太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-04-11

行业周报

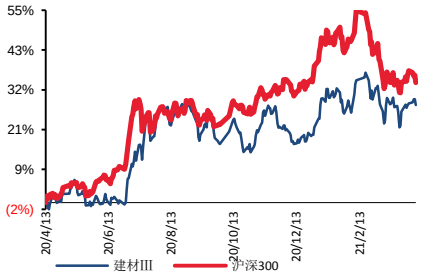
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：旺季水泥涨价或超预期，关注季报业绩高弹性标的

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《长海股份：产能稳步扩张，21 年业绩高弹性可期》--2021/04/10

《旗滨集团：一季报业绩超预期，全年高弹性可期》--2021/04/08

《东方雨虹：21Q1 业绩高增，多重举措开启新成长》--2021/04/07

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL：yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

报告摘要

旺季水泥涨价或超预期，关注季报业绩高弹性标的：旺季来临，水泥企业出货加速好转，目前全国库粗低于 5 成，华东、华南持续提价，而当前市场对于水泥板块预期较低，熟料超预期上涨背景下，随着需求逐步恢复不排除价格上涨超预期，基本面催化下，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复行情。进入季报窗口期，关注业绩高弹性标的，从我们跟踪情况来看，玻璃、玻纤延续高景气度，一季度业绩同比高增长外，环比也实现正增长，近期受市场影响龙头均出现不同程度调整，当前估值接近历史低位，估值性价比极高，后续业绩持续超预期兑现将是最好的催化剂；其次持续恢复的零售端，如伟星新材；受益竣工周期的瓷砖（蒙娜丽莎）、石膏板（北新建材）以及地产持续强劲拉动需求的防水材料（东方雨虹、科顺股份），一季度均保持不错的增长，行业集中度推动下，龙头企业增速不减。

玻纤：供需格局偏紧，粗纱+电子纱继续提价。当前国内需求旺盛及国外需求逐步恢复，企业出货良好，库存持续低位运行，供需格局紧俏，粗纱及电子纱价格继续上行。目前 2400tex 直接纱价格约 6100 元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后市仍有提涨预期；同时电子纱价格达到 1.55-1.6 万元/吨，主流电子布价格提涨至 7.5-8 元/米左右，电子纱持续涨价将进一步推升龙头企业盈利弹性；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局仍偏紧，行业景气度持续上行；重点关注行业龙头，行业龙头具备规模、渠道及产品结构等优势，具有 α 属性。

玻纤行业首选龙头中国巨石：1）公司核心工艺升级引领行业差异化发展，产能稳步扩张；2）电子纱产能扩张优化产品结构；3）规模及成本优势铸就高护城河；4）国际化进程稳步推进，抗风险能力提升，经前期调整后，当前估值处于历史较低水平，行业高景气度下，向上修复空间巨大；

其次关注玻纤制品小龙头长海股份：1）公司池窑技改完成后，生产效率进一步提升，2）打通玻纤纱-制品-精细化工产业链一体化，自我调节能力强；3）产能保持继续扩张（扩建 10 万吨树脂产能，10 万吨玻纤纱，5 条薄毡线），打开新的成长空间，向上弹性十足；

关注玻纤次龙头中材科技：1）玻纤产能位居行业第二，盈利能力持续提升，受益行业景气度上行；2）风电叶片为行业龙头，“碳达峰”目标下，风电市场依旧广阔；3）锂电隔膜产能快速扩张，21 年有望带来新的增量，经过前期调整当前估值低位，一季报业绩预告大幅增加 100%-150%，业绩弹性十足，值得重点关注。

玻璃：库存拐点再现，价格稳中上行。开春之后下游需求加速复苏，本周库存再次去化，我们判断，短期贸易商去库接近尾声了，后市需求支撑下，厂家出货将继续向好，价格望稳中上行；从全年来看，过去三年地产销售面积均超过 17 亿平米，随着交房周期的到来，地产新开工将加速向竣工传导，建筑玻璃需求依旧稳定有支撑，而汽车消费以及出口恢复，也将拉动玻璃需求；而浮法建筑玻璃依然严格执行产能置换政策，从 2021 年 1 月 1 日起，停产 2 年及三年累计停产 2 年以上的生产线将不能作为置换指标，新建产能的难度在增大，2021 年行业将是存量产能博弈阶段。而近期光伏玻璃大幅降价一定程度上对欲扩建光伏产能的企业有所影响，但从长期来看，价格降至部分小厂成本线附近，将有效阻止行业无序扩张，有利于行业规范化发展，同样利于有竞争力的龙头企业。整体来看，浮法玻璃行业供需偏紧，行业盈利弹性十足，旗滨集团一季报超预期增长表明行业高景气度。

水泥：水泥迎涨价潮，基本面催化下板块有望迎修复。随着需求的继续恢复，企业产销良好，华东、华南基本销大于产，西南地区出货达到 9 成，全国库存低于 5 成，水泥价格迎来季节性普涨，江浙沪地区价格开启第二轮上涨、珠三角地区开启第三轮上涨，从需求端来看，地产依旧强劲有韧性，基建端保持平稳，水泥需求仍有支撑。我们认为，近期长三角（高于去年同期 60-70 元/吨）、珠三角熟料（高于去年同期约 70 元/吨）价格超预期上涨，或成为水泥价格快速上涨的催化剂；由于当前市场对于水泥板块预期较低，后续随着基本面的恢复，不排除价格上涨超预期，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复行情。

投资建议：首选顺周期品种玻纤龙头**中国巨石、长海股份、中材科技**以及玻璃龙头**旗滨集团**；其次是消费建材首选**伟星新材、北新建材、东方雨虹、科顺股份、蒙娜丽莎**等，关注**海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、祁连山**；

风险提示：地产投资大幅下滑，错峰生产不及预期， 成本大幅上涨

图表：重点标的盈利预测（收盘价截止 2021.4.9）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	50.66	6.34	6.83	6.96	7.99	7.42	7.28	买入
华新水泥	23.23	3.03	2.69	3.37	7.67	8.64	6.89	买入
上峰水泥	21.88	2.93	3.14	3.77	7.47	6.97	5.80	买入
祁连山	14.65	1.59	2.13	2.33	9.21	6.88	6.29	买入
中国巨石	19.00	0.61	0.69	1.38	31.15	27.54	13.77	买入
长海股份	16.78	0.70	0.66	1.22	23.97	25.42	13.75	买入
中材科技	22.10	0.82	1.22	1.68	26.95	18.11	13.15	买入
伟星新材	26.04	0.63	0.67	0.75	41.33	38.87	34.72	买入
东方雨虹	52.15	1.39	1.42	1.79	37.52	36.73	29.13	买入
科顺股份	27.36	0.60	1.34	1.68	45.60	20.42	16.29	买入
蒙娜丽莎	42.96	1.07	1.39	1.84	40.15	30.91	23.35	买入
北新建材	44.05	0.26	1.69	2.32	169.42	26.07	18.99	买入
旗滨集团	13.35	0.52	0.76	1.23	25.67	17.57	10.85	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥:需求进一步恢复，价格持续上涨 7

分地区价格表现 7
行业观点 13

玻璃：库存再次去化，价格稳中上行 13

库存逐步去化，价格稳中上行 14
供给面变化 15
行业观点 16

玻纤：供需格局仍偏紧，价格继续推涨 16

需求紧俏，无碱粗纱价格稳中有升 16
电子纱供需偏紧，价格大幅上涨 17
行业观点 17

风险提示 18

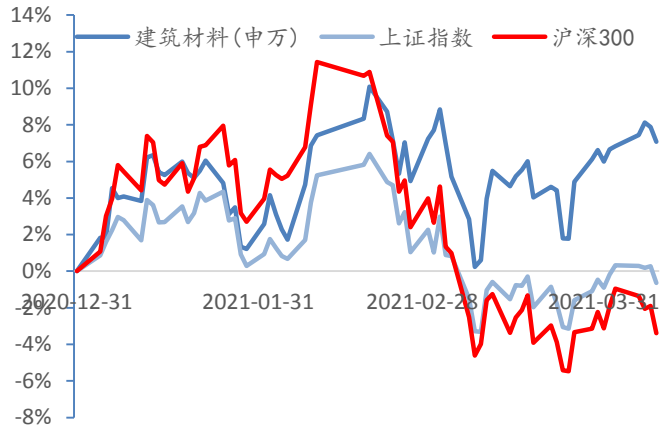
图表目录

图表 1：建筑材料（SW）年初以来走势 6
图表 2：建筑材料（SW）近五日资金流入情况（亿元） 6
图表 3：主要建材公司股价表现 6
图表 4：全国高标水泥价格(元/吨) 7
图表 5：全国水泥平均库存（%） 7
图表 6：华北地区高标水泥价格(元/吨) 8
图表 7：华北地区库存（%） 8
图表 8：东北地区高标水泥价格（元/吨） 8
图表 9：东北地区库存(%) 8
图表 10：华东地区高标水泥价格（元/吨） 10
图表 11：华东地区库存（%） 10
图表 12：中南地区高标水泥价格（元/吨） 11
图表 13：中南地区库存（%） 11
图表 14：西南地区高标水泥价格（元/吨） 12
图表 15：西南地区库存（%） 12
图表 16：西北地区高标水泥价格（元/吨） 12
图表 17：西北地区库存（元/吨） 12
图表 18：玻璃行业产能变化（吨/天） 14
图表 19：全国玻璃库存 14
图表 20：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨） 14
图表 21：全国重质纯碱平均价格（元/吨） 15
图表 22：玻璃表观需求增速 16
图表 23：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价 16
图表 24：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨） 17

行情回顾

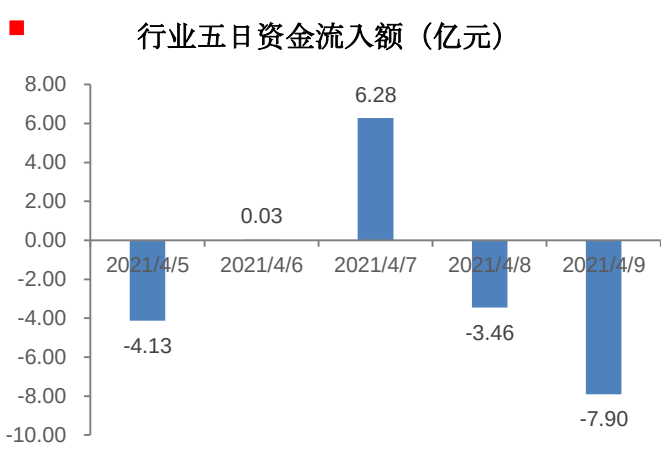
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.25%，同期沪深 300 指数下跌 2.43%，其中建材行业主力资金净流出约 14.22 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的长海股份、南玻 A、兔宝宝；跌幅居前的是北新建材、中材科技、坚朗五金。

图表 1：建筑材料（SW）年初以来走势



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 2：建筑材料（SW）近五日资金流入情况（亿元）



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：主要建材公司股价表现

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现（%）				年初以来相对表现（%）	
		元/港元	亿元人民币/港元	1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585. SH	50.66	2,573.80	-1.02	-1.31	-1.09	-9.24	-1.86	-1.22
塔牌集团	002233. SZ	12.08	144.03	-1.06	-1.15	-2.11	2.05	-5.18	-4.54
冀东水泥	000401. SZ	15.31	206.31	0.33	1.12	-2.17	-21.25	8.20	8.84
华新水泥	600801. SH	23.23	420.46	0.13	-0.68	-2.15	-2.66	12.60	13.25
万年青	000789. SZ	14.05	112.03	0.36	1.89	-0.92	22.46	5.64	6.28
上峰水泥	000672. SZ	21.88	178.02	-2.02	0.18	0.14	6.67	12.15	12.79
祁连山	600720. SH	14.65	113.73	0.07	0.21	-0.48	16.76	7.88	8.52
天山股份	000877. SZ	16.37	171.68	-1.68	-1.44	-4.44	46.57	8.41	9.06
华润水泥-H	1313. HK	8.86	618.69	0.57	2.67	1.49	-0.67	2.31	2.95
中国建材-H	3323. HK	12.14	1,023.98	1.17	7.82	8.20	38.16	30.26	30.90
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	13.35	358.61	1.52	4.38	3.25	179.40	4.30	4.94
南玻-A	000012. SZ	7.23	170.63	0.00	12.09	14.94	62.94	-2.03	-1.39
信义玻璃-H	0868. HK	25.55	1,032.58	-0.97	0.20	0.59	195.13	18.01	18.66
玻纤									
中国巨石	600176. SH	19.00	665.44	-5.14	-2.86	-1.04	132.17	-4.81	-4.16
再升科技	603601. SH	11.02	79.29	0.18	-1.61	-1.96	5.46	-19.27	-18.62
长海股份	300196. SZ	16.78	68.58	2.38	13.76	12.54	65.83	-1.47	-0.82
中材科技	002080. SZ	22.10	370.87	-3.95	-4.62	-5.19	95.53	-8.60	-7.96
其他消费建材									
东方雨虹	002271. SZ	52.15	1,316.04	-2.16	-1.21	1.94	119.61	34.41	35.05

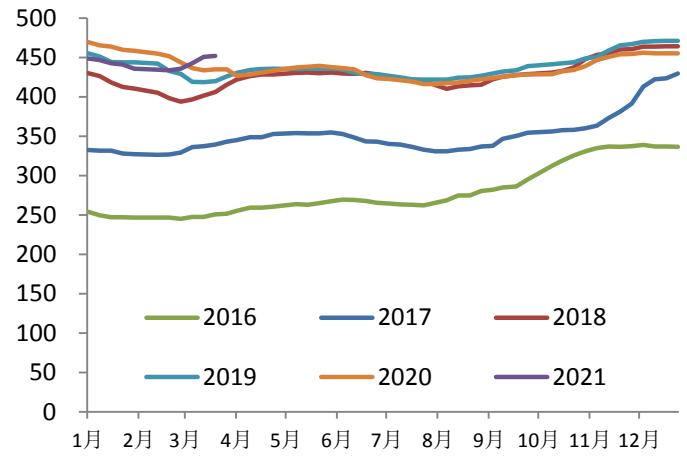
伟星新材	002372.SZ	26.04	414.59	0.54	4.58	3.09	133.85	39.25	39.90
永高股份	002641.SZ	7.20	88.95	0.84	2.56	2.13	20.21	12.85	13.50
北新建材	000786.SZ	44.05	744.23	-1.23	-4.96	2.06	71.88	9.99	10.63
科顺股份	300737.SZ	27.36	173.84	0.22	3.17	9.53	48.45	27.49	28.14
兔宝宝	002043.SZ	11.67	90.41	0.60	8.16	7.86	53.93	30.10	30.75
蒙娜丽莎	002918.SZ	42.96	175.63	-0.16	7.35	9.93	93.18	33.00	33.65
三棵树	603737.SH	198.88	534.76	-2.12	-0.88	-0.16	192.01	31.27	31.92
坚朗五金	002791.SZ	167.46	538.45	-4.36	-4.05	0.98	205.41	16.29	16.94
东鹏控股	003012.SZ	22.67	265.92	-0.44	6.83	7.03	38.74	57.43	58.08
帝欧家居	002798.SZ	19.54	75.99	4.38	6.43	7.48	-24.78	-4.68	-4.04

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥:需求进一步恢复，价格持续上涨

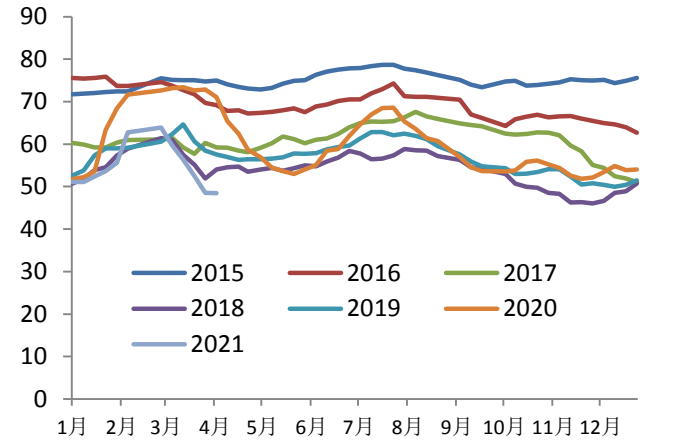
本周全国水泥市场价格为 451.8 元/吨，环比涨幅为 0.3%。价格上涨区域有辽宁、福建、浙江、江苏和山东等地，幅度 20-50 元/吨；价格回落地区主要是河南，累计大幅下调 20-50 元/吨。4 月上旬，国内水泥市场需求整体表现稳健，局部区域受降雨影响，需求出现阶段性减弱，水泥价格延续上行态势为主。预计 4 中下旬，全国水泥市场价格将会继续保持上升趋势。

图表 4：全国高标水泥价格(元/吨)



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 5：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

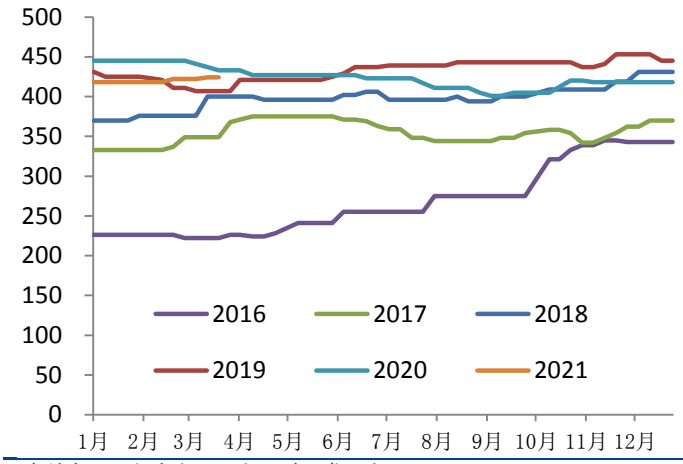
华北地区：下游需求逐步恢复，京津唐价格小幅上调

【京津冀】北京和唐山地区水泥价格前期推涨 10-20 元/吨基本落实到位，北京地区下游需求保持平稳，企业出货在 9 成或正常水平；唐山地区企业出货在 9 成左右，环保管控结束，除部分企业检修外其余正常生产，目前熟料库存略显紧张，水泥库存在中低位运行。天津地区水泥价格上调后保持稳定，下游需求恢复良好，企业日出货在 90%左右，据了解，4 月中下旬企业将继续推涨价格。河北邯郸、邢台地区水泥价格下调 20-30 元/吨，下游需求恢复缓慢，企业出货低于往年同期水平，仍停留在 7 成左右，库存中

高位运行，加上受河南地区价格持续下调影响，向外输出的企业价格小幅回落，其他企业跟进。石家庄地区下游需求保持在 7-8 成，库存高位运行，受周边区域价格下调影响，石家庄民营企业跟进下调，主导企业价格暂稳。保定北部地区工程项目因资金不到位推进缓慢，需求在 6-7 成水平，南部地区项目进展顺利，需求表现良好，短期水泥价格保持平稳。

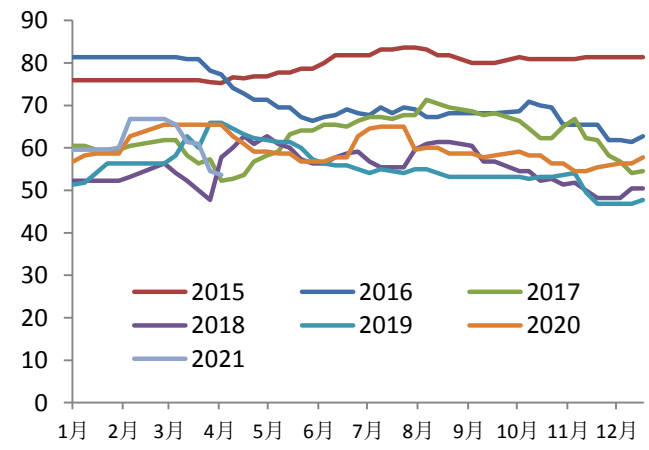
【山西】山西太原地区水泥价格平稳，重点工程较少，下游需求表现一般，企业发货无明显增长，生产线均已恢复正常生产，库存多在高位。长治和晋中地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货能达 7-8 成，虽外围地区水泥价格小幅下调，但本地价格相对较低，企业稳价意愿强烈。大同地区水泥价格平稳，房地产不景气，下游需求恢复缓慢，企业发货能达 5 成左右，由于本地价格已处在较低位置，预计后期以稳为主。

图表 6：华北地区高标水泥价格(元/吨)



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 7：华北地区库存（%）



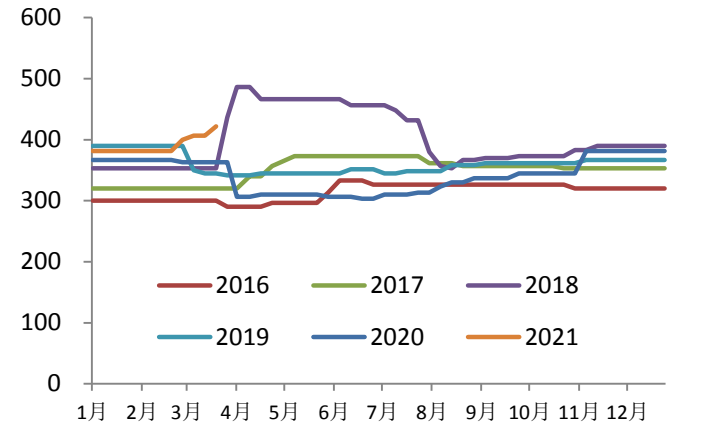
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域需求逐步恢复，辽宁部分区域上调价格

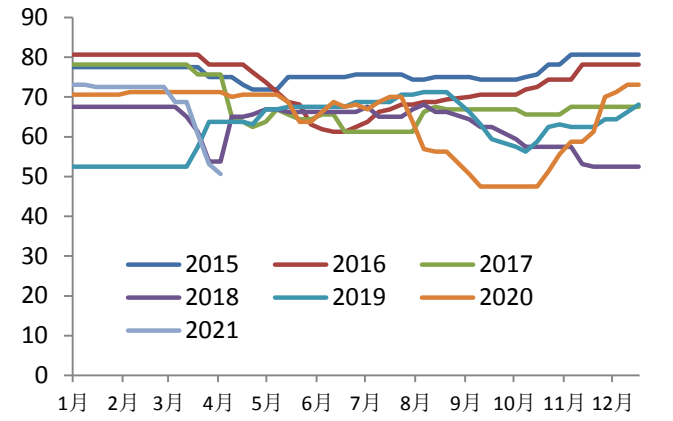
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥企业公布价格大幅上调 50 元/吨，主要原因：一是气温回升，下游需求有所增加，加之企业陆续补前期停产，且执行情况较好；二是南下量不断加大，企业库存降至低位，部分出现空库；三是原材料价格不断上涨，水泥企业生产成本增加，在行业自律加持下，企业顺势继续推涨价格。辽南大连地区水泥企业同步上调 50 元/吨，但暂未落实，本地需求恢复较慢，仅靠外运量支撑，企业综合发货量在 7-8 成，价格落实有待跟踪。吉林长春地区水泥价格平稳，下游需求略有增加，企业发货能达 4 成左右，受辽宁地区价格上调影响，本地企业也存有推涨价格意愿。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，进入四月份，天气回暖，工程和搅拌站开工率有所增加，下游需求继续恢复，企业发货能达 4-5 成。

图表 8：东北地区高标水泥价格（元/吨）

图表 9：东北地区库存(%)



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

华东地区：需求进一步回升，江浙沪开启第二轮提价

【江苏】江苏南京及镇江地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存多在低位。苏锡常地区部分水泥企业公布第二轮价格上调，幅度 30 元/吨，天气好转，下游需求表现旺盛，库存持续低位，且熟料价格连续上调，粉磨企业压力较大，涨价意愿强烈，但由于龙头企业尚未公布涨价，本周整体价格平稳为主，预计下周将会普遍执行。苏北盐城地区高标号水泥价格上调 20 元/吨，累计上调 40 元/吨，下游需求稳定，企业发货保持产销平衡。

【浙江】杭嘉湖及绍兴地区水泥企业计划于 4 月 10 日再次上调水泥价格，幅度 30 元/吨，虽有阴雨天气干扰，但下游需求表现依然旺盛，企业日出货无明显下滑，普遍实现销大于产，库存降至低位，支撑水泥价格继续走高。金建衢及沿海地区水泥企业公布价格上调 10-20 元/吨，天气情况较好，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存多在低位运行，金建衢地区水泥价格已落实到位，沿海地区部分企业仅上调袋装水泥价格 20 元/吨，散装水泥价格暂稳。

【安徽】安徽合肥地区水泥价格平稳，受雨水天气影响，下游需求环比下滑 10%-20%，企业发货在 8-9 成，剔除降雨因素，企业发货仍能达产销平衡，由于前期水泥价格相对平稳，且普遍高于外围地区，为防止低价水泥进入，企业暂无涨价意愿。芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，熟料库存紧张，短时间内水泥价格以稳为主。皖北地区水泥价格平稳，房地产需求不理想，且受河南地区价格持续下滑影响，亳州、阜阳和淮南地区下游需求表现一般，企业发货不温不火，多在 8 成左右。

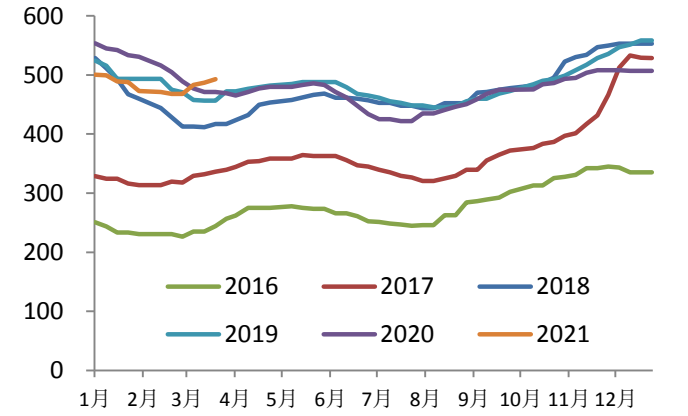
【上海】上海地区低标号水泥价格第二轮上调 20 元/吨，市场需求旺季，阶段性降雨对需求尚无明显影响，企业发货保持产销平衡，库存多在低位，且受外围地区水泥价格上调带动，本地企业率先跟涨低标号水泥价格，后期高标号水泥价格也将跟随上行。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格上调后保持平稳，仍有雨水天气干扰，下游需求在 8-9 成，库存多在中低位。赣东北地区水泥价格上调后平稳运行，受阴雨天气影响，下游需求小幅下滑 10%-20%，晴好天气时，企业发货可达正常水平，库存普遍 40%-50%，预计天气好转后，价格将会进一步提升。吉安和赣州地区水泥价格上调 30 元/吨，天气放晴，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡或销大于产，库存消化至低位，企业再次推动价格上调。

【福建】福建地区水泥企业公布第三轮价格上调 40-50 元/吨，其中福州及宁德地区上调 40 元/吨，价格上调原因：一是雨水天气减少，下游需求表现较好，企业发货普遍能达正常水平；二是福建地区错峰生产执行情况较好，熟料及水泥库存持续降低，供给略显不足；三是沿江地区熟料价格连续上调，粉磨企业生产成本增加，外加前期水泥价格上调落实情况良好，企业提价信心增强，再次推涨价格。

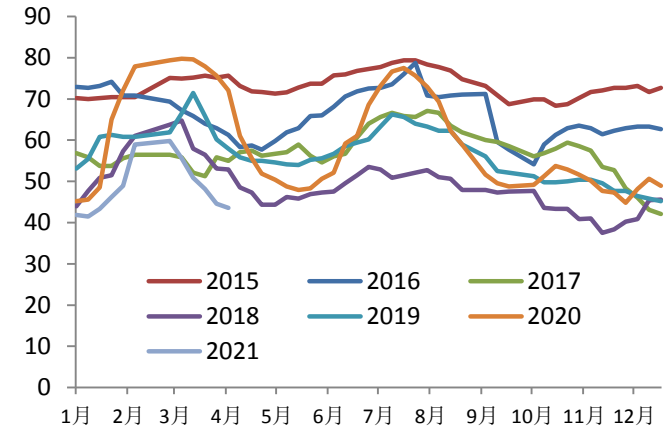
【山东】山东地区水泥价格上调执行幅度有限，普遍落实 10-20 元/吨。济南和泰安地区下游需求好于去年同期水平，企业发货能达产销平衡，库存多维持在 40%-50%。聊城和菏泽地区由于外围河南水泥价格不断下调，下游需求有所减少，企业发货能达 8-9 成，库存略有上升，但目前销售压力不大。青岛及烟台沿海地区下游需求表现较好，企业发货能达 9 成左右，库存多在 40%以下。据了解，由于山东地区整体库存偏低，外加需求恢复较好，主导企业有意愿 4 月中旬再次推涨水泥价格。

图表 10：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 11：华东地区库存（%）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

中南地区：需求持续恢复，珠三角开启第三轮上涨

【广东】4 月 10 日，广东珠三角地区水泥企业计划第三轮水泥价格上调，幅度 30 元/吨，下游需求表现旺盛，企业发货保持销大于产，且广西地区水泥进入量有限，珠三角地区企业库存持续降低，企业借机再次上调水泥价格。粤东地区部分企业计划再次上调 30 元/吨。价格上调原因是：下游需求良好，企业发货能达产销平衡，外加受益于福建地区错峰生产，熟料及水泥库存多消化至低位，主导企业计划再次上调水泥价格，由于前期价格上调有回撤，此次价格具体落实情况待跟踪。

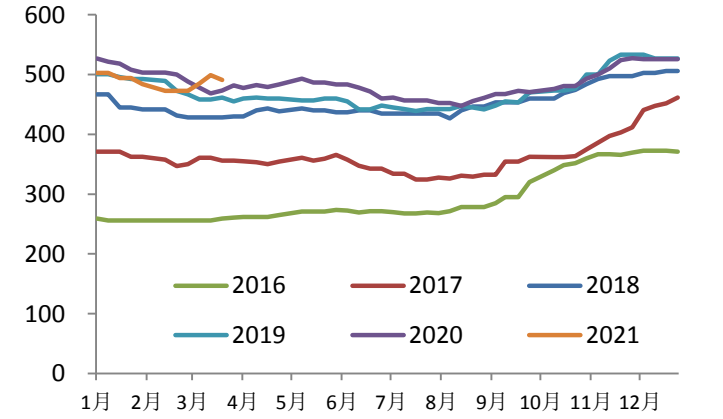
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格上调落实到位，前半周天气晴好，下游需求稳定，企业发货能达正常水平，后半周雨水天气干扰，水泥需求有所下滑，若雨水天气持续影响销量，不排除后期水泥价格有回落可能。贵港和玉林地区水泥价格上调后保持平稳，短期受雨水影响，整体需求略有下滑，企业发货在 8 成左右，库存中等水平。桂林地区水泥价格上调执行 10-30 元/吨不等，剔除雨水天气影响，企业发货能达产销平衡。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，阴雨天气影响，下游需求环比减少 40%左右，企业发货仅有 4-5 成，库存上升，销售压力增大，但主导企业稳价意愿强烈。湘西和张家界地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气增多，下游需求表现疲软，企业发货不足 5 成，库存不断上升，销售压力增大，外加贵州部分企业针对湘西和张家界地区水泥价格下调 30 元/吨，本地企业被迫下调水泥价格。岳阳地区散装水泥价格下调 30 元/吨，受雨水天气干扰，下游需求大幅减少，企业发货仅在 3 成左右，库存多上升至高位，为缓解销售压力，部分企业率先下调水泥价格，其他企业将陆续跟降。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，清明过后，受降雨影响，下游需求环比减少 10%-20%，但晴好天气时，企业发货仍能达 9 成或产销平衡，库存多在偏低水平，4 月中旬企业有计划再次推涨价格。前期襄阳、宜昌地区部分企业公布上调 30 元/吨，据跟踪了解，部分企业执行上调 10 元/吨，个别企业价格暂时稳定，主要是企业为抢占市场份额，让利销售。宜昌地区受房地产资金短缺等影响，下游需求相对一般，企业出货在 8 成左右，库存中位运行。

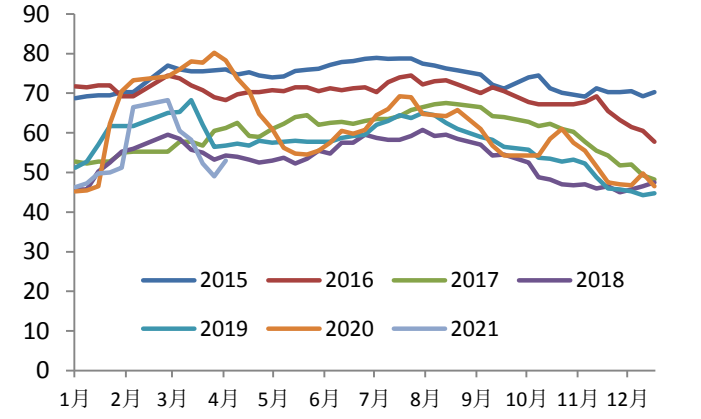
【河南】河南驻马店、南阳、平顶山、焦作等地区水泥价格小幅下调 10-20 元/吨，受持续降雨影响，下游需求恢复一般，企业发货在 80%左右，库存持续高位运行，部分企业能达满库，前期郑州以及新乡地区下调价格，本地企业为增加销售，价格继续回落。郑州地区水泥价格下调后保持平稳，下游需求表现一般，企业出货在 70%-80%，库存高位运行。许昌地区下游需求恢复缓慢，企业发货在 4 成左右，主要是受房地产资金短缺以及地方环保治理影响。据了解，前期河南省水泥企业为减轻库存压力，推行自律停产，但从跟踪情况看，除北部少数几家企业执行外大部分并未执行，导致区域内水泥价格不断回落。主导企业有意继续协调自律停产，若能执行到位，后期价格将会反弹。

图表 12：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 13：中南地区库存（%）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西南地区：四川宜宾价格上调，重庆部分企业开启 Q2 错峰生产

【四川】四川成都及周边地区水泥价格上调落实到位，下游需求表现良好，企业发货保持产销平衡，受益于前期错峰生产，库存多降至低位，部分出现空库，若后期库存持续低位运行，预计水泥价格将上调。宜宾地区水泥价格上调 30 元/吨，虽有雨水天气干扰，但降雨量较少，工程和搅拌站正常施工，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡，且外围地区水泥价格大幅上调，带动本地价格上行。

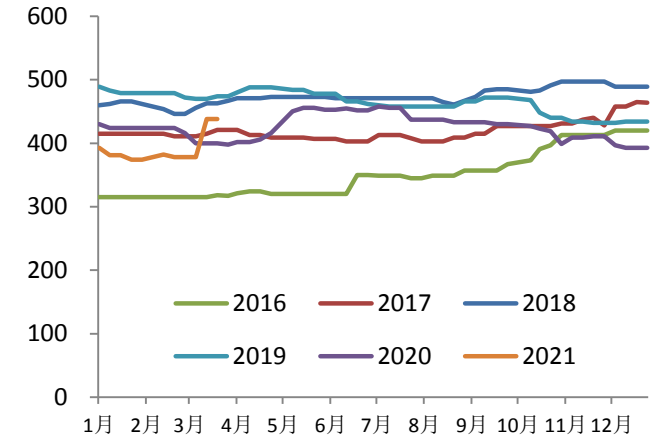
【重庆】重庆主城、渝西北、渝东南地区价格上调后保持平稳，短期虽有阴雨天气干扰，但对下游需求影响不大，企业出货在 9 成左右，库存多在中低位运行。渝东北地区水泥价格稳定，受持续阴雨天气影响，下游需求表现一般，目前企业出货仅在 8 成左右，库存普遍低位运行，受其他区域价格带动，本地企业有跟涨价格计划。据了解，重庆地区错峰生产单条线全年总天数不少于 110 天，部分企业已经开始执行第二季度错峰生产，不少于 25 天。

【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，受雨水天气影响，下游需求环比减少 30%左右，企业发货能达 7 成左右，由于价格处于相对较低位置，企业有意愿恢复性上调价格。普洱地区水泥价格平稳，降雨影响，下游需求有所减少，企业发货能达 7-8 成左右，库存偏高运行，受外围地区价格上调带动，本地企业存有推涨价格意愿。文山地区水泥价格平稳，受资金短缺及降雨影响，部分工程开工受限，下游需求表现清淡，企业发货仅在 4 成左右，库存持续高位运行。丽江、大理地区水泥价格上调 30-50 元/吨，天气晴好，下游需求有一定恢复，整体不及往年同期水平，价格上调更多是依靠自律推动为主。

【贵州】贵州贵阳、毕节、安顺以及六盘水等地区水泥价格平稳运行，下游需求环比略有提升，目前企业发货在 7-8 成，库存低位运行，短期价格平稳为主。遵义地区水泥价格平稳，受资金紧张影响，新开项目较少，但企业外运较多，发货维持在 8 成左右，库存普遍在中低位运行。铜仁地区下游需求相对稳定，企业出货在 7 成左右，库存

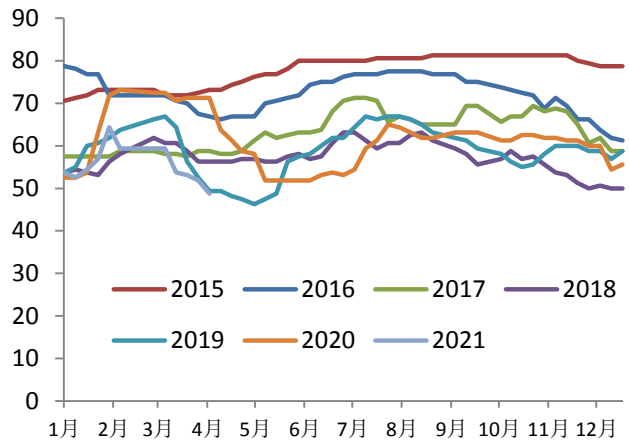
50%-60%，据了解，铜仁西南水泥二线 5000t/d 计划本月 28 号点火，后期将会对供给产生压力。

图表 14：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 15：西南地区库存（%）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：陕甘宁价格推涨，青海地区以稳为主

【陕西】陕西西安、宝鸡、咸阳以及铜川等地区水泥价格公布上调 30 元/吨，据跟踪了解，部分企业并未执行涨价，目前仍处于观望状态，受连日阴雨天气影响，下游需求停滞不前，企业出货维持在 8-9 成，库存在 50%左右，天气放晴后，价格上涨或有一定落实。汉中地区下游需求表现一般，企业出货在 7 成左右，库存中高位运行。榆林地区下游需求恢复至 9 成左右，部分企业甚至能达产销平衡，与去年同期略有增长，目前企业报价稳定，库存在中低位运行。

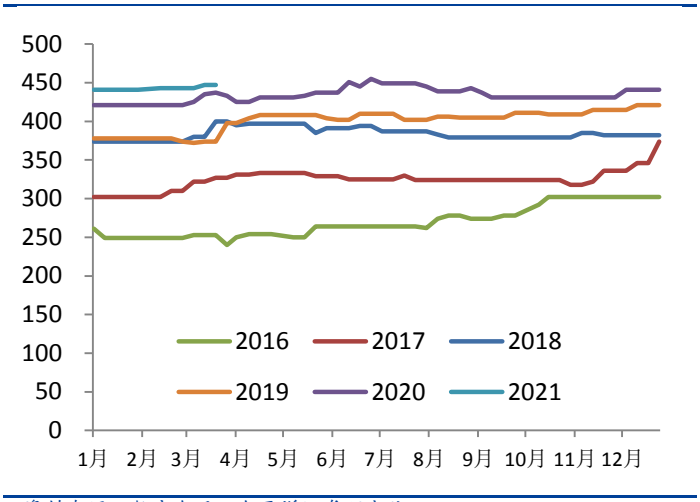
【甘肃】甘肃兰州地区天气放晴，下游需求恢复至 8 成左右，库存低位，前期推涨 30 元/吨正在落实中，短期看受宁夏以及内蒙低价水泥进入影响，本地企业上 调价格稍有阻力，但随着需求进一步提升，将会逐步落实到位。甘肃平凉地区下游需求表现良好，企业出货在 8-9 成，库存持续低位运行，前期部分企业推涨水泥价格 20 元/吨，据了解，袋装水泥价格已经执行上调，散装水泥价格暂未执行，主要是部分企业为抢占市场份额，维持原价销售。陇南地区虽有阶段性降雨影响，但下游需求趋强运行，企业发货在 8-9 成，价格上调已经落实到位。

【宁夏】宁夏吴忠地区水泥价格上调 20 元/吨，下游需求继续恢复，企业出货能达 8 成左右，库存在低位运行；中卫地区价格上调后保持稳定，企业出货在 9 成左右，库存低位运行。银川地区下游需求表现良好，企业发货能达 7-8 成，熟料库存紧张，水泥库存在低位运行，随着周边区域价格上调以及企业生产成本增加明显，本地企业也将会上调价格。

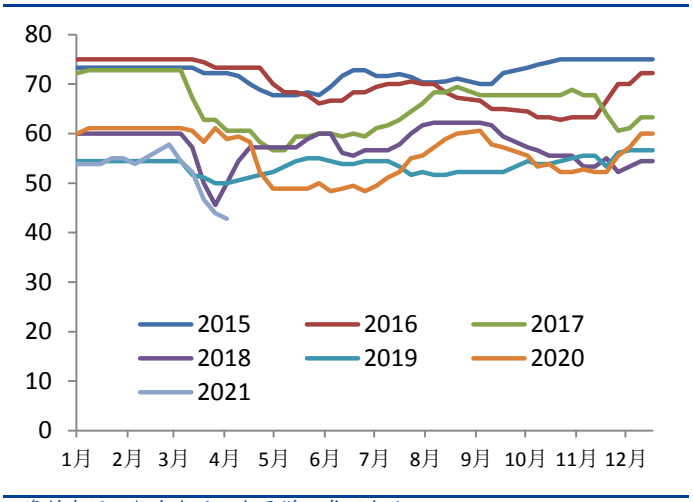
【青海】青海西宁地区下游需求启动缓慢，主要是受雨雪天气影响，企业出货保持在 6 成左右，目前多数企业还在错峰生产，库存普遍处于低位水平。据了解，前期大幅推价格，主导大企业有落实，其他小企业执行情况欠佳。

图表 16：西北地区高标水泥价格（元/吨）

图表 17：西北地区库存（元/吨）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

行业观点

水泥迎涨价潮，基本面催化下板块有望迎修复。随着需求的继续恢复，企业产销良好，华东、华南基本销大于产，西南地区出货达到 9 成，全国库存低于 5 成，水泥价格迎来季节性普涨，江浙沪地区价格开启第二轮上涨、珠三角地区开启第三轮上涨，从需求端来看，地产依旧强劲有韧性，基建端保持平稳，水泥需求仍有支撑。我们认为，近期长三角（高于去年同期 60-70 元/吨）、珠三角熟料（高于去年同期约 70 元/吨）价格超预期上涨，或成为水泥价格快速上涨的催化剂；由于当前市场对于水泥板块预期较低，后续随着基本面的恢复，不排除价格上涨超预期，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复行情。

“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。据统计，2020 年水泥行业碳排放达到 13.75 亿吨，占全国碳排放总量的 13.5%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业优先纳入全国碳交易市场，通过控制总量，交易碳排放权，实现节能减排的目的，而龙头企业技术优势明显，或进一步抢占市场份额，未来行业或迎来新一轮供给侧改革，集中度有望加速提升。

中长期来看，在“碳中和”目标指引以及环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

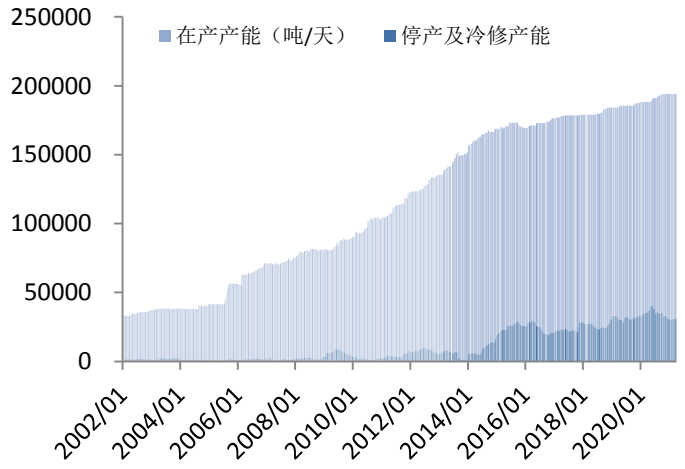
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**以及华中地区**华新水泥；**关注华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；粤东小龙头**塔牌集团；**基建链条**祁连山、冀东水泥**。

玻璃：库存再次去化，价格稳中上行

截止 2021 年 4 月 9 日，浮法玻璃产能利用率为 70.76%，环比上周持平，同比去年上涨

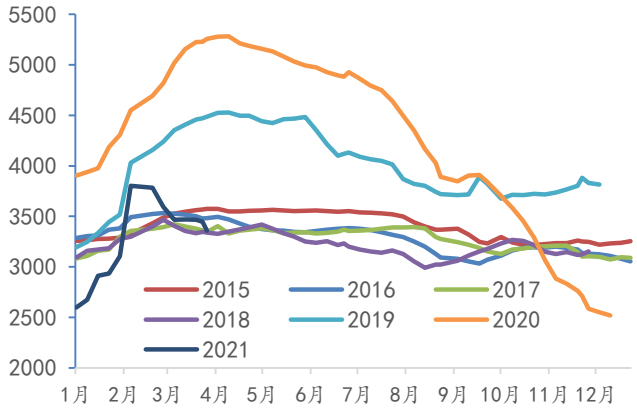
2.43%。在产玻璃产能 97842 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 5550 万重箱。周末行业库存 3358 万重箱，环比上周下降 89 万重箱，同比去年减少 1920 万重箱。周末库存天数 12.53 天，环比上周减少 0.33 天，同比减少 8.35 天。

图表 18：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

图表 19：全国玻璃库存



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存逐步去化，价格稳中上行

本周全国白玻平均价格 2216 元/吨，环比上周上涨 18 元/吨，同比上涨 678 元/吨。

【华北】周内华北玻璃市场量价齐升，厂家价格普遍上调 1-2 元/重量箱，沙河小板抬价明显，市场价上涨幅度较大。北方区域供应保持偏低，刚需良好下，市场货源消化较快，周内沙河厂家、贸易商库存均有明显下降，当前沙河厂家库存 176 万重量箱；

【华东】华东价格稳中有涨，山东多数厂周内上调 1-4 元/重量箱，江浙皖部分厂亦有 2 元/重量箱左右的调涨。小长假后，山东走货有所好转，大厂库存削减较明显，其余厂产销基本维持平衡，江浙皖中高端出货略显一般，其余产销良好；

【华中】周内华中地区整体交投尚可，部分企业报价上调，局部新价跟进仍需时间。下游加工厂随着生产推进，部分刚需补入，玻璃厂家产销可达平衡及以上，库存波动不大，多数处于低位。；

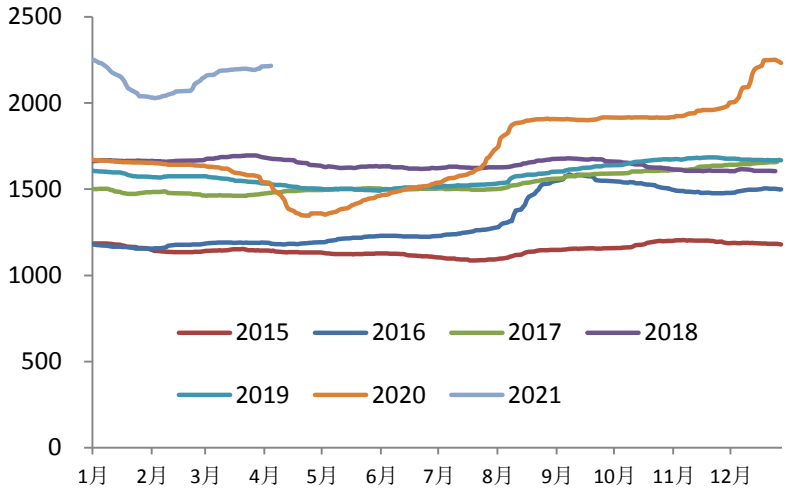
【华南】受清明小长假影响，华南地区厂家库存进一步升高，周初部分前期价格维持高位的大厂价格下调 1-2 元/重量箱，部分伴有 2 元/重量箱的按量优惠政策，随着出货有所好转，厂家优惠力度小幅缩减，成交价格修复性回调 1 元/重量箱；

【西南】本周西南玻璃市场以稳为主，节后厂家库存略有上升，但多数厂暂无库存压力；

【西北】本周西北玻璃市场价格主流走稳，宁夏、内蒙、陕西个别厂价格上调 1-2 元/重量箱不等，其余暂报稳；

【东北】东北地区玻璃市场大稳小动，少数厂小涨 1 元/重量箱。厂家库存低位下，整体出货较平稳，个别厂库存小增。东北当地需求逐步增加，市场预期良好，价格或不乏小涨。

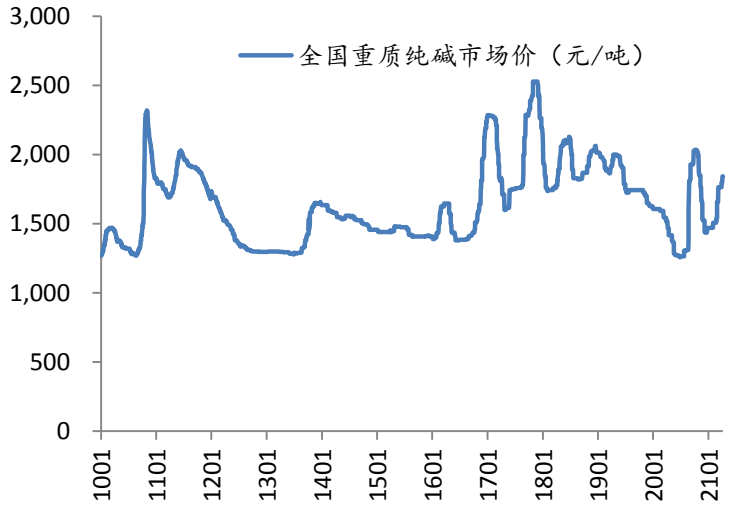
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场盘整为主，厂家整体出货情况尚可。近期国内浮法玻璃市场持续上涨，厂家盈利情况较好，后期仍有部分产线有投产计划。光伏玻璃市场弱势下滑，光伏玻璃厂家盈利情况不及前期。目前多数浮法玻璃厂家原料重碱库存天数在 20-60 天，终端用户多坚持按需采购。近期检修厂家不多，仓单压力较大，本周期货盘面震荡下行，对现货市场情绪造成一定影响，期现商重碱主流出货报价在 1800-1850 元/吨。本周国内重碱价格变动不大，目前国内重碱主流送到终端价格在 1900-2000 元/吨。

图表 21：全国重质纯碱平均价格（元/吨）



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

供给面变化

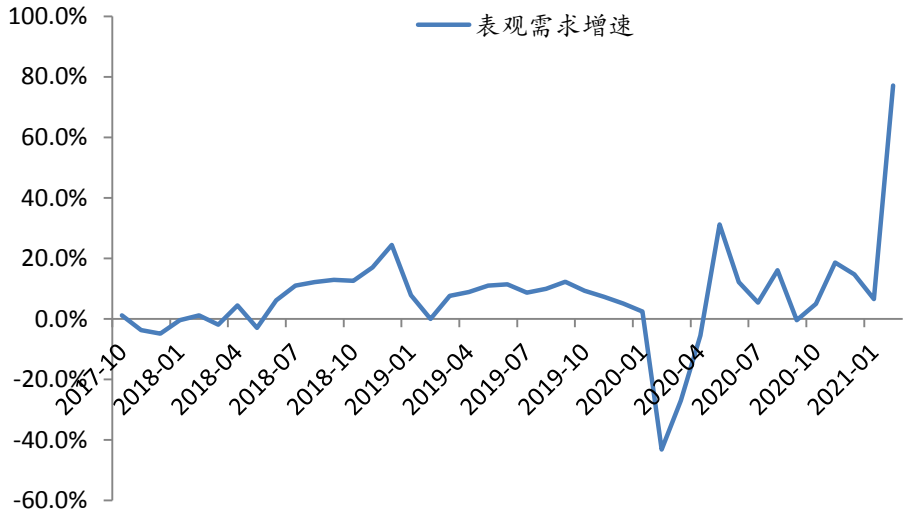
产能方面，本周没有新增产能和冷修复产的生产线变化，后期中国玻璃临沂二线 600 吨和东海台玻一线 800 吨计划 15 日左右点火复产，已经冷修完毕。沙河地区长城玻璃厂的 1200 吨生产线本月末左右有点火复产的计划。

行业观点

库存拐点再现，价格稳中上行。开春之后下游需求加速复苏，本周库存再次去化，我们判断，短期贸易商去库接近尾声了，后市需求支撑下，厂家出货将继续向好，价格望稳中上行；从全年来看，过去三年地产销售面积均超过 17 亿平米，随着交房周期的到来，地产新开工将加速向竣工传导，建筑玻璃需求依旧稳定有支撑，而汽车消费以及出口恢复，也将拉动玻璃需求；而浮法建筑玻璃依然严格执行产能置换政策，从 2021 年 1 月 1 日起，停产 2 年及三年累计停产 2 年以上的生产线将不能作为置换指标，新建产能的难度在增大，2021 年行业将是存量产能博弈阶段。而近期光伏玻璃大幅降价一定程度上对欲扩建光伏产能的企业有所影响，但从长期来看，价格降至部分小厂成本线附近，将有效阻止行业无序扩张，有利于行业规范化发展，同样利于有竞争力的龙头企业。整体来看，浮法玻璃行业供需偏紧，行业盈利弹性十足，旗滨集团一季报超预期增长表明行业高景气度。

首选低估值的行业龙头**旗滨集团**（新品类稳步拓展、高分红、业绩高弹性），关注**信义玻璃-H**（行业龙头，产能稳步扩张）。

图表 22：玻璃表观需求增速



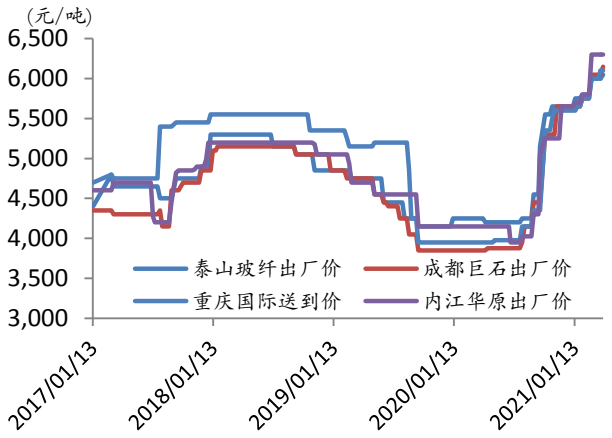
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：供需格局仍偏紧，价格继续推涨

需求紧俏，无碱粗纱价格稳中有升

4 月初市场价格延续不同幅度上调，各池窑企业价格上调 100-700 元/吨不等，主流产品价格涨幅较小。现 2400tex 缠绕直接纱主流报价 6100 元/吨左右，含税出厂价格，环比涨幅达 1.67%，同比上涨 48.78%。近期需求端变动不大，各池窑厂大客户提货量平稳，出口订单增加。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

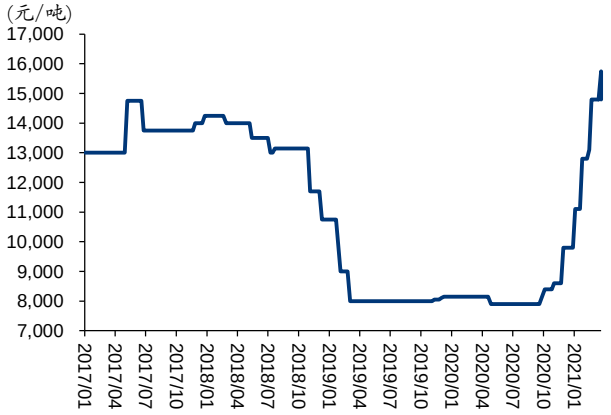


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱供需偏紧，价格大幅上涨

电子纱市场近期价格亦有较明显上调，涨幅近 1000 元/吨，市场交投仍旧良好，当月订单充足，新客户提货需排单。现国内电子纱池窑企业报价维持 15500-16000 元/吨不等，主流送到，环比上调 5.70%；电子布货源仍紧俏，主流报 7.5-8.0 元/米不等，个别新客户提货价偏高。

图表 24：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：太平洋证券研究院

产能方面：2021 年 2 月 22 日，邢台金牛一条年产能 4 万吨产线进行停产。2021 年 3 月 3 日，内江华原年产能 5 万吨生产线进行放水冷修；巨石桐乡基地 6 万吨电子纱于 2021 年 3 月 16 日点火；邢台金牛前期 4 万吨冷修线于 2021 年 3 月 17 日复产；邢台金牛新建 10 万吨无碱纱生产线于 2021 年 3 月 18 日点火；4 月初，重庆国际复合材料长寿基地 F08 线冷修完毕复产，技改后产能达 12 万吨。

行业观点

供需格局偏紧，粗纱+电子纱继续提价。当前国内需求旺盛及国外需求逐步恢复，企业出货良好,库存持续低位运行,供需格局紧俏,粗纱及电子纱价格继续上行。目前 2400tex 直接纱价格约 6100 元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后市仍有提涨预期；同时电子纱价格达到 1.55-1.6 万元/吨，主流电子布价格提涨至 7.5-8 元/米左右，电子纱持续涨价将进一步推升龙头企业盈利弹性；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局仍偏紧，行业景气度持续上行；重点关注行业龙头，行业龙头具备规模、渠道及产品结构等优势，具有α属性。

玻纤行业我们首推行业龙头中国巨石：1）公司核心工艺升级引领行业差异化发展，产能稳步扩张；2）电子纱产能扩张优化产品结构；3）规模及成本优势铸就高护城河；4）国际化进程稳步推进，抗风险能力提升，经前期调整后，当前估值处于历史较低水平，行业高景气度下，向上修复空间巨大。

其次关注玻纤制品小龙头长海股份：1）公司池窑技改完成后，生产效率进一步提升，2）打通玻纤纱-制品-精细化工产业链一体化，自我调节能力强；3）产能保持继续扩张（扩建 10 万吨树脂产能，10 万吨玻纤纱，5 条薄毡线），打开新的成长空间，向上弹性十足。

关注玻纤次龙头中材科技：1）玻纤产能位居行业第二，盈利能力持续提升，受益行业景气度上行；2）风电叶片为行业龙头，“碳达峰”目标下，风电市场依旧广阔；3）锂电隔膜产能快速扩张，21 年有望带来新的增量，经过前期调整当前估值低位，一季报业绩预告大幅增加 100%-150%，业绩弹性十足，值得重点关注。

风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易战导致出口企业销量受阻；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力；

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：（8610）88321761

传真：（8610）88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。