

建筑材料

 证券研究报告
 2019年03月14日

水泥逻辑南北分化，住宅竣工继续回暖

水泥：1-2月产量2.12亿吨，同比微增0.5%。雨雪天气、春节因素对1、2月影响较大，通常观察合计数。实现微幅增长，我们判断与华北重点工程项目开工以及去年新增产能有一定关联，2018年新增熟料产能2043万吨。

我们对今年水泥量价的判断总结为以下4点：（1）行业整体需求大幅下跌可能性较小，小幅震荡可能性较大。（2）区域逻辑一直存在分化，今年将体现为北方有弹性，南方看供给。（3）全行业价格同比增长的幅度将呈现前高后低，价格弹性继续推动盈利增长，短期优先关注一季报表现突出的企业。（4）量、价预期差可能在6-8月，即Q2、Q3的淡季时段出现。

（1）行业全年需求可持续。1-2月固投增速6.1%，2018全年为5.9%。根据各省市2019年固投增速目标，相对2018实际完成额并未出现宽幅调整，高增长区域增速维持，如云南2018年固投增速11.6%，贵州15.8%，湖北11%，四川10.2%，湖南10%，2019年则分别计划增长12%、13%左右、10.5%左右、10%、10%。**基建投资继续改善，原口径下同比+2.5%，不含电力口径表现为同比+4.3%，增速分别比上年全年增加0.71、0.5个百分点，特别是道路、铁路投资增速分别为13%（2018增长8.2%）、22.5%（2018下滑5.1%）。**房地产开发投资增速11.6%，比2018全年提高2.1个百分点。

（2）北方看需求弹性，南方看供给稳价。由于2018年需求表现受投资、环保等因素抑制，京津冀、西北地区存在反弹预期，从固投角度看，京津冀地区中，河北固投目标由2018年的6%左右改变描述为6%以上，天津固投目标增速8%（2018下滑5.6%），月初华北水泥“重镇”唐山率先上调熟料价格，充分展现需求信心，我们将密切关注两会闭幕后的量价正式启动情况。西北地区中，新疆相对2018年的下滑25.2%，预定目标为增长5%，甘肃预增6%（2018年下滑3.9%）。需求改善前景下价格有进一步上涨空间，看好北方水泥量价弹性，推荐冀东水泥、天山股份、祁连山。**南方地区**因天气转晴，企业发货好转，库存下降，淡旺交接涨价预期开始培育，在需求平稳前提下，无论是环保压力下的行政力还是企业协同的自发力，维系供给格局稳定对稳定价格尤为关键。推荐关注龙头海螺水泥，华新水泥等。

平板玻璃：1-2月产量1亿4222万重箱，同比上升7.8%，环比增速扩大；需求方面，1-2月全国住宅竣工面积8926万平方米，同比下滑7.8%，环比下滑幅度缩小。据中国玻璃期货网数据显示，18年1-2月全国玻璃在产产能在9.07-9.16亿重量箱之间波动，19年1-2月全国玻璃在产产能在9.23-9.11亿重量箱之间波动，19年产能略有增加，主要原因是在于17年11月沙河玻璃企业集中停产之后整体产能下降，18年玻璃价格高位运行，吸引众多企业复产，因此整体产能在18年10月达到高峰9.57亿重量箱。随着去年11月到今年2月相继冷修了12条生产线，因此整体供给趋于平稳，符合我们18年年初对玻璃行业进入密集冷修期的预期。19年将继续延续18年的判断，预计整体仍有较多产线将进入冷修阶段，新建产线有限，因此整体供给趋于平稳。

短期来看，受雨水天气及2月春节因素，下游开工并未及时启动，由于玻璃生产线在春节期间持续生产，因此整体库存持续走高，达到4353万重箱，同比增加25.5%，预计随着需求启动，库存将逐步消化，短期内对价格有一定压制，当前价格同比下滑6.44%。全年来看，在资金允许的条件下，竣工数据有望逐步抬升。一般情况下，地产竣工要在新开工两年之内完成，17-18年新开工保持较为稳定的增长，而竣工数据在不断扩大跌幅。近期公布的房地产数据显示1-2月全国住宅竣工面积累计同比下滑7.8%，环比下滑幅度缩小0.3个百分点，18年12月环比下滑幅度相比11月缩小4.6个百分点，竣工复苏的情况有望得到进一步验证。除主要的需求地产以外其他需求比如光伏、汽车等也处在底部，因此全年对玻璃需求不必过于悲观，建议关注平板玻璃龙头旗滨集团。

住宅竣工继续回暖，家装更注重品质、品牌，溢价空间大于公装，看好龙头高端品类在家装领域继续渗透。1-2月房屋竣工面积下滑11.9%，增速比2018全年下滑4.1个百分点，但我们观察到占比70%的住宅竣工面积下滑7.8%，相比2018全年下滑8.1%继续边际改善。需要强调石膏板尽管被认为公装多于家装，但单位盈利更强的高端品类在家装领域的渗透更值得期待。1-2月建筑及装潢材料商品零售额同比增长6.6%，15个品类中排名下滑至第8，增速不及其他品类与装修淡季有关。继续关注北新建材（市占率提升），东方雨虹（份额成长），伟星新材（稳增长+服务、渠道长期护城），帝欧家居（精装修+高增长），三棵树（行业赛道宽+高增长）。

风险提示：基建项目水泥用量不及预期，供给格局变动不及预期。

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

李阳 联系人
 yanglitf@tfzq.com

时奕 联系人
 shiyi@tfzq.com

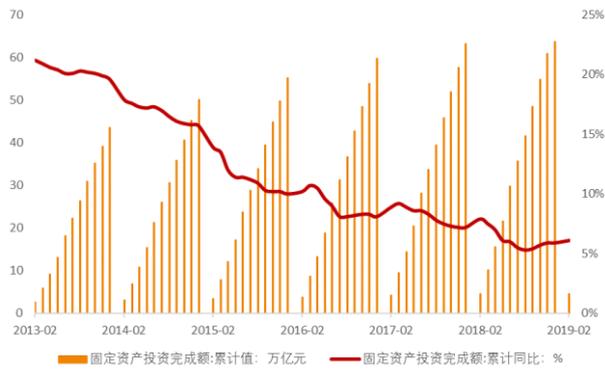
行业走势图


资料来源：贝格数据

相关报告

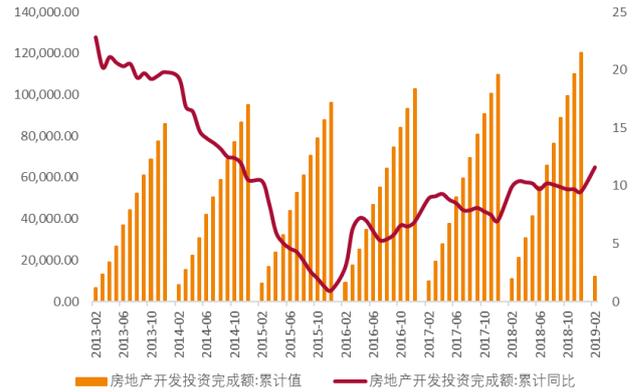
- 《建筑材料-行业专题研究:华东春季草根启示一:需求不缺席,基建信心足》2019-03-11
- 《建筑材料-行业研究周报:密切关注当前水泥龙头的配置价值》2019-03-10
- 《建筑材料-行业研究周报:京津冀水泥涨价,关注区域基建进展》2019-03-03

图 1：全国固定资产投资累计完成额及同比增速（万亿）



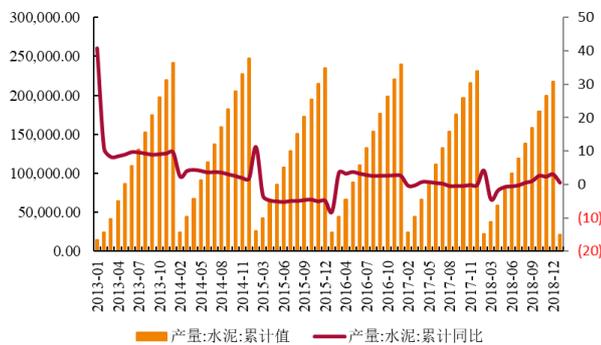
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：全国房地产开发投资累计完成额及增速（亿元）（%）



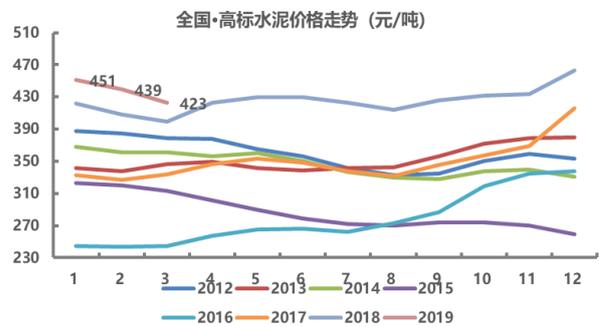
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 3：全国水泥累计产量（万吨）及同比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：全国水泥价格走势（元/吨）（月度均价）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 5：玻璃累计产量（万重量箱）及同比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：企业玻璃库存



资料来源：中国玻璃期货网，天风证券研究所

图 7：玻璃价格

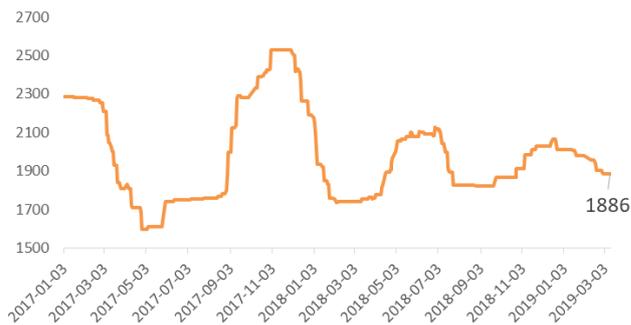
图 8：纯碱价格

全国玻璃均价（元/吨）



资料来源：中国玻璃期货网，天风证券研究所

重质纯碱:全国均价（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

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	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com