

# 建筑材料

证券研究报告  
2019年01月27日

## 基建加速、竣工好转，继续关注建材白马

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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:竣工好转有望提振石膏板龙头销量》 2019-01-24
- 2 《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
- 3 《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

**基建落地加速, 明年水泥需求不必过度悲观。**本周, 统计局公布相关行业数据, 1-12 月全国水泥产量 217667 万吨, 同比增加 3%, 环比前 11 月增速+0.7%, 继续回升, 12 月单月生产 18394 万吨, 同增 4.3%。2018 年全国基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 3.8%, 增速环比提升 0.1%。**在出口、消费走弱、经济下行预期下, 我们认为 19 年基建发挥托底经济的作用是大概率事件。**2019 年来, 发改委加速项目核准审批, 并加大地方债规模(全国人大已经授权国务院提前下达 2019 年 1.39 万亿元地方债, 这个额度占到去年新增债务限额的 63%左右), 3 月人大批准之后财政部将进一步下达给地方, 我们判断明年水泥基建需求较强的区域如京津冀将存在结构性机会, 而西北地区基建补短板政策下, 带来的边际改善值得期待。2019 年淡季水泥价格下跌幅度好于 18 年年初, 较高的价格起点有望为 19 年的水泥市场开个好头, 加上水泥经过多年冬季错峰生产, 经验丰富, 自律停产有望对冲一部分需求下滑, **继续推荐龙头海螺水泥、冀东水泥, 关注华南龙头塔牌, 西北祁连山、天山股份, 港股华润水泥、中国建材等。**

**消费建材方面,**密切关注地产政策、竣工面积增速边际变动, 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%。12 月建筑及装潢材料商品零售额 280 亿元, 同比增长 8.6%, 环比前 11 月增速持平。我们认为建筑及装潢类商品零售增速环比改善趋势不改, 伴随竣工面积的持续提升。当前消费建材龙头估值偏低, 后期竣工面积增速改善有望提振板块预期, 继续关注石膏板龙头**北新建材**, 以及近期油价下降成本端压力预期减缓的防水材料、塑料管材行业龙头**东方雨虹、伟星新材**, 建议关注三棵树、帝欧家居等。东方雨虹组织架构调整, 经营效率预计提升, 业绩向上弹性正在酝酿。原“1+6”事业群调整为工程建材集团、民用建材集团、天鼎丰控股、投资控股公司, 其中, 工程建材集团划分为北方区、华东区、华南区三大区, 预计将会深度融合原工程渠道和工程直销渠道, 提升公司经营效率。防水行业 Q2 实施大范围提价举措, 民建渠道及工程渠道提价也已落实, 近期伴随国际原油价格明显调整, 主要原材料沥青价格也出现明显回落, 预计公司 2019 年成本端压力将会有所缓解。建议当前时点重点关注。

**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) 公司估值处于历史低位; (2) 风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益, 公司与金风科技诉讼案件已经落地。(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。

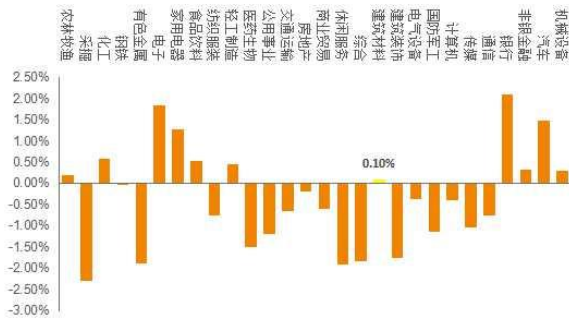
**一周市场表现:** 本周申万建材指数上涨 0.48%, 非金属建材板块各子行业中, 水泥制造跌 0.57%, 玻璃制造下跌 2.02%, 耐火材料跌 0.1%, 管材上涨 0.67%, 玻纤上涨 4.23%, 同期上证指数上涨 0.22%。**建材价格波动: 水泥:** 本周全国水泥市场价格环比跌幅为 0.1%。价格回落地区主要是江苏南部和海南, 幅度 10-20 元/吨。**玻璃及玻纤:** 本周末全国白玻均价 1573 元, 环比上周上涨-18 元, 同比去年上涨-92 元。周末浮法玻璃产能利用率为 68.68%; 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-1.34%。玻纤全国均价 4816.67 元/吨, 保持平稳状态, 同比去年下跌 153.3 元/吨。**能源和原材料:** 截至 1 月 23 日环渤海动力煤(Q5500K)572 元/吨, 本周 pvc 均价 6494.0 元/吨, 沥青现货收盘价 3250.0 元/吨, 11#美废售价 190 美元/吨, 国废山东旧报纸(含量 80%以上)不含税到厂价 2950 元/吨。

**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

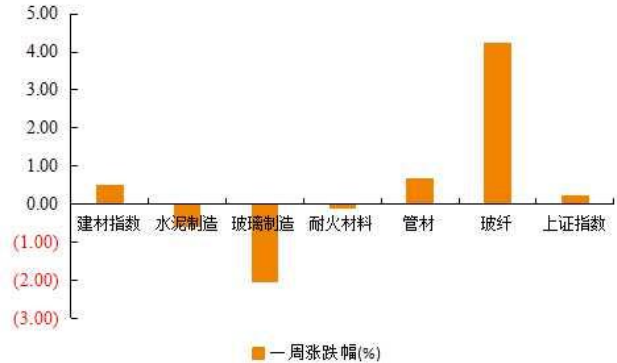
本周申万建材指数上涨 0.48%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造跌 0.57%，玻璃制造下跌 2.02%，耐火材料跌 0.1%，管材上涨 0.67%，玻纤上涨 4.23%，同期上证指数上涨 0.22%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



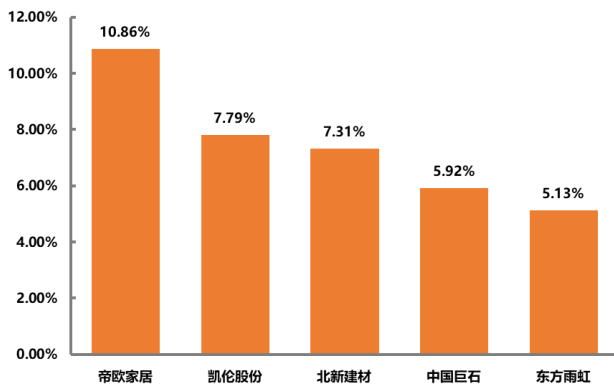
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



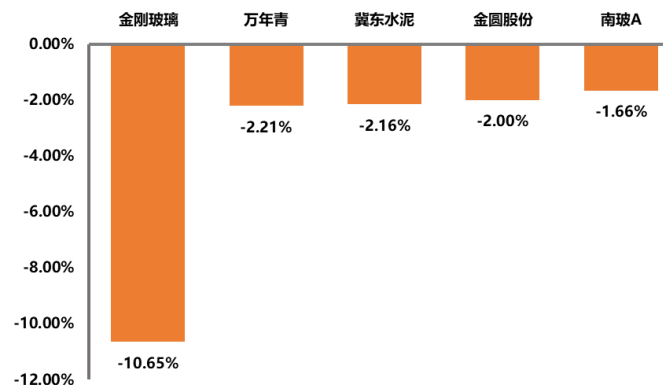
资料来源：wind，天风证券研究所

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（0121-0125）

### 2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】本周全国水泥市场价格环比跌幅为 0.1%。价格下跌区域主要是江苏南部和海南，幅度 10-20 元/吨。1 月下旬，随着春节临近，除长三角局部地区因天气好转，企业发货环比有明显提升以外，其他大部分地区继续季节性减弱，水泥价格小幅回落为主，维持前期判断，春节前各地水泥价格再大幅下调的可能性不大。

【华北】华北地区水泥价格以稳为主。京津唐地区水泥价格保持平稳，受降温 and 春节将至影响，下游需求环比下滑，企业发货不足 5 成，熟料供应充足，库存走高。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，工人返乡，项目陆续停工，水泥需求环比减少 20%，企业发货仅 4 成左右，库存在 50%-60%，预计下周开始进入休市状态。

【华东】华东地区水泥价格继续下调。江苏苏锡常部分企业水泥价格下调 10 元/吨，主要是价格偏高企业修正调整，本周雨水天气结束，下游需求有短暂回升，企业发货增加至 8-9 成，库存在 60%左右，春节临近，工地陆续停工，后期需求将会再明显减弱，但价格下调对出货已无意义，企业春节前价格多将以平稳为主。南京地区水泥价格下调后保

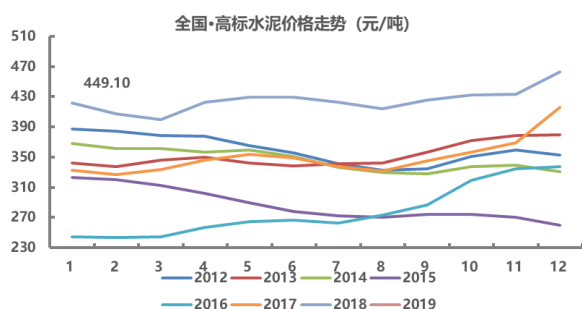
持平稳，临近年底，天气放晴后，下游需求恢复有限，企业发货在 7 成左右，节前价格再调整可能性不大。淮安和盐城等地区水泥价格保持平稳，受低温影响，水泥需求继续下滑 10%-20%，企业发货在 5-6 成，库存上升至 50%-60%，预计后期价格将继续偏弱运行。

**【中南】中南地区水泥价格再次下调。**广东粤东梅州和潮汕等地区袋装水泥价格上调 10-20 元/吨，天气晴好，下游需求有所恢复，主要是考虑到 2 月水泥企业将停窑限产 10 天，后期供应将会减少，企业适当向上调整价格。广东珠三角和粤西地区水泥价格以稳为主，下游需求相对稳定，尽管广西水泥进入量增多，但本地企业发货仍有 9 成左右。

**【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，春节将至，部分工程正在赶工，水泥需求相对稳定，企业发货在 7-8 成，1 月 25 日后，工人陆续返乡，需求将出现明显下滑，水泥企业也将开启错峰生产。重庆地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业发货在 7 成左右，库存上升至 50%-60%，主导企业正在努力稳价，预计后期价格不会出现较大调整。

(以下图表采用月度均价)

图 5: 全国水泥价格走势 (元/吨)



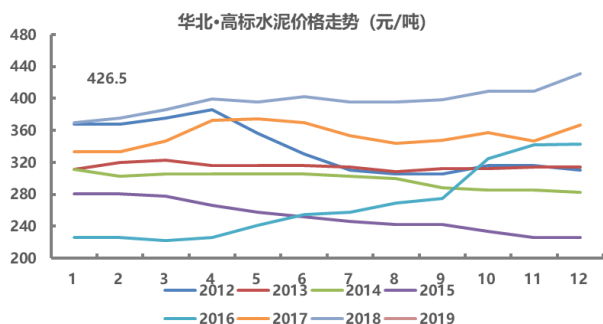
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 6: 全国水泥库存比 (%)



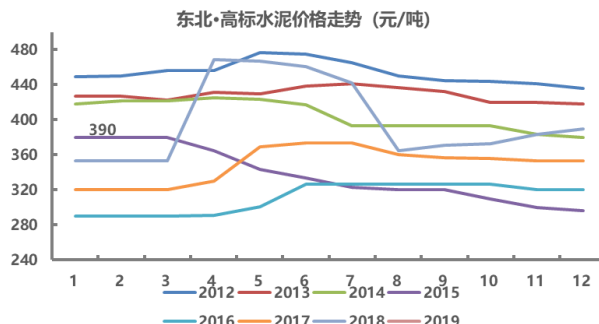
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

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

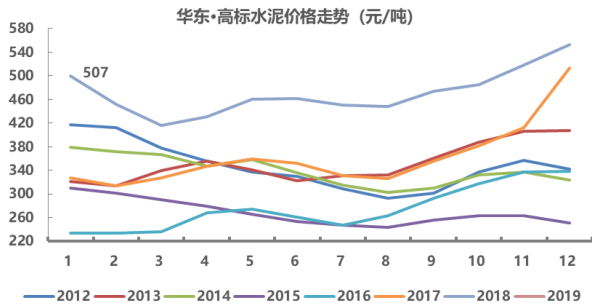
图 8: 东北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



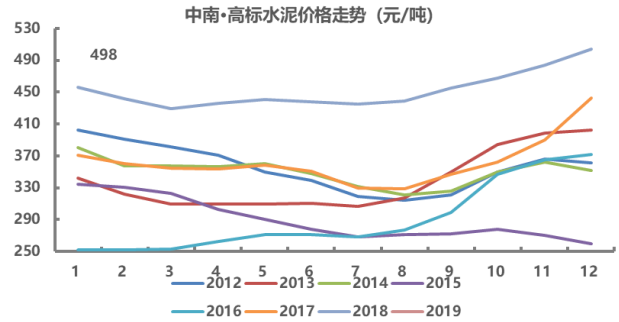
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 9: 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)

图 10: 中南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)

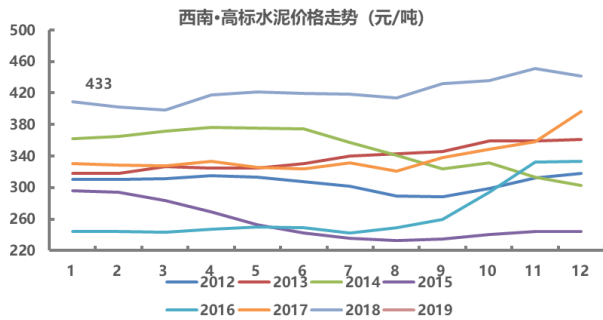


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



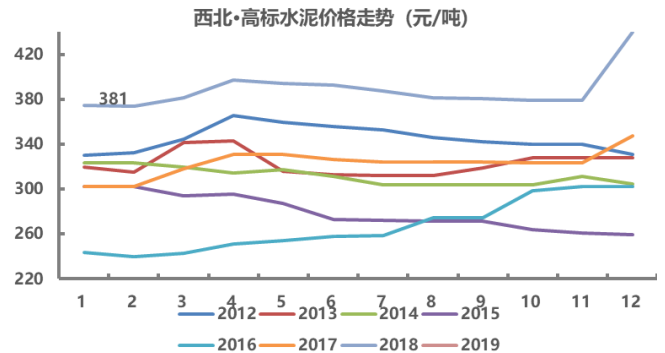
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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)

**本周末全国白玻均价 1573 元，环比上周上涨-18 元，同比去年上涨-92 元。**周末浮法玻璃产能利用率为 68.68%；环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-1.34%。本周末玻璃综合指数 1123.26 点，环比上周上涨-11.11 点，同比去年同期上涨-65.47 点。

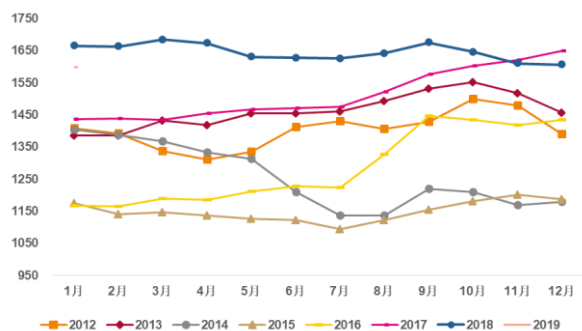
**区域：**从区域看，华南、华东和华中地区生产企业推出一定的优惠政策，以吸引贸易商的资金；华北地区部分厂家前期价格已经调整，目前价格稳定为主。

**产线：**产能方面，本周没有新增点火生产线和冷修复产生产线，也没有冷修停产生产线。部分前期冷修停产的生产线春节之后有点火复产的计划。

**现市：**本周玻璃现货市场总体走势趋弱，生产企业出库环比继续减缓，市场信心略有回落，幅度不大。临近春节假期，玻璃加工企业开工率逐步下滑，除部分外贸加工出口企业外，大部分已经开始停工放假。为了增加出库和回笼资金，大部分生产企业都推出一定的优惠政策，让贸易商和加工企业适量存货，但是幅度都不大。一方面当前生产企业库存相对合理，另一方面近年来经济效益尚可，春节期间所需的原燃材料基本准备妥当，没有较大的资金压力。从反馈情况看，下游渠道存货积极性一般，对后期现货价格偏谨慎。

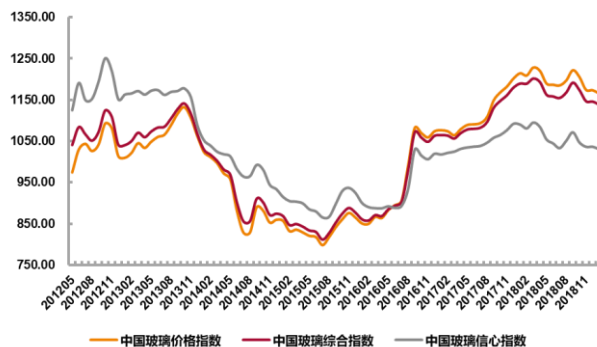
**后市：**根据国家统计局公布的数据 2018 年 12 月份平板玻璃产量 7570 万重箱，同比增加 10.5%；全年平板玻璃产量 86864 万重箱，同比增加 2.1%。本周玻璃现货市场总体走势符合预期，生产企业纷纷推出一定幅度的优惠活动，以增加贸易商存货的积极性。部分地区由于前期价格已经调整，本周价格变化不大。从加工企业或贸易商存货进展情况看，进展尚可。在玻璃生产成本端，由于去年 11 月份以后玻璃生产线停产数量较多，采购纯碱的积极性偏弱，造成后期纯碱价格存在一定调整的压力。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



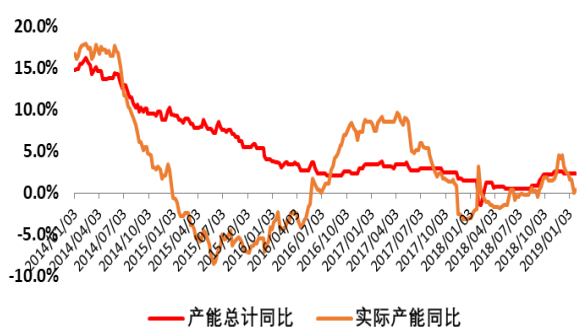
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：国内玻璃相关指数走势



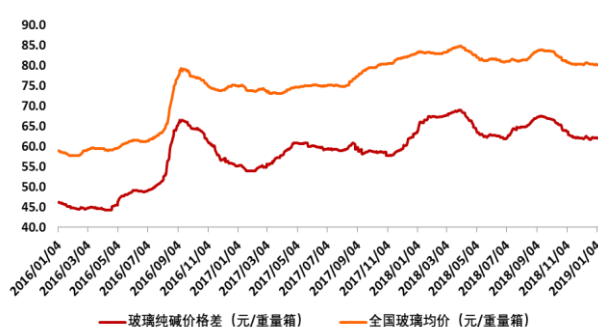
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



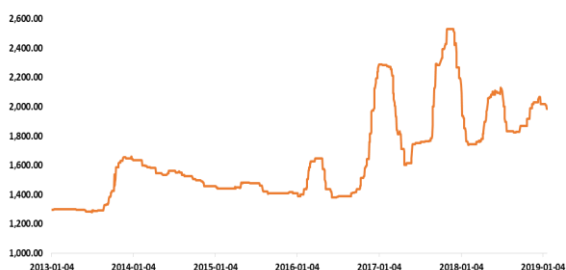
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



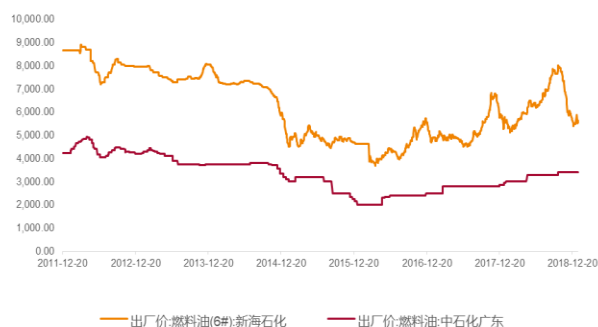
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：燃料油市场价（元/吨）

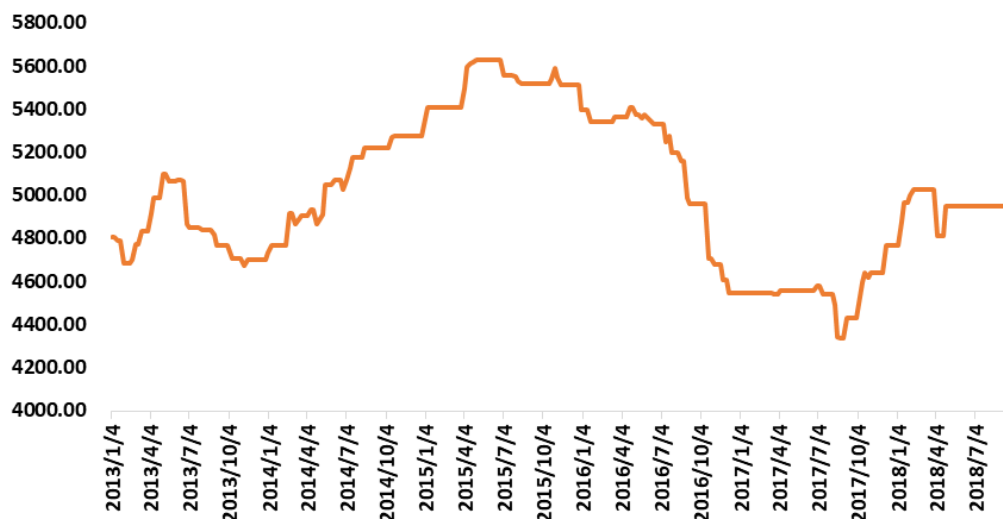


资料来源：wind，天风证券研究所

### 2.3. 玻纤

玻纤 1 月 18 日全国均价 4816.67 元/吨，保持平稳状态，同比去年下跌 153.3 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

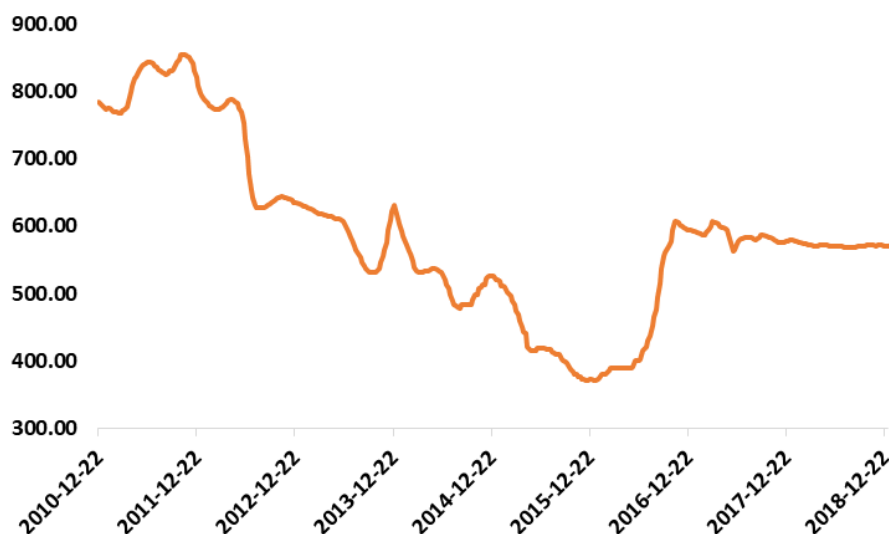


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

## 2.4. 能源和原材料

截至 1 月 23 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)572 元/吨，环比上周上涨 1 元/吨，同比去年下跌 5 元/吨。

图 20：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）



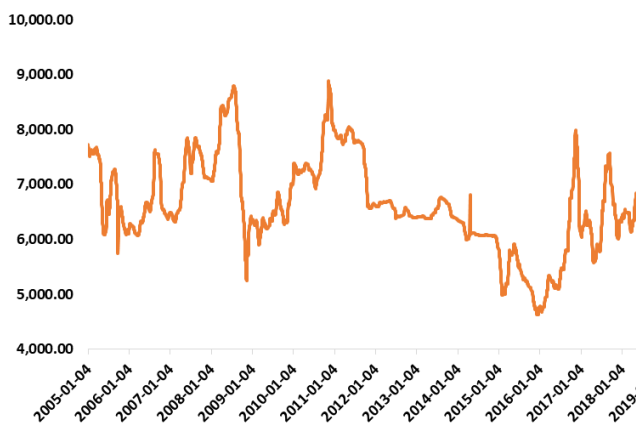
资料来源：wind，天风证券研究所

本周 pvc 均价 6494.0 元/吨，环比上周上升 6 元/吨，同比去年上涨 10 元/吨。

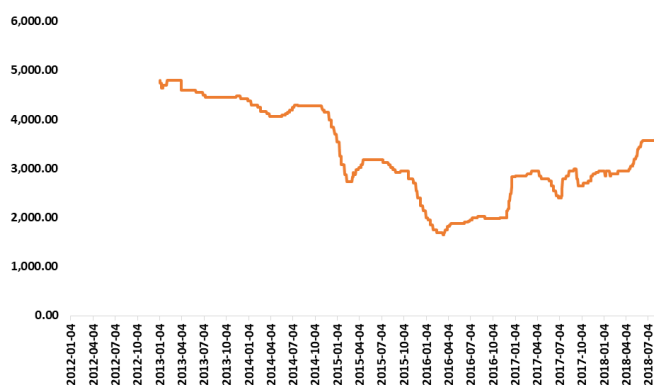
本周沥青现货收盘价为 3250.0 元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨 300 元/吨。

图 21：PVC 价格（电石法）（元/吨）

图 22：沥青现货价格（元/吨）



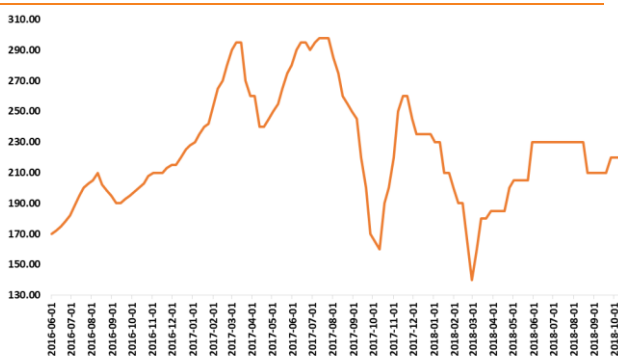
资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

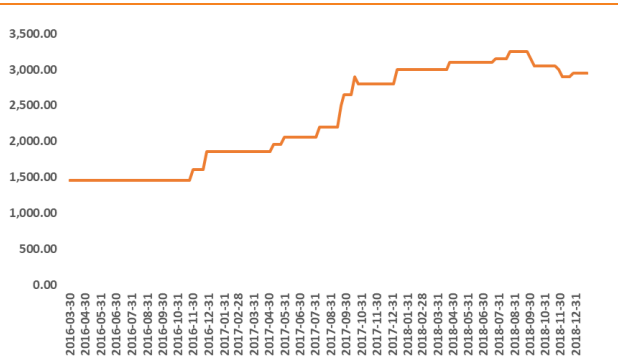
本周 11#美废售价 190 美元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 20 美元/吨; 国废山东旧报纸 (含量 80%以上) 不含税到厂价 2950 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 50 元/吨。

图 23: 11#美废价格 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 24: 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、万象红狮与中铁八局中老铁路项目水泥合同签约仪式 17 日在琅勃拉邦举行。中老铁路 2016 年 12 月开工, 工期 5 年, 整体工程分为六个标段; 其中第三标南索至白沙嫩段铁路由中铁八局承建, 全长 65.6km。万象红狮日产 5000 吨新型干法水泥生产线位于老挝万象省, 2018 年 2 月 8 日点火投产, 是中老铁路沿线唯一的日产 5000 吨以上的大型现代化水泥生产线。此次水泥合同的成功签订, 标志着万象红狮正式参与中老铁路这一“一带一路”沿线重点工程建设, 为老挝基础设施建设贡献力量。(来源: 数字水泥网)

2、日前, 中国农业银行、交通银行与中国建材集团有限公司签约, 两家银行的“债转股”实施机构“农银金融资产投资有限公司”“交银金融资产投资有限公司”分别对中国建材旗下两标的南方水泥和西南水泥各实施 10 亿元、共计 40 亿元“债转股”投资。据悉, 两家金融机构入股两公司后, 将以股东身份参与企业的公司治理, 推动改善企业的经营管理水平, 并加快推进中国建材集团内部资产重组进程, 助推水泥行业兼并整合。(来源: 数字水泥网)

3、“2019 年 1 月 1 日起, 由国安奇纬光电新材料有限公司参与编审的《电致液晶贴膜调光玻璃》(GB/T 35847-2018) 国家标准由国家标准化委员会正式发布实施。根据国家标准, 正式规范了电致液晶贴膜调光玻璃, 应用在人体能够接触部位的, 其工作电压应不超过 36V。国安奇纬的产品是全国符合国标的少数产品之一。此次新国标的发布填补了国内空白, 达到了国际领先水平, 推动了调光玻璃规范化发展的进程, 为广大客户提供了可靠依据, 并将进一步推进行业技术创新与发展。《电致液晶贴膜调光玻璃》是国安奇纬在调光膜领域的又一个里程碑。该标准的颁布实施, 进一步促进了国安奇纬在调光膜行业的话语权和软实力的提升。随着人们对建筑私密性和美观性的要求不断提高, 调光膜

在建筑上应用越来越多，适时制定相关标准，规范产品生产、检验和应用，对提升该细分领域的产品质量、提升产品的附加值和促进建筑节能减排都具有重要意义。（来源：中国建材信息网）

4、1月14日，北京市住建委官网发布《北京市住房和城乡建设委员会关于优化建设工程招标投标营商环境有关问题的通知》，通知明确提出，自发布之日起，北京市社会投资的房屋建筑工程。不再强制要求进行招投标。建设单位直接发包的，可直接与承包单位签订合同，不需要办理直接发包手续。进入北京市公共资源交易建设工程分平台进行招标的，取消招标人自行招标条件备案、资格预审文件备案、招标文件备案和招投标情况书面报告备案，不再公布承包商信息。此外，通知也规定：使用国有企事业单位资金，施工总承包单项合同额3000万元以下的房屋建筑工程，招标人自行招标条件备案、资格预审文件备案、招标文件备案和招投标情况书面报告备案全部简化为告知性备案。（来源：中国建材信息网）

5、在生态环境部21日上午召开的例行新闻发布会上，生态环境部大气环境司司长刘炳江表示，今年，生态环境部将以改善环境质量为核心，组织开展《打赢蓝天保卫战三年行动计划》考核评估，督促各地落实重点任务，对空气质量恶化、大气污染防治措施不落实的地区及责任人进行问责。同时，每月通报重点区域秋冬季大气污染综合治理攻坚战实施情况，对空气质量改善进度缓慢或恶化的地区，每季度开展预警。生态环境部大气环境司司长刘炳江说，今年将加大落后产能淘汰和过剩产能压减力度，深入开展“散乱污”企业综合整治。同时修订重点行业排放标准，推动重点行业提标升级改造。推进燃煤机组、钢铁行业超低排放改造。稳步开展北方地区清洁取暖，加大京津冀及周边地区和汾渭平原散煤治理力度。（来源：数字水泥网）

6、近日，国务院办公厅印发《“无废城市”建设试点工作方案》（以下简称《方案》）。《方案》指出，“无废城市”是以创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念为引领，通过推动形成绿色发展方式和生活方式，持续推进固体废物源头减量和资源化利用，最大限度减少填埋量，将固体废物环境影响降至最低的城市发展模式，也是一种先进的城市管理理念。开展“无废城市”建设试点是深入落实党中央、国务院决策部署的具体行动，是从城市整体层面深化固体废物综合管理改革和推动“无废社会”建设的有力抓手，是提升生态文明、建设美丽中国的重要举措。（来源：数字水泥网）

7、国家统计局23日发布消息说，按当前育龄妇女数量、结构和生育水平测算，今后一段时期我国每年的出生人口数量会继续减少，但仍将明显多于死亡人口数量，人口总量仍然处于相对平稳的增长期。而之前消息称2018年人口出生率是近40年来最低，引起业内人士对房地产以及水泥市场的担忧。人口基数减小，自然会导致房地产下行压力加大，引起水泥市场未来需求的恐慌。自然如今国家统计局这一颗定心丸来得及时。（来源：中国水泥网）

## 4. 重点上市公司公告

1.【城发环境】“河南城发环境股份有限公司于2019年1月21日收到《河南省郑州市中级人民法院民事判决书》（(2018)豫01民初2479号），义马煤业集团股份有限公司（简称：义煤集团）诉河南同力水泥股份有限公司（简称：公司或本公司）和三门峡腾跃同力水泥有限公司（简称：腾跃同力）合同纠纷一案已获河南省郑州市中级人民法院立案受理（简称：郑州中院），义马煤业集团股份有限公司（简称：义煤集团）诉河南同力水泥股份有限公司（简称：公司或本公司）和三门峡腾跃同力水泥有限公司（简称：腾跃同力）合同纠纷一案已获河南省郑州市中级人民法院立案受理（简称：郑州中院）。鉴于2017年9月水泥资产已完成置出，本次诉讼预计不会对公司利润产生重大影响。

2.【中材科技】2018年12月28日，中材科技股份有限公司（以下简称“公司”）下属子公司泰山玻璃纤维邹城有限公司（以下简称“泰玻邹城”）与中国工商银行股份有限公司邹城支行签订了理财产品协议，使用闲置自有资金8,000万元购买中国工商银行保本型“随心E”法人人民币理财产品（产品代码：SXE16BBX）。截至本公告日，泰玻邹城根据实际资金使用情况已申请赎回了上述理财产品，赎回本金8,000万元，获得理财收益



48,888.88 元。近日，公司与上海浦东发展银行股份有限公司签订了理财产品协议，使用闲置自有资金 10,000 万元人民币购买上海浦东发展银行利多多对公结构性存款固定持有期 JG901 期（代码：1101168901）。

3.【永高股份】永高股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 1 月 23 日接到公司第三大股东、副董事长张炜先生函告，因近期市场波动，导致质押股份市值减少，需增加质押物，张炜先生将其所持有的 6.72% 的公司的部分股份 7,000,000 股办理了补充质押事项，截止本公告披露日，张炜持有公司股份 104,171,900 股，占公司股份总数比例为 9.27%。张炜所持有公司股份累计质押 63,450,000 股，占其所持有公司股份的 60.91%，占公司总股本的 5.65%。

4.【太空智造】太空智造股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于 2019 年 1 月 25 日收到公司控股股东、实际控制人樊立先生提交的《关于 2018 年度利润分配及资本公积金转增股本预案的提议及承诺》，考虑到公司目前资本公积金较为充足，进行 2018 年度利润分配及资本公积金转增股本，以公司 2018 年 12 月 31 日总股本 354,367,760 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股，本次转增股本完成后，公司总股本将增加至 496,114,864 股，以优化公司股本结构、增强股票流动性，更好地回报全体股东。

5.【\*ST 罗顿】依据《上海证券交易所股票上市规则》的规定，罗顿发展股份有限公司（以下简称“公司”）股票可能被上海证券交易所暂停上市，请广大投资者注意投资风险。因公司 2016、2017 年度经审计的净利润均为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》13.2.1 条第（一）项的规定，公司股票已于 2018 年 4 月 24 日被实施退市风险警示。若公司 2018 年度经审计的净利润继续为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》第 14.1.1 条第（一）项规定，公司股票可能被上海证券交易所暂停上市。若公司 2018 年度经审计的净利润继续为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》等相关规定，公司股票将于公司披露 2018 年年度报告之日起停牌，上海证券交易所自停牌起始日后 15 个工作日内作出是否暂停公司股票上市的决定。

6.【菲利华】湖北菲利华石英玻璃股份有限公司（以下简称“公司”）董事李再荣以集中竞价交易的方式合计减持 100000 股。

7.【青龙管业】2019 年 1 月 23 日，宁夏青龙管业股份有限公司（以下简称“公司”）首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 960,000 股，约占公司总股本的 0.287%，购买的最高价为 7.95 元/股，购买的最低价为 7.86 元/股，成交总金额为 7,594,622.52 元（不含交易费用）。首次回购符合公司股份回购方案及相关法律法规的要求。

## 5. 本周行业观点

**基建落地加速，明年水泥需求不必过度悲观。**本周，统计局公布相关行业数据，1-12 月全国水泥产量 217667 万吨，同比增加 3%，环比前 11 月增速+0.7%，继续回升，12 月单月生产 18394 万吨，同增 4.3%。2018 年全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速环比提升 0.1%。**在出口、消费走弱、经济下行预期下，我们认为 19 年基建发挥托底经济的作用是大概率事件。**2019 年来，发改委加速项目核准审批，并加大地方债规模（全国人大已经授权国务院提前下达 2019 年 1.39 万亿元地方债，这个额度占到去年新增债务限额的 63%左右），3 月人大批准之后财政部将进一步下达给地方，**我们判断明年水泥基建需求较强的区域如京津冀将存在结构性机会，而西北地区基建补短板政策下，带来的边际改善值得期待。**2019 年淡季水泥价格下跌幅度好于 18 年年初，较高的价格起点有望为 19 年的水泥市场开个好头，加上水泥经过多年冬季错峰生产，经验丰富，自律停产有望对冲一部分需求下滑，**继续推荐龙头海螺水泥、冀东水泥，关注华南龙头塔牌，西北祁连山、天山股份，港股华润水泥、中国建材等。**

**消费建材方面，密切关注地产政策、竣工面积增速边际变动，**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 月小幅反弹后，进一步缩小下滑幅度，2018 年前 11 个月累计下滑 12.3%。12 月建筑及装潢材料商品零售额 280 亿元，同比增长 8.6%，环比前 11 月增速持平。我们认为建筑及装潢类商品零售增速环比改善趋势不改，

伴随竣工面积的持续提升。当前消费建材龙头估值偏低，后期竣工面积增速改善有望提振板块预期，继续关注石膏板龙头北新建材，以及近期油价下降成本端压力预期减缓的防水材料、塑料管材行业龙头东方雨虹、伟星新材，建议关注三棵树、帝欧家居等。东方雨虹组织架构调整，经营效率预计提升，业绩向上弹性正在酝酿。原“1+6”事业群调整为工程建材集团、民用建材集团、天鼎丰控股、投资控股公司，其中，工程建材集团划分为北方区、华东区、华南区三大区，预计将会深度融合原工程渠道和工程直销渠道，提升公司经营效率。防水行业 Q2 实施大范围提价举措，民建渠道及工程渠道提价也已落实，近期伴随国际原油价格明显调整，主要原材料沥青价格也出现明显回落，预计公司 2019 年成本端压力将会有所缓解。**建议当前时点重点关注。**

**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）公司估值处于历史低位；（2）风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益，公司与金风科技诉讼案件已经落地。（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。

## 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