

建筑材料

证券研究报告
2018年12月09日

基建需关注，继续重视京津冀

本周观点：

中美两国元首 12 月 1 日于阿根廷 G20 峰会成功会晤，双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。中美贸易摩擦有望阶段性缓和，但显然中美经贸关系仍存在诸多问题尚待解决，再加上全球经济整体增长动力趋弱，中国 2019 年外需形式难言乐观，内需方面消费短时间内大幅改善可能性较低，基建领域的投资或将成为国内经济稳增长的重要驱动力。从建材板块而言，需要把握基建投资的结构性及区域性机会，看好京津冀区域基建的相对优势，铁路投资的落地和雄安新区的建设推进有望提振区域需求，建议关注区域龙头**冀东水泥**。

玻纤行业的需求具备较为明显的多样性和替代性的特征，整体需求增速较好；行业竞争格局优良，大的原纱企业对下游具有较强的话语权，并且自身存在产品结构稳步优化的逻辑；中美贸易交涉取得的谈判窗口期对出口比重较大的玻纤行业也是边际利好，建议关注**中国巨石**、**中材科技**、**长海股份**。

水泥价格上涨整体趋缓，随着各区域施工情况逐步进入尾声，行业基本面也将进入季节性的淡季，需要密切跟踪行业价格和库存的变动情况。从中周期的角度而言，当前时段是水泥行业盈利水平的高点区域，市场的分歧主要在于未来行业盈利周期持续的时间和波动性，我们认为行业盈利景气持续时间较长，波动性将呈现收敛趋势，长期看好水泥龙头**海螺水泥**。同时，成长建材板块建议长期关注细分领域龙头**东方雨虹**、**北新建材**、**伟星新材**、**三棵树**、**帝欧家居**、**坤彩科技**等。

一周市场表现：本周申万建材指数上涨 2.62%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 1.29%，玻璃制造上涨 2.20%，耐火材料上涨 4.32%，管材上涨 4.74%，玻纤上涨 1.05%，同期上证指数上涨 1.50%。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格环比继续上扬，涨幅为 0.6%。价格上涨地区主要是浙江、海南，幅度 20-30 元/吨；价格下跌地区是重庆和贵州，幅度 20 元/吨。**玻璃及玻纤：**10 月末全国白玻均价 1604 元，环比上周上涨-3 元，同比去年上涨-38 元。月末浮法玻璃产能利用率为 71.17%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨 1.20%。玻纤全国均价 49825.00 元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨 130.00 元/吨。**能源和原材料：**本周末环渤海动力煤(Q5500K)571 元/吨，与上周保持一致，同比去年下跌 5 元/吨；本周沥青现货收盘价为 3440 元/吨，与上周价格一致，比去年价格上涨 870 元/吨；11#美废售价 190 美元/吨，与上周保持一致，同比去年下降 45 美元/吨。

风险提示：水泥价格大幅下滑，房地产需求明显下降，基建投资不及预期。

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
侯星辰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090004
houxingchen@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

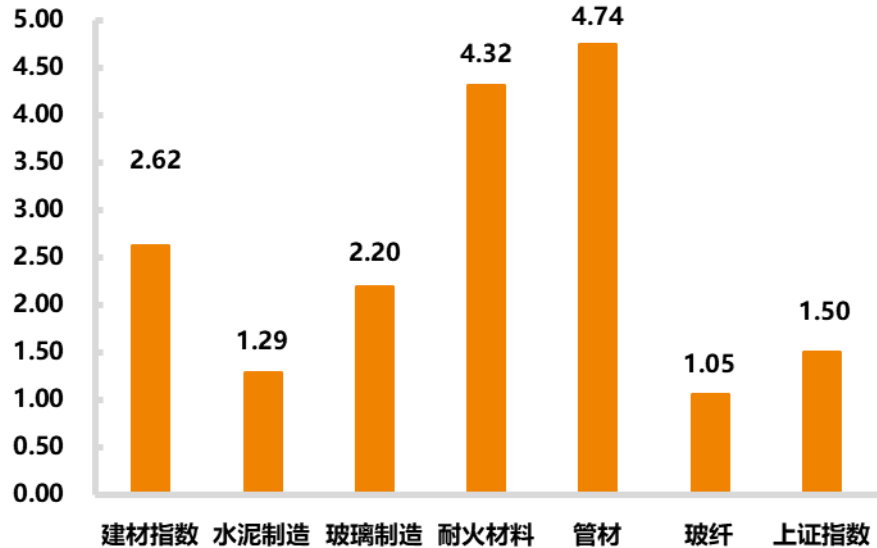
相关报告

- 1 《建筑材料-行业专题研究:当前时点京津冀水泥需求怎么看》 2018-12-05
- 2 《建筑材料-行业点评:贸易摩擦略有缓和，玻纤行业或将受益》 2018-12-03
- 3 《建筑材料-行业研究周报:水泥价格涨幅收窄，重点关注受益基建提振区域》 2018-12-02

1. 一周市场表现

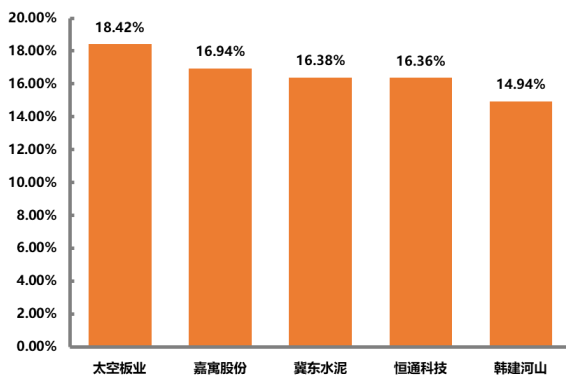
本周申万建材指数上涨 2.62%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 1.29%，玻璃制造上涨 2.20%，耐火材料上涨 4.32%，管材上涨 4.74%，玻纤上涨 1.05%，同期上证指数上涨 1.50%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅（%）



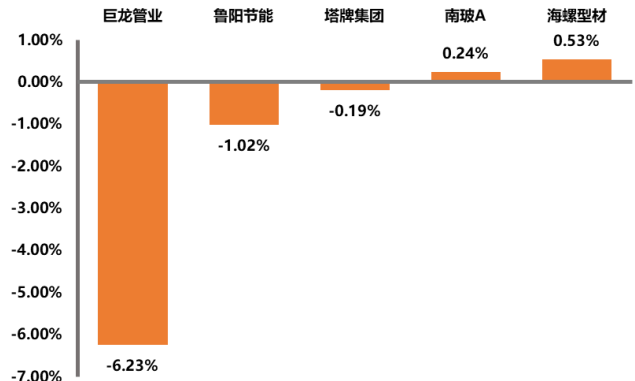
资料来源：wind，天风证券研究所

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（1130-1203）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】本周全国水泥市场价格环比继续上扬，涨幅为 0.6%。价格上涨地区主要是浙江、海南，幅度 20-30 元/吨；价格下跌地区是重庆和贵州，幅度 20 元/吨。12 月初，国内水泥市场受雨雪天气影响，市场成交有所减弱，但受益于错峰生产和环保限产，整体库存水平仍然偏低，水泥价格继续保持小幅上扬趋势。进入 12 月中下旬价格再继续上涨动力不足，近期多数地区最后一轮推涨受天气因素影响已暂停，后期可能会再报涨，考虑到库存逐渐增加以及临时停产生产线复产，供应短缺缓解，价格实际执行上调的可能性不大。

【华东】华东地区水泥价格小幅上调。江苏苏锡常和南京地区水泥价格平稳，受阴雨和

雾霾天气影响，水泥需求略显疲弱，但因前期库位不高，目前仍维持在 40%左右低位，价格稳定。扬州和泰州低标号上调 20 元/吨，由于熟料供应不足，企业库存偏低运行，粉磨站主动调整价格。苏北徐州与山东枣庄连动，同时公布水泥价格大幅上调 50 元/吨，近期雨雪天气稍多，下游需求受到影响，企业发货环比下滑 10-15%，价格落实有难度，多将有价无市。

【华北】华北地区水泥价格上调落实。京津唐地区水泥价格上调 20-30 元/吨落实到位，尽管受降温和雾霾天气影响，水泥需求明显下滑，企业发货仅在 6-7 成，但因水泥企业同步错峰生产，库存较低，熟料供应仍然不足，价格上调得到落实。河北石家庄、邯郸和邢台水泥价格上调 30 元/吨，工程正在赶工，下游需求略有增加，企业发货在 6-8 成，加之前期受雾霾治理影响，水泥企业停窑力度较大，导致熟料库存较低，市场供应偏紧。据了解，重度污染预警解除后，协同处置生产线开始陆续恢复生产。

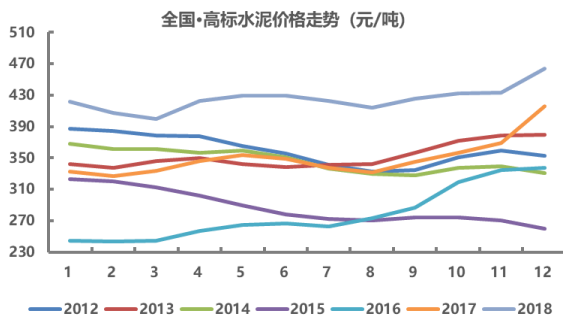
【东北】东北地区水泥价格有所上调。辽宁和越南外来熟料明显减少，目前只有部分小粉磨站少量购买泰国熟料，水泥市场供应短缺，企业顺势再次推涨价格。

【西南】西南地区水泥价格出现下调。四川成都地区水泥价格保持平稳，临近年底，工程正在赶工，下游需求表现较好。受大气污染治理影响，部分水泥企业被迫停窑限产，熟料库存较低，导致市场呈现供不应求态势。外围资阳、内江、德绵和泸宜等地区水泥价格已经上调 30-50 元/吨。

【中南】中南地区水泥价格大稳小动。广东珠三角地区水泥价格上调推迟至 12 月 10 日，有几天降雨，但对企业发货影响不大，库存也均处于偏低位置，为 40%左右，价格上调推迟主要是由于部分企业涨价意愿不强，因此后期价格上涨落实幅度将有限。

【西北】西北地区水泥价格平稳。陕西关中地区水泥价格平稳，受降雪天气影响，下游需求环比减少 10%-20%，因有输出到陕南地区，企业日发货尚能保持 6 成，后期随着气温不断下降，需求减弱，市场将逐步进入淡季。

图 4：全国高标水泥价格走势（元/吨）



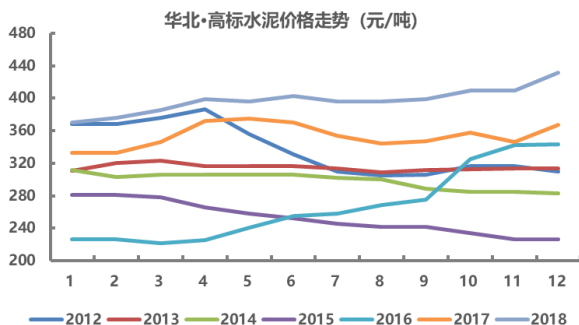
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 5：全国水泥库容比（%）



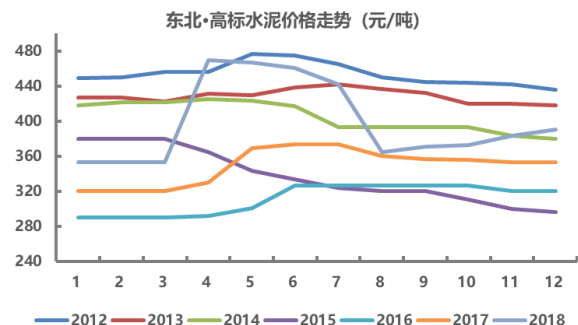
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



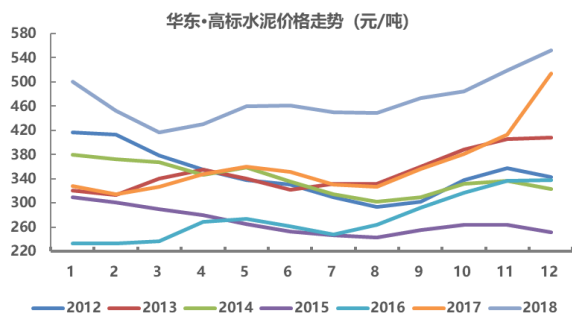
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



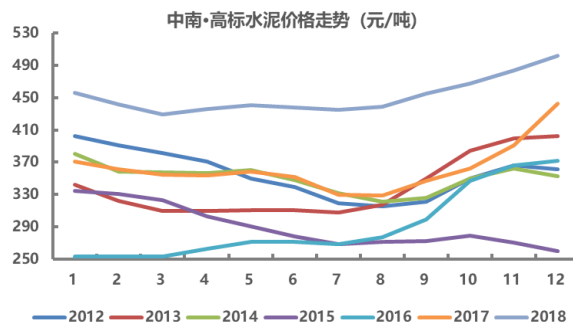
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



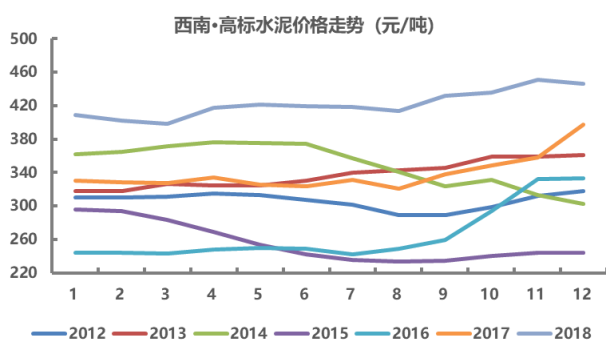
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



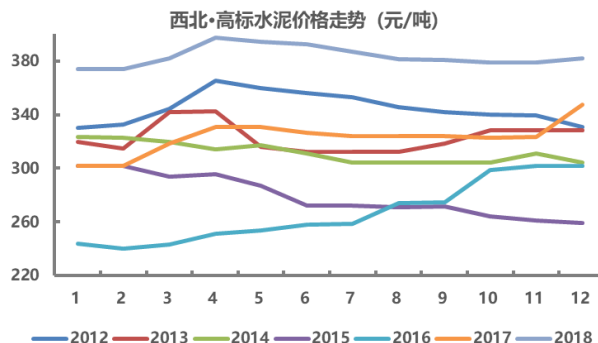
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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

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）

价格：本周末全国白玻均价 1604 元，环比上周上涨-3 元，同比去年上涨-38 元。周末浮法玻璃产能利用率为 71.17%；环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨 1.20%。2018 年 12 月 7 日中国玻璃综合指数 1143.50 点，环比上周上涨-1.48 点，同比去年同期上涨-32.66 点。

区域：从区域看，华南和华东等地区市场需求稳定，厂家价格变化不大；华中地区厂家为了增加出库和清理库存，市场价格有所调整；沙河地区价格稳定为主。

产线：产能方面，本周没有产能变化。前期点火的生产线大多已经引板生产。后期华北和西北等地区还有部分生产线熔窑到期，即将冷修。

现市：月初以来玻璃现货市场总体走势平淡，生产企业大多以增加出库和回笼资金为主，市场价格小幅调整。同比去年市场信心有较大滑落的主要原因在于去年 11 月份华北地区集中停产 9 条生产线改善了供给，加之终端需求较好，厂家、贸易商和加工企业均对后期市场抱有较好的信心。而目前看地产对玻璃的需求呈现逐步减少的迹象，加工企业和贸易商都是随进随用，不再增加存货。虽然 11 月份有 4 条生产线集中停产冷修，前期增加和复产的生产线也比较多，总体供给压力依旧偏大。

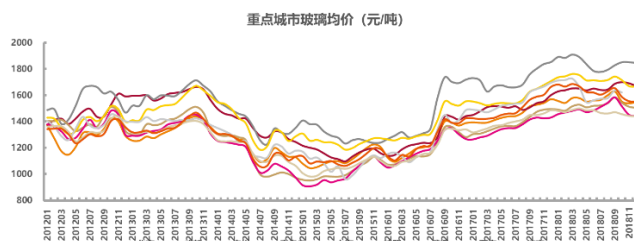
后市：月初以来玻璃现货市场走势一般，生产企业出库出现一定的区域分化，部分厂家库存有所上涨。销售旺季结束后，北方地区的终端市场需求已经开始逐步减弱，加工企业的开工率环比有所下滑。特别是东北和西北等地区较为明显。同时部分地区加工企业受到环保监管的影响，开工率也不及预期。11 月份之后冷修停产的生产线数量开始逐步增加，短期内局部地区的供需矛盾略有改善，但总体依旧压力偏大。纯碱价格的进一步上涨也增加了玻璃生产企业的成本和资金压力，挺价意愿逐步增加。

图 12：全国玻璃均价（元/重量箱）



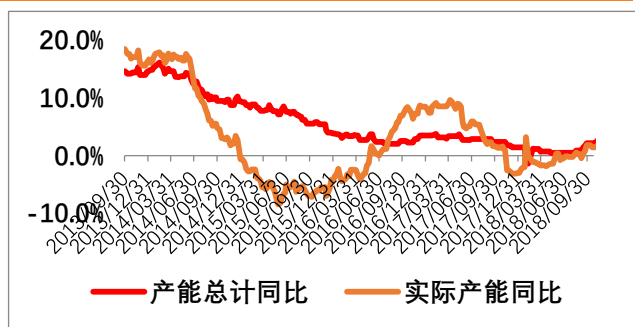
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 13：重点城市玻璃均价（元/吨）



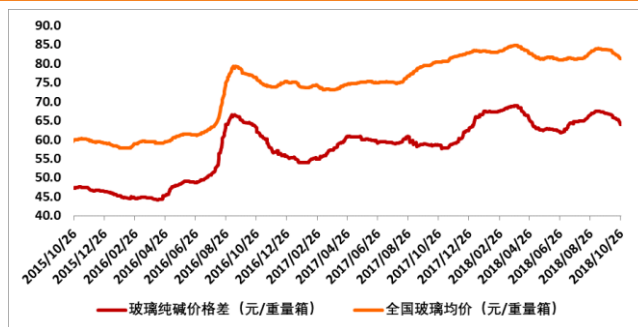
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：玻璃实际产能同比和产能总计同比



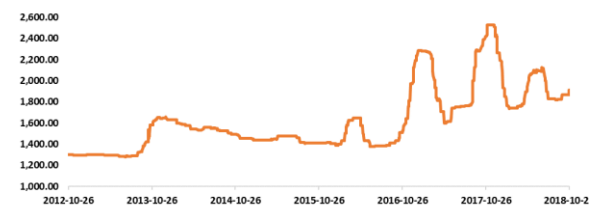
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



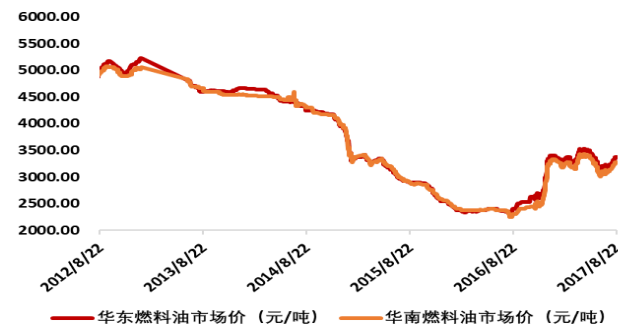
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：燃料油市场价（元/吨）

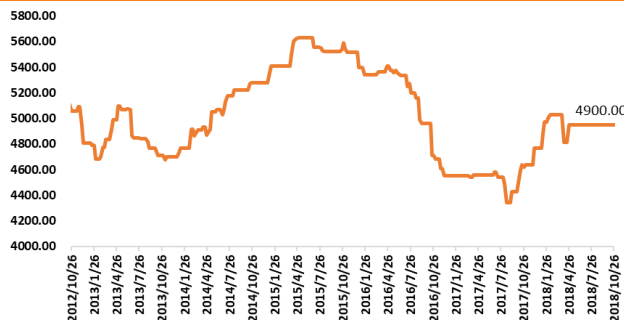


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤全国均价 4825.00 元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨 130.00 元/吨。

图 18：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

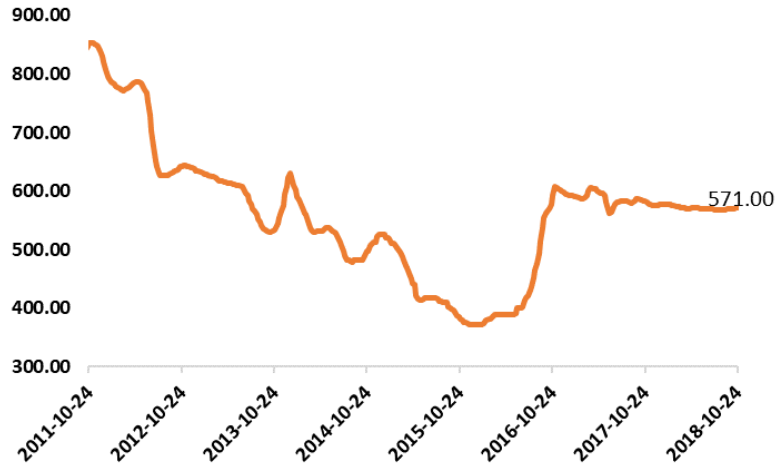


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

本周末环渤海动力煤(Q5500K)571 元/吨，与上周保持一致，同比去年下跌 5 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 6566.40 元/吨，环比上周上涨 137.07 元/吨。

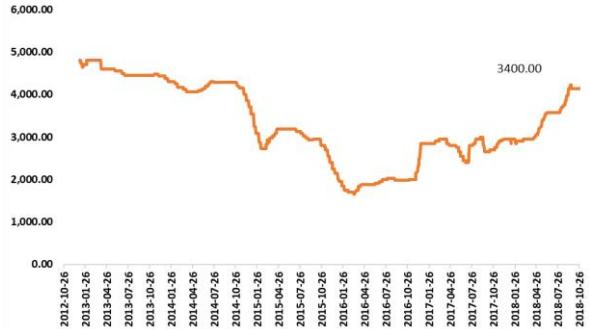
本周沥青现货收盘价为 3440 元/吨，与上周价格一致，比去年价格下降 870 元/吨。

图 20：PVC 价格（电石法）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

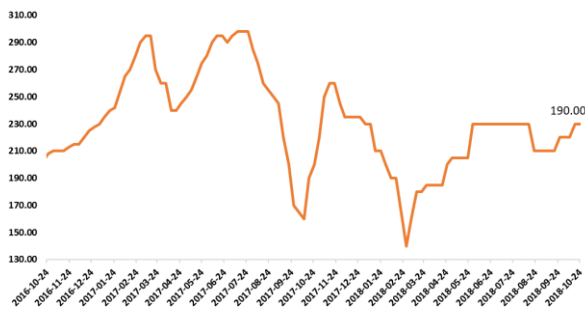
图 21：沥青现货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

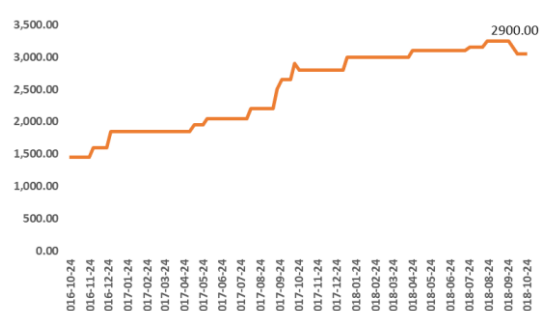
本周 11#美废售价 190 美元/吨，环比上周保持一致，同比去年下降 45 美元/吨；国废山东旧报纸（含量 80%以上）不含税到厂价 2900 元/吨，环比上周下降 100 元/吨，同比去年上涨 100 元/吨。

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）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业要闻

1、2018-2019 年秋冬季泰州市第一批 22 家企业环保豁免名单出炉。11 月 15 日零时起，山东水泥企业开展了每年度的冬季错峰生产。按照工信部关于《征求对意见的函》工原函【2018】471 号，10 月 26 日山东省经信委、环保厅下发《关于组织实施 2018-2019 年度重点行业秋冬季差异化错峰生产的通知》鲁经信原【2018】385 号，要求错峰时间原则上为 2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日，实行差异化错峰生产，严禁“一刀切”方式。截至 11 月 27 日，山东省 84 条熟料生产线(不含特水及 2000 吨以下线)，停窑 67 条，停窑率 80%。在差异化条件下，除供暖、协同处置城市垃圾或危险废物等保民生任务及环保标杆企业外，其他基本全停。(来源：中国建材信息网)

2、尽快建立“暂停生产和销售 32.5 等级水泥”试点机制。近日，GB 175-2007《通用硅酸盐水泥》第 3 号修改单(以下简称“第 3 号修改单”)公布，取消了 PC32.5R 水泥，但仍然保留了 32.5 等级的矿渣、火山灰质、粉煤灰硅酸盐水泥。在第 3 号修改单公布后，吉林建材协会会长、泛东北地区水泥去产能领导小组组长徐德复，吉林省建材协会秘书长、泛东北水泥去产能领导小组秘书长于本良，黑龙江省水泥协会秘书长史延田等泛东北地区行业、企业领导强烈呼吁，在泛东北地区尽快建立“暂停生产和销售 32.5 等级水泥”试点机制。(来源：数字水泥网)

3、11 部委：积极稳妥处置“僵尸企业”和去产能企业债务，加快“僵尸企业”出清。12 月 4 日，据发改委官网消息，发改委、工信部、财政部、国资委等 11 个部门联合发布《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》(下称《通知》)，要求积极稳妥处置“僵尸企业”和去产能企业债务，加快“僵尸企业”出清，原则上应在 2020 年底前完成全部处置工作。《通知》强调，符合破产清算条件的“僵尸企业”，应坚决破产清算。任何组织、机构、企业或个人不得阻碍或拖延符合破产条件的企业或其债权人提起破产申请，严禁政府通过财政补贴维持“僵尸企业”存续的行为。(来源：中国水泥网)

4、国内首条 G7.5 盖板玻璃生产线正式投产。近日，中国电子旗下彩虹集团邵阳 G7.5 盖板玻璃项目在湖南邵阳正式点火。中电彩虹(邵阳)特种玻璃项目计划总投资 20 亿元，其中一期建设 2 条盖板玻璃生产线，二期于明年 3 月再增建 2 条生产线。全部达产后，将年产高端盖板玻璃 400 余万平方米，年产值达 5 亿元以上，产品广泛应用于华为、三星、小米等知名品牌手机终端。(中国建材信息网)

5、重污染天气来袭，由于输入沙尘残留、本地污染累积及不利气象条件影响，河南全省范围内出现重度或严重污染天气过程。为应对重污染天气，全省管控企业超过 2 万家。据介绍，在重污染天气预警响应预案中，全省管控清单上共有管控企业 22225 家，其中红色预警需停产 8447 家、限产 10950 家；橙色预警需停产 6337 家、限产 12263 家；黄色预警需停产 4203 家、限产 12621 家。截至 11 月 30 日，全省共 1 个省辖市启动重污染天气红色预警，15 个省辖市启动橙色预警，2 个省辖市启动黄色预警。按照预案，共计应停产企业 6131 家、限产企业 12425 家。(来源：数字水泥网)

6、25 家水泥企业生产许可证被注销。市场监管总局发布的《关于注销永宁县首峰金属制品有限公司等企业工业产品生产许可证的公告》[2018 年 第 30 号]公告称：根据《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例》(国务院令 440 号)、《中华人民共和国工业产品生产许可证管理条例实施办法》(原质检总局令 156 号)，因生产许可证有效期届满未延续等情形，市场监管总局决定注销永宁县首峰金属制品有限公司等 150 家企业的工业产品生产许可证，其中包含 25 家水泥企业。(来源：数字水泥网)

7、江苏扬州全区禁止现场搅拌混凝土。江苏扬州市政府近日发布通告，决定从本月中旬起，调整禁止现场搅拌混凝土和砂浆范围，将禁止现场搅拌混凝土和砂浆区域扩展至扬州市区全境，以减少扬尘污染，改善大气环境质量，提高建设工程质量和文明施工水平。(来源：中国水泥网)

8、10 项水泥相关标准入选工信部 2018 年第四批行业标准制修订计划。近期，工业和信息化部办公厅关于印发 2018 年第四批行业标准制修订计划的通知(以下简称“标准”)

中包含了十项水泥相关标准，分别是：用于水泥中的生活垃圾焚烧飞灰、3D 打印水泥基材料界面结合强度试验方法、磷酸镁水泥、工业固体废物资源综合利用评价水泥生产企业、水泥吨袋包装机、水泥工业用硬齿面减速机第 4 部分：立式磨机减速机、水泥工业用硬齿面减速机第 5 部分：辊压机用减速机、水泥自动插袋机、硫铝酸钙改性硅酸盐水泥、石膏矿渣水泥。（来源：中国建材信息总网）

4. 重点上市公司公告

1.【金圆股份：关于转让控股子公司股权的公告】金圆环保股份有限公司于 2018 年 2 月 28 日通过股权转让和增资扩股的方式以总额 7,670 万元人民币收购潜江东园深蓝环保科技有限公司（以下简称“潜江环保”）65%股权（第一次通过股权转让形式以人民币 4,420 万元价格收购潜江环保 65%股权；第二次以增资形式向目标公司投资人民币 3,250 万元，其他少数股东按持股比例同比例增资），股权转让及增资完成后，公司持有潜江环保 65%股权，为其控股股东。截至目前，公司向潜江环保实际投入资金人民币 3842 万元。经总经理办公会审议通过，公司于 2018 年 11 月 29 日与广州雅居乐固体废物处理有限公司（以下简称“广州雅居乐”）签订了股权转让与合作协议，将公司持有的潜江环保 65%股权转让给广州雅居乐，转让价格为人民币 3054 万元。公司为潜江环保提供的人民币 1190 万元股东借款由潜江环保偿还。

2.【万年青：参与投资组建江西国资创新发展基金的公告】为积极做优做大做强企业，落实公司多元化发展战略，探索和寻求公司利润新增长点，公司拟出资 3 亿元人民币参与投资组建江西国资创新发展基金（以下简称：国资创新基金）。借助国资创新基金平台，寻找公司股权投资新途、实现股东资本的保值增值。2018 年 12 月 4 日，公司第八届董事会第二次临时会审议通过《关于参与投资组建江西国资创新发展基金的议案》，公司本次投资不构成公司的关联交易，投资总额占公司最近一期经审计净资产的 9.66%

3.【金晶科技：2018 年三季报发布】10 月 30 日最新公布的 2018 年三季报显示，前三季度营业收入 36.65 亿元，同比增长 24.95%；归属于上市公司股东的净利润 2.49 亿元，同比增加 45.91%。基本每股收益 0.1706 元。

4.【三峡新材：关于以现金方式受让新疆普耀 15%股权的公告】为提升公司优质平板玻璃产能，拓展平板玻璃业务区域布局，增强持续盈利能力，湖北三峡新型建材股份有限公司拟以现金方式受让新疆赛里木现代农业股份有限公司持有的新疆普耀新型建材有限公司 15%的股权。

5.【北玻股份：关于终止实施并转让募集资金投资项目暨转让控股子公司股权的公告】洛阳北方玻璃技术股份有限公司（以下简称“公司”或“甲方”）于 2018 年 12 月 3 日召开的第六届董事会第二十八次会议及第六届监事会第十五会议，审议通过了《关于终止实施并转让募集资金投资项目暨转让控股子公司股权的议案》。根据市场变化情况和募集资金投资项目的实际运营情况，公司董事会经慎重研究后决定终止实施募集资金投资项目“广东北玻臻兴玻璃技术工业有限公司项目”，同时将本项目实施主体广东北玻臻兴玻璃技术工业有限公司（以下简称“北玻臻兴”）51%股权转让给自然人吴绍韩先生，转让价格为 600 万元人民币，本次股权转让后公司将不再持有北玻臻兴的股权。

6.【菲利华：非公开发行 A 股股票预案】菲利华石英玻璃股份有限公司本次非公开发行股票数量不超过 59,923,800 股（包括 59,923,800 股），具体发行股票数量依据本次非公开发行价格确定，计算公式为：发行数量=募集资金总额/每股发行价格。若公司股票在第四届董事会第十三次会议决议公告日至发行日期间发生派息、送股、资本公积金转增股本等除息除权事项，本次发行数量上限将进行相应调整。在上述范围内，由公司董事会根据股东大会的授权于发行时根据市场化询价的情况与保荐机构（主承销商）协商确定最后发行数量。公司本次非公开发行募集资金总额不超过 73,000 万元。

7.【冀东水泥：关于获得政府补助的公告】唐山冀东水泥股份有限公司及子公司当期与收益相关的政府补助是依据国家政策规定、按照一定标准计算获取的，与日常活动相关的

政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益。与日常活动无关的政府补助，计入营业外收入。本公司及子公司 2018 年 11 月计入当期损益与收益相关的政府补助 41,411,029.21 元，其中与日常活动相关的政府补助 41,411,029.21 元，计入其他收益；与日常活动无关的政府补助 0 元。本公司及子公司 2018 年 1 月至 11 月计入当期损益与收益相关的政府补助 451,444,321.37 元，其中与日常活动相关的政府补助 448,718,439.12 元，计入其他收益；与日常活动无关的政府补助 2,725,882.25 元，计入营业外收入。

8.【伟星新材:关于控股股东增持公司股份、第二大股东减持公司股份的公告】浙江伟星新型建材股份有限公司于 2018 年 12 月 7 日接到公司控股股东伟星集团和第二大股东慧星发展分别增持公司股份和减持公司股份的通知，获悉 2018 年 11 月 29 日至 2018 年 12 月 6 日期间，伟星集团通过大宗交易增持公司股份 2,480 万股，慧星发展通过大宗交易减持公司股份 2,480 万股，占公司总股本的 1.89%。

5.本周行业观点

中美两国元首 12 月 1 日于阿根廷 G20 峰会成功会晤，双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。中美贸易摩擦有望阶段性缓和，但显然中美经贸关系仍存在诸多问题尚待解决，再加上全球经济整体增长动力趋弱，中国 2019 年外需形式难言乐观，内需方面消费短时间内大幅改善可能性较低，基建领域的投资或将成为国内经济稳增长的重要驱动力。从建材板块而言，需要把握基建投资的结构性及区域性机会，看好京津冀区域基建的相对优势，铁路投资的落地和雄安新区的建设推进有望提振区域需求，建议关注区域龙头冀东水泥。

玻纤行业的需求具备较为明显的多样性和替代性的特征，整体需求增速较好；行业竞争格局优良，大的原纱企业对下游具有较强的话语权，并且自身存在产品结构稳步优化的逻辑；中美贸易交涉取得的谈判窗口期对出口比重较大的玻纤行业也是边际利好，建议关注中国巨石、中材科技、长海股份。

水泥价格涨势整体趋缓，随着各区域施工情况逐步进入尾声，行业基本面也将进入季节性的淡季，需要密切跟踪行业价格和库存的变动情况。从中周期的角度而言，当前时段是水泥行业盈利水平的高点区域，市场的分歧主要在于未来行业盈利周期持续的时间和波动性，我们认为行业盈利景气持续时间较长，波动性将呈现收敛趋势，长期看好水泥龙头海螺水泥。同时，成长建材板块建议长期关注细分领域龙头东方雨虹、北新建材、伟星新材、三棵树、帝欧家居、坤彩科技等。

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