

建筑材料

政治局会议再稳预期；浅谈水泥“卡特尔”

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

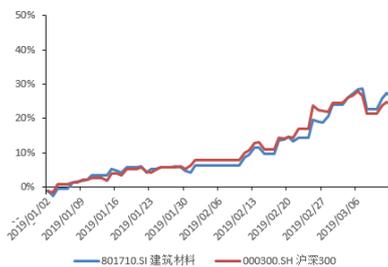
电话：021-20315782

Email: zhuzk@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	82
行业总市值(百万元)	881,082.076
行业流通市值(百万元)	698,114.870

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
- 《菲利华深度：定增加码半导体和军工复材，高端石英玻璃龙头再启航》20190124
- 《长海股份深度：扩产原纱拓展复材，玻纤“全能”选手续写新篇章》20190211
- 《长海股份深度：扩产原纱拓展复材，玻纤“全能”选手续写新篇章》20190212
- 《天山股份深度：供需“新常态”下的新疆水泥龙头》20190304
- 《华新水泥深度：产业链利润延伸，环境正外部性价值亟待重估》20190311
- 《中材科技深度：“乘风”破浪，风电叶片龙头重回高速增长通道》20190319

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	42.58	1.61	2.99	5.63	5.68	26.4	14.24	6.79	6.58	买入
旗滨集团	4.81	0.31	0.43	0.45	0.51	15.5	11.19	9.97	8.89	增持
华新水泥	28.88	0.69	1.39	3.46	3.38	41.8	20.78	6.62	6.35	增持
菲利华	18.63	0.36	0.41	0.54	0.77	51.7	45.44	35.75	25.15	增持
北新建材	19.97	0.43	0.61	1.46	1.66	46.4	32.74	13.81	11.85	增持

备注：

投资要点

热点聚焦：

■ **政治局会议再稳经济预期。**“保持定力，攻坚克难”是本次政治局会议的核心精神。会中提到，要清醒看到，经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力；在落实“六稳”政策、加大逆周期调节的背景下，经济下行压力得以有效对冲。但经济工作的重心仍然要放在高质量发展上，而不是把增速的回升作为目标；在熨平经济短期波动的基础上，要更注重解决经济发展的结构性、体制性矛盾，**推动产业优化升级、新旧动能转换。**也强调了**防范市场出现过度宽松预期。**同时重点工程、脱贫攻坚战仍然被摆在了重要地位上。我们前期不断强调“逆周期调节下”的经济体现出的极强“韧性”，是旧周期的尾声；而在传统投资边际效用不断衰退、新动能亟待挖掘的过程中谈论所谓“新周期”显得过分乐观。**对于建材行业而言，无论从总量还是结构上看，2019年仍然将是韧性唱主旋律。**

浅谈水泥的“卡特尔”：

■ **水泥的“卡特尔”是行业发展阶段的历史必然，有着行业特殊性和充足的海外历史经验作为支撑。**历史上看，水泥行业虽然是国民工业不可或缺的必需品，行业容量大；但是投资偏重，技术壁垒不高，因而在需求快速扩张的周期中产能出现了严重过剩。因而从2016年政府开始针对水泥、钢铁等行业进行“供给侧结构性改革”。而我国水泥与钢铁等行业有着非常明显的不同：**市场化程度高、行业发展历史相对规范的行业特性，导致水泥供给侧改革较难获得政府行政和资金强力支持。**同时水泥生产线开关容易，相比钢铁、玻璃产能弹性大，水泥生产线的成本回收期较短，目前多数生产线已收回初始投资成本。**水泥行业特性导致仅通过市场化竞争去做产能出清的进度会非常缓慢。**

从日本水泥行业的经验来看。在行业下行期的开端，首先是落后产能的淘汰（正处于行业技术迭代期），然后伴随而来的是**大型水泥“联合”公司的成立（全国二十多家企业根据区域划分为5家联合公司）**，优化生产、销售、采购，稳定行业盈利；需求高位平台期结束后，则看到的是大量大型集团间的横向整合（太平洋与秩夫小野田，住友水泥与大阪水泥等），以及建立在整合基础上自发的产能退出与关停。这也是由于水泥行业的特性导致的。

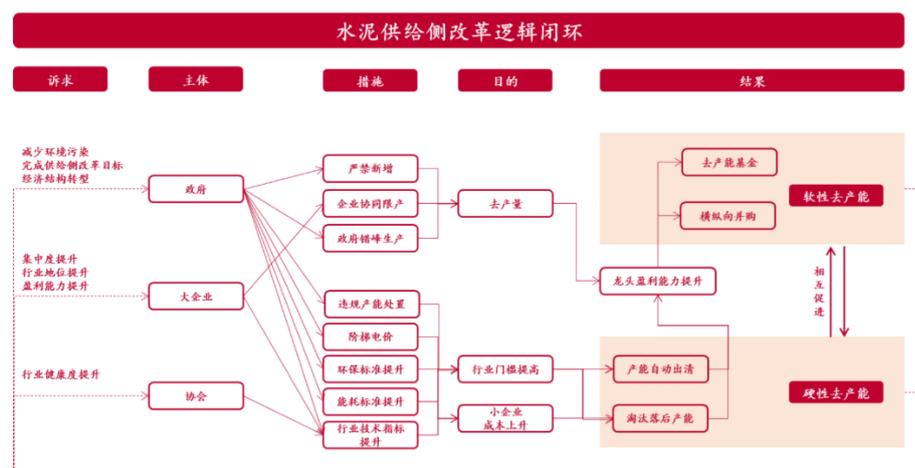
中国的《反垄断法》允许企业经营者之间在特定情况下一致行动，包括“因经济不景气，为缓解销售量严重下降或者生产明显过剩”，以及

《锋从磨砺出—玻纤行业供需展望与安全边际分析》20190331
《西部水泥深度：陕西龙头，西部明珠》20190410

实现节约能源、保护环境”等。水泥行业满足这些条件。当然企业在维持合理盈利的同时，也要避免出现不顾市场规律和激化上下游矛盾的行为。

- **对水泥行业而言，“卡特尔”的形成只是第一步，最终目的是引导行业整合与产能去化。**我们 2017 年《详解水泥供给侧改革逻辑闭环》一文中，对我国水泥供给侧改革进行了详细分析（如下图）。**市场手段、行政手段相互配合是中国水泥行业供给侧改革的核心路径。**政府、大企业、行业协会诉求趋同，均积极参与到供给侧改革行动当中。行业层面进一步深化近年通过严禁新增、协同限产、错峰生产不断加强的去产量行为，提升行业整体盈利；同时，通过提出更高的环保标准、原材料成本、能耗标准、行业技术指标等差异，增强对于落后产能的进一步约束，提升行业门槛和落后产能生产成本。**核心目标是使得行业先进企业和小型落后企业之间的盈利能力差异不断增大，倒逼小企业退出（硬性去产能）并通过市场化的去产能基金、并购重组（软性去产能）达到产能去化、行业集中度提升的目的。这是符合我国国情，也是符合水泥行业发展规律的。**英国钢铁铸造行业也经历了产能严重过剩和结构调整。企业和政府共同出资建立基金，补偿自愿减产的企业。行业中每个企业均可选择是继续生产但向基金注资，还是退出获得补偿。

我国水泥供给侧改革逻辑闭环



数据来源：中泰证券研究所整理

- **水泥龙头近年高盈利由何而成？“卡特尔”只是市场博弈的结果，“产能行政约束”+“需求刺激”+“资源与环境价值重估”才是核心因素。**很多人将近年水泥行业的高盈利归咎于行业的“卡特尔”联盟，即错峰生产和行业的自发控产控销行为；而我认为这只是在当前大环境下行业的必然博弈结果，是“表”而非“里”。2016 年开始政府严禁行业的新增批文，“存量博弈”的大格局逐渐形成，而与此同时在需求端仍然是采用了刺激的办法使得需求韧性被不断拉长，直至现在仍未出现明显衰退；在这样的背景下，水泥行业作为观测下游需求能力极强、区域性少库存、产能具备弹性的行业，自然博弈出的最优选择就是“以销定产”，而在需求总量高位的情况下，行业“卡特尔”的基础极强，产品价格自然走高，这是完全符合经济规律的；换句话说，没有这些基础，从历史上看水泥行业的“卡特尔”同样也是十分脆弱的。而与此同时，从结构

上看，随着政府对环保权重的提升和对资源品价值的不断重估，使得水泥上游原材料价格出现明显上升，而行业间企业资源禀赋的不同导致行业成本曲线出现明显异化。我们看到，水泥作为市场容量接近万亿的市场，海螺一家企业的盈利为 300 亿，但去年全行业的净利润不足 1000 亿，这也是由于海螺等龙头企业经年积累下的成本、资源、布局优势的体现，而并不能完全代表行业的平均水平。

- **随着需求周期回落，行业未来盈利同样会出现回归。**我一直强调水泥行业近年“三周期去其二”，供给周期和库存周期对行业的影响变得微乎其微。而需求周期仍处于高位，这是行业高盈利的基础。但是随着未来传统经济在历史舞台上的逐渐退出，行业需求周期同样会出现回落。因而行业当前盈利虽高，但很难永远持续，如何解决行业产能未来仍将出现的严重过剩，提高行业产能利用率，将是水泥行业亟待解决的问题。简而言之，“卡特尔”只是行业特性叠加当前政策组合下的必然，也无需过度担忧因此使得水泥价格无节制上涨；而经济结构转型大背景下，水泥龙头企业对市场的进一步整合才是历史洪流中值得期待的大趋势。

投资建议：

- **存量时代，供需韧性仍强，当前市场流动性健康，建材行业的“结构性机会”值得关注：**
- **基建仍是疏通信用稳定经济运行的重要抓手，相关区域建设受益品种具备机会。**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，区域间需求端的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**）。
- **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的趋势不改，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。

- **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季消化，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：本周全国水泥市场价格环比继续上扬，涨幅为 0.5%。价格上涨地区主要有辽宁、江苏、浙江、江西、四川和新疆等地，幅度 10-30 元/吨；回落区域主要是广东珠三角，小幅暗降 10-20 元/吨，主要受降雨影响，需求出现减弱。目前，全国水泥价格延续上行态势，预计目前良好的供需形势有望至 5 月中上旬。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，2019 年一季度南方地区的水泥价格同比仍有小幅提升。**
- **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 月以来玻璃现货市场走势仍然偏弱，生产企业总体出库速度环比有所增加，市场价格区域分化。新增产线投产增加供给，导致下游贸易商和加工企业对于原片的采购心态略微谨慎。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 吨未来将陆续引板。

- 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 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：上周我们草根调研了重庆国际、重庆三磊等玻纤企业。1) 从需求端看，**风电需求较为旺盛，电子和汽车需求逐步企稳，建筑建材、管道等领域需求有支撑。**2) 价格方面：**部分小企业感受到较为明显的价格压力（中低端产品），或存小幅下行风险，但幅度非常有限。电子纱价格下行风险有限，有望逐步企稳。风电和热塑纱价格较为平稳。**3) 巨石拥有极强的生产成本+管理+财务优势。欢迎交流！**

- **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：1) 短期看，**供给压力逐季消除，需求存结构性亮点（风电等），中高端产品价格有望企稳回升，中低端产品价格或存小幅下滑压力，但幅度非常有限；根据我们测算 2018Q3-2019Q1 是供给压力最大的阶段，由于价格下滑叠加 18Q1 高基数的影响，19Q1 业绩同比下滑，随着需求增长，价格企稳，预计 2019 年业绩逐季改善明显。**2) 中期看，**由于 19 年新增产能大幅降低（18 年新增 105 万吨，19 年预计新增 38 万吨），随着需求的增长，2020 年供需有望偏紧，叠加成都整厂搬迁带来成本改善，20 年有望实现量、价、利齐升；**3) 长期看，**海外布局（美国、印度等）+智能制造+差异化竞争（中高端产品技术和认证壁垒较高）有望驱动公司中长期发展。
- **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。

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。

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.....	- 9 -
2、核心标的估值表.....	- 10 -
3、水泥行业本周跟踪.....	- 10 -
4、玻璃行业本周跟踪.....	- 13 -
5、玻纤行业本周跟踪.....	- 16 -
6、风险提示.....	- 20 -

1、本周行情回顾

- 本周（2019.04.12-2019.04.19）建筑材料板块（SW）上涨 1.84%，上证综指上涨 2.58%，超额收益为-0.74%。
- 个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，国统股份、洛阳玻璃、瑞泰科技、安彩高科、华塑控股位列涨幅榜前五，道氏技术、帝欧家居、菲利华、北新建材、柘中股份位列涨幅榜后五。

图表 1：建材（SW）行业年初以来市场表现



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(%)
002205	国统股份	21.44	7.79	5.21	83.25
600876	洛阳玻璃	14.50	-2.68	-5.26	30.40
002066	瑞泰科技	10.13	-2.60	-5.18	39.72
600207	安彩高科	7.10	20.54	17.96	63.59
000509	华塑控股	3.89	14.08	11.50	44.07

来源：Wind、中泰证券研究所

2、核心标的估值表

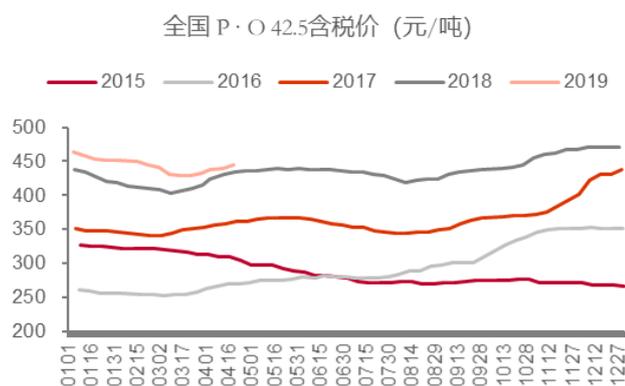
图表 3: 核心标的估值表

【中泰建材】核心公司估值表(20190419)												
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	42.58	2,254.45	5.63	5.67	298.14	300.71	52.99	1%	7.57	7.50	2.00
601636.SH	旗滨集团	4.81	129.30	0.45	0.51	12.08	13.66	26.88	13%	10.70	9.47	1.71
600801.SH	华新水泥	28.88	386.84	3.46	3.38	51.81	50.56	14.98	-2%	8.35	8.55	2.59
300395.SZ	菲利华	18.63	55.82	0.54	0.77	1.61	2.31	3.00	43%	34.67	24.16	5.28
000786.SZ	北新建材	19.97	337.39	1.46	1.54	24.66	26.06	16.90	6%	13.68	12.95	2.36
600176.SH	中国巨石	11.55	404.52	0.68	0.77	23.74	26.90	35.02	13%	17.04	15.04	2.84
002372.SZ	伟星新材	19.72	258.51	0.75	0.86	9.78	11.30	13.11	16%	26.43	22.88	7.09
002080.SZ	中材科技	13.28	171.43	0.72	1.09	9.34	14.06	12.91	51%	18.35	12.19	1.80
002271.SZ	东方雨虹	20.41	304.53	1.01	1.34	15.08	20.00	14.92	33%	20.19	15.23	4.07
300196.SZ	长海股份	10.70	45.42	0.62	0.78	2.63	3.30	4.24	25%	17.27	13.76	1.84

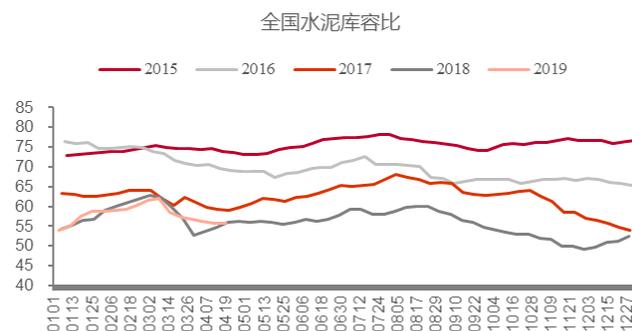
来源: Wind、中泰证券研究所

3、水泥行业本周跟踪

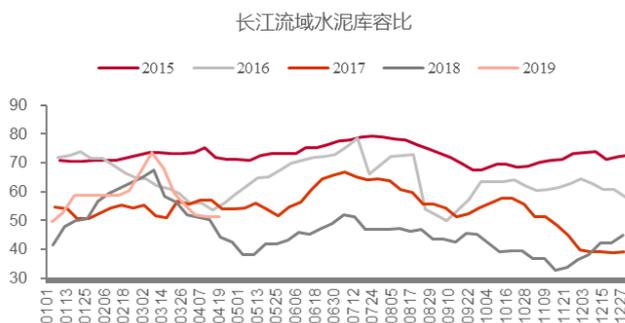
- 价格方面:** 2019年4月12日至2019年4月19日,本周全国水泥市场价格环比继续上扬,涨幅为0.5%。价格上涨地区主要有辽宁、江苏、浙江、江西、四川和新疆等地,幅度10-30元/吨;回落区域主要是广东珠三角,小幅暗降10-20元/吨。4月中旬,国内水泥市场除个别地区如广东受降雨影响,需求出现减弱以外,其他大部分地区继续保持稳定,水泥价格延续上行态势,预计目前良好的供需形势有望至5月中上旬。
- 库存方面:** 2019年4月12日至2019年4月19日,全国水泥库存较上周下降0.4%。华北地区库存较上周下降2.2%、东北地区库存较上周下降0.7%,华东地区库存较上周没有明显变化,中南地区库存较上周上升2.3%,西南地区库存较上周下降2.4%,西北地区库存较上周上升0.6%。截至目前,东北地区库存最高,为61%,西南地区最低,为50%。

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 (%)


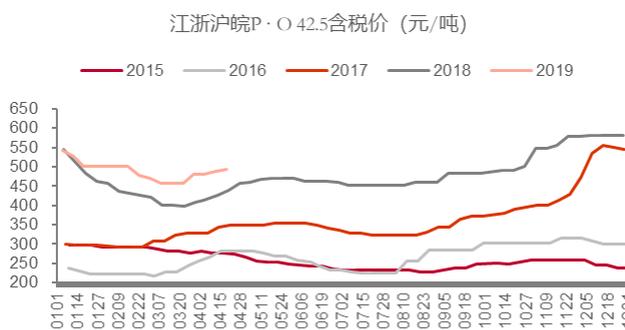
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 6: 长江流域水泥库存 (%)


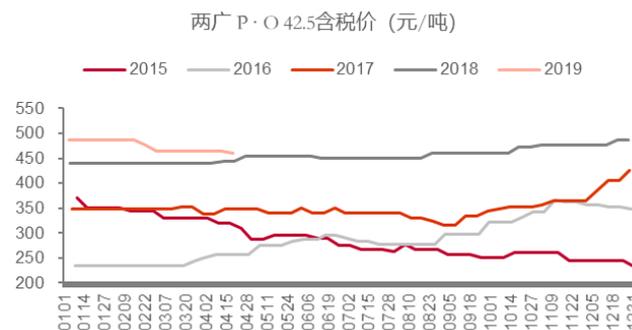
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 7: 长江中下游水泥库存 (%)

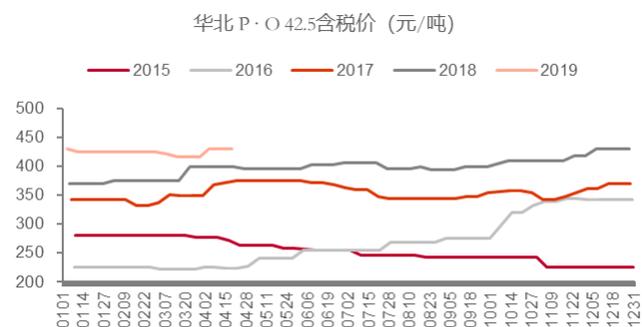

来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 8: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)


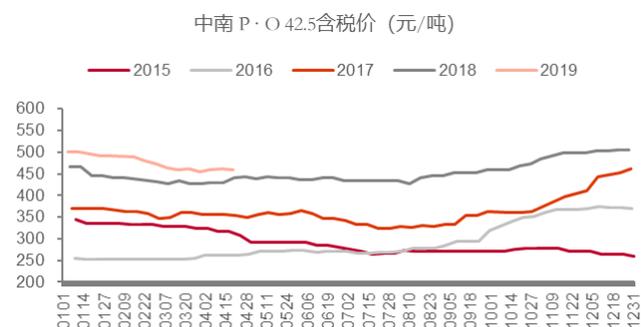
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 9: 两广水泥价格 (元/吨)


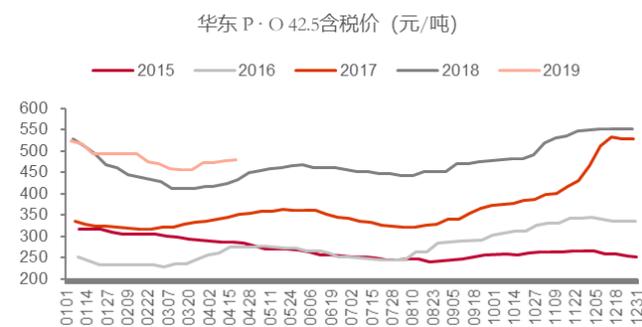
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 10: 华东水泥价格 (元/吨)


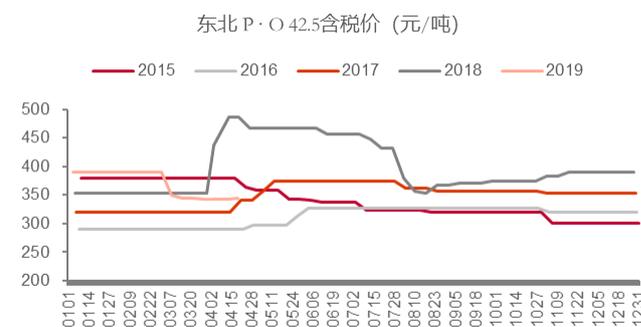
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 11: 中南水泥价格 (元/吨)


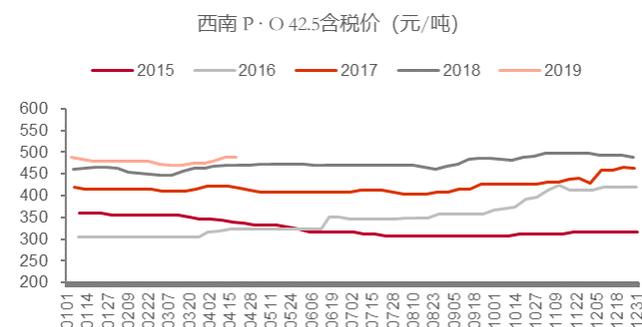
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 12: 华北水泥价格 (元/吨)


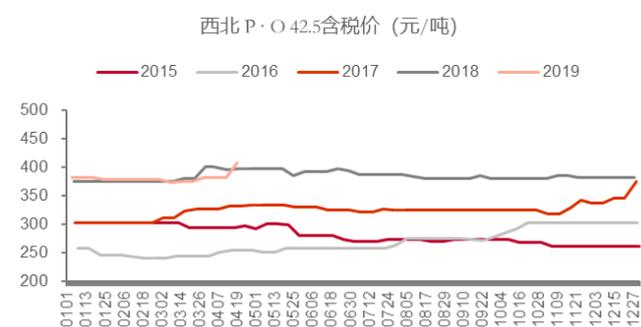
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

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)


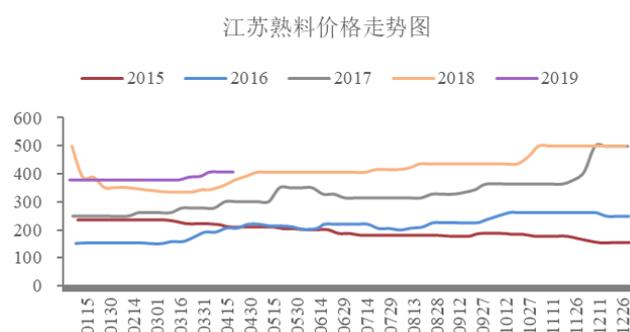
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 16: 水泥产量增速图



来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

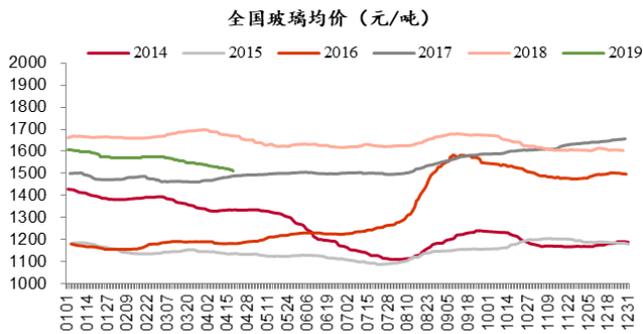
图表 17: 江苏熟料价格走势



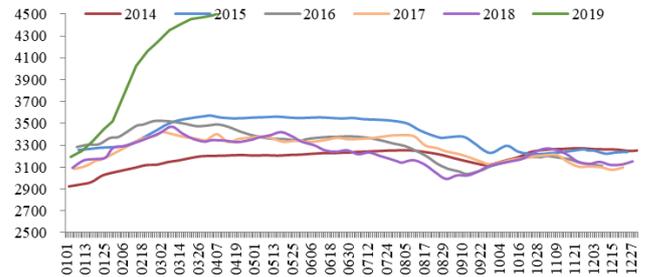
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

4、玻璃行业本周跟踪

- **价格方面:** 本周末全国白玻均价 1513 元, 环比上周上涨-10 元, 同比去年上涨-156 元。
- **库存方面:** 周末玻璃产能利用率为 69.87%; 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-0.58%; 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.49%, 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-1.19%。在产玻璃产能 93090 万重箱, 环比上周增加 0 万重箱, 同比去年增加 1806 万重箱。周末行业库存 4528 万重箱, 环比上周增加 2 万重箱, 同比去年增加 1201 万重箱。周末库存天数 17.75 天, 环比上周增加 0.01 天, 同比增加 4.45 天。
- 2019 年 4 月 19 日中国玻璃综合指数 1083.52 点, 环比上周上涨-6.44 点, 同比去年同期上涨-106.45 点; 中国玻璃价格指数 1103.95 点, 环比上周上涨-7.05 点, 同比去年同期上涨-113.27 点; 中国玻璃信心指数 1001.78 点, 环比上周上涨-4.04 点, 同比去年同期上涨-79.21 点。本周玻璃现货市场弱势整理为主, 生产企业总体出库速度环比有所增加, 市场价格区域分化。部分地区前期点火的生产线陆续引板生产, 增加了一定数量的供给能力, 使得贸易商和加工企业采购原片的信心稍显不足。前期部分地区厂家价格调整的幅度比较大, 增加了产品在周边市场的竞争能力, 近期厂家出库情况有了一定幅度的好转, 缓解了部分生产企业的资金压力。

图表 18: 全国玻璃均价 (元/吨)


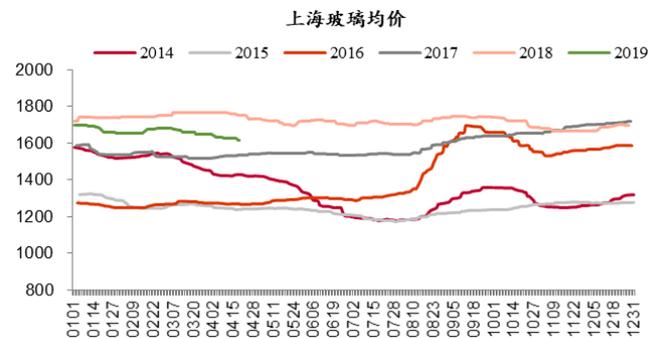
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 19: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)


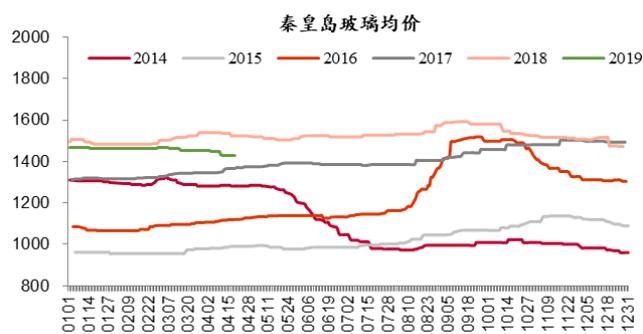
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 20: 广州平板玻璃均价

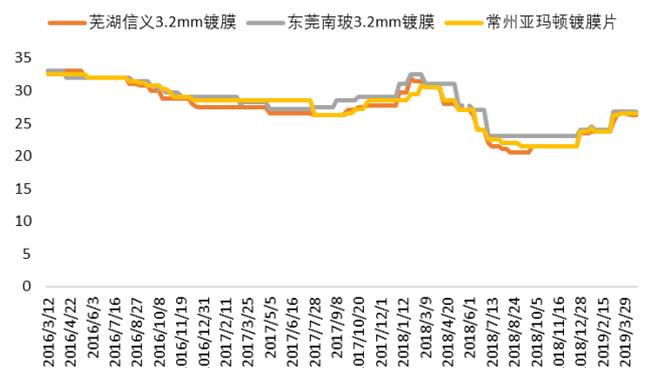

来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

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


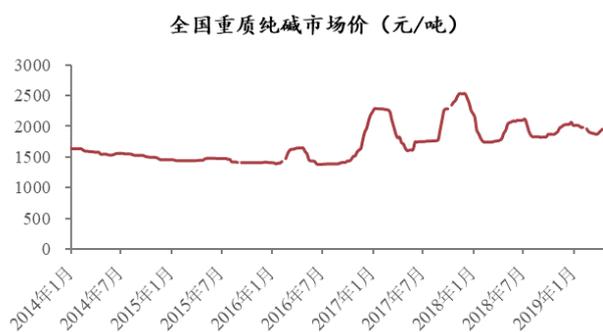
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

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

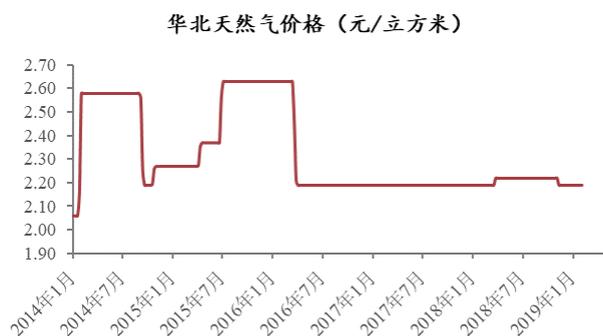

来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

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


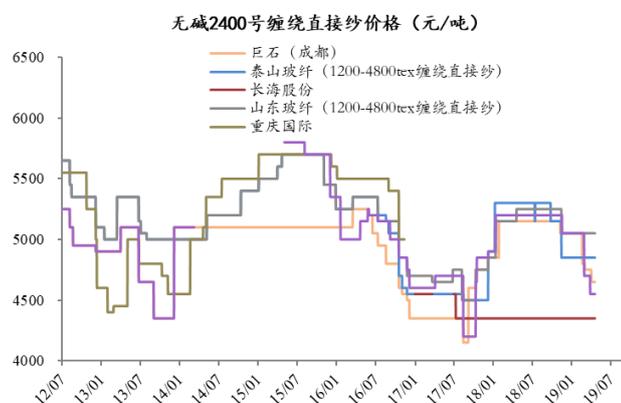
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 29: 华东天然气价格图

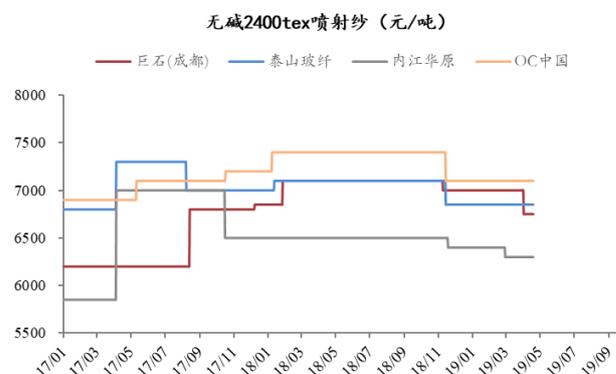

来源: Wind、中泰证券研究所

5、玻纤行业本周跟踪

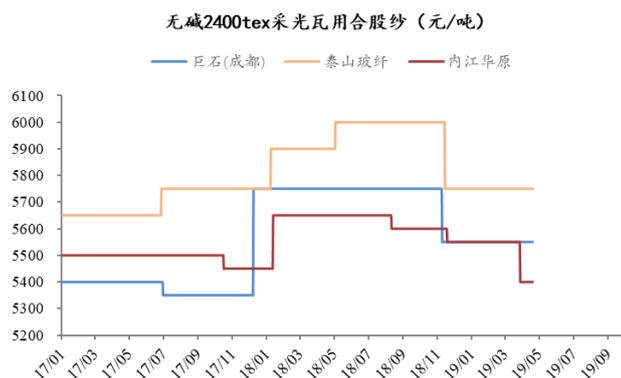
- **无碱纱市场：**本周国内玻璃纤维市场价格主流价格调整不大，多数厂家暂稳出货为主，整体产销有所好转。近期国内池窑企业整体产销有明显好转，下游需求回暖，需求量增加。现阶段，多数厂家主流产品价格暂稳运行，部分客户价格偏低，当下供需表现好转下，目前 2400tex 缠绕直接纱市场实际成交价格控制在 4500-4700 元/吨不等，个别企业因其成本及质量影响，价格偏高，如 oc 企业报价。现阶段国内无碱粗纱产能暂无明显增加迹象，现有企业产能运行较稳定。市场需求逐步回暖，对企业是一个利好，多数厂走货良好，库存尚无明显增长，整体库存环比有所消化，但压力仍存，短期内厂家调价意向偏淡，预计短期无碱粗纱市场价格以稳为主。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 5500-5700 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：**池窑电子纱市场行情不温不火，产销一般，主流价格维持在成本线上下，调整不大。现阶段各厂老客户正常出货，新订单小有增加，但总量不大。近期，国内电子纱市场报价维稳，现电子纱 G75 市场主流价格在 8000 元/吨左右，而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


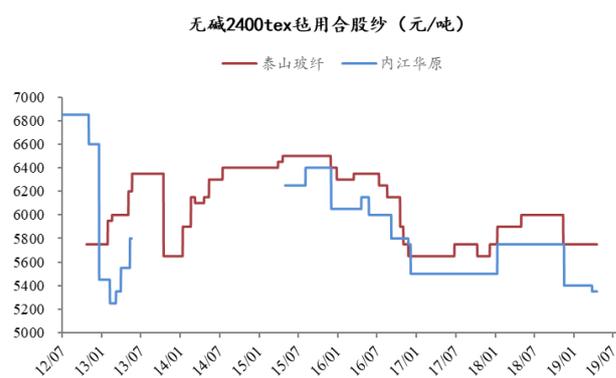
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 31: 无碱 2400 号喷射纱价格


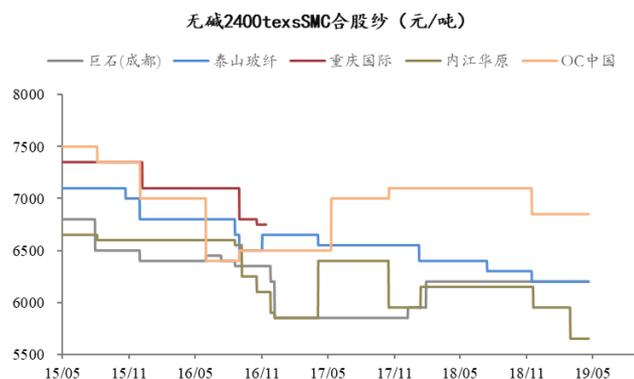
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 32: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格


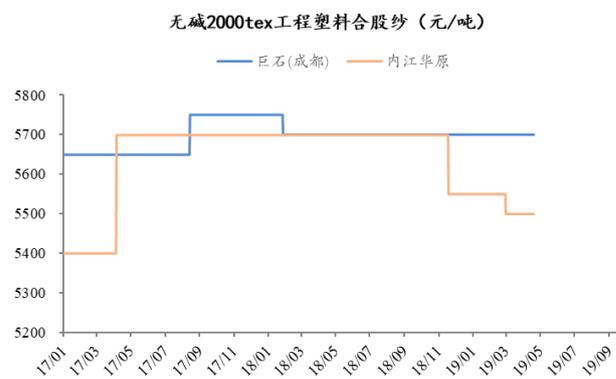
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

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

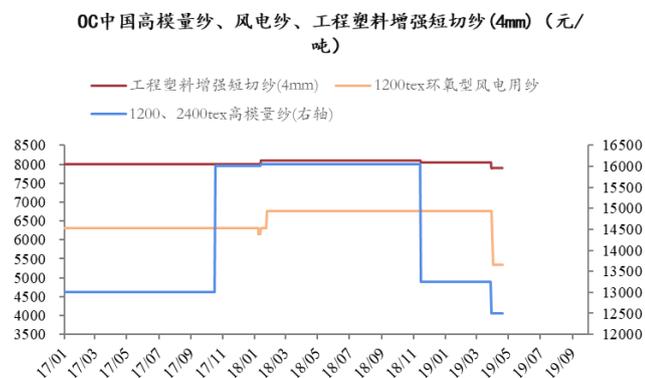
图表 34: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格


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


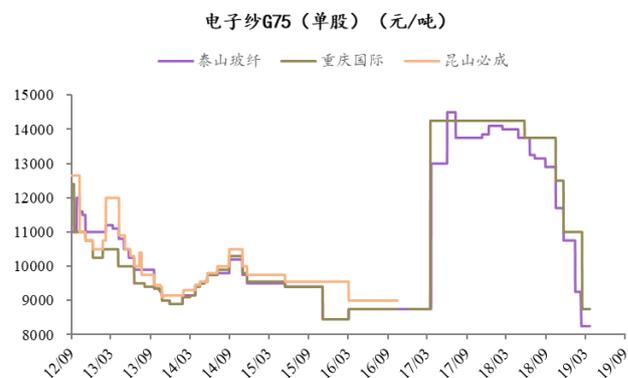
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

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



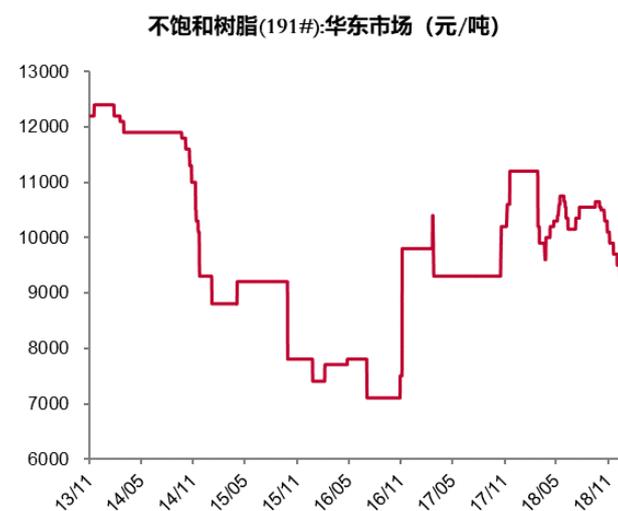
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 37: 电子纱 G75 (单股) 价格



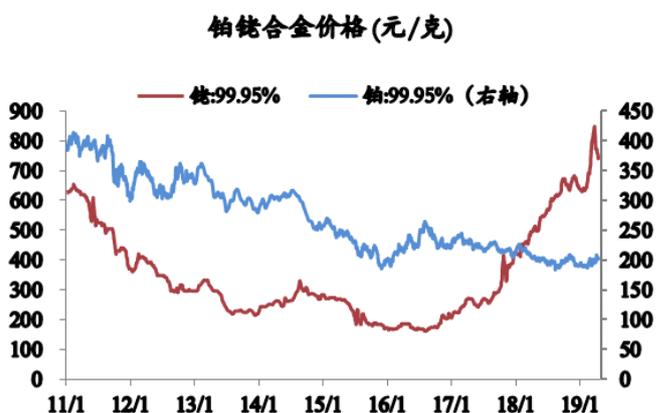
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

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

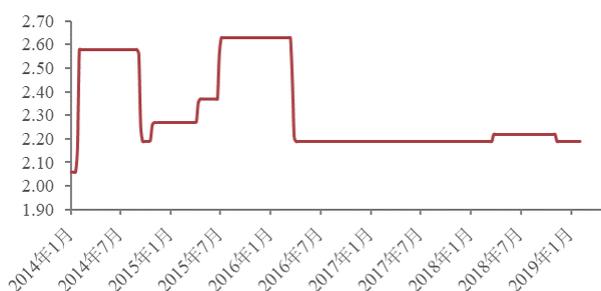


来源：Wind、中泰证券研究所

图表 40: 华东天然气价格图

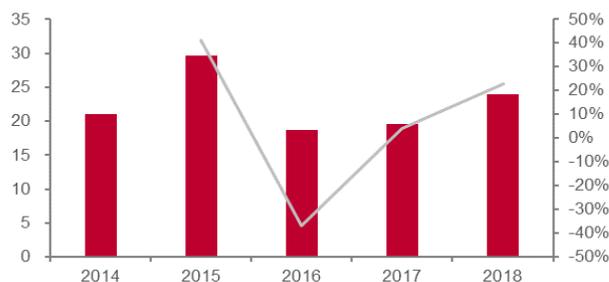
图表 41: 风电每年新增装机量累计及同比增速

华北天然气价格 (元/立方米)



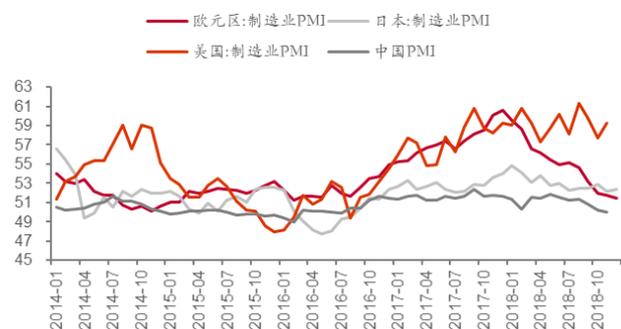
来源: Wind、中泰证券研究所

风电新增装机容量累计 (GW) — 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%

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



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。