



建材

2015.01.26

评级: **增持**
上次评级: 增持

低配且跑输，蓄积补涨动能

——建材行业四季度持仓分析

	鲍雁辛 (分析师)	黄涛 (研究助理)
	0755-23976830	0755-23976764
	baoyanxin@gjjas.com	huangtao@gjjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880113110040

细分行业评级

水泥制造业	增持
其他非金属矿物制品	增持
玻璃及玻璃制品业	增持
其他建材	增持
石墨及碳素制品业	增持

本报告导读:

根据最近披露的基金 2014 年报，“低配”且“跑输”是建材行业第 4 季度的主题词，我们认为，建材行业具备补涨动能，重点推荐地产后周期产业链及国企改革受益股。

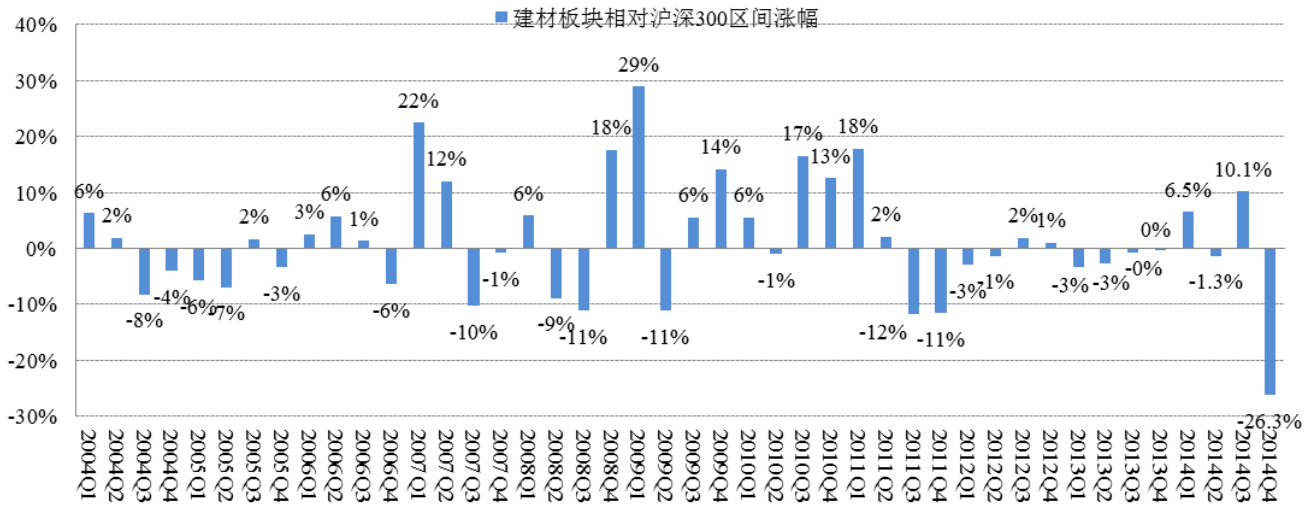
摘要:

- **2014Q4 建材板块整体持仓环比 3 季度上升，但仍属大幅低配：**持仓上升股票主要集中在有题材的冀东水泥（京津冀一体化）、北新建材（国企改革）、大亚科技、金隅股份（京津冀一体化、北京国企改革）；在子行业中，北京利尔、长海股份及秦岭水泥重仓持有基金占流通股比例下降较为明显，整体看相对建材标准配置，仍属于低配。
- **Q4 建材板块相对沪深 300 创 2004 年来最大跑输幅度 (-26.3%)：**第四季度以券商为首的金融股及建筑央企带动上证指数上涨近 50%，而中游制造业中相比钢铁的盈利筑底回升，水泥为主的建材行业未来 2 个季度将面临盈利能力较大的同比下行压力，受此影响，整体建材板块涨幅大幅落后于大盘涨幅。我们认为建材板块具备补涨动能，我们看好地产后周期产业链受益油价下跌品种及国企改革的受益股（顶层设计方案预计有望于 15 年一季度前后公布），维持重点推荐东方雨虹、北新建材、中国玻纤、亚泰集团、高能环境、伟星新材，“增持”评级。
- **从个股配置上看，资金更向龙头集中：**建材板块进入基金前十大重仓股的数量由 2014 年 3 季度的 24 支下降至 2014 年 4 季度的 22 支（增加福建水泥、祁连山、凌光实业、宁夏新材、江西水泥和国统股份；减少兔宝宝、中材科技、金刚玻璃、开尔新材、纳川股份）。以目前的基金前十重仓持股占流通股比重及持股市值显示：东方雨虹、冀东水泥、北新建材、海螺水泥、金隅股份获得机构的青睐相对较多。
- **以环比的变动衡量（4 季度基金重仓的股数占流通股比例）：**北京利尔、长海股份、秦岭水泥、中国玻纤及华新水泥受到机构减持，分别减持占流通股比例为 1.31%、1.17%、0.25%、0.22%及 0.07%；增持为冀东水泥、北新建材、大亚科技、金隅股份及建研集团，增持占流通股比例分别为 4.19%、2.65%、0.77%、0.63%及 0.50%。
- **海螺水泥重仓持股基金数目从 2014 年 3 季度末的 11 家增加至 2014 年 4 季度末的 17 家，持股数从 0.15 亿股增加至 0.31 亿股，东方雨虹重仓持股基金数目从 2014 年 3 季度末的 18 家增加至 2014 年 4 季度末的 27 家，持股数从 0.5726 亿股增加至 0.5734 亿股。**
- **从重仓水泥股的各种基金来看，（1）偏股混合型基金比例上升 3%，股票型基金比例下降 3%。（2）普通股票型中海螺水泥市值大幅上升。**从基金的地域来看，重仓水泥中上海基金占比 27%，北京 32%，广深 41%。上海环降 14%，北京环升 11%，广深环升 3%。

相关报告

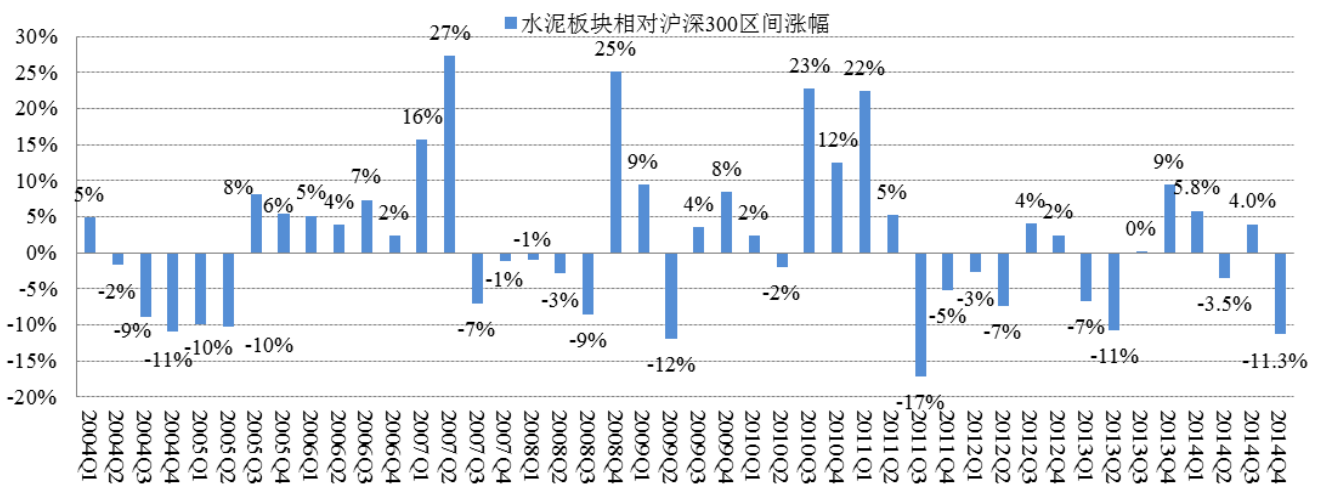
建材：《建材行业数据库 20150116》	2015.1.16
水泥制造业：《环比及同比价格降幅拉大》	2015.1.16
玻璃及玻璃制品业：《价格战或烽烟再起》	2015.1.16
建材：《建材行业数据库 20150109》	2015.1.09
建材：《建材行业数据库 20141212》	2014.12.12

图 1 建材行业指数（申万）对比沪深 300 四季度创 2004 年以来最大单季跌幅



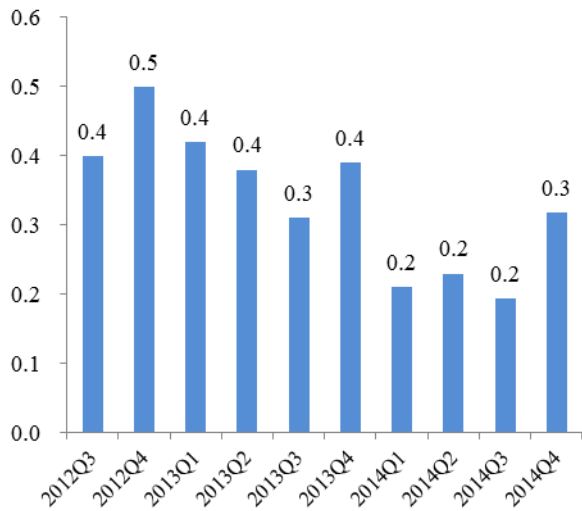
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 2 水泥行业指数（申万）对比沪深 300 涨幅四季度由正转负



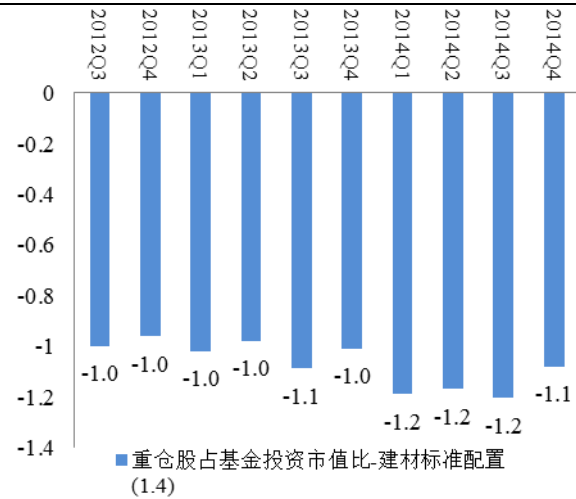
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图3 基金年报披露：十大建材重仓股占基金股票投资市值比 (%)



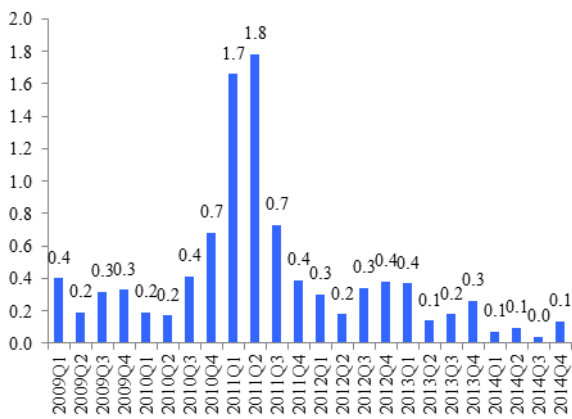
数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 按重仓个股计算, 比例小于实际配置比例

图4 2014Q4 十大建材重仓股相对建材标准配置 (%)



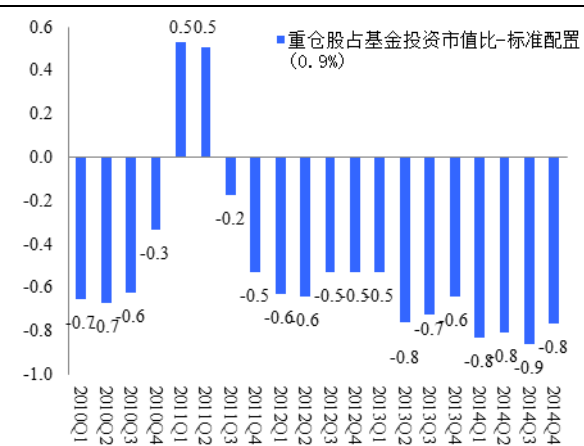
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图5 基金年报披露：十大水泥重仓股占基金股票市值比 (%)



数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 按重仓个股计算, 比例小于实际配置比例

图6 2014Q4 十大水泥重仓股相对建材标准配置 (%)



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

表 1: 2014Q4 基金对建材行业重仓持股情况

证券代码	证券名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)	持股市值占基金净值比 (%)	持股市值占基金股票投资市值比 (%)
002271.SZ	东方雨虹	27	5733.9	8.1	26.27	188922.8	0.0417	0.1229
000401.SZ	冀东水泥	15	6444.5	5080.1	5.32	84229.4	0.0186	0.0548
000786.SZ	北新建材	18	2218.1	1522.3	3.86	56004.6	0.0124	0.0364
600629.SH	棱光实业	3	688.4	0.0	1.98	11779.1	0.0026	0.0077
600801.SH	华新水泥	4	1233.6	-67.5	1.27	13063.4	0.0029	0.0085
300196.SZ	长海股份	4	136.6	-128.5	1.24	3179.1	0.0007	0.0021
600978.SH	宜华木业	1	1749.7	561.9	1.18	10533.2	0.0023	0.0069
000910.SZ	大亚科技	2	481.1	408.2	0.91	3430.2	0.0008	0.0022

600585.SH	海螺水泥	17	3128.2	1654.7	0.78	69070.3	0.0152	0.0449
601992.SH	金隅股份	13	2227.7	1962.7	0.72	22588.4	0.0050	0.0147
600802.SH	福建水泥	4	262.8	0.0	0.69	2388.8	0.0005	0.0016
600881.SH	亚泰集团	14	1159.4	-18.7	0.61	8660.4	0.0019	0.0056
600720.SH	祁连山	3	450.6	0.0	0.58	4943.6	0.0011	0.0032
002398.SZ	建研集团	1	103.1	95.3	0.54	1644.1	0.0004	0.0011
600217.SH	秦岭水泥	1	250.0	-163.7	0.38	2185.1	0.0005	0.0014
000012.SZ	南玻 A	5	432.8	111.2	0.33	3847.3	0.0008	0.0025
002392.SZ	北京利尔	1	69.8	-334.6	0.27	938.4	0.0002	0.0006
002233.SZ	塔牌集团	2	70.2	57.1	0.13	714.3	0.0002	0.0005
002205.SZ	国统股份	1	13.1	0.0	0.11	228.2	0.0001	0.0001
600449.SH	宁夏建材	1	29.2	0.0	0.06	362.7	0.0001	0.0002
600176.SH	中国玻纤	3	33.1	-190.4	0.04	512.2	0.0001	0.0003
000789.SZ	江西水泥	1	10.8	0.0	0.03	147.2	0.0000	0.0001

数据来源: wind, 国泰君安证券研究

表 2: 建材股 2014Q4 基金重仓持股占流通股比例变化各自前 5

名称		增持股数占流通股比例	名称		减持股数占流通股比例
1	冀东水泥	4.19%	1	北京利尔	-1.31%
2	北新建材	2.65%	2	长海股份	-1.17%
3	大亚科技	0.77%	3	秦岭水泥	-0.25%
4	金隅股份	0.63%	4	中国玻纤	-0.22%
5	建研集团	0.50%	5	华新水泥	-0.07%

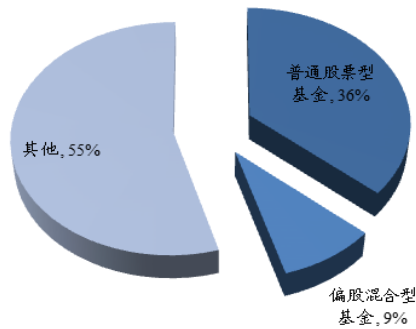
数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 流通股总数未计入 Q4 限售股解禁, 保持与 2014Q3 相同口径

表 3: 建材股的基金重仓股占流通股比例

		2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	四季度增减持占流通股比例
002271.SZ	东方雨虹	18.59%	23.30%	25.47%	26.23%	26.27%	0.04%
000786.SZ	北新建材	1.47%	1.31%	1.82%	1.21%	3.86%	2.65%
600585.SH	海螺水泥	5.20%	3.83%	1.44%	0.37%	0.78%	0.41%
000401.SZ	冀东水泥		0.01%	0.11%	1.13%	5.32%	4.19%
600881.SH	亚泰集团	0.01%	0.01%	0.01%	0.62%	0.61%	-0.01%
601992.SH	金隅股份	0.73%	0.93%	0.06%	0.09%	0.72%	0.63%
000012.SZ	南玻 A	3.54%	1.42%	0.01%	0.25%	0.33%	0.09%
300196.SZ	长海股份	2.88%	0.96%	1.00%	2.43%	1.24%	-1.19%
600801.SH	华新水泥	2.41%	4.01%	3.99%	1.46%	1.27%	-0.19%
600720.SH	祁连山	0.25%	0.75%	0.16%		0.58%	0.58%
600176.SH	中国玻纤	0.19%	0.13%	0.33%	0.26%	0.04%	-0.22%
002392.SZ	北京利尔	0.15%	1.76%	1.19%	1.58%	0.27%	-1.31%
600978.SH	宜华木业	1.30%	1.15%		0.80%	1.18%	0.38%
600217.SH	秦岭水泥			0.02%	0.63%	0.38%	-0.25%
002398.SZ	建研集团				0.04%	0.54%	0.50%

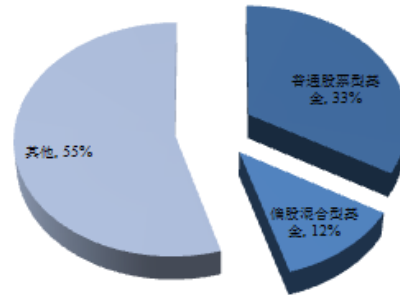
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 7 2014Q3 重仓水泥的各类基金占比



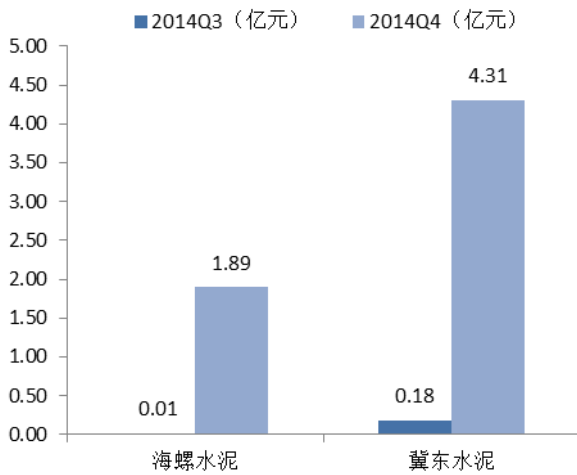
数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 此图解释了重仓水泥股不同基金类型的家数比例

图 8 2014Q4 重仓水泥的各类基金占比



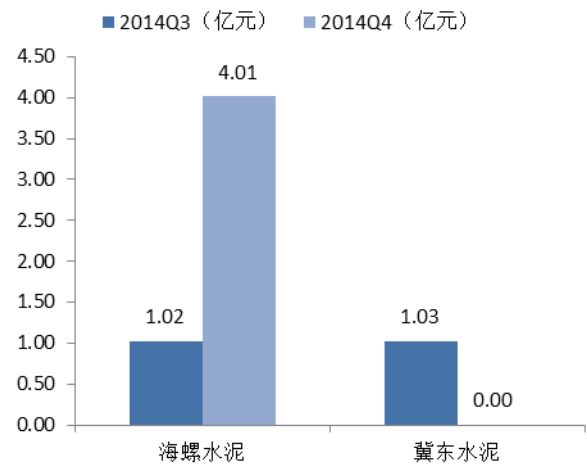
数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 此图解释了重仓水泥股不同基金类型的家数比例

图 9 偏股混合型基金重仓水泥的市值



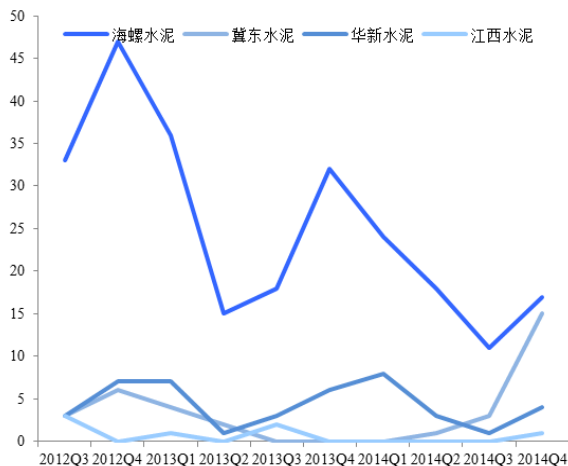
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 10 普通股票类基金重仓水泥的市值



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

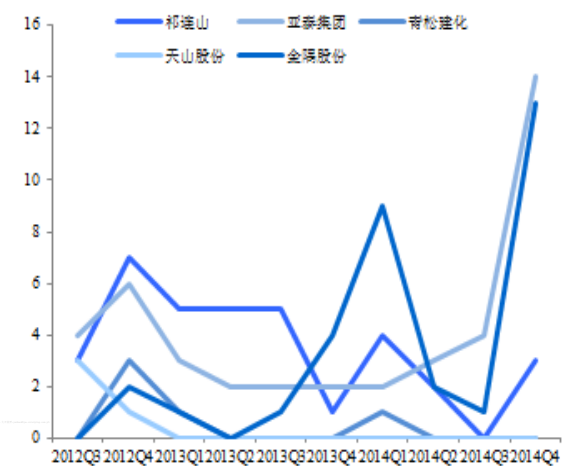
图 11 各水泥股基金重仓家数统计 单位: (家)



数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 重仓表示该股票进入基金季度持有最多的十只股票之内

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 12 各水泥股基金重仓家数统计 单位: (家)



数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 重仓表示该股票进入基金季度持有最多的十只股票之内

图 13 2014 年三季报重仓持股中水泥在各地区基金占比

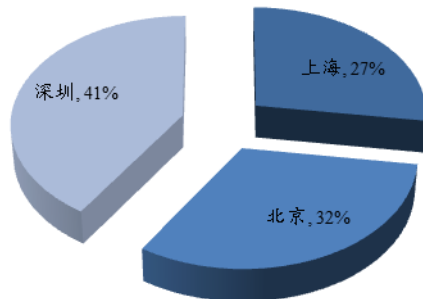
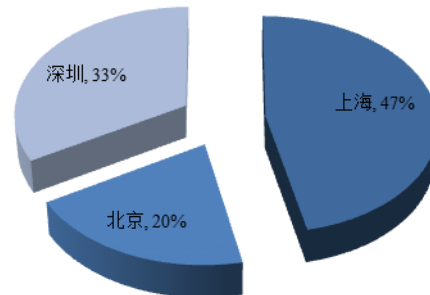


图 14 2014 年报重仓持股中水泥在各地区基金占比



数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 此图解释了重仓水泥股基金分布地区情况

数据来源: wind, 国泰君安证券研究 注: 此图解释了重仓水泥股基金分布地区情况

表 4: 重点建材上市公司盈利预测、估值、评级

证券简称	收盘价	市值 (亿元)	EPS			PE			评级
	2015/1/23		2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E	
海螺水泥	20.85	1104.90	1.77	2.28	2.80	11.78	9.14	7.45	增持
华新水泥	9.50	142.17	1.26	0.90	1.09	7.54	10.56	8.69	增持
江西水泥	13.10	53.57	1.07	1.20	1.50	12.24	10.92	8.73	增持
塔牌集团	9.67	86.51	0.23	0.74	0.89	42.04	13.07	10.87	增持
亚泰集团	7.08	134.15	0.11	0.11	0.20	64.36	64.36	35.40	增持
祁连山	10.05	78.02	0.60	0.87	1.02	16.75	11.55	9.85	增持
金隅股份	9.84	470.81	0.75	0.71	0.81	13.12	13.86	12.15	增持
建研集团	17.09	45.06	0.86	1.03	1.30	19.87	16.59	13.17	增持
中国玻纤	15.47	135.00	0.37	0.53	0.63	41.81	29.19	24.56	增持
东方雨虹	37.98	158.12	1.01	1.42	2.21	37.60	26.75	17.19	增持
高能环境	47.20	76.28	0.86	0.79	1.21	54.88	59.75	39.01	增持
伟星新材	17.87	79.55	0.95	0.93	1.20	18.81	19.22	14.89	增持
北新建材	25.51	180.35	1.28	1.68	2.02	19.93	15.18	12.63	增持
濮耐股份	7.20	62.16	0.16	0.24	0.36	45.00	30.00	20.00	增持
长海股份	23.51	45.14	0.56	0.86	1.17	41.98	27.34	20.09	增持
南玻 A	8.61	178.69	0.74	0.56	0.56	11.64	15.38	15.38	增持
北京利尔	13.95	83.60	0.29	0.43	0.59	48.10	32.44	23.64	谨慎增持
冀东水泥	11.82	159.28	0.26	0.22	0.43	45.46	53.73	27.49	中性

资料来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		