

证券研究报告

建筑材料



推荐 (维持)

分析师:

李华丰

lihuafeng@xyzq.com.cn

S0190517050001

研究助理:

石峰源

shifengyuan@xyzq.com.cn

需求有喜有忧，关注水泥供给端的控制能力

——2018年3月建材行业数据点评

2018年04月17日

报告正文

事件

4月17日国家统计局公布了2018年一季度国内经济运行数据:

- 1-3月水泥产量3.76亿吨，同比减少4.5%，较前值回落8.6个百分点，3月当月同比减少15.6%。
- 1-3月平板玻璃产量2.02亿重量箱，同比减少2.8%，较前值回落1.8个百分点，3月当月同比减少3.2%。
- 1-3月限额以上单位建筑及装潢材料零售额522亿元，同比增长8.0%，较前值加快1.2个百分点，3月当月同比增长10.2%。
- 1-3月全国固定资产投资（不含农户）100763亿元，同比增长7.5%，较前值回落0.4个百分点。
- 1-3月全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长13%，较前值回落3.1个百分点。其中，水利管理业投资增长10.1%，增速回落2.8个百分点；公共设施管理业投资增长13.4%，增速回落2.2个百分点；道路运输业投资增长18.9%，增速回落0.2个百分点；铁路运输业投资下降5.1%，增速回落8.5个百分点。1-3月全国房地产投资、销售面积、新开工面积、施工面积、竣工面积同比分别增长10.4%、3.6%、9.7%、1.5%和-10.1%，与前值相比分别变动0.5、-0.5、6.8、0.0和2.0个百分点。
- 1-3月全国发电量同比增长8.0%，前值11.0%。

点评

- 水泥需求端有喜有忧，但库存下降说明企业出色的供给控制能力。3月水泥产量同比减少15.6%，一季度水泥累计产量受拖累也转为负增长，增速为-4.5%，表现略弱于去年同期，我们认为受到了供需双方面的影响。首先，春节错位等因素致使下游需求启动节奏从公历日期角度来看较为滞后，致使3月单月产量大幅下滑，但从3月下旬以来，华东、中南等地区发货量已恢复至正常水平，基本达到产销平衡，局部销大于产，预计短期需求端表现依然平稳。但如果观察库存指标，我们认为更重要的一点是产量和库存的同向变化，尽管需求恢复滞后往年，但水泥库存水平没有出现大幅的上升，且在近期发货上升后出现了快速的回落，低于16年和17年同期水平，这显示了水泥企业有充分的能力通过供给端的主动调节控制应对需求端的不利变化。

分项来看，地产投资端表现超出预期，基建表现相对偏弱。(1) 一季度地产投资和房屋新开工面积增速分别为10.4%和9.7%，较去年全年7.0%的增速分别加快3.4个百分点和2.7个百分点，房企积

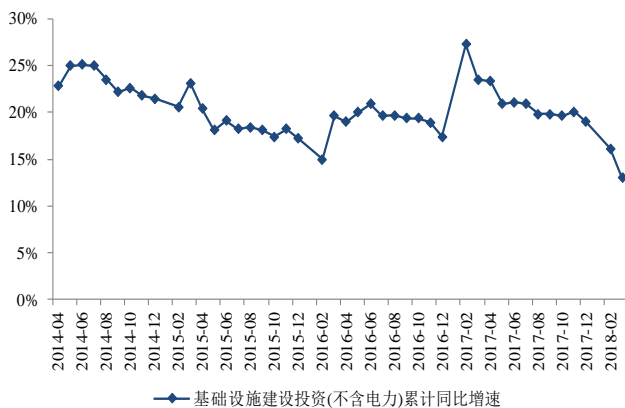


极补库存下新开工热情持续推动投资端较强表现,此外地产销售端延续平稳回落走势,属预期之中。

(2) 一季度基建投资增速为 13%, 较去年全年 19.0% 的增速回落 6.0 个百分点, 表现相对偏弱。

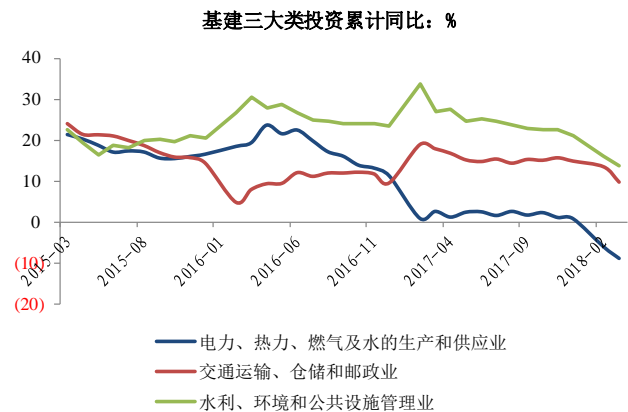
- **平板玻璃供给端持续收缩, 全年景气依然看好。** 1-3 月玻璃产量 2.8% 的下滑显示平板玻璃供给端的受限仍在持续, 在去年 11 月沙河地区 9 条生产线因环保因素停产后, 尽管行业高盈利有所加速新产线及冷修产线的点火步伐, 但产能同比 2017 年仍属减量状态。窑龄集中因素带来生产线潜在冷修需求也将制约产能的释放。此外, 在前期原片企业主动调整价格刺激下游贸易商和加工企业拿货后, 库存压力已得到逐步缓解, 产销率有一定回升, 上周末厂商平均库存天数为 13.34 天, 已较 3 月初最高位减少 0.5 天。综合供给受限、库存去化等因素, 我们认为玻璃行业可不必过于悲观, 仍看好全年景气。
- **消费建材增速显示较强韧性。** 1-3 月限额以上单位建筑及装潢材料零售额增速为 8.0%, 考虑到去年同期较高基数表现实属不易, 且高于同期地产销售面积增速, 显示较强韧性, 或说明装修的时滞效应和翻新需求等因素对消费建材有较强支撑。建材零售较好的增速表现意味着 2018 年消费建材企业面临的需求环境仍将温和, 工程建材龙头企业的高增长有着更强的支撑。

图表1. 基建(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)增速图



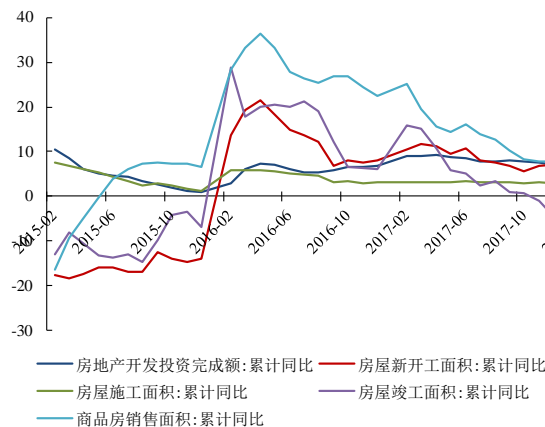
数据来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表2. 基建三大类投资增速情况



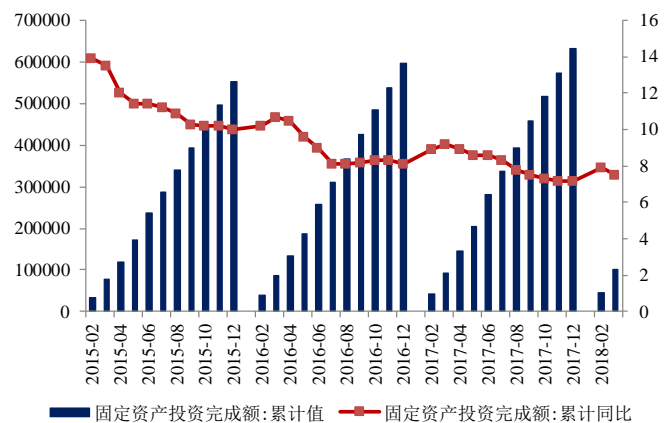
数据来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表3. 房地产增速图



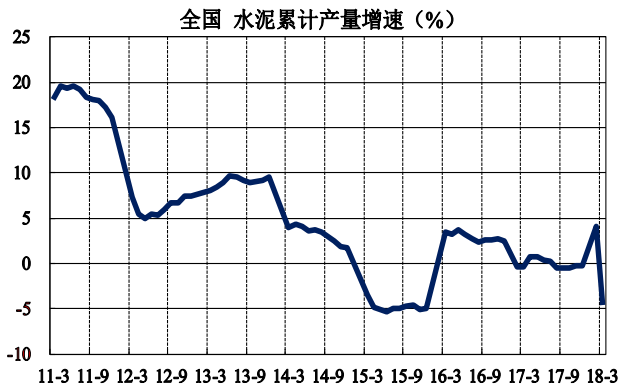
数据来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表4. 固定资产投资增速图



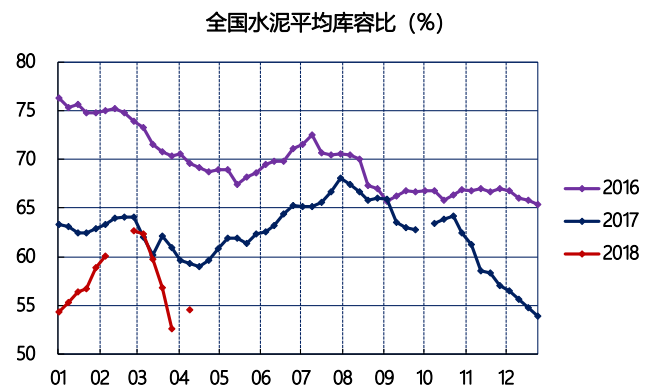
数据来源: Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表5. 全国水泥产量累计增速图



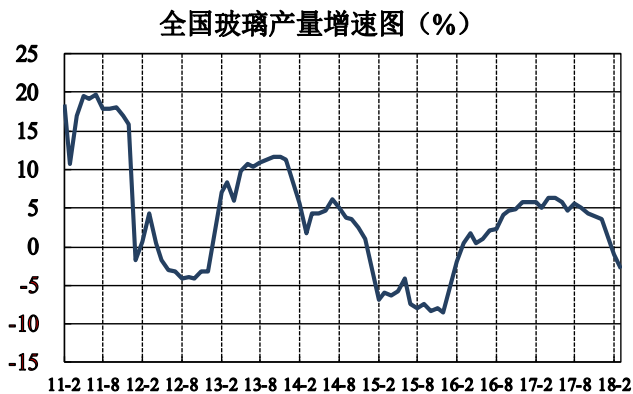
数据来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表6. 全国水泥库容比



数据来源：数字水泥网、兴业证券经济与金融研究院整理

图表7. 全国平板玻璃产量累计增速图



数据来源：Wind、兴业证券经济与金融研究院整理

图表8. 平板玻璃厂商库存图



数据来源：玻璃信息网、兴业证券经济与金融研究院整理

投资建议

● 水泥：华东地区库存持续回落，4月有望超预期

上周华东地区库存继续下行，已低于16年和17年同期水平。我们认为华东的库存之所以能超预期回落，除了与下旬需求有所恢复有关，更为核心的是企业也在供给端主动做调节，为了应对元宵后库存较高的现象江浙水泥企业主动延长停窑时间，压缩供给，消化库存，说明目前华东地区大企业在供给端的掌控能力完全可以对冲需求端的不确定性。

价格方面，华东水泥价格第二轮上涨逐步落实，累计涨幅在30元/吨左右，当前价格水平已经大幅高于去年同期。对比往年表现，2017年华东地区上半年涨价累计完成3轮，幅度在60元/吨左右，考虑到目前库存水平，我们判断今年上半年价格表现不弱于2017年，且因供给端更为出色的控制有望超预期。

在前期水泥股跟随周期板块调整回落以后，整体估值水平处于安全位置，且随着前期港股海螺、中国建材、华润水泥均创新高，短期关注度有望提升，继续推荐海螺水泥、万年青、华新水泥。

● 消费建材：推荐工程建材龙头

根据跟踪情况，年初以来B端工程建材销量继续保持高速增长，我们预计1季报有望超预期。销售端强劲的表现除了因属地产后周期，更重要的是地产集中度提升后带动工程建材龙头更快增长，且我们判断到了第二、三季度后周期因素将逐步淡化，但地产集中度提升因素将推动龙头继续维持较快增长。中

期去看，地产集中度提升趋势有望保持 3-5 年，工程建材龙头的增长具备较长持续性，2018 年估值也存在提升空间。

我们继续重点推荐帝王洁具、东方雨虹，可关注友邦吊顶、蒙娜丽莎、三棵树、大亚圣象、亚士创能等，此外继续推荐细分行业龙头伟星新材（受益于消费升级、新品类扩张）和北新建材（具备行业定价权）。

● **玻璃：短期降价去库存，但中长期看好供需紧平衡下龙头将持续获得超额利润**

短期玻璃价格调整刺激下游贸易商和深加工企业拿货意愿提升，原片企业库存压力得到缓解。我们认为 2018 年环保规范与冷修周期对产能的释放形成限制，有望支撑行业高景气的延续。更重要的是从中期角度观察，经历了上游供给侧改革后中游制造业成本（包括原材料、能源、人工）将迎来上升周期，玻璃玻纤等子行业在供需关系紧平衡背景下可通过涨价实现成本转移，其中龙头凭借制造成本优势将持续获得超额利润，下跌后玻璃龙头、玻纤龙头估值均较为便宜，可关注旗滨集团、中国巨石、中材科技（2018 年风电装机复苏趋势明确）。

风险提示

实体经济超预期下滑、行业协同破裂

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn