太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-04-04

行业周报

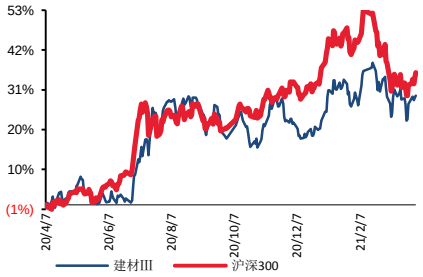
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：进入一季报窗口期，聚焦绩优股及高景气板块

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：长三角熟料再提价超预期，水泥价格普涨迎修复行情》--2021/03/28

《华新水泥：21 年弹性可期，估值望迎修复》--2021/03/26

《海螺水泥：经营质量稳步提升，估值望迎修复》--2021/03/25

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

季报窗口期，聚焦绩优股及高景气板块：由于去年疫情下一季度低基数，今年企业一季报普遍高增长，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，环比也有望实现正增长，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；同时当期市场对于水泥板块预期较低，熟料超预期上涨背景下，后续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。

玻纤：供需格局偏紧，粗纱+电子纱创近年新高。当前下游需求逐步恢复，企业出货良好，库存持续低位运行，部分厂家 2400tex 直接纱价格约 6000 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 1.46-1.5 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 7.2 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，由于当前电子器件终端需求旺盛，电子纱后市仍有提价预期；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：下游去库存阶段，短期价格高位维稳。前期随着下游贸易商及加工厂库存上升，补库节奏或放缓，短期进入下游去库存阶段，市场价格将以稳为主；但从全年来看，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 年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，2021 年行业将是存量产能博弈阶段。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，而龙头企业拥有规模及资金优势，新业务并行发展有望迎突破，综合竞争优势依旧明显。

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，本周华南地区出货率达到 102%，华东地区接近产销平衡，华中及西南地区出货达到 9 成，水泥价格迎来季节性普涨，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 2021.4.2）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	51.33	6.34	6.83	6.96	8.10	7.52	7.38	买入
华新水泥	23.39	3.03	2.69	3.37	7.72	8.70	6.94	买入
上峰水泥	21.84	2.93	3.14	3.77	7.45	6.96	5.79	买入
祁连山	14.62	1.59	2.13	2.33	9.19	6.86	6.27	买入
中国巨石	19.56	0.61	0.69	1.38	32.07	28.35	14.17	买入
长海股份	14.75	0.70	0.72	0.96	21.07	20.49	15.36	买入
中材科技	23.17	0.82	1.22	1.68	28.26	18.99	13.79	买入
伟星新材	24.90	0.63	0.67	0.75	39.52	37.16	33.20	买入
东方雨虹	52.79	1.39	1.42	1.79	37.98	37.18	29.49	买入
科顺股份	26.52	0.60	1.34	1.68	44.20	19.79	15.79	买入
蒙娜丽莎	40.02	1.07	1.39	1.84	37.40	28.79	21.75	买入
北新建材	46.35	0.26	1.69	2.32	178.27	27.43	19.98	买入
旗滨集团	12.79	0.52	0.76	1.23	24.60	16.83	10.40	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥:价格迎季节性上涨，后市涨价或超预期 7

分地区价格表现 7
行业观点 13

玻璃：下游去库阶段，行业价格高位维稳 13

短期下游去库阶段，价格暂高位企稳 14
供给面变化 15
行业观点 16

玻纤：价格高位企稳，供需格局仍偏紧 16

需求紧俏，粗纱价格仍有提涨预期 16
电子纱供需偏紧，价格暂时高位企稳 17
行业观点 17

风险提示 18

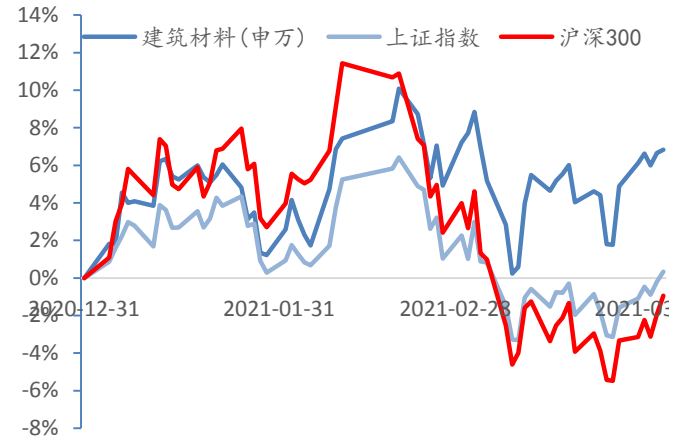
图表目录

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） 11
图表 15：西南地区库存（%） 11
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

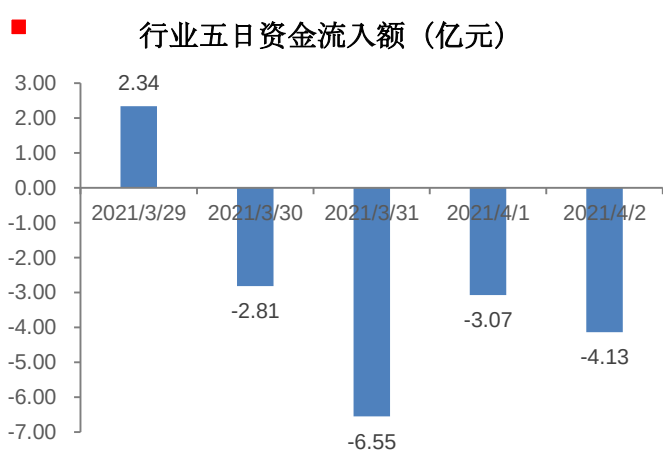
本周建筑材料（SW）同比上涨 1.94%，同期沪深 300 指数上涨 2.38%，其中建材行业主力资金净流出约 14.22 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的中国建材、科顺股份、上峰水泥、坚朗五金；跌幅居前的是中材科技、长海股份、冀东水泥。

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	51.33	2,607.85	-0.18	0.00	0.21	-2.55	-0.56	-0.89
塔牌集团	002233.SZ	12.22	145.70	-0.97	0.41	-0.97	4.64	-4.08	-4.41
冀东水泥	000401.SZ	15.14	204.01	-2.89	-3.26	-3.26	-17.63	7.00	6.67
华新水泥	600801.SH	23.39	422.82	-2.09	0.82	-1.47	8.46	13.38	13.05
万年青	000789.SZ	13.79	109.96	-1.78	1.70	-2.75	21.41	3.68	3.36
上峰水泥	000672.SZ	21.84	177.69	-2.02	7.06	-0.05	15.87	11.94	11.62
祁连山	600720.SH	14.62	113.49	-1.15	3.18	-0.68	15.90	7.66	7.33
天山股份	000877.SZ	16.61	174.19	-2.35	1.90	-3.04	48.72	10.00	9.67
华润水泥-H	1313.HK	8.63	602.63	0.00	1.05	-1.15	0.79	-0.35	-0.67
中国建材-H	3323.HK	11.26	949.76	0.00	9.11	0.36	41.58	20.82	20.49
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	12.79	343.57	-1.08	-0.85	-1.08	181.12	-0.08	-0.40
南玻-A	000012.SZ	6.45	154.61	0.00	3.53	2.54	46.34	-12.60	-12.93
信义玻璃-H	0868.HK	25.50	1,030.21	0.00	5.59	0.39	206.38	17.78	17.46
玻纤									
中国巨石	600176.SH	19.56	685.05	1.72	2.95	1.88	151.35	-2.00	-2.33
再升科技	603601.SH	11.20	80.58	0.81	1.82	-0.36	0.86	-17.95	-18.27
长海股份	300196.SZ	14.75	60.28	-0.67	-3.91	-1.07	56.44	-13.39	-13.71
中材科技	002080.SZ	23.17	388.82	-0.04	-5.04	-0.60	108.61	-4.18	-4.50
其他消费建材									

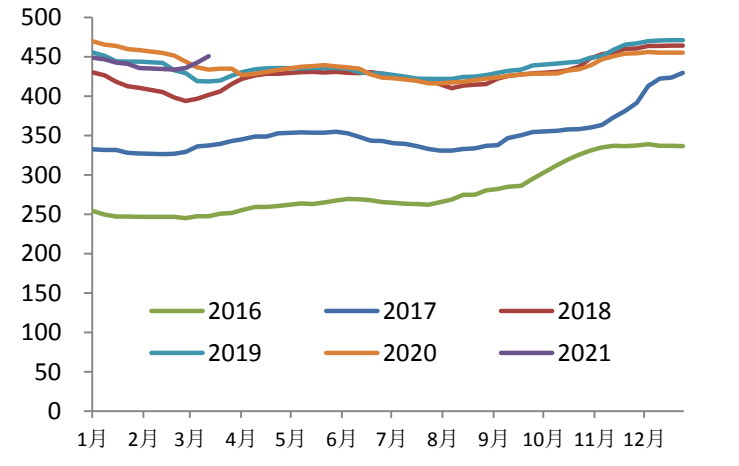
东方雨虹	002271.SZ	52.79	1,239.37	1.71	5.58	3.19	143.33	36.06	35.73
伟星新材	002372.SZ	24.90	396.44	-0.52	2.51	-1.43	139.08	33.16	32.83
永高股份	002641.SZ	7.02	86.72	0.00	0.43	-0.43	18.37	10.03	9.71
北新建材	000786.SZ	46.35	783.09	4.13	6.36	7.39	89.24	15.73	15.40
科顺股份	300737.SZ	26.52	168.50	6.08	7.72	6.16	57.20	23.58	23.25
兔宝宝	002043.SZ	10.79	83.60	0.00	3.95	-0.28	43.81	20.29	19.96
蒙娜丽莎	002918.SZ	40.02	163.61	2.67	-0.69	2.41	97.42	23.90	23.57
三棵树	603737.SH	200.65	539.52	0.58	1.88	0.73	217.03	32.44	32.12
坚朗五金	002791.SZ	174.53	561.18	-0.56	6.69	5.25	215.32	21.20	20.88
东鹏控股	003012.SZ	21.22	248.91	-1.12	1.63	0.19	29.87	47.36	47.04
帝欧家居	002798.SZ	18.36	71.40	1.16	-0.16	0.99	-14.68	-10.44	-10.77

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥:价格迎季节性上涨，后市涨价或超预期

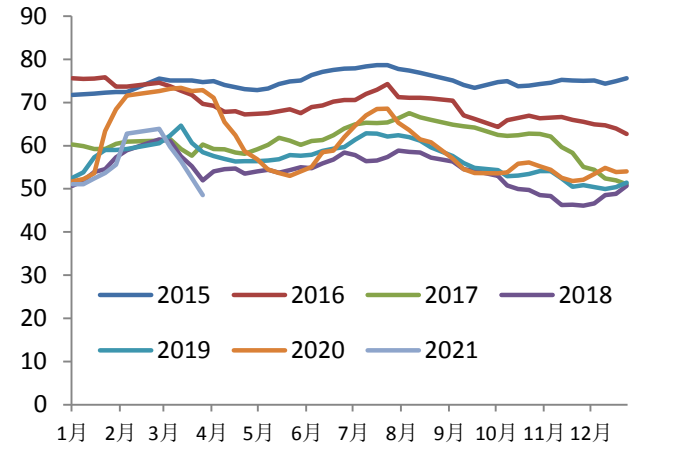
本周全国水泥市场价格为 450.7 元/吨,环比涨幅为 1.9%。价格上涨地区仍围绕在华东、中南、西南和西北地区，幅度 20-50 元/吨；价格回落地区主要是河南郑州，小幅下调 10 元/吨。三月底四月初，国内水泥市场需求整体表现良好，大部分地区企业出货保持在 9 成或正常水平，少部分区域如东北、华北相对偏弱，企业出货提升缓慢，维持在 5-8 成。价格方面，供需两旺的南方地区延续上行态势为主，预计四月上旬水泥价格将会迎来第二轮普涨行情；北方地区随着需求进一步恢复，亦有推涨计划。

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，京津冀价格小幅上调

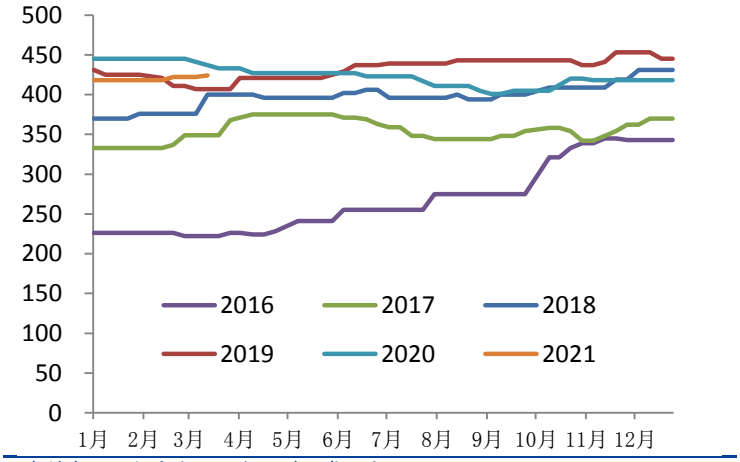
【京津冀】京津唐地区此前公布水泥价格上调 10-20 元/吨，从跟踪情况看，天津地区水泥企业执行 10 元/吨，目前下游需求恢复 8-9 成；北京和唐山仍在推涨落实中，下游需求恢复尚可，基本达到 9 成或正常水平，唐山地区环保管控结束，熟料生产线和粉磨站已陆续恢复正常生产，短期水泥和熟料库存仍处于低位。邯郸、邢台地区下游需求恢

复缓慢，企业出货提升到 7-8 成，库存中等水平，受河南地区价格持续下调影响，部分外销水泥企业价格有小幅优惠，本地价格暂稳。

【内蒙古】内蒙古乌海地区水泥企业公布水泥和熟料价格上调，幅度均在 15 元/吨，主要是受原燃材料煤价上涨影响，企业成本增加，加之前期受双控管制，库存一直较低，企业推动价格上调，企业出货在 6-7 成。呼和浩特地区下游需求逐渐恢复，企业出货在 5 成左右，4 月 1 日起企业生产线陆续恢复生产，企业库存在低位运行，预计短期价格仍旧趋稳。

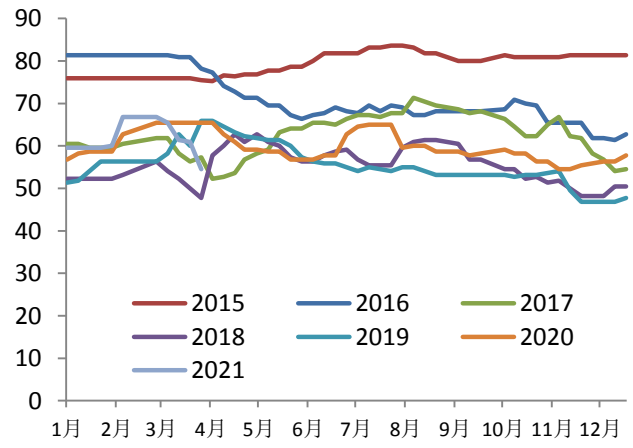
【山西】山西太原地区水泥价格平稳，受雨水影响，工程和搅拌站仍未全面复工，下游需求恢复缓慢，企业发货维持 6 成左右，库存普遍偏高，预计清明节过后，市场需求将会有明显的增长。大同地区水泥价格平稳，受雨水及资金短缺影响，工程和搅拌站开工受限，企业发货能达 4-5 成，库存高位运行。运城地区水泥价格下调 10 元/吨，受持续降雨影响，下游需求环比减少 20%左右，企业发货在 7-8 成，库存有所上升，小幅调整水泥价格。

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（%）



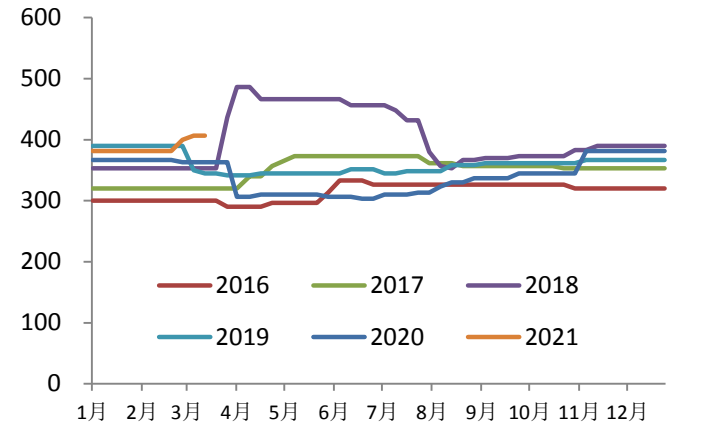
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域需求逐步恢复，辽宁部分区域上调价格

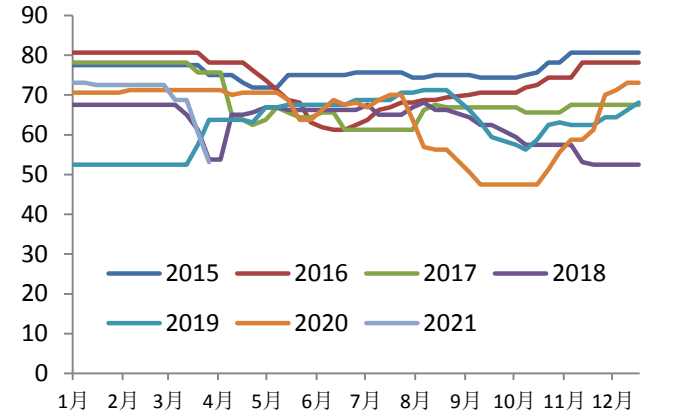
【黑辽吉】辽宁沈阳地区水泥价格趋强，天气回暖，工程和搅拌站开工率有所提升，企业发货已恢复至旺季水平的 7-8 成，部分企业正在补前期的停产，熟料及水泥库存持续低位。大连地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，外运量也有所提升，企业综合发货环比增加 10%-20%，在 6-7 成水平。吉林长春地区水泥价格平稳，下游需求恢复缓慢，企业发货能达 3-4 成。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，重点工程项目陆续开工，下游需求继续恢复，企业发货能达 4 成左右，前期企业执行错峰生产，库存有所降低，企业有意愿维持高价。截止本周，辽宁地区 49 条生产线有 37 条恢复生产，吉林地区 24 条生产线 18 条恢复生产，黑龙江地区 30 条生产线 15 条恢复生产。

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：各区域价格普涨，景气度逐步回升

【江苏】江苏南京及苏锡常地区水泥价格趋强运行，虽有阶段性降雨影响，但下游需求旺盛，企业发货普遍实现销大于产，库存持续低位运行，预计清明节后，本地企业将开启第二轮水泥价格上调。淮安地区水泥企业上调低标号水泥价格 20 元/吨，降雨量减少，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，库存多在低位，企业再次小幅上调水泥价格，目前低标号水泥价格累计上调 40 元/吨。

【浙江】浙江金建瞿以及南部地区开启第二轮价格上调，幅度 20 元/吨，沿海地区水泥价格小幅上调 10 元/吨。目前区域仍有阶段性雨水天气干扰，不过晴好天气时，企业发货可迅速恢复至产销平衡或销大于产，库存处于低位，加之孰料价格连续上调，促使水泥价格跟随上行。据了解，沿海地区主导企业主要是为防止北方地区水泥大量涌入，价格以小幅稳步上调为主。浙北杭嘉湖地区预计清明过后价格将跟进第二轮上调，企业出货情况较好，均已达到产销平衡或销大于产。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，受雨水影响，下游需求环比减少 10%-20%，晴好天气时，企业发货能达产销平衡，库存多在偏低水平。芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，受阶段性降雨影响，下游需求表现不稳定，企业发货维持 9 成或产销平衡，熟料价格已累计上调 100 元/吨，加之外围地区水泥价格陆续上调，本地企业存有跟涨意愿。皖北地区水泥价格大稳小动，阜阳地区低标号水泥价格上调 20 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货基本能达 9 成左右。

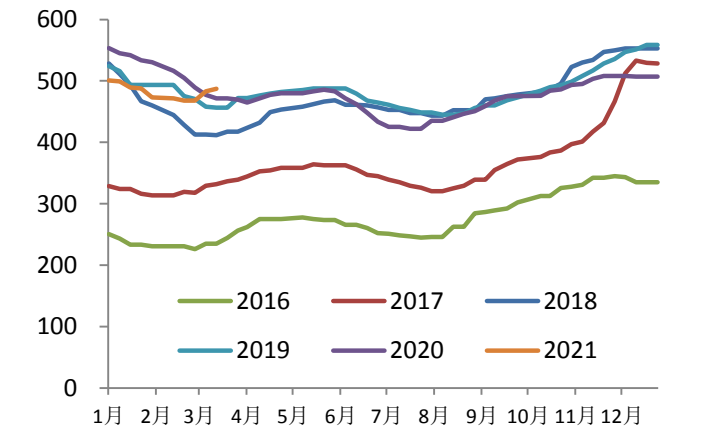
【江西】江西南昌及九江地区水泥价格上调 20-40 元/吨，前半周天气晴好，企业发货基本能达 9 成或产销平衡，库存普遍降至 40%-50%，春节前后水泥价格大幅下滑，进入传统旺季，本地企业恢复性上调价格意愿强烈；后半周，受冰雹及降雨影响，部分工地暂停施工，企业发货下滑至 7 成左右，短期需求下降并未抑制企业提价。吉安、赣西和赣东北地区水泥价格上调 30 元/吨，工程和搅拌站全面复工，天气晴好时，企业发货能快速恢复到正常水平，库存多低位运行，且外围地区水泥价格陆续上调，带动本地价格上行。

【福建】福建福州地区水泥价格上调后保持平稳，天气较好，下游需求快速提升，企业发货基本能达产销平衡，库存降至 50%以下。宁德、厦漳泉、三明及龙岩地区水泥价格上调落实到位，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，水泥及熟料库存多在低位。据了解，福建地区四月份将执行错峰生产 20 天左右，后期供应将会减少，再加上正值市场需求旺季，出货情况好转，企业有计划在四月初再次推涨水泥价格。

【山东】山东各地水泥价格普遍公布上调 10-30 元/吨，周初天气持续晴好，下游需求恢复较快，企业发货普遍能达 9 成或产销平衡，后半周受雨水天气影响，企业发货小幅下滑 10%-20%，山东省错峰生产刚刚结束，目前企业库存多维持在 40%-50%，且原

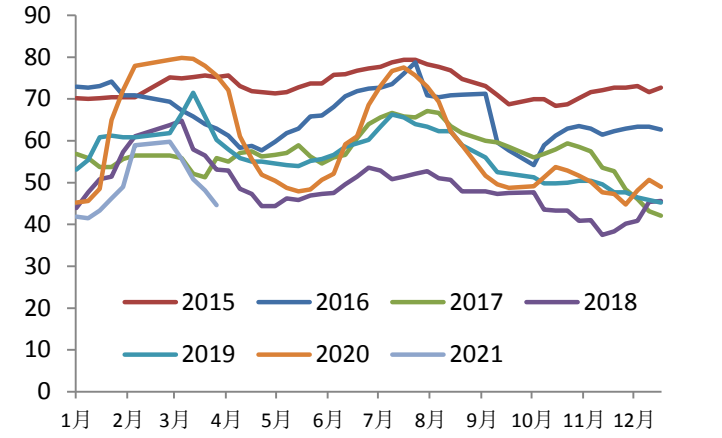
材料价格上调，成本增加明显，促使水泥企业推涨价格意愿强烈，主导企业力挺价格上调，具体落实情况待跟踪。

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，珠三角开启第二轮上涨

【广东】广东珠三角以及惠州地区第二轮上调水泥价格 30 元/吨，累计幅度 50-60 元/吨，天气持续晴好，下游需求表现旺盛，企业发货保持产销平衡或销大于产，水泥及熟料库存降至低位，西江部分船闸检修，广西水泥进入仍有影响，且熟料价格连续上调，企业继续推动价格上调。粤西地区水泥价格同步上调 30 元/吨，下游需求表现较好，企业发货能达正常水平，库存普遍中低位。粤东地区水泥价格上涨反复不定，企业执行情况不一，不断以涨促稳，目前下游需求环比提升，企业发货能达产销平衡，库存多消化至低位，仅个别企业库存稍高。

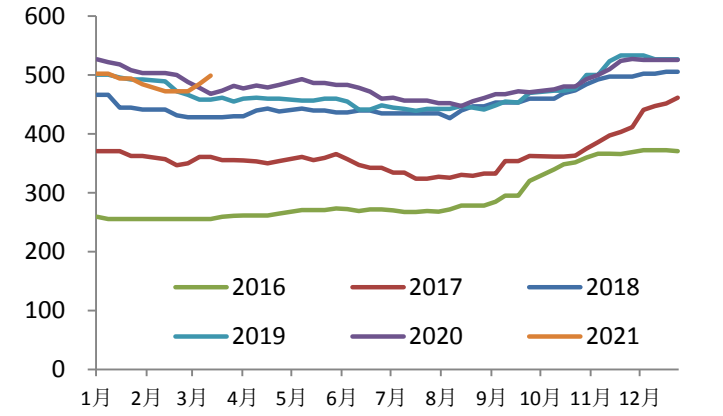
【广西】广西地区上调全品种水泥价格 30-50 元/吨，其中南宁和崇左地区上调 50 元/吨，天气好转，工程和搅拌站全面复工，企业发货恢复至产销平衡，受益于企业轮流停窑检修，库存多降至中低位，只有少部分企业库存略高，在 60%左右，春节前水泥价格连续下调，本地价格相对偏低，进入需求旺季，企业复价意愿较强。据了解，西江水位基本恢复，目前还有 5 座船闸停航检修，预计 4 月 10 日后将恢复正常。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格上调后保持平稳，前半周天气情况较好，下游需求环比增加 10%-20%，企业发货能达 8-9 成，目前仍有个别企业错峰停窑，库存无明显上升。永州地区水泥价格下调 30 元/吨，岳阳地区袋装水泥价格下调 20 元/吨，前期雨水天气频繁，下游需求恢复不佳，熟料生产线恢复生产后，销售压力加大，且部分粉磨站价格相对较低，为增加出货量，主导企业陆续下调水泥价格，目前企业发货能达 8-9 成。益阳地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，据市场反馈，此次价格上调仍在落实过程中。邵阳及怀化地区水泥价格大体平稳，受雨水天气影响，企业发货能达 7-8 成，据了解，贵州个别企业针对邵阳及怀化地区水泥价格下调 20-30 元/吨，导致本地销售压力增大，预计后期水泥价格将趋弱运行。

【湖北】湖北武汉、黄石以及孝感等地区水泥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，企业发货仍能达产销平衡或销大于产，因前期停产检修，部分企业也现空库现象，后期价格将会继续上行。襄阳、宜昌地区水泥价格上调 30 元/吨，襄阳地区下游需求表现较好，企业发货基本恢复正常水平，库存较低，宜昌需求表现恢复一般，企业出货在 8 成左右，库存整体不高，在中等水平。恩施地区下游需求略显偏弱，主要是受持续阴雨天气影响，企业发货在 7-8 成，库存中低位运行，目前价格以稳为主。

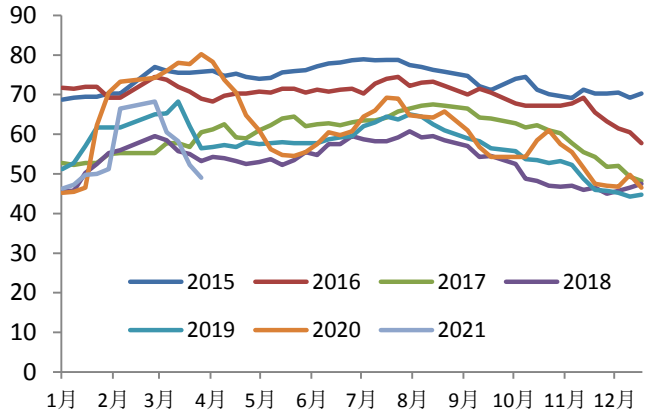
【河南】河南郑州、新乡等地区水泥价格再次下调 10-20 元/吨，主要是受阴雨、沙尘暴等天气影响，下游需求恢复不佳，库存普遍在高位运行，部分企业为增加销售，抢占市场份额，价格继续回落，其他企业纷纷跟降。平顶山、南阳、信阳等地下游需求恢复缓慢，企业出货在 7-8 成，库存持续在中高位运行，目前价格暂稳。据了解，4 月 1 日至 15 日，省内水泥企业将会再次执行自律停产，以减轻库存压力，若停产执行到位，河南省水泥价格将会企稳并回升。

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：川渝价格上调 50 元/吨，云南地区跟涨

【四川】四川成都地区水泥企业大幅推水泥价格 50 元/吨，下游需求恢复良好，企业发货能达正常水平，库存普遍降至低位，前期袋装价格执行情况较好，企业进一步推动散装价格上行。德绵、广元、巴中、遂宁、南充、广安和达州地区水泥企业陆续公布价格上调 20-50 元/吨，下游需求表现旺盛，企业日出货实现产销平衡，熟料及水泥库存降至低位，再加上原材料价格不断上涨，导致水泥生产成本增加，驱使水泥价格上调。

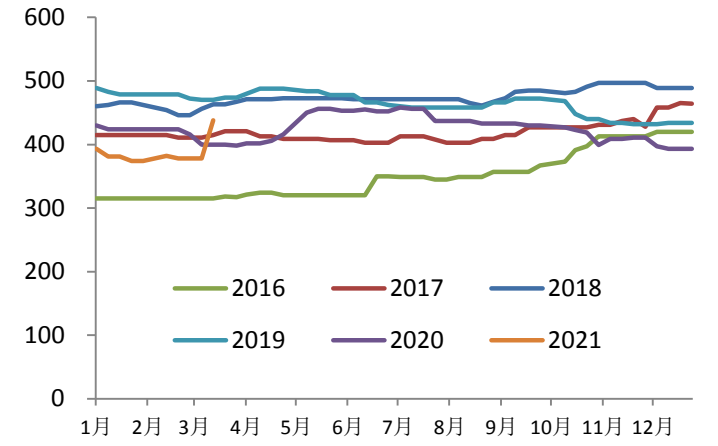
【重庆】重庆主城、渝西北地区上调水泥价格 50 元/吨，下游需求旺盛，企业出货在 9 成或产销平稳，库存均在中低位运行，在原材料价格大幅上涨推动下，企业为传递成本增加，积极推动价格上调。受主城价格上调带动，渝东南地区部分企业公布价格上调 50 元/吨，目前企业出货表现一般，仅在 7-8 成，价格上调主要是受贵州外来水泥价格执行上调，本地企业跟随上调。渝东北地区水泥价格暂稳，受阴雨天气影响，下游需求恢复缓慢，企业出货在 7-8 成，因库存普遍不高，后期企业也有推涨计划。

【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，下游需求有所提升，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存仍旧高位承压，随着外围地区水泥价格陆续上调，企业有意愿回涨价格。德宏和大理地区企业公布上调水泥价格 30-50 元/吨，天气晴好，下游需求表现较好，企业发货基本能达产销平衡，且本地水泥价格相对较低，随着需求不断提升，企业恢复性上调价格。普洱和曲靖地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业发货能达 8-9 成，库存多在高位。

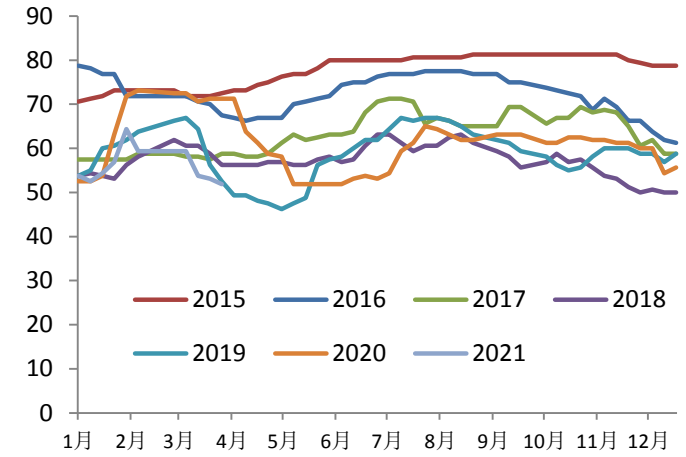
【贵州】贵州贵阳、毕节、安顺等地水泥价格上调后平稳运行，受资金短缺影响，新开工项目较少，企业发货在 6 成左右，预计短期内价格持稳运行。遵义地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业外运量不断，日发货在 6-7 成。铜仁地区下游需求恢复良好，目前散装水泥企业出货在 7-8 成，袋装水泥能达正常水平，企业库存普遍在 50%-60%。据了解，为缓解库存压力，贵州地区部分企业已经开启第二轮错峰停产。

图表 14：西南地区高标水泥价格（元/吨）

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



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，新疆地区以稳为主

【陕西】陕西西安、咸阳、铜川以及渭南等地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求良好，企业出货能达 9 成左右，库存多在低位运行，且受外围地区水泥价格上行带动，本地企业陆续上调水泥价格。汉中地区水泥价格大幅上调 30-50 元/吨，主要是受周边区域水泥价格上调带动，目前企业出货在 7 成左右，库存在低位运行，另外原材料价格大幅上调，企业生产成本增加，也是促使企业水泥价格上调的因素。

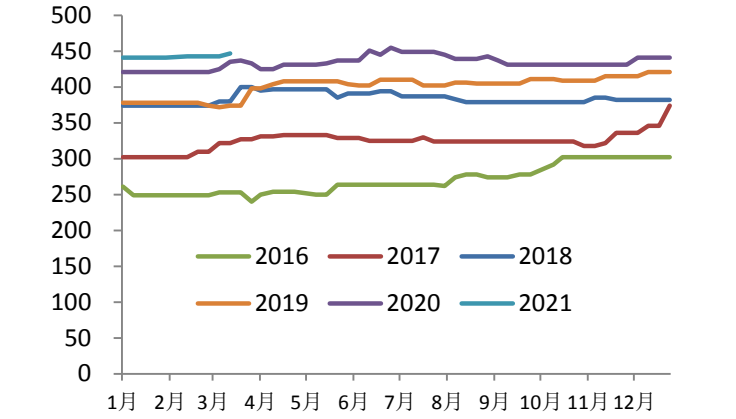
【甘肃】甘肃陇南、平凉地区水泥价格先行推涨 20 元/吨，天气较好，下游需求表现良好，企业出货在 8-9 成，库存低位运行，随着需求不断恢复，企业为提升全年利润，积极推动价格上调。4 月 2 日兰州、白银地区主导水泥企业相继发布价格上调通知，幅度 30 元/吨，短期看，受降雨天气影响，兰州地区下游需求略有减弱，剔除降雨干扰，企业出货可达到 8 成左右，由于前期错峰生产执行较好，目前各企业库存均在低位运行，加之宁夏地区价格也在推动上涨，后期价格上涨有望执行。

【宁夏】宁夏中卫地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求表现良好，企业出货能达 8-9 成，库存在偏低位运行，另外原材料大幅上涨，企业生产成本增加明显，为了提升运营质量，推动价格上调。银川地区下游需求恢复至 7 成左右，企业库存在中低位运行，后期随着需求进一步提升，本地企业也有计划跟涨价格。

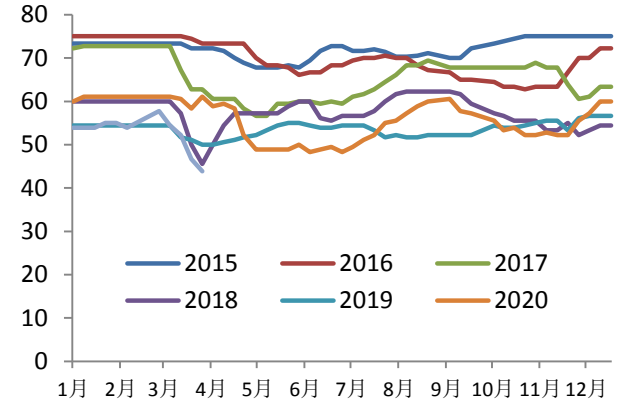
【青海】新疆地区下游需求恢复较好，目前已基本达到往年正常水平，企业出货在 5 成左右，从与主导企业交流情况看，上半年价格暂无推动价格上涨计划，主要是维护当前价格在高位保持稳定为主。

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，本周华南地区出货率达到 102%，华东地区接近产销平衡，华中及西南地区出货达到 9 成，水泥价格迎来季节性普涨，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。

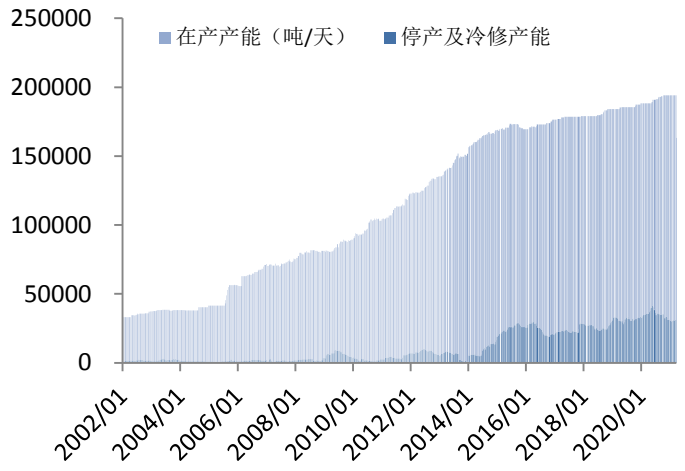
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**以及华中地区**华新水泥；**关注华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；粤东小龙头**塔牌集团；**基建链条**祁连山、冀东水泥**。

玻璃：下游去库阶段，行业价格高位维稳

截止 2021 年 3 月 31 日，浮法玻璃产能利用率为 70.85%，环比上周持平，同比去年上涨 2.47%。在产玻璃产能 97962 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 5610 万重箱。周末行业库存 3447 万重箱，环比上周下降 20 万重箱，同比去年减少 1809 万重箱。周末库

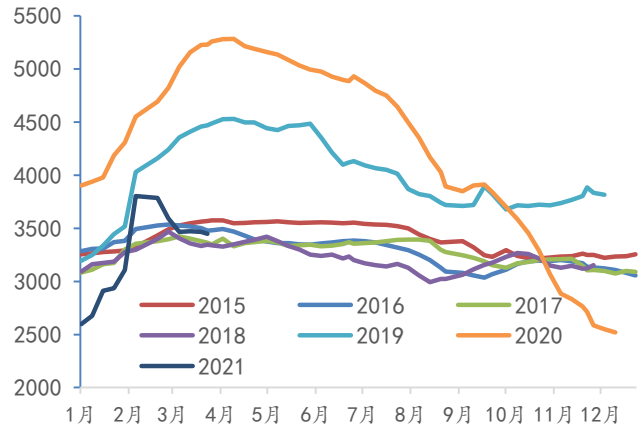
存天数 12.84 天，环比上周减少 0.08 天，同比减少 7.93 天。

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

短期下游去库阶段，价格暂高位企稳

本周全国白玻平均价格 2198 元/吨，环比上周持平，同比上涨 611 元/吨。

【华北】周内华北玻璃市场出货稍有好转，部分厂价格小涨，目前北方需求恢复良好，工程订单相对较好，社会库存消化良好，预计清明假期过后中下游存补货预期，市场或不乏小涨；

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格主流走稳，个别厂小幅上调 1 元/重量箱左右。近期社会库存虽有所消化，但原片价格高位加之需求端暂无明显增加下，多数深加工仍按需少量补货操作，原片厂整体库存增速稍有放缓；

【华中】周内华中地区玻璃市场整体产销变动不大，部分企业虽小幅上调报价，但实际跟进情况一般，主要以涨促稳。下游加工厂订单跟进平平，刚需补货为主，贸易商采购心态平稳，玻璃厂家库存压力不大，场内观望情绪较浓；

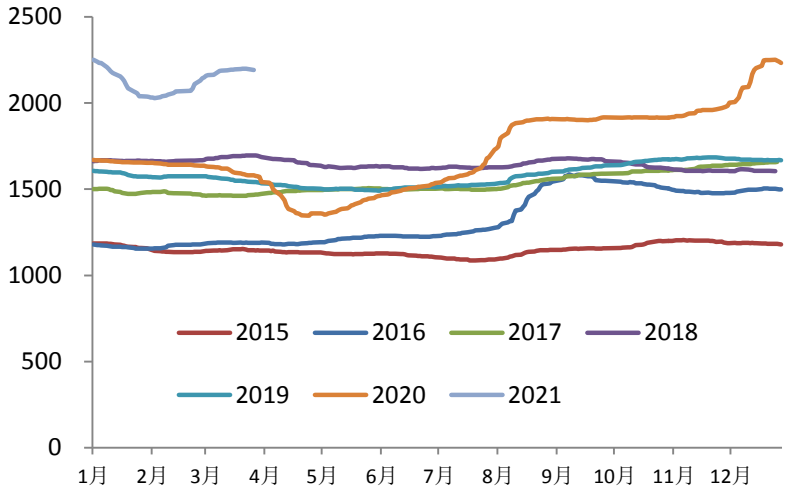
【华南】本周华南玻璃市场稳中趋弱，广东部分中低档产品价格下滑 1-4 元/重量箱，大厂价格维持平稳，广西企业推出 1 元/重量箱按量优惠，福建部分企业按量可低 2-3 元/重量箱，市场成交趋灵活；

【西南】本周西南玻璃市场以稳为主，四川、云南个别厂报价上调 1-2 元/重量箱。临近清明节假期，市场交投趋弱，四川企业整体出货较前期略有放缓，但由于库存基数不大，短期暂无降价风险；

【西北】本周西北浮法玻璃市场延续偏稳趋势，前期中下游集中提货，推动价格上调，近期下游提货量有限，虽主销区附近厂家库存延续小降趋势，但周边少数厂家库存小增，但库存水平低位维持；

【东北】东北地区玻璃市场量价走稳，多数厂产销平衡，库存保持低位。近期厂家出货相对正常，部分厂近期南下发货有所减少。

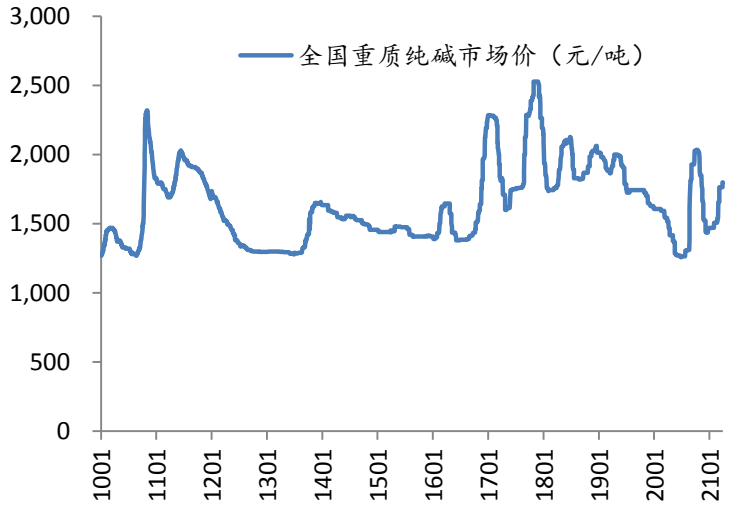
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场稳中有涨，厂家出货情况尚可。下游浮法玻璃厂家利润较为可观，周内浮法玻璃产线变动不大，部分厂家原料重碱库存低位，适当入市接货，重碱市场成交重心有所上移。纯碱厂家重碱货源偏紧，整体库存仍呈下降态势，西南、华中部分厂家控制接单，部分氨碱厂家 4 月份重碱新单报价上涨 150 元/吨，华中个别联碱厂家终端报价上涨 70 元/吨左右。本周期货盘面震荡运行，期现商重碱主流出货价格在 1820-1890 元/吨。目前国内重碱新单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

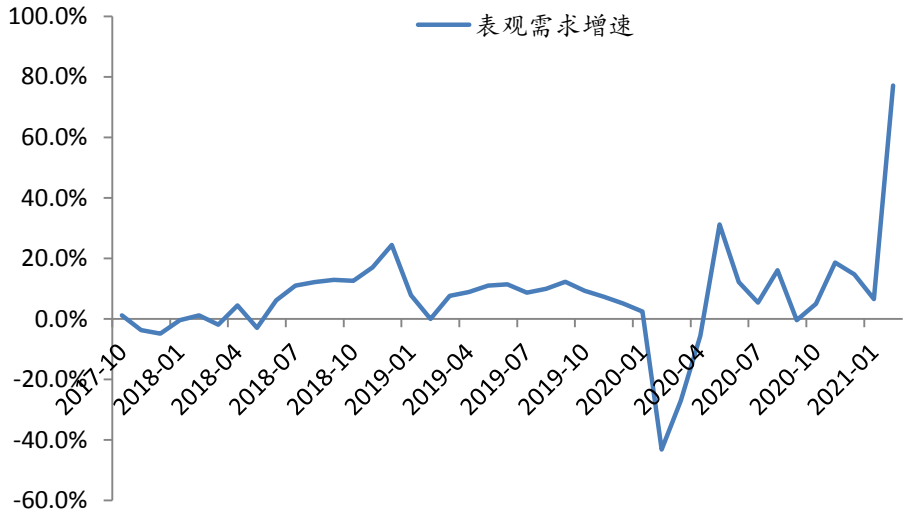
产能方面，本周没有新增产能和冷修复产的生产线变化。前期点火的生产线都已经正常生产，发挥正常的产能。后期华南地区部分生产线有点火的计划，以产能置换的生产线为主，具体时间待定。

行业观点

下游去库存阶段，短期价格高位维稳。从 1-2 月份表观需求增速来看，玻璃需求十分旺盛，我们认为，随着下游贸易商及加工厂库存上升，短期补库节奏或放缓，进入下游去库存阶段，市场价格将以稳为主；但从全年来看，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 年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，2021 年行业将是存量产能博弈阶段。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，而龙头企业拥有规模及资金优势，新业务并行发展有望迎突破，综合竞争优势依旧明显。

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



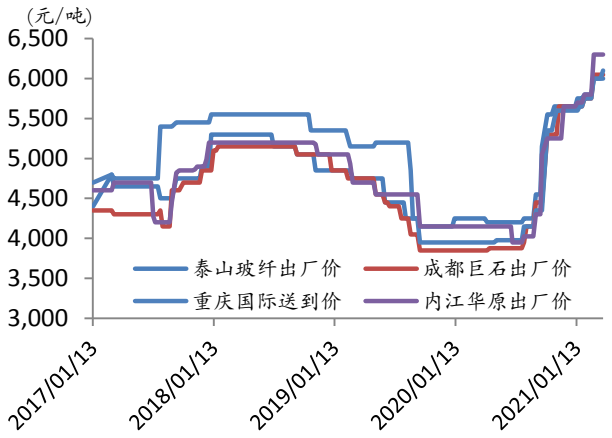
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格高位企稳，供需格局仍偏紧

需求紧俏，粗纱价格仍有提涨预期

本周无碱池窑粗纱市场价格延续偏稳走势，月初各厂报价上调后，现阶段市场价格逐步落实，多数厂周内稳价出货为主。现 2400tex 缠绕直接纱主流含税报价约 6000 元/吨左右，环比基本持平，同比上涨 46.34%。预期需求端仍持续利好，虽近期部分有生产线陆续点火，但仍处烤窑阶段，供需偏紧态势仍将持续，4 月份部分品种仍有提价预期。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

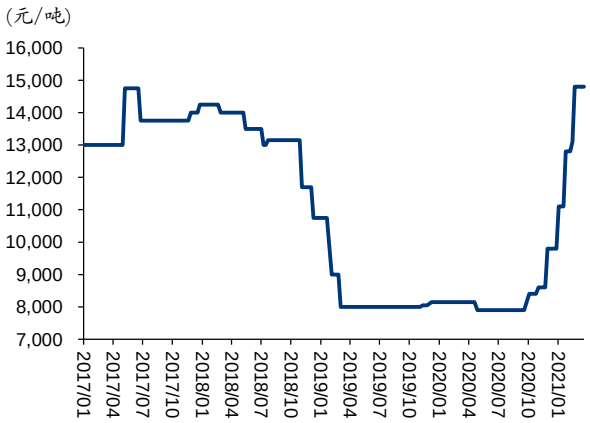


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱供需偏紧，价格暂时高位企稳

电子纱市场整体呈涨后偏稳趋势，下游市场需求仍存利好支撑，交投依旧良好，且厂家多为老客户订单。现国内电子纱池窑企业报价维持 14600-15000 元/吨不等，主流送到，环比基本持平；电子布走货速度较快，主流报 7.2 元/米左右。

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。

行业观点

供需格局偏紧，粗纱+电子纱创近年新高。当前下游需求逐步恢复，企业出货良好，库

存持续低位运行，部分厂家 2400tex 直接纱价格约 6000 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 1.46-1.5 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 7.2 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，由于当前电子器件终端需求旺盛，电子纱后市仍有提价预期；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。