



中性

## 建材行业月报

### 中国巨石美国产线点火，不断完善全球布局

随着贸易战的进一步升温，中国巨石在美扩大产线规模，旨在降低产品成本，减少贸易战影响以及完善全球产能布局，未来在美产能或成为公司未来业绩增长点。

- **中国巨石美国产线点火，贸易战之际扩大产线规模：**公司在美 9.6 万吨生产线点火投产，该生产线原规划年产 8 万吨玻纤池窑产能，后因贸易战升级带来的不利影响，公司于 4 月 25 日公告增资并扩大产线规模至 9.6 万吨，同时还将配套建设漏板加工车间，降低产线成本。按照 5 月 10 日最新实施的关税政策，预计能够进入美国市场的原产地为中国的玻纤产品将相对减少，公司在美国新增产能将帮助公司降低产品成本，拓展美国市场。
- **不断完善全球布局，海外产能将达到 40 万吨/年：**公司从 12 年开始先后在埃及、美国建立基地，埃及基地共三条生产线年产能共 20 万吨；美国基地 9.6 万吨生产线今年点火；印度基地 10 万吨项目预警今年开工建设。在美国基地生产线投产后，海外产能将占比超过 15%，因此美国基地生产线是公司三地五洲战略的重要一步，同时也代表了公司国际化进程的不断加速。
- **海外产能优势突出，公司产能布局优势凸显：**相对于国内而言，海外尤其是美国项目的初始成本以及人工成本通常较高，但同时在美国项目也有国内产能所没有的优点，这些优点将在中长期不断显现。一方面，美国境内公司相较于国内公司有更加廉价的物流成本以及能源成本，美国相关人才储备也较为丰富。另一方面，美国布局可以节省从国内出口带来的运输费用以及关税成本，按照美国最新实施的关税政策，测算公司目前出口美国玻纤的关税将达到 30%，这占据了毛利的 50% 以上，在关税方面的优势将直接与国内同行业拉开差距。

#### 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 2018 年报及 2019 年一季报综述》  
20190514  
《建材行业周报》 20190508  
《建材行业一季报预告小结与基金持仓分析》  
20190423

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.....	9
产能与供给.....	11
行业数据.....	13
行业新闻与重点公告.....	15
重点推荐.....	16
风险提示.....	17



## 图表目录

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



## 主要观点与策略

**中国巨石美国产线点火，贸易战之际扩大产线规模：**公司在美 9.6 万吨生产线点火投产，该生产线原规划年产 8 万吨玻纤池窑产能，后因贸易战升级带来的不利影响，公司于 4 月 25 日公告增资并扩大产线规模至 9.6 万吨，同时还将配套建设漏板加工车间，降低产线成本。按照 5 月 10 日最新实施的关税政策，预计能够进入美国市场的原产地为中国的玻纤产品将相对减少，公司在美国新增产能将帮助公司降低产品成本，拓展美国市场。

**不断完善全球布局，海外产能将达到 40 万吨/年：**公司从 12 年开始先后在埃及、美国建立基地，埃及基地共三条生产线年产能共 20 万吨；美国基地 9.6 万吨生产线今年点火；印度基地 10 万吨项目预警今年开工建设。在美国基地生产线投产后，海外产能将占比超过 15%，因此美国基地生产线是公司三地五洲战略的重要一步，同时也代表了公司国际化进程的不断加速。

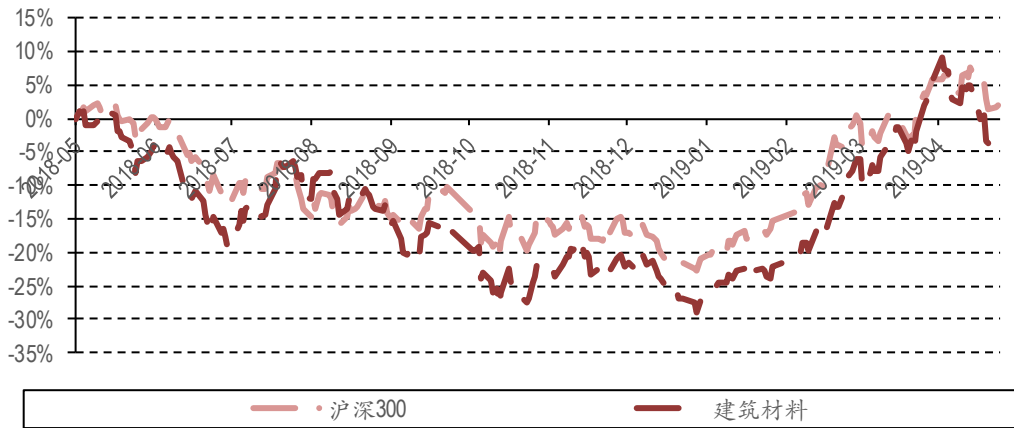
**海外产能优势突出，公司产能布局优势凸显：**相对于国内而言，海外尤其是美国项目的初始成本以及人工成本通常较高，但同时在美国项目也有国内产能所没有的优点，这些优点将在中长期不断显现。一方面，美国境内公司相较于国内公司有更加廉价的物流成本以及能源成本，美国相关人才储备也较为丰富。另一方面，美国布局可以节省从国内出口带来的运输费用以及关税成本，按照美国最新实施的关税政策，测算公司目前出口美国玻纤的关税将达到 30%，这占据了毛利的 50% 以上，在关税方面的优势将直接与国内同行业拉开差距。

## 板块行情

### 建材指数

板块整体表现平稳，小幅跑输大盘：4月份申万建材指数收盘 5,462.82 点，月涨幅-2.84%，沪深 300 指数月度涨幅为 1.06%，建材板块跑输大盘。板块整体估值 12.91 倍 PE，4 月份估值降低 0.03 倍。4 月份水泥板块表现不及预期，前端板块总体表现较好。

图表 1. 建材行业近期走势

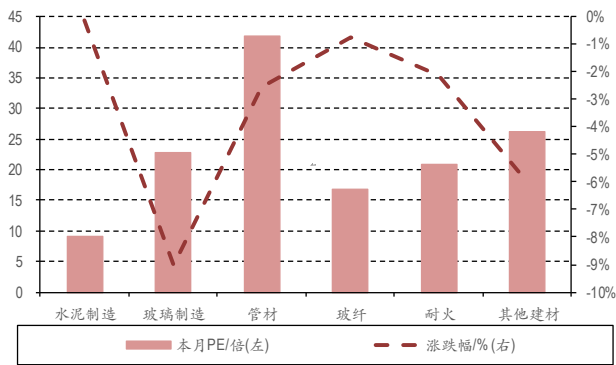


资料来源：万得，中银国际证券

### 细分板块与概念指数

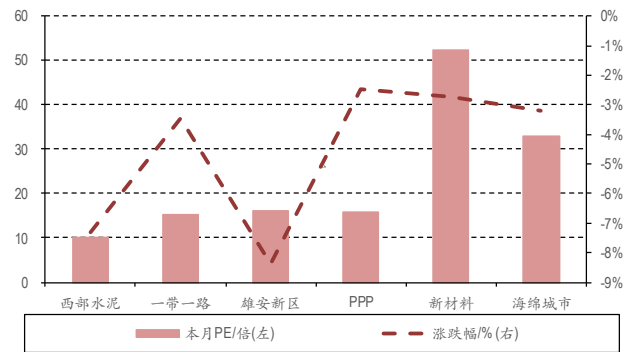
细分板块普遍下跌，玻璃板块下跌情况相对严重：4月份建材细分板块普遍下跌，其中玻璃板块下跌情况严重，月度跌幅为 9.03%；水泥制造板块表现较好，4 月份跌幅为 0.16%。相关概念板块中西部水泥、雄安新区等板块跌幅较大，均超过 7%。

图表 2. 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 3. 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

全月下跌个股较多，中小市值建材个股跌幅较大：本月建材板块 93 个股，上涨个股 25 支，下跌 65 支，\*ST 新亿与\*ST 百特持续停牌。鲁阳节能 4 月份表现依然强势；开尔新材、华新水泥等个股表现较好，其主营分别为搪瓷材料、水泥制造等。罗普斯金、太空智造、\*ST 新亿等股价出现显著性下滑。罗普斯金、太空智造、\*ST 新亿股价分别下跌 25.27%、19%和 18.55%。

图表 4.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	鲁阳节能	26.40	1	罗普斯金	(25.27)
2	开尔新材	19.31	2	太空智造	(19.00)
3	华新水泥	17.99	3	红墙股份	(18.55)
4	中国建材	17.77	4	青龙管业	(17.72)
5	永高股份	15.09	5	ST 正源	(16.42)

资料来源：万得，中银国际证券

图表 5.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

个股资金流向以建材中小市值为主，中国巨石等个股有较多大宗交易记录：4 月份青松建化、友邦吊顶、恒通科技等个股资金流入比例较高，主营主要为水泥制造、集成吊顶和新材料，较为分散，但市值普遍较小。ST 正源、金晶科技、金圆股份和中国巨石等个股资金流出较多。4 月份中国巨石、长海股份、西部建设、威华股份四个股均有较多大宗交易记录，其中中国巨石、长海股份交易量更大。

图表 6.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
600176.SH	中国巨石	1	647.40	6,234.46	9.63
300196.SZ	长海股份	1	265.56	2,546.73	9.59
002302.SZ	西部建设	2	993.48	15,580.11	16.64
002240.SZ	威华股份	1	67.56	607.36	8.99
002233.SZ	塔牌集团	1	99.21	1,232.14	12.42
600529.SH	山东药玻	1	70.00	1,857.80	26.54
000401.SZ	冀东水泥	4	1,100.00	20,931.00	19.25
600585.SH	海螺水泥	1	30.00	1,218.60	40.62
002205.SZ	国统股份	1	30.10	520.73	17.30

资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 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/%
600425.SH	青松建化	5,123.15	54,214.57	9.45	0.89
002718.SZ	友邦吊顶	398.21	4,609.03	8.64	0.29
300374.SZ	恒通科技	523.64	6,507.59	8.05	0.32
601865.SH	福莱特	8,618.80	131,622.32	6.55	4.86
002398.SZ	建研集团	1,578.09	24,329.92	6.49	0.48
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/%
600321.SH	ST 正源	(942.74)	5,316.84	(17.73)	(0.30)
600586.SH	金晶科技	(5,379.62)	30,908.78	(17.40)	(1.13)
000546.SZ	金圆股份	(851.25)	5,324.29	(15.99)	(0.13)
600176.SH	中国巨石	(12,244.21)	102,988.32	(11.89)	(0.36)
603826.SH	坤彩科技	(1,334.26)	11,227.43	(11.88)	(0.45)

资料来源：万得，中银国际证券

**水泥板块融资融券较为活跃：**尖峰集团、福建水泥、宁夏建材均有较大比例的融资买入。西部建设、天山股份、万年青、福耀玻璃和西藏天路均有较大比例的融券卖出。

图表 8. 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	74,105.75	107,677.31	12,585.34	15.39	24.56
600802.SH	福建水泥	42,532.72	114,093.70	6,680.59	12.98	22.83
600449.SH	宁夏建材	43,436.02	60,429.29	889.38	10.45	24.31
600720.SH	祁连山	55,508.05	107,010.75	(2,054.88)	9.08	16.95
600326.SH	西藏天路	56,795.45	132,264.42	81.85	8.87	19.33
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	813.82	10,223.58	149.10	0.05	0.78
000877.SZ	天山股份	351.40	9,050.84	(180.83)	0.04	0.76
000789.SZ	万年青	184.06	1,932.85	(18.95)	0.02	0.20
600660.SH	福耀玻璃	895.03	2,591.05	66.93	0.02	0.22
600326.SH	西藏天路	109.52	3,733.31	(175.11)	0.02	0.55

资料来源：万得，中银国际证券

### 市场一致预期

**4 月份市场依然看好水泥与玻璃龙头：**4 月份市场普遍调升水泥板块龙头业绩预期，冀东水泥、天山股份、中材科技和华新水泥等市场关注度较高，福莱特也有较高的业绩调升预期。北新建材、福耀玻璃和三棵树等个股业绩预期有所下调。

图表 9. 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	14	1.92	6.49
000877.SZ	天山股份	6	1.50	9.68
002080.SZ	中材科技	16	1.01	2.74
600801.SH	华新水泥	17	3.84	2.51
601865.SH	福莱特	3	0.39	10.67
市场评价调降				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
000786.SZ	北新建材	16	1.61	(4.67)
600660.SH	福耀玻璃	22	1.63	(3.14)
603737.SH	三棵树	12	2.39	(4.40)
600176.SH	中国巨石	19	0.76	(1.87)
601636.SH	旗滨集团	12	0.48	(2.41)

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 6 个股限售股解禁，三棵树、帝欧家居解禁份额相对较大：未来三个月建材板块共有 5 个股解禁，数量基本保持平稳。其中三棵树和帝欧家居 IPO 解禁，解禁份额占当前流通股本分别为 202.55% 与 96.40%。其他个股解禁份额相对较小，均不超过 20%。

图表 10.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
603737.SH	三棵树	2019-06-03	8,756.75	4,323.18	202.55	IPO 解禁
002798.SZ	帝欧家居	2019-05-27	15,633.08	16,217.46	96.40	IPO 解禁
300198.SZ	纳川股份	2019-06-17	11,662.02	80,877.51	14.42	定增解禁
002671.SZ	龙泉股份	2019-05-27	2,945.25	33,600.49	8.77	定增解禁
300737.SZ	科顺股份	2019-05-27	408.50	27,244.08	1.50	IPO 解禁
601636.SH	旗滨集团	2019-05-27	2,356.50	260,902.41	0.90	股权激励

资料来源：万得，中银国际证券

4 月份建材板块股本变动来源较多，永和智控、中材科技流通股本增加较多：4 月份股本变动来源较少，定增解禁数量增加。其中永和智控、中材科技分别增加流通股 1.36 亿、4.29 亿股。

图表 11.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
002795.SZ	永和智控	2019-04-29	IPO 解禁	0.00	13,625.00	20,000.00	20,000.00
300737.SZ	科顺股份	2019-04-26	高管股份变动	0.00	180.81	61,066.66	27,437.69
002596.SZ	海南瑞泽	2019-04-26	定增解禁	0.00	3,605.22	115,416.62	89,849.07
002080.SZ	中材科技	2019-04-22	定增解禁	0.00	42,991.86	129,086.43	106,991.86
002798.SZ	帝欧家居	2019-04-22	定增解禁	0.00	482.34	38,542.53	16,217.46
600876.SH	洛阳玻璃	2019-04-19	定增解禁	0.00	1,802.93	55,979.74	27,979.62
601996.SH	丰林集团	2019-04-17	股权激励	0.00	472.80	114,633.68	94,971.20
300234.SZ	开尔新材	2019-04-08	解禁,高管变动	0.00	1,915.09	28,953.46	17,150.27

资料来源：万得，中银国际证券

### 质押与增减持

4 月份股东增减持个股明显增加，塔牌集团、建研集团减持份额较大：4 月份，共有 8 个股发生大股东增减持，相比 3 月份明显增加。其中建研集团和塔牌集团分别减持 110 万股与 1192 万股，分别占流通股 0.21% 与 1.03%。顾地科技增持 1700 万股，占流通股的 3.41%。其他个股增减持占流通股份额均在 1% 以内，对市场影响相对较小。

4 月份建材板块质押个股保持稳定：4 月份建材板块共有 11 个股发生质押，同样相比 3 月份保持稳定，其中万里石和友邦吊顶 4 月份股东质押占总股本分别为 20.59%、4.71%。金圆股份、帝欧家居、三圣股份等质押也均超过总股本 3%。总体看，12 月份以来的解禁高峰提升了市场流通股份额，而 3 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 4 月份市场保持相对横盘的主要原因。

图表 12. 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/%
002694.SZ	顾地科技	2	1	增持	1,700.96	48,292.27	3.41
002641.SZ	永高股份	2	1	增持	15.00	65.32	0.02
002596.SZ	海南瑞泽	1	1	增持	4.61	46.88	0.01
002798.SZ	帝欧家居	1	1	增持	0.28	7.06	0.00
002918.SZ	蒙娜丽莎	1	1	减持	(0.03)	(0.82)	(0.00)
002372.SZ	伟星新材	1	1	减持	(3.84)	(79.49)	(0.00)
002398.SZ	建研集团	1	1	减持	(110.00)	(783.81)	(0.21)
002233.SZ	塔牌集团	1	1	减持	(1,192.27)	(15,176.53)	(1.03)

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 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
002785.SZ	万里石	2	2,181.00	10.91	20.59
002718.SZ	友邦吊顶	1	500.00	5.71	4.71
000546.SZ	金圆股份	5	3,740.00	5.23	20.23
002798.SZ	帝欧家居	1	800.00	3.53	11.67
002742.SZ	三圣股份	3	1,462.91	3.39	43.64
002457.SZ	青龙管业	1	943.00	2.81	20.03
000672.SZ	上峰水泥	3	2,250.00	2.77	16.76
002641.SZ	永高股份	1	2,740.00	2.44	20.04
603725.SH	天安新材	1	307.00	2.09	2.13
601636.SH	旗滨集团	1	3,600.00	1.34	2.88
603038.SH	华立股份	1	110.00	1.17	18.12

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: 4月份上峰水泥员工持股计划经过董事会预案, 资金规模 3,343.49 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。4 月份建材板块无新增定增预案进度变动。

图表 14. 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				
				激励标的物	激励总数/万	占总股本/%	行权/转让价	有效期/年
603601.SH	再升科技	2019-05-09	董事会预案	期权	1,751.71	3.2402	8.97	5
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				
000672.SZ	上峰水泥	董事会预案	3,343.49	预计持股/股	股票来源	持有人数	员工比例	锁定期/月
				720.58	回购	340	85.84	12

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 15. 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 16. 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
华东	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
	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	2019年	全省计划3、6、11、12月停产
	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	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
西北	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
	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

4月份多数北方省份全线复产, 部分地区继续停产。

**山东:** 4月21日至25日重污染天气预警影响, 山东窑磨限产。山东临沂熟料线4月10日起复产。

**河北:** 除唐山外, 河北熟料线也基本恢复运转。唐山4月份继续执行错峰限产。4月21日至25日重污染天气预警影响, 河北窑磨限产。

**河南:** 4月21日至25日重污染天气预警影响, 河南窑磨限产。

**山西:** 山西熟料线全面复产。

### 玻璃

截至2019年4月30日, 全国浮法玻璃生产线共计292条, 在产237条, 日熔量共计158,020吨。4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浮法玻璃制造有限公司900t/d浮法线3月29日点火。

新福兴浮法玻璃有限公司1000t/d浮法线4月9日点火。



**改产：**

中玻（陕西）新技术有限公司 500T/D 二线原产福特蓝，4月18日投料改产蓝星灰。

河北海生玻璃有限公司 600t/d 海生二线原产蓝灰，4月10日投料改产福特蓝。

威海蓝星股份有限公司 500t/d 威海四线白玻近日改产自然绿，近日已正色。

**复产：**

威海蓝星股份有限公司 450T/D 三线 4月23日点火复产，计划生产白玻

**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

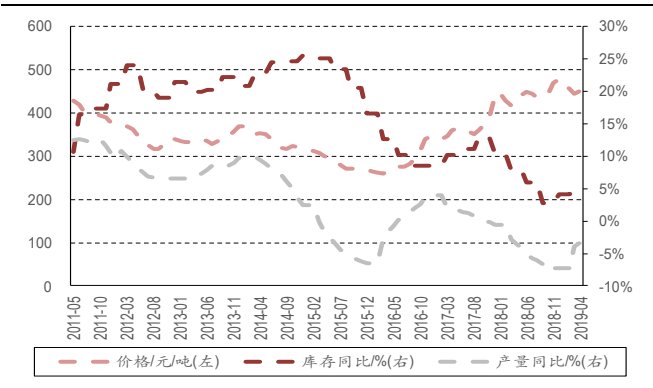
### 水泥及其上游

**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：**4月份至今全国水泥均价由444元/吨提升到450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%。

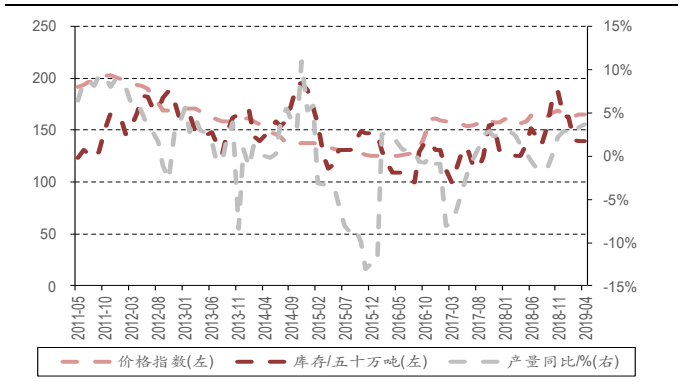
**开工超预期难以长期持续，但水泥需求预计仍将保持强劲：**量价齐升下，华中、华东、华北水泥龙头充分受益。我们认为当前房企战略依然偏保守，政策收缩预期下，拿地意愿不强。存量项目开发进入尾声后，新开工将下行，但密集开工带来的需求依然将持续，并继续与基金补短板同步共振。未来水泥行业需求下滑需要更长的时间。

图表 17. 近年水泥价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 18. 近年煤炭价格、库存、产量



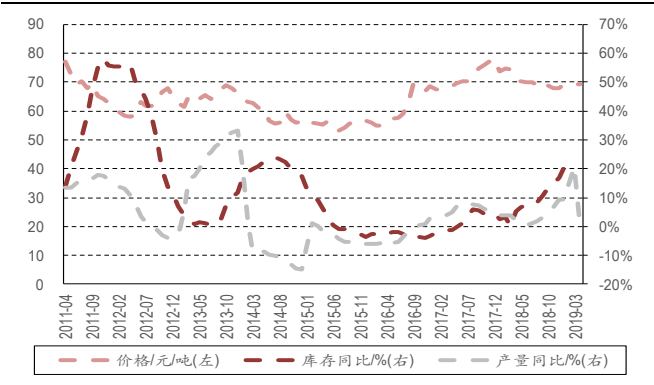
资料来源：万得，中银国际证券

### 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：**4月份玻璃价格基本保持平稳。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，4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。

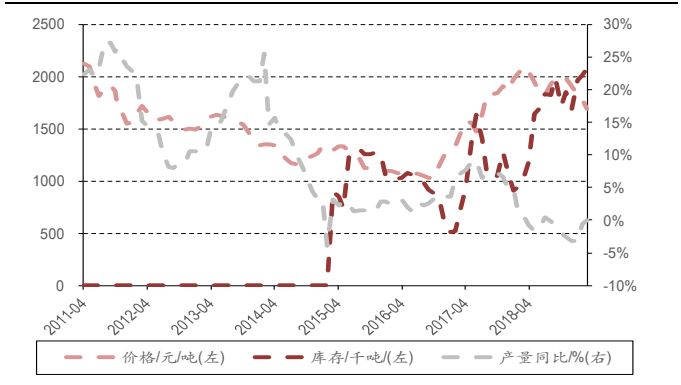
**厂商冷修意愿不强，石油价格下滑对成本改善并不明显：**冷修方面，厂商当前对于产能的控制力已经非常强，部分产能并不是已经到非冷修不可的程度，因此在价格高位的条件下，当前厂商进行冷修意愿并不强。成本方面，去年四季度石油价格回调对玻璃行业成本压力有一定缓解，但并不是每个厂商都是，部分厂商采用天然气，由于四季度采暖期对冲后，成本改善并不明显。

图表 19. 近年玻璃价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 20. 近年石油焦价格、库存、产量

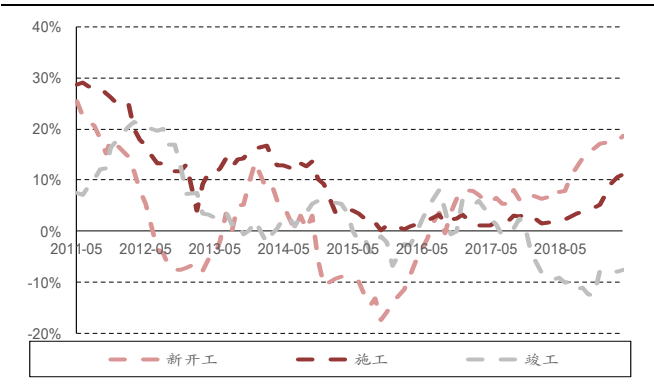


资料来源：万得，中银国际证券

### 建筑行业需求

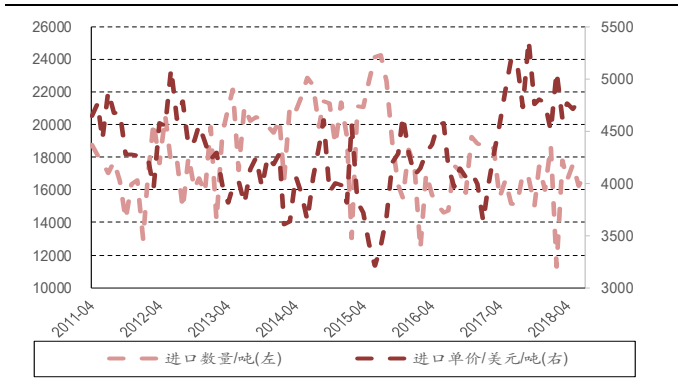
**建筑大央企一季度新签订单平稳增长，中国化学增速加快，葛洲坝有所下滑，普通上市公司 4 月份订单提升：**4 月份上市建筑企业（剔除建筑大央企）新签重大合同 3 项，总额 24.27 亿元；新中标订单 11 项，总金额 212.82 亿元，数量与金额环比同样有所下降。一季度中国建筑、中国中冶、中国化学、中国电建、葛洲坝新签订单分别同比增长 13.49%、5.33%、47.13%、16.15%、-33%。建筑央企订单同比均有增多，水利水电订单下滑，房建、工建订单保持平稳，中国化学订单依然保持强劲增长。中国化学订单的强势表现小幅超于我们预期。

图表 21. 建筑行业施工数据



资料来源：万得，中银国际证券

图表 22. 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：**根据国家统计局数字 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，但由于移动平均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、0.52、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. 交通固投回温 前两月同比增长 8%

3月26日,据交通运输部发布的1-2月交通运输经济运行数据显示,交通固定资产投资保持较快增长。1-2月,交通固定资产投资完成2717亿元,同比增长8%。其中,公路建设完成投资1911亿元,同比增长4.9%,高速公路、农村公路投资分别增长13%和16.6%,普通国道投资下降15.1%;水运建设完成投资127亿元,同比增长27.2%。

**点评:**随着国家加大对基础设施领域的支持力度,基础设施投资增速有望逐步回暖。但在2018年基础设施投资增速回落较大、地方政府融资渠道收缩的形势下,预计基础设施投资增长仍有压力。以基建项目落地周期一年左右判断,2019年基建投资有望保持中速增长态势。

**来源:** 钢谷网

### 2. 甘肃省水泥企业错峰九十天,减少碳排放八百三十九万吨

截至3月底,甘肃省2018~2019年度水泥企业冬季错峰生产工作圆满结束。错峰90天共减少熟料产量970万吨,减少燃煤消耗147.8万吨,减少CO<sub>2</sub>排放839万吨,为化解水泥行业产能过剩矛盾,减轻采暖期大气污染发挥了重要作用。

**点评:**错峰生产在一定程度上促进了大气污染防治工作的开展;同时,有效提高了行业经济运行质量,调节了水泥市场供需矛盾,在增强水泥企业社会责任感,维护行业自律的同时,为加强供给侧结构性改革,化解产能区域性过剩矛盾,探索了一条传统行业生产与环境兼容的发展道路。因此,在去产能没有实质进展的情况下,仍应继续加强这方面的工作。

**来源:** 数字水泥

### 3. 水泥价量齐升:一季度营收与利润两位数增长

今年一季度,水泥行业实现“开门红”,与去年同期相比“量价齐升”,效益继续保持增长,但增速明显回落。预计二季度,随着季节性需求回暖,供需将保持较好的平衡状态,水泥行业总体平稳向好。日前,国家发展改革委发布建材行业2019年一季度经济运行情况。数据显示,一季度规模以上建材企业营业收入9,811亿元,同比增长14%;利润总额695亿元,同比增长20.8%。其中,水泥行业营业收入1798亿元,同比增长20.7%;利润总额246.8亿元,同比增长38.8%。

**点评:**一季度水泥行业总体库存水平依旧处于历史低位,使得产能利用率有所回升。由于供给端依旧受错峰生产、环保限产等因素制约,因此水泥行业库存水平仍维持在50%至60%之间的较低水平,京津冀、长三角、山东、河南、湖北、四川等地的库容比更是低于50%。

**来源:** 经济日报

## 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 23. 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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
600585.SH	海螺水泥	买入	39.45	2,096.47	5.63	5.76	7.0	6.8	22.42
600801.SH	华新水泥	买入	27.75	373.82	3.46	3.81	8.0	7.3	11.83
000789.SZ	万年青	买入	14.29	87.65	1.85	2.42	7.7	5.9	6.93
002233.SZ	塔牌集团	买入	11.28	134.49	1.45	1.44	7.8	7.8	7.88
002372.SZ	伟星新材	买入	19.01	249.21	0.75	0.85	25.5	22.4	2.89
600176.SH	中国巨石	买入	9.63	337.27	0.68	0.88	14.2	10.9	4.19
603737.SH	三棵树	买入	58.34	77.67	1.67	2.54	34.9	23.0	10.04
002398.SZ	建研集团	买入	6.09	42.18	0.36	0.50	16.9	12.2	3.70
603826.SH	坤彩科技	买入	14.86	69.54	0.39	0.60	38.6	24.8	2.76
601636.SH	旗滨集团	买入	4.06	109.14	0.45	0.51	9.0	8.0	2.89
002271.SZ	东方雨虹	增持	20.68	308.56	1.01	1.39	20.5	14.9	5.12
002043.SZ	兔宝宝	增持	5.91	45.79	0.43	0.60	13.8	9.9	2.20
000012.SZ	南玻 A	增持	4.71	110.76	0.16	0.32	29.8	14.7	3.23
000786.SZ	北新建材	未有评级	19.71	333.00	1.46	1.61	13.5	12.2	8.65
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	14.13	51.14	0.85	1.14	16.7	12.4	5.83

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 5 月 21 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