

2019年02月26日

建材

水泥多地库位同比转增，玻璃价挺库高

■**行业一周表现**：上周建材行业(中信)指数上涨，涨幅4.36%，相对全A指数超额收益为-1.39pcts。细分行业中仅陶瓷板块取得周度超额收益，其中水泥、玻璃、陶瓷和新型建材板块一周涨跌幅分别为+3.49%、+3%、+7.43%和+5.75%。上周建材行业总体资金净流出，细分行业中仅耐火材料板块净流入。

■**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428元/吨，环比跌幅1.38%。价格下跌区域主要是上海、浙江、江苏、福建、江西、河南和贵州等地，幅度20-40元/吨。节后南方地区受持续降雨影响，建筑工地和搅拌站开工迟缓，水泥需求尚未正式启动，企业发货仅在2-3成，价格偏高地区继续修正下调。**库位**：上周全国库位水平为60.56%，周环比上升1.38pcts；同比看截至上周月度平均库位水平较去年同期增长2.55%，增幅较上月缩窄2.94pcts，主要受春节错位影响去年同期库位环比增幅较大，部分地区库位水平已经超过去年同期。除北方地区因供需仍在停滞外，其余地区均有上升。**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367.7元/吨，环比跌幅1.85%。

■**玻璃行业基本面变化**：**价格**：全国玻璃均价77.38元/重箱，周环比上涨0.19%。短期价格稳定主要是区域市场协调的支撑，终端需求看，节后下游普遍开工晚、市场启动较往年滞后，且加工企业整体开工率低于去年同期水平，订单同比有一定程度的下降，经过前期一定的补库后贸易商积极性也不高。**库存**：玻璃存货4159万重箱，周环比增长3.2%。各地库存继续回升，东北及华中地区升幅最为明显。**成本端**：上周纯碱价格为1911元/吨，环比下降2.35%；石油焦价格1320元/吨，环比下降4.35%；重油价格持平于3100元/吨。近期冷修产能的增多使得成本端有所松动。**产能**：上周无产能变化，在产产能持平至91050万重箱，实际产能利用率持平于82.14%，后期预计合计2300吨/日产能将点火。

■**后市展望及投资策略**：**水泥板块**：板块近期上涨核心动力为估值修复。短期受季节性因素和需求滞后启动压制，水泥价格、盈利高频指标显示环比走弱，从节前节后库位的同比变化来看短期供需压力稍大，高盈利刺激下及环保限产边际放松对供需产生一定冲击。中期看需求端基建继续反弹的确定性较高，但地产基本面持续下行仍是对板块需求端担忧的主要因素。在供给侧政策限产边际效果降低环境下，需求端压力是压制中期盈利核心因素，价格及盈利增速边际仍在下滑途中，增速空间将在下半年显著缩窄。估值层面，四季度央行货币政策执行报告指出稳健的货币政策维持松紧适度，保持流动性规模合理增长，货币政策边际宽松下流动性因素将继续对估值产生支撑，房地产需求下行带来的基本面压力以及政策限产边际趋于宽松则对估值产生压

行业周报

证券研究报告

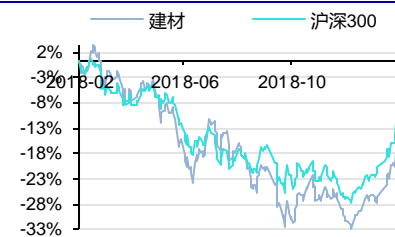
投资评级 同步大市-A

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	-6.15	-11.63	1.74
绝对收益	10.96	7.10	-7.71

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-35082107

王攀

分析师

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

杨光

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517080001
yangguang1@essence.com.cn
010-83321033

相关报告

水泥延续淡季价跌库增，玻璃不改弱势震荡 2019-01-23

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

力。前期经过估值修复行业 PB 反弹至 1.53 倍，仍低于 2012 年以来行业 1.65 倍的均值，且与当前 20% 以上的 ROE (TTM) 对比来看仍然处于相对合理位置，未来估值有望进入流动性支撑和基本面压力博弈阶段。后续影响股价的组合将是估值博弈和盈利边际收缩，股价有望逐步进入震荡阶段。建议关注需求受益于国家区域战略的区域，京津冀一体化的冀东水泥、长三角一体化下区域格局较好、历史分红稳定的华东区域板块海螺水泥、万年青，以及受益于基建补短板、西部区域布局的华新水泥。**玻璃板块：**短期基本面仍然环比走弱，但受成本回落支撑盈利底部反弹。中期看，需求端近期房地产竣工数据和汽车产量增速降幅边际收缩，全年看需求将维持小幅下滑；供给端在建及冷修复产产能与具备冷修条件的产能全年大致平衡，但由于环保严格的影响预计在建产能释放将得到控制，从而全年供给有望收缩。供需双弱下价格波动将受供需释放节奏影响。基本面预期稳定下，短期反弹后估值与盈利匹配尚无优势，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.....	6
1.1. 建材行业市场表现.....	6
1.2. 建材行业资金流向.....	8
2. 水泥延续淡季调整，玻璃维持弱势震荡.....	9
2.1. 水泥：高价区域继续调整，多地库位超去年同期.....	9
2.2. 玻璃：部分区域挺价，短期库存高位压力增大.....	16
3. 估值动态.....	22
4. 投资策略.....	24
5. 行业动态.....	24
6. 公司动态.....	26
7. 盈利预期及估值.....	26

图表目录

图 1：近一年来建材行业与全 A 指数绝对及相对累计收益.....	6
图 2：A 股一周及年初以来行业涨跌幅对比.....	6
图 3：截至上周 2 月累计涨跌幅前五&后五.....	7
图 4：截至上周 2019 年度累计涨跌幅前五&后五.....	7
图 5：2019 年第 8 周建材各行业子板块相对全 A 指数累计超额收益.....	7
图 6：行业细分板块资金流向.....	8
图 7：水泥板块个股资金流向.....	8
图 8：玻璃板块个股资金流向.....	8
图 9：混凝土板块个股资金流向.....	8
图 10：玻纤板块个股资金流向.....	8
图 11：混凝土管道板块个股资金流向.....	8
图 12：给排水管道板块个股资金流向.....	9
图 13：耐火材料板块个股资金流向.....	9
图 14：房屋建材板块个股资金流向.....	9
图 15：陶瓷板块个股资金流向.....	9
图 16：全国水泥均价走势.....	10
图 17：全国水泥库容比走势.....	10
图 18：上周全国各省水泥（P.O42.5 散）价格变动.....	10
图 19：动力煤价格走势及全国水泥均价-煤炭价差.....	13
图 20：全国水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	14
图 21：全国水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	14
图 22：华北水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	14
图 23：华北水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	14
图 24：华东水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	15
图 25：华东水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	15
图 26：华中水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	15
图 27：华中水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	15
图 28：华南水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	15
图 29：华南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	15
图 30：东北水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	16

图 31: 东北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	16
图 32: 西北水泥(P.O42.5) 均价历年对比	16
图 33: 西北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	16
图 34: 西南水泥(P.O42.5) 均价历年对比	16
图 35: 西南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	16
图 36: 全国玻璃均价走势.....	17
图 37: 全国玻璃库存走势.....	17
图 38: 玻璃行业在产产能及产能利用率.....	17
图 39: 全国玻璃周均价历年对比	19
图 40: 全国玻璃库存历年对比.....	19
图 41: 华北(北京)地区玻璃周均价历年对比	19
图 42: 华北地区玻璃库存历年对比.....	19
图 43: 东北(沈阳)地区玻璃周均价历年对比	19
图 44: 东北地区玻璃库存历年对比.....	19
图 45: 西北(西安)地区玻璃周均价历年对比	20
图 46: 西北地区玻璃库存历年对比.....	20
图 47: 华东(上海)地区玻璃周均价历年对比	20
图 48: 华东地区玻璃库存历年对比.....	20
图 49: 华南(广州)地区玻璃周均价历年对比	20
图 50: 华南地区玻璃库存历年对比.....	20
图 51: 西南(成都)地区玻璃周均价历年对比	21
图 52: 西南地区玻璃库存历年对比.....	21
图 53: 华中(武汉)地区玻璃周均价历年对比	21
图 54: 华中地区玻璃库存历年对比.....	21
图 55: 全国重碱中间价格走势.....	21
图 56: 镇海炼化重油、石家庄石油焦价格走势	21
图 57: 水泥行业 PE-TTM 估值.....	22
图 58: 水泥行业动态 PE 估值.....	22
图 59: 水泥行业 PB 估值.....	22
图 60: 玻璃行业 PE-TTM 估值.....	22
图 61: 玻璃行业动态 PE 估值.....	23
图 62: 玻璃行业 PB 估值.....	23
图 63: 水泥行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值.....	23
图 64: 水泥行业动态 PE 相对沪深 300 估值.....	23
图 65: 水泥行业 PB 相对沪深 300 估值.....	23
图 66: 玻璃行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值.....	23
图 67: 玻璃行业动态 PE 相对沪深 300 估值.....	24
图 68: 玻璃行业 PB 相对沪深 300 估值.....	24
表 1: 建材行业收益表现.....	6
表 2: 上周涨幅前五&跌幅前五股票	7
表 3: 上周分区域水泥 (P.O 42.5 散)价格历史变动.....	10
表 4: 上周分区域水泥 (P.O 42.5 散)库容比历史变动.....	11
表 5: 上周分城市水泥库容比变化 (%)	11
表 6: 上周水泥分区域市场动态.....	13

表 7: 上周分区域玻璃均价历史变动.....	18
表 8: 上周分区域玻璃库存历史变动.....	18
表 9: 周度玻璃行业市场动态.....	22
表 10: 周度建材行业相关领域市场动态.....	24
表 11: 行业上市公司一周动态.....	26
表 12: 建材行业上市公司一致盈利预期及估值(截至 2019/01/25).....	26

1. 市场回顾

1.1. 建材行业市场表现

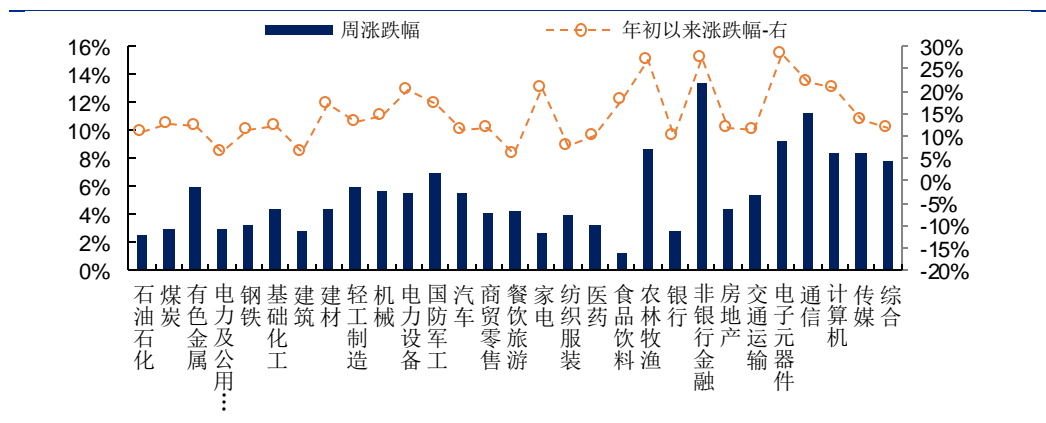
上周建材行业(中信)指数上涨,涨幅 4.36%,相对全 A 指数超额收益为-1.39pcts。行业对比来看,上周建材指数周涨幅排名 16,涨跌幅前五的行业依次为非银金融、通信、电子、农林牧渔、计算机,涨跌幅后五的行业依次为食品饮料、石油石化、家电、建筑、银行。

图 1: 近一年来建材行业与全 A 指数绝对及相对累计收益



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2: A 股一周及年初以来行业涨跌幅对比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

细分行业中仅陶瓷板块取得周度超额收益,其中水泥、玻璃、陶瓷和新型建材板块一周涨跌幅分别为+3.49%、+3%、+7.43%和+5.75%。

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	5.75%	12.55%	15.62%
建材行业	4.36%	11.20%	17.01%
水泥	3.49%	8.20%	15.56%
玻璃	3.00%	14.19%	14.91%
陶瓷	7.43%	20.10%	18.01%
新型建材	5.75%	12.49%	19.98%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

上周秀强股份表现最好,周涨幅 23.55%;国统股份表现最差,周跌幅 2.02%。

表 2: 上周涨幅前五&跌幅前五股票

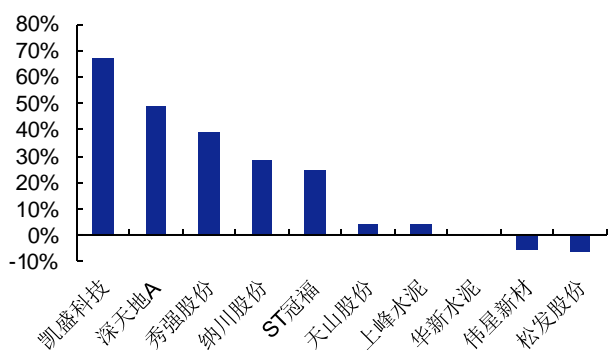
公司简称	上周涨幅前五 (%)	公司简称	上周跌幅前五 (%)
秀强股份	23.55%	国统股份	-2.02%
深天地 A	17.30%	帝欧家居	-1.72%
东方雨虹	13.37%	恒通科技	-0.81%
九鼎新材	12.73%	中国巨石	-0.28%
方大集团	10.60%	开尔新材	-0.16%

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 2 月以来累计涨跌幅前五分别为:凯盛科技 (+67.5%)、深天地 A (+48.84%)、秀强股份 (+38.94%)、纳川股份 (+28.22%) 和 ST 冠福 (+24.66%); 累计涨跌幅后五分别为松发股份 (-6.19%)、伟星新材 (-5.79%)、华新水泥 (+0.89%)、上峰水泥(+3.99%) 和天山股份 (+4.16%)。

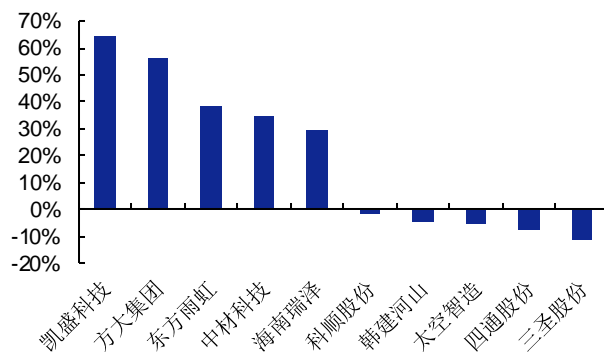
年度表现看,截至上周 2019 年初以来累计涨跌幅前五分别为:凯盛科技 (+64.31%)、方大集团 (+56.5%)、东方雨虹 (+38.84%)、中材科技 (+35.11%) 和海南润泽 (+29.38%); 累计涨跌幅后五分别为三圣股份 (-11.29%)、四通股份 (-7.32%)、太空智造 (-5.43%)、韩建河山(-4.16%) 和科顺股份 (-1.59%)。

图 3: 截至上周 2 月累计涨跌幅前五&后五



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

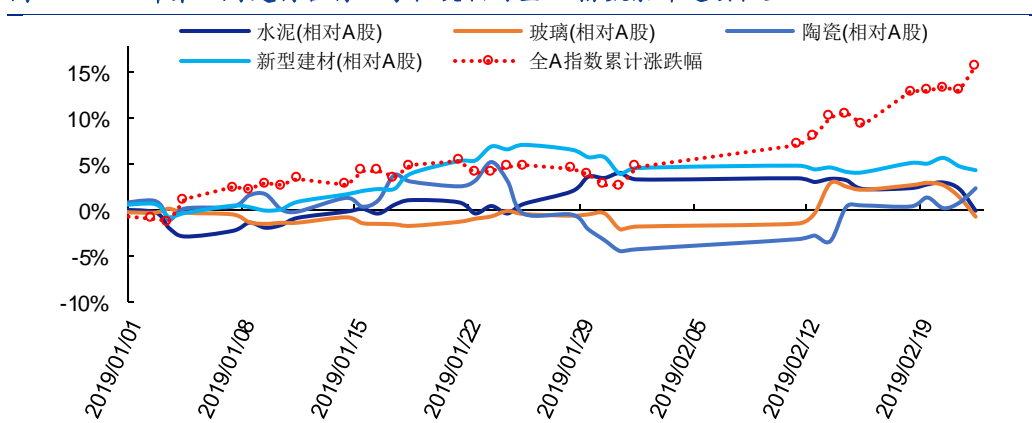
图 4: 截至上周 2019 年度累计涨跌幅前五&后五



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2019 年第 8 周,全 A 指数年初以来累计收益 15.62%,水泥子板块相对全 A 指数累计超额收益为-0.06%,环比-2.38pcts,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-0.71%、+2.39%及+4.36%,环比变动分别为-2.94pcts、+1.88pcts 和+0.24pcts。

图 5: 2019 年第 8 周建材各行业子板块相对全 A 指数累计超额收益

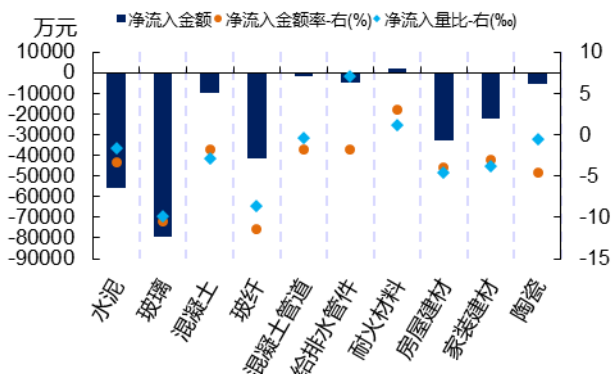


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.2. 建材行业资金流向

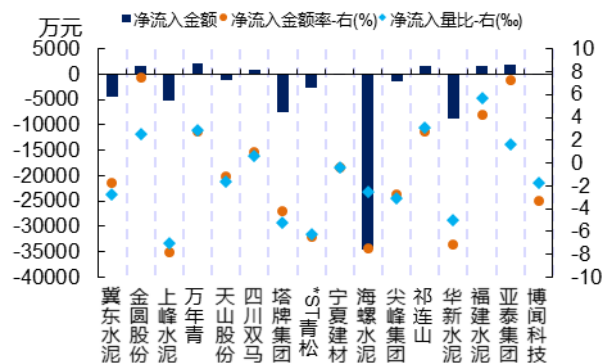
上周建材行业总体资金净流出，净主动卖出金额为 25.1 亿元，占总成交额的 4.65%。细分行业中仅耐火材料板块资金净流入，资金净流入占比为 3.08%；资金净流出的板块为水泥、玻璃、混凝土、玻纤、混凝土管道、塑料管道、房屋建材和陶瓷板块，资金净流出率分别为 3.4%、10.56%、1.84%、11.48%、1.81%、1.8%、3.99%和 4.62%。

图 6：行业细分板块资金流向



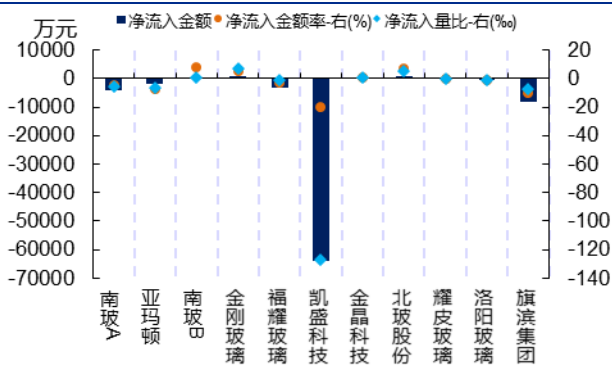
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：水泥板块个股资金流向



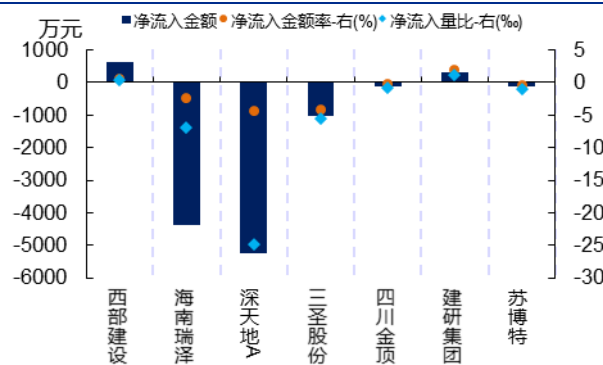
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：玻璃板块个股资金流向



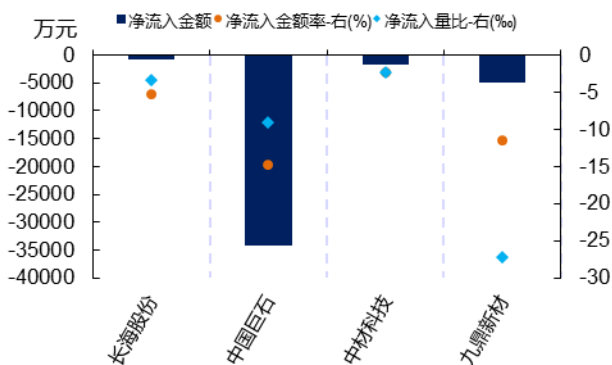
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：混凝土板块个股资金流向



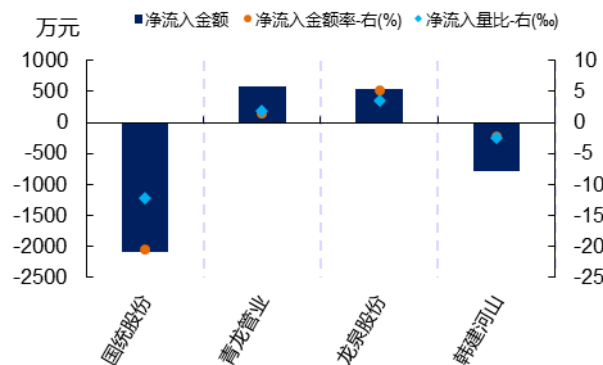
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：玻纤板块个股资金流向



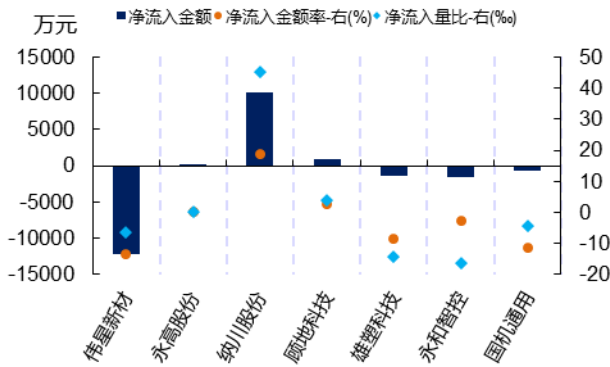
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：混凝土管道板块个股资金流向



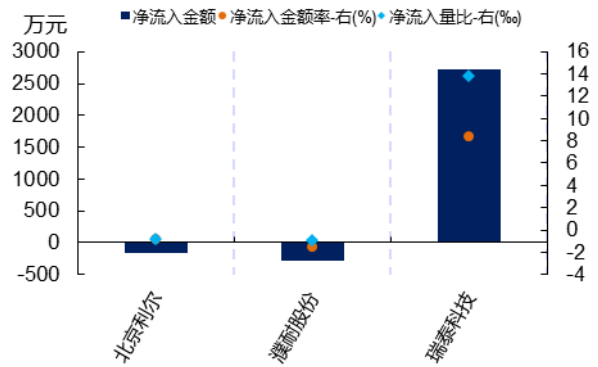
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12: 给排水管道板块个股资金流向



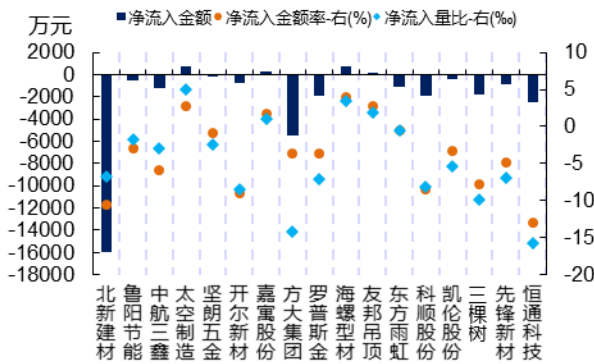
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 13: 耐火材料板块个股资金流向



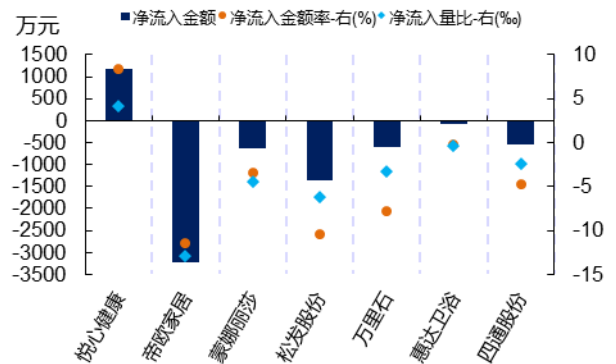
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 14: 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 15: 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

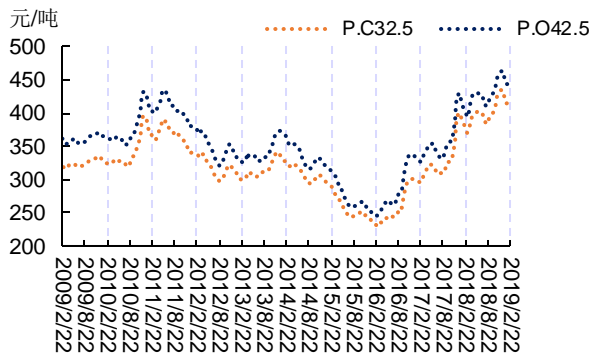
2.1. 水泥: 高价区域继续调整, 多地库位超去年同期

水泥价格: 上周全国水泥市场均价 428 元/吨(其中低标号均价 407 元/吨, 高标号均价 437 元/吨), 环比下跌 5.9 元/吨, 跌幅 1.38%(其中低标号均价-5.5 元/吨, 跌幅 1.34%; 高标号均价-6.3 元/吨, 跌幅 1.43%)。价格下跌区域主要是上海、浙江、江苏、福建、江西、河南和贵州等地, 幅度 20-40 元/吨。高标号 PO42.5 价格方面, 华东、华中和华南地区均价明显下跌, 其余保持稳定。其中华东地区均价 -19 元/吨, 至 475 元/吨, 跌幅 3.76%(其中上海-50 元/吨、杭州-40 元/吨、福州-20 元/吨、南昌-20 元/吨, 其他重点城市不变); 华中地区均价 -13 元/吨, 至 493 元/吨, 跌幅 2.63%(其中郑州-40 元/吨, 其他重点城市不变); 华南地区均价 -7 元/吨, 至 465 元/吨, 跌幅 1.41%(其中广州-20 元/吨, 其他重点城市不变); 东北、华北、西北和西南地区均价分别持平于 390 元/吨、425 元/吨、378 元/吨和 429 元/吨。

水泥库位: 全国周库位水平为 60.56%, 周环比上升 1.38pcts; 同比看截至上周月度平均库位水平较去年同期增长 2.55%, 增幅较上月缩窄 2.94pcts, 主要受春节错位影响去年同期库位环比增幅较大, 部分地区库位水平已经超过去年同期。分区域看, 除北方地区因供需仍在停滞外, 其余地区均有上升。其中华南地区库位+5.6pcts 至 64.4%(其中广州+10pcts、英德+5pcts、云浮+10pcts、南宁+5pcts、贵港+5pcts、崇左+5pcts、玉林+5pcts、海口+5pcts, 其余重点城市不变), 西南地区库位+2.5pcts 至 66.3%(其中成都+5pcts、昆明+5pcts、曲靖+10pcts, 其余重点城市不变), 华中地区库位+1.4pcts 至 65.5%(其中郑州+5pcts、南阳+5pcts、安阳+5pcts, 其余重点城市不变), 华东地区库位+1pcts 至 61.9%(其中苏州+5pcts、合肥+10pcts、巢湖+5pcts、铜陵+5pcts, 其余重点城市不变), 华北地区库位持平于 56.4%, 西北地区库位持平于 54.4%,

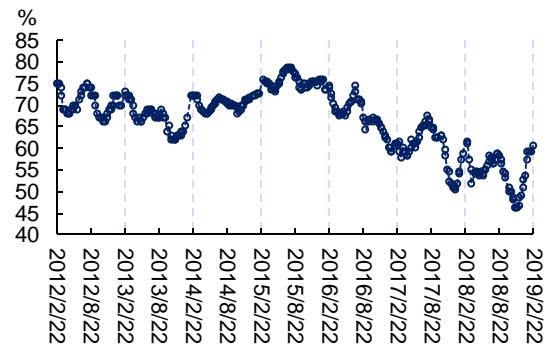
东北地区库位持平于 52.5%。

图 16: 全国水泥均价走势



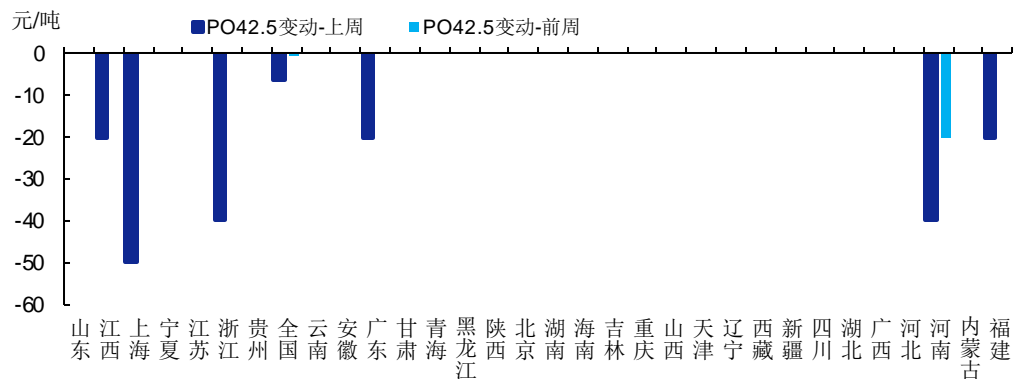
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 17: 全国水泥库容比走势



资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 18: 上周全国各省水泥 (P.O42.5 散) 价格变动



资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

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	475	493	465	429	378
周度变化	变动值	0	0	-19	-13	-7	0	0
	变动幅度	0.00%	0.00%	-3.76%	-2.63%	-1.41%	0.00%	0.00%
月度变化	变动值	0	0	-19	-20	-13	0	0
	变动幅度	0.00%	0.00%	-3.76%	-3.90%	-2.79%	0.00%	0.00%
历史同期	2017	376	353	413	427	430	388	374
	2016	333	320	314	355	360	329	302
	2015	226	300	234	262	250	244	249
	2014	285	380	300	317	340	304	302
	2013	314	418	383	363	415	361	322
月均价	最新值	425	390	487	504	469	429	378
	环比	-0.35%	0.00%	-3.83%	-2.68%	-1.52%	-1.01%	0.00%
	同比	27.63%	21.88%	54.89%	39.48%	30.40%	30.32%	25.17%
2018 年以来最高	价格	431	487	553	533	478	451	400
	日期	2018-12-7	2018-4-13	2018-12-7	2018-11-23	2018-12-21	2018-11-16	2018-3-30
2018 年以来最低	价格	370	353	411	417	430	388	374
	日期	2018-1-5	2018-1-5	2018-3-23	2018-8-10	2018-3-9	2018-3-2	2018-1-5
历史*最高	价格	433	487	553	533	478	451	443

	日期	2011-5-14	2018-4-13	2018-12-7	2018-11-23	2018-12-21	2018-11-16	2010-10-17
历史最低	价格	222	290	229	243	250	233	249
	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

		全国	华北	东北	华东	华中	华南	西南	西北
最新	%	60.6	56.4	52.5	61.9	65.5	64.4	66.3	54.4
周度变化	变动值	1.4	0.0	0.0	1.0	1.4	5.6	2.5	0.0
	变动幅度	2.32%	0.00%	0.00%	1.71%	2.13%	9.43%	3.92%	0.00%
月度变化	变动值	3.3	2.3	0.0	1.0	8.2	7.8	6.3	0.0
	变动幅度	5.67%	4.20%	0.00%	1.71%	14.29%	13.73%	10.42%	0.00%
历史同期	2018	61.1	54.1	67.5	64.8	59.1	57.8	60.6	60
	2017	61.1	61.8	78.1	56.5	53.6	57.2	58.8	72.8
	2016	73.8	81.9	80.6	67.3	72.7	75	71.9	75
	2015	75.7	76.5	77.5	75.1	78.2	75.6	73.1	73.3
	2014	72	75.4	79.4	66.5	70	75	68.8	75
	2013	73	74.6	80.6	68.3	71.8	67.8	74.4	78.9
2018年以来最高	库位	61.4	62.7	68.1	64.8	65.5	64.4	66.3	62.2
	日期	2018-3-2	2018-4-27	2018-8-17	2018-3-9	2019-2-22	2019-2-22	2019-2-22	2018-8-17
2018年以来最低	库位	46.1	47.7	52.5	37.5	43.2	43.3	50.0	45.6
	日期	2018-11-30	2018-3-30	2018-11-23	2018-11-16	2018-11-16	2018-5-4	2018-11-30	2018-3-30
历史*最高	库位	78.8	83.8	86.3	79.4	79.5	78.3	83.1	78.9
	日期	2015-7-24	2015-7-31	2012-2-3	2015-7-24	2015-7-3	2012-8-24	2012-2-3	2013-1-25
历史最低	库位	46.1	47.7	52.5	37.5	43.2	43.3	50.0	45.6
	日期	2018-11-30	2018-3-30	2018-11-23	2018-11-16	2018-11-16	2018-5-4	2018-11-30	2018-3-30

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)

表 5：上周分城市水泥库容比变化 (%)

省份	城市	上周库容比	前周库容比	上月同期	上年同期	周环比	MOM	YOY
全国	全国	60.56	59.19	57.31	61.1	2.32%	5.67%	-0.88%
北京	北京	50	50	45	60	-	11.11%	-16.67%
天津	天津	60	55	45	65	-	11.11%	-23.08%
河北	石家庄	60	60	55	40	-	9.09%	50.00%
	唐山	60	60	55	75	-	9.09%	-20.00%
	邯郸	55	55	55	40	-	-	37.50%
	邢台	55	55	50	45	-	10.00%	22.22%
山西	太原	50	50	50	40	-	-	25.00%
	大同	55	55	55	55	-	-	-
	运城	55	55	55	55	-	-	-
	吕梁	65	65	65	50	-	-	30.00%
内蒙古	呼和浩特	65	65	65	70	-	-	-7.14%
辽宁	沈阳	45	45	45	70	-	-	-35.71%
	大连	40	40	40	65	-	-	-38.46%
	鞍山	55	55	55	70	-	-	-21.43%
	本溪	50	50	50	70	-	-	-28.57%
吉林	长春	50	50	50	65	-	-	-23.08%
	通化	55	55	55	65	-	-	-15.38%
黑龙江	哈尔滨	65	65	65	65	-	-	-

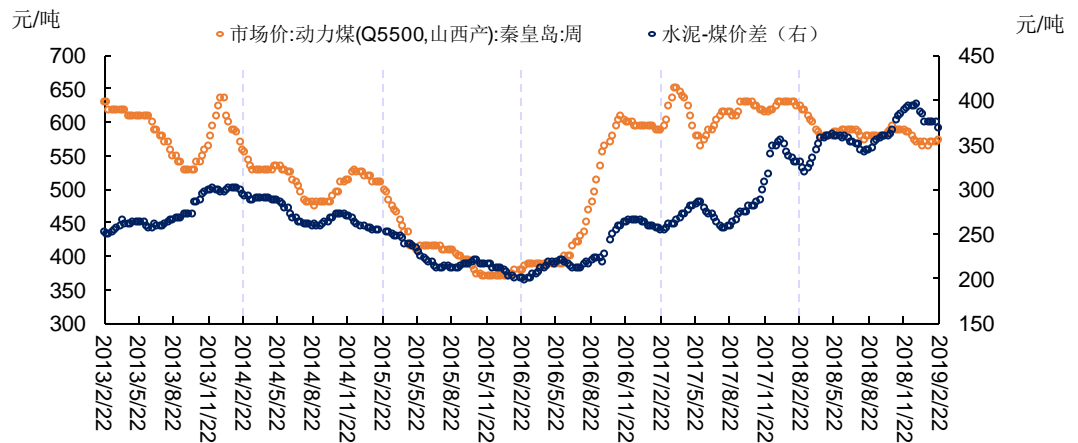
	佳木斯	60	60	60	70	-	-	-14.29%
上海	上海	55	55	55	65	-	-	-15.38%
	南京	60	60	65	70	-	-7.69%	-14.29%
江苏	无锡	65	65	65	70	-	-	-7.14%
	苏州	65	60	65	70	8.33%	-	-7.14%
	常州	55	55	55	65	-	-	-15.38%
	徐州	65	65	65	75	-	-	-13.33%
	杭州	65	65	60	70	-	8.33%	-7.14%
浙江	嘉兴	60	60	55	60	-	9.09%	-
	衢州	60	60	60	65	-	-	-7.69%
	绍兴	65	65	65	65	-	-	-
	宁波	65	65	60	70	-	8.33%	-7.14%
	合肥	70	60	60	75	16.67%	16.67%	-6.67%
安徽	巢湖	60	55	55	70	9.09%	9.09%	-14.29%
	铜陵	60	55	55	65	9.09%	9.09%	-7.69%
	芜湖	55	55	55	65	-	-	-15.38%
福建	福州	65	65	65	75	-	-	-13.33%
	龙岩	70	70	65	85	-	7.69%	-17.65%
	南昌	75	75	80	60	-	-6.25%	25.00%
江西	九江	70	70	75	50	-	-6.67%	40.00%
	抚州	70	70	70	50	-	-	40.00%
	赣州	70	70	70	60	-	-	16.67%
	济南	40	40	40	45	-	-	-11.11%
山东	淄博	45	45	45	60	-	-	-25.00%
	枣庄	55	55	55	50	-	-	10.00%
	郑州	65	60	45	55	8.33%	44.44%	18.18%
河南	新乡	65	65	50	55	-	30.00%	18.18%
	南阳	65	60	45	65	8.33%	44.44%	-
	安阳	70	65	50	65	7.69%	40.00%	7.69%
	武汉	60	60	60	60	-	-	-
湖北	荆门	60	60	55	60	-	9.09%	-
	黄石	65	65	60	65	-	8.33%	-
	宜昌	65	65	60	65	-	8.33%	-
	长沙	70	70	70	50	-	-	40.00%
湖南	娄底	65	65	65	60	-	-	8.33%
	常德	70	70	70	50	-	-	40.00%
	广州	65	55	55	60	18.18%	18.18%	8.33%
广东	英德	60	55	50	50	9.09%	20.00%	20.00%
	云浮	70	60	55	60	16.67%	27.27%	16.67%
	南宁	60	55	55	55	9.09%	9.09%	9.09%
广西	贵港	60	55	55	50	9.09%	9.09%	20.00%
	桂林	65	65	60	55	-	8.33%	18.18%
	崇左	70	65	65	60	7.69%	7.69%	16.67%
	玉林	65	60	60	60	8.33%	8.33%	8.33%
海南	海口	65	60	55	70	8.33%	18.18%	-7.14%
重庆	重庆	70	70	65	50	-	7.69%	40.00%
	成都	65	60	55	50	8.33%	18.18%	30.00%
四川	绵阳	60	60	55	55	-	9.09%	9.09%
	宜宾	65	65	65	55	-	-	18.18%
	乐山	55	55	45	55	-	22.22%	-
贵州	贵阳	80	80	80	75	-	-	6.67%

云南	昆明	65	60	55	75	8.33%	18.18%	-13.33%
	曲靖	70	60	60	70	16.67%	16.67%	-
陕西	西安	50	50	50	65	-	-	-23.08%
	宝鸡	40	40	40	55	-	-	-27.27%
	安康	45	45	45	55	-	-	-18.18%
甘肃	兰州	70	70	70	65	-	-	7.69%
	平凉	65	65	65	50	-	-	30.00%
青海	西宁	65	65	65	50	-	-	30.00%
宁夏	银川	50	50	50	70	-	-	-28.57%
新疆	乌鲁木齐	55	55	55	60	-	-	-8.33%
	阿克苏	50	50	50	70	-	-	-28.57%

资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

成本及价差：上周秦皇岛动力煤(Q5500,山西)价格575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367.7元/吨,环比跌幅1.85%。

图 19：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：节后南方地区受持续降雨影响，建筑工地和搅拌站开工迟缓，水泥需求尚未正式启动，企业发货仅在2-3成，价格偏高地区继续修正下调。未来一段时间南方地区天气仍将维持现状，需求恢复或将会比较缓慢，后期部分地区水泥价格仍有下降压力。由于企业心态相对乐观，欲采取延长停产或检修措施应对，预计多数将以小幅回落为主，但仍需关注限产检修落实情况。

表 6：上周水泥分区域市场动态

区域	基本面状况
华北	<p>区域：保持平稳。</p> <p>区域：继续下调。</p>
华东	<p>江苏：苏锡常地区水泥报价下调，前期个别企业价格率先走低30元/吨，其他企业陆续跟随走低，搅拌站和工程多在停工，下游需求恢复缓慢，企业发货在2-3成。扬州和泰州地区散装价格跟随下调30-40元/吨，前期袋装价格下调后，企业发货增加缓慢，为刺激下游拿货，企业继续下调散装价格。南京及镇江地区价格以稳为主，散装需求较差，目前市场主要以门店袋装备货为主，因部分企业生产线仍在停产检修，整体库存压力不大，价格暂未跟随外围回落，待需求启动后也需要修正价差。</p> <p>浙江：水泥价格全面下调，幅度40-60元/吨。受春节和降雨影响，搅拌站和工程尚未开工，散装需求低迷，袋装市场刚刚启动，企业日发货仅在2-3成，水泥库存攀升明显，多在60%-70%，个别已达80%，加之价格偏高，为增加发货量，大幅修正下调价格。考虑到大部分熟料生产线仍处于停产状态，部分计划延长停到月底，熟料价格相对会比较稳定，对水泥价格有支撑，后期水泥价格再大幅回落的空间不大。</p> <p>安徽：合肥地区水泥价格平稳，春节过后，降水天气较多，大部分工程和搅拌站仍在停工，下游需求恢复不佳，水泥库存增加，在70%-80%，主导企业停磨并对窑线进行检修，短期以稳价为主，后期需求启动再修正下调。皖北亳州和宿州等地区水泥价格平稳，雨雪天气频繁，水</p>

泥市场主要以门店袋装备货为主，随着外围价格下调，预计后期价格将偏弱运行。

江西：南昌地区袋装价格下调 30 元/吨，散装价格下调 10-20 元/吨，受春节长假影响，企业库存走高，在 60%-70%，加之雨水天气频繁，工程和搅拌站多处停工状态，水泥需求低迷。赣东北地区水泥报价暂稳，雨水天气持续，下游需求仅恢复 2-3 成，库存在 60% 左右，外围浙江价格已经大幅下调，预计后期会跟随走低。

福建：福州和宁德水泥价格下调 20-30 元/吨，受春节长假影响，库存有所增加，目前多在 70%-80%，且受雨水天气影响，下游需求启动较慢，为抢占市场份额，下调价格。

区域：再次下调。

湖南：长株潭地区水泥价格平稳，春节过后，工程和搅拌站仍未开工，再加上雨水天气频繁，下游需求恢复缓慢，为缓解供应压力，水泥企业继续按计划停窑限产，库存控制在中等水平，以稳定价格。

华中 **湖北：**襄阳和十堰水泥价格下调 10 元/吨，外围河南水泥价格大幅下调，本地企业跟随走低。武汉及鄂东地区水泥价格暂稳，多数企业仍处在停产检修，散装需求清淡，袋装市场刚刚启动，企业日发货在 2-3 成，外围江西水泥价格已经回落，预计本地后期价格将趋弱运行。

区域：稳中有降。

广东：珠三角地区水泥价格以稳为主，部分企业价格暗降 10-30 元/吨，春节过后雨水天气持续，下游需求恢复缓慢，不同企业发货在 1-3 成，库存继续增加，目前普遍处在高位，多在 60%-70%。

华南 **广西：**南宁和崇左地区水泥价格下调后保持平稳，阴雨天气持续，水泥需求启动稍慢，目前企业发货在 3 成左右，库存继续增加，多在 60%-70%，加之船闸陆续停航，对外运造成较大影响，为防止库存继续走高，企业计划自律停窑限产，后期能否顺利执行待跟踪。

东北 **区域：保持平稳。**

西北 **区域：以稳为主。**

区域：小幅下调。

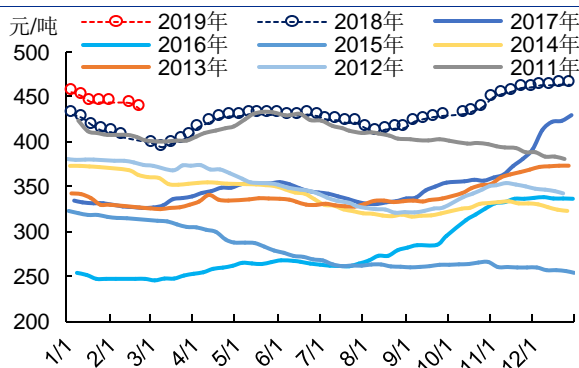
四川：成都及周边地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，目前主要以袋装发货为主，日出货能达 3 成。据了解企业计划 2 月份停窑限产，但短期看执行情况欠佳，库存有所增加，后期价格有回落压力。

西南 **重庆：**水泥价格保持平稳，工程和搅拌站多在停工，市场需求不景气，企业发货在 2-3 成。春节前后，企业停窑限产执行不到位，目前库存普遍偏高，均在 60%-70%，在需求恢复较慢情况下，近期部分企业开始停窑检修，预计后期库存上升压力将得到缓解。

云南：昆明地区部分企业价格暗降 10-20 元/吨，受春节长假影响，库存有所增加，企业发货仅在 3 成左右，部分企业为抢占市场份额，率先下调价格。外围曲靖部分企业价格大幅下调 70-90 元/吨，主要是由于个别企业想大幅提升市场占有率，P.O42.5 散出厂低至 300 元/吨。

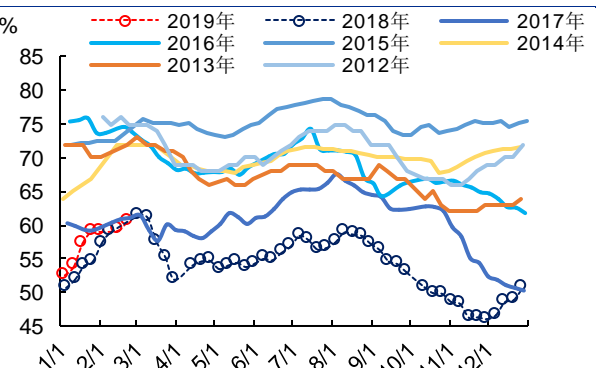
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 20：全国水泥(P.O42.5)均价历年对比



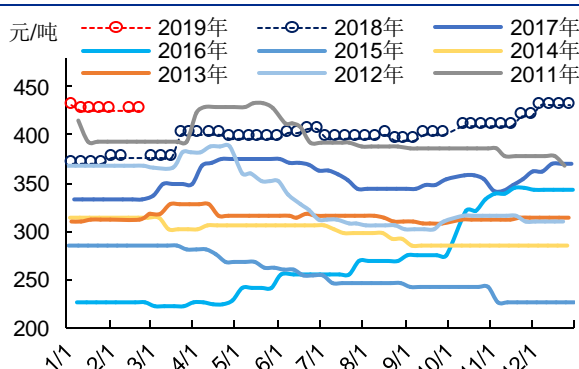
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 21：全国水泥(P.O42.5)库容比历年对比



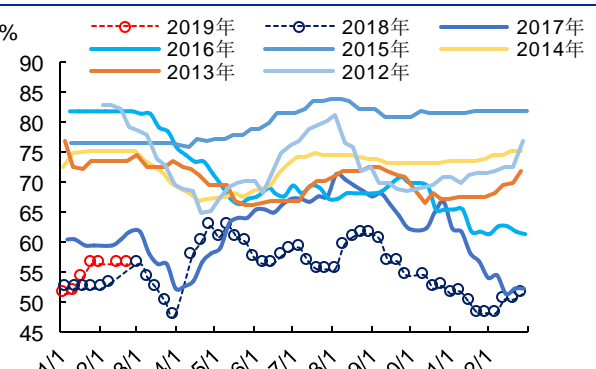
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 22：华北水泥(P.O42.5)均价历年对比



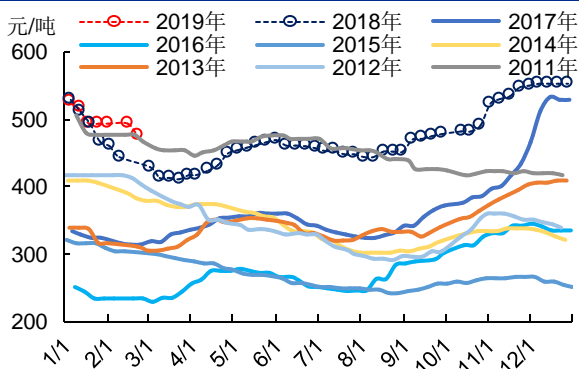
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 23：华北水泥(P.O42.5)库容比历年对比



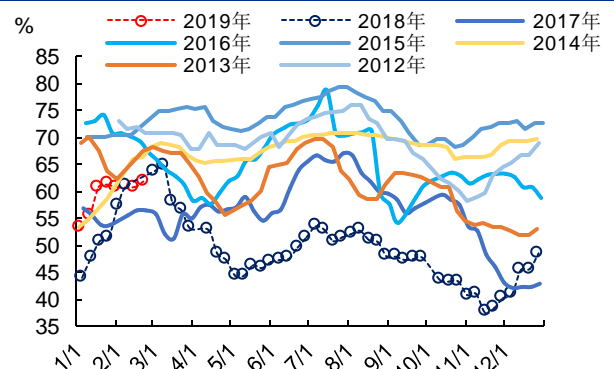
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 24：华东水泥(P.O42.5)均价历年对比



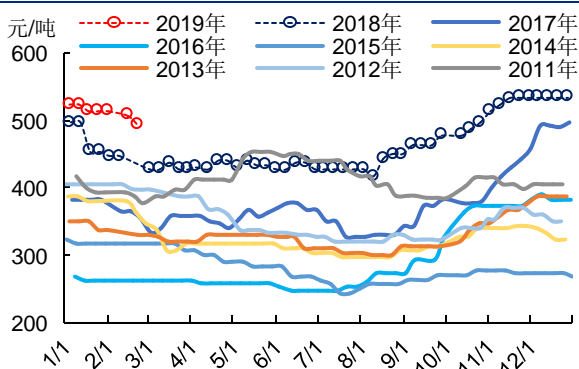
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 25：华东水泥(P.O42.5)库容比历年对比



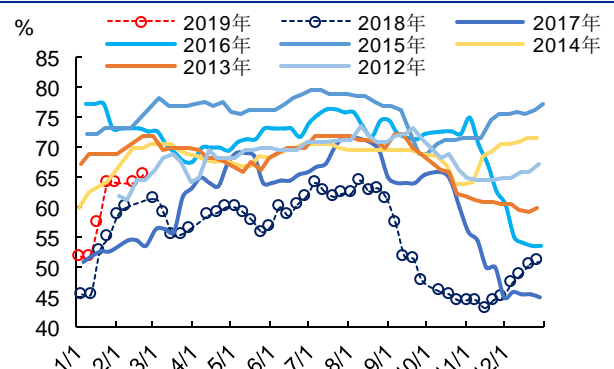
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 26：华中水泥(P.O42.5)均价历年对比



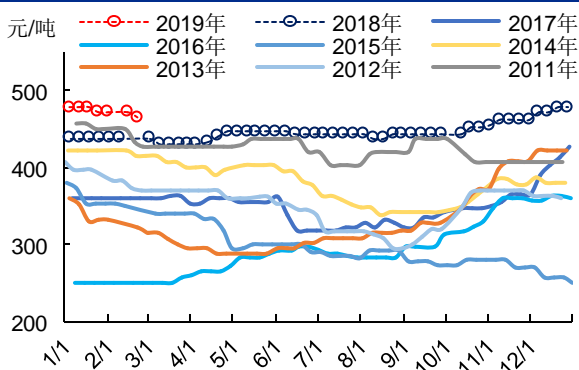
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 27：华中水泥(P.O42.5)库容比历年对比



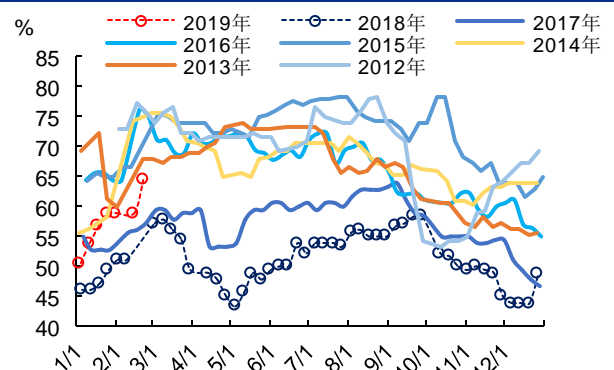
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 28：华南水泥(P.O42.5)均价历年对比



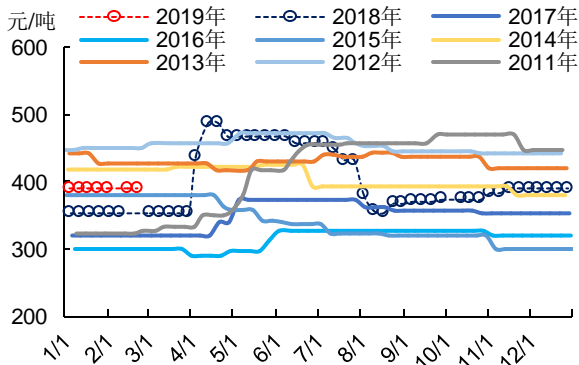
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 29：华南水泥(P.O42.5)库容比历年对比



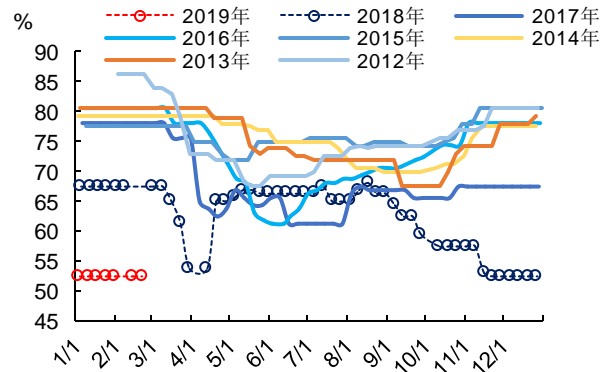
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 30：东北水泥(P.O42.5) 均价历年对比



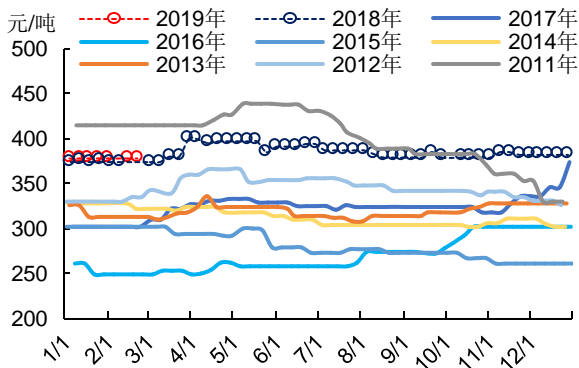
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 31：东北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



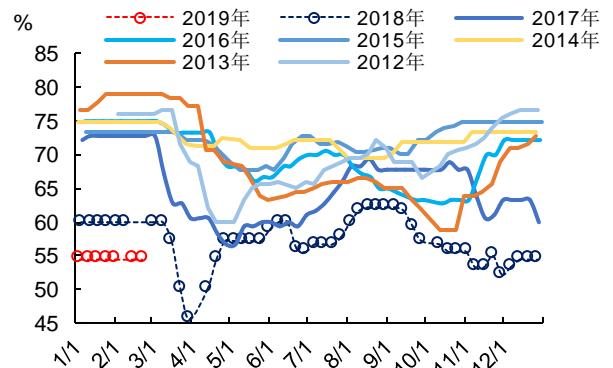
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 32：西北水泥(P.O42.5) 均价历年对比



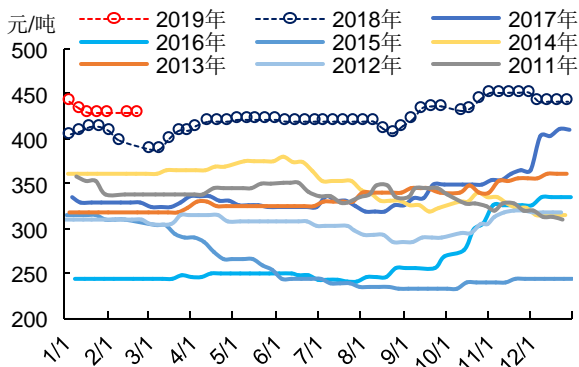
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 33：西北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



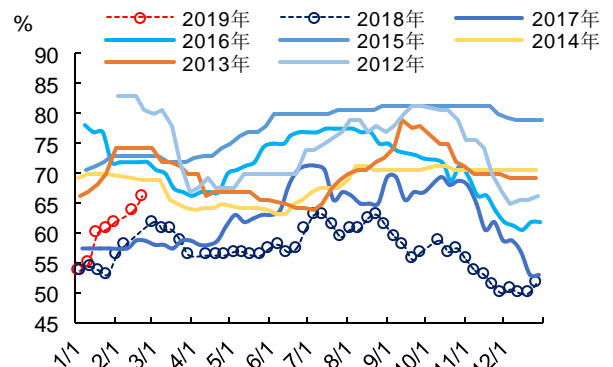
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 34：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 35：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：部分区域挺价，短期库存高位压力增大

价格：上周全国玻璃均价 77.38 元/重箱，周环涨 0.15 元/重箱，涨幅 0.19%。主要城市中上海玻璃均价 +0.53 元/重箱至 83.17 元/重箱，涨幅 0.44%；北京玻璃均价+0.35 元/重箱至 76.82 元/重箱，涨幅 0.46%；武汉玻璃均价 -0.37 元/重箱至 73.13 元/重箱，跌幅 0.5%；西安、北京、成都和广州玻璃均价分别持平于 73.4 元/重箱、76.47 元/重箱、80.7 元/重箱和 88.33 元/重箱。

库存：上周玻璃存货 4159 万重箱，周环比上涨 129 万重箱（涨幅 3.2%）；库存天数 16.67

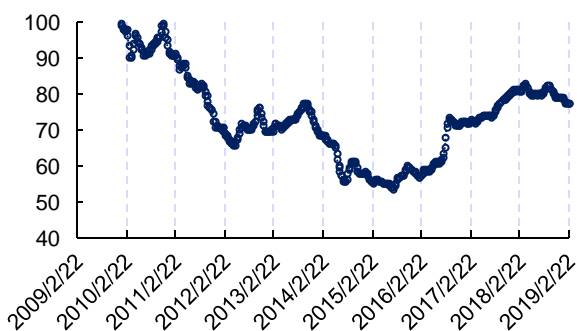
天，环比增加 0.52 天，同比增加 3.13 天。分区域看，各地库存继续回升，东北及华中地区升幅最为明显。其中东北地区库存环比+5.7% (+15 万重箱)；华中地区库存环比+4.52% (+28 万重箱)；华北地区库存环比+3.66% (+35 万重箱)；华南地区库存环比+3.11% (+14 万重箱)；华东地区库存环比+2.44% (+25 万重箱)；西南地区库存环比+2.1% (+10 万重箱)；西北地区库存环比+0.84% (+2 万重箱)。

成本端：上周纯碱价格为 1911 元/吨，环比下降 46 元/吨(-2.35%)；石油焦价格 1320 元/吨，环比下降 60 元/吨(-4.35%)；重油价格持平于 3100 元/吨。

产能方面：在产产能 91050 万重箱，实际产能利用率 82.14%，周环比均持平。上周产能无变化，后期部分产能将点火，其中四川宜宾威利斯一线 1000 吨计划 3 月 18 日点火，山西利虎交城二线 600 吨计划 4 月份冷修点火复产，河北润安二线 700 吨计划 5 月份点火。

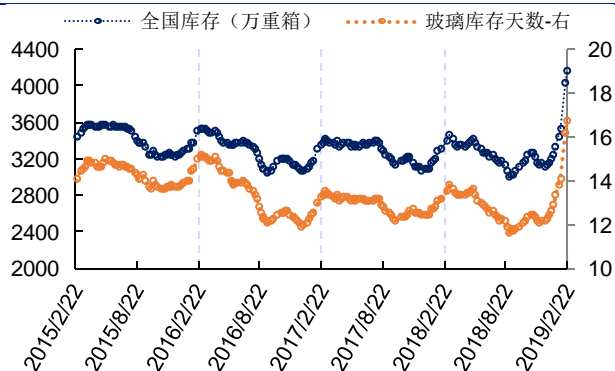
后市展望：短期价格稳定主要是区域市场协调的支撑，终端需求看，节后下游普遍开工晚、市场启动较往年滞后，且加工企业整体开工率低于去年同期水平，订单同比有一定程度的下降，经过前期一定的补库后贸易商积极性也不高。供给端看，短期在产产能稳定，后期仍有新点火和冷修复产产能。受制于需求偏弱，库存仍然保持增长且达到历史高位水平，对后期去库和价格产生一定压力。受益于成本端纯碱及原料价格下降，短期盈利继续反弹，但仍要关注后续新增供给对成本端的扰动。

图 36：全国玻璃均价走势



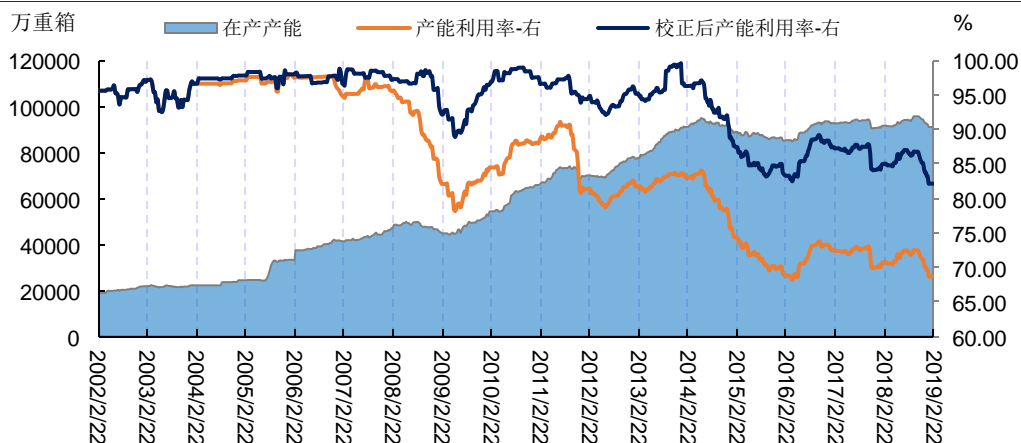
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 37：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

图 38：玻璃行业在产产能及产能利用率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 7: 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	77.38	76.82	69.2	73.4	83.17	88.33	80.7	73.13
周度变化	变动值	0.15	0.35	0	0	0.53	0.00	0.00	-0.37
	变动幅度	0.19%	0.46%	0.00%	0.00%	0.64%	0.00%	0.00%	-0.50%
月度变化	变动值	-0.56	-0.06	0.2	0	-0.33	-2.97	0	-1.99
	变动幅度	-0.72%	-0.08%	0.29%	0.00%	-0.40%	-3.25%	0.00%	-2.65%
历史同期	2018	81.04	77.38	73.4	74.05	86.86	92.87	81.77	85.07
	2017	72.24	69.9	64.4	68.65	76.36	84.03	74.89	74.77
	2016	57.92	55.66	54.2	54.45	63.11	64.77	58.29	59.88
	2015	55.13	52.88	45.4	50.25	61.78	67.97	60.18	56.28
	2014	68.33	65.44	62.4	64.35	76.89	75.5	73.64	66.25
	2013	71.35	64.56	65.7	67.53	73.89	79.9	81.08	73.3
月均价	最新	77.31	76.59	69.13	73.40	82.70	88.70	80.70	73.43
	环比	-0.91%	-0.85%	0.19%	-0.10%	-1.07%	-2.68%	-0.27%	-2.06%
	同比	-4.26%	-0.48%	-5.82%	-0.68%	-3.99%	-4.67%	-1.01%	-13.68%
年内最高	价格	78.55	78.23	69.2	73.55	84.36	92.3	81.59	75.57
	日期	2019-1-4	2019-1-4	2019-2-15	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4
年内最低	价格	77.23	76.47	69	73.4	82.28	88.33	80.7	73.13
	日期	2019-2-15	2019-1-25	2019-1-4	2019-1-18	2019-1-25	2019-2-15	2019-1-11	2019-2-22
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

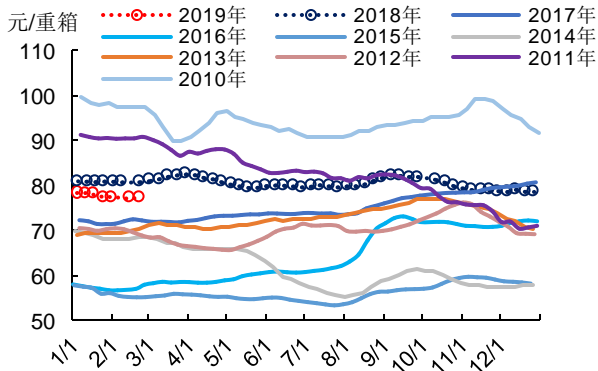
资料来源: Wind, 安信证券研究中心, (*表示 2010 年 1 月以来数据)

表 8: 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	991	278	241	1050	464	648	487	4159
周度变化	变动值	35	15	2	25	14	28	10	129
	变动幅度	3.66%	5.70%	0.84%	2.44%	3.11%	4.52%	2.10%	3.20%
历史同期	2018	1079	217	179	842	330	478	343	3468
	2017	934	250	185	766	587	486	189	3397
	2016	997	284	156	758	597	497	236	3525
	2015	1047	473	149	786	206	490	280	3431
	2014	1011	153	98	887	397	461	118	3125
	2013	841	204	85	916	388	306	130	2870
2018 年以来最高	库存	1079	278	241	1050	503	648	487	4159
	日期	2018-3-9	2019-2-22	2019-2-22	2019-2-22	2018-1-5	2019-2-22	2019-2-22	2019-2-22
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	241	1050	621	648	487	4159
	日期	2015-3-13	2015-3-6	2019-2-22	2019-2-22	2016-10-14	2019-2-22	2019-2-22	2019-2-22
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

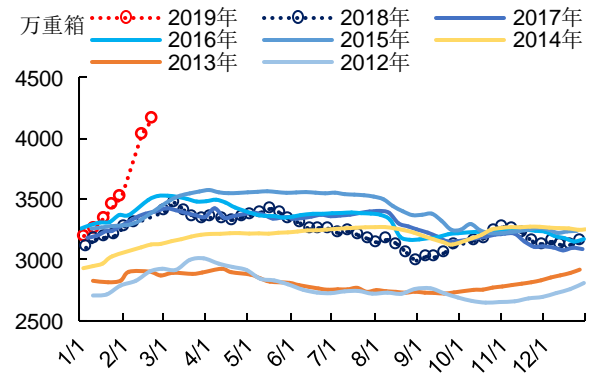
资料来源: 中国玻璃信息网, 安信证券研究中心, (*表示 2012 年 2 月以来数据)

图 39：全国玻璃周均价历年对比



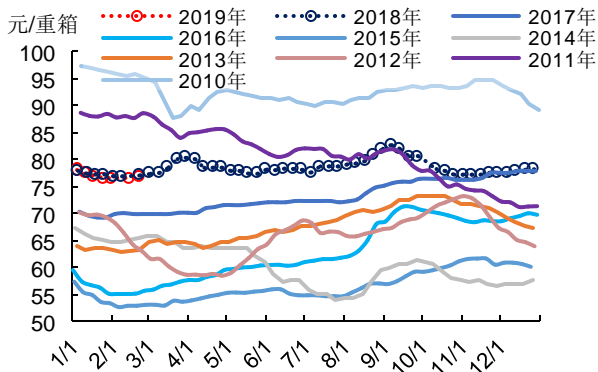
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 40：全国玻璃库存历年对比¹



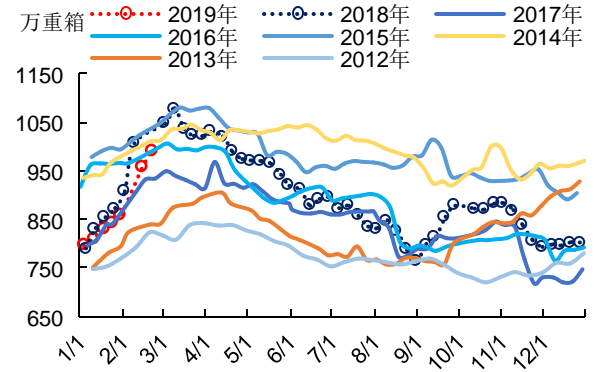
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 41：华北(北京)地区玻璃周均价历年对比



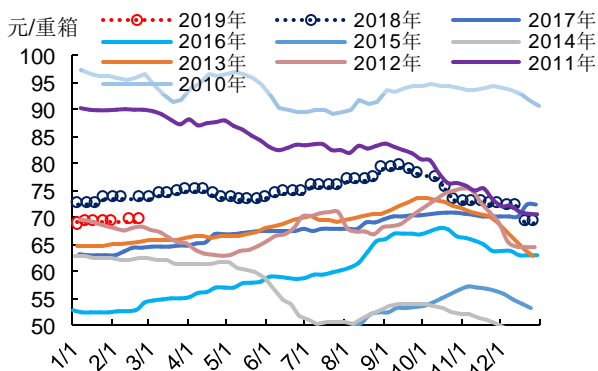
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 42：华北地区玻璃库存历年对比



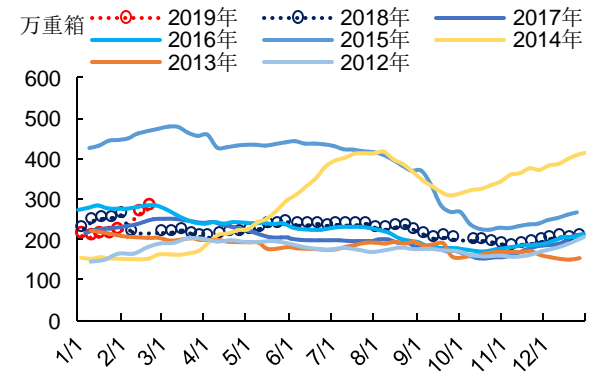
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 43：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

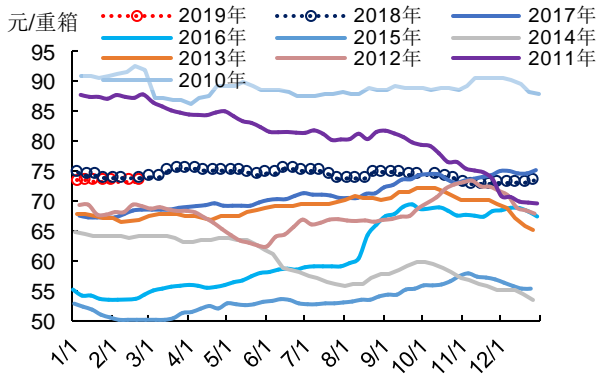
图 44：东北地区玻璃库存历年对比



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

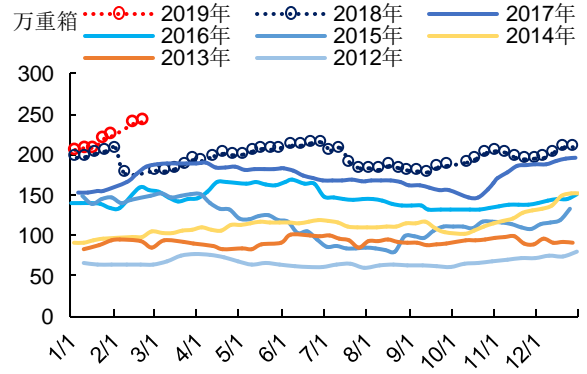
¹ 2018年2月以后各区域库存口径有变更，故用于观察环比变动，之前数据可用于历史同比较

图 45：西北(西安)地区玻璃周均价历年对比



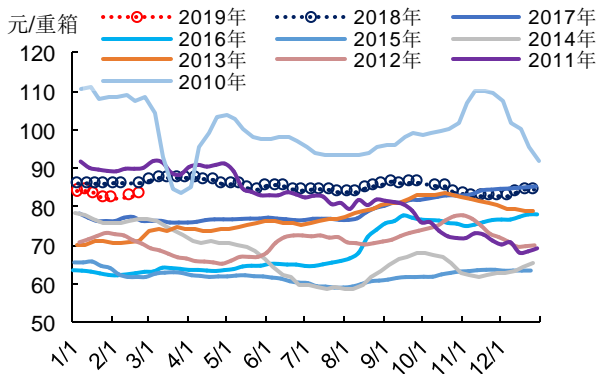
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：西北地区玻璃库存历年对比



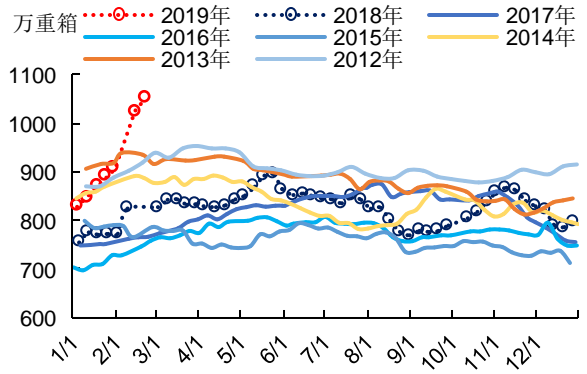
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 47：华东(上海)地区玻璃周均价历年对比



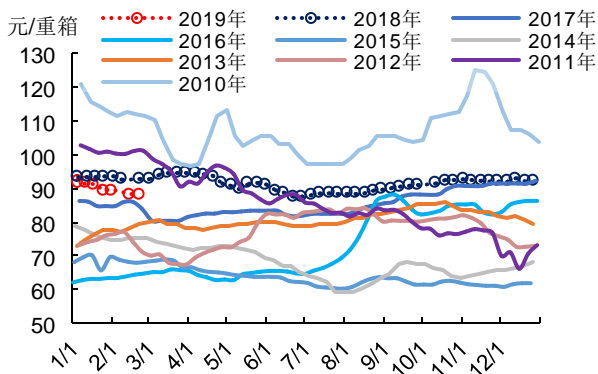
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48：华东地区玻璃库存历年对比



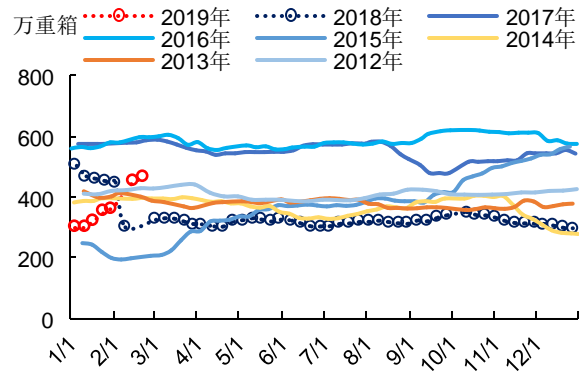
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 49：华南(广州)地区玻璃周均价历年对比



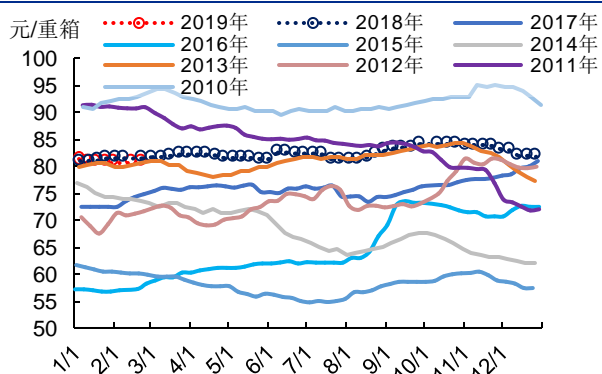
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 50：华南地区玻璃库存历年对比



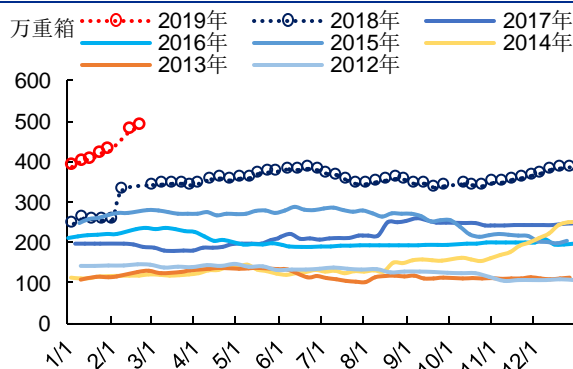
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 51: 西南(成都)地区玻璃周均价历年对比



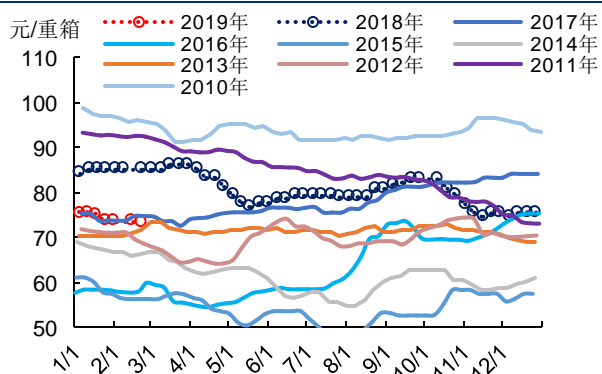
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: 西南地区玻璃库存历年对比



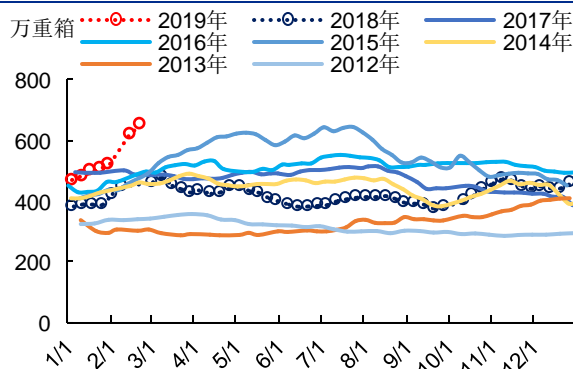
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 53: 华中(武汉)地区玻璃周均价历年对比



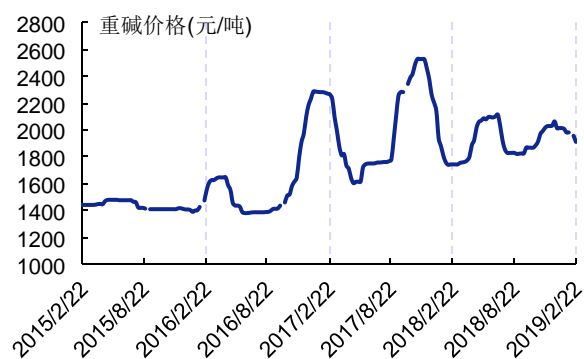
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 54: 华中地区玻璃库存历年对比



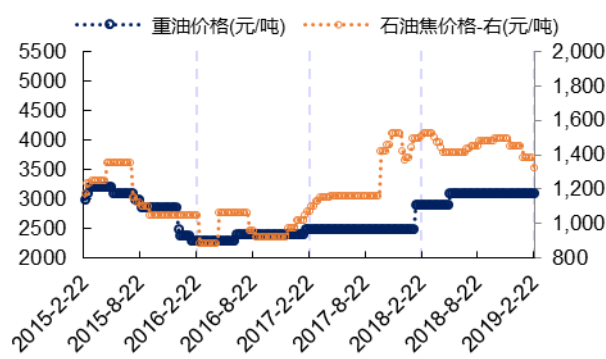
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 55: 全国重碱中间价格走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 56: 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 9：周度玻璃行业市场动态

区域	基本面状况
华北	上周现货市场总体走势一般，企业出库速度受到一定的限制，总体市场信心尚可。随着下游加工企业的复工，以及长途公路运输的开始，沙河地区生产企业的出库速度有所增加。贸易商前期的存货也开始进行销售。部分厂家报价上涨 20 元，有助于稳定市场信心。京津冀地区玻璃生产企业出库情况一般，厂家整体压力不大。
华东	上周市场总体走势尚可，生产企业出库速度环比有所增加，市场信心较好。随着下游加工企业的陆续复工，以及长途公路运输的开始，生产企业的库存累积情况有所好转。部分江浙沪等地区的生产企业在周初报价上涨 20 元，对现货价格的稳定有积极的作用。从目前情况看部分区域的天气对房地产建筑装饰装修有一定的影响，造成终端消费滞后一段时间。周末举行的华东华北地区市场研讨会议对后期现货价格起到促进作用。
中南	上周华南地区现货总体走势尚可，生产企业出库速度有所增加，部分厂家能够达到当期产销平衡。整体看华南地区今年下游普遍开工晚、市场启动较往年滞后，贸易商和加工企业采购玻璃的数量不及往年，同时天气不利于玻璃现货的加工和使用。上周华南会议决定适量上涨价格 20-40 元左右。
东北	上周华中地区厂家出库情况基本正常，产销率八成左右，周末召开的区域协调会议也将为后期价格上涨提供良好的基础。
东北	上周现货市场总体走势一般，企业出库环比有所增加，主要以冬储发货和海运出口为主。
西北	上周现货市场总体走势一般，厂家的产销率尚不能达到当期平衡。
西南	上周现货市场总体走势一般，生产企业出库压力偏大。四川宜宾威利斯一线 1000 吨计划 3 月 18 日点火投产。

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 8.52x、动态 PE 为 7.04x、PB 估值为 1.53x，其中 PE_TTM 和 PB 估值分别处于 2012 年以来 4.1%和 39.6%的百分位位置，动态估值位于 2014 年以来 6.9%的百分位；玻璃行业 PE-TTM 为 17.8x、动态 PE 为 16.38x、PB 估值为 1.48x，其中 PE_TTM 和 PB 估值分别处于 2012 年以来 9.7%和 5.5%的百分位位置，动态估值则为 2014 年以来的 15.3%百分位位置。

图 57：水泥行业 PE-TTM 估值



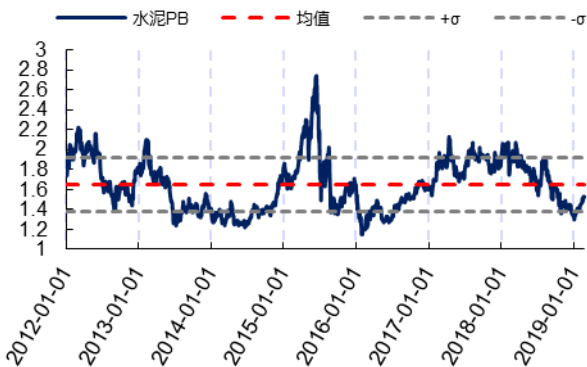
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 58：水泥行业动态 PE 估值



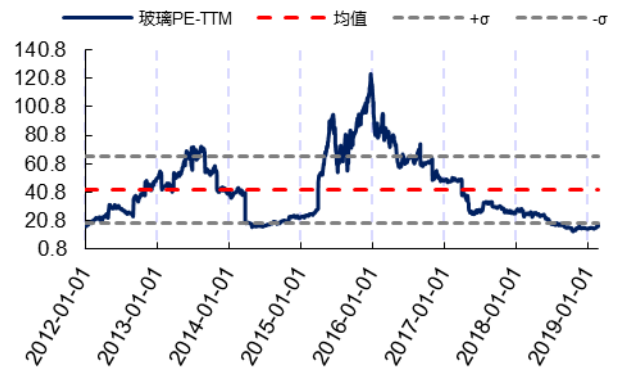
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 59：水泥行业 PB 估值



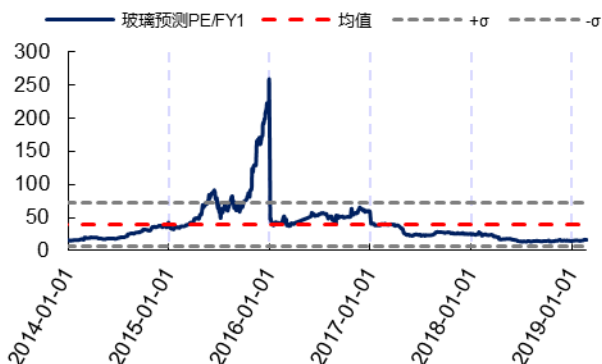
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 60：玻璃行业 PE-TTM 估值



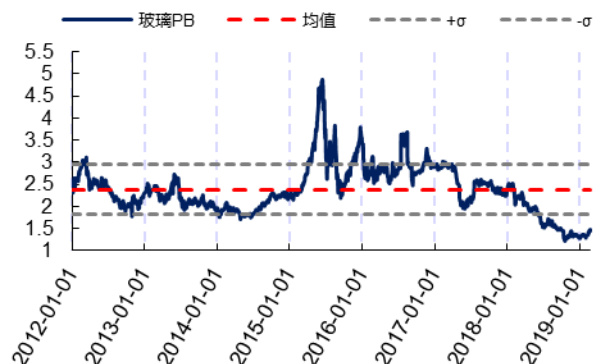
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 61：玻璃行业动态 PE 估值



资料来源：Wind，安信证券研究中心

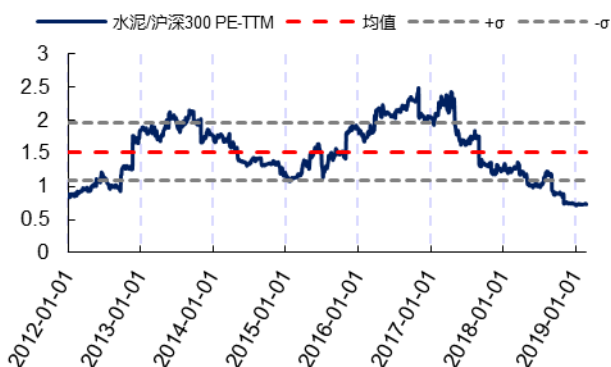
图 62：玻璃行业 PB 估值



资料来源：Wind，安信证券研究中心

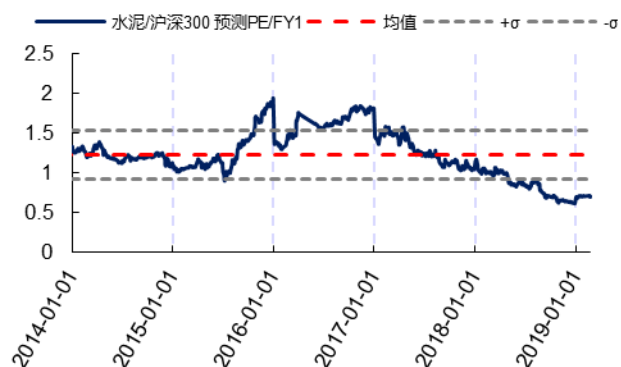
相对估值方面（以沪深 300 为对标），上周水泥板块 PE-TTM、动态 PE 和 PB 相对沪深 300 的值分别为 0.73、0.7 和 1.08，分别处于 2012 年以来 0.6%、5.4% 以及 54.8% 百分位。上周玻璃板块 PE-TTM、动态 PE 和 PB 相对沪深 300 的值分别为 1.52、1.63 和 1.04，分别处于 2012 年以来 5.7%、14.8% 以及 3.4% 百分位。

图 63：水泥行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值



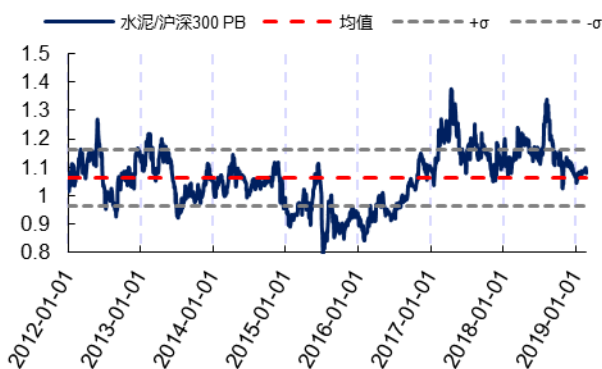
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 64：水泥行业动态 PE 相对沪深 300 估值



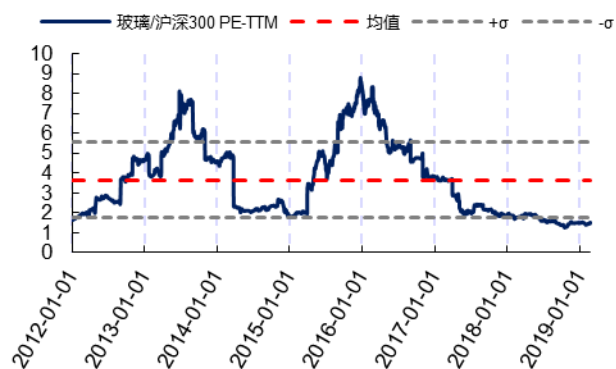
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 65：水泥行业 PB 相对沪深 300 估值



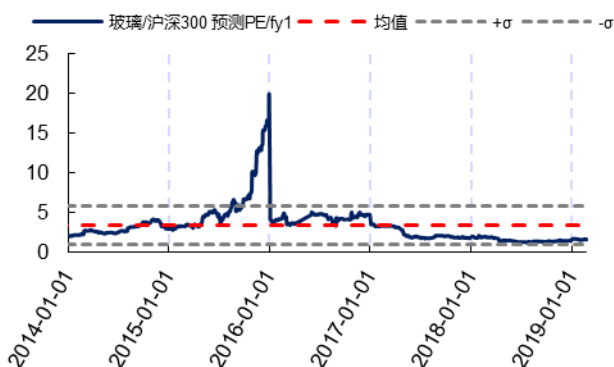
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 66：玻璃行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值



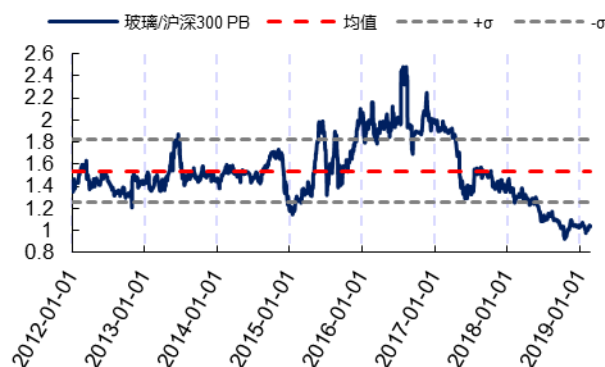
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 67：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 68：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：板块近期上涨核心动力为估值修复，节后风险溢价下降，货币政策层面流动性宽松和一季度社融超预期反弹支撑估值反弹，从相对估值层面看，本轮行情市场没有给予板块估值层面的溢价。基本面看，短期受季节性因素和需求滞后启动压制，水泥价格、盈利高频指标显示环比走弱，从节前节后库位的同比变化来看短期供需压力稍大，高盈利刺激下及环保限产边际放松对供需产生一定冲击。需求端基建继续反弹的确定性较高，但地产基本面持续下行仍是对板块需求端担忧的主要因素。供给端看新增产能有限及行业自律限产中期仍将对供给产生限制。在供给侧政策限产边际效果降低环境下，需求端压力是压制中期盈利核心因素，价格及盈利增速边际仍在下滑途中，盈利增速空间将在下半年显著缩窄。估值层面，四季度央行货币政策执行报告指出稳健的货币政策维持松紧适度，保持流动性规模合理增长，货币政策边际宽松下流动性因素将继续对估值产生支撑，房地产需求下行带来的基本面压力以及政策限产边际趋于宽松则对估值产生压力。前期经过估值修复行业 PB 反弹至 1.53 倍，仍低于 2012 年以来行业 1.65 倍的均值，且与当前 20% 以上的 ROE (TTM) 对比来看仍然处于相对合理位置，未来估值有望进入流动性支撑和基本面压力博弈阶段。后续影响股价的组合将是估值博弈和盈利边际收缩，股价有望逐步进入震荡阶段。建议关注需求受益于国家区域战略的区域，京津冀一体化的冀东水泥、长三角一体化下区域格局较好、历史分红稳定的华东区域板块海螺水泥、万年青，以及受益于基建补短板、西部区域布局的华新水泥。

玻璃板块：短期基本面仍然环比走弱，但受成本回落支撑盈利底部反弹。节后需求端滞后启动致使企业垒库持续，玻璃库存回至高位。总体价格受企业挺价支撑，但部分区域厂家因去库压力有所调整。1 月冷修产线停产的供给收缩效应显现，成本端纯碱价格持续回落，加之部分燃料品种价格回调，玻璃盈利指标继续底部反弹。中期看，需求端近期房地产竣工数据和汽车产量增速降幅边际收缩，全年看需求将维持小幅下滑；供给端在建及冷修复产能与具备冷修条件的产能全年大致平衡，但由于环保严格的影响预计在建产能释放将得到控制，从而全年供给有望收缩。供需双弱下价格波动将受供需释放节奏影响。基本面预期稳定下，短期反弹后估值与盈利匹配尚无优势，维持对行业谨慎观点。

5. 行业动态

表 10：周度建材行业相关领域市场动态

日期	主题	行业动态
2019/2/18	流动性	央行公告，考虑到现金回笼等因素推动流动性总量上升，为维护银行体系流动性合理充裕，2 月 18 日开展逆回购操作。今日无逆回购到期，公开市场无投放亦无回笼。
	政策	中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》。《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出，逐步扩大大

		湾区内人民币跨境使用规模和范围；有序推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制；支持广州建设区域性私募股权交易市场，建设产权、大宗商品区域交易中心；支持深圳依规发展以深交所为核心的资本市场，加快推进金融开放创新；支持香港建设国际认可的绿色债券认证机构；支持香港打造大湾区绿色金融中心；支持广州建设绿色金融改革创新试验区，研究设立以碳排放为首个品种的创新型期货交易所；支持澳门发展租赁等特色金融业务；支持深圳建设保险创新发展试验区。
	下游	2019年江苏省将确保完成综合交通建设投资1370亿元，开工重大项目46个。
	下游	中汽协发布数据显示，1月乘用车销量202.11万辆，同比下降17.71%；汽车销量为237万辆，同比下降15.8%；1月新能源汽车同比高速增长，产销分别完成9.1万辆和9.6万辆，同比分别增长113%和138%。
	房地产	1月全国40个典型城市新建商品住宅成交面积环比下降31%，同比下降14%。2019年以来房企境内外发债规模已达1546.45亿元，起去年同期水平
	水泥	安徽省一条JT窑熟料生产线用于跨省产能置换。
2019/2/19	流动性	央行公告，考虑到现金回笼等因素推动流动性总量上升，银行体系流动性合理充裕，周二不开展逆回购操作，当日无逆回购到期，公开市场无回笼亦无投放。Shibor短端继续上扬，7天期升0.3bp报2.398%。
	水泥	内蒙古2018年压减水泥产量1700万吨。
	水泥	多地发布重污染天气Ⅱ级应急响应要求水泥粉磨站停产。
2019/2/20	流动性	央行于周三开展2019年第一期央行票据互换(CBS)操作，本期操作量为15亿元，期限1年，票面利率2.45%。央行称，将继续关注银行永续债发行情况，参考市场状况和一级交易商对CBS操作的合理需求，采用市场化方式审慎平稳地开展CBS操作。央行公开市场周三开展200亿元7天期逆回购操作，因当日无到期逆回购，实现净投放200亿元。Shibor全线下跌，7天期跌2.1bp报2.377%。
	政策	李克强在国务院常务会议上表示：稳健的货币政策没有变，也不会变，坚决不搞“大水漫灌”；降准信号发出后，社会融资总规模上升幅度表面看比较大，但其中主要是票据融资、短期贷款上升比较快，这不仅有可能造成“套利”和资金“空转”等行为，而且可能会带来新的潜在风险；相关部门要认真分析研究今年以来实体经济和中小微企业实际贷款的变化情况，要吃准“问题”，采取有针对性的措施。
	房地产	财政部、税务总局发布通知，对高校学生公寓免征房产税，对与高校学生签订的高校学生公寓租赁合同，免征印花税。
	基建	全国有24个省区市公布了2019年交通投资计划，总额累计超过2万亿，精准“滴灌”补短板、增后劲。面对庞大的资金需求，今年将加大地方债和民间资本“补血”力度。
	水泥	中国建材集团与法孚集团合作，水泥生产向低成本高水平迈进
	玻璃	工信部表示2019年平板玻璃行业面临的宏观环境总体稳定。在房地产新建项目以及现存建筑节能改造的拉动下，建筑玻璃领域有望保持稳定，光伏光热玻璃、交通工具玻璃、农业设施玻璃等将保持增长，但是产能过剩等结构性矛盾依旧存在，行业下行压力仍然较大
2019/2/21	政策	广东省省长马兴瑞表示近期将出台广东省贯彻落实粤港澳大湾区的落实政策。
	政策	央行发布《2018年第四季度中国货币政策执行报告》：拓宽科技创新型企业融资渠道，切实加大创业担保贷款政策实施力度；稳妥推进利率“两轨合一轨”，完善市场化的利率形成、调控和传导机制；货币政策仍有很大空间，央行大规模从金融市场上购买国债等资产意义不大，没有必要实施所谓量化宽松(QE)政策。
	政策	发改委发布指导意见提出，推动超大特大城市非核心功能向周边城市(镇)疏解；开放放宽除个别超大城市外的城市落户限制，在具备条件的都市圈率先实现户籍准入年限同城化累积互认；建立金融风险联合处置机制；推动公共租赁住房保障范围常住人口全覆盖，建立住房公积金异地信息交换和核查机制，推行住房公积金转移接续和异地贷款。
	政策	浙江公布对大都市区(杭州、宁波、温州、金义四大都市区核心区)建设的系统谋划部署。到2022年，大都市区核心区GDP总量全省占比78%以上，常住人口总量全省占比72%以上，第三产业增加值占GDP比重达到60%，各类人才总量超过1000万人，城市轨道交通总里程达到850公里以上，城市智慧大脑服务面积覆盖率达到30%以上。
	政策	央行：大型商业银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行和邮政储蓄银行6家；前6家大型商业银行均至少达到普惠金融定向降准第一档标准，实际执行存款准备金率为12%和13%；中小型商业银行实际执行存款准备金率为10%、11%和11.5%；县域农村金融机构实际执行存款准备金率为7%和8%；绝大部分金融机构都适用优惠的存款准备金率。
	流动性	央行周四发放抵押补充贷款(PSL)719亿元，与税期高峰、中央国库现金管理到期等因素对冲后，银行体系流动性处于合理充裕水平，当日无逆回购操作，无逆回购到期，有1000亿元国库现金定存到期。Shibor多数下跌，但短端品种上扬，7天期升2.2bp报2.39%。
	房地产	南京3月起将实施积分落户新办法，由原来的“2年内连续缴纳社保”变为“累计缴纳社保不少于24个月”。
	房地产	中国房地产市场库存量整体不高，仅12地存销比超过20个月
2019/2/22	流动性	央行公开市场周五开展400亿元7天期逆回购操作，当日无逆回购到期。本周央行累计开展600亿元逆回购操作，因无逆回购到期，本周实现净投放600亿元。下周公开市场将有600亿元逆回购到期。Shibor普遍走高，7天期升20.1bp报2.6%。
	政策	中央政治局召开会议讨论政府工作报告。会议强调，实现今年经济社会发展目标任务，要统筹实施好宏观政策、结构性政策、社会政策，落实好积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策；培育壮大新动能

能，促进形成强大国内市场，推进脱贫攻坚和乡村振兴；深化重点领域改革，推动全方位对外开放，更好保障和改善民生。

房地产	1月商品住宅销售价格总体平稳，一二线城市新建商品住宅销售价格环比微涨，二手住宅销售价格下降。1月70大中城市中有58城新建商品住宅价格环比上涨，去年12月为59城；环比看，大理涨幅2%领跑。1月份，4个一线城市新建商品住宅价格环比涨0.4%，涨幅比上月回落0.9个百分点。北京、上海和广州分别上涨0.6%、0.1%和0.9%，深圳下降0.1%。1月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.3%，涨幅比上月扩大0.5个百分点；二手住宅销售价格同比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.2个百分点。
房地产	武汉市房管局召开年度工作会，提出继续保持调控政策的连续性和稳定性，加强市场供需双向调节，坚决遏制投机炒房。稳妥推进“一城一策”试点，防范高地价、高房价、高杠杆风险，保持房地产市场平稳运行，地价、房价处在合理区间。
水泥	浙江一条2000t/d熟料线用于跨省产能置换。

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 11：行业上市公司一周动态

日期	公司	公告内容
2019/2/18	坚朗五金	公司公告，2018年实现归母净利润1.73亿元，同比下降9.50%；全资子公司坚宜佳获得“执手及带有该执手的执手锁”发明专利证书。
2019/2/19	伟星新材	公司公告业绩快报，2018年实现营业总收入4,555,102,705.00元，较上年同期增长16.71%；营业利润1,160,389,685.13元，较上年同期增长20.63%；利润总额1,160,367,035.52元，较上年同期增长20.46%；归属于上市公司股东的净利润为975,657,759.83元，较上年同期增长18.80%。
	蒙娜丽莎	取得国家知识产权局颁发的3项发明专利证书。
2019/2/20	濮耐股份	公司公告，天津市高级人民法院和天津第二中级人民法院裁定批准渤钢系企业重整计划，公司拥有5家客户天铁劳服等渤钢系企业的债权。
	永和智控	公司公告，2018年公司实现营业总收入64,436.85万元，比上年同期增长17.82%；实现营业利润10,012.88万元，同比增长46.30%；归属于母公司所有者的净利润8,133.26万元，同比增长40.16%。
2019/2/21	纳川股份	公司公告，收到“文成县城镇管网改造工程PPP项目”中标通知书
	建研集团	公司公告业绩快报，2018年实现营业总收入为2,716,968,728.85元，较上年同期增长36.01%，主要原因系报告期外加剂新材料销量增长所致。实现营业利润为292,256,968.83元、利润总额为293,979,556.42元、归属于上市公司股东的净利润为249,554,757.56元，较上年同期分别增长28.37%、28.32%和30.59%
2019/2/22	三棵树	公司公告，第一期员工持股计划累计买入125.85万股，占公司总股本0.95%。
	冀东水泥	公司公告，2019年度第一期超短期融资券完成发行，发行总额8亿元。
	塔牌集团	公司公告，股东徐永寿先生计划在6个月内减持2384.55万股。

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

7. 盈利预期及估值

表 12：建材行业上市公司一致盈利预期及估值(截至2019/01/25)

分类	公司代码	公司简称	收盘价	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
					2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
水泥	600585.SH	海螺水泥	34.70	1,838.86	5.58	5.79	6.00	6.2	6.0	5.8
	600720.SH	祁连山	7.21	55.97	0.91	1.11	1.22	7.9	6.5	5.9
	600801.SH	华新水泥	18.16	271.96	3.28	3.47	3.65	5.5	5.2	5.0
	600883.SH	博闻科技	6.81	16.08	-	-	-	-	-	-
	000401.SZ	冀东水泥	13.74	185.15	1.17	1.48	1.75	11.7	9.3	7.9
	000789.SZ	万年青	11.89	72.93	1.99	2.22	2.40	6.0	5.3	5.0
	002233.SZ	塔牌集团	11.75	140.09	1.54	1.75	1.99	7.6	6.7	5.9
	000672.SZ	上峰水泥	9.12	74.20	1.72	1.91	2.11	5.3	4.8	4.3
	000935.SZ	四川双马	16.58	126.58	-	-	-	-	-	-
	600802.SH	福建水泥	7.86	30.02	-	-	-	-	-	-
	600449.SH	宁夏建材	8.21	39.26	0.92	1.16	1.40	8.9	7.0	5.9
	000877.SZ	天山股份	8.27	86.73	0.92	1.11	1.27	9.0	7.5	6.5
	600425.SH	青松建化	3.29	45.36	-	-	-	-	-	-

玻璃	601636.SH	旗滨集团	4.27	114.78	0.50	0.57	0.64	8.6	7.6	6.7
	000012.SZ	南玻 A	4.73	135.43	0.31	0.39	0.47	15.5	12.2	10.1
	002613.SZ	北玻股份	3.12	29.24	-	-	-	-	-	-
	600819.SH	耀皮玻璃	4.44	41.51	-	-	-	-	-	-
	600876.SH	洛阳玻璃	11.85	66.34	-	-	-	-	-	-
	600660.SH	福耀玻璃	24.36	611.10	1.64	1.76	1.96	14.9	13.8	12.4
	600586.SH	金晶科技	3.21	46.81	-	-	-	-	-	-
	300093.SZ	金刚玻璃	6.23	13.46	-	-	-	-	-	-
	300160.SZ	秀强股份	4.46	26.45	-	-	-	-	-	-
	002623.SZ	亚玛顿	17.19	27.50	-	-	-	-	-	-
玻纤	600176.SH	中国巨石	10.78	377.55	0.75	0.90	1.07	14.4	12.0	10.1
	002080.SZ	中材科技	10.93	141.09	0.68	0.88	1.03	16.1	12.5	10.6
	002201.SZ	九鼎新材	7.26	24.14	-	-	-	-	-	-
	300196.SZ	长海股份	9.71	41.22	0.63	0.80	0.95	15.3	12.2	10.2
耐火材料	002088.SZ	鲁阳节能	10.00	36.20	0.90	1.09	1.26	11.2	9.1	8.0
	002225.SZ	濮耐股份	4.91	43.61	0.32	0.51	0.71	15.3	9.6	6.9
	002392.SZ	北京利尔	3.54	42.14	-	-	-	-	-	-
	002066.SZ	瑞泰科技	8.38	19.36	-	-	-	-	-	-
混凝土及相关	000023.SZ	深天地 A	16.00	22.20	-	-	-	-	-	-
	002302.SZ	西部建设	10.23	129.14	-	-	-	-	-	-
	002596.SZ	海南瑞泽	7.75	89.45	0.21	0.33	0.48	36.7	23.4	16.1
	002742.SZ	三圣股份	7.31	31.58	-	-	-	-	-	-
	002398.SZ	建研集团	5.01	34.70	0.52	0.65	-	9.6	7.8	-
	603916.SH	苏博特	12.19	37.70	-	-	-	-	-	-
	603616.SH	韩建河山	11.07	32.47	-	-	-	-	-	-
	002671.SZ	龙泉股份	4.58	21.64	-	-	-	-	-	-
	002457.SZ	青龙管业	8.27	27.70	-	-	-	-	-	-
	002205.SZ	国统股份	14.53	16.88	-	-	-	-	-	-
B 端建材	603378.SH	亚士创能	14.57	28.38	-	-	-	-	-	-
	603725.SH	天安新材	11.55	16.94	-	-	-	-	-	-
	000619.SZ	海螺型材	5.80	20.88	-	-	-	-	-	-
	000786.SZ	北新建材	16.85	284.68	1.65	1.84	2.08	10.2	9.2	8.1
	002271.SZ	东方雨虹	17.98	268.28	1.06	1.36	1.69	16.9	13.2	10.6
	300737.SZ	科顺股份	8.64	52.76	0.41	0.56	0.77	21.2	15.3	11.2
	300715.SZ	凯伦股份	22.16	29.15	-	-	-	-	-	-
	002694.SZ	顾地科技	4.43	26.46	-	-	-	-	-	-
	002641.SZ	永高股份	3.58	40.21	-	-	-	-	-	-
	002791.SZ	坚朗五金	12.60	40.51	-	-	-	-	-	-
	002795.SZ	永和智控	16.10	32.20	-	-	-	-	-	-
	603826.SH	坤彩科技	16.81	78.67	0.40	0.60	0.82	41.6	27.9	20.6
	600529.SH	山东药玻	21.46	91.20	0.80	1.03	1.29	26.7	20.9	16.6
	300198.SZ	纳川股份	3.09	31.87	-	-	-	-	-	-
	300374.SZ	恒通科技	9.76	24.00	-	-	-	-	-	-
C 端建材	002372.SZ	伟星新材	16.28	213.42	0.87	1.03	-	18.6	15.8	-
	300599.SZ	雄塑科技	11.26	34.23	0.69	0.91	1.15	16.4	12.4	9.8
	002918.SZ	蒙娜丽莎	18.11	42.84	1.50	1.83	2.21	12.1	9.9	8.2
	002718.SZ	友邦吊顶	27.99	24.53	-	-	-	-	-	-
	603385.SH	惠达卫浴	9.85	36.39	0.67	0.78	0.94	14.6	12.6	10.4
	603737.SH	三棵树	44.99	59.89	2.59	3.52	-	17.4	12.8	-
	002043.SZ	兔宝宝	5.65	45.52	0.49	0.59	0.74	11.5	9.5	7.6
	002798.SZ	帝欧家居	16.02	61.75	1.29	1.68	-	12.4	9.5	-

资料来源: Wind 一致预期, 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、邵琳琳、杨光声明, 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
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@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
	夏坤	15210845461	xiakun@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