

2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述

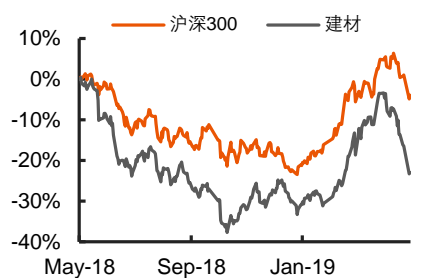
2019 年 05 月 08 日

板块业绩表现分化，开工端建材景气持续

强于大市（上调）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业年度策略报告*建筑建材*基建补短板带动投资回暖，19年轨交/PPP将回暖》
2018-12-15
- 《行业动态跟踪报告*建材*水泥业绩表现靓丽，后周期建材景气回落》
2018-11-06
- 《行业专题报告*建材*华东和华中市场竞争格局好，水泥价格将维持在高位》
2018-08-29
- 《行业动态跟踪报告*建材*建材细分龙头业绩亮眼，配置价值凸显》 2018-07-12

证券分析师

- 吴佳鹏** 投资咨询资格编号
S1060519010001
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN
- 严晓情** 投资咨询资格编号
S1060517070005
021-20662256
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **建材板块业绩表现亮眼，盈利水平维持高位：**2018 年，建材板块业绩保持快速增长，全年实现营收 4666 亿元，YoY+28.3%，实现归母净利润 670 亿元，YoY+60.7%，增速位列中信一级子行业（29 个）之首。盈利水平方面，行业整体毛利率为 30.2%（+1.6pct），净利率为 13.0%（+1.8pct），ROE（摊薄）达 14.9%（+3.4pct）。2018 年，建材行业整体营运能力持续改善，全年应收账款周转天数为 49 天（-5.3 天），存货周转天数为 73 天（-6.7 天），行业收现比达 102%（+4pct）。
- **基建投资提速叠加地产施工回暖，开工端建材景气将持续：**2018 年以来，受益供给侧改革发力与地产新开工面积持续高增长，开工端建材（水泥/减水剂/防水材料等）景气维持高位，上述子板块 2018 年归母净利润增速分别为 93%/17%/20%。2019 年以来，受益基建投资提速以及地产在建项目施工强度提升，开工端建材延续高景气，1Q2019 水泥/减水剂/防水材料等子板块归母净利润增速分别为 59%/70%/41%。伴随积极财政持续发力以及地产销售回暖，我们预计全年开工端建材上市公司业绩有望持续超预期。
- **需求下行拖累后周期建材业绩，19 年有望受益地产竣工修复：**2018 年房屋竣工面积持续负增长（全年增速-7.8%），带动地产后周期建材需求持续回落，其中，玻璃板块与装饰建材板块全年归母净利润增速分别为-13.3%/3.1%，同比分别下滑 26.0pct/70.2pct；盈利情况方面，玻璃板块与装饰建材板块净利率分别为 6.3%/14.5%，同比分别下滑 1.3pct/1.5pct。展望 2019 年下半年，伴随房地产在建项目施工进度加快，我们预计地产竣工面积增速有望逐步回暖，带动后周期建材需求触底回升。
- **投资建议：**2019 年以来，伴随国内基建投资提速以及地产施工回暖，开工端建材上市公司业绩持续超预期。此外，伴随房地产在建项目施工进度加快，2019 年下半年房屋竣工有望回暖，后周期建材需求或触底回升。上调行业评级由“中性”至“强于大市”。建议关注混凝土减水剂龙头建研集团、防水材料龙头东方雨虹、华中地区水泥龙头华新水泥；建议关注消费建材龙头伟星新材、建筑陶瓷工装领域龙头帝欧家居。
- **风险提示：**1、房地产与基建投资大幅下滑导致开工端建材需求萎缩风险；2、原材料及能源价格大幅上涨风险；3、地产竣工复苏不及预期风险。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2019-5-7	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
建研集团	002398	6.08	0.36	0.47	0.58	0.66	16.9	12.9	10.5	9.2	强烈推荐
东方雨虹	002271	19.88	1.01	1.31	1.65	2.04	19.7	15.2	12.0	9.7	推荐
伟星新材	002372	20.05	0.75	0.86	0.99	1.13	26.7	23.3	20.3	17.7	推荐
帝欧家居	002798	19.25	0.99	1.29	1.65	2.07	19.4	14.9	11.7	9.3	推荐
华新水泥*	600801	25.32	3.46	3.84	4.02	4.28	7.3	6.6	6.3	5.9	-

备注：带*号上市公司盈利预测取自 Wind 一致预期。

正文目录

一、 建材板块业绩表现亮眼，盈利水平维持高位	6
1.1 建材板块业绩延续高增长，水泥板块占比超 7 成	6
1.2 2018 年建材盈利水平达历史高点，营运效率持续改善	8
二、 开工端建材景气持续，地产后周期建材业绩探底	10
2.1 基建投资提速叠加地产施工回暖，开工端建材景气将持续	12
2.2 需求下行拖累后周期建材业绩，19 年有望受益竣工修复	17
三、 投资建议	21
四、 风险提示	21

图表目录

图表 1	2018 年建材行业收入达 4666 亿元	6
图表 2	2018 年建材行业归母净利达 670 亿元	6
图表 3	建材行业单季营收增速走势	6
图表 4	建材行业单季营收增速对比	6
图表 5	18 年及 1Q19 申万一级行业营收增速对比	7
图表 6	18 年及 1Q19 申万一级行业归母净利增速对比	7
图表 7	2018 年建材行业子板块营收占比	7
图表 8	2018 年建材行业子板块归母净利占比	7
图表 9	建材行业毛利率与净利率水平不断提升	8
图表 10	建材行业单季盈利水平变化情况	8
图表 11	建材行业 ROE 持续提升	8
图表 12	建材行业 ROE 持续提升	8
图表 13	建材行业期间费用率持续下行	9
图表 14	建材行业单季期间费用率情况	9
图表 15	建材行业营运能力持续改善	9
图表 16	2018 年建材行业收现比同比回升	9
图表 17	建材行业单季度收现比情况	9
图表 18	经营净现金流占净利润比重情况	9
图表 19	2018 年及 2019 年一季度建材行业各子板块营收增速	10
图表 20	2018 年及 2019 年一季度建材行业各子板块归母净利增速	10
图表 21	建材子板块毛利率情况对比	11
图表 22	建材子板块净利率情况对比	11
图表 23	2019 年基建投资增速持续回升	12
图表 24	房地产开发建安工程投资增速走势	12
图表 25	2018 年水泥板块实现收入 2616 亿元	12
图表 26	2018 年水泥板块归母净利为 459 亿元	12
图表 27	水泥行业收入保持快速增长	13
图表 28	水泥行业归母净利增速持续高位	13
图表 29	水泥行业毛利率与净利率情况	13
图表 30	水泥行业净资产收益率持续提升	13
图表 31	2019Q1 水泥销量同比增长 4.8%	14
图表 32	2019Q1 归上企业水泥产量同比增长 9.4%	14
图表 33	全国水泥库容比情况	14
图表 34	西北地区水泥价格走势	14
图表 35	华北地区水泥价格走势	14
图表 36	东北地区水泥价格走势	14
图表 37	华东地区水泥价格走势	15
图表 38	华中地区水泥价格走势	15
图表 39	华南地区水泥价格走势	15
图表 40	西南地区水泥价格走势	15

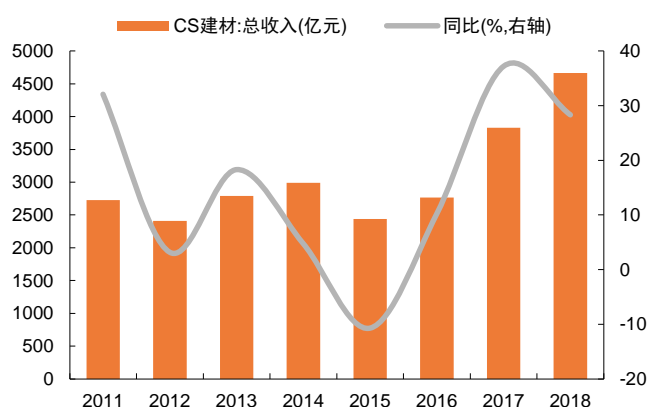
图表 41	防水材料行业收入及归母净利增速走势	16
图表 42	防水材料行业毛利率以及净利率走势	16
图表 43	防水材料行业单季收入及增速走势	16
图表 44	防水材料行业单季归母净利及增速走势	16
图表 45	减水剂行业单季度收入与增速情况	17
图表 46	减水剂行业归母净利增速情况	17
图表 47	房地产开发投资增速走势	17
图表 48	土地购置费累计同比增速走势	17
图表 49	新开工、期房销售与竣工面积增速走势对比	18
图表 50	历年玻璃行业营收与归母净利增速走势	18
图表 51	历年玻璃行业毛利率与净利率走势	18
图表 52	玻璃行业单季收入及增速走势	19
图表 53	玻璃行业单季归母净利及增速走势	19
图表 54	主要城市浮法玻璃价格走势	19
图表 55	浮法玻璃在产产能情况	19
图表 56	浮法玻璃销量同比增速走势	19
图表 57	浮法玻璃产量同比增速走势	19
图表 58	装饰建材板块营收与归母净利增速持续下行	20
图表 59	装饰建材毛利率与净利率情况	20
图表 60	装饰建材板块单季收入及增速走势	20
图表 61	装饰建材单季归母净利及增速走势	20

一、 建材板块业绩表现亮眼，盈利水平维持高位

1.1 建材板块业绩延续高增长，水泥板块占比超 7 成

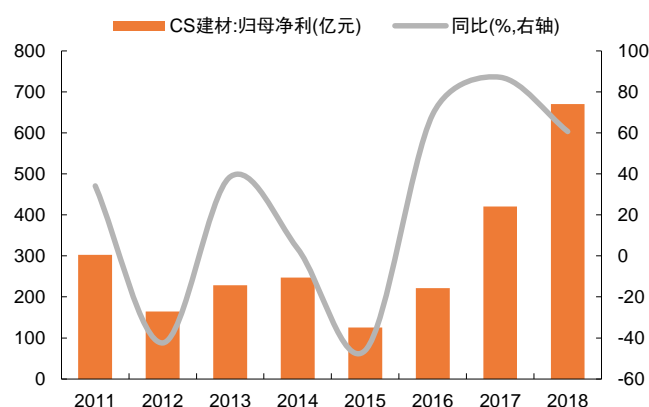
受供给侧改革与行业协同限产推动,2018 年建材板块业绩保持快速增长,全年实现营收 4666 亿元,同比增长 28.3%,实现归母净利 670 亿元,同比增长 60.7%。对比其他一级子行业,2018 年建材行业营收增速与归母净利增速均位于中信 29 个一级子行业之首。从结构上看,2018 年水泥行业营收与归母净利占建材行业比重分别达到 55%和 76%。按单季度看,2019 年一季度建材行业营业收入增速与归母净利增速环比有所下滑,分别为 20.3%和 14.6%,较 4Q18 分别下滑 9.5pct 和 8.1pct。

图表1 2018 年建材行业收入达 4666 亿元



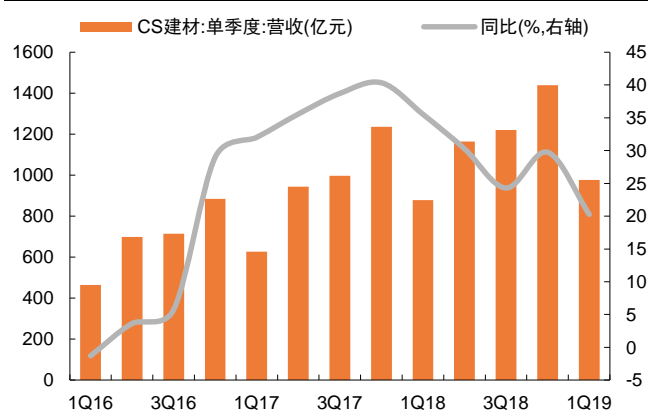
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 2018 年建材行业归母净利达 670 亿元



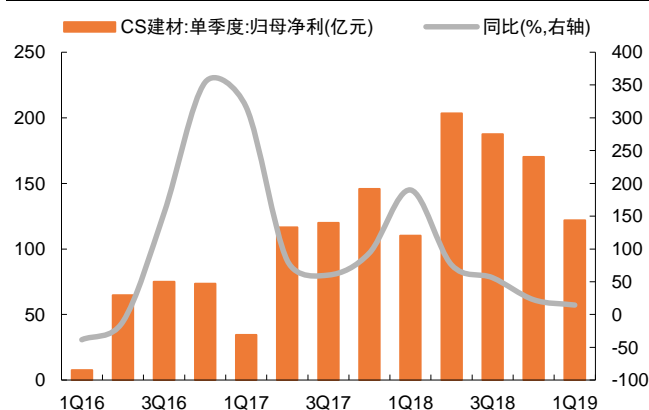
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 建材行业单季营收增速走势



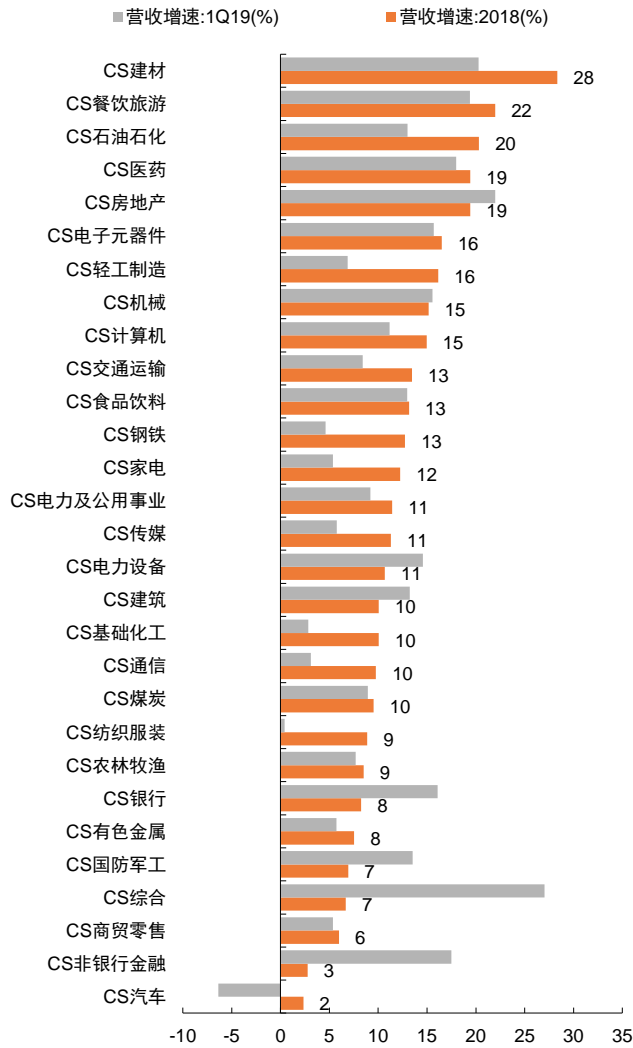
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 建材行业单季营收增速对比



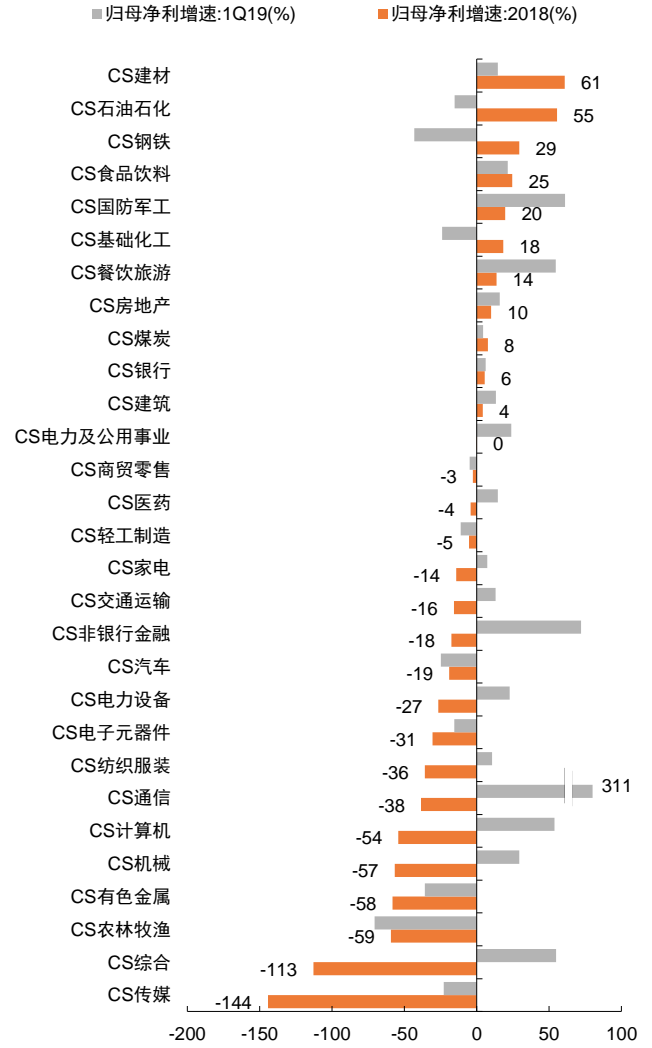
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 18年及1Q19申万一级行业营收增速对比



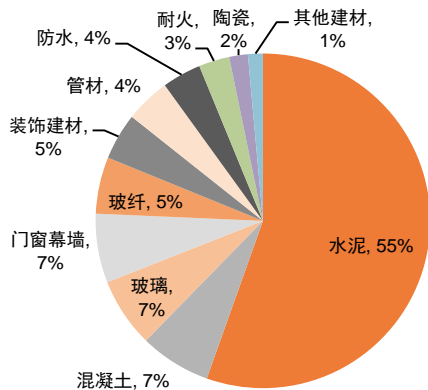
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 18年及1Q19申万一级行业归母净利润增速对比



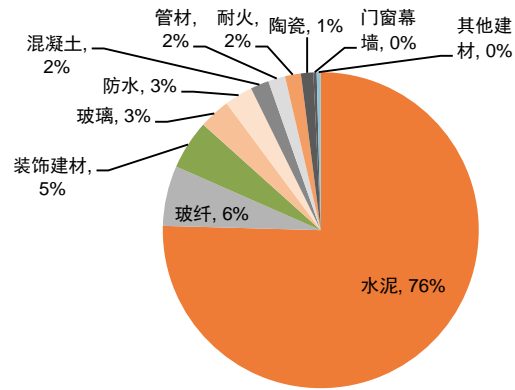
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2018年建材行业子板块营收占比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2018年建材行业子板块归母净利润占比



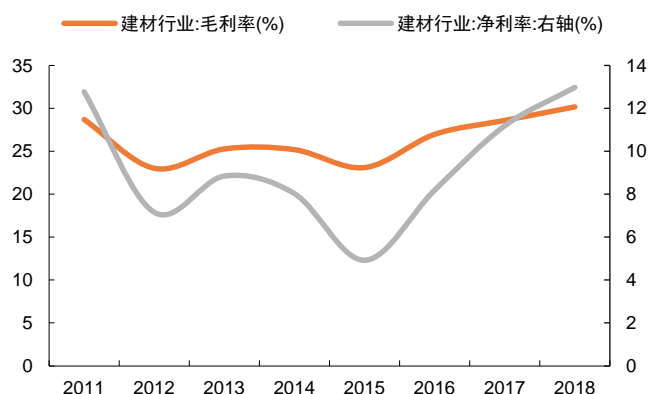
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 2018 年建材盈利水平达历史高点，营运效率持续改善

2018 年，建材行业毛利率与净利率分别达 30.2%和 13.0%，同比分别增加 1.6pct 和 1.8pct，行业 ROE 持续提升，2018 年达 14.9%，较 2017 年提高 3.4pct。2018 年，建材行业期间费用率延续下行趋势，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 4.1%、5.3%、1.7%，同比分别下滑 0.4pct、1.8pct 和 0.6pct。

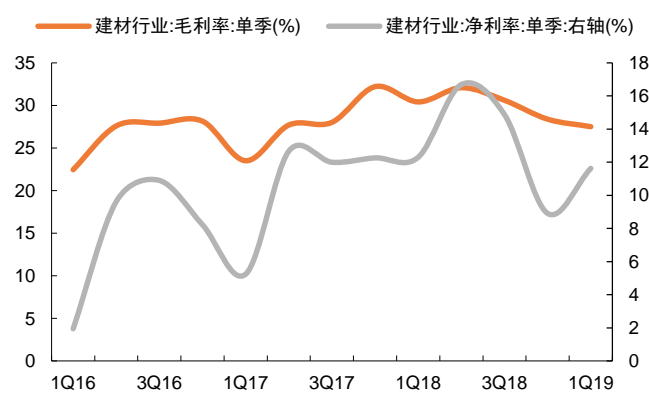
2018 年，建材行业整体营运能力持续改善，全年应收账款周转天数和存货周转天数 49 天和 73 天，同比分别下滑 5.3 天和 6.7 天，行业整体收现比为 102%，同比增加 4 个百分点，行业整体经营性现金流占净利润比重为 140%，同比提升 6 个百分点。

图表9 建材行业毛利率与净利率水平不断提升



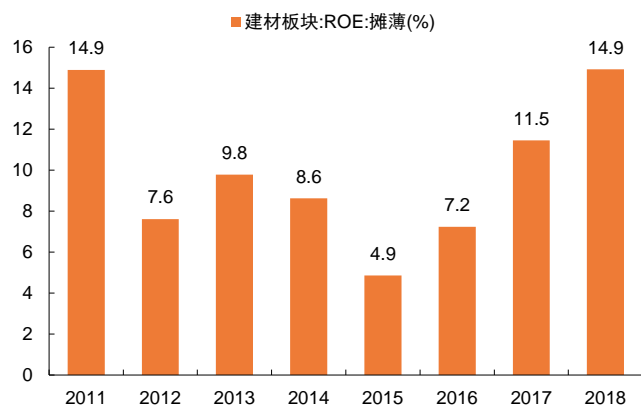
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 建材行业单季盈利水平变化情况



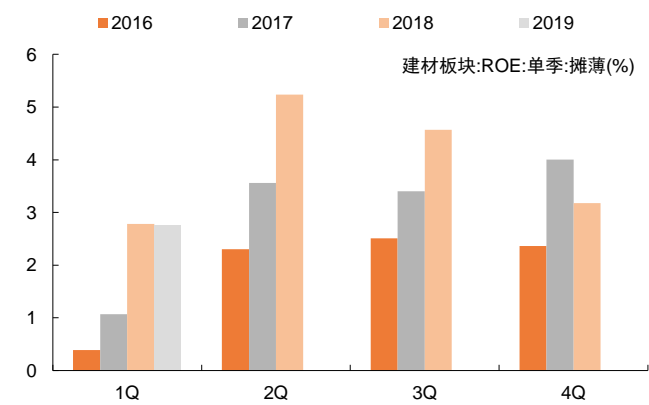
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 建材行业 ROE 持续提升



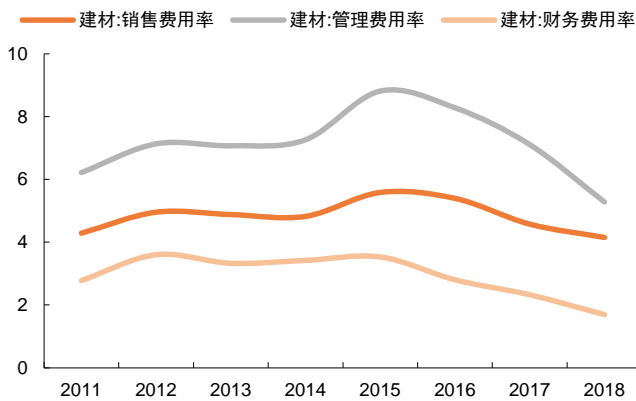
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 建材行业 ROE 持续提升



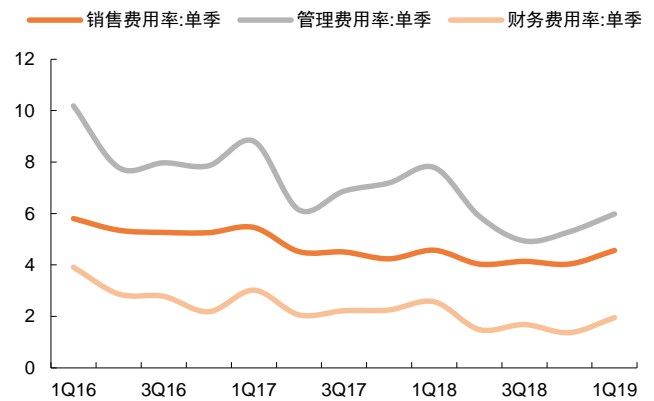
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 建材行业期间费用率持续下行



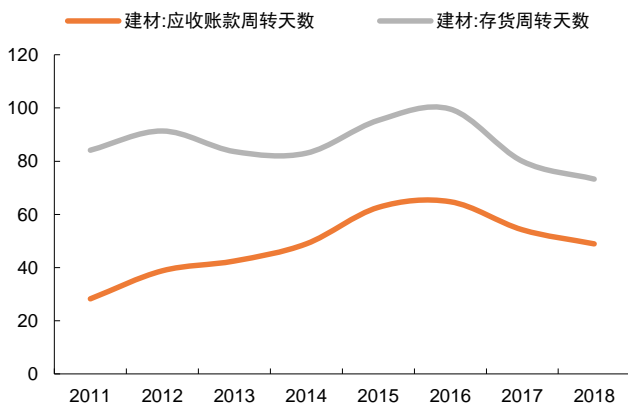
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 建材行业单季期间费用率情况



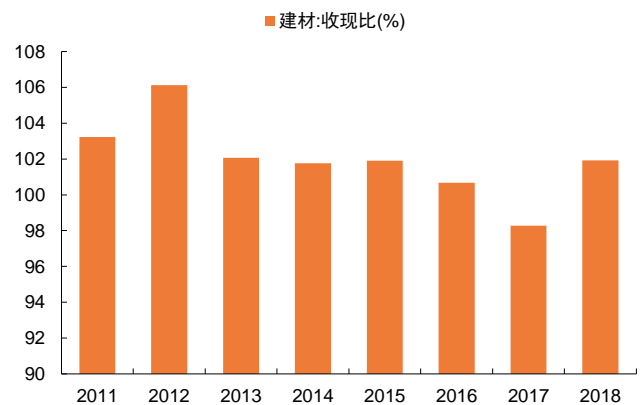
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 建材行业营运能力持续改善



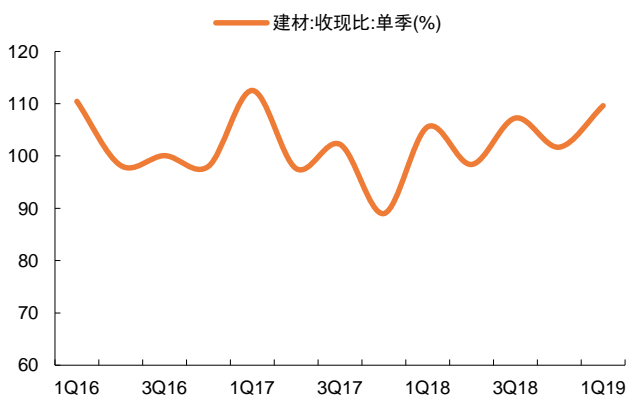
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 2018年建材行业收现比同比回升



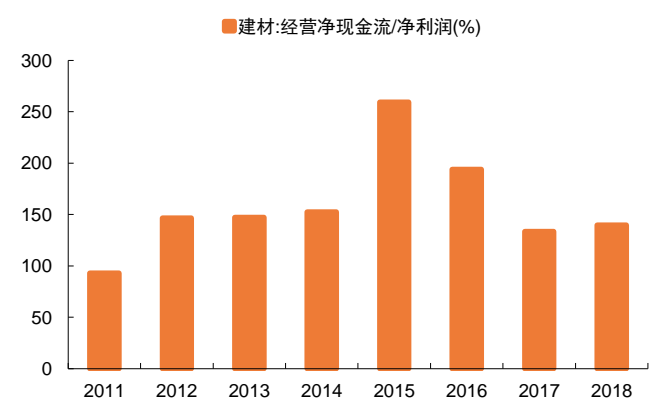
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 建材行业单季度收现比情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 经营净现金流占净利润比重情况

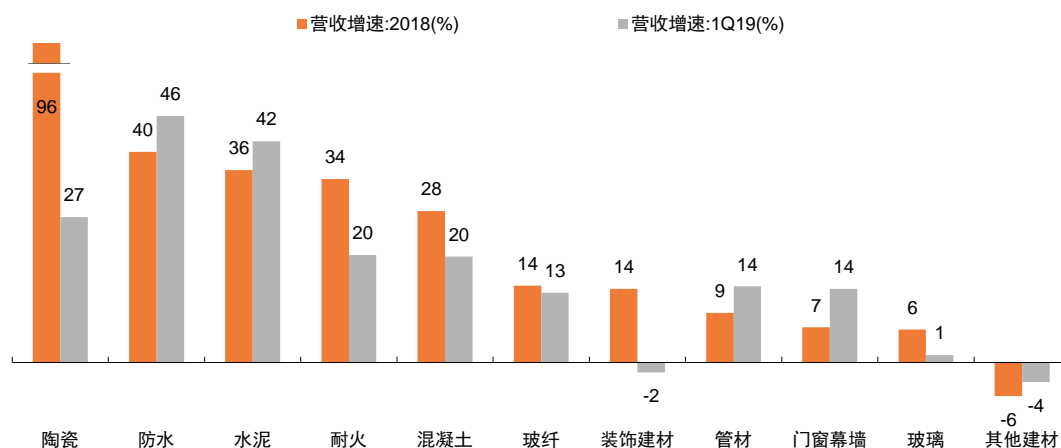


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、开工端建材景气持续，地产后周期建材业绩探底

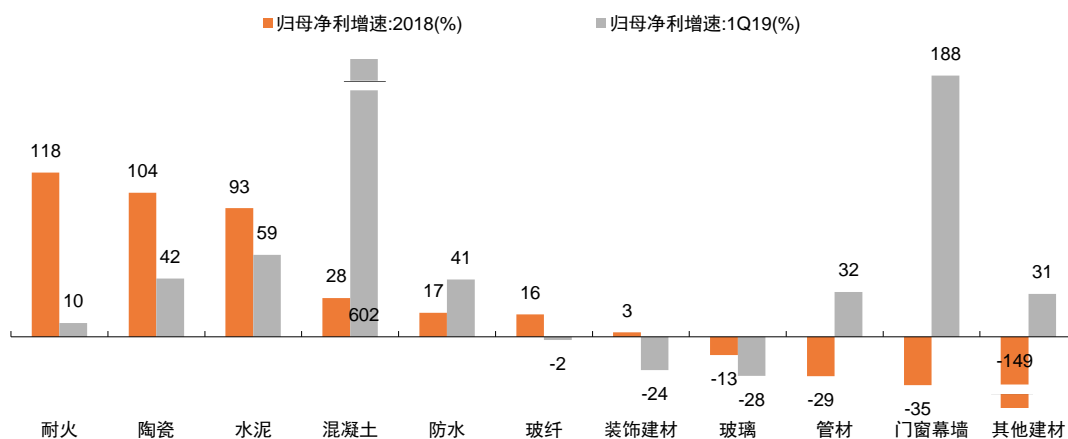
回顾 2018 年建材行业各个子板块表现，与房屋/基建新开工相关度较高的开工端建材（防水材料、水泥）表现持续亮眼，地产后周期建材（装饰建材、管材、门窗、玻璃等）景气回落。其中，2018 年营收增速靠前的板块分别为陶瓷（+96%，上市公司标的较少，受帝欧家居并购影响导致）、防水材料（+40%）、水泥（+36%）、耐火材料（+34%）和混凝土（+28%）；归母净利增速靠前的板块分别为耐火材料（+118%）、陶瓷（+104%）、水泥（+93%）、混凝土（+28%）等。

图表19 2018年及2019年一季度建材行业各子板块营收增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

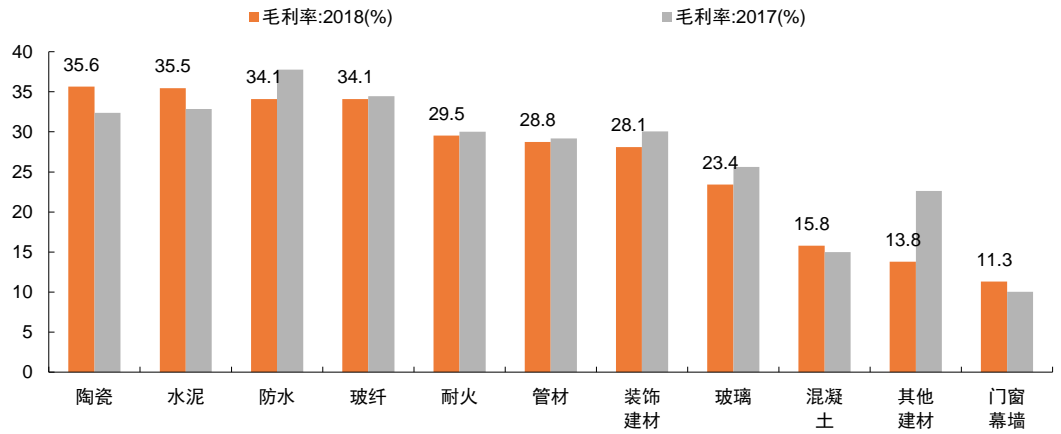
图表20 2018年及2019年一季度建材行业各子板块归母净利增速



资料来源：Wind，平安证券研究所

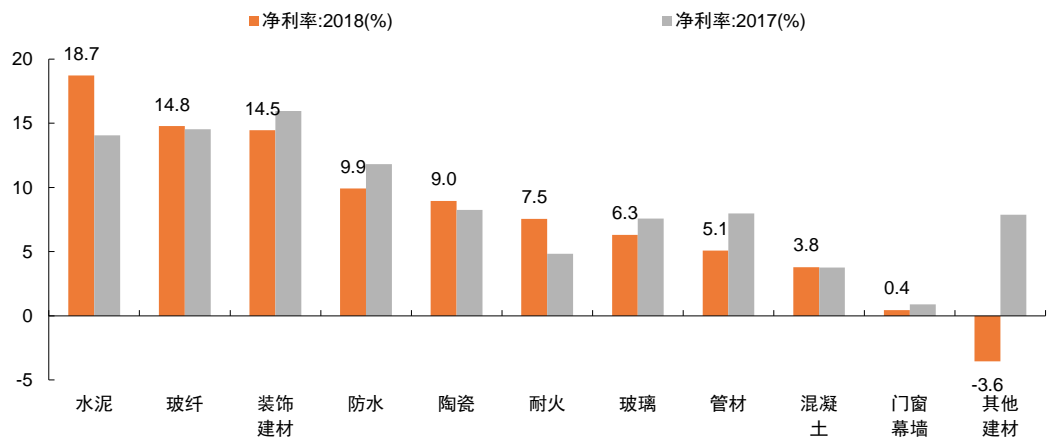
盈利水平方面，2018 年毛利率水平靠前的板块分别为陶瓷（35.6%，同比+3.3pct）、水泥（35.5%，同比+2.6pct）、防水材料（34.1%，同比-3.7pct）、玻纤（34.1%，同比-0.4pct）、耐火材料（29.5%，同比-0.5pct）、管材（28.8%，同比-0.4pct）和装饰建材（28.1%，同比-2.0pct）；净利率水平靠前的板块分别为水泥（18.7%，同比+4.6pct）、玻纤（14.8%，同比+0.2pct）装饰建材（14.5%，同比-1.5pct）、防水材料（9.9%，同比-1.9pct）和陶瓷（9.0%，同比+0.7pct）。

图表21 建材子板块毛利率情况对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 建材子板块净利率情况对比

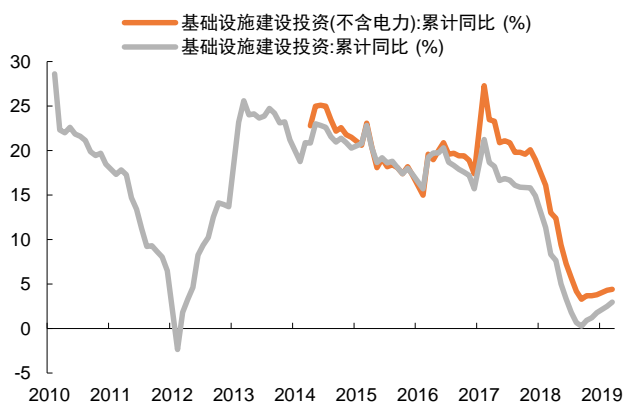


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.1 基建投资提速叠加地产施工回暖，开工端建材景气将持续

2019年以来，我国基建/房地产建设开工端建材需求持续超预期，一方面是由于2018年下半年以来积极财政政策持续发力，基建投资增速触底回升，2019年前三月全口径投资增速达2.95%，不含电力口径增速达4.4%，环比持续提高；另一方面，2019年以来我国房地产建设施工强度有所回升，带动房地产建安投资增速触底回升，2019年前3月增速达4.7%，带动我国开工端建材（主要包括水泥、防水材料、混凝土等）需求持续释放。展望全年，我们认为在融资环境边际放松的背景下，基建项目与房地产项目施工将加速推进，水泥、防水材料等开工端建材需求有望维持高位。

图表23 2019年基建投资增速持续回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表24 房地产开发建安工程投资增速走势

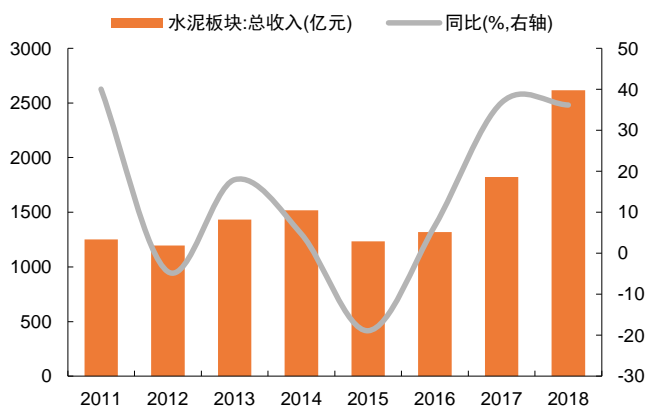


资料来源: Wind, 平安证券研究所

● 水泥：1Q19 业绩延续高增长，2019 年价格有望维持高位

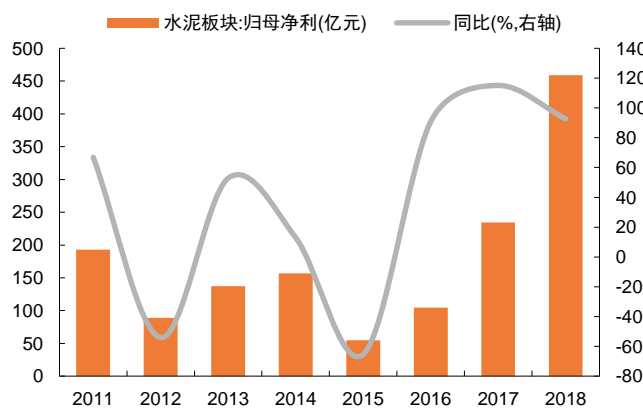
受益国内供给侧改革以及行业协同限产的推进，2018年水泥行业表现亮眼：全年板块总收入达2616亿元，同比增长36.1%，归母净利为459亿元，同比增长92.6%。盈利水平方面，2018年水泥板块毛利率达35.5%，同比提升2.6pct，净利率为18.7%，同比提升4.6pct，净资产收益率（摊薄）达21.6%，同比提升8.1pct。2019年一季度，水泥板块收入达542亿元，同比增长41.5%，归母净利87亿元，同比增长59%，增速维持高位。

图表25 2018年水泥板块实现收入2616亿元



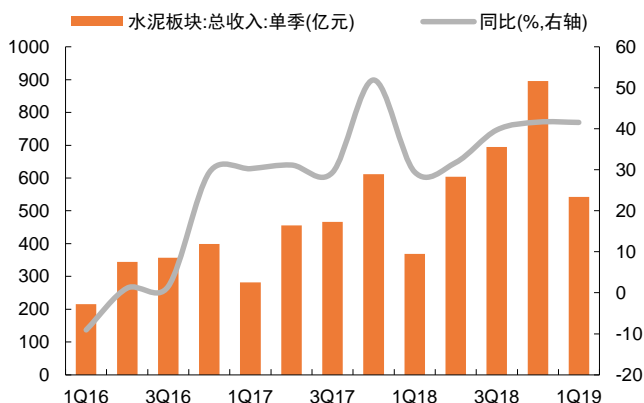
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表26 2018年水泥板块归母净利为459亿元



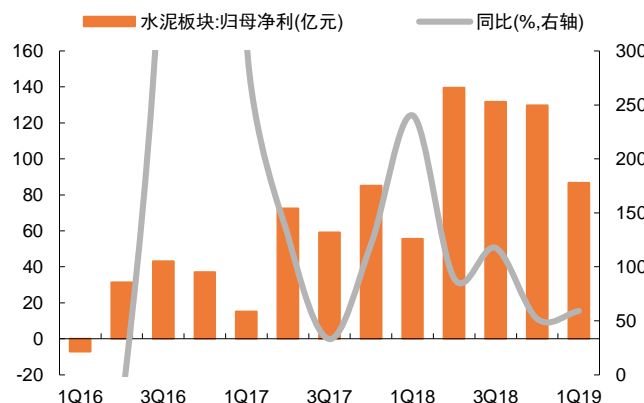
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表27 水泥行业收入保持快速增长



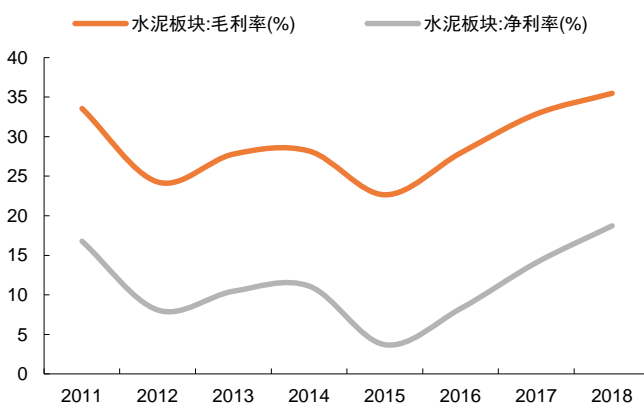
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表28 水泥行业归母净利润增速持续高位



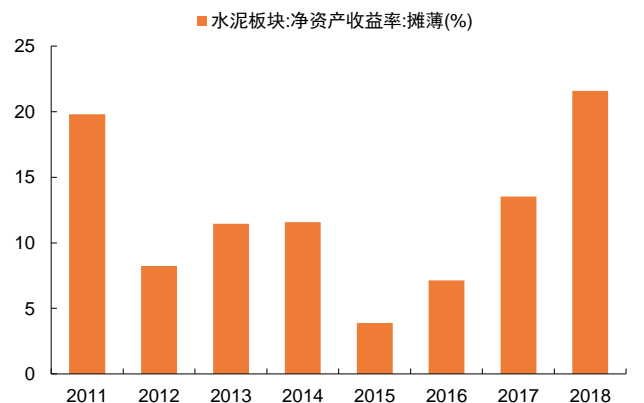
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表29 水泥行业毛利率与净利率情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

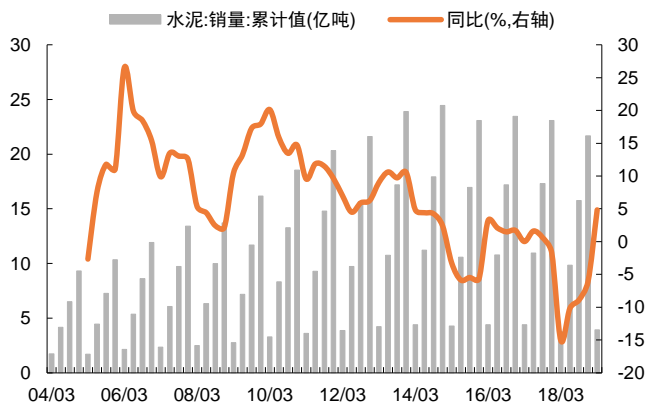
图表30 水泥行业净资产收益率持续提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

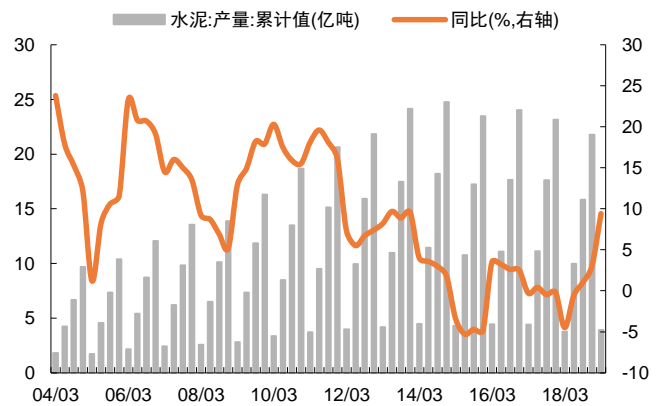
从行业基本面看, 受益下游基建投资提速以及地产施工强度回暖, 2019年以来全国水泥需求持续提升, 2019年一季度水泥销量达3.92亿吨, 同比增长4.8%, 规上企业水泥产量达3.92亿吨, 同比增长9.4%。从库存情况看, 3月份以来水泥库容比持续下行, 将支撑水泥价格维持高位。

图表31 2019Q1 水泥销量同比增长4.8%



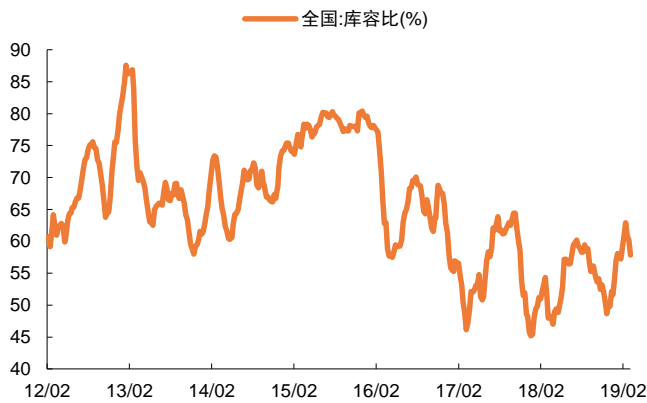
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表32 2019Q1 归上企业水泥产量同比增长9.4%



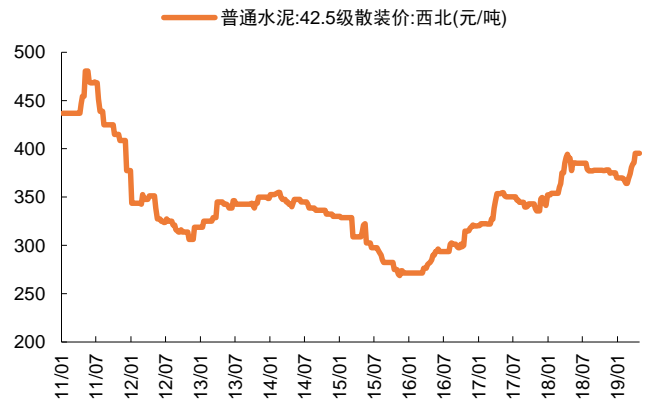
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表33 全国水泥库容比情况



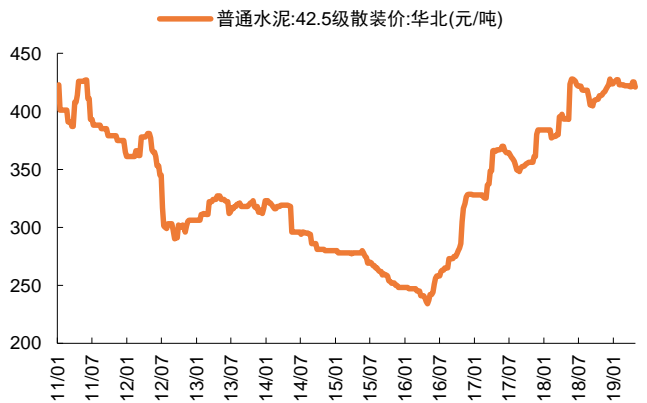
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表34 西北地区水泥价格走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表35 华北地区水泥价格走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表36 东北地区水泥价格走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表37 华东地区水泥价格走势



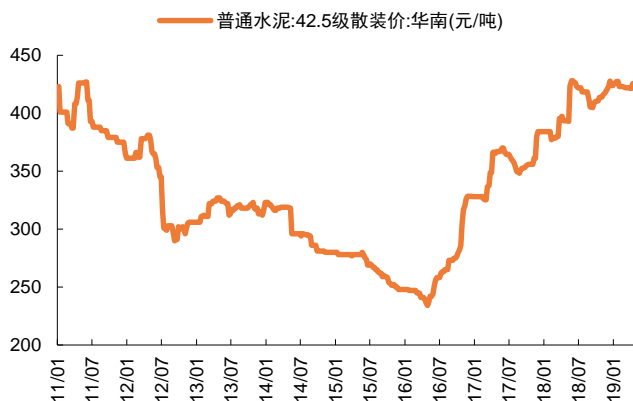
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表38 华中地区水泥价格走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表39 华南地区水泥价格走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表40 西南地区水泥价格走势

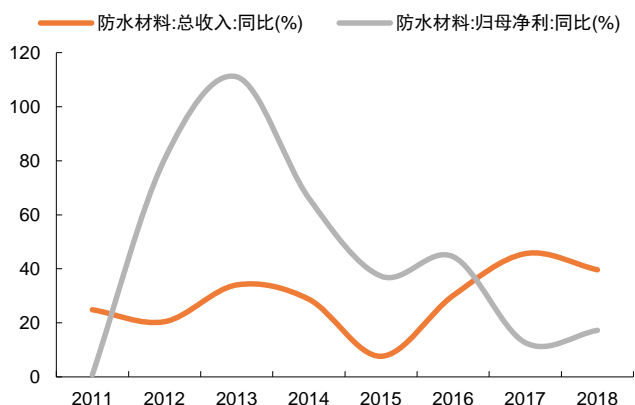


资料来源: Wind, 平安证券研究所

● 防水材料：板块营收保持快速增长，成本回落释放业绩弹性

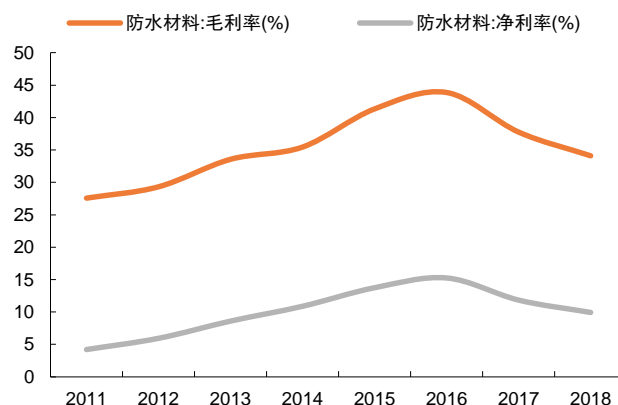
受供给侧改革推动，近年来防水材料行业集中度持续提升，带动上防水材料上市公司营业收入快速增长。2018年，防水材料行业总收入与归母净利同比分别增长39.6%和17.2%。盈利水平方面，受上游原油价格快速上涨带动，2018年防水材料行业盈利能力有所下滑，全年毛利率为34.1%，同比下滑3.7pct，净利率为9.9%，同比下滑1.9pct。2019年以来，受益下游需求持续释放与原材料（原油、沥青）成本回落，防水材料上市公司表现亮眼，2019年一季度板块实现收入35.0亿元，同比增长46.3%，实现归母净利1.86亿元，同比增长41.2%。展望全年，我们预计上市防水材料企业业绩将持续高增长，重点关注东方雨虹。

图表41 防水材料行业收入及归母净利润增速走势



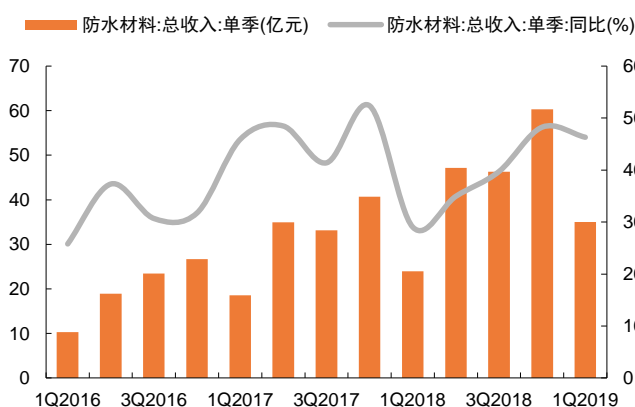
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表42 防水材料行业毛利率以及净利率走势



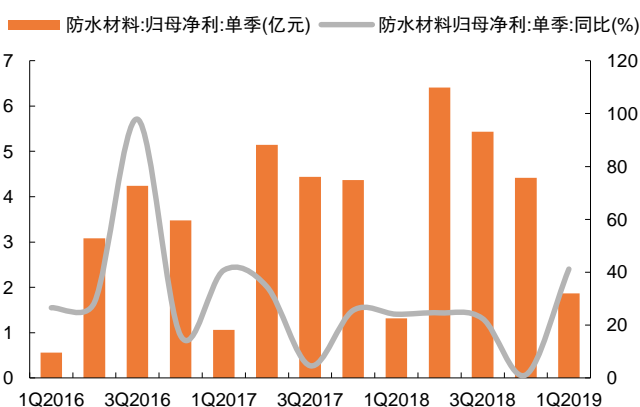
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表43 防水材料行业单季收入及增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表44 防水材料行业单季归母净利润及增速走势

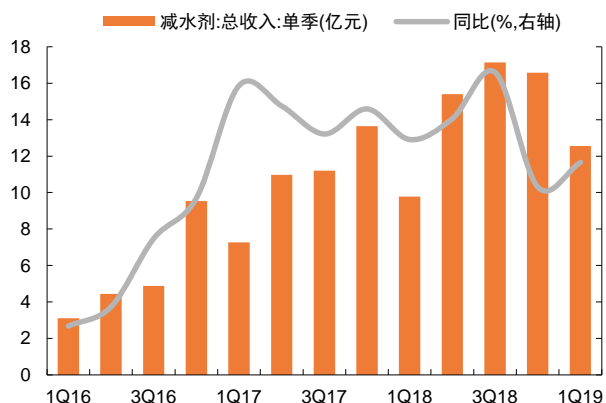


资料来源: Wind, 平安证券研究所

● 减水剂：上市龙头市占率不断提升，板块业绩将持续高速增长

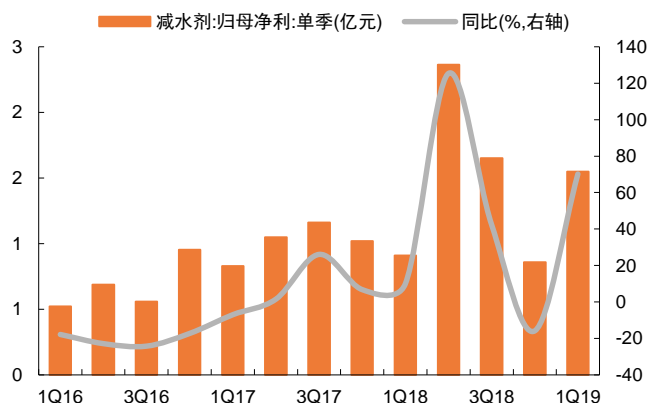
受化工企业“退城入园”行动影响，2018年以来混凝土外加剂行业加速退出市场，减水剂龙头企业市场份额迅速扩大，上市减水剂企业业绩持续高速增长。全年看，2018年减水剂板块实现收入59.64亿元，同比增长38.4%，实现归母净利润5.85亿元，同比增速超20%。分季度看，2Q18-1Q19减水剂行业营收增速分别为40.4%、53.0%、21.5%和28.3%，归母净利润增速分别为125.4%、42.4%、15.9%和70.2%。盈利水平方面，2018年减水剂板块毛利率与净利率分别为30.8%和9.9%，同比分别提升0.1个百分点和0.4个百分点。展望2019年，在国内下游基建/地产需求回暖以及小产能持续退出的共同推动下，上市混凝土外加剂龙头销售将持续放量，业绩将维持高速增长，建议重点关注建研集团。

图表45 减水剂行业单季度收入与增速情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表46 减水剂行业归母净利润增速情况

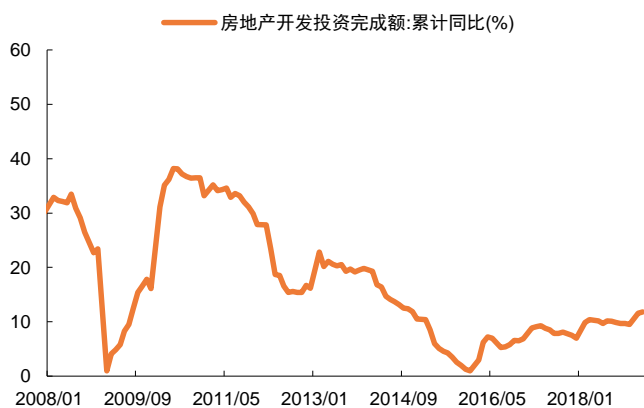


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 需求下行拖累后周期建材业绩，19 年有望受益竣工修复

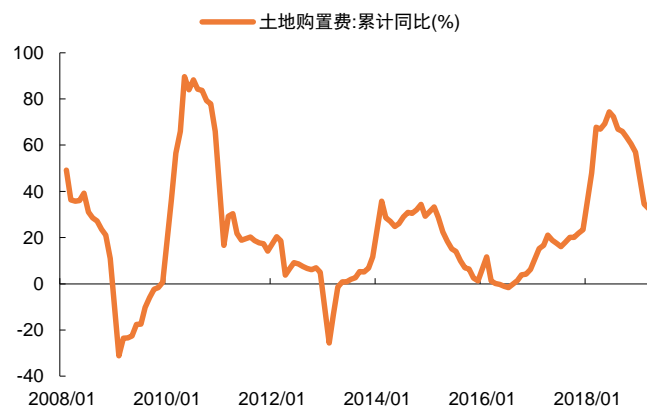
2018 年，国内金融去杠杆导致房地产企业资金面纷纷收紧，叠加房地产销售持续下行，迫于现金流压力，房企纷纷加快拿地与新项目开工速度以争抢预售回款，降低在手项目的施工强度减缓现金支出。受此影响，2018 年房屋竣工面积持续负增长（全年增速-7.8%），拖累地产后周期建材需求，玻璃与装饰建材等后周期建材产品营收增速明显放缓。2019 年以来，伴随国内融资环境边际放松，房地产在建项目施工强度回升，我们预计未来竣工面积增速有望逐步回升，后周期建材需求复苏可期。

图表47 房地产开发投资增速走势



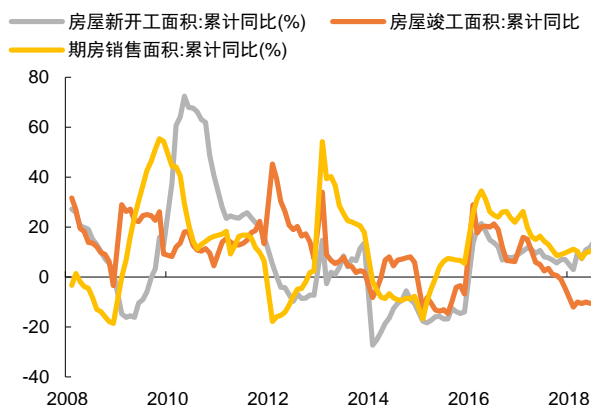
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表48 土地购置费累计同比增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表49 新开工、期房销售与竣工面积增速走势对比



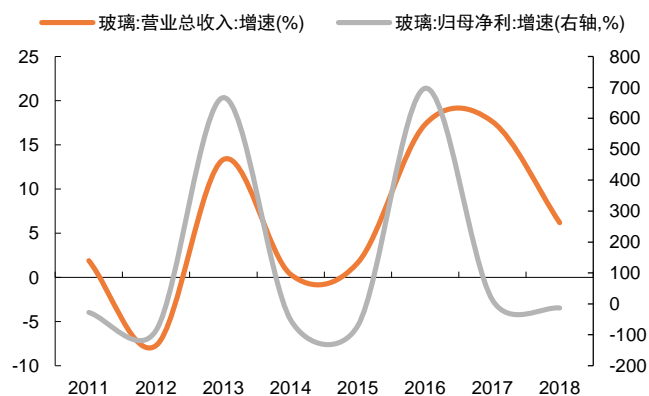
资料来源: Wind, 平安证券研究所

● 玻璃：价格寻底拖累板块业绩，2019 年需求有望进一步改善

2018 年以来，由于玻璃行业需求端持续疲软，供需恶化带动玻璃价格下行，玻璃板块上市公司业绩增长放缓，玻璃板块全年营收增速与归母净利增速分别为 6.2%和-13.3%，较 2017 年分别下滑 11.4 个百分点和 26.0 个百分点。从盈利情况看，2018 年玻璃板块毛利率与净利率分别为 23.4%和 6.3%，同比分别下滑 2.2 个百分点和 1.3 个百分点。按单季度看，2019 年第一季度玻璃板块营收增速与归母净利增速分别为 1.4%和-28.3%。

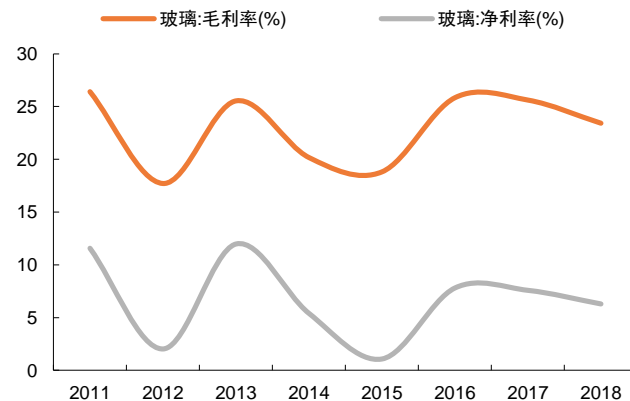
2019 年一季度以来，虽然下游需求有所恢复，但供给端压力仍较大，3 月底以来玻璃在产产能持续提高，目前玻璃价格仍处于寻底过程中。我们认为，伴随今年以来房地产在建项目施工强度的明显提升，2019 年下半年地产竣工有望回暖，带动玻璃行业需求进一步改善。

图表50 历年玻璃行业营收与归母净利增速走势



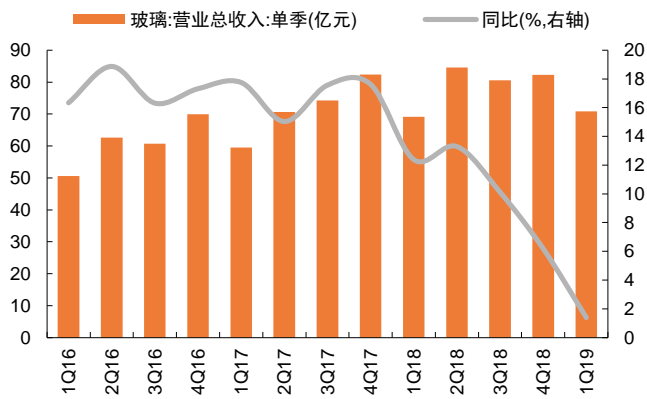
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表51 历年玻璃行业毛利率与净利率走势



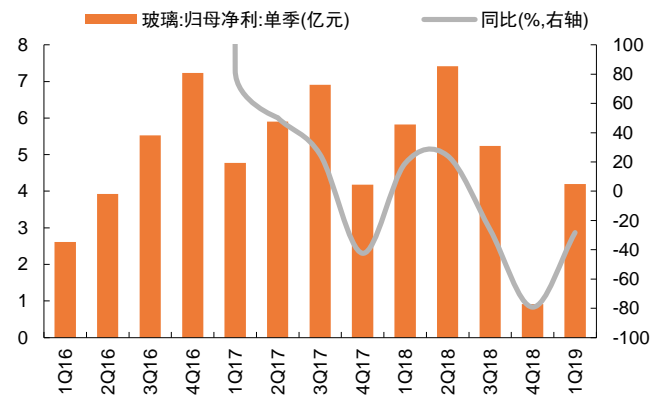
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表52 玻璃行业单季收入及增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表53 玻璃行业单季归母净利润及增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表54 主要城市浮法玻璃价格走势



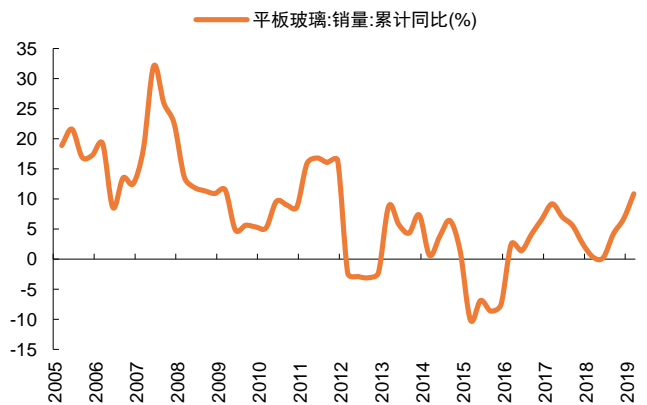
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表55 浮法玻璃在产产能情况



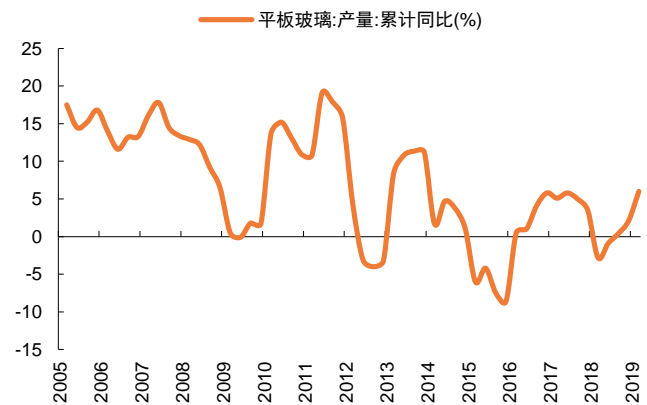
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表56 浮法玻璃销量同比增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表57 浮法玻璃产量同比增速走势

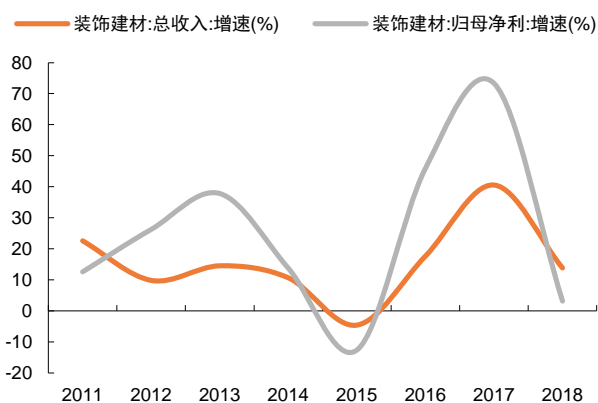


资料来源: Wind, 平安证券研究所

● 装饰建材：业绩增速明显回落，盈利水平有所下滑

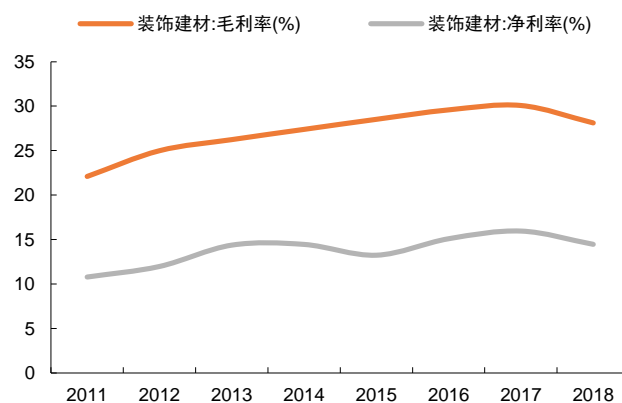
2018年，装饰建材板块营收增速与归母净利润增速分别为13.8%和3.1%，同比分别下滑26.7个百分点和70.2个百分点，按单季度看，2Q18-1Q19单季营收增速分别为24.0%、7.2%、-0.2%和-1.9%，单季归母净利润增速分别为36.9%、-14.2%、-42.7%和-24.0%。从盈利情况看，2018年装饰建材板块毛利率与净利率分别为28.1%和14.5%，同比分别下滑2.0个百分点和1.5个百分点。

图表58 装饰建材板块营收与归母净利润增速持续下行



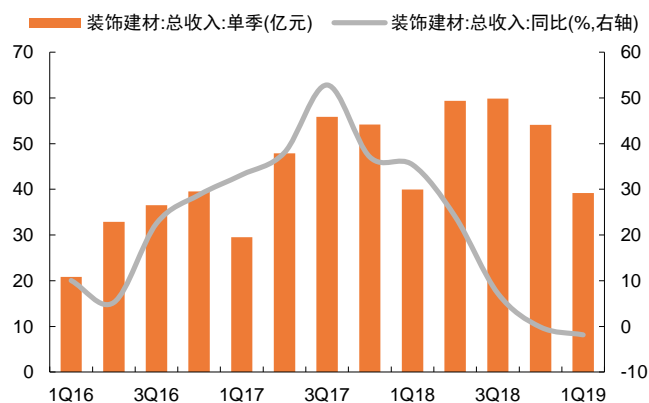
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表59 装饰建材毛利率与净利率情况



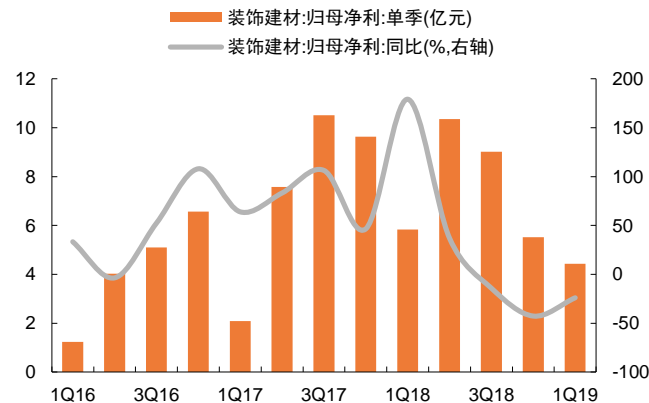
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表60 装饰建材板块单季收入及增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表61 装饰建材单季归母净利及增速走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、投资建议

2019年以来，伴随国内基建投资提速以及地产施工回暖，开工端建材上市公司业绩持续超预期。此外，伴随房地产在建项目施工进度加快，2019年下半年房屋竣工有望回暖，后周期建材需求或触底回升。上调行业评级由“中性”至“强于大市”。建议关注混凝土减水剂龙头建研集团、防水材料龙头东方雨虹、华中地区水泥龙头华新水泥；建议关注消费建材龙头伟星新材、建筑陶瓷工装领域龙头帝欧家居。

四、风险提示

- 1、房地产与基建投资大幅下滑导致开工端建材需求萎缩风险：**建材产品作为建筑产业链中游产品，需求受下游房地产与基建投资影响显著，如果未来房地产投资/基建投资出现大幅下滑，将导致上游建材需求萎缩，引发建材产品价格下跌，导致企业盈利下滑。
- 2、原材料及能源价格大幅上涨风险：**由于建材产品的成本中原材料（矿石、化工品）以及能源（原油、煤炭等）等成本占比较高，如果未来上游原材料及能源价格大幅上涨，建材企业未能及时向下游传导成本，将导致公司盈利水平下滑，影响公司业绩增长。
- 3、地产竣工复苏不及预期风险：**地产后周期建材需求与房屋竣工面积增速存在较高的相关性，如果2019年地产竣工复苏不及预期，将抑制地产后周期建材需求，对玻璃、装饰建材等上市公司业绩形成不利影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033