

# 建筑材料

 证券研究报告  
 2019年10月19日

## 供给侧影响助推旺季行情，关注水泥板块

本周发布部分宏观及行业月度数据。1-9月固投（不含农户）同比增长5.4%，增速比前值回落0.1个百分点。直接影响水泥需求的地产和基建投资保持增长，其中地产方面，房地产开发投资1-9月累计同比增长10.5%，结束连续4个月的环比下降表现，与前值持平。1-9月基建投资不含电力口径同比增长4.5%，增速比前值加快0.3个百分点，专项债部分新增额度的提前下达以及加大逆周期调节力度的政策指引，看好四季度及2020年一季度基建投资增速。1-9月全国水泥累计产量16.9亿吨，同比增长6.9%，去年同期为微增1%；其中，9月单月产量2.2亿吨，同比增长4.7%，环比增长3.6%（旺季影响）。无论是单月还是累计，以水泥产量代表的水泥需求延续较高景气。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，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。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。

**地产后周期品种需要重视需求复苏逻辑。**2019年9月全国平板玻璃产量8015万重箱，同比上升7.1%，环比8月增速提升2个百分点；1-9月全国平板玻璃累计产量6亿9758万重箱，同比上升5.4%；需求方面，1-9月全国房屋竣工面积4.67亿平方米，同比下滑8.6%，环比下滑幅度减少1.4个百分点，竣工情况持续边际改善。**行业基本面方面，产销延续旺季走势，供需格局较好，库存呈现下降态势，建议关注旗滨集团。**公司发布三季报，三季度公司总营收24.66亿元，同比增长7.60%，归母净利润4.09亿元，同比增加34.60%，盈利能力强。需求恢复带动价格走高，业绩持续改善；受益于纯碱价格下降，公司利润空间放大；同时，公司中长期规划确保长期发展，股权激励激发企业动能，公司在生产成本、产品结构、管理效率方面均具备明显优势。

**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。

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。

**一周市场表现：**本周申万建材指数下跌1.70%，各子行业中，水泥制造（-3.06%），管材（-1.21%），耐火材料（-1.34%），玻璃制造（+1.02%），玻纤（-4.04%），同期上证综指（-1.19%）。

**建材价格波动：水泥：**本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为0.2%。价格上涨地区主要是福建、江西和青海等地区，幅度20-30元/吨；价格回落地主陕西关中，部分企业下调30元/吨。10月中旬，国内水泥市场需求开始逐渐分化，南方地区继续保持供需两旺，北方地区如黑龙江受天气转冷影响，需求减弱，此外，京津冀2+26通道城市受严格的环保管控影响，供需也双双减弱。因此，后期价格上涨地区将以南部为主，北方地区将陆续进入淡季，价格再推涨的可能性不大。玻璃及玻纤：2019年10月18日全国建筑用白玻平均价格1658元，环比上周上涨17元，同比去年上涨15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16日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)577元/吨，环比上周下降1元/吨，同比去年上涨6元/吨。

**重要新闻：**近期沙河地区为了减少公路运输造成的尾气排放，减少污染源，加大了对公路运输的限制，开始实施许可证制度。一定程度上增加了玻璃生产企业采购原材料和玻璃成品出库的难度。（来源：中国玻璃期货网）

**重要公告：【旗滨集团】：**公司发布三季报，2019前三季度实现营业收入65.32亿元，同比增长7.76%；实现归母净利润9.27亿元，同比下降3.33%；综合毛利率、净利率分别为28.14%、14.19%。

**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

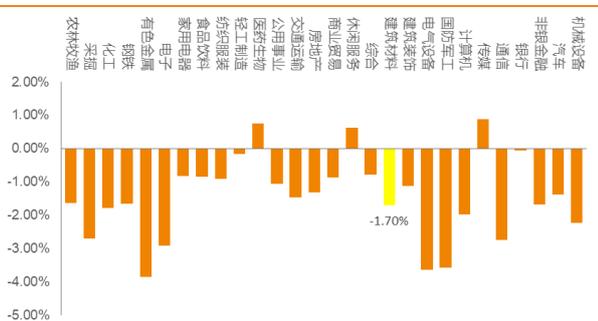
- 1 《建筑材料-行业点评:旺季如期而至，基建预期向上，竣工连续回暖》2019-10-18
- 2 《建筑材料-行业研究周报:供给侧影响助推旺季行情，关注水泥板块》2019-10-12
- 3 《建筑材料-行业研究周报:基建加码需求延续，重视水泥旺季涨价行情》2019-09-29



## 1. 一周市场表现

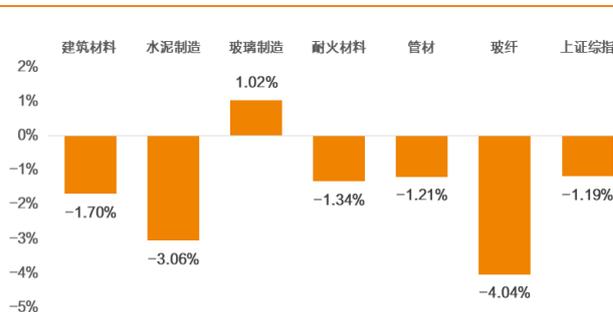
本周申万建材指数下跌 1.70%，各子行业中，水泥制造（-3.06%），管材（-1.21%），耐火材料（-1.34%），玻璃制造（+1.02%），玻纤（-4.04%），同期上证综指（-1.19%）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



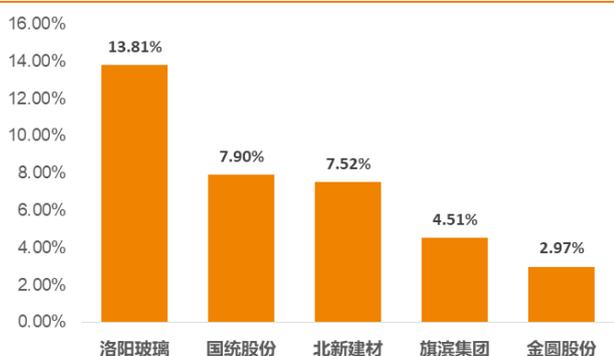
资料来源：wind，天风证券研究所

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）

本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.2%。价格上涨地区主要是福建、江西和青海等地区，幅度 20-30 元/吨；价格回落地主陕西关中，部分企业下调 30 元/吨。10 月中旬，国内水泥市场需求开始逐渐分化，南方地区继续保持供需两旺，北方地区如黑龙江受天气转冷影响，需求减弱，此外，京津冀 2+26 通道城市受严格的环保管控影响，供需也双双减弱。因此，后期价格上涨地区将会主要以南部为主，北方地区将陆续进入淡季，价格再推涨的可能性不大。

**华北地区水泥价格以稳为主。**京津冀地区水泥价格平稳，生态环境部发布《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》的通知后，10 月 18 日-22 日，河北 石家庄、唐山、邯郸、邢台和保定等地区启动重污染天气 II 级预警，水泥企业停产，除重点工程项目外，其他大多数项目都有停工，市场供需均受到影响，短期价格平稳为主。

东北地区水泥价格保持平稳。辽宁沈阳和辽阳等地区水泥价格平稳，目前仍在严查超载，南下集港受到影响，本地需求比较稳定，企业发货能达 5 成，库存环比增加，企业预计 11 月份将进入错峰生产，存有上调价格意愿。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，气温不断下降，水泥需求随之减少，2019 年 10 月 20 日至 2020 年 4 月 20 日在黑龙江全省所有水泥熟料生产企业（含利用电石渣生产熟料的企业）将全面实行错峰生产。

**华东地区水泥价格再次上调。**江苏南京第二轮水泥价格上调已经执行到位，下游需求稳定，企业发货正常，库存在 50%左右，后期价格或仍有上调预期。苏锡常地区水泥价格平稳，受严格治理超载影响，以汽运为主的企业其原材料进厂受到较大影响，产出减少，但同时水泥运出效率也有所下降，水运发运量大幅提升，综合发货量较前期相比略有减弱，不同企业出货在 8 成-9 成，短期价格将会以平稳为主。徐州和淮安等地区水泥价格平稳，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，库存维持在中等。

浙江杭绍甬地区宁宣海螺公布价格上调 20 元/吨，其他企业价格暂稳，主要是由于苏南地区第二轮价格上调尚未完全落实。据了解，下游需求比较稳定，企业发货能达产销平衡，库存在中等或偏低处。金衢丽和温台地区水泥价格第三轮上调已经落实到位，下游需求无明显变化，企业发货在正常水平，库存在 40%-50%。

安徽合肥地区水泥价格平稳，环保检查过后，下游需求略有增加，企业发货基本能达产销平衡，库存在 50%左右。芜湖地区水泥价格平稳，受繁昌工地事故影响，相关施工项目停工整改，袋装水泥需求环比减少 30%，散装影响不大，企业综合发货在 8 成左右。皖蚌埠和滁州等地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业发货在 9 成或产销平衡，库存维持在正常水平。

江西南昌开始推动第四轮价格上调，不同企业公布 20-30 元/吨，预计实际执行在 20 元/吨；赣西和赣南地区水泥价格上调 30 元/吨。下游需求仍旧较好，企业发货基本能达产销平衡，库存在 40%-50%，且前期外围价格上调后，该区域价格相对较低，企业推涨价格意愿强烈。

福建福州、宁德、三明和泉州等地区水泥价格第四轮上调，幅度 30 元/吨。下游需求稳定，企业发货基本能达产销平衡，由于前期企业停窑限产，库存普遍处在中等或偏低水平，且前三轮价格上调后，福建地区价格与外围相比仍旧偏低，因此各企业再次推涨价格。

**中南地区水泥价格继续上调。**广东珠三角地区水泥价格上调执行情况较好，主要是由于下游需求表现旺盛，企业发货销大于产，库存不断下降，目前多在 50%或以下，利于价格上调的落实。粤东地区价格上调基本执行到位，下游需求稳定，企业发货能达产销平衡，库存在中等位置。

广西桂北桂林和柳州等地区部分企业价格上调 20-30 元/吨，国庆前，多数企业已经率先公布上涨，国庆后，其他企业跟随上行，天气放晴后，下游需求明显好转，企业发货产销平衡，库存在 50%左右。南宁地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站在正常施工，水泥需求表现较好，企业发货稳定，库存在 40%-60%。

湖北武汉地区水泥价格平稳，由于军运会在武汉召开，工地出现停工，水泥需求大幅减少，且水泥企业同步停产，目前武汉水泥市场呈现供需双弱态势。鄂西北襄阳和十堰地区水泥价格平稳，下游需求比较稳定，受河南低价水泥进入影响，企业发货略有不足，日出货在 9 成或产销平衡。

湖南长株潭地区水泥价格保持平稳，有新开项目支撑，下游需求向好，企业发货能达 8-9 成，且由于水泥企业停窑限产，库存普遍不高，在 50%左右。益阳和常德地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求稍好，企业发货能达 9 成，库存在正常水平，价格连续上调后，相对外围偏高，预计短期内价格将会趋稳。

10 月 9 日河南水泥价格公布上调未能落实，郑州、开封、平顶山等 12 市于 10 月 18 日-23 日启动重污染天气橙色预警及 II 级响应，水泥企业已在 18 日 0 时起开始停产，施工工地监管力度加强，部分不合规工程已经停工，水泥需求明显下滑。

**西南地区水泥价格大稳小动。**四川成都地区水泥价格平稳，进入 10 月份，下游需求恢复不及预期，企业发货同比减少 10%左右，日出货在 8 成左右。据了解，水泥企业一直停窑限产，库存控制在 50%-60%，企业报价仍以稳为主。

重庆主城和渝西地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货在 8 成左右，库存维持在

正常水平。渝东北部分地区水泥价格上调已经执行到位，水泥需求无明显增减变化，企业发货多在 8 成，预计短期内价格将会趋稳。

贵州贵阳地区水泥价格下调后保持平稳，受资金短缺影响，新开工项目少，工程和搅拌站开工率较低，水泥需求同比大幅减少，企业日发货在 6-7 成，库存继续增加，多在 50%-60%。遵义地区水泥价格平稳，本地需求疲软，企业积极拓展外围市场，日出货稍好，能达 7 成。

云南昆明地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求环比增加 10%，企业发货能达 8 成，且前期企业一直停窑限产，库存维持在 50%左右。据了解，各企业稳价意识强烈，预计短期内价格将继续以稳为主。

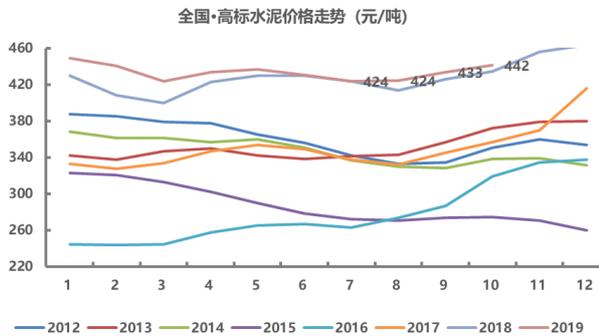
**西北地区水泥价格小幅上调。**陕西关中地区部分企业价格回落 30 元/吨，雨水天气稍多，且新开工项目较少，下游需求恢复不佳，企业发货在 7-8 成，库存上升至 60%左右，加之前期个别企业并未执行上调，市场价差拉大，为稳定客户，其他企业陆续下调。

甘肃兰州地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求有所恢复，企业发货环比增加 10%左右，日出货能达 9 成，预计后期需求将继续向好。陇南和平凉地区水泥价格平稳，下游需求稍好，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存在 50%左右。

青海西宁地区部分企业价格上调 10-20 元/吨，主要是由于水泥企业实施停窑限产，供应量减少，库存普遍处在低位，部分企业开始推涨价格。据了解，下游需求相对稳定，企业发货在 7 成左右，青海地区正在查超治超，水泥企业执行标载，运输费用环比增加 10-15 元/吨。

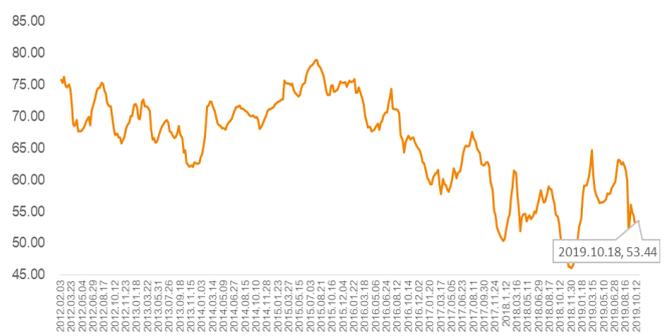
(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



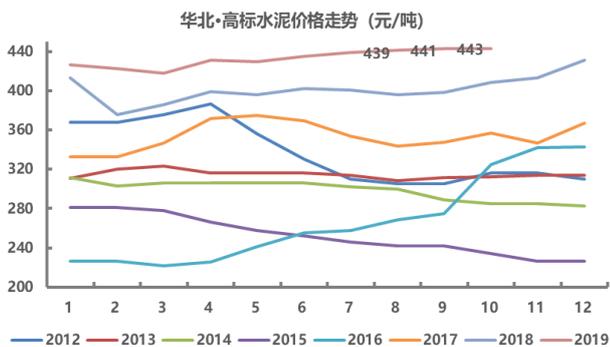
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库存比（%）



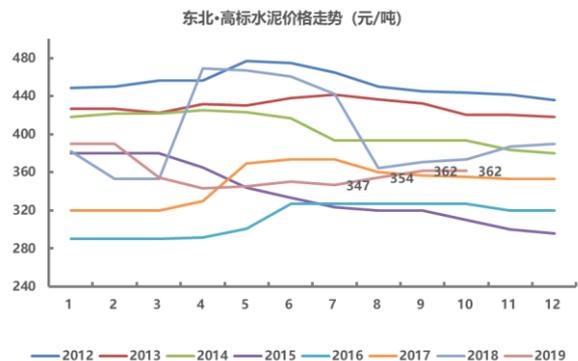
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



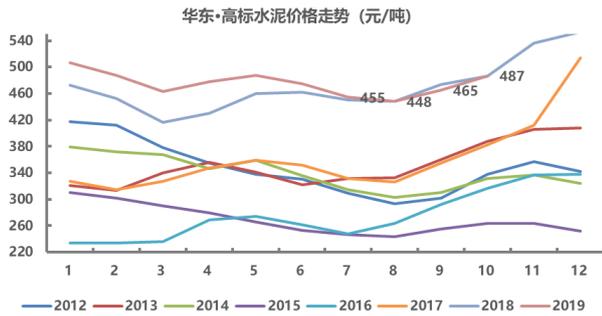
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



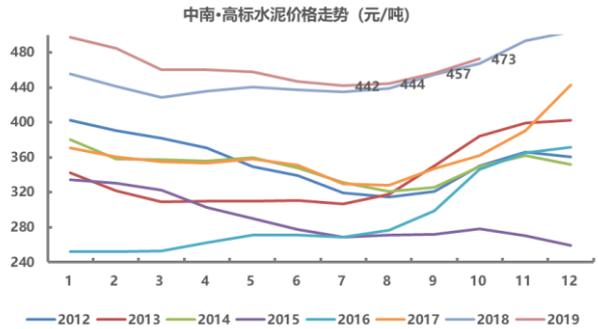
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



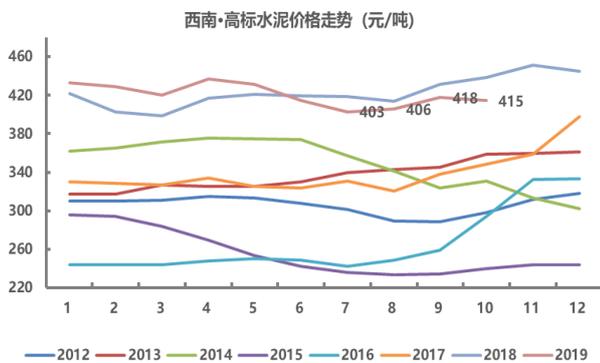
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



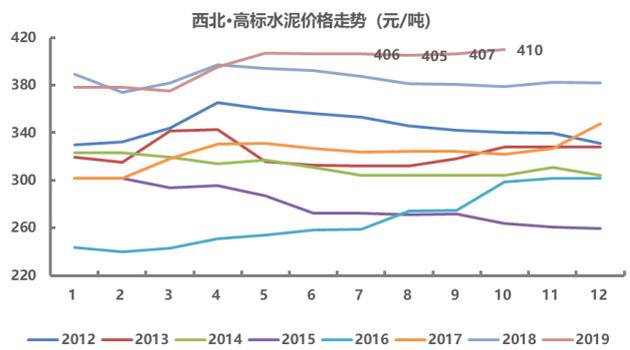
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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）

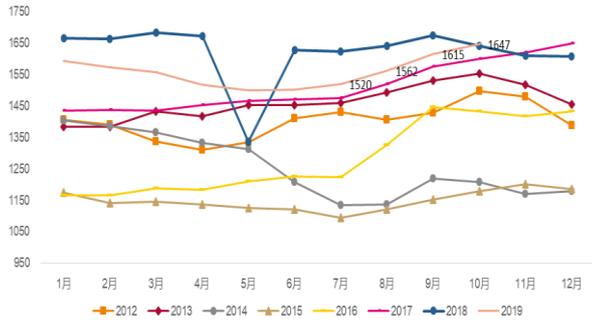
2019 年 10 月 18 日全国建筑用白玻平均价格 1658 元，环比上周上涨 17 元，同比去年上涨 15 元。周末玻璃产能利用率为 69.63%；环比上周上涨-0.18%，同比去年上涨-2.86%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.87%，环比上周上涨-0.22%，同比去年上涨-3.90%。在产玻璃产能 92910 万重箱，环比上周增加-240 万重箱，同比去年增加-2790 万重箱。周末行业库存 3676 万重箱，环比上周增加-145 万重箱，同比去年增加 499 万重箱。周末库存天数 14.44 天，环比上周增加-0.53 天，同比增加 2.32 天。

**区域：**华北地区现货价格上涨幅度比较大，当前正值传统现货旺季，加工企业订单尚可；华东和西南等地区市场成交价格也有较好的表现。

**产能：**本周湖南巨强微晶玻璃一线 400 吨放水冷修。前期传言的沙河地区其他生产线短期内停产的难度比较大，预计月末之前可能会有进一步的动作，当前还都在正常的生产产品的过程中。

**后市：**目前正值传统的销售旺季，金九银十市场需求稳中有升。同时华北地区部分生产线停产消息扰动，增加了生产企业和贸易商的市场信心。从下游加工企业订单情况看，环比略有增加，存在一定的刚性需求。虽然月初受到放假的影响，库存略有增加，通过近期出库，大部分生产企业的库存均有部分程度的削减。现货价格方面，北方地区上涨幅度大于南方地区，预计后期整体还有一定的上行空间。虽然近期华北地区部分生产线停产预期延后，预计随着环保力度的增加，月末停产还存在一定的可能性。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



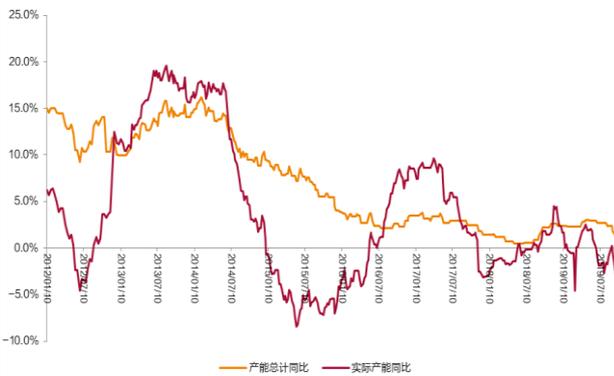
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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)

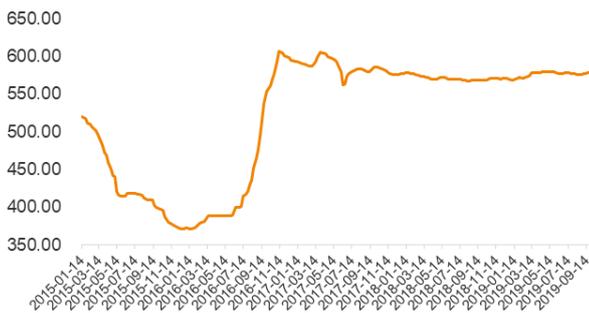


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

### 2.4. 能源和原材料

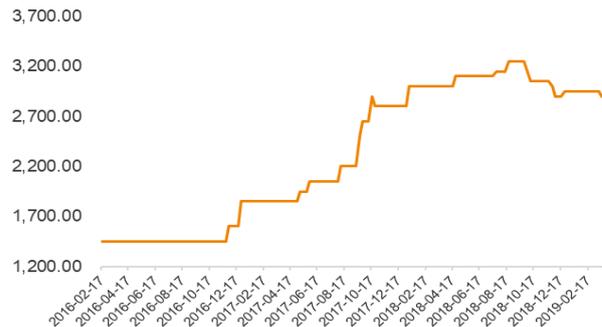
截至 10 月 16 日 (本周三) 环渤海动力煤(Q5500K)577 元/吨, 环比上周下降 1 元/吨, 同比去年上涨 6 元/吨。

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 0 元/吨, 同比去年下跌 47 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. 《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》日前发布。《方案》对强制性错峰生产、大范围停工停产等要求一律没有涉及, 坚决反对“一律关

停”“先停再说”等敷衍应对做法，实施企业分类分级管控，达到 A 级的企业重污染天气应急期间可不采取减排措施，B 级企业适当少采取减排措施。（来源：中国水泥网）

2、日前，黑龙江工信厅联合生态环境厅联合发布《关于做好黑龙江省 2019-2020 年采暖期水泥错峰生产工作的通知》指出：错峰生产时间及范围：2019 年 10 月 20 日至 2020 年 4 月 20 日在黑龙江全省所有水泥熟料生产企业（含利用电石渣生产熟料的企业）全面实行错峰生产，其中承担协同处置城市生活垃圾及有害废弃物等任务的生产线上可以不进行错峰生产，应适当降低水泥生产负荷。（来源：卓创资讯）

3、根据环境空气质量预测预报结果，按照区域应急联动要求，请郑州、开封、洛阳、平顶山、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳、许昌、商丘、济源 12 市于 10 月 18 日 0 时启动重污染天气橙色预警及 II 级响应，提前应急应对，确保各项管控措施落实到位。（来源：卓创资讯）

4、近期沙河地区为了减少公路运输造成的尾气排放，减少污染源，加大了对公路运输的限制，开始实施许可证制度。不仅仅是对国三、国四和国五车辆有限制，也对进入的数量有一定的限制。这在一定程度上增加了玻璃生产企业采购原材料和玻璃成品出库的难度。（来源：中国玻璃期货网）

5、日前，中国储备粮管理集团(简称“中储粮”)公示了 2019 年入围供应商分级结果，东方雨虹/禹王/宏源/女娲等防企入围中储粮 2019 年供应商。（来源：慧聪防水网）

#### 4. 重点上市公司公告

**【上峰水泥】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 152,000.00 ~ 156,000.00 万元，同比增加 65.52% ~ 69.88%。其中三季度实现盈利 57,000.00 ~ 61,000.00 万元，同比增加 39.47% ~ 49.26%。

**【北新建材】业绩预告：**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亏损：900 万元 - 1,300 万元，比上年同期下降：100.44% - 100.64%。预计 2019 年第三季度盈利：67,843.87 万元 - 68,243.87 万元，同比下降：8.32% - 8.86%。

**【旗滨集团】**公司发布三季报，2019 前三季度实现营业收入 65.32 亿元，同比增长 7.76%；实现归母净利 9.27 亿元，同比下降 3.33%；综合毛利率、净利率分别为 28.14%、14.19%。

#### 5. 周观点

本周发布部分宏观及行业月度数据。1-9 月固投（不含农户）同比增长 5.4%，增速比前值回落 0.1 个百分点。直接影响水泥需求的地产和基建投资保持增长，其中地产方面，房地产开发投资 1-9 月累计同比增长 10.5%，结束连续 4 个月的环比下降表现，与前值持平。1-9 月基建投资不含电力口径同比增长 4.5%，增速比前值加快 0.3 个百分点，专项债部分新增额度的提前下达以及加大逆周期调节力度的政策指引，看好四季度及 20 年一季度基建投资增速。1-9 月全国水泥累计产量 16.9 亿吨，同比增长 6.9%，去年同期为微增 1%；其中，9 月单月产量 2.2 亿吨，同比增长 4.7%，环比增长 3.6%（旺季影响）。无论是单月还是累计，以水泥产量代表的水泥需求延续较高景气。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，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。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。

地产后周期品种需要重视需求复苏逻辑。2019 年 9 月全国平板玻璃产量 8015 万重箱，同比上升 7.1%，环比 8 月增速提升 2 个百分点；1-9 月全国平板玻璃累计产量 6 亿 9758 万重箱，同比上升 5.4%；需求方面，1-9 月全国房屋竣工面积 4.67 亿平方米，同比下滑 8.6%，环比下滑幅度减少 1.4 个百分点，竣工情况持续边际改善。行业基本面方面，产销延续旺季走势，供需格局较好，库存呈现下降态势，建议关注旗滨集团。公司发布三季报，三季度公司总营收 24.66 亿元，同比增长 7.60%，归母净利 4.09 亿元，

同比增加 34.60%，盈利能力强。需求恢复带动价格走高，业绩持续改善；受益于纯碱价格下降，公司利润空间放大；同时，公司中长期规划确保长期发展，股权激励激发企业动能，公司在生产成本、产品结构、管理效率方面均具备明显优势。

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。

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。**

## 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