

建筑材料

证券研究报告

2019年12月01日

水泥高价持续，重视竣工端景气度提升

水泥价格有望延续，板块仍具配置价值。当前水泥价格持续保持高位，原因如下，第一，北方赶工叠加南方旺季，整体需求不弱，今年春节较早，需求将在年末持续释放，并且华南地区上半年雨水较多，导致需求后延，因此整体行业整体仍处于旺季，库存水平基本上在 40%-50%左右；第二，环保成为短期供给收缩重要变量，此前河南地区收到重污染天气预警影响水泥企业环保限产，不少地方公路运输也收到限制；第三，错峰生产即将来临，错峰已经成为政府与企业的共识，近期各地发布冬季及明年错峰生产计划，广东省、广西水泥企业 2020 年 1 月开始停产 40 天，宁夏要求水泥企业 12 月 1 日至 2020 年 3 月 10 日施行错峰生产，湖南省公布水泥错峰计划，要求 2020 年一季度水泥企业停产不少于 40 天，淡季确保供给保持合理水平，有望使得淡季水泥以高价水平进入明年一季度，为水泥企业明年盈利实现开门红。当前时点水泥企业估值低，业绩优异，板块仍具配置价值。**建议关注海螺水泥、上峰水泥、华新水泥；北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山；南方需求恢复，推荐华润水泥、塔牌集团。**

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。**同时关注玻纤龙头中国巨石**，行业有望见底。

玻璃方面，竣工数据好转带动需求回升，建议关注旗滨集团。需求恢复带动价格走高，业绩持续改善；受益于纯碱价格下降，公司利润空间放大；同时，公司中长期规划确保长期发展，股权激励激发企业动能，公司在生产成本、产品结构、管理效率方面均具备明显优势。

消费建材建议关注细分子行业龙头，一方面竣工端不断回暖，龙头最为受益，另一方面 B 端下游地产商、装饰公司、经销商、材料生产企业全产业链集中度提升。分开看，首先龙头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；其次地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B 端增速确定性更强，关注 B 端占优标的以及 B/C 模式转换成成本较低的标的；最后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，石膏板龙头北新建材，瓷砖龙头帝欧家居、蒙娜丽莎，板材龙头兔宝宝，涂料龙头三棵树、亚士创能，防水龙头东方雨虹，管材龙头伟星新材，五金龙头坚朗五金等。

一周市场表现：本周申万建材指数上涨 0.85%，各子行业中，水泥制造（2.18%），管材（1.2%），耐火材料（-0.71%），玻璃制造（3.04%），玻纤（-3.95%），同期上证综指（-0.46%）

建材价格波动：水泥：本本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.4%。价格上涨区域主要是安徽、福建、广东等地，幅度 20-30 元/吨。11 月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但上涨幅度已有所收窄。华东和华南地区下游市场需求保持旺盛，企业库存均在偏低水平；进入 12 月份后，随着需求减少，华北、西北地区将陆续开始执行错峰生产。玻璃及玻纤：11 月末全国白玻均价 1684 元，环比上月上涨 12 元，同比去年上涨 77 元。

重要新闻：1-9 月，建材行业增加值同比增长 9.0%，主要建材产品生产保持平稳。其中，全国水泥产量 16.9 亿吨，同比增长 6.9%。建材行业实现营业收入 3.8 万亿元，同比增长 12.6%，增速高于整个工业 8.1 个百分点；实现利润 3234 亿元，同比增长 12.2%。（来源：中国建材信息网）

重要公告：【天山股份】中粮糖业将其持有的新疆屯河水泥有限责任公司 49%股权公开挂牌转让，公开挂牌转让底价为 3.35 亿元。公司拟通过公开摘牌方式受让该挂牌股权。

风险提示：基建项目建设进度不及预期；行业库存压力增加。

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

武浩翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010003
wuhaoxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

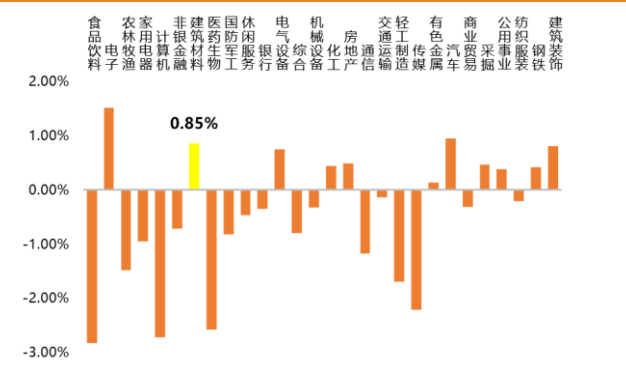
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:水泥价格有望高位过冬，关注板块配置机会》 2019-11-23
- 2 《建筑材料-行业专题研究:水泥涨价再超预期，有望高价进入 Q1》 2019-11-19
- 3 《建筑材料-行业研究周报:水泥价格大涨，关注板块相关投资机会》 2019-11-17

1. 一周市场表现

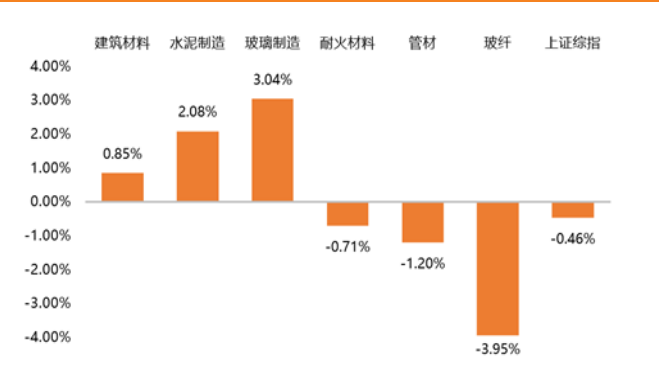
本周申万建材指数上涨 0.85%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 2.08%，玻璃制造上涨 3.04%，耐火材料下跌 0.71%，管材下跌 1.2%，玻纤下跌 3.95%，同期上证指数下跌 0.46%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



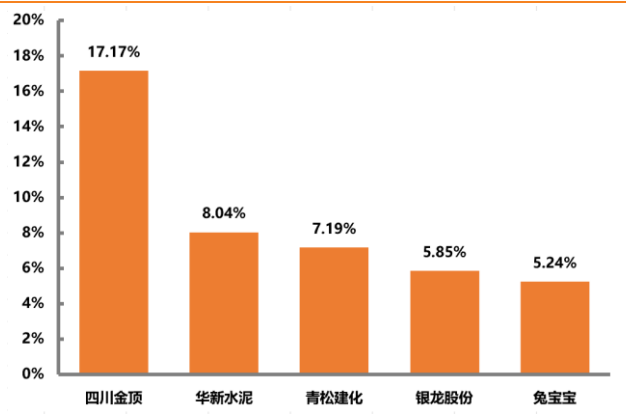
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



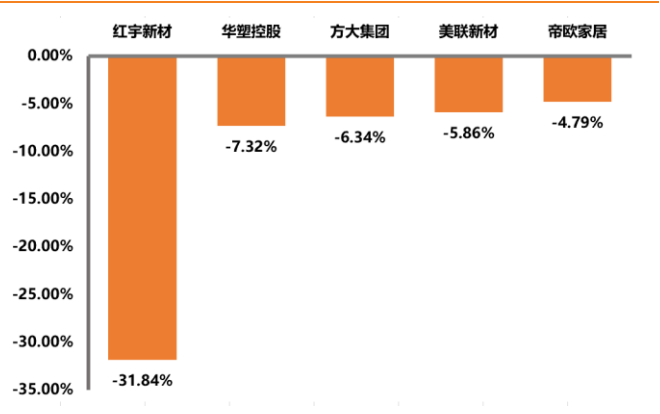
资料来源：wind，天风证券研究所

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 (1125-1129)

2.1. 水泥

(来源：数字水泥)

【全国】本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.4%。价格上涨区域主要是安徽、福建、广东等地，幅度 20-30 元/吨；价格下跌地区主要是河南，幅度 20-50 元/吨。11 月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但上涨幅度已有所收窄。分区域看，华东和华南地区下游市场需求保持旺盛，企业库存均在偏低水平，可支撑价格在高位稳定至淡季来临；西南地区受降雨、需求略偏弱以及贵州低价水泥冲击等不利因素影响，企业推涨落实可能性不大，多将平稳为主；进入 12 月份后，随着需求减少，华北、西北地区将陆续开始执行错峰生产。

【华北】华北地区水泥价格以稳为主。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格大幅上调已经基本落实到位，下游需求比较稳定，库存普遍偏低，利于价格上调落实。京津唐地区水泥价格上调执行情况欠佳，部分企业上调 10 元/吨，受大气污染防治影响，工程开工率不高，水泥需求环比变化不大，且各企业价差较大，发货情况不尽相同，预计本次价格上调完全落实的可能性较小。

【东北】东北地区水泥价格保持平稳。辽宁沈阳和辽阳等地区水泥价格以稳为主，部分

工程正在冬施，散装需求尚未出现明显减少，且水泥企业仍在积极集港南下，日发货相对稳定，山水、天瑞和冀东等企业均在正常生产。

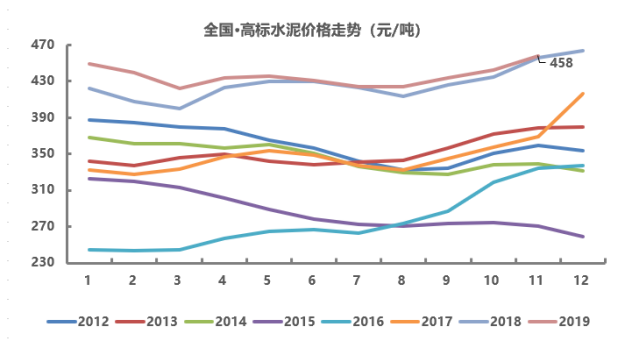
【华东】华东地区水泥价格继续走高。长三角沿江熟料价格再次上调 30 元/吨，沿江装船价格由 420 元/吨上调至 450 元/吨，下游需求较好，整体库存水平偏低，加之外来量不大，企业开始推涨熟料价格。江苏苏锡常地区个别企业水泥价格再次上调 10-20 元/吨，南方海螺和盘固等企业价格保持平稳，受锡漂漕运河封航影响，常州企业水运受限，外围企业价格顺势再次上调。扬州和泰州地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求表现稳定，企业发货正常，库存在 40%-50%，随着外围价格连续上调，本地价格相对偏低，企业推涨意愿较强。南京地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求较好，企业发货基本能达产销平衡，库存在 50%左右。

【中南】中南地区水泥价格再次上调。广东地区水泥价格第五轮上调 20 元/吨，累计 110-130 元/吨，下游需求旺盛，企业发货供不应求，水泥和熟料库存均降至 40%或以下，促使价格继续走高，预计后期企业供应不足情况下，价格仍将会继续上调，但更多是各自上调为主。

【西南】西南地区水泥价格大稳小动。四川成都地区水泥价格平稳，阴雨天气持续，下游需求恢复一般，且外来贵州水泥价格较低，对本地企业发货造成一定影响，日出货仅在 7 成上下。据了解，前期德绵价格下调后，临近年底，部分企业存有回升价格意愿。

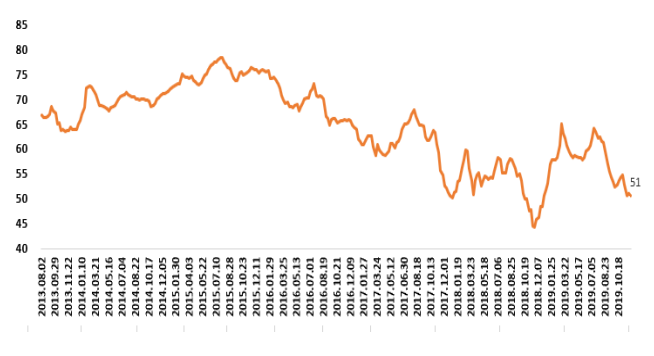
【西北】西北地区水泥价格保持平稳。陕西关中地区水泥价格上调后趋稳，部分工程出现赶工，下游需求有所支撑，且外运量环比增加，企业发货在 7-8 成。榆林地区水泥价格平稳，受降雪天气影响，工程和搅拌站开工率明显下降，水泥需求疲软，预计后期价格将平稳进入淡季。

图 5：全国高标水泥价格走势（元/吨）



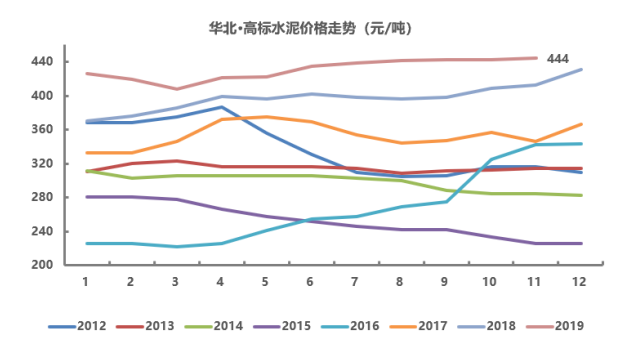
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库存比（%）



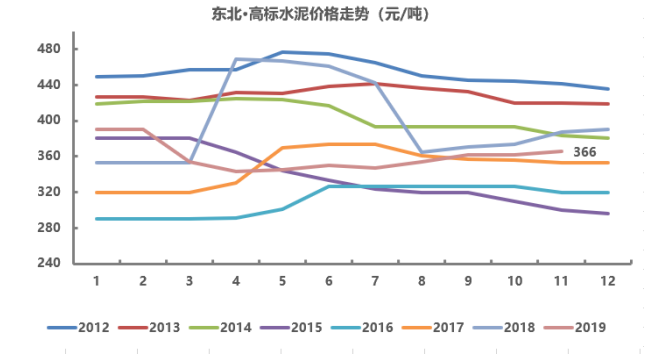
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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

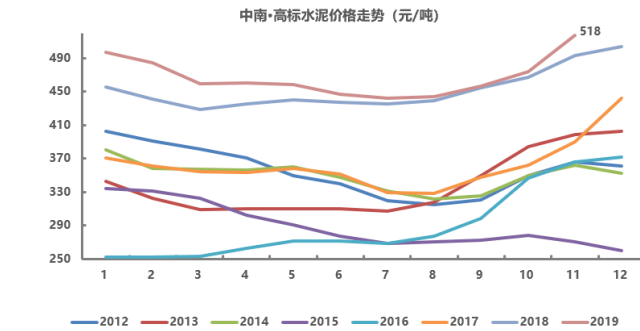
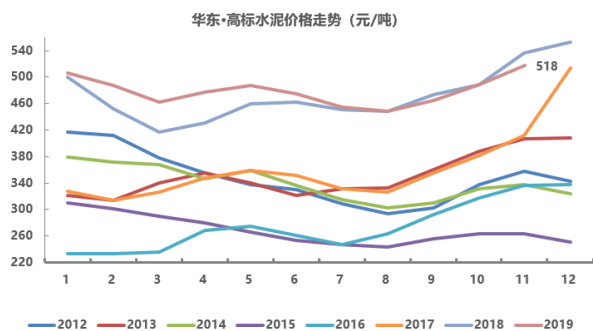
图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



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）

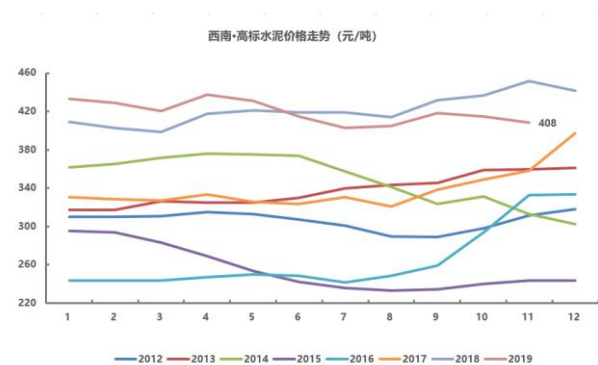
图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

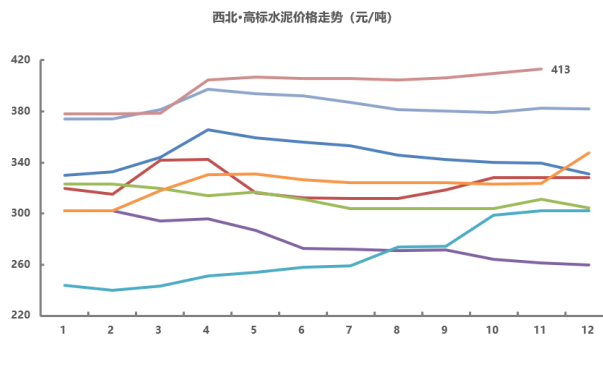
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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）

11 月末全国白玻均价 1684 元，环比上月上涨 12 元，同比去年上涨 77 元。月末浮法玻璃产能利用率为 69.35%，环比上月上涨-0.53%，同比去年上涨-1.82%。2019 年 11 月 29 日中国玻璃综合指数 1189.74 点，环比上月上涨 4.68 点，同比去年同期上涨 44.76 点，中国玻璃价格指数 1228.13 点，环比上月上涨 8.65 点，同比去年同期上涨 56.21 点；中国玻璃信心指数 1036.19 点，环比上月上涨-11.19 点，同比去年同期上涨-1.04 点。

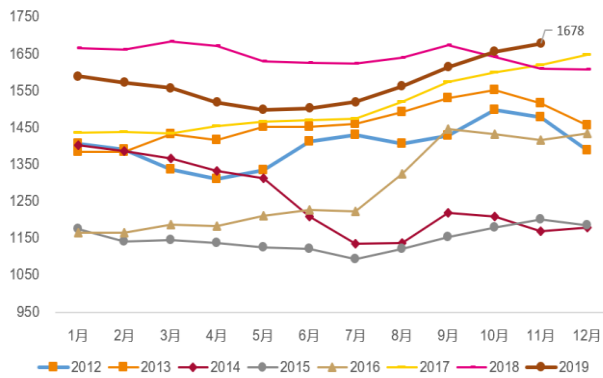
区域：从区域看，华中价格上涨幅度居前，修复了前期没有上涨的差异。华东和华南地区价格也有一定幅度的上涨，成交尚可。沙河地区价格出现一定幅度的调整。东北、西北和西南等地区价格也有零星的调整，幅度不大。

产线：产能方面，福莱特嘉兴二线 600 吨放水冷修。漳州旗滨玻璃公司五线 600 吨放水冷修。

现市：本月玻璃现货市场总体走势呈现区域分化的格局，市场情绪出现一定幅度的波动，总体成交价格尚可。部分华北地区前期价格上涨速度过快，加之受到环保监管对公路运输的限制，本月价格出现一定幅度的理性回调。和其它周边地区的价格差异也逐渐回归到正常的水平。华中地区军运会结束之后，运输限制解除，加之前期现货价格偏低，本月价格出现一定幅度的修复，总体产销情况没有受到明显的影响。

后市：国家统计局公布的数据 10 月份平板玻璃产量 7887 万重箱，同比增加 4.0%；1-10 月份平板玻璃累计产量 77620 万重箱，同比增加 5.2%。本月市场成交尚可，价格呈现区域变化，也属正常现象。短期看南方地区尚有一定的市场需求，对玻璃原片消费能力不减。因此整体看，现货市场在下个月价格依旧呈现高位整理的态势。从库存情况看，全国建筑用白玻的库存，目前也处于较低的水平，生产企业的承受能力尚可。风险在于部分北方地区生产企业受到环保监管的影响，出库不正常造成的库存累积。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）



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



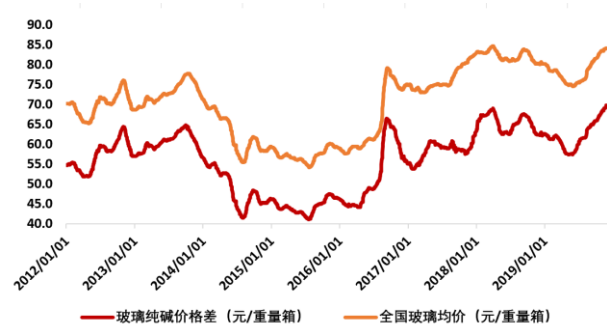
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



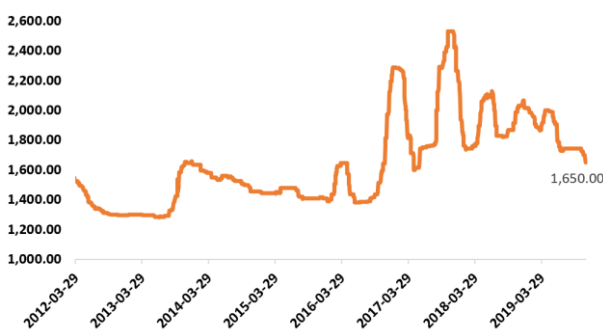
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



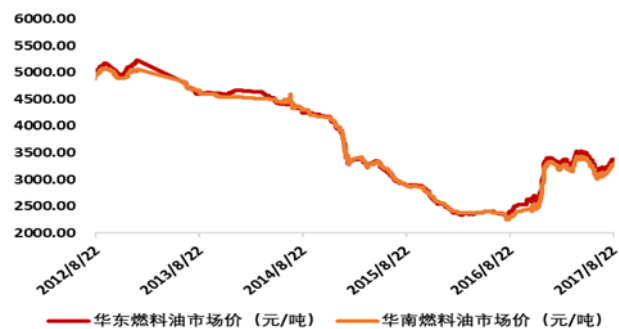
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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）

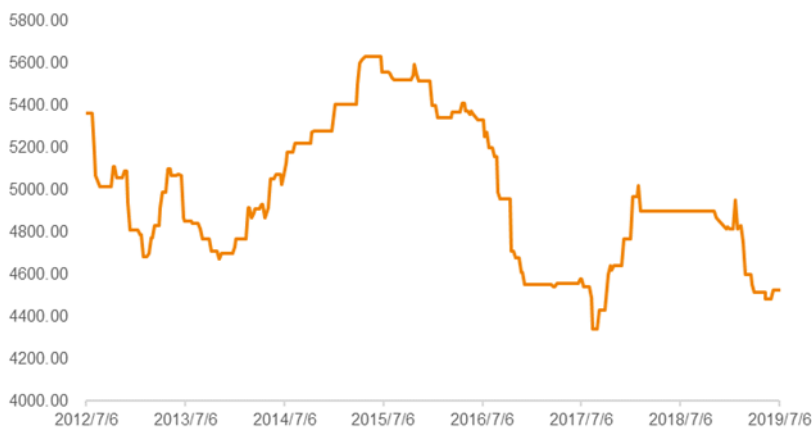


资料来源：wind，天风证券研究所

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 1：2400tex 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

本周末环渤海动力煤(Q5500K)560 元/吨，环比上周下跌 10 元，同比去年下跌 11 元/吨。

本周 pvc 均价 6878.4 元/吨，环比上周上涨 123.4 元/吨。

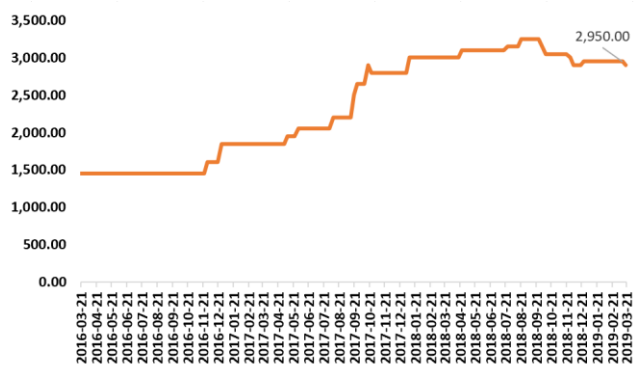
本周沥青现货收盘价为 3740 元/吨，与上周价格相同，同比下降 530 元/吨。

图 20：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）



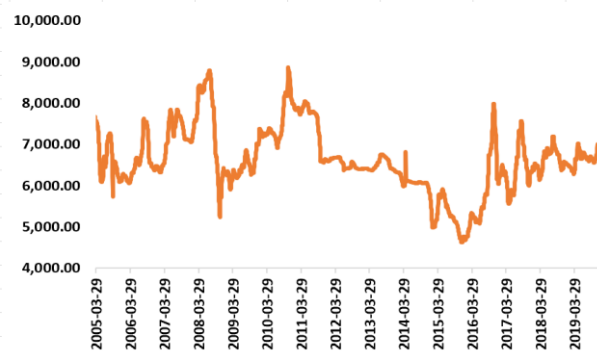
资料来源：wind，天风证券研究所

图 21：固废不含税到厂价（山东：80%含量以上）(元/吨)



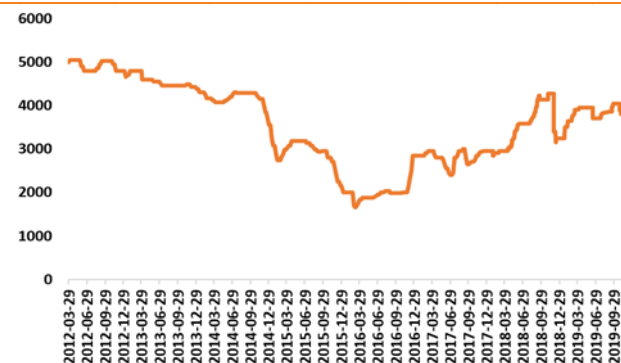
资料来源：wind，天风证券研究所

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. 1-9 月，建材行业增加值同比增长 9.0%，主要建材产品生产保持平稳。其中，全国水泥

产量 16.9 亿吨，同比增长 6.9%，平板玻璃产量 6.98 亿重量箱，同比增长 5.4%。商品混凝土、陶质砖、瓷质砖、卫生陶瓷制品、中空玻璃产量同比分别增长 14.9%、9.5%、7.0%、11.4%、7.1%。建材行业实现营业收入 3.8 万亿元，同比增长 12.6%，增速高于整个工业 8.1 个百分点；实现利润 3234 亿元，同比增长 12.2%。（来源：中国建材信息网）

2. 周育先任中国建材集团有限公司党委书记、董事长；免去宋志平的中国建材集团有限公司党委书记、党委常委、董事长、董事职务，退休；免去刘志江的中国建材集团有限公司党委副书记、党委常委、副董事长、董事职务，退休。（来源：中国建材信息网）

3. 宁夏区 2019-2020 年冬春季部分重点工业行业开展错峰生产的通知。全区所有水泥熟料生产企业（含电石渣水泥和利用水泥窑协同处置生产线）。承担居民供暖、利用水泥窑协同处置危废生产线不能在冬春季错峰生产期间停窑的，由该企业提出在供暖结束和协同处置完成后的停窑时间安排的承诺，经自治区工业和信息化厅、生态环境厅审核确认，在夏秋季安排错峰生产。水泥粉磨站原则上不参与错峰生产，但在重污染天气预警期间，应根据县级以上人民政府要求实施错峰生产。为了更好地控制污染物排放总量，打赢蓝天保卫战，支持行业协会牵头组织企业开展夏秋季错峰生产。（来源：数字水泥网）

4. 多项新政聚焦稳投资，资金加速涌入基建。11 月 27 日，财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%。同时，要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目，做好专项债券发行使用工作，早发行、早使用，确保明年初即可使用见效，确保形成实物工作量，尽早形成对经济的有效拉动。（来源：数字水泥网）

5. 湖南公布水泥错峰计划：2020 一季度停产不少于 40 天。大气污染防治特护期（2020 年第一季度），各新型干法水泥熟料生产企业按照错峰停窑不少于 40 天（重点区域长株潭及岳阳、常德、益阳和衡阳市的企业不少于 45 天执行），承担生活垃圾协同处置任务的熟料生产线减半执行（来源：数字水泥网）

4. 重点上市公司公告

1. 【天山股份：拟公开摘牌获取新疆屯河水泥 49%股权】天山股份(000877)11 月 27 日晚公告，中粮糖业将其持有的新疆屯河水泥有限责任公司 49%股权公开挂牌转让，公开挂牌转让底价为 3.35 亿元。公司拟通过公开摘牌方式受让该挂牌股权。

2. 【蒙娜丽莎：关于投资设立全资子公司的公告】蒙娜丽莎集团股份有限公司（以下简称“公司”）因经营发展需要，拟以自有资金人民币 30,000 万元出资设立全资子公司广东蒙娜丽莎智能家居科技有限公司。本次投资设立全资子公司是基于公司销售业务发展需要，有利于进一步优化公司业务布局，促进品牌运营，提升公司整体价值，符合公司整体发展战略。

3. 【三棵树：关于实际控制人、控股股东部分股份解除质押的公告】公司于 2019 年 11 月 22 日接到洪杰先生的通知，洪杰先生于 2019 年 11 月 22 日与兴业证券股份有限公司对其延期回购股份 6,470,000 股办理了解除质押登记手续，相关手续已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。

5. 周观点

水泥价格有望延续，板块仍具配置价值。当前水泥价格持续保持高位，原因如下，第一，北方赶工叠加南方旺季，整体需求不弱，今年春节较早，需求将在年末持续释放，并且华南地区上半年雨水较多，导致需求后延，因此整体行业整体仍处于旺季，库存水平基本上在 40%-50%左右；第二，环保成为短期供给收缩重要变量，此前河南地区收到重污染天气预警影响水泥企业环保限产，不少地方公路运输也收到限制；第三，错峰生产即将来临，错峰已经成为政府与企业的共识，近期各地发布冬季及明年错峰生产计划，广东省、广西水泥企业 2020 年 1 月开始停产 40 天，宁夏要求水泥企业 12 月 1 日至 2020 年

3月10日施行错峰生产，湖南省公布水泥错峰计划，要求2020年一季度水泥企业停产不少于40天，淡季确保供给保持合理水平，有望使得淡季水泥以高价水平进入明年一季度，为水泥企业明年盈利实现开门红。当前时点水泥企业估值低，业绩优异，板块仍具配置价值。建议关注海螺水泥、上峰水泥、华新水泥；北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山；南方需求恢复，推荐华润水泥、塔牌集团。

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。同时关注玻纤龙头中国巨石，行业有望见底。

玻璃方面，竣工数据好转带动需求回升，建议关注旗滨集团。需求恢复带动价格走高，业绩持续改善；受益于纯碱价格下降，公司利润空间放大；同时，公司中长期规划确保长期发展，股权激励激发企业动能，公司在生产成本、产品结构、管理效率方面均具备明显优势。

消费建材建议关注细分子行业龙头，一方面竣工端不断回暖，龙头最为受益，另一方面B端下游地产商、装饰公司、经销商、材料生产企业全产业链集中度提升。分开看，首先龙头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；其次地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B端增速确定性更强，关注B端占优标的以及B/C模式转换成本较低的标的；最后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，石膏板龙头北新建材，瓷砖龙头帝欧家居、蒙娜丽莎，板材龙头兔宝宝，涂料龙头三棵树、亚士创能，防水龙头东方雨虹，管材龙头伟星新材，五金龙头坚朗五金等。

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