

建材行业

行业研究/专题报告

受益地产韧性和基建回暖，建材景气度高

专题研究报告/建材

2020 年 5 月 11 日

报告摘要：

● 错峰限产推动水泥自2015年进入新一轮景气周期。

我国的水泥表观需求量从 1999 年以来经历了快速增长期和平台期两个阶段：快速增长期的年化复合增速为 10%，峰值 24.8 亿吨出现在 2014 年；平台期的需求约为 22-24 亿吨。从月度产量同比增速数据来看，水泥产量自 2015 年至今，月度产量同比增速回暖到正值，并且在 2018 年 6 月以来有加速上升的趋势。从房屋新开工面积的口径看，本轮回暖开始于 2014 年，而本轮回暖期（2015 至今）基建同比增速是持续下滑的，由此可以判断地产是本轮需求回暖的主因。我国的水泥价格受到错峰限产（供给）和地产增速扩张（需求）两个主要方面的影响，可以分为两个时期：平台期 2013-2015，错峰限产在产能过剩的背景下稳定了水泥价格；上涨期，错峰限产叠加地产扩张周期的需求增长导致了水泥价格的上涨。

● 玻璃自15年以来进入价和量的平台期

玻璃自 15 年以来进入价和量的平台期。我国玻璃行业的发展大概可以分为两个时期：第一阶段总产能和在产产能同步快速增长期（2002-2015），总产能年化复合增速为 15%；第二阶段为在产产能的平台期（2015 至今），具体特点为在产产能保持约 9 亿吨，与此同时总产能还在扩张，产能利用率持续下滑。

● 建材行业2019年业绩增长持续，2020Q1业绩受疫情影响下滑较大

建材板块 2019 年营收和净利润继续保持增长，其中营收 6019 亿，同比增长 15%，净利润 701 亿，同比增长 17%。2019 年板块 ROE 为 17%（同比下滑 1 个百分点），毛利率为 30%（同比持平）。2019 年的资产负债率为 49%，相对 2018 年的 44%，上升了 4 个百分点。

受疫情影响，建材板块 2020Q1 营收和净利润继续均大幅下滑，其中营收 831 亿，同比下降 23%，净利润 67 亿，同比下降 38%。2020Q1 板块 ROE 为 2%（同比下降 1 个百分点），毛利率为 28%（同比持平）。2020Q1，板块整体资产负债率为 49%，相对 2019Q1 的 42%，上升了 7 个百分点。

● 投资建议

展望 2020Q2，地产回暖和疫情后基建发力将成为建材板块最大的业绩催化因素，结合估值水平及业绩增速，水泥板块建议关注海螺水泥，华新水泥，上峰水泥，祁连山，青松建化，天山股份；玻璃建议关注旗滨集团等；其他建材建议关注东方雨虹，科顺股份，坚朗五金，蒙娜丽莎，东宏股份等。

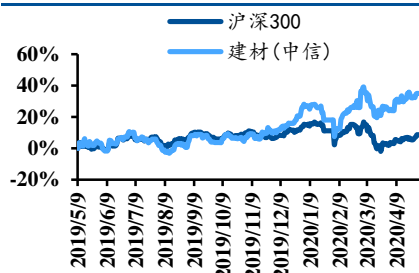
● 风险提示

地产开工数据下滑，基建增速下滑。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

相关研究

1,《行业点评：基建 REITs 试点，利好建材需求稳定增长》20200506

2,《民生建材行业深度：错峰限产推动水泥自 2015 年进入新一轮景气周期》20190522

投资组合盈利预测与评级

重点公司	现价 2020/5/8	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
海螺水泥	60.85	6.34	6.91	7.67	9.6	8.8	7.9	推荐
华新水泥	27.63	3.03	3.11	3.31	9.1	8.9	8.3	推荐
上峰水泥	26.71	2.93	3.15	3.67	9.1	8.5	7.3	推荐
祁连山	17.00	1.59	1.71	1.95	10.7	9.9	8.7	推荐
青松建化	4.12	0.16	0.40	0.47	25.8	10.2	8.7	推荐
天山股份	12.44	1.56	1.67	1.94	8.0	7.4	6.4	推荐
旗滨集团	5.48	0.52	0.59	0.70	10.5	9.3	7.8	推荐
东方雨虹	38.87	1.44	1.92	2.34	27.0	20.3	16.6	推荐
科顺股份	20.69	0.60	0.97	1.16	34.5	21.3	17.9	推荐
坚朗五金	75.22	1.39	1.76	2.24	54.1	42.7	33.6	推荐
蒙娜丽莎	27.32	1.08	1.43	1.79	25.3	19.2	15.3	推荐
东宏股份	11.72	0.79	1.04	1.29	14.8	11.3	9.1	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

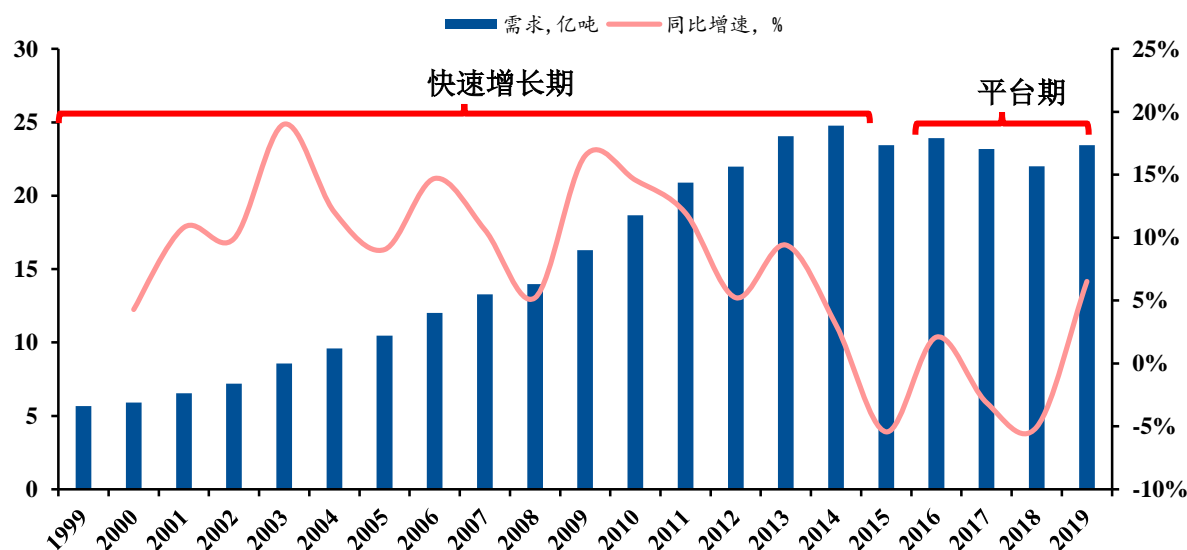
目录

一、错峰限产推动水泥自 2015 年进入新一轮景气周期.....	4
二、玻璃自 15 年以来进入价和量的平台期.....	6
三、建材行业 2019 年报财务数据总结.....	8
(一) 水泥子板块: 2019 年营收净利增速下滑	8
(二) 玻璃子板块: 业绩触底反弹, 营收和净利增速略有上升	9
(三) 其他建材: 营收增速同比小幅下滑、净利润、ROE 和毛利率触底反弹	10
四、建材行业 2019 年一季报总结及二季度展望.....	11
(一) 水泥子板块: 受疫情影响, 营收和净利下滑明显。	12
(二) 玻璃子板块: 营收同比下滑 17%, 净利同比下滑 8%.....	14
(三) 其他建材: 营收同比下降 21%, 净利下滑 76%	15
五、投资建议	17
六、风险提示	18
插图目录	19
表格目录	19

一、错峰限产推动水泥自 2015 年进入新一轮景气周期

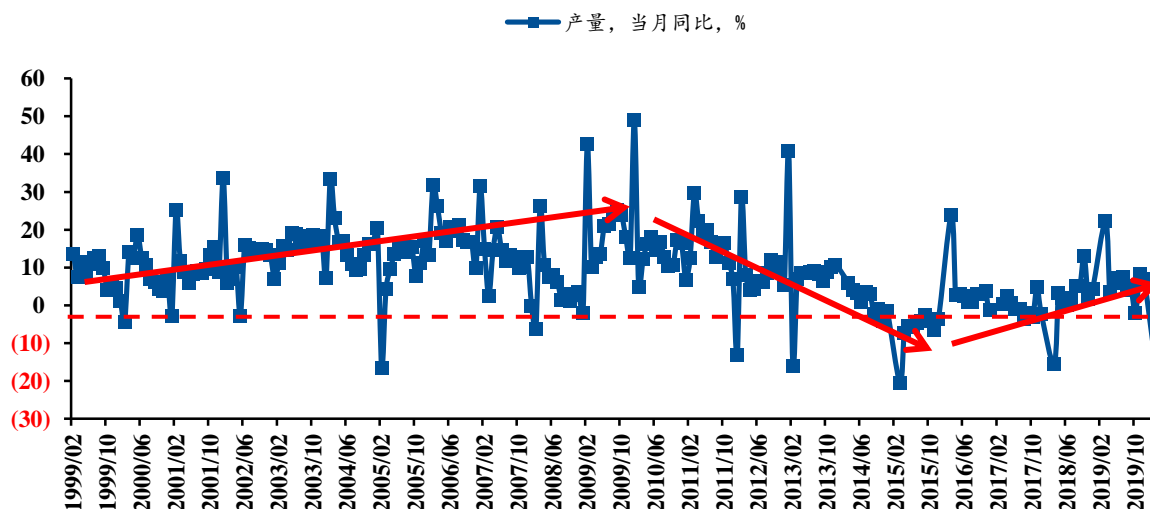
我国的水泥表观需求量从 1999 年以来经历了快速增长期和平台期两个阶段：快速增长期的年化复合增速为 10%，峰值 24.8 万吨出现在 2014 年；平台期的需求约为 22-24 亿吨。从月度产量同比增速数据来看，我们水泥产量自 1999 年经历了三阶段：第一阶段是 1999 年到 2010 年，月度产量同比增速上升；第二阶段是 2010 年到 2014 年，月度产量同比增速持续下滑至负值；第三阶段是 2015 年至今，月度产量同比增速回暖到正值，并且在 2018 年 6 月以来有加速上升的趋势。

图 1：1999 年以来我国水泥需求由快速增长期转入平台期



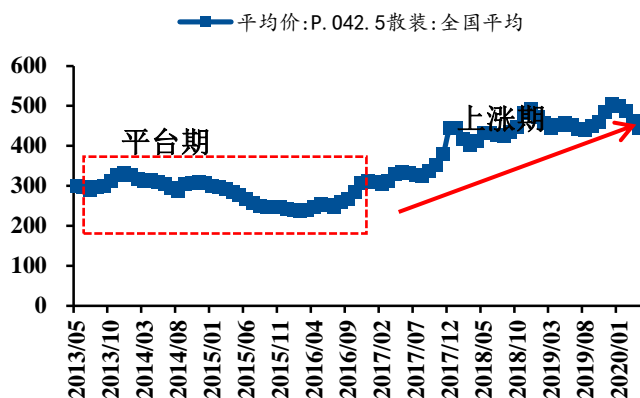
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：我国水泥产量月度同比数据自 15 年以来进入新一轮回暖期



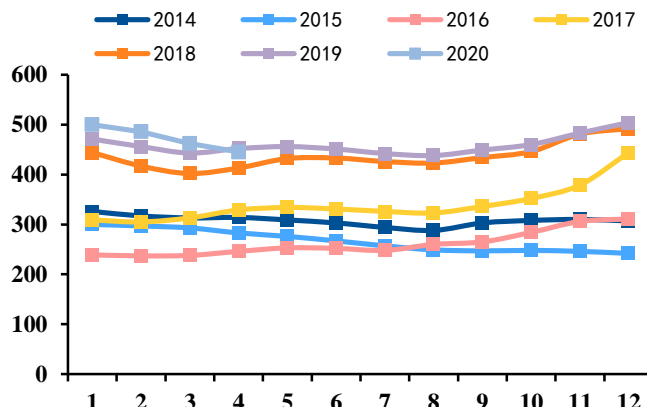
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：水泥价格历史变化，元/吨



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：水泥价格季节变化，元/吨

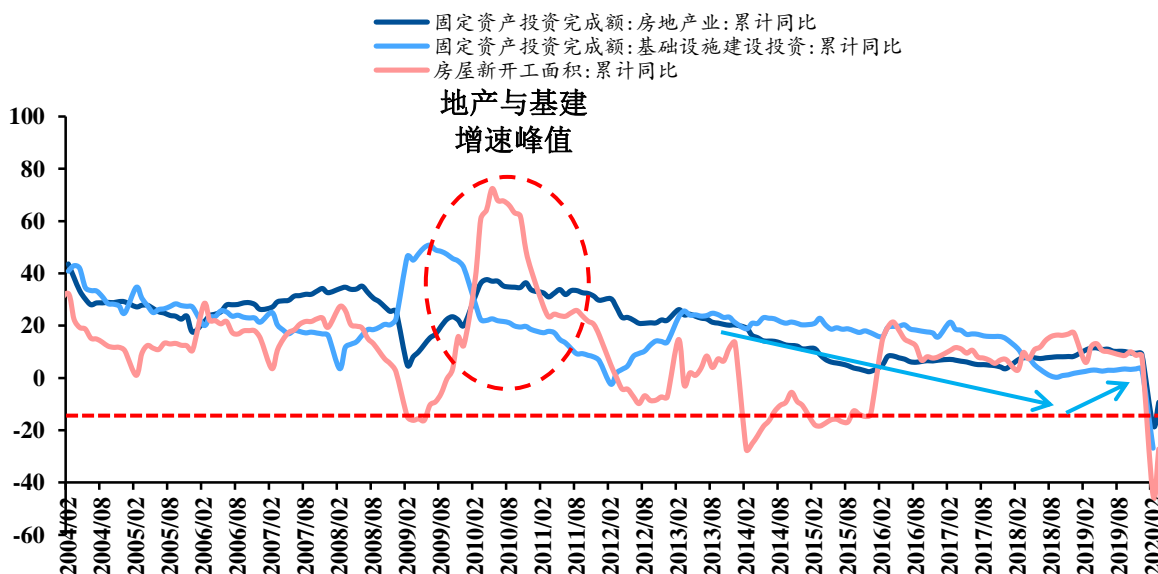


资料来源：Wind，民生证券研究院

我国的水泥价格受到错峰限产(供给)和地产增速扩张(需求)两个主要方面的影响，可以分为两个时期：平台期 2013-2015，错峰限产在产能过剩的背景下稳定了水泥价格；上涨期，错峰限产叠加地产扩张周期的需求增长导致了水泥价格的上涨。

地产是本轮（2015 年至今）水泥需求回暖的主因。水泥产量同比增速受到地产和基建双重影响。从历史数据上看，地产与基建的同比增速峰值大致出现在 2009-2010 年，这与水泥产量的月度同比增速峰值是基本一致的。从房屋新开工面积的口径看，本轮回暖开始于 2014 年，而从房地产固定投产完成额的口径看，本轮回暖开始于 2015 年，这与水泥产量数据的回暖从 2015 年初开始是基本一致的。值得注意的是本轮回暖期（2015 至今）基建同比增速是持续下滑的，而地产和水泥的同比增速是同比上升的，由此可以判断地产是本轮需求回暖的主因。此外，2018 年下半年以来基建同比增速开始反转，这使得水泥产量同比增速更高了。

图 5：地产与基建的固定资产投资完成额累计同比与房屋新开工累计同比



资料来源: wind, 民生证券研究院

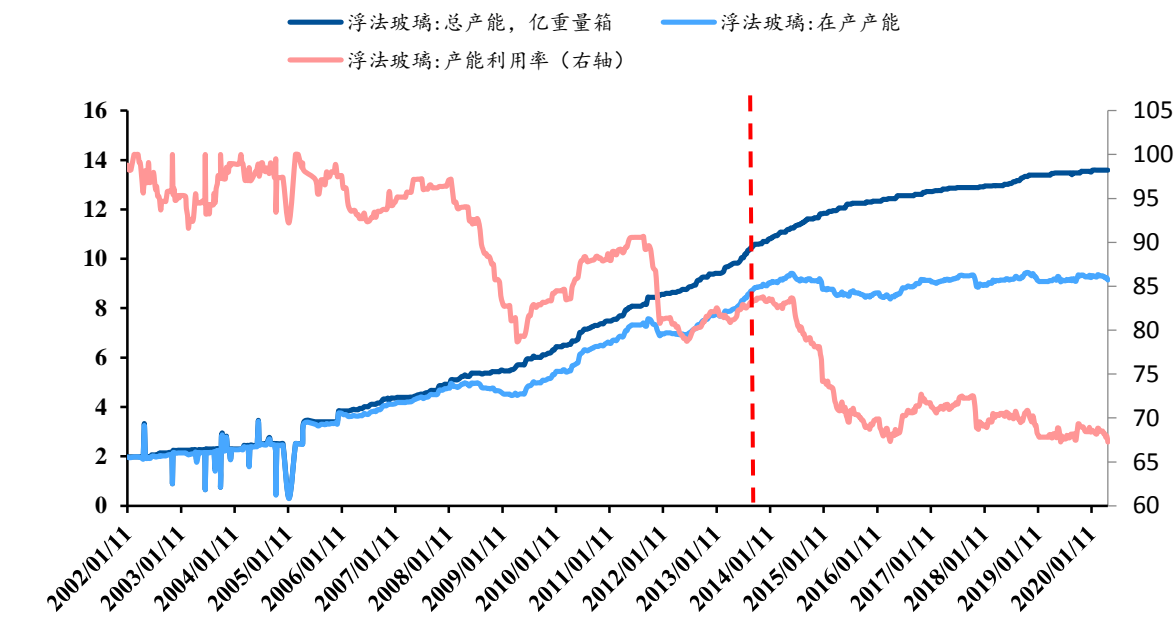
二、玻璃自 15 年以来进入价和量的平台期

我国玻璃行业的发展大概可以分为两个时期: 第一阶段总产能和在产产能同步快速增长期 (2002-2015), 总产能年化复合增速为 15%; 第二阶段为在产产能的平台期 (2015 至今), 具体特点为在产产能保持约 9 亿吨, 与此同时总产能还在扩张, 产能利用率持续下滑。

玻璃行业作为一个周期性较强的行业, 其下游需求市场较为单一, 在玻璃下游需求中地产行业占比高达 75%。因此, 玻璃行业与地产行业的周期密切相关。从历史房屋新开工面积累计同比增长和浮法玻璃产量同比增长数据来看, 二者的历史走势基本一致, 反映了玻璃下游需求较为单一, 与地产周期密切相关的特点。

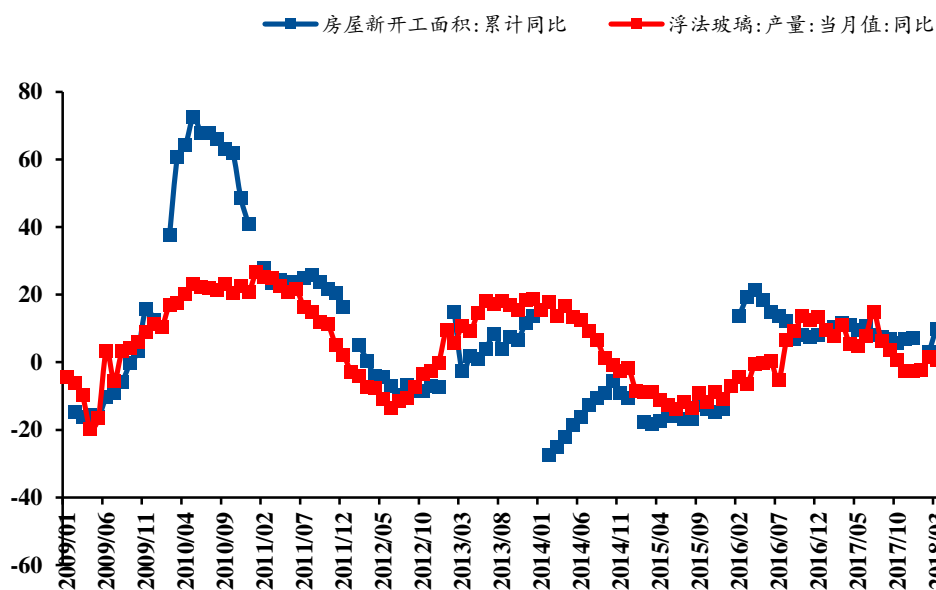
过去 10 年浮法玻璃价格走势对应了我国玻璃行业发展的两个时期, 从 09 年到 15 年的产能快速扩张期, 价格一路走低; 到在产产能平台期 (15 年至今), 价格开始反弹。过去 10 年, 浮法玻璃价格平均值为 73.5 元/重量箱, 最大值为 99.7, 最小值为 53.3, 当前的历史百分位为 43.5%, 处于中部偏下的位置。

图 6: 我国浮法玻璃在产产能自 15 年进入平台期



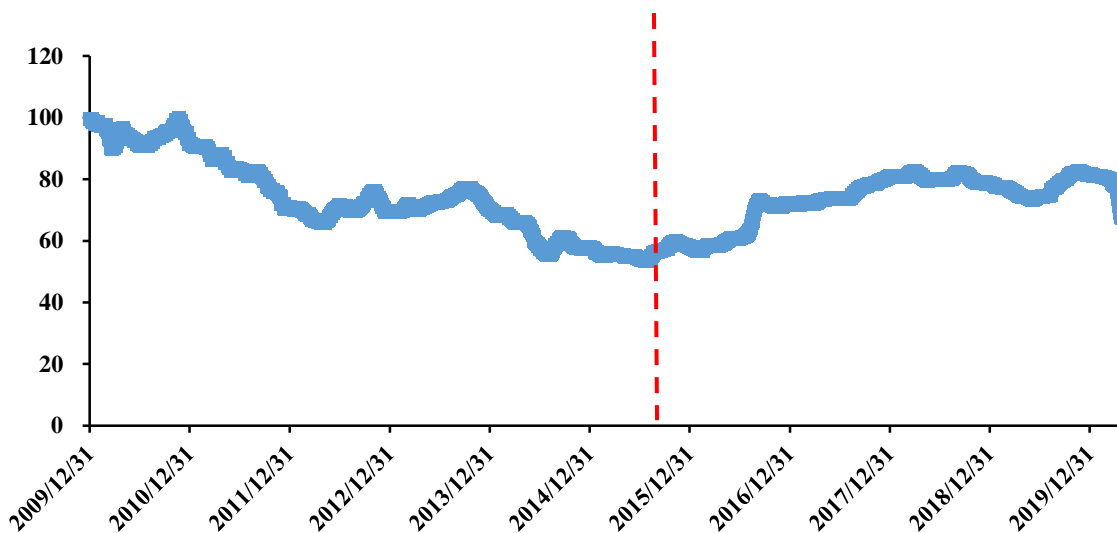
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 7：房屋新开工面积与浮法玻璃产量同比增长数据走势基本一致



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：浮法玻璃价格 15 年见底后反弹，元/重量箱



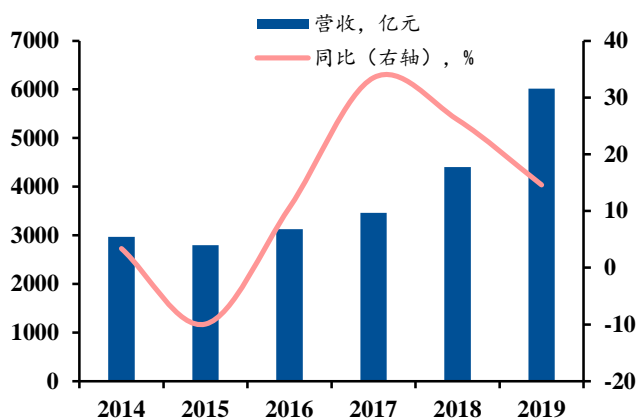
资料来源：wind，民生证券研究院

三、建材行业 2019 年报财务数据总结

建材板块 2019 年营收和净利润继续保持增长，其中营收 6019 亿，同比增长 15%，净利润 701 亿，同比增长 17%。2019 年板块 ROE 为 17%（同比下滑 1 个百分点），毛利率为 30%（同比持平）。从过去 6 年的数据对比来看，2015 年是明显的行业底部，2016 年至今建材板块营收、归母净利、ROE 和毛利率等都明显回升。2018 年开始，营收增速和净利增速有所放缓。受盈利增速放缓影响，2019 年的资产负债率为 49%，相对 2018 年的 44%，上升了 4 个百分点。

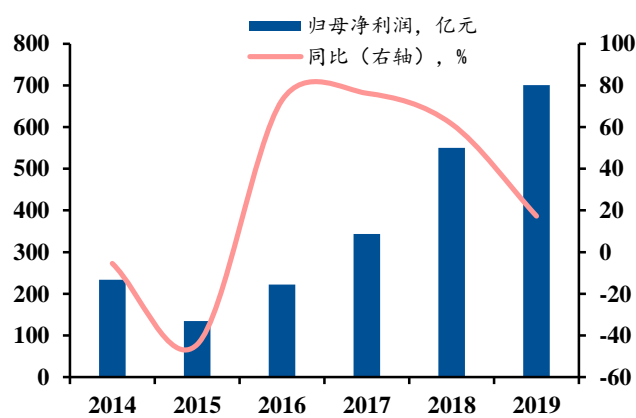
根据申万行业分类，建材的二级行业为水泥、玻璃、其他建材三个子版块。

图 9：建材板块营收及增长率



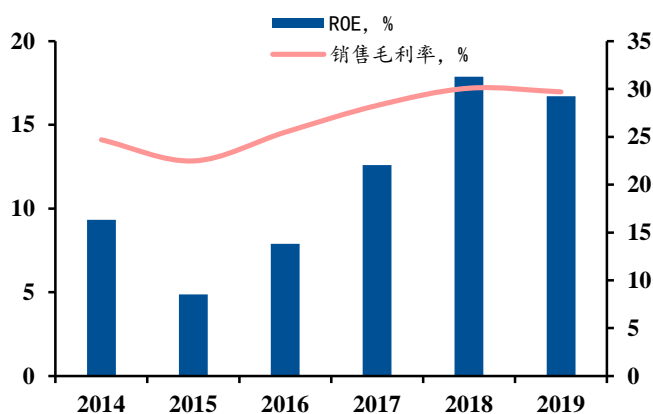
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：建材板块归母净利润及增长率



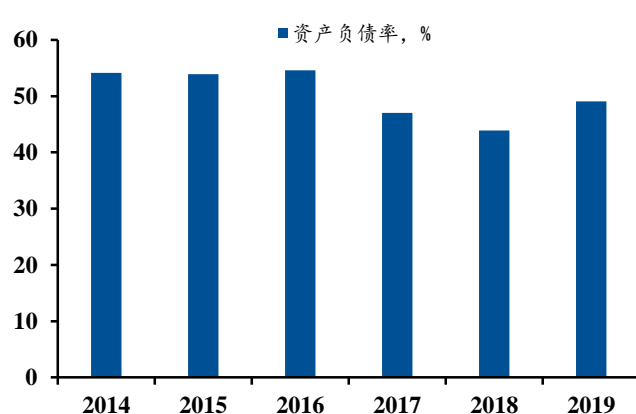
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：建材板块 ROE 及毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：建材板块资产负债率



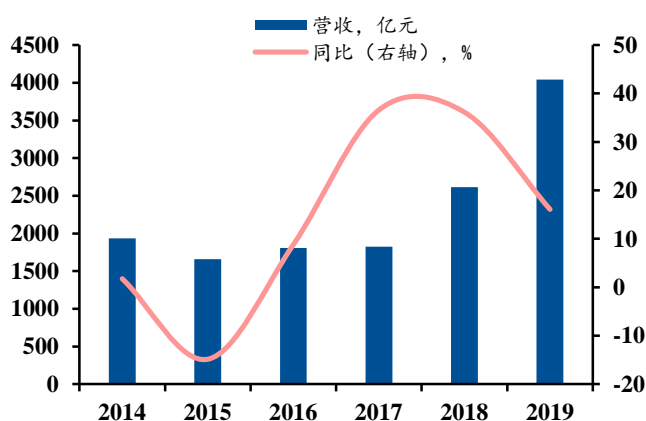
资料来源：Wind，民生证券研究院

（一）水泥子板块：2019 年营收净利增速下滑

水泥子板块 2019 年营收和净利润继续保持增长，其中营收 4043 亿，同比增长 16%，净利润 587 亿，同比增长 18%。2019 年水泥子板块 ROE 为 20%（同比下滑 4 个百分点），

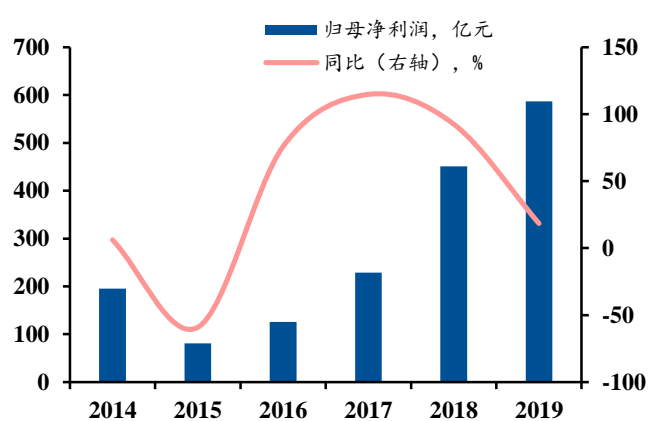
毛利率为 33%（同比下滑 1 个百分点）。从过去 6 年的数据对比来看，2015 年是明显的行业底部，2016 年至今建材板块营收、归母净利、ROE 和毛利率等都明显回升。2019 年营收增速下滑较大（同比下滑 20 个百分点），净利增速也大幅下滑（同比下滑 75 个百分点）。受水泥子版块整体营收和净利润增速下滑影响，2019 年的资产负债率仅为 50%，相对 2018 年的 41%，上升了 9 个百分点。

图 13：水泥子板块营收及增长率



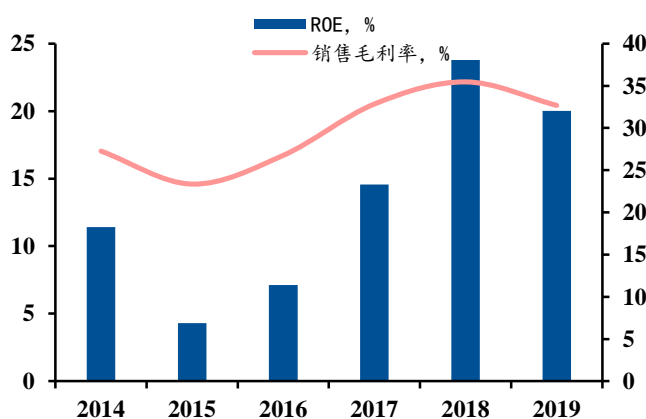
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 14：水泥板块归母净利润及增长率



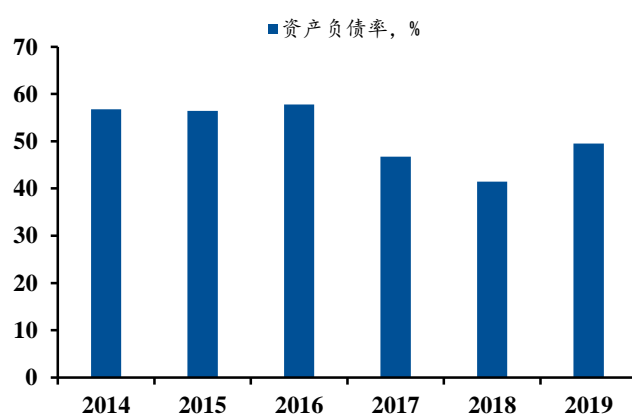
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 15：水泥子板块 ROE 及毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 16：水泥子板块资产负债率



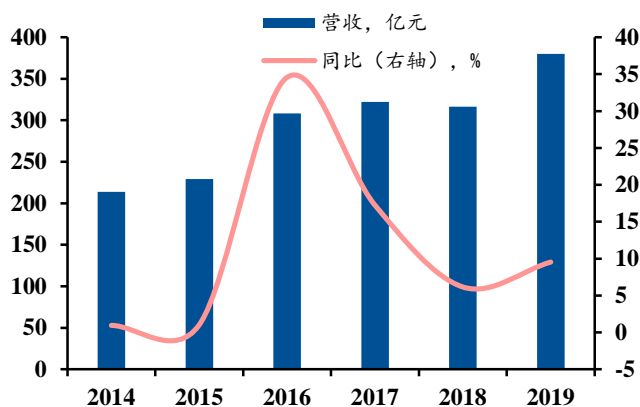
资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）玻璃子板块：业绩触底反弹，营收和净利增速略有上升

玻璃子板块 2019 年营收 380 亿，同比增长 10%，净利润 28 亿，同比增长 18%。2019 年板块 ROE 为 8%（同比上升 1 个百分点），毛利率为 26%（同比上升 3 个百分点）。从过去 6 年的数据对比来看，2018 年为此轮行业周期的低部，2019 年增速再触底反弹，营收和归母净利增速有小幅上升。得益于盈利的整体提升，板块整体资产负债率过去 5 年处于下降趋势，2019 年的资产负债率仅为 48%，相对 2015 年的 54%，下降了 6 个百分

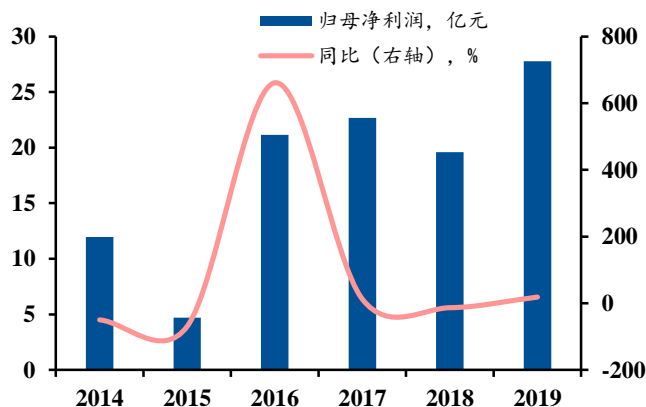
点。

图 17: 玻璃板块营收及增长率



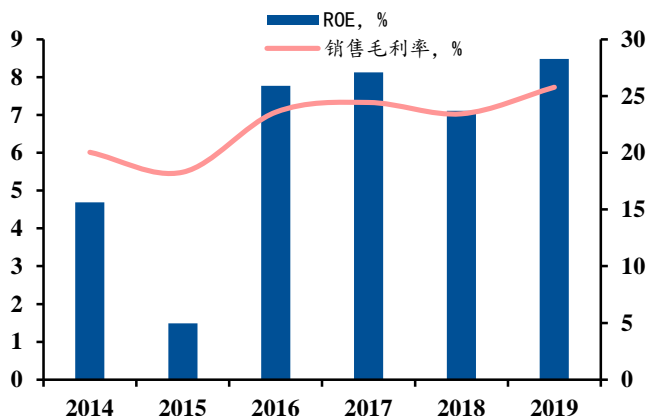
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 18: 玻璃板块归母净利润及增长率



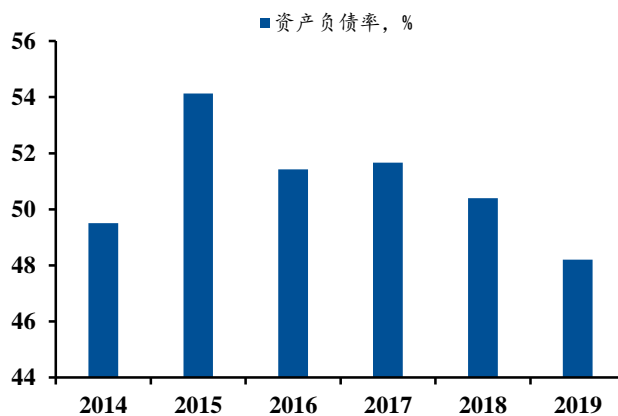
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 玻璃板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 玻璃板块资产负债率

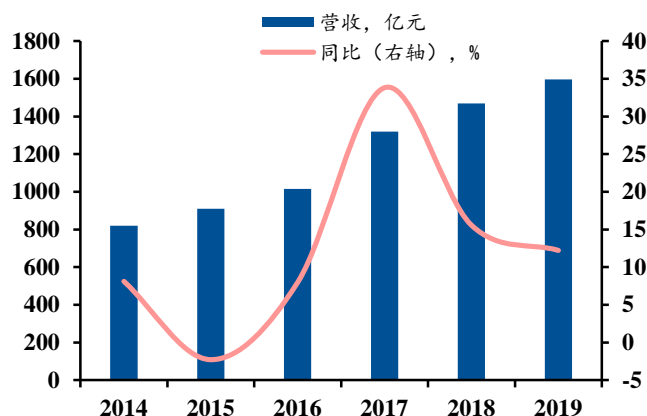


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(三) 其他建材: 营收增速同比小幅下滑、净利润、ROE 和毛利率触底反弹

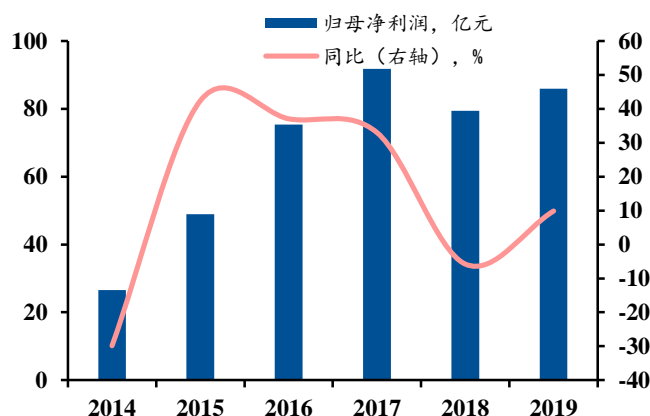
其他建材子板块 2019 年营收和净利润继续保持增长, 其中营收 1596 亿, 同比增长 12%, 净利润 86 亿, 同比增长 10%。2019 年板块 ROE 为 9% (同比基本持平), 毛利率为 23% (同比增长 1 个百分点)。从过去 6 年的数据对比来看, 2018 年是本轮周期的底部, 2019 年营收增速有所下滑, 净利润、ROE 和毛利率触底反弹。板块整体资产负债率从 2016 年开始持续小幅提升, 2019 年的资产负债率为 48%, 相对 2015 年的 45%, 上升了 3 个百分点。

图 21：其他建材板块营收及增长率



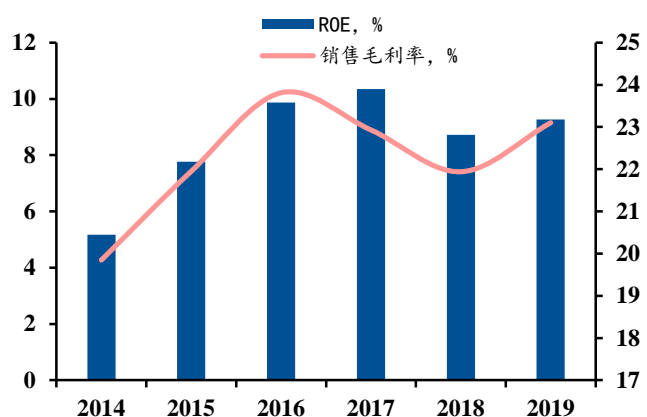
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：其他建材板块归母净利润及增长率



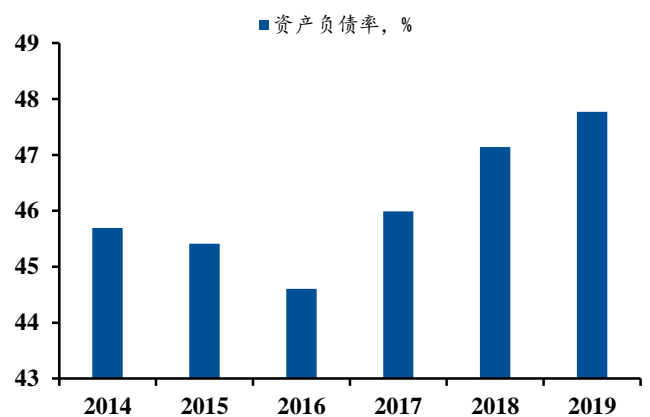
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：其他建材板块 ROE 及毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 24：其他建材板块资产负债率

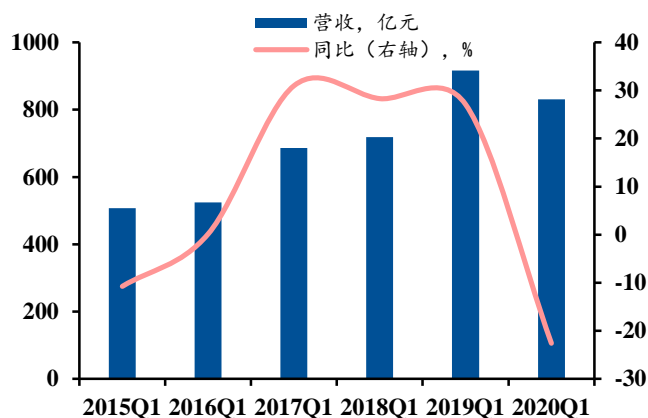


资料来源：Wind，民生证券研究院

四、建材行业 2019 年一季报总结及二季度展望

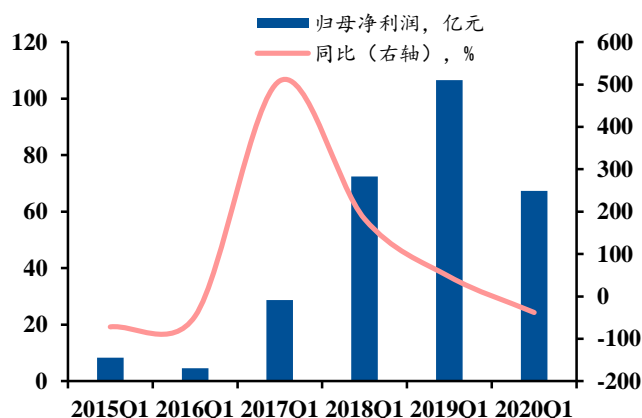
受疫情影响，建材板块 2020Q1 营收和净利润继续均大幅下滑，其中营收 831 亿，同比下降 23%，净利润 67 亿，同比下降 38%。2020Q1 板块 ROE 为 2%（同比下降 1 个百分点），毛利率为 28%（同比持平）。从过去 6 年的数据对比来看，2015Q1 至 2020Q1 建材板块营收、归母净利润、ROE 和毛利率等都明显回升，2020Q1 业绩受疫情影响明显。2020Q1，板块整体资产负债率仅为 49%，相对 2019Q1 的 42%，上升了 7 个百分点。

图 25: 建材板块营收及增长率



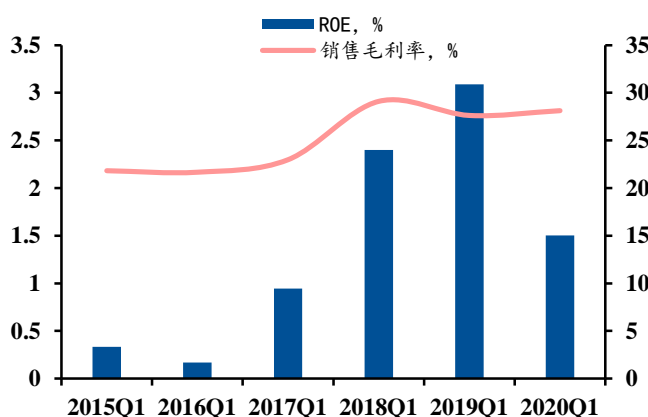
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 26: 建材板块归母净利润及增长率



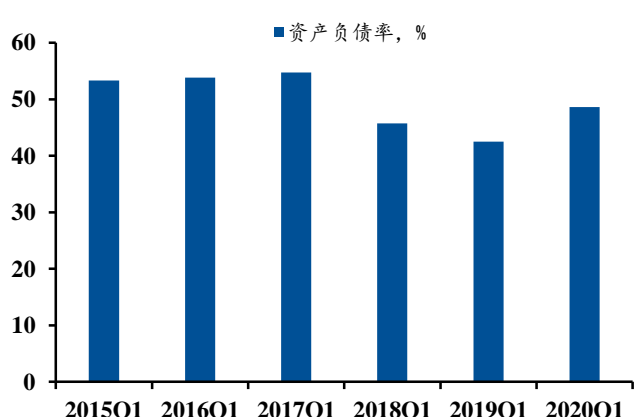
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 27: 建材板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 28: 建材板块资产负债率

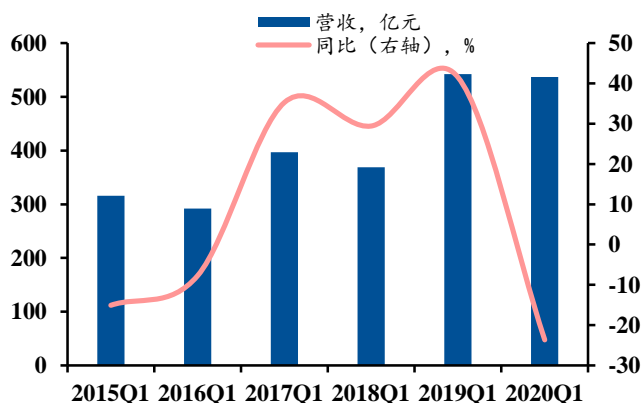


资料来源: Wind, 民生证券研究院

（一）水泥子板块：受疫情影响，营收和净利下滑明显。

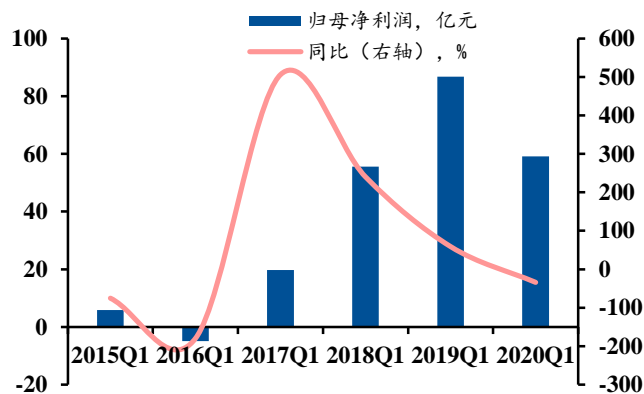
受疫情影响，水泥子板块 2020Q1 营收和净利润均大幅下降，其中营收 537 亿，同比下降 24%，净利润 59 亿，同比下降 34%。2020Q1 板块 ROE 为 2%（同比下降 2 个百分点），毛利率为 31%（同比下滑 1 个百分点）。从过去 6 年的数据对比来看，2016 年是明显的底部，2016Q1 至 2019Q1 建材板块营收、归母净利、ROE 和毛利率等都明显回升。2020Q1 受疫情影响，营收和净利增速大幅下降。受疫情影响，2020Q1 整体板块资产负债率为 49%，相对 2019 年的 39%，上升了 10 个百分点。

图 29：水泥子板块营收及增长率



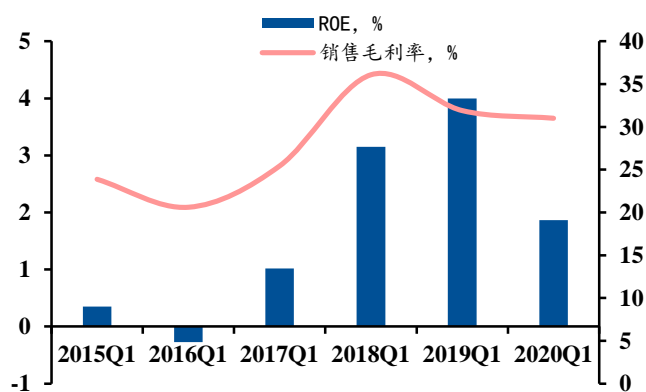
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 30：水泥板块归母净利润及增长率



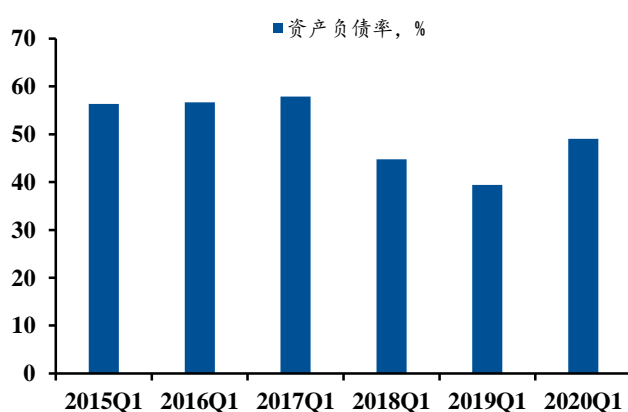
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 31：水泥子板块 ROE 及毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 32：水泥子板块资产负债率



资料来源：Wind，民生证券研究院

受疫情影响，2020Q1 水泥子板块的上市公司营收增速均下降，其中营收增长下滑较少的是祁连山，而博闻科技净利润同比增长了 146.1%。

展望 2020Q2，我们认为疫情后政府基建发力将成为水泥板块最大的业绩催化因素，结合估值水平及业绩增速，建议重点关注海螺水泥，华新水泥，上峰水泥，祁连山，青松建化，天山股份等。

表 1：申万行业分类水泥公司营收、净利润增速等数据

证券代码	证券简称	营业收入(Q1 同比增长率), %	净利润(Q1 同比增长率), %	ROE%	PE	PB
600720.SH	祁连山	-3.4	-2.5	0.2	10.7	1.9
600425.SH	青松建化	-7.1	-3.7	-1.6	26.1	1.2
000672.SZ	上峰水泥	-7.7	-6.3	6.0	9.4	3.8
600883.SH	博闻科技	-8.9	146.1	0.6	242.9	3.4
000789.SZ	万年青	-9.2	15.8	4.9	8.7	2.3
601992.SH	金隅集团	-14.3	-67.6	0.2	10.3	0.8
000935.SZ	四川双马	-15.1	-19.9	3.1	15.4	2.5

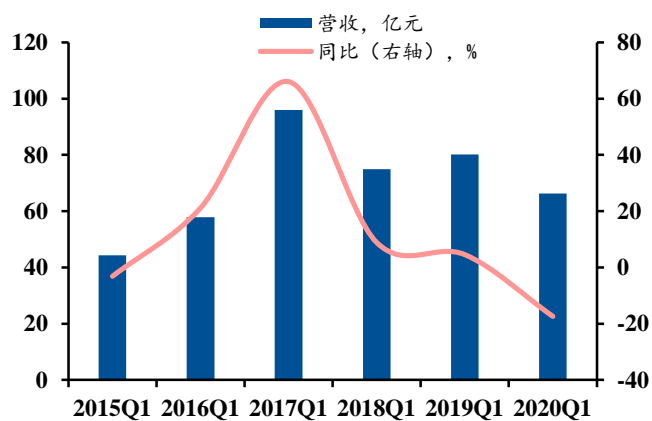
600449.SH	宁夏建材	-20.3	69.3	-0.3	8.8	1.3
600585.SH	海螺水泥	-23.9	-19.2	3.5	9.9	2.3
600668.SH	尖峰集团	-25.0	4.8	3.2	7.6	1.4
600802.SH	福建水泥	-25.2	4.3	5.4	10.4	3.6
002233.SZ	塔牌集团	-28.2	-24.0	3.3	10.2	1.7
600881.SH	亚泰集团	-30.0	-1,016.8	-1.9	-50.1	0.7
000546.SZ	金圆股份	-32.1	-378.2	-0.6	13.1	1.5
900933.SH	华新 B 股	-35.6	-65.0	1.7	4.6	1.2
600801.SH	华新水泥	-35.6	-65.0	1.7	10.2	2.7
600326.SH	西藏天路	-36.5	-1,235.6	-1.5	17.1	1.9
000401.SZ	冀东水泥	-38.5	-723.8	-1.9	12.0	2.4
000877.SZ	天山股份	-43.2	-118.2	-0.3	9.0	1.4
平均		-23.1	-184.5	1.3	20.3	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 玻璃子板块: 营收同比下滑 17%, 净利同比下滑 8%

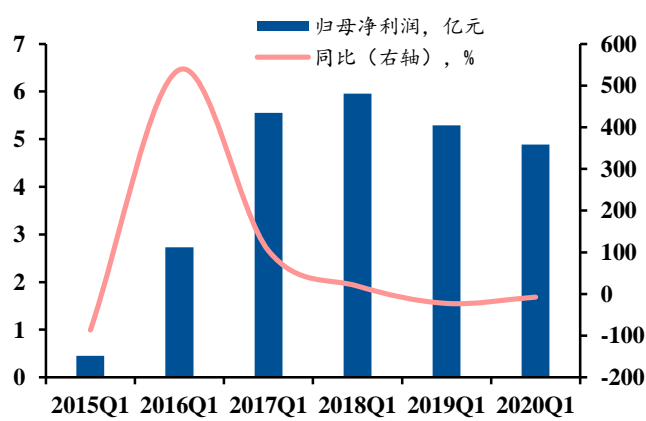
玻璃子板块 2020Q1 营收 66 亿, 同比下降 17%, 净利润 5 亿, 同比下降 8%。2020Q1 板块 ROE 为 1% (同比下降 1 个百分点), 毛利率为 29% (同比增长 7 个百分点)。从过去 5 年的数据对比来看, 2018 年是此轮周期的顶部, 2019 年增速下滑, 营收和归母净利下滑速度较快。受疫情影响, 2020Q1 玻璃子版块各指标均有所下降, 但毛利率提升 7 个百分点, 主要系供不应求, 价格上涨影响。板块整体资产负债率处于下降趋势, 2020Q1 的资产负债率为 50%, 相对 2018 年的 53%, 下降了 3 个百分点。

图 33: 玻璃板块营收及增长率



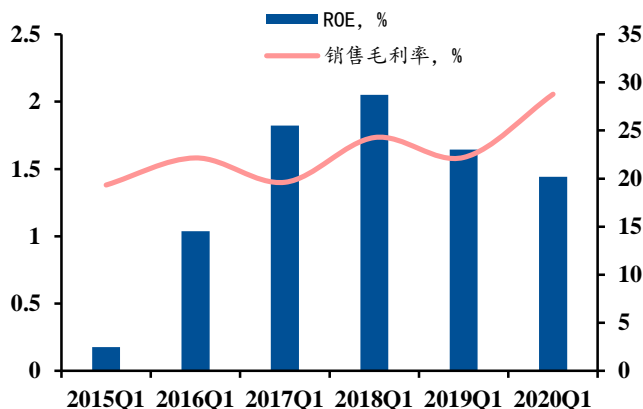
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 34: 玻璃板块归母净利润及增长率



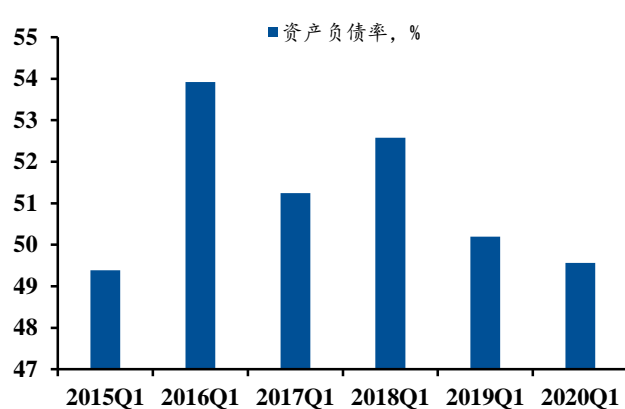
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 35: 玻璃板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 36: 玻璃板块资产负债率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

受疫情影响, 2020Q1 玻璃子板块营收增长最快的是亚玛顿, 而净利润增速最快的也是亚玛顿。

展望 2020Q2, 我们认为国内房地产建设回暖将成为玻璃板块最大的业绩催化因素, 结合估值水平及业绩增速, 建议重点关注旗滨集团等。

表 2: 申万行业分类玻璃公司营收、净利润增速等数据

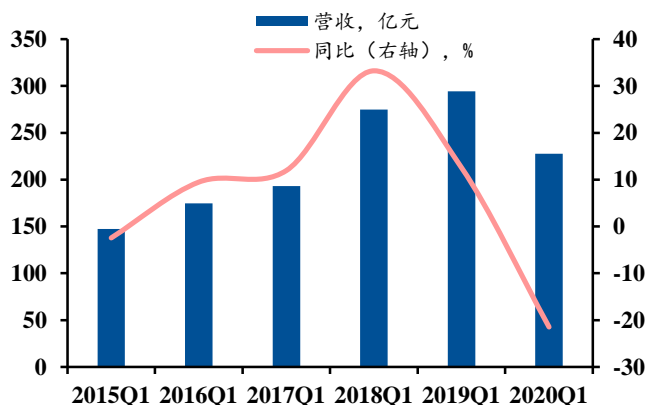
证券代码	证券简称	营业收入(Q1 同比增长率), %	净利润(Q1 同比增长率), %	ROE%	PE	PB
002623.SZ	亚玛顿	54.3	163.0	0.6	-93.4	2.8
601865.SH	福莱特	29.1	97.0	4.7	30.7	5.4
600876.SH	洛阳玻璃	-7.7	54.6	0.2	135.7	5.7
600586.SH	金晶科技	-17.1	-52.3	0.7	60.0	1.0
000012.SZ	南玻 A	-22.0	-15.8	1.2	28.2	1.5
200012.SZ	南玻 B	-22.0	-15.8	1.2	12.2	0.7
601636.SH	旗滨集团	-29.2	-23.4	1.9	11.4	1.8
600819.SH	耀皮玻璃	-38.5	-174.7	-0.8	28.1	1.3
900918.SH	耀皮 B 股	-38.5	-174.7	-0.8	18.2	0.8
300093.SZ	金刚玻璃	-72.0	-2,260.0	-3.0	-25.2	4.4
平均		-16.4	-240.2	0.6	20.6	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(三) 其他建材: 营收同比下降 21%, 净利下滑 76%

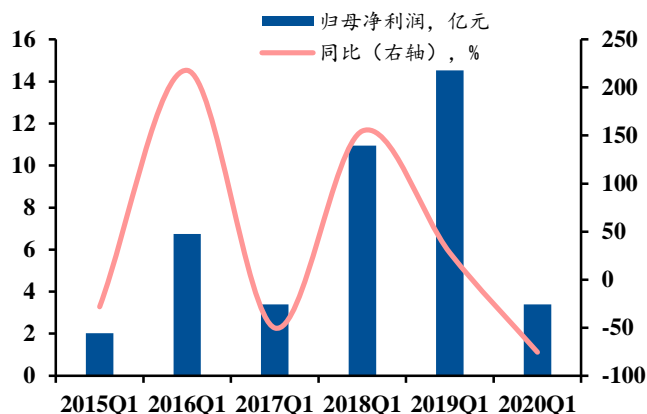
其他建材子板块 2020Q1 营收 228 亿, 同比下降 21%, 净利润 3 亿, 同比下降 76%。2020Q1 其他建材子板块 ROE 为 0% (同比下降 2 个百分点), 毛利率为 21% (同比持平)。受疫情影响, 其他建材子板块归母净利润和 ROE 均下滑明显。过去 5 年, 板块整体资产负债率持续提升, 2020Q1 的资产负债率为 47%, 相对 2015 年的 44%, 上升了 3 个百分点。

图 37: 其他建材板块营收及增长率



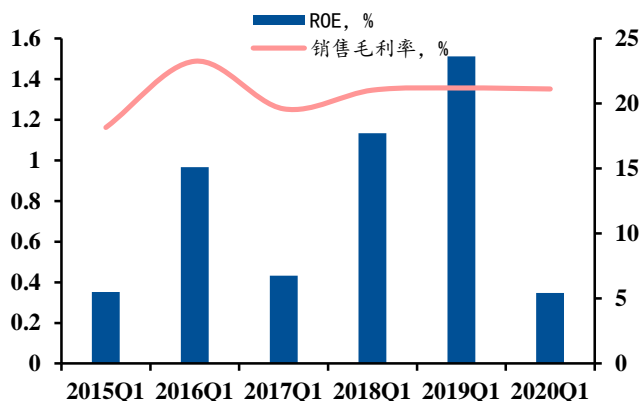
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 38: 其他建材板块归母净利润及增长率



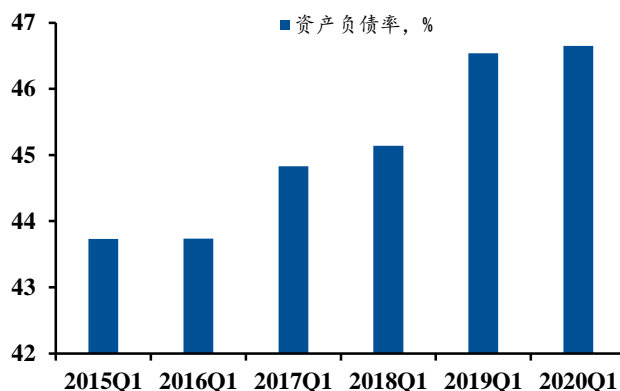
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 39: 其他建材板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 40: 其他建材板块资产负债率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

根据申万行业分类, 其他建材子板块中 2020 Q1 营收增长最快的是凯伦股份 (除去 ST 股), 而净利润增速最快的是开尔新材。

展望 2020Q2, 我们认为疫情后政府基建发力和房地产回暖将成为其他板块最大的业绩催化因素, 结合估值水平及业绩增速, 建议重点关注东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、蒙娜丽莎、东宏股份等。

表 3: 申万行业分类其他建材类公司营收、净利润增速等数据

证券代码	证券简称	营业收入(Q1 同比增长率), %	净利润(Q1 同比增长率), %	ROE%	PE	PB
002323.SZ	*ST 百特	266.2	72.5	-5.3	-6.4	26.9
300715.SZ	凯伦股份	50.5	56.2	2.5	40.5	5.4
002392.SZ	北京利尔	31.8	21.4	2.5	10.5	1.2
300737.SZ	科顺股份	24.5	-30.0	0.9	35.8	4.0
002791.SZ	坚朗五金	-0.2	22.8	0.3	54.9	7.6
002163.SZ	中航三鑫	-3.1	119.5	1.0	61.2	8.4
002271.SZ	东方雨虹	-8.2	2.9	1.2	29.5	5.4

603856.SH	东宏股份	-8.9	-11.7	2.1	15.3	1.7
002225.SZ	濮耐股份	-11.2	17.9	2.7	17.3	1.6
002652.SZ	扬子新材	-11.9	-200.8	-2.6	-5.8	4.2
000786.SZ	北新建材	-14.3	-89.9	0.2	279.3	2.9
002918.SZ	蒙娜丽莎	-19.8	-25.6	1.3	26.5	3.7
002302.SZ	西部建设	-23.9	-153.3	-1.5	20.9	1.8
603038.SH	华立股份	-23.9	-277.1	-1.9	27.7	1.6
002066.SZ	瑞泰科技	-24.5	-236.0	-2.2	225.1	4.6
002082.SZ	万邦德	-25.0	6.8	2.3	28.9	2.5
002398.SZ	垒知集团	-25.2	-40.8	1.9	22.1	2.8
002742.SZ	三圣股份	-26.1	-43.5	1.3	26.2	1.9
300599.SZ	雄塑科技	-26.1	-47.0	1.9	19.1	2.4
002088.SZ	鲁阳节能	-26.4	-43.0	1.8	10.8	1.5
002372.SZ	伟星新材	-27.9	-33.8	2.2	21.1	5.0
002043.SZ	兔宝宝	-28.2	-130.7	-1.6	21.2	3.6
002641.SZ	永高股份	-28.7	-34.9	1.1	16.4	2.4
000619.SZ	海螺型材	-29.2	-160.6	-1.5	-163.0	0.7
603937.SH	丽岛新材	-33.9	-56.3	0.7	25.1	1.8
002785.SZ	万里石	-34.6	-8.2	0.3	-96.9	5.5
002162.SZ	悦心健康	-35.4	-153.7	-2.0	101.5	2.8
002596.SZ	海南瑞泽	-40.4	-148.1	-0.5	-18.1	2.7
002333.SZ	*ST 罗普	-40.8	-139.1	-2.0	-54.3	1.7
002718.SZ	友邦吊顶	-46.6	-364.7	-1.7	25.3	1.4
300374.SZ	恒通科技	-46.6	-76.4	0.1	36.6	1.5
300198.SZ	纳川股份	-46.7	-32.4	0.3	16.7	2.8
002457.SZ	青龙管业	-48.0	-2,882.5	-1.8	20.1	1.3
000023.SZ	深天地 A	-48.2	-177.4	-2.5	90.5	4.8
002694.SZ	顾地科技	-50.9	-43.5	-3.4	171.5	1.7
600678.SH	四川金顶	-53.4	-27.1	1.8	61.9	19.3
002671.SZ	龙泉股份	-68.8	-36.6	-2.5	-331.0	1.0
300117.SZ	嘉寓股份	-68.8	-333.5	-3.0	-62.6	1.6
300234.SZ	开尔新材	-76.3	413.8	5.2	33.2	3.5
600321.SH	正源股份	-78.6	-1,252.1	-1.3	-190.2	1.2
603616.SH	韩建河山	-79.7	-1,648.2	-3.2	-22.4	2.9
平均		-22.4	-200.1	-0.1	15.7	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院

五、投资建议

展望 2020Q2，房地产回暖和疫情后基建发力将成为建材板块最大的业绩催化因素，结合估值水平及业绩增速，水泥板块建议关注海螺水泥，华新水泥，上峰水泥，祁连山，青松建化，天山股份；玻璃建议关注旗滨集团等；其他建材建议关注东方雨虹，科顺股份，坚朗五金，蒙娜丽莎，东宏股份等。

投资组合盈利预测与评级

重点公司	现价	EPS			PE		评级
	2020/5/8	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	

海螺水泥	60.85	6.34	6.91	7.67	9.6	8.8	7.9	推荐
华新水泥	27.63	3.03	3.11	3.31	9.1	8.9	8.3	推荐
上峰水泥	26.71	2.93	3.15	3.67	9.1	8.5	7.3	推荐
祁连山	17.00	1.59	1.71	1.95	10.7	9.9	8.7	推荐
青松建化	4.12	0.16	0.40	0.47	25.8	10.2	8.7	推荐
天山股份	12.44	1.56	1.67	1.94	8.0	7.4	6.4	推荐
旗滨集团	5.48	0.52	0.59	0.70	10.5	9.3	7.8	推荐
东方雨虹	38.87	1.44	1.92	2.34	27.0	20.3	16.6	推荐
科顺股份	20.69	0.60	0.97	1.16	34.5	21.3	17.9	推荐
坚朗五金	75.22	1.39	1.76	2.24	54.1	42.7	33.6	推荐
蒙娜丽莎	27.32	1.08	1.43	1.79	25.3	19.2	15.3	推荐
东宏股份	11.72	0.79	1.04	1.29	14.8	11.3	9.1	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

六、风险提示

地产开工数据下滑，基建增速下滑。

插图目录

图 1: 1999 年以来我国水泥需求由快速增长期转入平台期	4
图 2: 我国水泥产量月度同比数据自 15 年以来进入新一轮回暖期	4
图 3: 水泥价格历史变化, 元/吨	5
图 4: 水泥价格季节变化, 元/吨	5
图 5: 地产与基建的固定资产投资完成额累计同比与房屋新开工累计同比	5
图 6: 我国浮法玻璃在产产能自 15 年进入平台期	6
图 7: 房屋新开工面积与浮法玻璃产量同比增长数据走势基本一致	7
图 8: 浮法玻璃价格 15 年见底后反弹, 元/重量箱	7
图 9: 建材板块营收及增长率	8
图 10: 建材板块归母净利润及增长率	8
图 11: 建材板块 ROE 及毛利率	8
图 12: 建材板块资产负债率	8
图 13: 水泥子板块营收及增长率	9
图 14: 水泥板块归母净利润及增长率	9
图 15: 水泥子板块 ROE 及毛利率	9
图 16: 水泥子板块资产负债率	9
图 17: 玻璃板块营收及增长率	10
图 18: 玻璃板块归母净利润及增长率	10
图 19: 玻璃板块 ROE 及毛利率	10
图 20: 玻璃板块资产负债率	10
图 21: 其他建材板块营收及增长率	11
图 22: 其他建材板块归母净利润及增长率	11
图 23: 其他建材板块 ROE 及毛利率	11
图 24: 其他建材板块资产负债率	11
图 25: 建材板块营收及增长率	12
图 26: 建材板块归母净利润及增长率	12
图 27: 建材板块 ROE 及毛利率	12
图 28: 建材板块资产负债率	12
图 29: 水泥子板块营收及增长率	13
图 30: 水泥板块归母净利润及增长率	13
图 31: 水泥子板块 ROE 及毛利率	13
图 32: 水泥子板块资产负债率	13
图 33: 玻璃板块营收及增长率	14
图 34: 玻璃板块归母净利润及增长率	14
图 35: 玻璃板块 ROE 及毛利率	15
图 36: 玻璃板块资产负债率	15
图 37: 其他建材板块营收及增长率	16
图 38: 其他建材板块归母净利润及增长率	16
图 39: 其他建材板块 ROE 及毛利率	16
图 40: 其他建材板块资产负债率	16

表格目录

表 1: 申万行业分类水泥公司营收、净利润增速等数据	13
表 2: 申万行业分类玻璃公司营收、净利润增速等数据	15

表 3：申万行业分类其他建材类公司营收、净利润增速等数据	16
------------------------------------	----

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工及建材等方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化和建材方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。