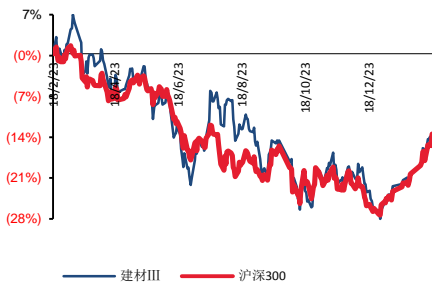


材料 材料 II

建材行业周报：唐山熟料率先涨价，南方新开工需求低于预期

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《建材行业周报：需求清淡建材价格回落，金融数据超预期开年红》

—2019/02/16

《1月金融数据点评：资金面开年超预期，水泥春季躁动可期》

—2019/02/15

《建材行业周报：建材价格淡季维稳，江苏水泥限产趋严》

—2019/02/10

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

报告摘要

周观点：地产进入调整期及宽信用受阻是开工不及预期的主要原因，投资把握重点工程支撑地区。根据我们的调研，2019年华东、华中、华南除重点工程（京津冀、粤港澳）表现较好外，新开工慢于2018年同期，市场目前主流观点认为降雨天气是新开工缓慢的主要原因。我们认为将新开工慢于往年主要归咎于天气的基调过于乐观，并认为除天气外1) 18年四季度开始拟建项目数量增速明显放缓，2) 棚改货币化安置放缓触发地产调整周期及3) 政府四季度以来宽信用措施受到一定阻滞是新开工慢于往年更深层的原因，因此判断2019年地产将进行调整增速放缓，而基建将呈现地区分化，财力好、且有国家重点工程支撑的地区基建投资增速将保持稳定增长，建议投资者把握相关机会；

水泥：需求恢复缓慢价格小幅下跌，企业稳价心态强烈。元宵节后南方雨水不断，水泥需求恢复缓慢，江苏、福建、湖南、广西、贵州及云南地区价格下滑10-40元/吨，各地库存均有所上升；上周唐山熟料价格率先上涨20元/吨，产销存情况良好。目前雨水天气影响发货是企业共识，多数企业认为降价对出货帮助不大，稳价意愿强烈，部分地区通过延长错峰生产控制库存。考虑到需求随着天气好转将逐渐恢复且企业协同较为良好，我们认为短期内多数地区水泥价格将逐渐企稳，但部分未下调地区可能补跌。如果水泥行业能够避免节后复工时的无序大规模降价，则将为2019年水泥价格走势奠定良好基础；

玻璃：会议提振下价格上涨，但库存消化仍需时日。前期会议提振后多地玻璃企业协同涨价，但由于市场需求启动缓慢且库存压力仍在，涨价实际执行一般，落实不多，部分地区价格甚至出现回落。由于库存压力较大，部分企业销售策略改变为以出库为主。我们预计短期内尽管需求的恢复由于天气好转可能加速，但由于生产线复产带来的供给增加以及企业的库存压力，浮法玻璃价格将总体维持稳定，部分区域玻璃价格甚至可能存在一定下行风险；

玻纤：低端粗纱和电子纱仍有压力，下游叶片制品或表现更佳。上周受天气影响需求恢复仍然较慢，部分龙头企业小幅下调粗纱价格，电子纱价格总体低位维稳。我们预计短期内由于降价促销后库存有所降低且需求恢复后可能出现集中提货现象，玻纤价格将总体保持稳定，但后期由于产能释放价格仍存一定压力。我们认为玻纤制品风电叶片在经历了2017和2018H1的调整后，有望于2019年迎来抢装机量的小爆发。

投资建议：推荐京津冀基建加速核心受益标的冀东水泥，及量质双升拐点来临、行业格局向好的东方雨虹。

内容目录

主要产品及公司股价表现	5
周观点：新开工不及预期，2019 年把握有重点工程支撑地区	7
水泥：企业挺价下降幅缩窄，需求恢复仍然较慢	10
分地区价格表现	10
后市展望 14	
玻璃：涨价执行不力，库存消化尚需时日	15
会议提振下价格上涨，但需求启动缓慢库存消化尚需时日	15
供给面变化	16
后市展望 17	
玻纤：价格下行后低位维稳	17
需求恢复尚不明显，部分龙头企业价格小幅下滑	17
电子纱价格调整后暂稳	17
后市展望 18	
重点公司、行业新闻	18
风险提示 20	

图表目录

图表 1：主要建材产品及原料价格表现	5
图表 2：主要建材公司估值表 (“*” 为已覆盖公司，其余公司盈利采用万得一致预期)	5
图表 3：主要建材公司股价表现	6
图表 4：基建拟建项目个数分季度同比增速	7
图表 5：房地产开发拟建项目个数分季度同比增速	7
图表 6：分省棚改货币化去库存占商品房销售面积比重	7
图表 7：我国地产行业对棚改货币化依赖提高	8
图表 8：三四线城市是近年来我国地产增量的主要来源	8
图表 9：我国基建投资资金来源	8
图表 10：百城土地溢价率下滑显著	8
图表 11：稽查隐性债务背景下城投、新增委托贷款、新增信托贷款净融资明显下滑	9
图表 12：华北地区高标水泥价格	10
图表 13：华北地区库存	10
图表 14：东北地区高标水泥价格	11
图表 15：东北地区库存	11
图表 16：华东地区高标水泥价格	12
图表 17：华东地区库存	12
图表 18：中南地区高标水泥价格	13
图表 19：中南地区库存	13
图表 20：西南地区高标水泥价格	13
图表 21：西南地区库存	13
图表 22：西北地区高标水泥价格	14

图表 23: 西北地区库存.....	14
图表 24: 中国浮法玻璃产能及库存.....	15
图表 25: 全国 5MM 玻璃平均价格.....	15
图表 26: 全国重质纯碱平均价格.....	16
图表 27: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价.....	17
图表 28: 全国 G75 电子纱主流成交价.....	17
图表 29: 2018 年分省拟建项目个数同比增速.....	19
图表 30: 贵州地区水泥行业格局.....	19
图表 31: 西南地区水泥行业格局.....	19

主要产品及公司股价表现

图表 1: 主要建材产品及原料价格表现

	最新价格	绝对价格表现 (%)				
		一周	一月	三月	一年	年初至今
建材产品						
全国 PO42.5 水泥平均价格 (元/吨)	433	(0.8)	(2.3)	(6.4)	8.8	(6.5)
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,539	0.1	0.1	(2.1)	(5.4)	(1.6)
无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	4,917	(0.7)	(2.0)	(2.0)	(7.8)	(3.3)
G75 电子纱 (元/吨)	9,000	0.0	(16.3)	(23.1)	(36.8)	(16.3)
原料成本						
秦皇岛 5500K 煤炭价格 (元/吨)	602	1.9	3.0	(4.6)	(17.2)	4.7
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	2,072	(2.1)	(9.1)	(30.2)	13.8	(9.4)
全国平均工业用天然气价格 (元/吨)	3.21		0.3	2.6	(1.8)	0.3
石油焦出厂价: 武汉石化 (元/吨)	1,670	(4.0)	(5.6)	(13.0)	(17.3)	(7.7)
燃料油市场价: 全国平均 (元/吨)	2,967	0.0	0.0	(1.1)	19.5	0.0
SBS 改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	4,334	1.3	7.3	(6.0)	18.0	6.7
布伦特原油价格 (美元/桶)	66	(1.6)	10.2	17.4	0.4	22.7
美废#11 价格 (美元/吨)	170	0.0	0.0	(10.5)	21.4	(10.5)
国废黄板纸价格: 广东 (元/吨)	2,150	0.0	0.0	7.5	(11.9)	4.9

资料来源: Wind, 数字水泥, 卓创, 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

图表 2: 主要建材公司估值表 (“*”为已覆盖公司, 其余公司盈利采用万得一致预期)

股票名称	代码	市值 亿元人民币	PE		PB		ROE(%)	
			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
水泥								
海螺水泥-A*	600585.SH	1,944	6.5	6.3	1.5	1.2	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	144	7.0	6.3	1.3	1.1	18.3	17.3
冀东水泥	000401.SZ	215	10.8	9.2	1.6	1.4	14.8	15.4
华新水泥*	600801.SH	296	5.6	5.4	1.5	1.3	27.4	23.4
万年青*	000789.SZ	79	5.7	5.3	1.6	1.4	27.8	25.4
上峰水泥*	000672.SZ	82	5.1	4.8	1.9	1.4	36.7	30.1
华润水泥-H	1313.HK	513	6.8	6.3	1.4	1.2	20.2	19.1
中国建材-H	3323.HK	468	4.3	4.1	0.8	0.7	19.5	18.2
玻璃								
旗滨集团	601636.SH	120	8.1	7.2	1.4	1.3	17.6	18.1
南玻-A	000012.Sz	142	na	na	na	na	na	na
信义玻璃-H	0868.HK	314	7.7	6.4	1.7	1.5	22.2	23.4
玻纤								
中国巨石*	600176.SH	395	13.3	11.1	2.4	2.1	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	46	16.3	11.9	3.1	2.6	18.8	22.3

长海股份*	300196.SZ	43	12.9	10.6	1.5	1.4	11.7	12.8
其他消费建材								
东方雨虹	002271.SZ	296	14.7	11.7	2.9	2.4	19.9	20.3
伟星新材	002372.SZ	227	19.9	16.9	5.4	4.7	27.2	27.9
北新建材	000786.SZ	322	10.4	9.2	1.9	1.6	18.4	17.9
科顺股份	300737.SZ	56	17.2	13.2	2.3	2.0	13.4	15.2
兔宝宝	002043.SZ	48	11.1	8.9	2.1	1.8	18.5	20.5
蒙娜丽莎	002918.SZ	46	10.6	8.8	1.5	1.3	14.6	15.1
三棵树	603737.SH	64	18.5	13.6	3.5	2.9	18.8	21.1
帝欧家居	002798.SZ	66	13.5	10.3	2.5	2.1	18.3	20.2

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 主要建材公司股价表现

股票名称	代码	市值 亿元人民币	绝对表现 (%)						1年内相对表现 (%)	
			1日	1周	1月	3月	1年	年初至今	相对大盘	
水泥										
海螺水泥-A	600585.SH	1,944	3.5	5.7	15.1	15.3	10.7	25.3	18.1	
塔牌集团	002233.Sz	144	1.9	2.5	14.2	12.9	9.2	19.7	16.6	
冀东水泥	000401.SZ	215	4.5	16.4	21.5	37.8	13.5	29.2	20.9	
华新水泥	600801.SH	296	3.7	8.8	11.6	9.6	41.9	18.1	49.3	
万年青	000789.SZ	79	2.7	8.9	17.4	9.4	17.2	18.9	24.6	
上峰水泥	000672.SZ	82	3.1	10.2	15.5	11.8	(21.9)	19.1	(14.5)	
华润水泥-H	1313.HK	513	3.0	0.7	10.4	12.7	44.0	22.1	51.4	
中国建材-H	3323.HK	468	4.0	(0.3)	8.3	6.7	(17.1)	21.3	(9.7)	
玻璃										
旗滨集团	601636.SH	120	0.0	4.7	12.9	22.5	(35.7)	17.6	(28.3)	
南玻-A	000012.Sz	142	0.8	5.1	18.1	18.3	(37.9)	24.6	(30.5)	
信义玻璃-H	0868.HK	314	2.6	(5.4)	0.7	9.8	(31.1)	6.6	(23.7)	
玻纤										
中国巨石	600176.SH	395	2.8	4.5	12.0	11.3	(29.2)	16.5	(21.8)	
再升科技	603601.SH	46	1.2	1.9	21.3	9.5	(34.7)	11.4	(27.3)	
长海股份	300196.SZ	43	3.3	5.4	19.5	14.7	(10.0)	15.9	(2.6)	
其他消费建材										
东方雨虹	002271.SZ	296	3.2	10.3	25.1	40.9	(51.0)	53.2	(43.6)	
伟星新材	002372.SZ	227	2.1	6.6	1.5	22.4	(13.3)	11.9	(5.9)	
北新建材	000786.SZ	322	2.6	13.0	21.0	23.9	(21.4)	38.4	(14.0)	
科顺股份	300737.SZ	56	1.8	6.9	18.2	(2.7)	na	na	na	
兔宝宝	002043.SZ	48	2.8	8.8	21.3	11.6	(46.2)	21.3	(38.8)	
蒙娜丽莎	002918.SZ	46	0.4	6.9	18.5	9.8	(57.5)	16.6	(50.1)	
三棵树	603737.SH	64	0.8	6.7	29.1	19.4	(24.9)	32.0	(17.5)	
帝欧家居	002798.SZ	66	(2.0)	7.2	14.5	32.3	(60.7)	28.0	(53.3)	

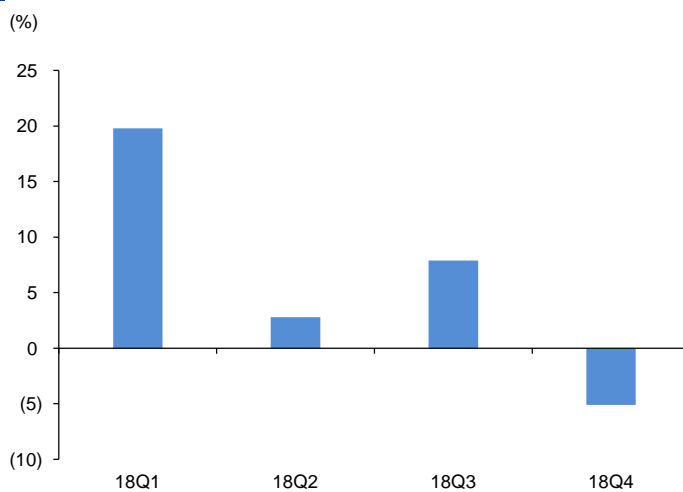
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

周观点：新开工不及预期，2019 年把握有重点工程支撑地区

根据我们的调研，春节后各地新开工不及往年，长三角、华南等气候温暖地区民工返工较往年明显延迟，华中地区的新开工也明显不及预期。目前市场普遍认为新开工不及预期的主要原因是今年雨水天气较多，但我们认为除雨水天气确实影响了开工外，房建压力及宽信用受阻也是新开工低于往年的更深层次的原因。因此，我们认为尽管地产和基建的至暗时刻已经过去，但 2019 年地产新开工及竣工仍然不可预期过高，而基建端的开工情况将好于地产，但也会呈现不同地区分化的局面。建议投资者把握有重点工程支撑的地区。

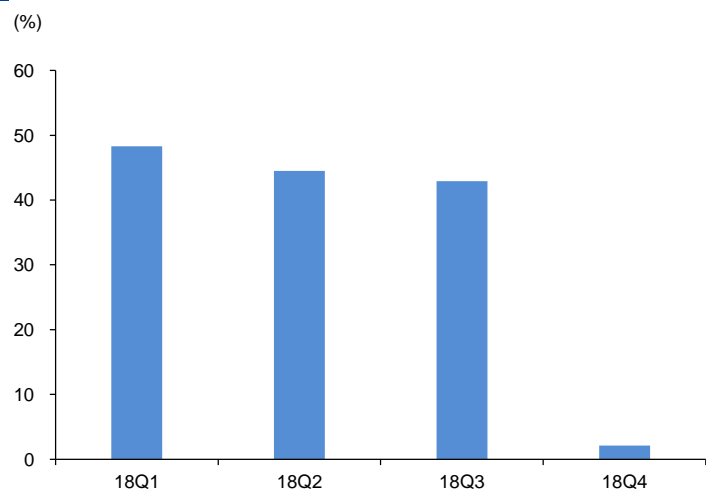
首先，由于去年去杠杆及地产调控政策的收紧，四季度开始基建及房地产开发拟建项目增速均出现重大下滑，根据发改委统计，2018 年四季度基建拟建项目个数同比下滑 5.1%，房建拟建项目个数同比增幅由前三季度的 40% 以上迅速收窄至 2.1%。按照基建、房建 3-6 个月的开工周期来看，2019 年 2 月开始相关增速的显著下滑将反应在开工上，因此 2019 年春节后开工及需求启动较以往延后。

图表 4：基建拟建项目个数分季度同比增速



资料来源：发改委，太平洋证券研究院

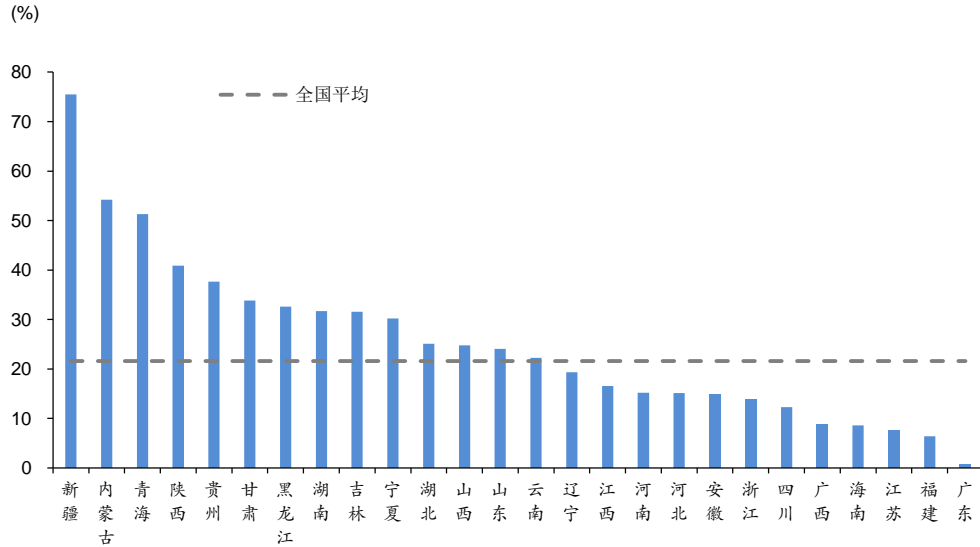
图表 5：房地产开发拟建项目个数分季度同比增速



资料来源：发改委，太平洋证券研究院

其次，就房地产而言，尽管就企业拿地及居民贷款、购房意愿来看，房地产企业的“至暗时刻”已经过去，我们依旧认为如果国家不显著上调保障房及公租房建设目标，房地产行业将进入调整周期：1) 近年来我国对棚改货币化的依赖程度逐渐提升，2017 年棚改货币化去库存面积占商品房销售面积的 21.6% 左右，因此我们认为 2018 年棚改货币化的暂缓已经宣告了为期三年的房地产上行周期结束。2) 近年来我国地产投资主要增量来自于三四线城市，而棚改货币化对三四线城市的打击更为明显，因此我们认为 2019 年地产新开工的压力较大。

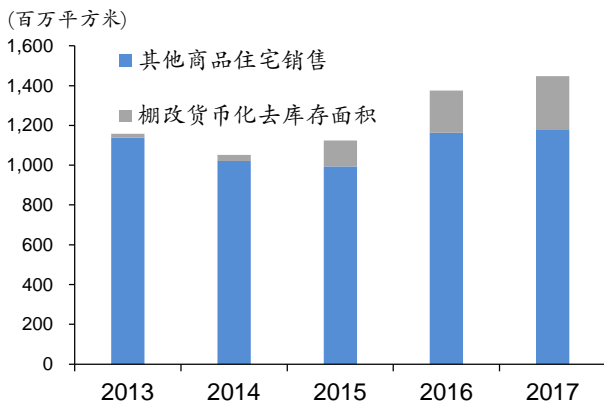
图表 6：分省棚改货币化去库存占商品房销售面积比重



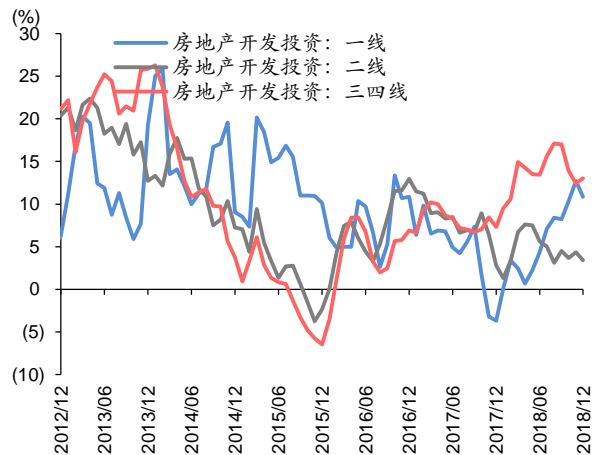
资料来源: 易居, 克而瑞, 太平洋证券研究院

图7: 我国房地产行业对棚改货币化依赖提高

图8: 三四线城市是近年来我国地产增量的主要来源



资料来源: 易居, 克而瑞, 太平洋证券研究院

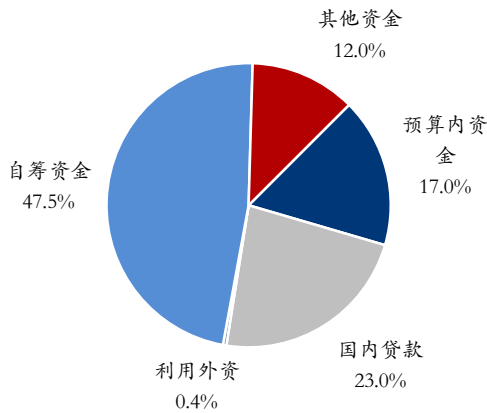


资料来源: 易居, 克而瑞, 太平洋证券研究院

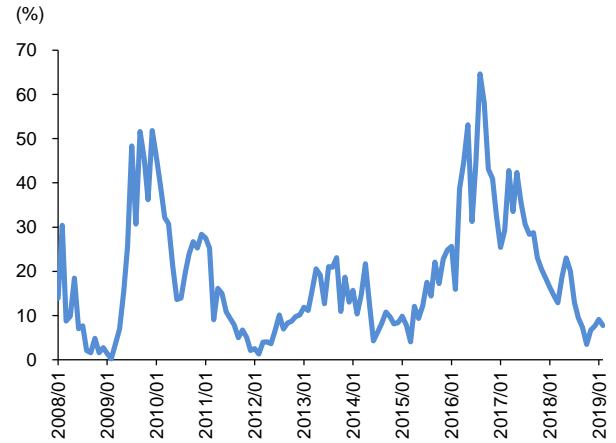
最后, 我们观察到基建端开工呈现分化, 基建开工虽总体慢于 2018 年, 但有重点工程规划的地区开工仍然良好, 例如长三角多个城市、粤港澳大湾区重点基建项目已于 2 月开工。我们认为基建的分化一定程度上说明了除雨水天气、拟建项目减少外, 政府宽信用受阻才是 2019 年基建新开工不及预期的主要原因: 1) 目前我国基建资金来源以预算内资金及自筹资金为主, 而地产的下行使得预算内资金增速放缓; 2) 稽查地方政府隐性债务后, 城投债、委托贷款、信托贷款净融资额出现下滑, 而 2018 年专项债融资并未显著上升, 自筹资金增速承压; 3) 非标在“倒查追责”背景下无法显著扩张。考虑到 PPP2019 年预计恢复及专项债额度的上升, 我们认为基建复苏的确定性较强, 但仍将呈现不同地区、不同行业的分化, 财政实力良好、受国家战略支撑的地区基建将加速, 而财政实力一般的地区将面临较大的基建投资增速放缓的压力。总体期望不可过高。

图9: 我国基建投资资金来源

图10: 百城土地溢价率下滑显著

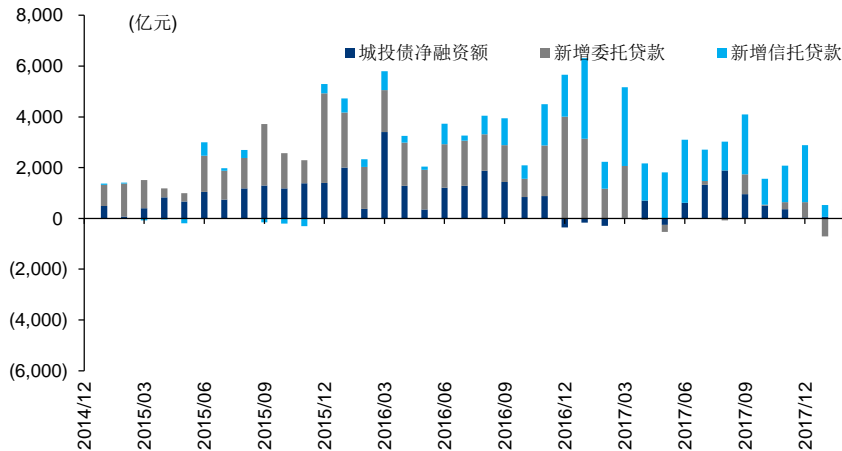


资料来源：统计局，太平洋证券研究院



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 11：稽查隐性债务背景下城投、新增委托贷款、新增信托贷款净融资明显下滑



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

基于地产进入调整周期，基建复苏但呈现分化的预测，同时考虑到国家强调基建支持国家重点战略，我们对**2019年建材需求端的总体判断是：房地产进入调整期，财政实力良好的地区基建加速，需求分化且预期不可过高。**建议投资者把握受重点工程支撑的地区及企业。

水泥行业首推冀东水泥：1) 京津冀地区水泥需求主要受重点工程驱动，且2018年四季度以来当地基建已经加速，带动水泥需求反转。我们判断基建加速的趋势在2019年仍将受益于京津冀一体化及雄安新区建设而延续。2) 京津冀地区格局保持良好，库存年后未明显上升（我们测算冀东水泥目前熟料和水泥库存仅50%左右），在全国水泥价格普跌的背景下唐山地区熟料率先调涨20元/吨，底气十足。尽管我们认为此次涨价一定程度上存在淡季以涨促稳的用意，但涨价更多体现的是市场对于两会后需求集中释放的预期；3) 作为我国环保最敏感地区，我们预计京津冀的环保限产全年不会出现同比放松。4) 华北两强整合后冀东水泥经营效率预计提升，盈利中枢有望提高。此外建议投资者关注同样受益于京津冀一体化建设的金隅股份（冀东水泥间接控制人）、受益于粤港澳大湾区建设的华润水泥、塔牌集团。

玻璃行业预计供需双弱，建议投资者把握产品升级及产能扩张主线：由于玻璃行业的下游更集中于地产，我们对 2019 年浮法玻璃的需求较为悲观，但由于盈利下降，我们同样认为 2019 年冷修将增加，从而使得供给端出现收缩（我们测算 2019 玻璃行业供给净收缩 2.72%，某龙头原片企业管理层预测为 3-4%，比我们更加乐观），因此玻璃行业将呈现供需双弱的局面。我们建议投资者把握产品升级及产能扩张主线，关注差异化产品占比提高，产能仍逐渐扩张的旗滨集团、信义玻璃。

水泥：企业挺价下降幅缩窄，需求恢复仍然较慢

上周全国水泥市场价格环比继续下行，跌幅为 0.9%。价格下跌区域主要江苏、福建、湖南、广西、贵州及云南，幅度 10-40 元/吨。2 月底 3 月初，国内水泥市场需求受持续降雨影响，恢复略显迟缓，不同地区企业发货恢复 3-7 成不等，环比增加 10%-30%，其中华北 3 成；华东 4 成，个别企业 5 成；中南 3-5 成；西南 5-7 成。水泥库存增加明显，多地企业采取停磨应对。

分地区价格表现

华北地区：水泥价格平稳，唐山熟料价格上调亮眼。

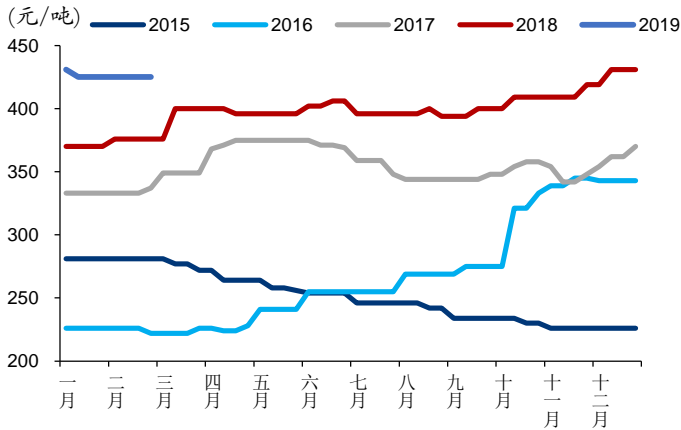
【京津唐地区】京津冀地区水泥价格继续保持平稳，下游需求启动，企业发货恢复至 3 成，但受两会召开影响，除重点工程项目可继续施工以外，其他工程又将进入临时停工阶段。北京地区重点工程启动，下游需求环比增加 20%，水泥价格高位保持平稳；天津需求启动一般，需求恢复至 2 成。河北唐山地区延续性重点工程项目启动，需求量环比上周有所增加，但房地产搅拌站需求恢复较慢，企业综合发货在 3 成左右，受两会召开，后期停产预期较强，唐山地区企业熟料价格提前上调 20 元/吨，出厂价涨至 350-380 元/吨，两会结束后，若水泥需求加速恢复，熟料价格有继续上涨空间。

【邯郸、邢台】石家庄邯郸、邢台和保定市场需求也有所启动，企业发货 2-3 成，价格暂时保持平稳。

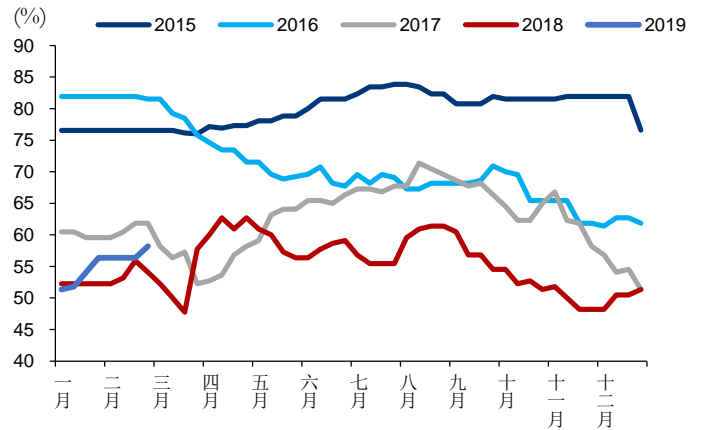
【内蒙古】呼市地区下游需求略有恢复，企业有少量发货，水泥价格平稳为主。

图表 12：华北地区高标水泥价格

图表 13：华北地区库存



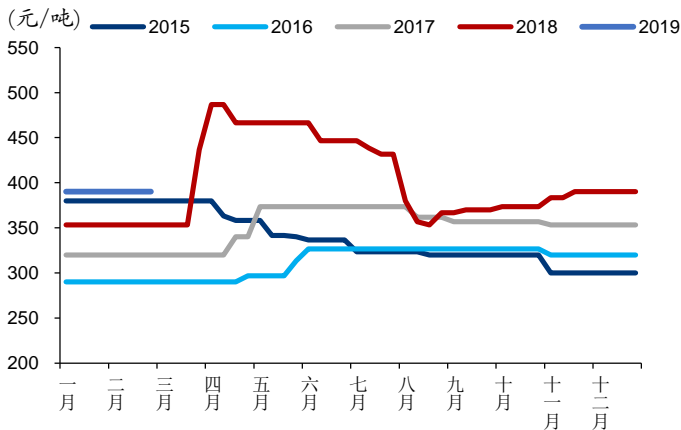
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

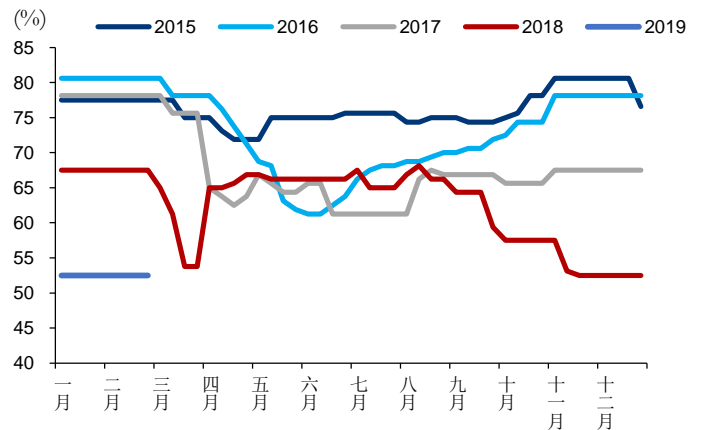
东北地区：市场仍在淡季，市场已几乎没有成交。

图表 14：东北地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 15：东北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

华东地区：水泥价格继续下调。

【江苏】江苏南京及镇江地区水泥价格下调 30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货在 4 成左右，前期外围价格已经下调，南京跟随下行行为为主。北部盐城和淮安高标号水泥价格下调 30-40 元/吨，雨水天气较多，企业发货仅在 3 成，为增加发货，价格继续下调。苏锡常地区除个别高价企业小幅向下调整 10 元/吨，其他企业以稳为主，雨水天气持续，下游需求恢复仍受影响，企业发货在 4 成，环比提升 10%-15%，水泥库存高位承压，企业停磨机应对。

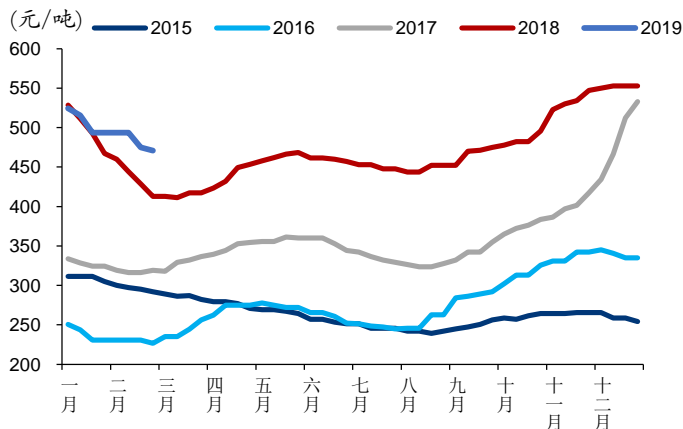
【浙江】杭绍地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求恢复推迟，企业发货能达 4 成，库存增加至 70%-80%。待后期天气放晴后，工程和搅拌站全面开工，水泥需求才会出现明显上升。金衢丽地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气频繁，工人返工较晚，企业发货明显不足，水泥库存接近满库状态，企业主动停窑停磨，力争稳价。

【安徽】巢湖地区熟料出厂价格小幅上调 15 元/吨，各企业生产线陆续安排检修，熟料库存适中，小幅推涨熟料价格以稳定水泥价格。合肥地区水泥价格平稳，雨水天气较多，工程和搅拌站开工受限，企业发货仅在 4 成，由于企业停窑停磨措施，库存上升压力缓解，目前稳定在 70% 左右。芜湖和安庆等地区水泥价格暂稳运行，袋装发货继续恢复，企业发货能达 5-6 成，受雨水天气影响，散装需求恢复不佳。截止本周结束，长三角地区下游需求恢复迟缓，低于去年同期 10%-20%，去年同期企业发货普遍在 5-6 成，今年 4-5 成。短期看主要是雨水影响较为严重，后期天气好转将进一步验证实际需求情况。

【江西】南昌地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，大部分工程及搅拌站仍在停工，企业发货仅在 3 成，由于水泥企业停窑限产，库存控制在 70%-80%。赣东北地区水泥价格暂稳，受强降雨天气影响，下游需求较差，企业发货在 2-3 成，库存有所增加。赣州地区价格下调 30 元/吨，下游需求偏弱，企业满库，个别企业为增加出货量，先行下调，其他企业跟进。

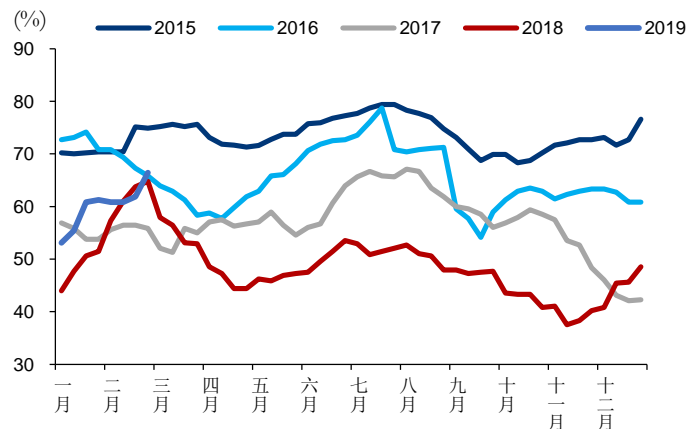
【福建】泉州、龙岩和厦门等地区水泥价格下调 20-30 元/吨。雨水天气持续，工程和搅拌站多在停工，水泥需求恢复缓慢，企业发货仅在 3 成左右，加之停窑限产执行情况欠佳，库存在 60%-80% 高位。福州和宁德地区水泥价格下调后保持平稳，受雨水天气影响，下游需求表现不佳，企业发货在 3-4 成，库存普遍在 70% 以上。

图表 16: 华东地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 17: 华东地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

中南地区: 多地价格下调。

【河南】郑州和平顶山等地区水泥价格继续下调 30 元/吨，政府发布重污染天气管控，扬尘作业开工受限，水泥需求恢复受到较大影响，企业发货低迷，库存呈上升态势，已达 80% 或满库。3 月份河南将停产一个月，待后期需求启动后，库存压力也将会得到缓解。

【湖南】长株潭部分企业价格走低 30-40 元/吨，雨水天气持续，下游需求低迷，企业发货仅在 2-3 成，部分企业为抢市场份额，下调水泥价格。据了解，一季度水泥企业停窑限产执行情况较好，库存控制在 50% 左右。郴州和永州部分企业价格跟随下调 30-40 元/吨，雨水天气不断，工程开工率较低，企业发货在 2-3 成。

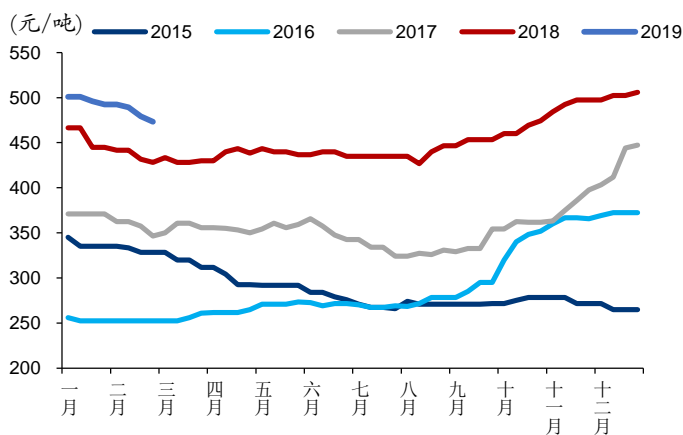
【湖北】武汉及鄂东地区水泥价格以稳为主，受持续雨水天气影响，大部分工程和搅拌站仍未开工，目前主要以袋装发货为主，企业日发货仅在 3 成左右。由于水泥企业停窑

限产执行情况较好，库存多维持在 50-60% 适中水平，虽然外围价格已经出现回落，但本地企业降价意愿不强。宜昌和荆州地区水泥价格平稳，阴雨天气稍多，下游需求恢复缓慢，企业发货在 3-4 成，库存在 40%-50%，企业报价继续维稳。

【广东】珠三角地区水泥价格以稳为主，部分企业价格暗降后，主导企业价格表现平稳，阴雨天气频繁，且工人返工较慢，下游需求恢复一般，企业发货在 5 成上下，同比下降 20%，库存普遍在 70% 或以上高位。

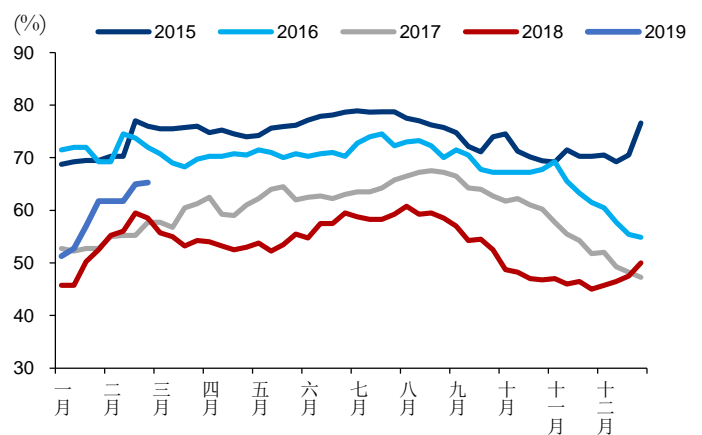
【广西】南宁和崇左地区水泥价格以稳为主，受雨水天气和工人返工慢影响，搅拌站和工程开工率偏低，水泥需求表现疲软，企业发货在 4-5 成，库存在 60%-70%。玉林和贵港地区水泥价格平稳，下游需求明显不足，加之船闸停航，外运量较少，企业发货仅在 4 成左右，库存维持在 60%。

图表 18: 中南地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 19: 中南地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

西南地区: 价格小幅下调。

【重庆】重庆地区个别企业价格暗降 10-20 元/吨，受阴雨天气影响，企业发货在 6 成左右，为抢占市场份额，针对部分客户降价促销。据了解，水泥企业正在停窑限产，库存压力得到缓解，多在正常或略偏高水平。

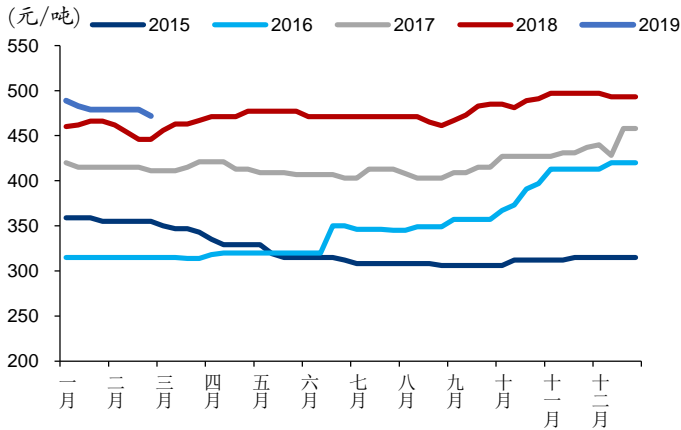
【四川】成都地区水泥价格平稳，正月十五过后，搅拌站和工程陆续开工，水泥需求恢复较好，企业发货在 6-7 成，加之企业停窑限产，库存在 50%-60%，预计短期内价格将会继续以稳为主。

【贵州】黔东南和铜仁地区水泥价格下调 20-40 元/吨，袋装市场需求陆续恢复，工程和房地产偏慢，散装需求疲软，企业综合发货仅在 4-6 成，库存在 70%-80%，甚至库满，为增加发货，减缓库存压力，企业陆续下调价格。

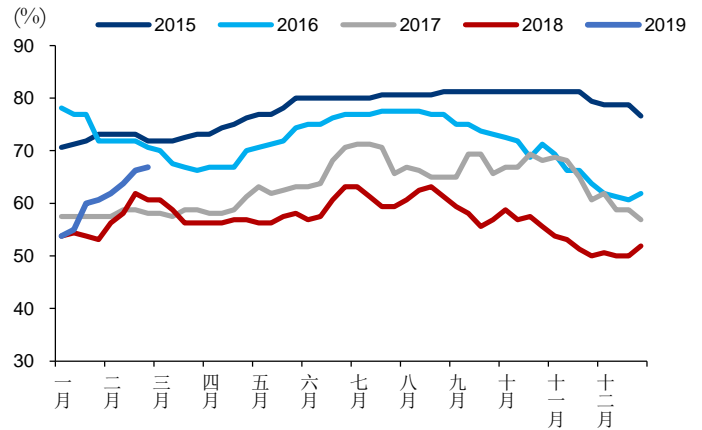
【云南】昆明地区水泥价格继续偏弱，前期部分企业价格先行下调 20 元/吨，近日其他企业陆续跟随下调，下游需求继续恢复，企业发货在 6-8 成，因为生产线多数已经恢复，所以库存仍然偏高，外围水泥价格连续大幅下调，低价水泥进入量增加，预计后期价格将会继续趋弱。大理和丽江部分企业下调袋装价格 20-25 元/吨，袋装市场基本恢复正常，工程和搅拌站开工率有所不足，企业发货在 6-7 成，为刺激下游拿货，企业开始下调价格。

图表 20: 西南地区高标水泥价格

图表 21: 西南地区库存



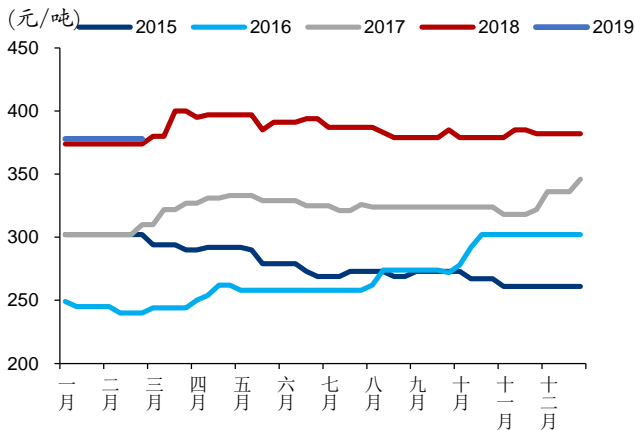
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

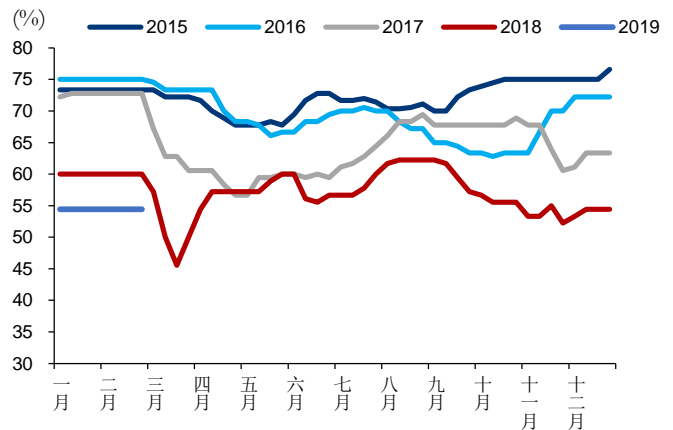
西北地区：市场处于淡季，企业无调价动力。

图表 22：西北地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 23：西北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

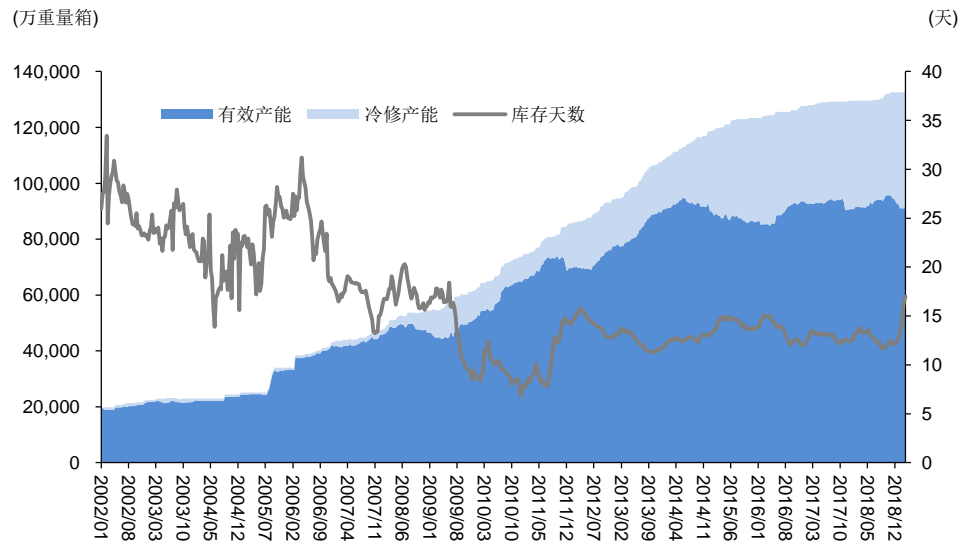
后市展望

随着 3 月天气好转需求恢复，我们认为需求将逐渐恢复，而目前降雨抑制需求是多数企业共识，因此多数企业认为对增加发货量帮助不大，挺价意向较为强烈。考虑到供需格局将逐渐好转，我们认为短期内水泥价格将总体维持稳定，但小部分未经下调的高价区域水泥价格仍有一定下调风险。

玻璃：涨价执行不力，库存消化尚需时日

截止 2 月 28 日，浮法玻璃产能利用率 68.68%，环比上周持平，同比下降 2.05%，在产产能 91050 万重量箱，环比上周持平，同比减少 594 万重量箱；行业库存 4241 万重量箱，环比上月增加 723 万重量箱，同比增加 842 万重量箱；库存天数 17 天，环比上月增加 2.9 天，同比增加 3.46 天。

图表 24：中国浮法玻璃产能及库存



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

会议提振下价格上涨，但需求启动缓慢库存消化尚需时日

2 月全国白玻平均价格 1575 元/吨，环比 1 月上涨 4 元/吨，同比下降 90 元/吨。

【华北】沙河个别厂家涨后回落，需求低迷，经销商库存高位，采购谨慎，市场整体库存达 1100 万吨。

【华东】华东浮法玻璃市场稳中小幅上调，整体成交一般。行业会议对市场提振效果有限，仅部分厂报价上调，仍有老客户仍执行合同价格。

【华中】区域会议的召开后企业提价，但市场需求有限，涨价执行不理想，企业库存维持偏高。

【华南】华南市场行业会议后，仅部分大厂本周按计划上调价格，另有部分企业优惠政策延期至月底；

【西南】西南市场交投氛围一般，企业稳价维持出货，云南区域价格维持低位；

【西北】西北需求进一步启动，厂家出货尚可，但库存高位，削减难度较大；

【东北】东北响应会议多涨 1 元/重量箱，但冬储订单出货为主，部分厂库存削减；

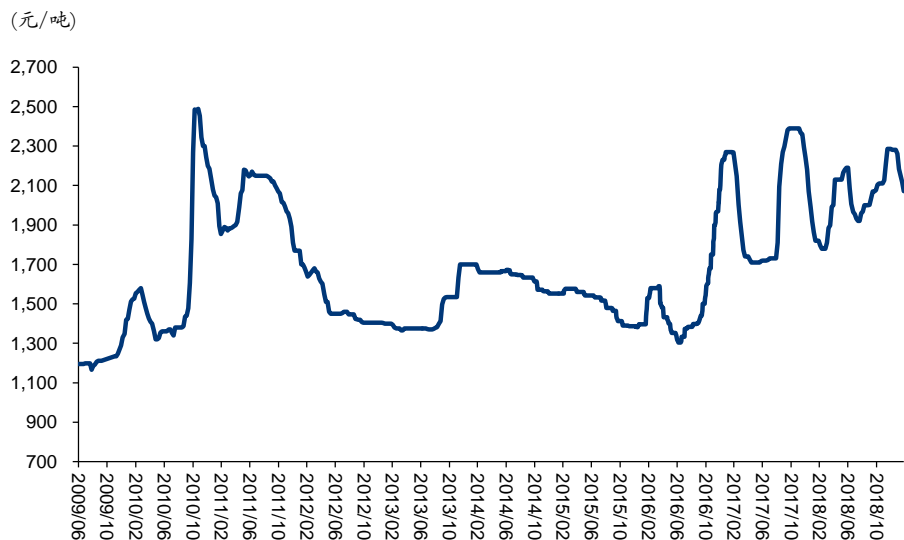
图表 25：全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

上周国内重碱市场弱势运行，厂家出货情况一般。浮法玻璃厂家生产平稳，对重碱需求量变动不大。青海地区纯碱厂家库存持续增加，市场成交重心持续下移。浮法玻璃厂家压价力度不减，25日中建材招标价格大幅下滑。部分区域出现轻、重碱价格倒挂现象，本月多数厂家执行月底定价，目前沙河地区重碱主流送到终端价格在1850-1900元/吨。截至本周四，国内重碱主流送到终端价格在1800-1950元/吨。

图表 26：全国重质纯碱平均价格



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

供给面变化

上周无生产线状态变化，春节后部分生产线有复产计划。

后市展望

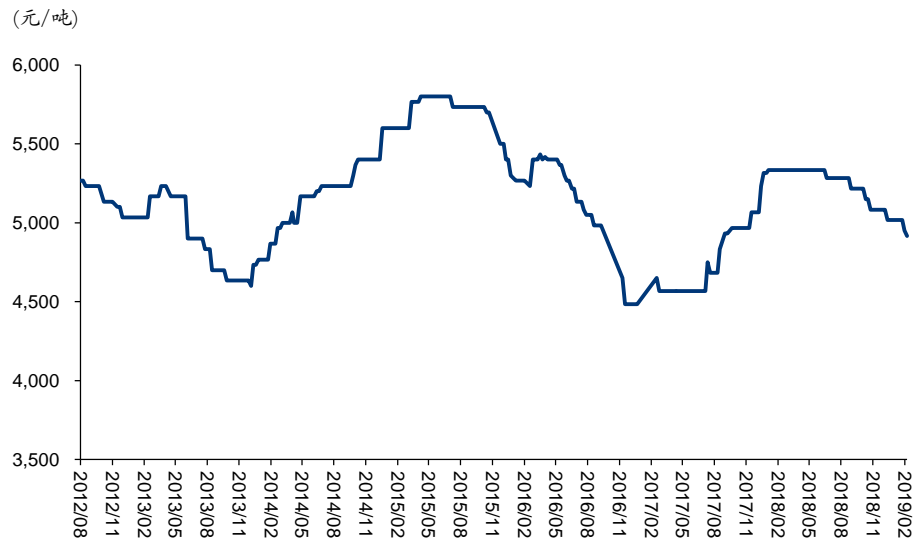
尽管3月建筑工程预计随着天气好转逐渐恢复，但由于部分生产线的复产计划，市场供给预计有所增加，同时考虑到目前多数企业库存仍有一定压力，我们认为浮法玻璃价格短期内将总体保持稳定，部分地区浮法玻璃价格存在一定下行压力。

玻纤：价格下行后低位维稳

需求恢复尚不明显，部分龙头企业价格小幅下滑

上周无碱玻纤粗纱市场价格弱势运行，近期下游需求逐步恢复，但整体起色尚不明显，多数池窑企业虽挺价意向仍存，但个别企业实际成交价格偏灵活，龙头企业成交价格低位走货，下游加工企业开工率有待进一步恢复，整体供需偏淡。

图表 27: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

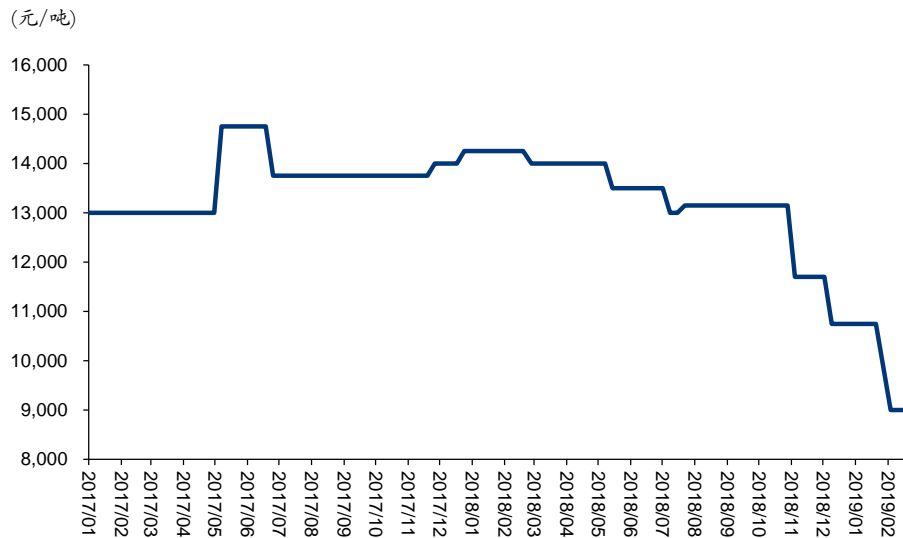


资料来源：卓创，太平洋证券研究院

电子纱价格调整后暂稳

电子纱市场价格调整后暂稳，国内各主要企业电子纱 G75 虽库存偏低，但下游需求恢复尚不明显；电子纱价格在 9000 元/吨左右低位维稳，个别客户价格仍较低。

图表 28: 全国 G75 电子纱主流成交价



资料来源：卓创，太平洋证券研究院

后市展望

短期内随着节后深加工市场陆续恢复，我们认为需求会出现好转，同时可能出现集中提货现象，玻纤库存也有望出现下降，因此我们认为短期内玻纤价格将保持总体稳定。但由于新增产能释放，后期价格仍有一定下行压力。我们同时认为由于行业已进入差异化发展时代，2019年的周期性将显著弱于09、12年，我们判断由于技术壁垒的存在，不同企业产品差异显著，因此供需关系更多的是结构性压力，龙头企业增速放缓可期但是后期存在估值修复的机会；

玻纤行业我们首推行业龙头中国巨石。

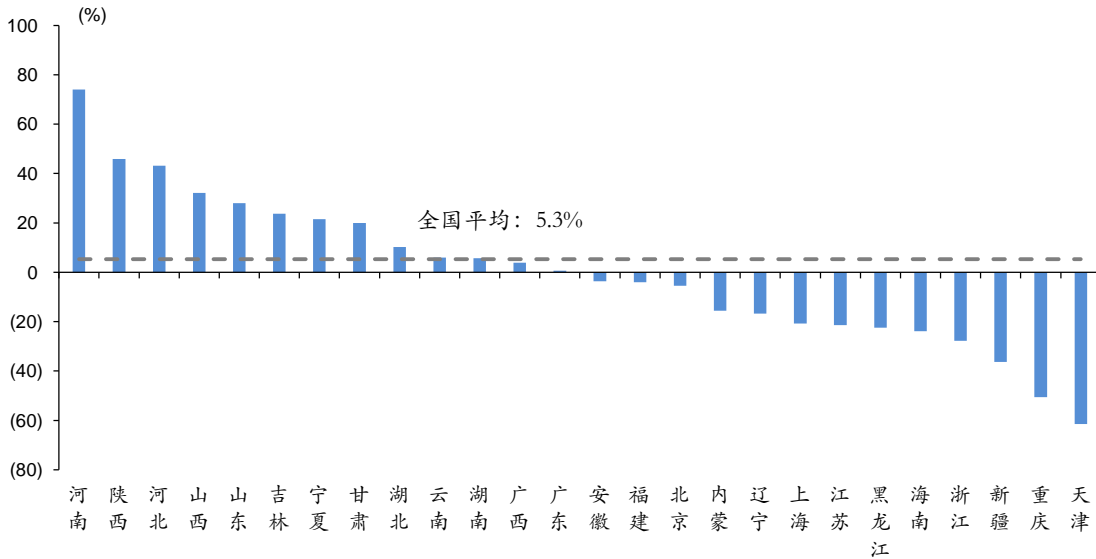
重点公司、行业新闻

发改委预计 2019 年基建投资有望保持中速增长：发改委 2 月 26 日发布《2018 年全国固定资产投资发展趋势监测报告及 2019 年投资形势展望》。报告显示 2018 年我国基础设施拟建项目数量同比上升 5.3%，同时报告表明发改委预计 2019 年基建投资有望保持中速增长态势。

点评：由于 2018 年融资渠道收紧，基建投资增速明显下滑，投资者对 2019 年基建投资增速预期不高，因此发改委此次表态超市场预期。同时发改委指出当前基建投资过度依赖政府信用及财政资金的局面需要转变，我们认为发改委的表态体现了国家希望更多社会资本及民营资本参与基建投资中，因此我们预计 PPP 作为当下主流社会、政府合作模式在 2019 年会逐渐复苏（逾 2500 个财政本级均未触及 10% 的财政红线）。

就分地区而言，东部/中部/西部/东北地区基础设施拟建项目分别同比增长-10%/11.9%/17.6%/-8.3%，中西部拟建项目增长较快，但是2018年除有扶贫计划支撑的西南地区外，中西部多数地区公路水路投资出现负增长，因此我们认为尽管项目储备充足，但中西部地区的项目执行仍然有待观察。

图表 29: 2018 年分省拟建项目个数同比增速



资料来源：发改委，太平洋证券研究院

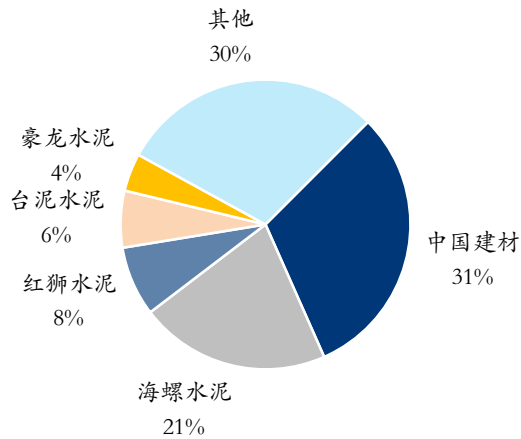
报告还提出，2018年1-4季度，房地产开发拟建项目数量同比分别增长48.3%/44.5%/42.9%/2.1%，而由于房建周期通常为3-6个月，我们认为一季度房地产开发投资及开工仍将保持较高增长，而如果没有政策放松，2019Q2开始房建及房地产新开工增速可能出现放缓。

尖峰水泥完成对贵州铭川的收购：尖峰水泥公告已完成对贵州铭川的收购，并将继续投资6.5亿元建设4500吨/日水泥生产线。

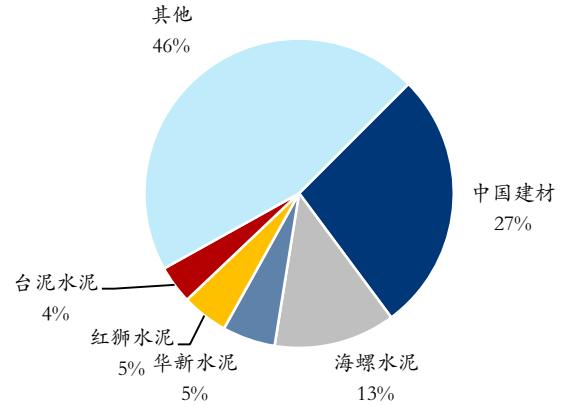
点评：根据我们统计，贵州省现有熟料产能9415万吨/年（310天口径），2018年产能利用率85.3%。贵州及西南地区供给格局较为分散，且十三五期间西南地区新建及产能置换新增产能较多，我们认为在需求增长结束后，西南地区的水泥行业会面临较大的下行压力。

图表 30: 贵州地区水泥行业格局

图表 31: 西南地区水泥行业格局



资料来源: wind, 太平洋证券研究院



资料来源: wind, 太平洋证券研究院

2月 PMI 指数公布: 2月制造业 PMI 指数 49.2%，环比回落 0.3 个百分点，连续 3 个月位于荣枯线下方；非制造业商务活动指数为 54.3%，环比回落 0.1 个百分点，服务业、建筑业指数分别回落 0.1、1.7 个百分点。

点评: 就 2 月 PMI 数据来看，经济景气度仍然较弱，稳增长压力仍存。建筑业 PMI 好于去年同期，我们判断主要原因是近期的基建补短板发力。由于制造业、服务业 PMI 景气度较弱，我们认为尽管 1 月金融数据大超市场预期，但由于稳就业压力仍存，我们认为宽松的货币及流动性政策不会转向。

风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力；

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。