



中性

建材行业月报

关注水泥区域行情，看好竣工回升带动需求

2019年以来水泥板块表现整体好于预期，水泥区域性行情值得关注，建议关注华北地区供需关系的边际改善。2019年上半年竣工回升概率依然较大，玻璃、管材、家装等板块需求仍有释放机会。

- **水泥表现好于预期，关注区域性行情：**2019年以来，水泥行业价格逐步调整，但总体表现好于市场预期，一方面是2018年密集开工带来的在建项目当前依然对水泥形成较强的需求。另一方面基建补短板推进更进一步加码水泥需求。市场参与者通过各种方式变相增加产能豁免限产是不可避免的，价格调整也是不可避免的，2019年的水泥市场更应该关注区域性行情。华北地区表现较为突出。一方面是雄安新区建设推动需求，另一方面是华北地区2019年无新产能投放，对区域水泥价格形成较强的支撑。华中、华南、华东地区2019年以来水泥价格均有不同程度下滑，但上述地区需求总体保持平稳，短期主要的影响因素是天气，华东华南地区长期的阴雨天气对当地水泥企业出货量造成一定程度的影响。
- **依然看好竣工增速回升带来的需求反转：**2019年1-2月份竣工增速表现不及预期，竣工面积1.25亿平，同比减少11.88%，2018年底短暂改善后面积增速重新回落。但我们认为，2019年上半年竣工增速依然有回升的预期。按照开工竣工的滞后关系，竣工增速基本滞后开工20个月，开工增速启动是在2017年上半年，2018年底本应是竣工启动的时点。另一方面2016-2017年上半年期房销售的高峰期也对竣工形成一定约束，受购房者关注。最后，2019年以来，房地产行业资金面已经有所改善，一方面体现在地产信托利率的回升另一方面体现在土地成交溢价率的回暖。资金周转有望趋于顺畅。预计竣工面积回升将带动玻璃、管材、家装等板块的需求。

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

《建材行业周报》20190313

《建材行业周报》20190306

《建材行业2018年报前瞻》20190304

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
近期观点.....	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	9
股本变动与解禁.....	9
质押与增减持.....	9
定增与员工激励.....	10
产能与供给	11
水泥.....	11
玻璃.....	11
玻纤.....	11
行业数据	12
水泥及其上游.....	12
玻璃及其上游.....	12
建筑行业需求.....	13
行业新闻与重点公告	14
1. 《粤港澳大湾区发展规划纲要》发布.....	14
来源：国务院.....	14
2. 各地方政府加快基建项目批复落地.....	14
3. 工信部：2018年水泥化解过剩产能取得初步成效.....	14
重点推荐	15
1. 坤彩科技.....	15



2. 建研集团	15
3. 伟星新材	15
4. 东方雨虹	15
风险提示.....	16



图表目录

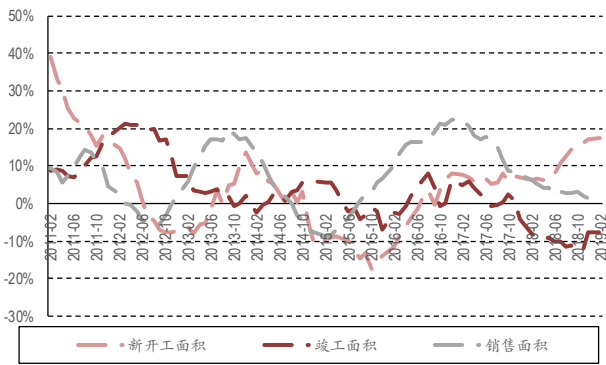
图表 1. 房地产开工竣工情况.....	5
图表 2. 1 月份玻璃产量增速有所下滑.....	5
图表 3. 建材行业近期走势.....	6
图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值.....	6
图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值.....	6
图表 6. 本周建筑建材板块涨跌幅排名.....	7
图表 7. 本周停复牌情况.....	7
图表 8. 本月大宗交易股票汇总.....	7
图表 9. 资金出入情况.....	8
图表 10. 融资融券情况.....	8
图表 11. 市场评价变化.....	8
图表 12. 限售解禁一览表.....	9
图表 13. 股本变动情况.....	9
图表 14. 股东增减持一览表.....	10
图表 15. 本月质押一览表.....	10
图表 16. 股权激励与员工持股.....	10
图表 17. 行业定增预案.....	10
图表 18. 全国水泥错峰停窑情况一览.....	11
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

主要观点与策略

近期观点

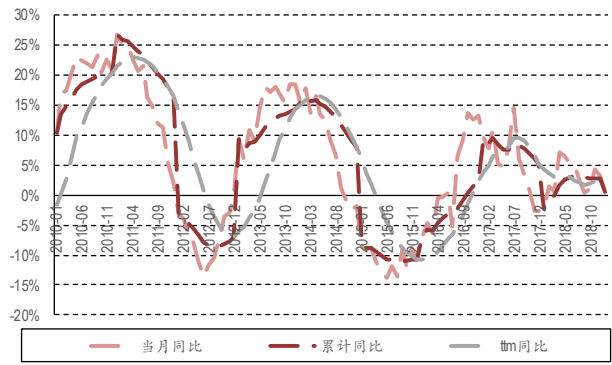
水泥表现好于预期，关注区域性行情：2019 年以来，水泥行业价格逐步调整，但总体表现好于市场预期，一方面是 2018 年密集开工带来的在建项目当前依然对水泥形成较强的需求。另一方面基建补短板推进更进一步加码水泥需求。市场参与者通过各种方式变相增加产能豁免限产是不可避免的，价格调整也是不可避免的，2019 年的水泥市场更应该关注区域性行情。华北地区表现较为突出。一方面是雄安新区建设推动需求，另一方面是华北地区 2019 年无新产能投放，对区域水泥价格形成较强的支撑。华中、华南、华东地区 2019 年以来水泥价格均有不同程度下滑，但上述地区需求总体保持平稳，短期主要的影响因素是天气，华东华南地区长期的阴雨天气对当地水泥企业出货量造成一定程度的影响。

图表 1. 房地产开工竣工情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 1 月份玻璃产量增速有所下滑



资料来源：万得，中银国际证券

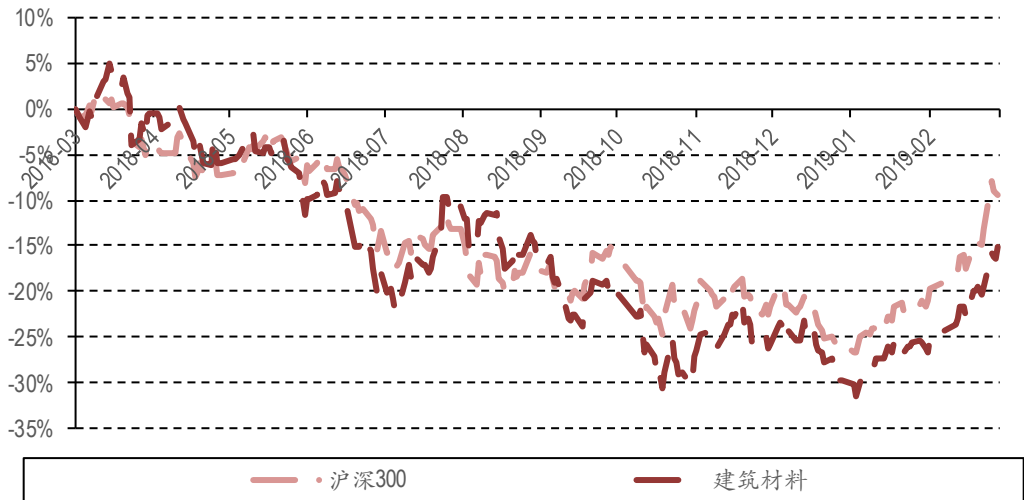
依然看好竣工增速回升带来的需求反转：2019 年 1-2 月份竣工增速表现不及预期，竣工面积 1.25 亿平，同比减少 11.88%，2018 年底短暂改善后面积增速重新回落。但我们认为，2019 年上半年竣工增速依然有回升的预期。按照开工竣工的滞后关系，竣工增速基本滞后开工 20 个月，开工增速启动是在 2017 年上半年，2018 年底本应是竣工启动的时点。另一方面 2016-2017 年上半年期房销售的高峰期也对竣工形成一定约束，受购房者关注。最后，2019 年以来，房地产行业资金面已经有所改善，一方面体现在地产信托利率的回升另一方面体现在土地成交溢价率的回暖。资金周转有望趋于顺畅。预计竣工面积回升将带动玻璃、管材、家装等板块的需求。

板块行情

建材指数

板块整体表现平稳，小幅跑输大盘：2月份申万建材指数收盘 5,049.88 点，月涨幅 15.87%，沪深 300 指数月度涨幅为 14.61%，建材板块小幅跑赢大盘。板块整体估值 12.45 倍 PE，2 月份估值提升 1.72 倍。2 月份玻璃与后端建材表现较为突出，水泥市场也相对好于预期。

图表 3. 建材行业近期走势

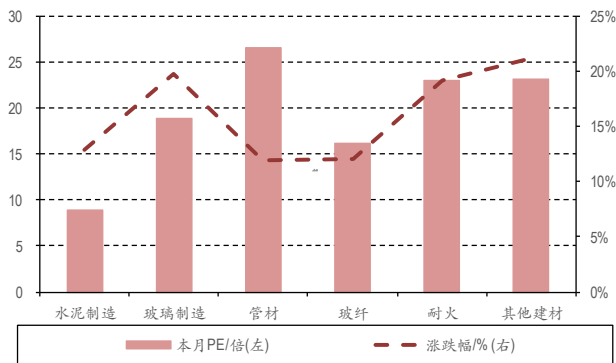


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

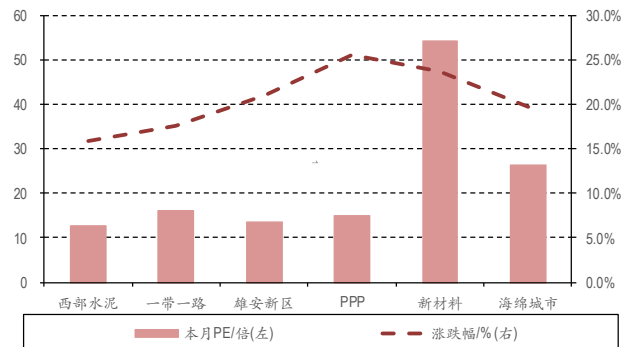
细分板块悉数上涨，玻璃、耐火等板块表现突出：2月份建材细分板块全数上涨，其中玻璃、耐火、其他建材板块表现突出，月度涨幅分别为 19.78%、19.02%、21.18%；其他板块表现也较好，水泥、管材、玻纤 2 月份涨幅分别为 12.90%、11.89%、12.09%。相关概念板块中雄安新区与 PPP、新材料相关概念涨幅可观，均超过 20%。

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

全月上涨个股较多，中后端建材涨幅较大：本月建材板块 78 个股，上涨个股 75 支，下跌 1 支，*ST 新亿与*ST 百特持续停牌。深天地 A、罗普斯金、海南瑞泽、四川金顶、纳川股份表现较为突出。其中深天地 A 主营混凝土产销，为粤港澳大湾区概念受益股，2 月份涨幅达到 49.06%。后面 4 个股也均超过 30%。白马股伟星新材 2 月份小幅下跌 0.06%，雄塑科技有亚玛顿涨幅分别为 5.36% 与 6.26%，涨幅垫底。

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	深天地 A	58.33%	1	伟星新材	-1.62%
2	罗普斯金	51.01%	2	*ST 百特	0.00%
3	纳川股份	41.08%	3	*ST 新亿	0.00%
4	海南瑞泽	35.50%	4	华新水泥	5.83%
5	华塑控股	33.33%	5	国统股份	8.39%

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

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，塔牌集团等个股有较多大宗交易记录：2 月份福莱特、坚朗五金、永高股份、纳川股份、耀皮玻璃等个股资金流入较多，除福莱特新股主力吸筹外，其他个股分属于玻纤，其他建材板块；扬子新材、恒通科技、三圣股份、长海股份、*ST 正源等个股主力资金流出比例较大。2 月份塔牌集团、中国巨石、冀东水泥三个股均有较多大宗交易记录，塔牌集团、冀东水泥、中航三鑫交易量较大。

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
002233.SZ	塔牌集团	16	1,437.00	14,507.87	10.10
000401.SZ	冀东水泥	5	1,781.48	25,087.83	14.08
600176.SH	中国巨石	3	131.40	1,456.37	11.08
002302.SZ	西部建设	1	108.32	889.31	8.21
300196.SZ	长海股份	1	85.56	824.80	9.64
002163.SZ	中航三鑫	1	957.10	4,603.65	4.81

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/%
601865.SH	福莱特	1,058.33	1,415.35	74.77	1.04
002791.SZ	坚朗五金	2,984.16	50,359.43	5.93	2.80
002641.SZ	永高股份	1,061.58	33,676.66	3.15	0.31
300198.SZ	纳川股份	6,353.21	217,542.08	2.92	2.50
600819.SH	耀皮玻璃	654.33	26,806.68	2.44	0.18
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/%
002652.SZ	扬子新材	(5,891.31)	106,784.39	(5.52)	(2.34)
300374.SZ	恒通科技	(4,394.87)	73,524.19	(5.98)	(2.55)
002742.SZ	三圣股份	(9,302.67)	135,453.29	(6.87)	(4.44)
300196.SZ	长海股份	(4,163.03)	52,944.96	(7.86)	(1.61)
600321.SH	*ST 正源	(4,469.10)	39,822.64	(11.22)	(1.32)

资料来源: 万得, 中银国际证券

水泥板块融资融券较为活跃, 集中在中西部以及东北水泥龙头: 宁夏建材、福建水泥、祁连山、尖峰集团、南玻 A 均有较大比例的融资买入。天山股份、西部建设、宁夏建材、福建水泥、冀东水泥均有较大比例的融券卖出。

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	38,338.67	30,460.57	652.86	9.34	27.34
600802.SH	福建水泥	32,954.20	31,123.00	4,892.67	10.41	26.06
600720.SH	祁连山	53,355.42	45,234.85	406.88	9.03	24.29
600668.SH	尖峰集团	61,303.71	42,348.76	1,725.99	13.33	24.12
000012.SZ	南玻 A	55,866.90	56,315.09	5,531.74	6.38	22.68
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/%
002302.SZ	西部建设	707.99	3,735.03	112.98	0.05	0.91
000877.SZ	天山股份	504.81	2,256.10	75.75	0.06	0.67
600449.SH	宁夏建材	138.05	487.42	125.85	0.03	0.44
600802.SH	福建水泥	66.32	485.39	(66.60)	0.02	0.41
000401.SZ	冀东水泥	328.64	2,752.30	(466.95)	0.02	0.28

资料来源: 万得, 中银国际证券

市场一致预期

水泥预期业绩回落, 市场关注点趋于分化: 2 月份市场评级报告较少, 机构普遍对冀东水泥业绩有较好预期, 业绩调整幅度与上调机构都较多。

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/%
000401.SZ	冀东水泥	10	1.53	3.14
000877.SZ	天山股份	3	1.11	0.33
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

未来三个月有 8 个限售股解禁，坚朗五金、永和智控、中材科技解禁份额相对较大：未来三个月建材板块共有 8 个股解禁，相对近期以往有所增加。其中坚朗五金与永和智控 IPO 解禁，解禁份额占当前流通股本分别为 300%与 213.73%，中材科技分别为 4 月 22 日与 5 月 10 日有两起定增解禁，累计解禁份额占当前流通股份额为 101.69%。其他个股解禁份额相对较小，均不超过 20%。

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
002791.SZ	坚朗五金	2019-03-28	24,115.50	8,038.50	300.00	IPO
300234.SZ	开尔新材	2019-04-08	2,553.46	15,192.93	16.81	定增解禁
600876.SH	洛阳玻璃	2019-04-17	302.93	26,176.69	1.16	定增解禁
002080.SZ	中材科技	2019-04-22	42,991.86	64,000.00	67.17	定增解禁
002795.SZ	永和智控	2019-04-29	13,625.00	6,375.00	213.73	IPO
002080.SZ	中材科技	2019-05-10	22,094.57	64,000.00	34.52	定增解禁
002671.SZ	龙泉股份	2019-05-27	2,036.07	33,775.06	6.03	定增解禁
601636.SH	旗滨集团	2019-05-27	2,376.00	260,902.41	0.91	股权激励
300198.SZ	纳川股份	2019-06-17	11,662.02	74,850.82	15.58	定增解禁

资料来源：万得、中银国际证券

2 月份建材板块股本变动记录有所减少，主要来自回购：2 月份股本变动主要来自回购以及高管股份变动，股本变动记录相对以往有所减少。旗滨集团、悦心健康、兔宝宝均有回购记录，其中兔宝宝回购总股本减少 3,093.61 万股。

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
601636.SH	旗滨集团	2019-02-12	回购	(19.50)	0.00	268,816.49	260,902.41
002162.SZ	悦心健康	2019-02-14	回购、高管变动	(177.50)	(2.79)	85,377.50	85,302.20
002718.SZ	友邦吊顶	2019-02-15	追加承诺	0.00	1,980.03	8,763.19	4,583.22
002043.SZ	兔宝宝	2019-02-22	回购、高管变动	(3,093.61)	(3,157.00)	77,475.60	66,144.75

资料来源：万得、中银国际证券

质押与增减持

2 月份股东增减持个股有所增加，丽岛新材、东宏股份减持份额较大：2 月份，共有 5 个股发生大股东增减持，相比 1 月份有所增加。其中丽岛新材 2 月份股东累计减持 195.26 万股，占流通股本 2.57%；东宏股份 2 月份股东累计减持 513.45 万股，占总股本 5.62%。其他个股增减持份额均极小，对市场影响相对较小。

2 月份建材板块质押个股有所减少：2 月份建材板块共有 5 个股发生质押，相比 1 月份进一步减少，其中凯伦股份与金圆股份 2 月份累计质押股份占总股本分别为 8.87%与 4%。从存量的角度来看，三圣股份累计质押股份占总股本均超过 40%。

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/%
000546.SZ	金圆股份	1	1	增持	0.74	7.59	0.00
300599.SZ	雄塑科技	10	1	减持	(1.32)	(13.56)	(0.01)
002346.SZ	柘中股份	1	1	减持	(34.00)	(441.62)	(0.09)
603937.SH	丽岛新材	2	2	减持	(195.26)	(2,333.44)	(2.57)
603856.SH	东宏股份	2	2	减持	(513.45)	(6,747.58)	(5.62)

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	质押次数	本月累计质押	质押率变动	股份质押比例
300715.SZ	凯伦股份	1	1,150.00	8.87%	0.03
000546.SZ	金圆股份	1	2,862.00	4.00%	20.23
300198.SZ	纳川股份	2	2,754.00	2.67%	28.41
002742.SZ	三圣股份	1	1,000.00	2.31%	43.64
002271.SZ	东方雨虹	1	1,600.00	1.07%	15.85

资料来源: 万得, 中银国际证券

定增与员工激励

塔牌集团新增员工持股, 洛阳玻璃定增终止: 2 月份塔牌集团新增员工持股计划, 具体持股数量等细节尚未公布。洛阳玻璃近期定增计划停止实施。

图表 16. 股权激励与员工持股

股票代码	股票简称	最新公告日期	方案进度	股权激励				有效期/年	
				激励标的物	激励总数/万	占总股本/%	行权/转让价		
002785.SZ	万里石	2019-01-02	董事会预案	股票	400.00	2.00	4.80	4	
股票代码	股票简称	实施进度	资金规模/万	员工持股		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	预计持股/股	242.00	上市公司回购	150	74.17	12
002233.SZ	塔牌集团	董事会预案				回购	1300	71.33	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
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	补充资金
002225.SZ	濮耐股份	2018-12-25	发审委通过		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
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	2019-01-28	董事会预案	7.18	47,325.90	33.98	定价	资产	融资收购

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	1月10日-3月15日停产35天
	江西	2019年一季度	全省停窑检修30-35天, 集中在1月底至2月
	华中	河南	2018年11月-2019年3月
华中	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	2019年一季度	一季度停窑40-45天
	华南	广西	2019年全年
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

2月份国内多数熟料线停窑检修, 北方仍在错峰生产期间, 市场需求尚未启动, 南方部分省份集中进行停窑检修。

玻璃

截至2019年2月28日, 全国浮法玻璃生产线共计289条, 在产234条, 日熔量共计155620吨。2月份生产线共计改产3条, 无冷修、点火与复产。

改产:

威海蓝星玻璃500t/d四线2月初F绿改产白玻。

河北海生玻璃600t/d一线原产白玻, 2月11日改产自然绿。

中玻蓝星临沂600t/d一线原产欧洲茶, 15日投料改产蓝星灰。

玻纤

本月暂无产能变动。

来源: 卓创资讯

行业数据

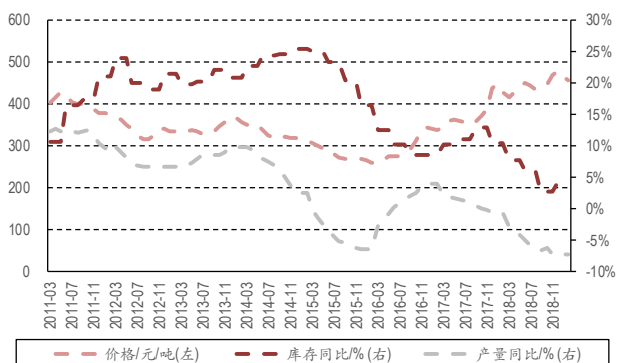
水泥及其上游

水泥价格开始下调，华北地区保持坚挺：2月份至今全国水泥均价由424.78元/吨下降到412.22元/吨，熟料价格由350.52元/吨下调至343.02元/吨，价格开始调整。需要指出的是，华北地区由于雄安新区建设推动，且天气影响较小，2019年无新产能增加，水泥价格较为坚挺，熟料价格稳定在350元的水平，是当前全国范围内价格表现较好的地区。

水泥表现好于预期，需求总体保持平稳：从当前时点来看，水泥板块表现要好于去年年底市场预期。虽然地产开工增速下滑的确会对水泥需求造成冲击，但是2018年密集开工带来的存续项目也为水泥需求形成强大的支撑。其次春节以后高涨的市场行情为水泥板块估值提升提供更好的环境。稍微不及预期的是今年春季雨水较多，华东、华中、华南地区部分水泥企业出货量有所影响。

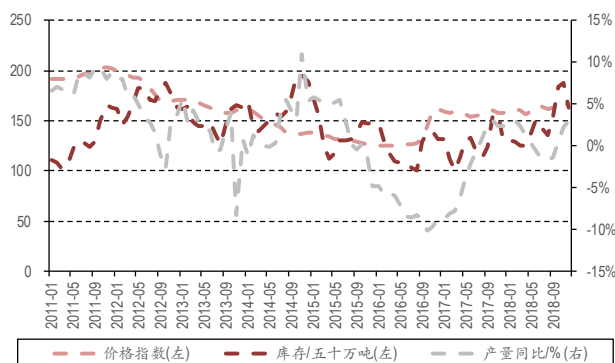
预计内蒙古矿难将对水泥成本形成一定冲击：今年春节后，受内蒙古矿难影响，山西、陕西、内蒙古等地安检力度加大，间接影响了年后煤炭市场的供给，导致了近期出现“煤荒”的现象。据卓创资讯数据表明，陕西榆林地区开工率最高不超过30%，部分地区甚至低于5%。相较于同期鄂尔多斯地区则开工率达到了70%，因此可以判断陕西榆林地区还是因此受到了较大影响。3月中旬之前供暖与开工叠加将形成煤炭需求高峰，对水泥成本将造成一定冲击。但4月份需求高峰后预计压力有所缓解。

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

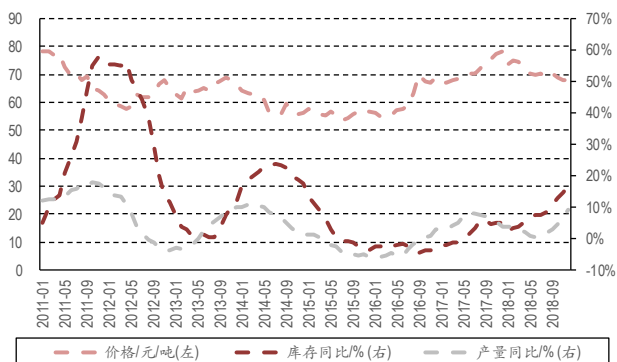
图表 20. 近年煤炭价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

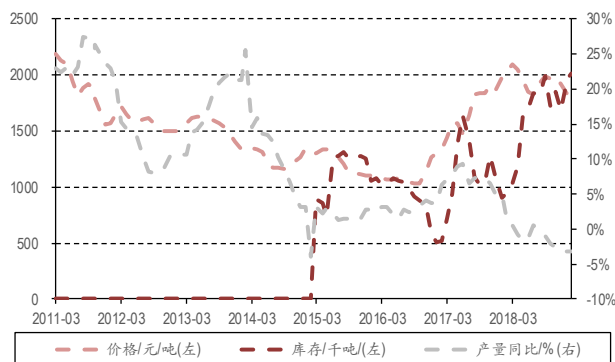
玻璃及其上游

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

玻璃行业总体保持平稳：2月份平板玻璃平均价格保持平稳，每重箱价格稳定在81.2-81.3元之间。1月全国玻璃产量由于2018年12月份集中冷修，有所减少。全国产量为5,032万重箱，当月同比0.32%，增速环比下降接近2pct。从整体表现来看，玻璃行业保持平稳，但不及年初预期：冷修方面，厂商当前对于产能的控制力已经非常强，部分产能并不是已经到非冷修不可的程度，因此在价格高位的条件下，当前厂商进行冷修意愿并不强。库存与需求方面，今年春节后开工启动速度较慢，玻璃需求稍微领先于竣工增速，与开工也有一定的关联，从这个角度来看，玻璃需求并未有明显的提升。成本方面，去年四季度石油价格回调对玻璃行业成本压力有一定缓解，但并不是每个厂商都是，部分厂商采用天然气，由于四季度采暖期对冲后，成本改善并不明显。

建筑行业需求

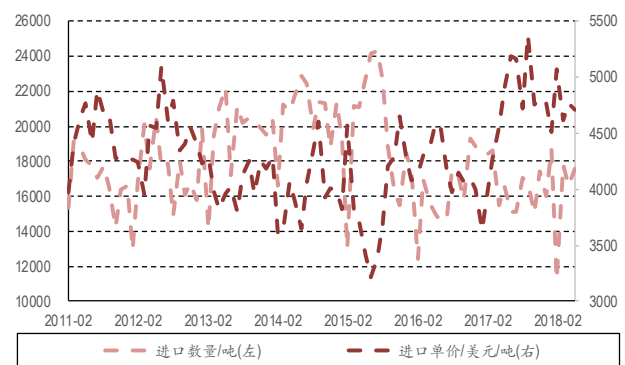
中国建筑、中国中冶新签订单平稳，中国电建暂时下滑，中国化学波动较大，普通上市公司2月份订单下滑：2月份上市建筑企业（剔除建筑大央企）新签重大合同4项，总额55.83亿元；数额和金额均有所回落，与春节等季节性因素有关。新中标订单金额17项，总金额135.74亿元，数量与金额环比同样减少。部分建筑央企一二月份订单陆续公布。中国建筑一月份新签订单1927亿元，同增7.47%，ttm同比1.16%；中国中冶一月份新签订单500.20亿元，同增2.56%，ttm同比8.51%；中国化学1-2月份新签订单分别为262.10亿元、30.25亿元，分别同增245.50%、-70.61%，ttm同比保持50.46%；中国电建1月份新签订单648.43亿元，同减0.37%，ttm同比7.65%。总体来看，中国建筑、中国中冶1月份新签订单保持平稳，趋势小幅下滑；中国电建1月份新签订单有所下滑，未能保持前两个月的高增长态势；中国化学1-2月份新签订单波动较大，总体趋势较好。

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

基建平稳向好，未来仍有上行空间：1-2月份基建投资1.17万亿元，其中不含电力口径投资1.01万亿元，同增分别为2.50%与3.15%。增速相比2018年12月份均有下滑，但累计同比有回升。我们认为实际上1-2月份基建投资是下滑的，主要原因与今年春节较早，2月份民工复工较晚有关。从基建三大分项数据来看，电热气水、交运邮储、公用水利三大子板块1-2月份固定资产投资分别为1,607.55亿元、4,743.93亿元、5,397.88亿元。同比增速分别为-1.40%、7.50%、-0.40%，除去交运邮储外，其他两大细分板块投资增速均下行。我们认为当前基建补短板依然在推进，部分数据因春节有所波动，但总体趋势保持平稳向好。

地产资金面有所缓解，投资超预期，但开工需求下滑：年初至今部分房地产数据有所改善。1-2月份新开工面积1.88亿平，同增6.02%，增速环比明显下滑；竣工增速1.25亿平，同减11.88%，2018年底短暂改善后竣工面积增速重新回落；销售面积1.41亿平，同减3.63%，新房销售增速依然下行。房地产终端需求未有明显改善，但开工需求已经有所下行。竣工回升趋势尚未确认。2月底房地产广义库存同比上升6.69%，增速继续提升；土地成交面积为1.62亿平，同减17.93%，趋势继续下行；但房地产信托利率已经有所回落，说明当前房地产市场资金面已经有所缓解。



行业新闻与重点公告

1. 《粤港澳大湾区发展规划纲要》发布

中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，明确粤港澳大湾区当前和今后一个时期合作发展的纲领。规划纲要确定了几个重要城市的定位，并推进创新城市走廊建设、创新示范区建设，在交通、城市合作、时间节点、金融等方面做出了更详尽的规划。

点评：《规划纲要》的发布意味标志着“珠三角城市群”正式升级为“粤港澳大湾区”，是中国参与世界级城市竞争的先头部队。“粤港澳大湾区”规划的正式提出，利好广东省内区域基建、水泥、玻璃、地产等行业，未来大湾区固定资产投资以及基础设施建设将对相关行业形成极大的需求。

来源：国务院

2. 各地方政府加快基建项目批复落地

截止目前，已有 16 个省份公布了 2019 年度交通建设计划，投资总额超过 2.45 万亿元。上周深圳举行了“推进粤港澳大湾区建设重大项目集中开工仪式”，31 个粤港澳大湾区建设重大项目集中开工，总投资达 749 亿元。江苏省交通运输厅表示今年将确保完成综合交通建设投资 1370 亿元，开工重大项目 46 个，建成重大项目 43 个，建成综合交通网络 5000 公里以上，以实际行动建设交通强省。

点评：基建项目持续密集批复落地，一方面保证了基建领域储备项目，另一方面也是指定了未来基建领域建设主要发力的领域

来源：各地方政府网站

3. 工信部：2018 年水泥化解过剩产能取得初步成效

工信部 3 月 2 日消息，2018 年，工业和信息化部认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，深入推进水泥行业供给侧结构性改革，化解过剩产能取得初步成效。一是产能得到有效控制。二是运行质量明显改善。三是产业结构逐步优化。四是去产能长效机制初步建立。

点评：水泥行业必须按照中央经济工作会议要求，继续以供给侧结构性改革为主线，以质量和效益为中心，牢固树立新发展理念，巩固化解过剩产能来之不易的成果，促进全行业迈向高质量发展。

来源：万得

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 9.14、12.74、19.82 亿元；归母净利润为 2.79、3.81、6.37 亿元；对应 EPS 分别为 0.60、0.81、1.36 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 27.17、30.13、32.67 亿元；归母净利润分别为 2.50、3.26、4.05 亿元；EPS 为 0.36、0.47、0.59。

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 45.56、54.14、63.61 亿元；归母净利润分别为 9.75、11.91、14.23 亿元；EPS 为 0.74、0.91、1.09。

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	36.25	1,935.09	2.99	5.84	12.1	6.2	19.56
600801.SH	华新水泥	买入	20.55	269.80	1.39	3.04	14.8	6.8	9.95
000789.SZ	万年青	买入	14.29	87.65	0.75	1.77	18.9	8.1	6.14
002233.SZ	塔牌集团	买入	12.37	147.48	0.60	1.45	20.5	8.5	7.17
002372.SZ	伟星新材	买入	17.59	230.59	0.63	0.74	28.1	23.8	2.53
600176.SH	中国巨石	买入	10.76	376.85	0.61	0.78	17.5	13.8	3.90
603737.SH	三棵树	买入	61.30	81.61	1.32	1.92	46.4	31.9	9.16
002398.SZ	建研集团	买入	5.56	38.51	0.28	0.36	20.2	15.4	3.50
603826.SH	坤彩科技	买入	17.84	83.49	0.25	0.39	70.7	45.7	2.69
601636.SH	旗滨集团	增持	4.49	120.70	0.43	0.49	10.6	9.2	2.76
002271.SZ	东方雨虹	增持	21.07	314.38	0.83	1.04	25.4	20.3	4.91
002043.SZ	兔宝宝	增持	6.42	49.74	0.47	0.49	13.6	13.1	2.12
000012.SZ	南玻 A	未有评级	5.60	130.23	0.29	0.31	19.4	18.1	3.13
000786.SZ	北新建材	未有评级	20.19	341.11	1.39	1.65	14.6	12.2	8.20
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	11.36	41.12	0.59	1.09	19.2	10.4	5.37

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 19 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