



中性

## 建材行业月报

### 玻璃行业边际改善，原油波动影响盈利空间

12月份以来部分玻璃产能集中冷修，在未来竣工面积增速回升预期下，价格有所企稳；而四季度原油价格下降也为相关产业带来利润空间短期改善的机会。水泥行业高盈利靠错峰、限产、自律完成；未来错峰放松，限产差异化，行业自律弱化将成为趋势，供给过剩仍是行业的长期矛盾。

- **玻璃行业情况边际好转**：12月份以来，浮法玻璃在产产能持续减少，部分产能集中冷修；尽管有季节性因素，但重点省份库存下滑依然较为明显。需求端2019年建议关注房屋竣工面积好转，玻璃作为中后端建材，预计需求端有边际改善。成本端关注四季度石油价格下降，利好燃料成本下降，利润空间提升。但石油价格影响因素较多，未来利润空间走势依然有不确定性。
- **原油价格大幅反弹，相关行业短期内仍存业绩提升空间**：波斯湾近期原油出口减少，石油价格大幅反弹。原油价格影响因素较多，行情较为不明朗。多种建材上游原材料为石油化工产品，原油价格对其成本影响至关重要。2018年四季度原油价格下调，减水剂、防水材料、玻璃等细分产业原材料价格因此下降，利润空间得以提升。但原油价格影响因素多，原材料价格的变动无法影响企业长期的利润。减水剂、防水材料、玻璃等行业短期内依然有业绩提升空间。
- **错峰生产出现边际放松的趋势，需要企业自律来维持行业盈利**：一是政府权力下放的地方，企业与政府商谈的空间更大。二是协同处置可豁免错峰。三是达到超低排放标准的企业可以豁免错峰。在企业协同处置与抄底排放达标的情况下，并无停产必要，行业只剩供给过剩的矛盾，需要市场参与者自律来维持行业盈利水平。
- **环保限产主要针对局部地区，未来同一区域内的差异化限产是大趋势**：目前的环保限产还是针对局部地区执行，基本没有强制停产出现。中长期来看，随着企业环保装备基数升级，以及差别化执法，在同一区域内，根据不同企业生产线排放标准，进行差异化限产或许是大趋势。
- **行业产能置换明显增加有效产能，中长期行业自律被逐步打破**：根据数字水泥网数据，截至2018年年底，全行业累计进行产能置换超过5000万吨。由于原有的产能都是闲置的，产能置换最终还是导致了有效产能的增加。中长期的行业自律体系被逐步打破，预计2020年行业盈利还会进一步下台阶。

#### 评级面临的主要风险

- **上游原材料价格调整不及预期，房屋竣工未有改善，地产需求进一步下探，环保限产放松。**

#### 重点推荐

- **建议从竣工、原材料下调、内生增长三个主线选股**：一是竣工增速释放后，受益装修需求提升的**伟星新材**；二是基本面稳健，石化系原料下调后短期内有超预期盈利的**建研集团**，**东方雨虹**；三建议关注企业内生性增长能力较强的**坤彩科技**。

#### 相关研究报告

《建材行业2019年投资策略》20190103  
《建筑行业点评》20181228  
《建材行业周报》20181226

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.....	5
个股表现.....	6
公司事件.....	8
产能与供给.....	10
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. 近期玻璃在产产能下滑 .....	4
图表 2. 玻璃近期价格、库存、产量情况 .....	4
图表 6. 本周建筑建材板块涨跌幅排名 .....	6
图表 7. 本周停复牌情况 .....	6
图表 8. 本月大宗交易股票汇总 .....	6
图表 10. 融资融券情况 .....	7
图表 11. 市场评价变化 .....	7
图表 12. 限售解禁一览表 .....	8
图表 13. 股本变动情况 .....	8
图表 14. 股东增减持一览表 .....	9
图表 15. 本月质押一览表 .....	9
图表 16. 股权激励与员工持股 .....	9
图表 17. 行业定增预案 .....	9
图表 18. 全国水泥错峰停窑情况一览 .....	10
图表 19. 近年水泥价格、库存、产量 .....	12
图表 20. 近年煤炭价格、库存、产量 .....	12
图表 21. 近年玻璃价格、库存、产量 .....	12
图表 22. 近年石油焦价格、库存、产量 .....	12
图表 23. 建筑行业施工数据 .....	13
图表 24. 近年玻纤进口数据 .....	13
附录图表 25. 报告中提及上市公司估值表 .....	17

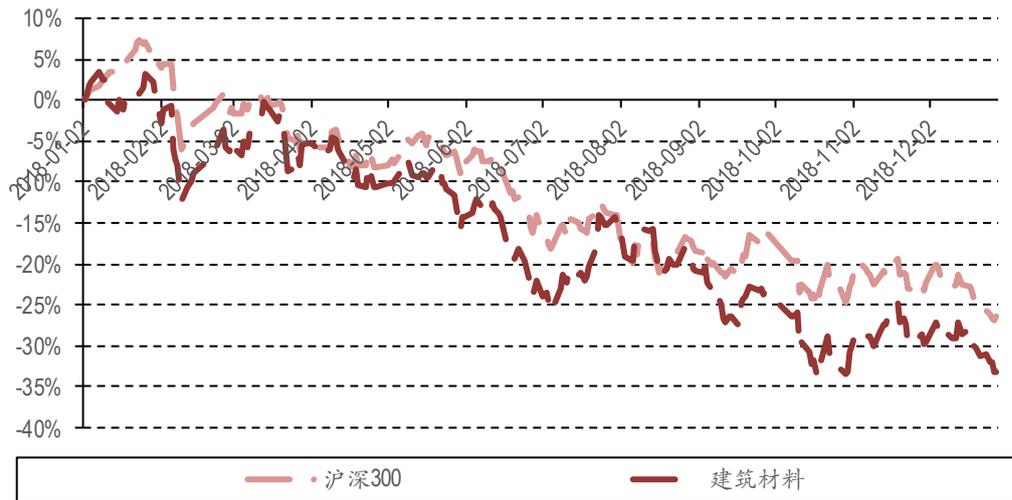


## 板块行情

### 建材指数

板块整体表现平稳，小幅跑输大盘：本周申万建材指数收盘 4,183.69 点，周跌幅 5.17%，小幅跑输大盘。板块整体估值 10.24 倍 PE，12 月小幅下降 0.47。本月建筑建材表现相对平。

图表 3. 建材行业近期走势

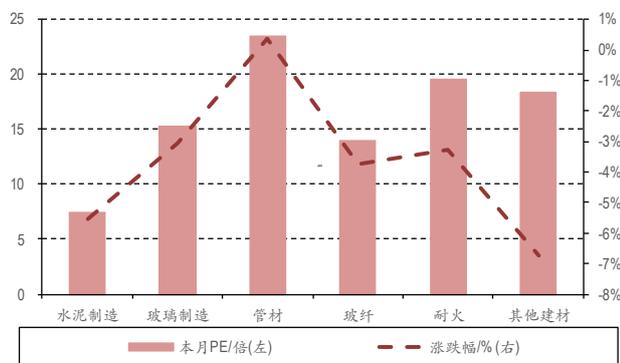


资料来源：万得，中银国际证券

### 细分板块与概念指数

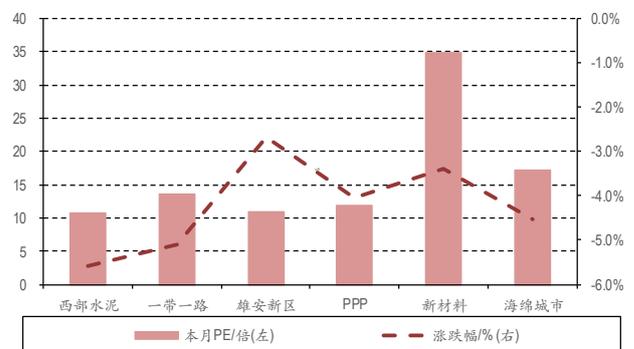
大多数细分板块下跌，水泥板块跌幅较为明显：细分板块中，大部分板块有明显下跌，除管材指数 12 月份上涨 0.35% 以外，其他细分板块跌幅均超过 3%，其中水泥制造与其他建材 12 月份跌幅分别为 5.54% 与 6.73%，相对板块跌幅较大。其他板块跌幅均在 3% 左右。相关概念板块全部下跌，其中西部水泥与一带一路板块下跌 5.58% 与 5.11%，跌幅相对较大。

图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值



资料来源：万得，中银国际证券

## 个股表现

全月涨少跌多，但涨跌幅较小，其他个股涨跌无明显分化：本月建材板块 78 个股，上涨个股 6 支，下跌 70 支，\*ST 新亿与\*ST 百特持续停牌，大多数个股下跌。但全月涨跌幅下对较小。中航三鑫、嘉寓股份、伟星新材等个股涨幅较高，但也仅接近或超过 10%。西部建设、顾地科技、鲁阳节能等个股跌幅较大，跌幅均接近或超过 15%。

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	恒通科技	18.44	1	西部建设	(22.93)
2	中航三鑫	13.83	2	顾地科技	(16.06)
3	太空智造	13.09	3	扬子新材	(14.03)
4	嘉寓股份	11.83	4	鲁阳节能	(14.01)
5	伟星新材	9.46	5	四川金顶	(13.96)

资料来源：万得，中银国际证券

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
002785.SZ	万里石	24 日停牌	拟披露重大事项

资料来源：万得，中银国际证券

## 资金流入与成交

个股资金流向未有明显分化：12 月永高股份、濮耐股份、雄塑科技等个股资金流入较多；分属于耐火与管材板块；万年青、金圆股份、尖峰集团资金流出较多，主要集中在市场关注度较低的水泥板块。融资融券方面，水泥板块融资融券较为活跃，尖峰集团、万年青、福建水泥、天山股份等个股均有较活跃融资融券交易。

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
002641.SZ	永高股份	3	561.00	1,795.20	3.20
600881.SH	亚泰集团	1	500.01	1,750.02	3.50
002302.SZ	西部建设	1	56.82	454.54	8.00
002372.SZ	伟星新材	1	1,330.00	19,178.60	14.42
002233.SZ	塔牌集团	4	184.12	1,748.85	9.50

资料来源：万得，中银国际证券

**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	1,825.47	22,604.35	8.08	0.60
002162.SZ	悦心健康	3,288.41	58,093.75	5.66	1.12
002225.SZ	濮耐股份	1,203.18	50,794.41	2.37	0.36
300599.SZ	雄塑科技	626.49	35,021.38	1.79	0.67
000023.SZ	深天地 A	1,273.44	96,197.99	1.32	0.73
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/%
000546.SZ	金圆股份	(2,974.62)	48,550.86	(6.13)	(0.53)
600668.SH	尖峰集团	(13,821.35)	222,542.70	(6.21)	(3.05)
000789.SZ	万年青	(34,883.86)	525,304.31	(6.64)	(4.72)
300234.SZ	开尔新材	(8,122.36)	99,792.15	(8.14)	(8.10)
002742.SZ	三圣股份	(11,790.56)	140,016.36	(8.42)	(5.39)

资料来源：万得，中银国际证券

**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/%
600668.SH	尖峰集团	59,539.70	25,779.51	1,990.47	14.66	20.82
600449.SH	宁夏建材	37,951.49	11,342.81	(3,038.81)	10.77	20.82
000012.SZ	南玻 A	50,945.54	8,394.86	(843.73)	7.19	18.46
600802.SH	福建水泥	30,104.68	13,432.42	229.63	10.71	17.72
000789.SZ	万年青	51,436.43	36,066.68	(3,879.37)	7.70	17.23
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	298.52	1,512.66	(62.18)	0.05	0.78
002302.SZ	西部建设	693.93	1,507.19	50.27	0.06	0.73
600449.SH	宁夏建材	36.85	351.44	2.20	0.01	0.65
600802.SH	福建水泥	150.44	377.19	(59.55)	0.05	0.50
000012.SZ	南玻 A	42.95	161.71	(27.08)	0.01	0.36

资料来源：万得，中银国际证券

### 市场一致预期

**基建提振利好，水泥股依然关注度较高：**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。

**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	29	5.87	1.64
600801.SH	华新水泥	22	3.51	0.13
000401.SZ	冀东水泥	10	1.40	0.00
000877.SZ	天山股份	5	1.03	0.00
600449.SH	宁夏建材	4	1.05	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/%

资料来源：万得，中银国际证券

## 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：近期建材板块有路演给能、旗滨集团、科顺股份、友邦吊顶等限售解禁。其中科顺股份解禁份额占流通股份额为 120.66%，相对较大，预计对股票价格有一定压力。建材行业限售解禁个股近期有所减少。东方雨虹与兔宝宝 12 月份进行回购，分别注销股份 707.93 万股与 2,457.65 万股。12 月份，回购与高管股份变动是股本变动的最主要因素。

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
002088.SZ	鲁阳节能	2019-01-09	10,178.07	20,879.27	48.75	追加承诺
601636.SH	旗滨集团	2019-01-11	515.48	260,386.93	0.20	股权激励
300737.SZ	科顺股份	2019-01-25	17,641.01	14,620.16	120.66	IPO
002718.SZ	友邦吊顶	2019-01-28	2,493.29	2,603.19	95.78	追加承诺

资料来源：万得，中银国际证券

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
603601.SH	再升科技	2018-12-31	转债转股	0.61	0.61	54,061.78	54,061.78
002302.SZ	西部建设	2018-12-26	定增	0.00	20,682.48	126,235.43	123,905.89
002785.SZ	万里石	2018-12-24	IPO	0.00	10,221.12	20,000.00	19,909.68
002043.SZ	兔宝宝	2018-12-28	回购、高管变动	(2,457.65)	(67.54)	80,569.21	69,301.80
000012.SZ	南玻 A	2018-12-21	股权激励、高管变动	0.00	3,928.35	286,327.72	177,510.24
002918.SZ	蒙娜丽莎	2018-12-19	IPO	0.00	2,045.25	23,658.00	7,959.75
002088.SZ	鲁阳节能	2019-01-04	高管变动	0.00	62.58	36,195.80	20,879.27
002271.SZ	东方雨虹	2018-12-17	回购、高管变动、转债转股	(707.93)	(204.15)	149,208.27	99,347.50

资料来源：万得，中银国际证券

### 质押与增减持

股东增减持份额较低，部分个股有大额质押：2018 年 12 月份，共有 14 个股发生大股东增减持。但份额均比较小。除伟星新材与纳川股份减持接近或超过 1%，其他个股增减持份额均不超过流通股 0.25%。12 月份共有 13 个股发生质押，其中罗普斯金单月质押份额超过总股本 35%。东方雨虹、建研集团、中国巨石等市场关注度较高的个股 12 月份质押份额也超过总股本 5%。

**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/%
002162.SZ	悦心健康	1	1	增持	108.50	329.56	0.13
600819.SH	耀皮玻璃	1	1	增持	6.72	30.15	0.01
002233.SZ	塔牌集团	3	3	增持	7.91	76.66	0.01
300737.SZ	科顺股份	1	1	增持	0.06	0.54	0.00
002641.SZ	永高股份	6	2	持平	0.00	(0.00)	0.00
002671.SZ	龙泉股份	1	1	减持	(0.50)	(2.08)	(0.00)
603616.SH	韩建河山	1	1	减持	(3.12)	(37.83)	(0.01)
300599.SZ	雄塑科技	1	1	减持	(2.00)	(20.13)	(0.02)
002652.SZ	扬子新材	1	1	减持	(30.05)	(119.55)	(0.06)
603725.SH	天安新材	4	3	减持	(11.00)	(129.37)	(0.12)
002398.SZ	建研集团	5	3	减持	(88.71)	(445.66)	(0.17)
002694.SZ	顾地科技	3	1	减持	(121.27)	(547.36)	(0.24)
002372.SZ	伟星新材	3	2	减持	(1,150.00)	(16,354.34)	(0.98)
300198.SZ	纳川股份	3	1	减持	(852.00)	(2,634.08)	(1.14)

资料来源：万得，中银国际证券

**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
002333.SZ	罗普斯金	18,000.00	35.81%
002271.SZ	东方雨虹	9,800.00	6.54%
000546.SZ	金圆股份	4,338.00	6.07%
603616.SH	韩建河山	1,610.00	5.49%
600176.SH	中国巨石	18,516.96	5.29%
002398.SZ	建研集团	3,522.78	5.08%
002372.SZ	伟星新材	4,100.00	3.13%
300198.SZ	纳川股份	1,494.00	1.45%
002225.SZ	濮耐股份	800.00	0.90%
300117.SZ	嘉寓股份	590.01	0.82%
002641.SZ	永高股份	780.00	0.69%
002233.SZ	塔牌集团	212	0.18%
002742.SZ	三圣股份	34.00	0.08%

资料来源：万得，中银国际证券

### 定增与员工激励

万里石 1 月 2 日发布公告，拟向公司激励对象授予限制性激励股票 400 万股，占总股本 2%，，授予价格 4.8 元/股，有效期 4 年。12 月份建材板块上市公司未有新的员工持股计划或定增预案与进展。

**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
002785.SZ	万里石	2019-01-02	董事会预案	股票	400.00	2.00	4.80	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，中银国际证券

**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，中银国际证券

## 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, 辽中曾复窑
	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%, 邯郸实际未停产
	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, 1月上旬要求全部停窑
	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11月15日-2019年4月15日	呼伦贝尔、兴安盟、通辽、赤峰停产至4月15日, 其他停产至3月15日
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%
	安徽	2018年12月	部分生产线复产
	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	2019年1-3月	停产35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11月-2019年3月	11-12月停窑, 1-2月复产, 3月再停窑
	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
华南	广西	2019年全年	全年停窑20天, 其中1-4月份停窑20天
西南	四川	2019年全年	全年停窑100天, 其中一季度50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, 实际并未执行
	贵州	2018年全年	协同处置停窑90天, 其他产能全年停窑120天

资料来源: 卓创资讯, 中银国际证券

### 水泥

**河北:** 唐山、石家庄、邢台12月10日起再次启动重污染天气预警, 唐山熟料线停窑率在40-60%之间。

**浙江:** 2019年一季度停窑天数为35天。

**安徽:** 芜湖熟料线仍有3条停产。

**河南:** 2019年1-2月熟料线将恢复生产, 3月再行停窑一个月。

**四川:** 计划2019年全年停窑100天。

**贵州:** 计划2019年全年停窑90-120天, 有协同处置停产90天。

### 玻璃

截至2019年1月3日, 全国浮法玻璃生产线共计289条, 在产237条, 日熔量共计156440吨。12月份生产线共计冷修6条, 改产2条。

#### 改产:

信义玻璃(营口)1000吨浮法一线原产白玻, 12月27日投料改产水晶灰。

常熟耀皮特种玻璃二线原产A绿, 近期投料改产F绿。

#### 冷修:

河北润安玻璃700t/d迁安二线12月12日放水冷修。

山西利虎玻璃500t/d交城二线窑炉到期, 12月12日放水冷修。

中国耀华玻璃500t/d北方一线12月15日放水冷修。

台玻长江昆山 700t/d 三线 12 月 17 日停止投料，18 日放水。

漳州旗滨玻璃浮法二线 600t/d 白玻 12 月 5 日放水冷修。

河北建祥玻璃 1100t/d 一线于 12 月 31 日停产冷修。

### 玻纤

中国巨石新材料智能制造基地第一条年产 6 万吨细纱生产线点火

来源：卓创资讯

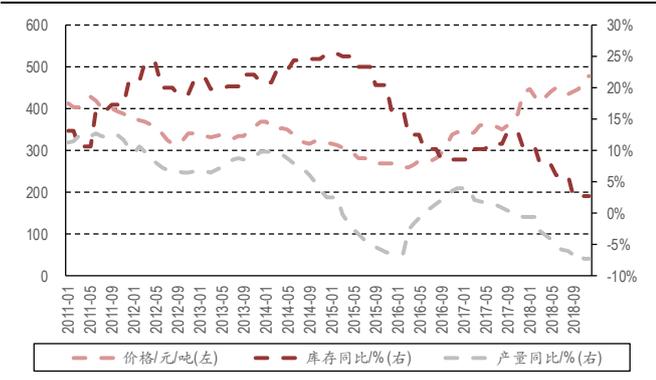
## 行业数据

### 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。

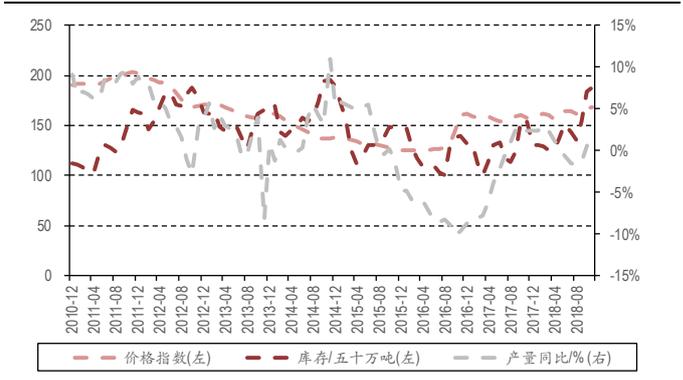
**煤炭11月份价格涨幅回落:**11月份煤炭价格由164.01元/吨提升为168.15元/吨,涨幅为0.93%,相对来说涨幅不如水泥;9月份全国煤炭产量为3.16亿吨,当月同比为8.37%,累计同比增速为-1.47%,增速环比有所回升;全国重点煤炭库存合计为7,657万吨,库存水平有所反弹。相比之下,煤炭的供给相对缓和,价格涨幅也小于水泥的价格涨幅,水泥行业的成本压力相对上个月有所减小。

图表 19. 近年水泥价格、库存、产量



资料来源:万得,中银国际证券

图表 20. 近年煤炭价格、库存、产量

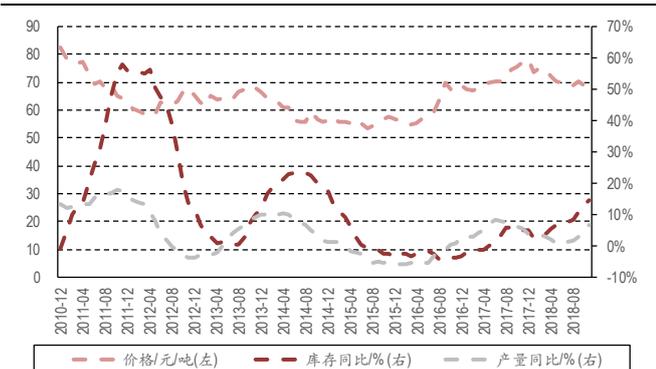


资料来源:万得,中银国际证券

### 玻璃及其上游

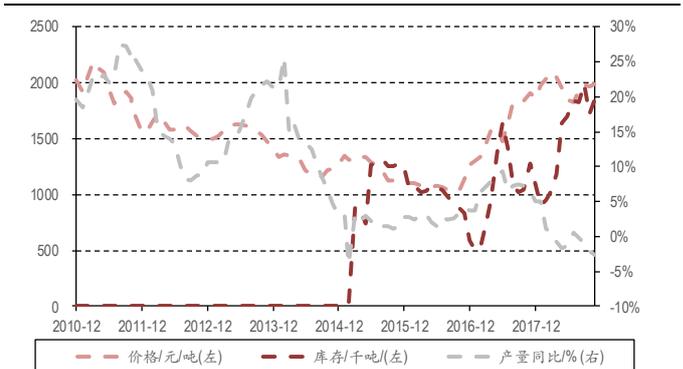
**玻璃行业情况边际好转:**12月份以来,浮法玻璃在产产能持续减少,部分产能集中冷修;尽管有季节性因素,但重点省份库存下滑依然较为明显。需求端2019年建议关注房屋竣工面积好转,玻璃作为中后端建材,预计需求端有边际改善。成本端关注四季度石油价格下降,利好燃料成本下降,利润空间提升。但石油价格影响因素较多,未来利润空间走势依然有不确定性。

图表 21. 近年玻璃价格、库存、产量



资料来源:万得,中银国际证券

图表 22. 近年石油焦价格、库存、产量



资料来源:万得,中银国际证券

**原油价格大幅反弹，相关行业短期内仍存业绩提升空间：**波斯湾近期原油出口减少，石油价格大幅反弹。原油价格影响因素较多，行情较为不明朗。多种建材上游原材料为石油化工产品，原油价格对其成本影响至关重要。2018年四季度原油价格下调，减水剂、防水材料、玻璃等细分产业原材料价格因此下降，利润空间得以提升。但原油价格影响因素多，原材料价格的变动无法影响企业长期的利润。减水剂、防水材料、玻璃等行业短期内依然有业绩提升空间。

图表 23. 建筑行业施工数据



资料来源：万得，中银国际证券

图表 24. 近年玻纤进口数据



资料来源：万得，中银国际证券

## 建筑行业需求

**普通上市公司 12 月新签订单与新中标项目的金额与数量均有明显增加：**12 月份上市建筑企业（剔除建筑大央企）新签重大合同 28 项，总额 542.86 亿元；数量与金额均有明显增大，其中签署订单金额增长系数你 5 倍，有一部分原因是单项目投资金额较大，勘设股份肯尼亚项目超过 200 亿元，中钢国际的非洲项目以及浙江交科 PPP 项目投资额均接近 50 亿元。剔除以上项目后，新签订单也超过接近 200 亿元，环比增幅超过 100%。12 月份新中标与预中标项目总计为 47 项，项目总额为 541.86 亿元，相比 11 月份也有明显的增长。12 月份新中标与新签订单中，EPC 项目的数量以及金额占比均较大，PPP 随后，单纯施工项目较少。

**EPC 项目占比有所增加：**中标与预中标项目 47 项，总额 541.86 亿元；数量与项目金额均有所增加，其中 EPC 占比接近三分之二，金额占比达到 44.85%，PPP 因单项目投资额较大，金额占比达到 46.26%。新签项目中，EPC 项目金额占比达到 72.20%，新签项目与中标项目合计则 EPC 项目金额占比达到 58.53%。

**中建、中电建订单需求增长；中化、中冶订单需求下降：**11 月份中国建筑新签订单 2,541.11 亿元，同增 49.39%，ttm 同比提升至 4.03%，订单增速有明显回升；中电建新签订单 284.74 亿元，同增 157.40%，ttm 同比由负转正为 7.02%；中建与中电建订单的提升反映基建与电力建设领域投资需求的回升。中国中冶新签 616.40 亿元，同增 15.52%，ttm 同比下降为 9.02%；中国化学新签 150.87 亿元，同减 22.57%，ttm 同比下降为 37.97%；中国中冶与中国化学订单的下滑反映工业投资领域需求已经开始下滑。

**央企订单分化反映建筑业投资需求格局的改变，中国建筑订单增长超预期：**根据年度策略的分析，2019 年建筑行业基建投资需求将一枝独秀，房建与工业建筑需求将有所回落。从 12 月份订单数据来看，中国化学与中国中冶的订单已经出现了下滑，符合我们的预期。中国电建也由于未来电力投资将有所加速，新签订单开始加速。中国建筑主营建筑施工，新签订单反弹有所超预期。

## 行业新闻与重点公告

### 1. 2019 年中铁总工作会议召开

2019 年 1 月 2 日中铁总召开铁路工作会议, 2018 年铁路投资超年初预期完成, 全年铁路投资目标 7,320 亿元, 实际完成 8,028 亿元; 铁路通车历程目标 4,000 公里, 实际完成 4,683 公里; 其中高铁 5,100 公里; 2018 年铁路新开工 26 个项目, 相比 2017 年数量下滑 9 个。

**点评:** 考虑以往的五年计划, 最后两年一般都是建成通车大年。“十三五”规划期间, 铁路领域投资完成进度相对较慢, 预计 2019-2020 年建设将进一步加速。铁路投资领域国家掌控力强, 率先受益“补短板”政策, 存在投资目标进一步上调可能。从铁路产业链上看, 工程建设的投资、订单投放先于设备车辆。预计未来两年铁路设备订单逐步释放; 同时为“十四五”铁路建设蓄力, 铁路建设招投标及订单有望企稳回升, 相应对水泥行业需求形成一定支撑。

来源: 中铁总

### 2. 央行全面降准释放 8000 亿元增量资金

1 月 4 日宣布降准一个百分点释放资金 1.5 万亿元, 考虑 MLF 不续做, 本次降准净释放资金约 8,000 亿元。

**点评:** 基建补短板最大的市场分歧在于资金到位的情况。当前降准一个百分点在市场的普遍预期内, 但是却引发市场关于增加 2019 年年内降准次数的预期。在数量型货币政策进一步宽松的前提下, 未来银行信贷释放空间有望提升。在银行资金投向结构不发生明显变化的情况下, 对基建资金到位情况也有明显的边际改善, 对 2019 年基建项目资金落地构成良好的支撑。

来源: 中国人民银行

### 3. 海螺水泥发布业绩预告

海螺水泥发布 2018 年业绩预告, 预计全年归母净利润 126.84-158.55 亿元, 同增 80%-100%; 全年扣非净利润 140.78-168.93 亿元, 同增 100%-120%。

**点评:** 预计公司全年归母净利润 285.39-317.10 亿元, 中位数 301.24 亿元; 其中四季度为 78.23-109.94 亿元, 同增 29.38%-81.83%。考虑四季度华东地区水泥价格加速上涨, 同比增速大幅下滑至 29%可能性不大。假设四季度日出货量为 80 万吨, 公司吨净利在三季度水平上在提升 35-40 元, 则预计全年净利润在 307.06-310.76 亿元, 基本符合预期。

来源: 公司公告

## 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、33.44、36.70 亿元；归母净利润分别为 2.91、3.94、4.87 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，公司营收分别为 46.93、55.79、65.58 亿元；归母净利润分别为 10.09、12.20、14.57 亿元；EPS 为 0.77、0.93、1.11。

### 4. 东方雨虹

**推荐理由：**公司成本端近期将受益于石油产品价格下调，需求端将受益房企开工超预期上行以及基建补短板加持，供给端受益于 2019 年大部分募投项目将进入投产，总体盈利提升确定性较高。

**业绩预测：**预计 2018-2020 年，公司营收分别为 138.96、180.64、225.80 亿元；归母净利润分别为 15.52、21.13、25.63 亿元；EPS 为 1.04、1.42、1.72。

## 风险提示

1. **上游原材料价格调整不及预期：**石油价格回调，但相关原材料价格调整机制并不通畅。或产品价格端较为透明，下游调整更为迅速，毛利率并无明显改善空间。
2. **房屋竣工未有改善：**房企资金趋紧，尽管存在合同约定，不排除部分项目“力不从心”，未能竣工，相关产业需求难有改善。
3. **地产需求进一步下探：**居民现金余额进一步下滑，终端需求并不充足，即使地产政策放开，部分地区需求依然不振；而地产政策放开目前也仅仅是市场预期。
4. **环保限产放松：**环保限产是导致当前水泥行业供不应求局面的根本原因，放松环保限产将导致当前水泥价格支撑因素荡然无存，水泥板块基本面将发生根本性变化。

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)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
600585.SH	海螺水泥	买入	30.34	1,648.86	2.99	5.84	10.1	5.2	19.56
600801.SH	华新水泥	买入	17.38	229.75	1.39	3.04	12.5	5.7	9.95
000789.SZ	万年青	买入	11.13	68.27	0.75	1.77	14.8	6.3	6.14
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.28	122.57	0.60	1.52	17.0	6.8	7.17
002372.SZ	伟星新材	买入	15.87	208.04	0.63	0.77	25.3	20.6	2.53
600176.SH	中国巨石	买入	9.58	335.52	0.61	0.78	15.6	12.3	3.90
002088.SZ	鲁阳节能	买入	8.98	32.50	0.59	0.73	15.2	12.3	5.37
603737.SH	三棵树	买入	38.39	51.11	1.32	1.92	29.0	20.0	9.16
002398.SZ	建研集团	买入	4.69	32.48	0.28	0.42	17.0	11.2	3.50
603826.SH	坤彩科技	买入	15.03	70.34	0.25	0.42	59.6	35.8	2.69
601636.SH	旗滨集团	增持	4.04	108.61	0.43	0.49	9.5	8.2	2.76
000012.SZ	南玻 A	增持	4.19	99.51	0.29	0.31	14.5	13.5	3.13
002271.SZ	东方雨虹	增持	14.74	219.93	0.83	1.04	17.8	14.2	4.91
002043.SZ	兔宝宝	增持	5.41	43.59	0.45	0.49	11.9	11.0	2.12
000786.SZ	北新建材	未有评级	14.59	246.50	1.39	1.67	10.5	8.7	8.20

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 1 月 15 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一预期

## 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