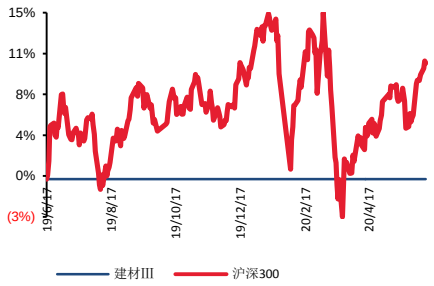
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-06-15
行业点评报告
中性/维持
建材III

材料 材料II

5月行业数据：水泥产量创历史新高，玻璃表观需求增速强势转正

■ 走势比较



■ 子行业评级

建材	中性

相关研究报告：

《周观点:雨季来临水泥出货放缓，价格季节性回落无忧》--2020/06/07

《周观点：玻璃V型走势更极致，水泥淡季不淡或再现》--2020/05/30

《玻璃行业至暗时刻已过，V型反转开启》--2020/05/24

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1-5月投资数据，1-5月份全国固定资产投资19.92万亿元，同比下降6.3%，降幅环比收窄4个百分点，从环比速度看，5月份固投增长5.87%；基建投资（不含电力）投资同比下降6.3%，降幅环比收窄5.5个百分点，其中铁路投资下滑8.8%，降幅收窄7.3个百分点，道路运输投资下降2.9%，降幅收窄6.5个百分点；

1-5月房地产开发投资4.59万亿元，同比下降0.3%，降幅环比收窄3个百分点，商品房销售面积4.87万平米，同比下降12.3%，降幅环比收窄7个百分点；新开工面积6.95亿平米，同比下降12.8%，降幅收窄5.6个百分点；施工面积76.26亿平米，同比增长2.3%，增速回落0.2个百分点；竣工面积2.37亿平米，同比下降11.3%，降幅收窄3.2个百分点；土地购置面积4752万平米，同比下滑8.1%，降幅收窄3.9个百分点；

1-5月全国水泥产量7.69亿吨，同比下滑8.2%，其中5月份产量2.49亿吨，同比增长8.6%；1-5月份平板玻璃产量3.83亿重箱，同比增长0.5%，其中5月份产量7845万重箱，同比下滑0.6%。

点评：

地产单月投资同增8.1%，需求韧性十足：5月份各地复工复产加速，地产数据降幅环比继续收窄，单月地产投资同比增长8.1%，增速环比继续加速；同时单月销售面积同增9.7%，其中百强地产商销售规模同比增长12%，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，或继续超预期，在稳经济的大背景下，暂时离不开地产产业链，各地"因城施策"存边际放松的概率，预计全年地产新开工及施工增速仍维持正增长；销售端或仍将保持平稳，出现断崖式下滑概率较小；5月份地产竣工增速同比增长6.2%，增速环比强势转正，地产新开工继续向竣工端传导，延续19年下半年以来的竣工周期。

5月基建投资增速继续加速，内需确定性最强产业链：1-5月份基建投资（不含电力等）增速同比下滑6.3%，其中5月份单月基建投资增速约8.3%，增速环比提升6个pct，逆周期调节继续发力，5月份第三批新增专项债1万亿额度发放完毕，根据前期专项债约7-8成流向基建领域，预计资金仍将以支持基建为主；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。

5 月水泥产量同增 8.6%，单月产量创历史新高：在地产及基建投资双双回暖的支撑下，5 月份水泥需求旺盛，华东、华南出货率持续超过 100%，甘青地区水泥供不应求，各地库存加速去化，这也与近期龙头企业高出货率相互验证，5 月份龙头企业日发货量均维持高位。从跟踪情况来看，华东、中南、西北、西南多地价格第二轮上涨落实，多地价格超去年同期；虽然近期受雨水天气影响，华东及华南等地出货率有所下降，但各地区已经陆续出台 6-8 月份淡季错峰生产计划，供给收缩对冲淡季需求下滑，供需格局稳定，预计淡季价格回落幅度有限，淡季不淡再次上演。全年来看，我们认为，稳经济背景下，地产投资拉动的需求有韧性，基建催化将贯穿全年，带来新的需求增量，全年有望维持高景气度。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。

玻璃表观需求增速强势转正，V 型反转演绎更极致：我们测算，5 月份玻璃表观需求增速同比增长约 31%，强势转正，进入 6 月份行业库存继续下降，价格仍呈上涨趋势；我们认为，随着价格反弹，企业盈利快速恢复，后续部分生产线有点火复产计划，但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，全年来看产能仍有望保持收缩态势；全年来看，2020 年仍有望进入竣工周期，5 月份地产竣工面积增速已经同比转正，从部分地产企业公布的 2020 年竣工计划来看，全年仍保持稳定增长，地产新开工仍有望加速向竣工端传导提振行业需求。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**等 B 端建材龙头。

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 2020.6.15）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	55.60	6.34	6.83	6.93	8.77	8.14	8.02	买入
塔牌集团	11.90	1.46	1.56	1.73	8.15	7.63	6.88	买入
冀东水泥	16.95	2.00	2.63	2.89	8.48	6.44	5.87	买入
华新水泥	23.71	3.03	3.15	3.51	7.83	7.53	6.75	买入
万年青	12.87	1.72	1.96	2.06	7.48	6.57	6.25	买入
上峰水泥	23.01	2.93	3.42	3.90	7.85	6.73	5.90	买入
祁连山	16.65	1.59	2.39	2.53	10.47	6.97	6.58	买入
永高股份	6.62	0.46	0.62	0.74	14.39	10.68	8.95	买入
旗滨集团	5.79	0.52	0.57	0.63	11.13	10.16	9.19	买入
东方雨虹	40.76	1.39	2.03	2.49	29.32	20.08	16.37	买入
科顺股份	18.16	0.60	0.96	1.19	30.27	18.92	15.26	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

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。