

水泥产能增速回落，并购预期升温 增持 维持

报告摘要:

- **水泥行业:** 元旦前后水泥市场继续下行，环比回落 0.72%。价格下跌区域主要山东、江苏、江西、安徽、湖北和广东等地。市场进入淡季，水泥需求进一步减弱，价格下调范围扩大，预计部分地区后续将出台停产检修计划。据数字水泥网统计 2014 年底全国新型干法熟料产能 17.7 亿吨，累计同比增 4%，新增 7030 万吨，同比降 25%，水泥产能增速放缓。财政部、国家税务总局近期发布《关于促进企业重组有关企业所得税处理问题的通知》和《关于非货币性资产投资企业所得税政策问题通知》。企业兼并重组过程中的市场环境得以优化，预计 2015 年水泥行业的并购重组有望升温。
- **玻璃行业:** 上周浮法玻璃价格下行，库存回升。华北、华东地区价格继续下跌，华南略有上涨，其他区域弱势盘整。风向标沙河市场普降，薄板累计降幅 4 元/重量箱，上周全国浮法玻璃库存 327 万重量箱，环比上升 2.51%；上周光伏玻璃市场需求减弱，资金问题仍是主要矛盾。目前光伏玻璃原片主流成交价格维持在 17-17.5 元/平方米；镀膜片成交维持在 31 元/平方米左右。
- **玻纤行业:** 受风电市场需求旺盛支撑，上周碱增强型粗纱涨幅较为明显，主流企业均有 200-300 元/吨的上调。现 2400tex 直接纱主流售价 5500 元/吨，玻纤景气回升态势得以保持。
- **投资建议:** (1) 降息周期下，需求回升和负债成本下移利好水泥股反弹。我们建议从行业整合以及一路一带两个角度关注水泥板块投资机会。主推海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、天山股份、祁连山。(2) 继续看好景气回升的玻纤板块，推荐中国玻纤、长海股份。(3) 关注油价下行后成本回落的管材公司，推荐永高股份。

重点公司	股价	13EPS	14EPS	15EPS	PE	PB	评级
亚玛顿	22.01	0.39	0.19	0.57	39	1.7	买入
艾迪西	15.3	0.03	0.05	0.15	102	6.9	买入
兔宝宝	5.53	0.05	0.10	0.16	35	3.3	买入
天山股份	9.74	0.32	0.45	0.70	14	1.2	买入
海螺水泥	22.08	1.77	2.40	2.63	10	1.9	买入
中国玻纤	14.37	0.37	0.56	0.60	24	3.2	买入
长海股份	23.51	0.88	0.77	1.04	23	4.3	买入
永高股份	9.45	0.56	0.55	0.72	17	1.9	买入
伟星新材	16.8	0.95	0.89	1.08	16	3.7	买入
南玻 A	8.89	0.74	0.52	0.55	16	2.2	增持

建材研究组

分析师

王钦 S1180514050004

电话: 021-65051130

Email: wangqin3@hysec.com

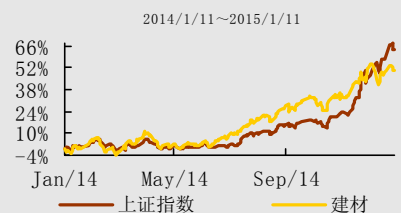
分析师

顾益辉 S1180514060001

电话: 021-65051157

Email: guyihui@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《第二届装饰建材电商论坛调研报告》
2014/12/15
- 《增资进军新能源汽车，打开成长空间》
2014/12/11
- 《坚守水泥，积极关注新型建材转型》
2014/10/29
- 《伟星新材：细耕终端渠道，业绩稳定增长》
2014/10/28
- 《艾迪西：出口复苏和内需启动共推业绩反转》
2014/10/27
- 《中国玻纤：Q4 超预期涨价，复苏态势继续保持》
2014/10/26
- 《长海股份：内生增长持续，外延扩张仍值得期待》
2014/10/26
- 《建研集团：Q3 业绩略显疲态，检测业务有望突破》
2014/10/23

目录

一、水泥行业	4
(一) 水泥行业动态	4
1、水泥价格环比下降	4
2、库存环比上升	6
3、煤炭价格环比下降	8
(二) 行业资讯与观点	8
二、玻璃行业	10
(一) 平板玻璃行业动态	10
1、元旦过后风向标下行 南方仍坚挺为主	10
2、重油和纯碱价格环比持平	12
3、玻璃库存整体上升，多条生产线变化	12
(二) 光伏玻璃需求减弱，资金问题持续恶化	13
(三) 行业资讯与观点	14
三、玻璃纤维行业	15
(一) 行业动态	15
1、国内市场综述	15
(二) 行业观点	16
四、其他建材	17
(一) 行业动态跟踪	17
1、石膏板-美废价格环比上升	17
2、减水剂-工业萘环比持平，环氧乙烷价格环比下降	17
3、塑料管材-PP 价格、PE 价格、PVC 价格下跌	18
(二) 其他建材行业观点	18

插图

图 1: 全国 P.O42.5 水泥价格走势.....	5
图 2: 华北 P.O42.5 水泥价格走势.....	5
图 3: 东北 P.O42.5 水泥价格走势.....	6
图 4: 华东 P.O42.5 水泥价格走势.....	6
图 5: 华中 P.O42.5 水泥价格走势.....	6
图 6: 华南 P.O42.5 水泥价格走势.....	6
图 7: 西南 P.O42.5 水泥价格走势.....	6
图 8: 西北 P.O42.5 水泥价格走势.....	6
图 9: 全国 P.O42.5 水泥库存走势.....	7
图 10: 华北 P.O42.5 水泥库存走势.....	7
图 11: 东北 P.O42.5 水泥库存走势.....	7
图 12: 华东 P.O42.5 水泥库存走势.....	7
图 13: 华中 P.O42.5 水泥库存走势.....	7
图 14: 华南 P.O42.5 水泥库存走势.....	7
图 15: 西南 P.O42.5 水泥库存走势.....	8
图 16: 西北 P.O42.5 水泥库存走势.....	8
图 17: 全国主要城市动力煤均价变化情况.....	8
图 18: 华北 5mm 浮法白玻价格走势.....	11
图 19: 华东 5mm 浮法白玻价格走势.....	11
图 20: 华中 5mm 浮法白玻价格走势.....	11
图 21: 东北 5mm 浮法白玻价格走势.....	11
图 22: 华南 5mm 浮法白玻价格走势.....	11
图 23: 西南 5mm 浮法白玻价格走势.....	11
图 24: 西北 5mm 浮法白玻价格走势.....	12
图 25: 华东重质和轻质纯碱价格走势.....	12
图 26: 华东、华南重油价格走势.....	12
图 27: 玻璃月度库存情况变动.....	13
图 28: 五大区镀膜玻璃价格走势.....	14
图 29: 华东、华北原片价格走势.....	14
图 30: 玻纤三大厂商价格走势图.....	15
图 31: 主要美废价格走势.....	17
图 32: 工业萘价格走势.....	17
图 33: 环氧乙烷价格走势.....	18
图 34: 中国塑料城 PP 指数、PE 指数走势.....	18
图 35: 全国聚氯乙烯 PVC 市场价格走势.....	18

表格

表 1: 重点省份生产企业浮法玻璃库存统计表.....	12
-----------------------------	----

一、水泥行业

(一) 水泥行业动态

1、水泥价格环比下降

元旦前后，国内水泥市场价格继续下行，环比前期回落 0.72%。价格下跌区域主要有山东、江苏、江西、安徽、湖北和广东等地，不同区域价格下调 10-30 元/吨不等；上涨地区为湖南益阳，幅度 15 元/吨。元旦前后，国内水泥市场需求进一步减弱，水泥价格下调范围因此扩大，市场进入淡季，为维护价格稳定，部分地区开始出台并执行停产检修计划。

华北地区价格平稳运行。北京地区受市建委为期一个月施工现场安全质量大检查影响，所有工地全部停工，进而促使水泥需求接近停滞状态。河北和天津地区除部分重点工程项目外，其他市政和房地产项目已接近尾声，水泥需求急剧下降，企业日出货量环比元旦前一周下降 20%左右。山西地区价格低位运行，长治市高标号散装出厂价最低至 140 元/吨，已有企业陆续停窑。华北地区各省具体停产情况：河北省自 2015 年 1 月 15 日起，除唐山市企业停窑至 2 月 28 日，其他地区企业停窑至 3 月 15 日；山西省自 2015 年 1 月 15 日起，除晋东南地区企业停窑至 2 月 28 日，其余地区企业一律停窑至 3 月 15 日；北京市自 2015 年 1 月 15 日至 3 月 15 日停窑；天津市自 2015 年 1 月 15 日至 3 月 15 日停窑。

华东地区价格继续下调。随着下游需求逐渐走弱，江浙沪皖赣等局部区域水泥价格均有下滑，幅度 10-30 元/吨不等。其中，江苏南部苏锡常水泥价格下调 10-20 元/吨，高标号散装到位价回落至 270-285 元/吨；南通、盐城、淮安等地区价格下调 25-35 元/吨；南京部分企业低标号价格走低 10-20 元/吨，后期市场有整体走低趋势。

浙江杭州以及周边地区主导企业价格保持平稳，部分中型企业价格继续暗降，目前 P.O42.5 散装主流到位价 310-330 元/吨。沿海一带价格保持平稳，需求表现尚可，与节前相比基本持平，但企业库存仍在高位 70%以上水平。1 月 8 日，江苏南部和浙江北部水泥企业停产计划出台，一季度企业熟料生产线总停产时间为 48 天，较去年同期增加 10-18 天，自 1 月中旬开始正式执行。

安徽合肥和皖北地区的六安、安庆、宿州等地水泥价格下调 15-30 元/吨。合肥地区价格再次下调 15 元/吨，价格下调原因：一方面下游搅拌站资金较为紧张，针对水泥需求减弱，企业出货一般仅在 5 成左右；另一方面淡季临近，企业为增加自身销量、扩大份额采取降价方式。安徽原低价区熟料价格有恢复性上调：由于 12 月市场淡季提前来临，安徽沿江以及苏南和浙北地区熟料价格一路下滑，部分企业出厂价最低至 190-200 元/吨，为维护淡季期间价格破位下行，在限产的同时，原熟料价格较低企业做恢复性上调，出厂价上调至 210-230 元/吨。据了解，安徽沿江龙头企业熟料库存偏低，仅在 40%左右，春节前熟料价格下行的可能性较小，将以平稳为主。

上海市场价格走低 10-20 元/吨，主要是受外围价格不断走低影响，为减少价差，稳定客户，本地企业价格被迫跟随下调。济南低标号袋装下调 20 元/吨，主要因为农村市场需求萎缩比较严重，企业价格适当下调；济宁地区价格也下调 25 元/吨。

江西南昌、九江地区水泥价格暂稳运行，赣东北、新余、抚州等地区水泥价格下调

20-30 元/吨。进入 1 月份，下游需求环比减少，后期南昌、九江等地区随着需求进一步下降会跟随调整。

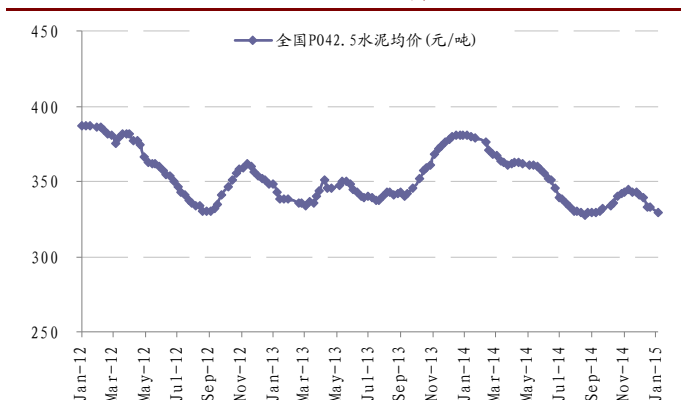
中南地区价格继续下调。广东珠三角地区水泥价格弱势运行，元旦过后，价格暗中走低 20 元/吨，P.O42.5 散主流现金到位价在 390-400 元/吨。价格下跌主要是受 12 月价格上涨未能实现，价格出现大幅回落，为在淡季前争抢客户，企业暗中再次下调价格。考虑到 1 月 8 日至 2 月初北江封航，广西水泥进入受到阻碍，珠三角价格大体能维持短暂的稳定，但个别区域仍会有下跌的现象。广西南宁地区价格依旧平稳运行，晴好天气时，企业基本能达产销平衡，玉林地水泥价格上调 10-15 元/吨左右，P.O42.5 散到位价 335 元/吨左右。

湖南地区水泥价格涨跌互现。12 月末，益阳地区水泥价格上调 15 元/吨——前期价格不断下行，使得企业利润明显减少，为抑制价格继续下跌，企业采取以涨止跌措施，主动上调价格；常德地区水泥价格再次下滑，幅度 20 元/吨，受外围低价水泥冲击，本地企业出货疲软运行。

湖北武汉、黄石、鄂州和咸宁等地水泥价格再次下调 20 元/吨，目前武汉 P.O42.5 散到位价 300-320 元/吨。进入 1 月份，该地区雨水天气频繁，下游需求明显减弱，出货不畅致库存快速上升，加上企业对 1 月市场走势均不看好，纷纷下调价格刺激以出货。

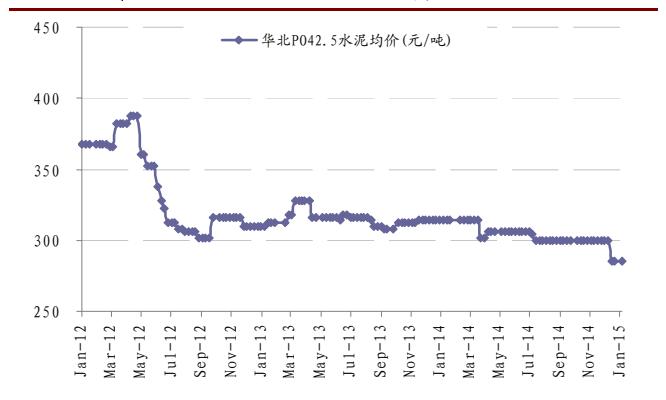
西南地区价格保持平稳。12 月四川成都价格出现波动后，主导企业沟通及时并采取限产稳价措施，价格得以保持稳定；元月初，广元和达州地区价格小幅下调 15 元/吨。四川地区主导企业淡季停产计划出台，一季度预计停窑 35 天，春节期间不低于 20 天。重庆地区受降雨影响，市场成交略受影响，主城和渝西地区短期价格以平稳为主，渝东北部分企业价格有所下调。昆明地区价格依旧平稳运行，下游需求变化不大，企业出货一般在 7 成左右。

图 1: 全国 P.O42.5 水泥价格走势



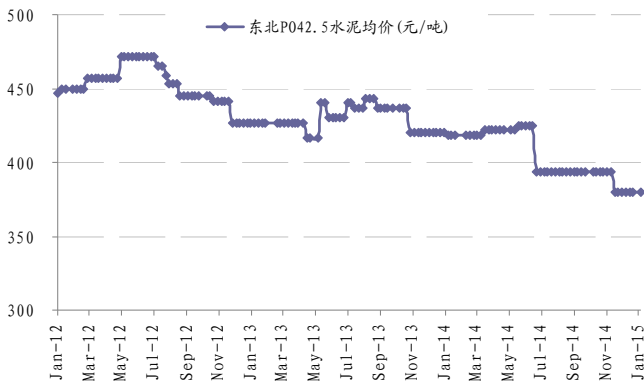
资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

图 2: 华北 P.O42.5 水泥价格走势



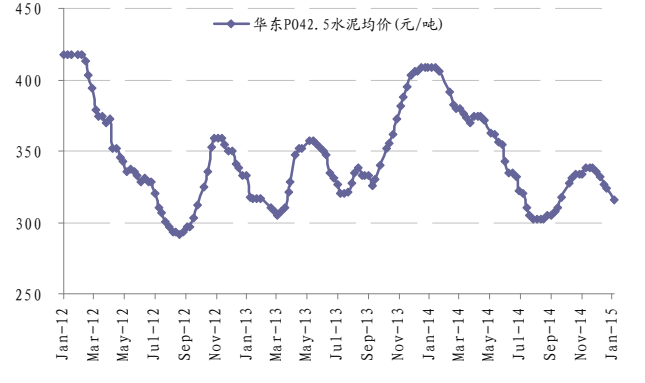
资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

图 3: 东北 P.O42.5 水泥价格走势



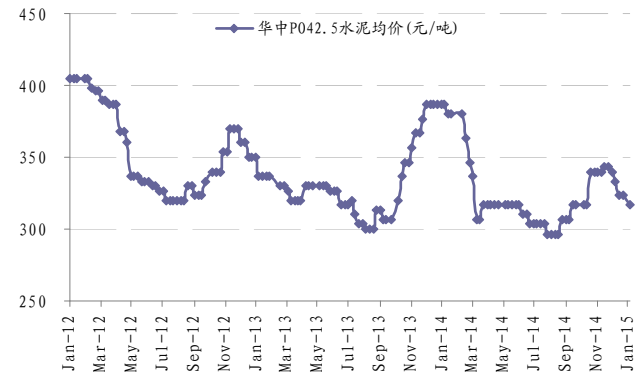
资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

图 4: 华东 P.O42.5 水泥价格走势



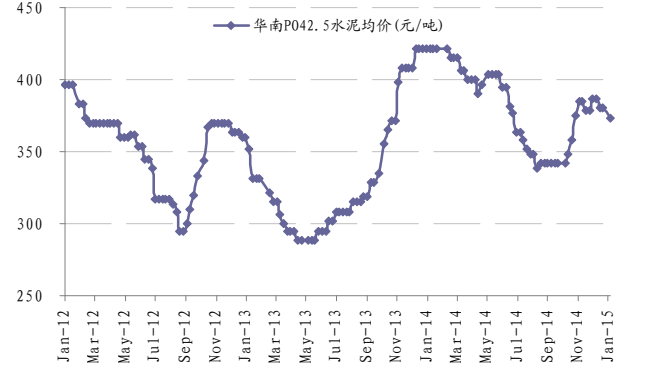
资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

图 5: 华中 P.O42.5 水泥价格走势



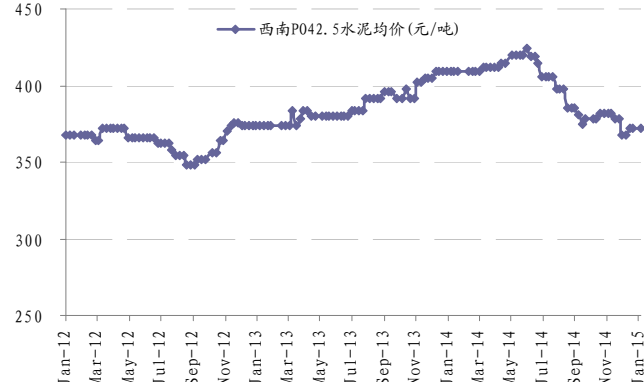
资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

图 6: 华南 P.O42.5 水泥价格走势



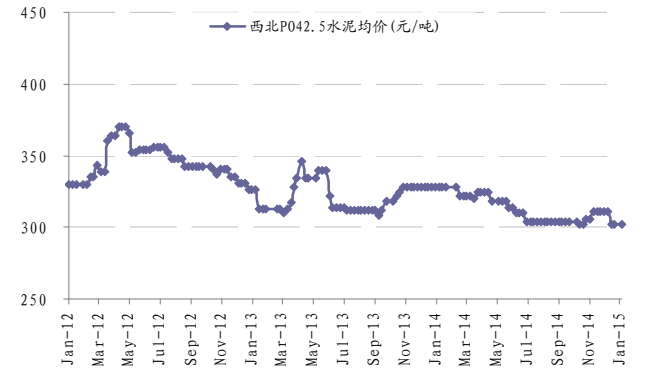
资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

图 7: 西南 P.O42.5 水泥价格走势



资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

图 8: 西北 P.O42.5 水泥价格走势

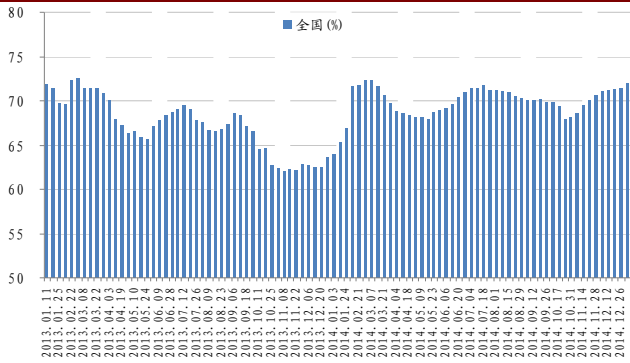


资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

2、库存环比上升

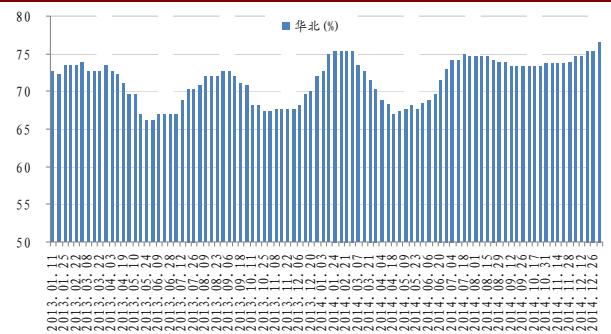
上周重点城市库容比为 71.95%，环比前期上升 0.45%。分区域看，华北库容比上升 1.15%，华东库容比上升 0.42%，华中库容比上升 0.64%，华南库容比上升 0.56%，西北库容比上升 1.46%；东北、西南库容比持平。主要城市中北京、天津、太原、合肥、巢湖、武汉、荆门、桂林库容比上升，其他地区库容比持平。

图 9：全国 P.O42.5 水泥库存走势



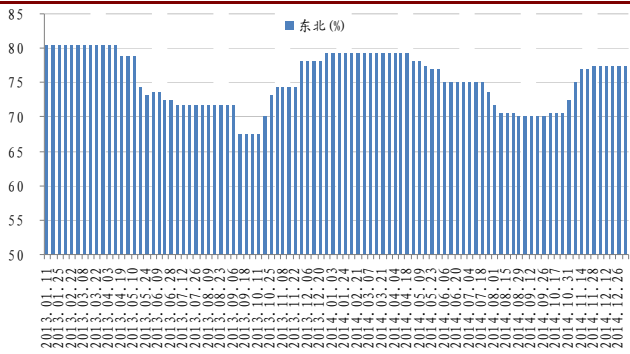
资料来源：数字水泥网，宏源证券

图 10：华北 P.O42.5 水泥库存走势



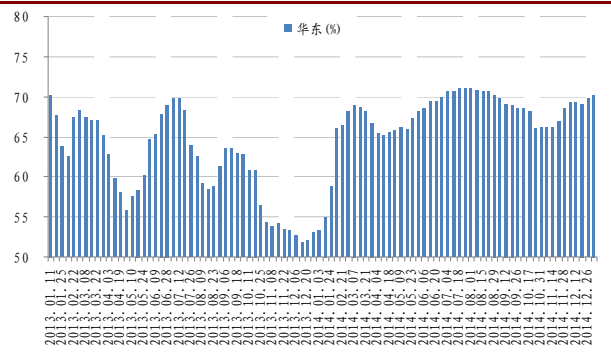
资料来源：数字水泥网，宏源证券

图 11：东北 P.O42.5 水泥库存走势



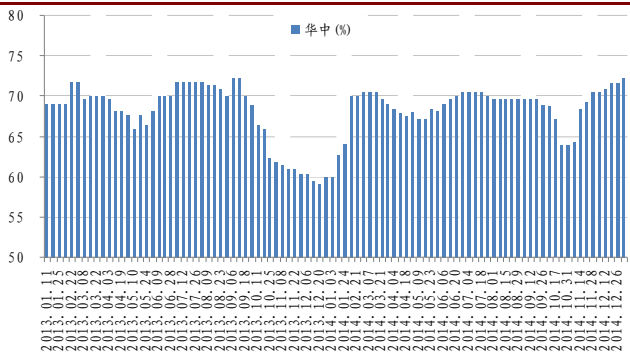
资料来源：数字水泥网，宏源证券

图 12：华东 P.O42.5 水泥库存走势



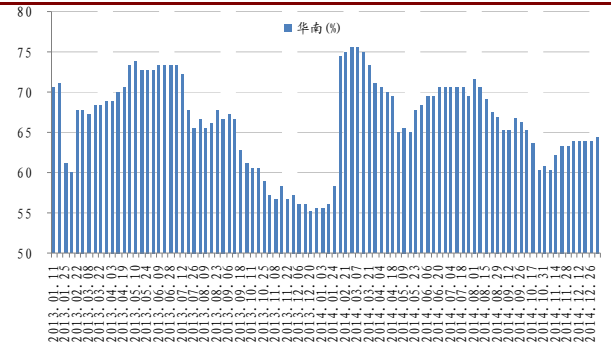
资料来源：数字水泥网，宏源证券

图 13：华中 P.O42.5 水泥库存走势



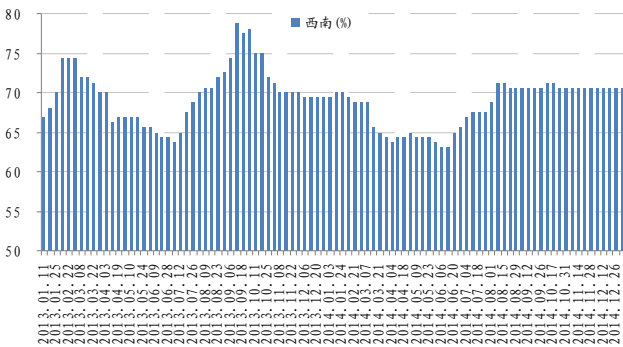
资料来源：数字水泥网，宏源证券

图 14：华南 P.O42.5 水泥库存走势



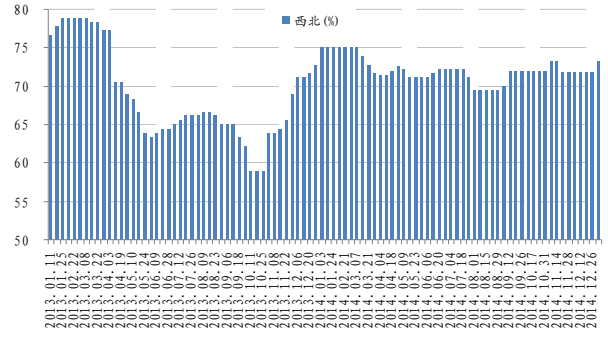
资料来源：数字水泥网，宏源证券

图 15: 西南 P.O42.5 水泥库存走势



资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

图 16: 西北 P.O42.5 水泥库存走势

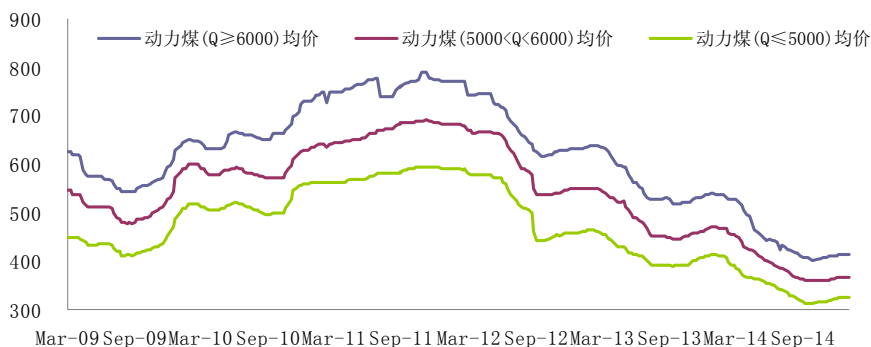


资料来源: 数字水泥网, 宏源证券

3、煤炭价格环比下降

上周主要城市动力煤价格为 515 元/吨, 环比下降。动力煤车板价(含税): (≥ 6000) 全国城市均价为 414 元/吨, 环比前一周持平。预计下周需求继续持平的可能性较大。

图 17: 全国主要城市动力煤均价变化情况



资料来源: WIND, 宏源证券

(二) 行业资讯与观点

行业资讯:

1、据中国水泥协会统计, 2014 年全国新增投产水泥熟料生产线共有 54 条, 合计年度新增熟料产能 7030 万吨, 比 2013 年减少 2400 万吨, 同比下降 25%。新增 54 条熟料生产线中, 日产 5000 吨以上熟料生产线 31 条; 日产 4000 吨 4 条, 日产 2500~4000 吨 17 条, 日产 2000 吨 2 条。平均规模达到日产 4200 吨。分区域看, 新增产能主要集中在贵州和云南两地, 两省合计新增超过 2500 万吨, 占新增总量的 36%。从投产时间看, 上半年和下半年投产规模总量基本相当。分企业看, 新增产能位居前三位的企业分别是海螺水泥、中国建材和云南昆钢, 合计占当年新增产能的 43%。截止到 2014 年底, 全国新型干法水泥生产线累计 1758 条(注: 含部分已停产但未拆项目), 设计熟料产能达 17.7 亿吨。累计产能比上年增长 4%。

2、财政部、国税局近期发布《关于促进企业重组有关企业所得税处理问题的通知》和《关

于非货币性资产投资企业所得税政策问题的通知》，于水泥行业而言，可以说是为 2015 年大企业间提供了更加宽松的市场并购环境，水泥行业 2015 年兼并重组有望升温。

3、2015 年浙江将围绕水泥、印染、造纸、制革、医化、铸造、冶炼等 10 个以上重点行业，淘汰落后产能涉及企业 1 千家以上，整治提升和淘汰低端落后企业(作坊)1 万家以上。会上，浙江省副省长毛光烈表示，浙江要下定决心做好淘汰偏低端产能，即使牺牲一两个百分点工业经济增速也在所不惜。

行业观点：降息周期下，需求回升和负债成本下移利好水泥股反弹。我们建议从国企改革以及一路一带两个角度关注水泥板块投资机会。主推海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、天山股份、祁连山。

二、玻璃行业

(一) 平板玻璃行业动态

1、元旦过后风向标下行 南方仍坚挺为主

华北市场弱势下行，后期仍存下滑。上周华北市场浮法玻璃均价为 1037.16 元/吨，环比上周跌 24.68 元/吨，跌幅 2.32%。上周华北玻璃市场行情下行，风向标沙河市场生产企业普降，薄板累计降幅 4 元/重量箱左右，目前当地市场交投一般，生产企业走货维持 80% 水平。京津唐市场走弱，部分生产企业价格走低 1-2 元/重量箱，整体走货偏缓，个别厂家产销情况不佳。山西市场受沙河影响价格亦出现小幅走低，厂家走货难达产销平衡，但整体库存仍能维持低位。

华东市场稳多涨少，沙河影响下成交略缓。上周华东浮法玻璃均价为 1287.5 元/吨，环比上周涨 3 元/吨，涨幅 0.23%。元旦期间市场需求减弱，整体上生产商走货较前期略有减缓。假期后沙河市场接连降价，华东生产商受影响程度不一。部分厂家受影响较大，产销持续难以平衡；多数走货仍维持良好态势，价格稳定为主；部分具备条件厂家，如芜湖信义、吴江南玻、嘉兴福莱特等价格仍有上涨。目前多数下游加工厂仍在赶单，对需求形成一定支撑，短期华东市场或将维稳为主。

华南市场价格普涨，需求仍有支撑。数据显示，上周华南市场周均价为 1418 元/吨，较上周涨 13 元/吨，环比涨 0.93%。上周华南市场走势呈现上行，由于前期需求表现强劲，厂家库存削减较快，目前整体库存低位。在条件允许的情况下，多数生产企业联动起来报价出现上涨，主流涨幅 1 元/重量箱，信义和台玻涨 2 元/重量箱。听闻个别小型加工厂已经停产放假，其余多数以迅速回笼前期货款为主，考虑到回款时间等方面因素，目前接单已显谨慎，因此预计短期内市场以盘整运行为主。

华中主流走稳，库存压力不大。数据显示，上周华中市场周均价为 1228.6 元/吨，与上周价格持平。上周华中白玻市场行情主流走稳，沙河厂家价格出现明显下跌，加之华中地区受降雨天气影响，多数生产企业价格维持稳定，期间仅江西宏宇由于库存削减较快，报价上调 1 元/重量箱。1 日时武汉长利 900 吨汉南一线点火复产，计划中旬出玻璃。翡翠绿玻市场稳中略显平淡，年底仍有刚性需求，多数厂家出货正常，湖北三峡由于库存略高，期间价格走低 0.2 元/平方米。

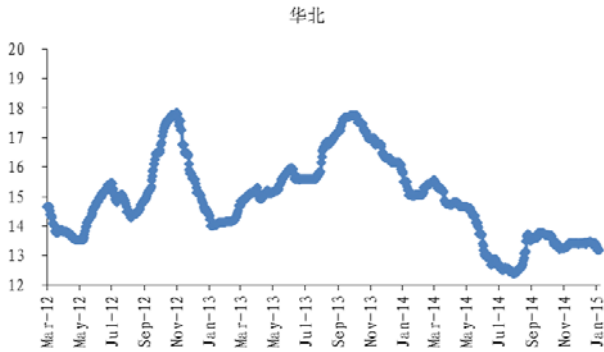
西南大稳小动，厂家操作谨慎。上周西南市场大稳小动，重庆渝琥 600 吨一线已经放水冷修，厂家厚板货源几无囤货，库存压力偏小。多数生产企业产销勉强可达平衡，不同地区成交情况略有差异，仅有一条生产线的厂家多无较大压力，走货良好。由于年后仍有部分生产线计划点火，因此目前厂家操作谨慎，成交多以商谈为主。

西北市场产销水平偏低，库存增加。上周西北市场成交仍清淡为主，生产商价格暂无变化，但产销水平普遍偏低，库存呈现逐渐攀升趋势。听闻部分企业有出台冬储政策的计划，但多数仍在观望。下游客户多无意打款存货，随行就市操作为主。

东北市场弱势依旧，冬储收款不佳。上周东北玻璃市场清淡依旧。本溪玉晶冬储政策正式出台，但由于冬储价格较前期销售价格差别较小，对经销商吸引力不大，多数中间商以观望为主，不敢贸然囤货。其他企业冬储收款情况亦较差，企业走货缓慢，库存增加

明显。多数业者认为冬季东北市场行情变化不大，观望情绪浓厚。

图 18: 华北 5mm 浮法白玻价格走势



资料来源: 资讯, 宏源证券

图 19: 华东 5mm 浮法白玻价格走势



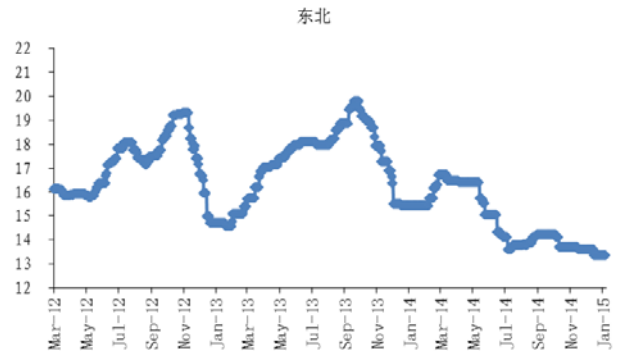
资料来源: 资讯, 宏源证券

图 20: 华中 5mm 浮法白玻价格走势



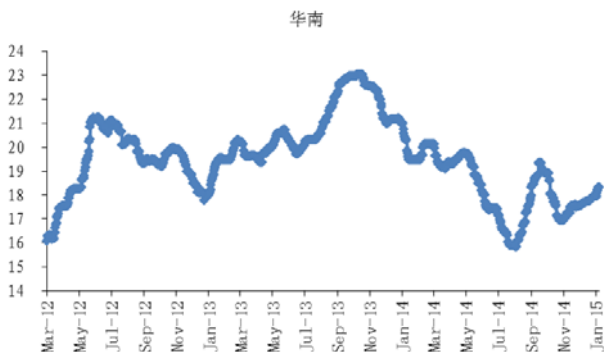
资料来源: 资讯, 宏源证券

图 21: 东北 5mm 浮法白玻价格走势



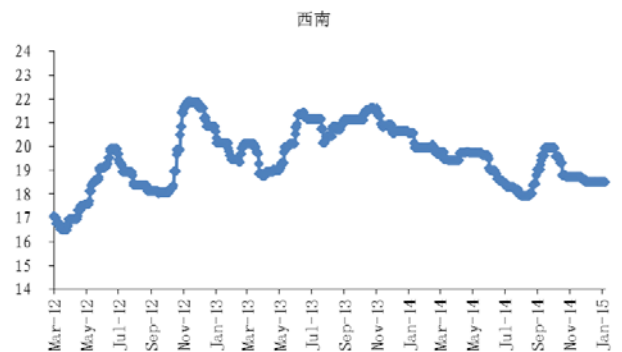
资料来源: 资讯, 宏源证券

图 22: 华南 5mm 浮法白玻价格走势



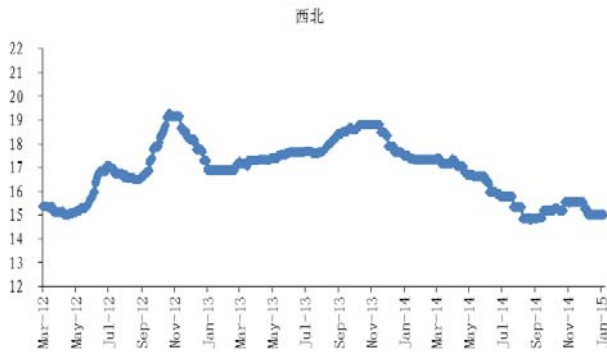
资料来源: 资讯, 宏源证券

图 23: 西南 5mm 浮法白玻价格走势



资料来源: 资讯, 宏源证券

图 24: 西北 5mm 浮法白玻价格走势



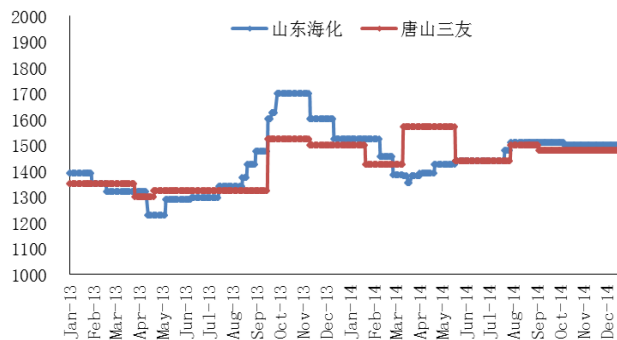
资料来源: 资讯, 宏源证券

2、重油和纯碱价格环比持平

燃料油出厂价江苏燃料(国产 250)为 4850 元/吨, 环比前一周持平; 中石化广东为 3200 元/吨, 环比前一周下降 4.48%。 预计下周需求依然维持现状。

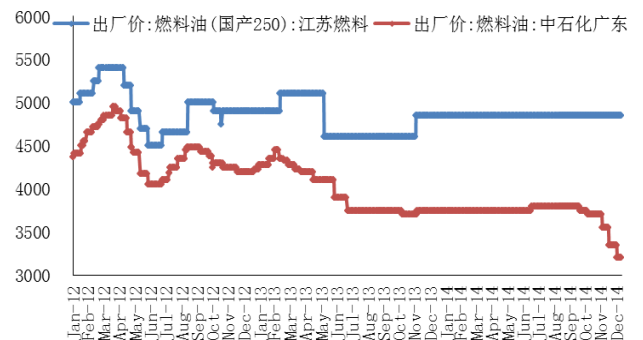
轻质纯碱出厂价山东海化为 1500 元/吨, 唐山三友为 1480 元/吨, 均环比持平。 预计下周价格依然维持现状。

图 25: 华东重质和轻质纯碱价格走势



资料来源: Wind, 宏源证券

图 26: 华东、华南重油价格走势



资料来源: Wind, 宏源证券

3、玻璃库存整体上升, 多条生产线变化

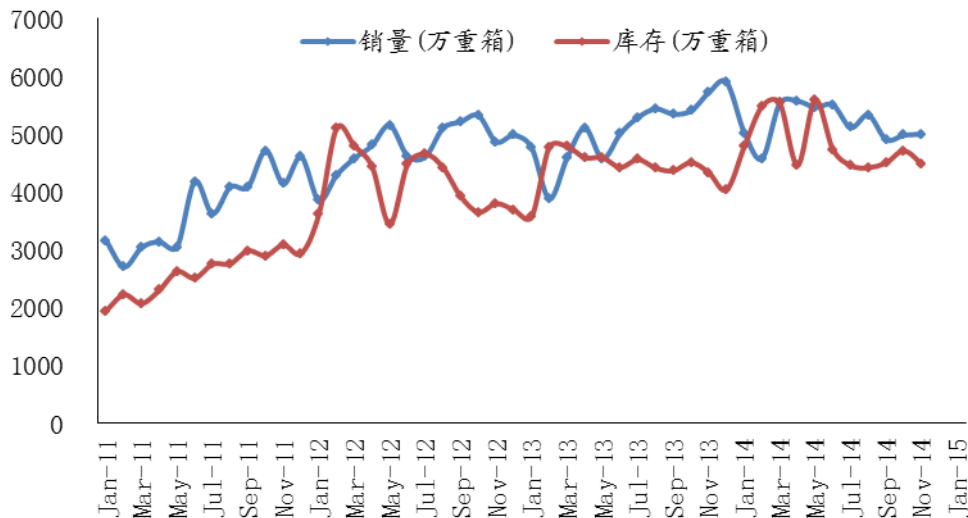
上周全国平均生产企业浮法玻璃库存为 326.63 (万重量箱), 环比之前一周上升 2.51%。 预计下周库存继续上升的可能性较大。

表 1: 重点省份生产企业浮法玻璃库存统计表

	河北	山东	江苏	广东	四川	湖北	陕西	辽宁	全国
1月9日	354	368	399	420	97	229	133	613	326.63
周环比	9.60%	9.52%	2.31%	-8.70%	-2.02%	1.78%	15.65%	2.00%	2.51%

资料来源: 资讯, 宏源证券

图 27: 玻璃月度库存情况变动



资料来源: 资讯, 宏源证券

生产线方面, 上周 2 条改产生线, 1 条复产生线, 无新点火生产线, 具体如下:

改产生线: 北京金晶智慧太阳能材料有限公司 600 吨浮法线 1 月初由白玻改为 F 绿; 唐山蓝欣玻璃有限公司 500 吨二线 1 月初由 F 绿改为蓝星灰;

复产生线: 武汉长利玻璃有限公司 900 吨汉南一线 1 月 1 日点火复产;

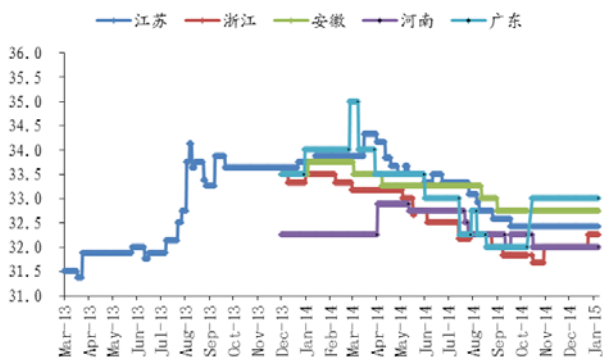
另: 重庆市渝琥玻璃有限公司 600 吨一线 12 月 29 日放水冷修。

(二) 光伏玻璃需求减弱, 资金问题持续恶化

上周光伏玻璃市场资金紧张现象日益严重, 各原片厂家负债金额居高不下, 严重影响部分企业自身正常运营。受此影响, 下游加工厂为维持自身资金稳定, 宁愿给其他厂家代工, 也不愿接受新订单, 整个市场进入恶性循环。同时, 上周下游需求出现小幅下滑, 企业生存环境日益恶劣, 目前光伏玻璃原片主流成交价格维持在 17-17.5 元/平方米, 部分企业视回款情况价格灵活; 钢片市场成交量延续低位, 价格维持在 28 元/平方米; 镀膜片成交价较为平稳, 在 31 元/平方米左右震荡。

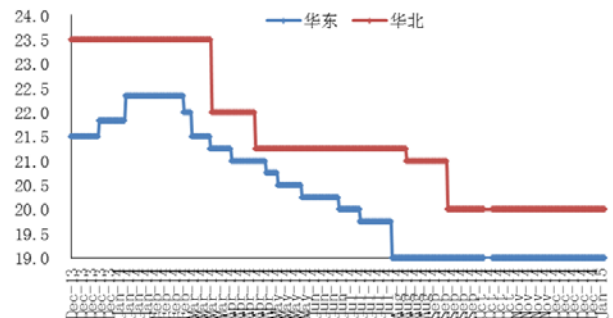
转眼进入 2015 年, 下游电站建设速度逐渐放缓, 使下游需求对上游光伏玻璃支撑作用日益减弱, 后期厂家库存或将持续上升。据了解, 目前市场资金问题日益严峻, 且短时间内并无有效解决办法, 多数企业负债比例超过自身承受能力 200% 以上, 部分企业资金链随时有崩断可能。此外, 国内一线企业仍有扩充产能意向, 此举或使多数中小型企业生存空间日益狭小, 不排除被市场淘汰可能。随着市场库存日益增加, 光伏玻璃原片实际成交价格日渐灵活, 厂家利润欠佳, 后期原片成交量或日益下降。临近年关, 下游加工厂生产积极性不高, 外加资金状况较为恶劣, 多数加工厂放弃对新订单的接收, 转而选择更为稳妥的代工方式。但受市场整合大环境影响, 后期加工厂生存状况依旧不容乐观。

图 28: 五大区镀膜玻璃价格走势



资料来源: 资讯, 宏源证券

图 29: 华东、华北原片价格走势



资料来源: 资讯, 宏源证券

(三) 行业资讯与观点

行业资讯:

11月平板玻璃产量6070万重箱, 同比下降1.10%; 前11个月累计产量7.38亿重箱, 同比增长2.4%, 玻璃需求增速远高于水泥且超出我们年初预期。价格方面, 经过前期持续下跌后, 上周多地玻璃价格出现上涨。

行业观点:

- 1、平板玻璃行业量价齐跌, 投资机会继续等待。
- 2、光伏玻璃虽然需求有所回升, 但资金回笼问题可能影响行业发展。

三、玻璃纤维行业

(一) 行业动态

1、国内市场综述

整体来看，国内新建产能较少，经济动力不足，国内供应量呈现温和增长的态势。另外，出口贸易摩擦加大、国内成本优势缺乏下，企业更侧重于海外产能扩张，目前巨石集团、重庆国际正纷纷加快海外产能扩张。据了解，欧盟对我国部分玻纤企业最新征收的反补贴与反倾销税率高达 26% 以上。

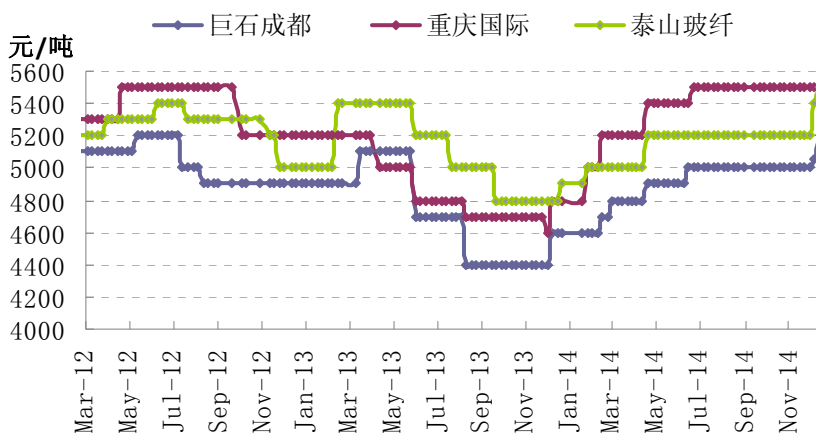
无碱增强型粗纱大范围提价。受风电市场需求旺盛支撑，直接纱涨幅较为明显，除本身价位偏高的 OC、风电纱为主的中材金晶，其他企业均有 200-300 元/吨的上调，现 2400tex 直接纱主流售价 5500 元/吨。其他需求面表现一般，合股类纱涨价略显谨慎，部分企业热塑性长纤、喷射纱、SMC 纱价格基本持稳，部分小幅调整 100 元/吨，合股纱中以拉挤纱、板材纱、毡纱涨价明显，多上调 200 元/吨，部分针对低价客户上调。

中碱增强纱淡季无调整动力。正值淡季，上周中碱增强型粗纱市场销售情况一般，价格暂无调整动力。

中碱直纺纱淡季调整无力。上周中碱直纺纱维持平稳走势，随着下游布企大量减产停产，纱企业亦减产，河北部分小型企业已减产，多数中小型企业减产过半。需求不振下，企业回收货款为主，春节前行情或无波动。

池窑电子纱低位盘整。上周电子市场运行维持偏弱状态，需求难振，纱布成交不佳，库存继续增加。目前 G75 淀粉型纱主流成交 9500 元/吨，石蜡型纱维持 9300 元/吨主流售价。下游布价格基本稳定，后处理 7628 标布主流售价维持 3.8-3.9 元/米。目前价格已至较低位，春节前或维持当前售价。

图 30：玻纤三大厂商价格走势



资料来源：资讯，宏源证券

(二) 行业观点

今年需求尚可，其中风电市场增长较快。目前需求有所复苏，价格小幅上涨，关注后续价格走势。重点推荐长海股份、中国玻纤。

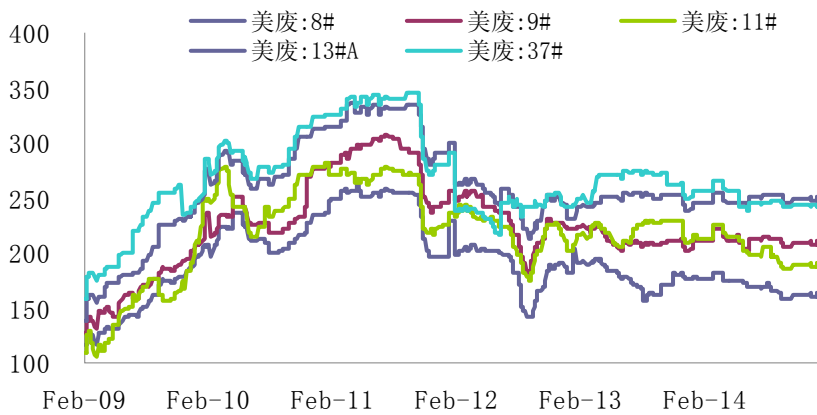
四、其他建材

(一) 行业动态跟踪

1、石膏板-美废价格环比上升

上周国内各项废纸价格如下：美废 8#为 163 美元/吨，美废 9#为 211 美元/吨，美废 11#为 191 美元/吨，美废 13#为 251 美元/吨，均环比上升；美废 37#为 241 美元/吨，环比下降。预计下周价格将保持前一周的趋势。

图 31：主要美废价格走势



资料来源：Wind，宏源证券

2、减水剂-工业萘环比持平，环氧乙烷价格环比下降

上周全国工业萘价格环比下降。山西金源煤化科技工业萘出厂价为 3500 元/吨，环比持平。预计下周价格保持不变。

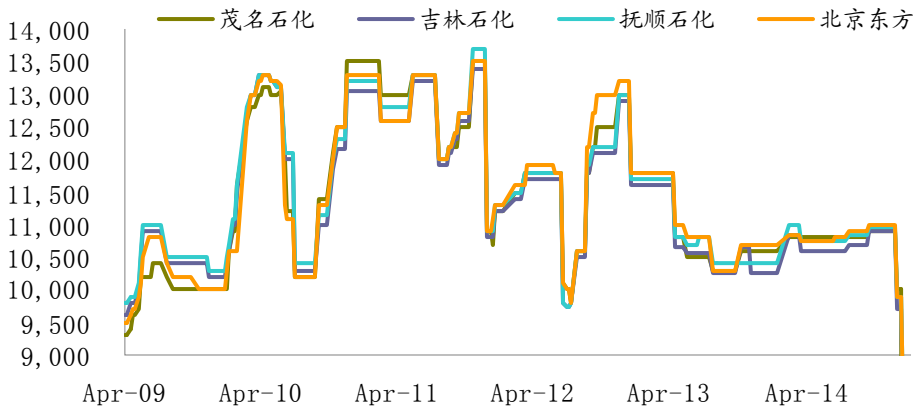
图 32：工业萘价格走势



资料来源：wind 资讯，宏源证券

上周国内减水剂价格环比持平。环氧乙烷(工业一级)出厂价扬子石化为 7500 元/吨，燕山石化为 7450 元/吨，茂名石化为 7500 元/吨，吉林石化为 7250 元/吨，抚顺石化为 7450 元/吨，北京东方为 8350 元/吨，均环比下降。预计下周价格保持下降。

图 33: 环氧乙烷价格走势



资料来源: Wind, 宏源证券

3、塑料管材-PP 价格、PE 价格、PVC 价格下跌

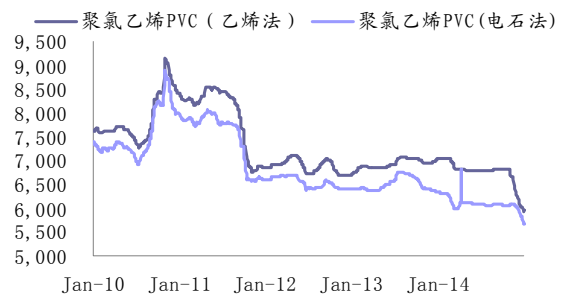
上周中国塑料城 PP 指数为 875.77, 环比下降 3.59%, 中国塑料城 PE 指数为 788.70, 环比下降 7.07%。全国聚氯乙烯 PVC (乙烯法) 市场价为 5,941 元/吨, 环比下降 1.52%; 聚氯乙烯 PVC (电石法) 市场价为 5,677 元/吨, 环比下降 2.87%。预计下周各项塑料管材的价格走势将保持上周的趋势。

图 34: 中国塑料城 PP 指数、PE 指数走势



资料来源: 管道商务网招标信息, 宏源证券

图 35: 全国聚氯乙烯 PVC 市场价格走势



资料来源: 管道商务网招标信息, 宏源证券

(二) 其他建材行业观点

石膏板行业重点关注已经完成全国布局, 并逐步向钢结构房屋领域拓展的北新建材。

减水剂行业重点关注跨区域扩张, 并逐步提升检测服务业务比例的建研集团。

管材方面推荐受益水利投资加速的纳川股份以及受益消费升级的伟星新材。

装饰材料行业推荐通过环保新品和 O2O 战略脱颖而出的品牌材料供应商兔宝宝。

作者简介:

王钦: 宏源证券研究所建材行业研究员，中国人民大学金融学硕士，4 年建筑建材行业经验，4 年证券行业研究经验，曾任职于中投证券、民生证券，2014 年加盟宏源证券研究所。

顾益辉: 宏源证券研究所建材行业研究员，美国波士顿布兰代斯大学金融学硕士，4 年证券行业研究经验，曾经供职于华泰联合证券，2014 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。