

建材周报 2018 年第 39 期

行业周报

买入（维持）

分析师

陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）

021-52523816

chenhaowu@ebcn.com

胡添雅（执业证书编号：S0930518110002）

021-52523817

hutianya@ebcn.com

◆一周行情回顾：建材行业跌幅 3.06%，水泥制造板块跌幅 2.44%

建筑材料申万一级行业指数下跌 3.06%，沪深 300 指数下跌 1.42%；细分行业指数中，水泥制造指数下跌 2.44%，玻璃制造下跌 4.66%，管材指数下跌 4.67%，耐火材料指数下跌 5.33%，其他建材指数下跌 3.04%。

◆各子行业运行情况：水泥价格创新高，玻璃/玻纤价格稳定

本周全国水泥价格较上周上涨。价格上涨有京津冀、山东、河南和云南等地区，无下跌区域。11 月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅有所收窄，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12 月初珠三角地区也将继续上涨，未来两至三周各地价格将以平稳为主。

本周国内浮法玻璃价格基本稳定。市场终端需求表现平稳，北方基建工程进度略有加快，订单量尚可，经销商、深加工企业拿货量稳定；南方市场需求需求保持稳定，成交良好。12 月初华北、华东召开行业会议，或在一定程度上提振市场。成本面看受燃料价格上仍存上涨预期，将对原片市场形成一定支撑。产能来看，威海蓝星 450T/D 放水冷修，安徽凤阳 600T/D 生产线将出产品，短期供应变动不大。综合来看，短期市场需求仍以平稳运行为主。

本周无碱粗纱市场价格基本稳定。11 月整体市场价格仍呈现弱势走势，各主要池窑企业市场成交价格纷纷下调，其主要受两方面影响，一方面新增产能年内较去年同比有明显增加，产能的扩大对企业走货造成一定影响，加之企业间竞争压力加大，走量成为各企业的主基调；另一方面受季节影响，传统旺季基本结束，北方市场受相关政策影响，加之出口市场表现一般，国内需求上升空间有限，企业库存有一定积攒，为消库存，市场成交重心下行，厂家多数产品价格有不同程度的下调。长线来看，供应面仍存压力，现阶段企业间市场竞争压力加大，导致价格有一定走低，下游拿货较前期放缓，市场价格下行风险仍存。

小建材原材料方面，沥青价格较上周下跌 60 元/吨，累计均价较去年同期上涨 25.9%；PVC 价格较上周上涨 77 元/吨，累计均价较去年同期上涨 4.0%；PP-R 价格较上周下跌 200 元/吨，累计均价较去年同期上涨 4.7%。

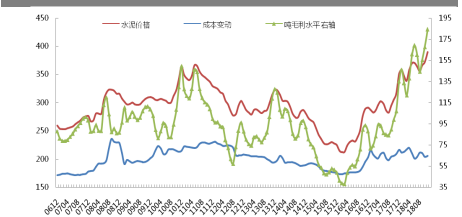
◆行业观点：水泥价格稳中有升，不确定环境下追寻确定

水泥行业高景气延续，进入旺季以来工程赶工需求旺盛，水泥价格持续上涨；10 月底 11 月初突发强制性限产叠加热料和水泥库存低位，沿江熟料价格两次上涨，带动区域水泥价格跳涨，全国水泥均价创历史新高并有望高位维稳。受益于投资拉动，且地产新开工、施工加速，水泥需求增速持续向好，南强北弱格局延续。行业供给端约束延续：水泥新增产能和产能异地置换从严监管。南部地区水泥企业有基本面支撑，估值水平整体较低，建议配置华新水泥和海螺水泥，优选万年青，关注福建水泥、塔牌集团和港股华润水泥控股。

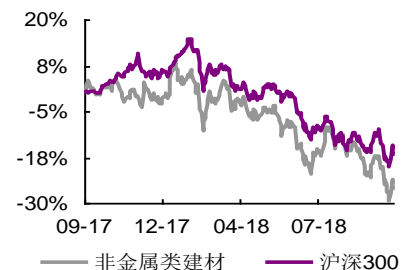
持续推荐业绩增长快而低估值的新型建材标的，鲁阳节能陶纤渗透率提升，石化需求迎来放量；需求旺盛，库存低位，蓄势待发；岩棉新产线 Q3 投产，为明后年增长提供保障。山东药玻为药用玻璃龙头，成本及规模优势显著，需求稳定增长，业绩较快增长。玻纤景气度仍高，市场集中度高，竞争格局清晰，中国巨石等龙头企业掌握产能、技术、资金优势，市场份额不断扩大，盈利能力持续提升。

◆风险分析：宏观经济下行；燃料与原材料成本上升等。

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind、光大证券研究所

相关研报

供需格局较好，水泥行业高景气

..... 2018-11-12

建材周报 2018 年第 37 期

..... 2018-11-18

水泥价格稳中有升，不确定环境下追寻确定

..... 2018-11-25

目 录

1、 一周行情及要闻	3
1.1、 一周行情回顾	3
1.2、 行业要闻及重要公司公告	3
1.3、 水泥行业量、价、成本、需求情况	5
1.4、 全国及各区域本周水泥价格情况	6
2、 玻璃及新型建材子行业运行情况	10
2.1、 玻璃行业量、价、成本情况	10
2.2、 新型建材：PVC 价格上涨，玻纤/PP-R/沥青价格下跌	11
3、 行业观点：水泥价格稳中有升，不确定环境下追寻确定	14
4、 风险提示	14

1、一周行情及要闻

1.1、一周行情回顾

建筑材料申万一级行业指数下跌 3.06%，沪深 300 指数下跌 1.42%；细分行业指数中，水泥制造指数下跌 2.44%，玻璃制造下跌 4.66%，管材指数下跌 4.67%，耐火材料指数下跌 5.33%，其他建材指数下跌 3.04%。

表 1：建筑材料行业及子行业区间涨跌幅对比

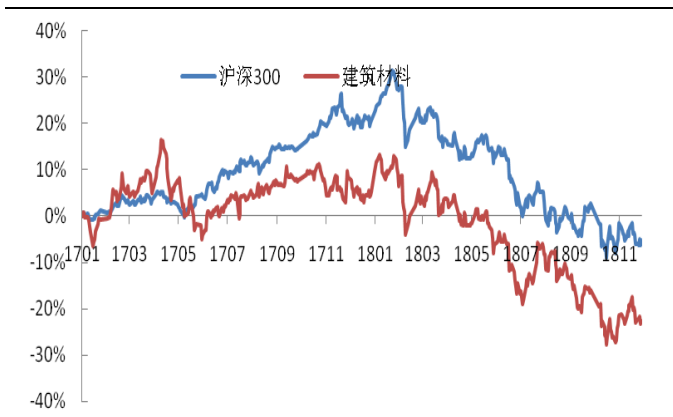
代码	名称	涨跌幅 (%)			
		近一周	近一月	近 90 天	近一年
000300.SH	沪深 300	-1.42	1.20	-7.46	-21.29
801710.SI	建筑材料(申万)	-3.06	4.31	-10.08	-26.50
801711.SI	水泥制造Ⅱ(申万)	-2.44	0.50	-3.04	-8.77
801712.SI	玻璃制造Ⅱ(申万)	-4.66	7.31	-10.11	-39.50
850616.SI	管材(申万)	-4.67	7.11	-17.16	-37.08
850615.SI	耐火材料(申万)	-5.33	4.35	-14.45	-28.69
850614.SI	其他建材Ⅲ(申万)	-3.04	10.81	-19.02	-41.32

资料来源：Wind

注：行业分类采用申万分类方法

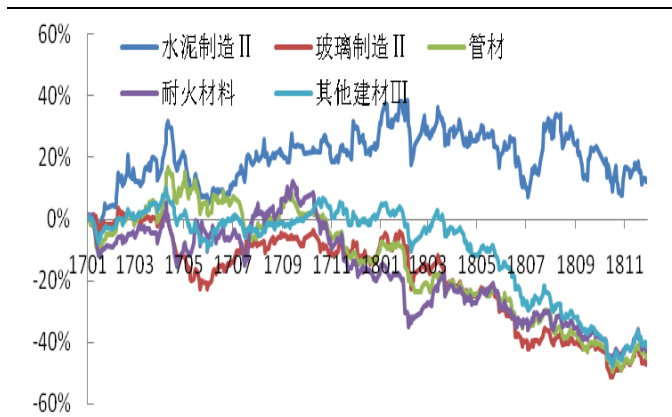
行业指数运行图显示，建筑材料指数下跌，建材行业子版块全部下跌。

图 1：建筑材料与沪深 300 指数涨跌对比



资料来源：Wind

图 2：建筑材料子行业指数涨跌对比



资料来源：Wind

1.2、行业要闻及重要公司公告

水泥：

1、**江苏发文明确水泥企业豁免错峰停产申请条件。**江苏省秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控限产豁免管理办法（试行）发布。办法适用于纳入江苏省秋冬季大气污染综合治理攻坚行动错峰生产范围和重污染天气应急管控措施清单的工业企业，但列入各地“散乱污”整治名单的工业企业不得豁免。停产豁免是指污染排放水平明显好于同行其他企业或涉及重大民生保障的企业，在确保符合环境管理要求和达标排放的前提下，在江苏省执行秋冬季错峰生产计划时，免于执行停产、限产，或者在重污染天气应急管控过

程中，原定预警响应级别要求停产的，免于执行停产，按照最低限产比例执行限产。（数字水泥）

2、水泥产品生产许可证实施细则新版发布。市场监管总局组织全面修订了工业产品生产许可证实施通则及各工业产品生产许可证实施细则。现将修订后的实施通则和各实施细则予以公布，自2018年12月1日起实施，原工业产品生产许可证实施通则、相应实施细则以及后置现场审查要求同时废止。水泥产品生产许可证实施细则适用于水泥产品生产许可的实地核查、产品检验等工作，应与通则一并使用。（数字水泥）

玻璃：

1、冷修小高峰到来 行情支撑几何。进入11月份，浮法玻璃市场先后3条线放水冷修。2019年一季度前仍将有9条线冷修。2010年前后投产生产线较多，窑岭到期产能较多，浮法玻璃淡季已至，较大的冷修量能否对浮法玻璃行情形成支撑呢？产能仍处偏高位，浮法玻璃市场经过一定冷修产能退出后，2019年3月份在产产能预期缩减至159430吨/日，同比略增1.58%。可以看出产能虽有缩减，但仍处于偏高位。冷修产能虽多，但库存水平较高下，冷修提振作用相对有限，加之成本采暖季上升因素，将一定程度上支撑出货量，对行情形成小幅支撑，但淡季需求、库存影响较大，行情大趋势难改。（卓创资讯）

重要公司公告

表2：重要公司公告及摘要

公告类型	公司名称	公告摘要
重大事项	濮耐股份 (002225)	公司拟分别向西藏昌都市合众创业和海城市华银投资收购合众创业持有的西藏昌都市翔晨镁业55%股权和、华银投资持有的翔晨镁业13%股权。合众创业为公司大股东刘百宽、刘百春、郭志彦出资设立的合伙企业，为公司关联方，本次交易构成关联交易。 非公开发行股票预案：本次非公开发行股票采取询价发行方式，定价基准日为本次非公开发行的发行期首日。发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%。发行股票数量不超过本次非公开发行前公司总股本的20%，即不超过1.78亿股。募集资金总额不超过7.57亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部投入以下项目：年产12万吨高密高纯氧化镁、6万吨大结晶电熔氧化镁项目通过公司全资子公司青海濮耐实施。募集资金到位前，公司可根据项目实际进展情况，先行以自筹资金进行投入，并在募集资金到位后，以募集资金置换自筹资金。
	龙泉股份 (002671)	山东龙泉管道工程股份有限公司董事会近日分别收到公司副总经理赵效德先生、尹伟滨先生、马际红先生、徐玉清先生的辞职申请，上述人员因个人原因、工作调整的需要申请辞去公司副总经理职务。辞去副总经理职务后，赵效德先生、马际红先生、徐玉清先生不再担任公司任何职务，尹伟滨先生仍担任公司全资子公司无锡市新峰管业有限公司常务副总经理职务。
	北新建材 (000786)	为拓展海外市场，推进国际化战略，公司拟以1元人民币的价格收购中国中材股份的100%股权；标的公司注册资本800万美元，尚未缴纳到位，本次交易完成后，公司拟将标的公司名称变更为北新控股有限公司（以有权机构审批为准），并拟向标的公司缴足资本金800万美元。
股权股本	南玻A (000012)	钜盛华将持有的南玻集团6300万股无限售流通A股通过质押式回购方式质押给平安证券股份有限公司，并已在中国证券登记结算有限责任公司办理完成股权质押登记手续。前海人寿及其一致行动人共计持有南玻集团A股6.8亿股，B股4700万股，合计占南玻集团当前总股本的25.27%。其中钜盛华持有南玻集团A股7875万股，占南玻集团当前总股本的2.75%，本次股权质押占南玻集团当前总股本的2.20%。

资料来源：Wind，公司公告

1.3、水泥行业量、价、成本、需求情况

图 3:全国水泥均价运行 单位: 元/吨

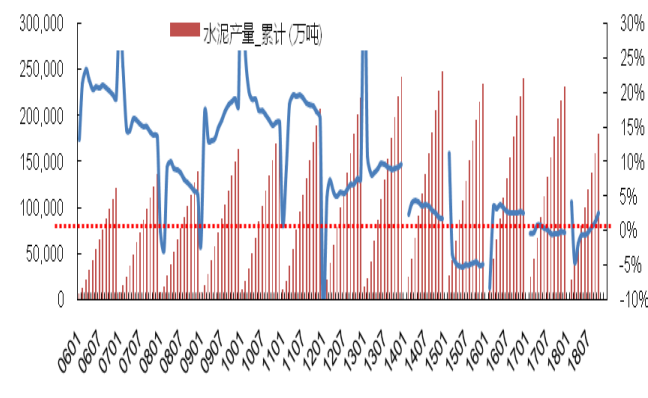
18 年 11 月全国水泥均价 (不含税) 389.8 元/吨, 累计同增 23.4%



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 4:全国水泥行业累计产量与增速

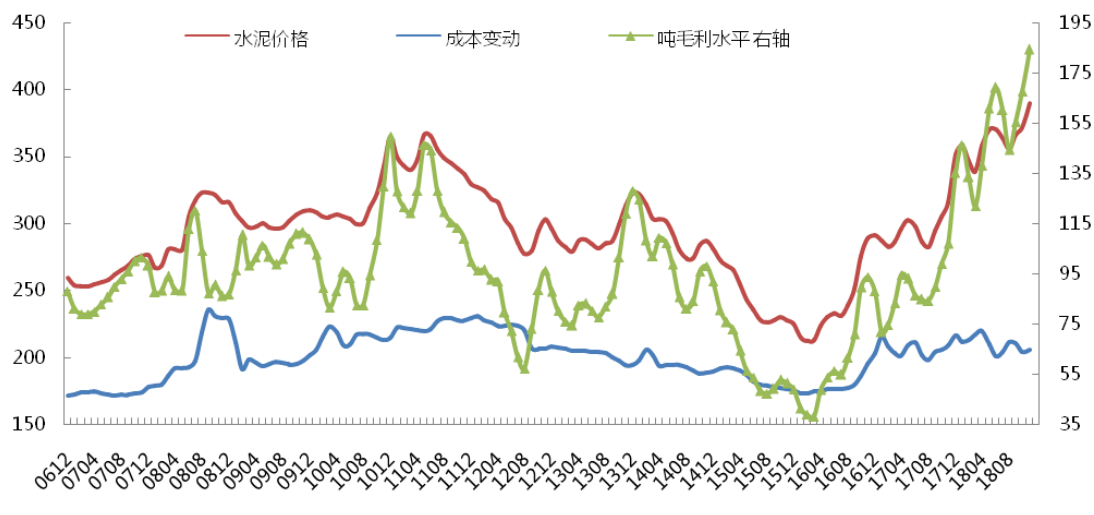
18 年 1-10 月我国水泥行业产量 17.9 亿吨, 同比增长 2.6%



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 5:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱 (成本滞后 2 月, 考虑企业煤炭库存消化时间) -更新至 18 年 11 月

全行业角度, 考虑 2 个月煤炭成本滞后期, 行业盈利能力 2016 年 4 月以来现反弹, 2017 年以来震荡攀升。 单位: 元/吨



资料来源: Wind、数字水泥、光大证券研究所

表 3: 水泥行业运行指标分区域跟踪

2018 年 11 月	固投增速	房投增速	产量增速	价格涨跌幅	煤炭涨跌幅
全国	5.70%	9.70%	2.60%	23.24%	3.14%
华北	8.43%	4.17%	3.04%	12.36%	-1.02%
华东	8.20%	9.62%	2.40%	33.99%	4.35%
西南	13.60%	3.66%	7.30%	26.29%	1.85%
东北	-0.27%	-2.45%	-7.21%	16.42%	1.78%
中南	12.11%	11.16%	2.44%	33.68%	2.12%
东南	13.45%	13.73%	6.85%	27.20%	1.97%
西北	3.88%	5.56%	-8.64%	8.02%	6.48%

资料来源: Wind、数字水泥、光大证券研究所

注: 因统计时点有先后, 水泥价格 (全国)、水泥价格 (分区域)、煤炭成本 (全国) 为 2018 年 11 月数据; 水泥产量 (全国)、房投 (全国)、固投 (全国)、煤炭价格 (分区域)、水泥产量 (分区域) 为 2018 年 10 月数据; 固投 (分区域)、房投 (分区域) 为 2017 年 12 月数据。

1.4、全国及各区域本周水泥价格情况

表 4：本周全国及分区域水泥价格变化情况一览 单位：元/吨

区域	高标号水泥价格		价格短期波动
	加权价格	与上周变化	短期（1周）价格波动事件
全国	460.50	0.14%	本周全国水泥价格较上周上涨。价格上涨有京津冀、山东、河南和云南等地区，无下跌区域。11月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅有所收窄，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12月初珠三角地区也将继续上涨，未来两至三周各地价格将以平稳为主。
华北	459.17	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 京津唐地区 水泥价格将上调，受大气污染防治影响，唐山错峰生产，但工程施工水泥和熟料供应短缺。 河北石家庄、邢台和邯郸地区 水泥价格再次上调，受雾霾影响工程和搅拌站开工率下滑，但水泥企业停产力度更大供不应求。 河南郑州、新乡和许昌等地区 公布价格上调待跟踪，11月15日起，企业陆续停窑限产，有14条左右尚在正常生产，供应明显减少。 陕西关中地区 水泥价格平稳，工程赶工需求较好，企业库存下降明显。
华东	570.00	0.71%	本周区域水泥价格较上周上涨。 江苏苏锡常和南京 水泥价格平稳，受大气污染防治影响部分工程停工，搅拌站开工不足，需求环比下滑，库存偏低。 苏北盐城和淮安等地区 水泥价格上调落实，需求环比下滑，但熟料和水泥供应短缺。 浙江杭绍地区 水泥价格上调落实，需求相对稳定，发货正常，库存低位。 金衢丽地区 水泥价格高位持稳，衢州正停窑限产而需求较好，供应持续短缺，江西和福建低价水泥进入。 安徽合肥和沿江地区 受重污染天气预警影响，11月24日-29日，芜湖海螺、无为磊达、铜陵上峰、铜陵海螺、枞阳海螺、中材和巢东各停一条生产线；工程被迫停工需求下滑，但供应明显不足，库存整体较低。 皖北淮南和阜阳等地区 价格上调，天气放晴需求恢复，发货好转，库存低位。 山东济南地区 水泥价格公布上调，受雾霾影响工程和搅拌站开工受限，需求环比减少，但80%生产线已停产，仅16-17条生产线被豁免，整体库存储备不足。 济宁 水泥价格上调，中联已停产，海螺水泥为绿色杆企业正常生产，供应整体短缺。
西南	440.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 四川成都地区 水泥价格平稳，受雾霾影响企业停窑限产，库存低位，施工受限，但供应仍显不足。 重庆 水泥价格以稳为主，需求稳定发货8成，生产线陆续恢复生产，目前库存低位运行，部分空库。 贵州贵阳和遵义地区 水泥价格维稳，阴雨较多需求受影响，企业发货7成，部分正停窑限产，库存控制在中等或偏高。 云南昆明地区 部分企业执行上调，需求集中释放发货较好，库存40%。 文山、红河、普洱 水泥价格上调，天气放晴，工程赶工，需求环比增加，库存40%-50%。 广西南宁和崇左地区 水泥价格平稳，需求较好，发货正常，库存维持40%-60%。 百色地区 低标号价格上调，需求稳定发货较好，库存30%-40%。
东北	380.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。
中南	516.67	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 湖南长株潭地区 水泥价格平稳，受雾霾治理和原材料价格上调影响，工程和搅拌站开工率偏低，出货减少至6-7成，因停窑限产库存60%。 常德和益阳 价格下调后平稳，需求稍好，发货7-8成，库存有上升。 湖北湖北武汉、鄂州、襄阳和十堰等地区 水泥价格平稳，天气晴好需求稳定，发货正常，局部销大于产，库存低位。 鄂西北襄阳和十堰等地区 需求稍差，外来河南水泥下调，本地企业发货减少，库存上升。 江西南昌地区 水泥价格平稳，天气放晴需求提升，发货正常，库存40%。 赣东北地区 水泥价格上调落实，雨水减少需求好转，企业产销平衡，库存30%-40%。
东南	480.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 福建福州地区 水泥价格平稳，雨水减少市场恢复，工程施工稳定，企业整体发货未达产销平衡，库存60%。 闽南龙岩和泉州 水泥价格上调落实，受阴雨影响发货不足，外围价格拉涨。 广东珠三角 将迎来新一轮水泥价格上调，需求表现较好，西江进入枯水期运量下降，广西进入水泥减少，本地企业发货较好，库存下降至30%-40%。
西北	428.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 甘肃兰州地区 水泥价格暂稳，受寒冷天气影响，需求减弱，发货仅2-3成，企业积极备货，后期将陆续停窑。 平凉地区 水泥价格平稳，受雨夹雪影响工程陆续停工，需求大幅减少，企业出货5成，市场将进入冬休。

资料来源：数字水泥、光大证券研究所

本周主要城市水泥价格变化情况：

济南（高标+20元），各省份主要城市高标 P.O42.5 水泥价格稳定。

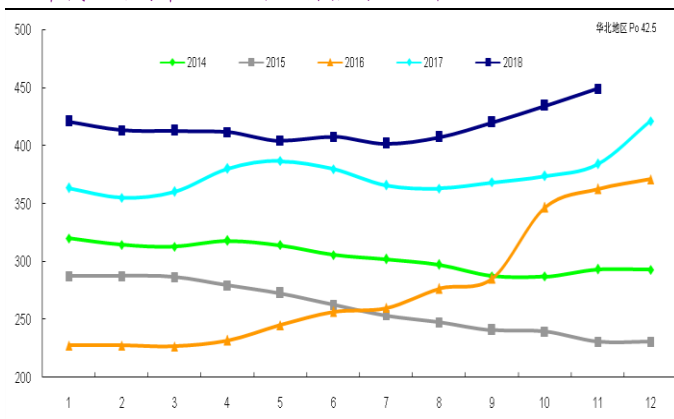
16 年四季度旺季带来季节性需求恢复与价格上涨，17 年一季度价格基础较优；二季度受高温降雨天气持续时间较长影响，需求有所回落；三季度淡季旺季切换，水泥价格有所回升。四季度南部地区需求恢复，加上环保趋严供给收缩，价格持续上涨。进入 2018 年，一季度春节前后下游需求下滑，水泥价格持续下跌，二季度需求持续恢复，价格持续上涨。三季度受淡季因素影响，叠加环保升级和错峰生产，水泥价格高位维持稳定，8 月以来随着需求不断恢复，价格进入上涨通道。进入四季度，受错峰限产和低库存影响，水泥价格快速上涨。统计比较 2018 年和 2017 年同期全国各区域高标 P.O42.5 水泥价格差异，其中华东区域涨幅最大。

表 5： P.O42.5 水泥价格同期对比价格差异最大的九个城市（单位：元/吨）

高标价	浙江杭州	安徽合肥	广东广州	湖北武汉	四川成都	重庆	上海	内蒙古呼和浩特	新疆乌鲁木齐
18 年当前	600	550	520	550	480	480	580	350	390
17 年同期	470	430	400	440	370	375	480	250	290
同期价差	130	120	120	110	110	105	100	100	100

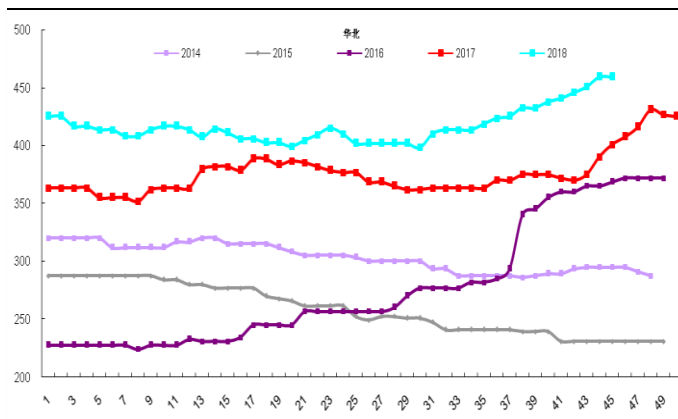
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 6： 华北水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
18 年截至目前华北地区水泥价格同比上升 12.4%



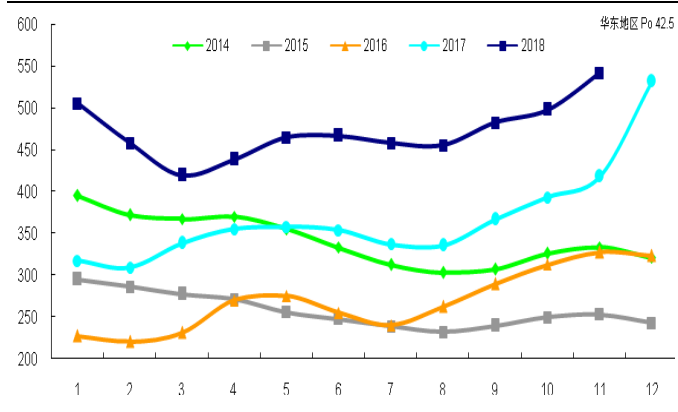
资料来源：数字水泥

图 7： 华北地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



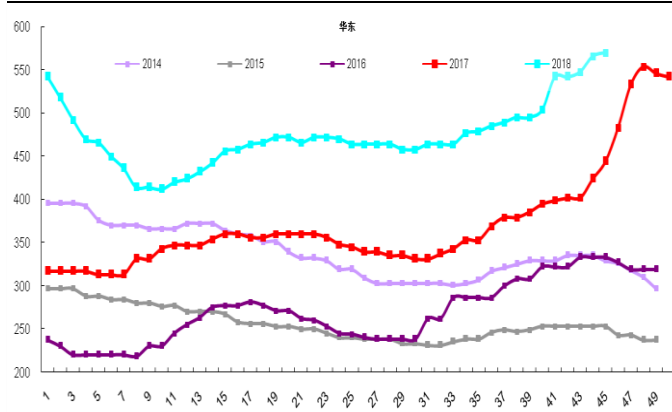
资料来源：数字水泥

图 8：华东水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
18 年截至目前华东地区水泥价格同比上升 34.0%



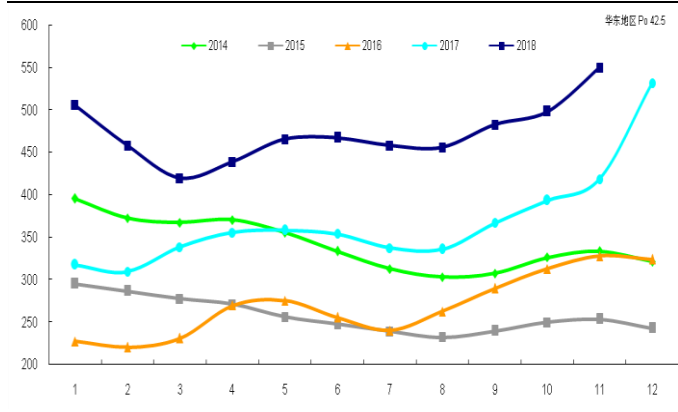
资料来源：数字水泥

图 9：华东地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



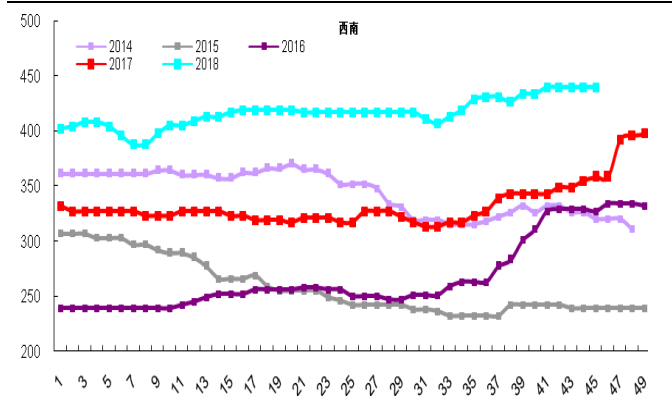
资料来源：数字水泥

图 10：西南水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
18 年截至目前西南地区水泥价格同比上升 26.3%



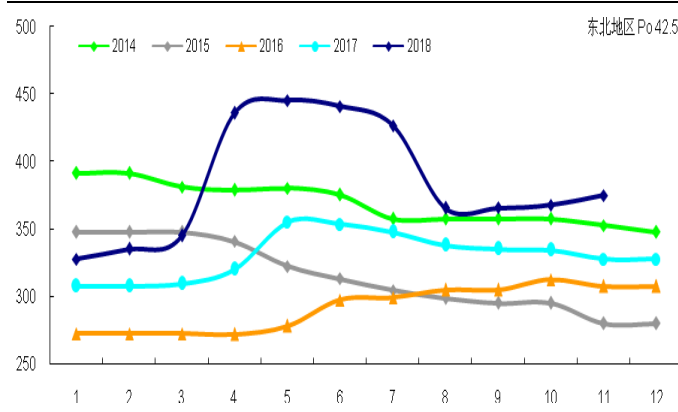
资料来源：数字水泥

图 11：西南地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



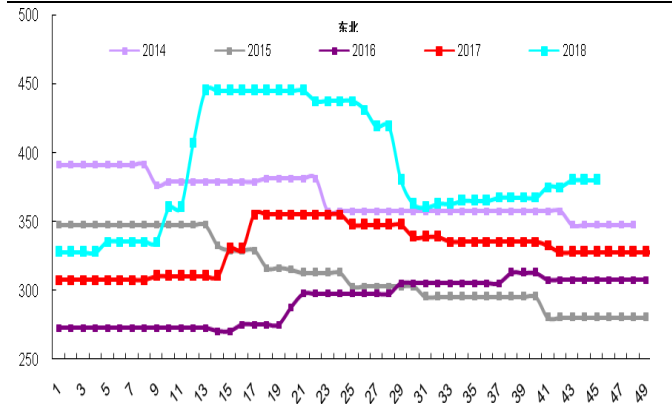
资料来源：数字水泥

图 12：东北水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
18 年截至目前东北地区水泥价格同比上升 16.4%



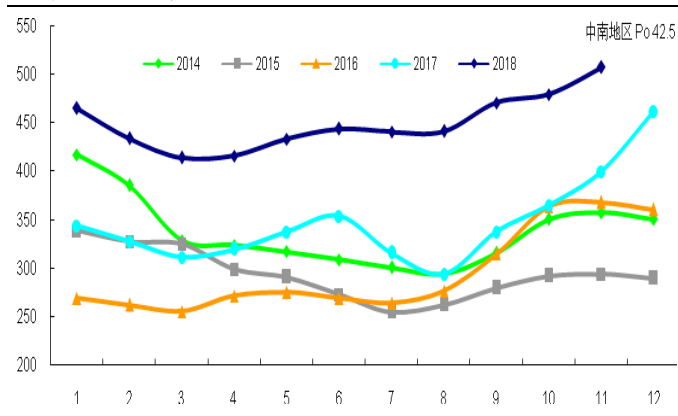
资料来源：数字水泥

图 13：东北地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



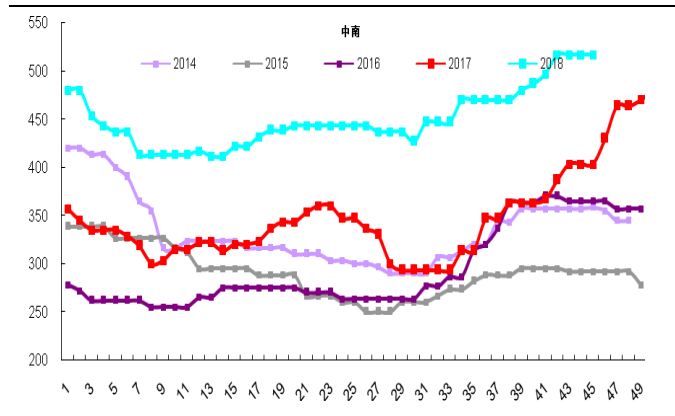
资料来源：数字水泥

图 14: 中南水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
18 年截至目前中南地区水泥价格同比上升 33.7%



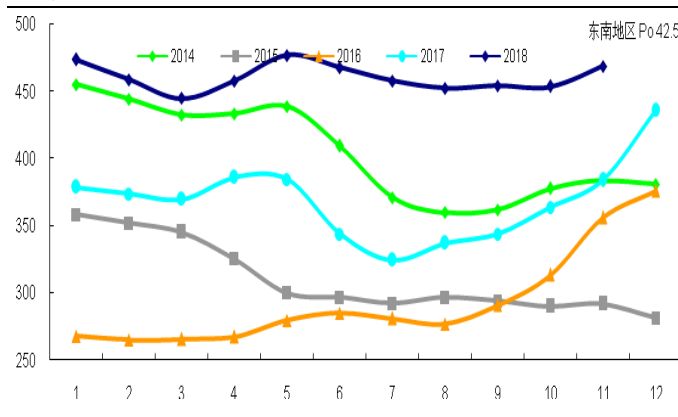
资料来源: 数字水泥

图 15: 中南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



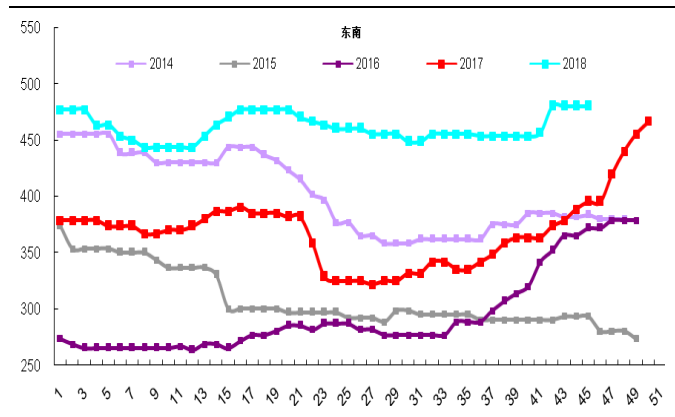
资料来源: 数字水泥

图 16: 东南水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
18 年截至目前东南地区水泥价格同比上升 27.2%



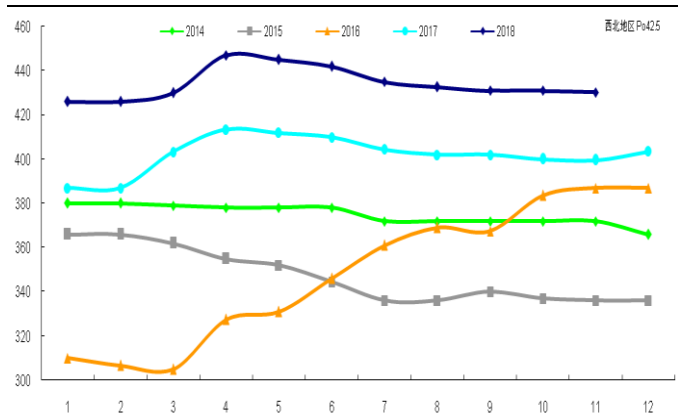
资料来源: 数字水泥

图 17: 东南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



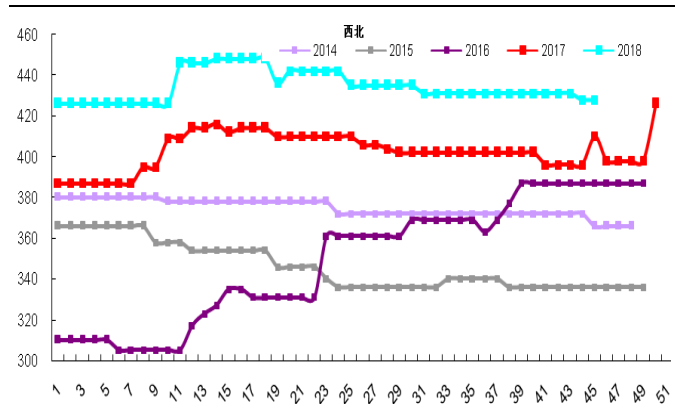
资料来源: 数字水泥

图 18: 西北水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
18 年截至目前西北地区水泥价格同比上升 8.0%



资料来源: 数字水泥

图 19: 西北地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



资料来源: 数字水泥

2、玻璃及新型建材子行业运行情况

2.1、玻璃行业量、价、成本情况

图 20：浮法玻璃价格-全国主要城市均价

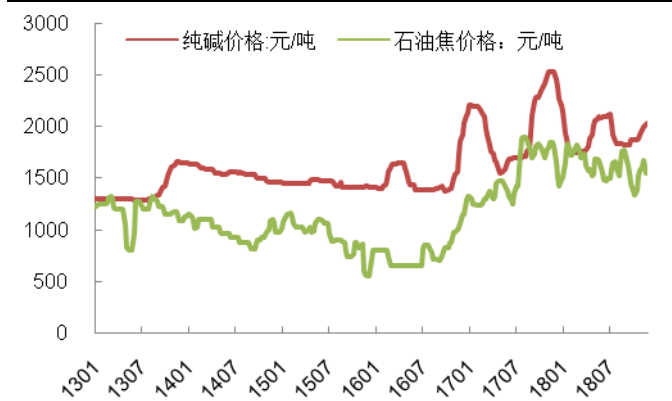
18 年 11 月全国玻璃均价(含税) 78.8 元/重量箱, 累计同增 6.8%



资料来源：Wind

图 21：玻璃原材料纯碱、燃料石油焦价格

18 年 11 月纯碱价格 2029 元/吨、石油焦价格 1550 元/吨



资料来源：Wind

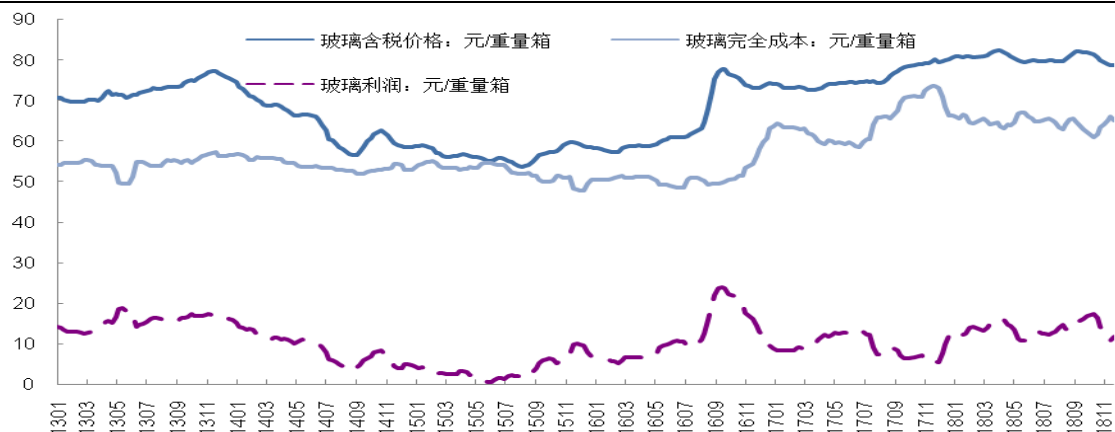
本周国内浮法玻璃价格基本稳定。近日市场终端需求表现平稳，北方基建工程进度略有加快，订单量尚可，经销商、深加工企业拿货量稳定；南方市场需求保持良好，成交良好。12 月初华北、华东召开行业会议，或在一定程度上提振市场。成本面看受燃料价格上仍存上涨预期，将对原片市场形成一定支撑。产能来看，威海蓝星 450T/D 放水冷修，安徽凤阳 600T/D 生产线将出产品，短期供应变动不大。综合来看，短期市场需求仍以平稳运行为主。

华北市场价格小幅上涨，走货速度平稳，沙河厂家库存缩减至 392 万重量箱，周内受大雾影响，库存消化速度放缓；华东市场大致走稳，个别厂部分厚度小幅上调，华东、华北行业会议计划 12 月 9 日在山东曲阜召开，或对市场有一定提振，会前短期市场暂稳；华中市场走货尚可，主要企业库存持平或略降，华中区域会议后本地局部涨价有所落实，但市场继续上涨乏力，月底维持观望；华南市场维稳运行，企业整体出货情况一般，库存处于正常水平，报盘平稳；西南企业报盘偏稳，但实际成交趋于灵活，四川区域深加工开工率不高，对原片需求下滑；东北市场产销一般，少数厂出货滞缓，调整意向较弱，静待冬储政策；西北市场个别促销，陕甘宁成交尚可，各厂仍存降库目标。

本周国内重碱企业整体接单情况良好。玻璃市场行情走势略显疲软，盈利较前期有所下滑，致使玻璃企业对重碱囤货积极性减弱，多按需拿货为主，对纯碱涨价预期也有一定影响。据悉目前玻璃企业纯碱库存在 10-15 天附近，个别在 1 个月左右。接近年底，玻璃厂家备货意向较往年表现有所不足，但个别地区已经开始冬储备货。虽玻璃行业旺季不旺，但因玻璃企业对纯碱刚需为主，市场成交氛围良好。

图 22：玻璃价格、成本及利润走势变动图谱--更新至 18 年 11 月

行业盈利能力：2018 年 7 月以来纯碱价格略有下滑，玻璃行业盈利水平有所改善；11 月成本端压力出现。



资料来源：Wind、光大证券研究所

2016 年底以来纯碱和石油焦成本快速上涨，导致玻璃单位净利润在 2016 年第 3 季度短暂而快速的回升之后，持续下降。2016 年 9 月玻璃单位净利达到 23.6 元/重量箱的高点，此后由于纯碱、石油焦价格上升，玻璃单位利润迅速下降，2017 年 1 月降至 8 元/重量箱，此后纯碱价格回调，玻璃利润有所回升；但 2017 年 7 月下旬以来，纯碱价格重拾快速上涨态势，玻璃单位利润由 2017 年 6 月的 12.7 元/重量箱，震荡下降至 2017 年 11 月的 5.2 元/重量箱，已经逼近 2015 年的历史低点。2017 年 12 月-2018 年 3 月纯碱价格出现显著下调，玻璃行业盈利水平出现改善。2018 年 4 月以来需求启动不及预期，库存和成本双重承压，盈利再度下行；7 月以来纯碱价格下跌，玻璃行业盈利水平有所改善；11 月进入采暖季，成本端压力出现。

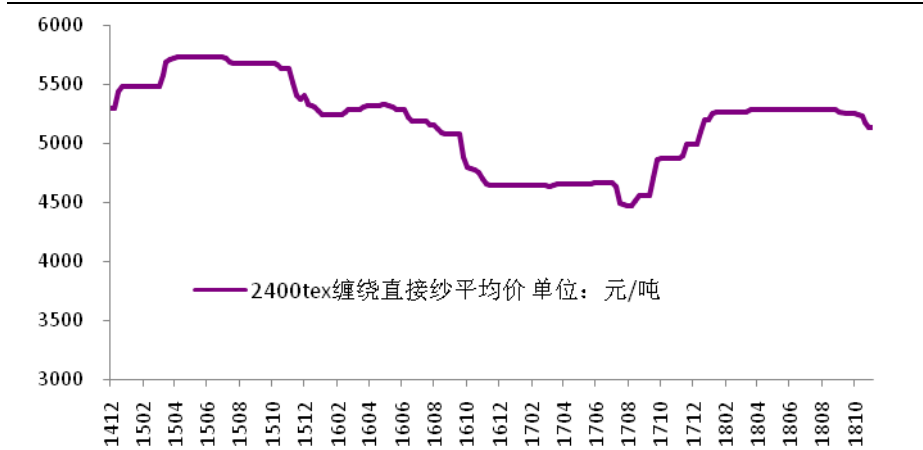
2.2、新型建材：PVC 价格上涨，玻纤/PP-R/沥青价格下跌

玻璃纤维价格方面，2015 年 12 月初价格下降趋势至 2016 年 1 月底延缓，3-4 月主要厂商 2400tex 缠绕纱均价稳中有升。2016 年 8 月至今均价整体有所下降，基本平稳。2017 年四季度以来价格缓慢上涨，进入 2018 年价格整体平稳，11 月最新均价 5130 元/吨，环比上周下跌 0.9%。

本周无碱粗纱市场价格基本稳定。11 月整体市场价格仍呈现弱势走势，各主要池窑企业市场成交价格纷纷下调，其主要受两方面影响，一方面新增产能年内较去年同比有明显增加，产能的扩大对企业走货造成一定影响，加之企业间竞争压力加大，走量成为各企业的主基调；另一方面受季节影响，传统旺季基本结束，北方市场受相关政策影响，加之出口市场表现一般，国内需求上升空间有限，企业库存有一定积攒，为消库存，市场成交重心下行，厂家多数产品价格有不同程度的下调。长线来看，供应面仍存压力，现阶段企业间市场竞争压力加大，导致价格有一定走低，下游拿货较前期放缓，市

场价格下行风险仍存；中碱纱市场整体以稳为主，但天气转冷，下游加工企业生产或受到一定限制，需求存下行风险，但短期内成本面支撑，中碱纱市场主流价格变动不大，以稳为主；电子纱市场需求偏淡，厂家受下游电子布价格影响，价格下调幅度较大，中高端产品供需仍表现尚可，G75 纱价格仍有下行预期，预计短期内市场行情以稳为主。

图 23：国内主要厂商 2400tex 缠绕直接纱平均价

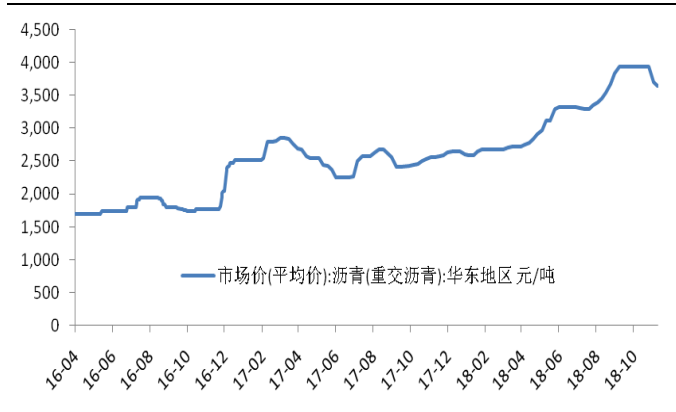


资料来源：卓创资讯

沥青价格方面，华东地区重交沥青 2018 年最新均价 3640 元/吨，价格较下跌 60 元/吨，18 年累计均价较去年同期上涨 25.9%。

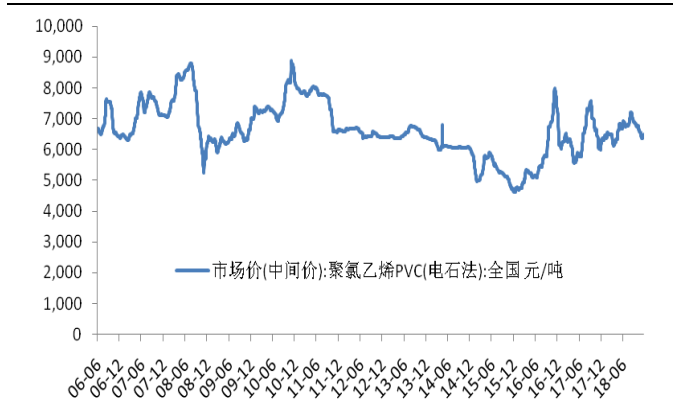
国内 PVC 价格 2016 年下半年涨势明显，2017 年以来有所回落。2018 年最新均价 6483 元/吨，价格环比上周上涨 77 元/吨，18 年至今累计均价较去年同期上涨 4.0%。

图 24：华东地区重交沥青平均价



资料来源：Wind

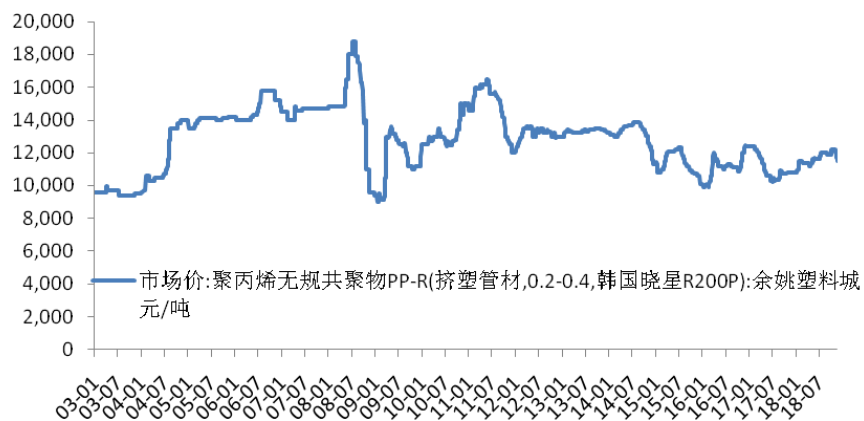
图 25：国内 PVC 平均价



资料来源：Wind

国内 PP-R 代表地区 2018 年最新均价 11500 元/吨，价格环比上周下跌 200 元/吨，18 年至今累计均价较去年同期上涨 4.7%。

图 26：国内 PP-R 代表地区平均价



资料来源：Wind

3、行业观点：水泥价格稳中有升，不确定环境下 追寻确定

水泥行业高景气延续，进入旺季以来工程赶工需求旺盛，水泥价格持续上涨；10月底11月初突发强制性限产叠加熟料和水泥库存低位，沿江熟料价格两次上涨，带动区域水泥价格跳涨，全国水泥均价创历史新高并有望高位维稳。受益于投资拉动，且地产新开工、施工加速，水泥需求增速持续向好，南强北弱格局延续。行业供给端紧约束延续：水泥新增产能和产能异地置换从严监管。南部地区水泥企业有基本面支撑，估值水平整体较低，建议**配置华新水泥和海螺水泥，优选万年青，关注福建水泥、塔牌集团和港股华润水泥控股。**

持续推荐业绩增长快而低估值的新型建材标的，**鲁阳节能**陶纤渗透率提升，石化需求迎来放量；需求旺盛，库存低位，蓄势待发；岩棉新产线 Q3 投产，为明后年增长提供保障。**山东药玻**为药用玻璃龙头，成本及规模优势显著，需求稳定增长，业绩较快增长。玻纤龙头**中国巨石**掌握产能、技术、资金优势，市场份额不断扩大，盈利能力持续提升。

4、风险提示

宏观经济下行压力加大，固定资产投资与房地产投资增速持续下降；煤炭、原油等燃料与原材料成本上升等。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	目标价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
600529	山东药玻	17.82	20.00	0.62	0.80	1.00	29	22	18	2.3	2.2	2.0	买入	维持
600176	中国巨石	10.13	11.40	0.61	0.76	0.92	17	13	11	2.9	2.5	2.1	买入	维持
002088	鲁阳节能	9.85	15.30	0.59	0.85	1.15	17	12	9	1.9	1.7	1.5	买入	维持
002372	伟星新材	14.17	18.20	0.63	0.79	0.93	23	18	15	5.8	5.0	4.4	买入	维持
600585	海螺水泥	31.81	46.08	2.99	5.14	5.73	11	6	6	1.9	1.5	1.3	买入	维持
600801	华新水泥	18.02	27.00	1.39	3.41	3.75	13	5	5	2.3	1.6	1.3	买入	维持
000789	万年青	11.84	17.20	0.75	2.15	2.45	16	5	5	2.3	1.7	1.4	买入	维持
002080	中材科技	7.95	8.97	0.59	0.69	0.84	13	12	9	1.2	1.1	1.0	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 11 月 30 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	苏一耘		13828709460	suy1@ebsecn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com
		王涵洲		18601076781