

竣工持续回暖，关注地产后周期建材

2019年11月14日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
建筑材料	-2.94	8.77	17.25
沪深300	-1.35	5.91	21.69

陈日健

分析师

执业证书编号: S0530519070001
chenrj@cfzq.com

0731-89955748

相关报告

- 《建筑材料：建材行业2019年9月月报：水泥仍是周期首选，关注玻璃供给端进展》 2019-10-14
- 《建筑材料：建材行业2019年8月月报：半年报业绩稳健，关注旺季行情》 2019-09-09
- 《建筑材料：建材行业2019年7月月报：静待需求恢复，关注“旧改”长期机会》 2019-08-12

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
海螺水泥	5.63	7.65	6.19	6.95	6.38	6.75	谨慎推荐
华新水泥	2.47	8.16	3.11	6.48	3.11	6.48	谨慎推荐
旗滨集团	0.45	9.76	0.46	9.54	0.52	8.44	推荐
东方雨虹	1.01	23.61	1.38	17.28	1.68	14.20	推荐
北新建材	1.46	14.38	0.25	84.00	1.59	13.21	推荐
帝欧家居	0.99	24.43	1.48	16.34	1.71	14.15	推荐
伟星新材	0.62	20.85	0.64	20.20	0.72	17.96	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 2019年10月，建材（申万）指数上涨1.38%，跑赢上证指数0.56个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造上涨0.68%，玻璃制造上涨3.20%，其他建材上涨2.18%。从10月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块上涨0.89%，位居行业中上游水平。估值方面，截至2019年10月31日，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为19.48倍，处于2000年以来历史估值后1.2%的分位，PB中位数（最新）1.75倍，处于2000年以来历史估值后8.6%分位，维持行业“同步大市”评级。
- 水泥产量方面，2019年1-10月份，全国累计水泥产量19.1亿吨，同比增长5.8%，其中10月全国单月水泥产量2.18亿吨，同比下降2.1%，今年首次出现下降。价格方面，10月水泥价格走势继续上行，全国P.O42.5散装水泥均价为460元/吨，环比上涨11元/吨，同比增长3.14%。10月水泥产量同比下滑，系去年高基数及国庆期间北方停产所致，但整体水泥价格继续上扬，表明当前供给收缩为行业景气的重要支撑因素。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，继续关注华东及中南地区龙头：海螺水泥、华新水泥。
- 玻璃产量方面，2019年1-10月份，全国平板玻璃产量累计约7.76亿重量箱，同比增长5.2%，其中10月单月产量0.79亿重量箱，同比增长4.0%。10月份，玻璃价格持续回升，截至10月末，浮法玻璃现货平均价为81.9元/重量箱，环比上涨2.2元/重量箱，同比下跌2.7%。房地产竣工数据继续改善，需求端转好预期强烈，短期内仍关注环保停产、冷修等供给端边际收缩力度，建议关注原片玻璃龙头旗滨集团。
- 消费建材：在竣工回暖预期下，建议继续关注To B端家装建材：防水材料（东方雨虹）、建筑陶瓷（帝欧家居、蒙娜丽莎）、石膏板（北新建材）、建筑涂料（三棵树）、管材（伟星新材）。
- 风险提示：房地产、基建投资大幅下降；原材料价格大幅上涨。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业数据跟踪.....	4
2.1 华东、中南水泥价格继续上行.....	4
2.2 玻璃价格略有抬升，库存下降继续放缓.....	6
2.3 房地产和基建端数据跟踪.....	7
3 行业三季报简析.....	8
4 行业核心观点.....	9
5 风险提示.....	9

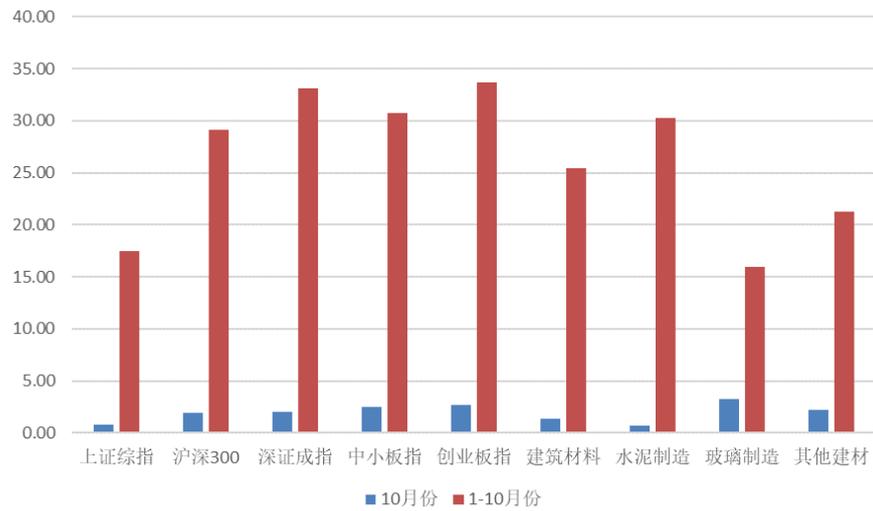
图表目录

图 1：10 月建材板块与大盘涨跌幅（%）.....	3
图 2：10 月全行业流通市值加权平均涨跌幅（%）.....	3
图 3：建材板块与 A 股 PE 估值.....	4
图 4：建材板块与 A 股 PB 估值.....	4
图 5：水泥产量累计值及增速.....	5
图 6：全国 P.O42.5 散装水泥价格走势（元/吨）.....	5
图 7：全国水泥分区域价格走势（元/吨）.....	5
图 8：平板玻璃产量累计值及增速.....	6
图 9：全国主要城市浮法玻璃现货平均价（元/重量箱）.....	6
图 10：全国浮法玻璃库存情况.....	6
图 11：纯碱价格变化情况（元/吨）.....	7
图 12：重油、石油焦、煤焦油价格变化（元/吨）.....	7
图 13：房地产开发投资完成额及增速（%）.....	7
图 14：房地产新开工面积和竣工面积累计增速（%）.....	7
图 15：基础设施建设投资累计同比增速（%）.....	8
图 16：道路、铁路运输业固定资产投资累计同比（%）.....	8
图 17：2015-2019 年前三季度营收及其增速.....	8
图 18：2015-2019 年前三季度归母净利润及其增速.....	8
图 19：2015-2019 前三季度毛利率、净利率、费用率.....	9
图 20：2019 前三季度子板块营收及归母净利润增幅.....	9
表 1：10 月建筑材料行业个股涨跌幅情况.....	4

1 行情回顾

2019年10月，建材（申万）指数上涨1.38%，跑赢上证指数0.56个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造上涨0.68%，玻璃制造上涨3.20%，其他建材上涨2.18%。从1-10月累积涨跌幅来看，建材板块上涨25.44%，跑赢大盘7.99个百分点。

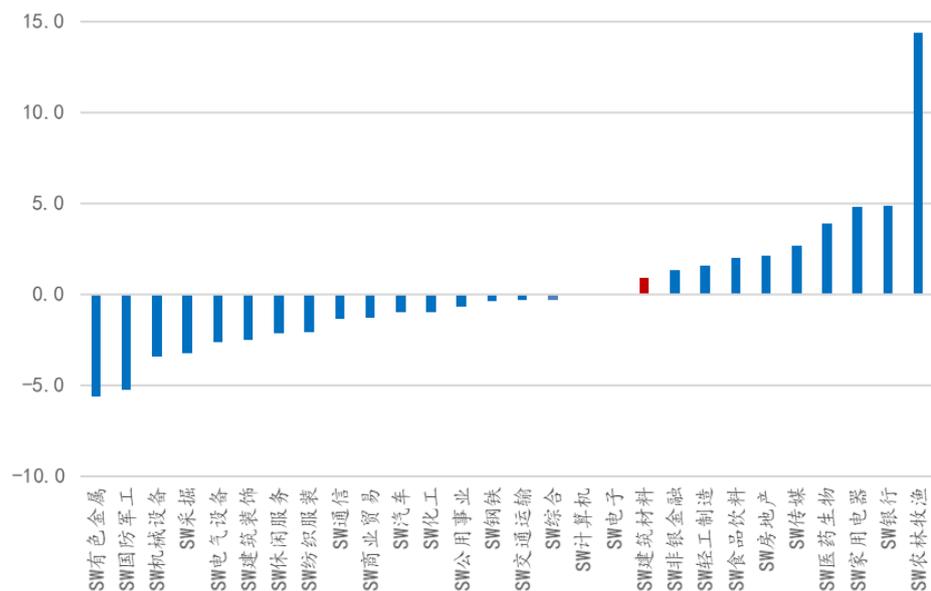
图 1：10 月建材板块与大盘涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

从10月全行业流通市值加权平均涨跌幅来看，在申万28个一级行业中，建材板块上涨0.89%，位居行业中上游水平。

图 2：10 月全行业流通市值加权平均涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

个股方面，在申万建筑材料行业中，涨幅靠前的个股有坚朗五金、洛阳玻璃、万里石、凯伦股份等，跌幅靠前的个股有海南瑞泽、伟星新材、恒通科技、鲁阳节能等。

表 1：10 月建筑材料行业个股涨跌幅情况

涨幅前十个股			跌幅前十个股		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
002791.SZ	坚朗五金	30.29	002596.SZ	海南瑞泽	-18.26
600876.SH	洛阳玻璃	16.91	002372.SZ	伟星新材	-15.85
002785.SZ	万里石	15.71	300374.SZ	恒通科技	-11.91
300715.SZ	凯伦股份	14.16	002088.SZ	鲁阳节能	-11.75
002162.SZ	悦心健康	11.64	601865.SH	福莱特	-9.67
002271.SZ	东方雨虹	11.56	000401.SZ	冀东水泥	-8.87
300737.SZ	科顺股份	10.30	000877.SZ	天山股份	-7.50
601636.SH	旗滨集团	9.72	603937.SH	丽岛新材	-6.50
000672.SZ	上峰水泥	8.34	002333.SZ	*ST 罗普	-6.25
600449.SH	宁夏建材	6.74	600425.SH	青松建化	-5.75

资料来源：Wind，财富证券

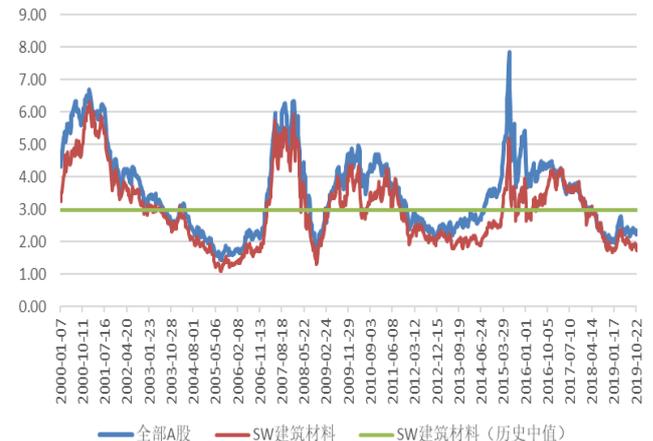
估值方面，截至 2019 年 10 月 31 日，申万建筑材料板块 PE 中位数 (TTM，剔除负值) 为 19.48 倍，相对 A 股折价 37.2%，处于 2000 年以来历史估值后 1.2% 的分位，历史估值中值为 39.15 倍。从 PB 估值来看，申万建筑材料板块 PB 中位数 (最新) 1.75 倍，相对 A 股折价 22.1%，处于 2000 年以来历史估值后 8.6% 分位，历史估值中值 2.92 倍。

图 3：建材板块与 A 股 PE 估值



资料来源：Wind，财富证券

图 4：建材板块与 A 股 PB 估值



资料来源：Wind，财富证券

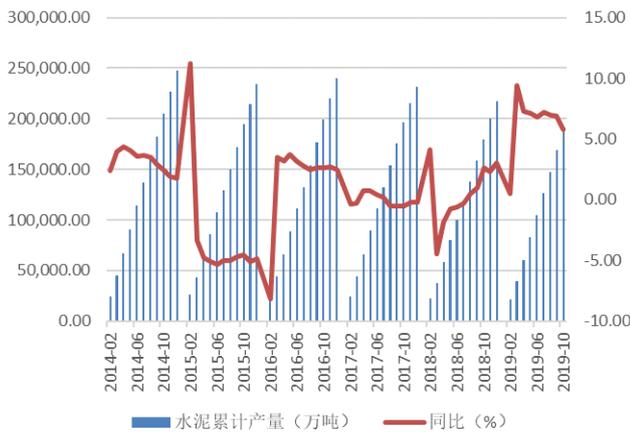
2 行业数据跟踪

2.1 华东、中南水泥价格继续上行

水泥产量方面，2019 年 1-10 月份，全国累计水泥产量 19.1 亿吨，同比增长 5.8%，其中 10 月全国单月水泥产量 2.18 亿吨，同比下降 2.1%，今年首次出现下降。价格方面，

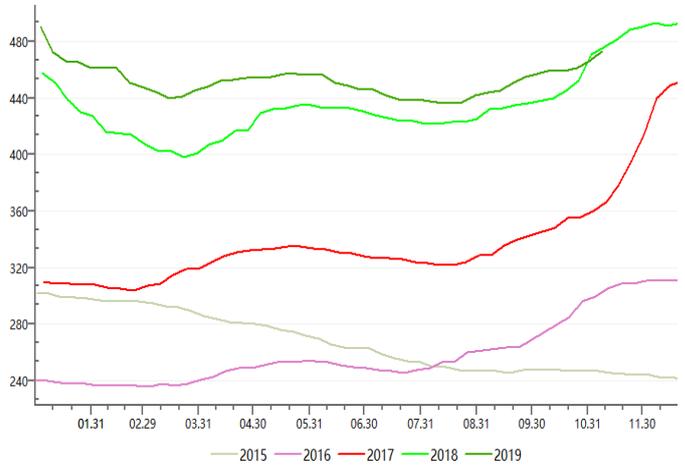
10月水泥价格走势继续上行，全国P.O42.5散装水泥均价为460元/吨，环比上涨11元/吨，同比增长3.14%。在产量下滑背景下，水泥价格依然继续上扬，表明供给收缩为行业景气的重要支撑因素。

图5：水泥产量累计值及增速



资料来源：Wind，财富证券

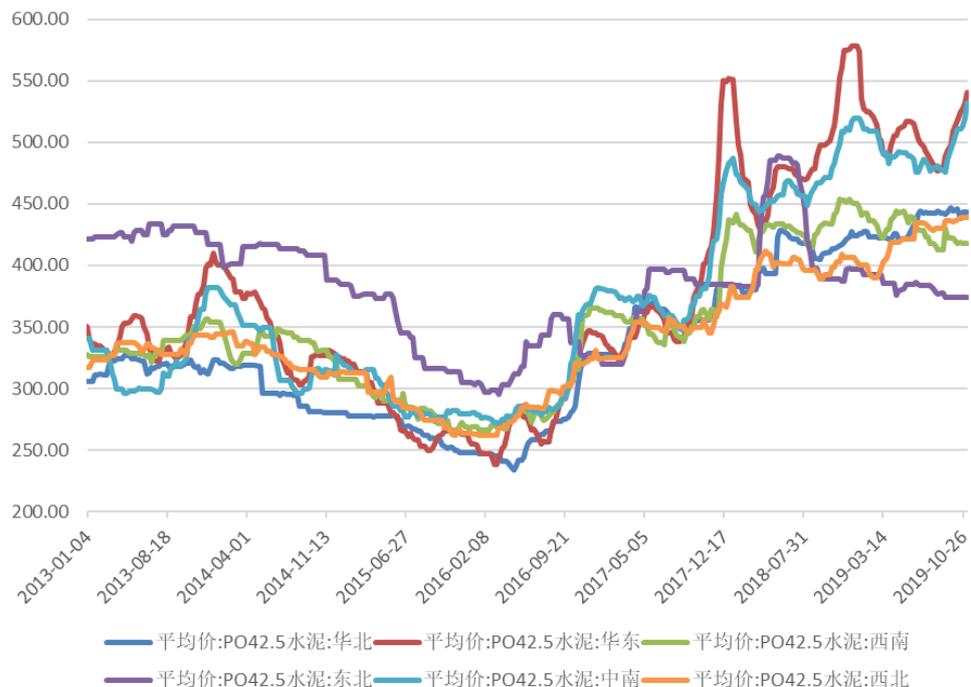
图6：全国P.O42.5散装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，财富证券

分区域来看，中南和华东地区仍是上涨的主力区域。中南地区天气晴好，需求向好，尤其两广地区大幅领涨；华东地区仍处于传统旺季，行情持续上行，呈现普涨态势。北方各地区尽管逐渐步入淡季，但由于部分地区存在赶工现象，行情基本平稳；西南地区行情偏弱。

图7：全国水泥分区域价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，财富证券

2.2 玻璃价格略有抬升，库存下降继续放缓

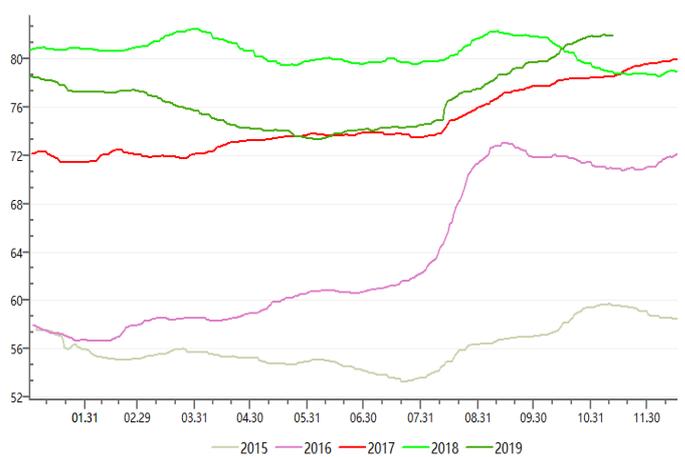
玻璃产量方面，2019年1-10月份，全国平板玻璃产量累计约7.76亿重量箱，同比增长5.2%，其中10月单月产量0.79亿重箱，同比增长4.0%。10月份，玻璃价格持续回升，截至10月末，浮法玻璃现货平均价为81.9元/重量箱，环比上涨2.2元/重量箱，同比下跌2.7%。

图 8：平板玻璃产量累计值及增速



资料来源：Wind，财富证券

图 9：全国主要城市浮法玻璃现货平均价（元/重量箱）



资料来源：Wind，财富证券

库存方面，截至10月31日，行业库存3710万重箱，环比上月减少8万重箱，同比去年增加442万重箱；月末库存天数14.40天，环比上月减少0.26天，同比增加1.93天；玻璃库存继续缓慢回落。产能方面，10月31日玻璃产能利用率为69.88%，环比上月上涨0.48%，同比去年下降3.73%；在产产能94050万重箱，环比上月增加1440万重箱，同比去年减少1650万重箱。

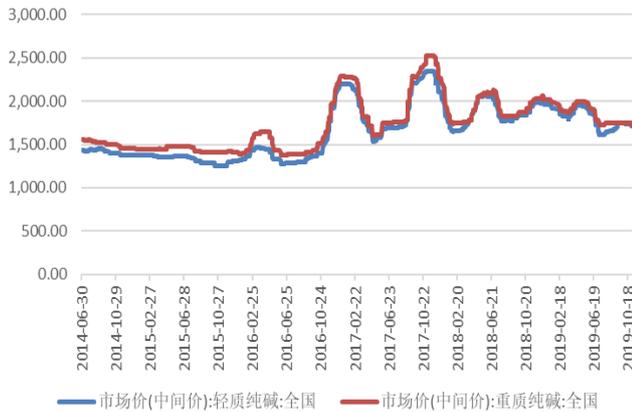
图 10：全国浮法玻璃库存情况



资料来源：中国玻璃期货网，财富证券

成本方面，10月底轻质纯碱价格1711元/吨，环比下降2.0%，同比下降8.40%；重质纯碱价格1729元/吨，环比下降0.86%，同比下降9.67%。燃料方面，10月底重油价格4850元/吨，环比持平，同比上涨7.06%；石油焦价格1220元/吨，环比下降4.69%，同比下降36.46%；煤焦油价格2665元/吨，环比下降5.50%，同比下降33.38%。

图 11：纯碱价格变化情况（元/吨）



资料来源：Wind，财富证券

图 12：重油、石油焦、煤焦油价格变化（元/吨）

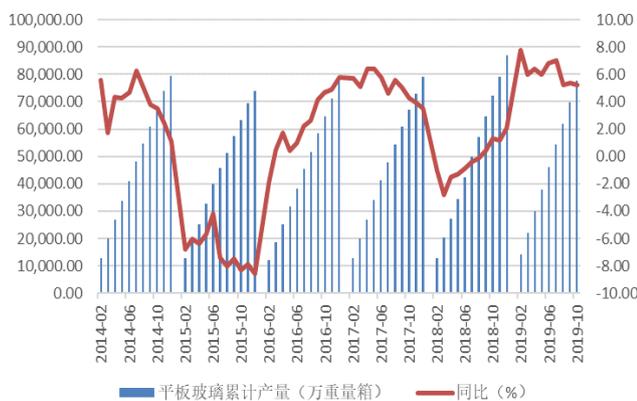


资料来源：Wind，财富证券

2.3 房地产和基建端数据跟踪

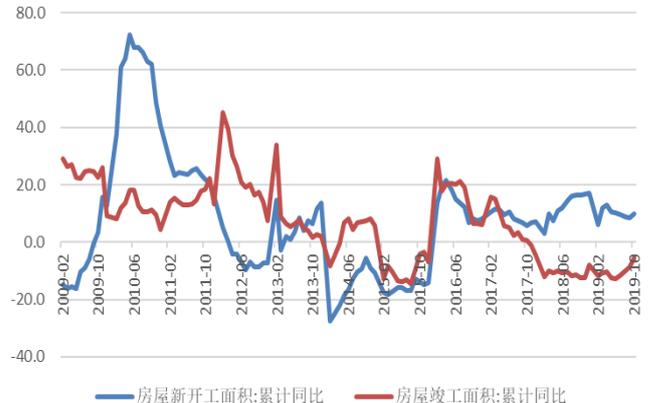
房地产方面，2019年1-10月，全国房地产开发投资10.96万亿元，同比增长10.3%，增速较1-9月回落0.2个百分点；房地产开发企业房屋施工面积同比增长9.0%，增速比1-9月份提升0.3个百分点；房屋新开工面积同比增长10.0%，增速提升1.4个百分点；房屋竣工面积同比下降5.5%，降幅收窄3.1个百分点。基建方面，1-10月，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.2%，增速较1-9月份回落0.3个百分点；其中，铁路运输业投资增长5.9%，增速回落3.9个百分点；道路运输业投资增长8.1%，增速提升0.2个百分点；水利管理业投资增长0.6%，增速回落1.3个百分点；公共设施管理业投资增长0.2%，增速回落0.7个百分点。

图 13：房地产开发投资完成额及增速（%）



资料来源：Wind，财富证券

图 14：房地产新开工面积和竣工面积累计增速（%）



资料来源：Wind，财富证券

图 15: 基础设施建设投资累计同比增速 (%)



资料来源: Wind, 财富证券

图 16: 道路、铁路运输业固定资产投资累计同比 (%)

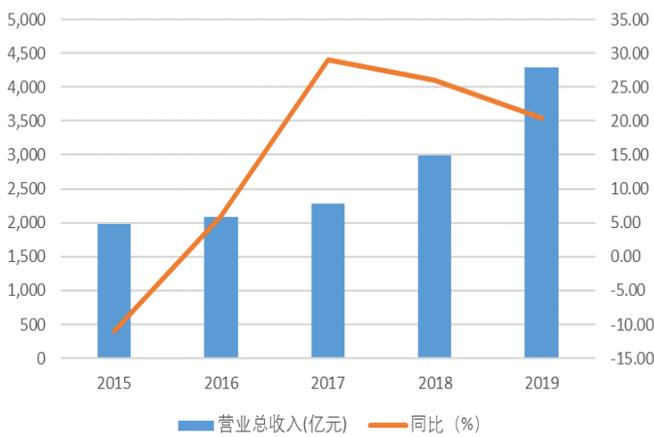


资料来源: Wind, 财富证券

3 行业三季度报简析

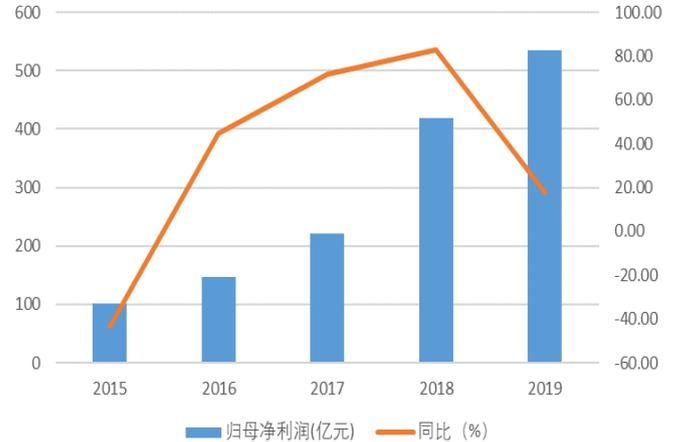
2019 年前三季度, 申万建筑材料板块实现营业收入 4295 亿元, 同比增长 20.48%, 增速较上年同期下降 5.45 个百分点, 行业中位数增速为 9.1%; 实现归母净利润 534 亿元, 同比增长 17.64%, 增速较上年同期下降 65.1 个百分点, 行业中位数增速为 17.9%。从行业个股来看, 3 家公司出现亏损, 64 家公司盈利, 47 家营收同比正增长, 其中有 10 家增速超过 30%, 46 家公司净利润同比正增长, 26 家增速超过 30%。

图 17: 2015-2019 年前三季度营收及其增速



资料来源: Wind, 财富证券

图 18: 2015-2019 年前三季度归母净利润及其增速

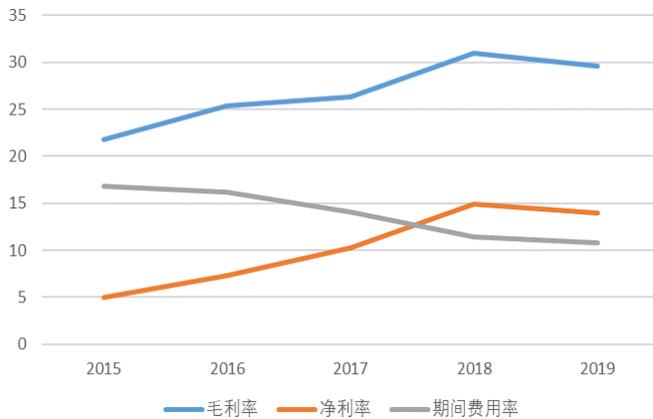


资料来源: Wind, 财富证券

盈利能力方面, 建材板块整体毛利率为 29.61%, 较上年同期下降 1.41 个百分点; 期间费用率为 10.74%, 同比下降 0.68 个百分点; 净利率为 13.95%, 同比下降 0.93 个百分点。分子板块来看, 水泥前三季度净利润同比增长 20.31%, 业绩依然稳健; 玻璃受益价格回暖, Q3 盈利改善, 前三季度盈利同比增长 8.36%; 管材由于去年低基数效应, 今年盈利大幅改善; 其他消费建材中 ToB 端防水、涂料、瓷砖等细分行业业绩均维持较高增

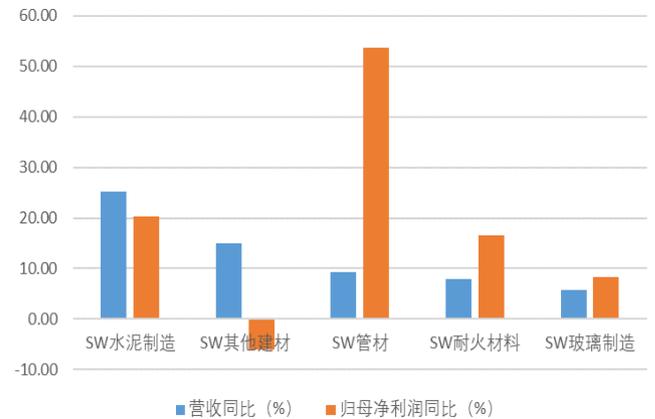
长，且超出市场预期，TOC 端零售端业绩出现下滑，主要与精装修及家装公司占比提升有关，我们预计随着竣工回暖，TOB 类公司或仍能维持一定增长。

图 19: 2015-2019 前三季度毛利率、净利率、费用率(%)



资料来源: Wind, 财富证券

图 20: 2019 前三季度子板块营收及归母净利润增幅



资料来源: Wind, 财富证券

4 行业核心观点

周期建材: 水泥板块, 10 月水泥产量同比下滑, 系去年高基数及国庆期间北方停产所致, 但整体水泥价格继续上扬, 表明当前供给收缩为行业景气的重要支撑因素。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, 继续关注华东及中南地区龙头: 海螺水泥、华新水泥。玻璃板块, 房地产竣工数据继续改善, 需求端转好预期强烈, 短期内仍关注环保停产、冷修等供给端边际收缩力度, 建议关注原片玻璃龙头旗滨集团。

消费建材: 在竣工回暖预期下, 建议继续关注 To B 端家装建材: 防水材料 (东方雨虹)、建筑陶瓷 (帝欧家居、蒙娜丽莎)、石膏板 (北新建材)、建筑涂料 (三棵树)、管材 (伟星新材)。

行业方面, 鉴于当前为行业景气高点, 整体仍维持“同步大市”评级。

5 风险提示

房地产、基建投资大幅下降; 原材料价格大幅上涨。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438