

建筑材料

地产持续支撑需求，继续期待基建回暖

——建材行业 11 月数据点评

评级：增持（维持）

分析师：张琰

执业证书编号：S0740518010001

电话：021-20315169

Email: zhangyan@r.qlzq.com.cn

研究助理：孙颖

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

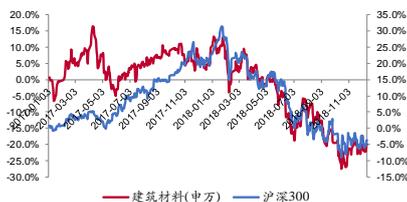
研究助理：祝仲宽

Email: zhuzk@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	82
行业总市值(百万元)	
行业流通市值(百万元)	

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
海螺水泥	31.4	1.61	2.99	5.79	6.11	19.5	10.51	5.43	5.14		买入
旗滨集团	3.9	0.31	0.43	0.47	0.49	12.5	9.18	8.38	7.95		增持

投资要点

近日，统计局公布了 11 月建材行业及宏观运行的数据：

建材数据：

- ✓ 水泥 10 月单月产量 20521 万吨，单月同比增加 1.6%；1-10 月累计销量 199848 万吨，累计同比上升 2.3%。累计增幅有所收窄。
- ✓ 玻璃 10 月单月产量 7150 万重量箱，单月同比增加 5.8%；1-10 月累计销量 79242 万重量箱，累计同比上升 1.2%。累计增幅有所扩大。

地产数据：

- ✓ 2018 年 1-11 月份，全国房地产开发投资 110083 亿元，同比增长 9.7%，增速与 1-10 月份持平。
- ✓ 1-11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 804886 万平方米，同比增长 4.7%，增速比 1-10 月份提高 0.4 个百分点。其中，住宅施工面积 557173 万平方米，增长 5.7%。房屋新开工面积 188895 万平方米，增长 16.8%，增速提高 0.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 138536 万平方米，增长 19.3%。房屋竣工面积 66856 万平方米，下降 12.3%，降幅收窄 0.2 个百分点。其中，住宅竣工面积 47178 万平方米，下降 12.7%。
- ✓ 1-11 月份，房地产开发企业土地购置面积 25326 万平方米，同比增长 14.3%，增速比 1-10 月份回落 1 个百分点；土地成交价款 13746 亿元，增长 20.2%，增速回落 0.4 个百分点。
- ✓ 1-11 月份，商品房销售面积 148604 万平方米，同比增长 1.4%，增速比 1-10 月份回落 0.8 个百分点。其中，住宅销售面积增长 2.1%，办公楼销售面积下降 11.1%，商业营业用房销售面积下降 5.1%。
- ✓ 1-11 月份，房地产开发企业到位资金 150077 亿元，同比增长 7.6%，增速比 1-10 月份回落 0.1 个百分点。其中，国内贷款 21807 亿元，下降 3.7%；利用外资 102 亿元，下降 30.4%；自筹资金 50619 亿元，增长 10.0%；定金及预收款 49551 亿元，增长 15.7%；个人按揭贷款 21420 亿元，下降 0.9%。

基建数据：

- ✓ 2018 年 1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）609267 亿元，同比增长 5.9%，增速比 1-10 月份回升 0.2 个百分点。
- ✓ 2018 年 1-11 月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.7%，增速与 1-10 月份持平。其中，水利管理业投资下降 4.4%，降幅扩大 0.3 个百分点；公共设施管理业投资增长 1.4%，增速提高 0.1 个百分点；道路运输业投资增长 8.5%，增速回落 1.6 个百分点；铁路运输业投资下降 4.5%，降幅收窄 2.5 个百分点。

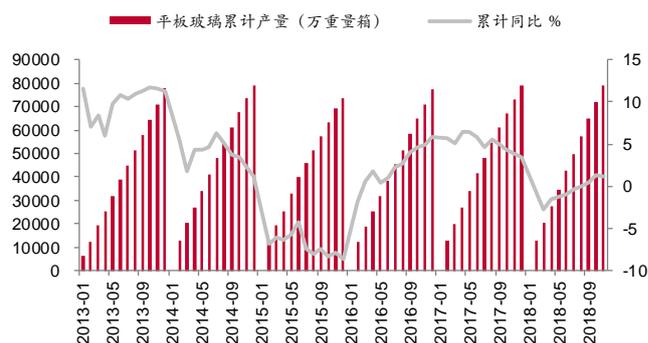
- **水泥行业数据点评:**
- **11月水泥产量增速符合预期,新开工持续高增长支撑水泥需求。**在房地产企业整体加快周转的背景下,11月累计新开工增速继续走高至16.8%,持续高增长的新开工逐步传导至施工端,11月施工面积累计增速上升至4.7%,增速比1-10月份提高0.4个百分点。在基建整体走平的情况下,房地产的新开工和施工支撑了整体水泥需求。我们可以从水泥销量的数据上得到验证:2018年11月水泥全国产量单月同比上涨1.6%,但是全国库位从月初的52%下探至月末的49%,说明11月水泥需求端仍在高位运行。
- **供给端限制仍然较强势,平稳向淡季过度。**由于安徽、浙江、江苏等地的首轮秋冬季限产展开的时点超过了市场预期,根据停产的情况来看,按照规划停产的熟料产能已经达到江浙沪皖月总产能的13.1%。华东地区供给端收缩加上区域需求良好,整体价格在11月高位再升,从绝对值来说已经到达非常高的位置;12月中旬部分区域水泥价格开始下降,逐渐向淡季过度。
- **展望明年,随着未来新开工高增速的逐步回落,我们认为水泥需求整体小幅回落,但幅度不大,主要基于以下三个原因:**1.新开工高增速将传导至施工端,对于整体的水泥需求支撑力度仍然不小;2.新开工和施工的下行主要来自于三四线城市,在整体货币政策较为宽松的前提下,一二线城市整体的销售和投資有望超预期,一定程度上对冲三四线的下行;3.明年的基建发力的确定性较高,对地产的下行形成一定程度的对冲。
- 因而从当前的投资、新开工、施工数据而言,水泥的整体需求仍然具备较强韧性,存量数据延续增长,我们认为明年上半年整体水泥行业价格出现崩塌的可能性不高。但是不得不承认的是,经济降速压力开始体现,当前产业链条利润分割的模式是否能得以维持是值得思考的。
- **玻璃行业数据点评:**
- **11月数据显示玻璃需求逐步向好。**玻璃日熔量处于历史新高附近,但整体库存向下走,说明下游需求非常好。在10月末日熔量历史新高的位置上,今年11月共有2条产线复产,合计日熔量1500吨;4条产线进入冷修,合计日熔量2050吨;整体11月的平均日熔量环比小幅回落,但同比仍处于非常高的位置。我们看到今年的厂库下降力度最大(2016~2018年11月单月,玻璃厂库分别下降60/99/140万重量箱),而今年11月的日熔量处于历史同期最高位置,说明今年11月下游的玻璃需求较为旺盛,未来有望持续受益高新开工增速向施工端的传导。
- **从玻璃行业的供需角度看,我们认为供需两端在目前预期低点下均有超预期的可能。**
- **供给端,我们认为未来冷修产线有望明显增加,可能性随着时间向后推移将进一步增大。**从目前来看,前期增加和复产的生产线较多,造成今年整体供给压力同比去年偏大;然而,需要注意的是,由于2010-2011年的新建的大量玻璃产线已经需要进入冷修期,但由于1.玻璃产线仍然能够保持相对良好的盈利,企业不愿意进入冷修,通过不停的热修补拖延冷修;2.冷修所需的耐火材料价格大涨和烤窑所需燃料价格上涨,企业冷修复产成本从3000万增加到近1个亿,而大多数玻璃企业在今年融资端的压力导致企业进入冷修的意愿和能力较弱。展望后续,我们认为窑炉的冷修周期只可能推迟不可能消失,随着未来对行业盈利的悲观以及窑炉寿命到期后

热修成本的大幅提高，进入冷修的产线将会进一步增加，11月份有4条生产线集中停产冷修。

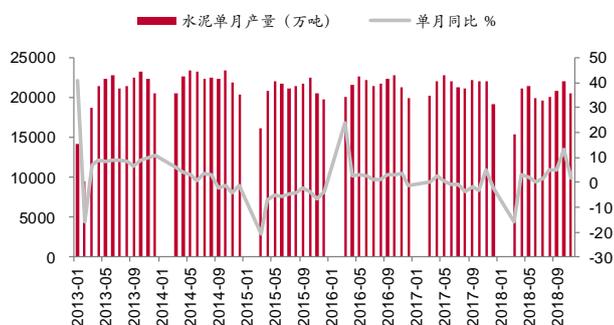
- **需求端，我们认为过去一年新开工的高增速有望传导至竣工面积回暖，对玻璃需求端将有所提振。**2017年年中以来房地产新开工面积同竣工面积间出现了历史上最大的背离，而销售近两年来的天量积累下较大交付压力，而潜在库存则持续维持低位；同时房企融资端情况有所缓解，加速周转的能力变强。因而我们看到2018年上半年的销售和新开工端的数据一直维持在较高水平，我们认为较高的新开工增速将在未来一年内逐步传导至竣工端，从而提振玻璃需求。
- **风险提示：**房地产、基建投资低于预期，宏观经济大幅下滑，供给侧改革不及预期、政策变动的风险

图表 1: 水泥累计产量 (万吨)

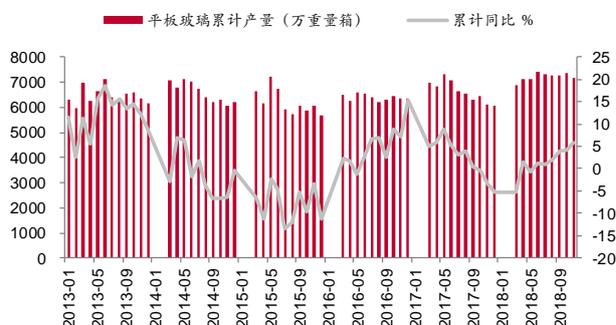

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 玻璃累计产量 (万重量箱)


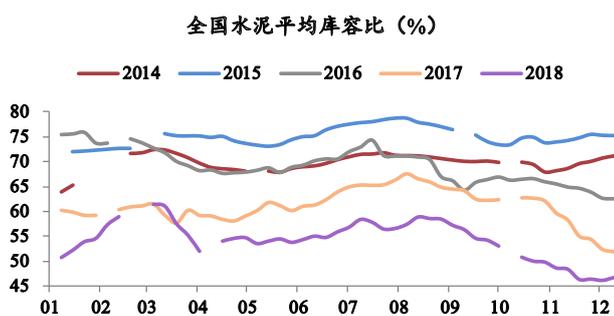
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 水泥单月产量 (万吨)


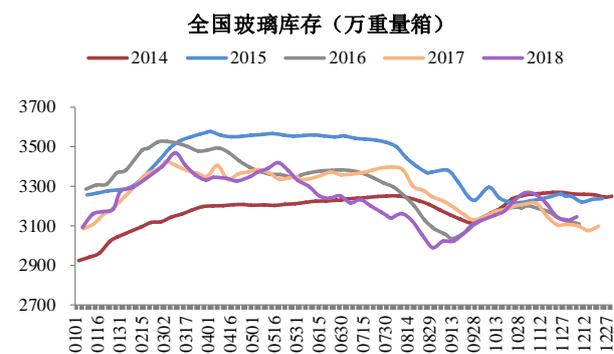
来源: 中泰证券研究所

图表 4: 玻璃单月产量 (万重量箱)


来源: 中泰证券研究所

图表 5: 全国水泥平均库容比


来源: 中泰证券研究所

图表 6: 全国玻璃库存数据


来源: 中泰证券研究所

图表 7: 新开工和竣工形成剪刀差



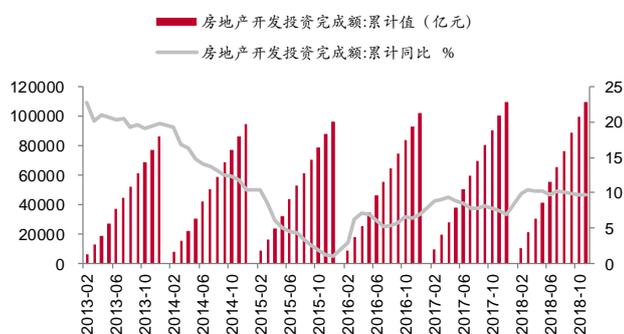
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 房屋施工面积增速回暖



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 房地产开发投资韧性强



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 房地产企业资金来源保持平稳



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 11: 固定资产投资增速小幅回升



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 12: 基建增速环比持平



来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。