

2019年01月23日

建材

水泥延续淡季价跌库增，玻璃不改弱勢震荡

■**行业一周表现**：上周建材行业(中信)指数上涨，涨幅3.26%，相对全A指数超额收益为+1.92pcts。细分板块中除玻璃外均取得周度超额收益，其中水泥、玻璃、陶瓷和新型建材板块一周涨跌幅分别为+3.23%、+1.02%、+4.51%和+4.26%。上周建材行业总体资金净流入，细分行业中水泥、玻璃、塑料管道和陶瓷板块净流入，混凝土、玻纤、混凝土管道、耐火材料和房屋建材资金净流出。

■**水泥行业基本面变化**：**价格**：上周全国水泥(PO 42.5)市场均价为445元/吨，环比跌幅1.5%。价格下跌区域主要是上海、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。**库位**：上周全国库位水平为57.31%，周环比上升3.5pcts；同比看截至上周月度平均库位水平较去年同期增长3.39%，边际增幅扩大，但绝对水平仍处于历史同期低位。东北及西北库位持平，中东及南部库位环比上升明显。**成本**：秦皇岛动力煤价(Q5500，山西)环比上涨0.88%；全国水泥均价与煤炭价差为376.6元/吨，环比下降1.93%。

■**玻璃行业基本面变化**：**价格**：全国玻璃均价77.94元/重箱，周环比下跌0.41%。**库存**：玻璃存货3337万重箱，周环比增长2.74%。除西北地区外均有明显回升，库存回升速度有所加大。年前终端需求趋弱，有效需求不足令厂家库存持续上升，库存继续累积。厂家和渠道终端进入价格博弈期，厂家基于库存压力不大和近期冷修生产线增加，以及资金状况尚可等原因维持挺价，不愿过早实施春节营销政策，而贸易商和加工企业仍相对基于产能高位和节后需求不确定性对价格较为谨慎。**成本端**：上周纯碱价格为2008元/吨，环比下降0.3%。石油焦价格环比下降4.83%至1380元/吨，重油价格持平于3100元/吨。**产能**：上周冷修产能边际增加2000t/d，在产产能降至91050万重箱，周环比降幅1.3%；实际产能利用率83.22%，周环比减少1.08pcts。

■**后市展望及投资策略**：**水泥板块**：短期延续淡季供需趋弱，库存增幅有所扩大，高价位地区价格继续回落，盈利指标环比继续下滑。但在整体风险情绪有所回升支撑下，估值修复引领反弹行情。估值层面，整体估值仍处于历史低位极值水平，市场对于需求端房地产投资下滑的担忧和供给端边际放松预期仍是压制估值的决定性因素。但随着政策效果逐步释放，宏观经济下滑预期逐步改善，整体风险偏好有望逐步上行，后期存有一定回升空间。盈利层面，需求端，地产新开工面临增速回落，施工端滞后存在一定弹性，但在房企面临资金压力下其回升时点有不确定性；基建投资在补短板政策下有望回升，中期需求将维持稳定或小幅增长；中期供给在新增有限、行业自律限产和环保阶段性影响下仍有望受到抑制，中期供需均衡仍将对水泥价格中枢产

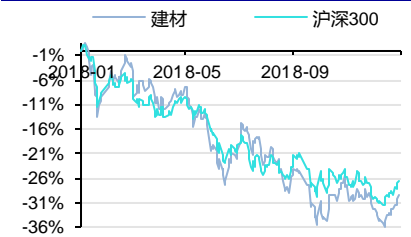
行业周报

证券研究报告

投资评级 **同步大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.61	-9.70	5.88
绝对收益	0.55	-12.29	-20.67

王攀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517050001
wangpan@essence.com.cn

相关报告

- 水泥库位环比回升，玻璃成本压力犹存 2018-12-11
- 水泥有望进入稳价状态，玻璃盈利继续下行 2018-11-27
- 水泥基本面坚挺，玻璃盈利继续走低 2018-11-22
- 水泥库位继续回升，玻璃维持调整 2018-07-03
- 水泥价稳库升，玻璃短期复产压力加大 2018-06-26

生支撑，但供给收缩边际效应趋弱将使得价格涨幅逐步回落。水泥价格边际增速及行业盈利增速回落趋势下，后续盈利增长对股价提升的空间有所收窄。板块后续的驱动大概率依赖于估值修复和盈利维持一定增速，仍可期待一定反弹空间。建议关注区域格局较好、历史分红稳定的华东板块海螺水泥、万年青，受益于基建补短板、西部区域布局的华新水泥。**玻璃板块**：淡季需求减弱和下游低迷下，库存小幅增加，但企业资金成本压力不大，价格仅略有调整，后续随着节前淡季因素主导和企业去库，价格仍将震荡调整。成本端在冷修增加、供给边际收缩下有所回落，价格短期震荡调整令盈利底部震荡。中期看随着盈利底部盘桓和低盈利环境下冷修有望持续，供给边际缩减对价格支撑并对成本端产生抑制；但房地产需求的弱势和竣工端修复节奏的不确定性仍然对价格产生压力，估值受需求端压制和盈利受供给端边际改善反弹将是中短期组合，有望维持底部震荡的行情，维持对行业谨慎观点。

■**风险提示**：需求大幅下降，复产力度加强，限产政策不及预期，流动性环境变动。

内容目录

1. 市场回顾.....	5
1.1. 建材行业市场表现.....	5
1.2. 建材行业资金流向.....	6
2. 水泥延续淡季调整，玻璃维持弱势震荡.....	7
2.1. 水泥：价格持续淡季调整，库位环比回升加大.....	7
2.2. 玻璃：需求弱势下价格震荡回落，冷修边际增加成本有所回落.....	13
3. 估值动态.....	18
4. 投资策略.....	20
5. 行业动态.....	21
6. 公司动态.....	22

图表目录

图 1: 截至上周 1 月涨幅前五&跌幅前五.....	5
图 2: 截至上周 2019 年度涨幅前五&跌幅前五.....	5
图 3: 2019 年第 2 周建材各行业子板块相对全 A 指数累计超额收益.....	6
图 4: 行业细分板块资金流向.....	6
图 5: 水泥板块个股资金流向.....	6
图 6: 玻璃板块个股资金流向.....	6
图 7: 混凝土板块个股资金流向.....	6
图 8: 玻纤板块个股资金流向.....	7
图 9: 混凝土管道板块个股资金流向.....	7
图 10: 给排水管道板块个股资金流向.....	7
图 11: 耐火材料板块个股资金流向.....	7
图 12: 房屋建材板块个股资金流向.....	7
图 13: 陶瓷板块个股资金流向.....	7
图 14: 全国水泥均价走势.....	8
图 15: 全国水泥库容比走势.....	8
图 16: 上周全国各省水泥 (P.O42.5 散) 价格变动.....	8
图 17: 动力煤价格走势及全国水泥均价-煤炭价差.....	10
图 18: 全国水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	11
图 19: 全国水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	11
图 20: 华北水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	11
图 21: 华北水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	11
图 22: 华东水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	12
图 23: 华东水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	12
图 24: 华中水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	12
图 25: 华中水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	12
图 26: 华南水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	12
图 27: 华南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	12
图 28: 东北水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	13
图 29: 东北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	13
图 30: 西北水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	13
图 31: 西北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	13

图 32: 西南水泥(P.O42.5) 均价历年对比	13
图 33: 西南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	13
图 34: 全国玻璃均价走势.....	14
图 35: 全国玻璃库存走势.....	14
图 36: 全国玻璃周均价历年对比	15
图 37: 全国玻璃库存历年对比.....	15
图 38: 华北(北京)地区玻璃周均价历年对比	16
图 39: 华北地区玻璃库存历年对比.....	16
图 40: 东北(沈阳)地区玻璃周均价历年对比	16
图 41: 东北地区玻璃库存历年对比.....	16
图 42: 西北(西安)地区玻璃周均价历年对比	16
图 43: 西北地区玻璃库存历年对比.....	16
图 44: 华东(上海)地区玻璃周均价历年对比	17
图 45: 华东地区玻璃库存历年对比.....	17
图 46: 华南(广州)地区玻璃周均价历年对比	17
图 47: 华南地区玻璃库存历年对比.....	17
图 48: 西南(成都)地区玻璃周均价历年对比	17
图 49: 西南地区玻璃库存历年对比.....	17
图 50: 华中(武汉)地区玻璃周均价历年对比	18
图 51: 华中地区玻璃库存历年对比.....	18
图 52: 全国重碱中间价格走势.....	18
图 53: 镇海炼化重油、石家庄石油焦价格走势	18
图 54: 水泥行业 PE-TTM 估值.....	19
图 55: 水泥行业动态 PE 估值.....	19
图 56: 水泥行业 PB 估值.....	19
图 57: 玻璃行业 PE-TTM 估值.....	19
图 58: 玻璃行业动态 PE 估值.....	19
图 59: 玻璃行业 PB 估值.....	19
图 60: 水泥行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值.....	20
图 61: 水泥行业动态 PE 相对沪深 300 估值.....	20
图 62: 水泥行业 PB 相对沪深 300 估值.....	20
图 63: 玻璃行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值.....	20
图 64: 玻璃行业动态 PE 相对沪深 300 估值.....	20
图 65: 玻璃行业 PB 相对沪深 300 估值.....	20
表 1: 建材行业收益表现.....	5
表 2: 上周涨幅前五&跌幅前五股票.....	5
表 3: 上周分区域水泥 (P.O 42.5 散)价格历史变动.....	9
表 4: 上周分区域水泥 (P.O 42.5 散)库容比历史变动.....	9
表 5: 上周水泥分区域市场动态.....	10
表 6: 上周分区域玻璃均价历史变动.....	14
表 7: 上周分区域玻璃库存历史变动.....	15
表 8: 周度玻璃行业市场动态.....	18
表 9: 周度建材行业相关领域市场动态.....	21
表 10: 行业上市公司一周动态.....	22

1. 市场回顾

1.1. 建材行业市场表现

上周建材行业(中信)指数上涨,涨幅 3.26%,相对全 A 指数超额收益为+1.92pcts。细分板块中除玻璃外均取得周度超额收益,其中水泥、玻璃、陶瓷和新型建材板块一周涨跌幅分别为+3.23%、+1.02%、+4.51%和+4.26%。

表 1: 建材行业收益表现

指数	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)
全部 A 股	1.34%	4.88%	4.88%
建材行业	3.26%	6.54%	6.54%
水泥	3.23%	5.98%	5.98%
玻璃	1.02%	3.17%	3.17%
陶瓷	4.51%	8.00%	8.00%
新型建材	4.26%	8.86%	8.86%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

上周方大集团表现最好,周涨幅 31.46%;深天地 A 表现最差,周跌幅 8.53%。

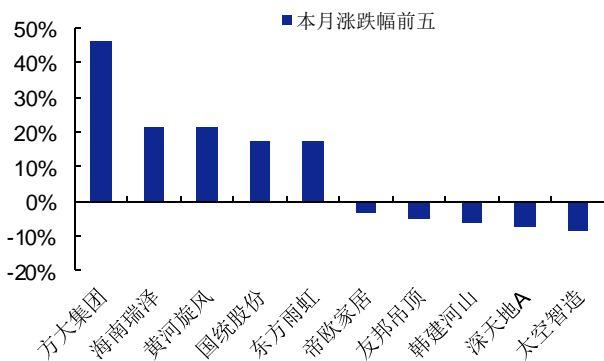
表 2: 上周涨幅前五&跌幅前五股票

公司简称	上周涨幅前五 (%)	公司简称	上周跌幅前五 (%)
方大集团	31.46%	深天地 A	-8.53%
海南瑞泽	14.62%	友邦吊顶	-7.16%
东方雨虹	10.86%	华塑控股	-4.70%
黄河旋风	9.47%	太空智造	-3.75%
方大炭素	8.93%	万里石	-3.66%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

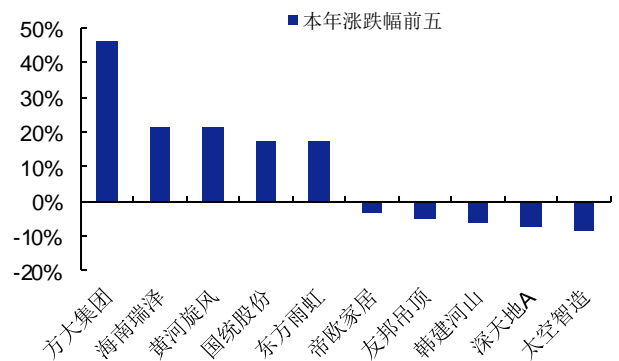
月度表现来看,截至上周 2019 年 1 月以来累计涨幅前五分别为:方大集团(+46.25%)、海南瑞泽(+21.7%)、黄河旋风(+21.31%)、国统股份(+17.61%)和东方雨虹(+17.45%);累计跌幅前五分别为太空智造(-8.29%)、深天地 A(-7.16%)、韩建河山(-6.15%)、友邦吊顶(-5.04%)和帝欧家居(-3.21%)。由于上周为 2019 年第二周,年度表现与月度表现相同。

图 1: 截至上周 1 月涨幅前五&跌幅前五



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

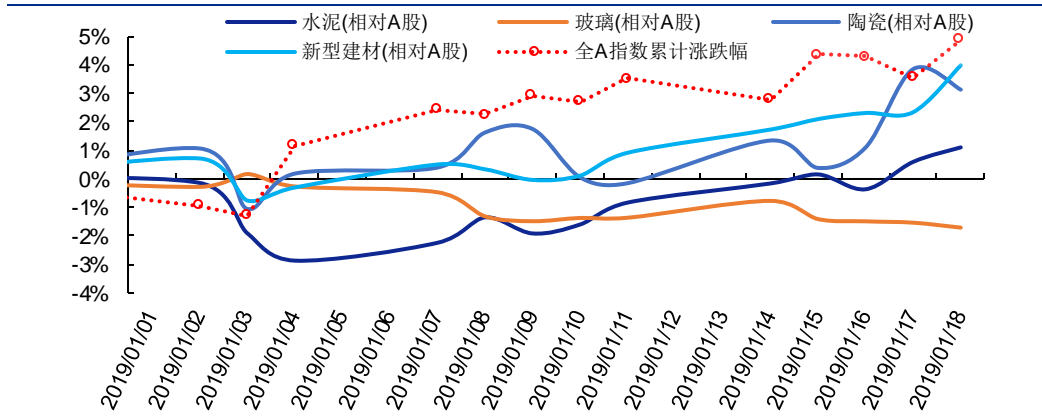
图 2: 截至上周 2019 年度涨幅前五&跌幅前五



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2019年第1周，全A指数年初以来累计收益4.88%，水泥子板块相对全A指数累计超额收益为+1.1%，环比+1.93pcts，玻璃、陶瓷和新型建材同期相对全A指数累计超额收益分别为-1.71%、+3.12%及+3.98%，环比变动分别为-0.35pcts、+3.28pcts和+3.06pcts。

图3：2019年第2周建材各行业子板块相对全A指数累计超额收益

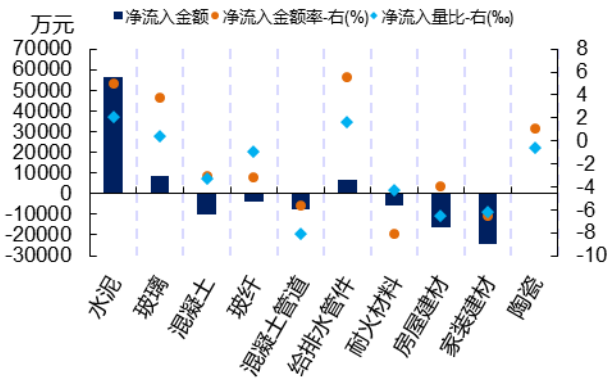


资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 建材行业资金流向

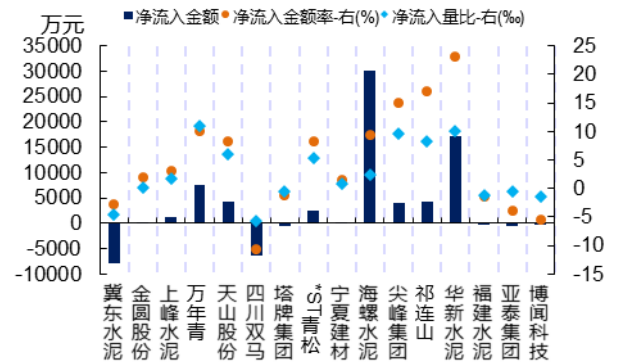
上周建材行业总体资金净流入，净主动买入金额为5191万元，占总成交额的0.18%。细分行业中水泥、玻璃、塑料管道和陶瓷板块净流入，资金净流入占比分别为5.04%、3.77%、5.53%和1.05%；资金净流出的板块为混凝土、玻纤、混凝土管道、耐火材料和房屋建材，资金净流出率分别为3.11%、3.2%、5.6%、8.09%和3.99%。

图4：行业细分板块资金流向



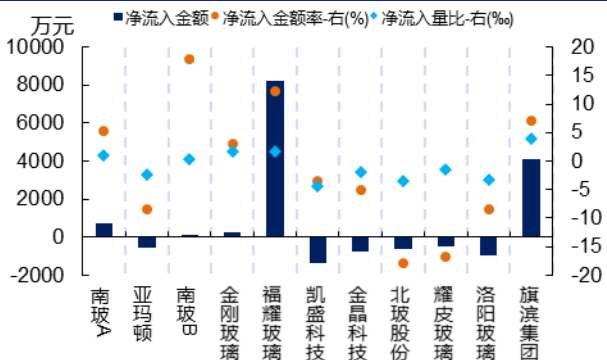
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图5：水泥板块个股资金流向



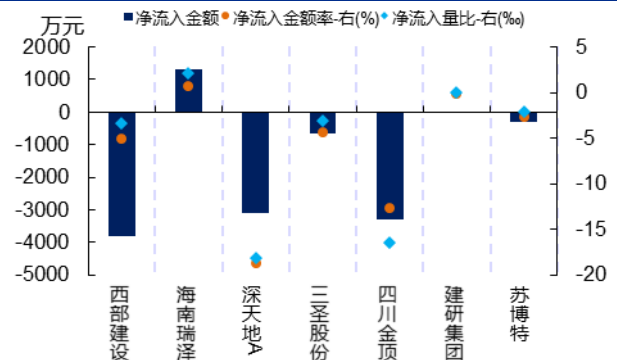
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图6：玻璃板块个股资金流向



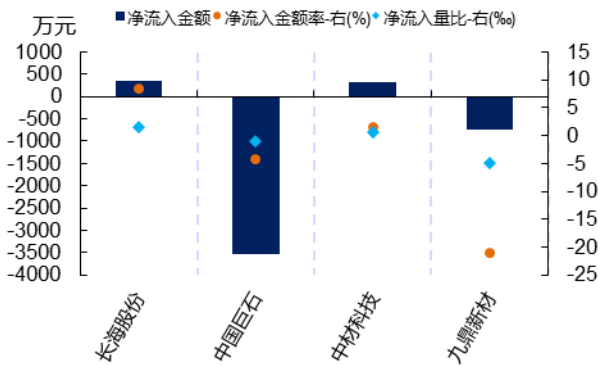
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图7：混凝土板块个股资金流向



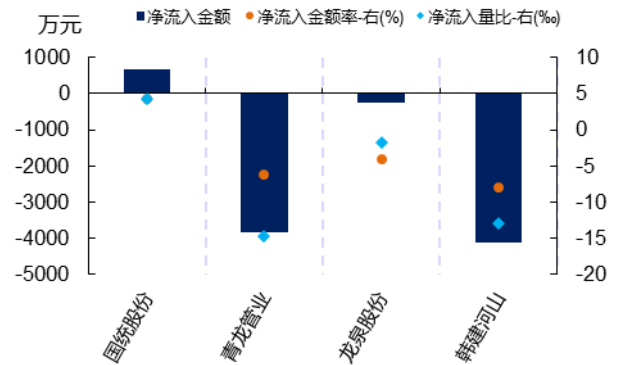
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：玻纤板块个股资金流向



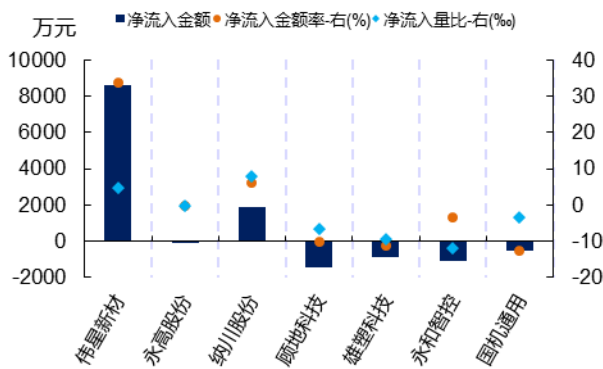
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：混凝土管道板块个股资金流向



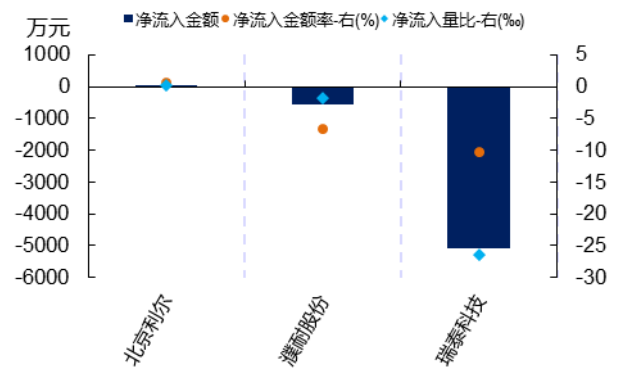
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：给排水管道板块个股资金流向



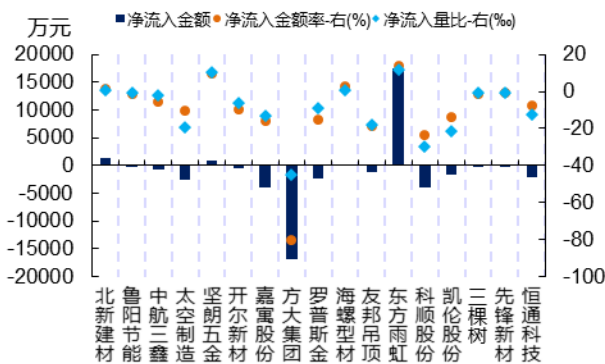
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：耐火材料板块个股资金流向



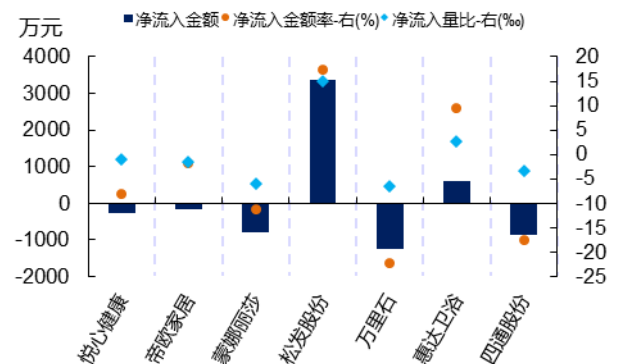
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：房屋建材板块个股资金流向



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：陶瓷板块个股资金流向



资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 水泥延续淡季调整，玻璃维持弱势震荡

2.1. 水泥：价格持续淡季调整，库位环比回升加大

水泥价格：上周全国水泥市场均价 430 元/吨(其中低标号均价 415 元/吨，高标号均价 445 元/吨)，环比下跌 6.9 元/吨，跌幅 1.59%(其中低标号均价-7.1 元/吨，跌幅 1.67%；高标号均价-6.8 元/吨，跌幅 1.5%)。价格下跌区域主要是上海、浙江、江苏、江西、湖北和云南等地，幅度 20-50 元/吨。高标号 PO42.5 价格方面，华东、华中和西南地区下跌，其余大致持稳。

表 3: 上周分区域水泥 (P.O 42.5 散) 价格历史变动

		华北	东北	华东	华中	华南	西南	西北
最新价	元/吨	425	390	494	513	478	429	382
	变动值	0	0	-22	-10	0	-5	0
周度变化	变动幅度	0.00%	0.00%	-4.29%	-1.91%	0.00%	-1.15%	0.05%
	变动值	-6	0	-59	-20	0	-13	0
月度变化	变动幅度	-1.39%	0.00%	-10.72%	-3.75%	0.00%	-2.83%	0.05%
	2017	370	353	493	453	437	413	374
历史同期	2016	333	320	324	382	360	329	302
	2015	226	300	244	262	250	244	261
	2014	285	380	316	317	353	315	302
	2013	314	418	409	380	422	361	328
	最新值	427	390	511	520	478	435	382
月均价	环比	-0.93%	0.00%	-7.54%	-2.50%	0.70%	-1.51%	0.02%
	同比	28.23%	21.88%	55.97%	36.13%	32.87%	31.49%	26.51%
	价格	431	487	553	533	478	451	400
2018 年以来最高	日期	2018-12-7	2018-4-13	2018-12-7	2018-11-23	2018-12-21	2018-11-16	2018-3-30
	价格	370	353	411	417	430	388	374
2018 年以来最低	日期	2018-1-5	2018-1-5	2018-3-23	2018-8-10	2018-3-9	2018-3-2	2018-1-5
	价格	433	487	553	533	478	451	443
历史*最高	日期	2011-5-14	2018-4-13	2018-12-7	2018-11-23	2018-12-21	2018-11-16	2010-10-17
	价格	222	290	229	243	250	233	249
历史最低	日期	2016-3-4	2016-4-1	2016-3-4	2015-7-17	2015-12-31	2015-8-28	2016-1-22

资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心, (*表示 2008 年 10 月以来数据)

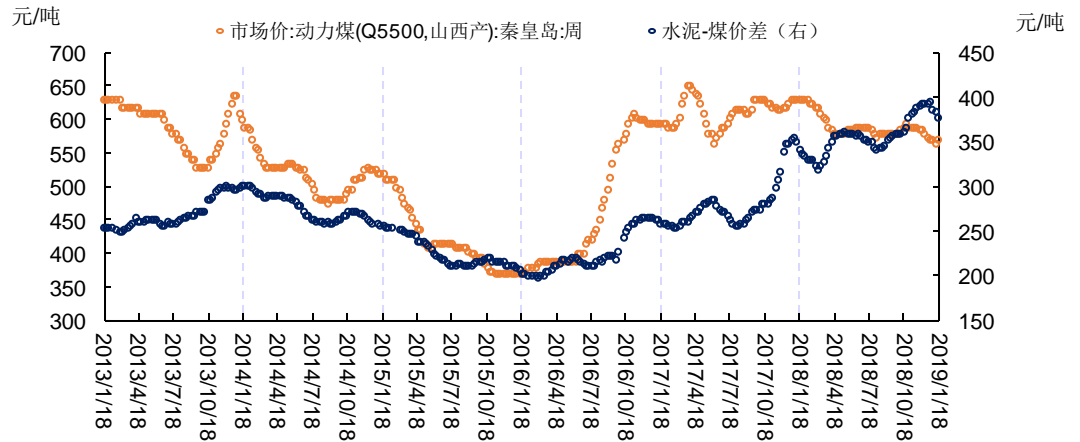
表 4: 上周分区域水泥 (P.O 42.5 散) 库容比历史变动

		华北	东北	华东	华中	华南	西南	西北
最新	%	57.3	54.1	52.5	60.8	57.3	56.7	60.0
周度变化	变动值	3.5	2.3	0.0	5.4	5.5	2.8	5.0
	变动幅度	6.50%	4.39%	0.00%	9.77%	10.53%	5.15%	9.09%
月度变化	变动值	8.4	3.6	0.0	15.2	6.8	12.8	10.0
	变动幅度	17.26%	7.21%	0.00%	33.33%	13.51%	29.11%	20.00%
历史同期	2018	53.9	52.3	67.5	50.8	52.7	47.2	53.8
	2017	59.3	59.5	78.1	53.8	52.7	52.8	57.5
	2016	75.6	81.9	80.6	73.1	77.3	65.6	76.9
	2015	72.1	76.5	77.5	70	72.3	65.6	71.3
	2014	65	75	79.4	55	62.7	56.1	70
	2013	72	72.3	80.6	67.7	69.1	72.2	68.1
2018 年以来最高	库位	61.4	62.7	68.1	64.8	64.5	58.3	63.1
	日期	2018-3-2	2018-4-27	2018-8-17	2018-3-9	2018-8-10	2018-9-21	2018-7-6
2018 年以来最低	库位	46.0625	47.7	52.5	37.5	43.2	43.3	50
	日期	2018-11-30	2018-3-30	2018-11-23	2018-11-16	2018-11-16	2018-5-4	2018-11-30
历史*最高	库位	78.8	83.8	86.3	79.4	79.5	78.3	83.1
	日期	2015-7-24	2015-7-31	2012-2-3	2015-7-24	2015-7-3	2012-8-24	2012-2-3
历史最低	库位	46.0625	47.7	52.5	37.5	43.2	43.3	50
	日期	2018-11-30	2018-3-30	2018-11-23	2018-11-16	2018-11-16	2018-5-4	2018-11-30

资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心, (*表示 2012 年 2 月以来数据)

成本及价差:上周秦皇岛动力煤(Q5500,山西)价格570元/吨,环比上涨5元/吨(涨幅0.88%)。全国水泥均价与煤炭价差为376.6元/吨,环比降7.4元/吨(-1.93%)。

图 17: 动力煤价格走势及全国水泥均价-煤炭价差



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

后市展望: 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。随着春节临近, 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。后期需待企业执行自律停产, 主动调整供需关系, 价格才有望趋稳。

表 5: 上周水泥分区域市场动态

区域	基本面状况
	区域: 以稳为主。
华北	京津唐: 水泥价格平稳, 部分工程仍在赶工, 水泥需求相对稳定, 企业发货 5 成。唐山地区污染预警天气结束, 超过 50% 以上熟料生产线都有协同处置手续, 因此仅有 7 条生产线在执行错峰生产, 熟料供应充足, 价格下跌至 330-360 元/吨。
	河北: 石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳, 前期大气污染预警, 工程被迫叫停, 近期解除后工程继续赶工, 企业发货在 5-6 成, 库存正常水平。整体来看, 京津冀地区今年工程项目施工时间较往年明显延长, 淡季需求仍能保持在 5-6 成, 个别民营企业发货有 8-9 成。
	区域: 大幅下调。
华东	江苏: 苏锡常和南京地区水泥价格下调 20-30 元/吨, 下游需求偏弱, 企业发货在 6-8 成, 库存升至 60% 左右, 随着外围价格走低, 本地企业陆续下调价格。盐城、淮安、泰州、扬州和南通等地区水泥价格下调 20-40 元/吨, 随着气温下降, 民用袋装市场继续减少, 企业发货在 7 成左右, 库存随之走高, 多在 60% 上下, 熟料价格大幅下调, 粉磨企业生产成本减少, 价格下调意愿较强。
	浙江: 杭嘉湖地区水泥价格第二轮下调, 幅度 20-30 元/吨, 累计 100-110 元/吨, 受降雨天气影响, 下游需求继续减少, 企业发货在 7 成左右, 库存增加至 50%-80%。宁温台地区水泥价格下调后保持平稳, 雨水天气频繁, 下游需求受到影响, 库存上升至 50% 以上。金衢丽地区水泥价格平稳, 下游需求下滑 10% 左右, 加之外来水泥较多, 企业出货明显减少, 多在 7-8 成。浙江水泥企业预计一季度停产 35 天, 目前 4-5 条生产线已经执行停产, 预计 2 月初将开始大规模自律停产。
	上海: 水泥价格再次下调, 幅度 50 元/吨, 累计 80-100 元/吨, 下游需求环比减少, 企业发货 8 成左右, 库存上升至 60%, 销售压力增加, 且外来水泥价格较低, 对本地企业发货造成一定影响, 为提升自身竞争力, 企业大幅下调价格。
	江西: 南昌和九江地区水泥价格第二轮下调 30-40 元/吨, 累计 60-80 元/吨, 淡季下游需求减弱, 企业发货 7-8 成, 库存 70%-80%, 企业销售压力较大, 为消化库存, 刺激下游拿货, 企业继续下调价格。赣东北地区水泥价格下调 30 元/吨, 阴雨天气较多, 下游需求受到影响, 企业发货在 7 成上下, 部分价格较高企业为增加发货量, 率先降价, 其他企业陆续跟调。
	福建: 福州地区水泥价格下调后保持平稳, 下游需求相对稳定, 企业发货能达 8 成, 由于生产线在正常生产, 库存较高, 均在 60%-70%。三明和泉州等地区水泥价格平稳, 下游需求表现一般, 企业发货在 7-8 成, 外围价格出现大幅下调, 预计后期企业会继续跟随下调。
	山东: 济南地区水泥价格平稳, 临近年底, 部分工程仍正在赶工, 但受低气温影响, 农村民用袋装市场基本停滞, 企业发货在 5 成左右, 除了淄博地区因协同处置生产线较多, 库存增加明显, 其他地区水泥企业在错峰生产, 库存较低。枣庄地区水泥价格下调 10-30 元/吨, 受大气污染治理影响, 部分工程和搅拌站开工受限, 水泥需求疲软, 外围江苏水泥价格大幅下调, 带动本地价格走低。
	区域: 再次下调。
华中	湖南: 常德和益阳等地区水泥价格下调 20 元/吨, 雨水天气较多, 下游需求环比下滑 10%-20%, 且外来低价水泥不断进入, 企业发货仅在 6 成左右, 库存继续增加。长株潭地区水泥价格平稳, 水泥需求逐渐下滑, 企业发货在 5-6 成, 库存上升到 70% 左右, 后期价格将会偏弱运行。
	湖北: 武汉及鄂东地区水泥价格第二轮下调 30 元/吨, 累计达 60 元/吨, 下游需求继续减弱, 企业发货环比下滑 10% 左右, 目前在 7-8 成, 库存呈上升态势, 多集中在 50%-70%, 为增加发货量, 减缓库存压力, 价格再次回落。鄂西襄阳和十堰等地水泥价格下调后保持平稳, 受降温天气影响, 下游需求不佳, 企业发货在 8 成左右, 库存上升至 60%, 后期价格有再次下调预期。
华南	区域: 继续回落。

广东：珠三角地区水泥价格以稳为主，下游需求比较稳定，企业发货在 9 成左右，1-2 月份，水泥企业停窑限产 10 天，库存维持在正常水平，预计后期价格稳中略有小幅回落。

广西：柳州地区水泥价格下调 20 元/吨，受降雨天气影响，下游需求偏弱，企业发货在 8-9 成，库存在 60%左右，且前期外围桂林价格下调后，柳州企业跟降。南宁及周边地区水泥价格以稳为主，下游需求相对稳定，企业发货仍在 8-9 成，库存略有增加，在 50%左右。

东北 区域：保持平稳。

西北 区域：以稳为主。

区域：继续下调。

四川：成都水泥价格平稳，临近年底，重点工程正在赶工，企业发货维持在 8 成，部分企业可以达到正常水平，库存多在 50%左右。广元、达州和巴中等地水泥价格下调 30-50 元/吨，进入淡季，水泥需求开始走弱，外围价格陆续下调，带动本地价格走低。

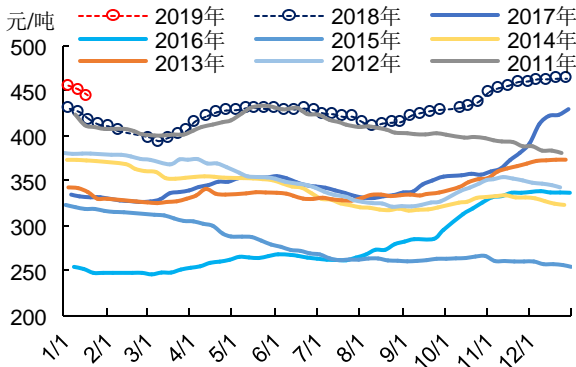
重庆：水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业发货在 7-8 成，库存在 50%-70%，前期部分企业价格小幅走低，预计后期价格将继续走弱。

西南

贵州：贵阳地区水泥价格暂稳，雨水天气持续，工程和搅拌站开工率较低，企业发货仅在 4-5 成，生产线仍在正常生产，库存在 80%或满库运行，预计后期企业将继续降价促销。遵义地区价格平稳，农村袋装需求环比明显减少，企业发货在 5-6 成，主导企业为防库存增加，开始停窑限产 10-25 天。云南昆明地区水泥价格下调 20-30 元/吨，天气放晴后，下游需求回升，企业生产线均恢复正常生产，为求多出货，均降价促销。

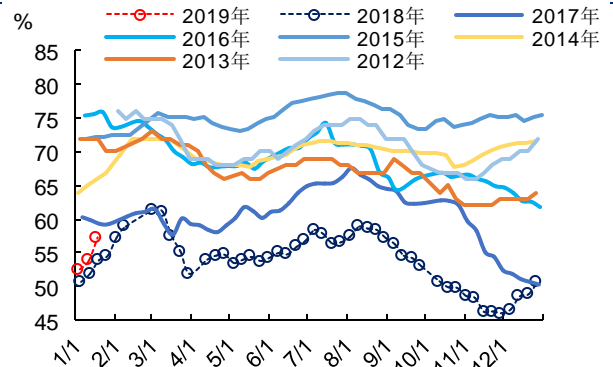
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 18：全国水泥(P.O42.5)均价历年对比



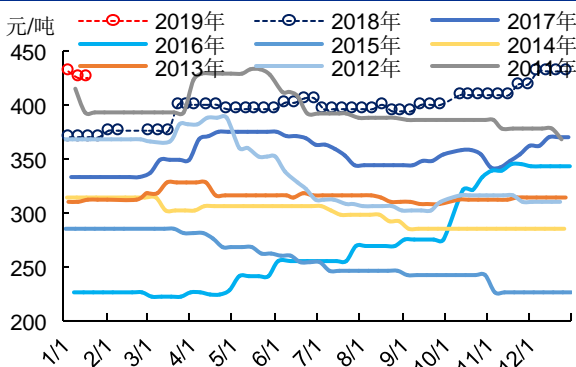
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 19：全国水泥(P.O42.5)库容比历年对比



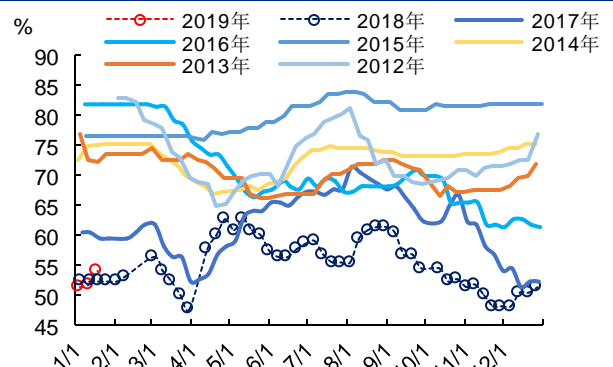
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 20：华北水泥(P.O42.5)均价历年对比



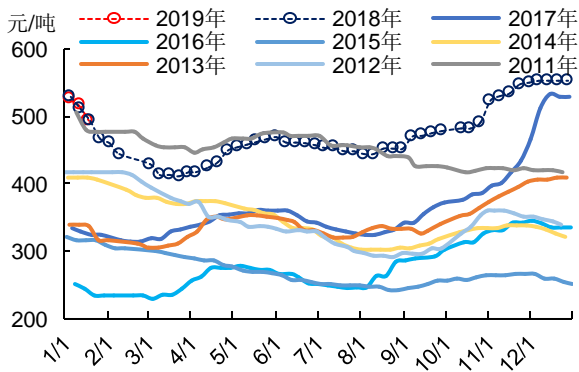
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 21：华北水泥(P.O42.5)库容比历年对比



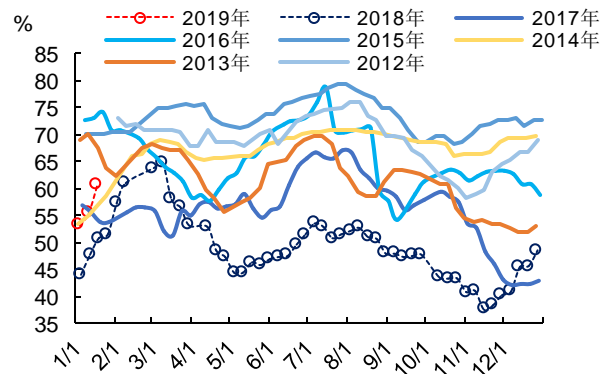
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 22：华东水泥(P.O42.5)均价历年对比



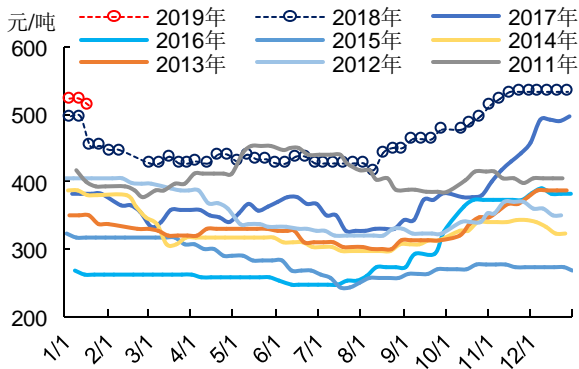
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 23：华东水泥(P.O42.5)库容比历年对比



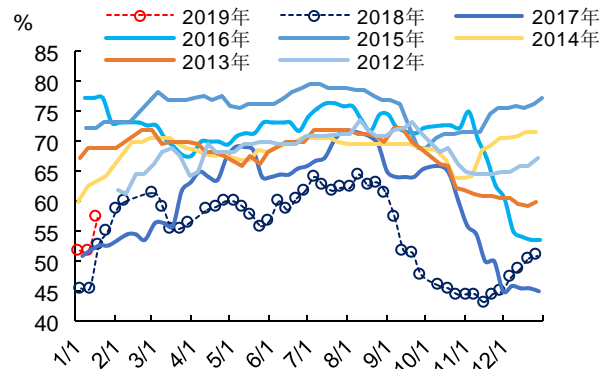
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 24：华中水泥(P.O42.5)均价历年对比



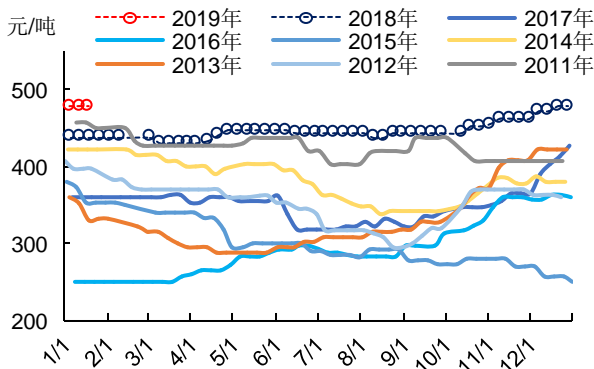
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 25：华中水泥(P.O42.5)库容比历年对比



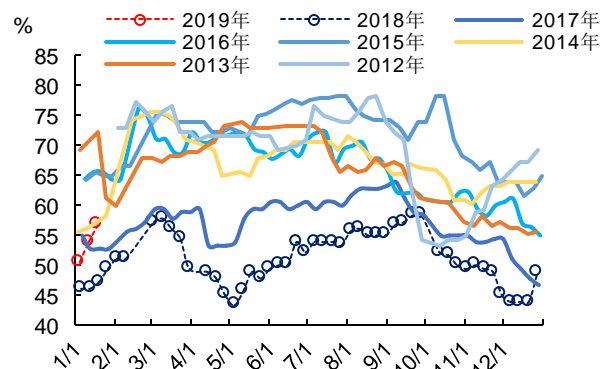
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 26：华南水泥(P.O42.5)均价历年对比



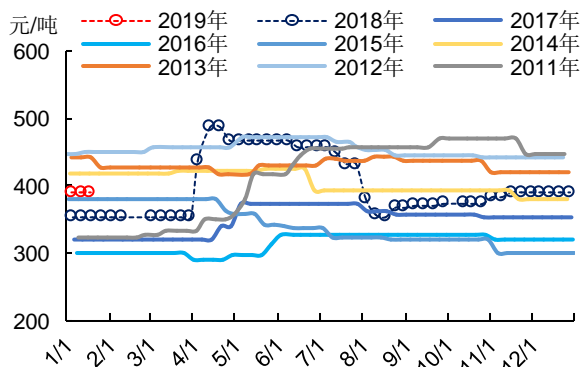
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 27：华南水泥(P.O42.5)库容比历年对比



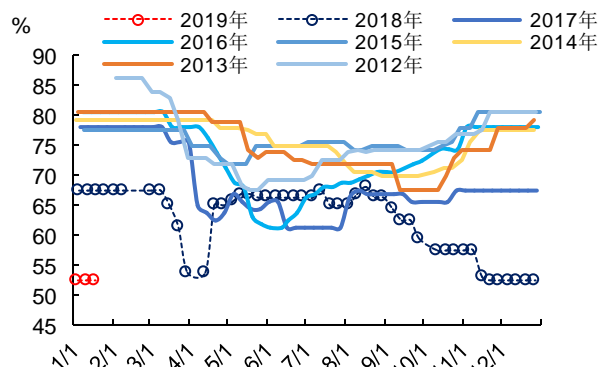
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 28: 东北水泥(P.O42.5) 均价历年对比



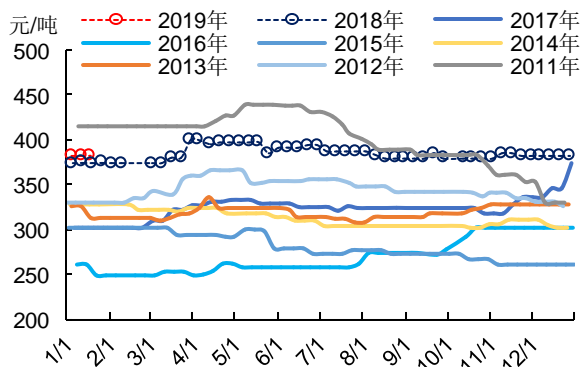
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 29: 东北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



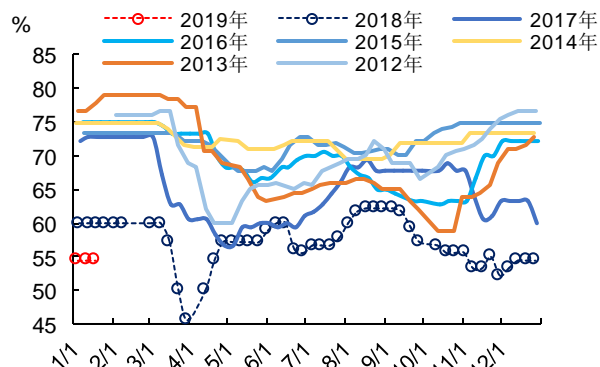
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 30: 西北水泥(P.O42.5) 均价历年对比



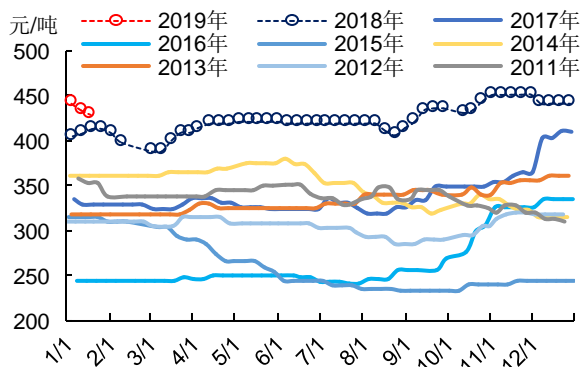
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 31: 西北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



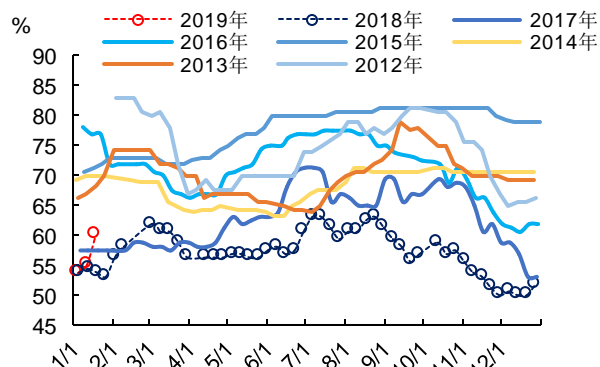
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 32: 西南水泥(P.O42.5) 均价历年对比



资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 33: 西南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

2.2. 玻璃: 需求弱势下价格震荡回落, 冷修边际增加成本有所回落

价格: 上周全国玻璃均价 77.94 元/重箱, 周环降 0.32 元/重箱, 跌幅 0.41%。主要城市中上海玻璃均价 -0.75 元/重箱至 83.5 元/重箱, 跌幅 0.89%; 北京玻璃均价 -0.52 元/重箱至 76.88

元/重箱，跌幅 0.67%；武汉玻璃均价 -0.45 元/重箱至 75.12 元/重箱，跌幅 0.6%；广州玻璃均价-0.23 元/重箱至 91.3 元/重箱，跌幅 0.25%；西安玻璃均价-0.15 元/重箱至 73.4 元/重箱，跌幅 0.2%；沈阳和成都玻璃均价分别持平于 73.4 元/重箱和 80.7 元/重箱。

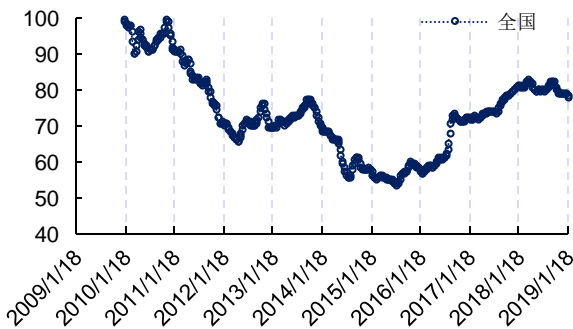
库存：上周玻璃存货 3337 万重箱，周环比上涨 89 万重箱（涨幅 2.74%）；库存天数 13.38 天，环比增加 0.53 天，同比增加 0.66 天。分区域看，除西北地区外均有明显回升。其中华南地区库存环比+6.98%(+21 万重箱)；华中地区库存环比+3.54%(+17 万重箱)；华东地区库存环比+2.72%(+23 万重箱)；东北地区库存环比+2.45% (+5 万重箱)；华北地区库存环比+2.22% (+18 万重箱)；西南地区库存环比+1.25%(+5 万重箱)；西北地区库存环比持平。

成本端：上周纯碱价格为 2008 元/吨，环比下降 6 元/吨(-0.3%)；石油焦价格 1380 元/吨，环比降 70 元/吨(-4.83%)；重油价格持平于 3100 元/吨。

产能方面：在产产能 91050 万重箱，周环比减少 1200 万重箱(-1.3%)；实际产能利用率 82.14%，周环比减少 1.08pcts。上周漳州旗滨玻璃公司二线 600 吨冷修停产；荆州亿钧玻璃有限公司二线 900 吨冷修停产；广州富明玻璃公司 500 吨放水冷修。

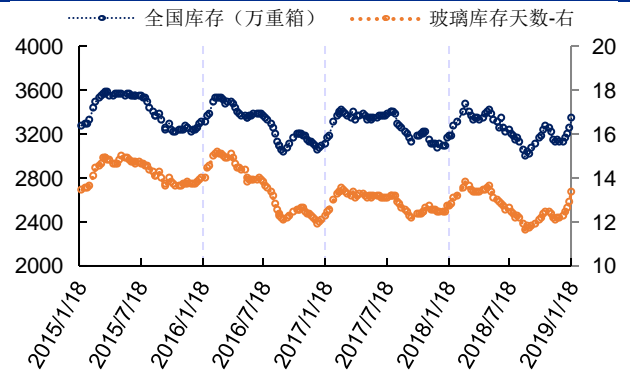
后市展望：年前终端需求趋弱，有效需求不足令厂家库存持续上升，库存继续累积。厂家和渠道终端进入价格博弈期，厂家基于库存压力不大和近期冷修生产线增加，以及资金状况尚可等原因维持挺价，不愿过早实施春节营销政策，而贸易商和加工企业仍相对基于产能高位和节后需求不确定性对价格较为谨慎。节后地产市场消费启动和需求状况将是价格重要驱动力，需要关注。近期冷修产能的增多使得成本端有所松动，但在价格小幅调整下，行业盈利仍维持底部震荡。

图 34：全国玻璃均价走势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 35：全国玻璃库存走势



资料来源：中国玻璃期货网，安信证券研究中心

表 6：上周分区域玻璃均价历史变动

		全国	华北	东北	西北	华东	华南	西南	华中
最新价	元/重箱	77.94	76.88	69	73.4	83.5	91.3	80.7	75.12
	变动值	-0.32	-0.52	0	-0.15	-0.75	-0.23	0.00	-0.45
周度变化	变动幅度	-0.41%	-0.67%	0.00%	-0.20%	-0.89%	-0.25%	0.00%	-0.60%
	变动值	-0.64	-1.24	0.2	0.25	-1.06	-0.77	-1.3	-0.45
月度变化	变动幅度	-0.81%	-1.59%	0.29%	0.34%	-1.25%	-0.84%	-1.59%	-0.60%
	2018	80.75	77.26	72.4	74.3	85.97	93.4	81.11	85.07
历史同期	2017	71.45	69.28	63	67.35	76.31	84.8	72.54	73.77
	2016	57.28	56.72	52.4	54.3	63.17	63.17	57.06	58.37
	2015	57.19	54.89	45.5	51.95	65.78	70.17	60.93	60
	2014	68.83	65.5	62.6	64.35	76.67	76.73	75.29	67.7
	2013	69.56	63.53	64.8	67.47	71	76.37	80.67	70.33
月均价	最新	78.25	77.50	69.00	73.50	84.04	91.71	81.00	75.42
	环比	-0.57%	-0.54%	-2.06%	0.37%	0.21%	-0.66%	-1.47%	0.11%

	同比	-3.22%	0.06%	-5.02%	-1.13%	-2.30%	-1.87%	-0.22%	-11.10%
年内最高	价格	78.55	78.23	69	73.55	84.36	92.3	81.59	75.57
	日期	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4
年内最低	价格	77.94	76.88	69	73.4	83.5	91.3	80.7	75.12
	日期	2019-1-18	2019-1-18	2019-1-4	2019-1-18	2019-1-18	2019-1-18	2019-1-11	2019-1-18
历史*最高	价格	99.52	97.54	97.40	92.52	111.00	124.99	95.11	98.80
	日期	2010-1-8	2010-1-8	2010-1-8	2010-2-19	2010-1-15	2010-11-12	2010-11-12	2010-1-8
历史*最低	价格	53.33	52.63	45.40	50.25	58.56	59.10	54.82	45.80
	日期	2015-7-24	2015-2-6	2015-1-30	2015-2-6	2014-7-18	2014-8-1	2015-7-3	2015-7-24

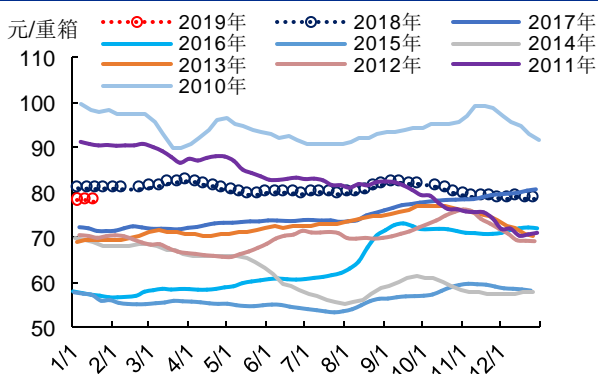
资料来源: Wind, 安信证券研究中心, (*表示2010年1月以来数据)

表 7: 上周分区域玻璃库存历史变动

		华北	东北	西北	华东	华南	华中	西南	全国
最新	万重箱	828	209	208	869	322	497	404	3337
	变动值	18	5	0	23	21	17	5	89
周度变化	变动幅度	2.22%	2.45%	0.00%	2.72%	6.98%	3.54%	1.25%	2.74%
	历史同期	2018	854	251	201	770	460	388	257
历史同期	2017	840	227	155	751	575	493	197	3238
	2016	965	284	140	708	561	430	218	3306
	2015	990	432	139	784	243	419	258	3265
	2014	943	156	94	859	387	417	112	2968
	2013	780	216	88	916	398	301	115	2814
	2012	780	216	88	916	398	301	115	2814
2018年以来最高	库存	1079	258	215	894	503	497	404	3468
	日期	2018-3-9	2018-2-2	2018-6-29	2018-5-25	2018-1-5	2019-1-18	2019-1-18	2018-3-9
2018年以来最低	库存	763	181	176	754	297	374	246	2992
	日期	2018-8-31	2018-11-9	2018-2-9	2018-1-5	2018-12-28	2018-9-21	2018-1-5	2018-8-31
历史*最高	库存	1080	479	215	953	621	644	404	3574
	日期	2015-3-13	2015-3-6	2018-6-29	2012-3-30	2016-10-14	2015-7-24	2019-1-18	2015-4-3
历史*最低	库存	718	145	60	697	194	285	102	2646
	日期	2017-11-24	2012-1-10	2012-7-30	2016-1-8	2015-2-6	2012-11-10	2013-8-2	2012-10-20

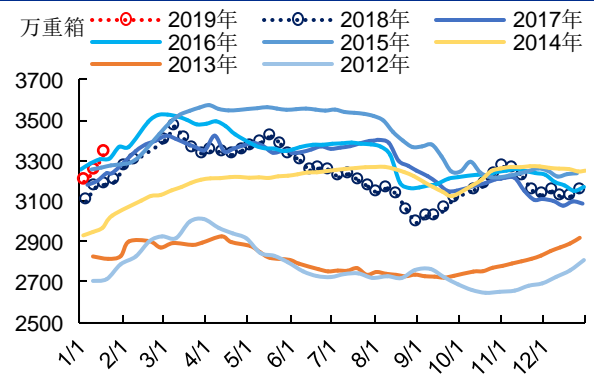
资料来源: 中国玻璃信息网, 安信证券研究中心, (*表示2012年2月以来数据)

图 36: 全国玻璃周均价历年对比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

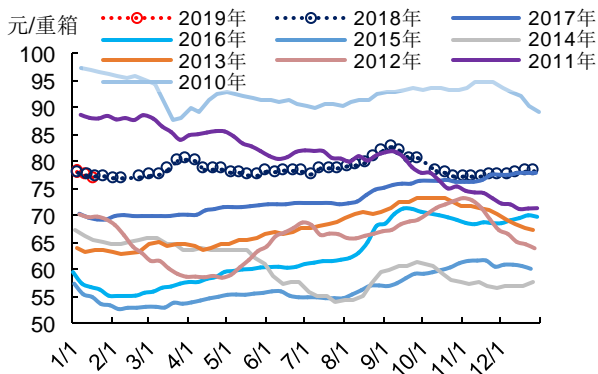
图 37: 全国玻璃库存历年对比¹



资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

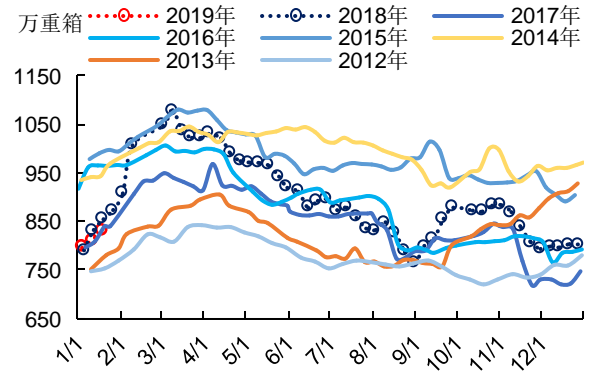
¹ 2018年2月以后各区域库存口径有变更, 故用于观察环比变动, 之前数据可用于历史同比较

图 38：华北(北京)地区玻璃周均价历年对比



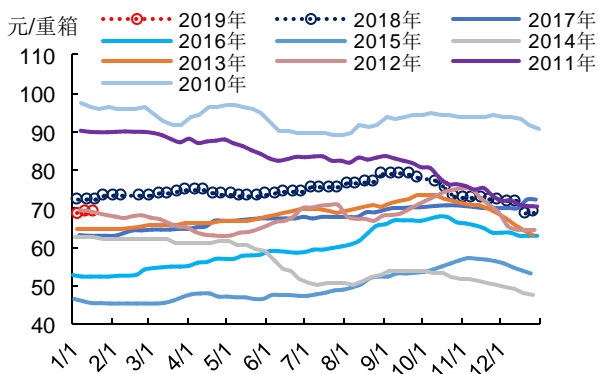
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 39：华北地区玻璃库存历年对比



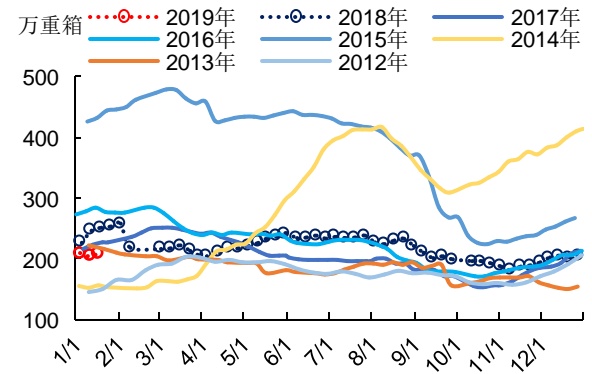
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 40：东北(沈阳)地区玻璃周均价历年对比



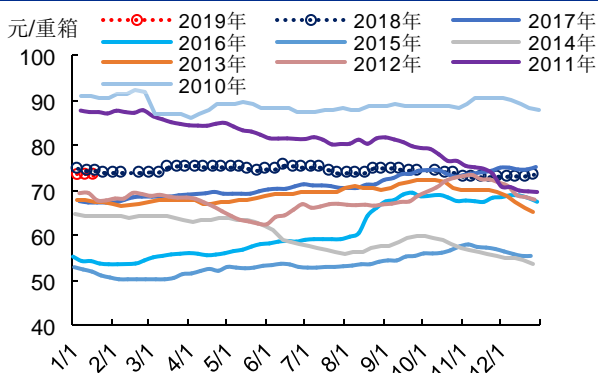
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 41：东北地区玻璃库存历年对比



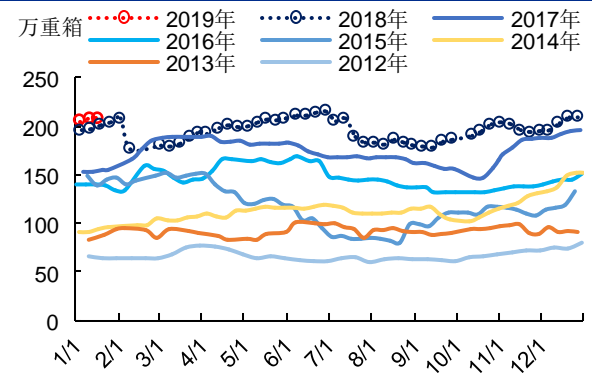
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 42：西北(西安)地区玻璃周均价历年对比



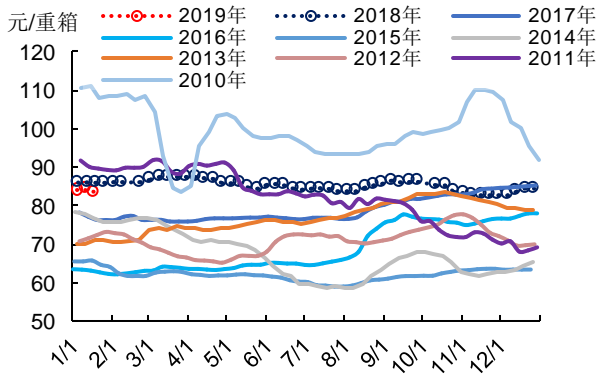
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：西北地区玻璃库存历年对比



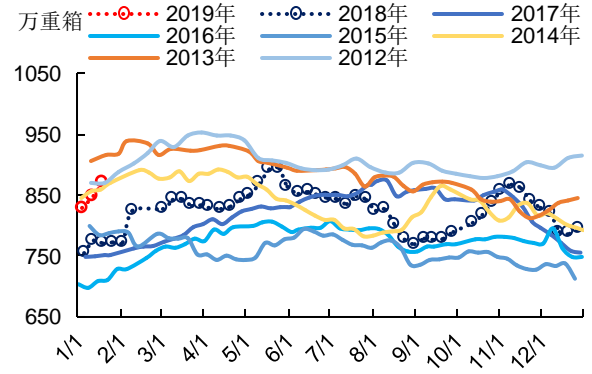
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 44：华东(上海)地区玻璃周均价历年对比



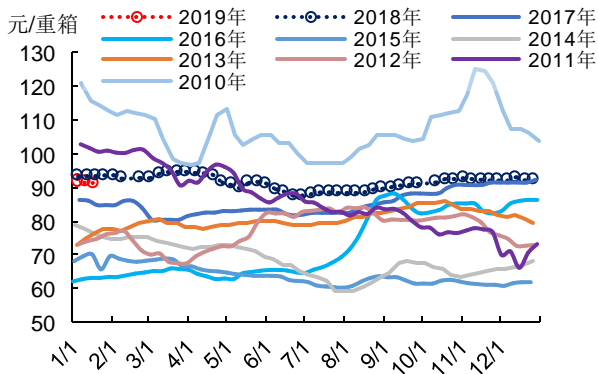
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：华东地区玻璃库存历年对比



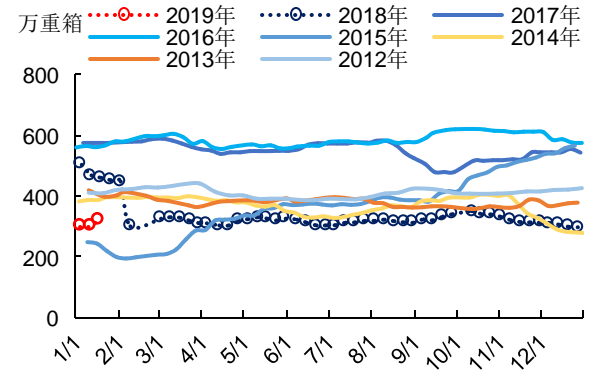
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 46：华南(广州)地区玻璃周均价历年对比



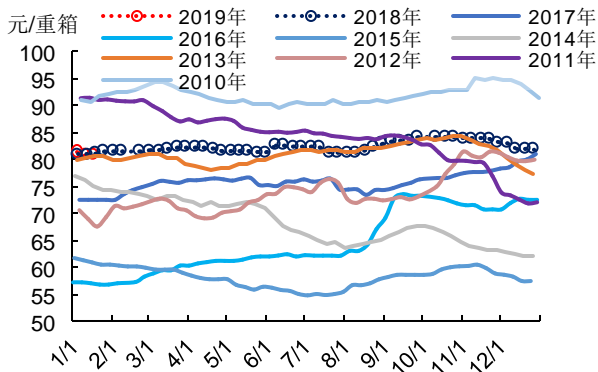
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：华南地区玻璃库存历年对比



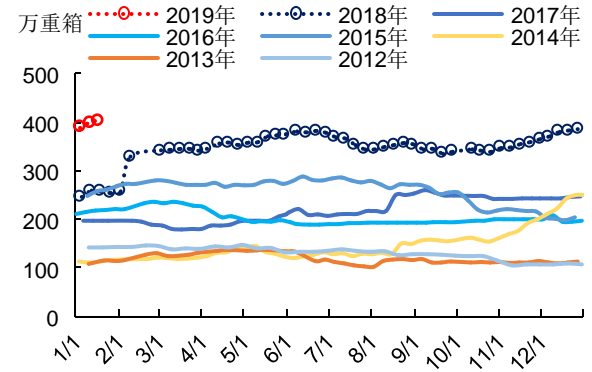
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 48：西南(成都)地区玻璃周均价历年对比



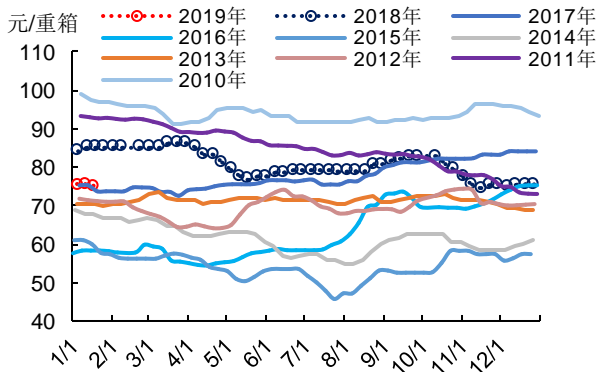
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 49：西南地区玻璃库存历年对比



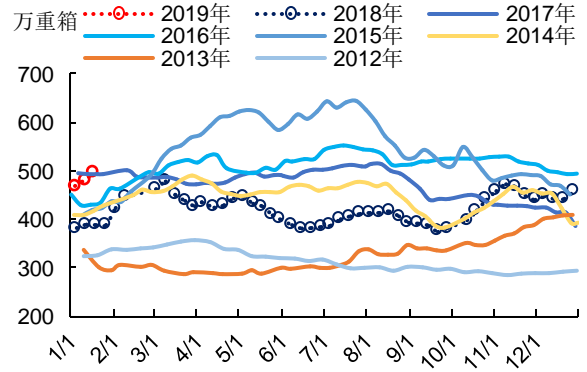
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 50: 华中(武汉)地区玻璃周均价历年对比



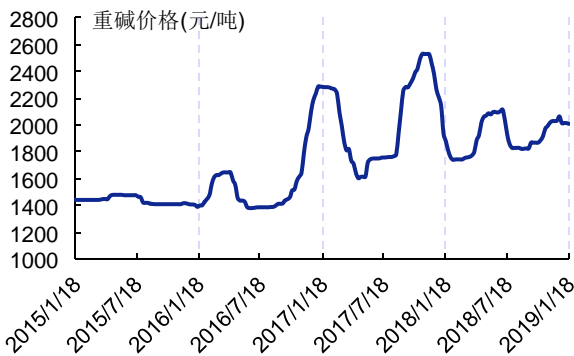
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: 华中地区玻璃库存历年对比



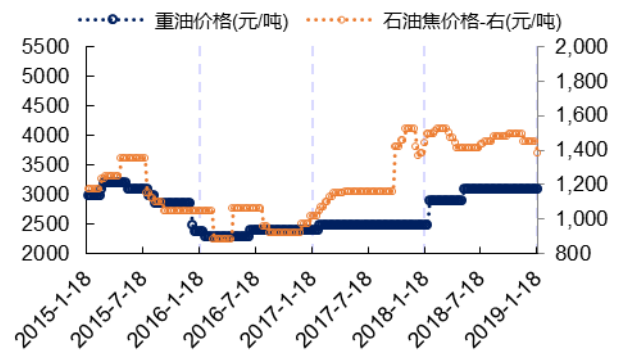
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 52: 全国重碱中间价格走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 53: 镇海炼化重油、石家庄石油焦价格走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 8: 周度玻璃行业市场动态

区域	基本面状况
华北	上周现货总体走势基本正常, 生产企业出库环比有所减缓, 市场价格环比有所回落, 但厂家市场信心较高。目前沙河地区生产企业总体库存处于合理的状态, 部分品种缺货。加工企业开工率不高, 以外贸出口订单或者长销售周期订单为主。京津冀地区近期厂家出库有所减缓, 市场信心一般。
华东	上周市场总体走势符合预期, 企业出库稍有减缓, 但市场价格调整不大。加工企业订单环比减少造成短期内有效的玻璃需求减弱, 建筑用白玻库存环比增加有限, 慢销的颜色玻璃、镀膜玻璃和超白玻璃等库存偏高。厂家资金压力不大, 同时生产成本相对偏高, 短期内不愿降价促销。近期仅部分厂家出台一定的销售优惠政策, 其他家观望为主。
中南	上周华南地区现货总体走势尚可, 生产企业出库好于其他地区, 市场信心平稳。部分大型厂家去年完成销售任务较好, 库存总体压力不大, 没有降价促销的计划, 提价为主, 同时近期区域内产能的减少缓解供需矛盾。下游加工企业逐步停工放假。
东北	上周华中地区企业出库好于预期, 以长江船运为主, 本地贸易商备货不多, 部分厂家报价有所调整。
西北	上周市场基本有价无市, 厂家以冬储发货为主, 预计后期出库将会有所减缓。
西南	上周现货市场弱势整理为主, 厂家销售压力有所增加。
西南	上周现货总体走势平稳, 生产企业以增加出库和回笼资金为主。

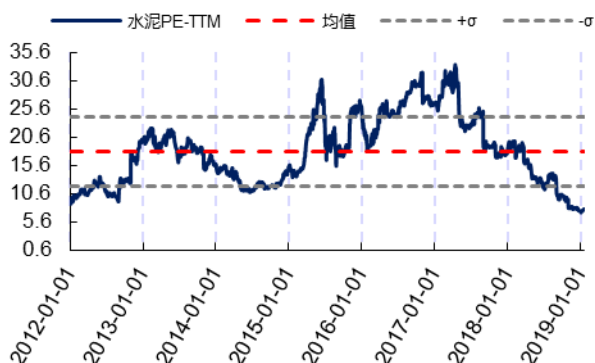
资料来源: 中国平板玻璃协会, 安信证券研究中心

3. 估值动态

绝对估值方面, 上周水泥行业 PE-TTM 为 7.84x、动态 PE 为 6.51x、PB 估值为 1.41x, 其中 PE_TTM 和 PB 估值分别处于 2012 年以来 1.4%和 22.4%的百分位位置, 动态估值位于 2014 年以来 2.5%的百分位; 玻璃行业 PE-TTM 为 16.06x、动态 PE 为 15.63x、PB 估值为

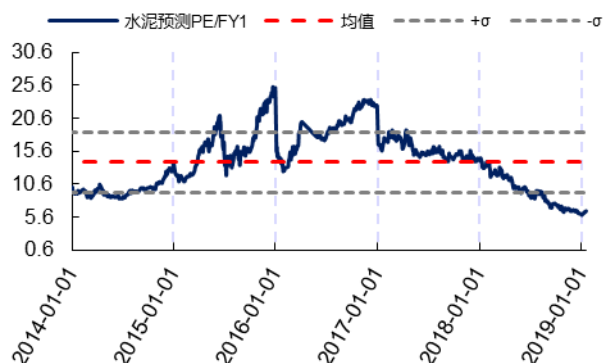
1.36x，其中 PE_TTM 和 PB 估值分别处于 2012 年以来 3.8%和 3%的百分位位置，动态估值则为 2014 年以来的 11.9%百分位位置。

图 54：水泥行业 PE-TTM 估值



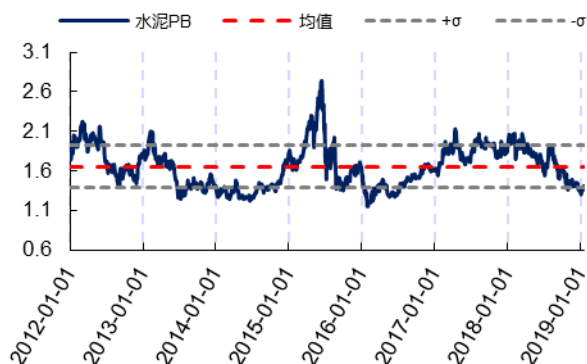
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 55：水泥行业动态 PE 估值



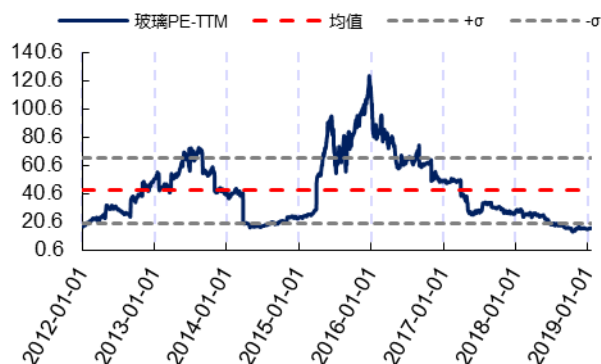
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 56：水泥行业 PB 估值



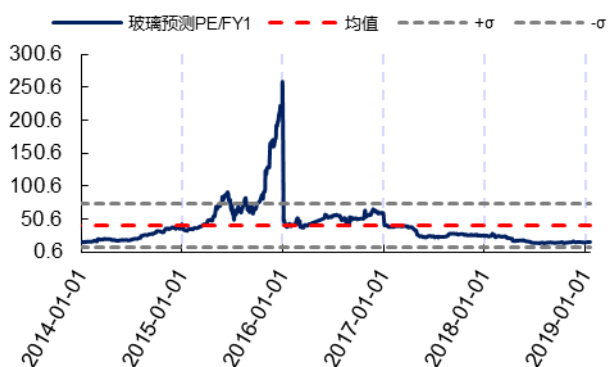
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 57：玻璃行业 PE-TTM 估值



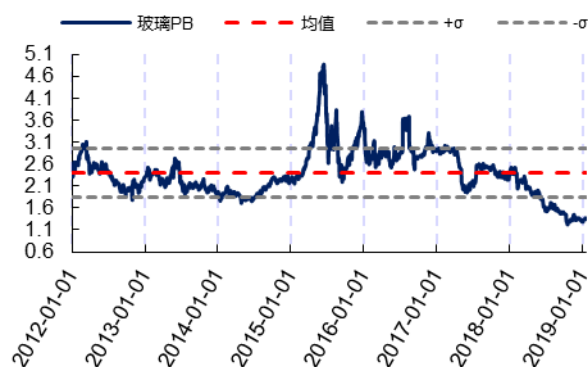
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 58：玻璃行业动态 PE 估值



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 59：玻璃行业 PB 估值



资料来源：Wind，安信证券研究中心

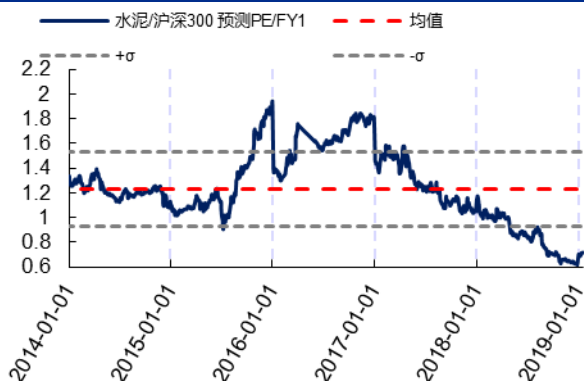
相对估值方面（以沪深 300 为对标），上周水泥板块 PE-TTM、动态 PE 和 PB 相对沪深 300 的值分别为 0.74、0.72 和 1.08，分别处于 2012 年以来 0.8%、6.7%以及 55.5%百分位。上周玻璃板块 PE-TTM、动态 PE 和 PB 相对沪深 300 的值分别为 1.51、1.72 和 1.04，分别处于 2012 年以来 3.9%、14.9%以及 2.2%百分位。

图 60：水泥行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值



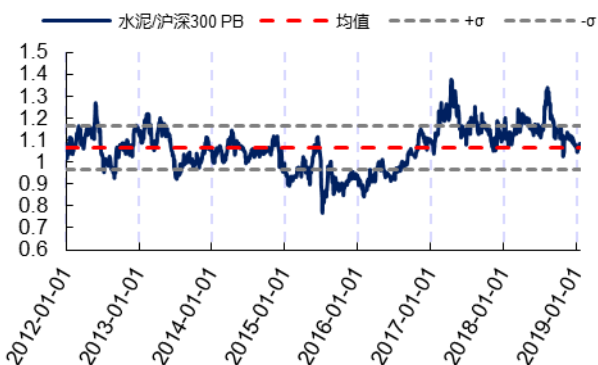
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 61：水泥行业动态 PE 相对沪深 300 估值



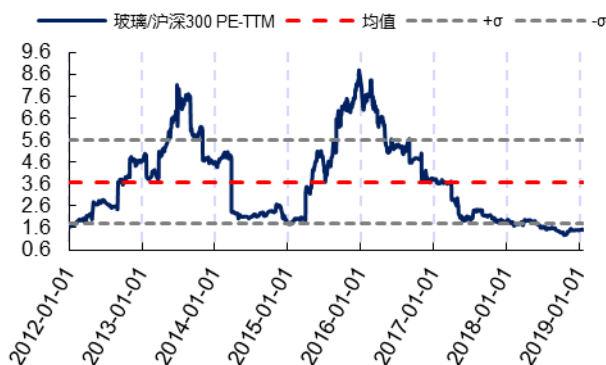
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 62：水泥行业 PB 相对沪深 300 估值



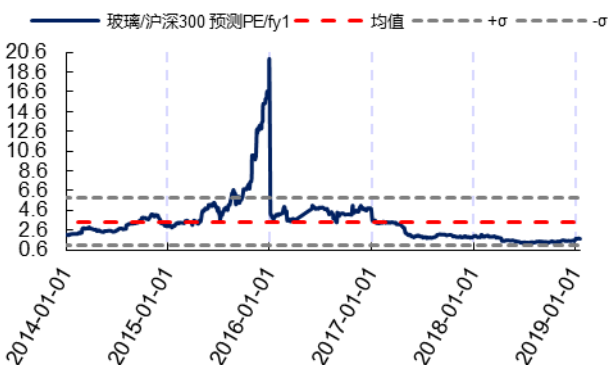
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 63：玻璃行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 64：玻璃行业动态 PE 相对沪深 300 估值



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 65：玻璃行业 PB 相对沪深 300 估值



资料来源：Wind，安信证券研究中心

4. 投资策略

水泥板块：短期延续淡季供需趋弱，库存增幅有所扩大，高价位地区价格继续回落，盈利指标环比继续下滑。但在整体风险情绪有所回升支撑下，估值修复引领反弹行情。需求端，地产新开工面临增速回落，施工端滞后存在一定弹性，但在房企面临资金压力下其回升时点有不确定性；基建投资在补短板政策下有望回升，中期需求将维持稳定或小幅增长；中期供给

在新增有限、行业自律限产和环保阶段性影响下仍有望受到抑制，中期供需均衡仍将对水泥价格中枢产生支撑，但供给收缩边际效应趋弱将使得价格涨幅逐步回落。估值层面，整体估值仍处于历史低位极值水平，市场对于需求端房地产投资下滑的担忧和供给端边际放松预期仍是压制估值的决定性因素。但随着政策效果逐步释放，宏观经济下滑预期逐步改善，整体风险偏好有望逐步上行，后期存有一定回升空间。盈利层面，水泥价格边际增速及行业盈利增速回落趋势下，后续盈利增长对股价提升的空间有所收窄。板块后续的驱动大概率依赖于估值修复和盈利维持一定增速，仍可期待一定反弹空间。建议关注区域格局较好、历史分红稳定的华东板块海螺水泥、万年青，受益于基建补短板、西部区域布局的华新水泥。

玻璃板块：淡季需求减弱和下游低迷下，库存小幅增加，但企业资金成本压力不大，价格仅略有调整，后续随着节前淡季因素主导和企业去库，价格仍将震荡调整。成本端在冷修增加、供给边际收缩下有所回落，价格短期震荡调整令盈利底部震荡。中期看随着盈利底部盘桓和低盈利环境下冷修有望持续，供给边际缩减对价格支撑并对成本端产生抑制；但房地产需求的弱势和竣工端修复节奏的不确定性仍然对价格产生压力，估值受需求端压制和盈利受供给端边际改善反弹将是中短期组合，有望维持底部震荡的行情，维持对行业谨慎观点。

5. 行业动态

表 9：周度建材行业相关领域市场动态

日期	主题	行业动态
2019/1/14	流动性	央行时隔 7 个月重启 28 天逆回购操作，14 日净投放 200 亿元。央行公开市场开展 800 亿元 7 天期、200 亿元 28 天期逆回购操作，其中 28 天逆回购操作为近 7 个月来重启。14 日有 800 亿元逆回购到期，即 1 月 12 日到期的逆回购顺延至今日。14 日 Shibo 涨跌互现，隔夜品种涨 17bp 报 1.878%，7 天期涨 7.4bp 报 2.629%，14 天期涨 2.6bp 报 2.541%。
	政策	国务院第二次全体会议讨论拟提请十三届全国人大二次会议审议的政府工作报告，决定将《政府工作报告（征求意见稿）》发往各省（区、市）和中央国家机关有关部门、单位征求意见，并研究部署一季度经济工作。李克强说，创新和完善宏观调控，坚持不搞“大水漫灌”，通过实施区间调控、定向调控精准发力，依靠改革开放激发市场活力，依靠市场活力顶住下行压力，保持经济运行在合理区间。进一步优化营商环境，加快发展壮大新动能，突出重点补短板，培育扩大国内市场。
	政策	发改委副主任连维良表示今年在投资上将聚焦五个方面：一是加强新型基础设施建设，推进人工智能、工业互联网、物联网等建设，加快 5G 商用步伐；二是加强城乡基础设施建设，推进市政、物流基础设施建设，加快脱贫攻坚、农村基础设施建设；三是加强能源、交通、水利等重大基础设施建设；四是加强民生和公共服务能力建设，推进养老、健康、教育等补短板投资力度；五是加强生态环保和自然灾害防治能力建设。“改造”，就是加大制造业技术改造和设备更新。
2019/1/15	下游	中汽协：中国 2018 年汽车销量报 2808 万辆，录得 1990 年来首次年度下降；全年乘用车销量为 2371 万辆，同比下降 4.1%。
	流动性	中国 2018 年 12 月 M2 同比增 8.1%，预期 8.1%，前值 8%；人民币贷款增加 1.08 万亿元，同比多增 4995 亿元；社会融资规模增量 1.59 万亿元，预期 1.3 万亿元，前值 1.52 万亿元。2018 年社会融资规模存量为 200.75 万亿元，同比增长 9.8%。
	流动性	央行公开市场开展 800 亿元 7 天期、1000 亿元 28 天期逆回购操作。当日有 3900 亿 MLF 到期，无逆回购到期，当日实现净投放 1800 亿元；Shibo 涨跌互现，短端全线走高，隔夜品种涨 36.7bp 报 2.245%，7 天期涨 2.3bp 报 2.652%，14 天期涨 2.9bp 报 2.57%。
	政策	朱鹤新：稳健货币政策并不意味着一成不变，要保持松紧适度；下一步央行要打通货币政策传导机制最后一公里。要继续通过政策来引导，通过平台的搭建来支撑，解决一些银行不敢贷、不愿贷、不会贷的问题；要继续落实好稳健的货币政策，把逆周期的调节做好；督促商业银行加大主动投放的力度；用好债券、信贷和股权三支箭。
政策	财政部部长助理许宏才：按照中央经济工作会议部署，2019 年将适度增加地方政府一般债务规模，较大幅度增加专项债规模，具体规模要等全国人大审议通过后确定，待全国人大通过后，财政部会把地方政府专项债数额下达给地方，争取今年 9 月底前各地完成地方专项债的发行。	
水泥	浙江省水泥协会文件关于印发《2019 年浙江省水泥行业错峰生产实施方案》中提出，为积极落实大气污染防治工作、缓解浙江省水泥产能过剩矛盾、促进行业节能减排、提质增效，要求 2019 年浙江省境内涉及熟料生产的 36 家企业、50 条生产线，都须分春节、高温梅雨、四季度三个阶段参与执行错峰停窑。2018 年运行的生产线，每条年错峰停窑时间 65 天，分为三个时段，即：春节、高温梅雨、四季度。其中：春节期间(1.10~3.15)停窑 35 天，梅雨高温季节(6.1~8.31)停窑 20 天，四季度(10.1~12.31)停窑 10 天。企业内部停产时间可统一安排，但不得少于 65 天(2018 年全年未运转 2019 年继续一直停窑的生产线不得用	

		于冲抵其它生产线的 65 天停窑)。对开展协同处置城市生活垃圾及危险废弃物的水泥窑生产线也一并纳入错峰生产范围。其错峰生产时间(天数及时段)可根据其所在地区熟料生产情况及核定的危险废弃物年处理量按 2018 年确定的比例执行。
2018/1/16	政策	江苏省大气污染防治联席会议办公室关于修订江苏省秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控停限产豁免管理办法(试行)通知指出,对水泥熟料制造类的豁免条件为:熟料生产线烟气氮氧化物已稳定实现超低排放,或承担协同处置城市垃圾、危险废物或生活污水处理厂污泥处置任务。
	流动性	央行公开市场开展 3500 亿元 7 天期、2200 亿元 28 天期逆回购操作。16 日有 100 亿元逆回购到期,当日实现净投放 5600 亿元。单日逆回购操作量和净投放量均创有记录以来新高。16 日 Shibor 多数走高,隔夜品种涨 6.1bp 报 2.306%,7 天期跌 1.2bp 报 2.64%,14 天期涨 0.6bp 报 2.576%。
	房地产	2018 年 12 月 70 大中城市中有 59 城新建商品住宅价格环比上涨,11 月为 63 城;环比看,广州涨幅 3% 领跑,北上广深分别涨 1.0%、涨 0.6%、涨 3.0%、涨 0.4%。统计局:2018 年 12 月一线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅扩大,二手住宅价格继续下降;二三线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比涨幅均回落。
2018/1/17	流动性	央行公开市场开展 2500 亿元 7 天期、1500 亿元 28 天期逆回购操作。
2018/1/18	流动性	央行公开市场开展 100 亿元 7 天期、100 亿元 28 天期逆回购操作。今日无逆回购到期。本周央行共进行 12700 亿元逆回购操作,因本周累计有 1100 亿元逆回购到期,本周逆回购操作实现净投放 11600 亿元。若考虑 MLF 的口径,因周二有 3900 亿元 MLF 到期,本周累计净投放 7700 亿元。下周央行公开市场将有 7700 亿元逆回购到期,其中 1 月 23 日、24 日到期量分别为 3500 亿元、2500 亿元,规模较大。
	下游	江苏省发改委核准 24 个海上风电项目,总投资规模达 1222.85 亿元、总装机规模 670 万千瓦。其中,南通启东、如东海域共 13 个项目,盐城大丰、射阳、滨海海域共 11 个项目。

资料来源:数字水泥网, Wind, 各政府网站, 安信证券研究中心

6. 公司动态

表 10: 行业上市公司一周动态

日期	公司	公告内容
2019/1/14	瑞泰科技	公司公告 2018 年业绩快报显示,实现营业收入 38.26 亿元,实现营业利润 7,176.76 万元,利润总额 9,230.98 万元,归属于上市公司股东的净利润 1,520.70 万元。公司营业利润同比增长 78.57%,利润总额同比增长 64.41%,主要原因是:公司加大市场开发力度,玻璃窑用耐材、水泥窑用耐材、钢铁用耐材、耐磨耐热材料四个业务板块的营业收入均有所增长,其中钢铁用耐火材料营业收入同比增长 145.95%,水泥窑用耐火材料营业收入同比增长 37.78%,玻璃窑用耐火材料营业收入同比增长 10.47%,耐磨耐热材料营业收入同比增长 24.72%。同时,公司加大降杠杆力度,使得本期财务费用总额较 2017 年下降 6.82%,另外,公司应收账款总额进一步下降,使本期资产减值损失较 2017 年下降 53.45%。归属于上市公司股东的净利润同比增长 0.21%,低于利润总额增长,主要原因一是 2017 年母公司下属湘潭分公司资产处置收益 3,119.23 万元,本报告期无此收益;二是本报告期利润总额增长幅度较大的是钢铁耐材板块和水泥耐材板块,这两个业务板块公司在子公司的股权比例相对较低。
2019/1/15	上峰水泥	公司公告,1)拟通过中国建设银行诸暨支行向诸暨市新城投资开发集团有限公司提供不超过人民币 10 亿元(含)的委托贷款,贷款期限为自委托银行发放贷款之日起 12 个月,贷款年利率为 8.00%。2)拟以 2200 万元收购贾剑华与庄婧合计持有的博乐市上峰水泥有限公司 20% 股权,收购完成后,公司持有博乐上峰 90% 股权。
	方大集团	公司公告,2018 年预计实现归属于上市公司股东的净利润 20.5~24 亿元,同比增长 79.13%~109.72%。报告期利润大幅增长主要原因:公司幕墙系统及材料业务订单、收入、利润增长;深圳方大广场项目 1#楼确认为投资性房地产,期末评估增值产生公允价值变动收益。
2019/1/16	上峰水泥	公司公告,公司控股股东浙江上峰控股集团有限公 1 月 15 日将 1750 万股股份质押,同日将 1572 万股公司股份解除质押。截止公告日,上峰控股持有公司股份数量为 262,566,915 股,占公司总股本的 32.27%;上峰控股所持有公司的股份累计被质押 206,107,000 股,占其持有公司股份总数的 78.50%,占公司总股本的 25.33%。
	长海股份	公司公告,2018 年预计实现归属于上市公司股东的净利润 2.5~2.8 亿元,同比增长 23.8%~38.65%。业绩产生影响的因素主要有:募投项目逐步投产后,产能增加,募投新池窑采用国际先进工艺,生产效率显著提升,成本持续降低。预计非经常性损益对净利润的影响为 2,600 万元~3,800 万元。
	永高股份	公司业绩快报显示,2018 年实现营业收入 53.54 亿,同比增长 17.16%;实现归属于上市公司股东的净利润 2.46 亿元,同比增长 27.5%
	帝欧家居	公司公告,近日接到公司控股股东、实际控制人之一刘进、陈伟的通知,陈伟将其持有的 6,950,000 股限售流通股与华西证券股份有限公司办理了股票质押式回购交易业务;刘进先生将其质押给华泰证券(上海)资产管理有限公司的 5,606,600 股限售流通股办理了解除质押。刘进与陈伟、吴志雄为一致行动人,三人共同为公司控股股东、实际控制人,对公司进行共同控制。截至公告日,刘进、陈伟、吴志雄合计持有公司股份 174,740,501 股,占公司股份总数的 45.34%,累计质押股份 139,721,406 股,占其合计所持公司股份总数的 79.96%,占公司股份总数的 36.25%。

2019/1/17	上峰水泥	公司公告, 2018 年预计实现归属于上市公司股东的净利润 14.5~16 亿元, 同比增长 83%~102%。业绩上升的主要原因是: 公司所处区域的市场形势表现良好, 水泥产品的售价同比大幅上涨, 水泥产品的单位盈利大幅上升; 公司按照董事会制定的战略, 优化产业布局, 提高运营效率, 成本管控工作取得进步, 产品销售量保持稳定。
	金圆股份	公司公告, 控股股东金圆控股集团有限公司 1 月 19 日将 1162 万股公司股份质押。截至公告日, 金圆控股直接持有公司股份 267,707,628 股, 占公司股份总数 37.46%。金圆控本次质押的股份总数为 11,620,000 股, 占公司股份总数 1.63%。金圆控股累计用于质押的股份总数为 177,681,000 股, 占公司股份总数 24.86%。
	洛阳玻璃	公司公告, 全资子公司中国建材桐城新能源材料有限公司于 2019 年 1 月 16 日收到桐城市财政局拨付的重大科技专项资金人民币 150 万元, 用于支持桐城新能源的超薄光伏玻璃强化关键技术研究及产业化项目; 控股子公司中建材(宜兴)新能源有限公司于 2019 年 1 月 9 日收到宜兴市财政局拨付的示范智能车间奖补项目专项资金人民币 80 万元, 用于支持宜兴新能源的超薄高透光光伏玻璃智能制造车间项目。
2019/1/18	帝欧家居	公司公告, 上修 2018 年全年业绩, 修正后 2018 年归属于上市公司股东的净利润为 35,986.57 万元~38,712.82 万元, 同比增长 560%-610%。

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王攀声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034