

水泥、玻璃和玻纤:周期收尾, 增量带动龙头公司可期

——建材行业2019年三季度报总结

2019年11月19日

看好/上调

建材

行业报告

分析师	赵军胜	电话: 010-66554088	邮箱: zhaojs@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480512070003
研究助理	韩宇	电话: -	邮箱: hanyu_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480119070045

投资摘要:

水泥行业高景气度延续, 预计19年水泥需求增长6%左右。2019年1-9月, 水泥需求端依然较好而供给端约束继续的形势之下, 全国水泥价格2019年初至今持续高位运行。我们跟踪的14家重点上市水泥企业经营情况呈现出3个特点: 淡季效应强于2018年、高景气下资产负债表修复继续、规模效应带来费用率继续下降。我们预计2019年Q4全国水泥景气程度将保持平稳或略有向上, 预计2019年水泥需求增长6%左右。

玻璃行业景气度仍较高, 竣工回升旺季来临推升价格。2019年1-9月, 浮法玻璃在下游需求释放的情况下供给端增量压力小, 叠加北方地区逐步进入限产和全国玻璃市场进入传统旺季, Q3景气度开始上行。其中原片改善较好, 深加工仍然向下。

玻纤行业新建产能释放和下游需求疲软, 行业景气度向下未见好转。2019年前三季度玻纤行业仍处于2018年投产产能的消化期, 供给较多而下游建筑工程和汽车端的需求依然较为疲弱, 行业景气度向下至今未见明显好转。

投资策略:水泥行业我们继续看好龙头公司在未来通过外延式拓展带来业绩的持续成长和弹性, 推荐水泥龙头公司海螺水泥、冀东水泥和西北水泥祁连山等。玻璃行业价格上涨会带来龙头公司业绩的高弹性, 推荐旗滨集团、福莱特等。着眼玻纤行业优秀公司2020年的机会, 推荐中国巨石和中材科技等。

风险提示:逆周期调节政策不及预期, 房地产投资增速不及预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)				PE				PB	评级
	18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E		
祁连山	0.74	0.84	1.56	1.79	13	12	6	5	1.27	强烈推荐
海螺水泥	2.99	5.63	6.25	6.82	14	7	7	6	1.80	强烈推荐
旗滨集团	0.45	0.46	0.47	0.56	9	8	8	7	1.48	推荐
冀东水泥	0.08	1.1	2.29	2.97	192	14	7	5	1.51	推荐

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 水泥:高景气度延续,预计2019年水泥需求增长6%左右	4
1.1 需求仍然较好供给约束继续,水泥价格高景气低波动	4
1.2 淡季效应明显于2018年,资产负债表继续修复	5
1.2.1 淡季效应较2018年明显,海螺增速稳健祁连山和塔牌迎来区域需求释放	5
1.2.2 高景气下营收和利润增长减速,现金流向好杠杆下降	6
1.2.3 规模效应显现费用率下降,北方水泥管理费用率高于南方	7
1.3 预计2019年水泥需求增速在6%左右,行业高景气态势不改	9
2. 玻璃:行业景气度仍较高,竣工回升旺季来临推升价格	11
3. 玻纤:新建产能释放和下游需求疲软,行业景气度向下未见好转	13
4. 周期收尾,增量带动龙头公司可期	14
相关报告汇总	15

表格目录

表 1: 水泥需求预测用固定资产投资及增速表	9
表 2: 2019年10月以来各地错峰限产政策梳理	10
表 3: 2018-2019国内玻纤企业新增产能情况表	13

插图目录

图 1: 2003-2019Q3全国水泥新增产能情况(单位:吨)	4
图 2: 全国基础设施建设投资增速	5
图 3: 房地产开发投资累计完成额及其同比增速	5
图 4: 华北、东北和西北水泥产量强劲增长	5
图 5: 全国6大区域2019年至今水泥价格变化情况	5
图 6: 重点跟踪水泥公司历年Q3归母净利环比增速	6
图 7: 重点跟踪水泥公司Q3归母净利及增速	6
图 8: 重点跟踪水泥公司Q3业绩环比增速一览	6
图 9: 重点跟踪水泥公司前三季营收和增速	7
图 10: 重点跟踪水泥公司前三季归母净利和增速	7
图 11: 重点跟踪水泥公司收现比变化情况	7
图 12: 重点跟踪水泥公司权益乘数平均值	7
图 13: 重点跟踪水泥公司在手货币资金变化情况	8
图 14: 重点跟踪水泥公司费用率变化情况	8
图 15: 南北方水泥公司管理费用率差异情况	8

图 16: 海螺水泥 2019H1 管理费用构成.....	9
图 17: 冀东水泥 2019H1 管理费用构成.....	9
图 18: 汽车累计产量 2019Q3 同比降幅有所缩小.....	11
图 19: 房屋竣工面积单月同比增速自 7 月以来开始转正.....	11
图 20: 浮法玻璃库存自 2019 年 5 月以来呈下降态势.....	11
图 21: 2019 年 1-9 月浮法玻璃在产产能变化情况.....	11
图 22: 2019 年玻璃行业景气度仍较高, Q3 价格开始上涨.....	12
图 23: 产品以原片为主企业单季业绩同比变化情况.....	12
图 24: 产品以深加工玻璃为主企业单季业绩同比变化情况.....	12
图 25: 巨石(成都) 2400tex 缠绕直接纱平均价(元/吨).....	13
图 26: 泰山玻纤 G75(单股)平均价(单位:元/吨).....	13
图 27: 玻纤重点跟踪公司 2019 前三季归母净利增速.....	14
图 28: 玻纤重点跟踪公司三季报业绩变化情况.....	14

1. 水泥：高景气度延续，预计 2019 年水泥需求增长 6%左右

1.1 需求仍然较好供给约束继续，水泥价格高景气低波动

2019 年前三季度，全国水泥市场延续了 2018 年的高景气度。需求端来看，基础设施建设投资（不含电力）2019 年 1-9 月累计同比增速为 4.5%，相较 2018 年 1-8 月和 1-7 月分别提高 0.3 和 0.7 个百分点，保持自 2018 年 9 月以来所出现的缓慢回升趋势。房地产开发投资累计同比增速自 2019 年 5-8 月一直略有放缓，9 月累计同比增速为 10.5%，与 8 月持平，总的来看，2019Q3 基建投资增速缓慢回升的趋势继续，而房地产开发投资韧性不改，两方面拉动全国水泥市场需求依然保持旺盛。

2019 年 1-9 月，全国水泥产量为 16.91 亿吨，同比增长 6.9%，增速较 2018 年 1-9 月提高 5.9 个百分点，较 2019 年 1-8 月增速基本持平。前三季度全国水泥需求依然较好，华东地区水泥需求高景气平稳，产量同比增长 8.16%，受益于宏观调控逆周期政策的推行，包括华北、东北和西北的三北市场水泥需求领先全国，产量分别同比增加 19.41%、16.54%和 10.28%。

供给端来看，国内错峰限产执行依然较严，各区域严格限制新增产能，2019 年前三季度全国新增水泥熟料产能 1798 万吨，与往年同期相比基本持平。

需求端依然较好而供给端约束继续的形势之下，全国水泥价格 2019 年初至今持续高位运行，淡旺季价格差别幅度较往年缩小，分地区来看，2019 前三季度华东市场依然是全国水泥价格最高的区域，2019 年初以来逆周期调节政策在华北和西北执行力度加大，两地区水泥价格淡季不淡，2019 年初至今一直保持上升态势。

图 1：2003-2019Q3 全国水泥新增产能情况（单位：吨）



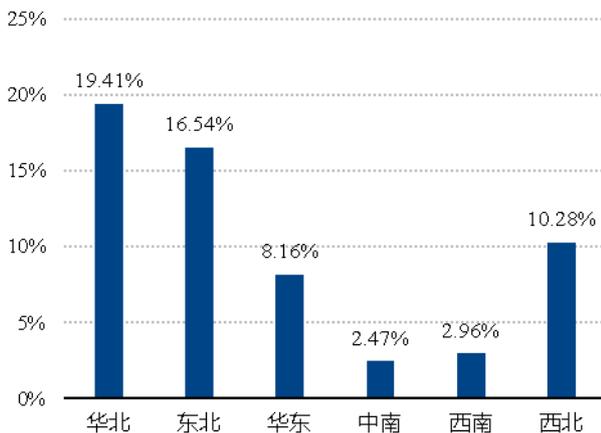
资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 2: 全国基础设施建设投资增速

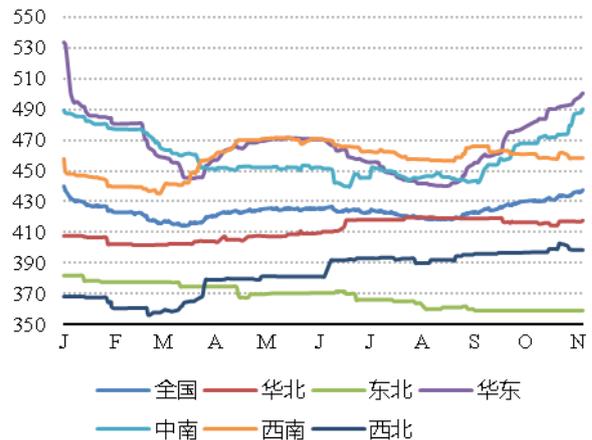

资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 3: 房地产开发投资累计完成额及其同比增速


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 4: 华北、东北和西北水泥产量强劲增长


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 5: 全国 6 大区域 2019 年至今水泥价格变化情况


资料来源: wind, 东兴证券研究所

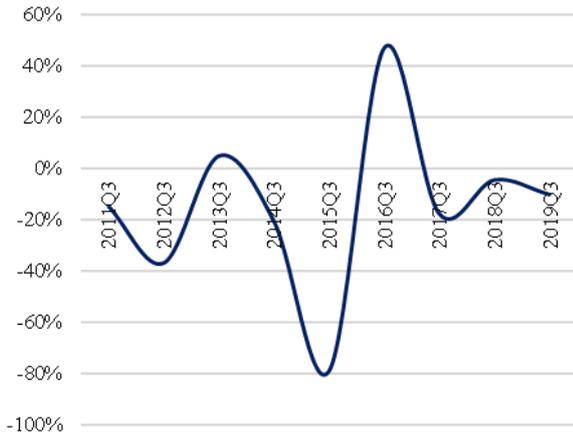
1.2 淡季效应明显于 2018 年, 资产负债表继续修复

2019 年前三季度我们选取了 SW 水泥指数中除博闻科技、尖峰集团、金隅集团以及亚泰集团之外的 14 家水泥企业进行跟踪研究。14 家重点水泥企业在 2019 年前三季度经营情况呈现出 3 个特点: 淡季效应强于 2018 年、高景气下资产负债表修复继续、规模效应带来费用率继续下降。

1.2.1 淡季效应较 2018 年明显, 海螺增速稳健祁连山和塔牌迎来区域需求释放

2019Q3 我们重点跟踪的水泥企业共实现 146.30 亿元归母净利润, 同比增长 12.75%, 环比 Q2 下降 10.16%。整体来看, 2019Q3 重点跟踪水泥企业业绩环比降幅相较 2018 年单三季度 4.45% 的降幅有所扩大, 体现出 2019 淡季效应强于 2018 年, 我们推测背后的原因可能为: 1) 70 周年大庆活动带来的环保和安全要求对京津冀水泥需求和供给造成暂时压制; 2) 世界军人运动会和全国少数民族运动会的举办压制中南地区水泥需求和供给。

图 6: 重点跟踪水泥公司历年 Q3 归母净利润环比增速



资料来源: wind, 东兴证券研究所

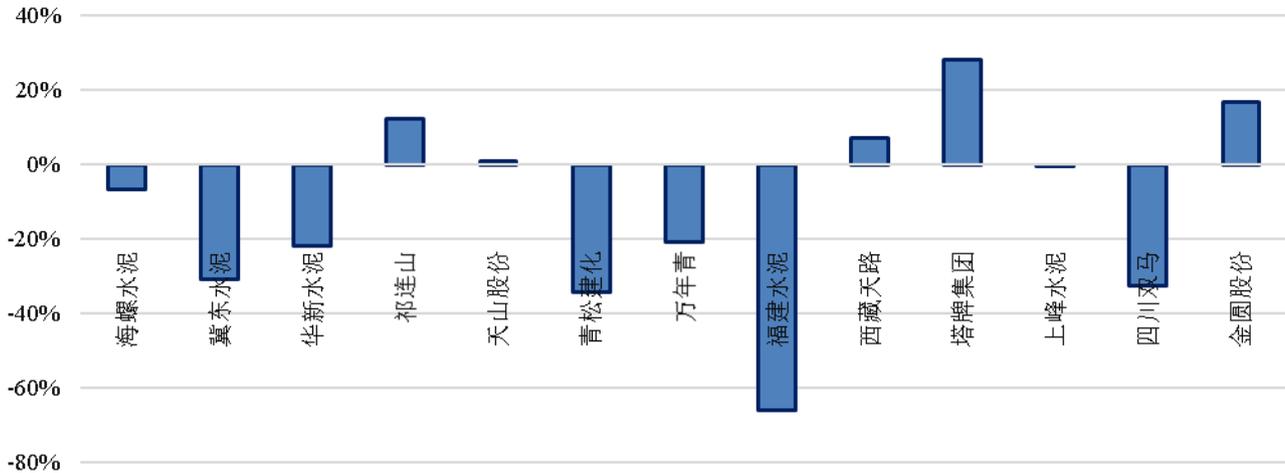
图 7: 重点跟踪水泥公司 Q3 归母净利润及增速



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2019Q3 海螺水泥归母净利润环比下跌 6.78%，前三季度同比增长 14.96%，创下三季报业绩新高，水泥龙头布局全国增长趋势不改，依然稳健。而受益于逆周期政策执行力度加大，祁连山业绩 Q3 环比增加 12.35%，华南地区多雨水天气结束后，区域水泥需求在 Q3 迎来集中释放，广东省龙头塔牌集团业绩 Q3 环比大增 28.07%。

图 8: 重点跟踪水泥公司 Q3 业绩环比增速一览



资料来源: wind, 东兴证券研究所

1.2.2 高景气下营收和利润增长减速, 现金流向好杠杆下降

2019 前三季度水泥行业高景气度延续, 受益于大环境, 我们跟踪的 14 家重点水泥企业 2019 年 1-9 月共实现营业收入 2073.57 亿元, 同比增长 28.07%, 共实现归母净利润 393.43 亿元, 同比增长 21.93%, 营收和归母净利润在去年高基数的基础上双双创下历史新高, 但增长速度不管是相对于 2019 年 2 季度还是 2018 年 3 季度均继续下降。收现比在 2019 前三季度达到 112.14%, 创出上轮周期底部以来新高, 与此同时,

水泥企业资产负债率和权益乘数不断下降。

图 9：重点跟踪水泥公司前三季营收和增速



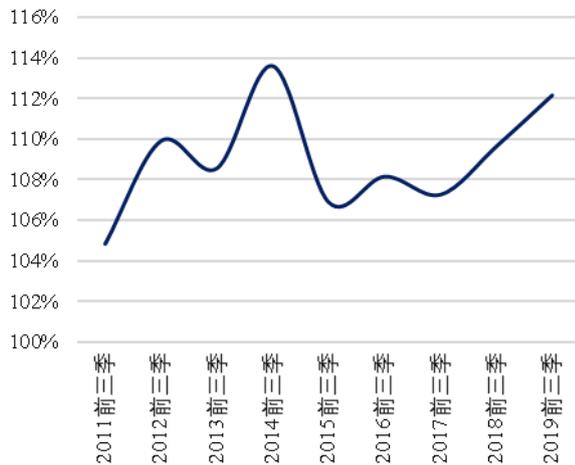
资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 10：重点跟踪水泥公司前三季归母净利和增速



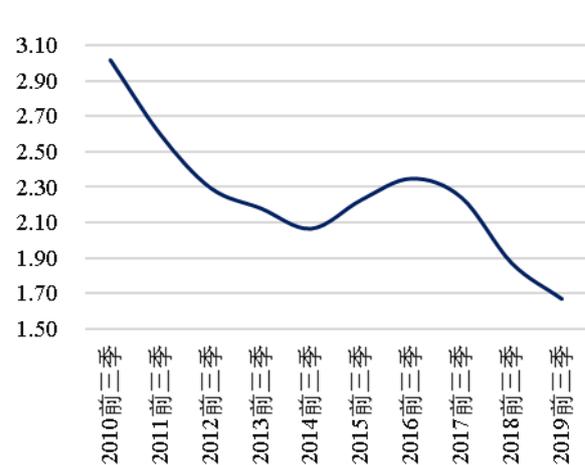
资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 11：重点跟踪水泥公司收现比变化情况



资料来源：wind, 东兴证券研究所

图 12：重点跟踪水泥公司权益乘数平均值



资料来源：wind, 东兴证券研究所

1.2.3 规模效应显现费用率下降，北方水泥管理费用率高于南方

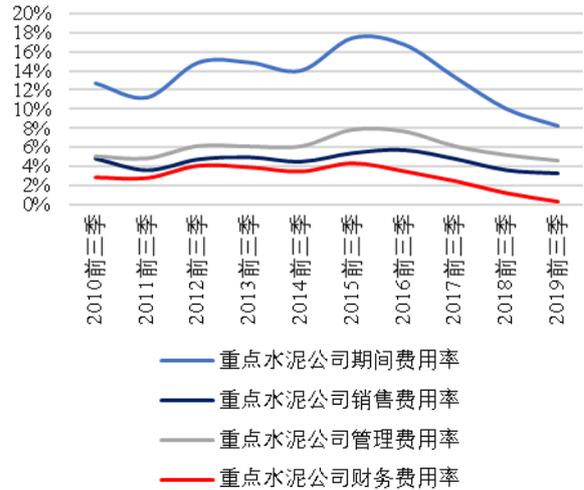
2019 年前三季度，重点跟踪水泥企业营收在去年高基数的基础上依然高增长，由营收高增所带来的规模效应推动，14 家水泥公司管理费用率和销售费用率分别同比下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点，而受益于现金流大幅持续改善，公司在手货币资金再创新高，财务费用率在 2019 年前三季度下降 0.88 个百分点，总体来看，14 家水泥公司 2019 年前三季度期间费用率整体下降 1.8 个百分点。

图 13: 重点跟踪水泥公司在手货币资金变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

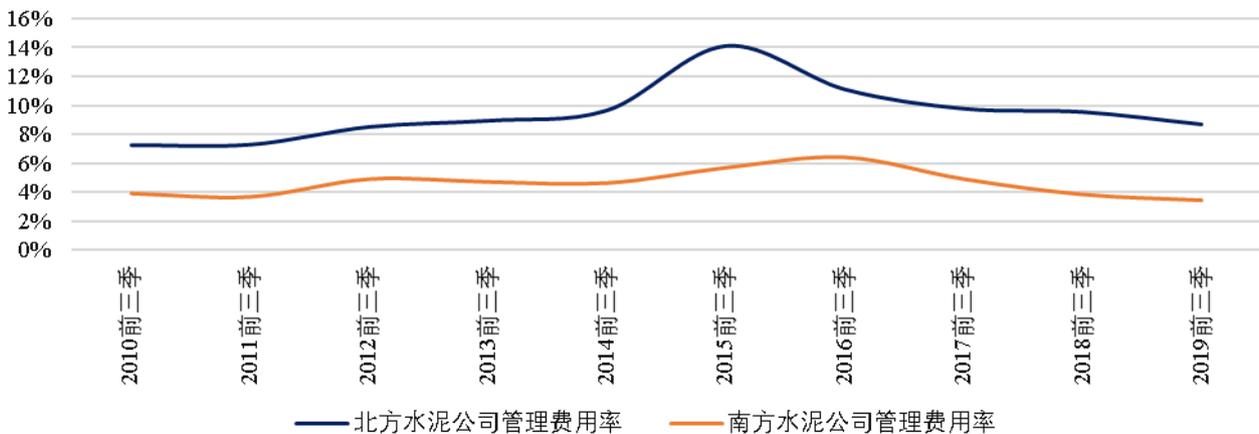
图 14: 重点跟踪水泥公司费用率变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

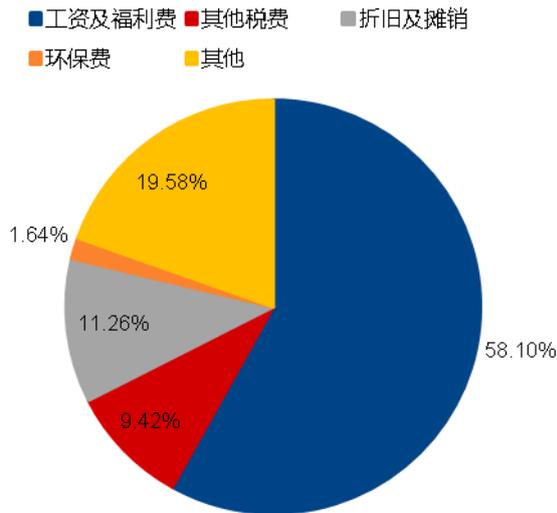
根据公司水泥业务的主要经营区域分布,我们将跟踪的 14 家重点水泥企业分为北方和南方两组,以表征不同区域需求环境给公司经营质量带来的影响。文中所指北方水泥企业包括祁连山、宁夏建材、天山股份、冀东水泥和青松建化,南方水泥企业包括上峰水泥、华新水泥、海螺水泥、四川双马、西藏天路、金圆股份、万年青、塔牌集团以及福建水泥。一直以来,南方水泥企业面临的区域需求环境更为市场化,经营管理能力也较强,并且由于南方重工业分布较少,水泥企业因环保要求而需进行的停产不如北方水泥多,这些因素导致南方水泥企业管理费用率低于北方,2019 年前三季度这一趋势得到延续,但是边际来看南北方水泥企业管理费用率的差值有所减少,北方受 70 年大庆活动影响停工停产力度不减,错峰限产依然执行较严,我们认为南北水泥企业管理费用率差值的减小主要得益于西北地区水泥企业祁连山和宁夏建材营收高增给北方水泥企业带来的规模效应。

图 15: 南北方水泥公司管理费用率差异情况

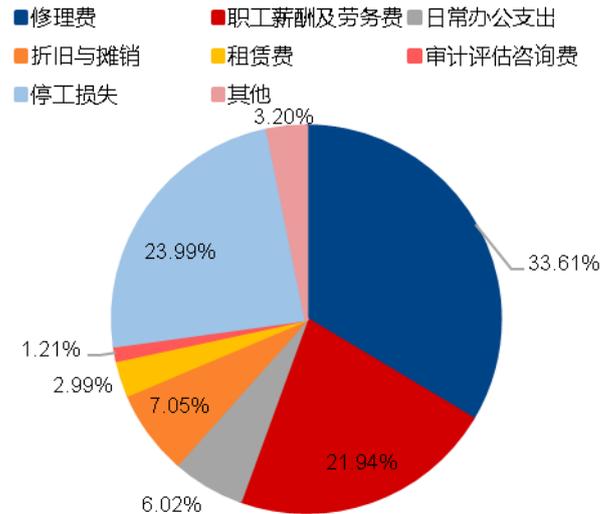


资料来源: wind, 东兴证券研究所

我们以南方水泥龙头海螺水泥和北方水泥龙头冀东水泥为例来分析南北方水泥企业管理费用构成的不同, 北方水泥企业由于环保停产和错峰限产天数较多, 管理费用中的停产损失占比较大, 冀东水泥 2019H1 管理费用中有 23.99% 为停工损失, 而同期海螺水泥与环保有关的环保费支出占管理费用的比例仅为 1.64%。

图 16: 海螺水泥 2019H1 管理费用构成


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 17: 冀东水泥 2019H1 管理费用构成


资料来源: wind, 东兴证券研究所

1.3 预计 2019 年水泥需求增速在 6% 左右, 行业高景气态势不改

需求端来看, 2019Q4 我们预计房地产投资将保持较好的韧性, 防风险稳增长压力增大的情况下基础设施投资增速也将继续保持向上改善态势, 与此同时农村水泥需求将继续保持平稳, 而制造业投资增速将略有下降。在这种假设下我们预计 2019 年用于水泥预测的固定资产投资增速约为 5.6%, 在这个增速下考虑到地产投资进入工程建设阶段, 基础设施投资建设铁路、公路、水利等投资建设力度不减, 乡村建设中基础设施投资先行等带来的水泥需求, 预计 2019 年的水泥需求较 2018 年继续走强。在上述情况下, 我们预计 2019 年水泥需求的增速在 6% 左右。

表 1: 水泥需求预测用固定资产投资及增速表

单位: 亿元	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
固定资产投资	364835	436528	502005	551590	596501	631684	635636	671301
同比增速	20.6%	19.6%	15.7%	10%	8.1%	7.2%	5.9%	
同比增速(绝对值计算数据)	20.8%	19.7%	15.0%	9.9%	8.1%	5.9%	0.6%	5.6%
水泥需求(亿吨)	22	24	25	23	24	23	22	23
水泥需求增速	7.4%	9.6%	1.8%	-4.9%	2.5%	-0.2%	3.0%	6.0%

资料来源: 东兴证券研究所整理

从供给端来看, Q4 是北方传统的错峰限产季, 进入 10 月份以来, 河北省邢台市和唐山市、河南省、陕西省西安市、黑龙江省、辽宁省、山西省长治市以及山东省相继发布针对大气污染的错峰停产方案, 生态环境部办公厅也于 11 月 12 日同时下发《汾渭平原 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》和《长三角地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》, 两个行动方案同时提到, 2020 年是打赢蓝天保卫战的三年行动计划的最后关键一年, 并且预测表明 2019-2020 年秋冬季受厄尔尼诺现象的影响气象条件整体偏差, 对大气污染物的扩散形成不利影响。

表 2: 2019 年 10 月以来各地错峰限产政策梳理

发布单位	发布时间	文件名称	主要内容和要求
生态环境部办公厅	2019 年 11 月	《汾渭平原 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	汾渭平原全面完成 2019 年环境空气质量改善目标, 协同控制温室气体排放, 秋冬季期间(2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日), PM2.5 平均浓度同比下降 3%, 重度及以上污染天数同比减少 3%。
生态环境部办公厅	2019 年 11 月	《长三角地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	长三角地区全面完成 2019 年环境空气质量改善目标, 协同控制温室气体排放。秋冬季期间(2019 年 10 月 1 日-2020 年 3 月 31 日), PM2.5 平均浓度同比下降 2%, 重度及以上污染天数同比减少 2%
山东省生态环境厅	2019 年 11 月	关于反馈《山东水泥行业 2019-2020 年度秋冬季错峰生产实施方案》(简称“方案”)有关意见的函	对《方案》无修改意见, 《方案》提出, 2019 年 11 月 15 日 0 时-2020 年 3 月 15 日 24 时为实施错峰限产时间, 秋冬季错峰生产期间承担保民生任务企业的减排任务不得豁免。
河南省政府	2019 年 10 月	《河南省 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	秋冬季空气质量改善目标为: 2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日, 全省细颗粒物(PM2.5)平均浓度同比下降 11.9%以上, 重污染天数减少 2 天; 2020 年一季度改善目标为: 2020 年 1 月 1 日至 3 月 31 日, 全省细颗粒物(PM2.5)平均浓度同比下降 11.1%以上。
辽宁省工业和信息化厅、生态环境厅	2019 年 10 月	《辽宁省 2019 年-2020 年采暖期水泥错峰生产安排的通知(辽工信建材【2019】141 号)》	2019 年 11 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日, 省内所有水泥熟料生产线实施错峰生产。其中大连地区停窑错峰时间自 11 月 5 日至 2020 年 4 月 5 日。
黑龙江省工业和信息化厅、生态环境厅	2019 年 10 月	《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》	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。
河北省唐山市政府	2019 年 10 月	《河北省唐山市 10 月份大气污染防治强化管控方案》	管控时间为 2019 年 10 月 10 日 0 时至 10 月 31 日 24 时, 要求水泥熟料行业单条回转窑的允许连续生产 11 天; 2 条及以上回转窑的限产比例不低于 50%。承担处置污泥和生活垃圾的企业按照实际处置量保持最低负荷生产。

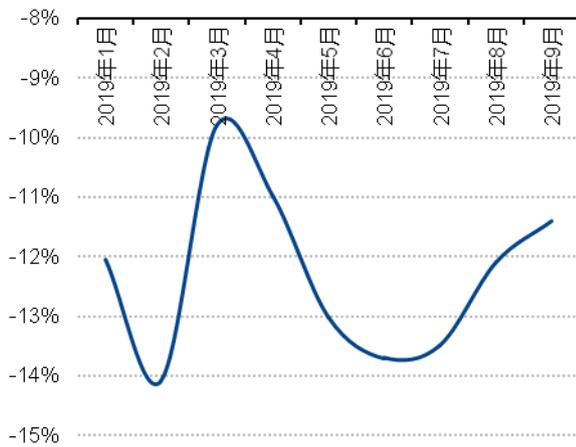
资料来源:卓创资讯,各政府网站,东兴证券研究所整理

综合以上我们认为 2019-2020 年秋冬季水泥行业错峰限产力度将不弱于往年,在全国水泥需求较 2018 年继续走强,且公路治超力度加大的背景下,2019 年 Q4 全国水泥景气程度将保持平稳,或略有向上。特别是南方区域水泥由于受气温下降和环保影响较小,水泥景气度将会受益继续改善。

2. 玻璃:行业景气度仍较高,竣工回升旺季来临推升价格

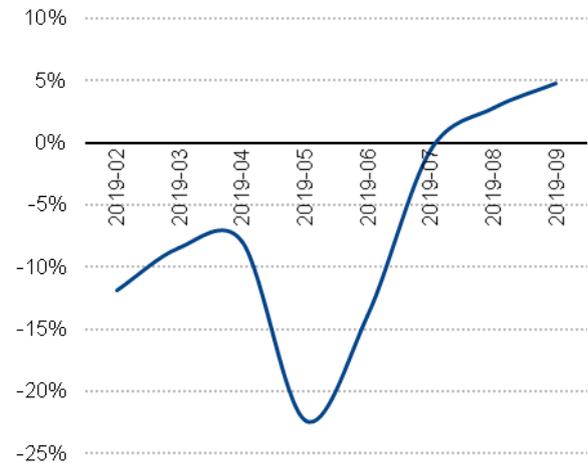
2019 年 1-9 月,浮法玻璃下游需求端汽车、地产皆表现较为疲软,汽车产量同比增速和房屋竣工面积单月同比增速一直保持较大幅度的负增长,2019Q3 房屋竣工面积单月同比增速开始转正,汽车累计产量同比增速降幅也有所缩小,需求端边际改善的同时,浮法玻璃在产产能变化不大,叠加北方地区逐步进入限产和全国玻璃市场进入传统旺季,2019Q3 浮法玻璃行情较上半年景气度有所上行,库存下降,价格开始上涨。

图 18: 汽车累计产量 2019Q3 同比降幅有所缩小



资料来源:wind,东兴证券研究所

图 19: 房屋竣工面积单月同比增速自 7 月以来开始转正



资料来源:wind,东兴证券研究所

图 20: 浮法玻璃库存自 2019 年 5 月以来呈下降态势

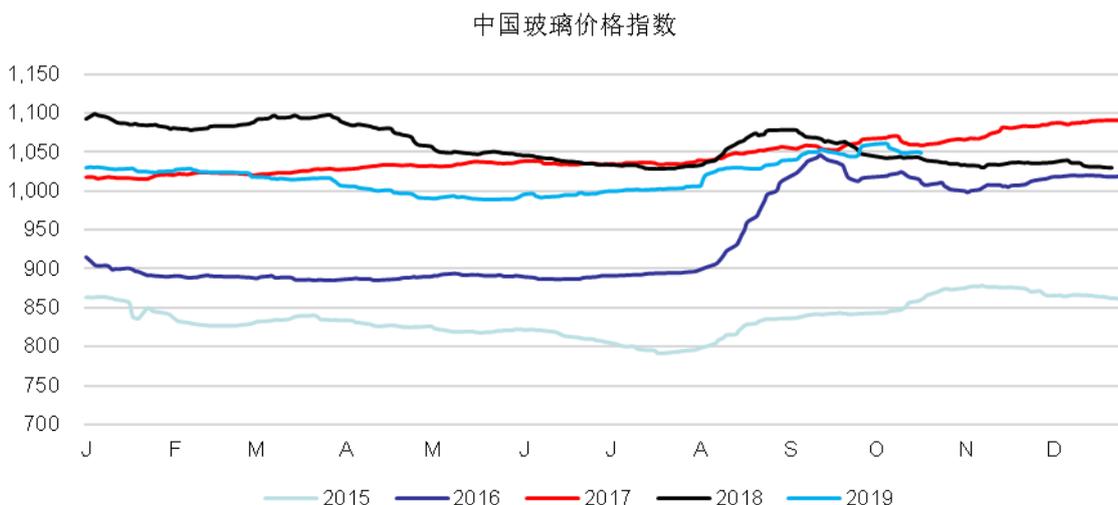


图 21: 2019 年 1-9 月浮法玻璃在产产能变化情况



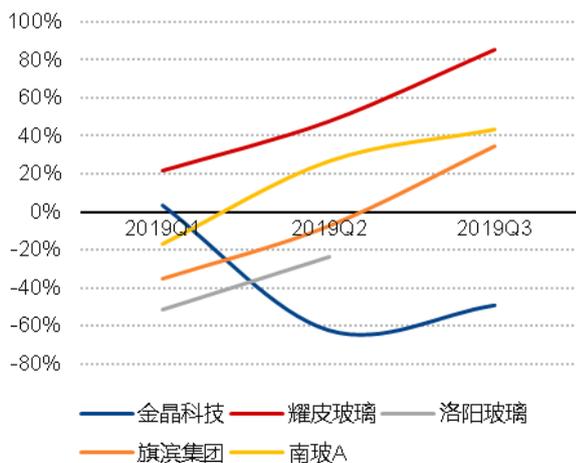
资料来源:wind, 东兴证券研究所

资料来源:wind, 东兴证券研究所

图 22: 2019 年玻璃行业景气度仍较高, Q3 价格开始上涨

资料来源:wind, 东兴证券研究所

2019 年前三季度玻璃行业我们跟踪的上市标的有 8 家, 分别为南玻 A、亚玛顿、金刚玻璃、金晶科技、耀皮玻璃、洛阳玻璃、旗滨集团以及福莱特。2019 前三季度 8 家重点跟踪玻璃上市企业共实现营业收入 271.33 亿元, 同比增长 5.67%, 共实现归母净利润 23.13 亿元, 同比增长 8.21%, 营业收入和归母净利润双双在 2018 年较高的基数水平上有所放缓。8 家重点企业业绩在 2019Q3 体现出一定的分化, 具体表现在产品以原片玻璃为主的南玻 A、金晶科技、耀皮玻璃、洛阳玻璃以及旗滨集团 Q3 单季业绩同比增速较一二季度有所扩大或者降幅有所收窄, 而玻璃深加工产品占比较多的亚玛顿和金刚玻璃 Q3 业绩增速未出现改善, 甚至有所扩大。Q3 浮法玻璃涨价对下游玻璃加工企业在成本端造成压力, 8 家重点企业的业绩分化符合行业出现的边际变化。

图 23: 产品以原片为主企业单季业绩同比变化情况**图 24: 产品以深加工玻璃为主企业单季业绩同比变化情况**

资料来源:wind,东兴证券研究所,洛阳玻璃Q3增速为257.53%

资料来源:wind,东兴证券研究所

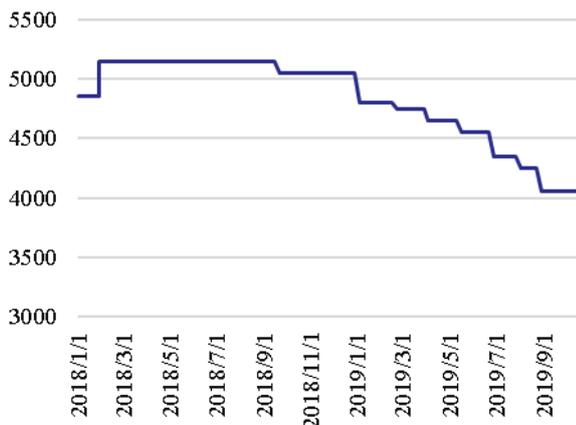
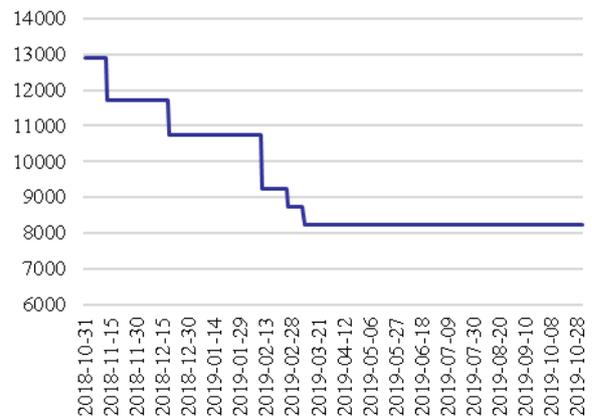
3. 玻纤:新建产能释放和下游需求疲软,行业景气度向下未见好转

2018年玻纤企业新建产能点火运行总量为111.5万吨,远高于2017年的26万吨,另一方面,2019年冷修、停产和拆除的产能量低于往年,两方面因素影响之下,玻纤行业在产产能呈攀升之势。需求端来看玻纤下游端建筑工程产值2018年3月以来较为低迷,汽车产量也于2018年10月开始滑入下行区间,叠加中美贸易摩擦带来外部需求疲软,玻纤下游需求端唯风电较好,整体呈现疲软态势。产能增多而需求疲软,各类玻纤价格在从2018年年末开始大多步入下行区间。

表 3: 2018-2019 国内玻纤企业新增产能情况表

点火时间	产线	产能(万吨)
2018.3	巨石九江	12
2018.3	重庆三磊	8
2018.3	长海股份	3改7.5
2018.5	泰山玻纤_淄博庞贝捷金晶	8
2018.5	四川威玻	3改5
2018.5	巨石九江1条线技改	7改10
2018.5	巨石九江2条线技改	8改10
2018.5	江西元源新材料	5
2018.5	林州光远	5
2018.9	重庆国际F05	6改10
2018.9	巨石智能制造	15
2018.12	泰山玻纤满庄F06	12
2018.12	安徽丹凤3线电子纱	3
2018.12	山东玻纤	8
2018.12	巨石电子纱	6

资料来源:卓创资讯、东兴证券研究所

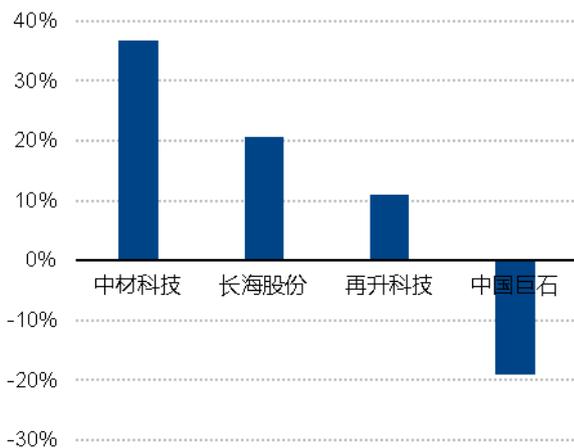
图 25: 巨石(成都)2400tex 缠绕直接纱平均价(元/吨)

图 26: 泰山玻纤 G75(单股)平均价(单位:元/吨)


资料来源:卓创资讯、东兴证券研究所

资料来源:卓创资讯、东兴证券研究所

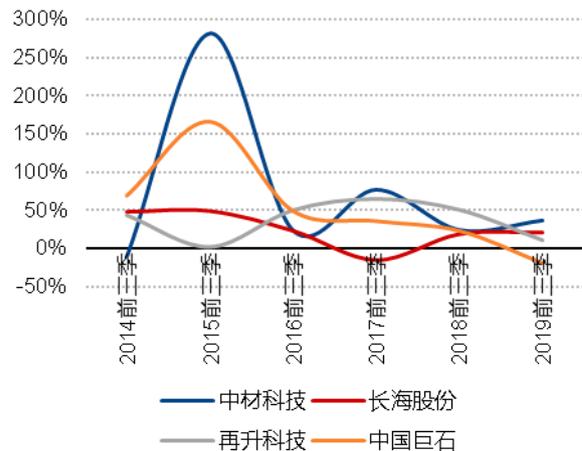
2019年前三季度我们跟踪的玻纤行业上市公司有4家,分别为中材科技、中国巨石、长海股份以及再升科技,其中中材科技和中国巨石属于原纱生产商,而长海股份和再升科技属于玻纤制品厂商。2019年前三季度,原纱生产商面临产品价格下降的较大压力,中材科技的玻纤生产业务在2019H1营收同比下降2个百分点,中国巨石2019年三季报营收微增1.43%,归母净利下降19.02%。原纱价格的下降利好玻纤制品厂商成本端,长海股份前三季度归母净利整体增长较好,但由于下游汽车行业需求的不景气,Q3增速由Q2的33.69%滑落至2.74%,再升科技受中美经贸摩擦带来国内液晶面板和半导体投资增速放缓,业绩增速出现较大幅度的放缓。

图 27: 玻纤重点跟踪公司 2019 前三季度归母净利增速



资料来源:卓创资讯、东兴证券研究所

图 28: 玻纤重点跟踪公司三季报业绩变化情况



资料来源:卓创资讯、东兴证券研究所

4. 周期收尾, 增量带动龙头公司可期

从三季度报的数据看,水泥行业在2019年仍处于高景气的态势当中,南方水泥在地产需求带动下在2019年下半年旺季阶段继续上涨,保持着好于去年同期的景气度水平。北方水泥在稳增长基建的发力下需求也相对旺盛。由于行业盈利水平较高行业继续保持较好的产能利用率,虽然环保和国庆等活动影响了生产。随着地产水泥需求的回落,南方水泥的业绩弹性将变弱,北方进入淡季虽然有基建需求的拉动也很难有继续的改善,但是为2020年的需求提供了基础。玻璃行业在房地产竣工开始改善的情况下需求得到释放,带动价格上涨。玻纤行业由于产能压力大,导致行业处于景气度下行态势当中,随着价格的调整我们建议要开始关注相关优秀公司。

当前阶段后周期特征明显,我们看好2020年行业的需求改善,所以当前我们要着眼低估值和业绩增长具备持续性的公司,从下而上进行布局。特别是有些行业处于历史未有之拐点期。水泥行业我们继续看好龙头公司在未来通过不断地外延式拓展带来的持续成长和弹性,建议重点关注水泥龙头公司海螺水泥、冀东水泥和西北水泥祁连山等。玻璃行业价格上涨会带来龙头公司的高弹性,我们建议重点关注旗滨集团、福莱特等。着眼玻纤行业优秀公司2020年的机会,建议重点关注中国巨石和中材科技等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	水泥产业报告: 寡占阶段价格弹性基础好中枢上移, 2019 仍处高景气度	2019-05-08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014年第4，2015年第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。