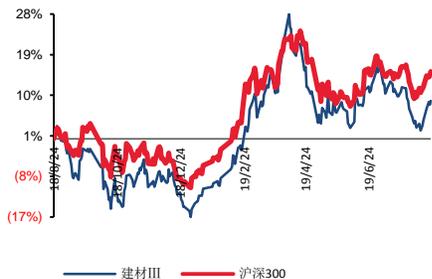


材料 材料 II

建材行业周报：政策催化+流动性宽松，行业由防御转为进攻

■ 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：

《建材行业周报：旺季迎涨价潮，关注低估值龙头》--2019/08/31

《建材行业周报：淡旺季转换，水泥玻璃迎涨价潮》--2019/08/24

《华新水泥：量价齐升助力高增长，下半年业绩将更进一步》--2019/08/23

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

政策持续催化，板块迎“基本面+估值”双修复。我们认为，随着政策催化+流动性宽松，行业由防御转为进攻，一方面进入“金九银十”旺季，下游需求有所恢复，水泥、玻璃价格持续上涨，行业维持高景气度；另一方面随着近期多次高级别会议重申加大宏观经济政策的逆周期调节力度以及央行降准释放流动性，基建复苏确定性强，龙头企业有望迎量价齐升阶段。首选低估值、高分红且充分受益基建复苏的水泥龙头，以京津冀地区、长江经济带龙头为主；其次关注拥有基建业务且市占率稳步提升的品牌建材；

水泥：旺季涨价+政策催化，板块迎布局良机。从跟踪数据来看，淡季行业需求逆势上涨，而近期多次高级别会议重申加大宏观经济政策的逆周期调节力度，同时Q4或提前下达部分2020年新增地方政府债务限额，在19年专项债即将发放完毕之际（剩余约1500亿，9月份发放完毕），新的增量资金有望接力。我们认为，在“稳经济”的背景下，政策端持续催化，基建复苏确定性强，而短期地产端需求依旧强劲有韧性，前期受“房住不炒”政策压制的估值有望迎来修复，同时行业进入“金九银十”旺季，各地水泥价格开启新一轮涨价潮，行业仍维持高景气度，看好板块“基本面+估值”双修复。

玻璃：价格持续推涨，行业盈利快速回升。本周全国白玻平均价格1602元/吨，环比上涨12元，同比下降74元/吨。进入“金九银十”旺季，下游需求有所恢复，行业库存持续下降，尤其在行业会议推动下，各地价格持续推涨。由于纯碱价格处于低位，企业盈利持续提升；我们判断，由于低基数因素，8月份单月地产竣工增速有望转正，这有助于提振市场信心；我们认为，由于近年来环保趋严与原燃料价格上升，行业盈利持续分化，具有规模、资金、渠道及产品结构等优势龙头企业，抗周期能力逐步提升，其盈利的稳定性大幅提高，从跟踪数据来看，下半年龙头企业盈利稳定增长确定性高，随着流动性宽松，盈利稳定、低估值且高分红的玻璃龙头有望迎来估值修复，弹性十足。

玻纤：近期无碱纱价格弱势运行，静待行业拐点机会。近期粗纱价格仍偏弱势运行，主流企业部分产品价格持续下调，目前2400tex缠绕直接纱价格在4100-4300元/吨，行业拐点尚需等待。我们认为，随着2018年新增产能逐步消化，产能拐点有望在年底或明年年初出现，当前龙头企

业仍处“左侧”机会，可积极关注龙头企业中长期投资机会，行业龙头具备规模、渠道及产品结构等优势，反弹力度将大于行业平均；

投资建议：推荐京津冀建设核心受益标的**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**，格局稳定的石膏板龙头**北新建材**以及玻纤龙头**中国巨石**，低估值、高分红的玻璃龙头**旗滨集团**。

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 2019.9.6）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
海螺水泥	43.16	5.63	6.24	6.34	7.67	6.92	6.81	买入
冀东水泥	16.85	1.10	2.29	2.60	15.32	7.36	6.48	买入
华新水泥	20.23	2.47	3.18	3.23	8.19	6.36	6.26	买入
中国巨石	8.88	0.68	0.73	0.87	13.06	12.16	10.21	买入
东方雨虹	21.55	1.01	1.31	1.61	21.34	16.45	13.39	买入
北新建材	19.40	1.46	0.43	1.68	13.29	45.12	11.55	买入
旗滨集团	3.57	0.45	0.48	0.54	7.93	7.44	6.61	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾.....	6
水泥：逆周期调节加码，“基本面+估值”双修复.....	7
分地区价格表现.....	7
行业观点.....	13
玻璃：旺季来临，玻璃价格持续推涨.....	13
旺季需求逐步恢复，各地价格小幅上涨.....	14
供给面变化.....	15
行业观点.....	16
玻纤：中高端纱价格维持高位，低端纱价格依然承压.....	16
无碱纱价格弱势运行.....	16
电子纱价格短期维稳.....	16
行业观点.....	17
风险提示.....	17

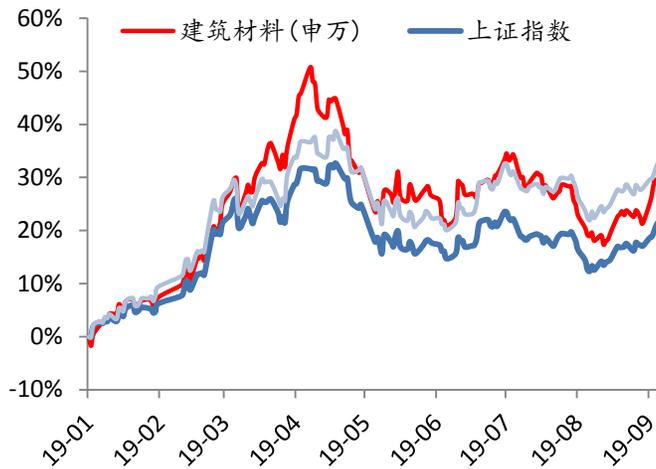
图表目录

图表 1: 建筑材料 (SW) 年初以来走势.....	6
图表 2: 建筑材料 (SW) 近五日资金流入情况 (亿元).....	6
图表 3: 主要建材公司股价表现.....	6
图表 4: 全国高标水泥价格 (元/吨).....	7
图表 5: 全国水泥平均库存 (%).....	7
图表 6: 华北地区高标水泥价格 (元/吨).....	8
图表 7: 华北地区库存 (%).....	8
图表 8: 东北地区高标水泥价格 (元/吨).....	9
图表 9: 东北地区库存 (%).....	9
图表 10: 华东地区高标水泥价格 (元/吨).....	10
图表 11: 华东地区库存 (%).....	10
图表 12: 中南地区高标水泥价格 (元/吨).....	10
图表 13: 中南地区库存 (%).....	10
图表 14: 西南地区高标水泥价格 (元/吨).....	11
图表 15: 西南地区库存 (%).....	11
图表 16: 西北地区高标水泥价格 (元/吨).....	12
图表 17: 西北地区库存 (元/吨).....	12
图表 18: “逆周期”调节力度持续加码.....	13
图表 19: 玻璃行业产能变化 (吨/天).....	14
图表 20: 全国玻璃库存.....	14
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).....	15
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).....	17

行情回顾

本周建筑材料(SW)上涨8.44%，同期沪深300指数上涨5.02%，其中建材行业主力资金净流入0.5亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为冀东水泥、万年青、华润水泥、海螺水泥；涨幅靠后的为中材科技、蒙娜丽莎、南玻。

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/ 亿港元	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
水泥									
海螺水泥	600585.SH	43.16	2,280.81	1.31	9.46	9.46	25.01	53.78	33.50
塔牌集团	002233.SZ	10.28	122.57	-0.87	5.01	5.01	-12.51	5.79	-14.49
冀东水泥	000401.SZ	16.85	227.06	0.18	10.86	10.86	74.94	39.47	19.20
华新水泥	600801.SH	20.23	380.20	0.10	8.88	8.88	50.78	76.94	56.66
万年青	000789.SZ	9.86	78.62	0.61	9.92	9.92	12.14	24.80	4.53
上峰水泥	000672.SZ	13.19	107.32	0.61	9.55	9.55	53.20	61.55	41.27
华润水泥-H	1313.HK	7.63	532.80	1.87	9.78	9.78	-10.36	16.73	-3.55
中国建材-H	3323.HK	7.26	612.36	1.97	8.04	8.04	4.93	40.17	19.90
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	3.57	95.96	0.85	5.62	5.62	-8.50	1.37	-18.91
南玻-A	000012.SZ	4.29	107.18	0.23	3.12	3.12	-1.83	19.58	-0.70
信义玻璃-H	0868.HK	8.18	327.81	1.61	4.87	4.87	-5.89	0.73	-19.54
玻纤									
中国巨石	600176.SH	8.88	311.00	-0.22	8.56	8.56	-10.19	-6.02	-26.29
再升科技	603601.SH	7.47	52.50	2.19	6.71	6.71	32.54	29.42	9.14
长海股份	300196.SZ	9.20	38.20	1.10	5.26	5.26	-11.31	6.47	-13.81
中材科技	002080.SZ	10.62	178.22	-1.48	2.91	2.91	80.64	74.16	53.88

其他消费建材

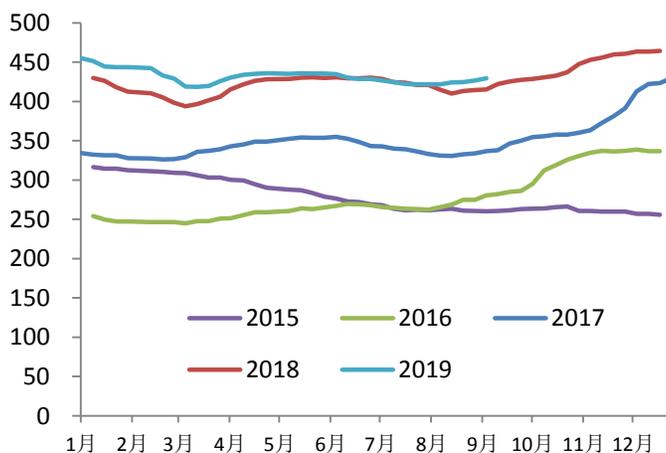
东方雨虹	002271.SZ	21.55	321.54	-0.51	6.31	6.31	45.37	68.95	48.67
伟星新材	002372.SZ	15.56	244.78	-0.89	6.21	6.21	18.37	24.32	4.04
北新建材	000786.SZ	19.40	327.76	-1.47	6.59	6.59	16.09	44.60	24.33
科顺股份	300737.SZ	9.64	58.58	0.42	4.67	4.67	-10.76	10.38	-9.90
兔宝宝	002043.SZ	5.50	42.61	-0.18	3.38	3.38	-14.16	13.09	-7.18
蒙娜丽莎	002918.SZ	14.03	56.43	1.30	3.01	3.01	23.72	46.08	25.80
三棵树	603737.SH	65.60	122.27	0.52	8.25	8.25	120.33	155.11	134.84
帝欧家居	002798.SZ	18.97	73.03	-0.52	7.54	7.54	7.29	43.72	23.44

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

水泥：逆周期调节加码，“基本面+估值”双修复

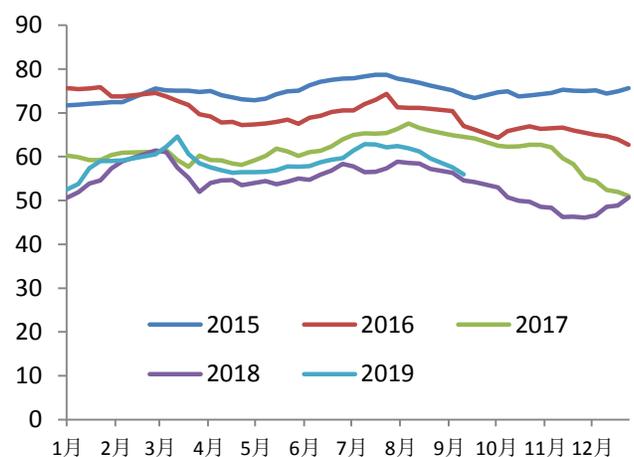
本周全国水泥市场价格为 417 元/吨，环比涨幅为 0.7%。价格上涨地区主要有河南、湖北、浙江和广西等部分地区，幅度 20-30 元/吨；价格回落区域主要是海南，小幅下调 10 元/吨。9 月初，国内水泥市场需求正式进入旺季，南方地区除了个别省份如广东受双“台风”影响，需求仍未恢复，其他地区大多已达到 9 成或产销平衡，水泥价格也因此保持上升趋势。鉴于今年以来，全国大部分地区水泥价格持续处于相对高位，以及暂无环保强制约束供给情况发生，短期水泥价格多将会以温和上涨为主，频次和幅度将会弱于去年同期。

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：国庆前河北限产严格，后期价格计划推涨

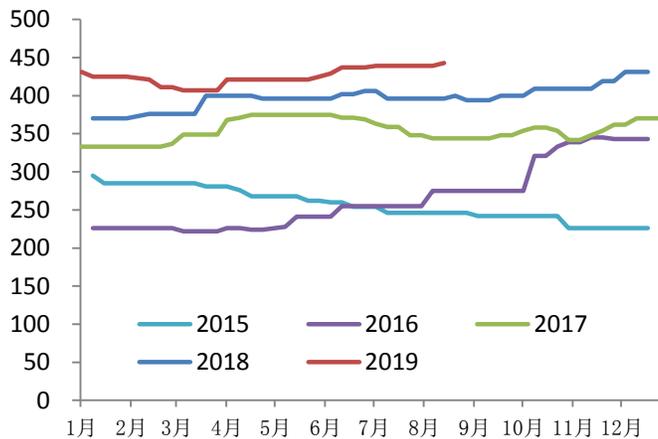
【北京】北京地区散装需求保持稳定，袋装需求下降明显，以袋装销售为主的企业发货

量环比减少近 50%（可能与袋装运输过程中产生的污染较大有关），发往搅拌站和建筑工地的企业基本保持稳定，暂未出现明显下滑。据了解，北京已有工地接到政府口头通知，于 9 月 16 日开始停工，后期水泥需求将会阶段性减弱。

【天津】天津水泥需求表现仍然不温不火，整体不及上半年，短期看与七十周年大庆关系不大，主要还是由于下游工程和搅拌站开工率较差，水泥价格在大企业维护下保持平稳，不同企业出厂价 P.O42.5 散 430-470 元/吨不等，国庆期间，预计天津停工力度将小于北京，水泥价格将会继续趋稳为主。

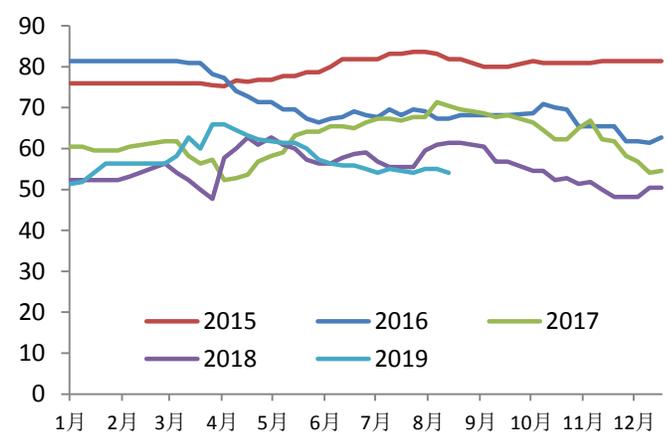
【河北】河北唐山地区水泥价格平稳，进入 9 月份，政府发布大气污染管控，目前水泥企业停窑限产 40%，工程和搅拌站开工率偏低，水泥需求同步走弱。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 8 成左右，受益于生产线停窑限产，曲寨库存较低，但金隅冀东偏高，两家企业有计划上调水泥价格 20 元/吨，具体执行待跟踪。

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 (%)

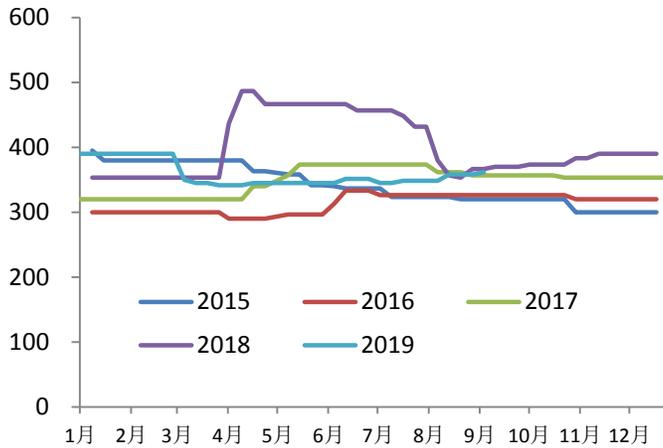


资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

东北地区: 外运比例提升, 辽宁地区价格推涨

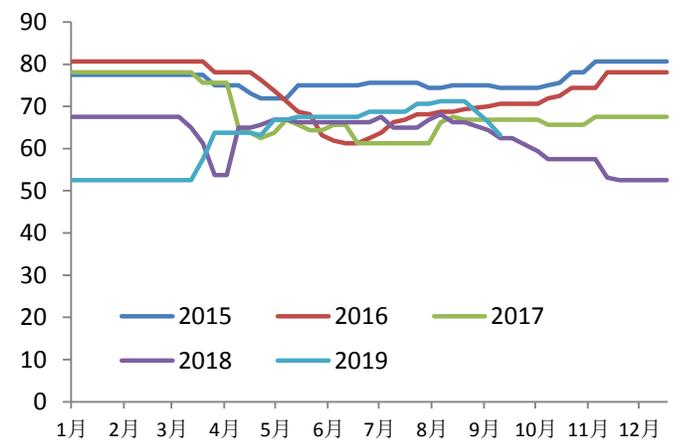
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格趋强，南方价格上调后，辽中外运水泥和熟料价格均上调 10-20 元/吨，本地市场需求依旧较差，全靠外运为主，目前辽宁地区企业生产线全部正常运转。前期吉林长春地区水泥价格公布上调 30 元/吨，考虑到辽宁进入，最终以增加优惠形式抵消，实际执行上调 10 元/吨，下游需求比较稳定，企业发货在 5-6 成。黑龙江哈尔滨地区水泥价格继续维稳，下游需求无明显变化，企业发货在 5-6 成，预计短期内价格将继续以稳为主。

图表 8: 东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 9: 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: 需求快速恢复, 价格全面推涨

【江苏】江苏苏锡常和南京地区水泥价格上调后平稳运行, 下游需求恢复较好, 企业发货多在 9 成或正常水平, 库存在 50% 左右。苏北盐城和徐州等地区水泥价格保持平稳, 前期价格大幅上调后, 天气好转, 下游需求基本恢复正常, 企业发货能达产销平衡, 预计后期价格将继续趋强。

【浙江】浙江甬温台和金衢丽地区水泥价格上调 20-30 元/吨, 下游需求继续恢复, 企业发货基本能达产销平衡, 熟料库存偏低, 水泥库存在中等水平, 且前期外围价格已经上调, 该区域企业一直存有跟随上调价格意愿。杭绍地区水泥价格上调后保持平稳, 下游需求稳定, 企业出货较好, 库存在 40%-50%。

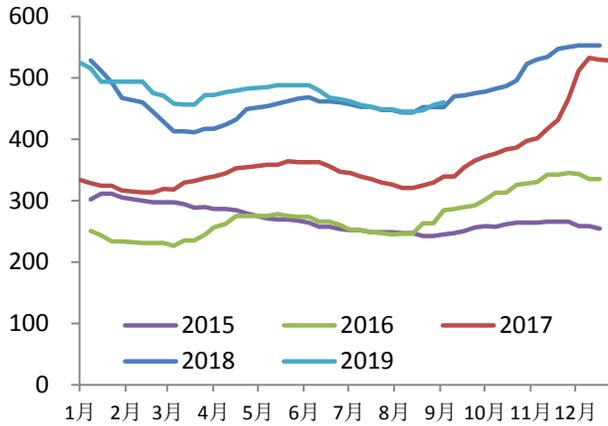
【安徽】安徽芜湖、安庆和铜陵等地区水泥价格平稳运行, 雨水天气断断续续, 下游需求略受影响, 企业发货暂未完全恢复正常, 目前多在 9 成或产销平衡, 熟料库存在 40% 左右, 水泥库存在 50% 左右, 随着需求的回升, 预计后期价格将会趋强。合肥地区水泥价格维稳, 下游需求继续恢复, 企业发货环比增加 5%-10%, 目前可达 9 成, 库存在中等水平。皖北滁州、淮南、阜阳和亳州等地区水泥价格上调基本落实到位, 下游需求相对稳定, 企业发货在 9 成或产销平衡。

【江西】江西地区水泥价格公布上调 30 元/吨, 天气好转, 下游需求恢复较快, 企业发货在 9 成或正常水平, 库存在 50% 左右, 加之前期价格连续下行, 导致江西价格与外围相比较低, 近期外围价格开始上调, 也带动江西企业积极推涨价格。

【福建】福建福州和宁德等地区水泥价格上调已经落实到位, 雨水天气减少, 下游需求恢复至 8-9 成, 受益于企业停窑限产, 库存得到消化, 多在正常水平, 利于价格上调的执行。闽南漳州和厦门等地区水泥价格上调正在落实过程中, 雨水天气频繁, 下游需求受到影响, 企业发货明显不足, 后期价格上调能否执行需进一步跟踪。

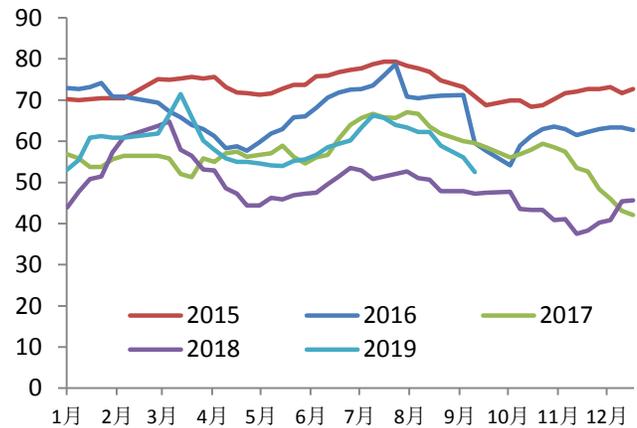
【山东】山东济南和淄博地区水泥价格以稳为主, 前期企业公布上调 10-20 元/吨, 但落实情况不佳, 市场成交仍旧以原价格为主。下游工程和搅拌站开工率增加, 水泥需求环比上升, 目前企业发货能达 8 成, 因前期水泥企业停窑限产 20 天, 熟料库存较低, 在 30%-40%, 水泥库存在 50% 左右。

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: 广东、海南受雨水天气影响价格下跌, 其他地区价格推涨

【广东】广东珠三角地区水泥价格以稳为主, 受台风和雨水天气影响, 下游需求仍不稳定, 企业发货在 8 成左右, 库存在 70% 上下, 主导企业短期价以稳为主。粤西地区水泥价格偏弱, 部分企业袋装价格小幅下调 10-20 元/吨, 雨水天气持续, 下游需求不温不火, 企业发货明显不足, 库存呈上升态势, 在 70% 左右, 企业销售压力增加。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳, 下游需求略有恢复, 企业发货能达 8 成, 库存环比增加, 在 60% 左右, 三季度停产天数未到要求的企业, 将在后期继续执行停窑限产, 市场供应减少, 再加需求提升, 价格将会继续保持稳中有升态势。益阳和常德地区水泥价格平稳, 农村袋装市场略有好转, 散装需求相对稳定, 企业发货在 8-9 成, 库存偏高运行。

【广西】广西桂林、柳州、玉林和贵港等地区水泥价格公布上调 20-30 元/吨, 雨水天气减少, 下游需求有所恢复, 企业发货能达 9 成左右, 且前期价格连续下调, 均处在较低水平, 为提升利润, 企业顺势上调价格。南宁和崇左等地水泥价格以稳为主, 下游需求好转, 企业发货在 8-9 成, 库存在 50%-70%。

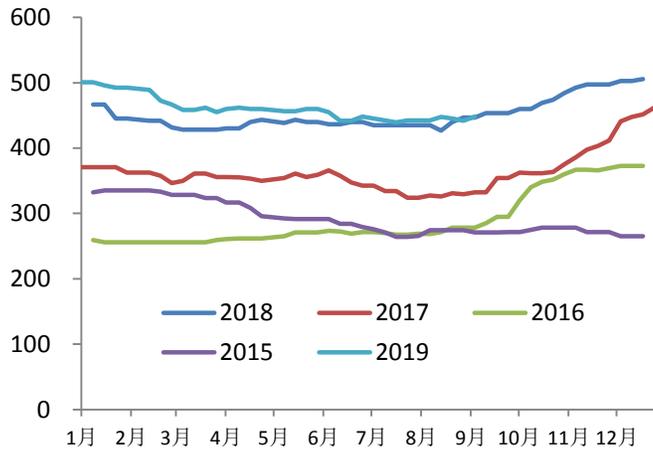
【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格公布上调 30 元/吨, 10 月 18 日-27 日, 湖北武汉世界军人运动会召开, 据市场反馈, 13 日起, 水泥企业将停窑限产 15 天(口头通知, 未发文件), 目前武汉工程出现赶工, 水泥需求明显增加, 库存在 40% 左右, 有利于推动价格上涨。鄂西襄阳和十堰等地区水泥价格平稳, 下游需求略有好转, 企业发货环比增加 5% 左右, 日出货在 9 成左右。

【河南】河南地区水泥价格上调 30 元/吨, 价格上调是由于河南地区水泥企业正在停窑限产, 目前总计 26 条生产线未生产, 主要集中在豫北和豫中。据了解, 9 月 8 日-16 日, 郑州召开民族运动会, 工程和搅拌站同步停工, 目前市场呈现供需双弱状态。

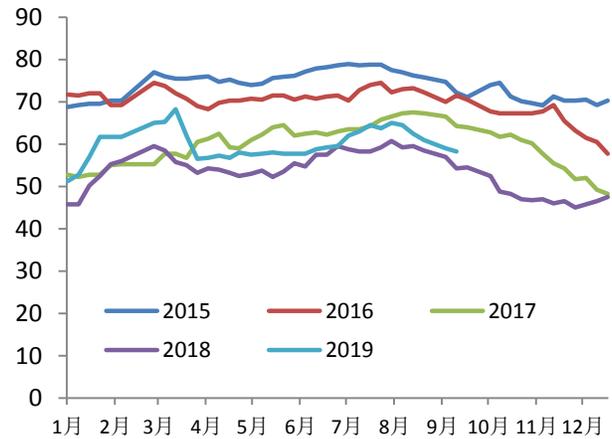
【海南】海南地区水泥价格小幅回落 10 元/吨。价格下调主要是受台风和降雨影响, 企业发货一直较弱, 个别企业为增加出货量, 适当小幅下调价格, 但从跟踪情况看, 价格下调后, 企业出货量也没有提升, 预计后期雨水天气结束, 需求提升, 区域价格将会恢复上调。

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：贵州限产价格落实 40 元/吨，四川云南价格暂稳

【四川】四川成都地区水泥价格继续维稳，下游需求相对稳定，企业发货在 8 成左右，库存环比增加，多在 60%-70%，部分企业销售压力稍大。据了解，外围贵州和重庆地区水泥价格陆续上调，四川上涨基础不稳，预计进入 9 月下旬，随着下游需求不断提升后，该区域水泥价格才会跟涨，短期内继续以稳为主。

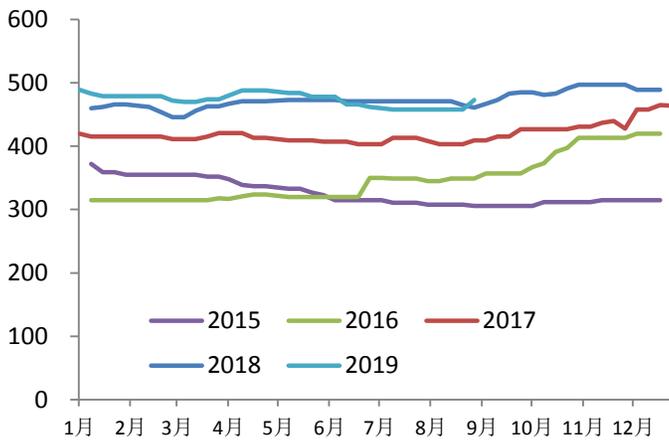
【重庆】重庆地区水泥价格上调未能落实，8 月中下旬，只有西南、冀东和台泥等企业公布上调，且上调前已先行暗降，其他企业价格一直保持平稳。据了解，目前下游需求不佳，企业发货尚未恢复正常水平，库存环比增加，多在 60% 左右，因此本次价格上调困难稍大。预计后期价格将会继续推涨，具体情况需进一步跟踪。

【贵州】8 月底，贵州贵阳地区水泥价格公布上大幅上调 60 元/吨。据市场反馈，近日部分企业价格回落 20 元/吨，实际执行上调 40 元/吨。价格上调主要是由于水泥企业停窑限产，市场供应减少，企业库存得到消化，但下游需求一直表现不佳，企业发货在 7 成左右，部分企业为多增加发货量，上涨幅度未能完全落实。

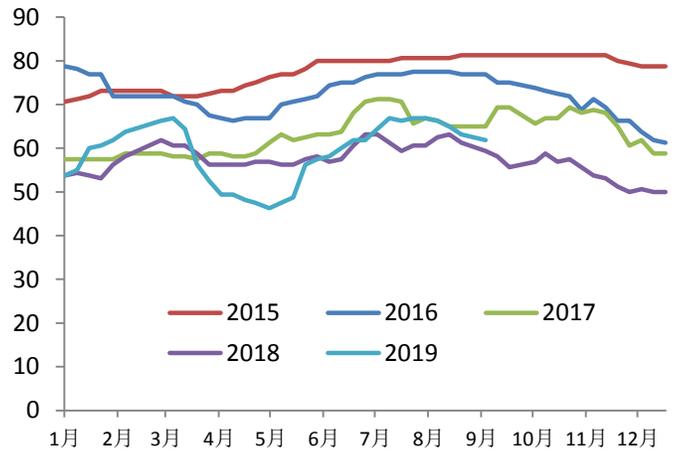
【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，雨水天气增多，下游需求疲软，企业发货仅在 7 成左右，虽然部分企业仍在停窑限产，但库存环比增加 10% 左右，多在 60% 上下，主导企业正在努力稳价。保山和德宏地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求明显恢复，企业发货能达 6-7 成，库存维持高位。

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



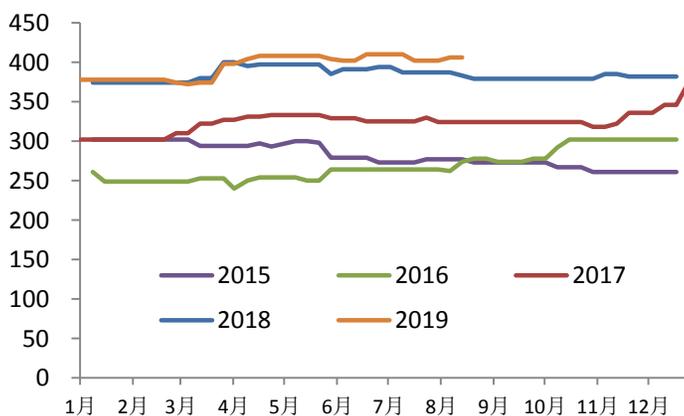
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：短期价格以稳为主

【陕西】 陕西关中地区水泥价格下调后保持平稳，市场资金比较紧张，工程和搅拌站开工率偏低，散装需求清淡，企业综合发货在 7-8 成，水泥企业恢复正常生产，库存呈上升态势，预计后期价格将继续偏弱。榆林地区水泥价格平稳，下游需求稍好，但外来低价水泥不断进入，本地企业发货有所不足，日出货在 8-9 成，库存上升至 50% 左右。

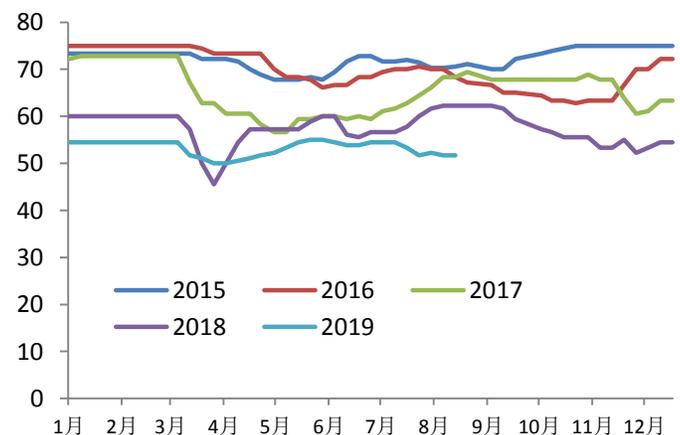
【甘肃】 甘肃兰州地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站正常施工，散装需求较好，下游需求比较稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，库存维持在 50% 左右。平凉和陇南地区水泥价格平稳，下游需求表现仍旧较好，企业发货能达产销平衡，库存存在正常水平，预计短期内价格将会继续维稳。

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

政策加码，基建复苏确定性增强。从 8 月 31 号“金委会”提出加大宏观经济政策的逆周期调节力度，到人大常委会批准，将继续提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限

额，并严控专项债在土储和房地产领域应用，在 19 年专项债即将发放完毕之际（剩余约 1500 亿，9 月份发放完毕），新的增量资金有望接力。随着 6 日央行推出全面降准，政策催化+流动性宽松，基建复苏确定性强，将充分发挥逆周期调节作用。

图表 18：“逆周期”调节力度持续加码

时间	会议	重点内容
8 月 31 日	国务院金融稳定发展委员会第 7 次会议	从“适时适度进行逆周期调节”改为“加大宏观经济政策逆周期调节力度”
9 月 3 日	全国人大常委会	今年将继续提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限额。地方需报送复合国家重大战略、符合专项债券支持方向、专项债券发行后能够及时形成实物工作量的重大项目资金需求和前期准备情况
9 月 4 日	国务院常务会议	加大力度做好“六稳”工作，加快地方政府专项债发放，带动有效投资支持补短板扩内需，限制专项债用于土储和房地产领域
9 月 6 日	央行降准	9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点；此次降准释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元

资料来源：政府网站，太平洋证券研究院

行业观点

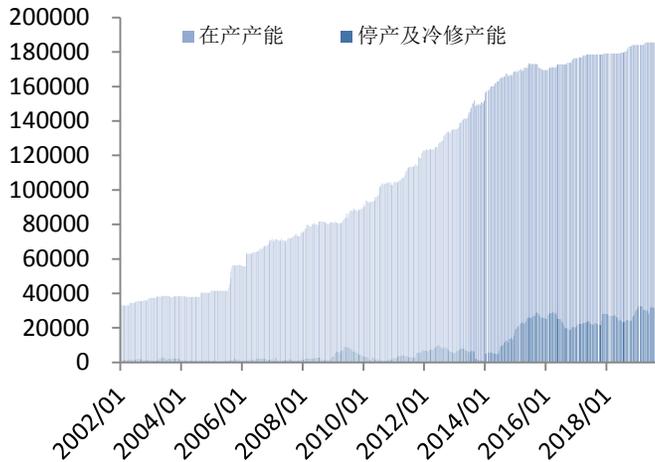
水泥将迎“基本面+估值”双修复。从跟踪数据来看，淡季行业需求逆势上涨，而近期多次高级别会议重申加大宏观经济政策的逆周期调节力度，同时 Q4 或提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限额，在 19 年专项债即将发放完毕之际（剩余约 1500 亿，9 月份发放完毕），新的增量资金有望接力。我们认为，在“稳经济”的背景下，政策端持续催化，基建复苏确定性强，而短期地产端需求依旧强劲有韧性，前期受“房住不炒”政策压制的估值有望迎来修复，同时行业进入“金九银十”旺季，各地水泥价格开启新一轮涨价潮，行业仍维持高景气度，看好板块“基本面+估值”双修复。

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、万年青、上峰水泥，关注西北地区祁连山、天山股份。

玻璃：旺季来临，玻璃价格持续推涨

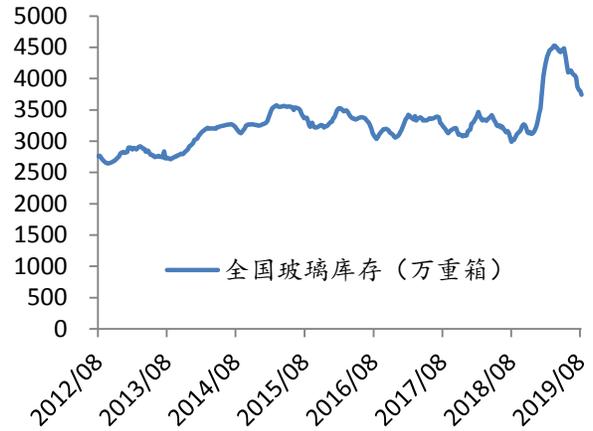
截止 9 月 6 日，浮法玻璃产能利用率为 70.3%，环比上周持平，同比去年下跌 1.51%。在产玻璃产能 93810 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 210 万重箱。周末行业库存 3741 万重箱，环比上周减少 63 万重箱，同比去年增加 717 万重箱。周末库存天数 14.56 天，环比上周减少 0.25 天，同比增加 2.76 天。

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

旺季需求逐步恢复, 各地价格小幅上涨

本周全国白玻平均价格 1602 元/吨, 环比上涨 12 元/吨, 同比下降 74 元/吨。

【华北】华北整体上调, 沙河报价提涨 0.2-0.3 元/平方米, 京津唐区域上调 1-2 元/重量箱, 整体产销尚可, 厂家库存压力缩减;

【华东】华东市场稳中有涨, 周初江浙部分厂价格上调 1 元/重量箱, 随后, 山东部分厂跟涨 2 元/重量箱, 涨价前, 下游出现少量囤货, 此次涨价以涨促销意味较浓, 需求暂无较大回暖;

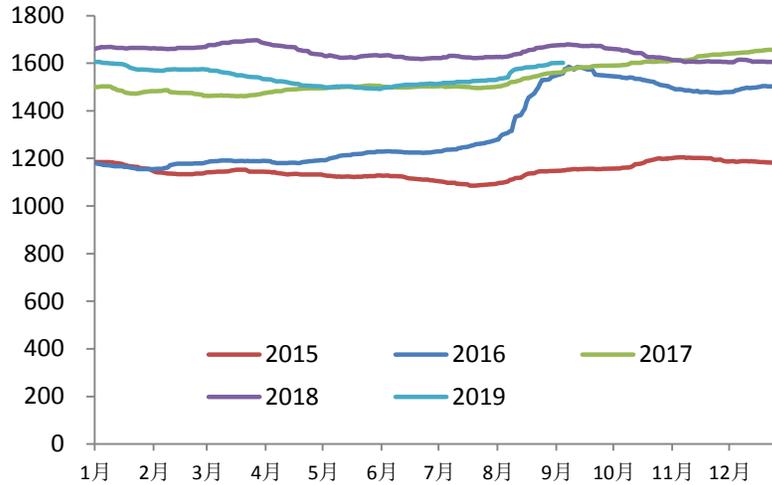
【华中】受华中区域会议提振, 本周多数企业价格提涨 1 元/重量箱, 需求增加空间不大, 企业产销基本平衡;

【华南】华南涨势放缓, 福建厂家、广东个别厂调涨 1-1.5 元/重箱, 出货依旧良好, 库存低位;

【西南】西南价格普涨 1-2 元/重量箱, 月初涨价带动下, 出货良好, 部分厂货源偏紧;

【西北】西北市场周内变动不大, 传统旺季需求有所改善, 多数厂库存小降, 调涨难度仍存;

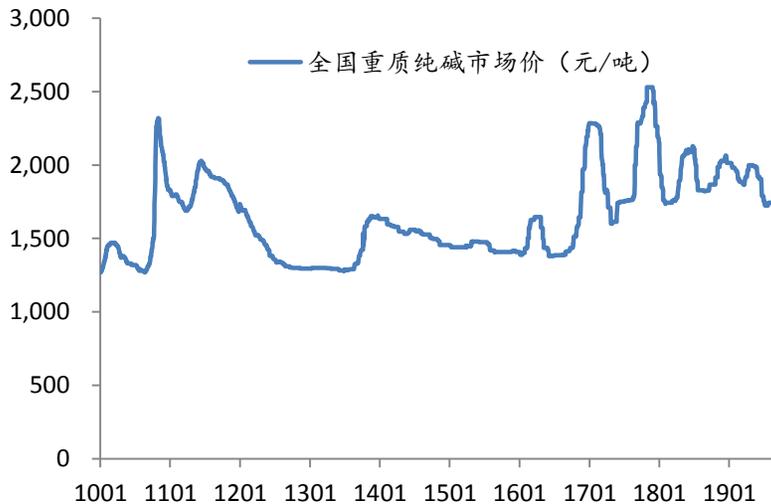
图表 21: 全国 5mm 玻璃平均价格 (元/吨)



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。本周国内重碱市场成交重心上移，企业整体库存不多。近期玻璃市场行情上涨，企业盈利增加，对重碱市场形成有力支撑。9月1日沙河地区重碱价格上调 100 元/吨，当地重碱主流送到终端价格在 1850 元/吨左右。目前国内重碱主流送到终端价格在 1800-1950 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

本周没有新的产能变化。前期点火的华北两条生产线和华南地区两条生产线陆续引板生产，对本地区域供给有一定的压力。后期华南地区还有一定数量的新建产能增加，其他地区暂时稳定。

行业观点

进入“金九银十”旺季，下游需求有所恢复，行业库存持续下降，尤其在行业会议推动下，各地价格持续推涨。由于纯碱价格处于低位，企业盈利持续提升；我们判断，由于低基数因素，8月份单月地产竣工增速有望转正，这有助于提振市场信心；我们认为，由于近年来环保趋严与原燃料价格上升，行业盈利持续分化，具有规模、资金、渠道及产品结构等优势龙头企业，抗周期能力逐步提升，其盈利的稳定性大幅提高，从跟踪数据来看，下半年龙头企业盈利稳定增长确定性高，随着流动性宽松，盈利稳定、低估值且高分红的玻璃龙头有望迎来估值修复，弹性十足。

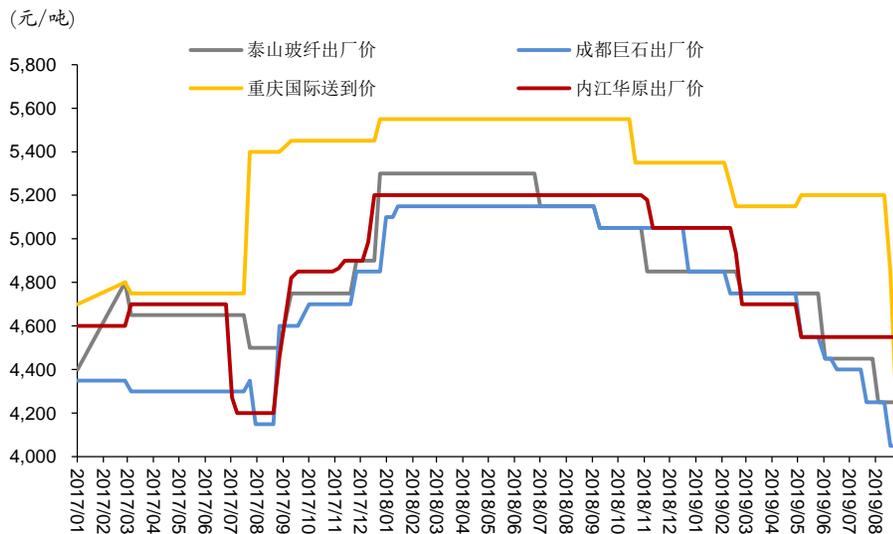
首选行业龙头**旗滨集团**，关注**信义玻璃-H**。

玻纤：中高端纱价格维持高位，低端纱价格依然承压

无碱纱价格弱势运行

本周国内无碱玻璃纤维市场整体延续弱势行情，无碱玻璃纤维粗纱价格稳中有降，前期龙头企业市场价格进一步下调，致使周边市场其余厂家报价一有一定下调；上月部分厂走货情况尚可，库存无明显增加，但龙头企业库存仍呈现稳步增长趋势，9月上旬，市场供需较平稳，国际展会提振，短期市场价格或调整不大。现2400tex无碱缠绕直接纱价格在4100-4300元/吨不等，个别企业送到价格偏高，但较前期报价下调明显，预计9月中旬，国内池窑企业主流成交价格以稳为主。

图表 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

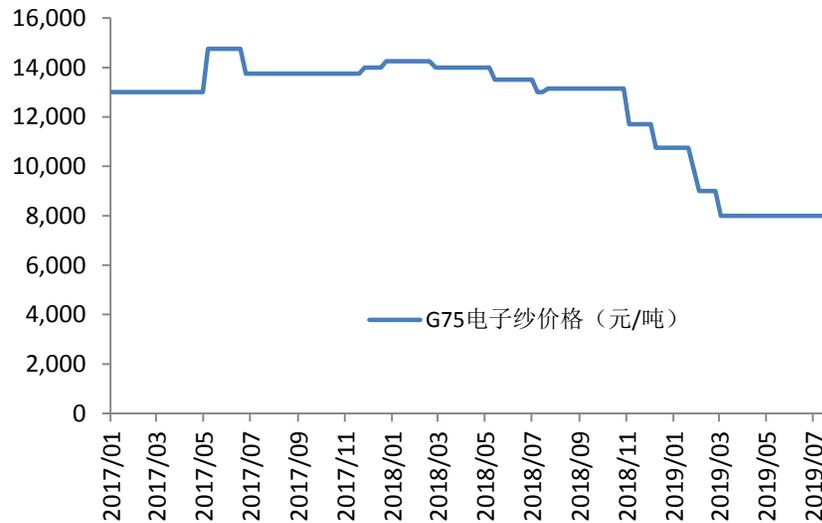


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

电子纱价格短期维稳

电子纱市场企业对外报价仍维持较平稳走势。国内主要电子纱企业 G75 市场需求仍表现偏淡，目前成本支撑下，主流报价仍维持 8000 元/吨左右，部分大户及老订单价格可低 100-200 元/吨。目前，下游 7628 电子布主流市场价格在 2.8-3.0 元/米。

图表 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 太平洋证券研究院

行业观点

近期无碱纱价格弱势运行，静待行业拐点机会。近期粗纱价格仍偏弱运行，主流企业部分产品价格持续下调，目前 2400tex 缠绕直接纱价格在 4100-4300 元/吨，行业拐点尚需等待。我们认为，随着 2018 年新增产能逐步消化，行业拐点有望在年底或明年初出现，当前龙头企业仍处“左侧”机会，可积极关注龙头企业中长期投资机会，行业龙头具备规模、渠道及产品结构等优势，反弹力度将大于行业平均；

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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@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。