太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-02-27

行业周报

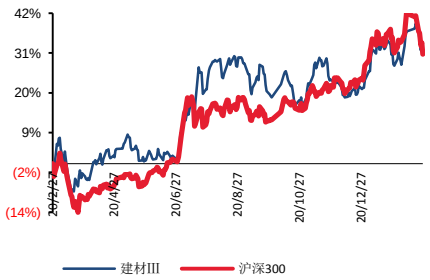
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：各板块迎涨价潮，积极布局小阳春行情

■ 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：蓄势待发，2021 年可期》--2021/02/24

《旗滨集团：新周期，新成长》--2021/02/23

《周观点：玻纤价格持续推涨，重视行业β行情》--2021/02/07

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

积极布局小阳春行情。本周随着市场调整，前期涨势较好的龙头股均出现较大幅度回调，多数基本面良好，有业绩支撑的龙头重现较好的配置时点。我们建议，继续聚焦高景气度板块，一是节后玻纤价格继续提涨，供需偏紧奠定全年“开门红”，全年玻纤行业有望延续高景气度；二是玻璃库存现拐点，各地价格陆续提涨，开春下游补库需求或推动价格进一步上涨，21 年行业盈利维持高位，龙头企业业绩弹性十足；同时沿江熟料价格提涨 2 轮，后续水泥或迎普涨，推动板块迎修复；其次长期看好有成长性的消费建材板块，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+电子纱继续涨价。节后下游补库需求提升，企业出货良好，热塑、短切等产品供给偏紧，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 1000 元/吨，达到 1.3-1.32 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 6.2-6.4 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，值得重点关注。

玻璃：库存拐点已现，需求复苏或迎涨价潮。本周期现货价格均明显上涨，随着春假假期结束，下游复工加速补库存，厂家出货良好，库存开始拐点向下，各地价格也开始逐步上调。我们认为，随着下游需求复苏，当前企业库存压力不大以及对开春后需求的乐观预期，预计玻璃将逐步迎来涨价潮，行业高景气度进一步提升，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：沿江熟料率先提价，3 月中上旬水泥或迎涨价潮。春节后各水泥企业和粉磨站熟料库存均处于较低水平，由于节前价格大幅下调，外来水泥冲击减弱，随着节后备货需求不断增加，沿江熟料上调二轮共 60 元/吨，目前熟料出厂价约 380-390 元/吨。我们认为，由于今年春节鼓励大家原地过年，节后下游复工速度快于以往，预计 3 月中上旬水泥将迎来恢复性上涨，整体 Q1 施工周期有望要高于往年，水泥销量或维持高增长，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 2021.2.26）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	53.34	6.34	6.83	6.96	8.41	7.81	7.66	买入
华新水泥	22.39	3.03	2.82	3.64	7.39	7.94	6.15	买入
中国巨石	22.45	0.61	0.62	0.87	36.80	36.21	25.80	买入
长海股份	18.33	0.70	0.72	0.96	26.19	25.46	19.09	买入
中材科技	22.78	0.82	1.22	1.68	27.78	18.67	13.56	买入
伟星新材	18.57	0.63	0.67	0.75	29.48	27.72	24.76	买入
东方雨虹	47.23	1.39	1.42	1.79	33.98	33.26	26.39	买入
科顺股份	24.03	0.60	1.34	1.68	40.05	17.93	14.30	买入
蒙娜丽莎	36.57	1.07	1.35	1.68	34.18	27.09	21.77	买入
北新建材	48.36	0.26	1.59	2.19	186.00	30.42	22.08	买入
旗滨集团	14.75	0.52	0.76	1.23	28.37	19.41	11.99	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 2 轮，水泥涨价或提前到来 7

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：库存现拐点回落，价格涨价节点超预期 13

库存环比下降，各地价格逐步开始上涨 13
供给面变化 14
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 15

需求紧俏，粗纱价格继续小幅推涨 15
电子纱供需偏紧，价格继续推涨 16
行业观点 16

风险提示 17

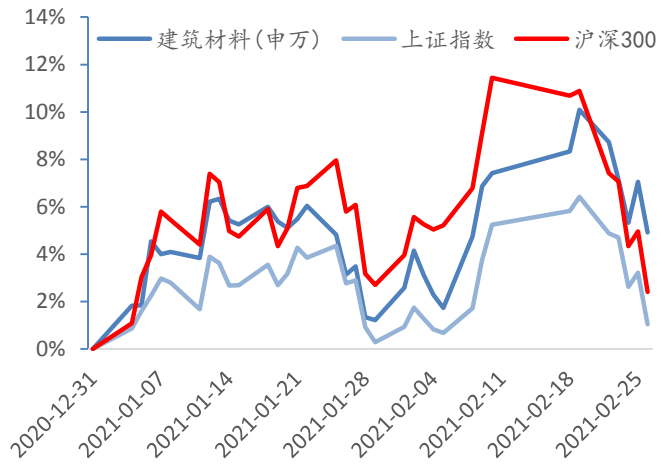
图表目录

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） 9
图表 11：华东地区库存（%） 9
图表 12：中南地区高标水泥价格（元/吨） 10
图表 13：中南地区库存（%） 10
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 15
图表 24：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨） 16

行情回顾

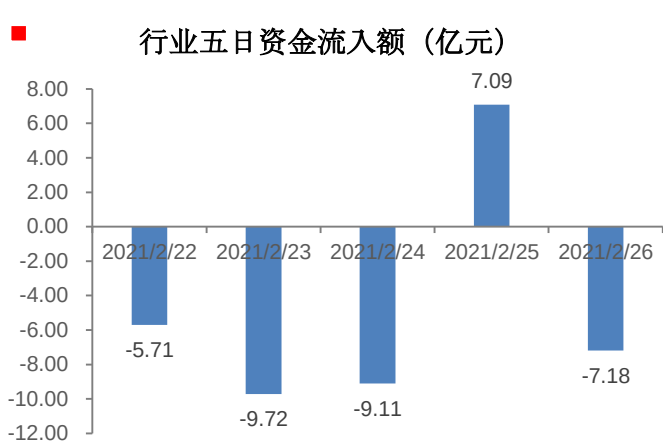
本周建筑材料（SW）同比下跌 5.17%，同期沪深 300 指数下跌 8.48%，其中建材行业主力资金净流出约 24.63 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为坚朗五金、东方雨虹、中国巨石、科顺股份；跌幅居前的是华新水泥、上峰水泥、天山股份。

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	53.34	2,674.61	-2.22	-2.41	5.75	-0.64	3.33	2.30
塔牌集团	002233.SZ	12.56	149.75	-3.38	-0.32	10.27	13.01	-1.41	-2.45
冀东水泥	000401.SZ	15.10	203.48	-3.02	-0.85	11.27	-17.32	6.71	5.68
华新水泥	600801.SH	22.39	407.15	-0.89	5.46	14.18	-6.82	8.53	7.49
万年青	000789.SZ	13.45	107.25	-3.03	-0.07	12.27	21.89	1.13	0.09
上峰水泥	000672.SZ	21.36	173.79	-5.53	4.91	23.18	9.67	9.48	8.45
祁连山	600720.SH	14.66	113.80	-2.27	-0.41	16.91	17.93	7.95	6.92
天山股份	000877.SZ	15.89	166.64	-4.74	0.06	8.69	42.40	5.23	4.19
华润水泥-H	1313.HK	9.24	645.22	-3.75	-2.43	7.82	-1.51	6.70	5.66
中国建材-H	3323.HK	11.76	991.93	-6.07	-0.68	26.59	32.39	26.18	25.14
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	14.75	396.22	-4.10	1.58	19.92	173.79	15.23	14.20
南玻-A	000012.SZ	6.52	155.28	-2.98	-1.21	-1.21	19.79	-11.65	-12.69
信义玻璃-H	0868.HK	21.70	876.62	0.00	-1.14	15.43	129.41	0.23	-0.81
玻纤									
中国巨石	600176.SH	22.45	786.27	-2.39	-12.37	-0.36	134.45	12.47	11.44
再升科技	603601.SH	11.90	85.60	-0.42	-5.85	4.20	9.61	-12.82	-13.86
长海股份	300196.SZ	18.33	74.91	-0.76	-9.26	-7.80	52.21	7.63	6.60
中材科技	002080.SZ	22.78	382.28	-0.83	-6.52	-9.82	74.48	-5.79	-6.83
其他消费建材									

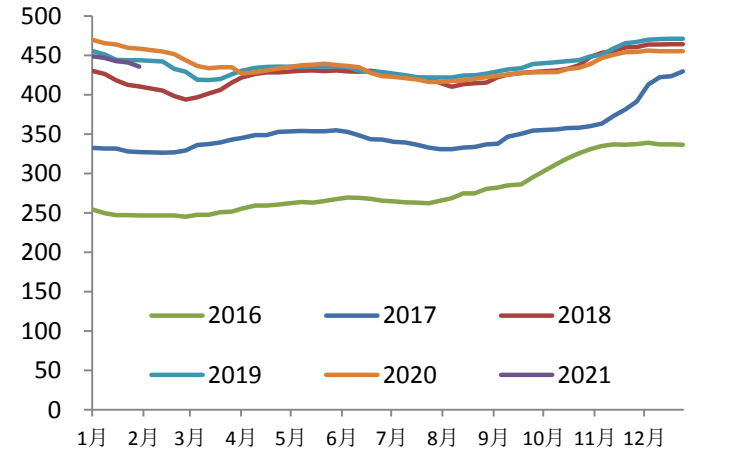
东方雨虹	002271.SZ	47.23	1,108.84	-0.71	-13.97	-2.62	123.15	21.73	20.69
伟星新材	002372.SZ	18.57	295.66	-2.72	-9.46	-12.57	56.12	-0.70	-1.73
永高股份	002641.SZ	6.43	79.44	-2.28	-0.92	9.73	7.35	0.78	-0.25
北新建材	000786.SZ	48.36	817.05	-1.00	-10.94	-5.45	88.62	20.75	19.71
科顺股份	300737.SZ	24.03	152.68	-0.70	-12.27	-4.00	87.15	11.98	10.94
兔宝宝	002043.SZ	10.54	81.66	-4.96	-1.77	17.37	50.02	17.50	16.47
蒙娜丽莎	002918.SZ	36.57	149.34	-1.00	-1.98	16.06	73.06	13.22	12.18
三棵树	603737.SH	179.79	483.43	1.36	1.80	21.35	159.65	18.67	17.64
坚朗五金	002791.SZ	152.40	490.03	-3.43	-15.64	-11.59	149.47	5.83	4.80
东鹏控股	003012.SZ	20.50	240.47	-3.71	-2.66	21.52	25.46	42.36	41.32
帝欧家居	002798.SZ	21.75	84.60	-1.72	-6.81	10.80	-13.17	6.10	5.06

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：长三角熟料提涨 2 轮，水泥涨价或提前到来

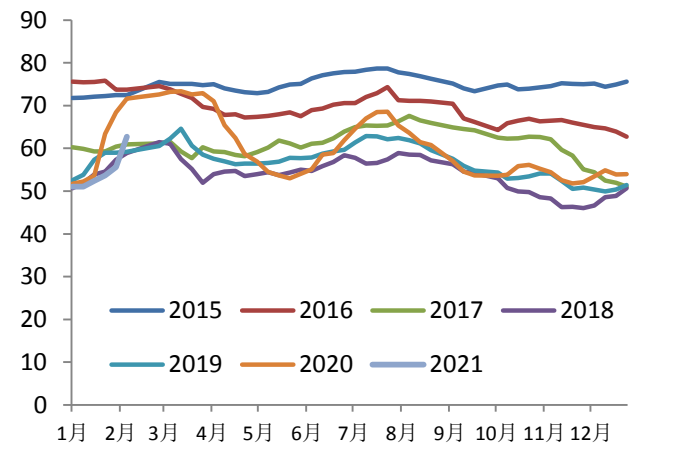
春节过后第一周，全国水泥市场价格继续走弱，本周全国水泥市场价格为 435.5 元/吨，环比下跌 1.2%。价格下调区域主要体现在华东和中南地区，幅度 30-50 元/吨不等；价格推涨区域为贵州和重庆，幅度 20-30 元/吨。需求方面，节后第一周国内水泥市场备货需求表现良好，不同区域企业出货率普遍达到 20%-40%，由于正月十五未过，除了春节期间在建项目以外，其他下游建筑施工需求尚未正式启动，本周水泥销售主要是以备货需求为主。因长三角沿江地区水泥熟料价格超预期连续两轮上涨，累计涨幅 60 元/吨，将支撑水泥价格后期企稳，随着下游需求不断提升，预计 3 月上旬水泥价格将迎来季节性反弹。

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

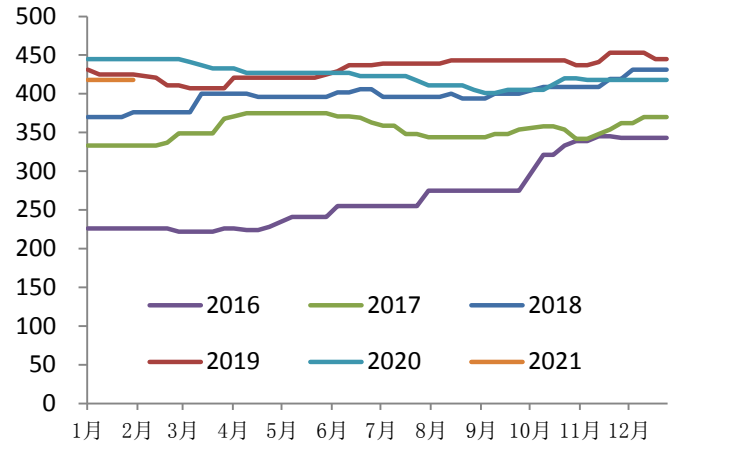
分地区价格表现

华北地区：节后重点工程需求恢复较好，其他区域暂未明显启动

【京津冀】北京、天津两地水泥市场需求尚未启动，春节刚过，工程和搅拌站多在停工状态，企业发货仅有 2-3 成，主要是之前未停工的冬施项目为主，预计两会结束后，随

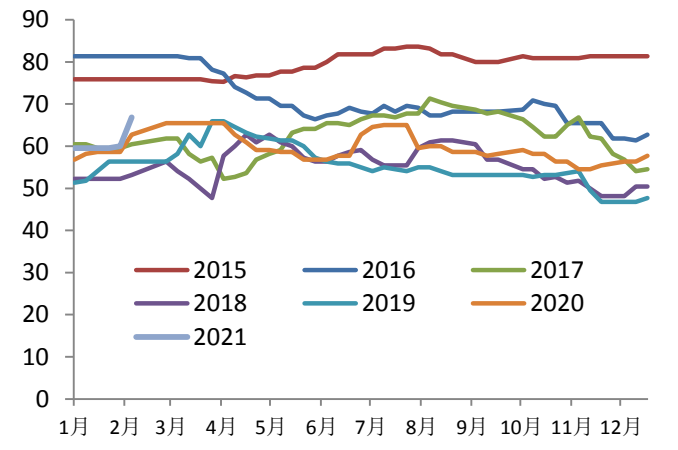
着工程加速恢复，下游需求将会显著提升。河北地区水泥价格平稳运行，下游水泥需求尚未正式启动，各企业发货仅在 5%-10%，主要是春节期间的重点工程项目，以及少量民用袋装水泥备库需求，目前企业水泥库存多升至 7-8 成高位。保定雄安地区工程项目恢复情况较好，年前地方政府倡导就地过年，加之春节后天气晴好，目前开工率已经达到 70%-80%。

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（%）

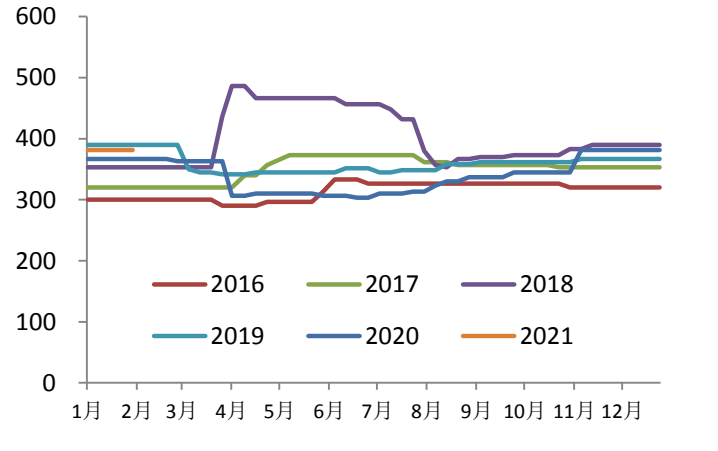


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域处于淡季，东三省开启错峰生产

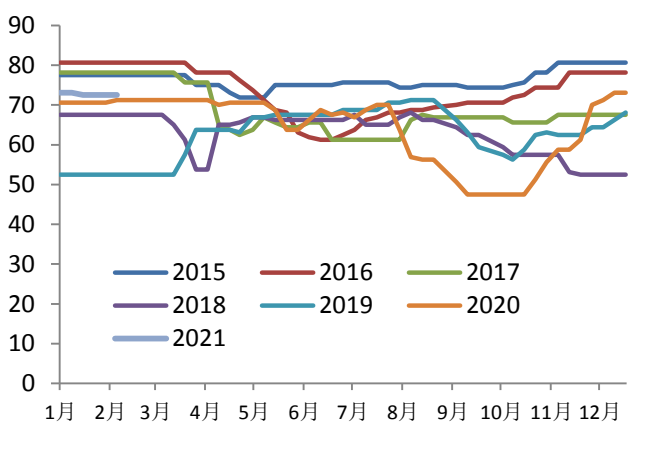
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产后，南下量才会停止。

图表 8：东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 9：东北地区库存(%)



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

华东地区：节后水泥价格季节性回落， 熟料库存低率先涨价

【江苏】江苏南京及镇江、苏锡常、扬州和泰州地区水泥价格下调 30-50 元/吨，春节前期，价格未做大幅调整，节后随着市场逐渐启动，为打开市场销量，企业大幅修正下调水泥价格，目前企业发货已恢复至 3-4 成，水泥库存多在 60%左右苏北地区水泥价格下调 30-50 元/吨，受春节长假影响，下游需求停滞，水泥企业库存有所上升，春节过后，仓储需求逐渐恢复，为增加出货量，刺激下游提货，各企业主动下调水泥价格。目前，江苏只有不足 50%的熟料生产线在生产，其他大多数仍在停产检修，熟料价格已实现两次上涨，水泥价格将企稳，再下调的可能性不大，进入三月上旬水泥价格有望迎来反弹。

【浙江】浙江地区水泥价格全面下调，幅度 20-50 元/吨。春节过后，随着市场需求逐渐恢复，外围地区水泥价格下调，在打开市场销量的同时，也为保障自身市场份额，本地企业陆续跟随下调。据了解，目前杭绍和浙中南地区需求恢复较好，企业日出货能达 3-4 成，库存普遍高位，甚至满库状态；沿海甬温台和嘉兴、湖州地区地区市场备货需求表现一般，目前主要以袋装备货为主，散装需求预计十五过后才会逐渐恢复，企业发货在 2 成，水泥库存多在 60%以上高位运行。

【安徽】安徽合肥、六安和沿江等地低标号水泥价格下调 30 元/吨，春节过后，市场需求逐渐启动，短期主要以民用袋装备货为主，散装需求恢复有限，企业发货恢复至 3-4 成，为打开市场销量，本地企陆续下调低标号价格，高标号水泥价格暂稳。马鞍山地区水泥价格普降 30-35 元/吨，主要受目标销售市场南京地区价格回落影响。皖北亳州和淮北地区企业为减小地区价格间差异，低标号袋装价格下调 10 元/吨。

【上海】上海地区水泥价格普降 30-50 元/吨，春节前，上海地区水泥价格一直保持在较高水平，节后，需求逐渐恢复，且外围地区水泥价格陆续下调，为保障自身发货量，本地企业跟随下调价格，目前上海地区企业出货在 2-3 成。

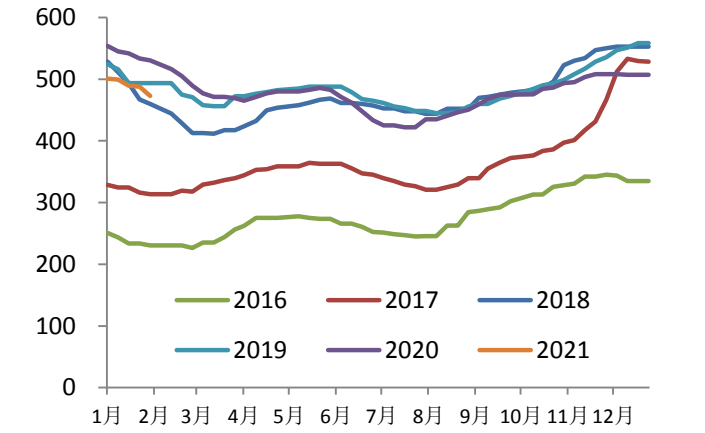
【江西】江西南昌和九江地区低标号水泥价格下调 30 元/吨，春节过后，下游需求启动略显缓慢，工程和搅拌站多处于停工状态，民用袋装需求也表现一般，企业整体出货量不足两成，水泥库存普遍高位，个别企业满库状态，熟料库存在 60%左右，预计十五过后，下游需求才会有显著回升。吉安和赣州地区水泥价格平稳，虽有部分工人已返岗，但多数工程和搅拌站尚未开工，下游需求正在恢复中，企业日出货在 3 成左右。上饶地区主要以袋装需求为主，散装量较少，综合发货在 2-3 成，因春节期间企业有停窑限产，目前库存暂无压力。

【福建】福建福州地区水泥价格下调 10 元/，春节期间，已有个别企业提前下调水泥价格，节后，随着市场逐渐启动，为维护市场份额，其他企业陆续跟降，目前主要以袋装需求为主，整体发货较为清淡，库存普遍偏高。闽南地区水泥价格大体平稳，仅个别企业在春节期间小幅修正下调，其他企业报价暂稳，企业发货恢复至 3 成左右，由于春节期间错峰生产，企业提前备库，库存多在高位运行，部分处于满库状态。

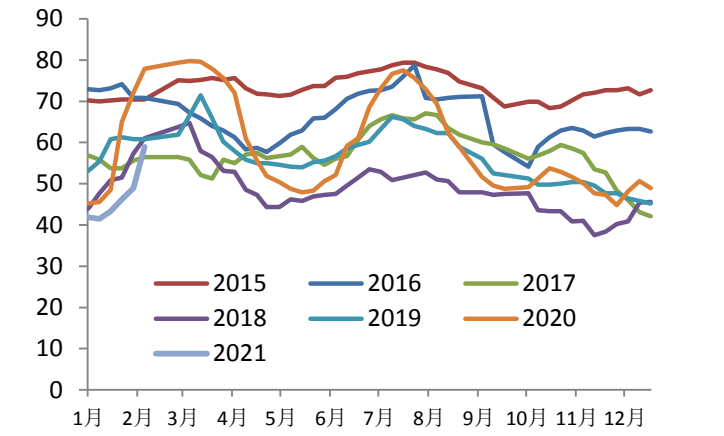
【山东】山东枣庄地区水泥价格下调 20-40 元/吨，节前，已有部分企业出现暗降现象，节后为打开市场销量，各水泥企业再次下调水泥价格，工程和搅拌站逐渐启动，企业日出货能达 4-5 成，据了解，大部分企业仍在执行错峰生产，水泥和熟料库存普遍低位运行。临沂地区水泥价格下调 10-20 元/吨，节前，个别厂家小幅下调水泥价格，随着市场需求逐渐启动，本地企业陆续下调水泥价格以缩小价差，目前企业发货恢复至 2 成左右。济南和泰安地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求有所回升，企业日出货在 2-3 成左右。

图表 10：华东地区高标水泥价格（元/吨）

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



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保持平稳，水泥企业出货情况表现较好，能达到 3-4 成，主要是广西西江运输不畅，水泥进入量受限，以及外围湖南、贵州等地均有错峰生产，短期输出量较少，所以本地水泥企业销售启动顺利，价格并出现开市前回落走势。相比较而言，惠州和梅州等其他地区下游需求恢复缓慢，散装需求清淡，库存较前期有所增加，多在 80%左右高位运行。

【广西】广西地区水泥价格平稳运行，春节过后，市场需求逐渐启动，南宁和崇左地区散装需求清淡，袋装需求恢复尚可，企业综合出货在 3 成左右，目前多数工程和搅拌站还处于停工状态，水泥企业库存普遍偏高运行，预计十五过后，需求才会迎来大幅提升。贵港和桂林地区需求恢复较好，袋装需求已恢复至 8 成左右，企业整体出货普遍在 4 成上下，春节期间，企业采取自主停窑方式，库存多在 70%-80%，个别企业库存略低，维持在中等水平。

【海南】海南海口地区水泥价格下调 30 元/吨。价格下调主要是春节期间，需求疲软，水泥企业库存上升，节后随着下游需求逐渐启动，为打开市场销量，刺激下游拿货，本地企业陆续公布价格下调，目前企业日出货能达 2-3 成。

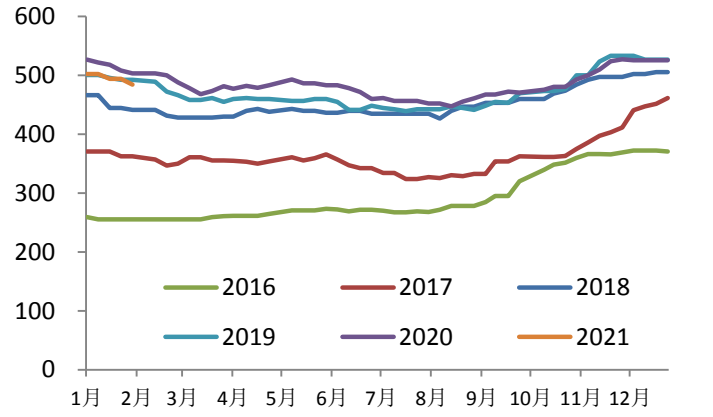
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，春节过后，受资金短缺影响，下游搅拌站水泥需求启动稍弱，目前企业发货仅在正常水平的 1-2 成，库存有所增加，多在 80%左右高位，为缓解库存上升压力，水泥企业计划继续执行错峰生产。常德、邵阳和怀化地区下游需求恢复较快，企业日出货能达 4 成左右，且库存仍在执行错峰生产，库存普遍控制在 40%-50%较合理水平。

【湖北】湖北武汉、随州以及襄阳等地区水泥市场逐渐启动，企业发货恢复到 2-3 成，预计十五过后，下游需求才会恢复正常。目前企业库存普遍在高位运行，为打开市场销量，部分企业有下调价格意愿。

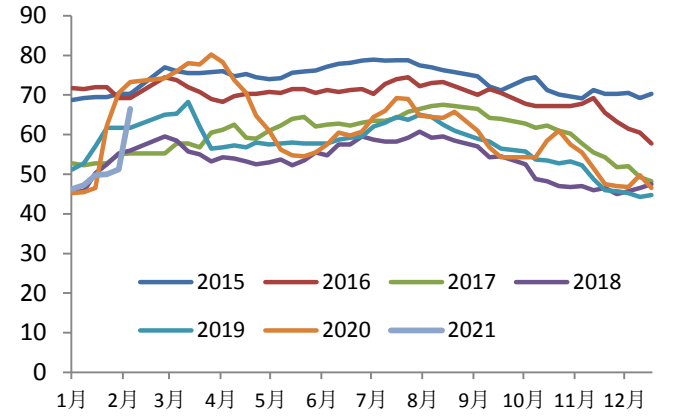
【河南】河南地区不同地级市幅度 20-40 元/吨。春节前期，受环保管控影响，下游需求较弱，部分企业出现暗降情况；目前，水泥企业和下游工程刚刚复工，水泥施工需求尚未恢复，短期主要是以备货需求为主，企业出货在 3-4 成水平，为打开市场销量，刺激下游拿货，部分水泥企业下调价格。

图表 12：中南地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西南地区：川渝价格暂稳，节后贵州部分地区率先提价

【四川】四川成都及德绵地区水泥价格平稳，市场需求逐渐恢复，主要以民用袋装发货为主，企业日出货能达 3-4 成，由于部分企业正在停窑检修，库存普遍控制在 50%-60%。宜宾地区水泥价格平稳，由于部分工程春节期间仍在施工，节后，下游需求恢复较快，企业日出货在 6-7 成，部分企业仍在停窑检修，整体库存无压力。

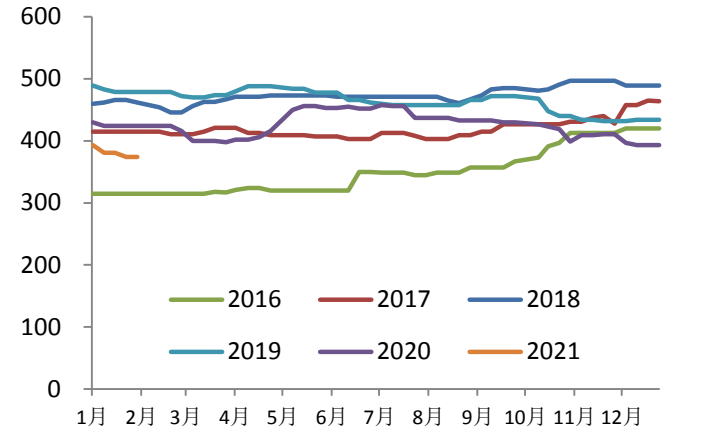
【重庆】重庆地区水泥价格上调在即。春节前期，重庆主城地区水泥企业公布大幅推涨水泥价格 50 元/吨，从节后跟踪情况看，企业仍在积极推动落实过程中，渝东南地区也于 2 月 23 日公布各品种水泥价格上调 30 元/吨。据市场反馈，目前下游需求恢复尚可，企业发货普遍在 3-4 成水平，再加上春节期间企业执行错峰生产，库存水平较低，为提升 2021 年全年效益水平，预计此次价格将会有一定幅度落实。渝东北地区各企业报价暂以平稳为主，东方希望熟料价格连续上调，对渝东北地区水泥价格后期上涨或有支撑。

【云南】云南昆明、保山和普洱地区工程和搅拌站尚未启动，市场仅有少量备货需求，企业发货不足 2 成，水泥库存增加明显，普遍 80%以上，部分企业甚至接近满库状态，预计正月十五过后，工程将大范围开工，水泥需求才会逐渐回升。据了解，昆明地区个别企业水泥价格下调 20 元/吨，其他企业报价暂稳。

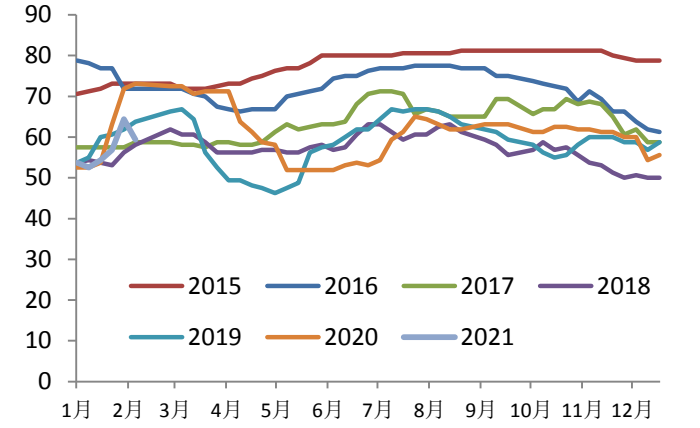
【贵州】贵州遵义地区水泥价格执行上调 30 元/吨，春节过后，下游市场需求开始陆续启动，各企业按计划执行错峰生产，库存压力不大，再加上本地水泥价格一直较低，企业为提升利润，积极推动价格上调。毕节地区水泥价格上调 20 元/吨，长假过后，下游市场需求逐渐恢复，受益于前期错峰生产，企业库存偏低，适时跟进上调。据了解，贵阳、安顺以及六盘水等地区也有计划跟涨价格，预计幅度 30 元左右。

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

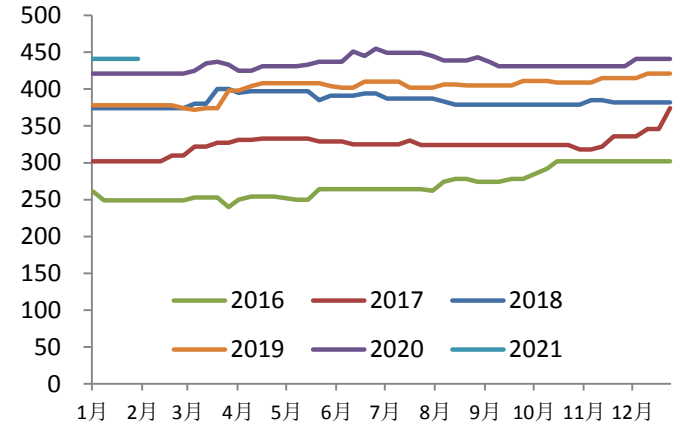


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：区域仍处于淡季，价格暂时稳定

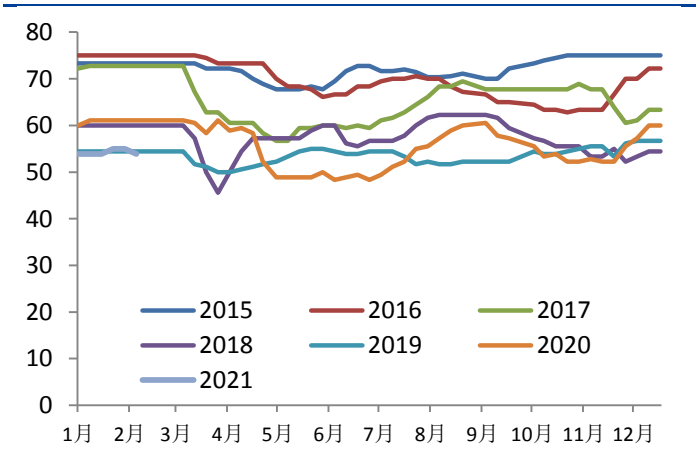
【陕西】陕西地区水泥价格保持平稳，受春节假期和降雪天气影响，西安、咸阳以及宝鸡等地区下游需求恢复较慢，搅拌站和工程尚未开工，预计三月上旬下游需求才会有显著回升。受益于错峰生产，目前企业库存普遍在低位运行，利于企业稳价，预计后期价格回落可能性不大。

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

沿江熟料率先提价，3 月中上旬水泥或迎涨价潮。春节后各水泥企业和粉磨站熟料库存均处于较低水平，由于节前价格大幅下调，外来水泥冲击减弱，随着节后备货需求不断增加，沿江熟料上调二轮共 60 元/吨，目前熟料出厂价约 380-390 元/吨。我们认为，由于今年春节鼓励大家原地过年，节后下游复工速度快于以往，预计 3 月中上旬水泥将迎来恢复性上涨，整体 Q1 施工周期有望要高于往年，水泥销量或维持高增长，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。

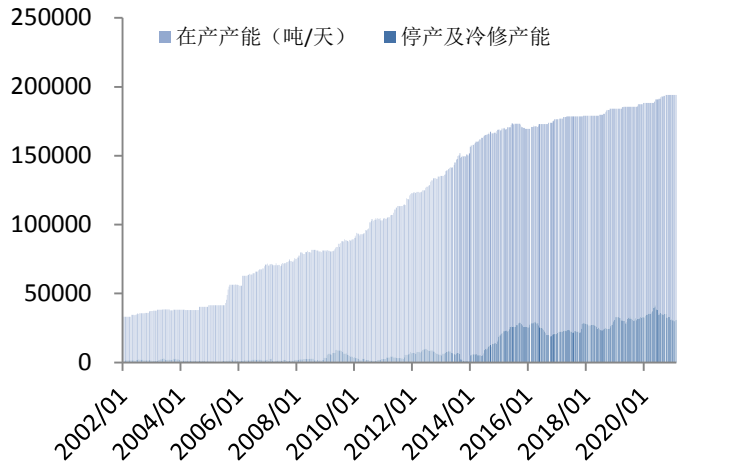
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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：库存现拐点回落，价格涨价节点超预期

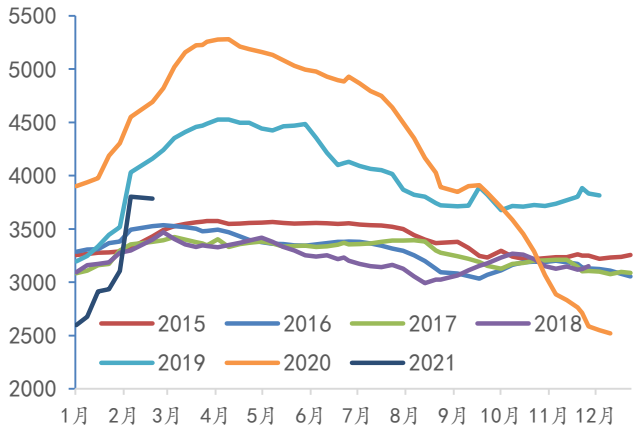
截止 2021 年 2 月 26 日，浮法玻璃产能利用率为 70.89%，环比上月回落 0.48 个 pct，同比去年上涨 2.2%。在产玻璃产能 98082 万重箱，环比上月减少 660 万重箱，同比去年增加 5250 万重箱。周末行业库存 3785 万重箱，环比上月增加 850 万重箱，同比去年减少 1035 万重箱。月末库存天数 14.09 天，环比上月增加 3.24 天，同比减少 4.87 天。

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



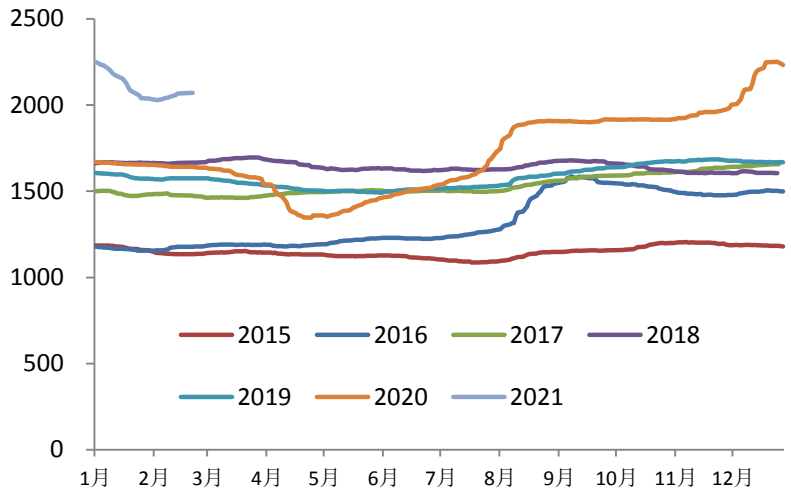
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存环比下降，各地价格逐步开始上涨

本周全国白玻平均价格 2070 元/吨，环比上周上涨 30 元/吨，同比上涨 429 元/吨。
【华北】华北节后出货快速恢复，多数厂上涨 2-6 元/重量箱不等，厂家库存快速削减至低位；
【华东】华东多数厂节后初期定价较节前下滑，随后市场需求启动走货加快，周内厂家价格上调 2-3 元/重量箱不等；
【华中】华中地区周内交投陆续升温，玻璃厂家走货情况良好，部分库存降幅明显，价格稳中上扬，新价跟进情况不一；
【华南】华南节后初期部分厂定价较低，本周出货好转，价格修复上调 3-9 元/重量箱不等；
【西南】西南周内四川部分厂报价上调 3-5 元/重量箱，云贵市场暂稳运行，复工情况尚佳；
【东北】东北节后出货恢复良好，库存小降，部分厂上涨 2-3 元/重量箱。

【西北】西北多数厂产销恢复至 6-8 成，企业价格多数调涨 1-2 元/重量箱不等。

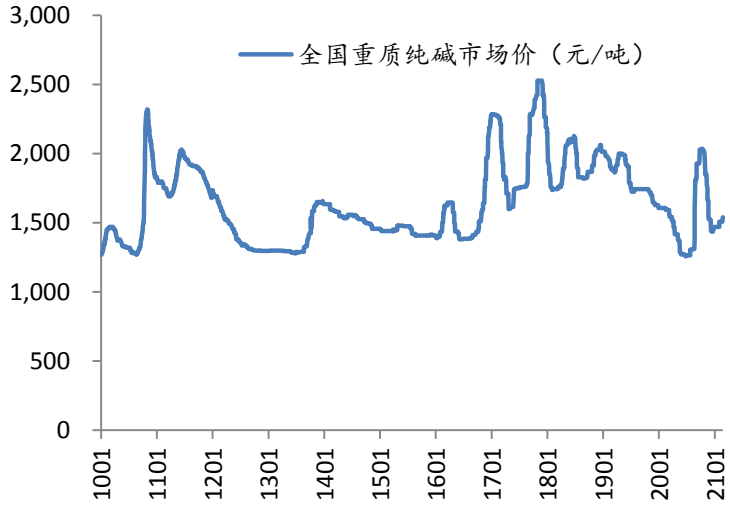
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



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向好，厂家出货较为顺畅。假期两条光伏玻璃线点火，重碱刚需持续向好，节后下游浮法玻璃厂家平均库存天数有所下降，备货积极性有所好转，需求面好转。近期期货盘面强势上涨，本周期货货源交割库自提价格在 1535-1660 元/吨，市场看涨气氛浓厚，期现商拿货热情较高，纯碱厂家订单充足，有意进一步拉涨市场价格。目前国内重碱主流终端价格在 1580-1700 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1580-1600 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，本周无产能变化，月末河南安彩搬迁线或点火复产。

行业观点

库存拐点已现，需求复苏或迎涨价潮。本周期现货价格均明显上涨，随着春假假期结束，下游复工加速补库存，厂家出货良好，库存开始拐点向下，各地价格也开始逐步上调。我们认为，随着下游需求复苏，当前企业库存压力不大以及对开春后需求的乐观预期，预计玻璃将逐步迎来涨价潮，行业高景气度进一步提升，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



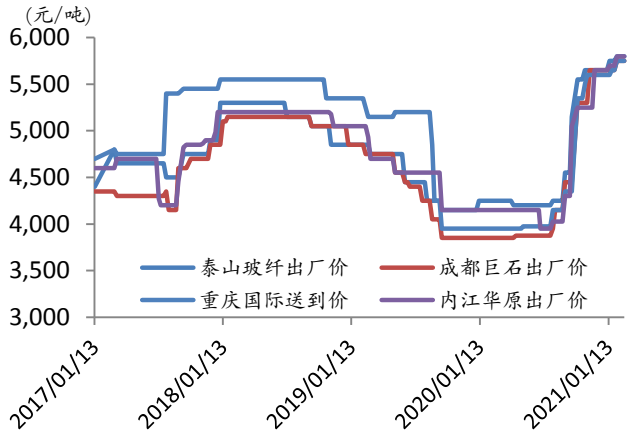
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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

2 月份国内玻璃纤维市场价格整体呈现一定上涨走势，其中，大众产品缠绕直接纱涨幅相对有限，多数厂上调 100-200 元/吨不等，而其余产品如合股类纱产品月内涨幅相对较明显，主要集中 2 月初价格上调，部分厂新价落实相对一般。中旬正值春节假期，运输阶段性停滞，厂家库存小幅增加，但因前期库存持续低位，整体增量尚不明显，节后需求恢复好于预期，多数为贸易商提前备货，加之部分深加工企业一定量囤货，整体厂家产销仍显偏紧状态，节前价格提涨逐步落实，基于当前偏紧的供需格局，预计 3 月份仍有价格提涨意向，后市行情或继续走高。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

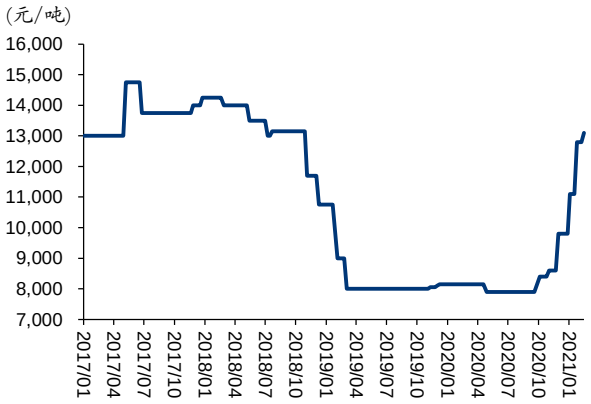


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱供需偏紧，价格继续推涨

电子纱市场月内价格上调再次超预期，各池窑电子纱厂月初新单签单价格上调 1000 元/吨以上，电子布行情吃紧，货源紧俏下，涨幅亦较明显。截止 2 月底，国内电子纱 G75 价格主流报价维持 13000-13200 元/吨不等，个别小户价格略高，电子布 7628 价格涨至 6.3 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：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 万吨产线进行放水冷修。

行业观点

供需格局偏紧，节后粗纱+电子纱继续涨价。节后下游补库需求提升，企业出货良好，热塑、短切等产品供给偏紧，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 1000 元/吨，达到 1.3-1.32 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 6.2-6.4 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，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。