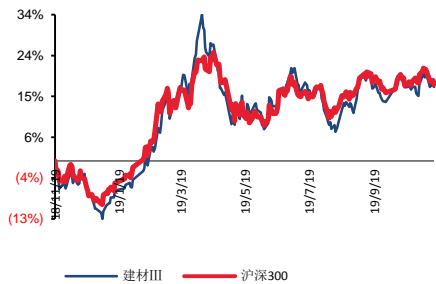


材料 材料 II

建材周报：把握地产链结构性机会，Q4 建材龙头有望再超预期

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

- 《10 月数据：地产数据再超预期，政策催化基建复苏确定性强》--2019/11/14
- 《建材行业周报：优选工程业务强劲的竣工品种》--2019/11/03
- 《东方雨虹：Q3 业绩表现亮眼，未来现金流改善可期》--2019/10/28

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

把握地产链结构性机会。10 月份地产数据全面超预期，地产链悲观预期有望缓解，我们认为地产链仍存结构性机会，尤其在精装房渗透率快速提升的背景下，以集采、B 端业务为主的建材龙头，需求释放，业绩保持快速增长，短期仍保持高增长；其次新开工在向竣工端有效传导，玻璃需求稳中有升，而环保高压、去非标、去违建背景下，供给有望收缩，涨价持续性超预期，龙头业绩确定性改善；同时水泥 Q4 延续高景气度，供需格局改善价格上涨有望超预期，龙头企业业绩存上修预期，当前低估值、高分红的水泥龙头，极具配置价值。

水泥：地产数据全面超预期。Q4 水泥延续高景气度。我们认为，10 月份地产数据全面超预期表明水泥需求有韧性，而基建在政策持续催化下，复苏确定性强，明年有望带来新的需求增量，短期行业进入节前赶工期，多地需求保持旺盛；从供给端来看，北方秋冬季限产严格，而因事故影响，从辽宁地区南下熟料比例减少，同时浙江地区因节能降耗的影响不排除 11 月份进行限产，当前库存低位情况下，若产能收缩华东地区价格有望再现 18Q4 高景气度；从跟踪数据来看，8 月份以来，福建、江西、武汉、广州等地价格已经累计上涨 100-140 元/吨，超过去年同期价格，后续华东、华南地区仍有价格推涨计划。我们认为，当前华东、华南等地通过多频次价格小幅上涨代替单一频次大幅上涨，价格上涨幅度有望再超预期，龙头企业全年业绩仍存上修预期，低估值、业绩确定性强且高分红的水泥龙头极具配置价值。

玻璃：地产竣工持续好转，玻璃基本面依旧强劲。10 月份地产竣工增速同比增长 19.22%，连续三个月转正，并呈加速态势，地产新开工有效向竣工端传导，我们测算，10 月份玻璃表观需求同比增长 9.3%，仍然领先于产量增速，需求旺盛与近期龙头企业高产销率相符；而供给端行业“去违建”及“去非标”“产能督查进展如火如荼，继东北、色玻产能停止生产非标产品后，湖北也将停产生非标产品，若全国全部执行“去非标”，行业将减少 5%的产量，供给进一步收缩；同时在环保高压下，沙河 6 条燃煤生产线（目前已停 2 条）仍有可能全部关停；同时按窑龄计算，当前行业部分生产线将进入冷修高峰期，未来产能有望持续收缩。我们认为，当前进入年前赶工期，需求有支撑，企业库存持续下降，目前价格仍处上升通道，而纯碱价格受前期产能释放短期波动不

大，行业高盈利至少延续至明年上半年，龙头企业业绩确定性改善。

玻纤：近期部分企业推涨价格，但行业拐点机会仍需确认。近期行业龙头企业计划推涨部分产品价格，但落实情况仍需观察，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：重点推荐长江经济带核心标的海螺水泥、华新水泥，基建链条的冀东水泥、祁连山；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；关注三棵树、蒙娜丽莎、科顺股份、帝欧家居等。

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 2019.11.15）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
海螺水泥	42.38	5.63	6.24	6.34	7.53	6.79	6.68	买入
冀东水泥	15.35	1.10	2.29	2.60	13.95	6.70	5.90	买入
华新水泥	19.68	2.47	3.18	3.23	7.97	6.19	6.09	买入
祁连山	10.52	0.84	1.56	1.83	12.52	6.74	5.75	买入
东方雨虹	23.60	1.01	1.31	1.61	23.37	18.02	14.66	买入
北新建材	20.92	1.46	0.24	1.67	14.33	87.17	12.53	买入
旗滨集团	4.20	0.45	0.49	0.57	9.33	8.57	7.37	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾.....	6
水泥：进入年前抢工期，南方景气度优于北方.....	7
分地区价格表现.....	7
行业观点.....	14
玻璃：供需向好价格持续上涨，关注沙河停产进度.....	14
库存持续下降，.....	15
供给面变化.....	16
行业观点.....	17
玻纤：中高端纱价格维持高位，低端纱价格依然承压.....	17
无碱纱价格弱势运行.....	17
电子纱价格短期维稳.....	18
行业观点.....	18
风险提示.....	19

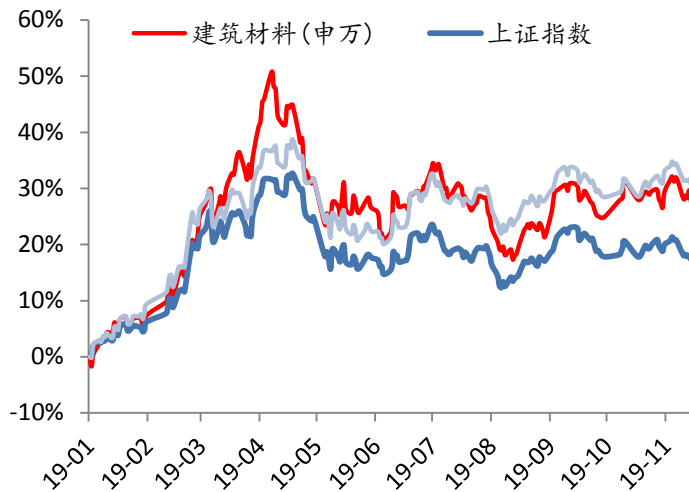
图表目录

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)	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: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	14
图表 19: 全国玻璃库存	14
图表 20: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	15
图表 21: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	16
图表 22: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价	17
图表 23: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	18

行情回顾

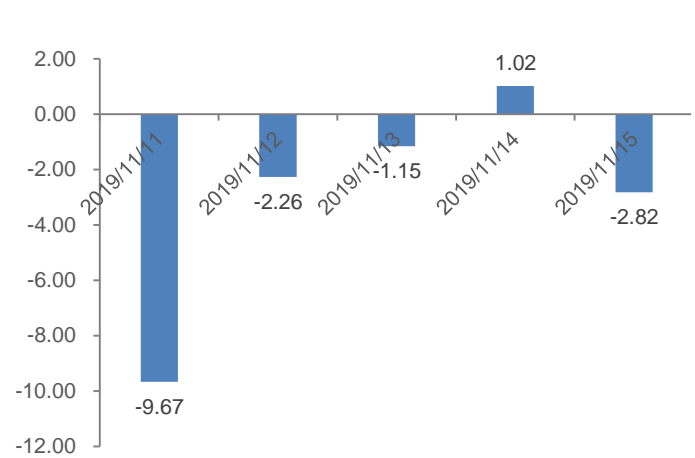
本周建筑材料(SW)下跌3.85%，同期沪深300指数下跌3.23%，其中建材行业主力资金净流出14.88亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为兔宝宝、三棵树、再升科技；跌幅居前的为伟星新材、坚朗五金、中国建材。

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
水泥									
海螺水泥	600585.SH	42.65	2,257.83	-0.93	-2.36	1.16	35.24	51.96	36.03
塔牌集团	002233.SZ	10.14	120.90	-1.93	-1.55	5.85	-0.74	7.44	-8.49
冀东水泥	000401.SZ	14.05	189.33	-1.75	-1.06	0.57	34.56	16.30	0.36
华新水泥	600801.SH	19.44	360.33	-3.57	-3.19	0.88	54.08	70.03	54.09
万年青	000789.SZ	9.57	76.31	-2.55	-3.63	1.81	5.53	21.13	5.20
上峰水泥	000672.SZ	14.50	117.97	-1.23	-3.33	-0.34	61.00	77.59	61.66
祁连山	600720.SH	10.39	80.66	-4.33	-2.53	3.69	55.64	66.98	51.04
天山股份	000877.SZ	10.15	106.45	-3.06	-2.40	0.30	37.05	47.84	31.90
华润水泥-H	1313.HK	8.73	609.61	-0.46	-3.00	1.51	31.69	33.55	17.62
中国建材-H	3323.HK	6.91	582.84	-1.00	-6.62	4.38	19.38	33.42	17.48
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	4.20	112.88	-4.33	-3.89	6.33	16.20	19.26	3.32
南玻-A	000012.SZ	4.32	107.11	-1.59	-3.36	-0.23	7.01	20.42	4.48
信义玻璃-H	0868.HK	9.19	368.82	0.22	0.11	4.08	20.40	13.17	-2.76
玻纤									
中国巨石	600176.SH	8.90	311.71	-2.20	-1.00	12.23	-12.84	-5.80	-21.74

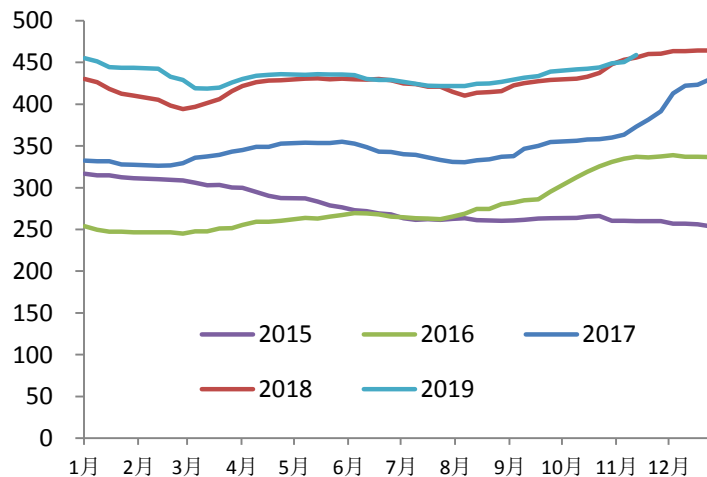
再升科技	603601.SH	6.51	45.75	-0.91	0.93	-1.06	9.21	12.78	-3.15
长海股份	300196.SZ	8.63	35.83	1.17	-1.37	-0.92	-7.08	-0.13	-16.07
中材科技	002080.SZ	9.16	153.72	-2.55	-5.57	-1.82	47.84	50.22	34.28
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	23.60	352.13	-1.05	-2.72	0.64	64.33	85.02	69.08
伟星新材	002372.SZ	12.22	192.23	-5.49	-8.53	-8.67	3.72	-2.37	-18.30
北新建材	000786.SZ	20.92	353.45	-0.38	0.82	10.16	41.91	55.93	40.00
科顺股份	300737.SZ	11.05	67.15	-1.07	-2.30	7.49	17.31	26.53	10.59
兔宝宝	002043.SZ	5.81	45.01	-2.02	4.50	8.60	1.46	19.47	3.53
蒙娜丽莎	002918.SZ	16.61	66.80	-2.35	-2.92	16.07	48.29	72.94	57.00
三棵树	603737.SH	79.88	148.88	-2.82	3.27	7.60	167.47	210.65	194.71
坚朗五金	002791.SZ	28.43	91.41	-2.57	-6.82	5.92	161.89	190.31	174.38

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

水泥: 进入年前抢工期, 南方景气度优于北方

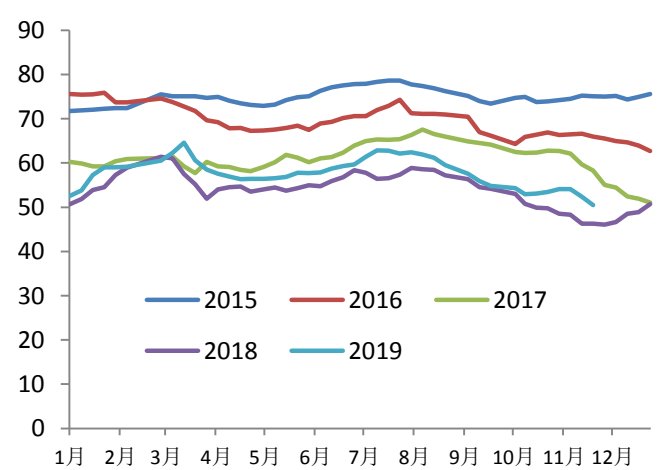
本周全国水泥市场价格为 459 元/吨, 环比大幅上涨 1.9%。价格上涨地区主要是河北、江苏、浙江、山东、河南、安徽北部、广东和陕西等地, 幅度 20-120 元/吨。其中河南地区上涨频次和幅度最大, 累计涨幅超过 100 元/吨, 其他地区涨幅较为合理。11 月中旬, 国内多数地区下游建筑工程出现赶工现象, 特别前期环保管控区域, 预警解除后下游需求突然暴发, 再加上河南地区因环保治理企业大面积停产, 导致水泥价格出现暴涨, 从而带动周边地区价格全面上行。

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 (%)



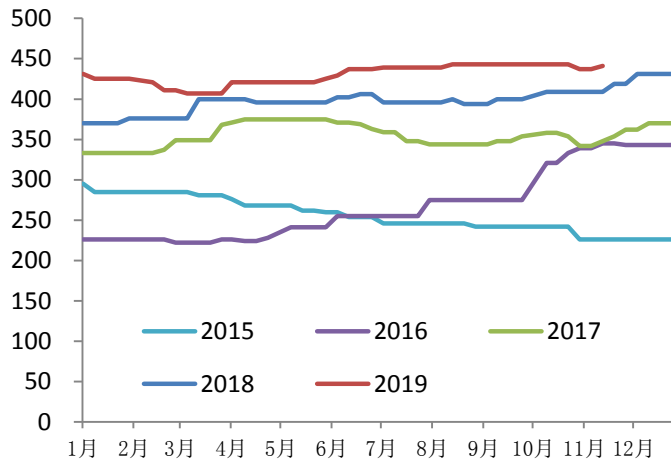
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：年前赶工期需求集中释放，河北南部价格推涨

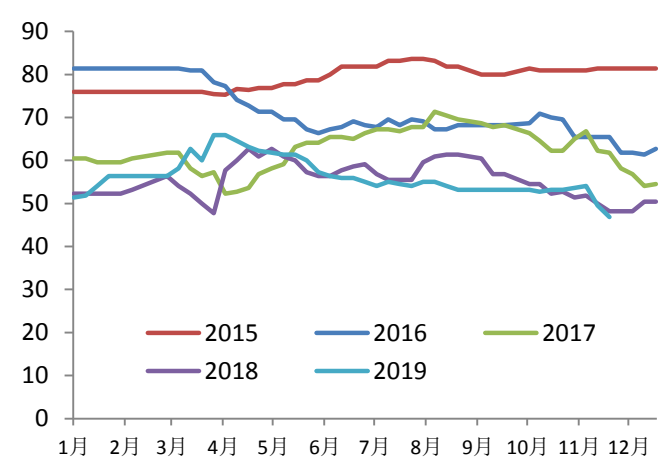
【京津冀】京津唐地区水泥价格保持平稳，部分工程正在赶工，水泥需求集中释放，企业发货环比增加明显，外围价格已经大幅上调，本地企业或将跟随上涨。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调 30-80 元/吨不等，环保管控解除，工程恢复并开始赶工，下游需求回升，再加上邯郸和邢台外运河南水泥量大幅增加，企业发货较好，顺势迅速公布价格上调。

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(%)



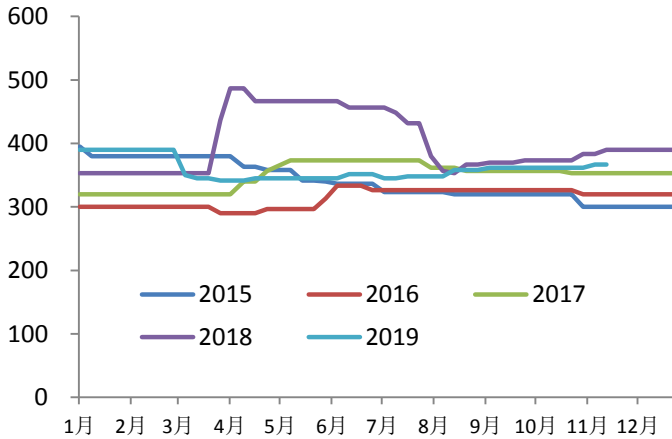
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：雨雪天气增多压制需求，即将进入淡季

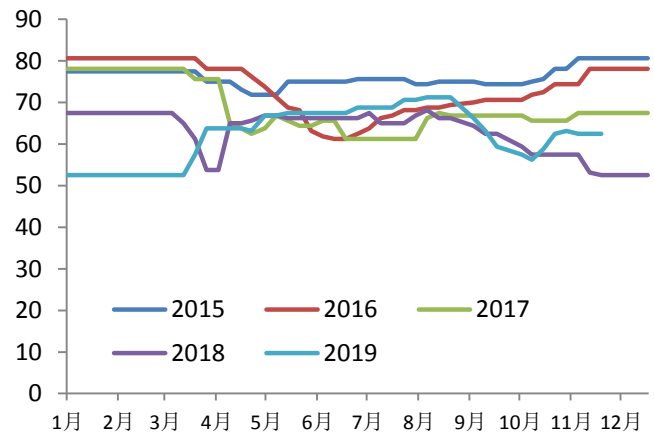
【黑辽吉】辽宁大连地区水泥价格上调 30 元/吨，辽阳和沈阳价格上调后保持平稳，受降雪降温天气影响，除大连地区以外其他地区工程已有陆续停工，水泥需求环比减少，因企业不断集港南下，所以除了库满企业停产，其他多数企业尚未执行错峰停产。吉林地区水泥企业也同样未按时执行错峰生产，只有部分库满企业停产，其他企业仍在正常生产，预计需求全面停止或库存填满后，企业才会执行。黑龙江地区从 11 月 11 日开始都已执行错峰停产。

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：年前赶工期需求良好，各区域价格持续推涨

【江苏】江苏南京地区水泥价格第三轮上调 20-30 元/吨，进博会过后，下游需求稳步回升，企业发货能达产销平衡，外围价格连续上调，本地企业跟涨为主。苏北徐州、盐城和淮安等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求稳定，企业发货良好，外围鲁南地区价格大幅上调，带动本地价格上行。苏锡常及上海地区第三轮上调落实到位，预计 20 日左右将会迎来第四轮价格上调，幅度 20-30 元/吨。

【浙江】浙江嘉兴、宁波和杭绍地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求较好，企业发货无明显变化，库存多在中等或偏低水平，企业推动第四轮价格上调。金衢丽和温台地区水泥价格第五轮上调已经落实到位，下游需求稳定，企业发货表现较好，库存在 40% 左右，后期部分企业存有继续上调价格预期。据了解，11 月下旬，浙江省政府为完成全年能耗下降指标，可能会要求水泥企业进行临时停产配合，具体情况有待跟踪。

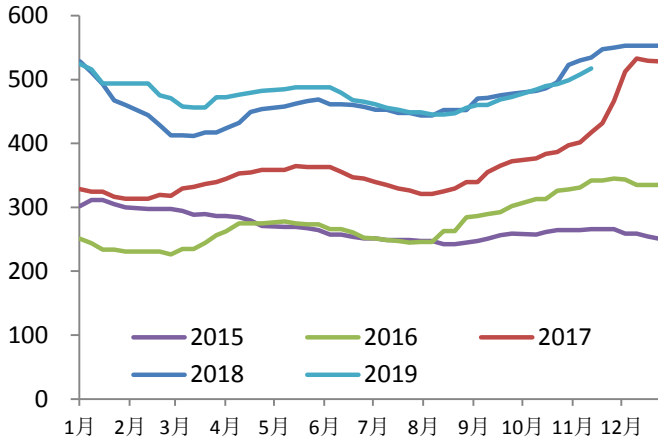
【安徽】安徽皖北亳州和宿州地区一周内水泥价格连续上调，累计涨幅 50-80 元/吨，价格上调主要是由于河南地区水泥企业停窑限产，水泥不断外运，库存明显下降，导致市场出现供不应求，价格不断上调。合肥、铜陵和芜湖等地区水泥价格保持平稳，下游需求变化不大，企业发货多在 9 成或产销平衡，库存在 40%-50%。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求稳定，企业发货良好，库存在 40%-50%，外围赣东北地区第六轮价格已经执行到位，部分企业有继续跟涨价计划。赣东北地区水泥价格保持平稳，下游需求旺盛，且部分企业不断外运，企业发货销大于产，库存在 40% 左右，本地企业正在酝酿第七轮价格上调。

【福建】福建福州、宁德、三明和泉州等地区水泥价格第六轮上调正在执行过程中，大部分企业价格上调 20 元/吨，下游需求无明显变化，企业发货基本能达产销平衡，库存在 40%-50%，前期企业连续上调幅度过大，后期价格能否全部落实待跟踪。

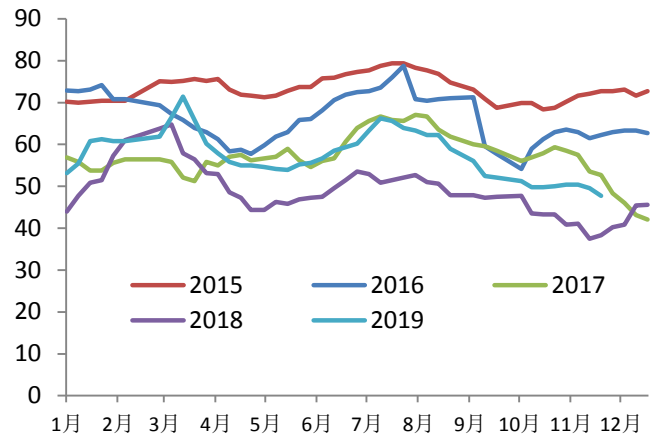
【山东】山东济南、潍坊和淄博等地区水泥价格上调 10-30 元/吨，部分工程正在赶工，下游需求较好，企业发货 9 成，库存降至正常水平。此外，11 月 15 日后，水泥企业将进入淡季错峰生产，预计后期市场供应将减少，也是企业积极推价格上涨的因素。济宁地区水泥价格上调 50 元/吨，累计 100-110 元/吨，受环保管控，本地及周边地区水泥企业停窑限产频繁，市场供应不足，库存持续下滑，目前均处低位，而工程进入赶工期，需求集中释放。

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: 供需格局向好, 各地区价格持续上涨

【广东】 广东地区水泥价格迎来第四轮上调, 幅度 20 元/吨, 累计上调 90-100 元/吨, 11 月份, 下游市场需求较为旺盛, 企业发货持续保持销大于产, 且生产线全部满负荷生产, 库存仍然维持在 40% 左右较低水平, 为在年底提升盈利, 价格继续上调。随着库存不断下降, 企业供货吃紧, 后期价格仍有上调预期。

【广西】 广西玉林和贵港地区水泥价格第三轮上调 20-30 元/吨, 下游需求表现较好, 企业发货正常, 库存在 40%-50%, 各企业报价基本已执行到位。南宁和崇左等地区水泥价格趋强, 下游需求相对稳定, 企业发货能达产销平衡, 库存在正常或偏低水平, 随着外围价格上调, 本地企业存有推涨第三轮价格预期。

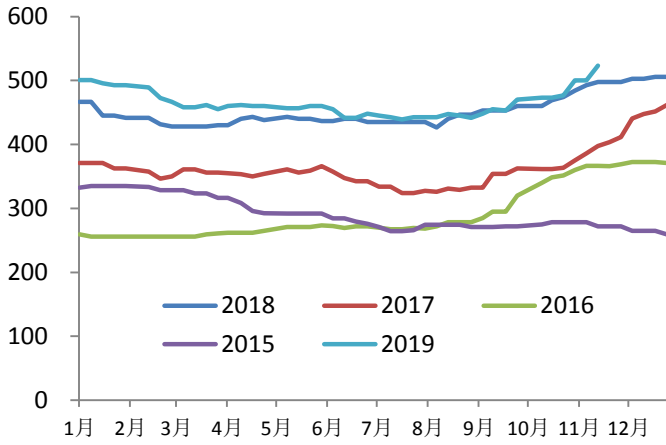
【湖南】 湖南长株潭地区水泥价格保持平稳, 下游需求逐步走稳, 企业发货多在 9 成左右, 库存维持在中等水平, 预计短期内价格将会继续趋稳。岳阳地区水泥价格上调已经落定, 下游需求稍好, 企业发货能达产销平衡, 库存在 40%-50%。

【湖北】 湖北鄂西北地区水泥价格上调 20-30 元/吨, 本地市场下游需求表现稳定, 价格上调主要是受河南水泥供应紧张价格大幅上调影响, 湖北西部地区企业外运量增加, 库存环比减少, 也顺势跟随上调价格。湖北武汉及鄂东地区水泥价格暂稳, 下游工程正在赶工, 水泥需求旺盛, 企业库存普遍不高, 后期价格有继续大幅上调可能。

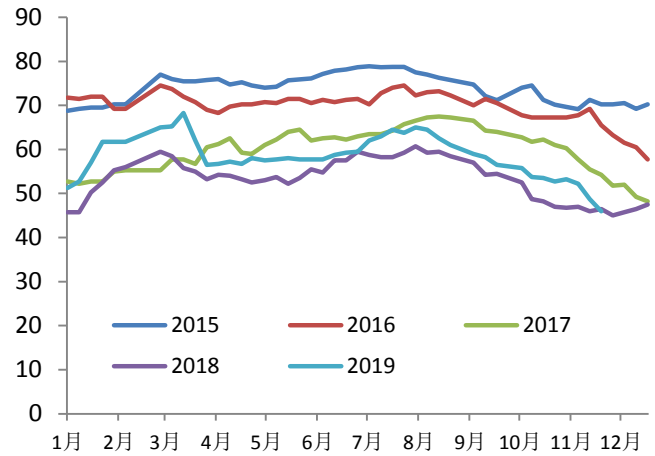
【河南】 河南地区水泥企业不断公布价格上调, 对外报价相对较为混乱, 以郑州为例, 11 月 15 日 P.O42.5 散企业出厂价普遍在 600 元/吨或以上, 最高累计涨幅超过 150 元/吨。据了解, 11 月 10 日省环保部刚刚解禁的环保管控, 于 15 日再次发布重污染天气预警影响, 50% 企业又将进入停窑限产, 且粉磨站也将同步停产, 市场供应严重不足, 河北、山西、陕西、湖北和安徽等周边地水泥和熟料均有进入, 预计目前短缺状态将会持续至淡季来临前。

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

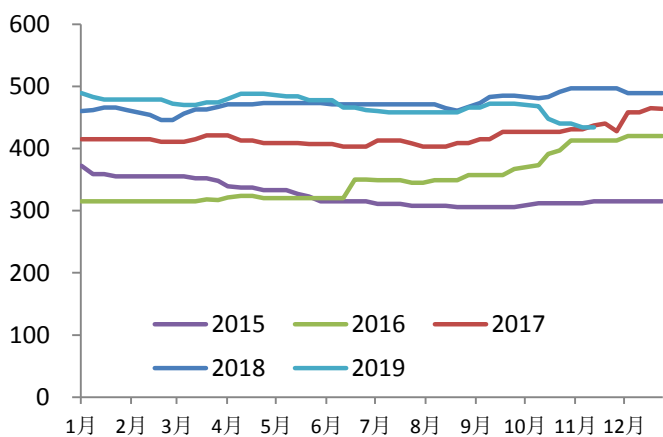
西南地区: 短期价格以稳为主

【四川】四川成都地区局部地区价格下调后, 在各大主导企业的共同维护下, 价格下调范围并未扩散, 仍以平稳为主, 出厂价维持在 480 元/吨高位。目前, 雨水天气仍旧较多, 且外来贵州低价水泥不断进入, 对本地企业发货造成一定影响, 价格维稳多是行业自律发挥作用。

【重庆】重庆主城和渝东价格下调后保持平稳, 渝西价格一直保持平稳, 雨水天气频繁, 下游需求恢复不及预期, 且贵州水泥到位价格低于本地企业 40-50 元/吨, 本地企业发货不温不火, 价格继续偏弱运行。

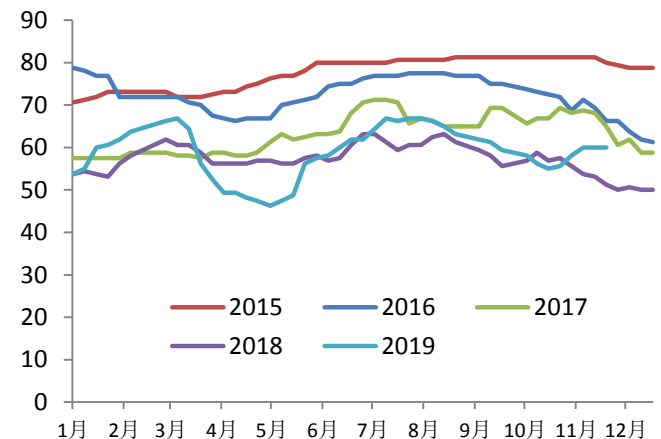
【贵州】贵州贵阳地区水泥价格平稳, 各企业间价差较大, 工程和搅拌站开工率偏低, 下游需求疲软, 企业发货多在 5-7 成。据了解, 水泥企业外运熟料量增加, 水泥磨机运转率下降, 库存得到控制, 在 70% 左右。安顺华润新上生产线投产时间推迟至明年 2 月份, 短期企业降价意愿不强, 多将平稳为主。

图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 (%)



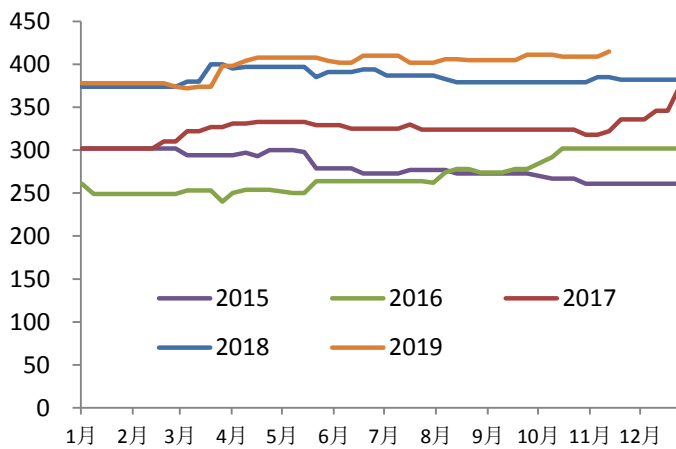
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

西北地区：陕西价格小幅推涨，甘肃地区进入淡季

【陕西】陕西关中地区声威、尧柏和冀东水泥企业公布价格上调 30 元/吨，海螺暂未公布，预计后期将会跟进。进入最后需求期，下游工程开始赶工，且外运河南量增加，企业发货环比上升，本地企业陆续开始推动价格上调。

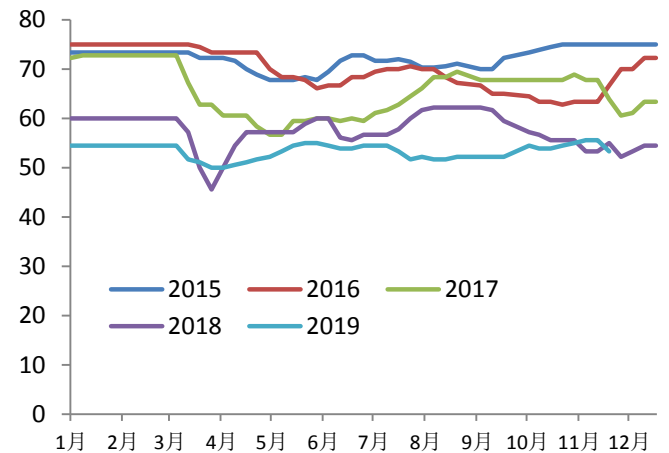
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格保持平稳，随着气温下降，部分工程和搅拌站已经停工，目前企业发货仅剩 4-5 成，水泥市场逐步走入淡季。据了解，甘肃省公布 2019 年 10 月 20 日至 2020 年 3 月 31 日，全省所有水泥熟料生产线停产 90 天。

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

水泥需求并不差，Q4 将延续高景气度。10 月水泥产量同比下滑 2.1%，今年以来首次出现单月下滑，我们认为，10 月份水泥产量同比下滑一方面由于去年同期高基数（18 年 10 月水泥产量增速为 13.1%，为全年最高），另一方面由于 10 月份大事件较多（70 年大庆、十九届四中全会、武汉军运会等），京津冀、武汉及周边地区限产严格，供需双弱导致产量同比出现下滑，但从环比来看仍有小幅增长，旺季需求并不差。我们认为，此轮地产景气周期持续性要长于以往，地产投资有韧性，新开工及施工维持高位，短期水泥需求仍有支撑；基建在政策托底下，复苏确定性提升，预计全年水泥需求仍将稳中有升。当前处于年前赶工期，需求仍有支撑，华东、华南等地开启第四、五轮价格上涨，福建、江西、广东等地价格已超过去年同期，Q4 行业仍维持高景气度。

分地区来看，华北地区 10 月份需求同比下滑 18.1%，主要原因是国庆节及十九届四中全会的召开，环保限产严格导致供需双弱，持续的空气预警使得工程施工大幅放缓；东北地区 10 月单月同比增长 7.64%，主要是区域即将进入采暖季，下游工程加速赶工；华东地区需求依旧稳定，10 月同比增长 2.34%，其中江西、福建地区受雨水影响减弱，需求恢复较快，单月同比增长 8.54%，5.97%，延续了 8 月份以来高增长态势，两地已经启动第 6、7 轮价格上涨，价格已超去年同期；中南地区同比下滑 3.06%，其中河南和湖北产量分别同比下滑 23.24%和 12.99%，国庆期间河南地区受到空气预期影响，供需双弱，导致需求下滑，而湖北地区则受到军运会的召开，错峰生产使的产量下滑，

而两广地区下游需求继续恢复，10月广东和广西水泥产量分别同比增长3.72%和14.73%；西南地区单月产量同比下滑0.43%，主要受川渝及贵州需求下滑影响所致，云南地区需求依旧旺盛，同比增长11.96%；西北地区单月产量同比下滑5.17%，主要是青海（-17.12%）及陕西（-11.92%）地区需求下滑所致，随着天气转冷及部分工程接近尾声，北方区域需求逐步下滑。

图表 18: 10 月份各地区水泥产量及增速

	本月产量 (万吨)	较上月 增长(%)	同比增长 (%)	累计产量 (万吨)	同比增长 (%)
全国	21,848.84	0.39	-2.07	190,720.03	5.80
华北地区	1,828.49	-10.56	-18.10	16,592.47	7.17
北京市	20.71	1.86	-47.44	264.21	-19.94
天津市	62.25	7.93	-14.98	564.22	4.91
河北省	855.97	-13.89	-26.16	8,601.32	4.61
山西省	473.54	-5.27	-13.46	4,157.17	14.48
内蒙古	416.02	-11.92	0.63	3,005.55	8.87
东北地区	1,094.88	-9.16	7.64	7,482.78	12.63
辽宁省	562.14	-5.42	11.47	3,933.79	10.69
吉林省	246.89	-0.77	7.76	1,695.59	26.44
黑龙江	285.86	-21.04	0.75	1,853.41	6.00
华东地区	7,382.89	5.42	2.34	62,545.34	8.55
上海市	38.56	15.55	6.83	348.08	2.32
江苏省	1,444.71	11.30	0.21	12,963.36	10.33
浙江省	1,324.86	9.23	6.53	10,740.64	6.08
安徽省	1,328.88	2.58	3.44	11,262.94	8.60
福建省	894.18	1.14	5.97	7,711.31	7.29
江西省	1,010.06	5.32	8.54	7,734.86	3.66
山东省	1,341.64	1.60	-6.41	11,784.15	13.47
中南地区	5,744.69	0.17	-3.06	51,440.44	2.56
河南省	829.73	-0.10	-23.24	8,988.34	5.02
湖北省	906.34	-17.86	-12.99	9,341.20	4.99
湖南省	1,078.81	-2.96	2.70	8,916.88	0.35
广东省	1,562.79	6.75	3.72	13,137.33	1.30
广西区	1,180.56	10.31	14.73	9,478.60	4.77
海南省	186.46	20.42	-14.17	1,578.10	-12.35
西南地区	3,871.29	2.47	-0.43	36,931.79	3.59
重庆市	564.64	-3.09	-4.45	5,382.82	3.77
四川省	1,195.83	4.50	-3.61	11,550.23	2.54
贵州省	926.97	-2.43	-6.65	8,758.13	-2.66
云南省	1,069.74	9.60	11.96	10,266.67	9.24
西藏区	114.10	-8.67	5.60	973.94	21.16
西北地区	1,926.60	-3.62	-5.17	15,727.20	6.95
陕西省	602.34	1.82	-11.92	5,546.45	6.30
甘肃省	492.55	1.75	-0.81	3,828.65	12.42
青海省	140.74	-18.29	-17.12	1,196.89	-1.59

宁夏区	238.25	8.70	4.99	1,674.98	5.33
新疆区	452.72	-14.88	-0.41	3,480.24	6.26

资料来源：数字水泥网，太平洋证券研究院

行业观点

地产数据全面超预期。Q4 水泥延续高景气度。我们认为，10 月份地产数据全面超预期表明水泥需求有韧性，而基建在政策持续催化下，复苏确定性强，明年有望带来新的需求增量，短期行业进入节前赶工期，多地需求保持旺盛；从供给端来看，北方秋冬季限产严格，而因事故影响，从辽宁地区南下熟料比例减少，同时浙江地区因节能降耗的影响不排除 11 月份进行限产，当前库存低位情况下，若产能收缩不排除华东价格上涨再现 18Q4 高景气度；从跟踪数据来看，8 月份以来，福建、江西、武汉、广州等地价格已经累计上涨 100-140 元/吨，超过去年同期价格，后续华东、华南地区仍有价格推涨计划。我们认为，8 月份以来华东、华南等地通过多频次价格小幅上涨代替单一频次大幅上涨，价格上涨幅度有望再超预期，龙头企业全年业绩仍存上修预期，低估值、业绩确定性强且高分红的水泥龙头极具配置价值。

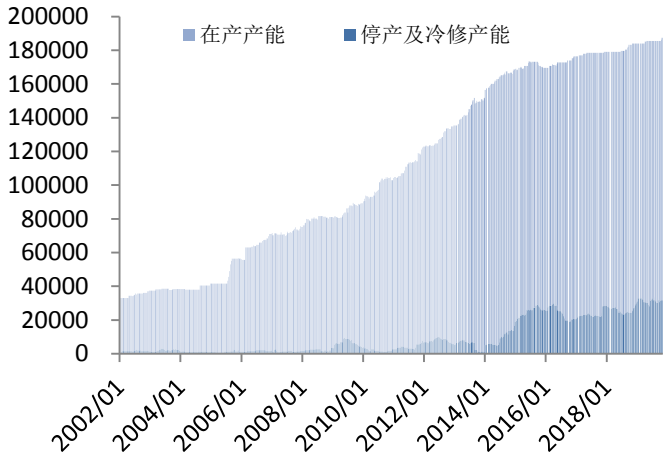
投资建议：我们认为，海螺水泥业绩确定性强，未来盈利中枢大幅提升，资产负债表进一步修复，依旧是价值首选，看好其估值修复，华新水泥亦如此；其次可关注华东高弹性标的上峰水泥、万年青；基建链条首选冀东水泥、祁连山。

玻璃：地产竣工继续好转，玻璃基本面依旧强劲

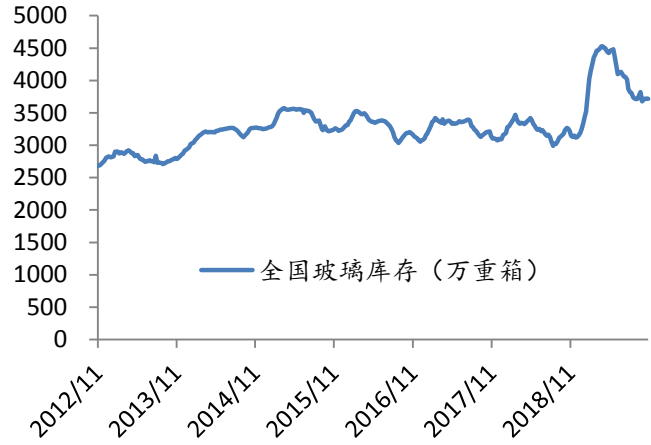
截止11月17日，浮法玻璃产能利用率为69.88%，环比上周持平，同比去年下跌1.78%。在产玻璃产能94050万重箱，环比上周持平，同比去年减少960万重箱。周末行业库存3716万重箱，环比上周减少7万重箱，同比去年增加500万重箱。周末库存天数14.42天，环比上周减少0.03天，同比增加2.07天。

图表 19：玻璃行业产能变化（吨/天）

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



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存持续去化，价格继续上扬

本周全国白玻平均价格 1679 元/吨，环比上涨 5 元/吨，同比上涨 72 元/吨。

【华北】华北市场稳中小幅走低，沙河个别厂价格下调，市场价格跟跌，原片企业走货放缓，库存上涨至 248 万重量箱；

【华东】华东价格延续上涨趋势，周初江浙市场价格调整 1-3 元/重量箱不等，整体产销良好，库存稳步下降，山东个别企业亦有上调但周下旬受华北价格下行影响，走货有所放缓，多数厂调价趋谨慎；

【华中】华中市场继续提涨 2-3 元/重量箱，企业产销良好，库存下滑至低位，部分规格拿货紧张；

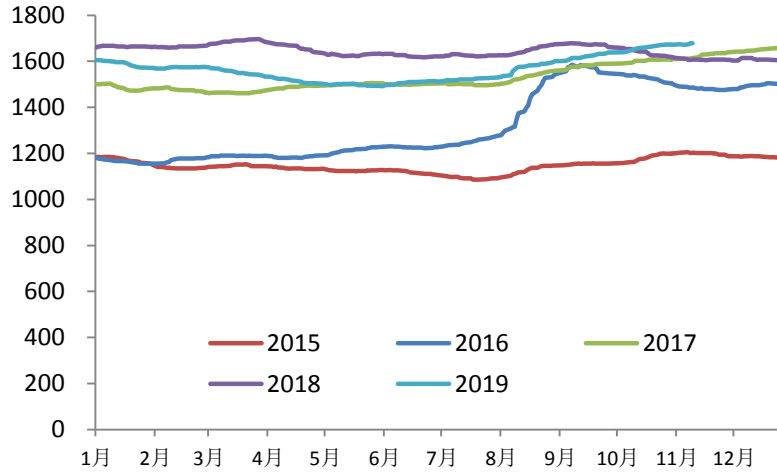
【华南】华南部分厂上涨 1-2 元/重量箱，供需结构较为稳定，库存低位；

【东北】东北出货减缓，企业整体库存增加，受库存不多支撑，价格暂稳；

【西北】西北主流趋稳，仅宁夏金晶调涨 1 元/重量箱，近期气温下降，需求较前期有所放缓；

【西南】西南走货环比上周略有加快，贵州、四川部分上涨 1-1.5 元/重量箱。

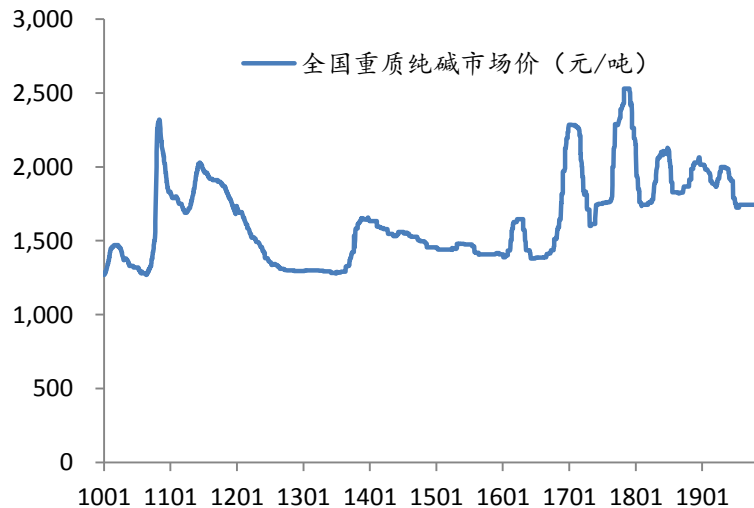
图表 21：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

纯碱价格小幅下滑。本周国内重碱市场持续下滑，厂家出货情况一般。近期放水冷修浮法线增多，浮法玻璃对重碱用量有所减少。浮法玻璃厂家原料库存充足，拿货积极性不高，对重碱压价力度不减。沙河地区车辆运输受限，对原料运输造成一定影响。近期重碱价格持续下滑，成交重心持续下移，纯碱厂家出货压力增加。沙河地区重碱主流送到终端价格维持在 1780 元/左右，目前国内重碱主流送到终端价格在 1700-1800 元/吨，多数厂家执行月底定价。

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

本周嘉兴福莱特二线放水冷修，后续旗滨集团漳州五线或放水冷修。

行业观点

地产竣工持续好转，玻璃基本面依旧强劲。10月份地产竣工增速同比增长19.22%，连续三个月转正，并呈加速态势，地产新开工有效向竣工端传导，我们测算，10月份玻璃表观需求同比增长9.3%，仍然领先于产量增速，需求旺盛与近期龙头企业高产销率相符；而供给端行业“去违建”及“去非标”产能督查进展如火如荼，继东北、色玻产能停止生产非标产品后，湖北也将停产生非标产品，若全国全部执行“去非标”，行业将减少5%的产量，供给进一步收缩；同时在环保高压下，沙河6条燃煤生产线（目前已停2条）仍有可能全部关停；同时按窑龄计算，当前行业部分生产线将进入冷修高峰期，未来产能有望持续收缩。我们认为，当前进入年前赶工期，需求有支撑，企业库存持续下降，目前价格仍处上升通道，而纯碱价格受前期产能释放短期波动不大，行业高盈利至少延续至明年上半年，龙头企业业绩确定性改善。

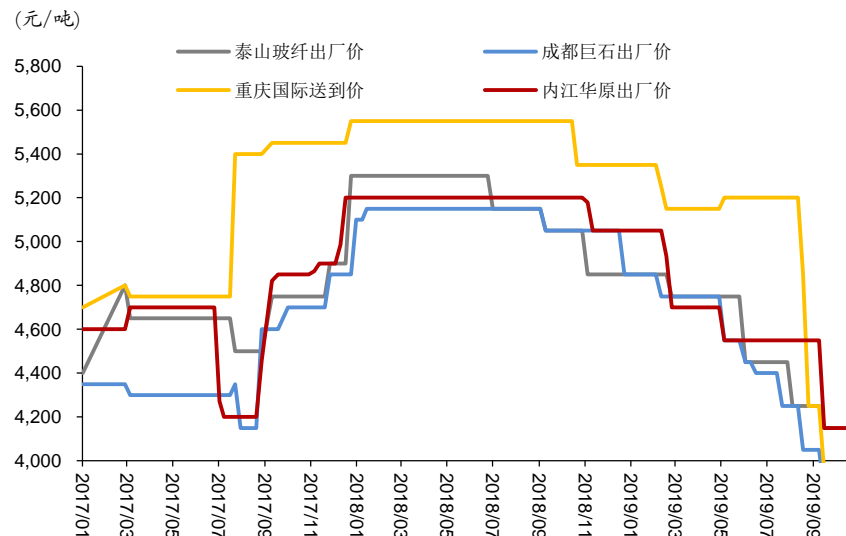
首选行业龙头**旗滨集团**，关注**信义玻璃-H**。

玻纤：中高端纱价格维持高位，低端纱价格依然承压

近期部分企业计划推涨价格，落实情况仍待观察

无碱池窑粗纱市场周内价格主流趋稳，市场交投良好。近期国内部分池窑企业价格计划上调，但据了解，实际成交价格变动不大，部分产品价格小幅上调，主流产品价格仍维稳。近期受价格提涨刺激，下游拿货量不减，加之周内部分产线停产，整体供需表现良好，随着天气转冷，下游赶工将逐渐收窄。近期龙头企业因前期库存压力偏大，短期价格调整意向一般，现阶段主流产品2400tex缠绕直接纱价格仍维持4000-4200元/吨不等。

图表 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

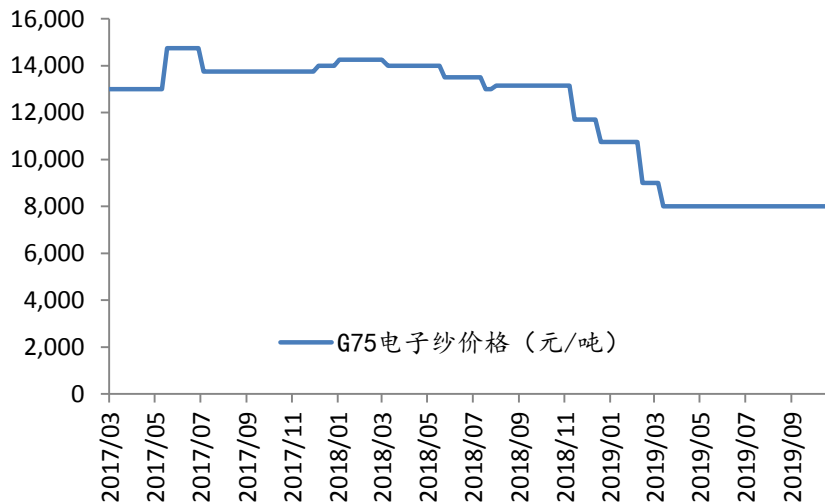


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

电子纱价格短期维稳

电子纱市场近期表现尚可，受成本面及下游市场价格提涨刺激，近期电子纱市场实际成交价格有小幅回调，当前电子纱 G75 市场实际成交价格在 7800-7900 元/吨不等，厂家对外报价主流价在 8000-8100 元/吨。下游电子布价格近期小幅调涨，涨幅在 0.2-0.4 元/米，现阶段，下游电子布价格主流维持 3.0-3.4 元/米不等，预计近期国内电子纱价格主流维稳运行，长线来看价格存再次小涨预期。

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

近期部分企业推涨价格，但行业拐点机会仍需确认。近期行业龙头企业计划推涨部分产品价格，但落实情况仍需观察，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。