

建筑材料

证券研究报告
2020 年 03 月 21 日

熟料库存出现拐点，需求恢复有望提速

此前市场对于水泥板块的关注主要在于需求端的政策预期，我们认为本周开始需求回补或加码的预期会进入落地阶段，基本面拐点正式出现，重点推荐水泥板块。根据数字水泥最新数据，全国 3 月 20 日，水泥库容比为 70%，环比下降 1 个百分点，水泥库存拐点出现，从区域上来看，华东、华南、西北区域库容比开始降低，其中华东、西北区域均降低 2 个百分点，具体从水泥出货来看，浙江和广东水泥出货已经开始接近旺季出货水平，其中杭州、嘉兴、宁温台、广州等地等地出货率均已达到或超过 90%，在部分企业发货提升、库存降低的背景下，部分区域水泥企业已经开始提涨价格，宁温台地区地表价格小幅提涨，低库位下的宁夏银川等地水泥价格也开始上调。我们认为后续水泥行业库存将会继续保持下行态势，需求即将全面恢复，更大范围的水泥价格企稳并上涨在即。

同时，统计局公布 2020 年 1、2 月份全国水泥、熟料的产量情况，全国累计水泥产量 1.50 亿吨，同比下降 29.46%，其中东北地区、西北地区产量降幅低于全国平均水平，分别为下降 23.31%、下降 27.04%；再看熟料产量，全国 1、2 月份熟料产量 1.45 亿吨，同比下降 14.40%，其中华北地区、东北地区、西北地区产量降幅低于全国平均，其中西北地区熟料产量失真出现了逆势增长，其中新疆区域熟料产量同比增加 19.07%。我们认为整体来看北方区域水泥企业由于气候原因以及时间较长、执行效果较好的错峰生产，需求受到疫情影响的程度较低，同时部分区域有望受益于逆周期政策带来的需求增量，企业业绩有望出现比较优势。

我们认为当前水泥行业基本面较好，需求端即将迎来工程施工旺季，需求有望快速回补，并且有望受益于稳经济措施带来的增量水泥需求，价格在经历季节性回调后有望进入上行通道。继续重点推荐价值+弹性组合，价值品种首选海螺水泥，弹性品种推荐冀东水泥、祁连山、宁夏建材、上峰水泥、福建水泥、华新水泥。此外，从稳经济适度加码投资的角度来看，项目新开工力度有望加大，重点关注开工端受益的防水行业，同时防水行业还有望显著受益于成本端的大幅下降，推荐东方雨虹、科顺股份。

玻纤方面，短期企业存在库存压力，然而行业供需格局经历 2019 年的调整后已经出现明显改善，预计 2020 年价格周期整体向上，龙头企业市场地位有所增强，企业盈利有望恢复并持续改善，继续推荐中国巨石、中材科技、长海股份。

玻璃方面，淡季供给收缩价格波动小，建议关注旗滨集团。目前玻璃终端市场尚未完全启动，生产企业价格调整的意愿不强。预计随着终端市场需求的逐步启动，将会逐步恢复正常的营销速度。价格虽然有所调整，施工旺季到来后有望迎来需求和价格的回补。

一周市场表现：本周申万建材指数下跌 0.88%，各子行业中，水泥制造（-0.39%），管材（-2.32%），耐火材料（-3.45%），玻璃制造（-4.66%），玻纤（-8.94%），同期上证综指（-4.91%）。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格继续回落，环比跌幅为 1.7%。价格回落区域为上海、福建、江西、河南、广东、四川和重庆，下调 20-40 元/吨；价格上涨地区主要是宁夏和浙江温台地区，幅度 10-20 元/吨。3 月下旬，随着下游工程和搅拌站开工率提升，水泥需求明显增加，企业出货环比提升 20%-30%，南方地区出货率普遍达到 7-9 成，个别企业接近正常水平。价格方面：尽管需求不断提升，企业销售压力有所缓解，但同时生产线也在不断复产，库存持续高位，部分地区企业为增加出货，价格继续下调。预计 3 月底，长三角、珠三角地区水泥需求可恢复至正常水平，其他地区也多将达到 8 成，除个别地区价格仍有下调外，多数地区价格将会企稳。**玻璃：**本周末全国建筑用白玻平均价格 1606 元，环比上周上涨 21 元，同比去年上涨 59 元。周末玻璃产能利用率为 68.38%；环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨 -0.62%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 81.19%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨 -1.33%。**能源和原材料：**截止 3 月 18 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)555 元/吨，环比上周下跌 3 元，同比去年下降 23 元/吨。截止本周，pvc 均价 5880 元/吨，环比上周下跌 141 元/吨，同比去年下跌 480 元/吨。截止本周，沥青现货收盘价 3290 元/吨，环比上周下跌 200 元/吨，同比下跌 710 元/吨。

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
侯星辰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090004
houxingchen@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

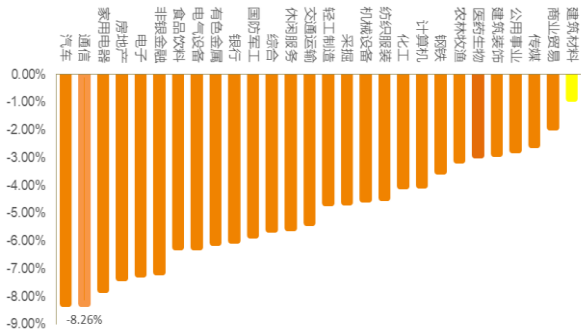
- 1 《建筑材料-行业研究周报:定向降准释放流动性，逐步复工需求有望提升》2020-03-15
- 2 《建筑材料-行业研究周报:复工复产节奏加快，继续推荐建材龙头标的》2020-03-07
- 3 《建筑材料-行业研究周报:稳经济预期增强，关注投资端受益行业》2020-02-29



1. 一周市场表现

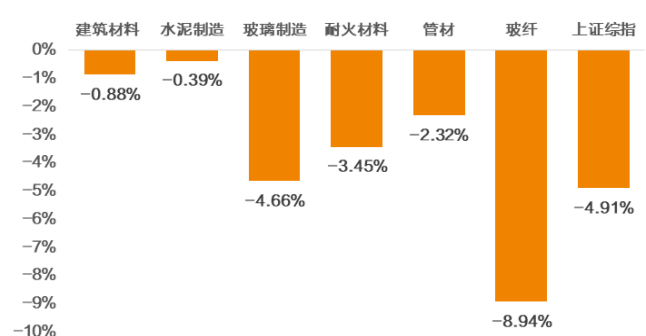
本周申万建材指数下跌 0.88%，各子行业中，水泥制造（-0.39%），管材（-2.32%），耐火材料（-3.45%），玻璃制造（-4.66%），玻纤（-8.94%），同期上证综指（-4.91%）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



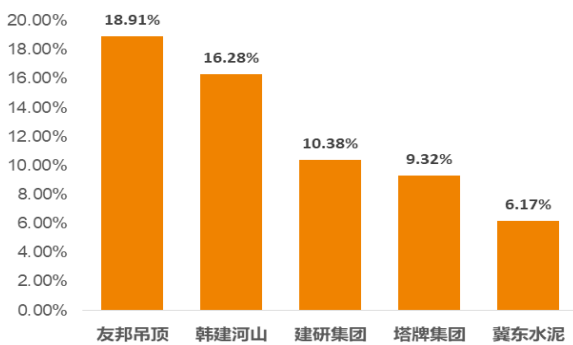
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



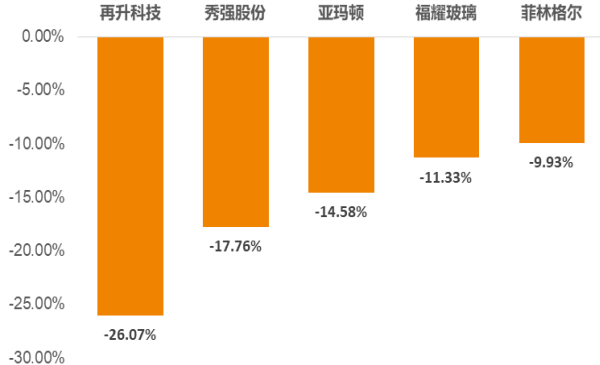
资料来源：wind，天风证券研究所

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（0316-0320）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

本周全国水泥市场价格继续回落，环比跌幅为 1.7%。价格回落区域为上海、福建、江西、河南、广东、四川和重庆，下调 20-40 元/吨；价格上涨地区主要是宁夏和浙江温台地区，幅度 10-20 元/吨。3 月下旬，随着下游工程和搅拌站开工率提升，水泥需求明显增加，企业出货环比提升 20%-30%，南方地区出货率普遍达到 7-9 成，个别企业接近正常水平。价格方面：尽管需求不断提升，企业销售压力有所缓解，但同时生产线也在不断复产，库存持续高位，部分地区企业为增加出货，价格继续下调。预计 3 月底，长三角、珠三角地区水泥需求可恢复至正常水平，其他地区也多将达到 8 成，除个别地区价格仍有下调外，多数地区价格将会企稳。

华北地区下游需求继续恢复。京津两地区水泥价格保持平稳，下游需求缓慢提升，企业出货 3-4 成，受疫情防控较严影响，目前只有部分工地恢复施工，多数项目尚未全面开展施工，预计月底将会全面启动。唐山市政府为降低环保排放指标，近期再次要求水泥企业停产，目前唐山大企业开窑比例 30%，其他民营企业 50%，熟料价格恢复上调 30 元/吨，水泥价格保持平稳。石家庄地区需求本周提升速度不快，下游企业在前期进行备货后，近期拿货增加不明显，主要是部分工程项目仍未完全复工，短期企业依旧力挺价格高位平稳，因熟料库存均是满库状态，企业延长错峰生产 10 天，预计 25 日后才会陆续复产。

邯郸和邢台地区受河南、山东价格下调影响，原外运企业的价格小幅回落 20-30 元/吨。保定、沧州地区水泥需求恢复尚可，企业发货 6-7 成。

山西太原和周边地区价格暂稳。晋城地区水泥价格下调 20 元/吨，价格回落主要是受河南价格下调影响，外运受阻，本地企业为保持价差，出现回落。内蒙地区下游需求尚未启动，大多数生产线延长停产时间，少数生产线复产，主要是外运水泥和熟料为主，短期量较小，呼市去年底价格奠定高基础，目前价格大幅高于去年同期水平，为打开市场销量，近期价格小幅回落 20 元/吨。企业预计进入 4 月随着需求恢复，水泥价格有望提升。

东北地区价格平稳，需求略有启动。辽宁沈阳和辽阳地区水泥价格以稳为主，随着气温提升，前期价格下调后，下游需求环比增加 5%-10%，企业发货能达 1-2 成，生产线仍在错峰停产，库存压力一般，预计短期内价格将会以稳或小幅波动为主。

华东地区水泥价格继续回落。江苏苏锡常地区水泥价格平稳，随着工人到岗率提升，工程施工进度明显加快，水泥需求环比增加 20%左右，日发货能达 7-8 成，但因生产线同步逐渐复产，库存仍旧处在高位。南京地区水泥价格平稳，下游需求继续增加，企业发货达到 7-8 成，南京 6 条熟料生产线，4 条已恢复正常运转。扬州和泰州地区水泥价格补第三轮下调 20-30 元/吨，下游需求逐步好转，受外围价格影响，本企业也陆续下调。苏北盐城和淮安等地区水泥价格下调 20 元/吨，工程陆续启动，水泥需求环比增加 10%-20%，企业发货在 7 成。

浙江温州和台州低标号价格小幅上调 10 元/吨，随着工人陆续到岗，工程施工进度明显加快，水泥需求迅速回升，袋装市场基本恢复正常，且前期价格连续下调，导致水泥价格环比大幅走低，需求好转后，企业开始试探性小幅上调价格。杭绍和金衢丽地区水泥价格保持平稳，需求恢复较快，企业发货环比增加 20%-30%，日出货普遍在 9 成，部分企业接近正常，库存仍在 70-80%高位。据了解，仍有 30%左右熟料线停产，3 月下旬陆续复产。

上海地区水泥价格第三轮下调，幅度 30 元/吨，主要是跟随外围江浙下行为主，此外，上海地区水泥需求恢复相对偏慢，企业出货仅在 4-5 成，环比增加不明显。据了解，受疫情管控严格，以及工人返岗不足，工程和搅拌站开工率提升较慢，需跟踪后期恢复情况。

安徽合肥地区水泥价格下调后保持平稳，随着疫情减轻，工程和司机解禁返岗，散装需求明显好转，企业综合发货能达 7-8 成。芜湖、铜陵和安庆等地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业发货环比增加 20%左右，企业日出货多在 8 成，由于生产线同步恢复，库存维持高位。据了解，安徽沿江熟料生产线 70%-80%已经复产，预计月底可全面复产运行，4 月上旬开始进入库存消化期。

江西赣东北和南昌地区水泥价格下调 20 元/吨，袋装民用市场基本恢复正常，随着工人返岗，散装需求明显增加，企业综合发货能达 6-8 成，库存在 80%高位运行，企业销售压力较大，部分企业率先降价，其他企业陆续跟降。本轮下调后，江西水泥价格短期企稳。

福建福州、宁德、三明和厦门等地区水泥价格第三轮下调 30 元/吨，春节过后，累计 90 元/吨，本周工程施工速度提升，下游需求向好，企业发货能达 7-8 成，但生产线陆续恢复生产，库存高位承压，为求发货，企业继续下调价格。

山东济宁、泰安和枣庄等地区水泥价格下调 20-40 元/吨，疫情减轻，工程逐步恢复，水泥需求好转，且生产线开始恢复生产，部分企业库存在 80%高位，降价促销。济南和淄博地区水泥价格大稳小动，前期部分企业价格下调 20 元/吨后，近期其他企业开始跟降，各企业价差较大，出货情况不尽相同，多在 3-6 成。

中南地区水泥价格再次下调。广东珠三角地区继续袋装价格下调后，20 日散装价格下调 20 元/吨，随着工人到岗率提升，下游需求迅速恢复，企业发货能达 8-9 成，价格下调主要是为了迎合下游采购预期，月底下游需求有望恢复正常，价格将会企稳。粤东地区袋装价格再次下调 20-30 元/吨，袋装民用市场基本恢复至正常水平，但因库存处在高位，企业再次降价促销。

广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，因疫情减轻，工人解禁，工程和搅拌站开工率好转，

且袋装民用市场恢复较好，企业综合发货能达 7-8 成，部分生产线仍在停产，库存压力有所缓解。玉林和贵港地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，且部分企业外运量增加，企业发货能达 8 成。

湖南长株潭地区水泥价格下调后保持平稳，工人陆续到岗，工程和房地产项目施工加快，水泥需求明显增加，企业发货能达 7-8 成，因生产线同步复产，市场供应充足，库存依旧高位运行。益阳和常德地区水泥价格下调后保持平稳，下游需求恢复较好，但外来水泥不断进入，本地企业发货受到一定影响，日出货多在 6-8 成，库存在 70%-80%。

河南郑州、新乡和平顶山等地区水泥价格下调 40 元/吨。随着工人到岗，下游需求继续向好，企业发货能达 4-5 成，少部分企业 6-7 成水平。据了解，大部分生产线保持正常运行，库存压力较大，为求出货企业不断下调价格，中部地区价格累下调达到 160 元/吨。

湖北省政府发布通知 20 日后，企业可以复工复产，预计前期下游需求启动会略显偏慢，但人员到位后，将会十分迅速提升，据了解，很多原在建项目已经在积极筹备，以尽快恢复施工。湖北特别是武汉以及鄂东地区水泥价格或将迎来一次性大幅下调，一方面，此前部分企业库存处于满库状态，短期压力较大；另一方面，长江上游和下游水泥价格均已回落，为与外围市场缩小价差，一次性大幅下调价格的可能性较大。

西南地区水泥价格下调。四川成都及周边地区部分企业袋装价格下调 20-50 元/吨，袋装需求基本恢复正常，前期散装价格下调后，袋装跟进调整。据了解，由于高速公路免费，运输成本下降，贵州和重庆方向水泥不断涌入四川，尽管本地市场需求恢复不错，但叠加外来进入影响，本地企业维护市场压力加大，计划 3 月 21 日高标号散将会第二次大幅下调 40 元/吨。（本周数据库先跟进）

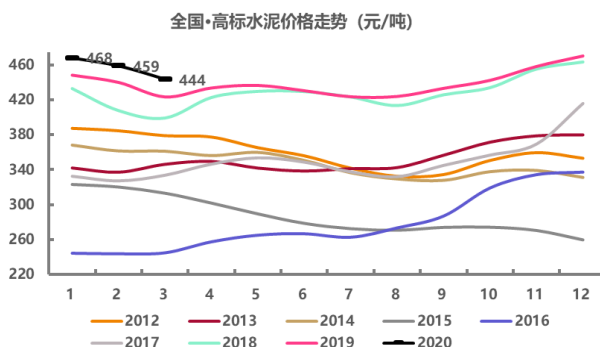
重庆主城地区水泥价格下调 20-30 元/吨，疫情减轻，政府允许外来工人返岗，工程和搅拌站开工率明显增加，水泥需求环比增加 20%-30%，企业发货能达 5-6 成，部分企业为增加发货量率先降价，其他企业跟降。

贵州贵阳地区水泥价格平稳，袋装民用市场表现较好，工程和搅拌站开工率偏低，散装需求仍旧不佳，大企业发货主要以袋装水泥和熟料为主，日出货能达 7-8 成，中小企业发货多在 5-7 成，生产线已经恢复生产，库存在 80%高位运行。云南昆明地区水泥价格平稳，疫情减轻，工程施工速度加快，水泥需求继续增加，企业发货能达 7-8 成。

甘肃兰州地区水泥价格平稳，随着气温回升，疫情减轻，工人开始返工，散装和袋装民用市场均有好转，企业综合发货在 4 成。甘肃南部平凉、天水 and 陇南地区水泥价格平稳，有重点工程支撑，下游需求较好，企业发货能达 6-7 成，库存多在 70%。

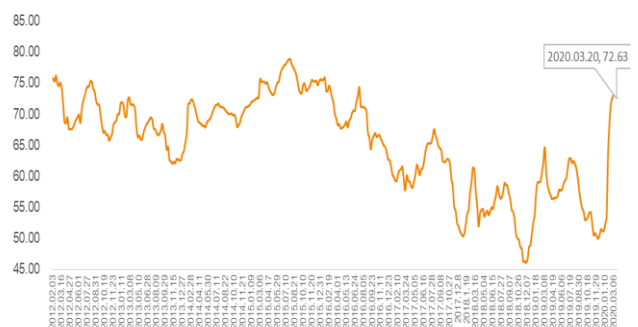
宁夏银川、吴忠和石嘴山地区水泥价格上调 20 元/吨，不同企业 P.O42.5 散出厂报价 260-320 元/吨不等。价格上调主要是由于一季度区域内企业错峰生产执行情况较好，库存始终保持低位，目前部分企业熟料库存甚至处于空库状态。加之，本地水泥价格持续低迷，企业为提升利润，积极推动价格上调。另据了解，受疫情影响，目前工程开工率不高，水泥出货仅恢复到 3 成。

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



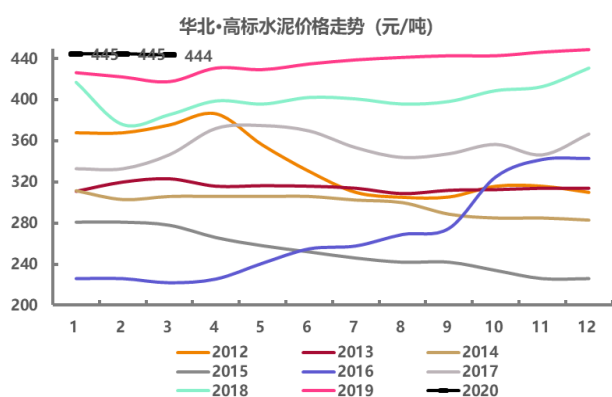
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库容比（%）



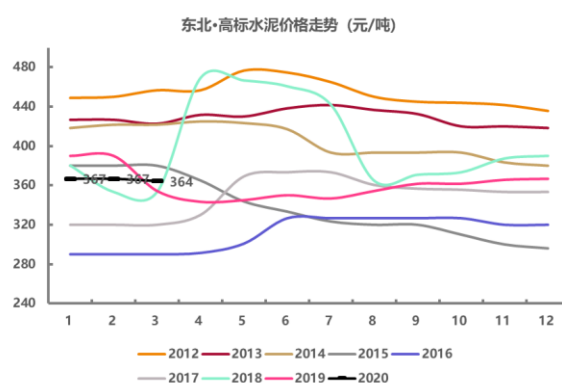
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



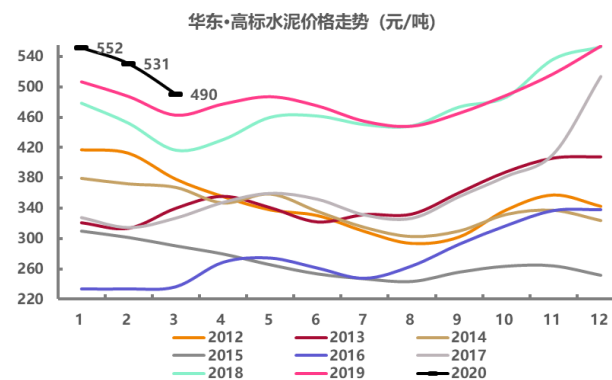
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



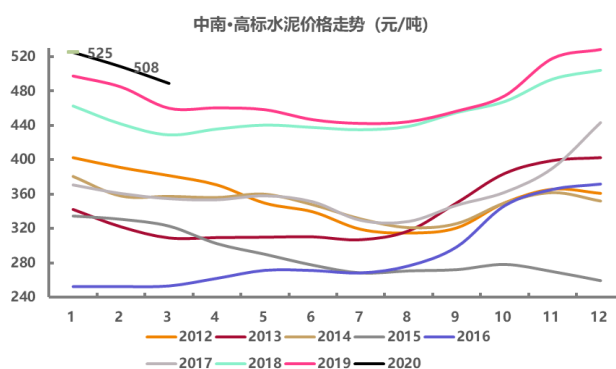
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



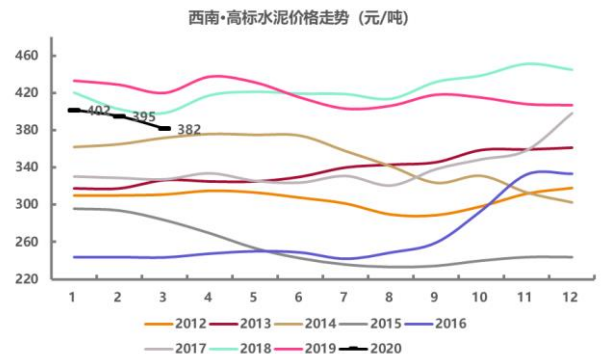
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



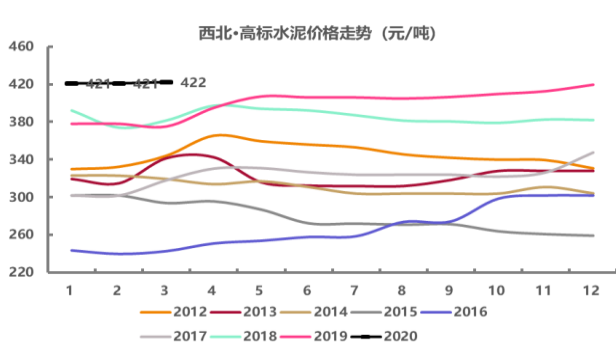
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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）

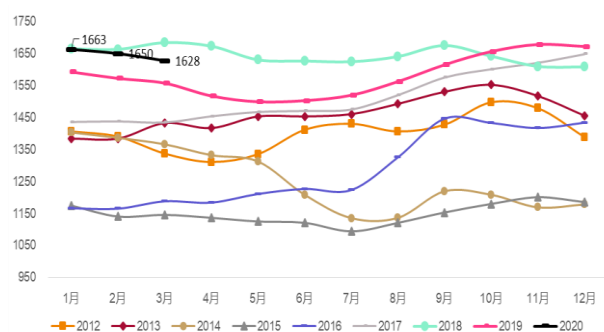
本周末全国建筑用白玻平均价格 1606 元，环比上周上涨-21 元，同比去年上涨 59 元。周末玻璃产能利用率为 68.38%；环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-0.62%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 81.19%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨-1.33%。在产玻璃产能 92352 万重箱，环比上周增加 0 万重箱，同比去年增加 882 万重箱。周末行业库存 5224 万重箱，环比上周增加 68 万重箱，同比去年增加 767 万重箱。周末库存天数 20.65 天，环比上周增加 0.27 天，同比增加 2.86 天。

区域：华中地区生产企业出库环比增加，本地成交一般，以外销为主；华南、华北等地区厂家价格调整，增加出库和回笼资金；东北地区价格变化不大。

产能：产能方面，本周没有产能调整变化。后期成都台玻一条生产线计划冷修停产；广西北海信义二线和福建新福兴二线计划点火；广东江门华尔润一条已经冷修完毕的 400 吨后期也有点火复产的计划。

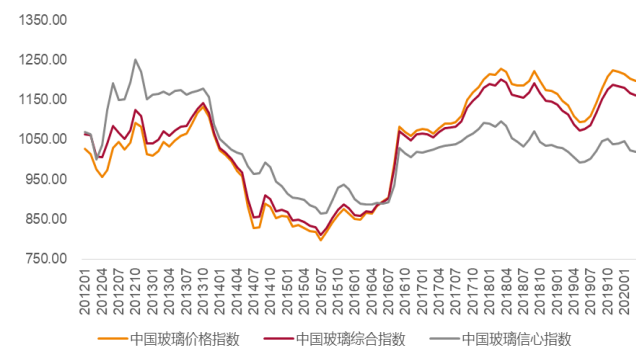
后市：国家统计局公布的数据 1-2 月份平板玻璃产量 14916 万重箱，同比增加 2.3%。经过前期的复工，下游加工企业得开工和负荷均有了一定幅度的改善，采购玻璃的意愿逐渐增加。但订单情况同比均有一定幅度的减弱或者延后。生产企业通过价格调整，出库情况也有了明显的改善，部分生产企业能够削减前期增加的库存。总体库存上涨的速度延缓，增加了部分生产企业的市场信心。但总体库存依旧处于较高的水平，需要一定的时间消耗。现货价格调整幅度也取决于生产企业的资金状况。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



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



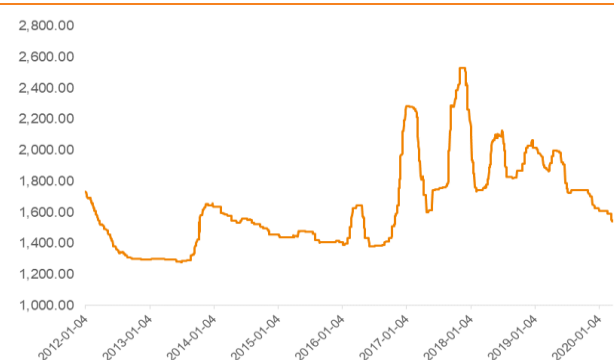
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



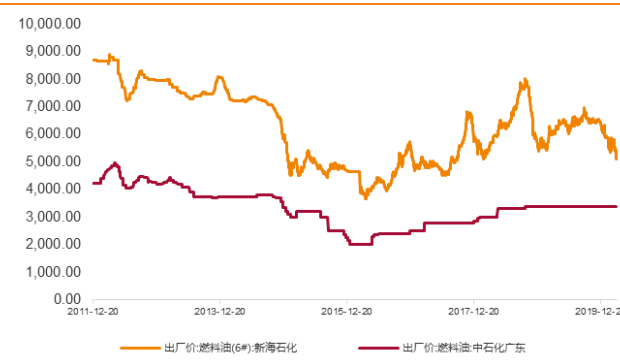
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：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：中国玻璃信息网，天风证券研究所

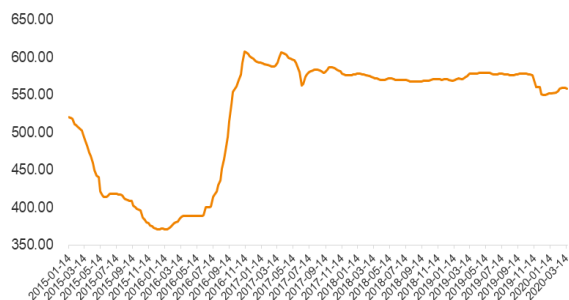
2.3. 能源和原材料

截止 3 月 18 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)555 元/吨，环比上周下跌 3 元，同比去年下降 23 元/吨。

截止本周，pvc 均价 5880 元/吨，环比上周下跌 141 元/吨，同比去年下跌 480 元/吨。

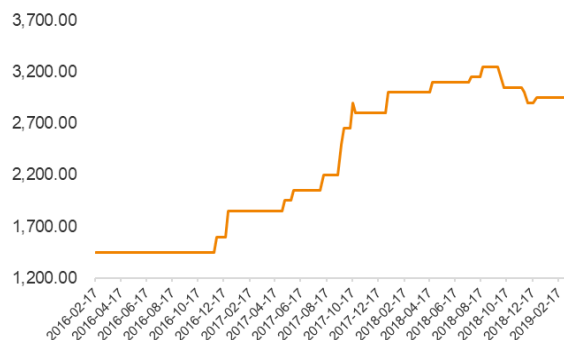
截止本周，沥青现货收盘价 3290 元/吨，环比上周下跌 200 元/吨，同比下跌 710 元/吨。

图 10：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

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. 从福建省交通运输厅获悉，截至 27 日，全省 478 个交通建设在建项目全部恢复施工，其中高速公路 13 个、普通国省道 92 个、农村公路 304 个、水运工程 53 个、运输场站 16 个。（来源：数字水泥网）
2. 据中国水泥网行情中心消息，温州台州地区低标水泥（M32.5）价格回涨 10 元/吨。市场需求逐渐恢复，水泥价格有止跌迹象，开始试探性上涨。（来源：中国水泥网）
3. 根据目前的情况，影响项目复工节奏的主要为地方政府、业主方的政策及态度，因人员原因导致复工推迟的较少，我们预计大部分施工需求或在 3 月中上旬开始启动，疫情或影响基建复苏节奏，但不影响基建全年稳增。（来源：数字水泥网）
4. 近日，内蒙古自治区工业和信息化厅发布了包头冀东水泥有限公司、内蒙古万晨能源股份有限公司干峰水泥分公司、赤峰喀喇沁旗草原水泥有限公司、赤峰远航山水水泥有限公司、呼和浩特天皓水泥有限公司 5 户水泥企业错峰产能置换方案（第二批）的公告。

(来源: 数字水泥网)

5. 由于蔓延的新型冠状病毒导致印尼水泥生产商停止向中国出口, 2020 年 2 月, 水泥出口比去年同期的 61 万吨剧降 27.86%, 水泥出口国, 如泰国和越南也把向中国出口的水泥, 转移至孟加拉、非洲、澳洲和菲律宾。(来源: 中国水泥网)

4. 重点上市公司公告

【塔牌集团】公司发布 2019 年报, 全年实现营收 68.91 亿元, 同比增长 3.93%; 归母净利润 17.33 亿元, 同比微幅增长 0.60%。第四季度实现营收 24.59 亿元, 同比增长 16.68%, 归母净利 6.80 亿元, 同比增长 43.34%。

【中材科技】公司发布 2019 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 135.90 亿元, 同比增长 18.61%; 实现归属于上市公司股东的净利润 13.80 亿元, 同比增长 48.42%。

【祁连山】公司发布 2019 年年报: 实现营业收入 69.31 亿元, 同比增加 20.03%; 归属于上市公司股东的净利润 12.34 亿元, 同比增长 88.48%。

【冀东水泥】公司发布 2019 年年报, 实现营业收入 345.07 亿元, 同比增长 9.73%; 归属于上市公司股东的净利润 27.01 亿元, 同比增长 41.86%。

【北新建材】公司发布 2019 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 133.23 亿元, 同比增长 6.03%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.41 亿元, 同比下降 82.11%。

【海螺水泥】公司发布 2019 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 1570.30 亿元, 同比增长 22.30%; 实现归属于上市公司股东的净利润 335.93 亿元, 同比增长 12.67%。

【天山股份】公司发布 2019 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 96.88 亿元, 同比增长 22.14%; 实现归属于上市公司股东的净利润 16.36 亿元, 同比增长 31.80%。

【宁夏建材】公司发布 2019 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 47.90 亿元, 同增 14.79%; 实现归母净利 7.69 亿元, 同增 79.53%。

5. 周观点

此前市场对于水泥板块的关注主要在于需求端的政策预期, 我们认为本周开始需求回补或加码的预期会进入落地阶段, 基本面拐点正式出现, 重点推荐水泥板块。根据数字水泥最新数据, 全国 3 月 20 日, 水泥库容比为 70%, 环比下降 1 个百分点, 水泥库存拐点出现, 从区域上来看, 华东、华南、西北区域库容比开始降低, 其中华东、西北区域均降低 2 个百分点, 具体从水泥出货来看, 浙江和广东水泥出货已经开始接近旺季出货水平, 其中杭州、嘉兴、宁温台、广州等地等地出货率均已达到或超过 90%, 在部分企业发货提升、库存降低的背景下, 部分区域水泥企业已经开始提涨价格, 宁温台地区地表价格小幅提涨, 低库位下的宁夏银川等地水泥价格也开始上调。我们认为后续水泥行业库存将会继续保持下行态势, 需求即将全面恢复, 更大范围的水泥价格企稳并上涨在即。

同时, 统计局公布 2020 年 1、2 月份全国水泥、熟料的产量情况, 全国累计水泥产量 1.50 亿吨, 同比下降 29.46%, 其中东北地区、西北地区产量降幅低于全国平均水平, 分别为下降 23.31%、下降 27.04%; 再看熟料产量, 全国 1、2 月份熟料产量 1.45 亿吨, 同比下降 14.40%, 其中华北地区、东北地区、西北地区产量降幅低于全国平均, 其中西北地区熟料产量失真出现了逆势增长, 其中新疆区域熟料产量同比增加 19.07%。我们认为整体来看北方区域水泥企业由于气候原因以及时间较长、执行效果较好的错峰生产, 需求受到疫情影响的程度较低, 同时部分区域有望受益于逆周期政策带来的需求增量, 企业业绩有望出现比较优势。

我们认为当前水泥行业基本面较好，需求端即将迎来工程施工旺季，需求有望快速回补，并且有望受益于稳经济措施带来的增量水泥需求，价格在经历季节性回调后有望进入上行通道。继续重点推荐价值+弹性组合，**价值品种首选海螺水泥，弹性品种推荐冀东水泥、祁连山、宁夏建材、上峰水泥、福建水泥、华新水泥**。此外，从稳经济适度加码投资的角度来看，项目新开工力度有望加大，重点关注开工端受益的防水行业，同时防水行业还有望显著受益于成本端的大幅下降，**推荐东方雨虹、科顺股份**。

玻纤方面，短期企业存在库存压力，然而行业供需格局经历 2019 年的调整后已经出现明显改善，预计 2020 年价格周期整体向上，龙头企业市场地位有所增强，企业盈利有望恢复并持续改善，继续推荐**中国巨石、中材科技、长海股份**。

玻璃方面，淡季供给收缩价格波动小，建议**关注旗滨集团**。目前玻璃终端市场尚未完全启动，生产企业价格调整的意愿不强。预计随着终端市场需求的逐步启动，将会逐步恢复正常的营销速度。价格虽然有所调整，施工旺季到来后有望迎来需求和价格的回补。

消费建材板块一季度业绩占全年比重较小，疫情影响有限，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。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，涂料龙头三棵树、亚士创能，防水龙头东方雨虹、科顺股份，管材龙头伟星新材等**。

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