

建筑材料

证券研究报告

2019年01月24日

竣工好转有望提振石膏板龙头销量

根据国家统计局数据，2018年房屋竣工面积累计同比增速-7.8%，自11月微幅反弹后，进一步缩小下滑幅度，2018年前11个月累计下滑12.3%。

关注竣工面积的原因：北新主营产品石膏板用于公用及家用吊顶、隔墙，装修属于地产后周期，一般遵循拿地-开工-预售-竣工-装修的产业顺序。竣工增速受地产资金紧张延长工期的压制，前端销售增长并未在后端体现。竣工反弹姗姗来迟，传导至装修需求回暖，石膏板等装修材料销量从逻辑上看直接受益。不确定性在于竣工是反弹或反转，以及持续性，竣工和装修之间如果存在断裂带，可能是投资性房产买房不装、不住，居民可支配收入、就业稳定性等因素制约装修进程。

不同于市场的观察：

(1) 制造业企业利润端离不开销量、价格、成本3个维度。优质央企降本增效，营业成本及费用持续下降，石膏板毛利率从2011年24%稳步提升至2018年中的38%。考虑到成本大幅压缩空间有限，因此优先关注销售、价格两个方向，类似2017年环保与限制美废进口共同导致原材料涨价推动石膏板价格大涨的情况很难复制，这里有环保力度的不持续以及直接原材料护面纸扩产的原因。如果聚焦销量方面，常见的对需求增量的预期包括：装配式建筑、住宅渗透、隔墙渗透、集中度提升抢小厂份额，除此之外，**我们建议关注精装房趋势对石膏板的正面影响。北新建材①无需面对零售转工程的商业模式切换**，原有渠道对接方式持续；②如有价格让步相对零售企业降价幅度小，**性价比优势有望抢夺零售端份额**。③产品同质化，直接采购方从业主转为B端（地产商或装修公司），**会更关注质保能力、供应能力，甚至垫资能力，这是龙头企业优势所在。**

(2) 石膏板一般在公共建筑（酒店、办公楼等）占比更大，除工装更为标准化、功能要求偏低适用大规模用量等原因外，公共建筑装修频次高于住宅，例如商业用地更换企业可能要进行再装修，同等时间内，商业用地可能经历多次装修，而住宅显然更加稳定。“快周转”带动销量。减缓对商业用地饱和的担忧。

(3) 品牌力持续发挥。地产商会考虑业主对石膏板隔墙接受度，利用品牌助攻业主“接受”，发挥背书效果。

(4) 石膏板销量与竣工面积相关，竣工回暖后有望提振装修需求，不仅是石膏板龙头北新建材，同样受益装修产业链建材企业包括，防水材料龙头东方雨虹，塑料管材行业龙头伟星新材，陶瓷卫浴龙头帝欧家居。

风险提示：竣工面积增速反弹不及预期；传导至装修效果不及预期。

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

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:2018年水泥需求先抑后扬，19年基建加速落地》2019-01-21
- 2 《建筑材料-行业研究周报:政策环境友好，建材白马林立》2019-01-19
- 3 《建筑材料-行业研究周报:冀东金隅水泥重组方案落地，重点关注今年京津冀水泥需求》2019-01-13



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