

建材行业：关注低估值和竣工回暖受益板块

2020年报&2021一季报总结

分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

2021年05月10日

风险提示：地产开工数据下滑，基建加码节奏较慢，房地产竣工端回暖速度慢，坤彩科技萃取法钛白粉产能投产速度慢

守 民
正 生
出 在
新 勤



1、行业业绩概况

2、行业观点及推荐标的

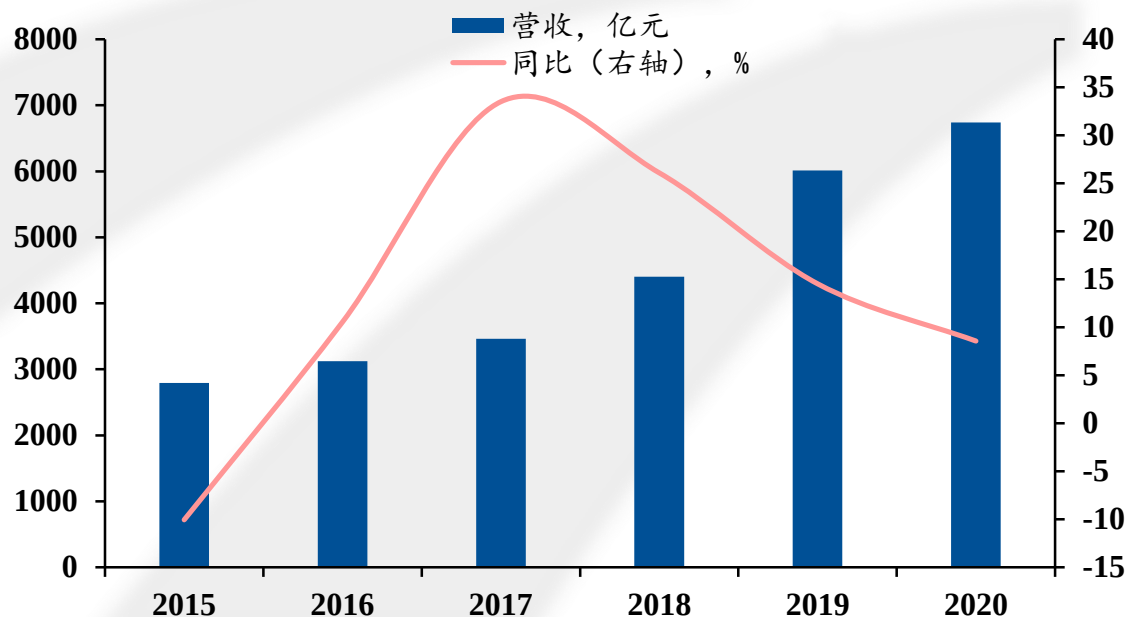
3、风险提示

2020年，建材全行业业绩概况

2020年：受疫情影响，全行业营收及归母净利润增速略有下降，但韧性十足

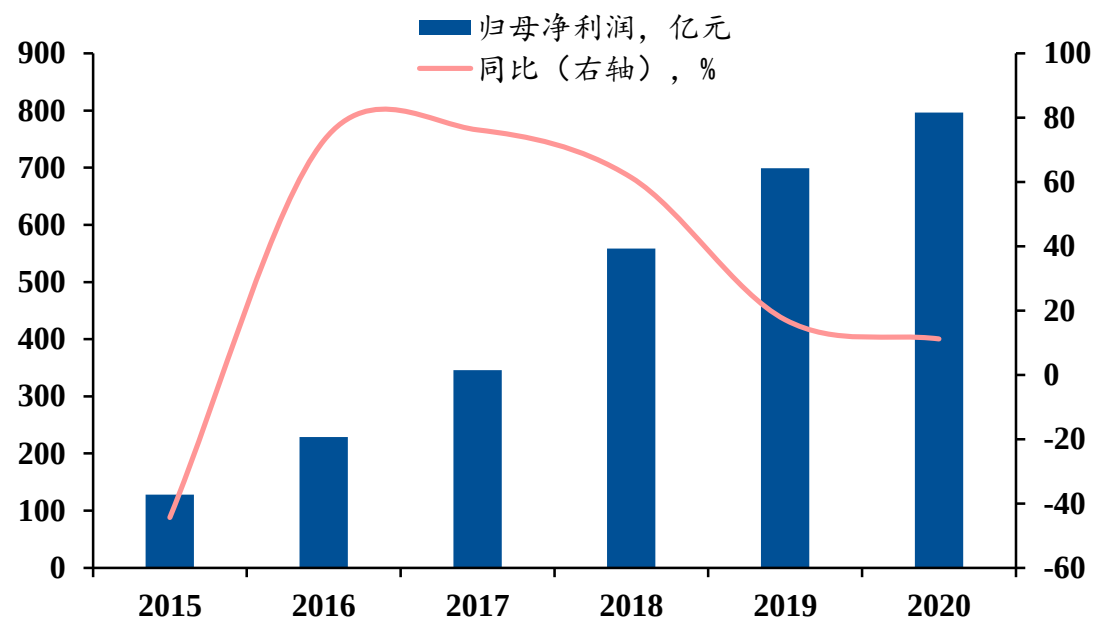
- **营业收入：**受疫情影响，2020年，建材行业实现营业收入6739亿元，同比增长8.6%，增速较2019年下降近6个百分点，但仍保持中速增长，韧性十足。
- **归母净利润：**2020年，建材全行业实现归母净利润797亿元，同比增长11.2%，增速较2019年下降6个百分点。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



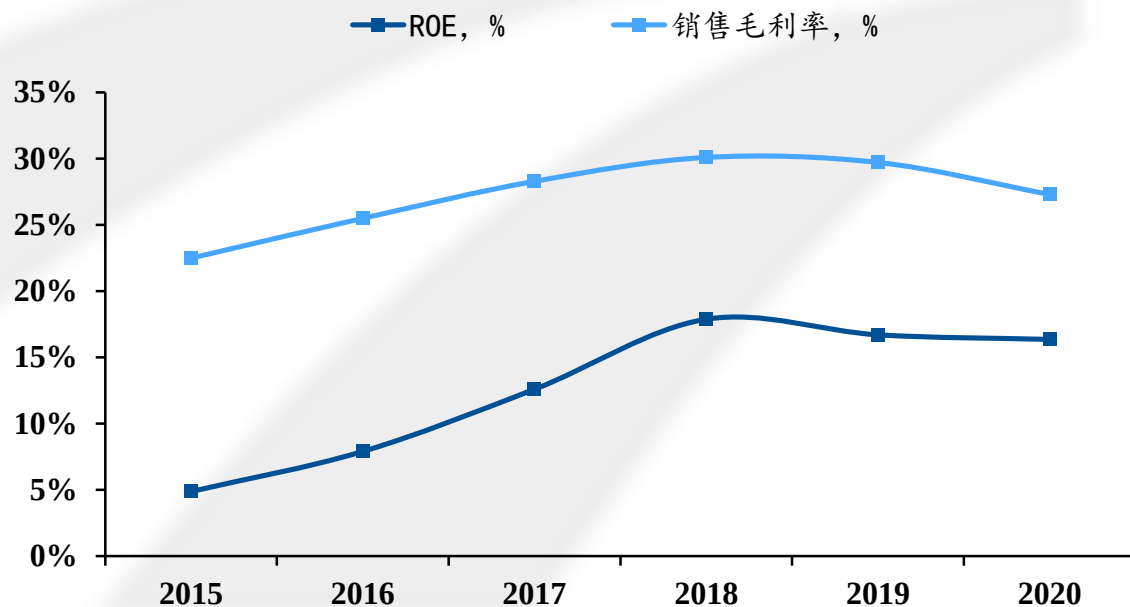
资料来源：Wind，民生证券研究院

2020年，建材全行业业绩概况

2020年：ROE及销售毛利率均略有下降，但仍处于较高位置

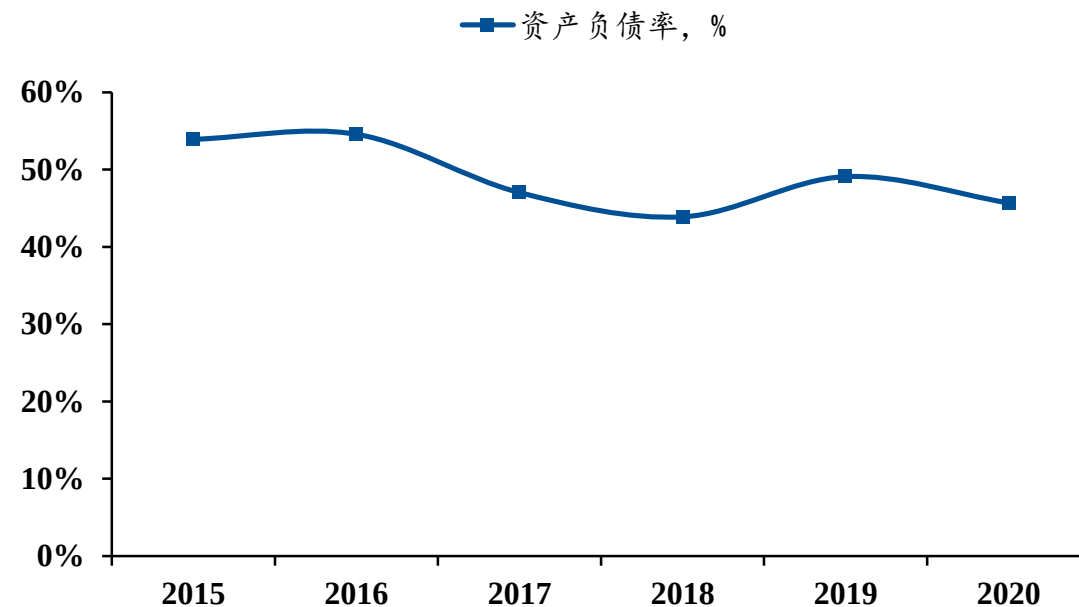
- **ROE&销售毛利率：**2020年，建材行业净资产收益率（ROE）为16.3%，较2019年下降0.4个百分点；销售毛利率为27.3%，较2019年下降2.4个百分点。二者虽有下降，但仍处于6年内的高位处。
- **资产负债率：**2020年，建材全行业资产负债率为45.7%，低于2019年的49.1%。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



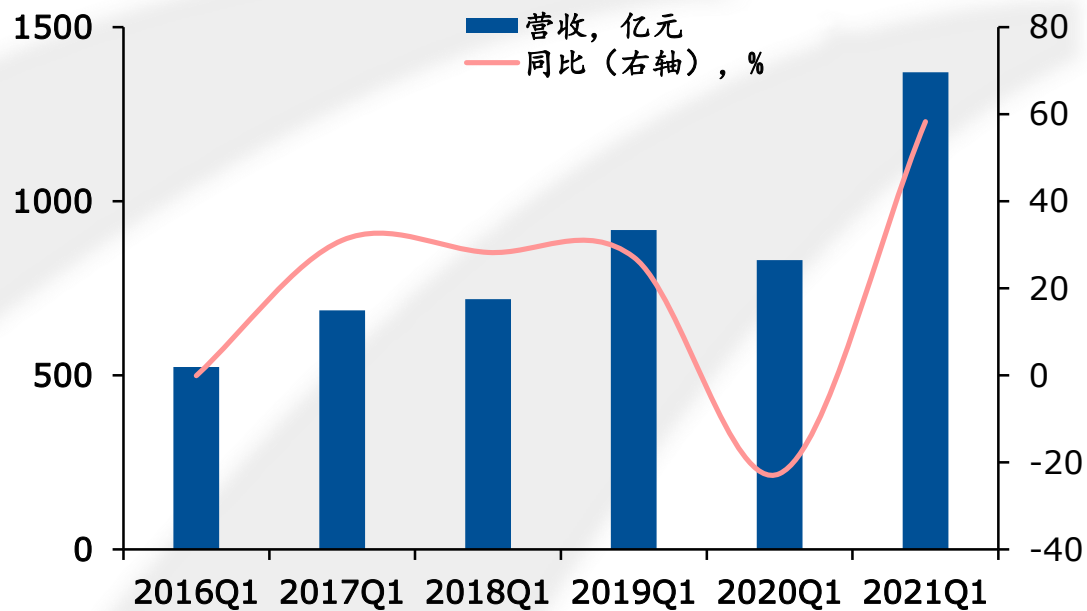
资料来源：Wind，民生证券研究院

2021Q1，建材全行业业绩概况

2021年Q1：受去年一季度低基数影响，全行业营收及归母净利润高增速

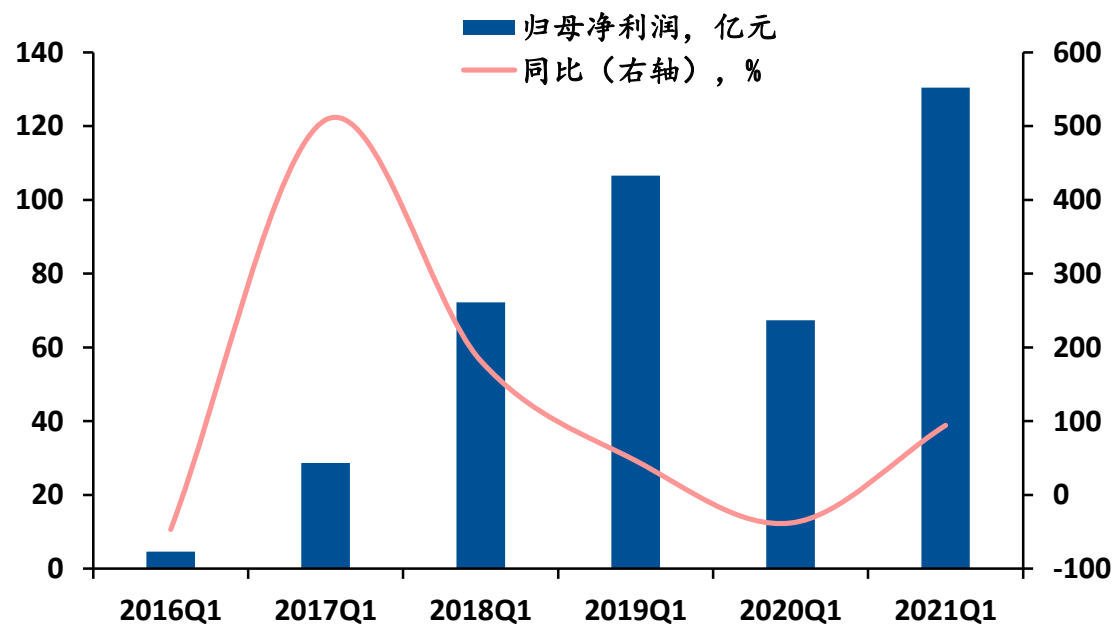
- **营业收入**：2021年Q1，建材行业实现营业收入1370亿元，同比增长58%，增速较2020年Q1上升近81个百分点，增长强劲，主要系去年一季度疫情影响后基数低。
- **归母净利润**：2021年Q1，建材全行业实现归母净利润130亿元，同比增长94%，增速较2020年Q1上升132个百分点。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



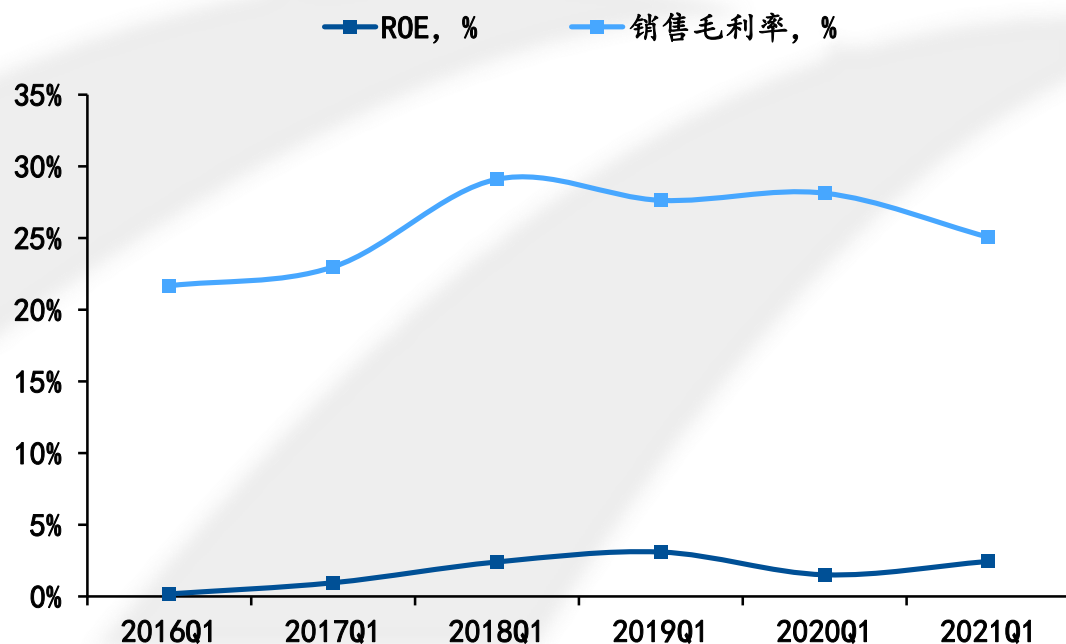
资料来源：Wind，民生证券研究院

2021Q1，建材全行业业绩概况

2021年Q1：ROE&销售毛利率变化不大，负债率略有改善

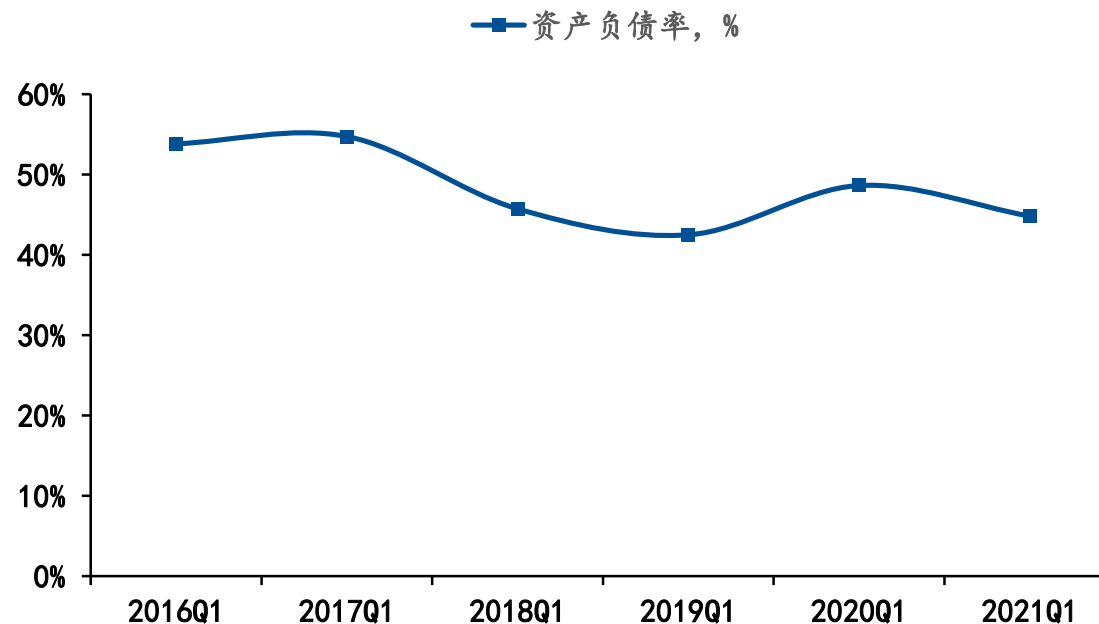
- **ROE&销售毛利率：**2021Q1，建材行业净资产收益率（ROE）为2.4%，较2020年Q1上升0.9个百分点；销售毛利率为25%，较2020年Q1下降3个百分点。
- **资产负债率：**2021Q1，建材全行业资产负债率为45%，低于2021年Q1的49%，负债率得以改善

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



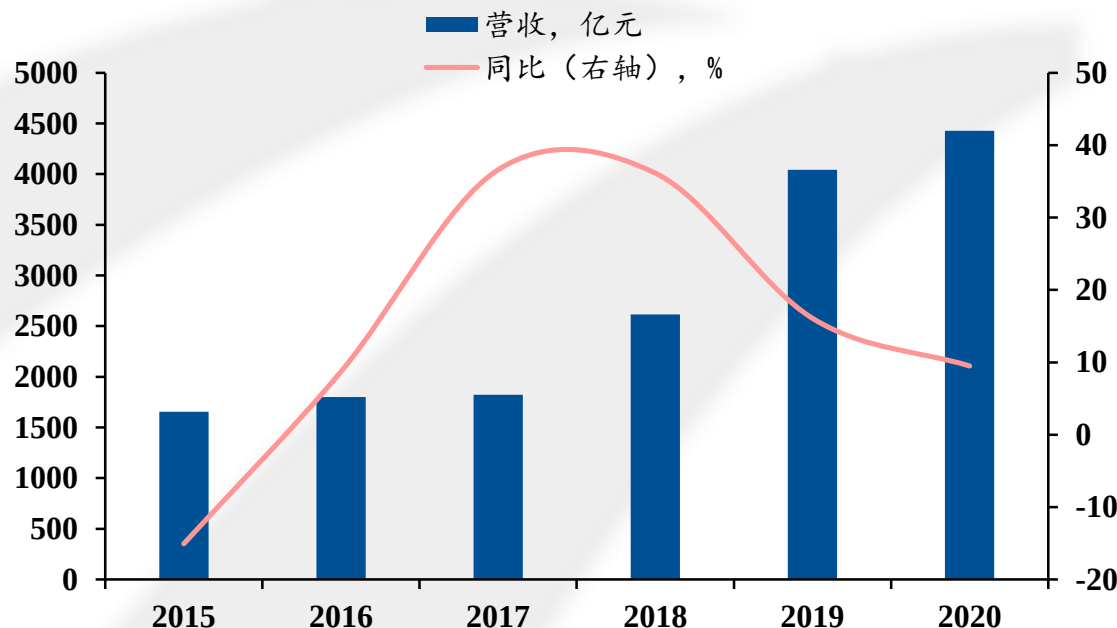
资料来源：Wind，民生证券研究院

2020年，水泥子行业业绩概况

2020年：水泥行业营收增长9.5%，归母净利润增长0.3%

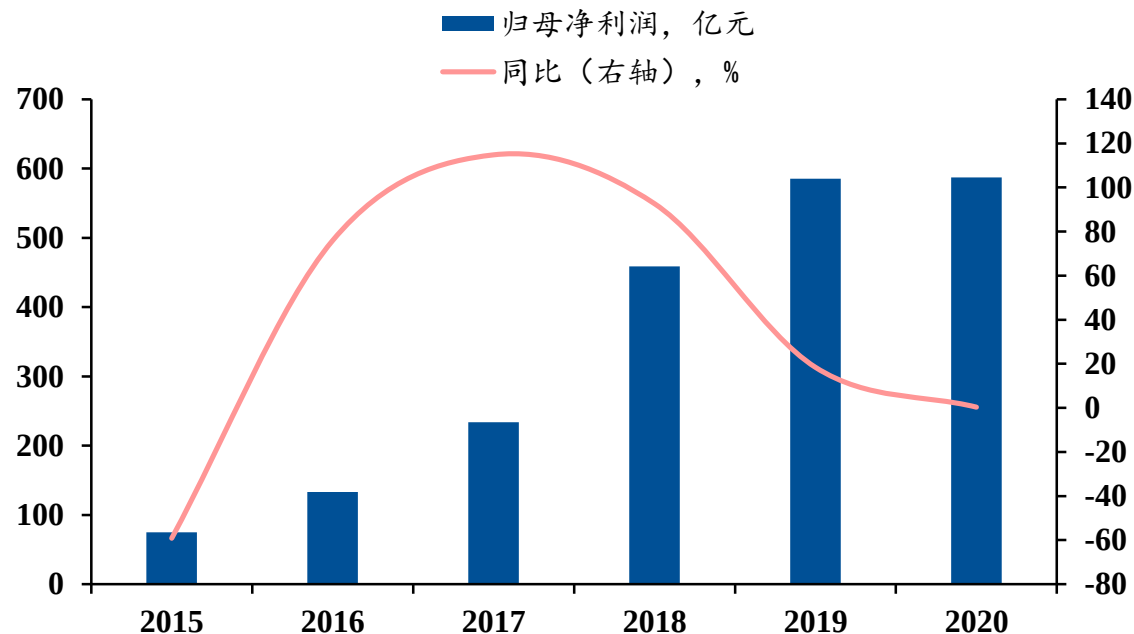
- **营业收入：**2020年，水泥子行业实现营业收入4427亿元，同比增长9.5%，增速较2019年下降6.6个百分点，依旧保持较高增速。
- **归母净利润：**2020年，水泥子行业实现归母净利润587亿元，同比增长0.3%，增速较2019年下降18.1个百分点，降幅较大。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



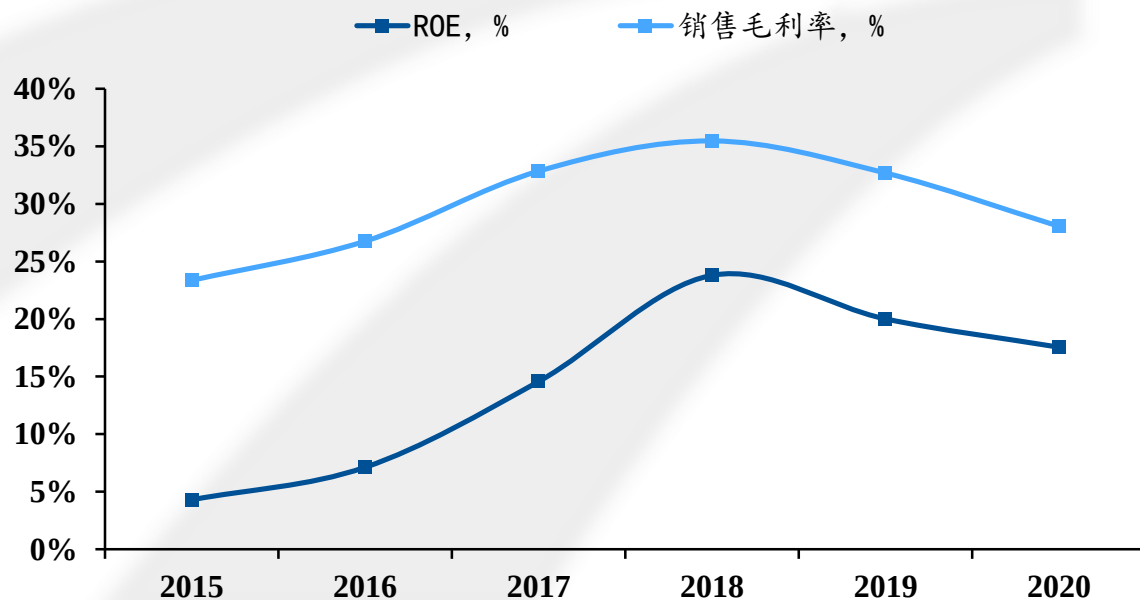
资料来源：Wind，民生证券研究院

2020年，水泥子行业业绩概况

2020年：ROE及销售毛利率下降，资产负债率改善

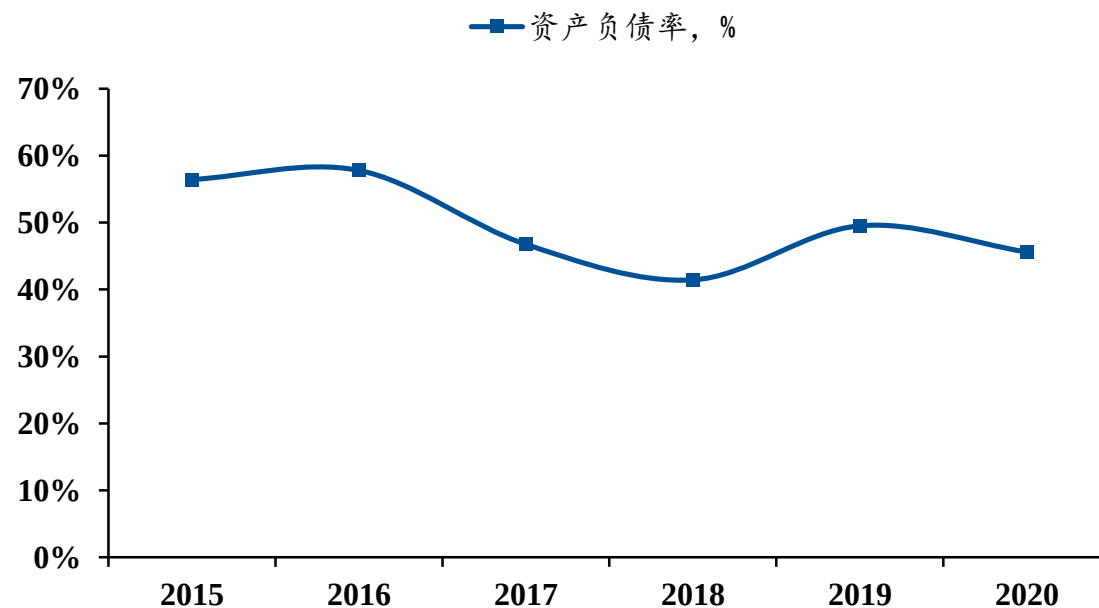
- **ROE&销售毛利率：**2020年，水泥子行业净资产收益率（ROE）为17.6%，较2019年下降2.4个百分点；销售毛利率为28.0%，较2019年下降4.7个百分点。
- **资产负债率：**2020年，水泥子行业资产负债率为45.6%，低于2019年的49.5%，负债率略有改善。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



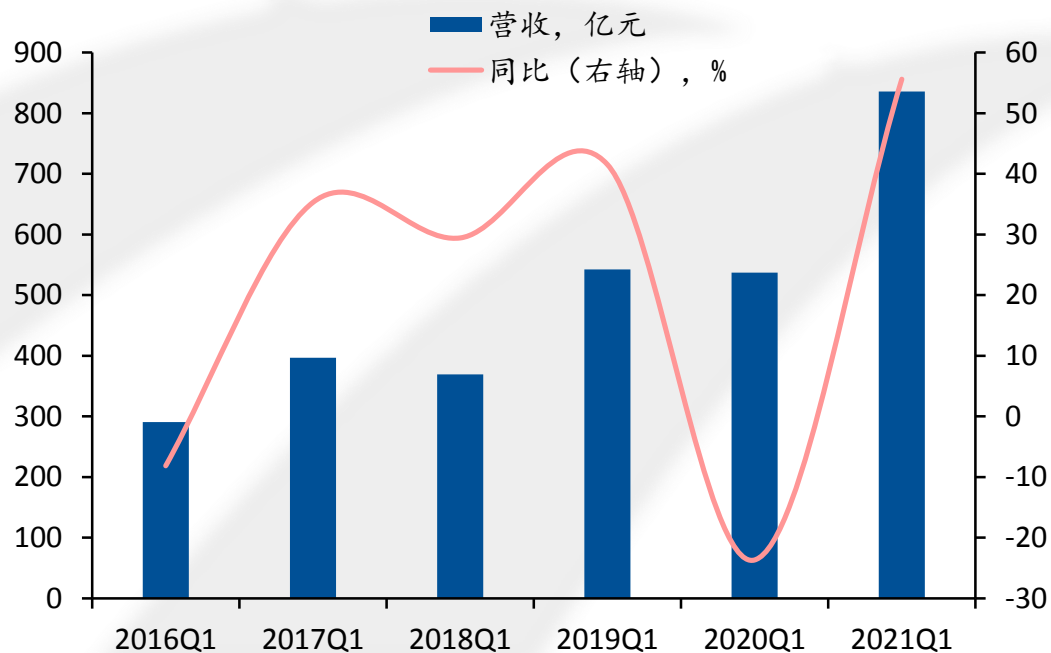
资料来源：Wind，民生证券研究院

2021Q1，水泥子行业业绩概况

2021Q1：水泥行业营收增长56%，归母净利润增长33%

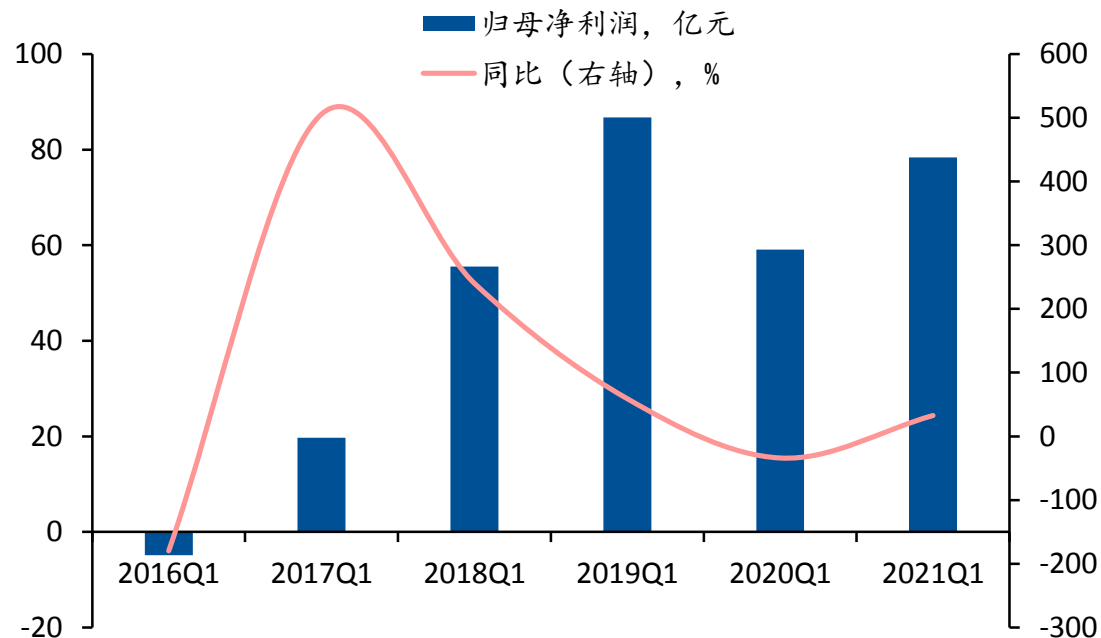
- **营业收入**：2021年Q1，水泥子行业实现营业收入836亿元，同比增长56%，增速较2020年Q1上升80个百分点。
- **归母净利润**：2021年Q1，水泥子行业实现归母净利润78亿元，同比增长33%，增速较2020年Q1上升67个百分点，增幅较大。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



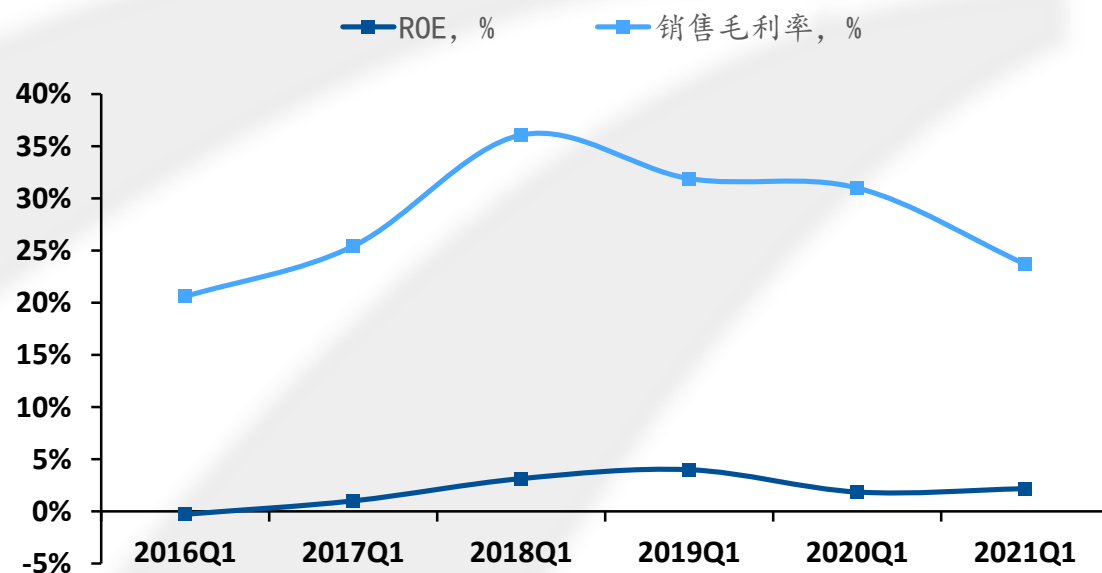
资料来源：Wind，民生证券研究院

2021Q1，水泥子行业业绩概况

2020Q1：ROE及销售毛利率下降，资产负债率改善

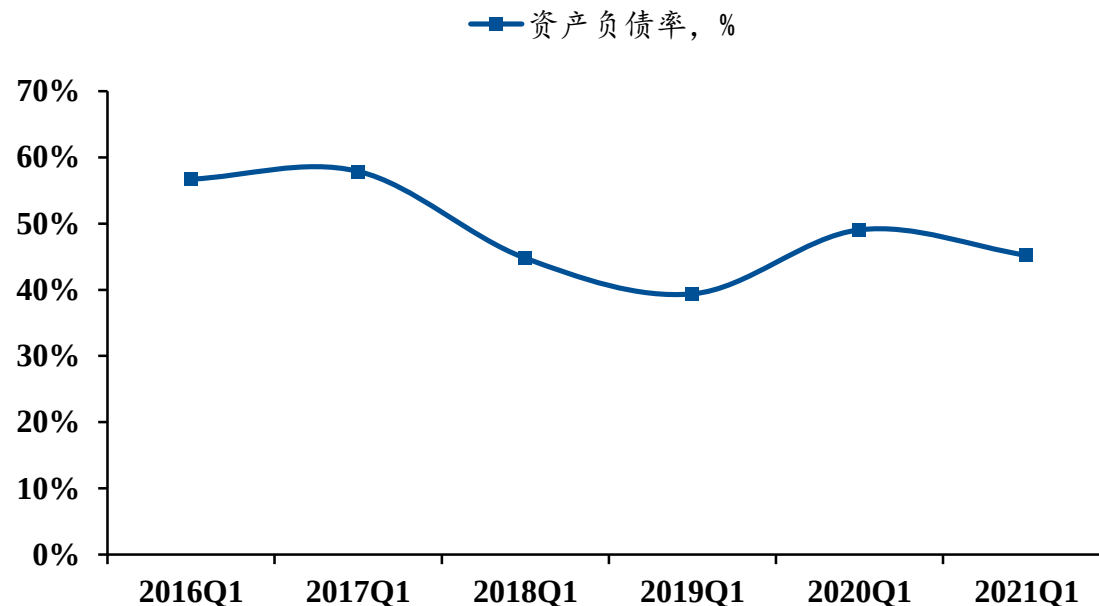
- **ROE&销售毛利率：**2021Q1，水泥子行业净资产收益率（ROE）为2.19%，较2020Q1上升0.33个百分点；销售毛利率为24%，较2020Q1下降7个百分点。
- **资产负债率：**2021Q1，水泥子行业资产负债率为45%，低于2020Q1的49%，负债率略有改善。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



资料来源：Wind，民生证券研究院

水泥板块上市公司业绩情况

图表：水泥子行业上市公司业绩情况

公司	20年净利（百万元）	19年净利（百万元）	YOY (%)	21Q1净利（百万元）	20Q1净利（百万元）	YOY (%)
海螺水泥	35,129.7	33,592.8	4.6	4,913.3	5,808.6	18.2
华新水泥	5,630.6	6,342.3	-11.2	354.1	734.3	107.3
华新B股	5,630.6	6,342.3	-11.2	354.1	734.3	107.3
冀东水泥	2,850.0	2,700.6	5.5	-281.0	-51.5	81.7
金隅集团	2,843.8	3,693.6	-23.0	136.7	221.0	61.6
上峰水泥	2,025.8	2,331.5	-13.1	336.2	354.5	5.4
塔牌集团	1,782.2	1,733.5	2.8	323.4	351.7	8.8
天山股份	1,516.3	1,635.8	-7.3	-29.8	87.5	393.6
万年青	1,480.6	1,369.0	8.2	252.1	324.8	28.8
祁连山	1,437.1	1,234.1	16.4	12.6	46.8	273.1
宁夏建材	964.9	768.9	25.5	-17.0	1.7	110.3
四川双马	888.8	728.7	22.0	133.1	203.9	53.2
尖峰集团	584.4	724.7	-19.4	122.7	88.8	-27.6
金圆股份	474.5	503.3	-5.7	-23.1	-19.1	17.2
西藏天路	436.8	433.6	0.7	-53.1	-42.5	19.8
福建水泥	277.9	466.9	-40.5	75.1	40.8	-45.7
青松建化	252.4	220.5	14.5	-75.5	-60.4	20.0
亚泰集团	137.2	53.5	156.6	-273.7	-262.0	4.3
博闻科技	23.6	7.1	230.2	3.8	11.7	208.9

➤ **2020年净利增速：**2020年，水泥板块净利增速最高的为博闻科技的230.2%。

➤ **2021Q1净利增速：**2021Q1，水泥板块净利增速最高的为天山股份的393.6%。

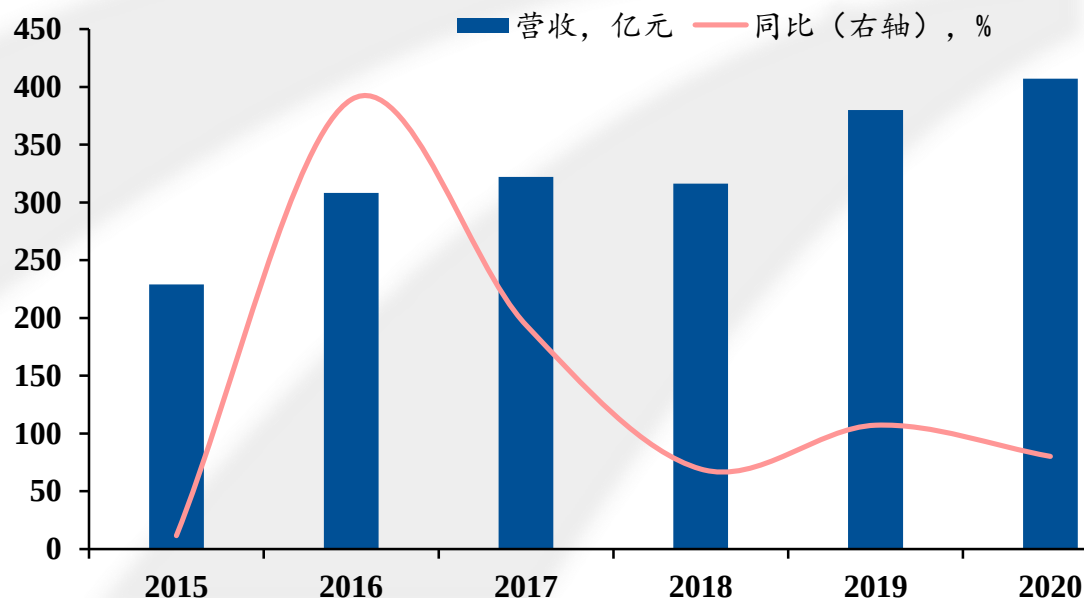
资料来源：Wind，民生证券研究院

2020年，玻璃子行业业绩概况

2020年：玻璃行业盈利大幅增长

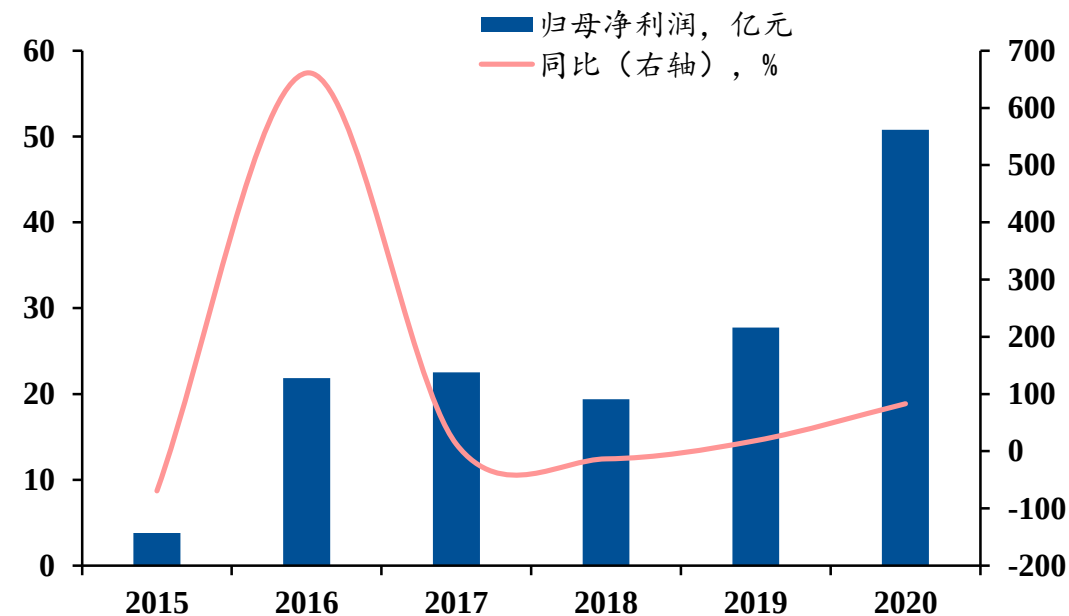
- **营业收入**：2020年，玻璃子行业实现营业收入407.2亿元，同比增长7.1%，增速较2019年下降2.4个百分点。
- **归母净利润**：2020年，玻璃子行业实现归母净利润50.8亿元，同比增长82.9%，增速较2019年增长64.5个百分点，盈利大幅增长。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



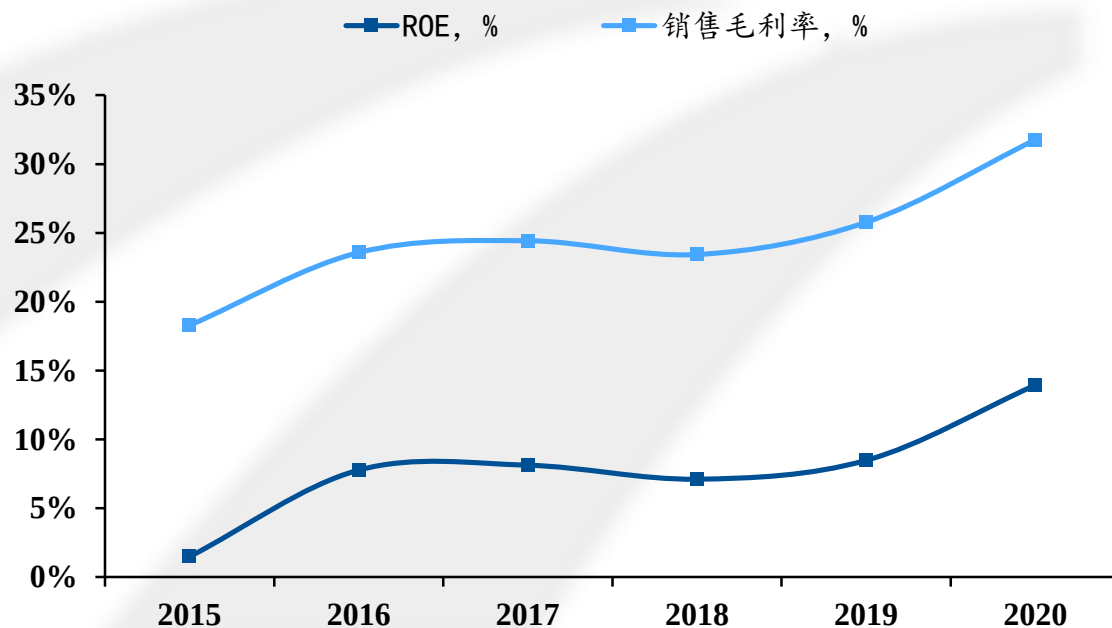
资料来源：Wind，民生证券研究院

2020年，玻璃子行业业绩概况

2020年：ROE及销售毛利率下降，资产负债率改善

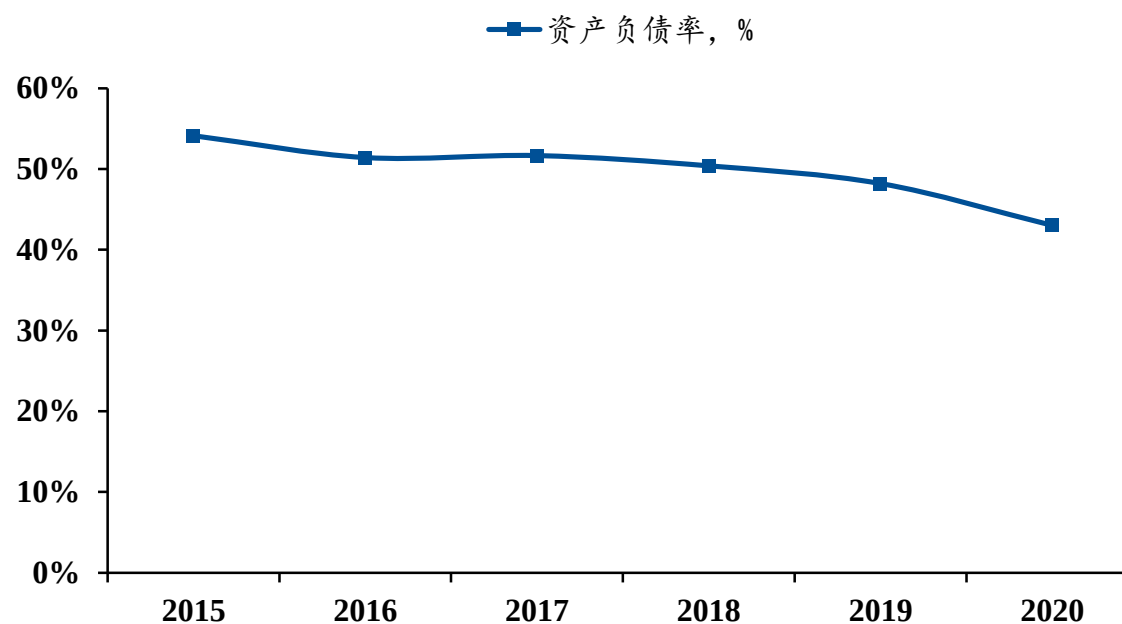
- **ROE&销售毛利率**：2020年，玻璃子行业净资产收益率（ROE）为13.9%，较2019年上升5.4个百分点；销售毛利率为31.8%，较2019年上升6.0个百分点。
- **资产负债率**：2020年，水泥子行业资产负债率为43.0%，低于2019年的48.2%，近6年负债率持续改善。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



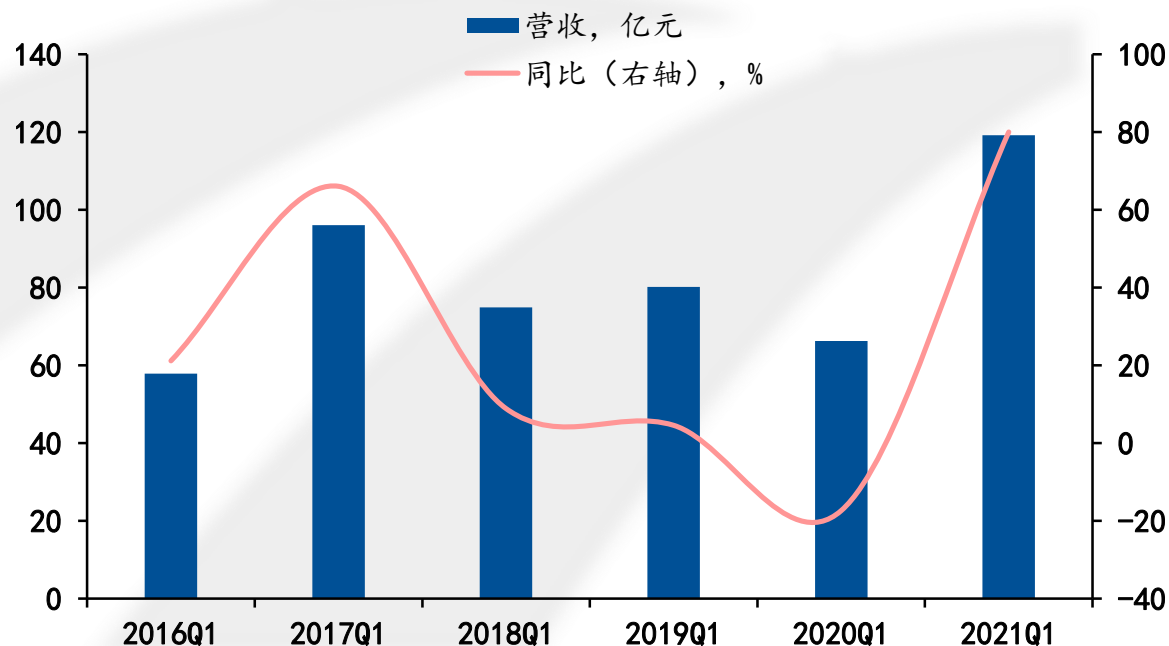
资料来源：Wind，民生证券研究院

2021Q1，玻璃子行业业绩概况

2021Q1：玻璃行业盈利大幅增长

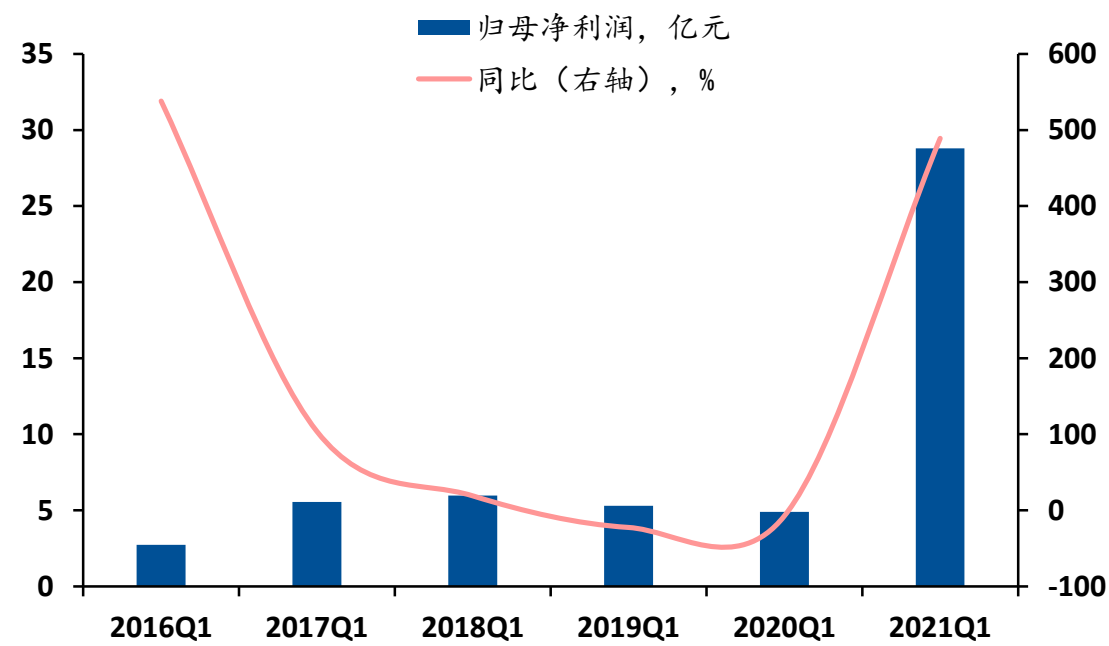
- 营业收入：2021Q1，玻璃子行业实现营业收入119亿元，同比增长80%，增速较2020年Q1上升97个百分点。
- 归母净利润：2021Q1，玻璃子行业实现归母净利润29亿元，同比增长489%，增速较2020年Q1增长497个百分点，盈利大幅增长。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



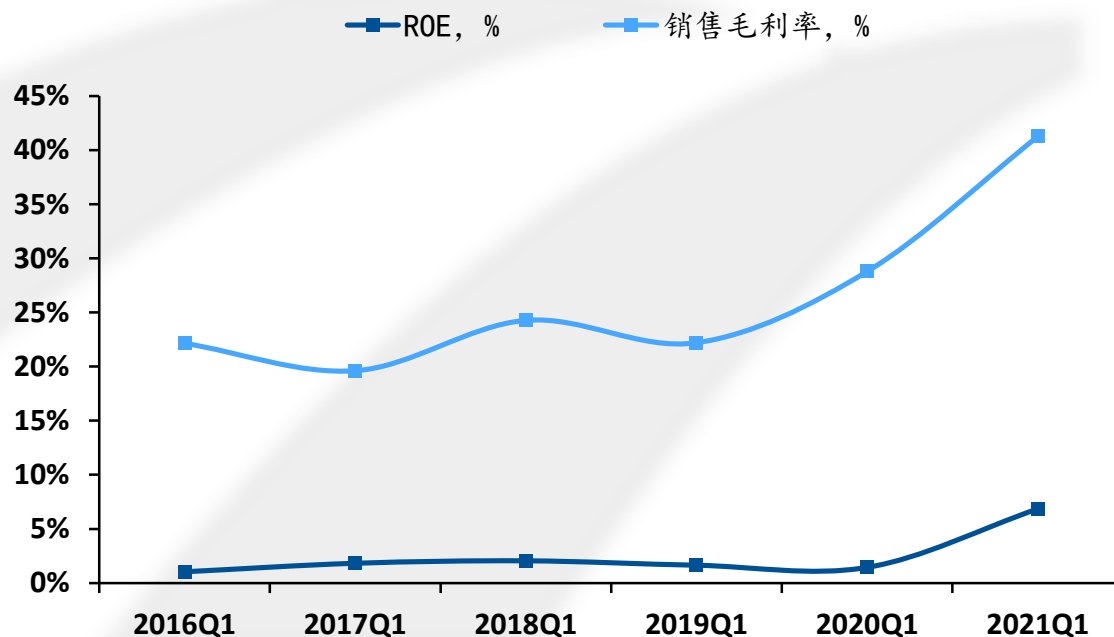
资料来源：Wind，民生证券研究院

2021Q1，玻璃子行业业绩概况

2020Q1：ROE及销售毛利率大幅提升，资产负债率改善

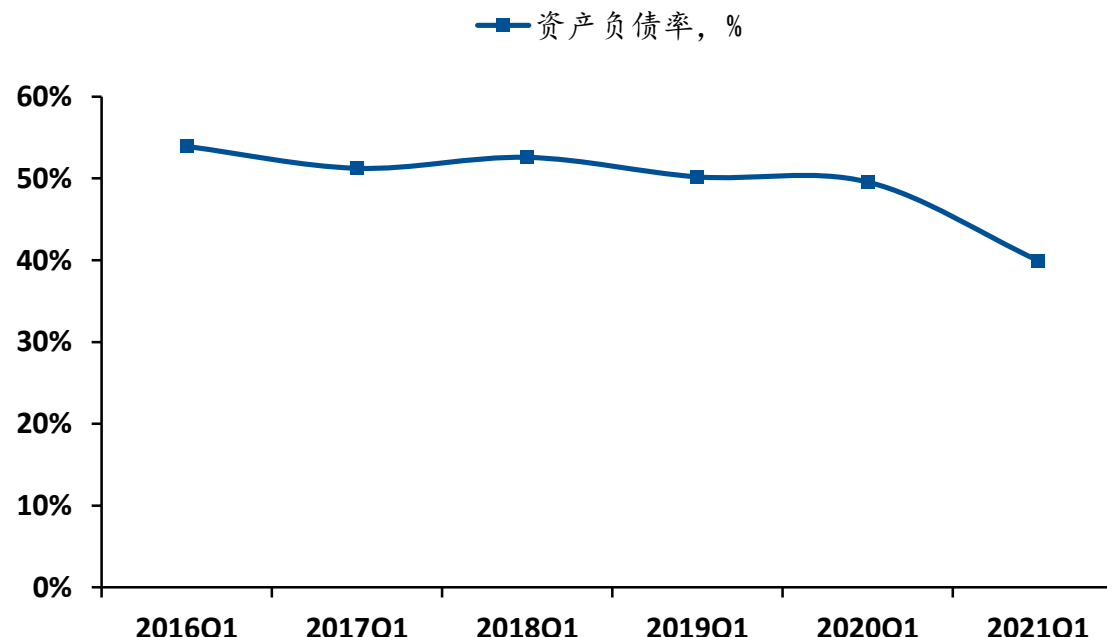
- **ROE&销售毛利率：**2021Q1，玻璃子行业净资产收益率（ROE）为7%，较2020Q1上升6个百分点；销售毛利率为41%，较2020Q1上升12个百分点；ROE和毛利率均大幅增长。
- **资产负债率：**2021年Q1，水泥子行业资产负债率为40%，低于2020Q1的50%，负债率进一步改善。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



资料来源：Wind，民生证券研究院

玻璃板块上市公司业绩情况

- 2020年净利增速：2020年，玻璃板块净利增速最高的为洛阳玻璃的506.2%。
- 2021Q1净利增速：2021Q1，玻璃板块净利增速最高的为洛阳玻璃的4478.7%。

图表：玻璃子行业上市公司业绩情况

公司	20年净利（百万元）	19年净利（百万元）	YOY(%)	21Q1净利（百万元）	20Q1净利（百万元）	YOY(%)
旗滨集团	1,825.4	1,346.4	35.6	160.6	880.1	448.1
福莱特	1,628.8	717.2	127.1	215.2	837.8	289.4
南玻A	779.3	536.4	45.3	111.3	573.3	415.2
南玻B	779.3	536.4	45.3	111.3	573.3	415.2
金晶科技	330.9	98.4	236.2	29.7	355.4	1,096.9
洛阳玻璃	327.4	54.0	506.2	3.1	140.7	4,478.7
耀皮玻璃	179.3	208.5	-14.0	-25.3	46.5	283.6
耀皮B股	179.3	208.5	-14.0	-25.3	46.5	283.6
亚玛顿	137.7	-97.1	241.9	13.4	46.1	245.1
金刚玻璃	-131.1	-88.2	-48.6	-18.8	0.4	102.0

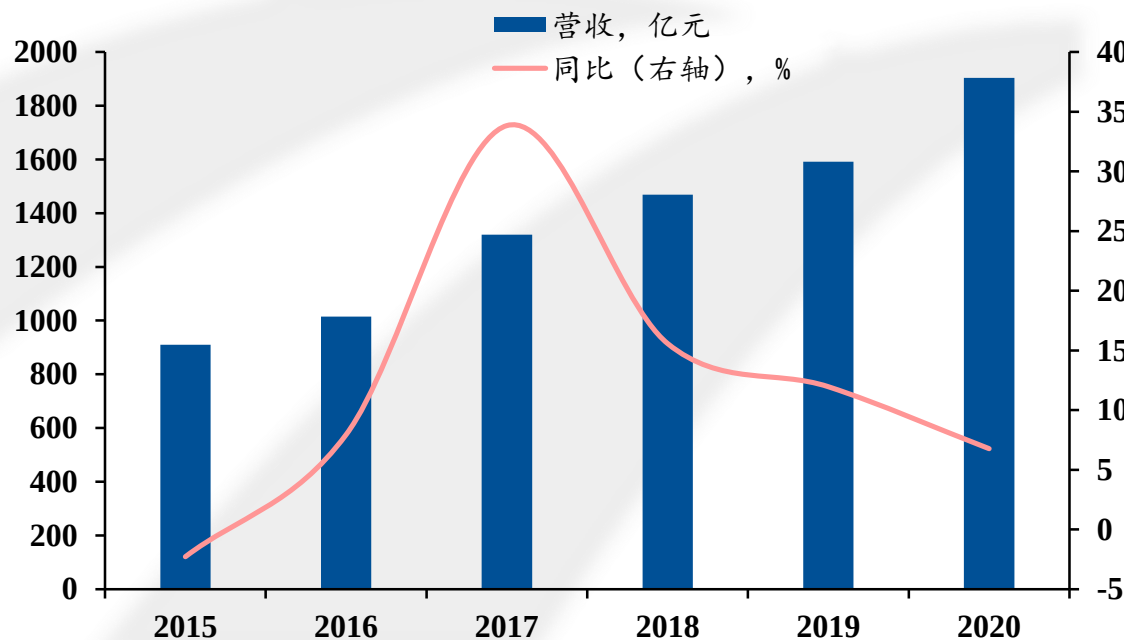
资料来源：Wind，民生证券研究院

2020年，其他建材子行业业绩概况

2020年：其他建材行业盈利大幅增长

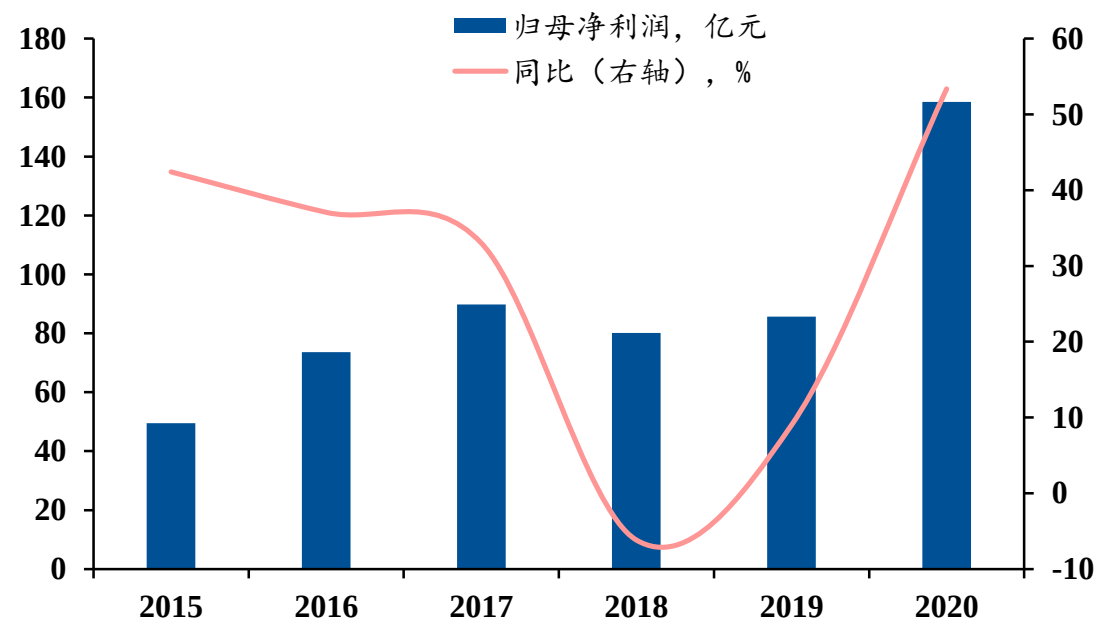
- 营业收入：2020年，玻璃子行业实现营业收入1904亿元，同比增长6.8%，增速较2019年下降5.2个百分点。
- 归母净利润：2020年，玻璃子行业实现归母净利润158.6亿元，同比增长53.4%，增速较2019年增长44.4个百分点，盈利大幅增长。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



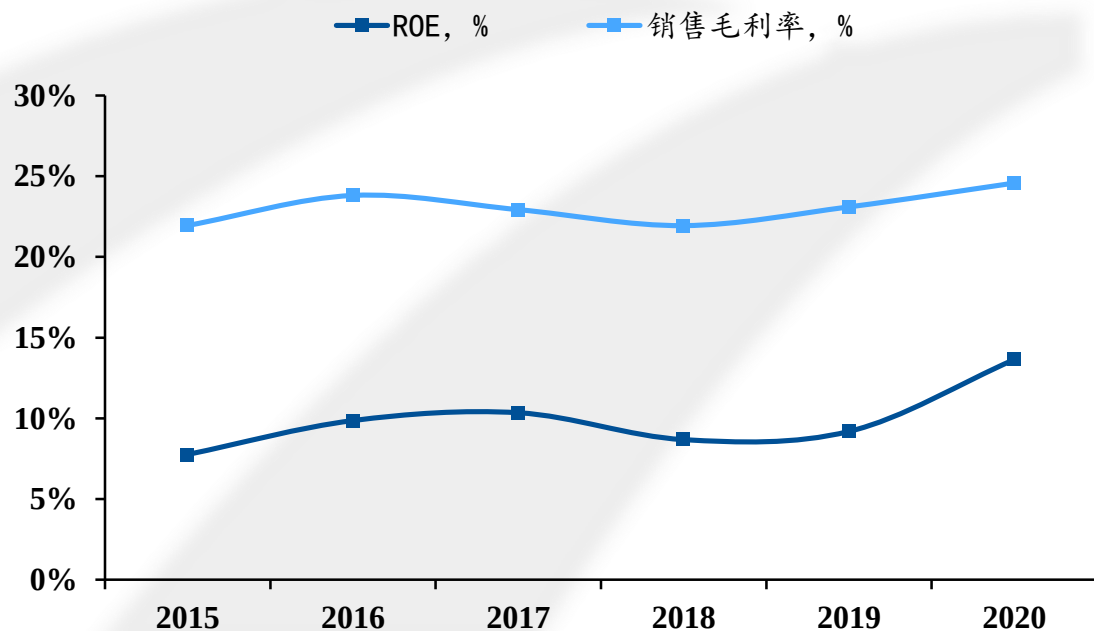
资料来源：Wind，民生证券研究院

2020年，其他建材子行业业绩概况

2020年：ROE及销售毛利率上升，资产负债率改善

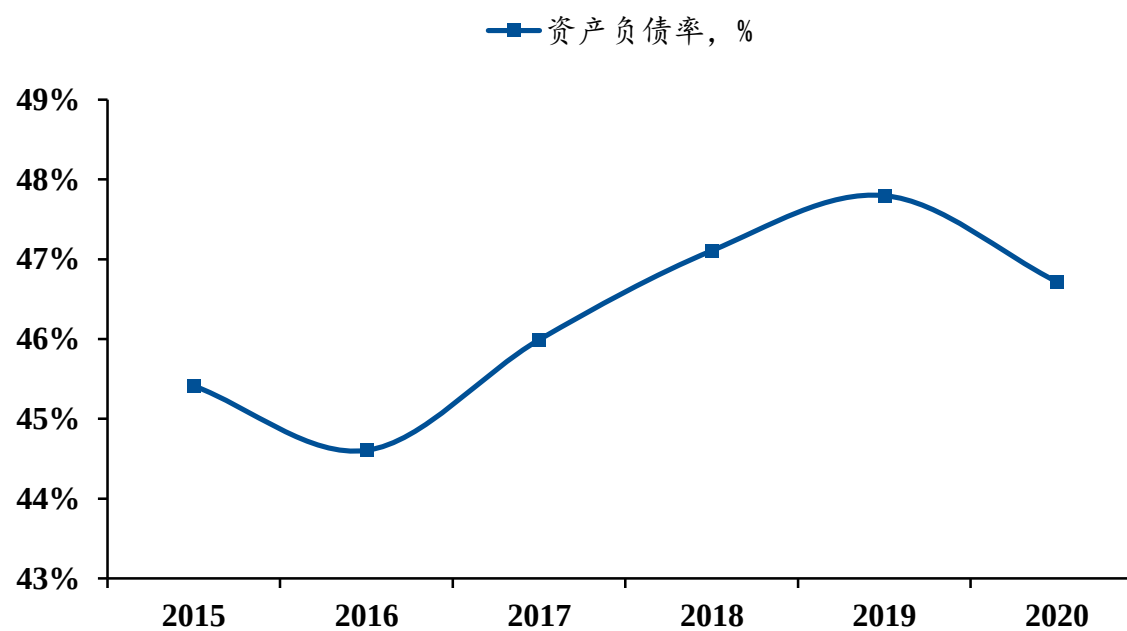
- **ROE&销售毛利率：**2020年，其他建材子行业净资产收益率（ROE）为13.6%，较2019年上升4.4个百分点；销售毛利率为24.6%，较2019年上升1.5个百分点。
- **资产负债率：**2020年，其他建材子行业资产负债率为46.7%，低于2019年的47.8%。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



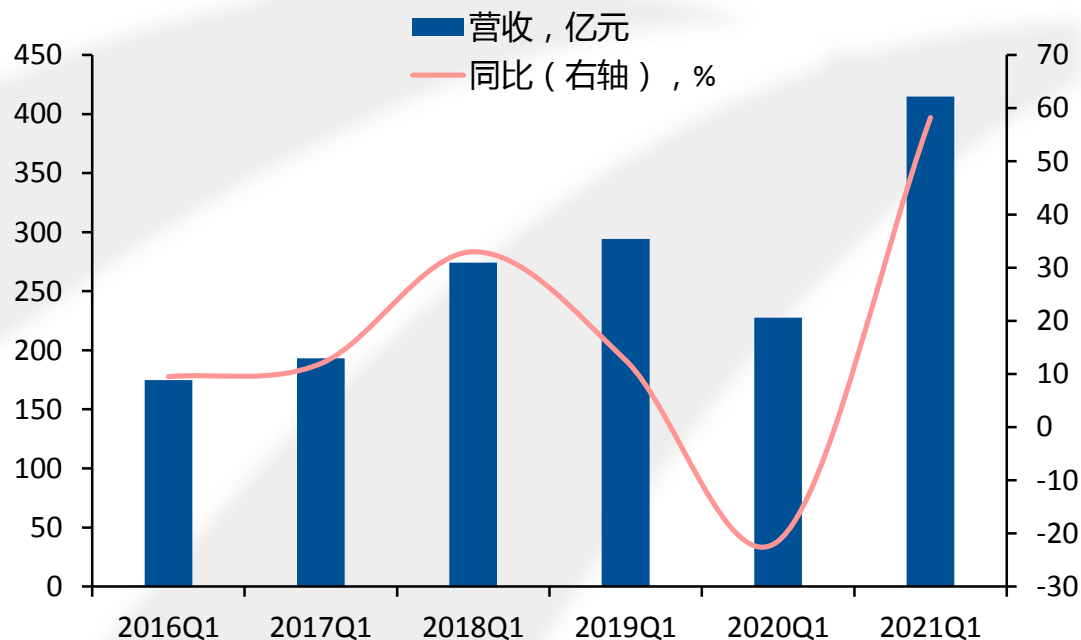
资料来源：Wind，民生证券研究院

2021Q1，其他建材子行业业绩概况

2021Q1：其他建材行业盈利大幅增长

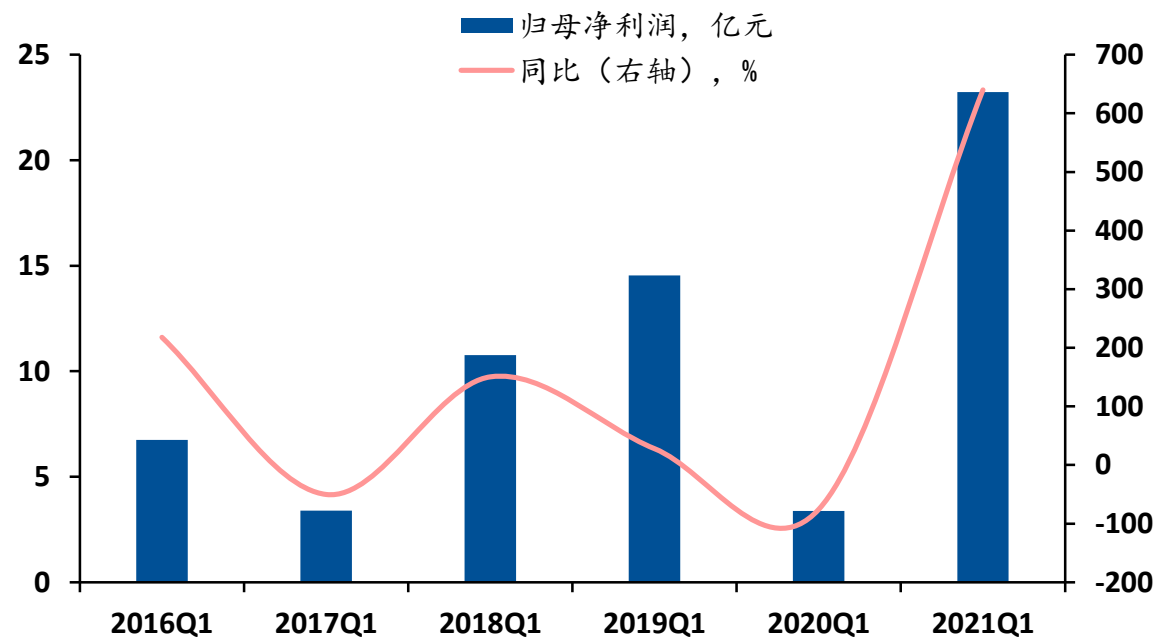
- **营业收入**：2021Q1，玻璃子行业实现营业收入415亿元，同比增长58%，增速较2020年Q1上升79个百分点。
- **归母净利润**：2021Q1，玻璃子行业实现归母净利润23亿元，同比增长640%，增速较2020年Q1增长716个百分点，盈利大幅增长。

图表：营业收入及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：归母净利润及增速



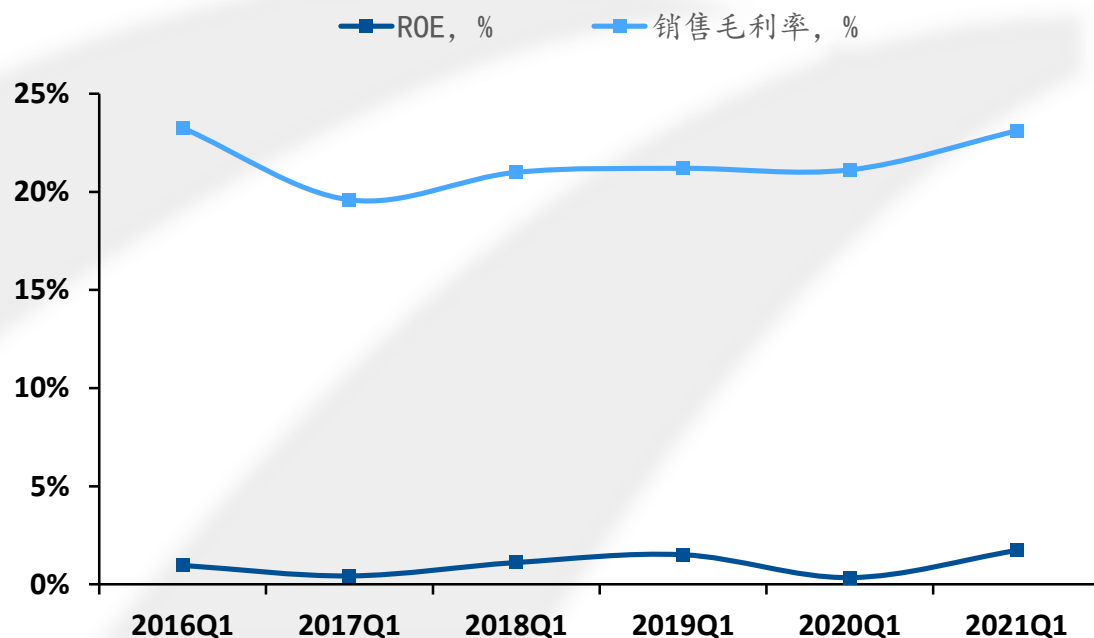
资料来源：Wind，民生证券研究院

2021年Q1，其他建材子行业业绩概况

2021Q1：ROE及销售毛利率上升，资产负债率改善

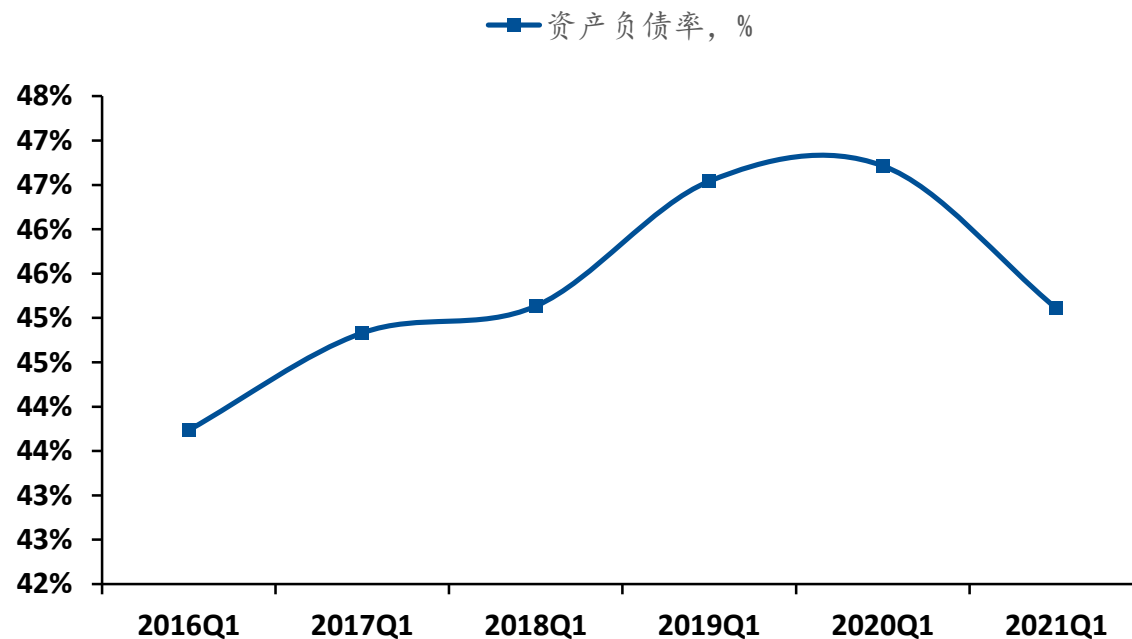
- **ROE&销售毛利率：**2021Q1，其他建材子行业净资产收益率（ROE）为2%，较2020年Q1上升2个百分点；销售毛利率为23%，较2020年Q1上升2个百分点。
- **资产负债率：**2021Q1，其他建材子行业资产负债率为45%，低于2020年Q1的47%。

图表：ROE&销售毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：资产负债率



资料来源：Wind，民生证券研究院

其他建材板块上市公司业绩情况

图表：其他建材子行业上市公司业绩情况

公司	20年净利（百万元）	19年净利（百万元）	YOY(%)	21Q1净利（百万元）	20Q1净利（百万元）	YOY(%)
*ST雅博	-34.0	-318.0	89.3	-6.9	-4.0	-70.3
北京利尔	453.3	415.9	9.0	111.5	96.9	15.1
北新建材	2859.9	441.1	548.3	522.0	33.2	1468.4
帝欧家居	566.6	566.0	0.1	75.7	50.5	49.8
东方雨虹	3388.9	2065.9	64.0	296.3	131.1	126.1
东宏股份	318.5	201.4	58.2	42.2	35.5	18.9
东鹏控股	851.9	794.4	7.2	52.0	-109.3	147.5
法狮龙	64.2	84.7	-24.2	10.1	1.3	708.2
顾地科技	-249.0	10.7	-2431.9	-25.3	-35.1	28.0
海螺型材	32.4	11.6	179.0	-28.2	-36.0	21.7
海南发展	149.6	51.2	192.0	20.5	6.7	206.6
海南瑞泽	41.4	-411.9	110.1	2.5	-15.2	116.4
韩建河山	28.5	-67.0	142.5	-8.0	-22.6	64.8
华达新材	275.2	191.3	43.9	48.1	20.8	131.1
华立股份	34.0	93.8	-63.8	9.3	-20.0	146.6
坚朗五金	817.2	439.3	86.0	42.7	8.3	415.7
嘉寓股份	80.8	25.5	216.6	-18.0	-41.3	56.4
开尔新材	75.0	57.9	29.6	-11.6	47.5	-124.5
凯伦股份	278.6	135.4	105.7	54.2	26.5	104.0
科顺股份	890.3	363.4	145.0	165.5	29.4	463.2
垒知集团	372.5	402.4	-7.5	72.2	52.9	36.4
丽岛新材	114.8	115.6	-0.8	35.6	10.1	252.6
龙泉股份	-90.1	7.2	-1352.3	2.3	-49.5	104.6
鲁阳节能	370.3	340.3	8.8	113.7	40.8	178.9

➤ **2020年净利增速：**2020年，其他建材板块净利增速最高的为北新建材的548.3%。

➤ **2021Q1净利增速：**2021Q1，其他建材板块净利增速最高的为北新建材的1468.4%。

资料来源：Wind，民生证券研究院

其他建材板块上市公司业绩情况

图表：其他建材子行业上市公司业绩情况

公司	20年净利（百万元）	19年净利（百万元）	YOY(%)	21Q1净利（百万元）	20Q1净利（百万元）	YOY(%)
蒙娜丽莎	566.4	432.7	30.9	47.1	39.6	18.9
纳川股份	48.2	237.2	-79.7	0.2	4.0	-94.0
濮耐股份	300.1	252.3	19.0	78.6	76.4	2.9
青龙管业	167.5	156.8	6.8	5.9	-34.7	117.0
瑞泰科技	27.7	25.6	8.2	14.2	-9.6	248.0
三和管桩	330.6	154.1	114.6	33.4	-10.3	424.0
三圣股份	73.4	124.8	-41.2	25.4	20.3	25.1
深天地A	-8.0	50.8	-115.7	4.2	-11.5	136.2
四川金顶	38.2	39.3	-2.7	20.5	2.2	827.7
四方新材	243.7	233.0	4.6	40.3	22.9	76.0
ST罗普	26.9	49.0	-45.2	0.9	-25.0	103.8
兔宝宝	402.7	394.3	2.1	102.8	-28.3	462.9
万邦德	284.9	157.0	-3.3	27.6	47.8	-42.3
万里石	12.1	-35.0	134.5	24.0	1.9	1139.2
伟星新材	1192.6	983.2	21.3	112.8	86.1	31.0
西部建设	784.2	660.7	18.7	99.6	-109.1	191.3
雄塑科技	212.5	233.8	-9.1	43.8	30.0	46.2
旭杰科技	19.7	15.6	26.4	3.9	0.1	3665.1
扬子新材	-120.8	-317.6	62.0	3.2	-11.5	128.3
永高股份	769.6	513.7	49.8	75.1	37.9	98.3
友邦吊顶	83.6	96.5	-13.4	9.8	-20.8	147.3
悦心健康	57.2	37.9	51.0	-11.5	-19.1	39.5
正源股份	-768.5	22.0	-3591.2	-14.2	-35.6	60.1
中铁装配	14.1	67.3	-79.1	1.6	1.9	-17.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

1、行业业绩概况

2、行业观点及推荐标的

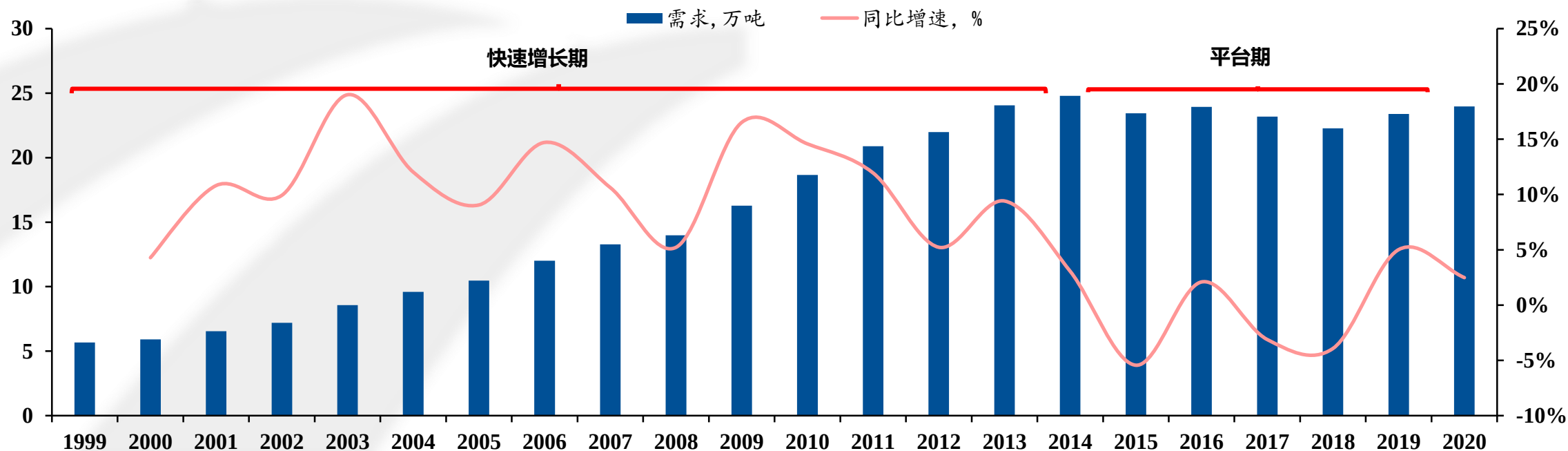
3、风险提示

行业观点：水泥

水泥需求：长期来看，水泥需求已进入平台期

- **水泥表观需求量：**长期来看，水泥需求已进入平台期，未来需求增速预计在5%以下。我国的水泥表观需求量从1999年以来经历了快速增长期和高位平台期两个阶段：快速增长期（1999-2014）的年化复合增速超10%，峰值24.8亿吨出现在2014年；之后水泥总需求进入高位平台期（2015-2020），每年需求在22-24亿吨，未来需求增速预计在5%以下。

图表：1999-2020年水泥表观需求量及增速



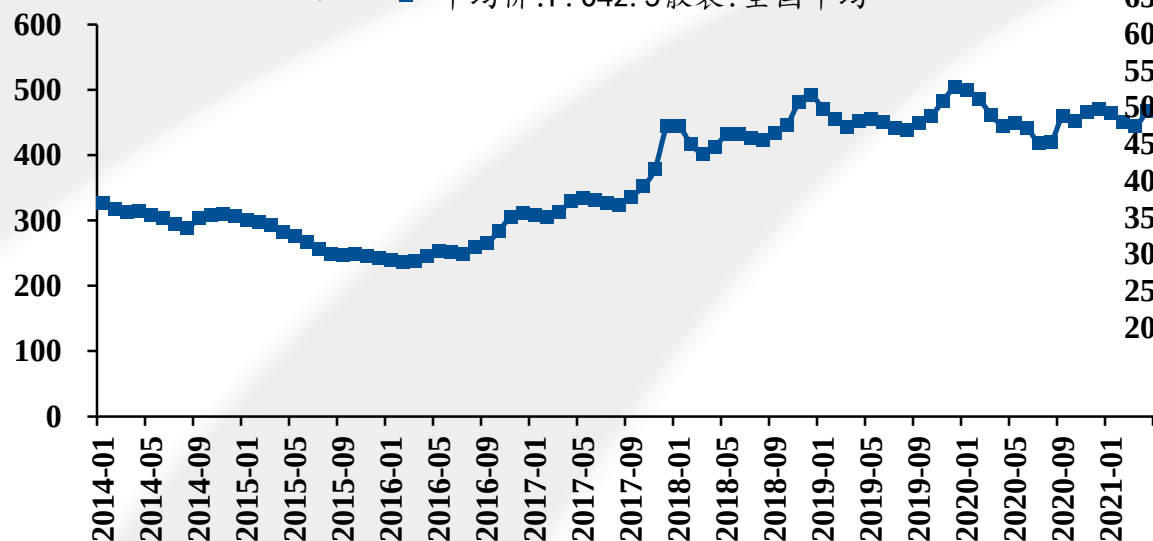
资料来源：Wind，民生证券研究院

行业观点：水泥

水泥价格：水泥价格高位波动；华东&中南水泥高于其他区域

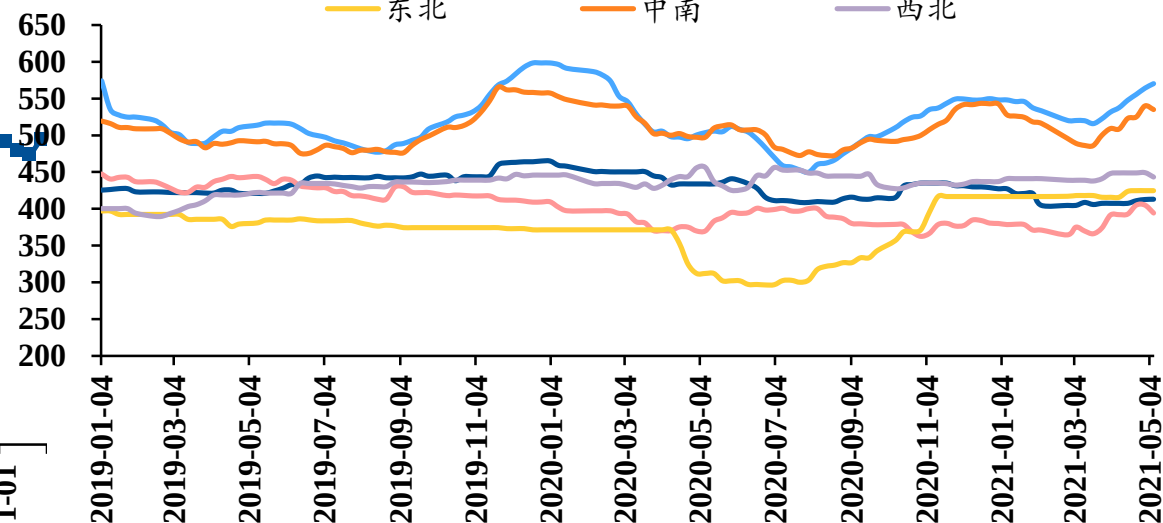
- 全国水泥均价：水泥均价进入新平台期，价格维持在高位且波动不大。2014年至今，我国水泥变化可分为三个阶段，第一阶段（2014.1-2016.7），受供给端产能过剩和需求端疲软影响，水泥均价波动向下；第二阶段（2016.8-2019.1），受错峰限产+产能置换等供给侧改革影响，水泥价格逐步上升；第三阶段（2019.2至今），错峰限产常态化，水泥价格进入新平台期，稳定在高位。
- 分区域水泥均价：华东和中南地区需求较为旺盛，水泥价格高于其他区域。

图表：全国水泥均价（元/吨）
— 均价:P. 042.5散装:全国平均



资料来源：Wind，民生证券研究院

图表：分区域水泥均价（元/吨）
— 华北 — 华东 — 西南
— 东北 — 中南 — 西北



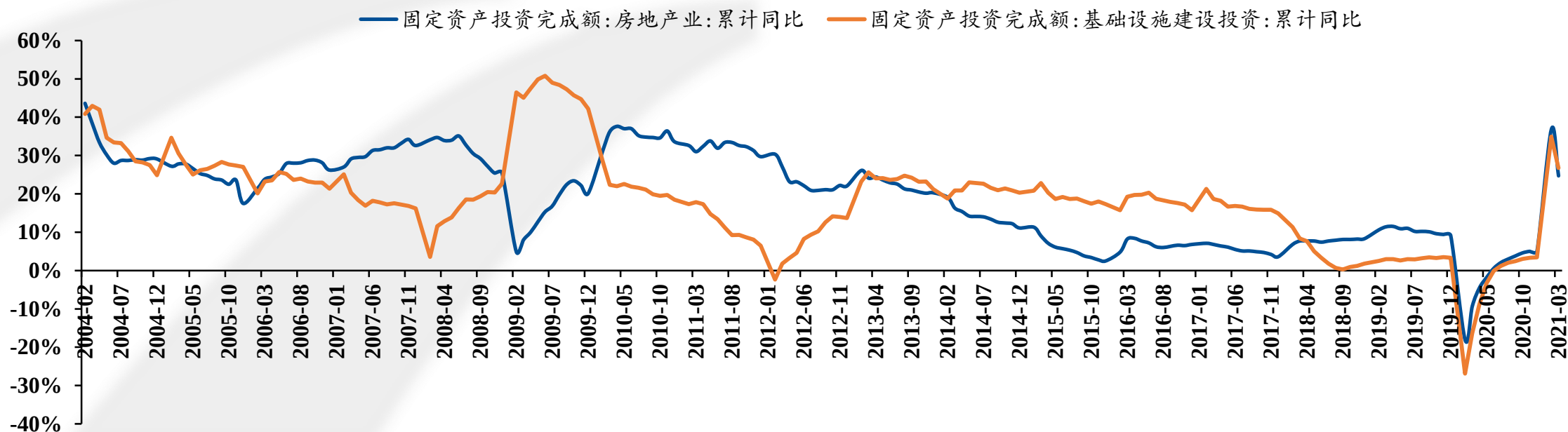
资料来源：Wind，民生证券研究院

行业观点：水泥

下游需求：地产和基建回暖

- 房地产固定资产投资完成额累计同比：受去年疫情导致的低基数影响，2021年2月至3月，房地产投资完成额累计同比均超20%；
- 基础设施固定资产投资完成额累计同比：受去年疫情导致的低基数影响，2021年2月至3月，基础设施投资完成额累计同比均超20%。

图表：房地产和基建投资完成额累计同比，%



资料来源：Wind，民生证券研究院

个股观点：水泥板块

一、投资主线：在需求处于平台期，且错峰限产常态化和产能置换并举的背景下，2021年，我们建议关注水泥板块的结构性机会，推荐以下两条投资主线：

(1) 供给侧改革下，水泥价格维持在高位叠加整体需求低迷，具有低成本优势的龙头的高盈利性仍可保证，建议关注低成本的行业领军者海螺水泥；

(2) 全国整体水泥需求不振的情况下，在国家大战略下重点区域的水泥需求仍将保持旺盛，建议关注深度受益粤港澳大湾区建设带来的强劲需求的塔牌集团。

二、具体个股：

1、海螺水泥：行业领军者，低生产成本+低费用率

- 核心业务：2020年，公司水泥熟料自产销量3.25亿吨，同比增长0.7%；2019年全国累计水泥产量23.8亿吨，同比增长2.0%；公司销量市占率为13.7%。
- 业绩与估值：2020年归母净利351亿，预计2021-2023年379亿，406亿和431亿元，对应PE分别为7.0，6.6和6.2。
- 推荐逻辑：1) 国内水泥领军企业，未来持续受益供给收缩及基建回暖。2) 海螺核心竞争力是生产低成本和低费用率。实现水泥吨成本178元/吨大幅低于行业水平（208元/吨）。费用端其6.0%的费用率远低于平均水平12.6%。

个股观点：水泥板块

2、塔牌集团：受益粤港澳大湾区建设+新增产能投产

- **核心业务：**截止至2020年末，公司现有8条新型干法熟料水泥生产线，产能合计为2200万吨；2020年水泥销量1921万吨，较上年同期下降了0.88%。
- **护城河：**区位垄断，位于粤东地区。
- **业绩与估值：**2020年净利17.8亿，预计2021-2023年净利21.2亿，23.3亿和25.1亿元，对应PE为6.4，5.8和5.4倍。
- **推荐逻辑：**（1）粤港澳大湾区建设在即，公司业绩有望稳定增长。（2）两条万吨线陆续投产，吨水泥成本下降提升盈利能力。（3）现金流优秀，资本开支减少，高股息支付率有望成为常态。

个股观点：其他

一、投资主线：

- (1) 看好2021年竣工持续回暖，进而带来玻纤需求高增长，建议关注长海股份；
- (2) 看好突破技术壁垒，形成钛白粉低成本优势壁垒的坤彩科技；

二、具体个股：

1、长海股份：玻纤行业供需格局向好+产能市值弹性高

- 核心业务：玻纤纱及制品；
- 护城河：规模优势，成本优势
- 业绩与估值：2020年归母净利2.7亿，预计2021-2023年4.1亿，5.2亿和6.6亿元，对应PE分别为17.1，13.4和10.7。
- 推荐逻辑：1) 行业逻辑：供需格局向好，看好2021年竣工回暖带来的行业持续高景气；2) 公司逻辑：产能扩张+高弹性+产业链一体化布局优势。

个股观点：其他

2、坤彩科技：突破钛白粉萃取法技术壁垒，形成低成本优势

- 核心业务：珠光材料+钛白粉。
- 护城河：渠道网络，成本优势。
- 业绩与估值：2020年净利1.6亿，预计2021-2023年净利4.1亿，10.5亿和20.5亿元，对应PE为45.6，17.9和8.7倍。
- 推荐逻辑：1) 行业逻辑：珠光材料行业壁垒高，国内CR3企业市占率达43%。2020年国内珠光材料市场空间32亿元，过去5年复合增速15%；2) 公司逻辑：公司萃取法钛白技术具有明显成本优势。产能扩张公司盈利能力上行。我们测算，50万吨萃取法钛白项目可获毛利47亿元。

图表：投资组合盈利预测与评级

重点公司	现价 2021/5/7	EPS			PE			评级
		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
海螺水泥	50.24	6.63	7.16	7.66	7.6	7.0	6.6	推荐
塔牌水泥	11.40	1.51	1.77	1.95	7.6	6.4	5.8	推荐
长海股份	17.09	0.66	1.00	1.28	25.9	17.1	13.4	推荐
坤彩科技	40.00	0.34	1.27	1.96	117.6	31.5	20.4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

1、行业业绩概况

2、行业观点及推荐标的

3、风险提示

风险提示

地产开工数据下滑，基建加码节奏较慢，房地产竣工端回暖速度慢，坤彩科技萃取法钛白粉产能投产速度慢

- **地产开工数据下滑：**地产为建材行业的最重要的下游，地产开工数据下滑将会影响建材需求，进而影响建材行业中各公司盈利，特别是水泥行业的盈利水平；
- **基建加码节奏较慢：**基建投资时国内经济最重要的“稳定器”之一，且其也是建材行业的主要下游，因而若基建加码节奏变慢，则来自于基建的建材需求将变慢，进而也会影响到建材行业内公司的盈利水平；
- **房地产竣工端回暖速度慢：**房地产需求为玻璃纤维及制品的主要下游之一，若房地产竣工端回暖速度较慢，则会拖累玻纤及制品需求的增长，进而影响到玻纤行业内公司的盈利能力；
- **坤彩科技萃取法钛白粉产能投产速度慢：**坤彩科技的钛白粉萃取法技术为独家核心技术，基于萃取法的钛白粉产能已处于建设末期，产能即将投放，若产能投产速度慢，则会影响到未来几年坤彩科技的盈利能力；

分析师介绍

分析师：杨 侃

简介：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。