

建筑材料

建议继续增配周期建材

评级：增持（维持）

分析师：张琰

执业证书编号：S0740518010001

电话：021-20315169

Email: zhangyan@r.qlzq.com.cn

研究助理：孙颖

电话：021-20315782

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

研究助理：祝仲宽

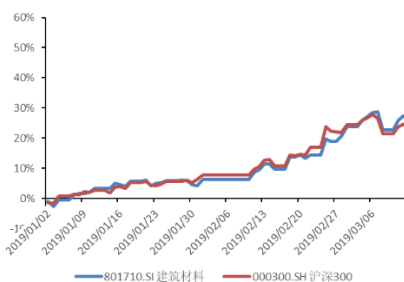
电话：021-20315782

Email: zhuzk@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	82
行业总市值(百万元)	788,798.548
行业流通市值(百万元)	635,320.923

行业-市场走势对比



相关报告

《敬畏规律，重视价值--非金属建材与新材料 2019 年投资策略》20190104

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E	
海螺水泥	39.55	2.99	5.63	5.67	6.08	13.1	7.03	6.97	6.46	买入
华新水泥	27.01	1.39	3.46	3.99	4.03	17.5	7.81	6.74	6.05	增持
北新建材	19.22	1.39	1.46	1.54	1.72	13.7	13.1	12.5	11.10	增持
东方雨虹	19.19	0.83	1.01	1.34	1.64	23.9	19.7	15.3	12.1	增持
中国巨石	9.24	0.61	0.68	0.77	0.85	15.4	19.0	14.3	11.12	增持

备注：

投资要点

热点聚焦：

投资角度看，建议继续配置周期建材：

- 近年周期品投资与历史有着明显的不同：1) 逆周期调节下，需求端波动性收窄，再度扩张与大幅下滑的可能性相对较小；2) 产能未扩张，行业格局稳固，较多企业资产负债表修复明显。因而从行业盈利运行的情况来看，中枢普遍较历史上有所抬升，且市场对于工业品盈利的不确定性担忧反而较需求扩张周期有所减轻；预期成为扰动周期品表现的核心因素。而 2019 年以来，需求预期扑朔，外部扰动频发，历史上“顺周期”的周期品投资难度越来越大。
- 新常态下“逆周期”思路的周期品投资可能创造惊喜：由于企业资产负债表修复较好，且龙头企业的行业地位不断增强，我们认为对于龙头企业而言资产端的价值评估相对较为明晰；且随着 A 股资金属性和结构的变化，周期龙头企业（尤其是有能力进行分红的企业）反而能于预期悲观时寻找到中长期极高的风险补偿。当前时点，淡季渐近且 5 月经济数据平淡，外部预期不明朗，市场震荡盘整，周期建材板块估值相较前期有所回落；而外部压力之下信用环境很难明显收紧，后续的需求可能仍然具有极强韧性；同时水泥等供给端控制仍然较严格，产品价格仍有可能淡季不淡；后周期龙头企业在地产投资尚未走弱的环境下仍在攫取市场份额。因而在基本面与估值共筑安全边际的情况下，配置周期建材龙头企业具备高性价比，有望获得阶段性的超额收益。

早周期需求有支撑、后周期需求有望回暖的背景下，依旧维持年初“结构性”三条主线，推荐细分行业龙头企业；在市场情绪生变的环境下，较多资产能找到中长期维度上更好的风险补偿，配置具备较高安全边际：

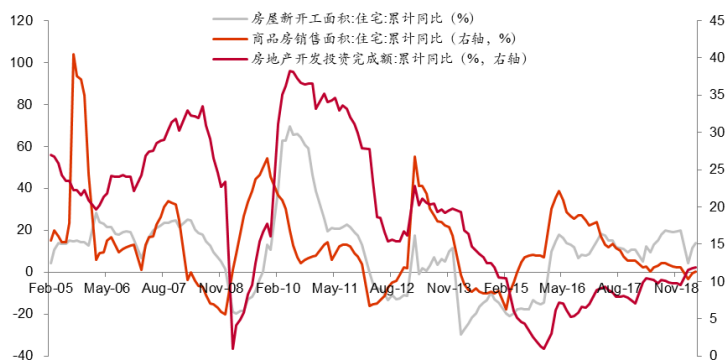
- 1、新旧动能转换依旧依赖充裕造血动能，旧经济不会被弃之敝屣。短期看地产投资强度韧性仍未回落，信用拓宽、基建适度发力对冲，行业整体供给端控制较好。水泥行业盈利韧性仍强，龙头价值属性持续提升，区域建设品种受益（海螺水泥 华新水泥 西部水泥 天山股份 祁连山 冀东水泥等）。
- 2、高期房销售向竣工交付传导有望在下半年出现，玻璃库存已经开始出现下降，后端建材有望逐步受益；中期看，大多数品牌建材的市场容量天花板较高，行业格局仍然在快速集中，中期来看行业龙头持续提升份额乃至重塑行业竞争格局的可能性较强。建议关注后周期相关品种（东方雨虹 北新建材 旗滨集团 三棵树 伟星新材等）。

- 3、成长板块中，玻纤的供给压力有望在 2-3 季度逐步缓解，价格逐渐磨底，龙头将寻找到较好的配置机会。石英玻璃中长期赛道较好，将受益国产替代大趋势（中材科技 菲利华 中国巨石）。

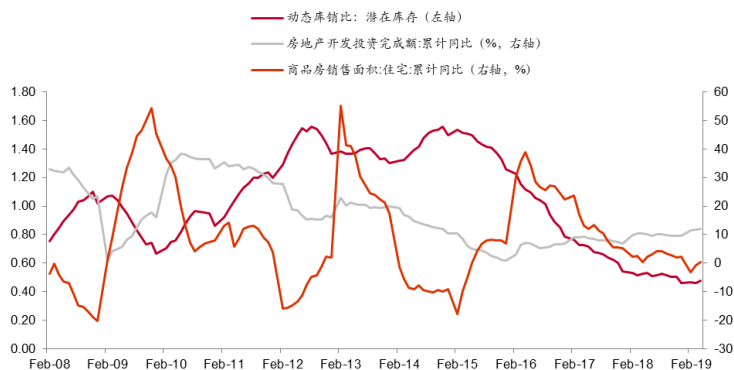
基本面看，旺季不算旺，淡季未必淡：

- 南北方淡季错峰仍然严格，水泥行业季节性价格波动持续平抑。虽然从当前价格表现上看，水泥这个旺季的价格表现可以说是差强人意，但是根据我们的调研情况，核心需求遭到抑制的原因更多是气候影响，而非刚性需求出现了问题。但是从水泥定价机制来看，旺季出现需求释放的不连续对价格的伤害相对是较大的，核心原因在于企业无法像淡季通过长时间的停窑对供给进行调整；同时需求时有时无，厂商、下游对于需求的预期较为不明朗，导致厂商价格调整难度较大。而淡季由于存在全行业层面的错峰生产，且企业对于需求本身预期相对充分，可以安排连续稳定的停窑以及产能调控，反而价格的稳定性相对较高；在产能并未出现明显增长的区域，我们对淡季水泥价格仍无需过度担忧。甚至在下半年如果出现连续晴好天气，前期被压抑的需求释放可能会带来阶段性需求的爆发力。

从投资数据来看，我们看到在外部压力增大、信用环境相对宽松的背景下，地产投资数据仍然在高基数下延续了高速增长，房企“面粉”仍然较多，销售企稳-房企资金来源高速增长的情况下，新开工面积仍在加速，同时竣工面积开始企稳。我们认为在销售仍然高位维稳的基础上，短期内地产前端投资仍然很难短期内出现大幅下滑，持续走高的新开工面积也将持续对水泥等早周期需求形成支撑；而后端建安的回暖有望逐渐拉动后周期建材的需求释放。



数据来源：国家统计局，中泰证券研究所



数据来源: 国家统计局, 中泰证券研究所



数据来源: 国家统计局, 中泰证券研究所

行业观点:

■ 水泥:

- 本周全国水泥市场价格震荡上行, 环比涨幅为 0.2%。价格上涨地区为山西、内蒙和湖北黄石等部分区域, 幅度 20-40 元/吨; 价格回落地区主要是湖南张家界和益阳, 幅度 20-30 元/吨。5 月底, 南方地区进入传统淡季, 水泥市场需求环比减弱, 价格暂稳为主, 预计进入 6 月后价格陆续走低。北方地区受益于夏季错峰停产, 以及需求相对稳定, 价格呈现上行走势。
- 4 月单月水泥产量增速同比继续保持 3.4% 的小幅正增长, 1-4 月水泥累计产量同比上升 7.3%。结合钢材产量、库存及下游实际消费量, 我们认为下游需求依然维持强劲是水泥产销量持续维持高位的原因; 而增速环比 3 月出现收窄主要是因为 3 月春节存在季节性扰动, 本月产量增速的回落与需求实际情况基本相符。地产端, 从水泥主要的消费场景看主要在新开工和施工端, 新开工增速在去年较高的基数上 1-4 月依然维持了 13.1% 的增长, 与此同时, 高开工逐步传导至施工端, 整体的房地产投资数据依然维持较高的增速, 地产端对水泥的需求拉动韧性较强。基建端, 2019Q1 财政支出加快发力, 基建持续托底, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 4.4%, 增速与 1-3 月份持平, 投资的适度对冲对水泥需求形成支撑。从主流企业的水泥出货量看, 我们认为 4 月长江流域龙头企业产销量基本持平, 西南地区依然维持增长, 北方地区由于限产放松以及需求回暖较早导致 1-4 月同比也有较多增长, 而华南地区需求由于天气原因需求同比小幅回

- 落。
- 从价格看，本月水泥价格延续历史高位运行，水泥仍然是“存量时代”下的“最强周期品”，核心原因在于存量时代下，水泥行业的“供需缺口”是最容易产生的，而成本曲线也是周期品中相对陡峭的：1) 水泥的需求较为刚性 2) 作为短腿区域化无库存产品，企业对需求的观测能力极强 3) 开关成本低，企业对产能的调节能力天然有优势 4) 行业存量乃至减量博弈的背景下，区域水泥企业间的“默契”形成是必然，即“价在量先” 5) 原材料价值重估与自发的停产推升熟料价格，同样也结构上异化了行业成本曲线。水泥当前的盈利中枢与名义上的“产能利用率”关系并不大，因而去年以来虽然部分区域的行政化限产力度有所放松，但是建立在前端投资强度仍然较高，水泥自发产能约束导致阶段性“供需缺口”的存在，行业价格仍然能屡创同期新高，而与部分周期品形成的分化，也逐渐印证了我们一直以来水泥是新常态下“最强周期品”的观点。
 - 今年市场普遍担忧的问题很明显，地产需求趋于降温，今年水泥需求是否会出现明显的下滑导致业绩缺乏支撑。虽然从当前的投资、新开工、施工数据而言，整体需求仍然具备较强韧性，我们认为今年水泥行业的盈利在高位维持稳定的确定性仍然很高。但是不得不承认的是，经济降速压力开始明显体现，市场对需求的担忧较难得到扭转，对估值的压制会比较明显。之前水泥股虽然业绩普遍超预期但是股价却出现下跌，主要是短期获利资金（2016年以来超额收益非常明显）基于经济大趋势的不确定性，选择获利了结。同时若下游需求持续走弱，当前产业链条利润分割的模式是否能得以维持同样值得思考。然而长期的压力不等于短期的毫无机会，经济下行斜率可能会往复，而预期的波动更大，水泥行业阶段性、结构性的机会会贯穿今年全年。
 - 但是，我们同样认为，当前是海螺等水泥龙头企业的资金结构重要的转变期，近2-3年追求供给侧驱动带来ROE回升的资金会逐渐撤出，而对于投资时长不敏感、追求长期行业格局趋势确定性的和资金则会越来越多。从海螺的预期持有期收益来看，我们认为随着行业需求进入下行通道，实质性的产能去化能够逐步推进，海螺作为行业龙头将明显受益于集中的提升。当前海螺的所有者权益接近1200亿，PB约1.9X，到2019年底预期的动态PB不到1.6X；而未来再经历过一轮周期之后的海螺，市场份额能够继续提升，盈利能力仍将回到较高水平；同时公司将在未来逐渐加强分红，提升价值属性。从我们对海螺进行的DCF模型估值看，当前公司市值与资产价值接近，撇除盈利带来的短期波动影响，长期投资者在整个持有周期能够享受到较为稳定的股息收益回报、以及海螺作为龙头的二次成长红利。
 - 简而言之，海螺的资产价值在存量时代将会被逐渐挖掘，较弱的宏观预期环境是长期投资者挖掘确定性价值、布局长远的好时机。
 - 玻璃：
 - 2019年5月末全国建筑用白玻均价1494元，环比上月上涨-10元，同比去年上涨-137元。五月份玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库总体有所增加，部分厂家库存环比有所削减。价格方面呈现区域分化的格局。前期价格调整幅度比较大的区域，本月价格有所回升，库存

尚可。另一部分区域现货价格出现一定幅度的回落，厂家库存承压。三四月份以来部分区域生产线新建和冷修复产速度加快，受之影响局部地区供给压力有所增加。产能方面，本月冷修复产的生产线有沙河德金改造线 600 吨，山西利虎交城二线 600 吨，河北润安一线 700 吨，荆州亿钧二线 900 吨。冷修停产的生产线有河北润安二线 700 吨。前期点火的生产线都已经引板。

- **2019 年 1-4 月玻璃产量同比增加 6.4%，主要是由于基数效应造成的。**从在产产线数量看，由于 2017 年末沙河环保大幅趋严，大量产线进入冷修导致 2018 年 1-4 月在产产线仅 222 条-225 条，而 2019 年 1-4 月在产产线数量为 230-233 条，在产产能同比增加，而目前还有 4 条产线已经点火。
- **需求端，竣工需求逐渐开始回暖。**玻璃的主要应用场景前于竣工数据，2019 年玻璃需求有望持续受益近年高新开工增速逐渐向施工端的传导，从施工数据看，1-4 月同比增长 8.6%，增速比 2019 年 1-3 月提高 0.6 个百分点。高施工增速将逐步传导至玻璃安装，玻璃需求韧性较强。目前，玻璃较高的库存以及下游深加工企业对于地产远期需求的悲观，企业拿货意愿较弱，形成负反馈循环；而从上周开始，下游玻璃贸易商开始逐步加大拿货力度，负反馈循环有望逐步打破，缓解高库存情况，随着持续一年多的高新开工增速传导至施工端，迟到的玻璃安装需求不会缺席。
- **供给端，站在目前时点，我们认为 2019 年冷修产线比例有望进一步增加。**由于 2010-2011 年新增产能投放较多，即使考虑热修延长寿命，也无法逃脱最多约 8-10 年的冷修周期，2019-2020 年冷修产线有望被迫增加。由于“四万亿”的刺激，09-10 年的需求大幅回暖刺激了新增产能建设，因此大量新增产能在 10-11 年投放出来。玻璃窑炉由于耐火材料好坏的选择不同，优质浮法玻璃多数选用较为优质的耐火材料，冷修周期一般在 8-10 年；而一般的浮法玻璃选择普通耐火材料，冷修周期一般在 6-8 年。随着玻璃窑炉逐渐到期，热修成本将大幅上升，而目前有不少在产产线由于考虑冷修成本高昂，采取的策略是能拖则拖。但是，随着 17、18 年高盈利和复产成本高玻璃企业已经透支了窑炉的寿命。我们预计 2019 年较多产线将随着窑炉烧穿和热修成本大幅提高被迫进入冷修。然而，玻璃产线冷修复产的进度略超预期，导致整体下游贸易商和加工企业对原片的采购心态略微谨慎，当前价格整体上行动力不强。

■ **玻纤：**

- **1) 从需求端看，**风电需求较为旺盛，电子和汽车需求逐步企稳，建筑建材、管道等领域需求有支撑。**2) 价格方面：**部分小企业感受到较为明显的价格压力（中低端产品），或存小幅下行风险，但幅度非常有限。电子纱价格下行风险有限，有望逐步企稳。风电和热塑纱价格较为平稳。

■ **积极关注中国巨石，锋从磨砺出，建议积极战略配置。**

1) 短期看，供给压力逐季消化，需求存结构性亮点（风电等），中高端产品价格有望企稳回升，中低端产品价格或存小幅下滑压力，但幅度

非常有限；根据我们测算 2018Q3-2019Q1 是供给压力最大的阶段，由于价格下滑叠加 18Q1 高基数的影响，19Q1 业绩同比下滑，随着需求增长，价格企稳，预计 2019 年业绩逐季改善明显。

2) 中期看，由于 19 年新增产能大幅降低（18 年新增 105 万吨，19 年预计新增 39 万吨），随着需求的增长，2020 年供需有望偏紧，叠加成都整厂搬迁带来成本改善，20 年有望实现量、价、利齐升；

3) 长期看，产能持续扩张（海外布局+智能制造基地建设）+技术引领（E6-E9 的研发引领行业趋势，在窑炉设计、玻璃配方、燃烧技术、浸润剂配方和大漏板加工技术上持续突破）+成本绝对优势（智能制造+未来新一轮冷修技改将有望进一步降低成本）+差异化竞争（中高端产品技术、认证和综合配套壁垒较高，公司中高端占比目前约为 60%且逐年提升）有望驱动公司市占率和盈利能力进一步提高。

- **持续推荐中材科技（19 年泰玻盈利稳定+风电叶片业绩贡献弹性大）；**
中材科技：风电叶片有望量、价、利齐升；玻纤行业拐点逐渐到来，盈利有望保持平稳；锂电隔膜和 CNG 气瓶有望带来业绩增量，持续推荐。
1) 国内风电行业 2019-2021 年有望迎来长景气周期，公司作为叶片行业龙头，订单情况较好，大型叶片占比提高带来均价提升，叠加产能利用率提高，盈利能力有望大幅提高。
2) 泰山玻纤内生成本改善叠加产量新增，虽然价格同比 18 年有所下滑，成本和费用的下降有助于公司总的盈利保持稳定。
3) 锂电隔膜业务有望随着产能爬坡，订单逐步增加边际带来盈利贡献。CNG 气瓶业务盈利有望贡献增量。持续推荐中材科技（19 年泰玻盈利稳定+风电叶片业绩贡献弹性大）；

- **新材料（石英玻璃）：持续推荐菲利华，下游行业（半导体和军工）趋势向好，公司具备核心技术竞争力，拟定增实行半导体品类扩张和军工复材延伸，预计未来几年持续高增。**

半导体业务领域：行业增速短期有所波动，市占率持续提升+品类扩张支撑公司业绩稳定增长；中长期看国产替代。

军工业务领域：下游需求放量+编织物和复材延伸，需求和利润率逐步提升。

比较半导体材料及军工领域公司，估值较低。公司具备核心技术优势（半导体设备原厂认证+军工供货资质）及较大成长性，继续重点推荐。

- **品牌建材：“β”挑战中寻找“α”的机遇。竣工或回暖带动石膏板、塑料管材需求。积极关注北新建材、伟星新材和东方雨虹。**
地产大周期走弱带来 β 的挑战。品牌建材周期的源头仍是地产，在过去十年的地产扩张大周期中，由于市场容量的大幅提升，“β”整体向上，我们看到品牌建材板块整体呈现“百花齐放”的状态。但由于其涉及消费者习惯分散、细分品类与品牌众多、区域市场分布广阔等多重因素，竞争模式与行业演变与传统周期建材成本为先相比更为复杂，从当前各细分行业来看，行业集中度仍普遍较低；且部分行业由于相对较低的壁垒，在历史上市场容量增长的过程中较难获得有效出清。而随着地

产扩张的大周期逐渐接近尾声,市场容量对公司的正向影响可能会逐渐减弱,而会对相关公司的估值带来负向的影响,这是2019年后品牌建材普遍可能面临的“β”端的挑战。

下游集中度提升+消费升级是龙头的α机遇。过去十年间各细分领域龙头企业的“α”同样是在悄然积累的,未来品牌建材类龙头公司未来的成长性来源更多将来自于自身竞争力和议价优势带来的份额提升,主要基于以下原因。1) 2B端:地产商集中度和精装房比例的双重提升使龙头地产商具有更强的采购话语权;2) 2C端:存量房的二次装修和消费升级带来的新增需求以及相对较小的单客消费金额使消费者更加看重品牌和服务。具有品牌和渠道优势的企业仍将受益于二手房装修和消费升级。我们认为,2019年的品牌建材板块普遍可能面临着“β”端的压力,但是“吹尽狂沙始到金”,龙头的“α”有望在行业增速趋缓的未来体现更大的作用;随着预期的调整和估值的逐渐消化,北新建材、伟星新材、东方雨虹、三棵树等各细分行业龙头企业将有望寻找到更好的配置时点。

- **风险提示:** 房地产、基建投资低于预期,宏观经济大幅下滑,供给侧改革不及预期、政策变动的风险,玻纤价格下滑超预期

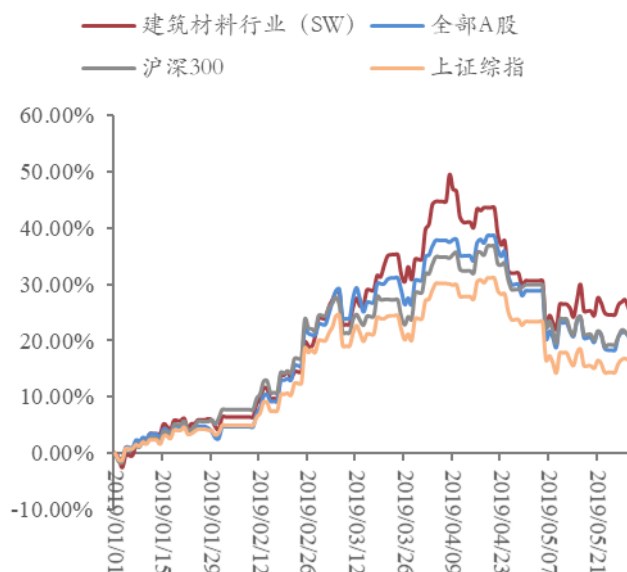
内容目录

1、本周行情回顾.....	- 9 -
2、核心标的估值表.....	- 10 -
3、水泥行业本周跟踪.....	- 10 -
4、玻璃行业本周跟踪.....	- 13 -
5、玻纤行业本周跟踪.....	- 16 -
6、风险提示.....	- 19 -

1、本周行情回顾

- 本周（2019.05.27-2019.05.31）建筑材料板块（SW）上涨 0.59%，上证综指上涨 1.6%，超额收益为-1.01%。
- 个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，三祥新材、英洛华、红宇新材、石英股份、中材科技位列涨幅榜前五，万年青、海鸥卫浴、罗普斯金、帝欧家居、四方达位列涨幅榜后五。

图表 1：建材（SW）行业年初以来市场表现



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 2：本周中泰建材行业个股涨幅前五

代码	股票简称	股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
603663	三祥新材	17.06	36.59	34.99	41.73
000795	英洛华	8.87	17.48	15.88	148.46
300345	红宇新材	7.96	9.64	8.04	128.74
603688	石英股份	12.76	7.41	5.81	17.21
002080	中材科技	9.16	7.01	5.41	50.22

来源：Wind、中泰证券研究所

2、核心标的估值表

图表 3: 核心标的估值表

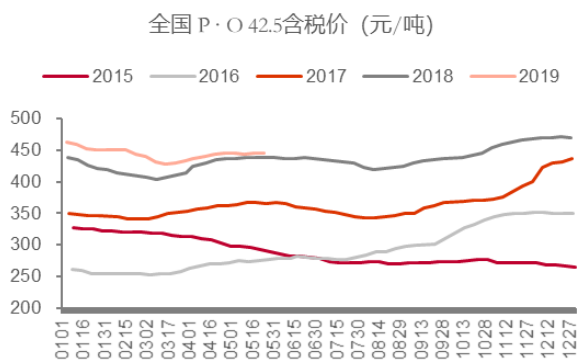
【中泰建材】核心公司估值表(20190531)

股票代码	股票名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS		归母净利润预测 (亿元)		总股本 (亿股)	19年 增速	PE		PB
				2018	2019	2018	2019			2018	2019	
600585.SH	海螺水泥	39.55	2,105.16	5.63	5.67	298.14	300.71	52.99	1%	7.03	6.97	1.76
601636.SH	旗滨集团	3.64	97.85	0.45	0.51	12.08	13.66	26.88	13%	8.10	7.16	1.40
600801.SH	华新水泥	27.01	365.94	3.46	4.01	51.81	59.99	14.98	16%	7.81	6.74	2.28
300395.SZ	菲利华	17.90	53.63	0.54	0.77	1.61	2.31	3.00	43%	33.31	23.22	5.23
000786.SZ	北新建材	19.22	324.72	1.46	1.54	24.66	26.06	16.90	6%	13.17	12.46	2.22
600176.SH	中国巨石	9.24	323.61	0.68	0.77	23.74	26.90	35.02	13%	13.63	12.03	2.33
002372.SZ	伟星新材	19.95	261.53	0.75	0.86	9.78	11.30	13.11	16%	26.74	23.14	6.91
002080.SZ	中材科技	9.16	153.72	0.56	0.84	9.34	14.06	16.78	51%	16.46	10.93	1.45
002271.SZ	东方雨虹	19.19	286.33	1.01	1.34	15.08	20.00	14.92	33%	18.99	14.32	3.76
300196.SZ	长海股份	8.74	37.10	0.62	0.78	2.63	3.30	4.24	25%	14.11	11.24	1.52

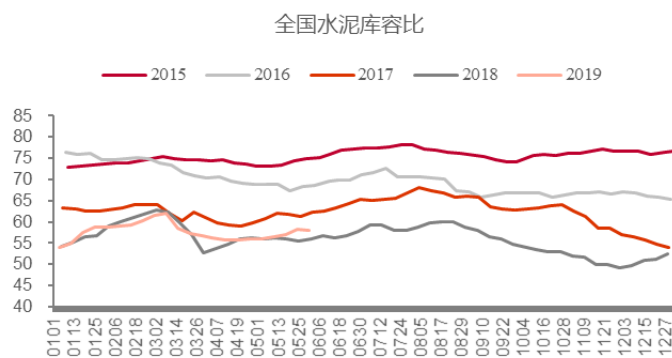
来源: Wind、中泰证券研究所

3、水泥行业本周跟踪

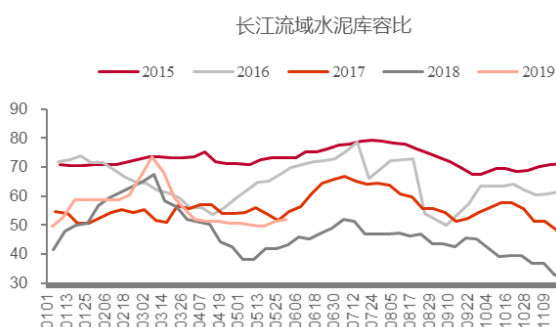
- 价格方面:** 本周全国水泥市场价格震荡上行, 环比涨幅为 0.2%。价格上涨地区为山西、内蒙和湖北黄石等部分区域, 幅度 20-40 元/吨; 价格回落地区主要是湖南张家界和益阳, 幅度 20-30 元/吨。5 月底, 南方地区进入传统淡季, 水泥市场需求环比减弱, 价格暂稳为主, 预计进入 6 月后价格陆续走低。北方地区受益于夏季错峰停产, 以及需求相对稳定, 价格呈现上行走势。
- 库存方面:** 2019 年 5 月 27 日至 2019 年 5 月 31 日, 全国水泥库存较上周下降 0.1%。华北地区库存较上周下降 3%、东北地区库存与上周相同, 华东地区库存较上周上升 0.3%, 中南地区库存较上周上升 0.1%, 西南地区库存较上周上升 1.9%, 西北地区库存较上周没有变化。截至目前, 东北地区库存最高, 为 67%, 华北地区最低, 为 51%。

图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)


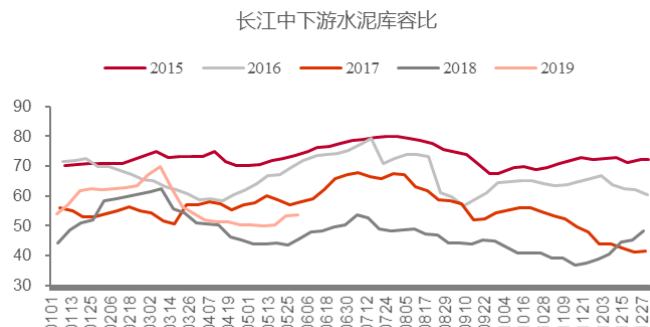
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 5: 全国水泥库存 (%)


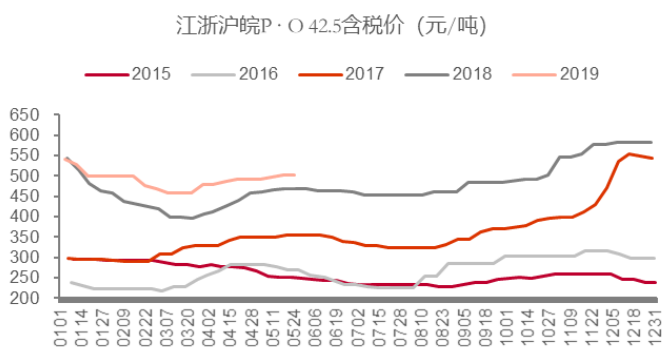
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 6: 长江流域水泥库存 (%)


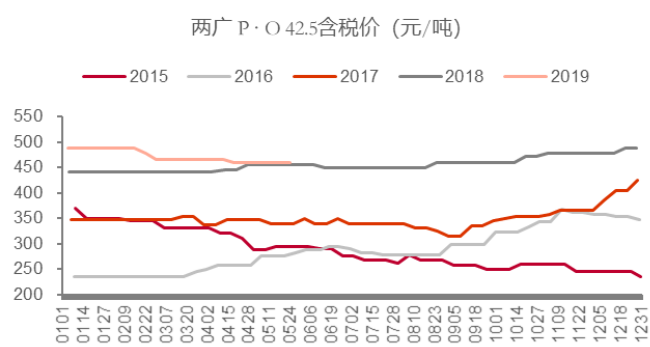
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 7: 长江中下游水泥库存 (%)


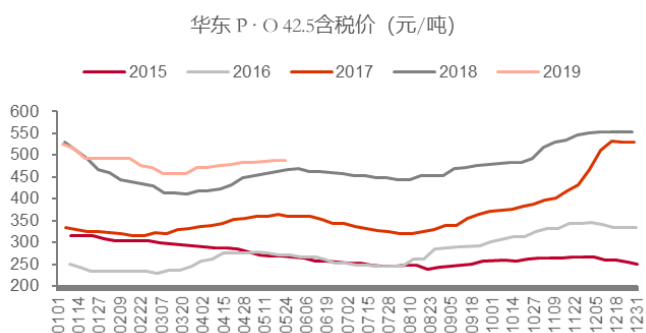
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 8: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)


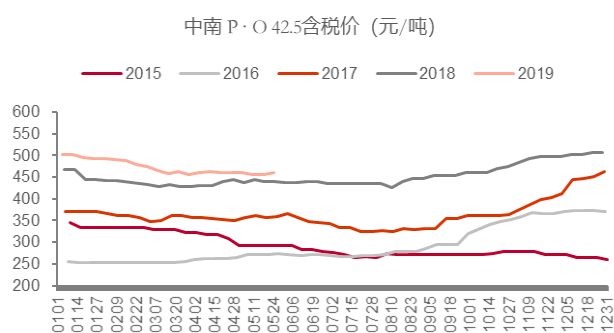
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 9: 两广水泥价格 (元/吨)


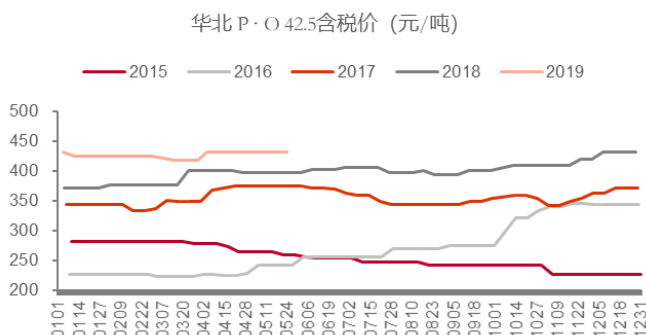
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 10: 华东水泥价格 (元/吨)


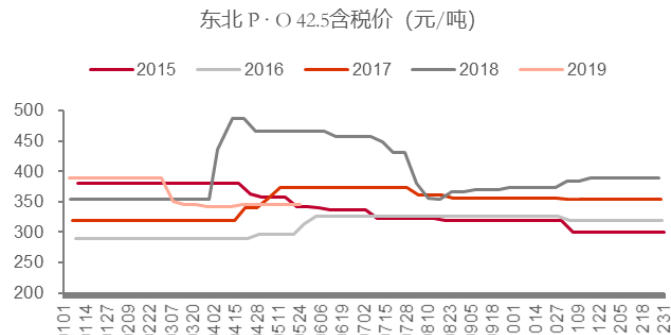
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 11: 中南水泥价格 (元/吨)


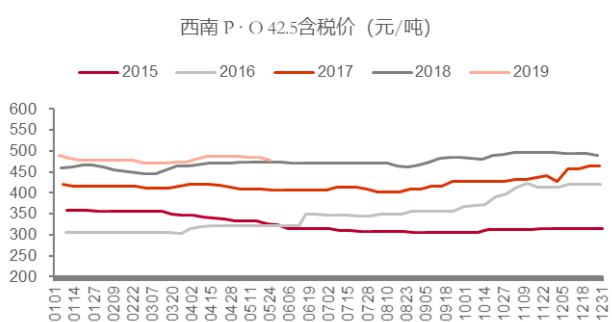
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 12: 华北水泥价格 (元/吨)


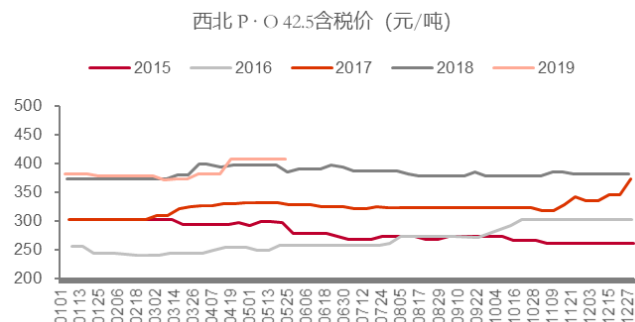
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 13: 东北水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 14: 西南水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 15: 西北水泥价格 (元/吨)


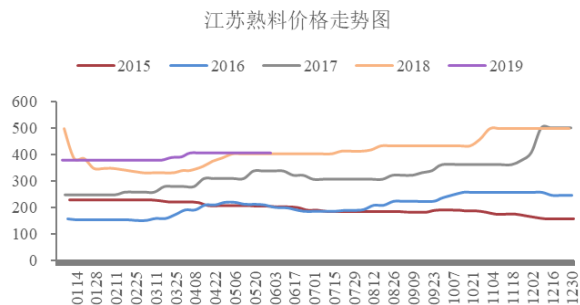
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 16: 水泥产量增速图



来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

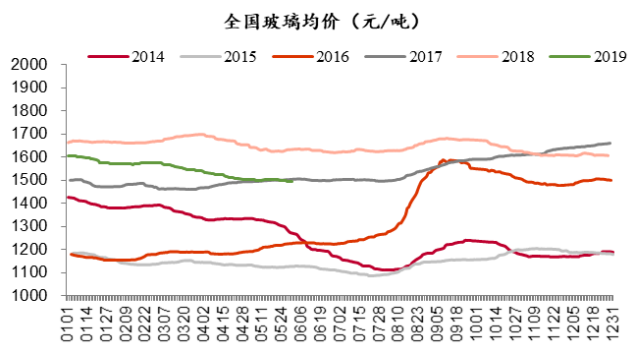
图表 17: 江苏熟料价格走势



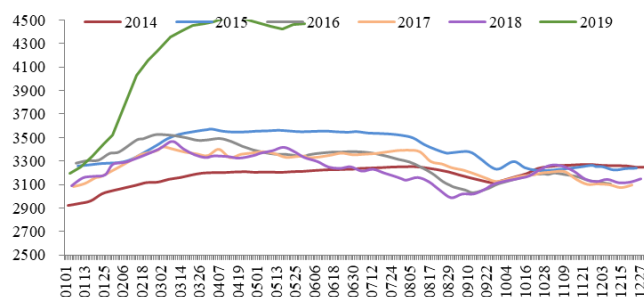
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

4、玻璃行业本周跟踪

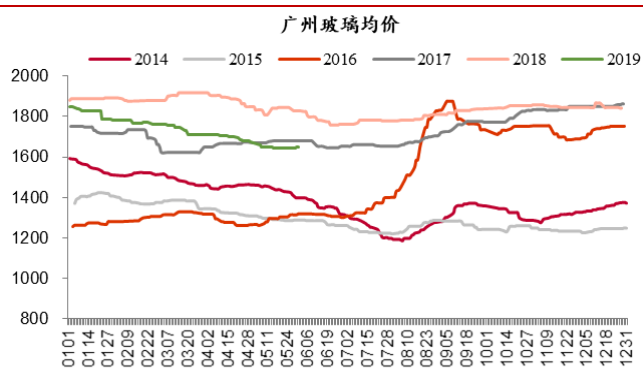
- **价格方面:** 2019年5月末全国建筑用白玻均价1494元, 环比上月上涨-10元, 同比去年上涨-137元。
- **库存方面:** 月末浮法玻璃产能利用率为71.09%, 环比上月上涨0.97%, 同比去年上涨-0.78%; 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为84.89%, 环比上月上涨1.13%, 同比去年上涨-1.49%。在产产能94860万重箱(创今年以来的新高), 环比上月增加1290万重箱, 同比去年增加1716万重箱。月末行业库存4468万重箱, 环比上月增加-29万重箱, 同比去年增加1136万重箱。月末库存天数17.19天, 环比上月增加-0.35天, 同比增加4.13天。
- 2019年5月31日中国玻璃综合指数1069.64点, 环比上月上涨-7.27点, 同比去年同期上涨-92.64点; 中国玻璃价格指数1089.51点, 环比上月上涨-7.18点, 同比去年同期上涨-100.36点; 中国玻璃信心指数990.17点, 环比上月上涨-7.64点, 同比去年同期上涨-61.75点。五月份玻璃现货市场总体走势尚可, 生产企业出库总体有所增加, 部分厂家库存环比有所削减。价格方面呈现区域分化的格局。前期价格调整幅度比较大的区域, 本月价格有所回升, 库存尚可。另一部分区域现货价格出现一定幅度的回落, 厂家库存承压。三四月份以来部分区域生产线新建和冷修复产速度加快, 受之影响局部地区供给压力有所增加。

图表 18: 全国玻璃均价 (元/吨)


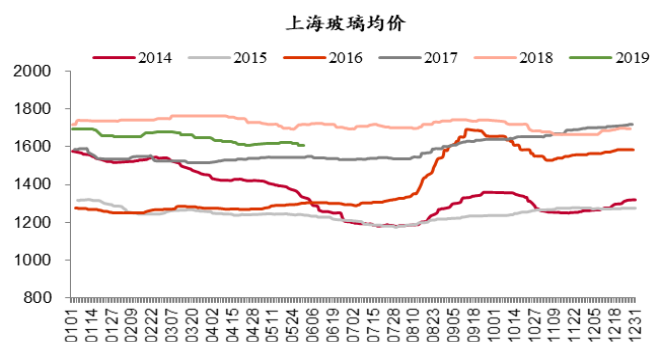
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 19: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)


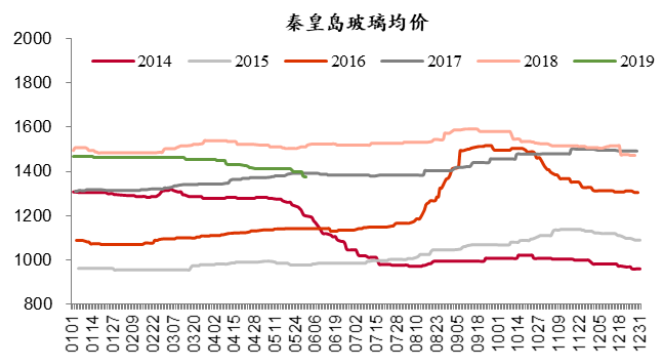
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 20: 广州平板玻璃均价


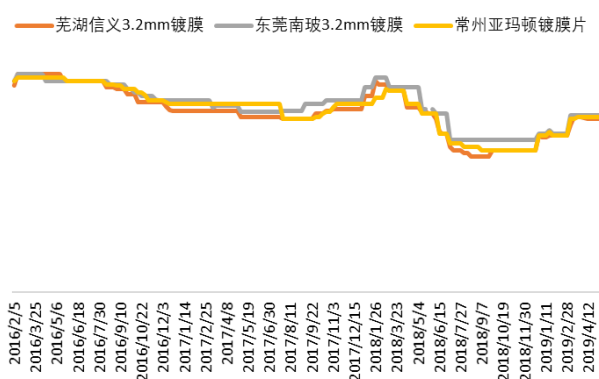
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 21: 上海平板玻璃均价


来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 22: 秦皇岛平板玻璃均价


来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 23: 光伏玻璃均价走势图


来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 24: 神木煤 (6500 大卡) 坑口价



来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 25: 华北石油焦价格



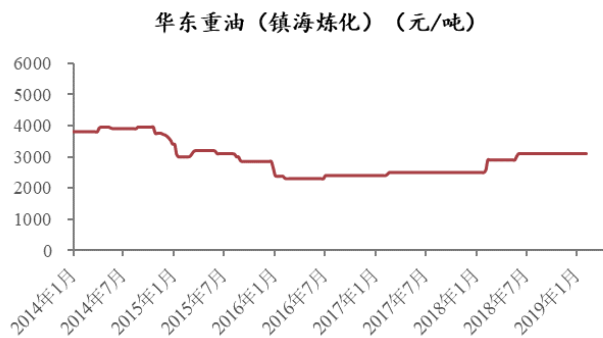
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 26: 纯碱价格



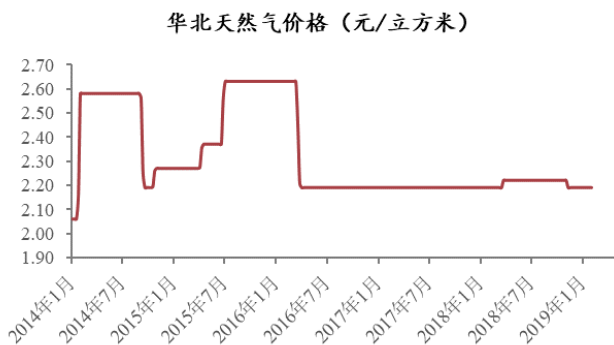
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: 重油价格



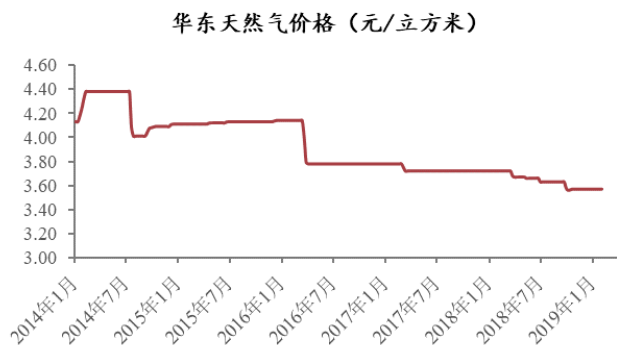
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 华北天然气价格图



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 29: 华东天然气价格图

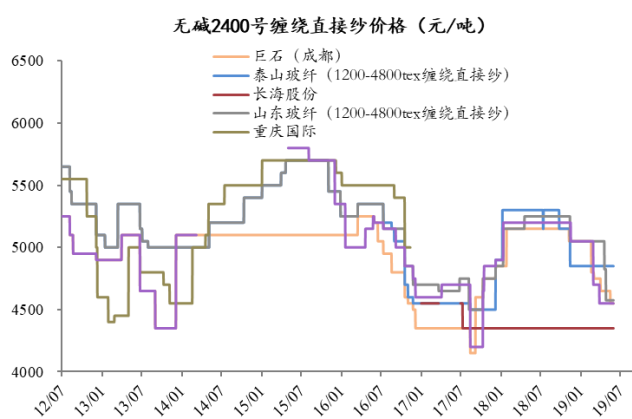


来源: Wind、中泰证券研究所

5、玻纤行业本周跟踪

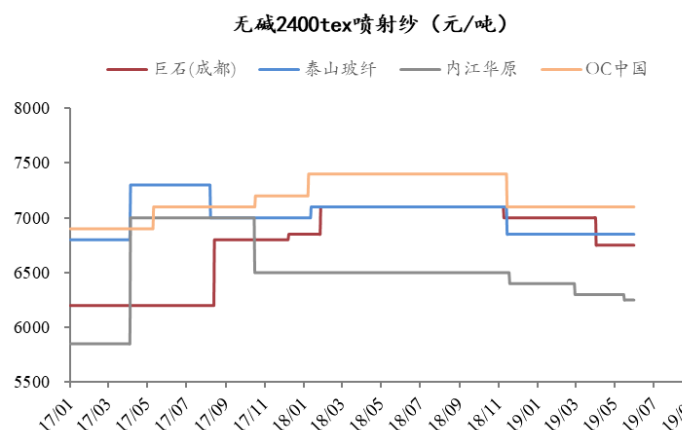
- **无碱纱市场:** 5 月上半旬, 国内玻璃纤维市场价格维持稳中小幅下行趋势, 一方面受相关国家税率调整影响, 部分客户前期提前提货, 导致 5 月中上旬走货相对放缓; 另一方面, 受国内产能增加影响, 重庆国际年产 11 万吨无碱粗纱生产线实现正常生产, 国内在产产能有所增加, 下游贸易商对后市信心尚不足, 多按单采购为主。中下旬起, 无碱粗纱市场整体偏稳运行, 各厂多以走量控制合理库存为主要目的, 个别客户实际成交价格较低, 但目前主要池窑企业现阶段大众型产品价格部分客户维持在 4500 元/吨 (2400tex 缠绕直接纱), 其余产品价格亦有不同幅度下调。据统计, 年内仍存个别生产线点火计划, 但总供应量增速明显放缓, 前期库存压力仍存, 部分厂为进一步消化库存, 预计后期国内无碱粗纱市场价格仍有下调预期但空间有限。
- **电子纱市场:** 本月电子纱产品价格仍维持稳定走势, 市场需求变动不大, 下游电子布价格低位运行, 企业库存偏高, 市场竞争压力较大, 电子纱 G75 主流价格维持在 8000 元/吨左右, 高端产品价格较高。整体行情下行趋势明显, 电子布供应压力较大, 现阶段以消库为主, 预计短期内电子纱市场稳中弱势运行。

图表 30: 无碱 2400 号缠绕直接纱价格



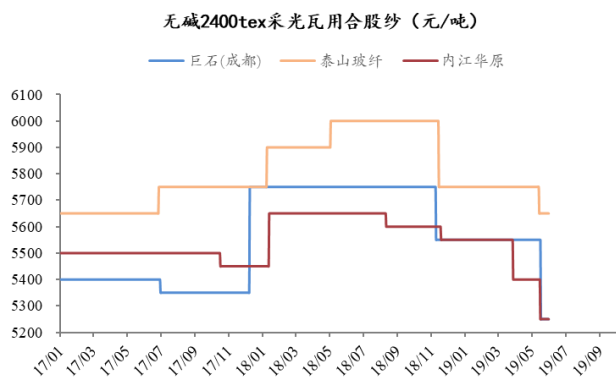
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 31: 无碱 2400 号喷射纱价格



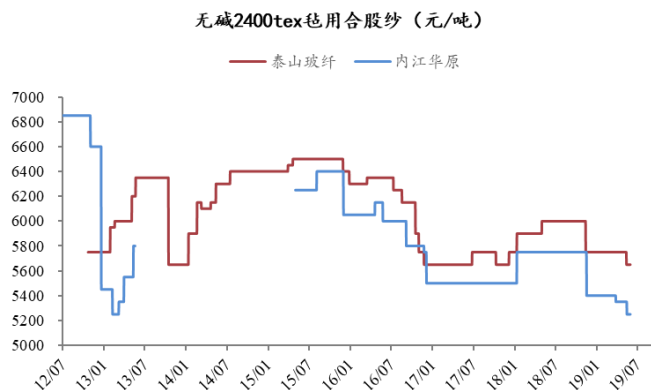
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 32: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格



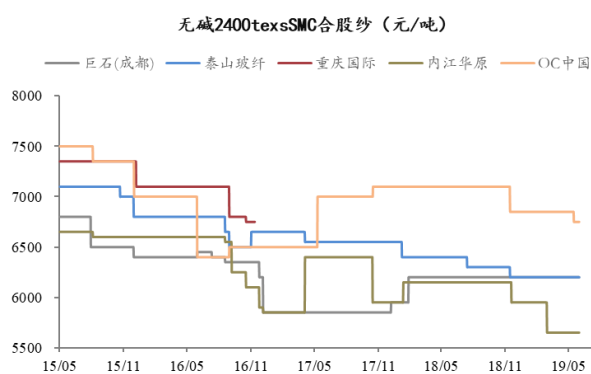
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 33: 无碱 2400 号毡用合股纱价格



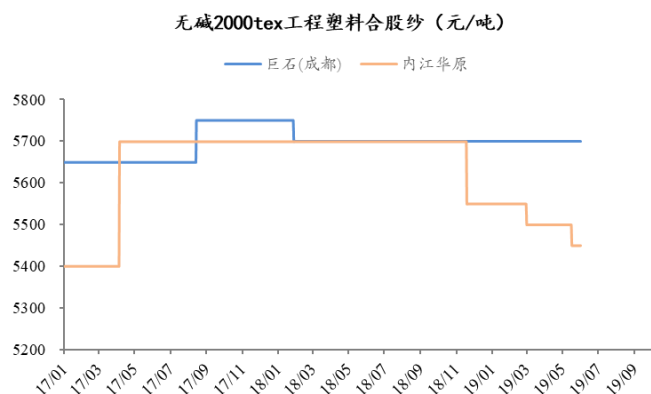
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 34: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格



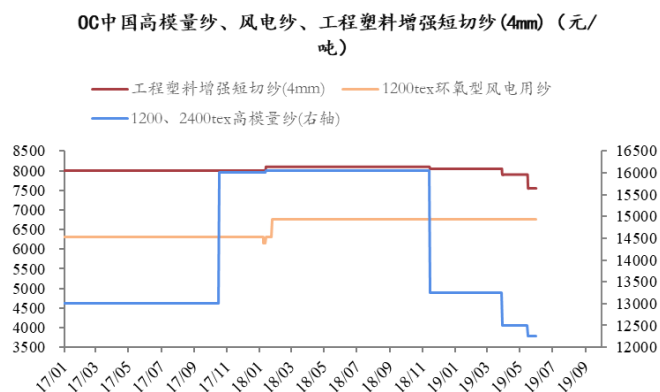
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 35: 无碱 2400 号工程塑料合股纱



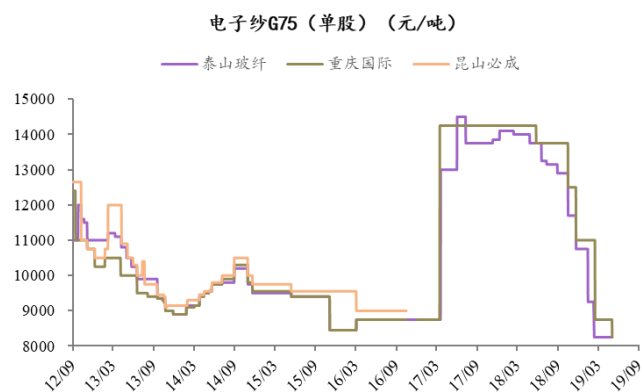
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 36: OC 中国高模量纱、风电纱、工程塑料增强短切纱(4mm)价格



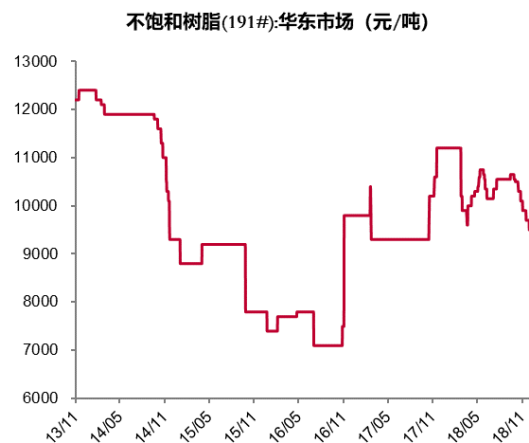
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 37: 电子纱 G75 (单股) 价格



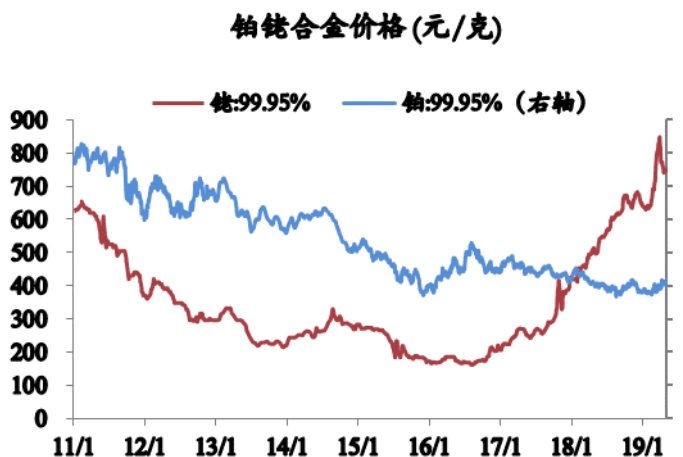
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 38: 树脂价格



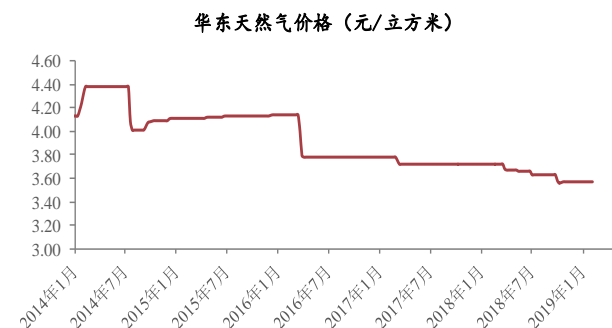
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 铂铑合金价格



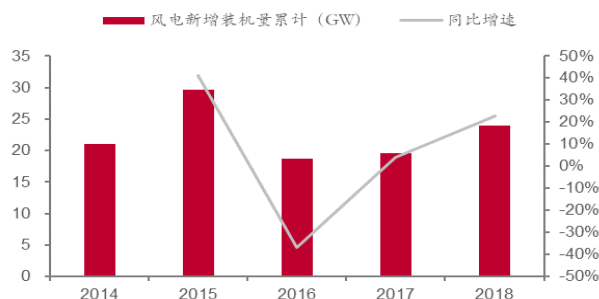
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 华东天然气价格图

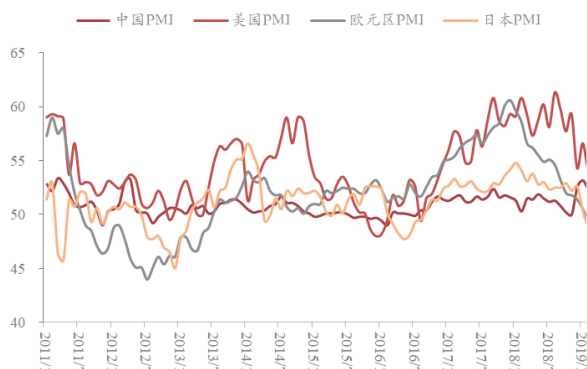


来源: Wind、中泰证券研究所

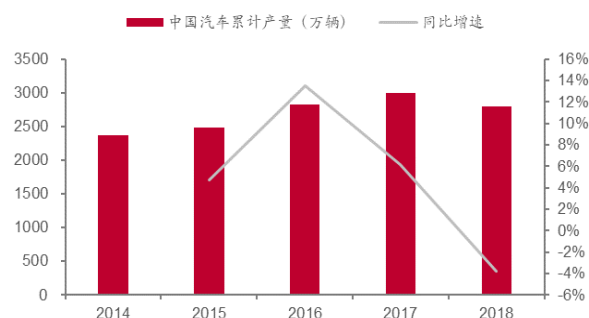
图表 41: 风电每年新增装机量累计及同比增速



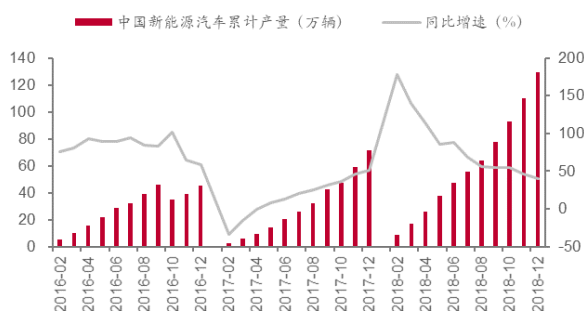
来源: 中电联、中泰证券研究所

图表 42: 全球主要经济体 PMI


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 43: 中国汽车产量及同比增速


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 44: 2018 年中国新能源汽车产量同增 40.1%


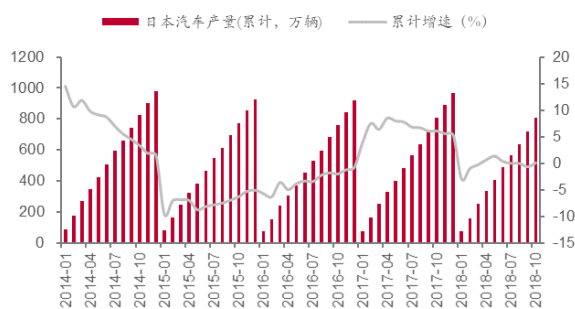
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 45: 2018 年德国乘用车产量同增 9%


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 46: 2018 年美国轻型车销量增速为 0.63%


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 47: 2018 年前 10 月日本汽车产量同增 0.06%


来源: Wind、中泰证券研究所

6、风险提示

- 风险提示: 房地产、基建投资低于预期, 宏观经济大幅下滑, 供给侧改革不及预期, 玻纤需求大幅下滑, 玻纤价格下降超预期

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。