太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-14

行业周报

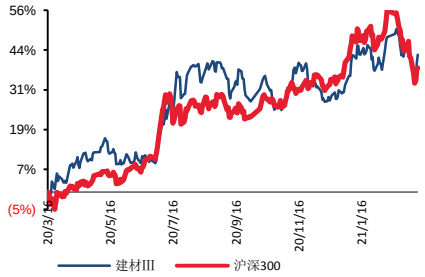
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：“碳中和”或推动新一轮供给侧改革

■ 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：玻璃玻纤景气度上行，调整带来极佳配置机会》--2021/03/06

《旗滨集团：业绩符合预期，2021 年更具弹性》--2021/02/28

《周观点：各板块迎涨价潮，积极布局小阳春行情》--2021/02/27

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

“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥、玻璃等高耗能行业或迎来新一轮供给侧改革。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%），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。此外，虽然目前玻璃碳排放占总量比例较小（20 年占比不到 0.5%），但行业节能减排，提高清洁燃料占比仍有较大提升空间，在政策推动下，行业将加速优胜劣汰。

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；同时电子纱价格进一步提价约 2000 元/吨，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，20-21 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：下游补库节奏放缓，后续价格或维稳。节后下游加工厂补库需求旺盛，厂家出货良好，库存继续下降，各地价格也进一步上调。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：需求逐步恢复，3 月中旬水泥或迎涨价潮。近期雨水天气对华东、华南出货略有影响，但随着天气好转需求快速恢复，沿江熟料上调 3 轮共 80 元/吨，熟料出厂价约 400-410 元/吨，恢复到春节前的价格水平。我们认为，随着天气逐步变暖，需求将加速复苏，预计 3 月中上旬水泥价格将迎来恢复性上涨，而今年鼓励原地过年或使得一季度施工周期高于往年，水泥销量有望维持高增长，一季度业绩有望重现高弹性。我们判断，随着基本面的恢复，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复。全年来看，2021 年为“十四五”元年，新一轮的重点工程将逐步落地，而地产投资依旧有韧性，水泥需求依旧平稳，板块仍有结构性行情。

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 2021.3.12）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	54.42	6.34	6.83	6.96	8.58	7.97	7.82	买入
华新水泥	23.89	3.03	2.82	3.64	7.88	8.47	6.56	买入
中国巨石	21.76	0.61	0.62	0.87	35.67	35.10	25.01	买入
长海股份	16.30	0.70	0.72	0.96	23.29	22.64	16.98	买入
中材科技	25.99	0.82	1.22	1.68	31.70	21.30	15.47	买入
伟星新材	22.70	0.63	0.67	0.75	36.03	33.88	30.27	买入
东方雨虹	47.61	1.39	1.42	1.79	34.25	33.53	26.60	买入
科顺股份	26.46	0.60	1.34	1.68	44.10	19.75	15.75	买入
蒙娜丽莎	36.01	1.07	1.35	1.68	33.65	26.67	21.43	买入
北新建材	45.11	0.26	1.59	2.19	173.50	28.37	20.60	买入
旗滨集团	13.23	0.52	0.76	1.23	25.44	17.41	10.76	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：长三角熟料提涨第 3 轮，水泥涨价潮有望到来 7

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：库存降价格涨，行业高景气度延续 13

库存环比继续下降，各地价格进一步推涨 14
供给面变化 15
行业观点 15

玻纤：粗纱+电子纱继续提价，行业盈利弹性继续提升 16

需求紧俏，粗纱价格继续小幅推涨 16
电子纱供需偏紧，价格继续推涨 16
行业观点 17

风险提示 18

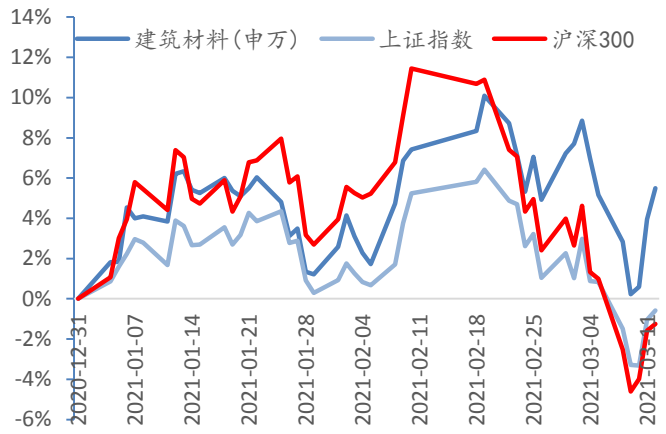
图表目录

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） 13
图表 19：全国玻璃库存 13
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） 14
图表 22：玻璃表观需求增速 15
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

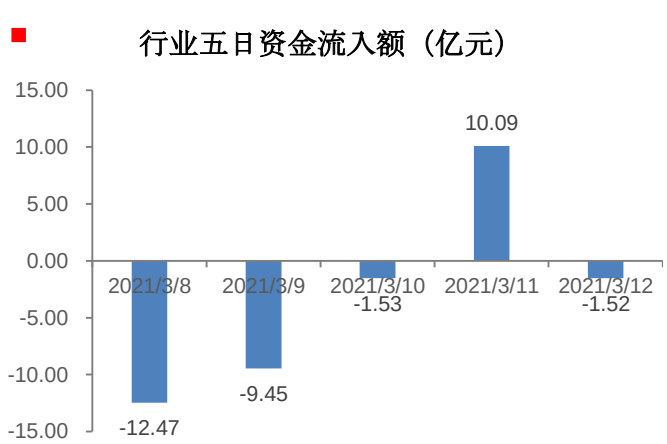
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.32%，同期沪深 300 指数下跌 2.24%，其中建材行业主力资金净流出约 14.88 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为信义玻璃、华新水泥、祁连山；跌幅居前的是帝欧家居、东鹏控股、蒙娜丽莎。

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	54.42	2,731.17	2.33	6.27	2.02	4.28	5.42	6.00
塔牌集团	002233.SZ	12.57	149.87	2.11	1.95	0.08	15.44	-1.33	-0.76
冀东水泥	000401.SZ	15.62	210.48	0.51	2.16	3.44	-16.00	10.39	10.96
华新水泥	600801.SH	23.89	428.74	4.32	8.64	6.70	5.90	15.80	16.38
万年青	000789.SZ	13.87	110.60	1.54	4.76	3.12	28.36	4.29	4.86
上峰水泥	000672.SZ	21.74	176.88	4.07	5.95	1.78	12.51	11.43	12.01
祁连山	600720.SH	15.28	118.62	2.83	6.93	4.23	30.63	12.52	13.09
天山股份	000877.SZ	17.54	183.95	5.92	-1.02	10.38	65.76	16.16	16.73
华润水泥-H	1313.HK	9.16	639.64	-0.87	1.10	-0.87	5.48	5.77	6.35
中国建材-H	3323.HK	10.98	926.14	-0.54	2.62	-6.63	38.73	17.81	18.39
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	13.23	355.39	3.68	-2.72	-10.31	167.81	3.36	3.93
南玻-A	000012.SZ	6.50	155.86	3.83	-2.26	-0.31	32.90	-11.92	-11.35
信义玻璃-H	0868.HK	24.95	1,007.99	-2.73	11.14	14.98	201.50	15.24	15.82
玻纤									
中国巨石	600176.SH	21.76	762.10	3.37	4.41	-3.07	160.90	9.02	9.59
再升科技	603601.SH	11.10	79.85	-1.42	-7.81	-6.72	-26.62	-18.68	-18.11
长海股份	300196.SZ	16.30	66.62	-3.95	-4.96	-11.07	57.70	-4.29	-3.71
中材科技	002080.SZ	25.99	436.14	1.37	6.47	14.09	116.79	7.49	8.06
其他消费建材									

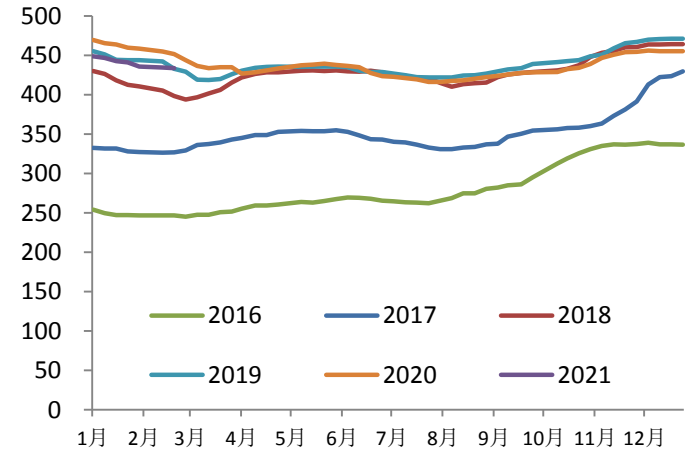
东方雨虹	002271.SZ	47.61	1,117.76	0.44	-0.56	0.80	128.30	22.71	23.28
伟星新材	002372.SZ	22.70	361.41	1.57	-0.22	22.24	93.50	21.39	21.97
永高股份	002641.SZ	6.70	82.77	0.30	-1.33	4.20	19.92	5.02	5.59
北新建材	000786.SZ	45.11	762.14	1.01	-3.61	-6.72	66.44	12.63	13.21
科顺股份	300737.SZ	26.46	168.12	0.00	0.00	10.11	57.97	23.30	23.87
兔宝宝	002043.SZ	9.98	77.32	0.50	-7.85	-5.31	24.60	11.26	11.84
蒙娜丽莎	002918.SZ	36.01	147.05	-1.80	-8.72	-1.53	60.22	11.49	12.06
三棵树	603737.SH	173.68	467.00	-0.32	-6.87	-3.40	166.69	14.64	15.22
坚朗五金	002791.SZ	151.89	488.39	4.35	1.18	-0.33	200.66	5.48	6.05
东鹏控股	003012.SZ	19.60	229.91	-1.06	-10.91	-4.39	19.95	36.11	36.69
帝欧家居	002798.SZ	18.38	71.48	-1.18	-16.34	-15.49	-23.13	-10.34	-9.77

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：长三角熟料提涨第 3 轮，水泥涨价潮有望到来

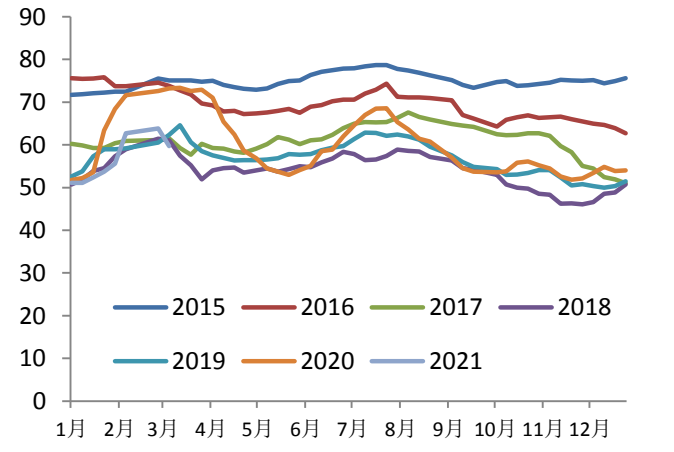
本周全国水泥市场价格伟 433.7 元/吨，环比震荡下行，跌幅为 0.2%。价格回落区域主要体现在江西、四川、安徽北部，幅度 20-30 元/吨；价格上涨地区有内蒙、江苏北部、重庆等部分地区，幅度 10-30 元/吨，长三角沿江熟料价格继续上调 20 元/吨。3 月上旬，受持续雨水天气影响，国内水泥市场需求缓慢回升，不同地区企业出货环比增加 5%-20%，普遍达到 4-7 成水平，水泥价格仍然延续震荡调整走势。

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，内蒙、唐山地区推涨 20 元/吨

【京津】京津两地下游需求环比继续提升，目前企业发货恢复到 5-6 成，袋装恢复 7-8 成，散装在 4 成左右，受两会和环保治理影响，下游搅拌站和工地尚未完全恢复正常，预计下周将会有明显提升，两市价格均以平稳为主，后期或有推涨可能。

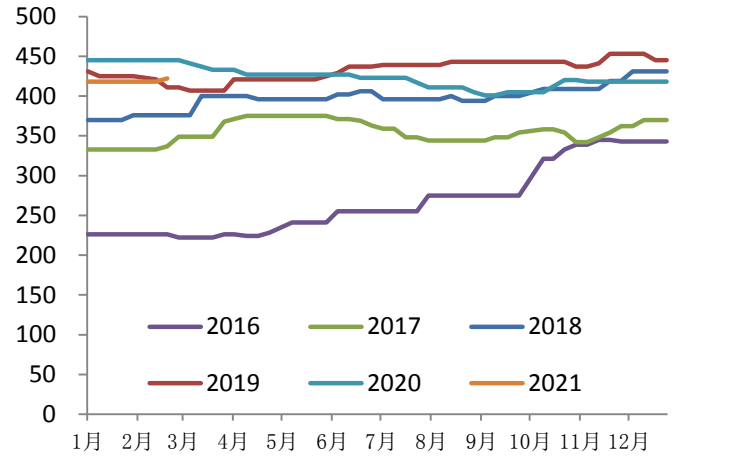
【河北】唐山地区水泥需求恢复到 5 成水平，由于环保管控较严，本地粉磨企业绝大多数处于停产状态，B 级、C 级部分熟料生产线也有停产情况，水泥供应减少，原低价销

售的中小型水泥企业主动上调价格 20 元/吨，主导大企业价格暂稳，后期视下游需求恢复情况，以及环保治理影响程度，价格也有上行预期。石家庄地区水泥下游需求继续恢复，企业出货在 4-5 成，受查超影响，短期企业水泥运输不畅，但因此前原材料价格持续上涨，企业成本增加，随着需求不断恢复，企业计划 3 月 15 日开始推涨价格，幅度 15-20 元/吨。

【内蒙古】内蒙古呼和浩特、乌兰浩特、包头以及兴安盟等地区水泥价格上调 20-30 元/吨。目前内蒙地区下游需求刚刚启动，企业出货不足 2 成，价格上涨并非需求拉动，主要是内蒙地区水泥价格一直较低，部分企业亏损，为扭转低迷现状，主导企业开市积极推涨价格，再加上企业仍在执行错峰生产，且受“能耗双控”影响，水泥企业停产时间可能会延长到 4 月，因此，在供给有强制收缩预期下，企业对价格上涨信心十足，后期需求恢复后，水泥价格或将继续上调。

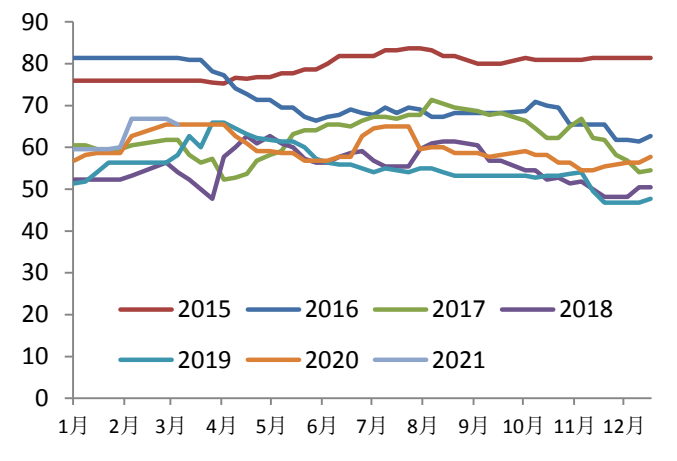
【山西】山西太原以及周边地区水泥价格平稳，气温不断回升，水泥市场需求陆续恢复，目前主要还是以民用袋装为主，散装需求提升有限，企业综合发货恢复到 3-4 成，本地企业仍在执行错峰生产，库存无压力，价格有望持续稳定为主。

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（%）



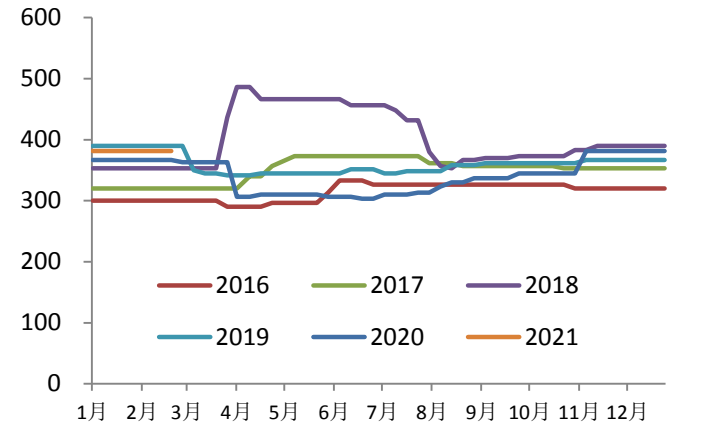
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域需求逐步恢复，错峰生产陆续结束

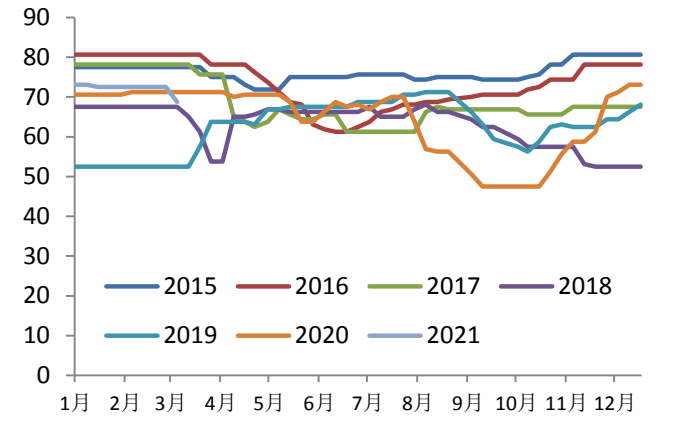
【黑辽吉】辽中及大连地区水泥价格平稳，市场需求尚在启动阶段，企业发货在 1-2 成，据了解，目前辽东地区已有 20 条左右熟料生产线恢复生产，主要是履行此前南下订单，计划 4 月份再进行补停。吉林长春地区水泥价格平稳，工程和搅拌站陆续复工，企业发货能达 3 成左右。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，受气温较低影响，下游需求启动缓慢，仅有少量工程施工，企业发货在 1-2 成，企业仍在执行错峰生产。

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：沿江熟料提涨第 3 轮，水泥价格有望迎来上涨

【江苏】江苏泰州、扬州、盐城和淮安地区低标号水泥价格上调 20 元/吨，春节前后水泥价格连续下调，价格处于相对较低，随着需求逐渐恢复，企业先行将低标号价格上调，短期受降雨影响，企业日出货维持在 6-7 成，企业库存高低不一，散装暂稳为主。南京和镇江地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业发货能达 8 成左右，库存中等水平，后期企业有价格上调预期。苏锡常地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，下游需求恢复受限，企业出货 5-7 成不等，库存普遍较低，据了解常州某大型民企因故仍有大批生产线处于停产状态，短时预计难以全面复产，后期天气好转后，苏南地区水泥或将出现供应紧张。

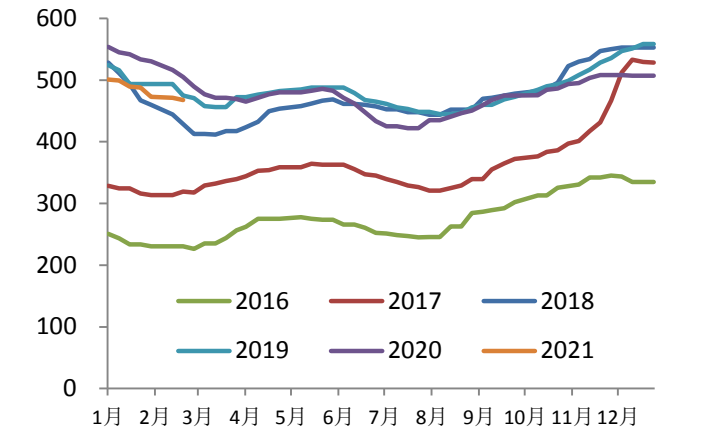
【浙江】浙江杭绍、金建衢地区水泥价格平稳，降雨天气对需求恢复影响较大，工程和搅拌站开工受限，企业发货平均恢复到 6-7 成，但晴好天气时，企业发货可迅速提升到 8 成水平，目前库存仍在中高位水平。甬温台沿海地区水泥价格平稳，持续降雨天气干扰，下游需求恢复缓慢，企业日出货在 6 成左右，库存环比有所增加，价格仍保持平稳为主。预计天气好转后，下游需求将会快速提升，加上熟料价格持续上涨，水泥价格后期跟涨预期强烈。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区受降雨天气影响，下游需求恢复缓慢，企业发货在 6 成，因有生产线停产检修，库存多在正常水平，价格保持平稳为主。皖北地区高标号水泥价格下调 20-30 元/吨，春节前后本地价格保持在相对较高水平，为利于下游需求恢复，本地企业适当下调价格以刺激经销商拿货，目前企业发货 6-8 成不等，库存中等水平。铜陵和芜湖沿江地区水泥价格平稳，下游需求恢复较好，企业发货在 8 成左右，库存多在中等偏低处运行。沿江熟料基地价格第三轮上调，幅度 20 元/吨，装船价 400 元/吨。

【江西】江西南昌地区水泥价格下调 25 元/吨，九江第二轮下调 20 元/吨，受频繁降雨影响，下游需求恢复不畅，企业发货环比无明显增长，日出货仍在 4-5 成水平，再加上九江地区新增产能释放后，一直未被市场消化，整体库存压力较大，各企业为稳定现有客户，增加发货量，价格陆续下调。赣东北和赣州地区水泥价格平稳，持续雨水天气干扰，工程和搅拌站复工较慢，企业发货在 5-6 成，部分企业生产线正在停窑检修，缓解库存上升压力，水泥库存维持在 40%-60%水平。

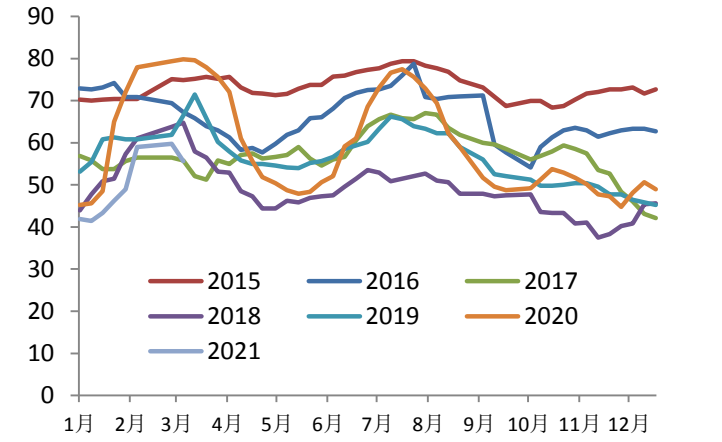
【福建】福建福州和宁德地区水泥价格以稳为主，雨水天气持续，工程和搅拌站开工率不足，企业发货恢复 4-5 成，库存仍旧偏高运行，据市场反馈，前期价格上调，部分企业并未完全落实到位，后期价格能否稳定存有不确定性。龙岩、三明及厦门沿海地区水泥价格上调后纷纷回落，主要是受持续降雨天气影响，下游需求恢复较差，企业发货仅在 4-6 成，库存不断上升，为减轻库存上升压力，价格陆续回落至涨前水平。

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：节后需求逐步复苏，预计 3 月中上旬价格将提涨

【广东】广东珠三角地区水泥价格平稳运行，本周阴雨天气减少，工程和搅拌站开工率大幅提升，下游需求环比增加 20%-30%，企业发货能达 7-8 成，据了解，因长三角熟料短缺，大企业对珠三角地区熟料进行调配，缓解库存压力，使珠三角地区熟料上调 20 元/吨，前期虽有个别中小企业水泥价格暗降，但主导企业因库存降低，还是以稳价为主。粤东地区水泥价格上调后企业陆续回撤，仅个别粉磨站小幅上调袋装水泥 15 元/吨，下游需求正在逐步恢复中，企业发货能达 5-6 成，库存在高位运行。

【广西】广西南宁和崇左水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业发货能达 6 成左右，企业陆续安排停窑检修，库存普遍降到中等水平。据了解，3 月 12 日西江水位恢复，外运量将有所增加，企业发货压力得到缓解，利好后期水泥价格稳定。贵港地区水泥价格平稳，受降雨和资金短缺影响，工程和搅拌站开工受限，散装需求恢复一般，企业整体发货能达 5-6 成，库存普遍偏高运行。桂林地区受阴雨天气干扰，下游需求无明显增长，企业发货 4-5 成，部分企业停窑检修，缓解库存上升压力。

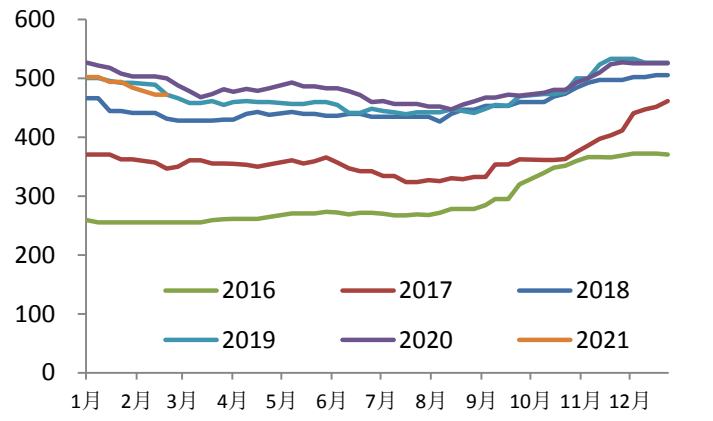
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳运行，受持续降雨影响，下游需求恢复不佳，企业发货仅在 4 成左右，据了解，部分水泥企业仍在停窑限产，库存上升不明显，但 3 月 15 号起将会陆续开窑，后期市场或弱势运行。益阳地区水泥价格下调 20-30 元/吨，因降雨天气影响，下游需求恢复有限，企业发货不足，为增加出货量，企业加大返利优惠 20-30 元/吨。常德地区水泥价格下调后平稳，雨水天气频繁，且外围贵州和重庆地区低价水泥不断抢量，本地企业发货仅在 5-6 成，据了解，个别企业为维护市场份额，价格已出现大幅下滑，其他企业报价暂稳，后期价格继续下行的可能性较大。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格保持平稳，下游建筑工程和搅拌站开工率继续提升，水泥企业出货恢复到 7 成左右，部分生产线仍在停窑限产，整体库存不高，维持在 60%左右，尽管长江上游和下游水泥、熟料价格均有反弹，但武汉地区由于外来水泥较多，本地企业对于后期价格上涨仍有所顾虑。鄂西宜昌等地部分水泥企业公布上调价格 20-30 元/吨，下游市场逐步启动，目前企业出货恢复到 6 成左右，价格上调主要是由于企业错峰生产执行情况较好，库存普遍较低，再加上此前原材料成本增加，为提升效益，企业推涨价格，考虑到需求尚有待恢复，价格上调具体执行情况有待跟踪。

【河南】河南地区前期公布水泥价格上调 30 元/吨，实际未能执行。据了解，主要是受持续阴雨天气影响，下游需求恢复有限，郑州、洛阳、周口等地区企业出货在 5-6 成，信阳、平顶山以及驻马店等地企业出货仅在 2-3 成，并且全省企业库存持续高位承压，再加上有外来低价水泥进入，短期不具备价格上涨基础，因企业生产线仍有停产，价格

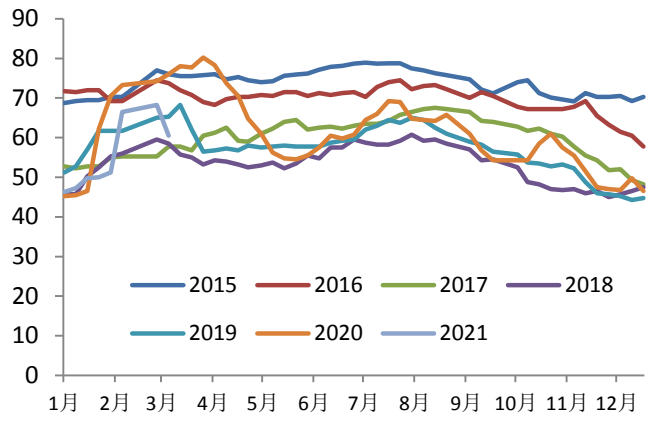
可以保持平稳。预计后期需求完全恢复后，价格上调才能够成功。

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：重庆部分地区价格小幅上调，四川、云南价格小幅回落

【四川】四川成都地区水泥价格回落，散装 20 元/吨，袋装下调 30-50 元/吨，下游需求继续恢复，企业出货在 6-7 成，但受外围低价水泥进入影响，以及本地企业之间也有价差，为缩小价差，大部分企业价格出现修正下调，待后期需求恢复正常后，企业也将会推涨价格。广元地区水泥企业公布上调价格 20 元/吨，下游需求逐渐恢复，企业日出货能达 6 成左右，库存普遍不高，且外围地区水泥价格陆续上调，为增加盈利，带动本地价格上行。德绵地区受阴雨天气影响，下游需求不稳定，企业发货保持 5-6 成，库存中等水平，受成都地区降价影响，预计后期水泥价格将趋弱运行。

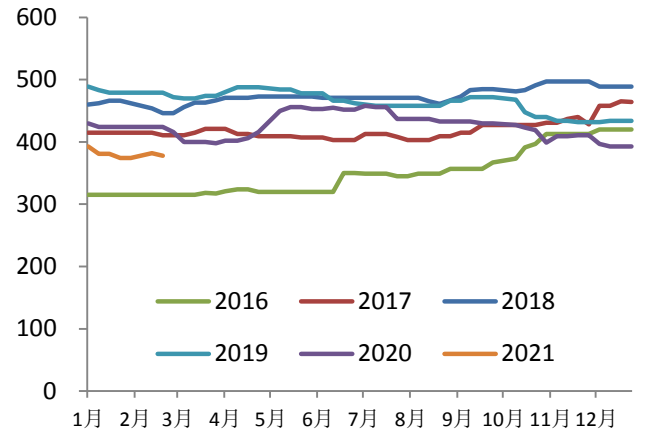
【重庆】重庆主城、渝东南地区水泥价格上调后保持平稳，目前企业出货恢复到 5-6 成，库存低处运行。渝东北、渝西北地区水泥价格公布上调 30 元/吨，下游需求不断恢复，企业发货在 6 成左右，企业错峰生产执行情况较好，库存普遍不高，再加上主城及外围价格上涨带动，本地水泥企业积极跟涨价格。

【云南】云南昆明地区水泥价格平稳运行，本周天气好转，下游需求环比增加 20%左右，企业发货能达 6-7 成，但库存仍在高位，前期价格持续下滑，随着需求不断提升，本地企业短期稳价意愿强烈。保山和德宏地区水泥价格下调 30-50 元/吨，下游需求恢复缓慢，工程和搅拌站开工不足，企业发货仅在 5 成左右，库存持续高位不下，为增加发货量，企业采取大幅下调水泥价格策略。

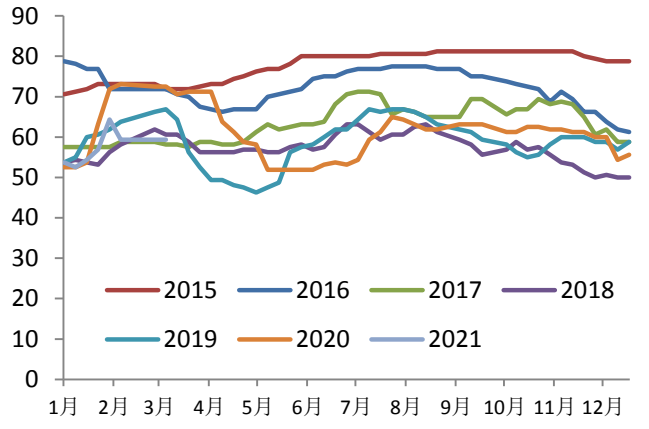
【贵州】贵州贵阳、铜仁、安顺等地区水泥价格上调后保持平稳。受阴雨天气及下游资金短缺影响，贵州地区水泥需求恢复缓慢，目前企业出货仅在 5 成左右，因错峰生产执行较好，企业库存暂无压力。据了解，前期价格推涨成功，企业信心增强，计划 3 月中下旬，需求进一步提升后，再次推涨价格。

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

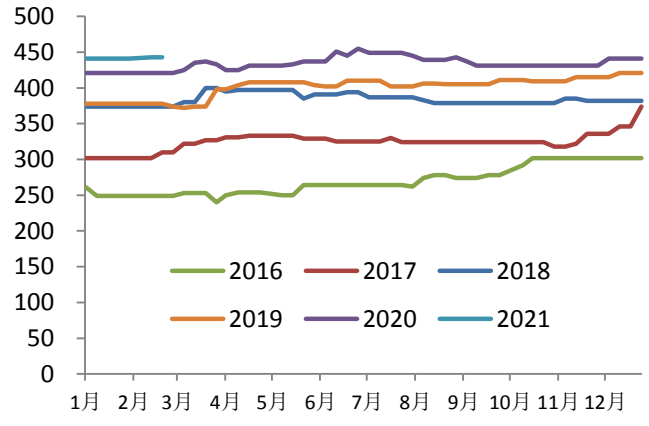
西北地区：下游需求逐步恢复，价格暂时稳定

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳运行。天气好转，下游需求继续恢复，西安、咸阳以及宝鸡地区企业发货环比增加 5%-10%，日发货能达 7-8 成，库存不断减少，目前在50%-60%，3 月中旬企业将会复产。榆林地区水泥企业出货恢复到 5 成左右，水泥价格保持平稳；安康地区水泥企业发货恢复到 7 成，库存相对偏高，在 70%左右。

【甘肃】甘肃陇南、天水袋装水泥价格上调基本执行到位，下游需求启动较早，水泥企业出货 5-7 成，再加上此前企业执行错峰生产，库存处于低位，支撑水泥价格上行。受陇南价格上调带动，白银、兰州地区企业也有推涨意愿；嘉峪关、酒泉地区水泥价格稳定，下游需求已恢复至 30%-40%；平凉地区散装市场尚未启动，目前主要是农村袋装水泥，出货在 1-2 成，价格稳定。

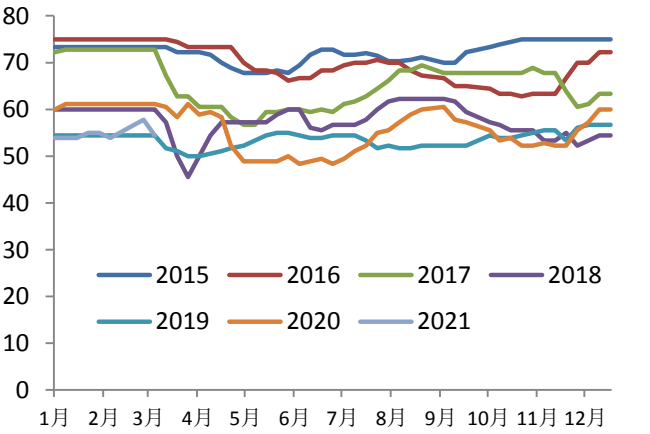
【青海】青海西宁、海东地区水泥价格平稳运行，气温不断回升，青海地区下游需求逐步启动，目前企业出货恢复到 2-3 成，因企业均在执行错峰生产，再加上需求开始恢复，企业库存在中等水平，普遍不高。据了解，受原燃材料价格上涨影响，西宁地区主导企业后期有大幅推涨价格计划。

图表 16：西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 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

行业观点

需求逐步恢复，3 月中旬水泥或迎涨价潮。近期雨水天气对华东、华南出货略有影响，但随着天气好转需求快速恢复，沿江熟料上调 3 轮共 80 元/吨，熟料出厂价约 400-410 元/吨，恢复到春节前的价格水平。我们认为，随着天气逐步变暖，需求将加速复苏，预计 3 月中上旬水泥价格将迎来恢复性上涨，而今年鼓励原地过年或使得一季度施工周期高于往年，水泥销量有望维持高增长，一季度业绩有望重现高弹性。我们判断，随着基本面的恢复，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复。全年来看，2021 年为“十四五”元年，新一轮的重点工程将逐步落地，而地产投资依旧有韧性，水泥需求依旧平稳，板块仍有结构性行情。

“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。

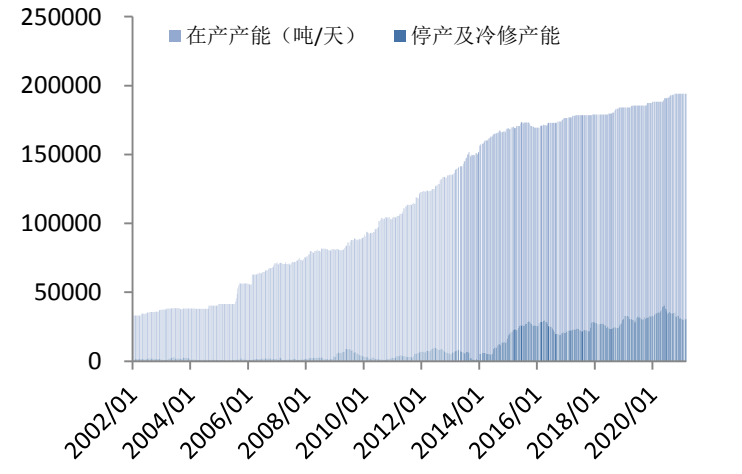
中长期来看，在“碳中和”目标指引以及环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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**。

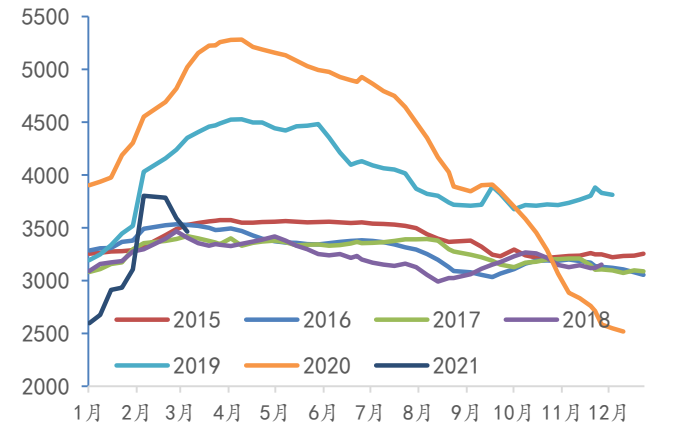
玻璃：库存降价格涨，行业高景气度延续

截止 2021 年 3 月 12 日，浮法玻璃产能利用率为 70.85%，环比上周下降 0.26 个 pct，同比去年上涨 2.47%。在产玻璃产能 97962 万重箱，环比上周减少 360 万重箱，同比去年增加 5610 万重箱。周末行业库存 3466 万重箱，环比上周减少 126 万重箱，同比去年减少 1690 万重箱。月末库存天数 12.91 天，环比上周减少 0.42 天，同比减少 7.46 天。

图表 18：玻璃行业产能变化（吨/天）



图表 19：全国玻璃库存

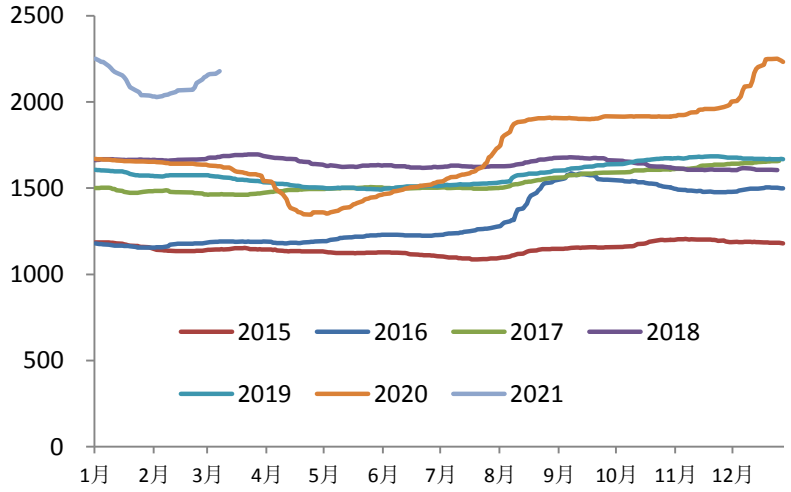


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存环比继续下降，各地价格进一步推涨

本周全国白玻平均价格 2178 元/吨，环比上周上涨 30 元/吨，同比上涨 551 元/吨。
【华北】周内华北玻璃稳步上涨，多数上调 2-4 元/重量箱，沙河厂家库存已较有限
【华东】华东多数厂周内价格上调 2-4 元/重量箱不等，市场走货整体稍有放缓，但多数仍可维持产销平衡以上；
【华中】华中地区整体产销平衡，玻璃厂家库存波动不大，下游刚需补货为主，个别厂价格零星上调 2 元/重量箱；
【华南】华南市场涨势较前期放缓，厂家主流上调幅度在 2 元/重量箱左右；
【西南】西南四川部分企业累计上调 3-8 元/重量箱不等，云南企业价格上调 2 元/重量箱，个别仍有继续提涨意向；
【东北】东北周内价格走高明显，多数厂库存处于偏低位；
【西北】北多数厂价格连续小涨，市场需求进一步恢复，原片厂产销良好，库存小降。

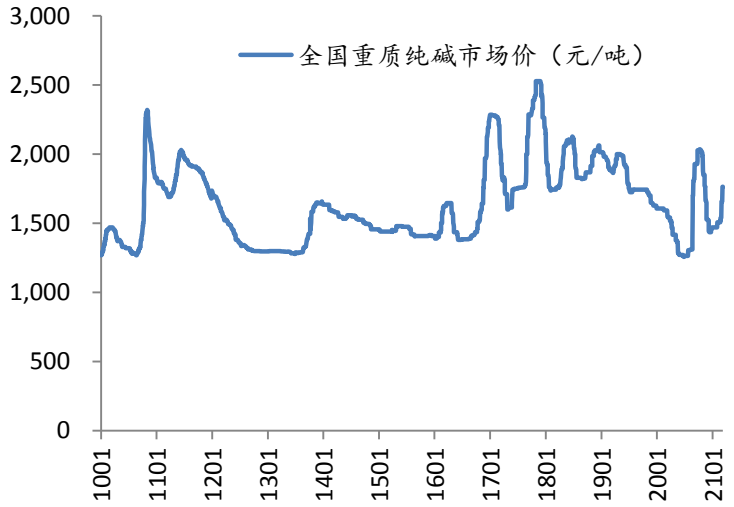
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场成交重心上移，市场交投气氛温和。周内部分低库存浮法玻璃厂家入市接单，适当提高原料纯碱库存，需求有所好转，叠加周前期期货盘面强势上行，期现商出货报价持续上涨。市场看涨心态伴随，厂家惜售，中东部部分有意带库存销售，加上青海地区火车发运紧张，厂家整体库存水平有所回升。3 月氨碱厂家重碱新单报价上调 100-200 元/吨，目前国内重碱主流终端价格在 1700-1850 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1750 元/吨左右。

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，本周新疆晶华浮法玻璃厂 600 吨停产冷修，其它前期点火的生产线都已经正常生产。后期广东明轩二线 1000 吨在本月末左右有点火的计划，属于产能置换的项目。短期没有其他产能增减情况。

行业观点

下游补库节奏放缓，后续价格或维稳。节后下游加工厂补库需求旺盛，厂家出货良好，库存继续下降，各地价格也进一步上调。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。

首选行业龙头**旗滨集团**（新品类稳步拓展、高分红、业绩稳定增长），关注**信义玻璃-H**。

图表 22：玻璃表观需求增速



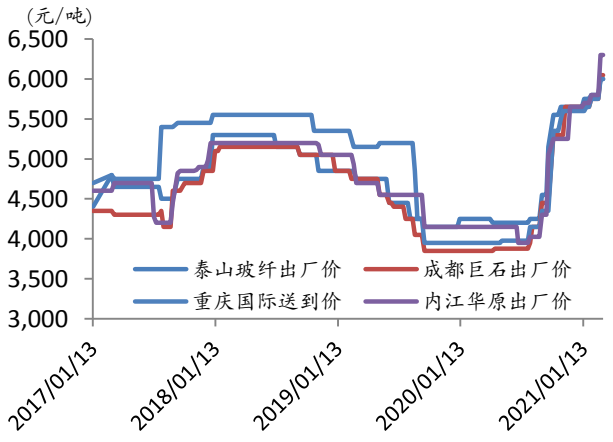
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：粗纱+电子纱继续提价，行业盈利弹性继续提升

需求紧俏，粗纱价格继续小幅推涨

本周无碱池窑粗纱各产品价格稳中有涨，北方个别厂价格再次上调 200 元/吨左右，多数厂前期价格调涨后，近期仍处进一步落实阶段。当前企业现有老客户订单供应仍显紧俏，新需求订单尚需排单提货，当前 2400tex 缠绕直接纱主流报价 6000 元/吨左右，含税出厂价格，同比上涨 46.34%。无碱粗纱市场需求热度不减，各型号产品货源紧俏下，刺激市场行情上行，加之局部供应缩减，其他品类货源亦紧俏，供需紧平衡仍将持续。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

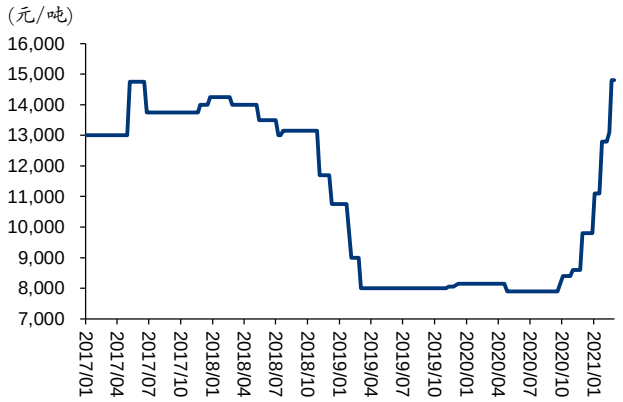


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱供需偏紧，价格继续推涨

电子纱市场价格整体呈涨后趋稳态势，市场交投依旧良好，国内各池窑厂订单充足，且多为老客户订单。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；电子布价格亦呈高位运行，主流报 7.2 元/米左右。现阶段市场终端刚需订单饱满，供需短期错配下，新签订单提货存较长排单现象，厂家价格持续高位。

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：5 月 10 日泰山玻纤对新建线 7 线进行提前点火，改线设计年产能 10 万吨，当前处烤窑状态；山东玻纤由 3 万吨/年改产为 8 万吨/年耐碱玻璃纤维产线，已于 5 月 28 日点火复产。巨石成都智能制造一线 13 万吨于 7 月 23 号点火，二线 12 万吨于 9 月 20 号点火；泰山玻纤于 8 月 31 号关停老厂 1 万吨产能；OC 余杭线 8 万吨产能于 20 年 11 月底进行停产冷修，已经于 2021 年 1 月 7 号复产。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。

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；同时电子纱价格进一步提价约 2000 元/吨，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，20-21 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。