

建筑材料

 证券研究报告
 2019年11月17日

水泥价格大涨，关注板块相关投资机会

本周统计局公布10月份宏观及行业数据。水泥方面：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%；1) 国庆长假影响及大庆停工影响，例如华北地区10月水泥产量1828.49万吨，同比下降18.10个百分点；2) 限产及事件性影响部分省份产量，比如河南省、湖北省10月份水泥单月产量同比分别下降23.24%、12.99%；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，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。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（广西水泥产量10月同增14.73%），建议关注华润水泥、塔牌集团。**从四季度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。**

玻璃方面：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。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。**

消费建材方面：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。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。

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。

市场表现：本周申万建材指数下跌2.46%，各子行业中，玻纤（+1.31%），玻璃制造（-2.24%），水泥制造（-2.88%），耐火材料（-4.24%），管材（-4.27%），同期上证综指（-2.46%）。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格环比大幅上涨1.9%。价格上涨地区主要是河北、江苏、浙江、山东、河南、安徽北部、广东和陕西等地，幅度20-120元/吨。其中河南上涨频次和幅度最大，累计涨幅超过100元/吨。11月中旬，国内多数地区下游建筑工程出现赶工现象，特别前期环保管控区域，预警解除后下游需求突然暴发，再加上河南地区因环保治理企业大面积停产，导致水泥价格出现暴涨，从而带动周边地区价格全面上行。**玻璃及玻纤：**本周末全国建筑用白玻平均价格1679元，环比上周上涨5元，同比去年上涨72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：**截止11月13日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)560元/吨，环比上周下降10元，同比去年下降11元/吨。

重要新闻：甘肃省工业和信息化厅、甘肃省生态环境厅下发《关于印发2019-2020年度水泥熟料生产企业冬季错峰生产工作方案的通知》，要求各州市工信局、生态环境局按照方案实施水泥企业冬季错峰生产工作。根据错峰方案，自2019年10月20日至2020年3月31日期间，全省所有水泥熟料生产线原则上按计划停产90天。（来源：数字水泥）

重要公告：【北新建材】限售股份上市流通：本次解除限售股份的数量为275,526,250股，占北新建材总股本的比例为16.3081%；本次解除限售股份可上市流通日期：2019年11月15日。

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

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

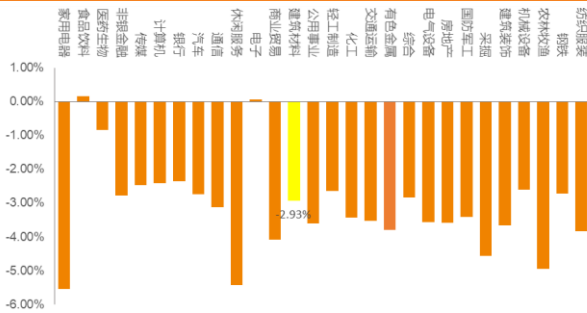
- 《建筑材料-行业点评:基建预期向上，地产链条单月数据优异》2019-11-14
- 《建筑材料-行业研究周报:北方赶工南方续旺，当前可重点关注华南水泥市场》2019-11-10
- 《建筑材料-行业点评:2019年三季度报综述：水泥业绩一枝独秀，关注部分绩优标的》2019-11-04



1. 一周市场表现

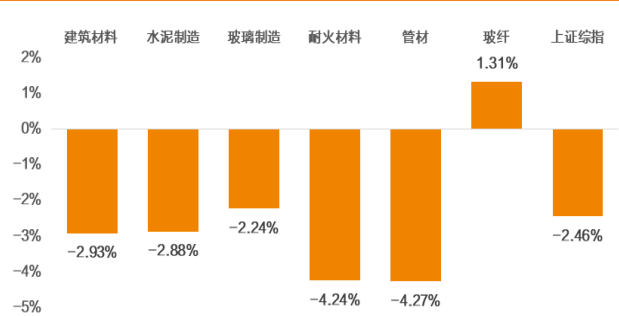
本周申万建材指数下跌 2.46%，各子行业中，玻纤（+1.31%），玻璃制造（-2.24%），水泥制造（-2.88%），耐火材料（-4.24%），管材（-4.27%），同期上证综指（-2.46%）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



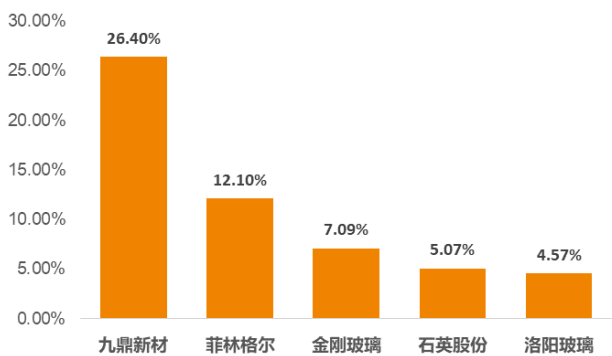
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



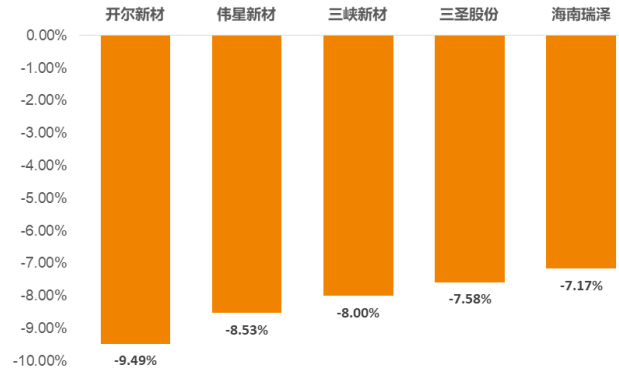
资料来源：wind，天风证券研究所

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（1111-1115）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

本周全国水泥市场价格环比大幅上涨 1.9%。价格上涨地区主要是河北、江苏、浙江、山东、河南、安徽北部、广东和陕西等地，幅度 20-120 元/吨。其中河南地区上涨频次和幅度最大，累计涨幅超过 100 元/吨，其他地区涨幅较为合理。11 月中旬，国内多数地区下游建筑工程出现赶工现象，特别前期环保管控区域，预警解除后下游需求突然暴发，再加上河南地区因环保治理企业大面积停产，导致水泥价格出现暴涨，从而带动周边地区价格全面上行。

华北地区水泥价格大幅上调。京津唐地区水泥价格保持平稳，部分工程正在赶工，水泥需求集中释放，企业发货环比增加明显，外围价格已经大幅上调，本地企业或将跟随上涨。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调 30-80 元/吨不等，环保管控解除，工程恢复并开始赶工，下游需求回升，再加上邯郸和邢台外运河南水泥量大幅增加，企业发货较好，顺势迅速公布价格上调。

东北地区水泥价格以稳为主。辽宁大连地区水泥价格上调 30 元/吨，辽阳和沈阳价格上调后保持平稳，受降雪降温天气影响，除大连地区以外其他地区工程已有陆续停工，水泥需求环比减少，因企业不断集港南下，所以除了库满企业停产，其他多数企业尚未执行错峰停产。吉林地区水泥企业也同样未按时执行错峰生产，只有部分库满企业停产，其他企业仍在正常生产，预计需求全面停止或库存填满后，企业才会执行。黑龙江地区

从 11 月 11 日开始都已执行错峰停产。

华东地区水泥价格再次上调。江苏南京地区水泥价格第三轮上调 20-30 元/吨，进博会过后，下游需求稳步回升，企业发货能达产销平衡，外围价格连续上调，本地企业跟涨为主。苏北徐州、盐城和淮安等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求稳定，企业发货良好，外围鲁南地区价格大幅上调，带动本地价格上行。苏锡常及上海地区第三轮上调落实到位，预计 20 日左右将会迎来第四轮价格上调，幅度 20-30 元/吨。

浙江嘉兴、宁波和杭绍地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求较好，企业发货无明显变化，库存多在中等或偏低水平，企业推动第四轮价格上调。金衢丽和温台地区水泥价格第五轮上调已经落实到位，下游需求稳定，企业发货表现较好，库存在 40%左右，后期部分企业存有继续上调价格预期。据了解，11 月下旬，浙江省政府为完成全年能耗下降指标，可能会要求水泥企业进行临时停产配合，具体情况有待跟踪。

安徽皖北亳州和宿州地区一周内水泥价格连续上调，累计涨幅 50-80 元/吨，价格上调主要是由于河南地区水泥企业停窑限产，水泥不断外运，库存明显下降，导致市场出现供不应求，价格不断上调。合肥、铜陵和芜湖等地区水泥价格保持平稳，下游需求变化不大，企业发货多在 9 成或产销平衡，库存在 40%-50%。

江西南昌和九江地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求稳定，企业发货良好，库存在 40%-50%，外围赣东北地区第六轮价格已经执行到位，部分企业有继续跟涨价格计划。赣东北地区水泥价格保持平稳，下游需求旺盛，且部分企业不断外运，企业发货销大于产，库存在 40%左右，本地企业正在酝酿第七轮价格上调。

福建福州、宁德、三明和泉州等地区水泥价格第六轮上调正在执行过程中，大部分企业价格上调 20 元/吨，下游需求无明显变化，企业发货基本能达产销平衡，库存在 40%-50%，前期企业连续上调幅度过大，后期价格能否全部落实待跟踪。

山东济南、潍坊和淄博等地区水泥价格上调 10-30 元/吨，部分工程正在赶工，下游需求较好，企业发货 9 成，库存降至正常水平。此外，11 月 15 日后，水泥企业将进入淡季错峰生产，预计后期市场供应将减少，也是企业积极推价格上涨的因素。济宁地区水泥价格上调 50 元/吨，累计 100-110 元/吨，受环保管控，本地及周边地区水泥企业停窑限产频繁，市场供应不足，库存持续下滑，目前均处低位，而工程进入赶工期，需求集中释放。

中南地区水泥价格继续上调。广东地区水泥价格迎来第四轮上调，幅度 20 元/吨，累计上调 90-100 元/吨，11 月份，下游市场需求较为旺盛，企业发货持续保持销大于产，且生产线全部满负荷生产，库存仍然维持在 40%左右较低水平，为在年底提升盈利，价格继续上调。随着库存不断下降，企业供货吃紧，后期价格仍有上调预期。

广西玉林和贵港地区水泥价格第三轮上调 20-30 元/吨，下游需求表现较好，企业发货正常，库存在 40%-50%，各企业报价基本已执行到位。南宁和崇左等地区水泥价格趋强，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡，库存在正常或偏低水平，随着外围价格上调，本地企业存有推涨第三轮价格预期。

湖北鄂西北地区水泥价格上调 20-30 元/吨，本地市场下游需求表现稳定，价格上调主要是受河南水泥供应紧张价格大幅上调影响，湖北西部地区企业外运量增加，库存环比减少，也顺势跟随上调价格。湖北武汉及鄂东地区水泥价格暂稳，下游工程正在赶工，水泥需求旺盛，企业库存普遍不高，后期价格有继续大幅上调可能。

湖南长株潭地区水泥价格保持平稳，下游需求逐步走稳，企业发货多在 9 成左右，库存维持在中等水平，预计短期内价格将会继续趋稳。岳阳地区水泥价格上调已经落定，下游需求稍好，企业发货能达产销平衡，库存在 40%-50%。

河南地区水泥企业不断公布价格上调，对外报价相对较为混知，以郑州为例，11 月 15 日 P.O42.5 散企业出厂价普遍在 600 元/吨或以上，最高累计涨幅超过 150 元/吨。据了解，11 月 10 日省环保部刚刚解禁的环保管控，于 15 日再次发布重污染天气预警影响，

50%企业又将进入停窑限产，且粉磨站也将同步停产，市场供应严重不足，河北、山西、陕西、湖北和安徽等周边地水泥和熟料均有进入，预计目前短缺状态将会持续至淡季来临前。

西南地区水泥价格大稳小动。四川成都地区局部地区价格下调后，在各大主导企业的共同维护下，价格下调范围并未扩散，仍以平稳为主，出厂价维持在 480 元/吨高位。目前，雨水天气仍旧较多，且外来贵州低价水泥不断进入，对本地企业发货造成一定影响，价格维稳多是行业自律发挥作用。

重庆主城和渝东价格下调后保持平稳，渝西价格一直保持平稳，雨水天气频繁，下游需求恢复不及预期，且贵州水泥到位价格低于本地企业 40-50 元/吨，本地企业发货不温不火，价格继续偏弱运行。

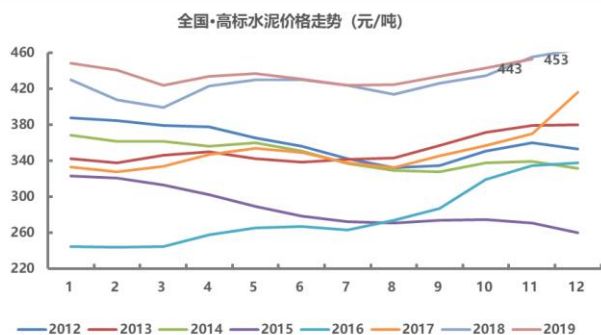
贵州贵阳地区水泥价格平稳，各企业间价差较大，工程和搅拌站开工率偏低，下游需求疲软，企业发货多在 5-7 成。据了解，水泥企业外运熟料量增加，水泥磨机运转率下降，库存得到控制，在 70%左右。安顺华润新上生产线投产时间推迟至明年 2 月份，短期企业降价意愿不强，多将平稳为主。

西北地区水泥价格出现上调。陕西关中地区声威、尧柏和冀东水泥企业公布价格上调 30 元/吨，海螺暂未公布，预计后期将会跟进。进入最后需求期，下游工程开始赶工，且外运河南量增加，企业发货环比上升，本地企业陆续开始推动价格上调。

甘肃兰州地区水泥价格保持平稳，随着气温下降，部分工程和搅拌站已经停工，目前企业发货仅剩 4-5 成，水泥市场逐步走入淡季。据了解，甘肃省公布 2019 年 10 月 20 日至 2020 年 3 月 31 日，全省所有水泥熟料生产线停产 90 天。

(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



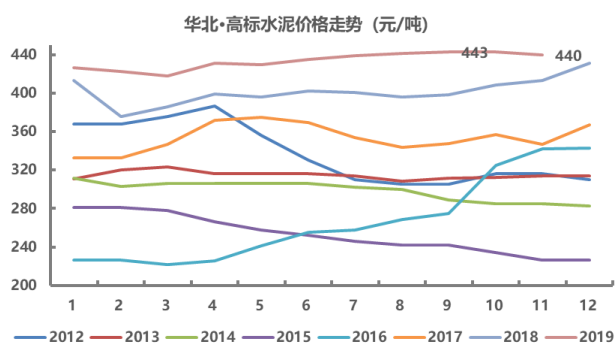
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库存比（%）



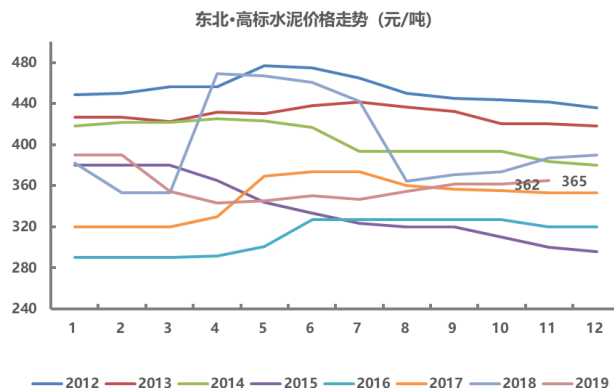
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



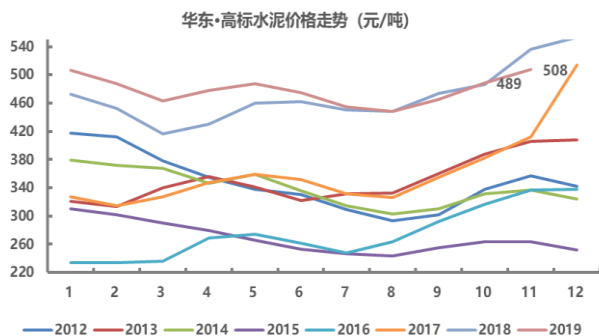
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



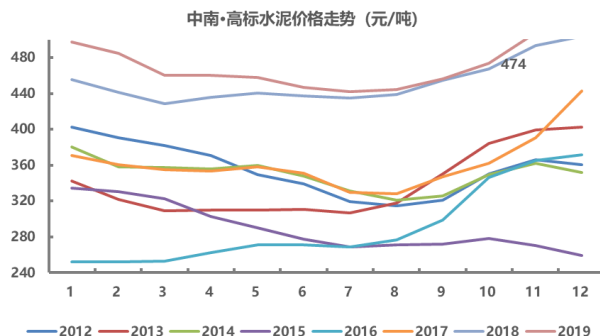
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



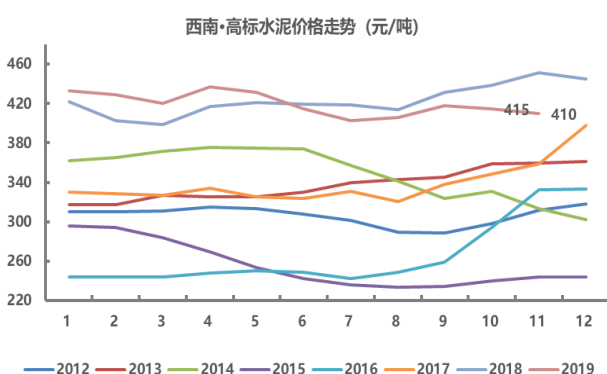
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



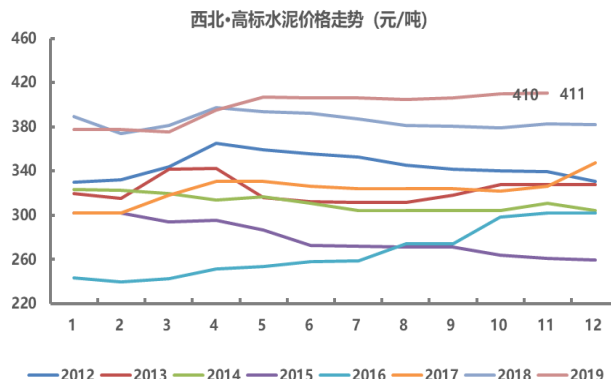
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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）

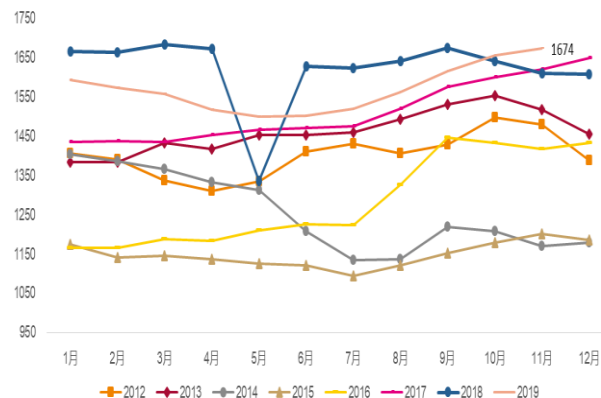
本周末全国建筑用白玻平均价格 1679 元，环比上周上涨 5 元，同比去年上涨 72 元。周末玻璃产能利用率为 69.88%；环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-1.78%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.03%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-2.68%。在产玻璃产能 94050 万重箱，环比上周增加 0 万重箱，同比去年增加-960 万重箱。周末行业库存 3716 万重箱，环比上周增加-7 万重箱，同比去年增加 500 万重箱。周末库存天数 14.42 天，环比上周增加-0.03 天，同比增加 2.07 天。

区域：华中、华东和华南等地区市场需求较好，生产企业报价继续上涨，成交尚可。华北部分地区生产企业价格出现较大幅度的回落，但出库情况一般，贸易商削减自己库存。

产能：产能方面，本周没有产能变化。前期点火的广西北海信义生产线计划下月中旬引板。

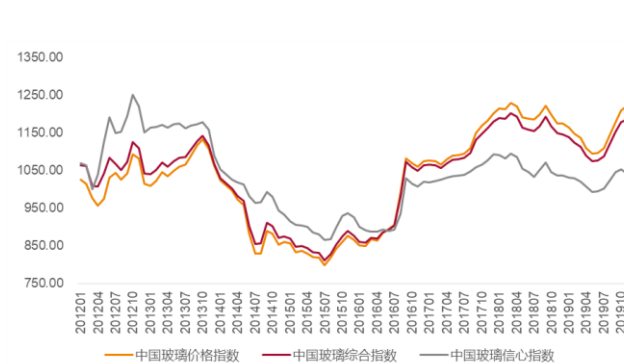
后市：本周华东地区玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业产销情况较好，市场价格也有一定幅度的上涨。当前下游加工企业订单稳定，主要以国内建筑装饰装修产品为主，外贸出口订单平平。房地产市场对玻璃的刚性需求，对加工企业承接订单有利。前期华北部分地区玻璃价格偏高，造成进入华东市场的数量环比有所减少，部分山东和安徽等地区供给量缓解。其他长江船运至江浙沪等地区玻璃数量稳中有升，在武汉军运会结束之后。近期华北部分厂家价格出现一定幅度的调整，对华东市场暂时没有影响。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



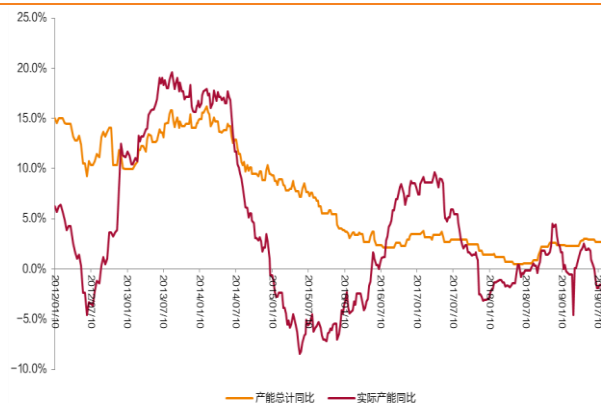
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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



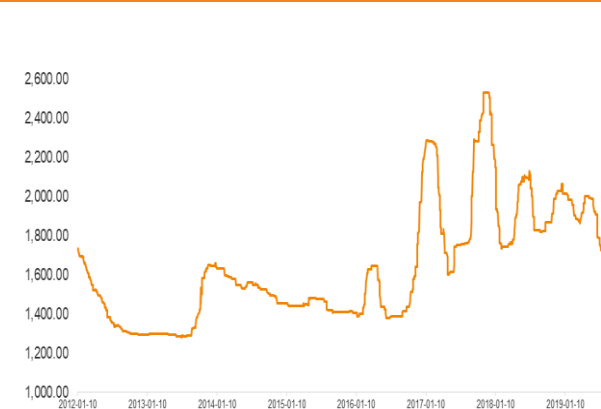
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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）

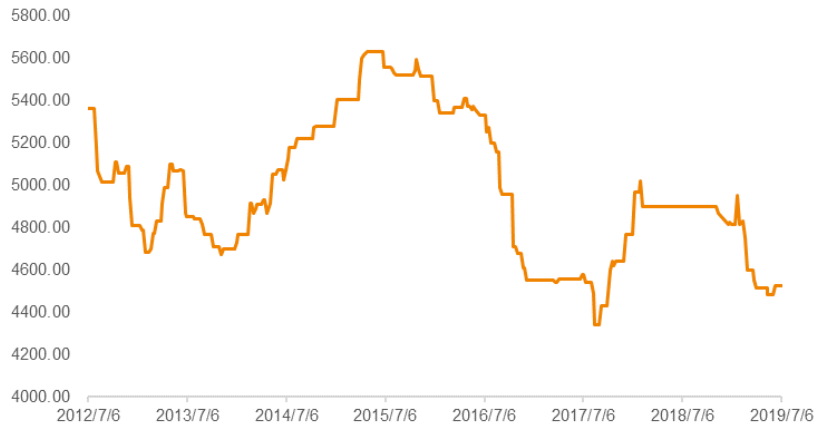


资料来源：wind，天风证券研究所

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）

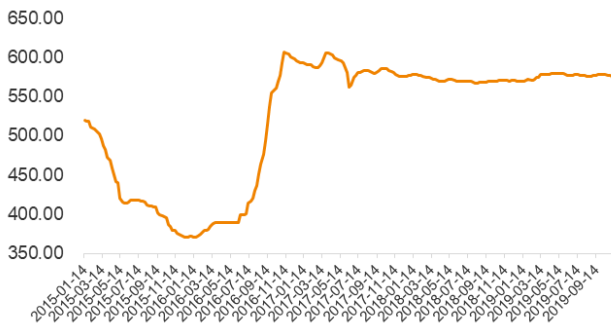


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

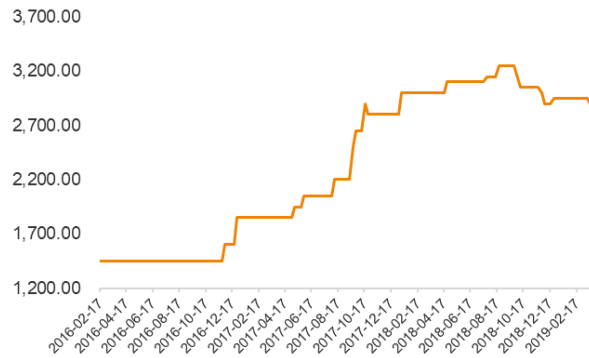
截止 11 月 13 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)560 元/吨，环比上周下降 10 元，同比去年下降 11 元/吨。

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：国度不含税到厂价（山东：80%含量以上）（元/吨）

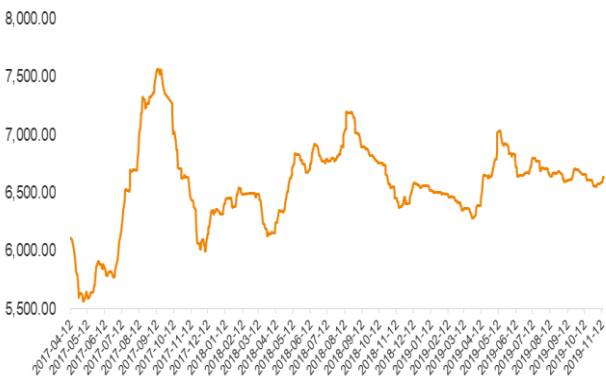


资料来源：wind，天风证券研究所（截止 2019/3/20）

截止本周，pvc 均价 6737 元/吨，环比上周上涨 107 元/吨，同比去年上涨 337 元/吨。

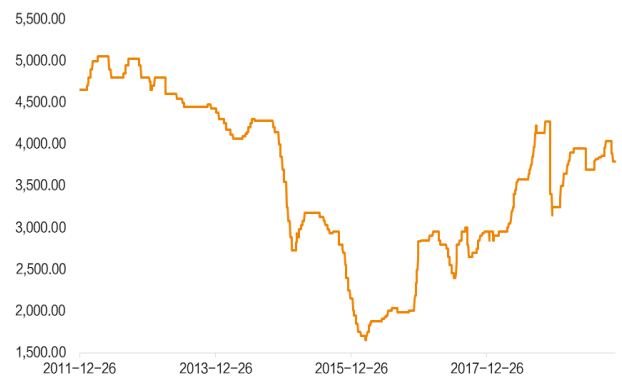
截止本周，沥青现货收盘价 3790 元/吨，环比上周下跌 0 元/吨，同比下跌 480 元/吨。

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、甘肃省工业和信息厅、甘肃省生态环境厅下发《关于印发 2019-2020 年度水泥熟料生产企业冬季错峰生产工作方案的通知》，要求各市州工信局、生态环境局按照方案实施水泥企业冬季错峰生产工作。根据错峰方案，自 2019 年 10 月 20 日至 2020 年 3 月 31 日期间，全省所有水泥熟料生产线原则上按计划停产 90 天。（来源：数字水泥）
- 2、11 月 12 日，经济和信息化厅、生态环境厅组织召开四川省水泥行业差异化错峰生产约谈会，约谈邻水红狮、江油红狮、四川南威、自贡金龙等 4 家水泥行业错峰生产执行天数靠后的企业。（来源：数字水泥）
- 3、《产业结构调整指导目录（2019 年本）》对当前水泥、混凝土行业重点提出了较为明确的发展目标，有利于我国产业积极应对经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，新一轮科技革命和产业变革持续深化等内外部环境发生变化。不过在落后产能淘汰方面，力度有限，水泥行业要实现真正的去产能还需要进一步在法制化框架内依靠市场的力量。（来源：中国水泥网）

4. 重点上市公司公告

【北新建材】限售股份上市流通：本次解除限售股份的数量为 275,526,250 股，占北新建材总股本的比例为 16.3081%；本次解除限售股份可上市流通日期：2019 年 11 月 15 日。

【国检集团】股东减持：咸阳陶瓷院计划自公告日起 6 个月内，以集中竞价交易方式或大宗交易方式（通过集中竞价交易减持于公告日起 15 个交易日后进行；通过大宗交易方式减持于公告日起 3 个交易日后进行）减持国检集团股份，减持国检集团股份不超过 579,448 股（占公司总股本的 0.188%）。截至本公告披露之日，咸阳陶瓷院持有国检集团股份 5,794,484 股，占公司总股本 1.88%。

【万年青】签署探矿权出让合同：2019 年 10 月 28 日，江西万年青水泥股份有限公司通过江西省国土资源交易网以挂牌方式，以 57761 万元报价竞得江西省自然资源厅出让的江西省德安县付山水泥用灰岩矿普查探矿权。2019 年 11 月 14 日，江西省自然资源厅就上述探矿权出让事宜与公司在南昌签署了《江西省自然资源厅探矿权出让合同》。

5. 周观点

本周统计局公布 10 月份宏观及行业数据。水泥方面：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%）：1）国庆长假影响及大庆停工影响，例如华北地区 10 月水泥产量 1828.49 万吨，同比下降 18.10 个百分点；2）限产及事件性影响部分省份产量，比如河南省、湖北省 10 月份水泥单月产量同比分别下降 23.24%、12.99%；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速度；**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。

玻璃方面：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。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。

消费建材方面：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。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。

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。

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