

## 建材

行业研究/投资策略报告

# 重视地产回暖和基建逆周期增长带来的机会

投资策略报告/建材

2019年06月25日

### 报告摘要:

#### ● 错峰限产助力水泥持续景气

我国的水泥表观需求量从1999年以来经历了快速增长期和平台期两个阶段：快速增长期的年化复合增速为10%，峰值24.8亿吨出现在2014年；平台期的需求约为22-24亿吨。从月度产量同比增速数据来看，我们水泥产量自2015年至今，月度产量同比增速回暖到正值，并且在2018年6月以来有加速上升的趋势。从房屋新开工面积的口径看，本轮回暖开始于2014年，而本轮回暖期（2015至今）基建同比增速是持续下滑的，由此可以判断地产是本轮需求回暖的主因。我国的水泥价格受到错峰限产（供给）和地产增速扩张（需求）两个主要方面的影响，可以分为两个时期：平台期2013-2015年，错峰限产在产能过剩的背景下稳定了水泥价格；上涨期，错峰限产叠加地产扩张周期的需求增长导致了水泥价格的上涨。

#### ● 玻璃进入价和量的平台期

玻璃自2015年以来进入价和量的平台期。我国玻璃行业的发展大概可以分为两个时期：第一阶段总产能在产产能同步快速增长期（2002-2015年），总产能年化复合增速为15%；第二阶段为在产产能的平台期（2015至今），具体特点为在产产能保持约9亿吨，与此同时总产能还在扩张，产能利用率持续下滑。

#### ● 建材行业2019Q1营收和净利润同比增速都较快

建材板块2019年Q1营收和净利润继续保持增长，其中营收976亿，同比增长20%，净利润122亿，同比增长15%。2019年Q1板块ROE为3%（同比不变），毛利率为29%（同比下滑4%）。2018年的资产负债率仅为41%，相对2014年的47%下降了6个百分点。

#### ● 展望2019H2，我们建议关注以下的投资主线：

**重视房地产回暖和基建逆周期增长带来的投资机会：**从2019年上半年的月度数据来看，地产和基建的数据同比增速是不错的，5月份略有下滑。随着雄安新区、中部崛起、粤港澳大湾区、长三角一体化等大基建布局的深入推进，2019年下半年基建有望迎来政策红利期。结合估值水平及业绩增速，水泥板块建议关注天山股份，海螺水泥，上峰水泥，祁连山，华新水泥；玻璃建议关注福莱特、长海股份、旗滨集团等；其他建材建议关注凯伦股份，东方雨虹，金石资源等。

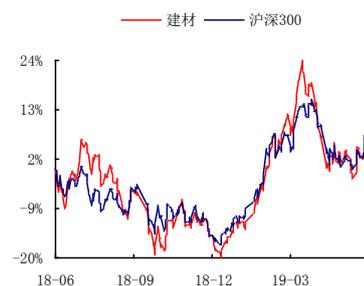
#### ● 风险提示

地产开工数据下滑，一带一路项目低于预期。

## 推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

### 分析师：李晓辉

执业证号：S0100518040001

电话：010-85127543

邮箱：lixiaohui@mszq.com

### 相关研究

1. 民生建材行业深度：错峰限产推动水泥自2015年进入新一轮景气周期
2. 民生建材行业年报、一季报总结：受益地产回暖和一带一路，建材景气度高

**盈利预测与财务指标**

代码	重点公司	现价 6月24日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000877	*天山股份	10.85	1.18	1.50	1.60	9.2	7.3	6.8	-
600585	*海螺水泥	40.62	5.63	6.00	6.09	7.2	6.8	6.7	-
000672	*上峰水泥	12.21	1.81	2.13	2.31	6.7	5.7	5.3	-
600720	*祁连山	8.59	0.84	1.10	1.23	10.2	7.8	7.0	-
600801	华新水泥	19.49	3.46	2.75	2.88	5.6	7.1	6.8	推荐
601865	*福莱特	10.68	0.23	0.39	0.57	46.4	27.5	18.7	-
300196	*长海股份	9.18	0.63	0.77	0.91	14.6	11.9	10.1	-
601636	*旗滨集团	3.72	0.46	0.48	0.54	8.1	7.7	6.9	-
300715	*凯伦股份	20.15	0.50	1.00	1.65	40.3	20.1	12.2	-
002271	*东方雨虹	21.75	1.01	1.31	1.64	21.5	16.6	13.3	-
603505	*金石资源	19.34	0.57	1.10	1.38	33.9	17.5	14.0	-

资料来源：公司公告、民生证券研究院、\*为 wind 一致预测

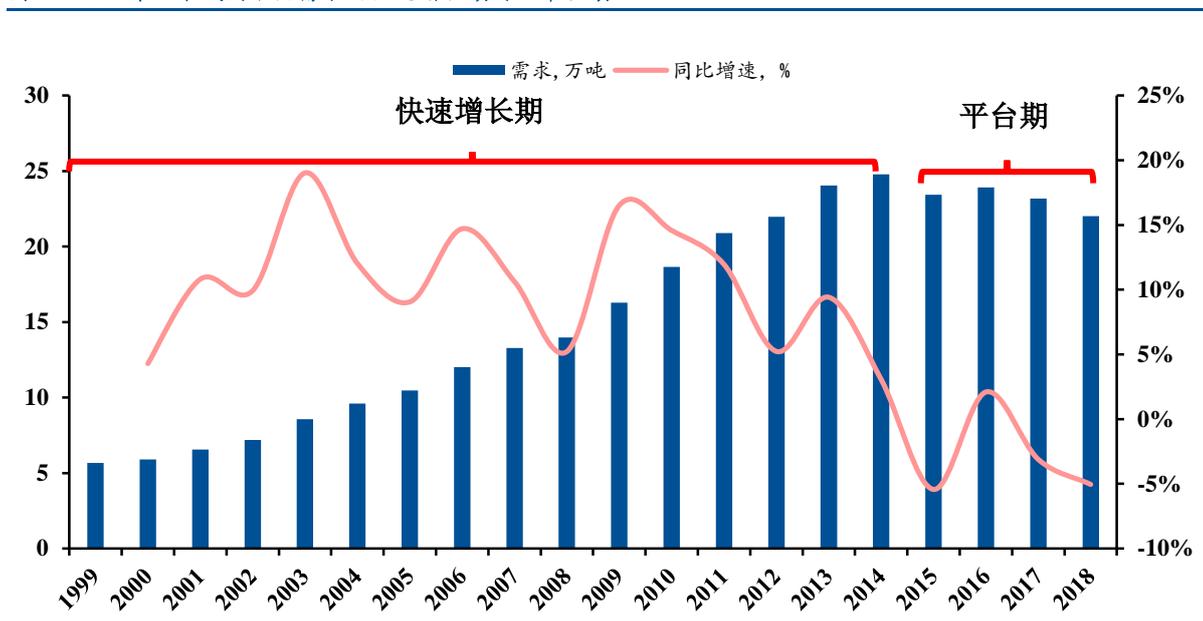
## 目录

一、错峰限产助力水泥持续景气 .....	4
二、玻璃行业进入价和量的平台期.....	6
三、建材行业 2019 年一季报回顾 .....	8
(一) 水泥子板块：营收同比增 42%，净利同比增 58%。.....	9
(二) 玻璃子板块：营收同比下滑 5%，净利同比大幅下滑 28%.....	10
(三) 其他建材：营收同比增长 3%，净利下滑 31% .....	12
四、建材行业 2019 年下半年投资策略.....	14
五、风险提示 .....	14
插图目录 .....	15
表格目录 .....	15

## 一、错峰限产助力水泥持续景气

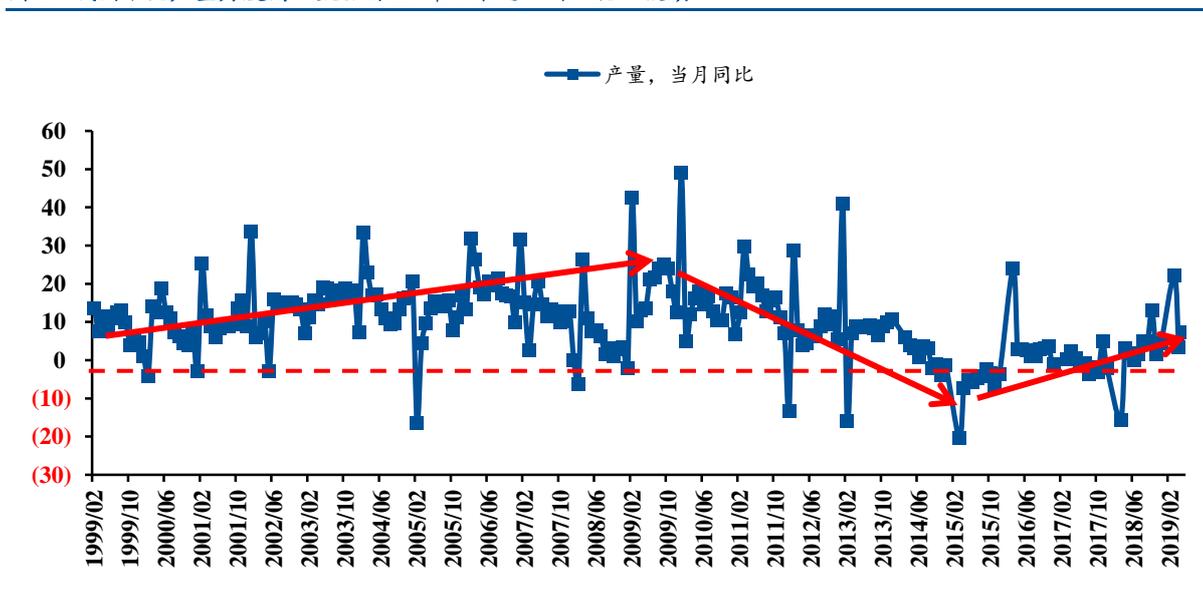
我国的水泥表观需求量从 1999 年以来经历了快速增长期和平台期两个阶段：快速增长期的年化复合增速为 10%，峰值 24.8 亿吨出现在 2014 年；平台期的需求约为 22-24 亿吨。从月度产量同比增速数据来看，我们水泥产量自 1999 年经历了三阶段：第一阶段是 1999 年到 2010 年，月度产量同比增速上升；第二阶段是 2010 年到 2014 年，月度产量同比增速持续下滑至负值；第三阶段是 2015 年至今，月度产量同比增速回暖到正值，并且在 2018 年 6 月以来有加速上升的趋势。

图 1：1999 年以来我国水泥需求由快速增长期转入平台期



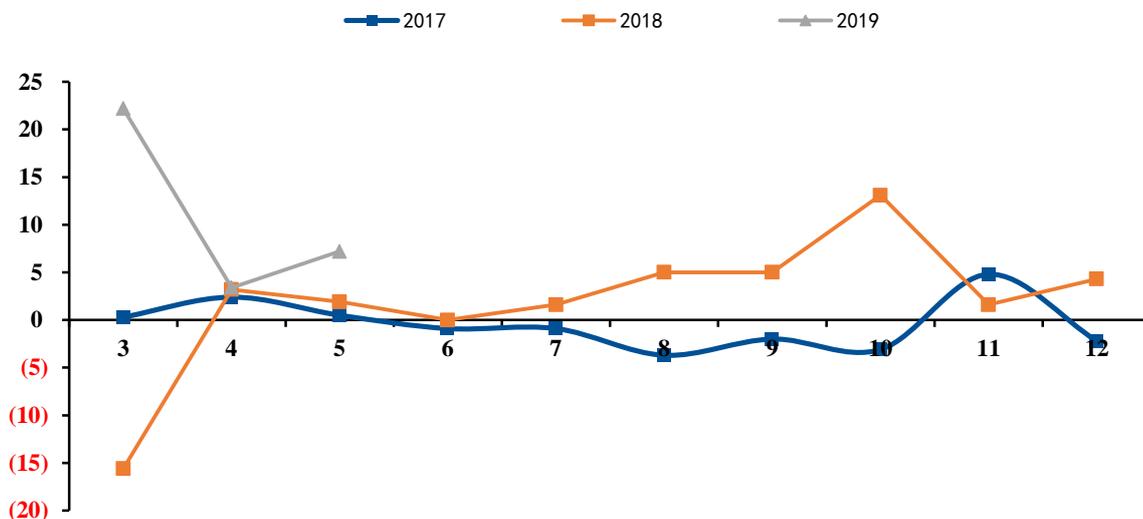
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：我国水泥产量月度同比数据自 15 年以来进入新一轮回暖期



资料来源：wind，民生证券研究院

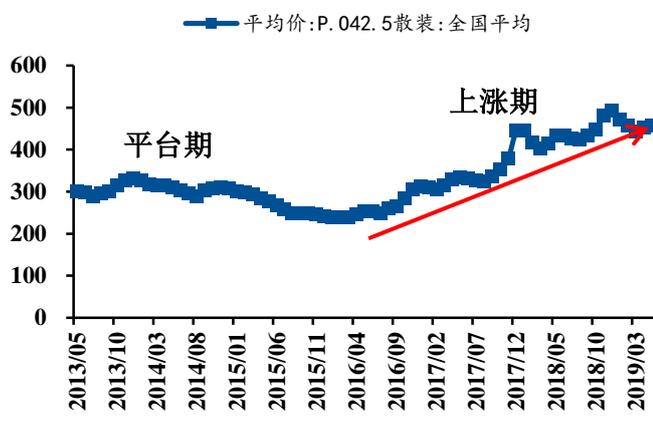
图 3：我国水泥产量月度同比数据(季节图)



资料来源：wind，民生证券研究院

从水泥产量的月度同比数据来看，2019 年的 3-5 月增速分别为 22.2%，3.4%，7.2%，明显高于 2017 年和 2018 年。

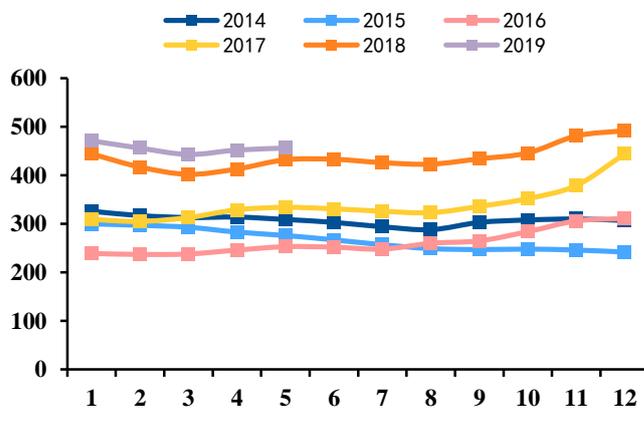
图 4：水泥价格历史变化，元



资料来源：Wind，民生证券研究院

我国的水泥价格受到错峰限产(供给)和地产增速扩张(需求)两个主要方面的影响，可以分为两个时期：平台期2013-2015年，错峰限产在产能过剩的背景下稳定了水泥价格；上涨期，错峰限产叠加地产扩张周期的需求增长导致了水泥价格的上涨。从月度数据看，2019 年 1-5 月份的价格高于 2018 年，月度同比的价差分别为 27 元，39 元，41 元，39 元，24 元。

图 5：水泥价格月度变化，元



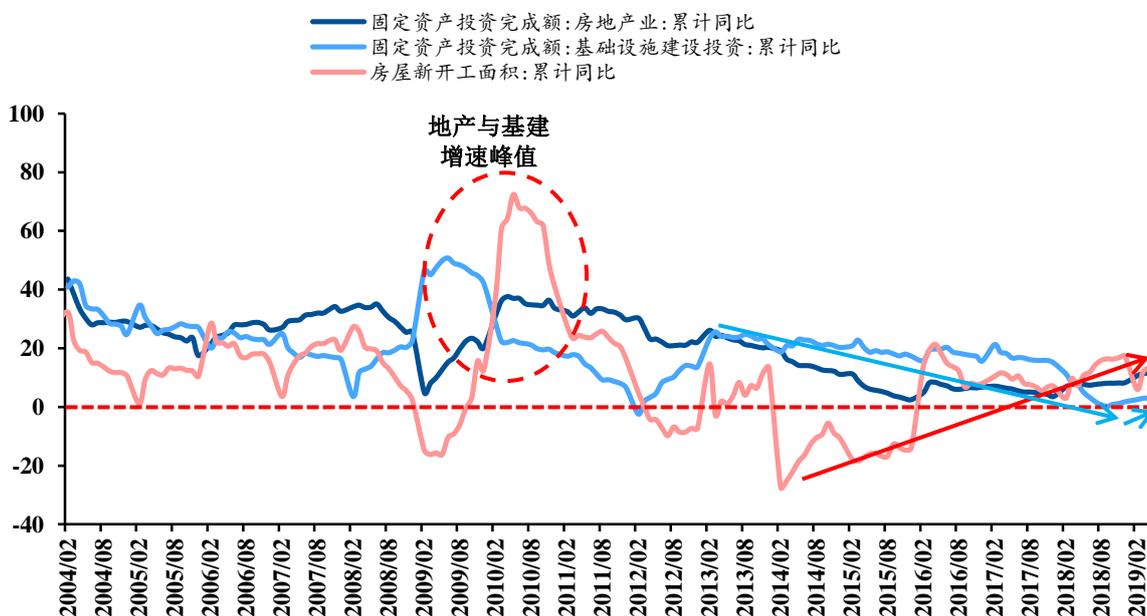
资料来源：Wind，民生证券研究院

**地产是本轮（2015 年至今）水泥需求回暖的主因。**水泥产量同比增速受到地产和基建双重影响。从历史数据上看，地产与基建的同比增速峰值大致出现在 2009-2010 年，这与水泥产量的月度同比增速峰值是基本一致的。从房屋新开工面积的口径看，本轮回暖开始于 2014

年，而从房地产固定投产完成额看，本轮回暖开始于 2015 年底，这与水泥产量数据的回暖从 2015 年初开始是基本一致的。值得注意的是本轮回暖期（2015 至今）基建同比增速是持续下滑的，而地产和水泥的同比增速是同比上升的，由此可以判断地产是本轮需求回暖的主因。此外，2018 年下半年以来基建同比增速开始反转，这使得水泥产量同比增速更高了。

从月度数据看，2019 年 2-4 月的固定资产投资额累计同比（房地产）分别为 10.6%，11.4%，11.5%，而 2-5 月的房地产新开工面积累计同比分别为 6%，11.9%，13.1%，10.5%。从趋势上看，固定资产投资额累计同比（房地产）是呈上升趋势的，而新开工累计同比 2-4 月都是向上的，5 月份略有下滑。2019 年 2-5 月的固定资产投资额累计同比（基建）分别为 2.5%，2.95%，2.97%，2.6%。从趋势上看，基建 2-4 月都是向上的，5 月份略有下滑。

图 6：地产与基建的固定资产投资完成额累计同比与房屋新开工累计同比



资料来源：wind，民生证券研究院

## 二、玻璃行业进入价和量的平台期

我国玻璃行业的发展大概可以分为两个时期：第一阶段总产能和在产产能同步快速增长期（2002-2015 年），总产能年化复合增速为 15%；第二阶段为在产产能的平台期（2015 至今），具体特点为在产产能保持约 9 亿吨，与此同时总产能还在扩张，产能利用率持续下滑。

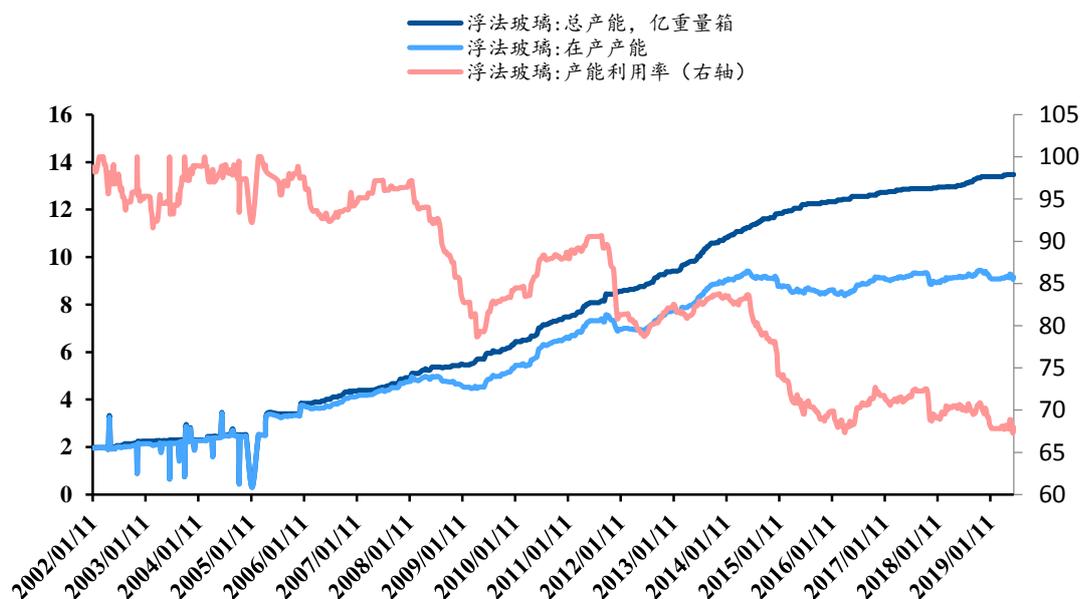
玻璃行业作为一个周期性较强的行业，其下游需求市场较为单一，在玻璃下游需求中地产行业占比高达 75%。因此，玻璃行业与地产行业的周期密切相关。从历史房屋新开工面积累计同比增长和浮法玻璃产量同比增长数据来看，二者的历史走势基本一致，反映了玻璃下游需求较为单一，与地产周期密切相关的特点。

过去 10 年浮法玻璃价格走势对应了我国玻璃行业发展的两个时期，从 2009 年到 2015

年的产能快速扩张期，价格一路走低；到在产能平台期（2015 年至今），价格开始反弹。过去 10 年，浮法玻璃价格平均值为 73.5 元/重量箱，最大值为 99.7，最小值为 53.3，当前的历史百分位为 43.5%，处于中部偏下的位置。

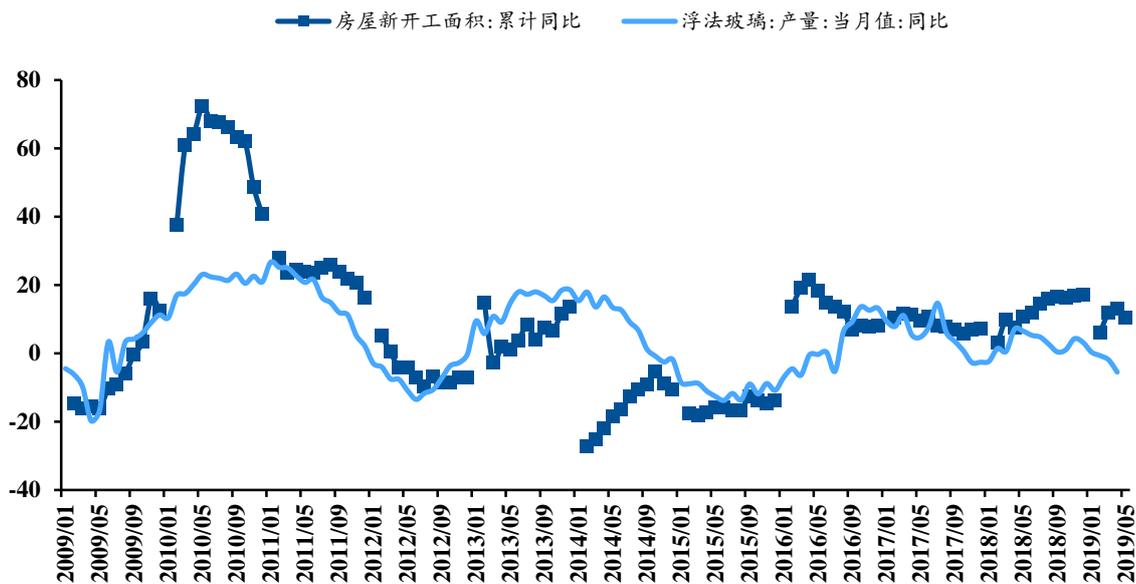
从趋势上来看，2019 年以来，玻璃的月度产量同比和价格都呈向下的趋势。

图 7：我国浮法玻璃在产产能自 15 年进入平台期



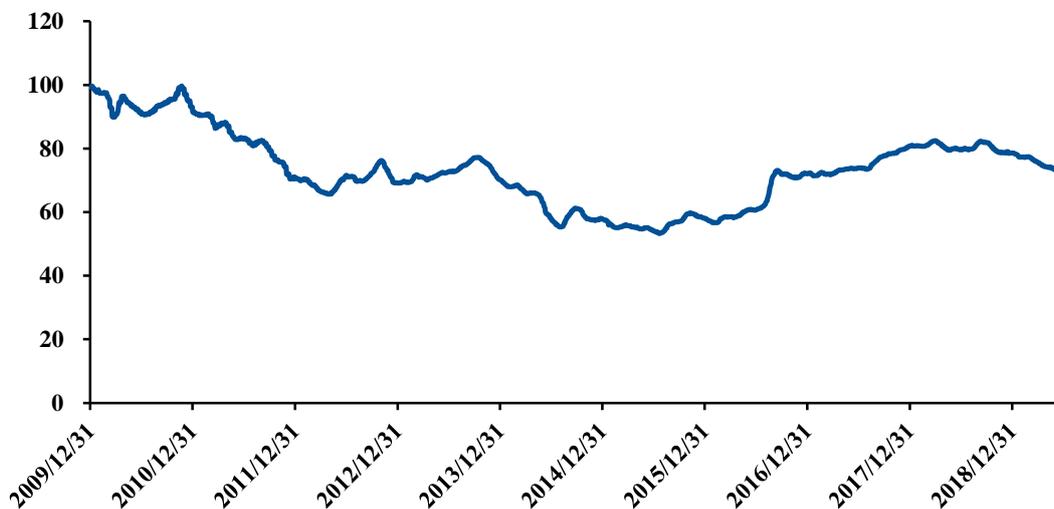
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：房屋新开工面积与浮法玻璃产量同比增长数据走势基本一致



资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：浮法玻璃价格 15 年见底后反弹，元

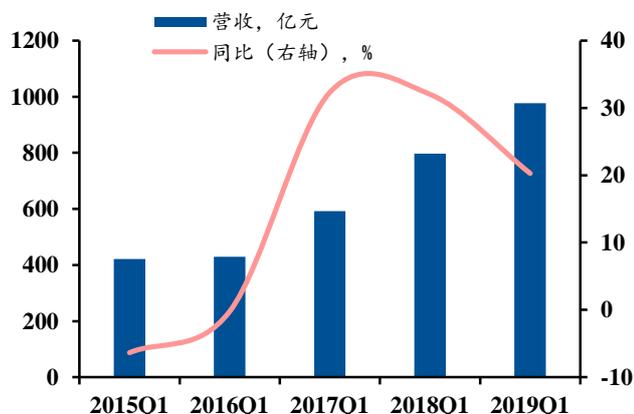


资料来源：wind，民生证券研究院

### 三、建材行业 2019 年一季报回顾

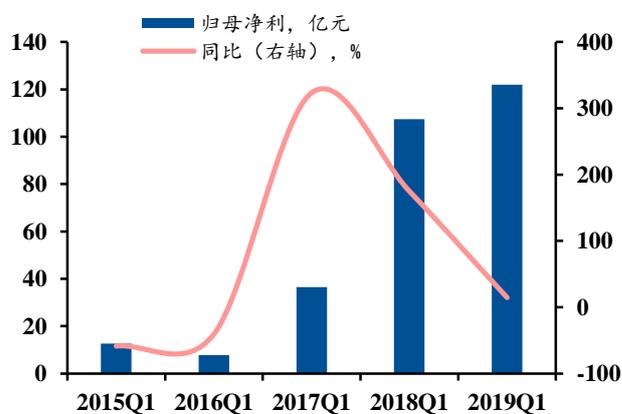
建材板块 2019 年 Q1 营收和净利润继续保持增长，其中营收 976 亿，同比增长 20%，净利润 122 亿，同比增长 15%。2019 年 Q1 板块 ROE 为 3%（同比不变），毛利率为 29%（同比下滑 4%）。从过去 5 年的数据对比来看，2015 年至今建材板块营收、归母净利、ROE 和毛利率等都明显回升。2019 年营收增速和净利增速有所放缓。板块整体资产负债率过去 5 年处于下降趋势，2018 年的资产负债率仅为 41%，相对 2014 年的 47%，下降了 6%。

图 10：建材板块营收及增长率



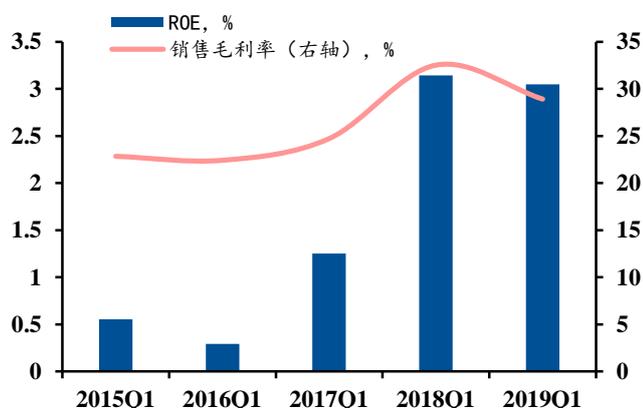
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：建材板块归母净利润及增长率



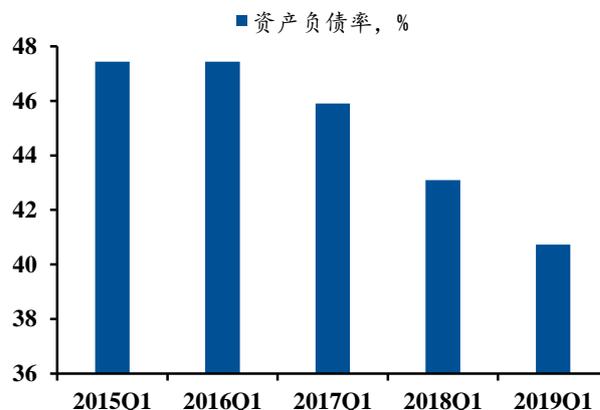
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12: 建材板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 13: 建材板块资产负债率

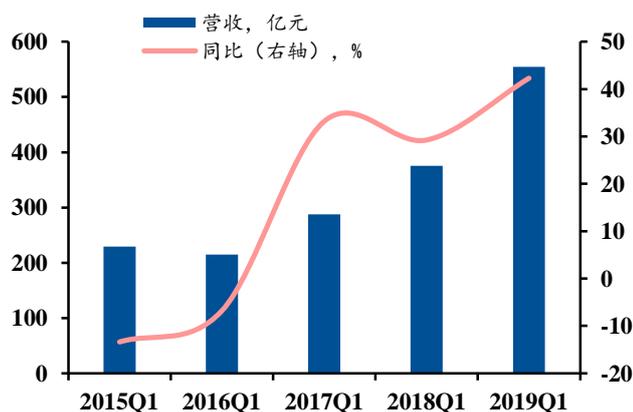


资料来源: Wind, 民生证券研究院

### (一) 水泥子板块: 营收同比增 42%，净利同比增 58%。

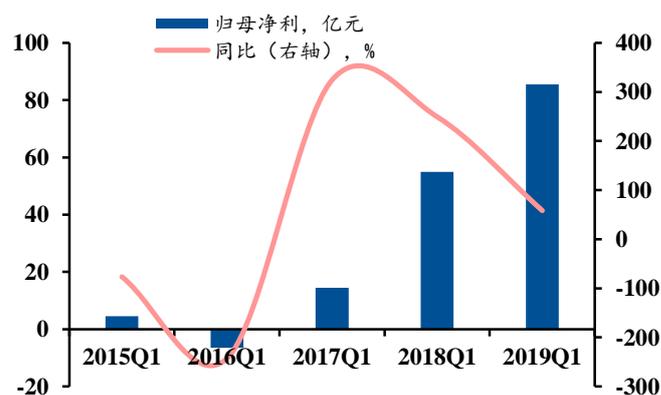
水泥子板块 2019 年 Q1 营收和净利润继续保持增长, 其中营收 555 亿, 同比增长 42%, 净利润 86 亿, 同比增长 58%。2019 年 Q1 板块 ROE 为 4% (同比提升 1%), 毛利率为 30% (同比下滑 4%)。从过去 5 年的数据对比来看, 2016 年是明显的底部, 2016 年至今建材板块营收、归母净利润、ROE 和毛利率等都明显回升。2019 年营收增速略有提升, 净利增速有所放缓。板块整体资产负债率过去 5 年处于下降趋势, 2018 年的资产负债率仅为 37%, 相对 2014 年的 47%, 下降了 10%。

图 14: 水泥子板块营收及增长率



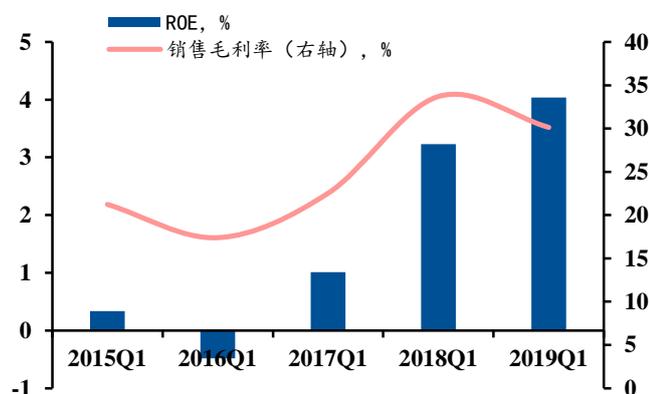
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 15: 水泥板块归母净利润及增长率



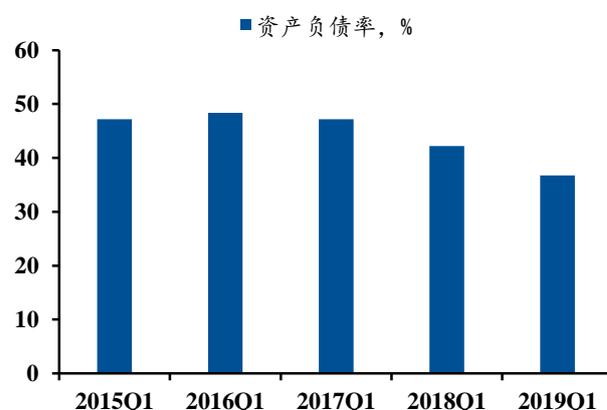
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 水泥子板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 17: 水泥子板块资产负债率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

根据中信行业分类, 水泥子板块中 2019 年 Q1 营收增长最快的是青松建化, 而净利润增速最快的是天山股份。

表 1: 中信行业分类水泥公司营收、净利润增速等数据 (股价为 6 月 24 日)

证券代码	证券简称	营业收入(Q1 同比增长率), %	净利润(Q1 同比增长率), %	ROE%	PE	PB
600425.SH	青松建化	106.9	9.8	-1.7	15.1	1.3
600678.SH	四川金顶	69.8	-46.8	4.3	72.9	28.9
600585.SH	海螺水泥	62.5	27.3	5.3	6.9	2.0
000401.SZ	冀东水泥	47.7	107.7	0.3	11.6	1.7
000672.SZ	上峰水泥	37.3	116.1	9.9	6.0	2.8
600720.SH	祁连山	36.9	109.3	0.2	8.3	1.2
600801.SH	华新水泥	32.5	90.6	5.9	7.2	2.6
600449.SH	宁夏建材	32.1	37.0	-1.1	8.8	0.9
000877.SZ	天山股份	26.1	1,061.2	1.9	8.0	1.4
002302.SZ	西部建设	24.3	64.8	-0.7	36.9	2.2
000023.SZ	深天地 A	23.5	406.3	3.4	40.0	4.1
600802.SH	福建水泥	14.8	-16.7	7.7	9.7	3.1
002233.SZ	塔牌集团	12.6	14.5	4.6	7.7	1.5
000885.SZ	城发环境	8.2	13.4	5.7	8.7	2.1
000789.SZ	万年青	6.7	-3.4	5.3	7.0	2.1
600539.SH	ST 狮头	-5.8	59.3	0.6	135.3	3.5
000546.SZ	金圆股份	-11.5	43.4	0.2	18.0	1.8
002596.SZ	海南瑞泽	-14.5	7.0	0.9	77.7	2.7
002671.SZ	龙泉股份	-16.8	-1,428.4	-2.0	-16.3	1.1
000935.SZ	四川双马	-23.5	69.4	4.7	16.1	3.4
600883.SH	博闻科技	-65.3	-21.0	0.2	158.9	2.5
平均		19.3	34.3	2.6	32.5	3.6

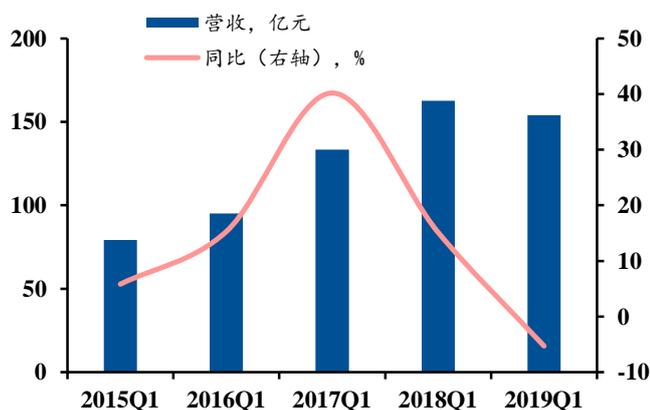
资料来源: Wind, 民生证券研究院

## (二) 玻璃子板块: 营收同比下滑 5%, 净利同比大幅下滑 28%

玻璃子板块 2019 年 Q1 营收 154 亿, 同比增长-5%, 净利润 11 亿, 同比增长-28%。

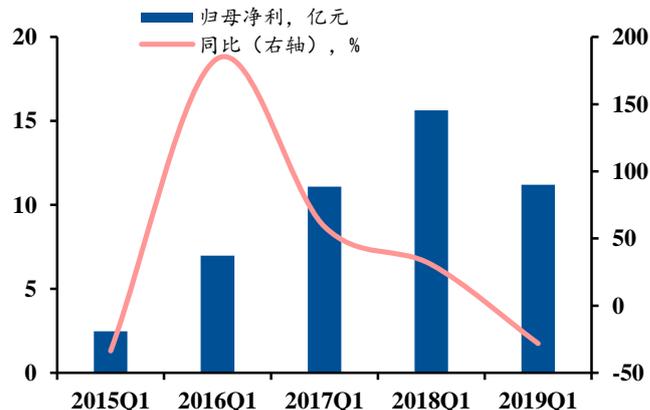
2019年Q1板块ROE为2%（同比下降1%），毛利率为22%（同比下降2%）。从过去5年的数据对比来看，2018年是本轮周期的顶部，2019年增速下滑，营收和归母净利下滑速度较快。板块整体资产负债率过去5年处于下降趋势，2018年的资产负债率仅为50%，相对2014年的56%，下降了6%。

图 18: 玻璃板块营收及增长率



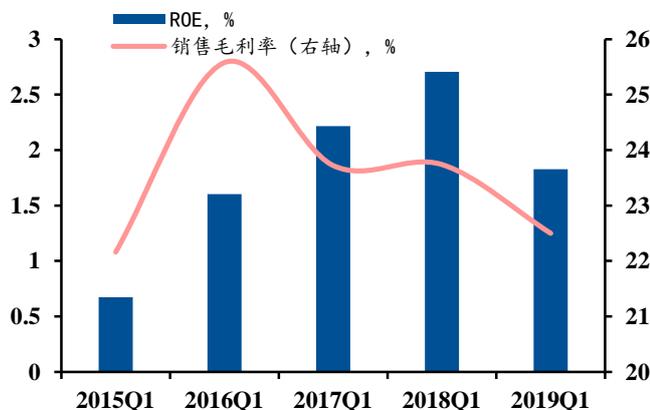
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 玻璃板块归母净利润及增长率



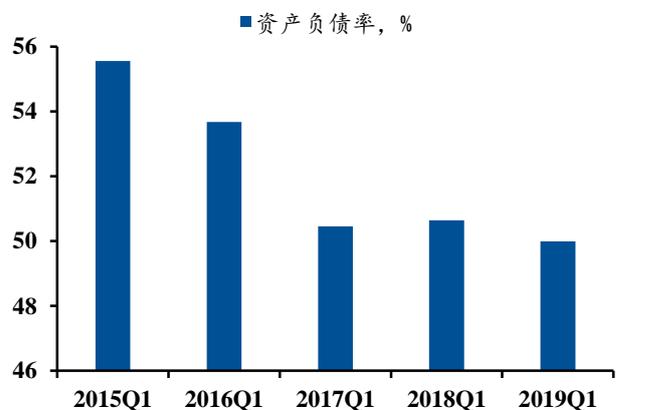
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 玻璃板块 ROE 及毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 21: 玻璃板块资产负债率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

根据中信行业分类，玻璃子板块中 2019 年 Q1 营收增长最快的是福莱特，而净利润增速最快的是长海股份。

表 2: 中信行业分类玻璃公司营收、净利润增速等数据（股价为 6.24）

证券代码	证券简称	营业收入(Q1 同比增长率), %	净利润(Q1 同比增长率), %	ROE%	PE	PB
601865.SH	福莱特	37.1	10.9	2.8	49.8	5.2
600876.SH	洛阳玻璃	36.5	-72.1	0.2	494.4	5.4
600819.SH	耀皮玻璃	26.6	21.4	1.1	52.7	1.6
600552.SH	凯盛科技	25.1	20.1	0.7	84.6	1.6
300196.SZ	长海股份	15.9	36.9	2.2	14.0	1.6
601636.SH	旗滨集团	10.7	-35.0	2.7	9.1	1.4
002613.SZ	北玻股份	9.2	-120.9	-1.1	-48.1	1.9

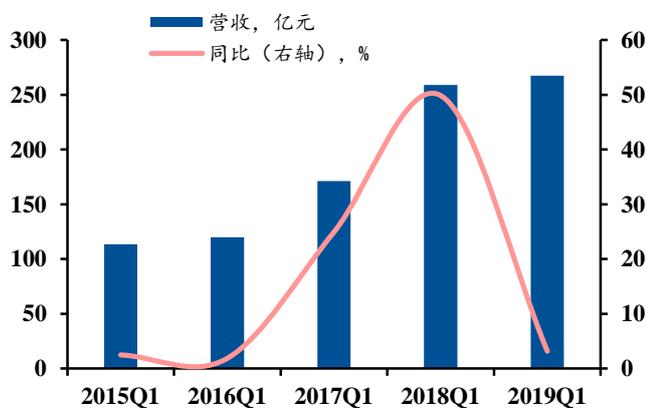
300093.SZ	金刚玻璃	4.7	29.3	0.1	128.2	2.3
600586.SH	金晶科技	4.5	3.4	1.5	57.4	1.1
600321.SH	ST 正源	2.4	24.2	0.1	77.1	1.1
600176.SH	中国巨石	0.1	-19.1	3.5	15.1	2.5
300160.SZ	秀强股份	-3.8	-0.7	3.3	-9.7	2.5
000012.SZ	南玻 A	-15.5	-17.1	1.4	31.1	1.5
002163.SZ	中航三鑫	-17.6	-326.9	-5.2	679.2	6.5
002623.SZ	亚玛顿	-27.1	-384.2	-1.0	47.6	1.1
600293.SH	三峡新材	-40.7	-64.2	1.0	28.9	1.3
平均		4.3	-55.9	0.8	107.0	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院

### (三) 其他建材: 营收同比增长 3%, 净利下滑 31%

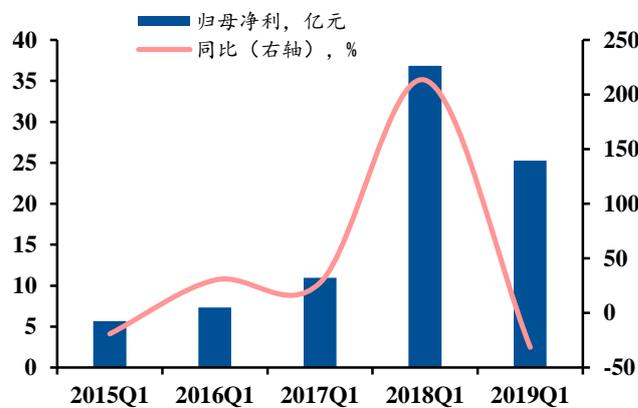
其他建材子板块 2019 年营收和净利润继续保持增长, 其中营收 267 亿, 同比增长 3%, 净利润 25 亿, 同比增长-31%。2018 年板块 ROE 为 2% (同比下降 1%), 毛利率为 30% (同比下降 6%)。从过去 5 年的数据对比来看, 2018 年是明显的行业顶部, 2019 年归母净利及 ROE 下滑明显。板块整体资产负债率略有提升, 2019 年 Q1 的资产负债率仅为 42%, 相对 2014 年的 41%, 上升了 1%。

图 22: 其他建材板块营收及增长率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

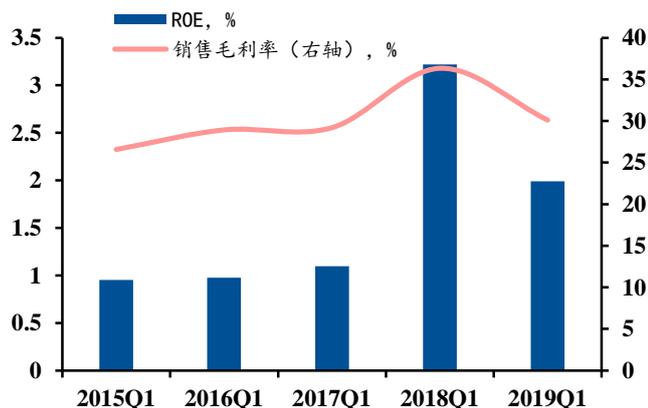
图 23: 其他建材板块归母净利润及增长率



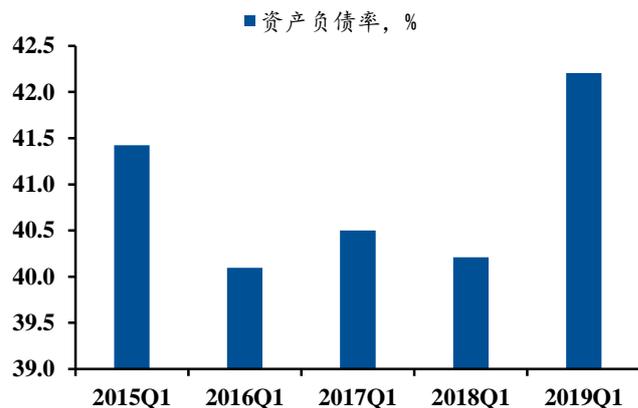
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 24: 其他建材板块 ROE 及毛利率

图 25: 其他建材板块资产负债率



资料来源: Wind, 民生证券研究院



资料来源: Wind, 民生证券研究院

根据中信行业分类, 水泥子板块中 2019 年 Q1 营收增长最快的是开尔新材, 而净利润增速最快的是开尔新材。

**表 3: 中信行业分类其他建材类公司营收、净利润增速等数据 (股价为 6.24)**

证券代码	证券简称	营业收入(Q1 同比增长率), %	净利润(Q1 同比增长率), %	ROE%	PE	PB
300234.SZ	开尔新材	221.4	3,170.2	4.8	-119.4	3.6
002457.SZ	青龙管业	100.0	111.7	0.1	34.7	1.7
300715.SZ	凯伦股份	79.7	66.3	3.8	36.9	6.0
603616.SH	韩建河山	71.9	-38.7	0.2	256.1	3.9
300737.SZ	科顺股份	64.1	83.4	1.4	29.0	2.0
002088.SZ	鲁阳节能	48.2	34.5	3.5	14.0	2.4
300179.SZ	四方达	48.0	14.6	1.4	34.1	2.9
002271.SZ	东方雨虹	41.0	28.9	1.6	21.1	4.3
002798.SZ	帝欧家居	37.6	48.8	2.0	17.9	2.2
603505.SH	金石资源	33.1	103.0	4.8	29.2	5.5
000619.SZ	海螺型材	29.3	9.8	-0.6	178.6	0.8
002162.SZ	悦心健康	28.9	37.6	-0.8	105.8	3.3
002641.SZ	永高股份	28.3	672.4	2.0	16.0	1.6
002080.SZ	中材科技	27.4	45.2	2.0	15.3	1.4
000795.SZ	英洛华	25.6	82.8	1.4	70.7	4.0
002066.SZ	瑞泰科技	24.0	18.9	1.6	111.0	4.7
002225.SZ	濮耐股份	23.7	18.3	2.8	17.8	2.1
002742.SZ	三圣股份	18.9	4.7	2.4	27.2	2.0
600783.SH	鲁信创投	18.0	101.9	1.5	64.3	3.9
002372.SZ	伟星新材	17.9	21.0	3.5	26.4	8.8
603826.SH	坤彩科技	14.8	-4.6	2.7	39.1	5.4
600172.SH	黄河旋风	13.9	-46.7	0.3	-19.6	1.1
603038.SH	华立股份	13.5	33.3	1.1	22.0	1.9
002918.SZ	蒙娜丽莎	12.3	14.7	2.1	13.6	2.0
300345.SZ	红宇新材	11.8	904.4	0.6	-11.6	7.3
300163.SZ	先锋新材	11.4	119.4	0.5	-11.2	4.3
300021.SZ	大禹节水	11.1	10.4	3.5	47.5	3.5
002392.SZ	北京利尔	8.8	35.0	2.3	12.0	1.2
002785.SZ	万里石	6.8	-45.2	0.3	240.3	3.1

300409.SZ	道氏技术	3.5	-230.0	-3.6	86.5	2.6
000055.SZ	方大集团	3.1	-28.8	1.4	2.7	1.2
002201.SZ	九鼎新材	2.1	5.7	0.3	119.9	2.5
603268.SH	松发股份	2.0	-1.1	1.8	55.9	3.3
002043.SZ	兔宝宝	1.1	67.6	5.5	12.8	3.1
300706.SZ	阿石创	0.9	-89.9	0.3	234.7	8.6
603385.SH	惠达卫浴	0.2	18.7	1.7	13.7	1.1
000786.SZ	北新建材	-2.8	-33.1	2.3	13.5	2.1
002192.SZ	融捷股份	-3.0	-306.3	-2.2	-278.6	7.4
002718.SZ	友邦吊顶	-4.2	-31.0	0.7	24.6	2.1
300344.SZ	太空智造	-6.0	-78.2	1.0	160.9	4.5
300374.SZ	恒通科技	-6.2	-53.3	0.6	40.2	1.7
603838.SH	四通股份	-9.4	-47.8	1.5	77.8	3.5
603725.SH	天安新材	-14.6	-94.5	0.1	46.7	2.0
300198.SZ	纳川股份	-24.3	-11.1	0.5	-10.5	3.6
002333.SZ	*ST 罗普	-29.7	328.8	4.7	-37.4	1.7
300064.SZ	豫金刚石	-34.4	-69.0	0.5	262.1	0.8
002205.SZ	国统股份	-39.1	-35.7	-1.9	-1,797.3	2.5
600516.SH	方大炭素	-48.9	-62.4	5.5	7.4	2.4
600753.SH	东方银星	-66.4	-53.5	1.0	121.5	12.4
002323.SZ	*ST 百特	-90.2	-513.2	-4.0	-2.0	2.8
000509.SZ	华塑控股	-97.5	37.0	-31.2	-46.5	316.8
平均		12.3	85.8	0.8	8.4	9.5

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 四、建材行业 2019 年下半年投资策略

展望 2019H2，我们建议关注以下的投资主线：

房地产回暖和基建逆周期增长带来的投资机会：从 2019 年上半年的月度数据来看，地产和基建的数据同比增速是不错的，5 月份略有下滑。随着雄安新区，中部崛起，粤港澳大湾区、长三角一体化等大基建布局的深入推进，2019 年下半年基建有望迎来政策红利期。结合估值水平及业绩增速，水泥板块建议关注天山股份，海螺水泥，上峰水泥，祁连山，华新水泥；玻璃建议关注福莱特、长海股份、旗滨集团等；其他建材建议关注凯伦股份，东方雨虹，金石资源等。

## 五、风险提示

地产开工数据下滑，一带一路项目低于预期。

## 插图目录

图 1: 1999 年以来我国水泥需求由快速增长期转入平台期 .....	4
图 2: 我国水泥产量月度同比数据自 15 年以来进入新一轮回暖期 .....	4
图 3: 我国水泥产量月度同比数据(季节图) .....	5
图 4: 水泥价格历史变化, 元 .....	5
图 5: 水泥价格月度变化, 元 .....	5
图 6: 地产与基建的固定资产投资完成额累计同比与房屋新开工累计同比 .....	6
图 7: 我国浮法玻璃在产产能自 15 年进入平台期 .....	7
图 8: 房屋新开工面积与浮法玻璃产量同比增长数据走势基本一致 .....	7
图 9: 浮法玻璃价格 15 年见底后反弹, 元 .....	8
图 10: 建材板块营收及增长率 .....	8
图 11: 建材板块归母净利润及增长率 .....	8
图 12: 建材板块 ROE 及毛利率 .....	9
图 13: 建材板块资产负债率 .....	9
图 14: 水泥子板块营收及增长率 .....	9
图 15: 水泥板块归母净利润及增长率 .....	9
图 16: 水泥子板块 ROE 及毛利率 .....	10
图 17: 水泥子板块资产负债率 .....	10
图 18: 玻璃板块营收及增长率 .....	11
图 19: 玻璃板块归母净利润及增长率 .....	11
图 20: 玻璃板块 ROE 及毛利率 .....	11
图 21: 玻璃板块资产负债率 .....	11
图 22: 其他建材板块营收及增长率 .....	12
图 23: 其他建材板块归母净利润及增长率 .....	12
图 24: 其他建材板块 ROE 及毛利率 .....	12
图 25: 其他建材板块资产负债率 .....	12

## 表格目录

表 1: 中信行业分类水泥公司营收、净利润增速等数据 (股价为 6 月 24 日) .....	10
表 2: 中信行业分类玻璃公司营收、净利润增速等数据 (股价为 6.24) .....	11
表 3: 中信行业分类其他建材类公司营收、净利润增速等数据 (股价为 6.24) .....	13

## 分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工及建材等方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化和建材方向研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 17 层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道 1239 号世纪大都会 1201A-C 单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。