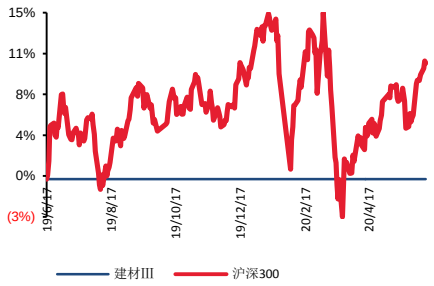
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-16
行业点评报告
中性/维持
建材III

材料 材料II

6月数据：短期雨水扰动供需，旺季需求集中释放价格弹性十足

■ 走势比较



■ 子行业评级

建材	中性

相关研究报告：

《周观点：无惧短期雨水影响，后续需求集中释放旺季或更旺》--2020/07/12

《周观点：资金面再宽松，把握周期底部估值修复行情》--2020/07/05

《周观点:玻璃价格上行趋势确定，中长期坚守优质龙头》--2020/06/28

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2020年1-6月投资数据，1-6月份全国固定资产投资28.16万亿元，同比下降3.1%，降幅环比收窄3.2个百分点，从环比速度看，6月份固投增长5.91%；基建投资（不含电力）投资同比下降2.7%，降幅环比收窄3.6个百分点，其中铁路投资增长2.6%，道路运输投资增长0.8%，均强势转正；

1-6月房地产开发投资6.28万亿元，同比增长1.9%，环比转正；商品房销售面积6.94万平米，同比下降8.4%，降幅环比收窄3.9个百分点；新开工面积9.75亿平米，同比下降7.6%，降幅收窄5.2个百分点；施工面积79.27亿平米，同比增长2.6%，增速环比提升0.3个百分点；竣工面积2.9亿平米，同比下降10.5%，降幅收窄0.8个百分点；土地购置面积7965万平米，同比下滑0.9%，降幅收窄7.2个百分点；

1-6月全国水泥产量9.98亿吨，同比下滑4.8%，其中6月份产量2.29亿吨，同比增长8.4%；1-6月份平板玻璃产量4.62亿重箱，同比下滑0.4%，其中6月份产量7916万重箱，同比下滑3.9%。

点评：

6月地产投资同增8.5%，需求韧性十足：上半年地产投资增速转正，同比增长1.9%，其中单月地产投资同比增长8.5%，增速环比继续加速；同时6月单月销售面积同增2.14%，其中百强地产商单月权益销售规模同比增长13.4%，市场份额仍在向头部集中；而施工面积增速依然维持正增长，基数效应依旧存在，地产各方面数据在加速恢复。从全年来看，我们认为地产投资韧性十足，全年或继续超预期，在稳经济的大背景下，地产产业链权重明显，预计销售端仍将保持平稳，出现断崖式下滑概率较小，而全年地产新开工及施工增速仍维持正增长，开工端保持强劲。

基建投资逐步回暖，下半年有望更进一步：1-6月份基建投资（不含电力等）增速同比下滑2.7%，其中6月份单月基建投资增速约为6.8%，增速环比回落1.5个pct，我们认为，6月份投资环比下滑或因今年长江流域雨水天气较多，影响工程施工进度；同时近期国家再次下发1.26万亿专项债，累计达3.55万亿，随着雨季过后，下半年基建逆周期调节有望更进一步提振需求；而从微观来看，以基建为主的西北、华北等地，水泥需求旺盛，龙头企业日发货量创

新高，这与宏观数据相互验证；同时前期浙江、江苏、安徽等地高达万亿基建投资项目颁布，基建逆周期调节作用将愈发凸显，随着政策+资金双重催化，全年基建投资将确定性复苏提振需求。

6 月水泥产量同增 8.4%，需求保持旺盛：在地产及基建投资双双回暖的支撑下，6 月份水泥需求依旧旺盛，但随着 6 月份中下旬逐步进入雨季，南方地区出货有所放缓，尤其长江流域遭遇近年来少见的雨水天气，水泥企业发货受到明显影响，库存上升价格持续调整，目前沿江熟料下调 2 轮，累计约 50 元/吨；江浙沪地区水泥价格回落幅度约 70-100 元/吨，淡季价格回落超出市场预期；短期雨水压制需求，但雨季过后或迎来需求更集中释放，从 6 月份挖机销量同比增长约 63%来看，作为前验指标，旺季需求或更旺。我们认为，随着部分地区开始自律停产推动价格反弹，淡季价格调整基本接近尾声，后续可积极布局下半年价格触底反弹的行情，需求推迟并未消失，旺季需求集中释放或迎来价格更猛烈的反弹。整体来看，基建催化将贯穿全年，以基建为主的区域需求有望超预期，西北及华北区域价格弹性十足；其次下半年华东、华南地区有望保持高景气度，尤其地产快速恢复，新开工及施工仍将保持稳定增长，稳经济背景下，地产投资或再超预期带来新的惊喜。水泥仍将是内需里最确定的板块，当前主要水泥企业估值在 6-8 倍，估值仍处低估区间，随着国内流动性宽松，板块整体估值或抬升，板块行情有望贯穿全年。

6 月玻璃表观需求同增 12.1%，价格上行趋势确定。我们测算，6 月份玻璃表观需求同比增长约 12%，需求继续快速恢复；进入 7 月以来行业库存下降 481 万重箱，去化速度超出市场预期，这与龙头企业高出货率相互验证；库存持续去化，价格仍呈上涨趋势，玻璃行业底部反转景气度确定性回升，下半年盈利弹性十足。从需求端来看，加工厂在手订单饱满，企业开工率维持高位，随着地产新开工向竣工端传导，下半年需求仍有支撑；我们认为，随着价格反弹，企业盈利快速恢复，近期部分生产线有点火复产计划，但考虑到复产成本及部分生产线窑龄到期，下半年产能有望保持动态平衡，新增产能冲击不大；而由于今年成本更低，目前纯碱价格已跌至 1300 元/吨以下，较去年同期下滑 500 元/吨以上（纯碱价格每下跌 100 元/吨，玻璃箱成本节约 1 元/重箱）；同时石油焦及煤炭等价格也持续下滑，原燃料价格下行使的企业成本更低，因此价格反弹过程中企业盈利弹性更大。当前行业处于底部反转向上趋势，供需格局持续改善，龙头企业反弹力度十足。

投资建议：首选基建链条的**祁连山、冀东水泥**；弹性品种**塔牌集团、上峰水泥、万年青**；标配核心资产**海螺水泥、华新水泥**；玻璃首选龙头**旗滨集团**；其次关注消费建材**东方雨虹、科顺股份、永高股份**

伟星新材、北新建材等建材龙头。

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 2020.7.16）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	55.62	6.34	6.83	6.93	8.77	8.14	8.03	买入
塔牌集团	13.33	1.46	1.56	1.73	9.13	8.54	7.71	买入
冀东水泥	17.40	2.00	2.63	2.89	8.70	6.62	6.02	买入
华新水泥	24.46	3.03	3.15	3.51	8.07	7.77	6.97	买入
万年青	15.21	1.72	1.96	2.06	8.84	7.76	7.38	买入
上峰水泥	25.95	2.93	3.42	3.90	8.86	7.59	6.65	买入
祁连山	18.80	1.59	2.39	2.53	11.82	7.87	7.43	买入
旗滨集团	8.00	0.52	0.57	0.63	15.38	14.04	12.70	买入
永高股份	7.65	0.46	0.62	0.74	16.63	12.34	10.34	买入
伟星新材	13.03	0.63	0.67	0.75	20.68	19.45	17.37	买入
东方雨虹	49.61	1.39	2.03	2.49	35.69	24.44	19.92	买入
科顺股份	23.52	0.60	0.96	1.19	39.20	24.50	19.76	买入
北新建材	28.53	1.46	0.24	1.67	19.54	118.88	17.08	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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@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	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。