

建筑材料

证券研究报告
2019年01月21日

2018年水泥需求先抑后扬，19年基建加速落地

19年基建投资落地性继续加强。2018年1-12月，全国固定资产投资（不含农户）635636亿元，比上年增长5.9%，增速与1-11月份持平，比上年同期回落1.3个百分点。基础设施投资同比增长3.8%，增速环比提升0.1%。

三大类投资中，12月基建投资增速继续回升，制造投资增速与上月持平，地产投资增速有所回调。分地区看，东、中部地区基建投资高增速相对持稳，而东北、西部地区低基数效应下有所回暖。我们继续看好东、中部地区19年农村建设及在建项目的“补短板”投资。**房地产开发投资增速继续回落，增速环比连续5个月回落，土地溢价率继续下降，主要由于开发商谨慎拿地，土地价格低迷，在土拍增速放缓预期下，投资增速放缓或将成大概率事件。**同时房屋新开工面积1-12月累计增长17.2%，增速提升，竣工面积累计增速降幅大幅收窄4.5个PCT，我们认为在低基数及竣工期临近预期下，19年竣工面积增速将继续回升。**12月房企销售面积、销售额增速继续放缓趋势不改，因城施策带来的边际改善值得期待。**

建筑及装潢材料增速环比继续持平，结合竣工改善预期下，建议关注低估行业龙头。12月建筑及装潢材料商品零售额280亿元，同比增长8.6%，环比前11月增速持平。我们认为建筑及装潢类商品零售增速环比改善趋势不改，伴随竣工面积的持续提升。当前消费建材龙头估值偏低，后期竣工面积增速改善有望提振板块预期，继续关注石膏板龙头北新建材，以及近期油价下降成本端压力预期减缓的防水材料、塑料管材行业龙头东方雨虹、伟星新材，建议关注三棵树、帝欧家居等。

基建落地加速，明年水泥需求不必过度悲观。供给方面去产能政策持续推进：基建投资加速。2019年来，发改委加速项目核准审批，并加大地方债规模（全国人大已经授权国务院提前下达2019年1.39万亿元地方债，这个额度占到去年新增债务限额的63%左右），3月人大批准之后财政部将进一步下达给地方，我们判断明年水泥基建需求较强的区域如京津冀将存在结构性机会，而西北地区基建补短板政策下，带来的边际改善值得期待。当前可以继续关注成本优势显著的全国龙头海螺水泥，以及区域龙头冀东水泥、华润水泥控股、华新水泥。

12月玻璃产量增速环比平稳，产能微降价格逐渐回调。截至12月28日，根据中国玻璃期货网数据显示，全国在产产能约9.29亿重箱，同比增加2.3%，相比年初增加2.3%，产能增速呈下降趋势。12月共有4条线停产冷修，无新增产能，截至12月底价格站稳1605元/吨。18年全年净新增产能8900吨/天，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。**随地产竣工增速降幅逐渐收窄，建议关注玻璃龙头旗滨集团。**

风险提示：基建投资增速大幅下挫，房地产各项指标增速大幅下滑。

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

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-行业研究周报:政策环境友好，建材白马林立》2019-01-19
- 2 《建筑材料-行业研究周报:冀东金隅水泥重组方案落地，重点关注今年京津冀水泥需求》2019-01-13
- 3 《建筑材料-行业研究周报:长三角沿江熟料降价落地，继续关注基建产业链》2019-01-06



基建加速落地

事件：

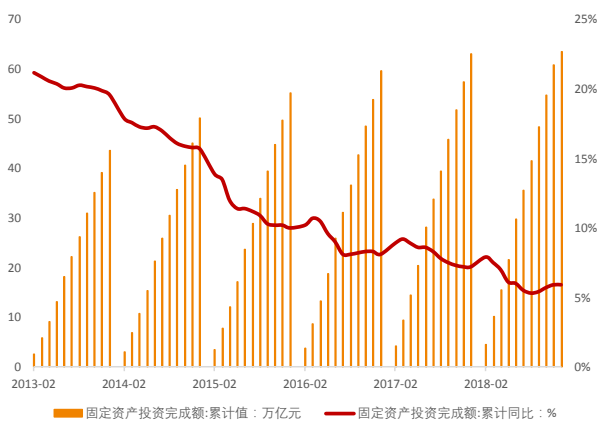
(1) 2018年1-12月，全国固定资产投资（不含农户）635636亿元，比上年增长5.9%，增速与1-11月份持平，比上年同期回落1.3个百分点。从环比速度看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.42%。其中，民间固定资产投资394051亿元，比上年增长8.7%，增速比上年提高2.7个百分点。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.9%，增速环比提升0.1%。

(2) 分地区看，东部地区投资比上年增长5.7%，增速比1-11月份回落0.1个百分点；中部地区投资增长10%，增速与1-11月份持平；西部地区投资增长4.7%，增速提高0.8个百分点；东北地区投资增长1%，增速提高0.3个百分点。

点评：19年基建投资预期继续加强

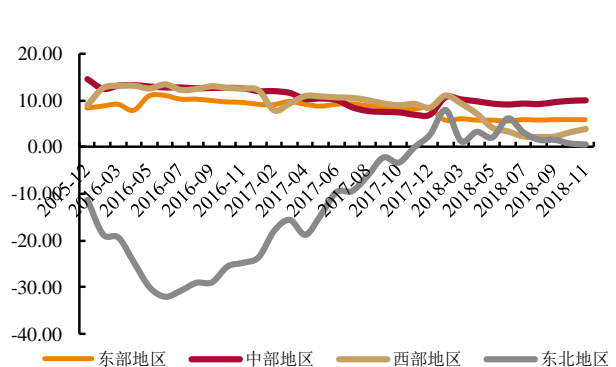
18年基建投资增速见底，19年基建投资回暖为大概率事件。三大类投资中，12月基建投资增速继续回升，制造投资增速与上月持平、地产投资增速有所回调。18年基建投资增速3.9%，比上年回落15.2个百分点，在出口、消费走弱、经济下行预期下，我们认为19年基建发挥托底经济的作用是大概率事件。基建投资中，水利管理业投资下降4.9%，降幅比1-11月份扩大0.5个百分点；公共设施管理业投资增长2.5%，增速提高1.1个百分点；道路运输业投资增长8.2%，增速回落0.3个百分点；铁路运输业投资下降5.1%，降幅扩大0.6个百分点。从数据来看，铁路投资增速前11月缩窄2.5个PCT，12月扩大0.6个PCT，结合全国高铁投资计划进展慢于计划，19年有望成为铁路投资建设大年。分地区看，东、中部地区基建投资高增速相对持稳，而东北、西部地区低基数效应下有所回暖。中长期看国常会提出的“部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展；确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施”。2019年来，发改委加速项目核准审批，并加大地方债规模（全国人大已经授权国务院提前下达2019年1.39万亿元地方债，这个额度占到去年新增债务限额的63%左右），3月人大批准之后财政部将进一步下达给地方，我们依然看好东、中部地区19年农村建设及重点城市的轨交、城际，重点区域高铁项目的“补短板”投资。

图 1：固定资产投资累计完成额及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：各地固定资产投资累计完成额增速（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

事件：

(1) 2018年1-12月，全国房地产开发投资120264亿元，比上年增长9.5%，增速比1-11月份回落0.2个百分点，比上年同期提高2.5个百分点。

2018年，房地产开发企业土地购置面积29142万平方米，比上年增长14.2%，增速比1-11月份回落0.1个百分点，比上年回落1.6个百分点；土地成交价款16102亿元，增长18.0%，比1-11月份回落2.2个百分点，比上年回落31.4个百分点。

(2) 2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822300 万平方米，比上年增长 5.2%，增速比 1-11 月份提高 0.5 个百分点，比上年提高 2.2 个百分点。

房屋新开工面积 209342 万平方米，增长 17.2%，比 1-11 月份提高 0.4 个百分点，比上年提高 10.2 个百分点。

房屋竣工面积 93550 万平方米，下降 7.8%，降幅比 1-11 月份收窄 4.5 个百分点，比上年扩大 3.4 个百分点。

(3) 2018 年，商品房销售面积 171654 万平方米，比上年增长 1.3%，增速比 1-11 月份回落 0.1 个百分点，比上年回落 6.4 个百分点。

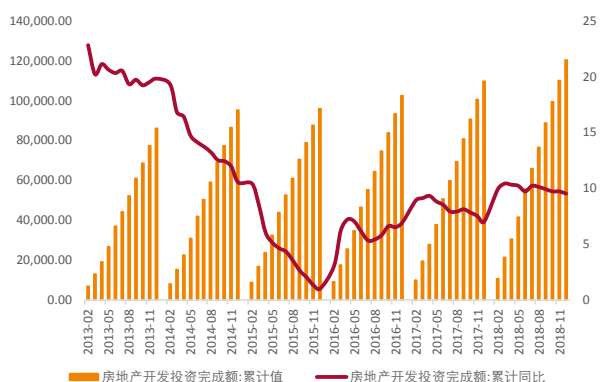
点评：地产投资韧性依然，竣工增速回升明显，地产后周期值得关注

地产投资增速仍具韧性，房屋竣工面积增速拐点或临。房屋投资增速环比连续五月回落，但仍然处于高位，其中土地成交价款 16102 亿元，增长 18.0%，比 1-11 月份回落 2.2 个百分点，比上年回落 31.4 个百分点，表明土地溢价率继续下降，主要由于开发商谨慎拿地，土地价格低迷，在土拍增速放缓预期下，投资增速放缓或将成大概率事件。同时房屋新开工面积 1-12 月累计增长 17.2%，比 1-11 月份提高 0.4 个百分点，比上年提高 10.2 个百分点，竣工面积累计增速降幅收窄 4.5 个 PCT，环比前 11 月竣工面积降幅大幅收窄，一方面受到前期销售住房交房期临近影响，另一方面也受到去年低基数的影响。同样，19 年在低基数作用及 16、17 年快销售的影响下，我们认为 19 年竣工逐渐回升将是大概率事件。

12 月房企销售面积、销售额增速继续放缓趋势不改，因城施策带来的边际改善值得期待。18 年地产销售面积增速 1.3%，增速环比持平，商品房销售额增速 12.2%，提升 0.1PCT，销售数据低位持稳。18 年 10 月以来，部分地区销售政策有所松动，如广深首套房贷款利率上浮回调，19 年销售政策或将迎来全面性的“因城施策”，但销售政策的大面积宽松目前还看不到，销售增速见底前房企有动力加大货量供应、加速销售去化及回款。随后续地产商竣工增速回升，地产端深度合作的消费建材企业收入端有望带来明显的边际改善。

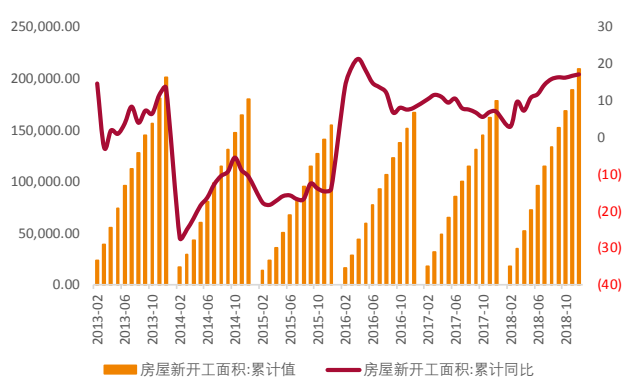
建筑及装潢材料增速环比持平，竣工改善预期下，建议关注低估值行业龙头。消费升级类商品销售情况：12 月建筑及装潢材料商品零售额 280 亿元，同比增长 8.6%，环比前 11 月增速持平，全年零售额 2498 亿元，同比增速 8.1%，环比有所下降。我们认为建筑及装潢类商品零售增速环比改善趋势不改，伴随竣工面积的持续提升。当前消费建材龙头估值偏低，后期竣工面积增速改善有望提振板块预期，继续关注石膏板龙头北新建材，以及近期油价下降成本端压力预期减缓的防水材料、塑料管材行业龙头东方雨虹、伟星新材，关注三棵树、帝欧家居等。

图 3：房地产开发投资累计完成额（亿元）及增速（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：房地产新开工面积累计完成额（万平方米）及增速（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

水泥：全年水泥需求翘尾明显，基建加速落地事件：

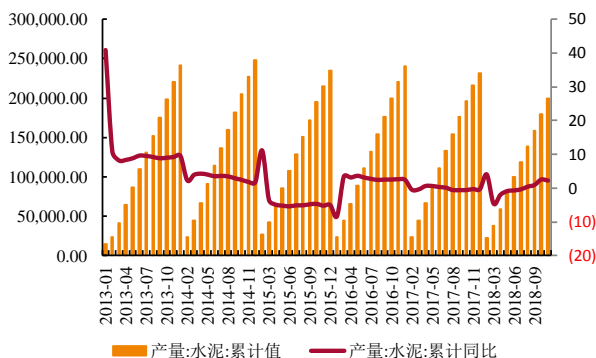
1-12 月全国水泥产量 217667 万吨，同比增加 3%，12 月单月生产 18394 万吨，同增 4.3%。

点评:

12月北方进入采暖季,水泥生产量稳价增,企业发货保持全年高位、库存持续走低,华东、华北水泥价格全年保持高位。2018年全年累计产量同比增加3%,环比前11月增速+0.7%,继续回升。18年全年水泥价格中枢维持高位,淡季不淡,旺季更旺。华北地区在进入采暖季之后,企业发货仍然保持了较高水平,水泥价格韧性较强,华东、华南人口密集、经济发达,建设需求保持旺盛。18年全年,全国高标水泥均价同比上涨75元/吨后达到428元/吨,华东、中南、西南地区涨价较高,分别涨价104元/吨、90元/吨、82元/吨后达到472元/吨、453元/吨、423元/吨。12月单月,水泥价格基本保持平稳。进入1月之后,随水泥需求逐渐下跌以及对进口熟料的抵制,华东地区熟料率先降价,带动水泥价格环比12月下跌42元/吨,但同比去年同期仍然要高11元/吨。目前水泥库存上升明显,高位地区水泥价格延续下行态势。未来两周,春节临近,下游市场需求萎缩将会更加明显,局部地区水泥价格仍有下调可能,但随着企业开始执行自律停产,调整供需关系,价格再大幅度下调可能性不大。

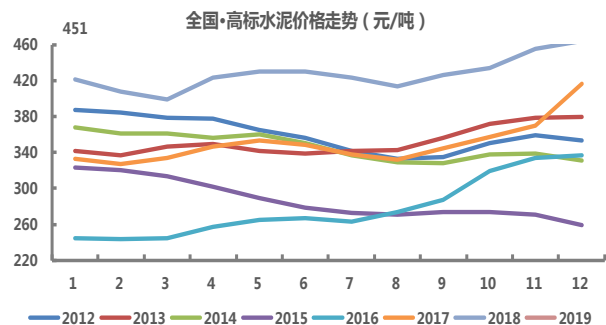
基建落地加速,明年水泥需求不必过度悲观。供给方面去产能政策持续推进:基建投资加速。2019年来,发改委加速项目核准审批,并加大地方债规模(全国人大已经授权国务院提前下达2019年1.39万亿元地方债,这个额度占到去年新增债务限额的63%左右),3月人大批准之后财政部将进一步下达给地方,我们判断明年水泥基建需求较强的区域如京津冀将存在结构性机会,而西北地区基建补短板政策下,带来的边际改善值得期待。当前可以继续关注成本优势显著的全国龙头海螺水泥,以及区域龙头冀东水泥、华润水泥控股、华新水泥。

图5:水泥累计产量(万吨)及同比增速(%)



资料来源:国家统计局,天风证券研究所

图6: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

玻璃: 库存上升, 价格继续承压

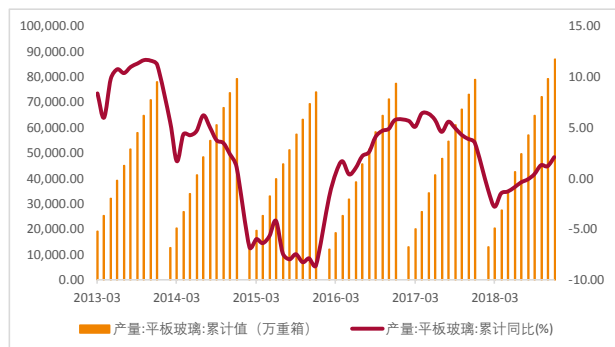
事件:

12月单月全国平板玻璃产量7570万重箱,同比增速4.3%;全年累计生产8.69亿重箱,同比增加2.1%,环比1-11月增速增加0.9PCT。

点评:

12月玻璃产量增速环比平稳,产能微降价格逐渐回调。由于今年玻璃价格高位运行,虽然相比年初有所下滑,但是价格中枢高于2017年,企业效益相对良好,因而加快生产线复产,导致整体来看产能相比此前有所增加。截至12月28日,根据中国玻璃期货网数据显示,全国在产产能约9.29亿重箱,同比增加2.3%,相比年初增加2.3%,产能增速呈下降趋势。12月共有4条线停产冷修,无新增产能,截至12月底价格站稳1605元/吨。18年全年净新增产能8900吨/天,1月新增冷修产线4条,但需求较弱存贷继续上升,截至2018年1月18日,玻璃存货同比增加5.2%。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。伴随着地产竣工增速降幅收窄,玻璃需求有望回升,建议关注玻璃龙头旗滨集团。

图 7：玻璃累计产量（万重量箱）及同比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：玻璃存货数量（万重量箱）



资料来源：中国玻璃期货网，天风证券研究所

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