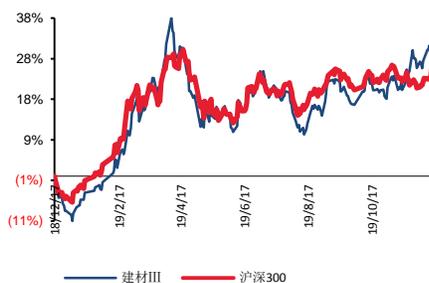


材料 材料II

## 11月行业数据：水泥玻璃需求强劲，2020年不悲观

## ■ 走势比较



## ■ 子行业评级

建材

中性

## 相关研究报告：

《2020年建材策略报告-稳中求进，尽享周期盛宴》--2019/12/14

《建材行业周报：基建端政策持续催化，地产链不宜悲观》--2019/12/08

《旗滨集团：产业链延伸至药用玻璃领域，产品高端化稳步推进》--2019/12/07

## 证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL：yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

## 报告摘要

**事件：**统计局公布1-11月投资数据。2019年1-11月，全国固定资产投资53.37万亿元，同比增长5.2%，增速环比持平，基建投资（不含电力）投资同比增长4%，增速环比回落0.2个百分点，其中铁路、道路运输投资分别增长1.6%及8.8%，增速分别回落1.6和增长0.7个百分点；

1-11月房地产开发投资12.13万亿元，同比增长10.2%，增速环比回落0.1个百分点，商品房销售面积14.89亿平方米，同比增长0.2%，增速环比增加0.1个百分点；新开工面积20.52亿平方米，同比增长8.6%，增速回落1.4个百分点，施工面积87.48亿平方米，同比增长8.7%，增速环比回落0.3个百分点，竣工面积6.38亿平方米，同比下滑4.5%，降幅收窄1个百分点，土地购置面积2.17亿平方米，同比下滑14.2%，降幅环比收窄2.1个百分点；

1-11月全国水泥产量21.3亿吨，同比增长6.1%，其中11月单月水泥产量2.25亿吨，同比增长8.3%；1-11月份平板玻璃产量8.48亿重箱，同比增长6.9%，其中11月份单月平板玻璃产量为7701万重箱，同比增长7.3%。

## 点评：

**地产数据有韧性，2020年不悲观：**我们认为，11月份地产数据有几方面超预期，一是销售增速持续增长，地产商降价推盘效果显著，其中百强地产商1-11月份销售面积同比增长21.9%，行业集中度在加速提升；二是新开工及施工增速维持高位，在销售势头良好及房企高周转的背景下，地产新开工有望延续稳定态势，我们判断，新开工环比下滑与北方11月份逐步进入施工淡季有关；三是地产新开工在有效向竣工端传导，19Q3已经确立竣工向上的拐点，2020年将进入竣工周期。分结构来看，地产投资依旧有韧性，地产销售不断超预期的背景下，新开工有望高位震荡，而在高基数支撑下新开工有效向施工端传导，施工增速维持高位，短期地产端带动的水泥需求仍有支撑，2020年地产链不悲观，把握结构性机会。

**政策+资金持续催化，明年基建投资确定性复苏：**1-11月份基建投资（不含电力等）增速环比下滑0.3%，其中11月份基建投资增速为2.3%，我们判断，一方面由于19年专项债前三季度已基本发放完毕，新增额度年内暂未到位，同时减税降费加剧地方财政压力，

导致资金面偏紧；另一方面进入 11 月份，北方逐步进入施工淡季，部分基建工程停工，因此基建投资增速小幅回落；而前期国常会提出降低部分基础设施项目资本金比例，基础设施建设领域和其他国家鼓励发展的行业项目可发行权益类金融工具筹措资本金，这无疑降低了基建项目启动的需求资金规模，同时财政部提前下发 2020 年专项债额度 1 万亿，截止今年 10 月份，发改委批复的交通基础设施项目总额在 1.13 万亿，其中城市轨道交通占比达到 49.12%，单下半年以来，批复的几十个基建项目（含 18 条铁路项目及多个城市的地铁项目），投资额近 5000 亿元。随着资金的逐步到位，后续的基建工程将有望集中开工释放需求，我们认为，在政策持续加码的背景下，明年基建确定性回暖，有望缓解地产下行压力，稳定需求。

**南方地区水泥供需格局持续向好，价格上涨超预期：**11 月单月水泥产量同比增长 8.3%，由于南方地区天气良好，年前赶工期支撑需求，而由于天气转冷，北方地区需求出现季节性回落。目前南方地区水泥价格持续推涨，多地价格已超去年同期，同时超出市场预期，龙头企业全年业绩有望再次上修，我们认为，短期地产投资有韧性，政策催化下基建确定性复苏，明年需求不悲观的背景下，行业盈利仍将维持高位，而过去 2 年以及未来 2 年，行业盈利中枢以及稳定性大幅提升，水泥企业资产负债表大幅改善，有望成为这轮估值修复的驱动力，目前龙头企业估值普遍在 6-7 倍，分红率提升仍极具配置价值。

**地产新开工加速向竣工传导，玻璃需求强劲。**11 月份地产竣工增速同比增长 1.8%，地产新开工有效向竣工端传导，可以确定 19Q3 是地产竣工周期的拐点。我们测算，11 月份玻璃表观需求同比增长 7.3%，需求旺盛与近期龙头企业高产销率相符。目前行业需求逐步进入淡季，南方价格以稳为主，预计进入 1 月份价格才逐步回落，而北方区域价格进入季节性回落，南北分化加剧；展望明年，地产新开工有望加速向竣工端传导提振行业需求，但现在高盈利状态下将考验企业生产线复产的节奏，我们认为，当前石英砂等资源品成为制约生产线复产的关键因素，预计明年整体产能保持动态平衡，产能冲击有限，行业高盈利有望延续，龙头企业 2020 年上半年业绩确定性高增长，同时高分红对于长期投资者具有吸引力。

**投资建议：**我们认为，**海螺水泥**业绩确定性强，未来盈利中枢大幅提升，资产负债表进一步修复，依旧是价值首选，看好其估值修复，**华新水泥**亦如此；其次可关注华东高弹性标的**上峰水泥**、**万年青**、**粤东龙头塔牌集团**；基建链条首选**冀东水泥**、**祁连山**，政策持续催化下，兼具业绩及主题投资机会；玻璃板块首选**旗滨集团**，关注港股**信义玻璃**，地产新开工有效向竣工端传导，明年需求有望再超预期。

期。其次消费建材中以B端业务为主的竣工标的需求有望快速释放，关注三棵树、蒙娜丽莎、帝欧家居、东方雨虹、北新建材。

**风险提示：**需求不及预期，环保限产不及预期，原燃料价格大幅上涨；

图表：重点标的盈利预测（收盘价截止 2019.12.16）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
海螺水泥	48.92	5.63	6.24	6.34	8.69	7.84	7.72	买入
塔牌集团	11.44	1.45	1.22	1.50	7.89	9.38	7.63	买入
冀东水泥	15.28	1.10	2.29	2.60	13.89	6.67	5.88	买入
华新水泥	22.04	2.47	3.18	3.23	8.92	6.93	6.82	买入
万年青	10.64	1.85	1.76	1.87	5.75	6.05	5.69	买入
上峰水泥	16.69	1.81	2.47	2.72	9.22	6.76	6.14	买入
祁连山	11.05	0.84	1.56	1.83	13.15	7.08	6.04	买入
旗滨集团	4.72	0.45	0.49	0.57	0.66	9.63	8.28	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。