

南部雨水较多，水泥价格下行

——建材周报 2019 年第 20 期

行业周报

买入（维持）

分析师

陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）

021-52523816

chenhaowu@ebcn.com

胡添雅（执业证书编号：S0930518110002）

021-52523817

hutianya@ebcn.com

◆一周行情回顾：建材行业跌幅 0.26%，水泥制造板块涨幅 3.08%

建筑材料申万一级行业指数下跌 0.26%，沪深 300 指数上涨 3.08%；细分行业指数中，水泥指数下跌 0.64%，玻璃指数上涨 0.4%，管材指数上涨 1.16%，耐火材料指数下跌 1.36%，其他建材指数上涨 0.12%。

◆各子行业运行情况：水泥价格下跌、玻璃价格上涨、玻纤价格稳定

本周全国水泥价格较上周下跌。价格下跌区域主要集中在上海、浙江、江西和山东等地。6 月中下旬，受南方淡季因素影响，国内水泥市场需求整体偏弱，企业出货量普遍在 7-8 成水平，库存环比提升，价格继续下行。

本周国内浮法玻璃价格较上周上涨。近期国内浮法玻璃市场需求无明显好转，但受各区域价格提涨带动，下游贸易商、深加工企业拿货积极性稍有好转，各区域整体成交良好，库存呈现缩减趋势。终端需求无明显提振，基建工程进度一般，深加工企业开工率整体维持在 70%-80%，订单量无明显增加。短期市场提涨对原片库存消化有所推动，但终端需求整体表现并不理想，难以支撑长期价格提涨。

本周无碱粗纱市场价格基本稳定。供应面看，新产能暂无投放计划，前期厂家的囤积库存消化速度一般，各厂实际成交价格不一，但整体产销表现一般，库存小涨，个别中小企业因价格偏低产能较小产销表现尚可。当前以走量控制库存为目的，短期内多数厂仍存价格下调风险，呈现弱势运行态势；风电市场需求仍表现良好，整体供需变动不大，供应主要集中在三大龙头企业，个别新增产能风电纱生产占比较大。

小建材原材料，沥青价格较上周下跌 100 元/吨，累计均价较去年同期上涨 21.8%；PVC 价格较上周上涨 6 元/吨，累计均价较去年同期上涨 1.1%；PP-R 价较上周较上周下跌 100 元/吨，累计均价较去年同期上涨 1.7%。

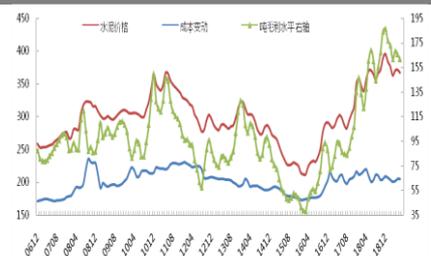
◆行业观点：南部雨水较多，水泥价格下行

南部进入淡季，北部正当时，价格走势分化。外部环境不确定性再次凸显，国内经济下行风险也仍未解除，逆周期调节工具-基建投资也有望重为稳增长基本引擎。与此同时，房地产投资中的施工端会保持较高增速，从而使得基于国内投资需求的建材多数行业 2019 年的需求增速有望好于 2017 和 2018 年。1-5 月水泥需求增速 7.1%，继续超预期，预计全年我国水泥需求增速为 3-5%，不排除超预期概率，使得水泥行业强劲的基本面更加坚实。预计西北地区水泥企业业绩弹性较高，南部水泥龙头企业业绩稳健增长，配置海螺，优选华新、天山、祁连山、万年青、塔牌，关注港股华润水泥控股。

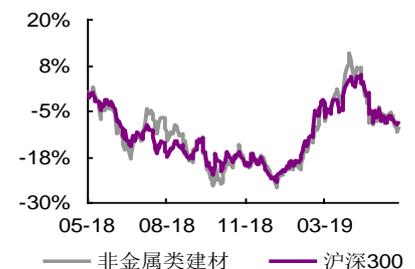
持续推荐业绩增长快而低估值的新建建材标的，建研集团外加剂行业集中度不断提升，公司产品销量大幅增长，业绩持续快速增长。山东药玻为药用玻璃龙头，成本及规模优势显著，需求稳定增长，业绩较快增长。伟星新材塑料管道龙头收益高质量，业绩稳定增长估值合理。东方雨虹防水龙头地位稳固，需求有保护，叠加盈利能力向上的弹性品种。中国巨石玻纤龙头企业掌握产能、技术、资金优势，市场份额不断扩大。

◆风险分析：宏观经济下行；燃料与原材料成本上升等。

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind、光大证券研究所

相关研报

- 南部淡旺季切换，水泥价格小幅回落2019-05-26
- 南部淡旺季切换，北部正当时2019-06-03
- 建材周报 2019 年第 19 期2019-06-09

目 录

1、 一周行情及要闻	3
1.1、 一周行情回顾	3
1.2、 行业要闻和重点上市公司公告	3
1.3、 水泥行业量、价、成本、需求情况	5
1.4、 全国及各区域本周水泥价格情况	6
2、 玻璃及新型建材子行业运行情况	10
2.1、 玻璃行业量、价、成本情况	10
2.2、 新型建材：玻纤/PVC 价格稳定，PP-R/沥青价格下跌	11
3、 行业观点：南部雨水较多，水泥价格下行	14
4、 风险提示	14

1、一周行情及要闻

1.1、一周行情回顾

建筑材料申万一级行业指数下跌 0.26%，沪深 300 指数上涨 3.08%；细分行业指数中，水泥制造指数下跌 0.64%，玻璃制造指数上涨 0.4%，管材指数上涨 1.16%，耐火材料指数下跌 1.36%，其他建材指数上涨 0.12%。

表 1：建筑材料行业及子行业区间涨跌幅对比

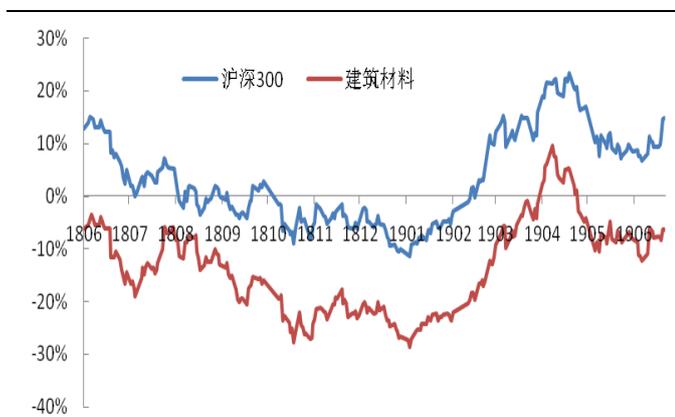
代码	名称	涨跌幅 (%)			
		近一周	近一月	近 90 天	近一年
000300.SH	沪深 300	3.08	4.54	19.75	27.35
801710.SI	建筑材料(申万)	-0.26	3.77	22.69	27.81
801711.SI	水泥制造Ⅱ(申万)	-0.64	5.61	24.57	31.92
801712.SI	玻璃制造Ⅱ(申万)	0.40	0.57	16.46	16.50
850616.SI	管材(申万)	1.16	2.90	19.75	19.25
850615.SI	耐火材料(申万)	-1.36	0.66	16.32	15.13
850614.SI	其他建材Ⅲ(申万)	0.12	1.78	22.46	27.47

资料来源：Wind

注：行业分类采用申万分类方法

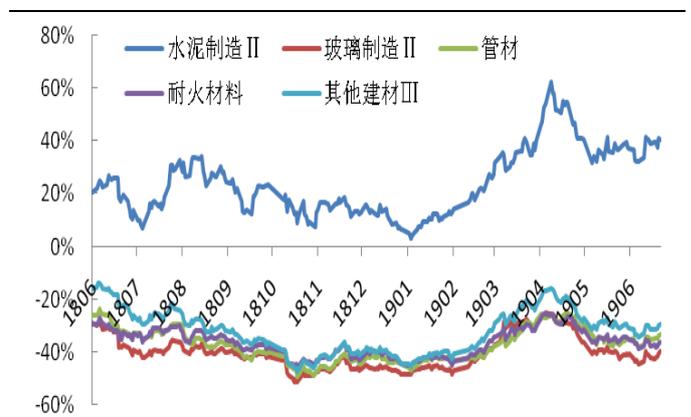
行业指数运行图显示，建筑材料指数下跌，建材子行业本周涨跌互现。

图 1：建筑材料与沪深 300 指数涨跌对比



资料来源：Wind

图 2：建筑材料子行业指数涨跌对比



资料来源：Wind

1.2、行业要闻和重点上市公司公告

1、发改委公布中国建筑材料联合会和中国水泥协会等协会脱钩改革名单。

日前，发改委发布了关于全面推开行业协会商会与行政机关脱钩改革的实施意见（下称“意见”）。意见要求，按照去行政化的原则，落实“五分离、五规范”的改革要求，全面实现行业协会商会与行政机关脱钩。意见公布了全国性行业协会商会脱钩改革名单，其中包括中国建筑材料联合会和中国水泥协会。（数字水泥）

2、工信部各司近期密集调研并看好水泥企业绿色工厂及水泥窑协同处置等

项目。5月份以来，工信部节能司、原材料工业司、节能与综合利用司等先后去了白马山水泥厂、贵阳市海螺盘江水泥有限公司、登封市中联登电水泥有限公司等水泥企业调研，肯定了水泥企业在水泥窑协同处置、资源综合利用、绿色工厂等方面的工作。（数字水泥）

3、河北：水泥企业6月25日起分两个阶段停窑20天。日前，根据河北省工业和信息化厅回复河北省建材工业协会《关于恳请支持全省水泥熟料企业实施夏季错峰生产的函》显示，鼓励支持协会通过夏季两次错峰停窑减少污染物排放、维护水泥行业持续稳定健康发展的举措。夏季错峰生产将分两个时间段进行，共计停窑20天。（数字水泥）

4、色玻会议召开，削减玻璃库存为主。2019年第三次颜色玻璃会议在山东枣庄召开，主要颜色玻璃生产企业都派人参加。会议上生产企业通报了各自的生产经营情况，部分厂家库存环比有比较大幅度的增长，压力非常大。主要区域的颜色玻璃价格也出现不同程度的回落。为了维护颜色玻璃市场的健康发展，达成以下的共识。首先，要求部分生产线在7月初改产白玻，腾出一定的颜色玻璃市场空间；第二取消部分颜色玻璃非标产品的生产，净化市场空间；第三，颜色玻璃报价整体上涨，给市场传递正能量。（中国建筑玻璃和工业玻璃网）

5、沙河开始限产，玻璃总体出库尚可。近期玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业纷纷涨价提振市场信心，贸易商也增加了部分备货。从月初以来，受到部分区域生产线集中停产的预期，华北、华中和华南等地区厂家出库均有不同程度的增加。从目前加工企业订单情况看，环比增量有限。（中国建筑玻璃和工业玻璃网）

重要公司公告

表2：重要公司公告及摘要

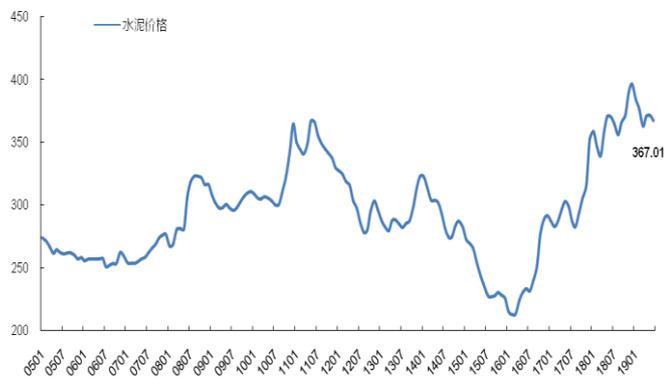
公告类型	公司名称	公告摘要
股权股本	东方雨虹(002271)	公司关于公司控股股东部分股份进行质押式回购交易的公告。截至本公告披露日，李卫国先生持有本公司股份4.42亿股，占公司总股本的29.68%，其累计质押所持公司股份为2.59亿股，占公司总股本的17.41%，占其所持公司股份的58.64%。李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持有本公司股份4.56亿股，占公司总股本的30.62%，完成上述交易后，累计质押所持公司股份为2.69亿股，占公司总股本的18.09%，占所持公司股份的59.08%。
	冀东水泥(000401)	公司关于转让唐山盾石干粉建材有限责任公司100%股权暨关联交易的公告。公司拟以评估值6,873.31万元价格通过协议转让的方式向北京金隅砂浆有限公司转让公司持有的唐山盾石干粉建材有限责任公司100%股权。公司关于转让金隅冀东(唐山)混凝土环保科技集团有限公司部分股权及后续安排暨关联交易的公告。公司拟与冀东发展集团分别将各自持有的混凝土集团19%股权、36%股权转让予北京金隅集团股份有限公司。同时为优化混凝土集团资产负债结构，增强其持续经营能力及提高盈利能力，股权转让完成后金隅集团、冀东发展集团与公司拟按照持股比例对混凝土集团进行增资。
	海螺水泥(600585)	公司高管减持股份进展公告。本次减持计划实施前，安徽海螺水泥股份有限公司副总经理柯秋壁先生持有公司股份293,845股，占公司总股本的0.0055%。截至本公告披露日，柯秋壁先生累计通过上海证券交易所交易系统集中竞价方式减持公司股份4.20万股（已超过减持计划数量的一半），占公司总股本0.00079%。
重大事项	塔牌集团(002233)	公司关于出售全资孙公司股权的公告。公司同意全资子公司广东塔牌混凝土投资有限公司与自然人林晓东先生签订股权转让协议，经交易双方友好协商，塔牌混凝土持有的丰顺塔牌混凝土构件有限公司100%的股权以人民币9180万元转让给林晓东先生。本次股权转让完成后，公司将不再持有丰顺管桩股权。

资料来源：Wind，公司公告

1.3、水泥行业量、价、成本、需求情况

图 3:全国水泥均价运行 单位: 元/吨

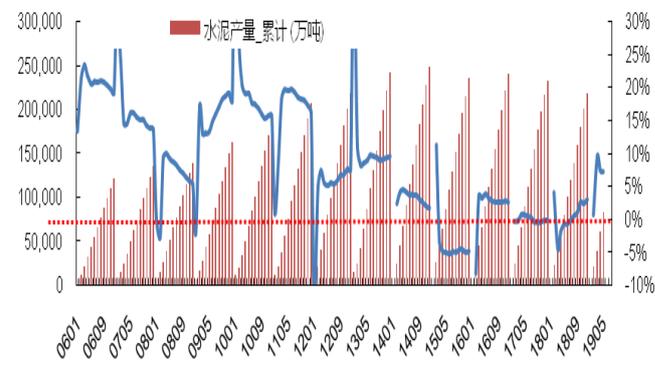
19 年 6 月全国水泥均价 (不含税) 367.0 元/吨, 累计同增 4.2%



资料来源: 数字水泥、光大证券研究所

图 4:全国水泥行业累计产量与增速

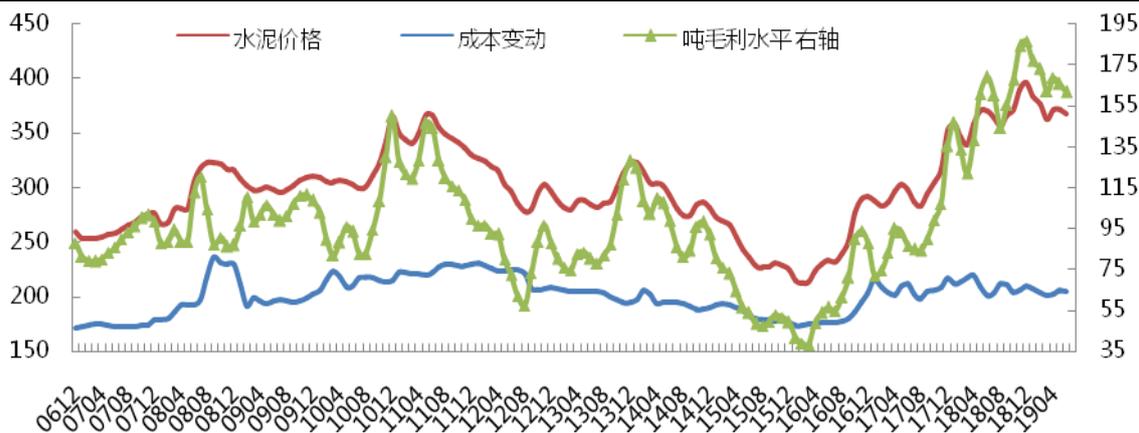
19 年 1-5 月我国水泥行业产量 8.3 亿吨, 同比增长 7.1%



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 5:水泥产品单位价格、成本、吨毛利变动图谱 (成本滞后 2 月, 考虑企业煤炭库存消化时间) -更新至 19 年 6 月

全行业角度, 考虑 2 个月煤炭成本滞后期, 行业盈利能力 2016 年 4 月以来现反弹, 2017 年以来震荡攀升。 单位: 元/吨



资料来源: Wind、数字水泥、光大证券研究所

表 3: 水泥行业运行指标分区域跟踪

2019 年 6 月	固投增速	房投增速	产量增速	价格涨跌幅	煤炭涨跌幅
全国	5.60%	11.20%	7.12%	4.16%	-9.06%
华北	8.43%	11.80%	17.83%	12.91%	-2.41%
华东	8.20%	11.39%	11.99%	8.82%	-2.13%
西南	13.60%	17.60%	2.44%	4.27%	3.87%
东北	-0.27%	9.32%	19.66%	-8.91%	5.31%
中南	12.11%	10.39%	3.69%	4.86%	1.40%
东南	13.45%	12.80%	-0.75%	0.52%	-3.42%
西北	3.88%	12.60%	11.83%	0.06%	4.03%

资料来源: Wind、数字水泥、光大证券研究所

注: 因统计时点有先后, 水泥价格 (全国)、水泥价格 (分区域)、煤炭成本 (全国) 为 2019 年 6 月数据; 水泥产量 (全国)、房投 (全国)、固投 (全国)、水泥产量 (分区域)、煤炭价格 (分区域) 为 2018 年 5 月数据; 房投 (分区域) 为 2018 年 2 月数据; 固投 (分区域) 为 2017 年 12 月数据。

1.4、全国及各区域本周水泥价格情况

表 4：本周全国及分区域水泥价格变化情况一览 单位：元/吨

区域	高标号水泥价格		价格短期波动
	加权价格	与上周变化	短期（1周）价格波动事件
全国	429.50	-0.62%	本周全国水泥价格较上周下跌。价格下跌区域主要集中在上海、浙江、江西和山东等地。6月中下旬，受南方淡季因素影响，国内水泥市场需求整体偏弱，企业出货量普遍在 7-8 成水平，库存环比提升，价格也因此继续下行。
华北	470.83	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 京津地区 水泥价格平稳，需求恢复，企业发货达 8-9 成。 河北石家庄、邯郸和邢台地区 水泥价格平稳，高考后正处农忙期，需求未明显恢复，企业发货 7 成左右；因停窑限产，库存正常或偏低水平。 唐山地区 水泥价格上涨，高考后需求恢复，企业发货 8-9 成，推涨价格意愿较强。 河南郑州 水泥价格恢复性上涨，高考后需求好转，企业发货 8 成，外围多停窑限产，库存无压力。 陕西关中地区 水泥价格平稳，受农忙和雨水影响，需求一般，企业发货在 6 成，库存略有增加。 榆林 部分企业公布价格上调，企业发货稳定，且前期价格连续上涨后，下游接受良好。
华东	484.00	-2.81%	本周区域水泥价格较上周下跌。整体来看，长三角地区受持续降雨影响，需求明显减少，企业发货在 7-8 成水平，水泥和熟料库存均有不同程度的增加，后期熟料价格有下降趋势，随之水泥价格也将会再有一轮的下降。 江苏南京地区 水泥价格平稳，受大雨影响，工程和搅拌站开工率下滑，企业发货受阻，主导企业正在努力稳价。 苏锡常地区 水泥价格下降后平稳，需求受雨水持续影响，企业发货 6-7 成，库存增加至 50%-60%。 盐城和淮安 部分企业价格下降，高考过后，需求恢复不佳，企业发货 7-8 成，价格随外围下降。 浙江杭绍和金衢丽地区 水泥价格下降，需求受雨水频繁影响，企业发货仅 6-7 成，库存呈上升态势，价格随外围下降。 宁温台地区 水泥价格平稳，受持续雨水影响，需求较差，企业发货 7 成，库存环比增 10%。 安徽合肥和安庆等地区 水泥价格平稳，雨水持续，需求较差，企业发货在 7-8 成，库存升至 60%。 芜湖地区 销熟料价格下降，水泥价格暂时稳定，需求恢复不佳，企业发货 7 成左右，库存增至 50%-60%。 宣城和蚌埠地区 水泥价格平稳，需求较差，企业发货 8 成。 山东济南地区 水泥价格下降，高考后逢农忙，需求未恢复，企业发货仅 5-6 成，且停产前库存储备充足。
西南	404.00	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 四川成都地区 水泥价格平稳，需求受阴雨持续影响，企业发货 7 成，库存升至 60%。 重庆地区 水泥价格平稳，雨水持续需求疲软，企业发货仅 6-7 成，正停窑限产，但库存仍呈上升态势，在 70%高位。 贵州贵阳地区 水泥价格较低，雨水较多需求疲软，企业发货在 5-6 成，库存 70%高位运行。 遵义地区 水泥价格平稳，工程和搅拌站开工率低，企业发货差，但外运量大幅增加，综合出货达 8 成。 云南昆明地区 水泥价格平稳，雨水较多，需求疲软，企业发货 7-8 成，库存增至 50%。 大理和丽江地区 水泥企业价格上涨，天气晴好需求稳定，企业发货达产销平衡以上，库存 40%。 广西南宁和百色地区 水泥价格平稳，受阶段性雨水影响，需求不稳，企业发货 7-9 成，部分停窑检修，库存 40%-60%高低不一。 玉林、贵港和钦北防地区 水泥价格平稳，雨水减少，需求略恢复，企业发货达 9 成，库存在 50%。
东北	356.25	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 辽宁辽中地区 水泥价格平稳，需求稳定，企业发货 4 成，南下量较大，综合出货水平达 8 成。 吉林长春地区 水泥价格上涨到位，企业日出货达 6 成。 黑龙江哈尔滨地区 水泥价格平稳，工程和搅拌站开工率偏低，需求清淡，企业发货 5 成。 内蒙古呼和浩特地区 水泥价格上涨，重点项目集中开工，需求增加，外运量较大，企业综合发货同比增加，熟料库位不断下降。
中南	435.00	-0.76%	本周区域水泥价格较上周下跌。 江西南昌地区 水泥价格下降，受持续雨水影响，赣江水位不断提高，砂场被淹供应减少，搅拌站和工程开工率不足，水泥需求下滑，库存增加。 抚州 价格下降，大雨天气频繁，企业发货清淡。 湖南长株潭地区 水泥价格平稳，雨水持续，需求较差，企业发货 5-6 成，库存 60%-70%高位运行。 岳阳地区 水泥价格下降，桃江南方生产线投放后，低价水泥不断进入。 常德和益阳地区 水泥价格下降后平稳，雨水频繁，加之新增产能释放，企业发货疲软，库存 70%高位。 湖北武汉及鄂东地区 水泥价格下降，雨水增多，砂石短缺，水泥需求下滑，企业发货仅 7 成。 鄂西宜昌和襄阳等地区 水泥价格平稳，受雨水影响，需求减少，企业日发货 7 成，库存上升明显。
东南	426.67	0.00%	本周区域水泥价格基本稳定。 福建福州地区 水泥价格平稳，受降雨影响需求不佳，企业发货仅 6 成，库存高低不一。 三明和龙岩等地区 水泥价格下降后平稳，雨水较多需求不稳，企业发货在 5-7 成，生产线正常生产，库存有所走高。 广东珠三角地区 水泥价格暂时稳定，雨水频繁需求疲软，企业发货受阻，部分水泥企业开始停窑检修（10 天自律停产），库存维持 60%-70%，大企业全力稳价。

西北 450.00 0.00%

本周区域水泥价格较上周上涨。**甘肃兰州和定西**价格上涨落实到位，近期受农忙影响，需求环比减少，企业发货在 7-8 成，库存偏低运行。**陇南和平凉地区**水泥价格平稳，有重点工程支撑，下游需求稍好，企业发货能达 8-9 成，库存在正常水平。

资料来源：数字水泥、光大证券研究所

本周主要城市水泥价格变化情况：

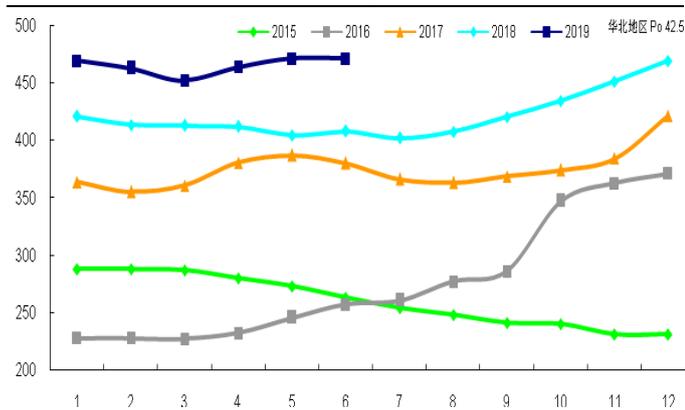
南昌（高标-10 元/吨），济南/上海（高标-20 元/吨），杭州（高标-30 元/吨），其他各省份主要城市高标 P.O42.5 水泥价格稳定。2018 年一季度春节前后下游需求下滑，价格持续下跌；二季度需求持续恢复价格上涨；三季度环保升级和错峰生产，价格高位维持稳定，8 月后随着需求恢复，价格进入上涨通道。四季度受错峰、限产和低库存影响，价格快速上涨。进入 2019 年春节淡季影响，水泥和熟料价格下跌，但熟料价格 30 元/吨，比去年同期高 30 元/吨。二季度水泥价格持续上涨，目前南部进入淡季，北部正当时，价格走势分化。统计比较 2019 年和 2018 年同一时点全国各区域高标 P.O42.5 水泥价格差异较大的地区。

表 5： P.O42.5 水泥价格同期对比价格差异最大的九个城市（单位：元/吨）

高标价	河南郑州	新疆乌鲁木齐	山西太原	安徽合肥	天津	北京	河北石家庄	江苏南京	湖北武汉
19 年当前	510	480	405	470	480	490	490	490	490
18 年同期	400	390	320	410	430	450	450	460	460
同期价差	110	90	85	60	50	40	40	30	30

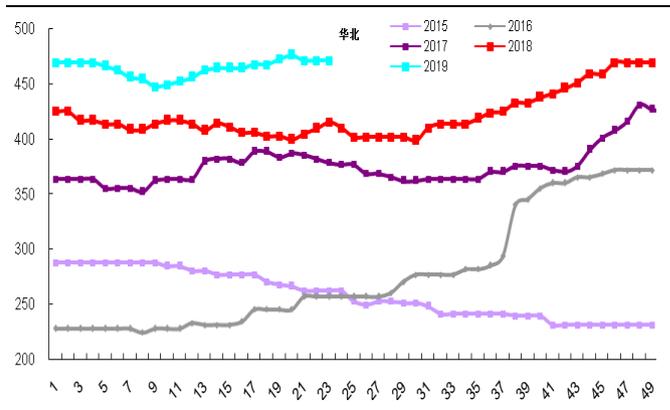
资料来源：数字水泥、光大证券研究所

图 6： 华北水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
19 年截至目前华北地区水泥价格同比上升 12.9%



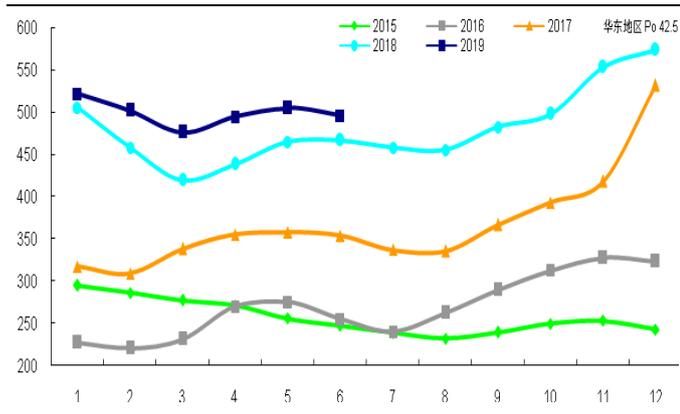
资料来源：数字水泥

图 7： 华北地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



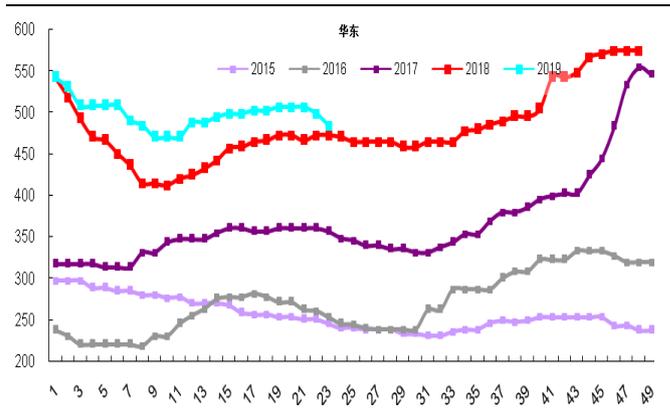
资料来源：数字水泥

图 8：华东水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
19 年截至目前华东地区水泥价格同比上升 8.8%



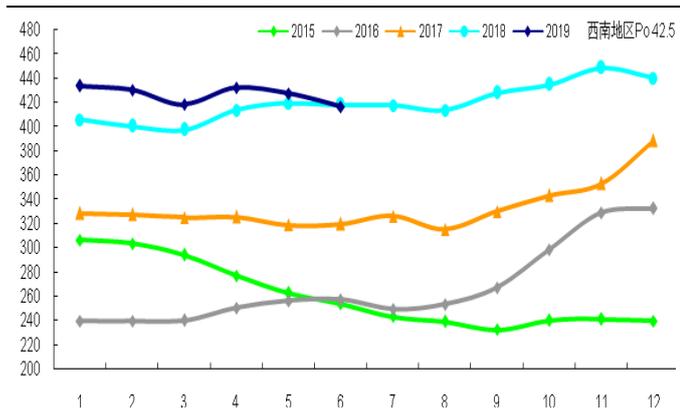
资料来源：数字水泥

图 9：华东地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



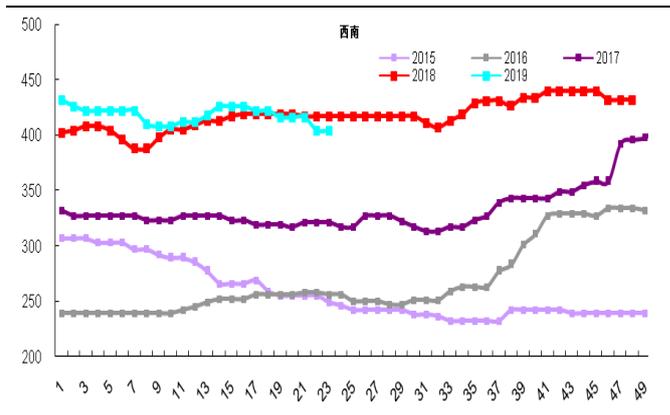
资料来源：数字水泥

图 10：西南水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
19 年截至目前西南地区水泥价格同比上升 4.3%



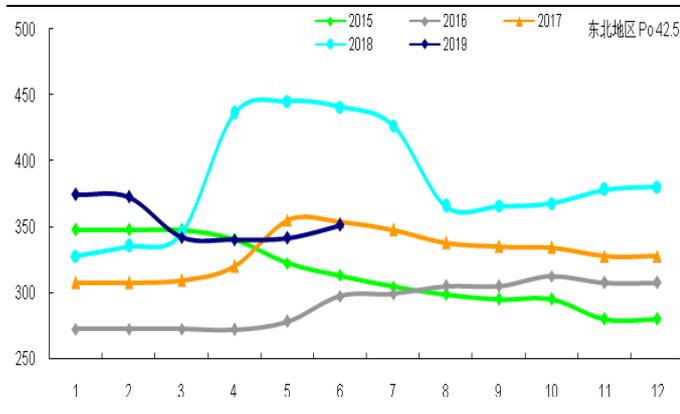
资料来源：数字水泥

图 11：西南地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



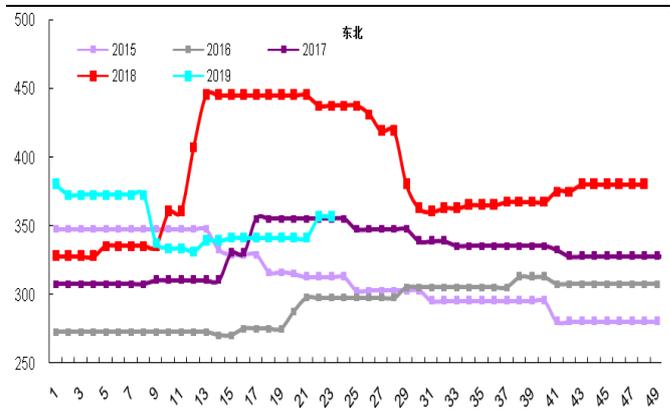
资料来源：数字水泥

图 12：东北水泥价格年内分月度运行情况 单位：元/吨
19 年截至目前东北地区水泥价格同比下降 8.9%



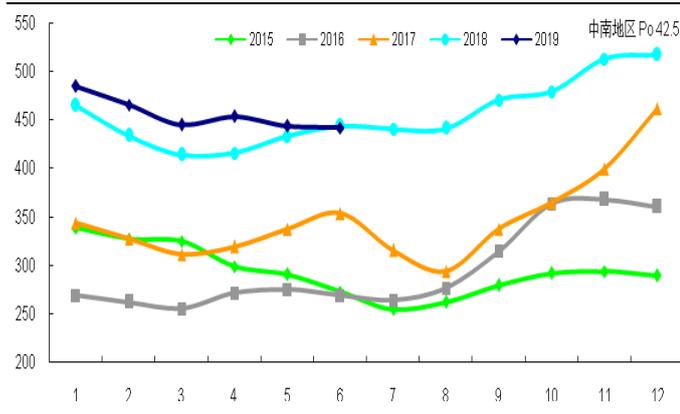
资料来源：数字水泥

图 13：东北地区水泥价格变化情况—每周 单位：元/吨



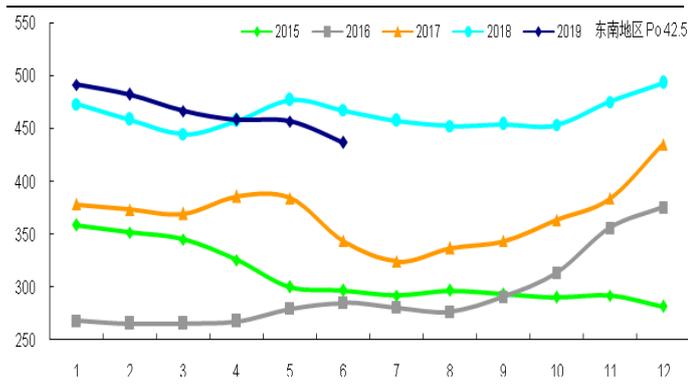
资料来源：数字水泥

图 14: 中南水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
19 年截至目前中南地区水泥价格同比上升 4.9%



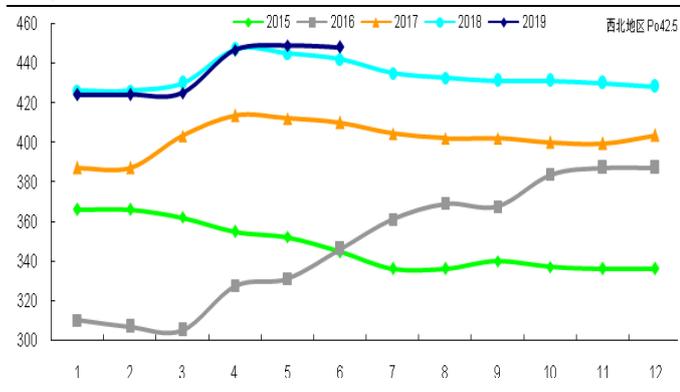
资料来源: 数字水泥

图 16: 东南水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
19 年截至目前东南地区水泥价格同比上升 0.5%



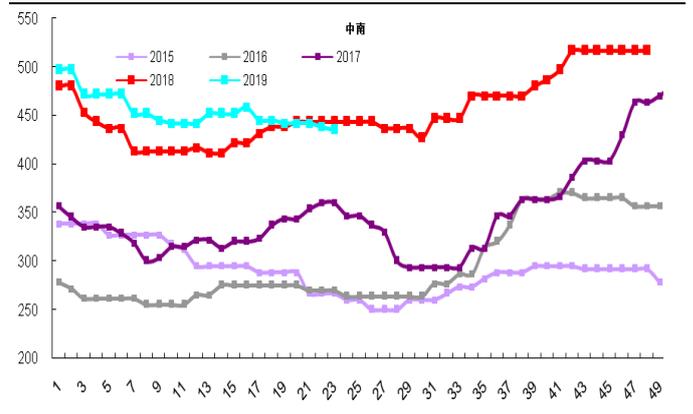
资料来源: 数字水泥

图 18: 西北水泥价格年内分月度运行情况 单位: 元/吨
19 年截至目前西北地区水泥价格同比基本稳定



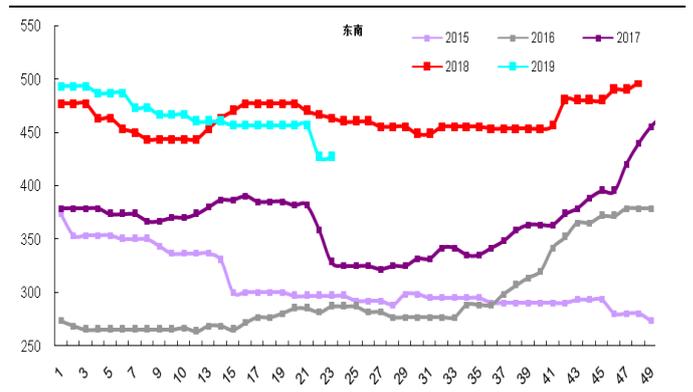
资料来源: 数字水泥

图 15: 中南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



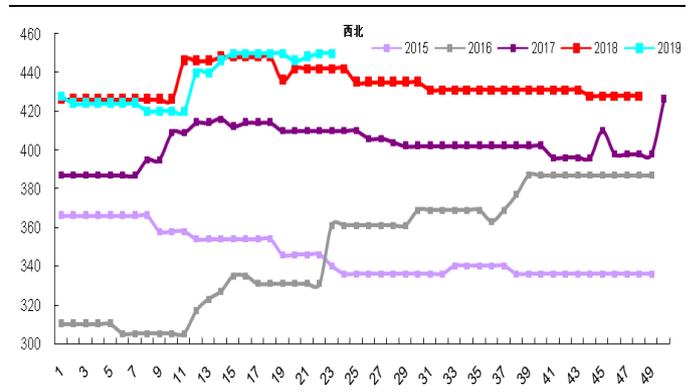
资料来源: 数字水泥

图 17: 东南地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



资料来源: 数字水泥

图 19: 西北地区水泥价格变化情况—每周 单位: 元/吨



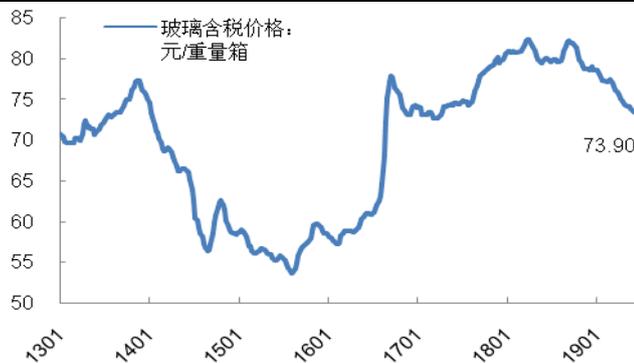
资料来源: 数字水泥

2、玻璃及新型建材子行业运行情况

2.1、玻璃行业量、价、成本情况

图 20：浮法玻璃价格-全国主要城市均价

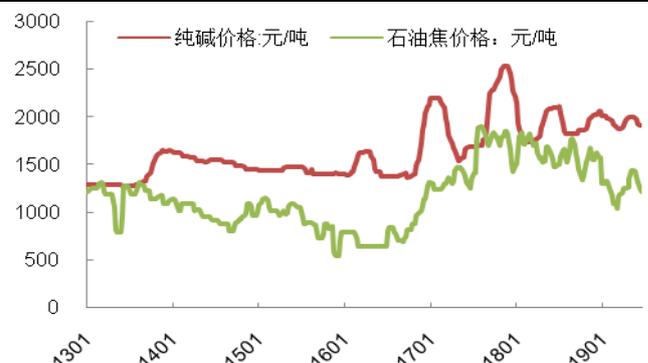
19 年 6 月全国玻璃均价（含税）73.9 元/重量箱，累计同减 6.2%



资料来源：Wind

图 21：玻璃原材料纯碱、燃料石油焦价格

19 年 6 月纯碱价格 1907 元/吨、石油焦价格 1220 元/吨



资料来源：Wind

本周国内浮法玻璃价格较上周上涨。近期国内浮法玻璃市场需求无明显好转，但受各区域价格提涨带动，下游贸易商、深加工企业拿货积极性稍有好转，各区域整体成交良好，库存呈现缩减趋势。终端需求无明显提振，基建工程进度一般，深加工企业开工率整体维持在 70%-80%，订单量无明显增加。短期市场提涨对原片库存消化有所推动，但终端需求整体表现并不理想，难以支撑长期价格提涨。

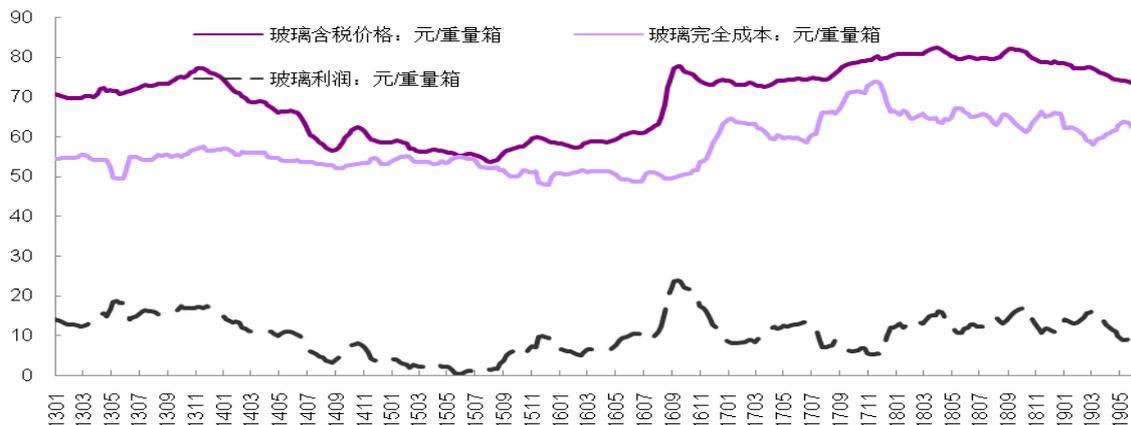
华北市场稳中上涨，望美、长城、正大出厂价格提涨，价格小幅跟涨，加之当地受限产影响，库存缩减明显，沙河厂家库存缩减至 272 万重量箱，产销情况尚可。**华东市场**价格稳中有涨，整体库存有一定下降；受滕州生产线放水影响，山东省内多数厂价格连续小涨，江浙区域受外围市场价格上调影响，提货量较前期小幅增加。**华中市场**走货稳定，周初华中区域会议召开后，白玻市场开启新一轮涨价，幅度 1-2 元/重量箱，湖南色玻周内累计上调 1-3 元/重量箱。**华南市场**在大厂拉涨带动下，部分厂家跟涨 1-2 元/重量箱，个别厂针对不同区域、规格价格调整较为灵活。**西南市场**受小范围行业会议提振，四川多数厂家报盘价格上调 30 元/吨，实际落实情况一般。**东北市场**需求增量，多数厂小涨 1 元/重量箱，库存得到一定削减。**西北市场**库存高位，会议提价落实情况欠佳，咸阳中玻白玻正色。

供给端：全国浮法玻璃生产线共计 295 条，在产 235 条，日熔量共计 157520 吨。本周冷修 1 条，无改产及点火线。

成本端：重碱市场行情低迷，市场成交稀少。虽然纯碱厂家开工负荷不高，但整体库存仍在增加。近期放水冷修浮法线增多，加之沙河地区浮法玻璃要求限产 16%，浮法玻璃对重碱用量有所减少。浮法玻璃厂家压价力度不减，据悉市场中重碱终端低端价格下调至 1800 元/吨下方。多数玻璃厂家执行月底定价，沙河地区重碱市场仍处于僵持中。

图 22：玻璃价格、成本及利润走势变动图谱--更新至 19 年 6 月

行业盈利能力：2019 年 1 月以来价格持续下滑，企业盈利欠佳。



资料来源：Wind、光大证券研究所

2016 年底以来纯碱和石油焦成本快速上涨，导致玻璃单位净利润在 2016 年第 3 季度短暂而快速的回升之后，持续下降。2016 年 9 月玻璃单位净利达到 23.6 元/重量箱的高点，此后由于纯碱、石油焦价格上升，玻璃单位利润迅速下降，2017 年 1 月降至 8 元/重量箱，此后纯碱价格回调，玻璃利润有所回升；但 2017 年 7 月下旬以来，纯碱价格重拾快速上涨态势，玻璃单位利润由 2017 年 6 月的 12.7 元/重量箱，震荡下降至 2017 年 11 月的 5.2 元/重量箱，已经逼近 2015 年的历史低点。2017 年 12 月-2018 年 3 月纯碱价格出现显著下调，玻璃行业盈利水平出现改善。2018 年 4 月以来需求启动不及预期，库存和成本双重承压，盈利再度下行；7 月以来纯碱价格下跌，玻璃行业盈利水平有所改善；年底进入采暖季，成本端压力较大。2019 年春节后，需求启动有限供给持续增加，价格持续下滑，6 月行业会议密集召开沙河部分玻璃生产线停产，玻璃价格有所上涨。

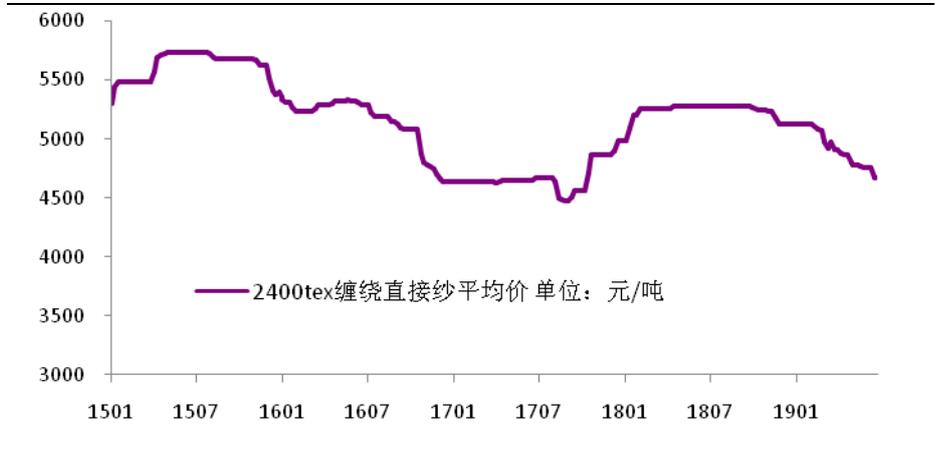
2.2、新型建材：玻纤/PVC 价格稳定，PP-R/沥青价格下跌

玻璃纤维价格方面，2015 年 12 月初价格下降趋势至 2016 年 1 月底延缓，3-4 月主要厂商 2400tex 缠绕纱均价稳中有升。2016 年 8 月至今均价整体有所下降，基本平稳。2017 年四季度以来价格缓慢上涨，2018 年价格整体平稳，四季度以来价格持续下跌，2019 年 6 月最新均价 4675 元/吨，环比上周基本稳定。

本周无碱粗纱市场价格基本稳定。供应面看，新产能暂无投放计划，前期厂家的囤积库存消化速度一般，各厂实际成交价格不一，但整体产销表现一般，库存小涨，个别中小企业因价格偏低产能较小产销表现尚可。当前以走量控制库存为目的，短期内多数厂仍存价格下调风险，呈现弱势运行态势；

风电市场需求仍表现良好，整体供需变动不大，供应主要集中在三大龙头企业，个别新增产能风电纱生产占比较大。

图 23：国内主要厂商 2400tex 缠绕直接纱平均价



资料来源：卓创资讯

沥青价格方面，华东地区重交沥青 2019 年最新均价 3450 元/吨，价格环比上周下跌 100 元/吨，19 年至今累计均价较去年同期上涨 21.8%。

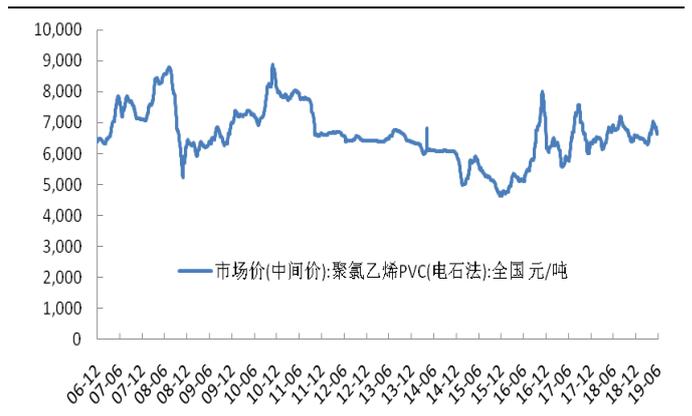
国内 PVC 价格 2019 年最新均价 6655 元/吨，价格环比上周十周上涨 6 元/吨，19 年至今累计均价较去年同期上涨 1.1%。

图 24：华东地区重交沥青平均价



资料来源：Wind

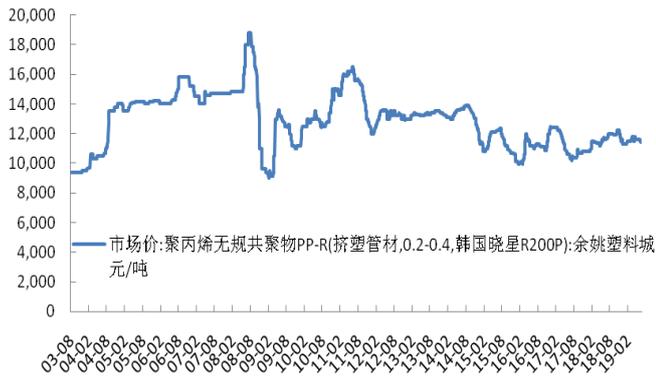
图 25：国内 PVC 平均价



资料来源：Wind

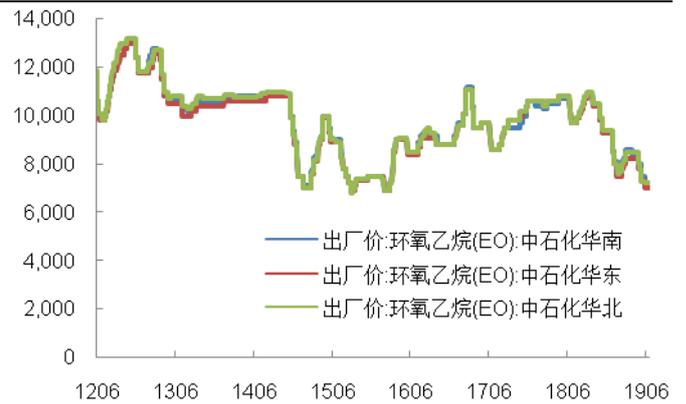
国内 PP-R 代表地区 2019 年最新均价 11400 元/吨，价格环比上周下跌 100 元/吨，19 年至今累计均价较去年同期上涨 1.7%。

图 26：国内 PP-R 代表地区平均价



资料来源：Wind

图 27：国内中石化环氧乙烷价格



资料来源：Wind

国内环氧乙烷代表地区 2019 年最新均价 7133 元/吨，19 年至今累计均价较去年同期下跌 24.8%。

3、行业观点：南部雨水较多，水泥价格下行

南部进入淡季，北部正当时，价格走势分化。外部环境不确定性再次凸显，国内经济下行风险也仍未解除，逆周期调节工具-基建投资也有望重为稳增长基本引擎。与此同时，房地产投资中的施工端会保持较高增速，从而使基于国内投资需求的建材多数行业 2019 年的需求增速有望好于 2017 和 2018 年。1-5 月水泥需求增速 7.1%，继续超预期，预计全年我国水泥需求增速为 3-5%，不排除超预期概率，使得水泥行业强劲的基本面更加坚实。预计西北地区水泥企业业绩弹性较高，南部水泥龙头业绩稳健增长，**配置海螺，优选华新、天山、祁连山、万年青、塔牌，关注港股华润水泥控股。**

持续推荐业绩增长快而低估值的新型建材标的，**建研集团**外加剂行业集中度不断提升，公司产品销量大幅增长，业绩持续快速增长。**东方雨虹**防水龙头地位稳固，需求有保护，叠加盈利能力向上的弹性品种。**山东药玻**为药用玻璃龙头，成本及规模优势显著，需求稳定增长，业绩较快增长。**伟星新材**塑料管道龙头收益高质量，业绩稳定增长估值合理。**中国巨石**玻纤龙头企业掌握产能、技术、资金优势，市场份额不断扩大。

4、风险提示

宏观经济下行压力加大，固定资产投资与房地产投资增速持续下降；煤炭、原油等燃料与原材料成本上升等。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
600529	山东药玻	20.91	0.60	1.06	1.29	35	20	16	3.6	2.3	2.1	买入	维持
600176	中国巨石	9.57	0.68	0.74	0.80	14	13	12	3.0	2.1	1.9	买入	维持
002271	东方雨虹	21.16	1.01	1.38	1.77	21	15	12	9.4	3.1	2.6	买入	维持
002398	建研集团	6.35	0.36	0.50	0.63	18	13	10	3.5	1.6	1.4	买入	维持
600585	海螺水泥	40.16	5.63	6.22	6.62	7	6	6	1.9	1.6	1.3	买入	维持
600801	华新水泥	19.33	2.47	3.13	3.50	8	6	6	3.7	1.9	1.5	买入	维持
000789	万年青	9.89	1.43	2.50	2.74	7	4	4	2.7	1.2	1.0	买入	维持
002233	塔牌集团	11.50	1.45	1.96	2.16	8	6	5	1.7	1.3	1.0	买入	维持
000877	天山股份	11.04	1.18	1.38	1.48	9	8	7	1.5	1.2	1.1	买入	维持
600720	祁连山	8.72	0.84	1.06	1.18	10	8	7	1.4	1.1	1.0	买入	维持
002080	中材科技	8.96	0.56	0.85	0.98	16	10	9	1.7	1.0	0.9	增持	维持
600449	宁夏建材	8.47	0.90	1.04	1.15	9	8	7	0.8	0.8	0.7	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 06 月 21 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼