



中性

建材行业月报

油价加速下行，利好下游建材板块

11月份玻璃产能逐渐恢复，库存有所上升，但是价格依然处于稳步下行态势，预计将持续到2019年下半年才能实现较高水平增长。当前水泥价格依然高企，但是价格增速已经放缓，四川地区已经有价格调降。国际油价加速下行，利好建材下游的防水材料、添加剂等细分行业。

- **国际油价呈现加速下行态势，利好建材板块：**石油价格下跌会导致成本端下降，利好建材板块的防水材料、添加剂等下游产业。受油价下跌影响而造成成本下降的建材子行业主要有塑钢型材、塑料管道和防水材料，玻纤以合成纤维单体为原料，原料价格对原油价格非常敏感，而且原料成本占生产成本比重很大，原油价格变化对其影响较大。因此从整体而言，玻纤的成本也将因为油价的大落而明显受益。
- **玻璃库存产能恢复，价格依然缺乏支撑：**10月份以来，全国玻璃产能一直保持在相对稳定的水平。11月份玻璃库存开始稳步提升，产能也在慢慢恢复，但是价格依然处于一个稳步下行的态势，主要原因是房地产商急于开工，但是又缺乏财力支撑，导致积压施工面积过多，大部分地产无法在今年年底竣工，这对后端的玻璃、管材等细分行业会有一些影响，预计到2019年下半年，积压的产能逐步释放，玻璃和管材等下游企业将迎来春天，实现较高业绩。
- **水泥板块表现平淡，价格有所放缓：**当前水泥价格依然高企，但是价格增速已经放缓，四川地区已经有价格调降。11月份以来，水泥板块表现平淡，影响水泥板块估值的主要原因有三，一是2018年水泥业绩较高，高基数效应下，水泥板块2019年难以创造超预期增速；二是市场环保限产执行力度依然有担忧，一旦环保放松，支撑水泥价格最关键的供给因素将走弱；三是尽管2019年有基建补短板加持，但是2018年房屋新开工持续高企以及地产土地购置数据疲软使得市场预期未来新开工增速将有所下滑。
- **建议从大宗商品价格以及建材需求结构反转：**未来建材板块选股将主要依托以下两个逻辑：**一是上游大宗商品价格下降**，中游受益毛利率提升的逻辑。原油价格下降，但价格因素尚未传到，预计未来一到两个季度将对减水剂、防水材料等领域构成利好；**二是竣工增速预计回升**，将利好后端建材。2018年开工竣工增速持续背离，导致存在大量施工项目挤压，未来竣工面积有释放预期。而地产土地储备增长的疲软导致预计未来新开工增速将有所下滑。后端建材如装修板材、防水材料、建筑管材等将受益。**根据上述逻辑，建议关注：建研集团、东方雨虹、伟星新材。**另外建议关注新突破产品壁垒，业绩放量可期的**坤彩科技**。
- **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》20181127

《建材行业周报》20181119

《建材行业周报》20181112

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	5
水泥基本面依然坚挺，价格高位运行.....	5
玻璃库存有所回升，产能缓慢恢复.....	5
油价下行对原材料的影响.....	5
板块行情	6
建材指数.....	6
细分板块与概念指数.....	6
个股表现	7
资金流入与成交.....	7
市场一致预期.....	8
公司事件	10
股本变动与解禁.....	10
质押与增减持.....	10
定增与员工激励.....	11
产能与供给	12
水泥.....	12
玻璃.....	12
玻纤.....	12
行业数据	13
水泥及其上游.....	13
玻璃及其上游.....	13
建筑行业需求.....	14
行业新闻与重点公告	16
1. PC32.5R 水泥将于 2019 年 10 月 1 日正式取消.....	16
2. 证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》.....	16
3. 水泥价创年内新高，需求增长环保控产.....	16
重点推荐	17



1. 坤彩科技	17
2. 建研集团	17
3. 伟星新材	17

风险提示	18
------------	-----------



图表目录

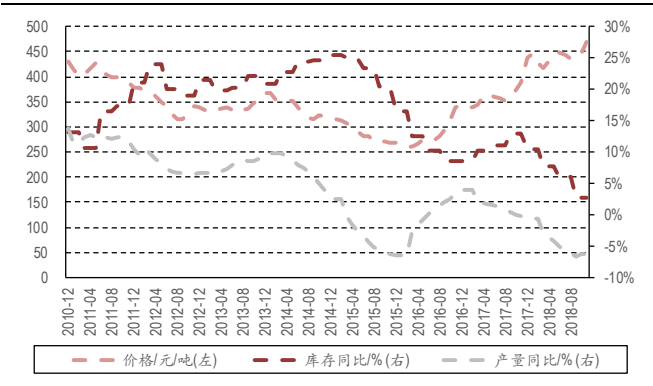
图表 1. 近年水泥价格、库存、产量	5
图表 2. 近年煤炭价格、库存、产量	5
图表 3. 建材行业近期走势	6
图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值	6
图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值	6
图表 6. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	7
图表 7. 本周停复牌情况	7
图表 8. 本月大宗交易股票汇总	7
图表 9. 资金出入情况	8
图表 10. 融资融券情况	8
图表 11. 市场评价变化	9
图表 12. 限售解禁一览表	10
图表 13. 股本变动情况	10
图表 14. 股东增减持一览表	11
图表 15. 本月质押一览表	11
图表 16. 股权激励与员工持股	11
图表 17. 行业定增预案	11
图表 18. 全国水泥错峰停窑情况一览	12
图表 19. 近年水泥价格、库存、产量	13
图表 20. 近年煤炭价格、库存、产量	13
图表 21. 近年玻璃价格、库存、产量	14
图表 22. 近年石油焦价格、库存、产量	14
图表 23. 建筑行业施工数据	14
图表 24. 近年玻纤进口数据	14
附录图表 25. 报告中提及上市公司估值表	19

主要观点与策略

水泥基本面依然坚挺，价格高位运行

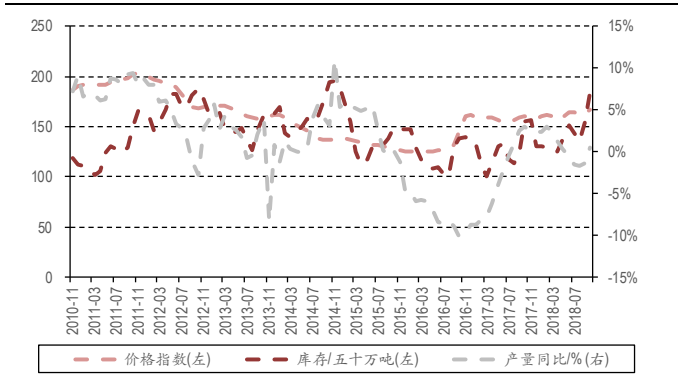
水泥价格继续坚挺，关注海外冲击以及华北地区弹性：11月份全国水泥均价由446.21元/吨升为468.41元/吨，价格有加速上升趋势。长三角部分厂家甚至一次性提价50元/吨。当前水泥价格依然高企，但是价格增速已经放缓，四川地区已经有价格调降。11月份以来，水泥板块表现平淡，影响水泥板块估值的主要原因有三，一是2018年水泥业绩较高，高基数效应下，水泥板块2019年难以创造超预期增速；二是市场环保限产执行力度依然有担忧，一旦环保放松，支撑水泥价格最关键的供给因素将走弱；三是尽管2019年有基建补短板加持，但是2018年房屋新开工持续高企以及地产土地购置数据疲软使得市场预期未来新开工增速将有所下滑。

图表 1. 近年水泥价格、库存、产量



资料来源：万得及中银证券

图表 2. 近年煤炭价格、库存、产量



资料来源：万得及中银证券

煤炭11月份价格涨幅回落：11月份煤炭价格由164.01元/吨提升为168.15元/吨，涨幅为0.93%，相对来说涨幅不如水泥；9月份全国煤炭产量为3.16亿吨，当月同比为8.37%，累计同比增速为-1.47%，增速环比有所回升；全国重点煤炭库存合计为7,657万吨，库存水平有所反弹。相比之下，煤炭的供给相对缓和，价格涨幅也小于水泥的价格涨幅，水泥行业的成本压力相对上个月有所减小。

玻璃库存有所回升，产能缓慢恢复

玻璃库存产能恢复，价格依然缺乏支撑：10月份以来，全国玻璃产能一直保持在相对稳定的水平。11月份玻璃库存开始稳步提升，产能也在慢慢恢复，但是价格依然处于一个稳步下行的态势，主要原因是房地产商急于开工，但是又缺乏财力支撑，导致积压施工面积过多，大部分地产无法在今年年底竣工，这对后端的玻璃、管材等细分行业会有一些影响，预计到2019年下半年，积压的产能逐步释放，玻璃和管材等下游企业将迎来春天，实现较高业绩。

油价下行对原材料的影响

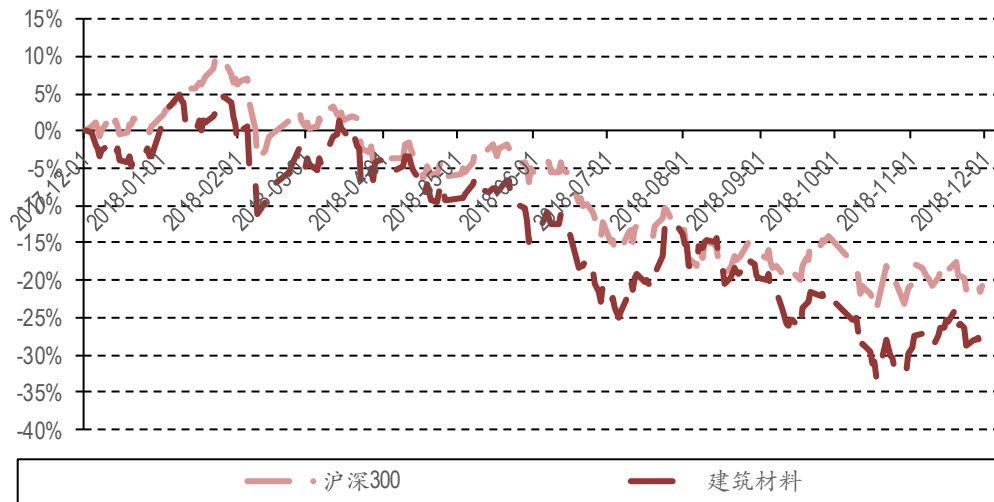
国际油价呈现加速下行态势，利好建材板块：石油价格下跌会导致成本端下降，利好建材板块的防水材料、添加剂等下游产业。受油价下跌影响而造成成本下降的建材子行业主要有塑钢型材、塑料管道和防水材料，玻纤以合成纤维单体为原料，原料价格对原油价格非常敏感，而且原料成本占生产成本比重很大，原油价格变化对其影响较大。因此从整体而言，玻纤的成本也将因为油价的大落而明显受益。

板块行情

建材指数

本周申万建材指数收盘 4,328.00 点，周涨幅 1.94%，有所上升，小幅跑赢大盘。板块整体估值 10.71 倍 PE。本月建筑建材表现相对平稳，建材板块表现相对好于大盘。

图表 3. 建材行业近期走势

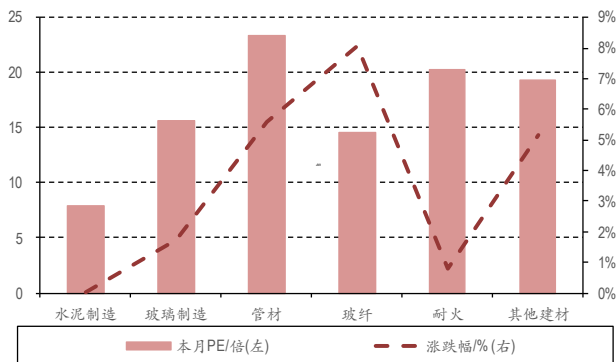


资料来源：万得数据及中银证券

细分板块与概念指数

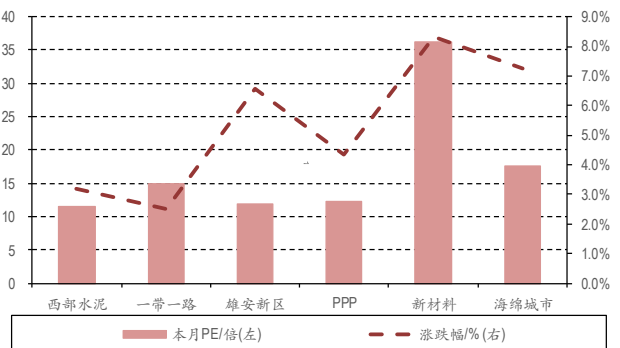
细分板块中，各个板块表现涨跌各现，大多数细分板块有所上升。其中玻纤板块涨幅最大，达到 8.08%，其次是管材和其他类建材，涨幅分别为 5.57 与 5.16%。其他各细分板块均有上涨，但相对较小，均不超过 2%。各个相关概念板块涨幅不等，其中新材料板块涨幅为 8.30%，涨幅最大，西部水泥涨幅为 3.19%，相对一般。

图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得数据及中银证券

图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得数据及中银证券

个股表现

水泥股受海外评级机构影响下跌，其他个股涨跌无明显分化：本月建材板块 78 个股，上涨个股 58 支，下跌 18 支，*ST 新亿与*ST 百特持续停牌，涨跌持平 0 支。本月个股中长海股份、再升科技等玻纤行业由于前期超跌，本月有一定程度修复，涨幅较大。个股跌幅相对较小，东宏股份 11 月份跌幅为 15.16%，为全行业跌幅最大。

图表 6. 本周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	拓中股份	31.59%	1	东宏股份	(15.16)
2	长海股份	14.80%	2	永和智控	(10.96)
3	再升科技	14.79%	3	万年青	(7.14)
4	耀皮玻璃	14.56%	4	金圆股份	(7.11)
5	嘉寓股份	14.11%	5	天安新材	(5.61)

资料来源：万得数据及中银证券

图表 7. 本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	停牌原因
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：万得数据及中银证券

资金流入与成交

水泥板块资金流出较多，防水与管材资金流入明显：11 月份建材板块中，水泥龙头资金流出较为明显，海螺水泥、万年青、华新水泥均有明显资金流出。防水板块科顺股份、开路股份；以及管材板块永高股份、雄塑科技有明显资金流入。我们认为与上游大宗商品降价的逻辑有关。

图表 8. 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
002163.SZ	中航三鑫	3	100.00	412.82	4.13
002302.SZ	西部建设	1	23.84	264.86	11.11
002372.SZ	伟星新材	1	1,150.00	16,077.00	13.98
002233.SZ	塔牌集团	4	635.62	6,218.00	9.78
600668.SH	尖峰集团	3	748.09	9,515.71	12.72
601636.SH	旗滨集团	1	40.03	144.51	3.61
300198.SZ	纳川股份	1	1,900.00	6,992.00	3.68

资料来源：万得及中银证券

图表 9 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/%
002641.SZ	永高股份	1,978.00	23,644.29	8.37	0.65
300737.SZ	科顺股份	2,645.47	84,956.39	3.11	1.90
002225.SZ	濮耐股份	1,154.71	47,538.11	2.43	0.35
300715.SZ	凯伦股份	1,267.83	65,679.35	1.93	1.61
300599.SZ	雄塑科技	209.62	34,911.78	0.60	0.23
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/%
600801.SH	华新水泥	(27,848.24)	442,734.56	(6.29)	(1.59)
600585.SH	海螺水泥	(109,735.61)	1,488,008.16	(7.37)	(0.86)
000789.SZ	万年青	(35,855.67)	457,074.95	(7.84)	(4.94)
000546.SZ	金圆股份	(3,733.60)	45,946.30	(8.13)	(0.67)
300234.SZ	开尔新材	(8,790.77)	103,327.94	(8.51)	(9.47)

资料来源：万得数据及中银证券

图表 10. 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/%	融资买入占成交额/%
600449.SH	宁夏建材	40,990.30	19,572.04	(1,461.32)	11.08	21.99
600668.SH	尖峰集团	57,549.23	49,966.52	(5,382.08)	12.68	21.10
000789.SZ	万年青	55,315.80	111,535.39	3,975.68	7.62	20.17
000401.SZ	冀东水泥	115,429.69	149,345.95	17,983.08	7.39	20.09
600881.SH	亚泰集团	73,052.07	14,554.26	(895.35)	6.74	19.01
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/%	融券卖出占成交额/%
000877.SZ	天山股份	396.61	2,328.38	(527.48)	0.06	0.72
002302.SZ	西部建设	864.71	1,878.28	(210.58)	0.07	0.68
600802.SH	福建水泥	227.82	708.66	(37.39)	0.07	0.45
000012.SZ	南玻 A	72.89	362.53	19.20	0.01	0.33
600449.SH	宁夏建材	38.70	283.71	(121.14)	0.01	0.32

资料来源：万得及中银证券

市场一致预期

基建提振利好，水泥股依然关注度较高，部分细分龙头业绩预测下调：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；而新开工数据高企导致当前水泥需求依然有较强支撑。当前水泥股基本面预期以及机构关注度依然相对最高，基本面最好。长海股份与天山股份关注度也相对较高。中材科技、东方雨虹、北新建材、中国巨石、旗滨集团等细分行业龙头近期预期业绩有所下滑。

图表 11. 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/%
600585.SH	海螺水泥	31	5.46	0.03
600801.SH	华新水泥	21	3.21	0.00
000789.SZ	万年青	14	1.99	0.00
300196.SZ	长海股份	5	0.63	0.00
000877.SZ	天山股份	5	0.83	0.00
市场评价调降				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
002080.SZ	中材科技	13	0.70	(1.72)
002271.SZ	东方雨虹	20	1.06	(0.19)
600176.SH	中国巨石	25	0.75	0.00
000786.SZ	北新建材	20	1.67	0.00
601636.SH	旗滨集团	19	0.51	0.00

资料来源：万得及中银证券

公司事件

股本变动与解禁

近期有 4 个限售股解禁，解禁份额相对较大：近期建材板块有蒙娜丽莎、万里石、西部建设、洛阳玻璃等限售解禁。其中蒙娜丽莎解禁份额占流通股比例为 25.00%，相对较大，预计对股票价格有一定压力。预计未来 1 年定增限售解禁将逐步迎来高峰期，2018 年以来股票价格持续下行，预计解禁后抛售意愿相对较强。

图表 12.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
002918.SZ	蒙娜丽莎	2018-12-19	2,415.00	5,914.50	25.00	IPO
002785.SZ	万里石	2018-12-24	10,221.12	9,688.56	48.44	IPO
002302.SZ	西部建设	2018-12-26	20,682.48	103,223.41	81.77	定增
600876.SH	洛阳玻璃	2018-12-31	1,500.00	26,176.69	46.76	定增

资料来源：万得及中银证券

图表 13.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
603856.SH	东宏股份	2018-11-06	首发原股东限售上市	0.00	2,730.00	25,641.46	9,142.90
603937.SH	丽岛新材	2018-11-02	首发原股东限售上市	0.00	2,363.83	20,888.00	7,585.83
002596.SZ	海南瑞泽	2018-11-22	回购	(366.50)	0.00	107,060.22	86,263.85
002398.SZ	建研集团	2018-11-19	回购	(26.67)	0.00	69,262.42	52,543.09
603038.SH	华立股份	2018-11-14	回购	(1.54)	0.00	9,399.88	3,759.66
603038.SH	华立股份	2018-11-13	股权激励限售股份上市	0.00	21.66	9,401.42	3,759.66
002271.SZ	东方雨虹	2018-11-09	股权激励限售股份上市	0.00	2,317.06	149,916.20	99,551.64
300715.SZ	凯伦股份	2018-11-15	股权激励	195.30	0.00	13,155.30	3,870.00
002398.SZ	建研集团	2018-11-18	高管股份变动	0.00	11.83	69,289.09	52,543.09
002596.SZ	海南瑞泽	2018-11-15	高管股份变动	0.00	2,556.97	107,426.72	75,146.59
002271.SZ	东方雨虹	2018-11-08	高管股份变动	0.00	33.42	149,916.20	97,234.58
002392.SZ	北京利尔	2018-11-01	高管股份变动	0.00	(574.58)	119,049.08	73,294.56
002392.SZ	北京利尔	2018-11-05	定向增发机构配售上市,高管股份变动	0.00	403.43	119,049.08	73,697.99
002596.SZ	海南瑞泽	2018-11-19	定向增发机构配售上市	0.00	11,117.26	107,426.72	86,263.85
002225.SZ	濮耐股份	2018-11-01	定向增发机构配售上市	0.00	2,446.81	88,818.35	70,716.84

资料来源：万得及中银证券

质押与增减持

政策利好提振股市，质押个股有所减少：利好民企政策持续发布，大盘回升，预计未来民企现金流持续回暖，大股东质押需求将明显减少。本月股票扬子新材和韩建河山均有较大份额质押，质押比例分别为 30.00%和 13.98%，其中，扬子新材控股股东南宁颐然养老产业合伙企业将其所持有的全部股权办理了质押，占公司总股本的 29.99%。减持个股相对较多，但占流通股比例较小。韩建河山、建研集团、伟星新材均有减持，减持比例均不超过 1%。

图表 14. 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	占流通股/%
002372.SZ	伟星新材	1	1	增持	1,150.00	16,354.34	0.98
600321.SH	*ST 正源	2	1	增持	1,396.03	2,570.30	0.92
002718.SZ	友邦吊顶	4	3	增持	22.27	647.46	0.86
002398.SZ	建研集团	1	1	增持	6.73	32.17	0.01
002795.SZ	永和智控	1	1	减持	(0.60)	(11.76)	(0.01)
002163.SZ	中航三鑫	2	1	减持	(8.68)	(36.14)	(0.01)
300344.SZ	太空智造	1	1	减持	(18.90)	(121.18)	(0.09)
002233.SZ	塔牌集团	1	1	减持	(163.11)	(1,885.14)	(0.14)
300198.SZ	纳川股份	1	1	减持	(176.10)	(567.01)	(0.24)
603725.SH	天安新材	8	3	减持	(97.90)	(1,224.94)	(1.04)

资料来源: 万得及中银证券

图表 15. 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
002652.SZ	扬子新材	15,360.00	30.00%
603616.SH	韩建河山	4,100.00	13.98%
601636.SH	旗滨集团	14,980.00	5.57%
002201.SZ	九鼎新材	1765	5.31%
002233.SZ	塔牌集团	2,938.00	2.46%
000012.SZ	南玻 A	6,300.00	2.21%
000546.SZ	金圆股份	900.00	1.26%
002271.SZ	东方雨虹	1,400.00	0.93%
000672.SZ	上峰水泥	662.50	0.81%

资料来源: 万得及中银证券

定增与员工激励

蒙娜丽莎发布 2018 年股权激励计划公告: 11 月份建材板块蒙娜丽莎拟向激励对象授予股票期权 799.00 万份, 占本激励计划草案公告时公司股本总额的 3.38%。

图表 16. 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
002918.SZ	蒙娜丽莎	2018-11-30	董事会预案	期权	799.00	3.38	18.12	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: 万得及中银证券

图表 17. 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
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
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
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
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

资料来源: 万得及中银证券

产能与供给

图表 18. 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	辽宁	2018年11月1日-2019年4月5日	错峰停窑, 大连11月5日开始错峰停窑
	吉林	2018年11月-2019年3月	错峰停窑
	黑龙江	2018年10月20日-2019年4月20日	错峰停窑
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11月15日-2019年3月15日	错峰生产
	芜湖	2018年11-12月	企业限产40%
	江苏	2018年11月-2019年2月	限产30%-50%
	常州	2018年8-12月	熟料限产50%
	浙江	2018年11月-2019年2月	11月湖州限产10天。11-12月, 杭州、衢州、金华每月限产10天
	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

安徽: 错峰生产方案还未正式确定。

浙江: 金华, 衢州等地限产要求也还未落实。

内蒙古: 公布错峰激化, 采暖季熟料线将停窑4-5个月。

河北: 邯郸公布2018-2019年采暖季错峰计划, 所有熟料线基本不需要停窑, 限产力度放松, 除唐山、邯郸外, 京津冀其他通道暂未公布具体错峰计划, 唐山虽然要求10月错峰, 但是仅3成熟料线停产。

辽宁: 全省仅有3条生产线继续生产, 其中大连水泥厂由协同处置, 大连小野田因由重点工程供应与处置垃圾, 抚顺特种水泥厂2000吨产能是违规生产, 其他包括大鹰与恒威等所有生产均全部停产。

玻璃

点火: 本溪福耀浮法玻璃有限公司二线600T/D, 11月11日, 后期将生产汽车玻璃原片。

复产: 安徽凤阳玻璃有限公司浮法白玻生产线600T/D11月6日点火复产。

停产: 安徽冠盛蓝玻实业有限公司600T/D一线11月10日已放水停产; 中玻陕西新技术有限共350吨色玻线窑炉基本到齐, 11月9日闷窑停产, 据了解, 该线后期将升级改造后再次投产。

玻纤

本月暂无产能变动

来源: 卓创资讯

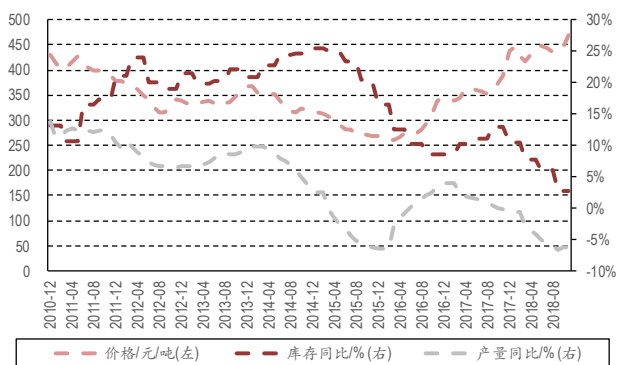
行业数据

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：11月份全国水泥均价由446.21元/吨升为468.41元/吨，价格有加速上升趋势。长三角部分厂家甚至一次性提价50元/吨。当前水泥价格依然高企，但是价格增速已经放缓，四川地区已经有价格调降。11月份以来，水泥板块表现平淡，影响水泥板块估值的主要原因有三，一是2018年水泥业绩较高，高基数效应下，水泥板块2019年难以创造超预期增速；二是市场环保限产执行力度依然有担忧，一旦环保放松，支撑水泥价格最关键的供给因素将走弱；三是尽管2019年有基建补短板加持，但是2018年房屋新开工持续高企以及地产土地购置数据疲软使得市场预期未来新开工增速将有所下滑。

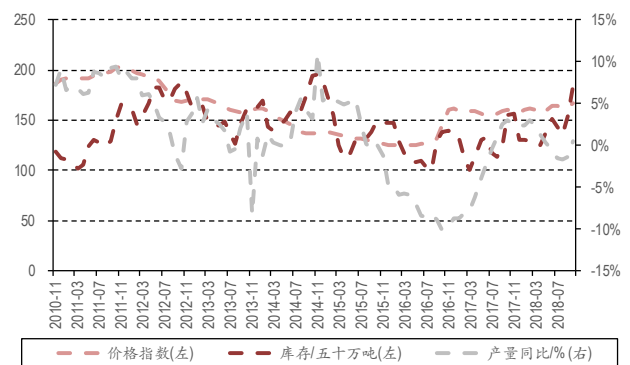
煤炭11月份价格涨幅回落：11月份煤炭价格由164.01元/吨提升为168.15元/吨，涨幅为0.93%，相对来说涨幅不如水泥；9月份全国煤炭产量为3.16亿吨，当月同比为8.37%，累计同比增速为-1.47%，增速环比有所回升；全国重点煤炭库存合计为7,657万吨，库存水平有所反弹。相比之下，煤炭的供给相对缓和，价格涨幅也小于水泥的价格涨幅，水泥行业的成本压力相对上个月有所减小。

图表 19. 近年水泥价格、库存、产量



资料来源：万得及中银证券

图表 20. 近年煤炭价格、库存、产量

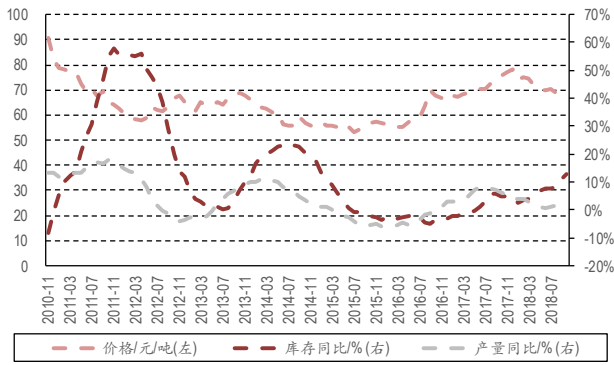


资料来源：万得及中银证券

玻璃及其上游

库存与产能逐步恢复，价格稳步下行：10月份全国4-5毫米浮法白玻均价由84.38元/重箱变为82.82元/重箱，价格有所下跌；全国在生产产线有改产、冷修也有点火，但生产线总量维持在237条不变。由236条增为237条，日熔量由15.55万吨变为15.54万吨，基本不变；重点省份库存由3183万吨下降为3047万重箱。主要原因是房地产商急于开工，但是又缺乏财力支撑，导致积压施工面积过多，大部分地产无法在今年年底竣工，这对后端的玻璃等细分行业会有一些影响，我们预计到2019年下半年，积压的产能逐步释放，玻璃和管材等下游企业将迎来春天，实现较高业绩。

图表 21. 近年玻璃价格、库存、产量



资料来源：万得及中银证券

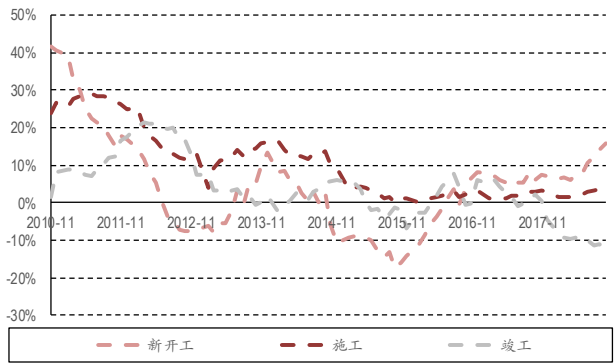
图表 22. 近年石油焦价格、库存、产量



资料来源：万得及中银证券

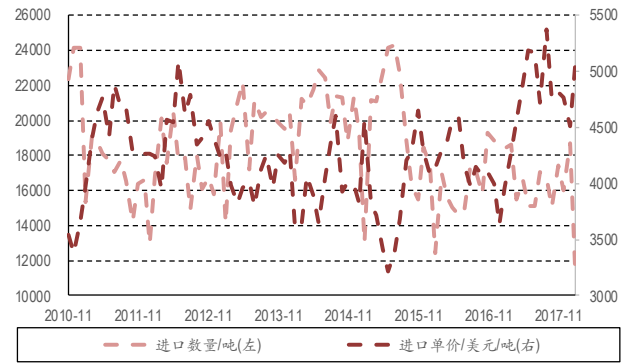
上游价格有所下降，但进一步下探空间并不大：11 月份全国重点石油焦出厂均价由月初的 1969.13 元/吨回升为 1985.31 元/吨；全国重点仓库库存未有较大变化，8 月份全国产量为 212.3 万吨，累计同比-0.88%，产量总体小幅下降，但库存有所提升，供给侧总体平稳，价格小幅回升。海外石油进一步上涨趋近尾声，石油焦未来几个有一定不确定性。

图表 23. 建筑行业施工数据



资料来源：万得及中银证券

图表 24. 近年玻纤进口数据



资料来源：万得及中银证券

建筑行业需求

普通上市公司 11 月份新签合同金额有所增加：11 月份上市建筑企业（剔除建筑大央企）新签重大合同 18 项，总额 99.67 亿元；数量和金额均有所减少。月度上市企业新签订单波动性较大，单月份订单减少对建材板块有一定影响。

大央企订单分化，工建高位、电建新高、化建回落、房建下滑，预示着建筑细分行业业绩分化：中国化学订单依然高位，但是增速已经放缓，其中 11 月份增速向下。中国中冶订单增速相对仍处高位，我们认为驱动力依然是产能周期下制造业部分产能置换。中国电建 11 月份新签订单增速有较为明显增长，达到 157.40%，我们认为与基建补短板部分项目订单落地有一定关系。电力建设作为基建补短板的重要领域，政府掌控力度较强，未来也有较强订单增长预期。中国建筑 10 月份新签订单增速 -11.62%，延续我们之前认为房建新开工增速将下滑的判断。中国建筑作为国内房建龙头，订单增速转负意味着未来地产开发储备项目较少，未来地产投资增速将逐步下滑。



开工竣工增速差异依然存在，未来建材需求预计仍有分化：国家统计局数据显示：10月份全国范围建筑新开工面积为168754.05万平方米，当月同比为14.74%；竣工面积为57391.81万平方米，当月同比为-20.95%。开工面积与竣工面积有较大的背离。我们认为，形成开工面积与竣工面积增速背离的主要原因是当前地产开发商资金趋紧，部分开发商急于预售回款，因此存在抢开工拖竣工的行为，导致当前开工与竣工增速有较大背离。开工竣工增速背离导致上游建材需求将出现分化，水泥需求贯穿地下结构施工以及主体结构施工，受开工面积影响较大；玻璃、管材、消费建材等与幕墙工程、装饰装修等相关系较强，受竣工面积影响较大。开工竣工的背离将对水泥需求构成利好，基建补短板预计四季度落地则将进一步提升水泥需求；而玻璃、管材、消费类建材需求将有所下降。玻纤行业下游应用众多，预计需求将保持平稳增长；耐火材料当前由于上游涨价引发行业结构重塑，下游景气导致需求提升，近期同样有业绩释放预期。



行业新闻与重点公告

1. PC32.5R 水泥将于 2019 年 10 月 1 日正式取消

国家市场监督管理总局与国家标准化委员会批准 GB175-2007《硅酸盐通用水泥》3号修改单，复合硅酸盐水泥 32.5 强度等级(PC32.5)将取消，修改后将保留 42.5、42.5R、52.5、52.5R 四个强度等级，将于 2019 年 10 月 1 日起实施。

点评：高标号水泥对熟料的掺和量有所增加，强度增加。而在建筑施工上，混凝土标号的提升有利于提升强度储备，并不会导致材料用量的减少，因此对水泥熟料的需求形成利好，提升产能利用率，缓解产能供给过剩的矛盾。

来源：国家标准化委员会

2. 证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》

《关于支持上市公司回购股份的意见》主要内容包括：一是依法支持各类上市公司回购股份用于实施股权激励及员工持股计划。二是鼓励运用其他市场工具为股份回购提供融资等支持。三是简化实施回购的程序。上市公司股价低于其每股净资产，或者 20 个交易日内股价跌幅累计达到 30% 的，可以为维护公司价值及股东权益进行股份回购。股东大会授权董事会实施股份回购的，可以一并授权实施再融资。四是引导完善公司治理安排。

点评：股份回购监管较为严格，放松并鼓励大股东股份回购，有利于减少股份稀释，保护中小投资者利益，更有利于在二级市场通过竞价回购提升公司股票价格。

来源：证监会

3. 水泥价创年内新高，需求增长环保控产

受需求增长、环保控产因素叠加影响，近期水泥价格继续推涨。记者 28 日从业内了解到，进入 11 月份以来，全国水泥年度价格再度被刷新，达到 460 元/吨，较 1 月上涨 44 元/吨。资深水泥专家刘作毅表示，2018 年成为水泥价格高年已板上钉钉，绝大部分企业都赚得盆满钵满，明年如何“稳价”将是主题。

点评：水泥行业目前随着供给侧改革的推进已形成稳定的生产模式，在环保督查的持续进行下，行业产能将进一步受到限制，未来行业集中度提升潜力值得期待。短期来看，近期由于政府发布环保政策，对水泥实行控产，我国北方企业又开启了新一轮停产期，会对短期水泥价格上涨形成有力支撑，因此我们认为短期内水泥价格仍有提升余地，但是长期价格可能会受到影响。

来源：投资咨询网



重点推荐

1. 坤彩科技

推荐理由：高端产品壁垒突破，高毛利高端产品有望放量，未来三年内市场占有率向 20%-30% 看齐，复合增长率接近 100%；毛利率也有结构性提升机会。自建天然云母产能，对冲海外采购波动；自建前驱体产能实现自给自足，毛利率有内生性提升空间。金融性负债为零，杠杆提升空间较高，未来有充分扩充潜力，随着未来需求稳步提升，2020 年后将有年均万吨的新的产能扩充计划。

业绩预测：预计未来三年公司收入为 6.98、9.33、12.21 亿元；归母净利润为 1.94、2.93、4.00 亿元；对应 EPS 分别为 0.42 元、0.63 元和 0.85 元。

2. 建研集团

推荐理由：公司是国内减水剂行业龙头，通过并购与新建产能，已经建成遍布全国的生产与营销网络。近期上游原材料价格下滑，公司成本优势凸显。而基建补短板以及新开工增速的持续高企更推动了减水剂产品的需求。同时公司通过全国范围内收购检测站开展监测业务，毛利与现金流情况较好。双主业运行，公司盈利能力强劲；上游原材料价格下行条件下，公司业绩放量可期。

业绩预测：预计 2018-2020 年，公司营收分别为 29.79 亿元、33.44 亿元、36.70 亿元；归母净利润分别为 2.91 亿元、3.94 亿元、4.86 亿元；EPS 为 0.42、0.57、0.70。

3. 伟星新材

推荐理由：公司渠道优势明显，“工程+零售”双轮驱动战略为公司提供新的业绩增长点。产品结构上，公司持续加大 PE，PVC 等产品线以及渠道的建设，产品结构持续优化。区域结构上，西部、华南等非优势区域持续发力，区域收入趋于均衡，公司通过产品、区域、渠道等方面的开拓不断寻找新的业务增长点。

业绩预测：预计 2018-2020 年公司营业收入为 46.93、55.79、65.58 亿元，归母净利为 10.09、12.20、14.57 亿元。EPS 预测调整为 0.77、0.93、1.11 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 25. 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)
					2016A	2017E	2016A	2017E	
600585.SH	海螺水泥	买入	30.79	1,678.16	2.99	5.84	10.3	5.3	19.56
600801.SH	华新水泥	买入	17.62	235.92	1.39	3.04	12.7	5.8	9.95
000789.SZ	万年青	买入	11.50	70.54	0.75	1.77	15.2	6.5	6.14
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.34	123.28	0.60	1.52	17.1	6.8	7.17
002372.SZ	伟星新材	买入	15.05	197.29	0.63	0.77	24.0	19.5	2.53
600176.SH	中国巨石	买入	10.15	355.48	0.61	0.78	16.5	13.0	3.90
002088.SZ	鲁阳节能	买入	9.57	34.64	0.59	0.73	16.2	13.1	5.37
603737.SH	三棵树	买入	41.30	54.98	1.32	1.92	31.2	21.5	9.16
002398.SZ	建研集团	买入	4.95	34.28	0.28	0.42	17.9	11.8	3.50
002043.SZ	兔宝宝	买入	5.41	44.92	0.44	0.49	12.3	11.0	2.12
603826.SH	坤彩科技	买入	15.30	71.60	0.25	0.42	60.7	36.4	2.69
601636.SH	旗滨集团	增持	3.69	99.20	0.43	0.49	8.7	7.5	2.76
000012.SZ	南玻 A	增持	4.20	101.16	0.29	0.31	14.6	13.5	3.13
600660.SH	福耀玻璃	未有评级	21.55	538.19	1.26	1.64	17.2	13.2	7.57
002271.SZ	东方雨虹	未有评级	14.07	210.93	0.83	1.06	17.0	13.3	4.91

资料来源：万得及中银证券

注：股价截止日 2018 年 12 月 12 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，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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公开发表。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