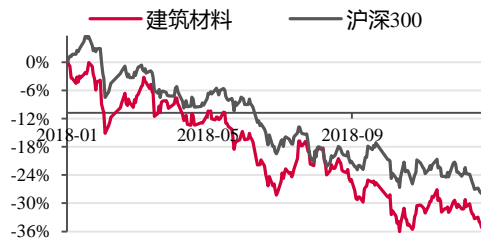


行业月度报告
建筑材料
水泥进入季节性调整，关注玻璃冷修进展

2019年01月07日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
建筑材料	-7.06	-12.83	-34.56
沪深300	-5.37	-12.45	-27.26

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

陈日健

chenrj@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-89955748

相关报告

- 《建筑材料行业 2019 年度策略报告-行业集中度提升，优质龙头价值凸显》 2018-12-21
- 《建筑材料：建筑材料行业 2018 年 11 月月报：错峰生产进行时，水泥价格创新高》 2018-12-04
- 《建筑材料：建筑材料行业 2018 年 10 月月报：水泥行情继续升温，玻璃走势不及预期》 2018-11-12

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
旗滨集团	0.42	9.19	0.48	8.04	0.50	7.72	谨慎推荐
伟星新材	0.63	24.62	0.73	21.25	0.85	18.25	推荐
北新建材	1.39	9.90	1.64	8.39	1.85	7.44	推荐
东方雨虹	0.83	15.60	1.04	12.45	1.25	10.36	推荐
中国巨石	0.61	15.85	0.74	13.07	0.87	11.11	谨慎推荐
华新水泥	1.39	11.55	3.17	5.06	3.45	4.65	谨慎推荐
海螺水泥	2.99	9.50	5.67	5.01	6.05	4.69	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2018 年 12 月，建材（申万）指数下跌 5.2%，跑输上证指数 1.53 个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造下跌 5.5%，玻璃制造下跌 3.1%，其他建材下跌 5.0%。从 12 月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万 28 个一级行业中，建材板块位居第 22，跌幅为-5.47%。估值方面，截止到 2018 年 12 月 31 日，申万建筑材料板块 PE 中位数（TTM，剔除负值）为 20.57 倍，相对 A 股折价 20.9%，处于 2000 年以来历史估值后 1.8% 的分位
- **需求下滑，水泥步入季节性调整阶段。**水泥产量方面，截至 2018 年 11 月底，全国累计水泥产量 19.98 亿吨，同比增长 2.3%，增速较 1-10 月份回落 0.3 个百分点。11 月份，全国单月水泥产量 2.1 亿吨，环比下降 6.9%，同比增长 2.3%。12 月，受天气因素影响，全国水泥行情有所降温，水泥价格进入季节性调整阶段。随着春节临近，需求持续下滑，水泥价格将继续回落。长期来看，基建“补短板”政策持续落地将稳定需求，错峰生产常态化有望延续供给收缩，水泥整体供需格局有望维持紧张平衡。我们关注区域需求稳定的相关企业：海螺水泥、华新水泥、塔牌集团。
- **玻璃价格高位震荡，关注行业冷修进展。**玻璃产量方面，截至 2018 年 11 月底，全国平板玻璃产量累计约 7.92 亿重量箱，同比增长 1.2%，其中 11 月产量 7150 万重量箱，同比增长 5.8%。12 月玻璃价格继续维持高位震荡，现货市场总体走势尚可，在年末赶工订单的作用下，大部分生产企业均能保持较好的产销率，库存上涨幅度低于预期，后续玻璃需求端仍有压力，供给端冷修进展将影响玻璃整体供需格局。长期来看，需求端关注房地产竣工面积修复窗口，供给端将关注行业冷修进展和环保督查。我们关注具有区位优势 and 规模优势的龙头企业，建议关注旗滨集团。
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑；房地产、基建投资大幅下降。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 需求下滑，水泥步入季节性调整阶段.....	4
2.2 玻璃价格高位震荡，库存略有上升.....	5
2.3 需求端数据：房地产建筑投资继续下降，基建投资企稳有望回暖.....	6
3 行业重点事件.....	7
4 核心观点.....	8
风险提示.....	8

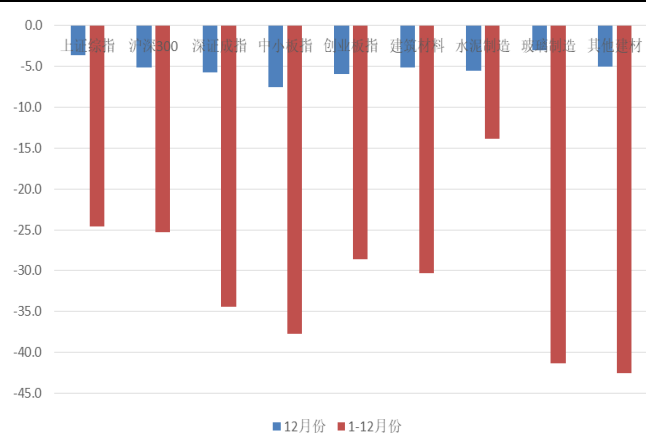
图表目录

图 1：建材板块与大盘涨跌幅.....	3
图 2：12 月全行业流通市值加权平均涨跌幅.....	3
图 3：建材板块与 A 股 PE 估值.....	3
图 4：12 月建材板块涨跌幅前十个股.....	3
图 5：水泥产量累计值及增速.....	4
图 6：全国 P.O42.5 散装水泥月度价格走势.....	4
图 7：全国水泥分区域价格走势.....	4
图 8：平板玻璃产量累计值及增速.....	5
图 9：平板玻璃价格走势（元/重量箱）.....	5
图 10：浮法玻璃价格变化情况（元/重量箱）.....	5
图 11：浮法玻璃库存情况.....	5
图 12：房地产累计开发投资完成额及增速.....	6
图 13：房地产建筑工程投资完成额及增速.....	6
图 14：基础设施建设累计投资完成额及增速.....	6
图 15：水利、环境和公共设施管理业投资完成额及增速.....	6
图 16：道路运输业投资完成额及增速.....	7
图 17：铁路运输业投资完成额及增速.....	7

1 行情回顾

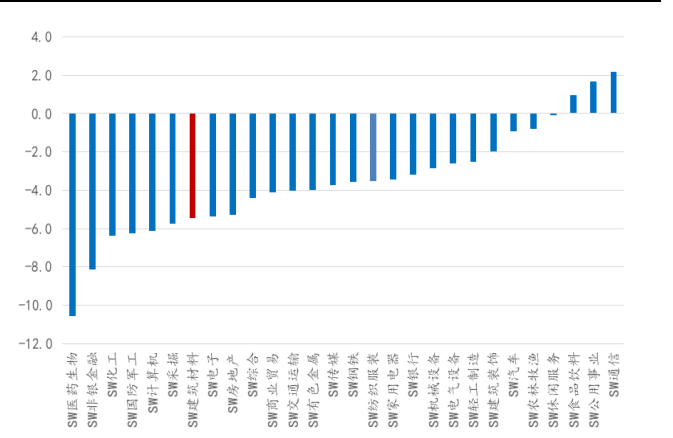
2018年12月，建材（申万）指数下跌5.2%，跑输上证指数1.53个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造下跌5.5%，玻璃制造下跌3.1%，其他建材下跌5.0%。从1-12月累积涨跌幅来看，建材板块下跌30.3%，跑输大盘5.71个百分点。从12月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块位居第22，跌幅为-5.47%。

图1：建材板块与大盘涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

图2：12月全行业流通市值加权平均涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

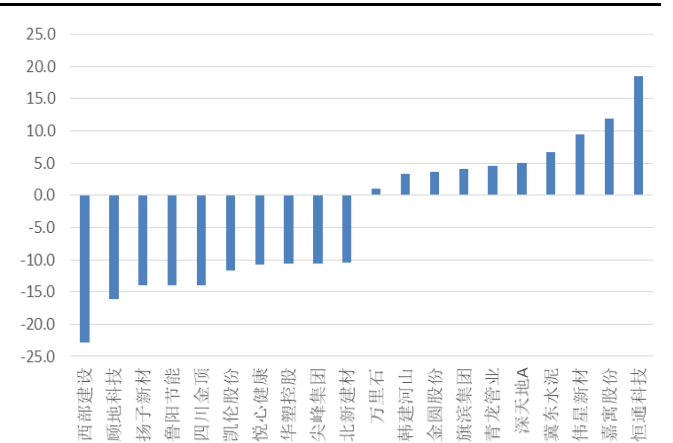
估值方面，截止到2018年12月31日，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为20.57倍，相对A股折价20.9%，处于2000年以来历史估值后1.8%的分位，历史估值中位数为40.36倍。从个股来看，12月建材板块涨幅居前的有恒通科技、嘉寓股份、伟星新材、冀东水泥、深天地A，分别上涨18.4%、11.8%、9.5%、6.7%、5.0%；跌幅较大的有西部建设、顾地科技、扬子新材、鲁阳节能、四川金顶，分别下跌22.9%、16.1%、14.0%、14.0%、14.0%。

图3：建材板块与A股PE估值



资料来源：Wind，财富证券

图4：12月建材板块涨跌幅前十个股



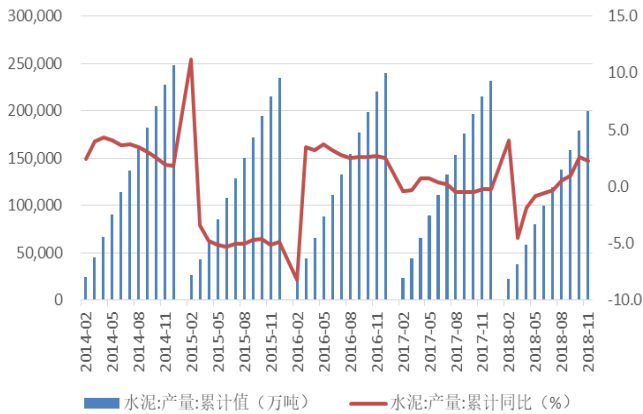
资料来源：Wind，财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 需求下滑，水泥步入季节性调整阶段

水泥产量方面，截至2018年11月底，全国累计水泥产量19.98亿吨，同比增长2.3%，增速较1-10月份回落0.3个百分点，去年同期为下降0.2%。11月份，全国单月水泥产量2.1亿吨，环比下降6.9%，同比增长2.3%。水泥价格方面，2018年11月全国P.O42.5散装水泥月度均价为481元/吨，环比上涨35元/吨，同比增长26.9%。

图5：水泥产量累计值及增速



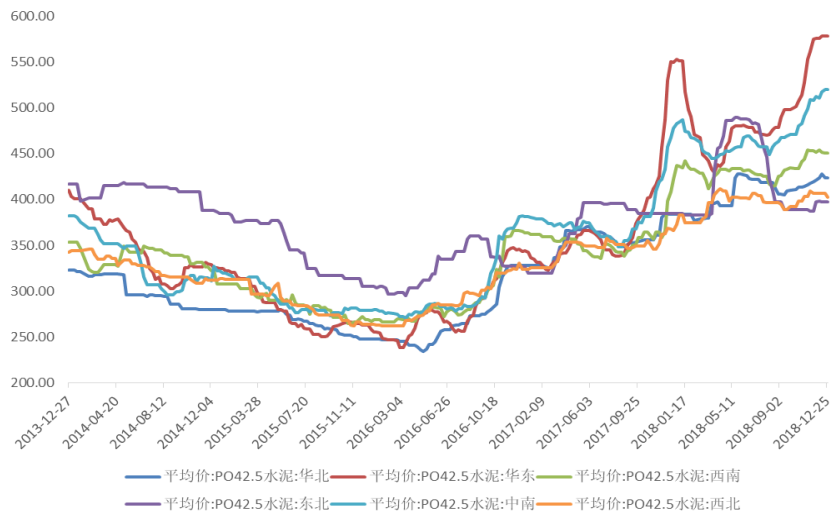
资料来源：Wind，财富证券

图6：全国P.O42.5散装水泥月度价格走势



资料来源：Wind，财富证券

图7：全国水泥分区域价格走势



资料来源：Wind，财富证券

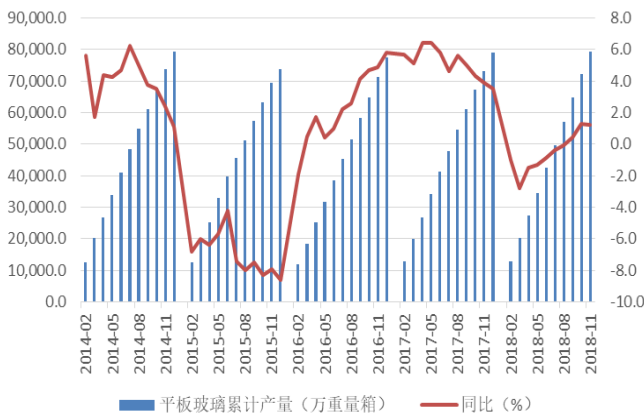
12月，受天气因素影响，全国水泥行情有所降温，水泥价格进入季节性调整阶段。分区域来看，华北京津冀地区受重污染天气影响，水泥供给受限，价格有所推涨。华南广东地区由于西江航运受限，珠三角地区供应紧张，价格如期上涨。西北受低温天气影

响，陕南需求大幅下滑，价格走低。华东地区，浙江、江苏部分地区价格率先下调，拉开了长三角价格季节性回调的序幕。东北地区已全面进入淡季，各企业执行冬季错峰停窑，行情有小幅下滑。西南地区相对稳定。

2.2 玻璃价格高位震荡，库存略有上升

玻璃产量方面，截至2018年11月底，全国平板玻璃产量累计约7.92亿重量箱，同比增长1.2%，其中11月产量7150万重量箱，同比增长5.8%。玻璃价格方面，2018年11月重点建材企业平板玻璃出厂价66.7元/重量箱，环比下降0.9元/重量箱，同比下降4.8%。

图8：平板玻璃产量累计值及增速



资料来源：Wind，财富证券

图9：平板玻璃价格走势（元/重量箱）



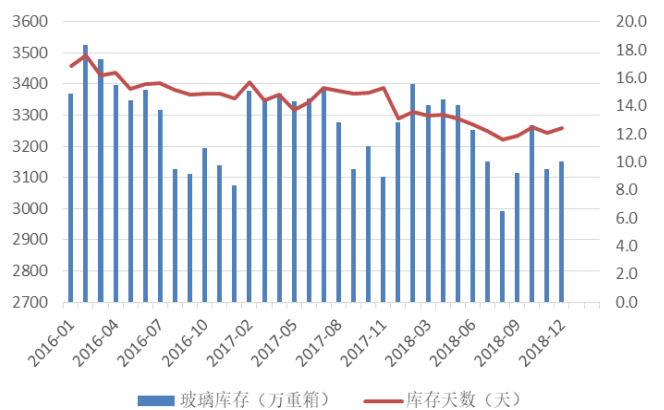
资料来源：Wind，财富证券

图10：浮法玻璃价格变化情况（元/重量箱）



资料来源：Wind，财富证券

图11：浮法玻璃库存情况



资料来源：中国玻璃期货网，财富证券

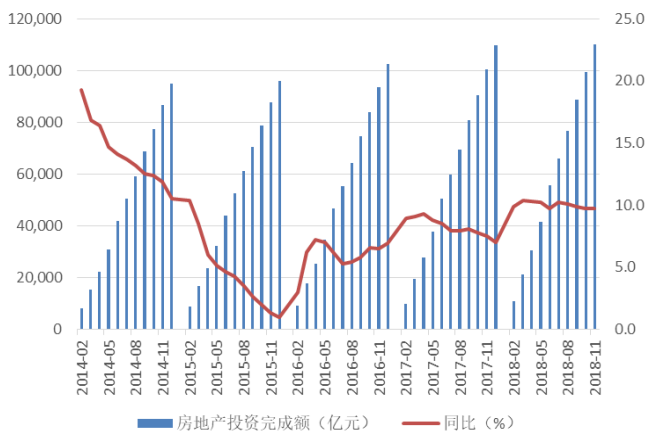
从浮法玻璃价格走势来看，12月玻璃价格继续维持高位震荡，现货市场总体走势尚可，在年末赶工订单的作用下，大部分生产企业均能保持较好的产销率，库存上涨幅度低于预期。分区域来看，华东、华中及华北等地区现货终端需求尚可，加工企业采购玻

璃数量维持正常的状态；华南地区现货价格近两个月来一直保持较高的水平，价格压力不大；东北地区冬储政策出台，贸易商缴款情况尚可。库存方面，截至12月28日，玻璃行业库存3152万重箱，环比上月增加24万重箱，同比去年增加63万重箱，月末库存天数12.39天，环比上月增加0.29天，同比减少0.03天。

2.3 需求端数据：房地产建筑投资继续下降，基建投资企稳有望回暖

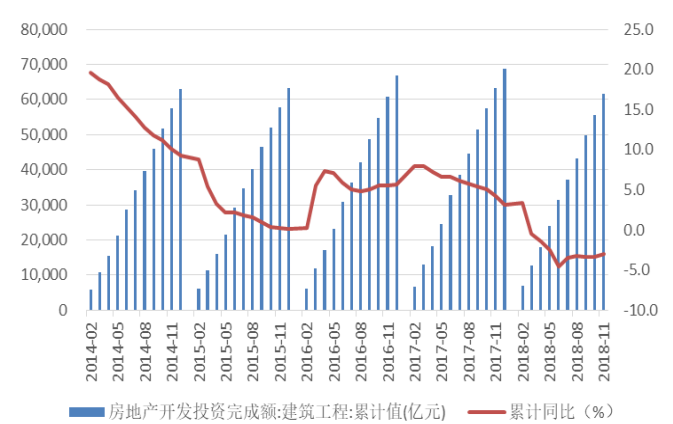
房地产投资方面，2018年1-11月份，全国房地产开发投资11.01万亿元，同比增长9.7%，增速与1-10月份持平，高于去年同期2.2个百分点。若剔除安装工程、设备购置和其他费用(含土地购置费)投资，1-11月份房地产建筑投资6.15万亿，同比下降3.0%。

图 12：房地产累计开发投资完成额及增速



资料来源：Wind，财富证券

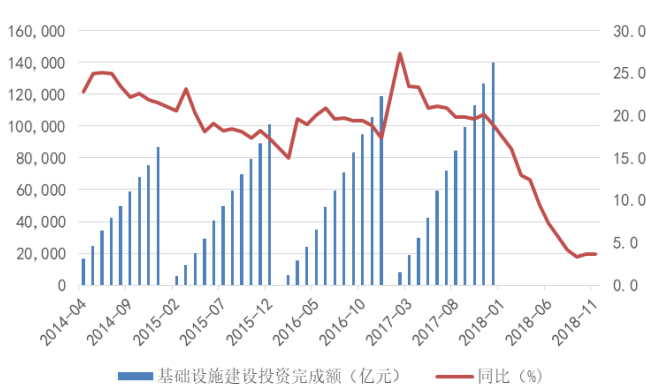
图 13：房地产建筑工程投资完成额及增速



资料来源：Wind，财富证券

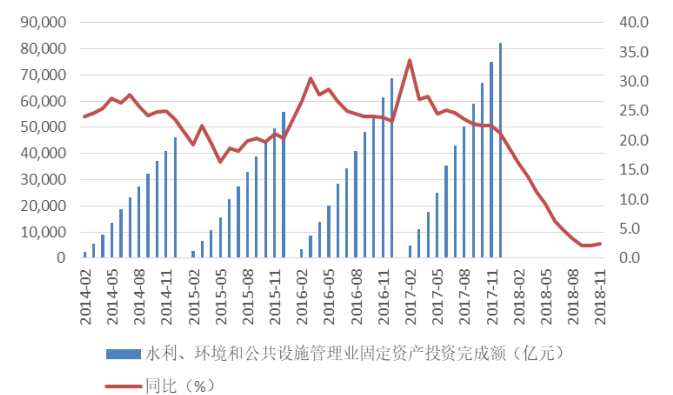
基础设施建设投资方面，1-11月份，全国基础设施投资(不含电力)同比增长3.7%，增速与1-10月份持平。其中，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.4%，较1-10月份提高0.3个百分点；道路运输业投资同比增长8.5%，较1-10月份回落1.6个百分点；铁路运输业投资同比下降4.5%，降幅较1-10月份收窄2.5个百分点。

图 14：基础设施建设累计投资完成额及增速



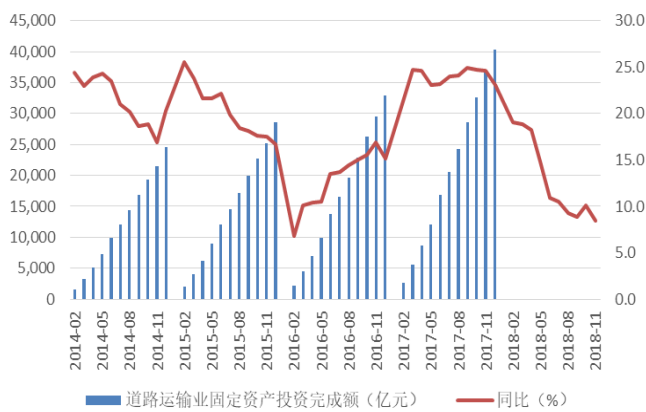
资料来源：Wind，财富证券

图 15：水利、环境和公共设施管理业投资完成额及增速



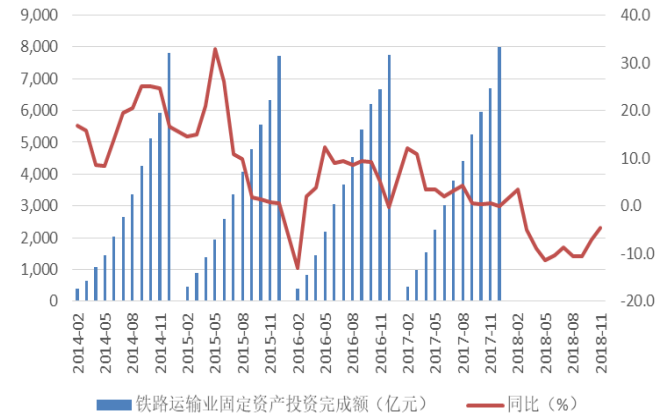
资料来源：Wind，财富证券

图 16: 道路运输业投资完成额及增速



资料来源: Wind, 财富证券

图 17: 铁路运输业投资完成额及增速



资料来源: Wind, 财富证券

3 行业重点事件

(1) 2018 年 12 月 19 日, 泛东北地区水泥产业结构调整试点工作座谈会在吉林省长春市召开, 会议发布《泛东北地区水泥产业结构调整试点倡议》, 要求依法化解水泥产能过剩、暂停 32.5 等级水泥生产和销售、动态执行产能置换政策和错峰生产、建立去产能基金和争取减税措施。

点评: 我们认为去产能为行业发展的长期趋势, 唯有淘汰落后、僵尸产能以及严禁新增产能, 水泥供需矛盾才能彻底解决, 此举将逐步缓解东北水泥市场供需矛盾, 有利于东北区域水泥企业的长期发展。

(2) 根据中国水泥协会初步统计, 2018 年全国新点火水泥熟料生产线共有 14 条(全部为产能置换项目), 合计年度新点火熟料设计产能 2043 万吨, 与 2017 年基本持平。截止到 2018 年底, 全国新型干法水泥生产线累计 1681 条(剔除部分 2018 年已拆除生产线), 设计熟料产能维持在 18.2 亿吨, 实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨(产能总量与去年相当)。

点评: 虽然水泥产能增长已得到控制, 但不可否认的是其绝对值仍在高位, 产能利用率严重不足。因此, 水泥去产能仍然任重道远, 在去产能过程中, 需要警惕以产能置换名义新增水泥产能。

(3) 2018 年全国铁路固定资产投资完成 8028 亿元, 其中国家铁路完成 7603 亿元; 新开工项目 26 个, 新增投资规模 3382 亿元; 投产新线 4683 公里, 其中高铁 4100 公里。2019 年铁路总公司要求全国铁路固定资产投资保持强度规模, 确保投产新线 6800 公里, 其中高铁 3200 公里。

点评: 随着经济下行压力增大, 基建补短板成为稳增长的重要引擎, 根据铁路总公司计划, 铁路固定资产投资保持强度规模, 水泥需求端整体不悲观。

(4) 2019 年 1 月 2 日, 国务院正式批复《河北雄安新区总体规划(2018-2035 年)》,

标志着雄安新区将从规划阶段步入建设阶段，后续将大力推进重点项目建设，扎实稳妥推进征迁工作，加大交通、绿化、基础设施建设等工作力度。

点评：2019年雄安新区建设有望进入实质动工阶段，建材行业将明显受益，区域性建材企业迎来机会，关注冀东水泥、北新建材、东方雨虹。

4 核心观点

水泥板块：目前，水泥价格已逐步进入季节性调整阶段，随着春节临近，需求持续下滑，水泥价格将继续回落。长期来看，基建“补短板”政策持续落地将稳定需求，错峰生产常态化有望延续供给收缩，水泥整体供需格局有望维持紧平衡。我们关注区域需求稳定的相关企业：海螺水泥、华新水泥、塔牌集团。

玻璃板块：当前，玻璃价格高位震荡，后续需求端仍有压力，供给端冷修进展将影响玻璃整体供需格局。长期来看，需求端关注房地产竣工面积修复窗口，供给端将关注行业冷修进展和环保督查。我们关注具有区位优势 and 规模优势的龙头企业，建议关注旗滨集团。

家装消费类建材：短期内受房地产政策调整影响业绩承压，但长期市占率提升逻辑不变，我们看好细分龙头的持续成长性，重点关注 PPR 管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、防水龙头东方雨虹。

风险提示

宏观经济大幅下滑；房地产、基建投资大幅下降。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438