

建筑材料

证券研究报告
2019 年 06 月 15 日

水泥有望淡季不淡，消费建材龙头加速提升市占率

水泥：1-5 月全国水泥累计产量 8.33 亿吨，同比增长 7.1%，去年同期为下降 0.8%；其中，5 月单月产量 2.27 亿吨，同比增长 7.2%。

点评：无论是单月还是累计，以水泥产量代表的水泥需求呈现较高幅度增长，均超 7%，同时 5 月单月环比提高 6%。我们判断原因包括：1）房地产新开工、施工表现较为可观；2）北方需求同比去年改善；3）2018 年新增产能影响（新增熟料产能 2043 万吨）；4）部分区域基数影响，例如去年长江水环境治理影响码头运输进而导致安徽沿江部分水泥产线关停。此外，关注铁路投资同比增长 15.1%，增速比前值提高 2.8 个百分点。近期一批项目集中开工，区域基建需求有望加码。

行业本身角度看，5 月下旬以来，多地推出水泥淡季错峰计划，华北、西北、东北水泥价格大幅推涨，例如内蒙古呼和浩特第二轮上调 40 元/吨，累计公布上调 80 元/吨；6 月中旬南方地区正常开启季节性回落，预计降价幅度可控，今年有望保持淡季不淡。已推出错峰计划的区域包括，石家庄（6 月停窑 10 天），宁温台（预计 10 天），珠三角（6-8 月预计 10 天），广西（6-8 月预计 10 天），长株潭（预计后期推出停窑计划），重庆（6 月停窑限产 30-40%），河南（6 月 1 个月，除郑州部分厂家），山东（6 月 1-20 日，临沂从 11 日开始），陕西（关中 6-8 月限产，宝鸡 6-8 月 8 户企业限产 30%），青海（预计 6-8 月每个月停产 10 天），江苏（6-7 月停产 10 天），辽宁（冬季错峰欠账企业补停 15 天，协会提出 7 月底停产 1 个月），山西（6-9 月累计停产 40 天）等。通过对比发现，一是今年错峰时间与区域更为明确，增强执行效力，二是错峰不仅缓解当地供需关系，同时结合周边地区停产，发挥区域联动的正面效应，高价区域限产供给不足，吸引低价区域流入作为补充，既满足高价区域需求，同时缓解低价区域过剩，盈利整体得到改善。

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，盈利有望再超预期。地产新开工+施工双发力，叠加基建表现，我们看好水泥企业中报业绩，北方弹性充足，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，尤其需求强区量价齐升，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

玻璃：价格继续承压，供给端有所改善。5 月全国平板玻璃产量 7824 万重箱，同比上升 6.1%，环比 4 月增速下降 1.4 个百分点；1-5 月累计产量 3 亿 7915 万重箱，同比上升 6%。

点评：据中国玻璃期货网数据显示，2019 年 5 月末产能 9.49 亿重箱，产能同比略有增加，18 年玻璃产线复产超预期，导致玻璃产能恢复较多，因此整体产能在 18 年 10 月达到高峰 9.57 亿重箱。虽然 4-5 月玻璃产能有所复产，但是 6 月上旬冷修了 5 条生产线，预计整体产能在 9.2 亿重箱左右，趋于平稳。进入 19 年以来受玻璃价格持续走弱，企业处于谨慎考虑，复产有限，较低的玻璃价格也促使企业原因冷修产线，新建产线受供给侧改革难有较大增幅，因此整体供给趋于平稳。

2019 年 4-5 月玻璃库存持续偏高，一方面下游开工情况表现一般，玻璃产线是刚性供给，因此整体库存持续走高，截至 5 月末达到 4468 万重箱，同比增加 34.1%，后续需求若有起步也会已消化当前库存为主，因此玻璃价格预计短期内难有较大改善；另一方面地产新开工端、销售端保持韧性，但是竣工端还没有看到明显改善，玻璃需求因此也未出现起色，因此竣工端的复苏仍需等待。中长期看竣工数据有望逐步抬升。在一般情况下，地产竣工要在新开工两年之内完成，17-18 年新开工保持较为稳定的增长，短期内还没有完全传导至竣工端，甚至 5 月份下滑增速扩大，因此竣工是否能起色仍然需要继续观察。

消费建材：关注行业底部龙头市占率加速提升。1-5 月房屋竣工面积累计同比下滑 12.4%，降幅比前值扩大 2.1 个百分点，占比约 70%的住宅竣工面积下滑 10.9%，降幅比前值扩大 3.4 个百分点。1-5 月房屋施工面积累计同比增长 8.8%，月度累计增速角度看，当前较 2015 年以来的低速状态有明显改善。此外，1-5 月建筑及装潢材料商品零售额同比增长 4.2%，比前值下降 1.6 个百分点，15 个品类中排名第 10（前次为第 9）。

点评：竣工与建筑装潢材料零售表现承压，建议一方面关注施工向竣工端传导，一方面关注消费建材龙头行业底部市占率加速提升。我们建议继续关注伟星新材（C 端基因长期护城+区域延伸+品类拓展），东方雨虹（新开工景气延伸+份额成长+融资环境改善），帝欧家居（高增长），三棵树（行业赛道宽+高增长），北新建材（竣工传导预期+市占率提升+精装渗透+高端渗透）。

风险提示：基建项目水泥用量不及预期，供给格局变动不及预期。

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

李阳 联系人
yangli@tfzq.com

时奕 联系人
shiyi@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
- 2 《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
- 3 《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. 水泥：5 月产量单月、累计同比增速均超 7%

1-5 月全国水泥累计产量 8.33 亿吨，同比增长 7.1%，去年同期为下降 0.8%；其中，5 月单月产量 2.27 亿吨，同比增长 7.2%。无论是单月还是累计，以水泥产量代表的水泥需求呈现较高幅度增长，均超 7%，同时 5 月单月环比提高 6%。我们判断原因包括，1) 房地产新开工、施工表现较为可观；2) 北方需求同比去年改善；3) 2018 年新增产能影响（新增熟料产能 2043 万吨）；4) 部分区域基数影响，例如去年长江水环境治理影响码头运输进而导致安徽沿江部分水泥产线关停。

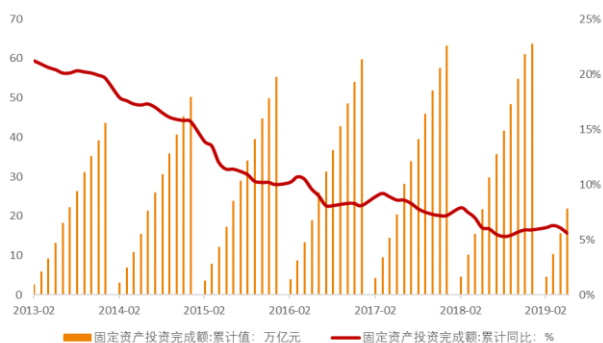
下游需求角度看，1-5 月固投（不含农户）同比增长 5.6%，增速比前值下降 0.5 个百分点，5 月单月环比增长 0.41%。直接影响水泥需求的地产和基建保持增长，其中房地产开发投资保持较快增速，1-5 月累计同比增长 11.2%，比前值下降 0.7 个百分点。其中房屋新开工面积累计同比增长 10.5%，增速比前值下降近 2.6 个百分点。近年来施工增速持续低迷，进入 2019 年加速明显，施工逻辑可持续，1-5 月累计同比增速 8.8%，除 2019 年外，前次超过 8% 的时点发生在 2014 年 12 月（累计同比 9.2%）。

基建投资不含电力口径同比增长 4%，增速比前值下降 0.4 个百分点，比 2018 年全年增加 0.2 个百分点，道路、铁路投资增速分别为 6.2%、15.1%，增速比前值回落 0.8、提高 2.8 个百分点，2018 全年增速为 8.2%、-5.1%。近期一批项目集中开工，区域水泥需求有望加码。6 月初雄安新区启动区控详规、雄安新区起步区控规公示；广西发布《西部陆海新通道重点铁路项目建设实施方案（2019-2021 年）》，7 个重点项目总投资逾 1700 亿；常州经开区 10 个城建项目集中开工，计划投资总额 5.2 亿；广州南沙将投资 5770 亿元开展包括港口、轨道交通、高快速路、市政基础设施等 940 个项目建设；《济南铁路枢纽总图规划（2016—2030 年）》发布；发改委批复《关于青海省西宁曹家堡机场三期扩建工程项目建设书》。

行业本身角度看，5 月下旬以来，多地推出水泥淡季错峰计划，华北、西北、东北水泥价格大幅推涨，6 月中旬南方地区正常开启季节性回落，预计降价幅度可控，今年有望保持淡季不淡。已推出错峰计划的区域包括，石家庄（6 月停窑 10 天），宁温台（预计 10 天），珠三角（6-8 月预计 10 天），广西（6-8 月预计 10 天），长株潭（预计后期推出停窑计划），重庆（6 月停窑限产 30-40%），河南（6 月 1 个月，除郑州部分厂家），山东（6 月 1-20 日，临沂从 11 日开始），陕西（关中 6-8 月限产，宝鸡 6-8 月 8 户企业限产 30%），青海（预计 6-8 月每个月停产 10 天），江苏（6-7 月停产 10 天），辽宁（冬季错峰欠账企业补停 15 天，协会提出 7 月底停产 1 个月），山西（6-9 月累计停产 40 天）等。通过对比发现，一是今年错峰时间与区域更为明确，增强执行效力，二是错峰不仅缓解当地供需关系，同时结合周边地区停产，发挥区域联动的正面效应，高价区域限产供给不足，吸引低价区域流入作为补充，既满足高价区域需求，同时缓解低价区域过剩，盈利整体得到改善。

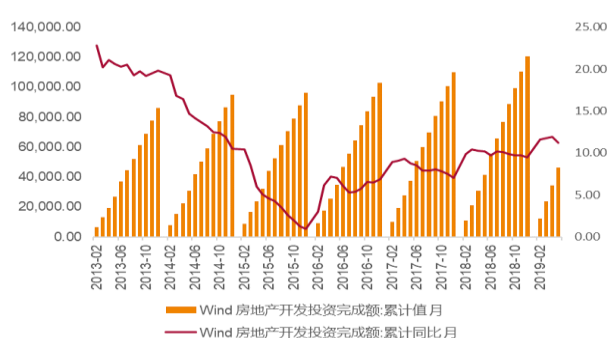
我们对今年水泥量价判断保持不变，行业整体需求大幅下跌可能性较小，盈利有望再超预期。地产新开工+施工双发力，叠加基建表现，我们看好水泥企业中报业绩，北方弹性充足，推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。南方供需格局继续改善，尤其需求强区量价齐升，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

图 1：全国固定资产投资累计完成额及同比增速（万亿）



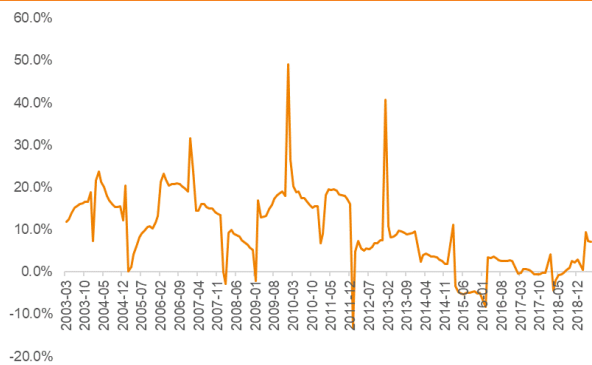
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：全国房地产开发投资累计完成额及增速（亿元）（%）



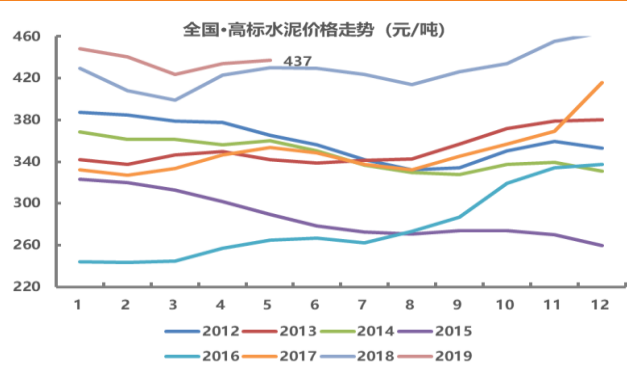
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 3：全国水泥累计产量同比 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：全国水泥价格走势 (元/吨) (月度均价)



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

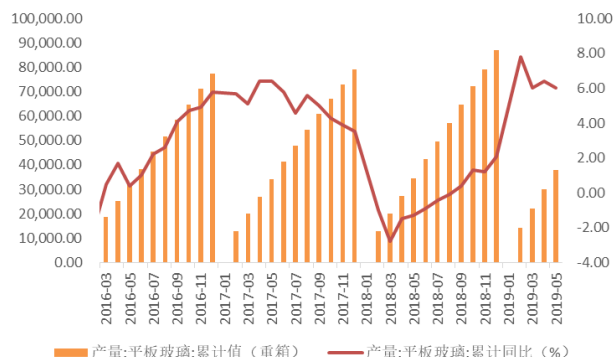
2. 平板玻璃：价格继续承压，供给端有所改善

2019 年 5 月全国平板玻璃产量 7824 万重箱，同比上升 6.1%，环比 4 月增速下降 1.4 个百分点；1-5 月全国平板玻璃累计产量 3 亿 7915 万重箱，同比上升 6%；需求方面，1-5 月全国房屋竣工面积 2.67 亿平方米，同比下滑 12.4%，环比下滑幅度扩大 2.1 个百分点。

点评：据中国玻璃期货网数据显示，19 年 5 月末产能 9.49 亿重箱，产能同比略有增加，18 年玻璃产线复产超预期，导致玻璃产能恢复较多，因此整体产能在 18 年 10 月达到高峰 9.57 亿重箱。虽然 4-5 月玻璃产能有所复产，但是 6 月上旬冷修了 5 条生产线，预计整体产能在 9.2 亿重箱左右，趋于平稳。进入 19 年以来受玻璃价格持续走弱，企业处于谨慎考虑，复产有限，较低的玻璃价格也促使企业原因冷修产线，新建产线受供给侧改革难有较大增幅，因此整体供给趋于平稳。

2019 年 4-5 月玻璃库存持续偏高，一方面下游开工情况表现一般，玻璃产线是刚性供给，因此整体库存持续走高，截至 5 月末达到 4468 万重箱，同比增加 34.1%，后续需求若有起步也会已消化当前库存为主，因此玻璃价格预计短期内难有较大改善；另一方面地产新开工端、销售端保持韧性，但是竣工端还没有看到明显改善，玻璃需求因此也未出现起色，因此竣工端的复苏仍需等待。中长期看竣工数据有望逐步抬升。在一般情况下，地产竣工要在新开工两年之内完成，17-18 年新开工保持较为稳定的增长，短期内还没有完全传导至竣工端，甚至 5 月份下滑增速扩大，因此竣工是否能起色仍然需要继续观察。

图 5：玻璃累计产量 (万重箱) 及同比 (%)



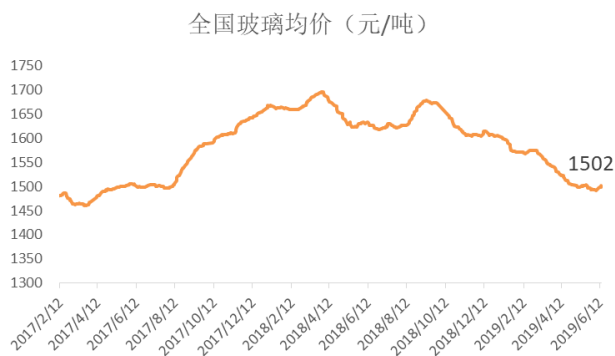
资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：企业玻璃库存



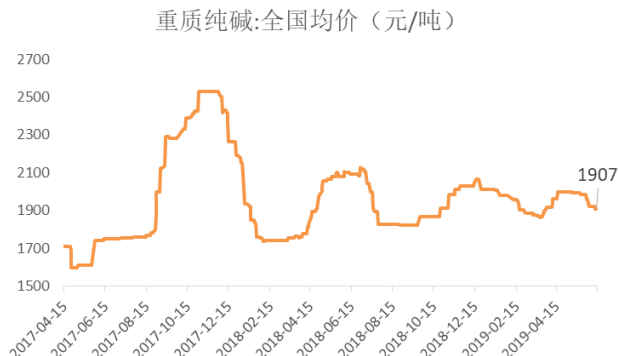
资料来源：中国玻璃期货网，天风证券研究所

图 7：玻璃价格



资料来源：中国玻璃期货网，天风证券研究所

图 8：纯碱价格



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 消费建材：关注行业底部龙头市占率加速提升

1-5 月房屋竣工面积累计同比下滑 12.4%，降幅比前值扩大 2.1 个百分点，占比约 70% 的住宅竣工面积下滑 10.9%，降幅比前值扩大 3.4 个百分点。1-5 月房屋施工面积累计同比增长 8.8%，月度累计增速角度看，当前较 2015 年以来的低速状态有明显改善。此外，1-5 月建筑及装潢材料商品零售额同比增长 4.2%，比前值下降 1.6 个百分点，15 个品类中排名第 10（前次为第 9）。

竣工与建筑装潢材料零售表现承压，建议一方面关注施工向竣工端传导，一方面关注消费建材龙头行业底部市占率加速提升。我们建议继续关注伟星新材（C 端基因长期护城+区域延伸+品类拓展），东方雨虹（新开工景气延伸+份额成长+融资环境改善），帝欧家居（高增长），三棵树（行业赛道宽+高增长），北新建材（竣工传导预期+市占率提升+精装渗透+高端渗透）。

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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