

水泥仍待需求启动稳价，玻璃基本面维持疲软

■行业一周表现：上周建材行业(中信)指数下跌，跌幅 0.96%，相对全 A 指数超额收益为-1.79pcts。细分行业中玻璃和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-2.32%、+1.09%、+2.34%和-0.7%。上周建材行业总体资金净流出，细分行业全部为资金净流出。

■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 410 元/吨，环比跌幅 1.86%。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，华东、中南地区下游需求恢复缓慢，水泥价格继续小幅走低 20-30 元/吨。下周南方需求有望迎来恢复，短期价格企稳将取决于需求恢复力度，若需求不达预期则价格可能继续下行。**库位**：上周全国库位水平为 64.63%，周环比上升 2.32pcts。东北市场启动前库位平稳，西北及西南地区库位有所回落，其余地区仍在回升。**成本**：秦皇岛动力煤价(Q5500，山西)环比跌幅 5.83%；全国水泥均价与煤炭价差为 354.9 元/吨，环比跌幅 1.6%。

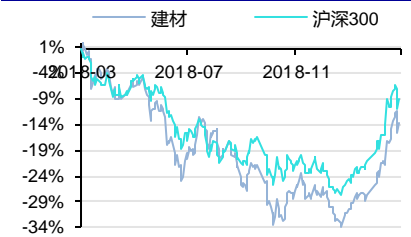
■玻璃行业基本面变化：**价格**：全国玻璃均价 76.96 元/重箱，周环比跌幅 0.53%。**库存**：玻璃存货 4353 万重箱，周环比增长 2.64%。各地库存继续回升，华北和华中地区升幅较大。短期价格偏弱，尽管加工企业逐步恢复正常，但终端需求不振使得下游补库有所减缓，库存继续高位累积，造成部分地区企业价格调整以加大出货，增加贸易商及加工企业的观望情绪。**成本端**：上周纯碱价格为 1886 元/吨，环比下降 0.42%；石油焦价格 1230 元/吨，环比下降 3.91%；重油价格持平于 3100 元/吨。**产能**：上周无产能变化，在产产能持平至 91050 万重箱，实际产能利用率持平于 82.14%，预计本月中旬或者下旬新建生产线和冷修复生产线将会集中投放，对原有地区供求关系造成一定的影响。

■后市展望及投资策略：**水泥板块**：上周板块出现回调，截至周末板块 PB 回落至 1.62 倍，估值位置仍与 ROE (TTM) 高位存一定空间。短期继续受需求启动延缓影响，基本面偏弱，价格回落和库位上升持续，价格压力缓解仍依赖于需求恢复力度和行业自律限产执行，需等待库位拐点出现。维持中期供需平衡的判断，需求端基建回升对冲房地产投资下滑，在稳增长背景下有望维持稳定；供给端看，新增产能有限及行业自律限产等中长期因素仍将对供给产生限制。但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走势的核心因素，增速将表现为前高后低的走势，价格及盈利增长幅度将维持收缩。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宽松适度，保持流动性规模合理增长，货币政策边际宽松和社融增速预期持续反弹下流动性因素将继续对估值产生支撑，房地产需求下行趋

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	-3.24	-11.97	3.93
绝对收益	9.56	6.07	-5.29

王攀 分析师

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

邵琳琳 分析师

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

杨光 分析师

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

相关报告

水泥企业停磨控制库存，玻璃成本压力缓解 2019-03-06

水泥多地库位同比转增，玻璃价挺库高 2019-02-28

水泥延续淡季价跌库增，玻璃不改弱勢震荡 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

势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，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：**短期基本面走弱，终端需求不振和供给释放压力仍将对价格产生短期压力，库存高位继续累积，盈利受价格调整有所回落。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，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. 水泥库位进入高位区，玻璃成本压力缓解.....	9
2.1. 水泥：价格持续调整，库位拐点仍待需求启动.....	9
2.2. 玻璃：终端需求偏弱，高库存下价格有所调整.....	17
3. 估值动态.....	22
4. 投资策略.....	24
5. 行业动态.....	25
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 3 月累计表现前五&后五.....	7
图 4：截至上周 2019 年度累计表现前五&后五.....	7
图 5：2019 年第 10 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.....	15
图 21：全国水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	15
图 22：华北水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	15
图 23：华北水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	15
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.....	16
图 27：华中水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	16
图 28：华南水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	16
图 29：华南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	16
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	17
图 33: 西北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	17
图 34: 西南水泥(P.O42.5) 均价历年对比	17
图 35: 西南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	17
图 36: 全国玻璃均价走势.....	18
图 37: 全国玻璃库存走势.....	18
图 38: 玻璃行业在产产能及产能利用率.....	18
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	20
图 42: 华北地区玻璃库存历年对比.....	20
图 43: 东北(沈阳)地区玻璃周均价历年对比	20
图 44: 东北地区玻璃库存历年对比.....	20
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	21
图 48: 华东地区玻璃库存历年对比.....	21
图 49: 华南(广州)地区玻璃周均价历年对比	21
图 50: 华南地区玻璃库存历年对比.....	21
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	22
图 54: 华中地区玻璃库存历年对比.....	22
图 55: 全国重碱中间价格走势.....	22
图 56: 镇海炼化重油、石家庄石油焦价格走势	22
图 57: 水泥行业 PE-TTM 估值.....	23
图 58: 水泥行业动态 PE 估值.....	23
图 59: 水泥行业 PB 估值.....	23
图 60: 玻璃行业 PE-TTM 估值.....	23
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.....	24
图 64: 水泥行业动态 PE 相对沪深 300 估值.....	24
图 65: 水泥行业 PB 相对沪深 300 估值.....	24
图 66: 玻璃行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值.....	24
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

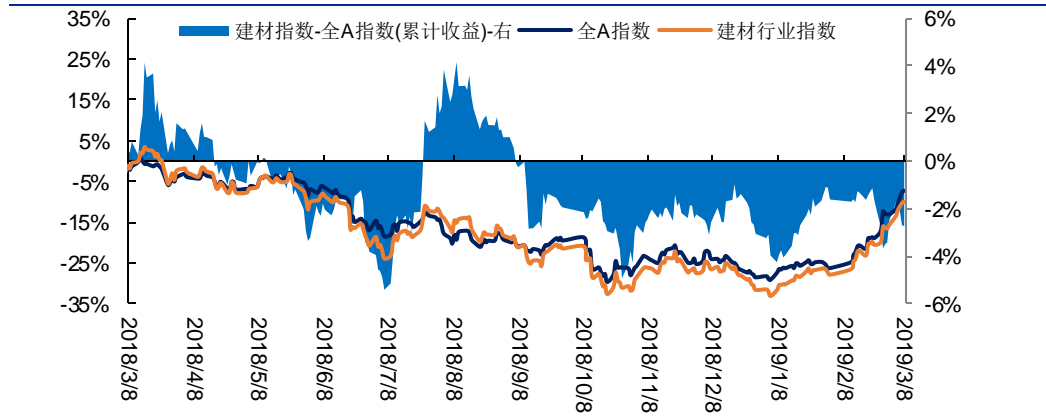
表 7: 上周分区域玻璃均价历史变动.....	18
表 8: 上周分区域玻璃库存历史变动.....	19
表 9: 月度玻璃行业市场动态.....	22
表 10: 周度建材行业相关领域市场动态.....	25
表 11: 行业上市公司一周动态.....	26
表 12: 建材行业上市公司一致盈利预期及估值(截至 2019/03/08).....	26

1. 市场回顾

1.1. 建材行业市场表现

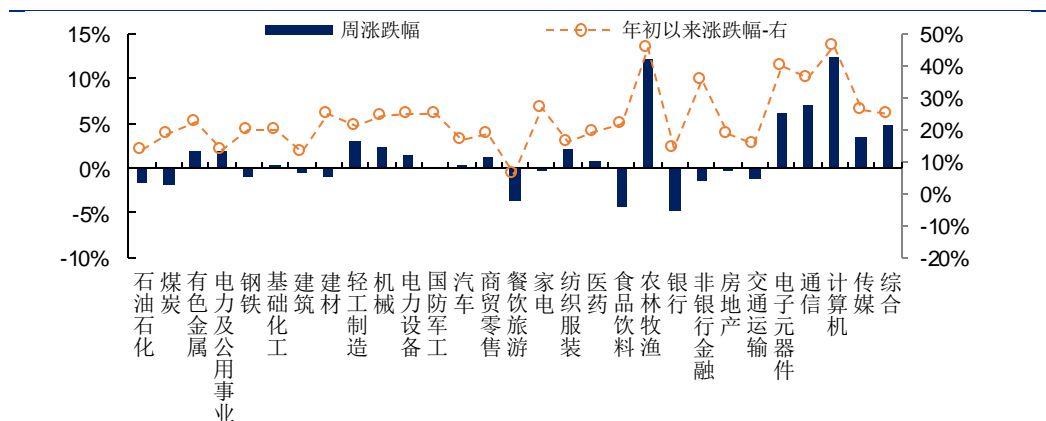
上周建材行业(中信)指数下跌, 跌幅 0.96%, 相对全 A 指数超额收益为-1.79pcts。行业对比来看, 上周建材指数周涨幅排名 22, 涨跌幅前五的行业依次为计算机、农林牧渔、通信、电子元器件、综合, 涨跌幅后五的行业依次为银行、食品饮料、餐饮旅游、煤炭、石油石化。

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

细分行业中玻璃和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-2.32%、+1.09%、+2.34%和-0.7%。

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	0.83%	2.38%	23.94%
建材行业	-0.96%	1.46%	24.94%
水泥	-2.32%	1.46%	22.51%
玻璃	1.09%	2.93%	21.63%
陶瓷	2.34%	0.59%	30.59%
新型建材	-0.70%	0.89%	29.12%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

上周青松建化表现最好, 周涨幅 25.12%; 中国巨石表现最差, 周跌幅 7.63%。

表 2: 上周涨幅前五&跌幅前五股票

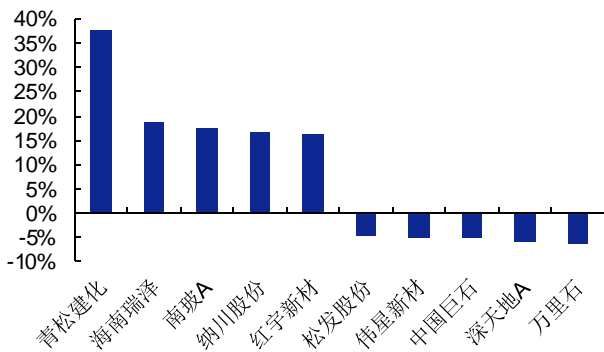
公司简称	上周涨幅前五 (%)	公司简称	上周跌幅前五 (%)
青松建化	25.12%	中国巨石	-7.63%
纳川股份	17.46%	祁连山	-6.87%
南玻 A	16.50%	伟星新材	-6.86%
黄河旋风	16.21%	西部建设	-6.49%
秀强股份	15.84%	万年青	-5.41%

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 3 月以来累计涨跌幅前五分别为:青松建化 (+37.67%)、海南瑞泽 (+18.71%)、南玻 A (+17.44%)、纳川股份 (+16.76%) 和红宇新材(+16.49%)、和;累计涨跌幅后五分别为万里石 (-6.31%)、深天地 A(-5.88%)、中国巨石 (-5.02%)、伟星新材 (-4.94%) 和松发股份 (-4.76%)。

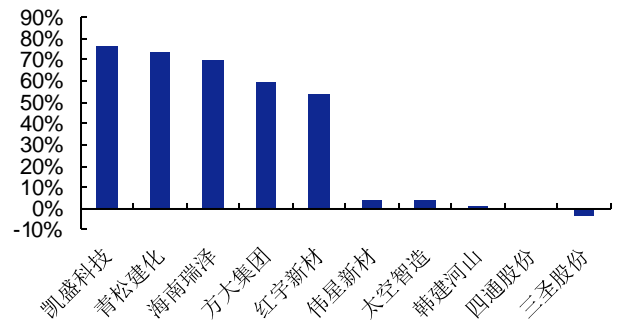
年度表现看,截至上周 2019 年初以来累计涨跌幅前五分别为:凯盛科技 (+76.84%)、青松建化 (+73.38%)、海南润泽 (+69.45%)、方大集团 (+60%) 和红宇新材 (+54.31%);累计涨跌幅后五分别为三圣股份 (-3.76%)、四通股份 (-0.53%)、韩建河山(+0.43%)、太空智造 (+3.57%) 和伟星新材 (+4.19%)。

图 3: 截至上周 3 月累计表现前五&后五



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

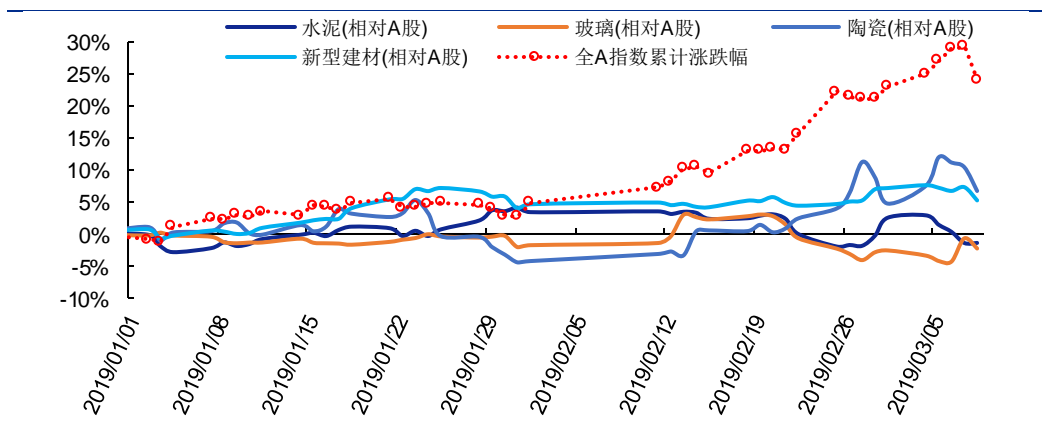
图 4: 截至上周 2019 年度累计表现前五&后五



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2019 年第 10 周,全 A 指数年初以来累计收益 23.94%,水泥子板块相对全 A 指数累计超额收益为-1.43%,环比-3.92pcts,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-2.31%、+6.65%及+5.18%,环比变动分别为+0.29pcts、+1.96pcts 和-1.93pcts。

图 5: 2019 年第 10 周建材各行业子板块相对全 A 指数累计超额收益

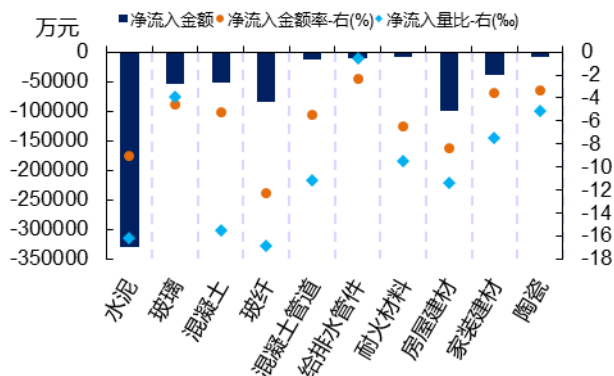


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.2. 建材行业资金流向

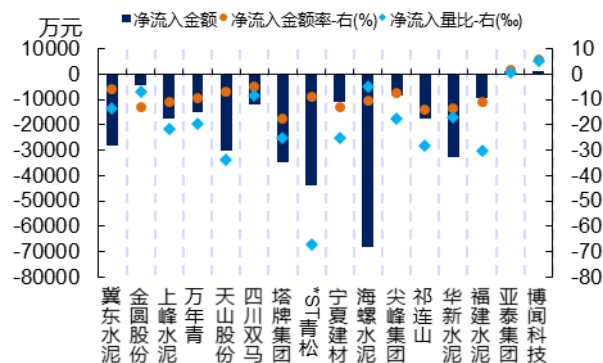
上周建材行业总体资金净流出，净主动卖出金额为 69.89 亿元，占总成交额的 7.05%。细分行业中无净买入板块，资金净流出的板块为水泥、玻璃、混凝土、玻纤、混凝土管道、塑料管道、耐火材料、房屋建材和陶瓷板块，资金净流出率分别为 9.05%、4.55%、5.19%、12.27%、5.45%、2.28%、6.5%、8.34%和 3.28%。

图 6：行业细分板块资金流向



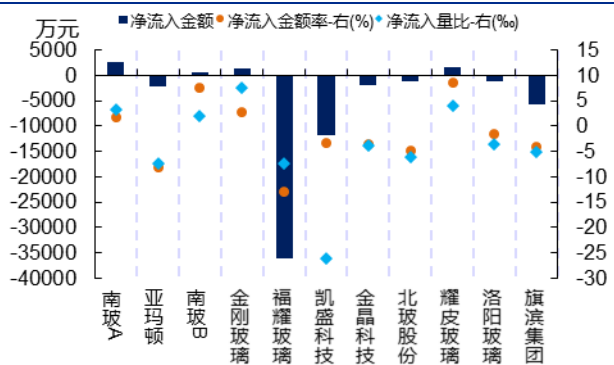
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：水泥板块个股资金流向



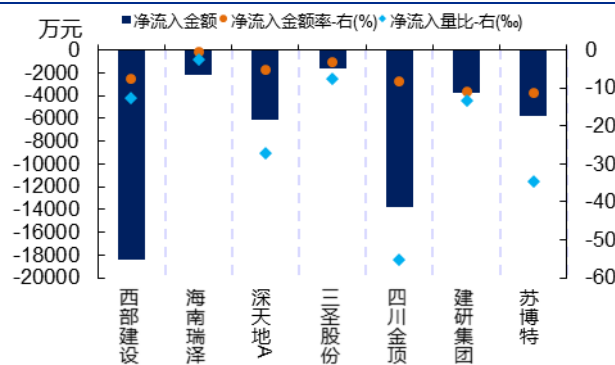
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：玻璃板块个股资金流向



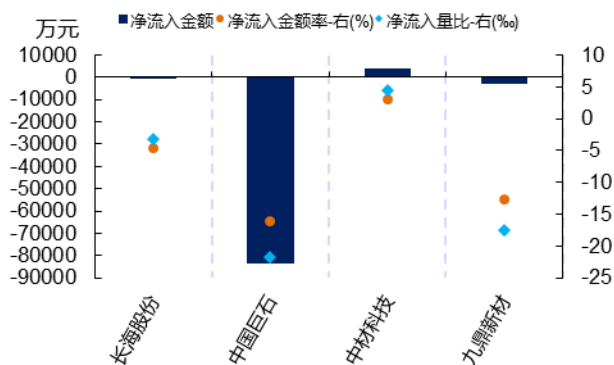
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：混凝土板块个股资金流向



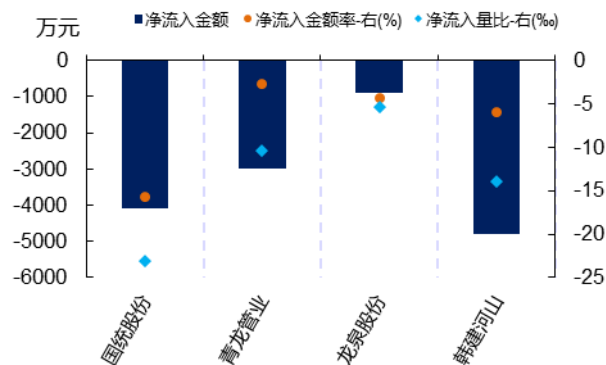
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：玻纤板块个股资金流向



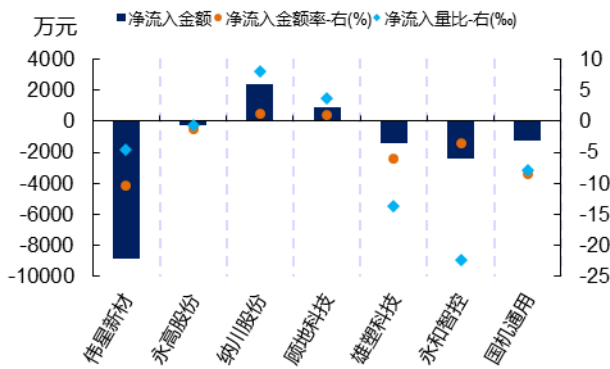
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：混凝土管道板块个股资金流向



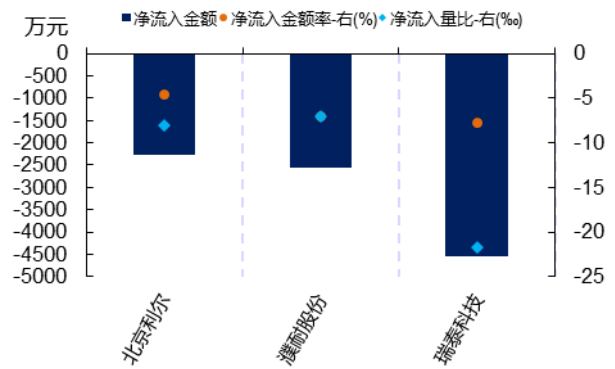
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：给排水管道板块个股资金流向



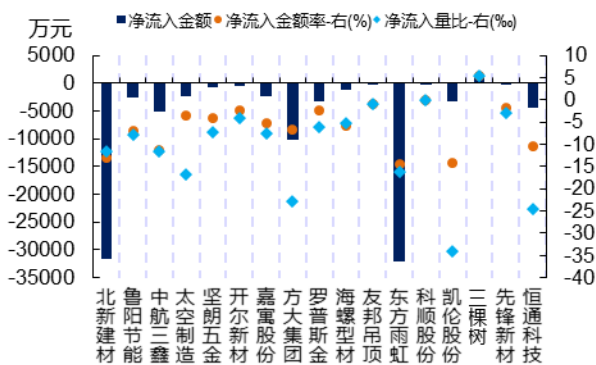
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：耐火材料板块个股资金流向



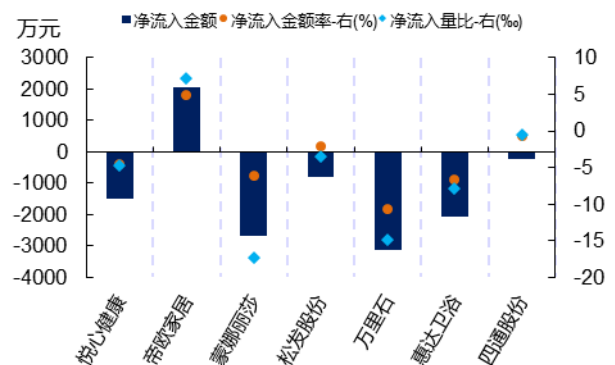
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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. 水泥库位进入高位区，玻璃成本压力缓解

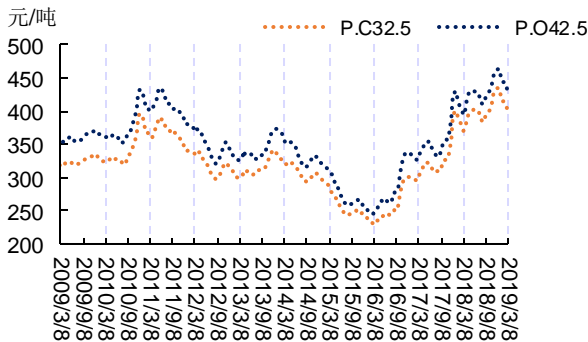
2.1. 水泥：价格持续调整，库位拐点仍待需求启动

水泥价格：上周全国水泥市场均价 410 元/吨(其中低标号均价 398 元/吨，高标号均价 423 元/吨)，环比下跌 7.8 元/吨，跌幅 1.86%(其中低标号均价-5.7 元/吨，跌幅 1.41%；高标号均价-10 元/吨，跌幅 2.3%)。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。高标号 PO42.5 价格方面，除华南地区维持平稳外，其余地区均不同程度回落，东中部地区回落幅度较大，东北市场启动前对节前价格做出较大幅度下修。其中东北地区均价 -40 元/吨，至 350 元/吨，跌幅 10.26%（其中长春-70 元/吨、哈尔滨-50 元/吨，其他重点城市不变）；华中地区均价 -17 元/吨，至 473 元/吨，跌幅 3.4%（其中郑州-30 元/吨、武汉-20 元/吨，其他重点城市不变）；华东地区均价 -13 元/吨，至 458 元/吨，跌幅 2.73%（其中南京-20 元/吨、杭州-20 元/吨、合肥-10 元/吨、福州-20 元/吨、济南-20 元/吨，其他重点城市不变）；华北地区均价 -4 元/吨，至 421 元/吨，跌幅 0.94%（其中呼和浩特-20 元/吨，其他重点城市不变）；西南地区均价 -3 元/吨，至 418 元/吨，跌幅 0.6%（其中重庆-10 元/吨，其他重点城市不变）；西北地区均价 -2 元/吨，至 372 元/吨，跌幅 0.48%（其中西安-10 元/吨，其他重点城市不变）；华南地区均价持平于 457 元/吨。

水泥库位：全国周库位水平为 64.63%，周环比上升 2.32pcts；同比看截至上周除东北及西北外其余地区库位水平已经超过近两年来同期水平。分区域看，东北市场启动前库位平稳，西北及西南地区库位有所回落，其余地区仍在回升。其中华北地区库位+4.5pcts 至 62.7%（其中邯郸+10pcts、邢台+10pcts、太原+10pcts、大同+10pcts、运城+10pcts，其余重点城市不变），

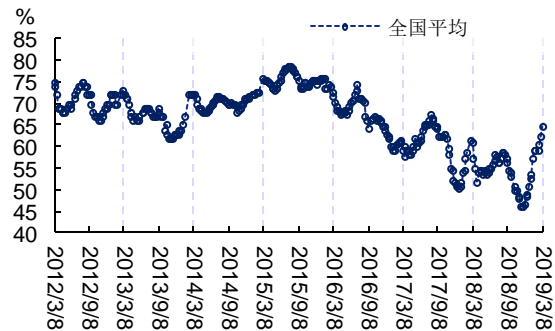
华东地区库位+5pcts至71.5%（其中上海+10pcts、南京+5pcts、无锡+5pcts、苏州+5pcts、常州+5pcts、徐州+10pcts、杭州+5pcts、衢州+5pcts、绍兴+5pcts、宁波+10pcts、合肥+5pcts、巢湖+5pcts、铜陵+5pcts、芜湖+5pcts、福州+10pcts、龙岩+10pcts、抚州+5pcts、赣州+10pcts，其余重点城市不变），华南地区库位+5pcts至72.2%（其中广州+5pcts、英德+10pcts、南宁+5pcts、贵港+10pcts、桂林+10pcts、崇左+5pcts，其余重点城市不变），华中地区库位+1.4pcts至65%（其中武汉+5pcts、荆门+5pcts、黄石+5pcts，其余重点城市不变），西南地区库位-2.5pcts至64.4%（其中重庆-15pcts、成都-5pcts，其余重点城市不变），西北地区库位-2.8pcts至51.7%（其中西安-5pcts、兰州-10pcts、平凉-10pcts，其余重点城市不变），东北地区库位持平于52.5%。

图 16：全国水泥均价走势



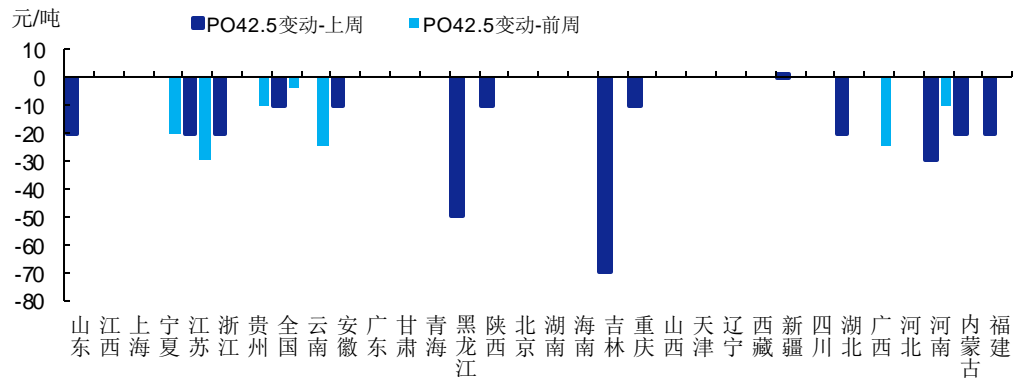
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

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	421	350	458	473	457	418	372
	变动值	-4	-40	-13	-17	0	-3	-2
周度变化	变动幅度	-0.94%	-10.26%	-2.73%	-3.40%	0.00%	-0.60%	-0.48%
	变动值	-4	-40	-36	-40	-15	-11	-6
月度变化	变动幅度	-0.94%	-10.26%	-7.24%	-7.79%	-3.18%	-2.62%	-1.53%
	2017	400	353	411	427	430	409	380
历史同期	2016	337	320	319	333	360	324	310
	2015	222	300	235	262	250	244	253
	2014	285	380	294	317	340	294	294
	2013	314	418	379	337	415	361	322
月均价	最新值	423	370	464	482	457	419	373

	环比	-0.47%	-5.13%	-4.74%	-4.52%	-2.72%	-2.33%	-1.30%
	同比	22.04%	15.63%	42.07%	37.86%	26.92%	27.90%	17.25%
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	350	411	417	430	388	372
	日期	2018-1-5	2019-3-8	2018-3-23	2018-8-10	2018-3-9	2018-3-2	2019-3-8
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	%	64.6	62.7	52.5	71.5	65.0	72.2	64.4	51.7
周度变化	变动值	2.3	4.5	0.0	5.0	1.4	5.0	-2.5	-2.8
	变动幅度	3.71%	7.81%	0.00%	7.52%	2.14%	7.44%	-3.74%	-5.10%
月度变化	变动值	5.6	6.4	0.0	10.6	0.9	13.3	2.5	-2.8
	变动幅度	9.53%	11.29%	0.00%	17.47%	1.42%	22.64%	4.04%	-5.10%
历史同期	2018	55.2	50	61.3	56.5	55.5	54.4	58.8	50
	2017	61.5	61.8	78.1	55.8	56.4	59.4	58.1	72.8
	2016	71.8	81.5	80.6	64	70.5	71.1	70	74.4
	2015	75.2	76.5	77.5	75.6	76.8	73.9	71.9	72.2
	2014	72	73.5	79.4	69	70.5	75.6	68.8	75
	2013	72	72.7	80.6	67.1	70	68.3	71.9	78.3
2018年以来最高	库位	64.6	62.7	68.1	71.5	65.5	72.2	66.9	62.2
	日期	2019-3-8	2019-3-8	2018-8-17	2019-3-8	2019-2-22	2019-3-8	2019-3-1	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	64.63	62.31	59.00	55.2	3.71%	9.53%	17.07%
北京	北京	50	50	50	55	-	-	-9.09%
天津	天津	50	50	50	50	-	-	-
	石家庄	70	70	60	40	-	16.67%	75.00%
河北	唐山	65	65	60	65	-	8.33%	-
	邯郸	70	60	55	40	16.67%	27.27%	75.00%
	邢台	65	55	55	45	18.18%	18.18%	44.44%
山西	太原	60	50	50	40	20.00%	20.00%	50.00%
	大同	65	55	55	45	18.18%	18.18%	44.44%
	运城	65	55	55	55	18.18%	18.18%	18.18%
	吕梁	65	65	65	50	-	-	30.00%
内蒙古	呼和浩特	65	65	65	65	-	-	-

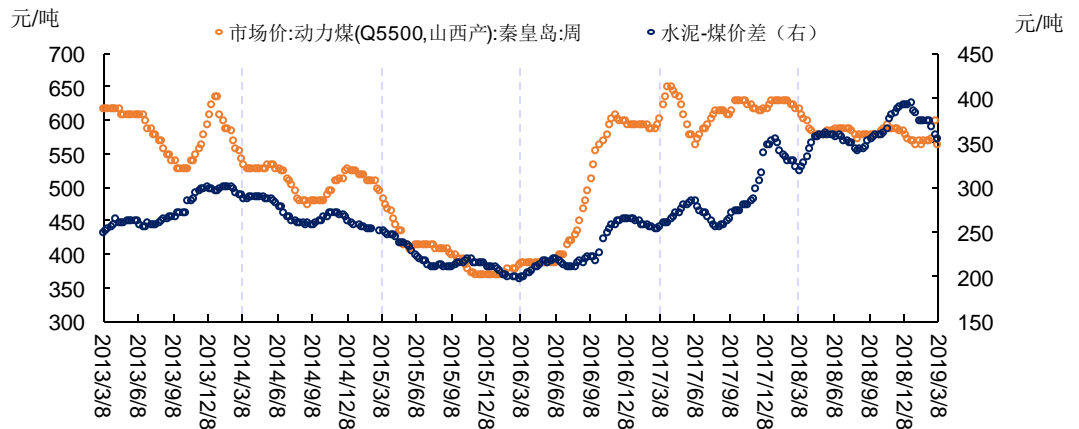
辽宁	沈阳	45	45	45	55	-	-	-18.18%
	大连	40	40	40	50	-	-	-20.00%
	鞍山	55	55	55	55	-	-	-
	本溪	50	50	50	65	-	-	-23.08%
吉林	长春	50	50	50	65	-	-	-23.08%
	通化	55	55	55	65	-	-	-15.38%
黑龙江	哈尔滨	65	65	65	65	-	-	-
	佳木斯	60	60	60	70	-	-	-14.29%
上海	上海	75	65	55	55	15.38%	36.36%	36.36%
江苏	南京	75	70	60	55	7.14%	25.00%	36.36%
	无锡	75	70	65	60	7.14%	15.38%	25.00%
	苏州	80	75	60	60	6.67%	33.33%	33.33%
	常州	75	70	55	55	7.14%	36.36%	36.36%
	徐州	75	65	65	70	15.38%	15.38%	7.14%
浙江	杭州	75	70	65	50	7.14%	15.38%	50.00%
	嘉兴	75	75	60	50	-	25.00%	50.00%
	衢州	70	65	60	55	7.69%	16.67%	27.27%
	绍兴	70	65	65	55	7.69%	7.69%	27.27%
	宁波	75	65	65	50	15.38%	15.38%	50.00%
安徽	合肥	75	70	60	65	7.14%	25.00%	15.38%
	巢湖	70	65	55	60	7.69%	27.27%	16.67%
	铜陵	70	65	55	55	7.69%	27.27%	27.27%
	芜湖	65	60	55	55	8.33%	18.18%	18.18%
福建	福州	80	70	65	70	14.29%	23.08%	14.29%
	龙岩	85	75	70	75	13.33%	21.43%	13.33%
江西	南昌	80	80	75	50	-	6.67%	60.00%
	九江	75	75	70	50	-	7.14%	50.00%
	抚州	75	70	70	50	7.14%	7.14%	50.00%
	赣州	80	70	70	55	14.29%	14.29%	45.45%
山东	济南	40	40	40	45	-	-	-11.11%
	淄博	45	45	45	50	-	-	-10.00%
	枣庄	55	55	55	60	-	-	-8.33%
河南	郑州	70	70	60	55	-	16.67%	27.27%
	新乡	65	65	65	60	-	-	8.33%
	南阳	65	65	60	60	-	8.33%	8.33%
	安阳	70	70	65	60	-	7.69%	16.67%
湖北	武汉	60	55	60	50	9.09%	-	20.00%
	荆门	60	55	60	55	9.09%	-	9.09%
	黄石	65	60	65	55	8.33%	-	18.18%
	宜昌	60	60	65	55	-	-7.69%	9.09%
湖南	长沙	70	70	70	50	-	-	40.00%
	娄底	65	65	65	60	-	-	8.33%
	常德	65	65	70	50	-	-7.14%	30.00%
广东	广州	75	70	55	50	7.14%	36.36%	50.00%
	英德	75	65	55	50	15.38%	36.36%	50.00%
	云浮	75	75	60	55	-	25.00%	36.36%
广西	南宁	70	65	55	55	7.69%	27.27%	27.27%
	贵港	70	60	55	50	16.67%	27.27%	40.00%
	桂林	75	65	65	55	15.38%	15.38%	36.36%
	崇左	75	70	65	55	7.14%	15.38%	36.36%
	玉林	70	70	60	55	-	16.67%	27.27%

海南	海口	65	65	60	65	-	8.33%	-
重庆	重庆	55	70	65	50	-21.43%	-15.38%	10.00%
	成都	60	65	60	50	-7.69%	-	20.00%
四川	绵阳	60	60	55	55	-	9.09%	9.09%
	宜宾	65	65	65	55	-	-	18.18%
	乐山	55	55	55	55	-	-	-
贵州	贵阳	80	80	80	75	-	-	6.67%
云南	昆明	70	70	55	65	-	27.27%	7.69%
	曲靖	70	70	60	65	-	16.67%	7.69%
陕西	西安	45	50	50	50	-10.00%	-10.00%	-10.00%
	宝鸡	40	40	40	45	-	-	-11.11%
	安康	45	45	45	55	-	-	-18.18%
甘肃	兰州	60	70	70	45	-14.29%	-14.29%	33.33%
	平凉	55	65	65	40	-15.38%	-15.38%	37.50%
青海	西宁	65	65	65	50	-	-	30.00%
宁夏	银川	50	50	50	60	-	-	-16.67%
新疆	乌鲁木齐	55	55	55	55	-	-	-
	阿克苏	50	50	50	50	-	-	-

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 565 元/吨，环比下跌 35 元/吨(跌幅 5.83%)。全国水泥均价与煤炭价差为 354.9 元/吨，环比跌幅 1.6%。

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：3月初，华东、中南地区下游需求恢复缓慢，水泥价格继续小幅走低 20-30 元/吨。下周南方需求有望迎来恢复，短期价格企稳将取决于需求恢复力度，若需求不达预期则价格可能继续下行。

表 6：上周水泥分区域市场动态

区域	基本面状况
	区域：保持平稳。
华北	京津冀： 水泥价格保持平稳，不同地级市需求恢复有差异，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、邯郸和邢台等地受两会召开以及重污染天气预警影响，搅拌站和普通工程项目仍处于大面积停工中，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： 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。

区域：继续下调。

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，以增加返利形式又暗降 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，销售压力较大，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，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。

上海：水泥价格平稳，天气放晴，下游需求回升较快，袋装市场基本恢复正常，但搅拌站和工程恢复稍差，企业综合日发货在 7 成，库存存在 70% 或以上。

华东

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，随着外围价格陆续下行，该区域企业开始下调价格。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，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。泉州、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。

山东：济南及周边地区水泥价格较春前下调 20 元/吨，工程和搅拌站陆续开工，下游需求明显恢复，部分低价企业日发货能达 8 成，大企业价格偏高，发货仅在 4-5 成，为增加发货量，价格适当下调，区域内企业仍坚守 500 元左右的出厂价，后期生产线完全复产后，向下压力较大。目前 80% 生产线仍在停窑限产，熟料库存较低，3 月 15 日将会陆续复产。

区域：大稳小动。

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，前期降价后企业发货未见明显增加，目前多在 4-5 成，库存维持在正常水平。

华中

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。

河南：进入 3 月份，在执行停产驱动下，各主导企业欲大幅推涨水泥价格 50 元/吨，但是由于大气污染预警，下游工程和搅拌站开工受限，下游需求较差，再加上停产前期库位较高，企业急于出货，致使价格上调并未成功，且出现继续下调，企业出厂价跌至 400-430 元/吨，低的 380 元/吨。预计后期随着下游需求恢复后，价格才能真正实现上涨。

区域：以稳为主。
华南

广东：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%。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，库存存在 60%-70%。

东北
区域：保持平稳。
西北
区域：以稳为主。

陕西：关中地区水泥价格趋稳，工程和搅拌站开始陆续启动，企业发货在 6-7 成。水泥企业仍在停窑限产，库存偏低运行，预计短期内价格将会以稳为主。

甘肃：兰州地区水泥价格平稳，市场正在启动，新区中兰客专线已经全线开始施工，预计中下旬全部动工，目前企业发货在 4-5 成。平凉地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站陆续复工，企业发货能达 6-7 成。宁夏、青海和新疆市场尚未正式启动，下游需求恢复仅 10%-20%。

区域：偏弱运行。
西南

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，库存存在 50% 左右，短期内价格将继续趋稳运行。

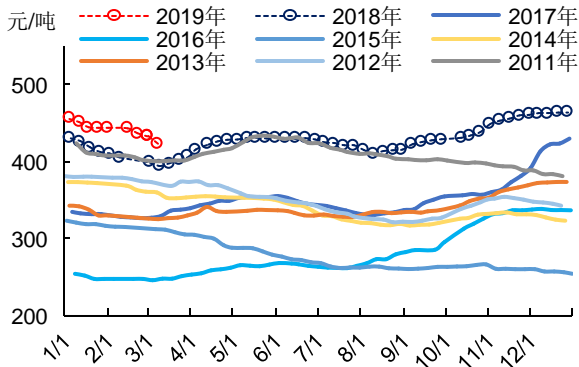
重庆：重庆地区水泥价格暗降后保持平稳，下游需求继续恢复，企业发货在 6-8 成。部分水泥企业在停窑限产，库存明显下滑，目前多在正常水平。

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，企业日发货在 5-6 成，库存存在 70% 以上，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：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，下游需求继续恢复，企业发货在 7-8 成，库存存在 60%-80%。

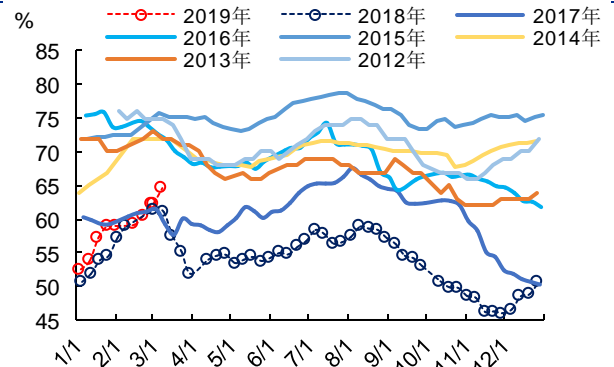
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 20：全国水泥(P.O42.5)均价历年对比



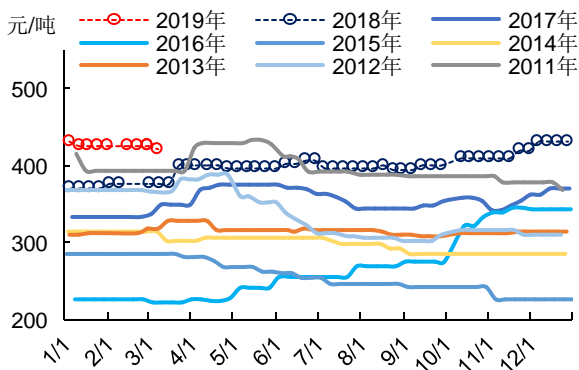
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 21：全国水泥(P.O42.5)库容比历年对比



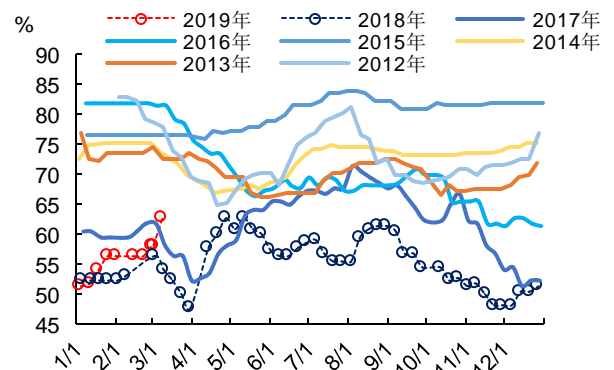
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 22：华北水泥(P.O42.5)均价历年对比



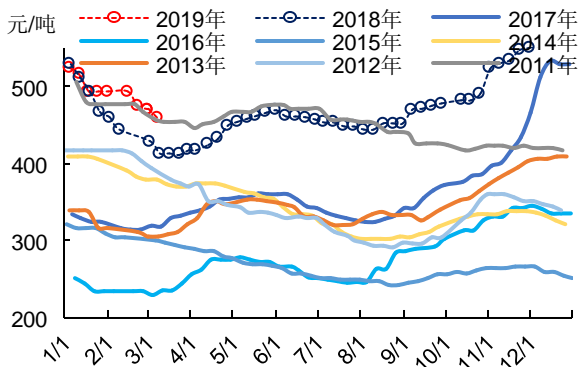
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 23：华北水泥(P.O42.5)库容比历年对比



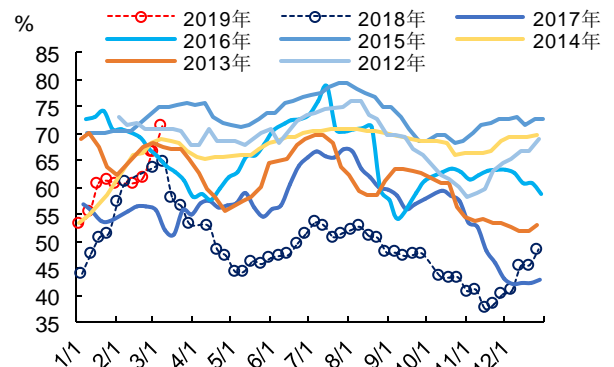
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 24：华东水泥(P.O42.5)均价历年对比



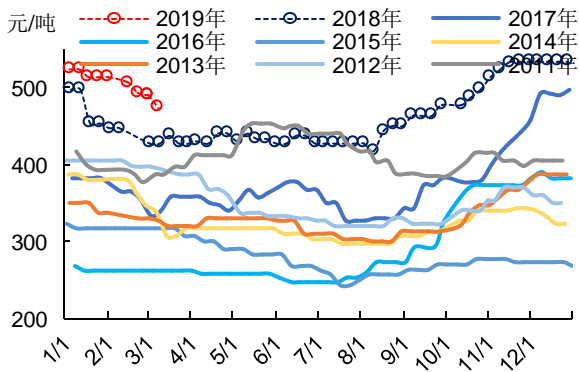
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 25：华东水泥(P.O42.5)库容比历年对比



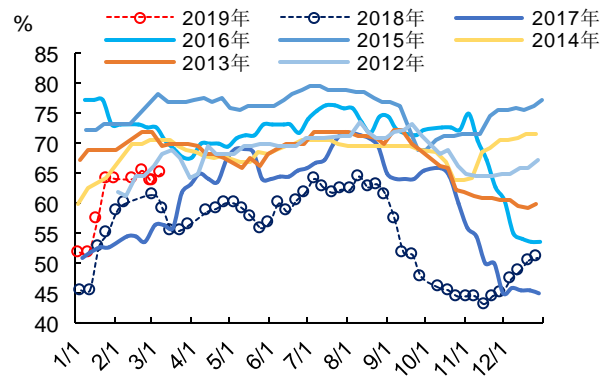
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 26：华中水泥(P.O42.5) 均价历年对比



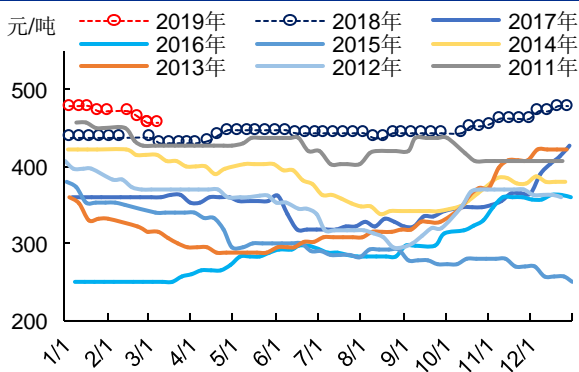
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 27：华中水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



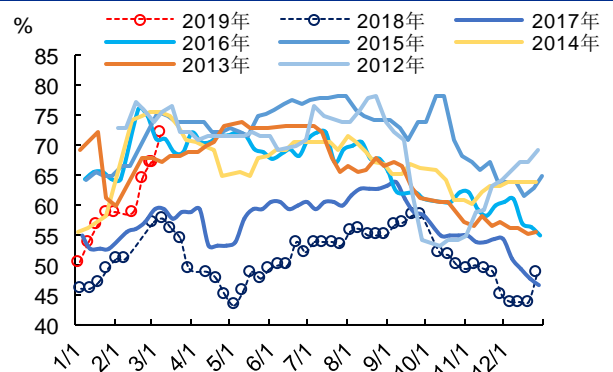
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 28：华南水泥(P.O42.5) 均价历年对比



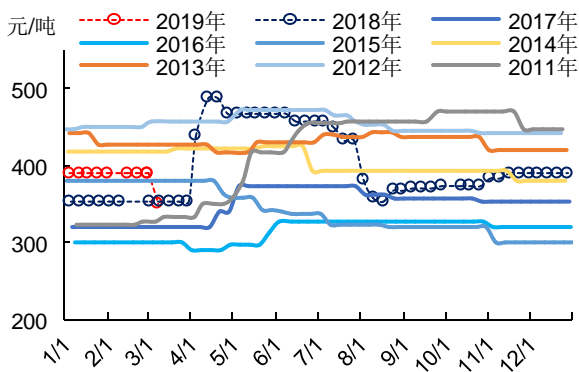
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 29：华南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



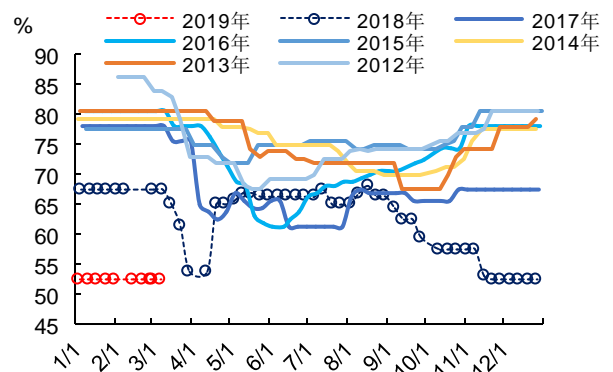
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 30：东北水泥(P.O42.5) 均价历年对比



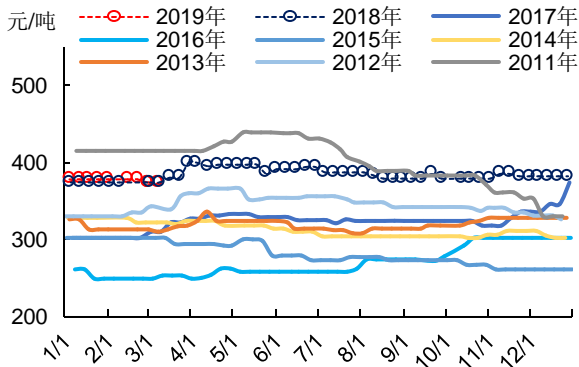
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 31：东北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



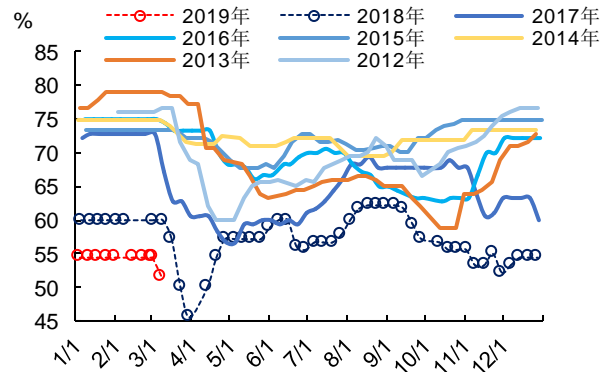
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 32：西北水泥(P.O42.5) 均价历年对比



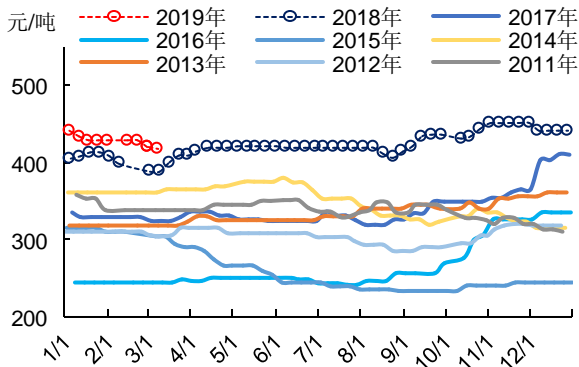
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 33：西北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



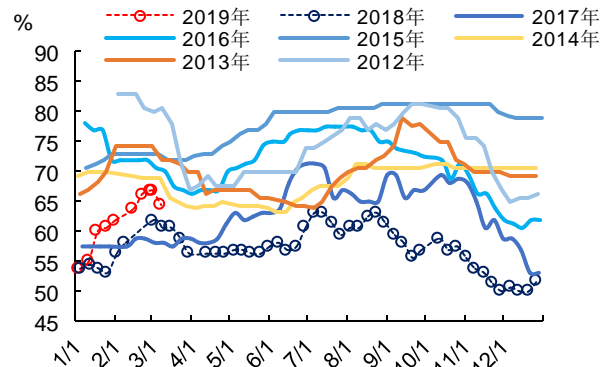
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

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：终端需求偏弱，高库存下价格有所调整

价格：上周全国玻璃均价 76.96 元/重箱，周环比下跌 0.41 元/重箱，跌幅 0.53%。主要城市中北京玻璃均价-1.6 元/重箱至 75.39 元/重箱，跌幅 2.08%；武汉玻璃均价 -0.7 元/重箱至 71.5 元/重箱，跌幅 0.97%；西安玻璃均价 -0.37 元/重箱至 73.03 元/重箱，跌幅 0.5%；广州玻璃均价-0.23 元/重箱至 87.97 元/重箱，跌幅 0.26%；上海玻璃均价-0.2 元/重箱至 82.97 元/重箱，跌幅 0.24%；沈阳和成都玻璃均价分别持平于 69.8 元/重箱和 80.52 元/重箱。

库存：上周玻璃存货 4353 万重箱，周环比上涨 112 万重箱（涨幅 2.64%）；库存天数 17.45 天，环比增加 0.45 天，同比增加 3.64 天。分区域看，各地库存继续回升，华北和华中地区升幅较大。其华北地区库存环比+5.71% (+58 万重箱)；华中地区库存环比+3% (+20 万重箱)；西北地区库存环比+1.64% (+4 万重箱)；华东地区库存环比+1.6% (+17 万重箱)；西南地区库存环比+1.22% (+6 万重箱)；华南地区库存环比+1.05% (+5 万重箱)；东北地区库存环比+0.71% (+2 万重箱)。

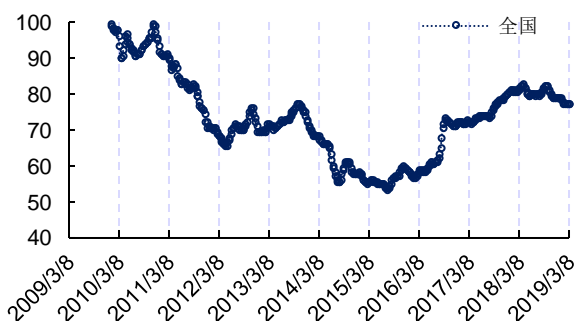
成本端：上周纯碱价格为 1886 元/吨，环比下降 8 元/吨(-0.42%)；石油焦价格 1230 元/吨，环比下降 50 元/吨(-3.91%)；重油价格持平于 3100 元/吨。

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，预计本月中旬或者下旬新建生产线和冷修复生产线将会集中投放，对原有地区供求关系造成一定的影响。

后市展望：短期价格偏弱，尽管加工企业逐步恢复正常，但终端需求不振使得下游补库有所减缓，库存继续高位累积，造成部分地区企业价格调整以加大出货，增加贸易商及加工企业

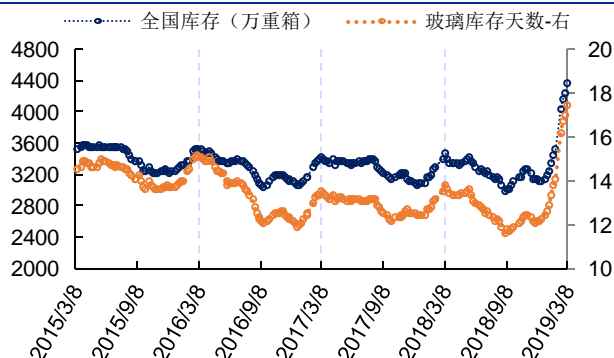
的观望情绪。月内部分新建产线和冷修产线复产将加大短期供需矛盾，后续价格仍将承压，价格短期调整导致盈利出现回落。

图 36：全国玻璃均价走势



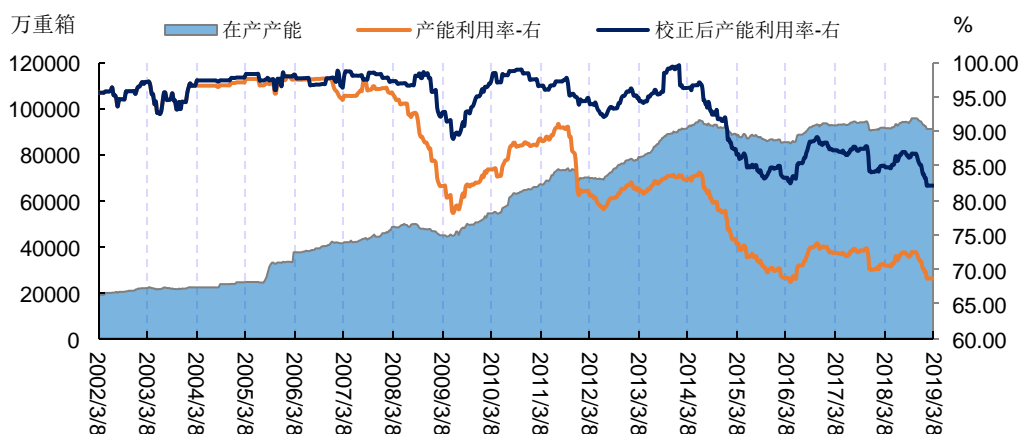
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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	76.96	75.39	69.8	73.03	82.97	87.97	80.52	71.5
周度变化	变动值	-0.41	-1.6	0	-0.37	-0.20	-0.23	0.00	-0.7
	变动幅度	-0.53%	-2.08%	0.00%	-0.50%	-0.24%	-0.26%	0.00%	-0.97%
月度变化	变动值	-0.35	-1.08	0.8	-0.37	0.69	-1.46	-0.18	-2.15
	变动幅度	-0.45%	-1.41%	1.16%	-0.50%	0.84%	-1.63%	-0.22%	-2.92%
历史同期	2018	82.26	80.09	74.4	75.38	87.5	94.63	82.23	86.22
	2017	71.95	69.9	64.6	68.65	76.36	80.43	76.06	73.62
	2016	58.57	56.6	54.8	55.45	64.17	65.2	59.47	58.83
	2015	55.79	53.63	47.1	51.4	62.78	66.6	59	57.28
	2014	68.14	65.71	62.2	64.35	76.11	74.27	72.6	66.57
	2013	71.04	64.31	65.7	67.85	73.67	79.41	80.37	72.07
月均价	最新	77.17	76.19	69.80	73.22	83.07	88.09	80.52	71.85
	环比	-0.18%	-0.52%	0.96%	-0.25%	0.45%	-0.68%	-0.22%	-2.15%
	同比	-5.69%	-3.29%	-5.83%	-2.13%	-4.92%	-6.46%	-1.80%	-16.22%
年内最高	价格	78.55	78.23	69.8	73.55	84.36	92.3	81.59	75.57

	日期	2019-1-4	2019-1-4	2019-3-1	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4
年内最低	价格	76.96	75.39	69	73.03	82.28	87.97	80.52	71.5
	日期	2019-3-8	2019-3-8	2019-1-4	2019-3-8	2019-1-25	2019-3-8	2019-3-1	2019-3-8
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

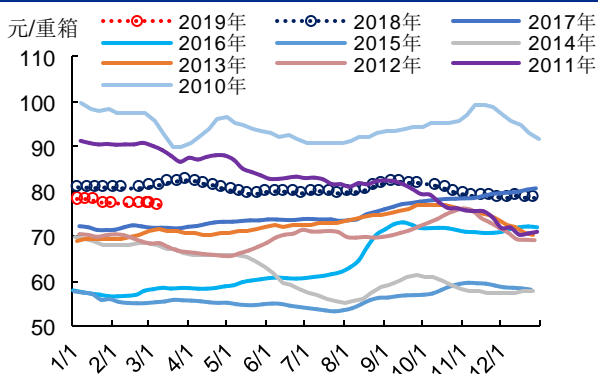
资料来源: Wind, 安信证券研究中心, (*表示2010年1月以来数据)

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	1073	283	248	1080	483	687	499	4353	
	变动值	58	2	4	17	5	20	6	112	
周度变化	变动幅度	5.71%	0.71%	1.64%	1.60%	1.05%	3.00%	1.22%	2.64%	
	历史同期	2018	1022	213	188	832	318	438	345	3356
历史同期		2017	939	251	189	778	583	487	180	3407
		2016	995	250	142	769	594	518	233	3501
		2015	1079	459	151	752	288	574	271	3574
		2014	1036	162	103	889	393	468	118	3169
		2013	882	203	92	923	369	287	127	2883
		2012	882	203	92	923	369	287	127	2883
2018年以来最高	库存	1079	283	248	1080	503	687	499	4353	
	日期	2018-3-9	2019-3-8	2019-3-8	2019-3-8	2018-1-5	2019-3-8	2019-3-8	2019-3-8	
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	248	1080	621	687	499	4353	
	日期	2015-3-13	2015-3-6	2019-3-8	2019-3-8	2016-10-14	2019-3-8	2019-3-8	2019-3-8	
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	

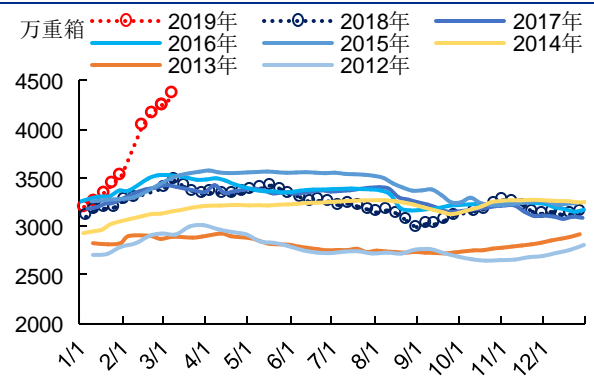
资料来源: 中国玻璃信息网, 安信证券研究中心, (*表示2012年2月以来数据)

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

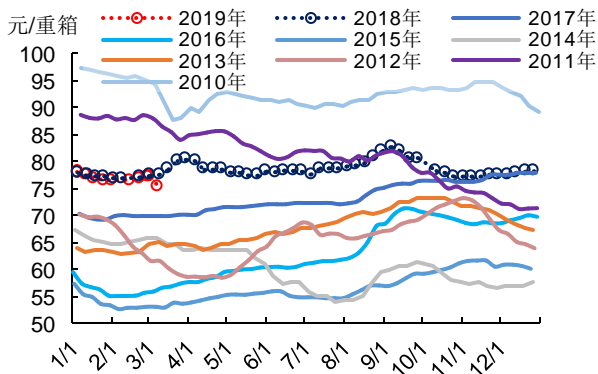
图 40: 全国玻璃库存历年对比¹



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

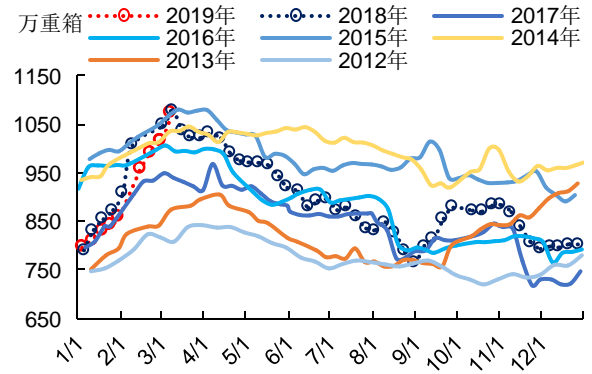
¹ 2018年2月以后各区域库存口径有变更, 故用于观察环比变动, 之前数据可用于历史同比较

图 41: 华北(北京)地区玻璃周均价历年对比



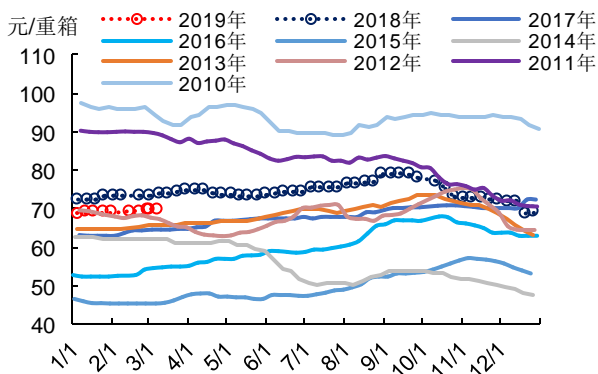
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 华北地区玻璃库存历年对比



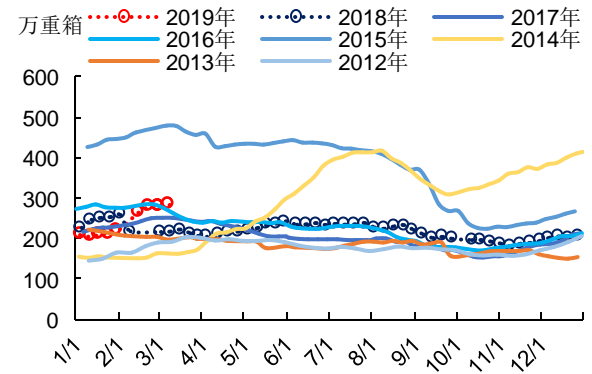
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 43: 东北(沈阳)地区玻璃周均价历年对比



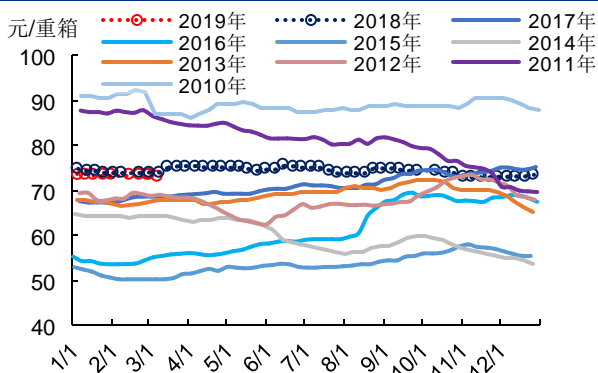
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 44: 东北地区玻璃库存历年对比



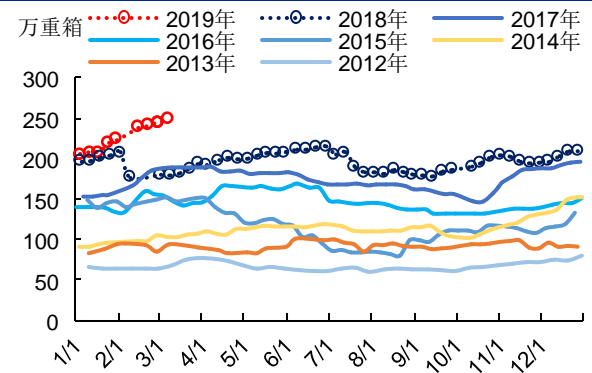
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 45: 西北(西安)地区玻璃周均价历年对比



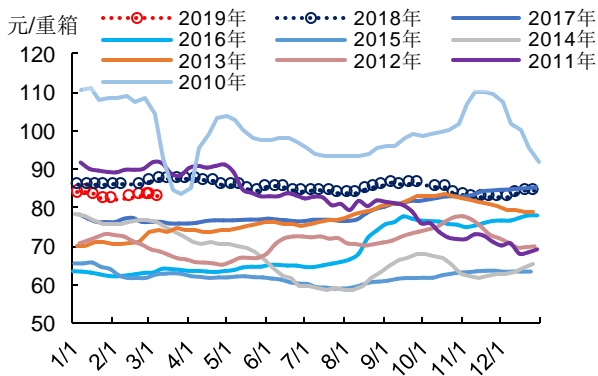
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 46: 西北地区玻璃库存历年对比



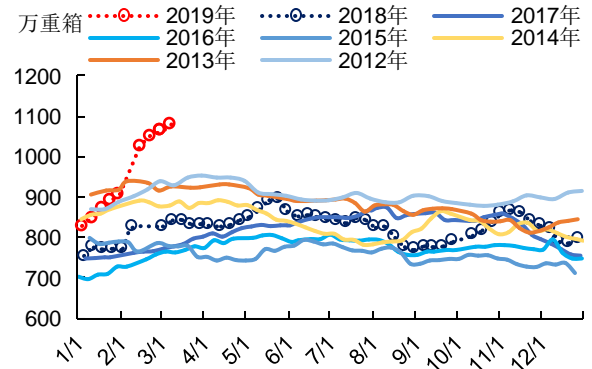
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 47: 华东(上海)地区玻璃周均价历年对比



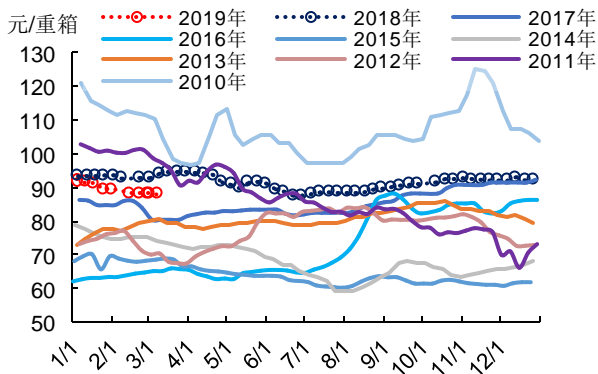
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 48: 华东地区玻璃库存历年对比



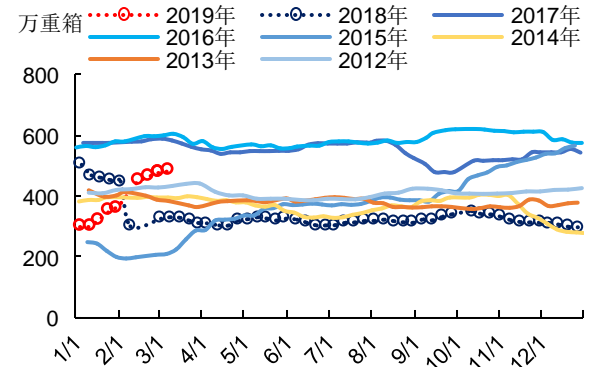
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 49: 华南(广州)地区玻璃周均价历年对比



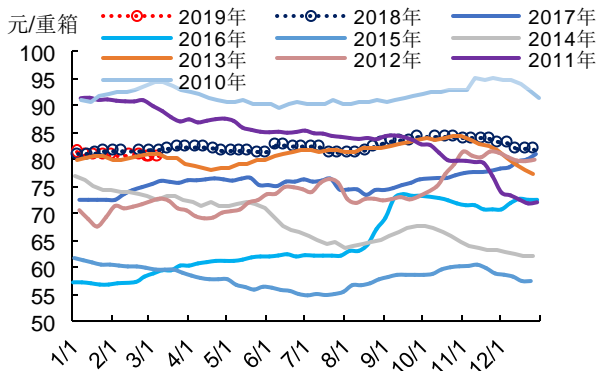
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 华南地区玻璃库存历年对比



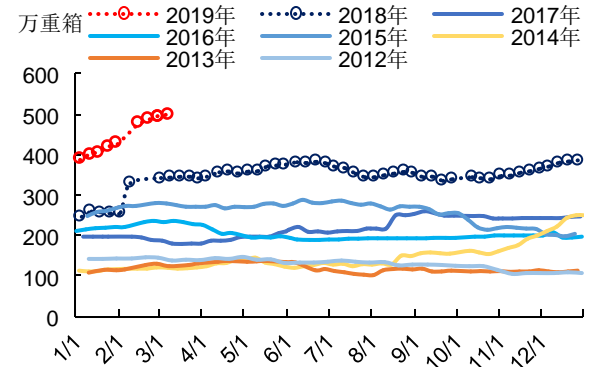
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 51: 西南(成都)地区玻璃周均价历年对比



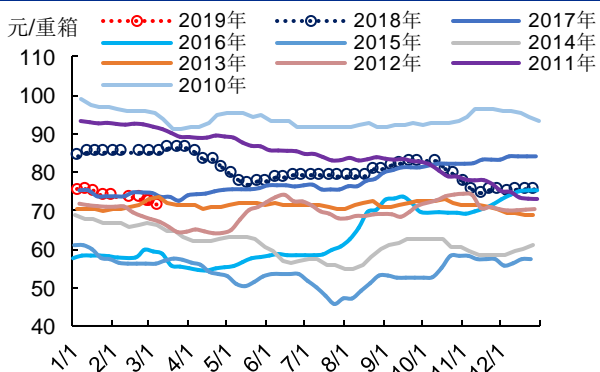
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: 西南地区玻璃库存历年对比



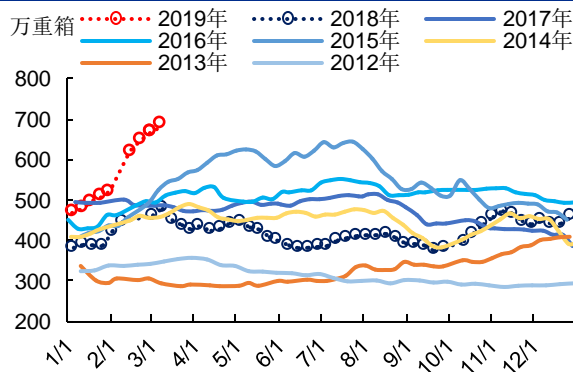
资料来源: 中国玻璃信息网, 中国玻璃期货网, 安信证券研究中心

图 53：华中(武汉)地区玻璃周均价历年对比



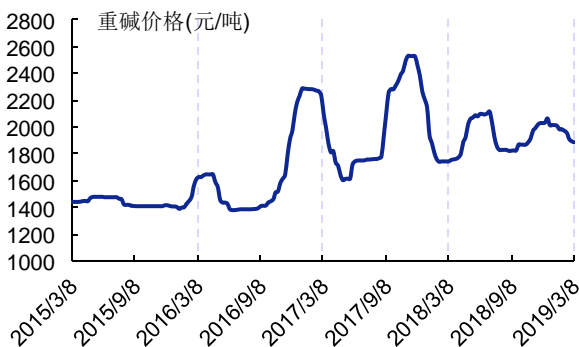
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 54：华中地区玻璃库存历年对比



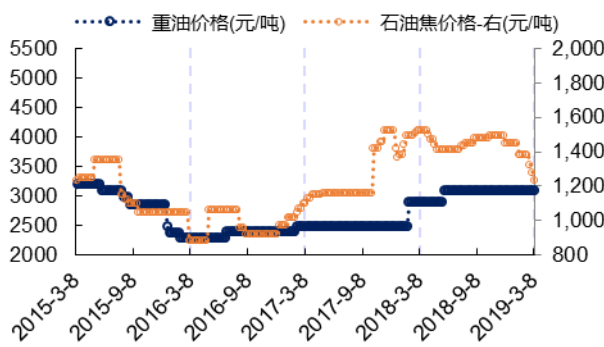
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

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：月度玻璃行业市场动态

区域	基本面状况
华北	上周现货市场承压，企业出库有所减缓，价格压力偏大。受环保监管等因素影响，近期部分华北地区厂家出库限制比较多，造成库存有所增加。部分厂家为了增加出库和回笼资金，部分品种规格价格优惠幅度和销售政策进行了一定的调整；贸易商进一步加大了自身出库的力度，而下游加工企业采购的积极性偏谨慎。京津冀地区厂家出库情况一般。
华东	上周市场总体走势基本正常，生产企业以增加出库和回笼资金为主，市场价格相对稳定。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；同时近期外埠地区通过长江或者公路运输进入华东市场的供给有所增加，对本地业出库造成一定的压力，部分厂家销售政策有一定的调整和跟进。安徽部分地区部分生产线月内有点火复产的计划，将增加本地市场压力。总体看近期华东市场价格稳定为主，窄幅调整。
中南	上周华南地区现货市场总体正常，企业出库有所改善，基本达到当期产销平衡，市场信心稳定。随着下游加工企业开工率逐渐稳定，贸易商和加工企业采购速度也趋于正常。后期价格的压力主要来自于福建等地区部分新建生产线即将投产，同时部分外埠产品近期流入有所增加，使得价格稍有松动。
东北	上周华中地区现货市场总体走势平稳，本地销售一般，长江船运维持正常水平，部分厂家库存偏高。
东北	上周现货市场总体一般，企业以冬储发货和海运出口为主，南下销售有所减少。
西北	上周现货市场总体走势偏弱，生产企业出库一般。12日西北地区市场协调会议将在宁夏召开。
西南	上周现货市场总体走势偏弱，加工企业开工情况稍显偏弱，企业出库没有明显增加，价格暂时稳定。

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 9x、动态 PE 为 7.33x、PB 估值为 1.62x，其中 PE_TTM 和 PB 估值分别处于 2012 年以来 4.6%和 47.6%的百分位位置，动态估值位于 2014 年以来 8.2%的百分位；玻璃行业 PE-TTM 为 20.85x、动态 PE 为 34.75x、PB 估值为 1.73x，

其中 PE_TTM 和 PB 估值分别处于 2012 年以来 19.3% 和 10% 的百分位位置, 动态估值则为 2014 年以来的 54.8% 百分位位置。

图 57: 水泥行业 PE-TTM 估值



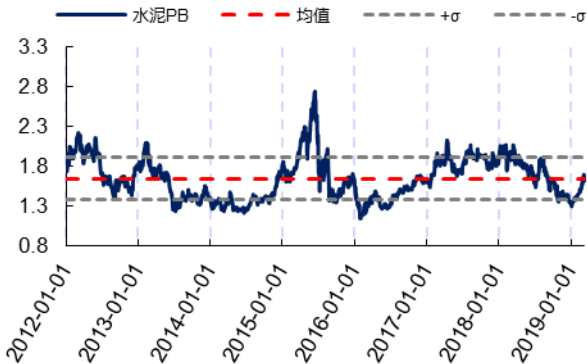
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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



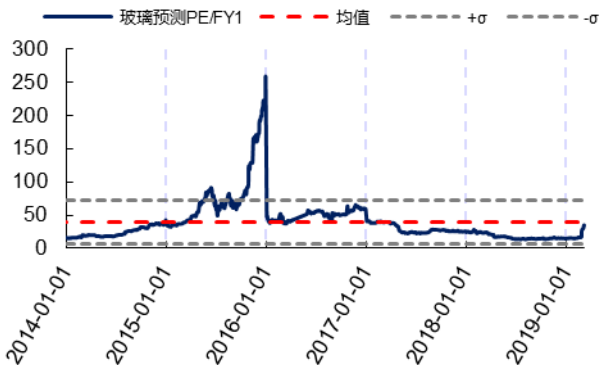
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 60: 玻璃行业 PE-TTM 估值



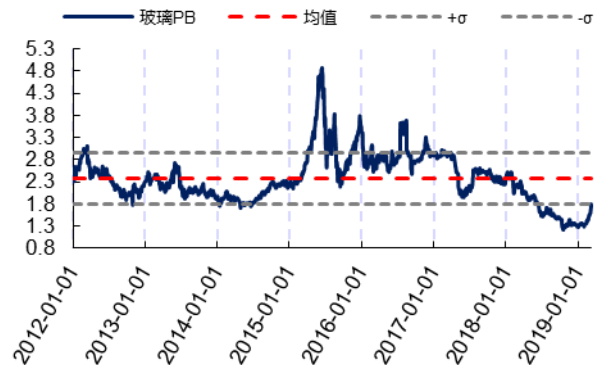
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 61: 玻璃行业动态 PE 估值



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

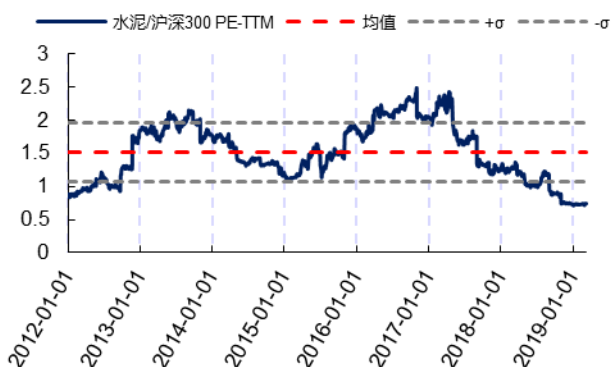
图 62: 玻璃行业 PB 估值



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 0.74、0.7 和 1.11, 分别处于 2012 年以来 2.9%、5.4% 以及 64.6% 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 1.72、3.3 和 1.18, 分别处于 2012 年以来 10.6%、55.4% 以及 10.8% 百分位。

图 63：水泥行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值



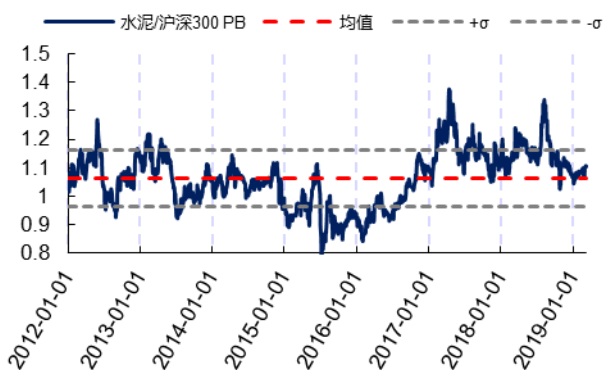
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 64：水泥行业动态 PE 相对沪深 300 估值



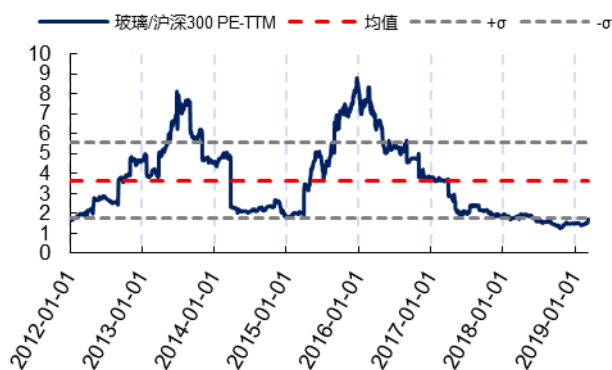
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 65：水泥行业 PB 相对沪深 300 估值



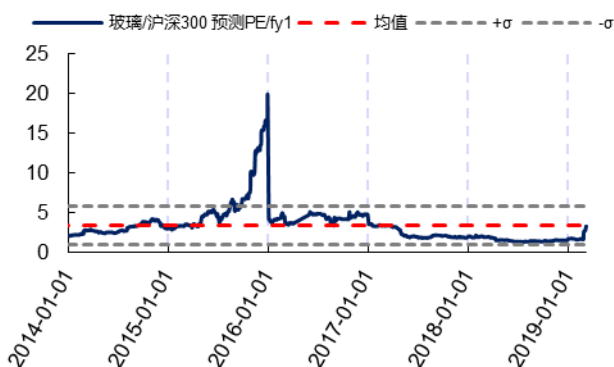
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 66：玻璃行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值



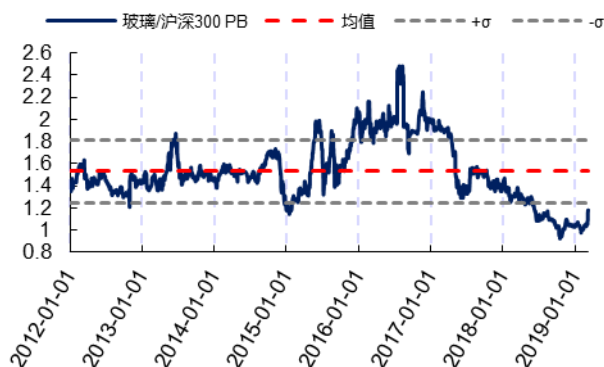
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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：上周板块出现回调，截至周末板块 PB 回落至 1.62 倍，估值位置仍与 ROE (TTM) 高位存一定空间。短期继续受需求启动延缓影响，基本面偏弱，价格回落和库位上升持续，价格压力缓解仍依赖于需求恢复力度和行业自律限产执行，需等待库位拐点出现。维持中期供需平衡的判断，需求端基建回升对冲房地产投资下滑，在稳增长背景下有望维持稳定；供给端看，新增产能有限及行业自律限产等中长期因素仍将对供给产生限制。但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走势的核心因素，增速将表现为前高

后低的走势，价格及盈利增长幅度将维持收缩。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，货币政策边际宽松和社融增速预期持续反弹下流动性因素将继续对估值产生支撑，房地产需求下行趋势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，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：短期基本面走弱，终端需求不振和供给释放压力仍将对价格产生短期压力，库存高位继续累积，盈利受价格调整有所回落。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，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
2019/3/4	流动性	央行公告，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期等因素的影响，周一不开展逆回购操作，当日有 400 亿元逆回购到期。Shibor 多数下跌，7 天期跌 13.1bp 报 2.38%，14 天期跌 14.1bp 报 2.424%。
	政策	十三届全国人大二次会议举行新闻发布会，大会发言人张业遂表示，2019 年要抓紧制定修改深化市场化改革、扩大高水平开放急需的法律。除外商投资法外，还将修改土地管理法、专利法、证券法，制定资源税法等。
	房地产	深圳地区多家银行下调首套及二套房贷利率，首套房贷利率均值为 5.46%，环比下降 1.97%；二套房利率均值为 5.74%，环比下降 1.03%。
	房地产	天津公布异地公积金买房新政，首付不低于 60%，贷款额度不高于其申请贷款时住房公积金账户余额的 10 倍，贷款最高限额 40 万元。
	水泥	华新水泥尼泊尔 3000t/d 水泥生产线在尼泊尔中部塔丁县开建，投资约合 1.4 亿美元，整个工厂计划在一年内建成。
	水泥	河北邯郸要求水泥等工业企业承担民生供暖任务的生产线要全部脱销，严格执行错峰生产比例，不得再以保障民生为由规避错峰生产，并提高限产比例。
2019/3/5	流动性	央行公告，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期等因素的影响，周一不开展逆回购操作，当日有 400 亿元逆回购到期。Shibor 多数下跌，7 天期跌 13.1bp 报 2.38%，14 天期跌 14.1bp 报 2.424%。
	流动性	央行当日不开展逆回购操作，有 1200 亿元逆回购到期。Shibor 品种普遍上扬，隔夜涨 33.3bp 报 2.266%，7 天期涨 19.4bp 报 2.574%，14 天期涨 6.6bp 报 2.49%
	政策	十三届全国人大二次会议 5 日开幕，李克强总理在作政府工作报告时表示，2019 年 GDP 增长预期目标 6%-6.5%。深化增值税改革，今年将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%。
	房地产	银保监会主席郭树清表示房地产金融政策总方针不会有改变，降低企业杠杆率的同时要稳住居民家庭杠杆率。
	房地产	政府工作报告提出稳步推进房地产税立法、推进保障性住房建设和城镇棚户区改造、落实城市主体责任、促进房地产市场平稳发展等。这是房地产税第三次进入政府工作报告。
	水泥	华润水泥控股撤销公开挂牌出售 3 家山西附属公司，认为继续挂牌将无法实现联合出售附属公司的商业目标。
2019/3/6	流动性	周三不开展逆回购操作，当日有 600 亿元逆回购到期。Shibor 隔夜品种跌 19.2bp 报 2.074%，7 天期跌 8.6bp 报 2.488%，14 天期跌 0.2bp 报 2.488%
	政策	发改委正抓紧粤港澳大湾区“1+N”的政策体系设计；印发《绿色产业指导目录（2019 年版）》，着力壮大节能环保、清洁生产、清洁能源等绿色产业；
	政策	上海市委书记李强表示长三角一体化上升为国家战略之后，沪苏浙交界处将设立长三角一体化示范区。
	房地产	国家发展改革委副主任宁吉喆在记者会上表示要促进城镇消费提质扩容，加快推进老旧小区适老化改造，大力发展住房租赁市场。
	房地产	江西赣县住建局求房企停止低于申报价格的“特价房”销售，该备案不得低于同类型住宅 2 月的售价。
2019/3/7	流动性	央行公告，当前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，当日不开展逆回购操作也无逆回购到期，但有

		MLF1065 亿元到期。Shibor7 天期涨 2.9bp 报 2.517%，14 天期跌 0.1bp 报 2.487%。
	政策	财政部部长刘昆表示，今年全年将减轻企业税收和社保负担近 2 万亿元，减税是今年积极财政政策的头等大事，而深化增值税改革是今年减税降费的核心内容。
	房地产	不仅北京和上海个人出售住房增值税附加减半，广州和深圳对小规模纳税人出售住房同样享受增值税附加减半政策，税率同北京和上海一样，从此前的 12% 下调为 6%。
	下游	新疆公路建设项目 3 月将陆续复工，预计完成交通运输固定资产投资 526 亿元。
2019/3/8	流动性	央行周五不开展逆回购操作，Shibor 隔夜品种跌 1.3bp 报 2.047%，7 天期跌 12.9bp 报 2.388%，14 天期跌 3.9bp 报 2.448%。
	政策	财政部提出加大对民营企业、外资企业参与 PPP 项目的支持力度，引导保险资金、中国 PPP 基金加大项目股权投资力度，拓宽项目资金来源。
	政策	生态环境部印发《2019 年全国大气污染防治工作要点》，明确今年全国未达标城市 PM2.5 要同比下降 2%

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
2019/3/4	东方雨虹	累计回购公司股份 2354.02 万股，占公司总股本的 1.57%，成交价为 13.808-16.164 元/股，成交总金额为 3.51 亿元。
	海螺水泥	副总经理柯秋壁先生计划 6 个月内减持不超过 7.34 万股，占公司总股本 0.0014%，原持股比例约为 0.0055%。
2019/3/5	坚朗五金	以 2017 万元竞得卫辉市某国有建设用地使用权，将用于华北生产基地；取得两项国家知识产权局颁发的发明专利证书。
2019/3/6	濮耐股份	大股东刘百宽先生延长其持有的高管锁定股 2110 万股（占公司总股本的 2.38%）和首发后限售股 400 万股（占公司总股本的 0.45%）共计 2510 万股的股票质押期限，质押日期为 2017 年 11 月 6 日至 2020 年 3 月 3 日。
2019/3/7	长海股份 建研集团	已将 15000 万元全部归还至公司募集资金专户，公司此前计划使用闲置募集资金暂时补充流动资金。控股股东蔡永太先生解除质押 1600 万股，并办理质押 2400 万股，本次质押占其所持股份比例为 19.72%，质押期限为 2 年。
2019/3/8	永高股份	公司通过高新技术企业复审，自本次通过重新认定后连续三年继续享受高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率缴纳企业所得税。
	濮耐股份	大股东刘百庆先生解除质押 620 万股；与合众创业和华银投资签署股权转让协议，拟以总价 6.01 亿元收购其持有的翔晨镁业 68% 股权。
	冀东水泥	2 月份收到政府补助 2197.17 万元，计入当期损益与收益相关的政府补助 1515.38 万元。累计收到补助 6768.68 万元。

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 2019/03/08)

分类	公司代码	公司简称	收盘价	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
					2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
水泥	600585.SH	海螺水泥	35.15	1,862.70	5.58	5.79	6.00	6.3	6.1	5.9
	600720.SH	祁连山	7.59	58.92	0.89	1.07	1.19	8.5	7.1	6.4
	600801.SH	华新水泥	18.89	282.89	3.46	3.50	3.69	5.5	5.4	5.1
	600883.SH	博闻科技	7.55	17.82	-	-	-	-	-	-
	000401.SZ	冀东水泥	15.40	207.52	1.16	1.53	1.79	13.2	10.1	8.6
	000789.SZ	万年青	12.25	75.14	2.05	2.30	2.47	6.0	5.3	5.0
	002233.SZ	塔牌集团	11.60	138.30	1.44	1.73	1.99	8.0	6.7	5.8
	000672.SZ	上峰水泥	9.68	78.76	1.81	1.97	2.11	5.4	4.9	4.6
	000935.SZ	四川双马	19.00	145.05	-	-	-	-	-	-
	600802.SH	福建水泥	8.16	31.16	-	-	-	-	-	-
	600449.SH	宁夏建材	8.48	40.55	0.92	1.16	1.40	9.2	7.3	6.1
	000877.SZ	天山股份	10.04	105.29	0.93	1.11	1.24	10.8	9.0	8.1
	600425.SH	青松建化	5.08	70.04	-	-	-	-	-	-

	601636.SH	旗滨集团	4.46	119.89	0.49	0.55	0.62	9.1	8.1	7.2
	000012.SZ	南玻 A	5.79	165.78	-	-	-	-	-	-
	002613.SZ	北玻股份	3.26	30.55	0.04	-	-	81.5	-	-
	600819.SH	耀皮玻璃	5.11	47.77	-	-	-	-	-	-
玻璃	600876.SH	洛阳玻璃	13.66	76.47	-	-	-	-	-	-
	600660.SH	福耀玻璃	23.86	598.56	1.64	1.76	1.96	14.5	13.6	12.2
	600586.SH	金晶科技	3.50	51.04	-	-	-	-	-	-
	300093.SZ	金刚玻璃	7.36	15.90	0.09	-	-	86.5	-	-
	300160.SZ	秀强股份	4.90	29.05	-0.34	-	-	-14.4	-	-
	002623.SZ	亚玛顿	17.36	27.78	0.50	-	-	34.7	-	-
	600176.SH	中国巨石	10.41	364.59	0.75	0.90	1.07	13.9	11.6	9.7
玻纤	002080.SZ	中材科技	12.22	157.74	0.74	0.91	1.07	16.5	13.4	11.4
	002201.SZ	九鼎新材	7.39	24.57	0.05	-	-	136.9	-	-
	300196.SZ	长海股份	10.03	42.58	0.63	0.81	0.99	15.9	12.4	10.1
	002088.SZ	鲁阳节能	10.88	39.38	0.89	1.09	1.26	12.2	10.0	8.7
耐火材料	002225.SZ	濮耐股份	5.06	44.94	0.25	0.51	0.71	20.2	9.9	7.1
	002392.SZ	北京利尔	3.86	45.95	0.28	-	-	13.8	-	-
	002066.SZ	瑞泰科技	8.67	20.03	0.07	-	-	131.8	-	-
	000023.SZ	深天地 A	16.02	22.23	-	-	-	-	-	-
	002302.SZ	西部建设	11.09	140.00	0.24	-	-	46.2	-	-
	002596.SZ	海南瑞泽	10.15	117.15	0.12	0.33	0.48	84.6	30.6	21.1
混凝土及相关	002742.SZ	三圣股份	7.93	34.26	0.27	-	-	29.4	-	-
	002398.SZ	建研集团	5.20	36.02	0.36	0.50	0.62	14.4	10.4	8.4
	603916.SH	苏博特	12.65	39.13	0.88	-	-	14.4	-	-
	603616.SH	韩建河山	11.60	34.03	-	-	-	-	-	-
	002671.SZ	龙泉股份	4.76	22.49	-0.20	-	-	-23.8	-	-
	002457.SZ	青龙管业	8.72	29.21	0.22	-	-	38.9	-	-
	002205.SZ	国统股份	14.60	16.96	0.02	-	-	848.8	-	-
	603378.SH	亚士创能	15.18	29.57	-	-	-	-	-	-
	603725.SH	天安新材	11.96	17.54	-	-	-	-	-	-
	000619.SZ	海螺型材	6.00	21.60	-	-	-	-	-	-
	000786.SZ	北新建材	18.44	311.55	1.65	1.84	2.08	11.2	10.0	8.9
	002271.SZ	东方雨虹	18.81	280.66	1.01	1.35	1.69	18.6	14.0	11.1
	300737.SZ	科顺股份	9.78	59.72	0.31	0.54	0.70	31.5	18.2	14.0
B 端建材	300715.SZ	凯伦股份	24.60	32.36	0.50	-	-	49.2	-	-
	002694.SZ	顾地科技	5.08	30.34	-0.19	-	-	-26.7	-	-
	002641.SZ	永高股份	3.84	43.13	0.22	-	-	17.5	-	-
	002791.SZ	坚朗五金	12.55	40.35	0.54	-	-	23.2	-	-
	002795.SZ	永和智控	16.50	33.00	-	-	-	-	-	-
	603826.SH	坤彩科技	16.53	77.36	0.40	0.58	0.79	40.9	28.4	21.0
	600529.SH	山东药玻	20.60	87.55	0.80	1.03	1.29	25.6	20.1	15.9
	300198.SZ	纳川股份	3.97	40.95	0.01	-	-	778.4	-	-
	300374.SZ	恒通科技	10.39	25.55	0.29	-	-	35.8	-	-
	002372.SZ	伟星新材	16.16	211.85	0.75	0.87	1.03	21.5	18.5	15.8
	300599.SZ	雄塑科技	11.43	34.75	0.67	0.91	1.15	17.1	12.6	9.9
C 端建材	002918.SZ	蒙娜丽莎	19.22	45.47	1.53	1.82	2.19	12.6	10.5	8.8
	002718.SZ	友邦吊顶	29.45	25.81	1.20	-	-	24.5	-	-
	603385.SH	惠达卫浴	9.95	36.75	0.67	0.78	0.94	14.8	12.8	10.6
	603737.SH	三棵树	51.85	69.03	1.67	2.59	3.52	31.0	20.0	14.7
	002043.SZ	兔宝宝	6.18	47.88	0.40	0.55	0.69	15.5	11.2	8.9
	002798.SZ	帝欧家居	18.15	69.95	1.01	1.27	1.66	17.9	14.3	10.9

资料来源: Wind 一致预期, 各公司业绩快报, 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	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	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