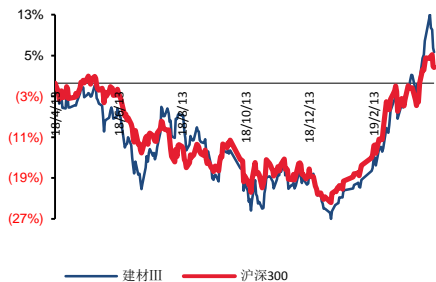


材料 材料 II

## 建材行业周报：告诫会影响有限，供需格局仍为全年关键

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《Q1 量价齐升业绩超预期，预计全年高弹性》—2019/04/25

《华新水泥：一季度业绩大幅增长，全年有望维持高景气度》—2019/04/25

《2019 年一季报点评：业绩符合预期，阴雨天气致售价有所下滑》—2019/04/22

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

### 报告摘要

**建材反垄断告诫会召开，预计对水泥企业经营影响较小。**由于受到混凝土行业举报，多家领先水泥企业被要求参加反垄断告诫会，但我们预计告诫会对于水泥企业经营的影响较小：1) 近年来水泥价格基本由供需决定并符合季节性特征，供需改善的主因为政策驱动(环保限产、基建地产需求好转)而非行业垄断；2) 一立方米混凝土通常需用 0.5 吨水泥及 1.8 吨砂石，且近年来砂石骨料价格上涨更为迅速，因此砂石骨料(而非水泥)价格上涨是造成混凝土成本提升的主因；3) 当某样产品价格出现大幅上涨时发改委关注是常态，而历史上全国性水泥强行限价仅汶川地震时一次；4) 尽管我们认同告诫会可能使得企业短期内放缓涨价步伐，但由于水泥价格已处于高位，大多数公司的策略已有此前的单边拉涨调整为稳定价格减小波动，因此我们认为放眼全年告诫会不会对企业经营造成影响；

**水泥：前期涨价落实总体良好，两广价格暗降。**上周全国水泥供需格局维持良好，库存低位，多数地区前期涨价落实情况较好。此外，上周江西、福建局部地区上调价格 10-20 元/吨，但由于阴雨天气较多，两广地区水泥价格下调 20 元/吨。短期而言，市场将已经处于小旺季，随着需求继续恢复，我们认为涨价势头仍将持续至 5 月上旬，而展望 2019 年，低线城市的地产开工销售与基建的融资将决定水泥需求的边际变化及价格走势；

**玻璃：价格继续下滑，成本压力加大。**由于新增产能使得出库压力增加，上周全国玻璃均价环比继续下滑 8 元/吨，而上周部分地区召开市场研讨会，认为当下价格已经接近成本线，为了消化成本并抵制倾销，生产企业有必要进行一定幅度涨价。我们认为短期内虽然需求将有所恢复，但产线复产带来的有效供给增加，价格上涨难度仍然较大；判断 2019 年行业仍将呈现供需双弱的局面；

**玻纤：粗纱价格弱势稳定，电子纱价格低位维稳。**上周玻纤粗纱价格总体稳定，订单出货情况有所回暖，库存有所消化，而电子纱虽价格稳定，但需求恢复弱于粗纱，部分企业库存仍然较高。我们认为由于宏观经济逐渐企稳，贸易战有缓和迹象且新增产能逐渐消化，玻纤行业将在 19Q1 见底，拐点正逐渐来临，而差异化产品占比高的头部企业复苏力度将大于行业平均。另外，我们认为下游风电叶片

在经历了 2017 和 2018H1 的调整后，受益于相关政策有望于 2019 年迎来抢装机量的小爆发。

**投资建议。**推荐京津冀基建加速核心受益标的**冀东水泥**，长江经济带核心标的**华新水泥**以及拐点即将来临的**东方雨虹**、**中国巨石**。

## 目录

主要产品及公司股价表现 .....	5
水泥：供需关系良好，上涨态势延续 .....	7
分地区价格表现 .....	7
后市展望 .....	11
玻璃：价格继续下滑，但终端有启动迹象.....	12
华南华北承压，价格继续下滑.....	12
供给面变化 .....	14
后市展望 .....	14
玻纤：出货回暖价格稳定，拐点渐行渐近.....	14
下游明显回暖，价格保持稳定.....	14
电子纱价格低位维稳，新订单小有增加.....	15
后市展望 .....	16
重点公司、行业新闻 .....	16
风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 主要建材产品及原料价格表现.....	5
图表 2: 主要建材公司估值表 (“*”为已覆盖公司, 其余公司盈利采用万得一致预期) .....	5
图表 3: 主要建材公司股价表现.....	6
图表 4: 华北地区高标水泥价格.....	7
图表 5: 华北地区库存.....	7
图表 6: 东北地区高标水泥价格.....	8
图表 7: 东北地区库存.....	8
图表 8: 华东地区高标水泥价格.....	9
图表 9: 华东地区库存.....	9
图表 10: 中南地区高标水泥价格.....	10
图表 11: 中南地区库存.....	10
图表 12: 西南地区高标水泥价格.....	11
图表 13: 西南地区库存.....	11
图表 14: 西北地区高标水泥价格.....	11
图表 15: 西北地区库存.....	11
图表 16: 中国浮法玻璃产能及库存.....	12
图表 17: 全国 5MM 玻璃平均价格.....	13
图表 18: 全国重质纯碱平均价格.....	14
图表 19: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价.....	15
图表 20: 全国 G75 电子纱主流成交价.....	15

## 主要产品及公司股价表现

图表 1: 主要建材产品及原料价格表现

	最新价格	绝对价格表现 (%)				
		一周	一月	三月	一年	年初至今
<b>建材产品</b>						
全国 PO42.5 水泥平均价格 (元/吨)	438	0.2	3.8	(1.4)	2.2	(5.6)
全国 5mm 玻璃现货平均价格 (元/吨)	1,473	(0.5)	(2.6)	(4.2)	(9.0)	(5.8)
无碱 2400tex 缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	4,883	0.0	0.0	(2.7)	(8.4)	(3.9)
G75 电子纱 (元/吨)	8,000	0.0	0.0	(25.6)	(42.9)	(25.6)
<b>原料成本</b>						
秦皇岛 5500K 煤炭价格 (元/吨)	622	(0.8)	(0.9)	6.6	10.0	8.2
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	1,960	0.0	1.6	(13.3)	(1.6)	(14.3)
全国平均工业用天然气价格 (元/吨)	3.21		0.3	2.6	(1.8)	0.3
石油焦出厂价: 武汉石化 (元/吨)	1,450	0.0	(0.7)	(18.1)	(28.6)	(19.9)
燃料油市场价: 全国平均 (元/吨)	2,967	0.0	0.0	0.0	19.5	0.0
SBS 改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	4,475	(0.2)	(0.1)	10.8	21.5	10.2
布伦特原油价格 (美元/桶)	72	0.3	6.1	15.1	(3.5)	34.1
美废#11 价格 (美元/吨)	170	0.0	0.0	(10.5)	(5.6)	(10.5)
国废黄板纸价格: 广东 (元/吨)	2,150	0.0	0.0	4.9	(16.3)	4.9

资料来源: Wind, 数字水泥, 卓创, 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

图表 2: 主要建材公司估值表 (“\*”为已覆盖公司, 其余公司盈利采用万得一致预期)

股票名称	代码	市值 亿元人民币	PE		PB		ROE(%)	
			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
<b>水泥</b>								
海螺水泥-A*	600585.SH	2,093	7.0	6.7	1.6	1.3	22.5	19.8
塔牌集团*	002233.SZ	136	6.6	6.0	1.2	1.0	18.3	17.3
冀东水泥*	000401.SZ	224	8.2	7.7	1.6	1.4	19.5	17.6
华新水泥*	600801.SH	403	6.7	6.4	1.9	1.6	28.7	24.6
万年青*	000789.SZ	87	6.2	5.8	1.7	1.5	27.8	25.4
上峰水泥*	000672.SZ	102	5.9	5.4	1.9	1.4	33.0	26.4
华润水泥-H	1313.HK	479	6.6	6.3	1.3	1.2	19.8	18.4
中国建材-H	3323.HK	528	5.6	5.6	0.8	0.7	14.1	13.0
<b>玻璃</b>								
旗滨集团	601636.SH	116	8.7	7.8	1.4	1.3	16.0	16.7
南玻-A	000012.Sz	142	na	na	na	na	na	na
信义玻璃-H	0868.HK	312	7.6	6.4	1.7	1.5	22.6	23.4
<b>玻纤</b>								
中国巨石*	600176.SH	380	12.8	10.7	2.3	2.0	18.1	18.8
再升科技*	603601.SH	48	16.8	12.3	3.2	2.7	18.8	22.3

长海股份*	300196.SZ	43	13.3	11.2	1.5	1.4	11.5	12.5
<b>其他消费建材</b>								
东方雨虹	002271.SZ	288	14.6	11.8	2.9	2.4	20.1	20.6
伟星新材	002372.SZ	247	21.4	18.4	6.0	5.3	28.1	28.7
北新建材	000786.SZ	320	11.4	10.2	1.9	1.7	16.9	16.5
科顺股份	300737.SZ	64	na	na	na	na	na	na
兔宝宝	002043.SZ	50	12.2	10.6	2.5	2.2	20.6	21.2
蒙娜丽莎	002918.SZ	59	13.7	10.8	2.0	1.7	14.6	15.7
三棵树	603737.SH	88	27.1	19.5	5.5	4.4	20.4	22.8
帝欧家居	002798.SZ	87	17.0	13.1	2.3	2.0	13.4	15.1

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 3: 主要建材公司股价表现

股票名称	代码	市值 亿元人民币	绝对表现 (%)						1年内相对表现 (%)	
			1日	1周	1月	3月	1年	年初至今	相对大盘	
<b>水泥</b>										
海螺水泥-A	600585.SH	2,093	(0.0)	(7.3)	5.4	26.1	17.6	34.9	14.1	
塔牌集团	002233.SZ	136	(0.1)	(11.1)	(7.3)	11.4	(0.6)	13.5	(4.2)	
冀东水泥	000401.SZ	224	(0.7)	(10.5)	(2.8)	31.0	24.8	34.4	21.3	
华新水泥	600801.SH	403	1.5	(6.9)	23.8	49.9	90.6	60.8	87.1	
万年青	000789.SZ	87	(4.9)	(11.8)	(6.9)	28.1	12.8	29.8	9.3	
上峰水泥	000672.SZ	102	2.3	(7.0)	8.5	43.3	22.1	48.6	18.5	
华润水泥-H	1313.HK	479	1.8	(5.6)	0.1	5.5	(0.7)	13.3	2.9	
中国建材-H	3323.HK	528	3.5	(2.0)	22.3	23.1	(15.7)	36.2	(12.0)	
<b>玻璃</b>										
旗滨集团	601636.SH	116	(4.0)	(10.4)	(1.4)	8.8	(17.1)	13.4	(20.7)	
南玻-A	000012.SZ	142	(3.1)	(9.1)	(8.8)	20.0	(30.6)	24.6	(34.1)	
信义玻璃-H	0868.HK	312	0.4	(5.3)	1.9	0.9	(21.7)	5.1	(18.0)	
<b>玻纤</b>										
中国巨石	600176.SH	380	(0.4)	(6.0)	3.0	6.5	(23.0)	12.3	(26.5)	
再升科技	603601.SH	48	(2.2)	(8.9)	(1.2)	25.5	(40.2)	15.3	(43.7)	
长海股份	300196.SZ	43	(1.4)	(4.7)	1.1	18.2	0.5	15.5	(3.1)	
<b>其他消费建材</b>										
东方雨虹	002271.SZ	288	3.2	(5.5)	(8.6)	20.6	(46.6)	48.9	(50.2)	
伟星新材	002372.SZ	247	(0.1)	(4.4)	(0.6)	10.0	(15.9)	21.6	(19.5)	
北新建材	000786.SZ	320	2.0	(5.2)	(5.0)	19.4	(18.2)	37.6	(21.7)	
科顺股份	300737.SZ	64	3.4	(7.0)	(3.9)	24.3	na	na	na	
兔宝宝	002043.SZ	50	(3.6)	(10.9)	(1.5)	22.0	(34.4)	27.0	(38.0)	
蒙娜丽莎	002918.SZ	59	(3.5)	(2.6)	14.5	44.5	(40.8)	50.7	(44.4)	
三棵树	603737.SH	88	1.5	1.6	9.2	71.7	(3.7)	80.9	(7.3)	
帝欧家居	002798.SZ	87	2.1	(8.2)	(0.7)	56.6	(56.0)	68.0	(59.6)	

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 水泥：供需关系良好，上涨态势延续

上周全国水泥市场价格环比小幅上涨，涨幅为 0.1%。价格上涨地区主要有江西南昌、九江和福建龙岩和三明等地，幅度 10-20 元/吨；回落区域主要是广西玉林和广东湛江、茂名和阳江等，低等级袋装价格下调 20 元/吨。临近 4 月底，水泥市场价格继续延续上行态势，局部地区受降雨影响，企业出货环比略有减弱，但整体仍保持良好的供需关系。预计 4 月底 5 月初，部分地区水泥价格在需求带动下将会继续稳中有升。

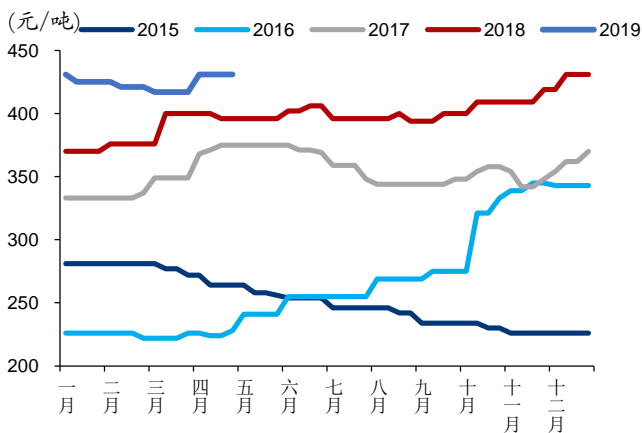
### 分地区价格表现

#### 华北地区：需求相对稳定，部分地区受“一带一路”峰会影响

**【京津地区】**北京地区水泥价格平稳，4 月 25 日-27 日，“一带一路”会议在京召开，会议召开前期对运输车辆超载检查虽严格，但并未限制运输，工程和搅拌站仍正常施工，对水泥需求的影响较为有限。天津地区前期价格上调执行情况参差不齐，一方面部分企业前期针对客户收取预付款，因此较难执行价格上涨，只能对新订单进行价格上调，另一方面唐山部分中小企业未上调报价，以低价抢占其他企业客户。此外，受“一带一路”峰会和环保预警影响，天津工地停工较多，下游需求明显下滑，企业发货 5-8 成不等。

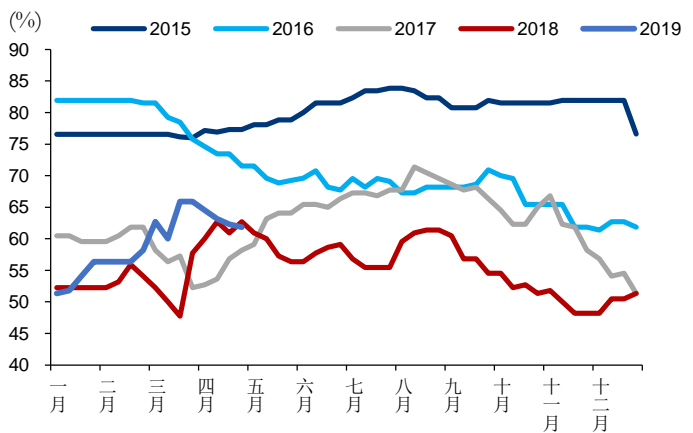
**【河北】**唐山地区水泥价格平稳，由于车辆检查驱严，运输成本上升 40% 左右，为抵消上升成本，部分企业意图继续涨价。下游的需求相对稳定，库存仍处低位。石家庄地区水泥价格平稳，受环保预警影响，供需均有下滑，工程开工受限，企业日发货在 6-7 成，仍在继续停窑。

图表 4：华北地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 5：华北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

#### 东北地区：下游需求略有增加，局部价格将继续上调。

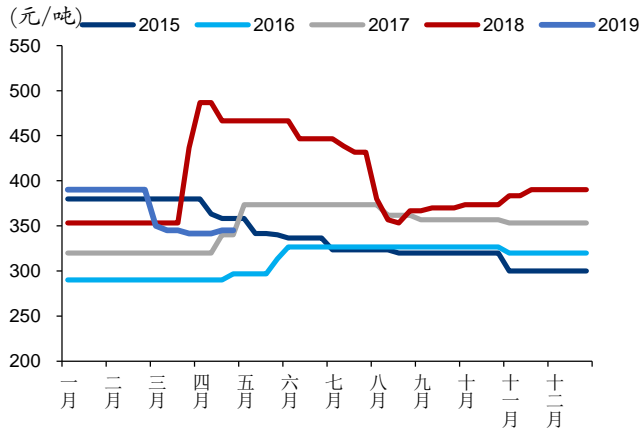
**【辽宁】**4 月下旬，辽中地区主导企业市场成交开始执行新价格，新开工项目较少，工程和搅拌站开工率偏低，本地需求一般，日发货仅 3-4 成。但企业外运量较多，因而整体出货尚可，能达 7-8 成。各企业普遍看好 5 月供需关系，计划在 5 月上旬再次推动价

格上行，预计涨价幅度 10-20 元/吨。

【吉林】吉林长春地区水泥价格保持平稳，下游需求略有转好，企业发货达 4-5 成。

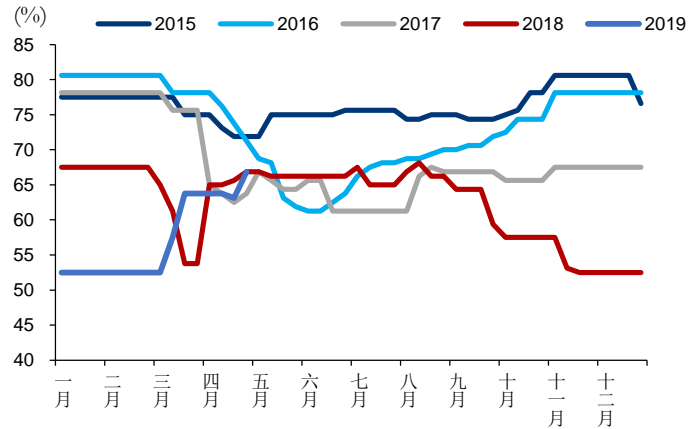
【黑龙江】哈尔滨地区水泥价格平稳，工程和搅拌站陆续恢复施工，下游需求同比略有增加，企业发货能够达到 3-4 成。

图表 6: 东北地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 7: 东北地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

### 华东地区：需求保持良好，价格保持上涨趋势

【江苏】江苏南京及镇江地区第二轮价格上调落实到位，下游需求相对稳定，企业库存 在 50% 上下，预计短期价格将以稳为主。苏锡常地区水泥价格平稳，下游需求无明显变化，企业发货表现良好，生产线满负荷运转，库存普遍在 40% 以下或空库，后期价格有继续上涨动力。扬州和泰州地区水泥价格趋强，受天气持续晴好影响，水泥需求较高，库存在 40% 左右。先前企业连续上调价格，下游接受良好，价格有继续上涨预期。

【浙江】甬温台金衢丽地区第二轮价格上调推迟，主要由于雨水天气增加，下游需求受到影响，企业发货环比减少 10%-20%，至 8-9 成，库存处于偏低水平，为 50% 或更低水平。预计天气放晴，需求恢复后，水泥价格将继续上行。杭绍地区水泥价格保持平稳，雨水天气影响有限，工程和搅拌站正常施工，企业发货能保证产销平衡，库存在 40% 或偏低处运行，企业报价坚挺。

【安徽】合肥地区水泥价格保持平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 9 成左右，库存普遍处于中等水平。随着外围价格上调，部分企业也具有上调预期。芜湖、铜陵和马鞍山价格上调后保持平稳，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，库存多在 50% 左右。皖北亳州和淮南等地区高标号价格上调 20 元/吨，下游需求接近正常水平。前期外围河南水泥价格上调也推动本地价格上行。

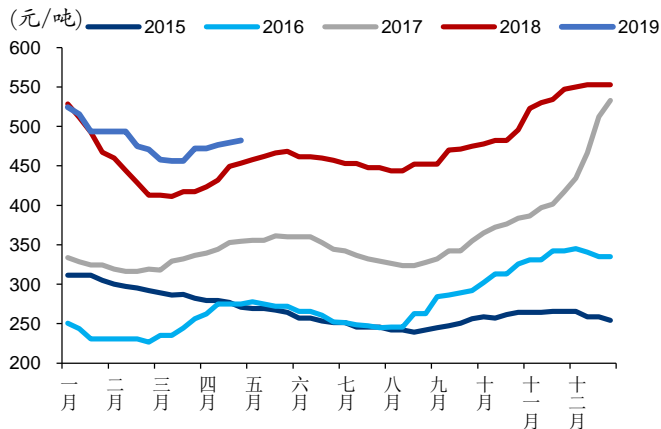
【江西】江西南昌水泥价格上调已基本执行 10-20 元/吨，工程和搅拌站施工未受到雨水天气影响，企业发货仍旧良好。且本地价格与外围相比较低，企业上调价格意愿强烈，陆续推动价格上行。赣东北地区水泥企业同步上调价格 10-20 元/吨，价格上调后，雨水天气增多，下游需求下滑，企业发货在 9 成左右。

【福建】福建福州、三明、龙岩和泉州等地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨。受雨水天气减少影响，下游需求略有恢复，再加上前期部分企业价格出现回落，需求好转后，开始积极恢复上调价格。短期看，价格上调尚未完全落实到位，后期将会继续落实为主。



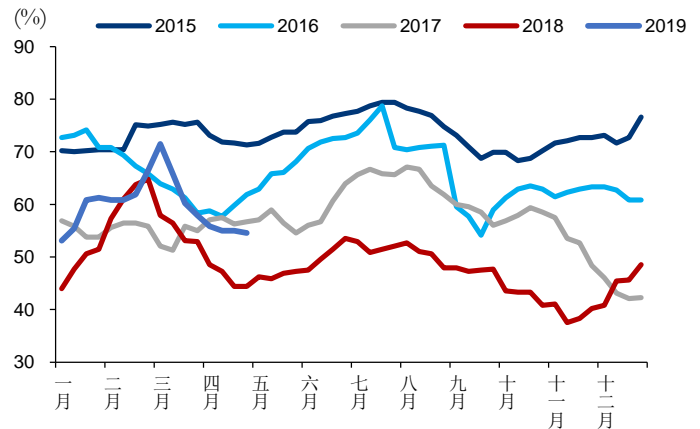
【山东】4月21日起，山东济南、淄博、枣庄、德州和聊城等10个地级市发布橙色重污染天气预警5-10天。目前尚未明确4月份停窑限产天数，大部分水泥窑仍在正常生产。下游需求较为稳定，企业发货在8-9成或产销平衡。受外来低价熟料影响，本地企业熟料价格下调40元/吨。聊城和德州由于河北的低价水泥不断进入市场，本地企业发货偏弱，短期主导企业正在努力稳价，后期存有回落预期。

图表8：华东地区高标水泥价格



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表9：华东地区库存



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

### 中南地区：湖北河南涨价，湖南两广下跌

【湖南】长株潭地区部分企业价格暗降20元/吨，雨水天气较多，工程和搅拌站开工率偏低，下游需求表现疲软。加之贵州和重庆等地外来低价水泥较多，对本地企业发货造成一定影响，日出货仅在7成左右，预计后期价格将整体走低。岳阳地区水泥价格上调落实到位，下游需求表现稳定，企业发货在9成左右，库存在正常水平，外围湖北再次公布价格上调，本地价格能否跟涨需进一步跟踪。

【湖北】湖北武汉及鄂东水泥企业公布第二轮价格上调，幅度20-30元/吨，据市场反馈，黄冈和鄂州地区水泥价格上调落实20元/吨，其他地区预计月底执行上调。下游需求较好，企业发货在正常水平或销大于产，库存普遍处在中等或偏低位置。鄂西襄阳、十堰和荆门等地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货能达产销平衡，库存在40%低位。

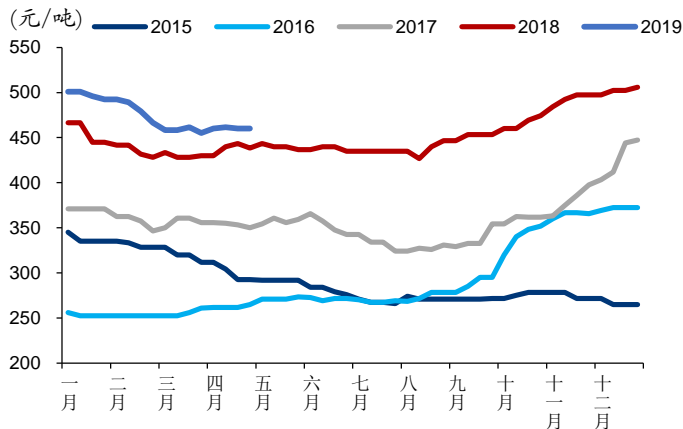
【广东】广东粤西袋装价格下调20元/吨，下游需求受到雨水天气影响。更因广西玉林低价水泥进入，本地企业发货在8-9成，为刺激下游拿货，区域价格整体公布下调20元/吨。珠三角地区水泥价格前期暗降后暂以稳为主，雨水天气持续，企业发货受阻，为缓解库存上升压力、稳定价格，部分企业生产线进行停产检修，并于4月底计划恢复性上调熟料价格10元/吨，欲以涨促稳。进入5月份，若天气情况仍然较差，价格行情向下压力将会加大。

【广西】广西玉林袋装价格下调20元/吨，一方面是雨水天气不断，企业发货有所下滑，另一方面是前期红狮新增释放后，价格较低，市场竞争比较激烈。南宁地区水泥价格以稳为主，雨水天气断断续续，下游需求表现一般，企业发货在9成左右，不及去年同期，库存在50%-60%，主导力挺价格稳定。贵港地区水泥价格平稳，受船运减少影响，企业发货在8-9成，库存在60%左右。

【河南】河南郑州部分企业价格公布上调30元/吨。受“一带一路”高峰论坛和大气污染防治影响，4月21日-25日，新乡以北鹤壁和南阳等地区水泥企业近20条生产线停产

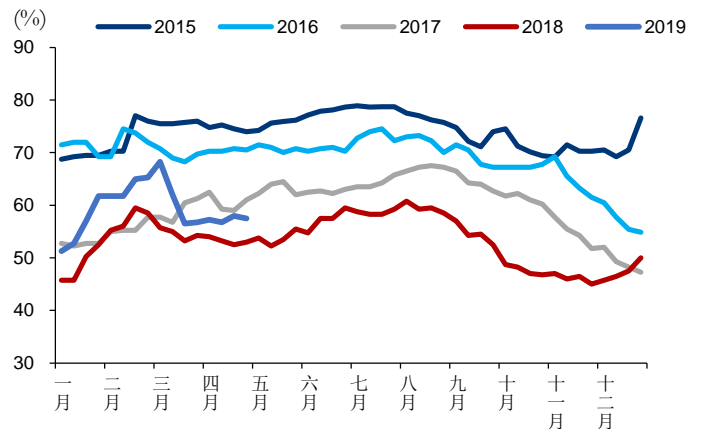
5天，同时工程停工，市场供应和需求均大幅减少，进入郑州水泥量下滑。据了解，郑州需求表现较好，库存普遍处在低位，部分企业再次推涨价格上调。

图表 10: 中南地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 11: 中南地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 西南地区: 前期涨价逐步落实, 需求保持良好

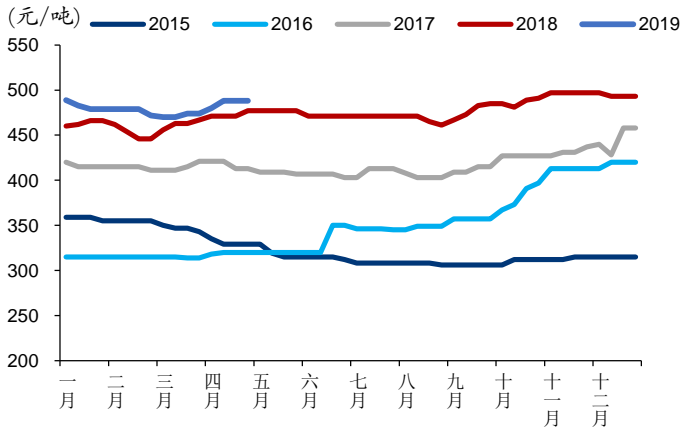
**【重庆】**主城区价格上调落实 30 元/吨左右, 渝东北价格上调落实 10-20 元/吨。新开工的项目较多, 下游需求表现较好, 企业发货在 8-9 成或产销平衡。由于前期水泥企业停窑限产执行良好, 库存普遍处在低位, 各家企业根据库存陆续执行上调水泥价格。渝西地区水泥价格暂时保持稳定, 预计主城区价格上调落实后, 渝西地区价格会跟随上行。

**【四川】**成都及周边前期公布散装价格上调 30 元/吨, 从实际情况看, 仅少部分企业执行 10-20 元/吨, 其他企业多是维持原价为主, 主要原因是价格已经处于高位, 部分企业倾向于稳价。下游需求仍然旺盛, 各企业发货 9 成或产销平衡, 库存普遍较低。广元地区水泥价格第二轮上调基本落实到位, 袋装需求同比稳定, 散装需求表现旺盛, 企业发货在 9 成或正常水平, 库存在 30%-50%。

**【贵州】**贵阳地区水泥价格平稳, 袋装需求稳定, 由于新开工项目较少, 散装需求同比下滑明显, 需求表现疲软, 外运量不断加大, 企业出货维持在 8 成左右。遵义地区水泥价格平稳, 外围重庆价格上调后, 企业不断外运, 发货量环比增加, 日出货能达 8-9 成甚至产销平衡, 库存下滑至正常水平。

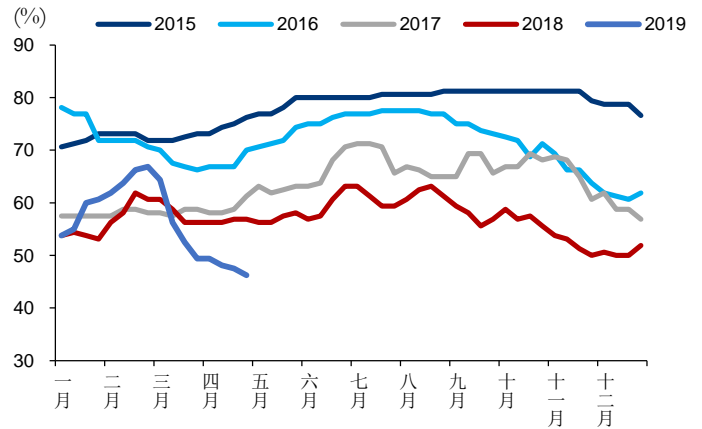
**【云南】**昆明地区水泥价格保持平稳, 天气持续晴好, 工程正在加快进度, 下游需求表现旺盛, 企业发货正常或销大于产, 库存在 40%左右。大理和丽江地区水泥价格平稳, 下游需求比较稳定, 库存在 50%左右, 前期价格大幅上调后相对外围偏高, 预计短期价格将会趋稳运行。

图表 12: 西南地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 13: 西南地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

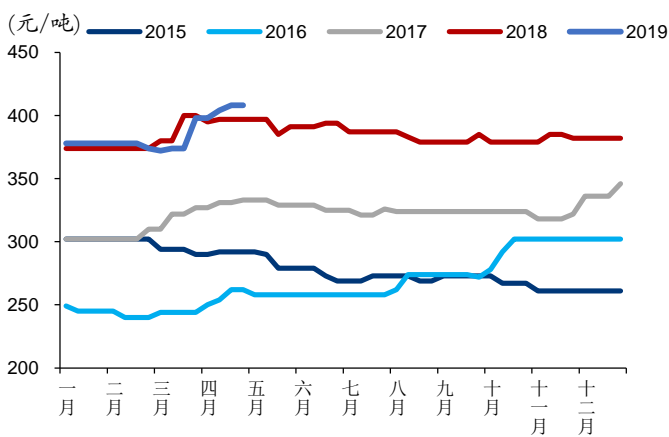
**西北地区: 需求稳定, 青海部分区域上调价格**

【陕西】关中地区水泥价格保持平稳, 前期价格上调后, 工程和搅拌站接受良好, 企业出货环比维持稳定, 考虑到前期价格连续两次上调, 短期价格将会以稳定为主。

【甘肃】兰州地区水泥价格平稳, 下游需求相对稳定, 企业发货在 8-9 成, 库存环比增加, 目前多在 50%-60%, 预计短期内价格将会以稳为主。陇南和平凉地区水泥价格上调后保持平稳, 下游需求稍好, 企业发货能达 9 成或产销平衡, 库存在 50%左右, 部分企业存有继续推涨价格意愿。

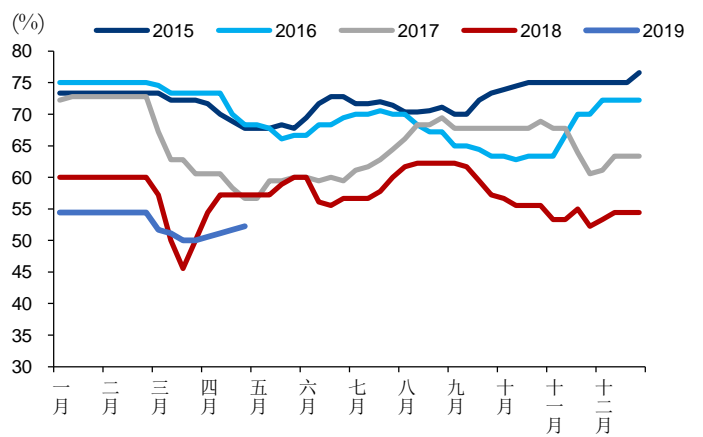
【青海】西宁地区水泥企业公布价格上调 20-40 元/吨, 随着气温回升, 工程和搅拌站陆续恢复施工, 水泥需求好转, 企业发货能达 6-7 成, 由于前期停窑限产, 库存较低, 企业开始推涨价格, 后期具体执行幅度待确定。

图表 14: 西北地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 15: 西北地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

**后市展望**

就短期而言, 我们认为在小旺季, 由于需求好转水泥价格将逐渐回升。而展望 2019 年, 京津冀地区是我们最看好的地区: 1) 需求端受益于基建加速实现反转, 同时由于金隅

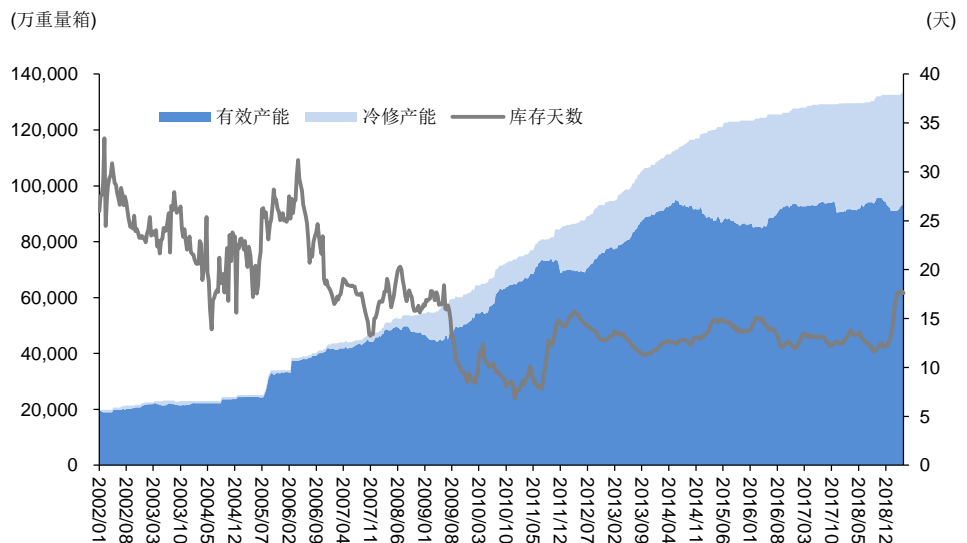
冀东是主要的基建供应商，直接受益更大；2) 供给端小产能已经基本满产，即使价格上升边际恶化空间也较为有限；3) 库位低，涨价基础良好；4) 唐山旺季限产大幅改善供需。南方各省中，我们相对看好长江经济带城市。就全国整体而言，华东地区仍是全国水泥的风向标及关键点，如果华东地区价格能总体维稳，则可以提振行业信心并减少对于其余地区市场的挤压。

冀东水泥、华新水泥是我们水泥板块的首推股票。

## 玻璃：价格继续下滑，但终端有启动迹象

截止4月26日，浮法玻璃产能利用率为70.07%；环比上周上涨0.20%，同比下降0.38%。在产产能93360万重量箱，环比上周增加270万重量箱，同比增加2076万重量箱。行业库存4496万重量箱，环比上周减少32万重量箱，同比增加1147万重量箱。库存天数17.58天，环比上周减少0.18天，同比增加4.19天。

图表 16: 中国浮法玻璃产能及库存



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

## 华南华北承压，价格继续下滑

上周全国白玻平均价格1505元/吨，环比下跌8元/吨，同比下降150元/吨。

【华北】华北地区玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库环比略有增加，市场价格暂时稳定。近期沙河地区出库受环保监管的影响，环比略有减少。部分京津冀地区生产企业出库一般，部分厂家的库存环比有所上涨。玻璃加工企业订单同比均有一定程度的减少。

【华东】华东地区玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业出库环比略有增加。产能增加

较多，前期安徽两条生产线点火复产，近期山东地区也有生产线冷修完毕点火烤窑，以生产白玻为主，进一步加大大地供需矛盾。同时前期沙河地区和湖北地区价格调整后，流入华东地区的数量进一步增加，造成本地生产企业出库压力加大。

【华中】华中地区市场走势尚可，部分生产企业近期库存有一定幅度的削减，厂家挺价意愿增加，部分厂家报价小幅上涨。实际执行情况有待落实。

【华南】由于福建地区新建生产线和广西北海新建生产线未来都将投产，部分生产企业在马来西亚的玻璃流入华南市场的数量有所增加，造成本地生产企业出库压力偏大，华南地区玻璃现货市场总体走势偏弱。生产企业以增加出库和回笼资金为主，市场价格成交灵活。

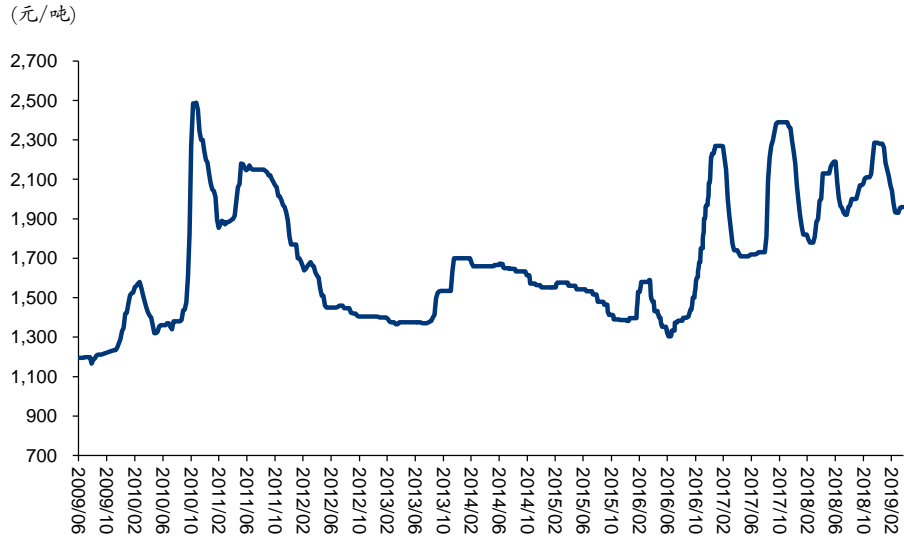
图表 17: 全国 5mm 玻璃平均价格



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

国内重碱市场以盘整为主，市场交投气氛温和。五彩碱业、三友化工各有一台重灰炉停车检修，青海地区纯碱厂家库存维持低位，个别厂家货源偏紧。下游浮法玻璃市场行情低迷，浮法玻璃厂家盈利情况欠佳，对高价纯碱支撑乏力。沙河地区重碱主流送到终端价格在 1950 元/吨左右，截至上周四，国内重碱主流送到终端价格在 1900-2050 元/吨。

图表 18: 全国重质纯碱平均价格



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

### 供给面变化

中国玻璃威海三线 450 吨冷修完毕，点火复产。

### 后市展望

尽管 4 月建筑工程预计随着天气好转逐渐恢复，但由于部分生产线的复产，市场供给预计有所增加，同时考虑到目前多数企业库存仍有一定压力，我们认为浮法玻璃价格短期内仍有一定压力。

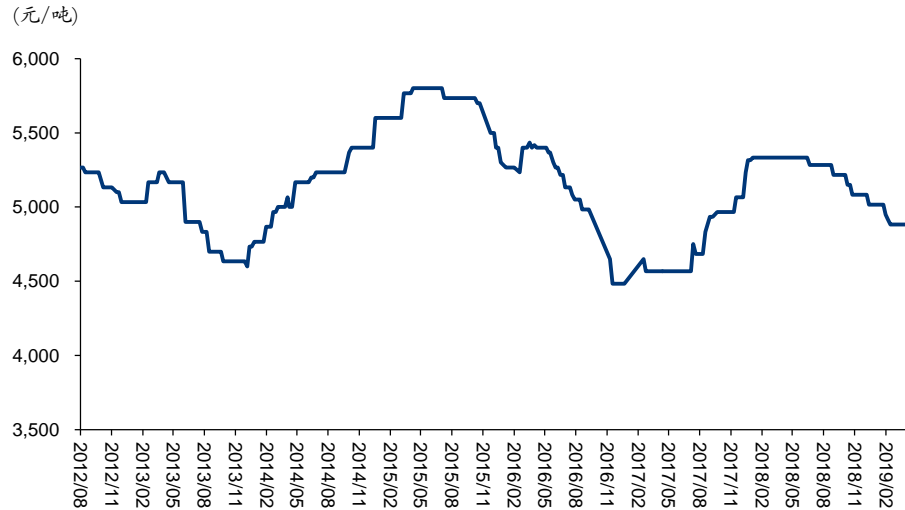
展望 2019 年，由于玻璃行业下游更加集中于地产，我们认为玻璃需求下行压力较大，但由于盈利下行后更多窑龄到期企业预计主动选择冷修而不坚持生产，我们预计 2019 年玻璃行业将呈现供需双弱的格局。建议投资者把握产品差异化及股息率两条主线，建议关注旗滨集团，信义玻璃-H。

## 玻纤：出货回暖价格稳定，拐点渐行渐近

### 下游明显回暖，价格保持稳定

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，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。

图表 19: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

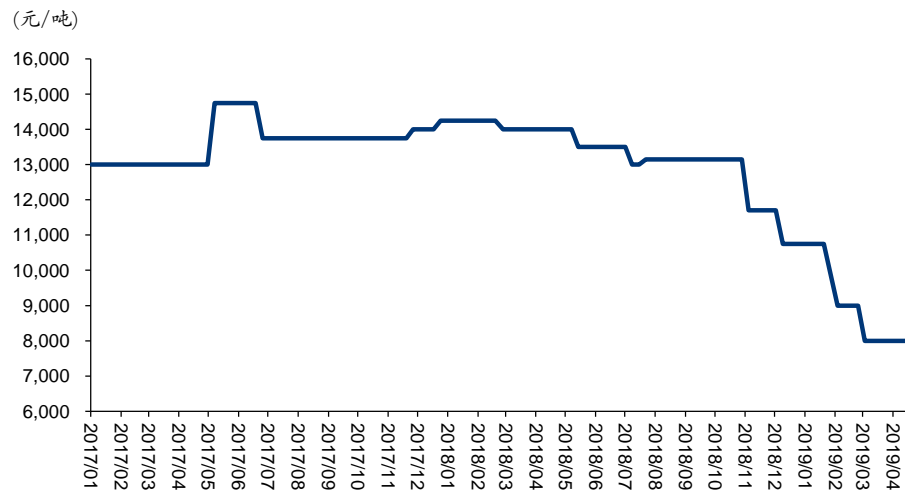


资料来源: 卓创, 太平洋证券研究院

### 电子纱价格继续维稳

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, 部分厂家库存仍然较高。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 20: 全国 G75 电子纱主流成交价



资料来源: 卓创, 太平洋证券研究院

## 后市展望

考虑到：1) 新增产能已逐渐消化完毕，且 2019 年新增产能同比预计大幅减少；2) 中美贸易战有缓和迹象；3) 宏观经济逐步企稳；4) 受政策驱动，风电预计在 2019 年维持高景气及 5) 前期被雨水压制的需求可能集中释放，我们认为玻纤行业的拐点已经逐渐来临，19Q1 末的行业低点将是良好的买点，而龙头公司因为差异化产品占比高，恢复力度将可能大于行业平均；

玻纤行业我们首推行业龙头中国巨石，受益标的有长海股份、再升科技。

## 重点公司、行业新闻

**建材领域垄断行为告诫会：**国家市场监督管理总局反垄断局在浙江省市场监管局召开了建材领域垄断行为告诫会。开会原因主要是接到媒体和相关企业举报。混凝土协会举报水泥垄断，提到大型企业成立区域联合销售平台，限制竞争行为，以及行业产品特殊性刚需、短腿，容易形成区域市场。会议要求行业协会和企业要自查自纠是否有涉及垄断，自查报告先上报各省监督管理局，然后再上报国家监督管理局。

**唐山限产延长五天：**唐山市将 4 月 20 日启动的全市重污染天气 II 级应急响应的解除时间，由 4 月 25 日 24 时推迟至 4 月 30 日 24 时。水泥企业实施停产措施。建材行业粉磨站停产。玻璃熔窑按设计产能限产 15%，提高治污设施效率，减少污染物排放。

## 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力；



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。