

建筑材料

证券研究报告
2019年06月02日

夏季错峰来临，行业有望淡季不淡

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

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:淡季错峰助力供需平衡,新一轮重点建设提振区域需求》 2019-05-26
- 《建筑材料-行业研究周报:投资数据维持韧性,继续关注建材龙头企业》 2019-05-18
- 《建筑材料-行业点评:4月需求阳春持续,紧跟量价预期差》 2019-05-18

近期多地公布了水泥行业夏季错峰安排,山东省6月1-20日错峰20天。河南6月停产1个月,山西夏季停窑20天,陕西夏季限产30%。5月31日河北唐山市发布《6月份大气污染防治强化管控实施方案》,明确管控时间为2019年6月1日至30日,方案提出允许生产的水泥企业必须达到超低排放标准。6月份成为夏季错峰集中月份,6月1日起山西、浙江、河南、山东、广东、陕西、辽宁等地纷纷开始停窑。我们认为错峰不仅缓解当地供需关系,同时应结合周边地区看,如河南、山东夏季15-30天停产期,高低价区域之间保持流动,既满足高价限产区域需求,同时缓解低价区域过剩,山东、河南地区执行夏季错峰生产力度大、有望盘活山西、内蒙以及辽宁原本较差的市场,北方大部分企业盈利情况都将会得到改善。

我们对今年水泥量价判断保持不变,行业整体需求大幅下跌可能性较小,盈利有望保持高位。北方地区需求的边际改善幅度好于南方地区,综合考虑价格基数和周边区域市场情况,华北西北区域的水泥企业2019年依然拥有较好的业绩成长性,并且部分区域的需求逻辑的持续性相对较强,坚定看好北方弹性,推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。南方供需格局继续改善增强预期,尤其是需求较强区域,建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

玻纤方面,我们预计2019年玻纤价格将会承压,具有成本、产品结构、产业链优势的龙头企业将加快赶超步伐。近期我们持续推荐玻纤及复合材料公司**中材科技**,核心逻辑如下:(1)公司股价调整后估值处于历史低位,国企改革预期强;(2)风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益。(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。5月31日公司发布公告,控股子公司中材锂膜拟投资15.47亿元在滕州建设“年产4.08亿平方米锂电隔膜生产线”项目,我们认为项目有助于提升公司进一步打开发展空间。

消费建材方面,建议关注:(1)北新建材,通过收购、新建不断扩大产能规模,叠加环保加速淘汰落后产能,市场份额有望提升;向精装模式探索,对接家装行业变化,拓宽销量边界;住宅竣工回暖,家装更注重品质、品牌,溢价空间大于公装,看好高端品类家装渗透。(2)东方雨虹,收现情况明显改善,预计将继续在内部推动架构优化,进行渠道挖潜提升效率,未来有望实现更高质量发展。(3)伟星新材,我们强调精细化管理能力与营销渠道构建能力的特殊意义,C端基因可看长期。塑料管材在产品差异非核心因素背景下,营销体系构建是区别于竞争对手的利器。(4)帝欧家居,我们认为前期竣工与开工数据背离将持续修复,带动瓷砖行业需求回升;在工装业务持续放量、共享营销渠道发挥协同效应的预期下,预计公司业绩进一步释放。(5)三棵树,绑定增速较高的龙头房企,投放防水卷材产能,将在工程端为房企提供涂料+防水双重服务,为工程墙面漆增长提供新动能;零售端存量房二次装修需求占比日益扩大。

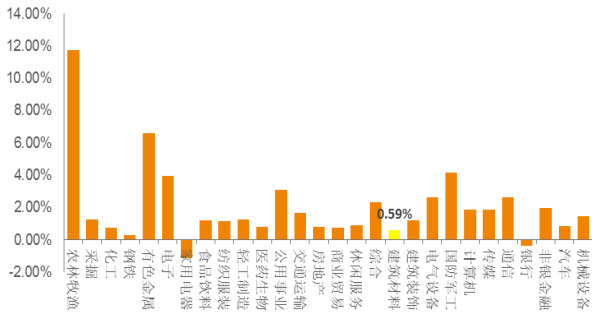
一周市场表现:本周申万建材指数上涨0.79%,非金属建材板块各子行业中,水泥制造上涨0.18%,玻璃制造上涨2.84%,耐火材料上涨1.46%,管材上涨3.09%,玻纤上涨0.16%,上证指数上涨1.60%。**建材价格波动:水泥:**本周全国水泥市场价格环比涨幅为0.2%。价格上涨地区主要是华北地区,幅度20元/吨。**玻璃及玻纤:**2019年5月末全国建筑用白玻均价1494元,环比上月上涨-10元,同比去年上涨-137元。月末浮法玻璃产能利用率为71.09%,环比上月上涨0.97%,同比去年上涨-0.78%;剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为84.89%,环比上月上涨1.13%,同比去年上涨-1.49%。玻纤5月31日全国均价4483.33元/吨,保持平稳状态

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。

1. 一周市场表现

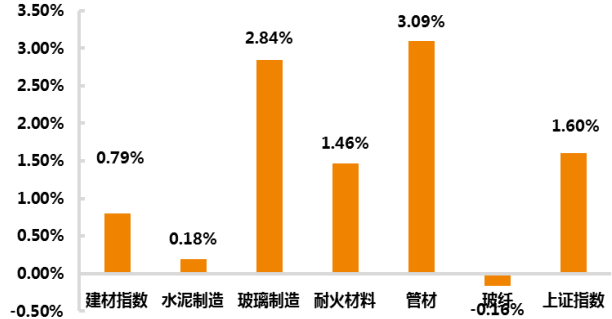
本周申万建材指数上涨 0.79%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 0.18%，玻璃制造上涨 2.84%，耐火材料上涨 1.46%，管材上涨 3.09%，玻纤下跌 0.16%，同期上证指数上涨 1.60%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



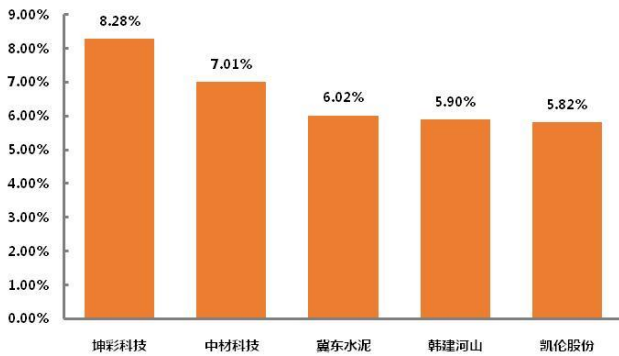
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



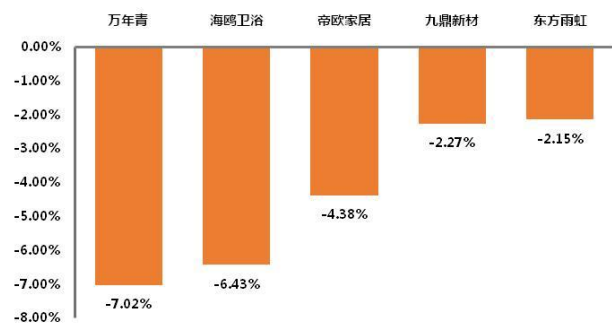
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：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 4：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（0527-0531）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】本周全国水泥市场价格震荡上行，环比涨幅为 0.2%。价格上涨地区为山西、内蒙和湖北黄石等部分区域，幅度 20-40 元/吨；价格回落地区主要是湖南张家界和益阳，幅度 20-30 元/吨。5 月底，南方地区进入传统淡季，水泥市场需求环比减弱，价格暂稳为主，预计进入 6 月后价格陆续走低。北方地区受益于夏季错峰停产，以及需求相对稳定，价格呈现上行走势。

【华北】华北地区水泥价格趋强运行。北京地区水泥价格平稳，下游需求表现较好，企业发货基本能达正常水平。天津地区水泥价格以稳为主，工程和搅拌站开工率不足，水泥需求稍差，且各企业价差偏大，出货情况不尽相同，多在 7-9 成。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格趋强，下游需求好转，且外运量增加，企业日发货在 9 成或产销平衡，后期外围停窑限产后，预计外运量会继续增加，部分企业存有涨价意愿，预计幅度 20 元/吨左右。

【华东】华东地区水泥价格大稳小动。江苏苏锡常地区水泥价格平稳，阴雨天气增多，由于降雨量不大，下游需求未现明显减少，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存维持在正常或偏低水平。南京地区水泥价格以稳为主，受降雨和砂石供应短缺影响，下游需求

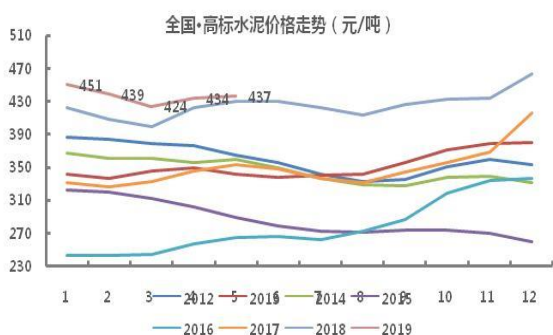
环比减少，企业发货在 8 成左右，库存在 50% 上下。盐城和淮安地区水泥价格以稳为主，个别企业袋装价格下调 10-20 元/吨，主要是受农忙影响，袋装民用市场需求出现下滑，企业为刺激下游拿货，主动让利。

【中南】中南地区水泥价格涨跌互现。广东珠三角地区水泥价格以稳为主，雨水天气持续，企业发货受阻，除个别生产线在停窑检修，大部分生产线在正常生产，库存在 60%-70%，部分小企业为求发货，下调袋装价格 10-30 元/吨，主导企业报价维稳。粤西地区水泥价格价格下调后保持平稳，雨水天气频繁，下游需求不佳，库存处在高位，预计后期价格将会继续偏弱运行。

【西南】西南地区水泥价格以稳为主。四川成都地区水泥价格平稳，雨水天气减少，但受农忙影响，下游需求恢复不佳，企业发货在 7-8 成，库存仍旧在偏高水平，主导企业正在努力稳价。重庆地区水泥价格下调后暂稳运行，雨水天气持续，下游需求一般，企业发货在 7 成上下，库存在 60%-70%，为防止销售压力进一步加大，企业计划 6 月份进行错峰生产。

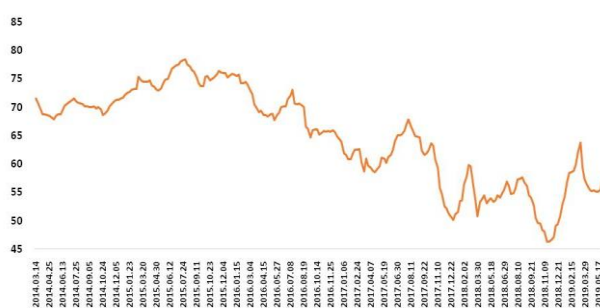
(以下图表采用月度均价)

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：全国水泥库容比（%）



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）



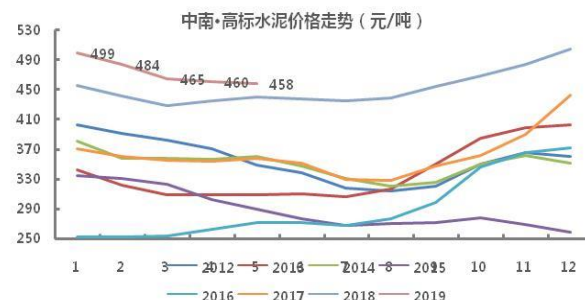
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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

资料来源：数字水泥，天风证券研究所

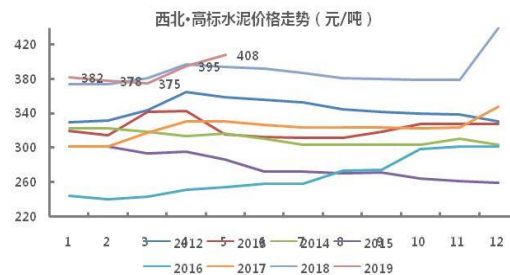
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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）

2019 年 5 月末全国建筑用白玻均价 1494 元，环比上月上涨-10 元，同比去年上涨-137 元。月末浮法玻璃产能利用率为 71.09%，环比上月上涨 0.97%，同比去年上涨-0.78%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 84.89%，环比上月上涨 1.13%，同比去年上涨-1.49%。

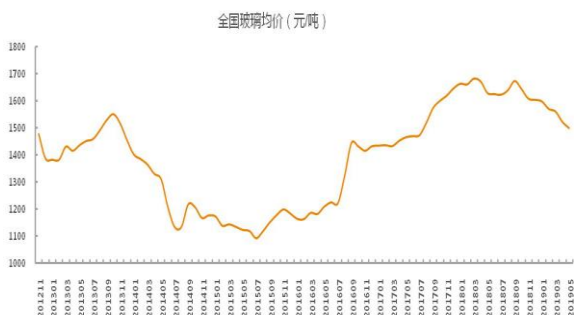
区域：从区域看，华中和沙河地区前期价格调整幅度比较大，本月现货价格有所回升；华南和西南等地区价格有所调整，增加出库为主；东北和西北地区价格弱势整理为主。

产线：产能方面，本月冷修复产的生产线有沙河德金改造线 600 吨，山西利虎交城二线 600 吨，河北润安一线 700 吨，荆州亿钧二线 900 吨。冷修停产的生产线有河北润安二线 700 吨。前期点火的生产线都已经引板。

现市：五月份玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库总体有所增加，部分厂家库存环比有所削减。价格方面呈现区域分化的格局。前期价格调整幅度比较大的区域，本月价格有所回升，库存尚可。另一部分区域现货价格出现一定幅度的回落，厂家库存承压。三四月份以来部分区域生产线新建和冷修复产速度加快，受之影响局部地区供给压力有所增加。

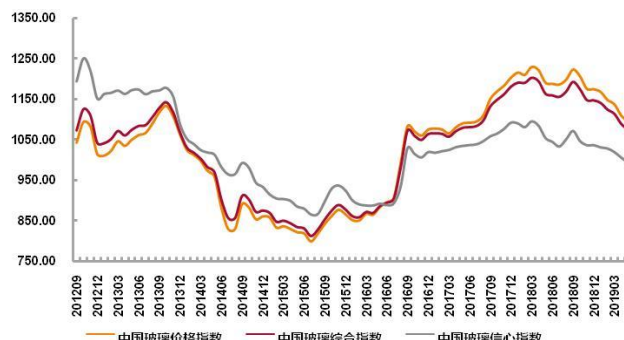
后市：国家统计局公布的数据显示 4 月份平板玻璃产量 7872 万重箱，同比增加 7.5%；1-4 月份平板玻璃累计生产 30022 万重箱，同比增加 6.4%。从本月冷修生产线复产情况看，环比也有所增加。尤其是华东和华北地区四五月份以来集中释放了一批产能。从价格走势看，呈现了一定的区域分化。前期较低的沙河及湖北地区价格有所回升，同时库存也环比削减，缓解了厂家的资金压力。整体看六月份北方地区农忙和南方地区雨季不利于加工企业订单的增加。近期释放的产能也将增加局部地区的供给压力。

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

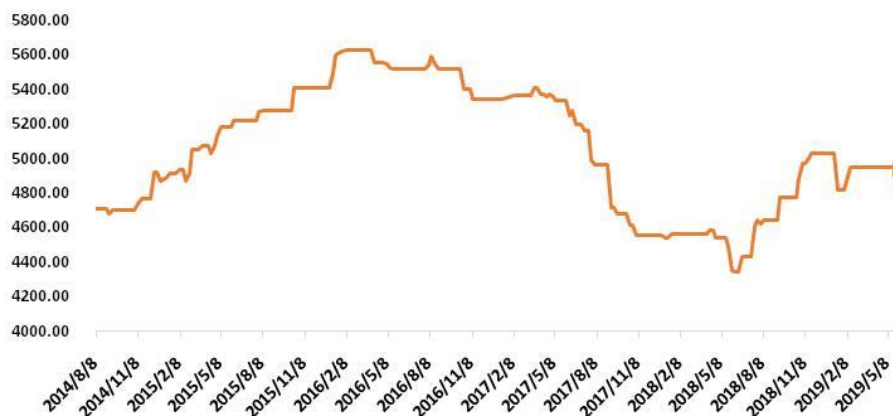


资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 5 月 31 日全国均价 4483.33 元/吨，保持平稳状态。

图 15：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

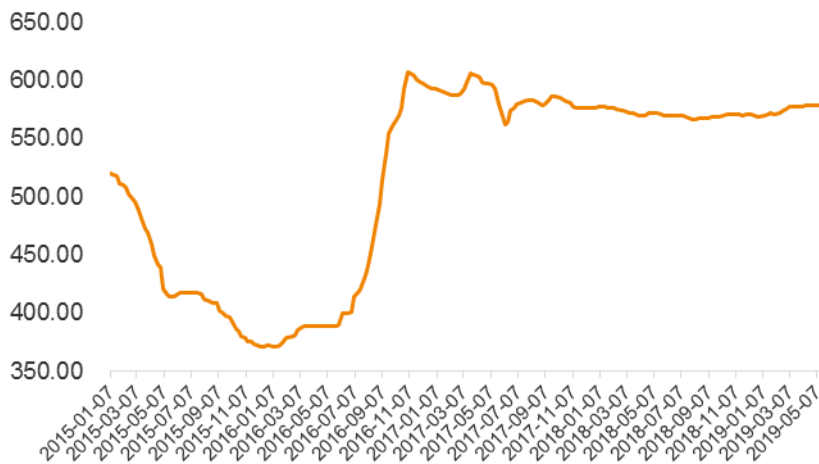


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

截至 5 月 29 日（本周）环渤海动力煤(Q5500K) 578 元/吨，环比上周下跌 1 元/吨，同比去年上涨 8 元/吨。

图 16：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 6827.0 元/吨，环比上周下跌 57 元/吨，同比去年上涨 150 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 3950.0 元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨 500 元/吨。

图 167：PVC 价格（电石法）（元/吨）

图 18：沥青现货价格（元/吨）



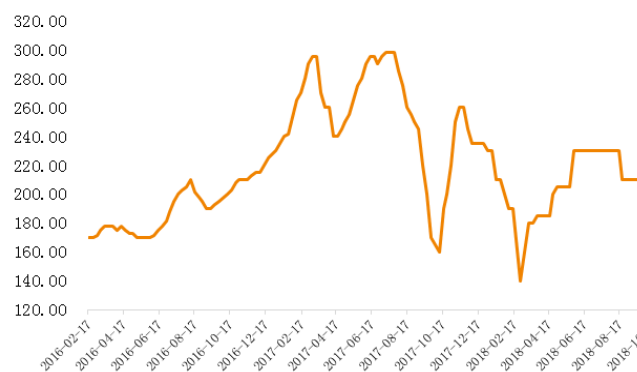
资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

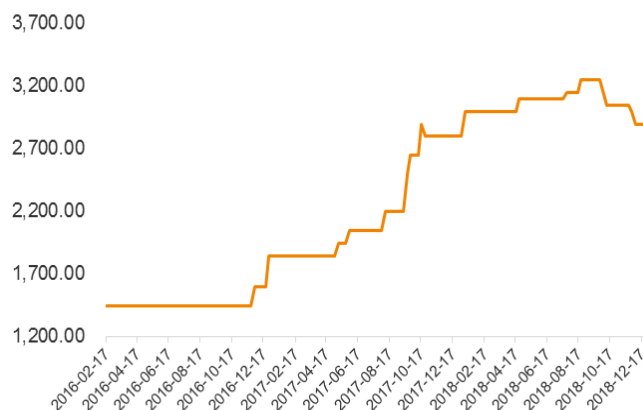
本周 11#美废售价 135 美元/吨, 环比上周稳定; 国废山东旧报纸(含量 80%以上)不含税到厂价 2900 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 200 元/吨。

图 19: 11#美废价格(美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 20: 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、即将进入 6 月份, 山东、河南、山西纷纷公布了夏季错峰安排, 山东省 6 月 1-20 日错峰 20 天。河南 6 月停产 1 个月, 山西夏季停窑 20 天, 陕西夏季限产 30%。6 月份成为夏季错峰集中月份。综合来看, 尤其是山东、河南地区执行夏季错峰生产力度大、且价格高企, 盘活了山西、内蒙以及辽宁原本较差的市场, 北方大部分企业盈利情况都将会得到改善。(来源: 中国建材信息总网)

2、5 月 22-25 日, 中国硅酸盐学会主办的第 30 届中国国际玻璃工业技术展览会在北京中国国际展览中心(新馆)隆重召开。凯盛集团成员企业在本届展会上举行了合作项目集中签约仪式。(来源: 卓创资讯)

3、工业和信息化部批准《水基金属清洗剂》等 266 项行业标准, 其中化工行业标准 4 项、石化行业标准 9 项、冶金行业标准 14 项、有色金属行业标准 2 项(工程建设类)、建材行业标准 31 项、机械行业标准 121 项、船舶行业标准 19 项、航空行业标准 19 项、纺织行业标准 44 项、包装行业标准 3 项。(来源: 卓创资讯)

4、5 月 23 日, 台泥贵港厂宣布其利用水泥窑协同处置固体废物项目正式动工, 建成后利用 4 条日产 6000 吨熟料的水泥窑, 将形成年处理 30 万吨危废与 3 万吨市政污泥的能力, 成为目前为止国内单厂处置规模最大的协同处置项目, 预计年内投入运营。(来源: 中国建材信息总网)

5、工业和信息化部关于印发《工业节能诊断服务行动计划》的通知(下称“计划”)指

出，近期，每年对 3000 家以上重点企业实施节能诊断服务，培育壮大一批节能诊断服务市场化组织，制定一批重点行业节能诊断标准，努力构建公益性和市场化相结合的诊断服务体系。计划表明，建材行业重点诊断水泥回转窑烧成系统，分析热效率提升技术应用潜力。（来源：中国建材信息网）

4. 重点上市公司公告

1.【华新水泥】本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 1,497,571,325 股为基数，每股派发现金红利 1.15 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股，共计派发现金红利 1,722,207,024 元，转增 599,028,530 股，本次分配后总股本为 2,096,599,855 股。

2.【海鸥住工】截至 2019 年 5 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 25,708,026 股，占公司总股本的 5.08%，最高成交价为 5.68 元/股，最低成交价为 3.89 元/股，支付的总金额为 118,477,798.44 元（不含交易费用）。

3.【中材科技】中材科技股份有限公司之控股子公司中材锂膜有限公司拟投资 154,659.51 万元在山东省枣庄市滕州经济开发区实施建设“年产 4.08 亿平方米动力锂离子电池隔膜生产线”项目。项目内容：投资建设 6 条单线产能 6,800 万平方米/年的锂电池隔膜基膜生产线、10 条涂覆隔膜生产线，合计产能 4.08 亿平方米/年（含 2 亿平方米涂覆隔膜）。

5. 本周行业观点

近期多地公布了水泥行业夏季错峰安排，山东省 6 月 1-20 日错峰 20 天。河南 6 月停产 1 个月，山西夏季停窑 20 天，陕西夏季限产 30%。5 月 31 日河北唐山市发布《6 月份大气污染防治强化管控实施方案》，明确管控时间为 2019 年 6 月 1 日至 30 日，方案提出允许生产的水泥企业必须达到超低排放标准。6 月份成为夏季错峰集中月份，6 月 1 日起山西、浙江、河南、山东、广东、陕西、辽宁等地纷纷开始停窑。我们认为错峰不仅缓解当地供需关系，同时应结合周边地区看，如河南、山东夏季 15-30 天停产期，高低价区域之间保持流动，既满足高价限产区域需求，同时缓解低价区域过剩，山东、河南地区执行夏季错峰生产力度大、有望盘活山西、内蒙以及辽宁原本较差的市场，北方大部分企业盈利情况都将会得到改善。

我们对今年水泥量价判断保持不变，行业整体需求大幅下跌可能性较小，盈利有望保持高位。北方地区需求的边际改善幅度好于南方地区，综合考虑价格基数和周边区域市场情况，华北西北区域的水泥企业 2019 年依然拥有较好的业绩成长性，并且部分区域的需求逻辑的持续性相对较强，坚定看好北方弹性，推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。南方供需格局继续改善增强预期，尤其是需求较强区域，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

玻纤方面，我们预计 2019 年玻纤价格将会承压，具有成本、产品结构、产业链优势的龙头企业将加快赶超步伐。近期我们持续推荐玻纤及复合材料公司中材科技，核心逻辑如下：（1）公司股价调整后估值处于历史低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益。（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。5 月 31 日公司公告，控股子公司中材锂膜拟投资 15.47 亿元在滕州建设“年产 4.08 亿平方米锂电隔膜生产线”项目，我们认为项目有助于提升公司进一步打开发展空间。

消费建材方面，建议关注：（1）北新建材，通过收购、新建不断扩大产能规模，叠加环保加速淘汰落后产能，市场份额有望提升；向精装模式探索，对接家装行业变化，拓宽销量边界；住宅竣工回暖，家装更注重品质、品牌，溢价空间大于公装，看好高端品类家装渗透。（2）东方雨虹，收现情况明显改善，预计将继续在内部推动架构优化，进行渠道挖潜提升效率，未来有望实现更高质量发展。（3）伟星新材，我们强调精细化管理能力与营销渠道构建能力的特殊意义，C 端基因可看长期。塑料管材在产品差异非核心因素背景下，营销体系构建是区别于竞争对手的利器。（4）帝欧家居，我们认为前期竣工与开工数据背离将持续修复，带动瓷砖行业需求回升；在工装业务持续放量、共享营

销渠道发挥协同效应的预期下，预计公司业绩进一步释放。（5）三棵树，绑定增速较高的龙头房企，投放防水卷材产能，将在工程端为房企提供涂料+防水双重服务，为工程墙面漆增长提供新动能；零售端存量房二次装修需求占比日益扩大。

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