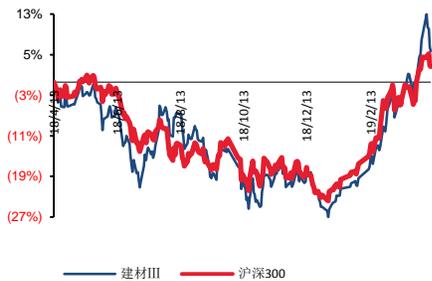


材料 材料 II

## 建材行业周报：中部及长三角座谈会召开，基建有望加速

### ■ 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：郁晾

电话：021-58502206-8010

E-MAIL: yuliang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119010028

### 报告摘要

**中部崛起及长三角一体化座谈会召开，2019H2 基建或加速。**上周中部崛起及长三角一体化座谈会分别于江西、安徽召开，习总书记对中部崛起工作提出了 8 点意见，而长三角峰会则达成包括一体化 ETF 在内的 12 类项目一揽子协议。我们认为随着城市圈建设的加速，基建互联互通将成为关键措施之一，同时考虑到：1) 2018Q4 发改委审批重点项目加速，2019H2 预计逐渐进入施工高峰，2) 贸易摩擦升级经济不确定性增加，基建托底力度或有所加强，我们认为 2019H2 起基建投资增速将有所回升；

**水泥：需求环比走低，季节性价格回落持续。**由于淡季逐渐来临，上周全国水泥总体需求环比有所减弱，价格环比回落 0.2%，其中安徽北部、湖南长株潭、贵州和川渝等地价格下滑 10-30 元/吨，而在良好的供需格局下，河南、山西、山东、云南地区报价上涨 20-30 元/吨。短期而言，我们认为由于低库存及限产，淡季水泥价格回撤幅度将总体有限，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：前期点火产能爬坡，供给压力下价格回落。**由于前期点火生产线产能逐渐爬坡，上周玻璃生产企业出货有所放缓，库存有所上升，全国白玻均价下滑 5 元/吨，其中西南地区玻璃价格下降幅度较大。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，仍将面临较大压力；判断 2019 年行业仍将呈现供需双弱的局面；

**玻纤：需求无明显改善，价格保持稳定。**上周玻纤需求变化不大，整体库存压力一般，厂家以观望为主，粗纱及电子纱价格均总体保持稳定。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 .....      | 4  |
| 水泥：需求环比减弱，价格涨跌互现 ..... | 6  |
| 分地区价格表现 .....          | 6  |
| 后市展望 .....             | 11 |
| 玻璃：冷修复产增加，价格出现下滑 ..... | 11 |
| 华南华北承压，价格继续下滑 .....    | 12 |
| 供给面变化 .....            | 14 |
| 后市展望 .....             | 14 |
| 玻纤：需求变化不大，价格保持稳定 ..... | 14 |
| 需求变化不大，价格基本稳定 .....    | 14 |
| 电子纱价格继续维稳 .....        | 15 |
| 后市展望 .....             | 15 |
| 重点公司、行业新闻 .....        | 15 |
| 风险提示 .....             | 16 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图表 1: 主要建材产品及原料价格表现.....                          | 4  |
| 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) ..... | 4  |
| 图表 3: 主要建材公司股价表现.....                             | 5  |
| 图表 4: 华北地区高标水泥价格.....                             | 7  |
| 图表 5: 华北地区库存.....                                 | 7  |
| 图表 6: 东北地区高标水泥价格.....                             | 7  |
| 图表 7: 东北地区库存.....                                 | 7  |
| 图表 8: 华东地区高标水泥价格.....                             | 8  |
| 图表 9: 华东地区库存.....                                 | 8  |
| 图表 10: 中南地区高标水泥价格.....                            | 9  |
| 图表 11: 中南地区库存.....                                | 9  |
| 图表 12: 西南地区高标水泥价格.....                            | 10 |
| 图表 13: 西南地区库存.....                                | 10 |
| 图表 14: 西北地区高标水泥价格.....                            | 11 |
| 图表 15: 西北地区库存.....                                | 11 |
| 图表 16: 中国浮法玻璃产能及库存.....                           | 12 |
| 图表 17: 全国 5MM 玻璃平均价格.....                         | 13 |
| 图表 18: 全国重质纯碱平均价格.....                            | 13 |
| 图表 19: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价.....             | 14 |
| 图表 20: 全国 G75 电子纱主流成交价.....                       | 15 |

## 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)        | 437   | (0.1)      | 0.1   | 0.6    | 1.5    | (5.7)  |
| 全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)         | 1,467 | (0.3)      | (0.5) | (4.7)  | (7.6)  | (6.2)  |
| 无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨) | 4,817 | 0.0        | (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)          | 614   | (0.1)      | (2.1) | 2.1    | (1.7)  | 6.8    |
| 重质纯碱全国平均价格 (元/吨)              | 2,000 | 0.0        | 2.0   | (3.5)  | (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)            | 1,480 | 0.7        | 1.4   | (16.4) | (22.1) | (18.2) |
| 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)        | 4,519 | 0.2        | 1.0   | 4.4    | 14.1   | 11.3   |
| 布伦特原油价格 (美元/桶)                | 69    | (5.5)      | (7.9) | 2.3    | (12.8) | 27.7   |
| 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<br>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 | 2,075       | 6.9   | 6.7   | 1.6   | 1.3   | 22.5   | 19.8  |
| 塔牌集团*     | 002233.SZ | 131         | 6.4   | 5.8   | 1.2   | 1.0   | 18.3   | 17.3  |
| 冀东水泥*     | 000401.SZ | 218         | 7.9   | 7.5   | 1.5   | 1.3   | 19.5   | 17.6  |
| 华新水泥*     | 600801.SH | 410         | 6.8   | 6.5   | 2.0   | 1.6   | 28.7   | 24.6  |
| 万年青*      | 000789.SZ | 86          | 6.1   | 5.8   | 1.7   | 1.5   | 27.8   | 25.4  |
| 上峰水泥*     | 000672.SZ | 97          | 5.6   | 5.1   | 1.8   | 1.4   | 33.0   | 26.4  |
| 华润水泥-H    | 1313.HK   | 421         | 5.8   | 5.6   | 1.1   | 1.0   | 19.3   | 17.8  |
| 中国建材-H    | 3323.HK   | 450         | 4.7   | 4.7   | 0.6   | 0.6   | 13.4   | 12.3  |
| <b>玻璃</b> |           |             |       |       |       |       |        |       |
| 旗滨集团      | 601636.SH | 95          | 7.3   | 6.6   | 1.2   | 1.1   | 15.7   | 16.2  |
| 南玻-A      | 000012.Sz | 131         | na    | na    | na    | na    | na     | na    |
| 信义玻璃-H    | 0868.HK   | 274         | 6.7   | 5.7   | 1.5   | 1.3   | 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          | 13.5  | 9.8   | 2.5   | 2.2   | 18.8   | 22.3  |

|               |           |     |      |      |     |     |      |      |
|---------------|-----------|-----|------|------|-----|-----|------|------|
| 长海股份*         | 300196.SZ | 37  | 11.2 | 9.5  | 1.3 | 1.2 | 11.5 | 12.5 |
| <b>其他消费建材</b> |           |     |      |      |     |     |      |      |
| 东方雨虹          | 002271.SZ | 297 | 15.2 | 12.1 | 3.0 | 2.5 | 20.1 | 20.7 |
| 伟星新材          | 002372.SZ | 255 | 22.0 | 18.8 | 6.2 | 5.5 | 28.2 | 28.9 |
| 北新建材          | 000786.SZ | 323 | 11.9 | 10.6 | 2.0 | 1.7 | 16.5 | 16.2 |
| 科顺股份          | 300737.SZ | 55  | na   | na   | na  | na  | na   | na   |
| 兔宝宝           | 002043.SZ | 45  | 11.6 | 10.3 | 2.4 | 2.1 | 20.4 | 20.4 |
| 蒙娜丽莎          | 002918.SZ | 53  | 12.5 | 10.2 | 1.8 | 1.5 | 14.4 | 14.9 |
| 三棵树           | 603737.SH | 75  | 23.7 | 17.2 | 4.6 | 3.7 | 19.4 | 21.6 |
| 帝欧家居          | 002798.SZ | 85  | 16.5 | 12.7 | 2.2 | 1.9 | 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<br>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 | 2,075       | 0.9      | 0.5    | (3.9)  | 12.8   | 15.4   | 33.7   | 21.4        |  |
| 塔牌集团          | 002233.Sz | 131         | (0.1)    | (1.4)  | (7.1)  | (6.5)  | (10.9) | 9.2    | (4.8)       |  |
| 冀东水泥          | 000401.SZ | 218         | (2.2)    | 0.2    | (6.8)  | 17.8   | 42.3   | 30.7   | 48.4        |  |
| 华新水泥          | 600801.SH | 410         | 1.1      | 2.9    | (0.7)  | 50.8   | 95.2   | 63.8   | 101.3       |  |
| 万年青           | 000789.SZ | 86          | (0.8)    | 4.7    | (8.6)  | 17.8   | 14.6   | 28.7   | 20.7        |  |
| 上峰水泥          | 000672.SZ | 97          | 0.0      | (0.7)  | (7.5)  | 30.3   | 22.5   | 40.8   | 28.6        |  |
| 华润水泥-H        | 1313.HK   | 421         | 1.0      | 0.0    | (14.8) | (19.8) | (24.3) | (2.7)  | (10.2)      |  |
| 中国建材-H        | 3323.HK   | 450         | 1.2      | (3.2)  | (17.4) | (6.9)  | (33.0) | 13.2   | (19.0)      |  |
| <b>玻璃</b>     |           |             |          |        |        |        |        |        |             |  |
| 旗滨集团          | 601636.SH | 95          | (10.9)   | (12.2) | (23.9) | (17.3) | (30.2) | (7.1)  | (24.1)      |  |
| 南玻-A          | 000012.Sz | 131         | (0.2)    | (0.4)  | (14.2) | (3.0)  | (36.4) | 15.0   | (30.3)      |  |
| 信义玻璃-H        | 0868.HK   | 274         | (2.1)    | (3.0)  | (15.4) | (20.3) | (31.4) | (10.2) | (17.3)      |  |
| <b>玻纤</b>     |           |             |          |        |        |        |        |        |             |  |
| 中国巨石          | 600176.SH | 332         | (1.1)    | 0.1    | (15.3) | (12.0) | (23.5) | (1.9)  | (17.4)      |  |
| 再升科技          | 603601.SH | 49          | 3.5      | (22.9) | (24.9) | (15.6) | (50.4) | (7.7)  | (44.3)      |  |
| 长海股份          | 300196.SZ | 37          | (3.1)    | (0.8)  | (18.9) | (11.3) | (19.8) | (2.5)  | (13.7)      |  |
| <b>其他消费建材</b> |           |             |          |        |        |        |        |        |             |  |
| 东方雨虹          | 002271.SZ | 297         | 0.1      | (2.9)  | 2.9    | 10.7   | (45.6) | 53.7   | (39.5)      |  |
| 伟星新材          | 002372.SZ | 255         | (0.9)    | 4.2    | (0.8)  | 19.5   | (17.2) | 25.5   | (11.1)      |  |
| 北新建材          | 000786.SZ | 323         | (2.4)    | (1.6)  | (0.8)  | 13.5   | (13.4) | 39.0   | (7.3)       |  |
| 科顺股份          | 300737.SZ | 55          | (2.0)    | (5.5)  | (15.9) | 3.4    | na     | na     | na          |  |
| 兔宝宝           | 002043.SZ | 45          | 1.6      | (4.0)  | (17.7) | 1.8    | (40.5) | 13.4   | (34.4)      |  |
| 蒙娜丽莎          | 002918.SZ | 53          | (0.8)    | (1.4)  | (11.3) | 24.5   | (51.0) | 35.8   | (44.9)      |  |
| 三棵树           | 603737.SH | 75          | (0.5)    | (5.5)  | (13.2) | 25.8   | (25.9) | 55.7   | (19.8)      |  |
| 帝欧家居          | 002798.SZ | 85          | (7.0)    | 6.0    | (4.5)  | 37.0   | (36.4) | 63.6   | (30.3)      |  |

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 水泥：需求环比减弱，价格涨跌互现

上周全国水泥市场价格环比继续下行，跌幅为 0.2%。价格下跌区主要是安徽北部、湖南长林潭、贵州和川渝等地，幅度 10-30 元/吨；价格上涨地区主要是河南和云南，幅度 20-30 元/吨，山西和山东报价 20-30 元/吨。5 月下旬，国内水泥市场需求因降雨天气和部分地区环保管控影响，环比继续走弱，企业出货减少 5%-20% 不等，受此影响价格继续走低。进入 6 月份，水泥市场需求将正式迎来传统淡季，价格下行趋势难以避免，考虑到部分地区也在相继公布错峰生产方案，在缓解供给压力的同时，也将会对价格下行幅度有所抑制。

### 分地区价格表现

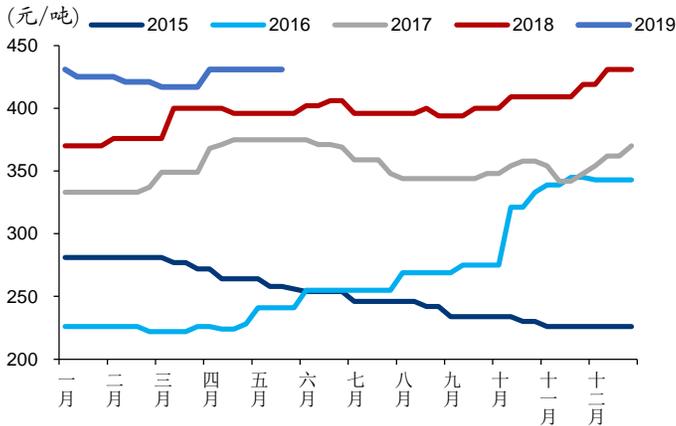
#### 华北地区：需求保持良好，山西价格推涨

**【京津冀地区】**北京和唐山地区水泥需求稳定，企业发货已恢复到 4 月份水平，价格也较为稳定；天津地区企业发货表现一般，主要是受搅拌站因资金短缺导致开工率下降，间接影响到水泥需求，单看工程项目量存在，只是搅拌站为向业主施压，争取尽快资金回笼，暂时性减少生产量，预计下半年会有所好转，价格方面除个别民企偏低以外，大企业价格相对仍在高位维持稳定。石家庄地区水泥需求环比提升明显，企业发货接近正常水平，企业计划 6 月份自律停产，具体执行上可能会有一些折扣，但考虑到外围河南、山东停产涨价的带动，石家庄以及周边地区后市价格也有上涨预期。

**【山西】**太原地区水泥价格计划推涨 20-30 元/吨，暂未完全落实。今年山西地区水泥需求同比有所改善，只是由于产能过剩较为严重，整体发货量一直无法达到正常水平，持续稳定在 6-7 成。此次企业推涨更多是受周边市场带动，山西由于是水泥价格“洼地”，不断向河北、河南和山东输出，很大程度上缓解了本地市场供应压力，再加上进入 6 月份河南、山东将进行为期 15-30 天停产，更加有利于山西水泥输出，同时山西自身夏季错峰停产也有 40 天计划，具体执行待确认，短期企业推涨价格积极性较高。

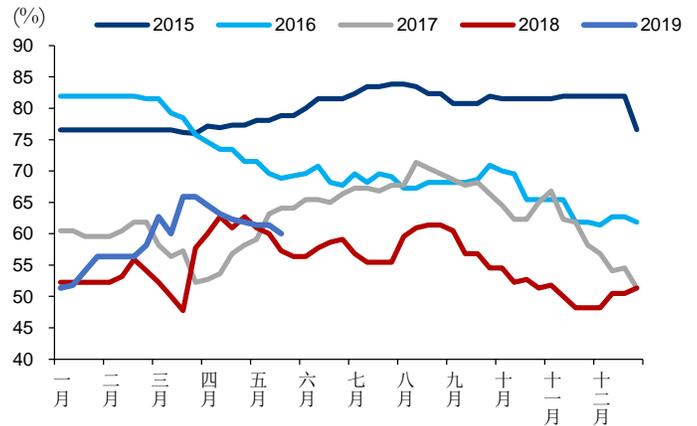
**【内蒙古】**据反馈，内蒙今年本地市场需求同比仅略有提升，但呼市、乌海和包头等地水泥企业发货量却达到近几年最好水平，主要是加大外运量，辐射范围河北、河南、山东以及部分沿海市场，受益于外省价格较高，以上区域熟料价格自开市以来，累计上涨 40-50 元/吨。后期本地企业将会加大铁路运输，既能降低成本、提升价格，又能增加输出量。综合来看，山东、河南地区执行夏季错峰生产、价格高企，盘活了山西、内蒙以及辽宁原本较差的市场，北方大部分企业盈利情况都将会得到改善。

图表 4: 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 5: 华北地区库存



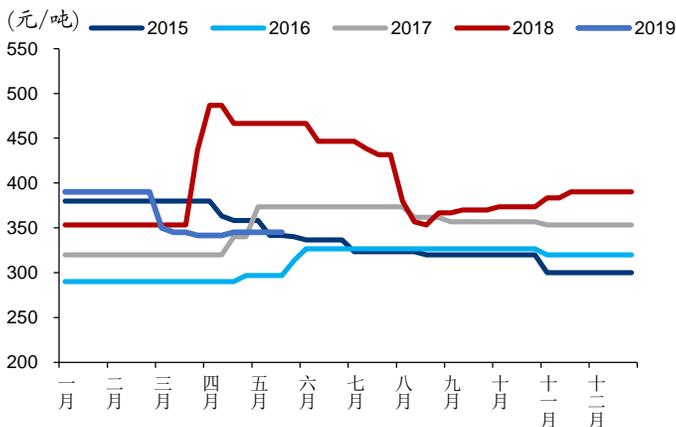
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 东北地区: 需求无明显变化, 价格平稳

**【辽宁】**辽宁地区下游需求表现仍然疲软, 由于外运山东、河北和长三角地区销量尚可, 本土企业也无意压价抢量, 后期大企业或有继续推涨价格可能, 一方面下游需求虽不旺盛, 但也是一年中需求最稳定、最好时期, 另一方面, 冬季政府要求的错峰生产需要补停 15 天, 欠帐企业都将会再停产, 再加上协会又自主提出 7 月底停产一个月, 虽然民营多数很难执行, 但只要大企业执行, 也会对市场起到提振作用。

**【吉林、黑龙江】**黑吉两地市场需求无明显变化, 企业出货 4-5 成, 价格也相对稳定。

图表 6: 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 7: 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: 价格季节性回落, 鲁中停产预期下喊涨

**【江苏】**江苏地区水泥价格表现坚挺, 需求方面除苏北受农忙影响, 袋装发货略有下滑以外, 其他地区企业发货基本维持正常水平。苏锡常地区第三轮水泥价格上涨执行不理想, 主导企业原本有意再小幅上调熟料价格, 以促使水泥价格上涨到位, 但因各企业执

行情况不一，所以基本还是维持原来价格为主。另据了解，江苏省相关政府部门已下发夏季高温、梅雨天气错峰生产文件，要求企业于6-7月停产10天，将缓解淡季期间，需求减弱、价格下行压力。

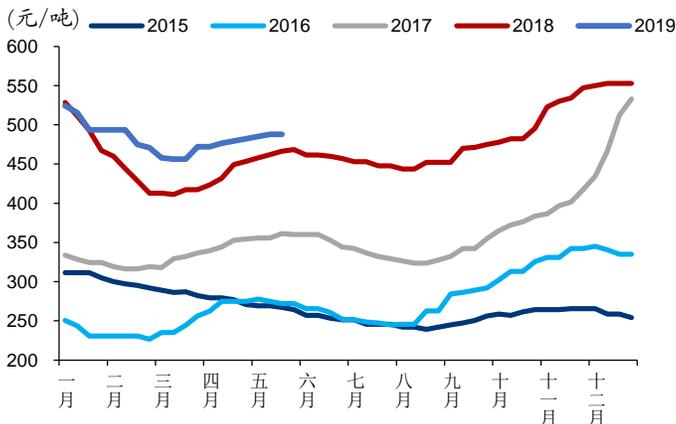
**【浙江】**浙江地区价格大体平稳，个别地区出现回落。沿海台州地区水泥价格回落20元/吨，主要是为与周边市场缩小价差，其他地区继续保持平稳。浙江省受间歇式降雨影响，下游需求略受到影响，但整体发货水平仍能接近正常，多数在9成或正常水平，库存上升不明显，继续在40%左右低位，另外由于近期水泥和熟料供应不如4月份紧张，所以整体市场趋于平衡。

**【安徽】**安徽地区水泥价格稳中有落。价格回落地区主要是皖北，袋装水泥小幅回落10-20元/吨，受农忙和降雨影响，需求环比减弱，企业为刺激下游提货，给予优惠政策，散装价格暂时保持平稳。合肥、芜湖和铜等地价格保持平稳，成交量有所减弱，主要是受长三角峰会召开影响，区域环保管控严格，工程和搅拌站施工不畅，好在芜湖地区有7条生产线严格按照政府要求进行限产，在供需双降的情况下，市场得以保持供需平衡，价格维持稳定。

**【江西】**赣州地区水泥价格大幅回落30-35元/吨，近期区域内降雨天气增多，市场成交受到影响，再加上水泥外运粤东地区受阻，回流本地后市场供应压力较大，价格出现大幅回落。抚州地区价格上调20元/吨，主要是前期企业暗中下调的进行回涨。南昌和九江地区价格继续保持平稳，受环保管控影响，下游工程和搅拌站出现砂石短缺，开工率不足，短暂影响水泥需求，由于5月上旬市场需求恢复情况较好，库存已降至合理水平，暂无压力，预计6月前价格稳定为主。

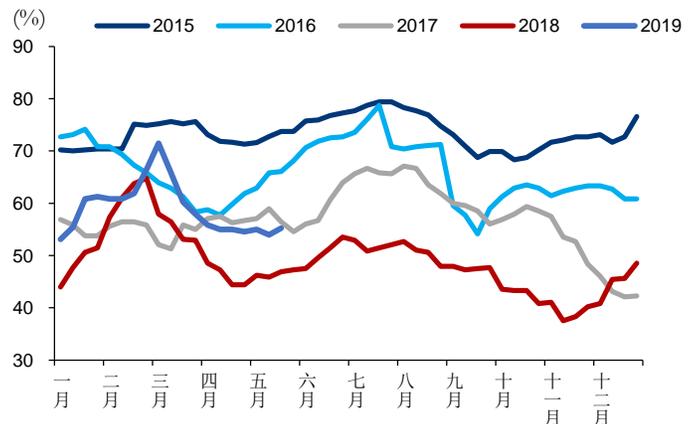
**【山东】**山东地区水泥价格涨跌不一。济南、淄博和潍坊等鲁中地区价格小幅推涨10-20元/吨，主要是进入6月份即将执行夏季错峰生产（2019年6月1日至6月20日和8月17日至9月5日），供应减少，且企业当前整体库存不高，继续推涨价格。鲁南枣庄、临沂和沿海地区价格相反回落10元/吨，因区域价格偏高，外来低价水泥和熟料较多，本地企业发货一般，适当小幅回落，以增加销量，目前山东地区出厂价格基本维持在450-520元/吨之间。

图表 8: 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 9: 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: 河南再次推涨, 湖南两广价格暗降

**【湖南】**长株潭地区水泥价格暗中再次走低10-20元/吨, 企业主要是通过返例形式下调。据了解, 受重点工程和房地产开工项目较少影响, 湖南下游需求一直不温不火, 再

加上雨水天气的影响，企业销售压力较大，前期价格大幅下调 30-50 元/吨后，出货情况也并未好转，个别企业再现暗降的情况，后期其他企业将会陆续跟进。

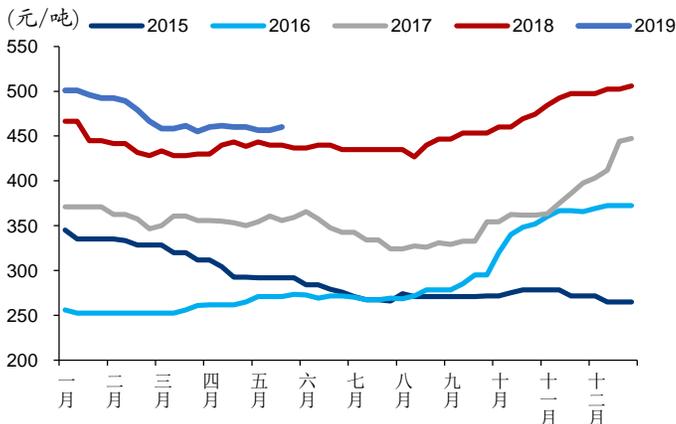
**【湖北】**武汉和鄂东地区水泥价格平稳，下游需求稳定，库存也一直处于低位，除了正常检修以外，其他生产线全部实现满产满销。前期的最后一次价格推涨受搅拌站开工率不高影响而取消，考虑到后期市场逐步进入淡季，企业也无意愿再上涨。据了解，受军运会召开影响，武汉很多工程项目都处于赶工状态，今年淡季期间需求或将表现不淡，水泥价格也将会稳定或小幅回落为主。

**【广东】**湛江、阳江和茂名地区水泥价格继续下行，幅度 20 元/吨，价格下调主要是受雨水天气影响，对需求产生抑制，加之广西玉林红狮水泥低价冲击不断，本地企业为维护市场份额，被迫不断下调价格。珠三角地区水泥价格保持稳定，尽管雨水天气也较为频繁，但多为阵雨天气，较之前的持续降雨对工程影响减小，再加上光大停产，供应下降，其他企业发货环比都有改善，企业继续以稳价为主。

**【广西】**广西地区价格保持平稳，5 月份钦北防地区工程量增大，水泥需求大幅提升，对南宁以及周边市场都有提振，虽然仍有雨水天气伴随，但各企业发货情况保持正常，水泥价格也就得到支撑。玉林地区水泥价格低位运行，红狮水泥 P.O42.5 散出厂价 310 元/吨，低于其他企业 50 元/吨，P.C32.5R 袋装差价更大，低于其他企业 70 元/吨，短期价格恢复的可能性不大，因路宝水泥一条 5000t/d 待投产，受新增产能冲击影响，后期玉林和粤西地区水泥价格有继续下行压力。

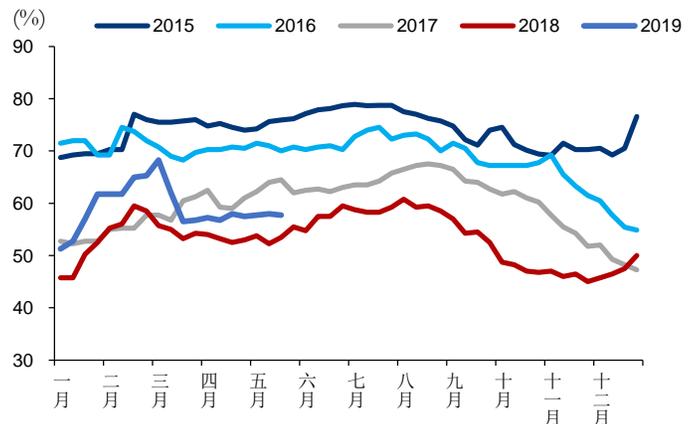
**【河南】**河南郑州、许昌和洛阳地区水泥价格公布上涨 20-30 元/吨，价格上涨主要得益于两个方面，一是自 4 月下旬以来，下游市场需求持续向好，各企业发货基本达到正常水平，库存整体偏低，部分企业出现空库现象；二是进入 6 月份，按照政府要求，河南水泥企业将执行为期一个月夏季错峰生产，供应将会大幅缩减，甚至停滞，在此背景下，部分空库企业积极推涨价格，其他企业陆续跟进。价格未上涨前，山西、内蒙、甘肃和宁夏低价熟料已有进入，而河南企业再停产一个月，预计熟料供应将会出现明显缺口，外来熟料进入量也将继续增加。但需要考虑到停产结束、供应恢复正常后，为挤压外来熟料，企业或许只能采取价格下调策略，所以价格在高位上涨也只是短期行为。

图表 10: 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 11: 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: 云南价格上涨, 其余地区季节性回落

**【重庆】**重庆主城区水泥价格再次小幅回落 10-15 元/吨。价格下调主要由于雨水天

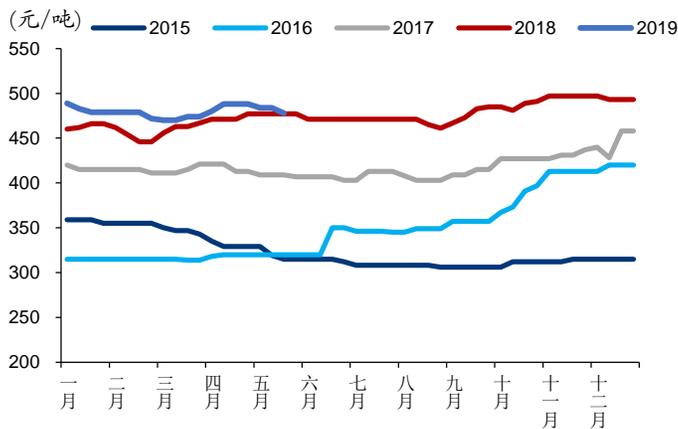
气频繁，需求减弱，库存增加，部分企业急于出货，价格出现回落，其他企业陆续跟进下调。此外，重庆主城地区前期推涨 30 元/吨，实际执行只有 10-15 元/吨，个别企业还没有执行，也是导致价格持续回落的原因之一。

**【四川】**四川成都、德阳和绵阳地区水泥价格出现回落，幅度 20-30 元/吨。受降雨以及进入农忙影响，下游需求环比明显减弱，企业出货量普遍降至 7-8 成，再加上生产线均恢复正常生产，库存上升较快，在 6-7 成。前期价格上调过程中，成都袋装上调 30 元/吨，基本全部跌回，散装价格后期也有下行风险；德绵地区价格也相继回落 20-30 元/吨。

**【贵州】**贵阳和遵义地区水泥价格下调 20-30 元/吨。近期雨水天气增加，导致本就需求不旺的市场显得更加疲软，企业出货仅在 6 成左右，市场竞争稍显激烈，库存偏高企业先行下调价格，其他企业陆续跟进。据了解，遵义地区个别价高企业此次下调有 50 元/吨，而针对贵阳市场销售的企业 P.O42.5 散出厂价最低至 220-230 元/吨。

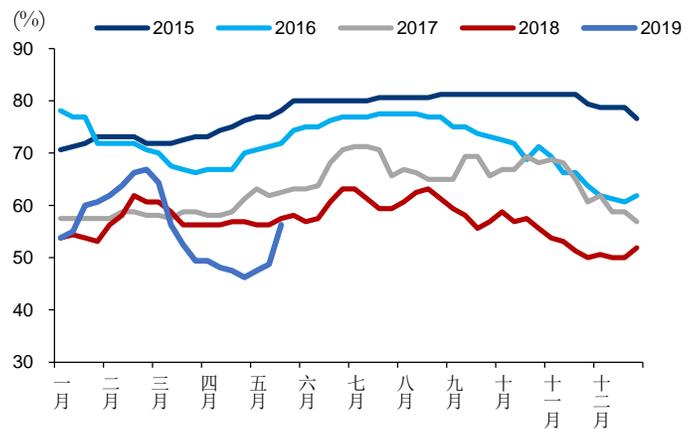
**【云南】**云南昆明地区水泥价格上涨 20-30 元/吨，P.O42.5 散出厂价由 360 元/吨涨至 390 元/吨。价格上调主要是受需求拉动，云南地区天气持续晴好，工程开工率较高，水泥企业发货一直满产满销，部分企业出现供不应求，继续推动价格上调。

图表 12: 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 13: 西南地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

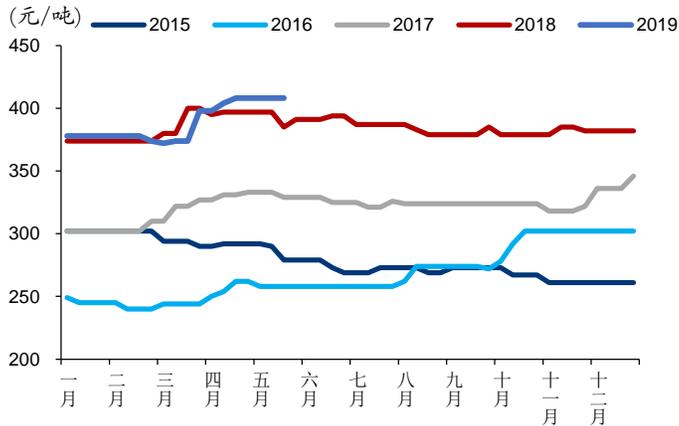
#### 西北地区: 价格总体稳定, 陕西需求良好

**【陕西】**陕西关中地区水泥价格保持稳定，雨水天气减少后，下游需求恢复至前期水平。今陕西地区重点工程基建项目较多，水泥需求表现较好，价格保持稳中有升态势，据了解，后期仍有新的重点工程项目开工，需求或将进一步提升，并且 6 月 1 日至 8 月 31 日，按政府要求关中地区，水泥企业执行夏季错峰生产，减产 30%，水泥价格或将继续走高。

**【甘肃】**甘肃兰州以及周边地区下游需求表现一般，不及 3-4 月份市场启动时，企业出货仍维持在 7 成左右。据了解，除了受雨水天气影响以外，近期新开工的重点工程项目受资金不足影响有所放缓，对水泥需求减弱，再加上宁夏低价水泥进入也抢占一部分市场份额，导致部分企业价格偏低运行，后期需求能否恢复之前水平，需要看资金到位情况。

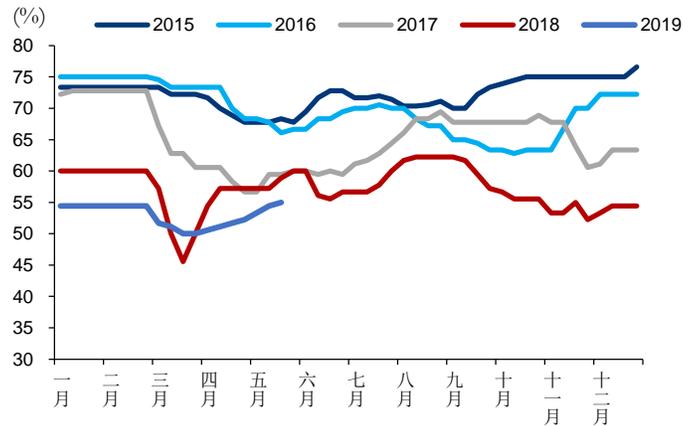
**【青海】**青海地区下游需求变化不大，企业出货维持在 6 成左右，价格保持稳定。据了解，青海地区将开启夏季错峰生产，预计 6-8 月份每个月停产 10 天，以缓解市场供应压力，维护价格稳定。

图表 14: 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 15: 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

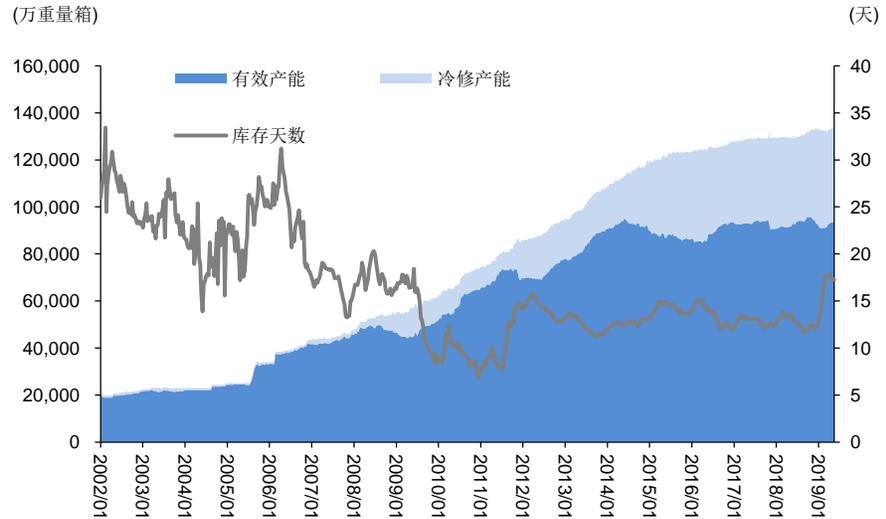
就短期而言, 我们认为水泥价格将出现季节性回调, 但由于库存低位且各地均有计划展开错峰生产, 我们认为此次回调的幅度将较小。而展望 2019 年, 京津冀地区是我们最看好的地区: 1) 需求端受益于基建加速实现反转, 同时由于金隅冀东是主要的基建供应商, 直接受益更大; 2) 供给端小产能已经基本满产, 即使价格上升边际恶化空间也较为有限; 3) 库位低, 涨价基础良好; 4) 唐山旺季限产大幅改善供需。南方各省中, 我们相对看好长江经济带城市。就全国整体而言, 华东地区仍是全国水泥的风向标及关键点, 如果华东地区价格能总体维稳, 则可以提振行业信心并减少对于其余地区市场的挤压。

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: 冷修复产增加, 价格出现下滑

截止 5 月 24 日, 浮法玻璃产能利用率为 70.66%; 环比上周上涨 0.58%, 同比下降 0.61%。在产玻璃产能 94290 万重箱, 环比上周增加 780 万重箱, 同比增加 1926 万重箱。周末行业库存 4462 万重箱, 环比上周增加 39 万重箱, 同比去年增加 1083 万重箱。周末库存天数 17.27 天, 环比增加 0.01 天, 同比增加 3.92 天。

图表 16: 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 1497 元/吨, 环比下降 5 元/吨, 同比下降 126 元/吨。

【华北】华北地区玻璃现货市场总体走势一般, 生产企业出库速度环比有一定幅度的减缓, 市场价格互有调整。近期部分大型厂家加大了定制玻璃的生产, 影响了其他厂家的出库, 造成部分厂家的库存有所上涨, 市场成交价格小幅调整。

【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上涨变化不大, 部分地区市场价格出现一定幅度的调整。前期华东地区部分厂家报价有所上涨, 提振了市场信心。随着华东地区供给端增量的变化, 以及外埠玻璃进入量的增加, 近期部分厂家出库速度略有减缓。

【西南】西南地区在产能增加的影响下, 近期部分区域的市场价格也出现一定幅度的调整, 市场信心趋于谨慎。

【华南】华南地区玻璃现货市场总体走势略有好转, 生产企业出库速度稳中有升, 市场信心尚可。月初部分海外地区玻璃进入华南市场造成本土生产企业出库压力增加。随着此批玻璃的逐步消化, 市场信心有所好转。

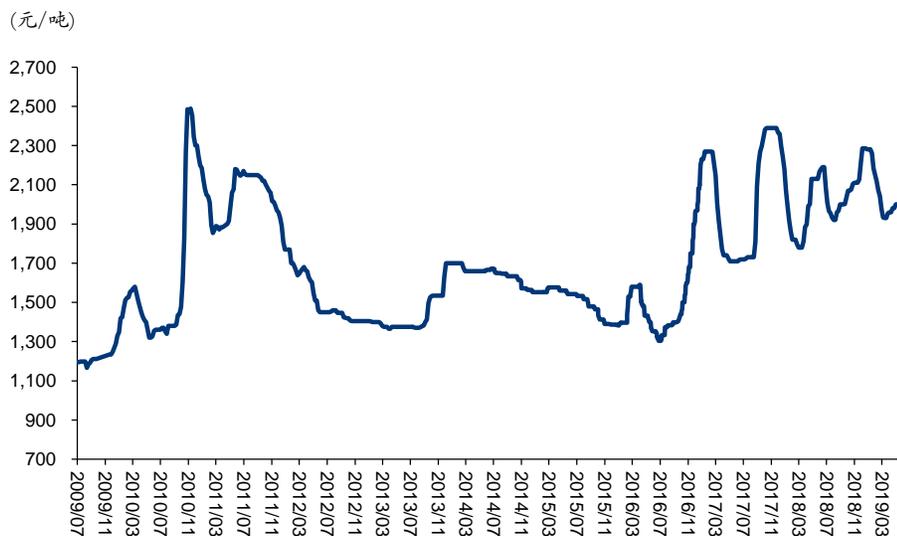
图表 17: 全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源: 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

国内重碱市场弱势运行, 厂家出货情况不及前期。青海地区纯碱厂家整体库存不高, 重碱价格变动不大。下游浮法玻璃厂家盈利情况欠佳, 虽然近期有新线点火, 但对高价纯碱抵触情绪明显, 浮法玻璃厂家原料纯碱库存适, 接单热情不高。沙河地区重碱市场走势平稳, 部分玻璃厂家有意压价。本月国内重碱主流送到终端价格在 1950-2050 元/吨, 部分厂家执行月底定价。

图表 18: 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 吨熔窑冷修结束复产；山西利虎 600 吨黎城二线点火复产；

## 后市展望

由于农忙及高温、雨季即将来临，同时考虑到前期投产及冷修复产生产线产能逐渐爬坡，市场供给预计有所增加，加之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将面临较大压力。

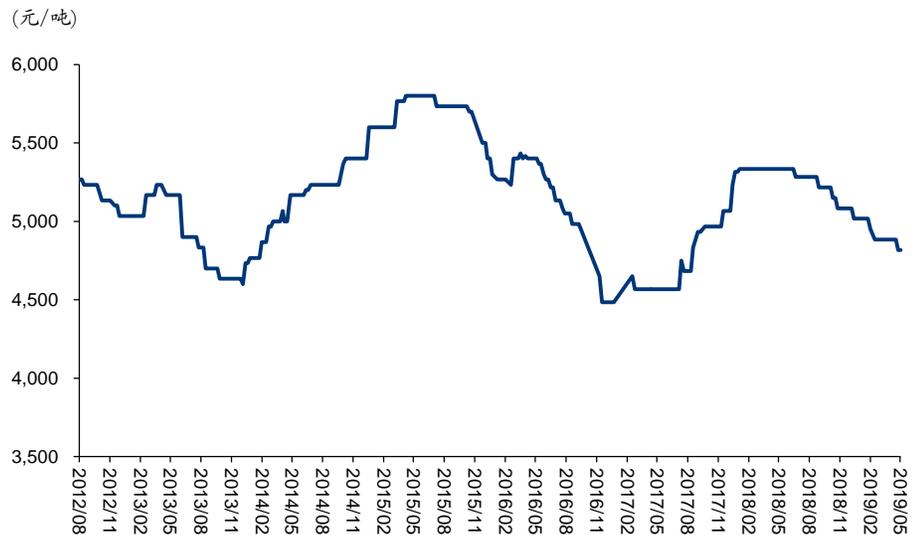
展望 2019 年，由于玻璃行业下游更加集中于地产且由于固定成本高难以实施诸如水泥行业的错峰生产，我们认为玻璃需求下行压力较大，但由于盈利下行后更多窑龄到期企业预计主动选择冷修而不坚持生产，我们预计 2019 年玻璃行业将呈现供需双弱的格局。建议投资者把握产品差异化及股息率两条主线，建议关注旗滨集团，信义玻璃-H。

## 玻纤：需求变化不大，价格保持稳定

### 需求变化不大，价格基本稳定

上周国内玻璃纤维市场运行较平稳，市场价格调后暂稳，整体成交一般。前期多数厂部分产品市场实际成交价格小幅下行，近日整体报价暂稳。市场稳价走货为主，观望气氛较浓，下游需求虽表现平稳，但出口受到中美贸易政策变动影响，现阶段，大众型产品 2400tex 缠绕直接纱市场实际成交价格控制在 4500-4600 元/吨不等，实际成交按合同，价格调整不大。

图表 19：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

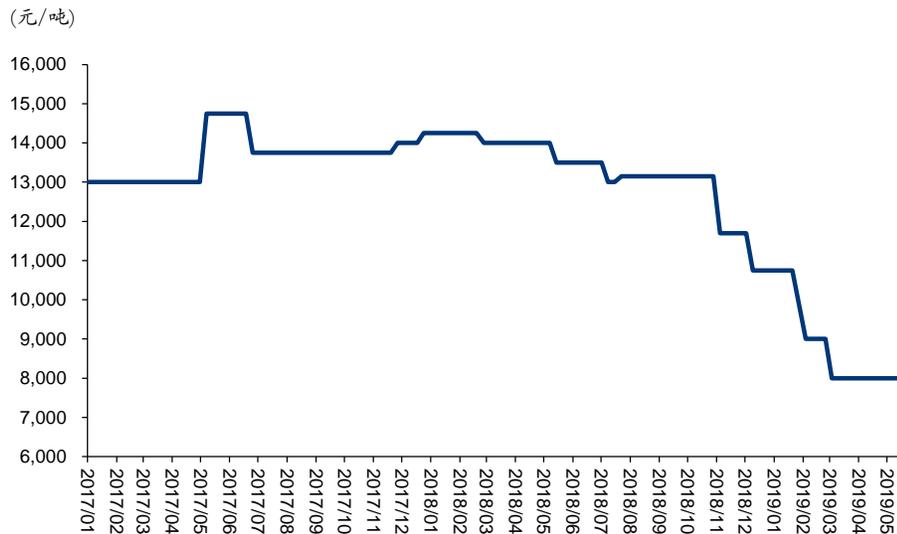


资料来源：卓创，太平洋证券研究院

## 电子纱价格继续维稳

池窑电子纱市场行情无较大起色，当前主流厂家报价仍维持暂稳状态，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 20: 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

### 辽宁更新停产计划:

辽宁省建材工业协会水泥分会于 5 月 20 日发布了《关于冬季错峰补停及进一步实施错峰续停的强调与说明》的文件, 文件按照协会文件(【辽水协字】3 号)针对冬季错峰生产提前转窑, 按时履行各自承诺实施日后补停, 要求企业 7 月底前安排一个月的错峰停

密。

**东方雨虹小幅下修转股价格：**

东方雨虹将 2017 年 9 月发行的“雨虹转债”转股价格由 22.63 元小幅下调至 22.33 元。

## 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 | liyew@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。