

建筑材料

 证券研究报告
 2019年04月17日

水泥3月产量大幅增长，施工加速看好向竣工传导

水泥：1-3月产量3.92亿吨，同比增长9.4%，其中，3月单月产量1.8亿吨，同比大幅增长22.2%。我们观察到，2015年开始3月当月增速呈现一定规律，2015年大幅下滑20.5%，2016年3月大幅增长24%，2017年3月同比微增0.3%，2018年3月大幅下滑15.6%，以及2019年3月大幅增长22.2%。我们总结原因为，3月受春节、雨水影响比较明显，例如2018年3月需求受到抑制在4月才得到释放（环比大幅增长37%），因此3月高增长有低基数原因。累计角度看，仍然实现可观增幅，我们判断原因为：北方工程项目开工不仅同比提前，绝对需求也有增加，同时考虑2018年有新增产能（新增熟料产能2043万吨），以及南方地区1月、3月中旬以后需求表现同比更好（例如房产新开工、施工表现可观）。

我们对今年水泥量价的判断保持不变：（1）第一，行业整体需求大幅下跌可能性较小，变量可能体现在天量社融、流动性较好情况下，支持基建与地产需求发生实质性变化。**一季度固投增速6.3%，比1-2月加快0.2个百分点，比上年同期回落1.2个百分点，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。**房地产开发投资增速11.8%，比前值提高0.2个百分点。其中新开工同比增长11.9%，增速提高近5.9个百分点。**此外，**施工加速逻辑可持续**，一季度累计同比增速8.2%，上一次超过8%的时点发生在2014年12月（累计同比9.2%）。**基建投资不含电力口径同比+4.4%**，增速比前值提高0.1个百分点，比2018年全年增加0.6个百分点，道路、铁路投资增速为10.5%、11%，增速比前值回落2.5、11.5个百分点，2018年增速为8.2%、-5.1%。

（2）第二，区域逻辑一直存在分化，今年将体现为北方弹性更大，南方看淡季供给。北方地区基建预期在一季度销量表现验证下持续加强，我们坚定看好北方量价弹性，推荐关注冀东水泥、祁连山、天山股份。南方地区我们提出3个看点，整体看来，供需格局继续改善增强预期，继续推荐关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

（3）第三，量、价预期差可能在6-8月，即Q2、Q3的淡季时段出现。

平板玻璃：2019年3月全国平板玻璃产量7633万重箱，同比上升7.9%，环比增速基本稳定；1-3月全国平板玻璃累计产量2亿2194万重箱，同比上升6%。据中国玻璃期货网数据显示，18年1-3月全国玻璃在产产能在9.07-9.16亿重量箱之间波动，19年1-3月全国玻璃在产产能在9.11-9.24亿重量箱之间波动，19年产能略有增加，18年玻璃产线复产超预期，导致玻璃产能恢复较多，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年初对玻璃行业进入密集冷修期的预期。进入19年以来受玻璃价格持续走弱，企业处于谨慎考虑，复产有限，较低的玻璃价格也促使企业原因冷修产线，新建产线受供给侧改革难有较大增幅，因此整体供给趋于平稳。

19年1-3月玻璃库存偏高是压制玻璃价格的主要原因，一方面下游开工情况表现一般，玻璃产线是刚性供给，因此整体库存持续走高；另一方面地产新开工端、销售端保持韧性，竣工端有一定程度改善，但是还没有体现在玻璃需求方面，因此竣工端的复苏仍需等待。中长期看竣工数据有望逐步抬升，建议关注平板玻璃龙头旗滨集团

施工加快，看好后期向竣工传导。尽管装修先行指标房屋竣工面积同比下滑10.8%，但降幅收窄1.1个百分点，占比约70%的住宅竣工面积下滑8.1%，增速相对前值-7.8%有反复，持平2018全年水平。此外，1-3月建筑及装潢材料商品零售额同比增长8.1%，比前值提高1.5个百分点，15个品类中排名第7，稳中有升（前次为第8）。**消费建材方面，当前时点关注两个关键点**，一是城镇化加快推进与落户政策优化，率先有利一二线房产成交预期，地产后周期品种受益；二是融资环境改善有利企业B端业务增速。我们建议继续关注伟星新材（C端基因长期护城+区域延伸+品类拓展），帝欧家居（精装修+高增长），三棵树（行业赛道宽+高增长），北新建材（竣工预期+市占率提升），东方雨虹（份额成长+融资环境改善）。

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

- 1 《建筑材料-行业研究周报:社融大超预期,关注建材需求改善》2019-04-13
- 2 《建筑材料-行业研究周报:水泥涨价延续,关注成长建材龙头企业》2019-04-06
- 3 《建筑材料-行业点评:唐山或限产15天,华北量价弹性持续,龙头金隅冀东受益》2019-04-01



1. 水泥：3月产量同比大幅增长22%

1-3月产量3.92亿吨,同比增长9.4%,其中,3月单月产量1.8亿吨,同比大幅增长22.2%。我们观察到,2015年开始3月当月增速呈现一定规律,2015年大幅下滑20.5%,2016年3月大幅增长24%,2017年3月同比微增0.3%,2018年3月大幅下滑15.6%,以及2019年3月大幅增长22.2%。我们总结原因为,3月受春节、雨水影响比较明显,例如2018年3月需求受到抑制在4月才得到释放(环比大幅增长37%),因此3月高增长有低基数原因。累计角度看,仍然实现可观增幅,我们判断原因为:北方工程项目开工不仅同比时间提前,绝对需求也有增加,同时考虑2018年有新增产能(新增熟料产能2043万吨),以及南方地区1月、3月中旬以后需求表现同比更好(例如房产新开工、施工表现可观)。

我们对今年水泥量价的判断保持不变:(1)第一,行业整体需求大幅下跌可能性较小,变量可能体现在天量社融、流动性较好情况下,支持基建与地产需求发生实质性变化。一季度固投增速6.3%,比1-2月加快0.2个百分点,比上年同期回落1.2个百分点,2018年全年为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,高速增长区域增速维持,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%。房地产开发投资增速11.8%,比前值提高0.2个百分点。其中新开工同比增长11.9%,增速提高近5.9个百分点。此外,近年来施工增速持续低迷,施工加速明显,施工逻辑可持续,一季度累计同比增速8.2%,上一次超过8%的时点发生在2014年12月(累计同比9.2%)。基建投资不含电力口径同比+4.4%,增速比前值提高0.1个百分点,比2018年全年增加0.6个百分点,道路、铁路投资增速分别为10.5%、11%,增速比前值回落2.5、11.5个百分点,2018年全年增速为8.2%、-5.1%。

(2)第二,区域逻辑一直存在分化,今年将体现为北方弹性更大,南方看淡季供给。

北方地区基建预期在一季度销量表现验证下持续加强,冀东水泥一季报预告销量增长33%,祁连山、天山均预告销量同比上升,甘肃天水地区9号涨价20元/吨已经是今年以来第二次涨价,春节后新疆地区水泥均价已变动4次,累计涨幅超过50元。我们坚定看好北方量价弹性,推荐关注冀东水泥、祁连山、天山股份。

南方地区看点包括:一是行业景气度的直观反映,涨价轮次与累计幅度;长三角8日启动第二轮涨价,幅度20-30元/吨。杭州、南京高标水泥含税均价分别为510、480元/吨,3月以来累计提高60、30元/吨,比去年同期分别提高70、60元/吨,进一步提高企业盈利水平。二是南方的需求韧性与增量预期改善;三是供给层面,南方大企业平台或将开始采购东北熟料,支撑东北水泥价格企稳回升的同时,也加强控制区域流动性。另外,环保或检修带来临停,例如金峰水泥因设备检修,将有5条生产线停产2-3天,后面供应或将出现短暂紧张现象,特别是要关注可能存在的突发性因素影响。整体看来,南方地区供需格局继续改善增强预期,继续推荐关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

(3)第三,量、价预期差可能在6-8月,即Q2、Q3的淡季时段出现。

图1:全国固定资产投资累计完成额及同比增速(万亿)

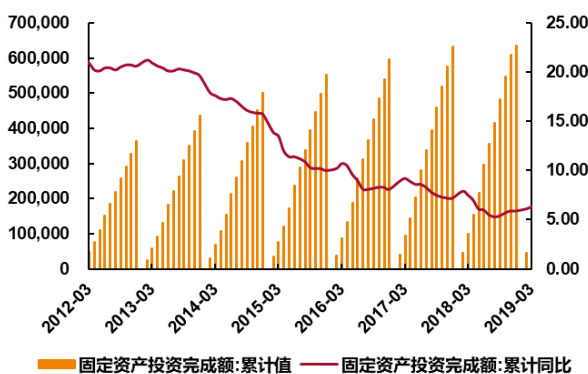
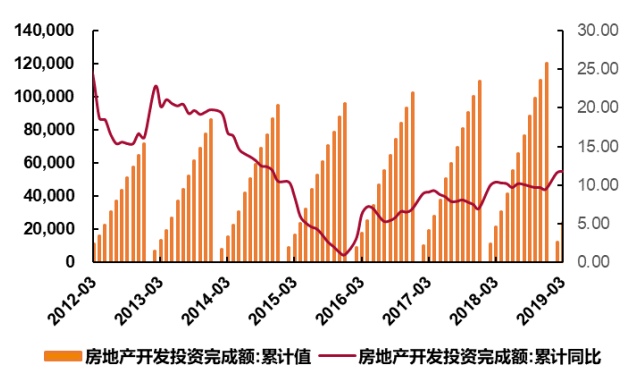


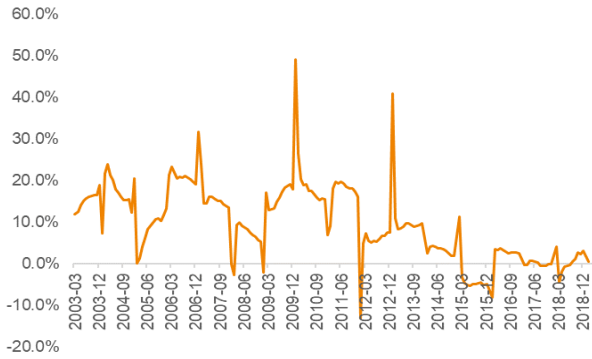
图2:全国房地产开发投资累计完成额及增速(亿元)(%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

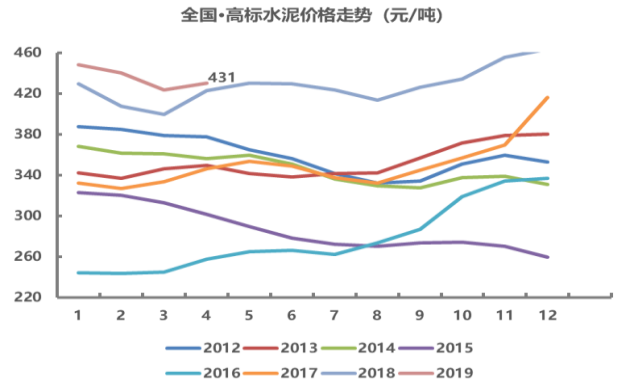
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

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)



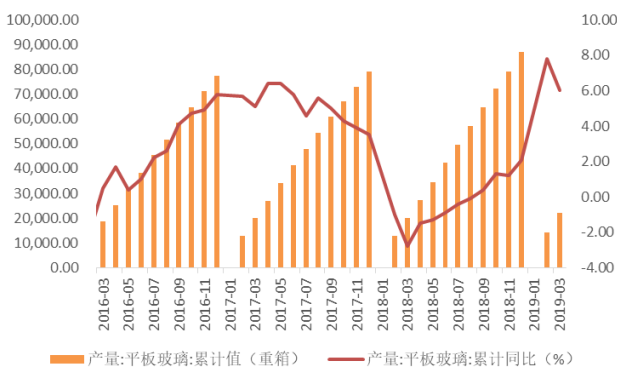
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

2. 平板玻璃: 高库存压制玻璃价格, 竣工降幅开始缩小

2019 年 3 月全国平板玻璃产量 7633 万重箱, 同比上升 7.9%, 环比增速基本稳定; 1-3 月全国平板玻璃累计产量 2 亿 2194 万重箱, 同比上升 6%。据中国玻璃期货网数据显示, 18 年 1-3 月全国玻璃在产产能在 9.07-9.16 亿重量箱之间波动, 19 年 1-3 月全国玻璃在产产能在 9.11-9.24 亿重量箱之间波动, 19 年产能略有增加, 18 年玻璃产线复产超预期, 导致玻璃产能恢复较多, 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。进入 19 年以来受玻璃价格持续走弱, 企业处于谨慎考虑, 复产有限, 较低的玻璃价格也促使企业原因冷修产线, 新建产线受供给侧改革难有较大增幅, 因此整体供给趋于平稳。

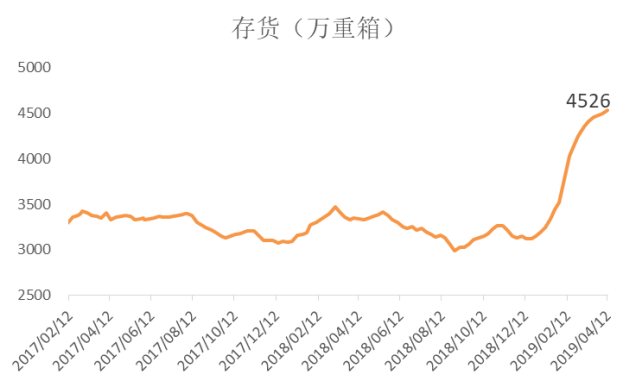
19 年 1-3 月玻璃库存偏高是压制玻璃价格的主要原因, 一方面下游开工情况表现一般, 玻璃产线是刚性供给, 因此整体库存持续走高, 截至 4 月上旬达到 4526 万重箱, 同比增加 35.5%, 后续需求若有起步也会已消化当前库存为主, 因此玻璃价格预计短期内难有较大改善, 当前价格同比下滑 9.07%; 另一方面地产新开工端、销售端保持韧性, 竣工端有一定程度改善, 但是还没有体现在玻璃需求方面, 因此竣工端的复苏仍需等待。中长期看竣工数据有望逐步抬升。在一般情况下, 地产竣工要在新开工两年之内完成, 17-18 年新开工保持较为稳定的增长, 短期内还没有完全传导至竣工端, 不过有改善迹象。近期公布的房地产数据显示 1-3 月全国竣工面积累计同比下滑 10.8%, 环比下滑幅度缩小 1.1 个百分点, 因此中长期依旧看好竣工回暖带来的玻璃需求提升, 建议关注平板玻璃龙头旗滨集团

图 5: 玻璃累计产量 (万重量箱) 及同比 (%)



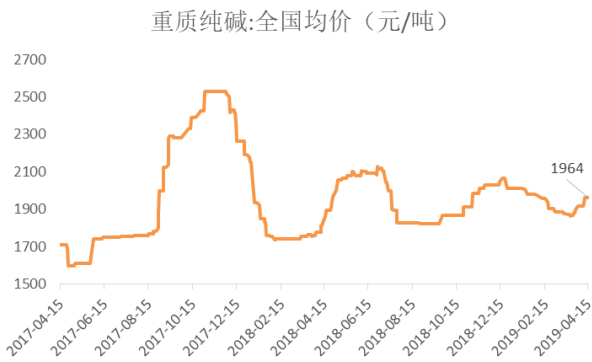
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 企业玻璃库存



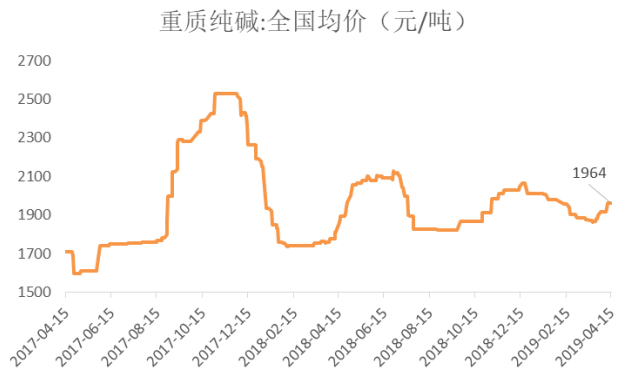
资料来源: 中国玻璃期货网, 天风证券研究所

图 7: 玻璃价格



资料来源: 中国玻璃期货网, 天风证券研究所

图 8: 纯碱价格



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 消费建材: 施工加快, 看好后期向竣工传导

尽管装修先行指标房屋竣工面积同比下滑 10.8%, 但降幅收窄 1.1 个百分点, 占比约 70% 的住宅竣工面积下滑 8.1%, 增速相对前值 -7.8% 有反复, 持平 2018 全年水平。此外, 1-3 月建筑及装潢材料商品零售额同比增长 8.1%, 比前值提高 1.5 个百分点, 15 个品类中排名第 7, 稳中有升 (前次为第 8)。

消费建材方面, 当前时点关注两个关键点, 一是城镇化加快推进与落户政策优化, 率先有利一二线房产成交预期, 地产后周期品种受益; 二是融资环境改善有利企业 B 端业务增速。我们建议继续关注伟星新材 (C 端基因长期护城+区域延伸+品类拓展), 帝欧家居 (精装修+高增长), 三棵树 (行业赛道宽+高增长), 北新建材 (竣工预期+市占率提升), 东方雨虹 (份额成长+融资环境改善)。

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