

基建逆周期调控加强，水泥需求确定性提升

2019年12月05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	0.63	2.61	22.22
沪深300	-3.82	-1.92	18.38

陈日健

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

分析师

0731-89955748

相关报告

- 《建筑材料：建材行业2019年10月月报：竣工持续回暖，关注地产后周期建材》 2019-11-15
- 《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

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
海螺水泥	5.63	8.17	6.19	7.43	6.38	7.21	谨慎推荐
华新水泥	2.47	8.70	3.11	6.91	3.11	6.91	谨慎推荐
旗滨集团	0.45	9.33	0.46	9.13	0.52	8.08	谨慎推荐
东方雨虹	1.01	23.03	1.38	16.86	1.68	13.85	推荐
北新建材	1.46	15.37	0.25	89.76	1.59	14.11	推荐
帝欧家居	0.99	22.55	1.48	15.08	1.71	13.05	推荐
伟星新材	0.62	19.24	0.64	18.64	0.72	16.57	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 2019年11月，建材（申万）指数上涨5.26%，跑赢上证指数7.21个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造上涨6.68%，玻璃制造上涨3.96%，其他建材上涨3.25%。从11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5.45%，位居行业首位。估值方面，截至2019年11月30日，申万建筑材料板块PE中位数（TTM，剔除负值）为18.63倍，处于2000年以来历史估值后0.8%的分位，PB中位数（最新）1.79倍，处于2000年以来历史估值后10.6%分位，维持行业“同步大市”评级。
- 11月水泥价格走势继续上行，全国P.O42.5散装水泥月度均价为483元/吨，环比上涨23元/吨，同比上涨2元/吨。从周行情来看，11月末P.O42.5散装水泥均价达到498元/吨，创下历史新高。展望后市，财政部近期提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，同时国务院下调部分基础设施项目最低资本金比例，基建逆周期调控有望加强，明年水泥需求确定性提升。进入12月，北方地区需求减少，且陆续开始执行错峰生产，呈现供需两弱格局，南方需求依然可期，预计12月水泥价格仍将保持稳中有升态势，建议关注需求良好的华东及中南地区龙头：海螺水泥、华新水泥和塔牌集团。
- 11月份，玻璃价格持续回升，浮法玻璃月度均价为82.18元/重量箱，环比上涨1.11元/重量箱，同比上涨3.28元/重量箱。从日行情来看，玻璃价格在11月26日达到最高值82.46元/重量箱后有所承压。预计12月玻璃价格以稳为主，南方需求依然好于北方，继续看好明年房地产竣工改善带来的需求增长，建议关注原片玻璃龙头旗滨集团。
- 消费建材：在竣工回暖预期及精装修渗透率提升背景下，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），关注建筑五金（坚朗五金）、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 水泥价格创历史新高.....	4
2.2 玻璃价格高位承压，库存略有上升.....	5
2.3 房地产和基建端数据跟踪.....	7
3 行业重点事件.....	8
4 行业核心观点.....	9
5 风险提示.....	9

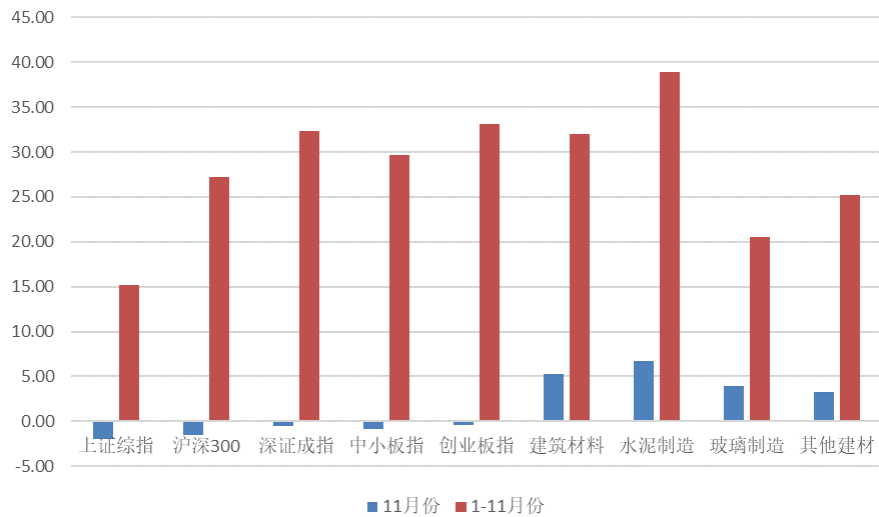
图表目录

图 1: 11 月建材板块与大盘涨跌幅 (%)	3
图 2: 11 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: 全国 P.O42.5 散装水泥月度均价变化 (元/吨)	5
图 6: 全国 P.O42.5 散装水泥价格年度走势 (元/吨)	5
图 7: 全国水泥分区域价格走势 (元/吨)	5
图 8: 浮法玻璃月度均价变化 (元/重量箱)	6
图 9: 浮法玻璃现货价格年度走势 (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
表 1: 11 月建筑材料行业个股涨跌幅情况	4
表 2: 各省份 2019-2020 年水泥企业冬季错峰生产时间表	8

1 行情回顾

2019年11月，建材（申万）指数上涨5.26%，跑赢上证指数7.21个百分点，在申万建材二级子行业中，水泥制造上涨6.68%，玻璃制造上涨3.96%，其他建材上涨3.25%。从1-11月累积涨跌幅来看，建材板块上涨32.04%，跑赢大盘16.88个百分点。

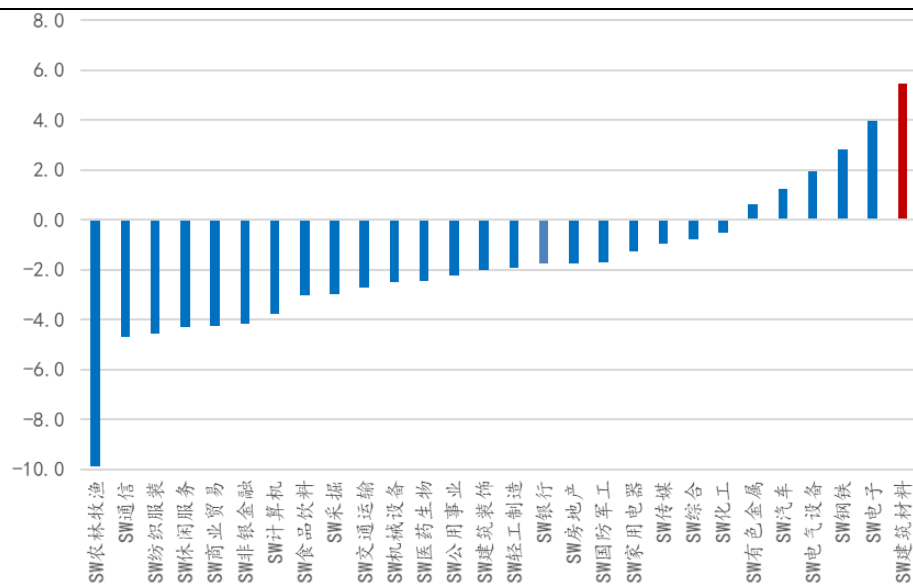
图 1：11 月建材板块与大盘涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财富证券

从11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5.45%，位居行业首位。

图 2：11 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，涨幅靠前的个股有兔宝宝、蒙娜丽莎、北新建材、华新水泥等，跌幅靠前的个股有开尔新材、深天地 A、伟星新材、雄塑科技等。

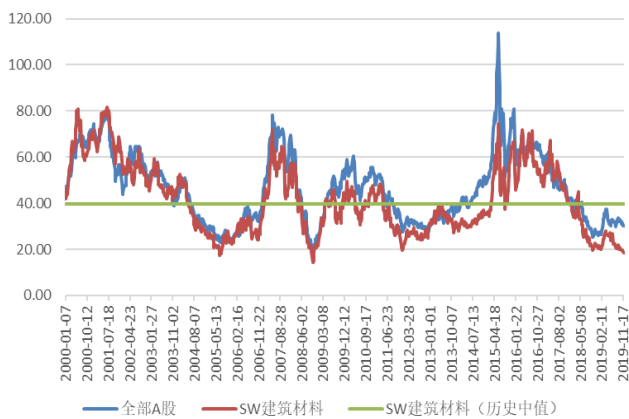
表 1：11 月建筑材料行业个股涨跌幅情况

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 (%)
002043.SZ	兔宝宝	27.66	300234.SZ	开尔新材	-9.82
002918.SZ	蒙娜丽莎	25.09	000023.SZ	深天地 A	-9.36
000786.SZ	北新建材	17.54	002372.SZ	伟星新材	-8.67
600801.SH	华新水泥	14.37	300599.SZ	雄塑科技	-7.72
002233.SZ	塔牌集团	12.00	002392.SZ	北京利尔	-7.24
601636.SH	旗滨集团	11.65	002742.SZ	三圣股份	-6.43
300198.SZ	纳川股份	11.55	002162.SZ	悦心健康	-6.20
600678.SH	四川金顶	11.13	002694.SZ	顾地科技	-6.06
002785.SZ	万里石	9.95	603038.SH	华立股份	-5.65
000672.SZ	上峰水泥	9.28	600883.SH	博闻科技	-5.52

资料来源：Wind，财富证券

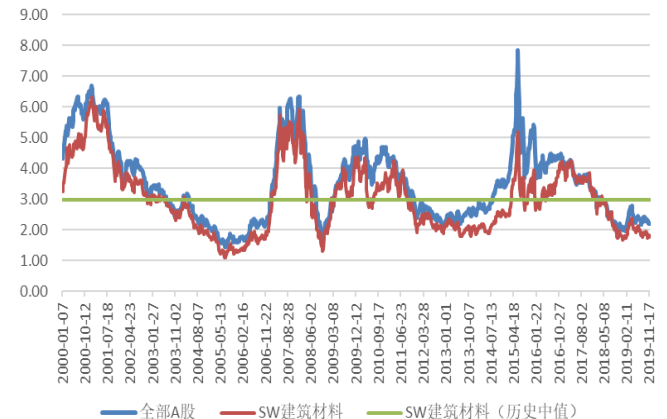
估值方面，截至 2019 年 11 月 30 日，申万建筑材料板块 PE 中位数 (TTM，剔除负值) 为 18.63 倍，相对 A 股折价 38.1%，处于 2000 年以来历史估值后 0.8% 的分位，历史估值中值为 39.14 倍。从 PB 估值来看，申万建筑材料板块 PB 中位数 (最新) 1.79 倍，相对 A 股折价 18.2%，处于 2000 年以来历史估值后 10.6% 分位，历史估值中值 2.92 倍。

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



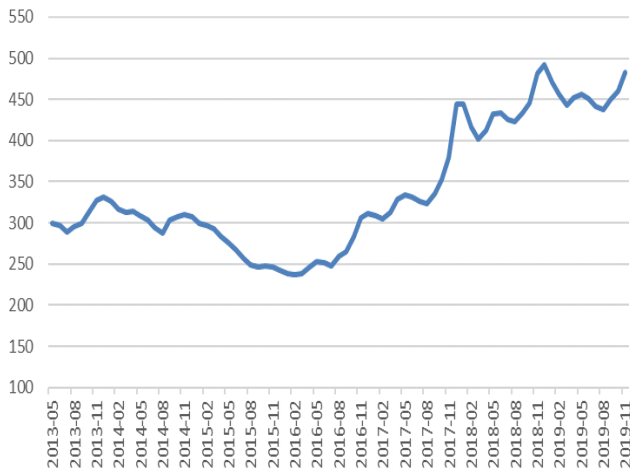
资料来源：Wind，财富证券

2 行业数据跟踪

2.1 水泥价格创历史新高

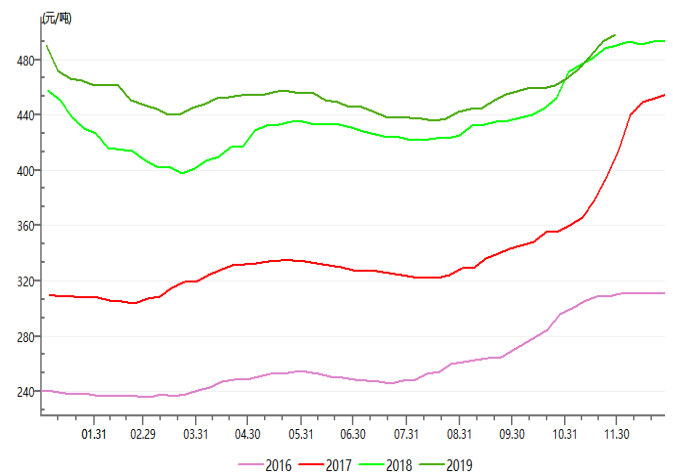
价格方面，11 月水泥价格走势继续上行，全国 P.O42.5 散装水泥月度均价为 483 元/吨，环比上涨 23 元/吨，同比上涨 2 元/吨。从周行情来看，11 月末 P.O42.5 散装水泥均价达到 498 元/吨，创下历史新高。

图 5：全国 P.O42.5 散装水泥月度均价变化（元/吨）



资料来源：Wind，财富证券

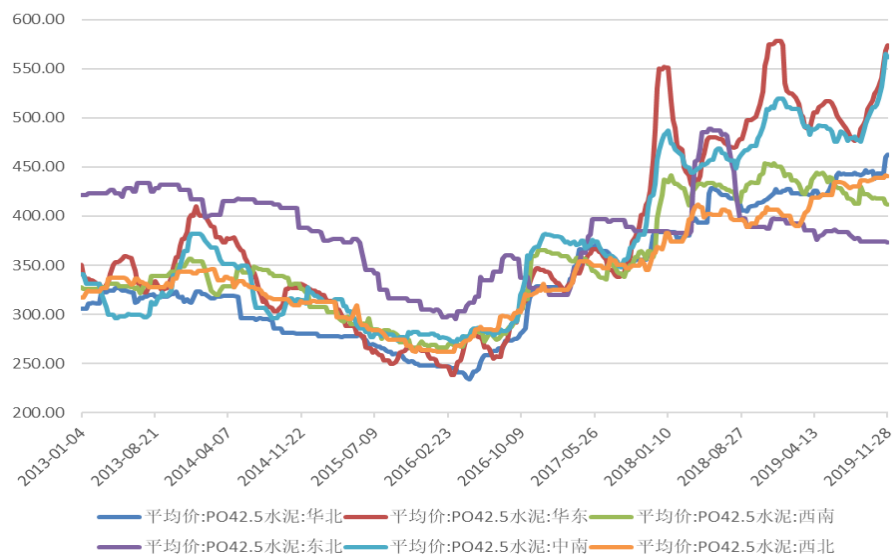
图 6：全国 P.O42.5 散装水泥价格年度走势（元/吨）



资料来源：Wind，财富证券

分区域来看，华东和中南地区需求良好，价格持续推涨，月末价格分别达到 574 元/吨、562 元/吨。其次，河南地区环保限产严厉导致市场失序上涨，受此拉动，华北部分地区价格也提升，华北月末均价达到 462 元/吨。西北和东北地区除局部外，施工基本结束，行情维稳，月末均价分别为 441 元/吨、373 元/吨。西南地区仍受阴雨天气和贵州低价水泥影响，整体行情低迷，价格继续下滑，月末均价为 412 元/吨。

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 玻璃价格高位承压，库存略有上升

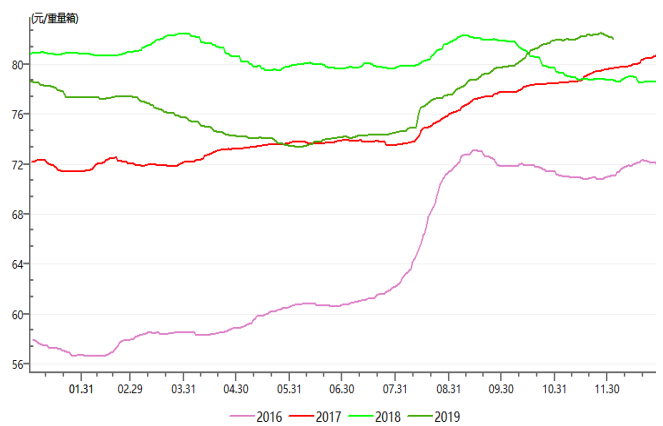
11 月份，玻璃价格持续回升，浮法玻璃月度均价为 82.18 元/重量箱，环比上涨 1.11 元/重量箱，同比上涨 3.28 元/重量箱。从日行情来看，玻璃价格在 11 月 26 日达到最高值 82.46 元/重量箱后有所承压。

图 8：浮法玻璃月度均价变化（元/重量箱）



资料来源：Wind，财富证券

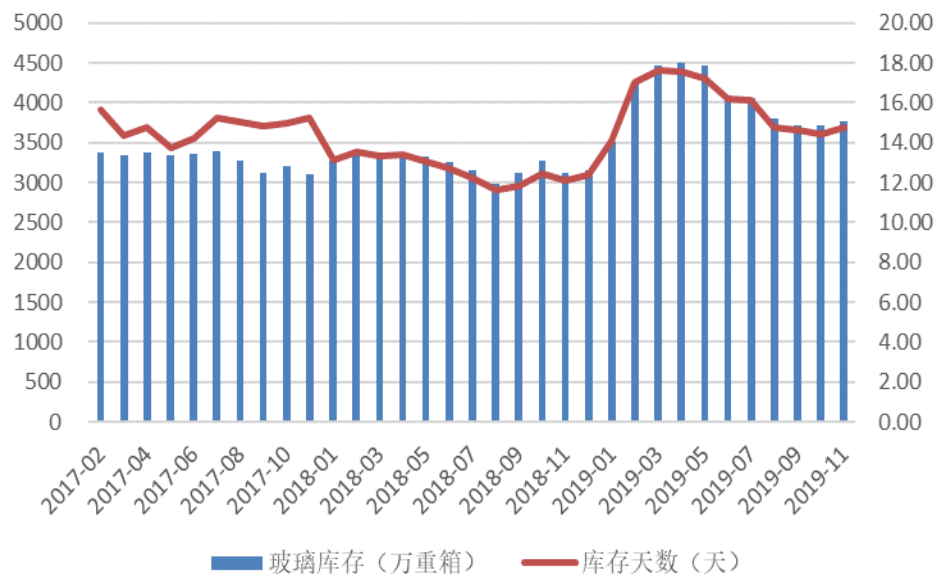
图 9：浮法玻璃现货价格年度走势（元/重量箱）



资料来源：Wind，财富证券

库存方面，截至 11 月 29 日，行业库存 3768 万重箱，环比上月增加 58 万重箱，同比去年增加 640 万重箱；月末库存天数 14.74 天，环比上月增加 0.34 天，同比增加 2.64 天；库存水平略有回升。产能方面，11 月 29 日浮法玻璃产能利用率为 69.35%，环比上月下降 0.53%，同比去年下降 1.82%；在产产能 93330 万重箱，环比上月减少 720 万重箱，同比去年减少 1020 万重箱。

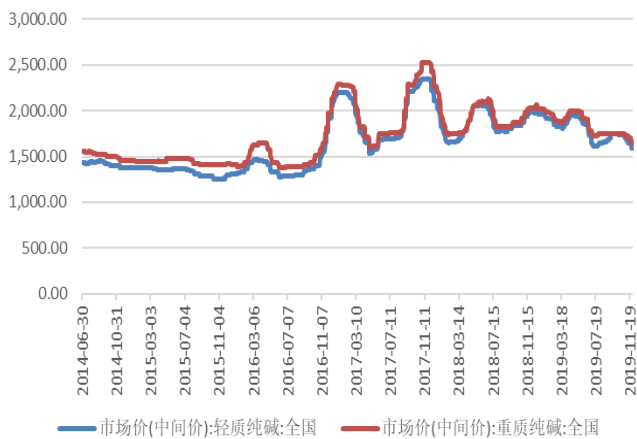
图 10：全国浮法玻璃库存情况



资料来源：中国玻璃期货网，财富证券

成本方面，11 月底轻质纯碱价格 1594 元/吨，环比下降 6.84%；重质纯碱价格 1650 元/吨，环比下降 4.57%。燃料方面，11 月底重油价格 4850 元/吨，环比持平；石油焦价格 1160 元/吨，环比下降 4.92%；煤焦油价格 2645 元/吨，环比下降 0.76%。

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)

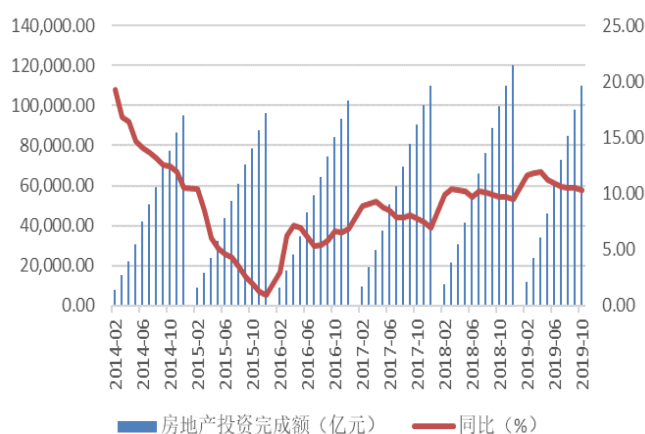


资料来源: Wind, 财富证券

2.3 房地产和基建端数据跟踪

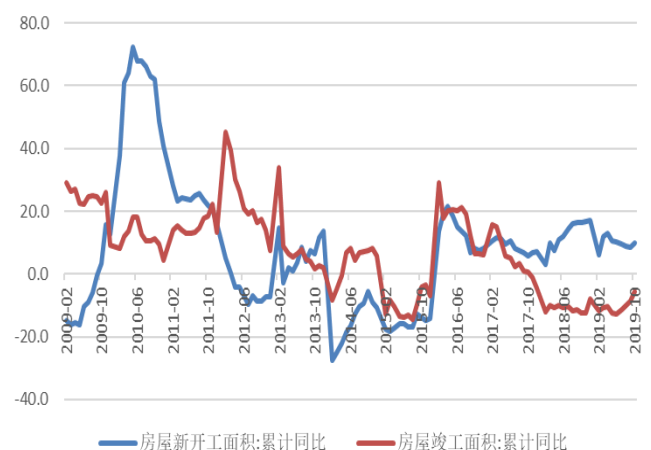
房地产方面, 2019 年 1-10 月, 全国房地产开发投资 10.96 万亿元, 同比增长 10.3%, 增速较 1-9 月回落 0.2 个百分点; 房地产开发企业房屋施工面积同比增长 9.0%, 增速比 1-9 月份提升 0.3 个百分点; 房屋新开工面积同比增长 10.0%, 增速提升 1.4 个百分点; 房屋竣工面积同比下降 5.5%, 降幅收窄 3.1 个百分点。基建方面, 1-10 月, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 4.2%, 增速较 1-9 月份回落 0.3 个百分点; 其中, 铁路运输业投资增长 5.9%, 增速回落 3.9 个百分点; 道路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

(1) 11月27日, 财政部预算司发布消息称, 为贯彻落实党中央、国务院决策部署, 加快地方政府专项债券发行使用进度, 带动有效投资支持补短板扩内需, 根据第十三届全国人大常委会第七次会议审议决定授权, 经国务院同意, 近期财政部提前下达了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%, 控制在依法授权范围之内。

(2) 11月27日, 国务院印发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》, 适当调整基础设施项目最低资本金比例。其中, 港口、沿海及内河航运项目, 项目最低资本金比例由25%调整为20%; 机场项目最低资本金比例维持25%不变, 其他基础设施项目维持20%不变; 其中, 公路(含政府收费公路)、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目, 在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下, 可以适当降低项目最低资本金比例, 但下调不得超过5个百分点。

(3) 根据数字水泥网统计, 全国多地发布了2019-2020年水泥企业冬季错峰生产时间表, 具体安排如下:

表 2: 各省份 2019-2020 年水泥企业冬季错峰生产时间表

省份	停窑时长	具体错峰时间
黑龙江	6个月	2019年10月20日至2020年4月20日
吉林	143天	2019年11月10日至2020年3月31日
辽宁	5个月	2019年11月1日至2020年3月31日
河南	4个月	2019年11月1日至12月31日; 2020年2月1日至3月31日
内蒙古	4个月	2019年11月15日至2020年3月15日
山东	4个月	2019年11月15日至2020年3月15日
山西	4个月	2019年10月1日至2020年3月31日
甘肃	90天	2019年10月20日至2020年3月31日
陕西	4个月	2019年11月15日至2020年3月15日
湖南	40天	2020年1月1日至2020年3月31日

宁夏	101	2019年12月1日-2020年3月10日。
新疆	4个月	和田：2019年12月1日至2020年3月31日
	5个月	喀什、克州：2019年11月1日至2020年3月31日
	6个月	阿克苏、巴州：2019年11月1日至2020年4月1日；2020年5月1日至2020年6月1日
	7个月	其他地州市：2019年11月1日至2020年5月1日；2020年6月1日至2020年7月1日

资料来源：数字水泥网，财富证券

4 行业核心观点

周期建材：水泥板块，11月水泥价格继续上行，尤其华东、中南地区需求良好，价格再创新高。展望后市，财政部近期提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，同时国务院下调部分基础设施项目最低资本金比例，基建逆周期调控有望加强。进入12月，北方地区需求减少，且陆续开始执行错峰生产，呈现供需两弱格局，南方需求依然可期，预计12月水泥价格仍将保持稳中有升态势，建议关注需求良好的华东及中南地区龙头：海螺水泥、华新水泥和塔牌集团。玻璃板块，短期价格高位承压，预计12月玻璃价格以稳为主，南方需求依然好于北方，继续看好明年房地产竣工改善带来的需求增长，建议关注原片玻璃龙头旗滨集团。

消费建材：在竣工回暖预期及精装修渗透率提升背景下，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），关注建筑五金（坚朗五金）、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