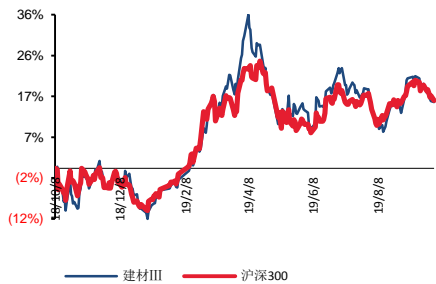


材料 材料 II

## 建材行业周报：三季报窗口期优选绩优股

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

### ■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

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

**三季报窗口期优选绩优股。**临近三季报窗口期，龙头企业业绩依旧稳定，从跟踪情况来看，受益于基建复苏的西北地区水泥龙头，量价齐升业绩表现突出，在政策催化下，基建复苏确定性增强，全年业绩有望再超预期；其次精装房渗透率快速提升的背景下，以集采、B端业务为主的品牌建材龙头，销量快速释放，业绩保持快速增长；同时玻璃需求稳中有升，环保高压、去非标、去违建背景下，供给有望收缩，涨价持续性超预期，龙头企业三四季度业绩确定性改善。

**水泥：第二轮价格普涨启动，行业延续高景气度。**“金九”成色十足，各地需求恢复良好，价格继续推涨。从跟踪的情况来看，大企业出货情况良好，需求依旧强劲，得益于地产新开工及施工维持高位提供需求支撑，短期地产投资有韧性；同时8月份基建投资回暖，而近期已有多地重点工程集中开工建设，在政策持续催化下，下半年基建投资复苏确定性更强，预计全年水泥需求仍将稳中有升。我们认为，当前市场对水泥企业业绩预期比较充分，全年业绩超预期的概率较小，但政策端持续催化有望迎来估值修复，当前低估值、业绩确定性强、高分红的水泥板块仍具配置价值。

**玻璃：涨价持续性超预期，重点推荐旗滨集团。**本周全国白玻平均价格1632元/吨，环比上涨8元，同比下降41元/吨。从跟踪数据来看，8月份表观需求同比增长约9%，高于产量增速（5.1%），表明需求依旧强劲，“金九银十”旺季更旺；而供给端一是受沙河环保压力影响，预计仍有3-4条窑龄到期生产线要停产；二是工信部新一轮对违规生产线检查，不排除有生产线停产；三是行业去非标产能，整体产能有望缩减，同时考虑大量窑龄到期的生产线，接下来产能大概率收缩；因此当前企业库存低位，旺季涨价持续性更强，而短期纯碱价格波动不大，企业盈利快速回升，若沙河停产超预期则价格弹性更大。我们认为，龙头企业下半年业绩增长确定性更强，低估值且具备高分红，向上弹性十足。

**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4000-4200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**，低估值、高分红的玻璃龙头**旗滨集团**；关注受益于基建复苏的西北水泥**祁连山**、**天山股份**

**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 2019.9.30）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
海螺水泥	41.34	5.63	6.24	6.34	7.34	6.63	6.52	买入
华新水泥	18.85	2.47	3.18	3.23	7.63	5.93	5.84	买入
东方雨虹	21.02	1.01	1.31	1.61	20.81	16.05	13.06	买入
北新建材	18.00	1.46	0.43	1.68	12.33	41.86	10.71	买入
旗滨集团	3.60	0.45	0.48	0.54	8.00	7.50	6.67	买入

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院

## 目录

行情回顾.....	6
水泥：第二轮价格普涨启动，旺季延续高景气度.....	7
分地区价格表现.....	7
行业观点.....	13
玻璃：涨价持续性超预期，行业盈利快速向上.....	13
库存低位，“金九银十”旺季更旺.....	14
供给面变化.....	15
行业观点.....	15
玻纤：中高端纱价格维持高位，低端纱价格依然承压.....	15
无碱纱价格弱势运行.....	15
电子纱价格短期维稳.....	16
行业观点.....	17
风险提示.....	17

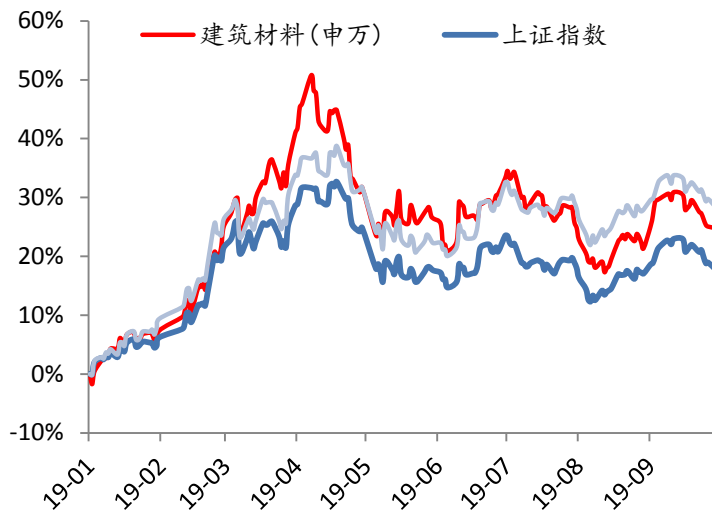
## 图表目录

图表 1: 建筑材料 (SW) 年初以来走势 .....	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) .....	8
图表 9: 东北地区库存 (%) .....	8
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) .....	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 .....	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

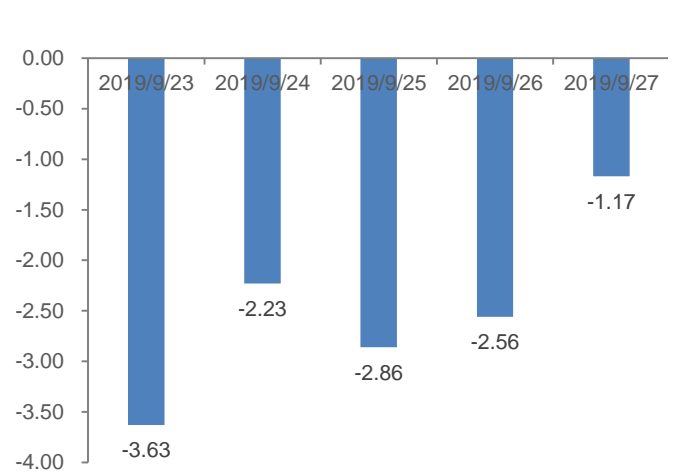
本周建筑材料（SW）下跌 4.71%，同期沪深 300 指数下跌 4.07%，其中建材行业主力资金净流出 12.45 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为科顺股份、帝欧家居；跌幅居前的为兔宝宝、南玻 A、冀东水泥、华新水泥。

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	41.44	2,206.16	-0.24	-1.17	4.84	17.51	47.65	30.80
塔牌集团	002233.SZ	9.57	114.10	0.52	-3.04	1.18	-13.03	1.40	-14.56
冀东水泥	000401.SZ	15.31	206.31	0.13	-5.55	0.86	45.27	26.73	10.40
华新水泥	600801.SH	19.06	362.83	-1.10	-5.64	1.45	38.40	66.70	48.37
万年青	000789.SZ	9.37	74.71	-1.07	-5.07	3.34	8.44	18.60	0.84
上峰水泥	000672.SZ	13.60	110.65	-1.25	-0.44	11.54	61.59	66.57	47.99
华润水泥-H	1313.HK	7.89	550.95	-0.38	-0.63	13.09	-1.85	20.70	3.60
中国建材-H	3323.HK	7.00	590.43	0.57	-2.78	4.76	8.28	35.15	15.96
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	3.58	96.23	0.56	-4.28	6.51	-6.24	1.65	-14.27
南玻-A	000012.SZ	4.26	107.53	-0.94	-6.37	1.44	-3.31	18.74	1.14
信义玻璃-H	0868.HK	8.50	340.63	1.53	-3.85	10.64	-8.25	4.67	-10.95
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	8.13	284.74	-0.12	-3.10	-0.73	-21.58	-13.95	-30.55
再升科技	603601.SH	7.28	51.16	0.55	-4.96	4.57	43.42	26.13	10.33

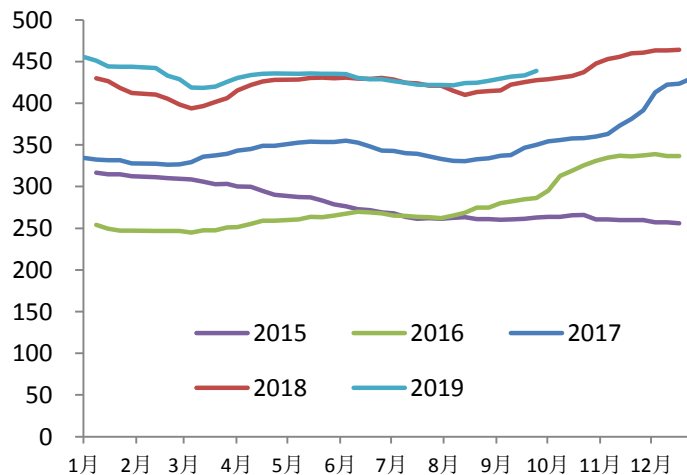
长海股份	300196.SZ	8.94	37.12	-1.12	-4.69	1.14	-4.84	3.46	-14.19
中材科技	002080.SZ	10.52	176.54	-0.95	-2.23	0.97	84.37	72.52	54.39
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	20.86	311.25	0.77	-2.93	3.70	45.75	63.54	48.30
伟星新材	002372.SZ	16.00	251.70	-0.62	-1.30	8.53	33.79	27.83	10.54
北新建材	000786.SZ	17.91	302.59	0.50	-3.76	-1.10	10.72	33.50	17.68
科顺股份	300737.SZ	9.36	56.88	-0.43	0.11	1.19	-8.28	7.18	-9.77
兔宝宝	002043.SZ	5.24	40.60	0.19	-6.60	-1.32	-20.02	7.75	-8.54
蒙娜丽莎	002918.SZ	14.26	57.35	-2.03	-6.25	2.57	31.24	48.47	28.96
三棵树	603737.SH	63.21	117.81	1.36	-0.86	5.73	114.19	145.82	132.67
帝欧家居	002798.SZ	20.52	78.99	-3.07	4.37	12.76	24.46	55.46	34.20

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 水泥：第二轮价格普涨启动，旺季延续高景气度

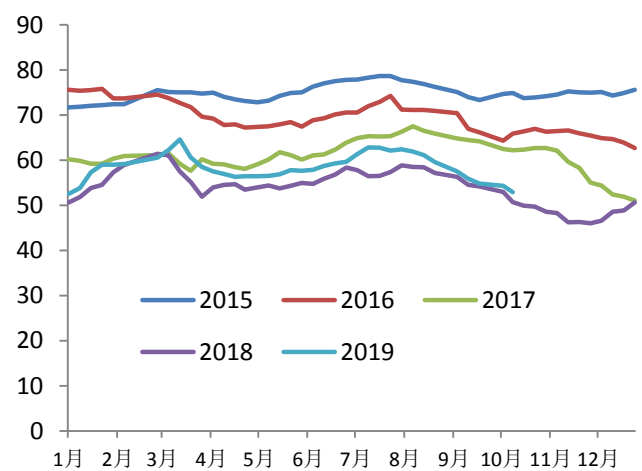
本周全国水泥市场价格为 426.3 元/吨，环比大幅上涨 1.2%。价格上涨地区仍以华东和中南地区为主，幅度 20-50 元/吨，其中价格上涨幅度最大区域是湖南，第三轮上涨 30-50 元/吨。临近 9 月底，国内水泥价格延续上行态势，分区域看，京津冀地区，因受 70 周年庆典影响，供需出现双弱，价格保持平稳；华东和中南等其他地区企业出货相对稳定，水泥价格继续走高。国庆期间，全国水泥市场需求将会出现减弱，考虑到各地区水泥和熟料库存普遍不高，因此水泥价格将会保持平稳为主，节后，随着需求恢复，部分地区水泥价格将会继续上行。

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





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：需求旺盛，价格开启第二轮推涨

**【江苏】**江苏苏锡常地区水泥企业公布第二轮上调 30 元/吨，下游需求稳定，库存在中等或偏低水平，前期浙江价格第二轮推涨后，苏南企业跟随上调为主，由于个别大企业暂未公布上涨，需国庆节后确认实际落实幅度。南京中联和鹤林等企业价格公布上调后，海螺中国厂暂稳，下游需求比较稳定，企业发货在正常水平，库存维持 50%左右。苏北盐城和淮安等地区水泥价格平稳，受农忙影响，袋装市场略有下滑，散装需求变化不大，企业发货多在 9 成或产销平衡，库存在中等位置。

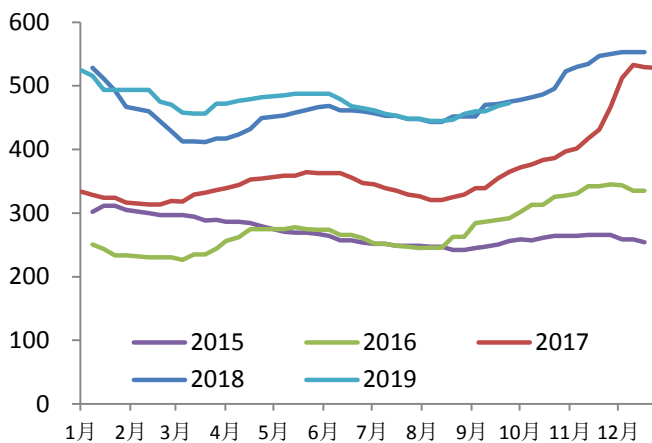
**【浙江】**浙江杭绍地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求比较稳定，企业发货产销平衡，库存保持在 40%-50%，后期企业仍有继续上调价格预期。甬温台和金衢丽地区水泥价格保持平稳，外来低价水泥有进入，但下游需求表现较好，可以消化，本地企业库存在中等或偏低水平。

**【安徽】**安徽合肥地区水泥价格平稳，由于环保严格，工程和搅拌站开工受限，水泥需求略显偏弱，企业出货未达正常水平，预计短期内价格平稳为主。铜陵、芜湖和安庆等地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 40%-50%。受环保督查组检查影响，9 月 26 日-10 月 2 日，皖北地区水泥企业停窑停磨，大部分工程和搅拌站也同步停工，市场供需双双走弱，价格暂稳为主。

**【江西】**江西南昌、九江、宜春和抚州地区开启第二轮上调，幅度 30-40 元/吨，下游需求表现较好，企业发货产销平衡，库存在中等或偏低水平，销售无压力，且前期赣东北价格已经上调，受此影响，南昌、九江地区再次推涨。赣东北地区水泥价格上调 30 元/吨基本落实到位，下游需求稳定，库存在 50%左右。

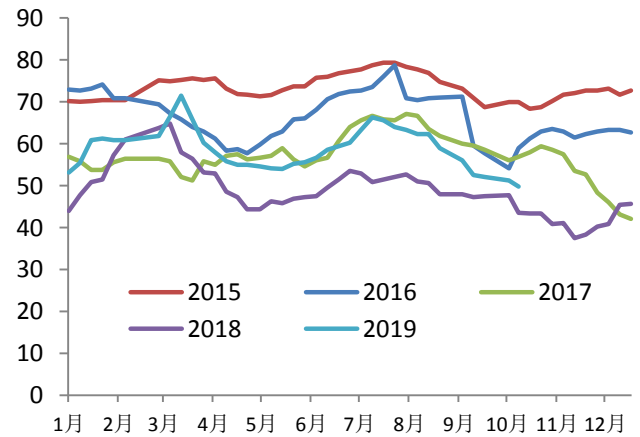
**【福建】**福建福州、泉州和宁德等地区水泥价格上调落实到位，天气晴好，下游需求继续上升，企业发货环比增加 5%-10%，日出货已经达产销平衡，再加上企业停窑限产，目前库存普遍不高，在 40%-50%，价格上调执行顺利。

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：多数地区开启第二轮涨价，湖南供需良好推涨第三轮

【广东】广东珠三角价格上调已经落实到位，下游需求比较稳定，企业发货在正常水平，部分出现销大于产，库存继续下滑，多在 50%-60%，预计后期价格将继续趋强运行。梅州价格上调后保持平稳，下游需求表现较好，企业发货能达产销平衡，库存仍旧略显偏高。广西地区于 9 月 26 起开始第二轮价格上调，广东地区有望在国庆节后跟进上调。

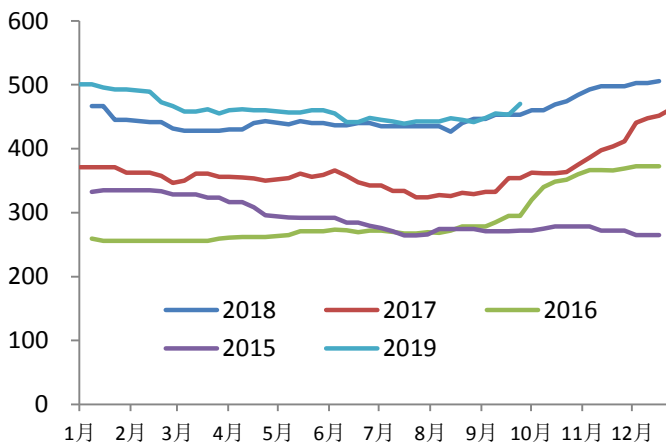
【湖南】湖南长株潭地区企业价格大幅上调 50 元/吨，天气较好，前期积压的需求集中释放，以及新的基建工程项目陆续启动，需求环比上半年好转，此外企业进入四季度因环保压力，将会继续停产 20 天，后期供需关系向好，企业提价信心增强，第三轮大幅推涨 50 元/吨。益阳和常德地区水泥价格上调 30-40 元/吨，随着新的工程开工，下游需求环比增加，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存在正常水平。

【广西】广西玉林、柳州和桂林等地水泥价格第二轮上调 30 元/吨，下游需求明显好转，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存在正常水平，企业销售无压力，且外围湖南地区水泥价格陆续上调，带动本地价格上涨。南宁、崇左地区水泥价格暂时平稳，下游需求稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，库存在 50%-60%，预计 9 月底或 10 月初执行第二轮上调。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格第二轮上调，幅度 20 元/吨。10 月份，世界军人运动会将在武汉召开，预计将停工停产，目前工程正在赶工，水泥需求表现较好，企业发货能达产销平衡甚至销大于产，加之前期水泥企业停窑限产，导致库存普遍处在低位，部分企业空库。鄂西襄阳和十堰等地区水泥价格平稳，下游需求比较稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，受益于水泥企业停窑限产，库存在 50%左右。

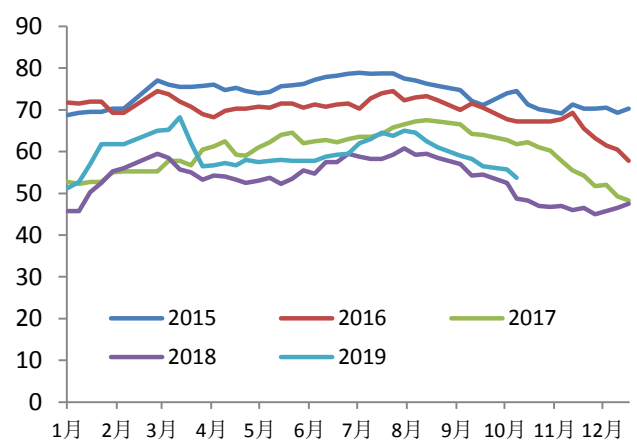
【河南】河南地区企业公布价格上调 30 元/吨，建国 70 周年大庆即将召开，9 月 25 日-10 月 2 日，河南水泥企业全线停产 8 天，市场供应减少，企业再次尝试推动价格上调。据了解，除了部分重点工程仍在施工以外，普通民建和搅拌站开工受限，水泥需求环比下滑，目前市场供需处于同弱状态，价格上调完全落实待国庆节后跟踪。

图表 12: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 13: 中南地区库存 (%)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 西南地区: 短期区域价格以稳为主

【四川】四川成都及周边地区水泥价格平稳，新开工项目较少，下游需求一般，企业发

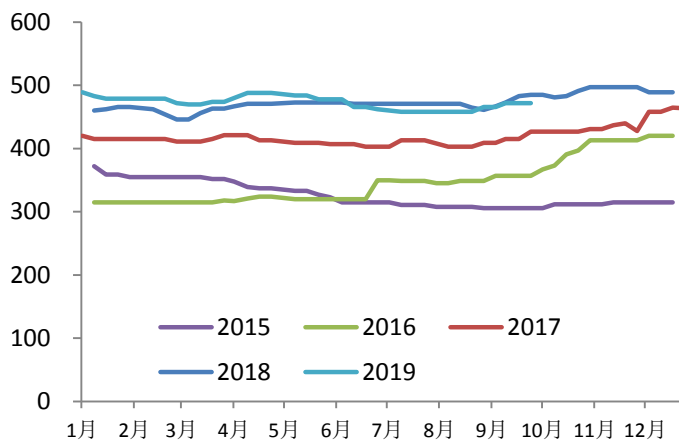
货在 8 成左右，水泥企业一直停窑限产，库存在 50%左右，预计后期价格将会继续趋稳。内江和南充等地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货能达 8 成，外围贵州涨价出现回落，本地企业原涨价计划延后。

**【重庆】**重庆地区水泥价格平稳运行，主城区价格上调后，下游需求表现一般，企业发货多在 8 成，库存维持在正常水平。渝西和渝东地区水泥价格平稳，外围价格上调后，本地企业一直存有跟涨意愿，但需求恢复不佳，企业发货同比下滑，推涨动力不足，目前报价以稳为主。

**【贵州】**贵州贵阳地区水泥价格保持平稳，由于市场资金短缺，工程和搅拌站开工率不足，水泥需求仍旧疲软，企业发货在 6-7 成，因有停窑限产，库存维持在中等水平。毕节和铜仁等地区水泥价格上调未成功，出现回落，下游需求较差，部分企业为增加发货量，涨价执行不到位，其他企业被迫回调。

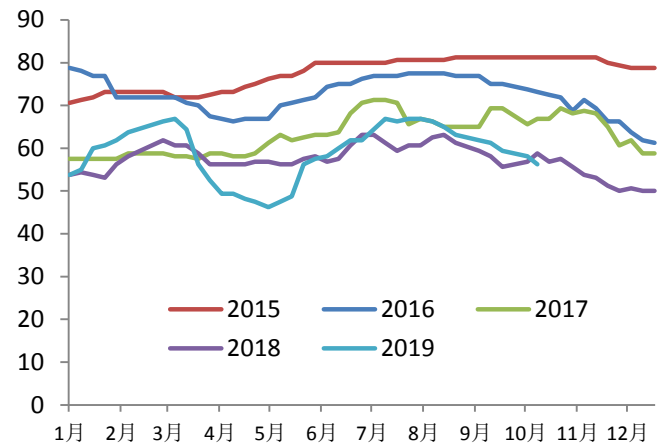
**【云南】**云南昆明地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，下游需求尚未恢复至正常水平，企业发货多在 8 成，受益于企业停窑限产或检修，库存在 50%左右。保山和德宏地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求环比增加 10%-20%，企业发货能达 6 成。

图表 14: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 15: 西南地区库存 (%)



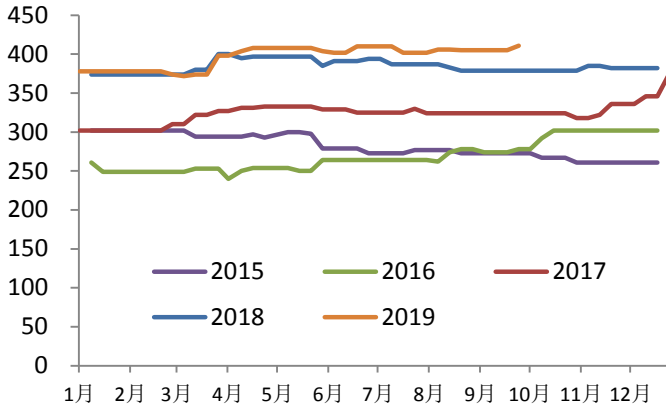
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 西北地区: 雨水天气减少, 陕西地区价格推涨

**【陕西】**陕西关中地区水泥价格公布上调 30 元/吨, 雨水天气减少, 下游需求略有好转, 企业发货在 7-8 成, 且前期水泥企业一直在停窑限产, 目前库存普遍不高, 在 50%左右。榆林地区部分企业价格小幅上调 10 元/吨, 下游需求稳定, 企业发货能达 8-9 成, 且外围价格陆续推涨, 带动本地价格上调。

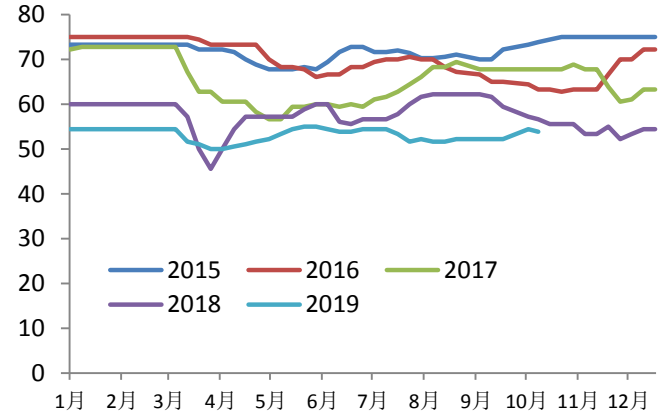
**【甘肃】**甘肃兰州地区水泥价格平稳, 雨水天气稍多, 下游需求不太稳定, 企业综合发货在 8 成左右。据了解, 天气晴好时, 有重点工程支撑, 企业发货基本能达正常水平, 库存在中等水平。平凉和陇南地区水泥价格保持平稳, 雨水天气减少, 下游需求有所恢复, 企业发货在 9 成或产销平衡。

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, 9 月份新增专项债 1240 亿元, 1-9 月份累计新增 2.13 万亿元, 至此 19 年专项债额度 (2.15 万亿) 基本发放完毕, 后续新的增量资金有望接力。随着近期央行推出全面降准, 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。

近期新建重庆到昆明高铁, 成都轨道交通 4 期, 福州长乐机场二期扩建等项目陆续批复, 多地重大项目集中上马, 进入开工建设阶段, 基建逆周期调节作用逐步显现。

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

**建筑业 PMI 指数环比回落 3.6 个 pct。**9 月份官方制造业 PMI 为 49.8%, 继续低于荣枯线, 制造业依旧疲软, 但环比 8 月份回暖 0.3 个百分点, 我们判断, 由于国庆长假影响, 企业通常在 9 月份进行赶工, 因此 9 月份 PMI 指数会高于 8 月份; 9 月份建筑业

PMI 指数为 57.6%，环比下降 3.6 个 pct，为今年以来新低，主要是地产调控加码，新开工缓慢下行以及基建复苏低于预期所致，但建筑业新订单指数连续 3 月份回升，随着基建政策持续催化，未来建筑业需求依旧稳定。

### 行业观点

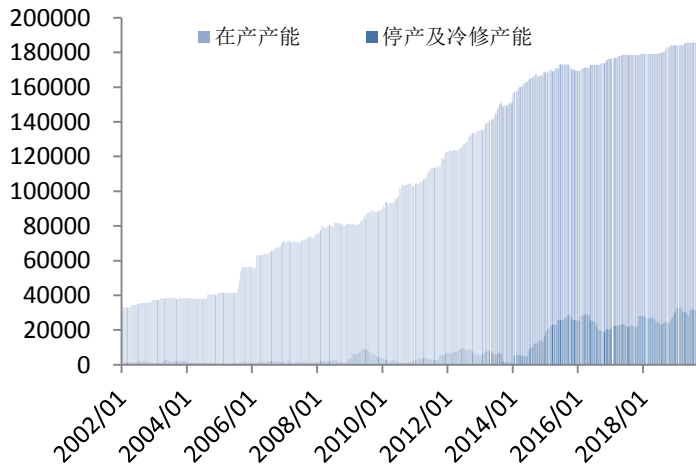
旺季需求良好，价格迎来第二轮普涨。“金九”成色十足，旺季需求恢复良好，从跟踪的情况来看，大企业出货情况良好，需求依旧强劲，得益于地产新开工及施工维持高位提供需求支撑，短期地产投资有韧性；同时 8 月份基建投资回暖，而近期已有多地重点工程集中开工建设，在政策持续催化下，下半年基建投资复苏确定性更强，预计全年水泥需求仍将稳中有升。我们认为，当前市场对水泥企业业绩预期比较充分，全年业绩超预期概率较小，但政策端持续催化有望迎来估值修复，当前低估值、业绩确定性强、高分红的水泥板块仍具配置价值。

投资建议：优选盈利确定性高的华新水泥、海螺水泥、万年青、上峰水泥，受益于基建复苏西北地区祁连山、天山股份业绩亮眼。

### 玻璃：涨价持续性超预期，行业盈利快速向上

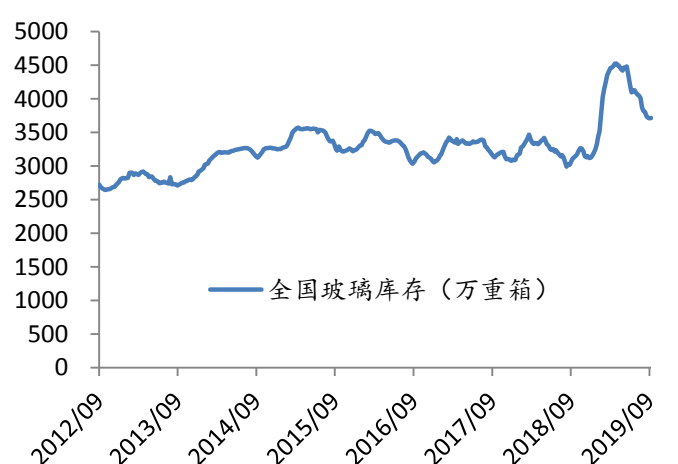
截止 9 月 27 日，浮法玻璃产能利用率为 69.4%，环比上周下滑 0.23%，同比去年下跌 3.08%。在产玻璃产能 92610 万重箱，环比上周减少 300 万重箱，同比去年减少 3090 万重箱。周末行业库存 3718 万重箱，环比上周减少 86 万重箱，同比去年增加 605 万重箱。周末库存天数 14.65 天，环比上周增加 0.07 天，同比增加 2.78 天。

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

## 库存低位，“金九银十”旺季更旺

本周全国白玻平均价格 1632 元/吨，环比上涨 8 元/吨，同比下降 41 元/吨。

【华北】华北市场上涨趋势明显，受会议提涨、产能缩减、去非标、限产等因素影响，华北月内累计走高 2-4 元/重量箱，原片企业、贸易商库存均呈现下滑；华东价格呈现上涨趋势，成交尚可；

【华东】华东上月价格稳中上调，但落实情况一般，中秋假期走货略放缓，下旬受行业会议提振，加之政策面影响，价格稳步小涨，月末山东市场运输受限，走货放缓，库存小涨，但整体白玻库存压力不大；

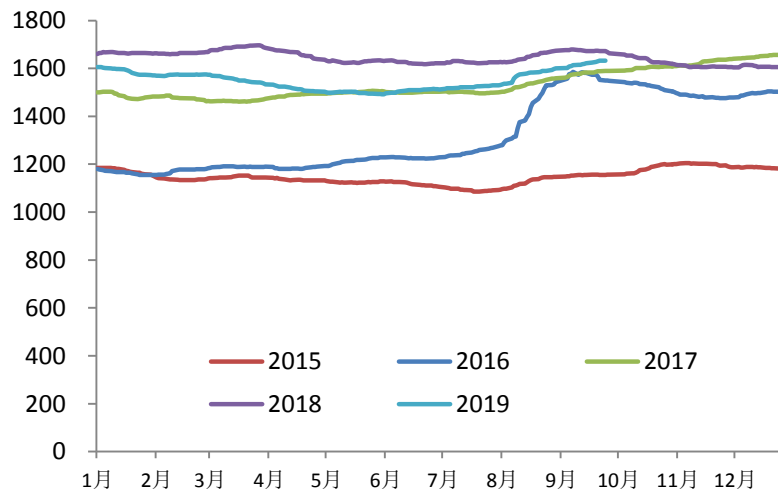
【华中】华中市场需求较稳，但价格调整不大，假期以及下月军运会召开因素对市场心态产生影响，中旬后企业总体库存小涨，价格调整更加谨慎；

【华南】华南市场稳中有涨，广东、广西多数厂涨 1-2 元/重量箱，福建多次共计上涨 4 元/重量箱；

【西南】西南涨势偏强，云贵川渝各厂基本普涨 4-5.5 元/重量箱，货源紧俏，未来仍存涨价契机；

【西北】西北市场需求表现良好，月中神木瑞诚 800T/D 产线放水，供应量减小，随后多数厂价格陆续上调，涨幅 2-4 元/重量箱不等，各厂家库存稳步下降，后续个别厂仍存调涨计划。

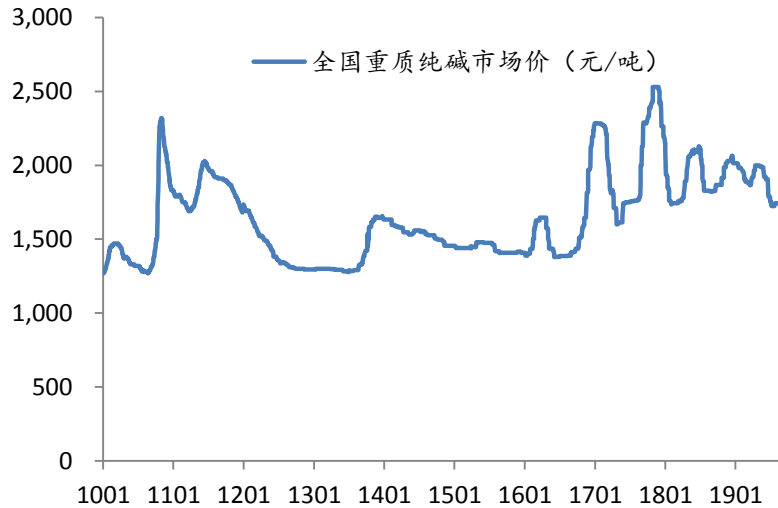
图表 21: 全国 5mm 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源: 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

**纯碱价格小幅回升。**9月重碱价格上调 50-100 元/吨，沙河地区重碱主流送到终端价格在 1830 元/吨左右。下旬京津冀“2+26”部分城市启动重污染天气橙色预警，沙河地区国五以下排量运输车辆禁止入厂。某大型浮法玻璃集团 10 月份招标价格适度上涨，部分纯碱厂家 10 月份重碱报价上调 50-80 元/吨，但浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，对涨价抵触情绪明显。本月国内重碱主流送到终端价格在 1750-1900 元/吨（低端为先款现汇价格），环比上涨 2.9%。

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

本周沙河长城玻璃有限公司三线 500 吨放水冷修，后续不排除有新的生产线停产。

### 行业观点

从我们跟踪数据来看，8 月份表观需求同比增长约 9%，高于产量增速（5.1%），表明需求依旧强劲，“金九银十”旺季更旺；而供给端一是受沙河环保压力影响，预计有 3-4 条窑龄到期生产线要停产；二是工信部新一轮对违规生产线检查，不排除有生产线停产；三是行业去非标产能，整体产能有望缩减（东北地区已经落实），同时考虑大量窑龄到期的生产线，接下来产能大概率收缩；因此旺季涨价持续性更强，而短期纯碱价格波动不大，企业盈利快速回升，若沙河停产超预期则价格弹性更大。我们认为，龙头企业三、四季度业绩增长确定性强，低估值且具备高分红，向上弹性十足。

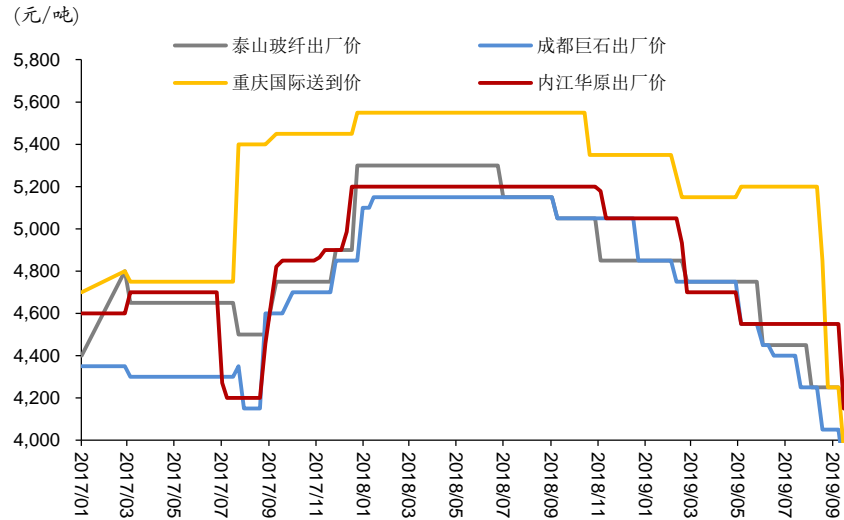
首选行业龙头**旗滨集团**，关注**信义玻璃-H**。

## 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，前期已有部分客户成交价格走低，个别企业报价虽稳，但实际成交部分处理品价格低。近期下游需求无较大起色，厂家库存仍有增加。

图表 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

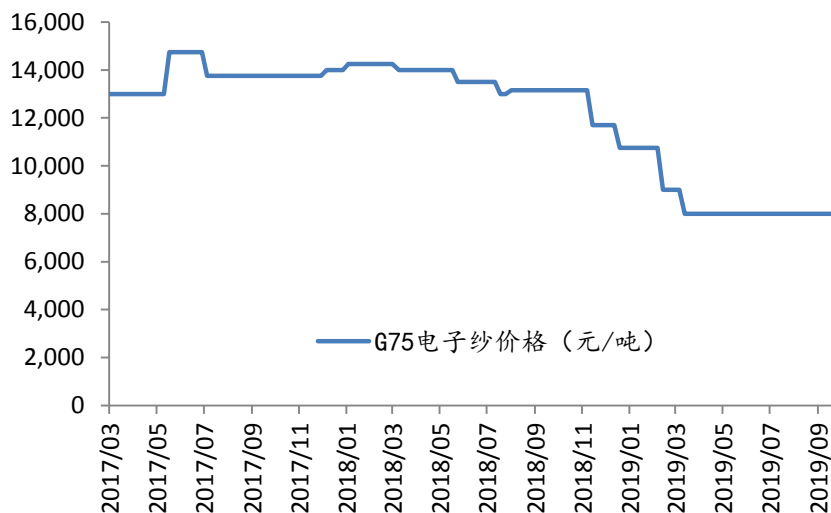


资料来源: 卓创资讯, 太平洋证券研究院

### 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 4000-4200 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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@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。