太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-01-23

行业周报

中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：20Q4 基金减持建材板块，高景气玻纤行业受资金青睐

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《科顺股份：2020 年业绩超预期，开启新一轮量质双升周期》--2021/01/18

《12 月数据：需求旺盛超预期，2021 年高景气度延续》--2021/01/18

《周观点：玻纤价格继续推涨，企业盈利弹性进一步提升》--2021/01/17

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

20Q4 基金减持建材板块，高景气玻纤行业受资金青睐。近期基金 2020 年年报陆续公布，从持股数量来看，Q4 末基金重仓持股建材数量为 1.61%，环比下降 0.09 个 pct，主要是水泥股被减持较多，同时部分前期涨幅较多的消费建材也被减持；而从持股市值来看，Q4 末基金重仓持股建材市值为 0.57%，环比回落 0.22 个 pct；我们判断，由于市值占比较大的水泥标的被减持较多所致；从个股来看，高景气度的玻纤行业受资金青睐，龙头企业中国巨石（持有基金数 124 家，被增持约 3612 万股）、中材科技（持有基数数 43 家，被增持约 2377 万股）、长海股份（持有基金数 4 家，被增持约 1441 万股）均被增持，同时东方雨虹、北新建材、伟星新材等细分龙头也被增持；海螺水泥（、华新水泥、旗滨集团均受到不同程度的减持。

玻纤：粗纱+电子纱提价进一步提升行业盈利弹性。当前行业仍维持偏紧供需格局，整体库存仍处于历史较低位置，龙头企业保持良好出货率，粗纱价格继续小幅涨价，部分厂家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，开春后仍有提涨预期；同时电子纱价格进一步提价 1000 元/吨，达到 1.1-1.12 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 5.3-5.5 元/米左右，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，反弹力度将大于行业平均。

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。

玻璃：价格季节性回落无忧，2021 年盈利仍具高弹性。我们测算，12 月份玻璃表观需求同比增长约 14.7%，需求保持强劲；但是目前受极寒天气及疫情的影响，北方地区出现累库及价格小幅回落的迹象，而从 1 月 16 日起，沙河地区禁运将陆续解除，企业生产出货将逐步恢复正常；我们认为，价格季节性回落属于预期内，南方地区暂时仍维持较高出货率，由于当前库存低位以及企业对开春后需求乐观预期，预计淡季价格回落十分有限，将奠定 2021 年价格高基数，行业盈利具备高弹性；而从《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》来看，光伏玻璃及汽车玻璃项目可以不制定产能置换方案，相当于放开光伏及汽车玻璃产能供给，从中长期来看，当前光伏玻璃盈利处于较高水平，资本或加速进入此领域，随着供给增加，未来行业价格或呈下行趋势，光伏压延产能放开，对浮法白玻转产超白用于光伏背板导致浮法产能收缩的逻辑或弱化，但短期光伏玻璃紧缺格局仍需转产去填补，龙头企业部分生产线转产仍在进行；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 年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，明年行业将是存量产能博弈阶段，整体来看，不论产能置换放开与否，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：水泥价格季节性回落无忧，一季度施工周期或高于往年。2020 年全国水泥产量 23.77 亿吨，同比上涨 1.6%，其中 12 月份产量 2.13 亿吨，同比增长 6.3%，地产销售及投资强劲，需求保持强劲。随着新一轮降温以及疫情影响，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区受环保以及临近春节假期等影响，出货环比有所下滑，华东、华南地区出货率降至 7 成左右。我们认为，短期行业进入淡季，需求及价格将出现季节性回落，但由于今年春节鼓励大家原地过年，部分工程施工或许不停工，今年 Q1 施工周期要高于往年，水泥销量或维持高增长，一季度业绩有望维持高弹性。而近期生态环境部发布了《碳排放权交易管理办法（试行）》，从 2021 年开始，我国 10 年碳达峰，40 年碳中和的履诺征程已经开启，而水泥作为碳排量较大的行业，或迎来新的行业变革；同时，前期推出的水泥产能置换政策对于产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能，改善供需格局。我们判断，对于有资金、规模及技术等优势的行业龙头来说，行业变革或是新一轮提升市占率的契机，重点关注低估值、高分红的行业龙头。

投资建议：首选顺周期品种玻纤龙头**中国巨石、长海股份**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、永高股份、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 2021.1.22）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	52.28	6.34	6.83	6.96	8.25	7.65	7.51	买入
华新水泥	19.99	3.03	2.82	3.64	6.60	7.09	5.49	买入
中国巨石	23.90	0.61	0.62	0.87	39.18	38.55	27.47	买入
长海股份	16.68	0.70	0.72	0.96	23.83	23.17	17.38	买入
永高股份	6.64	0.46	0.67	0.77	14.43	9.91	8.62	买入
伟星新材	17.69	0.63	0.67	0.75	28.08	26.40	23.59	买入
东方雨虹	53.03	1.39	1.42	1.79	38.15	37.35	29.63	买入
科顺股份	25.00	0.60	1.34	1.68	41.67	18.66	14.88	买入
蒙娜丽莎	33.59	1.07	1.35	1.68	31.39	24.88	19.99	买入
北新建材	50.39	0.26	1.59	2.19	193.81	31.69	23.01	买入
旗滨集团	14.14	0.52	0.76	0.84	27.19	18.61	16.83	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

2Q4 基金小幅减持建材，高景气度玻纤行业受资金青睐 7

水泥：行业正式进入淡季，价格季节性回落 7

分地区价格表现 8
行业观点 12

玻璃：价格季节性回落无忧，2021 年行业盈利高弹性 13

淡季库存上涨，价格季节性回落 13
供给面变化 14
行业观点 15

玻纤：价格持续推涨，行业盈利弹性继续提升 15

供需格局偏紧，无碱纱价格小幅推涨 15
电子纱供需偏紧，后市仍有提价预期 16
行业观点 17

风险提示 17

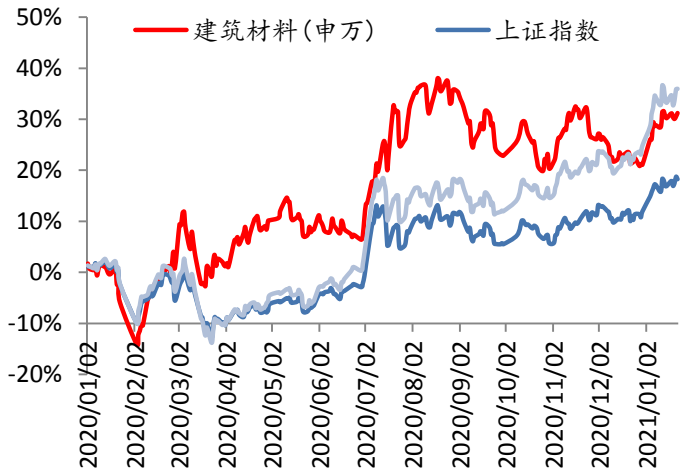
图表目录

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：基金重仓持股建材占比（按持股数量） 7
图表 5：基金重仓持股建材占比（按持股市值） 7
图表 6：全国高标水泥价格(元/吨) 8
图表 7：全国水泥平均库存（%） 8
图表 8：华北地区高标水泥价格(元/吨) 8
图表 9：华北地区库存（%） 8
图表 10：东北地区高标水泥价格（元/吨） 9
图表 11：东北地区库存(%) 9
图表 12：华东地区高标水泥价格（元/吨） 10
图表 13：华东地区库存（%） 10
图表 14：中南地区高标水泥价格（元/吨） 11
图表 15：中南地区库存（%） 11
图表 16：西南地区高标水泥价格（元/吨） 11
图表 17：西南地区库存（%） 11
图表 18：西北地区高标水泥价格（元/吨） 12
图表 19：西北地区库存（元/吨） 12
图表 20：玻璃行业产能变化（吨/天） 13
图表 21：全国玻璃库存 13
图表 22：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨） 14
图表 23：全国重质纯碱平均价格（元/吨） 14
图表 24：玻璃表观需求增速 15
图表 25：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价 16
图表 26：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨） 16

行情回顾

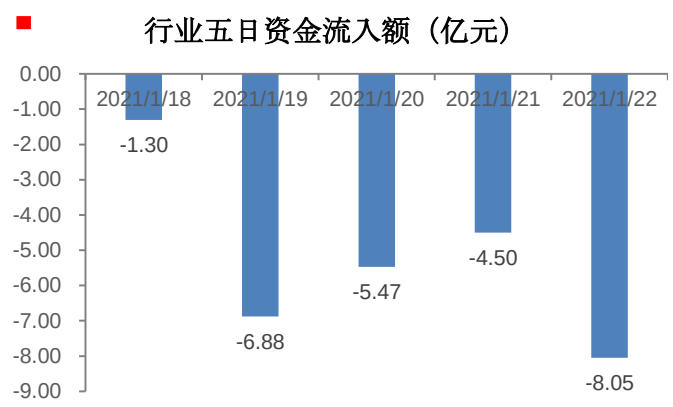
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.97%，同期沪深 300 指数上涨 2.72%，其中建材行业主力资金净流出约 26.2 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为旗滨集团、中材科技、东方雨虹；跌幅居前的是天山股份、上峰水泥、祁连山。

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	52.28	2,616.45	-1.82	-5.94	1.28	12.95	1.28	-2.57
塔牌集团	002233. SZ	12.00	143.07	-2.52	-3.85	-5.81	14.86	-5.81	-9.66
冀东水泥	000401. SZ	14.19	191.21	-1.60	-0.35	0.28	-4.63	0.28	-3.57
华新水泥	600801. SH	19.99	374.26	-2.20	-5.31	-3.10	-2.11	-3.10	-6.95
万年青	000789. SZ	12.87	102.62	-2.28	-3.09	-3.23	23.69	-3.23	-7.08
上峰水泥	000672. SZ	18.21	148.16	-4.61	-8.81	-6.66	9.04	-6.66	-10.51
祁连山	600720. SH	13.17	102.24	-3.73	-7.38	-3.02	18.16	-3.02	-6.87
天山股份	000877. SZ	15.12	158.57	-2.95	-9.57	0.13	47.03	0.13	-3.72
华润水泥-H	1313. HK	8.88	620.08	-2.20	-3.48	2.54	-2.41	2.54	-1.31
中国建材-H	3323. HK	9.97	840.95	-4.32	1.84	6.97	21.41	6.97	3.13
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	14.14	379.83	7.94	15.05	10.47	175.10	10.47	6.62
南玻-A	000012. SZ	7.30	170.73	1.67	5.95	-1.08	60.94	-1.08	-4.93
信义玻璃-H	0868. HK	20.15	813.96	4.19	2.91	-6.93	99.54	-6.93	-10.78
玻纤									
中国巨石	600176. SH	23.90	837.05	0.42	7.80	19.74	143.86	19.74	15.89
再升科技	603601. SH	13.17	94.69	-1.79	1.86	-3.52	58.22	-3.52	-7.37
长海股份	300196. SZ	16.68	68.17	-1.77	-2.68	-2.06	45.05	-2.06	-5.90
中材科技	002080. SZ	27.55	462.32	0.36	10.07	13.94	115.21	13.94	10.09
其他消费建材									

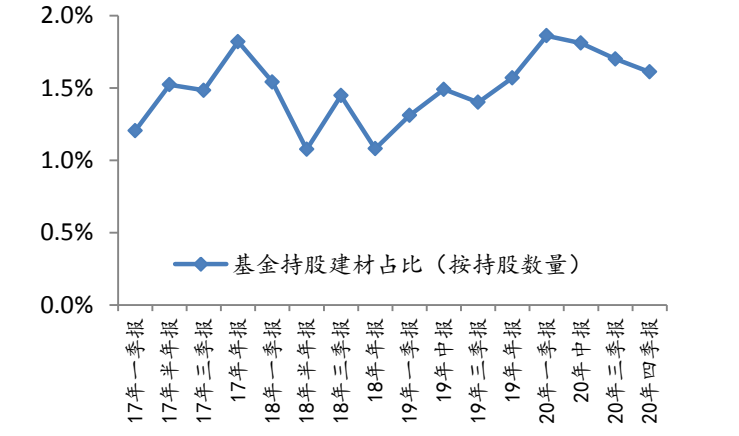
东方雨虹	002271.SZ	53.03	1,245.01	10.00	9.84	36.68	194.90	36.68	32.83
伟星新材	002372.SZ	17.69	281.64	-1.23	-6.50	-5.40	48.48	-5.40	-9.25
永高股份	002641.SZ	6.64	82.03	3.75	-2.35	4.08	-1.13	4.08	0.23
北新建材	000786.SZ	50.39	851.34	-1.68	3.09	25.82	96.39	25.82	21.97
科顺股份	300737.SZ	25.00	152.94	4.30	3.69	16.50	113.13	16.50	12.65
兔宝宝	002043.SZ	9.62	74.53	-4.37	-1.94	7.25	27.06	7.25	3.40
蒙娜丽莎	002918.SZ	33.59	136.41	3.35	-2.35	3.99	73.04	3.99	0.14
三棵树	603737.SH	156.62	421.13	1.27	1.75	3.38	141.47	3.38	-0.47
坚朗五金	002791.SZ	174.13	559.90	-3.26	-0.78	20.92	316.83	20.92	17.07
东鹏控股	003012.SZ	15.15	177.71	3.91	1.13	5.21	-7.28	5.21	1.36
帝欧家居	002798.SZ	20.45	79.54	-0.39	7.69	-0.24	-8.40	-0.24	-4.09

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

20Q4 基金小幅减持建材，高景气度玻纤行业受资金青睐

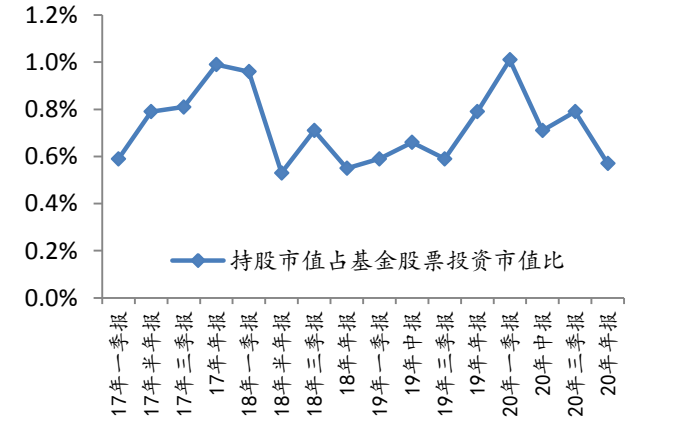
近期基金 2020 年年报陆续公布，从持股数量来看，Q4 末基金重仓持股建材数量为 1.61%，环比下降 0.09 个 pct，主要是水泥股被减持较多，同时部分前期涨幅较多的消费建材也被减持；而从持股市值来看，Q4 末基金重仓持股建材市值为 0.57%，环比回落 0.22 个 pct；我们判断，由于市值占比较大的水泥标的被减持较多所致；从个股来看，高景气度的玻纤行业受资金青睐，龙头企业中国巨石（持有基金数 124 家，被增持约 3612 万股）、中材科技（持有基数数 43 家，被增持约 2377 万股）、长海股份（持有基金数 4 家，被增持约 1441 万股）均被增持，同时东方雨虹（持有基金数 112 家，被增持约 5859 万股）、北新建材（持有基金数 41 家，被增持约 390 万股）、伟星新材（持有基金数 33 家，被增持约 1208 万股）等细分龙头也被增持；海螺水泥（持有基金数 75 家，被减持 4755 万股）、华新水泥（持有基金数 3 家，被减持约 5138 万股）、旗滨集团（持有基金数 51 家，被减持约 2347 万股）均受到不同程度的减持。

图表 4：基金重仓持股建材占比（按持股数量）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

图表 5：基金重仓持股建材占比（按持股市值）



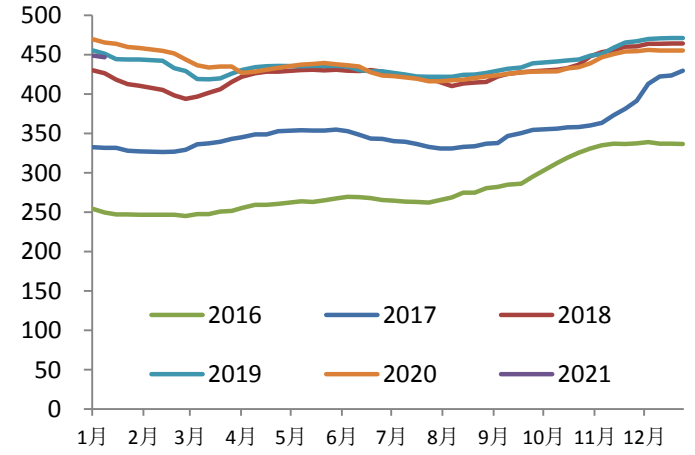
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

水泥：行业正式进入淡季，价格季节性回落

本周全国水泥市场价格为 446.5 元/吨，环比下跌 0.5%。价格回落区域主要是福州、昆明、甬温台、桂林和梅州等部分地区，幅度 10-30 元/吨。1 月下旬，随着春节临近以及

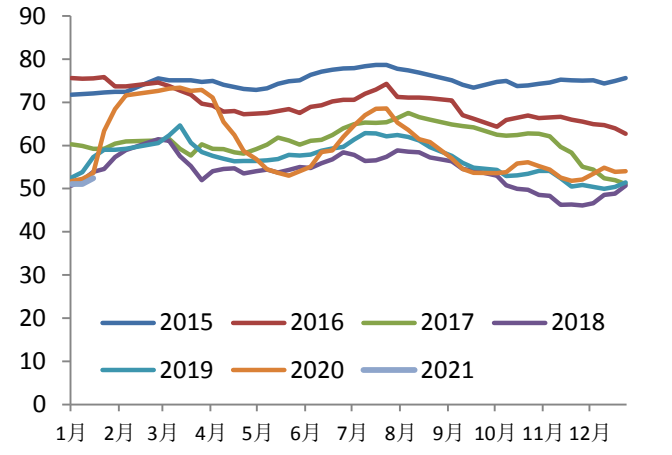
疫情影响，国内水泥市场需求明显减弱，不同地区企业出货量环比下滑 20%左右，市场正式进入淡季，受益于前期库位较低，仅局部地区水泥价格出现回落。受淡季因素影响，预计未来两周市场需求将会继续萎缩，水泥价格维持小幅震荡下行趋势为主。

图表 6：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 7：全国水泥平均库存（%）



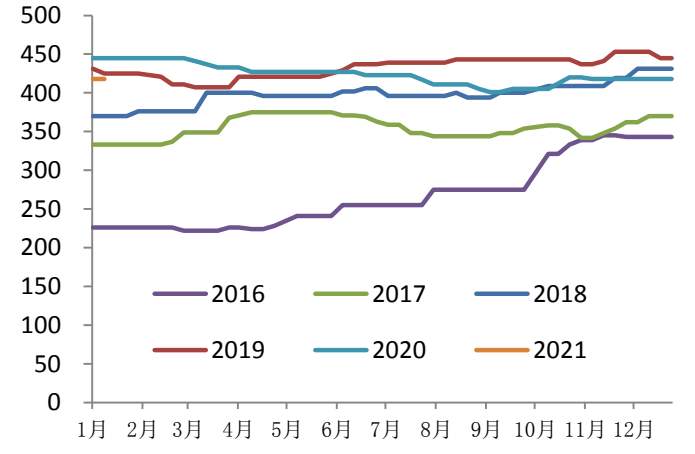
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：受降温及疫情影响，淡季需求逐步下滑

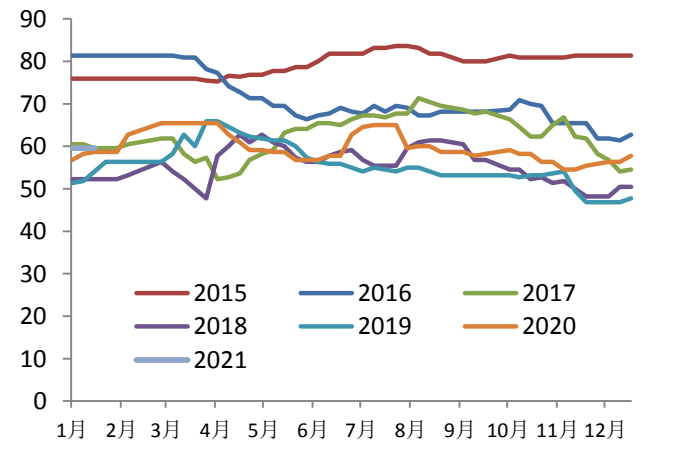
【京津冀】京津两地水泥价格保持平稳。临近年底，水泥需求继续减少，企业发货仅剩 1-2 成，除少数重点工程还在冬施外，其他绝大多数项目已停工，工人月底前陆续返乡。受疫情防控影响，石家庄、邯郸、邢台等地水泥企业停产停销，施工现场及车辆运输全面管控，市场基本停滞。唐山地区受传统淡季及疫情波及，企业出货在 2 成左右，主供北京、天津重点工程，部分企业已执行错峰生产。保定地区雄安工程项目，目前处于收尾阶段，下游需求还有 2-3 成，由于当地政府倡导就地过年，大部分工人尚未返乡。

图表 8：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 9：华北地区库存（%）

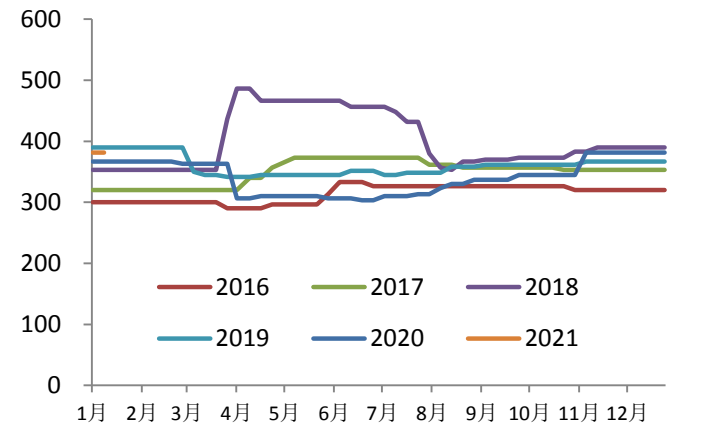


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域进入淡季，东三省开启错峰生产

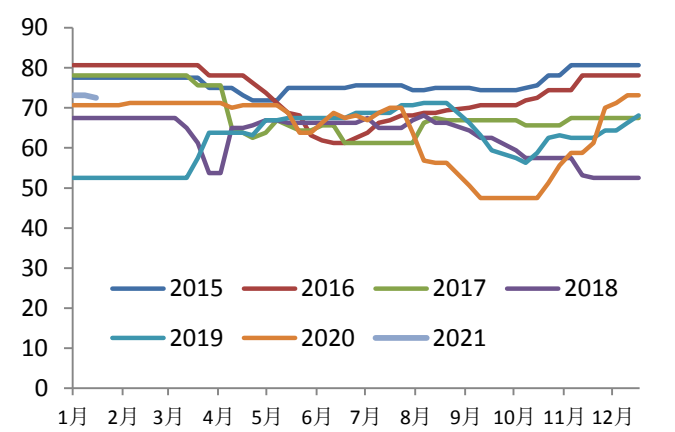
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产后，南下量才会停止。

图表 10：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 11：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：需求季节性减弱，价格逐步回落

【江苏】江苏南京地区受阴雨天气影响，且临近春节，下游需求下滑明显，企业日出货降至 8 成左右，库存普遍不高。苏锡常地区水泥价格平稳运行，为防止后期新一轮冷空气影响，部分工程正在加速赶工，尽管如此，由于前期已有工人提前返乡，整体需求环比减少 20%-30%，企业日出货下滑至 7 成左右，库存有所上升。盐城地区水泥价格保持平稳，随着气温回升，下游需求环比增加 10%左右，企业出货上升至 6-7 成，考虑到后期熟料将大幅降价，粉磨企业采取随用随采策略，库存普遍在低位运行。

【浙江】浙江甬台温地区水泥价格下调 30 元/吨，部分项目上的工人已经开始返乡，下游需求逐渐减弱，企业发货维持 8 成左右，库存略有上升，且外围地区水泥价格已经下调，带动本地价格下行。金衢丽地区水泥价格下调后平稳运行，随着气温逐渐回升，下游需求略有恢复，企业日出货能达 8-9 成，库存多在低位处运行。杭绍地区水泥价格保持平稳，临近春节，工人开始陆续返乡，下游需求环比减少 20%-30%，企业日出货降至 7-8 成，库存普遍不高，销售暂无压力。

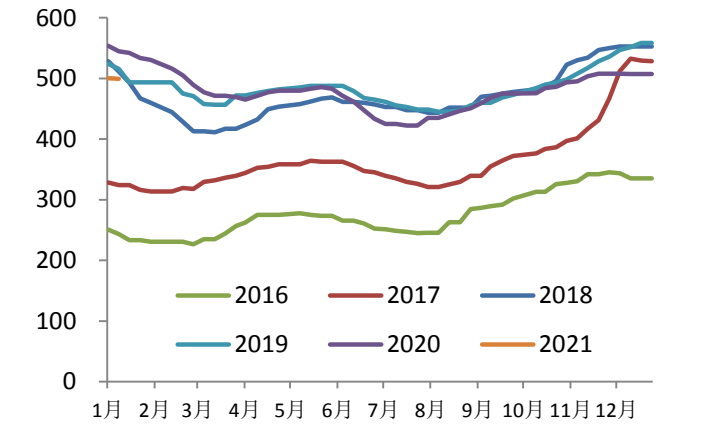
【安徽】安徽合肥和巢湖地区水泥价格平稳运行，受疫情反复影响，部分工人返乡，下游需求环比减少 20%-30%，企业发货 7 成左右，库存中等水平运行。铜陵、芜湖和安庆地区受雨水影响，且临近年底，下游需求减少 10%-20%，企业日出货在 7-8 成，沿江地区企业库存普遍不高，价格保持平稳。皖北地区受环保管控影响，工地施工和企业生产同时受限，下游需求有所减少，企业日出货在 6 成左右。

【江西】江西九江地区水泥价格下调 20 元/吨，临近春节，下游需求开始明显减弱，加之有新增产能释放，市场供应增加，部分价高企业率先下调水泥价格，预计其他企业将陆续跟降。南昌地区水泥价格暂稳，前半周出货基本保持正常水平，后半周日出货下滑至 8 成左右，随着下游需求持续减少，后期水泥价格将趋弱运行。上饶地区水泥价格暂稳，随着春节临近，下游需求继续减少，企业日出货降至 7 成左右，库存逐渐上升。吉

安和赣州地区水泥价格平稳运行，部分工程正处于赶工阶段，下游需求相对稳定，企业出货能达 9 成左右，库存普遍偏低。

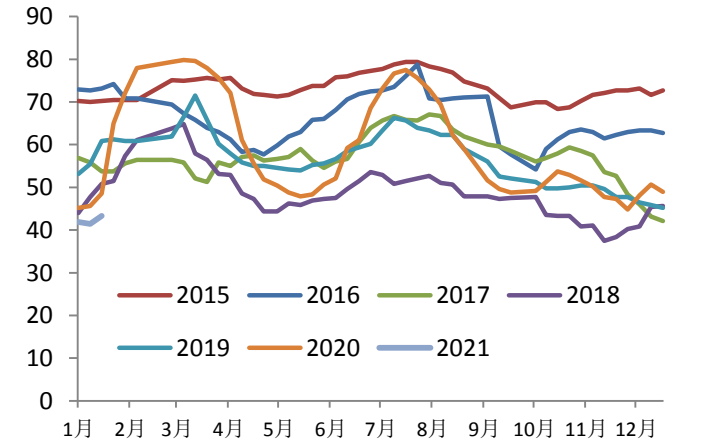
【福建】福建地区水泥价格下调 10-30 元/吨，价格下调主要是临近年底，工人开始陆续返乡，下游需求不断减弱，目前福州地区企业出货下滑至 6 成左右，库存又持续居高不下，闽南地区企业日出货在 6-7 成，销售压力逐渐增大，为增加出货量，减轻后期清库压力，部分价高企业率先下调水泥价格，近期其他地区企业陆续跟降。

图表 12：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 13：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：需求季节性回落，两广价格继续回落，两湖价格暂稳

【广东】广东深圳地区高标号水泥价格暗中回落 15 元/吨，市场渐进入淡季，下游需求环比减少 10%-20%，企业日出货下滑至 8-9 成，库存有所上升，随着春节临近，工人将陆续返乡，部分企业为减轻后期清库压力，小幅暗降水泥价格。据了解，广州、佛山和清远等地水泥价格暂稳。粤东地区水泥价格下调 15-20 元/吨，临近春节，工人陆续返乡，下游需求大幅下滑，企业日出货仅在 5-6 成，库存持续偏高运行，为增加出货量，本地企业陆续下调水泥价格。

【广西】广西贵港、贺州和桂林地区水泥价格下调 30 元/吨，价格下调主要是受外围地区水泥价格陆续下调带动，导致市场观望情绪逐渐增加，为稳定客户，各企业陆续跟降，从发货情况看，桂林地区并未出现明显下滑，企业库存也普遍处于低位。南宁和崇左地区水泥价格保持平稳，春节将至，工人开始陆续返乡，下游需求继续下滑，企业日出货仅在 6-7 成，库存逐渐上升，普遍在 60%-70%。

【海南】海南海口地区水泥价格平稳运行，临近春节，下游需求环比减少 20%左右，企业日出货在 8 成上下，库存呈缓慢上升态势，销售暂无压力，企业有意愿稳价至年后

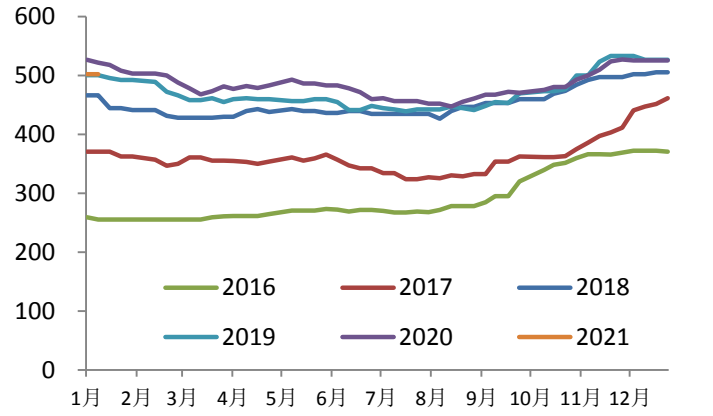
【湖南】湖南长株潭地区下游需求环比减少 20%左右，企业出货下滑至 6-7 成，库存虽有所上升，但销售暂无压力。常德地区水泥价格平稳运行，临近年底，且持续受贵州低价水泥冲击，下游需求有所减少，企业日出货维持在 8 成左右，受益于停窑限产，企业库存普遍低位运行，库存无压力，本地企业有意愿稳价至年后。邵阳和永州地区水泥价格保持平稳，下游需求表现一般，企业发货在 6-7 成，库存普遍偏高运行。

【湖北】湖北鄂东地区水泥价格下调后保持稳定。天气晴好，鄂东地区仍在赶工，下游需求相对稳定，企业出货能达 7 成，库存普遍不高，工人计划在 1 月下旬开始返乡。据反馈，因重庆有大量低价水泥进入，对本地市场冲周较大，1 月底本土水泥企业有下调价格计划。

【河南】河南部分地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨。前期，郑州、焦作和驻马店等地区部分企业价格下调 30 元/吨，为防止价格继续下跌，16 日起部分企业尝试推涨水

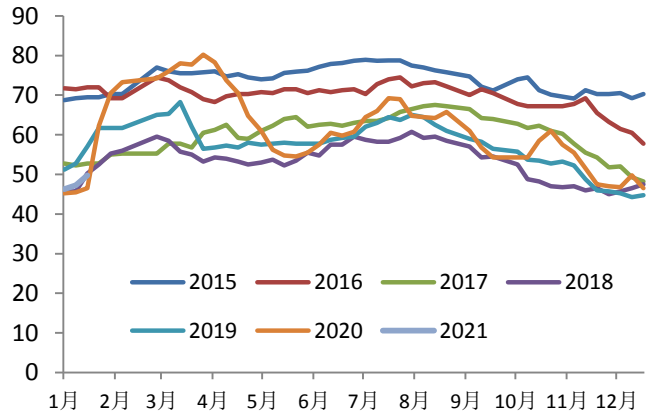
泥价格 30 元/吨，另外临近春节，企业推涨价格也是为明年开市奠定基础。据了解，受环保预警及传统淡季影响，目前整体需求不佳，价格能否上涨成功有待跟踪。

图表 14：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 15：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：川渝地区价格暂时稳定，云南部分区域价格回落

【四川】四川成都地区水泥价格平稳运行，下游需求与前期相比无明显变化，企业日出货保持 9 成左右，近期橙色预警影响，企业停窑减产，目前库存普遍不高。巴中地区工程仍在正常施工，下游需求相对稳定，企业日出货保持 8-9 成，库存普遍中等水平。广元地区水泥价格保持平稳，临近春节，下游需求逐渐减少，企业发货降至 7-8 成，受益于前期停窑限产，库存尚无压力。

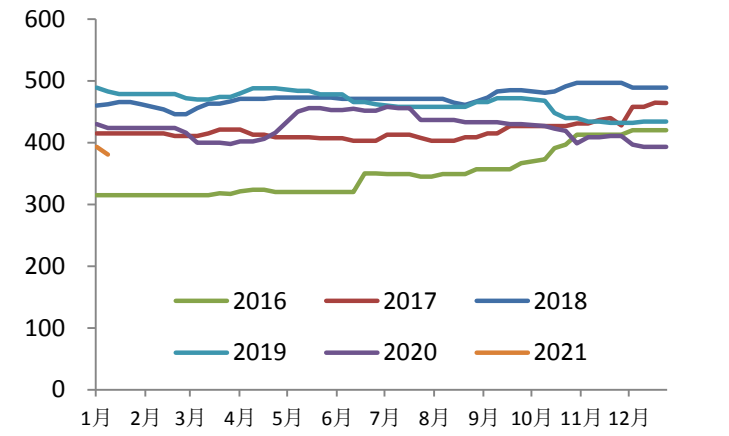
【重庆】重庆主城、渝西北等地区水泥价格保持平稳，前期受工程赶工需求拉动，企业发货一直较好，本周随着淡季临近，下游搅拌站开工率下降，企业发货也有所减弱，出货降至 8 成左右，价格暂时保持平稳。渝东南地区水泥价格小幅回落 10 元/吨，市场提前进入淡季，下游需求大幅减少，为增加发货量，部分企业暗中下调价格，再加上前期渝东北水泥价格已经下调，也对本地价格产生影响。

【云南】云南昆明地区水泥价格下调 30-40 元/吨，据市场反馈，前期水泥价格上调后出现回落，近期随着下游需求逐渐减弱，企业日出货下滑至 7-8 成，库存上升，为增加出货量，本地企业再次下调水泥价格。普洱地区水泥价格正在推涨过程中，春节临近，民用需求逐渐减少，且部分工程已经完工，下游需求环比减少 30%左右，库存上升至 90%高位处，预计此次价格推涨难度较大。保山地区受雨水影响，下游需求略有减少，下游需求在 8-9 成，库存无明显上升趋势。

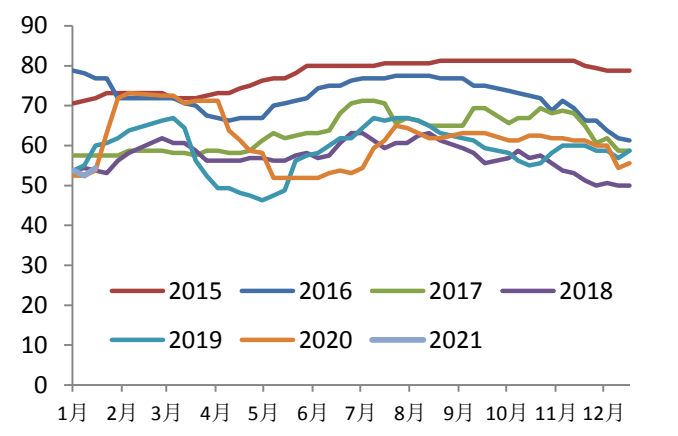
【贵州】贵州贵阳、黔南以及黔西南地区水泥需求持续下滑，企业发货仅余 2-3 成，库存偏高运行，受疫情影响，部分地区工人已经陆续返乡，预计后期水泥价格将继续低位运行。据了解，贵州地区部分企业已经开始执地一季度错峰生产，有利于缓解后期库存压力。

图表 16：西南地区高标水泥价格（元/吨）

图表 17：西南地区库存（%）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

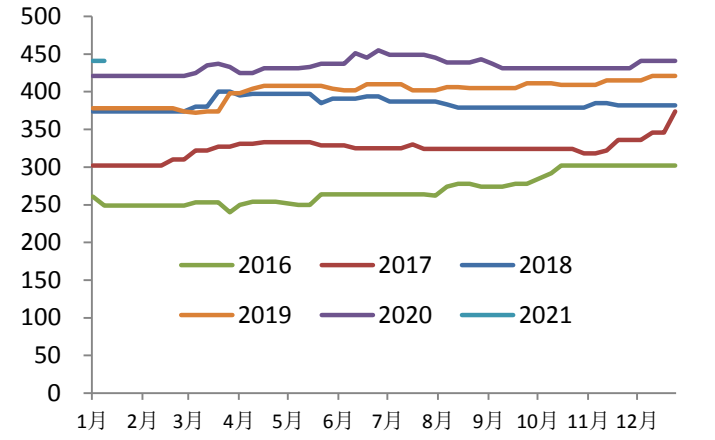


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：企业停窑限产，价格暂时稳定

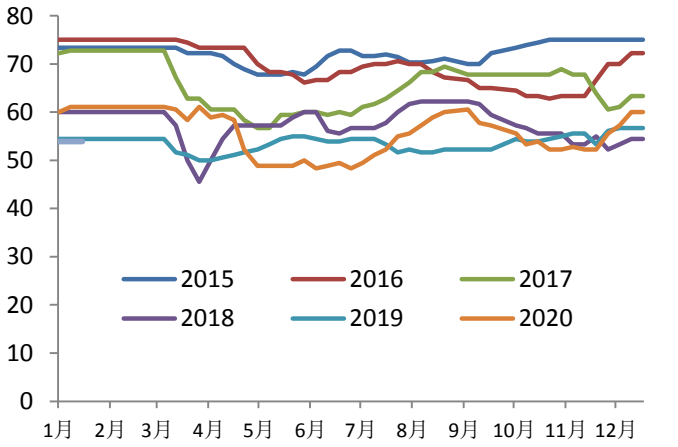
【陕西】陕西西安、咸阳、铜川以及汉中地区受环保管控和疫情反复影响，水泥企业多条生产线停产，目前仅有少量重点工程施工，企业发货在 1-2 成，库存偏低运行。据了解，环保管控截止到 25 号结束，届时临近年底，工人陆续返乡，预计下游需求将会继续减少，进入冬休。

图表 18：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 19：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

水泥价格季节性回落无忧，一季度施工周期或高于往年。2020 年全国水泥产量 23.77 亿吨，同比上涨 1.6%，其中 12 月份产量 2.13 亿吨，同比增长 6.3%，地产销售及投资强劲，需求保持强劲。随着新一轮降温以及疫情影响，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区受环保以及临近春节假期等影响，出货环比有所下滑，华东、华南地区出货率降至 7 成左右。我们认为，短期行业进入淡季，需求及价格将出现季节性回落，但由于今年春节鼓励大家原地过年，部分工程施工或许不停工，今年 Q1 施工周期要高于往年，水泥销量或维持高增长，一季度业绩有望维持高弹性。而近期生态环境部发布了《碳排

放权交易管理办法（试行）》，从 2021 年开始，我国 10 年碳达峰，40 年碳中和的履诺征程已经开启，而水泥作为碳排量较大的行业，或迎来新的行业变革；同时，前期推出的水泥产能置换政策对于产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能，改善供需格局。我们判断，对于有资金、规模及技术等优势的行业龙头来说，行业变革或是新一轮提升市占率的契机，重点关注低估值、高分红的行业龙头。

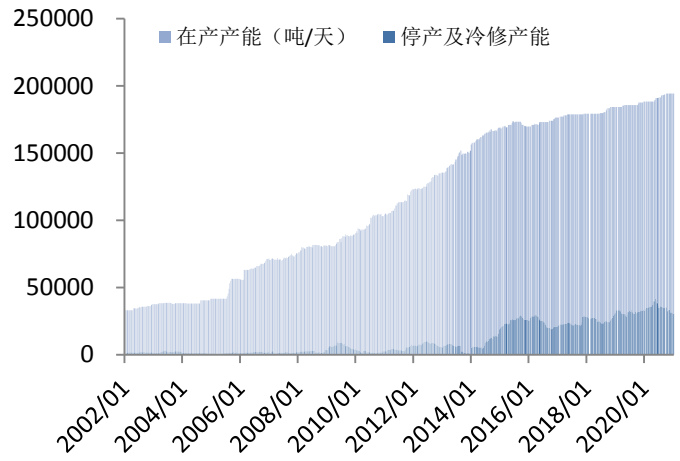
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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：价格季节性回落无忧，2021 年行业盈利高弹性

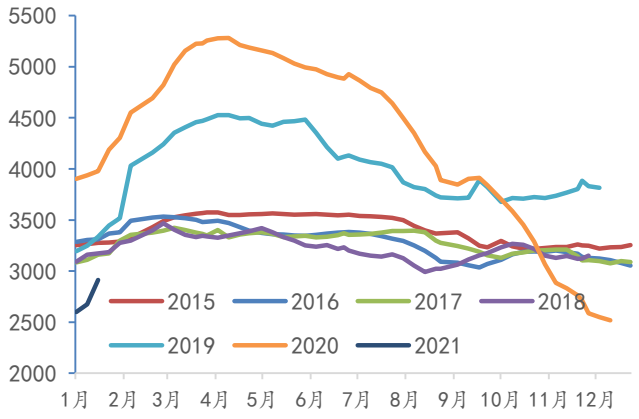
截止 2021 年 1 月 22 日，浮法玻璃产能利用率为 71.07%，环比上周持平，同比去年上涨 1.44%。在产玻璃产能 98262 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 4230 万重箱。周末行业库存 2912 万重箱，环比上周增加 236 万重箱，同比去年减少 1065 万重箱。周末库存天数 10.82 天，环比上周增加 0.88 天，同比减少 4.62 天。

图表 20：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 21：全国玻璃库存



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

淡季库存上涨，价格季节性回落

本周全国白玻平均价格 2086 元/吨，环比上周下跌 82 元，同比上涨 429 元/吨。

【华北】华北省内出货恢复，周内价格下调明显，多数厂推出保价，沙河部分厂库存略有转移；

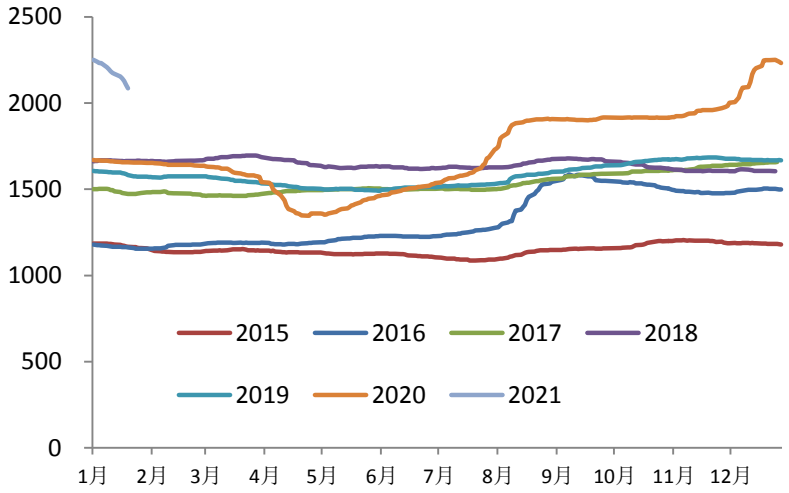
【华东】华东江浙皖部分厂价格下调 2-5 元/重量箱，其余多数厂家虽报价维稳，但实际成交存可谈空间，整体产销一般；

【华中】华中整体走货清淡，价格继续承压下滑，部分厂家开始保价政策，局部交投略见好转，多数加工厂及贸易商继续持观望心态；

【华南】华南企业价格主流累计下调 4-8 元/重量箱，且部分厂根据提货量有一定优惠

空间；
【西南】西南仅重庆地区价格零星下调，云贵川稳价为主，多数厂库位偏低；
【东北】东北辽宁出货尚可，部分厂省外区域价格下调；
【西北】西北多数区域进入冬储，厂家库存增加明显，但前期低库位运行，短期厂家心态平和。

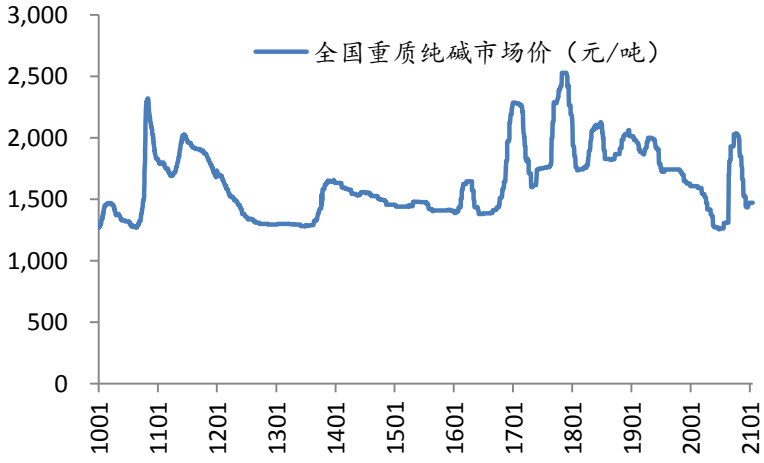
图表 22：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



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向好，市场成交重心缓慢上移。近期国内浮法玻璃市场弱势下滑，出货情况欠佳，浮法玻璃厂家盈利情况不及前期。浮法玻璃、光伏玻璃对重碱用量变动不大，浮法玻璃厂家原料纯碱库存水平维持高位，目前多数浮法玻璃厂家原料重碱库存在 45-60 天，个别浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数达到 90 天。近期纯碱厂家库存持续下降，厂家出货压力不大，本周期货盘面延续上涨态势，部分期现商报价上调 50 元/吨左右，但成交情况一般。目前国内重碱主流终端价格在 1450-1600 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1450-1500 元/吨。

图表 23：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，本周没有产能的变化。前期点火的东北地区辽宁本溪玉晶三线 900 吨预计下个月初引板生产，建筑用白玻。武汉明达玻璃生产生产线 700 吨冷修完毕，预计 28 日有点火复产的计划。

行业观点

价格季节性回落无忧，2021 年盈利具备高弹性。我们测算，12 月份玻璃表观需求同比增长约 14.7%，需求保持强劲；但是目前受极寒天气及疫情的影响，北方地区出现累库及价格小幅回落的迹象，而从 1 月 16 日起，沙河地区禁运将陆续解除，企业生产出货将逐步恢复正常；我们认为，价格季节性回落属于预期内，南方地区暂时仍维持较高出货率，由于当前库存低位以及企业对开春后需求乐观预期，预计淡季价格回落十分有限，将奠定 2021 年价格高基数，行业盈利具备高弹性；而从《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》来看，光伏玻璃及汽车玻璃项目可以不制定产能置换方案，相当于放开光伏及汽车玻璃产能供给，从中长期来看，当前光伏玻璃盈利处于较高水平，资本或加速进入此领域，随着供给增加，未来行业价格或呈下行趋势，光伏压延产能放开，对浮法白玻转产超白用于光伏背板导致浮法产能收缩的逻辑或弱化，但短期光伏玻璃紧缺格局仍需转产去填补，龙头企业部分生产线转产仍在进行；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 年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，明年行业将是存量产能博弈阶段，整体来看，不论产能置换放开与否，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 24：玻璃表观需求增速



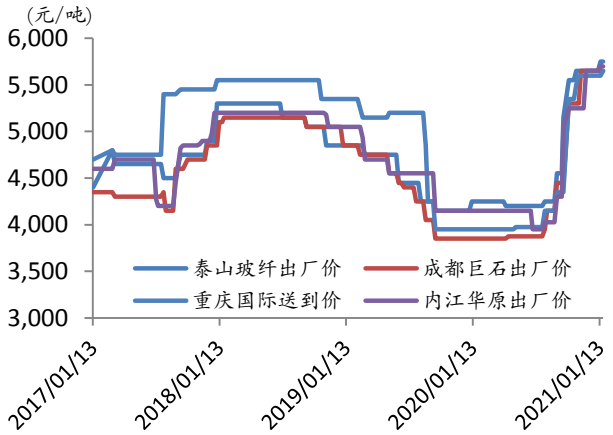
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格持续推涨，行业盈利弹性继续提升

供需格局偏紧，无碱纱价格小幅推涨

本周无碱池窑粗纱市场变动不大，个别大厂直接纱及合股类纱价格涨后暂稳，其余缠绕直接纱价格基本保持稳定。市场交投仍表现良好，节前部分产品下游赶工需求量大。整体库存仍处偏低水平，当前下游处赶工阶段，多数深加工订单相对饱满，终端需求支撑力度仍和维持，而对热塑及毡用纱产品需求量依旧向好，国内玻纤池窑纱价格仍将维持高位运行状态。

图表 25：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

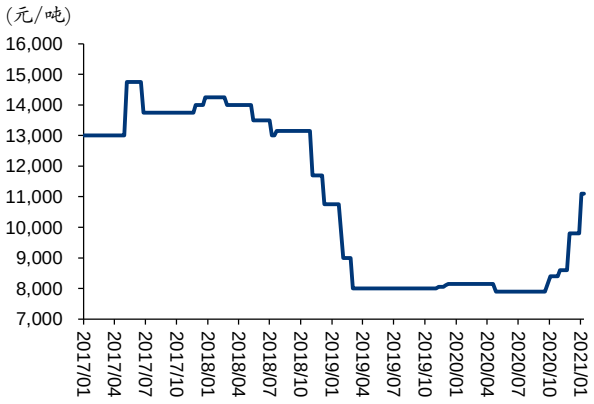


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱供需偏紧，后市仍有提价预期

电子纱市场行情维持向好走势，当前下游需求表现良好，支撑力度仍较强，厂家主流报价上调 1000 元/吨左右，当前主流报价 11000-11200 元/吨不等，货源紧俏，环比增长 10.10%，后期价格或仍有提涨预期，关注调价动态。下游 7628 电子布价格上涨至 5.3-5.5 元/米。

图表 26：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。

行业观点

粗纱+电子纱继续提价，行业盈利弹性进一步提升。当前行业仍维持偏紧供需格局，整体库存仍处于历史较低位置，龙头企业保持良好出货率，粗纱价格继续小幅涨价，部分厂家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，开春后仍有提涨预期；同时电子纱价格进一步提价 1000 元/吨，达到 1.1-1.12 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 5.3-5.5 元/米左右，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，反弹力度将大于行业平均。

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。

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。