

临近春节价格下跌，成本端亦有改善

——建材周报 2019年第2期

行业周报

◆一周行情回顾：建材行业涨幅 3.40%，水泥制造板块涨幅 2.59%

建筑材料申万一级行业指数上涨 3.40%，沪深 300 指数上涨 2.79%；细分行业指数中，水泥制造指数上涨 2.59%，玻璃制造上涨 4.44%，管材指数上涨 2.49%，耐火材料指数上涨 3.85%，其他建材指数上涨 4.87%。

◆各子行业运行情况：水泥/玻璃价格下跌，玻纤价格稳定

本周全国水泥价格较上周下跌。价格下跌区域有内蒙、安徽、浙江沿海、重庆和贵州等地。1月中上旬，随着需求进入淡季以及雨雪影响，各地企业发货量将继续下降，水泥价格维持跌势。

本周国内浮法玻璃价格较上周下跌。从需求看，目前多数区域深加工赶工刚需对市场形成支撑，企业春节前排单紧凑，但多维持按需采购原片，囤货意向偏低，加上目前原片生产企业促销力度不大，中间商维持观望心态，预期中下旬随着下游赶工结束，需求面临快速下滑。企业为规避年后库存风险，中下旬或进行一定促销优惠，以刺激中间商囤货。从供应看，下周整体市场供应面相对稳定，预计整体产能变化不大。进入中下旬，需求端将陆续放缓，市场整体订单量或有缩减，原片企业库存压力加大。

本周无碱粗纱市场价格基本稳定。无碱粗纱市场国内个别池窑企业价格有一定下调，其余厂家报价暂稳，但实际成交亦有松动。供应面来看，新增产能陆续投产，但短期内对市场供应压力影响尚可，传统淡季，下游加工厂订单一般，需求仍按需拿货较多，业内对后市乐观度不佳。

小建材原材料方面，沥青价格较上周下跌 50 元/吨，累计均价较去年同期上涨 5.7%；PVC 价格较上周下跌 17 元/吨，累计均价较去年同期上涨 1.3%；PP-R 价格基本稳定，累计均价较去年同期上涨 4.6%。

◆行业观点：临近春节价格下跌，成本端亦有改善

临近春节叠加天气因素影响，市场进入淡季，水泥价格有序回落到合理水平。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。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，部分地区错峰生产力度加大。成本端，国内煤炭价格下跌，能源成本下降改善水泥成本压力。南部地区水泥企业有基本面支撑，估值水平整体较低，优选华新水泥、万年青、塔牌集团，配置海螺水泥，关注福建水泥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，东方雨虹防水龙头地位稳固，需求有保护，叠加盈利能力向上的弹性品种。伟星新材塑料管道龙头收益高质量，业绩稳定增长估值合理。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。中国巨石玻纤龙头企业掌握产能、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

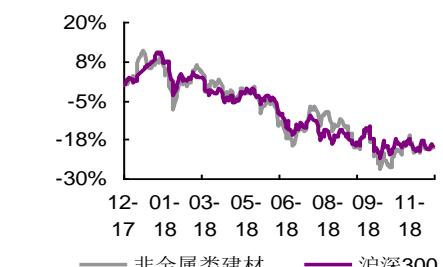
陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)
 021-52523816
chenhaowu@ebscn.com

胡添雅 (执业证书编号：S0930518110002)
 021-52523817
hutianya@ebscn.com

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

建材周报 2018 年第 41 期	2018-12-16
气温回升，淡季延后	2018-12-23
临近春节，沿江熟料价格大幅下调	2019-01-06

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	11
2.1、 玻璃行业量、价、成本情况	11
2.2、 新型建材：玻纤/PP-R 价格稳定，沥青/PVC 价格下跌	12
3、 行业观点：临近春节价格下跌，成本端亦有改善	15
4、 风险提示	15

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 3.40%，沪深 300 指数上涨 2.79%；细分行业指数中，水泥制造指数上涨 2.59%，玻璃制造上涨 4.44%，管材指数上涨 2.49%，耐火材料指数上涨 3.85%，其他建材指数上涨 4.87%。

表 1：建筑材料行业及子行业区间涨跌幅对比

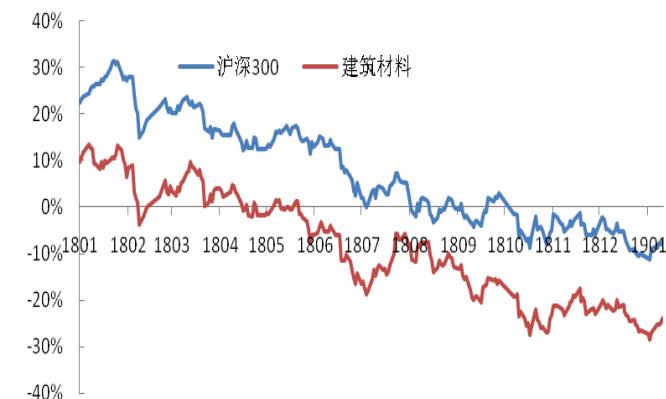
代码	名称	涨跌幅 (%)			
		近一周	近一月	近 90 天	近一年
000300.SH	沪深 300	2.79	-2.65	-8.98	2.79
801710.SI	建筑材料(申万)	3.40	-3.08	-14.95	3.40
801711.SI	水泥制造Ⅱ(申万)	2.59	-3.60	-14.74	2.59
801712.SI	玻璃制造Ⅱ(申万)	4.44	-0.29	-11.36	4.44
850616.SI	管材(申万)	2.49	-0.10	-10.72	2.49
850615.SI	耐火材料(申万)	3.85	-1.91	-13.22	3.85
850614.SI	其他建材Ⅲ(申万)	4.87	-3.79	-17.58	4.87

资料来源：Wind

注：行业分类采用申万分类方法

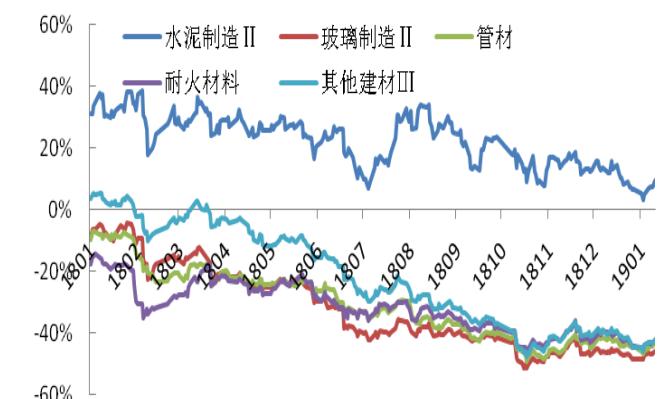
行业指数运行图显示，建筑材料指数底部震荡，建材行业子版块本周反弹。

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

1、差别化错峰，2019 年贵州省水泥停窑 60~120 天。贵州省 74 家水泥熟料生产企业，84 条生产线全部参与错峰生产，全年停产 60—120 天。黔中地区和黔北地区产能较为集中，过剩较为严重，错峰停产时间为 90—120 天，其中，承担协同处置生活垃圾和市政污泥生产线停产 90 天，包括：1 季度 30 天，2~4 季度分别为 20 天；其他生产线停产 120 天，包括：1 季度 45 天，2~4 季度分别为 25 天、30 天和 20 天。除黔中和黔北区域外的其他区域停产时间为 60~90 天，其中，承担协同处置的生产线停产 60 天，其他生产线

停产 90 天。 (数字水泥)

- 2、**煤炭市场供需总体平衡趋于宽松。**中国煤炭工业协会预测，2019 年煤炭消费将保持平稳，国内煤炭供应将进一步增加，全国煤炭市场供应总体平衡，并向宽松方向转变。但是，考虑到天气和水电出力的不确定性，不排除在突发性天气影响下，部分地区受资源、运输约束可能出现阶段性偏紧问题，煤炭的调峰作用越来越大。 (数字水泥)
- 3、**山西西山华通水泥 5000t/d 熟料生产线投产。**2018 年 12 月 28 日 21:16，山西西山华通水泥有限公司日产 5000 吨新型干法水泥熟料生产线顺利点火。 (数字水泥)
- 4、**金隅集团 15 亿元人民币向冀东水泥出售水泥业务。**金隅集团公布，向冀东水泥出售七家水泥及水泥熟料公司股权，藉以解决双方同业竞争，出售总代价 15.3687 亿元人民币。该 7 间公司包括左权金隅水泥有限公司 100.00%、陵川金隅水泥有限公司 100%、保定太行和益水泥有限公司 75%、邯郸涉县金隅水泥有限公司 91%、沁阳市金隅水泥有限公司 86.6%、岚县金隅水泥有限公司 80%、宣化金隅水泥有限公司 65%。 (数字水泥)
- 5、**赶工订单减少，玻璃厂家继续垒库。**从厂家出库情况看，库存连续两周累积，但总体的增幅还在可控范围之内，同比则有一定程度的增加。目前大部分厂家还在正常报价销售。预计随着年末各个区域生产企业销售政策的调整，贸易商会存储一部分玻璃现货，有效缓解厂家快速增加的库存。当前厂家尚未出台相关的优惠政策，直接进行价格调整或者保价等等。而贸易商和加工企业则相对谨慎，一方面产能没有明显减少，另一方面春节假期之后需求能否如期启动，还有待观察。 (中国建筑玻璃与工业玻璃网)

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	冀东水泥 (000401)	公司以所持有的冀东水泥滦县有限责任公司等 20 家公司的股权及唐山冀东水泥股份有限公司唐山分公司等 2 家分公司的资产出资，金隅集团以所持有的北京金隅水泥经贸有限公司等 10 家公司股权出资，双方共同组建合资公司。合资公司组建后，本公司拥有合资公司控股权。此外，金隅集团将未注入合资公司的 14 家剩余水泥公司股权除所有权、收益权之外的权利全部委托冀东水泥管理，并承诺：自合资公司组建完成之日起的三年内，将上述托管的股权以出资、出售或其他法律法规许可的方式注入合资公司或冀东水泥。
	祁连山 (600720)	西藏中材祁连山水泥有限公司年产 120 万吨熟料新型干法水泥生产线（带低温余热电站）项目约 12.33 亿元投资公告。西藏中材祁连山水泥有限公司成立于 2012 年 11 月 12 日。注册资本人民币 2.8000 万元，由 5 家公司共同出资组建。其中甘肃祁连山水泥集团股份有限公司出资 11760 万元，持股 42%，西藏开发投资集团有限公司出资 8400 万元，持股 30%，西藏金哈达实业和西藏堆龙东嘎水泥厂各出资 3080 万元，各持股 11%，西藏祁连山水泥粉磨有限公司出资 1680 万元，持股 6%。甘肃祁连山水泥集团股份有限公司与西藏开发投资集团有限公司是一致行动人。
	东方雨虹 (002271)	公司于近日收到公司董事、总裁刘斌先生及副总经理、董事会秘书谭文彬先生的书面辞职报告，刘斌先生因工作调整原因申请辞去总裁职务，辞职后仍继续担任公司董事；谭文彬先生申请辞去公司副总经理、董事会秘书职务，辞职后将任职于公司财务管理中心。经公司董事会提名委员会提名，董事会同意聘任张志萍女士为公司总裁。经董事长提名，董事会提名委员会资格审核，董事会同意聘任张蓓女士为公司副总裁、董事会秘书。张志萍女士 2006 年 8 月进入公司，历任经销商管理部大区经理、部门经理，现任公司董事、副总裁，兼任公司工程建材集团总裁。张蓓女士，曾任职于北京合众思壮科技股份有限公司证券事务部经理、北京亚太安讯科技股份有限公司证券部经理、博生医疗投资股份有限公司总裁助理、北京东方雨虹防水技术股份有限公司证券部经理、副总经理及董事会秘书、引力传媒股份有限公司董事会秘书。
	鲁阳节能 (002088)	公司监事会收到董事 Ee-Ping Ong(王宇斌)先生和监事郭泳华先生提交的书面辞职报告。Ee-Ping Ong(王宇斌)先生因个人原因申请辞去公司第九届董事会董事及战略委员会委员职务，郭泳华先生因个人原因申请辞去公司监事职务，辞职后均不再担任公司的任何职务。

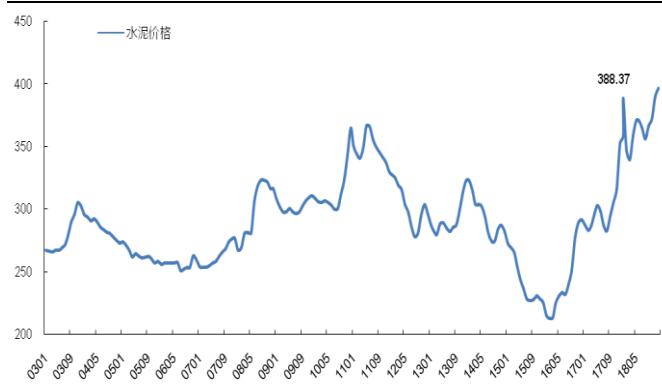
	龙泉股份 (002671)	公司与中国葛洲坝集团基础工程有限公司阜阳城区水系综合整治项目部签订了《钢筋混凝土柔性接头 C 型钢承口Ⅲ级顶管采购合同》，暂定合同金额人民币 14582 万元，结算单价为浮动单价。
财务报告	万年青 (000789)	2018 年业绩预告：净利率 10.64~12.5 亿元，同比增长 130%~170%，EPS1.73~2.04 元。
	华新水泥 (600801)	经公司财务部门初步测算，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 28.94~33.09 亿万元，同比增加 139%~159%。
股权股本	冀东水泥 (000401)	公司于近日收到内蒙古产权交易中心出具的《挂牌成交确认书》，通过公开摘牌的方式受让包钢西创持有包钢冀东 21% 股权，标的股权交易总价格为 4906 万元。本次交易完成后，公司持有包钢冀东的股权比例由 49% 增加至 70%，原 49% 的股权按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量后将增加公司当期损益 1543 万元。

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

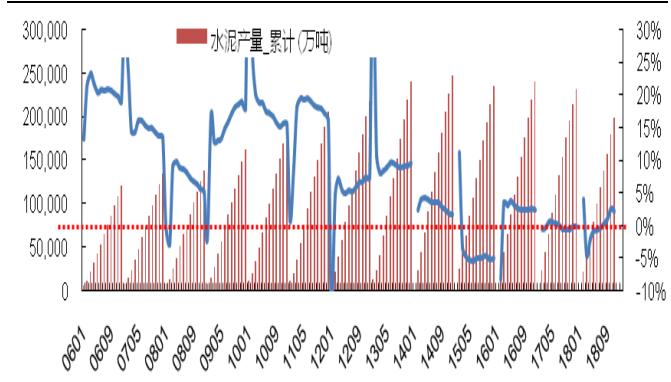
19 年 1 月全国水泥均价（不含税）388.4 元/吨，累计同增 8.4%



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

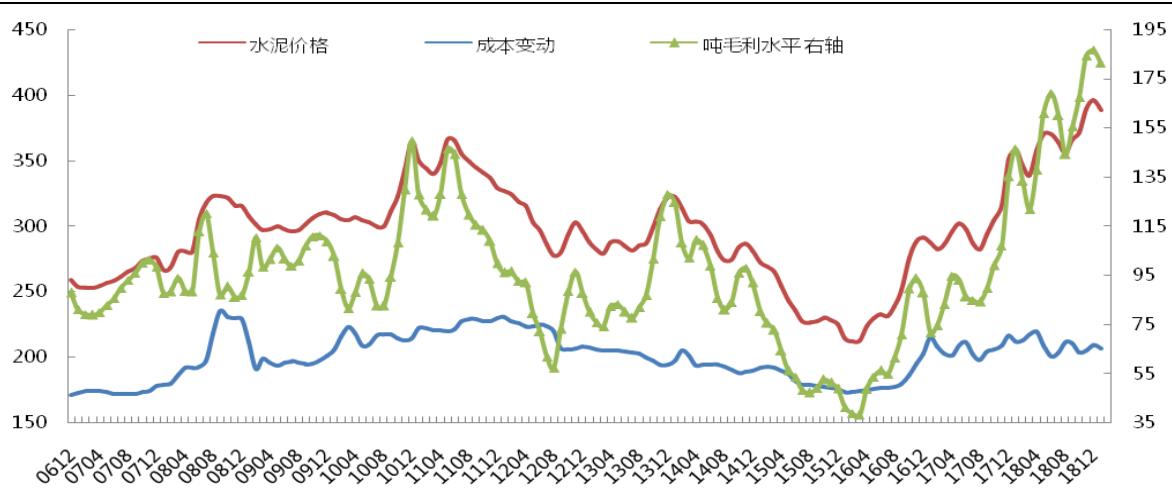
18 年 1-11 月我国水泥行业产量 20.0 亿吨，同比增长 2.3%



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 19 年 1 月

全行业角度，考虑 2 个月煤炭成本滞后后期，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

行业成本端出现改善：

煤炭和电占水泥行业总成本的比重最大，而电价基本稳定，水泥成本对煤炭价格变动的敏感性高。全国煤炭价格以秦皇岛煤炭现货（山西优混）为例，2019年1月最新价格583元/吨，较去年同期价格下跌17.0%。全国煤炭市场供需总体平衡，国内煤炭供应将进一步增加，并向宽松方向转变，煤炭下行压力较大。煤价下跌改善水泥行业成本压力。

图6：全国煤炭均价走势 元/吨



资料来源：Wind、光大证券研究所

表3：水泥行业运行指标分区域跟踪

2019年1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	5.90%	9.70%	2.32%	8.36%	1.82%
华北	8.43%	4.17%	4.11%	11.49%	-1.36%
华东	8.20%	9.62%	0.59%	6.03%	3.32%
西南	13.60%	3.66%	6.93%	7.77%	2.72%
东北	-0.27%	-2.45%	-5.34%	14.89%	2.10%
中南	12.11%	11.16%	1.86%	7.00%	2.25%
东南	13.45%	13.73%	7.58%	4.23%	-0.06%
西北	3.88%	5.56%	-7.47%	0.47%	5.62%

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）、煤炭成本（全国）为2019年1月数据；水泥价格（分区域）、煤炭价格（分区域）为2018年12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11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 短期（1周）价格波动事件
	加权价格	与上周变化	
全国	451.83	-0.88%	本周全国水泥价格较上周下跌。价格下跌区域有内蒙、安徽、浙江沿海、重庆和贵州等地。1月中上旬，随着需求进入淡季以及雨雪影响，各地企业发货量将继续下降，水泥价格维持跌势。

华北	469.17	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。京津唐地区水泥价格稳定，气温较低，民用袋装需求停滞，受雾霾影响仅少部分重点工程赶工，淡季需求减弱明显，企业发货不足 5 成。河北石家庄、邯郸和邢台等地区水泥价格平稳，大气污染预警解除工程复工，企业发货仅 5-6 成，企业部分生产线执行错峰，库存适中。河南地区水泥价格平稳，1 月份环保部频发空气污染红色、橙色预警，除了 13 条协同处置生产线正常生产外，其他生产线（包含达到超低排放）全部停产；同时由于交通管控、运输车辆进出受限，及工地大面积停工，水泥企业发货停滞。
华东	530.00	-2.21%	本周区域水泥价格较上周下跌。江苏苏锡常和南京地区水泥价格下调后暂稳，雨水稍多，发货减少至 7-9 成，库存增加至 50% 或以上，预计后期价格将会继续下调。南通、盐城、扬州、泰州和淮安等地区水泥价格下调，受降温和降雨影响，需求疲软，发货 7 成左右，随外围价格下调。浙江杭绍地区水泥价格下调后平稳，雨水较多需求下滑，价格将在 1 月中下旬第二轮下调。宁波和金衢丽水泥价格下调，雨水频繁需求受影响，企业发货减少，库存上升至 40%-50%。安徽合肥、安庆、铜陵、六安、芜湖和蚌埠等地区水泥价格下调，雨水影响需求减少，企业发货 6-9 成，库存 50% 左右。前期熟料价格大幅下调，随着淡季到来，水泥价格开始走低。受大气污染治理影响，芜湖地区仍在限产 30%-50%，搅拌站开工率不足，市场供需双弱。上海地区水泥价格下调后平稳，需求下滑，企业发货 8 成，库存 50%-60%，外来水泥价格较低，预计后期价格将会跟随下调。山东地区水泥价格平稳，受降雪影响，袋装市场停滞，少部分工程赶工，需求疲软，因错峰生产，库存偏低，价格高位稳定；尽管外围熟料价格大幅回落，但枣庄地区因码头无法卸货，本地企业熟料在 450-460 元/吨。
西南	426.00	-1.39%	本周区域水泥价格较上周下跌。四川成都地区水泥价格平稳，天气放晴工程赶工，需求有所回升，企业发货达 8-9 成，由于企业已经复产，库存升至 40%-50%。重庆地区水泥价格下调，阴雨持续需求不佳，企业发货 7-8 成，库存增加至 65%。贵州贵阳地区水泥价格下调，雨水较多气温下降，需求大幅下滑 30%-40%，企业发货不足 5 成，复产后企业库存增加至 80%；2019 年贵州水泥企业将停窑限产 90-120 元/吨，一季度停产 30-45 天，具体执行情况有待跟踪。云南昆明地区水泥价格以稳为主，工程赶工需求稳定，企业发货正常，库存 40% 左右。广西地区南宁地区水泥价格暂稳，雨水天气又起需求疲软，企业发货在 8-9 成，库存 40%-50%。桂林地区水泥价格下调，企业发货 7 成，库存增至 60% 上下。柳州和贺州等地区雨水较多，需求同步走弱，预计价格将跟随下行。
东北	372.50	-1.97%	本周区域水泥价格较上周下跌。
中南	496.67	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，降水影响需求疲软，企业发货 6-7 成，库存升至 60%-70%，预计后期价格会跟随下调。岳阳和怀化等地区水泥价格下调，雨雪影响需求下滑，企业发货 5-6 成，外围价格大幅下调，跟随下行意愿较强。湖北武汉及鄂东水泥价格下调后平稳，冻雨持续，袋装需求减少，散装需求尚可，企业发 7-9 成。鄂西襄阳和十堰等地区水泥价格下调后平稳，天气放晴需求未见好转，企业发货 8 成，库存 50%，后期价格将会继续走低。江西南昌和九江地区水泥价格下调，受降温和雨水影响需求减弱，企业发货 7 成，库存高达 80%；1 月 15 日，水泥企业计划第二轮价格下调。赣东北地区部分企业价格暗降，雨水较多需求减少，库存增加。
东南	493.33	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。福建福州地区水泥价格下调，阴雨较多需求偏弱，企业库存 60%，外来水泥较多，销售压力上升。广东珠三角地区水泥价格以稳为主，雨水增多需求减少，企业发货 9 成，库存增至 50%，预计春节前熟料和低等级袋装水泥价格将下调，高标号散装有望保持平稳。粤西地区水泥价格平稳，需求走弱，企业发货 8-9 成。
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：

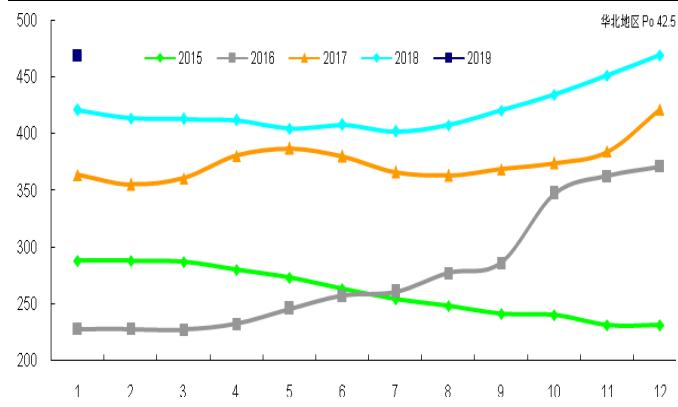
合肥（高标-60 元/吨）、呼和浩特（高标-30 元/吨）、贵阳（高标-20 元/吨）、重庆（高标-10 元/吨），其他各省份主要城市高标 P.O42.5 水泥价格稳定。

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。三季度前期受淡季因素影响，叠加环保升级和错峰生产，水泥价格高位维持稳定，8 月后随着需求不断恢复，价格进入上涨通道。四季度，受错峰限产和低库存影响，水泥价格快速上涨。进入 2019 年，临近春节淡季，水泥价格下跌。统计比较 2019 年和 2018 年同一时点全国各区域高标 P.O42.5 水泥价格差异，其中中南区域涨幅最大。

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)

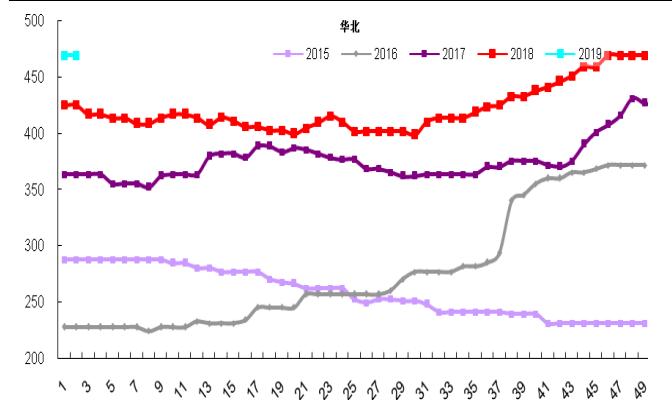
高标价	北京	天津	内蒙古呼和浩特	辽宁沈阳	广东广州	吉林长春	四川成都	广西南宁	云南昆明
19 年当前	470	460	320	340	540	430	480	435	415
18 年同期	390	380	250	270	490	380	430	390	370
同期价差	80	80	70	70	50	50	50	45	45

资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

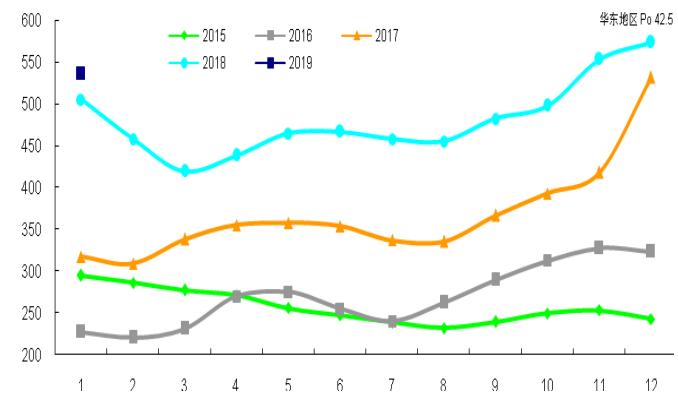
图 7: 华北水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
19 年截至目前华北地区水泥价格同比上升 11.5%

资料来源: 数字水泥

图 8: 华北地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨

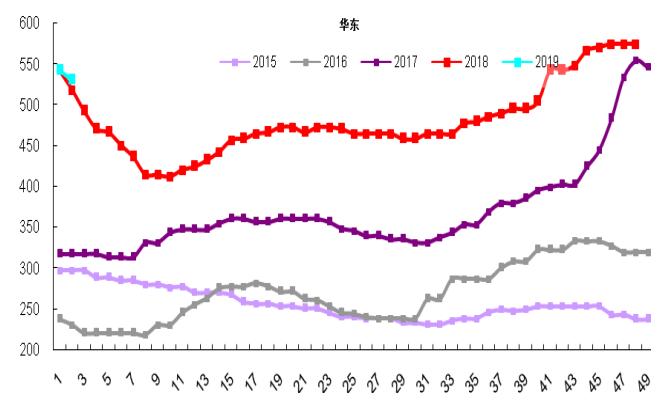


资料来源: 数字水泥

图 9: 华东水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
19 年截至目前华东地区水泥价格同比上升 6.0%

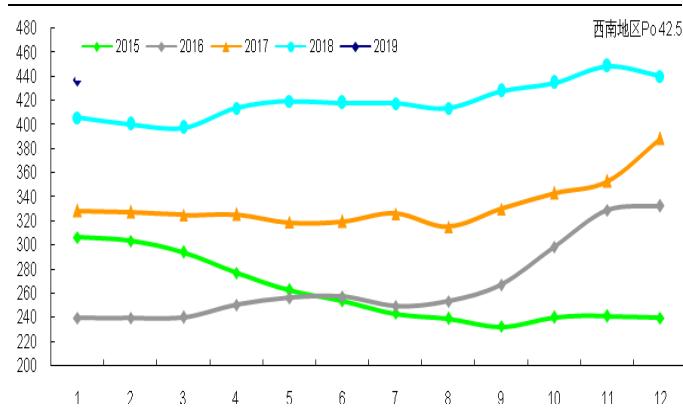
资料来源: 数字水泥

图 10: 华东地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



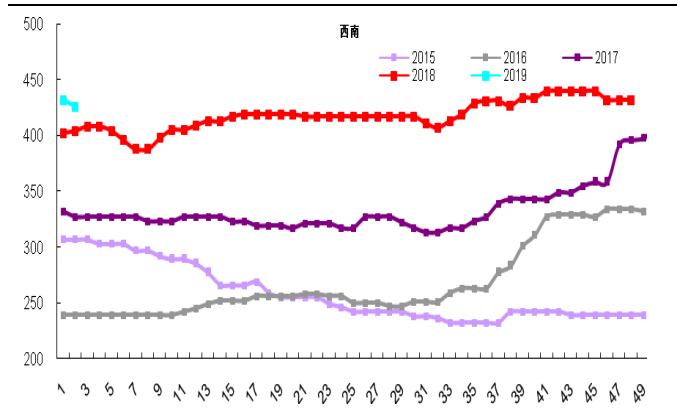
资料来源: 数字水泥

图 11：西南水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
19 年截至目前西南地区水泥价格同比上升 7.8%



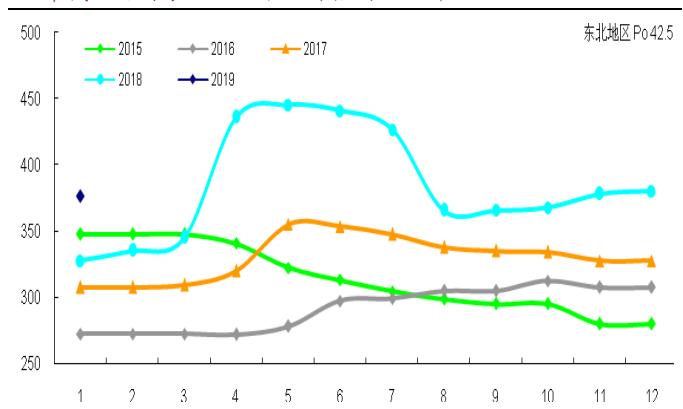
资料来源：数字水泥

图 12：西南地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



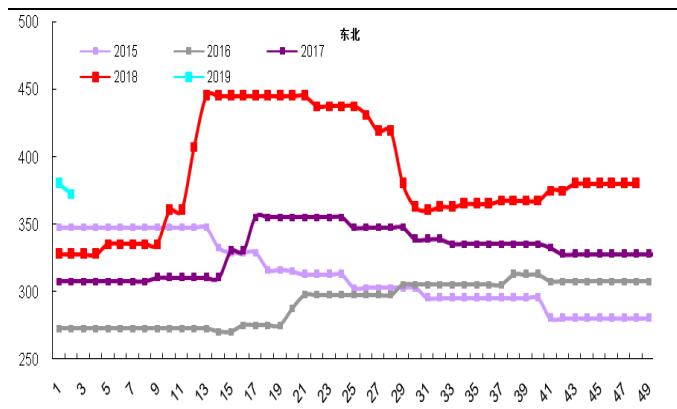
资料来源：数字水泥

图 13：东北水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
19 年截至目前东北地区水泥价格同比上升 14.9%



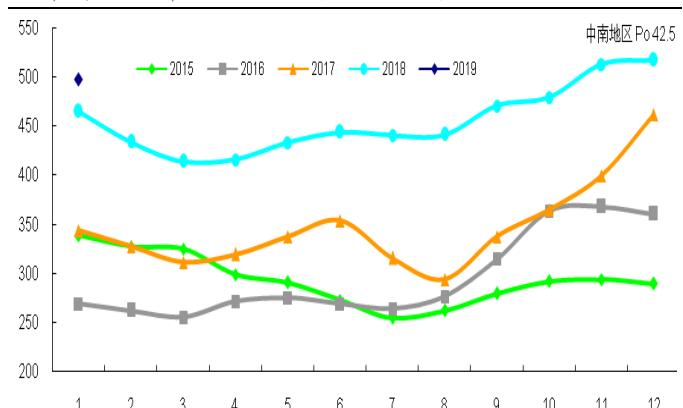
资料来源：数字水泥

图 14：东北地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



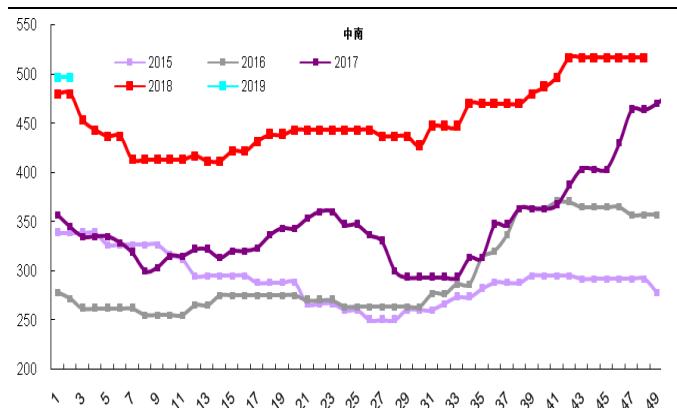
资料来源：数字水泥

图 15：中南水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
19 年截至目前中南地区水泥价格同比上升 7.0%



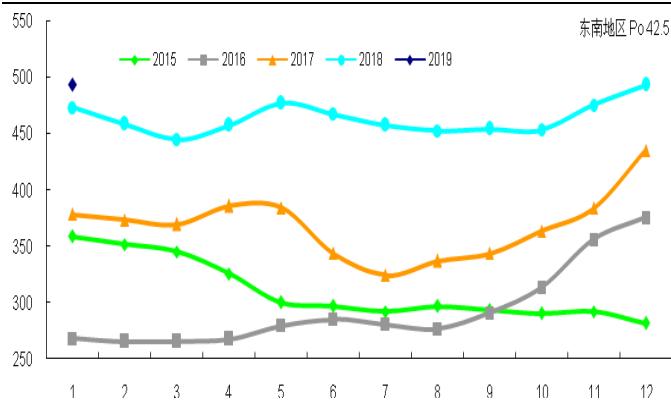
资料来源：数字水泥

图 16：中南地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



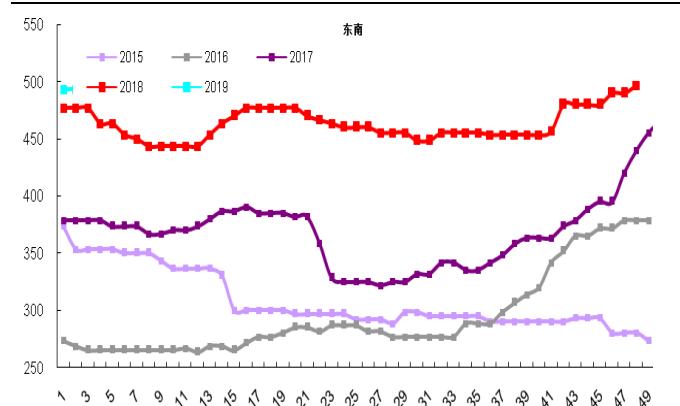
资料来源：数字水泥

图 17: 东南水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
19 年截至目前东南地区水泥价格同比上升 4.2%



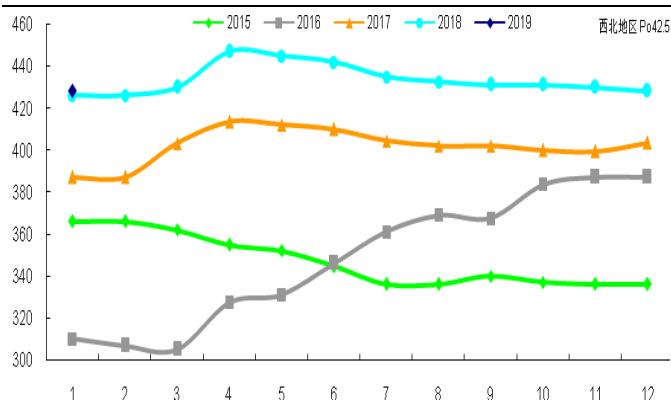
资料来源: 数字水泥

图 18: 东南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



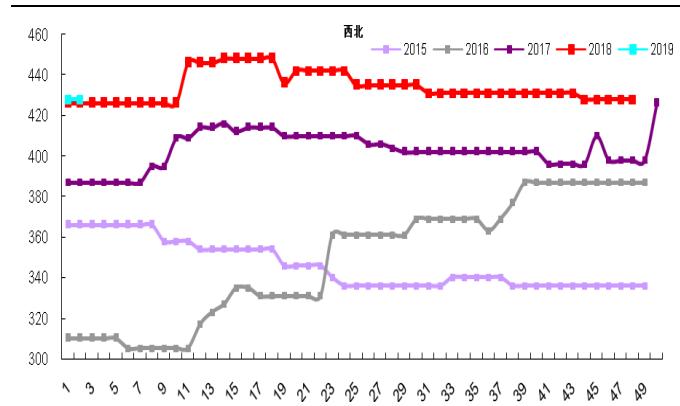
资料来源: 数字水泥

图 19: 西北水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
19 年截至目前西北地区水泥价格同比上升 0.5%



资料来源: 数字水泥

图 20: 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 21：浮法玻璃价格-全国主要城市均价

19 年 1 月全国玻璃均价 (含税) 78.3 元/重量箱，累计同减 3.0%



资料来源：Wind

图 22：玻璃原材料纯碱、燃料石油焦价格

19 年 1 月纯碱价格 2014 元/吨、石油焦价格 1300 元/吨



资料来源：Wind

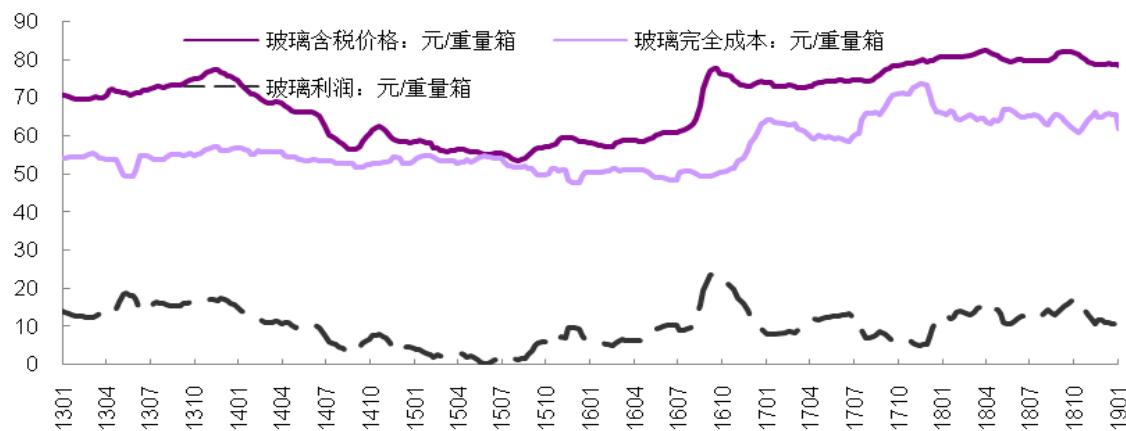
本周国内浮法玻璃价格较上周下跌。从需求看，目前多数区域深加工赶工刚需对市场形成支撑，企业春节前排单紧凑，但多维持按需采购原片，囤货意向偏低，加上目前原片生产企业促销力度不大，中间商维持观望心态，预期中下旬随着下游赶工结束，需求面临快速下滑。企业为规避年后库存风险，中下旬或进行一定促销优惠，以刺激中间商囤货。从供应看，下周整体市场供应面相对稳定，预计整体产能变化不大。进入中下旬，需求端将陆续放缓，市场整体订单量或有缩减，原片企业库存压力加大。

华北市场需求偏淡，经销商拿货积极性降低，原片企业走货放缓，个别厂家市场成交价格下滑，库存增加明显；华东浮法玻璃市场大致走稳，个别厂价格小幅上调，整体成交尚可，周内部分地区市场产销较元旦前夕略有下滑，但下游需求仍存，订单支撑下，各厂价格暂稳；华中市场订单尚稳，企业调价则趋于谨慎，4 日华中企业研讨会后仅个别企业提涨 1 元/重量箱，年关将至，后市预期趋弱，企业积极走货降库存为主；华南玻璃企业报盘维持平稳，但部分厂实际成交较前期略有下移，整体出货依旧保持良好，多数企业库存稳步削减；西南市场成交氛围偏淡，四川市场成交价格低位盘桓，成都市场主流成交 1640-1680 元/吨；西北咸阳中玻计划 15 日改产色玻，白玻产量将下降；东北个别厂库存低位，价格小涨，多数厂出口及南下维持一定出库。

本周国内重碱厂家出货情况一般。近期浮法玻璃厂家生产平稳，但轻碱价格持续下滑，纯碱厂家增加重碱生产比例。浮法玻璃厂家对重碱压价力度较大，备货积极性不高。青海地区纯碱厂家库存增长，当地厂家出货灵活接单，实际成交价格有所下调。沙河地区重碱价格明稳暗降。

图 23：玻璃价格、成本及利润走势变动图谱--更新至 19 年 1 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 月玻璃单位净利润达到 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；年底进入采暖季，成本端压力出现。2019 年临近春节，需求下滑，价格压力出现。

2.2、新型建材：玻纤/PP-R 价格稳定，沥青/PVC 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，2018 年价格整体平稳，四季度以后出现下跌，2019 年 1 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。无碱粗纱市场国内个别池窑企业价格有一定下调，巨石目前市场成交价格 4700-4900 元/吨不等，泰山玻纤成交价格 4800 元/吨左右，个别客户价格可低。其余厂家报价暂稳，但实际成交亦有松动。供应面来看，新增产能陆续投产，但短期内对市场供应压力影响尚可，传统淡季，下游加工厂订单一般，需求仍按需拿货较多，业内对后市乐观度不佳。池窑电子纱市场成交价格低位暂稳运行，国内各主要企业主流电子纱 G75 供应压力不减。前期下游电子布价格偏低位运行，导致电子纱主

流成交价格坚挺难度加大，目前主流报价在 10500-11000 元/吨不等，大客户价略低，中国巨石年产能 6 万吨电子级智能生产线点火，后期对市场供应将有一定压力。预计短期电子纱价格暂时维稳，长线价格仍存下行风险。

图 24：国内主要厂商 2400tex 缠绕直接纱平均价

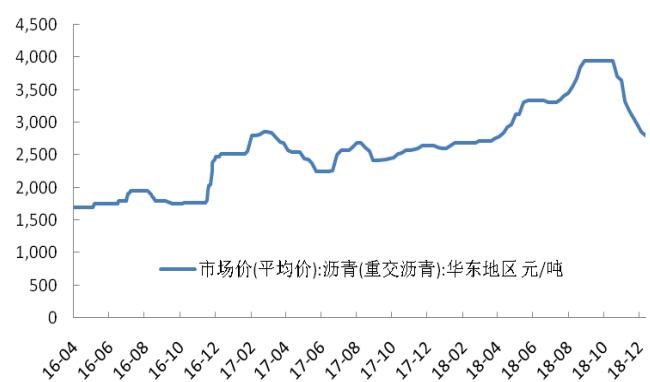


资料来源：卓创资讯

沥青价格方面，华东地区重交沥青 2018 年最新均价 2800 元/吨，价格较下跌 50 元/吨，19 年至今累计均价较去年同期上涨 5.7%。

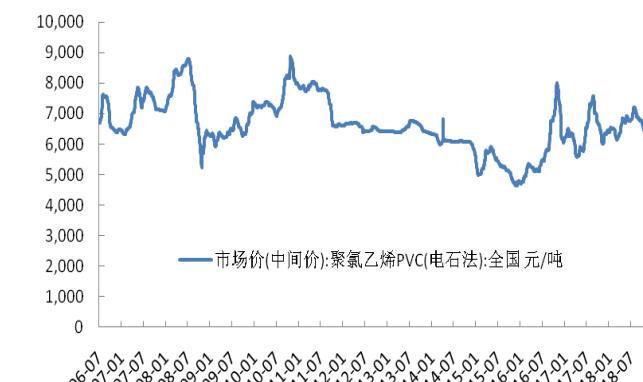
国内 PVC 价格 2019 年最新均价 6505 元/吨，价格环比上周下跌 17 元/吨，19 年至今累计均价较去年同期上涨 1.3%。

图 25：华东地区重交沥青平均价



资料来源：Wind

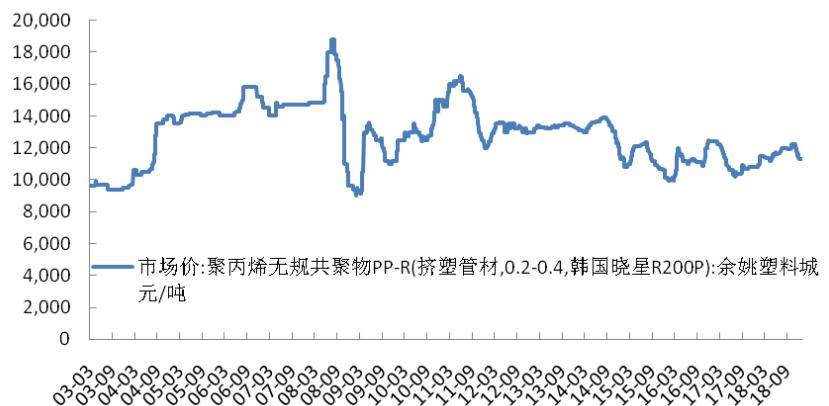
图 26：国内 PVC 平均价



资料来源：Wind

国内 PP-R 代表地区 2018 年最新均价 11300 元/吨, 价格环比上周稳定, 19 年至今累计均价较去年同期上涨 4.6%。

图 27: 国内 PP-R 代表地区平均价



资料来源: Wind

3、行业观点：临近春节价格下跌，成本端亦有改善

临近春节叠加天气因素影响，市场进入淡季，水泥价格有序回落到合理水平。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。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，部分地区错峰生产力度加大。成本端，国内煤炭价格下跌，能源成本下降改善水泥成本压力。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，东方雨虹防水龙头地位稳固，需求有保护，叠加盈利能力向上的弹性品种。伟星新材塑料管道龙头收益高质量，业绩稳定增长估值合理。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。中国巨石玻纤龙头企业掌握产能、技术、资金优势，市场份额不断扩大，盈利能力持续提升。

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	18.58	25.00	0.62	0.80	1.00	30	23	19	2.4	2.3	2.1	买入	维持
600176	中国巨石	9.56	13.50	0.61	0.76	0.92	16	13	10	2.7	2.3	2.0	买入	维持
002372	伟星新材	15.49	18.20	0.63	0.77	0.93	25	20	17	6.3	5.5	4.9	买入	维持
002271	东方雨虹	13.72	19.00	0.83	1.06	1.36	17	13	10	3.0	2.4	1.9	买入	维持
002398	建研集团	4.66	6.40	0.28	0.40	0.56	17	12	8	1.4	1.3	1.1	买入	维持
600585	海螺水泥	29.67	40.00	2.99	5.14	5.67	10	6	5	1.8	1.4	1.2	买入	维持
600801	华新水泥	16.99	25.00	1.39	3.41	4.18	12	5	4	2.1	1.5	1.2	买入	维持
000789	万年青	10.90	16.00	0.75	2.15	2.69	14	5	4	2.2	1.6	1.3	买入	维持
002233	塔牌集团	10.29	14.00	0.60	1.51	1.96	17	7	5	1.5	1.3	1.0	买入	维持
000401	冀东水泥	13.21	14.40	0.08	1.03	1.22	161	13	11	1.8	1.6	1.4	增持	维持
002080	中材科技	8.70	8.97	0.59	0.69	0.84	15	13	10	1.3	1.2	1.1	增持	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 01 月 11 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;
评级	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述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述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形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

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

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@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsujing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
北京	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	申青雯	021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊峰	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	私募业务部	安羚娴	021-52523708	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈璐	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com