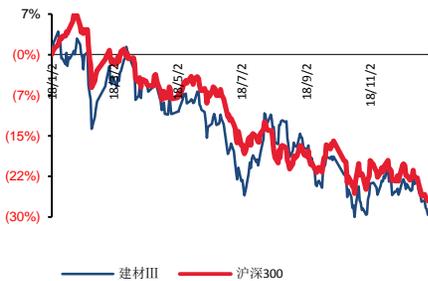


材料 材料 II

建材行业周报：水泥即将季节性回调，河南新政考验自律性

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《中国巨石点评：电子纱市场份额扩大，差异化战略深化》
--2018/12/27

《2019 交通工作会议点评：复苏态势确定，把握结构性机会》
--2018/12/27

《建材行业周报：水泥玻璃仍有支撑，电子纱承压》--2018/12/23

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

报告摘要

水泥：需求受雨水天气影响减弱，价格开始回落。上周受气温降低及雨水天气增多影响，除华南外全国其他地区水泥需求下降，库存有所累积，浙江、福建、两湖及贵州部分地区价格出现下滑，其余地区由于库存压力不大而价格总体保持稳定。我们预计元旦过后，水泥价格将开始季节性回落，同时，河南 1 月豁免错峰产能将视市场需求留有 10 天机动停产空间，2 月豁免企业除协同处置线外全停，若全面执行则对周边压力将大幅减轻，行业自律性将得到考验；我们认为，水泥行业如能通过此轮季节性回调将价格维持在合理范围从而避免春节复工后大幅无序价格竞争，将有利于水泥行业 2019 年的总体走势；

玻璃：库存降低价格平稳，南强北弱。上周全国浮法玻璃需求总体保持良好，多数地区库存有所下降，全国价格总体保持稳定，部分南方地区企业推涨报价，华东南明显强于北方市场。由于库存下降且冷修加速，我们预计短期内供需结构将保持良好，从而使得浮法玻璃价格基本稳定。展望 2019 年，我们认为玻璃行业大概率将呈现供需双弱局面；

玻纤：进入淡季，年底新增产能点火考验 2019 年。12 月粗纱价格在厂家挺价下保持稳定，电子纱价格前期下调后同样趋稳；新增产能投放较多，月初泰山玻纤 F06 线 10 万吨点火烤窑、月底山东玻纤格赛博 2 线 8 万吨及本月巨石智能制造细纱 1 线 6 万吨点火，且下游需求进入淡季，2019H1 玻纤价格仍存下降预期，预计企业盈利进一步分化；

宏观：交通工作会议释放积极信号，把握基建复苏中的结构性机会。2019 年全国交通工作会议上周召开，会议总结了 2018 年交通工作并制定了 2019 年交通工作目标。我们认为 2019 年基建复苏的态势较为确定，但考虑到房地产下行带来的土地出让金收入降低、PPP 监管趋严及稽查地方政府隐性债务的背景，我们认为 2019 年基建各个子板块表现将出现分化，其中轨道交通由于发展空间最为广阔且获得增量资金的确定性最高，是我们最为看好的基建子板块；

投资建议：由于就多数子行业而言，龙头企业将是行业中长期内的受益者，在此轮下行周期中，我们建议投资者坚守各子行业龙头企业，把握迷你周期的参与机会。推荐再升科技、中国巨石、海螺水泥、塔牌集团，同时建议关注东方雨虹、伟星新材、旗滨集团及 H 股的信义玻璃。

内容目录

主要产品及公司股价表现.....	3
水泥：珠三角如期上涨，长三角地区价格回调.....	5
分地区价格表现.....	5
后市展望.....	9
玻璃：冷修加速，库存缩减明显.....	9
库存降低各地价格总体稳定，个别地区企业报涨.....	10
12月冷修逐渐加速.....	11
后市展望.....	12
玻纤：粗纱逐渐企稳，电子纱价格持续走低.....	12
企业挺价下粗纱价格维持稳定，但下行风险逐渐增大.....	12
电子纱价格持稳，市场仍存下调预期.....	12
后市展望.....	13
重点公司、行业新闻.....	13
风险提示.....	14

图表目录

图表 1：主要建材产品及原料价格表现.....	3
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）.....	3
图表 3：主要建材公司股价表现.....	4
图表 4：华北地区高标水泥价格.....	5
图表 5：华北地区库存.....	5
图表 6：东北地区高标水泥价格.....	6
图表 7：东北地区库存.....	6
图表 8：华东地区高标水泥价格.....	6
图表 9：华东地区库存.....	6
图表 10：中南地区高标水泥价格.....	7
图表 11：中南地区库存.....	7
图表 12：西南地区高标水泥价格.....	8
图表 13：西南地区库存.....	8
图表 14：西北地区高标水泥价格.....	8
图表 15：西北地区库存.....	8
图表 16：中国浮法玻璃产能及库存.....	9
图表 17：全国 5MM 玻璃平均价格.....	10
图表 18：全国重质纯碱平均价格.....	11
图表 19：2018 年各月进入冷修的浮法玻璃产能统计.....	11
图表 20：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价.....	12
图表 21：全国 G75 电子纱主流成交价.....	13
图表 22：重点推荐标的盈利预测（股价截止 2018/12/31）.....	14

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
建材产品						
全国 PO42.5 水泥平均价格 (元/吨)	464	0.0	0.7	8.1	7.9	7.9
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,564	-0.2	-0.6	-4.7	-3.6	-3.6
无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	5,083	0.0	0.0	-2.6	0.3	0.3
G75 电子纱 (元/吨)	10,750	0.0	-8.1	-18.3	-23.2	-23.2
原料成本						
秦皇岛 5500K 煤炭价格 (元/吨)	598	-2.6	-4.5	-5.7	-13.9	-13.9
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	2,286	0.0	8.3	14.2	2.0	2.0
全国平均工业用天然气价格 (元/吨)	3.15		0.6	-0.3	-1.6	-3.4
石油焦出厂价: 武汉石化 (元/吨)	1,810	-2.2	-5.7	-4.7	-5.7	-5.7
燃料油市场价: 全国平均 (元/吨)	2,967	0.0	-1.1	0.0	21.9	21.9
SBS 改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	4,131	-2.1	-10.4	-11.4	12.5	12.5
布伦特原油价格 (美元/桶)	53	-0.9	-10.3	-35.6	-20.3	-20.3
美废#11 价格 (美元/吨)	190	0.0	0.0	-9.5	-19.1	-19.1
国废黄板纸价格: 广东 (元/吨)	2,050	0.0	0.0	-31.7	-12.8	-14.6

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
水泥								
海螺水泥-A*	600585.SH	1,552	5.2	5.0	1.2	1.0	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	120	5.8	5.3	1.1	0.9	18.3	17.3
冀东水泥	000401.SZ	167	8.8	7.7	1.3	1.1	14.3	14.6
华新水泥	600801.SH	250	4.8	4.4	1.3	1.1	27.0	24.0
万年青*	000789.SZ	67	4.8	4.5	1.3	1.1	27.8	25.4
上峰水泥	000672.SZ	69	4.5	3.8	1.5	1.1	33.3	29.7
华润水泥-H	1313.HK	435	5.4	5.3	1.1	1.0	20.8	19.0
中国建材-H	3323.HK	385	3.6	3.5	0.7	0.6	18.4	16.6
玻璃								
旗滨集团	601636.SH	102	6.6	5.9	1.2	1.0	17.7	17.8
南玻-A	000012.Sz	114	10.3	8.5	1.0	0.9	10.0	10.8
信义玻璃-H	0868.HK	297	6.4	5.5	1.4	1.3	22.1	23.1
玻纤								
中国巨石*	600176.SH	339	11.4	9.5	2.1	1.8	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	41	14.6	10.7	2.7	2.4	18.8	22.3

长海股份	300196.SZ	37	11.1	9.3	1.3	1.2	11.8	12.7
其他消费建材								
东方雨虹	002271.SZ	193	9.5	7.4	1.9	1.5	19.9	20.5
伟星新材	002372.SZ	203	17.4	14.7	4.7	4.1	27.3	28.0
北新建材	000786.SZ	232	7.3	6.5	1.4	1.2	18.8	18.2
科顺股份	300737.SZ	54	15.6	11.4	2.2	1.9	14.1	16.7
兔宝宝	002043.SZ	42	9.2	7.3	1.7	1.5	18.5	20.5
蒙娜丽莎	002918.SZ	39	9.1	7.5	1.3	1.2	14.9	15.5
三棵树	603737.SH	48	13.9	10.2	2.7	2.2	19.2	21.6
帝欧家居	002798.SZ	52	10.7	8.2	2.0	1.7	18.7	20.6

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
水泥									
海螺水泥-A	600585.SH	1,552	0.0	(1.0)	(7.0)	(20.4)	(0.2)	(0.2)	26.1
塔牌集团	002233.Sz	120	0.2	(0.7)	(6.2)	(14.2)	(16.1)	(15.5)	13.8
冀东水泥	000401.SZ	167	0.6	(2.4)	5.0	14.6	(10.2)	(10.2)	17.5
华新水泥	600801.SH	250	0.1	(2.1)	(6.9)	(17.0)	18.2	18.3	44.2
万年青	000789.SZ	67	(0.1)	(1.5)	(9.7)	(8.6)	4.5	3.6	33.1
上峰水泥	000672.SZ	69	0.4	0.5	(7.9)	(3.0)	(13.0)	(13.2)	12.5
华润水泥-H	1313.HK	435	1.4	2.0	(6.0)	(22.1)	37.6	38.1	54.1
中国建材-H	3323.HK	385	0.6	(0.8)	(12.8)	(25.2)	(23.1)	(25.6)	(7.2)
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	102	0.8	(1.0)	4.1	(7.8)	(34.7)	(39.1)	(7.1)
南玻-A	000012.Sz	114	0.3	(2.2)	(7.0)	(18.6)	(51.3)	(52.8)	(24.7)
信义玻璃-H	0868.HK	297	(0.2)	1.2	3.3	(14.3)	(15.9)	(16.7)	(0.7)
玻纤									
中国巨石	600176.SH	339	0.7	(5.5)	(5.0)	(8.9)	(40.7)	(40.6)	(10.5)
再升科技	603601.SH	41	(0.3)	0.8	(5.1)	13.7	(42.2)	(42.9)	(18.8)
长海股份	300196.SZ	37	2.6	2.4	(4.6)	(8.0)	(31.2)	(32.3)	(9.6)
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	193	(1.5)	(9.0)	(8.2)	(10.9)	(67.3)	(67.6)	(36.7)
伟星新材	002372.SZ	203	1.5	2.9	7.6	4.7	(12.9)	(13.7)	12.7
北新建材	000786.SZ	232	(1.9)	(5.8)	(9.7)	(17.1)	(38.8)	(38.8)	(8.7)
科顺股份	300737.SZ	54	1.0	(2.1)	(0.8)	(14.4)	na	na	na
兔宝宝	002043.SZ	42	0.2	(6.1)	(9.3)	(25.8)	(56.5)	(58.6)	(29.2)
蒙娜丽莎	002918.SZ	39	(0.4)	(2.6)	(8.8)	(11.6)	(72.7)	(70.2)	(43.2)
三棵树	603737.SH	48	(1.1)	(1.7)	(12.8)	(12.9)	(47.3)	(48.7)	(20.2)
帝欧家居	002798.SZ	52	1.3	(1.0)	(1.4)	(19.9)	(75.4)	(75.7)	(48.1)

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

水泥：珠三角如期上涨，长三角地区价格回调

上周全国水泥市场价格开始回落。价格下调地区主要是浙江温州，福建三明、龙岩，湖北襄阳，湖南怀化，贵州铜仁等地，其余主要消费市场价格继续保持平稳。12月底，随着农村需求和部分工程项目结束，以及雨水天气影响，国内水泥市场需求开始减弱，企业发货环比均有不同程度下降，库存增加。

分地区价格表现

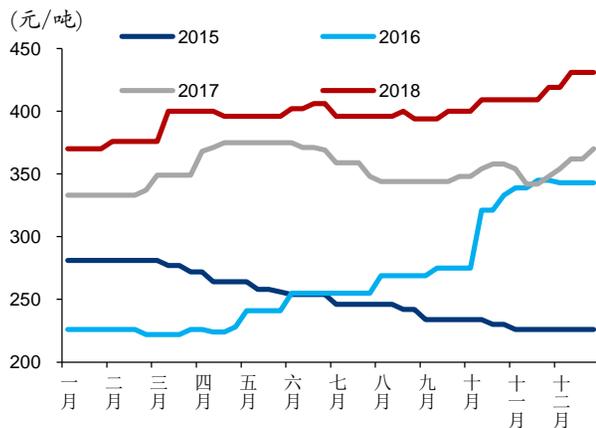
华北地区：价格以稳定为主。

【京津唐地区】水泥价格平稳，天气转冷，农村袋装市场基本结束，重点工程和房地产项目水泥需求也开始减弱，企业发货不足5成，企业错峰生产以维持价格稳定。

【河北石家庄、邯郸和邢台】等地区水泥价格稳定，受降雪天气影响，水泥需求疲软，企业发货在5-6成，预计随着后期气温下降，需求将继续减少。

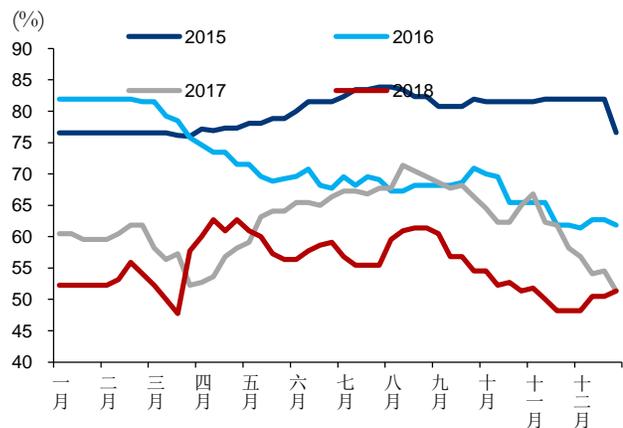
【山西中北部】市场需求基本结束，南部水泥企业出货量较此前略有恢复，主要是重污染天气预警措施解除，对重点工程供货有所恢复。

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

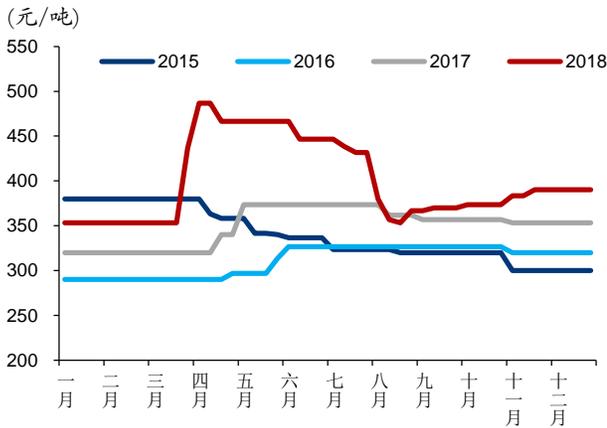
图表 5：华北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

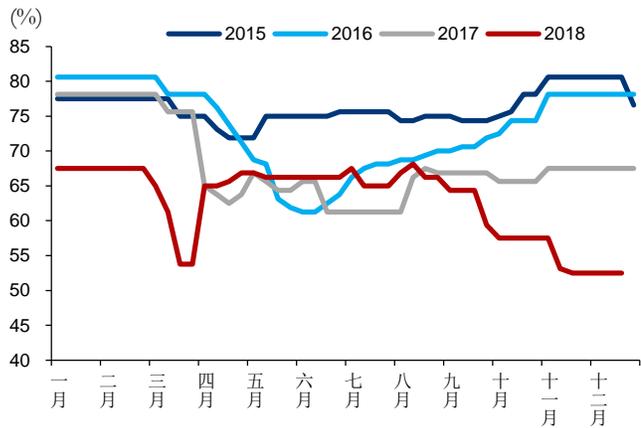
东北地区：进入淡季，市场已几乎没有成交。

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: 水泥价格继续高位下调。

【江苏】江苏地区水泥价格上周仍然保持总体稳定, 库存低位, 受雨水天气影响, 企业发货普遍在 7-8 成, 预计元旦后江苏地区水泥价格开始普降。

【浙江】为抵制外来水泥, 浙江温州地区水泥价格上周开启第二轮下调, 幅度 50 元/吨, 目前两轮降价累计下调幅度 100 元/吨。浙江其余地区水泥价格仍然总体稳定, 但是预计由于需求减弱, 元旦过后将正式进入下行通道。

【安徽】安徽多数地区受雨水或大气污染治理影响需求不佳, 开工不足, 企业出货环比下降, 但由于库存压力不大, 仅黄山地区水泥价格下调 30 元/吨, 其余地区价格仍总体稳定。

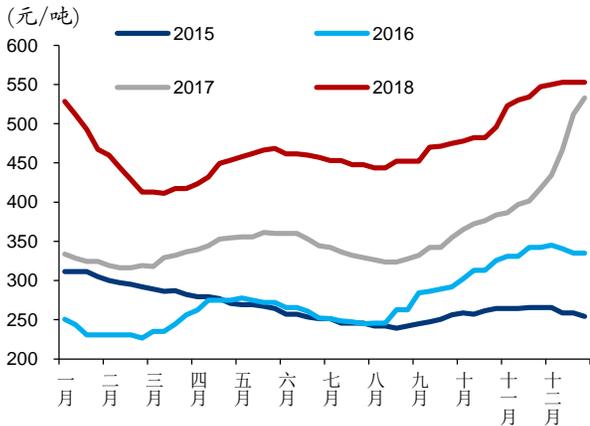
【江西】江西地区价格稳定, 但需求出现分化。南昌九江地区受雨水天气影响需求不佳, 企业发货下滑明显, 库存升至 60%左右, 而与之相反, 赣东北地区需求稳定, 加之浙江停窑限产, 部分企业外运较多, 库存维持 30-40%的低位。

【福建】福建三明、龙岩和泉州等地区部分企业价格下调 10-20 元/吨, 价格走弱主要是由于安徽水泥进入开始增多, 为防止客户流失, 本地企业陆续下调价格。福州地区水泥价格暂稳, 下游需求相对稳定, 企业发货在 9 成或产销平衡, 库存在 50%-60%, 预计后期价格会跟随下行。

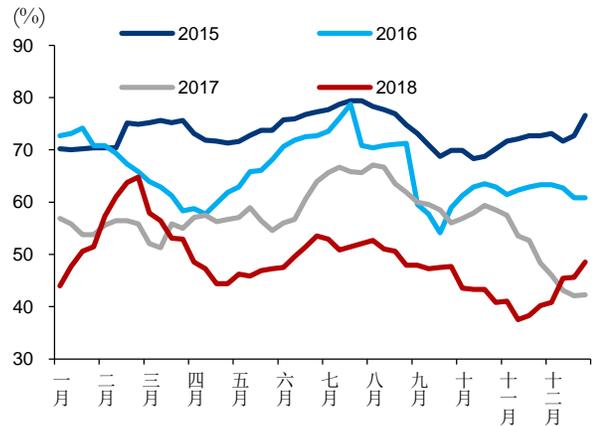
【山东】尽管需求受天气影响开始逐渐下滑, 但由于库存始终保持低位, 因此价格平稳运行。

图表 8: 华东地区高标水泥价格

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

中南地区：湖南及河南部分地区价格下降，华南价格基本稳定。

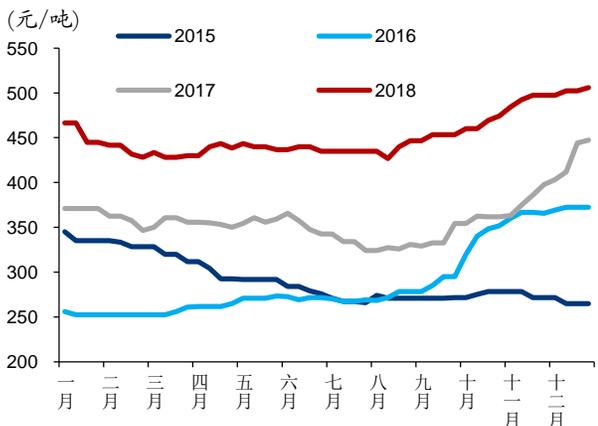
【河南】新乡部分企业低标号价格下调 30 元/吨，主要原因是污染治理导致水泥需求大幅下滑，同时由于交通管控，企业出货已不足 4 成。

【湖南】怀化地区水泥价格下调 30 元/吨，受雨雪天气影响，下游需求大幅下滑，企业发货仅在 6 成左右，再加上受贵州低价水泥进入影响，本地企业主动下调价格。长株潭地区尽管受天气影响需求下降，但价格仍然稳定。

【广东】广东珠三角地区水泥价格稳，部分工程项目结束，下游需求环比略有下滑，企业发货不及前期旺盛，库存多升至 40%-50%。粤西水泥价格继续保持平稳，下游需求相对稳定，企业发货在正常水平，库存在 50%左右，珠三角价格上调后，粤西因为新增产能，企业跟涨意愿不强，价格以稳为主。

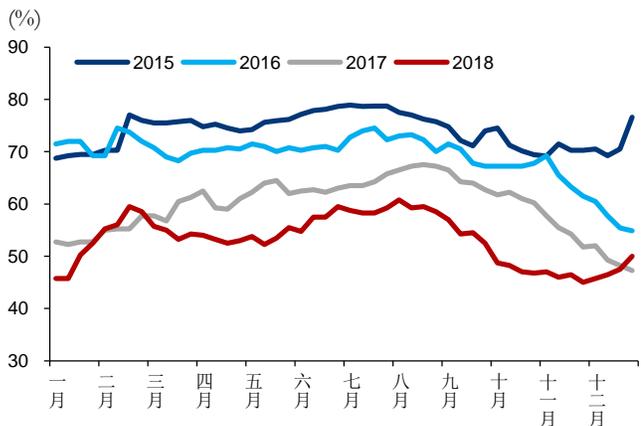
【广西】广西地区尽管阴雨天气稍多，但仍处于旺季，多数企业天晴时仍能产销平衡，库存维持在 40-50%的中低位，价格同样保持平稳。

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：贵州铜仁下调价格 20 元/吨，其余地区基本平稳。

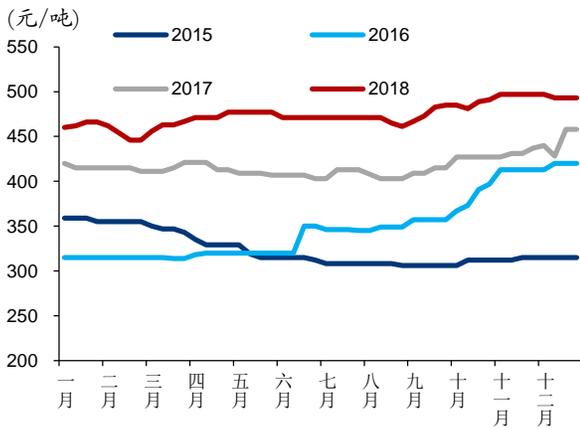
【四川】成都地区水泥价格平稳，部分工程正在赶工，下游需求尚可，企业发货在 8-9 成，因有环保临时限产，企业库存上升不明显。

【重庆】重庆地区水泥价格以稳为主，雨水天气频繁，水泥需求不佳，企业发货在 7-8 成。

【贵州】贵州铜仁地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气较多，下游需求偏弱，企业发货下滑至 7 成左右，库存略有上升，前期外围价格陆续下调，对本地价格下行起到带动作用。

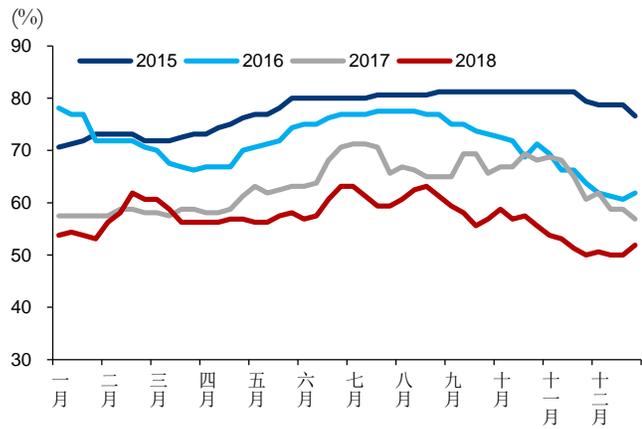
【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，工程正在赶工，库存得到消化，前期主导企业存有上调价格计划，由于近日雨水天气稍多，企业为防后期库存增加，尚未公布价格上行，后期再上涨的可能性不大。

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

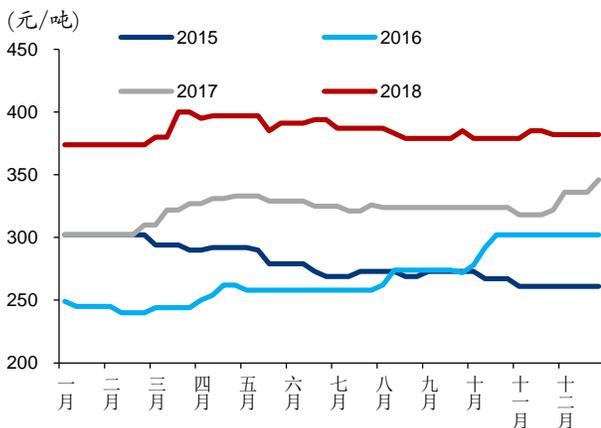
图表 13: 西南地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

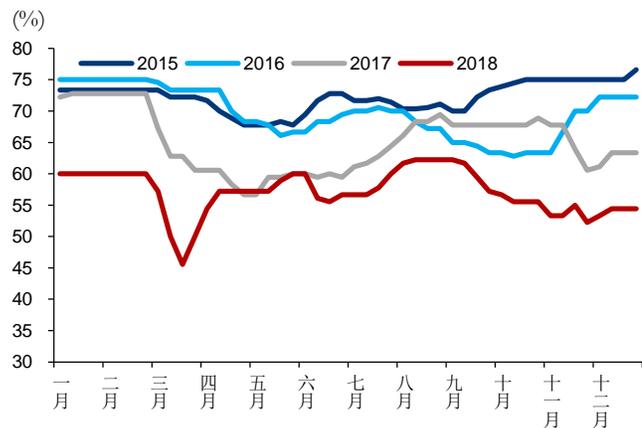
西北地区：市场逐渐进入淡季，价格趋稳。关中地区个别企业前期调控库存涨价，均于上周回吐。

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

由于市场逐渐进入春节淡季且市场价格处于高位，且多数地区库存逐渐回升，我们认为元旦后全国水泥价格将出现季节性普降。分地区而言，我们认为华南地区由于旺季窗口期较长而下跌幅度会相对较小，而华东地区则因为价格处于高位且易受外来水泥熟料冲击而降幅相对较大，同时，我们认为此轮季节性回调中期而言对水泥价格利大于弊。由于**2019**年水泥需求受地产影响预计下滑，我们认为如能在春节前通过一轮回调将水泥价格控制在相对合理水平，则水泥行业在春节复工后出现大幅度无序降价竞争的可能性会降低，从而为**2019**年水泥价格的维稳打下良好基础。

针对市场关心的河南省以超低排放形式豁免错峰问题：

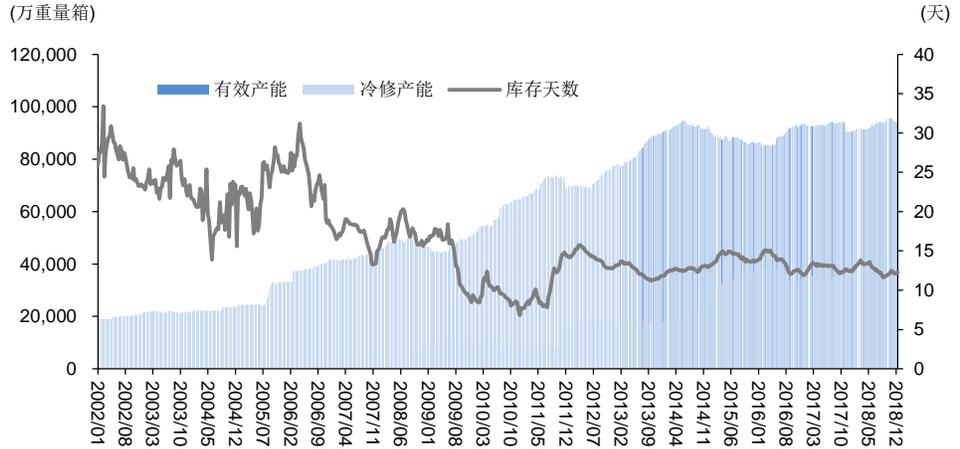
我们了解到，河南省为避免淡季期间，生产线复产对市场造成较大冲击，获得豁免错峰生产的企业，烤窑时间受需求形势而定，1月份豁免错峰生产企业，开窑时间视市场需求形势而定，其中20天为固定生产，10天为机动生产；假如下游需求表现较差，1月各企业将生产20天，另外10天进行自律停产。2月份豁免错峰生产企业，除了协同处置预计有10几条生产线正常生产以外，其他生产线将全部自律停产，以维持市场供需关系稳定。

2018-2019年河南省政府针对水泥行业执行差异化错峰生产，提出达到超低排放企业可以豁免2019年1-2月错峰生产。据统计，河南省有80%以上企业生产线达到超低排放标准，并通过政府相关部门验收。我们认为，行业错峰生产机制是水泥行业能够保持高盈利性的基石，超低排放若能够通过行业自律性实现软着陆，将是行业集中度和竞争格局改善的有力支撑，也是淡季保持有序价格的保障，我们并不认为河南省的政策会是全国其他省份效仿的对象，冬季错峰机制仍将继续发挥重要作用；

玻璃：冷修加速，库存缩减明显

截止12月28日，浮法玻璃产能利用率70.04%，环比上月下降1.13%，同比下降0.03%，在产产能92850万重量箱，环比上月减少1500万重量箱，同比增加2106万重量箱；行业库存3152万重量箱，环比增加24万重量箱，同比增加63万重量箱；库存天数12.39天，环比增加0.29天，同比减少0.03天。

图表 16：中国浮法玻璃产能及库存

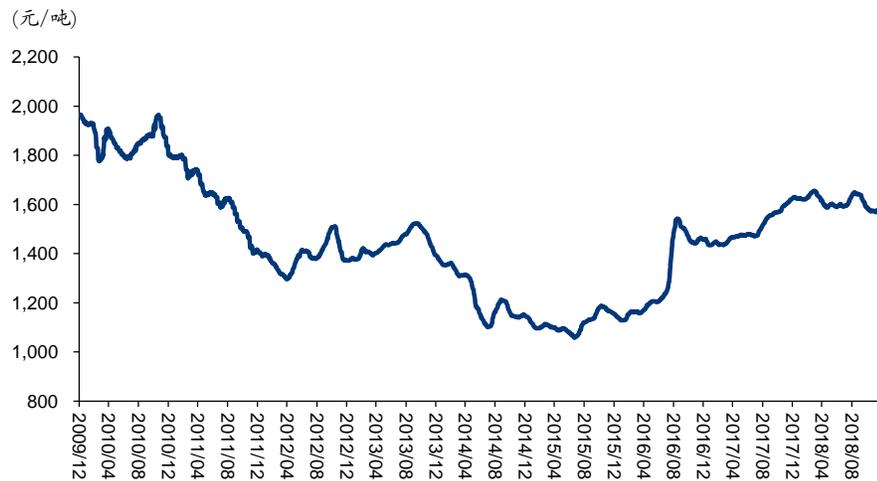


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存降低各地价格总体稳定，个别地区企业报涨

上周浮法玻璃平均价格 1616.42 元，环比上涨 0.03%，总体成交良好，国内浮法玻璃大稳小动，成交较平稳，主要区域产销、库存几无压力。**华北地区**价格总体稳定，市场需求良好，经销商拿货积极，薄板走货较快，库存下降明显，沙河厂家库存维持在 288 万重量箱。**华东地区**部分色玻产品价格小涨，整体成交良好，多数厂库存有一定下降。**华中市场**主流维稳，个别企业提涨，受下游赶工需求支撑，厂家出货较好，主流企业库存维持缩减趋势。**华南市场**个别厂小涨 1 元/重量箱，深加工市场订单尚可，对原片企业出货形成稳定支撑。**西南市场**周初云南企业报涨 40 元/吨，四川、贵州企业产销平平，成交价格保持灵活。**东北市场**个别小涨，产能缩减，厂家库存控制良好，部分厂计划元月 1 日提价。**西北**成交一般，部分厂初步推出冬储政策。

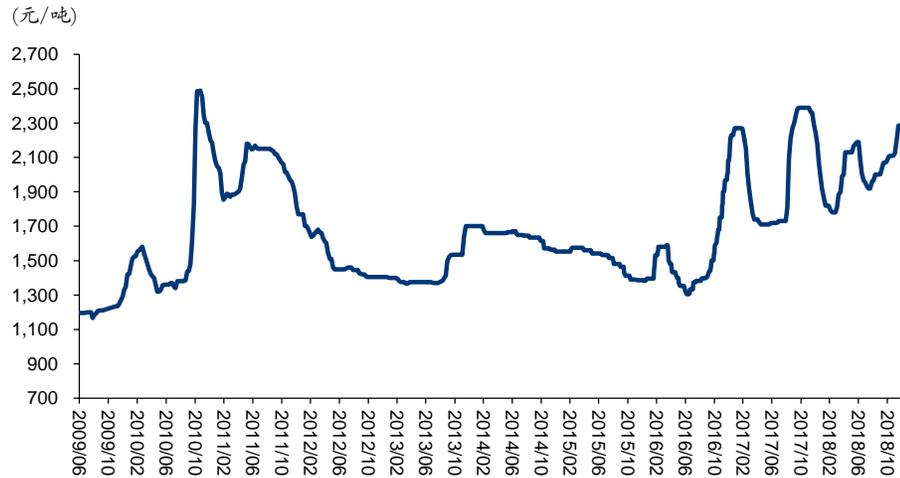
图表 17：全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

成本方面，上周华东地区纯碱市场价格下调 50-100 元/吨，目前国内轻碱主流出厂价 1850-2050 元/吨。重碱市场价格总体高位运行，尽管部分玻璃厂家对高价纯碱有所抵触，但沙河地区重碱主流送到价格仍维持 2200 元/吨左右，后期随着冷修产线数量增多，纯碱价格有望进一步有所回落。

图表 18: 全国重质纯碱平均价格

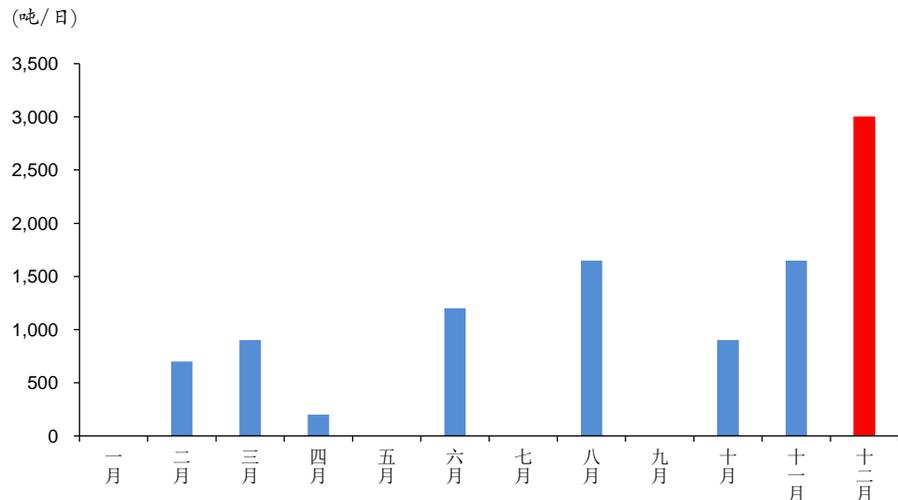


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

12 月冷修逐渐加速

上周无冷修及复产生产线。12 月至今漳州旗滨、润安玻璃、山西利虎、耀华玻璃、台玻昆山 5 条线合计 3000 吨/日进入冷修，是 2018 年进入冷修产能最多的月份。

图表 19: 2018 年各月进入冷修的浮法玻璃产能统计



资料来源: 卓创, 太平洋证券研究院

后市展望

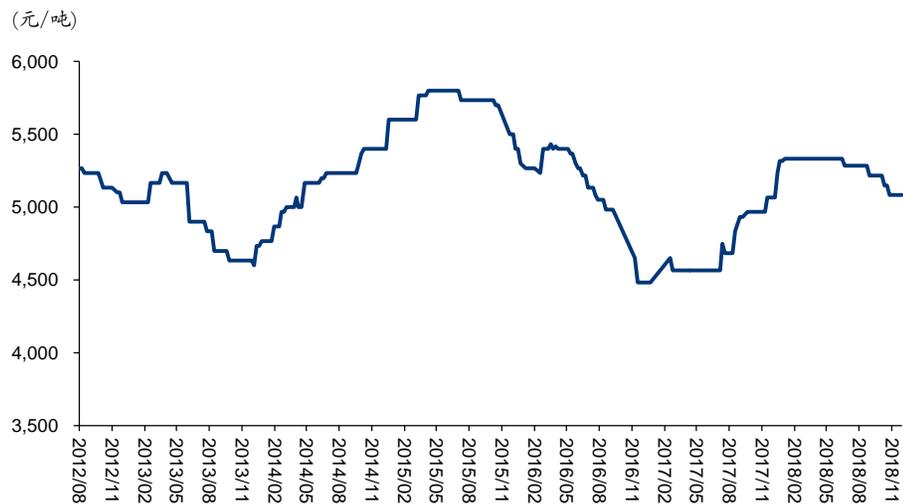
由于各地库存削减较为有效，需求目前总体稳定且冷修加速，短期供需结构尚可，我们预计短期内浮法玻璃价格将总体保持稳定。展望 2019 年，我们认为尽管房地产行业将逐渐进入竣工周期，但随着房地产整体进入下行周期，我们认为 2019 年玻璃行业总体将呈现供需双弱的局面。根据协会跟踪，2019 年适合防水冷修的线有 25 条，意味着超过 10% 的在产产能有停产的可能，我们认为 2019 年若价格下跌持续将会引发供给收缩，行业基本面仍有触底反弹的可能。

玻纤：粗纱逐渐企稳，电子纱价格持续走低

企业挺价下粗纱价格维持稳定，但下行风险逐渐增大

上周无碱玻纤粗纱市场由于各池窑企业挺价意愿较为坚决而暂时保持稳定，但个别企业成交价格保持灵活，且山东玻纤赛格博二线即将投产，产能将进一步增加，因此市场成交价格下行风险加大。

图表 20：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

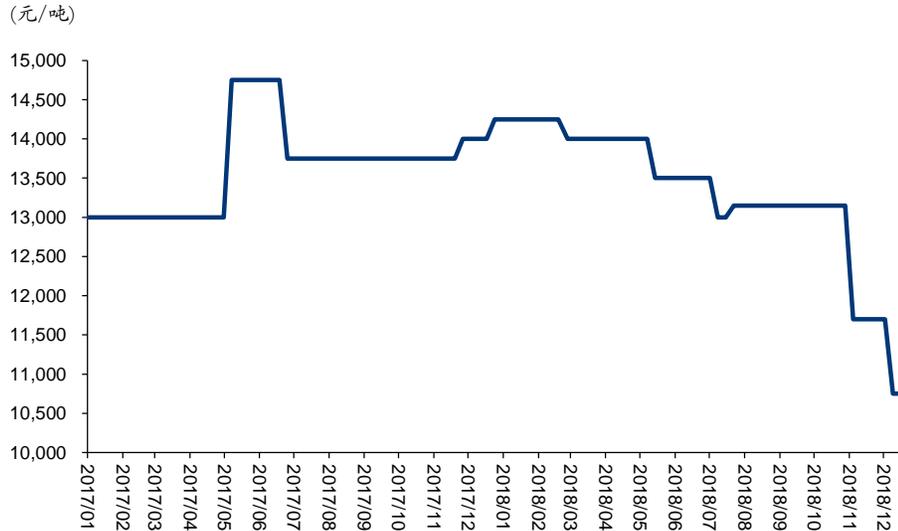


资料来源：卓创，太平洋证券研究院

电子纱价格持稳，市场仍存下调预期

前期电子纱价格下调后，上周国内电子纱价格总体保持稳定，目前 G75 电子纱主流报价 10500-11000 元/吨不等。但是由于下游需求没有起色，整体供需关系仍然偏弱，且上周部分厂家库存有所上涨，市场对后期电子纱价格仍存下调预期。

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

由于 2019 年上半年粗纱及电子纱新增产能将完全释放, 我们认为 2019 年上半年粗纱及电子纱价格下行压力较大。我们认为 2019 年的周期性将显著弱于 09、12 年, 我们判断由于技术壁垒的存在, 不同企业产品差异显著, 因此供需关系更多的是结构性压力, 龙头企业增速放缓可期但是后期存在估值修复的机会;

重点公司、行业新闻

2019 年交通工作会议: 2019 年全国交通运输工作会议上周召开, 会议总结了我国 2018 年交通运输工作取得的成就, 并制定了 2019 年交通工作主要目标: 完成公路水路固定资产投资 1.8 万亿元, 新改建农村公路 20 万公里, 新增内河高等级航道达标里程 400 公里, 新增通客车建制村 5000 个, 其中贫困地区 3000 个, 新增直接通邮建制村 5000 个, 确保北京大兴国际机场等重大项目如期建成, 确保运输结构调整取得阶段性进展, 实现铁路货运量增加 3.5 亿吨, 集装箱水联运量增加 15% 以上, 确保各项改革阶段性目标顺利完成。

点评: 我们认为 2019 年基建复苏的确定性较高, 但由于增量资金预计有限, 我们认为 2019 年不会出现各个板块同时高速增长的局面。所有子板块中, 轨道交通由于发展空间最为广阔且增量资金确定性最高, 是我们最为青睐的子板块。

河南水泥淡季错峰生产规定更新: 河南省各大主导企业商讨后, 欲通过行业自律措施, 对 2019 年 1-2 月错峰生产进行调整。1 月份豁免错峰生产企业, 开窑时间视市场需求

形势而定，其中 20 天为固定生产，10 天为机动生产。假如下游需求表现较差，1 月各企业将生产 20 天，另外 10 天进行自律停产。2 月份豁免错峰生产企业，除了协同处置预计有 10 几条生产线正常生产以外，其他生产线将全部自律停产，以维持市场供需关系稳定。

点评：根据统计，河南省有 80% 以上企业达到超低排放标准，一旦淡季豁免错峰生产，则集中的产能释放不仅可能造成当地价格迅速回落，同样可能大幅影响周边地区价格。我们认为上述协议如能严格执行，则 2019 年春节淡季河南价格回落幅度或将可控，同时对周边地区市场也不会产生重大影响。

工信部修订《产业发展与转移指导目录（2018 年本）》：工信部上周修订《产业发展与转移指导目录（2018 年本）》，与上一版本（2012 年版）相比，主要变化是北京、河北、浙江（宁波、杭州、嘉兴）、山东、海南、重庆、四川、贵州八省不再承接水泥产业转移，上海、江苏（风景名胜区）、湖北（鄂州、神农架）及山东东营逐步退出水泥产业，西藏地区优先承接水泥产业。

点评：我们认为新版目录最主要的作用是遏制新增产能通过异地置换方式进入不再承接水泥产业转移的八个省份，但是由于此目录并不能抑制同省产能置换，对于水泥行业的实际作用较为有限。中期而言，我们认为中国水泥需求总体仍将处于平台期，而去产能的执行时水泥行业最关键的变量。

图表 22：重点推荐标的盈利预测（股价截止 2018/12/31）

	股价	EPS				市盈率				评级
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
中国巨石*	9.67	0.74	0.78	0.96	1.14	13.1x	12.4x	10.1x	8.5x	买入
再升科技*	7.63	0.29	0.34	0.54	0.73	26.3x	22.4x	14.1x	10.5x	买入
海螺水泥*	29.28	2.99	5.59	5.66	5.85	9.8x	5.2x	5.2x	5.0x	买入
塔牌集团*	10.06	0.76	1.53	1.72	1.90	13.2x	6.6x	5.8x	5.3x	买入

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院

风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 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



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。