

## 建筑材料

## 为何“最强周期品”——水泥价格能超越去年同期高点？

**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

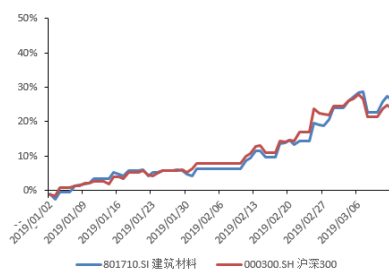
研究助理：祝仲宽

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)	906,320.529
行业流通市值(百万元)	717,849.726

**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”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	38.18	1.61	2.99	5.63	5.68	23.7	12.77	6.79	6.58	买入
旗滨集团	4.48	0.31	0.43	0.45	0.51	14.4	10.42	9.97	8.89	增持
华新水泥	22.90	0.69	1.39	3.46	3.38	33.1	16.47	6.62	6.35	增持
菲利华	19.21	0.36	0.41	0.54	0.77	53.3	46.85	35.75	25.15	增持
北新建材	20.15	0.43	0.61	1.46	1.66	46.8	33.03	13.81	11.85	增持

备注：

**投资要点**
**热点聚焦：**

- 本周开工情况延续好转，水泥需求普遍恢复，企业基本达到产销平衡；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，我们认为接下来需求会相对集中的释放，库存持续去化（长江流域企业库存降至50%以下），**水泥价格延续上涨动力，全国各区域价格普遍超越去年二季度高点。**
- **为何水泥价格能够频创新高？**我们去年即强调水泥是“存量时代”下的“最强周期品”。核心原因在于存量时代下，水泥行业的“供需缺口”是最容易产生的，而成本曲线也是周期品中相对陡峭的：1）作为短腿区域化无库存产品，企业对需求的观测能力极强、2）开关成本低，企业对产能的调节能力天然有优势、3）行业存量乃至减量博弈的背景下，区域水泥企业间的“默契”形成是必然，即“价在量先”、4）原材料价值重估与自发的停产推升熟料价格，同样也结构上异化了行业成本曲线。水泥当前的**盈利中枢与名义上的“产能利用率”**关系并不大，因而去年以来虽然部分区域的行政化限产力度有所放松，但是建立在前端投资强度仍然较高，水泥自发产能约束导致阶段性“供需缺口”的存在，行业价格仍然能屡创同期新高，而与部分周期品形成的分化，也逐渐印证了我们一直以来水泥是新常态下“最强周期品”的观点。

**核心观点：**

- **存量时代，供需韧性仍强，当前市场流动性充裕，建材行业的“结构性机会”值得关注：**
- **基建是疏通信用重要抓手，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、西部水泥**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**

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，砥砺前行锋芒（“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

**份额**，从这个角度看，涂料行业的龙头企业是有望开启新一轮的快速成长周期的（**东方雨虹、科顺股份、三棵树**）。

**地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**、延迟冷修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，仍然能够寻找到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**。

■ 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**安全边际**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，我们建议左侧积极配置**中国巨石**（行业供给新增有望逐渐消化，成本和技术优势全球领先，全球化和高端化进程支撑长远发展），持续推荐**中材科技**（19 年泰玻盈利稳定+风电叶片业绩贡献弹性大）。玻纤行业是周期性成长行业，新增供给正在对价格进行磨底，短期供需两端未见价格催化；然而行业格局的好转、集中度的提升（产能新增来自大企业、龙头企业的整合）有望稳定价格下行幅度，龙头安全边际有望逐渐显现。中长期维度看，玻纤需求仍然具备增长潜力，巨石的竞争力与市场地位无可撼动；历史上看龙头企业的最好投资机会均来自于周期底部，建议关注左侧投资机会。

■ **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:** 4月初,随着市场需求恢复正常、库存下降,水泥价格企稳并有所回升,全国各地迎来一轮普涨行情。本周全国水泥市场价格环比涨幅为0.9%。价格上涨地区主要是北京、天津、河北、内蒙、浙江宁温台、湖北和云南等地,幅度20-50元/吨。3月底4月初,国内水泥市场供需关系持续向好,南方地区相对保持稳定,北方地区继续恢复,水泥价格延续上行态势为主。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。从海螺的预期持有期收益来看,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逐步推进,海螺作为行业龙头将明显受益于集中的提升。当前海螺的所有者权益接近1200亿,PB约1.8X,到2019年底预期的动态PB不到1.5X;而未来再经历过一轮周期之后的海螺,市场份额能够继续提升,盈利能力仍将回到较高水平;同时公司也将也在未来逐渐加强分红,提升价值属性。**从我们对海螺进行的DCF模型估值看,当前公司市值与资产价值接近,撇除盈利带来的短期波动影响,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:**
- 4月初以来玻璃现货市场走势仍然偏弱,生产企业出库压力不减,市场信心环比有一定幅度的减弱。整体需求仍然偏弱,主要受下游加工企业首轮补库后再次补库意愿不强,厂库处于高位,下游贸易商和加工企业对于行业中长期谨慎的心态导致。产能方面,3月末点火的信义芜湖三线700吨、安徽蓝实二线600吨、四川宜宾威利斯一线1000吨未来将陆续投产。
- **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，玻璃需求韧性较强。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2018Q4开始加快。**从冷修进度看，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。**与2018年1月市场的乐观情绪不同，站在目前时点，全行业对于短中长期的预期都是相对偏谨慎的，由于库存较高，下游加工企业大力拿货意愿较弱，我们预计2019年随着施工的进行真实需求不断回暖下，玻璃需求将逐步被回暖，高库存价有望逐步消化。
- **关注旗滨集团，公司目前估值与盈利匹配，高股息率也为公司奠定了安全边际。若后续供需边际能够持续向好，公司股价有望体现出弹性。**
- **玻纤：持续推荐中材科技（19年泰玻盈利稳定+风电叶片业绩贡献弹性大）；积极关注中国巨石（行业供需有望逐季转好，成本和技术优势全球领先，全球化和高端化进程支撑长远发展）**
- **从边际变化来看，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。
- **从微观角度来看，当前电子纱和无碱粗纱价格处于磨底阶段，期待需求转暖带来价格平稳。传统需求淡季叠加产能新增，一季度价格承压。**国内无碱粗纱池窑企业产能增加，2月份正值春节期间，下游及终端市场

开工率低，厂家走货偏淡，各型号无碱粗纱库存均有明显上涨，以2400tex 缠绕直接纱为例，市场成交价格较前期有小幅下调，降幅100-200元/吨不等，目前主要企业价格在4500-4800元/吨。电子纱价格春节之后也出现了1000元/吨左右的跌幅，当前市场主流成交价格8000-9000元/吨不等。进入3月以来，随着需求逐步转好，库存逐步企稳，各主要企业均期待4月份产销平衡。

- **新材料（石英玻璃）：**持续推荐菲利华，下游行业（半导体和军工）趋势向好，公司具备核心技术竞争力，拟定增实行半导体品类扩张和军工复材延伸，预计未来几年持续高增。
- **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

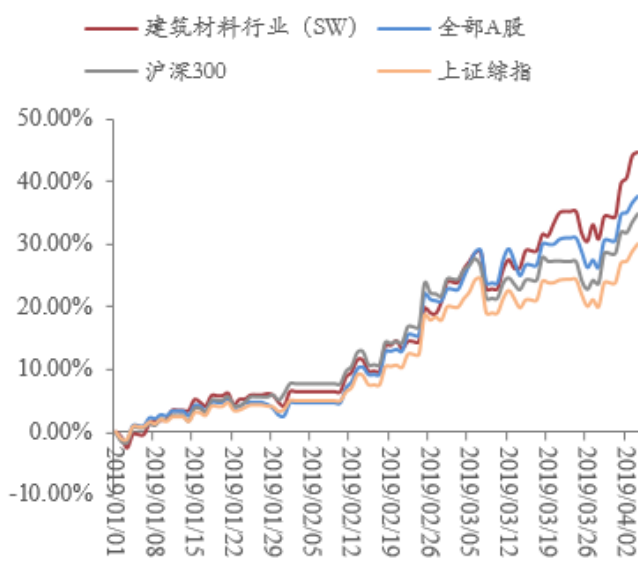
## 内容目录

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（2019.03.29-2019.04.04）建筑材料板块（SW）上涨 7.66%，上证综指上涨 5.04%，超额收益为 2.62%。
- 个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，西部建设、建研集团、开尔新材、罗普斯金、国统股份位列涨幅榜前五，英洛华、道氏技术、大亚圣象、凯盛科技、永和智控位列涨幅榜后五。

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(%)
002302	西部建设	15.63	31.85	26.81	84.50
002398	建研集团	6.96	24.02	18.98	48.33
300234	开尔新材	11.01	23.38	18.34	54.50
002333	罗普斯金	8.14	21.12	16.08	54.61
002205	国统股份	18.30	20.69	15.65	56.58

来源：Wind、中泰证券研究所



## 2、核心标的估值表

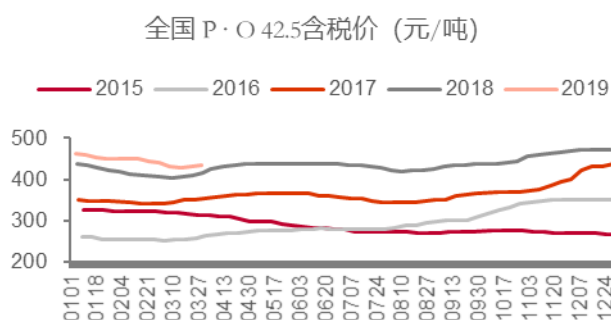
图表 3: 核心标的估值表

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	41.95	2,229.66	5.63	5.67	298.14	300.71	52.99	1%	7.46	7.39	1.97
601636.SH	旗滨集团	4.97	133.60	0.45	0.51	12.08	13.66	26.88	13%	11.06	9.78	1.76
600801.SH	华新水泥	28.57	367.34	3.46	3.38	51.81	50.56	14.98	-2%	8.26	8.46	2.57
300395.SZ	菲利华	20.95	62.77	0.54	0.77	1.61	2.31	3.00	43%	38.99	27.17	5.94
000786.SZ	北新建材	21.85	369.16	1.46	1.54	24.66	26.06	16.90	6%	14.97	14.17	2.58
600176.SH	中国巨石	11.86	415.37	0.68	0.77	23.74	26.90	35.02	13%	17.50	15.44	2.92
002372.SZ	伟星新材	20.56	269.53	0.75	0.86	9.78	11.30	13.11	16%	27.56	23.85	7.40
002080.SZ	中材科技	14.19	183.17	0.72	1.09	9.34	14.06	12.91	51%	19.61	13.03	1.92
002271.SZ	东方雨虹	21.94	327.36	1.01	1.34	15.08	20.00	14.92	33%	21.71	16.37	4.37
300196.SZ	长海股份	10.79	45.80	0.62	0.78	2.64	3.30	4.24	25%	17.35	13.88	1.85

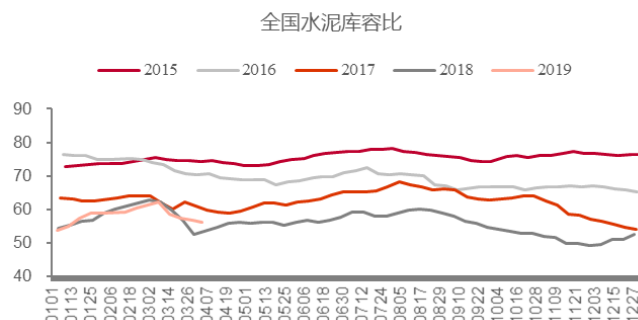
来源: Wind、中泰证券研究所

## 3、水泥行业本周跟踪

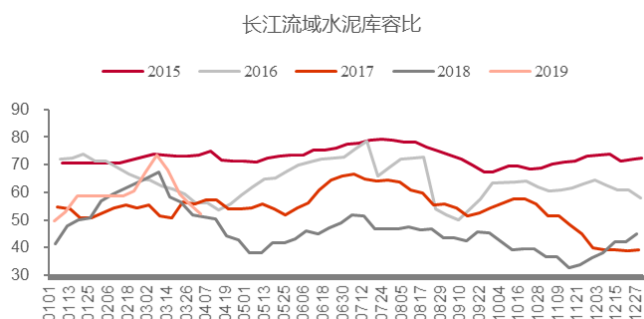
- 价格方面:** 2019年3月29日至2019年4月4日, 4月初, 随着市场需求恢复正常、库存下降, 水泥价格企稳并有所回升, 全国各地迎来一轮普涨行情。本周全国水泥市场价格环比涨幅为0.9%。价格上涨地区主要是北京、天津、河北、内蒙、浙江宁温台、湖北和云南等地, 幅度20-50元/吨。3月底4月初, 国内水泥市场供需关系持续向好, 南方地区相对保持稳定, 北方地区继续恢复, 水泥价格延续上行态势为主。从价格曲线形态上看, 我们预计一季度大部分企业仍然将保持较高盈利水平, 在高基数作用下, 我们预计2019年一季度南方地区的水泥价格仍将同比小幅提升。
- 库存方面:** 3月22日至2019年3月29日, 全国水泥库存较上周下降0.4%。华北地区库存较上周下降0.8%、东北地区库存较上周没有明显变化, 华东地区库存较上周下降2.2%, 中南地区库存较上周上升0.4%, 西南地区库存较上周没有明显变化, 西北地区库存较上周上升0.3%。截至目前, 东北地区库存最高, 为62%, 西北地区最低, 为51%。

**图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)**


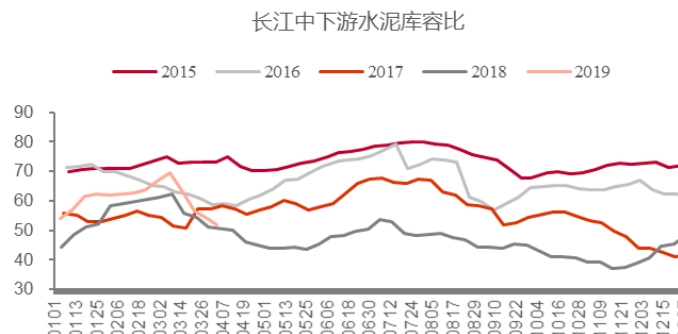
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 5: 全国水泥库存 (%)**


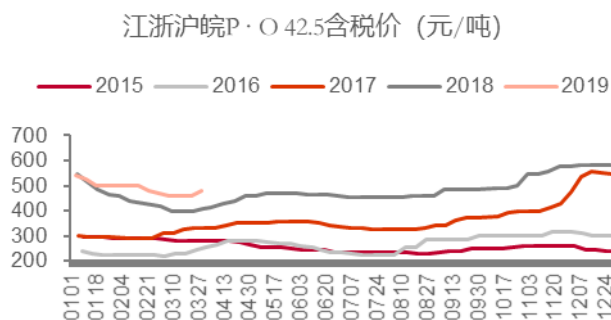
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 6: 长江流域水泥库存 (%)**


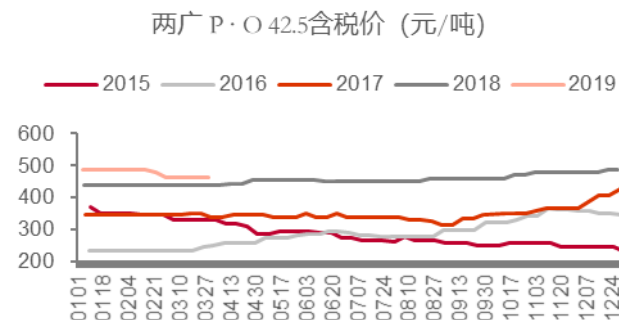
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 7: 长江中下游水泥库存 (%)**


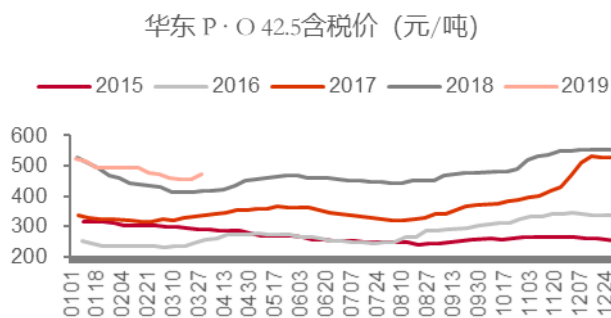
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 8: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)**


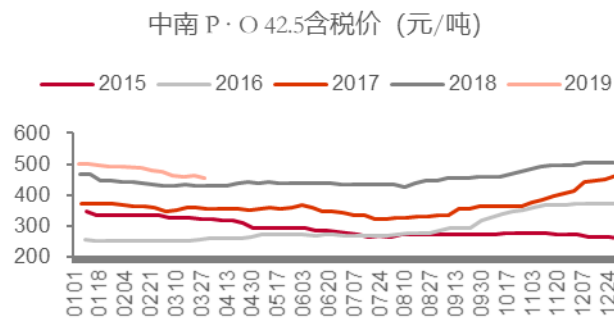
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 9: 两广水泥价格 (元/吨)**


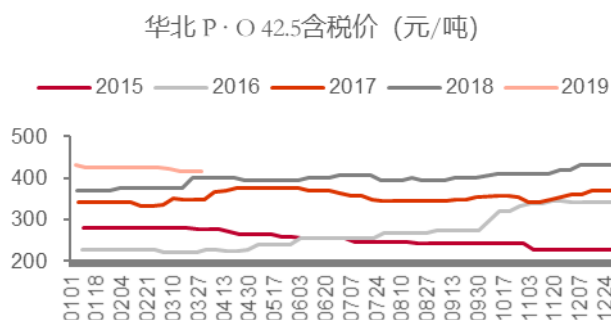
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 10: 华东水泥价格 (元/吨)**


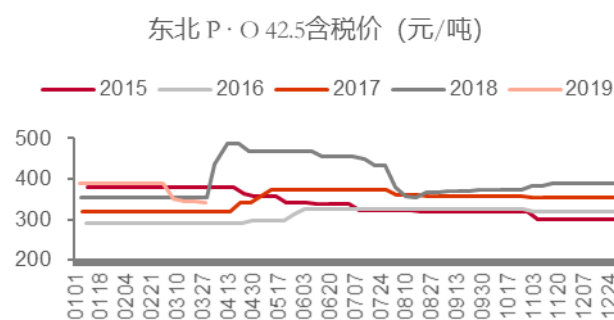
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 11: 中南水泥价格 (元/吨)**


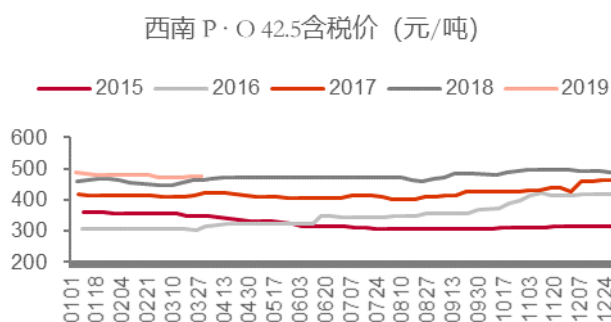
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 12: 华北水泥价格 (元/吨)**


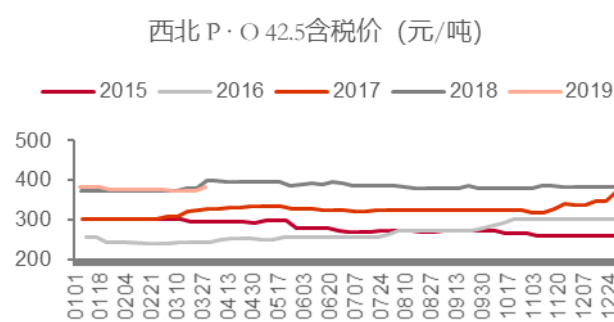
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**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)**


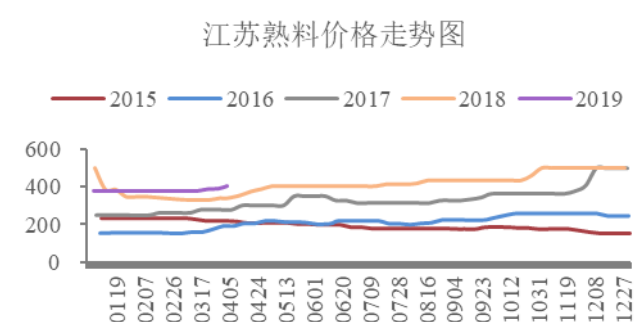
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

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: 江苏熟料价格走势走势图

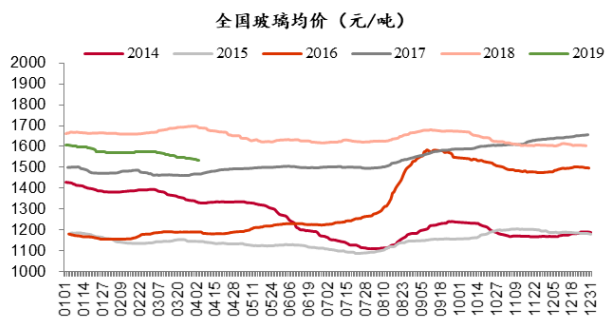


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

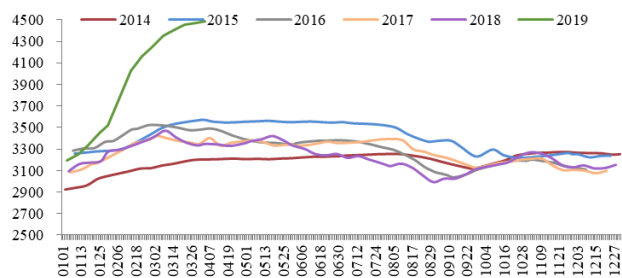
#### 4、玻璃行业本周跟踪

- **价格方面:** 本周末全国白玻均价 1532 元, 环比上周上涨-10 元, 同比去年上涨-157 元。
- **库存方面:** 周末玻璃产能利用率为 69.72%; 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-0.82%; 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.39%, 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-1.40%。在产产能 92430 万重箱, 环比上周增加 0 万重箱, 同比去年增加 1026 万重箱。周末行业库存 4487 万重箱, 环比上周增加 17 万重箱, 同比去年增加 1142 万重箱。周末库存天数 17.72 天, 环比上周增加 0.07 天, 同比增加 4.36 天。
- 2019 年 4 月 4 日中国玻璃综合指数 1096.62 点, 环比上周上涨-6.92 点, 同比去年同期上涨-108.02 点; 中国玻璃价格指数 1117.48 点, 环比上周上涨-7.31 点, 同比去年同期上涨-114.77 点; 中国玻璃信心指数 1013.19 点, 环比上周上涨-5.34 点, 同比去年同期上涨-81.00 点。月初以来玻璃现货市场总体走势偏弱, 生产企业出库压力不减, 市场信心环比有一定幅度的减弱。当前玻璃加工企业订单情况不及预期。从产品结构看, 外贸出口订单尚可; 国内建筑装饰装修订单同比有一定幅度的减少。造成加工企业采购玻璃的意愿不强, 基本以随进随用为主。部分北方地区生产企业给下游贸易商保价到上月末结束, 销售政策趋于灵活, 以进一步增加出库和回笼资金。近期看效果一般。三月份有几条冷修点火的生产线后期即将投产, 也加剧了中间渠道的观望情绪。

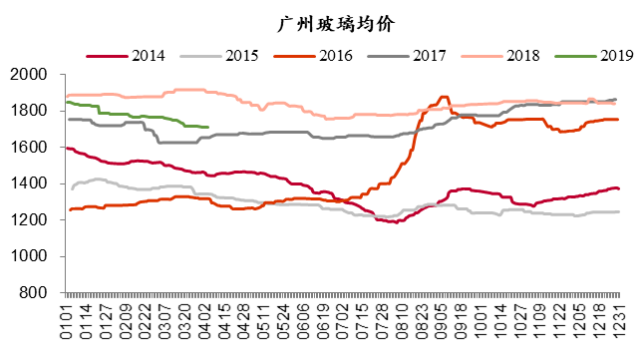


**图表 18: 全国玻璃均价 (元/吨)**


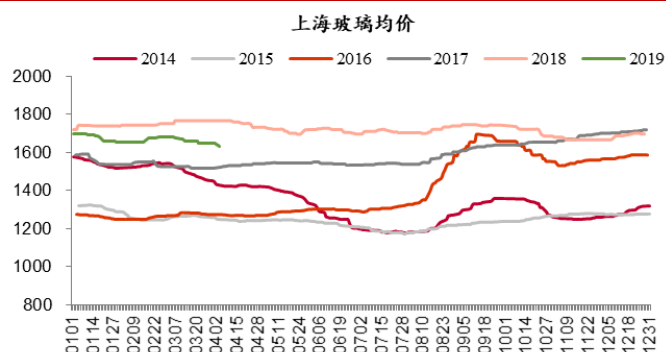
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 19: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)**


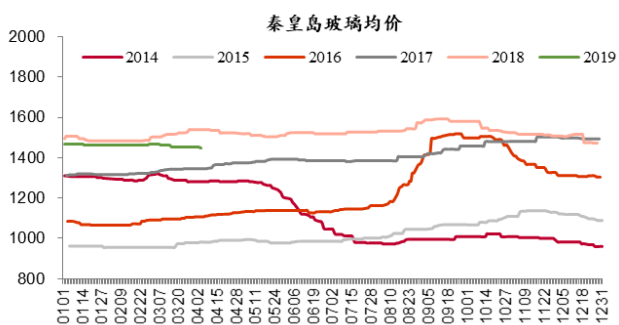
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 20: 广州平板玻璃均价**


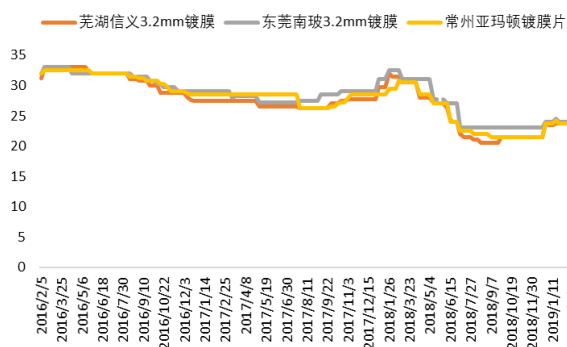
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**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

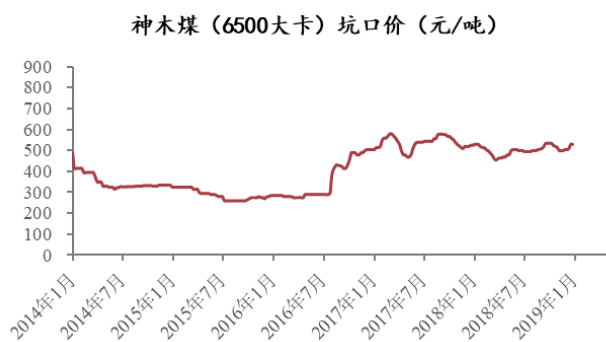
**图表 22: 秦皇岛平板玻璃均价**


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**



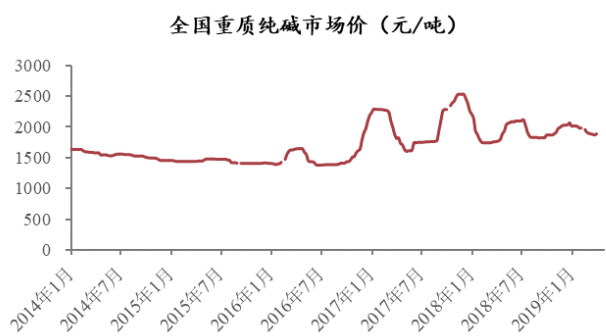
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 25: 华北石油焦价格**



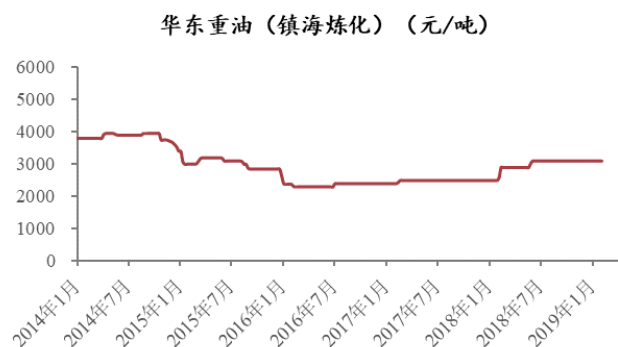
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 26: 纯碱价格**



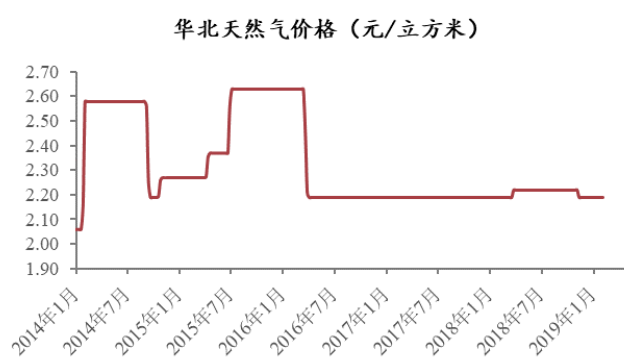
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 27: 重油价格**



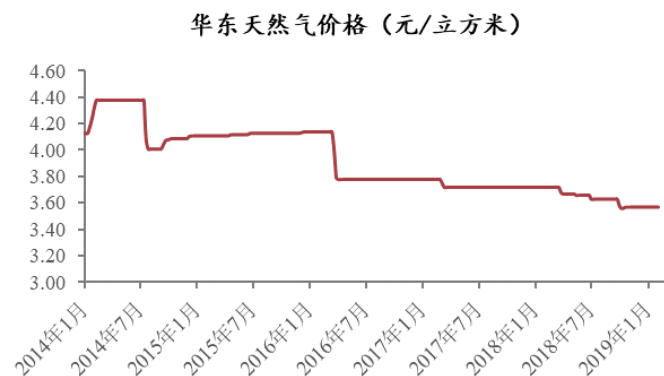
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 28: 华北天然气价格图**



来源: Wind、中泰证券研究所

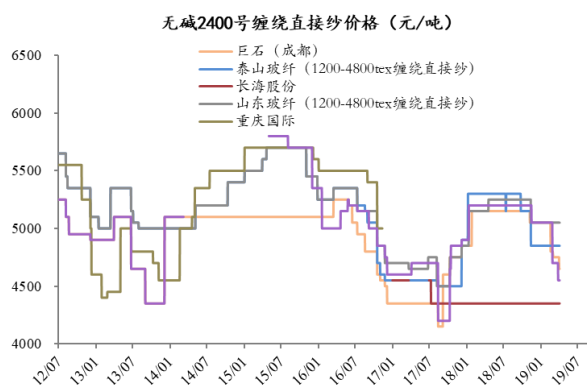
**图表 29: 华东天然气价格图**



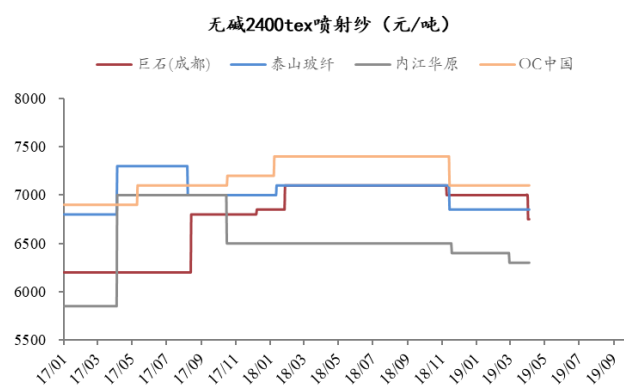
来源: Wind、中泰证券研究所

## 5、玻纤行业本周跟踪

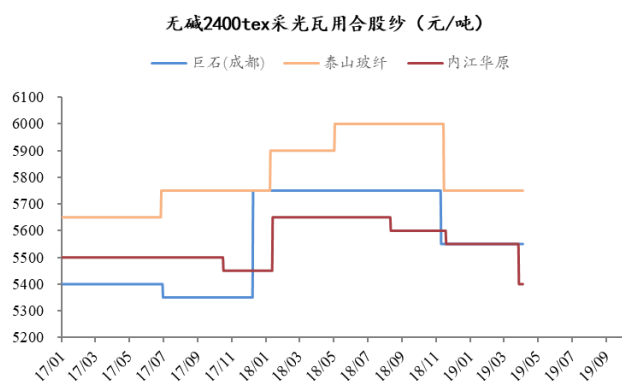
- **无碱纱市场：**本周国内玻璃纤维市场行情稳中偏弱运行，成交较平稳。国内主要池窑企业市场成交价格略有下滑，以 2400tex 缠绕直接纱为例，目前，市场实际成交价格控制在 4500-4700 元/吨不等，较前期价格略有下滑，个别企业受成本及质量影响，价格偏高，如 oc 企业报价。当下，市场产能基本已阶段性释放完毕，新产能及在建新产能尚未确定，短期内供应面变动不大。一季度市场需求表现一般，随着二季度需求逐步回暖，各企业走货将略好转，成本支撑下，预计短期内市场或维稳运行，长线看仍要根据需求，虽企业现阶段积压库存偏高，下调风险仍存，但短期内市场将暂稳运行，个别厂或窄幅调整为主。目前主要企业普通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 2400texSMC 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调整不大，现阶段各厂老客户正常出货。近期，国内电子纱市场价格呈现暂稳态势，现电子纱 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暂无较大调整，整体维稳运行。

**图表 30: 无碱 2400 号缠绕直接纱价格**


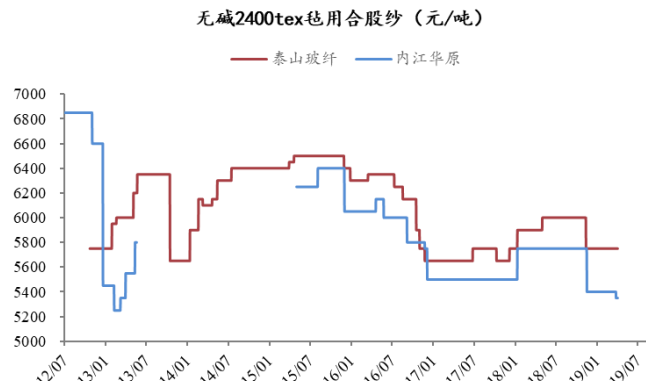
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 31: 无碱 2400 号喷射纱价格**


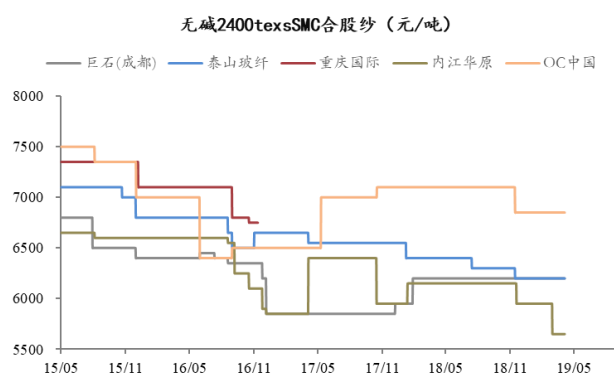
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 32: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格**


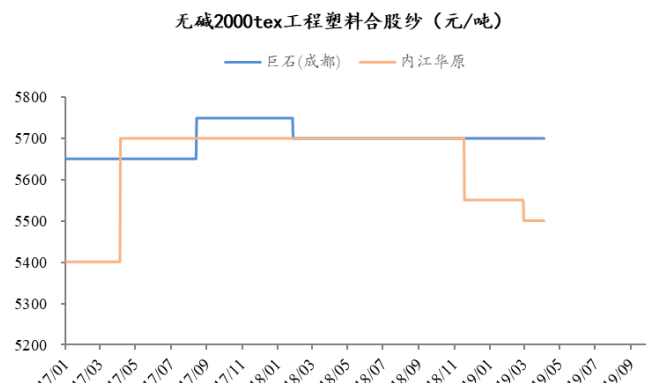
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

**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**


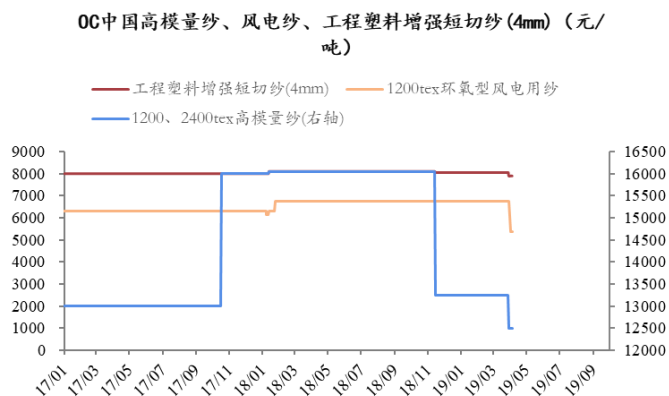
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

**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

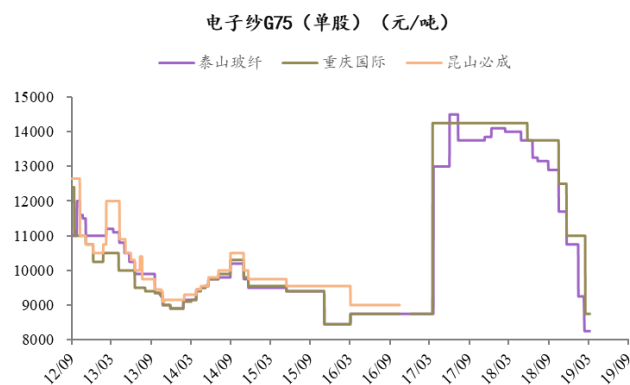


**图表 36: OC 中国高模量纱、风电纱、工程塑料增强短切纱(4mm)价格**



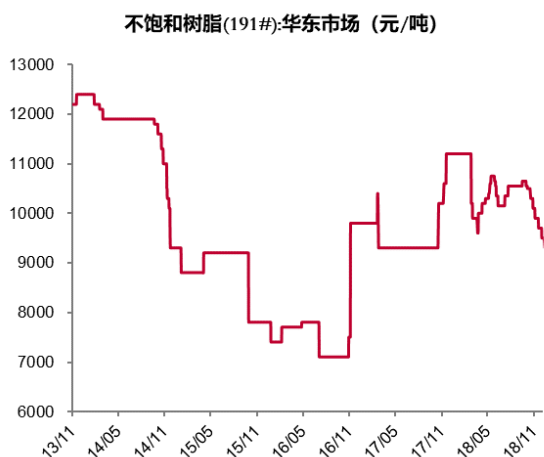
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 37: 电子纱 G75 (单股) 价格**



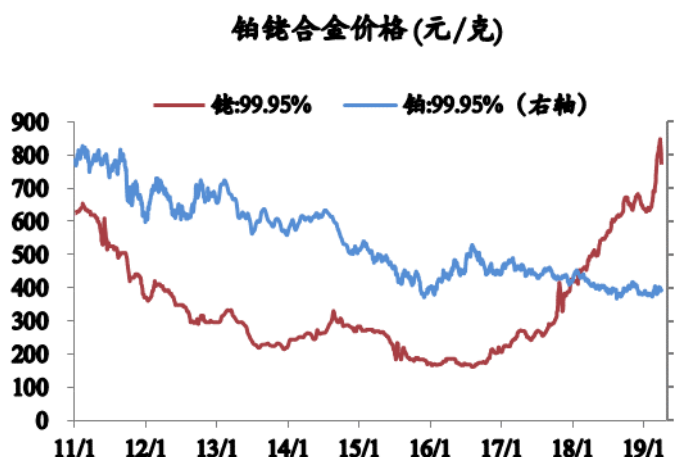
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 38: 树脂价格**



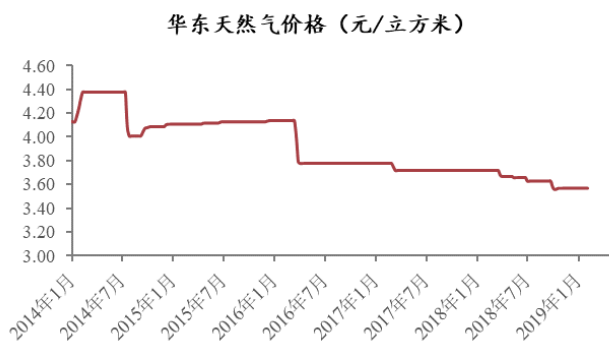
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 39: 铂铱合金价格**



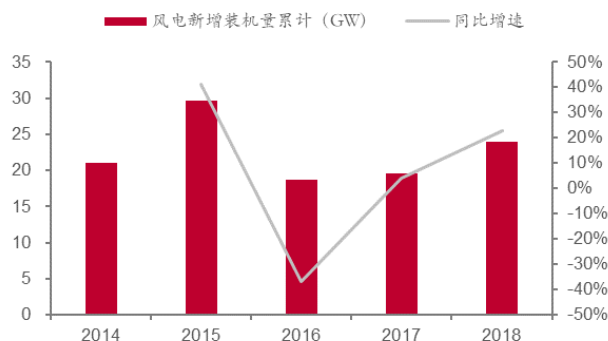
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 40: 华东天然气价格图**



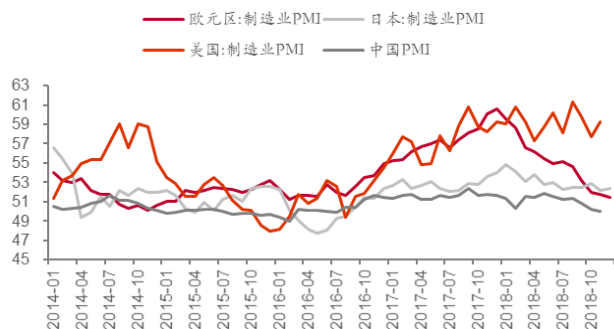
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 41: 风电每年新增装机量累计及同比增速**



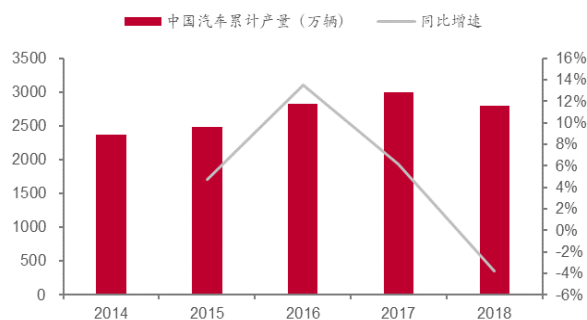
来源: 中电联、中泰证券研究所

**图表 42: 全球主要经济体 PMI**



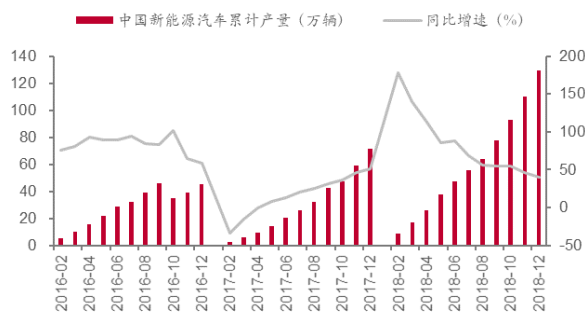
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 43: 中国汽车产量及同比增速**



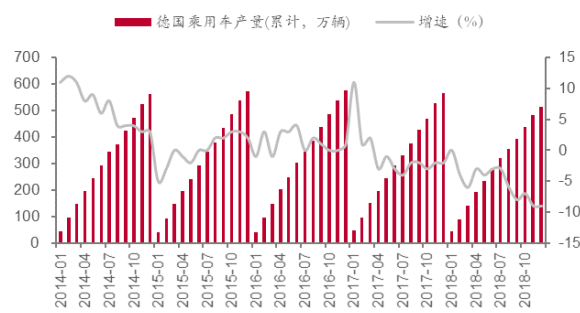
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 44: 2018 年中国新能源汽车产量同增 40.1%**



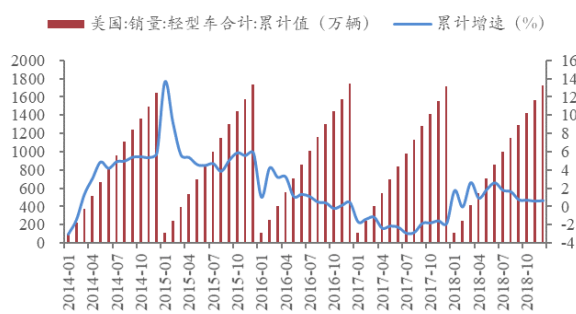
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 45: 2018 年德国乘用车产量同增-9%**



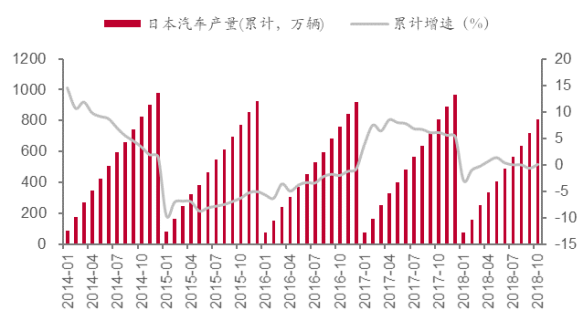
来源: Wind、中泰证券研究所

**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。