

建筑材料

证券研究报告
2019年02月17日

关注社融改善对建材板块的潜在积极影响

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

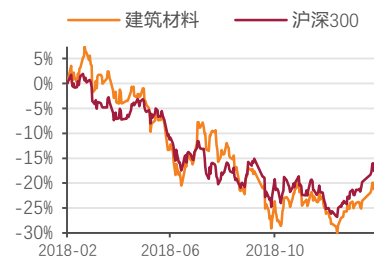
作者

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

- 《建筑材料-行业研究周报:社融回升,融资改善,继续关注玻纤双雄》2019-02-16
- 《建筑材料-行业点评:关注粤港澳大湾区建设推进情况》2019-02-15
- 《建筑材料-行业研究周报:融资环境逐步改善,继续关注建材低估值龙头》2019-02-10

2019年1月社融数据出炉,1月份社会融资规模增量为4.64万亿元,比上年同期增加1.56万亿元。从社融存量来看,社融存量1月同比增加10.40%,结束自2017年2月开始同比增速单边下行的局面,预期其中居民中长期贷款、企业中长期贷款、专项债的增量部分将会流入基建和地产领域。即使社融增速对实体经济改善的推动作用仍然有待观察,社融数据的改善仍将改善市场对于经济下行压力的担忧。

重申2018年水泥板块的结构性投资机会,水泥基建需求较强的区域如京津冀、粤港澳将存在结构性机会,而西北地区基建补短板政策下,带来的边际改善值得期待。2019年淡季水泥价格下跌幅度好于18年年初,较高的价格起点有望为19年的水泥市场开个好头,加上水泥经过多年冬季错峰生产,经验丰富,自律停产有望对冲一部分需求下滑;近期粤港澳大湾区规划有望正式公布,建议关注相关投资机会。继续推荐龙头海螺水泥、冀东水泥,关注华南龙头塔牌,西北祁连山、天山股份,港股华润水泥、中国建材等。

根据克而瑞披露的百强房企销售数据, TOP100 房企销售规模较去年同期有所下滑,权益销售规模较去年同期下滑了8.6%, TOP3 企业同比降幅更是接近30%。地产销售增速仍存在下行压力。然而房地产竣工端数据显示出积极信号,2018年1-12月竣工面积9.36亿平,降幅比1-11月份收窄4.5个百分点。我们认为2019年房地产竣工情况仍将会延续边际改善的趋势,建议关注部分成长建材的龙头企业,一方面估值整体处于较低的水平,同时竣工面积增速好转有望改善部分建材产品的需求预期,继续关注石膏板龙头北新建材,塑料管材行业龙头伟星新材、防水材料龙头东方雨虹,同时建议关注三棵树、帝欧家居等。其中帝欧家居近期发布2018年业绩快报,实现营业收入43.08亿元,同比增长707.31%,实现归母净利润3.82亿元,同比增长601.46%,业绩表现靓丽,建议继续关注。

玻纤方面,继续推荐玻纤及复合材料公司中材科技,核心逻辑如下:(1)公司估值处于历史低位;(2)风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益,公司与金风科技诉讼案件已经落地。(3)隔膜业务2019年预期边际改善;(4)玻纤业务有望通过销量增长、成本降低对冲价格下降,业绩预期保持平稳。同时建议关注玻纤行业龙头中国巨石、业绩平稳增长的长海股份。

一周市场表现:本周申万建材指数上涨3.48%,非金属建材板块各子行业中,水泥制造上涨2.98%,玻璃制造上涨5.87%,耐火材料上涨4.14%,管材上涨0.58%,玻纤上涨6.28%,同期上证指数上涨2.45%。建材价格波动:水泥:春节过后第一周,受春节长假以及雨雪天气影响,下游市场需求仍未启动,仅有少量袋装备货需求,局部地区企业为打开市场销量,价格出现一定下调。玻璃及玻纤:本周末全国白玻均价1569元,环比上上涨-2元,同比去年上涨-90元。月末浮法玻璃产能利用率为68.68%,环比上月稳定,同比去年上涨-2.00%。玻纤2月16日全国均价4850元/吨,保持平稳状态,同比去年下跌180元/吨。能源和原材料:截至2月13日(本周三)环渤海动力煤(Q5500K)572元/吨,环比上周上涨1元/吨,同比去年下跌3元/吨。本周pvc均价6,460.00元/吨,沥青现货收盘价3650.0元/吨,11#美废售价170美元/吨,国废山东旧报纸(含量80%以上)不含税到厂价2950元/吨。

风险提示:能源和原材料价格波动不及预期,基建投资不及预期。

前，水泥价格或将继续回落。

安徽合肥、芜湖和铜陵等地水泥价格平稳，受春节长假影响，工程尚未开工，水泥需求恢复有限，再加上持续降雨天气，熟料发货也受到一定影响，沿江熟料库存普遍升至 50%或以上。据了解，部分水泥企业生产线春节期间未检修，近日陆续开启停窑检修，短期库存尚可承受。江西南昌和九江地区水泥价格平稳，前期受雨水和降温天气影响，下游需求受到较大影响，导致本地工程进度不足，周初天气放晴，虽然春节临近，但部分工程仍在赶工，需求尚有 4 成，周末受工人返乡影响，工程和搅拌站才开始大面积停工放假，价格平稳进入淡季。

【中南】中南地区水泥价格出现下调。广东湛江地区袋装价格下调 10 元/吨，外围广西地区袋装价格下调，本地企业跟随走低。珠三角地区水泥价格平稳，广西金鸡滩、西津和贵港等六座船闸停航 7-20 天不等，水泥进入珠三角受限，利于广东市场价格稳定。

广西南宁、百色、贵港和玉林等地区袋装水泥价格下调 20 元/吨，部分企业散装和熟料跟随下调 10-20 元/吨。受春节长假影响，搅拌站和工程停工，企业库存走高，目前多集中在 50%-70%。另外，六座船闸停航 7-20 天，对后期水泥和熟料外运造成较大影响，企业为抢占市场份额，消化库存，纷纷下调价格。

河南郑州地区水泥价格偏弱，春节前外围新乡地区企业价格走低 20-30 元/吨，受春节长假影响，企业库存有所上升，工程和搅拌站尚未恢复施工，水泥市场基本处于停滞状态，后期价格走低趋势明显。

【西南】西南地区水泥价格以稳为主。四川成都及周边地区水泥价格保持平稳，受春节长假影响，水泥市场处于休市状态。2018 年 11 月-2019 年 2 月，水泥企业停窑限产 40 天。据了解，由于监督较为松散，停窑限产执行情况不佳，库存普遍处在高位，预计随着下游需求回升，价格将偏弱运行。

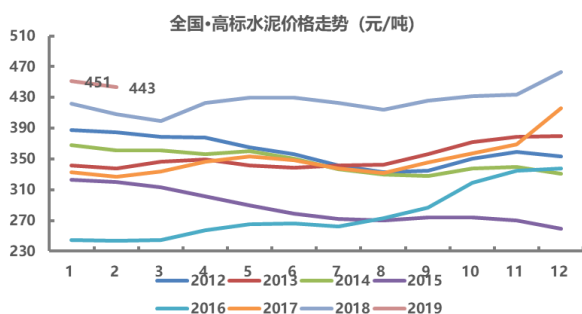
重庆地区水泥价格平稳，受春节长假影响，企业库存有所走高，加之工程和搅拌站仍在停工，为防止库存压力继续增大，水泥企业正在停窑限产，预计正月十五后工程启动，企业才会陆续恢复正常生产。

贵州铜仁地区部分企业价格下调 10-20 元/吨，受春节影响，下游需求尚未启动，仅农村袋装有少备货，企业日发货量较少，部分企业提前降价抢量。另据了解，贵阳以及周边地区错峰生产执行情况不佳，市场启动后压力较大。

云南德宏部分地区袋装水泥价格下调 20-30 元/吨，春节前后，库存环比增加，搅拌站尚未启动，散装需求基本停滞，但门店袋装已经开始提前备货，企业袋装日发货在 2 成左右，为抢占市场份额，刺激下游拿货，袋装价格出现下调。昆明地区水泥价格平稳，市场需求基本没有恢复，预计正月十五过后，工程才会大面积开工。

(以下图表采用月度均价)

图 5: 全国水泥价格走势 (元/吨)



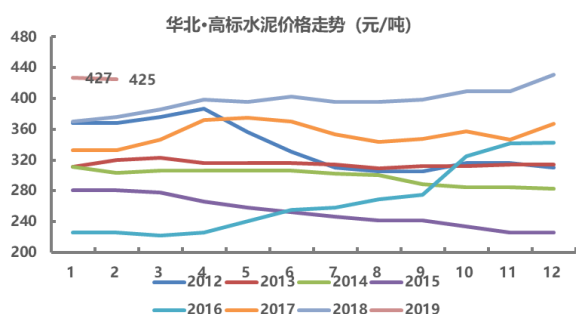
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 6: 全国水泥库存比 (%)



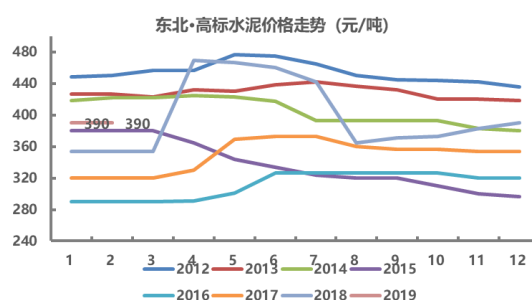
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



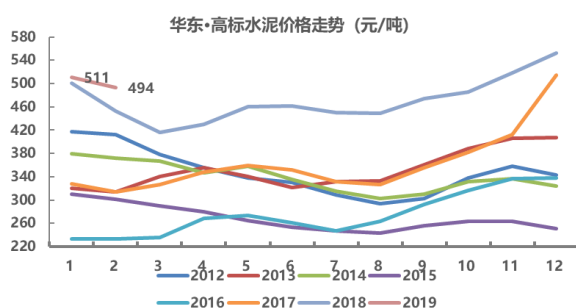
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



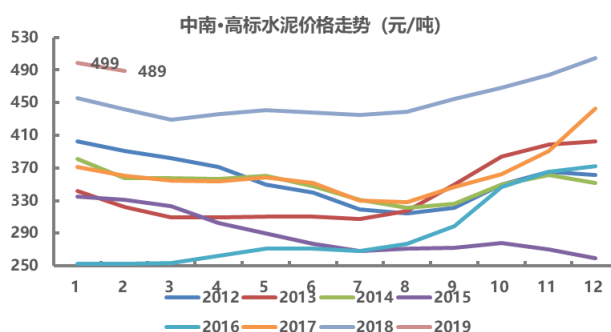
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



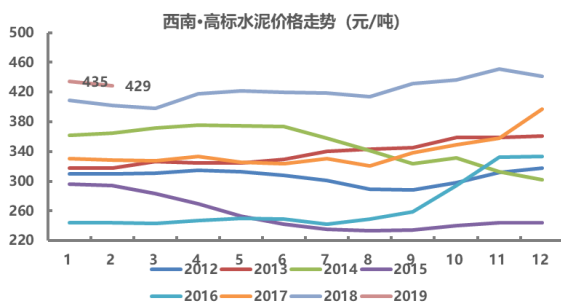
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



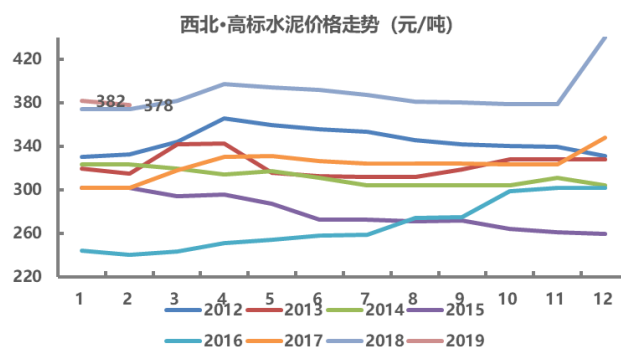
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：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 12：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）

1 本周末全国白玻均价 1569 元，环比上上涨-2 元，同比去年上涨-90 元。月末浮法玻璃产能利用率为 68.68%，环比上月稳定，同比去年上涨-2.00%。本周末中国玻璃综合指数 1121.36 点，环比上周上涨-0.57 点，同比去年同期上涨-62.91 点。

区域：从区域看，华北部分地区厂家报价小幅上涨，华东地区厂家为了烘托下周召开的区域协调会议报价上涨；华南地区部分厂家库存压力偏大，价格有所回落。

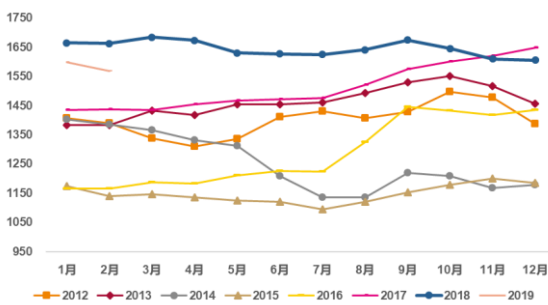
产线：产能方面，本周没有新建生产线点火和冷修复产生产线；也没有到期生产线停产冷修。前期停产冷修的生产线，短期也不具备复产的能力。

现市：本月以来玻璃现货市场总体走势一般，生产企业出库速度略逊于预期，主要是

受到雨雪天气影响。经过春节假期的库存累积，加之雨雪天气的影响，生产企业春节之后出库速度不理想。华北、华东、华南部分厂家累积的库存量比较大，价格短期看上涨压力相对明显。从厂家市场信心看，相对乐观。而近期西南地区玻璃现货市场僵持为主，终端市场需求有限，厂家挺价意愿比较强。

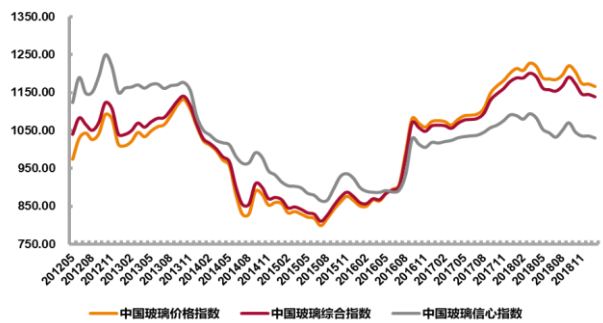
后市：春节假期之前生产企业并没有更多的优惠措施，一方面自身库存处于合理状态，另一方面资金情况尚可，压力不大。经过春节期间的垒库，厂家库存有了一定程度的增加。本周以来北方地区降雪和南方地区降雨对即将恢复的市场需求有一定的阻碍作用。贸易商和加工企业备货速度稍有减缓。预计随着天气的转好以及长途公路运输恢复正常，加工企业补库存的速度将有所加快。同时上游原燃材料价格的松动，也降低了玻璃生产成本的压力，有助于后期市场价格的挺价运行，以及适量幅度的上涨。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



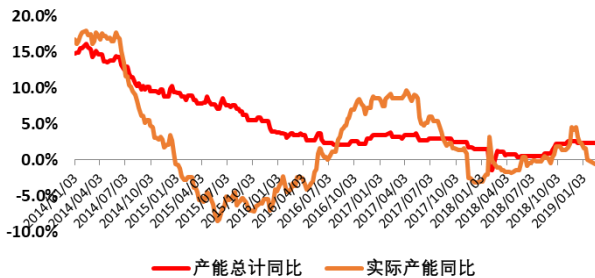
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：国内玻璃相关指数走势



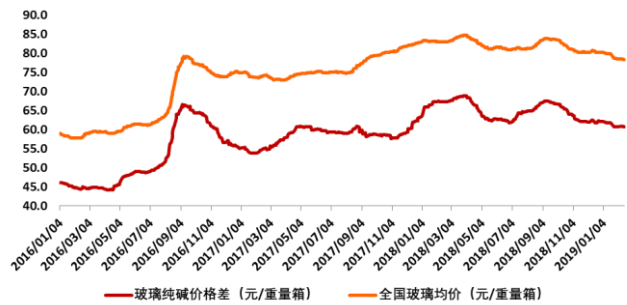
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



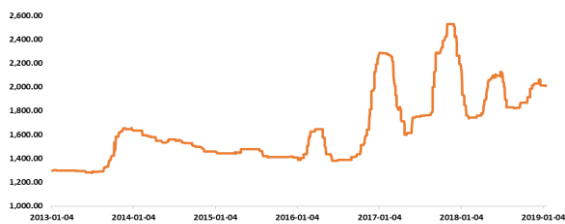
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：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：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：燃料油市场价（元/吨）

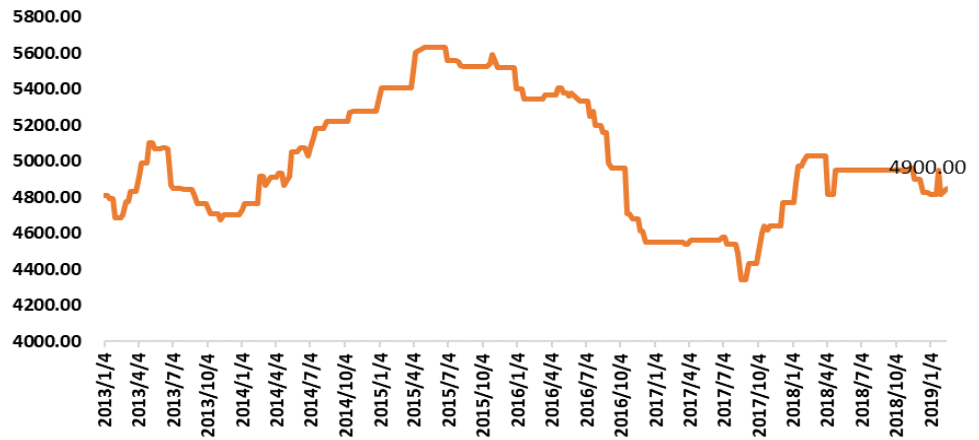


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 2 月 16 日全国均价 4850 元/吨，保持平稳状态，同比去年下跌 180 元/吨。

图 19: 2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价 (元/吨)

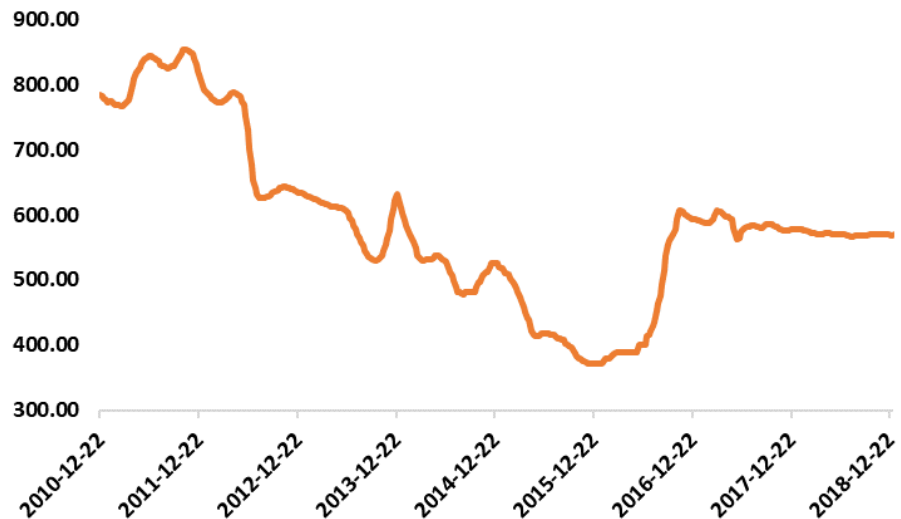


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

截至 2 月 13 日 (本周三) 环渤海动力煤(Q5500K)572 元/吨, 环比上周上涨 1 元/吨, 同比去年下跌 3 元/吨。

图 20: 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 6,460 元/吨, 环比上周下降 5 元/吨, 同比去年下降 32 元/吨。

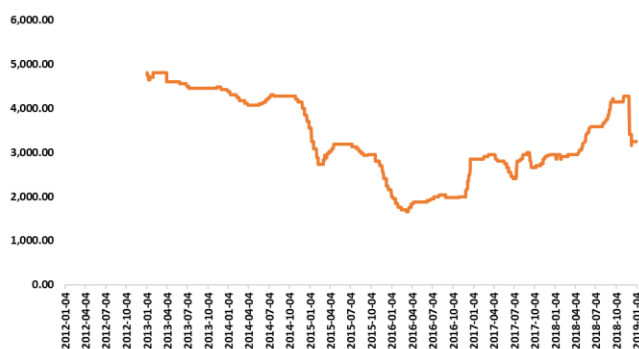
本周沥青现货收盘价为 3650.0 元/吨, 环比上周上涨 150 元/吨, 同比去年上涨 700 元/吨。

图 21: PVC 价格 (电石法) (元/吨)

图 22: 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

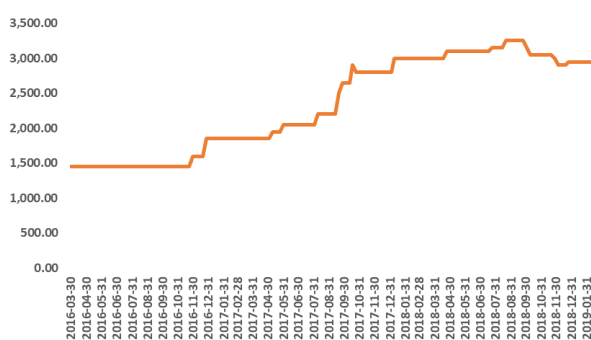
本周 11#美废售价 170 美元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 20 美元/吨; 国废山东旧报纸 (含量 80%以上) 不含税到厂价 2950 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 50 元/吨。

图 23: 11#美废价格 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 24: 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、1月29日,以金隅冀东混凝土集团、中国二十二冶集团有限公司和中冶京诚工程技术有限公司所组成的联合体,顺利中标雄安新区容城西侧1号商品混凝土搅拌站项目。该项目位于雄安新区容城县城区西北侧S333省道和津保铁路以北,南侧毗邻津保铁路,占地面积210亩,建设包括商品混凝土站、沥青混凝土站和水泥稳定土站各一座,其中商品混凝土预计年产量155万方。(来源:卓创资讯)

2、耀皮玻璃近日发布2018年业绩预增公告,公司预计2018年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比,将增加4000万元左右,同比增加83%左右。公告显示,业绩预告期间为2018年1月1日—2018年12月31日,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比,预计将增加6900万元左右。(来源:卓创资讯)

3、云南省红河州一季度120个重点项目集中开工,此次集中开工的120个重点项目、总投资142.06亿元、年度计划投资83.73亿元。其中,亿元以上开工项目47项,总投资110.46亿元,年度计划投资59.51亿元,占本次集中开工项目总年度计划投资的71.07%;亿元以下新开工项目73项,总投资31.6亿元,年度计划投资24.22亿元,占本次集中开工项目总年度计划投资的28.93%。开工项目涵盖基础设施、产业发展、社会民生、环保治理等多个领域。(来源:卓创资讯)

4、山东济南共安排270个重点建设项目,总投资额达到11602.7亿元,年计划投资则为3000.3亿元,均创下了近年来的新高。尤其引人关注的是,“济南有轨电车1号线”等备受期待的项目也跻身重点预备项目名单。在270个重点建设项目中,实体经济项目有187个,年计划投资为1943亿元,包含103个制造业项目和84个服务业项目;城市建设项目有83个,年计划投资为1057.3亿元,包含47个基础设施项目和36个民生保障项目。同时安排重点预备项目100个,总投资为3568.8亿元。(来源:卓创资讯)

5、从石家庄市发改委获悉，石家庄市 40 个项目列入 2019 年省重点项目计划，项目总数与唐山市、保定市、邯郸市并列全省第一。据河北日报 2 月 12 日消息，其中，计划开工项目 10 个，总投资 56.2 亿元，当年计划投资 17.2 亿元；续建项目 10 个，总投资 531.5 亿元，当年计划投资 76.6 亿元；保投产项目 11 个，总投资 322.3 亿元，当年计划投资 54.4 亿元；前期项目 9 个，总投资 291.9 亿元。（来源：卓创资讯）

6、“2019 年省重点项目名单已经省政府同意并印发实施，共 910 个，总投资 3.1 万亿元，年度计划完成投资 7939 亿元。”河南省发改委副主任黄亚军表示，这批项目质量提升、结构优化，先进制造业和现代服务业项目数量占比达到 57%；后劲充足，新开工项目比重达到 36%；民营企业投资项目保持较高参与水平，占比达到 53%。下一步，有关部门将抓实项目推进、问题协调、现场督查、重大活动和宣传造势等措施，再掀重点项目建设新热潮。（来源：卓创资讯）

7、济宁市环保局发布了济宁市环境保护局关于济宁海螺创业环境科技有限责任公司济宁海创水泥窑综合利用固废危废项目环境影响报告书的公示显示，海螺创业子公司济宁海螺创业环境科技有限责任公司拟在山东济宁建设 7.49 万吨的固废废水泥窑协同处置项目。根据公开资料显示，该项目主要利用济宁海螺水泥有限责任公司一条 4500t/d 水泥生产线建设 7.49 万吨固废处理能力，其中可处置危险废物 1.49 万吨，处置一般固废 6 万吨。（来源：数字水泥网）

8、根据推算，今年整个新区的固定资产投资可望突破千亿元，未来投资总量或达到万亿的级别，并预计将会带来超过 1000 万吨的水泥需求。而金隅集团作为北京国资委旗下管辖的公司之一，加上金隅冀东两企在合并后于京津冀地区市占率超过 50%以上，相信在中央积极去过剩产能下，随著京津冀及雄安新区大规模建设的启动，与基建相关的建材及水泥股可优先受惠，有利进一步提升集团水泥及建材产品收入。（来源：卓创资讯）

9、2019 年湖北交投集团将全力推进项目建设，续建“6 桥 18 路”共 983 公里、投资规模 1176 亿元，新开工武汉至大悟高速麻竹高速以北段、宜来高速鹤峰东段、京港澳高速湖北北段改扩建等“7 路”350 公里、投资规模 437 亿元。续建当远铁路；续建“7 港”，新开工松滋车阳河砂石集并码头，推进长江“港产城”一体化开发和三峡多式联运枢纽体系建设；全速推进湖北国际物流核心枢纽项目。

4. 重点上市公司公告

1.【友邦吊顶】浙江友邦集成吊顶股份有限公司（以下简称“公司”）本次解除限售的股份数量为 61,600,000 股，均为首发后限售股，占公司股本总额的 70.29%，为公司实际控制人时沈祥先生、骆莲琴女士及公司股东嘉兴市友邦电器有限公司首次公开发行后追加限售承诺的股份。本次限售股份上市流通日期为 2019 年 2 月 15 日（星期五）。

2.【金隅集团】据公告，投资者可在回售申报期 2019 年 1 月 29 日至 2019 年 2 月 11 日将其所持有的全部或部分“16 金隅 01”债券进行回售申报登记，回售价格为按面值人民币 100 元/张。根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的债券回售申报数据，“16 金隅 01”公司债券本次回售申报数量为 6,065 手，回售金额为 6,065,000 元（不含利息），需发放回售资金 6,065,000 元（不含利息）。2019 年 3 月 14 日为本次回售申报的资金发放日，将对有效申报回售的“16 金隅 01”债券持有人支付回售本金及当前利息。

3.【冀东水泥】唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“本公司”）及子公司陆续获得政府补助资金，现将 2019 年 1 月份政府补助有关情况公告如下：实际收到的政府补助本期为 30,435,083.11 元，累计 30,435,083.11 元，本公司及子公司 2019 年 1 月计入当期损益与收益相关的政府补助 14,760,830.74 元，其中与日常活动相关的政府补助 14,598,830.74 元，计入其他收益；与日常活动无关的政府补助 162,000.00 元，计入营业外收入。

4.【先锋新材】报告期内，公司国内分部营收基本保持稳定，但由于澳洲分部亏损较上年同期有所增加、美元汇率变化导致公司出现了一定的收入减少以及对控股孙公司 KRS 计

提了商誉减值。2018 年公司实现营业利润-23,394.24 万元，同比减少 1548.86%；利润总额-24,219.17 万元，同比减少 2587.47%；归属于上市公司股东的净利润-23,407.25 万元，同比减少 737.36%。公司非经常性损益对净利润的影响金额约为 730 万元。

5.【太空智造】根据《北京太空板业股份有限公司 2018 年限制性股票激励计划（草案修订稿）》的相关规定，预留部分限制性股票需在激励计划经股东大会审议通过后 12 个月内授出。超过 12 个月未明确激励对象的，预留权益失效。

截至本公告日，激励计划的预留限制性股票自公司 2018 年第一次临时股东大会审议通过后超过 12 个月未明确激励对象，预留权益 415.514 万股已经失效。

6.【洛阳玻璃】本次重大资产重组获得中国证监会批复后，公司积极组织实施有关工作，并分别于 2018 年 5 月 15 日、6 月 15 日、7 月 14 日、8 月 15 日、9 月 15 日、10 月 17 日、11 月 15 日、12 月 15 日以及 2019 年 1 月 15 日披露了《洛阳玻璃股份有限公司关于公司重大资产重组实施进展情况的公告》。截至目前，本次重大资产重组事项尚待完成的事项包括：公司将择机通过询价方式，向包括凯盛科技集团有限公司在内的不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 51,186.57 万元。公司将继续推进本次重大资产重组事项的后续实施工作，并及时履行相关信息披露义务。

7.【光电股份】北方光电股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 2 月 15 日收到汇添富基金管理股份有限公司（以下简称“汇添富基金”）发来的《简式权益变动报告书》。汇添富基金通过上海证券交易所集中竞价方式共计减持公司无限售流通股 1,562,000 股，减持股份占公司股本总额的 0.30702%。本次减持后，汇添富基金持有公司股份 25,438,000 股，占公司总股本的 4.99999%。

8.【耀皮玻璃】公司控股子公司康桥汽玻通过上海联合产权交易所公开征集投资者，采用竞争性谈判的方式进行遴选并确定了战略投资者 Pilkington Group Limited 皮尔金顿集团公司。皮尔金顿集团以增资价款 10,850 万元人民币等值美元认购康桥汽玻本次新增注册资本 1,004.93 万美元。

本次增资后，康桥汽玻注册资本由 11,556.71 万美元增加至 12,561.64 万美元；其各股东的持股情况为：耀皮玻璃以 5,808.40 万美元出资，占注册资本的 46.24%；上海建材（集团）有限公司（以下简称“上海建材”）以 5,170.84 万美元出资，占注册资本的 41.16%；香港海建实业有限公司（以下简称“海建实业”）以 577.47 万美元出资，占注册资本的 4.60%；皮尔金顿集团公司以 10,850 万元人民币等值美元出资，其中 1,004.93 万美元进入康桥汽玻注册资本，占注册资本的 8.00%，剩余出资额进入康桥汽玻的资本公积。

9.【城发环境】河南城发环境股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 2 月 14 日收到河南兴建建设管理有限公司发来的《中标通知书》（项目编号：HNXJZB2018225）。通知书确认上海康恒环境股份有限公司、河南城发环境股份有限公司、洛阳城市建设勘察设计院有限公司组成的投标联合体为“邓州市生活垃圾焚烧发电 PPP 项目”的中标单位，本项目中标价垃圾处理服务费报价每吨 61.2 元。根据《邓州市生活垃圾焚烧发电 PPP 项目可行性研究报告》，本项目总用地面积 66667m²，新建一座日处理 1500 吨的生活垃圾焚烧发电厂，一期规模 1000 吨/日，建设 2×500 吨/日的焚烧线，购置 2×500 吨/日焚烧炉+1×20MW 凝汽式汽轮发电机组，一期项目总投资额 57845.80 万元，新建垃圾储坑和卸料平台，配套建设 350 吨/日的渗滤液处理车间。

合作期限：合作期共计为 30 年，其中项目建设期 2 年，运营期 28 年。

10.【金晶科技】2019 年 1 月，公司通过集中竞价交易方式累计回购股份 2,303,200 股，占公司总股本的比例为 0.16%，购买的最高价为 2.99 元/股，最低价为 2.96 元/股，支付的金额为 6,852,500.00 元（不含佣金等）。截至 2019 年 1 月 31 日，公司已累计回购股份 3,408,200 股，占公司总股本的比例为 0.23%，购买的最高价为 2.99 元/股，最低价为 2.81 元/股，已支付的总金额为 9,987,148.00 元（不含佣金等）。

5. 本周行业观点

2019 年 1 月社融数据出炉，1 月份社会融资规模增量为 4.64 万亿元，比上年同期增加 1.56 万亿元。从社融存量来看，社融存量 1 月同比增加 10.40%，结束自 2017 年 2 月开始同比增速单边下行的局面，其中居民中长期贷款、企业中长期贷款、专项债的增量部分将会流入基建和地产领域。即使社融增速对实体经济改善的推动作用仍然有待观察，**社融数据的改善仍将改善市场对于经济下行压力的担忧。**

重申 2018 年水泥板块的结构性投资机会，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。2019 年淡季水泥价格下跌幅度好于 18 年年初，较高的价格起点有望为 19 年的水泥市场开个好头，加上水泥经过多年冬季错峰生产，经验丰富，自律停产有望对冲一部分需求下滑；近期粤港澳大湾区规划有望正式公布，建议关注相关投资机会。**继续推荐龙头海螺水泥、冀东水泥，关注华南龙头塔牌，西北祁连山、天山股份，港股华润水泥、中国建材等。**

根据克而瑞披露的百强房企销售数据，TOP100 房企销售规模较 2018 年同期有所下滑，权益销售规模较去年同期下滑了 8.6%，TOP3 企业同比降幅更是接近 30%。地产销售增速仍存在下行压力。地产销售增速仍存在下行压力。然而房地产竣工端数据显示出积极信号，2018 年 1-12 月竣工面积 9.36 亿平，降幅比 1-11 月份收窄 4.5 个百分点。**我们认为 2019 年房地产竣工情况仍将会延续边际改善的趋势，建议关注部分成长建材的龙头企业，一方面估值整体处于较低的水平，同时竣工面积增速好转有望改善部分建材产品的需求预期，继续关注石膏板龙头北新建材，塑料管材行业龙头伟星新材、防水材料龙头东方雨虹，同时建议关注三棵树、帝欧家居等。**其中帝欧家居近期发布 2018 年业绩快报，实现营业收入 43.08 亿元，同比增长 707.31%，实现归母净利 3.82 亿元，同比增长 601.46%，业绩表现靓丽，建议继续关注。

玻纤方面，继续推荐玻纤及复合材料公司中材科技，核心逻辑如下：（1）公司估值处于历史低位；（2）风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益，公司与金风科技诉讼案件已经落地。（3）隔膜业务 2019 年预期边际改善；（4）玻纤业务有望通过销量增长、成本降低对冲价格下降，业绩预期保持平稳。**同时建议关注玻纤行业龙头中国巨石、业绩平稳增长的长海股份。**

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 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