

建筑材料行业

为什么这轮水泥景气周期这么长？

据数字水泥网，本周水泥价格环比继续上涨，全国均价离本轮价格高点只有一步之遥（目前均价 413 元/吨，之前价格高点是 6 月 1 日的 417 元/吨）。很多人都很关注这轮水泥景气周期为什么这么好（持续时间长、上涨幅度大），有没有什么特别因素？

要做归因分析，核心还是要落实到供需两方面。

首先，从需求来看，本轮房地产景气时间长（房地产调控因城施策，货币化棚改等使得地产销售景气周期拉长），使得水泥需求时间纬度超预期。目前房地产库存仍然较低，预计房地产新开工仍将保持较高态势。

其次，从供给来看，本轮景气周期并没有带来新增产能明显增加（2017-2018 年新增产能都很少，几乎可以忽略不计），新增供给少和行业格局好使得协同效应发挥较好，同时错峰生产政策和环保政策“锦上添花”使得限产/供给压缩更加确定，供给持续收缩带来价格上涨弹性。

从这两点来看，我们后续也需紧密跟踪行业供需情况，而往后展望半年，供需偏紧关系仍将持续，南方水泥龙头公司年内仍具备性价比，看好华新水泥、海螺水泥。

继续重点看好“特种玻璃”（药用玻璃、玻璃纤维、石英玻璃）的山东药玻、长海股份、石英行业的中线机会，中国巨石下半年机会好于上半年；山东药玻所在行业受宏观影响很小、公司龙头地位突出行业格局稳定、现金流好，公司定价能力正在显现叠加单品放量内生增长有保障，政策红利驱动产品结构升级，有望迎来收入和 ROE 双升。长海股份目前 ROE 和估值都在历史底部，技术升级带来规模扩张和成本下降，将驱动收入和 ROE 持续双升，2 季度业绩拐点已出现，未来 2-3 年将处于快速增长态势；中国巨石短期随存一定周期性回落风险，但突出的竞争力仍将引领行业，上半年估值回落对周期性风险有释放，预计下半年机会好于上半年。石英玻璃行业高端产品（半导体、光纤）景气上行且壁垒高、国内优质企业产品升级进口替代，国内双龙头去年业绩都出现拐点，上半年业绩继续快速增长，未来 2-3 年高景气将延续。

风险提示：宏观经济继续下行风险，货币房地产等宏观政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险，能源结构转变过快风险，公司管理经营风险。

注：本文数据来自数字水泥网、玻璃信息网、百川资讯、卓创资讯。

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2018-09-23

相对市场表现



分析师：邹戈 S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师：谢璐 S0260514080004



021-60750630



xielu@gf.com.cn

分析师：徐笔龙 S0260517080013



021-60750611



xubilong@gf.com.cn

相关研究：

建筑材料行业:建材行业 2018 2018-09-02

年中报总结：结构重于总量，亮点纷呈

建筑材料行业:关注水泥和玻璃新一轮停产 2018-08-26

建筑材料行业:南方地区水泥涨价值得期待，后面需要跟踪哪些指标？ 2018-08-19

联系人：赵勇臻 021-60750614

zhaoyongzhen@gf.com.cn

一、我们的观点：为什么这轮水泥景气周期这么长？

据数字水泥网，本周水泥价格环比继续上涨，全国均价离本轮价格高点只有一步之遥（目前均价413元/吨，之前价格高点是6月1日的417元/吨）。很多人都很关注这轮水泥景气周期为什么这么好（持续时间长、上涨幅度大），有没有什么特别因素？

要做归因分析，核心还是要落实到供需两方面。

首先，从需求来看，本轮房地产景气时间长（房地产调控因城施策，货币化棚改等使得地产销售景气周期拉长），使得水泥需求时间纬度超预期。目前房地产库存仍然较低，预计房地产新开工仍将保持较高态势。

其次，从供给来看，本轮景气周期并没有带来新增产能明显增加(2017-2018年新增产能都很少，几乎可以忽略不计)，新增供给少和行业格局好使得协同效应发挥较好，同时错峰生产政策和环保政策“锦上添花”使得限产/供给压缩更加确定，供给持续收缩带来价格上涨弹性。

从这两点来看，我们后续也需紧密跟踪行业供需情况，而往后展望半年，供需偏紧关系仍将持续，南方水泥龙头公司年内仍具备性价比，看好华新水泥、海螺水泥。

继续重点看好“特种玻璃”（药用玻璃、玻璃纤维、石英玻璃）的山东药玻、长海股份、石英行业的中线机会，中国巨石下半年机会好于上半年；山东药玻所在行业受宏观影响很小、公司龙头地位突出行业格局稳定、现金流好，公司定价能力正在显现叠加单品放量内生增长有保障，政策红利驱动产品结构升级，有望迎来收入和ROE双升。长海股份目前ROE和估值都在历史底部，技术升级带来规模扩张和成本下降，将驱动收入和ROE持续双升，2季度业绩拐点已出现，未来2-3年将处于快速增长态势；中国巨石短期随存一定周期性回落风险，但突出的竞争力仍将引领行业，上半年估值回落对周期性风险有释放，预计下半年机会好于上半年。石英玻璃行业高端产品（半导体、光纤）景气上行且壁垒高、国内优质企业产品升级进口替代，国内双龙头去年业绩都出现拐点，上半年业绩继续快速增长，未来2-3年高景气将延续。

二、重点跟踪公司估值

表1：重点跟踪公司估值

公司名称	EPS (元/股)		PE (倍)		PB (倍)
	17A	18E	17A	18E	18E
海螺水泥	2.99	5.04	12.28	7.29	1.97
华新水泥	1.39	3.01	13.85	6.40	1.93
祁连山	0.74	1.10	10.28	6.92	0.98
旗滨集团	0.42	0.61	9.95	6.85	1.58
中国巨石	0.73	1.00	14.03	10.32	2.71
中材科技	0.95	1.40	8.18	5.55	0.96
长海股份	0.48	0.66	21.35	15.58	3.58
北新建材	1.31	1.66	12.66	9.99	2.12
东方雨虹	1.40	1.07	10.71	13.98	3.03
伟星新材	0.81	0.76	17.89	19.02	6.21
三棵树	1.72	2.45	25.44	17.86	5.11
帝欧家居	0.55	1.74	52.45	16.54	2.20
石英股份	0.32	0.49	36.53	23.86	2.99
山东药玻	0.87	0.80	18.28	19.88	1.45

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注1：此处股价采用9月21日股价；

注2：表中所有标的2018年估值数据均为按照广发证券最新外发报告盈利预测计算的估值数据。

风险提示

宏观经济继续下行风险，货币房地产等宏观政策大幅波动风险，行业新投产产能超预期风险，原材料成本上涨过快风险，能源结构转变过快风险，公司管理经营风险。

广发建材行业研究小组

- 邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 谢璐：分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 徐笔龙：分析师，南京大学管理学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 赵勇臻：研究助理，上海交通大学材料科学与工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。