

建筑材料

证券研究报告
2019年02月24日

估值持续修复，积极配置龙头

本周观点：本周沪指重返2800点，建材（申万指数）上涨4.3%，当前行情归因梳理：年初至今北向资金净流入1116亿元，1月天量社融背景下加强融资环境改善预期，叠加中美贸易谈判稳步推动，估值持续修复。基本面角度仍存预期差，水泥需求中地产与基建有望形成冲抵，装修需求中地产销售下行影响可能滞后于本轮竣工回暖，积极因素主要体现在基建逻辑、竣工逻辑的认可度均有提升。此外，住建部发布《住宅项目规范（征求意见稿）》，提及城镇新建住宅全装修交付。我们认为装修品质差异同样是楼盘竞争卖点，供应链、质保能力、品牌背书以及价格定位形成装修材料综合评判标准，品牌企业优势凸显。

水泥方面，短期仍处于春节淡季，量价未见启动，我们推荐关注北方基建弹性，华北龙头冀东水泥，以及西北龙头天山股份、祁连山。2月18日，中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，构建现代化的综合交通运输体系为湾区建设早期重点任务，人口净流入与财政实力形成水泥需求核心优势，建议关注已深入华南布局的水泥龙头华润、海螺、塔牌。西南需求有望持续，云南、贵州、四川2018年固定资产投资实现增速10-15%，19年目标区间10-13%，可关注华新水泥。此外，关注海螺水泥被动配置价值，5%提升至20%有望在5月、8月MSCI指数评估期后得到分阶段落实。

玻纤方面，继续推荐玻纤及复合材料公司中材科技，核心逻辑如下：（1）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；（2）公司估值处于历史低位；（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。同时建议关注玻纤行业龙头中国巨石、业绩平稳增长的长海股份。

消费建材方面，整体估值水平较低，竣工回暖逻辑下首推关注石膏板龙头北新建材；需求预期改善、份额成长角度继续关注防水材料龙头东方雨虹，塑料管材龙头伟星新材，涂料龙头三棵树；精装修趋势角度关注陶瓷卫浴龙头帝欧家居。本周伟星新材发布业绩快报，2018预计营收、归母净利润分别同比增长16.71%、18.80%，四季度表现靓丽。我们再次强调公司精细化管理与营销渠道构建的特殊意义，C端基因可看长期。

一周市场表现：本周申万建材指数上涨4.30%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨3.45%，玻璃制造上涨4.25%，耐火材料上涨3.23%，管材上涨2.58%，玻纤上涨1.66%，同期上证指数上涨4.54%。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场环比继续下行，跌幅为1.4%。价格下跌区域主要是上海、浙江、江苏、福建、江西、河南和贵州等地，幅度20-40元/吨。玻璃及玻纤：本周末全国白玻均价1574元，环比上周上涨5元，同比去年下降86元。周末浮法玻璃产能利用率为68.68%；环比上周上涨持平，同比去年下降2.05%。玻纤1月18日全国均价4733.33元/吨，保持平稳状态，同比去年下跌166.67元/吨。能源和原材料：截至2月20日环渤海动力煤(Q5500K)574元/吨，本周pvc均价6417.0元/吨，沥青现货收盘价为3650.0元/吨，11#美废售价160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：春季开工不及预期；房地产销售大幅下滑。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

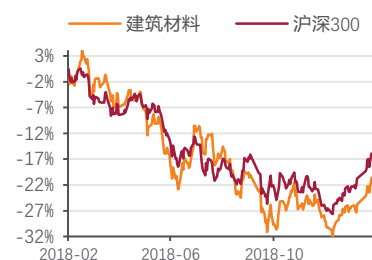
上次评级 强于大市

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:粤港澳大湾区规划纲要出台,关注建材板块相关投资机会》2019-02-19
- 2 《建筑材料-行业研究周报:关注社融改善对建材板块的潜在积极影响》2019-02-17
- 3 《建筑材料-行业研究周报:社融回升,融资改善,继续关注玻纤双雄》2019-02-16

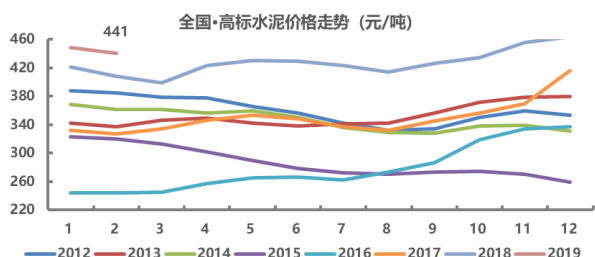


暗降 10-30 元/吨，春节过后，雨水天气持续，下游需求恢复缓慢，不同企业发货在 1-3 成，库存继续增加，目前普遍处在高位，多在 60%-70%。

【西南】西南地区水泥价格小幅下调。四川成都及周边地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，目前主要以袋装发货为主，日出货能达 3 成。据了解，企业计划 2 月份停窑限产，但短期看执行情况欠佳，库存有所增加，后期价格有回落压力。

(以下图表采用月度均价)

图 5: 全国水泥价格走势 (元/吨)



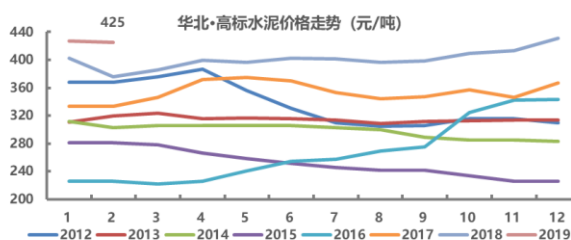
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 6: 全国水泥库存比 (%)



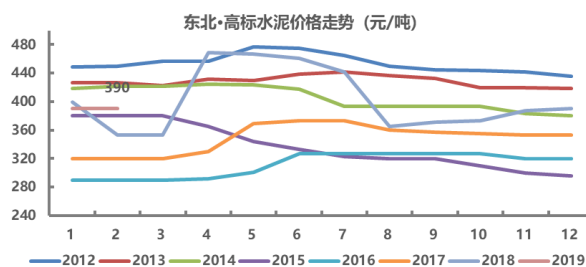
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 7: 华北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



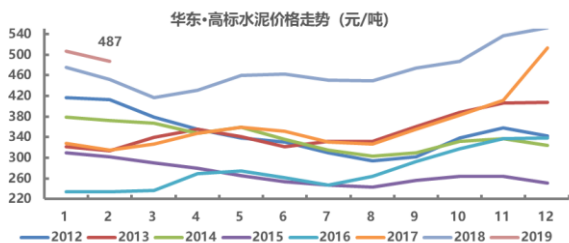
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 8: 东北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



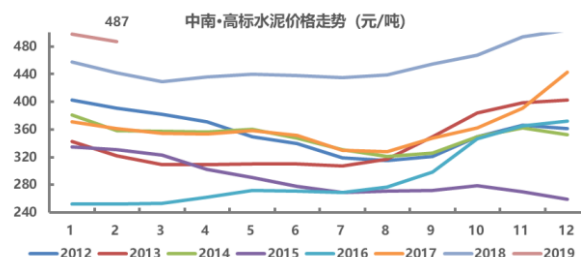
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 9: 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



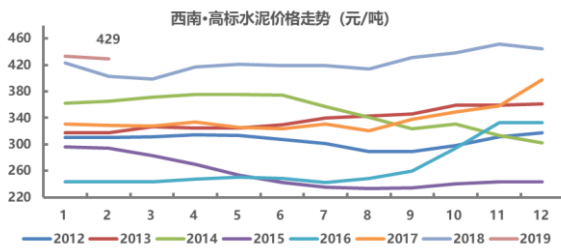
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 10: 中南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



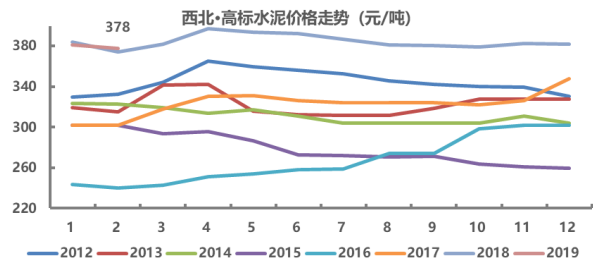
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

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 1574 元，环比上周上涨 5 元，同比去年下降 86 元。周末浮法玻璃产能利用率为 68.68%；环比上周持平，同比去年下降 2.05%。本周末玻璃综合指数 1124.8 点，环比上周上涨 2.72 点，同比去年同期上涨 -60.75 点。

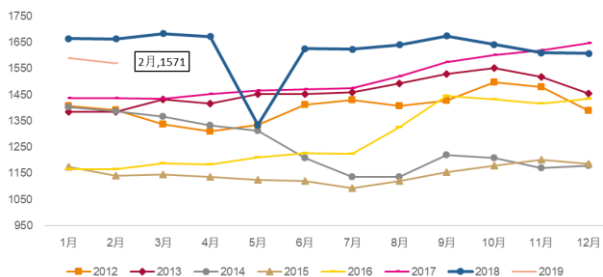
区域：华东地区部分江浙沪等地区厂家本周整体报价小幅上涨；华北地区部分厂家报价也小幅上涨，其他厂家暂时观望为主；东北、西北和西南等地区价格变化不大。

产线：本周没有冷修生产线复产和新建生产线投产。四川宜宾威利斯一线 1000 吨计划 3 月 18 日点火。山西利虎交城二线 600 吨计划 4 月份冷修点火复产。河北润安二线 700 吨计划 5 月份点火。

现市：本周玻璃现货市场总体走势僵持为主，市场信心一般。受到部分区域的雨雪天气以及环保监管等因素的影响，加之长途公路运输复工较晚，玻璃生产企业整体库存继续小幅上涨，能够达到当前产销平衡的企业不多。据了解今年存在下游加工企业普遍开工晚、市场启动较往年滞后的实际情况，同时加工企业订单同比有一定程度的下降。总体看前期已经适量存储玻璃原片的加工企业和贸易商再次大量进货的积极性不大。

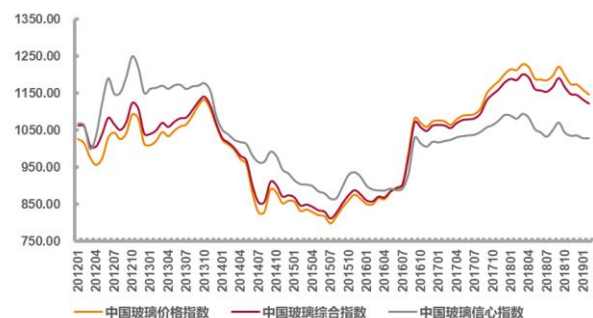
后市：本周玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业的出库速度环比有所增加，市场信心一般。从终端市场需求看，今年春节假期之后有延后的现象，加工企业整体开工率也要低于去年同期水平。华南地区出现回南天和其他部分地区的雨水较多也是影响后期现货消耗的因素。短期内玻璃产能稳定在当前的水平，变化不大。后期四川等地区有新建生产线点火复产。整体看近期各个区域市场的协调比较频繁，有助于烘托市场气氛和价格的稳定。预计随着终端市场的陆续启动，现货价格稳中有升的迹象比较明显。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



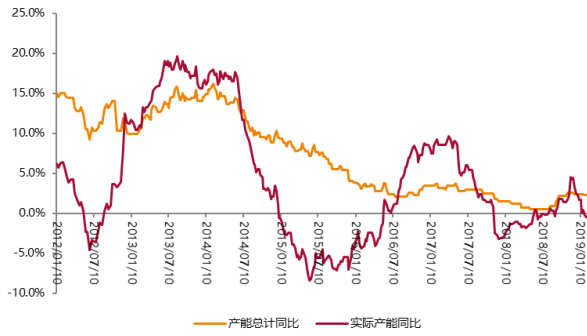
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：国内玻璃相关指数走势



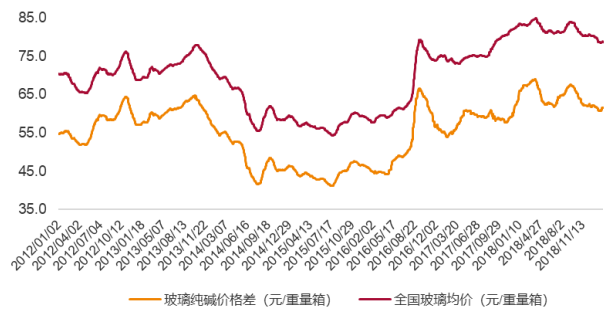
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



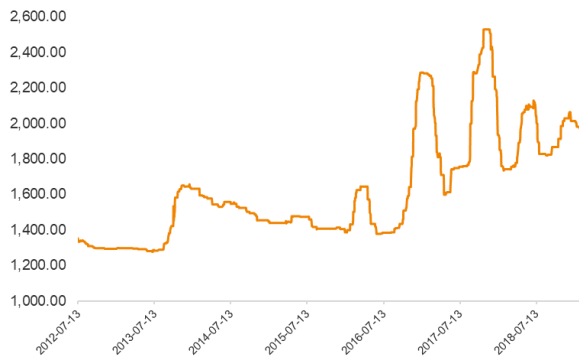
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



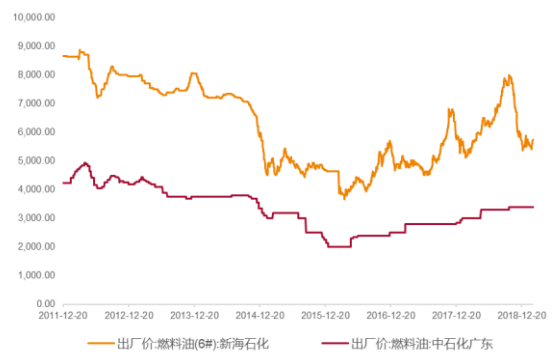
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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）

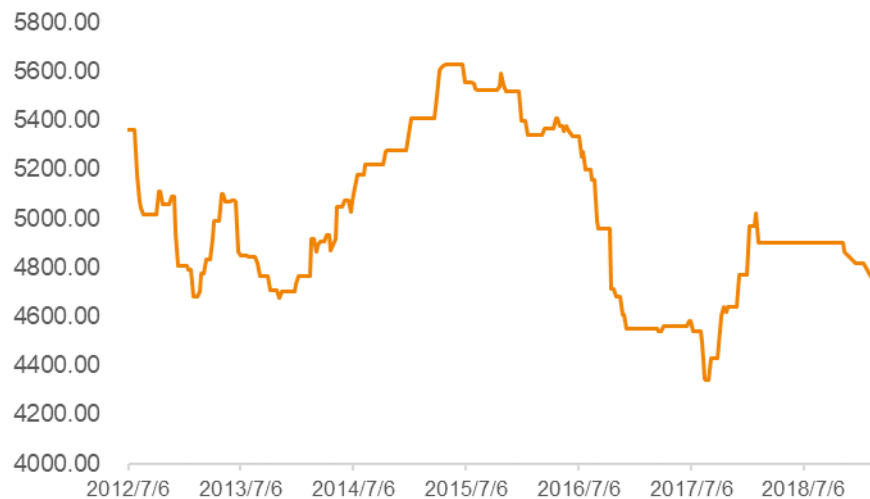


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 2 月 22 日全国均价 4733.33 元/吨，保持平稳状态，同比去年下跌 166.67 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

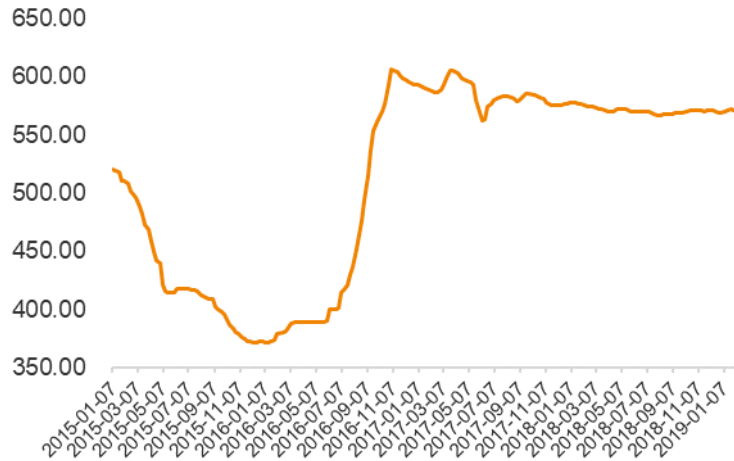


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

截至 2 月 20 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)574 元/吨，环比上周上涨 2 元/吨，同比去年下跌 1 元/吨。

图 20: 环渤海动力煤(Q5500K)价格走势 (元/吨)

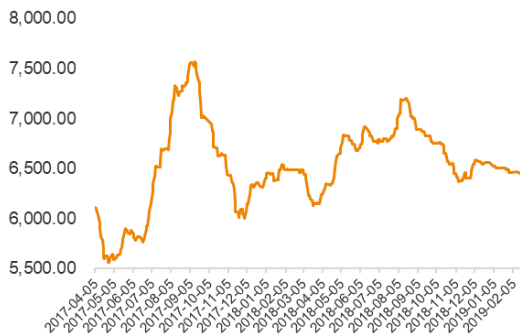


资料来源: wind, 天风证券研究所

本周 pvc 均价 6417.0 元/吨, 环比上周下降 43 元/吨, 同比去年下跌 75.0 元/吨。

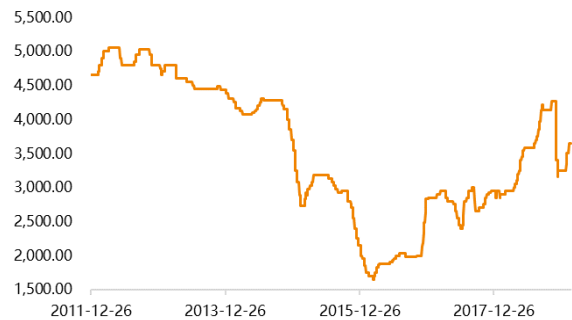
本周沥青现货收盘价为 3650.0 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 750 元/吨。

图 21: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

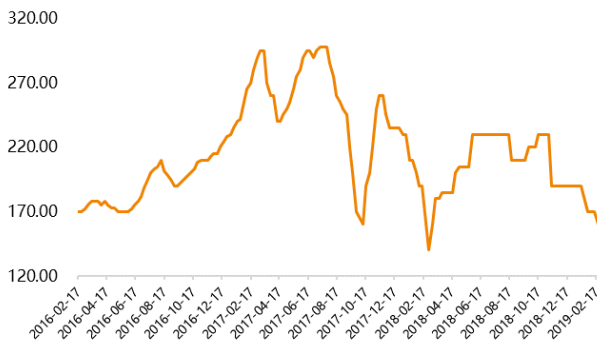
图 22: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

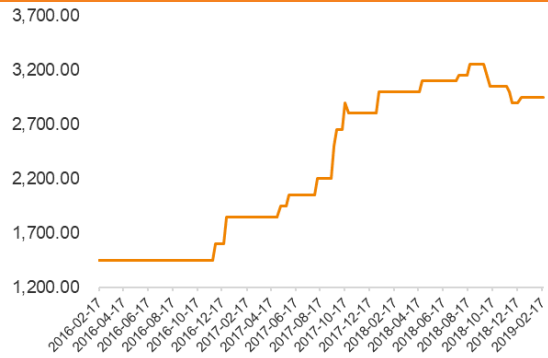
本周 11#美废售价 160 美元/吨, 环比上周下跌 10 美元/吨, 同比去年下跌 30 美元/吨; 国废山东旧报纸 (含量 80%以上) 不含税到厂价 2950 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 50 元/吨。

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、国家发改委、财政部、自然资源部、生态环境部、水利部、农业农村部、人民银行、

市场监管总局、林草局联合印发了《建立市场化多元化生态保护补偿机制行动计划》的通知要求，到 2020 年，市场化、多元化生态保护补偿机制初步建立，全社会参与生态保护的积极性有效提升，受益者付费、保护者得到合理补偿的政策环境初步形成。到 2022 年，市场化、多元化生态保护补偿水平明显提升，生态保护补偿市场体系进一步完善，生态保护者和受益者互动关系更加协调，成为生态优先、绿色发展的有力支撑。通知在健全资源开发补偿制度方面提到，企业通过淘汰落后和过剩产能、清洁生产、清洁化改造、污染治理、技术改造升级等产生的污染物排放削减量，可按规定在市场交易。（来源：数字水泥网）

2、20 日华南将召开区域会议，预计以提涨促稳精神为主。22 日华东华北将召开区域会议，预计以提涨精神为主。在一系列区域会议预期下，河北迎新，长城，德金，正大，鑫利，海生等厂家进行了春节后首轮调涨，部分成交价格略有跟涨。山东金晶，巨润，洛阳龙昊，山西利虎，石家庄玉晶，东台中玻等厂家均有调涨计划。从各厂调涨情况来看，南北分化比较明显，华南区域出库一般，库存增加明显，部分厂家有趋弱调整操作。沙河市场库存增加明显，但厂家库存压力不大，厂家提价信心良好，提涨情绪高涨，目前鑫利已计划 21 日进行第二轮调涨。当前，大部分加工厂采取按需采购原则，只有一部分大型加工厂有一定补库。加工厂普遍认为目前房地产市场处于下行降温趋势，需求无增加亮点。（来源：中国建材信息网）

3、厦门市 2019 年 103 个省重点项目中，在建项目 88 个，总投资 4649 亿元，年计划投资 510.45 亿元，预备项目 15 个，总投资 178 亿元。其中，88 个在建项目中，产业项目 37 个，总投资 1683 亿元，年计划投资 158 亿元；基础设施项目 44 个，总投资 2872 亿元，年计划投资 341 亿元；社会事业项目 7 个，总投资 93 亿元，年计划投资 11.4 亿元。（来源：卓创资讯）

4、2 月 18 日下午，国家能源局新能源司召集相关企业举行座谈会，就 2019 年光伏发电建设管理相关工作征求企业意见。会议透露出今年我国光伏发电建设管理工作将有重大机制创新：一、“量入为出”，以补贴额定装机量；二、明确将光伏项目分为需要国家补贴和不需要国家补贴项目；三、首次将户用光伏单列并给予单独规模，实施固定补贴；四、解决去年户用光伏 531 政策的遗留问题；五、除扶贫、户用和原已批准的特殊项目外，分布式和地面电站全部采用竞价的方式获取补贴指标；六、招标由各省组织申报，但由国家统一排序，补贴申报和竞价原则上一年一次；七、项目竞价是以投产的季度即并网节点算。

（来源：卓创资讯）

5、今年，南京将投资建设科技、交通、教育、医疗、文化等方面的 317 个重大项目，总投资 3533.7 亿元，年度计划投资 662.7 亿元。其中，年内将开工建设 6 号线、9 号线一期、10 号线二期、3 号线三期、4 号线二期、11 号线一期等 6 条地铁线路，有 11 条轨道交通将在今后 5 年内陆续完工。（来源：卓创资讯）

4. 重点上市公司公告

1.【伟星新材】报告期内，公司遵循年初制定的战略规划，狠抓各项思路的执行落地工作，取得了良好的经营业绩：实现营业总收入 4,555,102,705.00 元，较上年同期增长 16.71%；营业利润 1,160,389,685.13 元，较上年同期增长 20.63%；利润总额 1,160,367,035.52 元，较上年同期增长 20.46%；归属于上市公司股东的净利润为 975,657,759.83 元，较上年同期增长 18.80%。报告期末，公司总资产 4,558,099,782.48 元，较报告期初增长 8.58%；归属于上市公司股东的所有者权益 3,641,534,842.68 元，较报告期初增长 13.86%。报告期末，公司股本为 1,310,927,490 股，较报告期初增长 30.00%，主要系报告期公司实施了“每 10 股转增 3 股”的资本公积金转增股本方案所致。

2.【三棵树】截至 2019 年 2 月 21 日收盘后，公司第一期员工持股计划（广发原驰·三棵树员工持股计划 1 号单一资产管理计划）通过二级市场集中竞价交易方式累计买入公司股票 1,258,469 股，占公司总股本的 0.95%，成交金额为 48,380,780.28 元，成交均价约为 38.44 元/股。公司已按规定于公司股东大会审议通过后 6 个月内完成公司第一期员工持股计划标的股票的购买。

3.【金圆控股】截至公告披露日，金圆控股直接持有公司股份 267,707,628 股，占公司股份总数 37.46%。金圆控股本次解除质押的股份总数为 4,100,000 股，占公司股份总数 0.57%。截至目前，金圆控股累计用于质押的股份总数为 173,581,000 股，占公司股份总数 24.29%。

4.【旗滨集团】本次公司对到期理财产品 20,000 万元进行了收回，并继续购买了理财产品 10,000 万元。其中对已到期的广发银行股份有限公司人民币结构性存款 15,000 万元理财产品本息进行了收回，实现收益 55.60 万元；对已到期的上海浦东发展银行对公结构性存款 5,000 万元理财产品本息进行了收回，实现收益 18.42 万元。公司累计使用自有资金购买理财产品资金 55,000 万元，期末尚未到期理财产品本金余额为 10,000 万元。

5. 本周行业观点

本周沪指重返 2800 点，建材（申万指数）上涨 4.3%，当前行情归因梳理：年初至今北向资金净流入 1116 亿元，1 月天量社融背景下加强融资环境改善预期，叠加中美贸易谈判稳步推动，估值持续修复。基本面角度仍存预期差，水泥需求中地产与基建有望形成冲抵，装修需求中地产销售下行影响可能滞后于本轮竣工回暖，积极因素主要体现在基建逻辑、竣工逻辑的认可度均有提升。此外，住建部发布《住宅项目规范（征求意见稿）》，提及城镇新建住宅全装修交付。我们认为装修品质差异同样是楼盘竞争卖点，供应链、质保能力、品牌背书以及价格定位形成装修材料综合评判标准，品牌企业优势凸显。

水泥方面，短期仍处于春节淡季，量价未见启动，我们推荐关注北方基建弹性，华北龙头冀东水泥，以及西北龙头天山股份、祁连山。2 月 18 日，中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，构建现代化的综合交通运输体系为湾区建设早期重点任务，人口净流入与财政实力形成水泥需求核心优势，建议关注已深入华南布局的水泥龙头华润、海螺、塔牌。西南需求有望持续，云南、贵州、四川 2018 年固定资产投资实现增速 10-15%，19 年目标区间 10-13%，可关注华新水泥。此外，关注海螺水泥被动配置价值，5%提升至 20%有望在 5 月、8 月 MSCI 指数评估期后得到分阶段落实。

玻纤方面，继续推荐玻纤及复合材料公司中材科技，核心逻辑如下：（1）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；（2）公司估值处于历史低位；（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。同时建议关注玻纤行业龙头中国巨石、业绩平稳增长的长海股份。

消费建材方面，整体估值水平较低，竣工回暖逻辑下首推关注石膏板龙头北新建材；需求预期改善、份额成长角度继续关注防水材料龙头东方雨虹，塑料管材龙头伟星新材，涂料龙头三棵树；精装修趋势角度关注陶瓷卫浴龙头帝欧家居。本周伟星新材发布业绩快报，2018 预计营收、归母净利润分别同比增长 16.71%、18.80%，四季度表现靓丽。我们再次强调公司精细化管理与营销渠道构建的特殊意义，C 端基因可看长期。

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