

建筑材料

旺季不算旺，淡季未必淡

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

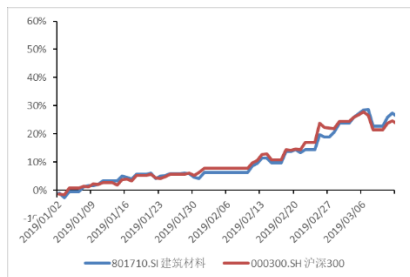
电话：021-20315782

Email: zhuzk@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	82
行业总市值(百万元)	825,813.824
行业流通市值(百万元)	659,057.294

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

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E	
海螺水泥	38.95	2.99	5.63	6.04	6.08	13.0	6.94	6.47	6.43	买入
华新水泥	26.63	1.39	3.46	3.99	4.03	17.4	7.00	6.07	6.02	增持
北新建材	19.44	1.39	1.46	1.54	1.72	14.0	13.32	12.58	11.28	增持
东方雨虹	20.5	0.83	1.01	1.29	1.64	24.6	20.28	15.84	12.49	增持
中国巨石	9.48	0.61	0.68	0.74	0.85	15.4	13.99	12.79	11.10	增持

备注：

投资要点

热点聚焦：

旺季不算旺，淡季未必淡：

■ 开年以来整体投资数据不错，而需求情况却出现了明显分化。由于3月数据受到春节和季节性因素扰动较大，4月水泥产量数据对需求总量运行情况的刻画相对准确。在信用拓宽、重点工程推进速度回温的环境下，北方地区一扫连年需求下滑的阴霾，需求普遍开始企稳；而南方地区需求出现了一定程度的分化，长江中下游地区整体表现仍然平稳，广东、广西、湖南、贵州、江西等地，由于雨水天气过于频繁，整体需求释放出现了节奏上的迟滞，水泥同比产量下滑较为明显。因而从水泥价格涨幅来看，由于淡季价格的高基数及需求释放迟滞，叠加前期告诫会使得对于企业定价心态有所影响，导致旺季水泥上涨动力相对较弱。

4月及累计水泥产量数据情况

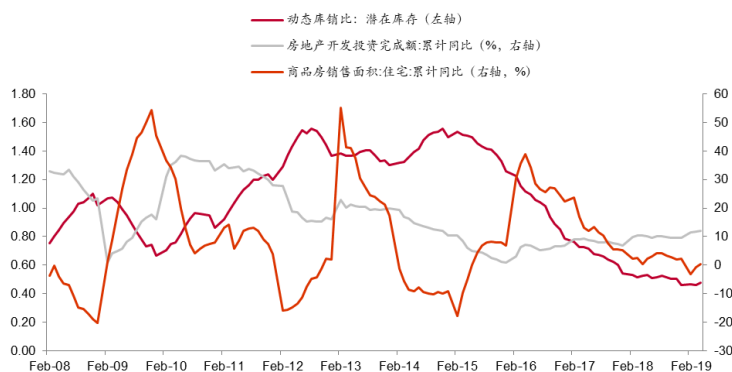
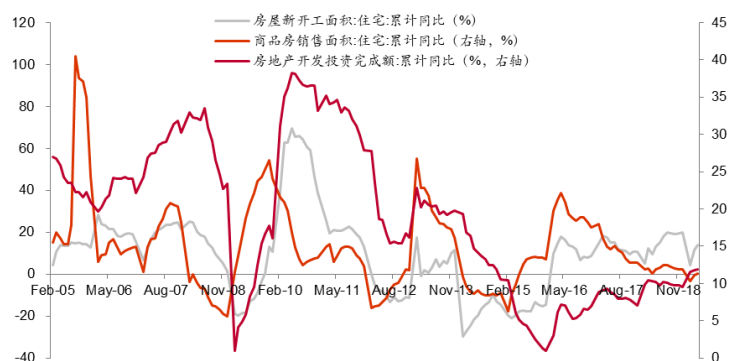
地区名称	4月水泥产量		累计水泥产量		地区名称	4月水泥产量		累计水泥产量	
	本月产量 (万吨)	同比增长 (%)	累计产量 (万吨)	同比增长 (%)		本月产量 (万吨)	同比增长 (%)	累计产量 (万吨)	同比增长 (%)
全国	21,345.44	3.35	60,561.24	7.32					
华北地区	1,932.84	8.94	4,047.59	26.07	中南地区	5,702.02	0.18	17,440.42	1.74
北京市	32.33	-17.99	79.29	-9.00	河南省	1,164.00	6.21	3,051.69	17.32
天津市	72.68	6.93	164.32	19.67	湖北省	1,049.58	8.40	3,137.49	12.13
河北省	1,023.09	7.38	2,365.43	22.18	湖南省	936.19	-3.14	2,695.26	-5.30
山西省	490.26	8.59	983.39	45.58	广东省	1,378.12	-5.76	4,688.47	-2.60
内蒙古	314.47	19.81	455.16	21.44	广西区	992.27	-3.98	3,326.35	-5.71
东北地区	736.22	11.50	1,175.14	26.72	海南省	181.87	9.92	541.16	-2.45
辽宁省	463.30	8.02	740.11	22.84	西南地区	4,244.30	3.45	13,586.04	4.58
吉林省	136.81	31.07	222.26	35.99	重庆市	618.85	12.19	2,072.34	14.49
黑龙江	136.10	7.14	212.77	31.84	四川省	1,365.52	5.83	4,495.07	6.72
华东地区	6,848.48	2.76	20,612.68	9.18	贵州省	1,004.52	-5.19	2,899.19	-6.55
上海市	44.10	4.91	127.55	8.54	云南省	1,159.19	4.41	3,899.34	5.98
江苏省	1,350.85	1.95	4,419.70	4.41	西藏区	96.22	5.42	220.11	17.24
浙江省	1,259.23	3.72	3,553.54	6.67	西北地区	1,881.58	6.97	3,699.35	12.84
安徽省	1,234.87	0.80	3,805.57	13.03	陕西省	715.96	8.47	1,723.15	13.45
福建省	780.44	3.44	2,741.15	7.87	甘肃省	470.84	16.53	867.94	23.06
江西省	791.71	-0.12	2,386.61	-1.88	青海省	128.33	-7.75	201.79	-2.12
山东省	1,387.28	5.78	3,578.55	25.21	宁夏区	191.60	-3.38	343.11	3.02
					新疆区	374.85	4.86	563.35	9.36

数据来源：数字水泥网，中泰证券研究所

■ 旺季不算旺，淡季未必淡，水泥行业季节性价格波动仍有望收窄。虽然从当前价格表现上看，水泥这个旺季的价格表现可以说是差强人意，但是根据我们的调研情况，核心需求遭到抑制的原因更多是气候影响，而非刚性需求出现了问题。但是从水泥定价机制来看，旺季出现需求释放的不连续对价格的伤害相对是较大的，核心原因在于企业无法像淡季通过长时间的停窑对供给进行调整；同时需求时有时无，厂商、下游对于

需求的预期较为不明朗，导致厂商价格调整难度较大。而淡季由于存在全行业层面的错峰生产，且企业对于需求本身预期相对充分，可以安排连续稳定的停窑以及产能调控，反而价格的稳定性相对较高；在产能并未出现明显增长的区域，我们对淡季水泥价格仍无需过度担忧。甚至在下半年如果出现连续晴好天气，前期被压抑的需求释放可能会带来阶段性需求的爆发力。

从投资数据来看，我们看到在外部压力增大、信用环境相对宽松的背景下，地产投资数据仍然在高基数下延续了高速增长，房企“面粉”仍然较多，销售企稳-房企资金来源高速增长的情况下，新开工面积仍在加速，同时竣工面积开始企稳。我们认为在销售仍然高位维稳的基础上，短期内地产前端投资仍然很难短期内出现大幅下滑，持续走高的新开工面积也将持续对水泥等早周期需求形成支撑；而后端建安的回暖有望逐渐拉动后周期建材的需求释放。



数据来源：国家统计局，中泰证券研究所

基于以上观点,我们认为早周期需求有支撑、后周期需求有望回暖的背景下。依旧维持年初“结构性”三条主线,推荐细分行业龙头企业;在市场情绪生变的环境下,较多资产能找到中长期维度上更好的风险补偿:

- **1、新旧动能转换依旧依赖充裕造血动能,旧经济不会被弃之敝屣。**短期看地产投资强度韧性仍未回落,信用拓宽、基建适度发力对冲,行业整体供给端控制较好。水泥行业盈利韧性仍强,龙头价值属性持续提升,区域建设品种受益(海螺水泥 华新水泥 西部水泥 天山股份\祁连山)。
- **2、高期房销售向竣工交付传导有望在下半年出现,玻璃库存已经开始出现下降,后端建材有望逐步受益;中期看,大多数品牌建材的市场容量天花板较高,行业格局仍然在快速集中,中期来看行业龙头持续提升份额乃至重塑行业竞争格局的可能性较强。建议关注后周期相关品种(东方雨虹 北新建材 旗滨集团 三棵树 伟星新材等)。**
- **3、成长板块中,玻纤的供给压力有望在2-3季度逐步缓解,价格逐渐磨底,龙头将寻找到较好的配置机会。石英玻璃中长期赛道较好,将受益国产替代大趋势(中材科技 菲利华 中国巨石)。**

行业观点:

- **水泥:**
- 本周全国水泥市场价格环比基本持平,价格上涨地区主要是江苏南京,幅度10-20元/吨;价格回落地区有广西、湖南等局部地区,幅度10-20元/吨。5月中旬,国内水泥市场需求略有减弱,但受益于整体库位水平不高,短期价格大体平稳为主,预计5月底至6月初水泥价格将会出现季节性回落。从价格曲线形态上看,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年二季度南方地区的水泥价格整体中枢仍有望维持高位。
- **4月单月水泥产量增速同比继续保持3.4%的小幅正增长,1-4月水泥累计产量同比上升7.3%。结合钢材产量、库存及下游实际消费量,我们认为下游需求依然维持强劲是水泥产销量持续维持高位的原因;而增速环比3月出现收窄主要是因为3月春节存在季节性扰动,本月产量增速的回落与需求实际情况基本相符。**地产端,从水泥主要的消费场景看主要在新开工和施工端,新开工增速在去年较高的基数上1-4月依然维持了13.1%的增长,与此同时,高新开工逐步传导至施工端,整体的房地产投资数据依然维持较高的增速,地产端对水泥的需求拉动韧性较强。基建端,2019Q1财政支出加快发力,基建持续托底,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.4%,增速与1-3月份持平,投资的适度对冲对水泥需求形成支撑。从主流企业的水泥出货量看,我们认为4月长江流域龙头企业产销量基本持平,西南地区依然维持增长,北方地区由于限产放松以及需求回暖较早导致1-4月同比也有较多增长,而华南地区需求由于天气原因需求同比小幅回落。
- **从价格看,本月水泥价格延续历史高位运行,4月全国高标号水泥含税价格同比去年提升约10元左右,华东区域同比去年提升约30元左右。水泥仍然是“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)水泥的需求较为刚性 2)作为短腿区域化无库存产**

品，企业对需求的观测能力极强 3) 开关成本低，企业对产能的调节能力天然有优势 4) 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” 5) 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。

- 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。之前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 1.9X，到 2019 年底预期的动态 PB 不到 1.6X；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:

- 本周末全国白玻均价 1502 元，环比上周上涨 4 元，同比去年上涨-121 元。本周以来玻璃现货市场总体呈现区域分化的走势，华南和部分华北及东北和西北地区市场走势偏弱，而华东、华中和部分华北地区市场价格有所上涨。从厂家涨价的初衷看，还是以增加出库和回笼资金为主，提振市场信心。而部分地区贸易商在生产企业保价等措施的影响下，市场信心有所增加，自身存货量有所增加。但是从后期冷修生产线复产情况看，不容乐观。中下旬点火复产的生产线还相对比较集中。产能方面，本周河北润安二线 700 吨熔窑到期，放水冷修；沙河德金改造线 600 吨点火烤窑。下周还有 3 条线即将点火复产。

- **2019年1-4月玻璃产量同比增加6.4%，主要是由于基数效应造成的。**从在产产线数量看，由于2017年末沙河环保大幅趋严，大量产线进入冷修导致2018年1-4月在产产线仅222条-225条，而2019年1-4月在产产线数量为230-233条，在产产能同比增加，而目前还有4条产线已经点火。
- **需求端，竣工需求逐渐开始回暖。**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，1-4月同比增长8.6%，增速比2019年1-3月提高0.6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，玻璃较高的库存以及下游深加工企业对于地产远期需求的悲观，企业拿货意愿较弱，形成负反馈循环；而从上周开始，下游玻璃贸易商开始逐步加大拿货力度，负反馈循环有望逐步打破，缓解高库存情况，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，2019-2020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。然而，玻璃产线冷修复产的进度略超预期，导致整体下游贸易商和加工企业对原片的采购心态略微谨慎，当前价格整体上行动力不强。
- **玻纤：近期我们调研了重庆国际、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。

投资建议:

- **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。

- **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

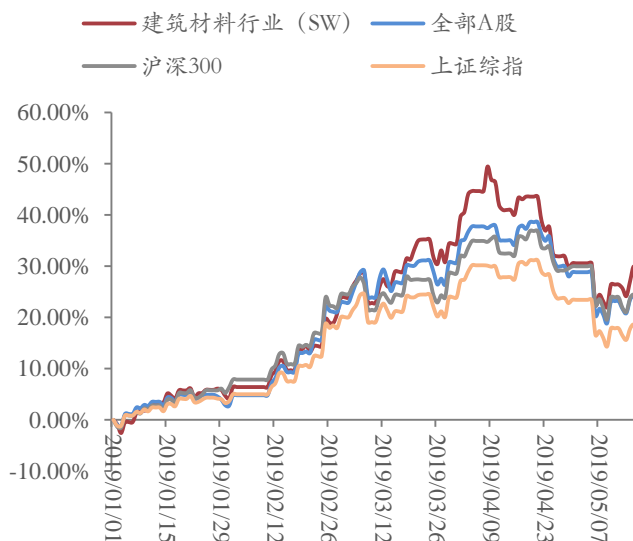
内容目录

1、本周行情回顾.....	- 10 -
2、核心标的估值表.....	- 11 -
3、水泥行业本周跟踪.....	- 11 -
4、玻璃行业本周跟踪.....	- 14 -
5、玻纤行业本周跟踪.....	- 17 -
6、风险提示.....	- 20 -

1、本周行情回顾

- 本周（2019.05.10-2019.05.17）建筑材料板块（SW）上涨-0.95%，上证综指上涨-1.94%，超额收益为 0.99%。
- 个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，金刚玻璃、坚朗五金、同力水泥、英洛华、菲利华位列涨幅榜前五，罗普斯金、华塑控股、纳川股份、海鸥卫浴、永高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



来源：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(%)
300093	金刚玻璃	7.38	8.73	10.67	16.20
002791	坚朗五金	16.71	7.81	9.75	73.53
000885	同力水泥	10.66	6.91	8.85	51.05
000795	英洛华	5.94	5.39	7.33	36.97
300395	菲利华	18.17	4.85	6.79	35.60

来源：中泰证券研究所

2、核心标的估值表

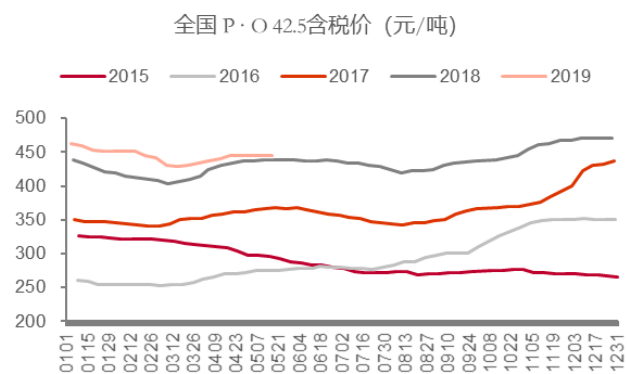
图表 3: 核心公司估值表

【中泰建材】核心公司估值表(20190517)												
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	38.95	2,070.34	5.63	6.04	298.14	320.00	52.99	7%	6.92	6.45	1.74
601636.SH	旗滨集团	4.02	108.06	0.45	0.51	12.08	13.66	26.88	13%	8.95	7.91	1.39
600801.SH	华新水泥	26.63	362.84	3.46	4.01	51.81	59.99	14.98	16%	7.70	6.65	2.25
300395.SZ	菲利华	18.17	54.44	0.54	0.77	1.61	2.31	3.00	43%	33.81	23.57	5.30
000786.SZ	北新建材	19.44	328.44	1.46	1.54	24.66	26.06	16.90	6%	13.32	12.60	2.25
600176.SH	中国巨石	9.48	332.02	0.68	0.77	23.74	26.90	35.02	13%	13.99	12.34	2.26
002372.SZ	伟星新材	18.67	244.75	0.75	0.86	9.78	11.30	13.11	16%	25.03	21.66	6.46
002080.SZ	中材科技	12.09	156.07	0.72	1.09	9.34	14.06	12.91	51%	16.71	11.10	1.59
002271.SZ	东方雨虹	20.50	305.88	1.01	1.34	15.08	20.00	14.92	33%	20.28	15.29	4.01
300196.SZ	长海股份	8.68	36.85	0.62	0.78	2.63	3.30	4.24	25%	14.01	11.17	1.46

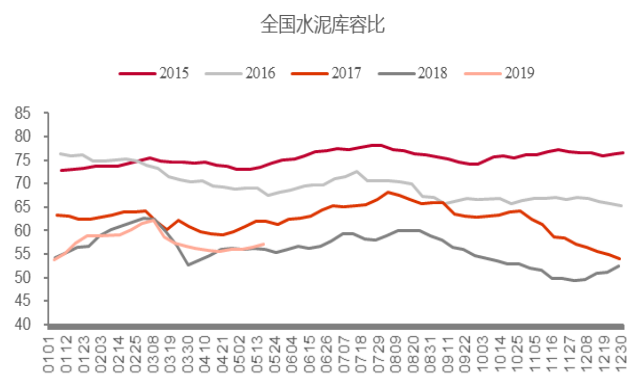
来源：中泰证券研究所

3、水泥行业本周跟踪

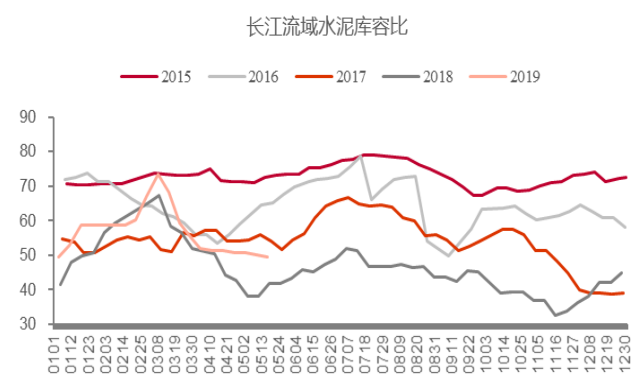
- 价格方面：**本周全国水泥市场价格环比基本持平，价格上涨地区主要是江苏南京，幅度 10-20 元/吨；价格回落地区有广西、湖南等局部地区，幅度 10-20 元/吨。5 月中旬，国内水泥市场需求略有减弱，但受益于整体库位水平不高，短期价格大体平稳为主，预计 5 月底至 6 月初水泥价格将会出现季节性回落。
- 库存方面：**2019 年 5 月 10 日至 2019 年 5 月 17 日，全国水泥库存较上周上升 0.5%。华北地区库存与上周相同、东北地区库存较上周下降 0.8%，华东地区库存与上周相同，中南地区库存较上周上升 0.3%，西南地区库存较上周上升 1.6%，西北地区库存较上周上升 0.7%。截至目前，东北地区库存最高，为 67%，西南地区最低，为 53%。

图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)


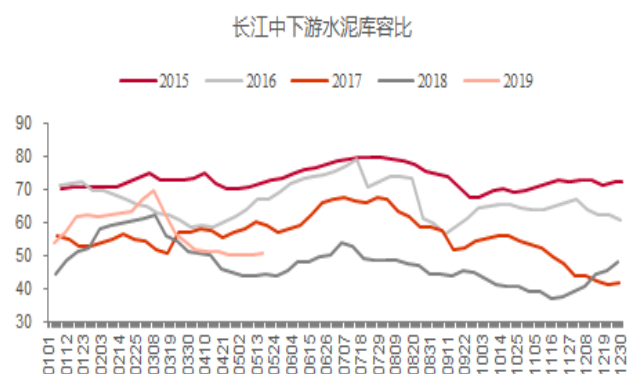
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 5: 全国水泥库存 (%)


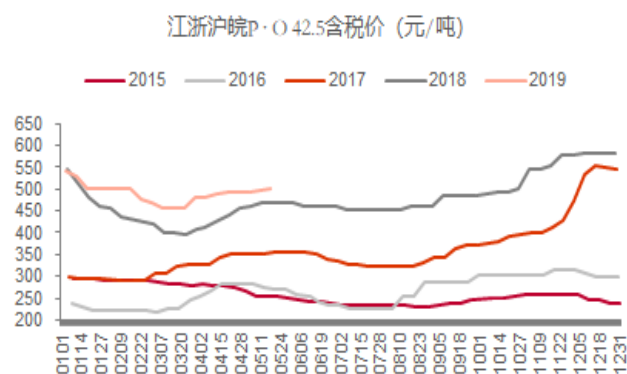
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 6: 长江流域水泥库存 (%)


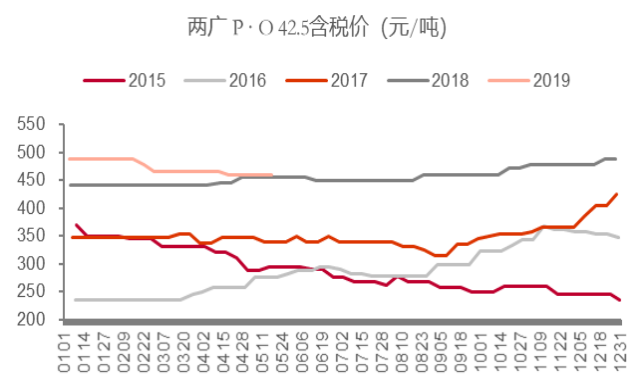
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 7: 长江中下游水泥库存 (%)


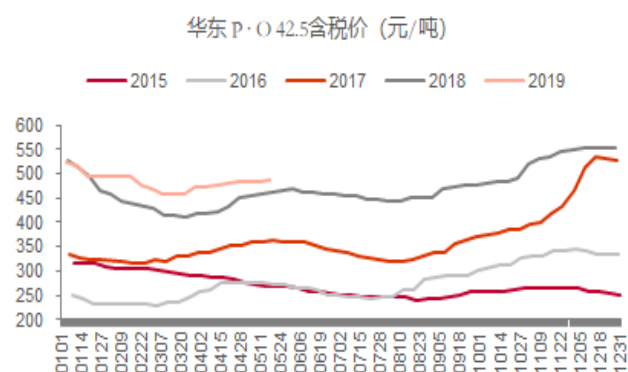
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 8: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)


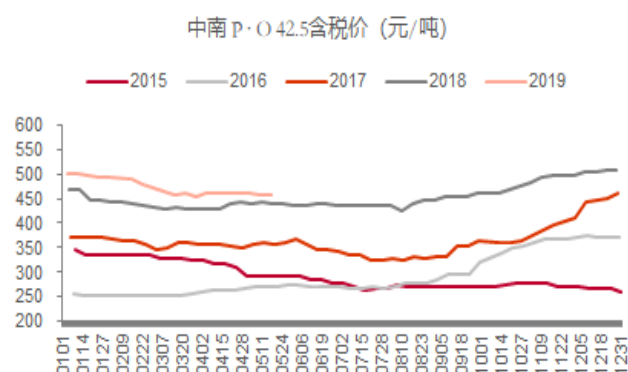
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 9: 两广水泥价格 (元/吨)


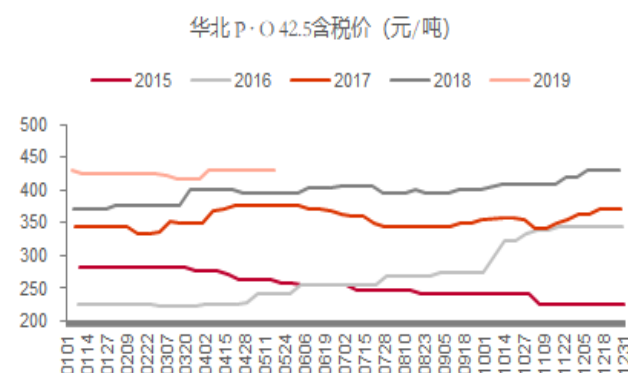
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 10: 华东水泥价格 (元/吨)


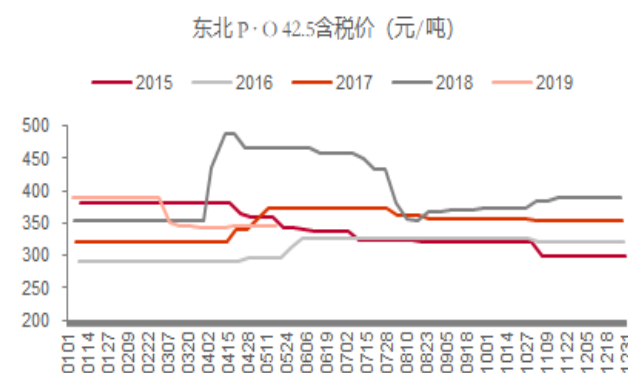
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 11: 中南水泥价格 (元/吨)


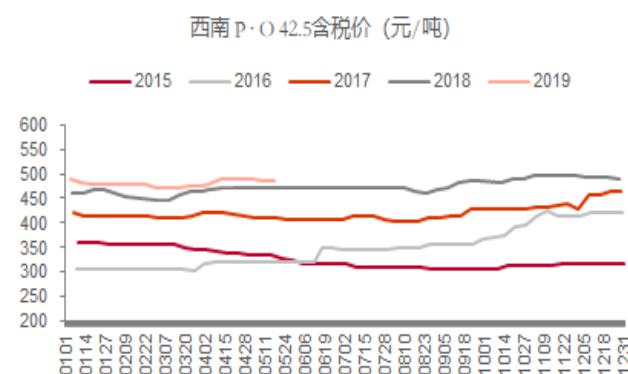
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 12: 华北水泥价格 (元/吨)


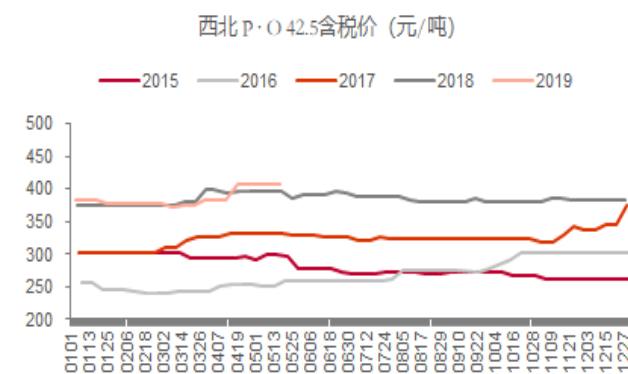
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 13: 东北水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 14: 西南水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 15: 西北水泥价格 (元/吨)


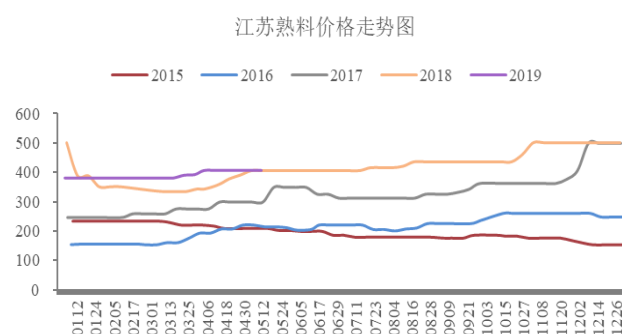
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 16: 水泥产量增速图



来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

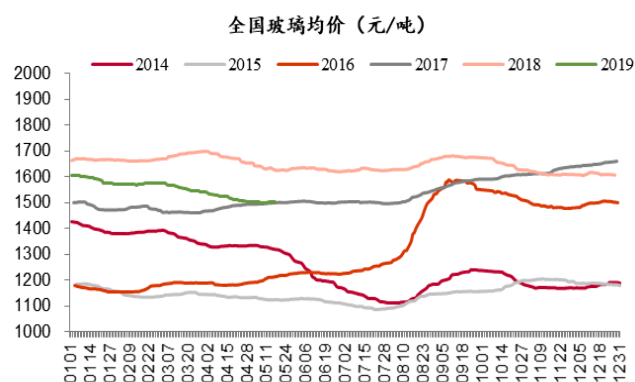
图表 17: 江苏熟料价格走势



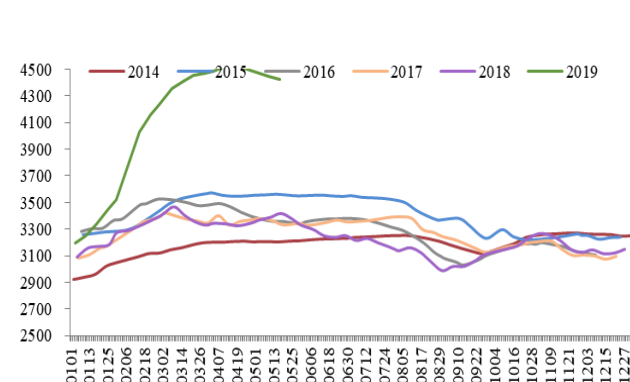
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

4、玻璃行业本周跟踪

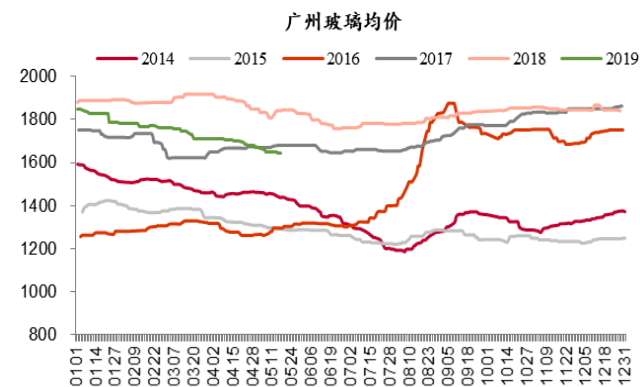
- **价格方面:** 本周末全国白玻均价 1502 元, 环比上周上涨 4 元, 同比去年上涨-121 元。
- **库存方面:** 周末玻璃产能利用率为 70.08%; 环比上周上涨-0.04%, 同比去年上涨-0.77%; 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.71%, 环比上周上涨-0.05%, 同比去年上涨-1.71%。在产玻璃产能 93510 万重箱, 环比上周增加-60 万重箱, 同比去年增加 1716 万重箱。周末行业库存 4423 万重箱, 环比上周增加-20 万重箱, 同比去年增加 1004 万重箱。周末库存天数 17.26 天, 环比上周增加-0.07 天, 同比增加 3.67 天。
- 2019 年 5 月 17 日中国玻璃综合指数 1075.29 点, 环比上周上涨 2.55 点, 同比去年同期上涨-84.96 点; 中国玻璃价格指数 1095.39 点, 环比上周上涨 2.46 点, 同比去年同期上涨-92.35 点; 中国玻璃信心指数 994.91 点, 环比上周上涨 2.94 点, 同比去年同期上涨-55.40 点。本周以来玻璃现货市场总体呈现区域分化的走势, 华南和部分华北及东北和西北地区市场走势, 而华东、华中和部分华北地区市场价格有所上涨。从厂家涨价的初衷看, 还是以增加出库和回笼资金为主, 提振市场信心。而部分地区贸易商在生产企业保价等措施的影响下, 市场信心有所增加, 自身存货量有所增加。但是从后期冷修生产线复产情况看, 不容乐观。中下旬点火复产的生产线还相对比较集中。

图表 18: 全国玻璃均价 (元/吨)


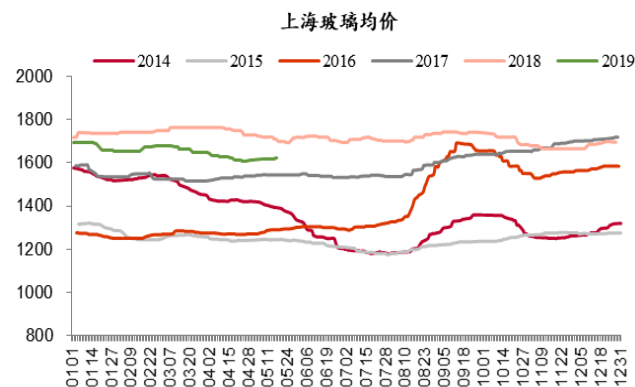
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 19: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)


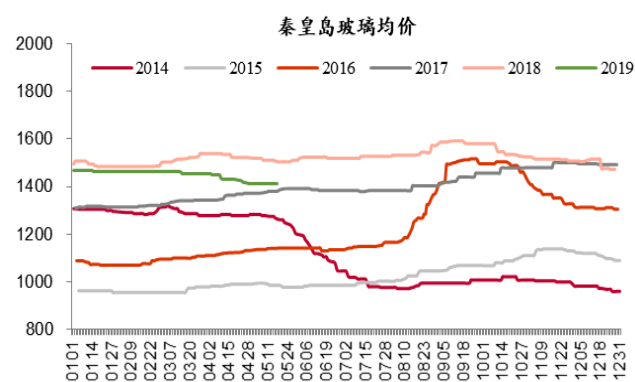
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 20: 广州平板玻璃均价


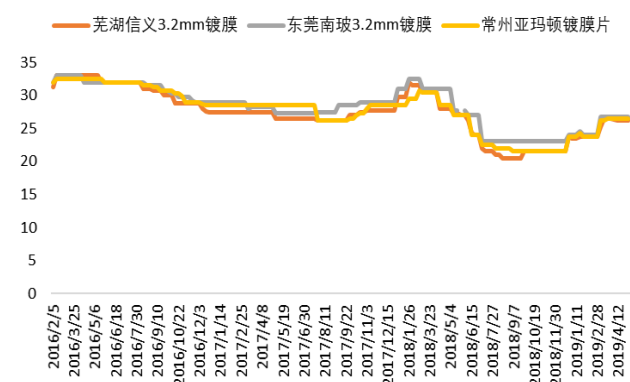
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

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

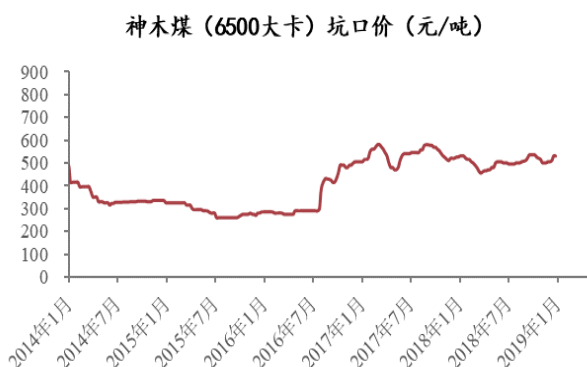
图表 22: 秦皇岛平板玻璃均价


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



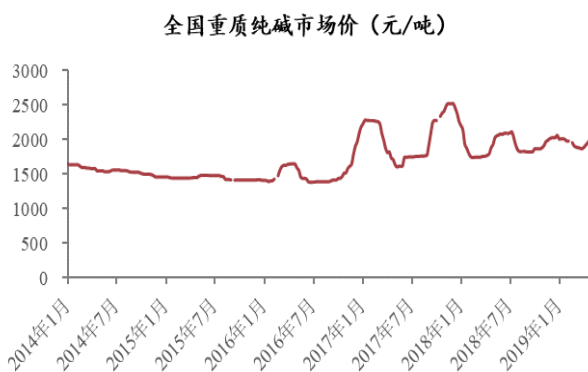
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 25: 华北石油焦价格



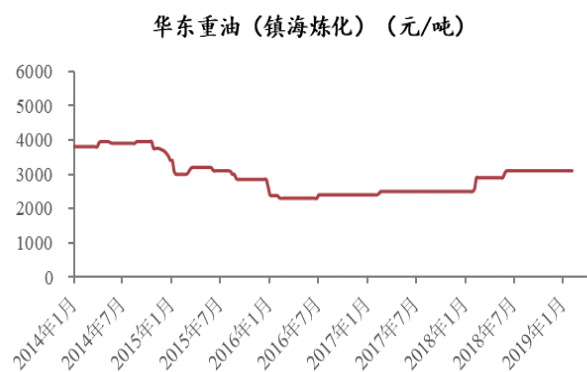
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 26: 纯碱价格



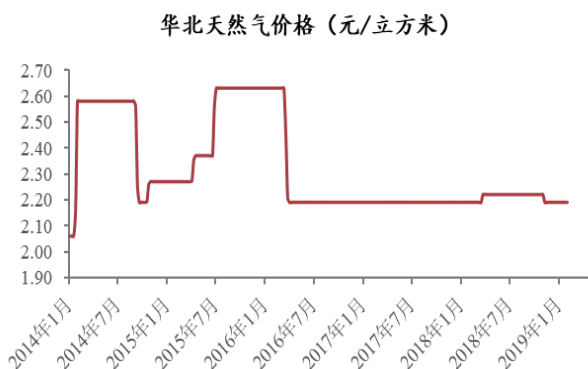
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: 重油价格



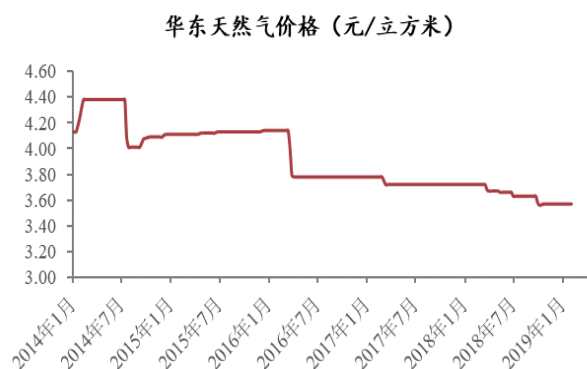
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 华北天然气价格图



来源: Wind、中泰证券研究所

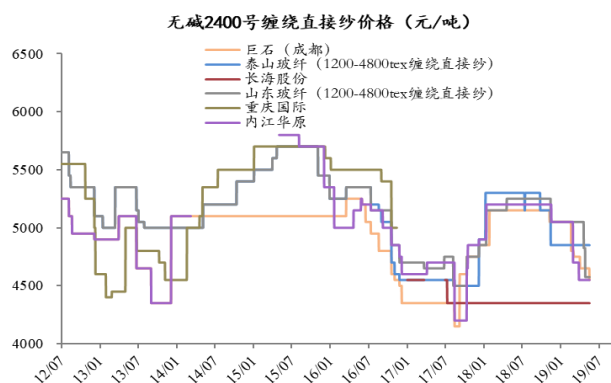
图表 29: 华东天然气价格图



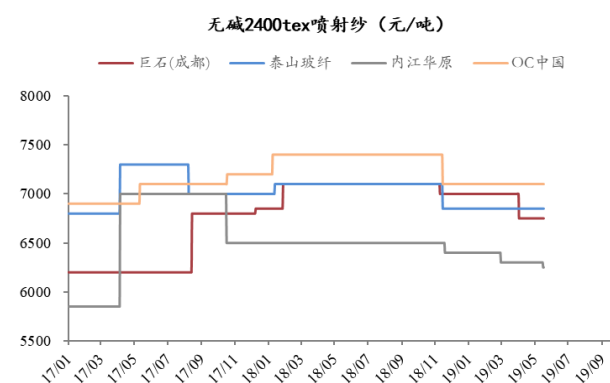
来源: Wind、中泰证券研究所

5、玻纤行业本周跟踪

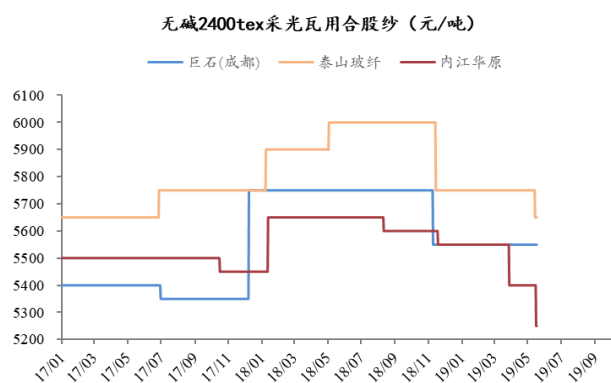
- **无碱纱市场：**本周国内玻璃纤维市场运行符合预期，市场价格稳中小幅下行，整体成交一般。周内，据卓创资讯了解，多数池窑企业部分产品市场成交价格小幅下滑，降幅在 100-300 元/吨不等，前期受相关税率调整影响，下游加工企业前期存在一定量囤货意向，5 月初期，整体产销较前期略放缓，市场观望气氛仍存。加之 5 月上旬，受中美贸易政策影响，原丝生产企业出口面虽短期内较平稳，但长线来看，进出口面影响仍较明显。现阶段，大众型产品 2400tex 缠绕直接纱市场实际成交价格控制在 4500-4600 元/吨不等，个别企业因其成本及质量影响，价格偏高，如 oc、重庆国际企业报价，实际成交按合同。现阶段国内无碱粗纱产能短期变动不大，国内需求变动不大下，整体库存环比有所消化，但长线看基于以上因素厂家库存上涨已成大概率事件，预计短期无碱粗纱市场将呈稳中偏弱趋势。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 4500-4600 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 5600-5700 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6200-6500 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 5200-5500 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 5200-5300 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 5400-5600 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仍偏淡，产销起色不大，当前主流厂家报价仍维持在成本线上下，后市仍有调价预期。现各厂老客户按订单拿货较多，新订单增加有限，需求总量不大。现电子纱 G75 市场主流价格在 8000 元/吨左右，部分客户价格可低，下游电子布市场价格维持 3.6 元/米左右，预计电子纱市场价格短期暂无较大调整，长线仍存下行风险。

图表 30: 无碱 2400 号缠绕直接纱价格


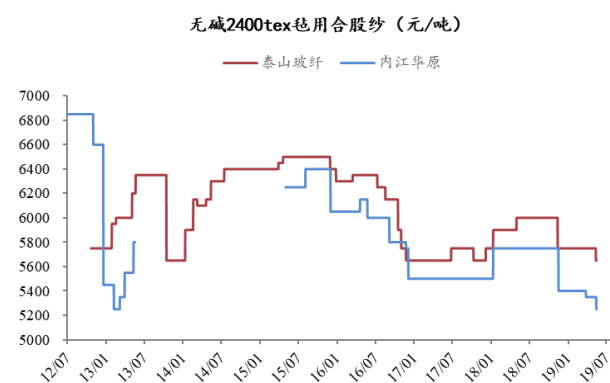
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 31: 无碱 2400 号喷射纱价格


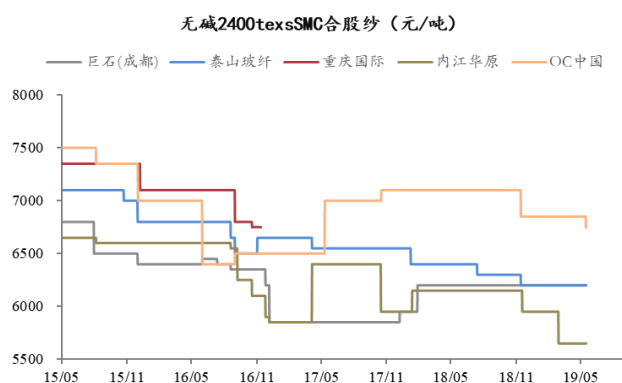
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 32: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格


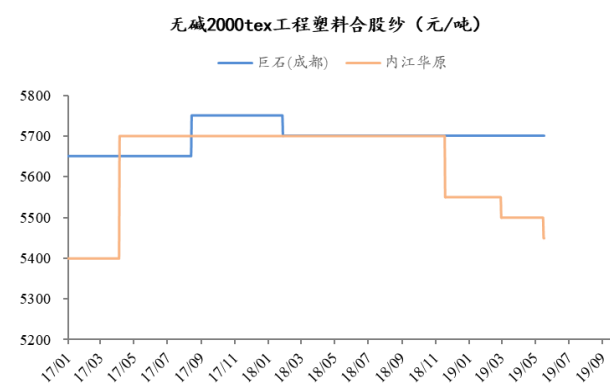
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

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

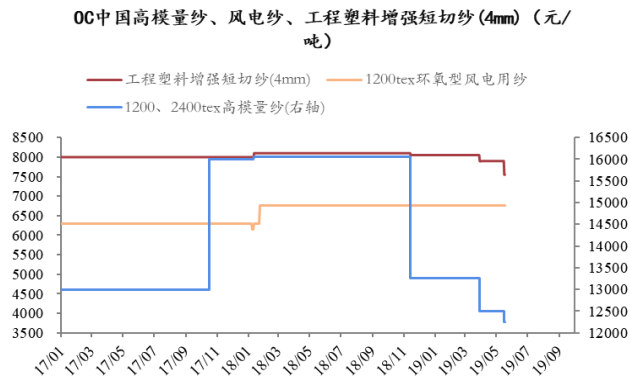
图表 34: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 35: 无碱 2000 号工程塑料合股纱


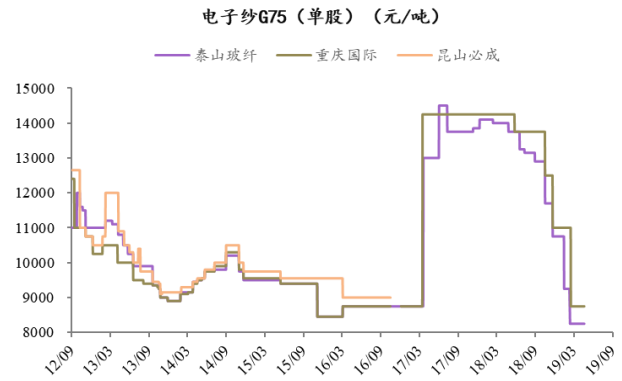
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 36: OC 中国高模量纱、风电纱、工程塑料增强短切纱(4mm)价格



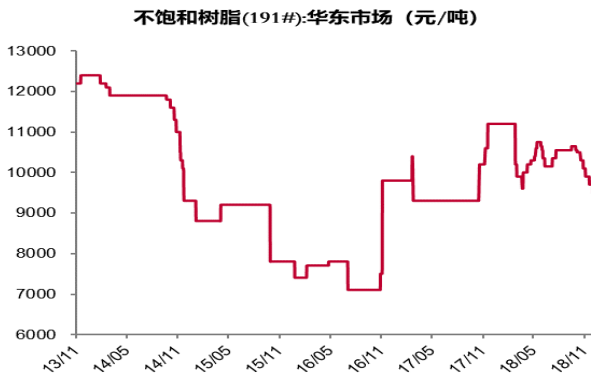
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 37: 电子纱 G75 (单股) 价格



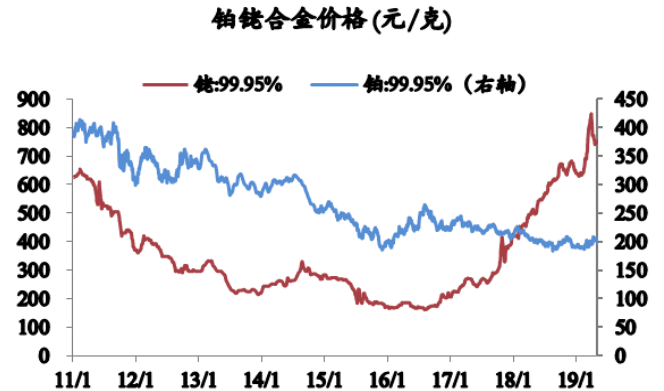
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 38: 树脂价格



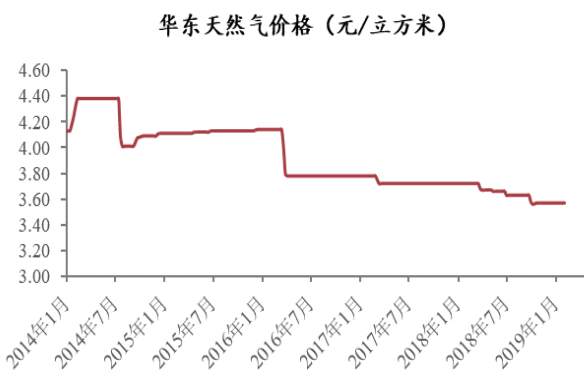
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 铂铑合金价格



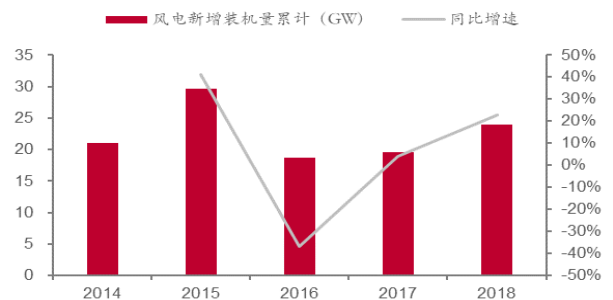
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 华东天然气价格图

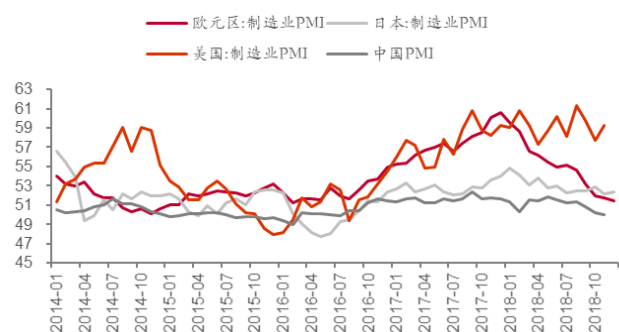


来源: Wind、中泰证券研究所

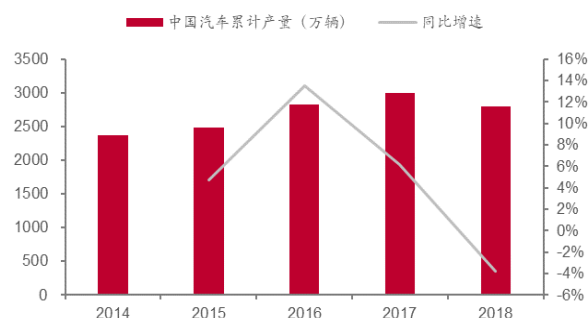
图表 41: 风电每年新增装机量累计及同比增速



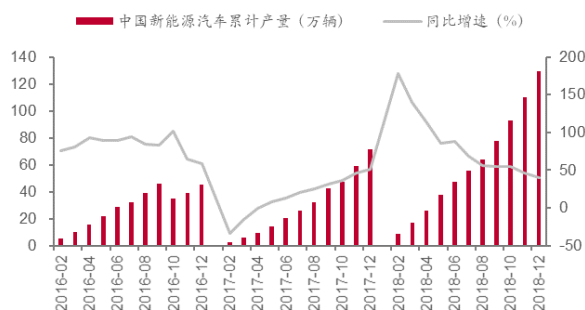
来源: 中电联、中泰证券研究所

图表 42: 全球主要经济体 PMI


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 43: 中国汽车产量及同比增速


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 44: 2018 年中国新能源汽车产量同增 40.1%


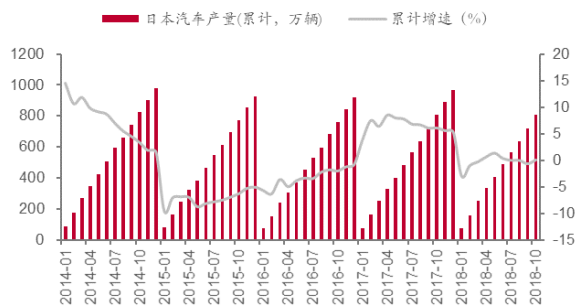
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 45: 2018 年德国乘用车产量同增 9%


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 46: 2018 年美国轻型车销量增速为 0.63%


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 47: 2018 年前 10 月日本汽车产量同增 0.06%


来源: Wind、中泰证券研究所

6、风险提示

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

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

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

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

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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

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