

# 建筑材料行业

## 看好山东药玻、北新建材、石英玻璃行业龙头全年表现

2019年1月21日至2019年1月25日行业基本面基本保持平稳，目前临近春节，节前基本面将趋于稳定，重要的是正月十五后、旺季来之前的基本面表现。

其实年初基本面的波动对未来指示作用并不是很强，同时年初股市也容易有春季躁动，年初更重要的是梳理那些已经能看清全年基本面有亮点的品种；截至到目前，我们看好山东药玻、北新建材、石英玻璃行业龙头全年表现。

**山东药玻：**行业需求受宏观经济周期影响很小，药用玻璃供给格局稳定（山东药玻一家独大）；展望未来2-3年中硼硅玻璃渗透率提升将带来公司收入和毛利率双升；展望2019年上游成本（煤炭、纯碱）大概率将回落，会继续驱动毛利率提升；业绩持续增长有保障。

**北新建材：**石膏板行业中长期需求仍有增长空间，行业格局稳定（北新建材一家独大），公司通过调节产品结构，盈利中枢在上移，而目前PB估值在底部区域；2019年上半年盈利增长虽然有压力，但大概率将见到周期性底部；展望2019年全年上游成本（煤炭、废纸）大概率将回落，届时会驱动毛利率提升。

**石英股份：**石英玻璃下游半导体光纤等领域景气上行，高端领域高进入壁垒进口替代，未来2-3年仍将继续快速成长。

另外光伏玻璃行业，行业格局稳定，龙头公司竞争力突出，目前处于周期低点，2019年光伏装机需求回升将驱动行业景气周期上行，龙头公司值得重点关注。

**风险提示：**宏观经济继续下行风险，货币房地产等宏观政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险，能源结构转变过快风险，公司管理经营风险。

### 行业评级

持有

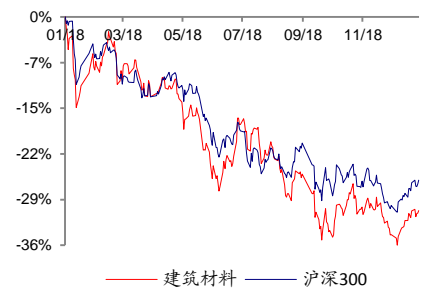
前次评级

持有

报告日期

2019-01-28

### 相对市场表现



分析师：

邹戈



SAC 执证号：S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师：

谢璐



SAC 执证号：S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-60750630



xielu@gf.com.cn

分析师：

徐笔龙



SAC 执证号：S0260517080013



021-60750611



xubilong@gf.com.cn

请注意，邹戈、徐笔龙并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

建筑材料行业：水泥股为什么 2019-01-20

淡季上涨，中期继续看好山东

药玻、石英股份、长海股份

建筑材料行业：2018年11月 2018-12-19

数据点评：水泥价格超预期，

京津冀需求成亮点

联系人： 赵勇臻 021-60750614

zhaoyongzhen@gf.com.cn

## 目录索引

1、我们的观点：看好山东药玻、北新建材、石英玻璃行业龙头全年表现.....	4
2 2019年1月21日至2019年1月25日价格库存：水泥和平板玻璃价格环比小幅下跌， 光伏玻璃和玻纤价格环比持平 .....	4
3、2019年1月21日至2019年1月25日上游成本：沥青价格环比上涨，纯碱、固废价 格环比下跌.....	6
4、市场面：建材行业整体估值（PB）低于历史均值，行业跑输大盘.....	6
5、重点推荐个股业绩预测和估值表.....	7
风险提示 .....	7

## 图表索引

表 1: 水泥、熟料、平板玻璃、光伏玻璃均价.....	5
表 2: 全国水泥玻璃库存.....	5
表 3: 水泥分区域价格 .....	5
表 4: 重点推荐个股业绩预测和估值表.....	7

## 1、我们的观点：看好山东药玻、北新建材、石英玻璃行业龙头全年表现

2019年1月21日至2019年1月25日行业基本面基本保持平稳，目前临近春节，节前基本面将趋于稳定，重要的是正月十五后、旺季来之前的基本面表现。

其实年初基本面的波动对未来指示作用并不是很强，同时年初股市也容易有春季躁动，年初更重要的是梳理那些已经能看清全年基本面有亮点的品种；截至到目前，我们看好山东药玻、北新建材、石英玻璃行业龙头全年表现。

**山东药玻：**行业需求受宏观经济周期影响很小，药用玻璃供给格局稳定（山东药玻一家独大）；展望未来2-3年中硼硅玻璃渗透率提升将带来公司收入和毛利率双升；展望2019年上游成本（煤炭、纯碱）大概率将回落，会继续驱动毛利率提升；业绩持续增长有保障。

**北新建材：**石膏板行业中长期需求仍有增长空间，行业格局稳定（北新建材一家独大），公司通过调节产品结构，盈利中枢在上移，而目前PB估值在底部区域；2019年上半年盈利增长虽然有压力，但大概率将见到周期性底部；展望2019全年上游成本（煤炭、废纸）大概率将回落，届时会驱动毛利率提升。

**石英股份：**石英玻璃下游半导体光纤等领域景气上行，高端领域高进入壁垒进口替代，未来2-3年仍将继续快速成长。

另外光伏玻璃行业，行业格局稳定，龙头公司竞争力突出，目前处于周期低点，2019年光伏装机需求回升将驱动行业景气周期上行，龙头公司值得重点关注。

## 2 2019年1月21日至2019年1月25日价格库存：

### 水泥和平板玻璃价格环比小幅下跌，光伏玻璃和玻纤价格环比持平

**（1）水泥：**据数字水泥网，截至2019年1月25日，全国水泥均价429元/吨，环比上周下跌1元/吨，同比去年上涨29元/吨，价格下跌区域主要是江苏南部和海南，幅度10-20元/吨；熟料均价376元/吨，环比上周持平，同比去年上涨33元/吨；水泥库容比59.00，环比上周上升1.69，同比去年上升4.44。

**（2）平板玻璃：**据玻璃信息网，截至2019年1月25日，全国白玻均价1573元/吨，环比上周上涨-18元/吨，同比去年上涨-92元/吨；产能利用率为68.68%，环比上周上涨0.00%，同比去年上涨-1.34%；在产产能91050万重箱，环比上周增加0万重箱，同比去年增加366万重箱；库存3445万重箱，环比上周增加108万重箱，同比去年增加259万重箱。

**（3）光伏玻璃：**据卓创资讯，截至2019年1月25日，本周光伏镀膜玻璃均价23.75元/平米，环比上周持平，同比去年低6.36元/平米；国内光伏玻璃市场整体维持稳定。

(4) 玻纤: 据卓创资讯, 截至2019年1月25日, 玻纤纱价格环比上周持平, 粗纱价格同比去年上涨-150—-350元/吨(巨石成都同比上涨-150元/吨, 泰玻山东同比上涨-350元/吨), 电子纱(泰玻)同比上涨-3600元/吨。

表1: 水泥、熟料、平板玻璃、光伏玻璃均价

全国均价	水泥(元/吨)	熟料(元/吨)	平板玻璃(元/吨)	光伏玻璃(元/平米)
最新价格	429	376	1573	23.75
去年同期价格	400	343	1665	30.11
上周价格	430	376	1591	23.75
年初以来均价	434	377	1592	23.75
去年全年均价	414	387	1644	25.11
去年最高价	449	440	1696	30.11
去年最低价	382	331	1604	21.50

数据来源: 数字水泥网、玻璃信息网、卓创资讯广发证券发展研究中心

注: 最新价格指2019年1月25日价格; 去年同期指2018年1月25日; 上周指2019年1月18日。

表2: 全国水泥玻璃库存

库存	水泥(%)	平板玻璃(万重箱)
最新库存	59.00	3445
去年同期(同比)	54.56	3186
上周(环比)	57.31	3337
去年全年平均	53.90	3230
去年最高	61.44(2018.3.2)	3468(2018.3.9)
去年最低	46.06(2018.11.30)	2992(2018.8.31)

数据来源: 数字水泥网、玻璃信息网、广发证券发展研究中心

注: 最新库存指2019年1月25日库存; 去年同期指2018年1月25日; 上周指2019年1月18日。

表3: 水泥分区域价格

水泥: 分区域	华东(元/吨)	江浙沪皖(元/吨)	京津冀(元/吨)	两广(元/吨)
最新价格	476	478	448	471
上周价格	476	478	448	471
去年同期价格	456	453	400	430
2018-2019年 高点价格	537 (2018.12.7)	565 (2018.12.7)	448 (2018.12.7)	471 (2018.12.21)
最新库存	61.25	60.00	55.00	58.75
上周库存	60.83	59.67	50.83	56.88
去年同期库存	51.46	50.33	50.83	48.75

数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

注: 最新价格和最新库存指2019年1月25日; 去年同期指2018年1月25日; 上周指2019年1月18日。

### 3. 2019年1月21日至2019年1月25日上游成本:

#### 沥青价格环比上涨，纯碱、国废价格环比下跌

(1) 煤炭(水泥主要变动成本): 据Wind资讯, 以山西优混为例, 2019年1月25日报价584元/吨, 环比上周0.00%, 同比上年-16.58%。

(2) 天然气(玻璃玻纤主要变动成本): 据Wind资讯, 2019年1月25日华南工业天然气3.96元/立方米, 环比上周0.00%, 同比上年-7.04%; 华东工业天然气3.57元/立方米, 环比上周0.00%, 同比上年-4.03%; 华北工业天然气2.97元/立方米, 环比上周0.00%, 同比上年-2.30%。

(3) 纯碱(玻璃主要变动成本): 据Wind资讯, 2019年1月25日全国重质纯碱中间价1982元/吨, 环比上周-1.25%, 同比上年2.38%。

(4) 国废(石膏板主要变成成本): 据百川资讯, 以广东黄板纸为例, 2019年1月25日报价2040元/吨, 环比上周-0.39%, 同比上年-3.27%。

(5) 沥青等(防水主要变动成本): 据百川资讯, 2019年1月25日华南改性沥青4550元/吨, 环比上周2.25%, 同比上年19.74%。

(6) 钛白粉(涂料主要变动成本): 据百川资讯, 以海峰鑫金红石型为例, 2019年1月25日报价16100元/吨, 环比上周0.00%, 同比上年0.63%。

### 4、市场面: 建材行业整体估值(PB)低于历史均值, 行业跑输大盘

(1) 2019年1月25日建材指数PB估值为1.72倍, 2011年以来行业PB平均值为2.30倍, 最高值4.44倍, 最低值1.57倍。

(2) 2019年1月21日至2019年1月25日建材指数涨幅0.10%, 上证综指涨幅0.22%, 深证成指涨幅0.19%, 沪深300涨幅0.51%, 创业板涨幅-0.32%, 中小板涨幅0.39%, 中证500涨幅-0.68%。

## 5、重点推荐个股业绩预测和估值表

表4: 重点推荐个股业绩预测和估值表

公司代码	公司名称	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			PE (倍)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600529.SH	山东药玻	药用玻璃	87	263	343	441	33	25	20
000786.SZ	北新建材	石膏板	268	2,344	2,712	2,989	11	10	9
603688.SH	石英股份	石英玻璃	42	108	152	220	39	28	19

数据来源: 公司公告、Wind、广发证券发展研究中心

注1: 此处市值数据来源于Wind资讯统计2019年1月25日该公司收盘市值;

注2: 表中所有标的2018年和2019年归母净利润数据来自广发证券最新外发报告盈利预测数据;

注3: 表中PE (倍) 数据为市值与相应归母净利润的比值计算得出。

### 风险提示

宏观经济继续下行风险, 货币房地产等宏观政策大幅波动风险, 行业新投产产能超预期风险, 原材料成本上涨过快风险, 能源结构转变过快风险, 公司管理经营风险。



## 广发建材行业研究小组

- 邹 戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 谢 璐：分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 徐笔龙：分析师，南京大学管理学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 赵勇臻：研究助理，上海交通大学材料科学与工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广



广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。