



中性

建材行业月报

地产政策承压或影响开工，水泥需求预计收缩

5月份地产陆续出台政策，包括信托窗口指导和海外债新政，预计对下半年地产投资特别是拿地投资影响较大，预计下半年新开工增速有较大下滑，对应影响水泥需求。预计下半年水泥价格稳中小幅降，出货量有所收缩。

- **水泥价格稳中小幅降，受雨水天气影响，磨机开工率下降，库容率小幅提升：**5月份至今全国水泥价格保持稳中小幅下降的态势，全国平均价格由418.16元/吨下跌为404.93元/吨。从区域角度来看，最近三个月除了华北地区价格环比上涨3.11%外，全国其他地区水泥价格均有所下跌，华东和西南地区下跌幅度最大，分别为5.45%与4.39%。受雨水天气影响，南方部分地区水泥出货量或有所下滑，6月份至今全国水泥库存呈上升趋势，其中东北和华南地区库容率上升最多，分别为13.33%和12.50%；西北地区库容率下降3.89%。全国范围内磨机开工了为稳中小幅降，除西北外全国其他地区均有下降，其中华东和华南降幅最大，分别下降6.88%与9.17%。
- **水泥夏季错峰执行基本到位，预计后续价格弹性变小：**进入夏季，各地陆续进入夏季错峰停窑执行，大部分省份执行力度较好，依然为水泥价格提供了较强的支撑，短期内价格下滑为纯季节性因素。我们认为需求端基建需求下半年有望提升，但弹性不大，预计全年基建投资增速约为5.6%左右；房地产行业受到信托窗口指导，海外债新政以及政治局会议等影响，预计下半年新开工明显下滑，对水泥需求形成一定冲击。总体下半年需求偏悲观。考虑供给侧错峰限产执行相对到位，我们认为水泥行业下半年将呈量稳价缩的情况。
- **预计地产层面驱动力依然有限，销售与竣工均难以给出明确的信号：**根据我们之前的深度报告，玻璃行业的价格、供给、需求有高度的协同性，并且价格与房地产销售有非常好的同步性。地产销售是中周期玻璃行业最重要的驱动力，外化表现为玻璃出货量与竣工有一定同步性。当前地产销售增速持续下降，地产抢开工拖竣工的行为依然存在，新开工与竣工20个月的滞后关系开始失效。无论是地产销售还是地产竣工短期内都难以给玻璃价格明确的信号。
- **下半年业绩难以超越去年同期，预计业绩同比小幅下滑：**2018年是水泥板块业绩高峰期，基数较大，水泥板块上市公司业绩要超过2018年比较难。在下半年量稳价缩的基本判断下，我们认为水泥板块业绩同比会有所下滑。但参考历史水泥板块表现，估值或有所回升。考虑供给侧限产执行相对到位以及市场对水泥板块关注度相对较高，预计水泥板块表现相对平稳，但难有独立行情。

相关研究报告

《建材行业周报》20190730
《建材行业下半年投资策略》20190718
《建材行业周报》20190716

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

重点推荐

- 建议关注旧改接力棚改带来的装修建材需求的结构性差异，利好管材、瓷砖、吊顶、人造板等板块，推荐对应板块龙头**伟星新材**；建议关注**北新建材**。玻璃板块业绩复苏估值修复预期下推荐**旗滨集团**。

评级面临的主要风险

- 水泥板块需求持续下滑，玻璃基本面改善不及预期。



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.....	12
行业数据.....	14
行业新闻与重点公告.....	16
重点推荐.....	17
风险提示.....	18



图表目录

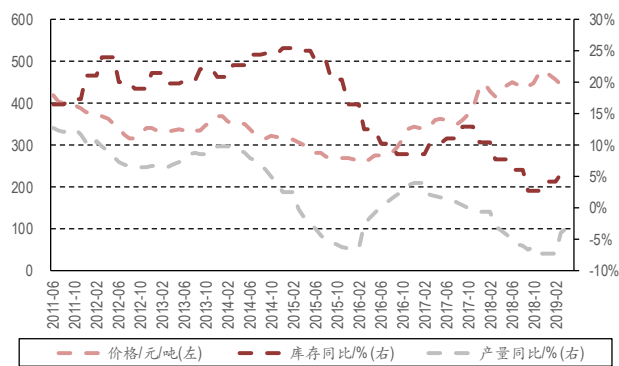
图表 1. 近年水泥价格、库存、产量	4
图表 2. 近年煤炭价格、库存、产量	4
图表 3. 建材行业近期走势	5
图表 4. 主要板块本周涨跌幅与估值	5
图表 5. 相关概念指数涨跌幅与估值	5
图表 6. 本周建筑建材板块涨跌幅排名	6
图表 7. 本周停复牌情况	6
图表 8. 本月大宗交易股票汇总	6
图表 10. 融资融券情况	7
图表 11. 市场评价变化	8
图表 12. 限售解禁一览表	9
图表 13. 股本变动情况	9
图表 14. 股东增减持一览表	10
图表 15. 本月质押一览表	10
图表 16. 股权激励与员工持股	10
图表 17. 行业定增预案	11
图表 18. 全国水泥错峰停窑情况一览	12
图表 19. 近年水泥价格、库存、产量	14
图表 20. 近年煤炭价格、库存、产量	14
图表 21. 近年玻璃价格、库存、产量	15
图表 22. 近年石油焦价格、库存、产量	15
图表 23. 上市建筑企业 6 月份新签重大合同数量/项	15
图表 24. 上市建筑企业二季度新签重大合同金额/亿元	15
附录图表 25. 报告中提及上市公司估值表	19

主要观点与策略

水泥价格稳中小降，受雨水天气影响，磨机开工率下降，库容率小幅提升：5月份至今全国水泥价格保持稳中小幅下降的态势，全国平均价格由418.16元/吨下跌为404.93元/吨。从区域角度来看，最近三个月除了华北地区价格环比上涨3.11%外，全国其他地区水泥价格均有所下跌，华东和西南地区下跌幅度最大，分别为5.45%与4.39%。受雨水天气影响，南方部分地区水泥出货量或有所下滑，6月份至今全国水泥库存呈上升趋势，其中东北和华南地区库容率上升最多，分别为13.33%和12.50%；西北地区库容率下降3.89%。全国范围内磨机开工了稳中小降，除西北外全国其他地区均有下降，其中华东和华南降幅最大，分别下降6.88%与9.17%。

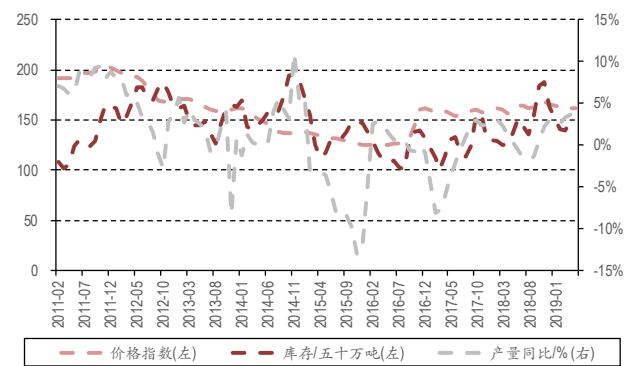
水泥夏季错峰执行基本到位，预计后续价格弹性变小：进入夏季，各地陆续进入夏季错峰停窑执行，大部分省份执行力度较好，依然为水泥价格提供了较强的支撑，短期内价格下滑为纯季节性因素。我们认为需求端基建需求下半年有望提升，但弹性不大，预计全年基建投资增速约为5.6%左右；房地产行业受到信托窗口指导，海外债新政以及政治局会议等影响，预计下半年新开工明显下滑，对水泥需求形成一定冲击。总体下半年需求偏悲观。考虑供给侧错峰限产执行相对到位，我们认为水泥行业下半年将呈量稳价缩的情况。

图表 1. 近年水泥价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 近年煤炭价格、库存、产量



资料来源：万得，中银国际证券

下半年业绩难以超越去年同期，预计业绩同比小幅下滑：2018年是水泥板块业绩高峰期，基数较大，水泥板块上市公司业绩要超过2018年比较难。在下半年量稳价缩的基本判断下，我们认为水泥板块业绩同比会有所下滑。但参考历史水泥板块表现，估值或有所回升。考虑供给侧限产执行相对到位以及市场对水泥板块关注度相对较高，预计水泥板块表现相对平稳，但难有独立行情。

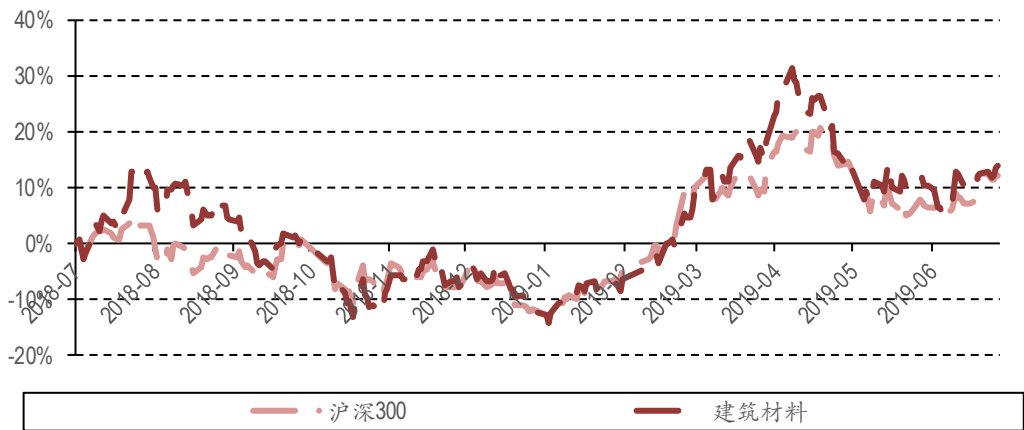


板块行情

建材指数

板块涨幅 3.33%，表现不如大盘：6 月份申万建材指数收盘 5,416.34 点，月涨幅 3.33%，沪深 300 指数月度涨幅 5.39%，本周建材板块表现不如大盘，行业总体缺乏更强的驱动因素。大盘受 G20 贸易战缓解影响提振较多，但对建材板块并不构成明显利好。

图表 3.建材行业近期走势

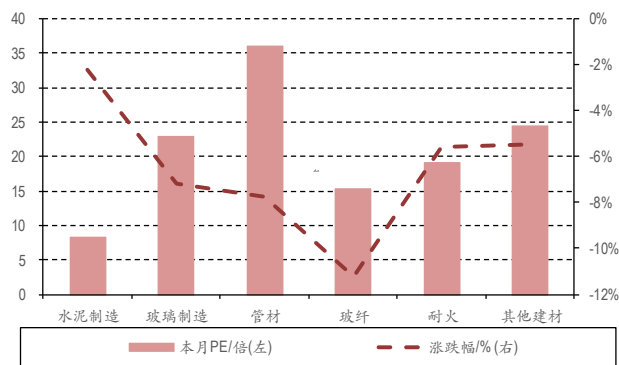


资料来源：万得，中银国际证券

细分板块与概念指数

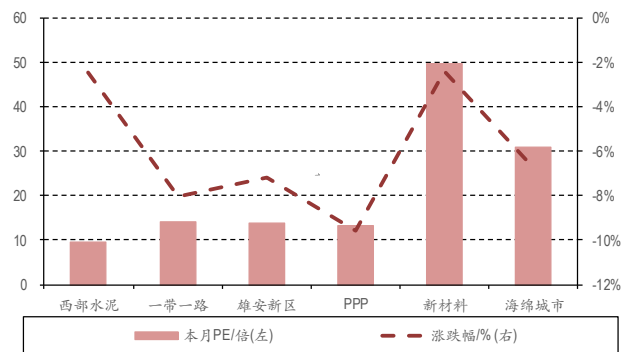
水泥板块和西部水泥概念表现最好，或受益基建专项债新政：6 月份大多数建材细分板块上涨，其中水泥板块上涨 4.84%，表现最好。管材、玻纤、其他建材涨幅分别为 2.51%、2.70%、2.23%。玻璃板块涨幅 0.62%、耐火板块下跌 3.54%。多数细分板块表现平平，水泥板块表现较好或与基建专项债利好有关。相关概念板块中西部水泥表现最好，6 月份上涨 6.86%，一带一路和 PPP 分别上涨 2.92%和 3.67%，其他板块未有明显涨幅。

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

建材板块细分行业龙头领涨，福莱特等下跌幅度较大：本月建材板块 93 个股上涨 52 个股，下跌 38 个股*ST 新亿和*ST 百特继续停牌。其中中国联塑、东方雨虹、山东药玻、中国建材、国统股份五个股表现最好，6 月份涨幅均在 12% 以上，分别分布于管材、防水、玻璃、水泥等细分行业中。福莱特、威华股份、*ST 新亿、恒通科技、蒙娜丽莎跌幅较大。其中福莱特下跌 16.93%，股票本身波动较大，题材性较强。其他个股跌幅均未超过 10%。

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	中国联塑	25.60	1	福莱特	(16.93)
2	东方雨虹	18.08	2	威华股份	(9.88)
3	山东药玻	15.10	3	*ST 新亿	(9.80)
4	中国建材	13.60	4	恒通科技	(8.91)
5	国统股份	12.28	5	蒙娜丽莎	(8.87)

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

中材科技大宗交易多，管材龙头主力资金流入多：中材科技、九鼎新材等个股均有大宗交易，交易记录相比 5 月份有所增多，其中中材科技成交次数和成交量均最大。纳川股份和永高股份等管材龙头本周资金流入数量较多，扬子新材、福建水泥等个股资金流出较多，但未有明显行业分布。

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
002080.SZ	中材科技	7	2,694.88	21,863.67	8.11
002201.SZ	九鼎新材	2	664.94	3,933.09	5.91
002798.SZ	帝欧家居	1	103.00	1,877.69	18.23
002233.SZ	塔牌集团	1	99.21	1,134.92	11.44
603038.SH	华立股份	1	75.00	1,007.25	13.43
600585.SH	海螺水泥	1	7.00	292.39	41.77

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/%
300198.SZ	纳川股份	24,063.18	234,759.45	10.25	7.37
002641.SZ	永高股份	2,272.37	36,498.43	6.23	0.62
000786.SZ	北新建材	14,176.74	288,487.84	4.91	0.55
300737.SZ	科顺股份	886.91	37,494.10	2.37	0.34
002066.SZ	瑞泰科技	1,035.91	48,119.04	2.15	0.52
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	(1,766.95)	25,612.45	(6.90)	(0.95)
600802.SH	福建水泥	(8,852.72)	127,645.48	(6.94)	(2.81)
601996.SH	丰林集团	(1,895.19)	26,622.61	(7.12)	(0.65)
002240.SZ	威华股份	(25,251.53)	342,767.28	(7.37)	(6.14)
600668.SH	尖峰集团	(10,762.56)	126,607.28	(8.50)	(2.44)

资料来源：万得，中银国际证券

水泥板块依然是融资融券交易比例最高的细分板块：水泥板块依然是建材行业中融资融券交易最活跃的板块。本周融资交易靠前个股主要有西藏天路、祁连山、天山股份、北新建材、福耀玻璃等。其中西藏天路、祁连山、天山股份均为西部省份水泥龙头。西部建设、宁夏建材、天山股份、福建水泥、冀东水泥等二线水泥股票也有较大融券卖出比例。

图表 10. 融资融券情况

主要融资个股						
证券代码	证券简称	融券余额/万	融资买入额/万	融资净买额/万	融券余额占流通市值/%	融资买入占成交额/%
600326.SH	西藏天路	53,790.48	50,384.81	2,441.07	8.18	16.02
600720.SH	祁连山	47,482.66	47,579.45	1,279.09	6.96	16.19
000877.SZ	天山股份	53,771.96	49,721.50	1,223.21	5.26	12.01
000786.SZ	北新建材	37,933.44	24,128.25	580.84	1.48	8.67
600660.SH	福耀玻璃	102,754.13	38,816.67	(613.72)	2.26	6.94
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	1,206.22	3,891.31	585.77	0.09	1.37
600449.SH	宁夏建材	94.98	365.55	93.32	0.02	0.69
000877.SZ	天山股份	789.73	4,104.74	388.72	0.08	0.99
600802.SH	福建水泥	126.97	486.50	97.09	0.04	0.39
000401.SZ	冀东水泥	767.62	2,301.35	440.66	0.03	0.34

资料来源：万得，中银国际证券

市场一致预期

6月份市场预期有所分化，二线水泥等关注度提升：6月份市场预期有所变化，祁连山、上峰水泥、坚朗五金等个股机构关注度和业绩预期均有所提升；南玻、丰林集团、福耀玻璃等个股市场预期有所下调。

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/%
600720.SH	祁连山	14	1.19	8.05
002791.SZ	坚朗五金	6	0.85	7.44
000672.SZ	上峰水泥	3	2.26	6.22
002798.SZ	帝欧家居	20	1.33	0.12
002398.SZ	建研集团	7	0.52	0.02
市场评价调降				
代码	名称	预测机构数	一致预测	调整幅度/%
000012.SZ	南玻 A	3	0.22	(20.90)
601996.SH	丰林集团	6	0.17	(4.86)
600660.SH	福耀玻璃	22	1.61	(1.07)
600176.SH	中国巨石	20	0.75	(0.73)
603601.SH	再升科技	9	0.32	(0.95)

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 3 个限售股解禁，红墙股份解禁份额相对较大：未来三个月建材板块共有 5 个股解禁，其中红墙股份 8 月 23 日 IPO 解禁 5,743.31 万股，占流通股 94.49%。旗滨集团和海南瑞泽解禁份额相对更小，解禁原因主要是股权激励限售解禁。

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
002809.SZ	红墙股份	2019-08-23	5,743.31	6,078.28	94.49	IPO 解禁
601996.SH	丰林集团	2019-09-12	12,601.49	94,971.20	13.27	定增解禁
300737.SZ	科顺股份	2019-09-30	1,410.00	27,656.68	5.10	IPO 解禁
601636.SH	旗滨集团	2019-09-12	2,432.36	263,258.91	0.92	激励解禁
002596.SZ	海南瑞泽	2019-10-10	344.30	89,849.07	0.38	激励解禁

资料来源：万得，中银国际证券

6 月份建材板块股本变动有所减少，个股分红送转进入集中执行期：6 月份建材板块股本变动记录相对有所减少，但来源更多。其中中华新水泥、友邦吊顶、三棵树、山东药玻均因为转增有较多新增股本。5-6 月份是分红送转集中执行期，转增导致股本增加个股较多。纳川股份和金晶科技分别因为定增解禁和激励解禁分别有较多新增流通股股本。

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
600586.SH	金晶科技	2019-06-03	激励解禁	0.00	1,416.64	142,877.00	142,877.00
600801.SH	华新水泥	2019-06-03	转增	59,902.85	59,902.85	209,659.99	136,187.99
002718.SZ	友邦吊顶	2019-06-11	转增	4,381.59	2,213.12	13,144.78	6,639.37
300198.SZ	纳川股份	2019-06-17	定增解禁、高管	0.00	2,915.51	103,154.85	83,793.01
603737.SH	三棵树	2019-06-18	转增、IPO 解禁	5,325.16	13,988.73	18,638.05	18,311.90
002918.SZ	蒙娜丽莎	2019-06-18	转增	16,560.60	5,571.83	40,218.60	13,531.58
300737.SZ	科顺股份	2019-06-19	回购、高管变动	(294.30)	4.10	60,772.36	27,656.68
600529.SH	山东药玻	2019-06-20	转增	16,999.08	14,413.29	59,496.77	50,446.50
002798.SZ	帝欧家居	2019-06-24	回购、高管变动	(46.47)	0.00	38,496.06	20,276.37
000012.SZ	南玻 A	2019-06-26	转增、回购等管	24,491.90	27,778.98	310,819.62	195,406.95
002372.SZ	伟星新材	2019-06-28	激励解禁、转增	26,218.55	25,092.19	157,311.30	142,248.48
603601.SH	再升科技	2019-06-30	转债转股	0.07	0.07	70,281.53	70,281.53
002671.SZ	龙象股份	2019-06-30	高管变动	0.00	(2,606.79)	47,244.20	33,938.95
002271.SZ	东方雨虹	2019-06-30	转债转股、高管	0.08	(0.67)	149,208.40	99,564.59

资料来源：万得，中银国际证券

质押与增减持

6 月份股东增减持个股进一步增加，东宏股份、九鼎新材减持份额较大：6 月份，建材板块共有 14 个股发生大股东增减持，相比 5 月份进一步增加。但大多数增减持份额均较小。增持份额均不超过流通股 1%。东宏股份和九鼎新材减持份额分别占流通股 2.12%和 4.01%。

6 月份质押个股有所增加，恒通科技质押比率较高：6 月份建材板块个股质押数量相比 5 月份有所增加，部分个股质押比例较大。恒通科技、帝欧家居、金刚玻璃质押份额均超过总股本 10%，其中恒通科技累计质押份额已经超过总股本 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/%
600819.SH	耀皮玻璃	1	1	增持	737.38	3,822.61	0.99
002233.SZ	塔牌集团	1	1	增持	66.11	737.89	0.06
600801.SH	华新水泥	1	1	增持	0.60	11.27	0.00
000546.SZ	金圆股份	1	1	增持	0.20	1.82	0.00
603038.SH	华立股份	4	2	持平	0.00	0.00	0.00
300737.SZ	科顺股份	1	1	减持	(0.01)	(0.10)	(0.00)
600585.SH	海螺水泥	9	1	减持	(6.20)	(252.11)	(0.00)
601636.SH	旗滨集团	1	1	减持	(10.14)	(39.55)	(0.00)
002271.SZ	东方雨虹	5	2	减持	(52.26)	(1,078.26)	(0.05)
002785.SZ	万里石	5	1	减持	(20.00)	(194.74)	(0.13)
002809.SZ	红墙股份	2	1	减持	(8.25)	(141.98)	(0.14)
002798.SZ	帝欧家居	6	5	减持	(170.67)	(3,156.95)	(0.84)
603856.SH	东宏股份	2	2	减持	(193.40)	(1,993.53)	(2.12)
002201.SZ	九鼎新材	4	1	减持	(1,329.85)	(8,875.81)	(4.01)

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
300374.SZ	恒通科技	1	4,660.00	18.95	44.17
002798.SZ	帝欧家居	5	4,677.00	12.13	33.16
300093.SZ	金刚玻璃	2	2,315.49	10.72	13.95
300198.SZ	纳川股份	1	9,300.00	9.02	36.23
002398.SZ	建研集团	1	3,522.78	5.09	8.55
300715.SZ	凯伦股份	1	650.00	4.94	27.20
000672.SZ	上峰水泥	2	3,300.00	4.06	20.44
300234.SZ	开尔新材	2	216.10	0.75	48.58
002271.SZ	东方雨虹	1	1,010.00	0.68	20.40
002694.SZ	顾地科技	1	182.79	0.31	29.18

资料来源：万得，中银国际证券

定增与员工激励

濮耐股份定增执行，无其他个股预案进展：6月份濮耐股份定增预案执行。建材板块无其他个股有定增预案或员工激励预案进展。

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				
				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
股票代码	股票简称	实施进度	资金规模/万	员工持股				
				预计持股/股	股票来源	持有人数	员工比例	锁定期/月
002798.SZ	帝欧家居	股东大会通过	5,000.00	468.52	上市公司回购	4	0.00	12
000672.SZ	上峰水泥	股东大会通过	3,343.49	720.58	上市公司回购	340	85.84	12
002233.SZ	塔牌集团	股东大会通过			上市公司回购	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
002082.SZ	万邦德	2019-05-16	股东大会通过	7.18	38,022.28	27.30	定价	资产	收购资产
002240.SZ	威华股份	2019-06-18	股东大会通过		10,706.87	6.60	竞价	现金	配套融资
002240.SZ	威华股份	2019-06-18	股东大会通过	7.57	12,186.26	9.22	定价	资产	收购资产
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
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
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

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	2019年6月15-7月15日	错峰停窑30天, 大鹰旗下企业未执行
	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	2019年8月1-10日	全省错峰停窑10天。
	唐山	2019年7月16-31日	实际三分之二熟料线保持运转
	山西	2019年6月5日-7月14日	夏季错峰20天, 太原城市6月5日开始, 晋城等15日开始
	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8月17-9月5日	秋季错峰停窑20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	2019年6-8月	累计停窑检修15天。
	常州	2018年8-12月	熟料限产50%
	浙江	2019年7-8月	停窑检修10天
	江西	2019年6-8月	停窑检修10天
	福建	2019年7-8月	停窑检修10天
	河南	2019年9月	信阳等地企业6月1-15日停窑, 剩余15天9月份执行。郑州9月份停窑30天。
	湖北	2019年6-8月	全年停窑85-90天, 6-8月份累计15天
华中	湖南	2019年6-8月	全年停窑90-95天。2-3季度累计15-20天
	广西	2019年6-8月	停窑10-20天
华南	广东	2019年6-8月	停窑20天
	四川	2019年全年	全年停窑100-110天, 6-8月份累计停窑30天。低排放企业有一定豁免
西南	重庆	2019年7-9月	错峰停窑35天, 月均停窑12天
	贵州	2019年全年	协同处置停窑90天, 其他产能全年停窑120天, 实际并无企业执行
	甘肃	2019年5-7月	夏季错峰停窑30天, 白银已经执行完毕
西北	陕西	2019年6-9月	夏季错峰停窑30天, 各企业自行提报计划

资料来源: 卓创资讯、中银国际证券

水泥

山东: 省内五月底开展夏季错峰停窑, 执行较为到位。

河南: 部分企业申请停窑天数由30天减少为15天。

河北: 邢台仅余三线运转其他全部停窑, 河北总体执行较为严格。

江苏: 计划6-8月份停窑15天。

浙江: 计划7-9月份停窑检修10天。

玻璃

截至2019年7月4日, 全国浮法玻璃生产线共计296条, 在产236条, 日熔量共计157,270吨, 产能环比继续缩减。6月份共计冷修5条, 改产4条, 复产1条。

点火:

改产:

信义超薄玻璃(东莞)有限公司600T/D一线原产超白, 6月12日投料改产普白。

河北永年县耀威玻璃有限公司450t/d一线原产翡翠绿, 已于6月18日左右改产白玻。

山东金晶股份有限公司600T/D六线原产汽车白玻, 6月底改产F绿。



常熟耀皮特种玻璃有限公司前期 600T/D 二线产 F 绿，6 月底改产 A 绿。

复产：

湖北亿钧耀能新材有限公司 900t/d 亿钧二线技改项目，6 月 1 日复产点火

冷修：

福耀玻璃（重庆）有限公司 600T/D 浮法二线原产浮法白玻，6 月 12 日放水冷修。

天津耀皮玻璃有限公司 550t/d 耀皮一线原产黑玻，6 月 5 日左右放水冷修。

信义超薄玻璃（东莞）有限公司 900T/D 浮法线四线 6 月 5 日抢修停产。

重庆市渝琥玻璃有限公司 700T/D 二线原产白玻，6 月 30 日放水冷修。

滕州金晶玻璃有限公司 800T/D 三线白玻，6 月 14 日放水冷修。

玻纤

重庆黔江区售价玻纤材料下游企业—重庆百通复合材料有限公司正式投产。年生产各类玻纤制品约 8,000 吨。

近日辽宁凌源新材料产业园炜盛玻纤项目二期工程破土动工，总投资 11.7 亿元，占地 300 亩，年产新型复合材料 20 万吨，预计 2019 年内投产。

来源：卓创资讯

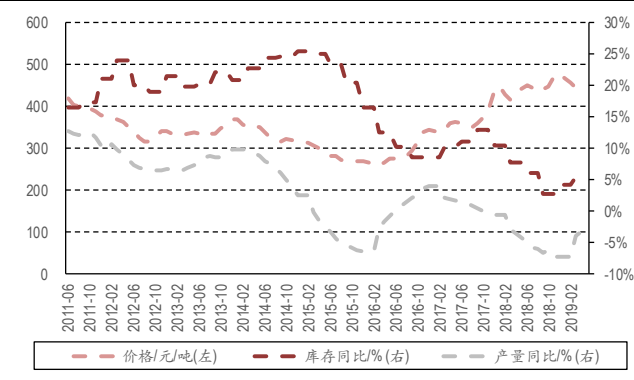
行业数据

水泥及其上游

水泥价格稳中小降，受雨水天气影响，磨机开工率下降，库容率小幅提升：5月份至今全国水泥价格保持稳中小幅下降的态势，全国平均价格由418.16元/吨下跌为404.93元/吨。从区域角度来看，最近三个月除了华北地区价格环比上涨3.11%外，全国其他地区水泥价格均有所下跌，华东和西南地区下跌幅度最大，分别为5.45%与4.39%。受雨水天气影响，南方部分地区水泥出货量或有所下滑，6月份至今全国水泥库存呈上升趋势，其中东北和华南地区库容率上升最多，分别为13.33%和12.50%；西北地区库容率下降3.89%。全国范围内磨机开工了稳中小降，除西北外全国其他地区均有下降，其中华东和华南降幅最大，分别下降6.88%与9.17%。

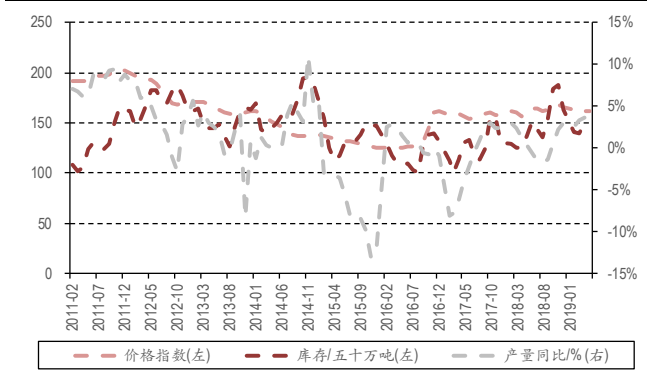
水泥夏季错峰执行基本到位，预计后续价格弹性变小：进入夏季，各地陆续进入夏季错峰停窑执行，大部分省份执行力度较好，依然为水泥价格提供了较强的支撑，短期内价格下滑为纯季节性因素。我们认为需求端基建需求下半年有望提升，但弹性不大，预计全年基建投资增速约为5.6%左右；房地产行业受到信托窗口指导，海外债新政以及政治局会议等影响，预计下半年新开工明显下滑，对水泥需求形成一定冲击。总体下半年需求偏悲观。考虑供给侧错峰限产执行相对到位，我们认为水泥行业下半年将呈量稳价缩的情况。

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

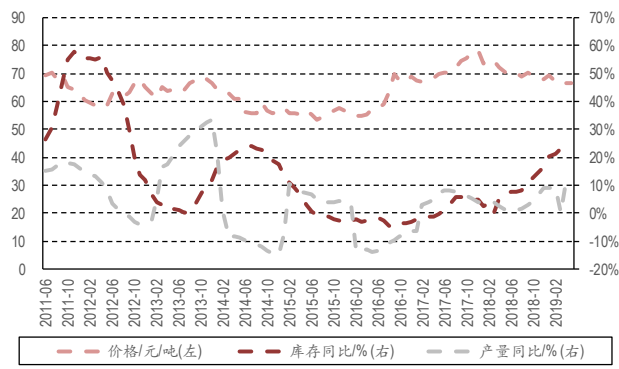


资料来源：万得，中银国际证券

玻璃及其上游

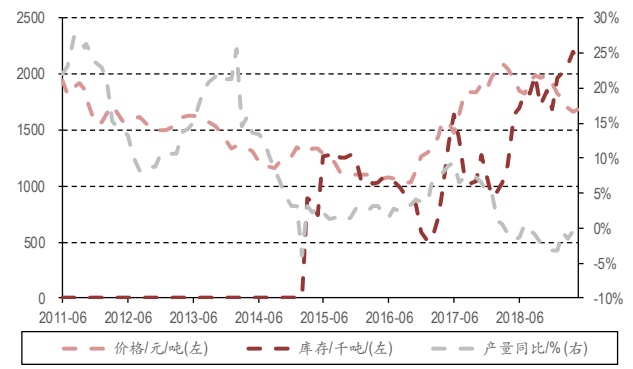
6月份玻璃行业基本面数据出现明显好转，但地产行业等下游需求仍未出现明显驱动力：短期内玻璃基本面有明显好转。5月底至今在产产能日熔量由15.54万吨下滑到15.03万吨；重点省份平均库存从402.25万重箱下滑到325.88万重箱；同比下滑26.68%；平均价格由77.20元/重箱提升到79.12元/重箱，玻璃期货价格也出现持续上涨的情况。主要原因是沙河地区限产预期导致经销商加强备货，厂商出货加快，基本面数据改善有一部分行业内部自我调节的因素。中周期层面来看，**地产周期难有新变量，短期内，库存将是指导厂商行为和价格的重要指标。**

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

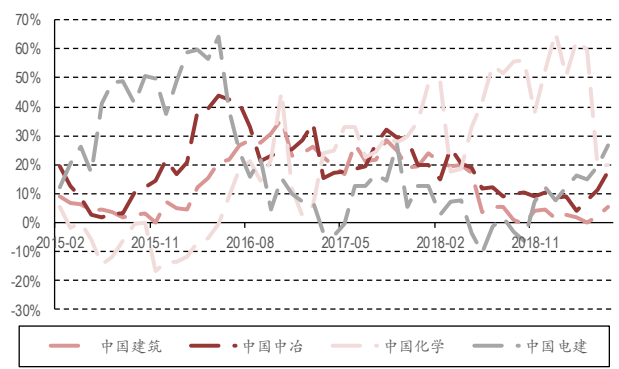


资料来源：万得，中银国际证券

建筑行业需求

建筑大央企二季度订单数量明显提升，占建筑行业订单占比也有所提升：6 月份以及二季度基建大央企订单数据明显有所提升。其中中国建筑 6 月份新签订单 3,381 亿元，环比 5 月份增加超过 1,400 亿元；中国中冶 6 月份新签订单 819.50 亿元，同增 27.53%；中国化学 6 月份新签订单 318.16 亿元，同比大增 68.12%，订单量接近 5 月份的三倍；中国电建 6 月份新签订单 655.40 亿元，同比大增 45.79%。二季度中国铁建新签订单 4,121.99 亿元，当季同比 25.22%；中国中铁新签订单 3,880.50 亿元，当季同比 20.38%；当季同比增速相比一季度均有明显提升，分别提升 18.95pct 与 20.07pct。葛洲坝波动较大，当季新签 868.09 亿元，当季同比为 116.65%。二季度总体基建央企订单表现较为突出，稳中向好，下半年基建央企乃至基建板块业绩释放弹性都将更大。

图表 23. 上市建筑企业 6 月份新签重大合同数量/项



资料来源：万得，中银国际证券

图表 24. 上市建筑企业二季度新签重大合同金额/亿元



资料来源：万得，中银国际证券

6 月份工业、基建、地产三大投资增速均明显提升，上半年固定资产投资总体保持平稳：2019 年上半年全国固定资产投资总额 31.47 万亿元，同增 5.80%，其中 6 月单月完成 8.64 万亿元，同增 6.33%，相比 4-5 月份增速小幅反弹。其中工业企业固定资产投资累计 10.03 万亿元，6 月单月投资 2.76 万亿，同增 4.33%，总体趋势放缓。基建投资 7.92 万亿元，6 月投资 2.20 万亿，同增 3.89%；在 1-5 月总体投资不及预期前提下，6 月份基建投资增速明显回升，单月投资额占全年接近 28%，资本金宽松预期下半年投资增速有望进一步抬升。房地产 6 月单月投资 1.55 万亿元，同增 10.02%，保持较高韧性。考虑 7 月份出台地产海外债融资新政以及地产信托收紧我们认为下半年地产投资增速大概率下滑。

行业总量订单增速下滑，下游需求依然疲软，央企与上市公司二季度订单好转表明行业存在加速集中的态势：第二季度建筑行业新签订单 6.51 万亿元，同比减少 0.80%；上半年累计新签 12.03 万亿元，同比增速近 2.47%。结合当前基建投资疲软，工业投资回落，房建投资韧性加强，总体投资需求下降的情况来看，我们认为当前建筑行业下游投资需求依然较为疲软，订单增速下滑趋势未明显该表。而建筑行业集中度加速提升表现为上市公司特别是央企二季度订单明显好转。



行业新闻与重点公告

1. 山东枣庄涉事水泥企业被责令停产

根据市场监管部门调查，被反映有问题的水泥生产日期为 2019 年 3 月 19 日，批号为 C5，型号为“psa32.5”，共 200 吨。其中河南省鹿邑县经销商张记芳一次性购买 50 吨，其中 25 吨销往河南省鹿邑县志成实验学校；其余 150 吨分别销往周边地区。枣庄市、区两级市场监管部门正在对同一批号其余 150 吨水泥的流向逐一进行核查，若存在质量违法行为，将按照法律法规严肃查处。

点评：法律有明文规定，操作流程也具体可行，枣庄的相关监管部门，不但要查清劣质水泥的批次及其流向，更应该对涉事水泥厂的质量问题启动全面调查，查清厂家产品质量的真相，对厂家及其负责人依法追责。25 吨一捏就碎的水泥，将山东枣庄、河南鹿邑两地监管部门存在的问题暴露得淋漓尽致。对工程质量安全而言，监管机制的失灵比劣质水泥本身更为可怕。

来源：中国青年报

2. 沙河限产或利于玻璃板块回升

玻璃现货价格企稳，库存同比再创新低，期货价格迅速上升：5 月初至今，全国浮法白玻均价由 77.90 元/重箱下跌到 77.22 元/重箱，后反弹到 78.02 元重箱。价格企稳趋势进一步确认。重点省份平均库存为 341.13 万重箱，同比下降 18.77%，库存增速再创新低。5 月份至今重点省份平均库存同比初现负增长，减少速度加快，表明当前行业厂商清库存到达一段落。期货市场上，玻璃期货价格自 4 月份初上涨，6 月份以后有进一步上涨态势，基差迅速缩小，也表明当前产业界对玻璃价格的乐观态度。

点评：行业内调节是一方面，沙河限产预期是重要驱动力：从驱动力来看，本次玻璃价格企稳一方面有行业内部通过库存调整价格的因素。同时也有沙河停产预期：目前沙河浮法玻璃企业共 13 家，生产线 44 条，总设计日熔量 3.08 万吨/日，在产产能 27 条，日熔量 1.995 万吨/日，占全国 12.65%，在国内依然有重要的地位。近期沙河受限产影响，产能缩减 0.32 万吨/日，约占全国 2.02%。后期若相关产能按照要求停产，沙河产能将大大缩减，对全国玻璃价格造成一定影响。

来源：建材新闻网

3. 玻璃市场走势 东北一般 华东尚可

6 月 27 日，东北地区玻璃现货市场总体走势尚可，大部分生产企业以增加出库和回笼资金为主。部分厂家计划后期上涨价格，以提振市场信心为主。华东地区玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库情况环比略有增加，市场价格小幅调整，信心较好。

点评：随着华北地区部分生产企业产能还有继续削减的政策出台，对华东地区生产企业和贸易商市场信心的增加有较好的提振作用。尤其是部分鲁豫皖等地区表现的很明显。华东地区贸易商也加大了自身的备货力度，以期后市获得较好的经济效益。近期看随着沙河地区厂家报价上涨的提高，进入鲁豫皖等地区的沙河玻璃数量环比稳中减少，也一定程度上缓解了本地厂家的出库压力。

来源：建材新闻网



重点推荐

1. 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。

2. 旗滨集团

推荐理由: 公司是平板玻璃行业龙头,标的纯正。公司国内在广东等四省八个基地共有 26 条生产线。国外马来产能已经落地点火。目前公司产能已全面释放。作为行业龙头,公司市占率较高,年分红比例较高,基本面稳健,平板玻璃板块修复预期下公司将充分受益。

业绩预测: 预计 2019-2021 年,公司营收分别为 91.64、96.67、101.51 亿元;归母净利润分别为 13.61、14.47、15.71 亿元;EPS 为 0.51、0.54、0.58 元

3. 北新建材

推荐理由: 公司主营石膏板,产能全球第一,国内市占率超过一半。石膏板需求随着行业结构的改善、装配式建筑的发展以及二次装修等将产生广阔的增量空间。面对上游资源紧缺以及价格波动,公司议价能力凸显。品牌价值高,营销网络发达,电商、地产、装饰公司多渠道发力,财务状况稳健。

业绩预测: 预计 2019-2021 年,公司营收分别为 135.70、145.20、153.91 亿元;归母净利润分别为 27.85、30.00、32.04 亿元;EPS 为 1.649、1.775、1.896 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。
5. **旧改推进不及预期**：棚改退坡基本上成为定局。但目前旧改仍处于试点阶段，投融资机制以及后续运营是旧改的痛点，具体计划尚未出台，2020年起是否能够达到每年8,000亿元的投资额尚存在不确定性。
6. **玻璃基本面数据回落**：玻璃短周期基本面数据如库存和价格波动较大，中周期层面尚缺乏核心驱动因素，板块市场关注度也相对较低。玻璃板块上市公司业绩修复以及玻璃指数修复均存在一定不确定性。

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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
600585.SH	海螺水泥	买入	39.53	2,104.21	5.63	5.76	7.0	6.9	22.42
600801.SH	华新水泥	买入	19.06	358.20	3.46	3.81	5.5	5.0	11.83
000789.SZ	万年青	买入	9.33	74.39	1.85	2.42	5.0	3.9	6.93
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.91	130.08	1.45	1.44	7.5	7.6	7.88
002372.SZ	伟星新材	买入	16.27	255.95	0.62	0.71	26.2	22.9	2.89
600176.SH	中国巨石	买入	8.92	312.41	0.68	0.88	13.2	10.1	4.19
603737.SH	三棵树	买入	51.87	96.68	1.19	2.54	43.5	20.4	10.04
002398.SZ	建研集团	买入	5.97	41.34	0.36	0.50	16.6	11.9	3.70
603826.SH	坤彩科技	买入	15.32	71.70	0.39	0.60	39.8	25.5	2.76
601636.SH	旗滨集团	买入	3.62	97.31	0.45	0.51	8.1	7.1	2.89
000786.SZ	北新建材	买入	17.98	303.77	1.46	1.65	12.3	10.9	8.65
002271.SZ	东方雨虹	增持	23.12	344.97	1.01	1.39	22.9	16.6	5.12
002043.SZ	兔宝宝	增持	5.84	45.25	0.43	0.48	13.7	12.2	2.20
000012.SZ	南玻 A	增持	4.20	104.89	0.15	0.32	28.8	13.1	3.23
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	12.73	51.20	0.90	1.09	14.1	11.7	11.01
002718.SZ	友邦吊顶	增持	17.35	22.81	0.79	0.83	21.8	20.9	13.65
002088.SZ	鲁阳节能	未有评级	13.09	47.38	0.85	1.13	15.4	11.6	5.83

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 月 31 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