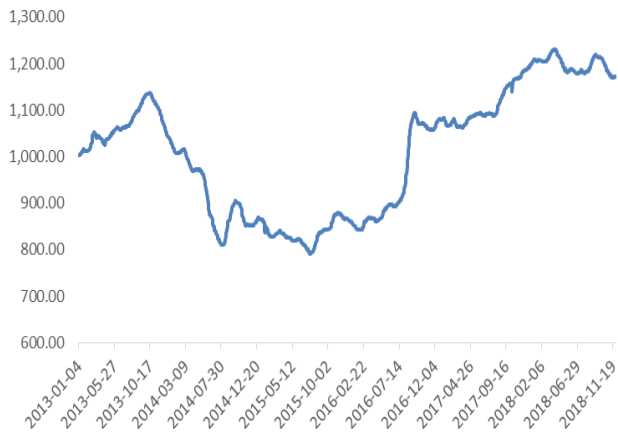
资料来源：Wind，财富证券

图 9：平板玻璃价格走势（元/重量箱）



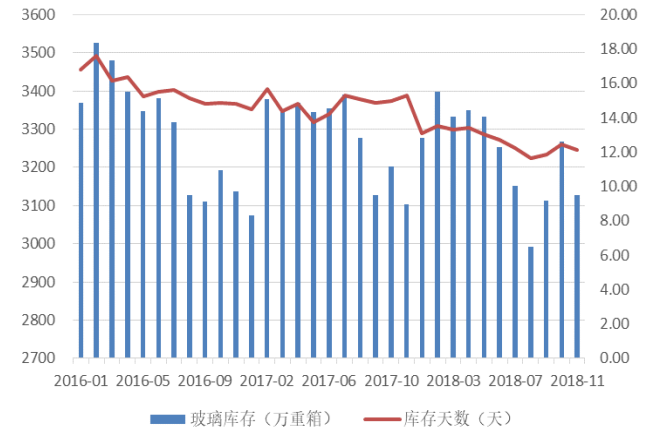
资料来源：Wind，财富证券

图 10：玻璃价格指数变化趋势



资料来源：Wind，财富证券

图 11：玻璃库存情况

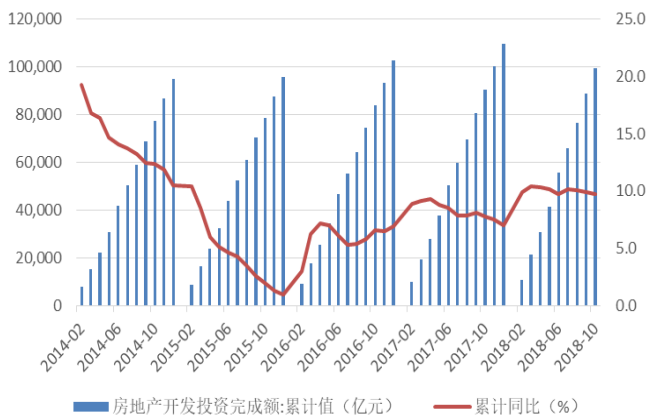


资料来源：中国玻璃期货网，财富证券

2.3 需求端数据：房地产面临下行压力，基建补短板有望回暖

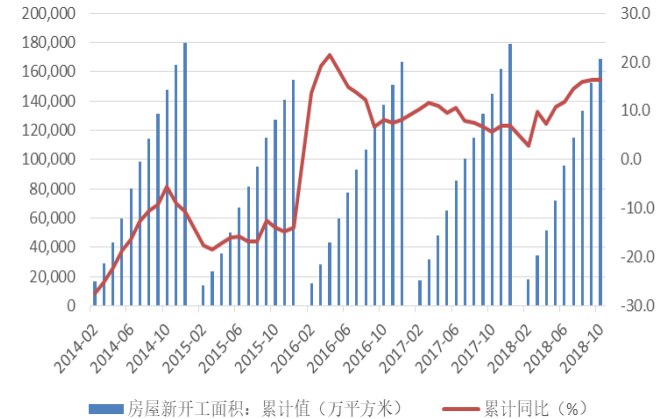
房地产投资方面，2018 年 1-10 月份，全国房地产开发投资 9.93 万亿元，同比增长 9.7%，增速较 1-9 月份回落 0.2 个百分点，高于去年同期 1.9 个百分点，其中 10 月单月增速较 9 月下降 1.2 个百分点至 7.7%。1-10 月，商品房销售面积为 13.31 亿平方米，同比增长 2.2%，增速收窄 0.7 个百分点；10 月单月商品房销售面积为 1.38 亿平方米，同比减少 3.11%，连续两个月单月销售面积负增长。1-10 月份，房屋新开工面积 16.9 亿平方米，同比增长 16.3%，增速较 1-9 月份回落 0.1 个百分点；房地产开发企业土地购置面积 2.2 亿平方米，同比增长 15.3%，增速较 1-9 月份回落 0.4 个百分点。受调控政策影响，房地产销售面积增速持续下滑，新开工和购置面积增速高位回落，房地产投资增速缓慢下行。我们预计随着房地产销售端持续下行，将进一步降低房企开工意愿，从而拖拽房地产投资增速延续下行趋势。

图 12: 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 13: 房地产累计新开工面积及增速

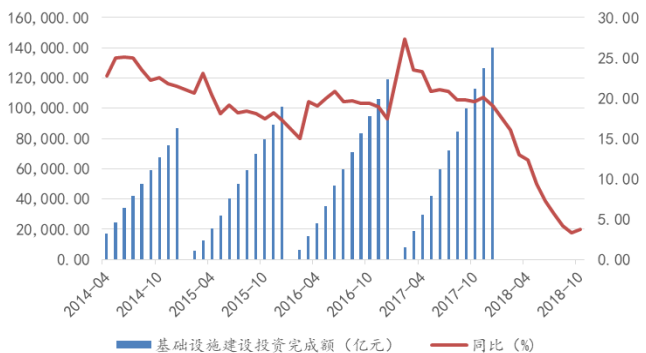


资料来源: Wind, 财富证券

从基础设施建设投资来看, 2018 年 1-10 月份, 全国基础设施投资 (不含电力) 同比增长 3.7%, 增速较 1-9 月份提高 0.4 个百分点, 低于去年同期 15.9 个百分点。其中, 水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.1%, 较 1-9 月份回落 0.1%; 道路运输业投资同比增长 10.1%, 增速较 1-9 月份提高 1.2 个百分点; 铁路运输业投资下降 7%, 降幅较 1-9 月份收窄 3.5 个百分点。

政策层面, 9 月 18 日, 国家发改委表示将在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下, 加大基础设施等领域补短板力度, 稳定有效投资, 确保把有限资金投向那些能够有效增加有效供给、补齐发展短板的领域。9 月 26 日, 中共中央、国务院印发《乡村振兴战略规划 (2018-2022 年)》, 全力支持农村基础设施建设。11 月 7 日, 财政部提前将 2019 年 1.33 万亿元均衡性转移支付分配给河南、四川等 26 个省份, 重点用于调整工资、保障基本公共服务。目前来看, 基建投资已有所回暖, 我们预计随着基建地方专项债落地和中央转移支付资金到位, 基建投资增速有望企稳回升。

图 14: 基础设施建设累计投资完成额及增速



资料来源: Wind, 财富证券

图 15: 道路运输业投资完成额及增速



资料来源: Wind, 财富证券

3 行业重点事件

(1) 国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准 GB175-2007《硅酸盐通用水泥》3号修改单,表明复合硅酸盐水泥 32.5 强度等级 (PC32.5R) 将取消,修改后将保留 42.5、42.5R、52.5、52.5R 四个强度等级,将于 2019 年 10 月 1 日起实施。修改单保留了矿渣、火山灰质、粉煤灰硅酸盐水泥 32.5 等级。我们认为取消 32.5 强度等级水泥,一定程度上可以提升熟料需求,提升行业集中度,有利于大型龙头企业。

(2) 随着冬天采暖季来临,全国各地区发布 2018-2019 年冬季错峰计划,相比 2017 年,各地区 2018 年冬季错峰生产政策更加具体明确、涉及范围更广,错峰时间上没有放松,反而有延长的态势,但在具体实施层面上实行差别化错峰生产,不搞“一刀切”。具体来说,对于承担协同处置城市垃圾、污泥、危险废弃物,承担居民供暖、承担保障重点工程任务企业以及环保标杆企业可豁免错峰生产或减少错峰停窑时间。

表 1: 全国各地区 2017、2018 年冬季错峰计划

地区	2017-2018 年错峰时间	2018-2019 年错峰时间	2018-2019 年错峰特点
山东	2017/11/15-2018/3/15	2018/11/15-2019/3/15	最短不得少于 2 个月,承担保民生任务以及环保标杆企业可豁免错峰
河北	2017/11/15-2018/3/15	2018/11/15-2019/3/15	协同处置:(2018/12/20-2019/2/18) 承担供暖:停窑 36 天,后补停 84 天 保障重点工程:(2018/12/20-2019/3/5)
广东	2018/2/1-2018/4/30 (停窑 20 天)	2019/1/1-2019/4/30 (停窑 20 天)	
青海	2017 年 12 月 1 日起 累计停窑 150 天	2018 年 12 月 6 日起 累计停窑 5.5 个月	
山西	太原: 2017/11/1-2018/3/31	2018/11/15-2019/3/15	承担保民生任务停窑 30%,采暖季结束后后补停剩余 70% 天数
内蒙古	2017/11/15-2018/3/15	2018/11/15-2019/3/15 2018/11/15-2019/4/15	
吉林	2017/11/1-2018/3/31	2018/11/1-2019/3/31	承担供暖、协同处置企业可不错峰生产,但应适当降低水泥生产负荷
辽宁	2017/11/1-2018/3/31 大连: 2017/11/15-2018/3/31	2018/11/1-2019/3/31 大连: 2018/11/5-2019/4/5	承担供暖、协同处置企业可不错峰生产,但应适当降低水泥生产负荷
天津	2017/11/15-2018/3/15	2018/11/15-2019/3/15	实行差别化错峰生产,不搞“一刀切”
新疆	采暖季	采暖季	在去年错峰停窑的基础上再增加一至一个半月错峰停窑时间
陕西		2018/11/15-2019/3/15	承担供暖、协同处置企业根据承担任务量核定最大允许生产负荷
甘肃	2017/11/1-2018/3/15	2018/11/1-2019/3/10	保障重大工程建设企业可降低负荷单线生产
宁夏	2017/12/10-2018/3/20	2018/12/1-2019/3/10	

资料来源:数字水泥网,财富证券

4 核心观点

水泥方面，随着北方地区大范围进入错峰生产时期，供给端收缩态势不变，且南方受环保影响也存在突发性强制限产事件，随着淡季来临，水泥供需两端有望维持紧平衡，后续水泥价格以稳为主。目前来看，水泥板块成为建材行业最具确定性增长的行业，我们关注下游需求稳定的生产企业，关注海螺水泥、华新水泥、塔牌集团。玻璃方面，受房地产政策调整，需求疲软，后续继续关注生产线冷修停产情况。

家装消费类建材方面，短期内受房地产政策调整影响，短期业绩承压，但长期市占率提升逻辑不变，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