

建筑材料

证券研究报告

2019年11月10日

北方赶工南方续旺，当前可重点关注华南水泥市场

水泥基本面方面，关注北方赶工与南方续旺，四季度业绩预期向上。例如辽宁、内蒙古、甘肃等地受益工程赶工，下游需求持续，沈阳和辽阳部分地区提价 10-20 元/吨；南方华东、华中、华南均呈现上涨行情，进博会召开，无锡、宜兴水泥窑磨全部停产，导致供应减少企业上调 30 元/吨。浙江金衢丽和温台水泥实现第五轮上调，累计涨幅 140 元/吨，预计杭绍地区后期跟进。安徽安庆和铜陵上调 20 元/吨，江西南昌及九江第五轮上调到位，赣东北第六轮已经落实，累计幅度 100-120 元/吨，山东及河南部分地区受环保治理影响上调，湖北荆州和荆门上调 20-30 元/吨，前期武汉及鄂东大幅上调落实到位。但受雨水、外来冲击、新增产能等因素综合影响，四川、重庆、云南表现不佳。从时点价格看，全国 32 个省/市中的 17 个地区表现出价格同比提高（以高标为例），全国时点均价 451.5 元/吨，同比提高 1 元/吨。四季度至今均价角度看，全国 21 个地区高于去年同期，全国与长三角地区四季度至今均价分别为 445.83、494 元/吨，同比提高 4.93、下降 22 元/吨（长三角与去年同期涨价节奏不同也有关联）。水泥库存方面，全国平均 52.38%，环比下降 1.8 个百分点。旺季涨价利好企业盈利，建议继续关注海螺水泥、华新水泥、祁连山、天山股份、冀东水泥、上峰水泥。此外，北方地区陆续公布错峰时间，如山东、内蒙古均为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日，共计 4 个月，本次内蒙古明确 PVC 熟料产线同步停产，有效执行情况下利好明年本地及周边地区行情启动。

从业绩确定性、区域竞争力、估值安全及资产质量优质等方面建议重点关注塔牌集团。从短期量价角度，四季度以来公司所在区域多次提价，前期被雨水压制需求释放，考虑到今年春节早，赶工时间有限，需求释放更为集中，价格表现更为直观。例如珠三角 11 月中旬将推动第四轮上涨，粤东也有上涨预期，福建部分地区进行第六轮上调，预计四季度业绩环比具备弹性。从长期供需角度，根据塔牌的产线布局分两方面看，一是重视大湾区的建设意义，概念提出较新，前期建设尤其是交通建设会较为集中，惠州直接受益。二是粤东地区城镇化率偏低，短期农村与地产景气持续，高铁、高速等基建工程较多，且短期新增产能、外来冲击均有限，公司费用管控能力优于大部分上市龙头，可以推测大概率优于本地非上市中小企业，本地竞争力强劲。从资产质量与估值角度，公司在手现金充足，持续多年高分红回报股东股息率较高，未来资本开支稳定，无有息负债，资产结构持续改善，抗风险能力强，PB 仅 1.3X，无论是同行对比还是与公司历史比较，均处于较低水平。

玻璃方面，产销延续旺季走势，建议关注旗滨集团。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。

消费建材方面，我们看好施工向竣工传导，同时不可忽视重要趋势：地产企业、装饰公司、经销商、材料生产企业全产业链集中度提升。我们具体建议关注 3 个方面，一是龙头企业市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合；二是地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B 端增速确定性更强，关注 B 端占优标的以及 B/C 模式转换成成本较低的标的；三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，石膏板龙头北新建材，瓷砖龙头帝欧家居、蒙娜丽莎，板材龙头兔宝宝，涂料龙头三棵树、亚士创能，防水龙头东方雨虹，管材龙头伟星新材，五金龙头坚朗五金等。

增量资金方面，关注 MSCI 扩容。中国大盘 A 股纳入因子将从 15% 提升至 20%，11 月 26 日收盘后生效，中盘股首次纳入体系，整体预计被动资金流入规模 468 亿人民币，高于过去两次调整。建材行业两相关个股包括，海螺水泥、金隅集团、华新水泥、东方雨虹、北新建材、中国巨石、冀东水泥、伟星新材。

风险提示：基建项目建设进度不及预期；错峰生产不及预期；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

李阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519060001

yanglitf@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

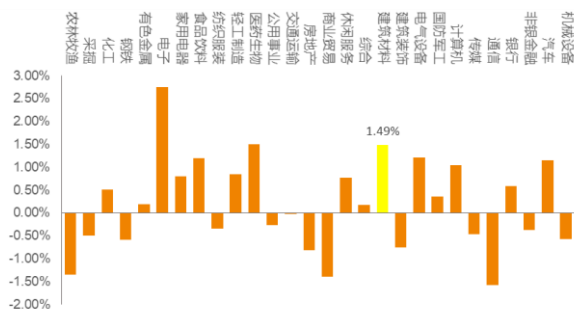
- 1 《建筑材料-行业点评:2019 年三季报综述：水泥业绩一枝独秀，关注部分绩优标的》 2019-11-04
- 2 《建筑材料-行业研究周报:基建链条有望维持景气》 2019-11-02
- 3 《建筑材料-行业研究周报:价格延续上涨，水泥板块盈利继续向好》 2019-10-26



1. 一周市场表现

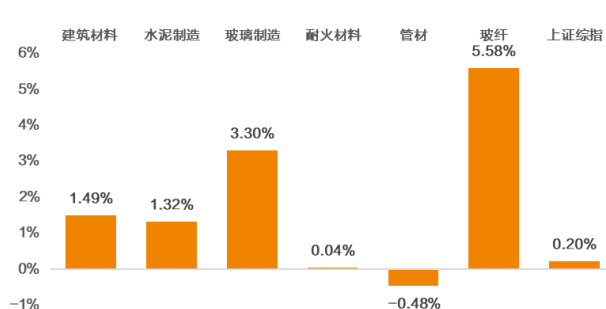
本周申万建材指数上涨 1.49%，各子行业中，玻纤（+5.58%），玻璃制造（+3.30%），水泥制造（+1.32%），耐火材料（+0.04%），管材（-0.48%），同期上证综指（+0.20%）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



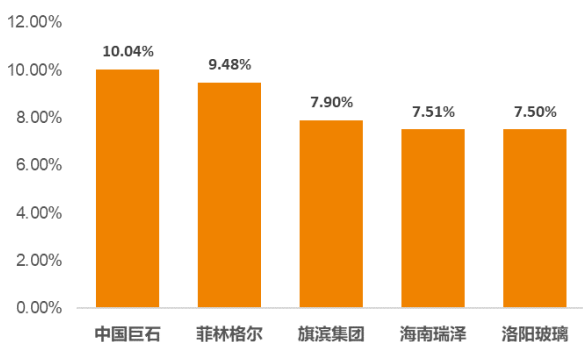
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



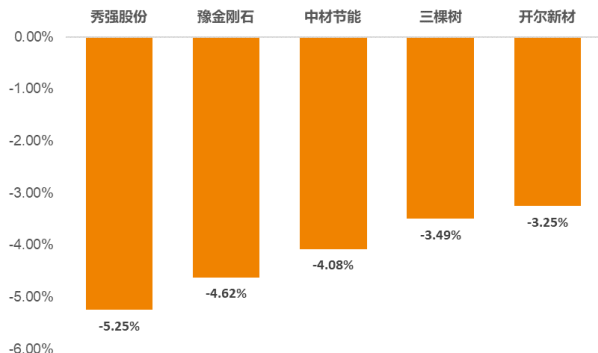
资料来源：wind，天风证券研究所

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（1104-1108）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

本周全国水泥市场价格震荡上行，环比涨幅为 0.4%。价格上涨地区主要是辽宁、上海、福建、山东、江苏南部和浙江中南部等地，幅度 10-30 元/吨；价格出现回落的有四川、重庆和云南文山等个别区域，幅度 10-40 元/吨。11 月初，国内水泥市场需求相对稳定，尽管西南地区个别市场价格出现回落，但在华东地区水泥价格上涨带动下，全国水泥均价继续攀升。11 月中下旬，南方地区水泥市场仍处于需求旺季，预计整体价格将继续保持稳中有升态势为主。

华北地区水泥价格以稳为主。京津唐地区水泥价格平稳，受大气污染预警影响，工程开工率明显不足，企业发货疲软，受益于水泥生产线停窑限产，库存普遍不高，无销售压力，但涨价动力不足，预计短期内价格将会继续趋稳。河北石家庄、邯郸和邢台等地区水泥价格趋强，受环保治理影响，部分工程停工，下游需求清淡，因水泥企业同步停窑限产，短期无压力，且企业仍有推涨计划，后期落实待跟踪。

内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，部分工程仍在赶工，下游需求暂未大幅下滑，企业发货在 5-7 成，库存环比有所增加。据了解，水泥熟料生产企业(包括利用电石渣生产水泥熟料企业)自 2019 年 11 月 15 日至 2020 年 3 月 15 日共 4 个月全面实行错峰生产。今年错峰生产文件中明确要求 PVC 熟料生产线同步停产，若能有效执行，对明年市场行情启动将会产生较大利好。

东北地区水泥价格保持平稳。辽宁辽中沈阳和辽阳地区部分企业价格继续上调 10-20 元/吨，工程正处赶工期，下游需求向好，本地企业发货能达 4-5 成，且部分企业熟料仍在集港南下，库存普遍不高，预计 11 月 10 日后，水泥生产线将会陆续错峰停产，企业顺势再次推动价格上调。黑龙江和吉林地区水泥价格平稳，随着气温下降，水泥需求同步减少，企业发货在 3 成左右，但部分生产线仍在运转，储备库存为主。

华东地区水泥价格再次上调。江苏苏锡常地区部分企业公布价格上调 30 元/吨，周初由于进博会召开影响，无锡和宜兴环保要求严格，水泥企业窑磨全部停产，导致市场供应减少，企业公布价格上调；据了解，临近周末，无锡地区水泥企业生产和下游需求都已恢复，目前企业发货基本正常。南京地区水泥价格平稳，下游需求未受世博会影响减弱，企业发货较好，随着外围价格上行，本地企业存有跟涨预期，进入 12 月南京地区因环保或将停产，价格继续上涨动力较足。

浙江金衢丽和温台水泥价格实现第五轮上调，幅度 30 元/吨，累计涨幅 140 元/吨，下游需求表现良好，企业发货均能达到产销平衡，库存在正常或偏低水平，因此企业再次推涨价格。杭绍第三轮价格上调后保持平稳，下游需求比较稳定，企业发货在正常水平，外围价格已经再次上调，预计后期本地价格将跟随上行，幅度 30 元/吨。上海地区水泥价格普遍上调 20 元/吨。安徽安庆和铜陵地区水泥价格上调 20 元/吨。

江西南昌和九江地区水泥价格第五轮上调已经执行到位，累计上涨幅度 100-120 元/吨，工程和搅拌站正常施工，水泥需求环比无明显变化，企业发货仍旧较好，库存在 40%-50%，利于价格上调的落实。另外，赣东北地区第六轮价格上调已经落地，下游需求稳定，加之部分企业不断外运，企业发货能达产销平衡甚至销大于产，库存在 40%左右。

福建福州、宁德、三明和泉州等地区水泥价格第六轮上调，幅度 30 元/吨，前期价格上调后，企业发货仍然保持稳定，库存在 40%低位，为提升盈利，本地企业继续上调价格。从市场跟踪情况看，下游需求稳定为主，并无暴增情况出现，因此近期价格连续上调，更多是行业自律发挥作用。

山东济南、淄博和泰安等地区水泥价格上调 10-20 元/吨，受环保治理影响，部分粉磨站停产，水泥供应环比减少，但下游需求稳定，企业发货能达 8 成，库存出现下降，企业顺势公布价格上调。山东公布错峰生产时间，为 2019 年 11 月 15 日至 2020 年 3 月 15 日。

中南地区水泥价格继续上调。广东珠三角地区第三轮价格上调执行情况较好，下游需求旺盛，企业发货销大于产，库存继续下降，40%或以下。据了解，11 月中旬，珠三角地区将推动第四轮价格上调，幅度 20-30 元/吨。粤东地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求良好，企业发货能达产销平衡，后期也有再次上涨预期。

广西南宁和崇左等地下游需求向好，企业发货正常水平，库存在 40%-50%，随着外围价格上调，本地价格相对偏低，**企业存有第四轮价格上调计划。**玉林和贵港地区水泥价格平稳，下游需求无明显变化，企业发货稳定，库存在 50%左右。

湖北荆州和荆门地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求表现较好，企业发货均能达到产销平衡，库存保持在 50%左右，且外围鄂东价格已经大幅上调，对鄂西价格上行起到带动作用。武汉及鄂东地区水泥价格上调基本执行到位，军运会结束，下游需求集中释放，水泥需求良好，目前库存普遍处在低位。

河南郑州部分企业价格再次公布上调，幅度 20-30 元/吨，价格上调原因主要还是受环保影响，河南 72 条熟料线，仅有 6 条在运行，且豫北水泥磨跟随停产，导致水泥库存明显减少，部分企业已经开始限量销售，因此再次公布价格上调，后期其他企业跟涨的可能性较大，但因无货供应，部分市场出现有价无市，有些工程项目采购部门开始主动向山西、河北等地寻找货源。

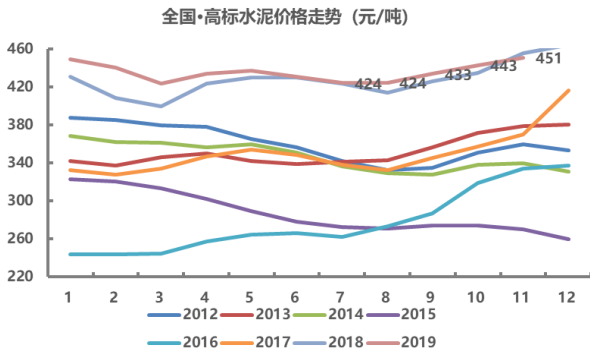
西南地区水泥价格出现下调。四川成都、德阳和绵阳部分企业价格下调 20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求恢复不及预期，且受贵州低价水泥影响，本地企业发货较为清淡，多在 7-8 成，虽然企业一直在停窑限产，但库位仍在 60%偏高处运行。据了解，前期简

阳地区水泥价格已经出现下调，其他企业价格陆续跟随走弱。重庆主城区和渝东北地区水泥价格下调 10-20 元/吨，云南文山和红河地区水泥价格下调 40 元/吨，累计幅度 70-80 元/吨。

西北地区水泥价格平稳运行。陕西关中地区水泥价格再次公布上调 40 元/吨，尚未落实，甘肃兰州地区水泥价格平稳运行，有重点工程支撑，且工程正处赶工期，青海西宁地区水泥价格平稳。

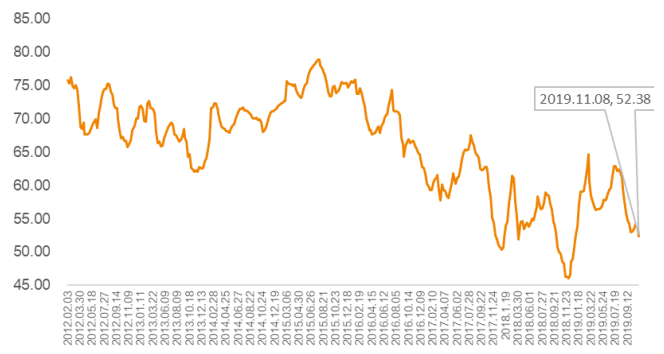
(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



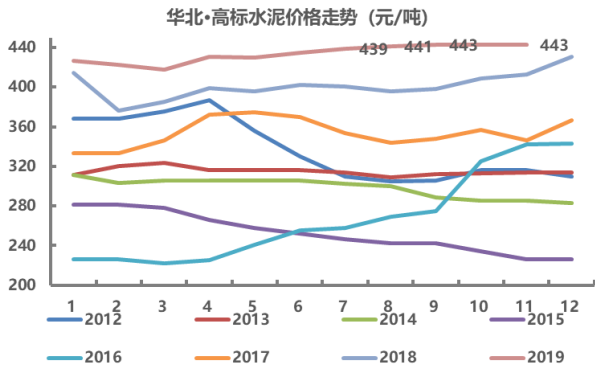
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库容比（%）



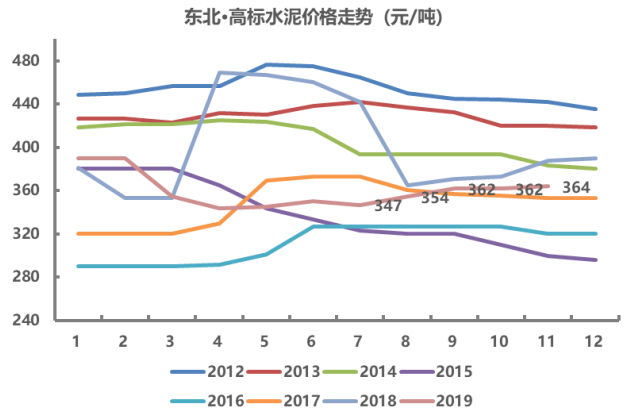
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



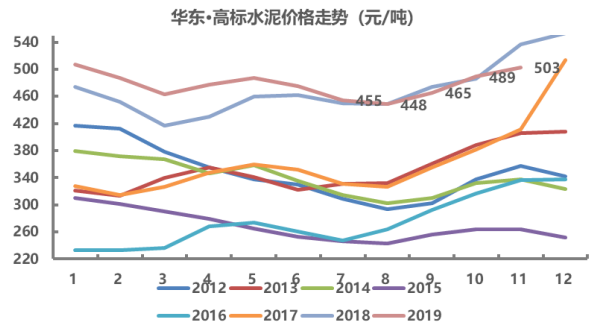
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



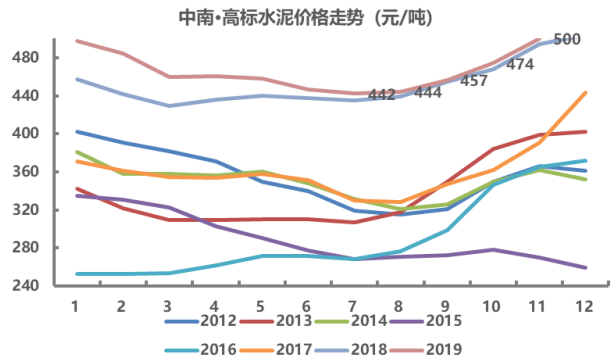
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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

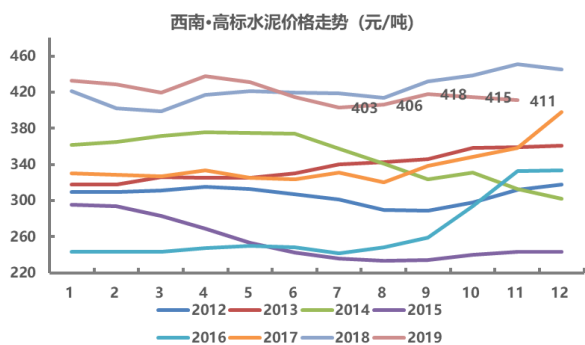
图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



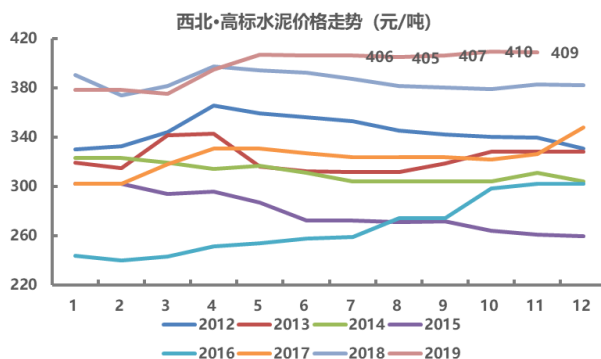
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

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



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)

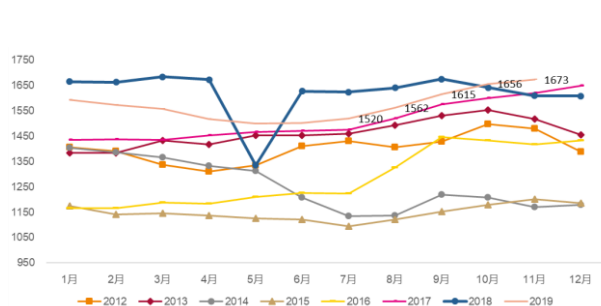
本周末全国建筑用白玻平均价格 1674 元，环比上周上涨 1 元，同比去年上涨 62 元。周末玻璃产能利用率为 69.88%；环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-2.21%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.03%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-3.20%。在产玻璃产能 94050 万重箱，环比上周增加 0 万重箱，同比去年增加-1530 万重箱。周末行业库存 3723 万重箱，环比上周增加 13 万重箱，同比去年增加 464 万重箱。周末库存天数 14.45 天，环比上周增加 0.05 天，同比增加 2.00 天。

区域：华中地区玻璃现货市场前期涨幅比较小，近期报价有所上涨，厂家出库较好，主要以外销周边市场为主，本地需求变化不大。东北地区及邻近的华北部分厂家价格有所调整，幅度不大。

产能：本周没有新建生产线点火，也没有冷修停产生产线。前期点火的广西北海信义 1100 吨生产线，预计 12 月初能够引板生产。

后市：10 月现货市场总体走势超出预期，生产企业产销较好，效益明显增加。传统旺季玻璃现货存在刚需，下游加工企业订单尚可。从订单结构看，外贸出口订单平平，国内建筑装饰装修订单环比有所增加。随着北方地区现货价格的快速拉高，产品优势有所削弱。月初以来现货成交量环比减少，厂家和贸易商库存有所增加。华南和华东地区需求稳定，华中地区厂家出库环比有所增加，逐步拉平和其他地区的价格差异。目前总体市场需求还处于较高的水平，对现货价格存在支撑作用，部分区域还有一定的上涨空间。

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

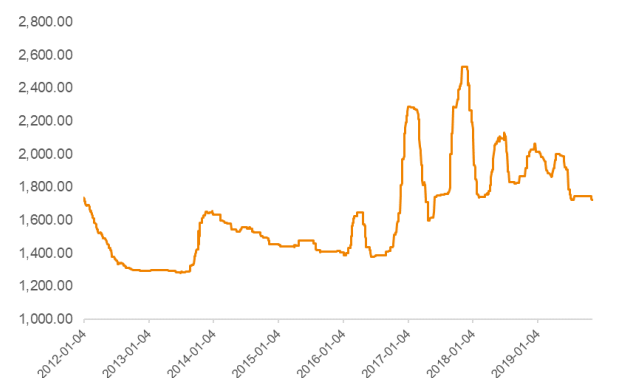
图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比

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）

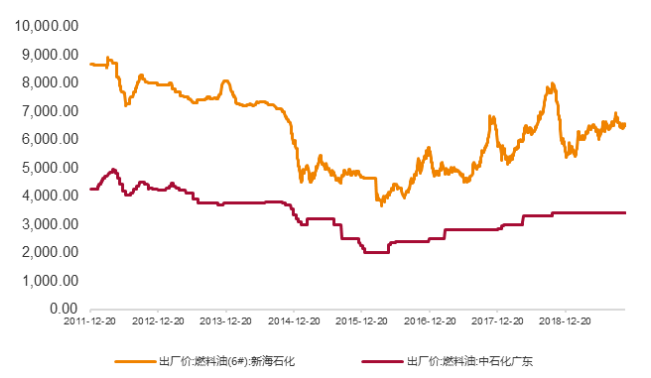


资料来源：wind，天风证券研究所



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 18：燃料油市场价（元/吨）

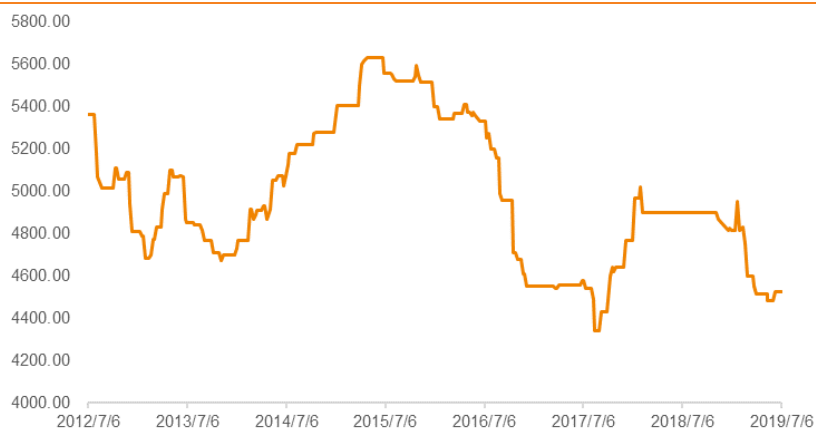


资料来源：wind，天风证券研究所

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）



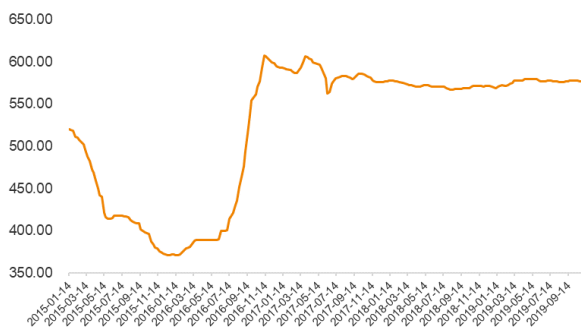
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

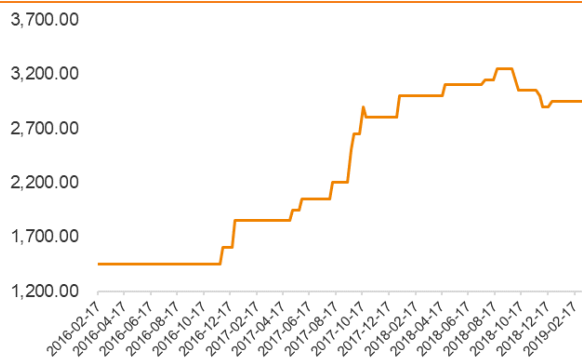
截止 11 月 6 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)570 元/吨，环比上周下降 6 元，同比去年下降 1 元/吨。

图 20：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）

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



资料来源: wind, 天风证券研究所 (截止 2019/3/20)

截止本周, pvc 均价 6630 元/吨, 环比上周上涨 53 元/吨, 同比去年上涨 211 元/吨。

截止本周, 沥青现货收盘价 3790 元/吨, 环比上周下跌 100 元/吨, 同比下跌 480 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、内蒙古自治区境内的所有水泥熟料生产企业(包括利用电石渣生产水泥熟料企业)自 2019 年 11 月 15 日至 2020 年 3 月 15 日共 4 个月全面实行错峰生产。其中, 电石渣水泥企业仅适用于中西部地区, 包括呼和浩特市、包头市、乌兰察布市、鄂尔多斯市、巴彦淖尔市、乌海市、阿拉善盟。鼓励各水泥熟料企业在自愿的前提下, 延长增加错峰生产的时间 (来源: 数字水泥)

2、2019 年 11 月 15 日 0 时-2020 年 3 月 15 日 24 时。(2018 年 11 月 15 日-2019 年 10 月 31 日期间, 积极落实秋冬季错峰生产、夏季错峰生及各市统一组织的环境污染减排任务, 错峰生产总时间超过 160 天的企业, 可按照实际超出天数延迟错峰生产, 但最迟应于 2019 年 12 月 1 日 0 时开始实施错峰生产。)(来源: 数字水泥)

3、湖南长沙市发生一起严重的建筑工程质量事故, 新城国际花都主体结构已建至 27 层, 经检测, 砼强度设计 C35, 实际只达到 C15, 经多次鉴定已无法做结构加固, 现需将 12 层以上全部拆除。(来源: 中国水泥网)

4. 重点上市公司公告

【四川双马】对外投资: 拟对天津瑾育管理咨询有限公司以可转股债权的形式进行投资, 投资金额为人民币 64,500 万元。

【中材科技】联合设立合资公司: ①全资子公司南京玻璃纤维研究设计院有限公司拟国检集团共同出资 13,600 万元设立中国建材检验认证集团南京有限公司 (暂定名) (以下简称“合资公司”)。其中, 国检集团出资 6,936 万元, 持有合资公司 51%股权; 南玻有限出资 6,664 万元, 持有合资公司 49%股权。同时, 合资公司将以 13,600 万元购买南玻

有限现有的检测业务相关资产及负债。②所属北京玻璃钢研究设计院有限公司（注：公司收购北玻院 100%股权事项已经公司董事会审议批准，目前正在办理资产交割及工商变更手续）拟与国检集团共同出资 4,780 万元设立北京玻璃钢研究设计院检测技术有限公司（暂定名）（以下简称“合资公司”）。其中，国检集团出资 2,437.80 万元，持有合资公司 51%股权；北玻院出资 2,342.20 万元，持有合资公司 49%股权。同时，合资公司将以 4,766.52 万元购买北玻院现有的检测业务相关资产及负债。

【天山股份】转让股权：公司转让新疆天山建筑材料检测有限公司 51%股权。国检集团以 94.42 万元购买天山检测 51%股权并控股天山检测，天山股份以 90.71 万元购买天山检测 49%股权，交易完成后，天山检测成为天山股份的参股公司，不再纳入公司合并报表范围。

【北新建材】减持计划：贾同春及其一致行动人计划通过深圳证券交易所集中竞价和大宗交易方式在本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内、且其所持股份限售期届满并解除限售后合计减持北新建材股票不超过 63,498,431 股（占公司目前总股本的 3.7583981%）。同时，采用集中竞价交易方式减持的，在任意连续 90 个自然日内减持股份总数不超过公司总股本的 1%；采用大宗交易方式减持的，在任意连续 90 个自然日内减持股份总数不超过公司总股本的 2%。若减持计划实施期间北新建材发生送股、资本公积金转增股本、增发新股或配股等股份变动事项，上述股份减持数量将进行相应调整。

5. 周观点

水泥基本面方面，关注北方赶工与南方续旺，四季度业绩预期向上。例如辽宁、内蒙古、甘肃等地受益工程赶工，下游需求持续，沈阳和辽阳部分地区提价 10-20 元/吨；南方华东、华中、华南均呈现上涨行情，进博会召开，无锡、宜兴水泥窑磨全部停产，导致供应减少企业上调 30 元/吨。浙江金衢丽和温台水泥实现第五轮上调，累计涨幅 140 元/吨，预计杭绍地区后期跟进。安徽安庆和铜陵上调 20 元/吨，江西南昌及九江第五轮上调到位，赣东北第六轮已经落实，累计幅度 100-120 元/吨，山东及河南部分地区受环保治理影响上调，湖北荆州和荆门上调 20-30 元/吨，前期武汉及鄂东大幅上调落实到位。但受雨水、外来冲击、新增产能等因素综合影响，四川、重庆、云南表现不佳。从时点价格看，全国 32 个省/市中的 17 个地区表现出价格同比提高（以高标为例），全国时点均价 451.5 元/吨，同比提高 1 元/吨。四季度至今均价角度看，全国 21 个地区高于去年同期，全国与长三角地区四季度至今均价分别为 445.83、494 元/吨，同比提高 4.93、下降 22 元/吨（长三角与去年同期涨价节奏不同也有关联）。水泥库存方面，全国平均 52.38%，环比下降 1.8 个百分点。旺季涨价利好企业盈利，建议继续关注海螺水泥、华新水泥、祁连山、天山股份、冀东水泥、上峰水泥。此外，北方地区陆续公布错峰时间，如山东、内蒙古均为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日，共计 4 个月，本次内蒙古明确 PVC 熟料产线同步停产，有效执行情况下利好明年本地及周边地区行情启动。

从业绩确定性、区域竞争力、估值安全及资产质量优质等方面建议重点关注塔牌集团。从短期量价角度，四季度以来公司所在区域多次提价，前期被雨水压制需求释放，考虑到今年春节早，赶工时间有限，需求释放更为集中，价格表现更为直观。例如珠三角 11 月中旬将推动第四轮上涨，粤东也有上涨预期，福建部分地区进行第六轮上调，预计四季度业绩环比具备弹性。从长期供需角度，根据塔牌的产线布局分两方面看，一是重视大湾区的建设意义，概念提出较新，前期建设尤其是交通建设会较为集中，惠州直接受益。二是粤东地区城镇化率偏低，短期农村与地产景气持续，高铁、高速等基建工程较多，且短期新增产能、外来冲击均有限，公司费用管控能力优于大部分上市龙头，可以推测大概率优于本地非上市中小企业，本地竞争力强劲。从资产质量与估值角度，公司在手现金充足，持续多年高分红回报股东股息率较高，未来资本开支稳定，无有息负债，资产结构持续改善，抗风险能力强，PB 仅 1.3X，无论是同行对比还是与公司历史比较，均处于较低水平。

玻璃方面，产销延续旺季走势，建议关注旗滨集团。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。

消费建材方面，我们看好施工向竣工传导，同时不可忽视重要趋势：地产企业、装饰公司、经销商、材料生产企业全产业链集中度提升。我们具体建议关注 3 个方面，一是龙头企业市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合；二是地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B 端增速确定性更强，关注 B 端占优标的以及 B/C 模式转换成本较低的标的；三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，石膏板龙头北新建材，瓷砖龙头帝欧家居、蒙娜丽莎，板材龙头兔宝宝，涂料龙头三棵树、亚士创能，防水龙头东方雨虹，管材龙头伟星新材，五金龙头坚朗五金等。

增量资金方面，关注 MSCI 扩容。中国大盘 A 股纳入因子将从 15%提升至 20%，11 月 26 日收盘后生效，中盘股首次纳入体系，整体预计被动资金流入规模 468 亿人民币，高于过去两次调整。建材行业两相关个股包括，海螺水泥、金隅集团、华新水泥、东方雨虹、北新建材、中国巨石、冀东水泥、伟星新材。

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