

建筑材料

证券研究报告
2019年06月15日

淡季错峰，水泥价格保持平稳

本周观点：本周中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，《通知》提出“加大逆周期调节力度，更好发挥地方政府专项债券的重要作用”，其中对于重大项目的融资要求边际放松，并且《通知》要求专项债力争“当年9月底前发行完毕”，较快的发行进度对基建等长期项目资金来源问题具有一定保障作用，看好全年基建需求，**建议重视行业稳定需求预期带来的业绩弹性**。同时，本周统计局发布1-5月宏观数据，前五个月全国固定资产投资（不含农户）21.76万亿元，同比增长5.6%，增速比1-4月回落0.5个百分点，前五个月全国房地产开发投资4.61万亿元，同比增长11.2%，增速比1-4月份回落0.7个百分点，总体来看下游需求保持稳定，受高基数原因，增速虽然有略微下滑，但是整体保持稳健增长，整体需求保持乐观。

淡季错峰力度加大，价格有望维持。进入六月中下旬，部分地区进入需求淡季，水泥夏季错峰执行愈加成熟，短期供给收缩有望对冲雨水高温带来的需求下滑。同时受环保压力，河北唐山古冶区6月12日起，水泥企业及粉磨站停产18天；邢台市开展大气污染防治攻坚月行动，水泥生产线停产一个月；成都市要求6-8月水泥错峰停产30-40天。整天看错峰停产时间更明确，区域性也增强，淡季不淡有望再现，看好水泥二季度业绩，北方弹性大**推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山**。南方供需格局稳健，**建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥**。

玻纤方面，我们预计今年玻纤价格有望触底，估值处于底部。**近期我们持续推荐玻纤及复合材料公司中材科技**，逻辑如下：（1）股价调整后估值低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好叶片业务有望受益；（3）锂电隔膜全年预期边际改善；（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。

玻璃方面，短期来看环保再次成为供给收缩推手，供需有望改善，建议关注旗滨集团。**消费类建材**建议关注地产后周期龙头，龙头品牌力强，带动C端产品销量提升，市占率提升逻辑逐步体现；同时融资环境改善有利于有B端优势业务的拓展，龙头企业有望加快拉开与其他企业的差距。**建议关注防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居、管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、涂料龙头三棵树等**。

一周市场表现：本周申万建材指数上涨4.85%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨5.34%，玻璃制造上涨4.06%，耐火材料上涨4.87%，管材上涨6.48%，玻纤上涨4.13%，同期上证指数上涨2.93%。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格回落1%。价格下跌区域主要是华东、中南和西南地区，幅度10-30元/吨；价格上涨地区有华北、东北和西北，幅度10-30元/吨。6月中旬，受持续降雨、高考和农忙影响，下游需求继续减弱，南方地区企业出货量下滑10%-30%，水泥价格也因此出现普遍回落。北方地区受益于夏季错峰停产，以及需求相对稳定，价格有一定提升，但整体价格仍低于南部区域。6-7月为水泥行业传统淡季，后期价格走势整体震荡下行为主。**玻璃及玻纤：**本周末全国白玻均价1502元，环比上周上涨10元，同比去年下跌125元。周末玻璃产能利用率为69.51%，环比上周上涨-0.94%，同比去年上涨-1.80%。玻纤全国均价4525元/吨，环比上周价格持平，同比去年下跌425元/吨。**能源和原材料：**本周末环渤海动力煤(Q5500K)577元/吨，与上周价格持平，同比去年上涨7元/吨。本周PVC均价6649元/吨，环比上周下跌6元/吨。本周沥青现货收盘价为3950元/吨，与上周价格持平，与去年同比上涨370元/吨。

重要新闻：山东停产率91.1%，6月夏季水泥错峰形势良好。广东省政协调研组一行调研塔牌集团600万吨水泥项目助力辽宁生态环保。2018年淘汰落后水泥产能54万吨。

重要公告：【海螺水泥：股份有限公司2018年年度权益分派实施公告】本次利润分配以方案实施前的公司总股本5,299,302,579股为基数，每股派发现金红利1.69元（含税），共计派发现金红利8,955,821,358.51元（含税）。

风险提示：能源和原材料价格波动不及预期；库存压力超出预期。

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

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

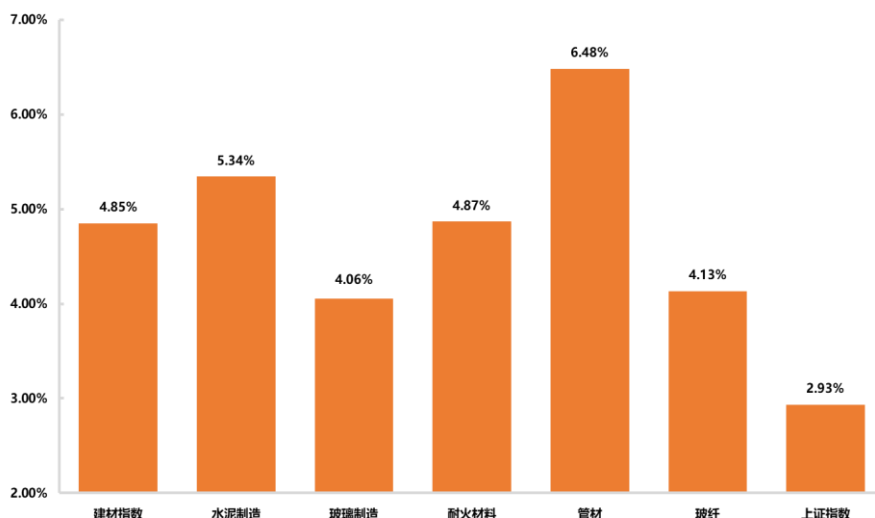
相关报告

- 《建筑材料-行业点评:发挥专项债逆周期调节作用，关注水泥板块投资机会》2019-06-11
- 《建筑材料-行业研究周报:错峰助力水泥有望淡季不淡，龙头海螺产业延伸再下一城》2019-06-09
- 《建筑材料-行业研究周报:夏季错峰来临，行业有望淡季不淡》2019-06-02

1. 一周市场表现

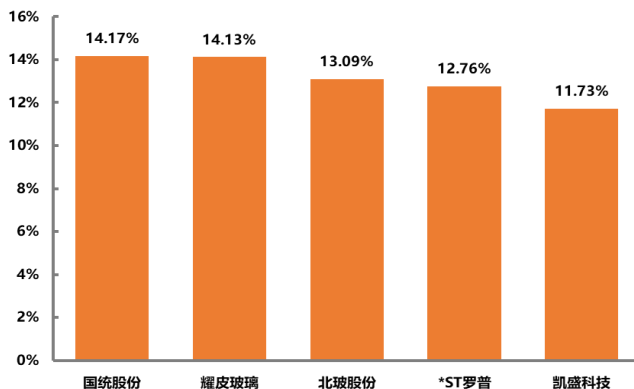
本周申万建材指数上涨 4.85%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 5.34%，玻璃制造上涨 4.06%，耐火材料上涨 4.87%，管材上涨 6.48%，玻纤上涨 4.13%，同期上证指数上涨 2.93%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅



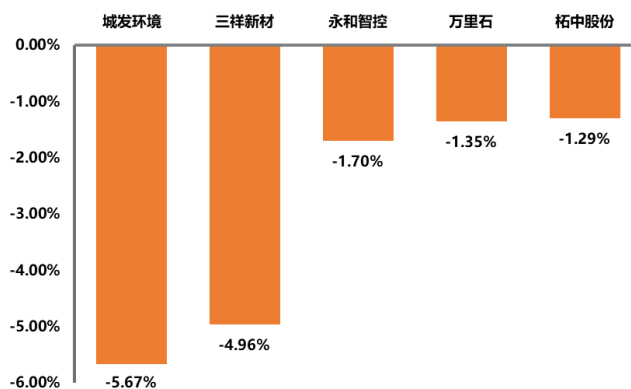
资料来源：wind，天风证券研究所

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

2.1. 水泥

(来源：数字水泥)

本周全国水泥市场价格回落 1%。价格下跌区域主要是华东、中南和西南地区，幅度 10-30 元/吨；价格上涨地区有华北、东北和西北，幅度 10-30 元/吨。6 月中旬，受持续降雨、高考和农忙影响，下游需求继续减弱，南方地区企业出货量下滑 10%-30%，水泥价格也因此出现普遍回落。北方地区受益于夏季错峰停产，以及需求相对稳定，价格有一定提升，但整体价格仍低于南部区域。6-7 月为水泥行业传统淡季，后期价格走势整体震荡下行为主。

华北地区水泥价格大幅上调。北京和天津地区水泥价格平稳，随着外围价格上调，本地

企业存有推涨价格意愿，但受高考和端午影响，下游需求短暂性下滑，主导企业报价以稳为主。唐山地区水泥价格平稳。石家庄地区水泥价格上调基本落实到位，受高考和农忙影响，水泥需求疲软，企业发货在 7 成左右，但水泥企业停窑限产 30%，库存压力不大。邯郸和邢台地区价格推涨未能落实，下游需求表现一般，由于部分企业不断外运，企业发货能达 8-9 成甚至产销平衡。

东北地区水泥价格出现上调。吉林长春地区水泥价格上调 20-40 元/吨，下游需求同比增加 10%左右，企业发货能达 5-6 成，且价格一直处在低位，企业利润微薄，上调价格意愿强烈。辽宁辽中水泥价格保持平稳，下游需求比较稳定，企业发货在 7-8 成，由于库存环比增加，前期价格上调未能落实，企业正在酝酿新一轮价格推涨。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，下游需求稍差，企业发货在 5 成左右，价格继续低位运行。

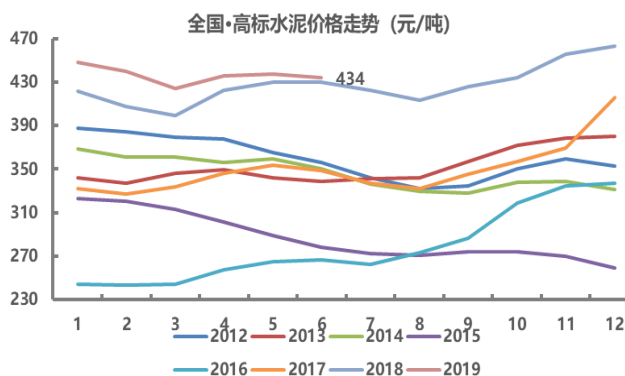
华东地区水泥价格继续下调。江苏苏锡常地区水泥价格下调 20 元/吨，受高考、端午和雨水天气影响，下游需求环比减少，企业发货在 7-8 成，库存持续走高，部分企业为抢占市场份额，连续小幅暗降水泥价格，其他企业为稳定客户，陆续跟随走低。南京和镇江地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气持续，加之高考工程停工，水泥需求环比明显减少，前期价格上调后，部分企业未能执行到位，导致市场价差拉大，各大企业正式开启第一轮价格下调。盐城和淮安地区水泥价格暂稳运行，前期价格下调后，受节假日和高考影响，下游需求表现不佳，企业发货环比减少 10%-20%，企业根据销售情况磨机时开时停，库存保持在正常水平。

中南地区水泥价格再次下调。广东珠三角局部地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气持续，下游需求受到影响，企业发货不温不火，虽然部分企业已经开始停窑限产，但库存仍旧偏高运行。部分小企业为增加发货量，率先下调价格，大企业为稳定客户，局部跟随下行。

西南地区水泥价格有所下调。四川成都地区水泥价格以稳为主，雨水天气持续，加之高考和端午影响，下游需求继续减少，企业发货在 6-7 成，库存呈上升态势，在 60%左右，预计后期价格将继续偏弱运行。重庆渝东北地区水泥价格下调 10 元/吨，受高考和雨水天气影响，工程和搅拌站开工率不足，水泥需求大幅减少，企业发货仅在 6 成，部分企业库位较高，下调价格。

西北地区水泥价格公布上调。青海西宁地区水泥价格上调 50-60 元/吨，6-8 月份每月停窑限产 10 天（夏季共停产一个月），市场供应减少，企业库存普遍处在低位，部分出现空库，企业顺势大幅公布价格上行，后期具体落实情况有待跟踪。甘肃兰州地区水泥价格上调 30 元/吨；定西地区水泥价格上调 20 元/吨。陕西关中地区低标号散装价格下调 20 元/吨，受农忙和高考影响，下游需求环比减少，企业发货环比减少 20%左右，为刺激下游拿货，价格出现适当下调。榆林地区价格连续上调后保持平稳，下游需求表现一般，但外运量较大，企业库存普遍处在低位

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

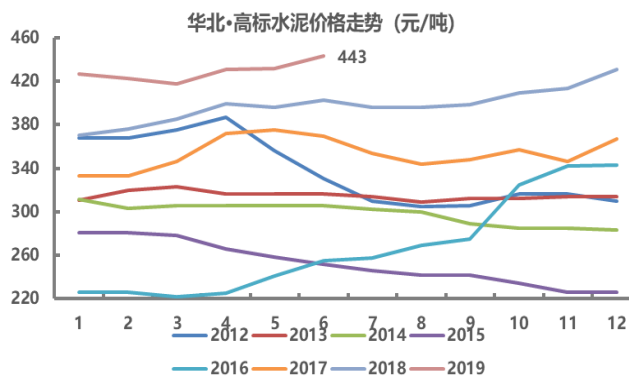
图 5：全国水泥库容比（%）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

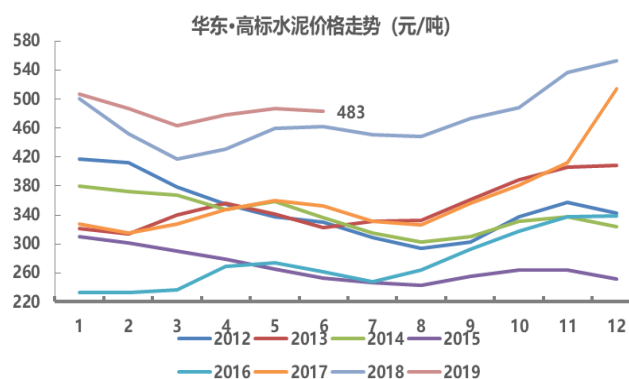
图 6：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

图 7：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



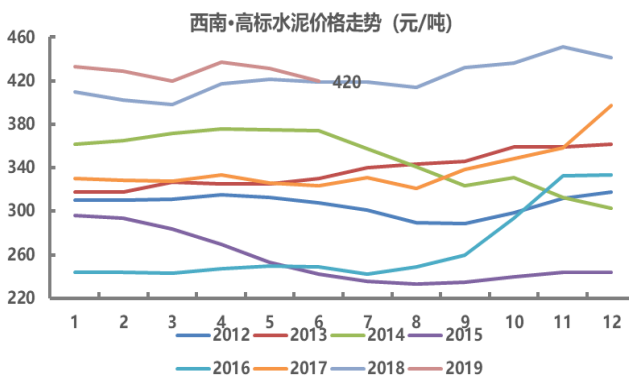
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)

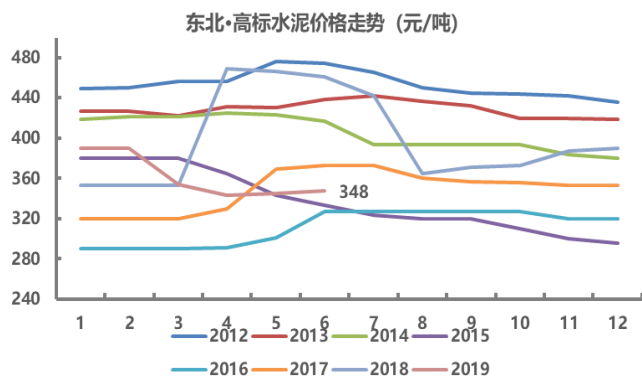


资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)

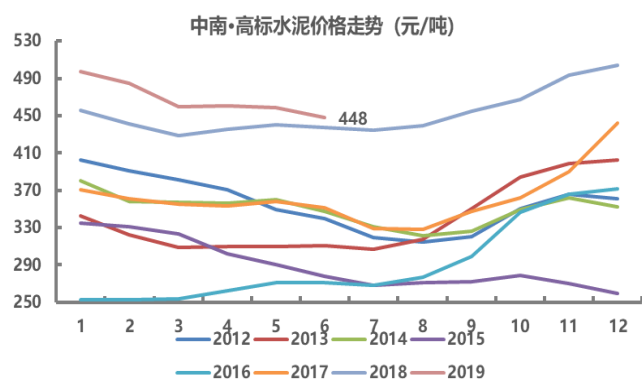


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



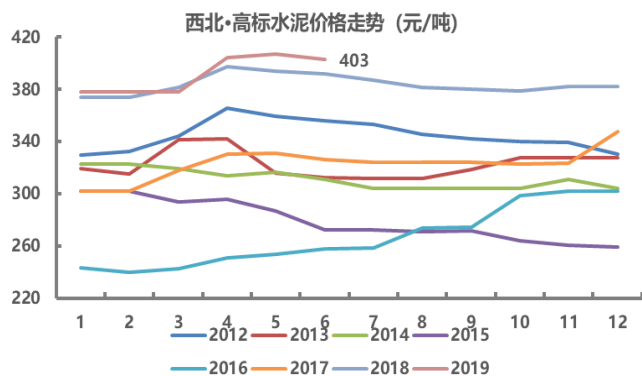
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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 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)

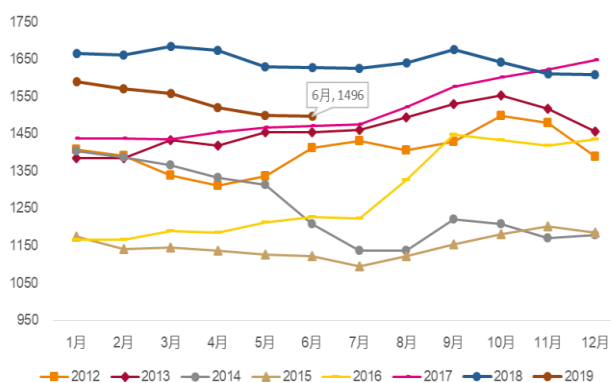
本周末全国白玻均价 1502 元，环比上周上涨 10 元，同比去年上涨-125 元。周末玻璃产能利用率为 69.51%；环比上周上涨-0.94%，同比去年上涨-1.80%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.01%，环比上周上涨-1.13%，同比去年上涨-2.71%。在产玻璃产能 92760 万重箱，环比上周增加-1260 万重箱，同比去年增加 336 万重箱。周末行业库存 4354 万重箱，环比上周增加-129 万重箱，同比去年增加 1102 万重箱。周末库存天数 17.13 天，环比上周增加-0.27 天，同比增加 4.29 天。

区域：华南和华中地区率先报价上涨，华东和华北等地区价格跟进，西北地区厂家召开区域市场研讨会议之后，报价有所上涨。东北和西南地区价格变化不大。

产能：本周江门信义三线 900 吨冷修放水。金晶集团滕州三线 600 吨放水冷修。重庆福耀玻璃有限公司二线 600 吨放水冷修。

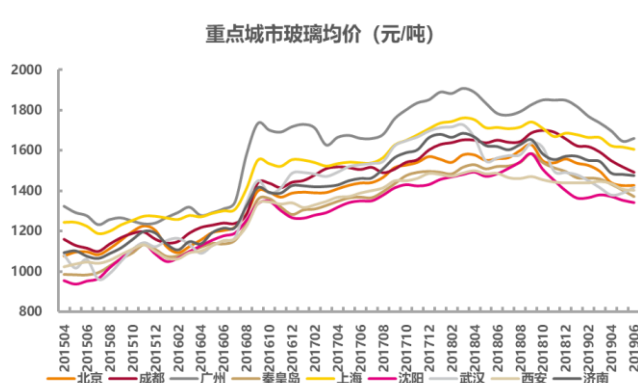
市场：本周玻璃现货市场总体走势较好，主要是受到部分区域政策扰动的影响，贸易商增加自身备货量所致。周初华南地区生产线停产之后，厂家报价有所上涨。华中地区厂家也小幅跟进涨价，贸易商反应尚可。华北和华东地区在周末报价有所上涨。基本上除了东北和西南地区价格稳定外，其他地区厂家均有一定程度的涨价。贸易商的积极备货，有效缓解了前期生产企业库存压力，回笼资金速度略有加快。目前加工企业订单情况一般，环比增量有限。贸易商备货能否实现有效销售，还需要看后期需求的增加而定。

图 12：全国玻璃均价（元/重量箱）



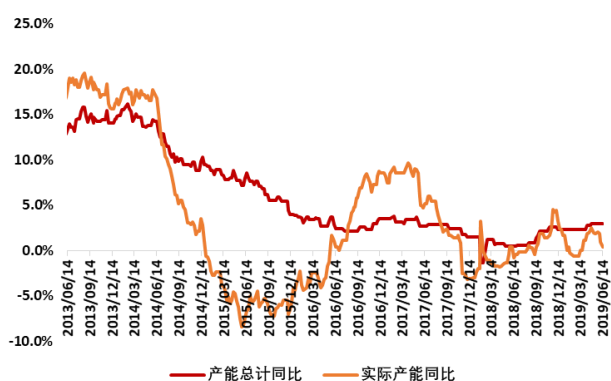
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 13：国内玻璃相关指数走势



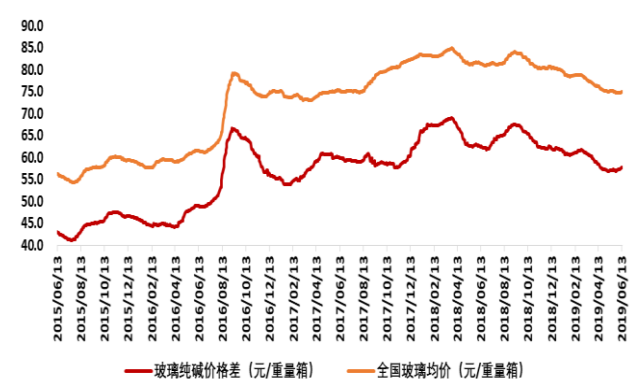
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：玻璃实际产能同比和产能总计同比



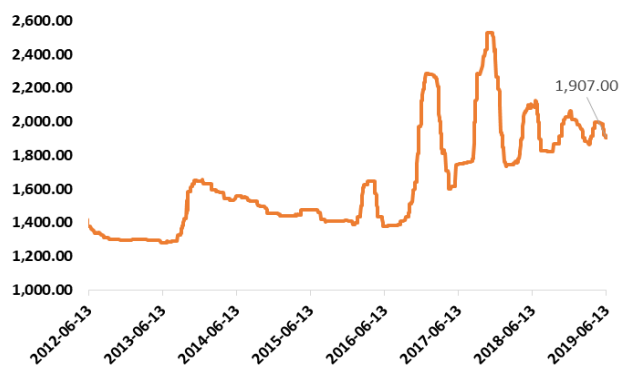
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



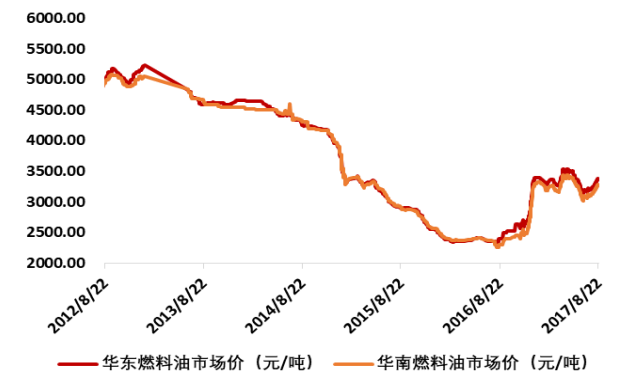
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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）

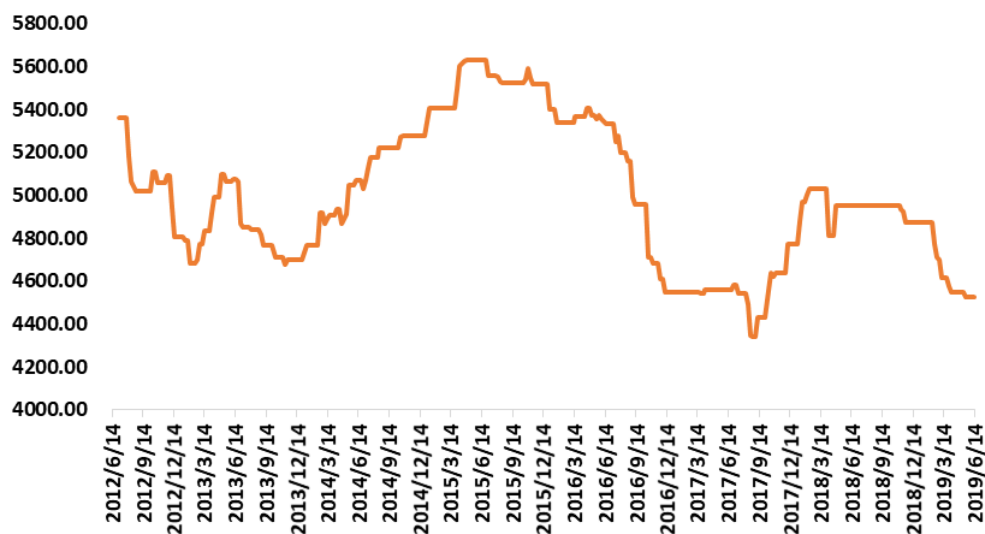


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤全国均价 4525 元/吨，环比上周价格持平，同比去年下跌 425 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) 577 元/吨，与上周价格持平，同比去年上涨 7 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 6649/吨，环比上周上涨 6 元/吨。

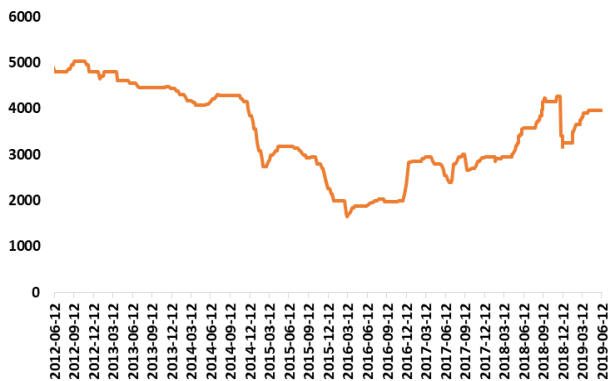
本周沥青现货收盘价为 3950 元/吨，与上周价格持平，与去年同比上涨 370 元/吨。

图 20: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

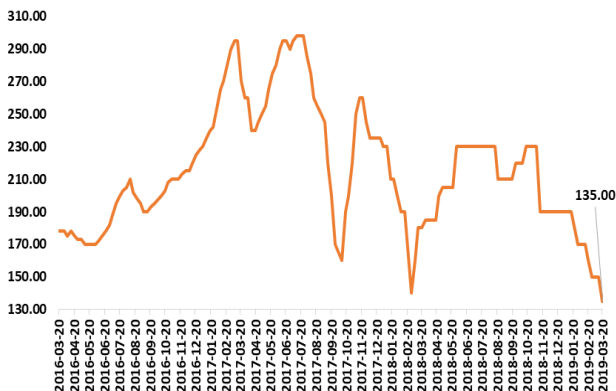
图 21: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

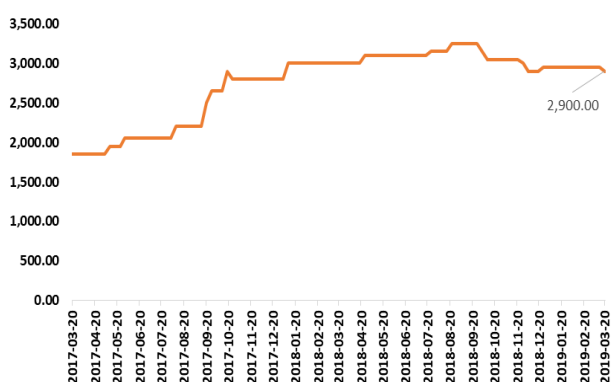
2019 年 3 月 20 日 11#美废售价 135 美元/吨，环比上周下跌 15 美元/吨，同比去年下跌 45 美元/吨；国废山东旧报纸（含量 80%以上）不含税到厂价 2900 元/吨，环比上周下跌 50 元/吨，同比去年下跌 100 元/吨。

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)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业要闻

1、投资近 70 亿，年产水泥 1000 万吨，红狮祭出大手笔

红狮集团与印尼库伯新都水泥公司代表成功签署印尼年产 1000 万吨大型水泥项目合作协议。(来源: 卓创资讯)

2、停窑率 91.1% 山东 6 月夏季水泥错峰形势良好

根据山东省生态环境厅批复，6 月 1 日 0:00 起，山东省水泥行业开始执行 2019 年夏季第一期 20 天错峰生产。截止 6 月 4 日上午 9:00，全省绝大多数水泥企业都能按时停窑，停窑率 91.1%；但美中不足的是仍有 5 家企业、6 条生产线没能按照要求及时停窑。(来源: 卓创资讯)

3、关于做好水泥行业专项节能监察工作的通知

按照《工业和信息化部关于印发〈2019 年工业节能监察重点工作计划〉的通知》(工信部节函〔2019〕77 号)和自治区发展改革委、原经信委《转发国家发展改革委工业和信息化部关于水泥企业用电实行阶梯电价政策有关事宜的通知》(新发改能价〔2016〕436 号)要求，自治区工信厅、兵团工信局委托自治区节能监察总队对全区所有水泥企业进行专

项节能监察。(来源:中国建材信息总网)

4、河北省停止批复砂石矿山新建与扩建项目

6月11日,河北省自然资源厅印发《加强矿产资源开发管控十条措施》(以下简称《矿十条》),该省将严格控制矿产资源开发,实施矿山关停和停止批复。《矿十条》要求实施矿山关闭和停批。暂停新上露天矿产开发项目审批,已有露天矿山暂停扩大矿区范围审批。力争2020年固体矿山数量较2015年减少30%,到2025年固体矿山数量减少50%。(来源:中国建材信息总网)

5、广东省政协调研组一行调研塔牌集团600万吨水泥项目

6月10日,由省政协常委、社会和法制委员会副主任张渝,省政协委员、梅州市政协主席陈建青,省政协委员吴云泉、彭放及省交通厅和省交通集团等领导组成的省政协调研组到蕉岭开展“优化广东省高速公路出口与相关城镇交通连接线”专题调研。(来源:卓创资讯)

6、邢台金隅咏宁水泥窑协同处置危废项目投运

河北邢台金隅咏宁水泥有限公司水泥窑协同处置2万吨/年危险废弃物项目近日投入运行,该项目实现了对危险废弃物的“无害化、减量化、资源化”处置,充分践行了“既要青山绿水,也要金山银山”的循环经济发展理念。(来源:卓创资讯)

7、成都:6月至8月对水泥企业生产线实行错峰停窑

6月至8月,对水泥企业生产线实行错峰停窑,NO_x排放浓度在50-100mg/m³之间的水泥企业错峰生产时间不低于30天;在100-150mg/m³之间的水泥企业错峰生产时间不低于35天;高于150mg/m³的水泥企业错峰生产时间不低于40天(来源:卓创资讯)

8、红狮集团又一投资印尼10亿美元年产1000万吨大型水泥项目在浙江省推进“一带一路”建设大会成功签约

6月8日,在宁波召开的中国~中东欧博览会暨浙江省推进“一带一路”建设大会上,发布浙江省推进“一带一路”建设的15个成果清单,总投资143亿美元的20个境内外重大投资项目签约。(来源:卓创资讯)

9、端午期间玻璃厂家调价通知密集发布,多数今起执行

近段时间,国内玻璃生产厂家的库存有所下降,厂家基本能够实现产销平衡,加上部分产线冷修,产能缩减,为了提振市场信心,5月中旬以来,陆续有厂家报价上涨,引发其他厂家跟进。端午假期期间,更是有多家玻璃生产厂商的调价通知密集发布,并于今日开始执行,进入6月以来,甚至有厂家两次提价,未来预计仍会有其他厂家继续跟进。(来源:中国建材信息总网)

10、助力辽宁生态环保,2018年淘汰落后水泥产能54万吨

2018年,辽宁省依法依规淘汰年产30万吨以下煤矿25个,淘汰落后水泥产能54万吨。对全省非煤矿山实施“五矿共治”。一批“散乱污”企业出清,工业产能利用率稳中有升。(来源:中国建材信息总网)

4. 重点上市公司公告

1.【耀皮玻璃:关于控股股东上海建材(集团)有限公司增持公司股份的进展公告】

2019年6月13日,公司接到建材集团的通知:2018年12月14日至2019年6月12日,建材集团通过上海证券交易所证券交易系统增持公司A股股份7,373,800股,占公司已发行股份的0.7887%,增持均价4.60元/股。截止2019年6月12日,建材集团已累计增持A股股份7,441,000股,占增持计划数量的39.66%。

2.【海螺水泥:高管减持股份进展公告】

截至本公告披露日,柯秋璧先生累计通过上海证券交易所交易系统集中竞价方式减持公司股份 42,000 股(已超过减持计划数量的一半),占公司总股本的 0.00079%。

3.【豫金刚石:关于控股股东,实际控制人所持股份新增轮候冻结的公告】

截至本公告披露日,河南华晶及郭留希先生合计持有公司股份 342,369,586 股,占公司总股本的 28.40%。两者合计持有公司股份累计被司法冻结的股份数量为 330,321,180 股,占两者合计持有公司股份总数的 96.48%,占公司总股本的 27.40%;被轮候冻结的股份数量为 330,321,180 股,占两者合计持有公司股份总数的 96.48%,占公司总股本的 27.40%。

4.【帝欧家居:关于控股股东办理股票质押式回购交易及解除质押的公告】

帝欧家居股份有限公司于近日接到公司控股股东、实际控制人之一刘进先生、陈伟先生的通知,刘进先生将其质押给华泰证券股份有限公司(的 25,068,300 股无限售流通股办理解除质押,将其持有的 19,170,000 股无限售流通股与华泰证券(上海)资产管理有限公司办理了股份质押式回购交易;陈伟先生将其质押给华泰证券的 10,020,000 股无限售流通股办理解除质押。

5.【北新建材:2018 年年度权益分派实施公告】

2018 年度利润分配方案的具体内容为:以 2018 年 12 月 31 日的总股本 1,689,507,842 股为基数,向公司全体股东每 10 股派发现金红利 4.6 元(含税);不送股,亦不进行资本公积金转增股本。

6.【金刚玻璃:2018 年年度报告(更新后)】

公司实现营业收入 737,677,317.86,较上年同期增长 22.83%;归属上市公司股东的净利润 12,653,392.34 元,较上年同期增长 131.18%。

7.【海螺水泥:股份有限公司 2018 年年度权益分派实施公告】

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 5,299,302,579 股为基数,每股派发现金红利 1.69 元(含税),共计派发现金红利 8,955,821,358.51 元(含税)。

8.【冀东水泥:关于转让唐山盾石干粉建材有限责任公司 100%股权暨关联交易的公告】

为进一步优化唐山冀东水泥股份有限公司产业结构、突出水泥主业,公司拟以评估值 6,873.31 万元价格(最终以有权国有资产管理机构备案结果为准)通过协议转让的方式向北京金隅砂浆有限公司转让公司持有的唐山盾石干粉建材有限责任公司 100%股权。

9.【三棵树:2018 年年度权益分派实施公告】

本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 133,128,915 股为基数,每股派发现金红利 0.51 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 67,895,746.65 元,转增 53,251,566 股,本次分配后总股本为 186,380,481 股。

10【金刚玻璃:2019 年第一季度报告全文(更新后)】

公司实现营业收入 132,834,774.24,较上年同期增长 4.72%;归属上市公司股东的净利润 870,882.60,较上年同期增长 29.28%。

5. 本周行业观点

本周观点：本周中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，《通知》提出“加大逆周期调节力度，更好发挥地方政府专项债券的重要作用”，其中对于重大项目的融资要求边际放松，并且《通知》要求专项债力争“当年9月底前发行完毕”，较快的发行进度对基建等长期项目资金来源问题具有一定保障作用，看好全年基建需求，建议重视行业稳定需求预期带来的业绩弹性。同时，本周统计局发布1-5月宏观数据，前五月全国固定资产投资（不含农户）21.76万亿元，同比增长5.6%，增速比1-4月回落0.5个百分点，前五月全国房地产开发投资4.61万亿元，同比增长11.2%，增速比1-4月份回落0.7个百分点，总体来看下游需求保持稳定，受高基数原因，增速虽然有略微下滑，但是整体保持稳健增长，整体需求保持乐观。

淡季错峰力度加大，价格有望维持。进入六月中下旬，部分地区进入需求淡季，水泥夏季错峰执行愈加成熟，短期供给收缩有望对冲雨水高温带来的需求下滑。同时受环保压力，河北唐山古冶区6月12日起，水泥企业及粉磨站停产18天；邢台市开展大气污染防治攻坚月行动，水泥生产线停产一个月；成都市要求6-8月水泥错峰停窑30-40天。整天看错峰停窑时间更明确，区域性也增强，淡季不淡有望再现，看好水泥二季度业绩，北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。南方供需格局稳健，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

玻纤方面，我们预计今年玻纤价格有望触底，估值处于底部。近期我们持续推荐玻纤及复合材料公司中材科技，逻辑如下：（1）股价调整后估值低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好叶片业务有望受益；（3）锂电隔膜全年预期边际改善；（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。

玻璃方面，短期来看环保再次成为供给收缩推手，供需有望改善，建议关注旗滨集团。消费类建材建议关注地产后周期龙头，龙头品牌力强，带动C端产品销量提升，市占率提升逻辑逐步体现；同时融资环境改善有利于有B端优势业务的拓展，龙头企业有望加快拉开与其他企业的差距。建议关注防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居、管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、涂料龙头三棵树等。

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/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