

建筑材料

证券研究报告

2019年10月12日

供给侧影响助推旺季行情，关注水泥板块

水泥需求旺季持续，供给侧影响助推行情。水泥旺季持续，重视涨价行情，9月、10月是水泥传统旺季，全国水泥价格总体延续普涨态势。近期水泥供给受到若干事件性因素影响，一是国庆期间辽宁省发生数起重大交通事故，全省严查超载情况，导致南下水泥和熟料集港受到限制，预计未来一至两个月进入浙江沿海地区水泥将会大幅减少，沿海区域旺季涨价更加顺理成章；二是10月10日江苏无锡发生因车辆超载而导致的桥梁倒塌事故，苏锡常区域预计将会严查超载，水泥运输或将受到影响。总体而言，治理超载带来的阶段性水泥运力紧张有望助推旺季水泥价格的上涨。

我们重点提示，三季报水泥股业绩的确定性和弹性需要重点关注。我们认为这里形成预期差，并非如市场此前预期的，三季度开始价格同比下滑，四季度同比差距会继续拉大。目前来看，行业三季度整体盈利情况有望好于预期，本周冀东水泥、祁连山披露三季度预增公告，其中祁连山业绩超预期，前三季度归母净利润同比增加87%左右；冀东水泥在三季度国庆系列活动前部分停产的影响下，前三季度归母净利润同比增加33.76%-36.52%，三季度归母净利润同比增加5.95%-11.53%，仍实现单季业绩正增长。整体来看，行业龙头企业三季度业绩有望维持同比正增长的态势。并且从四季度初始行业的供需关系来看，水泥价格有望保持较好表现，支撑企业四季度盈利。推荐海螺水泥、华新水泥，西北龙头祁连山、天山股份，以及弹性品种上峰水泥、冀东水泥。

玻纤方面，继续推荐中材科技，高增长逐步得到市场认同，继续阐明投资逻辑：

(1) 历史看估值依旧处于低位，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。

地产后周期品种需要重视需求复苏逻辑。玻璃方面，产销延续旺季走势，**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，翻新改造首选度高，从而带动C端产品销量提升；地产龙头上半年业绩高增长，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&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、五金龙头坚朗五金等。**其中瓷砖龙头帝欧家具本周发布三季度业绩预增公告，前三季度归母净利润同比增加45%-55%，三季度归母净利润同比增加40%-65%，业绩超预期，建议重点关注。

一周市场表现：本周申万建材指数上涨5.23%，各子行业中，水泥制造(+6.10%)，管材(+5.28%)，耐火材料(+1.10%)，玻璃制造(+3.93%)，玻纤(+3.96%)，同期上证综指(+2.36%)。

建材价格波动：水泥：国庆节过后，全国水泥市场价格继续攀升，以P.O42.5散装为例，平均成交价为442元/吨，环比节前上涨0.6%。价格上涨地区主要集中在华东和中南地区，幅度20-30元/吨；价格回落地区主要是河南和贵州，幅度20-30元/吨。临近10月中旬，国内水泥市场需求相对稳定，水泥价格延续惯性上涨，也有个别地区如贵州因供需关系偏弱，价格出现回落现象，但全国整体价格上行趋势不变，预计可维持至11月中旬。玻璃及玻纤：2019年10月11日全国建筑用白玻平均价格1641元，环比上周上涨5元，同比去年上涨-12元。6月28日玻纤全国均价4475元/吨，环比上周价格下跌50元/吨，同比去年下跌475元/吨。能源和原材料：截至10月9日(本周三)环渤海动力煤(Q5500K)578元/吨，环比上周保持平稳，同比去年上涨8元/吨。

重要新闻：唐山发布10月份水泥等行业大气污染防治强化管控方案，水泥熟料行业：单条回转窑的允许连续生产11天，2条及以上回转窑的限产比例不低于50%。(来源：数字水泥网)

重要公告：【祁连山】：公司预计2019年前三季度实现归母净利润为103000万元左右，同比增加87%左右。扣除非经常性损益事项后，公司预计2019年前三季度实现归母净利润为91500万元左右，同比增加68%左右。

风险提示：基建项目建设进度不及预期；行业库存压力增加。

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

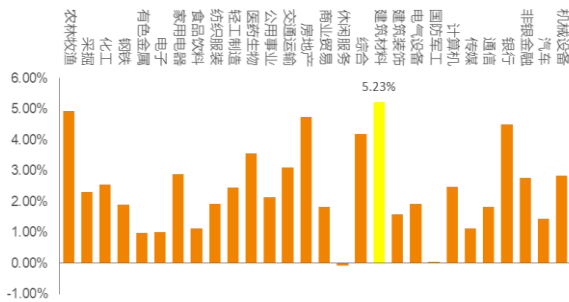
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:基建加码需求延续，重视水泥旺季涨价行情》 2019-09-29
- 2 《建筑材料-行业研究周报:交通强国加码水泥需求，关注三季报预期差品种》 2019-09-22
- 3 《建筑材料-行业点评:基建增长具备潜力，竣工回暖有迹可循》 2019-09-16

1. 一周市场表现

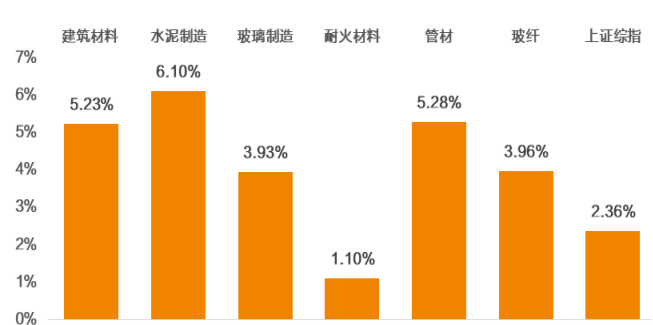
本周申万建材指数上涨 5.23%，各子行业中，水泥制造（+6.10%），管材（+5.28%），耐火材料（+1.10%），玻璃制造（+3.93%），玻纤（+3.96%），同期上证综指（+2.36%）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



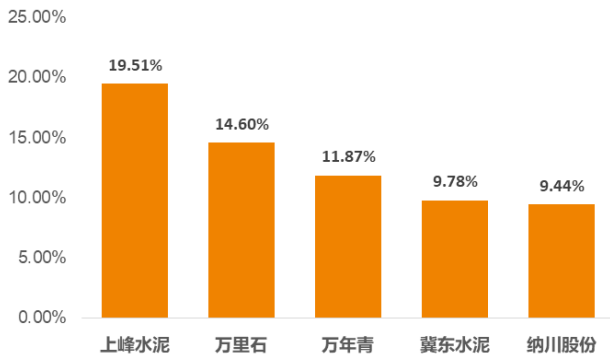
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



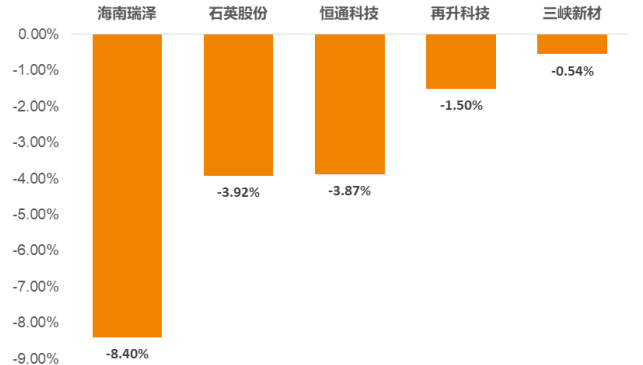
资料来源：wind，天风证券研究所

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（0923-0927）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

国庆节过后，全国水泥市场价格继续攀升，以 P.O42.5 散装为例（因 PC32.5R 取消，暂不更新低等级水泥价格），平均成交价为 442 元/吨，环比节前上涨 0.6%。价格上涨地区主要集中在华东和中南地区，幅度 20-30 元/吨；价格回落地区主要是河南和贵州，幅度 20-30 元/吨。临近 10 月中旬，国内水泥市场需求相对稳定，水泥价格延续惯性上涨，也有个别地区如贵州因供需关系偏弱，价格出现回落现象，但全国整体价格上行趋势不变，预计可维持至 11 月中旬。

华北地区水泥价格保持平稳。国庆过后，京津冀地区水泥价格以稳为主，工程开始陆续恢复。京津地区受部分民工返乡影响，工程和搅拌站开工率偏低，企业发货仅在 4-5 成，预计后期民工回京后，需求将会明显恢复。河北石家庄和邯郸等地区水泥价格平稳，受环保治理影响，工程开工受限，水泥需求疲软，企业发货在 5 成左右，由于企业停窑限产 50%，库存仍维持在正常水平；唐山地区水泥价格平稳，10 月 4 日起，工程开始陆续恢复施工，水泥需求回升，企业发货能达 7-8 成，另外受环保限制，除水泥窑协同处置生产线正常运转以外，其他 50% 生产线停窑限产。

东北地区水泥价格以稳为主。辽宁沈阳和辽阳地区水泥价格保持平稳，辽宁某运输车因超载造成重大交通事故，全省严查超载情况，导致南下水泥和熟料集港受到限制，而且

本地搅拌站石子和水泥等建筑材料紧缺，水泥企业受益于前期库存较低，近日虽有增加，但普遍不高，销售无压力。黑吉地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 5-6 成，随着气温下降，后期水泥企业将进入错峰生产周期。

华东地区水泥价格继续上调。江苏南京海螺中国厂价格上调 30 元/吨，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，库存在正常水平，且国庆前大部分企业价格已经率先上调，跟调为主。9 月底苏锡常地区第二轮水泥价格上调落实仅 10-15 元/吨，主要是由于个别企业价格未跟随上调，导致其他企业执行幅度有折扣。**据了解，因货车超载致无锡高架桥垮塌，江苏省将会严格治理超载，或将对水泥运输以及原材料进厂产生影响**，具体情况后期待跟踪。近两日对水泥发货影响不大，企业出货能达产销平衡，库存在正常水平。

浙江金衢丽和温台地区水泥价格第三轮上调，幅度 30 元/吨，下游需求表现较好，企业发货在正常水平，库存在 40%-50%，且随着外围价格陆续上调，本地企业推涨价格意愿强烈。杭绍地区水泥价格保持平稳，下游需求稳定，企业发货能达产销平衡，库存在正定或偏低水平，预计后期价格将会跟随上行。

上海地区水泥价格保持平稳，下游需求相对稳定，企业发货能达正常水平。据了解，**11 月份上海将举行进博会，预计工程和搅拌站将会停工**，水泥需求势必受到影响，且外围苏南第二轮价格上调未能完全落实，导致上海企业观望情绪浓厚，第二轮价格上调延后。

安徽合肥地区水泥价格平稳，受环保和国庆影响，下游需求略显不足，企业发货在 9 成或产销平衡，库存 50%左右。铜陵和芜湖等地区水泥价格保持平稳，下游需求较好，企业发货在正常水平，库存多在 40%-50%，前期价格上调后，该区域价格相对外围偏高，预计短期内价格将会继续维稳。皖北地区水泥价格平稳，国庆后，环保督查结束，工程和搅拌站陆续恢复施工，水泥需求基本恢复正常，水泥企业生产同步恢复。

江西赣东北地区开启第五轮价格上调，幅度 30 元/吨，下游需求稳定，企业发货能达产销平衡，由于弋阳海螺一条窑线故障，市场供应减少，目前多数企业库存在正常或偏低水平，且外围浙中南地区水泥价格连续上调后，明显高于本地价格，对赣东北价格再次上行起到带动作用。据了解，进贤海螺对抚州、进贤等地区价格上调 50 元/吨，主要是由于进贤海螺价格相对较低，同时弋阳海螺窑线故障，促使价格出现大幅上行。南昌、九江和赣西等地区水泥价格第三轮上调，幅度 30 元/吨，下游需求无明显变化，企业发货能达正常，库存在 40%-50%。

福建福州、宁德、三明和泉州等地区水泥价格第三轮上调 20 元/吨，价格上调主要是由于企业前期停窑限产执行较好，目前库存普遍偏低，且福建与外围地区价差较大，在今年最后的需求期，为提升盈利，企业积极推涨价格。不过，近期受雨水天气影响，下游需求不稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，价格落实或有延缓。

山东济宁地区水泥价格下调 30 元/吨，下游需求比较稳定，随着水泥企业恢复生产，库存不断上升，企业销售压力增加，开始下调价格。济南地区水泥价格报价平稳，受国庆影响，下游需求有所不足，企业发货在 8 成左右。

中南地区水泥价格再次上调。广东珠三角地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求表现较好，企业发货能达产销平衡或销大于产，库存降至正常水平。前期价格上调落实较好，企业信心增强，再次推涨价格并加大幅度。广东粤东地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求稳定，企业发货在正常水平，随着外围价格上行，本地企业跟随上调价格。

广西南宁、梧州和钦北防等地区水泥价格上调 20 元/吨，国庆过后，下游需求恢复较快，企业发货基本能达正常水平，库存在 50%左右，前期桂北地区水泥价格已经上调，利于桂中价格上调的落实。玉林和贵港地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求比较稳定，加之企业不断外运，企业发货向好，基本能达正常水平，库存处在中等。

湖北武汉地区水泥价格平稳，下游需求出现下滑，企业发货有所不足，**2019 年 10 月 18 日至 27 日，军运会在武汉召开，2019 年 10 月 13 日起至 10 月 28 日水泥企业将停窑限产，同时工地停工，供应将呈现双弱态势**。鄂西北襄阳和十堰地区水泥价格保持平稳，下游需求比较稳定，企业发货基本能达产销平衡，库存在 50%左右。

湖南岳阳地区发动第二轮上调，幅度 30 元/吨，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，库存在正常水平，且前期外围湖北价格已经率先上调，本地价格相对偏低，企业陆续跟随上调价格。长株潭地区水泥价格大幅上调基本落实到位，新工程陆续启动，水泥需求环比增加，企业发货能达 8-9 成，受益于企业停窑限产，库存在正常或偏低水平。

河南地区水泥价格公布上调 30 元/吨，国庆期间，水泥需求比较清淡，市场成交明显下滑，导致 9 月 26 日价格上调未能落实。国庆过后，水泥需求将逐步恢复，因此企业再次尝试推涨价格，市场价格暂不调整，待落实后再补涨。

西南地区水泥价格涨跌互现。四川成都及周边地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货在 8 成左右，受益于部分企业停窑限产，库存维持在正常水平。内江和南充等地区水泥价格平稳，下游需求一般，前期推涨价格计划延后，预计短期价格会继续以稳为主。

重庆渝东北地区水泥价格上调 10 元/吨，下游需求略有恢复，企业发货在 8 成左右，因企业停窑限产，库存普遍不高，前期主城区水泥价格上调后，重庆其他地区企业一直存有跟随上调价格意愿。主城区和渝西北地区水泥价格平稳，下游需求一般，企业发货能达 8 成，库存在 50%左右。

贵州贵阳地区水泥价格回落 20-40 元/吨，前期贵阳地区水泥价格公布大幅上调，由于下游需求疲软，企业发货仅在 6-7 成，且生产线陆续恢复生产，供给增加，导致价格陆续回落，目前多数企业价格已经下调至 8 月份水平。遵义地区水泥价格累计回落 60 元/吨，下游需求较差，企业发货在 7 成左右，价格上调难度大，各企业陆续下调价格。

云南昆明地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，下游需求欠佳，企业发货在 7 成左右，水泥企业一直在淡季停窑限产，库存在正常水平。据了解，企业降价意愿不强，预计短期内价格将会趋稳运行。

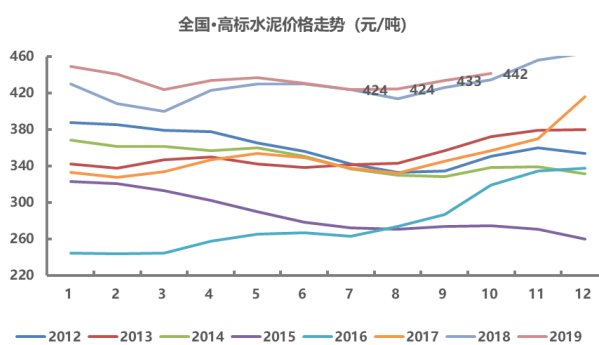
西北地区水泥价格小幅上调。陕西关中地区部分企业公布上调 20-30 元/吨，国庆节前，多数企业价格已经率先上调，节后，部分价低企业开始跟涨，下游需求相对稳定，企业发货在 7-8 成，库存维持在正常水平，后期价格能否完全落实需进一步跟踪。榆林地区水泥价格以稳为主，前期部分企业价格小幅上调后，其他企业暂未跟涨，导致价差有所拉大，下游需求表现一般，企业发货在 8-9 成。

宁夏银川地区水泥价格上调 10 元/吨左右，价格上调主要是由于外围价格不断推涨，本地企业跟涨意愿较强。据了解，受雨水天气影响，下游需求不太稳定，加之企业价差较大，日发货情况不尽相同。

甘肃兰州地区水泥价格平稳，雨水天气稍多，下游需求尚不能达到正常水平，企业发货在 8 成左右，库存维持较好，多在 50%左右。陇南和平凉地区水泥价格平稳，下游需求稍好，剔除雨水天气，企业发货基本能达 9 成或产销平衡。

(以下图表采用月度均价)

图 5: 全国水泥价格走势 (元/吨)



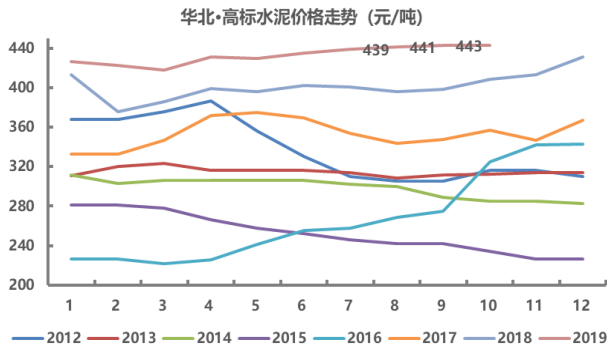
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 6: 全国水泥库存比 (%)



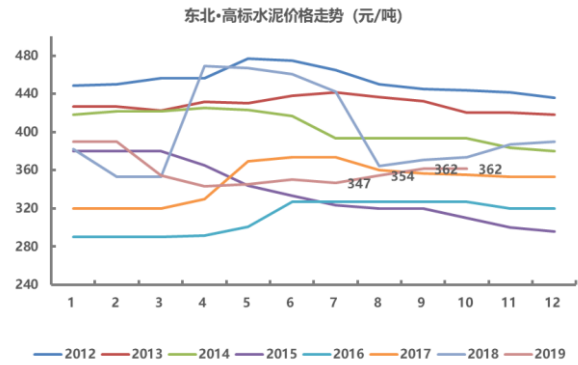
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



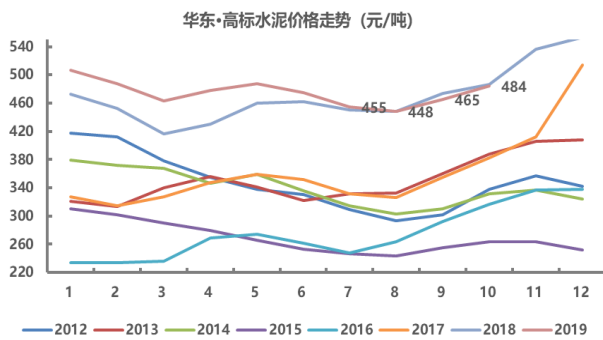
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



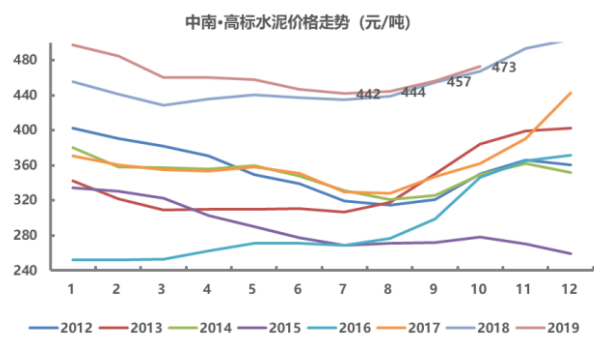
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



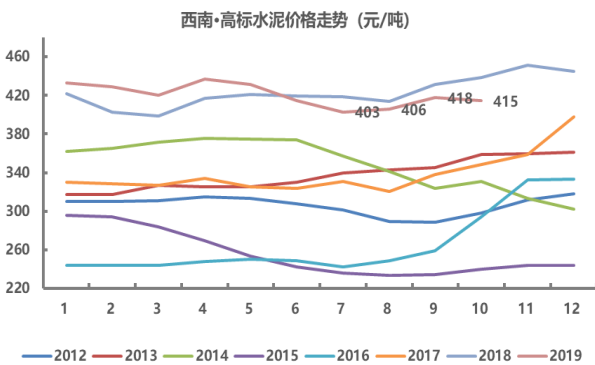
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



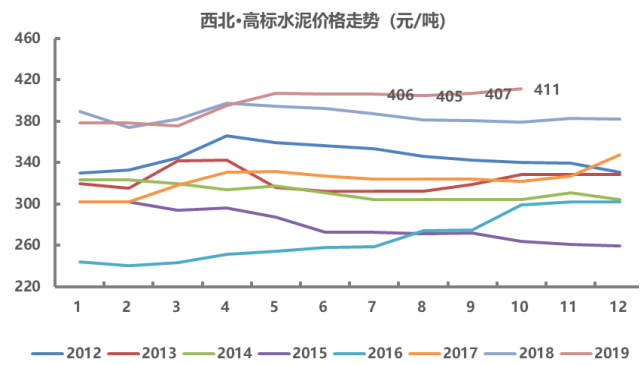
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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

2.2. 玻璃

（资料来源：中国玻璃信息网）

2019 年 10 月 11 日全国建筑用白玻平均价格 1641 元，环比上周上涨 5 元，同比去年上涨 -12 元。周末玻璃产能利用率为 69.81%；环比上周上涨 -0.36%，同比去年上涨 -2.68%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.09%，环比上周上涨 -0.43%，同比去年上涨 -3.69%。在产玻璃产能 93150 万重箱，环比上周增加 -480 万重箱，同比去年增加 -2550 万重箱。周末行业库存 3821 万重箱，环比上周增加 -71 万重箱，同比去年增加 667 万重箱。周末库存天数 14.97 天，环比上周增加 -0.20 天，同比增加 2.94 天。

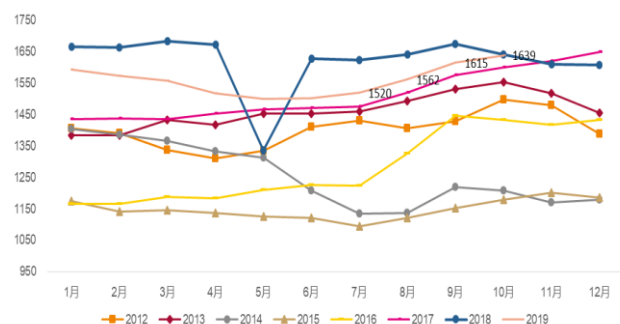
区域：西南地区玻璃现货价格继续上涨，市场情绪尚可；华北地区近期市场价格也有所

上涨，以跟进本地其他厂家的价格调整；西北地区终端市场需求较好。

产能：河北正大三线 800 吨停产冷修，后期其他厂家也有冷修停产的可能，具体还要看生产企业和相关部门的沟通和博弈情况而定。

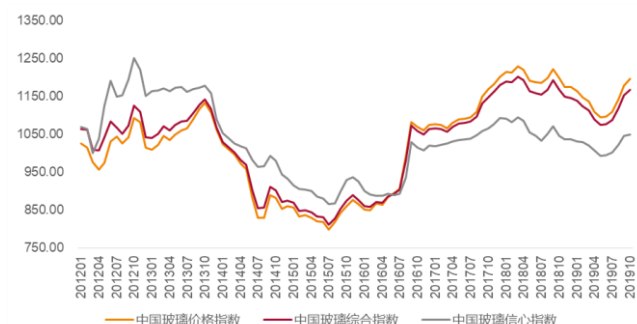
后市：年初以来在产产能净增加 330 万重箱，同比去年增加-2550 万重箱。从区域看产能净增加主要在华东和东北等地区，产能削减主要在西北和部分华北地区。部分华北地区生产线停产以及预期，对生产企业和贸易商的市场信心有较强的提振作用，加工企业反映平平。总体看目前正值传统的销售旺季，加工企业对玻璃的消费有刚性的需求。厂家主动上涨价格，会调整产品的区域性流动节奏和数量。短期看华北等地区厂家玻璃价格稳中有升也将带动临近地区生产企业市场信心的增加。

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



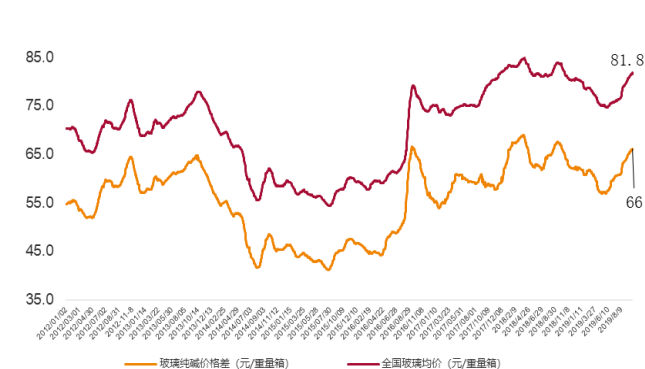
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



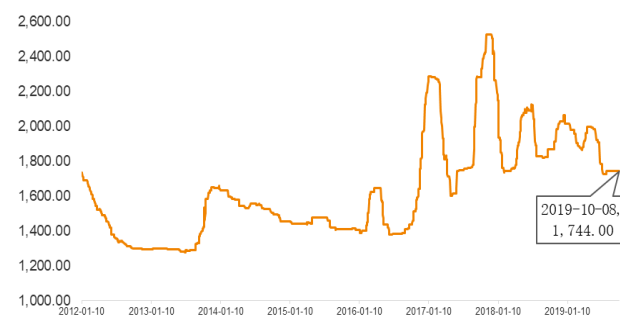
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



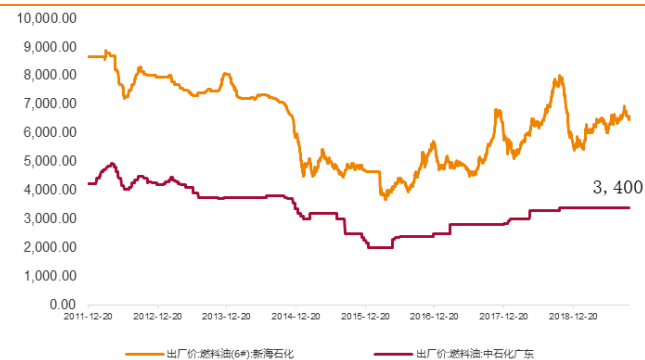
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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）

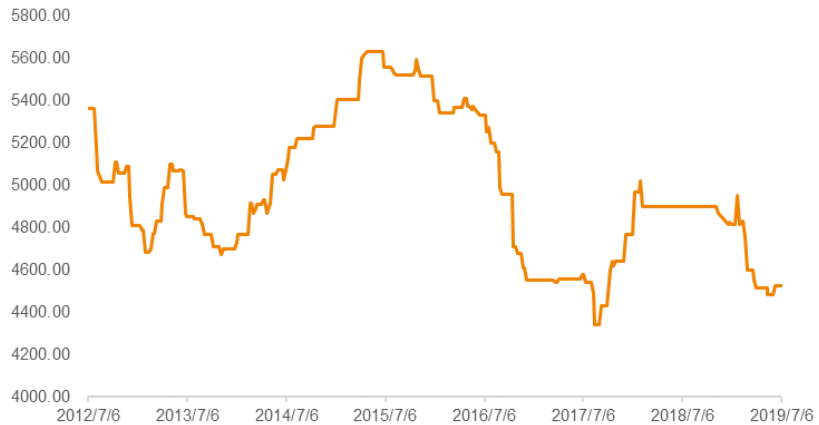


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

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

图 19: 2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价 (元/吨)

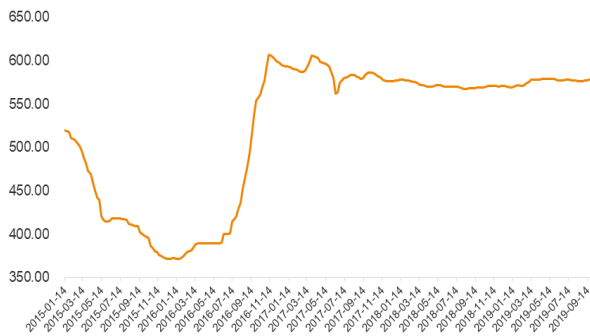


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

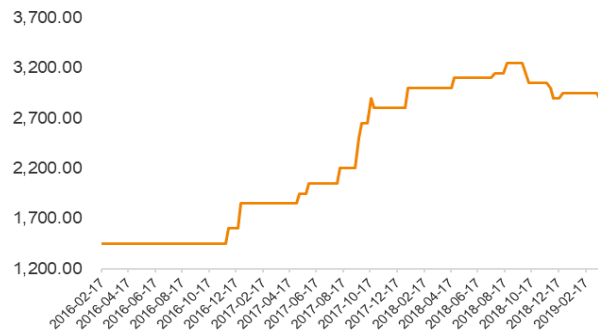
截至 10 月 9 日 (本周三) 环渤海动力煤(Q5500K)578 元/吨，环比上周保持平稳，同比去年上涨 8 元/吨。

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 (截止 2019/3/20)

截止本周, pvc 均价 6608 元/吨, 环比上周下跌 51 元/吨, 同比去年下跌 152 元/吨。

截止本周, 沥青现货收盘价 4040 元/吨, 环比上周上涨 0 元/吨, 同比下跌 100 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. 日前，武汉市人民政府网站发布《市人民政府关于第七届世界军人运动会筹备、举办期间大气环境质量管理临时性措施的决定》，决定在武汉市行政区域内实施大气环境质量管理措施：其中，大气环境质量管理措施实施期限自 2019 年 10 月 13 日 0 时起至 10 月 28 日 24 时止。（来源：数字水泥网）
2. 唐山发布 10 月份水泥等行业大气污染防治强化管控方案，水泥熟料行业：单条回转窑的允许连续生产 11 天，2 条及以上回转窑的限产比例不低于 50%。（来源：数字水泥网）
3. 目前山东多地相关板材企业已经开始执行停限产措施。其中，据临沂当地板材企业表示，今日已全线停产，预计月底才能恢复生产。此次停限产范围非常大，除山东外，河北廊坊、天津等地也先后发布了重污染天气预警，目前多种产业已经相继执行停限产措施。（来源：板材视界）
4. 10 月 10 日晚上，苏州市治理车辆超限超载工作领导小组办公室发布《关于进一步加强超限超载查处工作的紧急通知》（以下简称《通知》）：明确要求各治超站点开展 24 小时值守查处工作，进一步加强“百吨王”车辆查处力度，加大对普通公路收费站超限车辆查处工作，进一步加强货运企业源头管控工作。（来源：中国水泥网）
5. 截至今年 10 月底，洛阳玻璃 A 股上市将满 24 载。在这 20 多年里，洛阳玻璃经历了从地方国企到中央企业的身份转换，实现了从传统玻璃向高端玻璃的业务转型，从一个产能落后的“困难户”变身中国玻璃的“黑科技”专业户，解决了一个又一个中国玻璃产业的“卡脖子”问题，更带领中国玻璃行业创造了世界薄浮法玻璃的纪录。（来源：卓创资讯）

4. 重点上市公司公告

【祁连山】业绩预增：公司预计 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 103000 万元左右，同比增加 87%左右。扣除非经常性损益事项后，公司预计 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 91500 万元左右，同比增加 68%左右。

【冀东水泥】业绩预增：公司预计 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 243,000 万元 - 248,000 万元，比上年同期（重组后）增长：33.76%-36.52%。预计 2019 年第三季度盈利：95,000 万元 - 100,000 万元，同比（重组后）增长：5.95%-11.53%。

【帝欧家居】业绩预增：公司预计 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 39,315.53 万元 - 42,026.95 万元，同比增长：45% -55%。预计 2019 年第三季度盈利：95,000 万元 - 100,000 万元，同比增长：40% -65%。

5. 周观点

水泥需求旺季持续，供给侧影响助推行情。水泥旺季持续，重视涨价行情，9 月、10 月是水泥传统旺季，全国水泥价格总体延续普涨态势。近期水泥供给受到若干事件性因素影响，一是国庆期间辽宁省发生数起重大交通事故，全省严查超载情况，导致南下水泥和熟料集港受到限制，预计未来一至两个月进入浙江沿海地区水泥将会大幅减少，沿海区域旺季涨价更加顺理成章；二是 10 月 10 日江苏无锡发生因车辆超载而导致的桥梁侧塌事故，苏锡常区域预计将会严查超载，水泥运输或将受到影响。总体而言，治理超载带来的阶段性水泥运力紧张有望助推旺季水泥价格的上涨。

我们重点提示，三季报水泥股业绩的确定性和弹性需要重点关注。我们认为这里形成预期差，并非如市场此前预期的，三季度开始价格同比下滑，四季度同比差距会继续拉大。目前来看，行业三季度整体盈利情况有望好于预期，本周冀东水泥、祁连山披露三季度预增公告，其中祁连山业绩超预期，前三季度归母净利同比增加 87%左右；冀东水泥在三季度国庆系列活动前部分停限产的影响下，前三季度归母净利同比增加 33.76%-36.52%，三季度归母净利同比增加 5.95%-11.53%，仍实现单季业绩正增长。整体来看，行业龙头企业

业三季度业绩有望维持同比正增长的态势。并且从四季度初始行业的供需关系来看，水泥价格有望保持较好表现，支撑企业四季度盈利。推荐海螺水泥、华新水泥，西北龙头祁连山、天山股份，以及弹性品种上峰水泥、冀东水泥。

玻纤方面，继续推荐中材科技，高增长逐步得到市场认同，继续阐明投资逻辑：（1）历史看估值依旧处于低位，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。

地产后周期品种需要重视需求复苏逻辑。玻璃方面，产销延续旺季走势，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，翻新改造首选度高，从而带动 C 端产品销量提升；地产龙头上半年业绩高增长，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&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、五金龙头坚朗五金等。其中瓷砖龙头帝欧家具本周发布三季度业绩预增公告，前三季度归母净利润同比增加 45% -55%，三季度归母净利润同比增加 40% -65%，业绩超预期，建议重点关注。

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