太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-28

行业周报

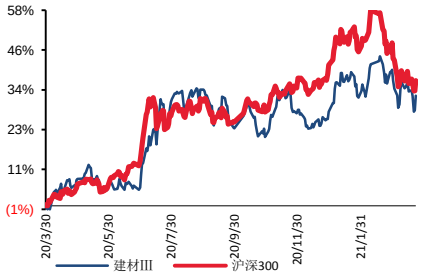
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

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

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《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

《周观点：玻璃玻纤高景气度，估值再现高性价比》--2021/03/21

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

当前建议关注三条主线：一是长三角熟料超预期上涨，当前价格已超过去年高点，后续水泥价格有望快速推涨；而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；二是继续关注高景气的玻纤玻璃板块，上周受市场影响，板块龙头均出现不同程度调整，当前估值接近历史地位，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；三是长期看好有成长性的消费建材板块，地产稳定且强劲，2021 年“两会”提出城镇老旧小区计划改造 5.3 万套（+31.5%），叠加 21 年到来的竣工周期，地产产业链后端需求有望稳步增长，建议一是关注现金流良好叠加基本面修复的 C 端建材，经营质量优异，业绩稳定增长，以伟星新材及北新建材为主；二是关注行业格局稳定，龙头优势明显的细分龙头，兼具稳定与成长，如东方雨虹、北新建材等，同样关注低估值，稳定增长的二线龙头科顺股份、蒙娜丽莎等。

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，部分厂家普通直接纱价格已经接近 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，供需格局将逐步改善，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期；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，行业触底回升，估值中枢有望迎来修复。

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。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，考虑到部分生产线转产超白用于光伏玻璃背板，供给或进一步收紧。整体来看，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：长三角熟料再提价超预期，水泥价格迎涨价潮。近期沿江熟料再次提价，春节以来共上调 4 轮 100 元/吨，熟料出厂价达到 420 元/吨，已经超过去年高点水平；珠三角熟料价格也开启第三轮上涨，累计上涨 60 元/吨。，从 1-2 月地产数据来看，需求依旧强劲，随着天气好转下游需求快速恢复，低库存情况下，3 月下旬水泥价格迎来恢复性上涨，我们认为，熟料价格超预期上涨，或推动水泥价格快速上涨；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**；

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 2021.3.26）

		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	23.20	3.03	2.69	3.37	7.66	8.62	6.88	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	15.35	0.70	0.72	0.96	21.93	21.32	15.99	买入
中材科技	24.40	0.82	1.22	1.68	29.76	20.00	14.52	买入
伟星新材	24.29	0.63	0.67	0.75	38.56	36.25	32.39	买入
东方雨虹	50.00	1.39	1.42	1.79	35.97	35.21	27.93	买入
科顺股份	24.62	0.60	1.34	1.68	41.03	18.37	14.65	买入
蒙娜丽莎	40.30	1.07	1.35	1.68	37.66	29.85	23.99	买入
北新建材	43.58	0.26	1.69	2.32	167.62	25.79	18.78	买入
旗滨集团	12.90	0.52	0.76	1.23	24.81	16.97	10.49	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：长三角熟料再上涨超预期，水泥价格迎季节性上涨 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

下游去库阶段，价格高位震荡 14
供给面变化 15
行业观点 15

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

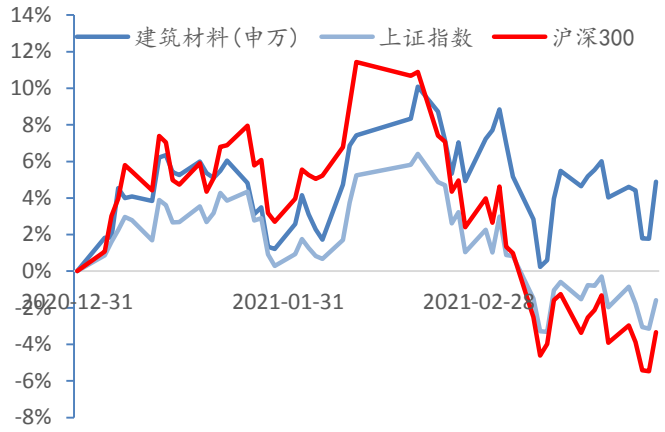
图表目录

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） 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

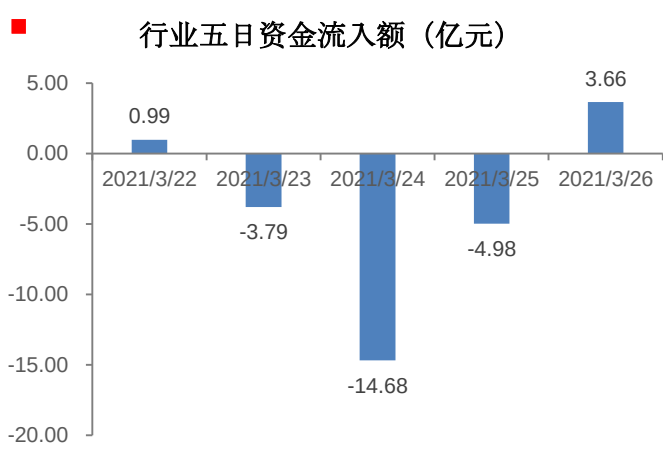
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.85%，同期沪深 300 指数上涨 0.59%，其中建材行业主力资金净流出约 18.8 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为蒙娜丽莎、东方雨虹、三棵树；跌幅居前的是中国巨石、长海股份、祁连山。

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	2,594.33	0.84	-0.45	-3.77	-4.64	-0.56	1.01
塔牌集团	002233. SZ	12.17	145.10	1.25	0.66	-3.11	1.28	-4.47	-2.90
冀东水泥	000401. SZ	15.65	210.89	0.00	0.00	3.64	-19.22	10.60	12.18
华新水泥	600801. SH	23.20	418.31	3.85	4.46	3.62	1.56	12.46	14.03
万年青	000789. SZ	13.56	108.13	2.03	2.03	0.82	19.88	1.95	3.53
上峰水泥	000672. SZ	20.40	165.98	1.95	0.44	-4.49	3.66	4.56	6.14
祁连山	600720. SH	14.17	110.00	2.31	-6.03	-3.34	11.39	4.34	5.92
天山股份	000877. SZ	16.30	170.94	3.36	1.37	2.58	47.34	7.95	9.52
华润水泥-H	1313. HK	8.54	596.34	-0.81	-2.40	-7.58	3.15	-1.39	0.19
中国建材-H	3323. HK	10.32	870.47	-0.77	-3.37	-12.24	30.39	10.73	12.31
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	12.90	346.52	8.04	-0.69	-12.54	173.24	0.78	2.36
南玻-A	000012. SZ	6.23	150.38	2.13	2.47	-4.45	36.76	-15.58	-14.01
信义玻璃-H	0868. HK	24.15	975.67	1.26	-3.21	11.29	184.29	11.55	13.12
玻纤									
中国巨石	600176. SH	19.00	665.44	3.94	-13.64	-15.37	133.29	-4.81	-3.23
再升科技	603601. SH	11.00	79.13	0.46	0.73	-7.56	2.54	-19.41	-17.84
长海股份	300196. SZ	15.35	62.74	-0.65	-7.53	-16.26	60.95	-9.86	-8.29
中材科技	002080. SZ	24.40	409.46	2.48	-5.28	7.11	115.13	0.91	2.49
其他消费建材									

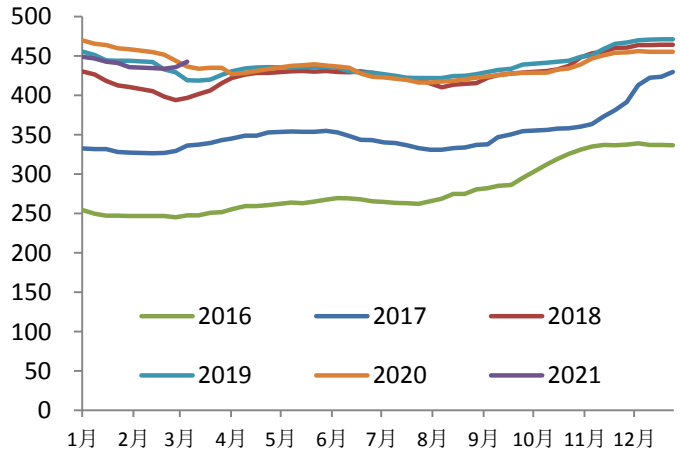
东方雨虹	002271.SZ	50.00	1,173.87	8.06	5.44	5.86	127.69	28.87	30.44
伟星新材	002372.SZ	24.29	386.72	1.21	4.83	30.80	126.33	29.89	31.47
永高股份	002641.SZ	6.99	86.35	1.30	2.95	8.71	27.58	9.56	11.14
北新建材	000786.SZ	43.58	736.29	5.98	-5.77	-9.88	80.13	8.81	10.39
科顺股份	300737.SZ	24.62	156.43	3.66	1.32	2.46	38.00	14.73	16.30
兔宝宝	002043.SZ	10.38	80.42	-0.10	-5.72	-1.52	31.19	15.72	17.30
蒙娜丽莎	002918.SZ	40.30	164.57	1.05	6.33	10.20	83.26	24.77	26.34
三棵树	603737.SH	196.95	529.57	1.89	5.17	9.54	211.47	30.00	31.58
坚朗五金	002791.SZ	163.58	525.98	7.51	4.53	7.34	203.98	13.60	15.17
东鹏控股	003012.SZ	20.88	244.92	2.81	-5.18	1.85	27.78	45.00	46.58
帝欧家居	002798.SZ	18.39	71.52	1.16	-0.54	-15.45	-22.51	-10.29	-8.72

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：长三角熟料再上涨超预期，水泥价格迎季节性上涨

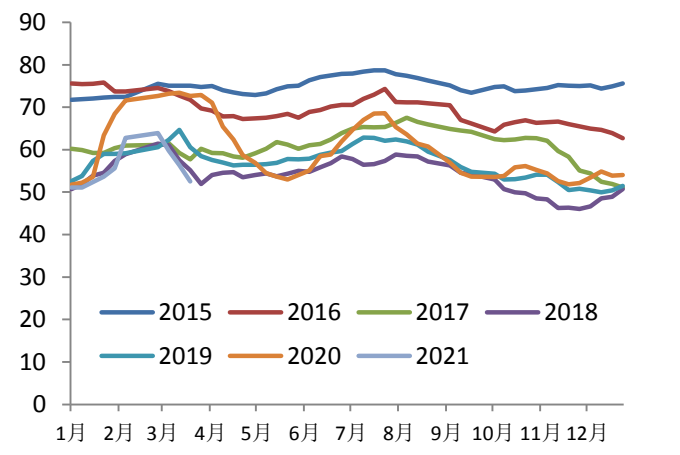
本周全国水泥市场价格伟 442.5 元/吨，环比涨幅为 1.6%。价格上涨地区主要集中在华东、中南、西南和西北地区，幅度 10-35 元/吨；价格回落的城市主要有郑州、洛阳、昆明和九江等地，10-30 元/吨。三月下旬，随着天气好转，建筑工程和搅拌开工率提升，水泥需求也得到迅速恢复，企业出货率环比普遍增加 10%-20%，个别区域达到 30%。水泥价格呈现大范围上涨趋势。其中，表现较为突出的一是长三角沿江水泥熟料超预期开启第四轮价格上调；二是川渝地区为了能尽快修复水泥价格回归合理水平，价格大幅推涨 50 元/吨；三是青海地区在需求启动过程中，直接大幅拉涨 65 元/吨。

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

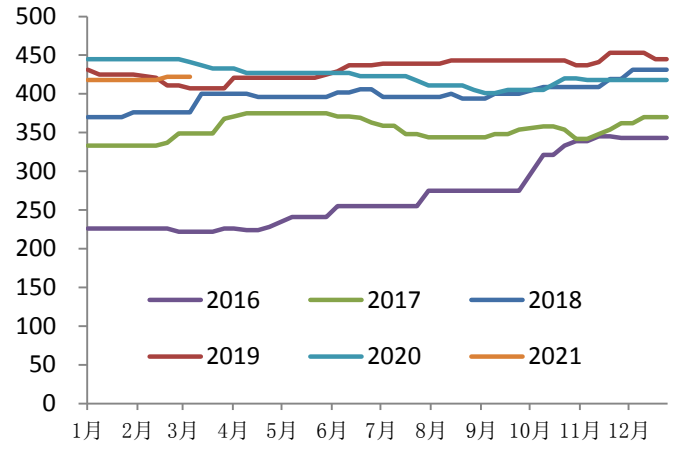
华北地区：下游需求逐步恢复，京津冀价格小幅上调

【京津冀】天津地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，原材料大幅上涨以及运输管制，导致水泥生产成本增加，主导企业尝试推涨价格，目前下游需求恢复至 7-8 成，价格执行待跟踪。北京地区水泥价格暂稳，企业发货在 9 成左右，受周边区域价格上调带动，

主导企业在近期有上调价格计划。石家庄水泥价格保持平稳，石家庄地区下游需求恢复至 6 成左右，库存中高位运行，企业公布价格上调 20 元/吨，但受个别企业降价促销干扰，短期价格上调并未执行，后期价格走势有待进一步确认。邯郸、邢台地区下游需求继续恢复，企业出货在 6 成左右，库存中等水平；唐山地区下游需求恢复至 80%，受环保管控影响，唐山地区粉磨站部分停产整改，随着需求不断增加，企业有上调价格计划。

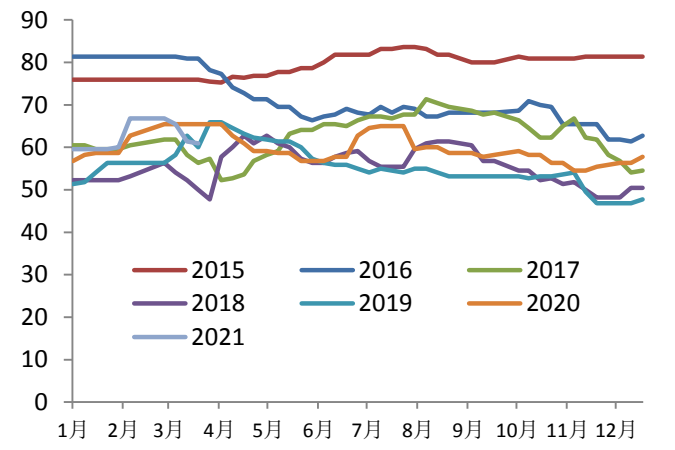
【山西】山西太原地区水泥价格平稳，市场需求恢复缓慢，企业发货能达 6 成左右，库存仍旧高位运行。大同地区水泥价格平稳，气温刚刚回升，水泥需求尚在恢复阶段，企业出货量较少。吕梁地区水泥价格平稳，下游需求逐渐恢复，企业发货在 6-7 成，库存普遍高位。运城和晋城地区水泥价格平稳，下游需求表现良好，企业发货能达 9 成左右，预计下周需求将会恢复至正常水平。

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（%）



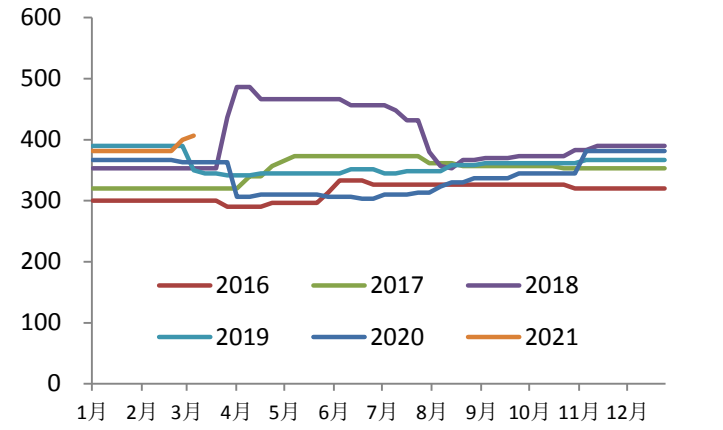
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域需求逐步恢复，辽宁部分区域上调价格

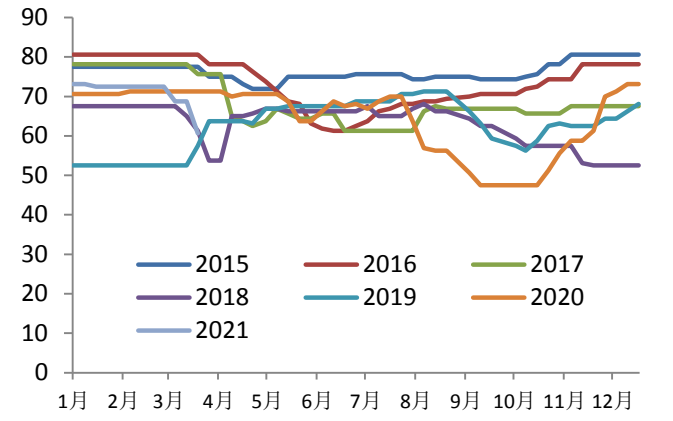
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥企业公布价格上调 40 元/吨，本地需求表现一般，企业发货在 3-4 成，外运量虽有所增加，但由于部分企业已经开始补前期的停产，目前熟料及水泥库存多低库位，供给有所不足，据了解，此次价格上调实际落实 20-30 元/吨，企业有意愿 4 月初再次上调水泥价格。大连地区水泥价格平稳，气温相对较低，下游需求小幅提升，部分企业外运量也仅有少量，综合发货在 5 成左右。吉林长春地区水泥价格平稳，下游需求恢复较慢，企业发货维持 3 成左右。黑龙江哈尔滨地区水泥平稳，工程和搅拌站陆续恢复施工，下游需求有所增加，企业发货能达 3 成左右。

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：长三角熟料再次上涨价格超同期，水泥将迎普涨

【熟料】长三角沿江熟料价格执行第四轮上调，装船价达到 420 元/吨，累计涨幅 100 元/吨，绝对价格超过去年最高水平。价格超预期上涨主要原因是天气好转，下游水泥需求快速提升，粉磨站针对熟料采购量加大，加上部分企业熟料生产线仍在停窑检修，以及进口、东北外来货源进入量有限，本地熟料供应端较为吃紧，企业库存告急，促使熟料价格进一步上行。

【江苏】江苏苏锡常、南通、扬州及泰州地区水泥价格上调 30 元/吨，阴雨天气减少，下游需求表现良好，企业发货恢复到正常水平，水泥和熟料库存普遍低位，且熟料价格连续上调，带动水泥价格上涨。淮安地区上调高标号水泥价格 30 元/吨，低标号水泥价格 20 元/吨，随着天气好转，下游需求不断回升，企业发货能达 9 成或产销平衡，前期熟料价格连续上涨，粉磨生产成本增加，本地企业回涨价格意愿强烈。3 月 26 日南京、镇江地区水泥价格上调 20-30 元/吨，天气好转，下游需求恢复到正常水平，库存中等水平，价格进入上行通道。

【浙江】浙江杭嘉湖、绍兴及金建衢地区高标号水泥价格上调 20 元/吨，天气放晴，下游需求表现较好，企业发货已恢复正常，部分企业出现销大于产，各水泥企业陆续推动价格上调，由于当前粉磨站水泥售价相对偏低，全能工厂为维护低端产品市场份额，袋装价格暂稳。甬台温地区水泥价格趋强运行，天气好转，下游需求环比提升，企业发货能达 8-9 成，库存 50%-60%，预计需求进一步恢复后，水泥价格也将会跟随上行。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区天气放晴，下游需求环比增加 20%-30%，企业发货能达 9 成或正常水平，水泥库存多在 40%左右，预计后期水泥价格将趋强运行。芜湖和铜陵地区水泥价格暂稳，下游需求继续提升，企业发货基本恢复到正常水平，库存无明显增长，维持在中等水平，价格上涨在即。皖北地区水泥价格大体平稳，天气刚刚好转，企业发货能达 7-8 成，蚌埠地区下游需求恢复较好，企业发货能达产销平衡，淮南地区部分企业下调水泥价格 20 元/吨，主导企业报价暂稳，据了解，熟料生产线已恢复正常生产，库存上升至 80%以上高位。

【上海】上海地区水泥价格上调，高标号 30 元，低标号 20 元/吨。雨水天气减少，下游需求环比增加 20%-30%，企业日出货基本能达产销平衡，且库存降到中低位，以及江苏、浙江地区水泥价格上涨带动，上海水泥价格跟随上行。

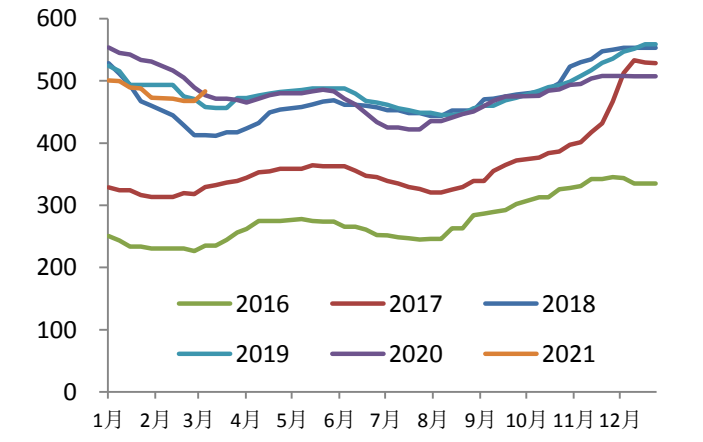
【江西】江西九江地区散装水泥价格再次下调25元/吨，主要是由于个别企业价格较低，导致其他企业发货量受损，为稳定客户，主导企业继续下调价格给低价企业施压。近期雨水天气减少，下游需求快速恢复，南昌地区企业发货能达 9 成左右，九江地区企业发货能达 7 成左右，据了解，原售价较低的企业已有意愿缩小价差，3 月底九江及南昌地区水泥价格将会迅速反弹。赣州地区水泥价格上调 30 元/吨，天气好转，工程和搅拌站

开工率上升，企业发货能达 8-9 成，库存降至中低位，企业通过行业自律推动价格上调。赣东北地区水泥价格平稳，雨水天气缓解，工程和搅拌站开工率上升，企业发货能达 8 成左右，库存普遍降至低位，若后期天气持续晴好，企业有意愿恢复性上调水泥价格。

【福建】福建福州地区水泥价格第二轮上调 20-30 元/吨，天气好转，下游需求环比提升，企业发货能达 8 成左右，且前期水泥企业执行错峰生产，库存得到消化，支撑价格继续上行。三明、龙岩及厦漳泉地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，天气放晴，工程和搅拌站全面复工，下游需求环比增加，企业发货能达 9 成或产销平衡，由于部分企业仍在错峰生产，熟料库存不断降低，目前多在中低位，前期价格推涨未能成功，随着需求不断提升，企业再次推涨价格。

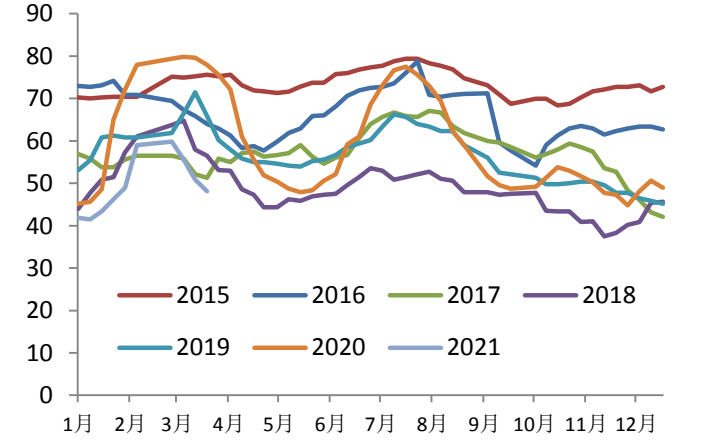
【山东】山东济南和淄博地区水泥价格平稳，天气持续晴好，下游需求继续恢复，企业发货基本恢复至产销平衡，目前部分生产线都已恢复正常生产，库存维持中等水平，本地企业有意愿恢复性上调价格。青岛地区水泥价格平稳，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 8 成左右，由于当前企业报价虚高明显，待需求完全恢复后，主导企业或修正下调价格。枣庄地区下游需求表现良好，企业发货能达 8-9 成，仍有部分企业在停窑限产，水泥和熟料库存降至低位，预计后期水泥价格将趋强运行。

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，价格小幅提涨

【广东】广东珠三角、惠州及云浮地区散装水泥价格上调 30 元/吨，袋装水泥价格上调 10 元/吨，西江运力受限，广西水泥进入量减少，再加上天气情况较好，下游需求快速恢复，珠三角地区企业发货已实现产销平衡，甚至销大于产，支撑企业价格上行。湛江、茂名等地区下游需求恢复稍慢，企业发货能达 8-9 成，价格暂稳。梅州、潮汕粤东地区散装水泥价格公布上调 30 元/吨，袋装水泥价格上调 10 元/吨，下游需求环比提升，企业发货能达 7-8 成，但库存仍在高位运行，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暂稳，下游需求表现良好，企业发货实现产销平衡，由于企业陆续执行错峰生产，库存普遍降至 40%上下，随着外围地区价格上调，预计后期水泥价格将跟涨。贵港和玉林地区上调全品种水泥价格 20 元/吨，雨水天气减少，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 7-8 成，库存多在 50%上下，销售压力缓解，且珠三角地区水泥价格上调，促使企业开始推动价格上行。

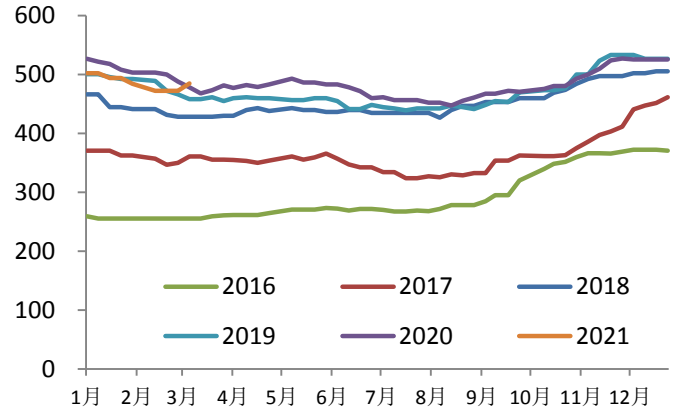
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格陆续落实上调，随雨水天气减少，但由于房地产不景气，搅拌站开工不足，下游需求恢复缓慢，企业发货仅在 7 成左右，据了解，生产线基本以恢复正常生产，库存高低不一，整体呈逐渐上升态势。若后期水泥需求持续低迷，不排除价格有回落可能。娄底地区天气好转后，下游需求环比提升，企业发货能达 7 成

左右，库存暂无明显提升，主导企业暂无涨价预期，稳价为主。常德地区下游需求相对稳定，企业发货保持在 8 成左右，部分高价企业仍受贵州水泥冲击，预计后期价格也将有所回落。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥企业陆续布价格上调 30 元/吨。天气好转，下游需求明显恢复，企业发货已达 8-9 成，库存不断消化，目前在中低位运行；前期宜昌地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，受阴雨天气影响，价格上调并未执行，随着需求恢复到正常水平，企业落实上调。襄阳、十堰地区下游需求继续恢复，企业出货恢复到 8-9 成，部分企业达到正常水平，库存在中低位运行，企业公布价格上调 30 元/吨，考虑到河南接壤区域价格仍然偏弱，执行幅度待确认。

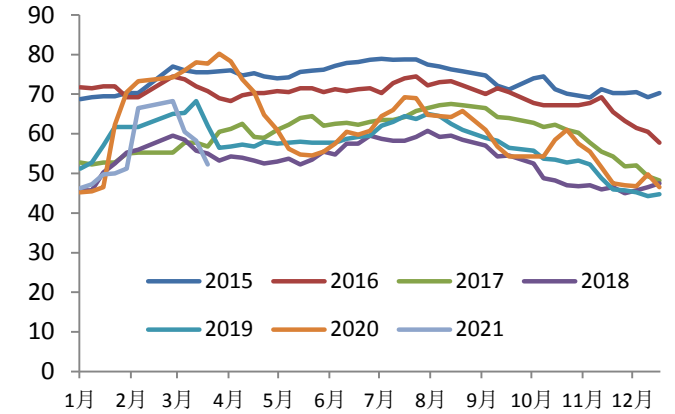
【河南】河南郑州、新乡、洛阳等地区水泥价格小幅回落 10-20 元/吨，下游需求恢复到 8 成左右，价格回落主要是错峰停产结束，生产线陆续恢复生产，而库存持续高位承压，且受外来低价水泥进入冲击，本地企业销售压力加大，为保障自身市场份额，陆续下调水泥价格。前期平顶山、驻马店和商丘等地区水泥价格已先行下调 10-20 元/吨。

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：川渝价格大幅上调

【四川】四川成都地区袋装水泥价格上调 40 元/吨，天气好转，下游需求恢复较快，企业发货基本达到正常水平，库存 40%-50%，因前期袋装价格下调幅度较大，随着需求提升，企业先行恢复上调低端产品价格。德绵地区水泥价格上调落实到位，下游需求相对稳定，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存持续中低位运行。宜宾和泸州地区水泥价格平稳，下游需求变化不大，企业发货保持 9 成或产销平衡。据了解，随着需求不断增加，区域内主导企业计划于 27 日起将大幅推涨散装水泥价格 50 元/吨。

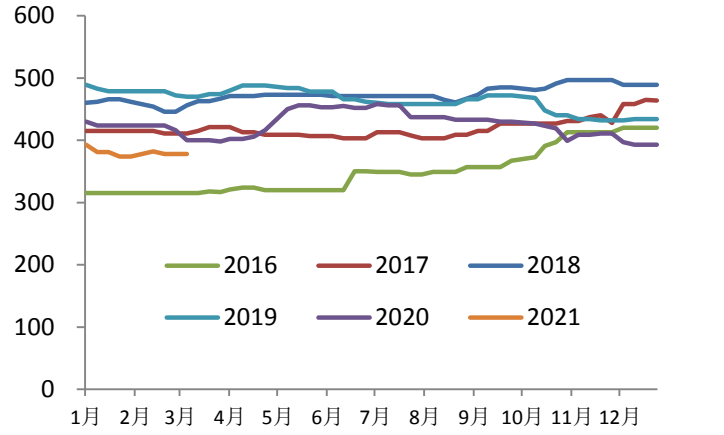
【重庆】重庆主城地区水泥企业公布第二轮价格大幅上调 50 元/吨，下游需求环比增加，目前企业发货恢复到 9 成左右，库存中低位运行，加之原材料成本增加以及贵州地区价格不断上调，利于重庆市场回升，考虑到连续推涨幅度较大，具体执行幅度待确认。渝东南、渝东北地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业发货在 8 成左右，部分企业仍在检修，库存中低位运行；渝西南地区水泥价格稳定，下游需求表现旺盛，企业发货已达到 9 成或产销平衡，库存不断消化，已降至较低水平，部分企业出现空库，受熟料价格上涨以及周边地区水泥价格上调影响，企业计划在月底再次推涨价格。

【云南】云南昆明地区水泥价格继续下调，幅度 20 元/吨，P.O42.5 散出厂价降至 250-270 元/吨，价格下调原因：一是自三月下旬以来，天气持续晴好，但下游需求恢复欠佳，企业发货仍维持在 8-9 成，尚未达到正常水平；二是因有新增产能释放，供应增加，库存持续居高不下，部分企业为抢占市场份额，致使水泥价格不断下探。单从昆明地区价

格水平看，距离成本线仍有 20-30 元/吨，主导企业已有意维稳价格或推动价格恢复价格上调，具体情况待跟踪。保山地区上调散装水泥价格 20 元/吨，袋装水泥价格 40 元/吨，主要是前期水泥价格大幅回落，降至企业成本线附近，随着需求逐渐恢复，为增加盈利，本地企业推涨价格意愿强烈，目前企业发货已恢复到 8-9 成。

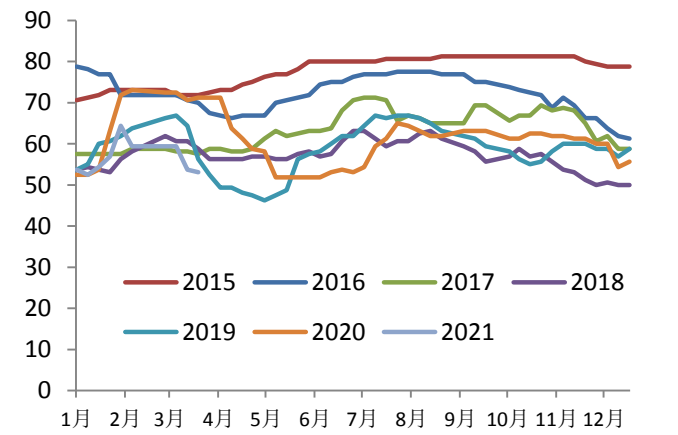
【贵州】贵州贵阳、毕节、安顺、六盘水、黔西南等地公布第二轮水泥价格上调，幅度 20-40 元不等。下游需求相对稳定，环比并未再进一步提升，企业发货维持在 5-6 成，价格继续上涨主要是价格基数偏低，企业利润微薄，通过错峰生产，调解供给端，推动价格恢复到合理水平。前期遵义地区已率先上调价格，为提升利润，其他地区积极跟涨。

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：下游需求开始启动，低库存下价格提涨

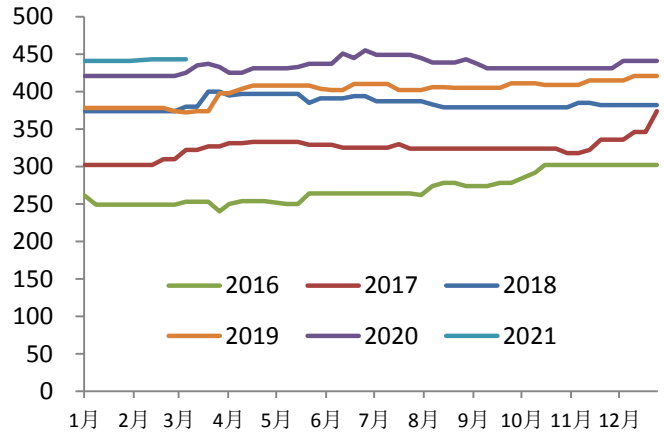
【陕西】陕西宝鸡地区水泥企业公布袋装水泥价格上调 10 元/吨，散装水泥价格暂时维稳，下游需求继续恢复，企业发货在 8-9 成，受周边地区价格上调带动，本地企业推涨价格意愿强烈。西安地区水泥价格平稳，工程都已全面复工，下游需求表现良好，企业发货已达 80%-90%，库存普遍在中等偏低运行；安康地区下游需求恢复至 8 成左右，企业库存在中等偏高运行，价格企稳。

【甘肃】甘肃陇南地区主导水泥企业公布价格再次上调 30 元/吨，下游需求逐步恢复，出货 8 成左右，前期陇南通知价格上调，据了解，部分企业并未落实，22 日再次推涨，以期达到以涨促涨的效果，具体落实幅度有待跟踪。兰州、平凉、酒泉等地区企业报价继续维稳，天气晴好，兰州、酒泉地区下游需求环比提升，企业发货至 50%-60%，库存低位运行；平凉地区下游需求恢复较好，企业发货同比明显增加，出货能达 8 成左右，库存普遍不高，企业开始酝酿提价。

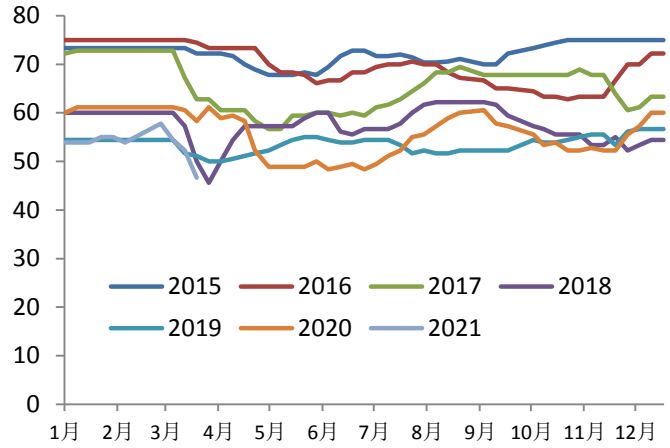
【青海】青海西宁主导企业公布水泥价格大幅上调 65 元/吨。气温回升，下游需求不断提升，企业发货恢复到 5 成左右，此外，省内企业目前仍在执行错峰生产，库存普遍处于低位水平，为给全年市场奠定较好价格基础，企业大幅推动价格上调，具体执行幅度待跟踪。4 月中旬青海地区水泥企业将会陆续恢复生产。青海错峰生产时间为：2020 年 11 月 1 日-2021 年 9 月 9 日，新型建材、共和县金河、海西化工建材、格尔木宏扬 4 家水泥企业累计停窑时间 4 个月，其余企业累计停窑时间 6 个月。

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

长三角熟料再提价超预期，水泥价格迎涨价潮。近期沿江熟料再次提价，春节以来共上调 4 轮 100 元/吨，熟料出厂价达到 420 元/吨，已经超过去年高点水平；珠三角熟料价格也开启第三轮上涨，累计上涨 60 元/吨。，从 1-2 月地产数据来看，需求依旧强劲，随着天气好转下游需求快速恢复，低库存情况下，3 月下旬水泥价格迎来恢复性上涨，我们认为，熟料价格超预期上涨，或推动水泥价格快速上涨；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。

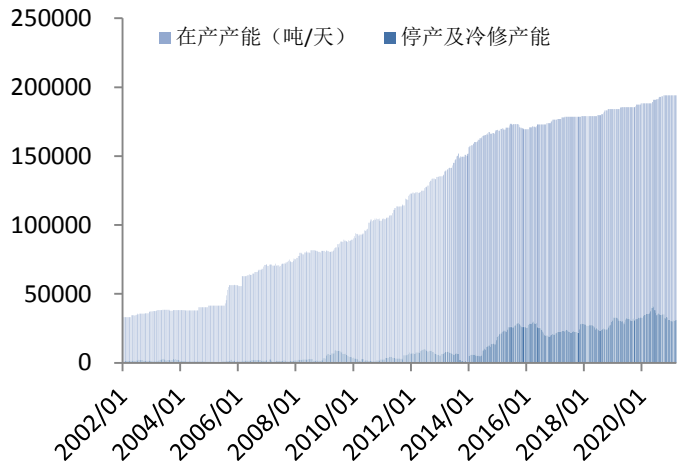
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**以及华中地区**华新水泥；**关注华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；粤东小龙头**塔牌集团；**基建链条**祁连山、冀东水泥**。

玻璃：下游去库阶段，行业价格高位维稳

截止 2021 年 3 月 26 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 3467 万重箱，环比上周下降 4 万重箱，同比去年减少 1760 万重箱。周末库存

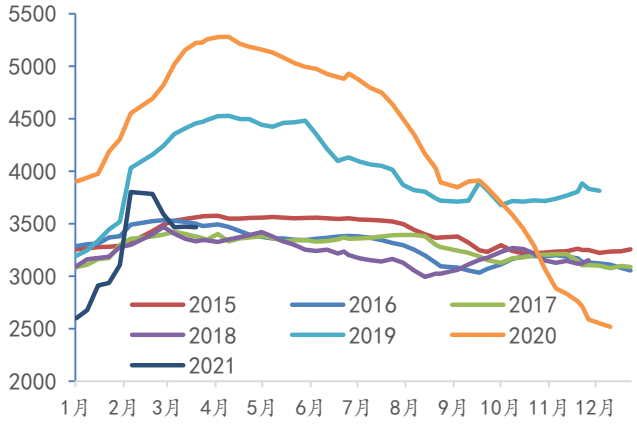
天数 12.92 天，环比上周减少 0.01 天，同比减少 7.77 天。

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

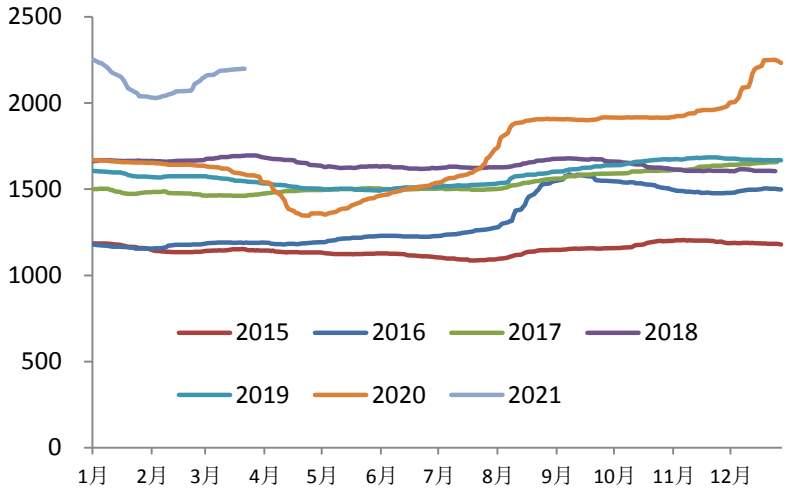


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

下游去库阶段，价格高位震荡

本周全国白玻平均价格 2198 元/吨，环比上周上涨 6 元/吨，同比上涨 611 元/吨。
【华北】周内华北市场少数上涨，成交一般，去社会库存压力仍存；
【华东】本周华东浮法玻璃市场价格主流走稳，个别厂报价上调 2 元/重量箱左右，实际成交落实一般，需求面中下游现阶段处消化社库阶段，部分贸易商库存消化较快，短期维持少量补货节奏；
【华中】周内华中地区玻璃市场整体交投一般，价格大势维稳，部分零星上调。加工厂新单跟进有限，社库消耗不及预期；
【华南】本周华南玻璃市场价格以稳为主，个别厂针对部分产线产品推出一定让利优惠，另有个别小厂由于库存承载能力不足出现率先降价 4 元/重量箱，绝大多数企业尽管周内出货情况一般，但库位依旧可控，稳价观望；
【西南】本周西南玻璃市场四川、云南个别厂报价上调 2 元/重量箱，其他厂稳价为主；
【东北】东北地区玻璃市场价格走稳，周内出货略缓，多数厂产销平衡，整体库存略降。目前东北当地及南下发货量均处于正常水平，华北局部区域一定程度受东北货源冲击；
【西北】本周西北玻璃市场主流走稳，仅咸阳中玻价格小涨 2 元/重量箱左右，厂家走货速度较前期有所放缓，但多数仍可维持产销平衡左右。

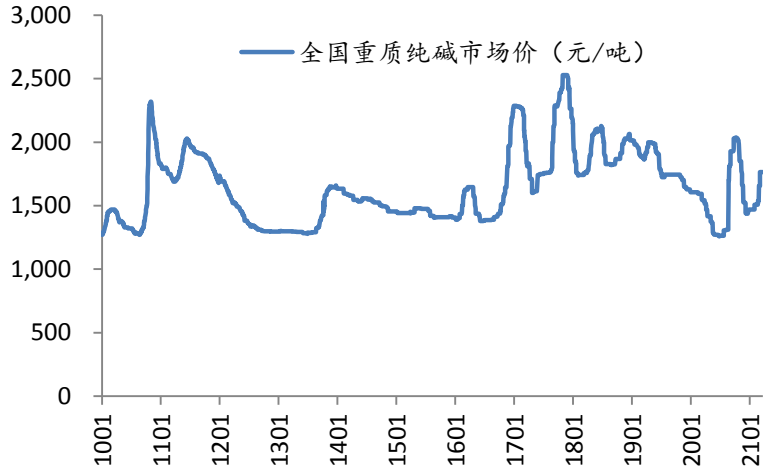
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场持续上涨，厂家出货较为顺畅。近期浮法玻璃、光伏玻璃产能持续增加，对重碱需求保持增长态势。浮法玻璃、光伏玻璃厂家盈利情况尚可，目前多数浮法玻璃厂家原料重碱库存天数在 20-60 天。国内重碱货源供应偏紧，部分厂家控制接单，青海地区重碱出厂价格上涨。本周国内重碱新单成交价格上调，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

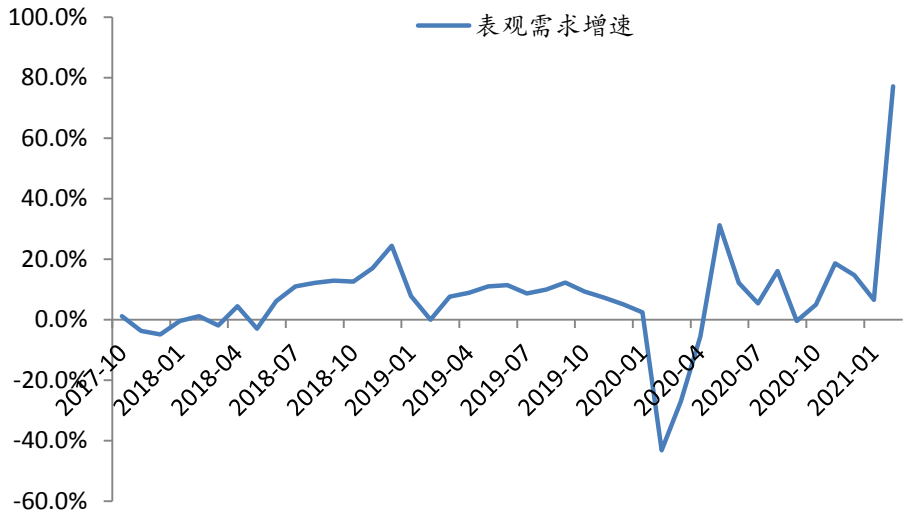
产能方面，本周没有新增产能和冷修复产的生产线变化。前期点火的生产线都已经正常生产，发挥正常的产能。后期华南地区部分生产线有点火的计划，以产能置换的生产线为主，具体时间待定。

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，考虑到部分生产线转产超白用于光伏玻璃背板，供给或进一步收紧。整体来看，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**。

图表 22：玻璃表观需求增速



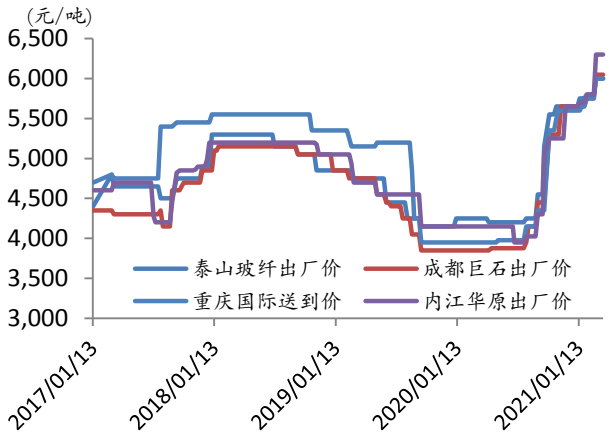
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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，供需紧俏仍较明显。现 2400tex 缠绕直接纱主流报价 6000 元/吨左右，含税出厂价格，环比基本持平，同比上涨 46.34%。期需求端仍持续利好，供应端，虽近期部分产线陆续点火，但仍处烤窑阶段。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

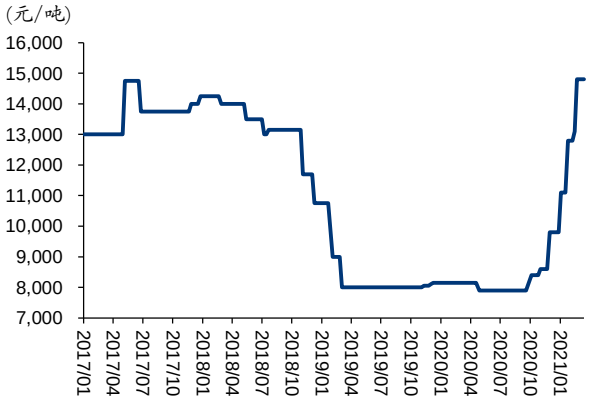


资料来源：太平洋证券研究院

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，部分厂家普通直接纱价格已经接近 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，供需格局将逐步改善，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期；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，行业触底回升，估值中枢有望迎来修复。

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。