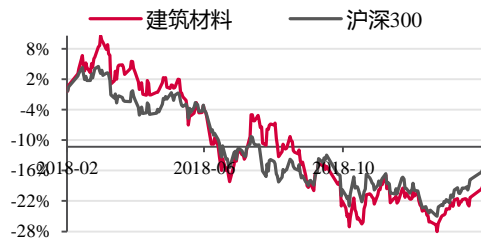


淡季需求走弱，继续布局低估值龙头

2019年02月13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	5.90	0.96	-18.69
沪深300	7.61	2.87	-15.38

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

- 1 《建筑材料: 建筑材料行业 2018 年 12 月月报: 水泥进入季节性调整, 关注玻璃冷修进展》 2019-01-08
- 2 《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
- 3 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
旗滨集团	0.42	10.02	0.48	8.77	0.50	8.42	推荐
伟星新材	0.63	26.98	0.73	23.29	0.85	20.00	推荐
北新建材	1.39	12.19	1.64	10.34	1.85	9.16	推荐
东方雨虹	0.83	19.66	1.04	15.69	1.25	13.06	推荐
中国巨石	0.61	17.03	0.74	14.04	0.87	11.94	推荐
华新水泥	1.39	13.17	3.40	5.38	3.45	5.30	推荐
海螺水泥	2.99	11.21	5.67	5.91	6.05	5.54	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2019 年 1 月, 建材(申万)指数上涨 4.2%, 跑赢上证指数 0.53 个百分点, 在申万建材二级子行业中, 水泥制造上涨 5.9%, 玻璃制造上涨 0.03%, 其他建材上涨 2.7%。从 1 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 7, 涨幅为 4.1%。估值方面, 截止到 2019 年 1 月 31 日, 申万建筑材料板块 PE 中位数(TTM, 剔除负值)为 19.6 倍, 相对 A 股折价 23.5%, 处于 2000 年以来历史估值后 1.3% 的分位。
- **需求淡季, 水泥价格如期下跌。**水泥产量方面, 2018 年全国累计水泥产量 21.77 亿吨, 同比增长 3.0%, 其中 12 月份全国单月水泥产量 1.84 亿吨, 环比下降 10.36%, 同比增长 4.3%。1 月, 水泥需求正式进入淡季, 价格如期下跌, 随着春节临近结束, 将逐渐迎来春季开工潮, 需求将有所恢复, 预计水泥价格有望企稳。展望后市, 基建“补短板”预期强烈, 需求端有所支撑, 错峰生产力度不减, 供给收缩仍是大势所趋, 水泥整体供需格局依旧良好, 仍建议精选区域, 优选龙头, 建议关注: 海螺水泥、华新水泥。
- **淡季特征明显, 玻璃库存上升。**玻璃产量方面, 2018 年全国平板玻璃产量累计约 8.69 亿重量箱, 同比增长 2.1%, 其中 12 月产量 7570 万重量箱, 同比增长 10.2%。1 月, 玻璃淡季特征明显, 库存增加, 价格下行, 但总体仍维持高位, 随着春节后开工, 需求将有所转好, 预计玻璃价格以稳为主。展望后市, 需求端房屋竣工增速有所回升, 新开工增速和竣工增速“差值”收窄, 后续将持续关注竣工面积修复, 建议关注旗滨集团。
- 消费类建材方面, 随着房地产市场预期企稳, 龙头企业估值仍存修复空间, 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、玻纤巨头中国巨石。
- **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 需求淡季，水泥价格如期下跌.....	4
2.2 淡季特征明显，玻璃库存上升.....	5
2.3 需求端数据：房地产建筑投资有所回暖，基建投资逐步企稳.....	6
3 行业重点事件.....	7
4 核心观点.....	8
风险提示.....	8

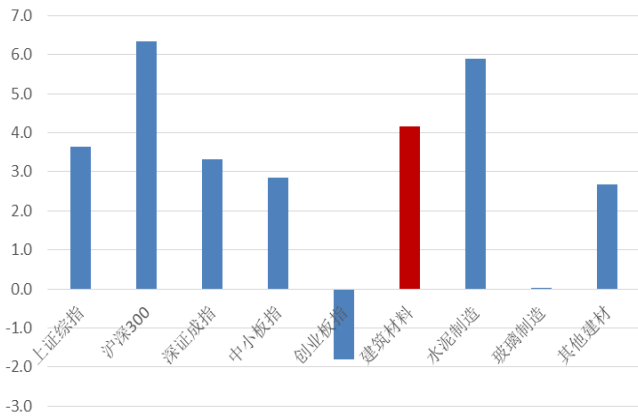
图表目录

图 1：1 月建材板块与大盘涨跌幅（%）.....	3
图 2：1 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 4：1 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（元/吨）.....	4
图 7：全国水泥分区域价格走势（元/吨）.....	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.....	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：房地产建筑工程投资增速有所回升.....	6
图 13：新开工面积增速和竣工面积增速“差值”收窄.....	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

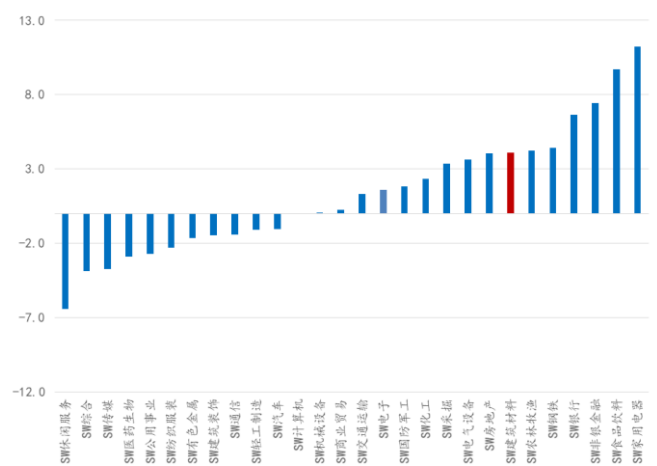
2019年1月，建材（申万）指数上涨4.2%，跑赢上证指数0.53个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造上涨5.9%，玻璃制造上涨0.03%，其他建材上涨2.7%。从1月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块位居第7，涨幅为4.1%。

图1：1月建材板块与大盘涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

图2：1月全行业流通市值加权平均涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

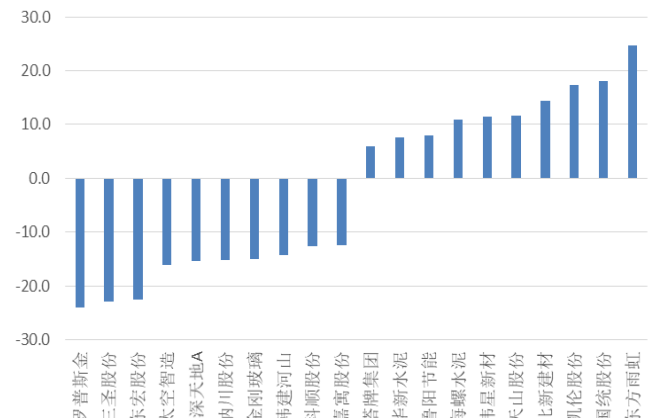
估值方面，截止到2019年1月31日，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为19.6倍，相对A股折价23.5%，处于2000年以来历史估值后1.3%的分位，历史估值中位数为40.29倍。从个股来看，1月建材板块涨幅居前的有东方雨虹、国统股份、凯伦股份、北新建材、天山股份，分别上涨24.7%、18.1%、17.3%、14.5%、11.7%；跌幅较大的有罗普斯金、三圣股份、东宏股份、太空智造、深天地A，分别下跌24.1%、22.9%、22.6%、16.1%、15.4%。

图3：建材板块与A股PE估值



资料来源：Wind，财富证券

图4：1月建材板块涨跌幅前十个股（%）



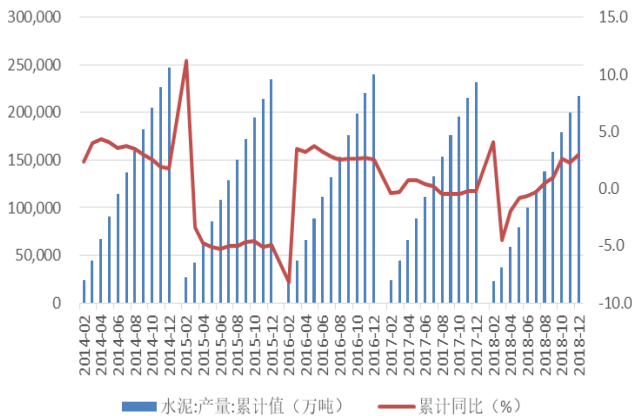
资料来源：Wind，财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 需求淡季，水泥价格如期下跌

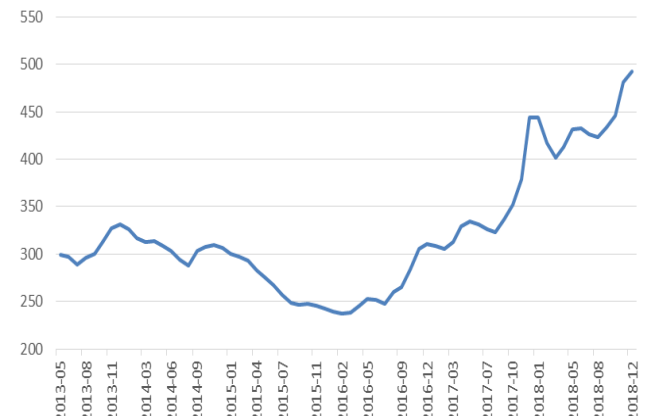
水泥产量方面，2018年全国累计水泥产量21.77亿吨，同比增长3.0%，增速较1-11月份提高0.7个百分点，去年同期为下降0.2%。12月份，全国单月水泥产量1.84亿吨，环比下降10.36%，同比增长4.3%。水泥价格方面，2018年12月全国P.O42.5散装水泥月度均价为492元/吨，环比上涨11元/吨，同比增长10.8%。

图5：水泥产量累计值及增速



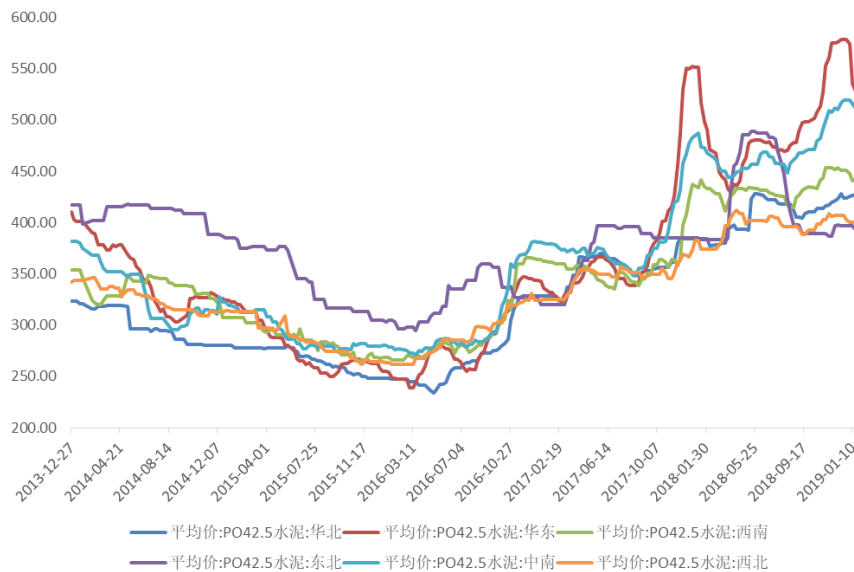
资料来源：Wind，财富证券

图6：全国P.O42.5散装水泥月度价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，财富证券

图7：全国水泥分区域价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，财富证券

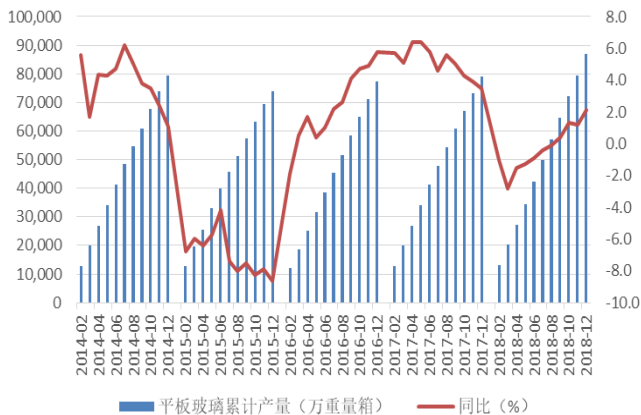
1月，水泥需求正式进入淡季，全国水泥价格如期下跌。北方除部分地区外，需求基

本结束，水泥行情稳中有跌。中南和西南地区受到阴雨、寒冷天气影响，加上临近春节，需求下滑，除广东部分地区有小幅上涨外，其他地区以跌为主。华东地区领跌，长三角沿江地区进入下行通道，熟料价格大幅回落，水泥价格随之出现季节性调整。

2.2 淡季特征明显，玻璃库存上升

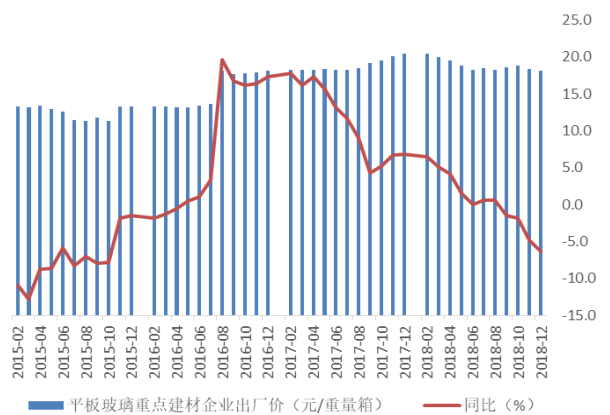
玻璃产量方面，2018年全国平板玻璃产量累计约8.69亿重量箱，同比增长2.1%，其中12月产量7570万重量箱，同比增长10.2%。玻璃价格方面，2018年12月重点建材企业平板玻璃出厂价66.3元/重量箱，环比下降0.4元/重量箱，同比下降6.3%。

图 8：平板玻璃产量累计值及增速



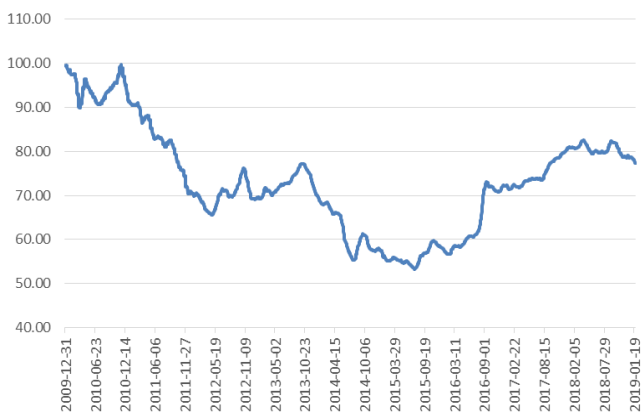
资料来源：Wind，财富证券

图 9：平板玻璃价格走势



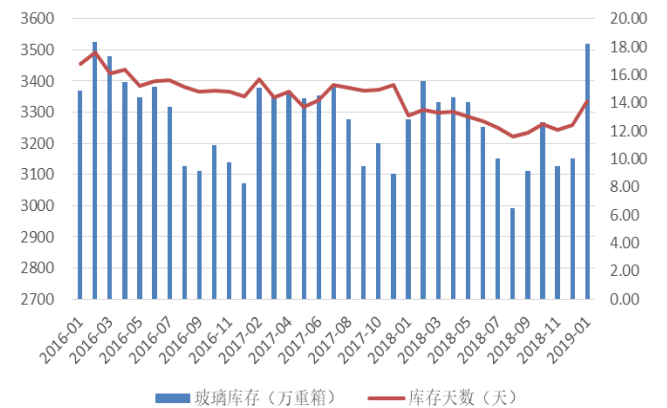
资料来源：Wind，财富证券

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

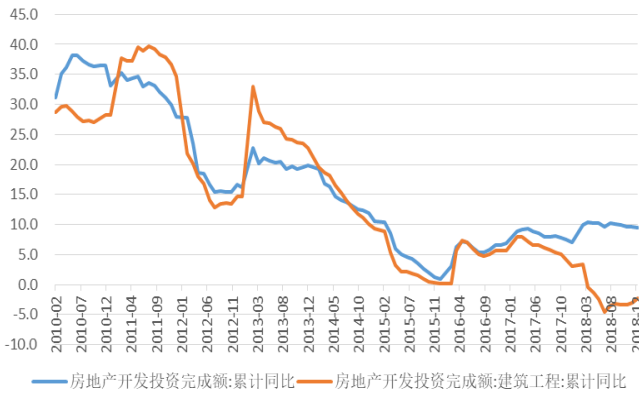
从浮法玻璃价格走势来看，1月玻璃现货市场总体呈现淡季的明显特征，受到终端市场需求减弱的影响，行业库存环比和同比均有一定程度的上涨，但总体看市场信心尚可。元旦以来玻璃现货成交量自北至南有一定程度的减弱，厂家库存环比上涨。中旬以后生产企业出台优惠政策，贸易商和加工企业开始适量存储玻璃，以备春节假期之后出库。

由于近年来厂家经济效益尚可，总体资金压力不大，春节假日期间所需的原燃材料基本储备完毕，短期内没有大量回款的资金压力，市场价格以挺价运行为主。库存方面，截至1月31日，玻璃行业库存3518万重箱，环比上月增加366万重箱，同比去年增加242万重箱，月末库存天数14.1天，环比上月增加1.71天，同比减少1.0天。

2.3 需求端数据：房地产建筑投资有所回暖，基建投资逐步企稳

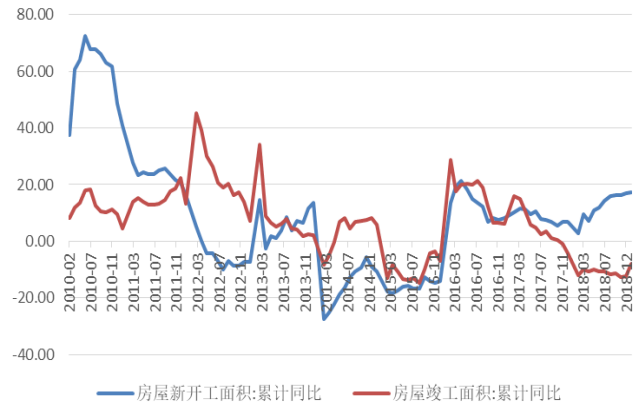
房地产投资方面，2018年全国房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.5%，增速与1-11月份回落0.2个百分点，高于去年同期2.5个百分点。若剔除安装工程、设备购置和其他费用(含土地购置费)投资，2018年房地产建筑投资6.735万亿，同比下降2.3%，较1-11月份回升0.7个百分点。从房地产新开工面积增速和竣工面积增速来看，两者“差值”有所收窄，竣工面积或迎来修复周期。

图 12：房地产建筑工程投资增速有所回升



资料来源：Wind，财富证券

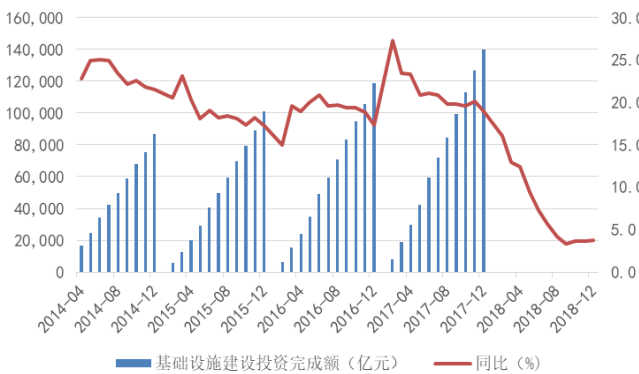
图 13：新开工面积增速和竣工面积增速“差值”收窄



资料来源：Wind，财富证券

基础设施建设投资方面，2018年全国基础设施投资(不含电力)同比增长3.8%，增速较1-11月提高0.1个百分点。其中，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长3.3%，较1-11月份提高0.9个百分点；道路运输业投资同比增长8.2%，较1-11月份回落0.3个百分点；铁路运输业投资同比下降5.1%，降幅较1-11月份扩大0.6个百分点。

图 14：基础设施建设累计投资完成额及增速



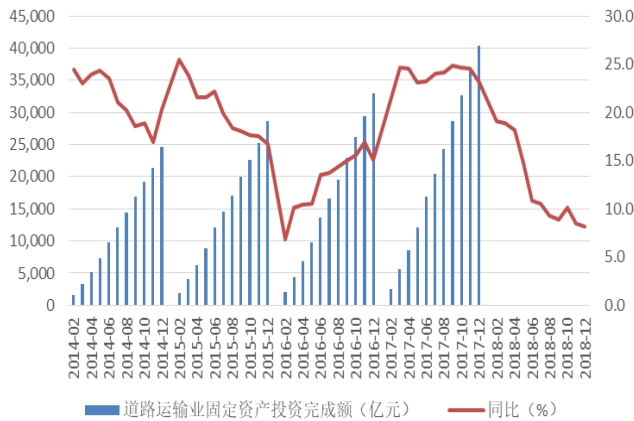
资料来源：Wind，财富证券

图 15：水利、环境和公共设施管理业投资完成额及增速



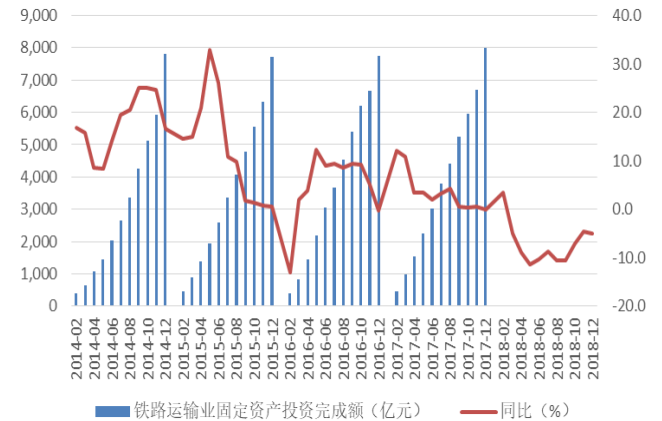
资料来源：Wind，财富证券

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) 根据河北省生态环境厅计划, 2019 年河北省将压减钢铁产能 1400 万吨、煤炭 900 万吨、水泥 100 万吨、平板玻璃 660 万重量箱、焦炭 300 万吨, 淘汰火电 50 万千瓦 (或调整为应急电源) 任务。以钢铁、水泥、平板玻璃、焦化、化工、制药等行业为重点, 完成 7 家重点污染工业企业搬迁改造和关闭退出, 对逾期未完成退城搬迁的企业予以停产。

(2) 贵州省水泥协会制定 2019 年全省水泥错峰生产方案, 要求贵州省 74 家水泥熟料生产企业, 84 条生产线全部参与错峰生产, 全年停产 60—120 天, 不搞“一刀切”, “一企一策”实行差别化精准错峰。

(3) 浙江省水泥协会文件关于印发《2019 年浙江省水泥行业错峰生产实施方案》中提出, 为积极落实大气污染防治工作、缓解浙江省水泥产能过剩矛盾、促进行业节能减排、提质增效, 要求 2019 年浙江省境内涉及熟料生产的 36 家企业, 50 条生产线, 都须分春节、高温梅雨、四季度三个阶段参与执行错峰停窑。

(4) 江苏省建材行业协会关于印发《2019 年江苏省水泥行业错峰生产停窑及核查方案》的通知要求, 江苏省境内涉及熟料生产的 23 家企业, 39 条生产线 2019 年开展错峰生产工作, 停窑总天数为 65 天, 停窑时段、天数、时间(其中春节期间 1 月 1 日~3 月 31 日停窑 30 天)和核查形式原则上参照《2018 年江苏省水泥行业错峰生产停窑及核查方案》。

(5) 四川省经济和信息化厅和生态环境厅联合发布了“关于做好 2019-2020 年水泥行业错峰生产工作的通知”, 要求全省实行差异化水泥错峰生产, 上一年度环境空气质量年均浓度达标市 (州) 的水泥企业全年错峰基准天数为 90 天 (其中, 11 月至次年 2 月错峰基准天数不少于 40 天), 其余地区的全年错峰基准天数为 100 天 (其中, 11 月至次年 2 月错峰基准天数不少于 50 天); 根据深度治理排放改造情况, 将水泥企业按照污染

排放水平分为 A、B、C、D 四类，在基准天数基础上按相应比例执行错峰生产（见附件）。年内有环境违法违规记录的企业不享受错峰生产优惠政策。

4 核心观点

水泥板块：1 月，水泥需求正式进入淡季，价格如期下跌，随着春节临近结束，将逐渐迎来春季开工潮，需求将有所恢复，预计水泥价格有望企稳。展望后市，基建“补短板”预期强烈，需求端有所支撑，错峰生产力度不减，供给收缩仍是大势所趋，水泥整体供需格局依旧良好，仍建议精选区域，优选龙头，建议关注：海螺水泥、华新水泥。

玻璃板块：1 月，玻璃淡季特征明显，库存增加，价格下行，但总体仍维持高位，随着春节后开工，需求将有所转好，预计玻璃价格以稳为主。展望后市，需求端房屋竣工增速有所回升，新开工增速和竣工增速“差值”收窄，后续将持续关注竣工面积修复，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，但长期市占率提升逻辑不变，随着房地产市场预期企稳，龙头企业估值仍存修复空间，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、玻纤巨头中国巨石。

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