

建筑材料

需求逐渐释放，水泥发货基本恢复正常

评级：增持（维持）

分析师：张琰

执业证书编号：S0740518010001

电话：021-20315169

Email: zhangyan@r.qizq.com.cn

研究助理：孙颖

电话：021-20315782

Email: sunying@r.qizq.com.cn

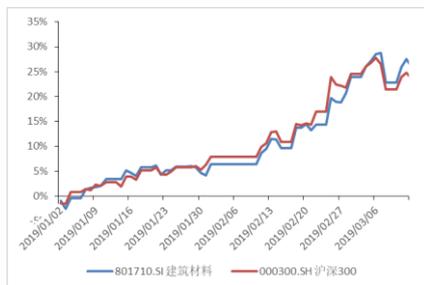
研究助理：祝仲宽

电话：021-20315782

Email: zhuzk@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	82
行业总市值(百万元)	805,275.486
行业流通市值(百万元)	636,925.305

行业-市场走势对比

相关报告

《敬畏规律，重视价值--非金属建材与新材料2019年投资策略》20190104

《旗滨集团深度：“环保限产+地产补库”驱动供需优化，高股息率构筑安全边际》2018.8.30

《伟星新材深度：家装+工程+新品齐发力，PPR龙头续写“伟”大“星”征程》2018.8.14

《塔牌集团深度：粤东看塔牌，需求春风渐生暖——“水泥地图”系列报告》2018.8.7

《水泥：传统旺季即将来临，我们怎么看？》2018.07.30

《海螺水泥深度：资源禀赋和成本优势下的价值重估——“熟料资源化”系列

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E	
海螺水泥	36.72	1.61	2.99	5.66	5.10	22.81	12.28	6.49	7.21	买入
旗滨集团	4.43	0.31	0.43	0.47	0.51	14.29	10.30	9.50	8.72	增持
华新水泥	19.26	0.69	1.39	3.46	3.38	27.91	13.86	6.01	6.16	增持
菲利华	19.15	0.36	0.41	0.54	0.77	53.19	46.71	35.64	24.84	增持
北新建材	10.69	0.43	0.61	1.60	1.66	24.86	17.52	12.05	11.62	增持

备注：

投资要点
热点聚焦：

■ 本周开工情况稳步好转，南部区域水泥需求普遍恢复至 **8-9 成**，部分企业达到产销平衡；由于前期阴雨中导致需求释放不稳定，库存有所走高，本周水泥价格整体暂无上涨基础；从出货量释放节奏看，需求刚性并未与去年同期相比有明显的减弱，我们认为接下来两周需求会相对集中的释放，库存有望持续去化，南方水泥价格或将在月底迎来回暖动力。（本周发改委公布 1-2 月建材行业运行情况数据，详情请参考行业月报）

■ 我们年初开始提示 2019 年建材行业的“结构性机会”：

产后端建材品种有望受益竣工面积回补。2015 年以来潜在库存见顶，行业进入去库存周期，因而本轮地产销售向新开工、新开工向竣工极长的传导时滞（甚至项目停工的情况）在历史上的几轮地产周期中是没有的；而近两年天量期房（2017 占销售总面积 76% 2018 占销售总面积 84% 远远偏离历史平均水平）销售积累下较多期房交付压力、同时房企潜在库存已经回到 2009-10 年水平；2019 年我们预期房地产企业仍然将延续“量入为出”的思路，后端施工的投资力度会回暖，竣工有望出现回补进入被动的“稳库存”，地产后周期的玻璃、涂料、管材、板材等都具备需求端的支撑，龙头具备短期修复空间。1、**地产竣工回补**、延迟冷产线被动冷修都有望优化**玻璃供需关系**（**旗滨集团**当前的股息率为 6-8%，具备一定的安全边际）。2、与销售关联度高的后周期品种展望 19-21 年中周期上随着地产销售的均值回归，中期存在一定基本面上的压力，但是长期集中度提升龙头持续做大做强趋势不改，仍然能够寻找寻找资产价格与价值较好匹配的时点，而短期房屋交付→装修高峰有望拉动相关需求，**建议关注伟星新材、北新建材等。**

■ **基建是疏通信用的重要抓手，也是经济增长的稳定器，相关受益品种具备机会。**从当前信用疏通的角度看，政府加杠杆或是主线，专项债发债提前等行为是对这一逻辑的印证。市场普遍预期区域建设推进有望对北方部分区域的水泥需求带来一定弹性，但是近年北方经济较差（政府能力有制约）而水泥产能的天然利用率中枢走低明显，行政限产成为价格的重要支撑，政府能力边际的变化力度如何，是否能为价格继续带来弹性，是密切需要关注的核心。**供给结构较好的区域建设相关标的天山股份、冀东水泥、祁连山等存在机会。**从能力和意愿匹配的角度来看，南方地区的需求支撑力度可能仍然是强于北方的，区域间马太效应可能会继续体现，关注**海螺水泥、华新水泥、塔牌集团。**

■ 而从信用扩张的另一个角度看，**融资敏感型企业历经一轮紧缩周期，如**

报告》2018.7.22

《华新水泥深度：百年华新新征程——固“水泥骨料”之本，培“协同处置”之元——“水泥地图”系列报告》

2018.6.14

《中泰建材 2018 中期策略——把握众多“不确定”中的“确定性”》2018.5.31

《水泥：传统淡季即将到来，我们怎么看？》2018.5.16

《北新建材深度：石膏板龙头，制造业典范，乘长风再破万里浪——“两材”系列报告之三》2018.4.30

《菲利华深度：半导体石英耗材龙头迎来新时代，再谱绚丽华章》2018.4.23

《帝王洁具深度：“情定”欧神诺，“帝王”再腾飞》2018.3.17

《中国巨石深度——匠心二十载，砥砺出锋芒（“两材”系列报告）》2018.02.25

《中材科技深度——从叶片龙头到复材翘楚，2018 再续新篇（“两材”系列报告）》

2018.01.27

《2018 年度策略：“存量时代”，吹尽狂沙始到金——》2018.01.21

《上峰水泥深度：精耕华东，弹性出众》2018.01.05

果能够实现逆势规模扩张，将在这一轮信用扩张周期中收获更多的市场份额，从这个角度看，涂料行业的龙头企业是有望开启一轮新的快速成长周期的（**东方雨虹、科顺股份、三棵树**）。

- 我们认为虽然传统经济下行的大趋势基本已经确立，“逆周期调节”本来就是新常态下的新表述，但是长期来看，传统建材的龙头企业仍然是具备较强配置价值的：1、虽然需求总量存在下行压力，但是不会完全消失，龙头企业的永续经营假设在存量博弈的趋势中不会被打破，反而竞争地位会愈发稳固，甚至大概率会出现逆势的扩张；而随着行业趋势逐渐明朗，长期资金会越来越多的在传统龙头企业中沉淀，错误定价的机会也会变少。2、供给减量博弈的大背景下，行业 ROE 的波动率会比行业扩张周期要小；龙头竞争力普遍提升，行业成本曲线普遍异化，长期看，龙头企业是具备极高的安全垫和未来合理的收益率预期的。我们仍然**建议从资产价值和边际安全出发，从合理的预期收益率出发，配置龙头水泥企业**。关注价值属性持续增强的绝对水泥龙头**海螺水泥**，供需两端韧性或超市场预期，高股息率具备较强吸引力；以及近年不断增强自身竞争力的央企**中国建材**。
- 成长板块中，**玻纤（中国巨石、中材科技、长海股份）**等的整体长逻辑仍然是比较通顺的，短期的产能新增冲击或需求预期的回落不会改变行业的成长属性，仍建议寻找安全边际积极配置。对于具备极强成本优势、积极进行海外产能布局的中国巨石而言，具备中长期投资价值。中材科技除了玻纤业务之外，风电业务边际转好（18 年风电装机平稳增长，19 年装机或超预期；赔偿事宜靴子落地，打消市场对明年订单的疑虑），且 PB 较低，安全边际相对较高。
- **石英玻璃（菲利华）19 年主要看点在军工和半导体业务**。下游武器列装或在 19 年带来较大订单量；半导体行业虽短期未见向上拐点，但公司的渗透率提高和品类扩张将在一定程度上对冲行业增速下滑带来的影响。

行业观点：

- **水泥：受到天气影响需求恢复较晚，水泥价格开春后继续下行**。一月初沿江地区熟料价格集中回调后，全国水泥价格呈现有序回落，淡季供给侧控制仍然保持严格，全国水泥均价整体价格走势与去年相似。本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.04%。价格下跌区域主要是辽宁、江西、安徽北部、福建南部、广东东部等地，幅度 10-30 元/吨；价格上涨区域主要是陕西和云南，公布上调 10-30 元/吨。3 月中旬，随着天气情况好转，下游需求环比提升明显，特别南方地区企业出货普遍恢复到 8-9 成，个别企业达到产销平衡，由于前期库位较高，在下游需求恢复后，部分地区企业急于出货，水泥价格再现小幅回落。整体来看，下游市场需求基本恢复，预计未来一至两周主要是以降低库存为主，价格大体保持平稳。随着南方天气转好，水泥出货率已经恢复至去年。从价格曲线形态上看，我们预计一季度大部分企业仍然将保持较高盈利水平，在高基数作用下，我们预计 2019 年一季度南方地区的水泥价格仍将同比小幅提升。
- 今年市场普遍担忧的问题很明显，地产需求趋于降温，今年水泥需求是否会出现明显的下滑导致业绩缺乏支撑。虽然从当前的投资、新开工、

施工数据而言，整体需求仍然具备较强韧性，我们认为今年水泥行业的盈利在高位维持稳定的确定性仍然很高。但是不得不承认的是，经济降速压力开始明显体现，市场对需求的担忧较难得到扭转，对估值的压制会比较明显。因而近期水泥股虽然业绩普遍超预期但是股价却出现下跌，主要是短期获利资金（2016年以来超额收益非常明显）基于经济大趋势的不确定性，选择获利了结。同时若下游需求持续走弱，当前产业链条利润分割的模式是否能得以维持同样值得思考。然而长期的压力不等于短期的毫无机会，经济下行斜率可能会往复，而预期的波动更大，水泥行业阶段性、结构性的机会会贯穿今年全年。

- 但是，我们同样认为，当前是海螺等水泥龙头企业的资金结构重要的转变期，近 2-3 年追求供给侧驱动带来 ROE 回升的资金会逐渐撤出，而对于投资时长不敏感、追求长期行业格局趋势确定性的和资金则会越来越多。长期而言，海螺水泥的确定性是很高的。从海螺的预期 HPR（Holding Period Return）来看，我们认为随着行业需求进入下行通道，实质性的产能去化能够得到推进，海螺作为行业绝对龙头将明显受益于集中的提升。当前海螺的所有者权益超过 1000 亿，PB1.6X，预期全年盈利 300 亿，预期当前股息率 7%，即便从悲观角度看，行业盈利中枢回落到 2015 年最差的时候，海螺也具备 100 亿以上的盈利，而未来经历过一轮周期之后的海螺，随着行业集中度的提升，盈利能力仍将回到较高水平；同时公司也在逐渐加强分红比例。**长期投资者在整个持有周期能够享受到较为稳定的股息收益回报，以及海螺作为龙头的二次成长红利。**
- 简而言之，海螺的资产价值在存量时代将会被逐渐挖掘，较弱的宏观预期环境是长期投资者挖掘确定性价值、布局长远的好时机。
- 玻璃行业数据点评：
- 2019 年 1-2 月玻璃产量同比增加 7.8%，主要是由于基数效应造成的。从在产产线数量看，由于 2017 年末沙河环保大幅趋严，大量产线进入冷修导致 2018 年 1-2 月在产产线仅 223 条-225 条，而 2019 年 1-2 月在产产线数量为 231-234 条，在产产能同比增加。产能方面，本周信义芜湖三线 700 吨冷修完毕，点火复产。下旬福建新福兴 1100 吨和宜宾威利斯 900 吨均有点火的计划。
- 需求端，我们认为需求只会迟到不会缺席。玻璃的主要应用场景前于竣工数据，2019 年玻璃需求有望持续受益近年高新开工增速逐渐向施工端的传导，从施工数据看，1-2 月同比增长 6.8%，增速比 2018 年全年提高 1.6 个百分点。高施工增速将逐步传导至玻璃安装，玻璃需求韧性强。目前，节后的雨水天气以及下游企业对于地产远期需求的悲观，企业拿货意愿较弱，叠加较高的日熔量导致玻璃形成了较高的库存，库存较高进一步加剧企业的悲观情绪，形成负反馈循环。但我们认为，随着持续一年多的高新开工增速传导至施工端，迟到的玻璃安装需求不会缺席。
- 供给端，站在目前时点，我们认为 2019 年冷修产线比例有望进一步增加。由于 2010-2011 年新增产能投放较多，即使考虑热修延长寿命，也无法逃脱最多约 8-10 年的冷修周期，2019 年冷修产线有望被迫增加。由于“四万亿”的刺激，09-10 年的需求大幅回暖刺激了新增产能建设，因此大量新增产能在 10-11 年投放出来。玻璃窑炉由于耐火材料好坏的选择不同，

优质浮法玻璃多数选用较为优质的耐火材料，冷修周期一般在 8-10 年；而一般的浮法玻璃选择普通耐火材料，冷修周期一般在 6-8 年。随着玻璃窑炉逐渐到期，热修成本将大幅上升，而目前有不少在产产线由于考虑冷修成本高昂，采取的策略是能拖则拖。但是，随着 17、18 年高盈利和复产成本高玻璃企业已经透支了窑炉的寿命。我们预计 2019 年较多产线将随着窑炉烧穿和热修成本大幅提高被迫进入冷修。**玻璃产线冷修进度近期已经有加快迹象。**从目前冷修进度看，2018 年 11 月开始产线冷修进度加快，11-12 月有 9 条产线进入冷修（合计日熔量 5550 吨），2019 年 1 月又陆续有 4 条产线进入冷修（合计日熔量 3000 吨），而 2018 年 1-10 月总共只有 8 条线进入冷修（如果不考虑沙河 4 条线由于环保压力而被迫停产），冷修的进度明显加快。我们认为目前玻璃从 10 月以来较低的利润水平和较为悲观的宏观预期一定程度上降低了企业对于未来的盈利信心，后续进入冷修产线有望增加。

- **玻璃产线冷修进度近期已经有加快迹象。**从目前冷修进度看，2018 年 11 月开始产线冷修进度加快，11-12 月有 9 条产线进入冷修（合计日熔量 5550 吨），2019 年 1 月又陆续有 4 条产线进入冷修（合计日熔量 3000 吨），而 2018 年 1-10 月总共只有 8 条线进入冷修（如果不考虑沙河 4 条线由于环保压力而被迫停产），冷修的进度明显加快。我们认为目前玻璃从 10 月以来较低的利润水平和较为悲观的宏观预期一定程度上降低了企业对于未来的盈利信心，后续进入冷修产线有望增加。
- **市场较为担心玻璃厂库创新历史同期新高，会对 2019 年形成较为严重的负面影响，但我们认为实际情况有望比预期乐观：**1. 2019 年的春节比 2018 年的春节要晚 10 天左右，因此开春后复工也有望同比提前 10 天，开春后库存下降有望更快；2. 与 2018 年 1 月市场的乐观情绪不同，站在 2019 年 1 月，全行业对于短中长期的预期都是相对偏谨慎的，因此下游加工企业的冬储意愿不是很强，我们预计 2019 年开春后下游企业的拿货力度将同比去年加强，开春后库存下降的力度有望增强 3. 从玻璃企业的行为看，2019 年初开始企业的冷修进度有望加快，这与 2018 年初开始企业复产加快正好相反，将进一步减缓玻璃库存的压力。
- **从当前情况看，2018 年初市场对于玻璃行业较高的预期已经逐渐被消化，目前估值逐渐同盈利匹配，若后续供需边际能够持续向好，行业有望体现出弹性。关注旗滨集团，**作为行业内龙头，公司近年成本和产品结构加速改善，而随着 2018 年冷修产线的复产，2019 年整体销量将同比有所提升，有效支撑全年盈利稳定增长，同时股息率也进入较为有吸引力的区间。
- **玻纤：周期与成长的钟摆。**玻纤作为一种替代性功能材料，大多数下游细分领域无疑是成长性较强且受国家政策鼓励的：包括风电、汽车轻量化、PCB 等。然而，供需两端在特定时间仍会体现出一定的周期性。需求端受全球经济和细分行业周期性影响，供给端的刚性产能新增则是不可忽视的力量，甚至不排除短期对供需关系会起主要影响作用。**但此轮产能新增主要来自中国巨石等龙头企业，且绝大多数是中高端产能，细分领域需求的较快增长及行业的较高壁垒（技术研发和配套能力要求高、认证周期长，用户粘性高）将使得产能冲击的力度有所减弱。**持续数年的高盈利的确刺激了一定程度的中低端产能新增，但由于技术和成本的差异，短期内很难

对行业造成较大影响。据我们测算，18Q4-19Q2 玻纤季度边际产能均有新增，对行业价格将持续形成压力，但由于 19 年新增产能边际逐渐减少，随着需求的增长，19Q2 之后新增产能对价格的影响或将逐步消除。由于“两材重组”消除玻纤同业竞争的原因，后续行业两大玻纤巨头的整合工作也将在一定程度上提升行业集中度，对冲此轮周期的波动。

- **石英玻璃：行业需求稳步增长，技术壁垒构筑核心竞争力。**石英玻璃下游需求主要包括半导体、军工和光通信等领域，石英玻璃作为耗材，需求不仅伴随细分子领域需求增长而增长，也会受益于替代需求的不断扩张。在半导体领域，石英玻璃位于“石英玻璃材料-石英玻璃制品-半导体设备商-半导体制造商”产业链最上游，新增行业需求与全球半导体设备销售存在较大相关性，亦存在较大存量替换需求。从设备销售来看，2018Q3 全球和中国半导体设备销售额分别为 158.4 和 39.8 亿美元，同比增长 10.5%和 106.2%，全球增速虽有所放缓，但国内依旧保持较高增速。在整个产业链中，设备商拥有强势话语权，获得其资质认证是材料和制品商获取市场份额的关键因素。菲利华是全球第五家、国内唯一一家获得主要半导体设备商（东京电子、应用材料、Lam Research）认证的石英材料供应商，具备核心技术。在军工领域：2018 年中央一般公共预算本级支出 32466 亿元，其中国防支出 11069.5 亿元，同比增长 8.1%。军用石英纤维技术壁垒深厚，目前全球仅有 4-5 家企业具有石英纤维量产能力，国外企业龙头有法国圣戈班等。菲利华产品质量已达到国际先进水平，部分科研院所有少量试验材料研制，整个国内军用市场暂无明显的竞争对手。
- **半导体业务领域：行业增速短期有所波动，市占率持续提升+品类扩张支撑公司业绩稳定增长；中长期看国产替代。**
- **石英材料作为耗材位于“石英材料-石英制品-半导体设备商-半导体制造商”产业链最上游，行业需求与全球半导体设备销售存在较大相关性。**从设备销售来看，2018Q3 全球和中国半导体设备销售额分别为 158.4 和 39.8 亿美金，同比增长 10.5%和 106.2%（去年同期增速为 30.5%和 35%），全球增速有所放缓。考虑到行业供需及库存水平，半导体及设备行业的增速可能短期存在压力。但我们认为公司的半导体业务在 19 年仍能维持较高增长，核心在于市占率提升（传统刻蚀设备用气熔石英材料）+新品类扩张（扩散设备用电熔石英+合成石英）。
- **1、市占率提升：**我们预计 17 年全球石英玻璃市场规模接近 250 亿（不考虑军工领域），半导体市场约 160 亿，且仍在不断增长。对于公司体量（预计 18 年公司在半导体领域营收约 2 亿+），市场空间足够大。在整个产业链中，设备商拥有强势话语权，获得其资质认证是材料和制品商获取市场份额的关键因素。菲利华是全球第五家、国内唯一一家获得主要半导体设备商（东京电子、应用材料、Lam Research）认证的石英材料供应商，具备核心技术。目前公司在刻蚀设备领域市占率约 10%，随着商业资源的积累、产能扩张、成本优势及国产替代的推进，市占率有望逐步提高。
- **2、品类扩张带来边际增量：**公司拟定增加码扩散和合成石英领域，潜在新增 72 亿市场空间。不管是认证还是客户服务能力均有一定基础。

据我们测算，定增项目（电熔和合成石英）19年营收边际上有望增加10%，边际带动较明显，一定程度上对冲半导体设备需求增速小幅下滑的影响。

- **军工业务领域：下游需求放量+编织物和复材延伸，需求和利润率逐步提升。**
 - 1、**部分武器列装19年有望放量+公司核心供货：**下游武器研发进程的推进将带动石英纤维的需求增长，公司具有核心军方供货资质，边际新增明显。
 - 2、**纤维-编织物-复材延伸，需求量和利润率均逐步提高：**公司目前在纤维领域技术积累深厚，控股武汉理航，作为拓展下游的重要研发平台。公司将复材作为未来发展的战略方向，积极拓展立体编织、特种纤维材料和复材制造领域，每一个环节的需求量和利润率均逐步提高。
- **比较半导体材料及军工领域公司，估值较低。公司具备核心技术优势（半导体设备原厂认证+军工供货资质）及较大成长性，继续重点推荐。**

- **品牌建材：“β”挑战中寻找“α”的机遇。竣工或回暖带动石膏板、塑料管材需求。积极关注北新建材、伟星新材和东方雨虹。**
- **地产大周期走弱带来β的挑战。品牌建材周期的源头仍是地产，在过去十年的地产扩张大周期中，由于市场容量的大幅提升，“β”整体向上，我们看到品牌建材板块整体呈现“百花齐放”的状态。但由于其涉及消费者习惯分散、细分品类与品牌众多、区域市场分布广阔等多重因素，竞争模式与行业演变与传统周期建材成本为先相比更为复杂，从当前各细分行业来看，行业集中度仍普遍较低；且部分行业由于相对较低的壁垒，在历史上市场容量增长的过程中较难获得有效出清。而随着地产扩张的大周期逐渐接近尾声，市场容量对公司的正向影响可能会逐渐减弱，而会对相关公司的估值带来负向的影响，这是2019年后品牌建材普遍可能面临的“β”端的挑战。**

- **下游集中度提升+消费升级是龙头的α机遇。过去十年间各细分领域龙头企业的“α”同样是在悄然积累的，未来品牌建材类龙头公司未来的成长性来源更多将来自于自身竞争力和议价优势带来的份额提升，主要基于以下原因。1) 2B端：地产商集中度和精装房比例的双重提升使龙头地产商具有更强的采购话语权；2) 2C端：存量房的二次装修和消费升级带来的新增需求以及相对较小的单客消费金额使消费者更加看重品牌和服务。具有品牌和渠道优势的企业仍将受益于二手房装修和消费升级。我们认为，2019年的品牌建材板块普遍可能面临着“β”端的压力，但是“吹尽狂沙始到金”，龙头的“α”有望在行业增速趋缓的未来体现更大的作用；随着预期的调整和估值的逐渐消化，北新建材、伟星新材、东方雨虹、三棵树等各细分行业龙头企业将有望寻找到更好的配置时点。**

- **风险提示：房地产、基建投资低于预期，宏观经济大幅下滑，供给侧改革不及预期、政策变动的风险，玻纤价格下滑超预期**

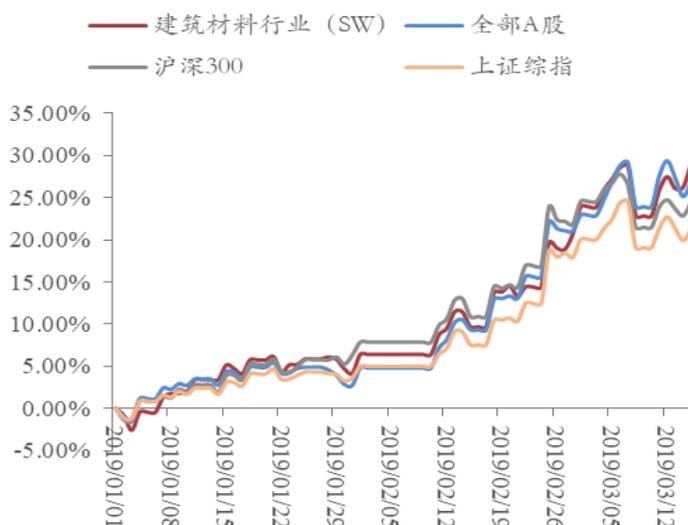
内容目录

1、本周行情回顾.....	- 8 -
2、核心标的估值表.....	- 9 -
3、水泥行业本周跟踪.....	- 9 -
4、玻璃行业本周跟踪.....	- 12 -
5、玻纤行业本周跟踪.....	- 15 -
6、风险提示.....	- 18 -

1、本周行情回顾

- 本周（2019.03.08-2019.03.15）建筑材料板块（SW）上涨 4.96%，上证综指上涨 1.75%，超额收益为 3.21%。
- 个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，道氏技术、万年青、帝欧家居、中材科技、柘中股份位列涨幅榜前五，罗普斯金、凯盛科技、红宇新材、金刚玻璃、洛阳玻璃位列涨幅榜后五。

图表 1：建材（SW）行业年初以来市场表现



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 2：本周中泰建材行业个股涨幅前五

代码	股票简称	股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
300409	道氏技术	21.56	16.60	14.85	64.45
000789	万年青	14.12	15.27	13.52	29.66
002798	帝欧家居	20.88	15.04	13.29	55.70
002080	中材科技	13.92	13.91	12.16	72.06
002346	柘中股份	14.88	13.24	11.49	19.04

来源：Wind、中泰证券研究所

2、核心标的估值表

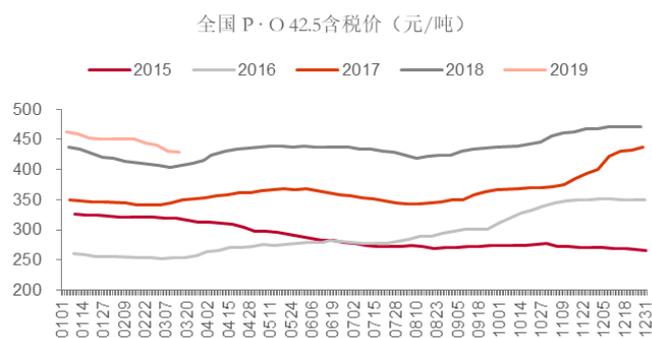
图表 3: 核心标的估值表

股票代码	股票名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS		归母净利润预测 (亿元)		总股本 (亿股)	19年 增速	PE		PB
				2018	2019	2018	2019			2018	2019	
600585.SH	海螺水泥	36.72	1,971.32	5.66	4.72	300.00	250.00	52.99	-17%	6.49	7.78	1.88
601636.SH	旗滨集团	4.43	119.09	0.47	0.51	12.54	13.66	26.88	9%	9.50	8.72	1.61
000786.SZ	北新建材	19.26	325.40	1.60	1.66	27.00	28.00	16.90	4%	12.05	11.62	2.35
300395.SZ	菲利华	19.15	57.37	0.54	0.77	1.61	2.31	3.00	43%	35.64	24.84	5.43
600176.SH	中国巨石	10.69	374.40	0.73	0.82	25.50	28.80	35.02	13%	14.68	13.00	2.74
002372.SZ	伟星新材	17.30	226.79	0.74	0.86	9.76	11.30	13.11	16%	23.24	20.07	6.23
600801.SH	华新水泥	20.80	275.58	3.53	2.95	52.86	44.22	14.98	-16%	5.89	7.04	1.87
002080.SZ	中材科技	13.92	179.69	0.74	0.96	9.57	12.40	12.91	30%	18.78	14.49	1.67
002271.SZ	东方雨虹	20.07	299.46	1.01	1.34	15.10	20.00	14.92	32%	19.83	14.97	3.79
300196.SZ	长海股份	10.20	43.30	0.62	0.78	2.64	3.30	4.24	25%	16.40	13.12	1.75

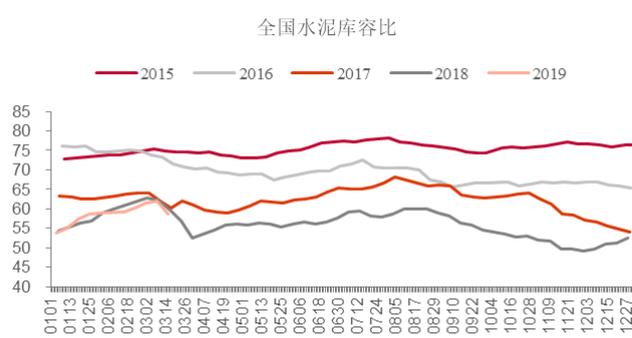
来源: Wind、中泰证券研究所

3、水泥行业本周跟踪

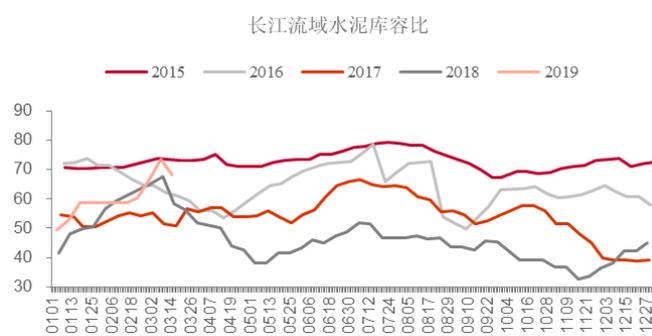
- 价格方面:** 2019年3月8日至2019年3月15日,全国水泥市场价格环比小幅回落0.04%。价格下跌区域主要是辽宁、江西、安徽北部、福建南部、广东东部等地,幅度10-30元/吨;价格上涨区域主要是陕西和云南,公布上调10-30元/吨。3月中旬,随着天气情况好转,下游需求环比提升明显,特别南方地区企业出货普遍恢复到8-9成,个别企业达到产销平衡,由于前期库位较高,在下游需求恢复后,部分地区企业急于出货,水泥价格再现小幅回落。整体来看,下游市场需求基本恢复,预计未来一至两周主要是以降低库存为主,价格大体保持平稳。
- 库存方面:** 2019年3月1日至2019年3月8日,全国水泥库存较上周下降4%。华北地区库存较上周下降4.5%,东北地区库存较上周上升3.3%,华东地区库存较上周下降5.3%,中南地区库存较上周下降6.8%,西南地区库存较上周下降7.5%,西北地区库存较上周下降0.3%。截至目前,华东地区库存最高,为66%,西北地区最低,为53%。

图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)


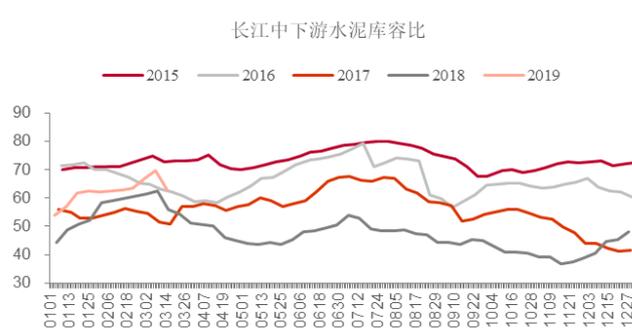
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 5: 全国水泥库存 (%)


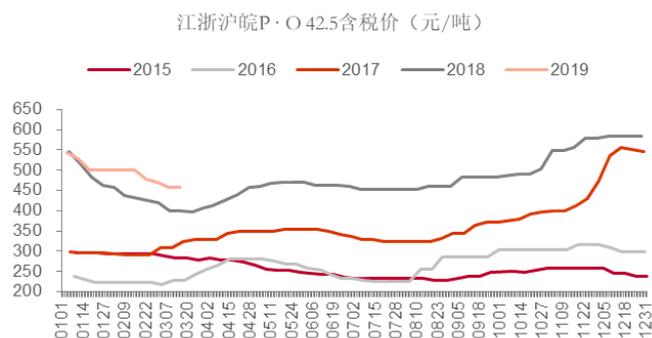
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 6: 长江流域水泥库存 (%)


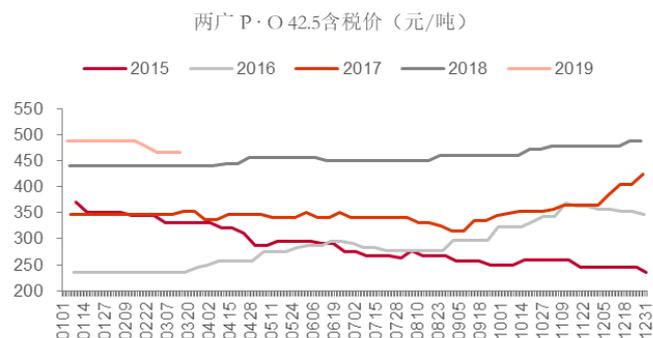
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 7: 长江中下游水泥库存 (%)


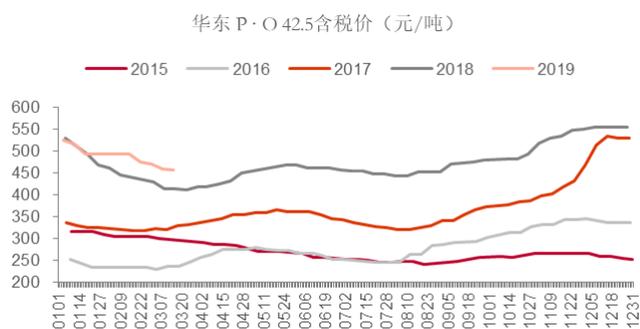
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 8: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)


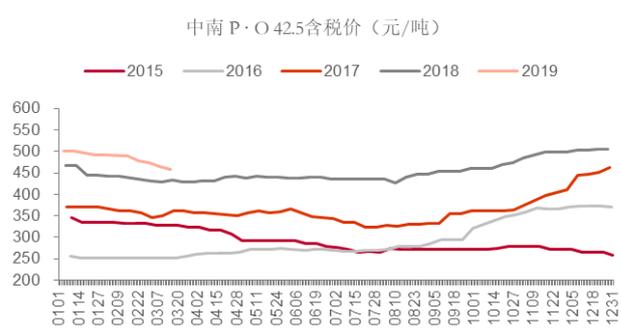
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 9: 两广水泥价格 (元/吨)


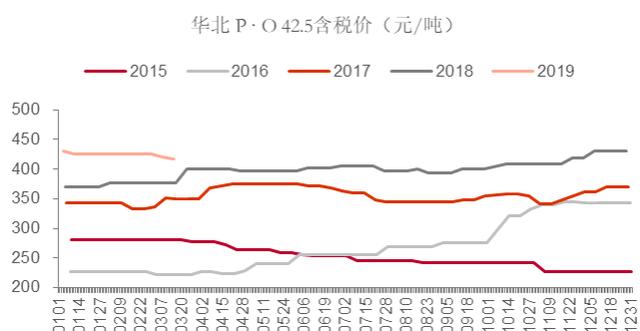
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 10: 华东水泥价格 (元/吨)


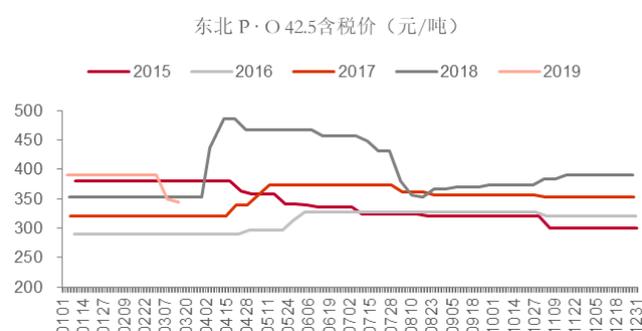
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 11: 中南水泥价格 (元/吨)


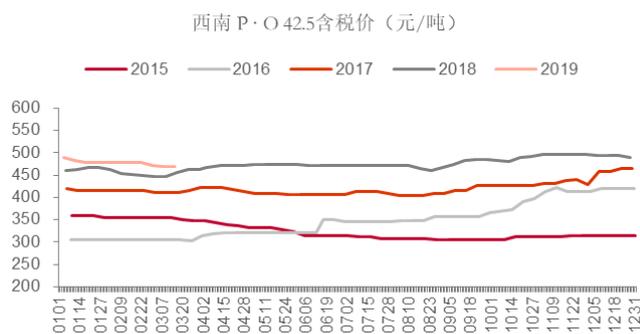
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 12: 华北水泥价格 (元/吨)


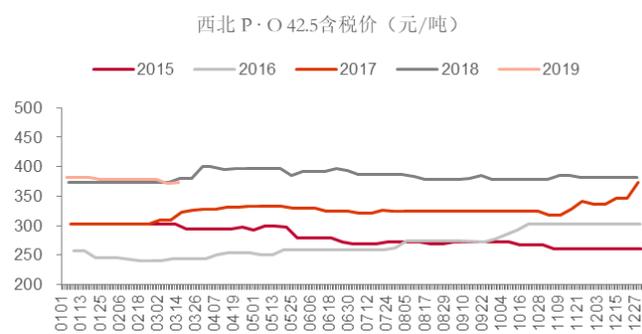
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 13: 东北水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 14: 西南水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 15: 西北水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 16: 水泥产量增速图

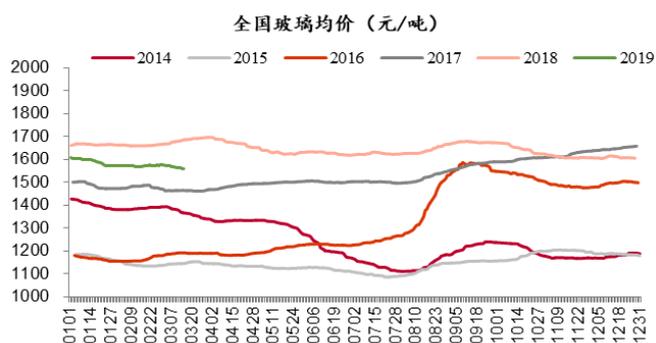

来源：数字水泥网、中泰证券研究所

图表 17: 江苏熟料价格走势

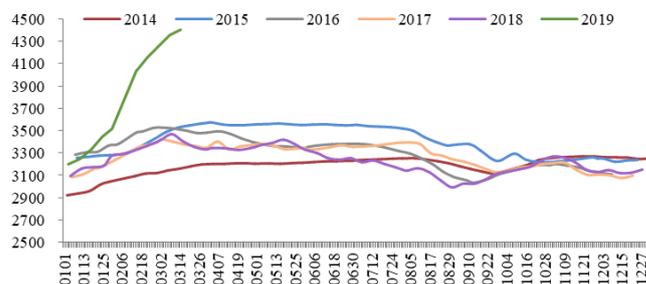

来源：数字水泥网、中泰证券研究所

4、玻璃行业本周跟踪

- **价格方面：**本周末全国白玻均价 1558 元，环比上周上涨-10 元，同比去年上涨-128 元。从区域看，前期价格一直僵持的西南地区价格出现一定幅度的调整，以增加出库；华东、华南以及部分华北地区价格承压，心态趋于谨慎；西北地区厂家报价有所上涨。
- **库存方面：**周末玻璃产能利用率为 69.00%；环比上周上涨 0.32%，同比去年上涨-1.55%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.52%，环比上周上涨 0.38%，同比去年上涨-2.27%。在产产能 91470 万重箱，环比上周增加 420 万重箱，同比去年增加 66 万重箱。周末行业库存 4408 万重箱，环比上周增加 55 万重箱，同比去年增加 1002 万重箱。周末库存天数 17.59 天，环比上周增加 0.14 天，同比增加 3.99 天。
- 2019 年 3 月 15 日中国玻璃综合指数 1112.49 点，环比上周上涨-6.28 点，同比去年同期上涨-90.80 点；中国玻璃价格指数 1136.33 点，环比上周上涨-7.14 点，同比去年同期上涨-93.77 点；中国玻璃信心指数 1017.14 点，环比上周上涨-2.82 点，同比去年同期上涨-78.89 点。本周玻璃现货市场总体走势偏弱，生产企业出库有一定的压力，市场信心也偏谨慎。总体看目前加工企业订单情况不及预期是厂家出库压力增加的主要原因。从订单情况看，外贸加工出口订单相对稳定，变化不大；而国内建筑装饰装修方面的订单同比有一定幅度的减少，环比增量也有限。因此加工企业在前期首轮备货周期结束后，再次补库存的意愿有所降低，基本随用随进为主。同时也造成前期囤货较多的贸易商心态变化。

图表 18: 全国玻璃均价 (元/吨)


来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 19: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)


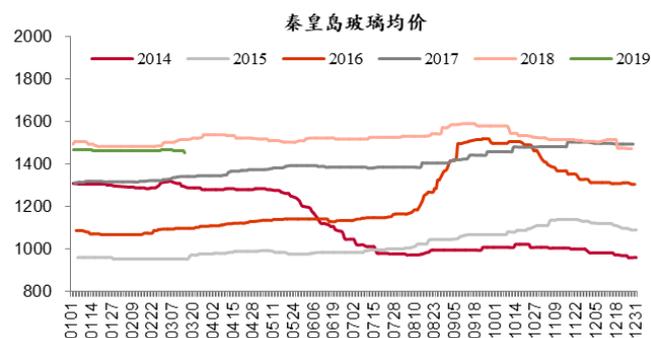
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 20: 广州平板玻璃均价

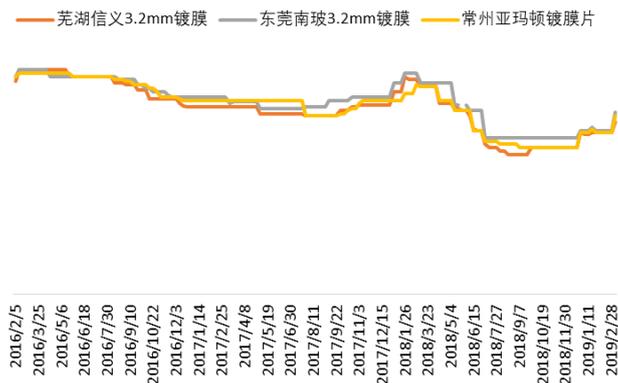

来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 21: 上海平板玻璃均价


来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 22: 秦皇岛平板玻璃均价


来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 23: 光伏玻璃均价走势图


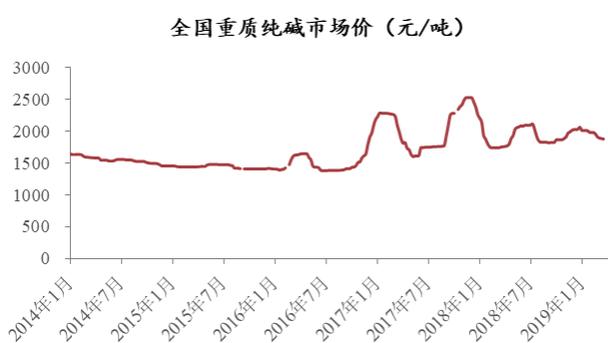
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 24: 神木煤 (6500 大卡) 坑口价


来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 25: 华北石油焦价格

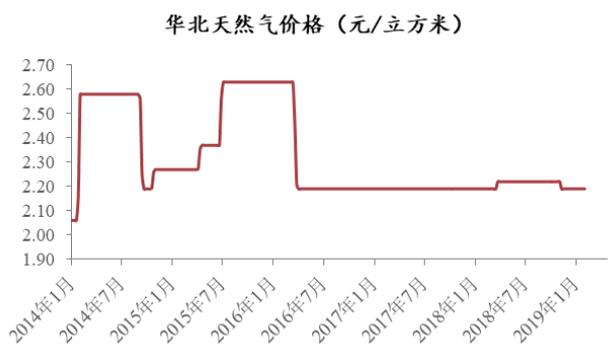

来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 26: 纯碱价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: 重油价格


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 华北天然气价格图


来源: Wind、中泰证券研究所

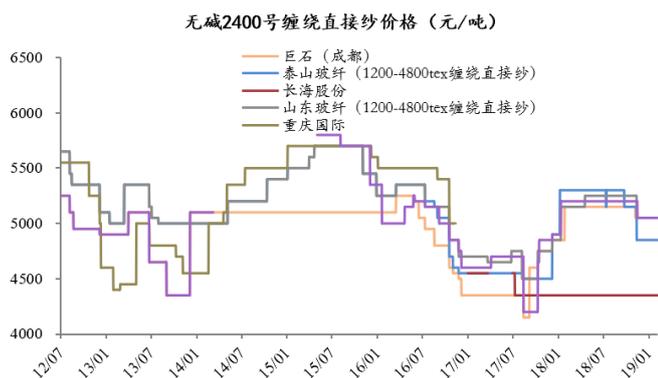
图表 29: 华东天然气价格图


来源: Wind、中泰证券研究所

5、玻纤行业本周跟踪

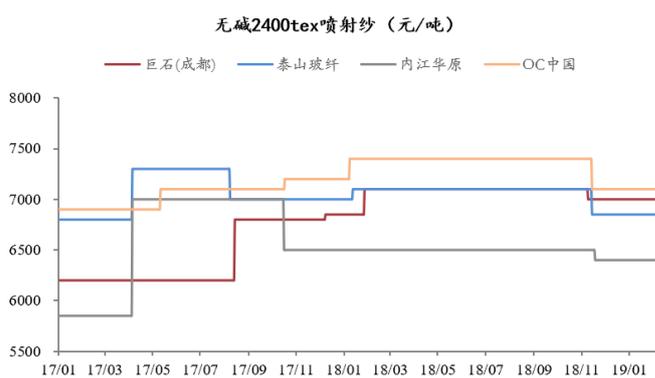
- **无碱纱市场：**周内玻璃纤维市场主流暂稳运行，整体成交偏淡。近期国内无碱粗纱市场报盘整稳，但实际成交部分厂家价格偏灵活，个别企业无碱粗纱价格较市场价格偏低。天气转暖，下游深加工企业及织布厂陆续提货，厂家走货尚可，但受终端市场需求偏淡影响，整体需求量有限，前期各厂库存均有一定上涨，库存压力尚存，市场价格下行风险仍存，各贸易商及加工企业多观望，按需拿货为主，现阶段 2400tex 无碱缠绕直接纱价格实际成交存一定灵活政策，个别客户价格略不同。主流产品 2400tex 缠绕直接纱目前国内市场成交价格 在 4600-4700 元/吨不等，近距离可送到，个别客户价格偏低，oc 企业报价较高。如此供需偏弱下，短期内市场或维稳运行，长线看价格下行风险仍较大，具体仍看各厂市场实际主流成交价格调整情况。目前主要企业普通等级无碱纱产品主流企业价格报：无碱 2400tex 直接纱报 4600-4700 元/吨，无碱 2400tex SMC 纱报 5700-5800 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6400-6500 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 5700-5900 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 5500-5600 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 5400-5700 元/吨，不同企业市场成交价格有一定差异。
- **电子纱市场：**池窑电子纱市场价格稳中走低，发展符合预期。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，进入 3 月，中国巨石（桐乡）智能电子纱生产线基本正常生产，随后各厂根据市场情况进行价格下调，降幅 500-1000 元/吨不等，目前，电子纱 G75 市场主流价格在 8000 元/吨左右，同时，下游电子布市场价格维持 3.6-4.0 元/米，预计电子纱市场价格短期内暂稳运行。

图表 30: 无碱 2400 号缠绕直接纱价格



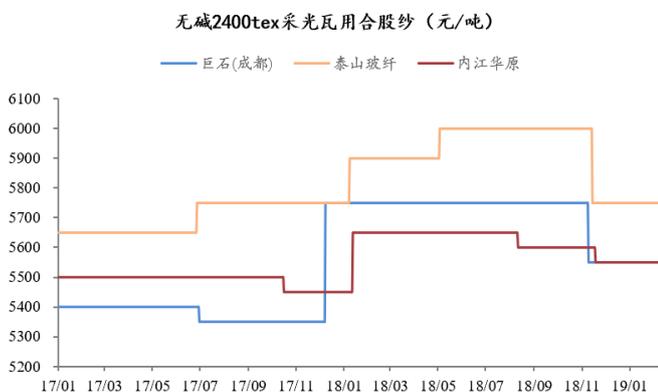
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 31: 无碱 2400 号喷射纱价格



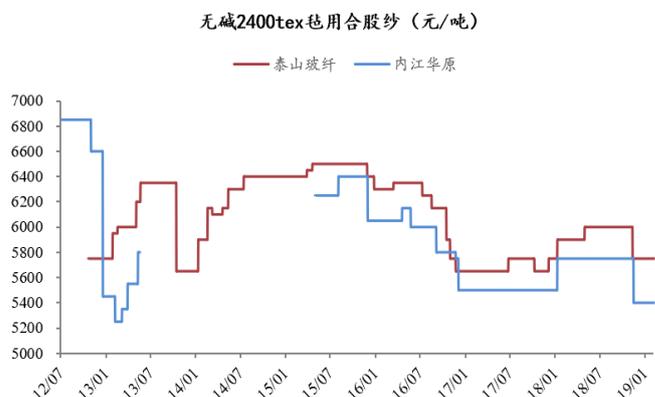
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 32: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格



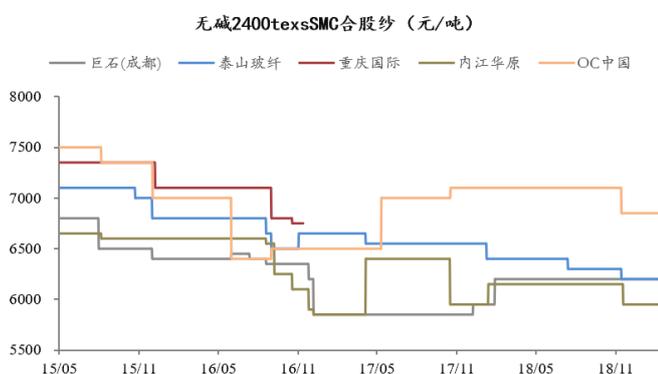
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 33: 无碱 2400 号毡用合股纱价格



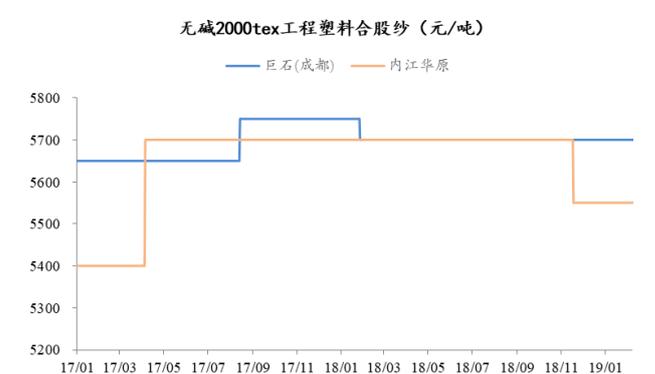
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 34: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格

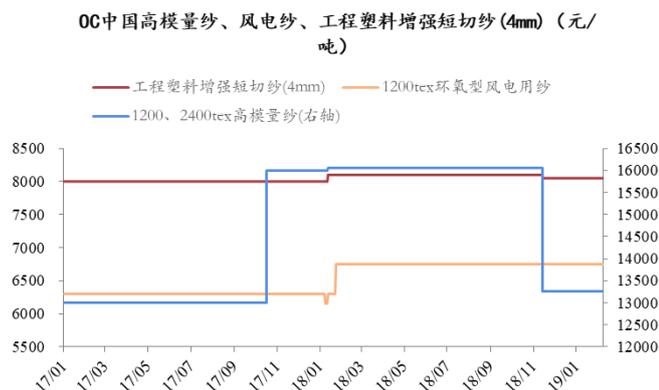


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

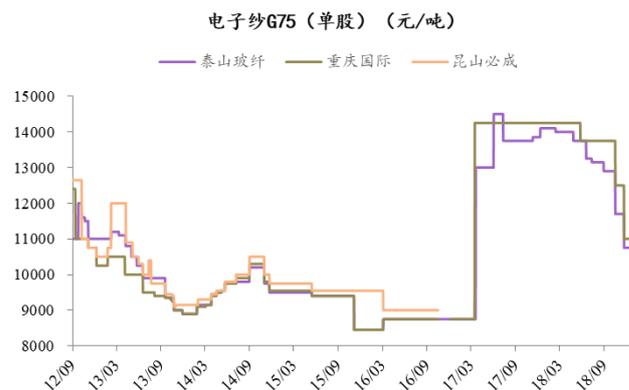
图表 35: 无碱 2400 号工程塑料合股纱



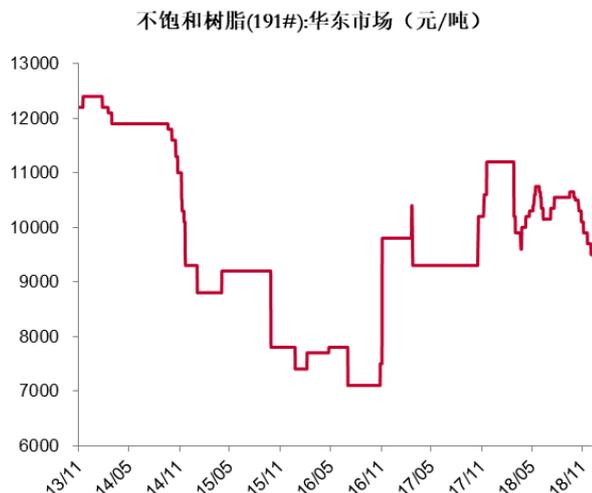
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 36: OC 中国高模量纱、风电纱、工程塑料增强短切纱(4mm)价格


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 37: 电子纱 G75 (单股) 价格


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 38: 树脂价格


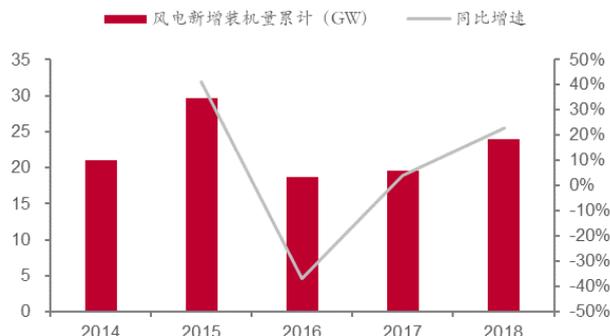
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 铂铑合金价格


来源: Wind、中泰证券研究所

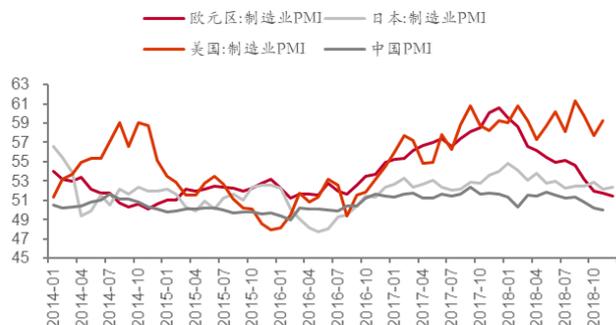
图表 40: 华东天然气价格图


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 41: 风电每年新增装机量累计及同比增速


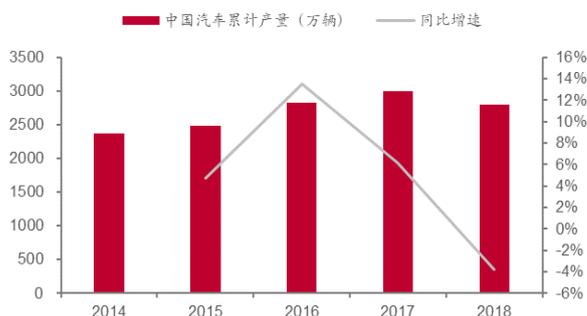
来源: 中电联、中泰证券研究所

图表 42: 全球主要经济体 PMI



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 43: 中国汽车产量及同比增速



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 44: 2018 年中国新能源汽车产量同增 40.1%



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 45: 2018 年德国乘用车产量同增 9%



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 46: 2018 年美国轻型车销量增速为 0.63%



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 47: 2018 年前 10 月日本汽车产量同增 0.06%



来源: Wind、中泰证券研究所

6、风险提示

- 风险提示: 房地产、基建投资低于预期, 宏观经济大幅下滑, 供给侧改革不及预期, 玻纤需求大幅下滑, 玻纤价格下降超预期

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。