

建筑材料

水泥价格预期内回落；着眼趋势与价值，继续配置龙头

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.qizq.com.cn

研究助理：孙颖

电话：021-20315782

Email: sunying@r.qizq.com.cn

研究助理：祝仲宽

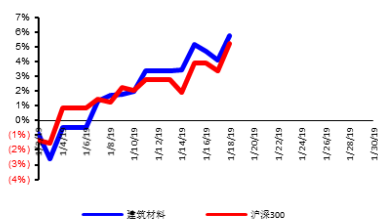
电话：021-20315782

Email: zhuzk@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	82
行业总市值(百万元)	664,370.684
行业流通市值(百万元)	525,860.604

行业-市场走势对比



相关报告

《旗滨集团深度：“环保限产+地产补库”驱动供需优化，高股息率构筑安全边际》2018.8.30

《伟星新材深度：家装+工程+新品齐发力，PPR龙头续写“伟”大“星”征程》2018.8.14

《塔牌集团深度：粤东看塔牌，需求春风渐生暖——“水泥地图”系列报告》2018.8.7

《水泥：传统旺季即将来临，我们怎么看？》2018.07.30

《海螺水泥深度：资源禀赋和成本优势下的价值重估——“熟料资源化”系列报告》2018.7.22

《华新水泥深度：百年华新新征程——

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E	
海螺水泥	31.05	1.61	2.99	5.79	4.72	19.3	10.4	5.4	6.6	增持
旗滨集团	4.02	0.31	0.43	0.43	0.44	13.0	9.3	9.3	9.1	增持
北新建材	14.77	0.69	1.39	1.60	1.72	21.4	10.6	9.2	8.6	增持
菲利华	15.6	0.36	0.41	0.57	0.80	43.3	38.0	27.4	19.5	增持
中国巨石	9.63	0.43	0.61	0.75	0.86	22.4	15.8	12.8	11.2	增持

备注：

投资要点

热点聚焦：

■ 短期建材行业高频数据有一定压力，但是近两周龙头股价普遍修复不错。我们在年初的策略和近两周周报中反复强调，传统建材的龙头企业是具备较强配置价值的：1、悲观预期一定程度被消化，经济的韧性和“逆周期”调节有望平缓下行斜率，阶段性的预期回暖会带来股价的修复。2、虽然需求总量存在下行压力，但是不会完全消失，龙头企业的永续经营假设在存量博弈的趋势中不会被打破，反而竞争地位会愈发稳固，甚至大概率会出现逆势的扩张；而随着行业趋势逐渐明朗，长期资金会越来越多的在传统龙头企业中沉淀，错误定价的机会也会变少。长期看，当前较多接近龙头企业是具备极高的安全垫和未来合理的收益率预期的。

■ 我们仍然建议从资产价值和**安全边际**出发，从合理的预期收益率出发，配置龙头企业。关注价值属性持续增强的水泥龙头企业（海螺水泥），需求高位韧性或超市场预期，海螺股息率具备较高吸引力。区域建设推进有望对北方部分区域的水泥需求带来改善可能，但是近年北方水泥产能利用率走低明显，行政限产是价格的重要支撑，需求边际的变化力度如何，是否能为价格继续带来弹性，是密切需要关注的核心。玻璃明年具备供需关系好转的可能，**地产竣工回补、延迟冷修产线被动冷修**都有望优化供需关系（旗滨当前的股息率为6-8%，具备一定的安全边际）；与销售关联度高的后周期品种展望明年存在一定基本面上的压力，但是长期集中度提升龙头持续做大做强趋势不改，仍然能够寻找到寻找资产价格与价值较好匹配的时点（东方雨虹、伟星新材）。玻纤（中国巨石、中材科技、长海股份）等的整体长逻辑仍然是比较通顺的，处于较好的赛道上，短期的产能新增冲击不会改变行业的成长属性。石英玻璃（菲利华）下游主要看半导体和军工，处在国家积极支持的赛道上，加上公司本身具有较强的技术壁垒，建议重点关注。

行业观点：

■ 从政策面看，高层依旧强调**底线思维和稳定**。中央经济工作会议精神提及“**稳健的货币政策、松紧适度**”“**较大幅度增加地方政府专项债规模**”以及“**强化逆周期调节**”，我们认为政府正在积极应对经济整体下行压力，并计划采取适度的对冲政策；提及我们处于“**战略发展机遇期**”，明确表态稳定传统需求的目的是为了**战略转型，不搞大水漫灌**。

固“水泥骨料”之本，培“协同处置”
之元——“水泥地图”系列报告》

2018.6.14

《中泰建材 2018 中期策略—把握众多
“不确定”中的“确定性”》2018.5.31

《水泥：传统淡季即将到来，我们怎么
看？》2018.5.16

《北新建材深度：石膏板龙头，制造业
典范，乘长风再破万里浪——“两材”系
列报告之三》2018.4.30

《菲利华深度：半导体石英耗材龙头迎
来新时代，再谱绚丽华章》2018.4.23

《帝王洁具深度：“情定”欧神诺，“帝
王”再腾飞》2018.3.17

《中国巨石深度—匠心二十载，砥砺出
锋芒（“两材”系列报告）》2018.02.25

《中材科技深度-从叶片龙头到复材翘
楚，2018 再续新篇（“两材”系列报告）
》2018.01.27

《2018 年度策略：“存量时代”，吹尽
狂沙始到金-》2018.01.21

《上峰水泥深度：精耕华东，弹性出众》
2018.01.05

- 因而我们认为，在全球经济压力降速的背景下，国内面临“战略转型”工作的迫切性，叠加当前不稳定的外部环境，发挥传统动能的造血作用可以说是必然手段。但是投资边际效用递减，展望明年我们在“逆周期调节”的大背景下不对需求总量过分悲观，但也并不对需求总量过分乐观。对于建材行业而言，行业结构的优化初显成效，行政化的产能约束将有所淡化，而需求总量仍体现回落通道中的韧性，2019 年供需关系可能会呈现高位摆动，值得找寻的是阶段性、结构性机会。
- 从基本面看，1-2 月是建材传统的需求淡季，也是后续行业供需关系重要的观测窗口。我们建议在这一窗口期密切关注水泥、玻璃等周期品的产能发挥、库存、价格、订单等变化情况；如果淡季产能发挥、库存、价格等控制得当，那开春后企业的盈利预期可以相对乐观，相关周期品龙头或迎来春季修复行情。同样值得关注的是基建端资金到位、投资落地、项目推进等情况，这同样是需求端重要的可能边际变量。
- 水泥：本周全国水泥均价继续下滑 1.6%。前期受需求走弱和外来熟料冲击影响，长三角沿江地区主流企业主动将熟料价格下调 160 元/吨，带动水泥价格近期普遍下调 1-2 轮，幅度累计在 50-100 元之间。熟料沿江出厂装船价由之前的 520 元/吨跌至 360 元/吨；去年同期熟料下调后均价约为 330 元/吨，而 2019 年由于价格基数较高，且大企业控制力仍在增强，熟料价格下调至 360 元，低于进口熟料 390 元左右的价格，但是高于去年同期，且这个淡季不再进行下调。我们认为熟料调价目的与去年相同。大企业同步在淡季对非正常熟料价格的调整，体现了当前企业对价格较好的维护心态。当前时点华东已经进入整体水泥需求明显萎缩的阶段，一季度的整体熟料价格更多是一个参考价格，相当于全年“基调”，在这个时候选择修正前期过高的熟料价格，有利于区域供需关系和行业格局的维持。我们认为本次调价更多是体现了大企业的定价权和维护区域市场的决心，这从企业调价的同步程度也可以看出。我们认为后期水泥价格同样会回落，但是由于价格基数和近年熟料价格对水泥的强支撑作用，预计回调后的整体价格基数不会明显低于去年同期。
- 2019 年市场普遍担忧的问题很明显，地产需求趋于降温，明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 2019 年上半年，整体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，短期市场对需求的担忧在政策未见明显放松的基础上，较难得到扭转，对估值的压制会比较明显。因而近期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（近年来超额收益非常明显）基于明年的不确定性，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。
- 我们理解市场的担忧，但是同样认为，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。长期而言，海螺水泥的确定性是很高的。从海螺的预期 HPR (Holding Period Return) 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得到推进，海螺作为行业绝对龙头将明显受益于集中的提升。当前海螺的所有者权益超过 1000 亿，

PB1.6X，预期全年盈利 300 亿，预期当前股息率 7%，即便从悲观角度看，行业盈利中枢回落到 2015 年最差的时候，海螺也具备 100 亿以上的盈利，而未来经历过一轮周期之后的海螺，随着行业集中度的提升，盈利能力仍将回到较高水平；同时公司也在逐渐加强分红比例。**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。我们中性预期海螺 2019 年盈利 250 亿，对应当前 PE6X，动态 PB 约为 1.2X；虽然 2019 年行业盈利中枢很难看到再向上态势，但是在当前优质资产愈发稀有的背景下，极其值得长期资金进行配置的；而短期资金可以博弈价格下跌落地后较高安全边际上的预期修复。**

- **玻璃：需求端，2018 年 12 月数据显示玻璃需求韧性依然较强。**在 2018 年 10 月末日熔量历史新高的位置上，2018 年 11 月至今仅有 2 条产线复产（合计日熔量 1500 吨），而 11-12 月有 9 条产线进入冷修（合计日熔量 5550 吨），虽然日熔量环比逐步回落，但同比 2017 年同期仍处于较高的位置，而整个库存的上行幅度与 2017 年末相当，因此可以认为今年 11-12 月下游的玻璃需求依然韧性较强，未来有望持续受益高新开工增速向施工端的传导。**供给端，我们认为未来冷修产线持续增加可能。**2018 年上半年新增和复产的生产线较多，造成 2018 年整体供给压力同比 2017 年偏大；然而，需要注意的是，由于 2010-2011 年的新建的大量玻璃产线已经迫切需要冷修，但由于 1. 玻璃产线仍然能够保持相对良好的盈利，企业不愿意进入冷修，通过不停热修补拖延冷修；2. 冷修所需的耐火材料价格大涨和烤窑所需燃料价格上涨，企业冷修复产成本从 3000 万增加较多，而大多数玻璃企业在融资端的压力导致企业进入冷修的意愿和能力较弱。展望后续，我们认为窑炉的冷修周期只可能推迟不可能消失，由于窑炉寿命到期后热修成本会明显提高，我们认为进入冷修的产线有进一步增加的可能，而 11-12 月有 9 条产线进入冷修（合计日熔量 5550 吨），2019 年 1 月又有 3 条产线进入冷修（合计日熔量 2000 吨），而 2018 年 1-10 月总共也仅仅只有 8 条线进入冷修（如果不考虑沙河 4 条线由于环保压力而被迫停产），冷修进度明显加快。我们认为目前玻璃从 10 月以来较低的利润水平和较为悲观的宏观预期一定程度上降低了企业对于未来的盈利信心，后续进入冷修产线有望增加。
- 从当前情况看，2018 年初市场对于玻璃行业较高的预期已经逐渐被消化，目前估值逐渐同盈利匹配，若后续供需边际能够持续向好，行业有望体现出弹性。**关注旗滨集团**，作为行业内龙头，公司近年成本和产品结构加速改善，而随着 2018 年冷修产线的复产，2019 年整体销量将同比有所提升，有效支撑全年盈利稳定增长，同时股息率也进入较为有吸引力的区间。
- **玻纤：周期与成长的钟摆。2019Q2 或是积极布局中国巨石等的良好时点。**玻纤作为一种替代性功能材料，**大多数下游细分领域无疑是成长性较强且受国家政策鼓励的：**包括风电、汽车轻量化、PCB 等。然而，供需两端在特定时间仍会体现出一定的周期性。需求端受全球经济和细分

行业周期性影响，供给端的刚性产能新增则是不可忽视的力量，甚至不排除短期对供需关系会起主要影响作用。但此轮产能新增主要来自中国巨石等龙头企业，且绝大多数是中高端产能，细分领域需求的较快增长及行业的较高壁垒（技术研发和配套能力要求高、认证周期长，用户粘性高）将使得产能冲击的力度有所减弱。持续数年的高盈利的确刺激了一定程度的中低端产能新增，但由于技术和成本的差异，短期内很难对行业造成较大影响。据我们测算，18Q4-19Q2 玻纤季度边际产能均有新增，对行业价格将持续形成压力，但由于 19 年新增产能边际逐渐减少，随着需求的增长，19Q2 之后新增产能对价格的影响或将逐步消除。由于“两材重组”消除玻纤同业竞争的原因，后续行业两大玻纤巨头的整合工作也将在一定程度上提升行业集中度，对冲此轮周期的波动。对于积极布局中高端产能、具备极强成本优势、提前布局海外的龙头企业中国巨石而言，2019Q2 或是中长期布局的良好时机。积极关注中材科技和长海股份。

- **石英玻璃：契合国家战略，半导体和军工是发展方向，推荐菲利华。** 根据 2014 年数据以及各细分子行业近几年的增长情况，我们预计 2017 年全球石英玻璃市场规模接近 260 亿元。半导体市场石英制品规模约 170 亿元，占比 65%； 光纤通讯市场规模为 36.4 亿元，占比 14%。半导体石英玻璃耗材与晶圆制造设备销售相关度大，虽然半导体景气有所下滑，但设备销售增速依然较高。从半导体设备销售来看，2018Q3 全球和中国半导体设备销售额分别为 158.4 和 39.8 亿美金，同比增速为 10.5% 和 106.2%，其中中国半导体设备销售额占比为 25%，呈现逐季加速的状态，表明国内晶圆厂建设及设备需求较旺盛。军工领域亦是国家发展战略发展方向。半导体和军工行业资质认证是准入门槛，技术和综合配套壁垒较高。
- **菲利华是国内石英玻璃行业龙头，深耕石英玻璃五十年，在半导体、航天航空等领域技术优势明显。** 1) 在半导体领域，公司是国内唯一一家、全球第五家获得主要半导体设备商（东京电子、应用材料、Lam Research）认证的石英材料供应商，产品质量和工艺稳定性较高；2) 在航天航空领域，公司是全球少数具有石英纤维量产能力的制造商之一，具有军方供货资质。
- **研发和技术优势+成本优势+国家政策扶持，有望逐步实现进口替代。** 1) 相对海外竞争对手，公司具有成本和本地化服务优势；2) 半导体产业链向中国转移是大趋势，政策大力支持国内供应商，公司作为研发和技术龙头，随着商业资源的积累，有望逐步实现进口替代，市占率有望逐步提升。
- **定增加码半导体和军工复材，品类拓展+产业链延伸齐头并进。** 1) 在半导体领域，除了刻蚀用石英材料，合成石英和电熔石英是重点拓展方向，相对应的市场空间有望翻倍，且由于价格和毛利率更高且技术壁垒更强，将对业绩起到明显拉动。2) 在军工领域，公司将复合材料作为未来发展的战略方向，积极拓展立体编织、特种纤维材料和复合材料制造领域。从纤维到织物再到复合材料，需求量和利润率均将逐步提高，受益于下游需求的释放，军工业绩增速将显著提高。

- 品牌建材：“ β ”挑战中寻找“ α ”的机遇。
- 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

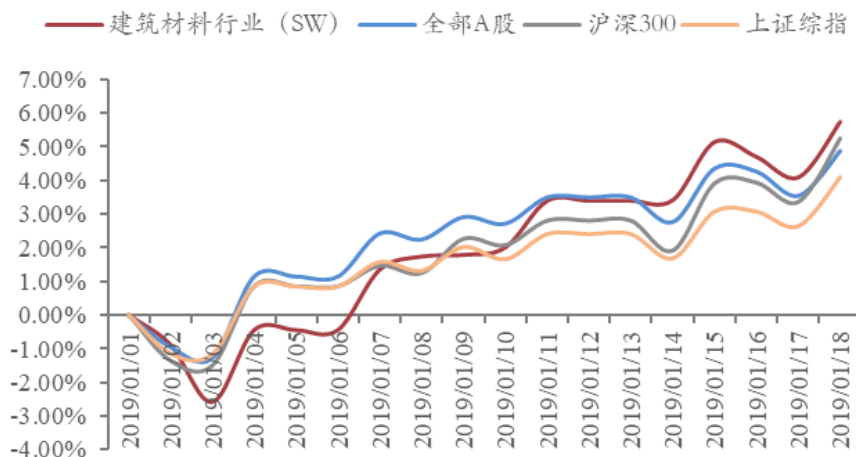
内容目录

1、本周行情回顾.....	- 7 -
2、核心标的估值表.....	- 8 -
3、水泥行业本周跟踪.....	- 8 -
4、玻璃行业本周跟踪.....	- 11 -
5、玻纤行业本周跟踪.....	- 14 -
6、风险提示.....	- 16 -

1、本周行情回顾

- 本周（2019.01.11-2019.01.18）建筑材料板块（SW）上涨-0.45%，上证综指上涨 0.84%，超额收益为-1.29%。
- 个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，东方雨虹、凯盛科技、凯伦股份、伟星新材、华新水泥位列涨幅榜前五。

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(%)
002271	东方雨虹	15.21	10.86	10.02	17.45
600552	凯盛科技	4.19	8.27	7.43	14.17
300715	凯伦股份	20.41	7.70	6.86	13.33
002372	伟星新材	16.40	5.87	5.03	5.74
600801	华新水泥	17.85	5.06	4.22	6.76

来源：Wind、中泰证券研究所

2、核心标的估值表

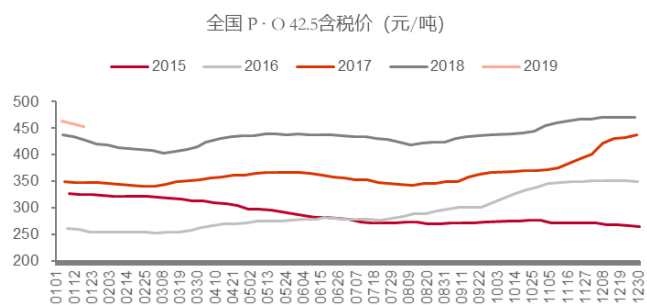
图表 3: 核心标的估值表

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	31.1	1685	5.66	4.72	300.00	250.00	52.99	-16.7%	5.48	6.58	1.59
601636.SH	旗滨集团	4.0	108	0.46	0.52	12.50	14.00	26.88	12.0%	8.65	7.72	1.46
000786.SZ	北新建材	14.8	250	1.60	1.75	26.95	29.50	16.90	9.5%	9.26	8.46	1.80
300395.SZ	菲利华	15.6	47	0.56	0.80	1.69	2.4	3.00	42.6%	27.66	19.39	4.69
600176.SH	中国巨石	9.6	337	0.77	0.91	27.05	32.00	35.02	18.3%	12.47	10.54	2.47
002372.SZ	伟星新材	16.4	215	0.76	0.90	9.90	11.84	13.11	19.6%	21.72	18.16	6.48
600801.SH	华新水泥	17.9	236	3.34	2.67	50.00	40.00	14.98	-20.0%	5.35	6.68	1.79
002080.SZ	中材科技	8.9	115	0.67	0.82	8.61	10.57	12.91	22.8%	13.37	10.89	1.23
002271.SZ	东方雨虹	15.2	227	1.07	1.34	15.90	20.00	14.92	25.8%	14.27	11.35	2.93
002798.SZ	帝欧家居	13.0	50	0.93	1.25	3.60	4.8	3.85	33.3%	13.90	10.42	1.62

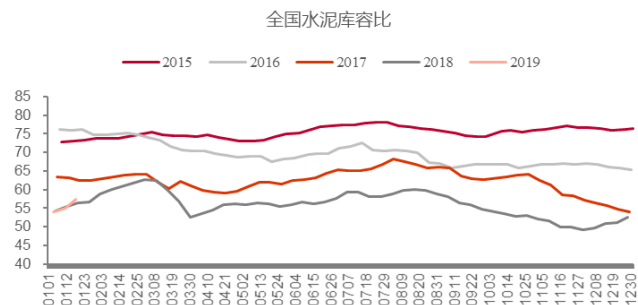
来源: Wind、中泰证券研究所

3、水泥行业本周跟踪

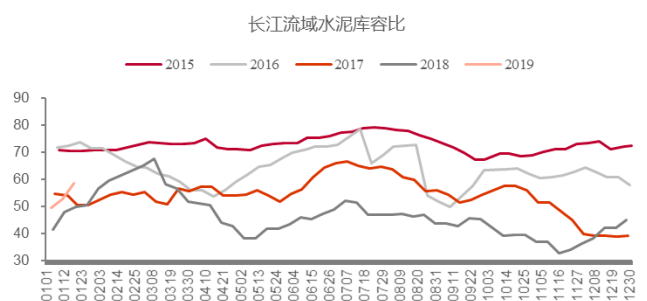
- 价格方面:** 2019年1月12日至2019年1月18日,本周全国水泥市场价格环比继续走低,价格为453元/吨,跌幅为1.5%。价格回落地区主要是上海、浙江、江苏、江西、湖北和云南等地,幅度20-50元/吨。1月中旬,全国水泥市场需求环比继续减弱,库存上升明显,高位地区水泥价格延续下行态势。未来两周,春节临近,下游市场需求萎缩将会更加明显,局部地区水泥价格仍有下调可能,但随着企业开始执行自律停产,调整供需关系,价格再大幅度下调可能性不大。
- 库存方面:** 2019年1月12日至2019年1月18日,全国水泥库存较上周上升2.4%。华北地区库存较上周上涨1.3%,东北地区库存较上周不变,华东地区库存较上周上涨4.4%,中南地区库存较上周上升4.5%,西南地区库存较上周上升4.1%,西北地区库存较上周不变。截至目前,西南地区库存最高,为64%,华北地区最低为53%。

图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)


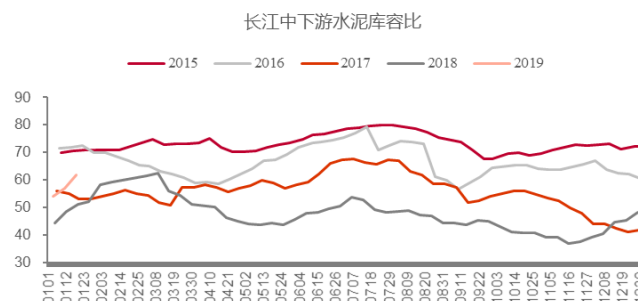
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 5: 全国水泥库存 (%)


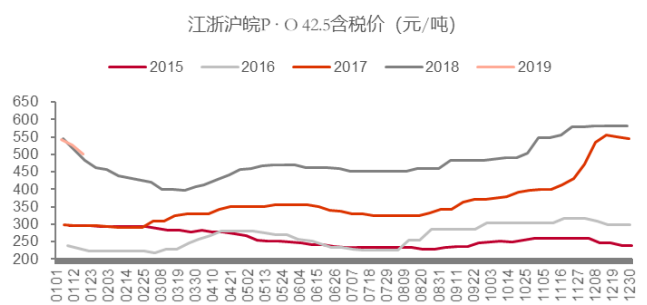
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 6: 长江流域水泥库存 (%)


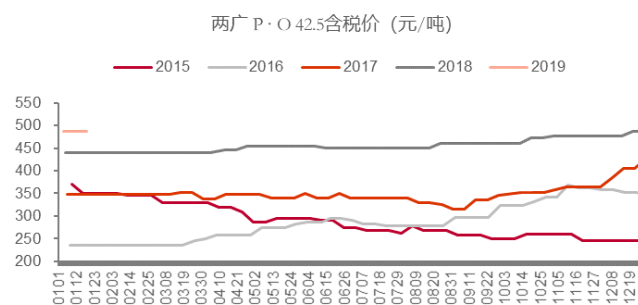
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 7: 长江中下游水泥库存 (%)


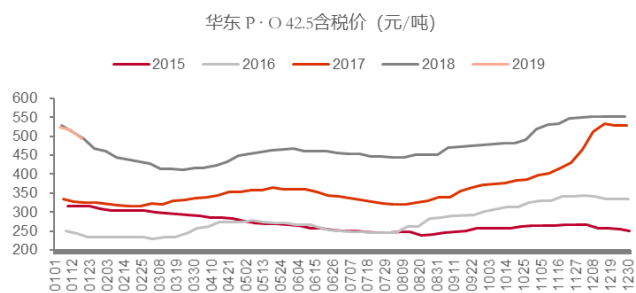
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 8: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)


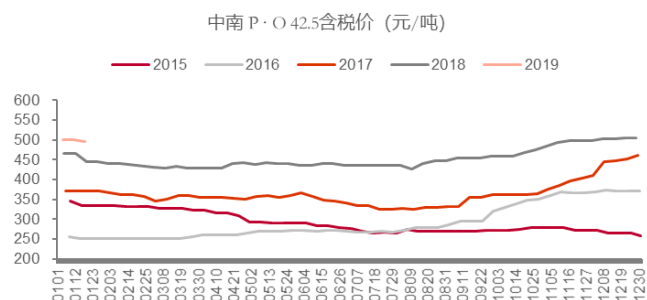
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 9: 两广水泥价格 (元/吨)


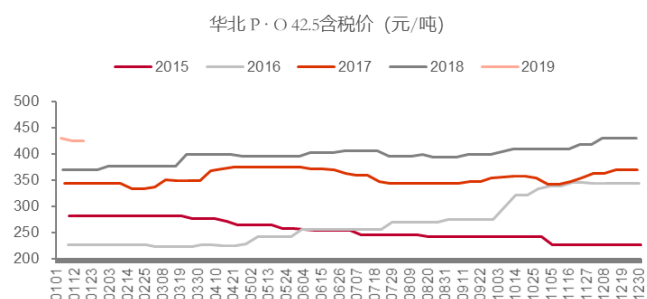
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 10: 华东水泥价格 (元/吨)


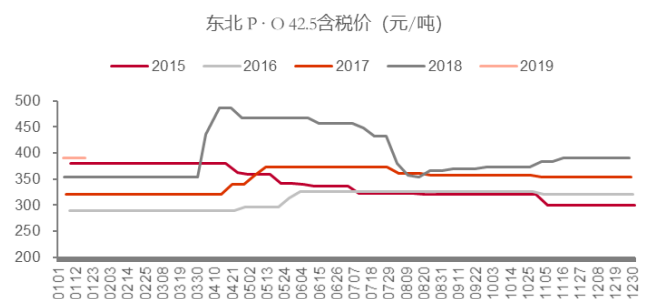
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 11: 中南水泥价格 (元/吨)


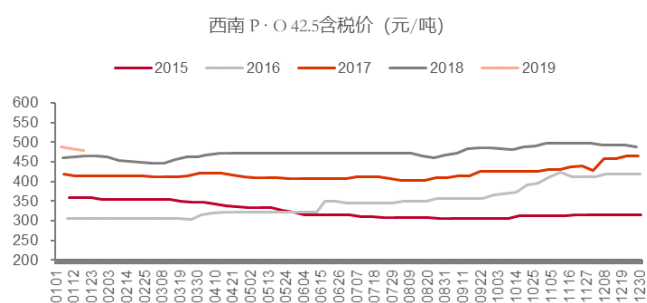
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 12: 华北水泥价格 (元/吨)


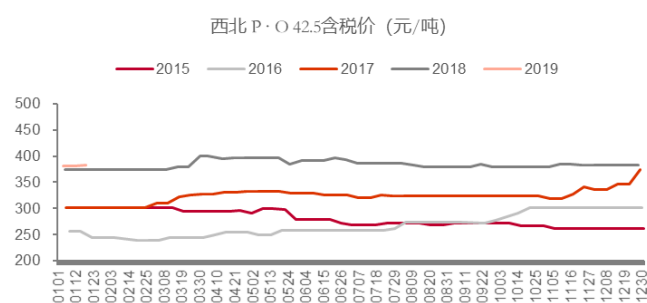
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

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)


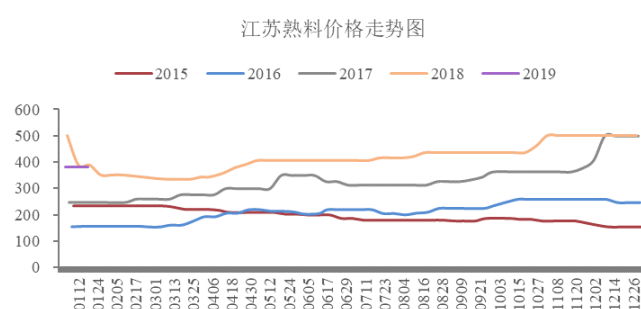
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

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: 江苏熟料价格走势走势图

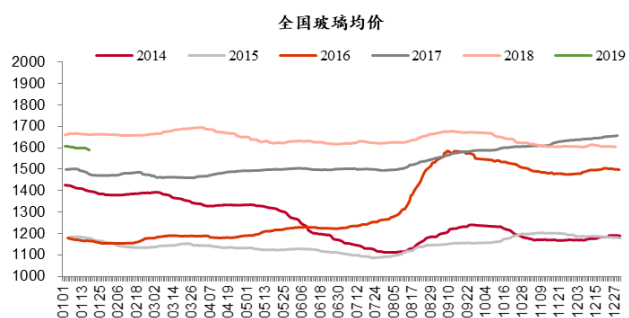


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

4、玻璃行业本周跟踪

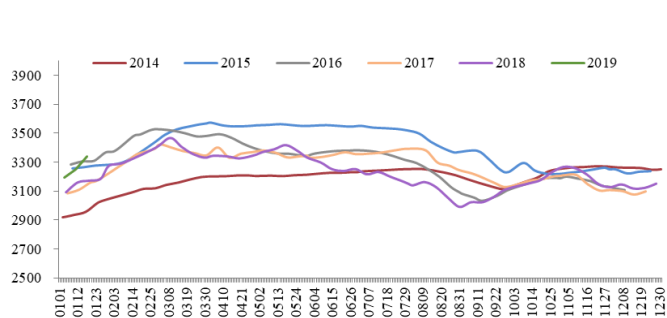
- **价格方面:** 本周末全国白玻均价 1591 元, 环比上周上涨-8 元, 同比去年上涨-71 元。从区域看, 东北地区实行冬储价格, 本地呈现典型的有价无市状态; 华南、华东和华中地区总体价格稳定, 部分厂家成交相对灵活, 但幅度不大; 华北地区厂家以增加出库和回笼资金为主, 部分成交灵活, 但厂家信心较好。
- **库存方面:** 周末浮法玻璃产能利用率为 68.68%; 环比上周上涨-0.91%, 同比去年上涨-1.62%。在产产能 91050 万重箱, 环比上周增加-1200 万重箱, 同比去年增加 6 万重箱。周末行业库存 3337 万重箱, 环比上周增加 89 万重箱, 同比去年增加 164 万重箱。周末库存天数 13.38 天, 环比上周增加 0.53 天, 同比增加 0.66 天。
- **2019 年 1 月 18 日中国玻璃综合指数 1134.37 点, 环比上周上涨-4.60 点, 同比去年同期上涨-52.98 点; 中国玻璃价格指数 1160.34 点, 环比上周上涨-5.88 点, 同比去年同期上涨-52.27 点; 中国玻璃信心指数 1030.49 点, 环比上周上涨 0.51 点, 同比去年同期上涨-55.84 点。本周以来玻璃现货市场总体走势符合预期, 呈现明显的淡季趋势, 但厂家市场信心相对较好。在终端市场需求逐步减少的背景下, 加工企业订单环比有所减少。自北至南呈现开工率递增的特点。大部分加工企业已经不再承接新的订单, 完成尾单为主, 因此采购玻璃的速度也有所减缓, 玻璃原片的有效需求减少。而从厂家出库情况看, 成交减缓, 总体库存连续三周上涨。由于近几年来玻璃生产企业效益较好, 厂家目前资金压力不大, 春节假日期间所需的原燃材料储备不成问题, 没有短期内大幅度降价回笼资金的压力。**

图表 18: 全国玻璃均价 (元/吨)



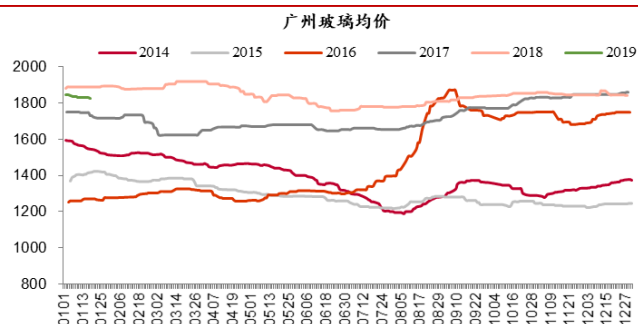
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 19: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)



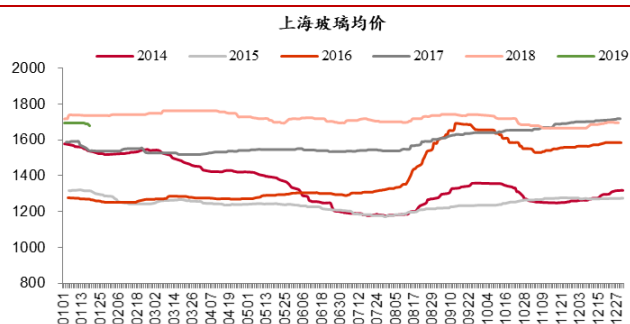
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 20: 广州平板玻璃均价



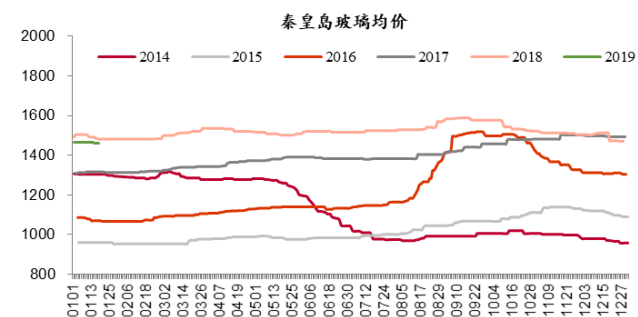
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 21: 上海平板玻璃均价



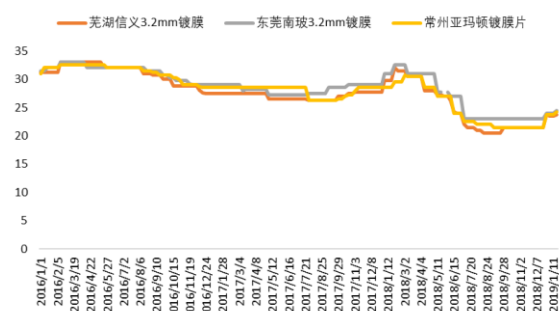
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 22: 秦皇岛平板玻璃均价

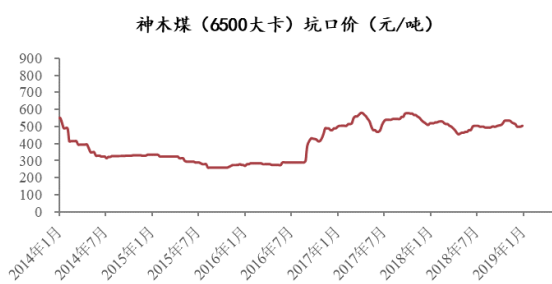


来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

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


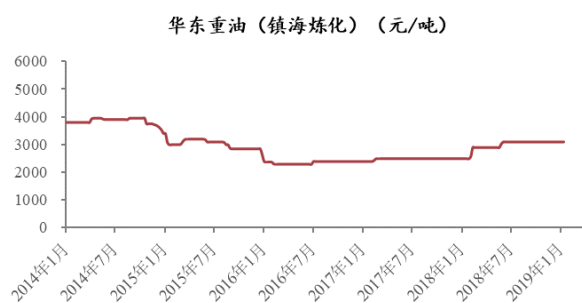
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 25: 华北石油焦价格

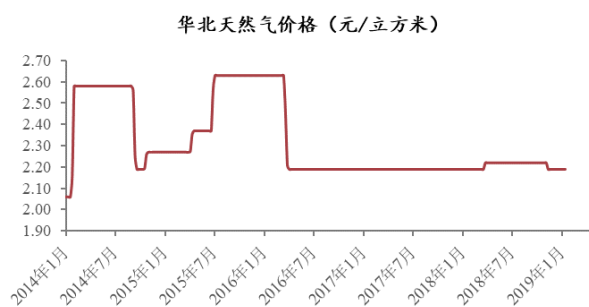

来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 26: 纯碱价格

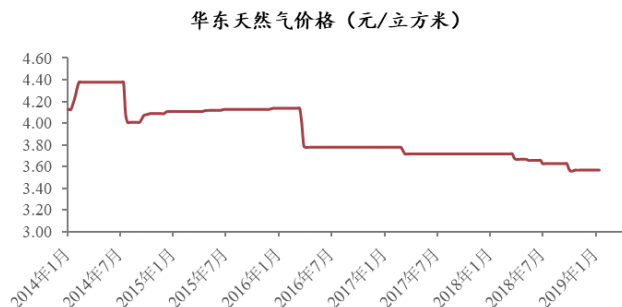

来源: Wind、中泰证券研究所

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


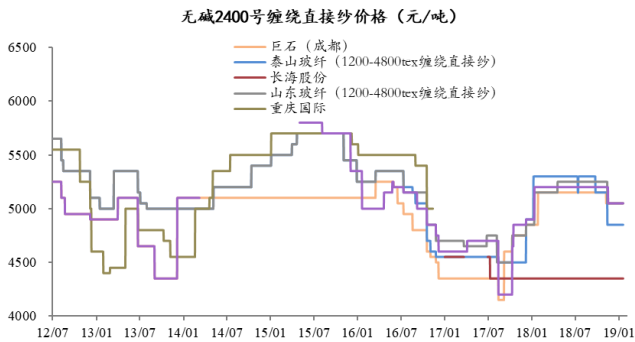
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 29: 华东天然气价格图


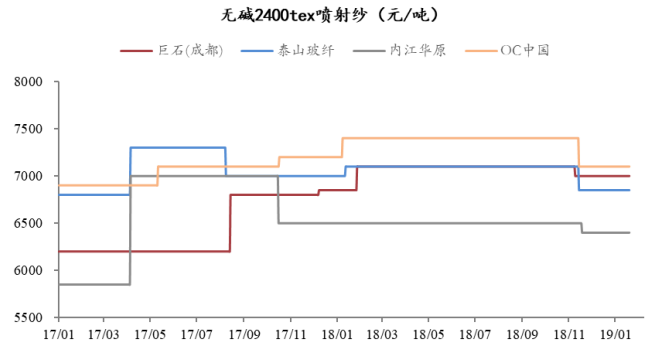
来源: Wind、中泰证券研究所

5、玻纤行业本周跟踪

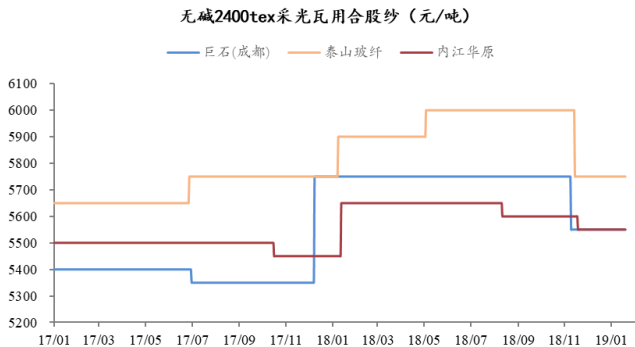
- 无碱玻纤：**本周国内玻璃纤维市场价格调整不大。国内池窑企业主流价格大致走稳，前期龙头企业市场成交价格略有下滑，但现阶段多数企业调价偏谨慎，供需弱化下，多数厂库存有一定上涨，价格下调风险不断加大，以 2400tex 缠绕直接纱为例，目前国内市场主流成交价格在 4700-4900 元/吨不等，个别客户价格偏低，OC 企业报价较高；如此供需下，短期内市场以稳中小幅下行为主，部分厂近期实际成交价格已有下跌迹象。目前主要企业普通等级无碱纱产品主流企业价格报：无碱 2400tex 直接纱报 4700-4900 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 6000-6100 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6800-6900 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 5900-6000 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 5500-5600 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 5800-5900 元/吨。
- 电子纱：**池窑电子纱市场成交价格低位暂稳运行，国内各主要企业主流电子纱 G75 供应压力不减。前期下游电子布价格偏低运行，导致电子纱主流成交价格坚挺难度加大，目前主流报价在 10500-11000 元/吨不等，大客户价格略低。中国巨石年产能 6 万吨电子级智能生产线点火，后期对市场供应将有一定压力。预计短期电子纱价格暂时维稳，长线价格仍存下行风险。

图表 30：无碱 2400 号缠绕直接纱价格


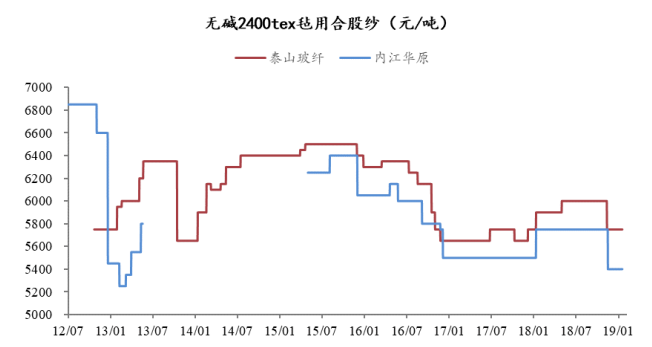
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 31：无碱 2400 号喷射纱价格


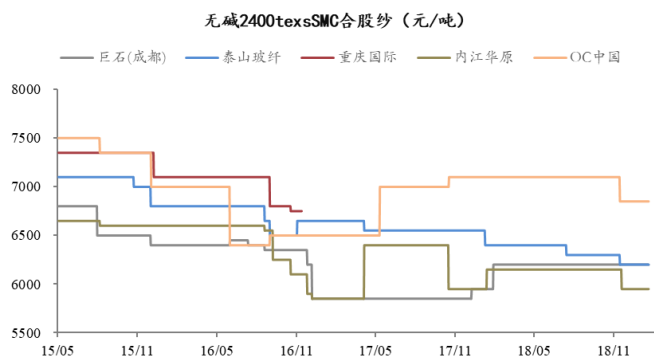
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 32：无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格


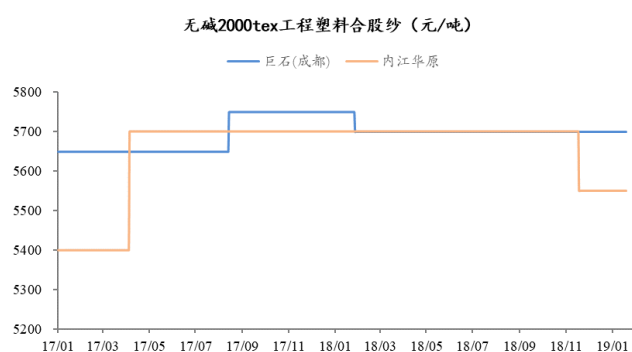
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 33：无碱 2400 号毡用合股纱价格


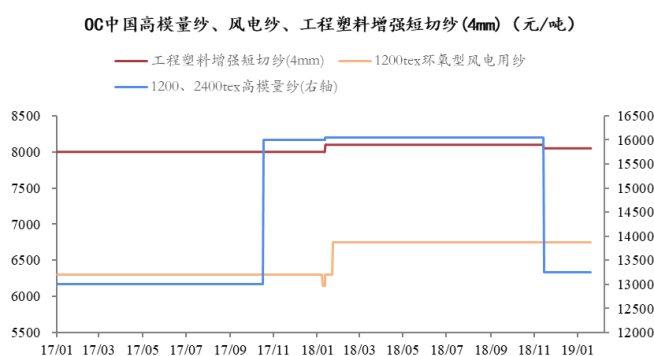
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 34: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格


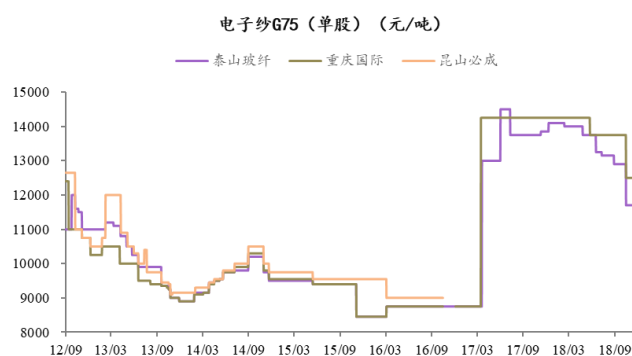
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 35: 无碱 2400 号工程塑料合股纱


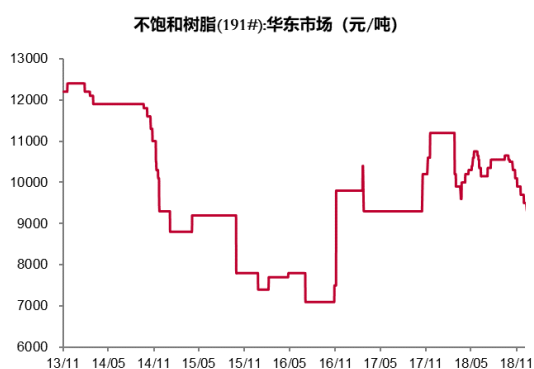
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

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


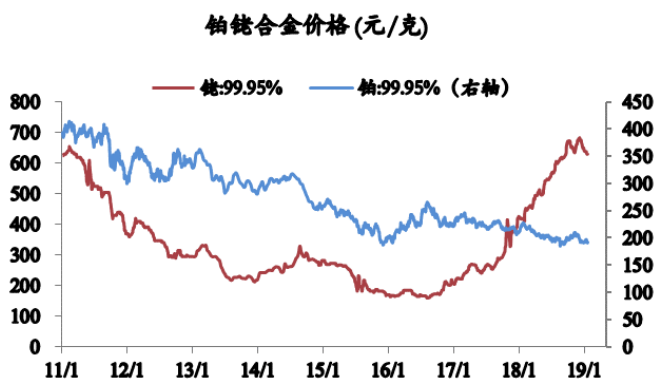
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 37: 电子纱 G75 (单股) 价格


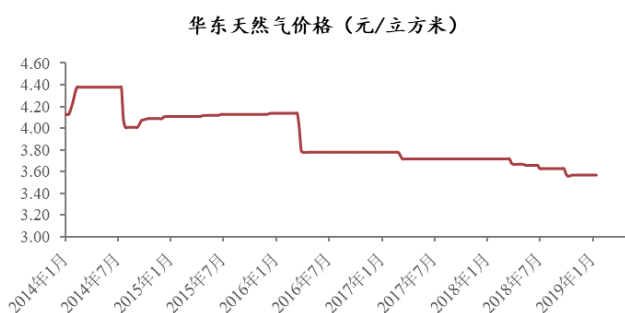
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 38: 树脂价格


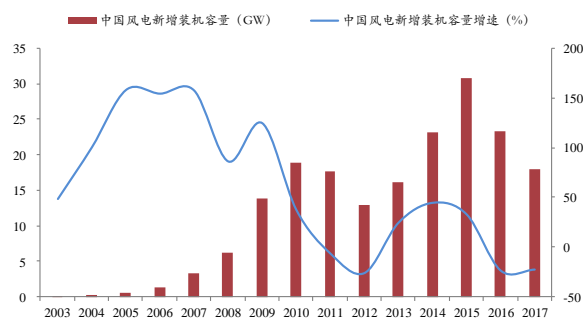
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 铂铑合金价格


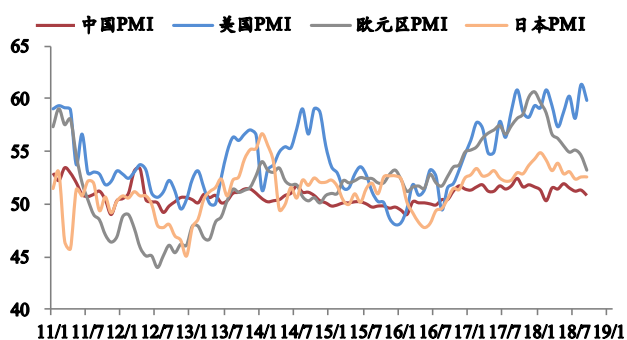
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 华东天然气价格图


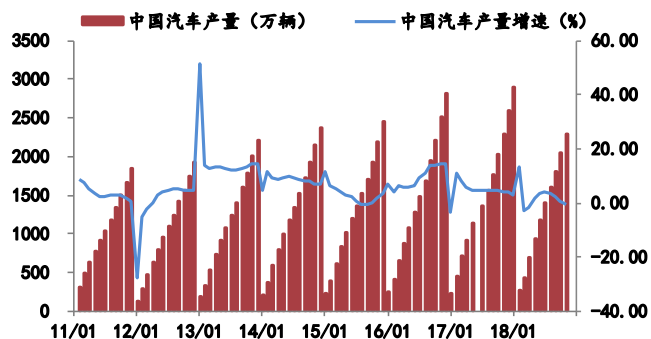
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 41: 风电每年新增装机量及同比增速


来源: Wind、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

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。