

建筑材料

沿江熟料淡季下调，高位稳定或成常态；西北和广东存需求预期差

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.qlzq.com.cn

研究助理：孙颖

电话：021-20315782

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

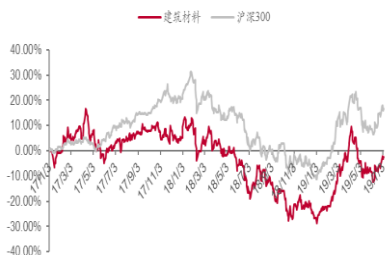
研究助理：祝仲宽

电话：021-20315782

Email: zhuzk@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|------------|------|
| 上市公司数 | 82 |
| 行业总市值(亿元) | 8326 |
| 行业流通市值(亿元) | 6778 |

行业-市场走势对比

相关报告

《2019年度中期策略：返璞归真》

2018.06.08

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 | 43.3 | 2.99 | 5.63 | 6.04 | 6.08 | 14.5 | 7.72 | 7.19 | 7.14 | 买入 |
| 华新水泥 | 21.16 | 0.99 | 2.47 | 2.85 | 2.88 | 19.5 | 7.82 | 6.78 | 6.72 | 增持 |
| 北新建材 | 18.91 | 1.39 | 1.46 | 1.54 | 1.72 | 13.6 | 12.96 | 12.24 | 10.98 | 增持 |
| 东方雨虹 | 23.14 | 0.83 | 1.01 | 1.29 | 1.64 | 27.8 | 22.90 | 17.88 | 14.10 | 增持 |
| 中国巨石 | 9.63 | 0.61 | 0.68 | 0.74 | 0.85 | 15.6 | 14.21 | 12.99 | 11.28 | 增持 |

备注：

投资要点
热点聚焦：

■ **淡季沿江熟料价格首降，高位稳定或成常态。**本周沿江熟料年内淡季首次下调20元/吨，下调后长江中下游价格仍然维持在400元左右高位水平，与去年同期基本持平。我们与主流企业进行了交流，淡季水泥企业仍然会有序安排生产，控制库存，如果华东梅雨季节前后需求不出现明显回落，熟料下降幅度将有限；与此同时低库存水平下，后续旺季熟料价格仍然将呈现小幅上涨态势（超预期的因素与往年相同，仍然是环保压力和能耗压力导致的临时停产）。从企业定价心态来看，水泥\熟料价格历经两年暴涨，在年初政府对水泥价格的关注之下，企业对价格持续大幅上涨保持谨慎；但是从供需关系上看，存量博弈的大格局以及水泥的同质性区域性属性，导致在需求不大幅下滑的前提下，价格高位维持稳定将会是常态。

■ **从年内预期差角度看，西北区域和广东区域值得关注。**开年以来货币环境相对宽松，尤其是财政发力明显；专项债融资的预先放松叠加大量区域建设规划为基建能力端保驾护航。**西北区域**受基础设施建设和政府投资影响较大，陕西、新疆、甘肃1-5月水泥产量同比均增长明显（5月新增增幅达到21.7%以上），且固定资产投资、房地产新开工等均有明显增长。我们认为区域内的水泥企业（**天山股份、祁连山、西部水泥**）将受益于需求端回暖带来的弹性，而市场对区域内情况预期尚不明晰。**广东地区**1-5月水泥产量呈现3%左右的下滑，核心原因是上半年雨水天气较多（我们粗略统计比去年上半年多30天左右），但是整体需求刚性仍然较强（固定资产投资10.7%，房地产投资13.3%，均超过全国平均水平）；从这一点看，我们认为广东区域的需求随着下半年天气晴好，是有可能超预期释放的。而广东水泥行业定价较为市场化，因而上半年水泥价格表现疲软，一旦下半年需求出现回暖，价格是具备上涨动力的；区域内龙头企业（**塔牌集团、华润水泥**）盈利端的预期差值得关注。

■ **主要企业中报预测——韧性与分化仍然是主基调：**2019上半年周期板块龙头企业普遍运行情况良好，需求刚性未出现明显回落，供给韧性仍强，企业整体盈利仍然呈现增长态势；然而由于天气扰动和供给结构性差异，部分水泥、玻璃、玻纤企业的整体盈利能力同比有所下行。品牌建材板块，由于地产投资增速仍然延续高位，近年龙头企业借助渠道、资金、规模效应、品牌等优势积累下的护城河逐渐步入收获期，行业集中度仍然延续提升态势。

| 公司代码 | 公司名称 | 归母净利润 (亿元) | | | | | | | | 同比增速 | |
|-----------|------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--|
| | | 2018Q1 | 2018Q2 | 2018H1 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019H1 | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019H1 | |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 47.78 | 81.64 | 129.42 | 60.81 | 88.75 | 149.56 | 27.27% | 8.7% | 15.6% | |
| 600801.SH | 华新水泥 | 5.30 | 15.38 | 20.68 | 10.11 | 19.20 | 29.31 | 90.60% | 24.9% | 41.7% | |
| 002233.SZ | 塔牌集团 | 3.72 | 4.90 | 8.62 | 4.25 | 3.56 | 7.81 | 14.45% | -27.3% | -9.3% | |
| 000877.SZ | 天山股份 | -0.17 | 3.25 | 3.08 | 1.64 | 5.00 | 6.64 | | 53.8% | 115.6% | |
| 2233.HK | 西部水泥 | | | 5.03 | | | 8.30 | | | 65.0% | |
| 600720.SH | 祁连山 | -1.39 | 3.58 | 2.19 | 0.13 | 4.17 | 4.30 | | 16.4% | 95.9% | |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 0.99 | 5.20 | 6.18 | 1.27 | 6.75 | 8.03 | 28.89% | 30.0% | 29.8% | |
| 600176.SH | 中国巨石 | 6.17 | 6.50 | 12.67 | 4.99 | 6.11 | 11.1 | -19.12% | -6.0% | -12.4% | |
| 002080.SZ | 中材科技 | 1.48 | 2.36 | 3.84 | 2.15 | 3.45 | 5.60 | 45.27% | 46.2% | 45.8% | |
| 300196.SZ | 长海股份 | 0.4 | 0.68 | 1.08 | 0.55 | 0.854 | 1.404 | 37.50% | 25.6% | 30.0% | |
| 000786.SZ | 北新建材 | 4.9 | 8.09 | 12.99 | 3.28 | 5.83 | 9.11 | -33.06% | -27.94% | -29.87% | |
| 002372.SZ | 伟星新材 | 1.08 | 2.78 | 3.86 | 1.30 | 3.10 | 4.40 | 20.37% | 11.51% | 13.99% | |
| 603737.SH | 三棵树 | -0.08 | 0.67 | 0.59 | -0.02 | 0.871 | 0.851 | -75.00% | 30.00% | 44.24% | |
| 300395.SZ | 菲利华 | 0.21 | 0.58 | 0.79 | 0.28 | 0.708 | 0.988 | 33.33% | 22.07% | 25.06% | |

数据来源: wind, 中泰证券研究所测算

投资建议:

- **内需延续回落, 宽财政预期仍强: 6月 PMI 数据出炉, 持平上月的 49.4** 连续两月位于枯荣线之下。其中大型企业 PMI 指数 49.9, 自供给侧改革以来首次落入枯荣线之下, 中小型企业仍然延续颓势 (分别为 49.1 和 48.2), 连续 9 月位于枯荣线之下。原材料购进指数为 49, 大幅下降 2.8 个百分点; 工业品出厂价格指数 45.4, 大幅下降 3.6 个百分点。结合我们对微观层面的观测, 6 月份 PPI 可能会延续走弱。虽然本周外部压力情绪在 G20 中美重启谈判后有所缓和, 但是无法改变经济走弱的大趋势。而从腾挪空间和可操作性看, 财政仍然是重要抓手, 专项债融资的预先放松叠加大量区域建设规划, 将会在本轮下行周期中起到平缓斜率的作用; 从建材板块角度看, 区域基建受益的相关品种 (所处区域有能力、有意愿、有空间) 是值得关注的。
- **新常态下仍建议采用“逆周期”思路进行周期品投资:** 由于企业资产负债表修复较好, 且龙头企业的行业地位不断增强, 我们认为对于龙头企业而言资产端的价值评估相对较为明晰; 且随着 A 股资金属性和结构的变化, 周期龙头企业反而能于预期悲观时寻找到中长期极高的风险补偿。当前时点, 淡季渐近且 6 月经济数据延续平淡, 外部压力预期有所缓解但并未有实质性进展, 市场波动较大, 周期建材板块估值普遍较低; 而外部压力之下货币、信用环境很难明显收紧, 后续的需求可能仍然具有极强韧性; 同时水泥等供给端控制仍然较严格, 产品价格仍有可能淡季不淡; 后周期龙头企业由于行业仍然分散, 在地产投资尚未走弱的情况下持续攫取市场份额, 提升集中度。因而 在早周期需求仍有支撑、后周期需求有望回暖的背景下, 我们依旧维持年初“结构性”三条主线; 往往在市场情绪生变的环境下, 较多资产是能找到中长期维度上更好的风险补偿的, 配置具备较高安全边际; 同时阶段性博弈经济持续走弱过程中的托底预期:
- **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, “淡季不淡”。水泥行业盈利韧性仍强, **区域建设品种受益 (天山股份 祁连山 冀东水泥 西部水泥 塔牌集团等)**; 资产负债表修复较好的龙头价值属性继续提升 (海螺水泥 华新水泥 塔牌集团)。
- **2、高期房销售为竣工环节需求总量提供韧性; 且中期看, 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3季度后逐步缓解，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降幅为0.7%。价格下跌区域主要有辽宁、福建、河南、江西、云南和贵州，跌幅为10-30元/吨；价格上涨地区主要是山西太原，幅度10-20元/吨。7月初国内水泥市场受持续降雨影响，下游需求表现依然欠佳，企业出货多维持在6-8成水平，水泥价格继续维持震荡下行态势。
- 5月单月水泥产量增速同比保持7.2%的增长，1-5月水泥累计产量同比上升7.1%。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。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1-5月依然维持了10.5%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%，增速小幅回落可能与基建从去年四季度发力，而5月力度趋弱有关，整体增速较为有限主要受制于地方隐性负债扩张受限。从主流企业的水泥出货量看，我们认为5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1-5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，5月全国高标号水泥含税价格同比去年提升约10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。
- 我们认为，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。**

■ 玻璃:

■ 本周末全国建筑用白玻平均价格 1512 元，环比上周上涨 0 元，同比去年上涨-110 元。本周玻璃现货市场总体走势环比有所减缓，生产企业大多以增加出库和回笼资金为主，市场信心平平。经过前期的局部地区生产线快速减少，和部分地区生产线存在集中停产预期等因素的影响，六月份以来生产企业出库环比增加，库存转移到下游贸易商和加工企业的数量比较多。随着供给的逐渐正常，部分地区生产企业的出库出现一定幅度的减缓，库存缓慢上涨。产能方面。本周重庆瑜虎玻璃二线 700 吨冷修停产。本月计划冷修复产的生产线有大连亿海 500 吨，云南云翔玻璃公司一线 500 吨，漳州旗滨二线 600 吨。新建生产线计划点火的有福建瑞玻一线 800 吨。

■ **2019 年 1-5 月玻璃产量同比增加 6.0%，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 1-5 月在产产线仅 222 条-226 条，而 2019 年 1-5 月在产产线数量为 230-234 条，在产产能同比增加。

■ **地产“高期房销售+低库存”现状对玻璃需求提供支撑。**近年地产销售和新开工的高增速与竣工增速出现了较为明显的背离；而近年地产销售高增中期房占比的显著提升，已然积累了较多竣工交付的压力，虽然迟来但是终究会出现回补，2019 年下半年逐渐均值回归的可能性较高。由于玻璃主要运用的场景在竣工之前，如果施工-竣工环节整体回暖，玻璃的需求将具备一定的支撑，在近 3 个月的宏观数据上已经看到施工端和竣工端的增速开始回暖，下半年玻璃需求回暖的逻辑支撑逐步得到验证。从施工数据看，1-5 月同比增长 8.8%，增速与 1-4 月持平。高施工增速将逐步传导至玻璃安装，玻璃需求韧性强。

■ **在产产能新增与冷修复产较多，冷修的事件性冲击有望抵减新增/复产的产能增加。**截至 2019 年 6 月，全国浮法玻璃在产产线 232 条，合计日熔量 92010 万重量箱，处于历史较高位置。从新点火产能看，2019 年 1-6 月共 3 条，合计日熔量 1950 吨；冷修复产产线增加较多，1-6 月增加 8 条合计日熔量 5550 万吨；而进入冷修的产线 1 月有 4 条，5 月有 1 条，6 月目前已经有 6 条，这 11 条产线总计日熔量 7850 万吨；另外还有邢台此次限产事件潜在冷修的有 4 条。邢台限产事件的冲击，短期有望对产能进行有效削减。环保事件的冲击无法预测，但从此次邢台的治理力度看，我们认为环保的力度并没有实质性削弱，后续若其他地区继续出现类似的事件性冲击，则有望强化供给端的收缩力度，届时景气度有望大幅提升。

■ **期待冷修高峰期与竣工修复的共振。**浮法玻璃行业确实进入冷修高峰期，但产线是否进入冷修的考虑因素较多，包括窑龄、冷修成本、即时

盈利、行业淡旺季、对未来景气的预期等等。目前看，企业的窑龄确实进入了冷修的高峰期，由于耐火材料的选择不同，玻璃窑炉的窑龄通常在 6-10 年，若选择较差的耐火材料一般支撑 6-8 年，而较好的耐火材料则冷修期在 8-10 年，这仅仅是理论上的冷修周期，通过窑炉的修补通常都能够再延续 1-2 年甚至更长，这导致了冷修大周期具备一定不确定性，但是越往后冷修大周期的确定性越强。从冷修成本看，由于耐火材料价格的大幅上涨，冷修成本大幅上涨约 3000-5000 万元，企业不愿意进入冷修，而是通过不断热修尽量延长窑炉的使用寿命。从行业淡旺季看，目前是平淡期，后续 9-11 月是需求高峰期，企业若选择冷修也会尽量拖到今年的旺季后。因此我们认为，从供给周期看，在供给端没有大幅的外部扰动（例如 17 年沙河环保关停 9 条线的影响）的情况下，由于供给端新增和冷修复产产线较多，今年的旺季将不太旺。而明年的淡季如何，将取决于届时企业的冷修意愿，从窑炉冷修的周期看，我们认为大规模冷修的周期有望在明年春节看到，届时若需求端韧性依然较强，可能会出现阶段性的行业高景气。

■ 玻纤：

- 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：本周无碱玻纤粗纱市场价格稳中调整，近期下游需求表现一般，新订单增量有限，部分厂家实际成交价格偏低，短期内市场价格调整较频繁，龙头企业市场成交价格下行明显。热塑类产品供需表现一般，价格仍有走低风险，大中型无碱粗纱产品市场实际成交价格相对灵活。

■ 积极关注中国巨石，锋从磨砺出，建议积极战略配置。

1) 短期看，供给压力逐季消化，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 39 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，产能持续扩张（海外布局+智能制造基地建设）+技术引领（E6-E9 的研发引领行业趋势，在窑炉设计、玻璃配方、燃烧技术、浸润剂配方和大漏板加工技术上持续突破）+成本绝对优势（智能制造+未来新一轮冷修技改将有望进一步降低成本）+差异化竞争（中高端产品技术、认证和综合配套壁垒较高，公司中高端占比目前约为 60%且逐年提升）有望驱动公司市占率和盈利能力进一步提高。

- 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）；中材科技：风电叶片有望量、价、利齐升；玻纤行业拐点逐渐到来，盈利有望保持平稳；锂电隔膜和 CNG 气瓶有望带来业绩增量，持续推荐。1) 国内风电行业 2019-2021 年有望迎来长景气周期，公司作为叶片行业龙头，订单情况较好，大型叶片占比提高带来均价提升，叠加产能利

用率提高，盈利能力有望大幅提高。

2) 泰山玻纤内生成本改善叠加产量新增，虽然价格同比 18 年有所下滑，成本和费用的下降有助于公司总的盈利保持稳定。

3) 锂电隔膜业务有望随着产能爬坡，订单逐步增加边际带来盈利贡献。CNG 气瓶业务盈利有望贡献增量。

■ **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、东方雨虹和三棵树。

■ **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

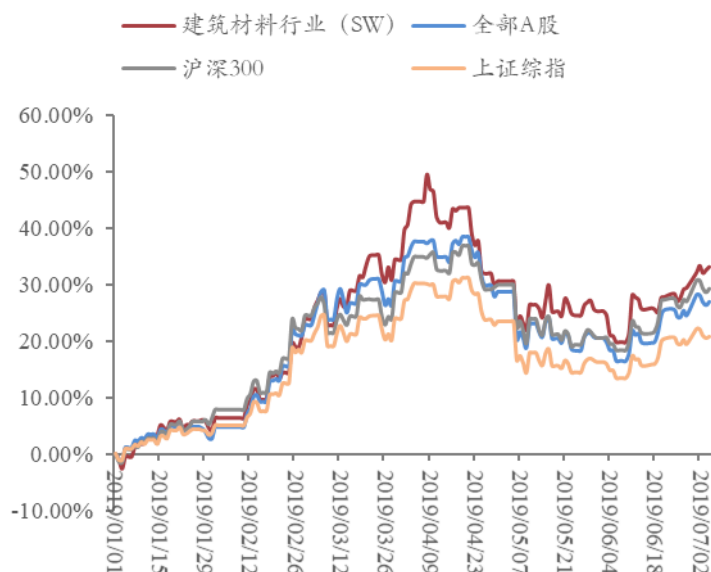
| | |
|-----------------|--------|
| 1、本周行情回顾..... | - 8 - |
| 2、核心标的估值表..... | - 9 - |
| 3、水泥行业本周跟踪..... | - 9 - |
| 4、玻璃行业本周跟踪..... | - 12 - |
| 5、玻纤行业本周跟踪..... | - 15 - |
| 6、风险提示..... | - 18 - |

1、本周行情回顾

■ 本周（2019.07.01-2019.07.05）建筑材料板块（SW）上涨 2.83%，上证综指上涨 1.08%，超额收益为 1.75%。

个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，帝欧家居、坚朗五金、冀东水泥、道氏技术、菲利华位列涨幅榜前五，开尔新材、英洛华、森特股份、同力水泥、凯伦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: 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(%) |
|--------|------|-------|----------|------------|------------|
| 002798 | 帝欧家居 | 20.35 | 11.14 | 10.06 | 54.18 |
| 002791 | 坚朗五金 | 17.49 | 10.49 | 9.41 | 78.60 |
| 000401 | 冀东水泥 | 19.00 | 7.89 | 6.81 | 57.27 |
| 300409 | 道氏技术 | 13.47 | 6.65 | 5.57 | 3.92 |
| 300395 | 菲利华 | 18.85 | 6.56 | 5.48 | 32.78 |

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 (20190705)

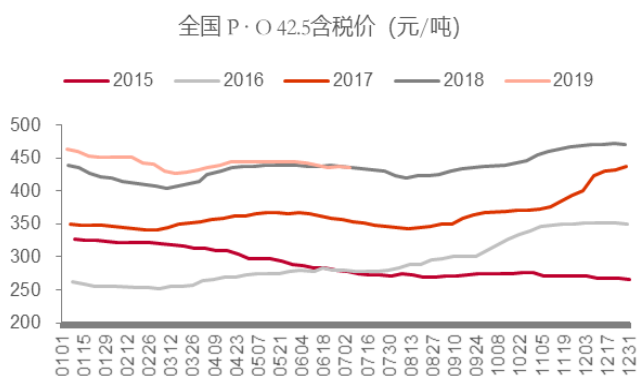
| 股票代码 | 股票名称 | 股价 (元) | 市值 (亿元) | EPS | | 归母净利润预测 (亿元) | | 总股本 (亿股) | 19年增速 | PE | | PB |
|-----------|------|--------|----------|------|------|--------------|--------|----------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 | | | 2018 | 2019 | |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 43.30 | 2,301.07 | 5.63 | 6.04 | 298.14 | 320.00 | 52.99 | 7% | 7.70 | 7.17 | 2.09 |
| 601636.SH | 旗滨集团 | 3.87 | 104.03 | 0.45 | 0.46 | 12.08 | 12.29 | 26.88 | 2% | 8.61 | 8.46 | 1.49 |
| 600801.SH | 华新水泥 | 21.16 | 405.17 | 2.47 | 2.85 | 51.81 | 59.79 | 20.97 | 15% | 8.56 | 7.42 | 2.78 |
| 300395.SZ | 菲利华 | 18.85 | 56.46 | 0.54 | 0.76 | 1.61 | 2.29 | 3.00 | 42% | 35.07 | 24.66 | 5.50 |
| 000786.SZ | 北新建材 | 18.91 | 319.49 | 1.46 | 1.54 | 24.66 | 26.10 | 16.90 | 6% | 12.96 | 12.24 | 2.19 |
| 600176.SH | 中国巨石 | 9.63 | 337.27 | 0.68 | 0.74 | 23.74 | 25.96 | 35.02 | 9% | 14.21 | 12.99 | 2.43 |
| 002372.SZ | 伟星新材 | 17.17 | 270.10 | 0.62 | 0.72 | 9.78 | 11.29 | 15.73 | 15% | 27.62 | 23.92 | 9.00 |
| 002080.SZ | 中材科技 | 9.51 | 159.59 | 0.56 | 0.84 | 9.34 | 14.17 | 16.78 | 52% | 17.09 | 11.26 | 1.50 |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 23.14 | 345.27 | 1.01 | 1.29 | 15.08 | 19.31 | 14.92 | 28% | 22.90 | 17.88 | 4.54 |
| 300196.SZ | 长海股份 | 9.23 | 39.18 | 0.62 | 0.78 | 2.63 | 3.32 | 4.24 | 26% | 14.90 | 11.80 | 1.60 |

来源: Wind、中泰证券研究所

3、水泥行业本周跟踪

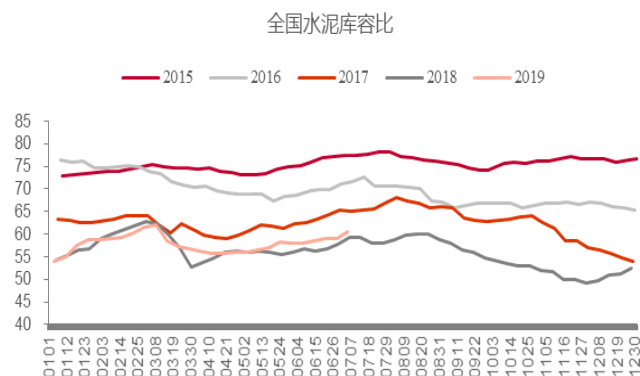
- 价格方面:** 本周全国水泥市场价格环比降幅为 0.7%。价格下跌区域主要有辽宁、福建、河南、江西、云南和贵州, 跌幅为 10-30 元/吨; 价格上涨地区主要是山西太原, 幅度 10-20 元/吨。7 月初国内水泥市场受持续降雨影响, 下游需求表现依然欠佳, 企业出货多维持在 6-8 成水平, 水泥价格继续维持震荡下行态势。
- 库存方面:** 2019 年 6 月 28 日至 2019 年 7 月 5 日, 全国水泥库存较上周上升 1.4%。华北地区库存较上周下降 0.5%, 东北地区库存与上周相同, 华东地区库存与上周上升 2.4%, 中南地区库存较上周上升 2.2%, 西南地区库存较上周上升 4.4%, 西北地区库存与上周相同。截至目前, 西南地区库存最高, 为 69%, 华北地区最低, 为 47.75 %。

图表 4: 全国水泥价格 (元/吨)



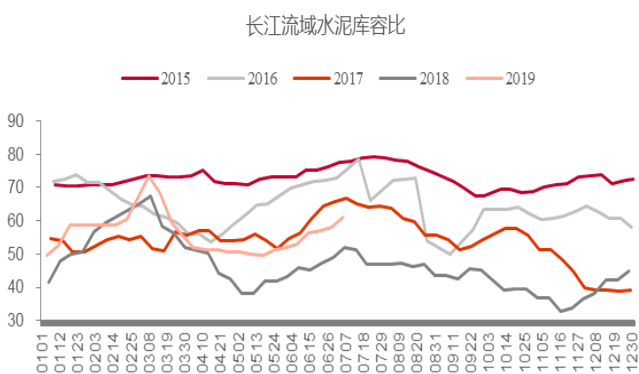
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 5: 全国水泥库存 (%)



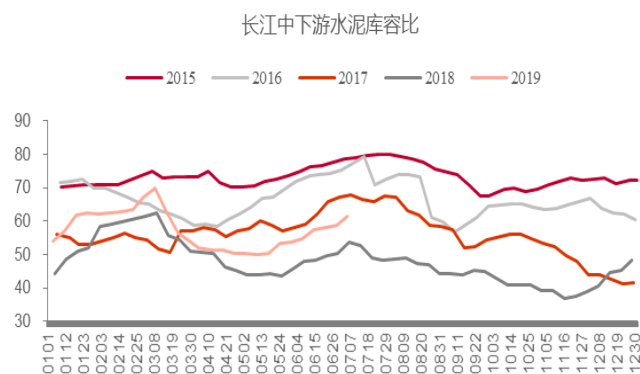
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 6: 长江流域水泥库存 (%)



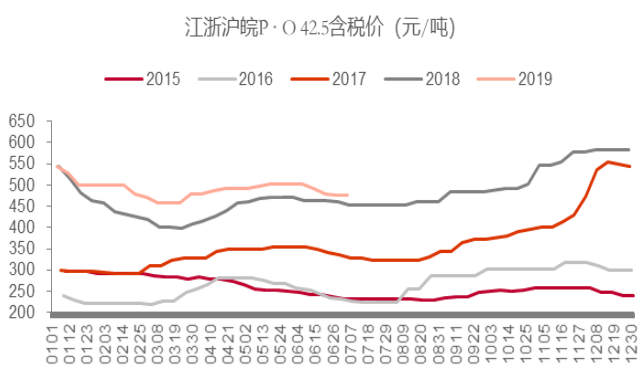
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 7: 长江中下游水泥库存 (%)



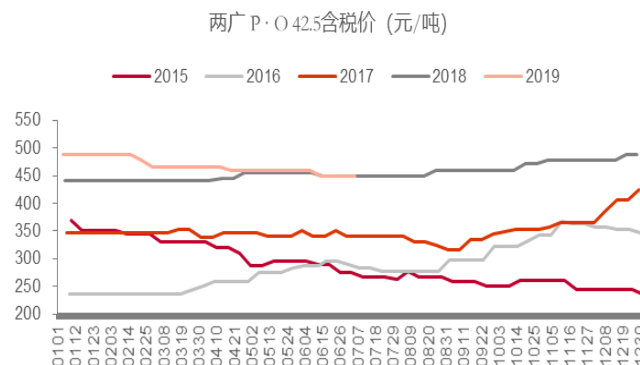
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 8: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)

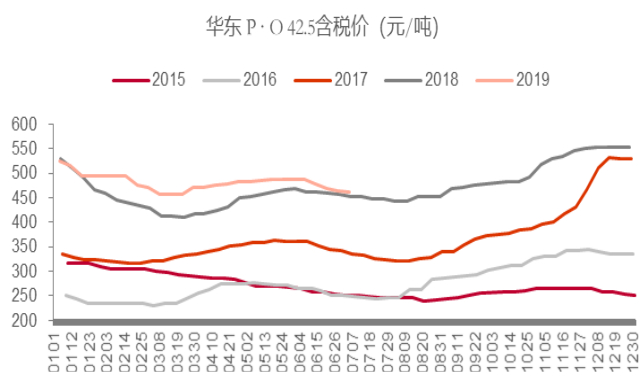


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

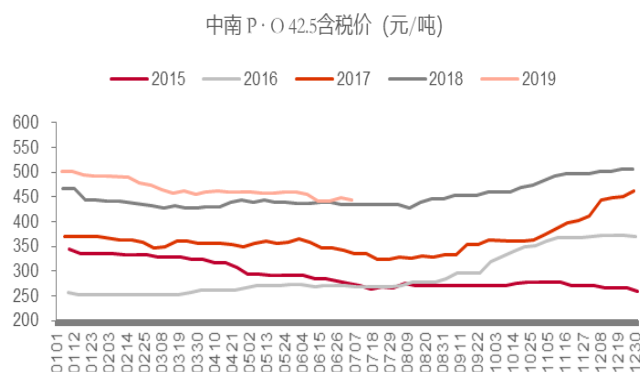
图表 9: 两广水泥价格 (元/吨)



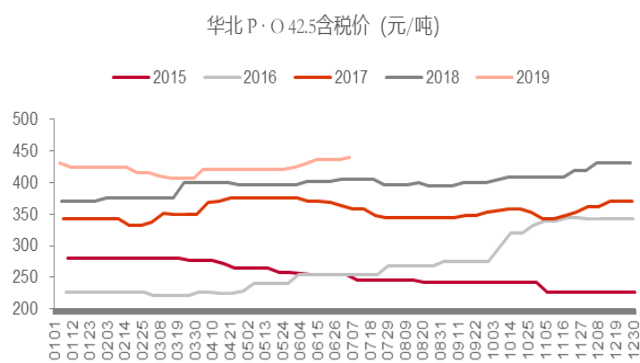
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 10: 华东水泥价格 (元/吨)


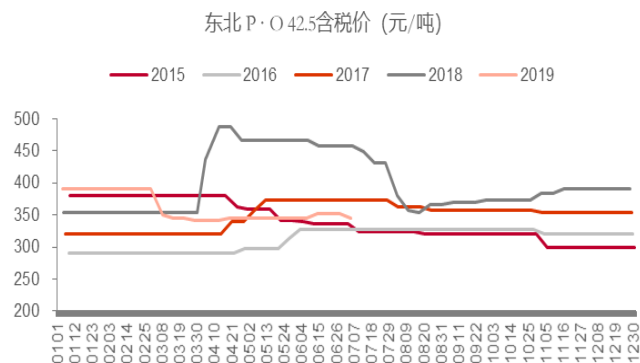
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 11: 中南水泥价格 (元/吨)


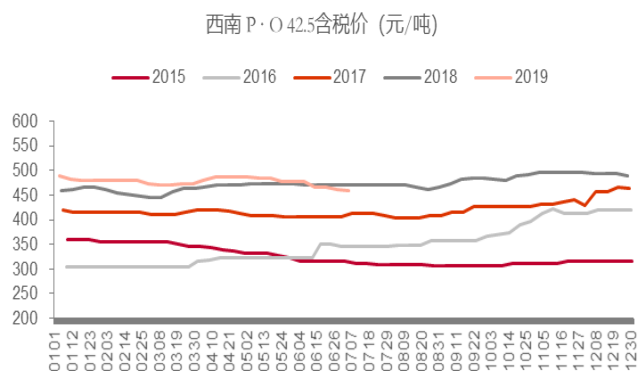
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 12: 华北水泥价格 (元/吨)


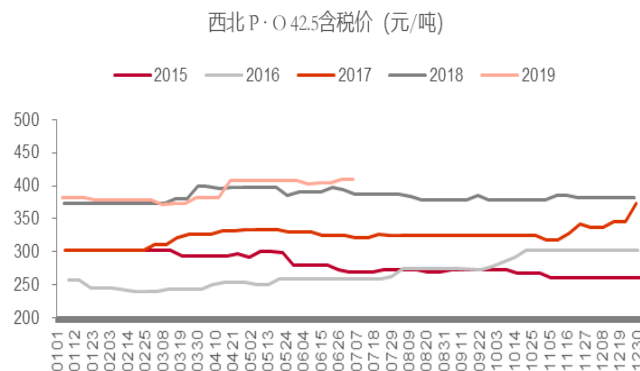
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

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)


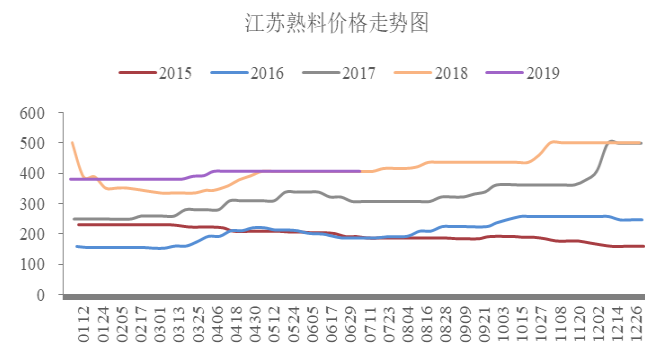
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

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

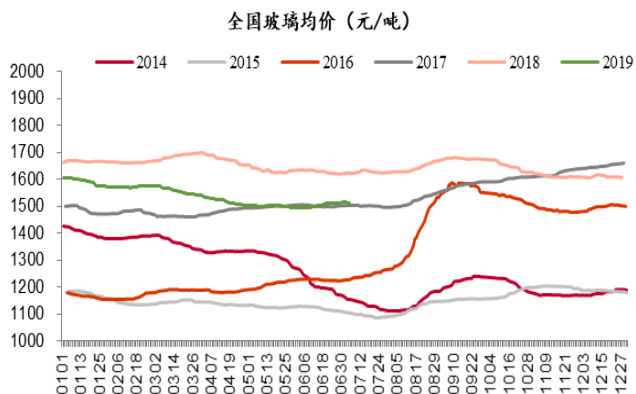


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

4、玻璃行业本周跟踪

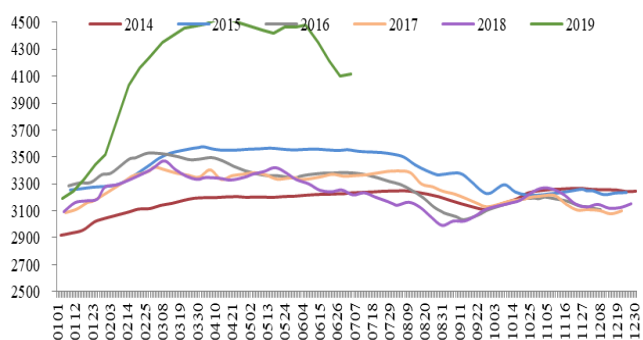
- **价格方面:** 本周末全国建筑用白玻平均价格 1512 元, 环比上周上涨 0 元, 同比去年上涨-110 元。
- **库存方面:** 周末玻璃产能利用率为 68.92%; 环比上周上涨-0.31%, 同比去年上涨-3.24%; 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.30%, 环比上周上涨-0.38%, 同比去年上涨-4.37%。在产玻璃产能 91980 万重箱, 环比上周增加-420 万重箱, 同比去年增加-1770 万重箱。周末行业库存 4118 万重箱, 环比上周增加 19 万重箱, 同比去年增加 901 万重箱。周末库存天数 16.34 天, 环比上周增加 0.15 天, 同比增加 3.82 天。
- 2019 年 7 月 5 日中国玻璃综合指数 1081.92 点, 环比上周上涨-0.03 点, 同比去年同期上涨-71.57 点; 中国玻璃价格指数 1102.82 点, 环比上周上涨-0.41 点, 同比去年同期上涨-80.29 点; 中国玻璃信心指数 998.33 点, 环比上周上涨 1.51 点, 同比去年同期上涨-36.68 点。本周玻璃现货市场总体走势环比有所减缓, 生产企业大多以增加出库和回笼资金为主, 市场信心平平。经过前期的局部地区生产线快速减少, 和部分地区生产线存在集中停产预期等因素的影响, 六月份以来生产企业出库环比增加, 库存转移到下游贸易商和加工企业的数量比较多。随着供给的逐渐正常, 部分地区生产企业的出库出现一定幅度的减缓, 库存缓慢上涨。

图表 18: 全国玻璃均价 (元/吨)



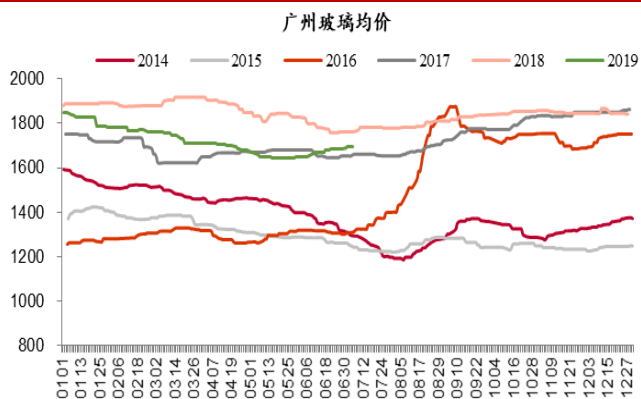
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 19: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)



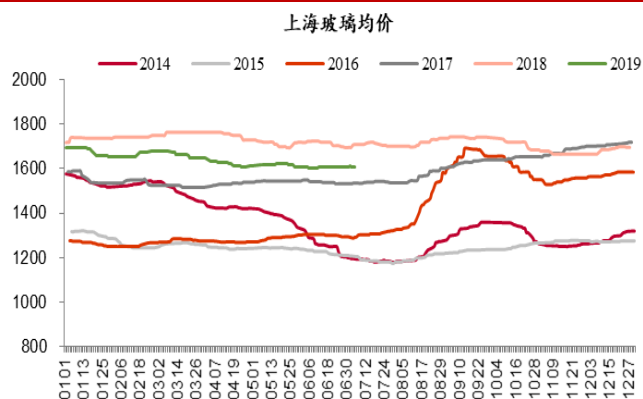
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 20: 广州平板玻璃均价



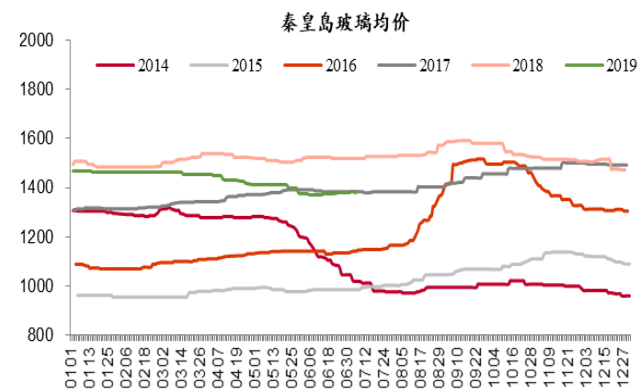
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 21: 上海平板玻璃均价



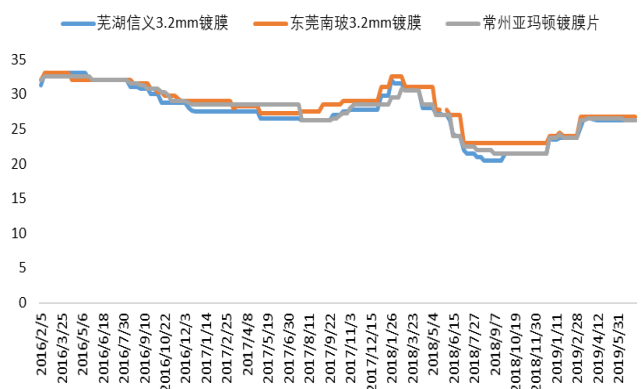
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 22: 秦皇岛平板玻璃均价



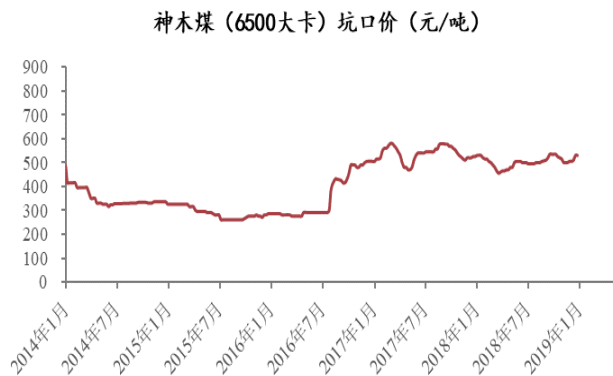
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

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



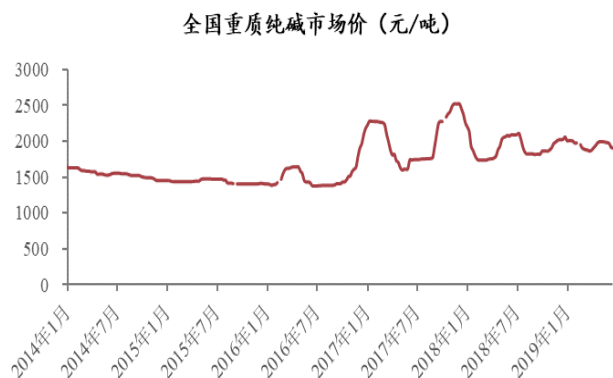
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 25: 华北石油焦价格



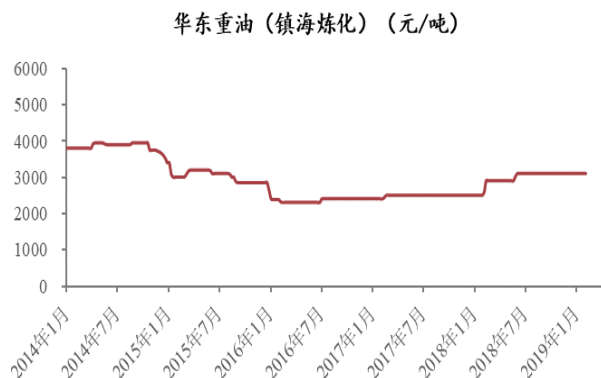
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 26: 纯碱价格



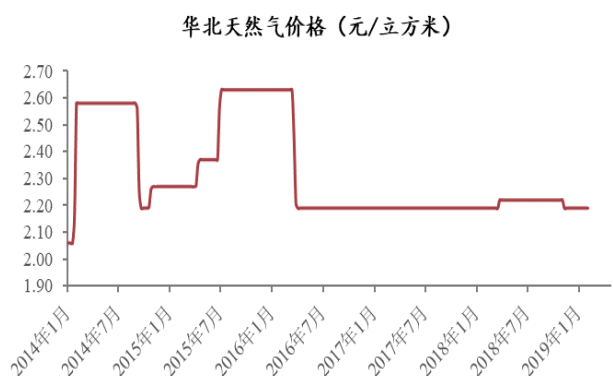
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: 重油价格



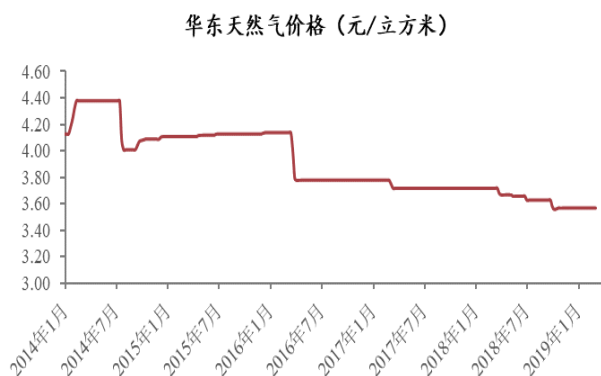
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 华北天然气价格图



来源: Wind、中泰证券研究所

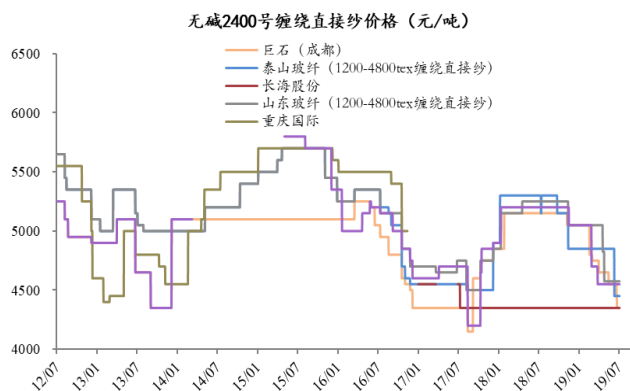
图表 29: 华东天然气价格图



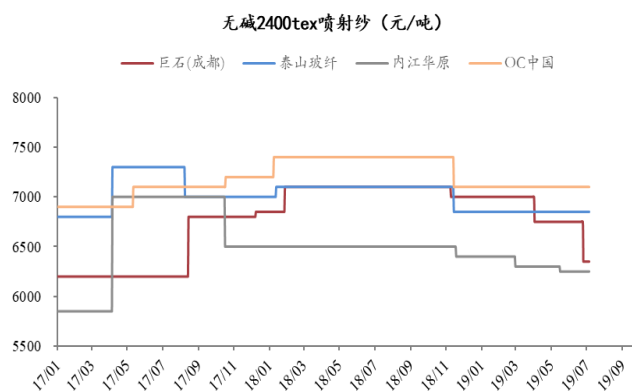
来源: Wind、中泰证券研究所

5、玻纤行业本周跟踪

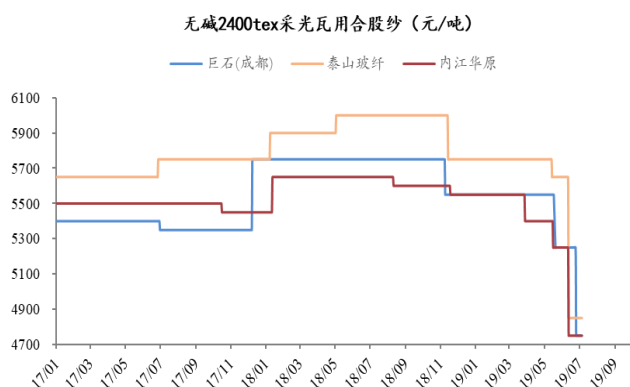
- **无碱纱市场：**本周国内玻璃纤维市场呈现稳中偏弱运行，整体走货仍无较大起色。无碱池窑纱市场多数厂报价暂无调整，当下市场供应面变动不大，虽个别生产线冷修，但生产线为中碱池窑线，无碱纱市场供应暂无调整，下游需求面来看，加工企业中小型厂家订单一般，终端市场刚需较弱，受市场供需影响，部分池窑企业实际成交仍较灵活，其中大中型产品 2400tex 缠绕直接纱、热塑纱以及板材纱前期价格走低后，短期内报价调整不大，上月厂家的库存上涨较明显，加之前期囤积库存消化速度一般，各厂实际成交价格不一，整体产销变动不大。目前大众型产品 2400tex 缠绕直接纱市场实际成交价格控制在 4400-4600 元/吨不等，部分企业价格仍偏高，如 oc、重庆国际企业报价，多数老客户拿货，实际成交按合同，短期内多数厂价格下调仍存风险，现阶段厂家以走量消库控制一定库存为目的，预计短期无碱粗纱市场将呈现弱势运行态势。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 4400-4600 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 5600-5700 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6100-6500 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4700-5000 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4700-5300 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 4800-5200 元/吨，不同企业市场成交价格有一定差异。
- **电子纱市场：**风电需求仍表现良好，整体供需变动不大，供应商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；池窑电子纱市场行情仍偏淡，当前主流厂家报价仍维持暂稳走势，但实际成交价格亦出现松动现象，部分客户实际成交价格较低。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 市场主流报价在 8000 元/吨左右，实际成交价格低 200-300 元/吨不等，而下游电子布市场价格低至 3.0-3.4 元/米不等，预计电子纱市场价格短期暂无较大调整，长线市场价格小幅下行风险仍较大。

图表 30: 无碱 2400 号缠绕直接纱价格


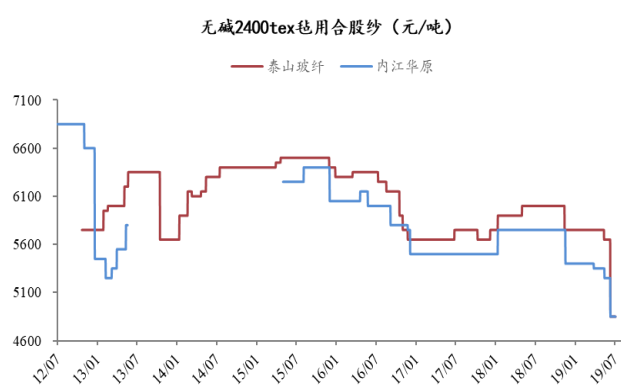
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 31: 无碱 2400 号喷射纱价格


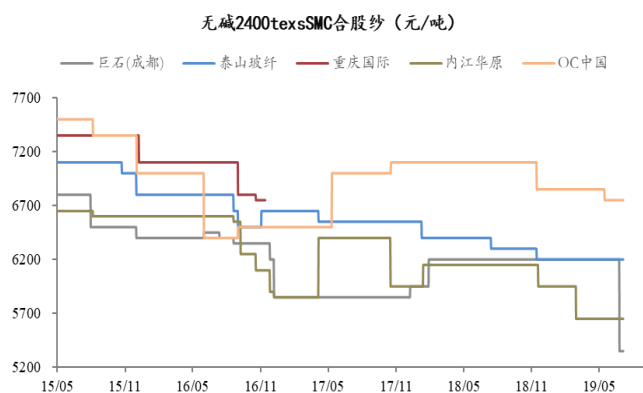
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 32: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格


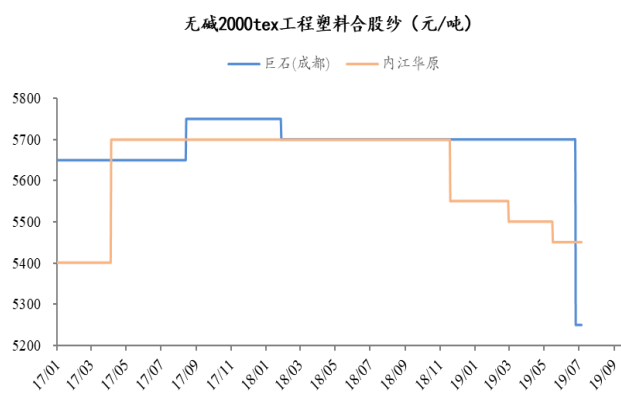
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

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

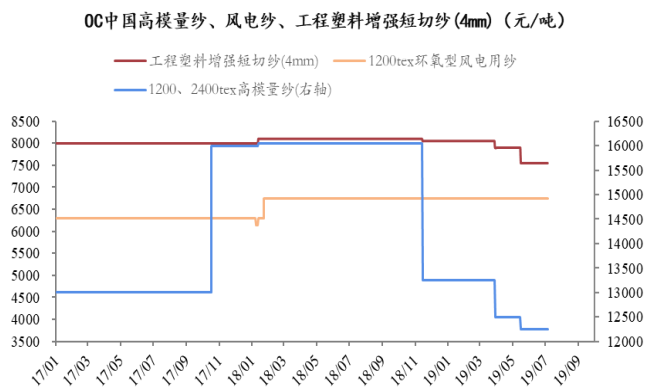
图表 34: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格


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


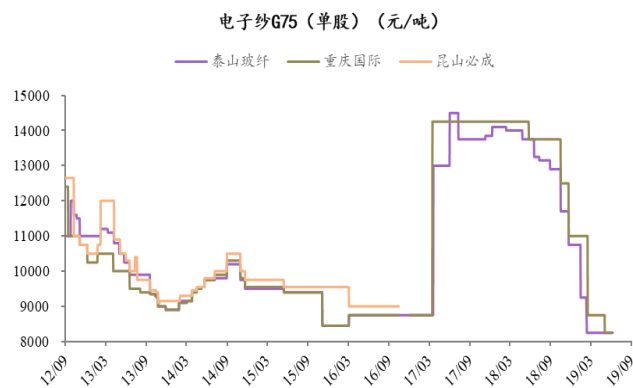
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

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



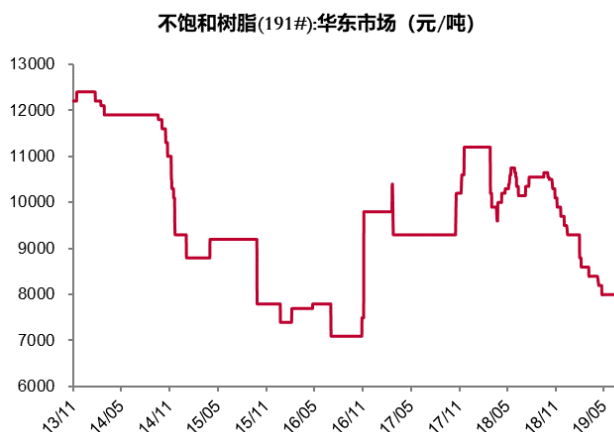
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 37: 电子纱 G75 (单股) 价格



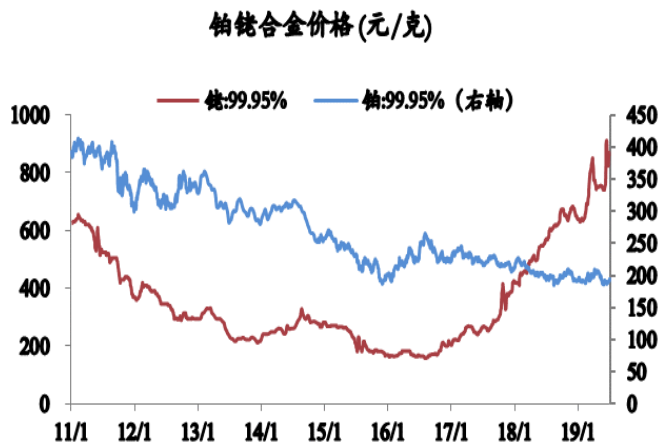
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 38: 树脂价格



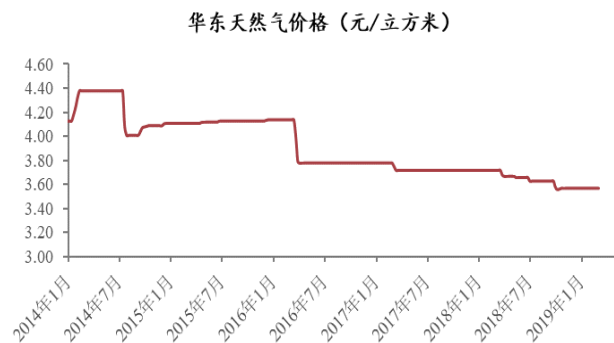
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 铂铑合金价格



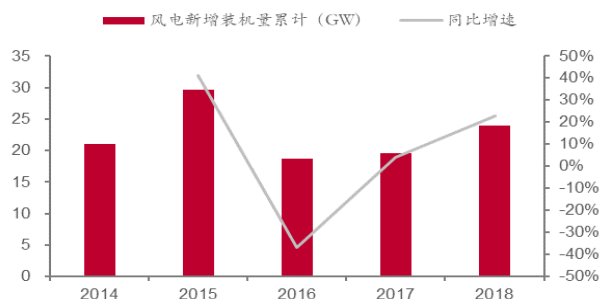
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 华东天然气价格图



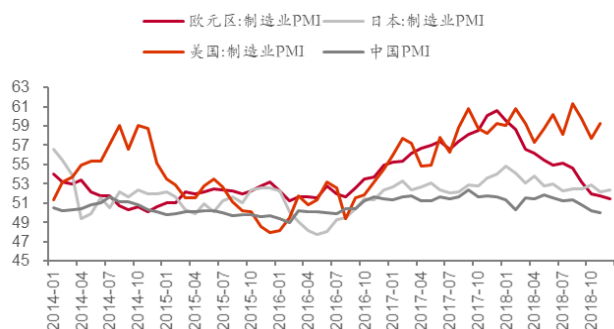
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 41: 风电每年新增装机量累计及同比增速



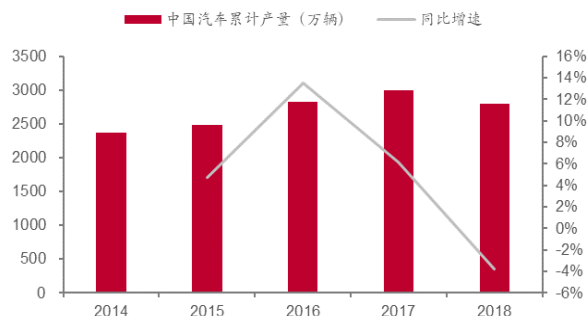
来源: 中电联、中泰证券研究所

图表 42: 全球主要经济体 PMI



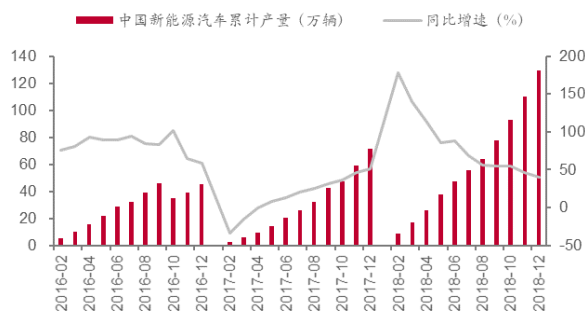
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 43: 中国汽车产量及同比增速



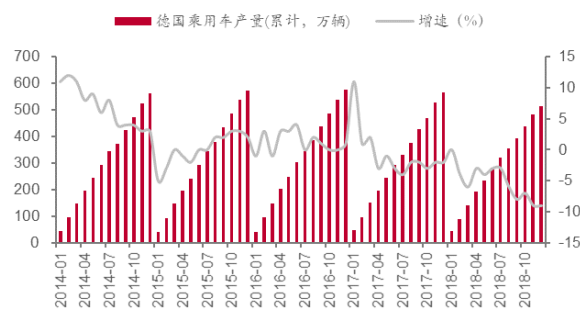
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 44: 2018 年中国新能源汽车产量同增 40.1%



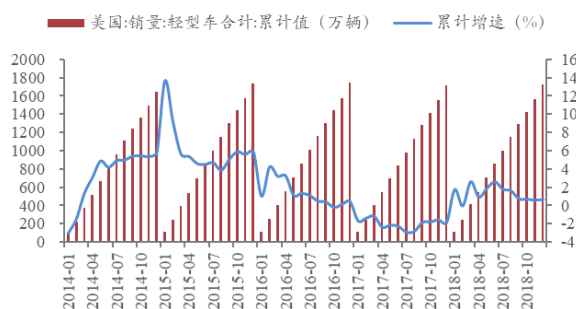
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 45: 2018 年德国乘用车产量同增-9%



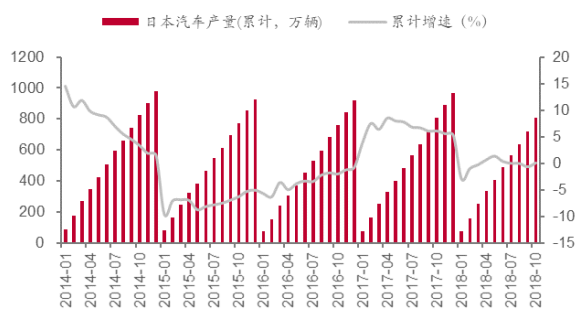
来源: Wind、中泰证券研究所

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。