

建材行业 2018 年中报盈利及运营能力分析

行业动态

行业动态变化：2018 年中报公布完毕，建材行业重点公司整理分析

◆ 2018 年中报，建材行业盈利水平分化

2018 年中报，建材行业盈利水平分化：水泥行业受益于环保和错峰生产常态化，水泥价格持续上涨，需求南强北弱格局显现；玻纤行业产品价格相对稳定，需求持续向好，业绩增速稳健；玻璃行业玻璃原片价格维持高位，但由于成本端涨价和高库存销售压力较大，企业盈利水平受挤压。其他建材行业中鲁阳节能、北新建材业绩维持快速增长，伟星新材和东方雨虹业绩稳健。

水泥受环保趋严和错峰生产常态化影响，华东区域高景气带动下，推动整体水泥价格持续走高，南部地区企业盈利水平创历史新高。玻璃行业春节后库存高企，供给端持续增长供需恶化，盈利水平受成本上涨挤压。玻纤行业高景气度延续需求向好，新增产能较多，价格稳定下业绩稳健增长。

◆ 水泥行业华东高景气带动，盈利水平创新高

上半年水泥行业营业收入同增 28.6%，营业成本同增 15.0%，营业利润同增 112.0%，净利润同增 104.4%。受益于环保和行业错峰生产常态化，春节以来需求回暖，企业库存整体偏低，价格持续走高；成本端煤炭价格基本稳定，在位企业盈利高弹性，华东和中南优势企业业绩表现超预期。单 2 季度营业收入同增 35.0%，营业成本同增 21.0%，归属母公司净利润同增 90.1%；2 季度旺季水泥价格持续走高，优势企业盈利弹性较好。

◆ 玻纤行业新增产能不断增加，业绩稳健增长

上半年玻纤行业营业收入同比增长 16.4%，营业成本同比增长 17.0%，营业利润同比增长 20.7%，净利润同比增长 20.0%；需求向好，新增产能持续投产，产品价格维持稳定，业绩稳健增长，增速较前期有所放缓。2 季度营业收入同增 13.8%，营业成本同增 15.6%，归属母公司净利润同增 18.1%。

◆ 玻璃行业成本端压力较大，供需边际恶化

上半年玻璃行业营业收入同增 16.8%，营业成本同增 17.4%，营业利润同增 15.3%，净利润同增 15.3%；增幅方面，净利润<营业收入<营业成本，玻璃价格受益于环保趋严维持高位，但原材料纯碱等价格上涨挤压利润，且行业复产生产线较多供给持续增加。2 季度营收同增 18.4%，营业成本同增 19.2%，归属母公司净利润同增 10.5%。春节后行业库存持续高位，企业销售压力加大。

◆ 行业营运能力：水泥存货水平控制较好，玻璃采用宽松信用政策以促销

2018 年中报水泥行业存货同比增长 16.9%，应收账款同比增长 17.9%，销售商品收到现金同增 31.1%，行业高景气，企业协同话语权加强，存货水平控制较好，信用政策较为稳健。玻纤行业存货同增 4.6%，应收账款同增 16.5%，销售商品收到现金同增 10.7%；存货增速持续低于营收增速。玻璃行业存货同增 37.5%，应收账款同增 33.5%，销售商品收到现金同增 11.7%；行业库存水平整体较高，企业销售压力加大，采用宽松的信用政策以促销。

◆ 推荐华东、中南区域水泥企业，华新水泥、海螺水泥、万年青；及业绩稳健增长的新型建材标的，山东药玻、鲁阳节能、中国巨石。

◆ 风险提示：房地产投资与基础设施建设投资增速下滑；原材料成本上升等。

买入（维持）

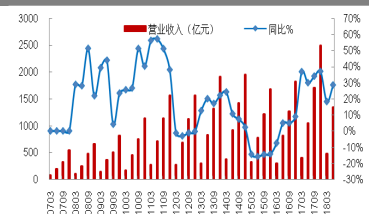
分析师

陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）
021-22169050
chenhaowu@ebcn.com

联系人

胡添雅
021-22169106
hutianya@ebcn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind、光大证券研究所

目 录

1、 2018 年中报，建材行业盈利水平分化	3
2、 水泥行业：华东区域高景气，盈利水平创新高	4
2.1、 水泥行业 2018 年上半年成长及盈利能力分析	4
2.2、 水泥行业 2018 年 2 季度盈利能力分析	6
2.3、 水泥行业 2018 年上半年营运能力分析	9
3、 玻纤行业：新增产能不断增加，业绩稳健增长	13
3.1、 玻纤行业 2018 年上半年成长及盈利能力分析	13
3.2、 玻纤行业 2018 年 2 季度盈利能力分析	14
3.3、 玻纤行业 2018 年上半年营运能力分析	16
4、 玻璃行业：成本端压力较大，供需边际恶化	17
4.1、 玻璃行业 2018 年上半年成长及盈利能力分析	17
4.2、 玻璃行业 2018 年 2 季度盈利能力分析	19
4.3、 玻璃行业 2018 年上半年营运能力分析	20
5、 风险提示	21

1、2018 年中报，建材行业盈利水平分化

2018 年 1-6 月，建材行业盈利水平有所分化：水泥行业受益于环保和错峰生产常态化，水泥价格持续上涨，需求南强北弱格局显现；玻纤行业产品价格相对稳定，需求持续向好，业绩增速稳健；玻璃行业玻璃原片价格维持高位，但由于成本端涨价和高库存销售压力较大，企业盈利水平受挤压。其他建材行业中鲁阳节能、北新建材业绩维持快速增长，伟星新材和东方雨虹业绩稳健。

2018 年 1-6 月，国内投资端增速持续下滑，基建投资增速大幅回落，房地产投资增速虽较去年提升，但关键指标竣工面积持续负增长。水泥行业受环保和错峰生产常态化影响，行业高景气水泥价格持续上涨，但需求分化南强北弱格局出现。分地区看，北部需求不及预期，南部春节后需求快速恢复。重点跟踪的南方的上市公司业绩表现持续超预期：华新水泥、海螺、万年青归属母公司净利润同比增长 184.1%、92.7%和 487.2%。

玻纤行业，需求持续向好，但新增产能持续增长产品价格维持稳定，业绩稳健增长：中国巨石、中材科技净利率分别同增 25.9%和 2.9%。

玻璃行业需求启动晚，春节后整体库存持续较高销售压力较大，复产产能不断增加，原材料端压力上升，盈利受挤压：南玻 A 净利润同降 10.2%，旗滨集团净利润同增 22.3%。

其他建材行业中，鲁阳节能、北新建材业绩大幅增长，净利润同增 183.3%和 90.3%；东方雨虹、伟星新材业绩稳健增长，净利润分别同增 25.3%和 23.6%。

表 1：建材行业重点上市公司 2018 年中报总体情况

2018 年中报，水泥行业南部地区企业盈利高弹性持续；玻纤行业中国巨石盈利能力较强；鲁阳节能、北新建材业绩大幅增长。

证券代码	公司名称	价格(元)	EPS(元)		P/E(x)		中报 EPS	归属母公司股东的净利润(同比增长率)			P/B(x)
			17A	18E	17A	18E		2017 H1 增幅(%)	2017 A 增幅(%)	2018 H1 增幅(%)	
600585	海螺水泥	37.13	2.99	5.05	12.41	7.35	2.44	100.21	85.87	92.68	37.13
600801	华新水泥	19.65	1.39	2.97	14.16	6.61	1.38	8954.01	359.72	184.07	19.65
000789	万年青	12.50	0.75	1.70	16.57	7.35	0.84	30.23	101.80	487.15	12.50
000401	冀东水泥	10.38	0.08	1.08	126.72	9.60	0.38	亏损	108.72	扭亏为盈	10.38
601992	金隅股份	3.53	0.27	0.39	13.29	9.15	0.23	1.39	5.58	30.54	3.53
000885	同力水泥	10.26	1.21	--	8.45	--	0.58	11484.33	27.95	(24.89)	10.26
000672	上峰水泥	9.09	0.97	1.54	9.34	5.92	0.63	490.34	445.19	94.55	9.09
000877	天山股份	8.28	0.25	0.80	32.78	10.42	0.29	124.56	165.50	1107.46	8.28
600449	宁夏建材	8.74	0.71	0.88	12.39	9.98	0.30	373.94	485.09	26.08	8.74
600720	祁连山	7.81	0.74	1.00	10.55	7.80	0.28	1092.46	245.00	18.65	7.81
000546	金圆股份	10.96	0.49	0.78	22.33	14.06	0.24	1.84	14.84	109.65	10.96

600326	西藏天路	6.99	0.38	0.80	18.31	8.76	0.25	154.56	30.54	8.64	6.99
600176	中国巨石	10.50	0.61	0.78	17.11	13.43	0.36	32.08	41.34	25.91	10.50
002080	中材科技	7.98	0.59	0.76	13.43	10.50	0.30	37.05	91.15	2.91	7.98
300196	长海股份	10.55	0.48	0.65	22.18	16.33	0.25	(16.38)	(21.62)	2.89	10.55
603601	再升科技	7.19	0.21	0.36	34.22	19.86	0.14	47.17	40.52	69.17	7.19
002201	九鼎新材	6.34	--	--	-661.80	--	0.02	(24.28)	亏损	17.02	6.34
000012	南玻 A	4.81	0.29	0.31	16.65	15.37	0.12	(15.83)	3.47	(10.22)	4.81
601636	旗滨集团	4.32	0.42	0.58	10.17	7.45	0.24	252.72	36.83	22.33	4.32
600876	洛阳玻璃	13.84	0.04	--	376.68	--	0.04	104.58	78.60	11.37	13.84
600819	耀皮玻璃	3.97	0.05	--	77.41	--	0.07	76.86	(78.76)	254.97	3.97
300093	金刚玻璃	6.71	0.08	--	80.93	--	0.06	1341.84	282.36	27.72	6.71
002271	东方雨虹	15.42	0.83	1.07	18.66	14.40	0.41	35.49	20.43	25.26	15.42
002372	伟星新材	16.93	0.63	0.77	27.02	21.98	0.29	26.67	22.45	23.61	16.93
002302	西部建设	13.95	0.08	0.23	166.54	61.56	0.06	亏损	(66.57)	扭亏为盈	13.95
002088	鲁阳节能	12.62	0.59	0.91	21.37	13.88	0.41	143.54	104.22	138.27	12.62
000786	北新建材	18.00	1.39	1.81	12.97	9.96	0.77	48.51	100.16	90.33	18.00
002398	建研集团	5.05	0.28	0.38	18.31	13.36	0.17	(9.58)	14.23	49.10	5.05

资料来源: Wind 一致预期, 光大证券研究所, 股价时间为 2018 年 08 月 31 日

注: 2018 年 EPS 采用 wind 一致预期, 以反映市场对于公司盈利能力的预测。

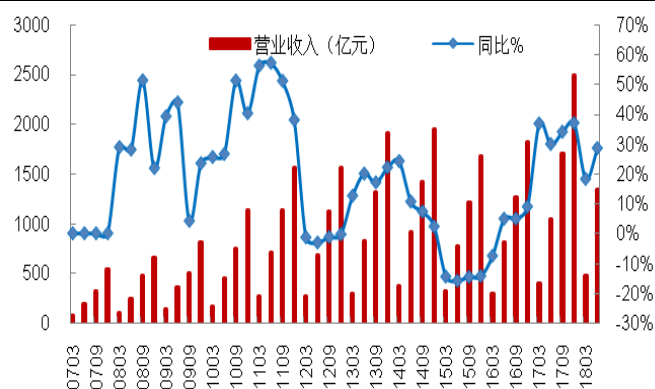
2、水泥行业：华东区域高景气，盈利水平创新高

2.1、水泥行业 2018 年上半年成长及盈利能力分析

分解报告期水泥行业上市公司成长能力和盈利能力指标。汇总上市公司归并行业，2018 年 1-6 月，营业收入同增 28.6%，营业成本同增 15.0%，营业利润同增 112.0%，净利润同增 104.4%。受益于环保和行业错峰生产常态化，春节以来需求回暖，企业库存整体偏低，价格持续走高；成本端煤炭价格基本稳定，在位企业盈利高弹性，华东和中南优势企业业绩表现超预期。

图 1：水泥行业营业收入增长情况- 分报告期

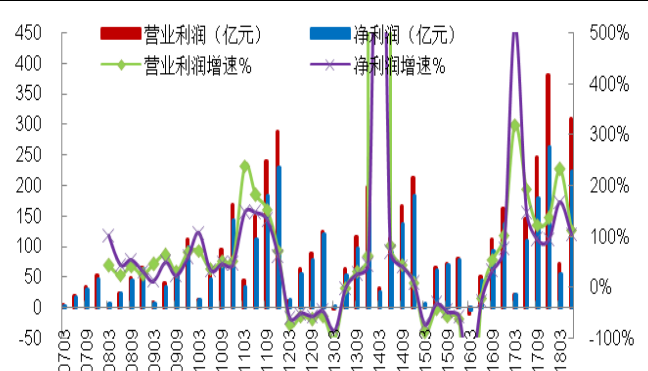
2018 年中报营业收入同增 28.6%



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 2：水泥行业营业利润及净利润变化情况- 分报告期

2018 年中报营业利润同增 112.0%，净利润同增 104.4%



资料来源: Wind、光大证券研究所

房地产投资与基建投资提供了水泥行业的主要需求：2018年上半年，我国基建投资和房地产投资增速一降一升，两者作用下使得我国固定资产投资增速虽有回落但总体保持稳定。分解基建投资和房地产投资分项数据，基建分项数据全部持续回落，房地产部分分项目出现反弹，虽短期无忧，但若持续亦恐失稳。下半年基础设施建设投资重启，铁总确认年内铁路投资重返8000亿元，发改委重启城市轨道交通项目审批，且为助推地方基础设施建设启动相关政策纷纷出台。

2018年1-6月水泥行业产量9.97亿吨，同比下降0.6%。2018年1-6月累计增速较2017年同期回落1.0个百分点。需求南强北弱格局显现。受益于环保持续趋严和错峰生产常态化，水泥价格自春节以来持续上涨。

从各主要企业毛利率、净利率及扣非后净资产收益率判断产品盈利能力。南部地区企业盈利水平创新高，海螺水泥2018年中报毛利率较17年同期同比上升11.9个百分点至44.2%，盈利水平史上最优，主营的华东、中南等区域景气度全国最优，产品价格上涨幅度大，同时公司成本费用控制最为优秀，公司毛利率业内领先；其销售净利率较17年同期上升7.0个百分点至29.1%；中南地区企业受益于华东区域高景气，企业弹性最优，华新及万年青利润增速超预期。其他各企业的整体盈利水平均向好。

北部地区，需求表现不及南部，部分区域需求明显下滑，中报业绩表现受产品销量下滑影响；虽有错峰生产行业供需格局改善，水泥价格上涨带来各企业毛利率水平提升，但整体业绩表现不及南部地区水泥企业。

表 2:水泥行业上市公司 2018 年中报成长和盈利能力指标分解

2018 年中报成长能力							2018 年中报盈利能力					
区域	上市公司	代码	主营业收入	营业成本	营业利润	净利润	销售毛利率(%)		销售净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
			同比	同比	同比	同比	收益率	同比(百分点)	收益率	同比(百分点)	收益率	同比(百分点)
华东	海螺水泥	600585	43.36%	18.22%	89.85%	92.68%	44.23	11.86	29.10	6.98	13.29	6.91
	尖峰集团	600668	15.09%	-2.43%	33.02%	25.53%	41.62	10.49	22.18	2.59	9.99	0.77
	上峰水泥	000672	14.53%	-7.21%	105.92%	94.55%	44.31	13.05	24.74	10.69	18.90	3.78
中南	华新水泥	600801	26.76%	6.80%	217.48%	184.07%	37.76	11.63	19.05	11.10	15.14	8.66
	万年青	000789	49.02%	20.04%	342.25%	487.15%	34.91	15.72	21.18	13.74	15.26	12.26
东南	塔牌集团	002233	53.75%	22.49%	175.56%	177.34%	42.48	14.68	28.43	12.66	9.53	3.64
	福建水泥	600802	68.79%	24.82%	576.78%	622.93%	34.10	23.22	20.85	29.73	25.07	31.44
西南	西藏天路	600326	34.29%	30.09%	52.28%	8.64%	31.67	2.20	19.50	1.68	8.07	0.15
	四川双马	000935	-19.80%	-45.98%	473.83%	486.09%	44.57	26.86	30.41	25.00	9.53	8.38
	博闻科技	600883	61.86%	75.06%	-80.63%	-82.43%	1.02	-7.47	35.16	-280.92	0.73	-0.95
西	金圆股份	000546	273.79%	352.40%	164.66%	109.65%	12.68	-15.17	5.92	-2.67	3.80	-0.28

北	天山股份	000877	14.41%	0.68%	1159.94%	1107.46%	33.77	9.03	12.05	11.49	4.20	3.81
	ST 青松	600425	30.29%	4.22%	118.92%	153.84%	27.39	18.16	3.07	27.77	1.48	4.76
	宁夏建材	600449	-16.88%	-25.92%	-7.60%	26.07%	35.61	7.86	9.50	2.96	2.75	-0.20
	祁连山	600720	-9.79%	-12.86%	3.58%	18.65%	32.26	2.39	8.90	1.95	3.90	-0.04
东	亚泰集团	600881	24.65%	21.67%	42.78%	12.25%	29.31	1.74	0.23	-1.15	0.49	0.03
北	冀东水泥	000401	19.56%	8.78%	941.97%	565.78%	35.13	6.43	7.10	8.54	4.77	5.10
华	狮头股份	600539	-11.51%	-11.85%	88.49%	116.40%	20.94	0.30	12.67	5.66	0.83	0.58
北	金隅股份	601992	20.02%	18.88%	69.31%	30.54%	27.80	0.69	8.28	2.23	4.00	0.43
	同力水泥	000885	-52.36%	-72.41%	87.14%	126.38%	59.85	29.16	31.42	22.91	13.37	8.64
合计			28.6%	15.0%	112.0%	104.4%						

资料来源：Wind、光大证券研究所

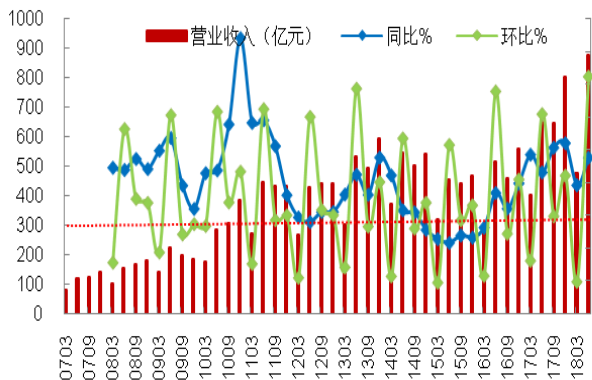
2.2、水泥行业 2018 年 2 季度盈利能力分析

单季各项指标比较更能体现行业和上市公司的变化趋势。

1 季度淡季，2 季度旺季，3 季度南部地区年内第二淡季，北部地区旺季持续，4 季度为南部地区旺季，而北部地区则转入淡季。季度分析中重点关注同比指标。汇总上市公司归并行业，2018 年第 2 季度营业收入同增 35.0% 环增 84.4%；营业成本同增 21.0% 环增 72.0%，营业利润同增 91.4% 环增 235.5%，归属母公司净利润同增 90.1% 环增 212.2%。受益于环保趋严和错峰生产常态化，2 季度需求恢复水泥价格持续走高，企业单季度营业收入创新高；盈利能力同比大幅提升达历史最优的情况。

图 3：水泥行业营业收入增长情况-分季度

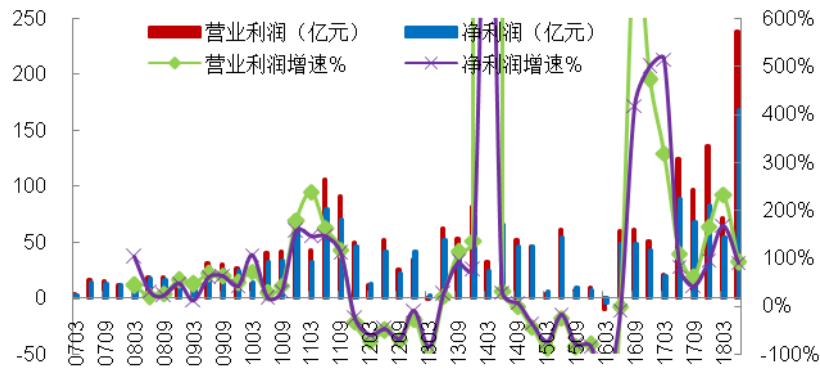
2018 年 2 季度营业收入同增 35.0% 环增 84.4%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：水泥行业营业利润及净利润变化情况-分季度

2 季度营业利润同增 91.4%，归属母公司净利润同增 90.1%



资料来源：Wind、光大证券研究所

除 ST 青松和尖峰、亚泰、金隅（综合类公司）暂不做分析。**18 年 2 季度大多数公司基本表现为：**1、南部企业水泥销量较去年同期基本稳定，北部企业需求表现不及预期销量下滑，产品价格均同比大幅提升，水泥企业营收同比增长；2、单位产品成本相对稳定，营业成本整体增长幅度小于营收；3、财务费用、管理费用等节省致单吨费用同比下降；综合作用下大部分公司营业利润与净利润同比提升，但南部地区企业业绩表现好于北部地区企业。

2 季度为需求旺季，需求表现南强北弱格局下各地区水泥企业盈利也出现分化。（具体情况见表）。

南部地区（华东/中南/东南/西南区域）

2018 年 2 季度，华东区域中海螺水泥营业收入同增 47.7%，营业成本同增 21.7%，净利润同增 78.9%。上峰水泥营业收入同增 18.1%，营业成本同降 7.5%，净利润同增 112.1%。

中南区域，2 季度水泥价格大幅上涨，企业弹性最优，业绩表现超预期。华新水泥营收同增 34.1%，营业成本同增 12.9%，净利润同增 142.9%。万年青营收同增 49.2%，营业成本同增 27.3%，净利润同增 256.1%。

东南区域主要水泥企业塔牌集团 2 季度营收同增 69.9%，营业成本同增 39.1%、净利率同增 180.2%。

西南区域内西藏天路受益于区域发展基建建设，水泥供给不足供需矛盾突出，价格维持高位，营收同增 45.4%，营业成本同升 38.4%，净利润同增 24.0%。

西北区域

西北区域 2 季度为旺季，虽有行业景气度向好水泥价格上涨，但需求下滑影响亦较大。天山股份作为新疆优势企业，营收同增 10.5%，成本同增 0.4%，净利润同增 103.6%。祁连山营收同降 5.6%，营业成本同降 9.7%，净利润分别同增 17.2%。

华北、东北区域

亚泰、金隅为综合性公司，不做分析。单 2 季度区域内水泥需求下滑幅度较小，价格同比去年大幅提升。冀东水泥营收同比增长 22.0%，成本同增 9.9%，净利润同增 288.2%。

具体明细请详见表：水泥行业上市公司 2018 年第 2 季度成长能力一览。

表 3:水泥行业上市公司 2018 年第 2 季度成长能力一览

2018 年第 2 季度成长能力										
区域	上市公司	代码	主营收入		营业成本		营业利润		净利润	
			同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
华东	海螺水泥	600585	47.66%	43.74%	21.72%	31.40%	72.38%	74.75%	78.90%	70.86%
	尖峰集团	600668	12.78%	24.49%	-3.65%	20.07%	50.72%	81.74%	53.97%	89.37%
	上峰水泥	000672	18.12%	50.76%	-7.49%	30.54%	112.10%	117.02%	97.17%	106.80%
中南	华新水泥	600801	34.12%	63.54%	12.90%	45.36%	159.40%	185.01%	142.88%	189.91%
	万年青	000789	49.20%	37.13%	27.29%	43.92%	178.22%	24.45%	256.10%	27.96%
东南	塔牌集团	002233	69.85%	47.37%	39.06%	53.59%	177.30%	31.37%	180.18%	31.84%
	福建水泥	600802	93.28%	51.76%	41.57%	35.57%	3200.11%	88.38%	29164.47%	60.40%
西南	西藏天路	600326	45.44%	205.92%	38.39%	192.21%	78.65%	633.52%	23.99%	836.97%
	四川双马	000935	-30.53%	-3.84%	-55.37%	-23.02%	203.11%	71.86%	260.91%	98.84%
	博闻科技	600883	15.69%	-34.15%	20.69%	-39.45%	282.61%	153.85%	153.40%	165.55%
西北	金圆股份	000546	176.99%	69.51%	236.32%	51.73%	56.02%	779.62%	37.97%	2742.12%
	天山股份	000877	10.50%	197.23%	0.40%	201.50%	135.68%	5581.32%	103.55%	2003.09%
	ST 青松	600425	38.79%	895.55%	18.12%	604.43%	767.82%	238.04%	374.34%	282.02%
	宁夏建材	600449	-10.59%	289.48%	-19.32%	203.61%	10.64%	376.84%	33.88%	364.41%
	祁连山	600720	-5.63%	339.88%	-9.66%	179.74%	6.58%	355.21%	17.18%	358.32%
东北	亚泰集团	600881	12.46%	29.61%	8.05%	22.44%	-24.84%	315.56%	-20.18%	258.92%
华北	冀东水泥	000401	21.96%	193.60%	9.86%	145.65%	229.88%	308.59%	288.16%	306.06%
	狮头股份	600539	-0.30%	112.18%	-2.16%	110.03%	150.80%	43.80%	113.43%	14.39%
	金隅股份	601992	40.27%	155.81%	35.57%	130.49%	110.21%	797.53%	86.57%	1333.65%
	同力水泥	000885	-57.72%	21.01%	-74.51%	27.24%	8.68%	24.12%	25.32%	23.53%
合计			34.97%	84.38%	20.98%	72.02%	91.43%	235.51%	90.05%	212.16%

资料来源：Wind、光大证券研究所

进一步分解 18 年 2 季度毛利率、销售净利率和净资产收益率（扣除非经常性损益）等盈利能力指标，不考虑非正常经营及综合类公司。

南部地区上市公司

2018 年 2 季度，主要水泥企业盈利能力为历史最优水平。销售毛利率方面，海螺、上峰、华新、万年青分别为 46.3%、47.6%、40.6%和 33.6%。毛利率动态变化看，海螺、华新和万年青同比分别上升 11.5、11.2、11.4 个百分点。

与毛利率相比，销售净利率更能反映费用及营业外收支等因素的影响。海螺净利率提升 5.0 个百分点至 31.2%，仍保持领先水平。华新和万年青分别提升 10.6 和 9.8 个百分点至 22.8%和 20.3%。

净资产收益率-扣非方面，华新最优，扣非后净资产收益率为 11.9%。

北部地区上市公司

西北地区宁夏建材和祁连山毛利率水平最高，为 39.1% 和 38.8%，但区域需求下滑亦较为显著。

华北地区冀东水泥毛利率同比提升 6.8 个百分点至 38.2%，净利润亏损。

具体明细请详见下表：水泥行业上市公司 18 年第 2 季度盈利能力指标一览。

表 4: 水泥行业上市公司 2018 年第 2 季度盈利能力一览

2018 年第 2 度盈利能力											
区域	上市公司	代码	销售毛利率(%)			销售净利率(%)			净资产收益率-扣非(%)		
			收益率	同比 (百分点)	环比 (百分点)	收益率	同比 (百分点)	环比 (百分点)	收益率	同比 (百分点)	环比 (百分点)
华东	海螺水泥	600585	46.30	11.45	5.04	31.17	5.02	5.05	8.49	4.01	3.40
	尖峰集团	600668	42.56	9.79	2.12	26.13	7.40	8.85	6.82	1.88	3.15
	上峰水泥	000672	47.55	14.52	8.12	28.25	11.96	8.81	13.26	2.63	6.03
中南	华新水泥	600801	40.58	11.17	7.43	22.80	10.64	9.89	11.86	6.04	7.64
	万年青	000789	33.59	11.43	-3.13	20.25	9.83	-2.20	8.73	5.87	1.72
东南	塔牌集团	002233	41.52	12.95	-2.37	27.14	10.68	-3.19	5.56	2.08	1.41
	福建水泥	600802	37.08	22.98	7.52	22.22	24.46	3.45	18.88	18.89	10.30
西南	西藏天路	600326	32.45	3.44	3.17	22.86	3.21	13.65	7.51	1.12	6.73
	四川双马	000935	50.82	27.38	12.26	39.98	30.24	18.77	5.94	4.19	2.16
	博闻科技	600883	5.98	-3.90	8.23	64.33	44.65	48.38	0.55	0.52	0.37
西北	金圆股份	000546	16.32	-14.76	9.81	8.58	-6.60	7.18	4.17	-1.64	4.46
	天山股份	000877	33.53	6.68	-0.94	17.07	8.40	19.94	4.53	1.87	4.81
	青松建化	600425	30.03	12.25	28.92	15.71	14.29	138.57	3.60	2.85	5.69
	宁夏建材	600449	39.12	6.59	17.22	18.61	5.97	44.61	4.93	0.45	7.07
	祁连山	600720	38.75	2.73	35.06	19.50	3.53	57.21	6.63	0.08	9.28
东北	亚泰集团	600881	31.07	2.81	4.04	6.14	-3.94	13.57	1.44	-0.63	2.39
华北	冀东水泥	000401	38.19	6.80	12.07	18.86	12.23	46.30	10.01	6.16	15.10
	*ST 狮头	600539	21.20	1.50	0.81	10.84	4.43	-5.71	0.45	0.36	0.06
	金隅股份	601992	29.96	2.43	7.69	14.03	4.53	20.45	4.57	1.86	5.02
	同力水泥	000885	58.94	27.05	-2.01	31.96	18.65	1.19	7.65	2.78	0.97

资料来源：Wind、光大证券研究所

2.3、水泥行业 2018 年上半年营运能力分析

汇总上市公司归并行业，2018 年中报水泥行业营业收入同比增长 28.6%，营业成本同比增长 15.0%，存货同比增长 16.9%，应收账款同比增长 17.9%，销售商品收到现金同比增 31.1%；行业营运能力和现金流管理能力的几项指标增速显示，企业营业收入好于营业成本增速，存货同比增加，

应收账款同比提高，收入现金大幅提高，支出减少，表明行业整体景气度高，企业总体的生产经营活跃，南北地区销售信用政策分化。

2018 年中报情况如下。

南部地区：

营收普遍提高的情况下，南部主要水泥上市企业中，海螺、华新、万年青的存货均同比提高，幅度分别为 1.4%、11.2%、14.6%；而应收账款海螺、华新、万年青同比分别增长 75.0%、-4.4%和 6.8%，其中海螺的应收账款增幅最大。

销售商品收到现金方面，海螺、华新、万年青分别同比分别提高 43.8%、30.2%、51.4%。从 2018 年上半年南部地区在位企业的存货、现金流与应收情况来看，存货与销售商品收到现金同比提升，应收账款多为上升，行业自律、企业协同加强，话语权提高，赊账减少，现金流向好，使用较为宽松的信用政策。

西北区域：

西北地区企业的营运特点较为一致：需求表现远不及预期，存货有所上升，现金流管理维持谨慎。

新疆的行业龙头天山股份，营收同增 14.4%，存货同降 15.2%，应收账款同降 11.6%，销售商品收到现金同增 15.1%。宁夏建材和祁连山营收同降 16.9%和 9.8%，存货同增 6.6%和-0.1%，应收账款同降 14.0%和 16.4%，销售商品收到现金同增 36.2%和 4.2%。企业信用政策维持收缩状态。

华北区域：

京津冀地区受需求走弱影响，产品价格虽有提升，但维持谨慎的信用政策。冀东水泥营业收入同比增长 19.6%，存货同降 2.7%，应收账款同降 5.7%，销售收到的现金同增 16.1%。

单 2 季度现金流管理变化

单 2 季度来看，水泥行业营业收入同比增长 35.0%，营业成本同增 21.0%，购买商品支付现金同增 11.1%，销售商品收到现金同增 37.6%。南北地区优势企业现金流表现较为分化。

微观到个体，我国南部地区中，海螺、华新、万年青销售商品收到现金同增 53.6%、35.3%、43.9%。

北部地区，西北区域中宁夏建材、祁连山和天山股份销售商品收到现金均分别同增-48.0%、0.2%、8.2%。

冀东水泥单 2 季度销售商品收到现金同比增长 15.3%。

其他上面未提及的，可详见下表各项分解数据。

表 5：水泥行业上市公司 2018 年中报营运能力指标一览

收入、成本、存货、应收、应付五个指标报告期内同比增速比较可直观了解各公司运营能力变化趋向

2018 年中报营运能力							
区域	上市公司	代码	主营收入 同比	营业成本 同比	存货 同比	应收账款 同比	应付账款 同比
华东	海螺水泥	600585	43.36%	18.22%	1.44%	74.98%	14.57%
	尖峰集团	600668	15.09%	-2.43%	5.09%	11.72%	1.38%
	上峰水泥	000672	14.53%	-7.21%	-22.18%	-9.45%	-37.15%
中南	华新水泥	600801	26.76%	6.80%	11.22%	-4.43%	-0.14%
	万年青	000789	49.02%	20.04%	14.59%	6.79%	1.09%
东南	塔牌集团	002233	53.75%	22.49%	30.10%	-16.36%	17.31%
	福建水泥	600802	68.79%	24.82%	-17.45%	-28.71%	-1.38%
西南	西藏天路	600326	34.29%	30.09%	55.60%	9.72%	23.68%
	四川双马	000935	-19.80%	-45.98%	-51.99%	-98.52%	-52.12%
	博闻科技	600883	61.86%	75.06%	20.72%	-64.17%	3.25%
西北	金圆股份	000546	273.79%	352.40%	458.97%	15.69%	54.64%
	天山股份	000877	14.41%	0.68%	-15.19%	-11.56%	-21.87%
	青松建化	600425	30.29%	4.22%	16.73%	-15.10%	-5.43%
	宁夏建材	600449	-16.88%	-25.92%	6.58%	-14.00%	-10.86%
	祁连山	600720	-9.79%	-12.86%	-0.13%	-16.35%	-2.80%
东北	亚泰集团	600881	24.65%	21.67%	-6.29%	221.94%	6.66%
华北	冀东水泥	000401	19.56%	8.78%	-2.71%	-5.67%	60.57%
	*ST 狮头	600539	-11.51%	-11.85%	-12.71%	36.53%	-20.23%
	金隅股份	601992	20.02%	18.88%	20.80%	-7.44%	16.71%
	同力水泥	000885	-52.36%	-72.41%	-95.50%	-54.51%	-28.10%
合计			28.57%	14.97%	16.90%	17.94%	11.16%

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 6：水泥行业上市公司 2018 年中报现金流指标一览

2018 年中报现金流量						
区域	上市公司	代码	主营收入 同比	营业成本 同比	购买商品支付现金 同比	销售商品收到现金 同比
华东	海螺水泥	600585	43.36%	18.22%	19.50%	43.83%
	尖峰集团	600668	15.09%	-2.43%	-7.26%	11.43%
	上峰水泥	000672	14.53%	-7.21%	4.69%	13.07%
中南	华新水泥	600801	26.76%	6.80%	13.93%	30.15%
	万年青	000789	49.02%	20.04%	29.47%	51.41%
东南	塔牌集团	002233	53.75%	22.49%	10.39%	62.81%
	福建水泥	600802	68.79%	24.82%	-48.37%	43.17%

西南	西藏天路	600326	34.29%	30.09%	67.99%	51.14%
	四川双马	000935	-19.80%	-45.98%	-49.27%	-23.51%
	博闻科技	600883	61.86%	75.06%	122.13%	48.78%
西北	金圆股份	000546	273.79%	352.40%	369.44%	253.66%
	天山股份	000877	14.41%	0.68%	-11.32%	15.12%
	青松建化	600425	30.29%	4.22%	-26.51%	-13.43%
	宁夏建材	600449	-16.88%	-25.92%	71.55%	-36.24%
	祁连山	600720	-9.79%	-12.86%	-6.12%	-4.14%
东北	亚泰集团	600881	24.65%	21.67%	-6.09%	-1.03%
华北	冀东水泥	000401	19.56%	8.78%	14.15%	16.09%
	*ST 狮头	600539	-11.51%	-11.85%	-46.21%	-27.58%
	金隅股份	601992	20.02%	18.88%	-22.00%	28.10%
	同力水泥	000885	-52.36%	-72.41%	-93.58%	-49.02%
合计			28.57%	14.97%	1.39%	31.06%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 7:水泥行业上市公司 2018 年第 2 季度现金流指标一览

2018 年第 2 季度现金流量										
区域	上市公司	代码	主营收入		营业成本		购买商品支付现金		销售商品收到现金	
			同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
华东	海螺水泥	600585	47.66%	43.74%	21.72%	31.40%	19.70%	26.62%	53.59%	41.04%
	尖峰集团	600668	12.78%	24.49%	-3.65%	20.07%	-13.50%	-0.89%	6.52%	17.91%
	上峰水泥	000672	18.12%	50.76%	-7.49%	30.54%	8.18%	73.59%	19.94%	43.99%
中南	华新水泥	600801	34.12%	63.54%	12.90%	45.36%	13.89%	26.48%	35.34%	51.28%
	万年青	000789	49.20%	37.13%	27.29%	43.92%	26.89%	10.08%	43.88%	22.59%
东南	塔牌集团	002233	69.85%	47.37%	39.06%	53.59%	9.73%	8.69%	73.91%	44.68%
	福建水泥	600802	93.28%	51.76%	41.57%	35.57%	-72.84%	-59.53%	64.32%	41.23%
西南	西藏天路	600326	45.44%	205.92%	38.39%	192.21%	133.29%	-11.77%	86.78%	104.44%
	四川双马	000935	-30.53%	-3.84%	-55.37%	-23.02%	-71.55%	-55.33%	-41.26%	2.87%
	博闻科技	600883	15.69%	-34.15%	20.69%	-39.45%	21.98%	-9.42%	11.88%	-38.20%
西北	金圆股份	000546	176.99%	69.51%	236.32%	51.73%	247.86%	11.42%	159.76%	28.56%
	天山股份	000877	10.50%	197.23%	0.40%	201.50%	-17.18%	3.80%	8.24%	80.98%
	青松建化	600425	38.79%	895.55%	18.12%	604.43%	8.35%	104.93%	4.46%	495.24%
	宁夏建材	600449	-10.59%	289.48%	-19.32%	203.61%	90.54%	-87.95%	-47.99%	-13.50%
	祁连山	600720	-5.63%	339.88%	-9.66%	179.74%	-17.90%	-27.57%	0.21%	85.43%
东北	亚泰集团	600881	12.46%	29.61%	8.05%	22.44%	-35.36%	-28.23%	-7.49%	-20.36%
华北	冀东水泥	000401	21.96%	193.60%	9.86%	145.65%	19.64%	82.74%	15.28%	114.25%
	*ST 狮头	600539	-0.30%	112.18%	-2.16%	110.03%	-32.90%	0.88%	-6.98%	41.03%
	金隅股份	601992	40.27%	155.81%	35.57%	130.49%	8.72%	154.76%	39.01%	114.25%
	同力水泥	000885	-57.72%	21.01%	-74.51%	27.24%	-98.40%	-83.17%	-58.34%	-13.58%
合计			34.97%	84.38%	20.98%	72.02%	11.08%	45.98%	37.60%	55.32%

资料来源: Wind、光大证券研究所

3、玻纤行业：新增产能不断增加，业绩稳健增长

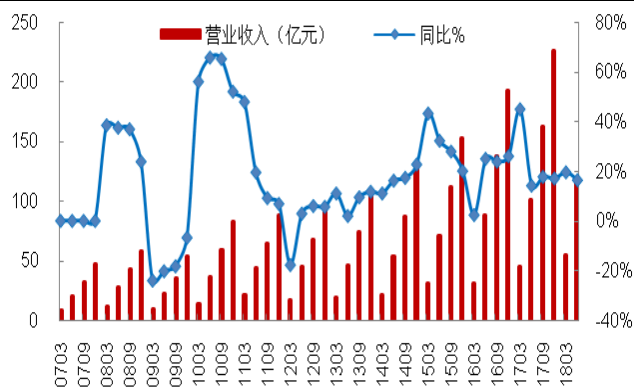
3.1、玻纤行业 2018 年上半年成长及盈利能力分析

分解报告期玻纤行业上市公司成长能力和盈利能力指标。汇总上市公司归并行业，**2018 年 1-6 月**，营业收入同比增长 16.4%，营业成本同比增长 17.0%，营业利润同比增长 20.7%，净利润同比增长 20.0%；行业高景气度延续，新增产能不断释放价格维持稳定，业绩稳健增长，较前期有所放缓。

2017 年受益于国内玻纤需求持续增长，尤其是热塑、电子纱等增速较快，叠加欧美经济复苏需求持续向好，玻纤行业维持良好供求格局，四季度以来玻纤产品价格不断上涨。进入 2018 年行业新增产能不断增长，供给偏紧格局缓解，价格基本稳定。

图 5：玻纤行业营业收入增长情况-分报告期

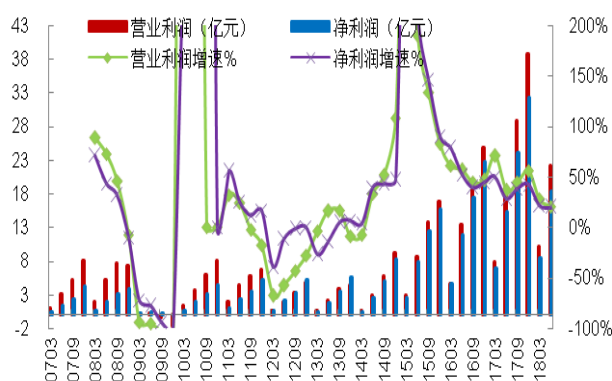
2018 年中报营业收入同增 16.4%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 6：玻纤行业营业利润及净利润变化情况-分报告期

2018 年中报营业利润同增 20.7%，净利润同增 20.0%



资料来源：Wind、光大证券研究所

上半年龙头中国巨石产销两旺，营业收入同增 23.1%，营业成本同增 24.7%，净利润同增 25.9%。中材科技仅玻纤业务向好，营业收入同增 6.0%，营业成本同增 6.9%，净利润同增 2.9%。

中国巨石和中材科技毛利率分别为 45.6%和 28.3%，同比下降 0.7 和 0.6 个百分点。销售净利率和净资产收益率，中国巨石为行业内最高 25.4%和 9.7%。

表 8: 玻纤行业上市公司 2018 年中报成长和盈利能力指标分解

2018 年中报成长能力						2018 年中报盈利能力					
上市公司	代码	主营收入	营业成本	营业利润	净利润	销售毛利率(%)		销售净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
		同比	同比	同比	同比	收益率	同比(百分点)	收益率	同比(百分点)	收益率	同比(百分点)
中国巨石	600176	23.06%	24.65%	27.29%	25.91%	45.58	-0.69	25.35	0.51	9.72	1.13
中材科技	002080	5.97%	6.86%	3.52%	2.91%	28.33	-0.60	8.75	-0.07	3.51	-0.77
长海股份	300196	6.61%	8.10%	-0.63%	2.89%	25.66	-1.03	10.87	-0.68	4.02	0.15
再升科技	603601	154.80%	194.42%	74.10%	69.17%	32.18	-9.13	13.61	-6.78	5.82	2.12
九鼎新材	002201	12.28%	13.35%	80.12%	17.02%	23.39	-0.73	1.08	0.06	0.08	0.43
合计		16.36%	16.98%	20.66%	19.97%						

资料来源: Wind、光大证券研究所

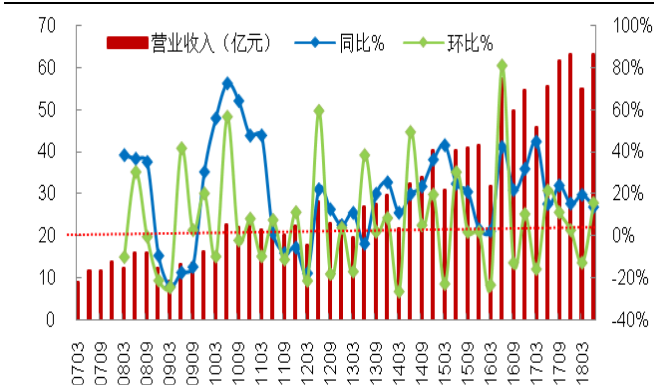
3.2、玻纤行业 2018 年 2 季度盈利能力分析

单季各项指标比较更能体现行业 and 上市公司的变化趋势。

季度分析中重点关注同比指标。汇总上市公司归并行业, **2018 年第 2 季度**营业收入同增 13.8%环增 15.4%,营业成本同增 15.6%环增 18.1%,营业利润同增 15.0%环增 19.6%, 归属母公司净利润同增 18.1%环增 19.2%。

图 7: 玻纤行业营业收入增长情况- 分季度

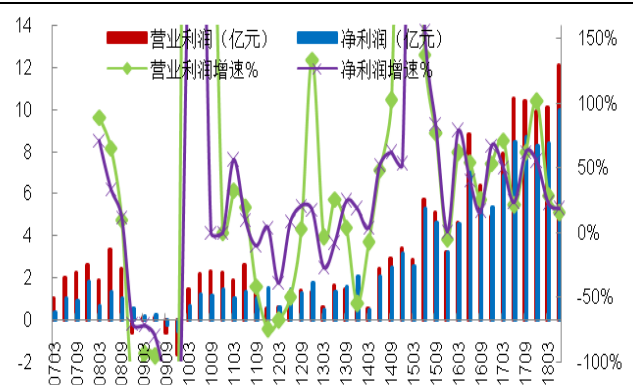
2018 年 2 季度营业收入同增 13.8%环增 15.4%



资料来源: Wind 光大证券研究所

图 8: 玻纤行业营业利润及净利润变化情况- 分季度

18 年 2 季度营业利润同增 15.0%, 归属母公司净利润同增 18.1%



资料来源: Wind、光大证券研究所

单 2 季度, 玻纤龙头中国巨石营业收入同增 13.8%, 营业成本同增 13.1%, 净利润同比增长 21.3%。中材科技营业收入同增 8.8%, 营业成本同增 12.5%, 净利润同比增长 21.3%。

具体明细请详见下表: 玻纤行业上市公司 2018 年 2 季度成长性一览。

表 9: 玻纤行业上市公司 2018 年 2 季度成长能力一览

2018 年第 2 季度成长能力									
上市公司	代码	主营收入		营业成本		营业利润		净利润	
		同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
中国巨石	600176	13.75%	1.13%	13.13%	-0.01%	20.92%	8.33%	21.30%	5.39%
中材科技	002080	8.79%	27.69%	12.49%	30.40%	-6.53%	48.44%	-0.16%	59.31%
长海股份	300196	4.39%	20.32%	5.56%	24.56%	36.28%	63.64%	50.94%	68.61%
再升科技	603601	161.41%	49.37%	201.40%	51.37%	67.81%	31.08%	59.99%	37.54%
九鼎新材	002201	6.75%	16.08%	6.74%	16.05%	55.89%	34.57%	13.96%	15.32%
合计		13.76%	15.38%	15.62%	18.14%	15.00%	19.56%	18.11%	19.19%

资料来源: Wind、光大证券研究所

进一步分解毛利率、销售净利率和净资产收益率(扣除非经常性损益)等盈利能力指标。

18 年 2 季度, 销售毛利率方面, 中国巨石同比上升 0.3 个百分点至 45.9%, 为行业最高。中材科技毛利率 37.7%, 同比下降 2.4 个百分点。

销售净利率方面, 中国巨石最高为 25.8%, 同比上升 1.5 个百分点; 中材科技同比下降 0.7 个百分点至 9.5%。

扣非后净资产收益率, 中国巨石最高为 5.0%, 同比上升 0.4 个百分点; 中材科技为 2.3%。

具体明细请详见下表: 水泥行业上市公司 2018 年 2 季度盈利能力指标一览。

表 10: 玻纤行业上市公司 2018 年 2 季度盈利能力指标一览

2018 年 2 季度盈利能力										
上市公司	代码	销售毛利率(%)			销售净利率(%)			净资产收益率-扣非(%)		
		收益率	同比	环比	收益率	同比 (百分点)	环比 (百分点)	收益率	同比 (百分点)	环比 (百分点)
中国巨石	600176	45.89	0.30	0.62	25.80	1.50	0.91	5.03	0.44	0.20
中材科技	002080	27.67	-2.38	-1.51	9.50	-0.65	1.70	2.34	-0.45	0.87
长海股份	300196	24.49	-0.83	-2.57	12.46	3.58	3.52	2.48	1.08	0.98
再升科技	603601	31.82	-9.05	-0.90	13.20	-8.20	-1.03	3.35	1.07	0.84
九鼎新材	002201	23.40	0.01	0.02	1.07	0.10	-0.01	0.07	0.21	0.06

资料来源: Wind、光大证券研究所

3.3、玻纤行业 2018 年上半年营运能力分析

汇总上市公司归并行业,2018 年上半年,玻纤行业营业收入同增 16.4%,营业成本同增 17.0%,存货同增 4.6%,应收账款同增 16.5%,应付账款同增 31.1%;购买商品支付现金同增 8.3%,销售商品收到现金同增 10.7%;行业营运能力和现金流管理能力的几项指标增速显示,需求较好主营收入同比实现正增长,存货增幅低于营收增幅,对应收账款、应付账款增速基本与之匹配,销售商品收到现金的增速大于购买商品支付现金,结合行业经营判断,当前玻纤行业整体景气度仍较高,营收、存货、应收账款等增速基本匹配。

具体到不同企业作分析:

中国巨石营收同增 23.1%,存货同减 8.8%;应收账款同降 3.3%,销售商品收到现金同增 15.4%;其营业成本同增 24.7%,应付账款同增 87.5%,购买商品支付现金同增 20.8%。产能扩张速度较快,设备及工程应付款增加。

中材科技营收同增 6.0%,存货同增 11.9%,应收账款同增 18.7%,销售商品收到现金同增 3.6%;其营业成本同增 6.9%,应付账款同增 4.4%,购买商品支付现金同比下降 7.3%。

单 2 季度,玻纤行业营业收入同增 13.8%,营业成本同增 15.6%;购买商品支付现金同增 6.5%,销售商品收到现金同增 7.6%;

其他上面未提及的可详见下表的各项分解数据。

表 11:玻纤行业上市公司 2018 年中报营运能力指标一览

收入、成本、存货、应收、应付五个指标报告期内同比增速比较可直观了解各公司运营能力变化趋向

2018 年中报营运能力						
上市公司	代码	主营业收入 同比	营业成本 同比	存货 同比	应收账款 同比	应付账款 同比
中国巨石	600176	23.06%	24.65%	-8.77%	-3.29%	87.50%
中材科技	002080	5.97%	6.86%	11.88%	18.71%	4.38%
长海股份	300196	6.61%	8.10%	13.25%	1.76%	37.86%
再升科技	603601	154.80%	194.42%	197.99%	345.35%	412.06%
九鼎新材	002201	12.28%	13.35%	-24.58%	18.31%	-28.11%
合计		16.36%	16.98%	4.62%	16.47%	31.07%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 12: 玻纤行业上市公司 2018 年中报现金流指标一览

2018 年中报现金流量					
上市公司	代码	主营收入		购买商品支付现金	
		同比	环比	同比	环比
中国巨石	600176	23.06%	24.65%	20.78%	15.44%
中材科技	002080	5.97%	6.86%	-7.29%	3.55%
长海股份	300196	6.61%	8.10%	9.12%	-8.00%
再升科技	603601	154.80%	194.42%	140.94%	98.59%
九鼎新材	002201	12.28%	13.35%	30.94%	25.27%
合计		16.36%	16.98%	8.27%	10.67%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 13: 玻纤行业上市公司 2018 年第 2 季度现金流指标一览

2018 年第 2 季度现金流量									
上市公司	代码	主营收入		营业成本		购买商品支付现金		销售商品收到现金	
		同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
中国巨石	600176	13.75%	1.13%	13.13%	-0.01%	26.26%	-13.45%	8.99%	13.09%
中材科技	002080	8.79%	27.69%	12.49%	30.40%	-11.28%	3.99%	0.70%	46.78%
长海股份	300196	4.39%	20.32%	5.56%	24.56%	25.90%	47.05%	-4.91%	10.55%
再升科技	603601	161.41%	49.37%	201.40%	51.37%	145.82%	26.41%	164.10%	85.16%
九鼎新材	002201	6.75%	16.08%	6.74%	16.05%	-4.71%	-8.53%	27.35%	18.94%
合计		13.76%	15.38%	15.62%	18.14%	6.48%	-1.02%	7.62%	27.37%

资料来源: Wind、光大证券研究所

4、玻璃行业：成本端压力较大，供需边际恶化

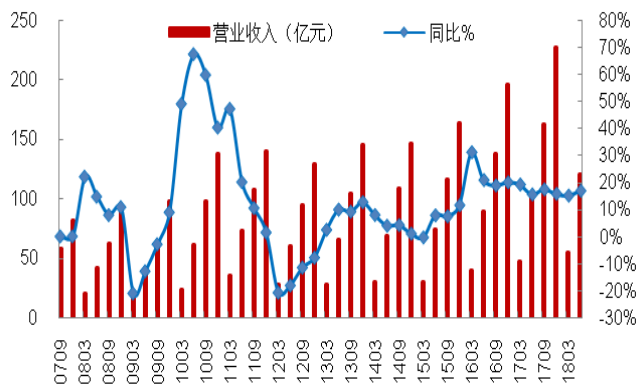
4.1、玻璃行业 2018 年上半年成长及盈利能力分析

分解报告期玻璃行业上市公司成长能力和盈利能力指标。汇总上市公司归并行业：

2018 年上半年，营业收入同增 16.8%，营业成本同增 17.4%，营业利润同增 15.3%，净利润同增 15.3%；增幅方面，净利润<营业收入<营业成本，玻璃价格受益于环保趋严维持高位，但原材料纯碱等价格上涨，且复产生产线较多供给持续增加。

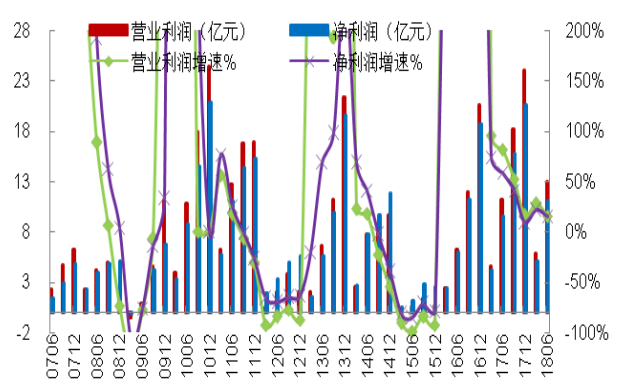
1-6 月，我国平板玻璃产量 4.2 亿重量箱，同比下降 0.9%，累计增速较 2017 年同期回落 6.7 个百分点。房地产分项中新开工面积数据较好，竣工面积同比持续下滑。

图 9: 玻璃行业营业收入增长情况- 分报告期
2018 年中报营收同增 16.8%



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 10: 玻璃行业营业利润及净利润变化情况- 分报告期
2018 年中报营业利润同增 15.3%，净利润同增 15.3%



资料来源: Wind、光大证券研究所

分公司看: 上半年, 南玻 A 收入同增 10.7%, 营业成本同增 9.7%, 净利润同降 10.2%; 毛利率 25.1%, 同比提升 0.7 个百分点, 销售净利率 6.6%, 同比下降 1.5 个百分点。

旗滨集团营业收入增长 7.8%, 营业成本同增 10.6%, 净利润增长 22.3%; 毛利率 31.4%, 同比下降 1.8 个百分点, 销售净利率 17.4%, 同比上升 2.1 个百分点。

具体明细请详见下表: 玻璃行业上市公司 2018 年中报成长和盈利能力指标分解。

表 14: 玻璃行业上市公司 2018 年中报成长和盈利能力指标分解

玻璃行业供求格局改善, 成本持续上升致使玻璃价格持续走高。

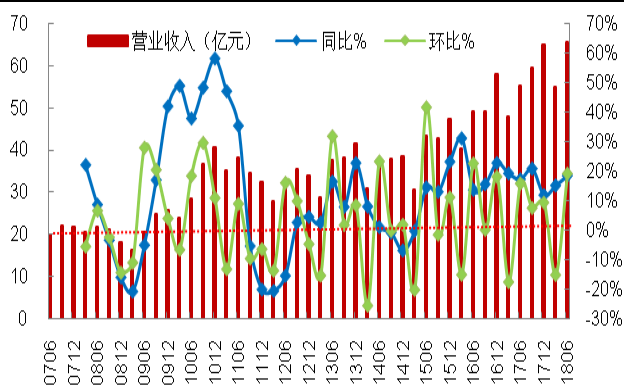
2018 年中报成长能力						2018 年中报盈利能力					
上市公司	代码	主营收入	营业成本	营业利润	净利润	销售毛利率(%)		销售净利率(%)		净资产收益率-扣非(%)	
		同比	同比	同比	同比	收益率	同比(百分点)	收益率	同比(百分点)	收益率	同比(百分点)
南玻 A	000012	10.66%	9.69%	-10.02%	-10.22%	25.07	0.66	6.56	-1.53	3.80	-0.66
旗滨集团	601636	7.77%	10.58%	20.68%	22.33%	31.40	-1.75	17.38	2.10	8.19	0.29
洛阳玻璃	600876	353.23%	360.63%	860.98%	1765.74%	26.16	-1.19	4.02	3.26	0.24	3.72
耀皮玻璃	600819	18.54%	18.22%	169.65%	254.97%	18.05	0.22	4.57	2.92	-0.21	1.74
金刚玻璃	300093	55.77%	58.49%	23.72%	27.72%	35.98	-1.10	3.97	-0.86	1.32	0.28
合计		16.83%	17.38%	15.31%	15.34%						

资料来源: Wind、光大证券研究所

4.2、玻璃行业 2018 年 2 季度盈利能力分析

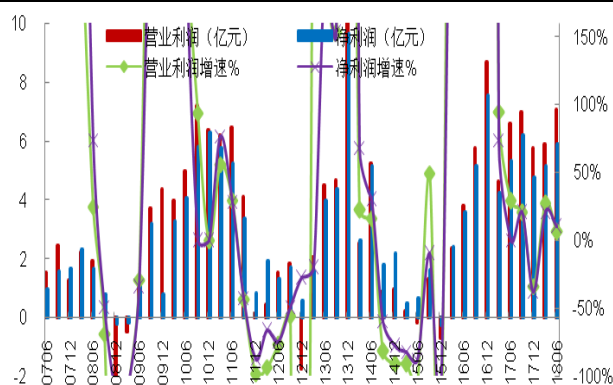
单季各项指标比较更能体现行业和上市公司的变化趋势。季度分析中重点关注同比指标。汇总上市公司归并行业：**2018 年 2 季度**，营收同增 18.4% 环增 19.0%，营业成本同增 19.2% 环增 19.7%，营业利润同增 6.7% 环增 19.8%，净利润同增 10.5% 环增 14.5%。玻璃价格维持高位，纯碱等原材料价格上涨，行业盈利水平受挤压，且需求启动较晚库存持续高位。

图 11：玻璃行业营业收入增长情况- 分季度
2018 年 2 季度营收同增 18.4%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 12：玻璃行业营业利润及净利润变化情况- 分季度
2018 年 2 季度营业利润同增 6.7%，归母净利润同增 10.5%



资料来源：Wind、光大证券研究所

2018 年单 2 季度，南玻营收同增 6.9%，营业成本同增 6.2%，净利润同减 13.2%；毛利率 25.5% 同比上升 0.5 个百分点。旗滨营收同增 13.3%，营业成本同增 18.5%，净利润同增 14.8%；毛利率 29.5%，同比下降 3.1 个百分点。

具体明细请详见下表：玻璃行业上市公司 2018 年 2 季度成长能力和盈利能力指标一览。

表 15：玻璃行业上市公司 2018 年 2 季度成长能力一览

2018 年 2 季度成长能力									
上市公司	代码	主营收入		营业成本		营业利润		净利润	
		同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
南玻 A	000012	6.85%	8.07%	6.16%	6.71%	-17.63%	24.84%	-13.20%	21.38%
旗滨集团	601636	13.32%	27.32%	18.54%	35.77%	14.28%	5.83%	14.79%	3.40%
洛阳玻璃	600876	485.44%	90.08%	437.60%	98.34%	694.66%	238.51%	90996.86%	340.44%
耀皮玻璃	600819	20.80%	13.73%	16.94%	10.05%	57.40%	45.77%	203.41%	18.15%
金刚玻璃	300093	29.11%	36.60%	35.00%	32.53%	21.16%	1578.84%	26.78%	1567.37%
合计		18.37%	19.02%	19.15%	19.67%	6.74%	19.80%	10.49%	14.48%

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 16:玻璃行业上市公司 2018 年第 2 季度盈利能力指标一览

毛利率和销售净利率指标的相关变化可帮助我们分析各公司的盈利质量提高或下降的缘由

2018 年第 2 季度盈利能力										
上市公司	代码	销售毛利率(%)			销售净利率(%)			净资产收益率-扣非(%)		
		收益率	同比	环比	收益率	同比 (百分点)	环比 (百分点)	收益率	同比 (百分点)	环比 (百分点)
南玻 A	000012	25.53	0.49	0.95	7.04	-1.38	0.99	2.08	-0.56	0.29
旗滨集团	601636	29.47	-3.11	-4.39	15.78	0.22	-3.65	4.25	-0.02	0.52
洛阳玻璃	600876	25.08	6.67	-3.12	4.94	4.92	2.67	1.14	4.33	2.47
耀皮玻璃	600819	19.31	2.67	2.70	4.88	3.04	0.66	0.27	1.35	0.75
金刚玻璃	300093	36.80	-2.76	1.94	6.50	-0.10	5.97	1.26	0.25	1.18

资料来源: Wind、光大证券研究所

4.3、玻璃行业 2018 年上半年营运能力分析

汇总上市公司归并行业:

2018 年 1-6 月, 玻璃行业营收同增 16.8%, 营业成本同增 17.4%, 存货同增 37.5%, 应收账款同增 33.5%, 应付账款同增 25.5%; 购买商品支付现金同增 35.1%, 销售商品收到现金同增 11.7%。存货增长速度显著快于营收增长, 购买商品支付现金增幅远大于销售商品收到现金, 说明企业销售压力较大。

具体到不同企业作分析:

上半年, 南玻营收同增 10.7%, 存货同增 13.2%, 增幅在正常范围内; 应收账款同增 4.0%, 销售商品收到现金同增 5.9%; 营业成本同增 9.7%, 应付账款同降 3.7%, 购买商品支付现金同增 11.9%。

旗滨营收同增 7.8%, 存货同增 50.8%; 应收账款同增 778.7%; 销售商品收到现金同降 2.4%; 营业成本同增 10.6%, 应付账款同增 20.6%, 购买商品支付现金同增 73.4%。

从 2018 年上半年玻璃企业的存货、现金流与应收情况来看, 存货大幅上升, 企业销售压力较大, 为加大促销力度, 采取较为宽松的信用政策, 下游占款较多。

单 2 季度, 玻璃行业营收同增 18.4%, 营业成本同增 19.2%, 购买商品支付现金同增 34.6%, 销售商品收到现金同增 8.9%。购买商品支付现金增幅远大于销售商品收到现金, 企业销售压力持续增加。

其他上面未提及的公司可详见下表的各项分解数据。

表 17:玻璃行业上市公司 2018 年中报营运能力指标一览

收入、成本、存货、应收、应付五个指标报告期内同比增速比较可直观了解各公司运营能力变化趋向

2018 年中报营运能力						
上市公司	代码	主营收入 同比	营业成本 同比	存货 同比	应收账款 同比	应付账款 同比
南玻 A	000012	10.66%	9.69%	13.17%	4.03%	-3.72%
旗滨集团	601636	7.77%	10.58%	50.82%	778.74%	20.58%
洛阳玻璃	600876	353.23%	360.63%	108.75%	272.42%	1475.55%
耀皮玻璃	600819	18.54%	18.22%	34.25%	4.99%	15.47%
金刚玻璃	300093	55.77%	58.49%	40.92%	19.77%	40.28%
合计		16.83%	17.38%	37.52%	33.54%	25.45%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 18:玻璃行业上市公司 2018 年中报现金流指标一览

2018 年中报现金流量					
上市公司	代码	主营收入 同比	营业成本 同比	购买商品支付现金 同比	销售商品收到现金 同比
10.66%	9.69%	11.94%	5.90%	10.66%	9.69%
7.77%	10.58%	73.42%	-2.44%	7.77%	10.58%
353.23%	360.63%	1282.76%	748.04%	353.23%	360.63%
18.54%	18.22%	41.60%	19.73%	18.54%	18.22%
55.77%	58.49%	41.46%	58.25%	55.77%	58.49%
合计		16.83%	17.38%	35.09%	11.69%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 19:玻璃行业上市公司 2018 年 2 季度现金流指标一览

2018 年 2 季度现金流量									
上市公司	代码	主营收入		营业成本		购买商品支付现金		销售商品收到现金	
		同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
南玻 A	000012	6.85%	8.07%	6.16%	6.71%	-1.32%	4.52%	3.60%	24.13%
旗滨集团	601636	13.32%	27.32%	18.54%	35.77%	155.13%	45.05%	-7.39%	35.16%
洛阳玻璃	600876	485.44%	90.08%	437.60%	98.34%	1778.31%	136.07%	900.10%	118.22%
耀皮玻璃	600819	20.80%	13.73%	16.94%	10.05%	46.32%	18.27%	18.95%	13.42%
金刚玻璃	300093	29.11%	36.60%	35.00%	32.53%	10.32%	20.62%	25.89%	22.10%
合计		18.37%	19.02%	19.15%	19.67%	34.63%	19.78%	8.94%	27.49%

资料来源: Wind、光大证券研究所

5、风险提示

宏观经济增速放缓, 房地产投资与基础设施建设投资下滑将导致建材行业下游需求不振; 煤炭、电力、原材料等价格若上涨将侵蚀行业盈利; 行业投资无序增长则会导致产能过剩问题等。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券 代码	公司 名称	收盘价 (元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
600529	山东药玻	16.14	0.62	0.79	0.95	26	20	17	2.1	2.0	1.8	买入	维持
002088	鲁阳节能	12.62	0.59	0.95	1.32	21	13	10	2.4	2.1	2.0	买入	维持
600176	中国巨石	10.50	0.61	0.88	1.07	17	12	10	3.0	2.5	2.1	买入	维持
002372	伟星新材	16.93	0.63	0.79	0.93	27	21	18	6.9	6.0	5.3	买入	维持
600801	华新水泥	19.65	1.39	3.06	3.37	14	6	6	2.5	1.8	1.5	买入	维持
600585	海螺水泥	37.13	2.99	5.14	5.73	12	7	6	2.2	1.8	1.5	买入	维持
000789	万年青	12.50	0.75	1.90	2.05	17	7	6	2.5	1.9	1.6	买入	维持
002080	中材科技	7.98	0.59	0.69	0.84	13	12	10	1.2	1.1	1.0	增持	维持
000877	天山股份	8.28	0.25	0.84	1.12	33	10	7	1.2	1.1	1.0	增持	维持
600449	宁夏建材	8.74	0.71	0.86	0.98	12	10	9	0.9	0.9	0.8	增持	维持
600720	祁连山	7.81	0.74	0.84	1.06	11	9	7	1.1	1.0	0.9	增持	维持
002271	东方雨虹	15.42	0.83	1.80	2.24	19	9	7	3.4	1.6	1.3	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 08 月 31 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
安玲娴		021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
张浩东		021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
吴冕		0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
吴琦		021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
王舒		021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
王婧		021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
陈潞		021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
王涵洲			18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	