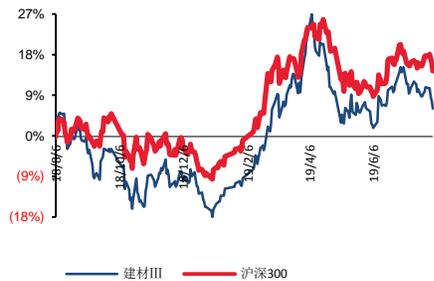


材料 材料 II

## 建材行业周报：地产下行周期，优选强 $\alpha$ 属性标的

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

建材

中性

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《业绩预告点评：天气因素致 Q2 量价低于预期，2019H2 需求仍有望复苏》  
--2019/07/30

《建材行业周报：基建复苏确定性提升，有望再迎政策利好》--2019/07/28

《【太平洋建材】2019 年中中期策略报告-去伪存真，强者恒强 20190724》  
--2019/07/24

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

**地产政策依旧偏紧，优选强 $\alpha$ 属性标的。**政治局会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，地产政策再次收紧，地产链整体承压。我们认为，地产下行周期，自身 $\alpha$ 属性强的标的有望表现突出，建议关注三条主线：一是受政策不断催化的基建链，北方地区水泥企业业绩增长及弹性空间大，首选京津冀地区（冀东水泥）；二是以工程端集采业务为主的品牌建材龙头，估值合理且集中度快速提升（东方雨虹）；三是底部逐步迎来拐点的玻纤板块（中国巨石）。

**水泥：价格调整基本结束，即将迎来旺季上涨。**前期沿江熟料价格率先上涨，淡季价格调整基本结束，本周湖南、甘肃等地价格推涨，有望开启旺季涨价潮。我们认为，当前市场对水泥企业业绩预期已经充分，下半年地产下行周期，业绩再超预期概率较小，而在政策托底下，基建复苏确定性增强，基建主题有望在政策催化下持续发酵，优选以基建为主的北方水泥企业，其次关注供需稳定的长江经济带；

**玻璃：短期复产生产线增多，市场或小幅震荡。**本周全国白玻平均价格 1527 元/吨，环比上涨 2 元，同比下降 96 元/吨。7-8 月份依然有待复产生产线，短期产能冲击增加。我们认为，前期在沙河限产以及行业冷修线增多的背景下，价格阶段性小幅回升，随着复产增多短期价格以稳为主，8 月中旬召开的行业会议将对旺季价格有所指引，但下半年地产整体下行压力加大，竣工或许有所好转，但单靠竣工端逻辑很难支撑起需求有大的增长，若窑龄到期的生产线集中进入冷修，供给端收缩或带动价格向上弹性。

**玻纤：行业拐点渐行渐近，**1) 2018 年新增产能逐步消化，且 2019 年新增产能同比预计急剧减少；2) 18 年下半年以来价格持续下行，当前中小企业已经处于盈亏边缘，价格继续下行空间有限；3) 需求保持稳定增长，尤其风电复苏确定性增强，2019H2 价格有望触底反弹，龙头企业盈利回暖。我们认为玻纤行业的拐点已经逐渐来临，当前将是中长期良好的买点，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；

**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**，行业龙头**海螺水泥**，提质增效稳定成长的防水龙头**东方雨虹**以及拐点即将来临的**中国巨石**。

**风险提示：**地产投资大幅下滑，错峰生产不及预期，成本大幅上涨

图表：重点标的盈利预测（收盘价截止 2019.8.2）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
海螺水泥	38.57	5.63	5.66	5.85	6.85	6.81	6.59	买入
冀东水泥	16.91	1.10	2.29	2.60	15.37	7.38	6.50	买入
华新水泥	18.80	2.47	3.18	3.23	7.61	5.91	5.82	买入
中国巨石	9.57	0.68	0.73	0.87	14.07	13.11	11.00	买入
东方雨虹	21.16	1.01	1.31	1.61	20.95	16.15	13.14	买入

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院

## 目录

行情回顾.....	5
水泥：价格调整基本结束即将迎来上涨.....	6
分地区价格表现.....	6
行业观点.....	13
玻璃：短期复产生产线增多，市场或小幅震荡.....	13
短期价格小幅上涨，南方格局优于北方.....	14
供给面变化.....	15
行业观点.....	15
玻纤：中高端纱价格维持高位，低端纱价格承压.....	15
无碱纱市场以稳为主.....	15
电子纱价格短期维稳.....	16
行业观点.....	17
风险提示.....	17

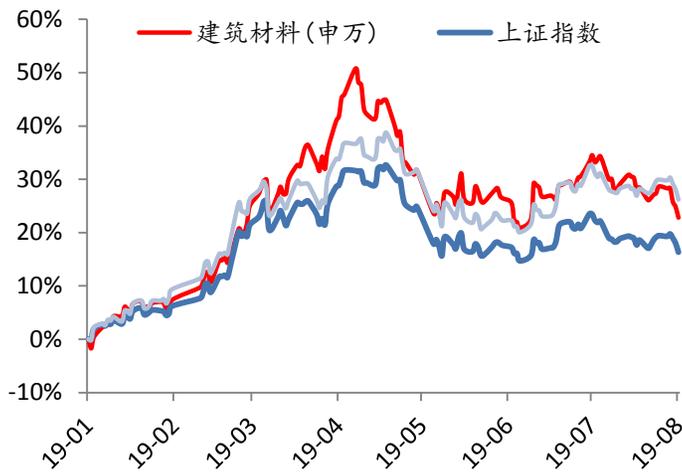
## 图表目录

图表 1: 建筑材料 (SW) 年初以来走势.....	5
图表 2: 建筑材料 (SW) 近五日资金流入情况 (亿元).....	5
图表 3: 主要建材公司股价表现.....	5
图表 4: 全国高标水泥价格(元/吨).....	6
图表 5: 全国水泥平均库存 (%).....	6
图表 6: 华北地区高标水泥价格(元/吨).....	7
图表 7: 华北地区库存 (%).....	7
图表 8: 东北地区高标水泥价格 (元/吨).....	7
图表 9: 东北地区库存 (%).....	7
图表 10: 华东地区高标水泥价格 (元/吨).....	9
图表 11: 华东地区库存 (%).....	9
图表 12: 中南地区高标水泥价格 (元/吨).....	9
图表 13: 中南地区库存 (%).....	9
图表 14: 西南地区高标水泥价格 (元/吨).....	10
图表 15: 西南地区库存 (%).....	10
图表 16: 西北地区高标水泥价格 (元/吨).....	11
图表 17: 西北地区库存 (元/吨).....	11
图表 18: 部分省市夏季错峰生产计划.....	12
图表 19: 玻璃行业产能变化 (吨/天).....	13
图表 20: 全国玻璃库存.....	13
图表 21: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨).....	14
图表 22: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨).....	14
图表 23: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价.....	16
图表 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨).....	16

## 行情回顾

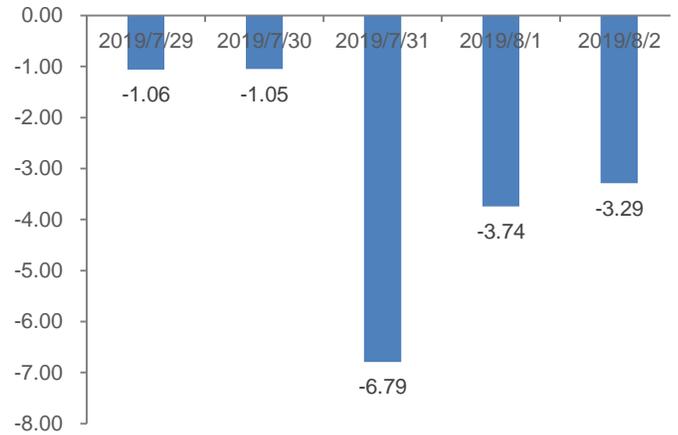
本周建筑材料（SW）下跌 5.85%，同期沪深 300 指数下跌 3.74%，其中建材行业主力资金净流出 15.93 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为北新建材、长海股份、三棵树；跌幅居前为帝欧家居华润水泥、蒙娜丽莎、塔牌集团。

图表 1: 建筑材料 (SW) 年初以来走势



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 2: 建筑材料 (SW) 近五日资金流入情况 (亿元)



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	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/ 港元	绝对表现 (%)				年初以来相对表现 (%)	
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	38.57	2,046.57	-1.61	-6.52	-2.43	9.76	37.43	22.43
塔牌集团	002233.SZ	10.58	126.14	-0.19	-6.62	-3.02	-4.18	8.87	-6.12
冀东水泥	000401.SZ	16.91	227.87	-0.70	-2.42	0.06	59.86	39.97	24.98
华新水泥	600801.SH	18.80	349.71	-1.57	-6.05	-1.36	44.32	64.43	49.44
万年青	000789.SZ	9.21	73.44	-1.81	-4.06	-1.29	-0.66	16.58	1.58
上峰水泥	000672.SZ	12.36	100.56	-1.51	-5.29	-2.45	33.65	51.38	36.39
华润水泥-H	1313.HK	7.02	490.20	-1.82	-5.39	-3.17	-11.10	3.51	-11.48
中国建材-H	3323.HK	6.65	560.91	-3.34	-5.67	-4.45	-13.43	28.40	13.40
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	3.53	94.89	-1.94	-4.34	-2.49	-11.01	0.24	-14.76
南玻-A	000012.SZ	4.08	102.37	-1.92	-3.32	-2.86	-8.14	13.73	-1.27
信义玻璃-H	0868.HK	7.91	316.94	0.00	-3.65	-0.50	-4.20	-5.61	-20.60
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	8.63	302.25	-2.60	-3.58	-3.25	-13.41	-8.66	-23.66
再升科技	603601.SH	7.39	51.94	-1.34	-4.89	-2.51	19.72	28.03	13.04
长海股份	300196.SZ	9.50	40.33	-1.96	2.48	-2.06	-11.19	9.94	-5.06

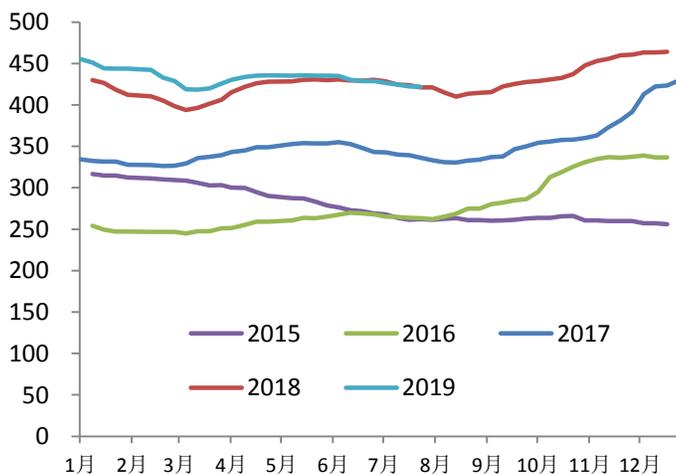
中材科技	002080.SZ	9.84	165.13	-4.00	-4.47	-4.09	57.10	61.37	46.38
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	22.43	334.68	-0.62	-6.11	-2.98	48.54	75.84	60.85
伟星新材	002372.SZ	15.99	251.54	0.25	-2.26	-1.72	19.94	27.75	12.76
北新建材	000786.SZ	17.66	298.37	-1.40	3.21	-1.78	-2.09	31.63	16.64
科顺股份	300737.SZ	9.24	56.15	-3.25	-6.29	-3.75	-19.50	5.80	-9.19
兔宝宝	002043.SZ	5.69	44.08	-2.90	-1.73	-2.57	-16.22	17.00	2.01
蒙娜丽莎	002918.SZ	11.98	48.18	-2.92	-8.97	-5.89	2.45	24.73	9.74
三棵树	603737.SH	49.40	92.07	-1.20	1.44	-4.76	67.51	92.11	77.12
帝欧家居	002798.SZ	19.25	74.10	-3.22	-9.84	-2.73	7.25	45.84	30.85

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 水泥: 价格调整基本结束即将迎来上涨

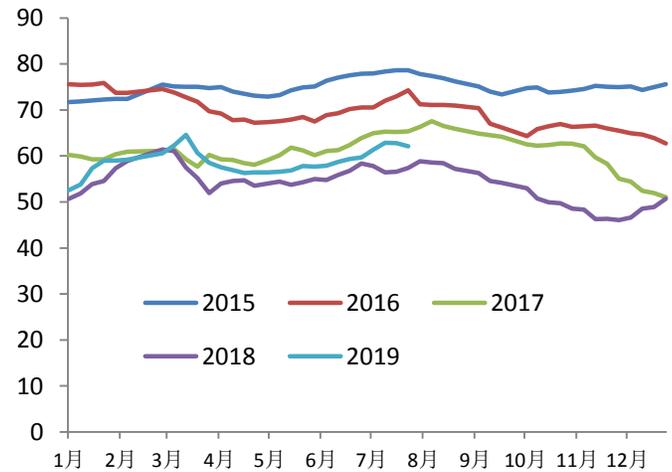
本周全国水泥市场价格为 408.6 元/吨, 环比持平。价格上涨地区主要是湖南郴州、衡阳、怀化, 以及甘肃平凉地区, 幅度 10-30 元/吨; 价格下跌区域仅江苏盐城, 幅度 20 元/吨。7 月底 8 月初, 受持续高温天气影响, 全国水泥市场需求环比减弱, 多地企业出货量减少 10%-15%, 受益于企业停窑限产以及库存水平偏低, 水泥价格保持稳定, 并未因此出现回落。预计进入 8 月中旬, 随着高温天气结束, 下游需求恢复, 各地水泥价格也将有望陆续迎来反弹。

图表 4: 全国高标水泥价格(元/吨)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 5: 全国水泥平均库存 (%)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

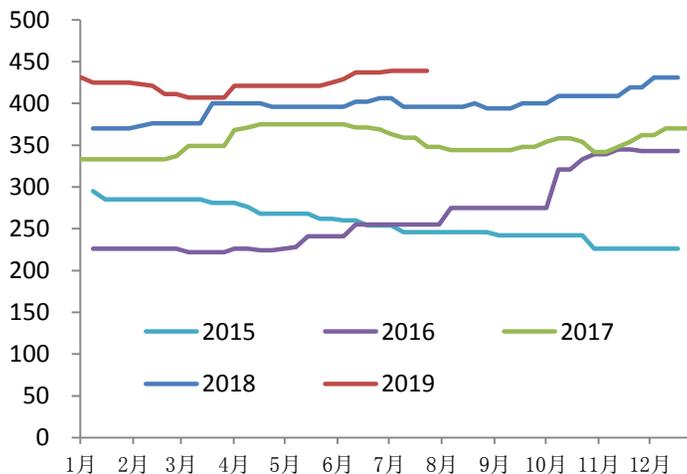
## 分地区价格表现

华北地区: 短期价格以稳为主

**【京津地区】**京津两地水泥价格继续保持平稳，剔除雨水天气影响，下游需求尚可，企业发货基本保持稳定。北京暂无政府通知停工，下游工程项目继续正常施工；天津搅拌站资金状况仍然不佳，但当地粉磨企业出货量同比也有 10% 的增长，主要是受唐山地区频繁限产，进入天津的量减少，为本地企业销量增加提供空间，后期京津两地水泥价格主要以稳为主。

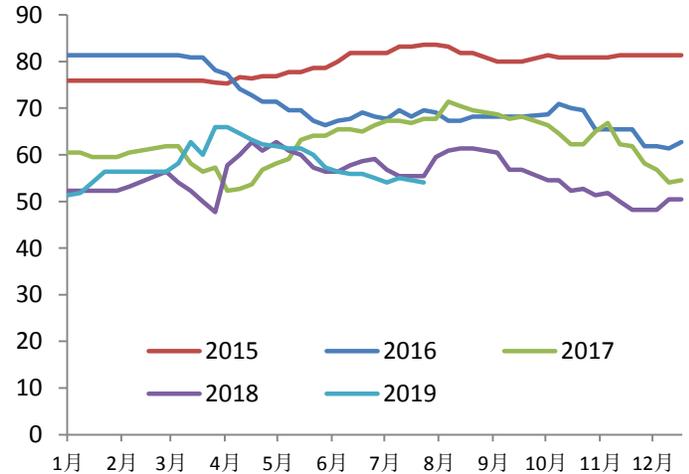
**【河北】**唐山地区受环保限产影响，目前仅有 5 条生产线正常生产，其他 17 条均处于停产状态，但熟料供应也并非十分短缺，主因内蒙和辽宁进入量增加，初步估算每日进入量 1.5 万吨左右，到位价 340-350 元/吨，对京津唐地区水泥和熟料价格上涨有所抑制。据了解，8 月份唐山地区生产线有望复产到 50%，即 11 条生产线可以正常生产。河北邯郸和邢台地区，受环保治理影响，当地政府要求水泥企业停产比例不低于 20%-40%，大企业正在执行当中，由于市场尚处于淡季，下游需求表现较为一般，企业发货在 6-7 成水平，整体市场供需关系相对稳定，价格也暂无明显波动。

图表 6: 华北地区高标水泥价格(元/吨)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 7: 华北地区库存 (%)



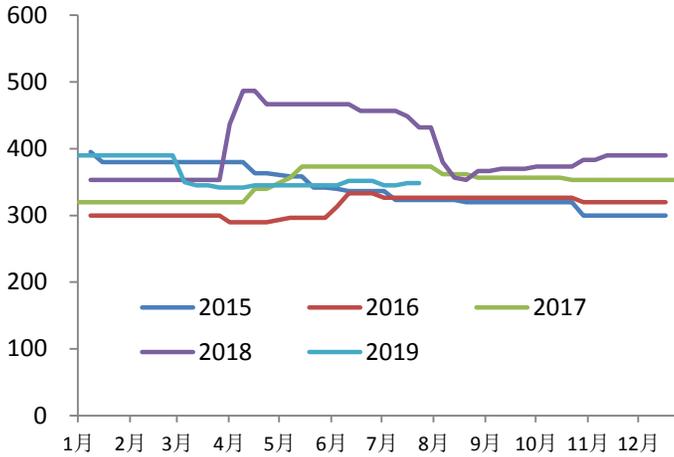
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 东北地区: 东北地区需求低迷, 价格保持稳定

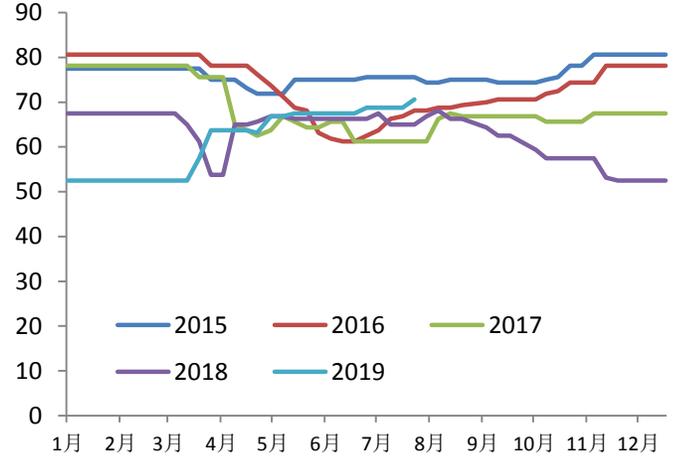
**【辽宁】**辽宁下游需求仍然不佳，基建和房地产项目开工不足，有些地级市水泥需求甚至不及去年同期水平，企业只能是不断加大外运量。目前辽中水泥和熟料出厂价 230 元/吨，外运水泥和熟料平仓价均在 280-290 元/吨；大连地区港口平仓价格 320-330 元/吨，随着南方熟料价格上涨，后期辽宁南下价格或将跟随小幅上调，而本地售价能否上涨有待跟踪。

图表 8: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)

图表 9: 东北地区库存 (%)



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

### 华东地区：受高温天气影响，需求仍偏弱

**【江苏】**江苏南京以及苏锡常地区下游需求环比减弱，主要是受高温天气影响，白天室外作业基本停止，企业发货环比减少 10%-15%，回落至 7-8 成水平。据了解，金峰有 4 条生产线因技改轮流停产至 9 月份，再加上前期社会熟料库存一直较低，所以不论是水泥还是熟料，整体库存均处于合理位置，价格继续保持平稳，预计下周高温天气结束，下游需求将会明显恢复，中旬水泥价格有望迎来上涨。北部盐城市场价格回落 20 元/吨，价格下调是企业修正价差为主。

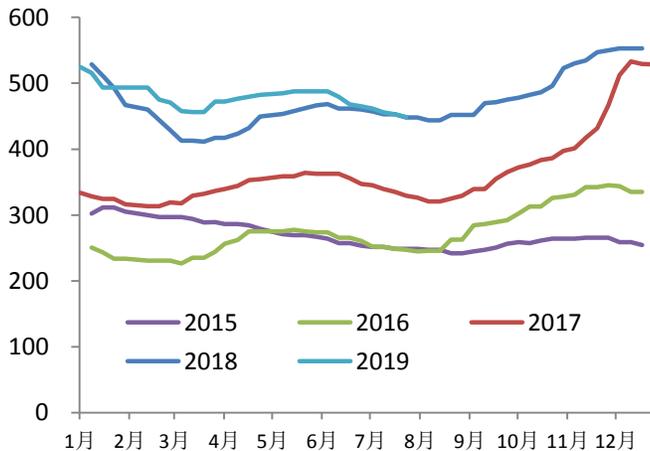
**【浙江】**浙江杭嘉湖以及绍兴地区，同样受高温天气影响，下游需求环比减弱，企业出货量下降 10%-15%，因库存较低，各企业暂无销售压力，加之前期下游需求一度恢复到正常水平，短期高温天气对需求产生的抑制，企业并不担心，对于后期的需求恢复和价格上调信心较足。宁温台沿海地区受外来水泥影响（每月 70 万吨以上），本地企业发货欠佳，但价格再向下调整的可能性不大，后期的价格反弹时间或将会晚于周边地区。

**【安徽】**安徽合肥以及皖北地区，下游需求因高温影响，环比略有减弱，企业发货 8 成左右，熟料库存水平不高，且前期价格上调 20 元/吨，助力水泥价格保持平稳，预计中下旬价格有提价可能。芜湖、铜陵和马鞍山等沿海地区，下游需求相对稳定，环比变化不大，水泥价格稳定为主。

**【江西】**江西市场价格保持平稳，雨水天气结束后，高温天气对市场成交仍有影响，但并不十分严重，企业发货较 7 月份相比有明显提升，日出货普遍恢复到 7-8 成，库存压力有所缓解。从与各企业交流情况看，普遍计划 8 月中旬开始推涨水泥价格，一方面上半年雨水天气较多，大部分在建工程施工进度放慢，下半年赶工需求或将比较强劲；另一方面，江西整体价格水平不高，企业有在进入旺季前提价的动力，所以后期随着需求提升，企业将会积极推涨价格。

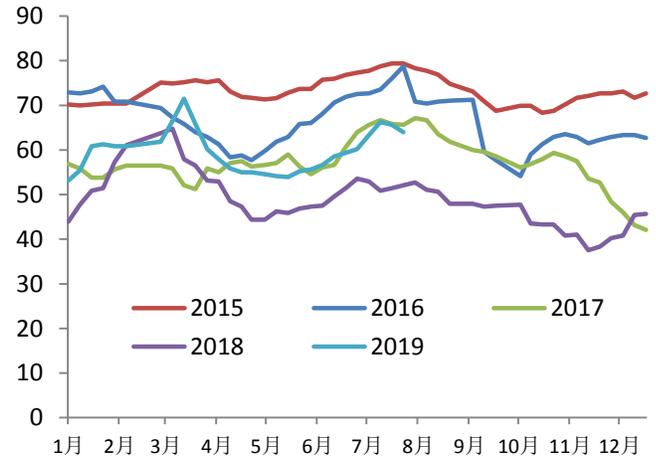
**【福建】**福建水泥市场价格平稳，下游需求恢复一般，企业发货 6-7 成水平。一是雨水和高温天气交叉影响，市场成交不畅；二是受中央环保督察组检查影响，砂石骨料短缺，下游搅拌站开工不足；三是近期部分城市如泉州和厦门房地产商因资金紧张，付款较差，下游搅拌站减少供应量，对水泥需求也产生影响。另据了解，金牛水泥投产后，不断低价抢占市场份额，以及塔牌水泥为年底万吨线投放开始布点，后期进入旺季，福建价格上调或将受到影响。

图表 10: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 11: 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: 两广地区需求受台风天气影响, 湖南价格上涨

**【广东】** 广东珠三角地区下游需求受台风和降雨影响, 环比再现减弱, 企业出货量下滑 10%-20%, 好在各大企业加大停窑检修力度, 整体库存水平并未上升, 支撑水泥价格保持平稳为主。粤西地区下游需求表现也较为一般, 企业发货仅在 8 成左右, 广西低价水泥进入量仍然较大, 本地企业只能是被动应对。

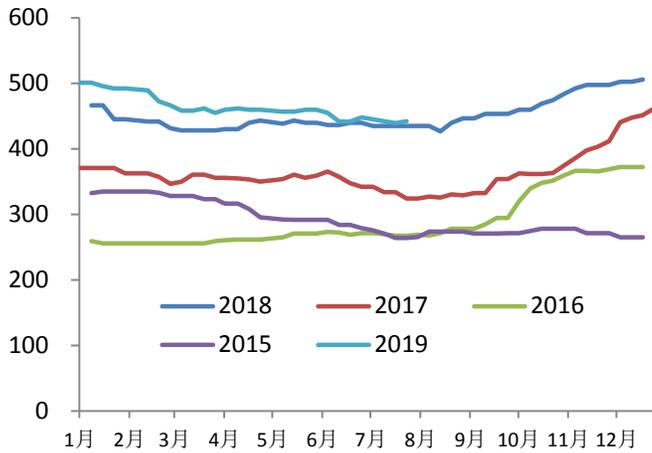
**【湖南】** 湖南怀化、邵阳、郴州、以及衡阳地区水泥价格普遍上调 20-30 元/吨, 7 月底湖南雨水天气减少, 尽管高温天气也有影响, 但整体出货情况较前期有所提升, 再加上区域价格相对偏低, 以上区域的企业积极推涨价格。长株潭地区价格稳定, 企业有执行停窑限产, 再加上下游需求较前期也有提升, 所以各企业整体发货基本可达产销平衡, 价格未能与外围同步上涨主要有两方面原因: 一是区域内各企业前期暗降后, 价格差异较大, 需要先修复和平衡价差; 另一方面是重庆东方希望水泥到岸价低于本地 30-40 元/吨, 主导企业对提价谨慎。

**【湖北】** 湖北武汉以及鄂东地区下游需求表现欠佳, 企业反馈主要是受高温天气影响, 但需求差的程度超出往年高温天气, 本周企业出货量降至 6 成左右, 考虑到军运会将于 10 月份举行 (10 月 8 日开始管控), 自去年以来一些重点工程项目赶工明显, 有些已近尾声, 后期随着军运会临近, 武汉及周边地区下游需求放缓也属正常。价格方面, 各企业均无公开下调通知, 但部分企业有暗降现象, 后期若需求不能恢复到前期水平, 企业间再无停产应对, 不排除价格在旺季有回落的可能。鄂西北地区因有重点工程项目支撑, 同时天气影响也不显著, 所以整体市场供需关系保持良好, 价格稳定为主。

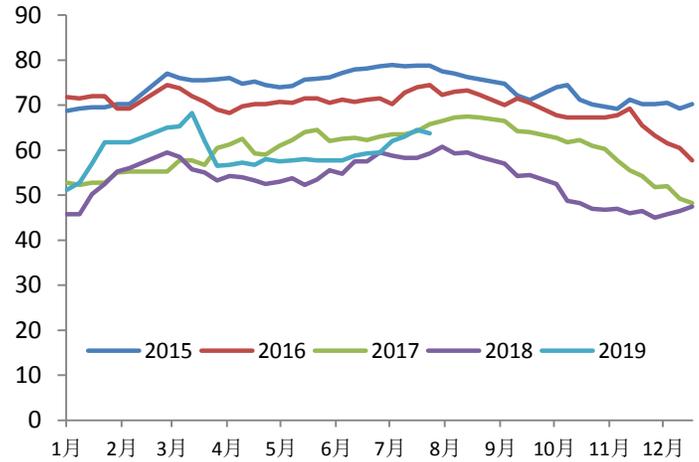
**【河南】** 河南继续推动前期价格上涨落实, 受高温天气影响, 下游施工受到限制, 整体需求恢复不佳, 各企业发货量在 7-8 成水平, 但由于环保管控, 企业生产线停产 30%, 供给也不足, 库存并无上升, 企业仍以推涨价格为主。

图表 12: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)

图表 13: 中南地区库存 (%)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 西南地区: 川渝地区价格以稳为主

**【重庆】**重庆市场受高温天气影响, 下游需求表现一般, 企业发货多在7成左右, 为维持库存在合理水平, 各企业继续执行停窑限产。重庆主城价格一再下调, 但贵州方向低价水泥仍有进入, 价差由之前的70元/吨缩小至20元/吨, 对市场冲击减小。鉴于贵州方向价格基本跌至底部, 后期再大幅下跌可能较小, 所以对重庆价格影响将减弱, 重庆水泥价格将会企稳。

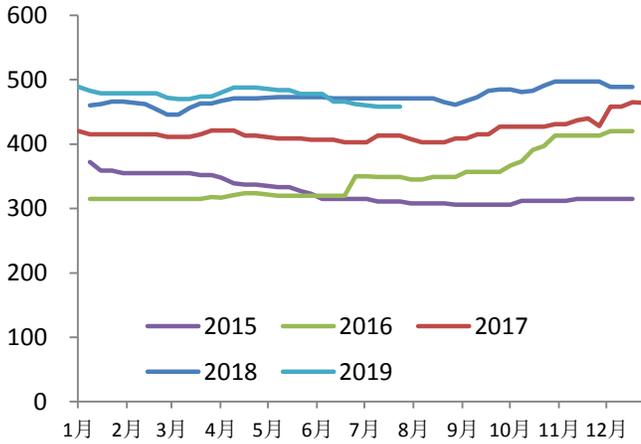
**【四川】**四川地区下游市场需求受持续强降雨天气影响, 出现明显下降, 企业发货降到6成左右, 因为企业仍在执行夏季停窑限产, 库存压力不大, 价格继续在高位保持平稳为主。据了解, 成都世警会将于2019年8月8日-18日在成都市举行, 可能将会影响在建工程, 赛事期间, 周边窑线将面临大范围的限停产, 9月之后市场需求或将出现集中释放。

**【贵州】**贵州下游需求趋于稳定, 价格经过持续下滑后, 贵阳及周边地区基本跌至底部, P.O42.5散出厂价200-230元/吨, 最新重点工程招标甚至投出190元/吨的最低价, 估计再向下拼杀的可能性不大。目前企业均在积极拓展外围市场, 向四川、重庆、云南和广西等地输出, 以缓解本地市场供应压力、减少竞争, 稳定当前的市场价格。

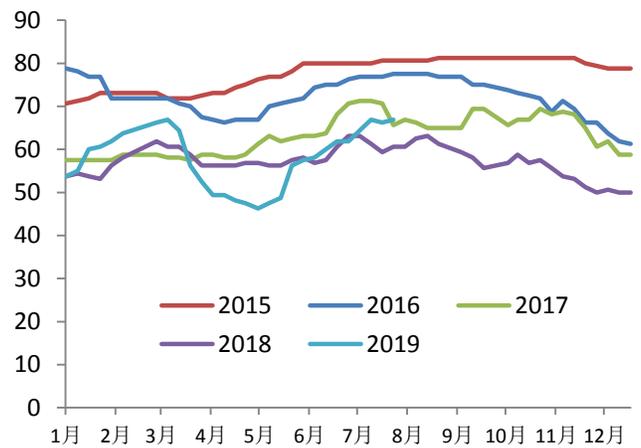
**【云南】**云南地区水泥价格保持稳定, 雨季仍未结束, 下游需求恢复不明显, 各企业发货量保持在7-8成水平, 预计8月中下旬, 天气好转, 下游需求才会明显恢复。

图表 14: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)

图表 15: 西南地区库存 (%)



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院



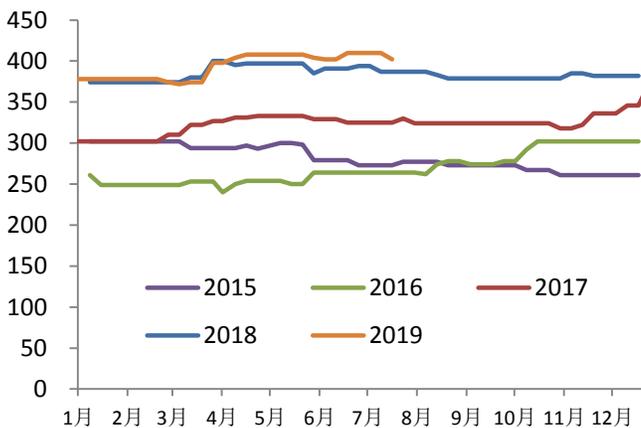
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

**西北地区：甘肃地区价格小幅上涨**

**【陕西】** 陕西关中地区水泥价格平稳，受高温天气影响，下游需求减弱，企业发货在7成左右，水泥企业继续执行停窑限产，库存控制在50%左右，前期价格推涨计划短期无法实现，后期视市场需求恢复情况。

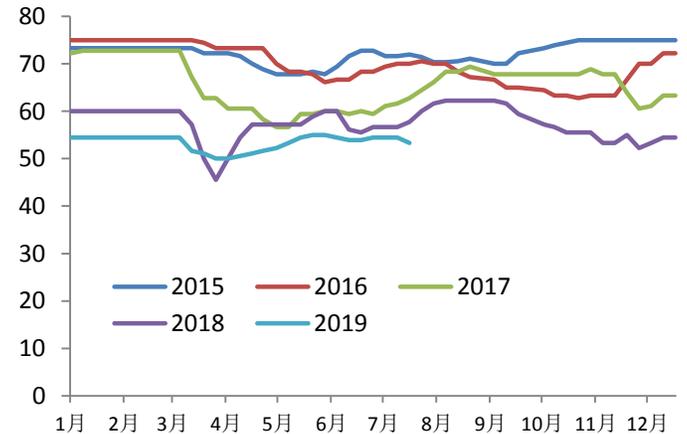
**【甘肃】** 甘肃兰州地区水泥价格平稳，下游需求略有回升，企业发货在7-8成，加之部分企业停窑检修，库存压力不大，在50%-60%。平凉地区P.O42.5散装水泥价格小幅上调10元/吨，市场到位价420元/吨，临近7月底，随着天气状况好转，下游重点工程施工加速，企业发货恢复较快，基本达到产销平衡，积极推动价格上调。

图表 16：西北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 17：西北地区库存（元/吨）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 18: 部分省市夏季错峰生产计划

区域	地区	19年夏季停窑天数	限产时间	控制产能	18年限产时间
华东	山东	40天	2019年6月1日-6月20日, 8月17日-9月5日	夏季错峰生产不抵消2018-2019年度秋冬季错峰生产期间承担民生任务的熟料生产线应补齐的秋冬季错峰生产停窑时间。	2018年全年停窑160天。其中, 1月1日至3月15日停窑75天, 6月1日至20日停窑20天, 8月17日至9月5日停窑20天, 11月15日至12月31日停窑45天。
	浙江	20天	2019年6月1日-8月31日	停窑20天。	2018年6-7月停产20天。
	江西	不少于10天	2019年全年	原则上全年不少于55天, 夏季酷暑不少于10天, 环境敏感期不少于10天	2018年全年
	江苏	35天	2019年6月1日-7月31日	熟料生产废气氨氮化物已稳定实现超低排放, 或承担协同处置城市垃圾、危险废物或生活污水处理厂污泥处置任务的企业提出申请豁免错峰。	2018年全年, 原计划: 1月1日至3月31日停窑40天, 其中, 2月15日至3月15日停窑30天, 剩余10天企业自主安排检修; 8月1日至9月30日停窑10天, 10月1日至12月31日停窑10天; 全年累计停窑60天。实际执行情况: 2-3月停窑30天, 6-7月初步计划停窑20天。
西北	新疆	7个月	2018年11月1日-2019年7月1日	新疆所有水泥生产企业(含兵团)都要参与错峰生产。根据各地冬季采暖期、产能过剩和水泥市场需求情况, 各地错峰生产时间有所差异。为实现市场动态平衡, 保证市场供应, 新疆各区域在去年错峰停窑的基础上再增加一至一个月错峰停窑时间, 错峰停窑分两个时段执行。具体错峰停窑时间分别为: 和田2018年12月1日至2019年3月1日、2019年4月1日至2019年5月1日共计4个月; 喀什、克州2018年11月1日至2019年3月1日、2019年4月1日至2019年5月1日共计5个月; 阿克苏、巴州2018年11月1日至2019年4月1日、2019年5月1日至2019年6月1日共计6个月; 其它地州市2018年11月1日至2019年5月1日、2019年6月1日至2019年7月1日, 共计7个月。停窑时间从停窑当天零时至停窑结束当天零时为一周期(含烘窑时间)。	2017年11月1日-2018年5月16日
	陕西关中区域	92天	2019年6月1日-8月31日	对水泥(含特种水泥、不含粉磨站)行业实施限产。	2018年6月1日-8月31日, 停窑限产30%, 具体停产日期企业自行安排。
华中 华北	湖北	6-182天	2019年4月-9月	湖北亚东水泥、武汉亚鑫水泥等42家企业58个生产线参与错峰生产, 2019年全年共停窑3790天。 水泥有限公司溧县分公司、溧阳县维尔水泥公司、古冶区冀东启新水泥公司分别保留1条熟料生产线生产; 达到《关于建立重点行业超低排放(深度治理)示范引领制度的通知》要求的水泥企业可以生产; 其余水泥企业停产时间不少于15天。高新区、丰润区, 遵化市、迁西县、玉田县粉磨站, 每家企业停产时间不少于15天。2019年6月古冶区水泥熟料生产企业允许连续生产15天(生产时间安排在上半月), 滨州市水泥熟料生产企业允许连续生产15天(生产时间安排在下半月), 其余时段停产。	2018年全年, 对59条水泥生产线的各自停窑时间做出明确规定, 约80%的生产线停窑需超过60天, 全年每条线的停产时间超过70天, 非淡季错峰停窑时间不超过30天。
	河北唐山	60天	2019年4月、5月		2018年5月25日-6月13日停窑20天
	河北	20天	2019年6月25日-7月4日; 2019年8月1日-8月10日	夏季错峰生产分两次分别进行, 共停窑20天	
东北	辽宁	30天	2019年7月底前	停窑30天。	2017年11月1日至2018年5月31日限产, 大连2017年11月15日至2018年3月31日全线停窑4个半月, 还剩15天未执行。其他城市原计划自2017年11月1日至2018年4月30日全线停窑6个月, 实际4月1日至16日期间陆续开窑, 剩余停窑天数在5月底前补停。
	四川	100天	2019年全年	上一年度环境空气质量平均浓度达标市(州)的水泥企业全年错峰基准天数为90天(其中, 11月至次年2月错峰基准天数不少于40天), 其余地区的全年错峰基准天数为100天(其中, 11月至次年2月错峰基准天数不少于50天); 主城区和渝西区域内企业(除璧江区、南川区、万盛)停窑15天, 其他时段错峰停窑25天。	成都、德阳、绵阳、遂宁、乐山、眉山、雅安、资阳8市和川南城市群自贡、泸州、内江、宜宾4市水泥生产线6-8月错峰停窑时间不少于30天; 其他市(州)水泥企业错峰生产全年不少于100天、6-8月不少于30天。
	贵州	10-30天	2019年6月-8月	停窑10-30天。	2018年全年停窑80-120天, 其中黔中(贵阳、安顺)停窑120天, 其余地区停窑80天。一季度黔中停窑35-45天, 其余地区20-30天。二季度黔中停窑30天, 但到5月底, 停窑计划仍未落实。

资料来源: 数字水泥网, 太平洋证券研究院

## 行业观点

**水泥价格调整基本结束，即将迎来上涨。**前期沿江熟料价格率先上涨，一方面由于当前各大企业与社会粉磨站库存水平不高，熟料具备涨价条件；另一方面，长三角个别地级市水泥价格稍显不稳，提前推涨熟料价格可以促使水泥价格企稳，并为后期价格上涨提供坚实的基础；而本周湖南、甘肃等地水泥价格推涨，我们认为，淡季水泥价格调整基本结束，即将迎来上涨。

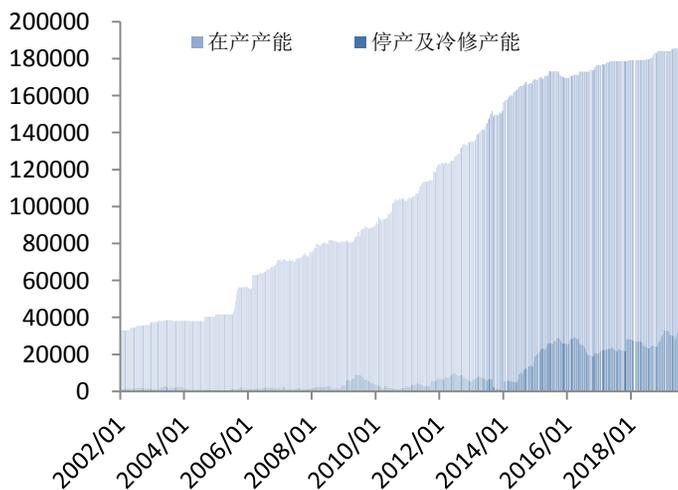
展望 2019H2，地产下行压力将逐步体现，而在政策托底下，基建复苏确定性提升，基建的提速可能对冲三四线城市潜在的地产下行风险，18 年 Q4 以来，发改委批复基建新项目约 1.75 万亿，远高于过去几个季度，而 6 月份新增专项债规模达 5267 亿元，环比增加 3965 亿元（剩余 7600 亿要在 7-9 月份发放完毕），发行速度呈加快趋势，我们认为，基建端将持续有政策催化，优先选择以基建为主的北方地区水泥标的，其次关注供需稳定的长江经济带。

**投资建议：**优选盈利确定性高的冀东水泥、华新水泥、海螺水泥，关注西北地区祁连山、天山股份。

## 玻璃：短期复产生产线增多，市场或小幅震荡

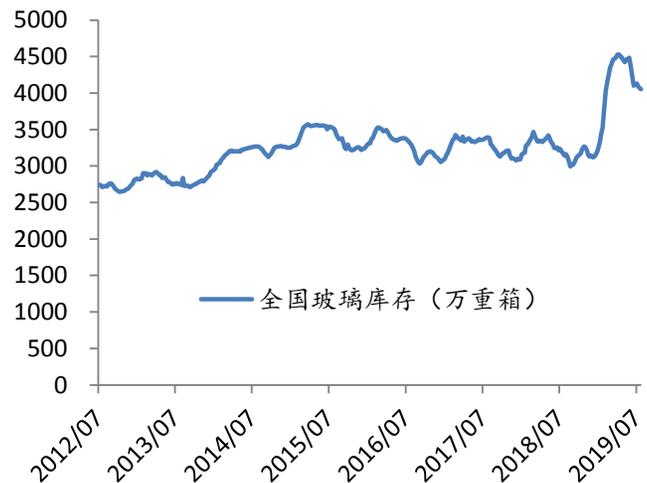
截止 7 月 31 日，浮法玻璃产能利用率为 68.64%，环比持平，同比去年下跌 3.81%。在产玻璃产能 92640 万重箱，环比上周持平。周末行业库存 4051 万重箱，环比上周减少 14 万重箱，同比去年增加 899 万重箱。周末库存天数 16.14 天，环比上周增加 0.12 天，同比增加 3.92 天。

图表 19: 玻璃行业产能变化 (吨/天)



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

图表 20: 全国玻璃库存



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

### 短期价格小幅上涨，南方格局优于北方

本周全国白玻平均价格 1527 元/吨，环比上涨 2 元/吨，同比下降 96 元/吨。

【华北】华北市场需求偏淡，走货放缓，沙河地区多数厂家市场价格走低，迎新、安全出厂报价下滑，各原片企业产销情况差距较大，整体成交一般；

【华东】华东浮法玻璃价格暂无调整，受华北市场价格松动影响，部分企业调价执行难度加大，个别提涨计划取消，成交一般，周内库存环比小涨，企业调价谨慎，短市华东行情暂看稳。

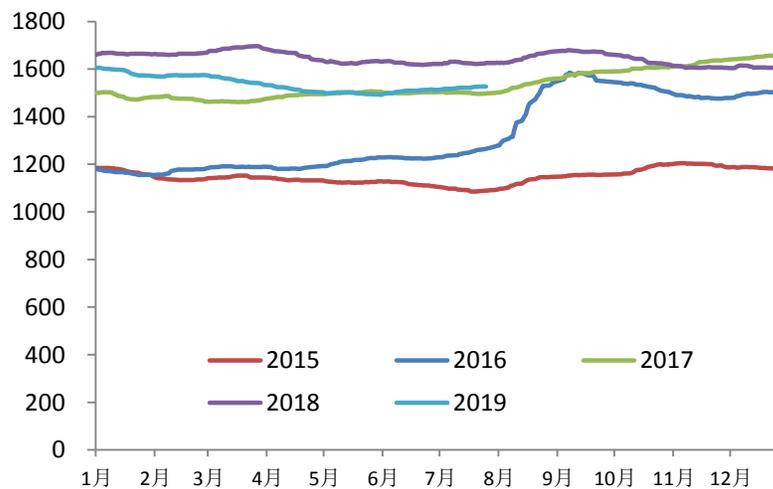
【华中】华中区域会议召开后，市场普遍提涨 1 元/重量箱，月底贸易商积极回款，拿货热情一般，市场总体涨价落实不到位；

【华南】华南东莞信义四线点火复产，成交较平稳，部分小涨 1 元/重量箱，受台风影响，未来几天市场暂看稳；

【西南】西南市场成交良好，涨势延续，多数上涨 1-2 元/重量箱，落实良好；

【西北】西北市场涨跌互现，成交尚可，咸阳中玻前期调涨后，走货放缓，加之个别企业月底促量走货，近日市场价格小幅下调，甘肃、兰州等地稳价为主，库存略降，但压力尚存。

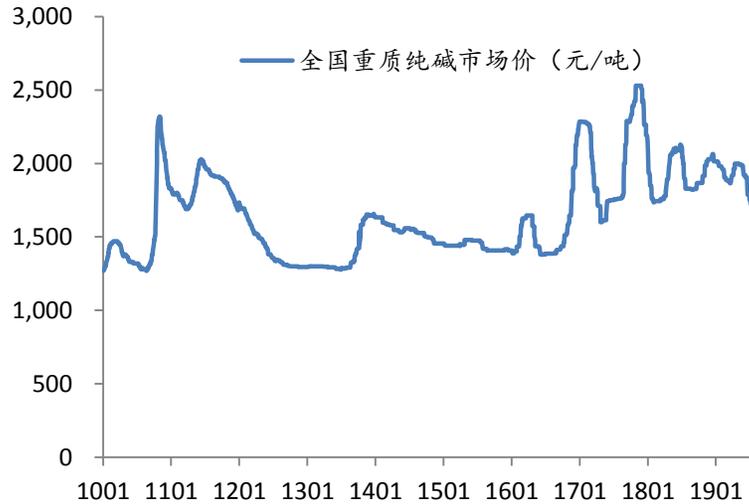
图表 21: 全国 5mm 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源: 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

本周国内重碱均价约 1744 元/吨，环比持平。近期国内浮法玻璃产能持续扩张，对重碱用量增加。纯碱厂家开工负荷不高，重碱库存维持低位，部分厂家 8 月份重碱价格上调 50 元/吨。7 月份部分浮法玻璃厂家低位囤货，原料库存有所增加。沙河地区重碱价格变动不大，当地重碱主流送到终端价格在 1700 元/吨左右。目前国内重碱主流送到终端价格在 1700-1800 元/吨，部分厂家执行月底定价。

图表 22: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

### 供给面变化

信义超薄玻璃(东莞)有限公司 900T/D 浮法四线 6 月份停产冷修, 已于 7 月 25 日点火复产。后期云南云翔一线 500 吨有点火的计划; 福建瑞玻新建 800 吨等生产线因相关手续及设备安装等原因, 点火时间延后。

### 行业观点

7-8 月份依然有待复生产线, 短期产能冲击增加。我们认为, 前期在沙河限产以及行业会议召开背景下, 价格阶段性小幅回升, 8 月 12 号将召开行业会议, 预计将对旺季价格有指引作用, 我们认为, 短期价格以稳为主, 部分企业欲以涨促稳, 但下半年地产下行压力加大, 竣工或许有所好转, 但单靠竣工端逻辑很难支撑起需求有大的增长, 若窑龄到期的生产线集中进入冷修, 供给端收缩或带动价格向上弹性。

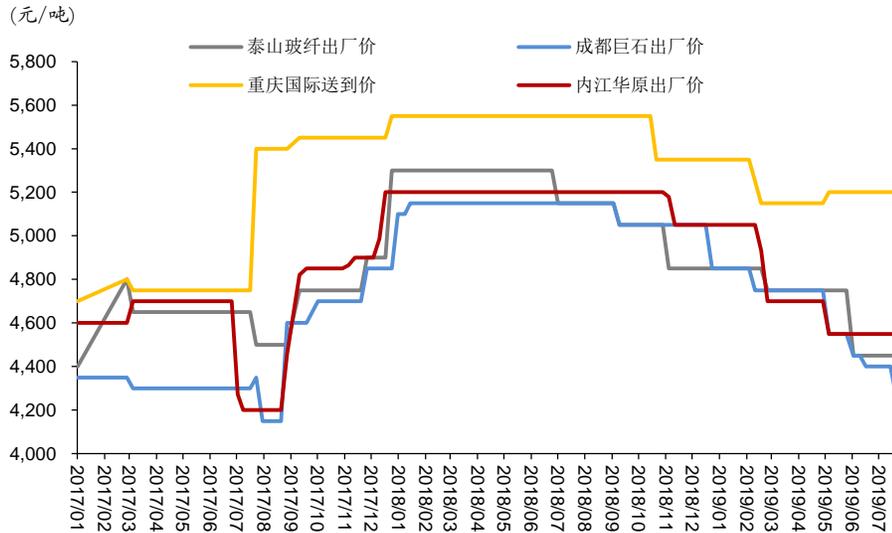
建议投资者把握产品差异化及股息率两条主线, 建议关注旗滨集团, 信义玻璃-H。

## 玻纤: 中高端纱价格维持高位, 低端纱价格承压

### 无碱纱市场以稳为主

本周国内玻璃纤维市场呈现暂稳趋势, 整体走货仍无较大起色, 整体市场延续上周行情走势。需求面来看, 下游布厂及终端市场需求表现偏淡, 多数老订单拿货较多, 新订单增量有限。而产能过剩导致大型企业库存持续增加, 部分市场出现货源低价外流情况, 预计短期国内无碱粗纱主流价格稳中偏弱运行。目前大众型产品 2400tex 缠绕直接纱市场主流成交价格控制在 4300-4600 元/吨不等, 个别企业价格仍偏高, 预计短期无碱粗纱市场或以稳中偏弱运行。

图表 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

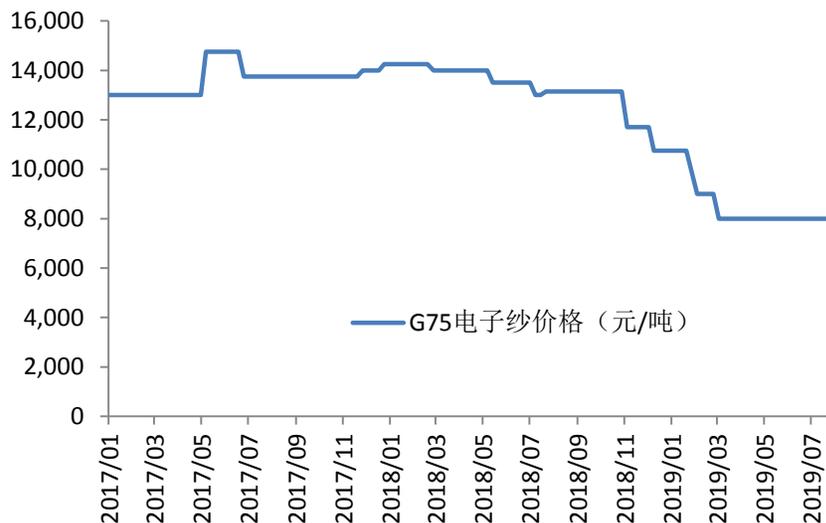


资料来源: 卓创资讯, 太平洋证券研究院

### 电子纱价格短期维稳

池窑电子纱市场整体行情维持平稳走势, 但实际成交价格相对较灵活, 部分客户实际成交价格较低。当前多数厂老客户按订单拿货较多, 新订单增量不多, 需求总量不大。现电子纱 G75 市场主流报价在 8000 元/吨左右, 但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存, 但下调空间不大。

图表 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)



## 行业观点

**行业拐点渐行渐近，2019H2 玻纤行业有望迎来产能+价格+盈利三重拐点。**1) 产能拐点：2018 年新增产能逐步消化，且 2019 年新增产能同比预计急剧减少；2) 价格拐点：18 年下半年以来价格持续下行，当前中小企业已经处于盈亏边缘，价格继续下行空间有限；3) 盈利拐点：需求保持稳定增长，尤其风电复苏确定性增强，2019H2 价格有望触底反弹，龙头企业盈利回暖。我们认为玻纤行业的拐点已经逐渐来临，当前将是中长期良好的买点，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：**1) 核心工艺升级引领行业差异化发展；2) 电子纱产能扩张优化产品结构；3) 规模及成本优势铸就高护城河；4) 国际化进程稳步推进，抗风险能力提升，估值中枢有望迎来修复。

## 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易战导致出口企业销量受阻；
- 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。