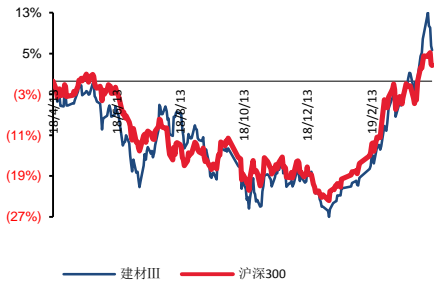


材料 材料 II

## 建材行业周报：4月北强南弱延续，芜湖限产助力淡季控库存

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《Q1量价齐升业绩超预期，预计全年高弹性》--2019/04/25

《华新水泥：一季度业绩大幅增长，全年有望维持高景气度》--2019/04/25

《2019年一季报点评：业绩符合预期，阴雨天气致售价有所下滑》--2019/04/22

#### 证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

#### 证券分析助理：郁暲

电话：021-58502206-8010

E-MAIL: yuliang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119010028

### 报告摘要

**4月水泥产量公布，北强南弱格局延续。**数字水泥公布1-4月分省水泥产量数据，华北、东北、华东、中南、西南、西北地区1-4月累计产量同比分别增长26.1%、26.7%、9.2%、1.7%、4.6%、12.8%，总体延续了一季度北强南弱的格局，而就细分省份而言，有城市群建设支撑的京津冀、长三角、湖北以及川渝地区表现较好。展望全年，由于基建复苏的确定性大于地产，我们认为有重点工程支撑的地区水泥需求增长将更为强劲，而京津冀是我们最为看好的地区；**芜湖5月限产助力华东淡季库存控制。**芜湖南方、海螺等7条生产线合计4.2万吨/日产能5月15日至24日将停产10天。根据我们测算，此次停产预计削减安徽省5月产量3.5%左右，将很好的缓解华东地区淡旺季转换时的供需压力。而目前长三角地区库存位于50%低位，出货率近100%，预计淡季价格回撤幅度小，库存保持低位，为旺季涨价提供良好条件；

**水泥：需求环比减弱，低库存助价格保持平稳。**由于旺季接近尾声，上周全国水泥需求环比有所减弱，但由于整体库存水平不高，价格总体保持稳定，其中南京地区价格上涨10-20元/吨，广西、湖南、江西局部地区下跌10-20元/吨。短期而言，我们认为水泥价格将季节性小幅回落，而展望2019年，低线城市的地产开工销售与基建的融资将决定水泥需求的边际变化及价格走势；

**玻璃：库存小幅下降，价格止跌回升。**上周全国玻璃均价环比回升4元/吨，而库存天数继续小幅下降，而市场呈现分化趋势。华东、华中地区出库有所增加，市场信心恢复报价上涨，而华南地区受需求疲软影响，出货没有明显增加，价格继续下跌。我们认为短期内虽然需求将有所恢复，但产线复产带来的有效供给增加，价格持续上涨难度仍然较大；判断2019年行业仍将呈现供需双弱的局面；

**玻纤：粗纱价格小幅下滑，电子纱价格低位维稳。**由于1)五一小长假后需求启动慢于预期，2)贸易战升级市场信心有所减弱，上周个别玻纤企业粗纱价格降价100-300元/吨，电子纱价格低位维稳。我们认为玻纤行业已在19Q1见底，拐点正逐渐来临，而差异化产品占比高的头部企业复苏力度将大于行业平均。另外，我们认为下游

风电叶片在经历了 2017 和 2018H1 的调整后，受益于相关政策有望于 2019 年迎来抢装机量的小爆发。

**投资建议。**在经历了前期较大幅度调整后，我们认为建材行业的配置价值已经较高，估值低于历史平均水准。推荐京津冀基建加速核心受益标的**冀东水泥**，长江经济带核心标的**华新水泥**以及拐点即将来临的**东方雨虹**、**中国巨石**。

## 目录

主要产品及公司股价表现 .....	5
重点图表 .....	7
水泥：需求环比减弱，低库存助价格维持稳定 .....	8
分地区价格表现 .....	8
后市展望 .....	12
玻璃：价格止跌回升，各地表现分化 .....	13
华南华北承压，价格继续下滑 .....	13
供给面变化 .....	15
后市展望 .....	15
玻纤：粗纱价格小幅下滑，电子纱价格低位维稳 .....	15
下游需求逐步回暖，价格整体稳定 .....	15
电子纱价格继续维稳 .....	16
后市展望 .....	16
重点公司、行业新闻 .....	16
风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1: 主要建材产品及原料价格表现.....	5
图表 2: 主要建材公司估值表 (“*”为已覆盖公司, 其余公司盈利采用万得一致预期) .....	5
图表 3: 主要建材公司股价表现.....	6
图表 4: 中国 1-4 月分省水泥产量.....	7
图表 5: 华北地区高标水泥价格.....	8
图表 6: 华北地区库存.....	8
图表 7: 东北地区高标水泥价格.....	9
图表 8: 东北地区库存.....	9
图表 9: 华东地区高标水泥价格.....	10
图表 10: 华东地区库存.....	10
图表 11: 中南地区高标水泥价格.....	11
图表 12: 中南地区库存.....	11
图表 13: 西南地区高标水泥价格.....	12
图表 14: 西南地区库存.....	12
图表 15: 西北地区高标水泥价格.....	12
图表 16: 西北地区库存.....	12
图表 17: 中国浮法玻璃产能及库存.....	13
图表 18: 全国 5MM 玻璃平均价格.....	14
图表 19: 全国重质纯碱平均价格.....	14
图表 20: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价.....	15
图表 21: 全国 G75 电子纱主流成交价.....	16

## 主要产品及公司股价表现

图表 1: 主要建材产品及原料价格表现

	最新价格	绝对价格表现 (%)				
		一周	一月	三月	一年	年初至今
<b>建材产品</b>						
全国 PO42.5 水泥平均价格 (元/吨)	438	0.2	0.5	(1.1)	1.4	(5.6)
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,471	0.3	(0.8)	(4.2)	(7.4)	(5.9)
无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	4,817	(1.4)	(1.4)	(4.0)	(9.7)	(5.2)
G75 电子纱 (元/吨)	8,000	0.0	0.0	(25.6)	(42.9)	(25.6)
<b>原料成本</b>						
秦皇岛 5500K 煤炭价格 (元/吨)	615	(0.2)	(2.0)	4.1	2.3	7.0
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	2,000	1.0	2.0	(5.5)	(6.1)	(12.5)
全国平均工业用天然气价格 (元/吨)	3.21		0.3	2.6	(1.8)	0.3
石油焦出厂价: 武汉石化 (元/吨)	1,470	0.7	0.7	(16.9)	(27.6)	(18.8)
燃料油市场价: 全国平均 (元/吨)	2,967	0.0	0.0	0.0	19.5	0.0
SBS 改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	4,510	0.3	0.6	5.5	18.9	11.1
布伦特原油价格 (美元/桶)	72	2.3	0.8	9.0	(8.9)	34.2
美废#11 价格 (美元/吨)	170	0.0	0.0	(10.5)	(5.6)	(10.5)
国废黄板纸价格: 广东 (元/吨)	2,150	0.0	0.0	4.9	(16.3)	4.9

资料来源: Wind, 数字水泥, 卓创, 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

图表 2: 主要建材公司估值表 (“\*”为已覆盖公司, 其余公司盈利采用万得一致预期)

股票名称	代码	市值 亿元人民币	PE		PB		ROE(%)	
			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
<b>水泥</b>								
海螺水泥-A*	600585.SH	2,064	6.9	6.7	1.6	1.3	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	133	6.5	5.9	1.2	1.0	18.3	17.3
冀东水泥*	000401.SZ	218	7.9	7.4	1.5	1.3	19.5	17.6
华新水泥*	600801.SH	399	6.6	6.4	1.9	1.6	28.7	24.6
万年青*	000789.SZ	82	5.9	5.5	1.6	1.4	27.8	25.4
上峰水泥*	000672.SZ	97	5.6	5.2	1.9	1.4	33.0	26.4
华润水泥-H	1313.HK	422	5.8	5.6	1.1	1.0	19.3	17.8
中国建材-H	3323.HK	466	4.8	4.8	0.6	0.6	13.4	12.3
<b>玻璃</b>								
旗滨集团	601636.SH	108	8.3	7.5	1.3	1.2	15.7	16.2
南玻-A	000012.Sz	132	na	na	na	na	na	na
信义玻璃-H	0868.HK	283	6.9	5.8	1.6	1.4	22.6	23.6
<b>玻纤</b>								
中国巨石*	600176.SH	332	11.2	9.3	2.0	1.8	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	49	17.5	12.7	3.3	2.8	18.8	22.3

长海股份*	300196.SZ	37	11.3	9.5	1.3	1.2	11.5	12.5
<b>其他消费建材</b>								
东方雨虹	002271.SZ	306	15.6	12.5	3.1	2.6	20.1	20.7
伟星新材	002372.SZ	245	21.1	18.1	6.0	5.2	28.3	29.0
北新建材	000786.SZ	328	12.1	10.7	2.0	1.7	16.5	16.2
科顺股份	300737.SZ	58	na	na	na	na	na	na
兔宝宝	002043.SZ	46	12.1	10.7	2.5	2.2	20.4	20.4
蒙娜丽莎	002918.SZ	54	12.6	10.3	1.8	1.5	14.4	14.9
三棵树	603737.SH	80	25.1	18.2	4.9	3.9	19.4	21.6
帝欧家居	002798.SZ	80	15.6	12.0	2.1	1.8	13.4	15.2

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 主要建材公司股价表现

股票名称	代码	市值 亿元人民币	绝对表现 (%)						1年内相对表现 (%)	
			1日	1周	1月	3月	1年	年初至今	相对大盘	
<b>水泥</b>										
海螺水泥-A	600585.SH	2,064	(3.6)	(0.1)	(8.5)	15.7	10.5	33.0	16.1	
塔牌集团	002233.Sz	133	(3.0)	(1.4)	(13.4)	2.3	(8.8)	10.8	(3.2)	
冀东水泥	000401.SZ	218	(4.4)	(1.9)	(13.6)	18.1	40.4	30.5	46.0	
华新水泥	600801.SH	399	(4.5)	1.5	(6.7)	47.1	85.7	59.3	91.3	
万年青	000789.SZ	82	(4.5)	0.9	(15.8)	16.4	5.0	22.9	10.6	
上峰水泥	000672.SZ	97	(5.0)	0.2	(11.9)	33.0	23.0	41.7	28.6	
华润水泥-H	1313.HK	422	(2.3)	(5.6)	(19.6)	(16.1)	(19.4)	(2.7)	(6.4)	
中国建材-H	3323.HK	466	(4.1)	(6.0)	(16.5)	1.1	(31.5)	17.0	(18.5)	
<b>玻璃</b>										
旗滨集团	601636.SH	108	(0.7)	2.8	(16.9)	(3.1)	(27.6)	5.8	(22.0)	
南玻-A	000012.Sz	132	(4.0)	(2.1)	(18.3)	0.0	(35.5)	15.5	(30.0)	
信义玻璃-H	0868.HK	283	(4.0)	(4.6)	(16.2)	(11.5)	(27.7)	(7.4)	(14.8)	
<b>玻纤</b>										
中国巨石	600176.SH	332	(3.7)	(4.7)	(19.3)	(12.3)	(23.4)	(2.0)	(17.9)	
再升科技	603601.SH	49	(3.9)	(4.3)	(4.9)	18.7	(36.9)	19.7	(31.4)	
长海股份	300196.SZ	37	(3.6)	(6.0)	(19.5)	(8.2)	(18.5)	(1.7)	(12.9)	
<b>其他消费建材</b>										
东方雨虹	002271.SZ	306	(1.2)	1.0	0.9	29.3	(47.0)	58.3	(41.4)	
伟星新材	002372.SZ	245	(2.9)	(3.2)	(5.5)	15.0	(18.8)	20.4	(13.3)	
北新建材	000786.SZ	328	(2.7)	0.5	(3.6)	16.9	(18.5)	41.3	(13.0)	
科顺股份	300737.SZ	58	(3.9)	(3.2)	(15.6)	14.5	na	na	na	
兔宝宝	002043.SZ	46	(4.0)	(1.8)	(16.5)	9.9	(38.4)	18.1	(32.8)	
蒙娜丽莎	002918.SZ	54	(4.2)	(5.0)	(10.2)	30.9	(47.8)	37.7	(42.2)	
三棵树	603737.SH	80	(1.6)	0.1	(8.4)	51.3	(20.2)	64.7	(14.7)	
帝欧家居	002798.SZ	80	(1.4)	2.1	(15.0)	26.9	(65.3)	54.3	(59.7)	

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 重点图表

图表 4: 中国 1-4 月分省水泥产量

地区名称	本月水泥产量		累计水泥产量				
	本月产量 (万吨)	同比增长(%)	累计产量 (万吨)	同比增长(%)	占全国 比重(%)	产量 排名	产量 增速排名
全国	21,345.44	3.35	60,561.24	7.32			
华北地区	1,932.84	8.94	4,047.59	26.07	6.68		
北京市	32.33	-17.99	79.29	-9.00	0.13	31	31
天津市	72.68	6.93	164.32	19.67	0.27	29	9
河北省	1,023.09	7.38	2,365.43	22.18	3.91	15	7
山西省	490.26	8.59	983.39	45.58	1.62	18	1
内蒙古	314.47	19.81	455.16	21.44	0.75	23	8
东北地区	736.22	11.50	1,175.14	26.72	1.94		
辽宁省	463.30	8.02	740.11	22.84	1.22	20	6
吉林省	136.81	31.07	222.26	35.99	0.37	25	2
黑龙江	136.10	7.14	212.77	31.84	0.35	27	3
华东地区	6,848.48	2.76	20,612.68	9.18	34.04		
上海市	44.10	4.91	127.55	8.54	0.21	30	17
江苏省	1,350.85	1.95	4,419.70	4.41	7.30	3	22
浙江省	1,259.23	3.72	3,553.54	6.67	5.87	7	20
安徽省	1,234.87	0.80	3,805.57	13.03	6.28	5	14
福建省	780.44	3.44	2,741.15	7.87	4.53	12	18
江西省	791.71	-0.12	2,386.61	-1.88	3.94	14	24
山东省	1,387.28	5.78	3,578.55	25.21	5.91	6	4
中南地区	5,702.02	0.18	17,440.42	1.74	28.80		
河南省	1,164.00	6.21	3,051.69	17.32	5.04	10	10
湖北省	1,049.58	8.40	3,137.49	12.13	5.18	9	15
湖南省	936.19	-3.14	2,695.26	-5.30	4.45	13	28
广东省	1,378.12	-5.76	4,688.47	-2.60	7.74	1	27
广西区	992.27	-3.98	3,326.35	-5.71	5.49	8	29
海南省	181.87	9.92	541.16	-2.45	0.89	22	26
西南地区	4,244.30	3.45	13,586.04	4.58	22.43		
重庆市	618.85	12.19	2,072.34	14.49	3.42	16	12
四川省	1,365.52	5.83	4,495.07	6.72	7.42	2	19
贵州省	1,004.52	-5.19	2,899.19	-6.55	4.79	11	30
云南省	1,159.19	4.41	3,899.34	5.98	6.44	4	21
西藏区	96.22	5.42	220.11	17.24	0.36	26	11
西北地区	1,881.58	6.97	3,699.35	12.84	6.11		
陕西省	715.96	8.47	1,723.15	13.45	2.85	17	13
甘肃省	470.84	16.53	867.94	23.06	1.43	19	5
青海省	128.33	-7.75	201.79	-2.12	0.33	28	25
宁夏区	191.60	-3.38	343.11	3.02	0.57	24	23
新疆区	374.85	4.86	563.35	9.36	0.93	21	16

资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

## 水泥：需求环比减弱，低库存助价格维持稳定

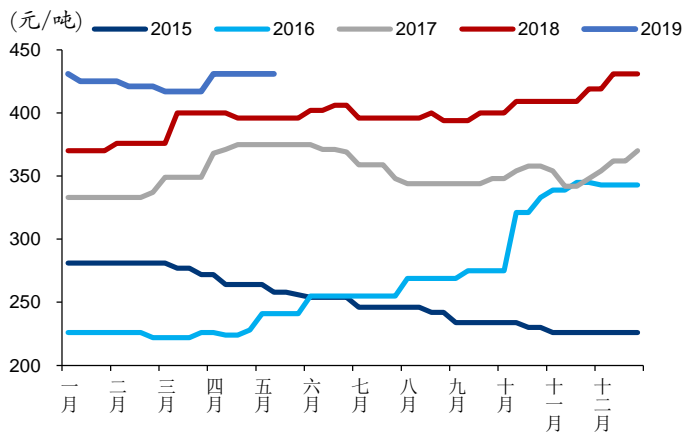
上周全国水泥市场价格环比基本持平，价格上涨地区主要是江苏南京，幅度 10-20 元/吨；价格回落地区有广西、湖南等局部地区，幅度 10-20 元/吨。5 月中旬，国内水泥市场需求略有减弱，但受益于整体库位水平不高，短期价格大体平稳为主，预计 5 月底至 6 月初水泥价格将会出现季节性回落。

### 分地区价格表现

#### 华北地区：需求良好，价格保持稳定

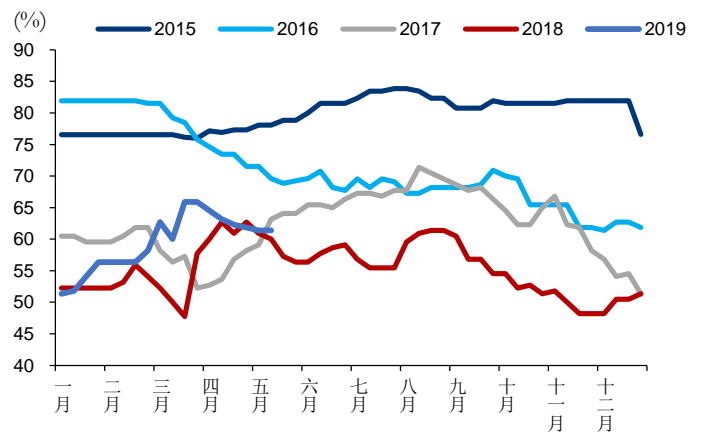
**【京津冀地区】**京津两地水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货在 8-9 成或产销平衡，外围唐山正在停窑限产，部分企业计划再次推涨价格上行。唐山水泥价格平稳，受查超影响，运费增加 20 元/吨，目前环保较严，5 月 15 日至 5 月 21 日，水泥生产线停产，其中冀东水泥有限公司负责污泥处理的两条生产线准予生产，而工程和搅拌站正常施工，水泥需求无明显增减变化，熟料供应紧张。河北石家庄、邯郸和邢台地区价格平稳，下游需求比较稳定，企业发货多在 7 成左右，外运较多的企业日发货较好，受前期停窑限产影响，库存维持在正常水平。

图表 5：华北地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 6：华北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

#### 东北地区：价格平稳，部分地区库存偏高

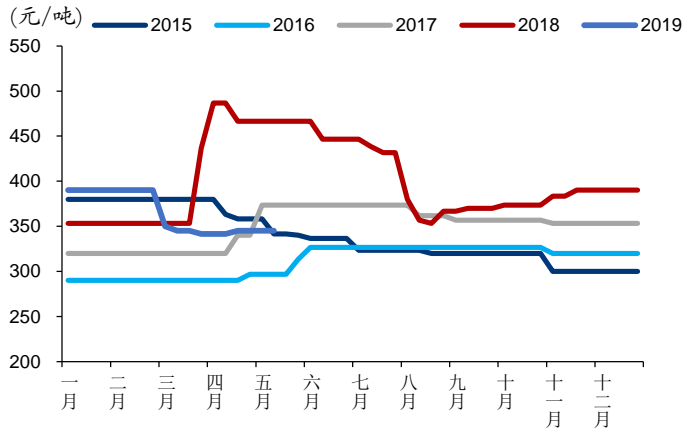
**【辽宁】**沈阳及周边地区水泥价格平稳，5 月初，大企业公布价格上调 10-20 元/吨，但尚未落实到位，主要是部分民营企业价格较低，大企业发货量下滑 10%-20%，为稳定客户，价格未能执行到位。

**【吉林】**长春地区水泥价格保持平稳，下游需求相对稳定，由于辽宁外来低价水泥同比减少，平台公司日发货尚可，能达 5-6 成。据了解，目前熟料库存偏高运行，为防外来低价水泥进入抢量，各企业报价较低。

**【黑龙江】**哈尔滨地区水泥价格平稳，工程和搅拌站开工率偏低，企业发货稳定，在 5 成左右。

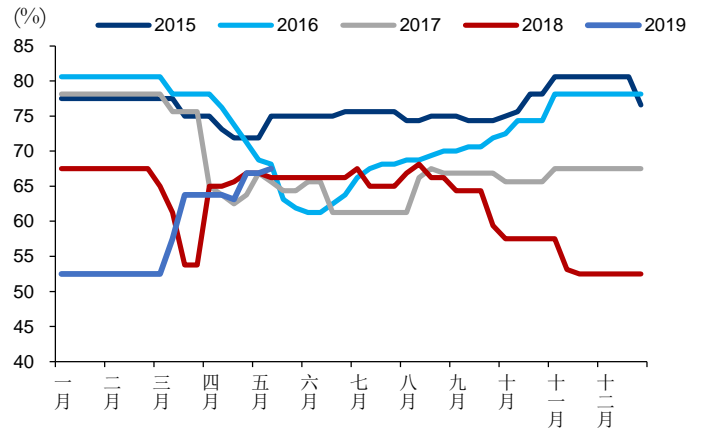


图表 7: 东北地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 8: 东北地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 华东地区: 南京企业喊涨, 赣东北价格下滑

**【江苏】**南京地区水泥价格公布上调 20-30 元/吨, 个别企业有生产线停产, 市场供应减少, 下游需求比较稳定, 库存明显下滑, 推动价格再次上行。苏锡常地区第三轮价格上调落实情况不佳, 经过前两轮价格上行, 本地企业价格相对偏高, 第三轮价格公布上调后, 外围跟进较慢, 部分企业为防止客户流失, 价格并未执行, 目前下游需求仍旧较好, 企业发货能达产销平衡, 库存多在偏低处运行。苏北盐城地区水泥价格偏弱, 前期为增加发货量, 部分企业价格率先下调, 近日其他企业跟随下行。

**【浙江】**杭绍地区水泥价格上调落实 10-20 元/吨, 雨水天气较多, 下游需求略受影响, 企业发货在 9 成或产销平衡, 由于前期库存一直低位运行, 目前库存压力不大, 在 40% 左右。甬温台地区水泥价格上调基本执行到位, 雨水天气频繁, 企业发货环比减少 10% 左右, 库存在 40%-50%。金衢丽地区水泥价格平稳, 雨水天气持续, 企业发货在 8-9 成, 库存在中等或偏低水平, 外围地区价格相对偏低, 本地企业为防低价水泥进入, 目前报价以稳为主。

**【安徽】**芜湖地区水泥价格平稳, 大气污染防治办公室发布 5 月 15 日至 24 日芜湖进行紧急管控, 水泥企业停窑: 荻港海螺 2 条 4500; 芜湖海螺 1 条 12000, 2 条 4500; 芜湖南方 1 条 4500; 无为磊达 1 条 4500。同时, 扬尘污染管控, 市政工程停工, 房地产开工受限, 供需双双下滑, 短期价格以稳为主。合肥地区水泥价格平稳, 由于环保较严, 工地施工不畅, 水泥需求略受影响, 企业发货在 9 成或产销平衡, 库存维持在 50% 左右。皖北淮南部分企业低标号价格下调 10-20 元/吨, 主要是为拓展农村市场, 增加发货量, 预计后期其他企业将陆续跟随下行。

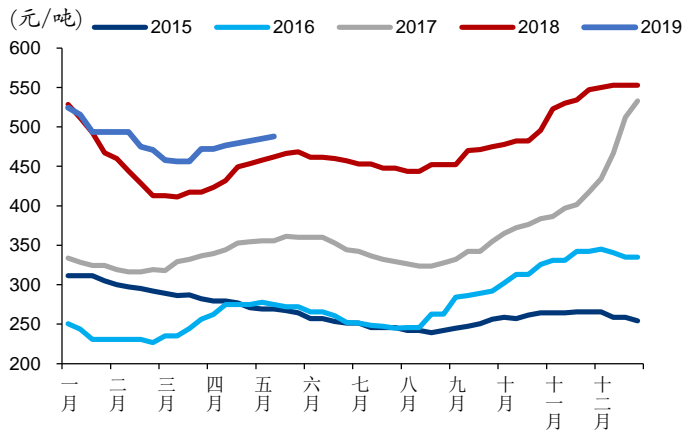
**【江西】**赣东北地区部分企业价格下调 10-25 元/吨, 雨水天气较多, 水泥需求受到影响, 部分企业为抢占市场份额, 开始下调价格, 天气放晴时, 下游需求集中释放, 企业发货能达产销平衡甚至销大于产, 库存在正常或较低水平。南昌地区水泥价格平稳, 受阴雨天气和河沙限采影响, 水泥需求仍旧不佳, 企业发货在 9 成左右, 主导企业正在努力稳价。

**【福建】**福州地区水泥价格平稳, 雨水天气持续, 下游需求有所不足, 企业发货在 8-9 成, 库存在 60%-70% 高位运行, 给缓解库存压力, 水泥企业计划 6 月份停窑限产, 目前价格暂稳运行。三明和龙岩等地区水泥价格平稳, 降雨频繁, 企业发货受阻, 日发货

仅在7成左右，库存呈上升态势，预计后期价格将偏弱运行。

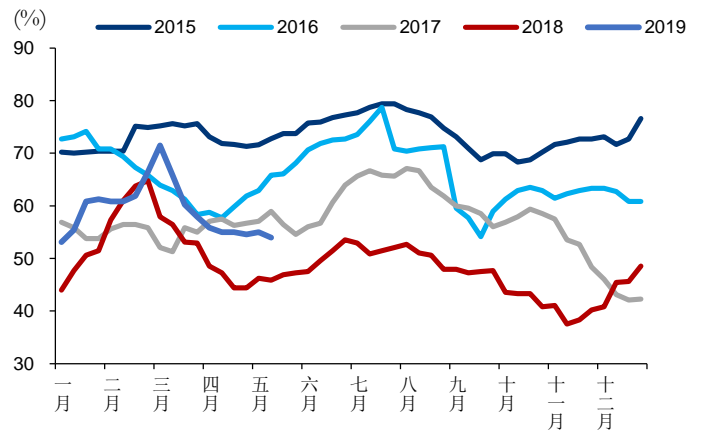
【山东】枣庄和临沂地区部分企业跟随下调10-20元/吨，水泥企业恢复正常生产后，库存上升明显，前期部分库高企业为求发货，率先下调价格，近日其他企业陆续跟降。济南和淄博地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货在8-9成或产销平衡，库存多在正常水平，由于6月份企业将停窑限产，后期市场供应将减少，部分企业存有推涨价格意愿，考虑到价格一直处于偏高水平，实际执行上调的可能性不大。

图表 9: 华东地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 10: 华东地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 中南地区: 广西湖南部分地区价格下滑

【湖南】衡阳地区水泥价格下调20-30元/吨，雨水天气较多，下游需求疲软，企业发货在6成左右，前期外围价格已经下调，本地企业为稳定客户，跟随下调价格。常德低标号袋装价格下调20元/吨，受雨水和外来低价水泥影响，企业发货环比减少，为抢占市场份额，前期部分企业价格已经率先下调。长株潭地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气仍旧较多，加之工程开工率偏低，水泥需求明显不足，企业发货在6-7成，销售压力较大。

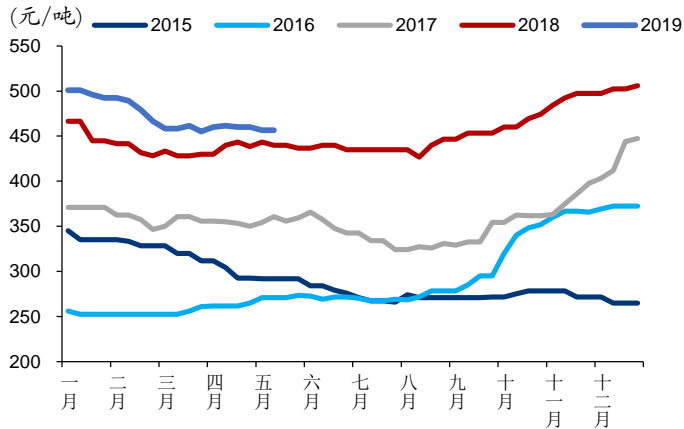
【湖北】武汉及鄂东地区水泥价格以稳为主，前期黄冈和鄂州地区第二轮价格上调并未完全落实到位，武汉地区价格上涨也暂未推进。鄂西襄阳和荆州等地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货能达产销平衡，库存在30%-50%。据了解，农忙将至，预计后期水泥需求将会受到影响，短期内水泥价格将会趋稳。

【广东】梅州部分企业袋装价格公布上调5-10元/吨，价格上调能否执行需进一步跟踪。珠三角地区水泥价格以稳为主，雨水天气频繁，下游需求表现不佳，企业发货仅在8-9成，库存维持在60%-70%，前期部分企业价格出现暗降，但因光大三条生产线突发停产，且具体复产时间不明，市场供应下降，各大企业短期以稳价为主。

【广西】南宁和崇左袋装价格下调10-20元/吨，前期雨水天气较多，需求疲弱，为抢占市场份额，个别企业小幅暗降价格，其他企业为维护客户稳定，陆续跟随下调。贵港地区袋装价格下调后保持平稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达9成或产销平衡，库存在50%左右。

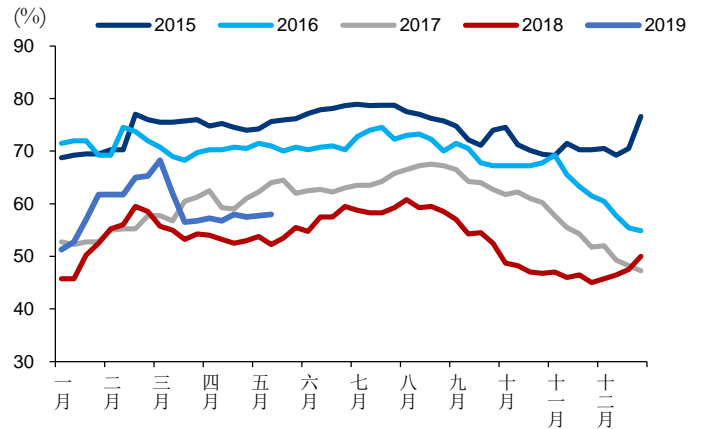
【河南】郑州、平顶山和信阳等地区水泥价格上调基本落实到位，下游需求相对稳定，企业发货在9成或产销平衡。目前水泥生产线多在正常生产，由于前期库存较低，近日虽有上升，但仍在正常水平，加之6月份企业将再次停窑限产，部分企业存有再次推涨价格意愿。

图表 11: 中南地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 12: 中南地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 西南地区: 云南部分地区水泥价格下滑

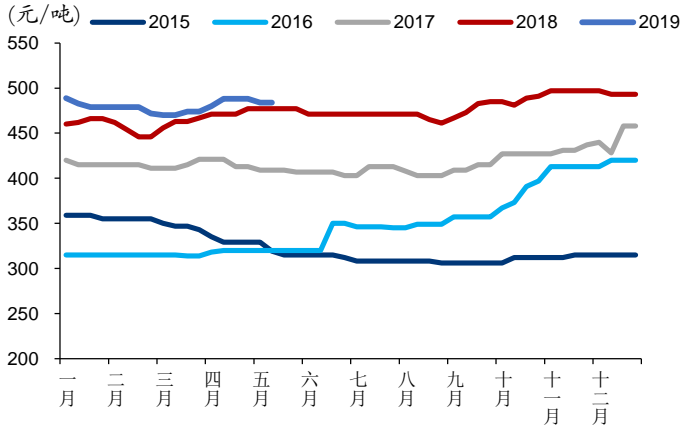
**【重庆】**重庆地区大企业水泥价格下调后保持平稳, 天气晴好时, 发货明显恢复, 日出货能达 8-9 成, 但由于雨水天气频繁, 导致企业发货不太稳定, 除部分停窑检修企业外, 其他企业库存有所上升, 目前多在 50% 左右。

**【四川】**成都地区水泥价格保持平稳, 有重点工程项目支撑, 下游需求表现较好, 企业发货能达 9 成甚至产销平衡, 且库存一直维持在 40%-50%。宜宾地区水泥价格平稳, 下游需求稳定, 企业发货在 9 成左右, 库存在 40% 上下。

**【贵州】**贵阳地区水泥价格平稳, 房地产不景气, 工程和搅拌站开工率偏低, 前期价格下调后, 企业发货仍旧较差, 日出货仅在 6-7 成, 库存呈上升态势, 部分已达 80% 高位水平, 目前主导企业正在努力稳价。遵义价格上调后外运量减少, 但企业发货量环比下滑, 日出货在 7-8 成, 库存升至偏高水平。

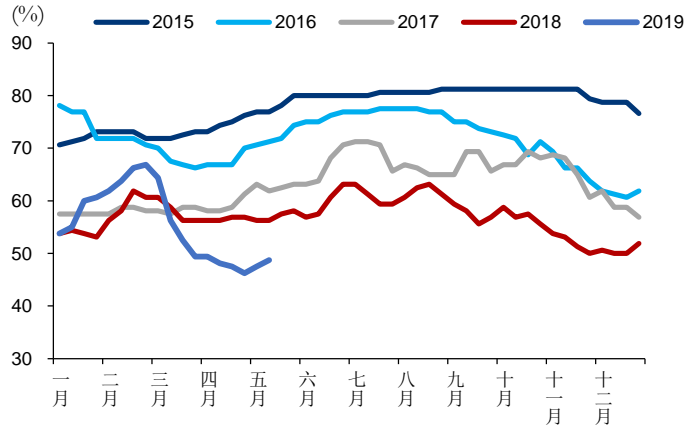
**【云南】**保山和大理地区水泥价格下调 10-20 元/吨, 保山地区部分企业为抢占市场份额, 率先下调价格, 导致市场竞争比较激烈, 外围大理地区为稳定客户, 陆续跟随下调价格。据了解, 下游需求相对稳定, 企业发货基本能达产销平衡。昆明地区水泥价格平稳, 天气持续晴好, 下游需求旺盛, 企业发货在正常水平甚至销大于产, 库存在 30%-40% 低位水平。

图表 13: 西南地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 14: 西南地区库存



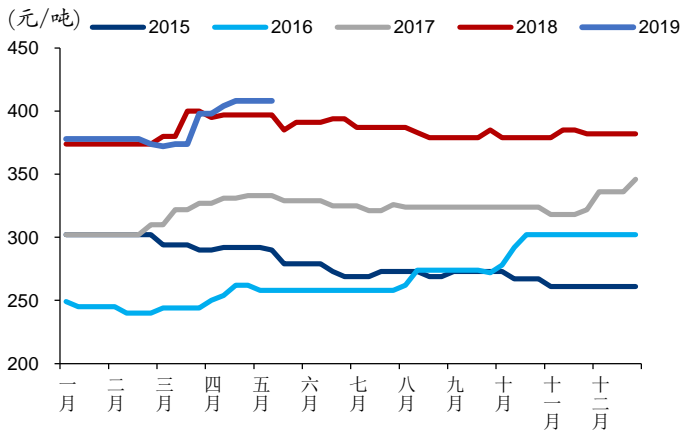
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 西北地区: 价格大稳小动, 部分地区需求下滑

【陕西】关中地区水泥价格平稳, 天气放晴, 但受砂石骨料紧缺影响, 搅拌站开工率仍旧不高, 企业发货在 6-7 成, 库存呈上升态势, 目前多在 40%-60%。榆林地区水泥价格平稳, 天气晴好, 企业发货环比增加 10% 左右, 日出货能达 5-7 成, 库存存在 50%-60%。

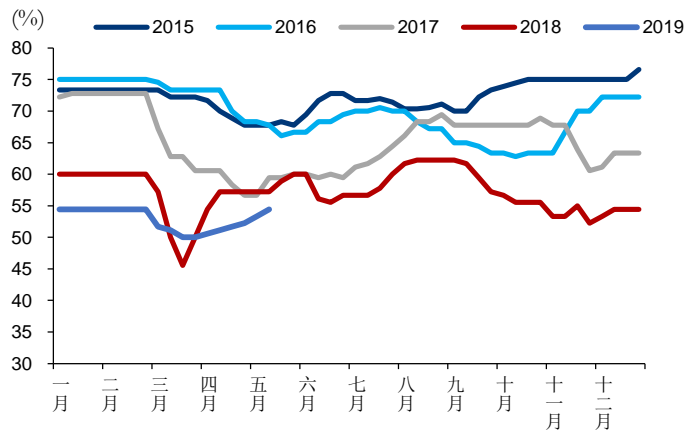
【甘肃】兰州地区水泥价格平稳, 雨水天气减少, 下游需求回升 20% 左右, 企业发货在 6-7 成, 库存升至 70% 高位, 企业销售压力较大, 目前正在努力稳价。陇南和平凉地区水泥价格上调后保持平稳, 下游需求较好, 企业发货能达 9 成, 库存维持在 50% 左右, 部分企业仍有价格上调意愿。

图表 15: 西北地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 16: 西北地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 后市展望

就短期而言, 我们认为水泥价格将出现季节性回调, 但由于库存低位且各地均有计划展开错峰生产, 我们认为此次回调的幅度将较小。而展望 2019 年, 京津冀地区是我们最看好的地区: 1) 需求端受益于基建加速实现反转, 同时由于金隅冀东是主要的基建供

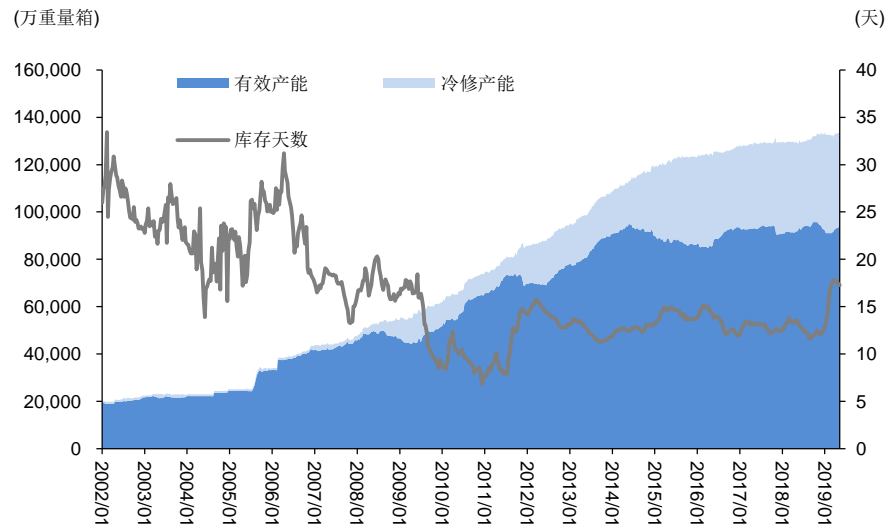
应商，直接受益更大；2) 供给端小产能已经基本满产，即使价格上升边际恶化空间也较为有限；3) 库位低，涨价基础良好；4) 唐山旺季限产大幅改善供需。南方各省中，我们相对看好长江经济带城市。就全国整体而言，华东地区仍是全国水泥的风向标及关键点，如果华东地区价格能总体维稳，则可以提振行业信心并减少对于其余地区市场的挤压。

冀东水泥、华新水泥、海螺水泥是我们水泥板块的首推股票。

## 玻璃：价格止跌回升，各地表现分化

截止5月17日，浮法玻璃产能利用率为70.08%；环比上周下降0.04%，同比下降0.77%；。在产玻璃产能93510万重箱，环比上周减少60万重箱，同比增加1716万重箱。周末行业库存4423万重箱，环比上周减少20万重箱，同比去年增加1004万重箱。周末库存天数17.26天，环比上周减少0.07天，同比增加3.67天。

图表 17: 中国浮法玻璃产能及库存



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

## 华南华北承压，价格继续下滑

上周全国白玻平均价格1502元/吨，环比上涨4元/吨，同比下降121元/吨。

【华北】华北地区玻璃现货市场整体走势尚可，生产企业出库环比有所增加，市场报价也有一定幅度的上涨。

【华东】华东地区玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库速度环比有所增加，市场信心较好。在厂家联合整体作用下，生产企业报价有所上涨，同时增加了贸易商额市场信心。从本周厂家出库情况看，均有不同程度的增加，减轻了厂家的资金压力。

【西南】西南地区玻璃现货市场总体走势偏弱，生产企业出库不及预期，市场信心不足。  
 【东北】东北地区玻璃现货市场总体走势平淡，厂家出库没有明显的增加，部分厂家报价有所下滑。  
 【华南】华南市场总体走势偏弱，生产企业出库速度环比没有明显的增加，部分厂家市场价格有所调整，稍显市场信心不足。  
 【西北】西北地区玻璃现货市场总体走势一般，部分生产线即将点火复产，对本地供给增加一定的压力。

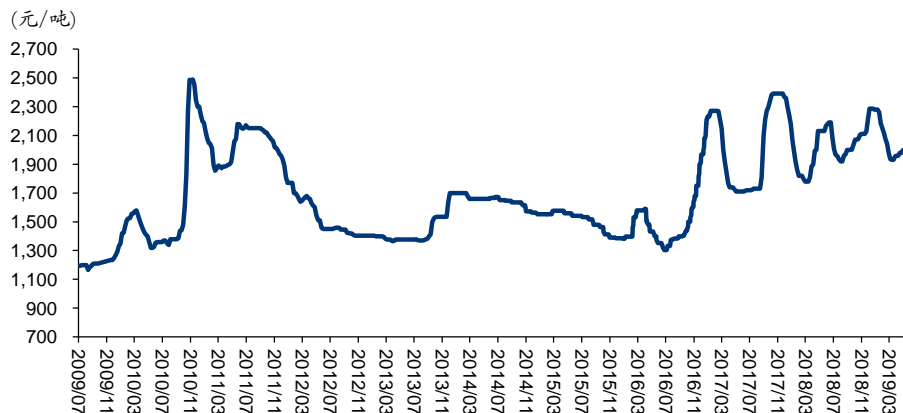
图表 18: 全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源: 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

国内重碱市场变动不大，市场交投气氛清淡。浮法玻璃对重碱需求旺盛，但浮法玻璃厂家盈利情况欠佳，对高价纯碱抵触情绪明显。沙河地区重碱市场走势平稳，当地重碱主流送到终端价格在 2000 元/吨左右。本月国内重碱主流送到终端价格在 1950-2050 元/吨。

图表 19: 全国重质纯碱平均价格



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 供给面变化

河北润安二线 700 吨熔窑到期，放水冷修；

## 后市展望

尽管部分地区需求好转价格回暖，但由于部分生产线的复产，市场供给预计有所增加，同时考虑到目前多数企业库存仍处于中高位，我们认为浮法玻璃价格短期内仍持续上涨的难度较大。

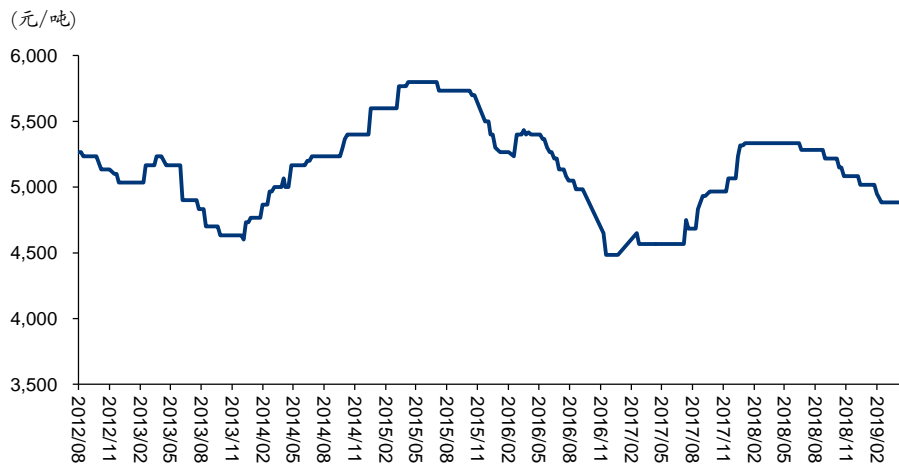
展望 2019 年，由于玻璃行业下游更加集中于地产且由于固定成本高难以实施诸如水泥行业的错峰生产，我们认为玻璃需求下行压力较大，但由于盈利下行后更多窑龄到期企业预计主动选择冷修而不坚持生产，我们预计 2019 年玻璃行业将呈现供需双弱的格局。建议投资者把握产品差异化及股息率两条主线，建议关注旗滨集团，信义玻璃-H。

## 玻纤：粗纱价格小幅下滑，电子纱价格低位维稳

### 下游需求逐步回暖，价格整体稳定

前期受相关税率调整影响，下游加工企业前期存在一定量囤货意向，5 月初期，整体产销较前期略放缓，市场观望气氛仍存。加之 5 月上旬，受中美贸易政策影响，原丝生产企业出口面虽短期内较平稳，但长线来看，进出口面影响仍较明显，部分企业价格下滑 100-300 元/吨。

图表 20: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

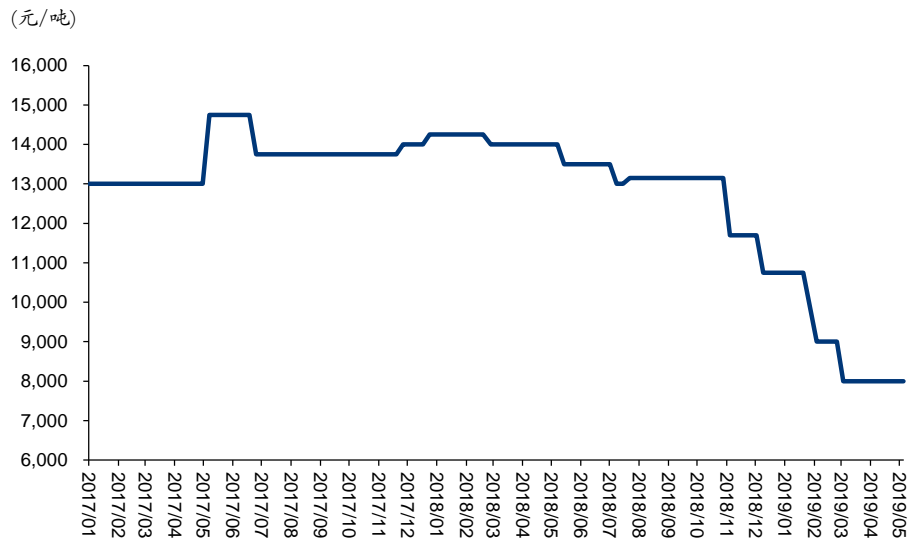


资料来源: 卓创, 太平洋证券研究院

## 电子纱价格继续维稳

池窑电子纱市场行情仍偏淡，产销起色不大，当前主流厂家报价仍维持在成本线上下，后市仍有调价预期。现各厂老客户按订单拿货较多，新订单增加有限，需求总量不大。现电子纱 G75 市场主流价格在 8000 元/吨左右。

图表 21: 全国 G75 电子纱主流成交价



资料来源: 卓创, 太平洋证券研究院

## 后市展望

考虑到: 1) 新增需求逐渐培育, 新增产能已逐渐消化, 且 2019 年新增产能同比预计急剧减少; 2) 宏观经济逐步企稳; 3) 受政策驱动, 风电预计在 2019 年维持高景气及 4) 前期被雨水压制的需求可能集中释放, 我们认为玻纤行业的拐点已经逐渐来临, 19Q1 末的行业低点将是良好的买点, 而龙头公司因为差异化产品占比高, 恢复力度将可能大于行业平均;

玻纤行业我们首推行业龙头中国巨石、再升科技, 受益标的有长海股份。

## 重点公司、行业新闻

### 福建将新建一条 5500t/d 水泥熟料生产线:

根据江西省工业和信息化厅近期的公示显示, 江西赣丰水泥有限责任公司日产 740 吨新型干法回转窑水泥生产线熟料产能出让, 受让产能企业为福建春驰集团新丰水泥有限公司, 将新建一条 5500t/d 水泥熟料生产线。公示内容如下



**芜湖市海螺多家水泥厂、南方水泥等 5 月 15 日起紧急管控 10 天：**

日前，根据芜湖市大气污染防治联席会议办公室发布的《芜湖市环境质量阶段性调度方案》显示，芜湖市 5 月 15 日至 24 日进行紧急管控，针对水泥等行业要求严格落实减排要求，削减污染物排放。调度期间重点企业名单及减排措施中包括安徽海螺水泥股份有限公司白马山水泥厂、安徽荻港海螺水泥股份有限公司、芜湖海螺水泥有限公司、芜湖南方水泥有限公司、无为磊达水泥有限公司。根据数字水泥网统计，5 月 15 日至 24 日，芜湖水泥停窑：荻港海螺 2 条 4500t/d；芜湖海螺 1 条 12000t/d，2 条 4500t/d；芜湖南方 1 条 4500t/d；无为磊达 1 条 4500t/d，合计 42 万吨产能。

## 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易战导致出口企业销量受阻；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力；

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。