

行业月度报告

建筑材料

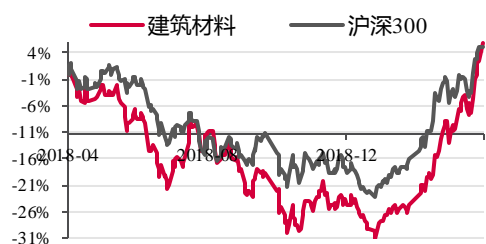
水泥需求复苏，玻璃依旧承压

2019年04月09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	21.67	46.83	6.28
沪深300	10.93	31.79	5.30

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

- 《建筑材料: 建筑材料行业 2019 年 2 月月报: 静待需求回暖, 持续关注优质企业》 2019-03-12
- 《建筑材料: 建筑材料行业 2019 年 1 月月报: 淡季需求走弱, 继续布局低估值龙头》 2019-02-13
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
旗滨集团	0.46	10.91	0.49	10.24	0.52	9.65	谨慎推荐
北新建材	1.46	14.60	1.64	13.00	1.78	11.98	推荐
伟星新材	0.75	27.52	0.84	24.57	0.95	21.73	谨慎推荐
东方雨虹	1.01	21.73	1.24	17.70	1.49	14.73	推荐
中国巨石	0.68	17.68	0.73	16.47	0.83	14.48	谨慎推荐
海螺水泥	5.63	7.68	6.05	7.14	6.22	6.95	推荐
华新水泥	3.46	8.57	3.62	8.19	3.87	7.66	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2019 年 3 月, 建材 (申万) 指数上涨 11.3%, 跑赢上证指数 6.24 个百分点, 在申万建材二级子行业中, 水泥制造上涨 10.5%, 玻璃制造上涨 12.9%, 其他建材上涨 12.2%。从 3 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 6, 涨幅为 13.0%。估值方面, 截至 2019 年 3 月 31 日, 申万建筑材料板块 PE 中位数 (TTM, 剔除负值) 为 26.81 倍, 处于 2000 年以来历史估值后 16.2% 分位; PB 中位数 (最新) 2.19 倍, 处于 2000 年以来历史估值后 28.5% 分位。
- 需求回暖, 水泥价格止跌回升。水泥产量方面, 2019 年 1-2 月份, 全国累计水泥产量 2.12 亿吨, 同比增长 0.5%, 增速较去年同期下降 3.6 个百分点, 水泥产量实现稳中有升。全国水泥价格自 1 月开启季节性调整, 2、3 月价格跌幅逐渐收窄, 2019 年 3 月全国 P.O42.5 散装水泥月度均价为 443 元/吨, 环比下跌 13 元/吨, 同比增长 10.2%。随着 4 月步入需求旺季, 水泥价格将延续涨势。短期内, 水泥板块估值已有所修复, 中长期仍建议关注: 海螺水泥、华新水泥和塔牌集团。
- 终端需求不足, 玻璃市场依旧承压。玻璃产量方面, 2019 年 1-2 月份, 全国平板玻璃产量累计约 1.42 亿重量箱, 同比增长 7.8%。3 月份, 玻璃现货市场继续走弱, 终端市场需求增量有限造成生产企业出库难度略大, 价格环比有所回落。截至 3 月末, 浮法玻璃现货平均价为 75.83 元/重量箱, 环比下跌 1.59 元/重量箱, 同比下跌 8.1%。目前玻璃行业需求启动缓慢, 库存压力较大, 叠加新增供给, 短期整体供需矛盾未能改善, 但中长期仍可关注旗滨集团。
- 消费建材板块, 继续看好细分龙头的持续成长性, 继续推荐 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, 建议关注环保板材兔宝宝、建筑陶瓷蒙娜丽莎、帝欧家居。
- 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 需求回暖，水泥价格止跌回升.....	4
2.2 终端需求不足，玻璃市场依旧承压.....	5
2.3 需求端数据：房地产建筑投资改善明显，基建投资回暖.....	6
3 行业重点新闻.....	7
4 行业核心观点.....	7
风险提示.....	7

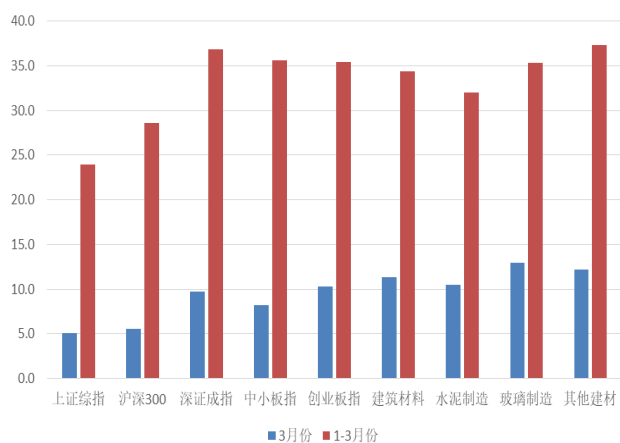
图表目录

图 1：3 月建材板块与大盘涨跌幅（%）.....	3
图 2：3 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：建材板块与 A 股 PB 估值.....	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：全国主要城市浮法玻璃现货平均价（元/重量箱）.....	5
图 10：全国浮法玻璃库存情况.....	5
图 11：房地产建筑工程投资完成额及增速.....	6
图 12：房屋竣工面积及增速.....	6
图 13：道路运输业固定资产投资额及增速.....	6
图 14：铁路运输业固定资产投资额及增速.....	6

1 行情回顾

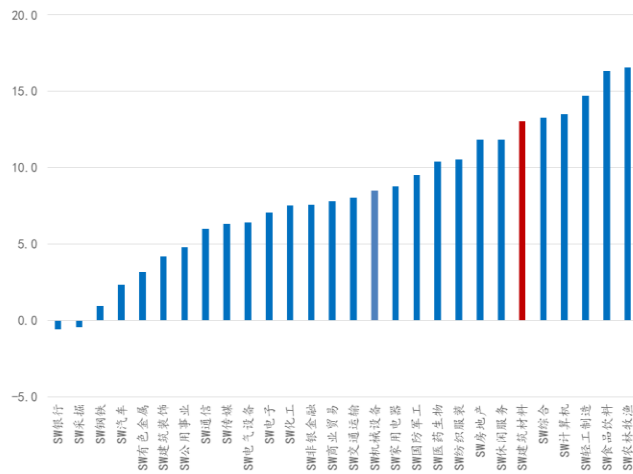
2019年3月，建材（申万）指数上涨11.3%，跑赢上证指数6.24个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造上涨10.5%，玻璃制造上涨12.9%，其他建材上涨12.2%。从1-3月累积涨跌幅来看，建材板块上涨34.4%，跑赢大盘10.46个百分点。从3月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块位居第6，涨幅为13.0%。

图 1：3月建材板块与大盘涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

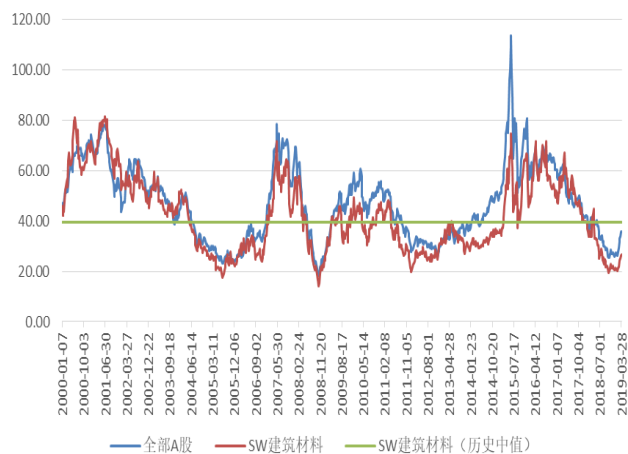
图 2：3月全行业流通市值加权平均涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

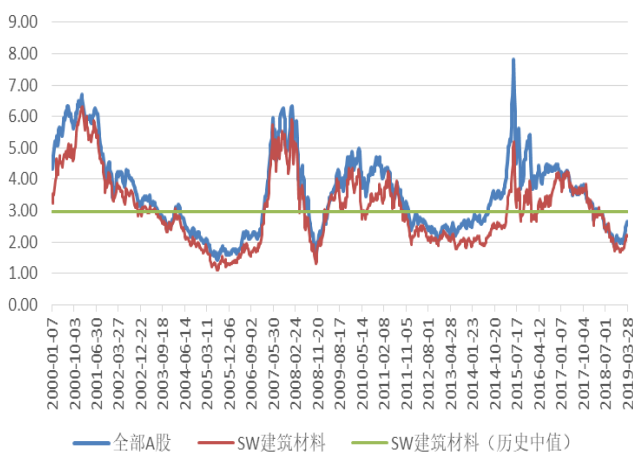
估值方面，截至2019年3月31日，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为26.81倍，相对A股折价25%，处于2000年以来历史估值后16.2%的分位，历史估值中值为39.7倍。从PB估值来看，申万建筑材料板块PB中位数（最新）2.19倍，相对A股折16%，处于2000年以来历史估值后28.5%的分位，历史估值中值为2.96倍。

图 3：建材板块与 A 股 PE 估值



资料来源：Wind，财富证券

图 4：建材板块与 A 股 PB 估值



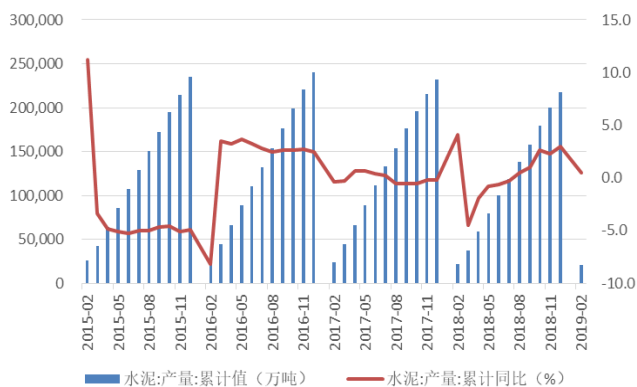
资料来源：Wind，财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 需求回暖，水泥价格止跌回升

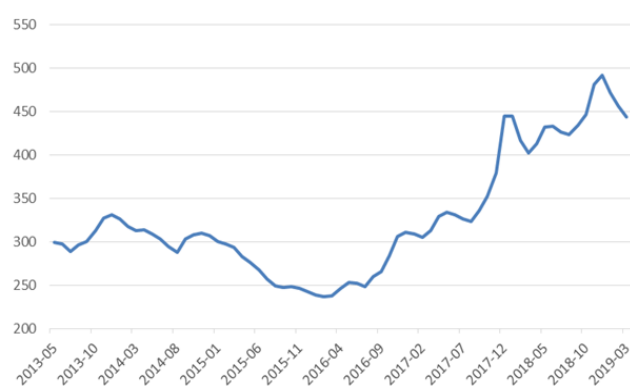
水泥产量方面，2019年1-2月份，全国累计水泥产量2.12亿吨，同比增长0.5%，增速较去年同期下降3.6个百分点，水泥产量实现稳中有升。价格方面，全国水泥价格自1月开启季节性调整，2、3月价格跌幅逐渐缩窄，2019年3月全国P.O42.5散装水泥月度均价为443元/吨，环比下跌13元/吨，同比增长10.2%，价格仍处于高位水平。

图5：水泥产量累计值及增速



资料来源：财富证券，Wind

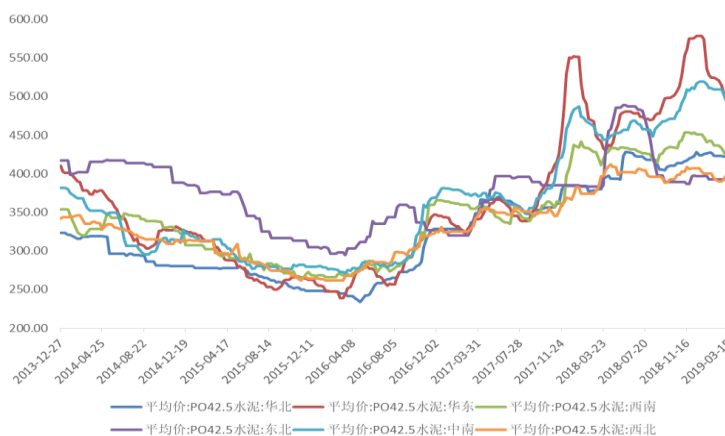
图6：全国P.O42.5散装水泥月度价格走势（元/吨）



资料来源：财富证券，Wind

分区域来看，东北地区需求一般，华北仍有环保压力，行情相对稳定，西北需求恢复较快，当月价格大幅回涨。随着天气晴好，长三角、西南地区需求恢复良好，3月下旬水泥价格止跌回涨，中南局部地区仍有阴雨天气，行情尚未止跌。随着下游需求的恢复，预计4月华东和西南水泥价格将开启涨势，北方部分地区开窑在即，需求平淡，价格上行有一定的压力。

图7：全国水泥分区域价格走势（元/吨）

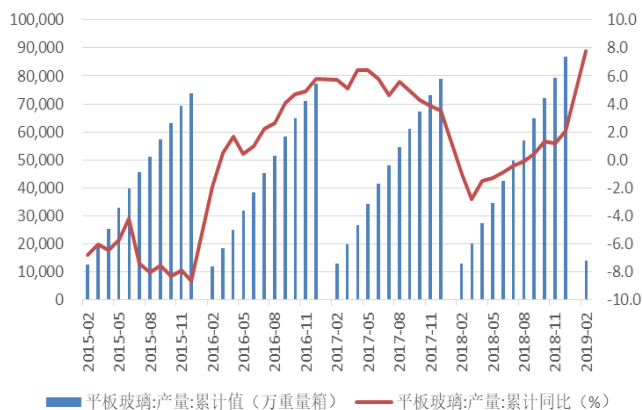


资料来源：Wind，财富证券

2.2 终端需求不足，玻璃市场依旧承压

玻璃产量方面，2019年1-2月份，全国平板玻璃产量累计约1.42亿重量箱，同比增长7.8%。3月份，玻璃现货市场继续走弱，终端市场需求增量有限造成生产企业出库难度略大，价格环比有所回落。截至3月末，浮法玻璃现货平均价为75.83元/重量箱，环比下跌1.59元/重量箱，同比下跌8.1%。

图 8：平板玻璃产量累计值及增速



资料来源：财富证券，Wind

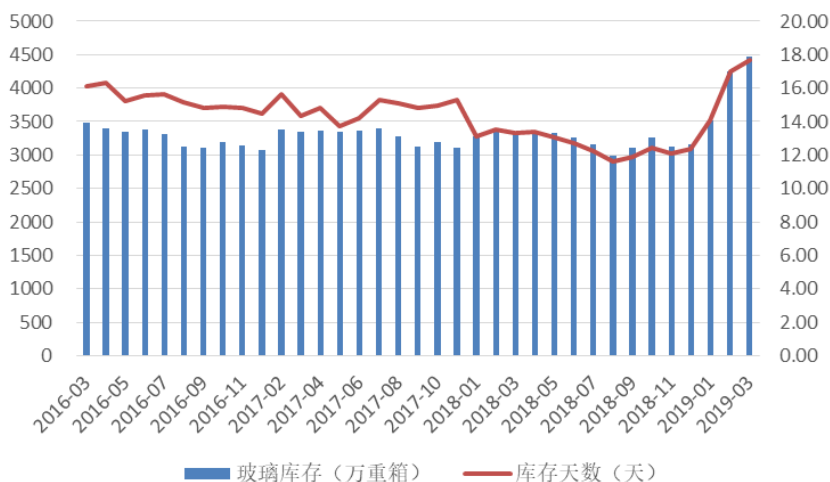
图 9：全国主要城市浮法玻璃现货平均价（元/重量箱）



资料来源：财富证券，Wind

从库存情况看，一方面下游加工企业首轮补库存之后，订单增量有限，造成再次补库存意愿不强；另一方面部分北方地区生产企业受到环保监管的影响，厂家出库限制时间比较长，库存累积压力增加；同时本月有3条生产线冷修复产，导致部分区域供给增加，库存上升。截至2019年3月29日，玻璃行业库存4470万重箱，环比上月增加229万重箱，同比去年增加1138万重箱；月末库存天数17.65天，环比上月增加0.65天，同比增加4.35天。

图 10：全国浮法玻璃库存情况

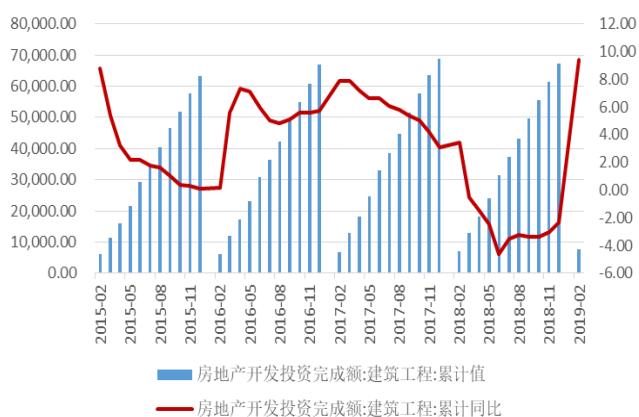


资料来源：Wind，财富证券

2.3 需求端数据：房地产建筑投资改善明显，基建投资回暖

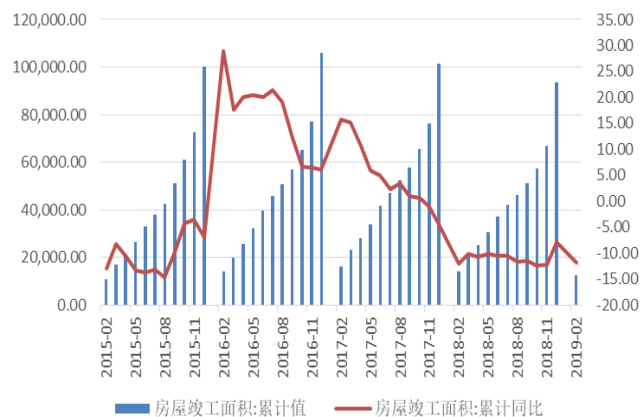
房地产投资方面,2019年1-2月份,全国房地产开发投资1.21万亿元,同比增长11.6%,增速比2018年全年提高2.1个百分点,高于去年同期1.7个百分点。若剔除安装工程、设备购置和其他费用(含土地购置费)投资,房地产建筑工程投资7641亿,同比增长9.4%。2019年1-2月份,房地产开发企业房屋施工面积67.49亿平方米,同比增长6.8%,增速比2018年全年提高1.6个百分点;房屋新开工面积同比增长6%,增速回落11.2个百分点;房屋竣工面积1.25亿平方米,同比下降11.9%。我们认为房地产建筑工程投资大幅回升,表明水泥在房地产方面的需求逐步改善,主要因房屋新开工面积和施工面积均有较高增长。房屋竣工面积虽继续下行,但随着施工增速回暖,竣工端有望在后续迎来修复,玻璃需求端有待改善。

图 11：房地产建筑工程投资完成额及增速



资料来源：Wind，财富证券

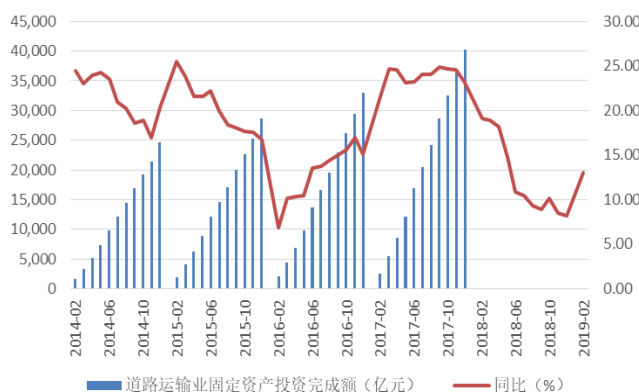
图 12：房屋竣工面积及增速



资料来源：Wind，财富证券

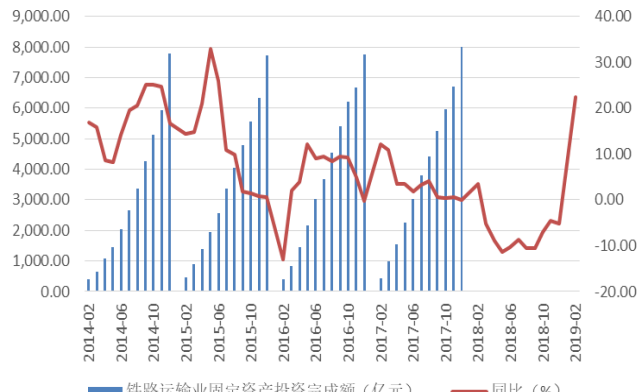
基建投资方面,2019年1-2月全国基础设施投资(不含电力)同比增长4.3%,增速比2018年全年提高0.5个百分点,其中,道路运输业投资增长13%,增速较2018年全年提高4.8个百分点,铁路运输业投资增长22.5%,水泥基建端需求仍有保障。

图 13：道路运输业固定资产投资额及增速



资料来源：Wind，财富证券

图 14：铁路运输业固定资产投资额及增速



资料来源：Wind，财富证券

3 行业重点新闻

(1) 陕西要求关中地区在夏季（6月1日至8月31日）对水泥（含特种水泥，不含粉磨站）行业实施限产；在冬防期间（11月15日至来年3月15日）对水泥（含特种水泥，不含粉磨站）全部实施停产，承担居民供暖、协同处置城市垃圾或危险废物等保障重大民生任务的水泥等行业企业，要根据承担任务量核定最大允许生产负荷。

(2) 2019年，山东将继续坚定不移地组织落实水泥错峰生产和行业自律工作，全年计划错峰生产160天。其中秋冬季120天错峰生产按照国家和省政府文件执行，夏季主动错峰40天，于6月1日~20日和8月17日~9月5日执行。

(3) 唐山市政府发布《关于印发4月份大气污染防治强化管控措施实施方案的通知》，要求除5条涉及污泥处置企业熟料生产线外其余生产线4月至少停产15天。

(4) 2018年，在国内外下游产业需求的共同拉动下，全国耐火材料制品产量止住连续四年下降趋势，全年实现产量2345万吨，同比增长2.3%。耐火材料制品主营业务收入2008亿元，同比增长12%；利润总额146亿元，同比增长38.4%。当前耐火材料行业经营质量有所改善，但大而不强，落后产能过剩等矛盾依然存在，下一步仍需加快新技术应用和新产品开发，推动产业结构调整，加快转型升级步伐。

(5) 2018年陶瓷砖产量91.9亿平方米，同比增长1.8%，其中瓷质砖产量66.3亿平方米，同比增长0.8%，陶质砖产量25.6亿平方米，同比增长4.9%；卫生陶瓷产量2.1亿件，同比增长1.0%。全行业主营业务收入6010.4亿元，同比增长7.5%，利润总额396.3亿元，同比增长10.2%。其中，建筑陶瓷规模以上企业主营业务收入2993.5亿元，同比增长8.0%，利润总额176.0亿元，同比增长9.2%；卫生陶瓷规模以上企业主营业务收入778.1亿元，同比增长7.0%，利润总额60.6亿元，同比增长15.9%。由于国内消费升级拉动中高端卫浴产品需求量增长，以及卫浴企业品牌、质量、服务等提升，卫生陶瓷行业经济效益增幅明显。

4 行业核心观点

随着下游需求步入旺季，建材板块估值已有所修复，在此时点，仍维持行业“同步大市”评级。水泥板块，下游需求进入旺季，水泥重启涨价模式，板块估值已提前修复，仍建议继续关注海螺水泥、华新水泥和塔牌集团。玻璃板块，目前行业需求启动缓慢，供给压力较大，短期整体供需矛盾未能改善，中长期可关注旗滨集团。消费建材板块，继续推荐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，建议关注环保板材兔宝宝、建筑陶瓷蒙娜丽莎、帝欧家居。

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