

建筑材料

证券研究报告
2019年07月06日

水泥中报业绩弹性与需求预期差兼备，消费建材赛道优质静待需求回升

本周中国建筑材料联合会发布《2019年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》，提出2019年实现水泥行业压减熟料产能（淘汰落后产能）7000万吨，使全国平均产能利用率达到70%以上，前10家企业（集团）熟料产能集中度力争达到60%以上，实现水泥产量32.5等级水泥产品占比降低到50%以下，以及单位产品能耗达到先进值的不低于80%等能耗减排目标。《实施方案》再次指明水泥行业改进空间，当前阶段主要有三个方向，去落后产能、调产品结构、提高排放与能耗指标，最后都将呈现行业集中度提升，龙头企业定价能力最为受益。

中报窗口期，水泥龙头业绩有望超预期，叠加市场情绪受国内外局势影响，资金偏好业绩预期更强的板块。我们建议从需求确定性与业绩弹性两个维度切入。水泥估值压制因素包括①对下半年及明年需求的担忧；②局部地区新增产能冲击；③发改委价格监管；④区域流动性打通。对此我们建议优先关注需求长期较为确定、供给格局更为稳定、价格上涨空间更大的区域。例如华北京津冀（雄安+通州等）建设需求可看长期，明后年需求量相对其他区域较为确定，估值率先受益。北方供给格局具备示范效应的区域例如新疆，2018年需求下行背景下仍可维持价格稳定，今年需求与供给逻辑兼备。此外，北方价格整体偏低，价格上涨受监管严控概率较小，涨价亦有利于平抑价差引起的区域流动性利好南方及京津冀高价区域。我们特别强调，环保或节能背景下实施的水泥行业错峰，范围和力度2019年都将继续超预期，尤其西北、华北、河南、山东等地，取消“一刀切”并不意味环保放松，上半年已经得到验证。叠加矿山资源治理，投入高昂成本取得的各行业规范化成果不会轻易颠覆。环保与资源保护将成为常态化，石灰石资源优势与低排放优势的龙头企业长期受益。标的方面，北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。南方供需格局稳健，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

玻纤方面，我们预计2019年下半年玻纤价格将会筑底。继续关注玻纤龙头中国巨石，后续公司产品结构的高端化和多元化以及产能布局的国际化程度都将进一步提升；同时关注玻纤及制品龙头中材科技、长海股份。玻璃方面，短期来看环保再次成为供给收缩推手，供需有望改善，建议关注旗滨集团。

消费建材方面，我们建议关注3个方面，一是景气底部龙头加速整合行业，二是精装趋势与集采模式下，B端增速快于C端零售，订单增幅与应收把控成为焦点，三是竣工回暖的拐点。相关标的包括，东方雨虹（新开工景气延伸+份额成长+融资环境改善），帝欧家居（高增长+精装渗透+B端赛道），三棵树（赛道宽+高增长），伟星新材（建筑工程扩张+区域延伸+C端基因长期护城+品类拓展），北新建材（竣工传导预期+市占率提升+精装渗透+高端品类渗透）。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格环比回落0.7%；价格下跌区域主要有辽宁、福建、河南、江西、云南和贵州，跌幅为10-30元/吨；价格上涨地区主要是山西太原，幅度10-20元/吨。玻璃：本周末全国白玻均价1512元，环比上周上涨0元，同比去年下降110元。周末行业库存4118万重箱，环比上周增加19万重箱，同比去年增加901万重箱。玻纤：6月28日全国均价4525元/吨，环比上周持平，同比去年下降425元/吨。能源和原材料：截至7月3日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)578元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨8元/吨。本周pvc均价6798元/吨，环比上周上涨135元/吨，同比去年上升12元/吨。本周沥青现货收盘价为3700.0元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨120元/吨。

风险提示：能源和原材料价格波动不及预期，基建投资不及预期。

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

李阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519060001
yangli@tfzq.com

武浩翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010003
wuhaoxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

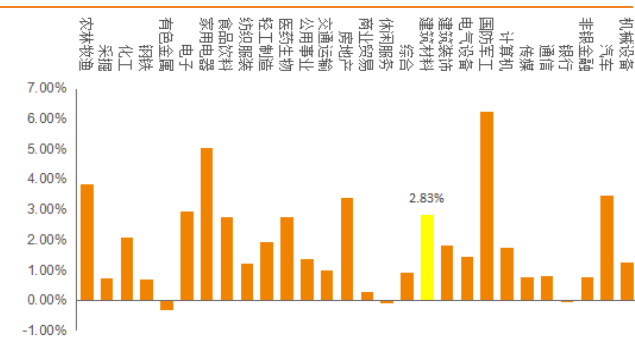
相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:淡季价格平稳，关注半年报业绩预期差》 2019-06-30
- 《建筑材料-行业研究周报:关注中报业绩预期差，持续提示基建主线》 2019-06-23
- 《建筑材料-行业研究周报:淡季错峰，水泥价格保持平稳》 2019-06-15

1. 一周市场表现

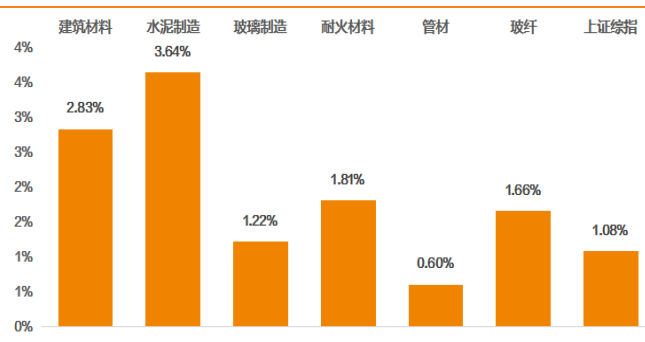
本周申万建材指数上升 2.83%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上升 3.64%，玻璃制造上升 1.22%，耐火材料上升 1.81%，管材上升 0.60%，玻纤上升 1.66%，同期上证指数上升 1.08%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



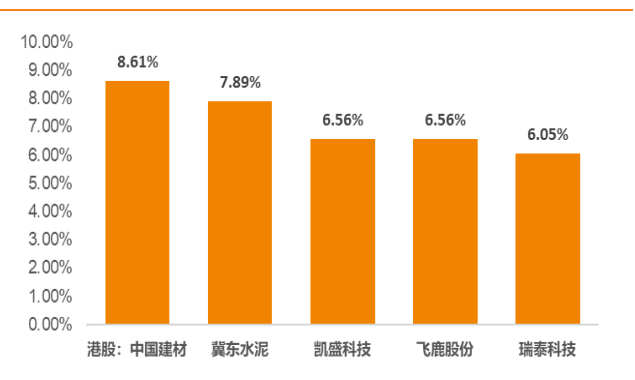
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



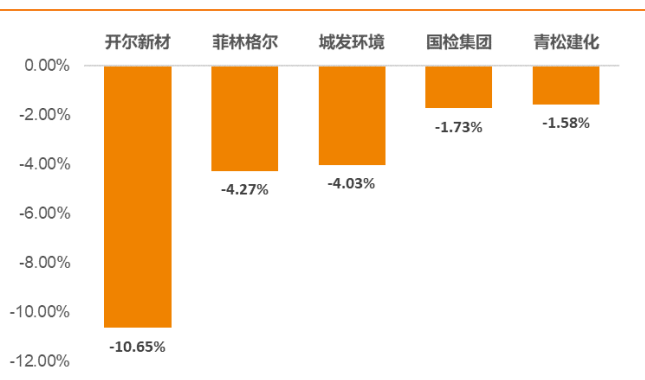
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：非金属建材类股票周涨幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：非金属建材类股票周跌幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 建材价格波动 (0701-0705)

2.1. 水泥

(来源：数字水泥)

【全国】本周全国水泥市场价格环比降幅为 0.7%。价格下跌区域主要有辽宁、福建、河南、江西、云南和贵州，跌幅为 10-30 元/吨；价格上涨地区主要是山西太原，幅度 10-20 元/吨。7 月初国内水泥市场受持续降雨影响，下游需求表现依然欠佳，企业出货多维持在 6-8 成水平，水泥价格继续维持震荡下行态势。

【华北】华北地区水泥价格正在推涨。京津唐地区水泥价格上调正在落实过程中，受高温天气影响，北京和唐山水泥需求偏弱，企业发货在 8 成左右，天津资金供应紧缺，工程和搅拌站开工率不足，企业发货稍差，在 5-7 成，价格能否完全执行需进一步跟踪。河北邯郸和邢台地区水泥价格上调未能执行，虽然生产线在停窑限产，但前期熟料储备充足，且外围河南和山东价格均有下调，外销减少，价格上调有一定难度。石家庄价格保持平稳，受农忙和高温天气影响，下游需求较差，企业发货仅在 5-6 成，由于生产线在停窑限产，库存保持在正常水平。

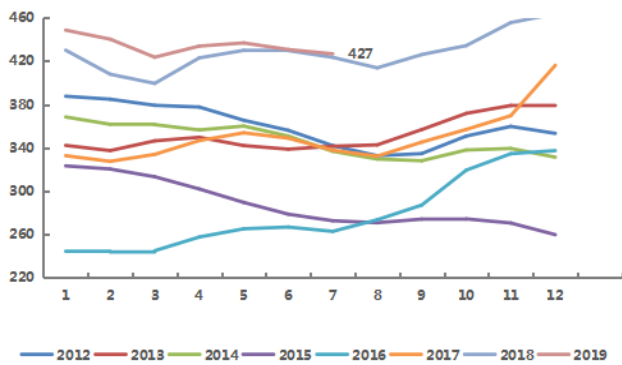
【华东】华东地区水泥价格继续下调。长三角沿江地区水泥熟料价格下调 20 元/吨，安徽沿江离岸出厂价 380 元/吨，江浙企业出厂价 400-410 元/吨。受雨水天气和农忙影响，水泥需求明显下滑，企业发货多在 6-8 成，库存环比上升，加上需要预防辽宁和进口量增加，熟料价格适当小幅回落，预计后期再降可能性不大，多将平稳度过淡季。

【中南】中南地区水泥价格偏弱运行。广东深圳、惠州和东莞地区水泥价格下调 15-20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求较差，库存持续高位，在 70%-80%，企业销售压力较大，针对不同地级市，采取不同下调策略。粤西阳江和湛江等价格下调后暂稳，受雨水和高温天气影响，下游需求表现不佳，企业库存高位运行，另外广西北流路宝新增一条 5000t/d 正式投放市场，P.O42.5 散出厂价 320 元/吨，低于其他企业 30-50 元/吨，预计后期粤西价格将继续走低。

【西南】西南地区水泥价格小幅下调。四川成都地区水泥价格平稳，农忙过后，雨水天气减少，下游需求继续恢复，企业发货能达 8 成，但库存仍旧偏高运行，原复价计划暂未实施。德阳和绵阳地区水泥价格平稳，有重点工程支撑，散装需求表现较好，企业发货在 7-9 成。

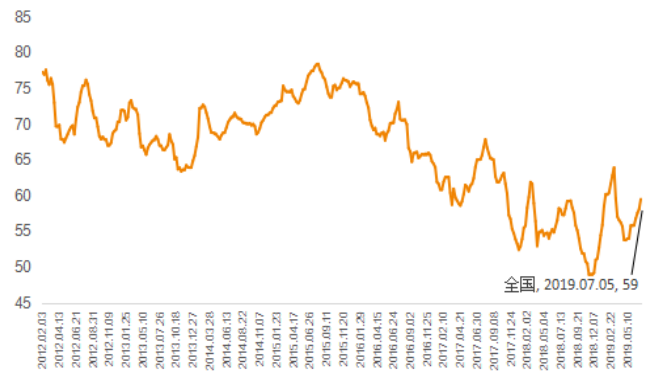
(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



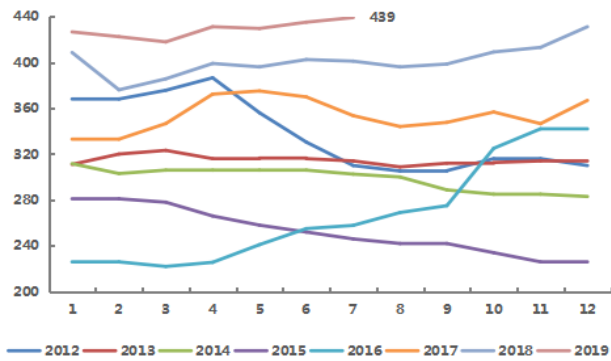
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库容比（%）



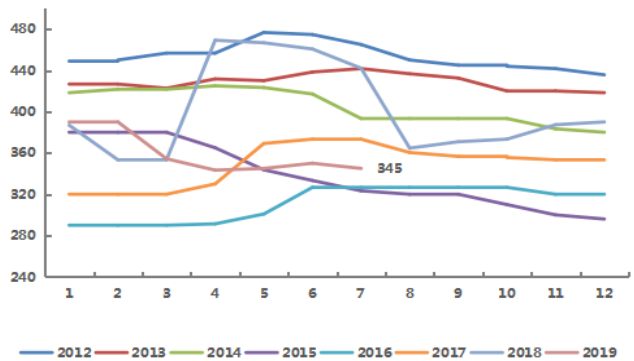
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



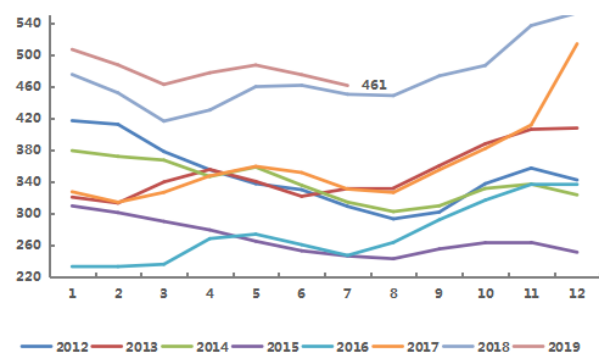
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



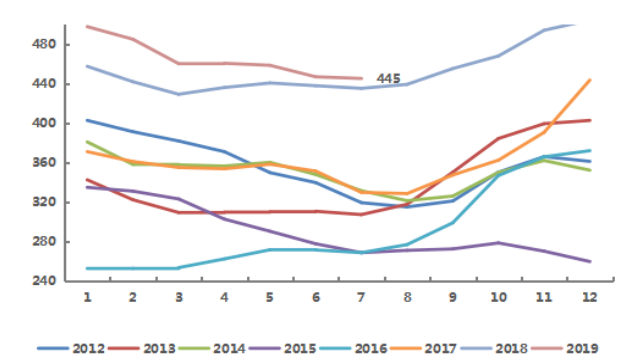
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



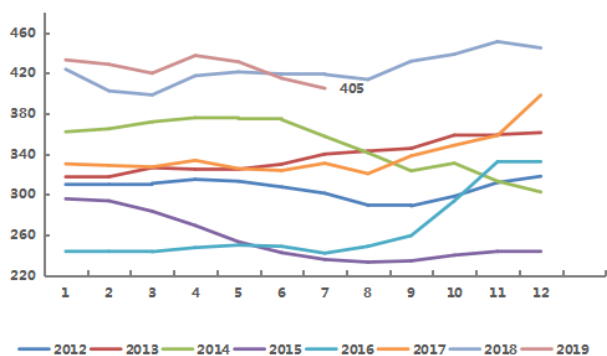
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



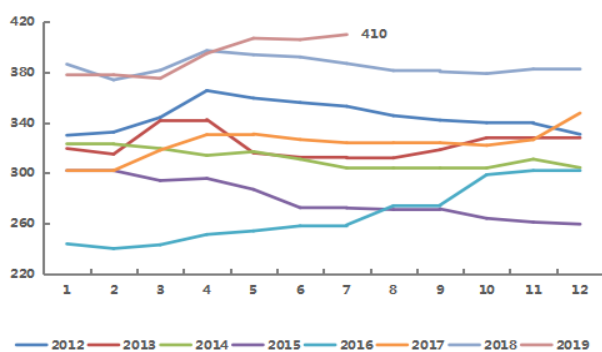
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 12：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

2.2. 玻璃

（资料来源：中国玻璃信息网）

本周末全国建筑用白玻平均价格 1512 元，环比上周上涨 0 元，同比去年下降 110 元。周末玻璃产能利用率为 68.92%；环比上周上涨-0.31%，同比去年上涨-3.24%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.30%，环比上周上涨-0.38%，同比去年上涨-4.37%。在产玻璃产能 91980 万重箱，环比上周增加-420 万重箱，同比去年增加-1770 万重箱。周末行业库存 4118 万重箱，环比上周增加 19 万重箱，同比去年增加 901 万重箱。周末库存天数 16.34 天，环比上周增加 0.15 天，同比增加 3.82 天。

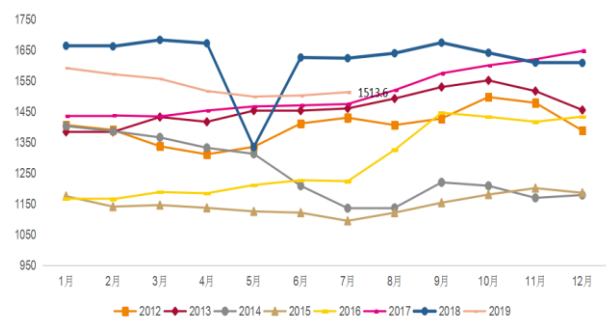
区域：从区域看，前期价格涨幅比较大的华中和华北沙河地区近期价格稳定为主，部分厂家库存环比有所增加；华东地区部分厂家价格出现一定的优惠政策。

产线：产能方面。本周重庆瑜虎玻璃二线 700 吨冷修停产。本月计划冷修复产的生产线有大连亿海 500 吨，云南云翔玻璃公司一线 500 吨，漳州旗滨二 600 吨。新建生产线计划点火的有福建瑞玻一线 800 吨。

现市：前期部分地区贸易商大量集中抢货之后，自身库存处于满库状态。近期部分华北地区市场价格回落造成贸易商市场心态和情绪发生变化，加快了清理自身库存的速度。近期北方地区高温天气和南方地区雨季也不利于房地产建筑装饰装修对玻璃的消费增加。

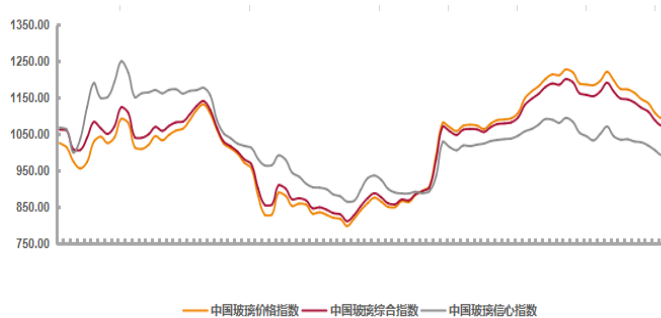
后市：部分地区生产企业库存开始小幅增加，但依旧处于合理状态，整体压力不大。部分华南和东北及西南地区产能有增加的趋势。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



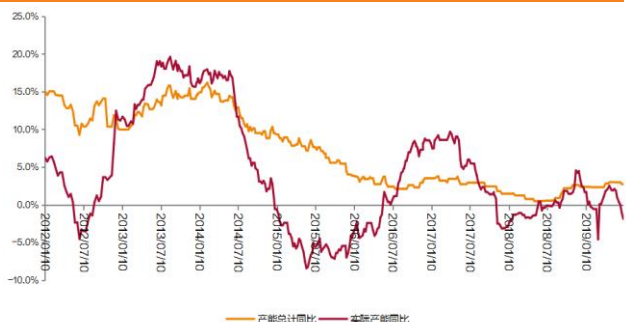
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：国内玻璃相关指数走势



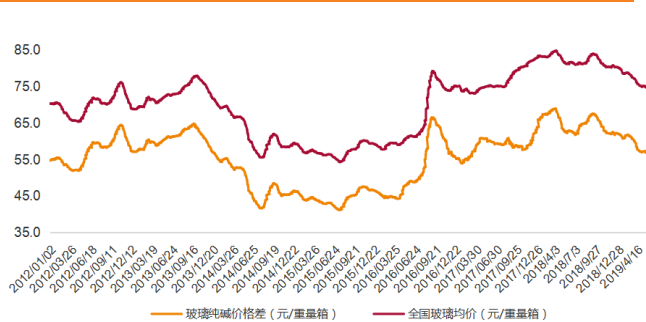
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



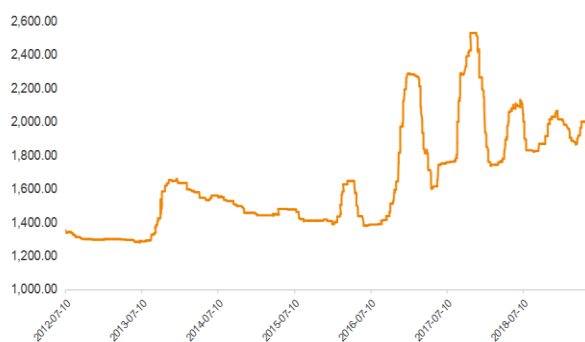
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



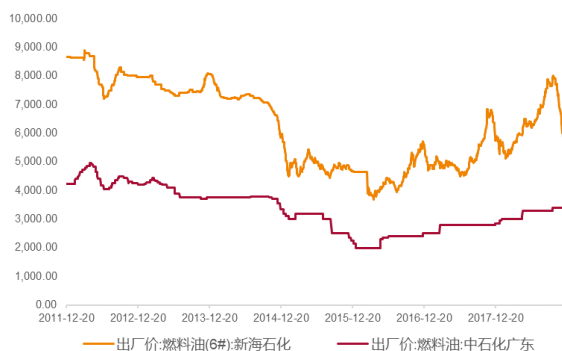
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：燃料油市场价（元/吨）

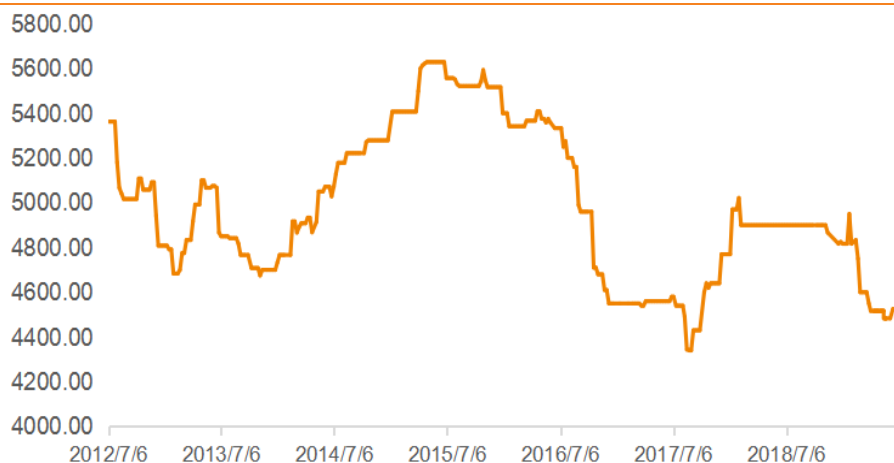


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 6 月 28 日全国均价 4525 元/吨，环比上周持平，同比去年下降 425 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

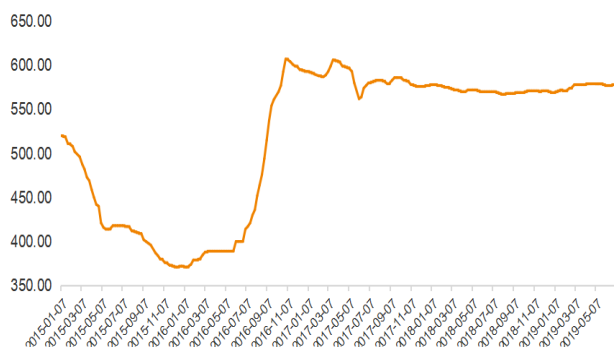


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

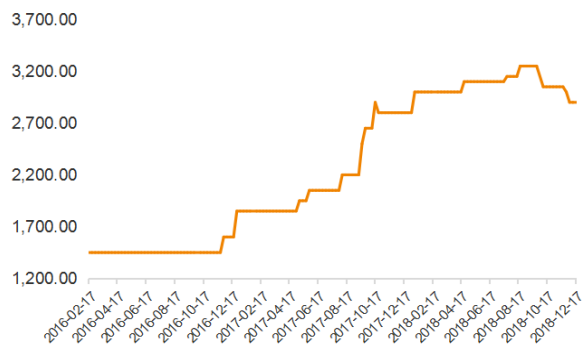
截至 7 月 3 日 (本周三) 环渤海动力煤(Q5500K)578 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 8 元/吨。

图 20: 环渤海动力煤(Q5500K)价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 21: 国废不含税到厂价 (山东: 80%含量以上) (元/吨)

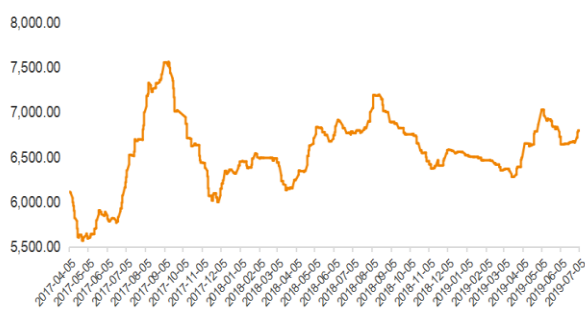


资料来源: wind, 天风证券研究所

本周 pvc 均价 6798 元/吨, 环比上周上涨 135 元/吨, 同比去年上升 12 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 3700.0 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 120 元/吨。

图 22: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业要闻

1、2019 年 7 月 2 日, 西藏自治区建材工业协会根据西藏自治区经济和信息化厅委托, 在西藏组织召开了华新水泥 (西藏) 有限公司日产 3000 吨水泥熟料建设项目和日喀则高新雪莲水泥有限公司日产 2500 吨水泥熟料建设项目两个产能置换方案听证会。(来源: 数字水泥网)

2、2019 年 7 月 2 日, 西藏自治区建材工业协会根据西藏自治区经济和信息化厅委托, 在西藏组织召开了华新水泥 (西藏) 有限公司日产 3000 吨水泥熟料建设项目和日喀则高新雪莲水泥有限公司日产 2500 吨水泥熟料建设项目两个产能置换方案听证会。(来源: 数字水泥网)

3、重庆市境内所有水泥熟料生产企业 2019 年三季度刚性错峰总计 35 天, 其中: 7 月 12 天、8 月 12 天、9 月 11 天。重庆万州西南水泥有限公司、重庆弘扬建材集团弘龙水泥有限公司、华新水泥重庆涪陵有限公司等 28 家水泥企业列入重庆市 2019 年重点排污单位名录。(来源: 数字水泥网)

4、近日, 中国建筑材料联合会发布《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》, 明确提出总目标: 2019 年水泥行业单位产品能耗和污染物排放全面达标, 单位产品能耗达到先进值的不低于 80%。实现污染物减排和碳减排, 估算减排二氧化硫 2.8 万吨、氮氧

化物 4.0 万吨、粉尘 3.1 万吨，减少碳排放约 3000 万吨。（来源：中国水泥网）

6、近日，从甘肃省工信厅获知，甘肃将开展 2019 年度国家重大工业专项节能监察工作。关于水泥行业，本次监察企业对象为生产通用硅酸盐水泥的完整水泥生产线企业（含熟料生产）、熟料生产线企业和水泥粉磨站企业。（来源：中国水泥网）

4. 重点上市公司公告

1. 【帝欧家居】于 2019 年 7 月 1 日召开第四届董事会第一次会议，审议通过了《关于继续使用部分闲置自有资金购买理财产品的议案》，同意公司及控股子公司在不影响正常经营的情况下，继续使用最高不超过 50,000 万元的暂时闲置自有资金购买安全性高、流动性好、风险低的金融机构理财产品。在购买理财产品的额度范围内，资金可以滚动使用，期限自公司第四届董事会第一次会议通过之日起十二个月内，并同意授权总裁行使具体投资决策权并签署相关合同文件。

2. 【冀东水泥】于 2019 年 7 月 1 日完成了本期债券回售部分的兑付工作，共计支付本金及利息 196,063,000.00 元；公司于 2019 年 7 月 1 日完成了本期债券剩余部分的付息工作，共计支付债券利息 18,837,000.00 元。

3. 【东方雨虹】委托信用评级机构联合资信评估有限公司对公司主体长期信用状况进行了评级。联合资信在对公司生产经营状况、行业发展情况进行综合分析评估的基础上，于 2019 年 7 月 3 日出具《北京东方雨虹防水技术股份有限公司主体长期信用评级报告》，确定公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”。

4. 【金圆股份】截至公告披露日，金圆控股直接持有公司股份 231,907,628 股，占公司股份总数 32.45%。金圆控股本次质押的股份总数为 10,000,000 股，占公司股份总数 1.40%。截至目前，金圆控股累计用于质押的股份总数为 165,720,000 股，占公司股份总数 23.19%。

5. 【康欣新材】收到公司控股股东、实际控制人李洁家族通知，李洁家族与无锡市建设发展投资有限公司（以下简称“无锡建发”）签署了《关于康欣新材料股份有限公司股份收购的意向书》（以下简称《意向书》）。根据《意向书》李洁家族拟通过协议转让方式向无锡建发转让公司股份，转让价格不超过每股 6.5 元，转让股份数不低于公司总股本的 6%；股份转让同时，李洁家族将通过表决权委托等合法合规的方式，将其持有的部分股票的表决权委托给无锡建发行使。

6. 【旗滨集团】截止 2019 年 6 月 30 日，公司累计回购股份数量为 60,645,192 股，占公司当前总股本 2,688,164,940 股的 2.2560%（占本次股份回购公司预计回购最高股数的 60.64%），最高成交价为 4.50 元/股，最低成交价为 3.46 元/股，支付的总金额约为 23,032.33 万元（含交易手续费）。

5. 本周行业观点

本周中国建筑材料联合会发布《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》，提出 2019 年实现水泥行业压减熟料产能（淘汰落后产能）7000 万吨，使全国平均产能利用率达到 70%以上，前十家企业（集团）熟料产能集中度力争达到 60%以上，实现水泥产量 32.5 等级水泥产品占比降低到 50%以下，以及单位产品能耗达到先进值的不低于 80%等能耗减排目标。《实施方案》再次指明水泥行业改进空间，当前阶段主要有三个方向，去落后产能、调产品结构、提高排放与能耗指标，最后都将呈现行业集中度提升，龙头企业定价能力最为受益。

中报窗口期，水泥龙头业绩有望超预期，叠加市场情绪受国内外局势影响，资金偏好业绩预期更强的板块。我们建议从需求确定性与业绩弹性两个维度切入。水泥估值压制因素包括①对下半年及明年需求的担忧；②局部地区新增产能冲击；③发改委价格监管；④区域流动性打通。对此我们建议优先关注需求长期较为确定、供给格局更为稳定、价格上涨空间更大的区域。例如华北京津冀（雄安+通州等）建设需求可看长期，明后年需

求量相对其他区域较为确定，估值率先受益。北方供给格局具备示范效应的区域例如新疆，2018 年需求下行背景下仍可维持价格稳定，今年需求与供给逻辑兼备。此外，北方价格整体偏低，价格上涨受监管严控概率较小，涨价亦有利平抑价差引起的区域流动性利好南方及京津冀高价区域。**我们特别强调**，环保或节能背景下实施的水泥行业错峰，范围和力度 2019 年都将继续超预期，尤其西北、华北、河南、山东等地，取消“一刀切”并不意味环保放松，上半年已经得到验证。叠加矿山资源治理，**投入高昂成本取得的各行业规范化成果不会轻易颠覆**。环保与资源保护将成为常态化，石灰石资源优势与低排放优势的龙头企业长期受益。标的方面，北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。南方供需格局稳健，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

玻纤方面，我们预计 2019 年下半年玻纤价格将会筑底。继续关注玻纤龙头中国巨石，后续公司产品结构的高端化和多元化以及产能布局的国际化程度都将进一步提升；同时关注玻纤及制品龙头中材科技、长海股份。**玻璃方面**，短期来看环保再次成为供给收缩推手，供需有望改善，建议关注旗滨集团。

消费建材方面，我们建议关注 3 个方面，一是景气底部龙头加速整合行业，二是精装趋势与集采模式下，B 端增速快于 C 端零售，订单增幅与应收把控成为焦点，三是竣工回暖的拐点。相关标的包括，东方雨虹（新开工景气延伸+份额成长+融资环境改善），帝欧家居（高增长+精装渗透+B 端赛道），三棵树（赛道宽+高增长），伟星新材（建筑工程扩张+区域延伸+C 端基因长期护城+品类拓展），北新建材（竣工传导预期+市占率提升+精装渗透+高端品类渗透）。

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