

建材

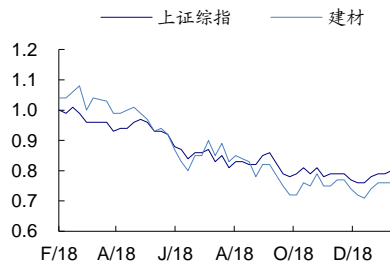
非金属建材行业 2018 年年报业绩前瞻

超配

(维持评级)

2019 年 02 月 14 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《非金属建材周报 (19 年第 4 周): 淡季行业继续走弱, 逢低布局优质企业》——2019-01-28
- 《非金属建材周报 (19 年第 3 周): 关注玻璃冷修进程》——2019-01-21
- 《非金属建材行业 1 月投资策略: 淡季密切关注行业运行, 重申年度策略观点》——2019-01-17
- 《非金属建材周报 (19 年第 2 周): 价格继续走弱, 库存小幅上扬》——2019-01-14
- 《非金属建材周报 (19 年第 1 周): 淡季价格回落, 静待良机》——2019-01-07

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685  
E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

证券分析师: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

行业投资策略

年报业绩分化, 优质企业增长无忧

● 18 年子行业运行分化, 水泥高景气, 玻璃差强人意

18 年水泥需求总体保持基本平稳, 全国水泥产量 21.77 亿吨, 同比增长 3%。在供给端严控下, 水泥市场持续高景气, 价格全年保持历史同期高位水平, 库存持续低位运行。玻璃行业差强人意, 全国玻璃产量 8.69 亿重箱, 同比增长 2.1%, 受复产冲击影响, 玻璃价格全年呈现小幅下行趋势, 但整体仍在历史中高位水平, 库存维持近年来的平均水平。其他建材板块表现分化明显。

● 年报业绩分化, 优质企业增长无忧

在已公布业绩预告的 65 家公司中, 预增 24 家, 略增 14 家, 扭亏 10 家, 续盈 4 家, 略减 6 家, 预减 3 家, 续亏 1 家, 首亏 3 家。所有实现盈利的建材公司合计 61 家, 占比高达 92.42%。在已披露业绩预告的公司中, 业绩增幅超过 100% 的公司有 25 家, 占比最高, 达到 39.06%。优质企业增长无忧。

● 淡季走向尾声, 开春值得期待, 龙头估值修复, 优质企业超跌反弹

①水泥: 随着淡季走向尾声, 年内首个价格低点即将锚定, 全年盈利中枢初步显现, 前期市场悲观预期有望缓解, 加之板块内优质龙头企业较高的分红水平, 白马股有望迎来估值修复, 推荐海螺水泥、塔牌集团、华新水泥等; 此外, 随着基建补短板相关政策的不断推进, 区域需求有望出现差异, 建议关注华北及雄安新区相关标的, 推荐冀东水泥、金隅集团;

②玻璃: 行业短期出现库存积聚现象, 依旧维持年度策略玻璃期待再均衡的判断, 若后续价格调整引发更多产能进入冷修, 行业运行将有望走向更优。而玻璃板块龙头公司此前股价跌幅较深, 已基本反映对需求下滑的悲观预期, 目前估值已达安全区域, 企业产品升级战略亦在稳步推进, 再加之企业股息率较高, 建议把握年报窗口期, 推荐旗滨集团、信义玻璃;

③其他建材: 地产产业链相关——12 月地产竣工跳升有望阶段性缓解市场对产业链相关企业基本面下行的担忧, 建议在数据证伪前捕捉优质企业超跌反弹机会, 推荐东方雨虹、伟星新材、帝欧家居、三棵树、科顺股份等; 大国制造——在过去数年发展中, 建材板块出现一批在技术、管理、成本控制等各领域均实现全球领先的先进制造企业, 这类企业建议逢低买入, 长线持有, 伴随企业成长, 推荐中国巨石、北新建材; 其他细分领域——建议关注细分行业龙头, 企业基本面持续向好, 18 年错杀的相关标的, 推荐再升科技、坤彩科技, 关注坚朗五金

● 风险提示: (1) 宏观经济快速下行导致行业需求端出现超预期下滑; (2) 行业价格受到行政干预; (3) 产能限制政策松动, 供给超预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
600585	海螺水泥	买入	34.58	187,899	5.67	5.10	6.1	6.8
601636	旗滨集团	买入	4.24	11,398	0.48	0.38	8.9	11.1
600176	中国巨石	买入	11.26	39,436	0.74	0.88	15.2	12.8
000786	北新建材	买入	17.50	29,566	1.66	1.96	10.5	8.9
002372	伟星新材	买入	16.91	22,168	0.77	0.91	21.9	18.6
002271	东方雨虹	买入	16.48	24,590	1.05	1.28	15.6	12.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

<b>18 年子行业运行分化，水泥高景气，玻璃差强人意</b> .....	<b>4</b>
水泥：需求保持基本平稳，行业全年维持高景气度 .....	4
玻璃：行业运行略低于年初预期，但整体表现差强人意 .....	5
<b>年报业绩分化，优质企业增长无忧</b> .....	<b>8</b>
水泥：盈利能力达到历史高位 .....	8
玻璃：盈利承压，但整体处于高位水平 .....	8
板块业绩增长依旧，分化前行 .....	9
<b>淡季走向尾声，开春仍值得期待</b> .....	<b>11</b>
水泥：行业年内首个低点即将锚定，全年盈利中枢初步显现 .....	11
玻璃：短期库存压力积聚，中期期待再均衡 .....	11
<b>地产竣工增速 12 月跳升，产业链个股预期有望阶段性修复</b> .....	<b>13</b>
<b>投资建议：白马股估值修复，优质小盘股超跌反弹</b> .....	<b>14</b>
龙头白马估值低廉，中小市值股票超跌明显 .....	14
机构持仓已降至低位 .....	15
把握春季行情，白马估值修复，优质小盘股有望超跌反弹 .....	16
<b>风险提示</b> .....	<b>16</b>
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>18</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>18</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>18</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

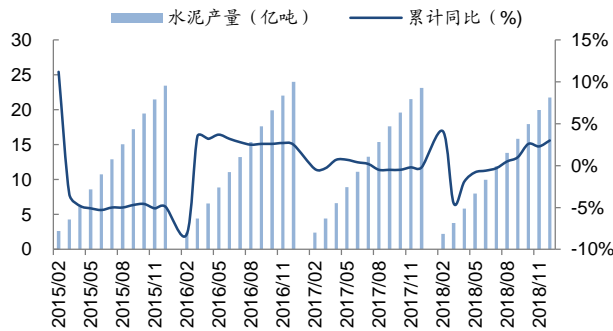
图 1: 2018 年水泥需求基本保持平稳	4
图 2: 基础设施建设投资增速快速走低	4
图 3: 房地产开发投资增速维持高位	4
图 4: 房地产投资中建筑安装部分增速处于低位	4
图 5: 商品房销售面积增速持续放缓	4
图 6: 房屋新开工面积增速持续走高	4
图 7: 2018 年水泥熟料供给需求增速均处于低位	5
图 8: 2018 年水泥熟料供需增速差保持收敛	5
图 9: 2018 年水泥价格持续抬升	5
图 10: 2018 年水泥库容比保持历史底部运行	5
图 11: 2018 年平板玻璃产量小幅增长	6
图 12: 房屋竣工面积增速持续低迷	6
图 13: 汽车销量增速快速降低	6
图 14: 平板玻璃出口量连续两年减少	6
图 15: 2018 年玻璃供给增速略高于需求增速	6
图 16: 2018 年玻璃供需增速差小幅回升	6
图 17: 2018 年玻璃供给增速略高于需求增速	7
图 18: 2018 年玻璃供需增速差小幅回升	7
图 19: 2018 年玻璃价格保持高位区间运行	7
图 20: 2018 年浮法玻璃价格季节性走势切换明显	7
图 21: 2018 年玻璃库存维持近年平均水平	7
图 22: 2018 年动力煤价格下降明显	8
图 23: 2018 年水泥煤炭价格差刷新高位	8
图 24: 2018 年纯碱价格中枢下移	8
图 25: 2018 年燃料油价格上涨	8
图 26: 2018 年玻璃纯碱重油价格差小幅下降	9
图 27: 2018 年业绩预告中预增数量最多	9
图 28: 2018 年预计净利润增速 $\geq 100\%$ 的公司占比最高	9
图 29: 目前水泥价格处于历史同期高位	11
图 30: 目前水泥库容比处理历史同期较低水平	11
图 31: 淡季玻璃波动减弱, 价格有所回落	12
图 32: 玻璃库存季节性回升	12
图 33: 2009 年左右点火的玻璃生产线有望在近两年冷修停产	12
图 34: 去年 11 月后冷修生产线增加明显 (单位: 万重箱)	13
图 35: 今年 1 月玻璃净增加生产线为负 (单位: 万重箱)	13
图 36: 房屋竣工面积增速在去年 12 月跳升	13
图 37: 建材行业 2018 年整体呈现单边下跌趋势	14
图 38: 水泥板块 2018 年表现相对较强	14
图 39: 玻璃板块 2018 年呈现下跌趋势	14
图 40: 其他建材板块 2018 年呈现下跌趋势	14
图 41: 水泥板块 PE Band	15
图 42: 水泥板块 PB Band	15
图 43: 玻璃板块 PE Band	15
图 44: 玻璃板块 PB Band	15
图 45: 其他建材板块 PE Band	15
图 46: 其他建材板块 PB Band	15
图 47: 2018 年基金持股建材总市值降低明显	16
图 48: 2018 年基金持股 (建材) 占流通股比处于低位	16
表 1: 2018 年建材行业上市公司业绩预告	9
表 2: 2018 年 11 月以来冷修停产生产线	12

## 18 年子行业运行分化，水泥高景气，玻璃差强人意

### 水泥：需求保持基本平稳，行业全年维持高景气度

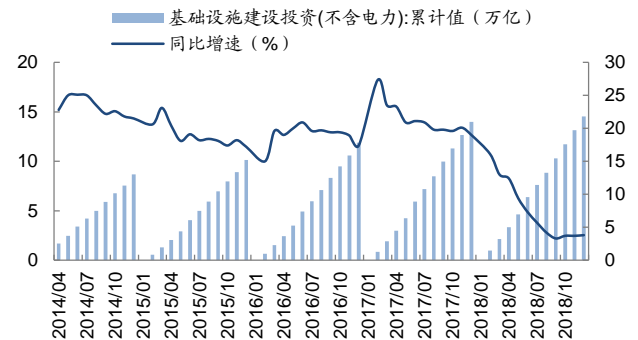
2018 年，我国宏观经济整体受到较明显的压力，基建投资增速快速走低，房地产市场降温明显，商品房销售面积增速持续放缓，投资端中的建安工程增速处于低位，整体投资增速主要由之前土地购置费的快速增长支撑，仅新开工增速持续走高。受基建和房地产影响，水泥需求总体保持基本平稳，2018 年全国水泥产量 21.77 亿吨，同比增长 3%，

图 1：2018 年水泥需求基本保持平稳



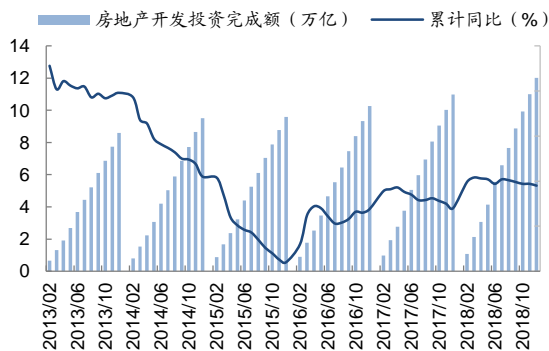
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 2：基础设施建设投资增速快速走低



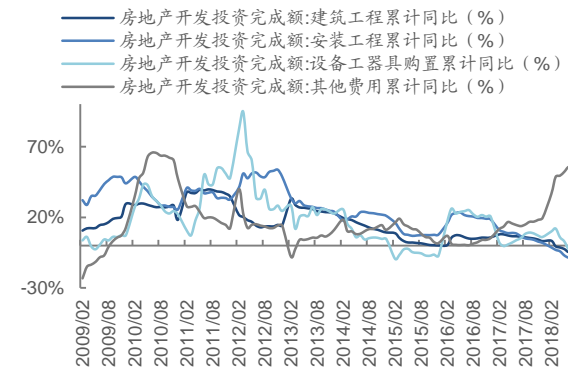
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 3：房地产开发投资增速维持高位



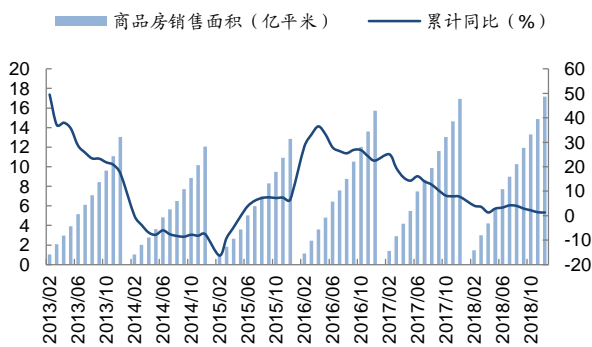
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 4：房地产投资中建筑安装部分增速处于低位



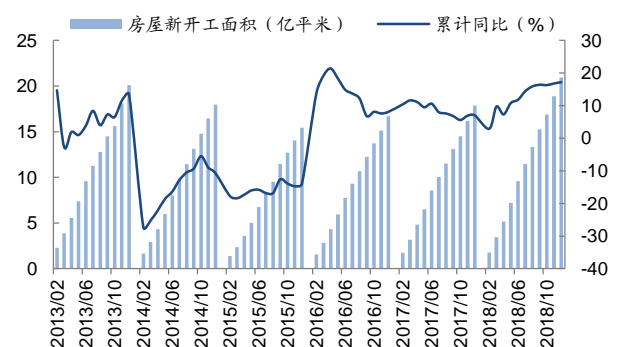
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 5：商品房销售面积增速持续放缓



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

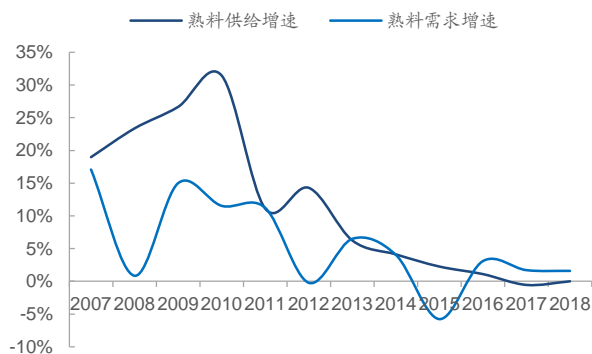
图 6：房屋新开工面积增速持续走高



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

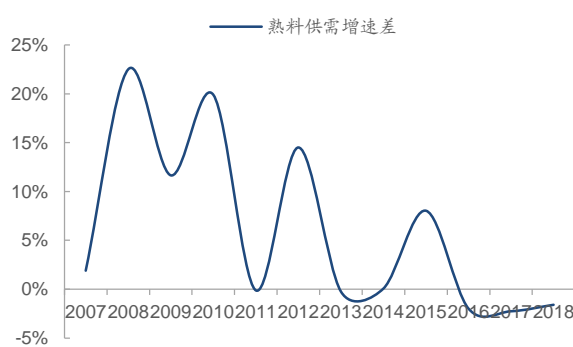
尽管需求承压，受供给侧改革、环保严控、错峰生产、区域协同等方面的深化影响，行业供需结构向好，过去水泥供给端的快速扩张时代已经结束，供需轧差持续保持收敛，2018年水泥熟料供需轧差约-1.6%，行业保持良好稳定的运行格局。

图 7：2018 年水泥熟料供给需求增速均处于低位



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 8：2018 年水泥熟料供需增速差保持收敛



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

在供给端严控下，水泥市场在 2018 年持续高景气，价格在 2017 年的高位水平基础上继续稳步抬升，全年保持历史同期高位水平，库存持续低位运行。截至 2018 年 12 月 28 日，全国高标水泥平均价为 464 元/吨，全年上涨 7.9%，价格中枢较上年提高达 21.9%；全国水泥库容比为 50.7%，全年平均约 53.9%，较上年降低 6.6 个百分点。

图 9：2018 年水泥价格持续抬升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 10：2018 年水泥库容比保持历史底部运行

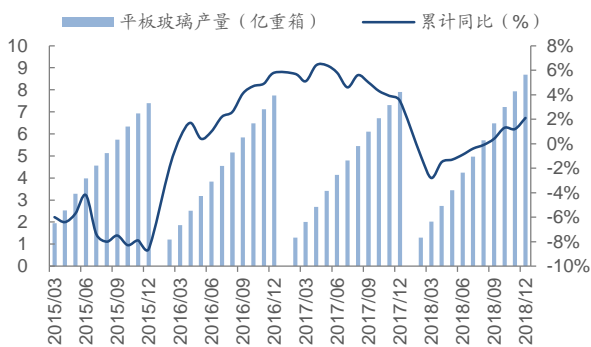


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

**玻璃：行业运行略低于年初预期，但整体表现差强人意**

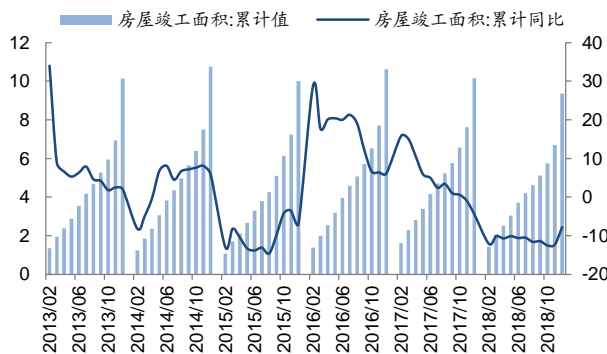
需求端：2018 年以来，受下游房地产市场持续降温影响，房地产销量增速下滑明显，工程进度持续偏缓，房屋竣工增速持续低迷，同时汽车销量持续降低，玻璃出口全年保持负增长，且两者在玻璃需求中占比较小，玻璃需求整体表现平平，旺季表现不及预期。2018 年，全国平板玻璃产量为 8.69 亿重箱，同比增长 2.1%，较上年下降 1.4 个百分点。

图 11: 2018 年平板玻璃产量小幅增长



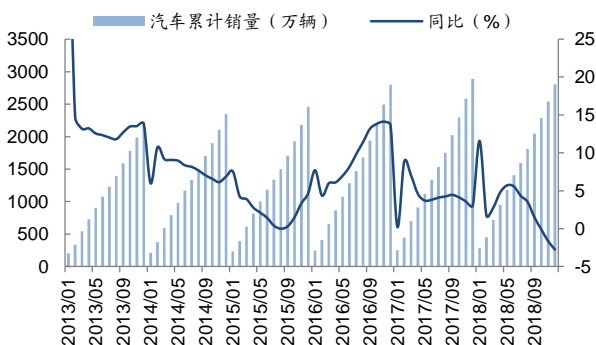
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 12: 房屋竣工面积增速持续低迷



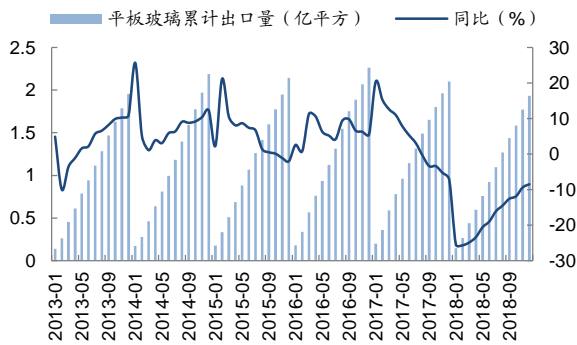
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 13: 汽车销量增速快速降低



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

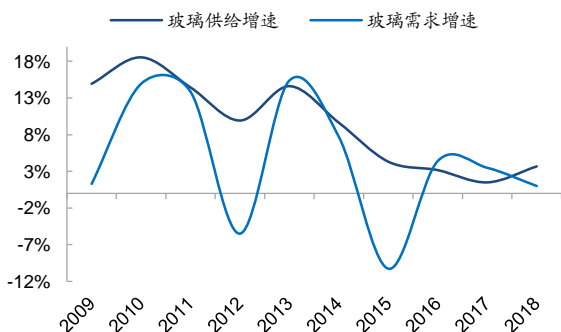
图 14: 平板玻璃出口量连续两年减少



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

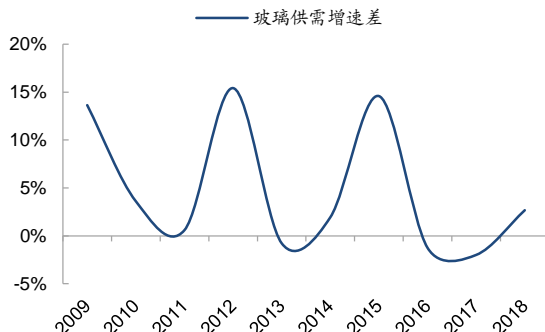
供给端: 受 2016 年以来行业盈利较好叠加高额冷修成本影响, 玻璃企业产能复产和新线投产的积极性明显提高, 同时部分到期生产线推迟冷修的意愿提升, 导致年内企业复产数量过多而冷修停产数量不足, 产能缩减低于预期。据玻璃期货网数据, 2018 年全年点火复产的玻璃生产线共 18 条, 增加产能约 7446 万重量箱; 新建玻璃生产线 5 条, 增加产能约 1710 万重量箱; 冷修的玻璃生产线 19 条, 减少产能约 6630 万重量箱; 净增加生产线 4 条, 净增加产能约 2526 万重量箱。截至 2018 年底, 全国浮法玻璃在产产能 9.26 亿重箱, 同比增加产能 3367 万重箱。

图 15: 2018 年玻璃供给增速略高于需求增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 16: 2018 年玻璃供需增速差小幅回升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 17: 2018 年玻璃供给增速略高于需求增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

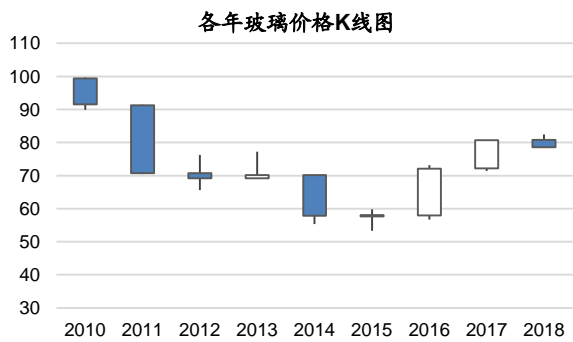
图 18: 2018 年玻璃供需增速差小幅回升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

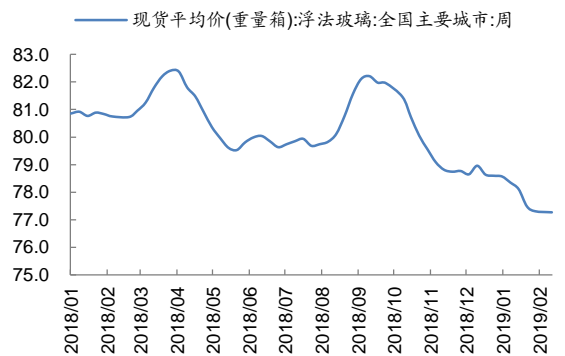
总体来看, 玻璃价格全年呈现小幅下行趋势, 淡旺季季节性走势切换明显, 全年小幅下跌 2.8%, 但总体保持高位区间运行。玻璃库存方面, 全年尚能维持近年来的平均水平。

图 19: 2018 年玻璃价格保持高位区间运行



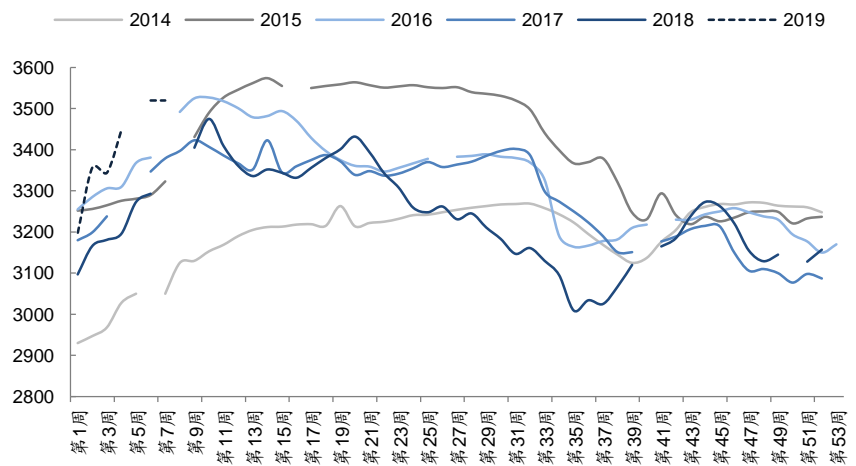
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 20: 2018 年浮法玻璃价格季节性走势切换明显



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 21: 2018 年玻璃库存维持近年平均水平



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 年报业绩分化，优质企业增长无忧

### 水泥：盈利能力达到历史高位

2018年动力煤价格呈现前高后低，整体下降趋势，年末秦皇岛5500动力煤报价570元/吨，全年降幅9.5%。受益水泥价格全年高景气以及核心成本震荡下行，水泥煤炭价格差从二季度开始持续攀升，并刷新历史高位水平，全年盈利中枢显著提高。

图 22：2018 年动力煤价格下降明显



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 23：2018 年水泥煤炭价格差刷新高位

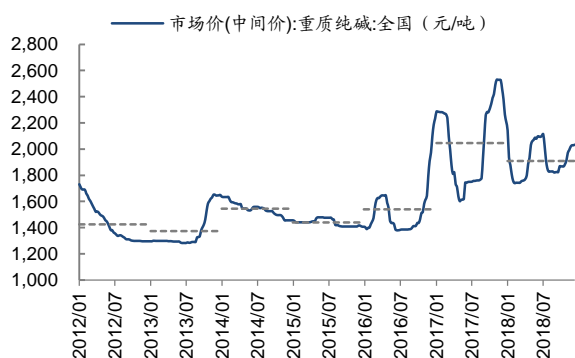


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

### 玻璃：盈利承压，但整体处于高位水平

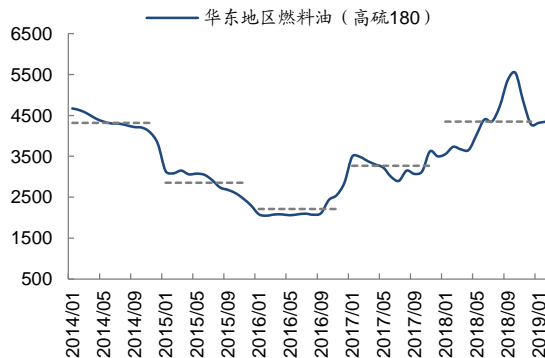
作为玻璃生产的核心原材料之一，纯碱价格在 2018 年相对波动明显，全年价格中枢较上年下降 6.7%，但仍然保持相对高位，主要由于环保限产和计提检修是的纯碱实际投产产能偏少，供给受限。此外，燃料油价格的上涨也给玻璃企业盈利带来一定压力。由于玻璃行业去年整体表现相对偏弱，价格全年小幅下跌，玻璃纯碱重油价格差在二季度后开始下降，全年平均水平较上年小幅降低，整体保持历史相对高位。

图 24：2018 年纯碱价格中枢下移



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

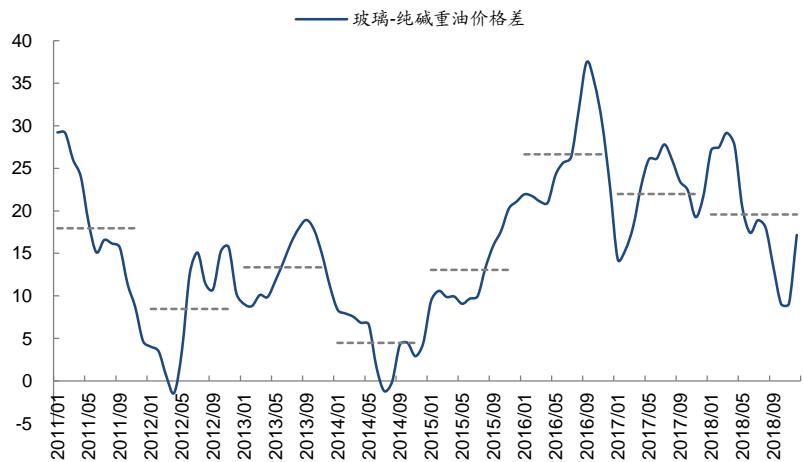
图 25：2018 年燃料油价格上涨



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理



图 26: 2018 年玻璃纯碱重油价格差小幅下降

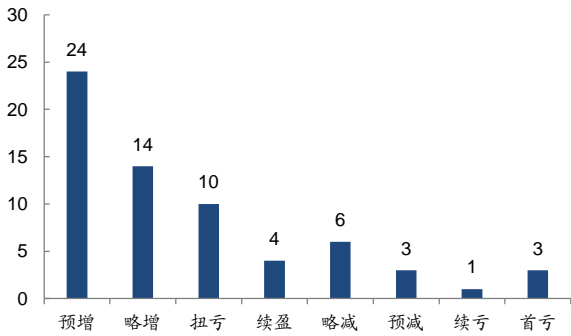


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

板块业绩增长依旧，分化前行

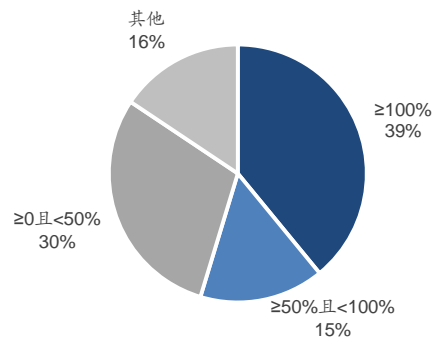
接近年报披露之间，建材行业企业 2018 年业绩预告已经陆续披露完毕，在企业盈利能力处于高位的条件下，整体业绩表现优异。截至当前，已公布业绩预告的公司共有 65 家，其中预增 24 家，略增 14 家，扭亏 10 家，续盈 4 家，略减 6 家，预减 3 家，续亏 1 家，首亏 3 家。所有实现盈利的建材公司合计 61 家，占比高达 92.42%。在已披露业绩预告的公司中，业绩增幅超过 100% 的公司有 25 家，占比最高，达到 39.06%，增幅 50%~100% 的公司 10 家，增幅 0%~50% 的公司 19 家，分别占比 15.63% 和 29.69%。

图 27: 2018 年业绩预告中预增数量最多



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 28: 2018 年预计净利润增速 > 100% 的公司占比最高



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 1: 2018 年建材行业上市公司业绩预告

证券代码	名称	预警类型	2018 年净利润 (万)		2018 年同比 (%)		2017 净利润同比 (%)	业绩变动原因
			下限	上限	下限	上限		
000055.SZ	方大集团	预增	205,000	240,000	79.13	109.72	63.97	幕墙系统及材料业务增长; 投资性房地产确认
000401.SZ	冀东水泥	预增	145,000	153,000	1,213.60	1,286.08	108.72	重组完成, 区域格局改善, 数你熟料量价齐升
000789.SZ	万年青	预增	106,400	125,000	130.00	170.00	101.80	水泥、商砼量价齐升
002088.SZ	鲁阳节能	预增	27,788	34,200	30.00	60.00	104.22	陶瓷纤维中高端产品销量增加
002225.SZ	濮耐股份	预增	23,298	24,407	950.00	1,000.00	112.00	量价齐升
002233.SZ	塔牌集团	预增	155,010	191,059	115.00	165.00	58.73	错峰生产, 产销两旺
002302.SZ	西部建设	预增	26,435	31,722	150.00	200.00	-66.57	毛利率提升
002392.SZ	北京利尔	预增	29,200	35,689	80.00	120.00	9.97	收入规模增长, 成本费用得到控制

**表 1：2018 年建材行业上市公司业绩预告**

002398.SZ	建研集团	预增	22,931	30,575	20.00	60.00	14.23	新领域业务业绩贡献比例提升；外加剂新材料行业集中度提高
002457.SZ	青龙管业	预增	6,800	7,700	252.92	299.63	-9.15	合同发货增加，计提贷款损失准备减少
002798.SZ	帝欧家居	预增	35,987	38,713	560.00	610.00	7.69	并表欧神诺，销售情况良好
300699.SZ	光威复材	预增	36,766	39,138	55.00	65.00	18.99	军品业务稳定增长，风电碳梁业务较快增长
600585.SH	海螺水泥	预增	2,853,900	3,171,000	80.00	100.00	85.87	产品销价同比涨幅较大
600801.SH	华新水泥	预增	497,164	538,664	139.00	159.00	359.72	水泥、混凝土及骨料价格、销量上涨
000672.SZ	上峰水泥	预增	145,000	160,000	83.00	102.00	445.19	水泥价格上涨，优化产业布局，提高运营效率，成本管控取得进步
000877.SZ	天山股份	预增	100,000	100,000	277.47	277.47	165.50	供需改善，售价上升
000935.SZ	四川双马	预增	58,000	70,000	185.00	244.00	140.91	水泥价格上涨，加强管理
300599.SZ	雄塑科技	预增	17,375	21,385	30.00	60.00	33.49	改进经营策略，业务效率提升规模扩大
300715.SZ	凯伦股份	预增	6,240	7,131	40.00	60.00	10.77	加快业务拓展，销售规模增长
600425.SH	青松建化	预增	36,067	36,067	613.00	613.00	108.79	水泥价格大幅上升，加强成本控制和管理
600668.SH	尖峰集团	预增	55,061	62,031	58.00	78.00	22.18	水泥价格上涨，成本控制取得成效
600819.SH	耀皮玻璃	预增	8,795	8,795	83.00	83.00	-78.76	主营业务稳定增长
603601.SH	再升科技	预增	15,858	18,158	40.00	60.00	40.52	产能提升，需求旺盛
603826.SH	坤彩科技	预增	17,703	18,883	50.00	60.00	8.52	量价齐升，产品结构优化
000910.SZ	大亚圣象	略增	65,919	85,694	0.00	30.00	21.82	毛利率上升，利息支出减少，汇兑收益增加
002080.SZ	中材科技	略增	76,728	92,074	0.00	20.00	91.15	玻璃纤维产业持续向好，风电叶片产业改善
002271.SZ	东方雨虹	略增	148,660	173,437	20.00	40.00	20.43	产能释放，直销和渠道业务规模扩，张生产管理水提高
002372.SZ	伟星新材	略增	82,129	106,767	0.00	30.00	22.45	产销规模有一定增长
002795.SZ	永和智控	略增	6,383	8,124	10.00	40.00	-13.88	产品优势明显，高端客户稳定，订单拓展顺利
002918.SZ	蒙娜丽莎	略增	30,172	39,224	0.00	30.00	29.50	主营业务收入稳步增长
600678.SH	四川金顶	略增	3,000	3,500	3.66	20.94	202.46	销售增加，价格上升
300093.SZ	金刚玻璃	略增	1,827	2,346	2.00	31.00	282.36	优化布局，调整机构，业务向好
300196.SZ	长海股份	略增	25,000	28,000	23.80	38.65	-21.62	募投项目投产，生产效率提升，成本降低
300374.SZ	恒通科技	略增	7,000	8,100	0.10	15.82	39.26	业务稳定增长
300395.SZ	菲利华	略增	14,613	18,266	20.00	50.00	12.72	受军工、半导体市场增长拉动
603737.SH	三棵树	略增	22,167	22,167	25.97	25.97	31.66	涂料产品销量同比增长
002641.SZ	永高股份	略增	24,563	24,563	27.50	27.50	-10.33	销量增长
002066.SZ	瑞泰科技	略增	1,521	1,521	0.21	0.21	-39.87	加大市场开发力度，财务费用降低，
002163.SZ	中航三鑫	扭亏	1,000	4,000	209.38	537.51	-267.44	股权公允价值变动，控股子公司效益增长
002333.SZ	罗普斯金	扭亏	0	800	100.00	120.54	-127.66	出售全资子公司，产生投资收益
002201.SZ	九鼎新材	扭亏	1,500	1,900	570.96	696.55	-166.47	业务稳步发展，产能释放，效益提升
002613.SZ	北玻股份	扭亏	3,364	6,327	156.76	206.76	-345.91	投资收益和深加工玻璃的订单增长较大
002623.SZ	亚玛顿	扭亏	8,000	8,800	447.95	482.75	-219.78	电子消费类产品订单量增加，部分土地房屋征收补偿，计提资产减值准备
002785.SZ	万里石	扭亏	800	1,100	224.21	270.79	-127.90	人民币贬值，出口业务盈利水平提高
600802.SH	福建水泥	扭亏	32,300	36,000	312.78	337.15	-1,198.99	供需关系改善，量增价涨
300344.SZ	太空智造	扭亏	3,250	3,750	199.12	214.37	-232.63	资产减值得到控制，财务费用减少，经营能力提高
600539.SH	*ST 狮头	扭亏	650	850	112.81	116.76	-384.05	经营稳定，业务规模扩张
603616.SH	韩建河山	扭亏	1,000	1,500	116.86	125.29	-552.11	清青环保并表
002043.SZ	兔宝宝	续盈	31,015	41,961	-15.00	15.00	40.43	装饰材料行业竞争加剧，加快布局新的业绩增长业务
002162.SZ	悦心健康	续盈	1,500	2,500	-25.64	23.93	18.48	生产经营情况正常
002652.SZ	扬子新材	续盈	5,971	10,236	-30.00	20.00	4.95	出口业务下降，境外子公司产线转固
002718.SZ	友邦吊顶	续盈	10,336	15,504	-20.00	20.00	2.15	产品结构变化导致综合毛利率下降、研发费用增加、渠道拓展
002596.SZ	海南瑞泽	略减	12,000	17,000	-31.90	-3.52	150.94	园林绿化业绩下降，财务、管理费用增长，坏账计提增加，PPP 项目进度未达预期
002742.SZ	三圣股份	略减	11,099	14,066	-38.45	-22.00	52.93	去年同期有并购投资收益
002791.SZ	坚朗五金	略减	14,332	19,110	-25.00	0.00	-24.52	订单增长良好，但新产品尚处于培育期毛利较低
600876.SH	洛阳玻璃	略减	1,257	1,857	-39.00	-10.00	78.60	政府补助减少，光伏玻璃价格下降
300737.SZ	科顺股份	略减	17,414	21,768	-20.00	0.00	-17.68	生产成本增加
300117.SZ	嘉寓股份	略减	5,300	6,000	-16.85	-5.87	-16.34	光伏业务减少
002205.SZ	国统股份	预减	100	800	-93.71	-49.70	19.31	部分工程进度缓慢导致收入确认推迟，融资成本上升，财务费用增加
300198.SZ	纳川股份	预减	500	1,500	-92.98	-78.93	11.45	塑料米供应减少，汇兑损失，进口成本、财务费用增加

表 1: 2018 年建材行业上市公司业绩预告

股票代码	公司名称	业绩预告	净利润(万元)	营业收入(万元)	净利润率(%)	营业收入率(%)	每股收益(元)	备注
600881.SH	亚泰集团	预减	1,000	9,000	-98.68	-88.56	629.83	控股子公司项目土地挂牌价格及面积降低, 参股公司业绩下降
300234.SZ	开尔新材	续亏	-7,500	-7,000	-1,132.00	-1,050.00	-121.39	订单减少, 竞争激烈, 计提商誉减值等
300160.SZ	秀强股份	首亏	-17,000	-14,000	-253.00	-226.00	-7.23	计提商誉减值 2.9 亿
002694.SZ	顾地科技	首亏	-11,000	-7,000	-196.67	-161.52	186.02	公司文旅板块折旧摊销及费用增大, 财务费用、资产减值增加
002671.SZ	龙泉股份	首亏	-9,800	-5,000	-282.89	-193.31	78.47	工程进度缓慢, 原材料上涨, 计提资产减值准备

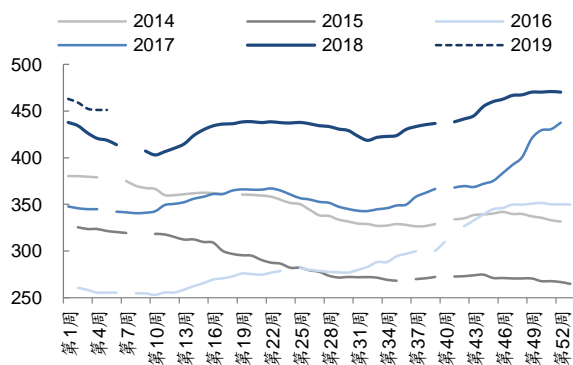
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 淡季走向尾声, 开春仍值得期待

### 水泥: 行业年内首个低点即将锚定, 全年盈利中枢初步显现

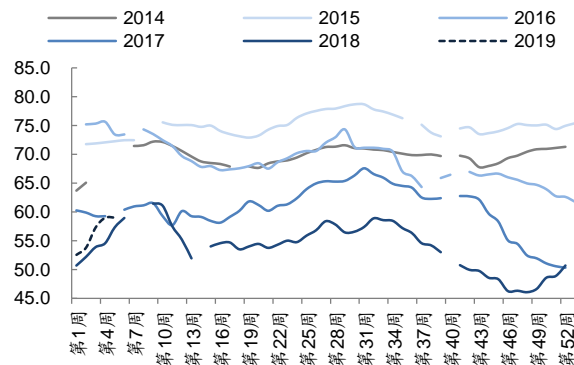
去年 12 月份以来, 随着行业逐步步入淡季, 水泥价格出现明显回调。春节期间, 各地市场陆续进入休市状态, 南方各地企业开启错峰生产或自律停窑检修, 价格平稳为主。截至 2 月 1 日, 全国高标水泥平均价为 451.1 元, 较去年同期增长 7.7%, 库容比为 59%, 较去年同期增加 1.7 个百分点。目前淡季即将接近尾声, 年内首个价格低点有望锚定, 若宏观基建补短板等经济托底政策顺利实施, 预计全年行业需求不会太差, 企业全年盈利中枢初步显现。

图 29: 目前水泥价格处于历史同期高位



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 30: 目前水泥库容比处于历史同期较低水平

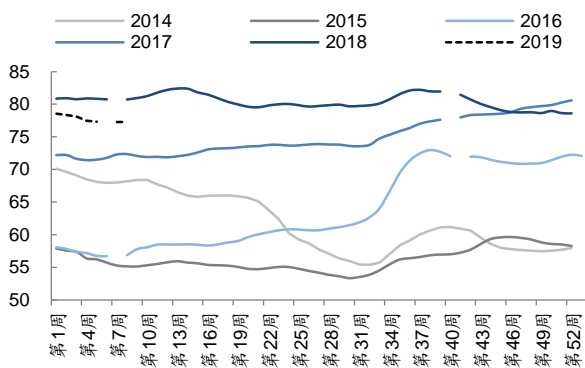


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 玻璃: 短期库存压力积聚, 中期期待再均衡

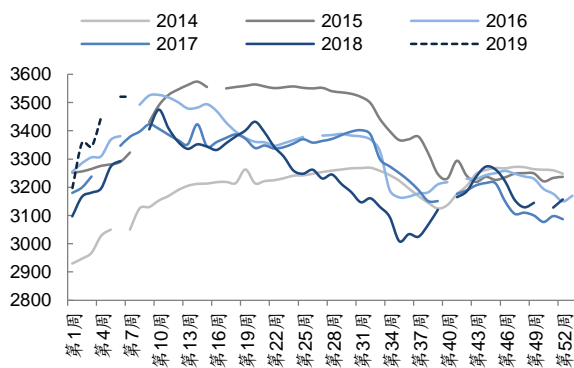
进入传统淡季窗口, 由于玻璃行业具有开工刚性的特征, 行业出现阶段性的库存压力, 现货价格承压。截至 2 月 13 日, 玻璃现货平均价 77.21 元/重箱, 较年初下降 1.76%, 生产线库存由年初的 3198 万重箱增加至 2 月 8 日的 3520 万重箱, 增幅 10.07%。

图 31: 淡季玻璃波动减弱, 价格有所回落



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

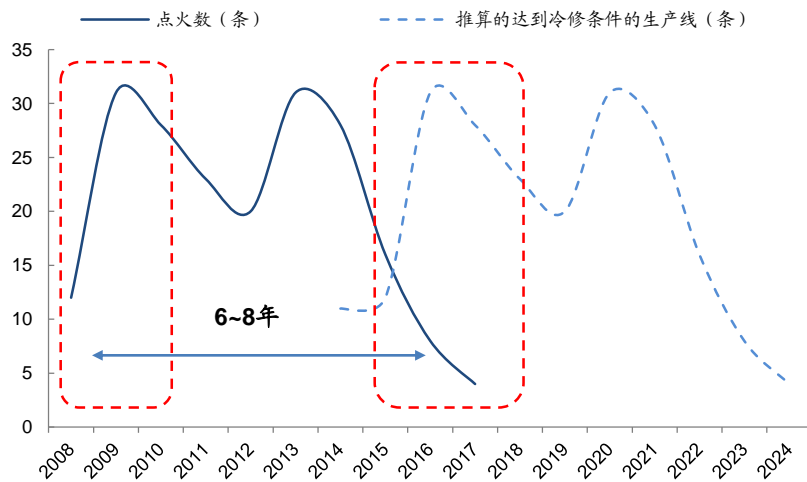
图 32: 玻璃库存季节性回升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

目前玻璃生产线冷修周期逻辑仍然存在。根据相关数据统计, 目前约 43 条浮法玻璃生产线到期或存在放水停产冷修的计划, 约在产产能的 17%左右。去年四季度, 受行业旺季不旺以及价格回落的影响, 部分玻璃企业已于去年 11 月起开始放水冷修, 根据中国玻璃期货网数据, 去年 11 月至今年 1 月, 已有 12 条玻璃生产线进入冷修停产状态, 今年 1 月冷修生产线产能较过去两年同期明显增加, 供给端收缩明显。若今年上半年因需求承压使行业供求阶段失衡, 同时原材料及环保成本变动可能导致企业盈利进一步压缩, 则有望引发更多到期生产线进入停产冷修的局面, 从而带来供给端的明显收缩, 使行业实现再均衡。若此, 行业内优质企业将迎来更好的发展局面。

图 33: 2009 年左右点火的玻璃生产线有望在近两年冷修停产



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 2: 2018 年 11 月以来冷修停产生产线

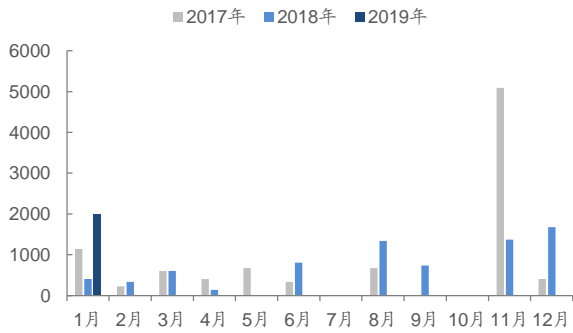
生产线	状态	产能 (t/d)
2018 年 11 月	安徽蓝实一线	600
	中国玻璃陕西一线	350
	山西利虎黎城二线	600
	中国玻璃威海三线	500
	广西南宁搬迁二线	900
	安徽凤阳二线	600
2018 年 12 月	河北润安建材一线	700
	陕西利虎交城二线	600
	秦皇岛北方集团工业园一线	500

表 2: 2018 年 11 月以来冷修停产生产线

	江苏昆山台玻长江浮法玻璃三线	700
	沙河元华生产线	1000
2019 年 1 月	漳州旗滨玻璃公司二线	600
	荆州亿钧玻璃有限公司二线	900
	广州福明玻璃公司	500

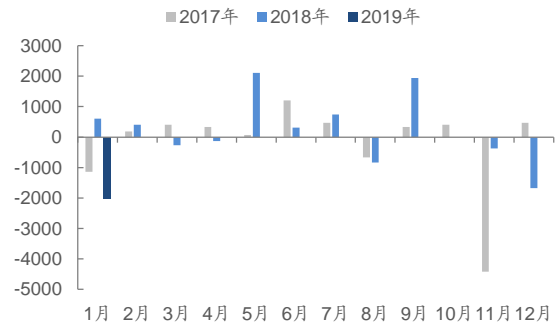
资料来源: 中国玻璃期货网、国信证券经济研究所整理

图 34: 去年 11 月后冷修生产线增加明显 (单位: 万重箱)



资料来源: 中国玻璃期货网、国信证券经济研究所整理

图 35: 今年 1 月玻璃净增加生产线为负 (单位: 万重箱)

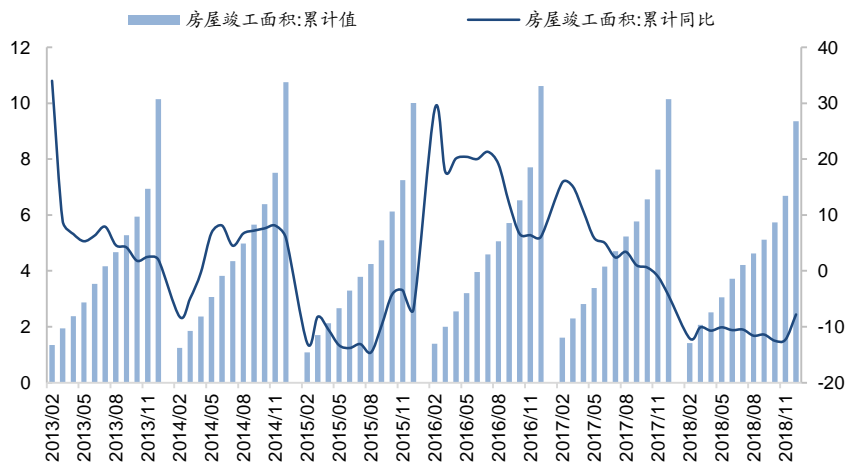


资料来源: 中国玻璃期货网、国信证券经济研究所整理

## 地产竣工增速 12 月跳升，产业链个股预期有望阶段性修复

根据国家统计局最新公布的房地产数据,2018 年房屋竣工面积为 9.36 亿平米,较上年同比下降 7.8 个百分点,全年增速处于 2015 年以来的低位水平。值得注意的是,12 月单月房屋竣工面积较上年同期大幅增加 5.76%,全年累计增速环比 1-11 月提高 4.5 个百分点,房屋竣工增速呈现抬头迹象。作为房地产后周期产业链上的其他建材板块,包括防水材料、塑料管材、瓷砖、涂料等,受房地产销售、投资、竣工等影响显著,业绩增速等方面跟随房地产呈现相应波动。作为判断房地产后周期产业链企业未来需求的重要指标,房屋竣工增速目前出现明显跳升,将有助于市场阶段性修复对于其他建材板块相关个股的未来预期。

图 36: 房屋竣工面积增速在去年 12 月跳升



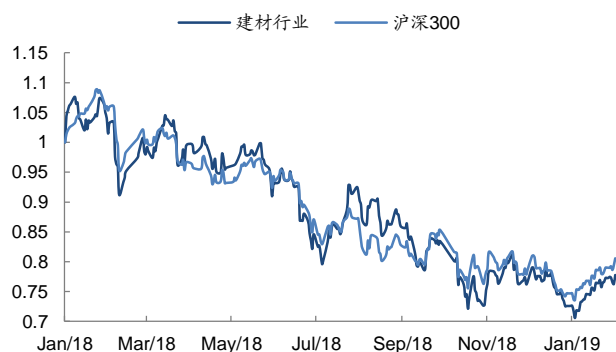
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 投资建议：白马股估值修复，优质小盘股超跌反弹

### 龙头白马估值低廉，中小市值股票超跌明显

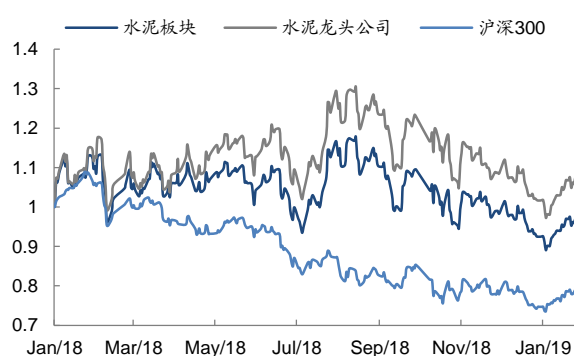
受宏观经济影响，A股在2018年整体呈现单边下跌趋势，建材板块跟随下跌。2018年，建材板块下跌27.39%，较沪深300低2.08个百分点；细分板块仅水泥板块相对较强，全年下跌7.46%，跑赢沪深300指数17.85个百分点，其中龙头企业全年上涨1.75%，领先沪深300指数27.06个百分点；玻璃板块全年下跌40.62%，龙头公司下跌41.48%，分别跑输沪深300指数15.31和16.17个百分点；其他板块全年下跌37.92%，龙头公司下跌36.41%，分别跑输沪深300指数12.61和11.10个百分点，走势稍强于玻璃板块。

图 37：建材行业 2018 年整体呈现单边下跌趋势



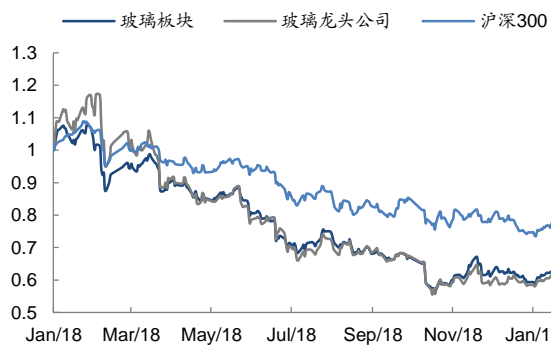
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 38：水泥板块 2018 年表现相对较强



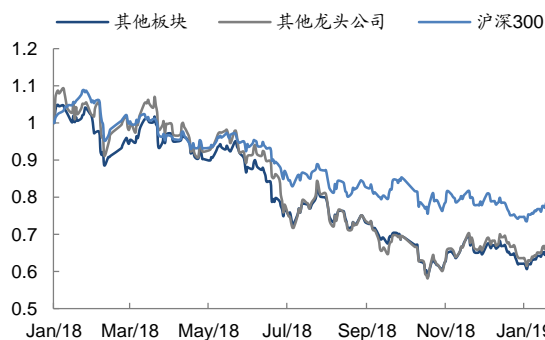
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 39：玻璃板块 2018 年呈现下跌趋势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

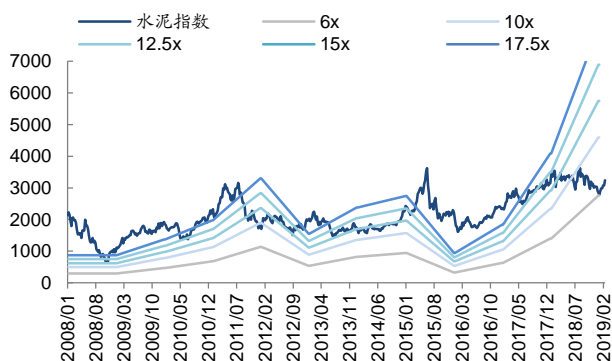
图 40：其他建材板块 2018 年呈现下跌趋势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

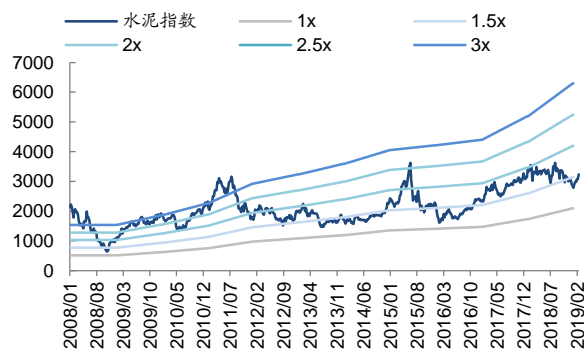
在股价大幅调整、下跌的背景下，2018年建材行业的估值遭遇杀跌，PE、PB水平纷纷大幅回落。从细分板块来看，水泥、玻璃和其他建材板块的当前PE分别为6.2x、5.8x和16.2x左右，均已下降至近10年以来的低位，与此前2008年、2011年、2013年的低位水平相当或更低；PB方面，玻璃板块下降至十年前水平，目前为1.2x，水泥板块仅次于2008年、2013-2014年以及2016年中期的低位，其他建材板块仅次于2008年和2013年左右的低位，目前PB分别为1.3x和2.0x。股价大幅调整带来的估值下杀，反应此前市场对建材行业的悲观预期，目前行业较高的盈利水平、需求边际改善以及新均衡的优化或重塑等将提供较高的安全边际，优质龙头白马企业估值已十分低廉。

图 41: 水泥板块 PE Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 42: 水泥板块 PB Band



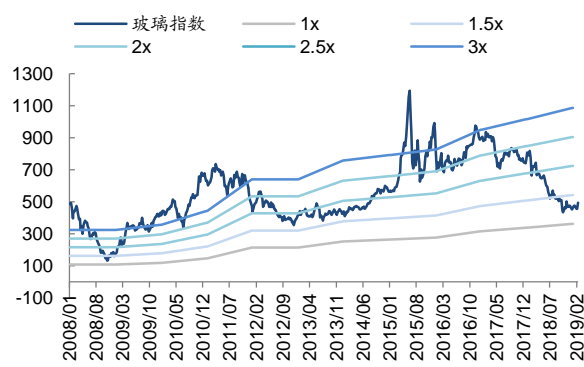
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 43: 玻璃板块 PE Band



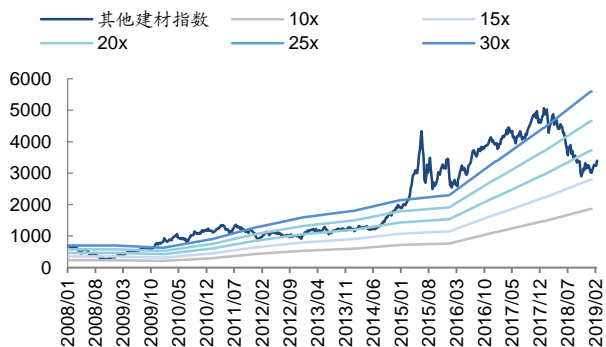
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 44: 玻璃板块 PB Band



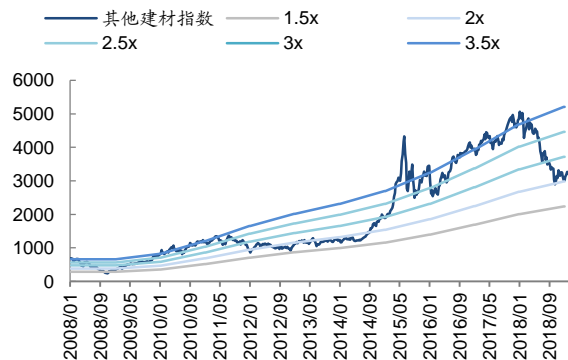
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 45: 其他建材板块 PE Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 46: 其他建材板块 PB Band



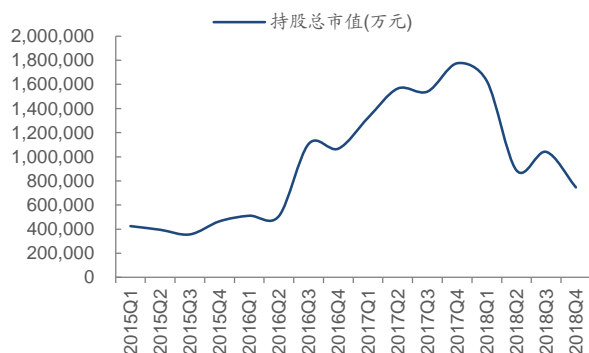
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 机构持仓已降至低位

2018 年基金四季报已经披露完毕, 从偏股型主动管理基金 (普通股股票型基金+混合型开放基金中的偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型) 中的全部持仓情况来看, 我们关注的 84 家建材公司中, 四季度合计持有基金数共 331 个, 较三季度减少 67 家, 降幅 16.8%; 从持股总市值来看, 2018 年机构持股的建材板块市值整体快速下行趋势明显, 四季度持股建材板块总市值为 74.63 万亿, 较三季度降低 28.29%, 达到 2016 年三季度以来低位水平; 从持有建材板块股票占其流通股比例来看, 2016 年四季度以来平均占比持续下降, 2018 年全年

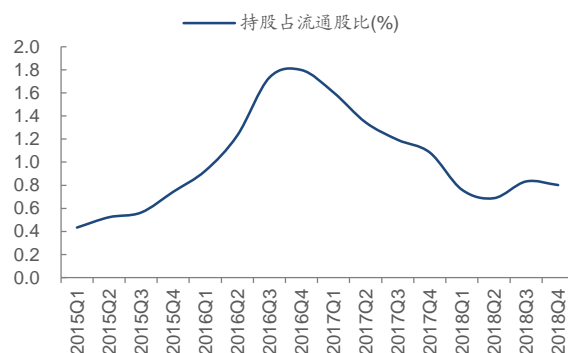
处于历史较低位水平，四季度为 0.8%，环比上季度降低 0.03 个百分点，同比 2017 降低 1 个百分点。

图 47：2018 年基金持股建材总市值降低明显



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 48：2018 年基金持股（建材）占流通股比处于低位



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

### 把握春季行情，白马估值修复，优质小盘股有望超跌反弹

综合分析，从全年角度，我们依旧维持年度策略《远山初见疑无路，曲径徐行渐有村》中水泥全年稳定是主基调，玻璃有望再均衡，其他建材选择优质个股长线投资的大方向判断。现阶段，我们建议把握春季行情，认为龙头有望迎来估值修复，优质小盘股有望超跌反弹，各细分子行业判断如下：

①**水泥**：随着淡季走向尾声，年内首个价格低点即将锚定，全年盈利中枢初步显现，前期市场悲观预期有望缓解，加之板块内优质龙头企业较高的分红水平，白马股有望迎来估值修复，**推荐海螺水泥、塔牌集团、华新水泥等**；此外，随着基建补短板相关政策的不断推进，区域需求有望出现差异，建议关注华北及雄安新区相关标的，**推荐冀东水泥、金隅集团**；

②**玻璃**：行业短期出现库存积聚现象，依旧维持年度策略玻璃期待再均衡的判断，若后续价格调整引发更多产能进入冷修，行业运行将有望走向更优。而玻璃板块龙头公司此前股价跌幅较深，已基本反映对需求下滑的悲观预期，目前估值已达安全区域，企业产品升级战略亦在稳步推进，再加之企业股息率较高，建议把握年报窗口期，**推荐旗滨集团、信义玻璃**；

③**其他建材**：地产产业链相关——12 月地产竣工跳升有望阶段性缓解市场对产业链相关企业基本面下行的担忧，建议在数据证伪前捕捉优质企业超跌反弹机会，**推荐东方雨虹、伟星新材、帝欧家居、三棵树、科顺股份等**；大国制造——在过去数年发展中，建材板块出现一批在技术、管理、成本控制等各领域均实现全球领先的先进制造企业，这类企业建议逢低买入，长线持有，伴随企业成长，**推荐中国巨石、北新建材**；其他细分领域——建议关注细分行业龙头，企业基本面持续向好，18 年错杀的相关标的，**推荐再升科技、坤彩科技，关注坚朗五金**

### 风险提示

- (1) 宏观经济快速下行导致行业需求端出现超预期下滑；
- (2) 行业价格受到行政干预；
- (3) 产能限制政策松动，供给超预期。



**附表：重点关注公司盈利预测表**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB 最新
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
600585.SH	海螺水泥	买入	34.58	2.99	5.67	5.10	11.56	6.10	6.78	1.77
600801.SH	华新水泥	买入	18.66	1.39	3.45	2.83	13.45	5.40	6.59	1.87
601992.SH	金隅集团	买入	3.58	0.27	0.31	0.38	13.48	11.52	9.52	0.68
002233.SZ	塔牌集团	买入	11.07	0.60	1.54	1.46	18.31	7.18	7.56	1.54
000401.SZ	冀东水泥	买入	13.82	0.08	1.11	1.46	168.71	12.41	9.47	1.64
000789.SZ	万年青	买入	11.71	0.75	1.89	1.60	15.53	6.21	7.31	1.91
000877.SZ	天山股份	买入	8.30	0.25	0.95	0.72	32.86	8.70	11.61	1.09
002205.SZ	国统股份	增持	14.56	0.14	0.04	0.05	106.34	354.48	322.25	1.83
002066.SZ	瑞泰科技	增持	7.95	0.07	0.05	0.05	121.02	161.36	153.68	4.36
600720.SH	祁连山	买入	7.06	0.74	0.78	0.74	9.54	9.08	9.56	0.97
002372.SZ	伟星新材	买入	16.91	0.63	0.77	0.91	26.99	21.94	18.60	6.69
002623.SZ	亚玛顿	增持	16.96	-0.14	0.53	0.40	-118.03	31.92	42.57	1.24
601636.SH	旗滨集团	买入	4.24	0.43	0.48	0.38	9.97	8.91	11.13	1.54
002398.SZ	建研集团	增持	4.83	0.28	0.39	0.35	17.51	12.50	13.89	1.38
600449.SH	宁夏建材	买入	8.05	0.71	0.83	0.67	11.41	9.67	12.09	0.81
000012.SZ	南玻 A	买入	4.71	0.29	0.22	0.25	16.34	21.79	18.94	1.51
300160.SZ	秀强股份	买入	3.67	0.19	-0.25	0.19	19.62	-14.51	19.78	1.72
002641.SZ	永高股份	增持	3.49	0.17	0.22	0.25	20.35	15.96	14.12	1.39
000786.SZ	北新建材	买入	17.50	1.39	1.66	1.96	12.61	10.51	8.91	2.13
600176.SH	中国巨石	买入	11.26	0.61	0.74	0.88	18.34	15.16	12.85	2.89
002271.SZ	东方雨虹	买入	16.48	0.83	1.05	1.28	19.85	15.63	12.92	3.16
000546.SZ	金圆股份	买入	8.93	0.49	0.61	0.58	18.19	14.55	15.32	1.71
002671.SZ	龙泉股份	增持	4.30	0.11	-0.16	0.10	37.91	-27.09	45.14	0.96
300285.SZ	国瓷材料	买入	17.00	0.38	0.84	1.22	44.60	20.27	13.98	3.56
002043.SZ	兔宝宝	买入	5.44	0.45	0.50	0.55	12.01	10.82	9.93	2.49
000910.SZ	大亚圣象	买入	11.74	1.19	1.44	1.71	9.87	8.13	6.86	1.61
600586.SH	金晶科技	增持	3.09	0.10	0.20	0.17	31.19	15.75	18.53	1.03
600881.SH	亚泰集团	买入	3.39	0.24	0.02	0.03	13.93	139.33	110.76	0.74
002718.SZ	友邦吊顶	买入	27.01	1.47	1.67	1.83	18.32	16.21	14.74	2.01
603737.SH	三棵树	买入	39.99	1.32	1.67	2.13	30.25	24.02	18.76	4.38
000672.SZ	上峰水泥	买入	9.17	0.97	1.85	1.48	9.42	4.96	6.20	2.42
603826.SH	坤彩科技	买入	15.97	0.25	0.39	0.54	63.33	40.60	29.63	5.95

资料来源: WIND、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032