

建筑材料

 证券研究报告
 2018年12月16日

继续重视当前基建强预期下的水泥板块

本周观点：继续重视当前基建强预期下的水泥板块。12月13日中央政治局召开会议分析研究2019年经济工作，会议指出，“保持经济在合理区间运行，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心”，表明明年经济持续以稳为主，在稳定经济发展的目标下，一方面中美贸易战暂时获得3个月谈判窗口期，期间有望取得进展，另一方面在消费低迷的情况下，市场对基建托底预期更加强烈。结合建材板块，当前需重视水泥板块。具体如下：

(1) **2019年是京津冀交通一体化的建设大年。**根据我们测算，京津冀地区高铁、高速及公路、机场、港口建设项目投资额总计分别约3351亿元、2379亿元、844亿元、488亿元，根据建设年份分摊之后，2019年的投资额有望达到2644亿元。考虑到单位里程高铁建设对水泥需求更高，我们认为这部分投资带来的水泥需求有望达到约1440万吨，相比18年的增量约为900-1000万吨。**随京津冀一体化进程加快，雄安新区投资建设有望加速推进。**京津冀一体化为雄安新区进一步建设铺路，目前雄安新区规划和在建的铁路有五条铁路在雄安交汇。**随着高铁、城际等轨道建设推进、完成，雄安自身城市基建节奏有望逐步展开。重点推荐京津冀水泥龙头冀东水泥。**

(2) **受天气影响，全国水泥价格大稳小动，后续关注价格调整幅度。**本周全国水泥价格总体平稳，高标水泥均价达463元/吨，与上周基本持平。受天气不利因素影响成交量有所下滑，部分地区水泥价格开始出现回落。京津唐地区水泥价格上调后保持平稳，气温较低，水泥需求环比减少，但由于部分地区错峰生产，库存处于低位。华东地区受天气影响需求受抑，部分地区有所下调，但考虑到外围价格偏低及季节性需求走弱，后期价格或将有所松动，浙江温州、台州等地水泥价格将下调50-60元/吨；宁波价格下调30-40元/吨。短期看，水泥价格受益于部分地区仍有生产线停产，以及库存水平偏低支撑，暂未发生大范围下调，但后期随着库存增加，安徽和浙江原停产生产线复产，或将面临季节性调整，但在“污染防治”攻坚战指引下，供给端仍然受到一定抑制，季节性调整有望超预期。四季度月以来华北、华东地区水泥涨价明显，目前价格达到年内高位水平，截至十二月上旬供需两旺。**当前可以继续关注华北龙头冀东水泥、全国龙头海螺水泥，以及区域龙头华润水泥控股、华新水泥、天山股份、祁连山等。**

(3) 此外**建议关注玻纤及复合材料龙头个股中材科技。**主要关注的重点在于：1) 目前公司估值处于历史低位，PB在1左右，位置较好；2) 市场明年对风电行业预期较好，公司风电叶片业务有望受益；同时根据近期公告内容，公司与金风科技有关巴拿马项目争议取得新进展，仲裁赔偿损失由金风科技跟中材科技共同承担，双方战略合作继续推进。3) 玻纤业务通过销量的增长以及成本的降低有望对冲价格下降带来的压力。同时其他业务开展顺利。

一周市场表现：本周申万建材指数上涨1.23%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨0.47%，玻璃制造上涨0.52%，耐火材料下跌0.88%，管材下跌0.95%，玻纤上涨3.07%，同期上证指数下跌0.44%。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格大体平稳，局部有所下滑。价格上涨地区主要是福州、桂林和昆明，幅度15-30元/吨；价格下跌地区主要是温州、台州、衢州、金华、丽水和宁波，幅度30-60元/吨。**玻璃及玻纤：**本周末全国白玻均价1614元，环比上周上涨10元，同比去年上涨-32元。周末浮法玻璃产能利用率为70.58%；环比上周上涨-0.59%，同比去年上涨0.61%。玻纤全国均价4900.00元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨130.00元/吨。**能源和原材料：**本周末环渤海动力煤(Q5500K)571元/吨，与上周保持一致，同比去年下跌5元/吨；本周pvc均价6572.40元/吨，环比上周上涨6元/吨；本周沥青现货收盘价为3250元/吨，比上周价格下降150元/吨，比去年价格增加300元/吨。

风险提示：水泥价格大幅下滑 基建投资不及预期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

盛昌盛

分析师

SAC执业证书编号：S1110517120002

shengchangsheng@tfzq.com

武浩翔

分析师

SAC执业证书编号：S1110518010003

wuhaoxiang@tfzq.com

侯星辰

分析师

SAC执业证书编号：S1110518090004

houxingchen@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

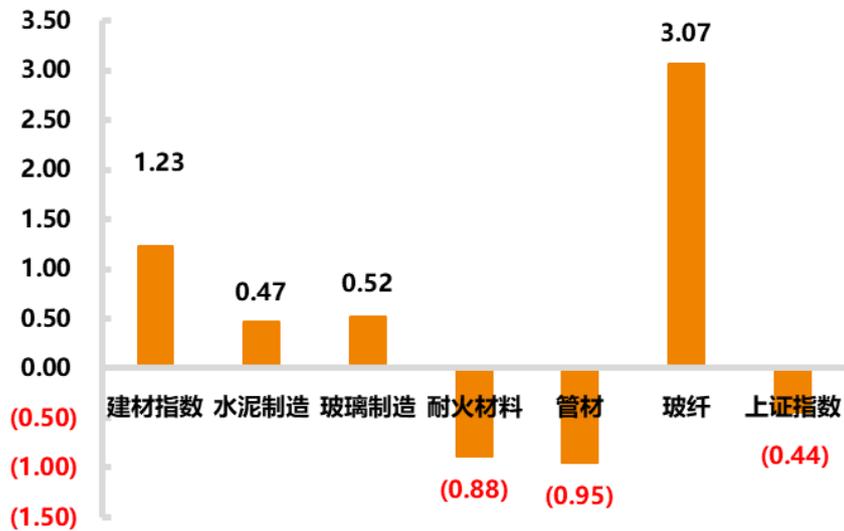
- 《建筑材料-行业点评:11月水泥需求平稳，基建落地预期持续强化》2018-12-14
- 《建筑材料-行业研究周报:基建需关注，继续重视京津冀》2018-12-09
- 《建筑材料-行业专题研究:当前时点京津冀水泥需求怎么看》2018-12-05



1. 一周市场表现

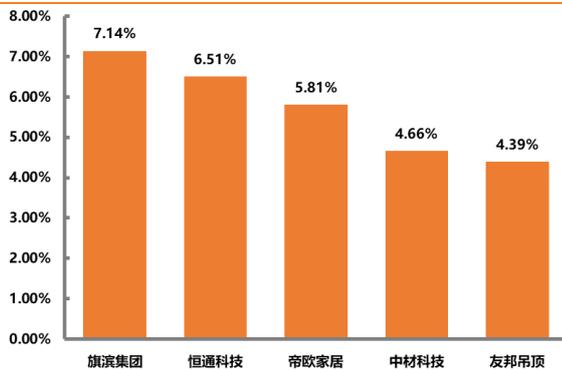
本周申万建材指数上涨 1.23%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 0.47%，玻璃制造上涨 0.52%，耐火材料下跌 0.88%，管材下跌 0.95%，玻纤上涨 3.07%，同期上证指数下跌 0.44%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：非金属建材类股票周涨幅前五（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：非金属建材类股票周跌幅前五（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 建材价格波动（1207-1214）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】本周全国水泥市场价格大体平稳，局部有所下滑。12月中旬，受不利天气因素影响，国内水泥市场成交量有所下滑，企业发货环比减少 10%-30%不等，受此影响，价格偏高地区水泥价格开始出现回落。短期看，受益于部分地区仍有生产线停产，以及库存水平较低支撑，价格暂未发现大范围下调，但后期随着库存增加，安徽和浙江原停产生线复产，高位的水泥价格将会陆续回落到合理水平。

【华东】华东地区水泥价格局部出现回落。江苏苏锡常和南京地区水泥价格暂稳，受雨夹雪天气影响，水泥需求明显下滑，企业库存环比提升，已在 40%-50%，考虑到外围价格已经开始下滑，预计后期价格偏弱运行为主。苏北徐州水泥价格上调未能落实，受雨雪天气影响，水泥需求减少，企业发货环比下滑 10%-20%，部分企业不执行导致价格上调失

败。盐城和淮安等地水泥价格以稳为主，天气放晴，下游需求略有恢复，企业发货在 8 成左右，库存一直偏低，销售暂无压力。

【华北】华北地区水泥价格以稳为主。京津唐地区水泥价格上调后保持平稳，气温较低，水泥需求环比减少，企业发货在 5-6 成，由于水泥企业在错峰生产，库存一直处在低位。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格以稳为主，部分工程在赶工，水泥需求稍好，企业发货能达 6 成，协同处置及保民生产线已经恢复生产，随着气不断下降，需求将会继续减弱。

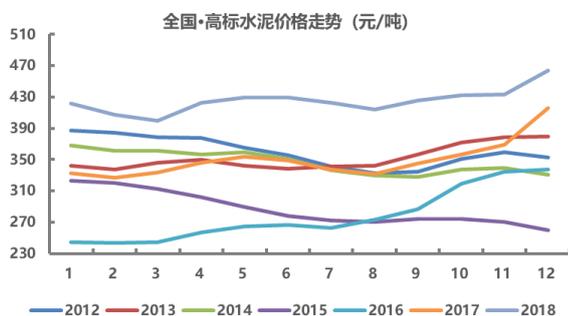
【东北】东北地区水泥价格有所上调。辽宁和越南外来熟料明显减少，目前只有部分小粉磨站少量购买泰国熟料，水泥市场供应短缺，企业顺势再次推涨价格。

【西南】西南地区水泥价格略有波动。四川成都地区水泥价格平稳，工程正在赶工，下游需求仍旧较好，由于环保较严，部分生产线在停窑限产，库存一直处在低位，导致市场供应略显紧缺。德绵和泸宜等地区水泥价格上调后保持平稳，市场呈现供不应求态势，但前期价格大幅上调后，目前价格较高，短期企业将以稳价为主。

【中南】中南地区水泥价格大稳小动。广东珠三角水泥价格于 10 日未能上涨，临近周末，企业再次公布上调 20 元/吨。天气晴好，下游需求恢复较快，此外，政府启动西江通航突发事件 III 级（较大）应急响应后，广西外来水泥减少，本地企业发货较好，库存在 30%-50%，企业坚定推动价格上行信心。

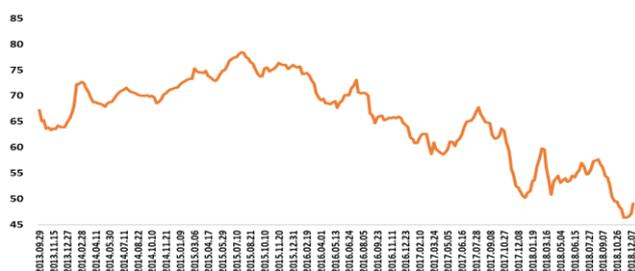
【西北】西北地区水泥价格平稳。陕西关中地区水泥价格平稳，受降雪天气影响，下游需求环比减少 10%-20%，因有输出到陕南地区，企业日发货尚能保持 6 成，后期随着气温不断下降，需求减弱，市场将逐步进入淡季。

图 4：全国高标水泥价格走势（元/吨）



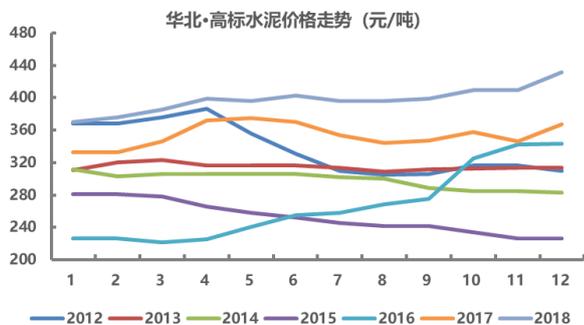
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 5：全国水泥库容比（%）



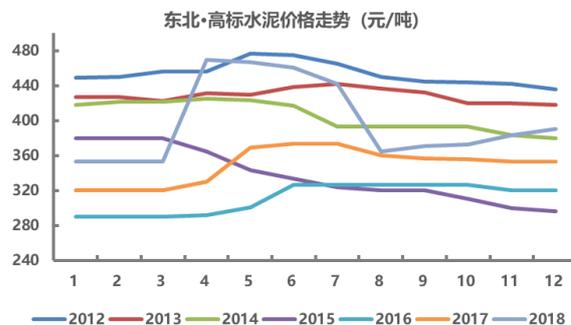
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

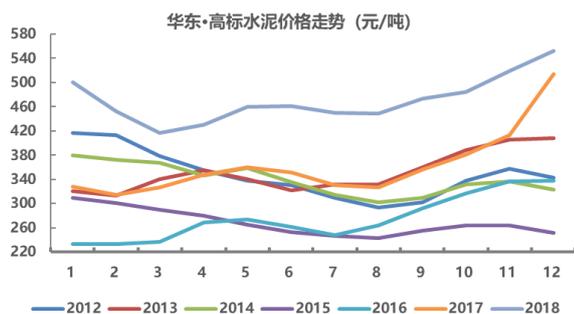
图 7：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



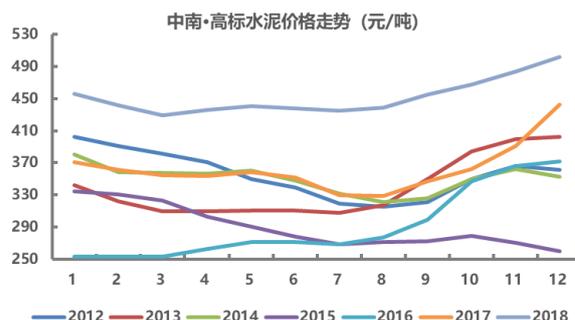
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

图 9：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

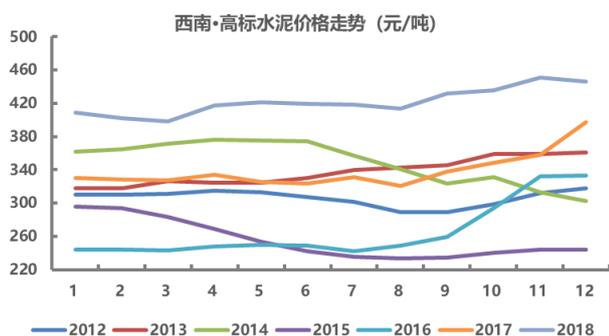


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



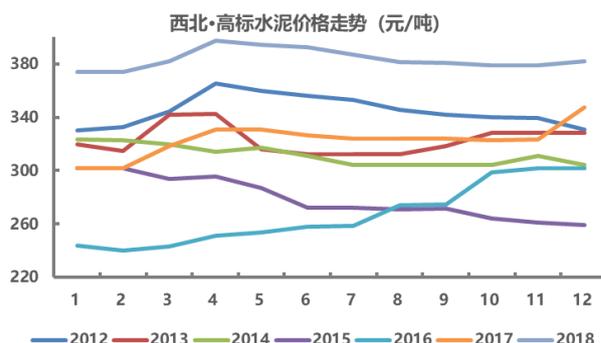
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10: 西南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11: 西北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

2.2. 玻璃

(资料来源：中国玻璃信息网)

价格：本周末全国白玻均价 1614 元，环比上周上涨 10 元，同比去年上涨-32 元。周末浮法玻璃产能利用率为 70.58%；环比上周上涨-0.59%，同比去年上涨 0.61%。2018 年 12 月 14 日中国玻璃综合指数 1149.40 点，环比上周上涨 5.90 点，同比去年同期上涨-29.45 点。

区域：华东、华南和华中地区市场报价有所上涨；华北部分地区报价上涨；西南地区厂家压力增加，价格小幅松动；东北地区部分厂家出台冬储政策。

产线：产能方面，本周河北润安一线 700 吨停产冷修；山西利虎交城二线 600 吨停产冷修；前期点火的本溪福耀二线引板生产。

现市：本周玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库环比有所增加，部分区域市场价格报涨，成交相对温和。为了增加区域间厂家交流，共商市场走势，近期华东及华北、华南、华中地区接连召开市场研讨会议。从厂家交流情况看，目前北方地区尚存在一定的赶工市场需求，而华中和华南等市场需求尚能够维持到元月中旬左右，同时加工企业和贸易商玻璃原片库存普遍偏低。供给方面，由于部分生产线熔窑到期，停产冷修生产线数量增速加快，本周有 2 条生产线停产放水，局部区域的供需矛盾缓和。

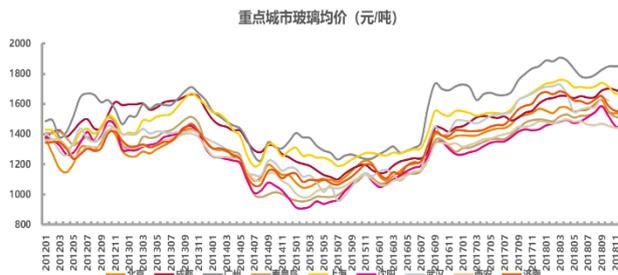
后市：月初以来玻璃现货市场整体走势尚可，厂家压力不大。各个区域的市场研讨会议，有效提振了下游的市场信心，同时本周总体库存环比有所减少，部分赶工订单加快了采购玻璃的数量。11 月份以来冷修停产的生产线逐渐增加。本周停产放水 2 条线，主要集中在华北等地区。东北地区部分厂家的冬储政策也陆续出台，以吸引贸易商的资金。总体看目前厂家库存正常，销售压力不大。同时较高的成本对现货价格的支撑尚在。从供给的角度看，短期内没有新的产能释放，后期还有一定数量的生产线停产冷修。

图 12: 全国玻璃均价 (元/重量箱)

图 13: 重点城市玻璃均价 (元/吨)



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14: 玻璃实际产能同比和产能总计同比



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15: 玻璃纯碱价格差 (元/重量箱)



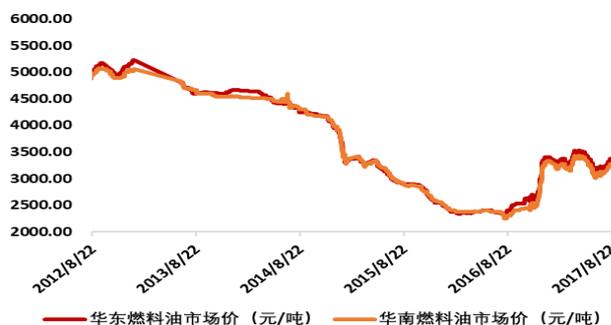
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16: 全国重质纯碱价格 (元/吨)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17: 燃料油市场价 (元/吨)

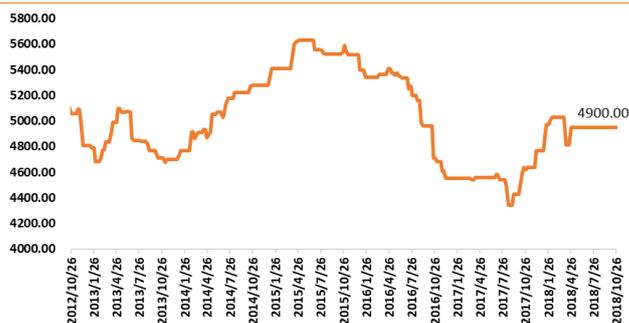


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤全国均价 4900.00 元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨 130.00 元/吨。

图 18: 2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

本周末环渤海动力煤(Q5500K)571 元/吨，与上周保持一致，同比去年下跌 5 元/吨。

图 19：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

本周 pvc 均价 6572.40 元/吨，环比上周上涨 6 元/吨。

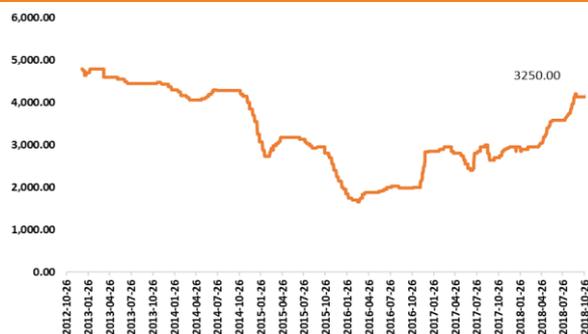
本周沥青现货收盘价为 3250 元/吨，比上周价格下降 150 元/吨，比去年价格增加 300 元/吨。

图 20：PVC 价格（电石法）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

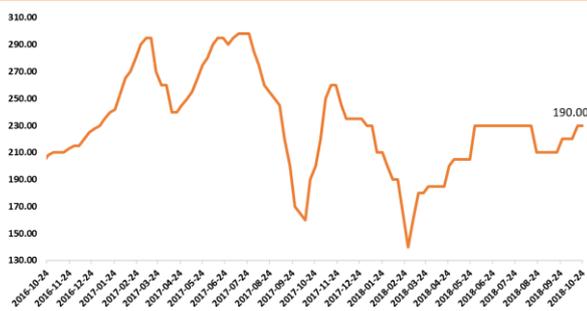
图 21：沥青现货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

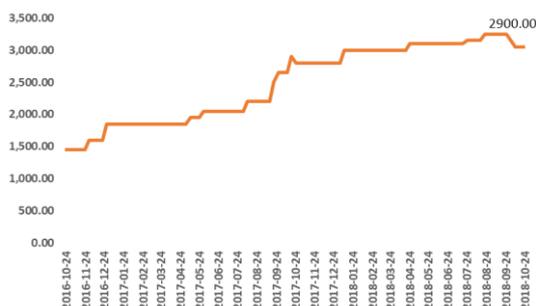
本周 11#美废售价 190 美元/吨，环比上周保持一致，同比去年下降 45 美元/吨；国废山东旧报纸（含量 80%以上）不含税到厂价 2900 元/吨，环比上周保持一致，同比去年上涨 100 元/吨。

图 22：11#美废价格（美元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 23：国废不含税到厂价（山东：80%含量以上）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业要闻

1、当前经济下行压力较大，明年增长稳尚需基建稳。今年以来我国基建投资增速明显回落，5月以来更是连续六个月个位数增长。相比过去几年20%左右的增速，基建投资出现显著下滑。直至10月，基础设施投资同比增长3.7%，比前三季度回升0.4个百分点，实现今年以来首次回升。鉴于当前经济下行压力较大，短期内尚离不开作为逆周期稳定器的基建投资，预计明年基建投资增速有望企稳回升，将着力加大基础设施领域的补短板力度。（来源：中国建材信息总网）

2、唐山市人民政府日前发布的《关于启动重污染天气Ⅱ级应急响应的通知》。唐山市重污染天气应对指挥部决定自2018年12月9日12时至12月31日24时，全市启动重污染天气Ⅱ级应急响应（如需延长应急响应，另行通知）。通知要求粉磨站停产，还要求水泥行业（不含粉磨站）：符合《关于建立重点行业超低排放（深度治理）示范引领制度的通知》（冀气领办〔2018〕128号）要求的，不予管控；协同处置城市垃圾（含污泥）或危险废物等保民生任务的，可根据承担任务量核定最大允许生产负荷生产；承担居民供暖的，根据承担任务量核定最大允许生产负荷生产。其他企业停产。（来源：数字水泥网）

3、河北省十三届人大常委会第七次会议近日表决通过《河北省促进绿色建筑发展条例》。条例在规划、用地、立项、设计等诸多环节对落实绿色建筑等级要求作了具体规定，实现对建设全过程的无缝隙监管。该条例还要求雄安新区要积极推广绿色建筑，使用绿色建材，推动绿色建筑设计、施工和运行，并对农村新建建筑提出了鼓励和引导的相关要求。条例将于明年1月1日起施行。该条例填补了河北绿色建筑缺乏地方性法规的空白，不仅明确了政府及其部门职责，也完善了绿色建筑标准体系，提高绿色建筑标准和要求。（来源：中国水泥网）

4、水泥价格延续9月份以来的强势走势，不断刷新历史高位。目前国内P.O42.5散装水泥均价已高达540元/吨，年内最大涨幅近40%。在错峰生产缩减供给的背景下，12月初国内水泥市场供给一度达到近5年低点，企业吨盈利水平达到200元以上，创下历史高位。不过分析人士认为，随着淡季来临，进入12月下旬后水泥价格不排除大幅跳水的可能。（来源：数字水泥网）

5、北方地区赶工减少 玻璃库存环比增加。本周玻璃现货市场整体走势尚可，厂家出库情况正常，市场信心环比小幅上升。玻璃生产企业加大去库，以增加出库回笼资金为主；北方地区加工厂家赶工速度有所放缓，市场需求环比下降；南方地区市场需求相对平衡，市场产销尚可；随着北方转冷，部分工程停工，需求将面临减少。（来源：中国建材信息总网）

6、国内纯碱市场走势维稳。国内纯碱市场走势维稳，轻质碱主流出厂价格在2000-2150元/吨，重质碱主流送到价格在2100-2300元/吨，实际成交灵活。华北地区纯碱走势稳定，轻质纯碱现主流市场价格为1950-2050元/吨左右，重质纯碱主流市场价格1950-2100元/吨，整体成交价格较为灵活，整体成交较为一般，预计后期多延续当前走势为主。华中地区纯碱窄幅波动行情，轻质纯碱现主流市场价格为1850-1900元/吨左右，重质纯碱主流市场价格1850-1900元/吨，实际成交较为灵活，预计后期纯碱价格多窄幅整理行情运行。（来源：中国建材信息总网）

7、建工行业标准《高性能混凝土用骨料》通过审查。由中国建筑科学研究院有限公司会同有关单位制定的建筑工业行业产品标准《高性能混凝土用骨料》于2018年12月6日在北京顺利通过审查。该标准的编制旨在引领我国混凝土用骨料向高品质化方向发展，解决目前制约混凝土质量提升最突出的瓶颈问题——骨料。该标准提出了砂的分计筛余、石粉的MB值、石粉流动度比、砂的需水量比等新的技术指标，对骨料的级配、粒形、人工砂（包括机制砂和混合砂）石粉含量提出了新的表征方法。该标准的实施，将引导混凝土配合比设计更加重视骨料体系的设计与优化，更加重视级配、粒形的作用，更加科学认识、合理使用人工砂中的石粉。（来源：中国建材信息总网）

8、成都水泥结构调整方案：淘汰PC32.5MP及以下水泥。严禁新增产能，依法关停环保不达标生产线或企业（含独立粉磨站），依法淘汰达不到《水泥单位产品能源消耗限额》

的生产线或企业。淘汰 PC32.5MP 及以下水泥。在产水泥熟料核准产能控制在 1120 万吨以内。充分利用水泥窑的特殊功能，逐步扩展水泥熟料企业协同处置污泥、生活垃圾等固废物的作用，发挥水泥企业清洁城市功能的独特作用。（来源：数字水泥网）

9、今年河北省 30 处煤矿产能退出，化解煤炭过剩产能 1401 万吨。河北省钢铁煤炭火电行业化解过剩产能工作领导小组办公室发布公告称，按照《煤炭行业化解过剩产能验收办法》和《河北省煤炭行业化解过剩产能验收细则》标准，经省、市、县逐级验收，2018 年化解煤炭行业过剩产能退出的开滦集团林南仓矿业分公司等 30 处煤矿(产能 1401 万吨/年)已符合产能退出条件，验收合格。今后三年，河北省仍将继续坚定不移地推进去产能，实施“432511”工程，即压减退出钢铁产能 4000 万吨、煤炭 3000 万吨、平板玻璃 2300 万重量箱、水泥 500 万吨、焦炭 1000 万吨、火电 150 万千瓦。（来源：中国水泥网）

10、纯碱价格重心上移，玻璃生产成本抬升。近期，纯碱价格重心上移，玻璃生产成本抬升，受此影响，各地玻璃市场现货价格自年内低谷纷纷回升，玻璃期价也走出一波反弹行情。不过，当前正处于传统需求淡季，在各地市场提涨后，下游需要时间来消化，玻璃价格持续性上涨存疑。（来源：中国建材信息网）

4. 重点上市公司公告

1.【万年青：关于公司控股权拟发生变更的提示性公告】2018 年 12 月 10 日，江西万年青水泥股份有限公司（以下简称：公司）接到实际控制人江西省建材集团有限公司转来的江西省国有资产监督管理委员会（以下简称：江西省国资委）的通知，江西省国资委拟将江西省投资集团有限公司和江西省能源集团有限公司进行战略重组，并将江西省建材集团有限公司 100%股权划入重组后的江西省投资集团有限公司持有。重组完成后，江西省能源集团有限公司 100%股权和江西省建材集团有限公司 100%股权均由江西省投资集团有限公司持有。

2.【友邦吊顶：关于完成吸收合并全资子公司的公告】浙江友邦集成吊顶股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 5 月 28 日召开了第三届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于公司吸收合并全资子公司深圳市友邦智能科技有限公司的议案》，同意公司以吸收合并的方式合并全资子公司深圳市友邦智能科技有限公司（以下简称“深圳友邦”）。吸收合并完成后，深圳友邦的独立法人资格将被注销，公司将依法承继其全部资产、负债、业务、人员等其他一切权利与义务。上述事项已经公司 2018 年 6 月 13 日召开的 2018 年第二次临时股东大会审议通过。

3.【帝欧家居：关于控股股东办理股票质押式回购交易补充质押业务的公告】帝欧家居股份有限公司于近日接到公司控股股东、实际控制人之一刘进先生、陈伟先生关于办理了股票质押式回购交易补充质押业务的通知，刘进先生、陈伟先生分别将其持有的 6,370,000 股限售流通股与华泰证券股份有限公司办理了股票质押式回购交易补充质押业务，相关质押登记手续已于近日在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕。

4.【塔牌集团：股东股份质押的公告】张能勇先生于 2017 年 12 月 5 日将其于 2016 年 12 月 6 日质押给华泰证券股份有限公司的 1,433 万股作延期一年质押，2018 年 12 月 6 日将该笔质押再延期一年。由于股价有所变动，而质押率未变，现办理补充质押 212 万股作为上述质押的补充质押。截至本公告披露日，张能勇先生持有公司股份 124,977,509 股，占公司总股本的 10.48%。其所持有公司股份累计被质押 45,830,000 股，占其所持公司股份总数的 36.67%，占公司总股本的 3.84%。

5.【旗滨集团：关于转让漳州旗滨特种玻璃有限公司全部股权的公告】公司于 2018 年 12 月 12 日召开第三届董事会第三十九次会议，审议通过了《关于转让漳州旗滨特种玻璃有限公司全部股权的议案》，公司同意以人民币 1,260.6876 万元的价格向自然人王德光转让公司所持全资子公司漳州特玻 100%的股权。本次股权转让完成后，公司将不再持有漳州特玻的股权。

6.【科顺防水：对外投资设立控股子公司的公告】根据公司战略规划，为充分利用公司

在新材料领域的技术、品牌、资源等优势，进一步扩大公司经营规模，培育新的利润增长点，公司拟以自有资金认缴出资 9,900 万元与自然人张军先生、胡贵鑫先生、石玉景先生共同投资设立控股子公司“深圳前海铂盾新材料股份有限公司”（暂定名，最终名称以工商核准为准）。

7. 【天山水泥：关于向中国建材股份有限公司借款暨关联交易的公告】为满足公司短期融资资金需求，提高融资效率，新疆天山水泥股份有限公司拟向中国建材股份有限公司借款，用于归还到期贷款及补充流动资金，借款余额不超过人民币 7 亿元，借款期限为自提款之日起不超过一年、借款利率不高于本公司在金融机构同期贷款平均利率，借款期间可根据实际需要循环提取和使用上述借款。

8. 【菲利华：关于公司控股股东部分股份质押延期的公告】湖北菲利华石英玻璃股份有限公司近日接到公司控股股东邓家贵、吴学民函告，获悉邓家贵、吴学民所持有本公司的部分股份质押延期。截至公告披露日，邓家贵持有公司 38,838,919 股、占公司总股本 12.96%。其所持有公司股份累计被质押 8,599,900 股，占其持有本公司股份总数的 22.14%，占公司总股本的 2.87%。吴学民持有公司 27,687,807 股、占公司总股本 9.24%。其所持有公司股份累计被质押 9,110,000 股，占其持有本公司股份总数的 32.90%，占本公司总股本的 3.04%。

5.本周行业观点

本周观点：

继续重视当前基建强预期下的水泥板块。12 月 13 日召开中央政治局会议分析研究 2019 年经济工作，会议指出，“保持经济在合理区间运行，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心”，表明明年经济持续以稳为主，在稳定经济发展的目标下，一方面中美贸易战暂时获得 3 个月谈判窗口期，期间有望取得进展，另一方面在消费低迷的情况下，市场对基建托底预期更加强烈。结合建材板块，当前需重视水泥板块。具体如下：

（1）2019 年是京津冀交通一体化的建设大年。根据我们测算，京津冀地区高铁、高速及公路、机场、港口建设项目投资额总计分别约 3351 亿元、2379 亿元、844 亿元、488 亿元，根据建设年份分摊之后，2019 年的投资额有望达到 2644 亿元。考虑到单位里程高铁建设对水泥需求更高，我们认为这部分投资带来的水泥需求有望达到约 1440 万吨，相比 18 年的增量约为 900-1000 万吨。随京津冀一体化进程加快，**雄安新区投资建设有望加速推进。**京津冀一体化为雄安新区进一步建设铺路，目前雄安新区规划和在建的铁路有五条铁路在雄安交汇。随着高铁、城际等轨道建设推进、完成，雄安自身城市基建节奏有望逐步展开。**重点推荐京津冀水泥龙头冀东水泥。**

（2）受天气影响，全国水泥价格大稳小动，后续关注价格调整幅度。本周全国水泥价格总体平稳，高标水泥均价达 463 元/吨，与上周基本持平。受天气不利因素影响成交量有所下滑，部分地区水泥价格开始出现回落。京津唐地区水泥价格上调后保持平稳，气温较低，水泥需求环比减少，但由于部分地区错峰生产，库存处于低位。华东地区受天气影响需求受抑，部分地区有所下调，但考虑到外围价格偏低及季节性需求走弱，后期价格或将有所松动，浙江温州、台州等地水泥价格将下调 50-60 元/吨；宁波价格下调 30-40 元/吨。短期看，水泥价格受益于部分地区仍有生产线停产，以及库存水平偏低支撑，暂未发生大范围下调，但后期随着库存增加，安徽和浙江原停产生产线复产，或将面临季节性调整，但在“污染防治”攻坚战指引下，供给端仍然受到一定抑制，季节性调整有望超预期。四季度月以来华北、华东地区水泥涨价明显，目前价格达到年内高位水平，截至十二月上旬供需两旺。**当前可以继续关注华北龙头冀东水泥、全国龙头海螺水泥，以及区域龙头华润水泥控股、华新水泥、天山股份、祁连山等。**

（3）此外建议关注玻纤及复合材料龙头个股中材科技。主要关注的重点在于：（1）目前公司估值处于历史低位，PB 在 1 左右，位置较好；（2）市场明年对风电行业预期较好，公司风电叶片业务有望受益；同时根据近期公告内容，公司与金风科技有关巴拿马项目

争议取得新进展，仲裁赔偿损失由金风科技跟中材科技共同承担，双方战略合作继续推进。(3) 玻纤业务通过销量的增长以及成本的降低有望对冲价格下降带来的压力。同时其他业务开展顺利。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com