

2019年03月25日

建材

## 水泥景气企稳回升，玻璃短期受供给冲击

■行业一周表现：上周建材行业(中信)指数上涨，涨幅4.35%，相对全A指数超额收益为+0.94pcts。细分行业中除玻璃板块外均取得周度超额收益，其中水泥、玻璃、陶瓷和新型建材板块一周涨跌幅分别为+4.02%、+3.23%、+7.54%和+4.78%。

■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，环比涨幅0.33%。价格上涨地区主要是江苏苏锡常、河南和云南昆明等局部地区，幅度20-30元/吨；长三角沿江熟料价格陆续上调20元/吨。**库位**：上周全国库位水平为58.5%，周环比回落2.13pcts。华北及东北市场库位大幅上升，东部及中南部普遍大幅回落。3月下旬随着市场需求恢复正常，库存降低，水泥价格开始企稳并有所回升，短期看价格上调主要是以小范围为主。**成本**：秦皇岛动力煤价(Q5500，山西)环比跌幅3.66%；全国水泥均价与煤炭价差为358.4元/吨，环比涨幅1.05%。

■玻璃行业基本面变化：**价格**：全国玻璃均价76.09元/重箱，周环比跌幅0.5%。**库存**：玻璃存货4457万重箱，周环比增长1.11%。各地库存继续回升，环比增幅缩窄。上周现货市场延续前期弱势，部分区域价格出现不同程度调整。下游需求无明显增加，加工企业开工率多数较去年同期降低，订单不及预期。企业库存持续增加，贸易商及加工企业采购积极性不高，以观望为主。**成本端**：上周纯碱价格为1869元/吨，环比下降0.53%；石油焦价格1230元/吨，重油价格持平于3100元/吨，环比均持平。**产能**：上周无产能变化，在产产能持平至91470万重箱，实际产能利用率持平于82.52%，下旬宜宾威利斯一线1000吨、福建新福兴1100吨和安徽蓝实二线600吨将集中点火。

■后市展望及投资策略：**水泥板块**：短期景气度企稳回升，随着需求启动库位大幅回落，价格企稳局部有升；中期基本面维持供需平衡的判断，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。估值仍具回升空间，从历史看当前估值处于均值合理水平，但相对于有望维持高位的ROE(TTM)仍具一定空间，货币政策边际宽松格局延续是支撑估值的因素，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是压制估值的因素，未来估值上行的变量在于后者边际变化。决定板块股价的核心在于估值自身决定因素的博弈，当前估值合理和盈利预期维持高位组合下，板块具备一定安全边际。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，受益于基建补短板、西部区域布局的华新水泥，区域供需良好、历史分红率高且预期有一定业绩增长的

行业周报

证券研究报告

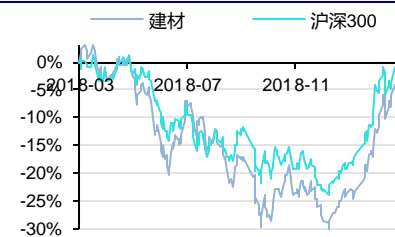
投资评级 同步大市-A

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.81	-10.57	0.31
绝对收益	4.60	16.49	-1.51

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

水泥仍待需求启动稳价，玻璃基本面维持疲软 2019-03-12

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，玻璃不改弱势震荡 2019-01-23

水泥库位环比回升，玻璃成本压力犹存 2018-12-11

塔牌集团。**玻璃板块：**基本面短期延续弱势，终端需求不及预期和供给释放压力对价格产生压力，库存高位继续累积，盈利受成本端支撑底部震荡，但在价格弱势、库存高位和短期供给冲击下短期空间及持续性有限。中期维持供需双弱判断，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，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，从短期景气趋弱到中期基本面稳定需要跟踪去库存进程，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：价格企稳局部回升，东部及中南区域去库较好.....	9
2.2. 玻璃：终端需求偏弱，短期供给冲击.....	17
3. 估值动态.....	22
4. 投资策略.....	24
5. 行业动态.....	25
6. 公司动态.....	25
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 12 周建材各行业子板块相对全 A 指数累计超额收益.....	7
图 6：行业细分板块资金流向.....	8
图 7：水泥板块个股资金流向.....	8
图 8：玻璃板块个股资金流向.....	8
图 9：混凝土板块个股资金流向.....	8
图 10：玻纤板块个股资金流向.....	8
图 11：混凝土管道板块个股资金流向.....	8
图 12：给排水管道板块个股资金流向.....	9
图 13：耐火材料板块个股资金流向.....	9
图 14：房屋建材板块个股资金流向.....	9
图 15：陶瓷板块个股资金流向.....	9
图 16：全国水泥均价走势.....	10
图 17：全国水泥库容比走势.....	10
图 18：上周全国各省水泥（P.O42.5 散）价格变动.....	10
图 19：动力煤价格走势及全国水泥均价-煤炭价差.....	13
图 20：全国水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	14
图 21：全国水泥(P.O42.5)库容比历年对比.....	14
图 22：华北水泥(P.O42.5)均价历年对比.....	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.....	15
图 27：华中水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	15
图 28：华南水泥(P.O42.5) 均价历年对比.....	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 .....	16
图 33: 西北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比.....	16
图 34: 西南水泥(P.O42.5) 均价历年对比 .....	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.....	17
图 37: 全国玻璃库存走势.....	17
图 38: 玻璃行业在产产能及产能利用率.....	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 .....	19
图 42: 华北地区玻璃库存历年对比.....	19
图 43: 东北(沈阳)地区玻璃周均价历年对比 .....	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 .....	20
图 48: 华东地区玻璃库存历年对比.....	20
图 49: 华南(广州)地区玻璃周均价历年对比 .....	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 .....	21
图 54: 华中地区玻璃库存历年对比.....	21
图 55: 全国重碱中间价格走势.....	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.....	22
图 58: 水泥行业动态 PE 估值.....	22
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.....	23
图 64: 水泥行业动态 PE 相对沪深 300 估值.....	23
图 65: 水泥行业 PB 相对沪深 300 估值.....	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

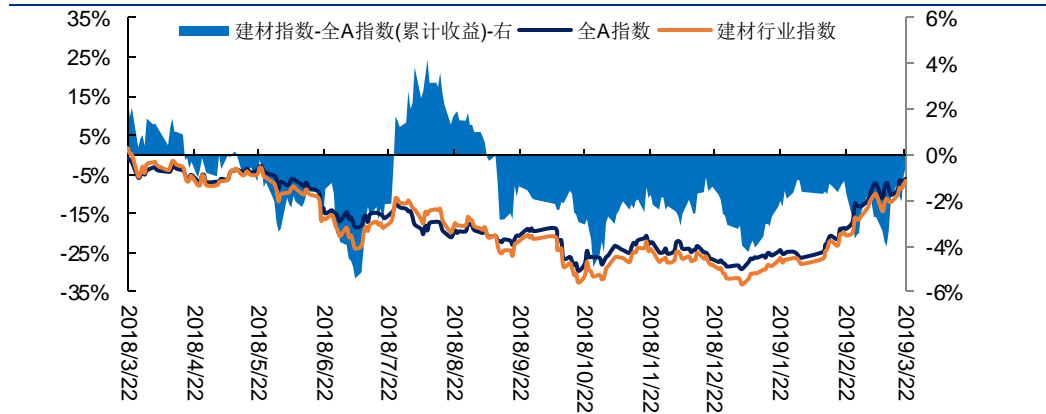
表 7: 上周分区域玻璃均价历史变动.....	18
表 8: 上周分区域玻璃库存历史变动.....	18
表 9: 月度玻璃行业市场动态.....	22
表 10: 周度建材行业相关领域市场动态.....	25
表 11: 行业上市公司一周动态.....	25
表 12: 建材行业上市公司一致盈利预期及估值(截至 2019/03/08).....	26

## 1. 市场回顾

### 1.1. 建材行业市场表现

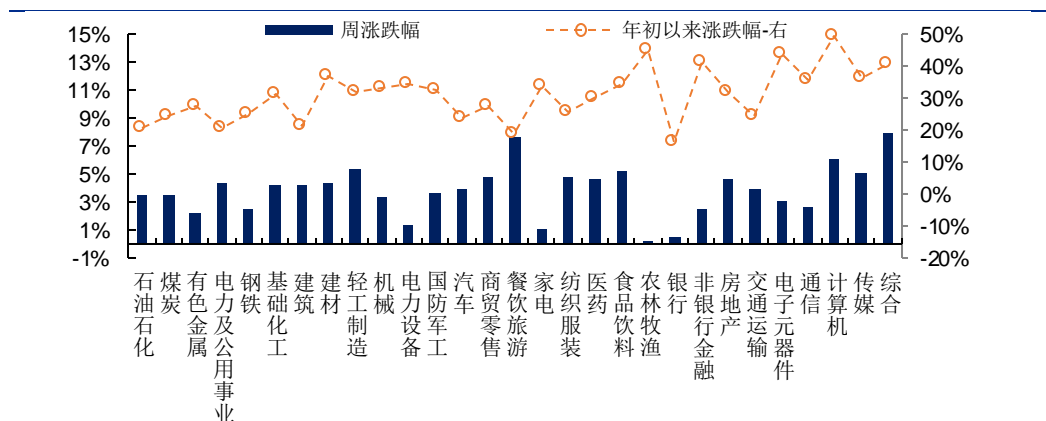
上周建材行业(中信)指数上涨,涨幅 4.35%,相对全 A 指数超额收益为+0.94pcts。行业对比来看,上周建材指数周涨幅排名 12,涨跌幅前五的行业依次为综合、餐饮旅游、计算机、轻工、食品饮料,涨跌幅后五的行业依次为农林牧渔、银行、家电、电力设备、有色金属。

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

细分行业中除玻璃板块外均取得周度超额收益,其中水泥、玻璃、陶瓷和新型建材板块一周涨跌幅分别为+4.02%、+3.23%、+7.54%和+4.78%。

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	3.41%	8.31%	31.12%
建材行业	4.35%	10.95%	36.62%
水泥	4.02%	11.47%	34.60%
玻璃	3.23%	7.19%	26.66%
陶瓷	7.54%	18.79%	54.22%
新型建材	4.78%	10.88%	41.90%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

上周西部建设表现最好,周涨幅 31.85%;四川金顶表现最差,周跌幅 5.82%。

表 2: 上周涨幅前五&跌幅前五股票

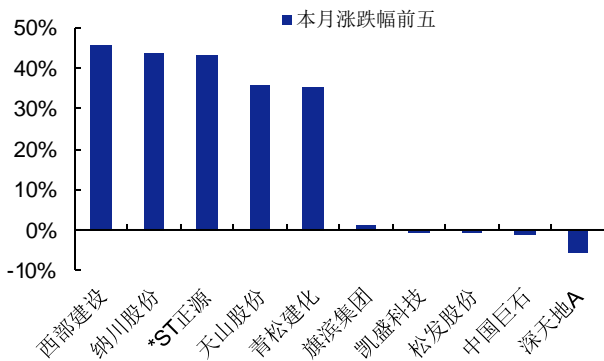
公司简称	上周涨幅前五 (%)	公司简称	上周跌幅前五 (%)
西部建设	31.85%	四川金顶	-5.82%
开尔新材	23.38%	松发股份	-5.20%
国统股份	20.69%	凯盛科技	-1.36%
天山股份	18.52%	方大炭素	-0.74%
龙象股份	15.71%	万里石	-0.18%

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: 西部建设 (+45.76%)、纳川股份 (+43.82%)、\*ST 正源 (+43.3%)、天山股份 (+35.86%) 和青松建化 (+35.23%); 累计涨跌幅后五分别为深天地 A(-5.7%)、中国巨石 (-1.09%)、松发股份 (-0.64%)、凯盛科技 (-0.17%) 和旗滨集团 (+1.12%)。

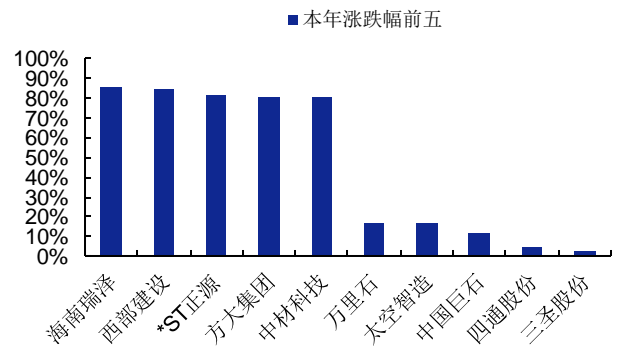
年度表现看, 截至上周 2019 年初以来累计涨跌幅前五分别为: 海南润泽 (+85.81%)、西部建设 (+84.5%)、\*ST 正源 (+81.36%)、方大集团 (+80.39%) 和中材科技 (+80.22%); 累计涨跌幅后五分别为三圣股份 (+2.91%)、四通股份 (+5.2%)、中国巨石(+12.1%)、太空智造 (+16.43%) 和万里石 (+16.63%)。

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

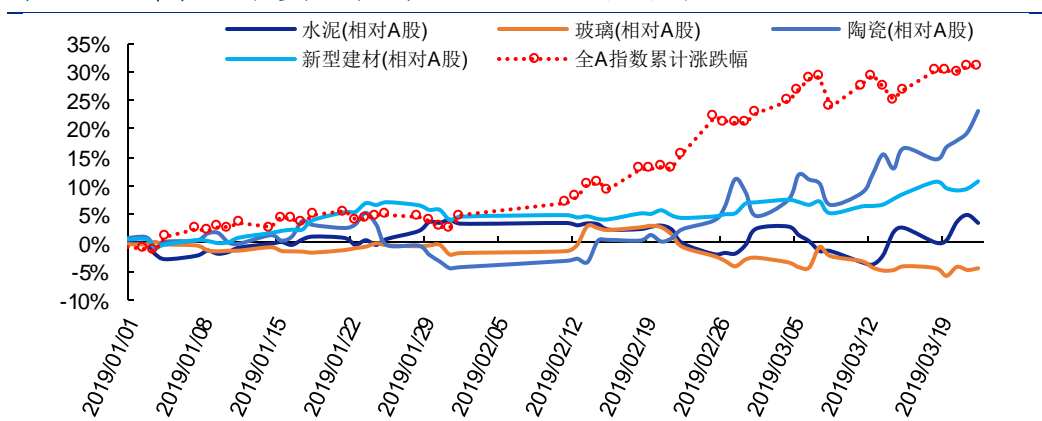
图 4: 截至上周 2019 年度累计表现前五&后五



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2019 年第 12 周, 全 A 指数年初以来累计收益 31.12%, 水泥子板块相对全 A 指数累计超额收益为+3.48%, 环比+0.88pcts, 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-4.46%、+23.1%及+10.78%, 环比变动分别为-0.36pcts、+6.49pcts 和+2.15pcts。

图 5: 2019 年第 12 周建材各行业子板块相对全 A 指数累计超额收益

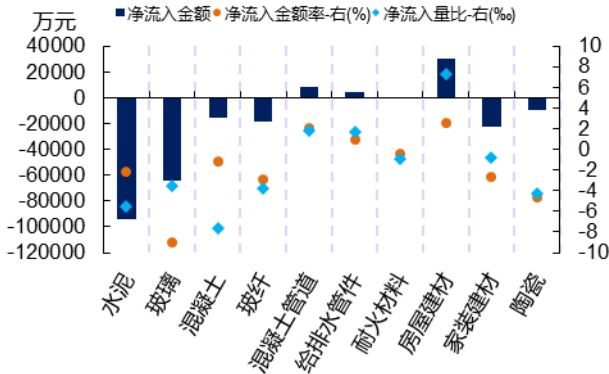


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 1.2. 建材行业资金流向

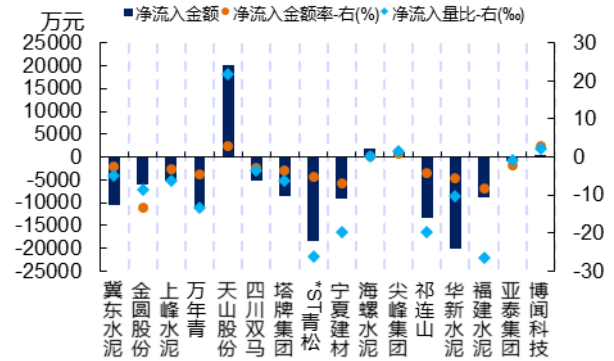
上周建材行业总体资金净流出，净主动卖出金额为 18.2 亿元，占总成交额的 1.77%。细分行业中净买入板块为混凝土管道、塑料管道和房屋建材，资金净流入率分别为 2.06%、1% 和 2.53%，资金净流出的板块为水泥、玻璃、混凝土、玻纤、耐火材料和陶瓷板块，资金净流出率分别为 2.11%、9.06%、1.2%、2.94%、0.41%和 4.64%。

图 6：行业细分板块资金流向



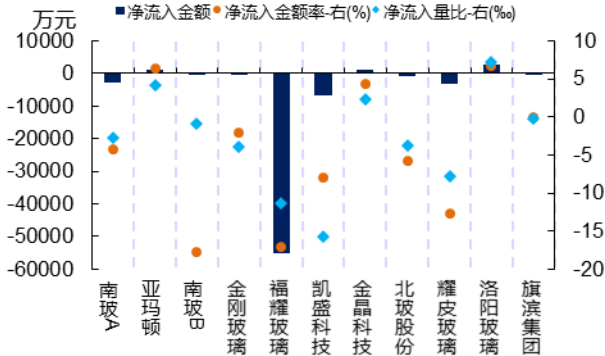
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：水泥板块个股资金流向



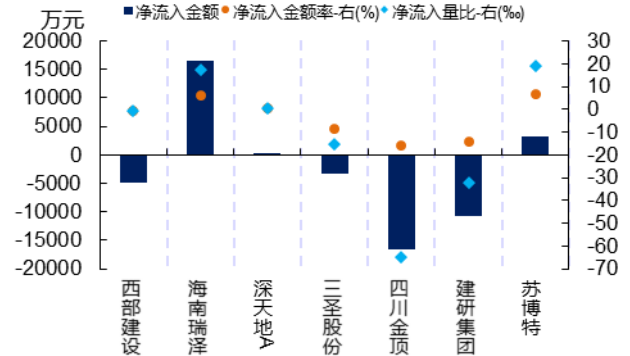
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：玻璃板块个股资金流向



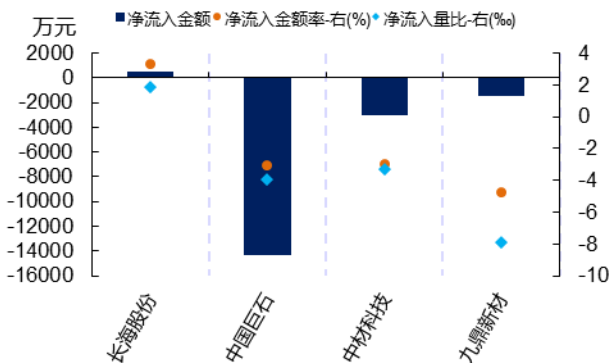
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：混凝土板块个股资金流向



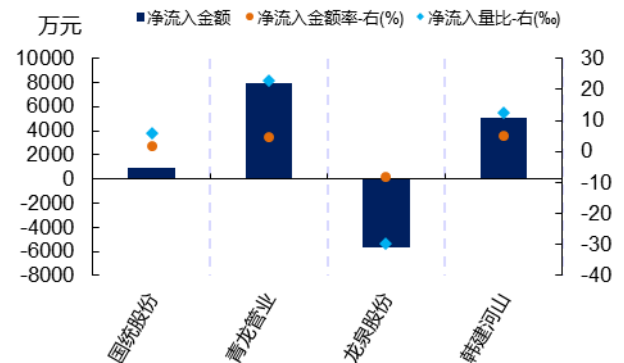
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

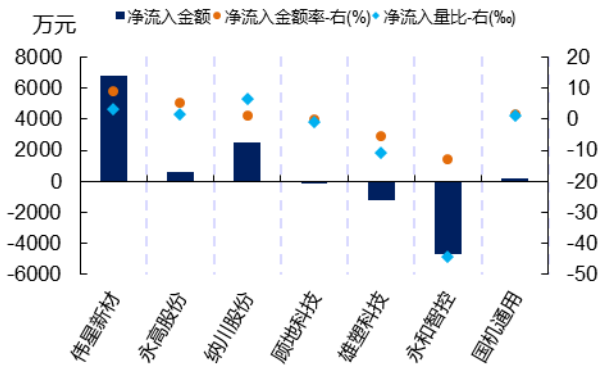
图 11：混凝土管道板块个股资金流向



资料来源：Wind，安信证券研究中心

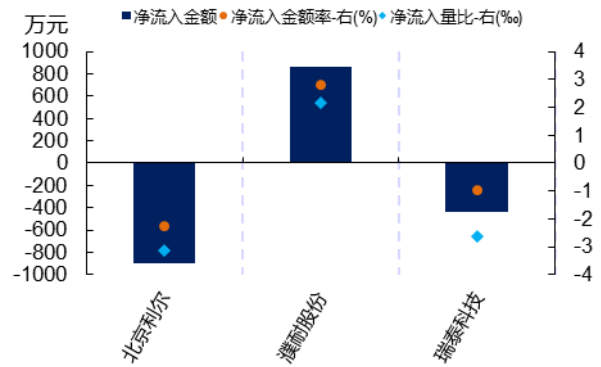


图 12：给排水管道板块个股资金流向



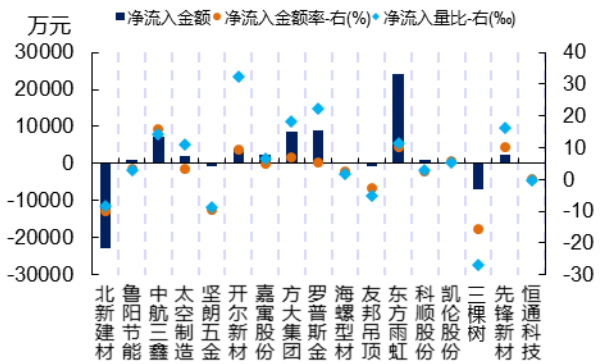
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：耐火材料板块个股资金流向



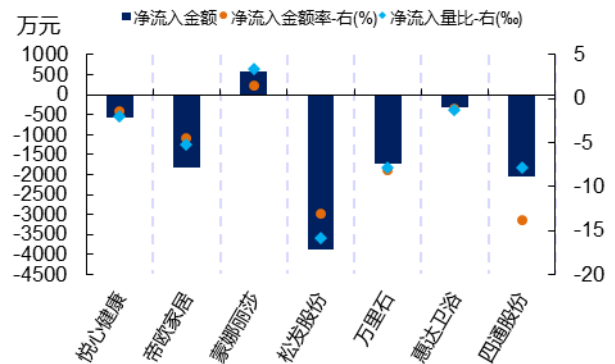
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

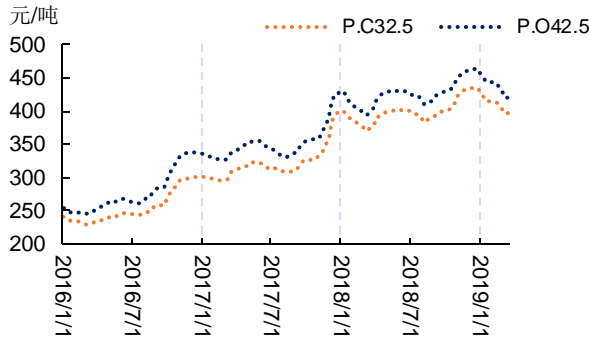
### 2.1. 水泥：价格企稳局部回升，东部及中南区域去库较好

**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 422 元/吨)，环比上涨 1.4 元/吨，涨幅 0.33% (其中低标号均价+1.4 元/吨，涨幅 0.35%；高标号均价+1.3 元/吨，涨幅 0.32%)。价格上涨地区主要是江苏苏锡常、河南和云南昆明等局部地区，幅度 20-30 元/吨；长三角沿江熟料价格陆续上调 20 元/吨。高标号 PO42.5 价格方面，华中和西南地区回升，其余地区企稳。其中华中地区均价 +7 元/吨，至 467 元/吨，涨幅 1.45% (其中郑州+20 元/吨，其他重点城市不变)；西南地区均价+5 元/吨，至 423 元/吨，涨幅 1.2% (其中昆明+20 元/吨，其他重点城市不变)；华北、东北、西北、华东和华南地区均价分别持平于 417 元/吨、345 元/吨、374 元/吨、456 元/吨和 457 元/吨。

**水泥库位：**全国周库位水平为 58.5%，周环比回落 2.13pcts；同比看库存增速边际回落，略高于去年同期。分区域看，华北及东北市场库位大幅上升，东部及中南部普遍大幅回落。其中华南地区库位-6.1pcts 至 60.6% (其中广州-5pcts、英德-10pcts、云浮-10pcts、南宁-5pcts、桂林-10pcts、崇左-5pcts、玉林-10pcts，其余重点城市不变)，华中地区库位-5pcts 至 53.2% (其中郑州-20pcts、新乡-10pcts、南阳-15pcts、安阳-10pcts，其余重点城市不变)，华东地区库位-5.6pcts 至 60.2% (其中上海-10pcts、南京-10pcts、无锡-15pcts、苏州-20pcts、常州-10pcts、徐州-5pcts、杭州-20pcts、衢州-10pcts、绍兴-10pcts、宁波-15pcts、南昌-5pcts、九江-10pcts、抚州-10pcts、赣州-15pcts、济南+20pcts、淄博+10pcts、枣庄+10pcts，其余重点城市不变)，西南地区库位-3.8pcts 至 52.5% (其中贵阳-5pcts、昆明-15pcts、曲靖-10pcts，其余重点城市不变)，西北地区库位-1.1pcts 至 50% (其中西宁-10pcts，其余重点城市不变)，华北地区库位+5.9pcts 至 65.9%

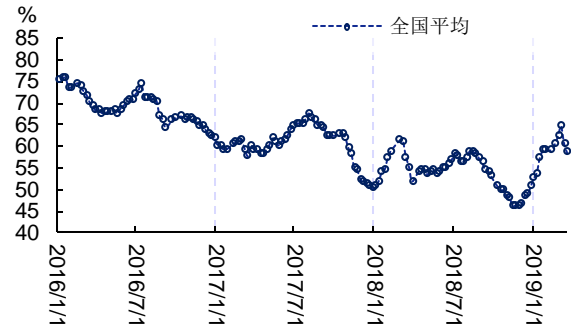
(其中太原+15pcts、大同+15pcts、运城+15pcts、吕梁+20pcts, 其余重点城市不变), 东北地区库位+10.87pcts 至 63.8% (其中沈阳+15pcts、大连+10pcts、鞍山+10pcts、本溪+15pcts, 其余重点城市不变)。

图 16: 全国水泥均价走势



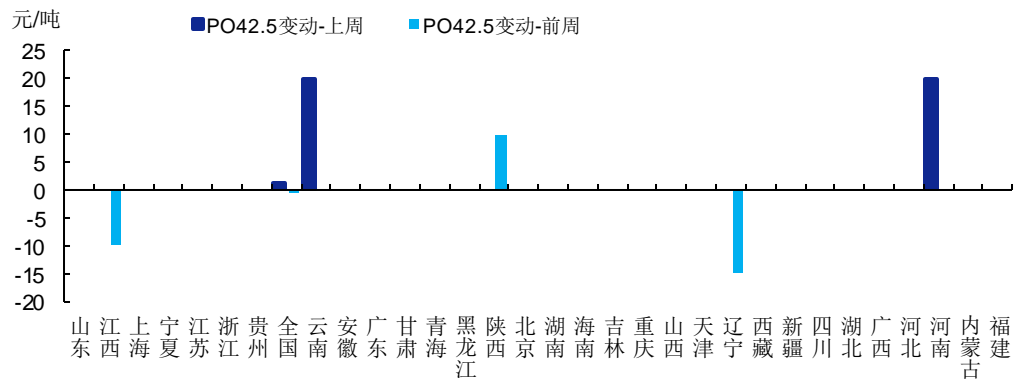
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

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	417	345	456	467	457	423	374
周度变化	变动值	0	0	0	7	0	5	0
	变动幅度	0.00%	0.00%	0.00%	1.45%	0.00%	1.20%	0.00%
月度变化	变动值	-8	-45	-19	-27	-8	-6	-4
	变动幅度	-1.88%	-11.54%	-3.91%	-5.41%	-1.79%	-1.46%	-1.06%
历史同期	2017	400	437	417	430	430	414	400
	2016	349	320	329	358	363	324	322
	2015	222	300	244	262	257	248	253
	2014	281	380	289	307	340	290	294
	2013	302	422	370	307	407	365	320
月均价	最新值	419	358	460	469	457	419	374
	环比	-1.41%	-8.33%	-5.54%	-6.99%	-2.72%	-2.19%	-1.19%
	同比	20.89%	11.72%	40.87%	34.28%	26.92%	28.09%	17.38%
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	价格	370	345	411	417	430	388	372

最低	日期	2018-1-5	2019-3-15	2018-3-23	2018-8-10	2018-3-9	2018-3-2	2019-3-8
	价格	433	487	553	533	478	451	443
历史*最高	日期	2011-5-14	2018-4-13	2018-12-7	2018-11-23	2018-12-21	2018-11-16	2010-10-17
	价格	222	290	229	243	250	233	249
历史最低	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	%	58.5	65.9	63.8	60.2	53.2	60.6	52.5	50.0
周度变化	变动值	-2.1	5.9	6.3	-5.6	-5.0	-6.1	-3.8	-1.1
	变动幅度	-3.51%	9.85%	10.87%	-8.54%	-8.59%	-9.17%	-6.67%	-2.17%
月度变化	变动值	-2.1	9.5	11.3	-1.7	-12.3	-3.9	-13.8	-4.4
	变动幅度	-3.41%	16.94%	21.43%	-2.69%	-18.75%	-6.03%	-20.75%	-8.16%
历史同期	2018	54	57.7	53.8	52.9	58.6	48.9	56.3	50
	2017	57.7	56.4	75.6	51.3	55.9	57.8	57.5	62.8
	2016	69.2	78.5	78.1	61.3	67.7	68.9	66.9	73.3
	2015	75.1	76	75	75.6	77.7	73.9	73.1	72.2
	2014	71	71.5	79.4	68.1	69.5	73.3	65	72.8
	2013	71	73.5	80.6	65.2	70	68.9	70	77.2
2018年以来最高	库位	57.4	52.1	63.0	59.2	57.6	55.0	59.6	54.6
	日期	-3.63%	-7.56%	20.04%	-3.20%	-10.79%	-9.48%	-6.75%	0.21%
2018年以来最低	库位	-3.63%	-8.63%	-17.73%	9.67%	-1.97%	-6.62%	2.37%	-16.37%
	日期	64.6	65.9	68.1	71.5	65.5	72.2	66.9	62.2
历史*最高	库位	2019-3-8	2019-3-22	2018-8-17	2019-3-8	2019-2-22	2019-3-8	2019-3-1	2018-8-17
	日期	46.1	47.7	52.5	37.5	43.2	43.3	50.0	45.6
历史最低	库位	2018-11-30	2018-3-30	2018-11-23	2018-11-16	2018-11-16	2018-5-4	2018-11-30	2018-3-30
	日期	78.8	83.8	86.3	79.4	79.5	78.3	83.1	78.9

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	58.50	60.63	60.56	54	-3.51%	-3.41%	8.33%
北京	北京	35	35	50	50	-	-30.00%	-30.00%
天津	天津	40	40	50	50	-	-20.00%	-20.00%
河北	石家庄	65	65	60	45	-	8.33%	44.44%
	唐山	60	60	60	60	-	-	-
	邯郸	70	70	55	45	-	27.27%	55.56%
	邢台	65	65	55	50	-	18.18%	30.00%
山西	太原	75	60	50	65	25.00%	50.00%	15.38%
	大同	80	65	55	65	23.08%	45.45%	23.08%
	运城	80	65	55	70	23.08%	45.45%	14.29%
	吕梁	85	65	65	70	30.77%	30.77%	21.43%
内蒙古	呼和浩特	70	70	65	65	-	7.69%	7.69%
辽宁	沈阳	70	55	45	45	27.27%	55.56%	55.56%
	大连	60	50	40	40	20.00%	50.00%	50.00%
	鞍山	75	65	55	50	15.38%	36.36%	50.00%
	本溪	75	60	50	55	25.00%	50.00%	36.36%
吉林	长春	50	50	50	50	-	-	-

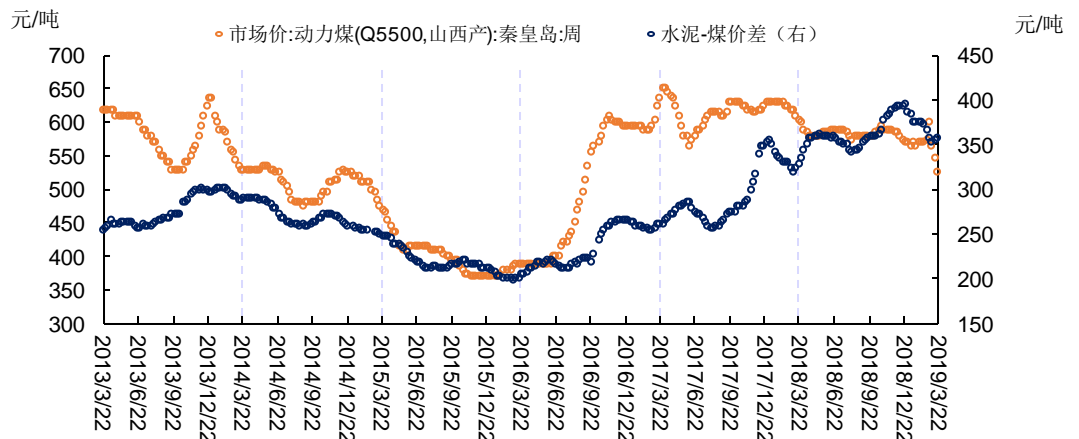
	通化	55	55	55	55	-	-	-
黑龙江	哈尔滨	65	65	65	65	-	-	-
	佳木斯	60	60	60	70	-	-	-14.29%
	上海	60	70	55	50	-14.29%	9.09%	20.00%
江苏	南京	55	65	60	50	-15.38%	-8.33%	10.00%
	无锡	55	70	65	50	-21.43%	-15.38%	10.00%
	苏州	50	70	65	50	-28.57%	-23.08%	-
	常州	55	65	55	50	-15.38%	-	10.00%
	徐州	70	75	65	70	-6.67%	7.69%	-
浙江	杭州	50	70	65	45	-28.57%	-23.08%	11.11%
	嘉兴	45	55	60	40	-18.18%	-25.00%	12.50%
	衢州	60	70	60	50	-14.29%	-	20.00%
	绍兴	55	65	65	45	-15.38%	-15.38%	22.22%
	宁波	55	70	65	50	-21.43%	-15.38%	10.00%
安徽	合肥	75	75	70	55	-	7.14%	36.36%
	巢湖	70	70	60	55	-	16.67%	27.27%
	铜陵	65	65	60	45	-	8.33%	44.44%
	芜湖	60	60	55	50	-	9.09%	20.00%
福建	福州	80	80	65	60	-	23.08%	33.33%
	龙岩	80	80	70	65	-	14.29%	23.08%
江西	南昌	65	70	75	50	-7.14%	-13.33%	30.00%
	九江	60	70	70	50	-14.29%	-14.29%	20.00%
	抚州	65	75	70	50	-13.33%	-7.14%	30.00%
	赣州	55	70	70	55	-21.43%	-21.43%	-
山东	济南	50	30	40	55	66.67%	25.00%	-9.09%
	淄博	45	35	45	60	28.57%	-	-25.00%
	枣庄	65	55	55	70	18.18%	18.18%	-7.14%
河南	郑州	50	70	65	70	-28.57%	-23.08%	-28.57%
	新乡	55	65	65	70	-15.38%	-15.38%	-21.43%
	南阳	50	65	65	60	-23.08%	-23.08%	-16.67%
	安阳	60	70	70	65	-14.29%	-14.29%	-7.69%
湖北	武汉	50	50	60	50	-	-16.67%	-
	荆门	50	50	60	55	-	-16.67%	-9.09%
	黄石	55	55	65	55	-	-15.38%	-
	宜昌	50	50	65	55	-	-23.08%	-9.09%
湖南	长沙	55	55	70	55	-	-21.43%	-
	娄底	60	60	65	60	-	-7.69%	-
	常德	50	50	70	50	-	-28.57%	-
广东	广州	65	70	65	50	-7.14%	-	30.00%
	英德	60	70	60	45	-14.29%	-	33.33%
	云浮	65	75	70	50	-13.33%	-7.14%	30.00%
广西	南宁	60	65	60	45	-7.69%	-	33.33%
	贵港	65	65	60	45	-	8.33%	44.44%
	桂林	50	60	65	50	-16.67%	-23.08%	-
	崇左	65	70	70	50	-7.14%	-7.14%	30.00%
	玉林	60	70	65	45	-14.29%	-7.69%	33.33%
海南	海口	55	55	65	60	-	-15.38%	-8.33%
重庆	重庆	45	45	70	45	-	-35.71%	-
四川	成都	50	50	65	50	-	-23.08%	-
	绵阳	50	50	60	55	-	-16.67%	-9.09%
	宜宾	55	55	65	55	-	-15.38%	-

	乐山	45	45	55	55	-	-18.18%	-18.18%
贵州	贵阳	70	75	80	65	-6.67%	-12.50%	7.69%
云南	昆明	50	65	65	60	-23.08%	-23.08%	-16.67%
	曲靖	55	65	70	65	-15.38%	-21.43%	-15.38%
陕西	西安	40	40	50	50	-	-20.00%	-20.00%
	宝鸡	40	40	40	50	-	-	-20.00%
	安康	45	45	45	55	-	-	-18.18%
甘肃	兰州	60	60	70	55	-	-14.29%	9.09%
	平凉	55	55	65	45	-	-15.38%	22.22%
青海	西宁	55	65	65	50	-15.38%	-15.38%	10.00%
宁夏	银川	50	50	50	50	-	-	-
新疆	乌鲁木齐	55	55	55	50	-	-	10.00%
	阿克苏	50	50	50	45	-	-	11.11%

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 526 元/吨，环比下跌 20 元/吨（跌幅 3.66%）。全国水泥均价与煤炭价差为 358.4 元/吨，环比涨幅 1.05%。

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月下旬随着市场需求恢复正常，库存降低，水泥价格开始企稳并有所回升，短期看价格上调主要是以小范围为主，预计3月底4月初各地将会迎来一轮普涨行情。

表 6：上周水泥分区域市场动态

区域	基本面状况
	<b>区域：以稳为主。</b>
华北	<b>京津冀：</b> 水泥价格平稳，两会结束后工程和搅拌站开工率明显增加，水泥需求迅速回升。京津唐地区下游需求表现较好，大企业发货能达 8-9 成，中小企业产销平衡。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，本地发货在 7-8 成，部分企业外运山东量较大，日出货较好，能达 9 成或正常水平。
	<b>山西：</b> 太原地区水泥价格平稳，大部分工程项目仍在停工，搅拌站运转率较低，水泥需求疲软。另外由于水泥企业已经陆续恢复正常生产，因此库存普遍在 80%或以上高位运行。
	<b>区域：价格企稳，局部回升。</b>
华东	<b>江苏：</b> 苏锡常地区水泥价格上调 30 元/吨，P.O42.5 散出厂价由 370 元/吨涨至 400 元/吨，下游需求继续恢复，企业出货基本能达正常水平，库存有所消化，多降至 50%左右。南京和镇江地区水泥价格平稳，工程和搅拌站恢复正常施工，下游需求已经正常，库存 50%或以下，预计 3 月底价格也将有所上调。苏北盐城和淮安水泥价格小幅上调后保持平稳，下游需求环比增加 10%-20%，企业发货在 9 成或产销平衡，库存一直控制在 50%左右，预计后期价格将会趋强。
	<b>浙江：</b> 嘉兴地区水泥价格领先上涨 30 元/吨，3 月 23 日杭绍地区部分企业价格将上调 20-30 元/吨，水泥需求稳定，企业发货产销平衡，库存迅速下滑，目前多在 40%-50%，企业开始恢复上调价格。宁温台地区水泥价格平稳，企业发货环比增加 10%，日出货表现正常，库存下降至 50%左右，预计后期价格会跟随上调。金衢丽地区水泥价格平稳，下游需求尚可，企业发货能达 9 成或产销平衡。杭绍地区需求表现相对较好，且受外来水泥影响不大，后期价格上调顺利，但宁温台沿海地区水运便利，后期可能会受到辽宁水泥进入影响，价格上

调幅度或将受到制约。

**安徽:** 铜陵上峰熟料价格上调 10-20 元/吨, 水泥价格以稳为主, 工程和搅拌站陆续恢复施工, 水泥企业发货基本能达产销平衡, 再加上有生产线停窑限产, 供应紧张, 主动上调熟料价格, 其他企业陆续跟随上调。皖北地区水泥价格下调后保持平稳, 下游需求好转, 企业发货基本能达产销平衡, 库存压力缓解, 主导企业报价较稳。

**江西:** 宜春红狮水泥价格再次下调 20 元/吨, 主要是为抢占市场份额, 增加发货量。南昌和九江地区水泥价格平稳, 下游需求明显回升, 企业发货能达 9 成, 库存略显偏高, 多在 60%左右, 短期价格将趋稳运行。赣东北地区水泥价格平稳, 市场需求表现较好, 企业发货已达产销平衡, 库存迅速下降, 目前多在 50%-60%。

**福建:** 福州和宁德地区水泥价格平稳, 阴雨天气稍多, 下游需求略受影响, 企业发货在 8-9 成, 库存继续高位运行。龙岩和泉州地区水泥价格下调后保持平稳, 受雨水天气影响, 企业发货不足, 多集中在 7-9 成, 库存在 80%左右, 销售压力较大。

**区域: 大稳小动。**

**湖南:** 长株潭、益阳和常德等地区部分企业价格上调 20 元/吨, 下游需求集中释放, 企业发货大幅增加, 日出货能达 9 成, 且部分生产线在停窑检修, 库存一直处在正常或偏低水平。前期水泥价格不断下调, 导致该区域价格较低, 需求好转, 企业积极复价上调。

**华中** **湖北:** 武汉及鄂东地区水泥价格平稳, 工程和搅拌站都已正常施工, 因部分企业前期停窑限产以及有的刚刚复产, 整体库存不高, 均在 50%左右, 企业报价坚挺, 月底有推涨水泥价格计划, 具体执行待跟踪。襄阳和十堰地区水泥价格平稳, 下游需求增加 5%-10%, 企业发货在 9 成或正常水平, 库存控制在 50 上下, 外围河南地区水泥价格已经上调, 后期本地价格趋强。

**河南:** 郑州、平顶山和南阳等地区水泥价格上调 20 元/吨, 重污染天气预警解除, 工程和搅拌站恢复施工, 企业发货回升至 7-8 成。河南水泥企业多在停窑限产, 仅 16 条生产线仍在生产, 库存下降明显, 个别企业出现空库。

**区域: 保持平稳。**

**华南** **广东:** 珠三角地区水泥价格平稳, 雨水天气减少, 工程和搅拌站都已恢复施工, 企业发货较好, 都已经实现产销平衡, 库存有一定下降, 在 65%左右, 短期价格将会以稳为主。

**广西:** 南宁和崇左地区水泥价格平稳, 间歇阴雨天气, 对工程和搅拌站影响不大, 企业发货基本还在正常水平, 库存在 60%左右。玉林和贵港地区水泥价格平稳, 下游需求继续恢复, 但受部分船闸停航影响, 外运量受限, 企业发货尚不能达到旺季水平, 日出货在 9 成。短期广西价格以平稳为主。

**东北** **区域: 保持平稳。**

**区域: 继续上调。**

**西北** **陕西:** 关中地区水泥价格上调后保持平稳, 在建工程都已复工, 同时新工程陆续启动, 下游需求表现相对乐观, 企业发货已能达 8-9 成, 短期看企业刚刚恢复生产, 库存仍旧偏低, 短期价格以稳为主。

**甘肃:** 平凉地区袋装价格上调 20 元/吨, 工程和搅拌站陆续恢复施工, 下游需求继续增加, 企业发货环比上升 10%左右, 日出货能达 8-9 成, 库存在 50%左右。兰州地区水泥价格平稳, 搅拌站开工率增加, 企业发货恢复到 6-7 成, 加之前期企业停窑限产, 目前库存压力不大, 多在正常水平。

**区域: 涨跌互现。**

**西南** **四川:** 成都地区水泥价格平稳, 新开工项目较多, 水泥需求表现良好, 企业发货能达产销平衡, 加之水泥企业停窑限产 15%, 库存一直在 50%或以下。

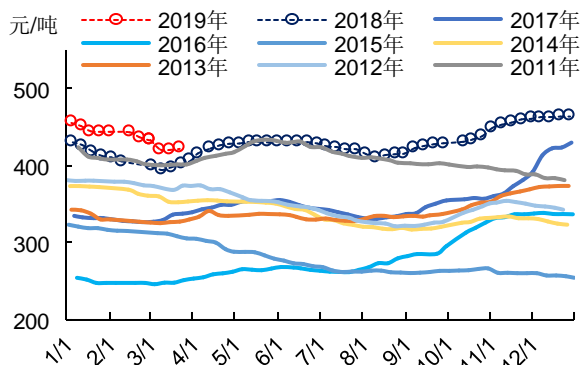
**重庆:** 水泥价格平稳, 东方希望熟料价格上调 20 元/吨, 累计上调 40 元/吨, 下游需求恢复正常, 且部分企业在停窑检修, 库存处在低位。

**贵州:** 贵阳地区水泥价格平稳运行, 新开工项目较少, 搅拌站开工率偏低, 散装需求疲软, 袋装市场基本恢复正常水平, 目前企业综合发货能达 8 成。由于部分生产线停窑检修, 库存压力有所减缓, 目前多在 70%左右。

**云南:** 昆明地区水泥价格上调落实 20-30 元/吨, 下游需求稳定, 企业发货能达产销平衡, 库存下滑 50%左右。保山部分企业低标号袋装价格下调 25 元/吨, 德宏袋装价格下调 20 元/吨, 下游需求回升, 为抢占市场份额, 部分企业价格出现下调。

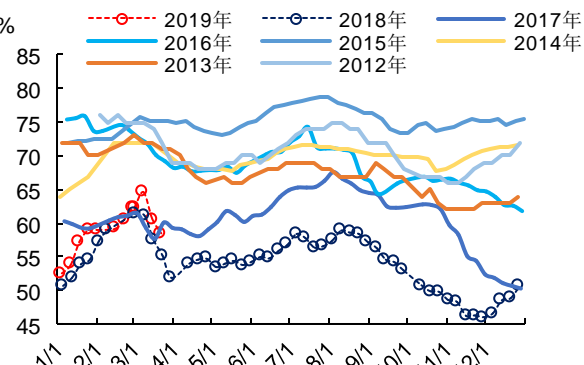
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 20: 全国水泥(P.O42.5)均价历年对比



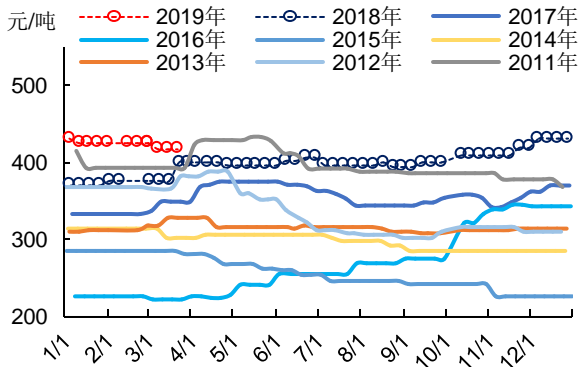
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 21: 全国水泥(P.O42.5)库容比历年对比



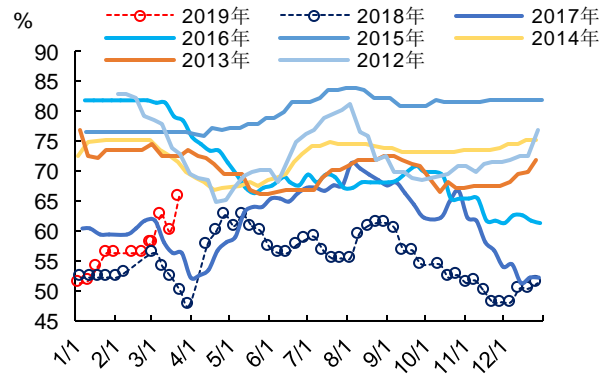
资料来源: 数字水泥网, 安信证券研究中心

图 22：华北水泥(P.O42.5)均价历年对比



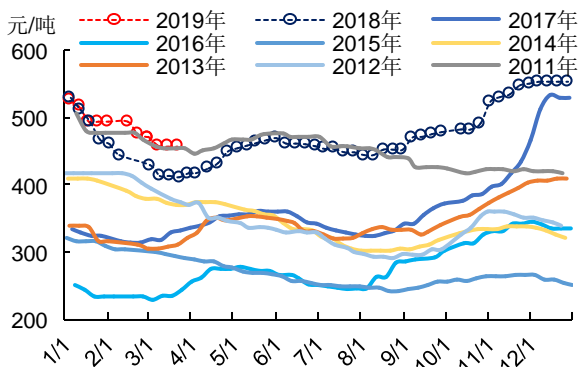
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 23：华北水泥(P.O42.5)库容比历年对比



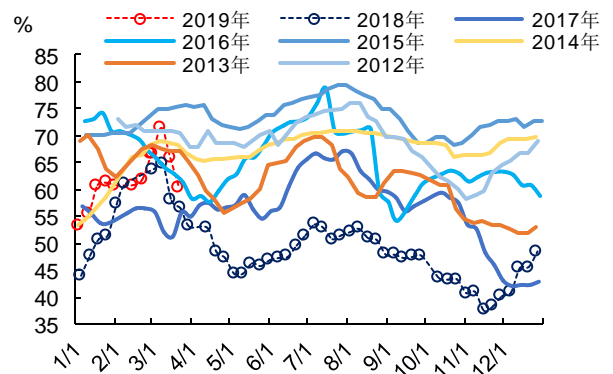
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 24：华东水泥(P.O42.5)均价历年对比



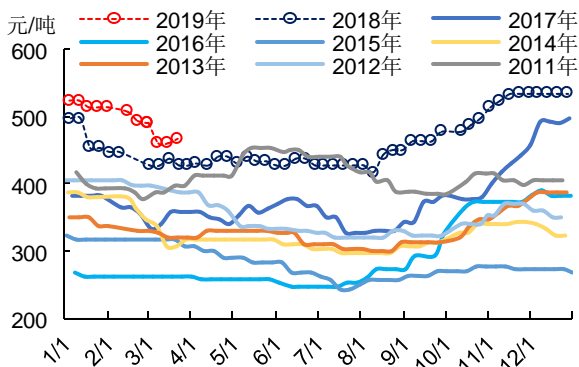
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 25：华东水泥(P.O42.5)库容比历年对比



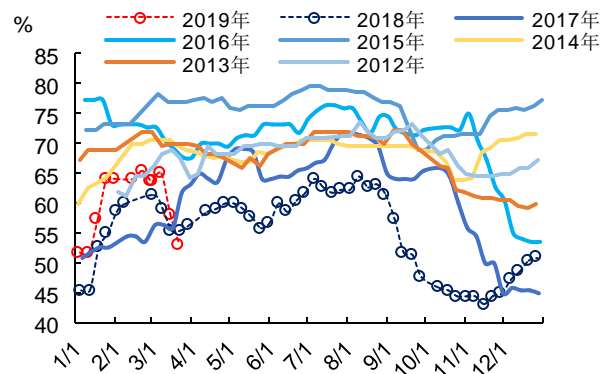
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 26：华中水泥(P.O42.5)均价历年对比



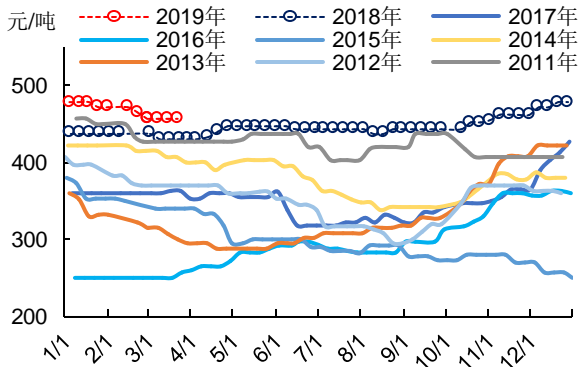
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 27：华中水泥(P.O42.5)库容比历年对比



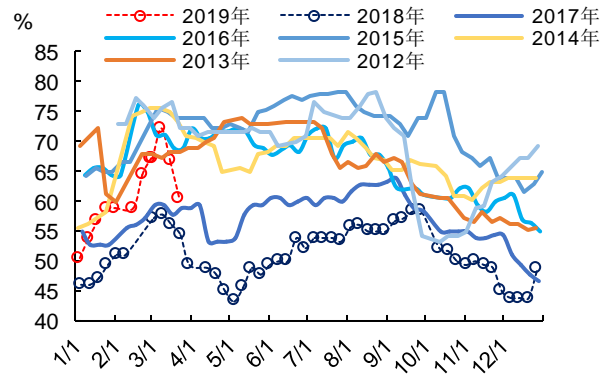
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 28：华南水泥(P.O42.5) 均价历年对比



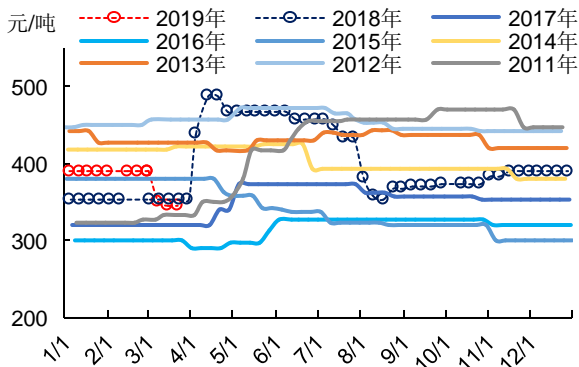
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 29：华南水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



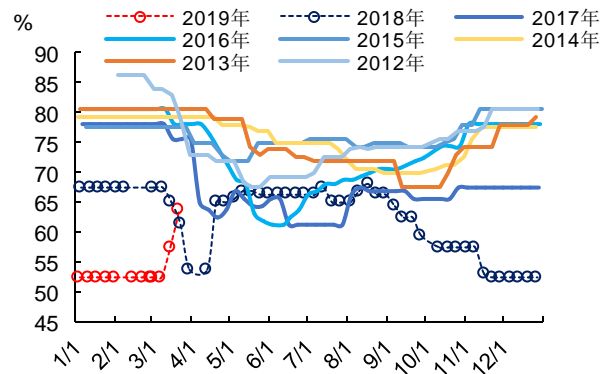
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 30：东北水泥(P.O42.5) 均价历年对比



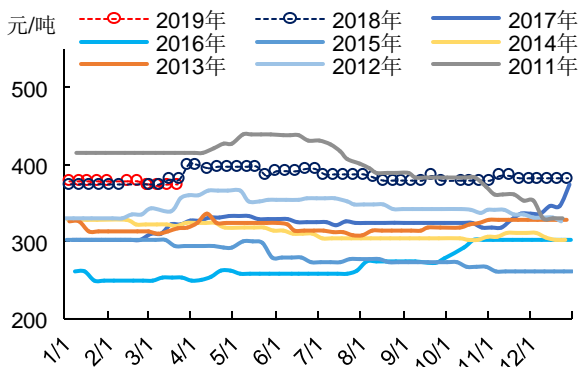
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

图 31：东北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



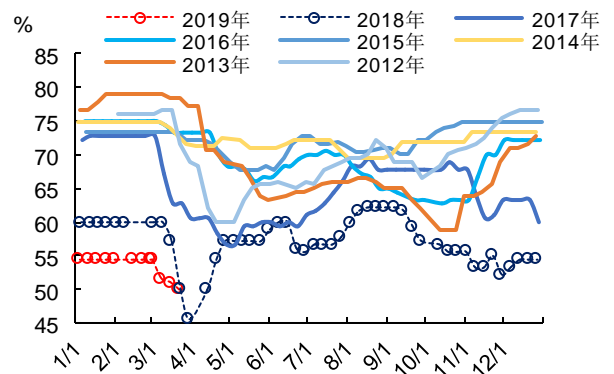
资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

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

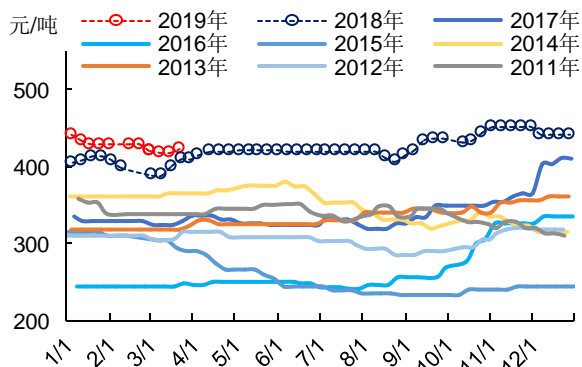
图 33：西北水泥(P.O42.5) 库容比历年对比



资料来源：数字水泥网，安信证券研究中心

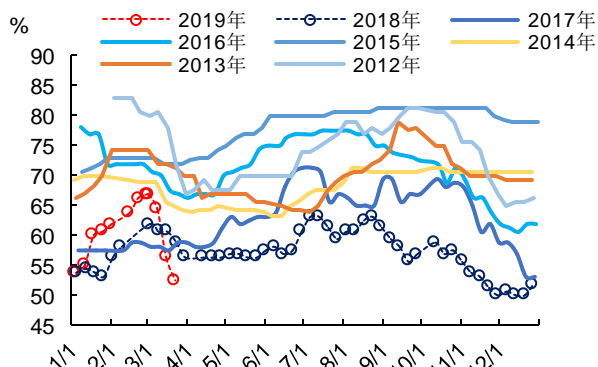


图 34：西南水泥(P.O42.5) 均价历年对比



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，短期供给冲击

**价格：**上周全国玻璃均价 76.09 元/重箱，周环比下跌 0.38 元/重箱，跌幅 0.5%。主要城市中广州玻璃均价-1.54 元/重箱至 85.83 元/重箱，跌幅 1.76%；北京玻璃均价-0.64 元/重箱至 74.58 元/重箱，跌幅 0.85%；上海玻璃均价-0.66 元/重箱至 81.53 元/重箱，跌幅 0.8%；西安玻璃均价 -0.15 元/重箱至 73.73 元/重箱，跌幅 0.2%；沈阳、成都和武汉玻璃均价 分别持平于 69.8 元/重箱、78.7 元/重箱和 71.35 元/重箱。

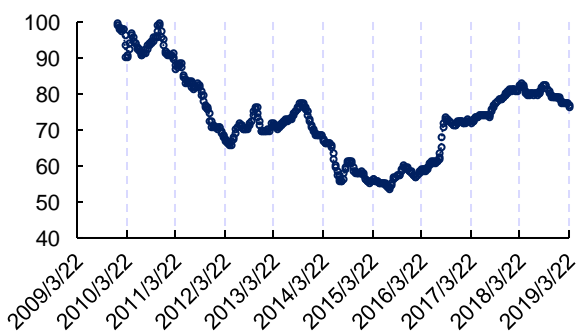
**库存：**上周玻璃存货 4457 万重箱，周环比上涨 49 万重箱（涨幅 1.11%）；库存天数 17.79 天，环比增加 0.2 天，同比增加 4.38 天。分区域看，各地库存继续回升，环比增幅缩窄。其中东北地区库存环比+2.44%（+7 万重箱）；华北地区库存环比+1.27%（+14 万重箱）；华东地区库存环比+1.19%（+13 万重箱）；华中地区库存环比+0.86%（+6 万重箱）；西北地区库存环比+0.8%（+2 万重箱）；西南地区库存环比+0.79%（+4 万重箱）；华南地区库存环比+0.63%（+3 万重箱）。

**成本端：**上周纯碱价格为 1869 元/吨，环比下降 10 元/吨(-0.53%)；石油焦价格 1230 元/吨，重油价格持平于 3100 元/吨，环比均持平。

**产能方面：**在产产能 91470 万重箱，实际产能利用率 82.52%，周环比均持平。上周产能无变化，但下旬宜宾威利斯一线 1000 吨、福建新福兴 1100 吨和安徽蓝实二线 600 吨将集中点火。

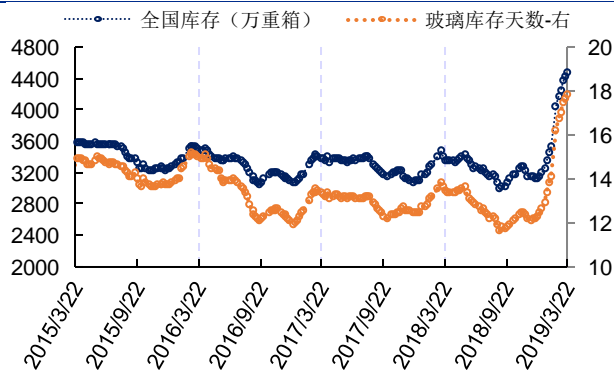
**后市展望：**上周现货市场延续前期弱势，部分区域价格出现不同程度调整。下游需求无明显增加，加工企业开工率多数较去年同期降低，订单不及预期。供给方面下旬有三条产线产能将集中释放，带来短期压力。企业库存持续增加，贸易商及加工企业采购积极性不高，以观望为主。预计价格将延续小幅下滑态势。

图 36：全国玻璃均价走势



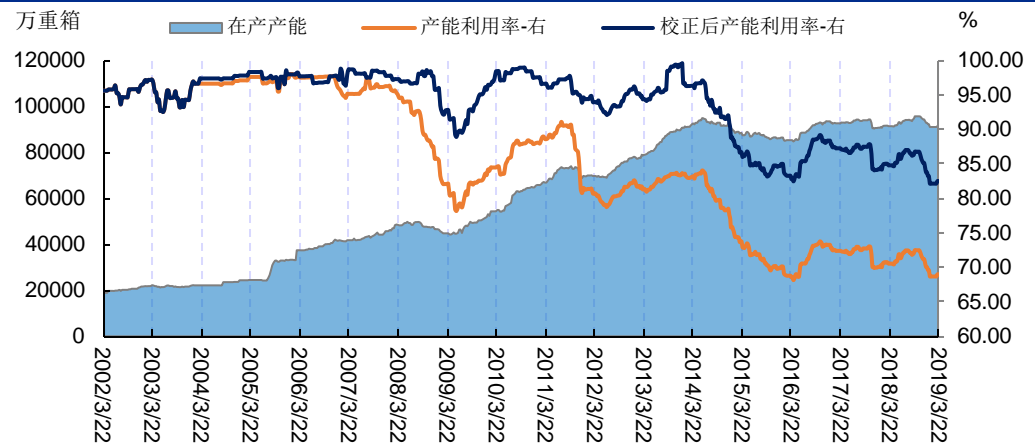
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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	76.09	74.58	69.8	73.73	81.53	85.83	78.7	71.35
周度变化	变动值	-0.38	-0.64	0	-0.15	-0.66	-1.54	0.00	0
	变动幅度	-0.50%	-0.85%	0.00%	-0.20%	-0.80%	-1.76%	0.00%	0.00%
月度变化	变动值	-1.29	-2.24	0.6	0.33	-1.64	-2.5	-2	-1.78
	变动幅度	-1.67%	-2.92%	0.87%	0.45%	-1.97%	-2.83%	-2.48%	-2.43%
历史同期	2018	82.26	80.09	74.4	75.38	87.5	94.63	82.23	86.22
	2017	71.8	70.14	64.8	68.95	75.92	80.43	75.7	72.62
	2016	58.53	57.36	55	55.93	63.89	65.77	60.33	55.5
	2015	55.9	53.81	46.2	50.55	63	68.6	59.59	57.58
	2014	67	64.66	61.2	63.9	73.56	72.87	73.42	64.55
	2013	71.2	64.78	65.8	67.92	74.67	79.48	80.12	71.75
月均价	最新	76.72	75.55	69.80	73.51	82.47	87.34	79.61	71.60
	环比	-0.76%	-1.35%	0.96%	0.15%	-0.27%	-1.53%	-1.35%	-2.49%
	同比	-6.24%	-4.10%	-5.83%	-1.75%	-5.61%	-7.25%	-2.91%	-16.51%
年内最高	价格	78.55	78.23	69.8	73.88	84.36	92.3	81.59	75.57
	日期	2019-1-4	2019-1-4	2019-3-1	2019-3-15	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4	2019-1-4
年内最低	价格	76.09	74.58	69	73.03	81.53	85.83	78.7	71.35
	日期	2019-3-22	2019-3-22	2019-1-4	2019-3-8	2019-3-22	2019-3-22	2019-3-15	2019-3-15
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)

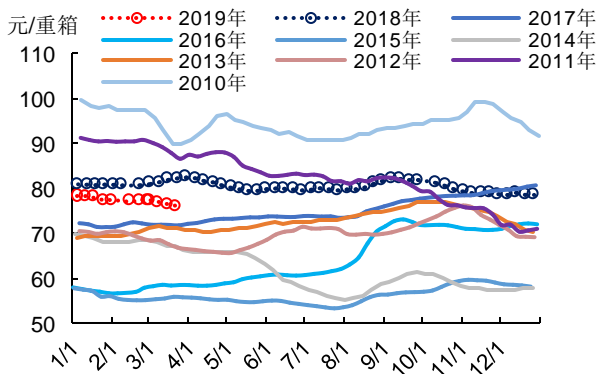
表 8: 上周分区域玻璃库存历史变动

		华北	东北	西北	华东	华南	华中	西南	全国
最新	万重箱	1116	294	253	1101	481	704	508	4457
周度变化	变动值	14	7	2	13	3	6	4	49
	变动幅度	1.27%	2.44%	0.80%	1.19%	0.63%	0.86%	0.79%	1.11%
历史同期	2018	1022	213	188	832	318	438	345	3356
	2017	922	244	189	797	562	473	180	3367

	2016	992	242	145	778	572	522	228	3479
	2015	1074	464	149	779	257	552	271	3546
	2014	1045	166	106	873	399	482	119	3190
	2013	882	203	92	923	369	287	127	2883
<b>2018年以来最高</b>	库存	1116	294	253	1101	503	704	508	4457
	日期	2019-3-22	2019-3-22	2019-3-22	2019-3-22	2018-1-5	2019-3-22	2019-3-22	2019-3-22
<b>2018年以来最低</b>	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
<b>历史*最高</b>	库存	1116	479	253	1101	621	704	508	4457
	日期	2019-3-22	2015-3-6	2019-3-22	2019-3-22	2016-10-14	2019-3-22	2019-3-22	2019-3-22
<b>历史最低</b>	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

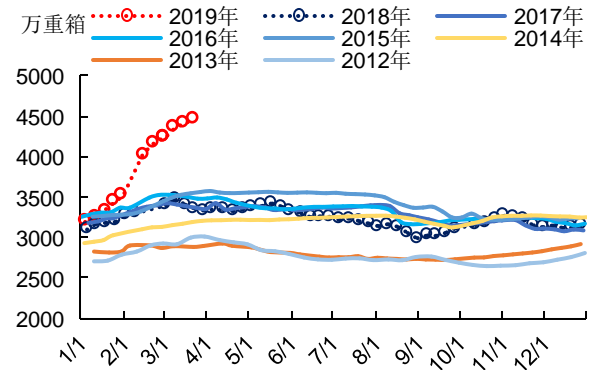
资料来源：中国玻璃信息网，安信证券研究中心，(\*表示2012年2月以来数据)

图 39：全国玻璃周均价历年对比



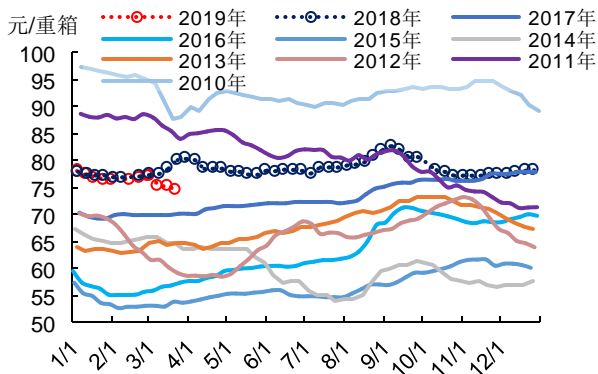
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 40：全国玻璃库存历年对比<sup>1</sup>



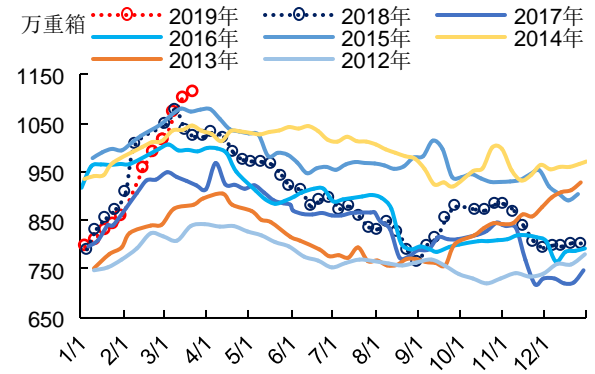
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 41：华北(北京)地区玻璃周均价历年对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

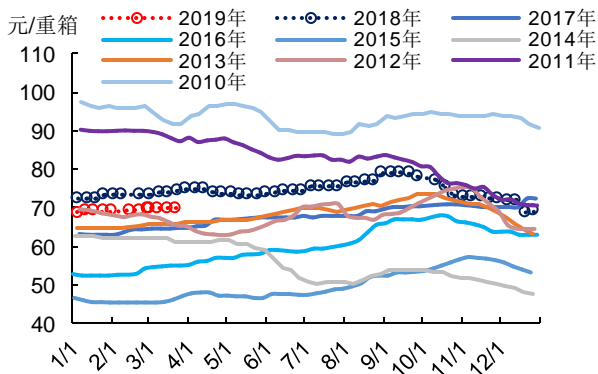
图 42：华北地区玻璃库存历年对比



资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

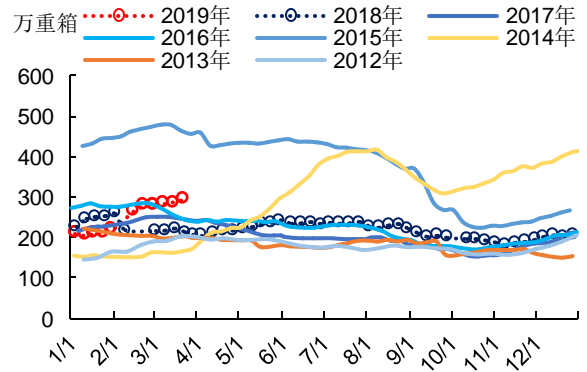
<sup>1</sup> 2018年2月以后各区域库存口径有变更，故用于观察环比变动，之前数据可用于历史同比较

图 43：东北(沈阳)地区玻璃周均价历年对比



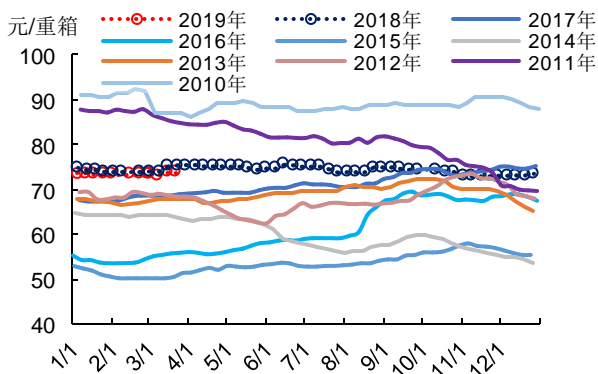
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：东北地区玻璃库存历年对比



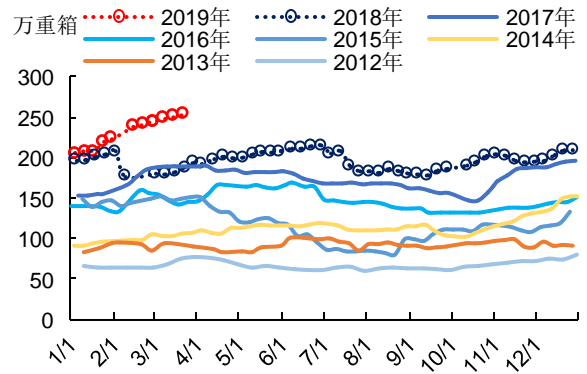
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 45：西北(西安)地区玻璃周均价历年对比



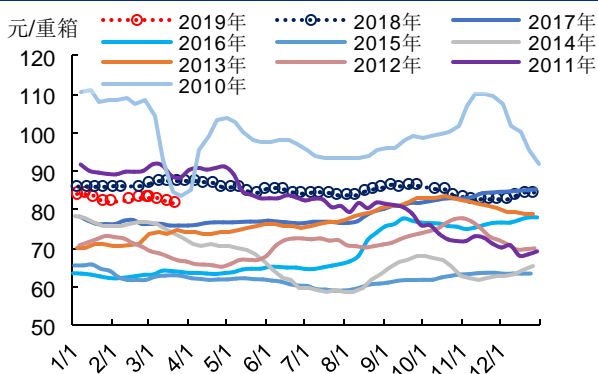
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：西北地区玻璃库存历年对比



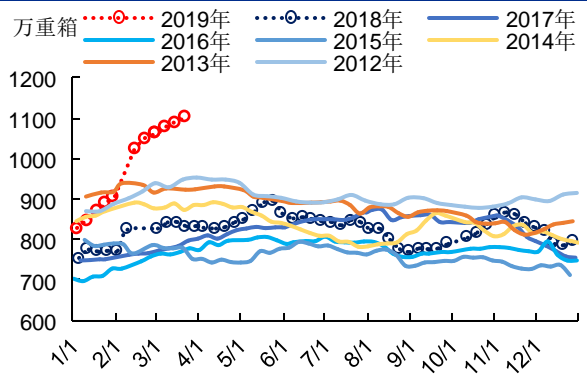
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 47：华东(上海)地区玻璃周均价历年对比



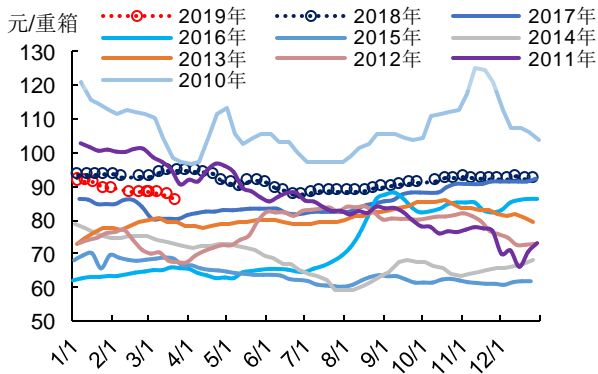
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48：华东地区玻璃库存历年对比



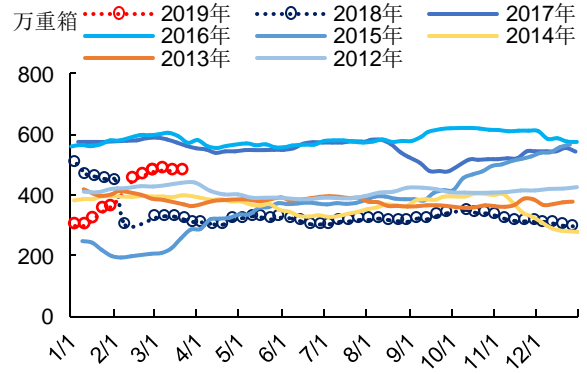
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 49：华南(广州)地区玻璃周均价历年对比



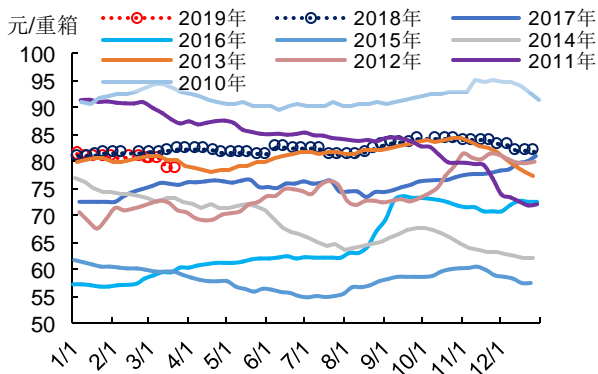
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 50：华南地区玻璃库存历年对比



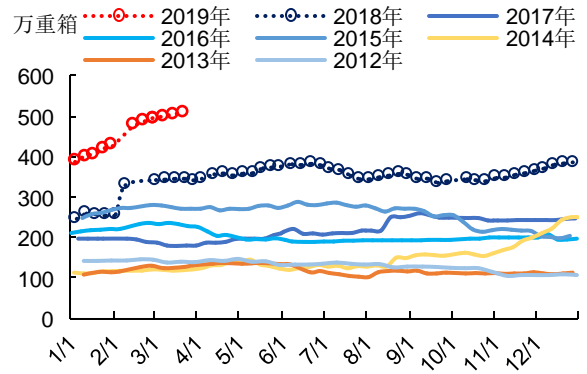
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 51：西南(成都)地区玻璃周均价历年对比



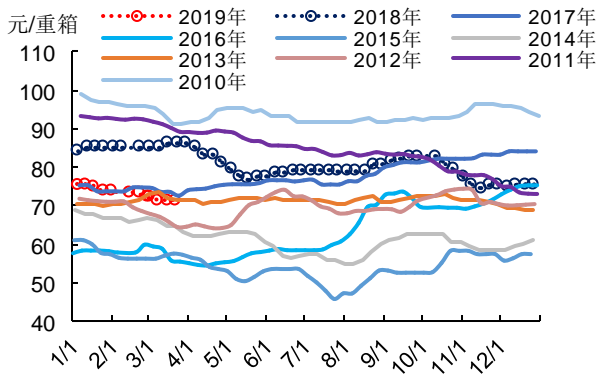
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 52：西南地区玻璃库存历年对比



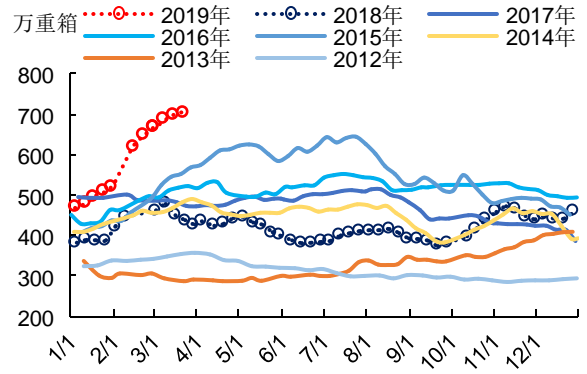
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

图 53：华中(武汉)地区玻璃周均价历年对比



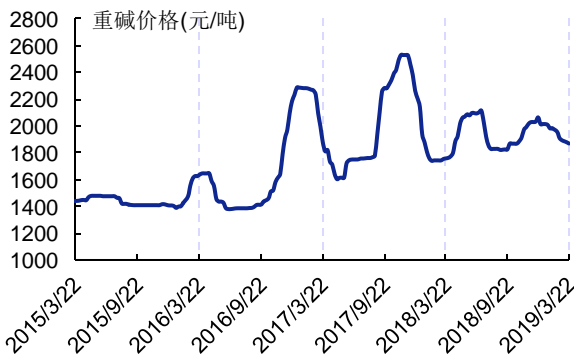
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 54：华中地区玻璃库存历年对比



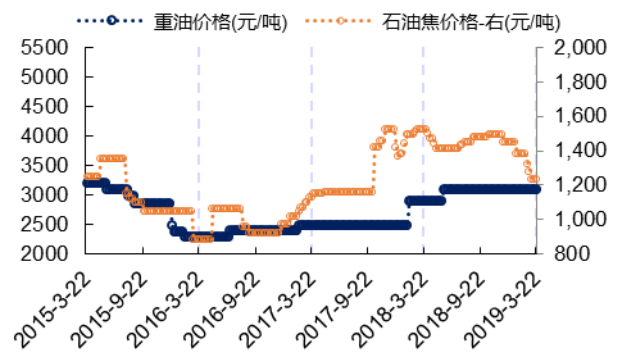
资料来源：中国玻璃信息网，中国玻璃期货网，安信证券研究中心

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	上周现货市场依旧呈现弱势整理的态势，企业产销压力无明显改善，市场信心不足。本月以来沙河地区生产企业原燃材料进场和产成品出库一直受到限制，厂家当期产销难以平衡，整体库存呈现持续增加的态势。虽然贸易商的整体库存有一定减少，但再次补库存的意愿不强，厂家整体库存增加造成了市场价格的弱势和资金压力。
华东	上周市场总体尚可，企业产销基本符合预期，部分厂家报价有所调整，总体信心偏谨慎。近期终端市场需求不及预期，加工企业订单出现一定幅度的分化，以外贸出口订单为主的企业尚可，国内建筑装饰装修订单同比有一定幅度减少，因此加工企业再次补库存的速度有所减缓。外埠供给增加华东本地地产销压力，本地厂家营销政策和销售策略随之进行调整，贸易商加大从厂家直供加工企业，尽量减少中间环节。
中南	上周华南地区现货市场弱势整理，企业产销压力偏大，价格出现一定调整。前期外埠供应增加以及周边市场价格的调整，对本地市场影响有所增加。下旬有一定数量的新建产能即将投产，下游企业的信心趋于谨慎。为增加出库和回笼资金，厂家营销政策出现一定调整，但贸易商和加工企业反映平平，采购意愿一般。 上周华中地区企业库存压力增加，本地加工企业订单同比有一定幅度减少。长江船运和公路运输到周边地区的数量环比有所增加。
东北	上周生产企业出库速度一般，冬储玻璃发货基本结束。后期产能增加的压力偏大。
西北	上周现货市场总体走势一般，生产企业出库稳定。四月份有冷修生产线复产。
西南	上周现货市场整体承压，生产企业出库没有明显的增加，市场信心不足。

资料来源：中国平板玻璃协会，安信证券研究中心

### 3. 估值动态

绝对估值方面，上周水泥行业 PE-TTM 为 8.79x、动态 PE 为 7.85x、PB 估值为 1.65x，其中 PE\_TTM 和 PB 估值分别处于 2012 年以来 4.3% 和 51.5% 的百分位位置，动态估值位于 2014 年以来 10.4% 的百分位；玻璃行业 PE-TTM 为 21.9x、动态 PE 为 39.05x、PB 估值为 1.82x，其中 PE\_TTM 和 PB 估值分别处于 2012 年以来 21.2% 和 12.8% 的百分位位置，动态估值则为 2014 年以来的 63.6% 百分位位置。

图 57：水泥行业 PE-TTM 估值



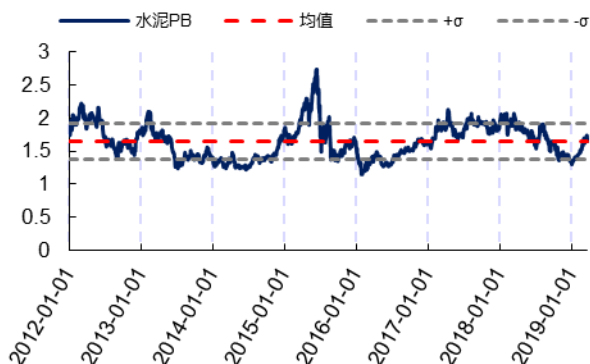
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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



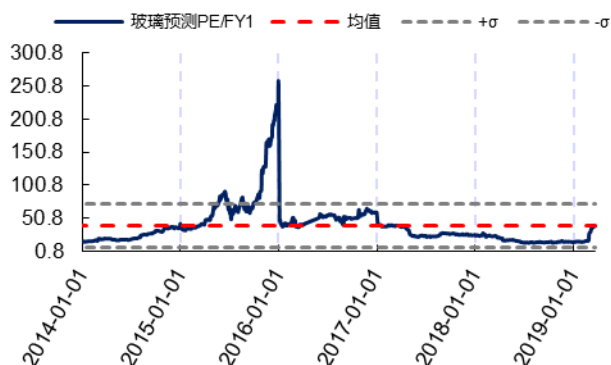
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 60：玻璃行业 PE-TTM 估值



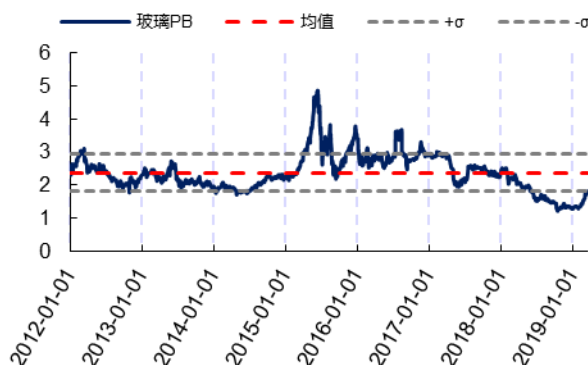
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 61：玻璃行业动态 PE 估值



资料来源：Wind，安信证券研究中心

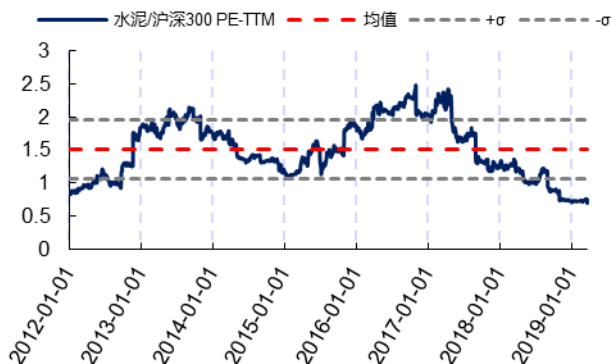
图 62：玻璃行业 PB 估值



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 0.7、0.72 和 1.09，分别处于 2012 年以来最低、9.7%以及 57.6%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 1.74、3.57 和 1.2，分别处于 2012 年以来 11.4%、65.9%以及 11.5%百分位。

图 63：水泥行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值



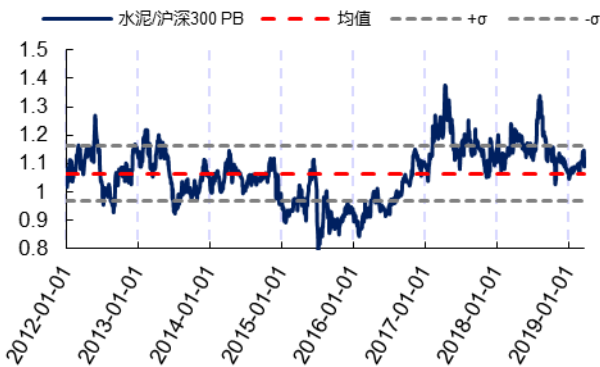
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 64：水泥行业动态 PE 相对沪深 300 估值



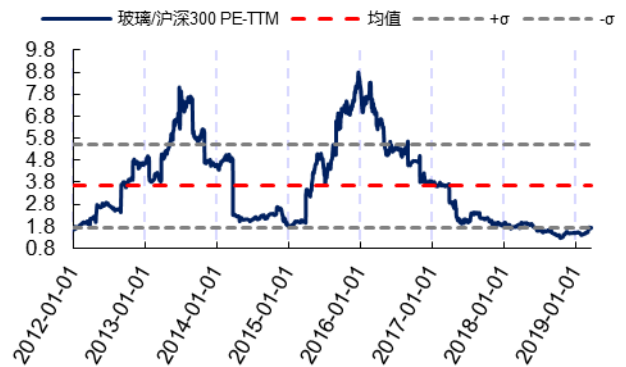
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 65：水泥行业 PB 相对沪深 300 估值



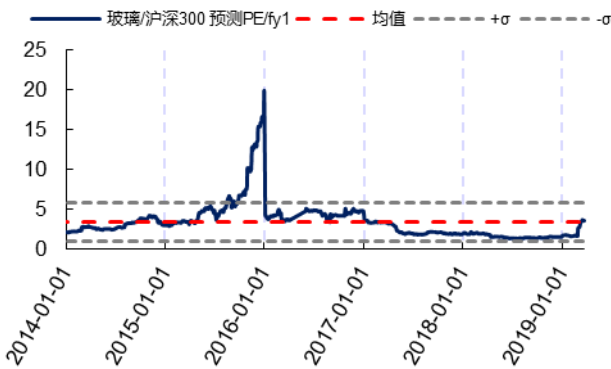
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 66：玻璃行业 PE-TTM 相对沪深 300 估值



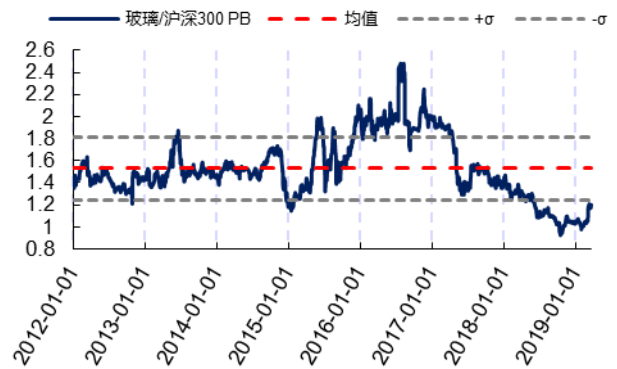
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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：**短期景气度企稳回升，随着需求启动库位大幅回落，价格企稳局部有升；中期基本面维持供需平衡的判断，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是对供给产生限制。估值仍具回升空间，从历史看当前估值处于均值合理水平，但相对于有望维持高位的 ROE (TTM) 仍具一定空间，货币政策边际宽松格局延续是支撑估值的因素，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是压制估值的因素，未来估值上行的变量在于后者边际变化。决定板块股价的核心在于估值自身决定因素的博弈，当前估值合理和盈利预期维持高位组合下，板块具备一定安全边际。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，受益于基建补短板、西部区域布局的华新水泥，区域供需良好、历史分红率高且预期有一定业绩增长的塔牌集团。

**玻璃板块：**基本面短期延续弱势，终端需求不及预期和供给释放压力对价格产生压力，库存高位继续累积，盈利受成本端支撑底部震荡，但在价格弱势、库存高位和短期供给冲击下短期空间及持续性有限。中期维持供需双弱判断，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，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，从短期景气趋弱到中期基本面稳定需要跟踪去库存进程，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
2019/3/18	流动性	央行公告, 为对冲税期高峰等因素的影响, 周一开展 600 亿元逆回购操作, 中标利率为 2.55%, 银行体系流动性保持合理充裕。Shibor 隔夜品种涨 10.1bp 报 2.756%, 7 天期跌 1.9bp 报 2.709%, 14 天期涨 24.4bp 报 2.861%。
	政策	国务院副总理韩正表示, 落实城市主体责任, 稳地价稳房价稳预期, 促进房地产市场平稳健康发展。始终坚持习近平总书记关于“房子是用来住的、不是用来炒的”定位要求。
	房地产	截至 2 月底, 2019 年房企境内外发债规模达 1918.9 亿元, 较去年同期增长 115.1%, 发债成本出现微降态势。
	水泥	作为雄安新区建设首选的水泥企业, 金隅冀东水泥中标新区项目, 水泥供应量超 10 万吨。此次招标是雄安新区 2019 年第一个公开招标项目。
2019/3/19	流动性	周二央行进行了 500 亿元逆回购操作。Shibor 品种普遍上扬, 隔夜跌 9bp 报 2.666%, 7 天期涨 2bp 报 2.729%, 14 天期涨 13bp 报 2.991%。
	政策	住建部表示, 对工程建设项目审批制度实施全流程、全覆盖改革, 今年上半年全国工程建设项目审批时间压缩至 120 个工作日以内。到 2020 年底, 基本建成全国统一的工程建设项目审批和管理体系。
	政策	河北省石家庄市出台“零门槛”落户政策, 全面取消在城区、城镇落户的“稳定住所、稳定就业”迁入条件限制。
	政策	浙江全面停止新增围填海项目审批, 严格限制用于房地产开发。到 2020 年, 确保浙江省大陆自然岸线保有率不低于 35%、海岛自然岸线保有率不低于 78%
2019/3/20	流动性	央行公告, 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。Shibor 隔夜品种涨 4.8bp 报 2.714%, 7 天期跌 1.8bp 报 2.711%, 14 天期跌 4.5bp 报 2.946%。
	政策	财政部公布 2019 年立法工作安排, 未提及房地产税。两会期间, 全国人大财经委副主任委员乌日图表示, 目前相关部门正在完善有关房地产税的法律草案, 重大问题的论证等方面的工作。
	房地产	截止 2018 年底, 房地产百强企业销售面积同比增长 32%, 销售额市场份额快速上升至 58.1%, 较上年提高 10.6 个百分点, 行业集中度加速提升。
	水泥	北京住建委、发改委发布通知, 要求施工现场不得采购使用袋装水泥 (特种水泥除外)。同时保留禁止现场搅拌砂浆的规定, 并推广预拌砂浆。
2019/3/21	流动性	周四不开展逆回购操作。Shibor 短期品种悉数下跌, 隔夜品种跌 5.3bp 报 2.661%, 7 天期跌 2.7bp 报 2.684%, 14 天期跌 1bp 报 2.936%。
	政策	济南市城建委表示, 由于目前房价已经趋于稳定, 政府限价政策确实取消, 但限购政策仍在施行。济南正科学制定一城一策方案, 从总体目标、地价目标、房价目标三方面制定调控目标。
	水泥	甘肃泓源水泥公司 JT 窑用于跨省产能置换, 置换产能 1000 吨/天, 受让产能企业是江西万基水泥公司, 拟建设 4000t/d 新型干法水泥熟料改扩建项目。
2019/3/22	流动性	央行公告, 当日不开展逆回购操作, 但有 200 亿元逆回购到期, 本周净投放量为 900 亿元。Shibo 隔夜品种跌 4.1bp 报 2.62%, 7 天期跌 2bp 报 2.664%, 14 天期涨 3.4bp 报 2.97%。
	政策	河南住房公积金贷款新规, 夫妻双方均在省直中心连续正常缴存住房公积金 6 个月以上, 郑州市区内购买首套住房, 最高贷款额度由原来的 60 万元调整为 80 万元。
	房地产	浙江省将发行 2019 年浙江省棚改专项债券, 并将通过商业银行柜台向广大个人和中小投资者发行, 偿债资金来源为国有土地使用权出让收入。债券存续期内, 债券对应的棚户区改造项目预期总收益为 72.30 亿元。
	下游	雄安新区由规划阶段转入建设实施阶段, 为快速推进白洋淀生态环境治理与修复, 新区将实施 6 大类 47 个白洋淀治理工程项目, 其中 45 个项目投入资金约 186 亿元。
	水泥	宁夏建材产业扶贫产能置换 5000t/d 新型干法水泥资源综合利用环保示范生产线生产项目开工, 该项目投资额为 8.6 亿元。项目建成后, 年产水泥熟料 150 万吨, 年处理铁尾矿渣、粉煤灰等固体废弃物 41.23 万吨。

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
2019/3/18	天安新材	全资子公司安徽天安新材收到国家知识产权局颁发的发明专利证书, 专利名称为 TPU 发泡材料及其制备方法, 拥有 20 年专利期限。本次专利的获得有利于进一步完善公司知识产权保护体系。
	上峰水泥	第一大股东上峰控股由于融资关系质押 875 万股, 占其持股比例为 3.33%, 占公司总股本的 1.08%。上峰控股累计被质押股份数占其持股比例为 76.93%, 占公司总股本的 24.83%。
2019/3/19	濮耐股份	大股东刘百宽先生将 1750 万股延长股票质押期限, 占其所持股份比例 12.2%, 占公司总股本的 1.97%, 质

		押至 2020 年 3 月 13 日。
	祁连山	2018 年实现营收(57.75 亿, -3.25%), 归母净利润(6.55 亿, +13.93%)。4 家子公司实现利润过亿元, 经营业绩再创历史最好水平。公司每 10 股派发 2.96 元现金股利, 共计分配现金股利含税 2.3 亿元。
	恒通科技	2018 年实现营收(7.71 亿, -27.73%), 归母净利润(0.71 亿, +1.35%); 一季度预计实现归母净利润 500-1000 万, 同比下降 42.69%-71.34%。公司每 10 股派发现金红利 0.3 元。
	中材科技	2018 年实现营收(114.47 亿, +11.48%), 归母净利润(9.34 亿, +21.75%)。公司每 10 股派发现金红利 2.43 元, 以公积金每 10 股转增 3 股。风电叶片业务实现销售收入 33.8 亿元, 市场占有率上升至 25% 以上, 领跑风电叶片市场。
	北新建材	2018 年实现营收(125.65 亿, +12.55%), 归母净利润(24.66 亿, +5.2%), 每 10 股派发现金红利 4.6 元。同意全资子公司泰山石膏建设综合利用工业副产石膏年产 5000 万平方米纸面石膏板生产线项目、和年产 40 万吨护面纸生产线。
2019/3/20	建研集团	一季度归母净利润预计同比增长 40-70%, 盈利 6,615.41 万元-8,032.99 万元。外加剂新材料行业集中度不断提升, 市场份额持续增加。
	宁夏建材	2018 年实现营收(41.73 亿, -6.90%), 归母净利润(4.28 亿, +26.16%)。每 10 股派发现金红利 3 元, 拟派发现金股利 1.43 亿元, 分红比例达到 33.5%。
	中国巨石	2018 年实现营收(100.32 亿, +15.96%), 归母净利润(23.74 亿, +10.43%)。每 10 股派发现金 2.25 元。共计分配股利 7.88 亿元。
	冀东水泥	2018 年实现营收(308.49 亿, +22.57%), 归母净利润(14.83 亿, +194.09%)。每 10 股派发现金红利 4 元。销售费用率、管理费用率分别下降 0.2%、0.9%, 体现了公司与金隅整合后经营效率得到初步改善。
	天山股份	2018 年实现营收(79.32 亿, +12.03%), 归母净利润(12.41 亿, +368.48%)。每 10 股派发现金红利 3.8 元。其中, Q4 实现归母净利 4.76 亿, 去年同期为亏损 4900 万元。
	海螺型材	2018 年实现营收(30.90 亿, +0.09%), 归母净利润(0.09 亿, +7.43%), 公司型材产品同比减少 6.33%, 由于铝材等多元化产品及贸易类业务增加, 其他类营业收入比上年同期增加 134.83%。
	塔牌集团	大股东张能勇先生因个人资金需求计划在 3 个月内减持 3576.83 万股, 占本公司总股本 3%, 减持股份前占比 8.48%。
	上峰水泥	控股股东上峰控股解除一年前质押的 858 万股, 本次解除质押占其所持比例股份 3.27%。上峰控股持股占公司总股本的 32.27%, 所持有股份累计被质押占其持有股份的 73.66%, 占公司总股本的 23.77%。
2019/3/21	北玻股份	公司副总经理张琦先生因个人原因辞去现任职务, 韩琦先生的离职不会对公司生产经营带来影响。
	海螺水泥	2018 年实现营收(1284.03 亿, +70.50%), 归母净利润(298.14 亿, +88.05%), 每股派发现金红利 1.69 元。柬埔寨马德望海螺、印尼北苏海螺等 2 条熟料生产线及 4 台水泥磨相继建成投产, 老挝琅勃拉邦海螺项目建设进入设备安装阶段, 缅甸曼德勒海螺项目已开工建设。
	东方雨虹	股东许利民先生因个人投资分两个时间段共质押 1304 万股, 本次质押占其所持股份比例 14.52%, 占公司总股本的 0.87%。
	永高股份	拟以自有资金 200 万美元在肯尼亚投资设立全资子公司。控股子公司公元香港拟以 913 万元收购珠江钢管控股持有的 PCK100% 股权。两次交易的资金均为自有资金。
	亚泰集团	公开发行公司债券申请获得证监会核准, 本次公司债券采用分期发行方式, 首期发行在 12 个月、其余各期在 24 月内完成, 面值总额不超过 30 亿元。
2019/3/22	北玻股份	注销海通北玻(上海)股权投资基金合伙企业(有限合伙), 该企业自成立以来, 拟投资项目无实质进展, 合作各方面也没有实际资金投入。
	海螺型材	收到 2018 年度土地使用税奖励金 619.74 万元, 该政府补助与公司日常经营活动相关, 不具备可持续性, 预计将会增加公司 2019 年税前利润 619.74 万元。
	金圆股份	15 家子公司收到政府补助款项共计 3417.91 万元, 其中归属于母公司 2018 年的损益金额为 2155.15 万元, 归属于母公司 2019 年的损益金额为 124.63 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		
					2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
水泥	600585.SH	海螺水泥	37.35	1,979.29	5.84	6.02	6.11	6.4	6.2	6.1
	600720.SH	祁连山	8.78	68.16	1.02	1.13	1.23	8.6	7.7	7.1
	600801.SH	华新水泥	21.43	320.93	3.54	3.71	-	6.1	5.8	-
	600883.SH	博闻科技	8.00	18.89	-	-	-	-	-	-
	000401.SZ	冀东水泥	17.47	235.41	1.65	1.86	2.16	10.6	9.4	8.1
	000789.SZ	万年青	14.37	88.14	2.32	2.49	-	6.2	5.8	-
	002233.SZ	塔牌集团	12.35	147.25	1.70	1.93	2.02	7.3	6.4	6.1

	000672.SZ	上峰水泥	10.97	89.25	1.97	2.11	-	5.6	5.2	-
	000935.SZ	四川双马	20.31	155.05	-	-	-	-	-	-
	600802.SH	福建水泥	8.87	33.87	-	-	-	-	-	-
	600449.SH	宁夏建材	9.64	46.10	0.97	1.10	1.12	9.9	8.8	8.6
	000877.SZ	天山股份	12.35	129.52	1.32	1.46	1.66	9.4	8.4	7.5
	600425.SH	青松建化	4.99	68.80	-	-	-	-	-	-
	601636.SH	旗滨集团	4.52	121.51	0.55	0.62	-	8.2	7.3	-
	000012.SZ	南玻 A	5.72	163.78	-	-	-	-	-	-
	002613.SZ	北玻股份	3.55	33.27	-	-	-	-	-	-
	600819.SH	耀皮玻璃	5.74	53.66	-	-	-	-	-	-
<b>玻璃</b>	600876.SH	洛阳玻璃	14.21	79.55	-	-	-	-	-	-
	600660.SH	福耀玻璃	24.23	607.84	1.68	1.87	2.01	14.4	13.0	12.0
	600586.SH	金晶科技	3.64	53.08	-	-	-	-	-	-
	300093.SZ	金刚玻璃	7.31	15.79	-	-	-	-	-	-
	300160.SZ	秀强股份	4.58	27.16	-	-	-	-	-	-
	002623.SZ	亚玛顿	18.72	29.95	-	-	-	-	-	-
	600176.SH	中国巨石	10.84	379.65	0.84	0.99	1.01	12.9	11.0	10.8
	002080.SZ	中材科技	14.58	188.21	0.99	1.20	1.48	14.7	12.2	9.9
<b>玻纤</b>	002201.SZ	九鼎新材	8.37	27.83	-	-	-	-	-	-
	300196.SZ	长海股份	10.57	44.87	0.81	0.99	-	13.1	10.7	-
	002088.SZ	鲁阳节能	11.79	42.67	1.09	1.26	-	10.8	9.4	-
<b>耐火材料</b>	002225.SZ	濮耐股份	5.52	49.03	0.51	0.71	-	10.8	7.8	-
	002392.SZ	北京利尔	4.09	48.69	-	-	-	-	-	-
	002066.SZ	瑞泰科技	9.53	22.01	-	-	-	-	-	-
	000023.SZ	深天地 A	16.05	22.27	-	-	-	-	-	-
	002302.SZ	西部建设	16.31	205.89	-	-	-	-	-	-
	002596.SZ	海南瑞泽	11.13	128.46	0.33	0.48	-	33.6	23.2	-
	002742.SZ	三圣股份	8.48	36.63	-	-	-	-	-	-
<b>混凝土及相关</b>	002398.SZ	建研集团	6.66	46.13	0.49	0.61	-	13.5	10.9	-
	603916.SH	苏博特	14.09	43.77	-	-	-	-	-	-
	603616.SH	韩建河山	13.70	40.19	-	-	-	-	-	-
	002671.SZ	龙泉股份	5.67	26.79	-	-	-	-	-	-
	002457.SZ	青龙管业	10.66	35.71	-	-	-	-	-	-
	002205.SZ	国统股份	18.32	21.28	-	-	-	-	-	-
	603378.SH	亚士创能	15.67	30.53	-	-	-	-	-	-
	603725.SH	天安新材	12.66	18.57	-	-	-	-	-	-
	000619.SZ	海螺型材	6.36	22.90	-	-	-	-	-	-
	000786.SZ	北新建材	19.64	331.82	1.71	1.93	2.01	11.5	10.2	9.8
	002271.SZ	东方雨虹	22.00	328.26	1.35	1.70	-	16.3	12.9	-
	300737.SZ	科顺股份	10.56	64.49	0.52	0.69	-	20.4	15.3	-
	300715.SZ	凯伦股份	25.12	33.05	-	-	-	-	-	-
<b>B 端建材</b>	002694.SZ	顾地科技	5.15	30.76	-	-	-	-	-	-
	002641.SZ	永高股份	4.10	46.05	-	-	-	-	-	-
	002791.SZ	坚朗五金	13.16	42.31	-	-	-	-	-	-
	002795.SZ	永和智控	16.79	33.58	-	-	-	-	-	-
	603826.SH	坤彩科技	18.42	86.21	0.58	0.79	1.04	31.7	23.4	17.7
	600529.SH	山东药玻	25.10	106.67	1.03	1.29	-	24.4	19.4	-
	300198.SZ	纳川股份	4.89	50.44	-	-	-	-	-	-
	300374.SZ	恒通科技	11.78	28.97	-	-	-	-	-	-
	002372.SZ	伟星新材	18.56	243.31	0.88	1.04	1.06	21.1	17.9	17.6
<b>C 端建材</b>	300599.SZ	雄塑科技	12.32	37.45	0.91	1.15	-	13.6	10.7	-
	002918.SZ	蒙娜丽莎	21.14	50.01	1.82	2.19	-	11.6	9.6	-
	002718.SZ	友邦吊顶	32.95	28.87	-	-	-	-	-	-

603385.SH	惠达卫浴	10.73	39.64	0.80	0.95	-	13.5	11.3	-
603737.SH	三棵树	61.00	81.21	2.59	3.55	-	23.6	17.2	-
002043.SZ	兔宝宝	6.43	49.82	0.55	0.69	-	11.6	9.3	-
002798.SZ	帝欧家居	22.12	85.26	1.27	1.66	1.90	17.4	13.3	11.7

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