

建筑材料|非金属新材料

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.qizq.com.cn

重点公司基本状况

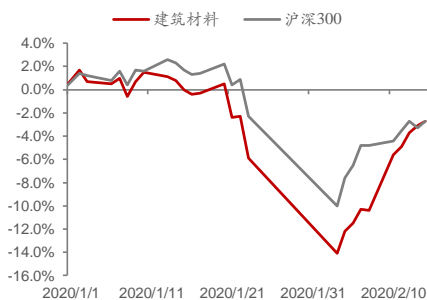
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
海螺水泥	52.82	5.63	6.54	6.04	5.37	9.38	8.08	8.75	9.84	0.50	买入
塔牌集团	11.58	1.45	1.47	1.74	1.34	7.99	7.88	6.66	8.64	5.71	增持
华新水泥	23.20	2.47	3.25	3.32	2.88	9.39	7.14	6.99	8.06	0.23	增持
中国巨石	10.20	0.68	0.59	0.69	0.84	15.0	17.29	14.78	12.14	-1.31	增持
中材科技	13.63	0.56	0.84	1.03	1.21	24.3	16.23	13.23	11.26	0.32	增持
北新建材	25.94	1.46	0.25	1.52	1.77	17.7	103.7	17.07	14.66	-1.25	增持
蒙娜丽莎	18.92	0.90	1.10	1.43	1.89	21.0	17.20	13.23	10.01	0.77	增持
亚士创能	24.40	0.30	0.67	1.06	1.59	81.3	36.42	23.02	15.35	0.30	增持
旗滨集团	5.23	0.45	0.49	0.52	0.50	11.6	10.67	10.06	10.46	1.20	增持
菲利华	24.58	0.48	0.61	0.84	1.13	51.2	40.30	29.26	21.75	1.49	增持

备注：股价取自2020年2月14日收盘价

基本状况

上市公司数	82
行业总市值(亿元)	9346
行业流通市值(亿元)	7737

行业-市场走势对比



相关报告

- 《短期需求承压，积极布局行业龙头》  
2020.02.09
- 《竣工持续回暖，水泥进入季节性旺季尾声》2020.01.05
- 《2020年度年度策略：拥抱成长和品牌建材龙头，坚守周期核心资产》  
2020.01.01

投资要点

■ 本周聚焦：

- 事件一：2月10日，习总书记在北京市调研指导疫情防控工作时指出，要加强经济运行调度，尽可能降低疫情对经济的影响，要积极推动企事业单位复工复产；2月14日，中央深改委第12次会议指出，基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。
- 事件二：中国建材工业规划研究院（隶属国资委）预计2月下旬少数疫情较弱地区建材企业将逐步复工复产，3月份全国建材企业将依次进入生产恢复期。乐观估计，5月份全国大部分地区（除目前疫情特别严重区域）建材行业能实现复工复产。基础医疗用特种玻璃、医用非金属矿需求快速提升。
- 事件三：工信部会同行业协会指导重点水泥企业有序复产。中国水泥协会印发《做好水泥生产企业复工复产的若干建议》的通知，“严防严控、保供给、稳价格、促发展”，积极启动复工复产。水泥是预防治疗设施建设的重要原材料，是地方经济稳定运行的重要经济实体。预计北方地区水泥市场需求至少要到3月中旬后恢复，但要提前做好复工复产的准备工作。南方地区水泥企业要按照地方政府要求，克服困难，积极启动复工复产。
- 结合新冠病毒疫情的发展态势，我们认为此次黑天鹅事件不影响建材行业的长期投资方向，主要影响短期的投资节奏。我们认为建材产业下游需求将主要在一季度受到影响。但由于本来一季度是需求淡季，整体影响不大。另外，需求只会迟到，并不会缺席。如果疫情没有快速有效控制，后续财政政策有望边际加码、货币政策有望渐进宽松。随着实体企业陆续复工，被抑制的需求有望于疫情过后赶工填补，并且前期压制越大，我们预计后续需求的释放力度会越强（特别是资金相对宽裕、信用风险较低的龙头企业，存在疫情得到控制后资产价格修复的机会）。从目前水泥、玻璃企业的出货量反馈看，复工尚未完全开始，预计大规模复工复产要等待疫情逐渐缓和、工人返程解除14天隔离观察后才会陆续铺开。水泥、玻璃等行业短期的库存虽然上升较快，但是价格表现普遍稳定。本周，建筑材料板块涨跌幅为8.63%，超额收益为7.2%。从短期和中长期来看，我们觉得当前建材板块的龙头仍具有配置价值。
- 投资策略：建材行业2020年的投资方向是拥抱成长（玻纤和石英玻璃）和品牌建材龙头（地产后周期B端品牌建材龙头，涂料、瓷砖、石膏板和防水材料等），坚守周期核心资产（水泥和玻璃的核心资产）。细分来看，玻纤行业与地产相关度较小，且主要需求并不在疫情重点区域，虽库存有所上升，但整体符合预期；水泥的需求会出现淡季更

淡的情况，一季度盈利会受影响，但水泥整体供给端调节空间较强，企业心态和诉求比较一致，应该是属于周期品里面最好的；地产后周期竣工环节包括玻璃和品牌建材，整体需求会后延，但不会消失；品牌建材更多的是集中度提升的逻辑，而且由于疫情影响，2020年B端将强于C端，细分品类龙头集中度持续提升的大趋势仍将推进，龙头企业自身的品牌、渠道竞争力有望被放大；新材料石英玻璃领域主要与半导体和军工行业相关，将受益于行业景气向上。

- **核心推荐玻纤行业龙头中国巨石和中材科技**（估值具有较高性价比，除玻纤和风电叶片外，锂电隔膜也边际向好）；**水泥板块，我们核心推荐海螺水泥、塔牌集团**，此外建议重点关注**华新水泥、天山股份、祁连山**的投资机会；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（**北新建材、三棵树、亚士创能、蒙娜丽莎、帝欧家居、东方雨虹**等）；**石英玻璃领域继续推荐菲利华和石英股份**（已获得东京电子半导体认证）；**玻璃领域核心推荐旗滨集团**。

- **行业观点：**

- **玻纤：建议积极配置玻纤行业龙头**

行业供需压力最大的时候已经过去，低端产品价格在本成本支撑下下行风险有限，近期主要企业库存呈缩减态势，我们判断 2019Q4 和 2020Q1 是玻纤价格底部区间，差异化竞争有望提升龙头企业盈利中枢。

1) 供给端：展望 20 年，19 年和 20 年的新增产能边际上会对 2020 年形成冲击，产能冲击最大为 28.4 万吨，同比增速最大为 3.5%；未来几年的产能投放在个位数增长；此次疫情对于玻纤行业供给端的影响是比较小的，因为玻璃纤维是连续生产行业，本来春节也是在正常生产的，不存在复工问题。但是需要注意的是，原材料端会由于物流的影响受到一定影响，虽然主要企业还是有一些物资备货，但是疫情升级之后部分物资供应商的复工的情况需要继续观察。

2) 需求端：我们判断 20 年需求不会比 19 年差，但幅度上有待确认，或存结构性亮点（汽车库存下降、产量降幅收窄；风电需求持续向好；国内建筑建材需求跟基建相关度更高；电子纱需求稳中有升）。待 2020Q2 旺季来临之后，价格有望稳中回升。国内外的需求比例大约是 6:4，国内的需求受到下游制品企业延迟复工影响会受抑制；由于 WHO 并没有对中国实施贸易限制，海外的需求并没有受到大的影响，另外由于整个物流的影响，整体的库存会有所上升，后续价格上涨的节奏会受影响。我们整体判断 2 月下旬开始到 3 月份疫情稳定之后会有所好转，玻纤市场供求关系的大格局并没有发生根本性变化。

3) 龙头企业持续推行差异化竞争，中高端占比均接近 60%，技术、资质和客户壁垒更高，龙头企业的定价权更强，有望进一步提升盈利中枢。

**中国巨石：**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；锂电隔膜有望带来边际增量。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) 锂电隔膜近期在主要客户的市占率也有比较明显的提升，有望贡献业绩增量。

- **水泥：核心推荐海螺水泥、塔牌集团**，此外建议重点关注**华新水泥、天山股份、祁连山**的投资机会

需求端：短期一季度需求会出现淡季更淡的情况，但水泥整体供给端调节空间最强（产能弹性，不可库存），企业心态和诉求比较一致，

是周期品里面最好的；另外在今年基建需求托底的支撑下，水泥后续将有较高的弹性。我们认为在房地产新开工有韧性、施工有增长，以及基建托底的支撑下，2020年的水泥需求量有望实现1%的同比增长。

**供给端：**各疫情较轻地区政府已开始呼吁砂、石、水泥、混凝土等用料企业优先复工复产。海螺集团、中国建材等龙头企业已率先启动复工复产。展望2020年有望投产的熟料产能，预计接近4000万吨左右；由于产能置换的存在，若仅考虑净新增的产能，大约在1000万吨左右。整体来看，我们认为2020年的整体供给格局依然比较稳定；但是，分区域看，部分地区的供给压力将会在2020年下半年开始逐步显现。

**价格：**本周全国水泥市场价格继续回落，跌幅为0.8%。价格下调地区，主要是江苏、浙江、上海、安徽、河南和湖南等部分地区，幅度50-60元/吨。

公司层面，我们建议重点关注**海螺水泥、塔牌集团**，此外重点关注**华新水泥、天山股份、祁连山**的投资机会。海螺水泥：目前已经进入净资产累积推升市值的过程，且市场低估了公司盈利能力的稳定性和扣除净现金后的未来现金流回报价值，况且公司手握的大量现金能够帮助公司在下一轮行业下行期中进行并购扩张；塔牌集团：短期看，市场低估了公司在高基数下2020H1的盈利能力。长期看，基于公司的成本领先优势和区位优势，公司盈利能力的稳定性较高。目前来看，除第二条万吨线外公司无重大资本开支项目因而高分红有望维持，市场低估了公司未来潜在现金流回报的收益。

#### ■ **品牌建材：重点关注北新建材、蒙娜丽莎和亚士创能**

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。

2019年最后几个月竣工数据同比增速为正，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20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，19年的样板间新增较多，都将在20年释放，渠道的布局叠加上滕县产能的释放，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20/21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、万科等大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。

#### ■ **新材料：重点关注菲利华、石英股份**

石英耗材龙头精选高端赛道（半导体、军工和光纤领域），军工需求持续景气向上，半导体需求有望底部回暖，公司进行的定增/可转债陆



续落地，产能扩张奠定成长基础，核心技术壁垒构筑强大护城河。持续建议重点关注**菲利华**和**石英股份**（半导体领域完成东京电子认证，有望进一步打开市场空间）。

■ **玻璃：竣工需求仅为抑制而非消散，盈利有韧性**

2019年下半年竣工需求显著转暖（8-11月同比转正），玻璃库存在下半年有明显下行趋势。春节是行业传统淡季，一月末价格（1657元）和库存（行业库存4187万重箱）均符合预期。竣工需求仅为抑制而非消散，我们对疫情结束后竣工端的需求亦不悲观。我们预计2020年玻璃，节奏预计前强后弱。需求端，2020年受益施工和竣工回暖，整体地产对玻璃的需求形成正向小幅拉动，预计同比2019年增长2~3%；供给端，我们测算2020年的产能净新增预计约2880吨，边际影响占总体的3%左右，整体依然可以维持供需平衡的格局。从节奏投放上，基于目前行业较好的盈利格局，能延缓冷修的产线将尽可能延缓冷修，而希望冷修复产或者新投产的产线都将竭尽所能尽早投产，因此供给端的释放节奏可能上半年会偏快，这一定程度上会抑制玻璃的单位盈利水平。但从全年来看，玻璃产能依然处于行业冷修高峰期，一旦行业盈利回落，企业进入冷修的节奏将会加快，平缓盈利下行幅度和速度。建议重点关注**旗滨集团**。

■ **风险提示：**

- 宏观经济下行的风险；疫情导致需求大幅低于预期；限产放松、新增产能风险；2B端企业资金周转不畅的风险。

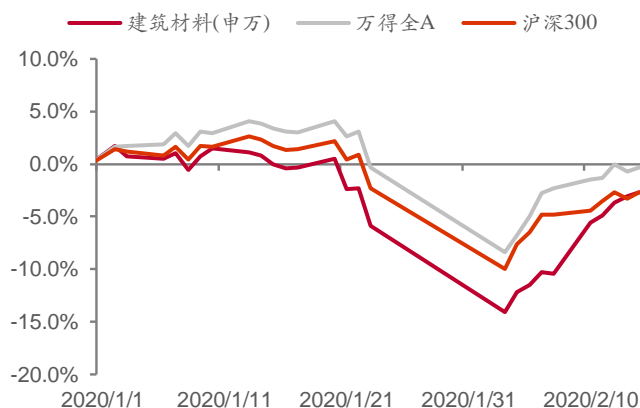
## 内容目录

本周行情回顾 .....	- 6 -
水泥行业本周跟踪 .....	- 7 -
玻璃行业本周跟踪 .....	- 15 -
玻纤行业本周跟踪 .....	- 18 -
重要事件 .....	- 22 -
风险提示 .....	- 23 -

## 本周行情回顾

- 本周(2020/2/9-2020/2/16)建筑材料板块涨跌幅为 8.63%，沪深 300 指数涨跌幅为 2.25%，超额收益为 7.2%。
- 个股方面，在中泰建材重点覆盖公司中，赛特新材、坚朗五金、金晶科技、冀东水泥、石英股份位列涨幅榜前五，三圣股份、再升科技、凯伦股份、永高股份、鲁阳节能位列涨幅榜后五。

### 图表 1: 2020 年建筑材料行业市场表现



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(%)
688398.SH	赛特新材	74.98	210.86	202.23	210.86
002791.SZ	坚朗五金	50.34	28.42	19.79	65.10
600586.SH	金晶科技	2.99	21.05	12.42	3.82
000401.SZ	冀东水泥	17.12	19.72	11.09	0.65
603688.SH	石英股份	26.25	17.71	9.08	39.63

来源: WIND、中泰证券研究所

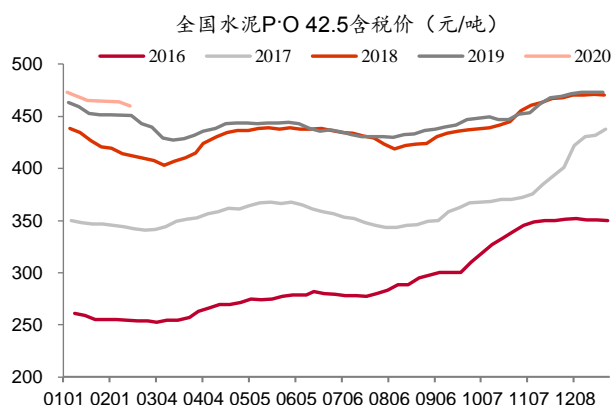
### 图表 3: 本周各行业板块涨跌幅及估值

行业	涨跌幅	PB	PE(TTM)	ROE
有色金属	10.1%	2.26	210.9	1.1%
<b>建材</b>	<b>8.9%</b>	<b>2.23</b>	<b>12.8</b>	<b>17.4%</b>
农林牧渔	8.1%	3.78	41.5	9.1%
房地产	7.7%	1.37	9.5	14.4%
电子元器件	5.1%	4.86	84.3	5.8%
煤炭	3.7%	0.93	8.1	11.5%
机械	3.7%	2.24	47.6	4.7%
汽车	3.1%	1.64	27.2	6.0%
钢铁	3.1%	0.94	9.9	9.5%
建筑	2.9%	0.97	8.7	11.2%
计算机	2.8%	4.66	115.5	4.0%
基础化工	2.4%	2.12	29.2	7.3%
电力设备	2.3%	2.30	48.1	4.8%
家电	1.6%	3.22	20.5	15.7%
综合	1.4%	1.40	116.7	1.2%
非银行金融	1.3%	1.82	15.7	11.6%
银行	0.9%	0.77	6.2	12.4%
通信	0.8%	3.39	99.8	3.4%
食品饮料	0.8%	6.30	30.9	20.4%
商贸零售	0.7%	1.34	22.4	6.0%
石油石化	0.6%	0.96	18.9	5.1%
国防军工	0.6%	2.77	91.0	3.0%
轻工制造	0.2%	2.48	30.2	8.2%
交通运输	0.2%	1.40	17.7	7.9%
餐饮旅游	-0.6%	4.23	41.6	10.2%
电力及公用事业	-0.9%	1.47	20.6	7.1%
传媒	-1.7%	2.51	亏损	亏损
医药	-2.1%	4.16	45.1	9.2%
纺织服装	-3.2%	1.73	30.4	5.7%

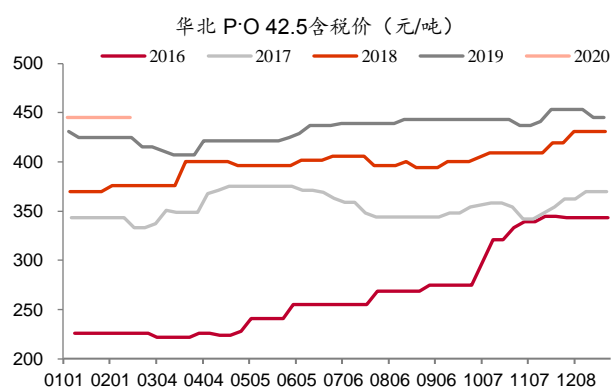
来源: WIND、中泰证券研究所; 备注: 中信一级行业

## 水泥行业本周跟踪

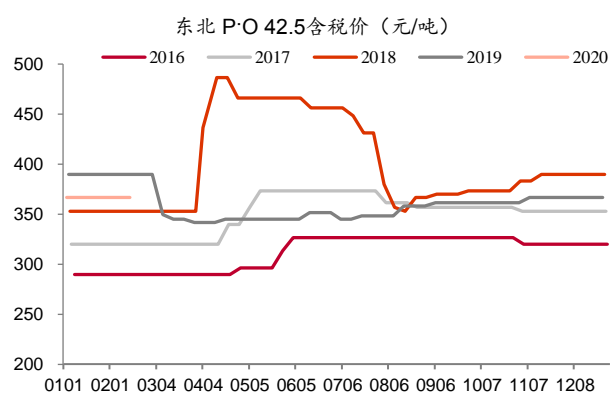
- **价格方面：**本周全国水泥市场价格继续回落，跌幅为 0.8%。价格下调地区，主要是江苏、浙江、上海、安徽、河南和湖南等部分地区，幅度 50-60 元/吨。2 月中旬，国内水泥市场需求仍处于淡季期间，因叠加疫情管控影响，下游市场需求启动延迟，市场成交基本维持停滞状态。长三角地区个别龙头企业价格率先下调，早于市场预期，主因库位较高，欲通过价格策略，以期向中转库和经销商转移库存，但因下游工程需求未启动，中转库拿货意愿不强，未成功。维持前期预期不变，市场需求实际启动预计在 2 月底或 3 月初，届时企业为打开市场销量，各地水泥价格或将出现普遍下调；**华东地区水泥价格出现下调。**江苏苏锡常地区个别企业水泥报价下调 50 元/吨，主因早前熟料价格大幅下调，为平衡价差，以及期望能刺激经销商备货，率先下调价格，南方、金峰和天山等其他企业后续陆续跟进调，受疫情管控影响，下游需求未能启动，企业发货非常有限，有的企业甚至零出货。南京及镇江地区价格暂稳，春节前个别企业报价下调后，节后其他企业陆续跟进调整，预计后期随着市场启动，报价将会再次回落；**浙江杭州、绍兴和甬温台等地区个别企业水泥价格下调 60 元/吨**，受突发疫情影响，生产基地水泥和熟料库存不断上升，而中转库和下游门店基本都是空库状态，为了向下游转移库存，龙头企业水泥价格下调幅度较大，以期刺激中转库、经销商进行囤货，缓解库存压力。其他浙江本地企业预计下周将会陆续跟进下调价格。目前工程和搅拌站均处在停工状态，水泥需求比较清淡，仅有少许袋装发货。目前，政府已经开始呼吁重点工程先行复工，后期具体恢复情况待跟踪；**上海地区主导企业公布低等级水泥价格下调 70 元/吨**，因春节前价格偏高，且未进行下调，节后价格做修正调整；高等级价格暂稳，待市场明朗后也将会做出回落调整。安徽龙头企业为转移生产基地高库存，率先下调价格，以此向中转库转移库存，但受疫情管控影响，下游工程和搅拌站尚未复工，水泥需求清淡，中转库拿货意愿不强。
- **库容比方面：**截至 2020 年 2 月 14 日，全国水泥库容比环比上周上升 4.3%。华东地区库容比环比上周上升 7.7%，中南地区库容比环比上周上升 7.0%，西南地区库容比环比上周上升 10.9%，东北、西北和华北地区库容比环比无变化。截至目前，西南地区库容比最高，为 74%，中南地区最低，为 68%。
- **出货率方面：**截至 2020 年 2 月 14 日，全国水泥出货率 3.96%。其中，华南、华东和西南地区水泥出货率分别为 10.0%、6.50%和 5.50%。

**图表 4: 全国水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


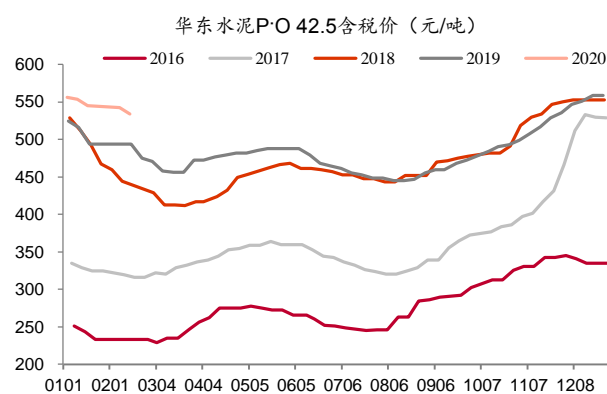
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 5: 华北水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


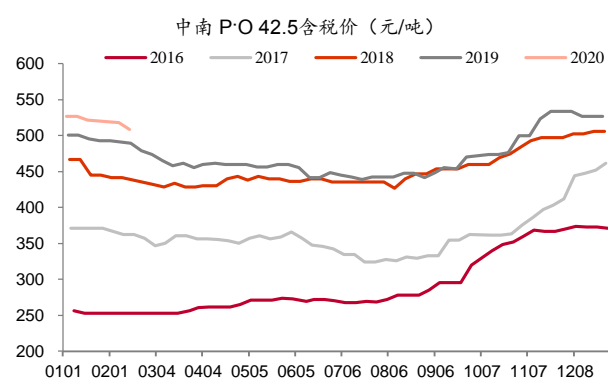
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 6: 东北水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


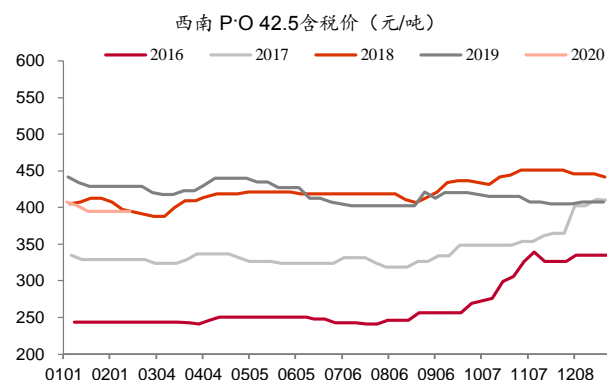
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 7: 华东水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

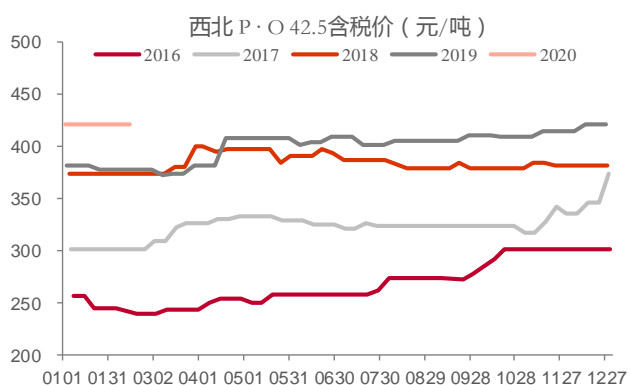
**图表 8: 中南水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

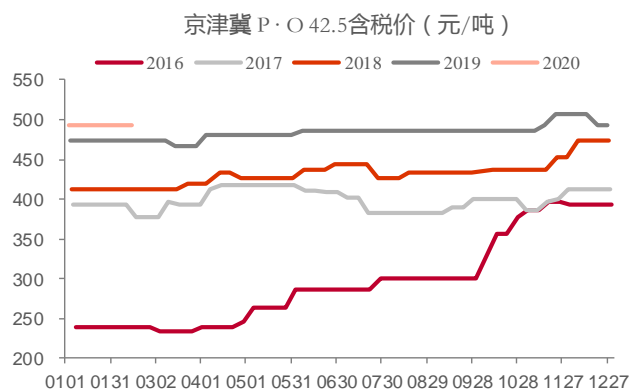
**图表 9: 西南水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

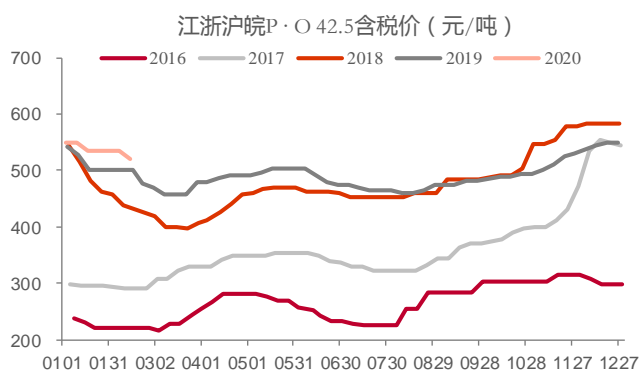


**图表 10: 西北水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


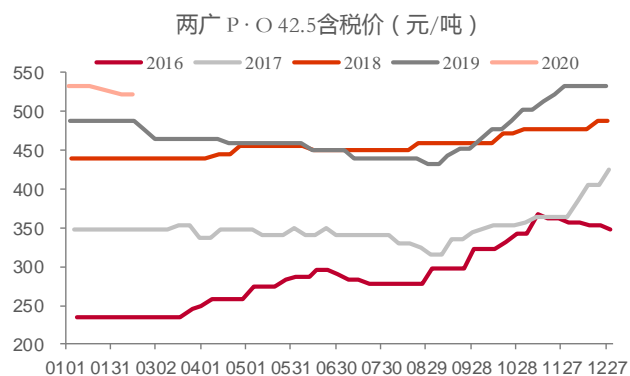
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 11: 京津冀水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


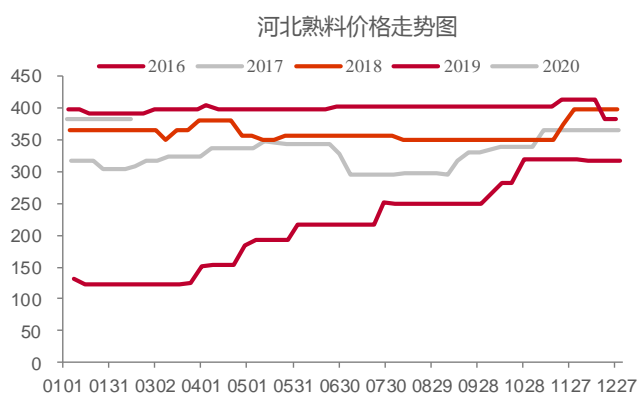
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 12: 江浙沪皖 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


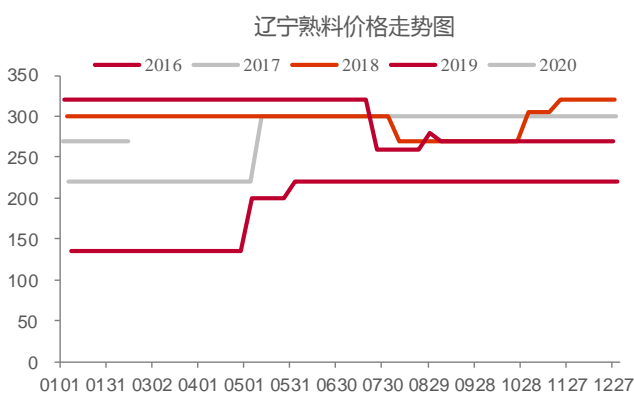
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 13: 两广水泥 P·O 42.5 含税价 (元/吨)**


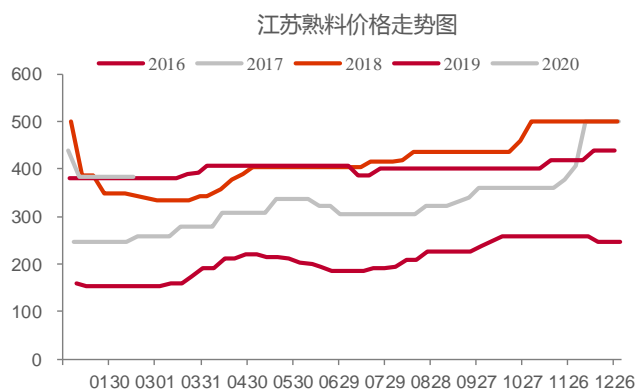
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 14: 河北熟料价格 (元/吨)**


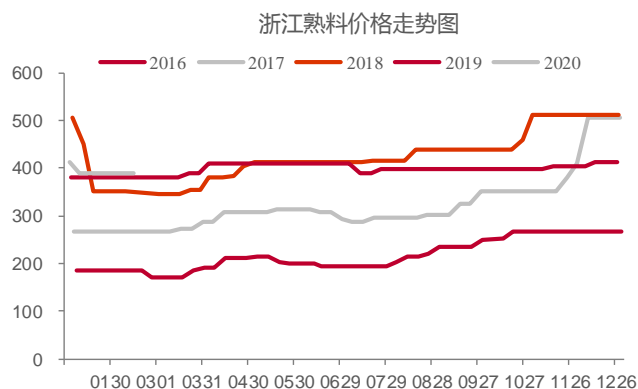
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 15: 辽宁熟料价格 (元/吨)**


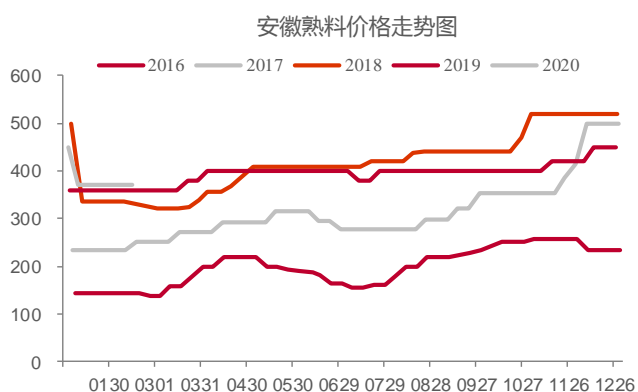
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 16: 江苏熟料价格 (元/吨)**


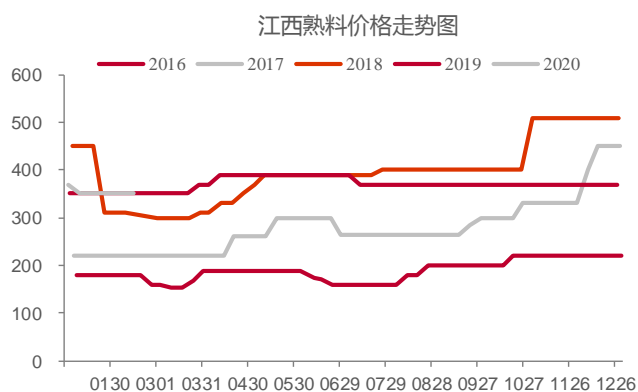
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 17: 浙江熟料价格 (元/吨)**


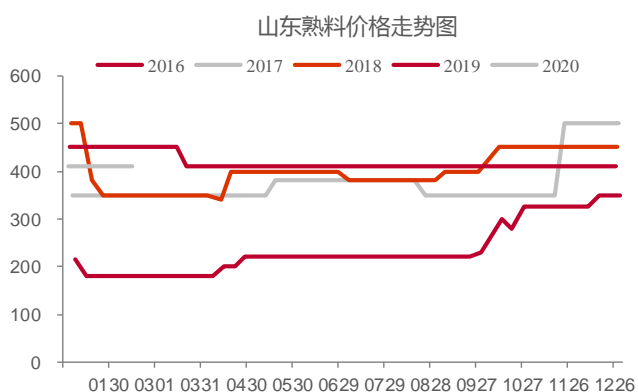
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 18: 安徽熟料价格 (元/吨)**


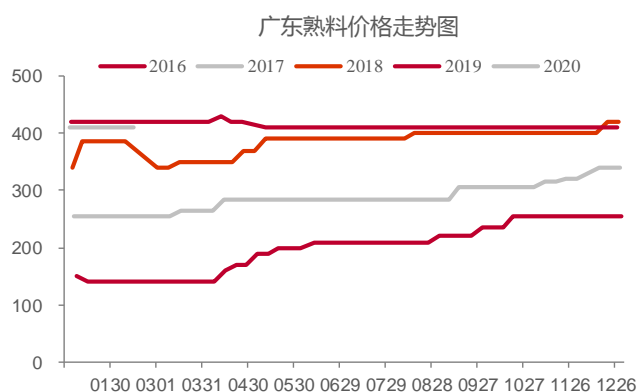
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 19: 江西熟料价格 (元/吨)**


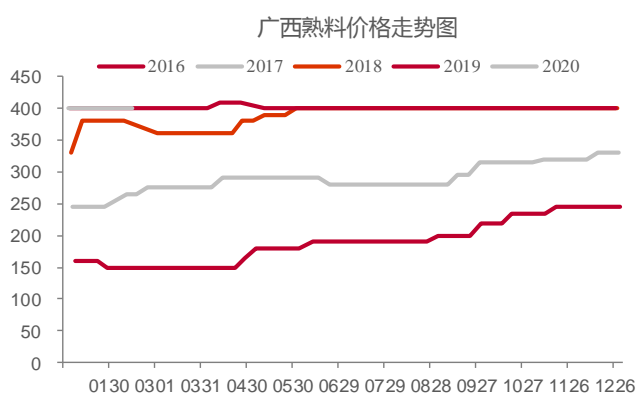
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 20: 山东熟料价格 (元/吨)**


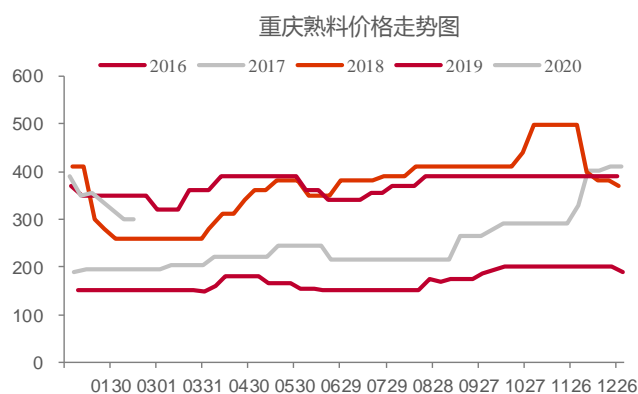
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 21: 广东熟料价格 (元/吨)**


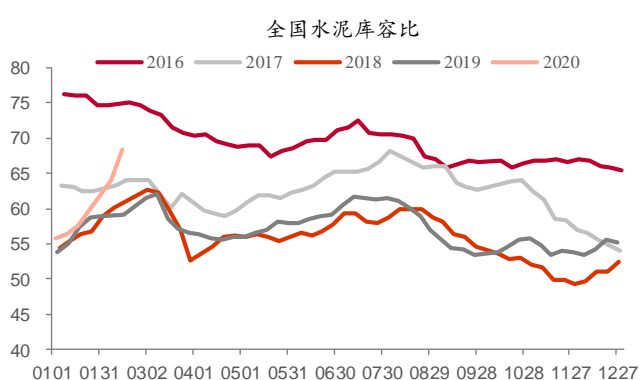
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 22: 广西熟料价格 (元/吨)**


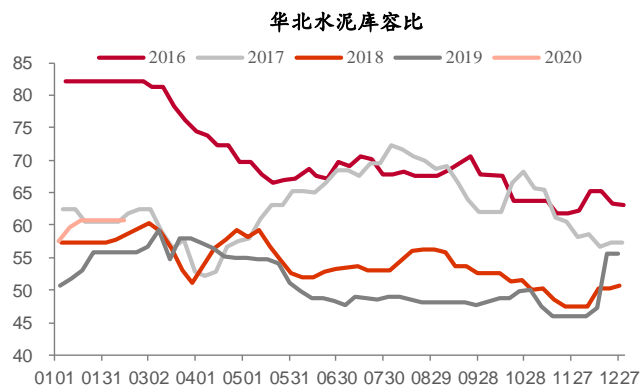
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 23: 重庆熟料价格 (元/吨)**


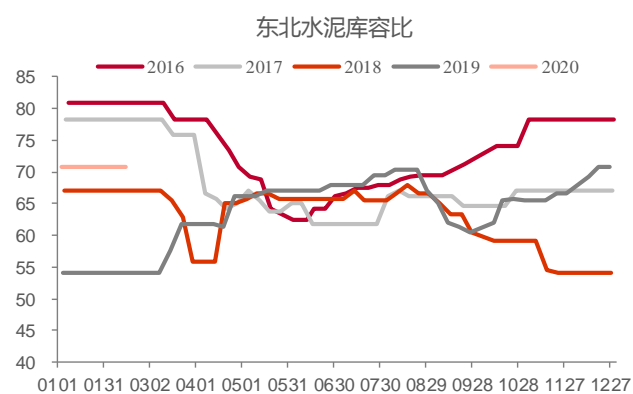
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 24: 全国水泥库容比 (%)**


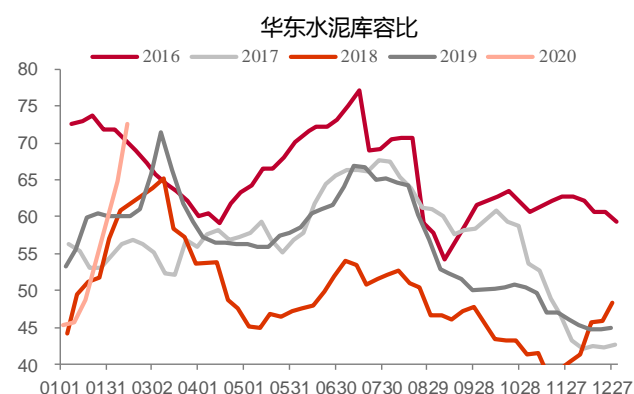
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 25: 华北水泥库容比 (%)**


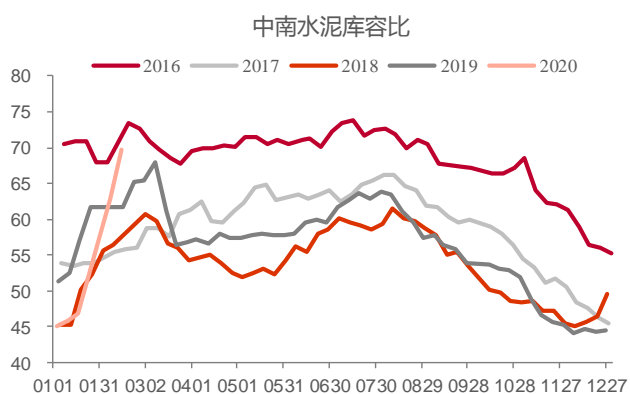
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 26: 东北水泥库容比 (%)**


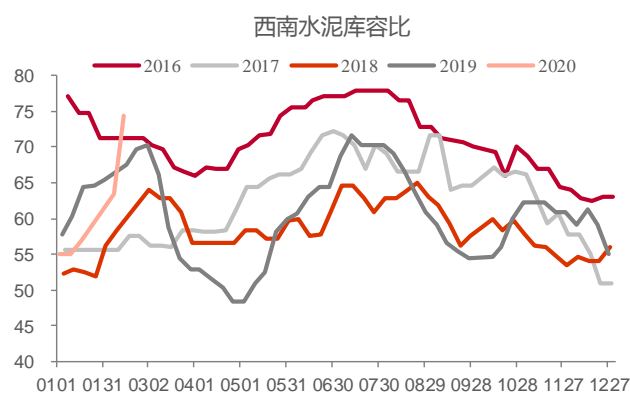
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 27: 华东水泥库容比 (%)**


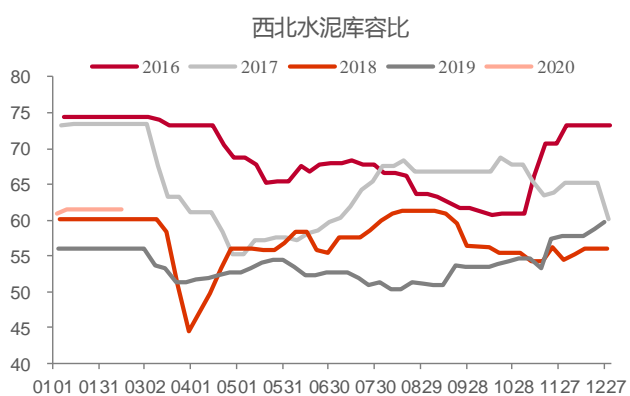
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 28: 中南水泥库容比 (%)**


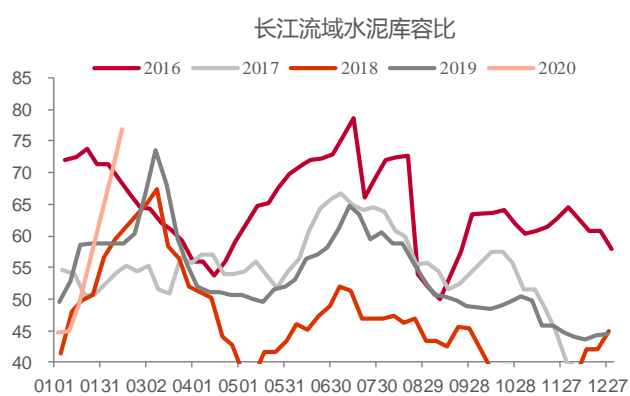
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 29: 西南水泥库容比 (%)**


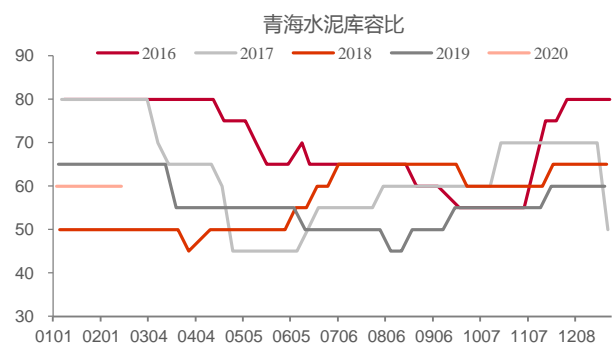
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 30: 西北水泥库容比 (%)**


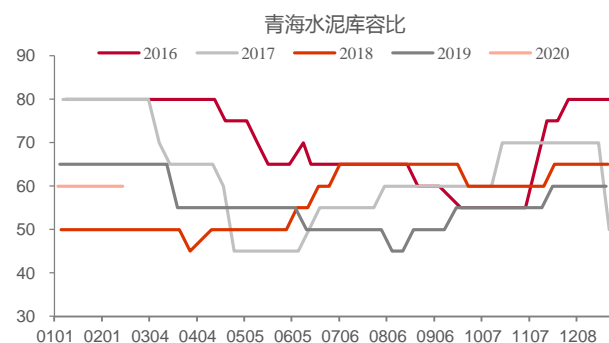
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 31: 长江流域水泥库容比 (%)**


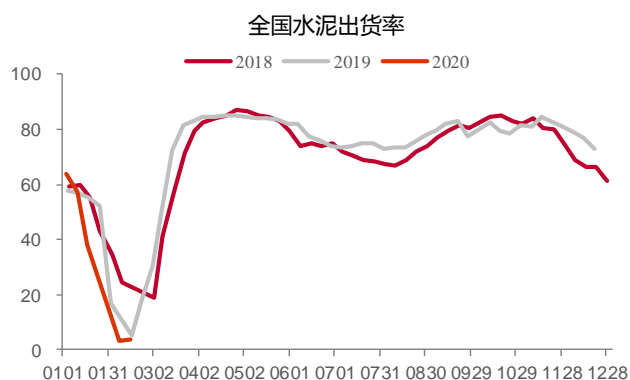
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 32: 青海水泥库容比 (%)**


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 33: 甘肃水泥库容比 (%)**


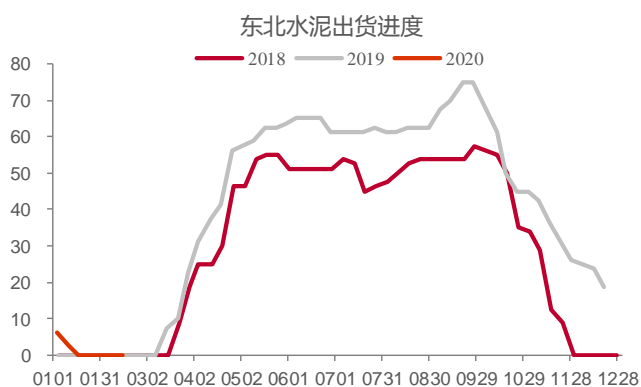
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 35: 全国水泥出货率 (%)**


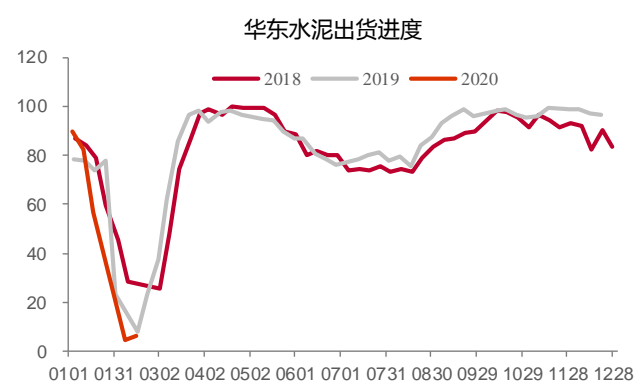
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 36: 京津冀水泥出货率 (%)**

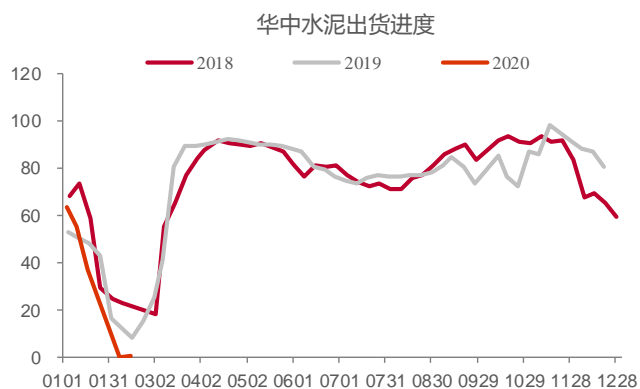

来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 37: 东北水泥出货率 (%)**


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 38: 华东水泥出货率 (%)**


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 39: 华中水泥出货率 (%)**


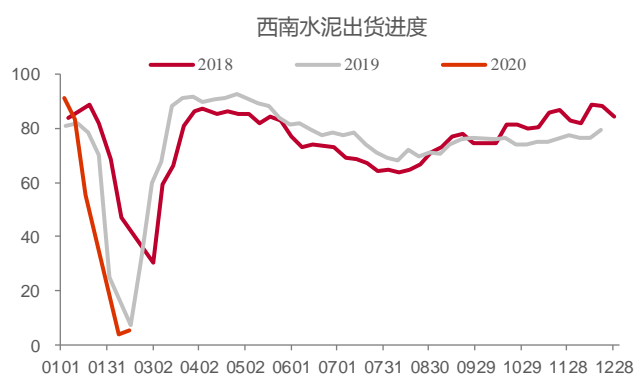
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

**图表 40: 华南水泥出货率 (%)**


来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

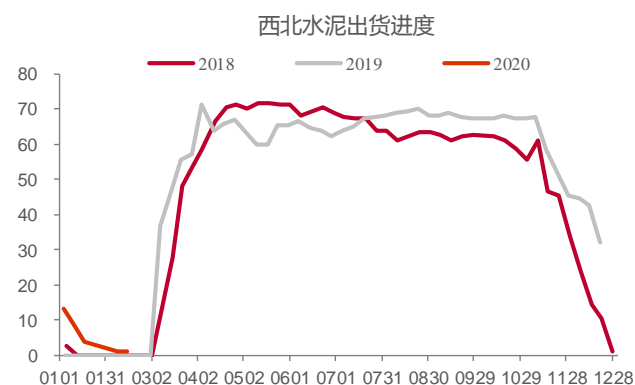


图表 41: 西南水泥出货率 (%)



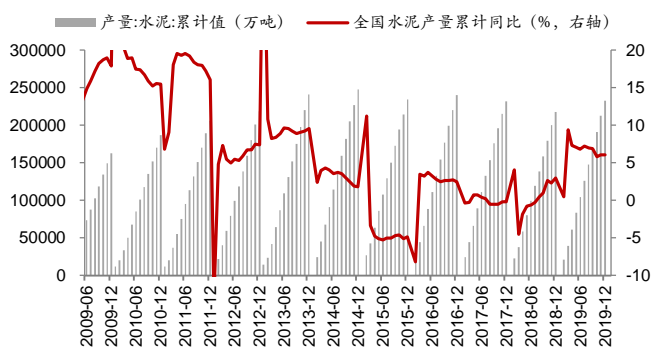
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 42: 西北水泥出货率 (%)



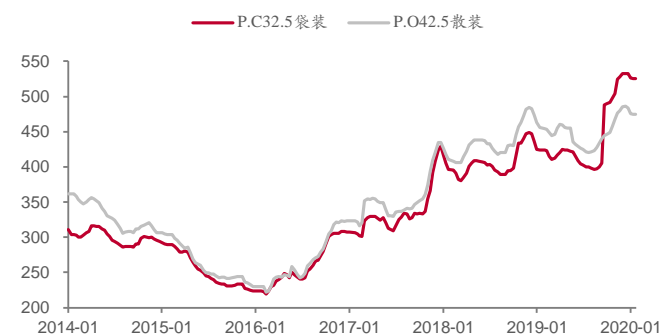
来源: 数字水泥网、中泰证券研究所

图表 44: 全国水泥产量及同比增速



来源: 国家统计局、中泰证券研究所

图表 45: 全国水泥价格走势(元/吨)

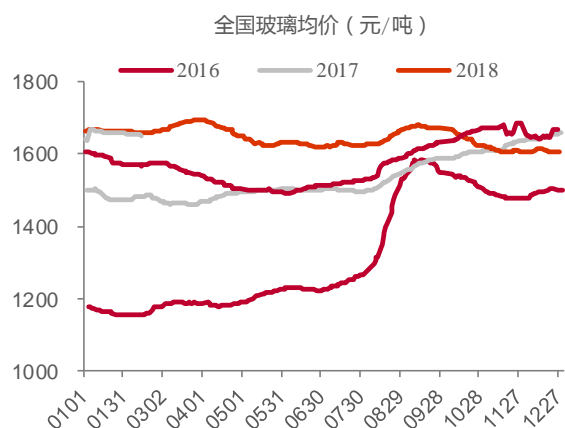


来源: 国家统计局、中泰证券研究所

## 玻璃行业本周跟踪

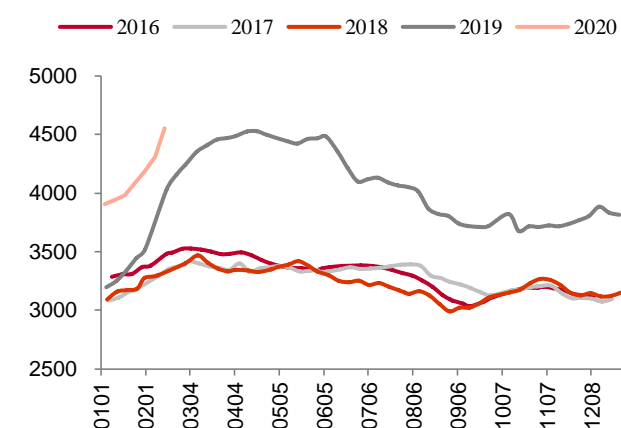
- **基本面分析:** 本周玻璃现货市场总体走势基本符合预期, 生产企业出库情况环比变化不大, 市场价格僵持为主。受到突发事件的影响, 各个地区房地产企业复工普遍延后, 玻璃下游的深加工企业复工率也偏低, 预计下旬将会有所好转。同时近期长途公路运输也受到一定的限制, 对生产企业出库有一定的影响。目前生产企业基本以做好仓储和原材料补充等工作为主, 销售进度相对缓慢。同时部分前期计划冷修停产和复产的生产线也顺时延后。
- **指数和价格方面:** 2020年2月14日中国玻璃综合指数 1168.26 点, 环比上周涨跌幅为-2.35 点, 同比去年同期上涨 47.46 点; 中国玻璃价格指数 1204.98 点, 环比上周涨跌幅为-1.78 点, 同比去年同期上涨 61.13 点; 中国玻璃信心指数 1021.36 点, 环比上周涨跌幅为-4.63 点, 同比去年同期涨跌幅为-7.26 点。本周末全国建筑用白玻平均价格 1652 元, 环比上周涨跌幅为-2 元, 同比去年涨跌幅为 83 元。
- **产能利用率方面:** 周末玻璃产能利用率为 68.69%, 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨 0.01%; 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 81.56%, 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-0.58%。在产玻璃产能 92772 万重箱, 环比上周增加 0 万重箱, 同比去年增加 1722 万重箱。**库存方面:** 周末行业库存 4551 万重箱, 环比上周增加 246 万重箱, 同比去年增加 521 万重箱。周末库存天数 17.91 天, 环比上周增加 0.97 天, 同比增加 1.75 天。
- **后市研判:** 本周玻璃现货市场总体走势不佳, 同比去年生产企业出库有比较大的减少, 库存增加幅度很大, 对后期现货价格走势压力明显。同今年一月初相对乐观的看法比较, 目前状况影响因素主要是突发事件以及下游市场需求的延后所致。一月中旬之后生产企业库存累积的速度加快, 以及春节假期之后下游启动不及预期造成贸易商补库存延后, 积极性降低。目前终端市场尚未完全启动, 生产企业价格调整的意愿不强, 以组织好生产和安排好仓储为主。预计后期随着终端市场需求的逐步启动, 将会逐步恢复正常的营销速度。

**图表 46: 全国玻璃均价 (元/吨)**



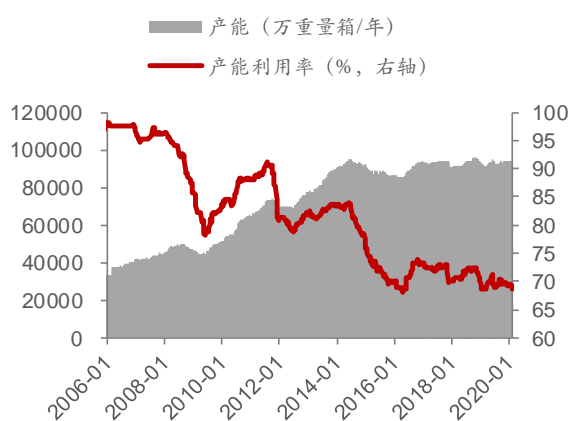
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 47: 全国玻璃库存变动走势图 (万重量箱)**



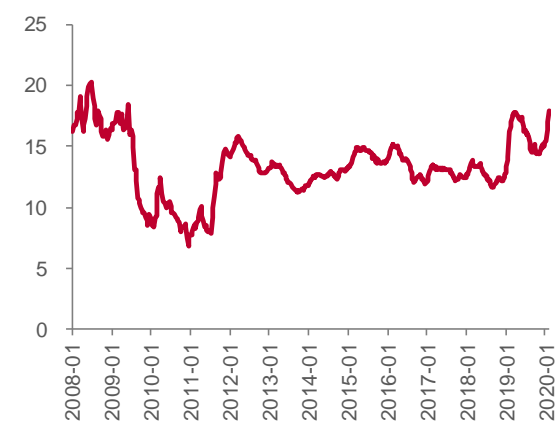
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 48: 全国玻璃产能及产能利用率**



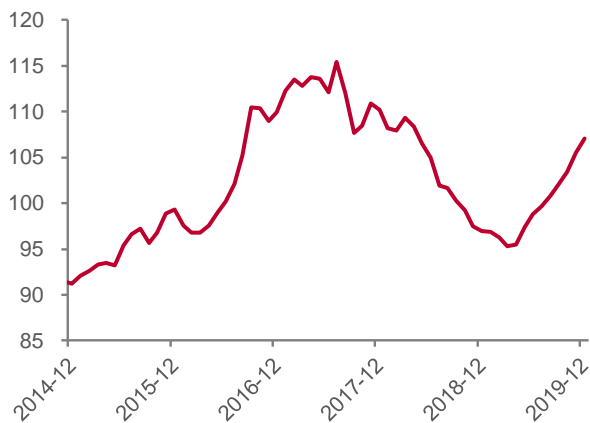
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 49: 全国玻璃库存天数 (天)**



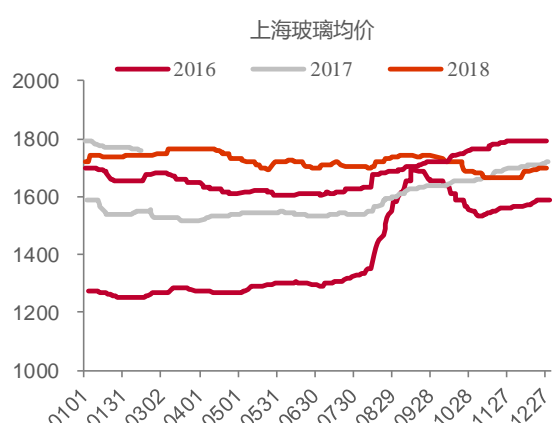
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 50: PPI 当月同比: 玻璃制造业**



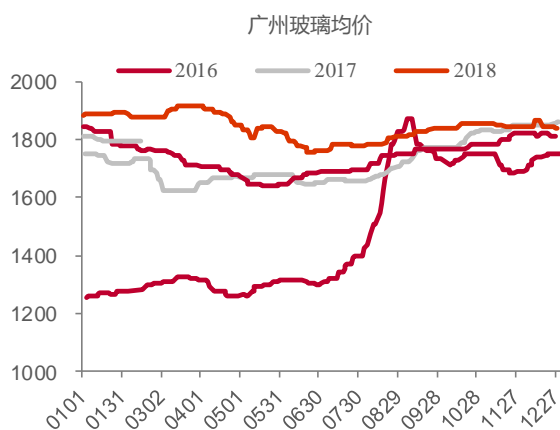
来源: 国家统计局、中泰证券研究所; 备注: 上年同月=100

**图表 51: 上海平板玻璃均价 (元/吨)**



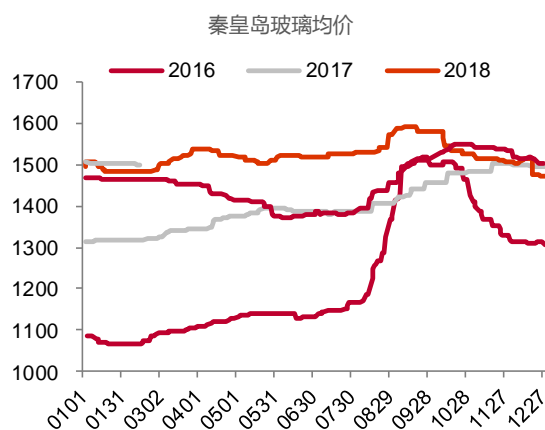
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 52: 广州平板玻璃均价 (元/吨)**



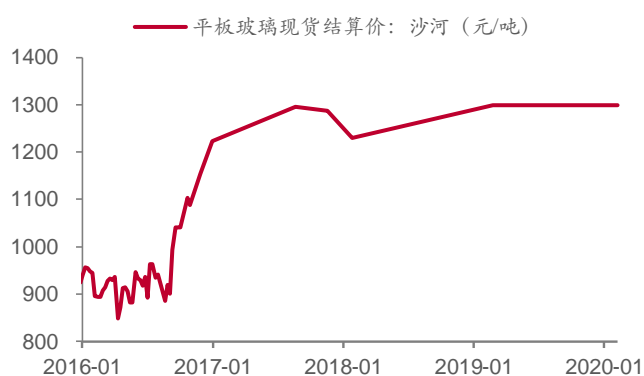
来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 53: 秦皇岛平板玻璃均价 (元/吨)**



来源: 玻璃期货网、中泰证券研究所

**图表 54: 平板玻璃现货结算价 (元/吨, 沙河)**



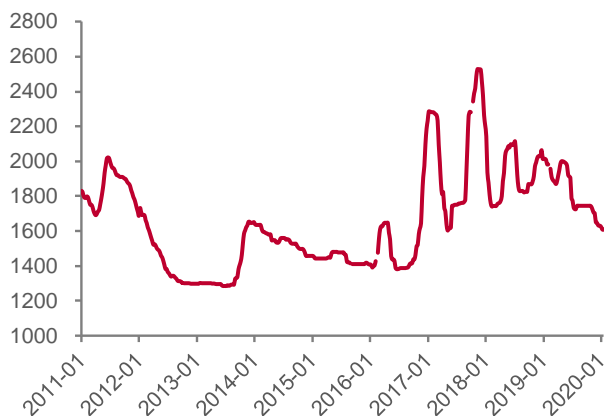
来源: 渤海商品交易所、中泰证券研究所

**图表 55: 华北石油焦价格 (元/吨)**



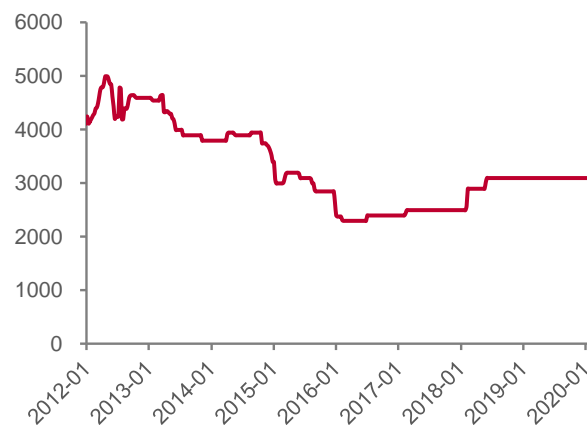
来源: WIND、中泰证券研究所

**图表 56: 全国重质纯碱市场价 (元/吨)**



来源: WIND、中泰证券研究所

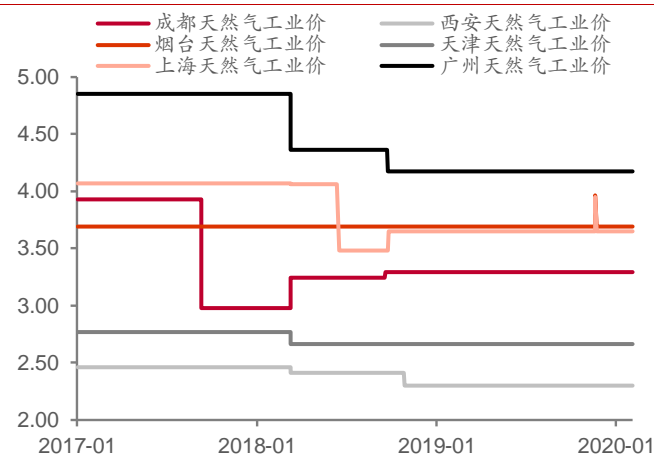
**图表 57: 华东重油价格 (元/吨)**



来源: WIND、中泰证券研究所

**图表 58: 神木煤 (6500 大卡) 坑口价 (元/吨)**


来源: WIND、中泰证券研究所

**图表 59: 主要城市工业天然气价 (元/立方米)**


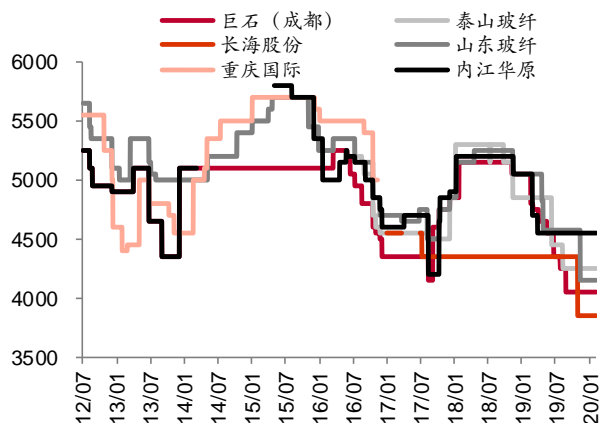
来源: WIND、中泰证券研究所

## 玻纤行业本周跟踪

- **无碱纱市场:** 无碱碱池窑粗纱市场本周仍淡稳运行, 成交五明显起色。近期, 国内玻纤市场下游需求暂无明显好转, 下游加工企业开工延期, 交通运输方面尚未恢复, 多数区域走货受限, 各主要池窑企业库存延续增加趋势。月初, 中国巨石成都基地 14 万吨玻纤产线停产, 短线或对供应压力有所缓解, 现阶段, 下游提货量有限, 多数厂家库存增加较明显, 消库为当前主要目的, 各型号价格暂无调整, 但龙头企业价格调整动态仍值得关注。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报价较高, 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。
- **电子纱市场:** 电子纱市场本周价格维持较平稳趋势, 电子纱市场虽前期走货平稳, 但现阶段市场交投一般, 加之节前部分下游少量备货, 供应面平稳下, 需求端仍为主要影响因素, 同时, 短期供需关系恢复尚需时间。现阶段电子纱 G75 市场价格实际成交维持 8000-8100 元/吨不等, 部分中高端产品价格较高。下游电子布主流报价 3.3-3.5 元/米不等。

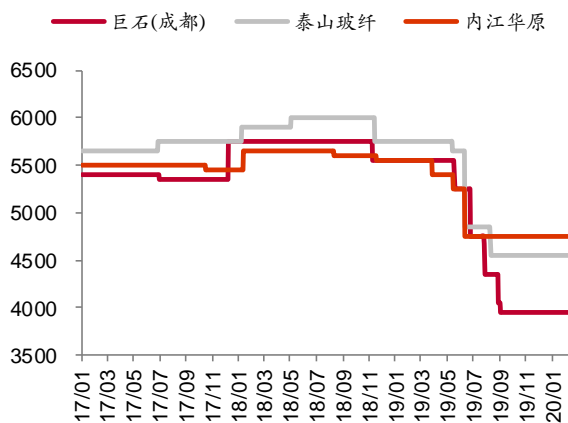
**图表 60: 无碱 2400 号缠绕直接纱价格 (元/吨)**
**图表 61: 无碱 2400 号喷射纱价格 (元/吨)**





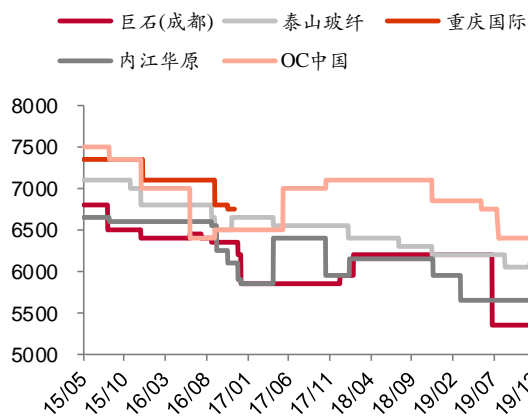
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 64: 无碱 2400 号采光瓦用合股纱 (元/吨)**



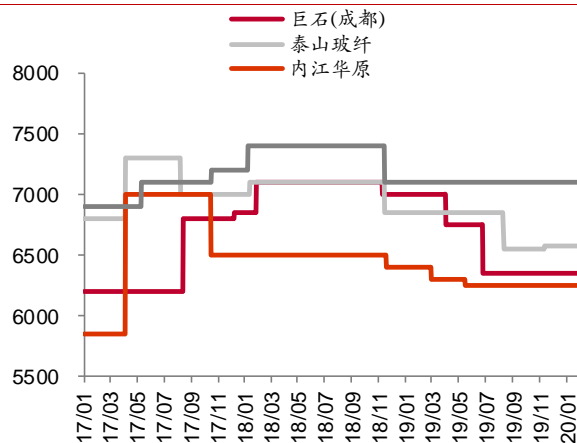
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 64: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格 (元/吨)**



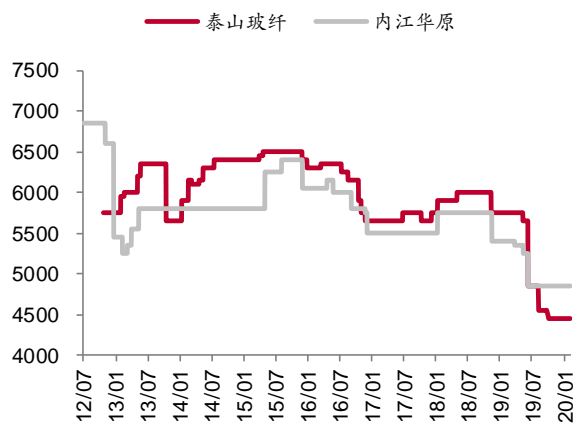
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 66: OC 中国高模量纱、风电纱、工程塑料增强短切纱(4mm)价格 (元/吨)**



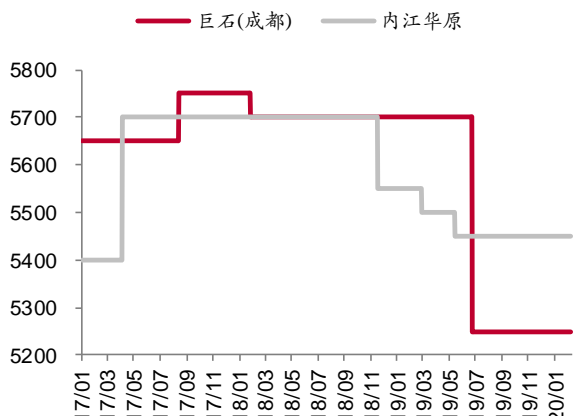
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 65: 无碱 2400 号毡用合股纱价格 (元/吨)**



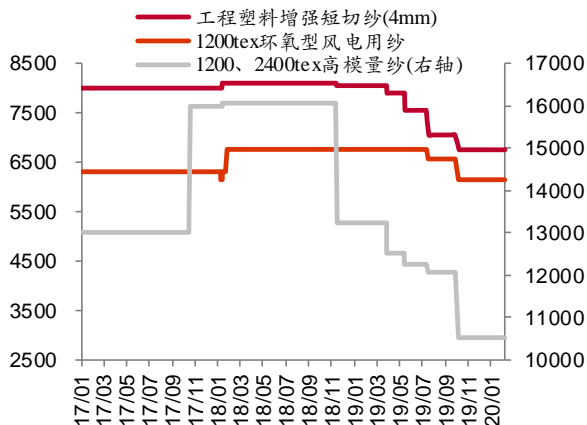
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 65: 无碱 2400 号工程塑料合股纱 (元/吨)**

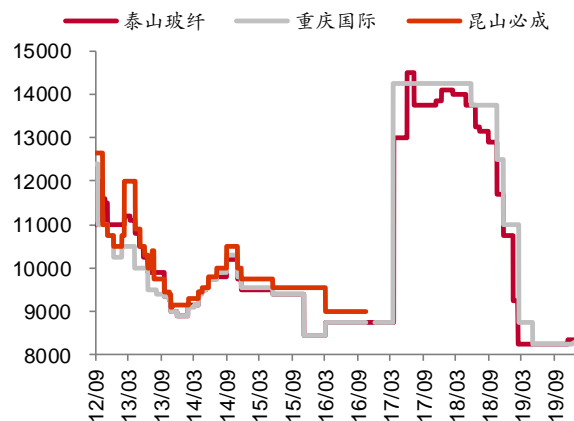


来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 67: 电子纱 G75 (单股) 价格 (元/吨)**

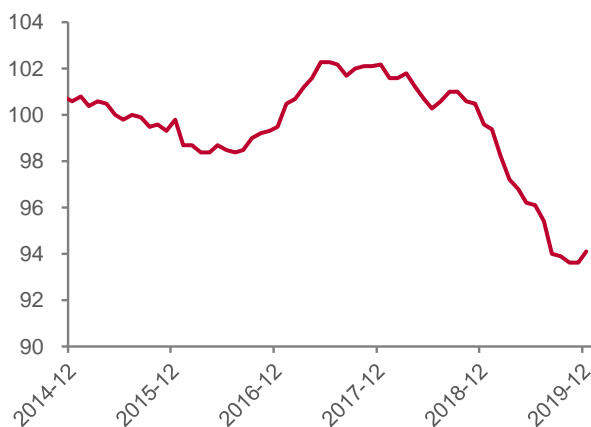


来源：卓创资讯、中泰证券研究所



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

**图表 68: PPI 当月同比: 玻纤制造业**



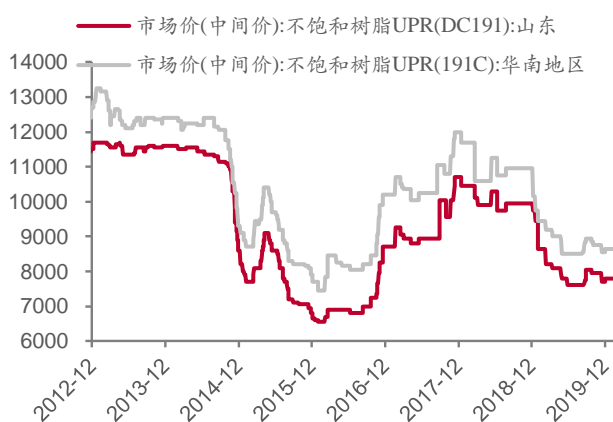
来源：WIND、中泰证券研究所；备注：上年同月=100

**图表 69: 铂铑合金价格**



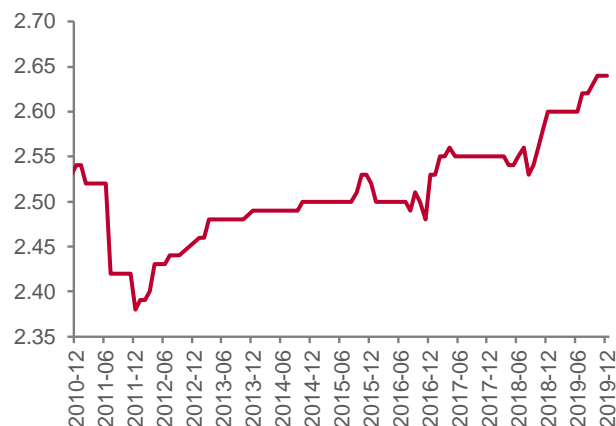
来源：WIND、中泰证券研究所

**图表 70: 不饱和树脂价格 (元/吨)**



来源：WIND、中泰证券研究所

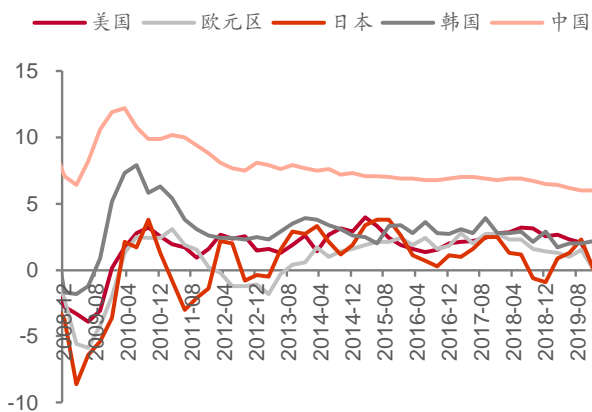
**图表 71: 36 城市管道天然气价格 (元/立方米)**



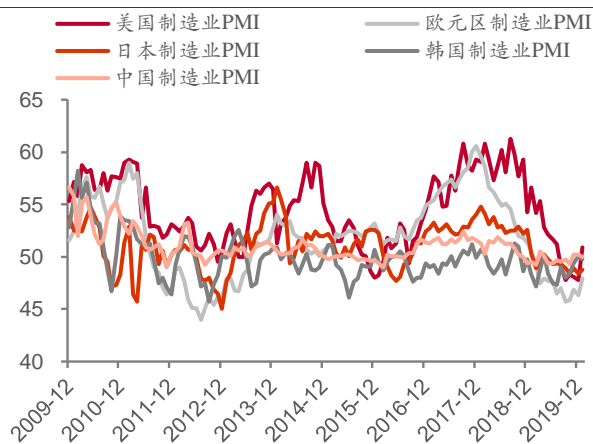
来源：WIND、中泰证券研究所

**图表 72: 全球主要经济体 GDP 同比增速(%)**

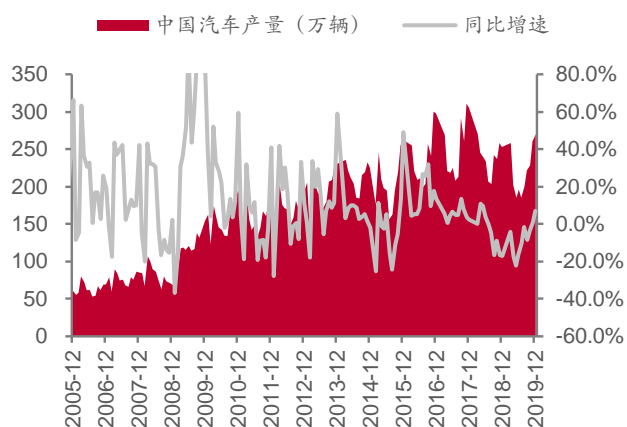
**图表 73: 全球主要经济体制造业 PMI**



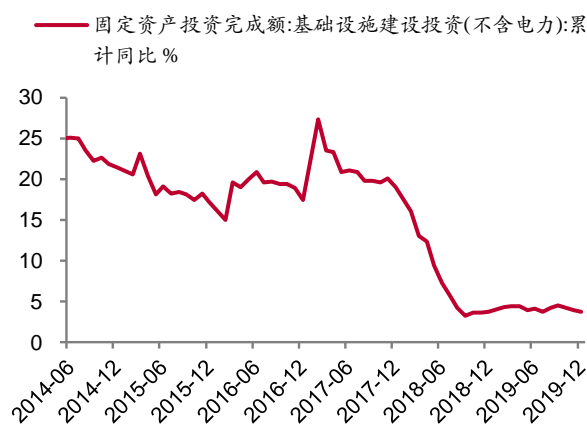
来源: WIND、中泰证券研究所



来源: WIND、中泰证券研究所

**图表 74: 中国汽车当月产量及同比增速**


来源: WIND、中泰证券研究所

**图表 75: 2019 年基建投资累计同比增速 3.8%**


来源: WIND、中泰证券研究所

## 重要事件

### 宏观与行业新闻

- **事件一：2月10日**，习总书记在北京市调研指导疫情防控工作时指出，要加强经济运行调度，尽可能降低疫情对经济的影响，要积极推动企事业单位复工复产；2月14日，中央深改委第12次会议指出，基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。
- **事件二：中国建材工业规划研究院（隶属国资委）本周发布新冠肺炎疫情对玻璃/陶瓷/非金属矿等行业影响分析。**整体预计2月下旬少数疫情较弱地区建材企业将逐步复工复产，3月份全国建材企业将依次进入生产恢复期。乐观估计，5月份全国大部分地区（除目前疫情特别严重区域）建材行业能实现复工复产。玻璃：供应端受物流停运影响，大部分玻璃企业原料供应紧张。需求端影响整体变化不大，全国建筑用白玻平均价格1652元，环比上周下跌2元，医用等特种玻璃需求量增大。竞争格局的变化主要表现在加速中小企业淘汰、完善玻璃原料供应与储备体系、基础医疗用特种玻璃需求增大、经营管理体系改善等方面；陶瓷：供给端，全国十余建陶产区复工率约2%，预计3月份复工率将达60-70%。卫陶实际复工率估计在15%，乐观估计2月底能达到40%左右，3月初达到80%以上。需求端，2020年建筑卫生陶瓷行业市场需求量及工业经济运行量将至少降低十个百分点。竞争格局，疫情将促进B端和C端消费线上交易习惯，未来陶瓷及建材行业线上经营与交易将成为重要趋势。优质企业借此改变产品格局，淘汰落后产能库存，不良企业或因此一蹶不振，也将加快陶瓷行业的格局调整；非金属矿：需求端对接下游涂料油漆、橡胶制品、塑料制品、新型建材、机械制造等工业领域，在医药卫生领域的应用也非常广泛，如众多吸附性黏土在医用护垫的使用；沸石、凹凸棒制备分子筛在医用制氧机中的使用；硅藻土在血液净化环节的使用；医用级填料在医用橡胶、塑料（可制备医用手套、防护服等）中的使用；作为医药载体在众多药物生产中的使用；复合石膏产品在无菌病房中的应用等，非金属矿物在大医疗产业中的应用非常广泛。供给端，随着停工时间的延长，非金属矿生产企业前期订单不能按时交货的现象也会频频出现。竞争格局，以出口为主的外向型非金属矿生产企业的影响更加严重。海外客户转向其他国家寻求新的供货商，海外客户流失、短期外贸订单的减少将加剧外向型企业的经营难度。
- **事件三：工信部将会同行业协会指导重点水泥企业有序复产。**中国水泥协会印发《做好水泥生产企业复工复产的若干建议》的通知，“严防控、保供给、稳价格、促发展”，积极启动复工复产。预计北方地区水泥市场需求至少要等到3月中旬后恢复，但要提前做好复工复产的准备工作。南方地区水泥企业要按照地方政府要求，克服困难，积极启动复工复产。

### 公司公告

图表 32: 2019 年建材行业上市公司业绩预警

证券代码	名称	预警类型	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)
002084.SZ	海鸥住工	预增	10,842	15,000	158.46	257.59
002791.SZ	坚朗五金	预增	40,000	44,000	132.39	155.63
600819.SH	耀皮玻璃	预增	20,068	20,068	121.00	121.00
600552.SH	凯盛科技	预增	9,047	10,770	110.00	150.00
002641.SZ	永高股份	预增	48,934	53,827	100.00	120.00
600720.SH	祁连山	预增	121,000	121,000	85.00	85.00
688398.SH	赛特新材	预增	7,397	7,691	81.91	89.14
300715.SZ	凯伦股份	预增	11,719	13,672	80.00	110.00
300737.SZ	科顺股份	预增	33,348	38,906	80.00	110.00
603378.SH	亚士创能	预增	10,573	11,746	80.00	100.00
603737.SH	三棵树	预增	37,600	42,000	69.00	89.00
600449.SH	宁夏建材	预增	72,000	77,000	68.00	80.00
000672.SZ	上峰水泥	预增	225,000	235,000	53.00	60.00
002798.SZ	帝欧家居	预增	55,193	58,999	45.00	55.00
000546.SZ	金圆股份	预增	54,000	60,000	44.15	60.16
000401.SZ	冀东水泥	略增	268,000	278,000	41.03	46.29
002398.SZ	垒知集团	预增	33,632	43,597	35.00	75.00
300699.SZ	光威复材	略增	50,085	53,851	33.00	43.00
000877.SZ	天山股份	略增	160,000	160,000	28.92	28.92
600801.SH	华新水泥	略增	609,145	660,945	18.00	28.00
000789.SZ	万年青	略增	128,000	150,000	12.00	32.00
300395.SZ	菲利华	略增	17,734	22,570	10.00	40.00
300196.SZ	长海股份	略增	28,600	32,000	8.71	21.64
603663.SH	三祥新材	略增	8,000	8,700	7.84	17.28
601992.SH	金隅集团	略增	350,000	390,000	7.00	20.00
603256.SH	宏和科技	略减	9,847	11,545	-42.00	-32.00
000786.SZ	北新建材	预减	30,000	45,000	-87.83	-81.75
300409.SZ	道氏技术	预减	2,000	3,000	-90.91	-86.37

来源: WIND、中泰证券研究所

## 风险提示

- **风险提示:** 宏观经济下行的风险; 疫情导致需求大幅低于预期; 限产放松、新增产能风险; 2B 端企业资金周转不畅的风险。



**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。