

建筑材料|非金属  
新材料

竣工持续回暖，水泥高景气持续

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

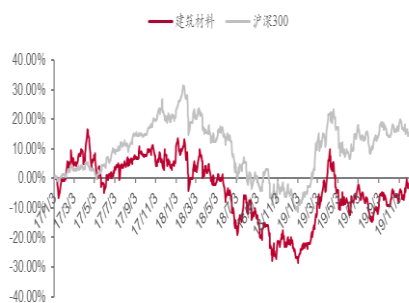
简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E	
北新建材	23.32	1.39	1.46	0.25	1.52	16.8	15.98	92.05	15.33	增持
中国巨石	10.21	0.61	0.68	0.59	0.69	16.6	15.06	17.44	14.90	增持
中材科技	10.28	0.46	0.56	0.84	1.03	22.4	18.47	12.17	10.02	增持
亚士创能	22.16	0.59	0.30	0.67	1.06	37.8	73.17	33.21	20.96	增持
蒙娜丽莎	18.70	0.75	0.90	1.10	1.42	24.9	20.78	16.98	13.13	增持
海螺水泥	48.27	2.99	5.63	6.24	5.51	16.0	8.55	7.71	8.73	买入
塔牌集团	11.72	0.60	1.45	1.35	1.37	19.3	8.11	8.66	8.54	增持
菲利华	21.75	0.36	0.48	0.61	0.84	60.2	45.68	35.88	25.90	增持

备注：股价取自2019年12月20日收盘价

基本状况

上市公司数	82
行业总市值(亿元)	8815
行业流通市值(亿元)	7324

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

投资要点

■ **本周观点：**

■ 本周，国家统计局公布了2019年11月建材工业及宏观运行的数据：

■ 11月，水泥产量单月同比增长8.3%，验证了10月单月的产量同比下滑仅是受70周年大庆影响的“假摔”。从需求端看，地产、基建数据依然韧性较强，结合钢材产销量，以及水泥出货情况数据，我们认为水泥产量11月单月同比增长8.3%符合预期，10月单月转负只是受到了国庆70周年的事件性冲击，包括工地的暂缓施工以及生产企业的短时间停产，造成供需短期双弱。

■ 2019年11月平板玻璃单月同比上升7.3%，1-11月累计提高6.9%。地产“高期房销售+低库存”现状对玻璃需求提供支撑。这两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年下半年我们已经看到竣工的剪刀差开始修复。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，1-11月同比增长8.7%，高施工增速将逐步传导至玻璃安装，玻璃需求韧性强。

■ 近期，中央经济工作会议召开，政策主基调是“稳字当头”。会议指出，2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，要实现第一个百年奋斗目标，为“十四五”发展和实现第二个百年奋斗目标打好基础。地产方面，会议进一步延续了“房住不炒”的总基调，以稳为主，要求“全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”；基建方面，会议指出，“积极的财政政策要大力提质增效”，相比去年的“加力提效”有一定弱化；本次“加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生”，宽松的基调似乎略微弱于去年，整体看还是求稳。因此，综合来看，我们认为2020年地产和基建对于水泥需求端的拉动有望与今年持平，维持2020年需求端强韧性的判断。

■ 12月13日，中美双方达成第一阶段经贸协议，避免了摩擦进一步升级，有望稳定产业资本和投资者的预期。建议积极布局中国巨石（玻纤龙头）和中材科技（估值具有较高性价比）；中长期持续看好受益竣工加速回暖、精装修占比提升以及消费升级的品牌建材龙头（亚士创能、三棵树、蒙娜丽莎、北新建材）；重视塔牌集团Q4的超额收益机会；石英玻璃

领域继续推荐菲利华和石英股份（关注半导体认证和光纤套管业务进展）。

■ **一、玻纤：**本周我们调研了玻纤企业中国巨石和长海股份。从短周期角度来说，根据我们测算，由于 2019Q4 至 2020Q2 玻纤行业整体季度产能边际净新增为负，叠加上近期客户预期变化及节前囤货影响，导致供需关系出现好转，主要企业的库存水平均存在一定程度的下降。展望 2020 年的供需关系，我们认为需求的边际变化是决定价格是否能够趋势性上行的核心变化因素。

■ **玻纤价格下行风险有限，近期主要企业库存呈缩减态势，行业底部有望逐步确认，静待需求复苏。**行业供需压力最大的时候已经过去，我们判断 2019Q4 和 2020Q1 是玻纤价格底部区间。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。**

**中国巨石：全球玻纤行业龙头，再出锋芒。**1) 展望 20 年，量增+价稳+成本下降，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。

**中材科技：玻纤业务内生改善明显，风电叶片有望量、价齐升。**1) 玻纤：自身产能及结构的可调节性较强，目前销售和库存情况都属于行业里面最好的，风电需求尤佳（绑定中材叶片）。成本端：近年的冷修技改卓有成效，且有进一步下行的空间（老产能的关停）。2) 叶片：结构升级及转移成本带来价格提升，预计毛利率基本稳定。3) 锂电隔膜业务预计 20 年将带来边际增量。目前估值较为便宜，建议积极配置。

■ **二、品牌建材：**竣工持续回暖+龙头企业市占率提升（B 端：地产商和精装修占比提升）+产能释放+前期投入逐步进入收获期

■ 近期统计局出的 8/9/10 月份的竣工数据已经三个月同比增速为正，竣工回暖的逻辑得到验证。对 to B 品种（**三棵树、亚士创能、蒙娜丽莎、帝欧家居、东方雨虹**等企业），在近年房企持续提升集中度的情况下，相关品牌建材企业深度绑定龙头房企，增长确定性较高（由于整个链条高杠杆，主要风险来自于信用环境）。To 小 B 品种**北新建材**除了传统石膏板主业有望受竣工端回暖之外，龙骨及防水业务拓展都是值得重点关注的；另外凭借品牌优势适度介入 To B 端也是公司维持竞争力的合理选择。To C 端品种伟星新材受行业影响，短期业绩承压，主要期待来自于渠道端带有协同效应的品类扩张。

■ **蒙娜丽莎：**我们更看重的是其 B 端和 C 端的相对均衡性，不仅可以通过 B 端的放量实现收入和利润的快速增长，**而且从长期来看，因为其在 C 端的品牌属性（其拳头产品包括陶瓷大板），利润率水平在中期将保持更高的水平。**B 端明年的放量主要是战略合作的地产商家数从 47 家增长到 64 家，今年的样板间新增较多，都将在明年释放，渠道的布局叠加上藤县产能的释放，共同为 B 端打下基础。C 端收入增长主要受益于

渠道的不断下沉以及经销商数量的增长。公司在前期投入了大量的费用，之前其实它的业绩受制于产能的瓶颈，2020年之后新建产能的释放以及今年销售人员增加带来的铺垫，我们预计明后年业绩将保持较高的增长。

- **亚士创能：**建筑涂料和保温板龙头企业，其中建筑涂料占比为73%左右，公司的建筑涂料产品性能业内出众，深耕B端，渠道资源丰富，与恒大、万科等地产商长期保持战略合作关系，占恒大和万科的比例基本均在30%左右。由于公司在地产企业中的首选率常年维持第三，这几年也陆续发展了碧桂园等企业，目前主要合作的大型地产商已达70余家。根据我们测算，目前立邦、三棵树和亚士在B端的市占率分别为9%、5%、3%左右，集中度依然较低，对于国产涂料的龙头企业，由于在质量、价格、服务上的优势，且持续进行的产能和人员扩张有助于公司快速提高市场份额。

- **三、水泥：**本周全国水泥市场价格震荡调整，市场平均成交价为470元/吨。价格上涨地区有浙江和福建，幅度20-30元/吨；价格回落地区主要是河北石家庄，报价较前期回落30-40元/吨。12月中下旬，国内水泥市场需求环比略有减弱，不同区域企业出货量较前期下滑5%-10%，得益于整体库位较低，水泥价格继续在高位保持稳定。分区域看，华东和华南地区下游市场需求保持旺盛，企业库存均在偏低水平，可支撑价格在高位稳定至淡季来临；西南地区受降雨、需求略偏弱以及贵州低价水泥冲击等不利因素影响，企业推涨落实可能性不大，多将平稳为主；进入12月份后，随着需求减少，华北、西北地区将陆续开始执行错峰生产。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，Q4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。**

- **四、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，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。

- **五、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。

#### 行业观点:

- **水泥:**
- 本周全国水泥市场价格震荡调整,市场平均成交价为470元/吨。价格上涨地区有浙江和福建,幅度20-30元/吨;价格回落地区主要是河北石家庄,报价较前期回落30-40元/吨。12月中下旬,国内水泥市场需求环比略有减弱,不同区域企业出货量较前期下滑5%-10%,得益于整体库位较低,水泥价格继续在高位保持稳定。
- **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 1669 元，环比上周上涨-3 元，同比去年上涨 72 元。随着北方天气的变化，终端市场需求逐步减少。为了保持当期较好的产销率以及未来库存压力不至过大，部分北方地区玻璃南下的速度和幅度开始增加。从部分北方地区厂家出台的冬储价格看，对后期市场信心较足，并没有较大幅度的调整。部分华北地区产品受到环保监管和公路运输的限制，出库不理想，部分大型厂家的库存继续小幅累积。同时华东和华中地区的库存也有一定幅度的上涨，但总体看厂家建筑用白玻库存压力不大。产能方面，前期点火的广西北海信义 1100 吨生产线已经引板生产，预计下周开始正式供应市场，主要是以广东市场为主；云南海生一线 600 吨计划本月 8 日点火，主要以颜色玻璃为主，供应云贵市场。
- **地产“高期房销售+低库存”现状对玻璃需求提供支撑。**近年地产销售和新高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：无碱池窑粗纱近期市场整体表现平稳，企业走货相对较平稳**。近期国内玻璃纤维市场变动不大，市场走货较前期略有放缓，但仍表现尚可。临近年底，走货大概率将逐步放缓，供应面看，月内虽有个别产线计划热修，但是整体变动不大。短期池窑企业各型号粗纱价格调整意向不大，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，实际成交按合同。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4000-4200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。临近年底，局部市场需求略有缩减，预计短期内玻璃纤维纱市场仍将延续平稳走势。
- **电子纱市场**：电子纱市场近期价格有所上调，实际成交价格基本落实。现阶段国内电子纱市场走货尚可，下游需求支撑下，近期池窑企业电子纱市场价格小幅上调，涨幅100-300元/吨不等，市场成交较平稳。现阶段电子纱G75市场价格实际成交维持8000-8300元/吨不等，部分中高端产品价格较高。下游电子布价格亦有上调，整体运行好于预期。临近年底，需求影响作用将逐步加大，虽5G的推动带动下游需求有所提振，但池窑生产企业短期内或将呈现涨后暂稳趋势，中长线来看，多种因素推动，电子纱市场仍存价格提涨预期。
- **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，石英玻璃需求不及预期。

## 内容目录

1、本周行情回顾.....	- 8 -
2、水泥行业本周跟踪.....	- 9 -
3、玻璃行业本周跟踪.....	- 12 -
4、玻纤行业本周跟踪.....	- 15 -
6、风险提示 .....	- 19 -

## 1、本周行情回顾

■ 本周（2019.12.16-2019.12.20）建筑材料板块（SW）上涨 1.51%，上证综指上涨 1.26%，超额收益为 0.25%。

个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，亚玛顿、纳川股份、开尔新材、北玻股份、红宇新材位列涨幅榜前五，三棵树、坚朗五金、科顺股份、山东华鹏、道氏技术位列涨幅榜后五。

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

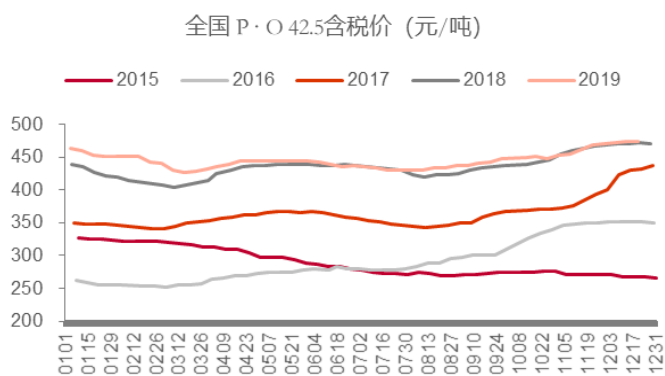
代码	股票简称	股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
002623	亚玛顿	21.92	40.06	38.80	43.08
300198	纳川股份	4.44	12.98	11.72	56.34
300234	开尔新材	11.62	12.16	10.90	104.94
002613	北玻股份	3.01	11.07	9.81	13.16
300345	红宇新材	8.21	10.80	9.54	135.92

来源: Wind、中泰证券研究所

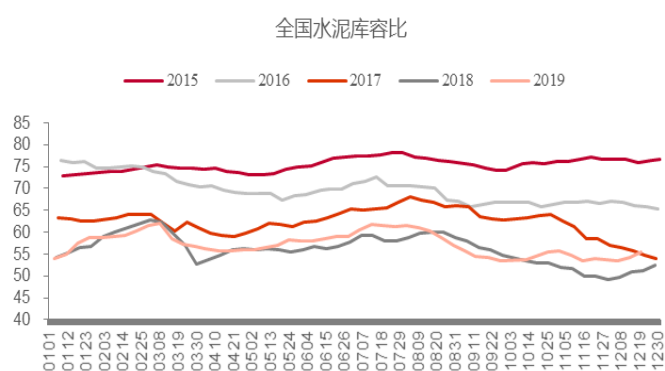


## 2、水泥行业本周跟踪

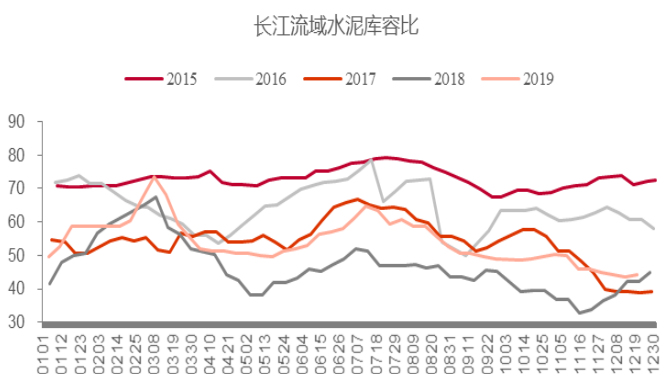
- **价格方面：**本周全国水泥市场价格震荡调整，市场平均成交价为 470 元/吨。价格上涨地区有浙江和福建，幅度 20-30 元/吨；价格回落地区主要是河北石家庄，报价较前期回落 30-40 元/吨。12 月中下旬，国内水泥市场需求环比略有减弱，不同区域企业出货量较前期下滑 5%-10%，得益于整体库位较低，水泥价格继续在高位保持稳定。
- **库存方面：**2019 年 12 月 16 日至 2019 年 12 月 20 日，全国水泥库存较上周上升 1.4%。华北地区库存较上周上升 8.3%，东北地区库存较上周上升 1.7%，华东地区库存较上周保持不变，中南地区库存较上周下降 0.3%，西南地区库存较上周下降 2.2%，西北地区库存较上周上升 1.0%。截至目前，东北地区库存最高，为 71%，中南地区最低，为 44%。

**图表 3: 全国水泥价格 (元/吨)**


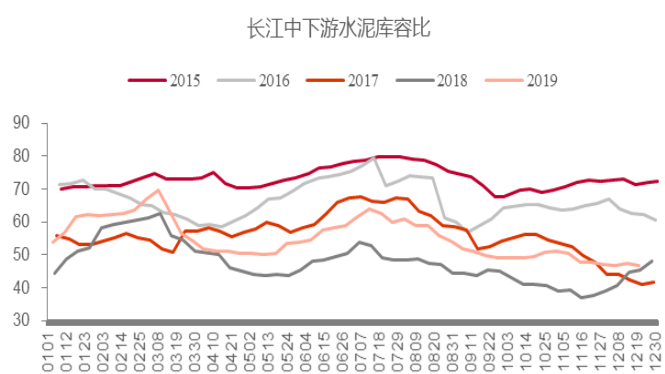
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 4: 全国水泥库存 (%)**


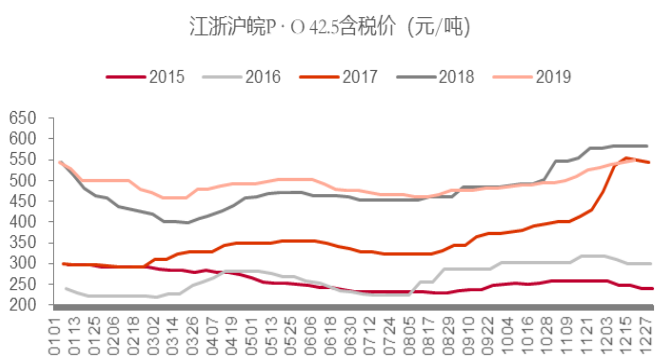
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 5: 长江流域水泥库存 (%)**


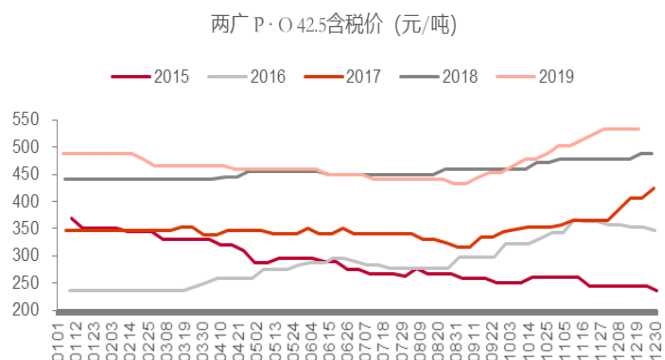
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 6: 长江中下游水泥库存 (%)**


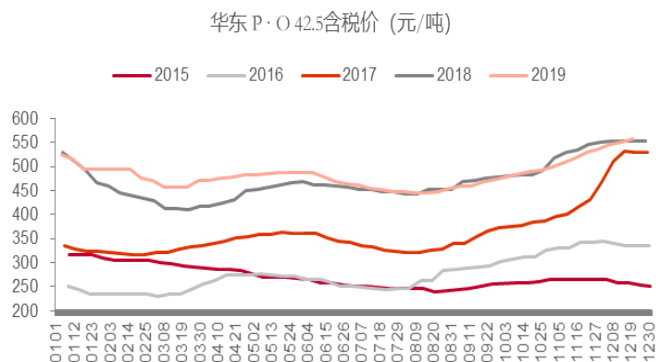
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 7: 江浙沪皖水泥价格 (元/吨)**


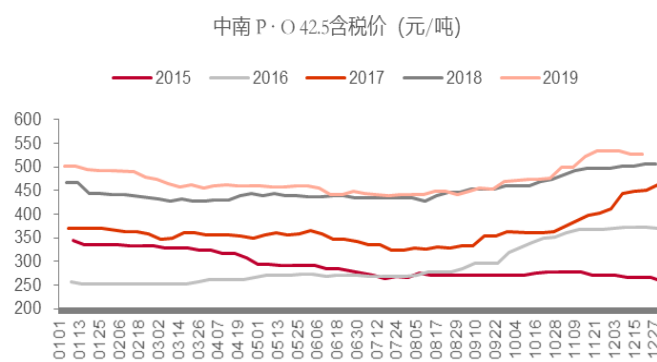
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 8: 两广水泥价格 (元/吨)**


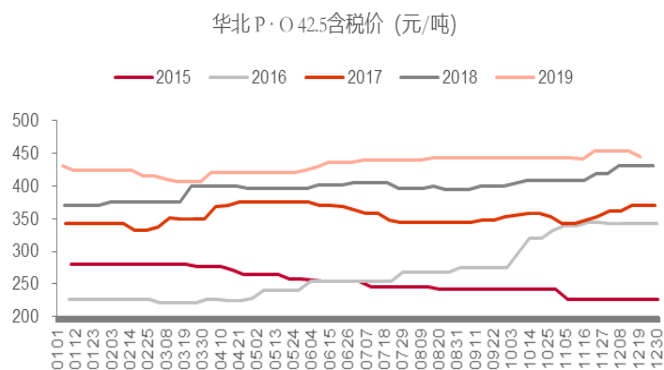
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 9: 华东水泥价格 (元/吨)**


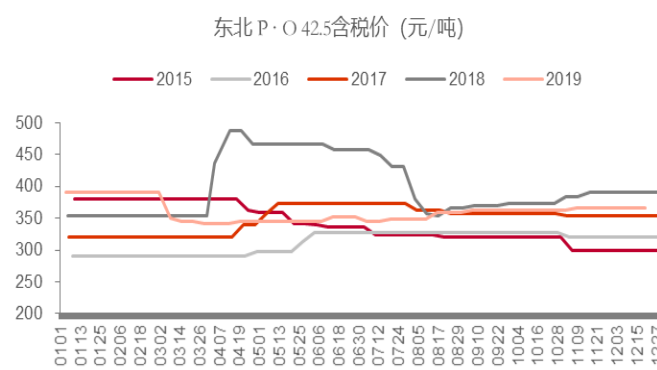
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 10: 中南水泥价格 (元/吨)**


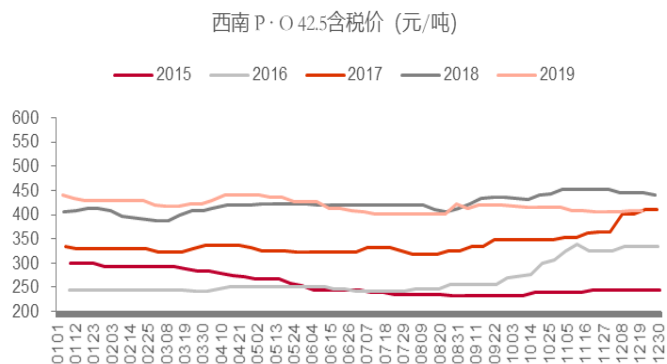
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 11: 华北水泥价格 (元/吨)**


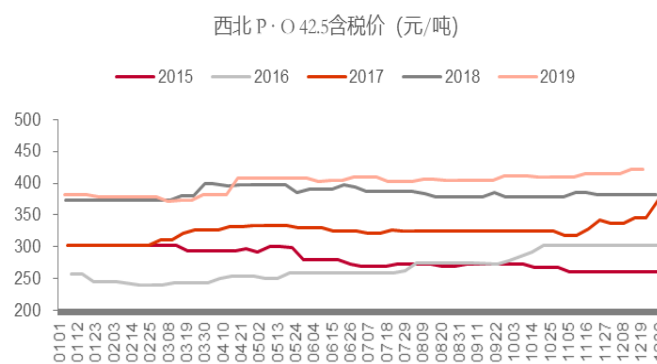
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**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

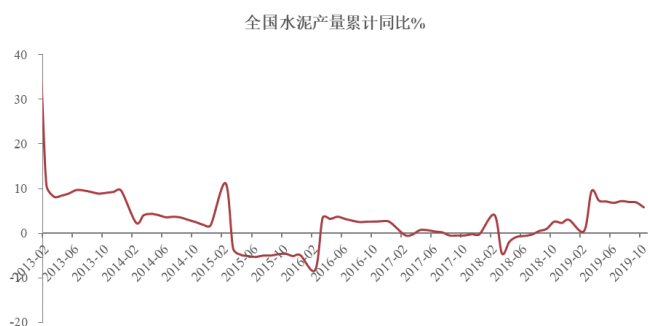
**图表 13: 西南水泥价格 (元/吨)**


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)**


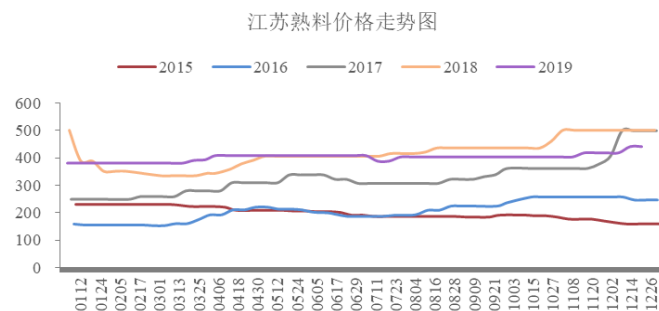
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 15: 水泥产量增速图



来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

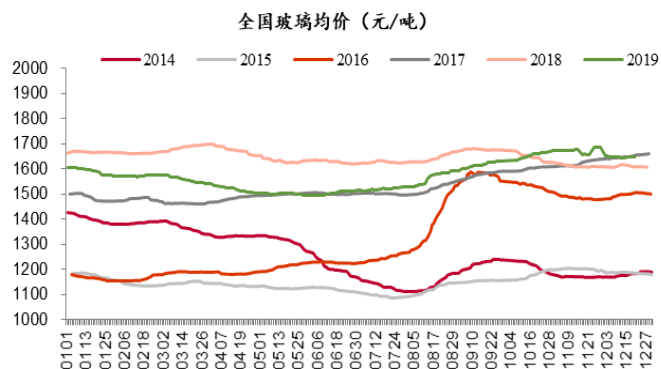
图表 16: 江苏熟料价格走势图



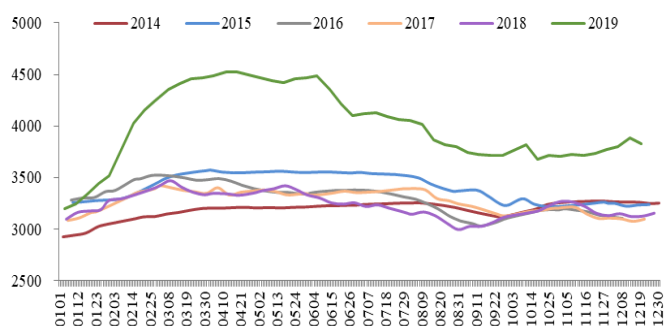
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

### 3、玻璃行业本周跟踪

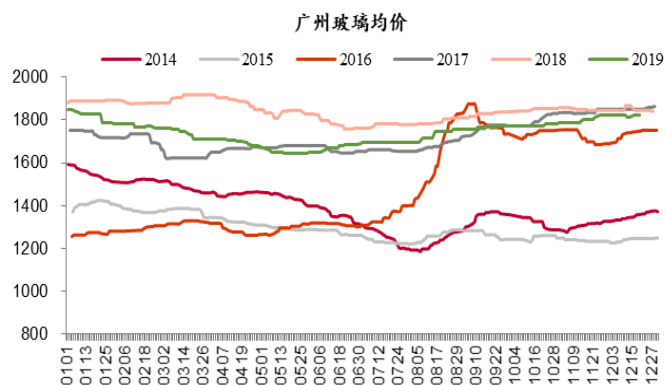
- **价格方面:** 本周末全国建筑用白玻平均价格 1669 元, 环比上周上涨-3 元, 同比去年上涨 72 元。
- **库存方面:** 周末玻璃产能利用率为 69.57%; 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-0.47%; 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.67%, 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-1.10%。在产玻璃产能 93630 万重箱, 环比上周增加 0 万重箱, 同比去年增加 780 万重箱。周末行业库存 3832 万重箱, 环比上周增加-51 万重箱, 同比去年增加 709 万重箱。周末库存天数 14.94 天, 环比上周增加-0.20 天, 同比增加 2.66 天。
- 2019 年 12 月 20 日中国玻璃综合指数 1182.17 点, 环比上周上涨-0.96 点, 同比去年同期上涨 37.74 点; 中国玻璃价格指数 1217.53 点, 环比上周上涨-2.10 点, 同比去年同期上涨 45.34 点; 中国玻璃信心指数 1040.72 点, 环比上周上涨 3.59 点, 同比去年同期上涨 7.34 点。本周玻璃现货市场总体走势符合预期, 生产企业以增加出库和回笼资金为主, 市场信心尚可。部分区域的现货价格出现一定幅度的调整, 意在增加出库和在本地及周边市场的竞争能力。尤其是部分北方地区玻璃加大了对华东和华南等地区销售力度, 以减少对本地市场的依赖, 为春节之后现货价格稳定和上涨奠定较好的基础。值得注意的是部分海外生产的玻璃也有流入华东等地区市场的迹象, 对本地厂家的销售产生一定的影响。

**图表 17: 全国玻璃均价 (元/吨)**


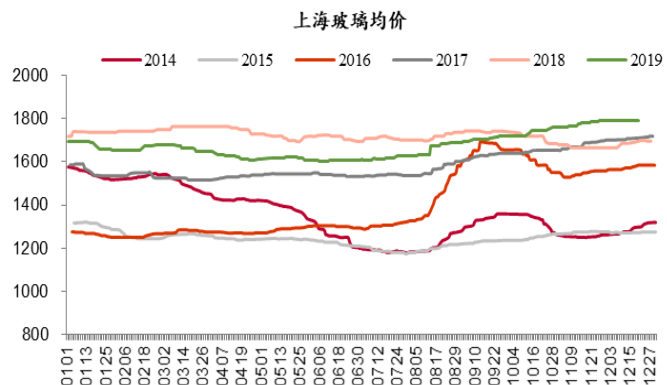
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 18: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)**


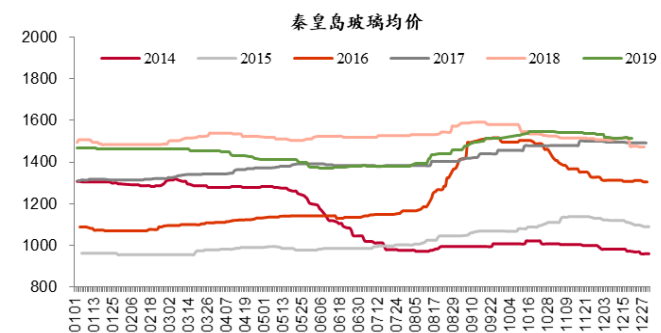
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 19: 广州平板玻璃均价**


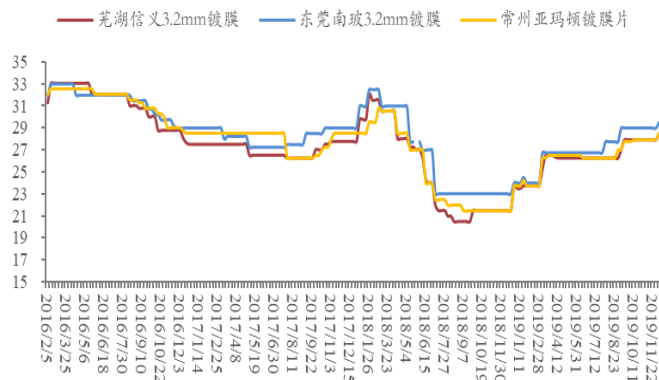
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**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**



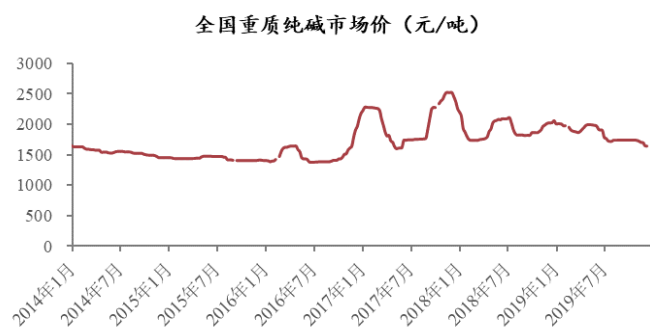
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 24: 华北石油焦价格**



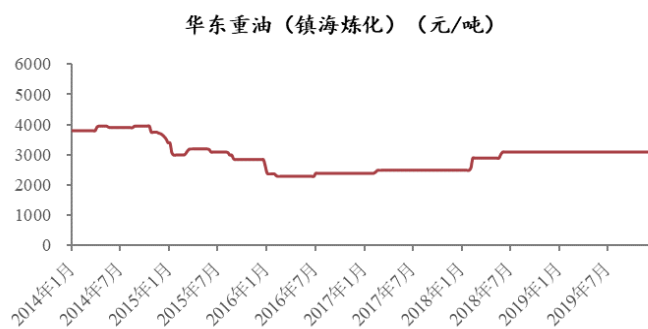
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 25: 纯碱价格**



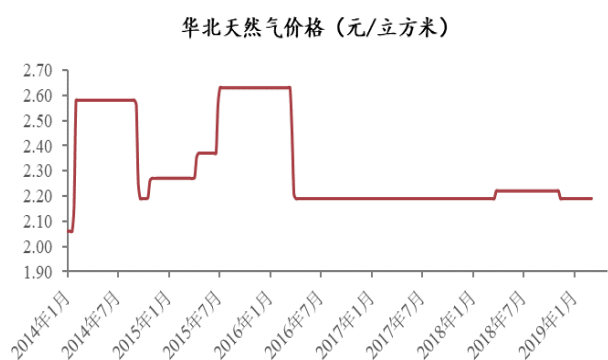
来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 26: 重油价格**



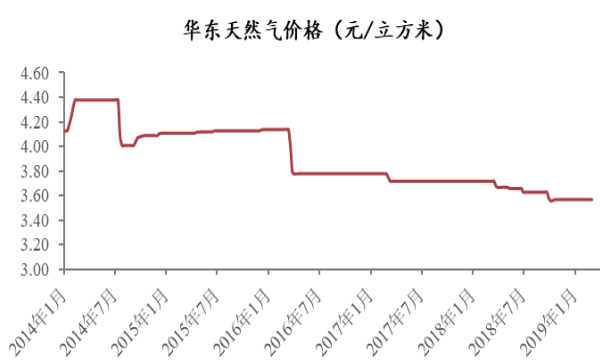
来源: Wind、中泰证券研究所

**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**

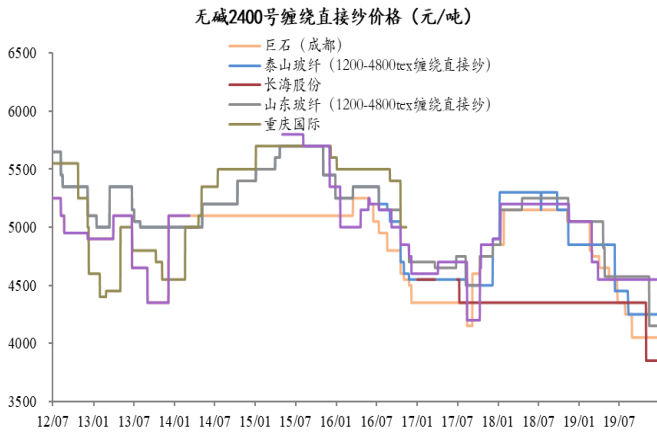


来源: Wind、中泰证券研究所

#### 4、玻纤行业本周跟踪

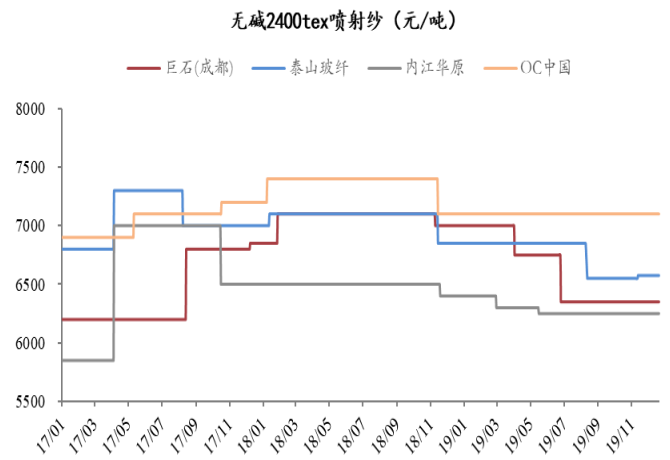
- **无碱纱市场:** 无碱池窑粗纱近期市场整体表现平稳, 企业走货相对较平稳。近期国内玻璃纤维市场变动不大, 市场走货较前期略有放缓, 但仍表现尚可。临近年底, 走货大概率将逐步放缓, 供应面看, 月内虽有个别产线计划热修, 但是整体变动不大。短期池窑企业各型号粗纱价格调整意向不大, 现阶段主流产品 2400tex 缠绕直接纱价格仍维持 4000-4200 元/吨不等, 部分企业送到价格受成本影响较高, 实际成交按合同。目前主要企业普通等级无碱纱产品主流企业价格报: 无碱 2400tex 直接纱报 4000-4200 元/吨, 无碱 2400texSMC 纱报 5300-5600 元/吨, 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。临近年底, 局部市场需求略有缩减, 预计短期内玻璃纤维纱市场仍将延续平稳走势。
- **电子纱市场:** 电子纱市场近期价格有所上调, 实际成交价格基本落实。现阶段国内电子纱市场走货尚可, 下游需求支撑下, 近期池窑企业电子纱市场价格小幅上调, 涨幅 100-300 元/吨不等, 市场成交较平稳。现阶段电子纱 G75 市场价格实际成交维持 8000-8300 元/吨不等, 部分中高端产品价格较高。下游电子布价格亦有上调, 整体运行好于预期。临近年底, 需求影响作用将逐步加大, 虽 5G 的推动带动下游需求有所提振, 但池窑生产企业短期内或将呈现涨后暂稳趋势, 中长线来看, 多种因素推动, 电子纱市场仍存价格提涨预期。

图表 29: 无碱 2400 号缠绕直接纱价格



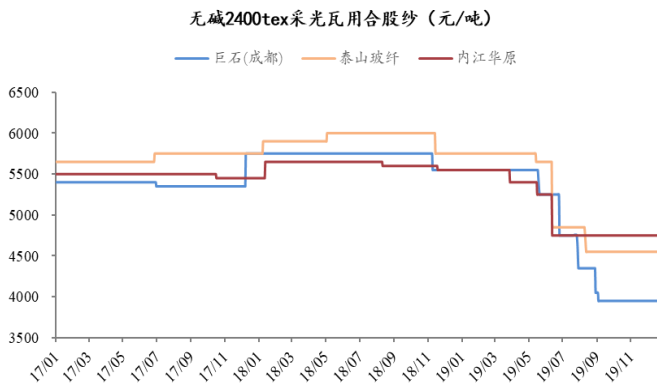
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 30: 无碱 2400 号喷射纱价格



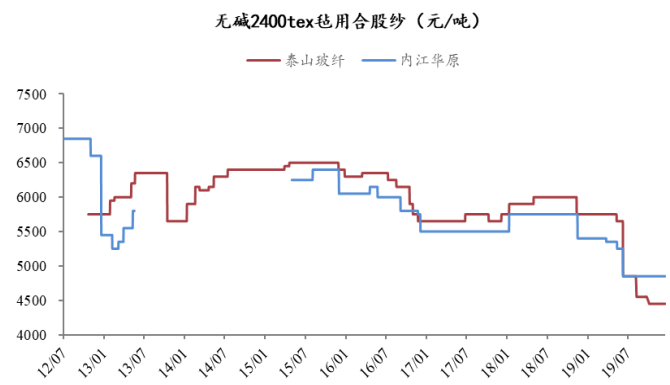
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 31: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱价格



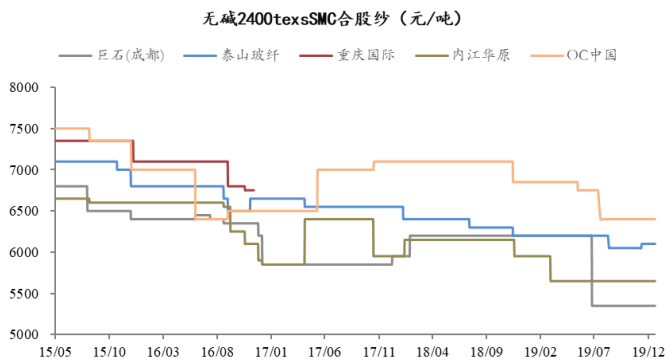
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 32: 无碱 2400 号毡用合股纱价格

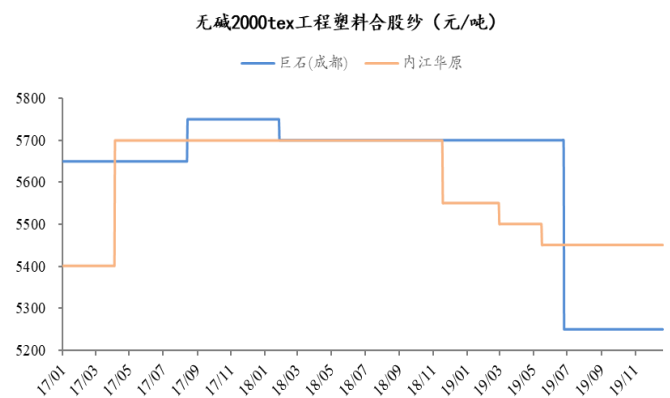


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 33: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格



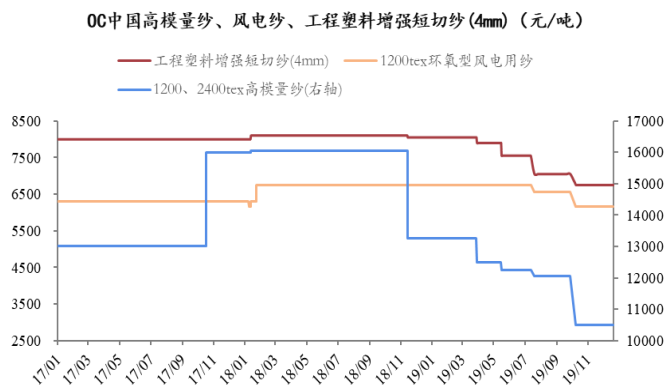
图表 34: 无碱 2400 号工程塑料合股纱





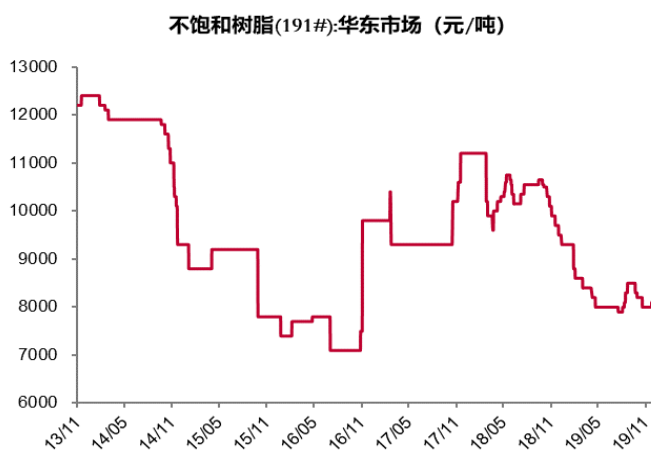
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 35: 0C 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

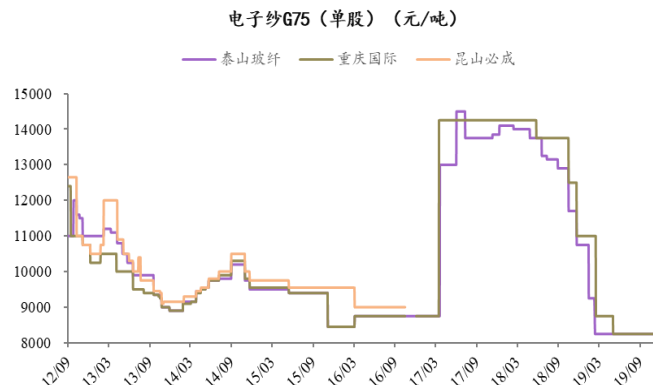
**图表 37: 树脂价格**



来源：Wind、中泰证券研究所

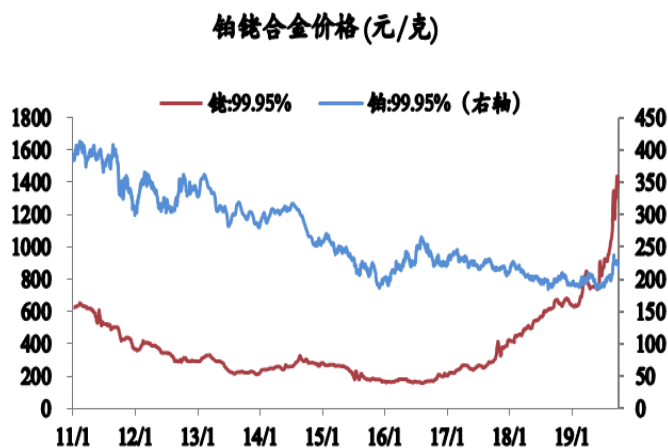
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 36: 电子纱 G75 (单股) 价格**



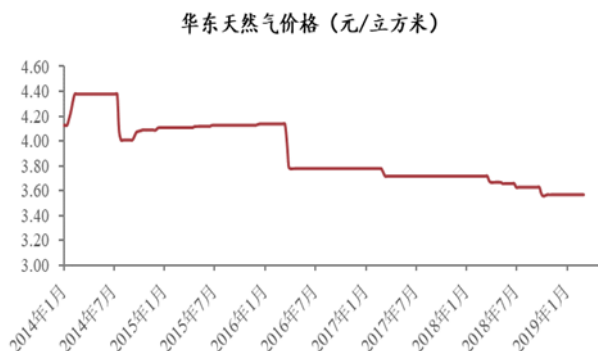
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 38: 铂铑合金价格**



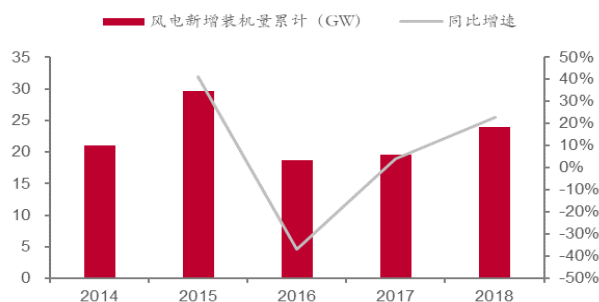
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 39: 华东天然气价格图



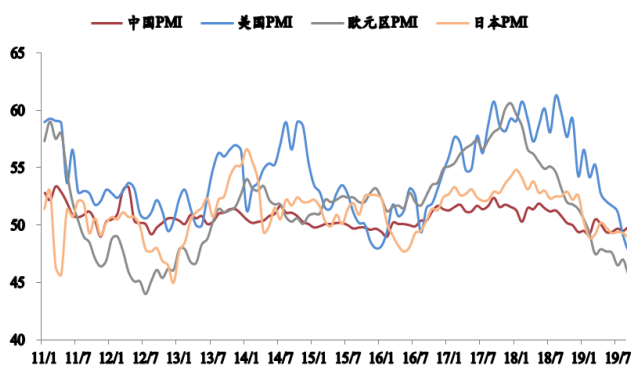
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 风电每年新增装机量累计及同比增速



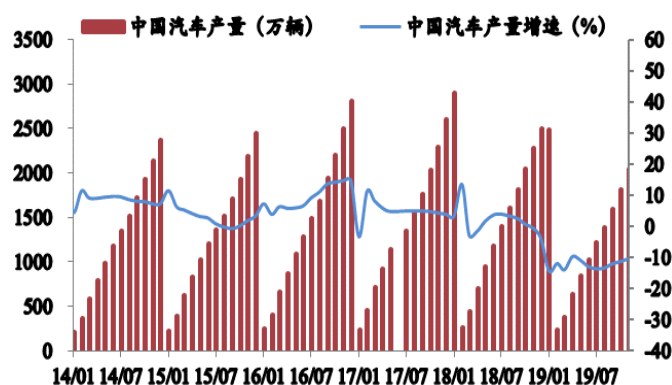
来源: 中电联、中泰证券研究所

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



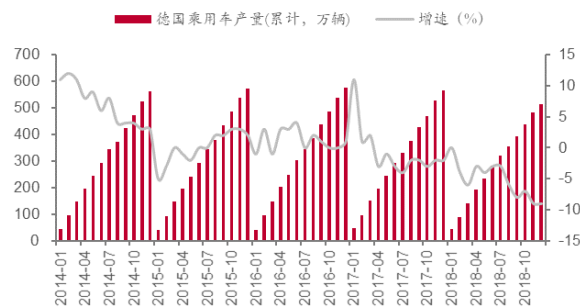
来源: Wind、中泰证券研究所

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%



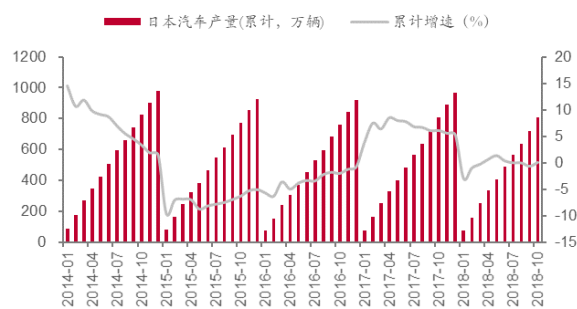
来源: Wind、中泰证券研究所

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。