

2020 年 05 月 04 日

建材

## 建材 2019 年报及 2020Q1 总结：建材板块多点开花，水泥及消费建材尤为亮眼

■受益于基建投资增速回暖、地产竣工改善及宏观环境稳定，建材板块 2019 年业绩增长明显。根据 WIND 数据，2019 年建材板块实现营业收入 6019 亿元，同比增长 37%；2020Q1 建材板块实现营业收入 831 亿元，同比下降 9%。其中，水泥板块 2019 年实现营业收入 4043 亿元，同比增长 55%；2020Q1 实现营业收入 537 亿元，同比下降 1%；玻璃板块 2019 年实现营业收入 380 亿元，同比增长 10%；2020Q1 实现营业收入 66 亿元，同比下降 17%；消费建材板块 2019 年实现营业收入 1596 亿元，同比增长 12%；2020Q1 实现营业收入 228 亿元，同比下降 21%。2020Q1 各个板块营收下降，主要是因为疫情影响终端需求。

■建材板块受益于供需格局改善，经营状况好转，增幅收窄主要系 2018 年基数较大。根据 WIND 数据，2019 年建材板块扣非归母净利润 675 亿元，同比增长 36%，在 28 个申万 A 股一级行业中位列第 9 位。其中，水泥板块实现扣非归母净利润 555 亿元，同比增长 24%；玻璃板块实现扣非归母净利润 24 亿元，同比增长 34%，消费建材板块实现扣非归母净利润 95 亿元，同比增长 36%。2020Q1，疫情导致下游需求缩减，建材产品销量承压，建材板块实现扣非归母净利润 60 亿元，同比下降 37%，其中水泥板块实现扣非归母净利 54 亿元，同比下降 34%；玻璃板块实现扣非归母净利 4 亿元，同比增长 4%；消费建材实现扣非归母净利 2 亿元，同比下降 79%。

■细分板块分化显著，受益于供给侧改革及下游需求回暖，水泥及消费性建材表现尤为突出。

**水泥板块**，受益于环保限产、错峰生产、矿山综合治理等多项限产措施，叠加国内基建投资平稳增长、房地产开发韧性较强，国内水泥市场供需关系持续改善，水泥量价齐升，行业盈利向好。根据 WIND 数据，2019 年水泥板块营业收入 4043 亿元，同比增长 55%；2020Q1 水泥板块营业收入为 831 亿元，同比下降 9%。扣非归母净利润方面，2019 年水泥板块为 555 亿元，同比增长 24%；2020Q1 为 54 亿元，同比下降 34%。

**玻璃板块**，2019 年平板玻璃行业供给侧改革持续推进叠加环保政策趋严，新增产能受限而需求端边际明显改善，行业景气程度逐渐探底改善，板块业绩增长平稳。根据 WIND 数据，2019 年玻璃板块营业收入 380 亿元，同比增长 9.5%；2020Q1 玻璃板块营业收入为 66 亿元，同比下降 17.4%，主要系疫情抑制需求，销量受到影响。在扣非归母净利润方面，2019 年玻璃板块为 24.5 亿元，同比增长 33.9%；2020Q1

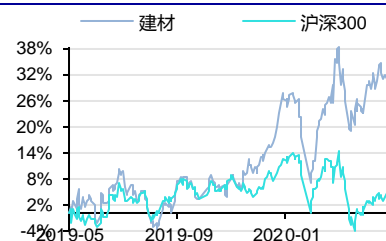
## 行业深度分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-5.94	-9.61	-22.92
绝对收益	-0.57	-6.25	-22.93

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002  
shaoli@essence.com.cn  
021-35082107

马丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040001  
mading@essence.com.cn  
010-83321051

### 相关报告

每周观点：两广供需格局优化，看好基建回暖 2020-04-26

建材行业周报 2020-04-19

建材行业周报 2020-04-12

建材行业周报 2020-04-06

建材行业周报 2020-03-30

为 4.3 亿元，同比增长 3.9%。

**管材板块**，2019 年国内经济承压，“房住不炒”的政策定调下，国内房地产市场降温；多地大型基建及配套设施项目暂停，国内管材行业发展进入平稳期。根据 WIND 数据，2019 年管材板块实现营业收入 213.4 亿元，同比增长 8.1%；实现扣非归母净利润 20.9 亿元，同比增长 141%。2020Q1 管材板块实现营业收入 24.7 亿元，同比下降 34%；实现扣非归母净利润 0.21 亿元，同比下降 89%。

**耐火材料板块**，行业整体发展平稳，产量小幅增长。2019 年，耐火材料板块实现营业收入 148.8 亿元，同比增长 10.6%；扣非归母净利润 10.1 亿元，同比增长 12.5%。2020Q1 耐火材料板块实现营业收入 33 亿元，同比下降 9.4%；扣非后归母净利润 2 亿元，同比下降 9.5%。2019 年耐火材料的营收增速下滑，一方面是因为 2019 年镁砂价格下滑约 50% 导致耐火材料制品市场价格下降，行业业绩受影响；另一方面是因为 2018 年基数较大（营收增速 35.5%）。

**其他建材板块**，根据 WIND 数据，2019 年其他建材板块实现营业收入 1234 亿元；实现扣非归母净利润 64.4 亿元，同比增长 22.8%。受疫情影响，2020Q1 其他建材板块实现营收 170.1 亿元，同比下降 20.8%；扣非归母净利润合计 -0.04 亿元，同比下降 100.7%。防水龙头东方雨虹、石膏板龙头北新建材业绩亮眼。

■投资建议：受益于基建加码和地产回暖，关注水泥及消费建材龙头。

**水泥板块**，基建加码叠加部分区域供需格局不断改善，建议关注区域水泥龙头。4 月下旬，国内水泥市场进入上半年最旺时期，加上前期被积压需求集中释放，下游需求表现较好，企业库存不断下降，大部分地区降至中等或以下水平，水泥价格开启上行之路。建议关注具有高配置价值的历史高分红、估值低的水泥龙头【海螺水泥】。华北区域需求恢复缓慢，价格基本平稳，建议关注重组后经营数据明显改善、受益于华北基建地产稳定投资、雄安新区水泥需求亟待放量的【冀东水泥】。中南区域价格出现上调，下游需求恢复较快，后期价格有望推涨，建议关注受益于粤东水泥供需格局改善及万吨产线即将投产的区域龙头【塔牌水泥】。根据数字水泥网数据，截至 4 月 30 日，湖北地区水泥企业综合平均出货率达到 100-110%。截至 4 月 19 日，湖北省亿元以上项目开工数量同比增长 8 倍，建议关注布局华中及西南地区、区域景气向好的【华新水泥】。

**消费建材板块**，有望受益与地产回暖及 2020 年旧改目标。近日，国常会确定加大城镇老旧小区改造力度，推动惠民生扩内需。会议提出 2020 年改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，较去年增加一倍。同时要求重点改造完善小区配套和市政基础设施，提升公共服务水平。随着房地产下游集中度提升、精装房占比提升、老旧小区改造目标明确，品牌/渠道/成本具有明显优势的龙头供应商有望迎来业绩高增速，建议关注工程渠道优势明显、议价能力较强的竣工端品种【北新建材】，以及规模/渠道/品牌优势明显的防水龙头【东方雨虹】。

■风险提示：基建及房地产投资增速不达预期、相关政策的不确定性、国内水泥跨区域产能置换超预期、原材料价格波动性超预期、疫情控制情况不及预期。

## 内容目录

1. 2019 年及 2020 年一季度业绩综述.....	6
2. 水泥：环保限产叠加需求回暖，水泥板块量价齐升.....	8
3. 玻璃：2019 年行业景气逐渐探底改善，业绩增长平稳.....	11
4. 消费类建材：耐火材料业绩承压，其他建材表现突出.....	13
4.1. 管材板块：行业发展进入平稳期，板块盈利改善.....	13
4.2. 耐火材料板块：原材料降价，耐火材料价格下滑.....	16
4.3. 其他建材板块：龙头业绩稳中有增.....	19
5. 投资策略：受益于基建加码和地产回暖，关注水泥及消费建材龙头.....	22
6. 风险提示.....	22

## 图表目录

图 1：建材板块 2019 年营收同比增长 37%.....	6
图 2：建材板块 2020Q1 营收同比下降 9%.....	6
图 3：建材板块 2019 年扣非归母净利润同比增长 36%.....	6
图 4：建材板块 2020Q1 扣非归母净利润下降 37%.....	6
图 5：2019 年建材板块扣非后归母净利润表现弱于大盘，在 SW 一级行业中位列第 9 位.....	7
图 6：2019 年水泥板块营收增速 54.6%.....	7
图 7：2020Q1 水泥板块营收下降 1%.....	7
图 8：2019 年管材板块扣非归母净利润增长 141.3%.....	7
图 9：2020Q1 玻璃板块扣非归母净利润增长 3.9%.....	7
图 10：2015-2019 年水泥板块营业收入.....	8
图 11：2016-2020Q1 水泥板块营业收入.....	8
图 12：2015-2019 年水泥板块扣非归母净利润.....	8
图 13：2016-2020Q1 水泥板块扣非归母净利润.....	8
图 14：2015-2019 年水泥板块营业成本.....	8
图 15：2016-2020Q1 水泥板块营业成本.....	8
图 16：2015-2019 年水泥板块 ROE.....	9
图 17：2015-2019 年水泥板块 ROA.....	9
图 18：2015-2019 年水泥板块毛利率.....	9
图 19：2016-2020Q1 水泥板块毛利率.....	9
图 20：2008-2019 年水泥板块资产负债率.....	9
图 21：2014-2019 年玻璃板块营业收入.....	11
图 22：2015-2020Q1 玻璃板块营业收入.....	11
图 23：2014-2019 年玻璃板块扣非归母净利润.....	11
图 24：2015-2020Q1 玻璃板块扣非归母净利润.....	11
图 25：2014-2019 年玻璃板块营业成本.....	12
图 26：2015-2020Q1 玻璃板块营业成本.....	12
图 27：2014-2019 年玻璃板块 ROE (%).....	12
图 28：2014-2019 年玻璃板块 ROA (%).....	12
图 29：2014-2019 年玻璃板块毛利率 (%).....	12
图 30：2014-2020 年 Q1 玻璃板块毛利率 (%).....	12
图 31：2007-2019 年玻璃板块资产负债率.....	13
图 32：2014-2019 年管材板块营业收入.....	14

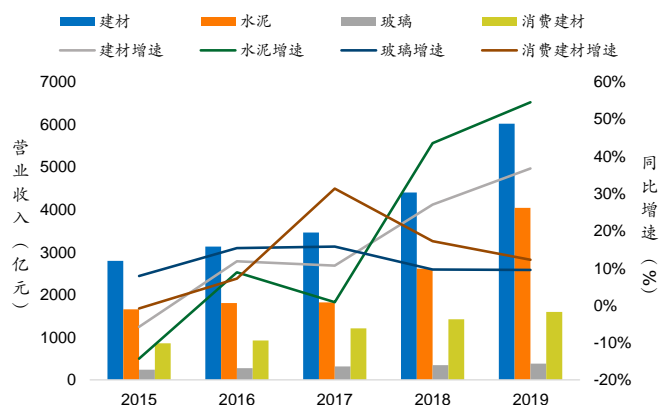
图 33: 2015-2020Q1 管材板块营业收入 .....	14
图 34: 2014-2019 年管材板块扣非归母净利润 .....	14
图 35: 2015-2020Q1 管材板块扣非归母净利润 .....	14
图 36: 2014-2019 年管材板块营业成本 .....	14
图 37: 2015-2020Q1 管材板块营业成本 .....	14
图 38: 2019 年度管材板块扣非后归母增速分布 .....	15
图 39: 2020Q1 管材板块扣非后归母增速分布 .....	15
图 40: 2014-2019 年管材板块 ROE (%) .....	15
图 41: 2014-2019 年管材板块 ROA (%) .....	15
图 42: 2014-2019 年管材板块毛利率 (%) .....	15
图 43: 2014-2020 年 Q1 管材板块毛利率 (%) .....	15
图 44: 2020 年 Q1 管材板块资产负债率达 40.8%，上升 1.6 个百分点 .....	16
图 45: 2014-2019 年耐火材料板块营业收入 .....	17
图 46: 2015-2020Q1 耐火材料板块营业收入 .....	17
图 47: 2014-2019 年耐火材料板块营业成本 .....	17
图 48: 2015-2020Q1 耐火材料板块营业成本 .....	17
图 49: 2014-2019 年耐火材料板块扣非归母净利润 .....	17
图 50: 2015-2020Q1 耐火材料板块扣非归母净利润 .....	17
图 51: 2019 年度耐火材料板块扣非后归母增速分布 .....	18
图 52: 2020 年 Q1 耐火材料板块归母增速分布 .....	18
图 53: 2014-2019 年耐火材料板块 ROE .....	18
图 54: 2014-2019 年耐火材料板块 ROA .....	18
图 55: 2014-2019 年耐火材料板块毛利率 (%) .....	18
图 56: 2014-2020 年 Q1 耐火材料板块毛利率 (%) .....	18
图 57: 历年耐火材料板块资产负债率 .....	19
图 58: 2014-2019 年其他建材板块营业收入 .....	20
图 59: 2015-2020 年 Q1 其他建材板块营业收入 .....	20
图 60: 2014-2019 年其他建材板块扣非后归母净利润 .....	20
图 61: 2015-2020 年 Q1 其他建材板块扣非后归母净利润 .....	20
图 62: 2014-2019 年其他建材板块营业总成本 .....	20
图 63: 2015-2020 年 Q1 其他建材板块营业总成本 .....	20
图 64: 2014-2019 年其他建材板块毛利率 (%) .....	21
图 65: 2014-2020 年 Q1 其他建材板块毛利率 (%) .....	21
表 1: 主要水泥公司经营业绩 (亿元) .....	10
表 2: 主要玻璃公司经营业绩 (亿元) .....	13
表 3: 主要管材公司经营业绩 (亿元) .....	16
表 4: 主要耐火材料公司经营业绩 (亿元) .....	19
表 5: 其他建材板块公司经营业绩 (亿元) .....	21



## 1. 2019 年及 2020 年一季度业绩综述

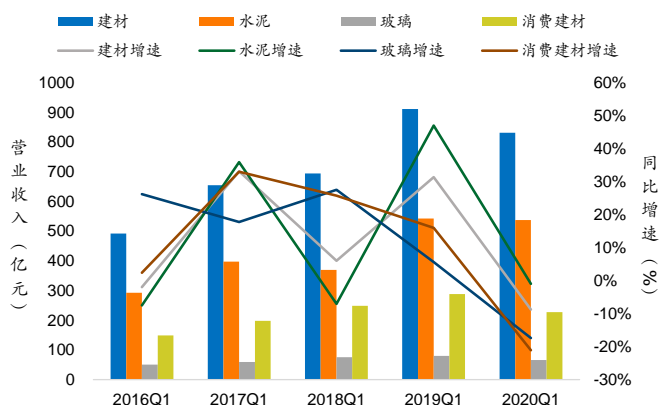
受益于基建增速回暖、地产竣工改善及宏观环境稳定，建材板块 2019 年业绩增长明显，2020Q1 受疫情影响，业绩有所回落。根据 WIND 数据，2019 年建材板块实现营业收入 6019 亿元，同比增长 37%；2020Q1 建材板块实现营业收入 831 亿元，同比下降 9%。其中，水泥板块（共 19 家上市公司）2019 年实现营业收入 4043 亿元，同比增长 55%；2020Q1 实现营业收入 537 亿元，同比下降 1%；玻璃板块（共 8 家上市公司）2019 年实现营业收入 380 亿元，同比增长 10%；2020Q1 实现营业收入 66 亿元，同比下降 17%；消费建材板块（共 41 家上市公司，其中管材企业 9 家，耐火材料企业 5 家，其他建材企业 27 家）2019 年实现营业收入 1596 亿元，同比增长 12%；2020Q1 实现营业收入 228 亿元，同比下降 21%。2020Q1 各个板块营收下降，主要是因为疫情影响终端需求。

图 1：建材板块 2019 年营收同比增长 37%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

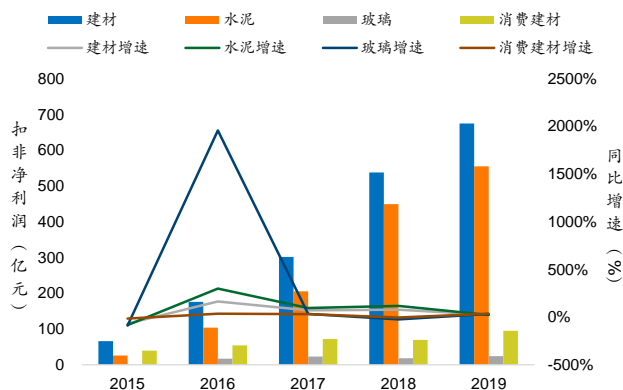
图 2：建材板块 2020Q1 营收同比下降 9%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

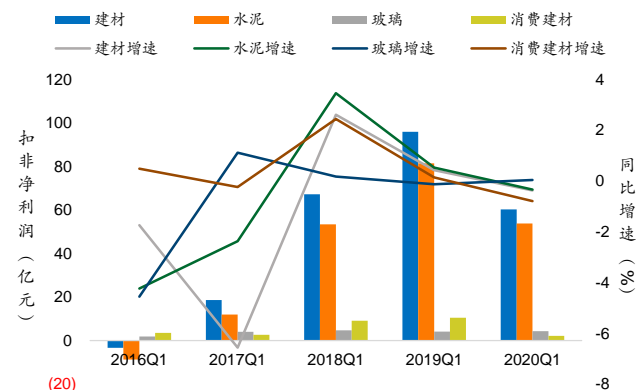
建材板块受益于供需格局改善，经营状况好转，增幅收窄主要系 2018 年基数较大。根据 WIND 数据，2019 年建材板块扣非归母净利润 675 亿元，同比增长 36%，在 28 个申万 A 股一级行业中位列第 9 位。其中，水泥板块实现扣非归母净利润 555 亿元，同比增长 24%；玻璃板块实现扣非归母净利润 24 亿元，同比增长 34%，消费建材板块实现扣非归母净利润 95 亿元，同比增长 36%。2020 年一季度，疫情导致下游需求缩减，建材产品销量承压，建材板块实现扣非归母净利润 60 亿元，同比下降 37%，其中水泥板块实现扣非归母净利 54 亿元，同比下降 34%；玻璃板块实现扣非归母净利 4 亿元，同比增长 4%；消费建材实现扣非归母净利 2 亿元，同比下降 79%。

图 3：建材板块 2019 年扣非归母净利润同比增长 36%



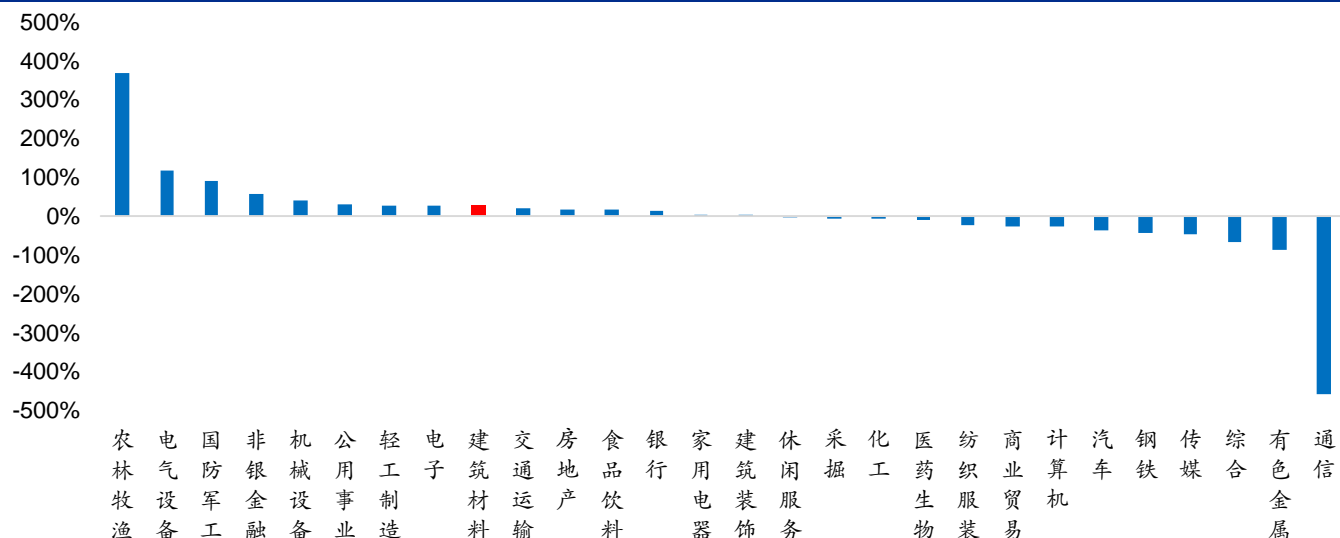
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：建材板块 2020Q1 扣非归母净利下降 37%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

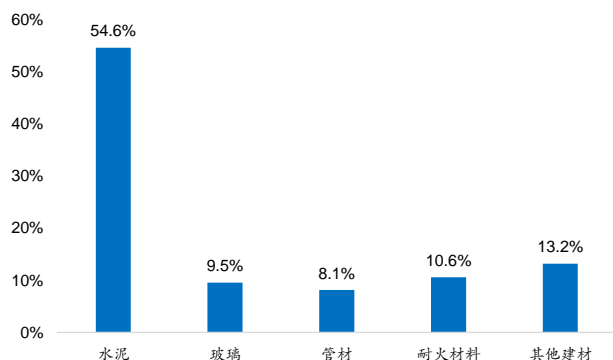
图 5：2019 年建材板块扣非后归母净利润表现弱于大盘，在 SW 一级行业中位列第 9 位



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

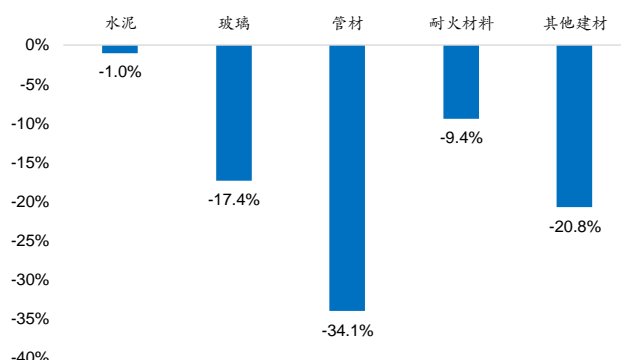
在细分板块方面，2019 年营业收入同比增速超过 10% 的有水泥板块 (54.6%)、其他建材板块 (13.2%) 和耐火材料板块 (10.6%)；玻璃板块和管材板块比较稳定，营收同比增长分别为 9.5% 和 8.1%。2020 年一季度，受疫情影响各板块营收均有下降，其中水泥保持较高韧性，同比下降 1%，幅度相对较低；管材板块受影响较大，营收同比下降 34.1%。在扣非归母净利润方面，2019 年管材扣非归母净利润同比增长 141.3%；2020 年一季度除玻璃增长 3.9% 外。其他板块均有下降。

图 6：2019 年水泥板块营收增速 54.6%



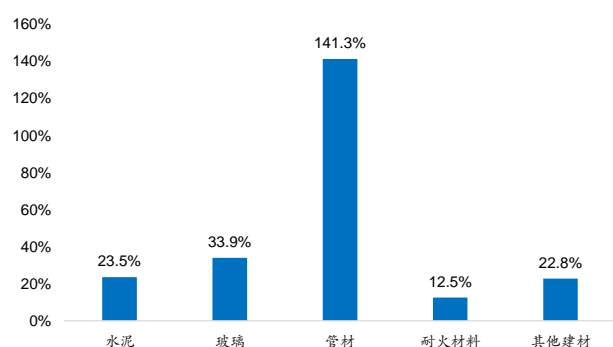
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 7：2020Q1 水泥板块营收下降 1%



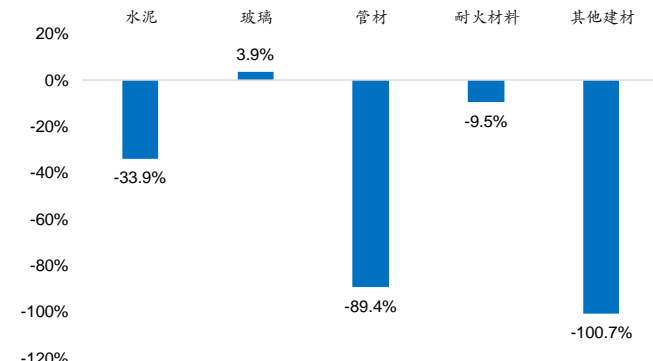
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 8：2019 年管材板块扣非归母净利润增长 141.3%



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 9：2020Q1 玻璃板块扣非归母净利润增长 3.9%

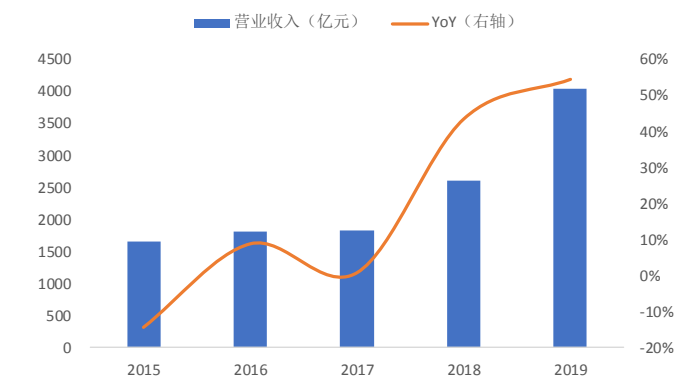


资料来源：Wind, 安信证券研究中心

## 2. 水泥：环保限产叠加需求回暖，水泥板块量价齐升

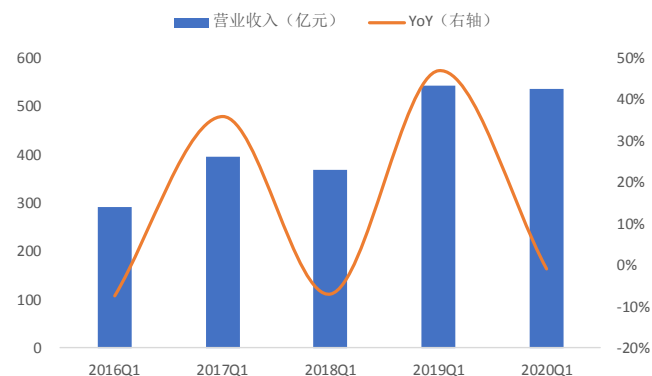
受益于环保限产、错峰生产、矿山综合治理等多项限产措施，2019 年国内水泥供需关系持续改善，行业盈利向好。国内基建投资增速保持平稳，房地产开发韧性较强，全年水泥需求稳中向好。根据数字水泥网数据，2019 年水泥行业实现利润总额 1867 亿元，同比增长 20%。根据 WIND 数据，2019 年水泥板块（共 19 家上市公司）营业收入 4043 亿元，同比增长 55%；2020 年一季度水泥板块营收 831 亿元，同比下降 9%。扣非归母净利润方面，2019 年水泥板块为 555 亿元，同比增长 24%；2020 年一季度为 54 亿元，同比下降 34%。2020 年一季度，受疫情影响，水泥销售承压，预计需求将延后释放。考虑到基建加码叠加房地产投资有望保持正增长，水泥板块需求及价格有望维持高位，全年业绩值得期待。

图 10：2015-2019 年水泥板块营业收入



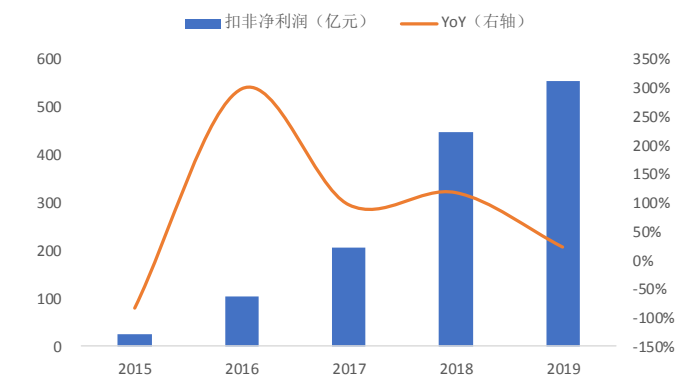
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：2016-2020Q1 水泥板块营业收入



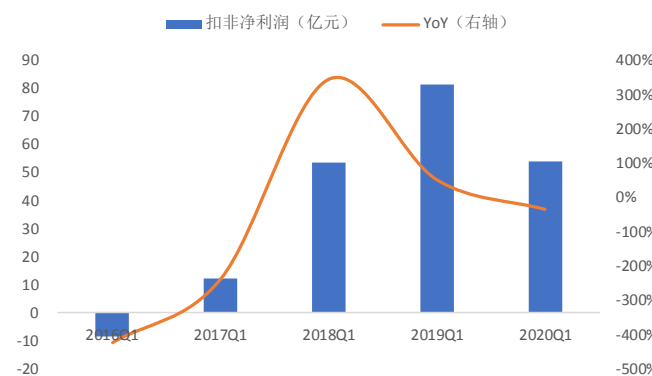
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：2015-2019 年水泥板块扣非归母净利润



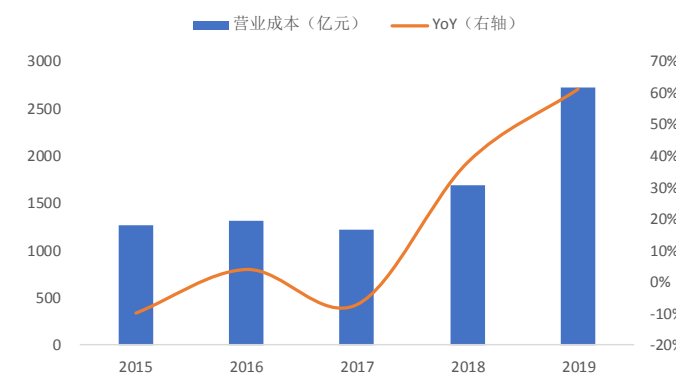
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：2016-2020Q1 水泥板块扣非归母净利润



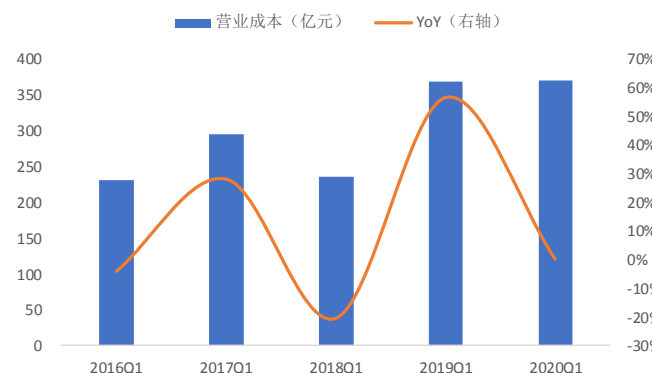
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 14：2015-2019 年水泥板块营业成本



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 15：2016-2020Q1 水泥板块营业成本

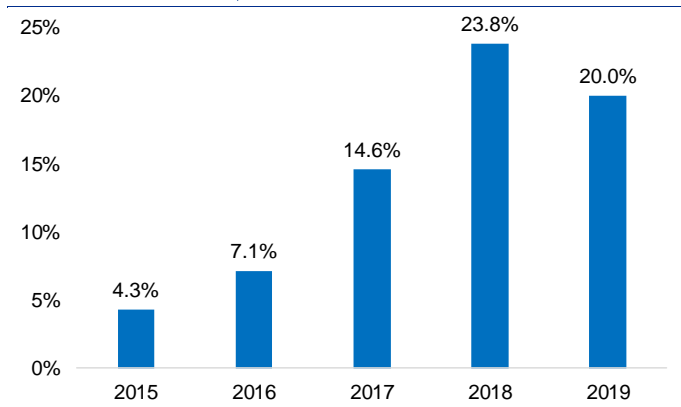


资料来源：Wind，安信证券研究中心



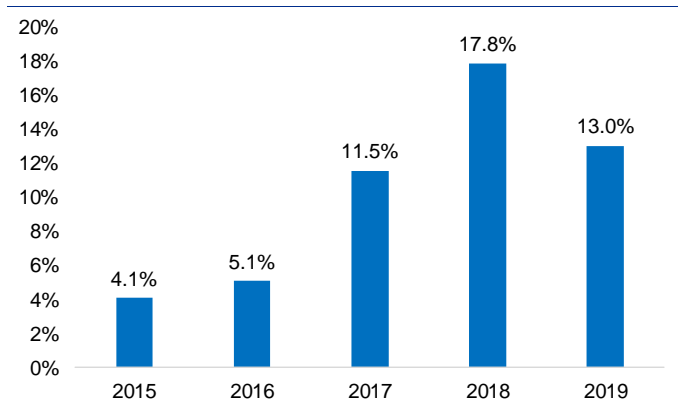
盈利指标方面，2019 年水泥板块 ROE 为 20%，较上一年下降 3.8pct；ROA 为 13%，较上一年下降 4.8pct，处于近年来较高水平，一方面是由于上年基数大，另一方面是因为海螺水泥和金隅集团净资产增幅较大，导致水泥板块总资产和净资产增加较多。2019 年水泥板块毛利率 32.7%，较去年下降 2.8pct，2020 年一季度毛利率 31%，较去年同期下降 0.9pct，主要是由于产品结构变化，32.5R 水泥正式取消抬高行业生产成本所致。2019 年水泥板块资产负债率达 49.5%，较去年提高 8.1pct，主要原因是采用整体法计算，金隅集团总资产和总负债在板块中占比较大且资产负债率有小幅上涨拉高板块整体资产负债率。若采用算数平均法计算时，2019 年资产负债率约 37.5%，同比下降 3.4pct，资产结构持续改善。

图 16：2015-2019 年水泥板块 ROE



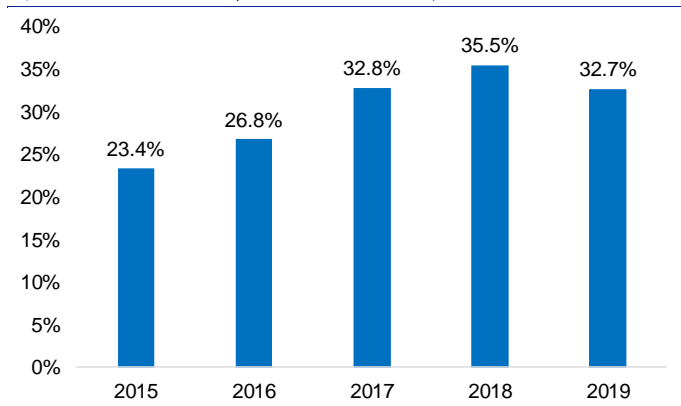
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 17：2015-2019 水泥板块 ROA



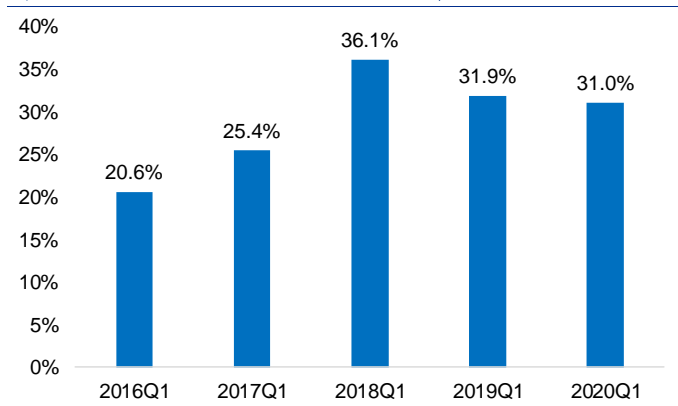
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 18：2015-2019 年水泥板块毛利率



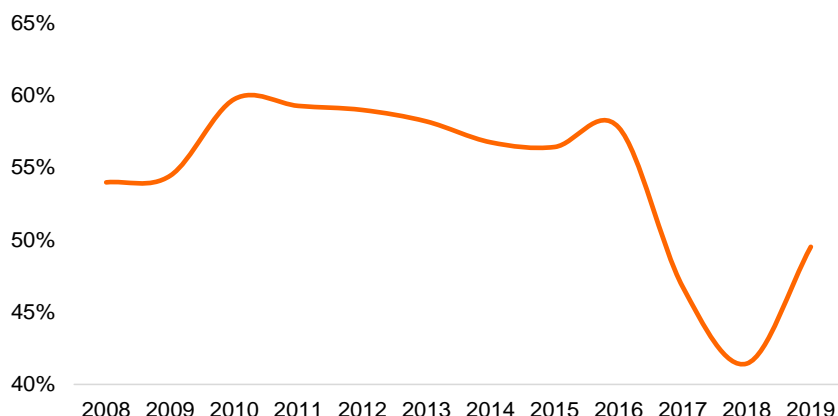
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 19：2016-2020Q1 水泥板块毛利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 20：2008-2019 年水泥板块资产负债率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

个股方面，2019 年营业收入排名前五的企业分别是海螺水泥、金隅集团、冀东水泥、华新水泥和亚泰集团，营业收入及同比增速为 1570.3 亿元 (22.3%)、918.3 亿元 (10.5%)、345.1 亿元 (11.9%)、314.4 亿元 (14.5%) 和 170.1 亿元 (20.4%)。扣非归母净利润排名前五的企业分别是海螺水泥、华新水泥、金隅集团、冀东水泥、上峰水泥，扣非归母净利润及同比增速分别是 327.2 亿元 (9.7%)、61.8 亿元 (20.5%)、32.1 亿元 (10.4%)、26.1 亿元 (118.8%) 和 21.8 亿元 (49.2%)。

表 1：主要水泥公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	2019 年				2020Q1			
		营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长
海螺水泥	600585.SH	1570.30	20.0%	327.19	57.7%	232.07	-3.4%	45.78	-584.0%
金隅集团	601992.SH	918.29	-6.7%	32.05	0.9%	137.19	-15.1%	0.85	-23.2%
冀东水泥	000401.SZ	345.07	22.3%	26.14	9.7%	31.00	-23.9%	-2.97	-22.8%
华新水泥	600801.SH	314.39	14.8%	61.80	58.4%	38.49	-20.3%	3.62	-50.9%
华新 B 股	900933.SH	314.39	5.4%	61.80	-151.9%	38.49	-8.7%	3.62	-220.5%
亚泰集团	600881.SH	170.10	30.1%	-3.95	174.3%	20.14	-7.1%	-2.82	-10.7%
万年青	000789.SZ	113.90	14.5%	13.57	20.5%	16.71	-35.6%	2.55	-62.7%
天山股份	000877.SZ	96.88	14.5%	14.41	20.5%	5.35	-35.6%	-0.24	-62.7%
金隅股份	000546.SZ	81.71	10.5%	4.28	10.4%	7.98	-14.3%	-0.44	-78.9%
上峰水泥	000672.SZ	74.12	11.9%	21.75	118.8%	10.52	-38.1%	2.91	-1133.4%
祁连山	600720.SH	69.31	11.9%	10.81	0.2%	5.76	-36.5%	0.21	347.3%
塔牌集团	002233.SZ	68.91	11.6%	14.91	11.6%	9.91	-9.2%	3.31	18.5%
西藏天路	600326.SH	56.21	22.1%	4.28	29.8%	3.47	-43.2%	-0.53	-125.3%
宁夏建材	600449.SH	47.90	39.7%	6.52	49.2%	3.79	-7.7%	-0.37	-4.8%
尖峰集团	600668.SH	35.48	3.9%	6.23	-8.0%	5.38	-28.2%	0.87	4.5%
青松建化	600425.SH	31.39	2.5%	4.29	24.3%	1.67	-32.1%	-0.84	-1295.9%
福建水泥	600802.SH	30.44	5.5%	3.93	13.4%	4.32	-25.0%	0.74	-23.4%
四川双马	000935.SZ	18.10	20.4%	6.78	9.0%	3.29	-30.0%	1.21	796.2%
博闻科技	600883.SH	0.32	3.3%	-0.03	19.0%	0.04	-25.2%	0.01	7.0%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

**海螺水泥：水泥巨头，价值投资典范。**行业需求相对稳定，竞争格局不断优化。近年来基建增速有所下行，房地产投资增速仍处于高位，水泥需求相对稳定。供给侧改革后，新建产能得到控制，海螺水泥与中建材合资成立销售平台，行业前两大巨头良性合作，竞争格局优化。企业管理水平较高，成本优势明显。海螺水泥集中资源建设大吨位先进熟料基地，煤耗、电耗领先行业，生产成本低于同行 10-15 元/吨。水运大幅降低运输成本。新增长点可期。骨料业务毛利率可达近 70%，自备矿山资源，进军骨料行业具有天然优势。随着环保日趋严厉，滥挖河沙被禁止，海螺骨料业务未来可期。看好 2020 年基建投资回暖，公司产品需求稳定、产品结构持续优化，成本优势突出，同时公司积极完善国内布局、拓展海外产能建设，延伸产品产业链，骨料/商混业务盈利能力持续提升，有望实现业绩多点开花。

**华新水泥：供需格局持续改善，看好湖北区域振兴。**公司为长江中上游水泥龙头，逐步发展成为集水泥、混凝土、骨料、环保处置等多元业务的全球化建材集团。2019 年公司营业收入 314 亿元，同比增长 14.5%，其中两湖地区营业收入合计占总体的 44%，湖北单省占 34%，黄石年产 285 万吨熟料产能置换项目将于年内投产，预计 5 月迎来水泥需求集中释放。根据湖北省发改委数据，2020 年湖北省规划公路水路固定资产投资 1000 亿元，同比增长 11%，判断疫情后基建将成为当地稳增长重要抓手，全年水泥需求有望超预期。其余省份中云南、重庆、四川占比较高，年内云南禄劝 4000t/d 水泥熟料生产线项目建成投产，西南地区市占率进一步扩大。此外，公司不断完善“一带一路”沿线布局。根据公司公告，2019 年骨料产能增加 1450 万吨/年，在建产能 1150 万吨/年，2019 年骨料业务毛利率 64.8%，骨料业

绩增长可期。2020 年公司计划投资 85 亿元，其中水泥/环保/骨料扩展类项目分别投资 45/10/16 亿元。

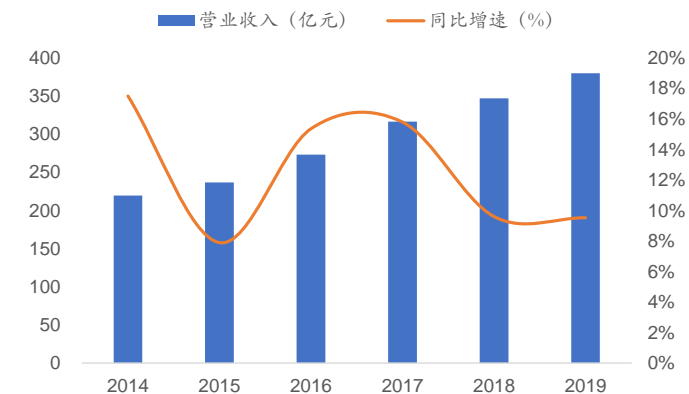
**塔牌集团：高股息粤东区域龙头，价稳量升增长稳健。**公司股息率较高，具备安全边际。公司账面现金充裕，截至 2019 年底，货币资金 12.9 亿元，资产负债率仅 16.7%。2019 年分红比例 58.0%，静态股息率接近 7%。基于公司业绩预期与资本支出计划，2020 年分红及股息率值得期待。粤东地区水泥供需格局好，盈利稳健。粤东地区经济发展具备后发优势，2020 年是脱贫攻坚收官之年，当地农村及基础设施领域水泥需求旺盛。供给端新增产能可控，仅公司在广东蕉岭县一条万吨线近期顺利投产，新增产能 400 万吨/年。看好 2020 年粤东地区水泥走势，且随着自身产能的投运，2020 年业绩再上新台阶。股份回购彰显发展信心。根据公司近期发布的回购股份方案，公司拟动用自有资金不超过 4 亿元（含）且不少于 2 亿元（含）回购股份，价格不超过 14.5 元/股。本次回购股份将用于实施员工持股计划表明公司对自身价值的认可，同时提高员工凝聚力为可持续发展保驾护航。

### 3. 玻璃：2019 年行业景气逐渐探底改善，业绩增长平稳

2019 年平板玻璃行业供给侧改革持续推进叠加环保政策趋严，玻璃行业新增产能受限而需求端边际明显改善，玻璃行业景气程度逐渐探底改善，玻璃板块业绩增长平稳。行业产品结构不断优化，龙头企业产业链不断完善。

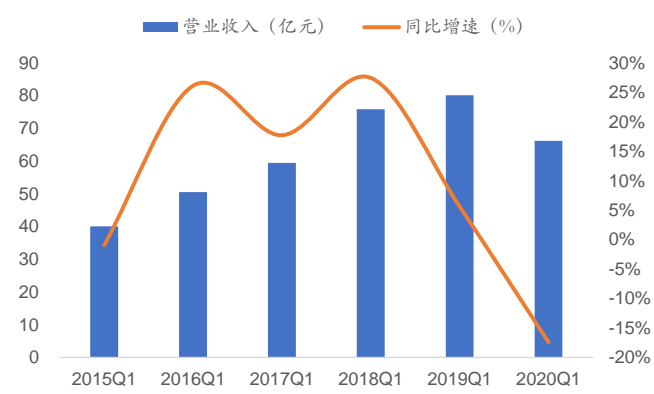
根据 WIND 数据，2019 年玻璃板块（共 8 家上市公司）营业收入为 380 亿元，同比增长 9.5%；2020 年一季度玻璃板块营业收入为 66 亿元，同比下降 17.4%，主要系疫情抑制需求，玻璃销量受到影响。在扣非归母净利润方面，2019 年玻璃板块为 24.5 亿元，同比增长 33.9%；2020 年一季度为 4.3 亿元，同比增长 3.9%。

图 21：2014-2019 年玻璃板块营业收入



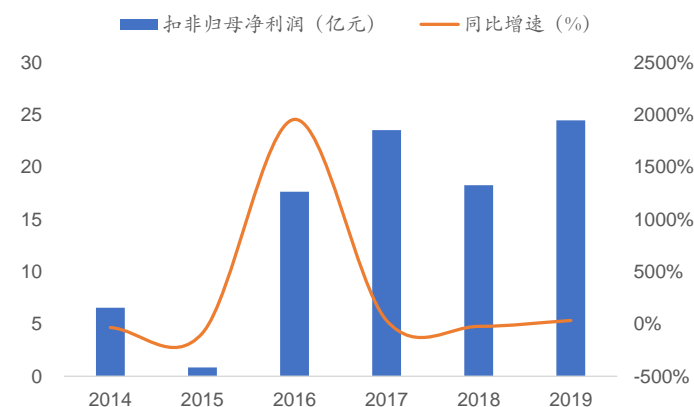
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 22：2015-2020Q1 玻璃板块营业收入



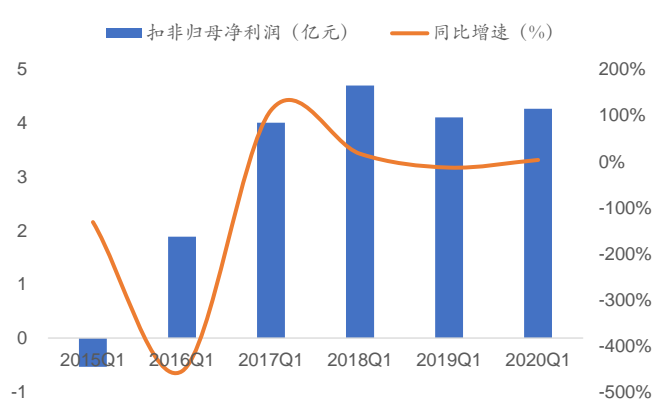
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 23：2014-2019 年玻璃板块扣非归母净利润



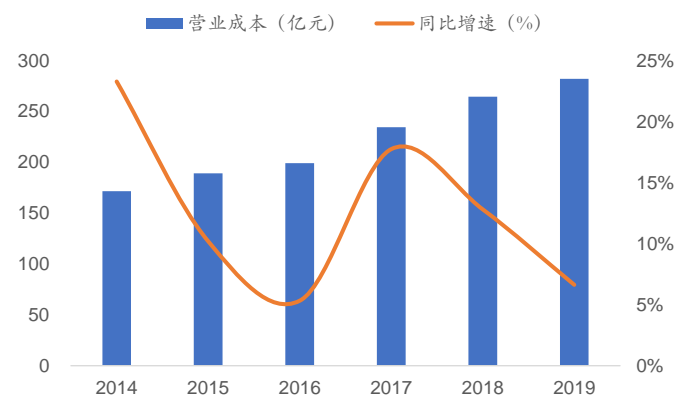
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 24：2015-2020Q1 玻璃板块扣非归母净利润



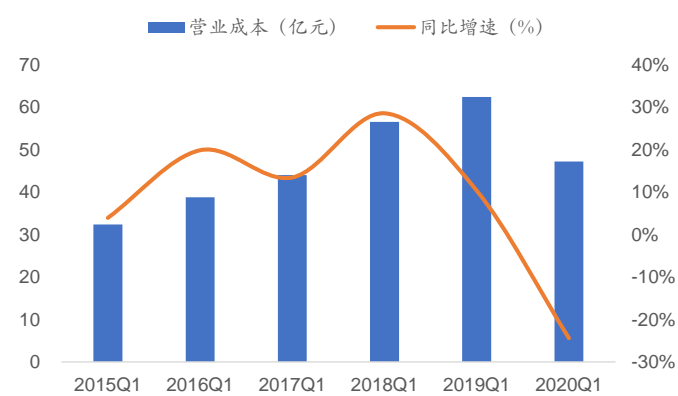
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 25: 2014-2019 年玻璃板块营业成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

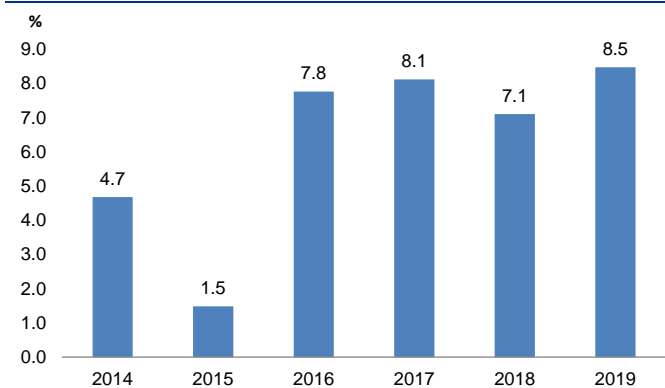
图 26: 2015-2020Q1 玻璃板块营业成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

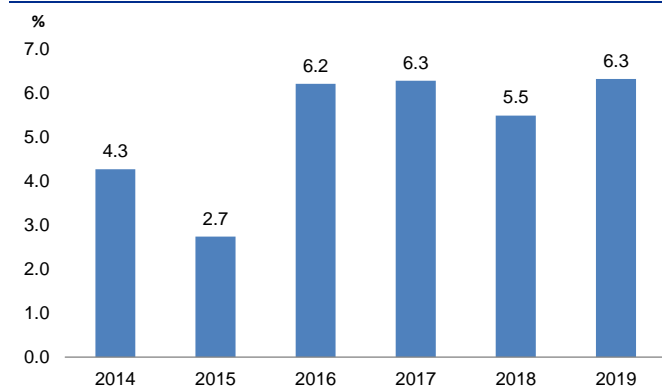
盈利指标方面, 玻璃板块 2019 年 ROE 为 8.5%, 较去年提高 1.4pct; ROA 为 6.3%, 较去年提高 0.8pct。2019 年玻璃板块毛利率为 25.8%, 较去年提高 2.4pct, 2020 年一季度毛利率为 28.8%, 较去年同期提高 6.6pct。2019 年玻璃板块资产负债率延续近年下降趋势, 较去年下降 2.2pct 达到 48.2%。

图 27: 2014-2019 年玻璃板块 ROE (%)



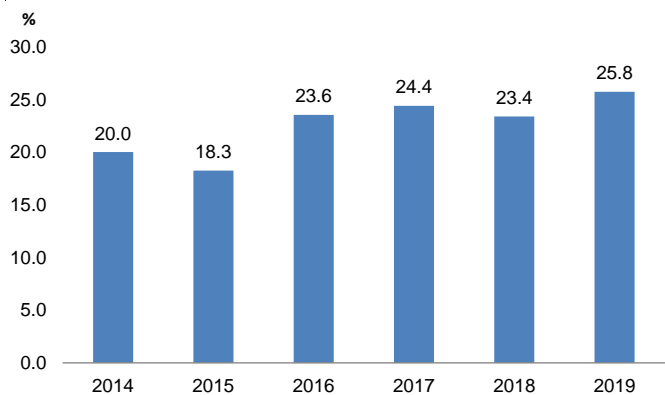
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: 2014-2019 年玻璃板块 ROA (%)



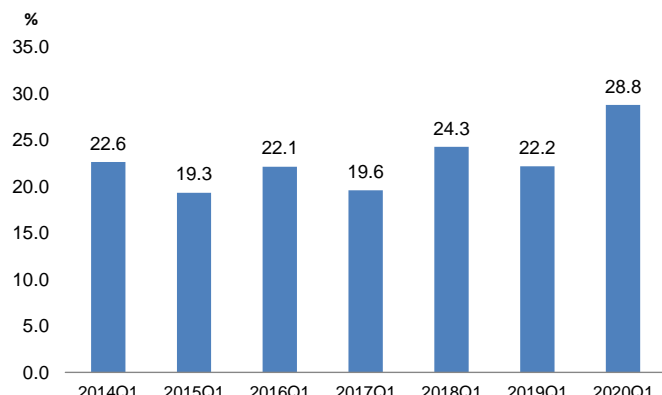
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 29: 2014-2019 年玻璃板块毛利率 (%)



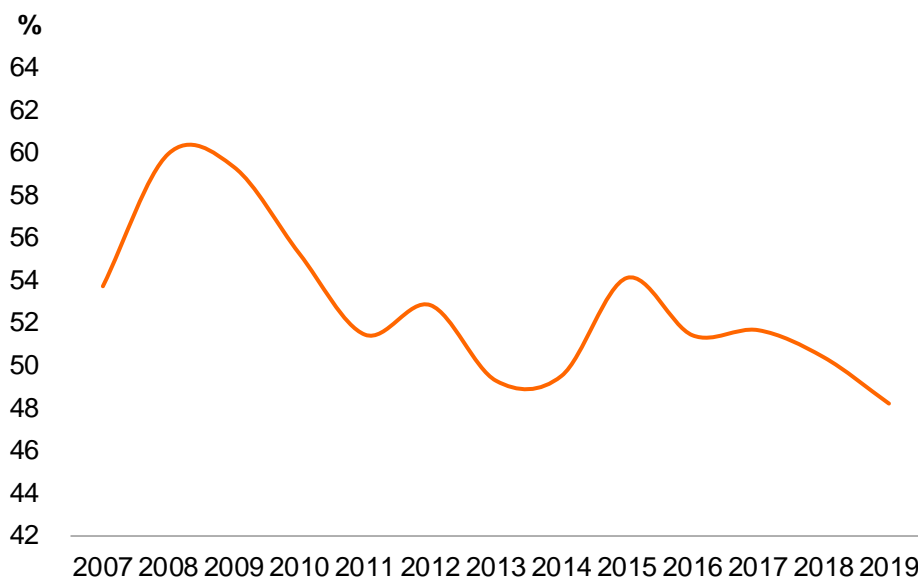
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 30: 2014-2020 年 Q1 玻璃板块毛利率 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31：2007-2019 年玻璃板块资产负债率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

个股方面，2019 年营业收入排名前五的企业分别是南玻 A、旗滨集团、金晶科技、福莱特和耀皮玻璃，营业收入及同比增速为 104.7 亿元 (-1.3%)、93.1 亿元 (11.1%)、52.6 亿元 (2.7%)、48.1 亿元 (56.9%) 和 45.1 亿元 (16.9%)。扣非归母净利润排名前五的企业分别是旗滨集团、福莱特、南玻 A、金晶科技和耀皮玻璃，扣非归母净利润及同比增速分别是 12.7 亿元 (15.8%)、6.9 亿元 (85.6%)、3.7 亿元 (1.9%)、1.7 亿元 (49.7%) 和 1.4 亿元 (805.5%)。

表 2：主要玻璃公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	2019				2020Q1			
		营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长
南玻 A	000012.SZ	104.72	-1.3%	3.74	1.9%	17.34	-22.0%	1.02	23.3%
旗滨集团	601636.SH	93.06	11.1%	12.66	15.8%	12.99	-29.2%	1.41	-22.4%
金晶科技	600586.SH	52.64	2.7%	1.73	49.7%	10.01	-17.1%	0.28	-55.2%
福莱特	601865.SH	48.07	56.9%	6.88	85.6%	12.03	29.1%	2.09	114.6%
耀皮玻璃	600819.SH	45.11	16.9%	1.37	805.5%	6.50	-38.5%	-0.44	-462.0%
洛阳玻璃	600876.SH	18.55	32.2%	0.12	154.3%	4.04	-7.7%	0.00	107.2%
亚玛顿	002623.SZ	11.84	-22.6%	-1.13	29.0%	2.93	54.3%	0.09	135.9%
金刚玻璃	300093.SZ	6.13	-16.9%	-0.89	-947.4%	0.37	-72.0%	-0.18	-2210.6%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 4. 消费类建材：耐火材料业绩承压，其他建材表现突出

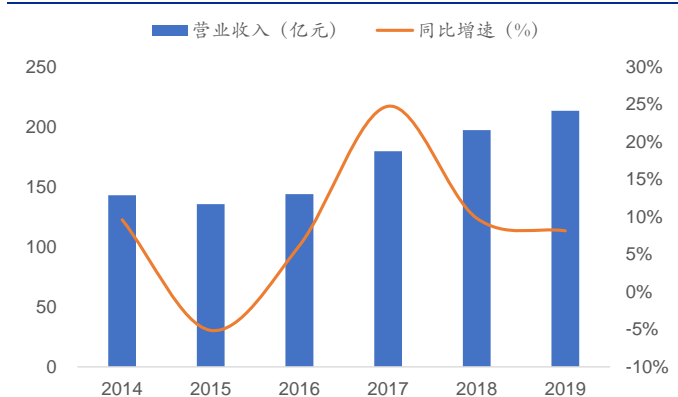
### 4.1. 管材板块：行业发展进入平稳期，板块盈利改善

2019 年国内经济承压，在“房住不炒”的政策定调下，国内房地产市场降温；在“去杠杆、防风险”的政策指引下，多地大型基建及配套设施项目暂停，国内管材行业发展进入平稳期。根据 WIND 数据，2019 年全国塑料管道产量约 1600 万吨，与上年基本持平。根据 WIND 数据，2019 年管材板块实现营业收入 213.4 亿元，同比增长 8.1%，增速较 2018 年下降 1.7 个百分点；实现扣非归母净利润 20.9 亿元，同比增长 141.3%，主要受纳川股份扭亏为盈影响，其扣非归母净利润由 2018 年亏损 4.1 亿元转为 2019 年盈利 2.3 亿元；营业成本合计 148.7 亿元，同比增长 6.2%，增速较 2018 年下降 4.4 个百分点。2020 年一季度实现扣非归



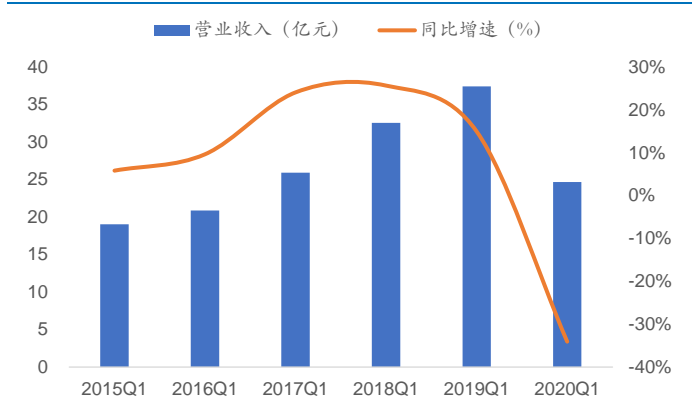
母净利润 0.21 亿元，同比下降 89.4%；实现营业收入 24.7 亿元，同比下降 34.1%；营业成本合计 18.1 亿元，同比下降 32.8%。

图 32：2014-2019 年管材板块营业收入



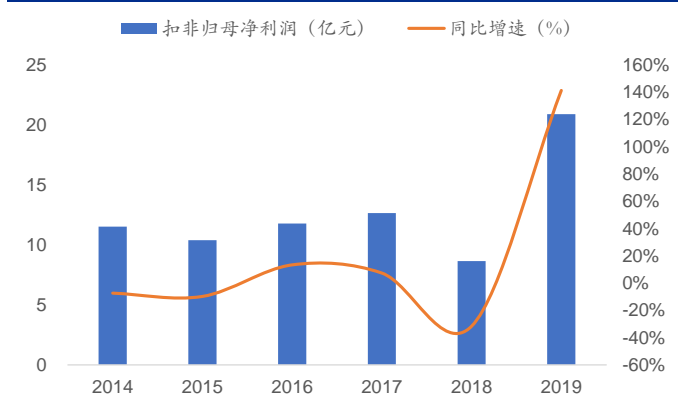
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 33：2015-2020Q1 管材板块营业收入



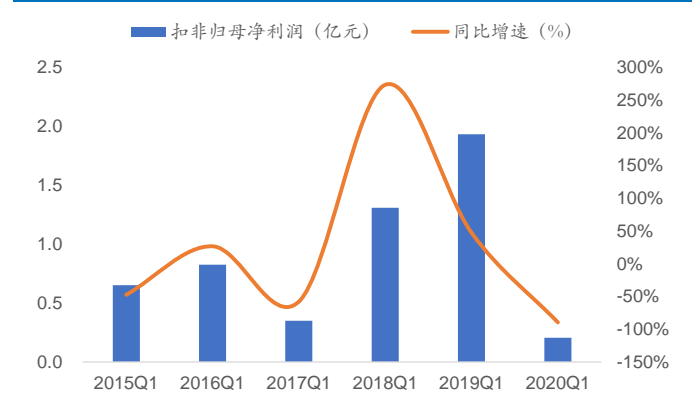
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 34：2014-2019 年管材板块扣非归母净利润



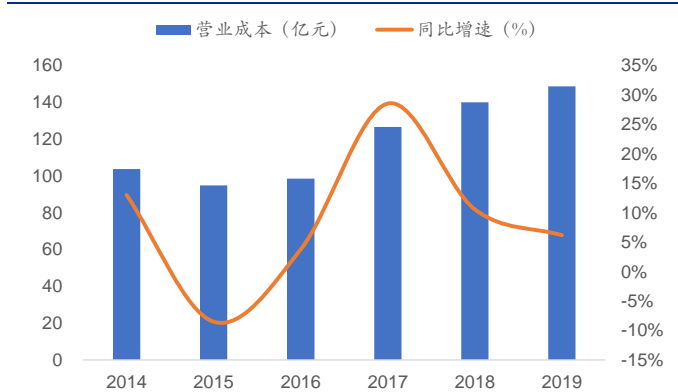
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 35：2015-2020Q1 管材板块扣非归母净利润



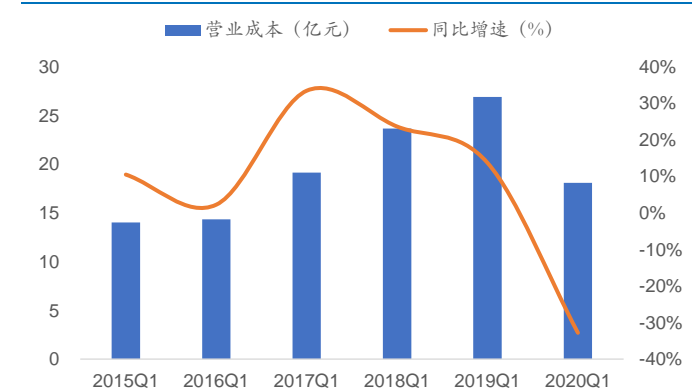
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 36：2014-2019 年管材板块营业成本



资料来源：Wind，安信证券研究中心

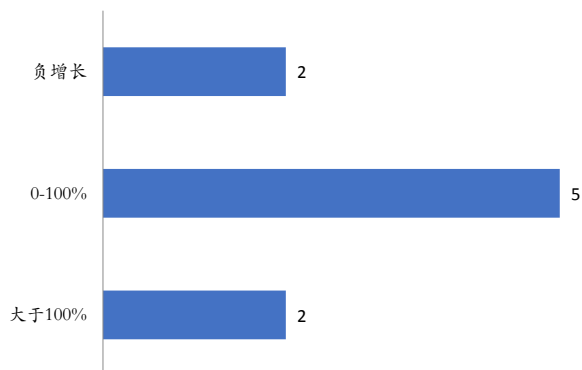
图 37：2015-2020Q1 管材板块营业成本



资料来源：Wind，安信证券研究中心

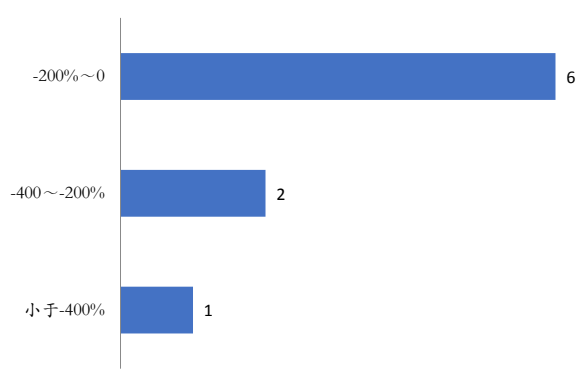
业绩增速（扣非归母净利润）分布方面，2019 年，9 家管材企业中，负增长占少数，共有 2 家，其中韩建河山 2019 年扣非归母净利润亏损 0.7 亿元，由盈转亏。其余企业中，青龙管业、纳川股份增速超 100%。

图 38：2019 年度管材板块扣非后归母增速分布



资料来源：Wind，安信证券研究中心

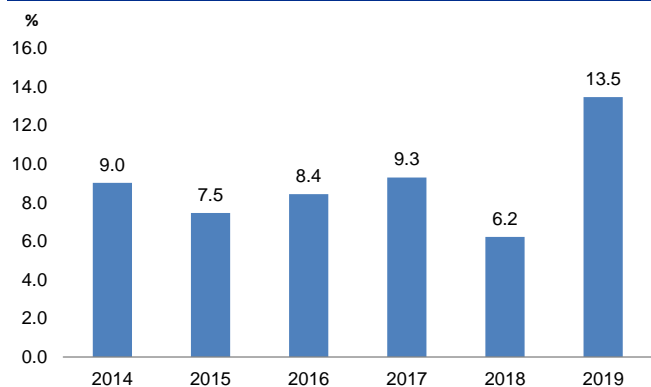
图 39：2020Q1 管材板块扣非后归母增速分布



资料来源：Wind，安信证券研究中心

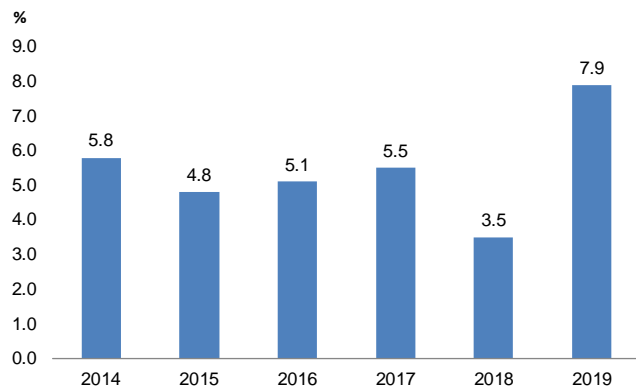
盈利指标方面，2019 年管材板块 ROE 大幅增长达到 13.5%，较去年提高 7.3pct；ROA 为 7.5%，较去年下降 2.7pct。2019 年管材板块毛利率为 30.3%，较去年提高 1.5pct，2020 年一季度毛利率为 26.7%，较去年同期下降 1.3pct。2020 年 Q1 管材板块资产负债率达 40.8%，较年初上升 1.6pct。

图 40：2014-2019 年管材板块 ROE (%)



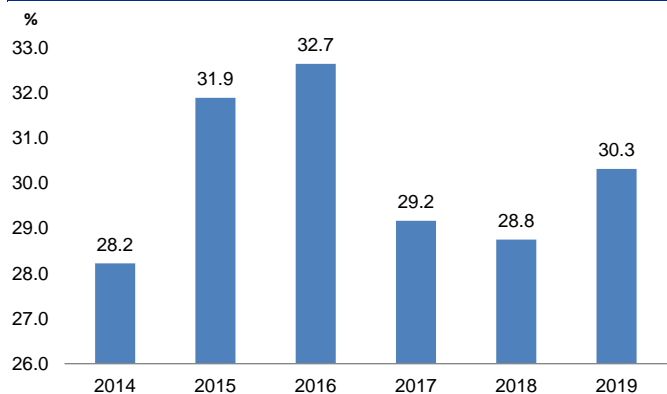
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 41：2014-2019 年管材板块 ROA (%)



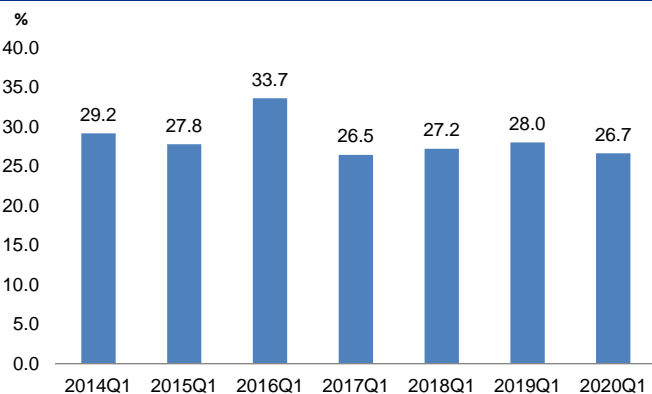
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 42：2014-2019 年管材板块毛利率 (%)



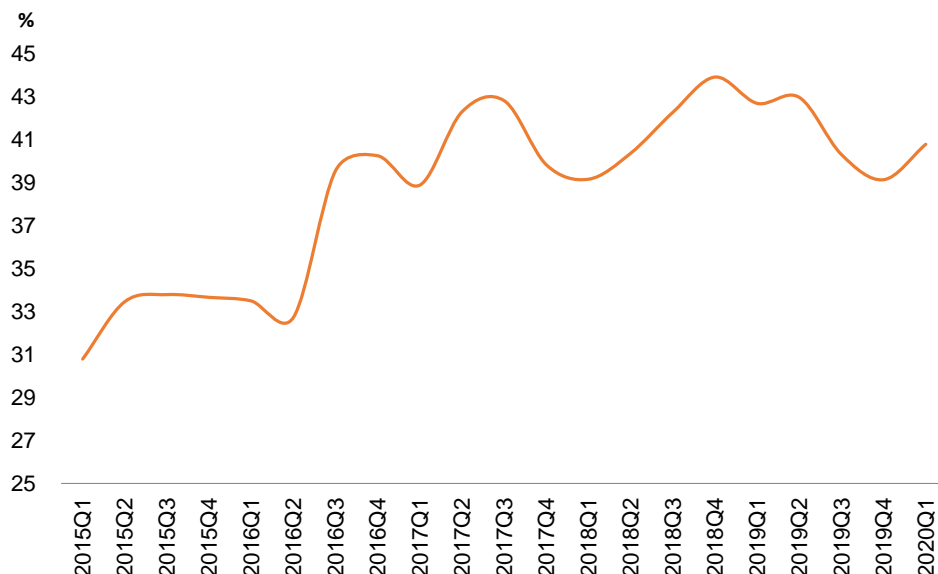
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：2014-2020 年 Q1 管材板块毛利率 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：2020 年 Q1 管材板块资产负债率达 40.8%，上升 1.6 个百分点



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

个股方面，2019 年营业收入排名前五的企业分别是永高股份、伟星新材、雄塑科技、青龙管业、东宏股份，营业收入为 62.9 亿元(17.5%)、46.6 亿元(2.1%)、20.2 亿元(7.9%)、20.0 亿元(38.6%)和 18.4 亿元(12.3%)。扣非归母净利润排名前五的企业分别是伟星新材、永高股份、纳川股份、雄塑科技、东宏股份，扣非归母净利润分别是 9.3 亿元(-0.3%)、4.8 亿元(99.4%)、2.4 亿元(156.6%)、2.3 亿元(18.6%)、1.8 亿元(46.9%)。

表 3：主要管材公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	2019				2020Q1			
		营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长
永高股份	002641.SZ	62.91	17.5%	4.76	99.4%	8.47	-28.7%	0.23	-52.3%
伟星新材	002372.SZ	46.64	2.1%	9.34	-0.3%	5.64	-27.9%	0.80	-33.5%
雄塑科技	300599.SZ	20.21	7.9%	2.28	18.6%	3.13	-26.1%	0.30	-45.9%
青龙管业	002457.SZ	19.96	38.6%	1.29	188.6%	0.92	-48.0%	-0.35	-331.0%
东宏股份	603856.SH	18.39	12.3%	1.82	46.9%	3.13	-8.9%	0.34	-9.3%
顾地科技	002694.SZ	16.25	-2.3%	-0.14	90.9%	1.44	-50.9%	-0.34	-40.5%
龙泉股份	002671.SZ	11.18	10.5%	-0.12	87.0%	0.49	-68.8%	-0.49	-35.2%
韩建河山	603616.SH	9.77	-6.8%	-0.69	-423.9%	0.34	-79.7%	-0.23	-2556.5%
纳川股份	300198.SZ	8.08	-28.7%	2.35	156.6%	1.11	-46.7%	-0.04	-296.9%

资料来源：WIND，安信证券研究中心

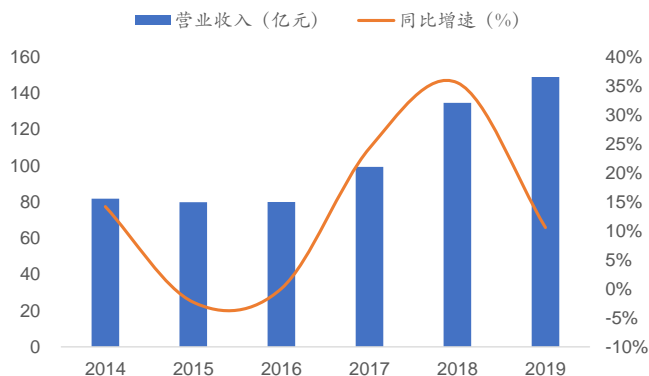
## 4.2. 耐火材料板块：原材料降价，耐火材料价格下滑

国内耐火材料行业整体发展平稳，产量小幅增长。根据中国耐火材料行业协会数据，2019 年全国耐火材料产量 2431 万吨，同比增长 4%；其中，保温隔热耐火材料产量 59 万吨，同比增长 9%；不定形耐火材料 1030 万吨，同比增长 7%。2019 年耐火材料的营收增速下滑，一方面是因为 2019 年镁砂价格下滑约 50%导致耐火材料制品市场价格下降，行业业绩受影响；另一方面是因为 2018 年基数较大（营收增速 35.5%）。

2019 年，耐火材料板块实现扣非归母净利润 10.1 亿元，同比增长 12.5%；营业收入 148.8 亿元，同比增长 10.6%；营业成本 106.0 亿元，同比增长 11.3%，增速较 2018 年降低 25.1 个百分点。2020 年一季度耐火材料板块实现扣非后归母净利润 2 亿元，同比下降 9.5%，增速同比上年一季度下降 35.2 个百分点；营业总收入 33 亿元，同比下降 9.4%，增速较 2019

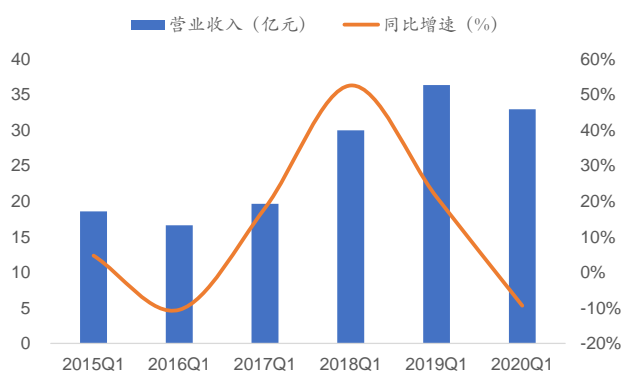
年下降 30.6 个百分点；营业成本 24.7 亿元，同比下降 6.4%，增速较 2019 年下降 28.5 个百分点。

图 45：2014-2019 年耐火材料板块营业收入



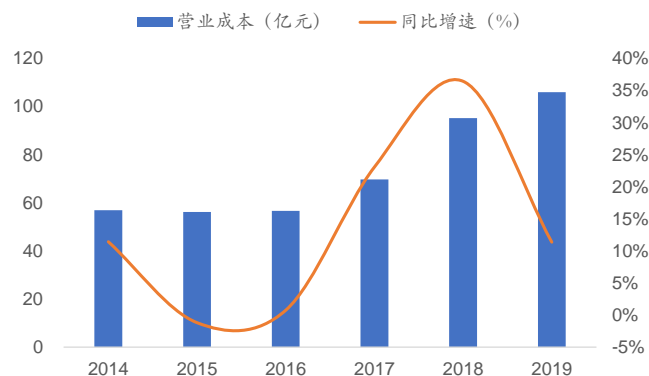
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：2015-2020Q1 耐火材料板块营业收入



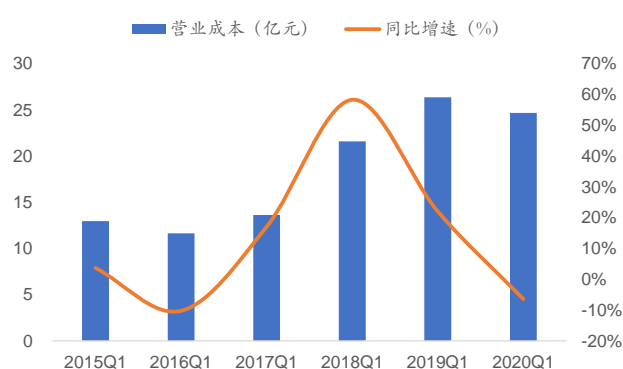
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：2014-2019 年耐火材料板块营业成本



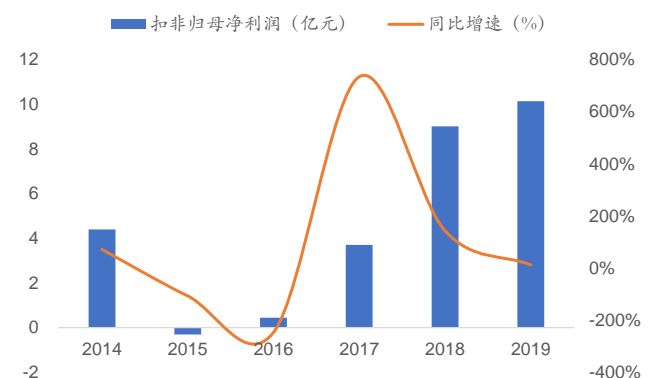
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48：2015-2020Q1 耐火材料板块营业成本



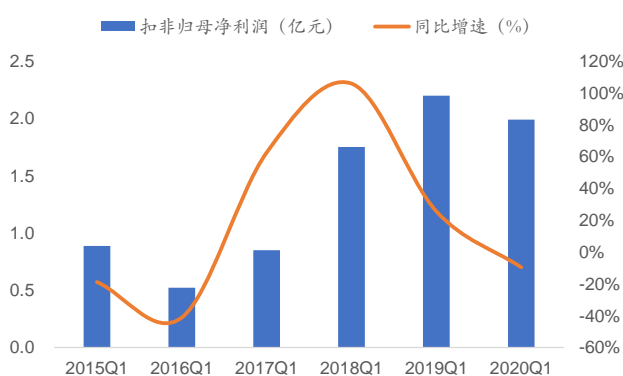
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 49：2014-2019 年耐火材料板块扣非归母净利润



资料来源：Wind，安信证券研究中心

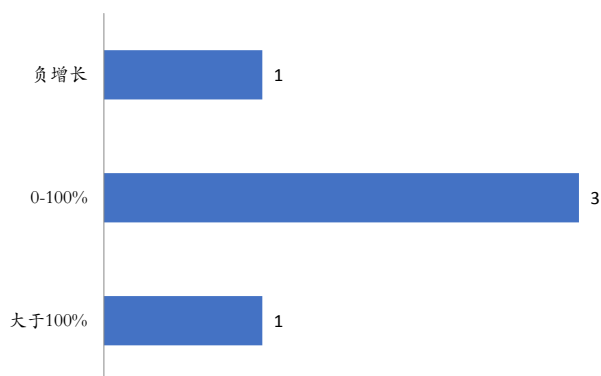
图 50：2015-2020Q1 耐火材料板块扣非归母净利润



资料来源：Wind，安信证券研究中心

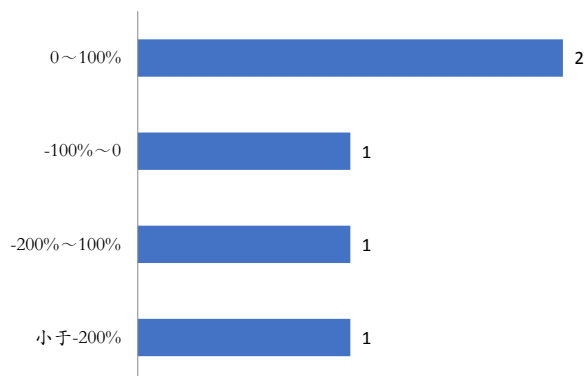
业绩增速（扣非归母净利润）分布方面，5 家耐火材料企业中有 1 家呈负增长态势，其余企业增速分别是：瑞泰科技（277.0%）、北京利尔（25.9%）、鲁阳节能（8.9%）、濮耐股份（2.8%）。恒通科技 2019 年扣非后归母净利润增速为-14.8%。

图 51：2019 年度耐火材料板块扣非后归母增速分布



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

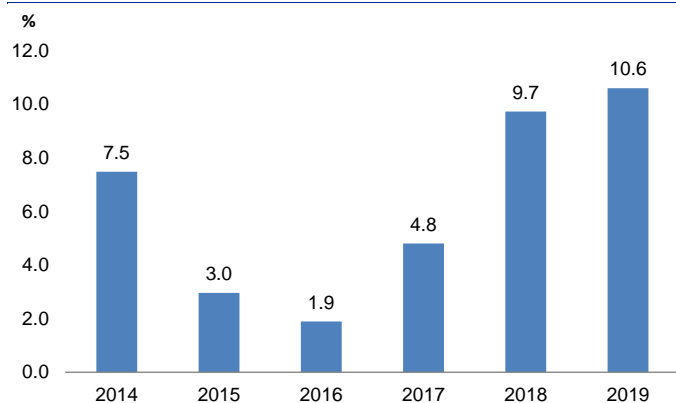
图 52：2020 年 Q1 耐火材料板块归母增速分布



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

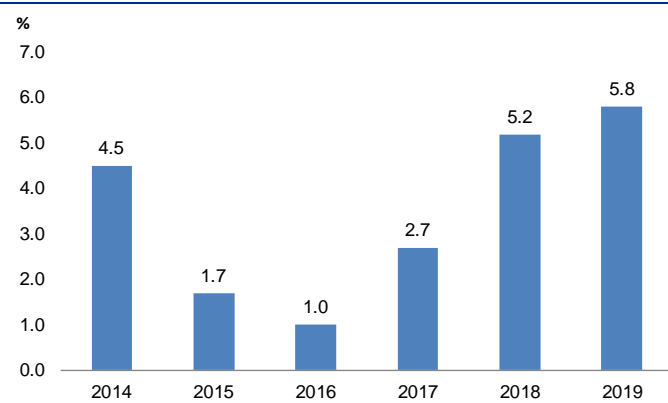
盈利指标方面,耐火材料板块 2019 年 ROE 约 10.6%,较去年提高 0.9pct;ROA 为 5.8%,较去年提高 0.6pct。2019 年耐火材料板块毛利率为 28.8%,较去年下降 0.7pct,主要系镁砂价格下滑约 50%导致耐火材料制品市场价格下降所致。2020 年一季度毛利率为 25.1%,较去年同期下降 2.6pct。2020 年 Q1 耐火材料板块资产负债率达 44.2%,较年初下降 1.0pct,主要系瑞泰科技、濮耐股份资产结构持续优化。

图 53：2014-2019 年耐火材料板块 ROE



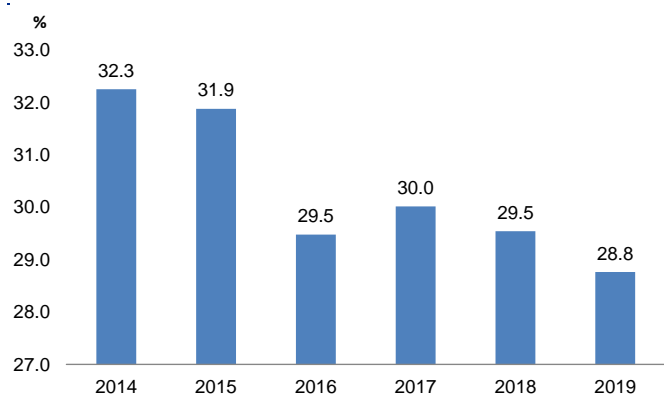
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 54：2014-2019 年耐火材料板块 ROA



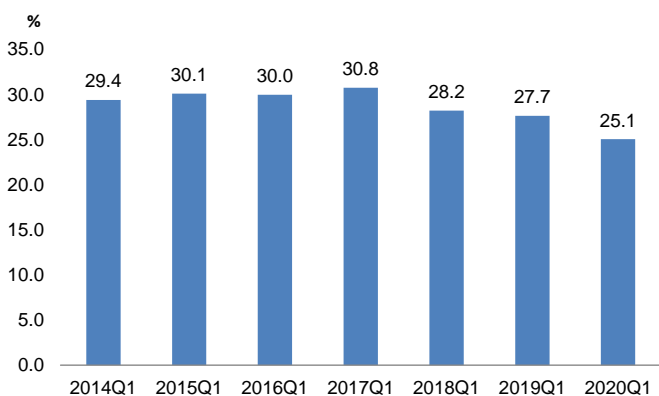
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 55：2014-2019 年耐火材料板块毛利率 (%)



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

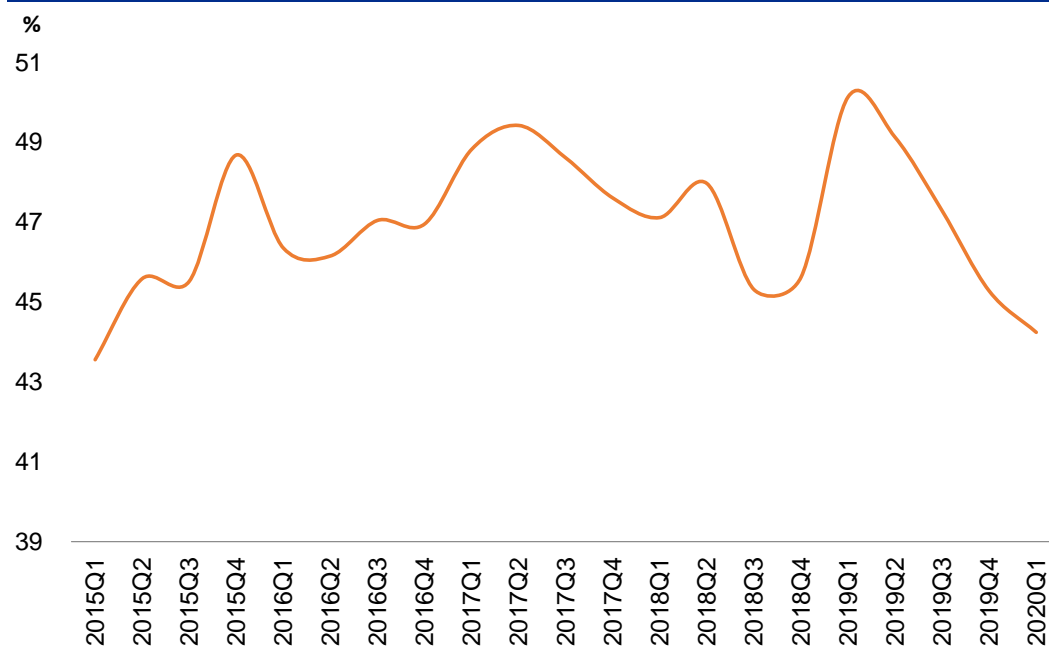
图 56：2014-2020 年 Q1 耐火材料板块毛利率 (%)



资料来源：Wind, 安信证券研究中心



图 57：历年耐火材料板块资产负债率



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

个股方面，2019 年营业收入排名前三的企业分别是濮耐股份、瑞泰科技、北京利尔，营业收入为 41.4 亿元（7.2%）、39.0 亿元（3.0%）和 37.4 亿元（17.1%）。扣非归母净利润排名前三的企业分别是北京利尔、鲁阳节能、濮耐股份，扣非归母净利润及同比增速分别是 3.9 亿元（25.9%）、3.3 亿元（8.9%）、2.4 亿元（2.8%）。

表 4：主要耐火材料公司经营业绩（亿元）

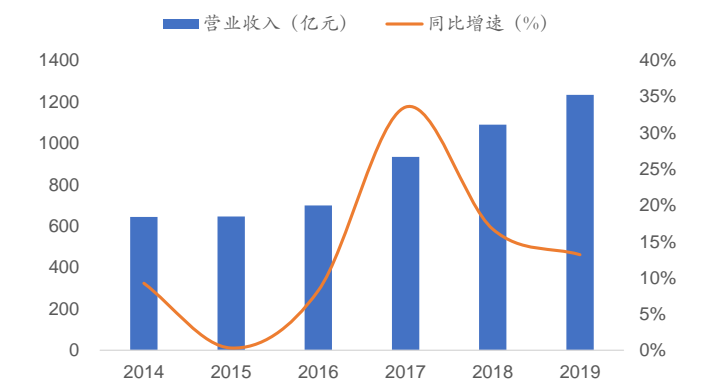
上市公司	代码	2019				2020Q1			
		营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长
濮耐股份	002225.SZ	41.40	7.2%	2.41	2.8%	9.78	-11.2%	0.77	22.5%
瑞泰科技	002066.SZ	39.00	3.0%	0.11	277.0%	8.63	-24.5%	-0.11	-344.4%
北京利尔	002392.SZ	37.42	17.1%	3.85	25.9%	10.42	31.8%	0.94	24.6%
鲁阳节能	002088.SZ	21.47	16.5%	3.31	8.9%	3.36	-26.4%	0.41	-42.9%
恒通科技	300374.SZ	9.54	23.8%	0.46	-14.8%	0.77	-46.6%	-0.02	-131.2%

资料来源：Wind, 安信证券研究中心

#### 4.3. 其他建材板块：龙头业绩稳中有增

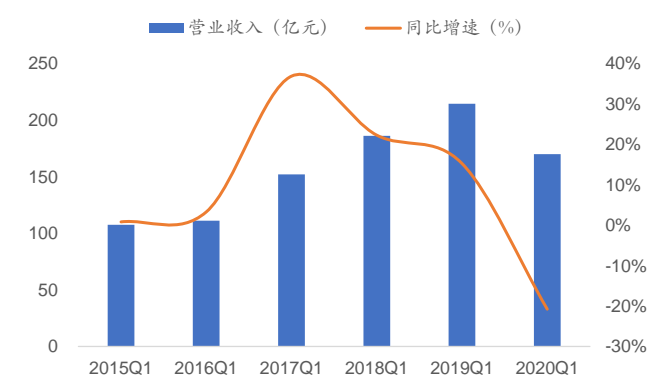
受益于基建加码带来的工程端需求以及竣工端增速改善，其他建材板块 2019 年营收实现平稳增长，部分公司利润增速可观。根据 WIND 数据，2019 年其他建材板块（共 26 家上市公司）实现营业收入合计 1233.6 亿元，同比增长 13.2%；实现扣非归母净利润合计 64.4 亿元，同比增长 22.8%，增速同比增长 29.4 个百分点。受疫情影响，2020 年一季度其他建材板块营业总收入增长有所下降，实现营收 170.1 亿元，同比下降 20.8%，增速同比下降 36.0 个百分点；扣非归母净利润合计-0.04 亿元，同比下降 100.7%，增速较去年同期下滑 104.8 个百分点。

图 58：2014-2019 年其他建材板块营业收入



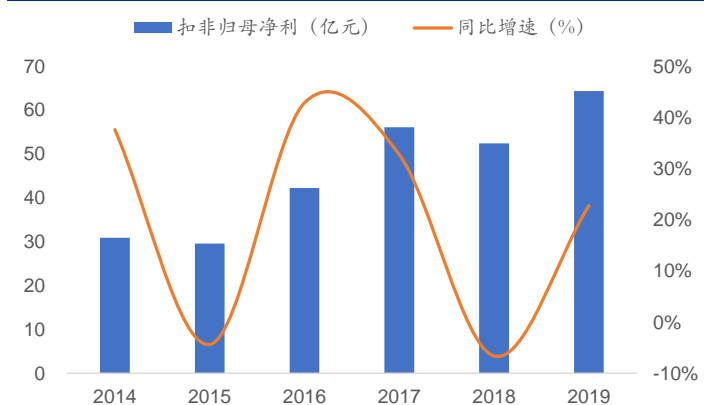
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 59：2015-2020 年 Q1 其他建材板块营业收入



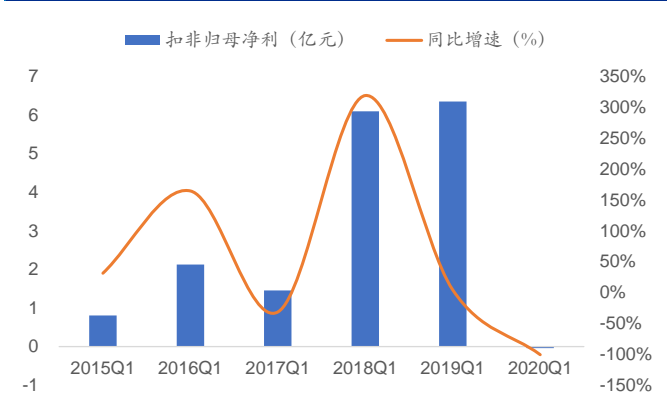
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 60：2014-2019 年其他建材板块扣非后归母净利润



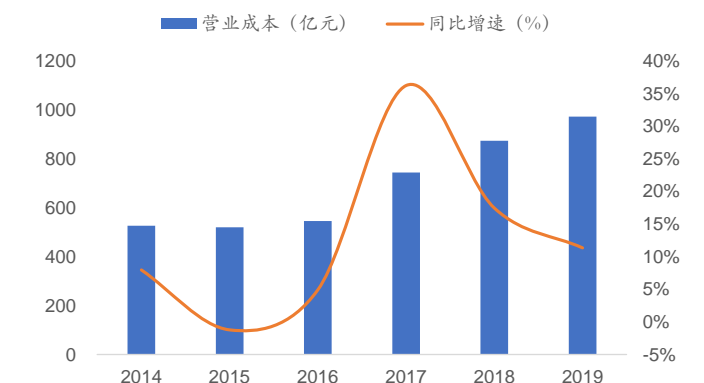
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 61：2015-2020 年 Q1 其他建材板块扣非后归母净利润



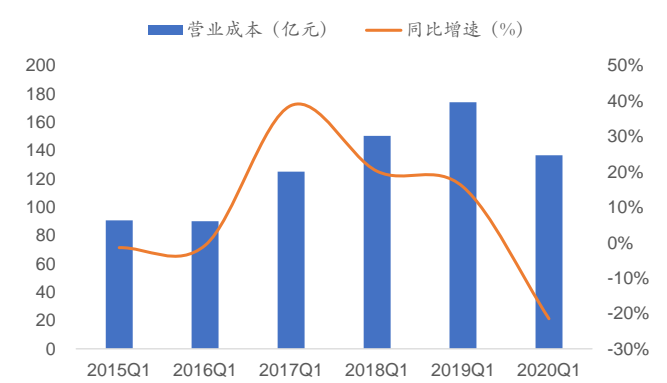
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 62：2014-2019 年其他建材板块营业总成本



资料来源：Wind，安信证券研究中心

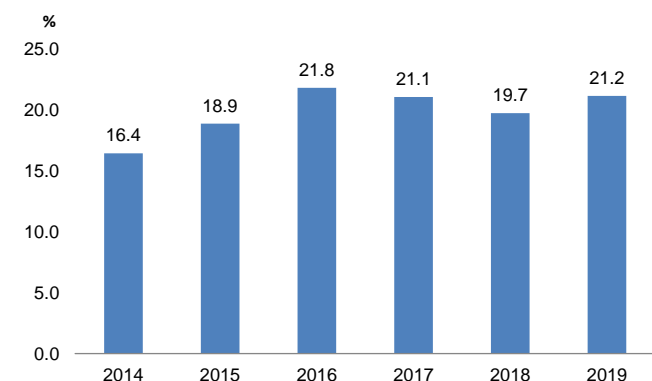
图 63：2015-2020 年 Q1 其他建材板块营业总成本



资料来源：Wind，安信证券研究中心

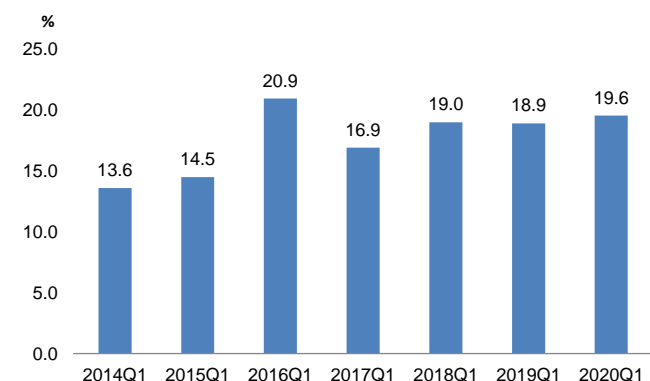
其他建材板块毛利率相对稳定。2019 年其他建材板块毛利率达到 21.2%，较去年上升 1.5pct；2020 年一季度毛利率为 19.6%，较去年同期上升 0.7pct。

图 64：2014-2019 年其他建材板块毛利率 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 65：2014-2020 年 Q1 其他建材板块毛利率 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

个股方面，2019 年营业收入最高的企业是西部建设，营业收入为 229.0 亿元 (21.5%)；扣非归母净利润为 6.1 亿元 (102.9%)。2019 年防水龙头东方雨虹实现营业收入 181.5 亿元 (29.3%)，扣非归母净利润 18.8 亿元 (41.9%)；石膏板龙头北新建材实现营业收入 133.2 亿元 (6.0%)，扣非归母净利润 23.7 亿元 (7.0%)。

表 5：其他建材板块公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	2019				2020Q1			
		营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长
西部建设	002302.SZ	228.96	21.5%	6.06	102.9%	28.38	-23.9%	-1.11	-134.7%
东方雨虹	002271.SZ	181.54	29.3%	18.78	41.9%	24.65	-8.2%	1.09	1.5%
万邦德	002082.SZ	158.12	10.3%	1.71	117.1%	25.60	-21.4%	0.48	361.1%
北新建材	000786.SZ	133.23	6.0%	23.72	7.0%	20.80	-14.3%	0.30	-90.8%
坚朗五金	002791.SZ	52.55	36.4%	4.30	173.9%	8.00	-0.2%	0.05	6.9%
中航三鑫	002163.SZ	47.04	-1.5%	-0.21	49.0%	8.64	-3.1%	0.06	-114.4%
科顺股份	300737.SZ	46.52	50.2%	3.45	96.4%	8.09	24.5%	0.48	23.2%
兔宝宝	002043.SZ	46.32	7.6%	2.85	13.7%	4.75	-28.2%	-0.23	-203.8%
蒙娜丽莎	002918.SZ	38.04	18.6%	4.08	25.2%	4.85	-19.8%	0.25	-50.9%
海螺型材	000619.SZ	36.14	17.0%	-0.40	-37.6%	4.54	-29.2%	-0.45	-78.8%
嘉寓股份	300117.SZ	34.37	-19.2%	0.15	-69.4%	2.11	-68.8%	-0.44	-393.1%
垒知集团	002398.SZ	33.94	25.0%	3.76	66.6%	4.53	-25.2%	0.45	-46.4%
三圣股份	002742.SZ	31.80	11.0%	1.16	18.5%	4.69	-26.1%	0.16	-52.3%
海南瑞泽	002596.SZ	25.77	-17.4%	-4.14	-414.6%	3.21	-40.4%	-0.24	-226.8%
扬子新材	002652.SZ	25.73	-6.1%	-2.77	-928.6%	4.11	-11.9%	-0.10	-192.7%
深天地 A	000023.SZ	18.31	13.6%	0.44	81.7%	1.67	-48.2%	-0.12	-229.9%
正源股份	600321.SH	14.11	-28.3%	0.19	-50.9%	0.84	-78.6%	-0.37	-2332.9%
丽岛新材	603937.SH	13.38	2.7%	1.01	5.8%	1.90	-33.9%	0.14	-27.0%
悦心健康	002162.SZ	11.66	19.3%	0.19	7567.3%	1.21	-35.4%	-0.21	-96.5%
凯伦股份	300715.SZ	11.65	88.1%	1.31	118.9%	2.45	50.5%	0.26	52.8%
万里石	002785.SZ	10.22	-11.0%	-0.37	-483.2%	1.22	-34.6%	0.01	-43.3%
华立股份	603038.SH	9.10	20.7%	0.72	6.9%	1.06	-23.9%	-0.02	-140.3%
*ST 罗普	002333.SZ	7.11	-35.5%	-0.90	43.9%	0.88	-40.8%	-0.24	19.8%
友邦吊顶	002718.SZ	7.07	-2.5%	0.76	-9.8%	0.60	-46.6%	-0.24	-12543.4%
开尔新材	300234.SZ	6.85	136.7%	0.68	179.5%	0.35	-76.3%	0.00	-102.0%
四川金顶	600678.SH	2.95	-30.4%	0.32	11.5%	0.40	-53.4%	0.02	-26.2%
ST 百特	002302.SZ	1.05	-54.4%	-2.46	51.8%	0.51	266.2%	-0.03	83.9%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 5. 投资策略：受益于基建加码和地产回暖，关注水泥及消费建材龙头

维持全年看好基建板块观点不变，主要基于以下几点：（1）政策改善：逆周期调控加码，基建预期强化。中央政治局会议要求“积极的财政政策要更加积极有为”，提出要“适当提高财政赤字率”、“发行特别国债”、“增加地方政府专项债规模”；货币政策方面，会议要求“稳健的货币政策要更加适度灵活”，并提出“引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕”。随着逆周期调控不断加码，各地重大项目陆续复工，预计前期被抑制的消费和投资需求将于二季度释放，Q2 基建增速有望改善。（2）资金面改善：专项债+中央预算资金下达。财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 亿元（其中一般债 5580 亿元，专项债 12900 亿元，专项债全部用于基础设施建设）。截至 3 月 20 日，各地发行新增专项债 10233 亿元，占提前下达额度的 79%。与往期相比，本轮发行具有如下特点：发行进度快，截至 3 月 20 日已经有 9 个地区完成了提前下达任务；期限合理，10 年期以上的长期债发行规模占比约 86.2%。同时，各地用于符合条件的重大项目的资本金的债券规模达到 1200 亿元，可以带动较大规模的资本金。（3）投资建设项目改善：新基建发力，传统基建受益。国家发改委、交通运输部、国家能源局等多部努力扩大有效投资，加快审批、招投标，加大力度有序推动项目复工开工，持续优化滚动项目库。新基建中也涵盖着传统基建的概念，同时也意味着在补短板方面也将持续发力，如旧城改造、租赁住房、城市基础设施建设及公共服务设施建设、新兴产业的基础设施建设等投资项目。国家发改委、交通运输部、国家能源局等多部努力扩大有效投资，加快审批、招投标，加大力度有序推动项目复工开工，持续优化滚动项目库。建议关注水泥板块和防水板块。

进入水泥旺季，价格上升通道开启。4 月下旬，国内水泥市场进入上半年最旺时期，加上前期被积压需求集中释放，下游需求表现较好，企业库存不断下降，大部分地区降至中等或以下水平，水泥价格开启上行之路。建议关注具有高配置价值的历史高分红、估值低的水泥龙头【海螺水泥】。华北区域需求恢复缓慢，价格基本平稳，建议关注重组后经营数据明显改善、受益于华北基建地产稳定投资、雄安新区水泥需求亟待放量的【冀东水泥】。中南区域价格上调，下游需求恢复较快，后期价格有望推涨，建议关注受益于粤东水泥供需格局改善及万吨产线顺利投产的区域龙头【塔牌水泥】。根据数字水泥网数据，截至 4 月 30 日，湖北地区水泥企业综合平均出货率达到 100-110%。截至 4 月 19 日，湖北省亿元以上项目开工数量同比增长近 8 倍，建议关注布局华中及西南地区、区域景气向好的【华新水泥】。

国常会 2020 年老旧小区改造目标出台，推荐消费建材龙头。近日，国常会确定加大城镇老旧小区改造力度，推动惠民生扩内需。会议提出 2020 年改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，较去年增加一倍。同时要求重点改造完善小区配套和市政基础设施，提升社区养老、托育、医疗等公共服务水平。疫情爆发以来，多地出台稳楼市政策为房地产纾困，如降低土地出让竞买保证金比例、加大信贷支持力度，缓解企业流动性的同时减少违约交付问题等。为促进地产开工，各地陆续下达政策，如简化审批手续、疫情持续期间开竣工期限自动顺延、提高商品房预售资金用于建设费用的比例、将防疫成本纳入工程造价等。需求端，自 3 月 1 日起重新调整存量房贷利率，存量浮动利率客户可以选择固定利率或 LPR 调整。预计全年竣工增速受疫情影响有限，关注竣工端消费类建材龙头。随着房地产下游集中度提升、精装房占比提升、老旧小区改造目标明确，品牌/渠道/成本具有明显优势的龙头供应商有望迎来业绩高增速，建议关注工程渠道优势明显、议价能力较强的竣工端品种【北新建材】，以及规模/渠道/品牌优势明显的防水龙头【东方雨虹】。

## 6. 风险提示

基建及房地产投资增速不达预期、相关政策的不确定性、国内水泥跨区域产能置换超预期、原材料价格波动性超预期、疫情控制情况不及预期



## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

邵琳琳、马丁声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	张杨	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
深圳联系人	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	杨萍	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034