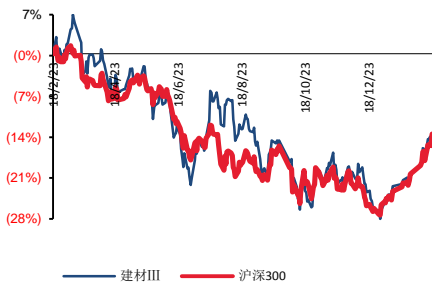


材料 材料 II

建材行业周报：新开工草根与挖机销量背离何解？

■ 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：新开工及订单数据冰火两重天，背离下需求预期仍不可过高。

近期我们的调研显示除部分重点工程外多数地区新开工及需求启动慢于往年，并在此前报告中指出除降雨因素外，政府四季度以来的宽信用措施遇到一定阻滞才是新开工不及预期的更深层次原因。但近期公布的挖掘机销量，以及领先防水企业、苏交科等建筑设计公司强劲的订单、出货情况使得部分投资者认为今年实际需求情况好于调研反馈，并更加倾向于将需求启动低于预期的主要原因归咎于天气。我们通过研究认为：1) 随着存量更新市场逐渐壮大，挖掘机销量已不再是水泥需求良好的同步指标，更非领先指标，2) 上述企业强劲的运营数据更多反映头部下游企业情况好转或者区域性（长三角地区）的机会，并不能体现全国整体实际新开工需求的强劲。因此我们认为上述公司及行业数据与我们的调研结果并不矛盾，同时也部分印证了我们之前提出的受战略重点工程地区需求降获支撑的观点。在政府宽信用措施受到一定阻滞情况下，我们仍然认为今年整体需求预期不可过高，看好地区首推京津冀；**水泥：需求恢复缓慢，华东价格普跌河南反弹无力。**由于阴雨天气较多，华东地区及中南地区水泥价格下跌，幅度为 10-30 元/吨，河南地区大企业原本欲提价 50 元/吨，但由于需求疲软及前期库位较高，涨价并未顺利执行，部分地区反而出现下跌。中旬开始南方地区天气预计好转，需求的恢复将是决定短期水泥价格走势的关键因素，而展望 2019 年，由于基建加速需求复苏以及供给边际恶化空间较小，京津冀地区是我们最为看好的地区；

玻璃：需求启动缓慢，库存累积价格下滑。由于阴雨天气下需求启动缓慢，浮法玻璃企业库存有所升高，而下游企业由于前期已经进行补库，采购意愿不强，部分玻璃企业为增加出库速度给予较大幅度优惠政策，全国浮法玻璃均价环比下跌。考虑到库存压力仍在，我们认为短期内浮法玻璃价格存在一定下行压力，而展望 2019 年，我们认为玻璃行业总体将呈现供需双弱的局面；

玻纤：玻纤纱价格弱势维稳，下游风电叶片或维持高景气。上周玻纤纱价格低位维稳，仅部分龙头企业小幅下调粗纱价格，下游需求有一定恢复，但总体出货量仍然有限。由于消化前期累积库存仍需时日，我们认为短期内玻纤纱价格仍有一定下行压力，而后由于产能释放下行压力将有所增大，但头部企业所受影响将因为差异化产品占比高相对较小。

我们认为玻纤制品风电叶片在经历了 2017 和 2018H1 的调整后，受益于相关政策有望于 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：数据背离下，需求预期仍不可过高	7
一周路演反馈	10
水泥行业 10	
其他消费建材	10
水泥：阴雨天气致需求启动缓慢，下行趋势延续	10
分地区价格表现	10
后市展望 14	
玻璃：需求启动缓慢库存累积，价格出现下滑	15
需求恢复慢于预期价格下滑	15
供给面变化	17
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	18
后市展望 19	
重点公司、行业新闻	19
风险提示 19	

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：挖掘机销量与水泥产量累计增速对比	7
图表 5：万科新增土地容积率累计同比增速	8
图表 6：保利新增土地容积率	8
图表 7：2019 年 1 月是房地产行业债券发行高峰	8
图表 8：六大建筑央企新签订单拐点通常领先水泥产量增速拐点 1-2 个季度	9
图表 9：华北地区高标水泥价格	11
图表 10：华北地区库存	11
图表 11：东北地区高标水泥价格	11
图表 12：东北地区库存	11
图表 13：华东地区高标水泥价格	12
图表 14：华东地区库存	12
图表 15：中南地区高标水泥价格	13
图表 16：中南地区库存	13
图表 17：西南地区高标水泥价格	14
图表 18：西南地区库存	14

图表 19: 西北地区高标水泥价格.....	14
图表 20: 西北地区库存.....	14
图表 21: 中国浮法玻璃产能及库存.....	15
图表 22: 全国 5MM 玻璃平均价格.....	16
图表 23: 全国重质纯碱平均价格.....	16
图表 24: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价.....	17
图表 25: 全国 G75 电子纱主流成交价.....	18

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)	423	(2.3)	(4.7)	(8.7)	7.3	(8.8)
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,531	(0.4)	(0.2)	(2.4)	(6.3)	(2.1)
无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	4,883	(0.7)	(2.7)	(3.9)	(8.4)	(3.9)
G75 电子纱 (元/吨)	9,000	0.0	0.0	(23.1)	(36.8)	(16.3)
原料成本						
秦皇岛 5500K 煤炭价格 (元/吨)	608	1.1	4.5	(3.6)	(12.6)	5.8
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)	1,550	(7.2)	(12.4)	(17.6)	(25.5)	(14.4)
燃料油市场价: 全国平均 (元/吨)	2,967	0.0	0.0	0.0	19.5	0.0
SBS 改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	4,334	0.0	4.3	(0.1)	18.0	6.7
布伦特原油价格 (美元/桶)	66	1.0	5.9	6.6	3.3	22.2
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	(15.4)	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	1,863	6.2	6.0	1.4	1.2	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	138	6.7	6.1	1.2	1.1	18.3	17.3
冀东水泥*	000401.SZ	208	7.6	7.1	1.5	1.3	19.5	17.6
华新水泥*	600801.SH	283	5.3	5.2	1.5	1.2	27.4	23.4
万年青*	000789.SZ	75	5.4	5.1	1.5	1.3	27.8	25.4
上峰水泥*	000672.SZ	79	4.9	4.6	1.8	1.4	36.7	30.1
华润水泥-H	1313.HK	502	6.6	6.2	1.3	1.2	20.2	19.1
中国建材-H	3323.HK	464	4.3	4.0	0.8	0.7	19.5	18.1
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	166	na	na	na	na	na	na
信义玻璃-H	0868.HK	310	7.5	6.3	1.7	1.5	22.2	23.4
玻纤								
中国巨石*	600176.SH	365	12.3	10.2	2.2	1.9	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	47	16.5	12.0	3.1	2.7	18.8	22.3

长海股份*	300196.SZ	43	12.4	10.1	1.5	1.3	11.9	13.1
其他消费建材								
东方雨虹	002271.SZ	281	14.0	11.1	2.8	2.3	19.8	20.3
伟星新材	002372.SZ	212	18.5	15.8	5.0	4.4	27.2	27.9
北新建材	000786.SZ	312	10.0	8.9	1.8	1.6	18.4	17.9
科顺股份	300737.SZ	60	18.2	14.0	2.4	2.1	13.4	15.2
兔宝宝	002043.SZ	48	11.2	8.9	2.1	1.8	18.5	20.5
蒙娜丽莎	002918.SZ	45	10.5	8.8	1.5	1.3	14.6	15.1
三棵树	603737.SH	69	20.0	14.7	3.8	3.1	18.8	21.1
帝欧家居	002798.SZ	70	14.3	10.9	2.6	2.2	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	1,863	(3.0)	(4.2)	8.2	13.2	9.5	20.0	19.8	
塔牌集团	002233.Sz	138	(3.9)	(3.7)	6.9	9.0	3.4	15.3	13.7	
冀东水泥	000401.SZ	208	(4.4)	(3.7)	15.1	14.1	1.1	24.4	11.4	
华新水泥	600801.SH	283	(4.8)	(4.4)	4.7	5.2	35.3	13.0	45.6	
万年青	000789.SZ	75	(5.2)	(5.4)	8.5	2.6	13.5	12.5	23.8	
上峰水泥	000672.SZ	79	(4.9)	(3.7)	7.8	8.3	(22.2)	14.7	(11.9)	
华润水泥-H	1313.HK	502	(3.8)	(2.6)	4.4	16.5	47.7	19.0	57.3	
中国建材-H	3323.HK	464	(5.3)	(1.1)	2.9	12.2	(11.9)	20.0	(2.4)	
玻璃										
旗滨集团	601636.SH	120	(7.7)	(0.2)	11.5	22.5	(31.9)	17.4	(21.6)	
南玻-A	000012.Sz	166	(3.2)	16.5	39.5	37.5	(29.3)	45.1	(19.0)	
信义玻璃-H	0868.HK	310	(5.2)	(2.0)	(4.1)	8.9	(28.4)	4.5	(18.9)	
玻纤										
中国巨石	600176.SH	365	(5.4)	(7.6)	2.7	2.3	(34.7)	7.7	(24.4)	
再升科技	603601.SH	47	(3.3)	1.3	22.0	9.7	(38.2)	12.8	(27.9)	
长海股份	300196.SZ	43	(4.5)	(2.0)	15.2	10.8	(11.8)	13.6	(1.5)	
其他消费建材										
东方雨虹	002271.SZ	281	(3.7)	(5.2)	14.3	27.6	(56.4)	45.3	(46.1)	
伟星新材	002372.SZ	212	(5.4)	(6.9)	(6.9)	8.6	(23.5)	4.2	(13.2)	
北新建材	000786.SZ	312	(4.9)	(3.2)	12.9	14.5	(23.0)	34.0	(12.7)	
科顺股份	300737.SZ	60	(1.3)	5.8	23.8	2.2	na	na	na	
兔宝宝	002043.SZ	48	(7.1)	0.5	20.2	12.2	(47.8)	21.9	(37.5)	
蒙娜丽莎	002918.SZ	45	(6.2)	(0.7)	15.4	7.8	(60.7)	15.8	(50.4)	
三棵树	603737.SH	69	(0.1)	8.0	39.2	29.1	(20.1)	42.6	(9.8)	
帝欧家居	002798.SZ	70	(4.1)	5.7	23.2	35.1	(60.5)	35.3	(50.2)	

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

周观点：数据背离下，需求预期仍不可过高

开年以来，我们在华东、华南、华中地区进行了新开工草根调研，除有战略重点工程（京津冀、粤港澳、长三角）支撑的地区外，绝大部分地区新开工慢于往年，工人返工较往年明显放缓，部分地区甚至由于当地基建工程接近尾声而面临需求大幅下滑，而全国水泥行业节后总体呈现库存上升价格下降的趋势，与我们的调研结果相符合。但另一方面，就企业订单而言，2019年1-2月却呈现高歌猛进的态势：1) 1-2月挖掘机累计销量同比增加39.9%，重点企业订单数量同样同比显著增加；2) 雨虹、科顺、凯伦等防水企业1-2月防水材料销量同比均大幅上升；3) 苏交科、中设集团等设计企业订单同比增速较快。草根调研与公司订单数据出现冰火两重天的背离下，部分投资者倾向于将开工及水泥需求的放缓归咎于阴雨天气，并对2019年的需求期望较高。我们的观点是：我们的草根调研与重点企业订单数据并不矛盾，而对2019年的建材需求预期仍不可过高。

首先，挖掘机销售及订单同比增幅2016年后不是水泥需求良好的领先或同步指标。根据我们对挖掘机销量与水泥产量累计同比增速的历史数据进行分析，在2016年之前，挖掘机销量与水泥产量基本属于同步指标，挖掘机销量增速的拐点往往也是水泥产量增速的拐点，而在2016年后，二者销量同比增速逐渐背离，增速趋势的相关性逐渐减弱。我们认为造成二者相关性减弱的主要原因是不同于水泥一次性使用的特点，挖掘机每6-10年需要进行机器更新，而由于上一轮挖掘机销量高峰是2010-2011年，2017-2019年将是挖掘机存量更新的高峰，2019年1-2月挖掘机销量的增长部分是因为存量翻新。因此我们认为2016年存量更新高峰逐渐到来后挖掘机销量部分体现的是机器存量更新需求，从而使得挖掘机销量与水泥产量增速的趋同性减弱，因此挖掘机销量的大幅增长不代表实际水泥需求的旺盛。

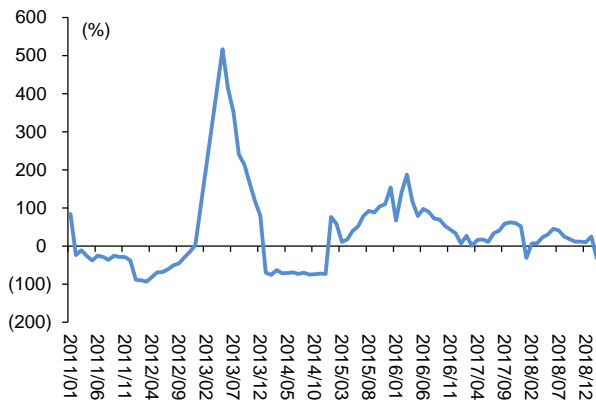
图表4：挖掘机销量与水泥产量累计增速对比



资料来源：Wind，数字水泥网，太平洋证券研究院

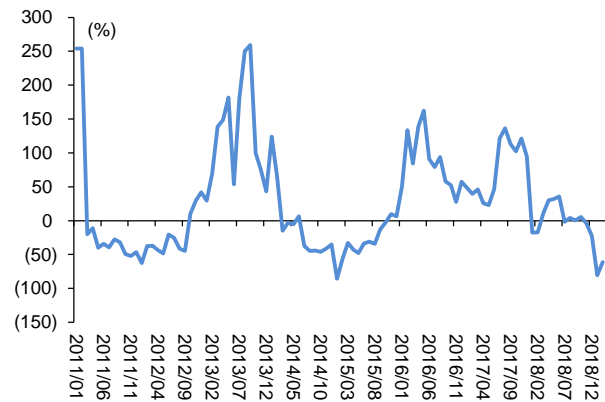
其次，根据易居、克而瑞相关统计，2019年1-2月，40城累计土地成交建筑面积同比下滑16.2%，累计出让金同比下滑20.9%，土地购置意愿总体较为低迷，大型企业拿地数量也有所减少。但根据我们统计，2018年下半年开始房地产企业发债逐渐回暖，其中2019年1月发债额为近期高峰，而房企是最大受益者之一。因此，我们判断，2019年1-2月领先防水企业销量同比大幅增加是因为头部房企资金及开工状况有所改善，拿地意愿及开工状况相对于去年四季度的“至暗时刻”有所好转，而领先防水企业客户以头部房企为主因而从中受益，但房地产行业整体仍然承压，复苏尚需时日。

图表 5: 万科新增土地容积率累计同比增速



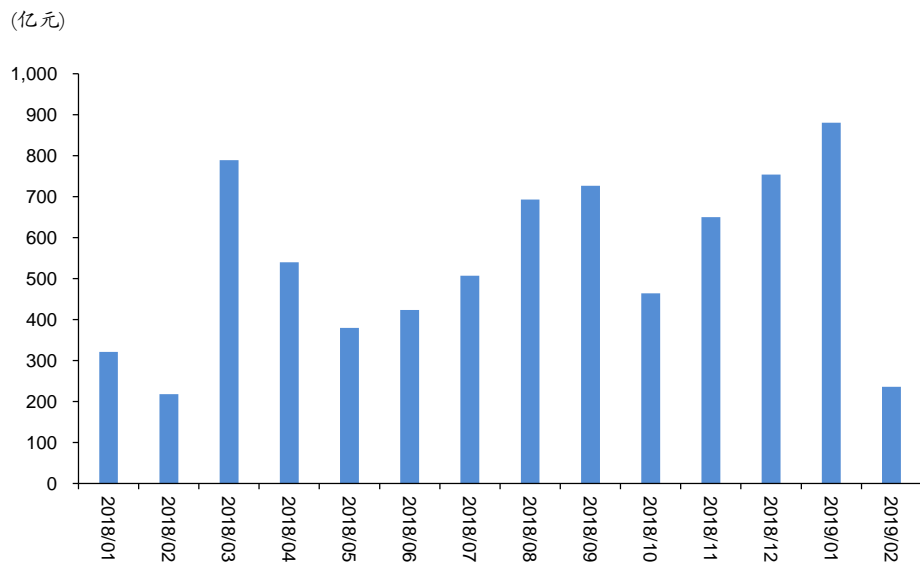
资料来源: wind, 公司资料, 太平洋证券研究院

图表 6: 保利新增土地容积率



资料来源: wind, 公司资料, 太平洋证券研究院

图表 7: 2019年1月是房地产行业债券发行高峰



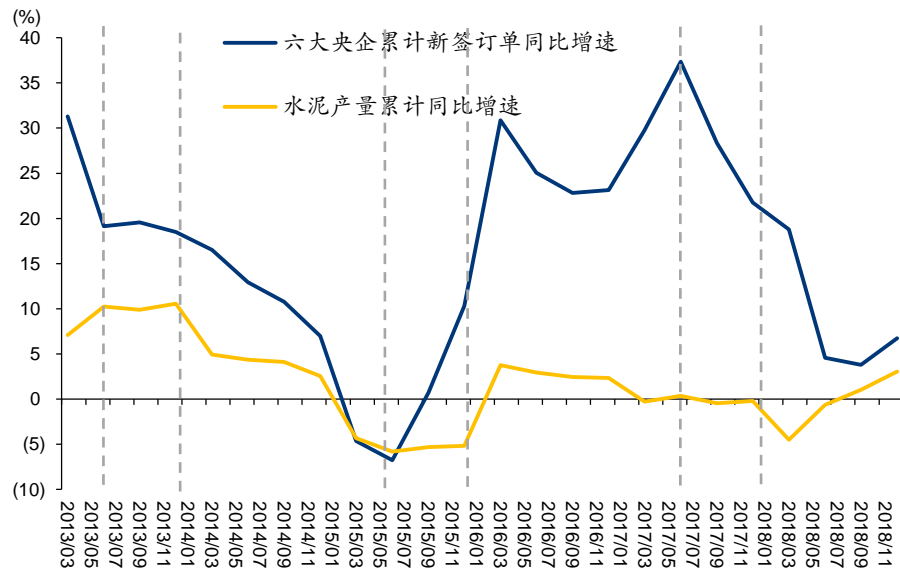
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

最后，我们认为苏交科、中设集团等公司订单的增长更多反映区域性机会而非全国总体

概况。苏交科、中设集团业务相对集中在长三角地区，而两家公司设计订单的良好部分印证了我们关于今年受重点工程支撑地区需求更好的判断。

根据我们研究，六大建筑央企新签订单增速是全国水泥产量增速较好的领先指标，其拐点通常领先水泥产量增速 1-2 个季度，而目前新开工的低迷也反映了 2018 年 2,3 季度建筑央企新签订单的疲软。2018Q4 央企新签订单增速有所回暖，因此我们预计 2019Q2 开始，新开工将有所复苏。

图表 8：六大建筑央企新签订单拐点通常领先水泥产量增速拐点 1-2 个季度



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

由于水泥产量增速与挖掘机销量增速关联减弱，而其他订单数据更多反映个体、区域而非行业整体需求的旺盛，我们认为我们草根调研的结果与上述订单状况并不矛盾。我们对 2019 年建材需求端的总体判断仍然是：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。5) 京津冀地区业绩弹性贡献大，即使非核心区域价格下滑超预期也不会影响公司整体上升趋势。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。

一周路演反馈

上周我们与投资者进行了路演交流，投资者比较关心的问题如下：

水泥行业

- 1) 如果今年华东出现下行，是否会增加华东销往华北的冲击从而导致华北价格、盈利低于预期？同理东北是否会减小销往华东的外销量转而增加销往华北的外销量？
- 2) 在行业整体进入调整周期时，即使增长确定，是否也会因为市场情绪而无法支撑高估值？

其他消费建材

- 1) 地产、基建企业在进行防水装涂时更多使用自己还是防水企业的施工团队？防水企业是否有足够的机会实现差异化服务？
- 2) 考虑到网络电商以及施工团队自己的选择，品类拓展是否比预期的要难？

水泥：阴雨天气致需求启动缓慢，下行趋势延续

上周全国水泥市场价格环比跌幅为 1.9%。价格下调区域主要是江苏、浙江、江西、福建、山东、安徽和湖北等地，幅度 10-30 元/吨，东北黑吉地区修正下调。3 月初，受降雨影响，华东、中南地区下游需求恢复缓慢，企业发货普遍在 60%左右，少部分企业能达到 70%-80%，受此影响，水泥价格继续小幅走低 20-30 元/吨。

分地区价格表现

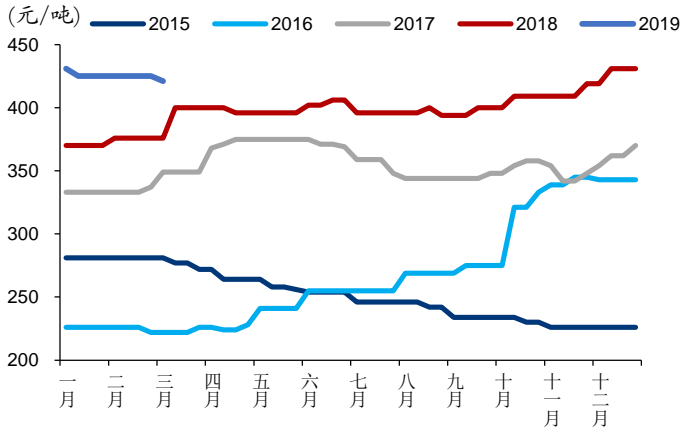
华北地区：水泥价格平稳，京津唐需求超往年同期

【京津冀地区】京津冀地区水泥价格保持平稳，北京和唐山下游需求恢复相对较好，企业出货普遍在 5 成，个别能达 7-8 成。天津、石家庄、邯郸和邢台等企业发货仅 3-4 成，价格平稳为主。

【山西】太原地区水泥价格平稳，企业发货在3成左右，受重污染天气橙色预警影响，下游工程复工较慢，水泥企业开窑时间也计划延迟至月底。

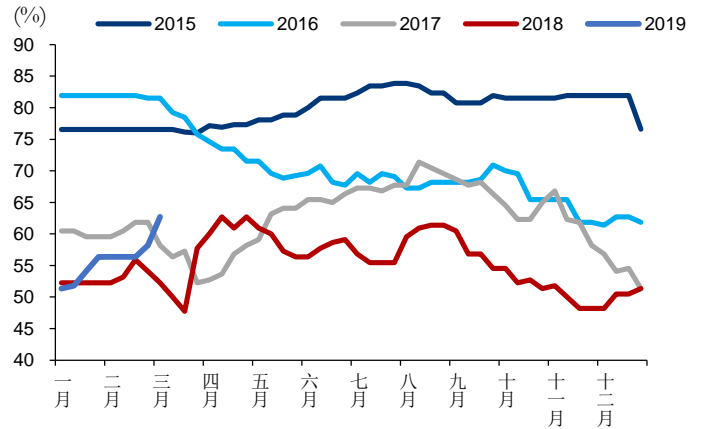
【内蒙古】内蒙地区下游需求刚刚启动，企业发货仅有2成，预计3月底市场需求才会有明显提升。

图表 9: 华北地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

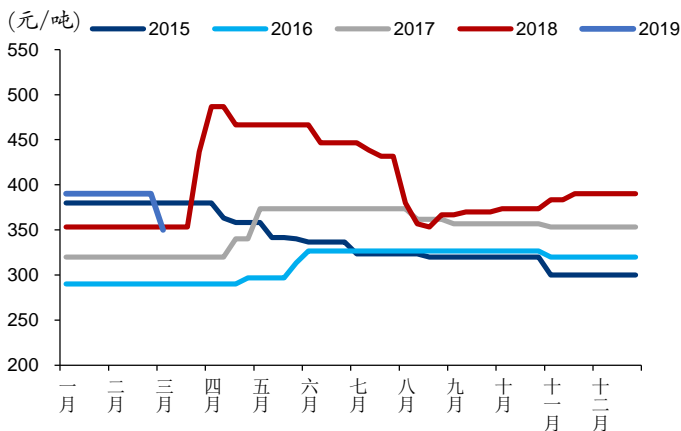
图表 10: 华北地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

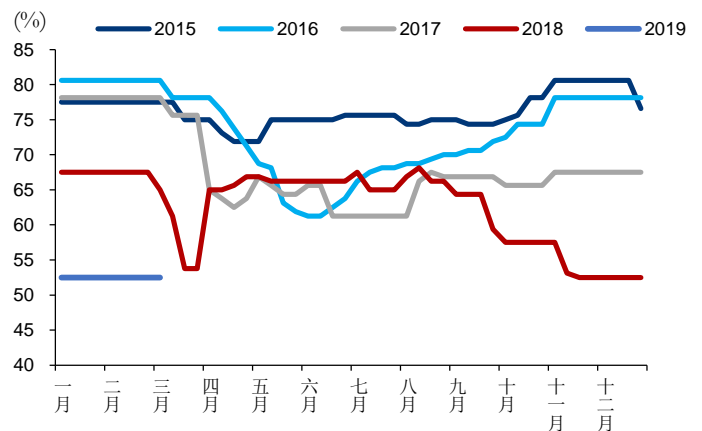
东北地区: 市场仍在淡季, 市场已几乎没有成交。

图表 11: 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 12: 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: 雨水天气下跌势延续, 天气转晴后需求恢复成走势关键。

【江苏】苏锡常地区水泥价格暗降 15-30 元/吨, 受前期雨水天气影响, 下游需求恢复缓慢, 不同企业发货 5-7 成不等, 库存普遍处在 70%或以上高位, 部分企业为求发货, 价格出现小幅下调, 其他企业为稳定客户跟随下行。南京地区水泥价格明降 30 元/吨后,

以返利形式又暗降 20 元/吨，受阶段性阴雨天气影响，下游需求不佳，企业发货 6-7 成。苏北淮安地区低标号价格上调 20 元/吨，前期雨水天气较多，低标号价格连续下调，与高标号价差拉大，本周雨水天气减少，市场需求提升，企业发货在 7-8 成，低标号价格恢复上调。

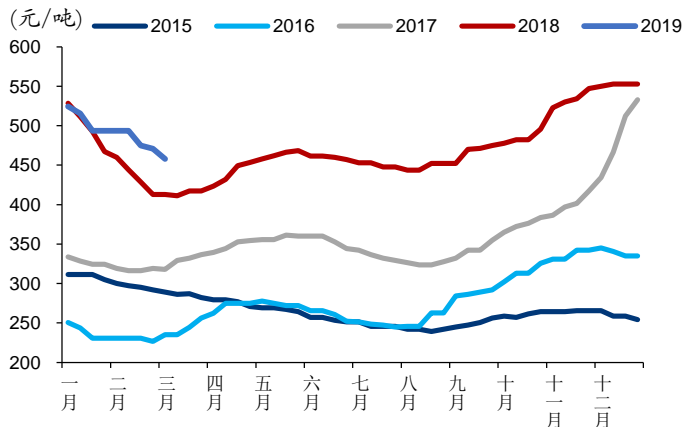
【浙江】 杭嘉湖地区水泥价格下调 20 元/吨左右，受阴雨天气影响，下游需求恢复稍慢，企业发货在 7 成，库存一直偏高运行，为抢占市场份额，部分企业率先降价促销，其他企业价格陆续跟随下行。宁温台地区水泥价格以稳为主，雨水天气减少，下游需求明显增加，企业发货在 6-7 成。金建衢地区水泥价格平稳，降水量下降，工程和搅拌站陆续恢复，企业发货环比增加 30%-40%，库存控制在 70% 上下。

【安徽】 芜湖和铜陵等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，合肥地区散装价格以加大返利形式变相下调 10-30 元/吨。受雨水天气影响，下游需求不太稳定，企业发货在 6-7 成，库存偏高运行，在 70% 上下。皖北亳州、宿州和蚌埠等地区水泥价格以稳为主，个别企业价格下调 20-30 元/吨，天气放晴，下游需求恢复较快，尤其是袋装水泥，企业发货已有 8-9 成，前期熟料价格上调 10-20 元/吨，下游接受较好，预计 3 月下旬或月底将会再次上调。

【江西】 南昌和九江地区水泥价格下调后暂稳，雨水天气持续，工程和搅拌站开工受限，企业发货在 4-5 成，库存持续走高，销售压力增大，后期价格有继续回落风险。赣东北地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求疲软，企业发货在 5 成上下，库存持续走高，在外围价格大幅下调情况下，本地企业陆续跟随下行。赣州地区价格再次大幅下调 40 元/吨，受降雨影响，企业发货仅有 3-4 成。下周天气好转，下游需求将会明显提升。

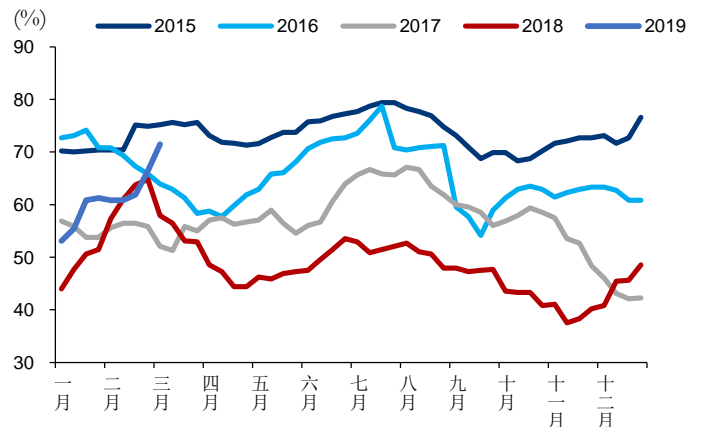
【福建】 福州和宁德地区水泥价格下调 20 元/吨左右，受持续雨水天气影响，下游需求较差，企业发货在 5-6 成，库存继续增加，目前多在 80% 甚至库满。福建泉州、宁德和龙岩等地区水泥价格偏弱，搅拌站和工程开工率偏低，水泥需求疲软，企业发货在 4-6 成。

图表 13: 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 14: 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: 河南价格反弹无力, 湖北部分区域价格暗降。

【河南】 河南地区上周六中联率先通知上调 50 元/吨, 其他厂家多数保持观望, 或通知

涨 30-40 元/吨，但由于市场没有成交量，价格并未实际落实，需求启动后前期虚涨的价格开始回落。

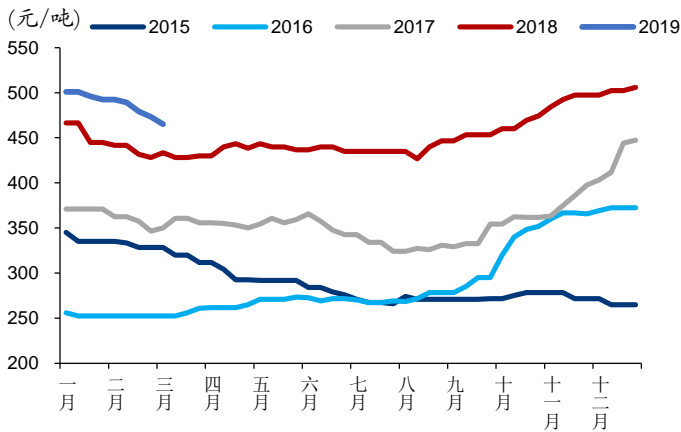
【湖南】长株潭地区水泥价格平稳，阴雨天气持续，搅拌站和工程开工率不足，企业发货仅在 4 成左右，部分水泥企业仍在停窑限产，库存短期尚可承受，主导企业稳价意识强烈，预计短期内价格将继续以稳为主。常德和益阳地区水泥价格平稳，前期降价后，雨水天气频繁，企业发货未现明显增加，目前多在 4-5 成，库存维持在正常水平。

【湖北】武汉及鄂东地区水泥价格暗降 20 元/吨左右，阴雨天气频繁，工程和搅拌站复工较慢，企业发货在 5-7 成，前期外围地区水泥价格出现大幅下调，带动本地价格下行。襄阳和十堰地区水泥价格保持平稳，下游需求恢复不温不火，企业发货在 6 成左右，水泥企业停窑限产执行情况较好，目前库存控制在中等水平，虽然外围河南价格出现大幅下调，但本地企业稳价意识强烈，价格继续报稳。

【广东】广东地区水泥价格普降 20 元/吨后以稳为主，受雨水天气影响，下游需求恢复不佳，企业出货仅在 5-6 成，低于去年同期 20%-30%。据了解，部分水泥企业有安排停窑检修，库存得到控制，维持在 70% 左右，下周天气放晴，需求若能快速恢复，压力将会有所缓解，反之价格有继续下调可能。

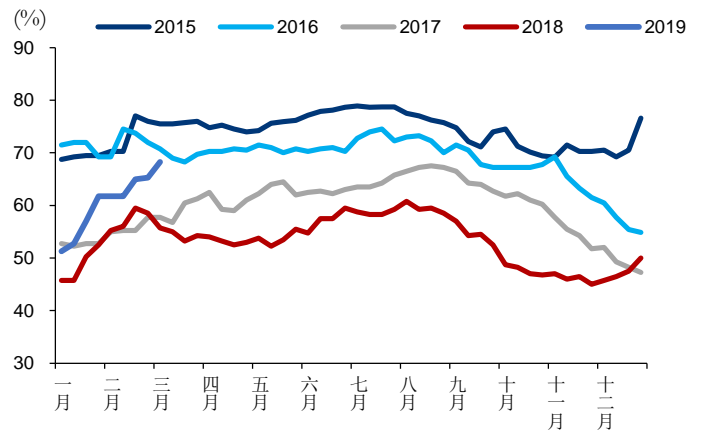
【广西】南宁和崇左地区水泥价格平稳，雨水天气持续，工程和搅拌站复工缓慢，部分企业价格小幅暗降，价差拉大，企业发货在 6-7 成，库存一直偏高运行，销售压力较大，后期价格能否走稳需进一步跟踪。玉林和贵港地区水泥价格平稳，受雨水天气影响，下游需求不太稳定，企业发货在 5-7 成，库存在 60%-70%。

图表 15: 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 16: 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: 云南局部地区价格下调。

【重庆】重庆地区水泥价格暗降后保持平稳，阴雨天气稍多，但降雨量有限，下游需求继续恢复，企业发货在 6-8 成。据了解，部分水泥企业在停窑限产，库存明显下滑，目前多在正常水平。

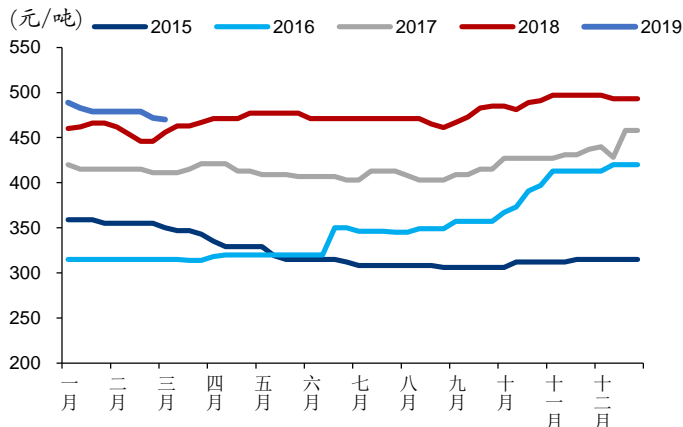
【四川】四川成都地区水泥价格平稳，有重点工程支撑，下游需求表现较好，企业发货能达 8 成，部分企业正在停窑限产，库存在 50% 左右，短期内价格将继续趋稳运行。

【贵州】贵州贵阳地区水泥价格平稳，袋装市场恢复 7-8 成，搅拌站和工程复工情况较差，散装需求低迷，企业综合日发货在 5-6 成，库存在 80% 左右，销售压力较大，部分

企业价格已经暗降，预计后期价格将偏弱运行。

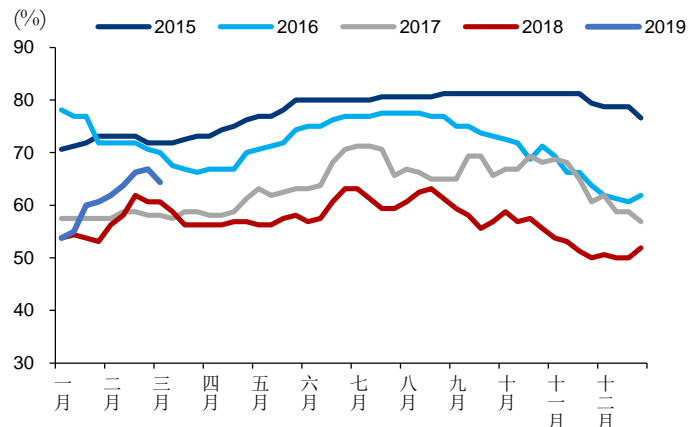
【云南】云南楚雄地区水泥价格下调 20-50 元/吨，由于水泥企业停窑限产执行情况不佳，库存普遍较高。昆明和曲靖地区水泥价格下调后暂稳运行，天气晴好，下游需求继续恢复，企业发货在 7-8 成，库存在 60%-80%。

图表 17: 西南地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

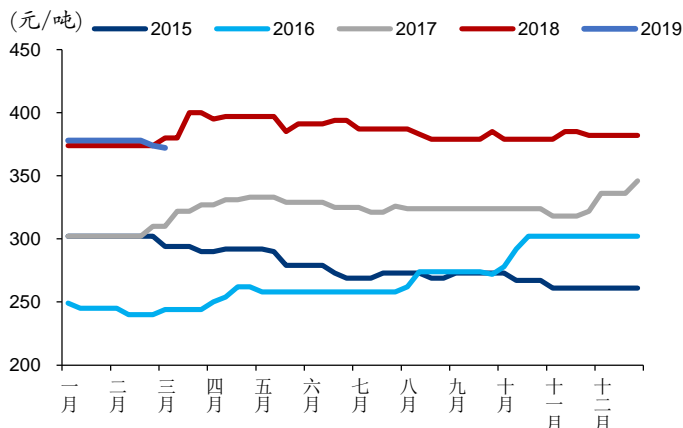
图表 18: 西南地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

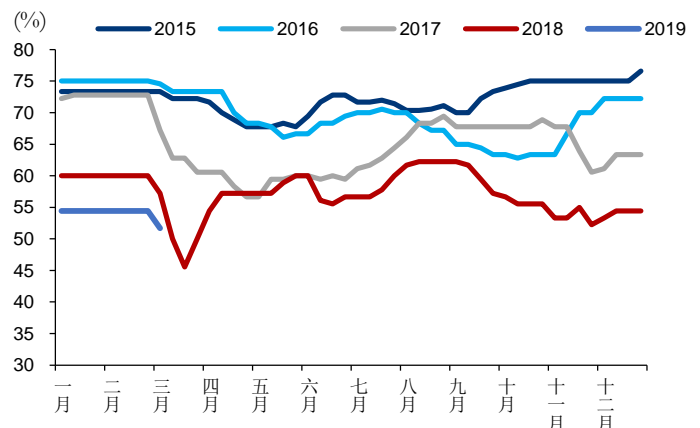
西北地区: 陕西、甘肃市场逐渐启动, 价格稳定, 其余市场处于淡季。

图表 19: 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 20: 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

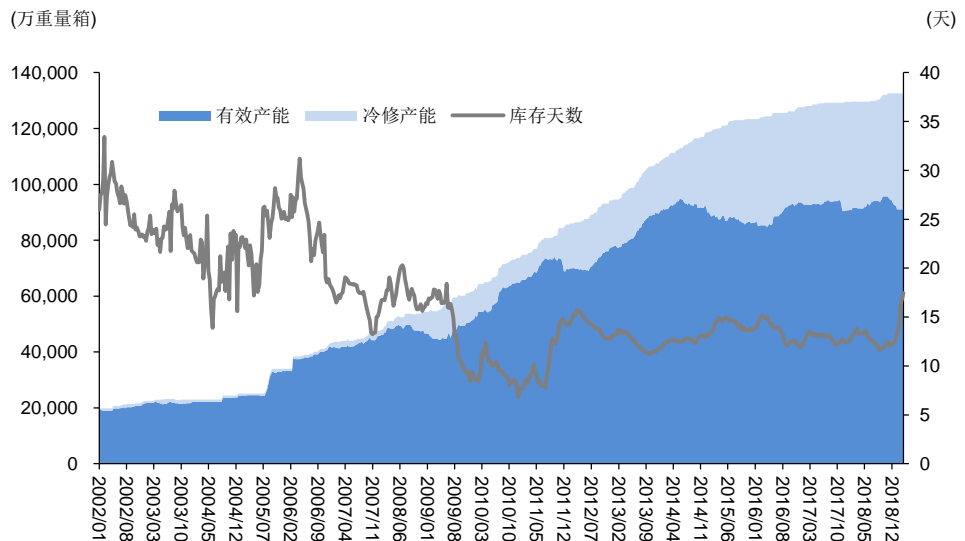
就短期而言, 我们认为在 3 月中下旬天气转晴后, 由于需求好转水泥价格将逐渐企稳。而展望 2019 年, 京津冀地区是我们最看好的地区: 1) 需求端受益于基建加速实现反转, 同时由于金隅冀东是主要的基建供应商, 直接受益更大; 2) 供给端小产能已经基本满产, 即使价格上升边际恶化空间也较为有限; 3) 库位低, 涨价基础良好。就全国整体而言, 华东地区仍是全国水泥的风向标及关键点, 如果华东地区价格能总体维稳, 则可以提振行业信心并减少对于其余地区市场的挤压。

冀东水泥是我们水泥板块的首推股票。

玻璃：需求启动缓慢库存累积，价格出现下滑

截止3月8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4353万重量箱，环比上周增加112万重量箱，同比增加885万重量箱；库存天数17.45天，环比上周增加0.45天，同比增加3.64天。

图表 21：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

需求恢复慢于预期价格下滑

上周全国白玻平均价格1568元/吨，环比下跌7元/吨，同比下降108元/吨。

【华北】华北地区玻璃现货市场总体走势承压，生产企业出库环比有所减缓，市场成交价格压力偏大，库存上升，部分厂家为增加出库价格下调较多。

【华东】二月下旬以来玻璃加工企业开工情况一般，再次补库存的速度有所减缓，价格总体稳定，仅部分企业小幅下调价格。

【华中】华中地区玻璃现货市场总体走势平稳，本地销售情况一般，长江船运数量维持正常的水平。部分厂家库存偏高。

【华南】华南地区玻璃现货市场总体走势基本正常，生产企业出库环比有所改善，厂家基本能够达到当期产销平衡，市场信心稳定。

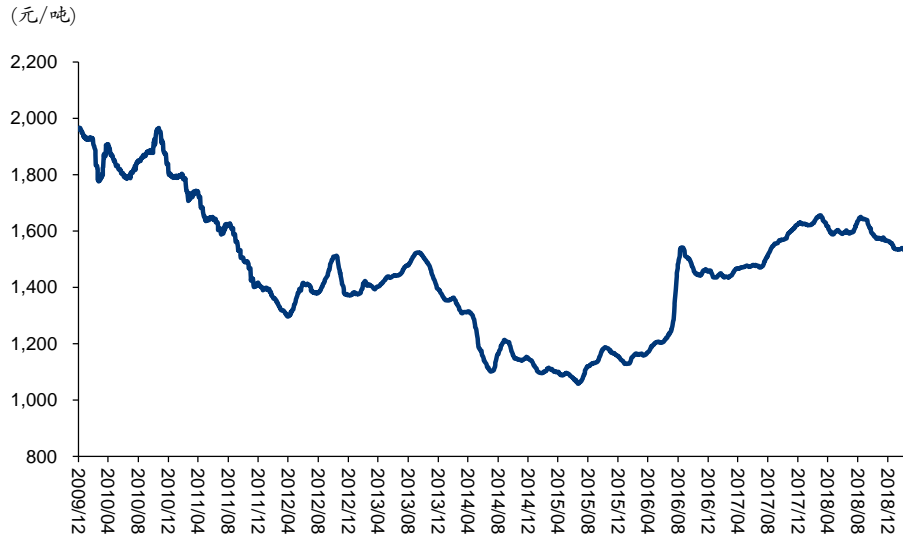
【西南】西南地区玻璃现货市场总体走势偏弱，生产企业出库速度没有明显的增加，价

格暂时稳定为主。加工企业开工情况稍显偏弱。

【西北】西北地区玻璃现货市场总体走势偏弱，生产企业出库速度一般。

【东北】东北地区玻璃现货市场总体走势一般，生产企业以冬储发货和海运出口为主，南下销售的玻璃数量环比有所减少。

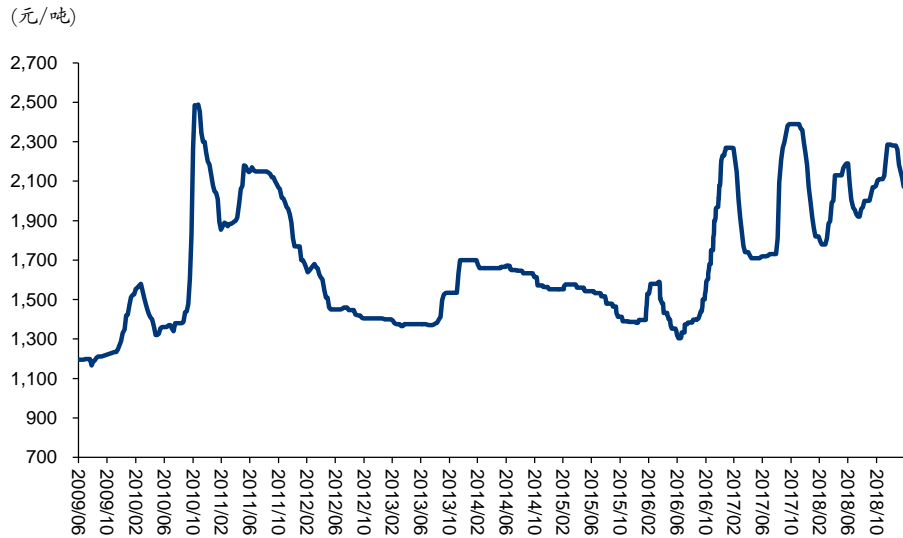
图表 22: 全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源: 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

上周国内重碱市场行情低迷，市场交投气氛不温不火。近期青海地区订单量增加，当地库存略有下降。浮法玻璃市场行情低迷，对重碱需求量变动不大。氨碱厂家轻、重碱价格倒挂现象明显，浮法玻璃厂家仍多坚持按需采购。沙河地区重碱价格下调 100 元/吨，目前当地重碱主流送到终端价格在 1800 元/吨，预付款价格更低。截至本周四，国内重碱主流送到终端价格在 1800-1900 元/吨。

图表 23: 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仍有一定压力。

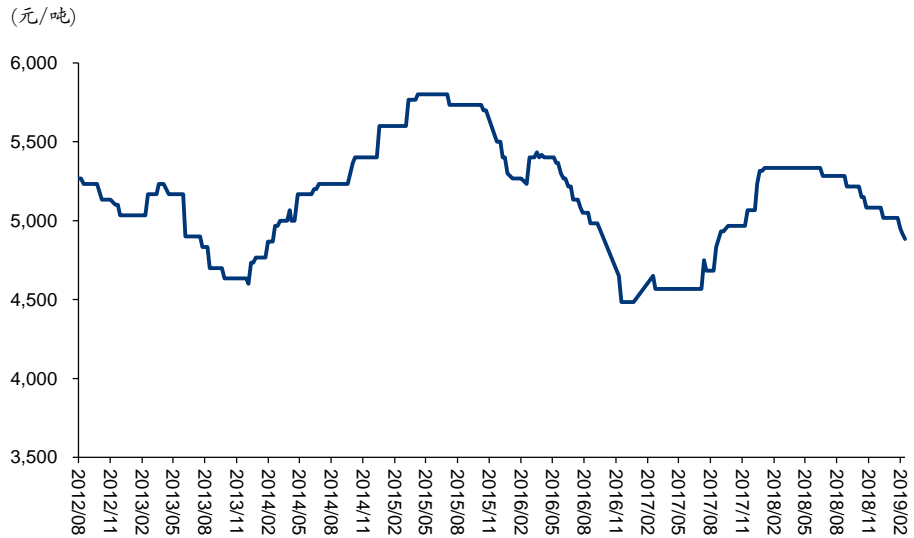
展望 2019 年，由于玻璃行业下游更加集中于地产，我们认为玻璃需求下行压力较大，但由于盈利下行后更多窑龄到期企业预计主动选择冷修而不坚持生产，我们预计 2019 年玻璃行业将呈现供需双弱的格局。建议投资者把握产品差异化及股息率两条主线，建议关注旗滨集团，信义玻璃-H。

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

周内玻璃纤维市场主流暂稳运行，整体成交偏淡，个别主流企业小幅下调价格。天气转暖，下游深加工企业及织布厂陆续提货，厂家走货尚可，但整体需求量有限，春节前后各厂库存上涨后，消化尚需时间，但市场价格下行重心加大下，各贸易商及加工企业观望为主，多按需拿货。

图表 24: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

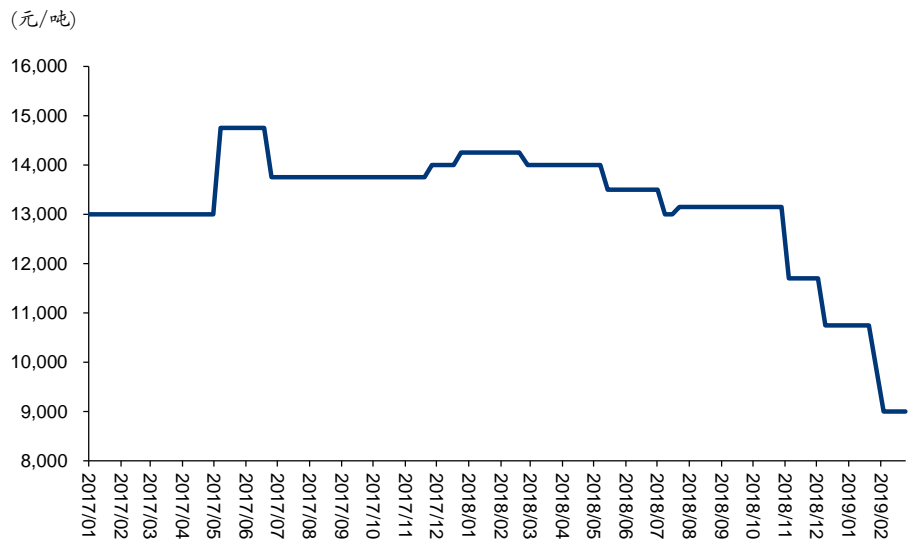


资料来源：卓创，太平洋证券研究院

电子纱价格调整后暂稳

池窑电子纱市场价格近日暂报稳，2月份，国内各主要池窑电子纱企业报价9000元/吨左右，个别客户价格较低，2月底，市场出现挺价观望，主要受巨石智能电子纱生产线投产影响，据了解，厂家生产线计划3月上旬生产正常，随后各厂根据市场情况进行调价，价格下行可能性较大。

图表 25：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

广西公布第一批自治区统筹推进重点项目：2019年第一批自治区层面统筹推进的重大项目包括新开工、续建、竣工投产和预备四类，共895项，总投资17977.0亿元，年度计划投资2422.0亿元。其中，新开工项目176项，总投资3569.9亿元，年度计划投资377.6亿元；续建项目524项，总投资11419.8亿元，年度计划投资1747.1亿元；竣工投产项目100项，总投资1420.1亿元，年度计划投资297.2亿元；预备项目95项，总投资1567.2亿元。

河南郑州公布2019年投资计划：2019年，郑州市将投资112亿元建设交通运输基础设施，实施33个交通道路和桥梁项目。其中，按照《郑州市环城货运通道规划建设方案》，郑州市将继续完善环城货运通道国省干线公路项目。按照规划，郑州将加快环城货运通道建设，建成G310郑州西南段改建工程、G234郑州境工程、S312郑州境改建工程、G107郑州境东移（一期）工程，实现货运环线外移。

中国建材发债公告：中国建材发布公告，该公司将公开发行2019年公司债券(第二期)，发行规模不超过人民币16亿元。本期债券分为两个品种：品种一为3年期固定利率债券，品种二为5年期固定利率债券。

华润水泥撤销公开挂牌出售3家山西附属公司：华润水泥控股公布，就潜在出售3家山西附属公司，2019年1月25日已完成征集意向受让方的阶段，根据上海联合产权交易所出具的受让资格反馈函，经审慎考虑意向受让方基本情况后，该公司认为继续公开挂牌将无法实现联合出售3家山西附属公司的商业目标，因此，华润水泥投资已于公告日期正式通知上海联合产权交易所撤销本次公开挂牌。

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	liyew@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。