

# 建筑材料行业

## 基建和地产投资明显修复，水泥已好于去年，玻璃最差阶段已过

分析师：邹戈

分析师：谢璐



SAC 执证号：S0260512020001



SAC 执证号：S0260514080004



021-60750616



021-60750630



zouge@gf.com.cn



xielu@gf.com.cn

请注意，邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 核心观点：

- **地产和基建投资明显修复。**据国家统计局数据，2020 年 1-4 月全国固定资产投资同比增速-10.3%，降幅较一季度和 1-2 月分别收窄 5.8 个和 14.2 个百分点，固定资产投资继续修复，其中结构上是基建地产引导，基建投资 4 月单月增速回升转正至 2.3%，广义基建投资 4 月单月增速回升转正至 4.8%，引领作用明显；地产投资 4 月单月增长 7%，实现超预期增长。2020 年 1-4 月商品房销售面积同比增速-19.3%，降幅环比 1-3 月收窄 7.0%；4 月单月增速为-2.1%，降幅环比 3 月收窄 12.0%，我们推测受到疫情后回补效应的影响。2020 年 1-4 月商品房新开工面积同比增速-18.4%，降幅环比 1-3 月收窄 8.8%；4 月单月增速为-1.3%，降幅环比 3 月收窄 9.2%。1-4 月施工和竣工环比变化不大，1-4 月施工增幅和竣工降幅均环比收窄，施工回落、竣工回升趋势延续。
- **全国来看，水泥景气度上升好于去年同期，玻璃最差阶段已过。**水泥产量增速快速回升，全国水泥均价、出货率和库容比均好于去年同期。据国家统计局数据，2020 年 1-4 月全国水泥产量 5.21 万吨，同比增速-14.41%，降幅环比 1-3 月收窄 9.5pct。根据数字水泥网，截至 2020 年 5 月 15 日，全国水泥均价 438 元/吨，自 4 月下旬以来已连续四周上涨，同比去年上涨 0.5 元/吨，好于去年同期。玻璃行业供给大幅减少，5 月份价格首涨，行业最差的阶段已经过去。据国家统计局，2020 年 1-4 月全国平板玻璃产量 3.04 亿重箱，同比增速-0.3%，增速环比 1-3 月下降 2.2pct，同比 2019 年 1-4 月下降 6.7pct。据中国玻璃信息网，截至 2020 年 5 月 15 日，全国白玻均价 1366 元/吨，连续两周涨。
- **分区域来看，西北和中南地区好，细分到省份来看甘青宁、两广、湖南、贵州、江西表现好，甘青和两广地区水泥价格同比最好。**
- **三条主线推荐景气度高的行业龙头。**展望 2020 年全年，受国内外疫情影响，逆周期调控力度在加大，逆周期对行业的增量影响主要体现在基建和旧改；房地产竣工回升虽在一季度被疫情打断，不过随着疫情逐步缓和、经济恢复正常，微观跟踪 4 月中旬以来在快速恢复，预计将重回上升趋势，叠加精装房渗透率持续提升，带来消费建材 2B 业务继续高景气。行业基本面和政策面共振将带来估值和业绩提升，我们继续看好三条主线：一是继续看好早周期基建品种，关注水泥行业的祁连山、冀东水泥、海螺水泥、中国建材、宁夏建材、上峰水泥，防水行业的东方雨虹，减水剂行业双龙头垒知集团、苏博特；二是看好地产竣工链品种，关注兔宝宝、旗滨集团、北新建材、蒙娜丽莎；三是继续看好弱周期、成长性较好的品种，关注山东药玻。
- **风险提示：**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。

### 相关研究：

建筑材料行业:水泥继续超预期，玻璃最差阶段已过，三条主线优选高景气龙头	2020-05-10
水泥行业专题报告:复盘比较 2006-2011 年和 2016-至今西北水泥，这次会走得更远	2020-05-06
建筑材料行业 19 年报及 20 年 1 季报总结:2019 年行业继续高景气，2020Q1 疫情下早周期品种表现较好	2020-05-04

### 识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：李振兴 010-59136627 lizhenxing@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
海螺水泥	600585.SH	RMB	58.85	2020/4/28	买入	70.31	6.04	5.89	9.74	9.99	6.24	5.83	18.9	15.6
海螺水泥	00914.HK	HKD	57.40	2020/4/28	买入	77.07	6.04	5.89	8.70	8.92	6.24	5.83	18.9	15.6
华新水泥	600801.SH	RMB	27.91	2020/4/29	买入	29.40	2.65	3.09	10.53	9.03	7.66	6.60	22.5	22.5
旗滨集团	601636.SH	RMB	5.39	2020/4/19	买入	6.27	0.57	0.68	9.46	7.93	5.23	4.36	17.1	18.4
山东药玻	600529.SH	RMB	43.50	2020/5/12	买入	43.65	0.97	1.18	44.85	36.86	32.08	26.68	13.4	14.4
中国巨石	600176.SH	RMB	9.12	2020/3/23	买入	10.44	0.56	0.70	16.29	13.03	10.73	9.32	11.1	12.2
中材科技	002080.SZ	RMB	12.38	2020/3/18	买入	14.85	1.07	1.08	11.57	11.46	9.80	9.81	13.3	11.8
长海股份	300196.SZ	RMB	10.44	2020/4/27	买入	17.00	0.80	1.12	13.05	9.32	7.36	5.54	11.1	13.4
东方雨虹	002271.SZ	RMB	36.83	2020/4/28	买入	46.50	1.86	2.30	19.80	16.01	17.18	13.75	24.1	24.0
伟星新材	002372.SZ	RMB	12.61	2020/4/29	买入	13.57	0.59	0.68	21.37	18.54	15.24	13.24	23.2	25.7
北新建材	000786.SZ	RMB	23.07	2020/4/28	买入	30.80	1.54	2.03	14.98	11.36	12.86	9.97	16.5	18.6
帝欧家居	002798.SZ	RMB	32.31	2020/4/30	买入	32.94	1.83	2.22	17.66	14.55	11.31	9.05	16.7	17.4
兔宝宝	002043.SZ	RMB	8.00	2020/5/12	买入	10.71	0.63	0.81	12.70	9.88	10.04	7.23	23.2	25.8
冀东水泥	000401.SZ	RMB	20.57	2020/4/24	买入	24.85	2.64	3.03	7.79	6.79	2.77	1.97	18.8	17.7
祁连山	600720.SH	RMB	16.84	2020/5/13	买入	26.00	2.60	2.93	6.48	5.75	4.61	3.93	24.6	23.2
塔牌集团	002233.SZ	RMB	13.38	2020/4/25	买入	16.45	1.68	1.84	7.96	7.27	5.48	4.87	18.4	18.0
中国建材	03323.HK	HKD	9.65	2020/4/13	买入	12.38	1.65	2.17	5.35	4.07	4.73	3.40	15.2	17.2

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：表中股价数据来源于Wind资讯统计2020年5月15日该公司收盘市值；表中2020年和2021年估值和财务数据来自广发证券最新外发报告；海螺水泥H股和中国建材EPS的单位是人民币元/股，收盘价、合理价值单位是港元/股。

## 目录索引

一、事件描述 .....	5
二、事件点评 .....	5
（一）地产和基建投资明显修复 .....	5
（二）全国来看，水泥景气度快速上升，玻璃最差阶段已过 .....	9
（三）各区域水泥产量降幅继续收窄，出货率和库存情况大幅好转 .....	11
三、投资建议：三条主线推荐景气度高的行业龙头 .....	14
四、风险提示 .....	14

## 图表索引

图 1: 2020 年 1-4 月固定资产投资同比增长-10.3% .....	5
图 2: 2020 年 1-4 月商品房累计销售面积同比-19.3% .....	6
图 3: 2020 年 1-4 月商品房累计新开工面积同比-18.4% .....	6
图 4: 2020 年 1-4 月房地产开发投资和建安投资 .....	7
图 5: 住宅模拟库存和去化情况 .....	7
图 6: 2020 年 1-4 月商品房累计施工面积同比+2.5% .....	7
图 7: 2020 年 1-4 月商品房累计竣工面积同比-14.5% .....	7
图 8: 房地产销售面积增速和竣工面积增速 .....	7
图 9: 2020 年 1-4 月基建固投（不含电力等公用事业部门）同比增长-11.8% .....	8
图 10: 基建相关财政支出同比增速 .....	8
图 11: 三大建筑央企新签基建订单增速 .....	9
图 12: 中国中铁、中国铁建新签订单增速 .....	9
图 13: 2020 年 1-4 月水泥累计产量同比-14.41% .....	10
图 14: 全国水泥价格高于去年同期 .....	10
图 15: 全国水泥库容比（%） .....	10
图 16: 全国水泥出货率（%） .....	10
图 17: 2020 年 1-4 月平板玻璃累计产量同比-0.3% .....	11
图 18: 5 月份全国玻璃价格开始回升 .....	11
图 19: 全国玻璃库存 .....	11
图 20: 玻璃停产产能占比和价格 .....	11
图 21: 北方三大区域水泥产量累计同比增速 .....	12
图 22: 南方三大区域水泥产量累计同比增速 .....	12
图 23: 北方三大区域库容比（%） .....	12
图 24: 南方三大区域库容比（%） .....	12
图 25: 北方三大区域水泥出货率（%） .....	12
图 26: 南方三大区域水泥出货率（%） .....	12
 表 1: 2020 年 1-4 月房地产市场主要指标一览 .....	6
表 2: 甘青宁及全国水泥价格、库存与出货率表现（价格单位：元/吨 库存单位：% 出货率单位：%） .....	13

## 一、事件描述

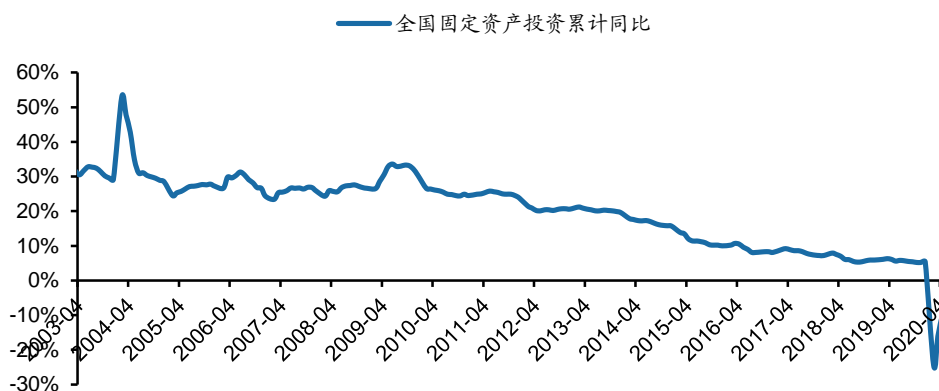
统计局公布2020年1-4月部分宏观和行业数据。

## 二、事件点评

### （一）地产和基建投资明显修复

据国家统计局数据，2020年1-4月全国固定资产投资同比增长-10.3%，降幅较一季度和1-2月分别收窄5.8个和14.2个百分点，固定资产投资继续修复，其中结构上是基建和地产引导，基建投资（不含电力等公用事业部门）4月单月增速回升转正至2.3%，广义基建投资4月单月增速回升转正至4.8%，引领作用明显；地产投资4月单月增长7%，实现超预期增长。

图 1：2020年1-4月固定资产投资同比增长-10.3%



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

从影响建材行业需求的房地产和基建来看：

#### 1. 房地产投资超预期增长，新开工和销售恢复较快，施竣工变化不大

根据国家统计局公布的2020年1-4月房地产市场主要开发投资、施工竣工和销售数据，4月份房地产需求继续好转：

（1）**房地产开发投资单月增速7%，实现超预期增长。**2020年1-4月全国房地产开发投资同比增长-3.3%，降幅环比1-3月收窄4.4%；4月单月增速为7%，增幅环比3月扩大5.8%。4月房地产投资快速上升，其中土地购置大幅上升，1-4月份土地成交价款累计增速回升转正至6.9%，4月份土地成交价款单月增速82.2%，4月份土地购置面积同比增长13.8%。

（2）**地产销售单月增速恢复至-2.1%，我们推测受到疫情后回补效应的影响。**2020年1-4月商品房销售面积同比增长-19.3%，降幅环比1-3月收窄7.0%；4月单月

增速为-2.1%，降幅环比3月收窄12.0%。4月份房地产销售继续回暖，主要系大量商品房新项目入市增加供应，因疫情影响被延后的购买需求陆续释放，此外4月份利率下行也利好房地产销售（4月份5年期LPR环比3月下行10BP）。

**（3）新开工恢复较快。**2020年1-4月商品房新开工面积同比增速-18.4%，降幅环比1-3月收窄8.8%；4月单月增速为-1.3%，降幅环比3月收窄9.2%。

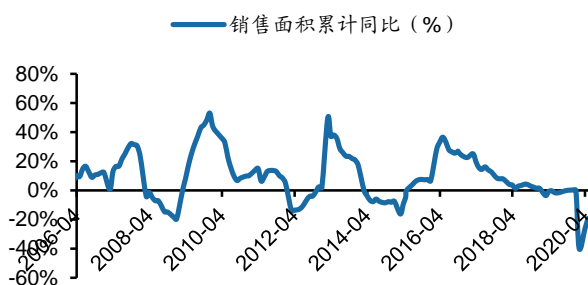
**（4）1-4月施工和竣工环比变化不大，1-4月施工增幅和竣工降幅均环比收窄，施工回落、竣工回升趋势延续。**2020年1-4月商品房施工面积同比增速2.5%，增幅环比1-3月收窄0.1%，4月单月增速为-1.9%，降幅环比3月收窄1.6%；2020年1-4月商品房竣工面积同比增速-14.5%，降幅环比1-3月收窄1.3%，4月单月增速为-8.8%，降幅环比3月扩大7.9%。整体来看，1-4月施工增幅和竣工降幅均环比收窄，施工回落、竣工回升趋势延续。我们认为疫情对竣工产生短期影响，但不会改变中期趋势，房地产市场2020年竣工趋势不变，疫情过后，“销售-新开工-施工-竣工”景气仍将逐步传导，2020年地产竣工将继续趋势性回升。

表1：2020年1-4月房地产市场主要指标一览

房地产指标	累计同比增速					单月同比增速				
	2020年1-4月	2019年1-4月	同比变动	2020年1-3月	环比变动	2020年4月	2019年4月	同比变动	2020年3月	环比变动
销售面积	-19.3%	-0.3%	-19.0%	-26.3%	7.0%	-2.1%	1.3%	-3.4%	-14.1%	12.0%
新开工面积	-18.4%	13.1%	-31.5%	-27.2%	8.8%	-1.3%	15.5%	-16.8%	-10.5%	9.2%
开发投资	-3.3%	11.9%	-15.2%	-7.7%	4.4%	7.0%	12.0%	-5.0%	1.2%	5.8%
施工面积	2.5%	8.8%	-6.3%	2.6%	-0.1%	-1.9%	29.5%	-31.4%	-3.5%	1.6%
竣工面积	-14.5%	-10.3%	-4.2%	-15.8%	1.3%	-8.8%	-7.9%	-0.9%	-0.9%	-7.9%

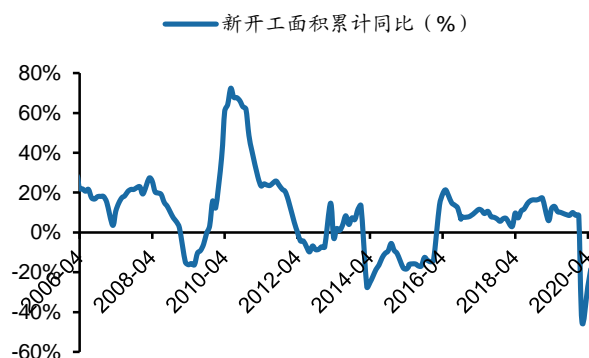
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 2：2020年1-4月商品房累计销售面积同比-19.3%



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

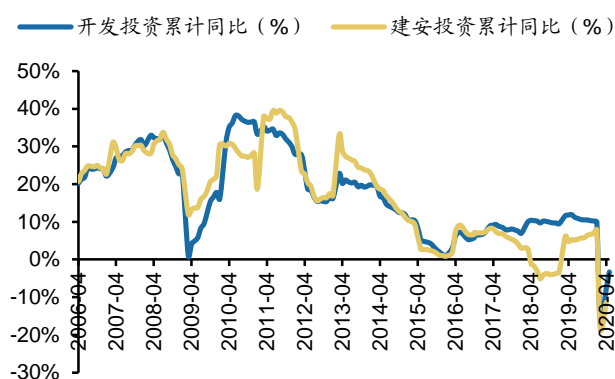
图 3：2020年1-4月商品房累计新开工面积同比-18.4%



数据来源：克而瑞，广发证券发展研究中心

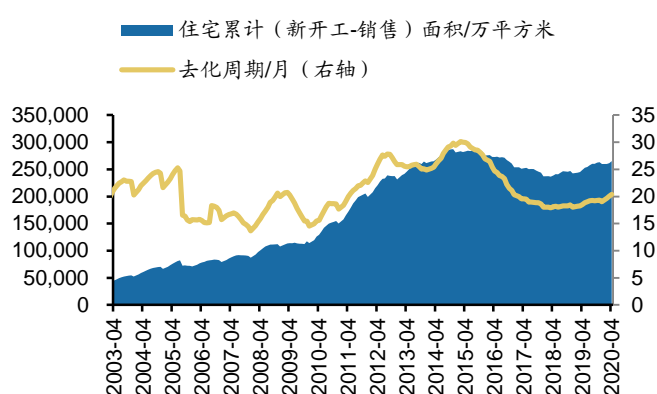


图 4：2020年1-4月房地产开发投资和建安投资



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 5：住宅模拟库存和去化情况



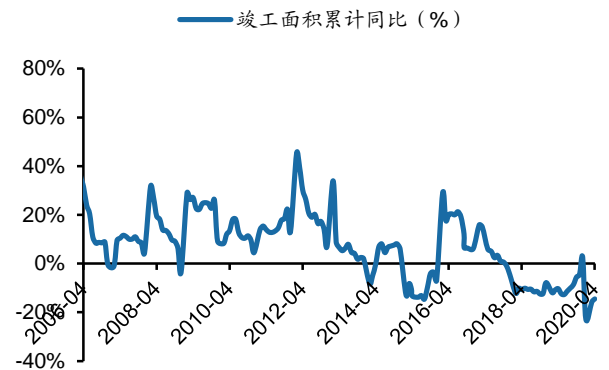
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 6：2020年1-4月商品房累计施工面积同比+2.5%



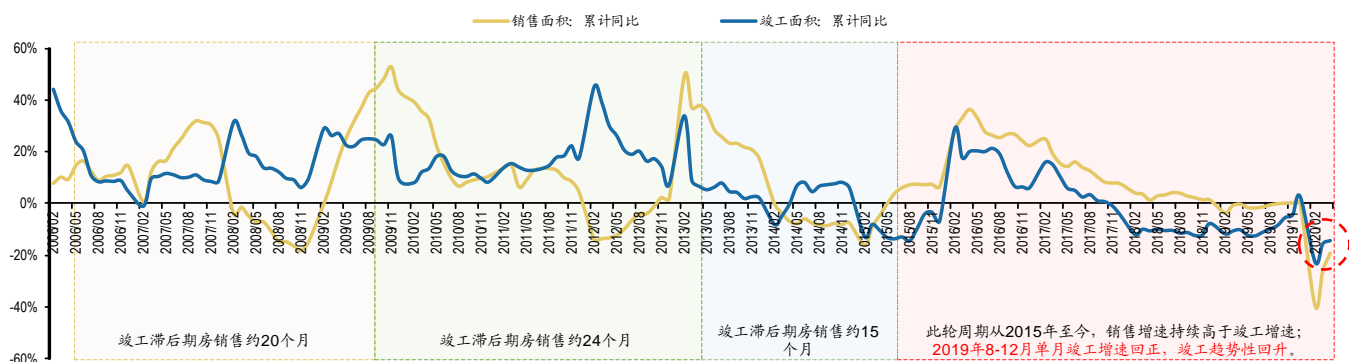
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 7：2020年1-4月商品房累计竣工面积同比-14.5%



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 8：房地产销售面积增速和竣工面积增速

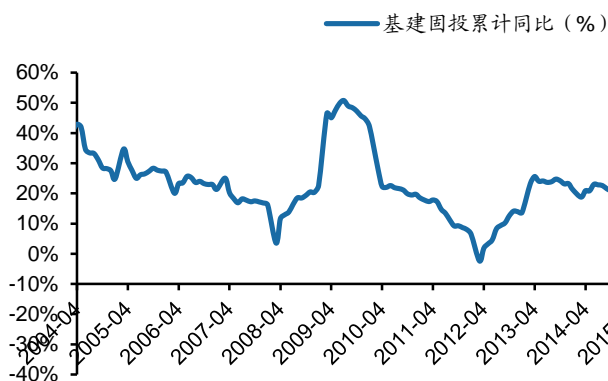


数据来源：统计局，Wind，广发证券发展研究中心

## 2. 政策不断加码，基建投资加速回升

据国家统计局数据，2020年1-4月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速-11.8%，降幅环比1-3月收窄7.9%；4月单月增速回升转正至2.3%，旧口径下的广义基建投资单月增速回升转正至4.8%。

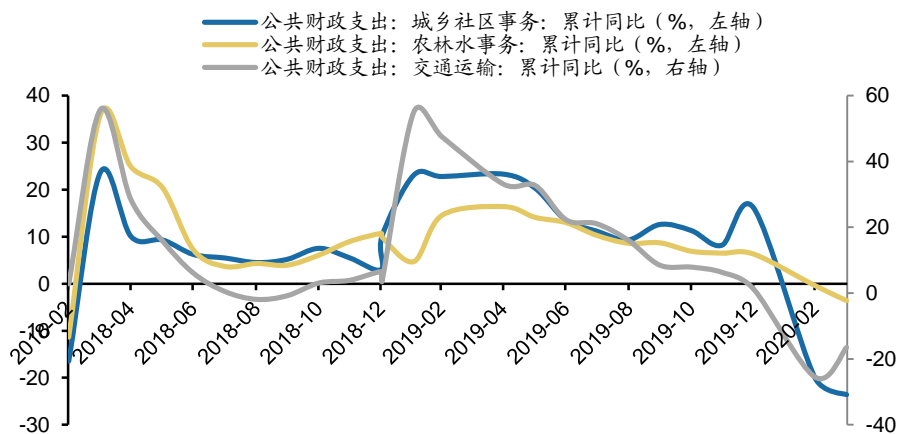
图 9：2020年1-4月基建固投（不含电力等公用事业部门）同比增长-11.8%



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

注：由于统计局公布数据口径的变化，2014年及之前使用“包含电力等公用事业部门”的数据，2015年及之后采用“不含电力等公用事业部门”的数据。

图 10：基建相关财政支出同比增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

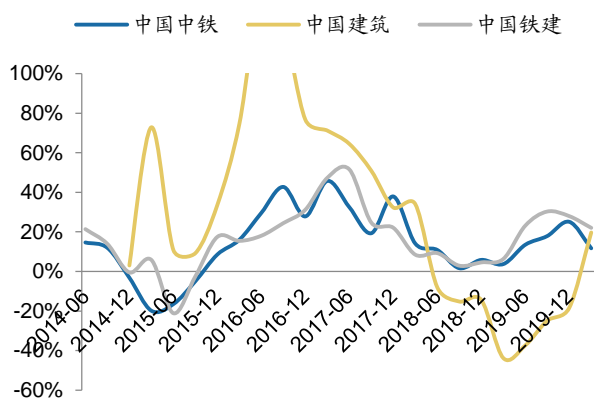
**政策不断加码，后续基建投资有望继续稳定回升。**4月17日召开政治局会议，虽然本次会议淡化了经济增长目标（此次会议未再提及“努力完成全年经济社会发展目标任务”），但“六稳”由“全面做好”改为“加大力度”，新增了“六保”（保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转），宏观政策力度由“加大”改为“更大”；财政政策方面，继续强调提高财政赤字率、发行抗疫特别国债、增加地方政府专项债券，新增“提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用”；货币政策方面，直接指出要运用降准、降息、再贷



款等手段，引导贷款市场利率下行。“三架马车”的投资方面，提及“实施老旧小区改造”，“旧改”此前多次出现在国常会、财政部和住建部会议中，这是第二次出现在政治局会议层面；同时提及“加强传统基础设施和新型基础设施投资”，新老基建都要发力。5月6日国务院常务会议确定，在年初已发行地方政府专项债1.29万亿元基础上，再提前下达1万亿元专项债新增限额，力争5月底发行完毕。

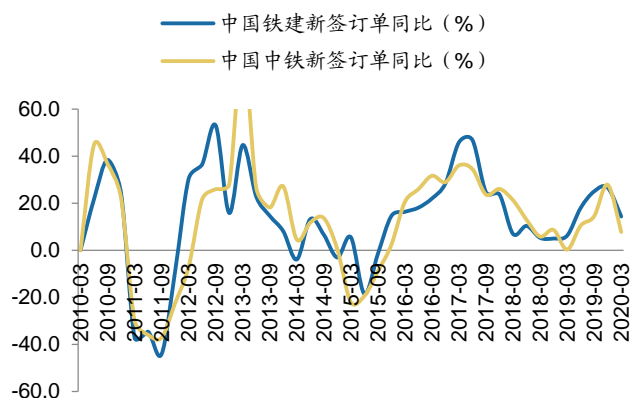
4月各省份继续推出并集中开工一批重点项目，如4月15日安徽省集中开工270个总投资额超1500亿的重点项目；新基建也加速启动，广东、浙江、上海、江苏、四川等纷纷加码新基建。4月PMI建筑业新订单指数为53.2%，较3月回升4.8个百分点；同时根据三大建筑央企1季度经营数据公告，其新签基建订单都保持较快增长，从历史经验来看其订单领先基建实际需求，显示未来基建需求将保持旺盛态势。

图 11：三大建筑央企新签基建订单增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 12：中国中铁、中国铁建新签订单增速

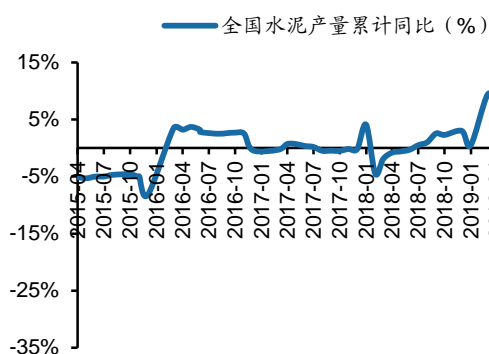


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## （二）全国来看，水泥景气度上升好于去年同期，玻璃最差阶段已过

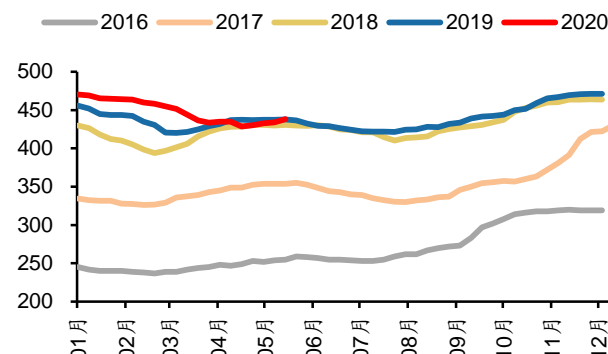
水泥产量增速快速回升，全国水泥均价、出货率和库容比均好于去年同期。据国家统计局数据，2020年1-4月全国水泥产量5.21万吨，同比增速-14.41%，降幅环比1-3月收窄9.5pct。根据数字水泥网，截至2020年5月15日，全国水泥均价438元/吨，自4月下旬以来已连续四周上涨，同比去年上涨0.5元/吨，价格已经高于去年同期。水泥库容比53.69%，同比去年下降3.19pct，已低于去年同期；水泥出货率92.05%，同比去年上涨8.08pct，出货率大幅高于去年同期。4-5月水泥景气度继续快速上升，从全国水泥均价、出货率和库容比来看，目前均好于去年同期，目前国内水泥市场需求保持景气，库存处于合理水平，原价格相对偏低区域陆续恢复性上调，预计5月下旬多地将迎来第二轮价格上行。除了水泥行业以外，防水、减水剂等早周期行业同样也保持着旺盛的需求，这些早周期品种需求恢复强劲也验证了基建和地产投资已经在发力。

图 13: 2020年1-4月水泥累计产量同比-14.41%



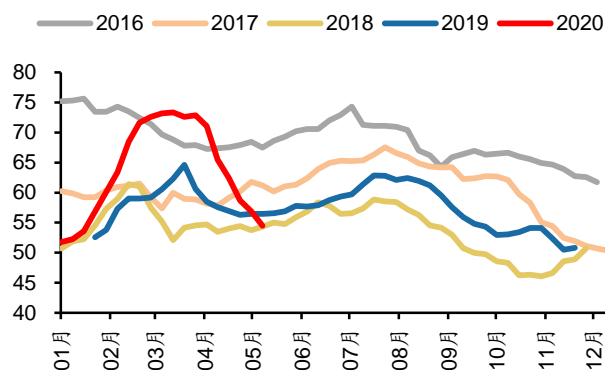
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 14: 全国水泥价格高于去年同期



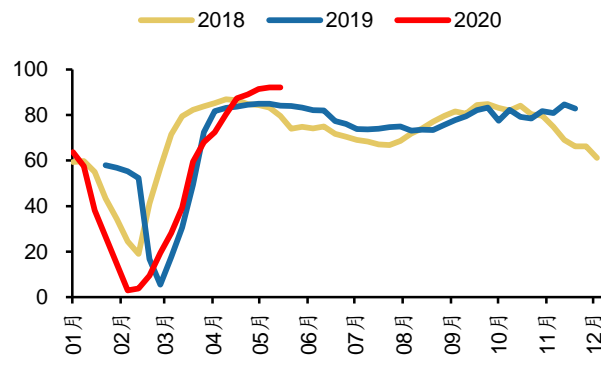
数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 15: 全国水泥库容比 (%)



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

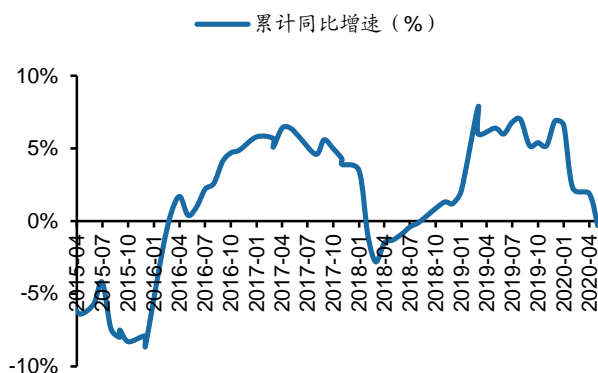
图 16: 全国水泥出货率 (%)



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

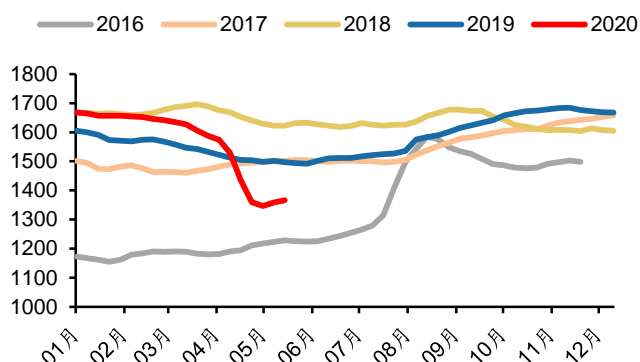
玻璃行业供给大幅减少，5月份价格首涨，行业最差的阶段已经过去。据国家统计局，2020年1-4月全国平板玻璃产量3.04亿重箱，同比增速-0.3%，增速环比1-3月下降2.2pct，同比2019年1-4月下降6.7pct，主要源自4月份有不少产线冷修。据中国玻璃信息网，截至2020年5月15日，全国白玻均价1366元/吨，连续两周上涨，同比去年仍下跌136元/吨；在产玻璃产能89742万重箱，同比去年减少3768万重箱；行业库存5133万重箱，环比上周减少26万重箱，同比去年增加710万重箱。玻璃行业需求持续在恢复、在产产能减少使得玻璃价格上涨同时库存同比减少；从区域来看，前期现货价格大幅度调整，各个区域的价格差异缩窄，减少了部分产品的流动性，同时在高速公路即将收费和华北地区产能减少预期的作用下，贸易商和加工企业备货积极性增加；目前部分区域的供需矛盾得到了一定幅度的改善，同时行业库存呈现环比小幅下降的趋势，行业最差的阶段已经过去。

图 17: 2020年1-4月平板玻璃累计产量同比-0.3%



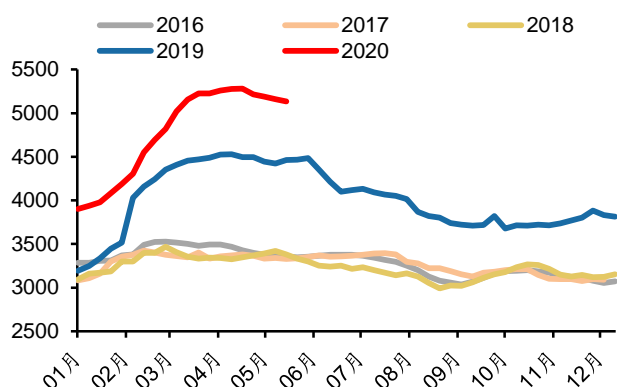
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 18: 5月份全国玻璃价格开始回升



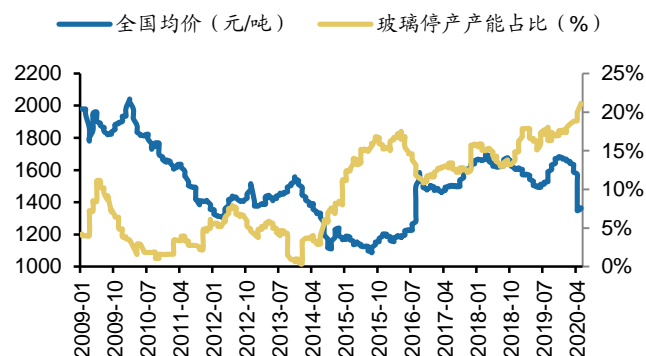
数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图 19: 全国玻璃库存



数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

图 20: 玻璃停产产能占比和价格



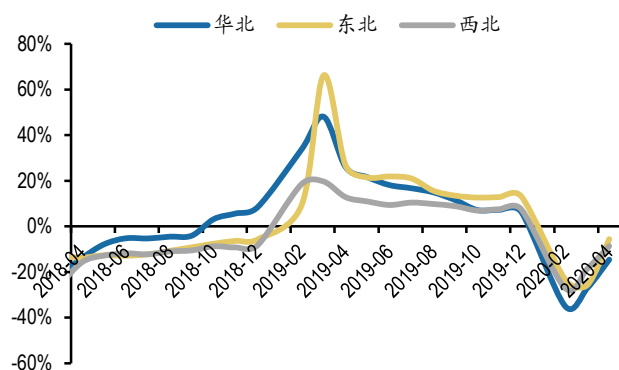
数据来源: 中国玻璃信息网、广发证券发展研究中心

### (三) 甘青和两广地区价格同比最好

由于水泥区域性明显, 我们需要分区域分析。

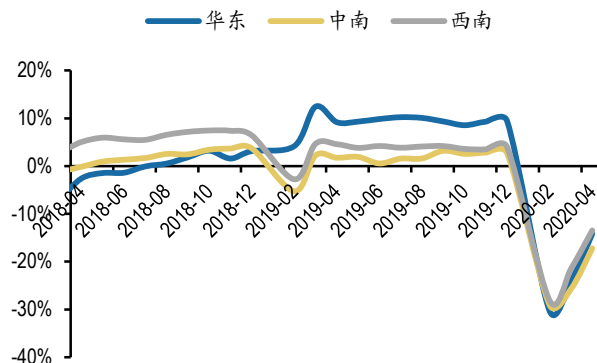
首先看六大区域; 从2020年1-4月累计产量数据来看, 全国水泥产量累计同比-14.41%, 各区域水泥产量降幅不一。在北方地区中, 东北、西北和华北地区水泥产量分别同比-5.57%、-8.64%、-14.56%, 东北地区是六大区域中水泥产量降幅最小的区域; 南方地区中, 西南、华东和中南地区水泥产量同比-13.47%、-14.17%、-17.22%, 西南地区是六大区域水泥产量降幅最大的区域。从水泥价格来看, 截至2020年5月15日, 只有中南和西北地区水泥价格高于去年同期, 同比分别提升37元/吨和23元/吨。从库容比和出货率来看, 截至2020年5月15日, 东北地区表现较差, 库容比高于去年同期、出货率低于去年同期; 华北、华东、中南和西北地区表现较好, 尤其是西北地区出货率大幅高于去年同期(同比去年提升20.22pct)。综合来看, 西北地区景气度提升最快。

图 21: 北方三大区域水泥产量累计同比增速



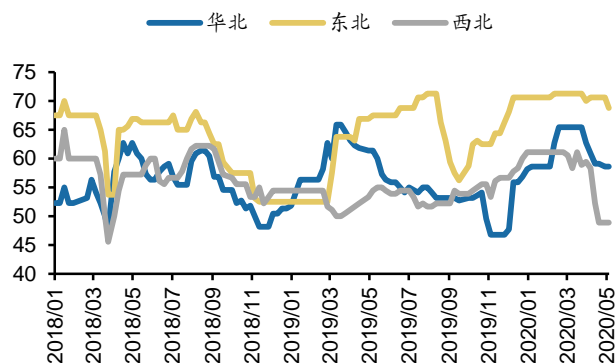
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 22: 南方三大区域水泥产量累计同比增速



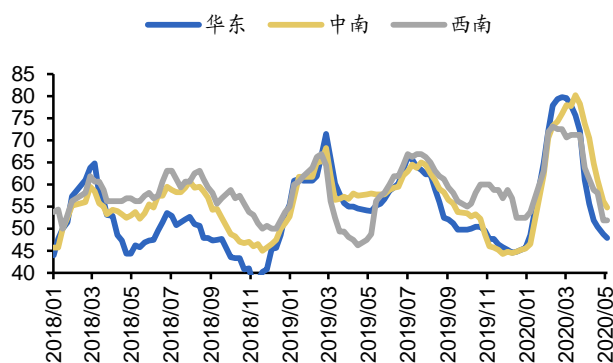
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 23: 北方三大区域库容比 (%)



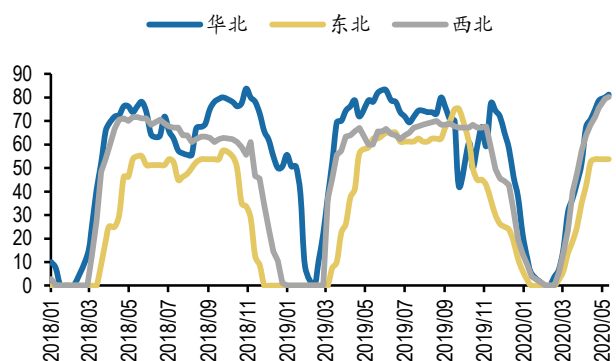
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 24: 南方三大区域库容比 (%)



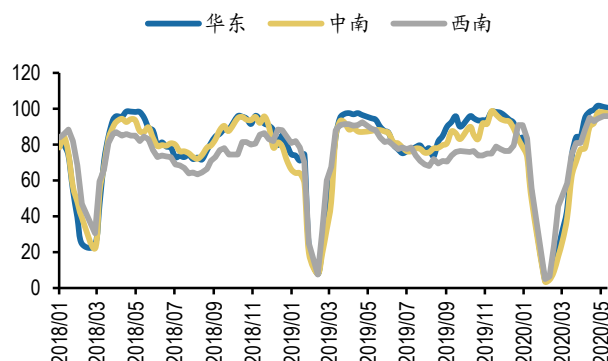
数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 25: 北方三大区域水泥出货率 (%)



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 26: 南方三大区域水泥出货率 (%)



数据来源: 数字水泥网、广发证券发展研究中心

其次, 细分到省区来看, 甘青宁、两广、湖南、贵州、江西表现好:

华北: 2020年1-4月水泥产量增速来看, 五个省区(北京、天津、河北、山西、内蒙古)均为负增长, 其中北京增速下降最大, 同比增速-59.15%, 主要受疫

情防控严影响，山西表现较好，增速-7.07%。从水泥价格来看，截至2020年5月15日，京津水泥价格同比下滑，河北、陕西和内蒙古同比上升幅度为10-30元/吨。从出货率和库容比来看，截至2020年5月15日，京津较去年同期也更差（疫情防控严格），河北、陕西和内蒙古较去年同期更好。

**西北：**2020年1-4月水泥产量增速来看，甘肃省水泥产量由负转正，同比增速+1.02%；其他四个省区（陕西、青海、宁夏、新疆）仍为负增长。从水泥价格来看，截至2020年5月15日，甘肃、青海、宁夏分别同比提升75元、120元、30元，甘青宁区域是水泥价格上涨最快的区域，库容比和出货率均大幅好去年同期。

**表2：甘青宁及全国水泥价格、库存与出货率表现（价格单位：元/吨 库存单位：% 出货率单位：%）**

主要指标	甘肃	青海	宁夏	全国
最新价格	445	500	350	438
上周价格	445	500	350	434
去年同期价格	370	380	320	438
2019-2020 年高点价格	445	500	350	471
	(2020.4.17)	(2020.4.17)	(2020.3.20)	(2019.12.20)
最新库存	37.50	35.00	50.00	53.69
上周库存	37.50	35.00	50.00	54.50
去年同期	57.50	55.00	50.00	56.88
最新出货率	100.00	100.00	70.00	92.05
上周出货率	100.00	100.00	70.00	92.09
去年同期出货率	75.00	65.00	55.00	83.97

数据来源：数字水泥网，广发证券发展研究中心

注：最新价格、最新库存、最新出货率指2020年5月15日数据；去年同期指2019年5月17日；上周指2020年5月8日。

**东北：**辽宁水泥产量由负转正，同比增速+4.65%，其他两个省区（吉林、黑龙江）增速分别为-13.73%、-33.01%，从水泥价格、库容比和出货率同比情况来看，截至2020年5月15日，东北三省较去年同期均更差。

**华东：**2020年1-4月江西、山东、安徽、福建、浙江、江苏、上海水泥产量同比增速分别为-6.31%、-9.35%、-12.06%、-14.74%、-16.78%、-21.20%、-44.88%，其中江西下滑幅度最小。从水泥价格、库容比和出货率同比情况来看，截至2020年5月15日，福建和江西表现最好。

**中南：**2020年1-4月湖南、河南、广西、广东、海南、湖北水泥产量同比增速分别为-2.19%、-4.51%、-8.84%、-15.95%、-30.45%、49.89%，湖北受疫情影响增降幅最大。从水泥价格、库容比和出货率同比情况来看，截至2020年5月15日，湖南和两广表现最好。

**西南：**2020年1-4月贵州、四川、云南、重庆、西藏水泥产量同比增速分别为-5.31%、-12.24%、-14.97%、-22.9%、-32.28%。从水泥价格、库容比和出货率同比情况来看，截至2020年5月15日，西南五省水泥价格同比均有下滑，贵州下滑幅度最小，出货率上升幅度最大，且是西南五省中库容比唯一下降的省份。综合来看，贵州水泥需求较好。

### 三、投资建议：三条主线推荐景气度高的行业龙头

展望2020年全年，受国内外疫情影响，逆周期调控力度在加大，逆周期对行业的增量影响主要体现在基建和旧改；房地产竣工回升虽在一季度被疫情打断，不过随着疫情逐步缓和、经济恢复正常，微观跟踪4月中旬以来在快速恢复（水泥是3月中旬以来快速恢复），预计将重回上升趋势，叠加精装房渗透率持续提升，带来消费建材2B业务继续高景气。

行业基本面和政策面共振将带来估值和业绩提升，我们继续看好三条主线：一是继续看好早周期基建品种，关注水泥行业的祁连山、冀东水泥、海螺水泥、中国建材、宁夏建材、上峰水泥，防水行业的东方雨虹，减水剂行业双龙头垒知集团、苏博特；二是看好地产竣工链品种，关注兔宝宝、旗滨集团、北新建材、蒙娜丽莎；三是继续看好弱周期、成长性较好的品种，关注山东药玻。

### 四、风险提示

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。



## 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，带领团队荣获2019年新财富非金属类建材行业第二名。

谢璐：资深分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

李振兴：联系人，中国科学院研究生院硕士，2019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。

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	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 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	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。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。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

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。