

建筑材料

证券研究报告
2019年07月14日

水泥半年报业绩向好，继续关注业绩超预期品种

本周观点：水泥半年报业绩保持高速增长，北方需求提升带动景气向上。本周多家水泥企业发布半年报业绩预增公告，整体表现优异，冀东水泥 h1 实现归母净利润 14.5-15 亿，同增 57.79-63.24%；华新水泥 h1 实现归母净利润 30.1-32.17 亿，同增 46-56%；天山股份 h1 实现归母净利润 6.5 亿，同增 111.05%；祁连山 h1 实现归母净利润 5 亿左右，同增 128%。年初市场普遍对水泥市场的景气度延续表示担忧，但是上市公司的半年报预增公告证明水泥市场处于稳定的盈利上升期，回顾上半年主要有以下几点因素导致水泥盈利向好：1.华北、西北等地需求复苏，产量上升明显；2.经过供给侧改革，多地供给格局稳定，龙头企业有较强的定价权；3.水泥价格起点高，叠加各地错峰生产执行到位，价格波动性降低，水泥价格持续高位运行。当前正值中报窗口期，建议继续关注估值低、业绩优异的水泥公司。

环保督查再临，淡季价格下跌有限。进入 7 月中旬，雨水及高温天气导致部分地区进入需求淡季，我们认为淡季价格下跌幅度有限，一方面错峰生产继续执行，近日需求较好的山东淄博要求企业在 8 月 17 日-9 月 5 日之间停产 20 天；另一方面环保将继续发力，近日第二轮第一批中央生态环境保护督查将全面启动。短期一定程度的供给收缩能对冲部分水泥下跌的幅度，同时长期看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。**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，我们一直推荐的中材科技发布半年报预增公告，预计上半年净利润 6.15-6.92 亿元，同比增长 60%-80%，超出市场预期，重申投资逻辑：（1）股价调整后估值低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好叶片业务持续受益；（3）锂电隔膜全年预期边际改善；（4）玻纤业务有望通过销量增长、成本降低对冲价格下降，业绩预期保持平稳。

玻璃方面，近期全国平板玻璃市场座谈会召开，其中沙河地区玻璃限产 16%有望延长至 9 月 30 日，短期内供需有望改善，建议关注旗滨集团。**消费类建材**建议关注地产后周期龙头，龙头品牌力强，带动 C 端产品销量提升，市占率提升逻辑逐步体现；同时地产龙头集中度提升有利于有 B 端优势业务的拓展，龙头企业有望加快拉开与其他企业的差距。**建议关注防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居、管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、涂料龙头三棵树等。**

一周市场表现：本周申万建材指数下跌 3.96%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 4.41%，玻璃制造下跌 3.88%，耐火材料下跌 3.45%，管材下跌 3.00%，玻纤下跌 2.40%，同期上证指数下跌 2.67%。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格环比继续走低，跌幅为 0.4%。价格下跌区域有上海、福建、湖北、湖南和重庆等地，幅度 10-20 元/吨；价格上涨地区主要是海南，幅度 40 元/吨。7 月中旬，全国水泥市场需求仍然偏弱，企业出货维持在 6-8 成水平，水泥价格继续呈现震荡下行走势。维持前期判断，7 月受淡季因素影响，价格小幅回落为主，进入 8 月份后才会企稳或有所回升。玻璃及玻纤：本周末全国建筑用白玻平均价格 1517 元，环比上周上涨 5 元，同比去年上涨-109 元。玻纤全国均价 4525 元/吨，环比上周价格持平，同比去年下跌 425 元/吨。能源和原材料：本周末环渤海动力煤(Q5500K) 578 元/吨，与上周价格持平，同比去年上涨 8 元/吨。

重要新闻：河北沧州市生态环境局在去年 10 月至今年 5 月开展的大气环境执法专项行动中，完成环境问题整改 1857 个，立案 203 件，拟处罚金额 941.6 万元，关停取缔环境违法水泥企业 74 家，停产限产企业 133 家，行政拘留 5 人。

重要公告：【祁连山】预计公司 2019 年半年度经营业绩同比增加，实现归属于上市公司股东的净利润为 50000 万元左右，同比增加 128%左右。扣除非经常性损益事项后，预计公司 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 41500 万元左右，同比增加 93%左右。

风险提示：能源和原材料价格波动不及预期；库存压力超出预期。

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

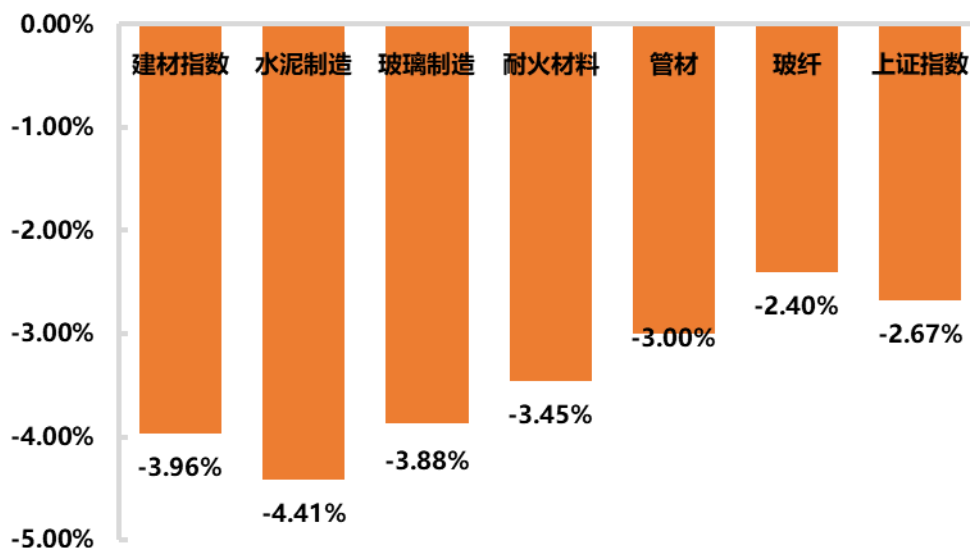
相关报告

- 《建筑材料-行业投资策略:关注需求主线，把握核心龙头》2019-07-10
- 《建筑材料-行业研究周报: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》2019-07-06
- 《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

1. 一周市场表现

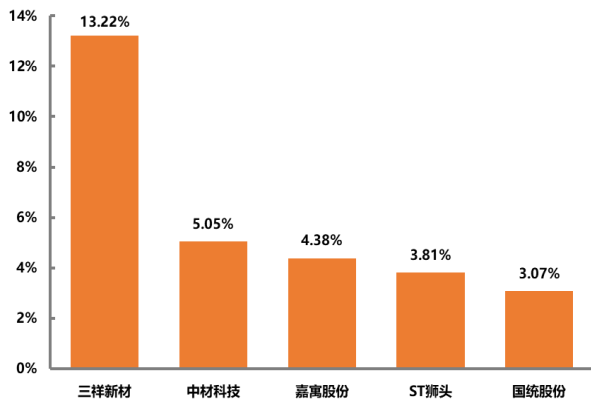
本周申万建材指数下跌 3.96%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 4.41%，玻璃制造下跌 3.88%，耐火材料下跌 3.45%，管材下跌 3.00%，玻纤下跌 2.40%，同期上证指数下跌 2.67%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅



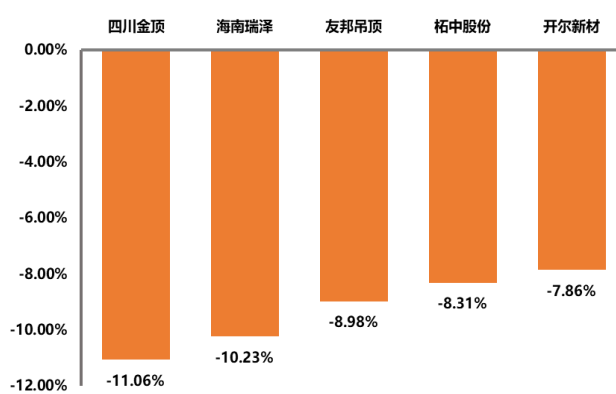
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：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 3：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

2.1. 水泥

(来源：数字水泥)

本周全国水泥市场价格环比继续走低，跌幅为 0.4%。价格下跌区域有上海、福建、湖北、湖南和重庆等地，幅度 10-20 元/吨；价格上涨地区主要是海南，幅度 40 元/吨。7 月中旬，全国水泥市场需求仍然偏弱，企业出货维持在 6-8 成水平，水泥价格继续呈现震荡下行走势。维持前期判断，7 月受淡季因素影响，价格小幅回落为主，进入 8 月份后才会企稳或有所回升。

华北地区水泥价格公布上调。北京地区水泥价格保持平稳，受高温和雨水天气影响，下

游需求偏弱，企业发货在 7 成左右。天津地区水泥价格平稳，资金短缺，散装需求疲软，企业综合发货仅在 5-6 成。河北唐山部分企业公布价格上调 30 元/吨，主要是由于 7 月 16 日-31 日，水泥企业将继续执行停窑限产，后期供应将继续减少，企业推动价格上调。据了解，受高温和雨水天气影响，下游表现一般，企业发货在 7 成左右，后期价格上调具体执行情况有待跟踪。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，农忙结束，但雨水天气增多，下游需求恢复不佳，企业发货在 5-7 成。

东北地区水泥价格平稳运行。辽宁沈阳和辽阳地区水泥价格保持平稳，水泥需求略有好转，企业发货能达 4-5 成，但随着南方地区水泥价格下调，辽中南下水泥和熟料量减少，企业综合发货水平在 7 成左右，库存环比增加，企业销售压力仍然较大。据了解，为减轻库存压力，稳定市场价格，企业开始执行 6-7 月份停窑限产 50%。吉林长春地区水泥价格上调后保持平稳，雨水天气增多，下游需求受到影响，企业发货环比下滑 5%-10%，日出货在 4-5 成。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 5 成左右，预计后期价格将会继续趋稳。

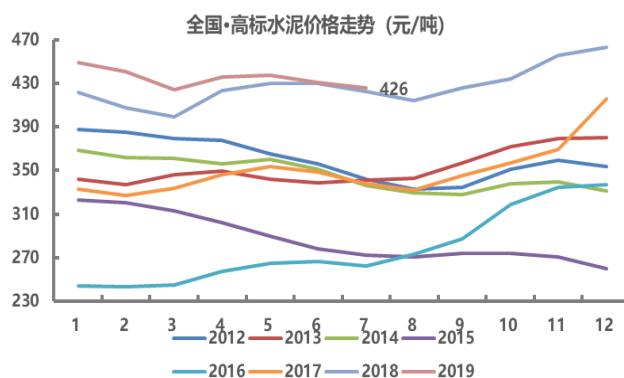
华东地区水泥价格继续下调。江苏南通地区水泥价格下调 10-20 元/吨，受持续雨水天气影响，下游需求偏弱，企业发货在 7-8 成，库存上升至 70%左右，随着外围价格下调，本地企业报价跟随下行。苏锡常地区水泥价格连续下调后趋稳，雨水天气仍旧较多，企业发货维持在 7-9 成，受益于企业执行停窑限产，熟料库存普遍在低位，水泥库存稍高在 60%-70%。南京地区水泥价格平稳，雨水天气有所减少，企业发货恢复至 8 成，企业陆续停窑检修，库存在 60%左右。

中南地区水泥价格小幅下调。广东珠三角部分企业水泥价格又暗降 10-20 元/吨，雨水天气减少，但受高温天气影响，下游需求恢复缓慢，企业尚未达到产销平衡，部分企业在停窑检修，库存仍在 70%-80%高位运行。粤西湛江和茂名等地区价格下调后暂稳，气温较高，下游需求不佳，企业发货在 8-9 成，库存在 60%-70%，主导企业正在努力稳价。

西南地区水泥价格下调。四川成都地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求环比增加 10%，企业日发货能达 8 成，且部分企业停窑限产，库存得到控制，在 60%-70%。预计短期内价格将会趋稳运行。重庆地区部分企业价格继续暗降 10-20 元/吨。雨水天气频繁，下游需求较差，本地企业发货仅在 7 成左右，库存持续走高，多在 70%或以上。此外，贵州低价水泥不断进入，与本地价差较大，为稳定市场份额，部分本地企业价格只好下调。

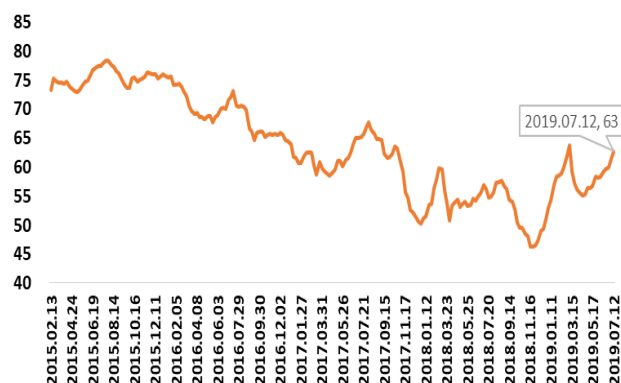
西北地区水泥价格以稳为主。陕西关中地区水泥价格平稳，农忙结束，但受高温天气影响，下游恢复较慢，企业发货在 7 成左右，水泥企业按计划停窑限产，库存控制在 60%左右，预计后期价格将继续趋稳运行。甘肃兰州地区水泥价格平稳，农忙过后，下游需求略有回升，企业发货在 7-8 成，加之部分企业停窑检修，库存压力不大，在 50%-60%。陇南和平凉地区水泥价格平稳，农忙已经结束，下游需求环比增加 5%-10%，企业发货在 8-9 成，熟料库存偏高，水泥库存多在正常水平。

图 4：全国高标水泥价格走势（元/吨）



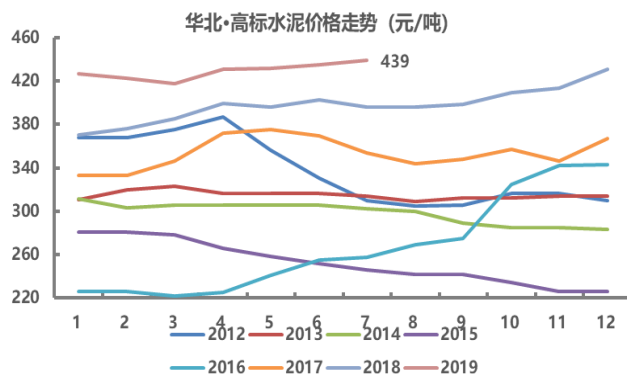
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 5：全国水泥库容比（%）



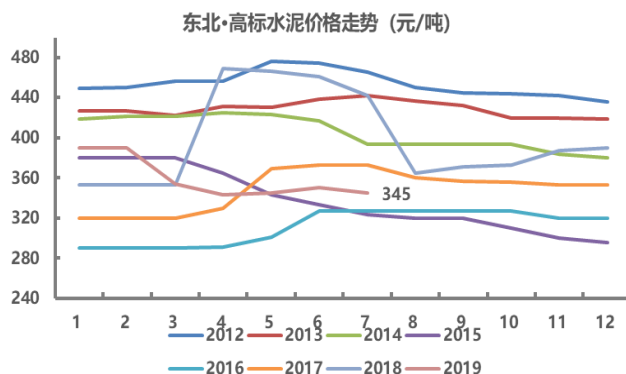
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



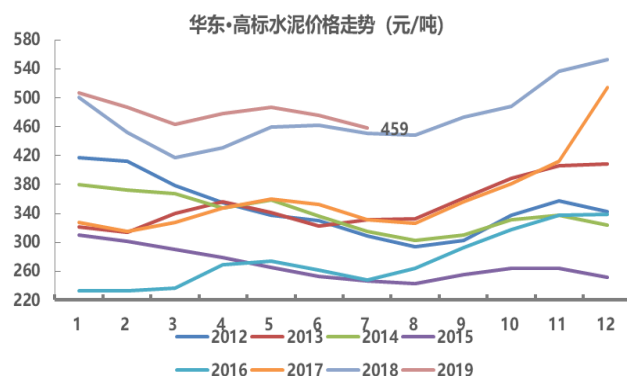
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



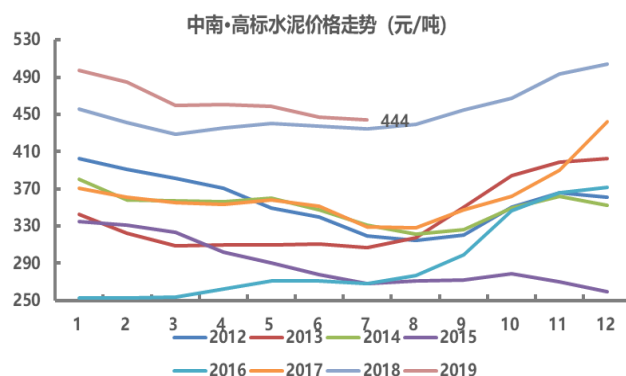
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



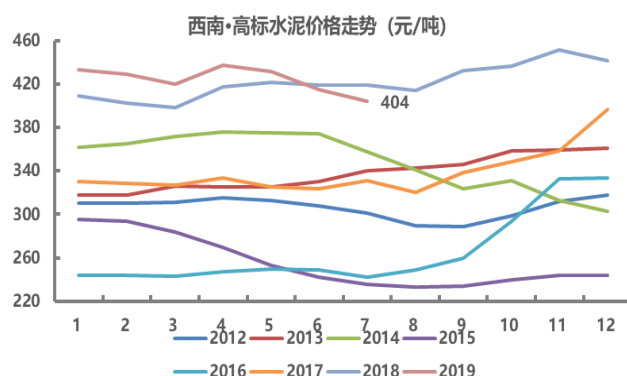
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



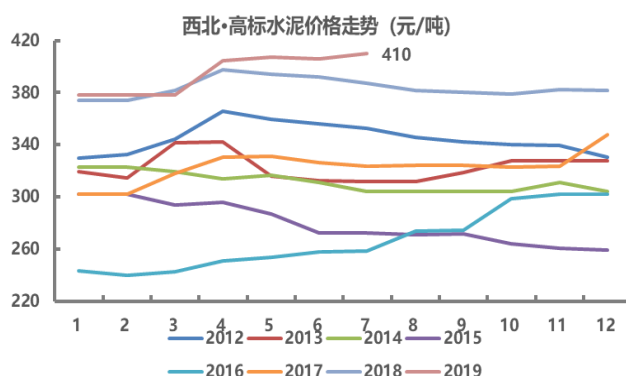
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：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 11：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 1517 元，环比上周上涨 5 元，同比去年上涨 -109 元。周末玻璃产能利用率为 68.93%；环比上周上涨 0.00%，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 0.00%，同比去年上涨 -4.37%。在产玻璃产能 91980 万重箱，环比上周增加 0 万重箱，同比去年增加 -1770 万重箱。周末行业库存 4131 万重箱，环比上周增加 13 万重箱，同比去年增加 898 万重箱。周末库存天数 16.39 天，环比上周增加 0.05 天，同比增加 3.81 天。

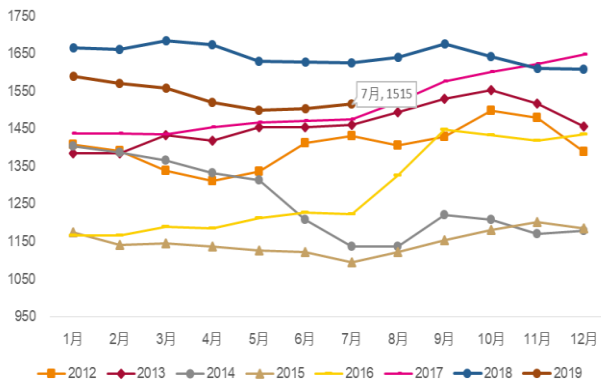
区域：华东地区执行上周末湖北武汉市场协调会议的精神比较好，部分厂家报价有上涨；

华南和华中地区市场价格相对稳定，变化不大，部分厂家库存上涨幅度比较快。

产能：本周没有产能变化。本月后期大连亿海冷修 500 吨生产线计划点火；云南海生一线 500 吨计划点火。福建瑞玻等新建生产线点火时间延期。

市场：本周玻璃现货市场总体走势符合预期，市场信心环比有所增加。上周末在湖北武汉召开区域市场研讨会议，有助于提振市场信心。会后部分华东和华北等地区生产企业报价小幅上涨；华中和华南等地市场价格稳定为主。通过前期的去库存，目前生产企业的资金压力有所缓解，部分库存转移到贸易商库里。同时上游纯碱价格的回落，也降低了玻璃的生产成本。目前看，生产企业对后期市场比较乐观，认为八月份以后终端市场需求如期增加是大概率的事件。短期内挺价运行为主，以期后期价格的上涨。

图 12：全国玻璃均价（元/重量箱）



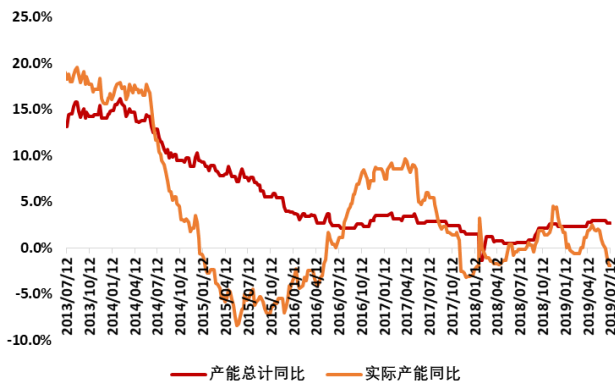
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 13：国内玻璃相关指数走势



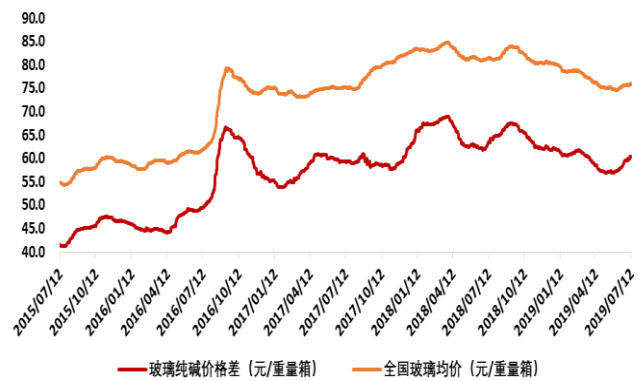
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：玻璃实际产能同比和产能总计同比



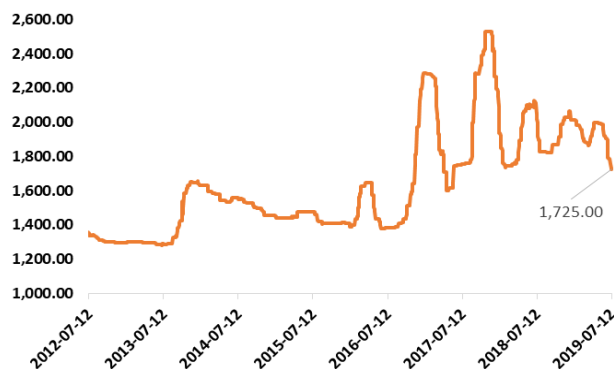
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



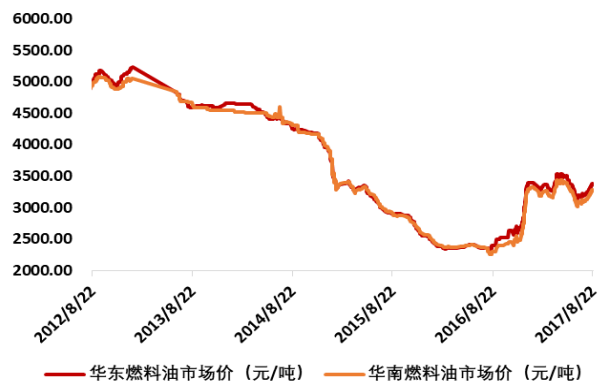
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：燃料油市场价（元/吨）

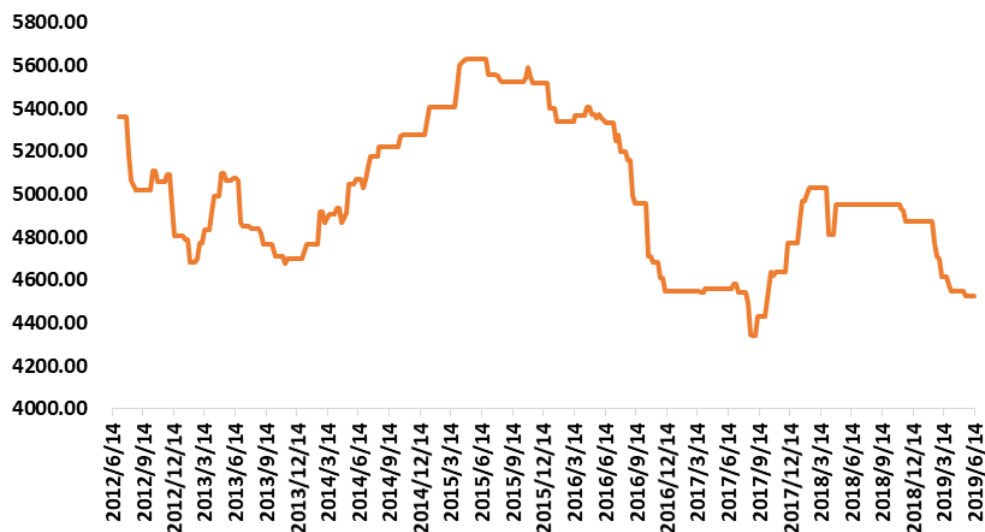


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤全国均价 4525 元/吨，环比上周价格持平，同比去年下跌 425 元/吨。

图 18：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

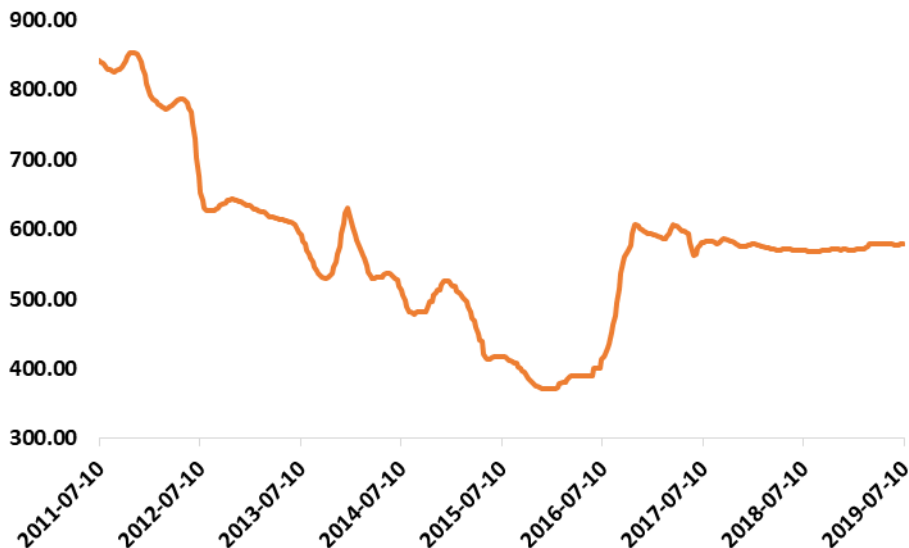


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

本周末环渤海动力煤(Q5500K) 578 元/吨，与上周价格持平，同比去年上涨 8 元/吨。

图 19：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）

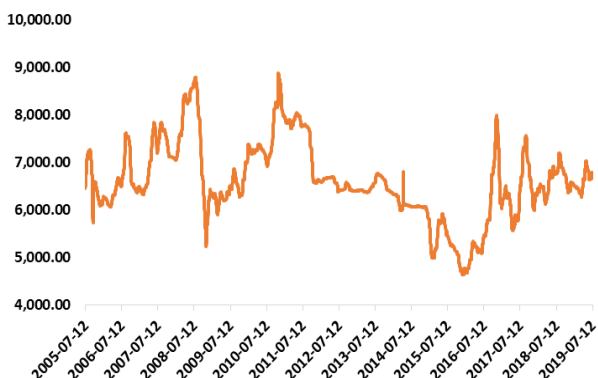


资料来源：wind，天风证券研究所

本周 pvc 均价 6775/吨，环比上周下跌 23 元/吨。

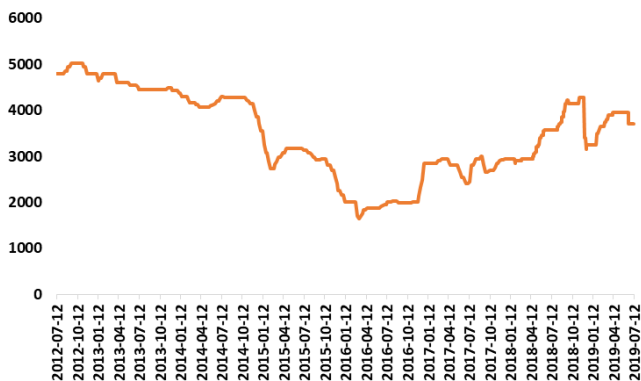
本周沥青现货收盘价为 3700 元/吨，与上周价格持平，与去年同比上涨 120 元/吨。

图 20: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

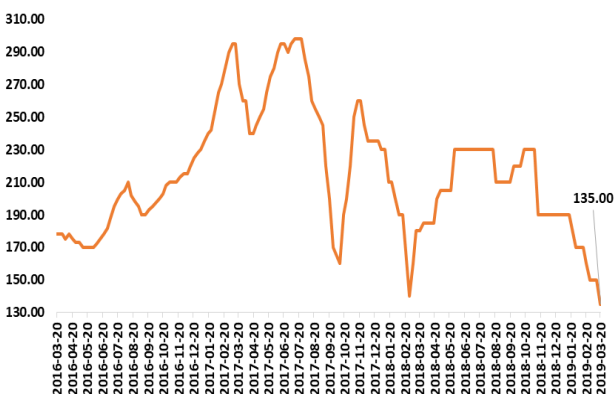
图 21: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

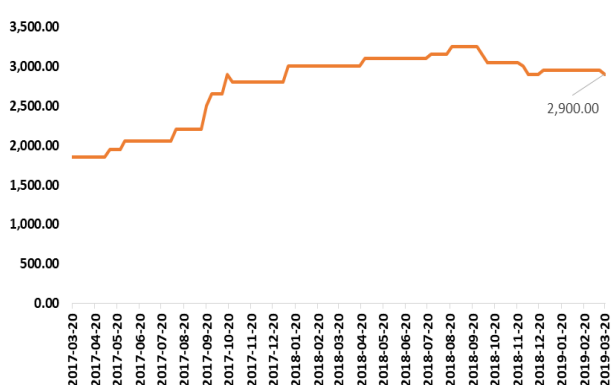
2019 年 3 月 20 日 11#美废售价 135 美元/吨，环比上周下跌 15 美元/吨，同比去年下跌 45 美元/吨；国废山东旧报纸（含量 80%以上）不含税到厂价 2900 元/吨，环比上周下跌 50 元/吨，同比去年下跌 100 元/吨。

图 22: 11#美废价格 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23: 国废不含税到厂价 (山东: 80%含量以上)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业要闻

1、河北沧州关停环境违法水泥等企业 74 家，对整改不到位企业启动按日计罚程序

7 月 3 日消息，河北沧州市生态环境局在去年 10 月至今年 5 月开展的大气环境执法专项行动中，完成环境问题整改 1857 个，立案 203 件，拟处罚金额 941.6 万元，关停取缔环境违法水泥企业 74 家，停产限产企业 133 家，行政拘留 5 人。对整改不到位继续违规生产、违法排污的企业，及时启动按日计罚程序。（来源：中国建材信息网）

2、禹州市发布《7 月份污染防治攻坚应急管控措施》

日前，河南省禹州市发布《7 月份污染防治攻坚应急管控措施》，要求辖区内水泥企业(粉磨站工序)、粉磨站企业自 7 月 6 日 0 时起错峰停产至 7 月 20 日 24 时，复产时间另行通知，各单位按照重污染管控要求安排“三员”入住监督。（来源：卓创资讯网）

3、冀东水泥上半年净利预增 58%-63%

据冀东水泥发布的 2019 年上半年业绩预告显示，公司预计上半年盈利 145,000 万元 - 150,000 万元，比上年同期（重组后）增长 57.79%-63.24%。报告期，公司水泥和熟料综合销量同比增加，售价进一步理性回归。公司与金隅集团重大资产重组顺利完成，重组

效应持续显现，归属于上市公司股东的净利润明显提升。(来源：卓创资讯网)

4、河南“四大攻坚行动”收官，关闭取缔企业近千家！

7月8日，记者从省应急管理厅获悉，为期半年的全省安全生产事故隐患大暗访大排查大整治大执法攻坚行动（“四大攻坚行动”）圆满结束。截至6月30日，全省共排查整改重大事故隐患754处，停产整顿企业1925家，关闭取缔企业993家，暂扣吊销证照企业452家，行政处罚7015万元，曝光2501次，通报1115个，约谈8549人，党纪政处分121人。(来源：卓创资讯网)

5、西藏将新增两条水泥生产线 日产熟料5500吨

近日，华新水泥(西藏)有限公司日产3000吨水泥熟料建设项目、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产能置换方案听证会在拉萨召开。会上，听证代表及专家，依据国家及自治区相关政策法规，对两家企业报送材料进行审核，对相关情况进行询问，并达成一致认同。(来源：卓创资讯网)

6、云南省推进煤炭产业高质量发展三年行动计划出炉

《云南省煤炭产业高质量发展三年行动计划（2019—2021年）》（下称《行动计划》）近日出炉。《行动计划》明确，坚持市场化、法治化手段推动煤炭行业淘汰落后产能，到2021年底，全省煤矿数量控制在200个以内，有序引导产能30万吨/年以下小煤矿2021年底前全部关闭退出。(来源：卓创资讯网)

7、华新水泥2019年上半年扣非净利预增约10亿元

华新水泥财务部门初步测算，预计2019年半年度实现归属于上市公司股东的净利润将增加94,200万元到114,900万元，同比增加46%到56%。扣非净利润将增加92,800万元到113,500万元，同比增加45%到55%。(来源：卓创资讯)

8、华润2亿元购买福建水泥熟料产能指标

福建水泥公告称，公司收到福建省产权交易中心出具的《成交确认书》，获悉福建水泥拟关闭退出的4#、5#回转窑生产线的水泥熟料产能指标已挂牌出让成功。同日，公司与华润水泥(弥渡)有限公司签订了《水泥熟料产能指标转让合同》，转让价款总额人民币2亿元。(来源：卓创资讯)

9、华新水泥：预计上半年净利润同比增长46%~56%

7月10日，华新水泥发布2019年上半年业绩预增公告。公告显示，2019年上半年华新水泥预计实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加9.42~11.49亿元，同比增长46%~56%。据数字水泥网了解，去年同期华新水泥实现净利润20.68亿元，同比增长184%，今年上半年公司净利润在去年同期大幅增长的情况下继续保持良好增长。(来源：卓创资讯)

10、塔牌600万吨水泥项目二期工程今年投产

梅州市蕉岭县刘彩波县长一行深入塔牌集团600万吨水泥项目现场，何坤皇总经理向调研组汇报了项目有关建设情况。项目一期工程于2017年11月点火投产，目前主要经济技术指标已达到国内先进水平，正逐步发挥良好的经济效益和社会效益，二期工程预计将于今年底建成投产。(来源：卓创资讯)

4. 重点上市公司公告

1. 【中材科技：关于公司赎回理财产品及继续使用闲置自有资金购买理财产品的公告】

截至本公告日，公司及下属子公司累计已赎回使用闲置自有资金购买理财产品的总金额48,000.00万元，取得理财收益225.46万元；未到期的理财产品总金额4,500.00万元。

未超过公司董事会对公司使用暂时闲置自有资金购买理财产品的批准投资额度。

2. 【伟星新材：关于公司完成工商变更登记的公告】

因公司实施了“每 10 股转增 2 股”的 2018 年度资本公积金转增股本方案，公司总股本由 1,310,927,490 股增至 1,573,112,988 股。根据公司 2018 年度股东大会的授权，第四届董事会第十六次（临时）会议决定将公司注册资本从 1,310,927,490 元增加到 1,573,112,988 元，并对《公司章程》的相关条款进行了修改。公司已于近日完成了上述事项的工商变更登记手续，并取得了浙江省工商行政管理局签发的统一社会信用代码为 91330000719525019T 的《企业法人营业执照》。

3. 【祁连山:2019 年半年度业绩预增公告】

经财务部门初步测算，预计公司 2019 年半年度经营业绩同比增加，实现归属于上市公司股东的净利润为 50000 万元左右，同比增加 128%左右。扣除非经常性损益事项后，预计公司 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 41500 万元左右，同比增加 93%左右。

4. 【上峰水泥：关于控股股东股份质押公告】

截止本公告披露日，公司总股本为 813,619,871 股，上峰控股持有公司股份数量为 262,566,915 股，占公司总股本的 32.27%；本次质押股份 18,850,000 股，占其持有公司股份总数的 7.18%，占公司总股本的 2.32%；上峰控股所持有本公司的股份累计被质押 174,125,000 股，占其持有公司股份总数的 66.32%，占公司总股本的 21.40%。

5. 【福建水泥：关于拟关闭退出的 4#、5#回转窑生产线水泥熟料产能指标转让竞拍成功并签订合同的公告】

经委托福建省产权交易中心公开挂牌转让，公司拟关闭退出的 4#、5#回转窑生产线的水泥熟料产能指标最终以 20,040 万元（不含交易佣金）的价格成功拍卖。本次交易系通过公开竞拍导致的关联交易，根据《上海证券交易所股票上市规则》第 10.2.15 条之规定，本次交易可以豁免按照关联交易的方式进行审议和披露；不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的上市公司重大资产重组；与此同时交易事项尚需提交股东大会审议。

6. 【华新水泥:2019 年半年度业绩预增公告】

经公司财务部门初步测算，预计 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 94,200 万元到 114,900 万元，同比增加 46%到 56%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 92,800 万元到 113,500 万元，同比增加 45%到 55%。

7. 【天山股份:2019 年半年度业绩预告】

业绩预告期间：2019 年 1 月 1 日-2019 年 6 月 30 日，归属于上市公司股东的净利润盈利：约 65,000 万元 盈利；比上年同期增长：约 111.05%。基本每股收益 盈利：约 0.6198 元/股

8. 【科顺股份:2019 年半年度业绩预告】

营业收入：187,354.00 万元—199,844.27 万元，较上年同期增长 50%—60%；净利润：15,537.28 万元—16,832.05 万元，较上年同期增长 20%—30% 12,947.73 万元。

9. 【金隅集团:2019 年半年度业绩预告】

经本公司财务部门初步测算，预计 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 260,000-310,000 万元之间，同比增加约 8%-29%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 206,000-250,000 万元之间，同比变动约 -5%-15%。

10. 【中国建材：中材科技业绩预告】

中材科技业绩预告期间：二零一九年一月一日至二零一九年六

月三十日。中材科技预计业绩：同比上升。归属于中材科技权益持有人的净利润；于本报告期的业绩预测：615,029.8 至 691,908.5 千元，本报告期项目比上年同期增加 60%至 80%。

5. 本周行业观点

本周观点：近水泥半年报业绩保持高速增长，北方需求提升带动景气向上。本周多家水泥企业发布半年报业绩预增公告，整体表现优异，冀东水泥 h1 实现归母净利 14.5-15 亿，同增 57.79-63.24%；华新水泥 h1 实现归母净利 30.1-32.17 亿，同增 46-56%；天山股份 h1 实现归母净利 6.5 亿，同增 111.05%；祁连山 h1 实现归母净利 5 亿左右，同增 128%。年初市场普遍对水泥市场的景气度延续表示担忧，但是上市公司的半年报预增公告证明水泥市场处于稳定的盈利上升期，回顾上半年主要有以下几点因素导致水泥盈利向好：1. 华北、西北等地需求复苏，产量上升明显；2. 经过供给侧改革，多地供给格局稳定，龙头企业有较强的定价权；3. 水泥价格起点高，叠加各地错峰生产执行到位，价格波动性降低，水泥价格持续高位运行。当前正值中报窗口期，建议继续关注估值低、业绩优异的水泥公司。

环保督查再临，淡季价格下跌有限。进入 7 月中旬，雨水及高温天气导致部分地区进入需求淡季，我们认为淡季价格下跌幅度有限，一方面错峰生产继续执行，近日需求较好的山东淄博要求企业在 8 月 17 日-9 月 5 日之间停产 20 天；另一方面环保将继续发力，近日第二轮第一批中央生态环境保护督查将全面启动。短期一定程度的供给收缩能对冲部分水泥下跌的幅度，同时长期看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。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，我们一直推荐的中材科技发布半年报预增公告，预计上半年净利润 6.15-6.92 亿元，同比增长 60%-80%，超出市场预期，重申投资逻辑：（1）股价调整后估值低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好叶片业务持续受益；（3）锂电隔膜全年预期边际改善；（4）玻纤业务有望通过销量增长、成本降低对冲价格下降，业绩预期保持平稳。

玻璃方面，近期全国平板玻璃市场座谈会召开，其中沙河地区玻璃限产 16%有望延长至 9 月 30 日，短期内供需有望改善，建议关注旗滨集团。消费类建材建议关注地产后周期龙头，龙头品牌力强，带动 C 端产品销量提升，市占率提升逻辑逐步体现；同时地产龙头集中度提升有利于有 B 端优势业务的拓展，龙头企业有望加快拉开与其他企业的差距。建议关注防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居、管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、涂料龙头三棵树等。

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 |