

建筑材料|非金属
新材料

持续推荐品牌建材龙头，重视粤东水泥的预期差

评级：增持（维持）

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

电话：021-20315782

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

研究助理：祝仲宽

Email: zhuzk@r.qlzq.com.cn

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 | 46.03 | 2.99 | 5.63 | 6.24 | 5.51 | 15.3 | 8.14 | 7.38 | 8.35 | 买入 |
| 北新建材 | 21.84 | 1.39 | 1.46 | 0.25 | 1.57 | 15.7 | 14.96 | 86.21 | 13.92 | 增持 |
| 菲利华 | 21.57 | 0.36 | 0.48 | 0.61 | 0.84 | 59.7 | 45.30 | 35.58 | 25.68 | 增持 |
| 东方雨虹 | 24.01 | 0.83 | 1.02 | 1.40 | 1.76 | 28.7 | 23.62 | 17.20 | 13.63 | 增持 |
| 中国巨石 | 9.36 | 0.61 | 0.68 | 0.56 | 0.65 | 15.2 | 13.81 | 16.81 | 14.38 | 增持 |

备注：股价取自2019年11月22日收盘价

投资要点

■ 本周观点：

■ 一、上周我们外发了**亚士创能**的深度报告，核心观点如下：1、建筑涂料赛道好：1）市场规模大，中期来看市场需求有望受重涂贡献保持平稳，预计接近2000亿元，其中我们测算B端市场规模约330亿（出厂价口径）；2）竞争格局较为分散，立邦、三棵树和亚士在B端市占率分别为9%、5%和3%，均具备较大成长空间；3）行业逐步进入整合期：环保淘汰大量小企业、地产集中度以及精装修率提升驱动行业变革。2、亚士创能是2B端建筑涂料龙头且是先行者，在地产商的首选率常年维持第三（目前第一是立邦、第二是三棵树，三棵树这几年进步很快），主要客户为恒大和万科，且今年以来受到竣工回暖、地产企业集中度和精装修渗透率提升推动，2B端收入增长提速（前三季度涂料收入增速为63%）。目前外资立邦和多乐士2B端整体收入增速很低甚至有下滑，三棵树和亚士不仅可以抢占落后企业的市场，也在抢占其他头部企业的份额，核心还是产品质量、价格和服务等综合优势。3、亚士近年来积极扩产以及增加销售人员，后续有望逐步进入收获期，净利率有望稳中向上。4、从估值角度来看，不管是PS还是PB，亚士均低于三棵树，有比较高的性价比。

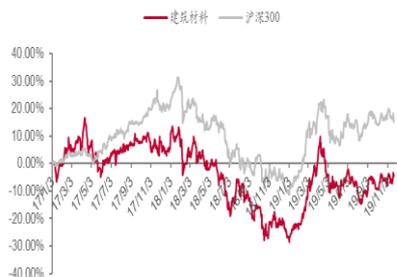
■ 二、玻纤观点：泰玻等企业率先打响涨价信号，价格下行风险有限，行业底部有望逐步确认，静待需求复苏。泰山玻纤11月7日发布调价函，拟从11月8日起，对无碱玻纤-直接无捻粗纱、毡用纱、板材用纱价格上调150-200元/吨。山东玻纤、四川威玻也均有提价诉求（拟提价幅度均为200元/吨）。中国巨石暂未公布提价计划。我们认为此轮以泰玻为首的提价行为主要是因为：1）泰玻老厂区关停，库存下降至2个月以内，销售压力减弱；2）中美摩擦缓和，对海外需求预期有所好转；3）最核心的是：山玻和威玻等企业的盈利水平在当前价格水平下比较差，希望通过涨价来提升盈利能力。

考虑到当前供需关系并未发生实质性的变化，且当前是淡季，我们预计涨价的执行难度比较大，预计传导到龙头企业仍需时间，但是释放了一定的积极信号。主要如下：1）巨石由于总体产能规模最大，今年以来库存均处于行业最高水平，其他企业的涨价行为有可能会有一部分需求转移到巨石，从而带动巨石的库存下降，待巨石库存降低之后，价格拐点才会到来；2）今年以来玻纤价格一路下滑，在需求没有出现明显拐点之前（当前主要是企业盈利及主观意愿驱动的涨价），此次涨价预期会对客户对玻纤价格的预期起到一定修正作用。

基本状况

| | |
|------------|------|
| 上市公司数 | 82 |
| 行业总市值(亿元) | 8356 |
| 行业流通市值(亿元) | 6896 |

行业-市场走势对比



相关报告

《2019年度中期策略：返璞归真》

2019.06.08

考虑到当前的供需关系以及巨石对四季度价格的态度还是以稳为主,我们判断,低端纱价格的拐点可能会在过完年之后二季度开始。从供需关系上来看,供给端:从当前位置往后看一年,全球的产能边际净增加小于10万吨;需求端,我们判断明年的需求不会比今年差(汽车产销情况逐步企稳、风电需求持续向好、电子纱需求稳中有升、工业和建筑建材需求基本稳定;趋势上向好,但幅度上有待确认)。在当前无碱粗纱第二梯队企业不赚钱,小企业亏现金的成本支撑下,我们判断2019Q4和2020Q1是价格底部区间,待2020Q2旺季来临之后,价格有望稳中回升。

建议战略配置中国巨石,持续关注中材科技。中国巨石:1)展望20年,量增(需求带动的产销量增长)+价稳(我们乐观预计全年来看,价格持平的概率比较大,若需求不及预期或略有下滑)+成本下降(成都整厂搬迁有望边际降低成本),我们预计20年盈利有望实现2位数的正增长。2)从长期来看,巨石全球产能持续扩张+技术引领+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,建议积极战略配置中国巨石。**中材科技:**泰山玻纤盈利有望受益于价格上涨+内生成本改善;风电叶片业务有望持续受益于行业复苏;锂电隔膜业务预计19年将带来边际增量;

- 三、下半年品牌建材仍然需求总量有韧性,亮点在龙头的结构性增长。在竣工回暖、地产商集中度以及精装修占比提升的趋势之下,各个品牌建材龙头快速抢占市场份额再叠加上费用率的改善带来了盈利能力比较大的提升。主要子板块包括瓷砖、涂料等行业,从三季报来看,2B端的品牌建材收入增速均保持着比较高的水平,三棵树收入是67%的增长,亚士创能是涂料里面地产商首选率常年维持第三的企业,它的收入增速也有52%的增长,帝欧家居是30%的增长,蒙娜丽莎因为它的C端收入占比相对比较高,总体增速只有17%,但是工程端收入增速是30%左右,防水涂料的涂料东方雨虹收入是39%,考虑到整个公司在各自领域龙头地位以及与地产商的深度绑定来看,我们预计全年包括明后年依然保持比较高的增长。**三棵树**是由于收入规模的快速增长以及叠加上前期的投入,进入了收获期,净利率是提升了1.8%至7.4%;在C端渠道公司一直在进行一二线的布局。建议积极关注。**蒙娜丽莎**工程和经销端两头发力,工程端将持续受益于下游地产商精装修占比提升及集中度提高,公司凭借上市融资优势有较大加码空间;经销端渠道不断下沉,有望攫取落后产能出清后的市场份额。公司当前业绩受制于产能瓶颈,2020年及以后藤县新建产能的陆续释放值得期待。

to C和to小B的品牌建材,可以看到伟新的三季报单季度收入出现了下滑,实际上是在短期需求减缓以及渗透率提升乏力的情况下是承受了一定的压力,**伟星新材**未来的核心看点实际上是在渠道端带动的协同品类的扩张,包括它的防水和净水业务。**北新建材**的石膏板业务一直是稳中有进的。北新的龙骨及防水业务是值得重点关注的,特别是防水业务,北新近期收购的四川蜀羊、禹王和河南金拇指的收入和净利润规模总量较大,分别相当于雨虹的1/8和1/7,实际卷材的规模比雨虹还要大一些,且作为央企,公司有足够的资金优势进行垫资,我们认为有望带来收入的快速增长。

- **四、水泥：**本周全国水泥价格环比继续大幅上行，涨幅为 1.4%。价格上涨地区主要集中在河北、内蒙、山东、上海、浙江、湖南和广西等地；价格回落区域主要是河南郑州和贵州贵阳地区，幅度 10-50 元/吨。11 月中下旬，国内水泥市场需求分化较为明显，东北、西北地区出货量萎缩明显，南方地区继续保持稳定。价格方面，华北地区最后需求期在周边市场带动下，出现上行，但更多是为明年淡季做准备；华东地区价格上涨渐进尾声，前期上涨幅度相对较少的地区或有继续补涨可能，已上调过 5-6 轮的区域多将平稳为主；华南地区预计后期还将有一轮上涨。总体来看，进入 12 月后，水泥价格将进入平稳阶段，再大幅上涨的可能性不大。

展望四季度，我们维持 Q4 投资策略报告中的判断，**Q4 前半段同比去年更强，4 季度后半段同比去年偏弱。**

水泥股投资：从年内预期差角度看，广东区域和西北地区值得关注。广东地区上半年水泥产量呈现 2.4% 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），而广东的地产和基建数据并不差，因此我们认为上半年部分水泥需求将延迟至 Q4 释放，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。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。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。**长期仍然关注价值和现金流。长期来看分红能力和资产价值仍然是核心，海螺水泥已经进入净资产推升市值阶段，虽然以年的时间维度看，后续价格和盈利有回归均值可能，但是资产端的安全边际已经逐渐明晰，我们仍然建议看长做长。**

- **五、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。积极关注**石英股份**，高端领域需求打开+产能扩张奠定公司成长基础。

菲利华：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。**

石英股份：公司近几年高端业务拓展卓有成效，光纤半导体板块收入占比的提升持续改善盈利能力，认证推进+高纯石英砂提纯技术有望持续打开半导体领域市场；光纤用石英套管研发成功，或成为公司业绩重要增长点之一；可转债募资项目保障中高端产能供应，奠定增长基础。电光源领域有望向毛利率更高的高端产品进发，单晶用高纯石英砂或迎来国产替代机遇。

- **六、玻璃**四季度供需关系良好，**旗滨集团**承诺较高分红比率（当前预期股息率水平约为 7%），我们认为资产的安全边际是较高的，可以博弈

四季度景气行情。

■ 投资建议:

- **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。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持续提升(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。**建议关注后周期相关品种(东方雨虹 北新建材 旗滨集团 三棵树 亚士创能 帝欧家居 蒙娜丽莎 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 石英股份 中国巨石)**

行业观点:

■ 水泥:

- 本周全国水泥价格环比继续大幅上行,涨幅为1.4%。价格上涨地区主要集中在河北、内蒙、山东、上海、浙江、湖南和广西等地;价格回落区域主要是河南郑州和贵州贵阳地区,幅度10-50元/吨。11月中下旬,国内水泥市场需求分化较为明显,东北、西北地区出货量萎缩明显,南方地区继续保持稳定。价格方面,华北地区最后需求期在周边市场带动下,出现上行,但更多是为明年淡季做准备;华东地区价格上涨渐进尾声,前期上涨幅度相对较少的地区或有继续补涨可能,已上调过5-6轮的区域多将平稳为主;华南地区预计后期还将有一轮上涨。总体来看,进入12月后,水泥价格将进入平稳阶段,再大幅上涨的可能性不大。

- **地产端,资金压力与悲观预期下的赶工角逐,下半年新开工和施工韧性强。**销售端,在利率下行+精准调控+较低库存背景下地产销售不容易出现断崖式下跌,对整体的地产开发形成有效支撑。政策及监管上,今年整体地产政策从4月政治局会议以来出现逐渐收紧的迹象。地产前端融资加剧紧张,叠加地产下行悲观预期,土地购置从5月开始持续走弱。在土地购置前端融资受到一定约束的情况下,企业对销售回款的诉求变得更加强烈,寄希望于通过新开工至可预售状态快速实现销售回款。分地区来看,各地区不同

的新开工增速形成一定对冲，平缓了整体下滑速度，在“因城施策”的精准调控下，不同能级的城市、不同区域的城市均出现不同程度的分化，周期错位平缓了以往一刀切带来的整体大幅下行情况。对一二线城市来说，由于预售标准较高，甚至都要求结构封顶才能预售，因此为了实现销售回款企业将加速赶工直至较高的可预售状态。而三四线城市由于达到可预售标准较低，资金投入较少就可以实现销售回款，新开工增速在地产整体库存没有大幅回升的前提下不会大幅回落。

- **基建：托底意愿强，财政压力约束下难以大幅回暖。**在地产投资逐步下行，外部风险不确定的背景下，基建作为经济的“稳定器”不可偏废。在土地财政收入下降以及减税降费的大背景下，专项债提前发放有望弥补 Q4 基建资金来源，但在整体财政压力较大的约束下我们预计 Q4 基建对水泥需求的仅形成小幅正向拉动。
- **从价格看，11 月水泥价格延续高位运行，全国水泥价格基本与去年同期持平。**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。
- **水泥需求展望：2019Q4 水泥需求有望实现同比小幅正增长。**建立在前文对 2019Q4 房地产、基建相关投资的判断上，我们认为在房地产赶工和基建托底的支撑下，2019Q4 的水泥消费量同比有望继续维持小幅正增长。其中，我们认为需要重点关注 2019Q4 广东水泥需求增速有望继续环比改善。从 2019 年 1-8 月华南地区特别是两广的水泥出货进度看，2019 均逊色于 2018 年，我们认为主要是由于天气原因导致，而不是因为区域基建或地产的需求弱化，从 9 月份开始，随着天气转好，华南地区特别是两广的需求回暖非常迅速，区域水泥价格形成量价齐升的格局，我们认为这个趋势有望延续至明年春节。
- **水泥供给展望：2019Q4，在“不搞一刀切”的政策导向下，各区域对自身错峰政策进行了细化，力度与去年相比有一定弱化，政策出台的时间点也出现延后。**但是，在地方政府对于环保的压力考核依然较为严格的背景下，错峰政策弱化的幅度预计不会太大。另一方面水泥行业的沟通协调机制也逐步加强，减轻了企业间博弈心态，限产执行的力度也比以往更强。
- **水泥景气度：复制 18Q4 走势，我们预计 Q4 前期更强后期稍弱。**基于前文水泥 Q4 的供需判断，在水泥行业需求端同比有望实现小幅正增长，供给端逐步放松的判断下，我们预计 2019Q4 水泥行业景气度向上确定性较强。但受制于供给端的放松，接近年末景气度高位再向上上冲的动力将不太足。由于 10 月，11 月前期基本都是旺季，企业基本都满产满消，在需求端小幅强于去年的情况下，华东地区的价格判断上我们认为 Q4 价格在前期可能高于去年；但 Q4 后期由于供给端的释放，特别是华北地区的放松对华东的传导影响，预计 Q4 后段水泥价格高度不及去年 Q4。**分区域看，我们认为重点应该关注广东区域的水泥景气边际改善，**一方面本身需求端的延后释放将带来同比增量，另一方面广东一直以来也没有明显的错峰生产，对供给端政策弱化的冲击不是特别明显。从目前的验证情况来看，

包括广东、福建、江西等地的水泥价格上涨的速度和力度甚至超出我们之前的预期。

■ 玻璃:

■ 本周末全国建筑用白玻平均价格 1683 元，环比上周上涨 4 元，同比去年上涨 77 元。本周玻璃现货市场总体走势呈现南北区域分化的态势，市场情绪也有一定的调整，总体价格上涨幅度趋缓。在南方地区，终端市场需求表现依旧很好，加工企业订单稳定，采购呈现刚性需求，部分生产企业报价继续上涨。北方地区随着气温的变化，部分地区赶工需求逐渐减少，生产企业库存累积速度加快。特别是部分华北地区近期出库的环保限制政策，造成生产企业和贸易商出库不足，厂家进场原燃材料也有一定比例的减少。产能方面，福莱特嘉兴二线 600 吨熔窑到期，冷修停产。其他生产线暂时正常生产，没有变化。预计后期产能变化还要看环保政策的执行情况。

■ 2019 年 10 月平板玻璃单月同比上升 4.0%，1-10 月累计提高 5.2%。

■ 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，如果施工环节整体回暖，玻璃的需求将具备一定的支撑，从施工数据看，1-10 月同比增长 9.0%，高施工增速将逐步传导至玻璃安装，玻璃需求韧性强。

■ 供给端，从当前的日熔量看，与去年同期基本持平，展望明年我们认为总体的产能端依然有望维持目前这个水平。根据我们统计未来新增和冷修的产线数据，2020 年预计不会出现净新增的情况。此外，若有环保性的事件冲击强化短期供给端的收缩力度，届时景气度有望大幅提升。

■ 19Q4 玻璃景气向上，建议关注。从需求端看，施工和竣工端的数据验证了施工后端建材的需求回暖；从供给端小周期看，往后看 1 年基本没有净新增的情况，为景气提升提供良好基础，而若供给端出现超预期扰动，那么可能会出现阶段性的行业高景气。从供给端大周期看，产线也进入了冷修的大周期，为创造供给缺口奠定了一定基础。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。

■ 玻纤:

■ 无碱池窑粗纱市场近期多数厂暂稳出货为主，价格调整意向一般，整体市场走货尚可。近期受部分厂价格提涨刺激，下游拿货量不减，加之部分产线停产，下游仍存一定赶工，订单量表现平稳，个别厂通过内部产品结构调整，部分大众型产品货源供应偏紧，其余多数厂货源较充沛。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，部分企业送到价格受成本影响较高。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 4000-4300 元/吨，无碱 2400texSMC

纱报 5300-5600 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6200-6600 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4000-4700 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4100-4800 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 4700-5000 元/吨，不同企业市场成交价格有一定差异。

■ **积极关注中国巨石，锋从磨砺出，建议积极战略配置。**

短期看：预计三季度玻纤价格逐步探底，四季度环比或将有所改善。从供给端来说，季度边际新增产能逐步减少，虽需求增速可能略有下滑，但仍然保持增长，我们预计基本面将环比逐季有所改善。**从目前主要经营情况来看，对于全市场竞争的无碱粗纱产品，当前价格（巨石 3800-3900 元/吨左右）巨石财务上不赚钱，行业新进入者和部分成本较高者基本处于亏现金流水平，我们预计无碱粗纱继续下行的幅度有限。**中高端产品中，电子纱价格处于历史底部位置且主要企业皆不赚钱，且随着 5G 对于部分高端电子纱的拉动，价格继续下降的空间有限，有望逐步回升；风电行业全球景气较好，国内这一两年抢装明显，预计价格将持续保持较好水平；用于汽车领域的热塑纱，随着汽车销量边际有所好转，后续将传递到产量端以及对玻纤的需求端，逐季边际好转值得期待。

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 年供需有望逐季转好，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；

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+锂电隔膜带来增量贡献）；**

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) 泰山玻纤产品结构升级、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，订单逐步增加带来盈利贡献。公司收购湖南中锂方案已通过，进一步提升锂电隔膜领域市场占有率和盈利能力。CNG 气瓶业务盈利有望贡献增量。

■ **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，新材料企业定增项目不及预期。

内容目录

| | |
|-----------------|--------|
| 1、本周行情回顾..... | - 9 - |
| 2、水泥行业本周跟踪..... | - 10 - |
| 3、玻璃行业本周跟踪..... | - 13 - |
| 4、玻纤行业本周跟踪..... | - 16 - |
| 6、风险提示 | - 19 - |

1、本周行情回顾

■ 本周（2019.11.18-2019.11.22）建筑材料板块（SW）上涨 3.62%，上证综指上涨-0.21%，超额收益为 3.83%。

个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，山东华鹏、兔宝宝、华塑控股、塔牌集团、上峰水泥位列涨幅榜前五，红宇新材、九鼎新材、洛阳玻璃、金刚玻璃、金圆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

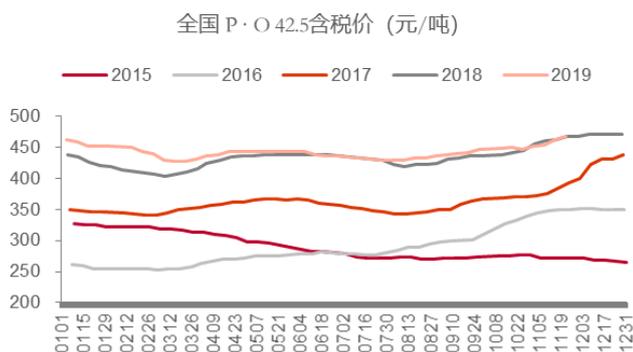
图表 2: 本周中泰建材行业个股涨幅前五

| 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(%) |
|--------|------|-------|----------|------------|------------|
| 603021 | 山东华鹏 | 9.56 | 12.60 | 12.81 | 66.54 |
| 002043 | 兔宝宝 | 6.49 | 11.70 | 11.91 | 33.45 |
| 000509 | 华塑控股 | 2.46 | 8.85 | 9.06 | -8.89 |
| 002233 | 塔牌集团 | 11.00 | 8.48 | 8.69 | 16.56 |
| 000672 | 上峰水泥 | 15.66 | 8.00 | 8.21 | 91.80 |

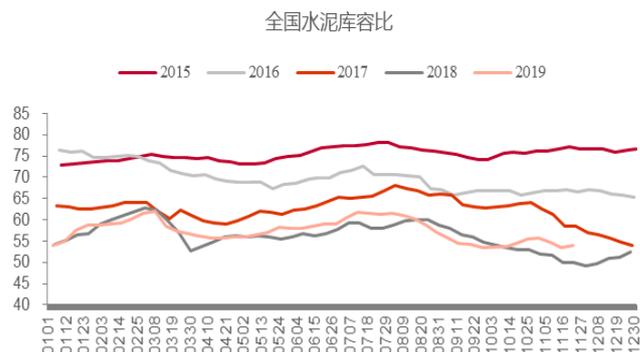
来源: Wind、中泰证券研究所

2、水泥行业本周跟踪

- **价格方面：**本周全国水泥市场价格环比大幅上涨 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。
- **库存方面：**2019 年 11 月 18 日至 2019 年 11 月 22 日，全国水泥库存较上周上升 0.5%。华北地区库存较上周保持不变，东北地区库存较上周上升 1.3%，华东地区库存较上周保持不变，中南地区库存较上周下降 0.8%，西南地区库存较上周下降 1.3%，西北地区库存较上周上升 4.0%。截至目前，东北地区库存最高，为 67%，华北地区和中南地区最低，为 46%。

图表 3: 全国水泥价格 (元/吨)


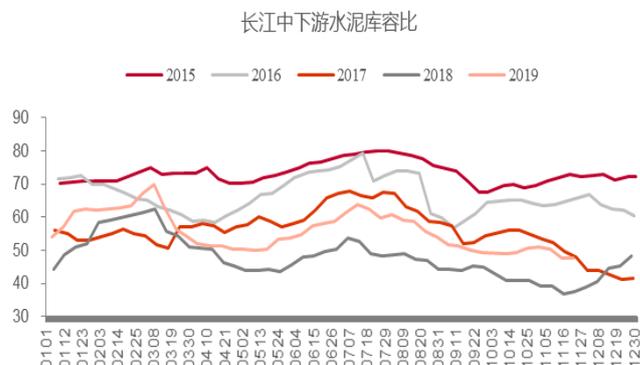
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 4: 全国水泥库存 (%)


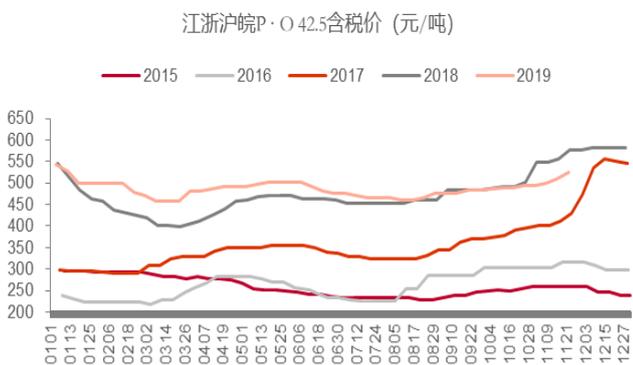
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 5: 长江流域水泥库存 (%)

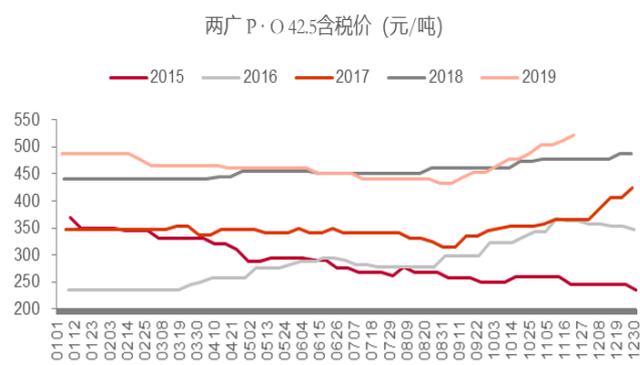

来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 6: 长江中下游水泥库存 (%)


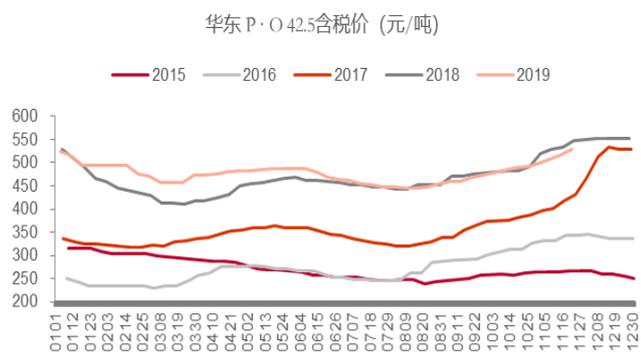
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 7: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)


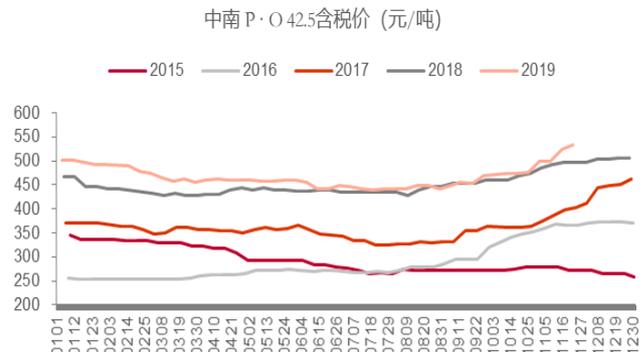
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 8: 两广水泥价格 (元/吨)


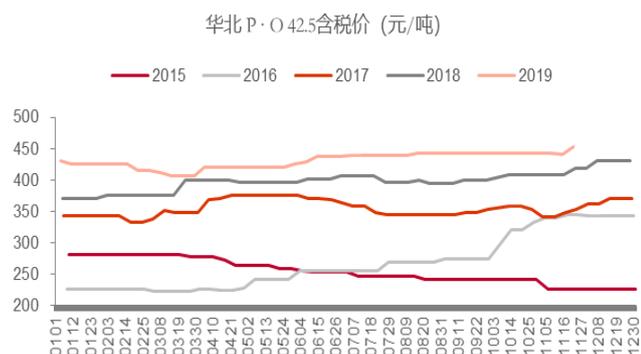
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 9: 华东水泥价格 (元/吨)


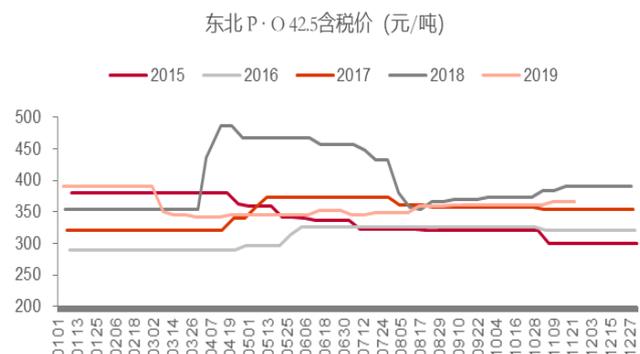
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 10: 中南水泥价格 (元/吨)


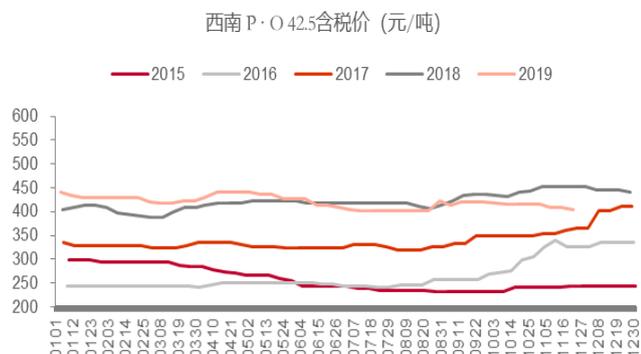
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 11: 华北水泥价格 (元/吨)


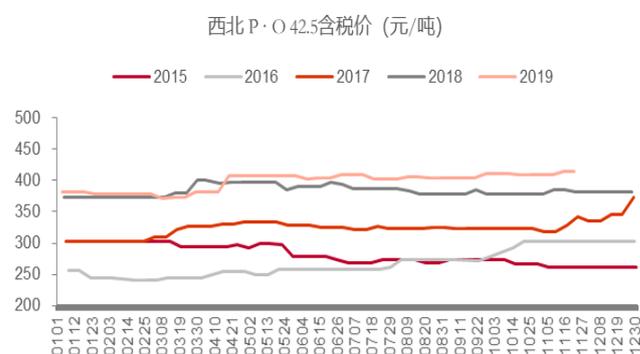
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 12: 东北水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

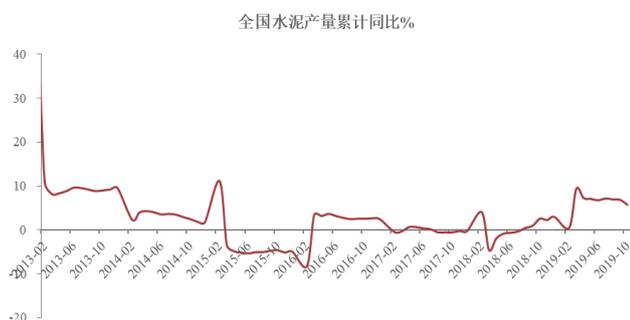
图表 13: 西南水泥价格 (元/吨)


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 14: 西北水泥价格 (元/吨)


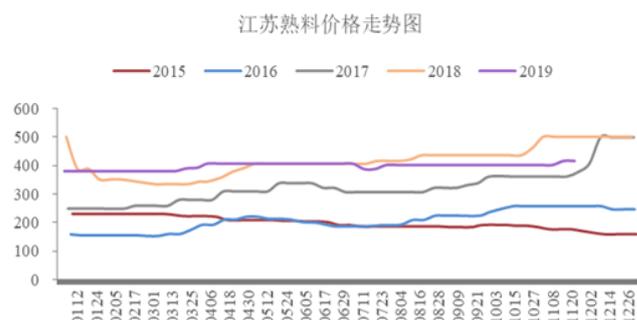
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 15: 水泥产量增速图



来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 16: 江苏熟料价格走势

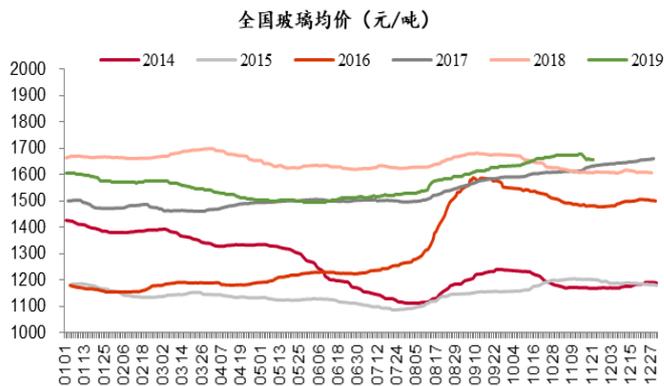


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

3、玻璃行业本周跟踪

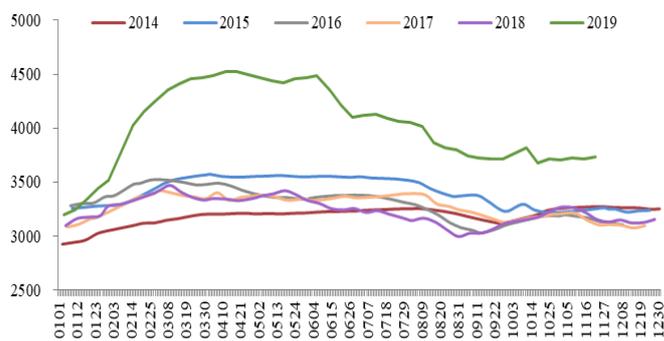
- **价格方面:** 本周末全国建筑用白玻平均价格 1683 元，环比上周上涨 4 元，同比去年上涨 77 元。
- **库存方面:** 周末玻璃产能利用率为 69.62%；环比上周上涨-0.27%，同比去年上涨-1.78%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.72%，环比上周上涨-0.32%，同比去年上涨-2.67%。在产玻璃产能 93690 万重箱，环比上周增加-360 万重箱，同比去年增加-960 万重箱。周末行业库存 3737 万重箱，环比上周增加 21 万重箱，同比去年增加 587 万重箱。周末库存天数 14.56 天，环比上周增加 0.14 天，同比增加 2.41 天。
- 2019 年 11 月 22 日中国玻璃综合指数 1188.31 点，环比上周上涨 1.40 点，同比去年同期上涨 44.05 点；中国玻璃价格指数 1227.29 点，环比上周上涨 2.40 点，同比去年同期上涨 55.99 点；中国玻璃信心指数 1032.37 点，环比上周上涨-2.61 点，同比去年同期上涨-3.74 点。本周玻璃现货市场总体走势呈现南北区域分化的态势，市场情绪也有一定的调整，总体价格上涨幅度趋缓。在南方地区，终端市场需求表现依旧很好，加工企业订单稳定，采购呈现刚性需求，部分生产企业报价继续上涨。北方地区随着气温的变化，部分地区赶工需求逐渐减少，生产企业库存累积速度加快。特别是部分华北地区近期出库的环保限制政策，造成生产企业和贸易商出库不足，厂家进场原燃材料也有一定比例的减少。

图表 17: 全国玻璃均价 (元/吨)



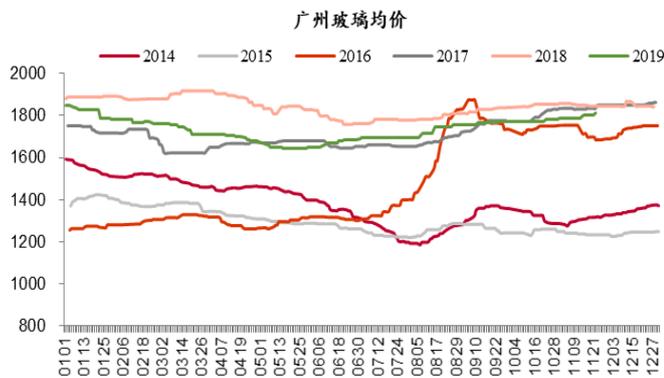
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 18: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)



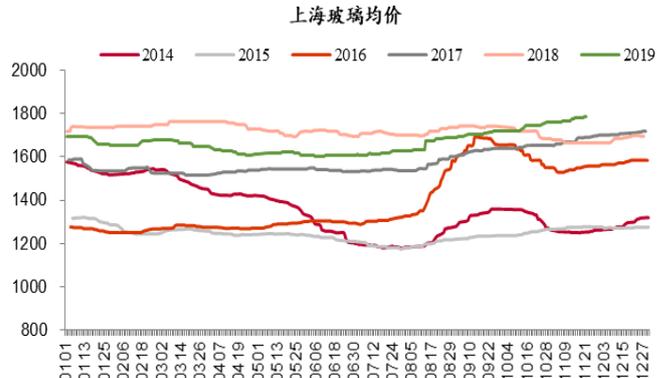
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 19: 广州平板玻璃均价



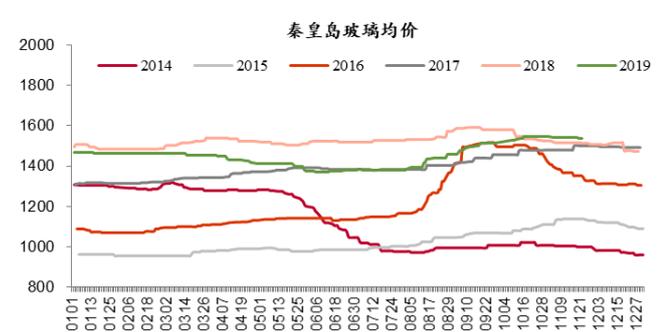
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 20: 上海平板玻璃均价



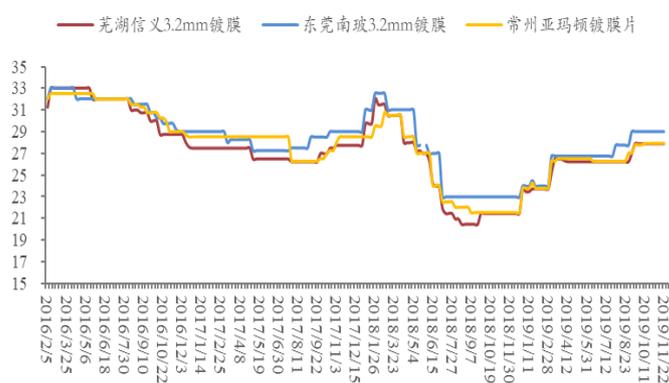
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 21: 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 22: 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 23: 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 24: 华北石油焦价格



来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

图表 25: 纯碱价格



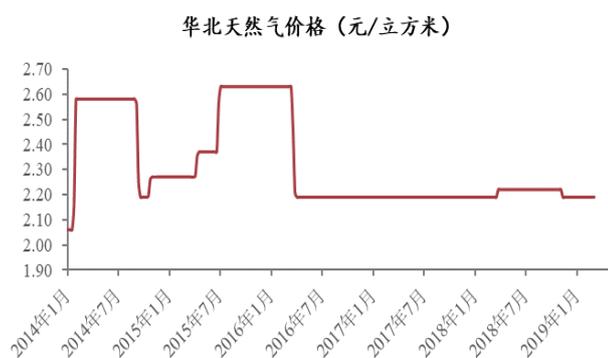
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: 重油价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: 华北天然气价格图



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 华东天然气价格图

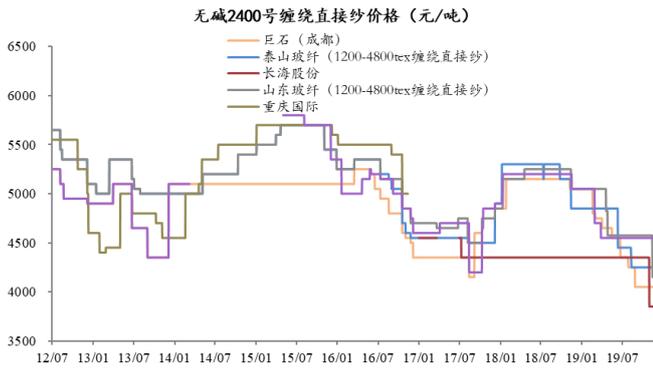


来源: Wind、中泰证券研究所

4、玻纤行业本周跟踪

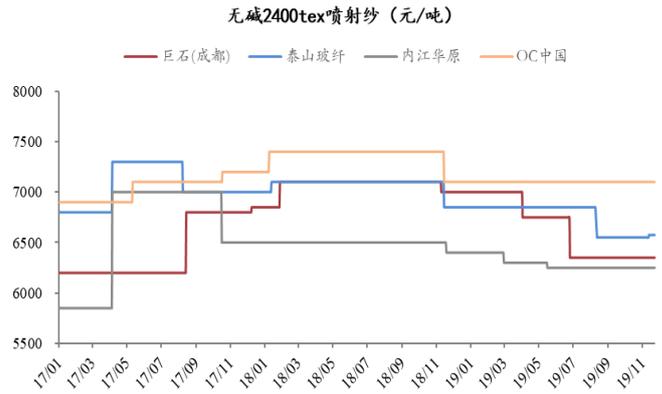
- **无碱纱市场：**无碱池窑粗纱市场近期多数厂暂稳出货为主，价格调整意向一般，整体市场走货尚可。近期受部分厂价格提涨刺激，下游拿货量不减，加之部分产线停产，下游仍存一定赶工，订单量表现平稳，个别厂通过内部产品结构调整，部分大众型产品货源供应偏紧，其余多数厂货源较充沛。近期龙头企业因前期库存压力偏大，短期价格调整意向一般，现阶段主流产品 2400tex 缠绕直接纱价格仍维持 4000-4200 元/吨不等，部分企业送到价格受成本影响较高。目前主要企业普通等级无碱纱产品主流企业价格报：无碱 2400tex 直接纱报 4000-4300 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 5300-5600 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6200-6600 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4000-4700 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4100-4800 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 4700-5000 元/吨，不同企业市场成交价格有一定差异。
- **电子纱市场：**电子纱市场近期价格暂稳运行，受成本面及下游市场价格提涨刺激，前期电子纱市场实际成交价格小涨，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 29: 无碱 2400 号缠绕直接纱价格



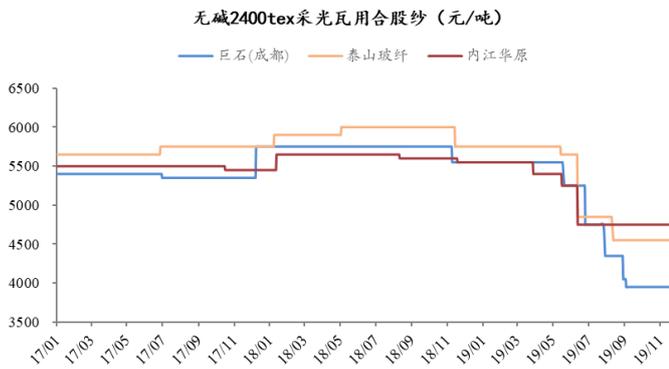
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 30: 无碱 2400 号喷射纱价格



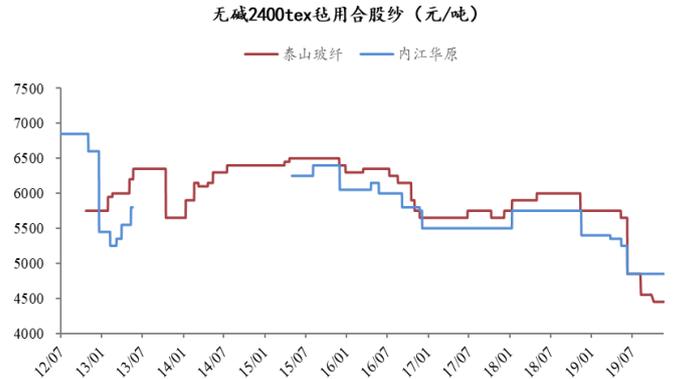
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 31: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格



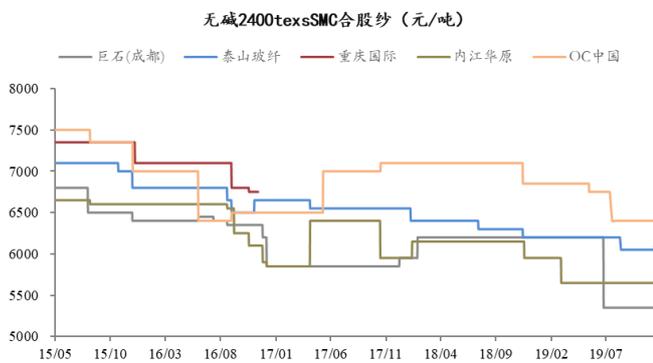
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 32: 无碱 2400 号毡用合股纱价格



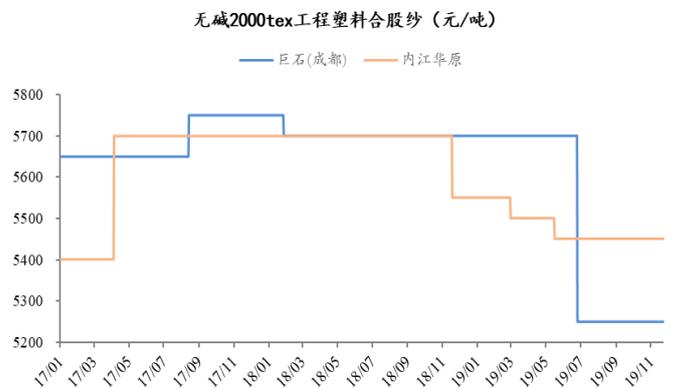
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 33: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格



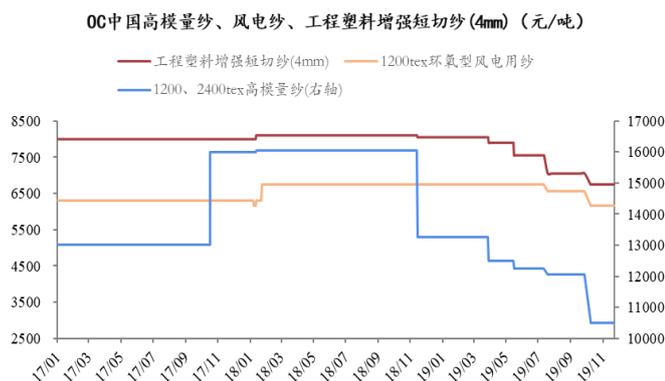
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 34: 无碱 2400 号工程塑料合股纱



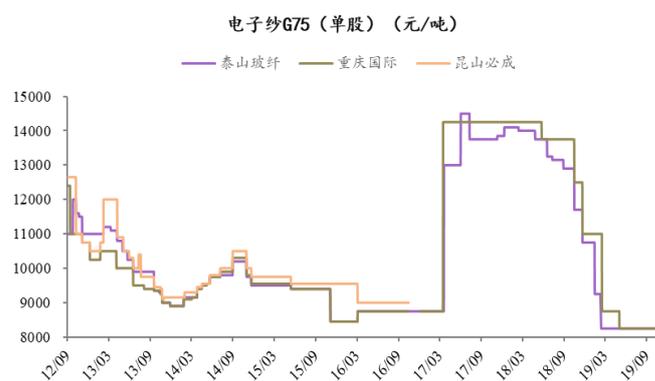
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 35: OC 中国高模量纱、风电纱、工程塑料增强短切纱(4mm) 价格



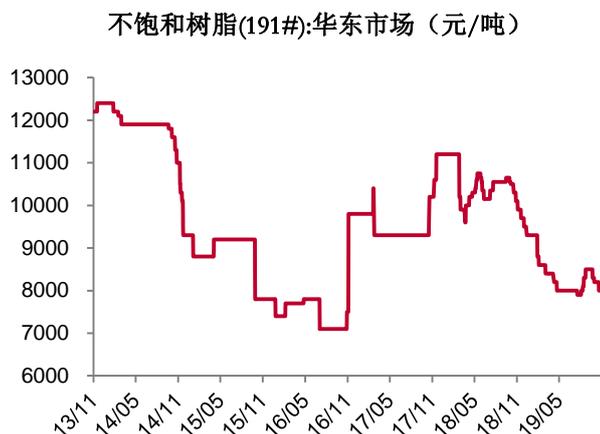
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 36: 电子纱 G75 (单股) 价格



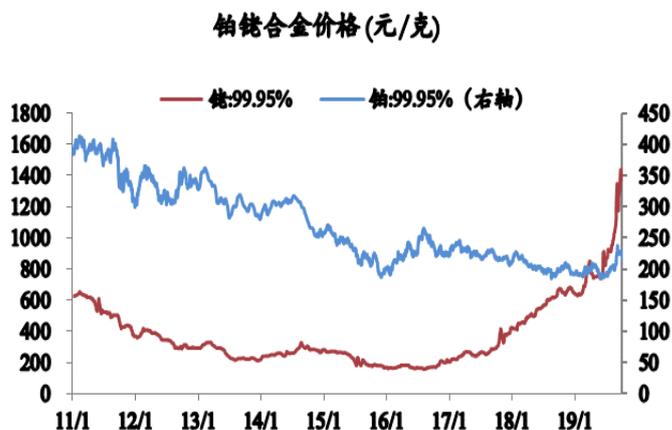
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 37: 树脂价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 38: 钨钴合金价格



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 华东天然气价格图

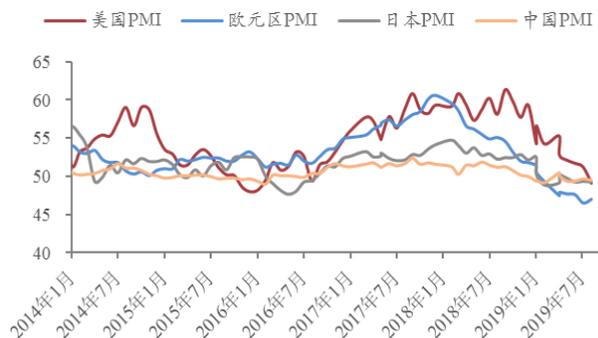


来源: Wind、中泰证券研究所

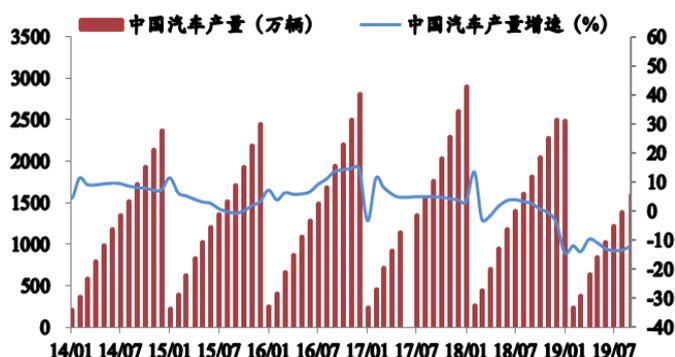
图表 40: 风电每年新增装机量累计及同比增速



来源: 中电联、中泰证券研究所

图表 41: 全球主要经济体 PMI


S 来源: Wind、中泰证券研究所

图表 42: 中国汽车产量及同比增速


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 43: 2018 年中国新能源汽车产量同增 40.1%

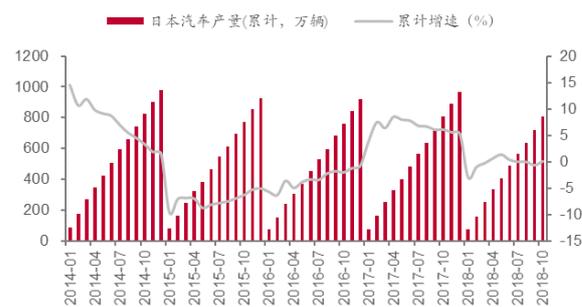

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 44: 2018 年德国乘用车产量同增-9%


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 45: 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 46: 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

5、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。