

建筑材料

证券研究报告
2019年09月08日

基建预期边际改善，关注相关建材标的

我们认为当前在国内宏观经济处于筑底过程、外部不确定因素众多以及房地产坚持“房住不炒”的背景下，基建稳增长的重要性有所提升，近期政策端对基建扶持的信号增多，利好基建相关的建材需求，叠加当前水泥价格处在旺季上涨的阶段，政策面和基本面共振，建议关注相关水泥标的。

近期金融委、相关监管部门发声释放基建逆周期调节的信号。金融委定调要“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”，稳增长政策有望进一步加码，强调“下大力气疏通货币政策传导”、“实施积极的财政政策”；9月4日国常会提前下达2020年部分专项债新增额度，并且用做资本金的专项债约为本省专项债规模20%左右，我们认为上述举措不仅保证了重大项目配套资金的来源，同时提前下达额度对于2020年年初的基建资金的来源和项目的连续性有良好作用；9月6日，央行决定于9月16日起降准0.5个百分点，保证逆周期调节力度，流动性也将会有边际改善。我们认为，上述政策有助于经济企稳托底，有望带来实质性的基建等项目实际建材需求的释放。

我们认为当前水泥供给端有望边际收紧，错峰与事件性停产影响出货节奏与供需关系，有望引起价格超预期变化。具体看来，（1）关注山西、山东、河南、河北秋季错峰计划执行，旺季停窑有望引起阶段性供应不足。（2）我们预计事件性停产停工仅带来阶段性需求下降，价格上调弥补销量缩减的可能性较大，停产前后期工程赶工需求集中，整体工程量并不因事件性停工而减少。下半年可能带来区域停产停工的事件包括：北京（国庆70周年活动，10月），武汉（军运会，10月18日-27日），上海（进博会，11月5日-10日），郑州（少数民族运动会，9月8日-16日）等。我们对今年水泥量价判断保持不变，行业整体需求大幅下跌可能性较小，盈利稳定性有望超预期。当前水泥板块基建端需求边际向好，旺季价格上涨利好企业盈利，估值处于相对低位，建议继续重点关注海螺水泥、华新水泥、祁连山、冀东水泥、天山股份。

玻璃方面，目前行业仍然处在阶段性去库的阶段，产销较为旺盛，价格有所提升，建议关注旗滨集团。玻纤方面，关注9月金股中材科技，风电业务大幅增长，今年上半年合计销售风电叶片3201MW，同比大增139%，实现销售收入19.8亿元，同比大增134%，净利润1.8亿元，市场占有率进一步攀升，提高约5个百分点，本期公司叶片业务毛利率为19.12%，较去年同期提升7.95个百分点，盈利能力显著提升。此外旗下泰山玻纤是玻纤行业的龙头企业，具有较强的行业竞争力，全年盈利情况向好。消费建材方面，我们建议关注两点，一是龙头市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合，以及地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B端增速快于C端零售；二是旧改市场需求有望释放，优先关注涂料、防水、管材等需求增量。相关标的包括，防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居&蒙娜丽莎、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。

风险提示：原材料价格波动不及预期；地产基建投资力度不及预期；天气变化不及预期。

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

侯星辰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090004
houxingchen@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

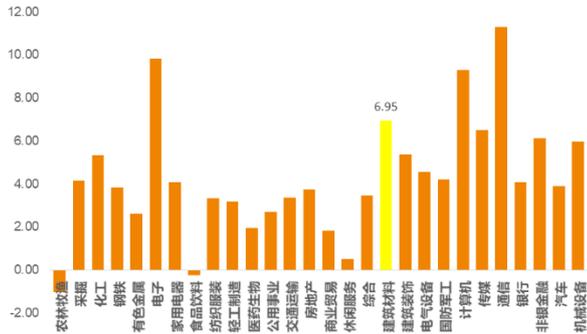
相关报告

- 《建筑材料-行业点评:2019年中报综述：子行业经营情况分化，水泥板块表现亮眼》2019-09-03
- 《建筑材料-行业研究周报:金九开启，水泥涨价继续推进，玻璃产销环比改善》2019-09-01
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥普涨开启，乐观看待旺季供需表现》2019-08-25

一周市场表现

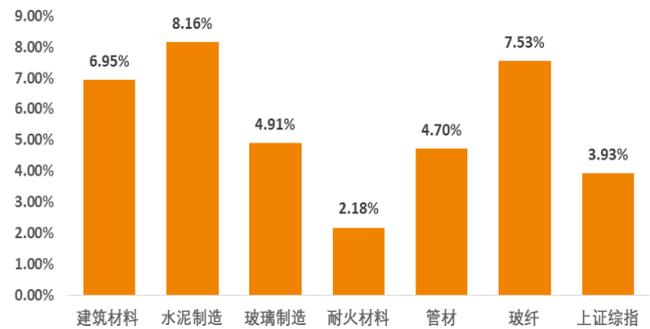
本周申万建材指数上涨 6.95%，非金属建材板块各子行业中，玻璃制造上涨 4.91%，玻纤上升 7.53%，水泥制造上涨 8.16%，管材上涨 4.70%，耐火材料上涨 2.18%，同期上证指数上涨 3.93%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



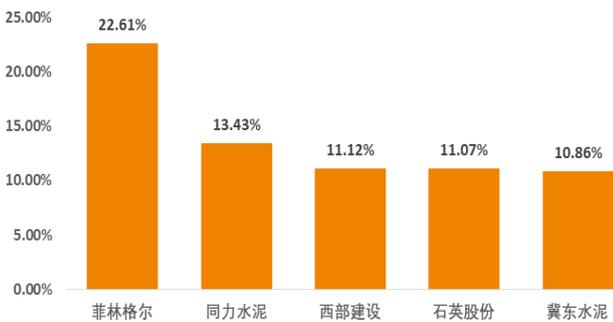
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



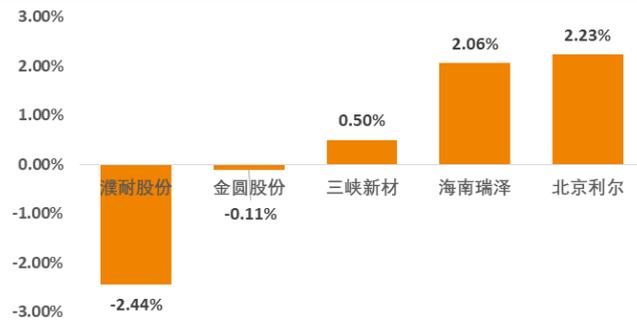
资料来源：wind，天风证券研究所

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

建材价格波动（0831-0906）

水泥

（来源：数字水泥）

本周全国水泥市场价格继续上行，环比涨幅为 0.7%。价格上涨地区主要有河南、湖北、浙江和广西等部分地区，幅度 20-30 元/吨；价格回落区域主要是海南，小幅下调 10 元/吨。9 月初，国内水泥市场需求正式进入旺季，南方地区除了个别省份如广东受双“台风”影响，需求仍未恢复，其他地区大多已达到 9 成或产销平衡，水泥价格也因此保持上升趋势。鉴于今年以来，全国大部分地区水泥价格持续处于相对高位，以及暂无环保强制约束供给情况发生，短期水泥价格多将以温和上涨为主，频次和幅度将会弱于去年同期。

华北地区水泥价格保持平稳。北京地区散装需求保持稳定，袋装需求下降明显，以袋装销售为主的企业发货量环比减少近 50%（可能与袋装运输过程中产生的污染较大有关），发往搅拌站和建筑工地的企业基本保持稳定，暂未出现明显下滑。据了解，北京已有工地接到政府口头通知，于 9 月 16 日开始停工，后期水泥需求将会阶段性减弱。

天津水泥需求表现仍然不温不火，整体不及上半年，短期看与七十周年大庆关系不大，主要还是由于下游工程和搅拌站开工率较差，水泥价格在大企业维护下保持平稳，不同企业出厂价 P.O42.5 散 430-470 元/吨不等，国庆期间，预计天津停工力度将小于北京，水泥价格将会继续趋稳为主。

河北唐山地区水泥价格平稳，进入 9 月份，政府发布大气污染管控，目前水泥企业停窑限产 40%，工程和搅拌站开工率偏低，水泥需求同步走弱。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 8 成左右，受益于生产线停窑限产，曲寨库存较低，但金隅冀东偏高，两家企业有计划上调水泥价格 20 元/吨，具体执行待跟踪。

东北地区水泥价格趋强运行。辽宁辽中地区水泥价格趋强，南方价格上调后，辽中外运水泥和熟料价格均上调 10-20 元/吨，本地市场需求依旧较差，全靠外运为主，目前辽宁地区企业生产线全部正常运转。前期吉林长春地区水泥价格公布上调 30 元/吨，考虑到辽宁进入，最终以增加优惠形式抵消，实际执行上调 10 元/吨，下游需求比较稳定，企业发货在 5-6 成。黑龙江哈尔滨地区水泥价格继续维稳，下游需求无明显变化，企业发货在 5-6 成，预计短期内价格将继续以稳为主。

华东地区水泥价格继续上调。江苏苏锡常和南京地区水泥价格上调后平稳运行，下游需求恢复较好，企业发货多在 9 成或正常水平，库存在 50%左右。苏北盐城和徐州等地区水泥价格保持平稳，前期价格大幅上调后，天气好转，下游需求基本恢复正常，企业发货能达产销平衡，预计后期价格将继续趋强。

浙江甬温台和金衢丽地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求继续恢复，企业发货基本能达产销平衡，熟料库存偏低，水泥库存在中等水平，且前期外围价格已经上调，该区域企业一直存有跟随上调价格意愿。杭绍地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求稳定，企业出货较好，库存在 40%-50%。

安徽芜湖、安庆和铜陵等地区水泥价格平稳运行，雨水天气断断续续，下游需求略受影响，企业发货暂未完全恢复正常，目前多在 9 成或产销平衡，熟料库存在 40%左右，水泥库存在 50%左右，随着需求的回升，预计后期价格将会趋强。合肥地区水泥价格维稳，下游需求继续恢复，企业发货环比增加 5%-10%，目前可达 9 成，库存在中等水平。皖北滁州、淮南、阜阳和亳州等地区水泥价格上调基本落实到位，下游需求相对稳定，企业发货在 9 成或产销平衡。

江西地区水泥价格公布上调 30 元/吨，天气好转，下游需求恢复较快，企业发货在 9 成或正常水平，库存在 50%左右，加之前期价格连续下行，导致江西价格与外围相比较低，近期外围价格开始上调，也带动江西企业积极推涨价格。

福建福州和宁德等地区水泥价格上调已经落实到位，雨水天气减少，下游需求恢复至 8-9 成，受益于企业停窑限产，库存得到消化，多在正常水平，利于价格上调的执行。闽南漳州和厦门等地区水泥价格上调正在落实过程中，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货明显不足，后期价格上调能否执行需进一步跟踪。

山东济南和淄博地区水泥价格以稳为主，前期企业公布上调 10-20 元/吨，但落实情况不佳，市场成交仍旧以原价格为主。下游工程和搅拌站开工率增加，水泥需求环比上升，目前企业发货能达 8 成，因前期水泥企业停窑限产 20 天，熟料库存较低，在 30%-40%，水泥库存在 50%左右。

中南地区水泥价格再次上调。广东珠三角地区水泥价格以稳为主，受台风和雨水天气影响，下游需求仍不稳定，企业发货在 8 成左右，库存在 70%上下，主导企业短期价以稳为主。粤西地区水泥价格偏弱，部分企业袋装价格下调 10-20 元/吨，雨水天气持续，下游需求不温不火，企业发货明显不足，库存呈上升态势，在 70%左右，企业销售压力增加。

广西桂林、柳州、玉林和贵港等地区水泥价格公布上调 20-30 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成左右，且前期价格连续下调，均处在较低水平，为提升利润，企业顺势上调价格。南宁和崇左等地水泥价格以稳为主，下游需求好转，企业发货在 8-9 成，库存在 50%-70%。

湖南长株潭地区水泥价格平稳，下游需求略有恢复，企业发货能达 8 成，库存环比增加，在 60%左右，三季度停产天数未到要求的企业，将在后期继续执行停窑限产，市场供应减少，再加需求提升，价格将会继续保持稳中有升态势。益阳和常德地区水泥价格平稳，农村袋装市场略有好转，散装需求相对稳定，企业发货在 8-9 成，库存偏高运行。

湖北武汉及鄂东地区水泥价格公布上调 30 元/吨，10 月 18 日-27 日，湖北武汉世界军人运动会召开，据市场反馈，13 日起，水泥企业将停窑限产 15 天（口头通知，未发文件），目前武汉工程出现赶工，水泥需求明显增加，库存在 40%左右，有利于推动价格上涨。鄂西襄阳和十堰等地区水泥价格平稳，下游需求略有好转，企业发货环比增加 5%左右，日出货在 9 成左右。

河南地区水泥价格上调 30 元/吨，价格上调是由于河南地区水泥企业正在停窑限产，目前总计 26 条生产线未生产，主要集中在豫北和豫中。据了解，9 月 8 日-16 日，郑州召开民族运动会，工程和搅拌站同步停工，目前市场呈现供需双弱状态。

西南地区水泥价格大稳小动。四川成都地区水泥价格继续维稳，下游需求相对稳定，企业发货在 8 成左右，库存环比增加，多在 60%-70%，部分企业销售压力稍大。据了解，外围贵州和重庆地区水泥价格陆续上调，四川上涨基础不稳，预计进入 9 月下旬，随着下游需求不断提升后，该区域水泥价格才会跟涨，短期内继续以稳为主。

重庆地区水泥价格上调未能落实，8 月中下旬，只有西南、冀东和台泥等企业公布上调，且上调前已先行暗降，其他企业价格一直保持平稳。据了解，目前下游需求不佳，企业发货尚未恢复正常水平，库存环比增加，多在 60%左右，因此本次价格上调困难稍大。预计后期价格将会继续推涨，具体情况需进一步跟踪。

8 月底，贵州贵阳地区水泥价格公布上大幅上调 60 元/吨。据市场反馈，近日部分企业价格回落 20 元/吨，实际执行上调 40 元/吨。价格上调主要是由于水泥企业停窑限产，市场供应减少，企业库存得到消化，但下游需求一直表现不佳，企业发货在 7 成左右，部分企业为多增加发货量，上涨幅度未能完全落实。

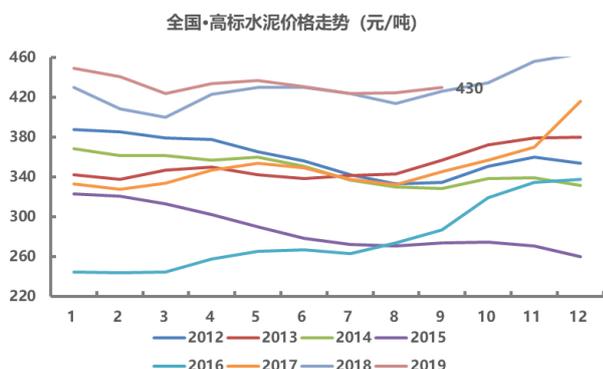
云南昆明地区水泥价格平稳，雨水天气增多，下游需求疲软，企业发货仅在 7 成左右，虽然部分企业仍在停窑限产，但库存环比增加 10%左右，多在 60%上下，主导企业正在努力稳价。保山和德宏地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求明显恢复，企业发货能达 6-7 成，库存维持高位。

西北地区水泥价格以稳为主。甘肃兰州地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站正常施工，散装需求较好，下游需求比较稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，库存维持在 50%左右。平凉和陇南地区水泥价格平稳，下游需求表现仍旧较好，企业发货能达产销平衡，库存存在正常水平，预计短期内价格将会继续维稳。

陕西关中地区水泥价格下调后保持平稳，市场资金比较紧张，工程和搅拌站开工率偏低，散装需求清淡，企业综合发货在 7-8 成，水泥企业恢复正常生产，库存呈上升态势，预计后期价格将继续偏弱。榆林地区水泥价格平稳，下游需求稍好，但外来低价水泥不断进入，本地企业发货有所不足，日出货在 8-9 成，库存上升至 50%左右。

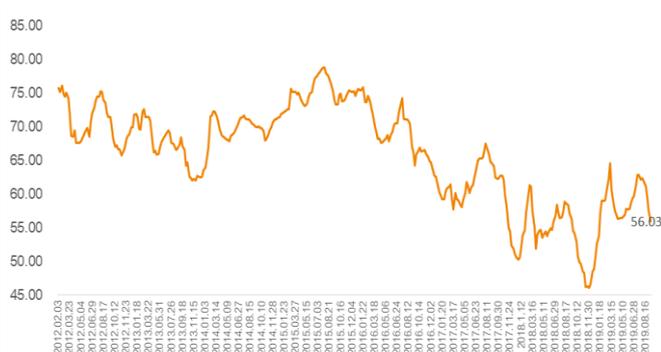
（以下图表采用月度均价）

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



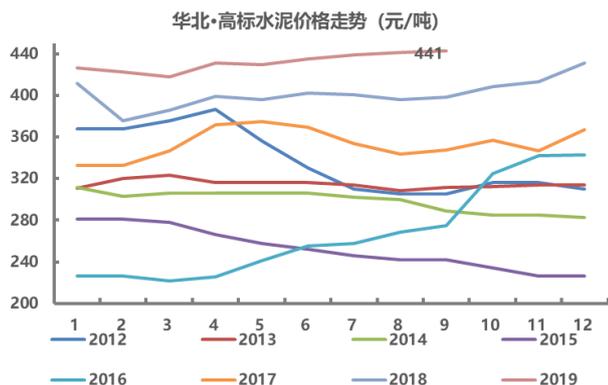
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库存比（%）



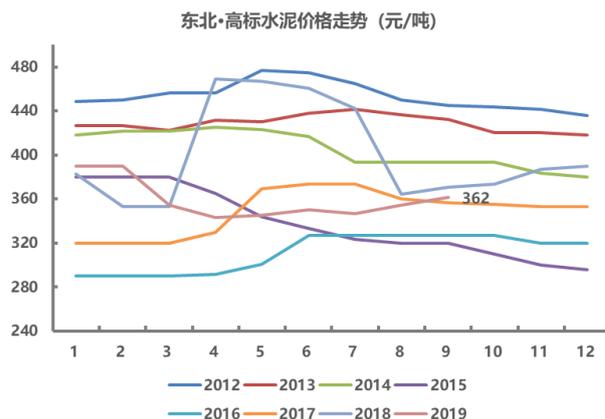
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



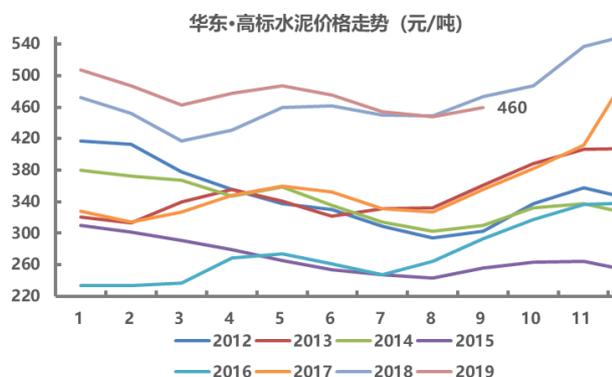
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



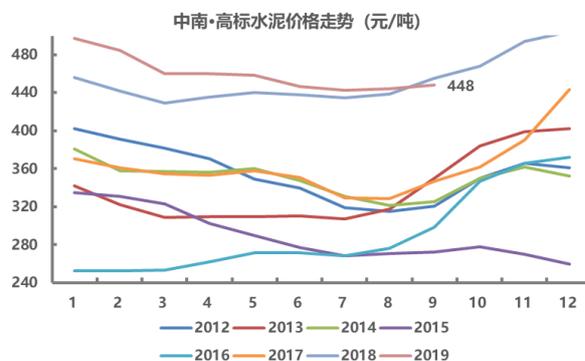
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



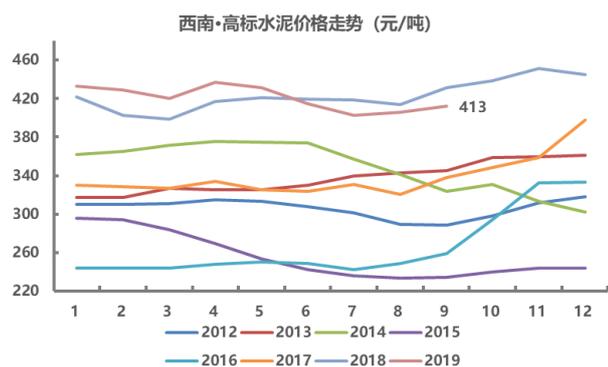
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



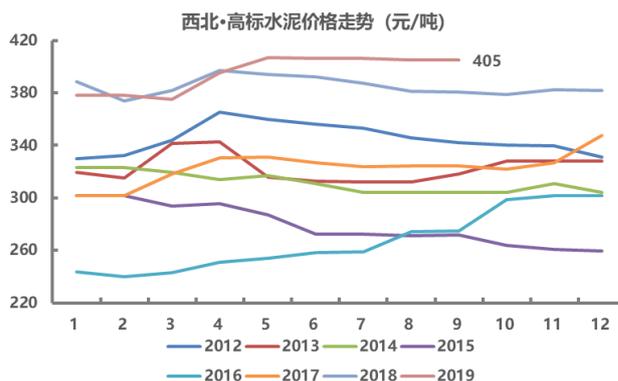
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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

玻璃

（资料来源：中国玻璃信息网）

本周玻璃现货市场延续前期的价格走势，生产企业继续以增加出库和回笼资金为主，市场信心略有好转。总体看生产企业的整体库存环比略有小幅降低，区域间不尽相同，部分区域库存环比削减，部分区域库存环比略有小幅增加。下游加工企业环比略有小幅的增加，主要是北方地区加工企业订单尚可。华南等地区供给产能增加，短期内供需矛盾略有加剧。本周末全国建筑用白玻平均价格 1602 元，环比上周上涨 12 元，同比去年上

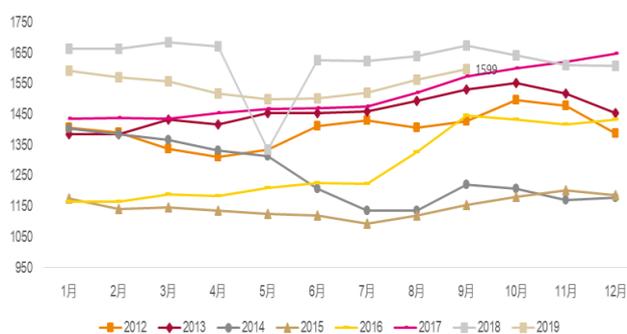
涨-74 元。周末玻璃产能利用率为 70.30%；环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-1.51%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.68%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-2.50%。在产玻璃产能 93810 万重箱，环比上周增加 0 万重箱，同比去年增加 210 万重箱。周末行业库存 3741 万重箱，环比上周增加-63 万重箱，同比去年增加 717 万重箱。周末库存天数 14.56 天，环比上周增加-0.25 天，同比增加 2.76 天。

区域：华南地区现货价格稳定为主，厂家出库一般；华北、东北和部分华东地区市场价格有所上涨，市场信心环比增加；西南地区厂家价格继续小幅上涨。

产能：产能方面，本周没有新的产能变化。前期点火的华北两条生产线和华南地区两条生产线陆续引板生产，对本地区供给有一定的压力。后期华南地区还有一定数量的新建产能增加，其他地区暂时稳定。

后市：月初以来玻璃现货市场总体走势稳中有升，生产企业维持较好的产销率，市场信心也有一定幅度的改善。8 月中旬以来贸易商和加工企业补库存的意愿有所增加，厂家连续调整价格对市场信心的稳定和提升也有较好的促进作用。从下游加工企业订单情况看，环比有所增加，同比压力犹存。主要是国内房地产企业资金紧张程度没有明显的缓解，同时近期华南和华北等地区产能增加也造成供给压力加大。虽然部分地区库存压力不大，行业整体库存还处于偏高的状态。对现货价格的进一步上涨，有一定的压力。

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）

图 18：燃料油市场价（元/吨）



资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

玻纤

玻纤 7 月 5 日全国均价 4525 元/吨, 环比上周持平, 同比去年下降 375 元/吨。

图 19: 2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价 (元/吨)

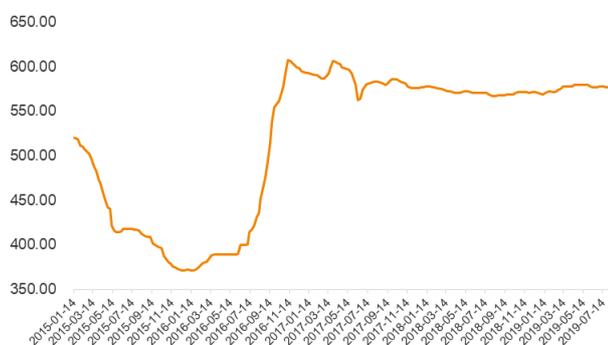


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

能源和原材料

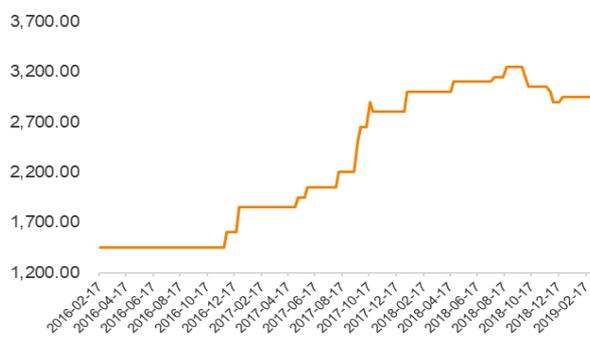
截至 9 月 6 日 (本周五) 环渤海动力煤(Q5500K)577 元/吨, 环比上周上涨 0 元/吨, 同比去年上涨 9 元/吨。

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 (截止 2019/3/20)

截止本周, pvc 均价 6611 元/吨, 环比上周下降上涨 16 元/吨, 同比去年下降 280 元/吨。
截止本周, 沥青现货收盘价 3860 元/吨, 环比上周上涨 20 元/吨, 同比去年下降 110 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

行业要闻

1. 8 月 31 日金融委召开会议强调“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”、“金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作”，我们预计后续政府或通过专项债的扩张助力基建，以此稳定预期。综合考虑专项债与撬动比率的变化，预计 2019 年基建投资增速平均约为 5-7%左右。（来源：数字水泥网）

2、《唐山市古冶区启动重污染天气强化管控措施》显示，根据气象部门预测，9 月 2 日 20 时至 7 日 12 时我市以偏东风为主，风力偏弱，夜间伴有 6℃逆温，整体扩散条件差。为降低污染传输影响，在严格落实《9 月份古冶区大气污染防治强化管控措施》基础上，9 月 2 日 18 时至 7 日 12 时期间，执行以下加严管控措施。水泥行业：三友水泥、冀东启新、六九水泥、燕南水泥等水泥企业，一条水泥窑企业限产 40%；两条及以上水泥窑企业停一条水泥窑生产线。（来源：中国建材信息总站）

3、据福建省财政厅消息，为防止违法采砂，保护生态环境，根据有关保障建设用砂规范发展指导意见，我省将建立 19 个机制砂生产基地。近日，福建省财政厅会同自然资源厅安排 674 万元，用于矿山选址、矿山地质勘查等工作。（来源：中国水泥网）

4、9 月 6 日，峨眉山市将举办第五届中国（四川）国际旅游投资大会、第六届四川国际旅游交易博览会，为此，峨眉山生态环境局提出抓空气质量，重点行业集中错峰生产。针对水泥行业提出，引导企业自行限产、停产，自 9 月 4 日起，水泥行业 9 条生产线停产 6 条。（来源：数字水泥网）

5、按照内蒙古自治区党委、政府统一部署，近日，内蒙古 2019 年生态环境保护督察工作全面启动，分别进驻包头市、通辽市、巴彦淖尔市开展生态环境保护督察。（来源：中国水泥网）

6、9 月 6 日，浙江省生态环境厅关于征求《浙江省工业炉窑大气污染综合治理方案（征求意见稿）》意见的通知提到，鼓励水泥企业实施全流程污染深度治理，探索实施颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度不高于 10、35、100 毫克/立方米的改造。（来源：水泥砼行）

重点上市公司公告

【凯盛科技】公司全资子公司安徽省蚌埠华益导电膜玻璃有限公司投资建设的手提保护盖板二期工程，在经过一段时间的调试运行后，现已符合投产条件，于 9 月 5 日正式投产。

【洛阳玻璃】截至 2019 年 6 月 30 日，本集团实现营业收入为人民币 859,386,141.43 元，同比增加 22.36%；实现营业利润为人民币 23,530,401.98 元，同比减少 37.78%；实现归属于上市公司股东的净利润为人民币 15,631,196.06 元，同比减少 28.88%。

【帝欧家居】近日，公司收到黄建起先生出具的《简式权益变动报告书》，黄建起先生于 2019 年 9 月 5 日至 9 月 6 日，通过大宗交易方式减持公司股份 4,516,000 股，占公司总股本的 1.17%，本次权益变动后，黄建起先生持有公司股份 19,248,004 股，占公司总股本的 4.9999937%，成为公司持股 5%以下的股东。

【青松建化】2019 年 1 月 29 日，新疆青松建材化工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）第六届董事会第九次会议以 7 名董事全票审议通过了《关于部分子公司申请破产的议案》，同意公司的控股子公司乌苏市青松建材有限责任公司（以下简称“乌苏青松”）和塔城南岗建材有限责任公司（以下简称“塔城南岗”）按照法定程序向法院申请破产并办理注销登记。

【三峡新材】深圳华昊拟通过集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过 69,727,800 股，即不超过公司总股本的 6%。其中以集中竞价方式减持不超过 23,242,600 股，占公司总股本的 2%。

【塔牌集团】本公司 2019 年半年度权益分配方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份（截至本公告日，公司回购专户中所持公司股份数为 0）后 1,192,275,016 股为基数，向全体股东每 10 股派 3.0 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 2.7 元。

周观点

我们认为当前在国内宏观经济处于筑底过程、外部不确定因素众多以及房地产坚持“房住不炒”的背景下，基建稳增长的重要性有所提升，近期政策端对基建扶持的信号增多，利好基建相关的建材需求，叠加当前水泥价格处在旺季上涨的阶段，政策面和基本面共振，建议关注相关水泥标的。

近期金融委、相关监管部门发声释放基建逆周期调节的信号。金融委定调要“加大宏观经济政策的逆周期调节力度”，稳增长政策有望进一步加码，强调“下大力气疏通货币政策传导”、“实施积极的财政政策”；9 月 4 日国常会提前下达 2020 年部分专项债新增额度，并且用做资本金的专项债约为本省专项债规模 20%左右，我们认为上述举措不仅保证了重大项目配套资金的来源，同时提前下达额度对于 2020 年年初的基建资金的来源和项目的连续性有良好作用；9 月 6 日，央行决定于 9 月 16 日起降准 0.5 个百分点，保证逆周期调节力度，流动性也将会有边际改善。我们认为，上述政策有助于经济企稳托底，有望带来实质性的基建等项目实际建材需求的释放。

我们认为当前水泥供给端有望边际收紧，错峰与事件性停产影响出货节奏与供需关系，有望引起价格超预期变化。具体看来，（1）关注山西、山东、河南、河北秋季错峰计划执行，旺季停窑有望引起阶段性供应不足。（2）我们预计事件性停产停工仅带来阶段性需求下降，价格上调弥补销量缩减的可能性较大，停产前后期工程赶工需求集中，整体工程量并不因事件性停工而减少。下半年可能带来区域停产停工的事件包括：北京（国庆 70 周年活动，10 月），武汉（军运会，10 月 18 日-27 日），上海（进博会，11 月 5 日-10 日），郑州（少数民族运动会，9 月 8 日-16 日）等。

我们对今年水泥量价判断保持不变，行业整体需求大幅下跌可能性较小，盈利稳定性有望超预期。当前水泥板块基建端需求边际向好，旺季价格上涨利好企业盈利，建议继续关注海螺水泥、华新水泥、祁连山、冀东水泥、天山股份。

玻璃方面，目前行业仍然处在阶段性去库的阶段，产销较为旺盛，价格有所提升，建议关注旗滨集团。玻纤方面，关注 9 月金股中材科技，风电业务大幅增长，今年上半年合计销售风电叶片 3201MW，同比大增 139%，实现销售收入 19.8 亿元，同比大增 134%，净利润 1.8 亿元，市场占有率进一步攀升，提高约 5 个百分点，本期公司叶片业务毛利率为 19.12%，较去年同期提升 7.95 个百分点，盈利能力显著提升。此外旗下泰山玻纤是玻纤行业的龙头企业，具有较强的行业竞争力，全年盈利情况向好。

消费建材方面，我们建议关注两点，一是龙头市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合，以及地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B 端增速快于 C 端零售；二是

旧改市场需求有望释放，优先关注涂料、防水、管材等需求增量。相关标的包括，防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居&蒙娜丽莎、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 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