

2018年12月9日

非金属材料类建材



# 水泥价格高位稳定，关注后期天气情况

## ——建材周报 2018 年第 40 期

行业周报

### ◆一周行情回顾：建材行业涨幅 1.33%，水泥制造板块涨幅 1.41%

建筑材料申万一级行业指数上涨 1.33%，沪深 300 指数上涨 1.41%；细分行业指数中，水泥制造指数上涨 0.38%，玻璃制造上涨 0.96%，管材指数上涨 2.78%，耐火材料指数上涨 4.47%，其他建材指数上涨 2.41%。

### ◆各子行业运行情况：水泥价格创新高，玻璃价格下跌，玻纤价格稳定

本周全国水泥价格较上周上涨。浙江、海南的价格上涨，重庆和贵州的价格下跌。12月初受雨雪天气影响，市场成交有所减弱，但受益于错峰生产和环保限产，整体库存水平偏低，水泥价格继续保持小幅上扬趋势。后期继续上涨动力不足，受天气因素影响多数地区最后一轮推涨已暂停，考虑到库存逐渐增加以及临时停产生产线复产，供应短缺缓解。

本周国内浮法玻璃价格较上周下跌。需求表现平稳，各区域基本可达产销平衡，库存缓慢缩减。北方进入赶工期，订单量略有增加，深加工企业开工积极性较高，但受天气影响，市场整体成交平稳。南方市场需求保持良好状态，订单量稳定，市场交投尚可。需求端看，市场刚需成交为主，后期需求逐步下滑，东北、西北多地月底需求面临停滞，部分区域将于本月中旬推出冬储政策。南方需求维持尚可，但受北方货源冲击增加，市场风险上升。成本面天然气涨价后，纯碱价格再次上涨，企业利润下滑明显，后期成本趋稳对行情提振作用有限。

本周无碱粗纱市场价格基本稳定。行情稳中偏弱运行，供需表现一般，各厂目前挺价走货为主。周内个主要池窑企业价格调整偏谨慎，虽业内对后市行情乐观度不佳，但近日厂家挺价为主。供应面来看，继上月底至今，仍有新增产能点火，下游需求仍按需采购较多，观望为主。

小建材原材料方面，沥青价格较上周下跌 320 元/吨，累计均价较去年同期上涨 25.9%；PVC 价格较上周上 98 元/吨，累计均价较去年同期上涨 4.1%；PP-R 价格较上周基本稳定，累计均价较去年同期上涨 4.7%。

### ◆行业观点：水泥价格高位稳定，关注后期天气情况

水泥行业高景气延续，年底工程赶工需求向好，天气因素影响有限，熟料和水泥库存仍较低，供不应求状况有所缓解，全国水泥价格有望高位维稳。受益于基建投资拉动，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，部分地区重污染天气停窑限产。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。

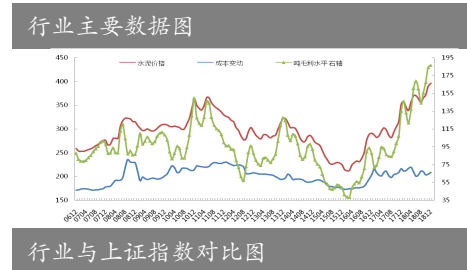
### ◆风险分析：宏观经济下行；燃料与原材料成本上升等。

### 买入 (维持)

#### 分析师

陈浩武 (执业证书编号: S0930510120013)  
021-52523816  
[chenhaowu@ebcn.com](mailto:chenhaowu@ebcn.com)

胡添雅 (执业证书编号: S0930518110002)  
021-52523817  
[hutianya@ebcn.com](mailto:hutianya@ebcn.com)



资料来源: Wind、光大证券研究所

### 相关研报

- 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
- 建材周报 2018 年第 39 期 ..... 2018-12-02

## 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 价格稳定，沥青价格下跌 .....	11
3、 行业观点：水泥价格高位稳定，关注后期天气情况 .....	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上涨 1.33%，沪深 300 指数上涨 1.41%；细分行业指数中，水泥制造指数上涨 0.38%，玻璃制造上涨 0.96%，管材指数上涨 2.78%，耐火材料指数上涨 4.47%，其他建材指数上涨 2.41%。

表 1：建筑材料行业及子行业区间涨跌幅对比

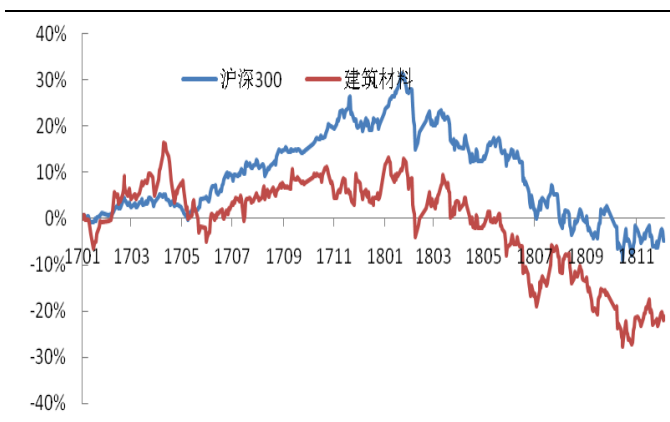
代码	名称	涨跌幅 (%)			
		近一周	近一月	近 90 天	近一年
000300.SH	沪深 300	1.41	0.25	-10.03	-21.07
801710.SI	建筑材料(申万)	1.33	6.49	-15.15	-25.01
801711.SI	水泥制造Ⅱ(申万)	0.38	3.96	-11.76	-8.07
801712.SI	玻璃制造Ⅱ(申万)	0.96	5.33	-15.44	-38.84
850616.SI	管材(申万)	2.78	10.85	-16.66	-33.47
850615.SI	耐火材料(申万)	4.47	7.65	-12.83	-24.64
850614.SI	其他建材Ⅲ(申万)	2.41	10.56	-20.75	-39.44

资料来源：Wind

注：行业分类采用申万分类方法

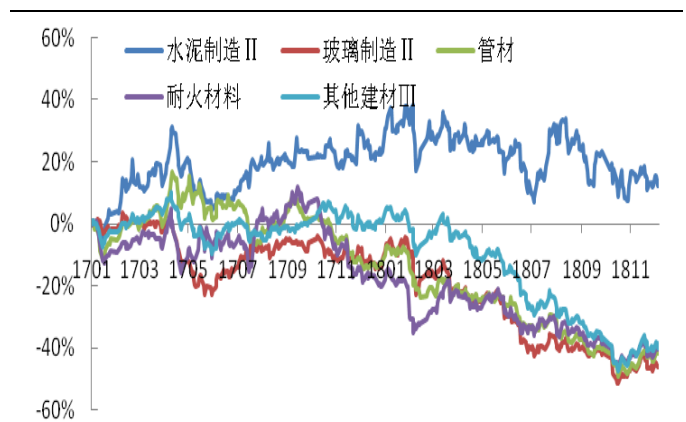
行业指数运行图显示，建筑材料指数底部震荡，建材行业子版块本周反弹。

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、**水泥超低排放“突破”错峰生产的是与非**。17 年 12 月底，河南省政府首次发文，提出“对在规定时间内稳定达到超低排放限值的水泥企业，可豁免错峰生产。”在政策刚刚出台时，普遍认为能获取此豁免权的企业不会超过 10%。河南众多企业纷纷斥资在短期内迅速升级环保装备、降低排放指标。今年几乎省内所有水泥企业都上报自己达到了超低排放标准，从政府相关部门的验收结果来看，有 70~80%的企业都通过了超低排放标准，将免于在

2019年1月~2月实施错峰生产。如此短期内“大干快上”超低排放、并能顺利通过审核的背后，是企业以巨额投资作为代价。然而，当大部分水泥企业都因为取得了“豁免权”而无需错峰生产时，水泥市场必将会再次呈现供大于求、价格迅速回落的局面。2019年1月份河南水泥企业纷纷复产之日，或许就是当地水泥价格暴跌之时。（数字水泥）

**2、重污染天气来袭！**河南 2 万余家企业停工限产。由于输入沙尘残留、本地污染累积及不利气象条件影响，河南全省范围内出现重度或严重污染天气过程。在重污染天气预警响应预案中，全省管控清单上共有管控企业 22225 家，其中红色预警需停产 8447 家、限产 10950 家；橙色预警需停产 6337 家、限产 12263 家；黄色预警需停产 4203 家、限产 12621 家。（数字水泥）

### 玻璃：

**1、浮法玻璃行业集中度提升。**近年来国内浮法玻璃产能变化较快，集团公司产能逐步扩增，行业集中度上升，前十位集团公司产能占比从 2011 年的 49.40% 上升至如今的 56.09%。信义、旗滨产能快速扩张，产能并列全国首位。目前除西北区域外，信义玻璃产能均有辐射，收购江苏华尔润 4 条浮法线并将对窑炉技改，未来市场份额将进一步增加。而旗滨集团在华南、华东、华中占据了举足轻重的地位。并且均在海外市场得到拓展。行业集中度的上升：一是资金方面的硬实力。二是产业链延伸广及成本优势：综合前十位企业，各厂均有自己的深加工厂，并且均有当前建筑节能要求的 low-e 玻璃。部分企业涉及原材料纯碱、石英砂等，甚至配套物流等。信义不仅在浮法玻璃产能首屈一指，并且在光伏产业位居前列，浮法下游产业汽车玻璃、low-e 玻璃均在国内市场占据举足轻重的地位。三是品牌效应：前十位企业多数均有自己的主打产品，例如南玻白玻及 low-e、福耀汽车玻璃、金晶超白、信义 low-e 及汽车玻璃，品牌效应较明显。（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	西藏天路 (600326)	<p>公司实施现金分红应同时满足下列条件：当年每股收益不低于 0.12 元；审计机构对公司该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告；公司无重大投资计划或重大现金支出等事项发生（公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或者购买设备的累计支出达到或者超过公司最近一期经审计净资产的 30%，且超过 5,000 万元人民币）。在满足上述现金分红条件的情况下，公司原则上每年度进行一次现金分红，公司董事会可以根据公司的盈利状况及资金需求状况提议公司进行中期现金分红。在公司盈利且现金能够满足公司持续经营和长期发展的前提下，公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 10%。公司最近三年以现金方式累计分配的利润原则上不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。</p> <p>公开发行 A 股可转换公司债券：发行可转债总额不超过 11.2 亿元，具体发行数额提请公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。期限为自发行之日起 6 年。票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。</p>
股权股本	伟星新材 (002372)	<p>公司于 2018 年 12 月 7 日接到公司控股股东伟星集团和第二大股东慧星发展分别增持公司股份和减持公司股份的通知，获悉 2018 年 11 月 29 日至 2018 年 12 月 6 日期间，伟星集团通过大宗交易增持公司股份 2,480 万股，慧星发展通过大宗交易减持公司股份 2,480 万股，占公司总股本的 1.89%。</p>

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

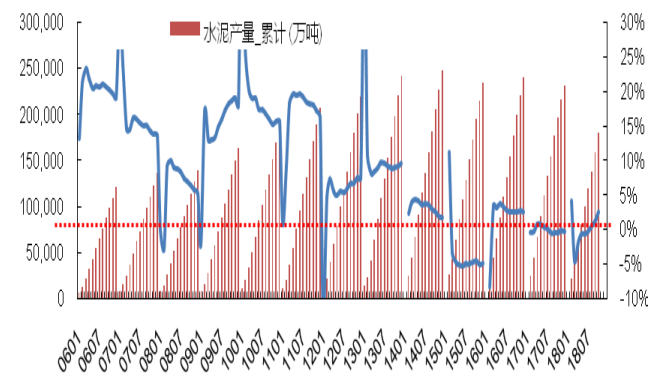
18 年 12 月全国水泥均价（不含税）396.2 元/吨，累计同增 22.2%



资料来源：数字水泥、光大证券研究所

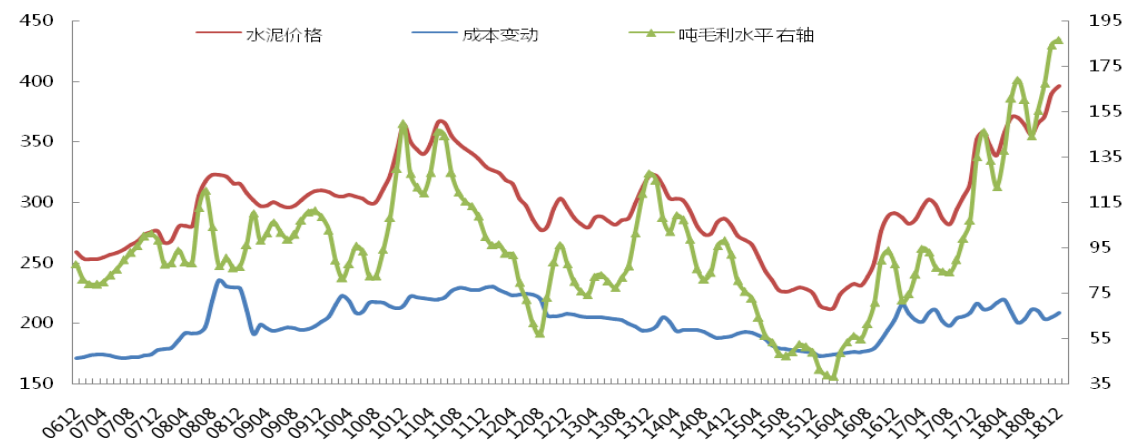
图 4:全国水泥行业累计产量与增速

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 12 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 12 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%	22.20%	2.13%
华北	8.43%	4.17%	3.04%	12.27%	-0.94%
华东	8.20%	9.62%	2.40%	30.86%	4.04%
西南	13.60%	3.66%	7.30%	25.98%	2.19%
东北	-0.27%	-2.45%	-7.21%	16.39%	1.89%
中南	12.11%	11.16%	2.44%	31.28%	1.92%
东南	13.45%	13.73%	6.85%	25.76%	1.01%
西北	3.88%	5.56%	-8.64%	7.86%	5.81%

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 12 月数据；煤炭价格（分区域）为 2018 年 11 月数据；水泥产量（全国）、房投（全国）、固投（全国）、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	463.50	0.65%	本周全国水泥价格较上周上涨。浙江、海南的价格上涨，重庆和贵州的价格下跌。12月初受雨雪天气影响，市场成交有所减弱，但受益于错峰生产和环保限产，整体库存水平偏低，水泥价格继续保持小幅上扬趋势。后期继续上涨动力不足，受天气因素影响多数地区最后一轮推涨已暂停，考虑到库存逐渐增加以及临时停产生产线复产，供应短缺缓解。
华北	469.17	2.18%	本周区域水泥价格较上周上涨。 <b>京津唐地区</b> 水泥价格上调落实到位，受降温和雾霾天气影响需求下滑，企业发货仅 6-7 成，但因同步错峰生产，库存较低，熟料供应不足。 <b>河北石家庄、邯郸和邢台</b> 水泥价格上调，工程赶工需求增加，企业发货 6-8 成，受雾霾治理影响企业停窑力度较大，熟料库存较低供应偏紧，重度污染预警解除后陆续恢复生产。 <b>陕西关中地区</b> 水泥价格平稳，受降雪天气影响，需求减少，因输出到陕南地区，企业发货 6 成，随着气温下降，市场逐步进入淡季。 <b>河南郑州及周边地区</b> 水泥价格上调未落实，受雨雪和雾霾影响工程和搅拌站开工率偏低，需求下降企业发货仅 5 成，由于错峰生产，整体库位较低，但恶劣天气持续及生产线复产，水泥价格将面临回落风险。
华东	574.00	0.70%	本周区域水泥价格较上周上涨。 <b>江苏苏锡常和南京地区</b> 水泥价格平稳，受阴雨和雾霾影响需求疲弱，库位 40%。 <b>扬州和泰州</b> 低标号上调，熟料供应不足库存偏低，粉磨站主动调整价格。 <b>苏北徐州与山东枣庄</b> 连动价格大幅上调，但雨雪稍多需求受影响，发货下滑，价格落实有难度。 <b>浙江杭绍地区</b> 高标号价格上调，受安徽芜湖和宣城临时停窑限产影响，下游需求表现较好市场供应紧张。 <b>宁温台地区</b> 水泥价格平稳，雨水频繁需求下滑。 <b>金衢丽地区</b> 阴雨天气持续对工程施工影响有限，需求良好，库存 30%-40%。 <b>安徽合肥地区</b> 水泥价格稳定，搅拌站开工不足需求偏弱，企业发货 8 成，受前期停窑限产影响，库存尚可。芜湖地区水泥价格保持平稳，阴雨天气增多需求下滑，环保管控较严停窑限产 30%，部分工程和搅拌站开工同时受限，库存较低。 <b>皖北亳州和宿州</b> 水泥价格以稳为主，企业发货 9 成，受外围停窑限产影响，库存 40%；受雨雪天气和环保治理影响，供需双方都有制约，沿江库存偏低，企业暂无压力，水泥价格在高位保持平稳，后期需要观察库存整体上升速度。 <b>山东济南、淄博、青岛和济宁等地区</b> 水泥价格上调，企业错峰生产，熟料库存偏低，再加上辽宁和越南外来熟料明显减少，供应短缺。
西南	436.00	-0.91%	本周区域水泥价格较上周下跌。 <b>四川成都地区</b> 水泥价格平稳，临近年底工程赶工需求较好，受大气污染防治影响，企业被迫停窑限产，熟料库存较低，市场供不应求。 <b>贵阳、内江、德绵和泸宜等地区</b> 水泥价格上调。 <b>重庆地区</b> 部分企业水泥价格下调，阴雨频繁需求受影响，西南、海螺价格暂稳，其他企业小幅明降或暗为主；贵州遵义低价水泥不断进入重庆，后期对市场冲击或将持续。 <b>贵州贵阳地区</b> 水泥价格下调，雨水较多新项目开工少，需求疲软，发货 7 成，库存偏高。 <b>遵义地区</b> 水泥价格平稳，企业按计划停窑限产实施情况较好。 <b>云南昆明</b> 价格跟随上调，雨水又起需求受影响，发货不稳定，库存尚可 40%。 <b>文山、红河和普洱</b> 水泥价格上调落实，雨水增多需求偏弱，库存略有增加。 <b>广西南宁地区</b> 水泥价格平稳，雨水增多需求受影响，企业发货 9 成，库存 40%-60%。 <b>玉林、梧州和贵港等地</b> 水泥价格维稳，受西江水位下降影响外销减少，发货一般，库存略增至 50%或以上。
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。 <b>江西南昌地区</b> 水泥价格平稳，天气放晴需求恢复，企业发货正常，库存在 40%，后期雨水又起推涨困难。 <b>赣东北地区</b> 水泥价格上调落实，需求好转，发货产销平衡，库存 30%-40%。 <b>湖南长株潭地区</b> 水泥价格平稳，雨水较多需求受影响，发货下滑，由于停窑限产，库存 50%。 <b>常德和益阳</b> 部分企业价格下调，雨水频繁工程开工率低，企业发货 6-7 成，加上重庆外来水泥价格下调，南方 5000t/d 新增生产线点火在即。 <b>湖北武汉及鄂东地区</b> 水泥价格平稳，雨水较多需求受影响，发货减少，库存较低略有增加，企业取消价格上涨计划。 <b>宜昌、荆州和襄阳等地区</b> 水泥价格维稳，企业发货 9 成左右，库存上升至 30%-50%，外来水泥价格小幅回落。
东南	490.00	2.08%	本周区域水泥价格较上周上涨。 <b>福建福州地区</b> 水泥价格平稳，雨水减少需求好转，受安徽停窑影响供应缩减，且外运至浙江，企业发货增加，库存消化至正常。 <b>广东珠三角地区</b> 水泥价格上调推迟至 12 月 10 日，有降雨，对发货影响不大，库存 40%。 <b>海南</b> 水泥价格上调，需求较好，且外来水泥减少，企业发货提升，库存中等或偏低。
西北	428.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。

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:

海口 (高标+30元), 北京/天津/石家庄/杭州 (高标+20元), 重庆 (高标-20元), 各省份主要城市高标 P.O42.5 水泥价格稳定。

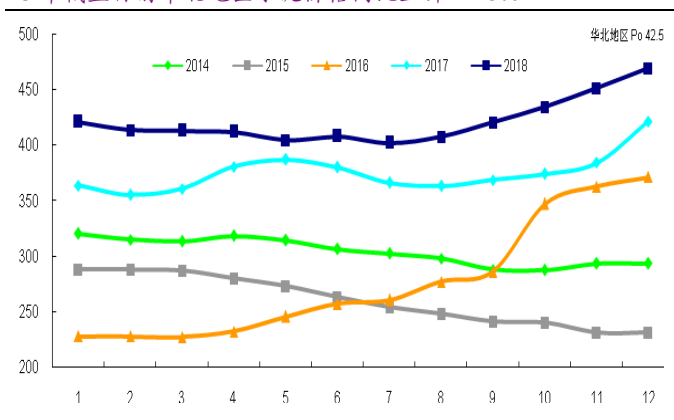
16 年四季度旺季带来季节性需求恢复与价格上涨, 17 年一季度价格基础较优; 二季度受高温降雨天气持续时间较长影响, 需求有所回落; 三季度淡季旺季切换, 水泥价格有所回升。四季度南部地区需求恢复, 加上环保趋严供给收缩, 价格持续上涨。进入 2018 年, 一季度春节前后下游需求下滑, 水泥价格持续下跌, 二季度需求持续恢复, 价格持续上涨。三季度受淡季因素影响, 叠加环保升级和错峰生产, 水泥价格高位维持稳定, 8 月以来随着需求不断恢复, 价格进入上涨通道。进入四季度, 受错峰限产和低库存影响, 水泥价格快速上涨。统计比较 2018 年和 2017 年同期全国各区域高标 P.O42.5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

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	内蒙古呼和浩特	新疆乌鲁木齐	广东广州	广西南宁	四川成都	北京	天津	陕西西安	浙江杭州
18 年当前	350	390	520	435	480	470	460	450	620
17 年同期	250	290	420	350	400	390	380	370	550
同期价差	100	100	100	85	80	80	80	80	70

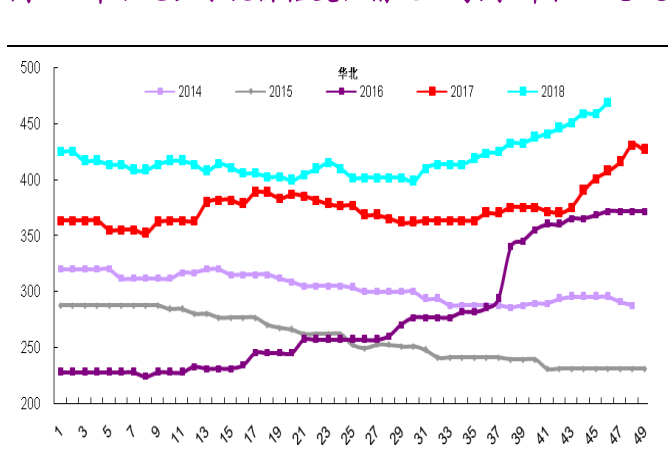
资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

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 12.3%



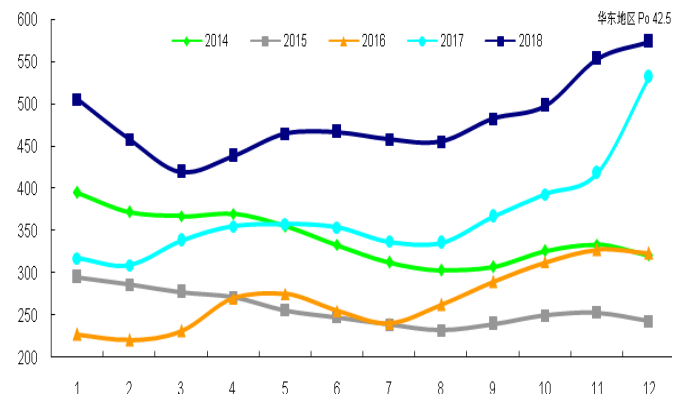
资料来源: 数字水泥

图 7: 华北地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



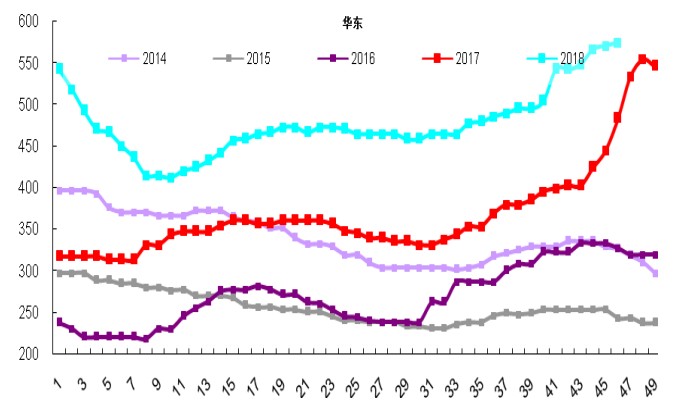
资料来源: 数字水泥

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30.9%



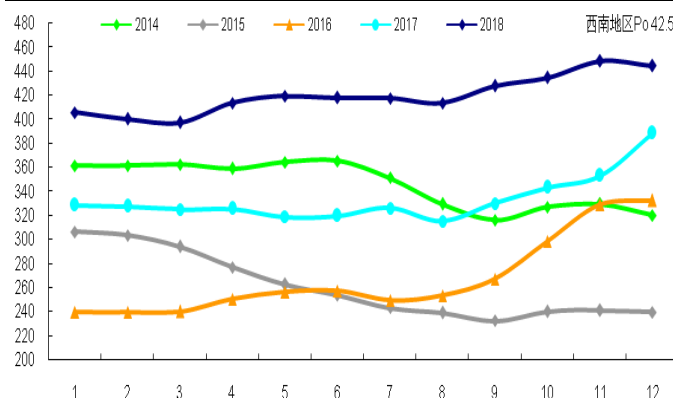
资料来源：数字水泥

图9：华东地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



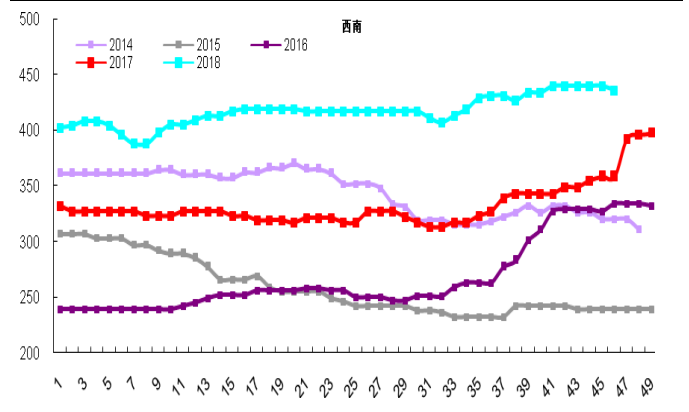
资料来源：数字水泥

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26.0%



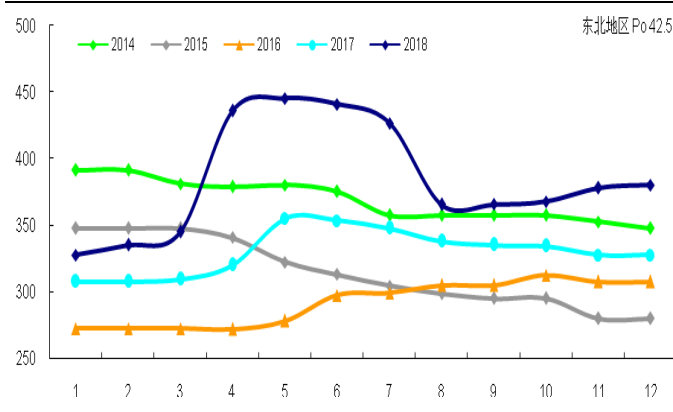
资料来源：数字水泥

图11：西南地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



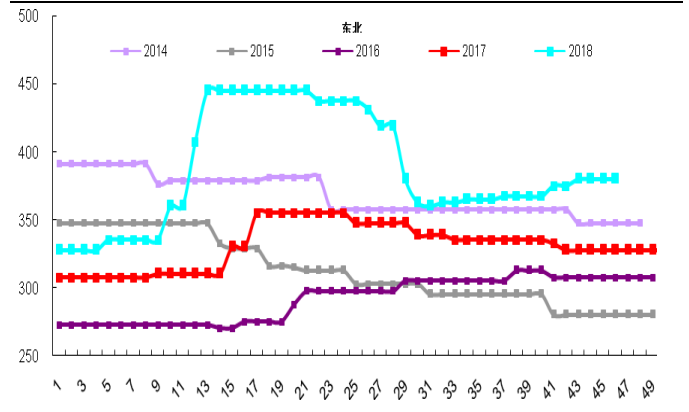
资料来源：数字水泥

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

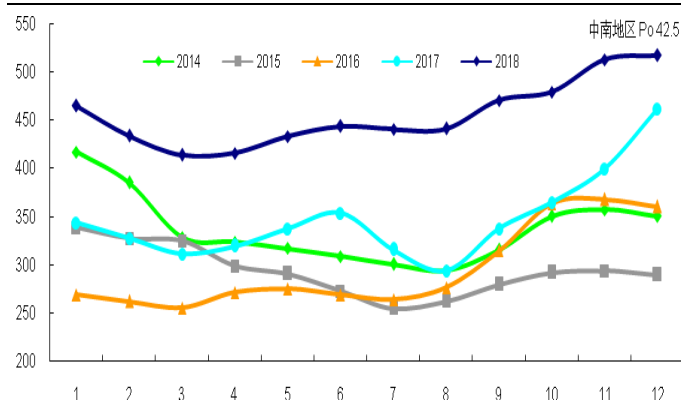
图13：东北地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



资料来源：数字水泥

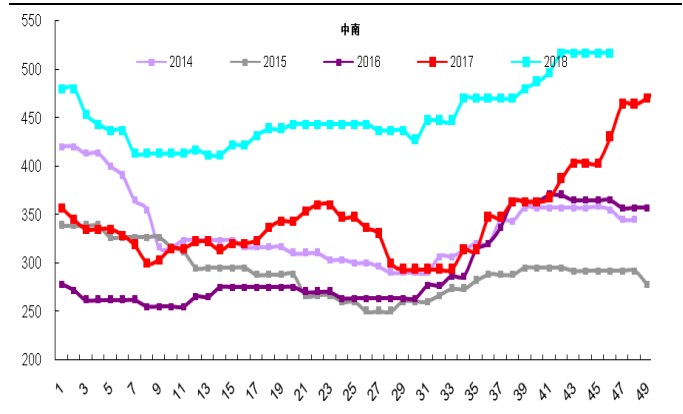


**图 14: 中南水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨**  
18 年截至目前中南地区水泥价格同比上升 31.3%



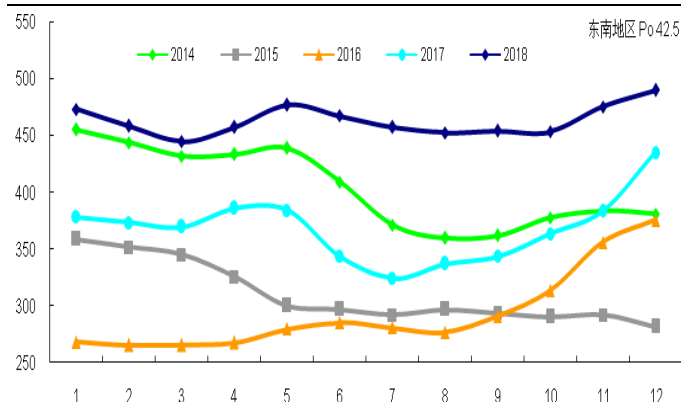
资料来源: 数字水泥

**图 15: 中南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨**



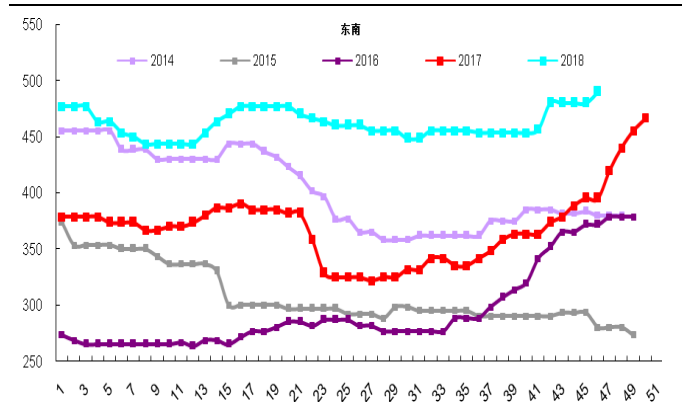
资料来源: 数字水泥

**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 25.8%



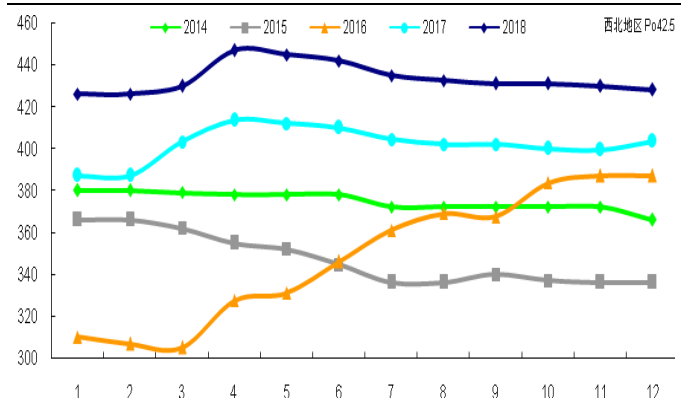
资料来源: 数字水泥

**图 17: 东南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨**



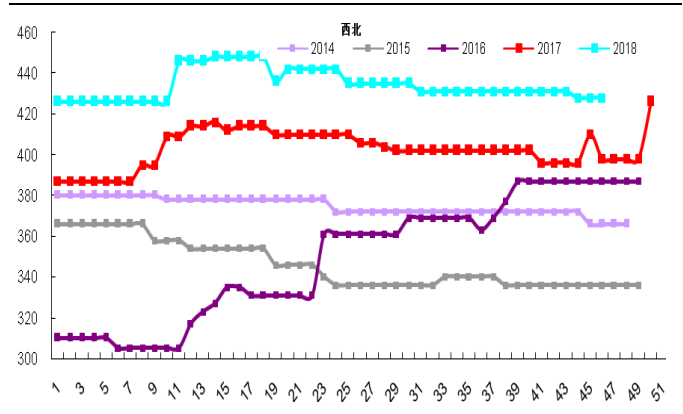
资料来源: 数字水泥

**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 7.9%



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

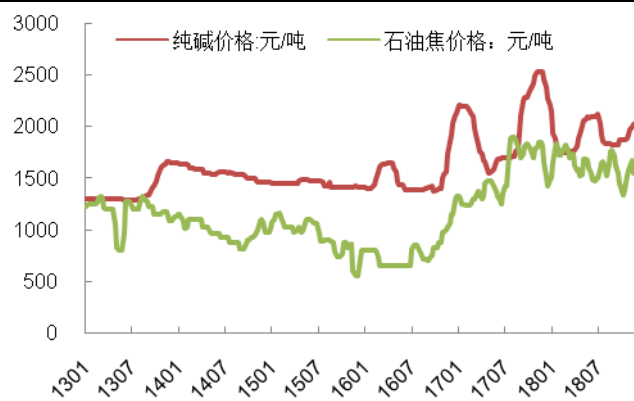
18 年 12 月全国玻璃均价(含税) 78.6 元/重量箱, 累计同增 6.7%



资料来源: Wind

图 21：玻璃原材料纯碱、燃料石油焦价格

18 年 12 月纯碱价格 2029 元/吨、石油焦价格 1592 元/吨



资料来源: Wind

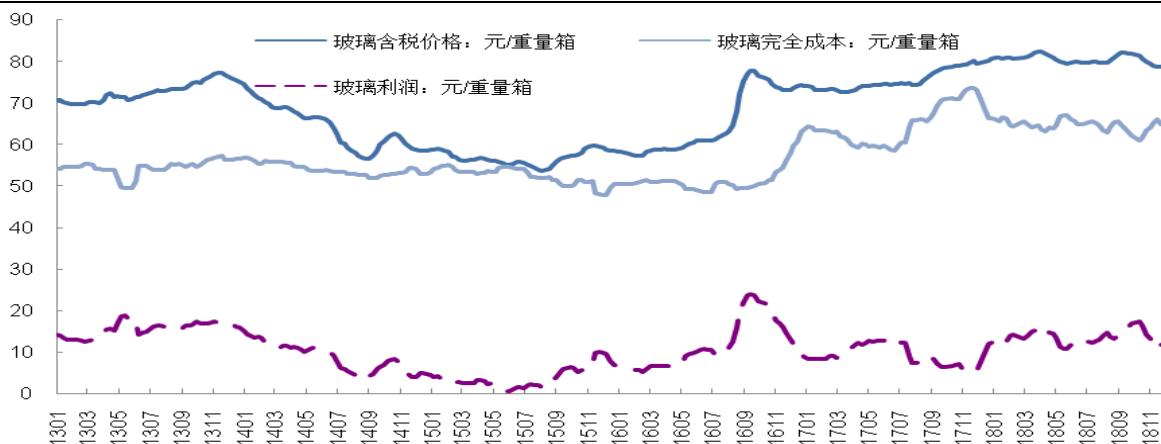
本周国内浮法玻璃价格较上周下跌。国内浮法玻璃市场需求表现平稳，各区域基本可达产销平衡，库存缓慢缩减。北方进入赶工期，订单量略有增加，深加工企业开工积极性较高，但受天气影响，市场整体成交平稳。南方市场需求保持良好状态，订单量稳定，市场交投尚可。需求端看，市场刚需成交为主，后期需求逐步下滑，东北、西北多地月底需求面临停滞，部分区域将于本月中旬推出冬储政策。南方需求维持尚可，但受北方货源冲击增加，市场风险上升。成本面天然气涨价后，纯碱价格再次上涨，企业利润下滑明显，后期成本趋稳，成本对行情提振作用有限。

华北市场价格大稳小动，成交尚可，周初受天气影响，走货放缓，天气转好后，多数厂家可达产销平衡，沙河厂家库存维持在 384 万重量箱；华中玻璃市场主流维稳，个别薄玻小涨，阴雨天气对市场出货有一定影响，但整体不大，部分厂依然略去库存；华东玻璃市场报盘稳定，周初受天气影响山东、江苏区域走货放缓，周下旬，山东走货略好转，库存有一定下降，行业会议 9 日召开，会前个别厂价格计划小涨；华南市场广东、福建报盘平稳，市场存在少量暗降，广西市场报价小幅下调；西南市场交投平平，企业报价相对平稳，市场成交保持灵活；东北个别厂成交松动，冬储会议将于华东、华北区域会议后适时召开；西北平稳运行，陕甘宁库存压力较小，新疆、青海区域需求基本停滞。

本周国内重碱企业整体接单情况良好。山东海化限产持续中。陕西兴化检修尚未如期开车，华昌化工开工恢复至 5 成，计划近期恢复。山东海天生产设备不稳定，目前负荷 9 成。大连大化电厂已开始运行。甘肃金昌暂无开车消息。本周国内纯碱企业库存较上周有所增长，低库存局势逐渐好转。

图 22：玻璃价格、成本及利润走势变动图谱--更新至 18 年 12 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

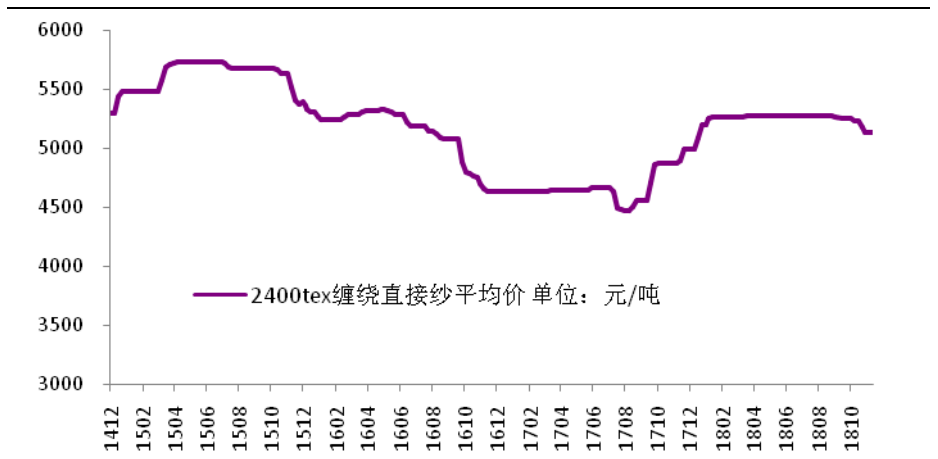
2016 年底以来纯碱和石油焦成本快速上涨，导致玻璃单位净利润在 2016 年第 3 季度短暂而快速的回升之后，持续下降。2016 年 9 月玻璃单位净利达到 23.6 元/重量箱的高点，此后由于纯碱、石油焦价格上升，玻璃单位利润迅速下降，2017 年 1 月降至 8 元/重量箱，此后纯碱价格回调，玻璃利润有所回升；但 2017 年 7 月下旬以来，纯碱价格重拾快速上涨态势，玻璃单位利润由 2017 年 6 月的 12.7 元/重量箱，震荡下降至 2017 年 11 月的 5.2 元/重量箱，已经逼近 2015 年的历史低点。2017 年 12 月-2018 年 3 月纯碱价格出现显著下调，玻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 价格稳定，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，12 月最新均价 5130 元/吨，环比上周基本稳定。

本周无碱粗纱市场价格基本稳定。无碱粗纱玻璃纤维市场行情稳中偏弱运行，供需表现一般，各厂目前挺价走货为主。周内个主要池窑企业价格调整偏谨慎，虽业内对后市行情乐观度不佳，但近日厂家挺价为主。供应面来看，继上月底至今，仍有新增产能点火，下游需求仍按需采购较多，观望为主。池窑电子纱市场运行相对平稳，国内各主要企业主流电子纱 G75 交投一般，各厂多自用织布，部分产品外销。虽短期内看稳，前期电子纱市场价格走低幅度较大，电子布价格暂无较大调整下，电子纱企业调价偏谨慎，但长线来看，供需弱势下，市场仍存走低预期，

图 23: 国内主要厂商 2400tex 缠绕直接纱平均价

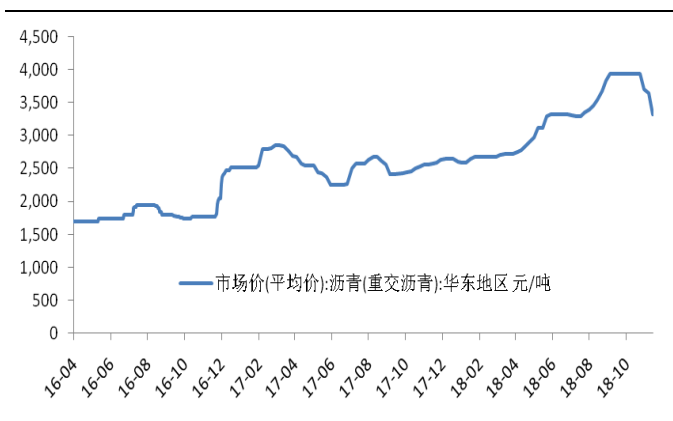


资料来源: 卓创资讯

沥青价格方面, 华东地区重交沥青 2018 年最新均价 3320 元/吨, 价格较下跌 320 元/吨, 18 年累计均价较去年同期上涨 25.9%。

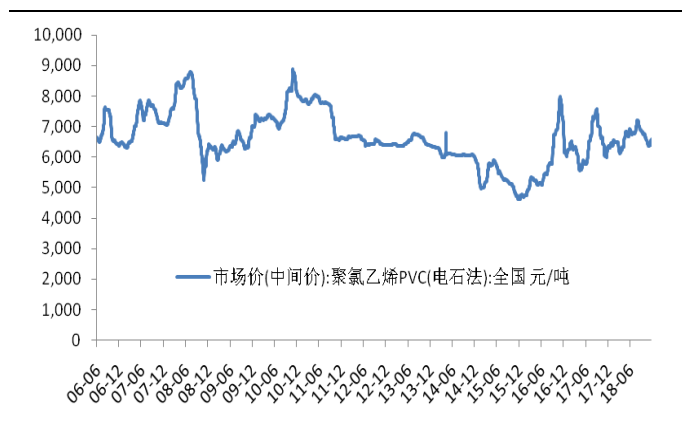
国内 PVC 价格 2016 年下半年涨势明显, 2017 年以来有所回落。2018 年最新均价 6581 元/吨, 价格环比上周上涨 98 元/吨, 18 年至今累计均价较去年同期上涨 4.1%。

图 24: 华东地区重交沥青平均价



资料来源: Wind

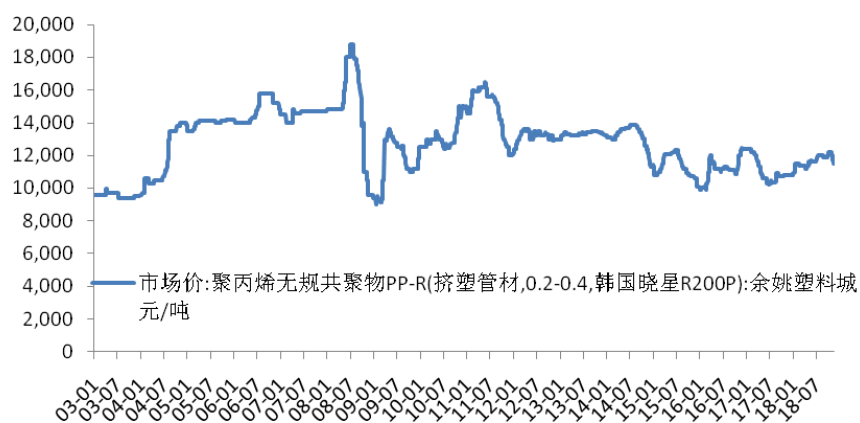
图 25: 国内 PVC 平均价



资料来源: Wind

国内 PP-R 代表地区 2018 年最新均价 11500 元/吨, 价格环比上周稳定, 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：水泥价格高位稳定，关注后期天气情况

水泥行业高景气延续，年底工程赶工需求向好，天气因素影响有限，熟料和水泥库存仍较低，供不应求状况有所缓解，全国水泥价格有望高位维稳。受益于基建投资拉动，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，部分地区重污染天气停窑限产。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	19.25	20.00	0.62	0.80	1.00	31	24	19	2.5	2.3	2.1	买入	维持
600176	中国巨石	10.18	11.40	0.61	0.76	0.92	17	13	11	2.9	2.5	2.1	买入	维持
002080	中材科技	8.16	8.97	0.59	0.69	0.84	14	12	10	1.2	1.1	1.0	增持	维持
002088	鲁阳节能	9.75	15.30	0.59	0.85	1.15	17	12	8	1.9	1.7	1.4	买入	维持
002372	伟星新材	14.88	18.20	0.63	0.79	0.93	24	19	16	6.1	5.3	4.7	买入	维持
600585	海螺水泥	31.04	46.08	2.99	5.14	5.73	10	6	5	1.8	1.5	1.3	买入	维持
600801	华新水泥	17.96	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	11.94	17.20	0.75	2.15	2.45	16	6	5	2.4	1.7	1.4	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 12 月 07 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見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@ebcn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebcn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebcn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebcn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebcn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebcn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebcn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebcn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebcn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebcn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebcn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebcn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebcn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebcn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebcn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebcn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebcn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebcn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebcn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebcn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebcn.com
	苏一耘		13828709460	suy1@ebcn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebcn.com
	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebcn.com
国际业务	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebcn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebcn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebcn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebcn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebcn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebcn.com
	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebcn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebcn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebcn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebcn.com
私募业务部	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebcn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebcn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebcn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebcn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebcn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebcn.com