



中性

## 建材行业月报

### 基建补短板与冬季限产助力水泥价格坚挺

随着基建补短板逐步推行以及冬季采暖限产计划出台，水泥行业供需紧张现状难以改变，9月初发改委调研建材价格影响逐步减小，预计四季度施工旺季以及基建项目落地加速将进一步提升水泥需求。建议适当关注水泥危废处理协同业务。

- **建材价格调研事件影响逐渐平复**：9月初发改委对砂石、混凝土、水泥价格进行调研，引起市场非理性波动。我们认为水泥当前价格高企的主要原因是供给不足，进一步限价只会激化供需矛盾，可能性不大。而放松限产的可能近期随着唐山等地区出台更严厉的停产计划，说明环保限产行动松绑的可能性不大。引起市场担忧的两大关键点影响逐步平复。
- **基建补短板调升水泥需求预期**：发改委新闻发布会积极推进基建补短板，主要从1.加大对水利、交运等领域的投资；2.发挥好中央预算内资金的作用；3.多措施激发民间投资活力；4.深化放管服改革推进基建项目落地。随着项目储备提升，资金到位，落地项目增多，对水泥需求将逐步提升。水泥难以长期储存，难以长距离运输，需求有较强地域性，未来重点关注需求弹性大，需求基础好地区的水泥龙头。
- **冬季采暖限产计划逐步出台**：九月份山东、吉林、华北等省份陆续出台冬季水泥企业限产计划，限产停窑并没有放松的倾向，从已出台的规划来看，预计其他区域执行时间上大体延续以往，但错峰执行上将更为灵活，差异化错峰对可实现超低排放或承担保民生任务的企业有一定倾斜。未来水泥个股盈利持续性对估值的贡献将大于业绩弹性对估值的贡献。
- **危废协同处置技术逐步成熟，未来将成为水泥龙头重点发展市场**：水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物，可以减免停产天数，并通过处置危废可以获取政府补贴。当前单吨危废处理补贴收入为1500元，处置毛利润为1000元。目前协同处置技术水平逐步成熟，行业壁垒关键在于政府批文以及实际危废处置需求。华新水泥当前年处置能力为1.15万吨，处于行业领先地位，海螺水泥在协同处置业务布局也有相应的进展，未来危废协同处置业务由于较高的补贴收入，停产减免和企业形象提升，将成为水泥龙头企业重点发展的市场。
- **建议从区域景气度以及行业属性选股**：水泥行业依旧景气，业绩仍存释放空间，建议从区域景气和行业属性的角度选股。推荐产能布局完善成本优势明显的**海螺水泥**，广东省内行业高景气度受益者**塔牌集团**，减水剂行业集中受益者**建研集团**，以及C端定价权凸显B端产品突出的**三棵树**。
- **风险提示**：环保政策转向，外来产品冲击，其他政策风险。

#### 相关研究报告

《建材行业周报》20180925  
《建材行业周报》20180918  
《水泥行业点评》20180912

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料

田世欣

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

\*余斯杰为本报告重要贡献者



## 目录

主要观点与策略.....	4
板块行情.....	6
个股表现.....	7
公司事件.....	9
产能与供给.....	11
行业数据.....	12
行业新闻与重点公告.....	14
重点推荐.....	15
风险提示.....	16



## 图表目录

图表 1.行业公司三季报预报一览.....	5
图表 2. 建材行业近期走势.....	6
图表 3. 主要板块本月涨跌幅与估值 .....	6
图表 4. 相关概念指数涨跌幅与估值 .....	6
图表 5.本月建筑建材板块涨跌幅排名 .....	7
图表 6.本月停复牌情况 .....	7
图表 7.本月大宗交易股票汇总 .....	7
图表 8.资金出入情况.....	8
图表 9.融资融券情况.....	8
图表 10.市场评价变化.....	8
图表 11.限售解禁一览表 .....	9
图表 12.股本变动情况.....	9
图表 13.股东增减持一览表.....	9
图表 14.本月质押一览表 .....	10
图表 15.股权激励与员工持股.....	10
图表 16.行业定增预案.....	10
图表 17. 全国水泥错峰停窑情况一览 .....	11
图表 18. 近年水泥价格、库存、产量 .....	12
图表 19. 近年玻璃价格、库存、产量 .....	12
图表 20. 近年煤炭价格、库存、产量 .....	12
图表 21. 近年石油焦价格、库存、产量 .....	12
图表 22. 建筑行业施工数据.....	13
图表 23. 近年玻纤价格、库存、产量 .....	13
附录图表 24. 报告中提及上市公司估值表.....	17

## 主要观点与策略

### 多因素驱动水泥价格坚挺

**建材价格调研事件影响逐渐平复：**9月初发改委对砂石、混凝土、水泥价格进行调研，引起市场非理性波动。我们认为水泥当前价格高企的主要原因是供给不足，进一步限价只会激化供需矛盾，可能性不大。而放松限产的可能近期随着唐山等地区出台更严厉的停产计划，说明环保限产行动松绑的可能性不大。引起市场担忧的两大关键点影响逐步平复。

**基建补短板调升水泥需求预期：**发改委新闻发布会积极推进基建补短板，主要从 1.加大对水利、交通等领域的投资；2.发挥好中央预算内资金的作用；3.多措施激发民间投资活力；4.深化放管服改革推进基建项目落地。随着项目储备提升，资金到位，落地项目增多，对水泥需求将逐步提升。水泥难以长期储存，难以长距离运输，需求有较强地域性，未来重点关注需求弹性大，需求基础好地区的水泥龙头。

**冬季采暖限产计划逐步出台：**九月份山东、吉林、华北等省份陆续出台冬季水泥企业限产计划，限产停窑并没有放松的倾向，从已出台的规划来看，预计其他区域执行时间上大体延续以往，但错峰执行上将更为灵活，差异化错峰对可实现超低排放或承担保民生任务的企业有一定倾斜。未来水泥个股盈利持续性对估值的贡献将大于业绩弹性对估值的贡献。建议关注华北市场控制力较强的**冀东水泥**。

### 关注水泥行业协同处理市场

**危废协同处置技术逐步成熟，未来将成为水泥龙头重点发展市场：**水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物，可以减免停产天数，并通过处置危废可以获取政府补贴。当前单吨危废处理补贴收入为 1500 元，处置毛利润为 1000 元。目前协同处置技术水平逐步成熟，行业壁垒关键在于政府批文以及实际危废处置需求。华新水泥当前年处置能力为 1.15 万吨，处于行业领先地位，海螺水泥在协同处置业务布局也有相应的进展，未来危废协同处置业务由于较高的补贴收入，停产减免和企业形象提升，将成为水泥龙头企业重点发展的市场。重点关注目前进展较快的**华新水泥**和**海螺水泥**。

### 三季度业绩预期向好

**板块总体业绩向好，增速环比有小幅下降：**上市公司三季报将于 10 月份陆续发布，目前申万建筑材料板块中已有 36 家发布业绩预告，其中预计业绩增速中值为正有 25 家，预计业绩增速为负有 9 家，2 家预计业绩增速中值与去年同期持平。已公布预计业绩增速的 36 家公司中，预计三季度增速高于上半年的共有 18 家，主要集中在其他各类建材，水泥板块企业由于上半年较高的业绩增速较高，以及 2017 年基数较高，业绩超越上半年较难。板块在水泥企业带动下总体业绩向好，但环比增速有所下滑。我们认为随着施工旺季到来以及基建补短板导致水泥需求进一步提升，四季度起水泥板块增速环比将有进一步提升。

图表 1. 行业公司三季报预报一览

证券代码	名称	预警类型	利润下限	利润上限	增速下限	增速上限	中值	区间宽度	中报增速
000877.SZ	天山股份	预增	71,000.00	71,000.00	126.23	126.23	126.23	0.00	1107.46
002623.SZ	亚玛顿	预增	5,500.00	5,800.00	508.95	542.16	525.56	16.61	148.26
002457.SZ	青龙管业	扭亏	3,500.00	4,500.00	149.64	163.82	156.73	7.09	(114.57)
600802.SH	福建水泥	扭亏	29,500.00	34,500.00	467.74	530.07	498.91	31.16	(622.93)
002225.SZ	濮耐股份	预增	14,831.00	16,890.00	260.00	310.00	285.00	25.00	120.60
002671.SZ	龙象股份	扭亏	800.00	1,800.00	132.46	173.04	152.75	20.29	(120.15)
002233.SZ	塔牌集团	预增	113,556.00	138,791.00	125.00	175.00	150.00	25.00	177.34
002302.SZ	西部建设	预增	19,880.00	24,844.00	100.00	150.00	125.00	25.00	(532.44)
002392.SZ	北京利尔	预增	20,642.00	25,229.00	80.00	120.00	100.00	20.00	112.24
002088.SZ	鲁阳节能	预增	20,871.00	26,436.00	50.00	90.00	70.00	20.00	138.27
002271.SZ	东方雨虹	略增	104,248.00	121,622.00	20.00	40.00	30.00	10.00	25.26
002398.SZ	建研集团	预增	17,195.00	21,163.00	30.00	60.00	45.00	15.00	49.10
002918.SZ	蒙娜丽莎	略增	25,960.00	30,680.00	10.00	30.00	20.00	10.00	9.41
002694.SZ	顾地科技	预增	2,360.00	3,343.00	20.00	70.00	45.00	25.00	178.93
002795.SZ	永和智控	略增	4,823.00	6,139.00	10.00	40.00	25.00	15.00	5.85
002043.SZ	兔宝宝	略增	25,980.00	33,770.00	0.00	30.00	15.00	15.00	20.39
002066.SZ	瑞泰科技	略增	750.00	825.00	0.00	10.00	5.00	5.00	15.66
002201.SZ	九鼎新材	略增	539.00	809.00	0.00	50.00	25.00	25.00	17.02
002372.SZ	伟星新材	略增	54,476.00	70,818.00	0.00	30.00	15.00	15.00	23.61
002641.SZ	永高股份	略增	12,998.00	16,898.00	0.00	30.00	15.00	15.00	31.52
002718.SZ	友邦吊顶	略增	9,111.00	11,844.00	0.00	30.00	15.00	15.00	(18.53)
002163.SZ	中航三鑫	续亏	(5,000.00)	(2,000.00)	(10.30)	55.88	22.79	33.09	(59.68)
002596.SZ	海南瑞泽	续盈	9,500.00	11,600.00	(9.77)	10.18	0.21	9.98	12.56
002080.SZ	中材科技	续盈	53,998.00	65,997.00	(10.00)	10.00	0.00	10.00	2.91
002082.SZ	万邦德	续盈	4,843.00	7,264.00	(20.00)	20.00	0.00	20.00	15.92
002652.SZ	扬子新材	续盈	4,219.00	7,232.00	(30.00)	20.00	(5.00)	25.00	(25.54)
002162.SZ	悦心健康	续盈	1,500.00	2,500.00	(29.40)	17.66	(5.87)	23.53	(31.77)
002791.SZ	坚朗五金	略减	10,224.00	17,660.00	(45.00)	(5.00)	(25.00)	20.00	(69.08)
002742.SZ	三圣股份	略减	7,540.00	10,502.00	(44.00)	(22.00)	(33.00)	11.00	(44.41)
002785.SZ	万里石	略减	800.00	1,050.00	(49.05)	(33.13)	(41.09)	7.96	(8.37)
002333.SZ	罗普斯金	续亏	(6,600.00)	(5,500.00)	(445.36)	(354.46)	(399.91)	45.45	733.55
002205.SZ	国统股份	首亏	(500.00)	(361.00)	(278.68)	(229.00)	(253.84)	24.84	11.19
002346.SZ	柘中股份	预减	4,500.00	6,500.00	(81.59)	(73.41)	(77.50)	4.09	7.17
002323.SZ	*ST百特	预减	800.00	1,200.00	(95.33)	(92.90)	(94.12)	1.22	(94.71)
600678.SH	四川金顶	扭亏					0.00	0.00	(398.87)
600801.SH	华新水泥	预增			150.00	150.00	150.00	0.00	184.07

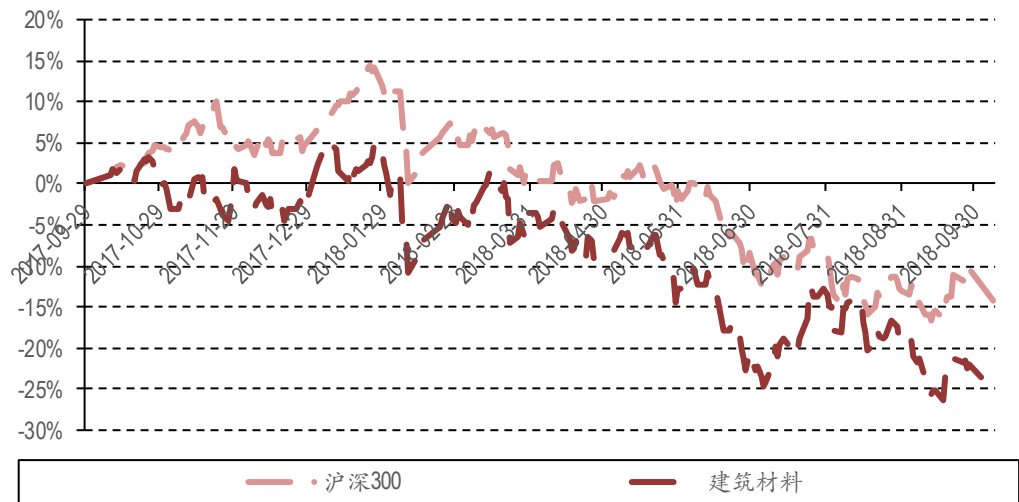
资料来源：万得，中银证券

## 板块行情

### 建材指数

9月份申万建筑指数收盘4954.28点，上涨幅度-3.12%，跑输大盘。板块整体估值13.35倍PE，与8月相比有所下降。9月份整体走势先跌后涨，上月受发改委调研建材价格，板块整体有较大幅度下滑，下旬受发改委提振基建积极信号带动有所回升。

图表 2. 建材行业近期走势

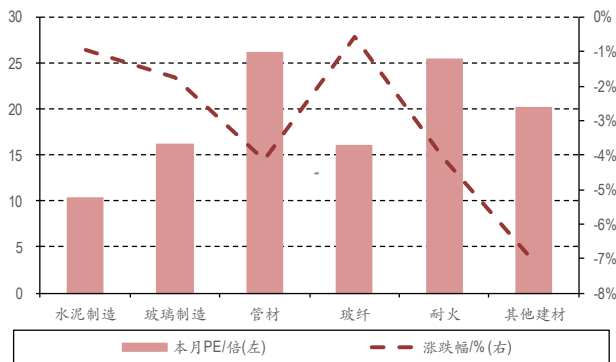


资料来源：万得，中银证券

### 细分板块与概念指数

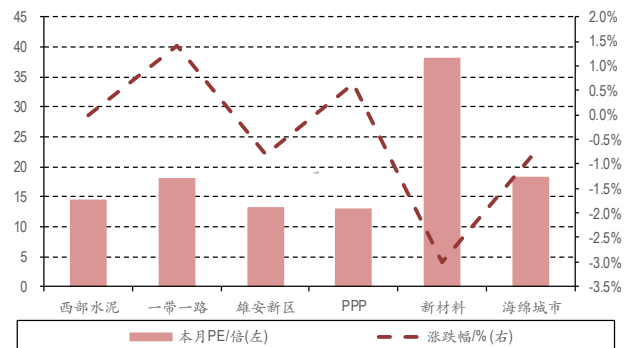
细分板块中，水泥制造与玻纤跌幅相对较小，跌幅分别为0.94%与0.56%，其他板块均持续下跌。水泥制造跌幅较小的原因是基建提振对水泥预期边际改善。受基建提振行情带动，西部水泥、一带一路、PPP等基建相关概念板块9月份表现相对较好。

图表 3. 主要板块本月涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银证券

## 个股表现

### 涨跌幅排名

领涨领跌个股不集中，市值普遍相对较小：本周建材板块个股总体涨少跌多，尽管水泥板块表现相对较好，但领涨个股并非水泥股。9月份领涨个股主要还是公司层面因素较多。东宏股份、纳川股份、九鼎新材等个股表现较好。领跌个股如罗普斯金与四川金顶主要因重大资产重组终止不及市场预期，在大盘情绪低迷环境下跌幅较大。总体看9月份领涨或领跌个股并未集中于某个细分板块，但市值普遍相对较小。

图表 5.本月建筑建材板块涨跌幅排名

上涨排名	公司简称	涨幅(%)	下跌排名	公司简称	涨幅(%)
1	东宏股份	16.59	1	罗普斯金	(40.40)
2	纳川股份	10.63	2	四川金顶	(34.57)
3	九鼎新材	6.31	3	龙泉股份	(14.44)
4	开尔新材	5.99	4	伟星新材	(12.46)
5	三圣股份	4.41	5	海南瑞泽	(11.76)

资料来源：万得，中银证券

图表 6.本月停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
600678.SH	四川金顶	18日复牌	
000401.SZ	冀东水泥	7-10日停牌	重大事项
002205.SZ	国统股份	17日停牌	拟披露重大事项
600145.SH	*ST新亿	持续停牌	重整事项
002323.SZ	*ST百特	持续停牌	重大事项

资料来源：万得，中银证券

### 资金流入与成交

资金流向无明显偏好，存量资金抱团成交依然平淡：9月份建材个股中，东宏股份与纳川股份均有明显的资金流入，个股表现较好。其他资金流入个股为鲁阳节能、金圆股份、坚朗五金，市值较小，行业分布较为分散。四川金顶与罗普斯金同样由于重大资产重组终止，有较多资金流出。从资金流向与成交情况来看，本月资金流向并无明显偏好，存量资金抱团作用下整体成交依然较为平淡。

图表 7.本月大宗交易股票汇总

大宗交易	名称	交易次数	成交量	成交额	成交均价
000786.SZ	北新建材	1	60.00	994.80	16.58
002718.SZ	友邦吊顶	2	111.08	2,976.30	26.79
002372.SZ	伟星新材	1	18.00	254.88	14.16
002641.SZ	永高股份	2	466.00	1,444.60	3.10
600881.SH	亚泰集团	2	892.00	2,836.56	3.18

资料来源：万得，中银证券

**图表 8. 资金出入情况**

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
300198.SZ	纳川股份	75,964.50	477,673.25	15.90	26.85
000546.SZ	金圆股份	3,790.16	46,329.48	8.18	0.55
002791.SZ	坚朗五金	2,081.97	36,208.55	5.75	2.31
603856.SH	东宏股份	7,887.41	145,595.62	5.42	6.33
002088.SZ	鲁阳节能	2,869.33	62,479.12	4.59	1.11
资金流出个股					
证券代码	证券简称	主力流入额/万	成交额/万	主力流入率/%	主力流入额占比/%
603616.SH	韩建河山	(9,080.59)	97,902.77	(9.28)	(2.69)
600881.SH	亚泰集团	(5,775.78)	50,073.48	(11.53)	(0.50)
600321.SH	*ST 正源	(1,576.79)	13,177.45	(11.97)	(0.59)
002333.SZ	罗普斯金	(6,604.32)	35,112.00	(18.81)	(1.38)
600678.SH	四川金顶	(27,565.93)	142,191.54	(19.39)	(11.79)

资料来源：万得，中银证券

**图表 9. 融资融券情况**

主要融资个股					
证券代码	证券简称	融资余额/万	融资买入额/万	融资净买额/万	融资余额占流通市值/%
600668.SH	尖峰集团	64,014.54	29,333.19	(3,493.97)	14.34
600449.SH	宁夏建材	44,343.05	18,494.98	(4,072.55)	10.67
000401.SZ	冀东水泥	107,690.41	73,931.42	3,725.12	7.40
600802.SH	福建水泥	32,629.20	17,831.99	(1,943.11)	10.51
600720.SH	祁连山	61,867.45	27,414.31	(3,764.38)	10.38
主要融券个股					
证券代码	证券简称	融券余额/万	融券卖出额/万	融券净卖额/万	融券余额占流通市值/%
000877.SZ	天山股份	698.82	2,074.74	29.58	0.10
600802.SH	福建水泥	130.97	610.10	(112.29)	0.04
000012.SZ	南玻 A	45.36	324.74	36.99	0.01
600881.SH	亚泰集团	4.61	178.30	(144.93)	0.00
600449.SH	宁夏建材	116.53	403.28	62.78	0.03

资料来源：万得，中银证券

### 市场一致预期

**基建提振利好，水泥龙头一致看涨：**受基建提振及相关配套政策催化，四季度起基建反弹确定性提升，对水泥形成较强需求。9月份，华新水泥、海螺水泥、塔牌水泥、冀东水泥、万年青五大水泥龙头一致预期纷纷跳涨，基本面最好。中国巨石与中材科技由于贸易战升级业绩存在不确定性，旗滨集团由于玻璃价格逐步下滑，业绩增速预期放缓。

**图表 10. 市场评价变化**

市场评价调升				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
600801.SH	华新水泥	22	2.97	13.70
600585.SH	海螺水泥	30	5.20	8.78
002233.SZ	塔牌集团	13	1.57	16.61
000401.SZ	冀东水泥	8	1.08	24.86
000789.SZ	万年青	11	1.82	9.80
市场评价调降				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
601636.SH	旗滨集团	19	0.57	(4.73)
002080.SZ	中材科技	14	0.73	(4.22)
000786.SZ	北新建材	21	1.79	(1.72)
600176.SH	中国巨石	23	0.78	(1.09)
002271.SZ	东方雨虹	16	1.07	(1.49)

资料来源：万得，中银证券



## 公司事件

### 股本变动与解禁

**10月份限售解禁少但解禁比例高：**9月份，旗滨集团与南玻A两大玻璃龙头均有股份变动，其中旗滨集团限售股解禁2672.36万股，南玻A股权激励授予982.66万股。两公司均于9月份有回购股份。10月份建材板块有5个股限售解禁，其中凯伦股份、塔牌集团、丽岛新材、东宏股份接近比例较大，占当前流通股比重达19%-45%不等，预计对股价有一定影响。9月份东宏股份表现较好，预期随着较大规模限售解禁到来10月份股价有一定压力。

图表 11.限售解禁一览表

股票代码	股票简称	解禁日	解禁数量/万	流通股/万	占流通股/%	解禁类型
002596.SZ	海南瑞泽	2018-10-10	344.30	72,589.62	0.47	股权激励
300715.SZ	凯伦股份	2018-10-26	630.00	3,240.00	19.44	IPO
002233.SZ	塔牌集团	2018-10-29	26,785.71	89,465.60	29.94	定增
603937.SH	丽岛新材	2018-11-02	2,363.83	5,222.00	45.27	IPO
603856.SH	东宏股份	2018-11-06	2,730.00	6,412.90	42.57	IPO

资料来源：万得，中银证券

图表 12.股本变动情况

股票代码	股票简称	变动日期	变动原因	新增股本	新增流通股	变动后股本	变动后流通股
000012.SZ	南玻A	2018-09-28	股权激励	982.66	0.00	286,327.72	173,581.64
601636.SH	旗滨集团	2018-09-19	回购	(46.50)	0.00	268,850.99	260,386.93
601636.SH	旗滨集团	2018-09-12	股权激励限售股份上市	0.00	2,672.36	268,897.49	260,386.93
000012.SZ	南玻A	2018-09-10	回购	(331.91)	0.00	285,345.06	173,581.64

资料来源：万得，中银证券

### 质押与增减持

**增减持较为集中，质押额度相对较大：**本月建材板块股东增持个股8只，减持1只，持平1只。其中\*ST郑源、科顺股份、友邦吊顶增持数量较大，分别达到204.15万、405.50万、57.29万股，其他个股增减持数量较小。9月份建材板块质押股票共13只，其中7只个股质押股票数量占总股本超过3%。我们认为在券商质押授信额度逐步走高，部分券商停止质押业务的前提下，未来质押业务规模有减小的可能。

图表 13.股东增减持一览表

股票代码	股票简称	变动次数	涉及股东	总变动方向	净买入/万	参考市值/万
600321.SH	*ST正源	1	1	增持	204.15	26.43
300737.SZ	科顺股份	3	2	增持	405.50	62.65
002791.SZ	坚朗五金	1	1	减持	(0.01)	33.76
002742.SZ	三圣股份	1	1	增持	3.31	38.88
002718.SZ	友邦吊顶	3	2	增持	57.29	23.42
002641.SZ	永高股份	4	2	持平	0.00	37.63
002271.SZ	东方雨虹	1	1	增持	7.00	217.83
002233.SZ	塔牌集团	2	1	增持	1.50	139.85
000786.SZ	北新建材	1	1	增持	0.02	280.29
002789.SZ	建艺集团	1	1	增持	0.21	22.16

资料来源：万得，中银证券

**图表 14. 本月质押一览表**

股票代码	股票简称	本月累计质押	质押率变动(%)
002623.SZ	亚玛顿	1,710.00	10.69
600586.SH	金晶科技	14,000.00	9.60
002652.SZ	扬子新材	3,600.00	7.03
603616.SH	韩建河山	1,777.90	6.06
002225.SZ	濮耐股份	5,000.00	5.63
002201.SZ	九鼎新材	1,436.78	4.32
600176.SH	中国巨石	11,088.00	3.17
002742.SZ	三圣股份	500.00	1.16
002596.SZ	海南瑞泽	900.00	0.84
002718.SZ	友邦吊顶	50.00	0.57
000546.SZ	金圆股份	300.00	0.42
300234.SZ	开尔新材	100.00	0.35
300198.SZ	纳川股份	300.00	0.29

资料来源：万得，中银证券

### 定增与员工激励

**9月份暂无定增与员工激励相关公告：**9月份建材板块上市公司暂无新公布股权激励计划与员工持股计划，各项定增重组预案暂无新进展。

**图表 15. 股权激励与员工持股**

股权激励									
股票代码	股票简称	最新公告日期	方案进度	激励标的物	激励总数/万	占总股本/%	行权/转让价	有效期/年	
300715.SZ	凯伦股份	2018-08-03	股东大会通过	股票	310.00	2.39	12.48	4	
员工持股									
股票代码	股票简称	实施进度	资金规模/万	预计持股/股	股票来源	持有人数	员工比例	锁定期/月	
002233.SZ	塔牌集团	股东大会通过	2,357.08	242.00	上市公司回购	150	74.17	12	

资料来源：万得，中银证券

**图表 16. 行业定增预案**

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价格	增发数量/万	募集资金/亿	定价方式	认购方式	定增目的
002742.SZ	三圣股份	2018-02-23	董事会预案		8,640.00	9.62	竞价	现金	项目融资
002694.SZ	顾地科技	2017-06-24	董事会预案		11,943.93	30.00	竞价	现金	项目融资
002082.SZ	万邦德	2018-07-19	董事会预案	12.55	27,075.70	33.98	定价	资产	融资收购其他资产
002225.SZ	濮耐股份	2018-04-20	股东大会通过		17,727.31	7.57	竞价	现金	项目融资
300117.SZ	嘉寓股份	2014-10-09	股东大会通过	2.26	37,689.54	8.60	定价	现金	补充流动资金
002596.SZ	海南瑞泽	2018-09-01	证监会核准		19,682.73	6.90	竞价	现金	配套融资
600876.SH	洛阳玻璃	2018-03-20	证监会核准		10,535.34	5.12	竞价	现金	配套融资

资料来源：万得，中银证券

## 产能与供给

图表 17. 全国水泥错峰停窑情况一览

区域	地区	限产时间	控制产能
东北	黑龙江	2018年6月1日-9月30日	6、7、8、9每月停窑15天
华北	河北	2018年3月16日-11月14日	非采暖季石家庄、唐山限产30%；邢台、邯郸限产20%
	唐山	2018年10月-2019年3月	除供暖等民生熟料线外，其他全部秋冬季停产
	山西	2018年9月	太原、临汾、运城分两批停窑20天，吕梁停窑一个月
	内蒙古	2018年5月16日-11月15日	5月16日起隔一个月停窑30天，旺季总体停窑80-100天
华东	山东	2018年全年	全年停窑160天，其中1-3月75天、6月20天、8-9月20天、11-12月45天
	芜湖	2018年9月5日-11日	企业限产50%
	江苏	2018年全年	全年停窑60天，其中1-3月40天、8-9月10天、10-12月10天
	常州	2018年8-12月	熟料限产50%
	江西	2018年全年	熟料全年停窑55天，其中春节35天、夏季10天、环境敏感期10天
华中	河南	2018年8月25日-9月15日	停窑20天
	湖北	2018年全年	全年停产时间超过70天，其中非冬季错峰期要达到30天以上
	湖南	2018年全年	全年停窑85天，其中四个季度分别停产35天、15天、15天、20天
西南	四川	2018年全年	熟料全年停窑110天，1-12月分别停10、20、10、5、0、7、10、13、7、8、10、10天
	重庆	2018-2020年	主城区与渝西每年停窑110天，渝东每年停窑85天
	贵州	2018年全年	全年停窑80-120天，其中黔中120天

资料来源：卓创资讯、中银证券

### 水泥

**山西：**部分地区开始执行错峰停窑，熟料供应短期趋紧。贵州计划9月份停窑限产10天。唐山暂时撤回9月工业企业限产方案。冀中南区域9月份并未公布及执行停窑计划。9月5-11日，芜湖3程熟料线停窑限产。

**河北：**9月19日，唐山市正式印发《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评估指导意见》，水泥行业错峰生产时间调整为2018年10月-2019年3月。7-8月份的错峰生产已经导致唐山地区库存处于低位，10月份提前停窑预计将导致唐山彻底丧失供应能力。

**吉林：**全省公布冬季错峰计划，京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染防治攻坚方案也于本周发布。除四川，重庆，湖北有少数熟料生产线补停意外，当前全国各地水泥企业基本未进行限产。

**山东：**8月底至9月3日，唐山水泥企业因重污染天气预警停产，3-5日继续停产。9月5日起，山东全省大部分熟料线开窑复产，9月初，河南部分熟料线提前开窑复产。

### 玻璃

**点火：**武汉长利玻璃有限公司1000吨洪湖二线9月8日新点火，本线为原武昌搬迁线。

**改产：**浙江旗滨玻璃有限公司长兴600吨三线计划蓝玻改产白玻，9月16日投料。中玻咸阳玻璃有限公司350吨浮法一线原产蓝星灰，9月10日晚投料改产福特蓝。醴陵旗滨玻璃集团股份有限公司500吨醴陵三线海洋蓝，8月31日改产白玻。

**冷修：**河北迎新浮法玻璃有限公司600吨三线于9月23日放水冷修。

**复产：**广东英德市鸿泰玻璃有限公司600吨一线于9月25日点火复产

### 玻纤

本月暂无产能变动

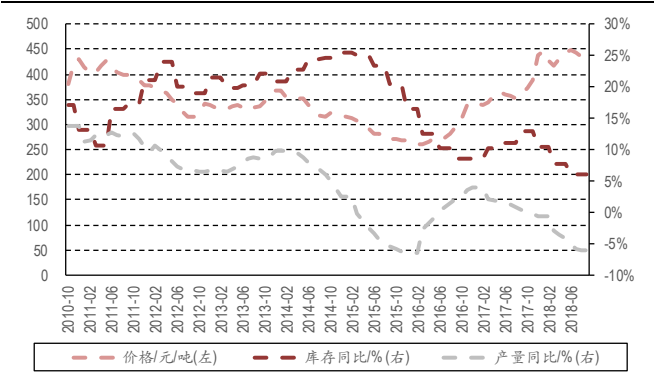
## 行业数据

### 水泥及其上游

**水泥价格继续坚挺，关注海外冲击以及华北地区弹性：**9月份全国水泥均价由395.14元/吨升为403.56元/吨，伴随着施工旺季到来持续上涨，期间多地水泥涨价30元-50元不等。水泥熟料库容率由月初57.19%提升为57.52%，基本保持平稳。随着冬季采暖期的到来，北方水泥环保限产力度进一步加大，而施工需求逐步提升，当前水泥熟料库容率和产量均处于历史较低水平，水泥需求预计将继续坚挺。海外水泥进口对国内水泥价格有一定冲击，但总体影响不大，华北水泥供给进一步减少，预计随着基建补短板进一步推行，华北地区价格弹性进一步增大。

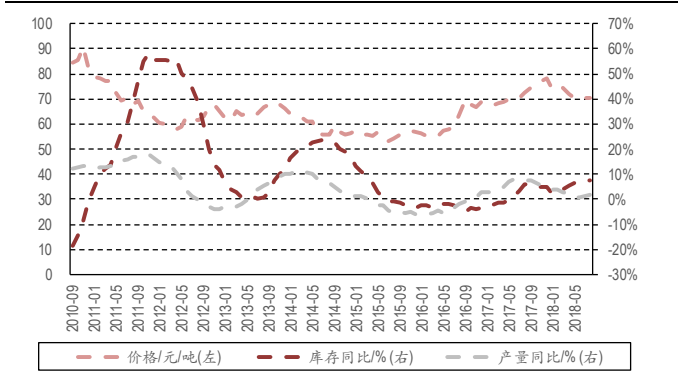
**煤炭产量库存均微跌，关注上游价格压力：**9月份煤炭价格由161.87元/吨提升为164.01元/吨；8月份全国煤炭产量为3亿吨，累计同比增速为-0.94%；全国重点煤炭库存合计为6770万吨，自6月份以来持续下降。随着三季度以来煤炭产量与库存的同步下降，我们认为上游煤炭价格同样坚挺，上游原材料价格压力依然存在。

图表 18. 近年水泥价格、库存、产量



资料来源：万得，中银证券

图表 19. 近年玻璃价格、库存、产量

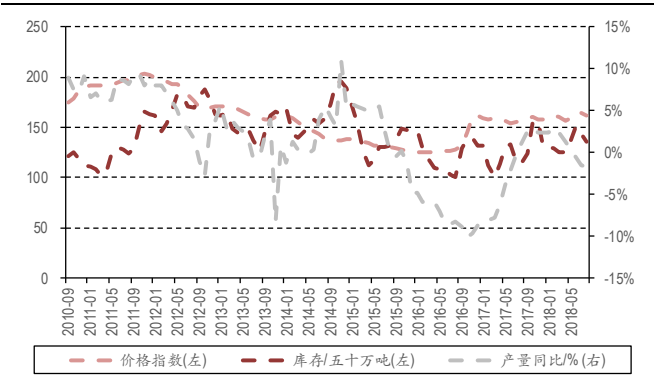


资料来源：万得，中银证券

### 玻璃及其上游

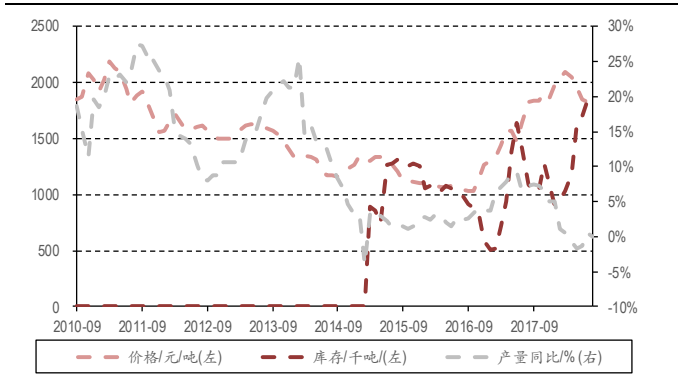
**产量、产能、库存均增长，价格有一定下降空间：**9月份全国4-5毫米浮法白玻均价由84.30元/重箱变为84.38元/重箱，总体保持平稳；全国在产产线由236条增为237条，日容量由15.44万吨增为15.55万吨，有所提升；重点省份库存由3059万吨提升为3183万重箱；8月份全国浮法玻璃产量7167万重箱，同比增长9.84%，三季度以来全国玻璃产量同比持续增长。在供给侧逐步恢复的情况下，玻璃价格有一定下降空间。

图表 20. 近年煤炭价格、库存、产量



资料来源：万得，中银证券

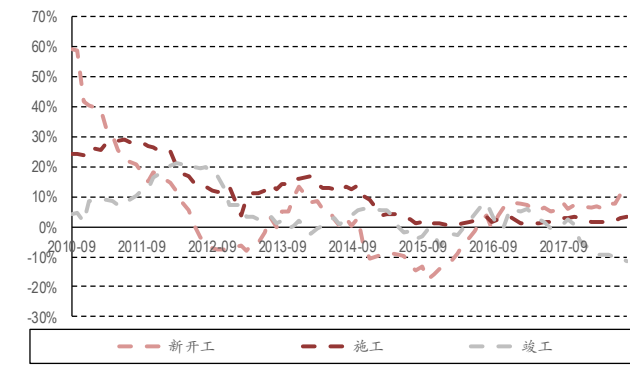
图表 21. 近年石油焦价格、库存、产量



资料来源：万得，中银证券

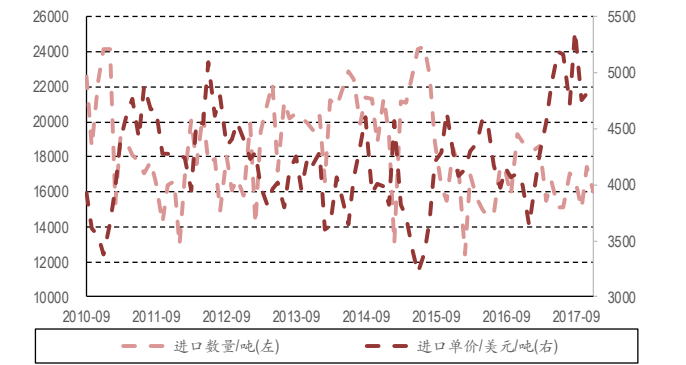
上游价格有所下降，但进一步下探空间并不大：9月份全国重点石油焦出厂均价由月初的 2038.46 元/吨下降为 1943.45 元/吨，降幅为 4.64 元/吨；全国重点仓库库存由月初 182.5 万吨提升为 198.3 万吨，8 月份全国产量为 220.3 万吨，累计同比-0.12%，产量总体保持平稳。石油焦供给端价格总体保持平稳，9 月份价格有所下降，但海外石油仍涨价，石油焦价格进一步下降空间并不大。

图表 22. 建筑行业施工数据



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 近年玻纤价格、库存、产量



资料来源：万得，中银证券

### 建筑行业需求

开工增速有所好转，新签订单与行业产值均明显回落：8 月份建筑行业新开工面积为 1.85 亿方，竣工面积为 4163.25 万方，当月同比增速分别为 26.58%、-21.09%，开工增速有所好转，竣工增速进一步下滑。二季度行业新签订单总额 7.61 万亿元，行业总产值 5.61 万亿元；同比增速分别为 8.64% 与 8.54%，行业增速环比均有明显下滑。我们认为在下游需求不足以及资金面进一步趋紧的环境下，开工增速有可能回落，除基建板块，其他细分行业业绩增速将进一步下滑。订单储备充足，资金充裕的龙头企业未来有更强实力“过冬”。

## 行业新闻与重点公告

### 1. 统计局公布固定资产投资数据

近期，发改委价格司针对砂石骨料价格因为环保治理因素出现暴涨，对水泥、混凝土、砂石三行业展开联合调研。

**点评：**市场对本次建材调研反映较大，一方面处于对水泥限价的担忧另一方面是放松环保限产。我们认为当前水泥价格高企是供给不足，在限产的情况下限价会进一步激化供需矛盾。而当前环保限产只有进一步加大力度的可能。限产限价短期内不是行业的主要风险点。

**来源：**国家发改委

### 2. 金九银十需求旺季驱动，水泥价格同比上涨 30%

今年以来，水泥价格一直在高位运行，导致水泥价格上涨的因素较多，原材料成本上涨，运输成本和环保成本上升都推动了价格上涨。尤其是进入九月后，随着金九银十需求旺季启动，各地区水泥企业又纷纷提价，目前全国水泥均价相比去年同期上涨超过 100 元/吨，涨幅达 30% 以上。

**点评：**2018 年全国范围内水泥限产与错峰真正落地，需求端平稳增扎，在限产不放松的前提下，供需基本面将不会有明显改善，头部企业与需求旺盛区域企业将依然受益。

**来源：**央视财经

### 3. 发改委要求加大基建投资力度

发改委召开专题新闻发布会，会议指出，在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下，加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资，不断提高投资效益，确保把有限的资金投向那些能够增加有效供给、补齐发展短板的领域。

**点评：**发改委新闻发布会明确了未来水利、西部、交运是基建领域推进的重点。加大项目储备、增加预算内资金支持、鼓励民间资本投入是未来工作的重点。2018 年以来基建增速下滑的重要原因是资金的缺位，未来在一系列辅助政策的推动下，更多的项目将得以落地。

**来源：**发改委

### 4. 金隅股份要约收购冀东水泥

金隅集团采取要约收购形式收购冀东 5% 股份。金隅集团目前持有冀东发展集团 55% 的股份，冀东发展集团控股冀东水泥持有 32% 股份；此次要约收购拟收购冀东水泥股份 6737.61 万股，占冀东水泥总股本的 5.00%。收购完成后，金隅集团直接和间接最多合计持有冀东水泥 37.00% 的股份。

**点评：**本次要约收购价格为 11.68 元/股，相比冀东水泥上一交易日交割 9.87 元/股溢价 18%，体现大股东对公司未来发展的信心。当前金隅冀东整合步入正规，在华北地区环保限产力度逐步加大的前提下，金隅冀东对华北市场的控制力度逐步加强，而华北地区未来对基建补短板等政策将有较强敏感性，2019 年预计业绩弹性将有进一步改善空间。

**来源：**公司公告

## 重点推荐

### 1. 海螺水泥

**推荐理由:** 公司自有矿山并全产业链开发产品, 降低材料成本; 规模效应更提升成本优势。相比广东区域龙头, 吨单价 354.79 元, 吨成本 251.78 元。公司成本优势明显, 尽管由于布局全国均价被拉低, 但成本优势明显, 吨毛利依然占优。近期公司收购广东广英水泥, 当前广东省内景气度全国最高, 收购广英水泥后省内熟料产能接近 1,800 万吨, 缩小与华润水泥差距, 提升区域影响力。

**业绩预测:** 预计 2018-2020 年公司营业收入为 1,073.34、1,238.54、1,368.56 亿元, 归母净利 303.62、338.55、361.44 亿元。EPS 为 5.73、6.39、6.82 元。

### 2. 塔牌集团

**推荐理由:** 受益于人口流入以及省内产能短缺, 目前广东省内是全国水泥行业景气度最高的地区。根据数字水泥网和万得资讯, 广东省内吨单价高位运行, 毛利率接近 40%。库容率 51.67%, 水平较低。投资增速抬头, 需求持续旺盛, 部分水泥由广西福建进口。2018 年 6 月产量达 1,302.31 万吨, 环比回落, 供需持续紧张。公司作为区域主要供应商充分受益, 未来文福万吨二线的建造将进一步释放产能, 进一步体现区域优势。当前水泥成本端趋稳, 需求端随着施工淡季进入尾声, 下半年价格有望进一步上行, 预计全年省内均价将达 370 元。量价同增驱动下, 2018 年利润有望再创新高。

**业绩预测:** 预计 2018-2020 年公司营业收入为 70.24、72.22、80.51 亿元, 归母净利 19.02、20.23、22.59 亿元。EPS 为 1.60、1.70、1.90 元。

### 3. 建研集团

**推荐理由:** 受环保督察影响, 减水剂行业集中度逐步提升, 公司作为减水剂龙头, 销售收入将有稳步增长。减水剂业务在 5-6 月份销量有较明显增长, 是业绩提升的重要因素。减水剂行业价格传导较为通畅, 2018 年以来受原油涨价影响, 原材料价格上涨 5%, 但公司通过产品涨价顺利转嫁成本波动, 减水剂基本可以保持 25% 的毛利率。福建、重庆、贵州、浙江等传统区域依然是公司减水剂业务收入的主要来源。

**业绩预测:** 预计 2018-2020 年公司营业收入为 25.41、28.56、31.40 亿元, 归母净利为 2.48、3.38、4.20 亿元。EPS 为 0.36、0.49、0.61 元。

### 4. 三棵树

**推荐理由:** 零售端业务需求稳定与定价能力较高, 盈利水平较高, 现金流稳定。目前原材料价格依然处于高位, 后期可能进入下行通道, 而零售端价格保持上涨后的水平, 预计零售端利润空间有望进一步扩大。工程端产品核心竞争力较强, 工程渠道有望进一步下沉, 以提前布局迎接重涂、精装修等企业客户为主的市场。

**业绩预测:** 预计 2018-2020 年公司营业收入为 34.61、45.70、60.72 亿元, 归母净利为 2.53、3.51、4.43 亿元。EPS 为 1.92、2.65、3.35 元。

## 风险提示

1. 环保政策转向：环保限产导致的供给不足是当前建材板块业绩景气的根本原因。政策松绑将导致本轮行业景气基础不复存在。
2. 外来产品冲击：东南亚产品关税较低，成本也较低，当前进口量逐步加大以弥补供需缺口，预计对国内市场价格有一定冲击。
3. 其他政策风险：当前PPI较高而下游需求不足，导致建材等行业利润较高而中游产业难以转嫁成本压力，利润水平较低，未来警惕出现政策重新分配产业链利润的风险。



附录图表 24. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
600585.SH	海螺水泥	买入	35.20	1,912.63	2.99	5.73	11.8	6.1	18.10
600801.SH	华新水泥	买入	20.23	271.86	1.39	3.04	14.6	6.7	9.05
000789.SZ	万年青	买入	11.99	73.54	0.75	2.06	15.9	5.8	5.55
002233.SZ	塔牌集团	买入	11.80	140.69	0.60	1.60	19.5	7.4	7.28
002372.SZ	伟星新材	买入	14.38	188.51	0.63	0.75	23.0	19.1	2.33
600176.SH	中国巨石	买入	10.29	360.39	0.61	0.80	16.8	12.9	3.72
002088.SZ	鲁阳节能	买入	11.87	42.96	0.59	0.73	20.1	16.3	5.12
603737.SH	三棵树	买入	40.31	53.55	1.32	1.92	30.4	21.0	8.57
002398.SZ	建研集团	买入	4.68	32.43	0.28	0.36	17.0	13.0	3.36
002043.SZ	兔宝宝	买入	6.58	54.63	0.44	0.57	15.0	11.5	2.00
601636.SH	旗滨集团	增持	4.00	107.54	0.43	0.51	9.4	7.8	2.64
000012.SZ	南玻 A	增持	4.72	113.78	0.29	0.31	16.4	15.2	3.08
002271.SZ	东方雨虹	未有评级	13.35	200.14	0.83	1.07	16.2	12.5	4.55
000786.SZ	北新建材	未有评级	15.58	263.23	1.39	1.79	11.2	8.7	7.33
603826.SH	坤彩科技	未有评级	14.10	65.99	0.25	0.39	55.9	35.9	2.58

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2018 年 10 月 10 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371