



中性

建材行业月报

减水剂有望扩容，三四线竣工利好家装建材

随着混凝土提升，减水剂普及率有望进一步提升，成为除地产周期外行业规模提升的重要驱动力。三四线竣工回升趋势明显，将利好相关家装建材。

- **混凝土行业市场比想象中更大，更为分散：**目前市场上可以查到的预拌混凝土产量为23.92亿方，由于当前预拌混凝土已经充分普及，所以市场普遍认为这是混凝土市场的规模。但这一数据与对应水泥产量和砂石骨料产量并不匹配，按照单方C30混凝土的配合比反算，单方混凝土约搅拌350公斤水泥，1.4吨骨料，2018年实际混凝土产量约为72.5亿方。统计数据公布的只是规模以上混凝土产量，规模以下或者农村自行搅拌的混凝土并未列入统计。这也反映混凝土市场高度分散，规模以上混凝土占比仅约33%。随着行业逐步正规化，规模以上混凝土占比有望逐步提升。
- **减水剂目前尚未充分普及，混凝土的规模化将促进减水剂普及：**按照30%含估量计算，当前减水剂市场规模约为980万吨。假设单吨混凝土掺入2.2公斤左右的减水剂，则当前有加入减水剂的混凝土占比仅为65%左右，减水剂目前在混凝土尚未充分普及。但由于混凝土持续正规化集中化，减水剂产能不断提升，过去10年我们可以看到减水剂普及率随着混凝土集中度提升而持续提升的过程。从数据看，规模以上预拌混凝土占比与减水剂普及率成高度正相关。
- **未来3-5年地产周期和混凝土行业集中度提升将是减水剂行业市场规模提升的重要驱动力：**我们将减水剂市场规模拆分为混凝土产量，单方混凝土掺含量，减水剂普及率三个因子。混凝土产量更多与地产周期相关。单方混凝土掺和量与减水剂效率和骨料中机制砂占比有关，总体的单方掺和量趋势上小幅下降，未来2年内将企稳。减水剂普及率与混凝土行业集中度有关，参考海外减水剂普及率80%以上，我们认为未来3-5年减水剂普及依然能为市场带来规模增量。
- **三四线城市竣工有望反转，利好相关建材，但不利好家装企业：**三四线城市竣工已出现好转，预计将迎来装修高峰期。当前中小企业资金面仍未明显改善，家装企业目前采取收缩战略，在需求提升的环境下，企业更为关注现金流的质量。而且三四线城市需求更为分散，住宅全装修需求并不高，因此对家装企业不构成利好。于此同时居民装修的需求是实实在在存在的，后端家装建材诸如塑料管、家居、瓷砖、卫浴、涂料等将有更好的需求。于此对应建议关注渠道下沉的后端家装建材龙头如三棵树等。

重点推荐

- 建议从竣工、原材料下调、内生增长主线选股：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**；四是华中西南水泥超预期充分受益的**华新水泥**。

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。

相关研究报告

《建材行业周报》20190414
《建材行业周报》20190410
《建材行业周报》20190403

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.....	10
产能与供给.....	13
行业数据.....	15
行业新闻与重点公告.....	17
重点推荐.....	18
风险提示.....	19



图表目录

图表 1. 混凝土行业实际规模约为 72 亿立方	4
图表 2. 混凝土集中度与减水剂普及率高度正相关	4
图表 3. 三线城市竣工提升趋势更为明显	5
图表 4. 建材行业近期走势	6
图表 5. 主要板块本周涨跌幅与估值	6
图表 6. 相关概念指数涨跌幅与估值	6
图表 7. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	7
图表 8. 本周停复牌情况	7
图表 9. 本月大宗交易股票汇总	7
图表 11. 融资融券情况	8
图表 12. 市场评价变化	9
图表 13. 限售解禁一览表	10
图表 14. 股本变动情况	10
图表 15. 股东增减持一览表	11
图表 16. 本月质押一览表	11
图表 17. 股权激励与员工持股	11
图表 18. 行业定增预案	12
图表 19. 全国水泥错峰停窑情况一览	13
图表 20. 近年水泥价格、库存、产量	15
图表 21. 近年煤炭价格、库存、产量	15
图表 22. 近年玻璃价格、库存、产量	16
图表 23. 近年石油焦价格、库存、产量	16
图表 24. 建筑行业施工数据	16
图表 25. 近年玻纤进口数据	16
附录图表 26. 报告中提及上市公司估值表	20

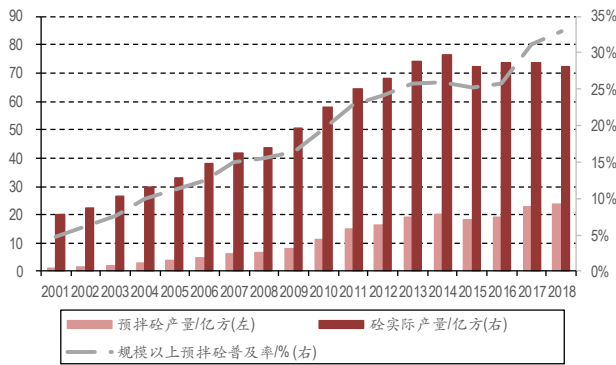
主要观点与策略

减水剂与砼土砂石市场几何?

混凝土行业市场比想象中更大，更为分散：目前市场上可以查到的预拌混凝土产量为 23.92 亿方，由于当前预拌混凝土已经充分普及，所以市场普遍认为这是混凝土市场的规模。但这一数据与对应水泥产量和砂石骨料产量并不匹配，按照单方 C30 混凝土的配合比反算，单方混凝土约搅拌 350 公斤水泥，1.4 吨骨料，2018 年实际混凝土产量约为 72.5 亿方。统计数据公布的只是规模以上混凝土产量，规模以下或者农村自行搅拌的混凝土并未列入统计。这也反映混凝土市场高度分散，规模以上混凝土占比仅约 33%。随着行业逐步正规化，规模以上混凝土占比有望逐步提升。

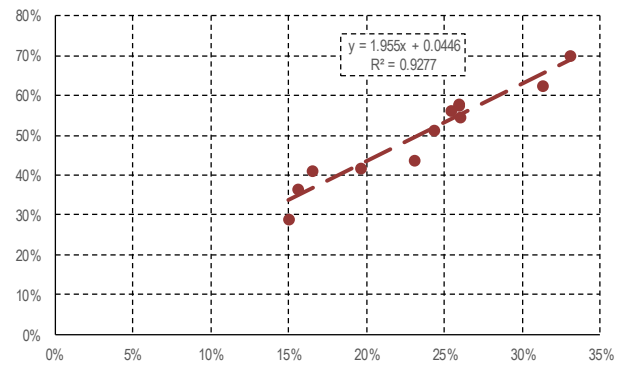
减水剂目前尚未充分普及，混凝土的规模化将促进减水剂普及：按照 30% 含估量计算，当前减水剂市场规模约为 980 万吨。假设单吨混凝土掺入 2.2 公斤左右的减水剂，则当前有加入减水剂的混凝土占比仅为 65% 左右，减水剂目前在混凝土尚未充分普及。但由于混凝土持续正规化集中化，减水剂产能不断提升，过去 10 年我们可以看到减水剂普及率随着混凝土集中度提升而持续提升的过程。从数据看，规模以上预拌混凝土占比于减水剂普及率成高度正相关。

图表 1. 混凝土行业实际规模约为 72 亿立方



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 混凝土集中度与减水剂普及率高度正相关



资料来源：万得，中银国际证券

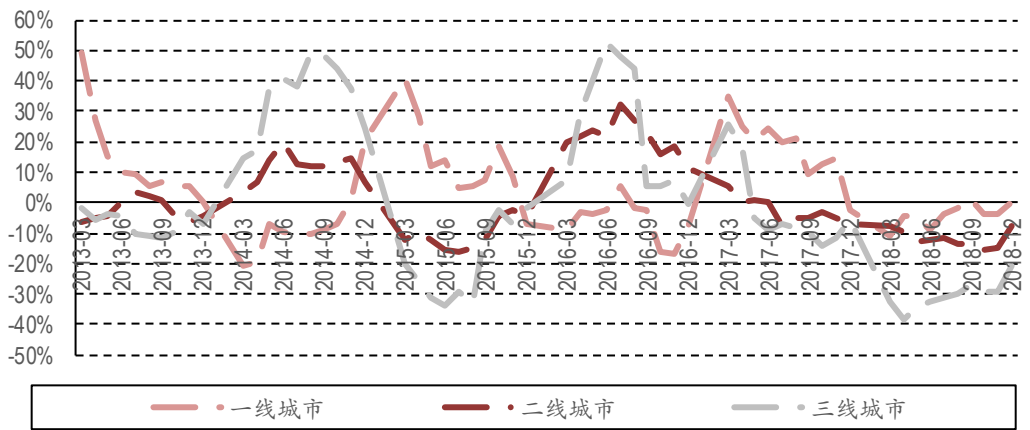
未来 3-5 年地产周期和混凝土行业集中度提升将是减水剂行业市场规模提升的重要驱动力：我们将减水剂市场规模拆分为混凝土产量，单方混凝土掺含量，减水剂普及率三个因子。混凝土产量更多与地产周期相关，目前处于施工需求高峰，将带来减水剂市场规模的扩容。单方混凝土掺和量与减水剂效率和骨料中机制砂占比有关。减水剂效率升级将导致单方掺和量减少，而机制砂的普及则将导致单方掺和量提升，两种因素抵消后，我们认为总体的单方掺和量趋势上小幅下降。随着机制砂以及三代减水剂普及进入尾声，我们认为单方掺和量的因子将在未来 2 年内企稳。减水剂普及率与混凝土行业集中度有关，参考海外减水剂普及率 80% 以上，我们认为未来 3-5 年减水剂普及依然能为市场带来规模增量。

后端建材是否有机会?

三四线城市竣工有望反转，利好相关建材，但不利好家装企业：2019 年以来，房地产竣工依然萎靡，但三四线城市竣工已出现好转。我们认为三四线城市竣工提升与 2016-2017 年三四线城市地产销售提升对应。随着这部分房产施工进入尾声，当前三四线城市预计将迎来装修高峰期。当前中小企业资金面仍未明显改善，家装企业目前采取收缩战略，在需求提升的环境下，企业更为关注现金流的质量。而且三四线城市需求更为分散，住宅全装修需求并不高，因此对家装企业不构成利好。于此同时居民装修的需求是实实在在存在的，后端家装建材诸如塑料管、家居、瓷砖、卫浴、涂料等将有更好的需求。于此对应建议关注渠道下沉的后端家装建材龙头如三棵树等。



图表 3. 三线城市竣工提升趋势更为明显



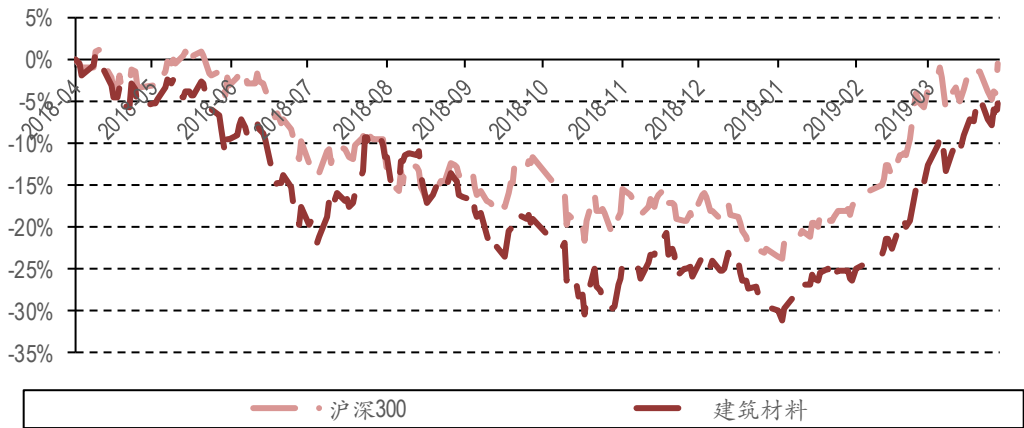
资料来源：万得，中银国际证券

板块行情

建材指数

板块整体表现平稳，小幅跑输大盘：3月份申万建材指数收盘 5,622.43 点，月涨幅 11.34%，沪深 300 指数月度涨幅为 5.53%，建材板块跑赢大盘。板块整体估值 12.94 倍 PE，3 月份估值提升 0.49 倍。3 月份水泥板块表现超预期，前端板块总体表现较好。

图表 4. 建材行业近期走势

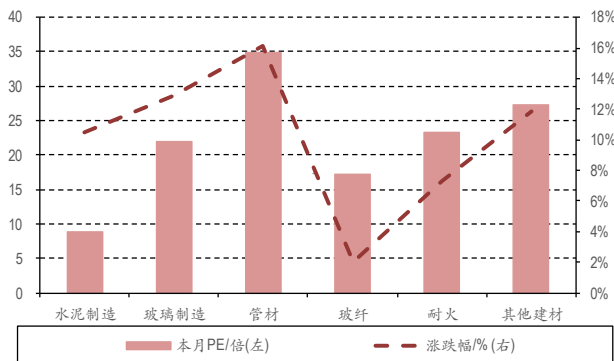


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

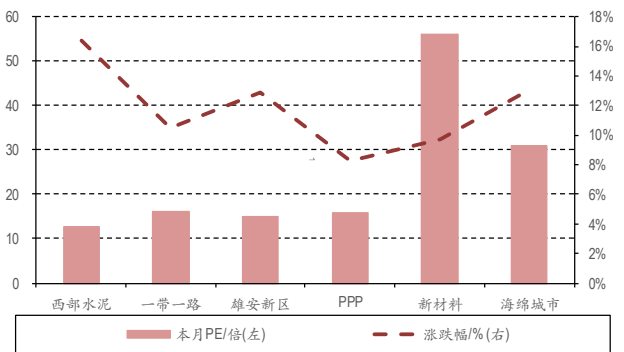
细分板块悉数上涨，玻璃、管材、水泥等板块表现突出：3月份建材细分板块全数上涨，其中玻璃、管材、水泥、其他建材板块表现突出，月度涨幅分别为 12.91%、16.12%、10.45%、11.85%；其他板块表现也较好，玻纤、耐火板块 3 月份涨幅分别为 1.99%、7.31%。相关概念板块中西部水泥、雄安新区、海绵城市等板块涨幅可观，均超过 10%。

图表 5. 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 6. 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，中小市值建材个股涨幅较大：本月建材板块 93 个股，上涨个股 85 支，下跌 4 支，*ST 新亿与*ST 百特持续停牌，华塑控股涨跌持平，ST 正源与国统股份停牌。新股福莱特 3 月份表现依然强势；开尔新材、红墙股份、纳川股份等个股表现较好，其主营分别为管材、减水剂等，市值普遍较小。华润水泥、中国建材、深天地 A 等水泥混凝土龙头股价小幅下滑。建材白马北新建材、东方雨虹、伟星新材、中国巨石、海螺水泥 3 月份涨幅分别为 10.40%、11.69%、23.23%、0.09%、8.23%。

图表 7.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	福莱特	101.61	1	深天地 A	(3.43)
2	开尔新材	40.49	2	华润水泥控股	(1.86)
3	红墙股份	36.10	3	*ST 新亿	(1.30)
4	纳川股份	31.66	4	中国建材	(0.15)
5	悦心健康	29.71	5	福耀玻璃	(0.08)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 8.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
600321.SH	ST 正源	29 日停牌	*ST 摘牌
002205.SZ	国统股份	25-29 日停牌	重大资产重组

资料来源：万得，中银国际证券

资金流入与成交

个股资金流向以建材中小市值为主，塔牌集团等个股有较多大宗交易记录：3 月份纳川股份、三棵树、悦心健康、红墙股份、华新水泥等个股资金流入比例较高，主营分别为管材、涂料、减水剂、水泥，较为分散，但市值普遍较小。坤彩科技、四川金顶、天山股份、青松建化等个股资金流出较多。3 月份塔牌集团、中国巨石、冀东水泥、海螺水泥四个股均有较多大宗交易记录，其中塔牌集团、冀东水泥交易量更大。

图表 9.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
000401.SZ	冀东水泥	8	1,700.00	28,212.00	16.60
600585.SH	海螺水泥	6	134.54	4,652.22	34.58
002233.SZ	塔牌集团	5	2,951.50	32,572.82	11.04
600176.SH	中国巨石	4	149.00	1,600.21	10.74
002302.SZ	西部建设	2	213.64	2,271.77	10.63
002205.SZ	国统股份	2	150.00	2,356.20	15.71
002641.SZ	永高股份	1	200	780	3.9
603378.SH	亚士创能	1	34	486.2	14.3
002398.SZ	建研集团	1	30	166.2	5.54
600660.SH	福耀玻璃	1	72	1965.6	27.3

资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 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	97,987.11	721,196.48	13.59	28.58
603737.SH	三棵树	11,848.77	128,499.48	9.22	4.67
002162.SZ	悦心健康	5,978.69	143,466.14	4.17	1.68
002809.SZ	红墙股份	3,686.97	126,792.91	2.91	2.66
600801.SH	华新水泥	30,912.43	1,165,769.20	2.65	1.39
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/%
603826.SH	坤彩科技	(11,214.33)	194,281.19	(5.77)	(3.21)
000877.SZ	天山股份	(105,123.17)	1,720,192.88	(6.11)	(10.11)
600425.SH	青松建化	(90,939.03)	1,264,911.82	(7.19)	(13.68)
600678.SH	四川金顶	(32,385.43)	433,251.29	(7.47)	(13.15)
600321.SH	ST 正源	(7,143.92)	93,457.08	(7.64)	(1.73)

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：尖峰集团、福建水泥、宁夏建材、祁连山、天山股份均有较大比例的融资买入。天山股份、西部建设、冀东水泥、万年青、东方雨虹均有较大比例的融券卖出。

图表 11. 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	61,501.46	94,207.45	141.25	12.34	22.97
600802.SH	福建水泥	35,647.88	91,121.45	2,945.77	10.36	23.04
600449.SH	宁夏建材	42,456.19	97,228.27	4,215.36	9.33	24.50
600720.SH	祁连山	58,057.85	157,561.37	4,354.18	8.58	18.26
000877.SZ	天山股份	75,211.22	325,940.31	30,292.38	7.24	18.11
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	560.91	8,467.31	(85.18)	0.05	0.47
002302.SZ	西部建设	801.43	10,524.41	(134.19)	0.04	0.59
000401.SZ	冀东水泥	652.24	7,862.04	234.87	0.03	0.40
000789.SZ	万年青	223.47	1,555.31	18.40	0.02	0.17
002271.SZ	东方雨虹	428.77	1,895.24	222.50	0.02	0.20

资料来源：万得，中银国际证券

市场一致预期

3 月份市场依然看好水泥与玻璃龙头：3 月份市场普遍调升水泥板块龙头业绩预期，上峰水泥、华新水泥、海螺水泥等市场关注度较高，旗滨集团也有较高的业绩调升预期。宁夏建材、北新建材、建研集团、兔宝宝等个股业绩预期有所下调。

图表 12. 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/%
601636.SH	旗滨集团	12	1.42	4.06
000672.SZ	上峰水泥	3	1.00	12.50
002240.SZ	威华股份	4	1.50	7.50
600801.SH	华新水泥	23	1.39	0.93
600585.SH	海螺水泥	28	1.36	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/%
600449.SH	宁夏建材	4	1.75	(6.25)
000786.SZ	北新建材	20	1.45	(1.25)
002398.SZ	建研集团	6	1.33	(3.33)
601996.SH	丰林集团	5	1.60	(2.50)
002043.SZ	兔宝宝	5	1.80	(1.25)

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 7 个股限售股解禁，永和智控、三棵树与中材科技解禁份额相对较大：未来三个月建材板块共有 7 个股解禁，数量基本保持平稳。其中永和智控和三棵树 IPO 解禁，解禁份额占当前流通股本分别为 213.73%与 202.55%，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 13.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
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 解禁
002080.SZ	中材科技	2019-05-10	22,094.57	64,000.00	34.52	定增解禁
002671.SZ	龙象股份	2019-05-27	2,036.07	33,600.49	6.06	定增解禁
601636.SH	旗滨集团	2019-05-27	2,364.00	260,902.41	0.91	股权激励
603737.SH	三棵树	2019-06-03	8,756.75	4,323.18	202.55	IPO 解禁
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

3 月份建材板块股本变动来源较多，兔宝宝、坚朗五金、吉林森工流通股本增加较多：3 月份股本变动来源较多，转债转股、IPO 解禁、定增解禁、股权激励、高管变动都有。其中兔宝宝、坚朗五金、吉林森工分别增加流通股 1.01 亿、5,092.75 万、3,752.41 万股。

图表 14.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
002271.SZ	东方雨虹	2019-03-31	转债转股,高管变动	0.05	217.76	149,208.32	99,565.26
603601.SH	再升科技	2019-03-31	转债转股	0.48	0.48	54,062.26	54,062.26
002791.SZ	坚朗五金	2019-03-29	IPO 解禁	0.00	5,092.75	32,154.00	13,131.25
600189.SH	吉林森工	2019-03-18	定增解禁,股东变化	0.00	3,752.41	71,687.49	46,318.73
603916.SH	苏博特	2019-03-14	股权激励	133.00	0.00	31,064.00	12,895.00
002043.SZ	兔宝宝	2019-03-01	定增解禁	0.00	10,162.60	77,475.60	76,307.35

资料来源：万得、中银国际证券

质押与增减持

3 月份股东增减持个股明显增加，塔牌集团、东宏股份减持份额较大：2 月份，共有 10 个股发生大股东增减持，相比 2 月份明显增加。其中东宏股份与塔牌集团分别减持 2,883.12 万股与 3.01 亿股，分别占流通股 2.55%与 2.25%。东宏股份连续两个月有较大额度减持，塔牌集团同样有大股东连续减持。其他个股增减持占流通股份额均在 0.5%以内，对市场影响相对较小。

3 月份建材板块质押个股明显增多：3 月份建材板块共有 13 个股发生质押，同样相比 2 月份明显增多，其中深天地 A 以及亚玛顿 3 月份股东质押占总股本分别为 27.39%、25%。金圆股份、上峰水泥、大亚圣象、建研集团等质押也均超过总股本 3%。其中大亚圣象和太空智造累计质押股份额均超过总股本 40%。

总体看，12 月份以来的解禁高峰提升了市场流通股股份额，而 2 月份以来的股价高增则一定程度催化了大股东的减持和质押。我们认为这或许是 3 月份市场保持相对横盘的主要原因。

图表 15. 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/%
603916.SH	苏博特	1	1	增持	8.00	103.09	0.06
300737.SZ	科顺股份	3	2	增持	4.00	41.87	0.01
000023.SZ	深天地 A	1	1	增持	0.05	0.78	0.00
603937.SH	丽岛新材	1	1	减持	(0.10)	(1.26)	(0.00)
300599.SZ	雄塑科技	3	1	减持	(2.65)	(32.71)	(0.03)
002694.SZ	顾地科技	2	2	减持	(83.79)	(394.33)	(0.17)
603725.SH	天安新材	2	2	减持	(28.30)	(345.03)	(0.30)
603378.SH	亚士创能	1	1	减持	(34.00)	(531.96)	(0.49)
002233.SZ	塔牌集团	2	2	减持	(2,614.55)	(30,127.22)	(2.25)
603856.SH	东宏股份	1	1	减持	(233.00)	(2,883.12)	(2.55)

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 16. 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
000023.SZ	深天地 A	1	3,800.00	27.39	0.07
002623.SZ	亚玛顿	1	4,000.00	25.00	5.39
000546.SZ	金圆股份	1	2,850.00	3.99	20.23
002398.SZ	建研集团	1	2,400.00	3.46	2.63
000672.SZ	上峰水泥	3	2,500.00	3.07	16.76
000910.SZ	大亚圣象	1	1,700.00	3.06	42.99
300344.SZ	太空智造	1	1,000.00	2.82	42.88
603737.SH	三棵树	1	350.00	2.63	14.32
002201.SZ	九鼎新材	1	826.55	2.49	9.34
002346.SZ	柘中股份	1	1,000.00	2.26	14.59
002457.SZ	青龙管业	1	684.20	2.04	20.03
002233.SZ	塔牌集团	1	1,500.00	1.26	23.23
002271.SZ	东方雨虹	2	1,304.00	0.87	15.85

资料来源: 万得, 中银国际证券

定增与员工激励

上峰水泥新增员工持股, 塔牌集团方案过股东会: 3 月份塔牌集团员工持股计划获股东大会通过, 上峰水泥新增员工持股计划, 资金规模 3343.49 万元, 预计持股与持有人数分别为 720.58 万股与 340 人, 锁定期 12 个月。3 月份建材板块无新增定增预案进度变动。

图表 17. 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			回购	1300	71.33	12
000672.SZ	上峰水泥	董事会预案	3,343.49	720.58	回购	340	85.84	12

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 18.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
002225.SZ	濮耐股份	2019-04-08	证监会核准		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	补充资金
002240.SZ	威华股份	2019-02-19	董事会预案		10,706.87	3.43	竞价	现金	配套融资
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	2019-04-18	董事会预案	7.18	38,022.28	27.30	定价	资产	融资收购
002240.SZ	威华股份	2019-02-19	董事会预案	7.47	11,010.71	8.22	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 19. 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11月14日-3月31日	停产全部延长至3月31日
	唐山	2018年10月-2019年3月, 2019年	3月16-31日严格执行错峰生产计划, 2019年全市分两阶段停产
	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
	山东	2019年	德州与临沂分别延至31日、4月10日复产, 全年计划停窑160天
华东	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
	河南	2019年	全省计划3、6、11、12月停产
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
	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, 超低排放可豁免10-20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
	陕西	2018年11月-2019年3月	宝鸡3月15日复产, 其他地区延长至月底复产
西北	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

3月份多数北方省份停窑结束, 部分地区继续停产。

河北: 3月2日召开行业会议, 落实3月份全月停窑, 省内停产率达到90%, 唐山4月份继续错峰。

山西: 省内熟料全面复产

山东: 临沂错峰生产时间延长到4月10号, 省内其他地方错峰结束

辽宁: 熟料线3月16日开窑, 4月中下旬补停窑

吉林: 正在研究提前开窑情况

玻璃

截至2019年2月28日, 全国浮法玻璃生产线共计292条, 在产237条, 日熔量共计158020吨。2月份生产线共计点火1条, 改产3条, 复产2条。无冷修生产线。

点火:

四川宜宾环球威利斯900t/d浮法线3月29日点火。

改产:

山东金晶科技600t/d六线投料改色A绿, 计划生产一个月。

河北海生玻璃600t/d二线原产白玻, 3月6日改产蓝灰。

信义玻璃营口公司1000t/d浮法一线现产水晶灰, 8日投料改产欧洲灰。



复产：

芜湖信义玻璃 900t/d 三线 3 月 15 日点火复产。

安徽冠盛蓝玻实业 600t/d 二线 3 月 27 日点火复产。

玻纤

四川威玻计划在泰国投产一条年产能 5 万吨的生产线。

来源：卓创资讯

行业数据

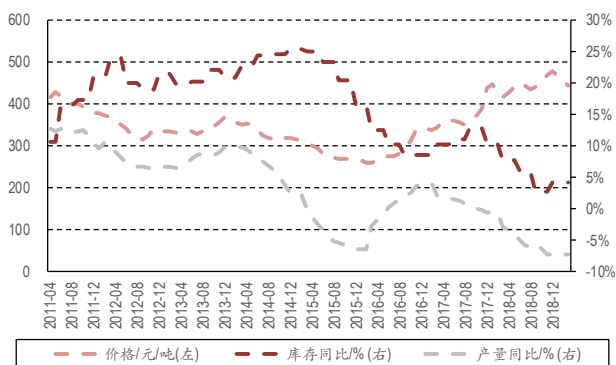
水泥及其上游

水泥价格上行，价格表现超乎预期，华北、华东、华中、西南地区表现突出：3月份至今全国水泥均价由412元/吨提升到417元/吨，熟料价格由345元/吨提升至358元/吨，价格重新上行。分区域看，华北地区因雄安新区建设推动，2019年也无新产能增加，水泥价格表现较好。长江流域的西南、华中、华东地区雨季结束，施工需求集中释放，对价格形成较强支撑。西南与华中水泥龙头华新水泥因此充分受益，一季度业绩超预期。华南地区供需稳定，价格小幅下行。

水泥表现好于预期，需求共振下行业出货量提升：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。而基建补短板则与施工超预期对水泥需求形成共振，需求共振下，一季度水泥行业出货量有所提升，国家统计局数据显示，全国水泥产量同比提升16.34%。

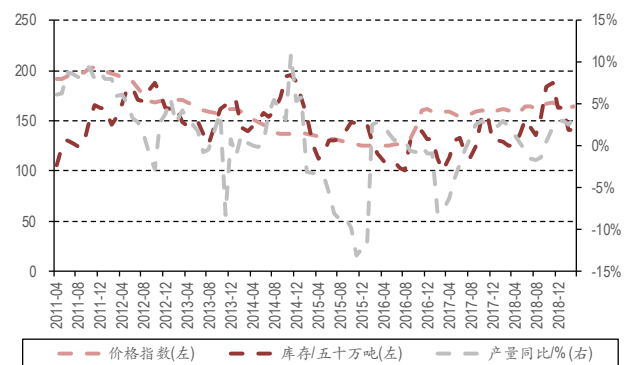
开工超预期难以长期持续，但水泥需求预计仍将保持强劲：内蒙古矿难对煤炭供需影响并未影响到水泥行业的成本，量价齐升下，华中、华东、华北水泥龙头充分受益。我们认为当前房企战略依然偏为保守，政策收缩预期下，拿地意愿不强。存量项目开发进入尾声后，新开工将下行，但密集开工带来的需求依然将持续，并继续与基建补短板同步共振。未来水泥行业需求下滑需要更长的时间。

图表 20. 近年水泥价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 21. 近年煤炭价格、库存、产量



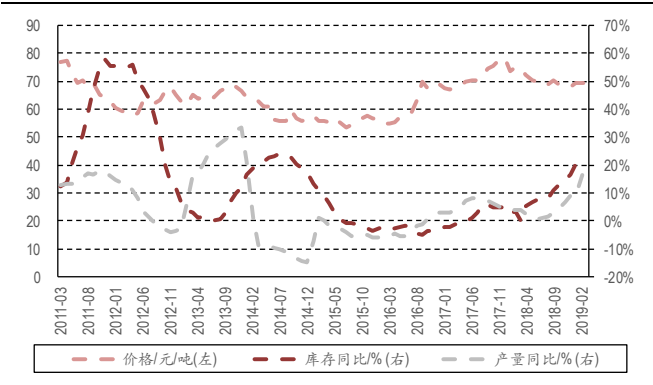
资料来源：万得，中银国际证券

玻璃及其上游

部分厂商乐观，行业产能增加，企业压价去库存的压力依然存在：3月份玻璃价格总体下滑。3月初至今全国浮法白玻均价由81.35元/重箱下滑到78.26元/重箱。重点省份平均库存由470.25万重箱一度提升至503.25万重箱。地产销售小幅回暖带动厂商市场信心提振，3月份新增产能相对较多。与之对应的是库存的高企以及部分厂商压价去库存的压力。当前地产周期熨平拉长，趋势性的销售长期改善难以重新出现，**地产周期难有新变量，短期内，库存将是指导厂商行为和价格的重要指标。**当前玻璃价格依然处于历史相对高位，4月中旬库存初步企稳，部分厂商信心重回，行业产能提升，预计短期内玻璃价格仍将承压。

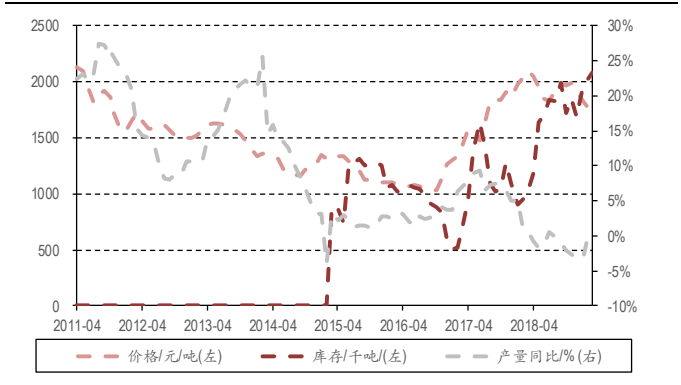
厂商冷修意愿不强，石油价格下滑对成本改善并不明显：冷修方面，厂商当前对于产能的控制力已经非常强，部分产能并不是已经到非冷修不可的程度，因此在价格高位的条件下，当前厂商进行冷修意愿并不强。成本方面，去年四季度石油价格回调对玻璃行业成本压力有一定缓解，但并不是每个厂商都是，部分厂商采用天然气，由于四季度采暖期对冲后，成本改善并不明显。

图表 22. 近年玻璃价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 23. 近年石油焦价格、库存、产量

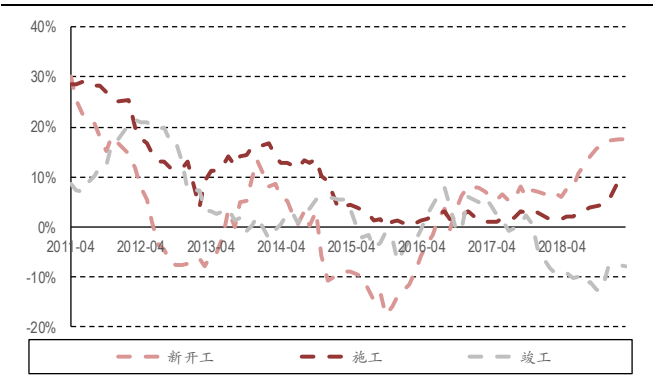


资料来源：万得，中银国际证券

建筑行业需求

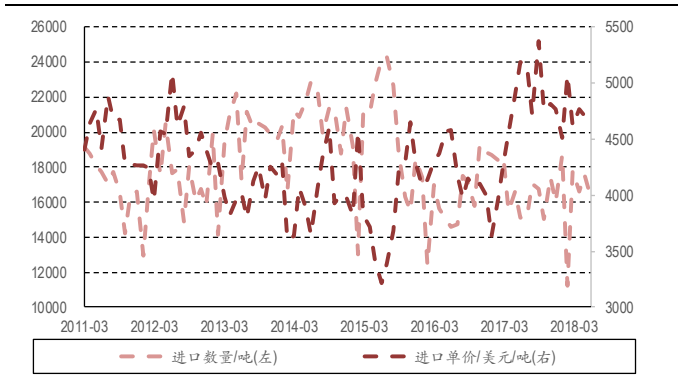
建筑大央企一季度新签订单平稳增长，中国化学增速加快，葛洲坝有所下滑，普通上市公司 3 月份订单提升：3 月份上市建筑企业（剔除建筑大央企）新签重大合同 10 项，总额 84.18 亿元；新中标订单 20 项，总金额 233.44 亿元，数量与金额环比同样增多。一季度中国建筑、中国中冶、中国化学、中国电建、葛洲坝新签订单分别同比增长 13.49%、5.33%、47.13%、16.15%、-33%。建筑央企订单同比均有增多，水利水电订单下滑，房建、工建订单保持平稳，中国化学订单依然保持强劲增长。中国化学订单的强势表现小幅超于我们预期。

图表 24. 建筑行业施工数据



资料来源：万得，中银国际证券

图表 25. 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，交运投资依然较为强势，电力与市政有所改善：根据国家统计局数据，3 月份全国基建投资 1.48 万亿元，其中不含电力口径 1.25 万亿元。同比增速分别为 3.31% 与 3.49%，增速有小幅提升；累计同比增速分别为 2.95% 与 3.34%，增速同样小幅提升；ttm 增速则显示小幅下降。我们认为基建投资实质上有改善，但由于 ttm 的数据有一定滞后效应，因此小幅下降。电热气水、交运邮储、公用水利三大子板块投资分别为 0.22 万亿元、0.52 万亿元、0.73 万亿元。同比增速分别为 2.27%、5.20%、2.05%；累计同比分别为 0.70%、6.50%、1.00%。交运邮储板块投资依然保持强劲，但增速有小幅下滑。电力投资与市政公用投资增速已经有所改善。

部分数据改善，但总体依然未有明显改善，房企总体战略依然保守：综合看房地产各项总量数据，开工依然强劲、竣工依然萎靡、房企资金改善但拿地意愿不强，销售虽然好转但库存依然上升。因此我们认为当前随着部分城市需求好转，但是总体库存压力依然趋近，房企依然保持悲观，销售回款的资金增量用于进一步加快库存项目开发，但拿地意愿不强，行业总体呈保守态势。

行业新闻与重点公告

1. 精准聚焦补短板河南省启动实施“7819”扩大有效投资行动

2月25日，经河南省政府同意，省发展改革委印发《河南省“7819”扩大有效投资行动实施方案》，聚焦先进制造业、现代服务业、重大基础设施、新型城镇化、农业农村、生态环保、社会民生等7大领域，集中力量推进8000个左右重大项目，总投资7.5万亿元，力争全年完成投资1.9万亿元。

点评：总体上看，这些项目符合高质量发展、建设现代化经济体系的重大要求，突出了转型升级、科技创新、三大攻坚、民生保障等重点领域，是经济发展的“压舱石”。

来源：万得

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. “新基建”将成拉动投资重要力量

2019年政府工作报告明确，合理扩大有效投资，紧扣国家发展战略，加快实施一批重点项目。完成铁路投资8,000亿元、公路水运投资1.8万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设。今年中央预算内投资安排5,776亿元，比去年增加400亿元。

点评：2019年基建投资力度加大，成为拉动投资的关键力量。加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板的基础上，以新技术、新科技为主要方向的新型基础设施以及以先进制造为主的工业领域投资，将成为2019年固定资产投资新的增长点。

来源：中证网

4. 雄安新区迎重大工程 总投资约79亿元

近日，中国雄安集团发布三则“雄安新区容东片区相关工程”比选公告，涉及轨道交通预留、市政道路、综合管网、排水管网等工程造价咨询，总投资约79亿元。容东片区是雄安新区先期启动建设的片区之一，位于容城县城以东、启动区和现状荣乌高速以北、津保铁路以南、张市村以西。

点评：雄安新区建设是千年大计，建设资金需求很大，不可能完全依赖财政资金、地方政府发行债务融资和地方政府平台公司融资，应探索更多种融资渠道和方式。而PPP模式有助于雄安新区推动投融资模式及基础设施建设运营模式的创新，将是雄安新区重要的融资和建设运营方式。PPP模式将主要集中在铁路、公路、轨道交通、水利、能源、农业农村、生态环保、公共服务、城乡基础设施等领域，助力雄安新区建设。

来源：证券日报



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 2019-2021 年，公司营收分别为 9.14、12.74、19.82 亿元；归母净利润为 2.79、3.81、6.37 亿元；EPS 为 0.60、0.81、1.36 元。

2. 华新水泥

推荐理由：公司是为数不多的当前还有产能投放的水泥企业，未来骨料产能扩张以及协同处置下公司业绩增长点依然可圈可点，预期增长确定性较高。此外公司还有军博会限产带来涨价预期以及母公司拉豪上市平台整合带来扩张预期。

业绩预测：预计 2019-2021 年，公司营收分别为 300.22、320.43、339.83 亿元，净利润为 57.04、58.79、58.28 亿元，EPS 3.81、3.93、3.89 元。

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 2019-2021 年，公司营收分别为 52.48、59.38、65.66 亿元；归母净利润分别为 11.10、12.50、13.83 亿元；EPS 为 0.847、0.954、1.055 元。

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 2019-2021 年，公司营收分别为 172.90、208.68、240.76 亿元；归母净利润分别为 20.77、25.63、30.37 亿元；EPS 为 1.39、1.72、2.04 元。

5. 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 2019-2021 年，公司营收分别为 29.02、31.63、33.47 亿元；归母净利润分别为 3.46、4.18、4.52 亿元；EPS 为 0.500、0.604、0.652 元。



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 26. 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	40.71	2,179.65	2.99	5.63	13.6	7.2	19.56
600801.SH	华新水泥	买入	27.28	367.43	1.39	3.46	19.7	7.9	9.95
000789.SZ	万年青	买入	15.29	93.78	0.75	1.85	20.3	8.2	6.14
002233.SZ	塔牌集团	买入	12.64	150.70	0.60	1.45	20.9	8.7	7.17
002372.SZ	伟星新材	买入	19.34	253.53	0.63	0.75	30.9	25.9	2.53
600176.SH	中国巨石	买入	11.14	390.16	0.61	0.68	18.1	16.4	3.90
603737.SH	三棵树	买入	64.22	85.50	1.32	1.67	48.6	38.4	9.16
002398.SZ	建研集团	买入	7.17	49.66	0.28	0.36	26.0	19.9	3.50
603826.SH	坤彩科技	买入	16.19	75.77	0.25	0.39	64.2	42.0	2.69
601636.SH	旗滨集团	增持	4.70	126.34	0.43	0.45	11.1	10.5	2.76
002271.SZ	东方雨虹	增持	19.51	291.11	0.83	1.01	23.5	19.3	4.91
002043.SZ	兔宝宝	增持	7.08	54.85	0.47	0.43	15.0	16.6	2.12
000012.SZ	南玻 A	增持	5.43	126.48	0.29	0.16	18.8	34.3	3.13
000786.SZ	北新建材	未有评级	19.14	323.37	1.39	1.46	13.8	13.1	8.20
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	14.34	51.90	0.59	0.85	24.3	16.9	5.37

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 4 月 22 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