

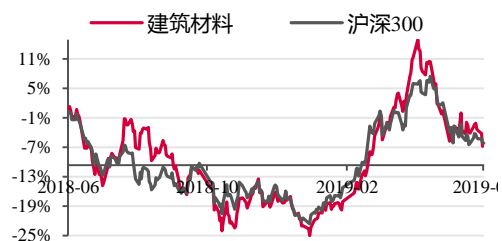
淡季即将来临，关注水泥夏季错峰力度

2019年06月05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	-7.23	-4.79	-7.09
沪深300	-8.04	-5.70	-6.42

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: 建材行业2019年中期策略报告: 关注周期供需演变, 坚守优质成长龙头》 2019-05-30
- 《建筑材料: 建筑材料行业2019年4月月报: 一季报表现亮眼, 关注下游需求端变化》 2019-05-09
- 《建筑材料: 建筑材料行业2019年3月月报: 水泥需求复苏, 玻璃依旧承压》 2019-04-10

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
海螺水泥	5.63	6.79	5.87	6.51	6.11	6.25	推荐
旗滨集团	0.46	7.65	0.46	7.65	0.49	7.18	谨慎推荐
东方雨虹	1.01	18.59	1.24	15.15	1.49	12.60	推荐
伟星新材	0.75	25.20	0.86	21.98	0.96	19.69	推荐
北新建材	1.46	12.45	1.55	11.73	1.74	10.45	推荐
帝欧家居	1.01	19.64	1.24	16.00	1.50	13.23	谨慎推荐
华新水泥	2.47	7.17	2.59	6.85	2.76	6.41	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2019年5月, 建材(申万)指数下跌4.0%, 跑赢上证指数1.8个百分点, 在申万建材二级子行业中, 水泥制造下跌2.2%, 玻璃制造下跌7.1%, 其他建材下跌5.9%。从5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4, 涨幅为-3.4%。估值方面, 截至2019年5月31日, 申万建筑材料板块PE中位数(TTM, 剔除负值)为27.24倍, 处于2000年以来历史估值后18.1%分位; PB中位数(最新)2.02倍, 处于2000年以来历史估值后20.5%分位。
- 水泥价格继续小幅回升, 关注夏季错峰进展。2019年5月全国P.O42.5散装水泥月度均价为456元/吨, 环比上涨4元/吨, 同比增长5.6%。随着夏季来临, 受高温天气影响, 建材行业需求端将步入淡季。我们认为在需求淡季的背景下, 水泥夏季错峰生产尤为重要, 将决定供给收缩力度。当前来看, 夏季错峰生产的范围和力度均弱于去年, 若供给收缩不及预期将会导致水泥价格难以企稳, 我们持续关注夏季错峰进展。个股方面, 建议关注需求相对稳定的区域性龙头, 关注海螺水泥、华新水泥、冀东水泥和塔牌集团。
- 库存压力依旧, 短期价格持续承压。5月份, 玻璃现货市场继续走弱, 截至5月末, 浮法玻璃现货平均价为73.4元/重量箱, 环比下跌0.85元/重量箱, 同比下跌8.0%, 库存维持高位。玻璃行业需求不足背景下叠加供给增加, 整体供需格局未见好转, 短期玻璃价格继续承压, 建议关注下半年房地产竣工端恢复带来的玻璃需求回暖, 关注旗滨集团。
- 成长板块: 存量市场下细分龙头市占率提升逻辑不变, 建议关注有品牌优势、有质量保障、有渠道优势的细分龙头企业。细分板块中, 建议关注防水材料东方雨虹、家装管材伟星新材、石膏板龙头北新建材和建筑陶瓷帝欧家居。
- 风险提示: 房地产、基建投资大幅下降; 原材料价格大幅上涨。

## 内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 水泥价格继续小幅回升，关注夏季错峰进展.....	4
2.2 库存压力依旧，短期价格持续承压.....	5
2.3 房地产和基建端数据跟踪.....	6
3 行业重点事件.....	7
4 行业核心观点.....	8
5 风险提示.....	8

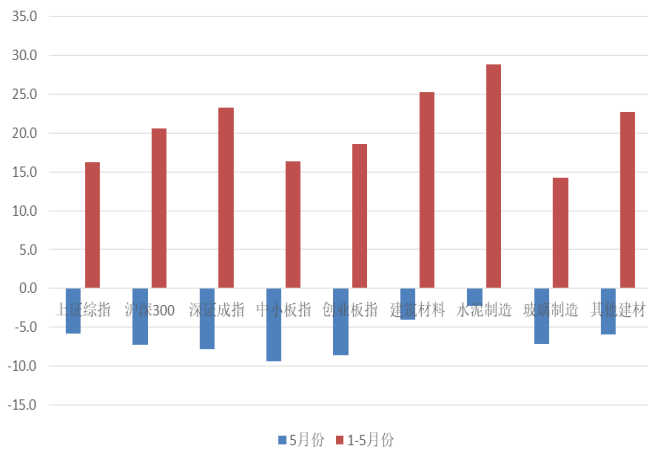
## 图表目录

图 1: 5 月建材板块与大盘涨跌幅 (%) .....	3
图 2: 5 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: 动力煤价格指数: CCI5500 含税 (元/吨) .....	4
图 9: 平板玻璃产量累计值及增速 .....	5
图 10: 全国主要城市浮法玻璃现货平均价 (元/重量箱) .....	5
图 11: 全国浮法玻璃库存情况 .....	5
图 12: 纯碱价格变化情况 (元/吨) .....	6
图 13: 重油、石油焦、煤焦油价格变化 (元/吨) .....	6
图 14: 房地产开发投资及其建筑工程累计增速 (%) .....	6
图 15: 房地产新开工面积和施工面积累计增速 (%) .....	6
图 16: 基础设施建设投资累计同比增速 (%) .....	7
图 17: 道路、铁路运输业固定资产投资累计同比 (%) .....	7

## 1 行情回顾

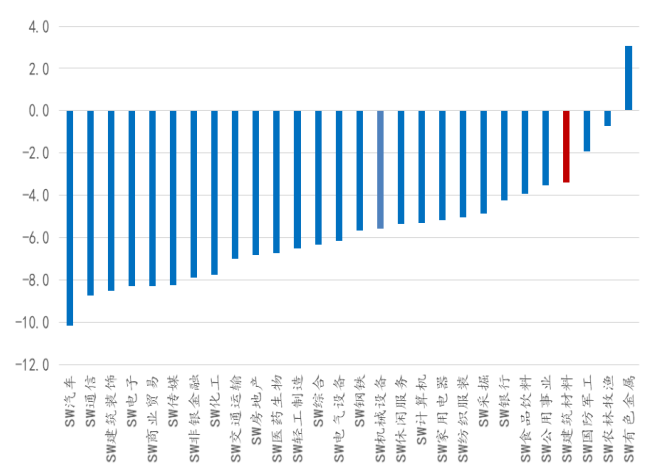
2019年5月，建材（申万）指数下跌4.0%，跑赢上证指数1.8个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造下跌2.2%，玻璃制造下跌7.1%，其他建材下跌5.9%。从1-5月累积涨跌幅来看，建材板块上涨25.3%，跑赢大盘9.1个百分点。从5月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块位居第4，涨幅为-3.4%。

图1：5月建材板块与大盘涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

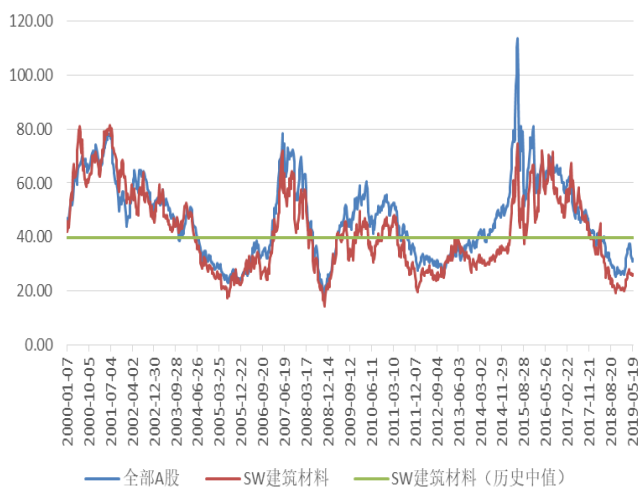
图2：5月全行业流通市值加权平均涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

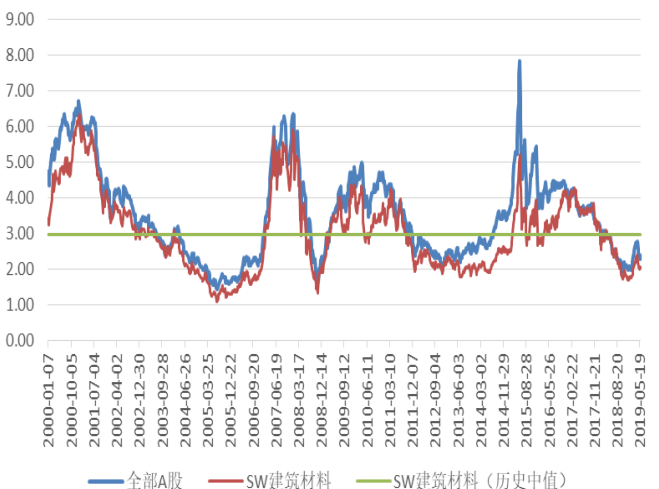
估值方面，截至2019年5月31日，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为27.24倍，相对A股折价15.2%，处于2000年以来历史估值后18.1%的分位，历史估值中值为39.58倍。从PB估值来看，申万建筑材料板块PB中位数（最新）2.02倍，相对A股折14.8%，处于2000年以来历史估值后20.5%的分位，历史估值中值2.95倍。

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



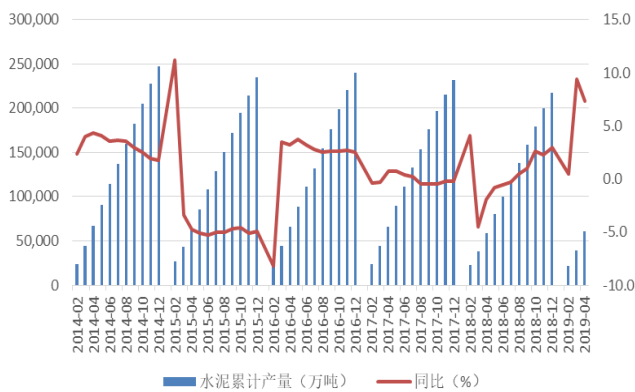
资料来源：Wind，财富证券

## 2 行业数据跟踪

### 2.1 水泥价格继续小幅回升，关注夏季错峰进展

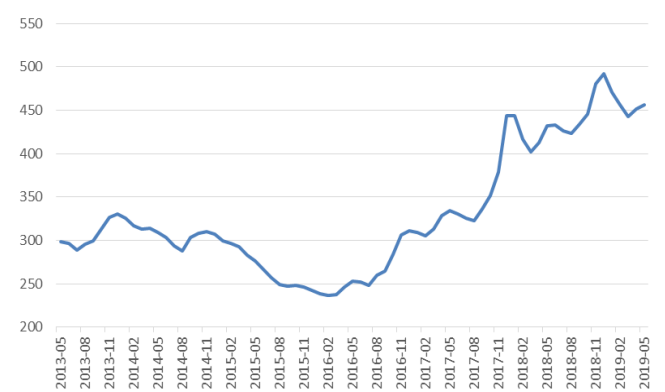
水泥产量方面，2019年1-4月份，全国累计水泥产量6.06亿吨，同比增长7.3%，其中4月全国单月水泥产量2.1亿吨，同比增长3.4%。价格方面，全国水泥价格自3月中下旬见底回升继续上涨，2019年5月全国P.O42.5散装水泥月度均价为456元/吨，环比上涨4元/吨，同比增长5.6%。

图5：水泥产量累计值及增速



资料来源：财富证券，Wind

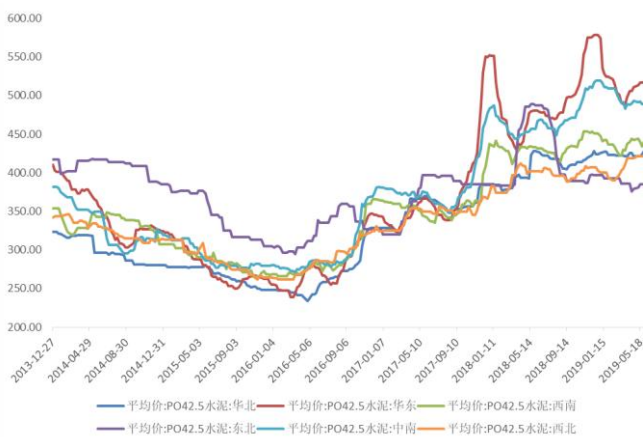
图6：全国P.O42.5散装水泥月度价格走势（元/吨）



资料来源：财富证券，Wind

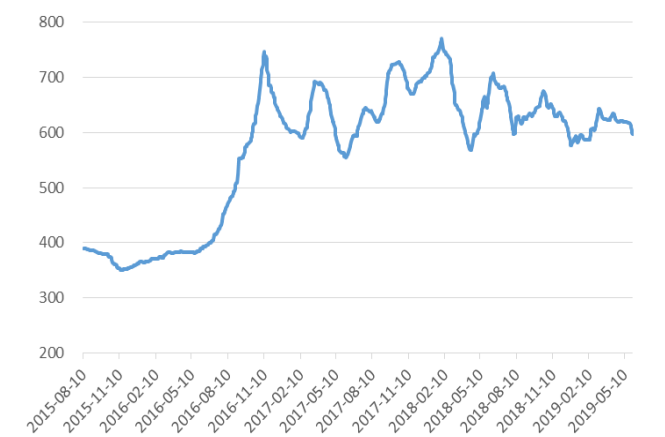
分区域来看，华东、华北和西北地区水泥价格有所提涨，尤其华北地区发布夏季错峰停产计划市场信心有所提振，中南、西南地区受雨水天气影响，水泥价格以稳为主。我们认为随着夏季来临，水泥需求将步入淡季，需关注供给端夏季错峰生产进展，预计后期水泥价格稳中有降。成本方面，5月底动力煤价格597元/吨，环比下跌24元/吨，同比上涨10.4%。

图7：全国水泥分区域价格走势（元/吨）



资料来源：财富证券，Wind

图8：动力煤价格指数：CCI5500含税（元/吨）

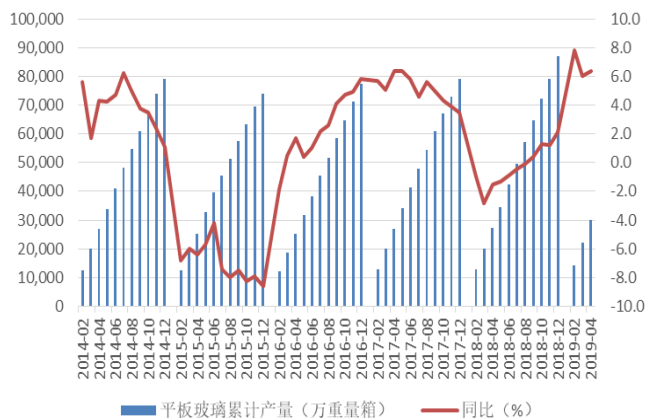


资料来源：财富证券，Wind

## 2.2 库存压力依旧，短期价格持续承压

玻璃产量方面，2019年1-4月份，全国平板玻璃产量累计约3.0亿重量箱，同比增长6.4%，4月单月产量7872万重箱，同比增长7.5%。5月份，玻璃现货市场继续走弱，截至5月末，浮法玻璃现货平均价为73.4元/重量箱，环比下跌0.85元/重量箱，同比下跌8.0%。

图9：平板玻璃产量累计值及增速



资料来源：财富证券，Wind

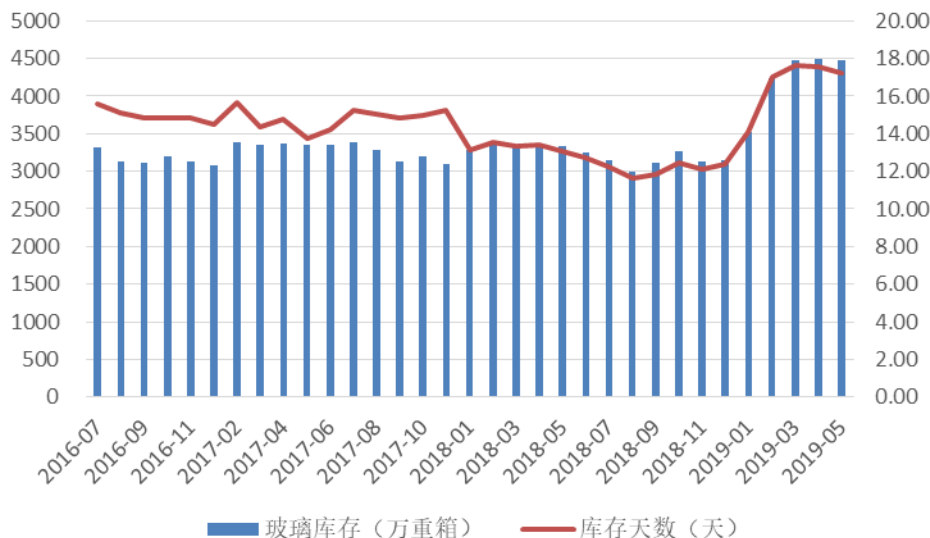
图10：全国主要城市浮法玻璃现货平均价（元/重量箱）



资料来源：财富证券，Wind

5月，玻璃终端市场需求并未改善，下游加工企业开工率偏低，整体维持在65%-70%。供给方面，三四月份以来部分区域生产线新建和冷修复产速度加快，本月冷修复产的生产线有沙河德金改造线600吨，山西利虎交城二线600吨，河北润安一线700吨，荆州亿钧二线900吨，整体供给压力继续增加。从库存情况看，截至2019年5月31日，玻璃行业库存4468万重箱，环比上月减少29万重箱，同比去年增加1136万重箱；月末库存天数17.19天，环比上月减少0.35天，同比增加4.13天，整体库存压力依旧。

图11：全国浮法玻璃库存情况



资料来源：Wind，财富证券

成本方面，5月底轻质纯碱价格1896元/吨，环比下降2.8%，同比下降8.0%；重质纯碱价格1957元/吨，环比下降2.2%，同比下降5.9%。燃料方面，5月底重油价格4850元/吨，环比持平，同比上涨7.1%；石油焦价格1520元/吨，环比上涨4.1%，同比下降20.0%；煤焦油价格2900元/吨，环比下降6.5%，同比下降14.2%。

图 12：纯碱价格变化情况（元/吨）

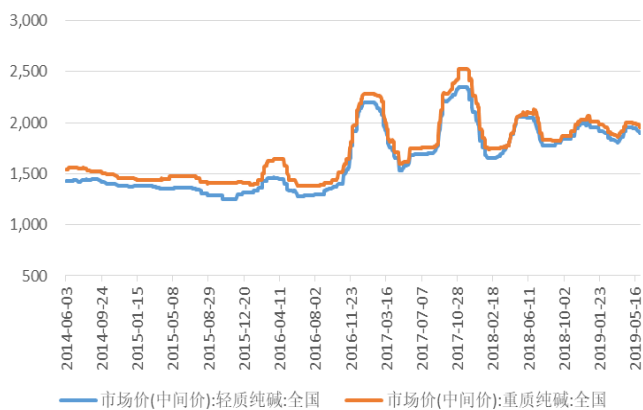


图 13：重油、石油焦、煤焦油价格变化（元/吨）



资料来源：Wind，财富证券

资料来源：Wind，财富证券

### 2.3 房地产和基建端数据跟踪

2019年1-4月，房地产投资增速延续小幅增长走势，基建投资保持平稳增长。房地产方面，1-4月房地产开发投资3.42万亿元，同比名义增长11.9%，增速较1-3月提高0.1个百分点，其中房地产建筑投资1.97万亿，同比增长9.1%。1-4月房地产新开工面积和房屋施工面积累计同比分别增长13.1%、8.8%，增速较1-3月分别提高1.2、0.6个百分点。基建方面，1-4月基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长4.4%，增速与1-3月持平，其中道路和铁路固定资产投资累计同比分别增长7.0%、12.3%。

图 14：房地产开发投资及其建筑工程累计增速（%）

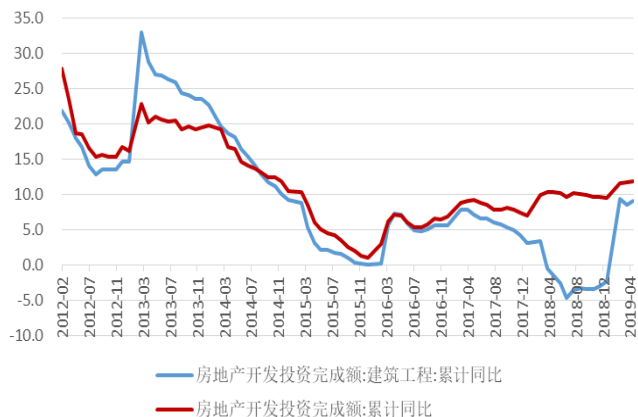


图 15：房地产新开工面积和施工面积累计增速（%）



资料来源：Wind，财富证券

资料来源：Wind，财富证券

图 16: 基础设施建设投资累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 财富证券

图 17: 道路、铁路运输业固定资产投资累计同比 (%)



资料来源: Wind, 财富证券

### 3 行业重点事件

(1) 河北唐山市发布《6月份大气污染防治强化管控实施方案》，要求古冶区水泥熟料生产企业允许连续生产 15 天(生产时间安排在上半月)，滦州市水泥熟料生产企业允许连续生产 15 天(生产时间安排在下半月)，其余时段停产。迁安市润安建材按窑炉设计日熔化量限产 20%。

(2) 山西省工信厅发布《关于 2019 年水泥熟料企业夏秋季错峰生产工作的指导意见》，要求全省所有水泥熟料生产线夏季和秋季各错峰生产 20 天，共计 40 天，具体错峰时间依不同地市划分，对持证协同处置危险废物水泥熟料生产线，夏季错峰生产时间减半执行。

(3) 辽宁省建材工业协会水泥分会发布《关于冬季错峰补停及进一步实施错峰续停的强调与说明》，要求各熟料企业于 7 月底前适时安排为期 1 个月的错峰停窑。

(4) 浙江省自然资源厅于 5 月 22 日发布《关于禁止新建露天矿山严格管控新设矿业权的通知》，要求严格禁止自然资源等有关部门新设经营性露天矿山矿业权(包括探矿权、采矿权)，未经批准不得变更矿区范围、开采矿种和开采方式。

(5) 山东省生态环境厅发布《重点行业环境准入指南》，要求新建水泥熟料项目须自备原料矿山，配套设计开采年限不低于 30 年；新建水泥粉磨项目，生产规模不应小于 60 万吨/年；新建、扩建和改建的水泥生产企业，其散装水泥发放能力应当达到国家规定的标准。

(6) 发改委发布《产业结构调整指导目录(征求意见稿)》，具体包括鼓励类、限制类、淘汰类三个类别，其中 2000 吨/日(不含)以下熟料新型干法水泥生产线(特种水泥生产线除外)和 60 万吨/年(不含)以下水泥粉磨站为限制类项目。随后，工业和信息化部印发了《2019 年工业节能监察重点工作计划》，显示将重点监察 2018 年监察中发现的能耗超标违规企业以及日产 2000 吨熟料以下的水泥企业。

## 4 行业核心观点

随着夏季来临，受高温天气影响，建材行业需求端将步入淡季，需关注供给端收缩程度，在此时点，维持行业“同步大市”评级。

周期板块：我们认为在需求淡季的背景下，水泥夏季错峰生产尤为重要，将决定供给收缩力度。从数字水泥网统计信息来看，当前夏季错峰生产的范围和力度均弱于去年，若供给收缩不及预期将会导致水泥价格难以企稳，我们持续关注夏季错峰进展。个股方面，建议关注需求相对稳定的区域性龙头，关注海螺水泥、华新水泥、冀东水泥和塔牌集团。玻璃方面，行业需求不足背景下叠加供给增加，整体供需格局未见好转，短期玻璃价格继续承压，建议关注下半年房地产竣工端恢复带来玻璃需求回暖，关注旗滨集团。

成长板块：存量市场下细分龙头市占率提升逻辑不变，建议关注有品牌优势、有质量保障、有竞争实力的细分龙头企业。细分板块中，建议关注防水材料东方雨虹、家装管材伟星新材、石膏板龙头北新建材和建筑陶瓷帝欧家居。

## 5 风险提示

房地产、基建投资大幅下降；原材料价格大幅上涨。



## 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