

建材

行业研究/投资策略报告

重视基建回暖带来的投资机会

投资策略报告/建材

2019年11月29日

报告摘要:

● 错峰限产助力水泥持续景气

我国的水泥表观需求量从1999年以来经历了快速增长期和平台期两个阶段：快速增长期的年化复合增速为10%，峰值24.8万吨出现在2014年；平台期的需求约为22-24亿吨。从月度产量同比增速数据来看，我们水泥产量自2015年至今，月度产量同比增速回暖到正值，并且在2018年6月以来有加速上升的趋势。从房屋新开工面积的口径看，本轮回暖开始于2014年，而本轮回暖期（2015至今）基建同比增速是持续下滑的，由此可以判断地产是本轮需求回暖的主因。我国的水泥价格受到错峰限产（供给）和地产增速扩张（需求）两个主要方面的影响，可以分为两个时期：平台期2013-2015年，错峰限产在产能过剩的背景下稳定了水泥价格；上涨期，错峰限产叠加地产扩张周期的需求增长导致了水泥价格的上涨。

● 玻璃进入价和量的平台期

玻璃自15年以来进入价和量的平台期我国玻璃行业的发展大概可以分为两个时期：第一阶段总产能和在产产能同步快速增长期（2002-2015），总产能年化复合增速为15%；第二阶段为在产产能的平台期（2015至今），具体特点为在产产能保持约9亿吨，与此同时总产能还在扩张，产能利用率持续下滑。

● 回顾2019：建材行业Q3营收和净利同比增速放缓

建材板块2019年Q3营收和净利润继续保持增长，其中营收3,697.9亿，同比增长15.4%，净利润544.8亿，同比增长8.1%。2019年Q3板块ROE为13.5%（同比下滑5.4%），毛利率为31.4%（同比下滑4.5%）。2019年营收增速和净利增速有所放缓。板块整体资产负债率过去5年处于下降趋势，2019Q3年的资产负债率仅为40.1%，相对2014年Q3的54.6%，下降了14.5%。

● 展望2020：我们建议关注以下的投资主线：

基建投资触底反弹在即，我们看好水泥板块受益于下游基建增速回暖。结合估值水平及业绩增速，水泥板块建议关注华新水泥，塔牌集团。

● 风险提示

地产开工数据下滑，一带一路项目低于预期。

盈利预测与财务指标

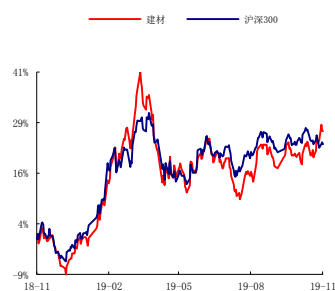
代码	重点公司	现价 11月28日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600801	华新水泥	22.32	3.46	3.18	3.49	6	7	6	推荐
002233	塔牌集团	10.9	1.45	1.52	1.8	8	7	6	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

分析师：李晓辉

执业证号：S0100518040001

电话：010-85127543

邮箱：lixiaohui@mszq.com

相关研究

1. 民生建材点评报告：基建回暖带动需求增加，水泥行业高景气度持续
2. 行业投资策略：重视地产回暖和基建逆周期增长带来的机会

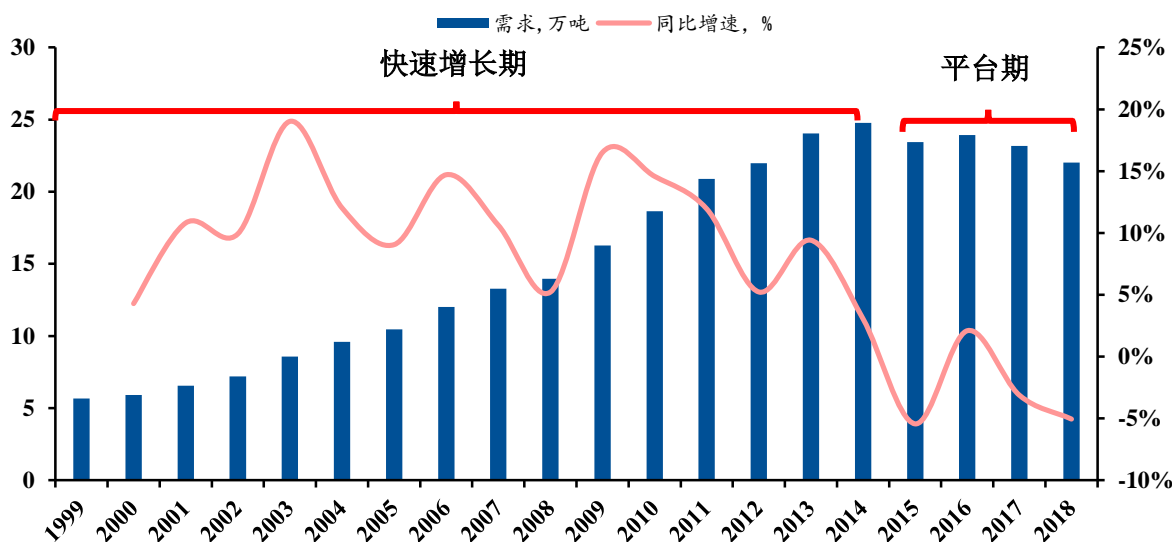
目录

一、错峰限产助力水泥持续景气	3
二、玻璃行业进入价和量的平台期.....	5
三、建材行业 2019 年三季度报回顾	7
(一) 水泥子板块：营收同比增长 27%，净利同比增长 21%.....	8
(二) 玻璃子板块：营收同比下滑 11%，净利同比下滑 7%.....	9
(三) 其他建材：营收同比增长 7%，净利下滑 21%	11
四、建材行业 2020 年投资策略	13
五、风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

一、错峰限产助力水泥持续景气

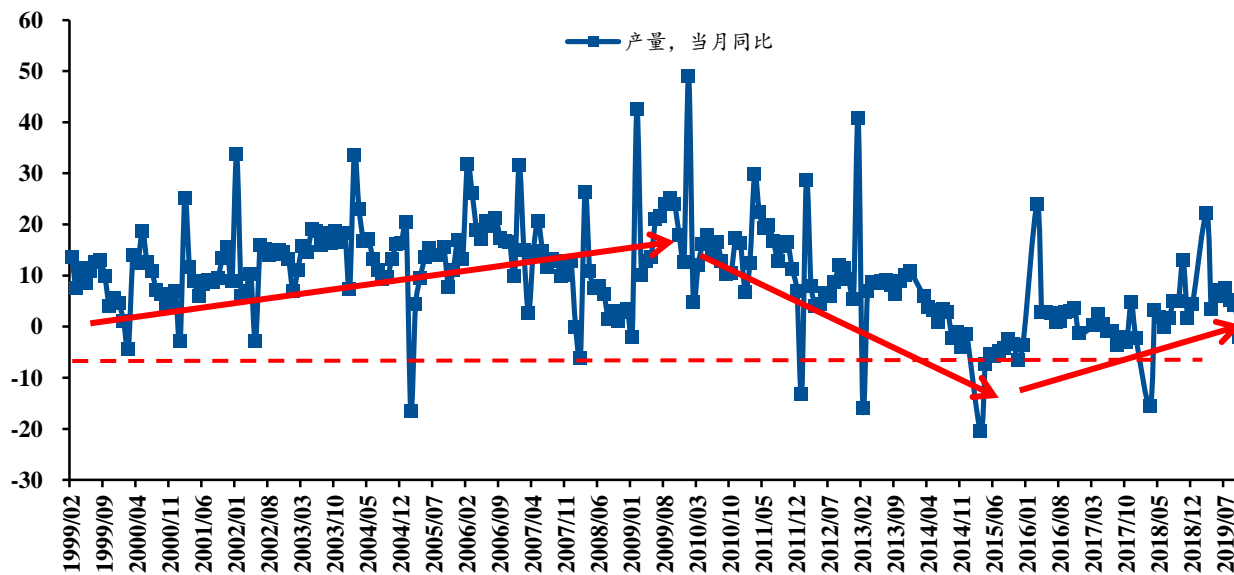
我国的水泥表观需求量从1999年以来经历了快速增长期和平台期两个阶段：快速增长期的年化复合增速为10%，峰值24.8亿吨出现在2014年；平台期的需求约为22-24亿吨。从月度产量同比增速数据来看，我们水泥产量自1999年经历了三阶段：第一阶段是1999年到2010年，月度产量同比增速上升；第二阶段是2010年到2014年，月度产量同比增速持续下滑至负值；第三阶段是2015年至今，月度产量同比增速回暖到正值，并且在2018年6月以来有加速上升的趋势。

图1：1999年以来我国水泥需求由快速增长期转入平台期



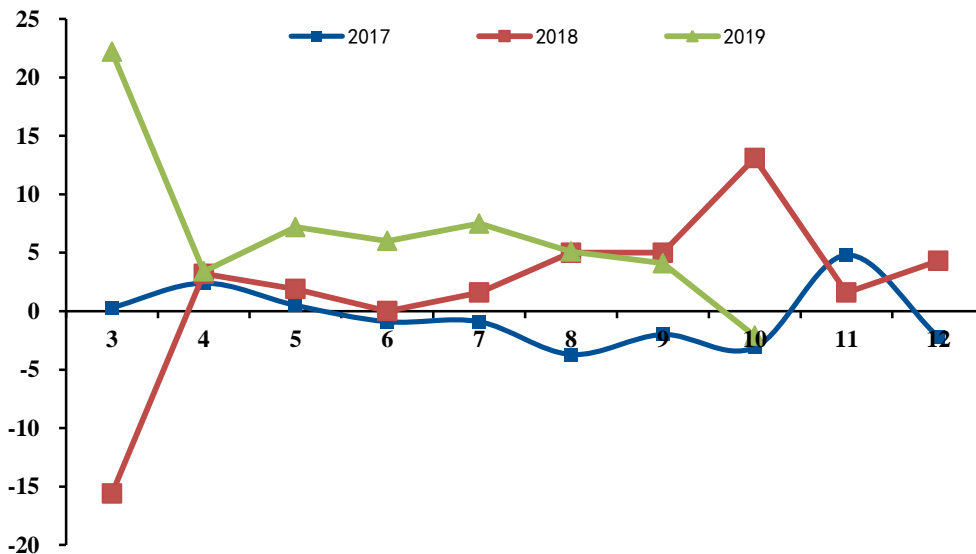
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：我国水泥产量月度同比数据自15年以来进入新一轮回暖期，%



资料来源：wind，民生证券研究院

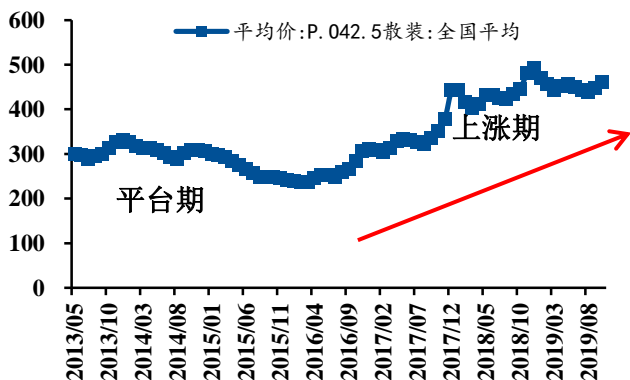
图 3: 我国水泥产量月度同比数据(季节图), %



资料来源: wind, 民生证券研究院

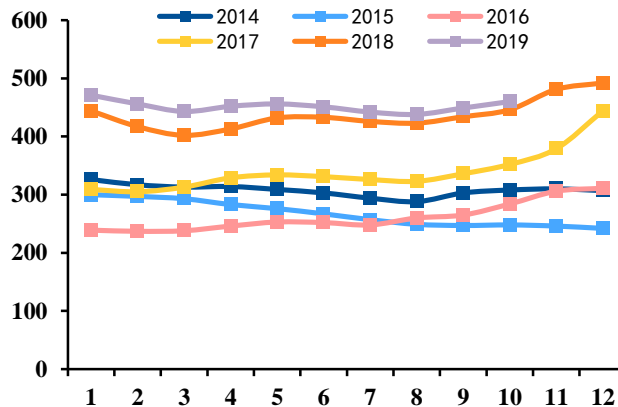
从水泥产量的月度同比数据来看, 2019 年的 3-5 月增速分别为 22.2%, 3.4%, 7.2%, 明显高于 2017 和 2018 年。6-10 月增速下滑, 10 月增速为-2.1%, 处于同期较低水平。

图 4: 水泥价格历史变化, 元



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 水泥价格季节变化, 元



资料来源: Wind, 民生证券研究院

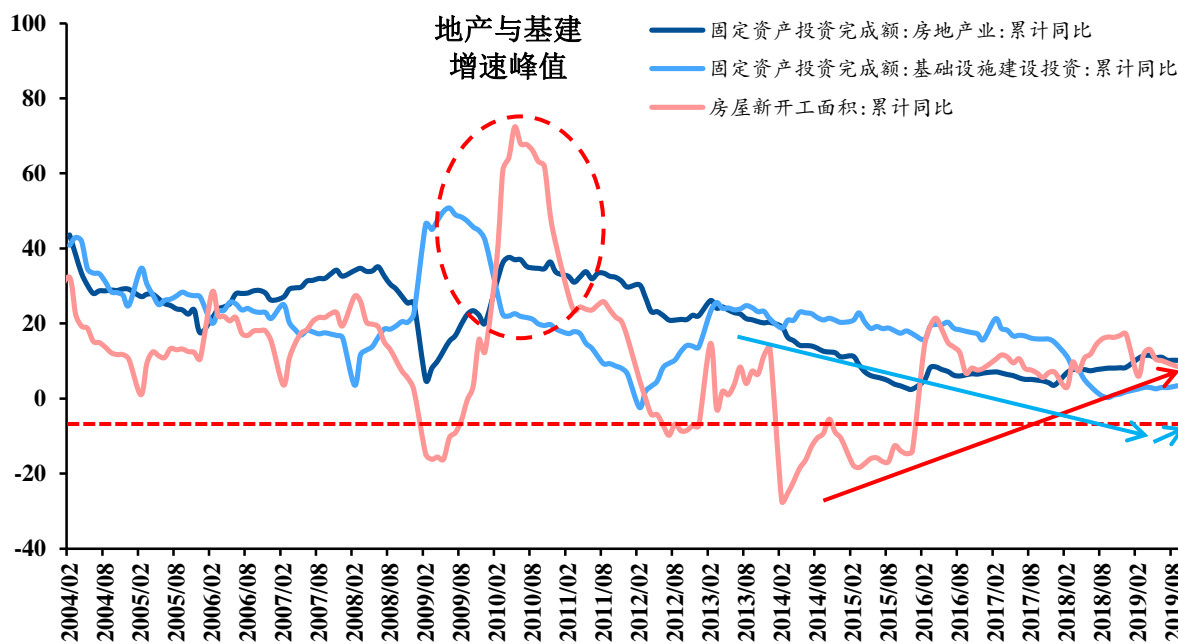
我国的水泥价格受到错峰限产(供给)和地产增速扩张(需求)两个主要方面的影响, 可以分为两个时期:平台期2013-2015年,错峰限产在产能过剩的背景下稳定了水泥价格; 上涨期, 错峰限产叠加地产扩张周期的需求增长导致了水泥价格的上涨。从月度数据看, 2019 年 1-5 月份的价格高于 2018 年, 月度同比的价差分别为 27 元, 39 元, 41 元, 39 元, 24 元。6-10 月份的月度同比价差逐渐缩小, 分别为 18 元, 16 元, 15 元, 15 元, 14 元。

房地产是本轮(2015 年至今)水泥需求回暖的主因。水泥产量同比增速受到房地产和基建双重影响。从历史数据上看, 地产与基建的同比增速峰值大致出现在 2009-2010 年, 这与水泥产量的月度同比增速峰值是基本一致的。从房屋新开工面积的口径看, 本轮回暖

开始于 2014 年，而从房地产固定投产完成额看，本轮回暖开始于 2015 年底，这与水泥产量数据的回暖从 2015 年初开始是基本一致的。值得注意的是本轮回暖期（2015 至今）基建同比增速是持续下滑的，而地产和水泥的同比增速是同比上升的，由此可以判断地产是本轮需求回暖的主因。此外，2018 年下半年以来基建同比增速开始反转，这使得水泥产量同比增速更高了。

从月度数据看，2019 年 6-10 月的固定资产投资额累计同比（房地产）分别为 11%，10.2%，10.2%，10.1%和 9.6%。而 6-10 月的房地产新开工面积累计同比分别为 10.1%，9.5%，8.9%，8.6%和 10%。从趋势上看，固定资产投资额累计同比（房地产）表现平稳，而新开工累计同比 6-10 月经历了小幅下跌后企稳回升。2019 年 6-10 月的固定资产投资额累计同比（基建）分别为 2.95，2.91%，3.19%，3.44%和 3.26%。从趋势上看，基建 2-4 月都是向上的，5 月份略有下滑，6-10 月份平稳上升。

图 6：地产与基建的固定资产投资完成额累计同比与房屋新开工累计同比，%



资料来源：wind，民生证券研究院

二、玻璃行业进入价和量的平台期

我国玻璃行业的发展大概可以分为两个时期：第一阶段总产能和在产产能同步快速增长长期（2002-2015），总产能年化复合增速为 15%；第二阶段为在产产能的平台期（2015 至今），具体特点为在产产能保持约 9 亿吨，与此同时总产能还在扩张，产能利用率持续下滑。

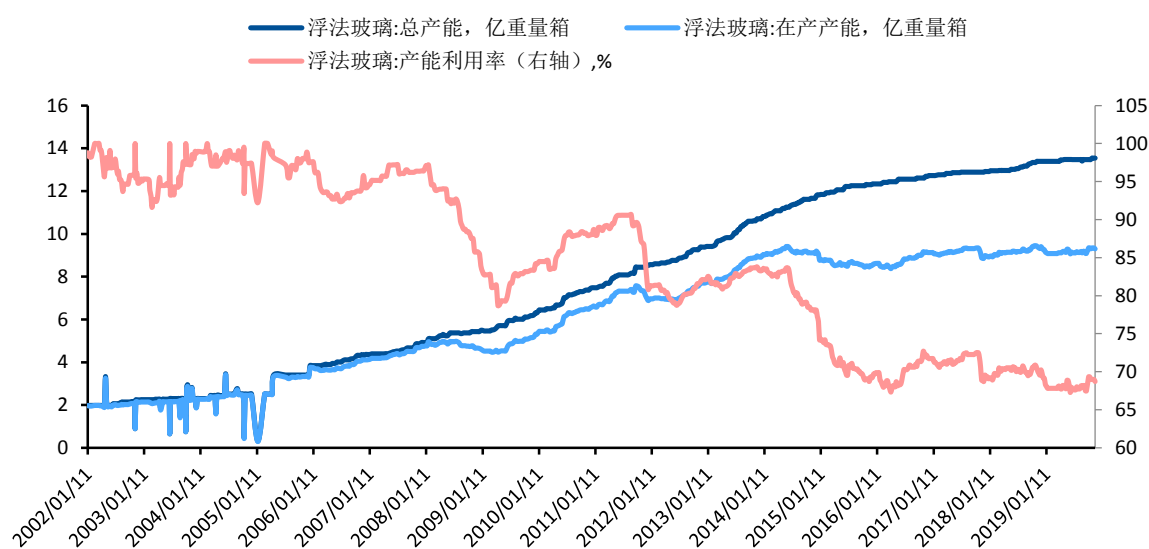
玻璃行业作为一个周期性较强的行业，其下游需求市场较为单一，在玻璃下游需求中地产行业占比高达 75%。因此，玻璃行业与地产行业的周期密切相关。从历史房屋新开工面积累计同比增长和浮法玻璃产量同比增长数据来看，二者的历史走势基本一致，反映了

玻璃下游需求较为单一，与地产周期密切相关的特点。

过去 10 年浮法玻璃价格走势对应了我国玻璃行业发展的两个时期，从 09 年到 15 年的产能快速扩张期，价格一路走低；到在产能平台期（15 年至今），价格开始反弹。过去 10 年，浮法玻璃价格平均值为 73.7 元/重量箱，最大值为 99.7，最小值为 53.3，当前的历史百分位为 44.0%，处于中部偏下的位置。

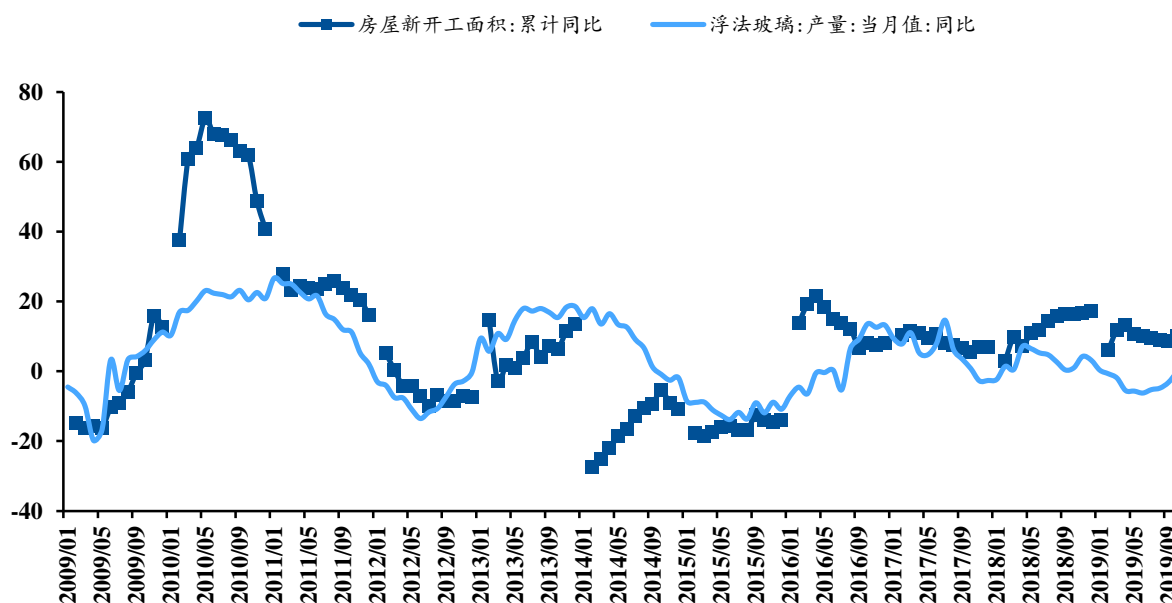
从趋势上来看，2019 年以来，玻璃的月度产量同比和价格呈现了接近的趋势，1-5 月呈下滑趋势，6-10 月份逐步回升并且回到年初水平。

图 7：我国浮法玻璃在产产能自 15 年进入平台期



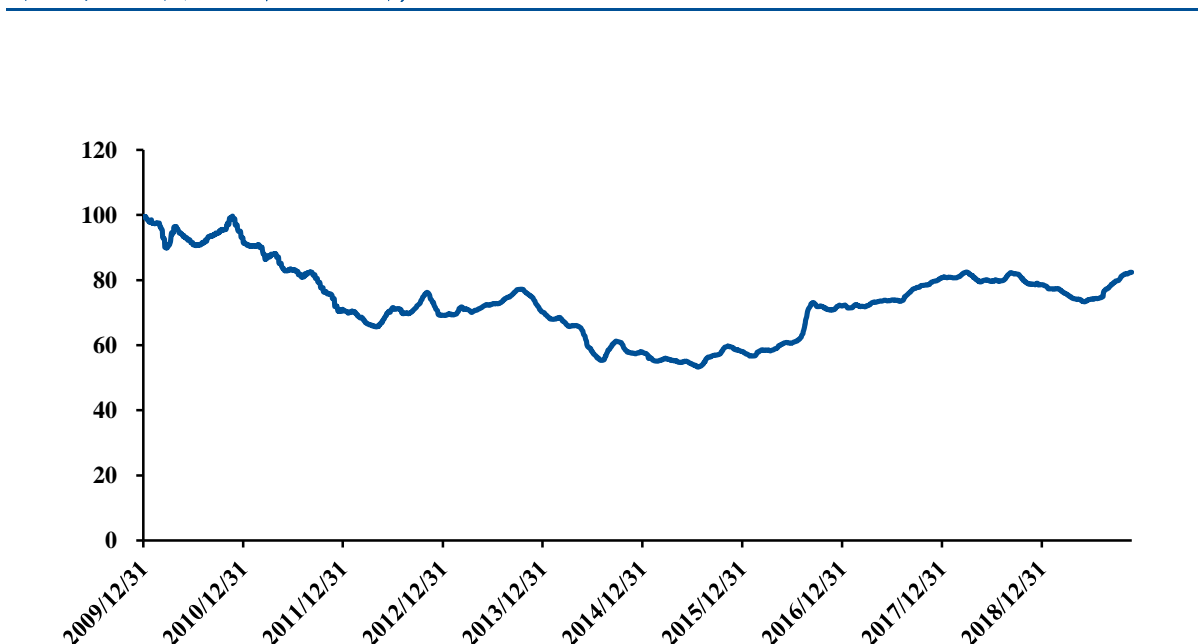
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：房屋新开工面积与浮法玻璃产量同比增长数据走势基本一致，%



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 9: 浮法玻璃价格 15 年见底后反弹, 元

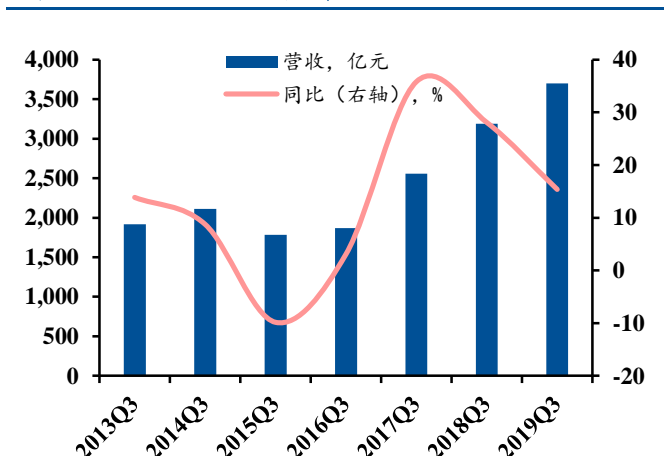


资料来源: wind, 民生证券研究院

三、建材行业 2019 年三季报回顾

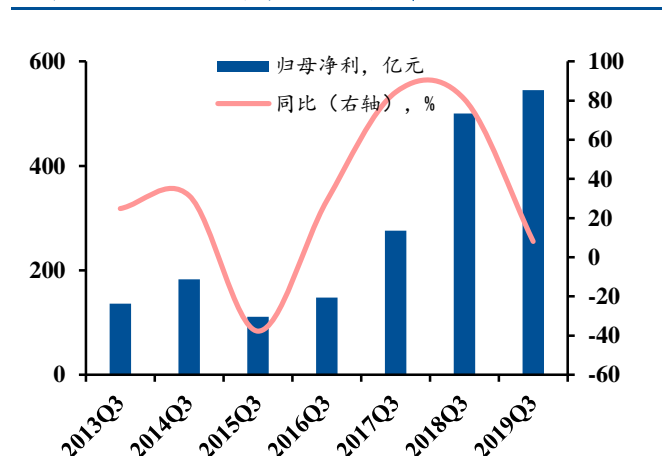
建材板块 2019 年营收、净利增速放缓, 负债率下降。建材板块 2019 年 Q3 营收和净利润继续保持增长, 其中营收 3,697.9 亿, 同比增长 15.4%, 净利润 544.8 亿, 同比增长 8.1%。2019 年 Q3 板块 ROE 为 13.5%(同比下滑 5.4%), 毛利率为 31.4%(同比下滑 4.5%)。从过去 5 年的数据对比来看, 2015 年至今建材板块营收、归母净利、ROE 和毛利率等都明显回升。2019 年营收增速和净利增速有所放缓。板块整体资产负债率过去 5 年处于下降趋势, 2019Q3 年的资产负债率仅为 40.1%, 相对 2014 年 Q3 的 54.6%, 下降了 14.5%。

图 10: 建材板块营收及增长率



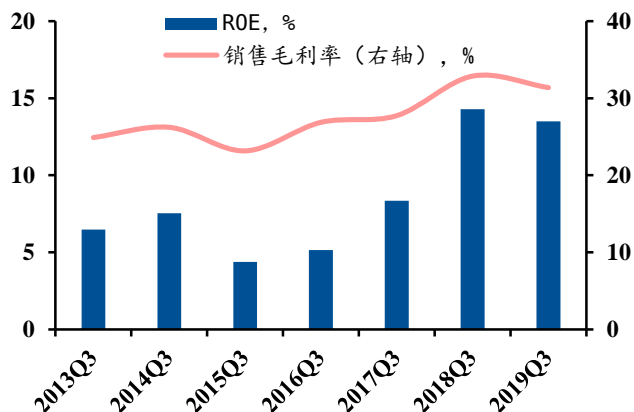
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 11: 建材板块归母净利润及增长率



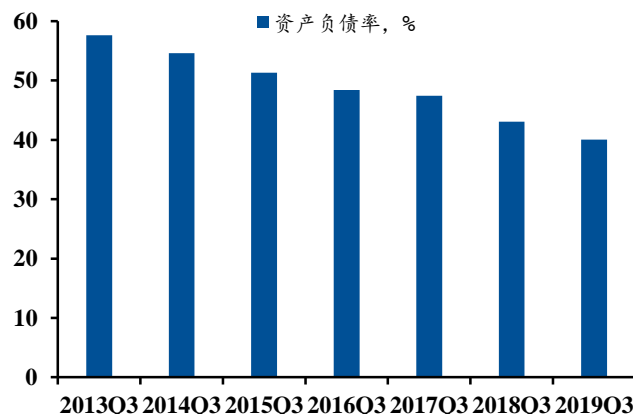
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 建材板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 13: 建材板块资产负债率

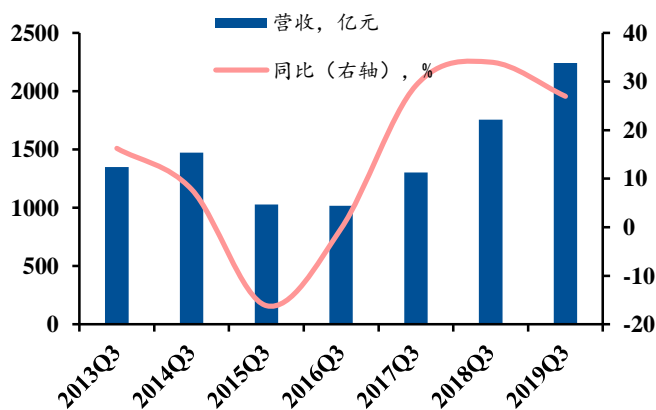


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(一) 水泥子板块: 营收同比增长 27%, 净利同比增长 21%

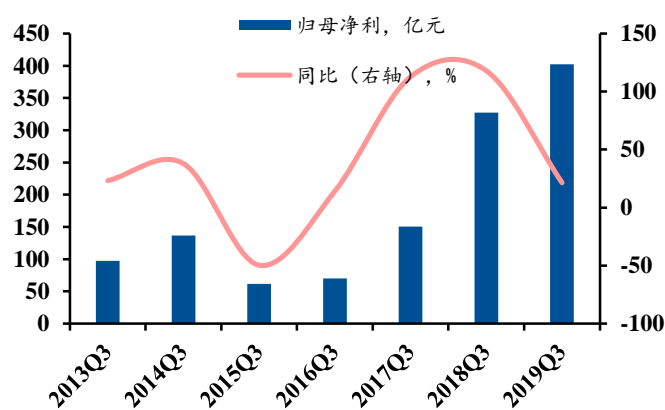
水泥子板块 2019 年 Q3 营收和净利润继续保持增长, 其中营收 2,241.6 亿, 同比增长 27.0%, 净利润 402.4 亿, 同比增长 21.4%。2019 年 Q3 板块 ROE 为 18.2% (同比略微下降, 为 0.07%), 毛利率为 32.5% (同比下滑 7.3%)。从过去 5 年的数据对比来看, 2016 年是明显的底部, 2016 年至今建材板块营收、归母净利润、ROE 和毛利率等都明显回升, 在 2019 年营收增速和净利增速略有放缓。板块整体资产负债率过去 5 年处于下降趋势, 2019 年 Q3 的资产负债率仅为 35.7%, 相对 2014 年 Q3 的 56.5%, 下降了 19.8%。

图 14: 水泥子板块营收及增长率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

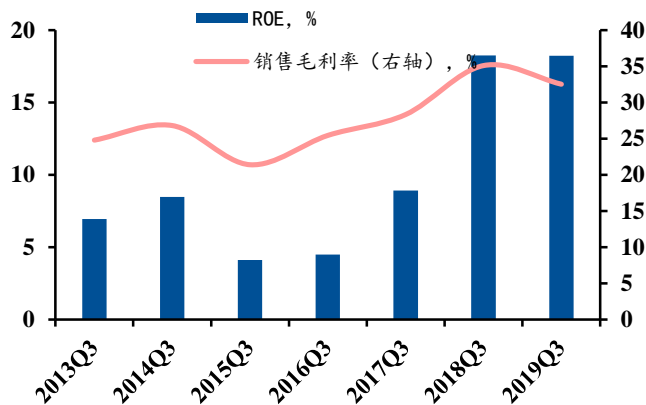
图 15: 水泥板块归母净利润及增长率



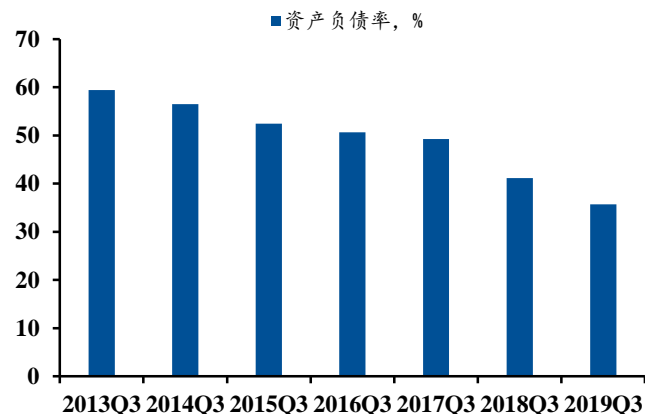
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 水泥子板块 ROE 及毛利率

图 17: 水泥子板块资产负债率



资料来源: Wind, 民生证券研究院



资料来源: Wind, 民生证券研究院

根据中信行业分类, 水泥子板块中 2019 年 Q3 营收增长最快的是海螺水泥, 而净利润增速最快的是深天地 A, ROE 最高的是上峰水泥, PE 最低的是上峰水泥, PB 最低的是宁夏建材, 综合以上指标, 建议关注海螺水泥、上峰水泥和华新水泥。

表 1: 中信行业分类水泥公司营收、净利润增速等数据 (股价为 11.26)

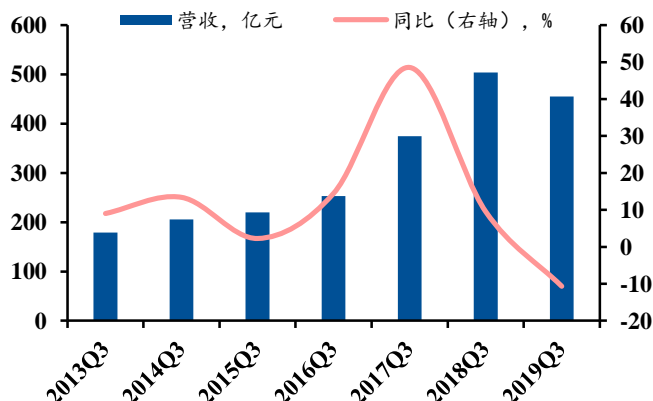
证券代码	证券简称	营业总收入(Q3 同比增长率)	净利润(Q3 同比增长率)	ROE	PE	PB
600585.SH	海螺水泥	42.4	15.0	19.8	7.6	1.9
600425.SH	青松建化	30.1	-48.8	5.1	35.4	1.1
000877.SZ	天山股份	28.6	54.3	13.4	6.8	1.2
000023.SZ	深天地 A	27.4	409.6	11.9	25.0	3.7
000672.SZ	上峰水泥	26.3	67.8	38.3	6.4	2.9
002302.SZ	西部建设	24.2	174.2	9.0	20.4	2.0
600720.SH	祁连山	20.9	89.0	16.8	7.3	1.3
000885.SZ	城发环境	20.3	27.5	20.6	7.4	1.8
600801.SH	华新水泥	18.0	42.0	26.5	6.9	2.3
600449.SH	宁夏建材	16.8	75.0	11.8	7.1	0.9
000401.SZ	冀东水泥	16.0	36.0	16.3	7.9	1.6
002671.SZ	龙泉股份	6.8	-112.7	-0.1	-18.5	1.1
000789.SZ	万年青	4.6	4.2	21.5	7.0	1.9
000546.SZ	金圆股份	-0.7	8.9	10.4	18.7	1.9
600802.SH	福建水泥	-1.0	-19.9	25.5	10.5	2.5
002233.SZ	塔牌集团	-2.0	-15.6	11.6	8.7	1.5
000935.SZ	四川双马	-8.9	12.6	14.9	15.3	2.9
002596.SZ	海南瑞泽	-17.1	-49.0	1.7	89.6	1.7
600883.SH	博闻科技	-18.5	-32.6	1.1	197.0	2.2
600678.SH	四川金顶	-32.0	-6.8	33.6	65.8	18.7
600539.SH	ST 狮头	-33.9	-20.8	1.6	175.9	3.3
平均		8.0	33.8	14.8	33.7	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 玻璃子板块: 营收同比下滑 11%, 净利同比下滑 7%

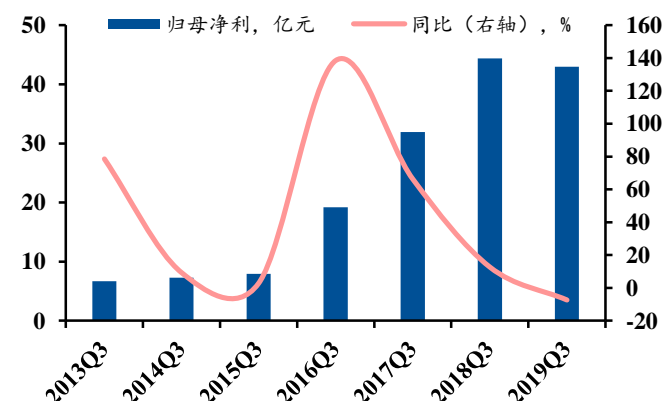
玻璃子板块 2019 年 Q3 营收 455.3 亿, 同比增长-10.7%, 净利润 43.0 亿, 同比增长-7.4%。2019 年 Q3 板块 ROE 为 7.1% (同比下降 11.7%), 毛利率为 25.8% (同比上升 12.8%)。从过去 5 年的数据对比来看, 2018 年是此轮周期的顶部, 2019 年增速下滑, 营收和归母净利润下滑速度较快。板块整体资产负债率过去 5 年处于下降趋势, 2019 年 Q3 的资产负债率仅为 48.8%, 相对 2014 年 Q3 的 59.6%, 下降了 10.8%。

图 18: 玻璃板块营收及增长率



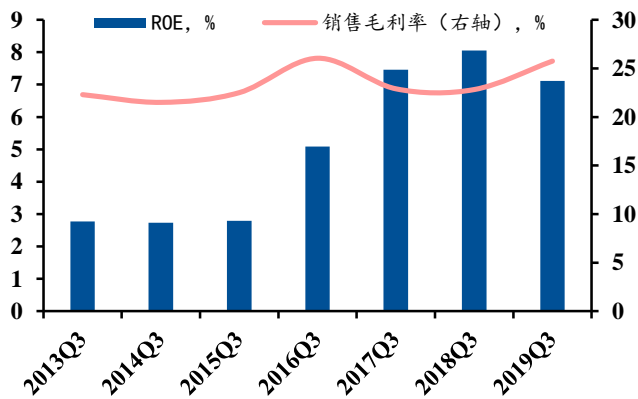
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 玻璃板块归母净利润及增长率



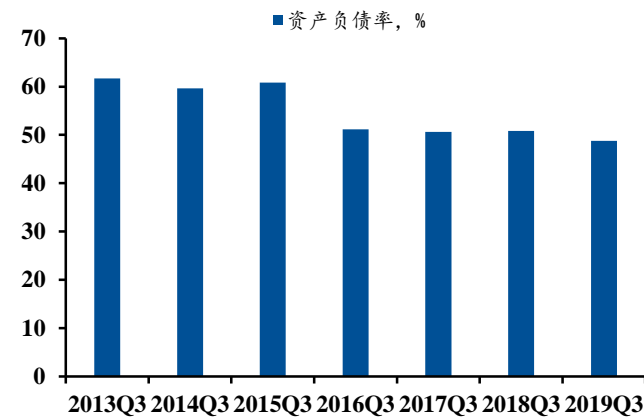
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 玻璃板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 21: 玻璃板块资产负债率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

根据中信行业分类, 玻璃子板块中 2019 年 Q3 营收增长最快的是福莱特, 而净利润增速最快的是洛阳玻璃, ROE 最高的是福莱特, PE 最低的是旗滨集团, PB 最低的是三峡新材, 综合以上指标, 重点关注福莱特、洛阳玻璃和旗滨集团。

表 2: 中信行业分类玻璃公司营收、净利润增速等数据 (股价为 11.26)

证券代码	证券简称	营业总收入(Q3 同比增长率)	净利润(Q3 同比增长率)	ROE	PE	PB
000012.SZ	南玻 A	-6.0	16.0	5.8	25.5	1.4
002163.SZ	中航三鑫	-7.0	108.8	0.6	42.0	5.1
002201.SZ	九鼎新材	-7.8	-31.3	0.6	457.0	8.2

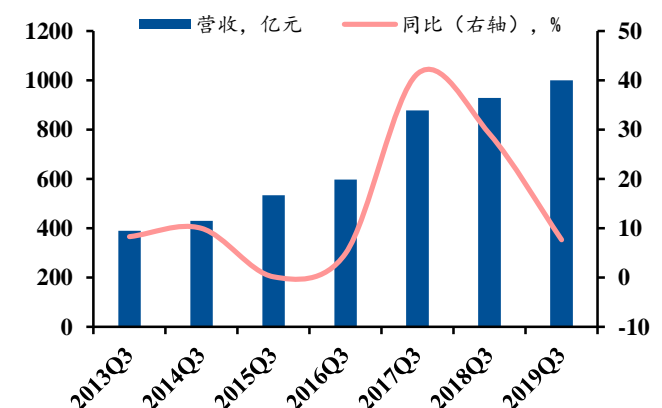
002613.SZ	北玻股份	14.2	-83.0	0.6	-79.0	1.7
002623.SZ	亚玛顿	-37.2	-97.3	0.1	124.5	0.9
300093.SZ	金刚玻璃	-10.4	-10.2	1.4	278.4	3.3
300160.SZ	秀强股份	-8.1	28.0	11.7	-9.7	2.1
300196.SZ	长海股份	5.3	20.6	9.2	12.5	1.4
600176.SH	中国巨石	1.4	-19.0	10.6	16.1	2.1
600293.SH	三峡新材	-69.9	-77.8	1.6	138.1	0.9
600321.SH	ST 正源	-28.5	-45.9	0.4	102.9	1.1
600586.SH	金晶科技	1.8	-43.9	3.3	-129.3	0.9
600819.SH	耀皮玻璃	17.8	51.5	4.3	30.3	1.3
600876.SH	洛阳玻璃	31.0	1797.5	3.7	113.3	5.2
601636.SH	旗滨集团	7.8	-3.3	12.1	10.4	1.6
601865.SH	福莱特	49.7	75.1	12.6	30.0	4.3
平均		-2.9	105.4	4.9	72.7	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）其他建材：营收同比增长 7%，净利下滑 21%

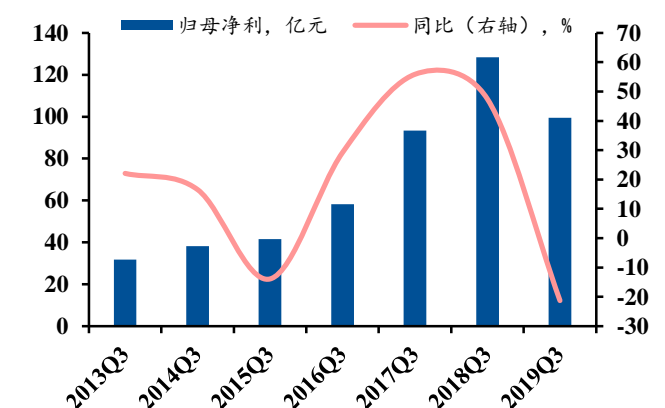
其他建材子板块 2019 年 Q3 营收和净利润继续保持增长，其中营收 1,001.1 亿，同比增长 7.7%，净利润 99.5 亿，同比增长-21.3%。2019 年 Q3 板块 ROE 为 8.1%（同比下降 26.7%），毛利率为 31.4%（同比下降 8.0%）。从过去 5 年的数据对比来看，2018 年是明显的行业顶部，2019 年归母净利及 ROE 下滑明显。板块整体资产负债率略有提升，2019 年 Q3 的资产负债率仅为 43.0%，相对 2014 年 Q3 的 43.6%，下降了 0.6%。

图 22：其他建材板块营收及增长率



资料来源：Wind，民生证券研究院

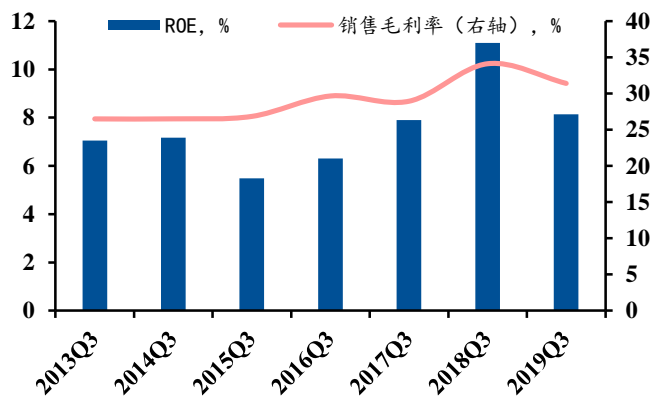
图 23：其他建材板块归母净利润及增长率



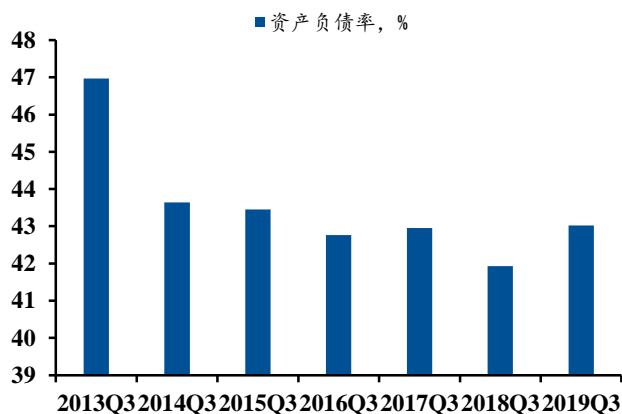
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 24：其他建材板块 ROE 及毛利率

图 25：其他建材板块资产负债率



资料来源: Wind, 民生证券研究院



资料来源: Wind, 民生证券研究院

根据中信行业分类, 水泥子板块中 2019 年 Q3 营收增长最快的是开尔新材, 而净利润增速最快的是纳川股份, ROE 最高的是华塑控股, PE 最低的是方大集团, PB 最低的是豫金刚石。

表 3: 中信行业分类其他建材类公司营收、净利润增速等数据 (股价为 11.26)

证券代码	证券简称	营业总收入(Q3 同比增长率)	净利润(Q3 同比增长率)	ROE	PE	PB
300198.SZ	纳川股份	-36.9	6262.8	27.0	-106.0	2.7
300234.SZ	开尔新材	254.6	4638.6	10.3	102.0	2.9
000619.SZ	海螺型材	16.4	371.5	0.9	74.7	0.8
000509.SZ	华塑控股	-95.8	200.2	31.1	-52.8	45.4
002457.SZ	青龙管业	74.8	176.4	5.6	18.9	1.4
300345.SZ	红宇新材	8.5	174.9	9.6	-19.9	7.3
002333.SZ	*ST 罗普	-32.1	157.6	3.0	-47.1	1.8
002205.SZ	国统股份	5.5	135.4	0.2	274.3	2.8
603505.SH	金石资源	47.7	133.6	18.4	18.4	4.4
002791.SZ	坚朗五金	32.2	129.9	9.5	28.0	3.1
300163.SZ	先锋新材	-16.9	122.1	6.3	-85.7	2.9
002641.SZ	永高股份	18.5	101.7	10.7	12.6	1.6
300715.SZ	凯伦股份	66.4	74.9	15.2	30.3	5.8
002162.SZ	悦心健康	21.4	73.1	3.6	73.7	2.9
300737.SZ	科顺股份	64.7	66.6	8.9	23.5	2.2
002798.SZ	帝欧家居	29.5	57.2	12.7	16.5	2.5
300179.SZ	四方达	39.7	57.1	10.1	26.3	2.9
300021.SZ	大禹节水	35.0	46.5	5.8	32.4	2.8
002271.SZ	东方雨虹	38.6	40.5	18.3	18.7	4.2
000795.SZ	英洛华	13.4	36.8	4.5	44.8	2.9
002080.SZ	中材科技	22.2	36.7	9.3	12.7	1.5
002392.SZ	北京利尔	9.1	29.4	8.7	10.7	1.2
002066.SZ	瑞泰科技	1.4	26.4	2.4	86.7	3.9
002225.SZ	濮耐股份	9.6	21.6	7.6	16.7	1.5
002918.SZ	蒙娜丽莎	17.4	13.4	11.4	17.9	2.6
603385.SH	惠达卫浴	7.6	13.2	7.1	14.1	1.1

603038.SH	华立股份	11.0	12.7	6.2	20.6	1.8
002372.SZ	伟星新材	5.1	5.9	19.1	18.6	5.3
002088.SZ	鲁阳节能	20.2	4.5	11.7	11.2	1.7
002742.SZ	三圣股份	25.1	3.3	5.3	21.9	1.6
603838.SH	四通股份	-4.4	-3.1	7.0	52.0	2.8
002043.SZ	兔宝宝	3.2	-4.2	15.2	17.1	3.3
300374.SZ	恒通科技	0.6	-7.3	3.3	33.6	1.5
603826.SH	坤彩科技	-0.2	-17.6	8.6	47.6	5.4
603268.SH	松发股份	0.2	-18.0	4.7	62.9	3.0
002785.SZ	万里石	-0.8	-42.6	0.9	546.9	4.8
002718.SZ	友邦吊顶	-6.2	-48.4	4.1	38.7	1.9
000055.SZ	方大集团	-4.9	-51.5	3.0	2.4	1.0
600516.SH	方大炭素	-38.6	-57.3	14.0	10.0	2.0
300064.SZ	豫金刚石	-31.4	-64.2	1.0	-147.0	0.6
300344.SZ	太空智造	-16.3	-72.7	2.4	-2380.2	3.6
002652.SZ	扬子新材	-20.4	-74.7	1.7	610.2	2.4
603616.SH	韩建河山	-0.9	-82.1	0.2	337.4	3.0
603725.SH	天安新材	-15.0	-87.9	0.6	123.5	1.8
000786.SZ	北新建材	3.2	-100.5	-0.1	94.4	2.9
300409.SZ	道氏技术	-6.6	-106.0	-0.5	-1060.7	2.2
002323.SZ	*ST 百特	-81.7	-953.7	-7.8	-2.0	2.7
平均		10.5	243.3	7.6	-19.1	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

四、建材行业 2020 年投资策略

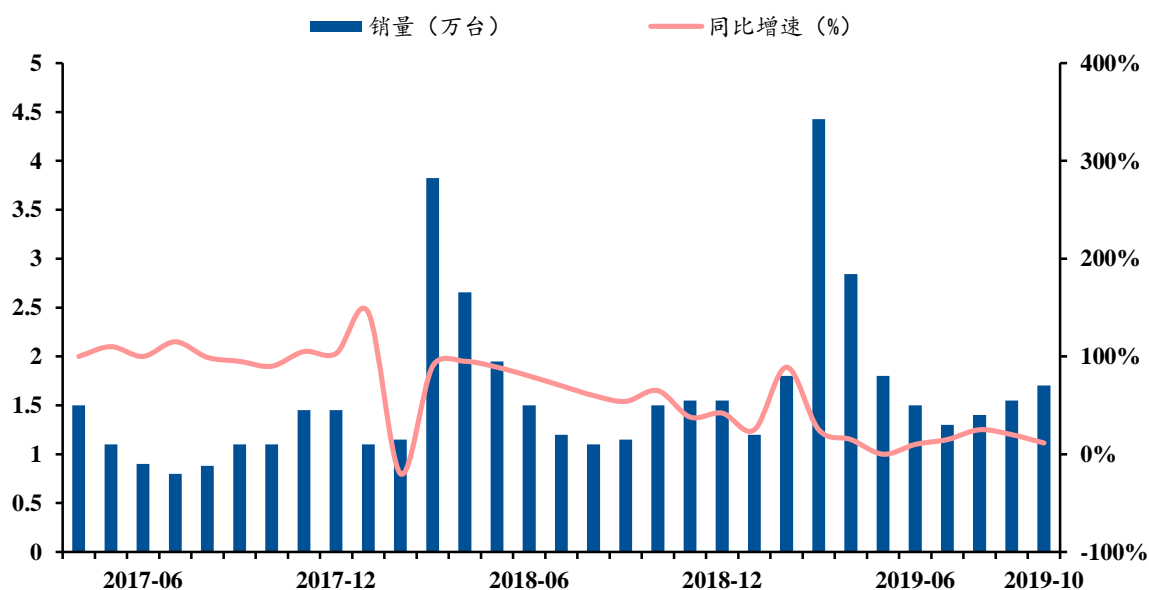
展望 2020，我们建议关注以下的投资主线：

基建投资触底反弹在即，我们看好水泥板块受益于下游基建增速回暖。结合估值水平及业绩增速，水泥板块建议关注华新水泥，塔牌集团。

随着雄安新区，中部崛起，粤港澳大湾区、长三角一体化等大基建布局的深入推进，2020 年基建有望迎来政策红利期。国务院 723 会议以来，政策转向，基建领域利好政策陆续出台。根据国家统计局公布的数据，今年首九个月份，全国固定资产投资（不含农户）461,204 亿元，按年增长 5.4%，市场原预期增 5.5%，增速比 1-8 月份回落 0.1 个百分点。从环比速度看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.41%。根据央行公布的数据，9 月社融、信贷及 M2（广义货币）等核心金融数据全面改善，且普遍高于市场预期，体现了 8 月国务院金融委强调“加大逆周期政策调节力度”的具体效果。

挖掘机市场行情火热，基建增速成绩亮眼。根据 wind 梳理显示，10 月份国内挖掘机销量 17,027 台，同比增长 11.48%，同比增速连续 4 个月维持两位数，且单月销量连续 26 个月超过万台，继续大幅刷新 2010-2011 年期间 10 个月的销量纪录。

图 26：国内挖掘机单月销量继续刷新同期历史新高



资料来源: wind, 民生证券研究院

此外,今年 1-9 月份,基建投资(不含电力)累计同比增速 4.5%,增速同样连续 2 个月攀升,累计增速创 2018 年 8 月份以来新高。与此同时,国务院常务会议提出,专项债用途将向交通基础设施、能源、环保等方向倾斜,且在一定条件下可用作项目资本金。我们认为,在多层政策催化下,基建投资已然回暖。本轮基建行业走势也必将带动建材行业的增长。

五、风险提示

地产开工数据下滑,一带一路项目低于预期。

插图目录

图 1: 1999 年以来我国水泥需求由快速增长期转入平台期	3
图 2: 我国水泥产量月度同比数据自 15 年以来进入新一轮回暖期	3
图 3: 我国水泥产量月度同比数据(季节图)	4
图 4: 水泥价格历史变化, 元	4
图 5: 水泥价格季节变化, 元	4
图 6: 地产与基建的固定资产投资完成额累计同比与房屋新开工累计同比	5
图 7: 我国浮法玻璃在产产能自 15 年进入平台期	6
图 8: 房屋新开工面积与浮法玻璃产量同比增长数据走势基本一致	6
图 9: 浮法玻璃价格 15 年见底后反弹, 元	7
图 10: 建材板块营收及增长率	7
图 11: 建材板块归母净利润及增长率	7
图 12: 建材板块 ROE 及毛利率	8
图 13: 建材板块资产负债率	8
图 14: 水泥子板块营收及增长率	8
图 15: 水泥板块归母净利润及增长率	8
图 16: 水泥子板块 ROE 及毛利率	8
图 17: 水泥子板块资产负债率	8
图 18: 玻璃板块营收及增长率	10
图 19: 玻璃板块归母净利润及增长率	10
图 20: 玻璃板块 ROE 及毛利率	10
图 21: 玻璃板块资产负债率	10
图 22: 其他建材板块营收及增长率	11
图 23: 其他建材板块归母净利润及增长率	11
图 24: 其他建材板块 ROE 及毛利率	11
图 25: 其他建材板块资产负债率	11
图 26: 国内挖掘机单月销量继续刷新同期历史新高	13

表格目录

表 1: 中信行业分类水泥公司营收、净利润增速等数据 (股价为 11.26)	9
表 2: 中信行业分类玻璃公司营收、净利润增速等数据 (股价为 11.26)	10
表 3: 中信行业分类其他建材类公司营收、净利润增速等数据 (股价为 11.26)	12

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工及建材等方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化和建材方向研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。