

建筑材料

证券研究报告
2019年12月07日

地方专项债扩容，基建稳定增长

运用好逆周期调节工具，基建有望拉动水泥需求。本周中共中央政治局召开会议，要继续强化逆周期调节，增强信贷对实体经济的支持力度；提出地方专项债扩容是短期逆周期调节政策的重要手段，2020年地方政府性基金赤字将由2019年的2.15万亿提高至3.24万亿，基建投资会成为托底经济增速稳定的重要抓手，因此明年基建有望保持稳定增长，从而带动水泥需求向上。短期环保成为供给收缩的重要变量，近日河南、河北、山西、江苏、四川、湖南、山东等多区域启动了重污染天气预警，部分地区将采取限产停产等减排措施，持续时间接近一个月。因此近期华东、华北、华南地区水泥价格继续上扬，30-50元/吨不等，有的地区甚至进入第六轮涨价环节，叠加今年春节较早，12月赶工需求旺，预计水泥价格有望高价进入明年一季度，水泥行业高景气持续概率高。**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（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。近期发布公告计划投资中性硼硅药用玻璃项目，有望打开新的利润空间。

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；再者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1.42%，各子行业中，水泥制造（-0.11%），管材（0.65%），耐火材料（1.01%），玻璃制造（5.98%），玻纤（3.26%），同期上证综指（1.39%）

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格环比涨幅为0.6%。价格上涨地区主要是上海、江西、福建和江苏苏锡常，幅度20-30元/吨，重庆报涨30-50元/吨，执行待落实。12月初，南方地区下游需求保持稳定，企业出货仍维持在产销平衡，水泥价格高位继续上行；预计12月中旬价格将会趋于稳定，元旦过后随着下游需求开始减弱，价格也将会季节性回落。**玻璃及玻纤：**本周末全国建筑用白玻均价1676元，环比上周上涨8元，同比去年上涨72元。**能源和原材料：**截至12月4日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)551元/吨，环比上周下跌9元/吨，同比去年下跌20元/吨。

重要新闻：生态环境部、发改委、工信部、公安部等10部门以及京津冀晋鲁豫、长三角、汾渭平原等相关地方省级政府联合发布了2019-2020年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案。（来源：中国建材信息网）

重要公告：【旗滨集团】公司拟投资中性硼硅药用玻璃项目，项目计划分期建设，建设规模为3窑8线100吨/天（窑炉出料量）中性硼硅药用玻璃素管，以及产品深加工，项目总投资约6亿元。

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

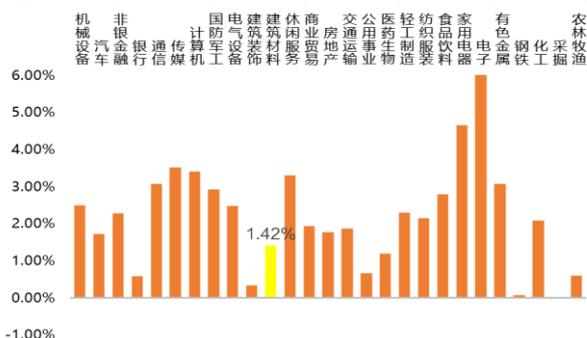
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:水泥高价持续，重视竣工端景气度提升》 2019-12-01
- 2 《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
- 3 《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

1. 一周市场表现

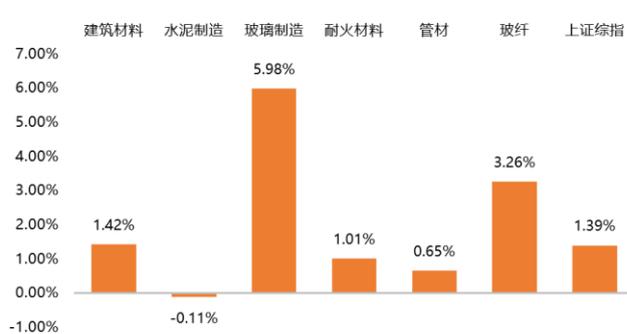
本周申万建材指数上涨 1.42%，各子行业中，水泥制造（-0.11%），管材（0.65%），耐火材料（1.01%），玻璃制造（5.98%），玻纤（3.26%），同期上证综指（1.39%）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



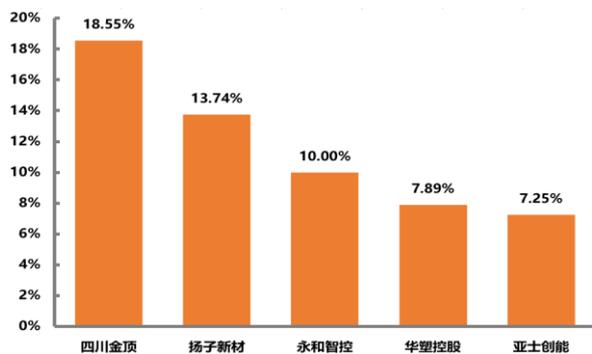
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



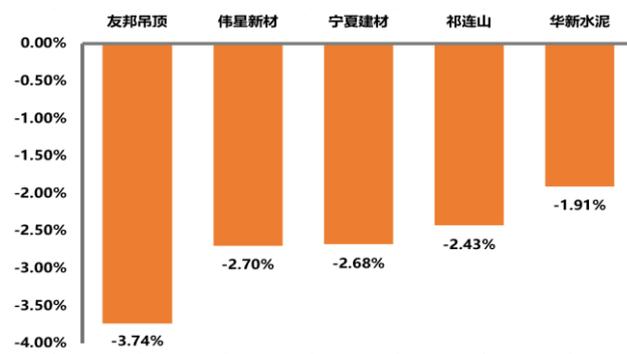
资料来源：wind，天风证券研究所

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（1202-1206）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】本周全国水泥市场价格环比涨幅为 0.6%。价格上涨地区主要是上海、江西、福建和江苏苏锡常，幅度 20-30 元/吨，重庆报涨 30-50 元/吨，执行待落实。12 月初，南方地区下游需求保持稳定，企业出货仍维持在产销平衡，水泥价格高位继续上行；预计 12 月中旬价格将会趋于稳定，元旦过后随着下游需求开始减弱，价格也将会季节性回落。

【华北】价格小幅上调。京津唐地区部分企业价格上调执行 10 元/吨，尽管受降温天气影响，袋装需求明显下滑，但重点工程仍在冬施或赶工，企业日发货尚能有 5-6 成。河北张家口地区水泥价格上调 20 元/吨，随着气温下降，工程陆续停工，水泥需求环比减少，价格上调主要是为明年市场启动做准备。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，工程处在赶工期，下游需求变化不大，企业发货在 6-7 成。

【华东】价格继续上调。江苏苏锡常上调 20-30 元/吨，一方面是受锡溧漕运河封航影响，常州企业发货受限，其他企业发货良好或略偏紧；另一方面是前期部分企业价格已经上

行，价低企业陆续跟涨。南京低标号价格上调 10-20 元/吨，高标号散装稳定，部分工程出现赶工，企业发货较好，企业陆续补涨。盐城和南通地区水泥价格再次上调 20 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡，由于外围部分企业停窑限产，熟料供应不足，企业顺势上调价格。

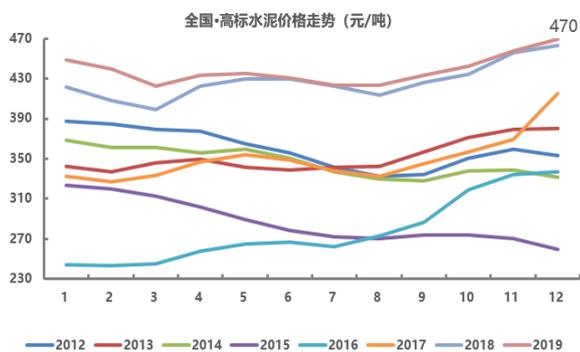
【中南】价格大稳小动。广东珠三角地区下游需求依旧旺盛，以塔牌为首的大部分民营企业水泥价格开始第六轮提价，幅度 30 元/吨，个别小企业价格已超过华润和海螺，两大主导企业价格暂稳，预计后面也将会有所上调。粤西地区水泥价格上调已经落定，下游需求相对稳定，且受西江水位下降影响，外来水泥减少，本地企业发货良好，库存普遍偏低运行。

【西南】价格大稳小动。四川德阳和绵阳地区水泥价格公布上调 20-30 元/吨，由于前期价格下调后，本地价格相对外围偏低，临近年底，企业复价意愿较强，陆续推涨价格上行。据了解，下游需求无明显变化，企业发货多在 7-8 成，库存维持在正常水平。成都地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，加之外来低价水泥较多，企业发货仅在 7 成。

【西北】价格出现上调。陕西关中地区部分企业公布价格上调 30 元/吨，工程进入赶工期，下游需求向好，企业发货能达 8-9 成，且部分企业不断外运，日出货能达产销平衡。据了解，11 月 15 日起，水泥企业开始陆续停窑限产，市场供应环比减少，因此部分企业大幅公布价格上行。新疆乌鲁木齐和阿克苏地区随着天气逐渐转冷，下游市场需求进入淡季，目前水泥企业已经开启错峰生产，水泥价格继续保持在高位稳定，同时今年也并未发布冬储价格，P.O42.5 散企业出厂价继续保持在 480 元/吨，为明年市场启动奠定较好的基础。

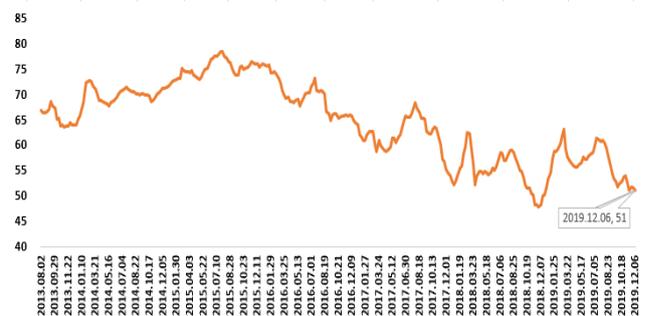
(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



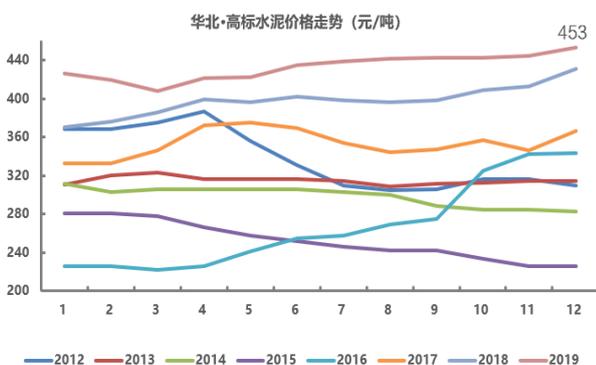
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库存比（%）



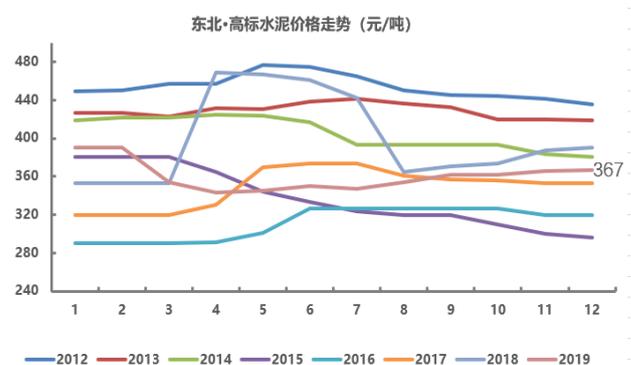
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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

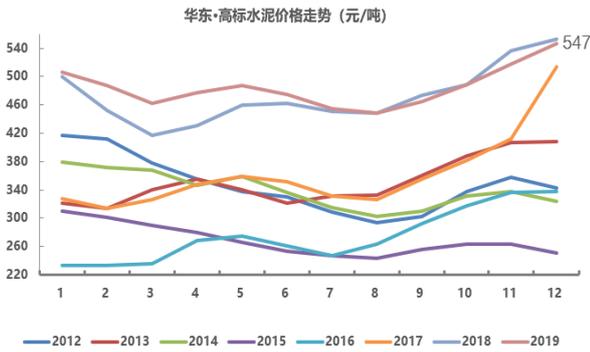
图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



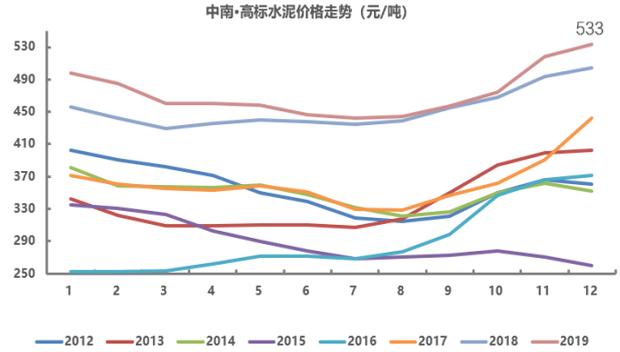
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

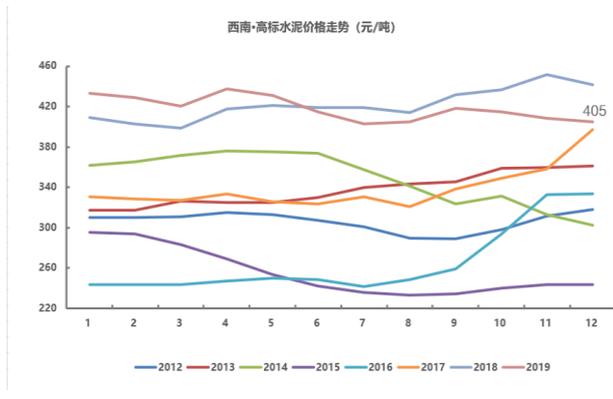


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



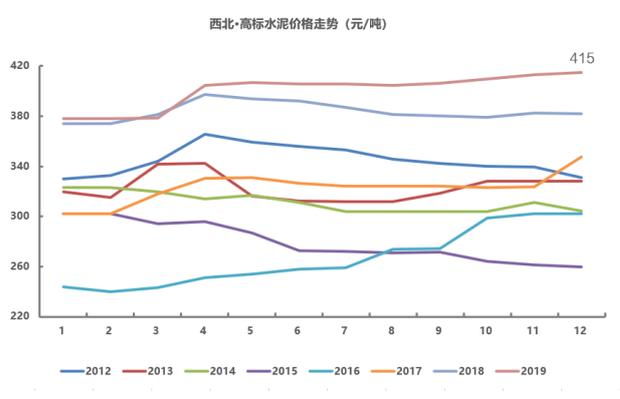
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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)

本周末全国建筑用白玻均价 1676 元，环比上周上涨-8 元，同比去年上涨 72 元。周末浮法玻璃产能利用率为 69.35%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-1.82%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.40%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-2.72%。在产产能 93330 万重箱，环比上周增加 0 万重箱，同比去年增加-1020 万重箱。**周末行业库存 3804 万重箱，环比上周增加 36 万重箱，同比去年增加 657 万重箱。**周末库存天数 14.88 天，环比上月增加 0.14 天，同比增加 2.70 天。

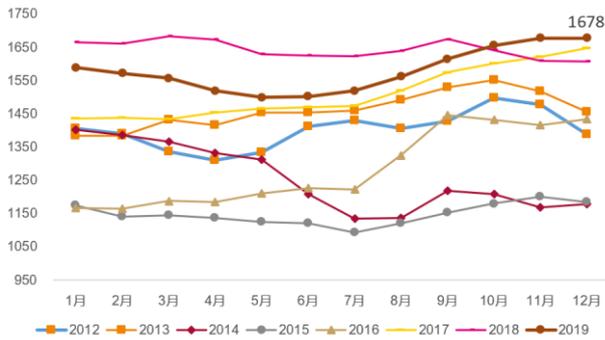
区域：从区域看，北方地区部分生产企业出台冬储政策，同时加大了对南方市场的销售力度；华东、华中和华南市场价格稳定运行为主，部分厂家零星调整，幅度不大。

产能：前期点火的广西北海信义 1100 吨生产线已经引板生产，预计下周开始正式供应市场，主要是以广东市场为主；云南海生一线 600 吨计划本月 8 日点火，主要以颜色玻璃为主，供应云贵市场。

后市：总体看目前玻璃现货市场走势基本符合预期，厂家价格也没有出现较大幅度的调整。北方地区厂家的冬储政策出台，也是基于目前当地市场需求的季节性波动。同时为了减少对未来本地市场库存压力的承受，目前采取了加大南运的力度，效果较好。沙河地区未来加工企业停产将会对本地消费产生一定的影响，目前看能否停产还要看环保情况而定。同时部分华东和华中地区厂家近期采取了一定的营销措施，主要为了保持正常的出库和回笼资金。短期看总体价格依旧能够稳定在当前的合理区间。

图 13：全国玻璃均价 (元/重量箱) (月均价)

图 14：国内玻璃相关指数走势



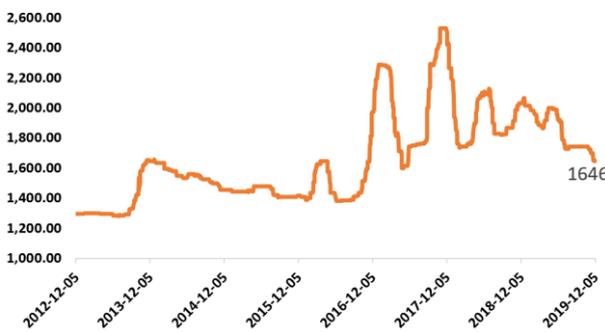
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比

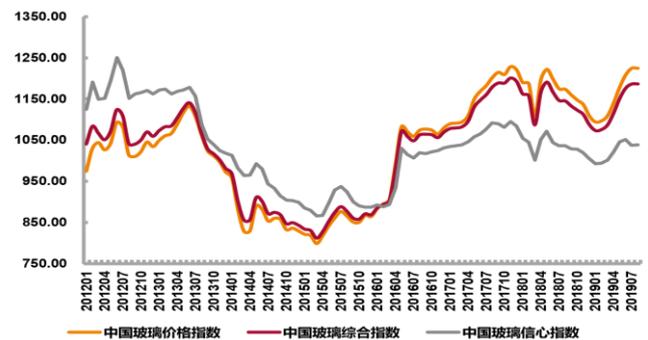


资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所



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 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）

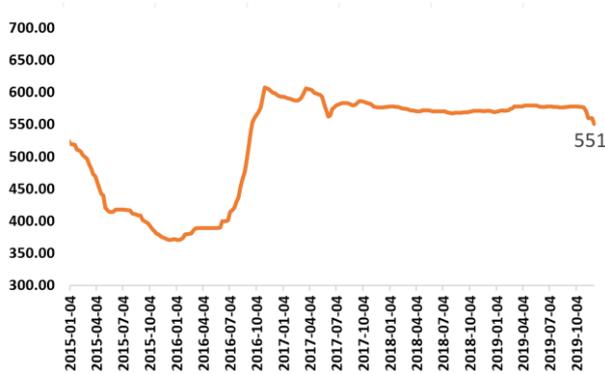


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

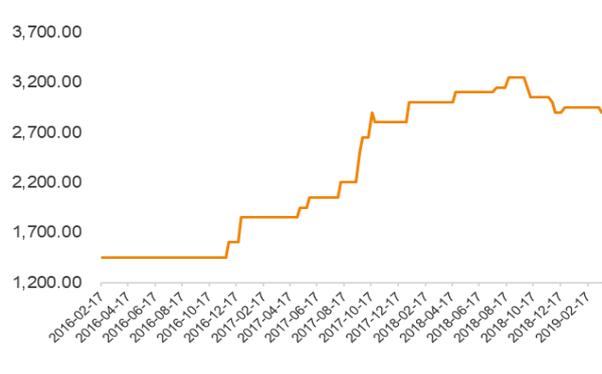
截至 12 月 4 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)551 元/吨，环比上周下跌 9 元/吨，同比去年下跌 20 元/吨。

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

截止本周，pvc 均价 7036 元/吨，环比上周上涨 33 元/吨，同比去年下跌 451 元/吨。

截止本周，沥青现货收盘价 3640 元/吨，环比上周下跌 100 元/吨，同比上涨 240 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. 生态环境部、发改委、工信部、公安部等 10 部门以及京津冀晋鲁豫、长三角、汾渭平原等相关地方省级政府联合发布了 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案。生态环境部有关负责人指出，尽管重点区域今冬明春大气环境形势依然严峻，但是，生态环境部坚决反对“一刀切”，坚决反对“一律关停”“先停再说”。（来源：中国建材信息网 中国建筑材料联合会（官网））
2. 日前，重庆市经济和信息化委员会公示了重庆市渝溪产业（集团）有限公司水泥产能置换情况，贵州从江明达水泥有限公司将在贵州省黔东南苗族侗族自治州从江县贯洞镇腊阳村技改上线一条 5000t/d 水泥熟料生产线。（来源：数字水泥网）
3. 日前，工信部网站发布了 80 项行业标准及 2 项有色行业标准样品报批公示。其中混凝土行业，标准编号为 JC/T 2557-2020 的植生混凝土、标准编号为 JC/T 2558-2020 的透水混凝土被列入标准名单中。（来源：中国水泥网）
4. 近日，重污染天气再次袭来，多地地方政府部门相继发布管控措施。据中国水泥网初步统计，此次重污染天气管控措施涉及 4 省 49 市，共 300 多条熟料生产线，超 3 亿吨产能受到影响。（来源：中国水泥网）
5. 财政部 12 月 4 日公布的数据显示，今年前 11 个月，地方债券发行 43244 亿元，完成全年发行任务的 99%，其中，发行新增专项债券 21297 亿元。随着今年新增债券发行渐近尾声，财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元。专家认为，随着 2020 年部分新增专项债的提前下达，预计明年初将迎来新增专项债的快速发行，将提振基建投资。（来源：中国水泥网）

4. 重点上市公司公告

【旗滨集团】投资：公司拟投资中性硼硅药用玻璃项目，项目计划分期建设，建设规模为 3 窑 8 线 100 吨/天（窑炉出料量）中性硼硅药用玻璃素管，以及产品深加工，项目总投资约 6 亿元。

【坚朗五金】员工持股：第一期员工持股计划筹集资金总额不超过 1 亿元，该员工持股计划股票来源为经公司 2019 年 1 月召开 2019 年第一次临时股东大会审议通过的回购事项所回购的股份。即该员工持股计划将以公司回购股份均价受让公司回购专用账户已回购的股份，合计不超过 734.6198 万股。

【冀东水泥】收购完成：唐山冀东水泥股份有限公司以现金方式购买北京金隅集团股份有限公司持有的北京金隅红树林环保技术有限责任公司 49% 的股权，同时公司以部分子公司股权支付对价方式收购公司控股子公司金冀水泥持有的红树林环保 51% 的股权。交易涉及的四家公司股权及红树林环保股权已完成工商变更登记手续。

【冀东水泥】收购：公司控股子公司金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司拟以现金方式收购冀东砂石骨料有限公司所持冀东发展涇阳建材有限责任公司 100% 股权和涑水京涑建材有限责任公司 85% 股权。

【中材科技】收购：中材科技股份有限公司拟以现金 17,660.16 万元收购中国建材股份有限公司持有的北京玻璃钢复合材料有限公司 20% 股权。本次收购完成后，北玻有限将成为公司之全资子公司。本次收购交易对方为公司控股股东，本次交易构成关联交易，但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易前，公司与中国建材未发生资产交易类别的交易。

5. 周观点

运用好逆周期调节工具，基建有望拉动水泥需求。本周中共中央政治局召开会议，要继续强化逆周期调节，增强信贷对实体经济的支持力度；提出地方专项债扩容是短期逆周期调节政策的重要手段，2020 年地方政府性基金赤字将由 2019 年的 2.15 万亿提高至 3.24 万亿，基建投资会成为托底经济增速稳定的重要抓手，因此明年基建有望保持稳定增长，从而带动水泥需求向上。短期环保成为供给收缩的重要变量，近日河南、河

北、山西、江苏、四川、湖南、山东等多区域启动了重污染天气预警，部分地区将采取限产停产等减排措施，持续时间接近一个月。因此近期华东、华北、华南地区水泥价格继续上扬，30-50 元/吨不等，有的地区甚至进入第六轮涨价环节，叠加今年春节较早，12 月赶工需求旺，预计水泥价格有望高价进入明年一季度，水泥行业高景气持续概率高。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（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。近期发布公告计划投资中性硼硅药用玻璃项目，有望打开新的利润空间。

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；再者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/或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/或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