

## 建材周报 2019 年第 16 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](mailto:chenhaowu@ebcn.com)

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

#### ◆一周行情回顾：建材行业跌幅 5.36%，水泥制造板块跌幅 4.50%

建筑材料申万一级行业指数上涨 0.64%，沪深 300 指数下跌 1.93%；细分行业指数中，水泥指数上涨 1.3%，玻璃指数下跌 0.03%，管材指数下跌 3.69%，耐火材料指数上涨 0.61%，其他建材指数上涨 0.66%。

#### ◆各子行业运行情况：水泥/玻璃价格稳定，玻纤价格下跌

本周全国水泥价格基本稳定。价格上涨地区是江苏南京；价格回落地区有广西、湖南等局部地区。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。

本周国内浮法玻璃价格基本稳定。近期国内浮法玻璃市场需求小幅恢复，一方面，5 月份传统性需求恢复；另一方面，环保压力减小，河北地区加工厂开工率上升。但整体看，房地产工程进度较缓慢，增量依然有限，市场供应压力依旧偏大，加之南方梅雨将至，市场供需结构暂难出现大幅度好转。

本周无碱粗纱市场价格较上周下跌。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。

小建材原材料方面，沥青价格较上周基本稳定，累计均价较去年同期上涨 23.5%；PVC 价格较上周下跌 43 元/吨，累计均价较去年同期上涨 1.6%；PP-R 价较上周基本稳定，累计均价较去年同期上涨 2.4%。

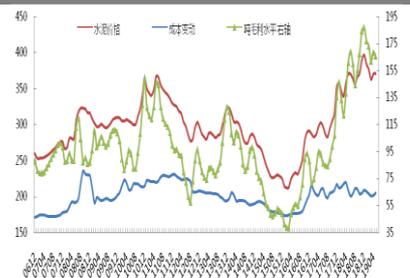
#### ◆行业观点：坚持逆周期管理，水泥基本面强劲

南部即将进入雨季，预计月底水泥价格将出现小幅回落。外部环境不确定性再次凸显抑或确定恶化，国内经济下行风险也仍未解除，逆周期调节工具-基建投资也有望重为稳增长基本引擎。与此同时，房地产投资中的施工端会保持较高增速，从而使得基于国内投资需求的建材多数行业 2019 年的需求增速有望好于 2017 和 2018 年。1-4 月水泥需求增速 7.3%，继续超预期，预计全年我国水泥需求增速为 3-5%，不排除超预期概率，使得水泥行业强劲的基本面更加坚实。南部地区水泥企业有基本面支撑，估值水平整体仍然较低，优选华新水泥、万年青、塔牌集团，配置海螺水泥，关注上峰水泥和港股华润水泥控股。

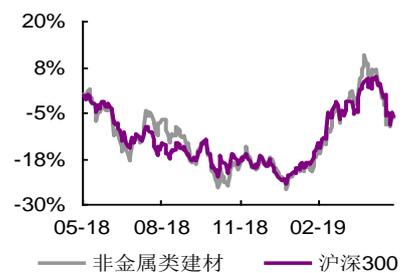
持续推荐业绩增长快而低估值的新建建材标的，建研集团外加剂行业集中度不断提升，公司产品销量大幅增长，业绩持续快速增长。东方雨虹防水龙头地位稳固，需求有保护，叠加盈利能力向上的弹性品种。山东药玻为药用玻璃龙头，成本及规模优势显著，需求稳定增长，业绩较快增长。伟星新材塑料管道龙头收益高质量，业绩稳定增长估值合理。中国巨石玻纤龙头企业掌握产能、技术、资金优势，市场份额不断扩大。

#### ◆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

供给侧改革和环保因素叠加，周期弱化  
.....2019-04-07  
水泥一季度业绩有望明显优于市场预期  
.....2019-04-14  
水泥行业一季度需求表现超预期  
.....2019-04-21

## 目 录

1、 一周行情及要闻 .....	3
1.1、 一周行情回顾 .....	3
1.2、 行业要闻和重点上市公司公告 .....	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：玻纤/PVC 价格下跌，PP-R/沥青价格稳定 .....	12
3、 行业观点：坚持逆周期管理，水泥基本面强劲 .....	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 0.64%，沪深 300 指数下跌 1.93%；细分行业指数中，水泥制造指数上涨 1.3%，玻璃制造指数下跌 0.03%，管材指数下跌 3.69%，耐火材料指数上涨 0.61%，其他建材指数上涨 0.66%。

表 1：建筑材料行业及子行业区间涨跌幅对比

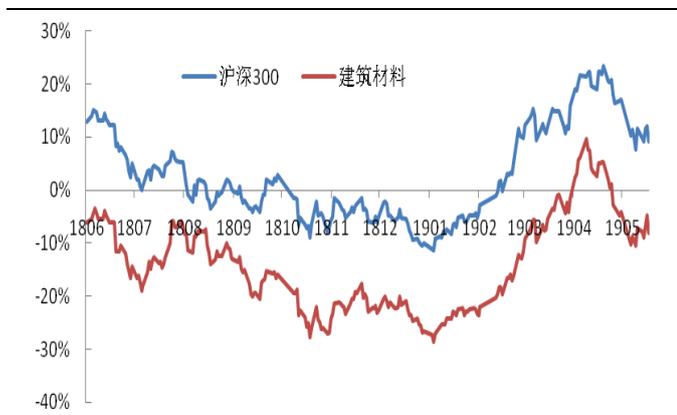
代码	名称	涨跌幅 (%)			
		近一周	近一月	近 90 天	近一年
000300.SH	沪深 300	-1.93	-5.77	21.54	21.19
801710.SI	建筑材料(申万)	0.64	-6.82	23.33	25.22
801711.SI	水泥制造Ⅱ(申万)	1.30	-3.20	26.78	27.83
801712.SI	玻璃制造Ⅱ(申万)	-0.03	-14.20	14.62	16.07
850616.SI	管材(申万)	-3.69	-12.14	13.41	13.69
850615.SI	耐火材料(申万)	0.61	-8.35	13.85	16.05
850614.SI	其他建材Ⅲ(申万)	0.66	-9.71	23.37	27.39

资料来源：Wind

注：行业分类采用申万分类方法

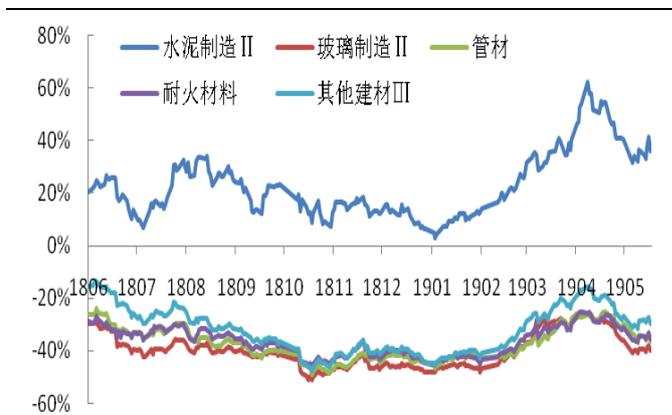
行业指数运行图显示，建筑材料指数上涨，建材子行业本周涨跌互现。

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、行业要闻和重点上市公司公告

1、1-4 月需求明显增长，全国水泥产量 6.06 亿吨，同比增长 7.3%。2019 年 1-4 月，全国累计水泥产量 6.06 亿吨，同比增长 7.3%，去年同期为下降 1.9%。4 月份，全国单月水泥产量 2.13 亿吨，同比增长 3.4%，增速高于去年同期 0.2 个百分点。（数字水泥）

2、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。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。(数字水泥)

**3、中国对美国实施加征关税商品清单中涉及多项水泥及相关商品。**对美实施加征 20% 关税商品清单中包括水泥熟料和矾土水泥, 对美实施加征 10% 关税商品清单中包括白水泥; 其他硅酸盐水泥; 其他水凝水泥; 耐火的水泥、灰泥、混凝土等耐火混合制品; 其他水泥、灰泥及混凝土用添加剂。(数字水泥)

**4、沙河成交减缓, 玻璃市场信心平平。**沙河地区玻璃现货市场出库环比有所变化。前期在生产企业给贸易商保价的背景下, 贸易商提货积极性比较大, 甚至出现部分品种规格抬价的现象。随着贸易商自身库存的逐步增加, 以及沙河地区玻璃销售到周边市场数量的增加, 总体出库情况发生了一定的变化。一方面贸易商资金实力有限, 基本都直接销售到周边市场, 另一方面随着周边市场销量的减少, 贸易商也逐步加大了自身库存的销售力度。沙河德金 600 吨生产线昨天已经点火, 增加了本地玻璃的供给能力, 也造成贸易商市场信心偏谨慎。同时下周山西利虎的生产线也将点火复产, 对沙河影响比较大。(中国建筑玻璃和工业玻璃网)

**5、2019 年 1-4 月我国平板玻璃产量 2.7 亿重量箱, 同比下降 1.5%。**1-4 月我国平板玻璃产量 2.7 亿重量箱, 同比下降 1.5%, 单 4 月平板玻璃产量 7099 万重量箱, 同比增长 1.4%。2019 年 1-4 月累计增速较 2018 年基本稳定, 环比 2019 年 1-3 月下降 7.5 个百分点。房地产竣工面积仍为负增长使得玻璃需求表现较差。(Wind)

## 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
股权股本	东方雨虹 (002271)	公司关于公司控股股东部分股份解除质押的公告。李卫国先生持有本公司股份 4.42 亿股, 占公司总股本的 29.68%, 其累计质押所持公司股份为 2.71 亿股, 占公司总股本的 18.21%, 占其所持公司股份的 61.36%。李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持有本公司股份 4.56 亿股, 占公司总股本的 30.62%, 完成上述交易后, 累计质押所持公司股份为 2.81 亿股, 占公司总股本的 18.90%, 占所持公司股份的 61.72%。
重大事项	中国巨石 (600176)	关于巨石美国股份有限公司年产 9.6 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目点火的公告。2019 年公司对巨石美国进行了股东同比例增资 5,000 万美元用于项目扩建, 原规划建设年产 8 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线产能提升至 9.6 万吨, 于当地时间 2019 年 5 月 18 日成功点火。
	山东药玻 (600529)	关于缩减募投项目投资规模并将剩余募集资金永久补充流动资金的公告。公司计划缩减募集资金投资项目名称: 山东药玻年产 18 亿只一级耐水药用玻璃管制系列瓶项目。剩余募集资金余额: 公司拟将剩余募集资金 4 亿元永久补充流动资金。 选举扈永刚先生担任公司第九届董事会董事长, 任期自本次董事会审议通过之日起, 至公司第九届董事会任期届满日止。扈永刚经历: 高级工程师。1981 年参加工作, 曾任山东省药用玻璃总厂车间主任、本公司车间主任。现任本公司董事、总经理、淄博金牛投资股份有限公司董事、淄博振业投资有限公司董事、淄博鑫联投资股份有限公司董事。

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

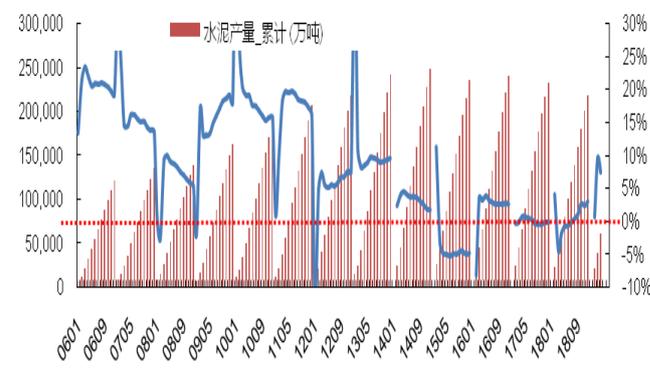
19 年 5 月全国水泥均价 (不含税) 371.3 元/吨, 累计同增 5.2%



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

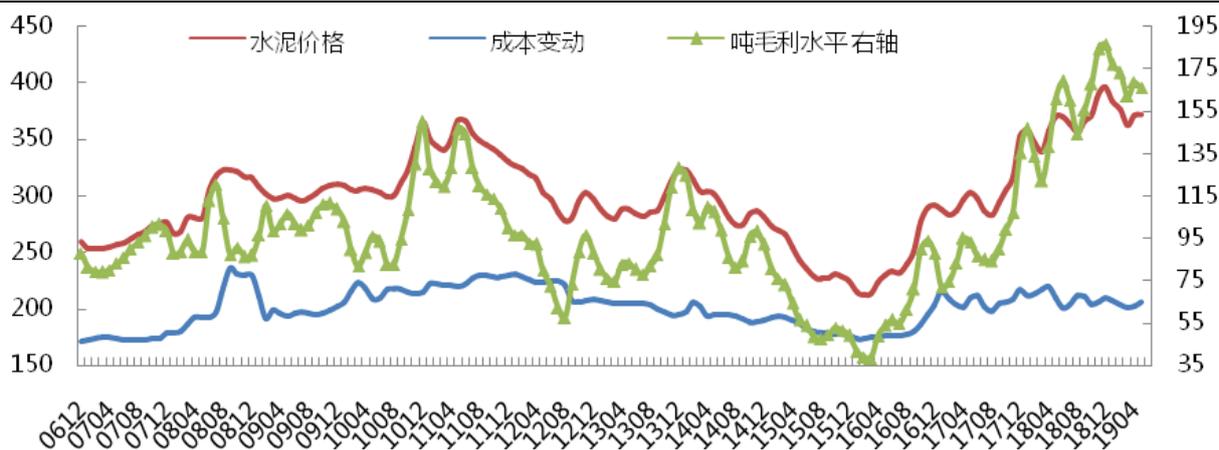
19 年 1-4 月我国水泥行业产量 6.1 亿吨, 同比增长 7.3%



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 5 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

2019 年 5 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	6.10%	11.90%	7.30%	5.21%	-8.45%
华北	8.43%	11.80%	21.02%	12.23%	-3.90%
华东	8.20%	11.39%	11.89%	9.30%	-2.33%
西南	13.60%	17.60%	2.73%	5.37%	5.88%
东北	-0.27%	9.32%	25.42%	-6.26%	5.11%
中南	12.11%	10.39%	2.35%	6.16%	1.21%
东南	13.45%	12.80%	1.01%	1.95%	-5.83%
西北	3.88%	12.60%	13.52%	-0.21%	4.06%

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 2019 年 5 月数据; 水泥产量 (全国)、房投 (全国)、固投 (全国)、水泥产量 (分区域)、煤炭价格 (分区域) 为 2018 年 4 月数据; 房投 (分区域) 为 2018 年 2 月数据; 固投 (分区域) 为 2017 年 12 月数据。

### 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5月平均价格615.4元/吨,较去年同期价格下跌8.5%。

图6: 全国煤炭均价走势 单位:元/吨



资料来源: Wind、光大证券研究所

## 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	437.50	0.00%	本周全国水泥价格基本稳定。价格上涨地区是江苏南京;价格回落地区有广西、湖南等局部地区。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
华北	467.50	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 <b>京津两地</b> 水泥价格平稳,需求稳定,企业发货在8-9成或产销平衡。 <b>河北石家庄、邯郸和邢台地区</b> 价格平稳,需求稳定,企业发货7成,受唐山停窑限产影响,库存维持在正常水平。 <b>唐山</b> 水泥价格平稳,受查超影响运费增加,此外环保较严,5月15日至21日,水泥生产线停产,仅冀东水泥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,需求平稳,熟料供应紧张。 <b>河南郑州、平顶山和信阳等地区</b> 水泥价格上涨落实到位,需求稳定,企业发货9成或以上;水泥生产线多正常生产,库存较低,6月份企业将再次停窑限产。 <b>陕西关中地区</b> 水泥价格平稳,天气放晴,受砂石骨料紧缺影响,搅拌站开工率低,企业发货6-7成,库存升至40%-60%。 <b>榆林地区</b> 水泥价格平稳,天气晴好,企业发货增加,日出货能达5-7成,库存50%-60%。
华东	502.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 <b>江苏南京地区</b> 水泥价格公布上涨,个别生产线停产,需求稳定供应减少,库存明显下滑。 <b>苏锡常地区</b> 第三轮价格上涨未落实,需求较好,企业发货达产销平衡,库存多偏低。 <b>苏北盐城地区</b> 水泥价格偏弱,竞争激烈。 <b>浙江杭绍地区</b> 水泥价格上涨,但雨水较多,需求略受影响,企业发货在9成以上,库存40%。 <b>甬温台地区</b> 水泥价格上涨到位,雨水频繁,企业发货环比减少,库存在40%-50%。 <b>金衢丽地区</b> 水泥价格平稳,雨水持续,企业发货8-9成,库存在中等或偏低水平。 <b>安徽合肥地区</b> 水泥价格平稳,因环保较严致使施工不畅,需求略受影响,企业发货9成以上,库存50%。 <b>皖北淮南</b> 部分企业低标号价格下降,为拓展农村市场增加发货量。 <b>芜湖地区</b> 水泥价格平稳,5月15日至24日芜湖进行大气污染管控,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;此外扬尘污染管控,市政工程停工,房地产开工受限,供需同时下滑。 <b>山东济南和淄博地区</b> 水泥价格平稳,需求稳定,企业发货8-9成以上,库存正常水平;6月份企业将停窑限产,市场供应将减少。 <b>枣庄和临沂地区</b> 部分企业价格下降,企业复产后,库存上升明显。

西南	422.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 <b>四川成都地区</b> 水泥价格平稳，有重点工程项目支撑，需求较好，企业发货能达9成以上，库存40%-50%。 <b>宜宾地区</b> 水泥价格平稳，需求稳定，企业发货9成，库存40%。 <b>重庆地区</b> 水泥价格稳定，天气晴好，企业日出货达8-9成，但因雨水频繁，导致企业发货不稳定，库存有所上升，多在50%。 <b>贵州贵阳地区</b> 水泥价格平稳，房地产不景气，工程和搅拌站开工率偏低，企业发货仅6-7成，部分库存达80%高位水平，主导企业努力稳价。 <b>遵义</b> 价格上涨后外运量减少，企业发货量下滑，日出货7-8成，库存偏高。 <b>云南昆明地区</b> 水泥价格平稳，天气晴好需求旺盛，企业发货销大于产，库存30%-40%低位。 <b>保山和大理地区</b> 水泥价格下降，市场竞争激烈，需求稳定，企业发货基本产销平衡。 <b>广西南宁和崇左</b> 袋装价格下降，前期雨水较多，需求疲弱。 <b>贵港地区</b> 袋装价格下降后稳定，雨水减少，需求恢复，企业发货能达9成以上，库存50%左右。
东北	341.25	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 <b>辽宁辽中地区</b> 水泥价格平稳，需求稳定，企业外运良好综合发货量能达8-9成。 <b>吉林长春地区</b> 水泥价格平稳，需求较好，企业发货增加至5-6成。 <b>黑龙江哈尔滨地区</b> 水泥价格平稳，气温回升需求恢复，企业发货达4-5成。
中南	445.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 <b>湖南长沙地区</b> 水泥价格平稳，雨水较多需求不好，工程开工率偏低，企业发货6-7成。 <b>衡阳地区</b> 水泥价格下降，雨水较多需求疲软，企业发货6成左右。 <b>常德</b> 低标号袋装价格下降，受雨水和外来低价水泥影响，企业发货环比减少。 <b>湖北武汉及鄂东地区</b> 水泥价格平稳， <b>黄冈和鄂州地区</b> 前期价格上涨并未到位， <b>鄂西襄阳和荆州等地区</b> 水泥价格平稳，需求稳定，企业发货达产销平衡，库存在30%-50%，预计后期水泥需求将会受到影响。 <b>江西南昌地区</b> 水泥价格平稳，受阴雨和河沙限采影响，需求不佳，企业发货9成左右，主导企业努力稳价。 <b>赣东北地区</b> 部分企业价格下降，雨水较多影响需求，库存在正常或较低水平。
东南	456.67	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 <b>福建福州地区</b> 水泥价格平稳，雨水持续需求不足，企业发货8-9成，库存在60%-70%高位运行，为缓解库存压力，企业计划6月份停窑限产。 <b>三明和龙岩等地区</b> 水泥价格平稳，雨水频繁，企业发货受阻，日发货仅7成，库存上升，预计后期价格偏弱运行。 <b>广东珠三角地区</b> 水泥价格平稳，雨水频繁需求不佳，企业发货仅8-9成，库存维持在60%-70%，但因光大三条生产线突发停产且复产时间不明，市场供应下降。 <b>梅州</b> 部分企业袋装价格上涨，落实有待跟踪。
西北	450.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 <b>甘肃兰州地区</b> 水泥价格平稳，雨水减少，需求回升20%左右，企业发货在6-7成，库存70%高位，企业努力稳价。 <b>陇南和平凉地区</b> 水泥价格上涨后稳定，需求较好，企业发货达9成，库存维持在50%。

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：

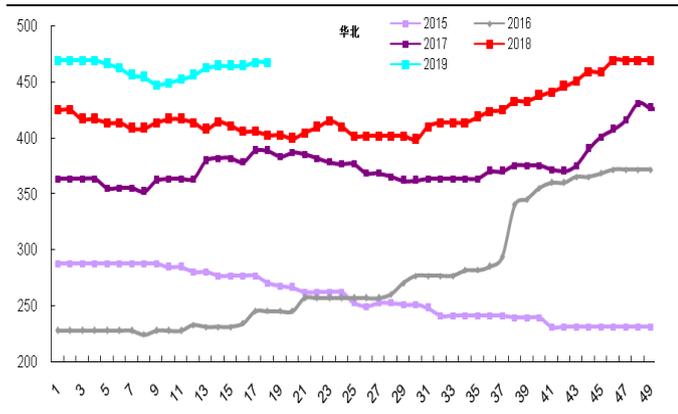
各省份主要城市高标 P.O42.5 水泥价格稳定。2018 年一季度春节前后下游需求下滑，价格持续下跌；二季度需求持续恢复价格上涨；三季度环保升级和错峰生产，价格高位维持稳定，8 月后随着需求恢复，价格进入上涨通道。四季度受错峰、限产和低库存影响，价格快速上涨。进入 2019 年春节淡季影响，水泥和熟料价格下跌，但熟料价格 30 元/吨，比去年同期高 30 元/吨。3 月底，进入旺季，水泥价格全面上涨。统计比较 2019 年和 2018 年同一时点全国各区域高标 P.O42.5 水泥价格差异较大的地区。

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	河南郑州	天津	山东济南	安徽合肥	山西太原	北京	新疆乌鲁木齐	陕西西安	江苏南京
19 年当前	510	480	520	480	385	490	500	470	500
18 年同期	390	400	450	410	320	430	450	425	460
同期价差	120	80	70	70	65	60	50	45	40

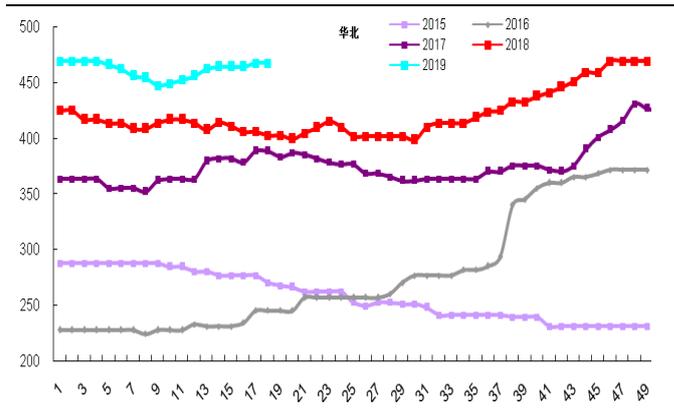
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

**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 12.2%



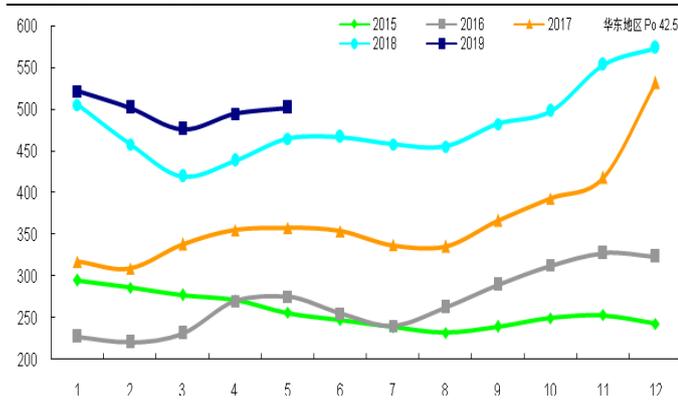
资料来源：数字水泥

**图 8：华北地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨**



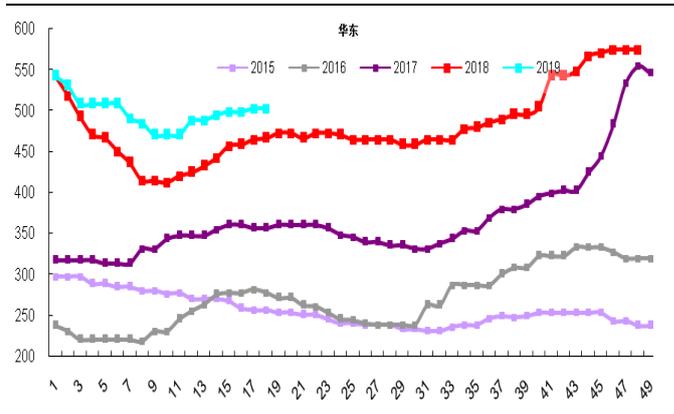
资料来源：数字水泥

**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 9.2%



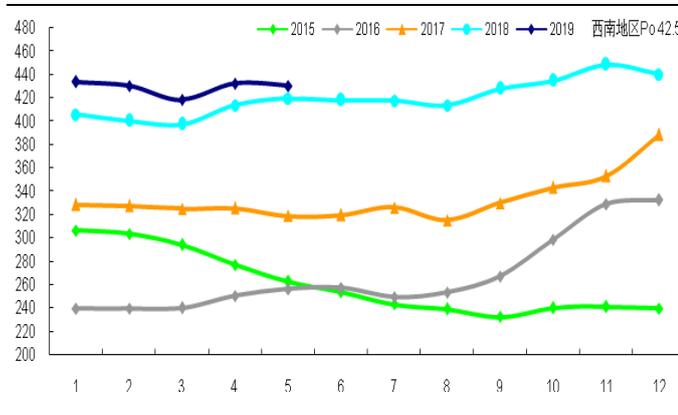
资料来源：数字水泥

**图 10：华东地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨**



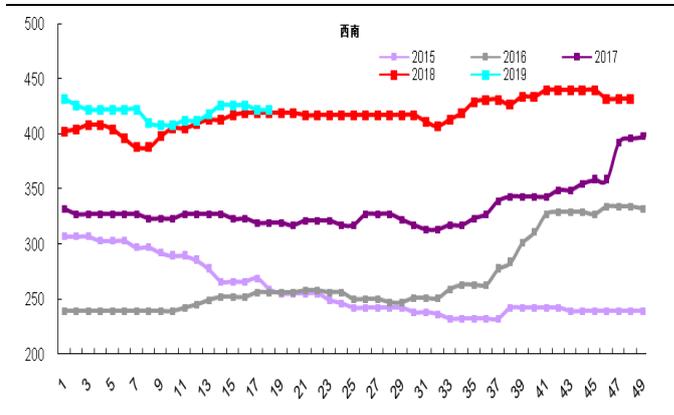
资料来源：数字水泥

**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 5.4%



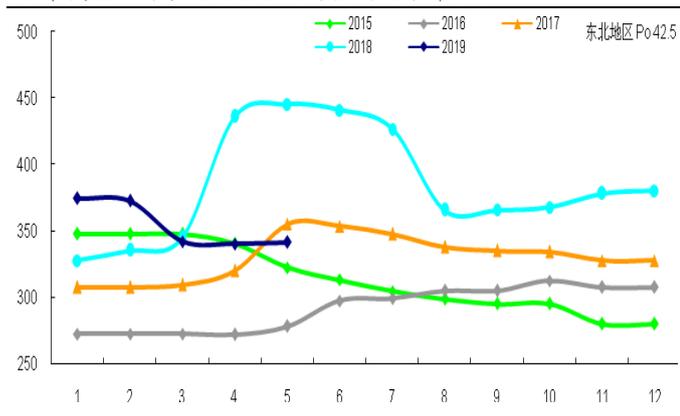
资料来源：数字水泥

**图 12：西南地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨**



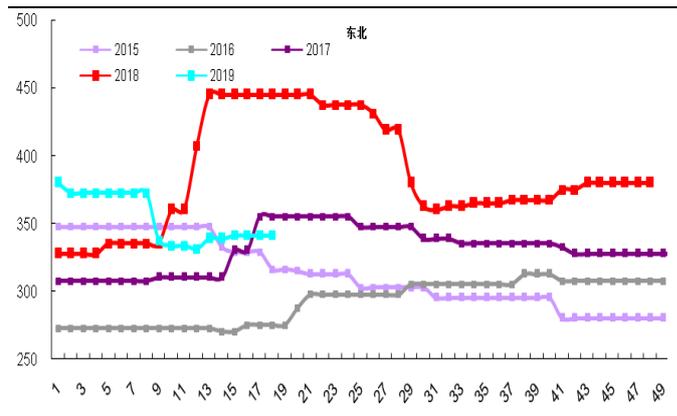
资料来源：数字水泥

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下降 6.3%



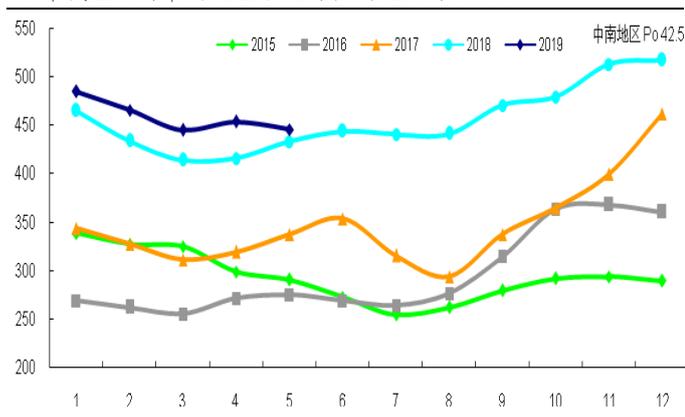
资料来源: 数字水泥

图 14: 东北地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



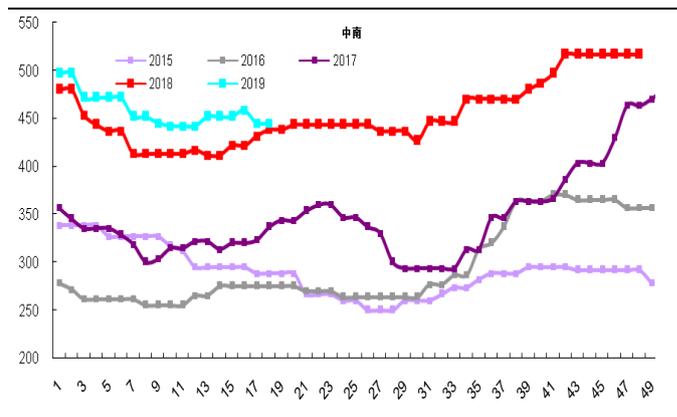
资料来源: 数字水泥

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 6.2%



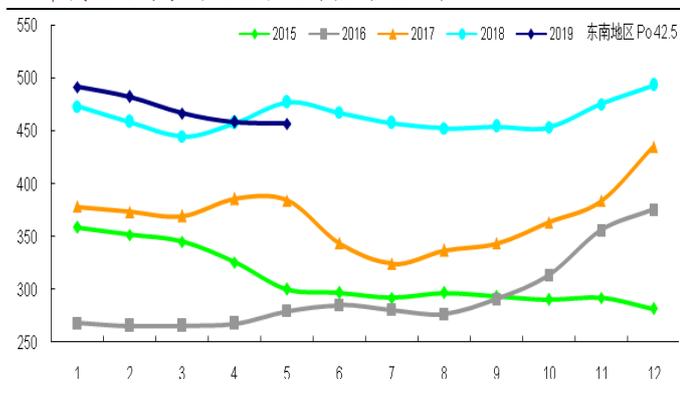
资料来源: 数字水泥

图 16: 中南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



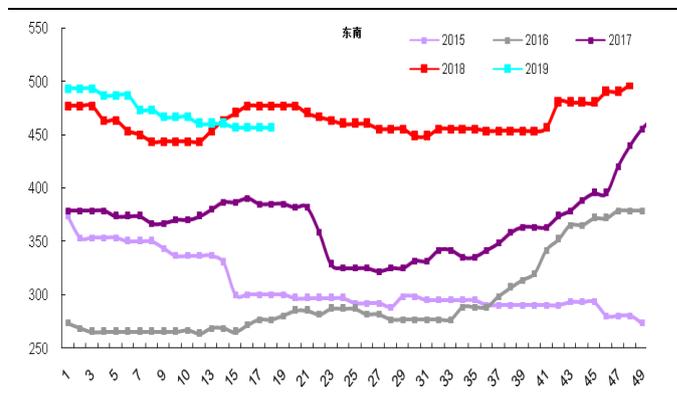
资料来源: 数字水泥

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 2.0%



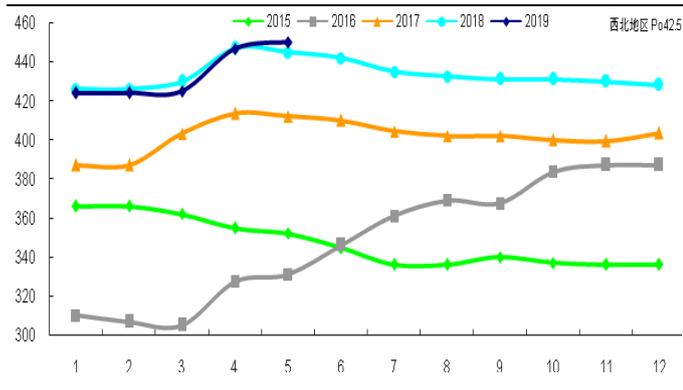
资料来源: 数字水泥

图 18: 东南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



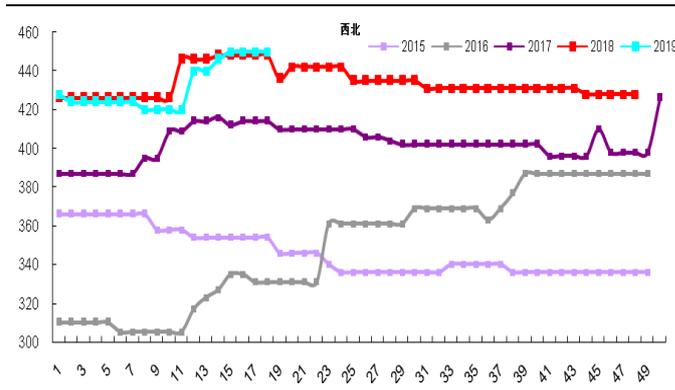
资料来源: 数字水泥

**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下降 0.2%



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 5 月全国玻璃均价 (含税) 74.1 元/重量箱, 累计同减 5.8%



资料来源: Wind

**图 22: 玻璃原材料纯碱、燃料石油焦价格**

19 年 5 月纯碱价格 1993 元/吨、石油焦价格 1446 元/吨



资料来源: Wind

本周国内浮法玻璃价格基本稳定。近期国内浮法玻璃市场需求小幅恢复, 一方面, 5 月份传统性需求恢复; 另一方面, 环保压力减小, 河北地区加工厂开工率上升。但整体看, 房地产工程进度较缓慢, 增量依然有限, 市场供应压力依旧偏大, 加之南方梅雨将至, 市场供需结构暂难出现大幅度好转。

**华北市场** 3.8mm、4.8mm 价格小涨, 成交良好, 厂家库存削减至 465 万重量箱; **华东市场** 周初山东个别厂价格小涨, 江浙区域小范围会议提振部分厂价格报涨 1 元/重量箱; **华中市场** 产销压力不大, 企业总体库存持续下降, 多数厂家价格提涨 1 元/重量箱; **华南市场** 广西、广东个别厂小幅提价, 其他厂家多持谨慎观望态度, 跟随调整意向不大; **西南市场** 上周五德阳义小报涨, 实际落实难度较大, 其他厂家稳价维持出货; **东北市场** 量价稳定, 出

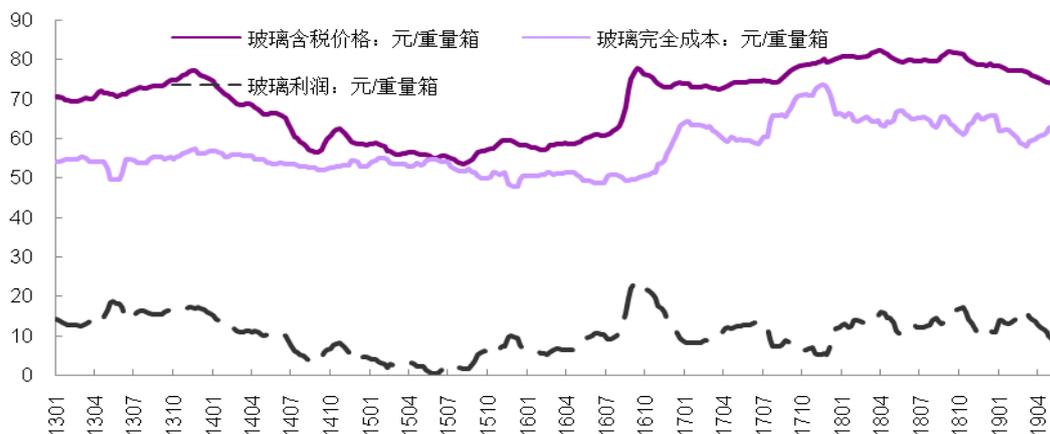
口及南下顺畅；**西北市场**宁夏金晶部分区域上涨，库存高位，主流成交依旧灵活。

供给端：本周全国浮法玻璃生产线共计 295 条，在产 240 条，日熔量共计 159270 吨。本周冷修 1 条，改产 1 条，无点火生产线。

成本端，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。

图 23：玻璃价格、成本及利润走势变动图谱-更新至 19 年 5 月

行业盈利能力：2019 年 1 月以来价格持续下滑，企业盈利欠佳。



资料来源：Wind、光大证券研究所

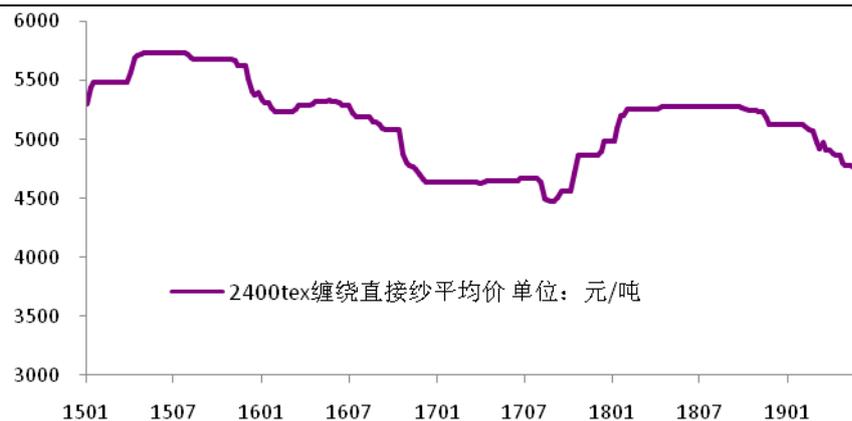
2016 年底以来纯碱和石油焦成本快速上涨，导致玻璃单位净利润在 2016 年第 3 季度短暂而快速的回升之后，持续下降。2016 年 9 月玻璃单位净利达到 23.6 元/重量箱的高点，此后由于纯碱、石油焦价格上升，玻璃单位利润迅速下降，2017 年 1 月降至 8 元/重量箱，此后纯碱价格回调，玻璃利润有所回升；但 2017 年 7 月下旬以来，纯碱价格重拾快速上涨态势，玻璃单位利润由 2017 年 6 月的 12.7 元/重量箱，震荡下降至 2017 年 11 月的 5.2 元/重量箱，已经逼近 2015 年的历史低点。2017 年 12 月-2018 年 3 月纯碱价格出现显著下调，玻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；年底进入采暖季，成本端压力较大。2019 年春节后，需求启动有限供给持续增加，价格持续下滑。

## 2.2、新型建材：玻纤/PVC 价格下跌，PP-R/沥青价格稳定

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，四季度以来价格持续下跌，2019 年 5 月最新均价 4771 元/吨，环比上周下跌 0.1%。

本周无碱粗纱市场价格较上周下跌。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。

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 2019 年最新均价 3550 元/吨，价格环比上周基本稳定，19 年至今累计均价较去年同期上涨 23.5%。

国内 PVC 价格 2019 年最新均价 6921 元/吨，价格环比上周下跌 43 元/吨，19 年至今累计均价较去年同期上涨 1.6%。

图 25: 华东地区重交沥青平均价



资料来源: Wind

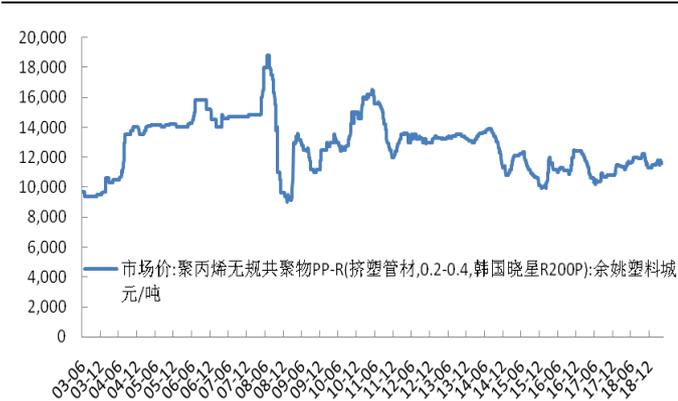
图 26: 国内 PVC 平均价



资料来源: Wind

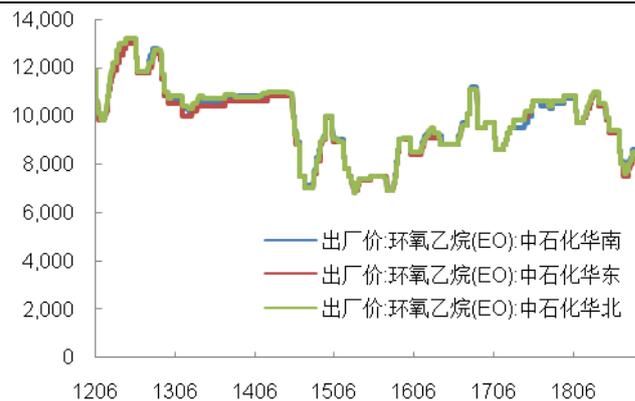
国内 PP-R 代表地区 2019 年最新均价 11600 元/吨, 价格环比上周基本稳定, 19 年至今累计均价较去年同期上涨 2.4%。

图 27: 国内 PP-R 代表地区平均价



资料来源: Wind

图 28: 国内中石化环氧乙烷价格



资料来源: Wind

国内环氧乙烷代表地区 2019 年最新均价 7366 元/吨, 19 年至今累计均价较去年同期下跌 23.2%。

### 3、行业观点：坚持逆周期管理，水泥基本面强劲

南部即将进入雨季，预计月底水泥价格将出现小幅回落。外部环境不确定性再次凸显抑或确定恶化，国内经济下行风险也仍未解除，逆周期调节工具-基建投资也有望重为稳增长基本引擎。与此同时，房地产投资中的施工端会保持较高增速，从而使得基于国内投资需求的建材多数行业 2019 年的需求增速有望好于 2017 和 2018 年。1-4 月水泥需求增速 7.3%，继续超预期，预计全年我国水泥需求增速为 3-5%，不排除超预期概率，使得水泥行业强劲的基本面更加坚实。南部地区水泥企业有基本面支撑，估值水平整体仍然较低，**优选华新水泥、万年青、塔牌集团，配置海螺水泥，关注上峰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，**建研集团**外加剂行业集中度不断提升，公司产品销量大幅增长，业绩持续快速增长。**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。**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。**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。**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。

### 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)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
600529	山东药玻	27.45	0.84	1.06	1.29	23	25	21	2.3	3.0	2.7	买入	维持
600176	中国巨石	9.48	0.68	0.74	0.80	14	13	12	2.4	2.1	1.9	买入	维持
002271	东方雨虹	20.50	1.01	1.38	1.77	13	15	12	2.6	3.0	2.5	买入	维持
002398	建研集团	6.02	0.36	0.47	0.60	12	13	10	1.3	1.5	1.4	买入	维持
600585	海螺水泥	38.95	5.63	6.22	6.62	5	6	6	1.4	1.5	1.3	买入	维持
600801	华新水泥	26.63	3.46	4.38	4.89	5	6	5	1.5	1.8	1.4	买入	维持
000789	万年青	13.38	1.85	2.50	2.74	6	5	5	1.7	1.6	1.3	买入	维持
002233	塔牌集团	11.15	1.45	1.96	2.16	7	6	5	1.3	1.2	1.0	买入	维持
002080	中材科技	12.09	0.72	0.85	0.98	11	14	12	1.1	1.3	1.2	增持	维持
000877	天山股份	10.69	1.18	1.38	1.48	6	8	7	-	1.2	1.0	增持	维持
600720	祁连山	8.12	0.84	1.06	1.18	8	8	7	0.9	1.0	0.9	增持	维持
600449	宁夏建材	8.36	0.90	1.04	1.15	8	8	7	0.7	0.8	0.7	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 05 月 17 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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 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, 本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, 本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。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼