

# 建筑材料

证券研究报告  
2019年11月14日

## 基建预期向上，地产链条单月数据优异

**水泥：**1-10月全国水泥累计产量19.1亿吨，同比增长5.8%；其中，10月单月产量2.2亿吨，同比下降2.1%，环比增长0.4%（18年10月环比增长6.1%）。

**点评：**从累计数据看，以水泥产量代表的水泥需求延续较高景气，同比增速比前值下滑，我们判断原因包括：1）国庆长假影响及大庆停工影响，例如华北地区10月磨机运转率为46.61%，同比下降1.17个百分点；2）西北方需求同比持续改善，例如10月磨机运转率为73.65%，同比提高近25个百分点；3）房地产投资拉动；4）基建投资拉动。

**下游需求角度看，**1-10月固投（不含农户）同比增长5.2%，增速比前值回落0.2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1-10月累计同比增长10.3%，较前值回落0.2个百分点；**房屋新开工面积累计同比增长10.0%，增速比前值上升1.4个百分点，10月单月同比增速23.23%，新开工数据表现强劲。**近年来施工增速持续低迷，进入2019年加速明显，**施工1-10月累计同比增速9.0%，累计增速环比前值提升0.3个百分点，10月单月同比增速20.19%，为2019年下半年以来的最快单月增速；**从新开工与施工结合角度看，**新开工增速继续维持高位，施工增速整体延续回暖态势，水泥需求仍然具备可靠支撑。**

**基建方面，**我国基础设施增长仍有很大潜力，整体存量水平大约相当于发达国家的20-30%，结合明年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，我们看好四季度基建投资增速，在房屋新开工增速放缓的背景下，水泥需求有望得到对冲支持。1-10月基建投资不含电力口径同比增长4.2%，增速比前值降低0.3个百分点，与2018年全年增速相比提高0.5个百分点，道路、铁路投资增速分别为5.9%、8.1%，增速比前值分别回落3.9、加快0.2个百分点。截止10月已发行地方政府专项债2.53万亿元，超4成用于在建项目，**今年以来新增地方政府债券发行和使用效果十分明显。**

基建投资预期向上，债券发行节奏加快，建材上下游资金需求有较强保障，考虑到价格基数及上半年行业基本面，**华南地区水泥企业四季度盈利有望出现较为明显的恢复性增长，建议关注华润水泥、塔牌集团。**整体来看，行业龙头企业三季度业绩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、祁连山，以及弹性品种上峰水泥、冀东水泥。**

**玻璃：**2019年10月全国平板玻璃产量7787万重箱，同比上升4.0%；1-9月全国平板玻璃累计产量7亿7620万重箱，同比上升5.2%；需求方面，1-10月全国房屋竣工面积5.42亿平方米，同比下滑0.1%，环比下滑幅度减少8.5个百分点。

**点评：**据中国玻璃期货网数据显示，10月末玻璃在产产能94050万重箱，环比上月增加1440万重箱，同比去年增加1650万重箱。月末行业库存3710万重箱，环比上月增加8万重箱，同比去年增加442万重箱。月末库存天数14.40天，环比上月增加-0.26天，同比增加1.93天。1-10月份全国玻璃产线共冷修了17条线，合计减少产能11500吨日熔量，符合我们之前对19年是冷修大年的判断；冷修复产15条，新建产线3条，合计增加产能12750吨日熔量，整体看产能保持平稳状态。**展望后市，竣工需求逐步恢复，玻璃价格保持高位。继续推荐旗滨集团，公司三季度业绩继续改善，作为行业龙头随着玻璃价格走高业绩弹性较大。**

**消费建材：**1-10月房屋竣工面积累计同比下滑5.5%，降幅比前值继续收窄3.1个百分点，占比约70%的住宅竣工面积下滑5.5%。**我们看好施工向竣工传导，竣工同比增速已连续5个月改善，10月单月同比增长19.22%，竣工端数据优异。**此外，1-10月建筑及装潢材料商品零售额同比增长3.4%，比前值降低0.2个百分点。

**点评：**我们建议关注3个方面，一是品牌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端增速快于C端零售，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7月30日中共中央政治局会议提出“实施城镇老旧小区改造等补短板工程”，我国既有建筑面积大，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，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、五金龙头坚朗五金等。**

**风险提示：**基建项目水泥用量不及预期，供给格局变动不及预期，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

- 1 《建筑材料-行业研究周报:北方赶工南方续旺，当前可重点关注华南水泥市场》 2019-11-10
- 2 《建筑材料-行业点评:2019年三季度报综述：水泥业绩一枝独秀，关注部分绩优标的》 2019-11-04
- 3 《建筑材料-行业研究周报:基建链条有望维持景气》 2019-11-02

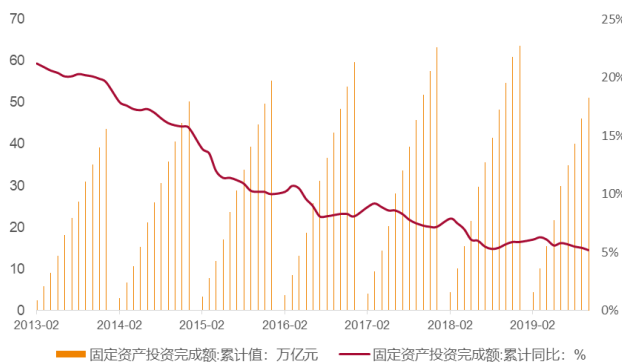
## 1. 水泥：单月产量小幅下降，基建投资预期向上

1-10月全国水泥累计产量19.1亿吨，同比增长5.8%；其中，10月单月产量2.2亿吨，同比下降2.1%，环比增长0.4%（18年10月环比增长6.1%）。从累计数据看，以水泥产量代表的水泥需求延续较高景气，同比增速比前值下滑，我们判断原因包括：1）国庆长假影响及大庆停工影响，例如华北地区10月磨机运转率为46.61%，同比下降1.17个百分点；2）西北方需求同比持续改善，例如10月磨机运转率为73.65%，同比提高近25个百分点；3）房地产投资拉动；4）基建投资拉动。

下游需求角度看，1-10月固投（不含农户）同比增长5.2%，增速比前值回落0.2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1-10月累计同比增长10.3%，较前值回落0.2个百分点；房屋新开工面积累计同比增长10.0%，增速比前值上升1.4个百分点，10月单月同比增速23.23%，新开工数据表现强劲。近年来施工增速持续低迷，进入2019年加速明显，1-10月累计同比增速9.0%，累计增速环比前值提升0.3个百分点，10月单月同比增速20.19%，为2019年下半年以来的最快单月增速；从新开工与施工结合角度看，新开工增速继续维持高位，施工增速整体延续回暖态势，水泥需求仍然具备可靠支撑。

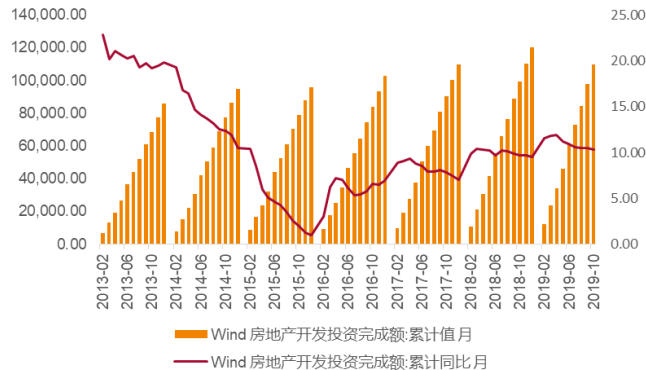
基建方面，我国基础设施增长仍有很大潜力，整体存量水平大约相当于发达国家的20-30%，结合明年专项债部分新增额度的提前下达以及加大逆周期调节力度的政策指引，我们看好四季度基建投资增速，在房屋新开工增速放缓的背景下，水泥需求有望得到对冲支持。1-10月基建投资不含电力口径同比增长4.2%，增速比前值降低0.3个百分点，与2018年全年增速相比提高0.5个百分点，道路、铁路投资增速分别为5.9%、8.1%，增速比前值分别回落3.9、加快0.2个百分点。截止10月已发行地方政府专项债2.53万亿元，超4成用于在建项目，今年以来新增地方政府债券发行和使用效果十分明显。

图 1：全国固定资产投资累计完成额及同比增速（万亿）



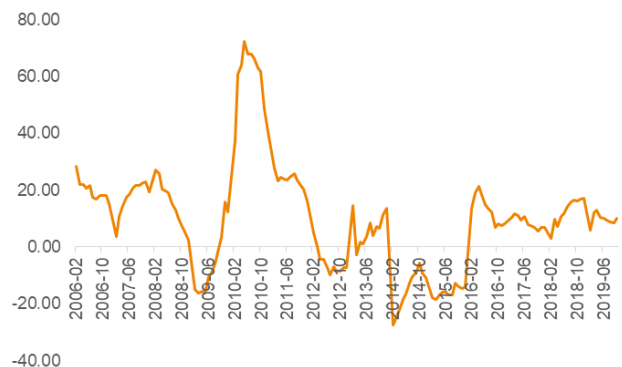
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：全国房地产开发投资累计完成额及增速（亿元）（%）



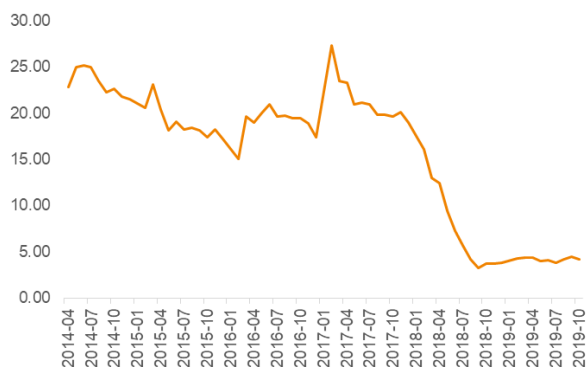
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：全国房屋新开工面积累计同比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）

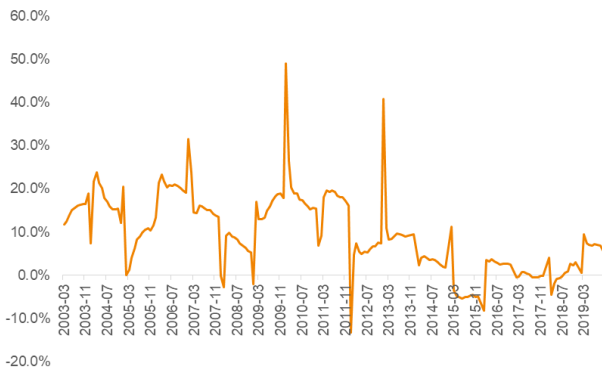


资料来源：wind，天风证券研究所

基建投资预期向上，债券发行节奏加快，建材上下游资金需求有较强保障。据统计，今年前 10 个月，全国发行地方政府债券超过 4.27 万亿元，其中，发行一般债券超过 1.74 万亿元，专项债券超过 2.53 万亿元。发行新增债券超过 3 万亿元，几乎已经完成全年 3.08 万亿的新增额度。今年 9 月份已将新增债券额度基本发行完毕，比去年提前了 2 个月，从地方债的使用来看，扩大有效投资的效果已经开始显现。此外，根据 11 月 13 日召开的国务院常务会议，会议决定，完善固定资产投资项目资本金制度，做到有保有控、区别对待，促进有效投资和加强风险防范有机结合，对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点。可以看到，在风险可控的前提下，下调资本金最低比例有望拓宽部分基建项目的资金来源，提振相关建材产品的需求。

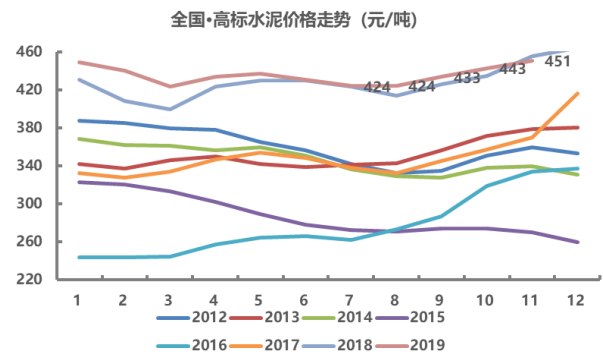
10 月底 11 月初，尽管国内水泥市场需求保持稳定，但水泥价格上涨势头不减，南部地区水泥企业为在最后旺季提升盈利，不断推动价格上涨。考虑到价格基数及上半年行业基本面，华南地区水泥企业四季度盈利有望出现较为明显的恢复性增长，建议关注**华润水泥、塔牌集团**。整体来看，行业龙头企业三季度业绩维持同比正增长的态势。并且从四季度初始行业的供需关系来看，水泥价格有望保持较好表现，支撑企业四季度盈利。推荐**海螺水泥、华新水泥、祁连山**，以及弹性品种**上峰水泥、冀东水泥**。

图 5：全国水泥累计产量同比 (%)



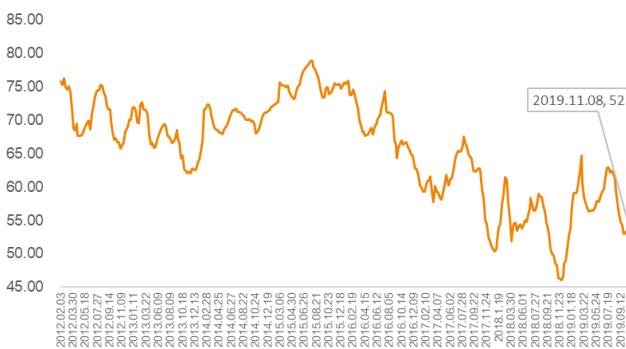
资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：全国水泥价格走势 (元/吨) (月度均价)



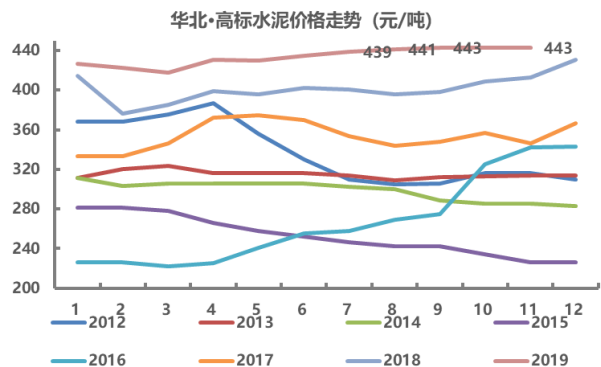
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：全国水泥库存比 (%)



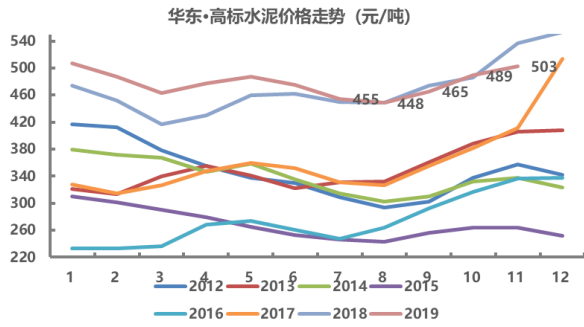
资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨) (月度均价)



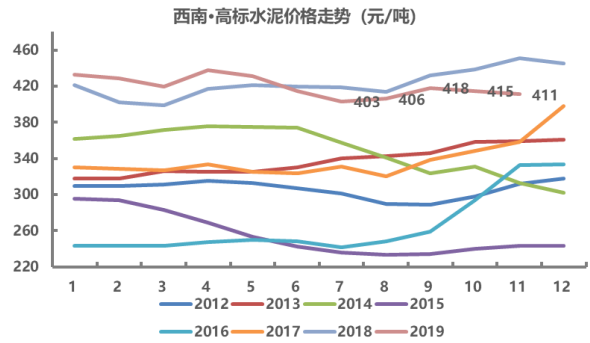
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）（月度均价）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）（月度均价）



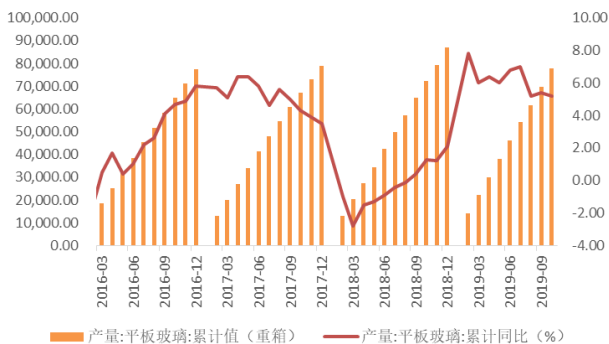
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

## 2. 平板玻璃：需求环比改善，价格持续走高

2019 年 10 月全国平板玻璃产量 7787 万重箱，同比上升 4.0%；1-9 月全国平板玻璃累计产量 7 亿 7620 万重箱，同比上升 5.2%；需求方面，1-10 月全国房屋竣工面积 5.42 亿平方米，同比下滑 0.1%，环比下滑幅度减少 8.5 个百分点。

**点评：**据中国玻璃期货网数据显示，10 月末玻璃在产产能 94050 万重箱，环比上月增加 1440 万重箱，同比去年增加-1650 万重箱。月末行业库存 3710 万重箱，环比上月增加-8 万重箱，同比去年增加 442 万重箱。月末库存天数 14.40 天，环比上月增加-0.26 天，同比增加 1.93 天。1-10 月份全国玻璃产线共冷修了 17 条线，合计减少产能 11500 吨日熔量，符合我们之前对 19 年是冷修大年判断；冷修复产 15 条，新建产线 3 条，合计增加产能 12750 吨日熔量，整体看产能保持平稳状态。

图 11：玻璃累计产量（万重箱）及同比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

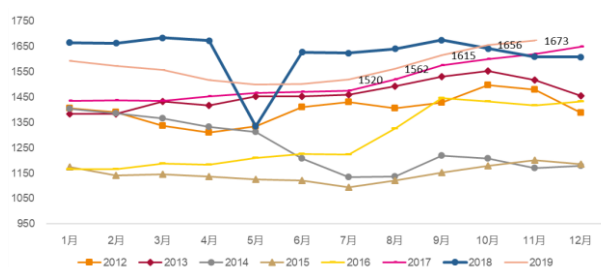
图 12：企业玻璃库存



资料来源：中国玻璃期货网，天风证券研究所

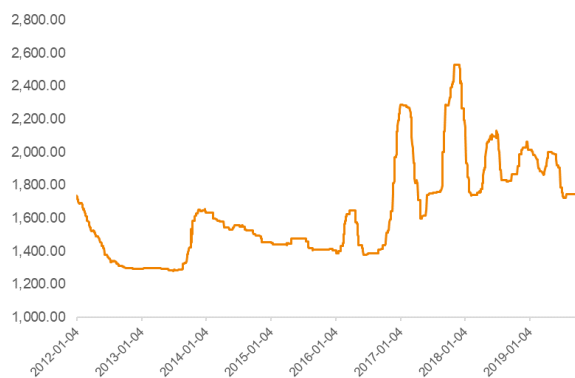
展望后市，竣工需求逐步恢复，玻璃价格保持高位。直观看库存下降明显，自 4 月之后行业整体库存开始下降，10 月末库存比 4 月末高点下降 818 万重箱。10 月现货市场总体走势超出预期，生产企业产销较好，效益明显增加。传统旺季玻璃现货存在刚需，下游加工企业订单尚可。从订单结构看，外贸出口订单平平，国内建筑装饰装修订单环比有所增加。随着北方地区现货价格的快速拉高，产品优势有所削弱。月初以来现货成交量环比减少，厂家和贸易商库存有所增加。华南和华东地区需求稳定，华中地区厂家出库环比有所增加，逐步拉平和其他地区的价格差异。目前总体市场需求还处于较高的水平，对现货价格存在支撑作用，部分区域还有一定的上涨空间。继续推荐旗滨集团，公司三季度业绩继续改善，作为行业龙头随着玻璃价格走高业绩弹性较大。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



资料来源：中国玻璃期货网，天风证券研究所

图 14：纯碱价格（元/吨）



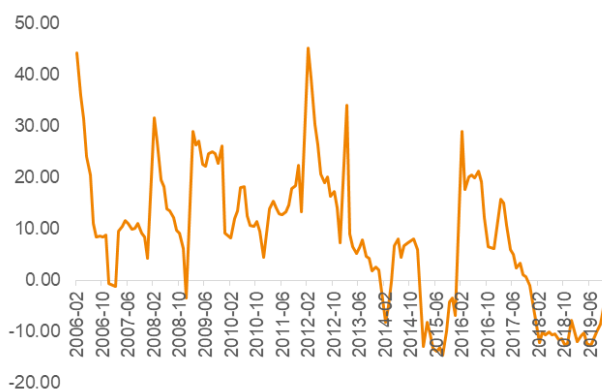
资料来源：wind，天风证券研究所

### 3. 消费建材：竣工单月同比高增长，看好地产后周期

1-10 月房屋竣工面积累计同比下滑 5.5%，降幅比前值继续收窄 3.1 个百分点，占比约 70% 的住宅竣工面积下滑 5.5%。施工增速持续低迷，进入 2019 年加速明显，1-10 月累计同比增速 9.0%，累计增速环比前值提升 0.3 个百分点，从月度累计增速角度看，当前较 2015 年以来的低速状态有明显改善，累计增速超过 5% 已经持续 10 个月。此外，1-10 月建筑及装潢材料商品零售额同比增长 3.4%，比前值降低 0.2 个百分点。

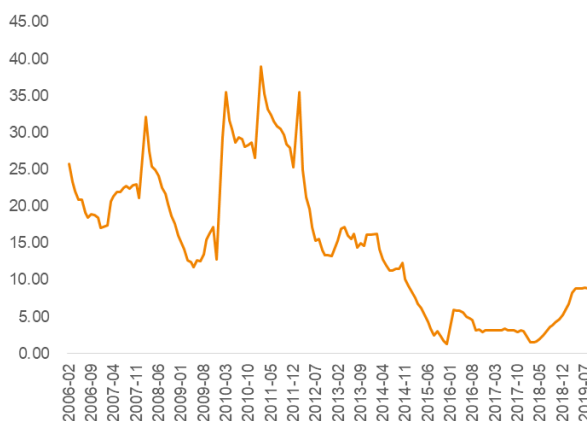
我们看好施工向竣工传导，竣工同比增速已连续 5 个月改善，10 月单月同比增长 19.22%，竣工端数据优异。建筑及装潢材料零售增速持续低迷，与地产链融资压力以及 C 端模式不及 B 端景气有关，我们建议关注 3 个方面，一是品牌企业市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合；二是地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B 端增速快于 C 端零售，关注 B 端占优标的以及 B/C 模式转换成本较低的标的；三是 7 月 30 日中共中央政治局会议提出“实施城镇老旧小区改造等补短板工程”，我国既有建筑面积大，旧改市场需求有望释放，优先关注涂料、防水、管材等需求增量。相关标的包括，防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居、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。

图 15：全国房屋竣工面积累计同比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 16：全国房屋施工面积累计同比（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 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 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031            | 邮编：430071                     | 邮编：201204                      | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 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        |