太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-01-16

行业周报

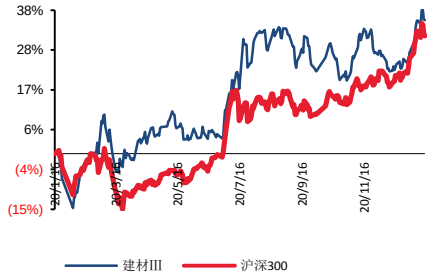
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：玻纤价格继续推涨，企业盈利弹性进一步提升

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《东方雨虹：2020 年业绩超预期，龙头地位稳固兼具成长性》--2021/01/11

《周观点：聚焦高景气度板块，积极布局“小阳春”行情》--2021/01/09

《周观点：年末估值切换，关注低估值绩优股》--2021/01/02

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。当前进入政策及业绩的真空期，市场成交活跃，春季躁动或提前上演，从建材板块来看，建议关注两条主线：一是聚焦行业高景气度板块，玻璃价格维持高位、玻纤粗纱及电子纱价格继续推涨，21 年均有望延续供需偏紧的格局，价格仍有上涨预期，龙头企业有望迎量价齐升，业绩弹性十足，行业β行情下龙头仍极具配置价值；二是关注具有成长性的消费建材龙头，2020 年百强房企销售金额同增 13.3%，百强集中度提升至 65.6%（同比提升 2.1pct），行业仍加速向龙头集中，而随着大 B 端集采以及精装房的推行，房企集中度的提升倒逼消费建材龙头市场份额的提升，地产周期中仍具成长性，建议首先关注行业地位稳固的绝对龙头，如东方雨虹、北新建材等；其次关注细分领域的次龙头，经过前期调整后，当前估值处于低位且稳定成长，如科顺股份、蒙娜丽莎等。

玻纤：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。

玻璃：价格季节性回落无忧，2021 年盈利仍具高弹性。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，但从 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：进入淡季，水泥价格季节性回落。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节能减排等影响，出货环比有所下滑，华东、华南地区出货率仍保持在 9 成以上。我们认为，随着天气转冷，行业将呈现南强北弱的格局，而年前赶工期的到来，短期南方水泥企业出货继续维持高位。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 2021.1.15）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	55.58	5.63	6.24	6.34	9.87	8.91	8.77	买入
华新水泥	21.11	2.47	3.18	3.23	8.55	6.64	6.54	买入
中国巨石	22.17	0.61	0.62	0.87	36.34	35.76	25.48	买入
长海股份	17.14	0.70	0.72	0.96	24.49	23.81	17.85	买入
永高股份	6.80	0.46	0.67	0.77	14.78	10.15	8.83	买入
伟星新材	18.92	0.63	0.67	0.75	30.03	28.24	25.23	买入
东方雨虹	48.28	1.39	1.42	1.79	34.73	34.00	26.97	买入
科顺股份	24.11	0.60	1.34	1.68	40.18	17.99	14.35	买入
蒙娜丽莎	34.40	1.07	1.35	1.68	32.15	25.48	20.48	买入
北新建材	48.88	1.46	0.24	1.67	33.48	203.67	29.27	买入
旗滨集团	12.29	0.52	0.76	0.84	23.63	16.17	14.63	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：行业进入淡季，价格季节性回落 7

分地区价格表现 7
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

价格季节性回落无忧，行业维持高景气度 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，价格继续大幅提涨 16
行业观点 17

风险提示 17

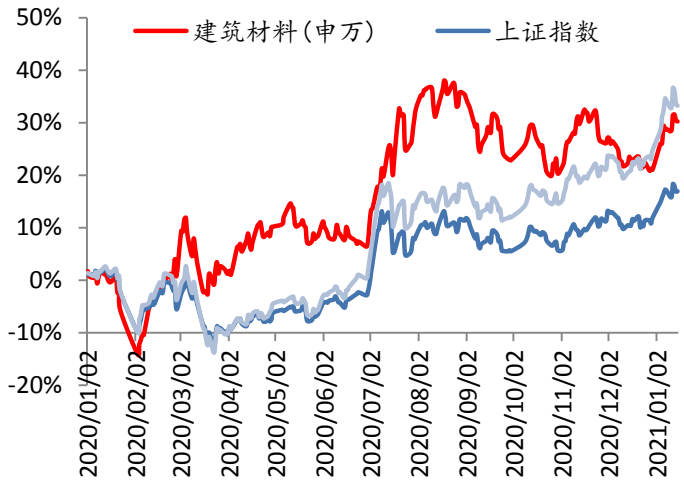
图表目录

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：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 16
图表 24：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨） 16

行情回顾

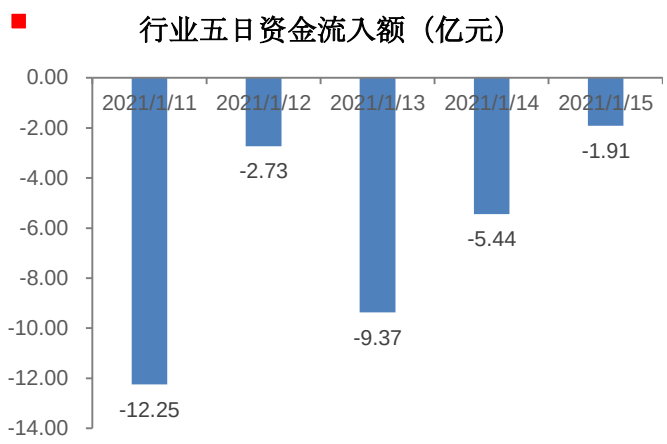
本周建筑材料（SW）同比上涨 1.45%，同期沪深 300 指数下跌 0.91%，其中建材行业主力资金净流出约 31.7 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为坚朗五金、兔宝宝、科顺股份、蒙娜丽莎；跌幅居前的是中材科技、信义玻璃、长海股份。

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	55.58	2,775.56	-1.09	-1.54	7.67	11.42	7.67	4.98
塔牌集团	002233. SZ	12.48	148.80	-1.89	-2.73	-2.04	13.92	-2.04	-4.73
冀东水泥	000401. SZ	14.24	191.89	-1.11	-1.04	0.64	-9.89	0.64	-2.05
华新水泥	600801. SH	21.11	394.91	-1.91	-0.42	2.33	-7.28	2.33	-0.36
万年青	000789. SZ	13.28	105.89	-1.34	-3.70	-0.15	19.73	-0.15	-2.84
上峰水泥	000672. SZ	19.97	162.48	-1.72	-0.50	2.36	7.50	2.36	-0.33
祁连山	600720. SH	14.22	110.39	-1.39	-0.84	4.71	18.63	4.71	2.03
天山股份	000877. SZ	16.72	175.35	-2.45	1.39	10.73	52.73	10.73	8.04
华润水泥-H	1313. HK	9.20	642.43	0.00	-2.02	6.24	-3.29	6.24	3.55
中国建材-H	3323. HK	9.79	825.76	-2.49	-0.31	5.04	12.40	5.04	2.36
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	12.29	330.14	1.65	2.76	-3.98	120.72	-3.98	-6.67
南玻-A	000012. SZ	6.89	161.95	1.17	-1.57	-6.64	43.77	-6.64	-9.33
信义玻璃-H	0868. HK	19.58	790.93	-3.07	-8.72	-9.56	90.65	-9.56	-12.25
玻纤									
中国巨石	600176. SH	22.17	776.46	1.23	2.17	11.07	104.16	11.07	8.39
再升科技	603601. SH	12.93	92.97	3.36	0.31	-5.27	48.94	-5.27	-7.96
长海股份	300196. SZ	17.14	70.05	0.23	-8.19	0.65	33.17	0.65	-2.04
中材科技	002080. SZ	25.03	420.03	2.79	-12.30	3.52	83.85	3.52	0.83
其他消费建材									

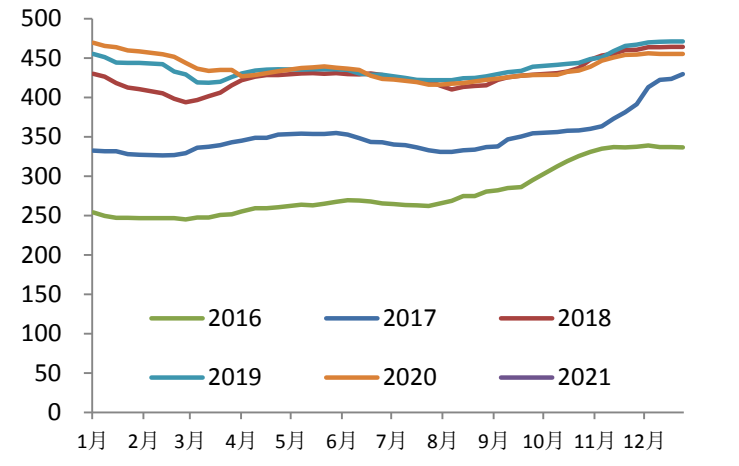
东方雨虹	002271.SZ	48.28	1,133.49	0.17	6.11	24.43	159.70	24.43	21.75
伟星新材	002372.SZ	18.92	301.23	2.10	-1.25	1.18	53.25	1.18	-1.51
永高股份	002641.SZ	6.80	84.01	1.49	6.92	6.58	7.70	6.58	3.90
北新建材	000786.SZ	48.88	825.83	0.47	8.67	22.05	87.23	22.05	19.36
科顺股份	300737.SZ	24.11	147.50	-2.63	11.88	12.35	90.89	12.35	9.66
兔宝宝	002043.SZ	9.81	76.00	1.34	12.50	9.36	24.29	9.36	6.68
蒙娜丽莎	002918.SZ	34.40	139.70	0.61	10.82	6.50	73.68	6.50	3.81
三棵树	603737.SH	153.93	413.89	1.35	-1.46	1.60	129.05	1.60	-1.08
坚朗五金	002791.SZ	175.50	564.30	-2.56	18.19	21.88	345.10	21.88	19.19
帝欧家居	002798.SZ	18.99	73.86	0.74	-0.21	-7.37	-21.66	-7.37	-10.05

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：行业进入淡季，价格季节性回落

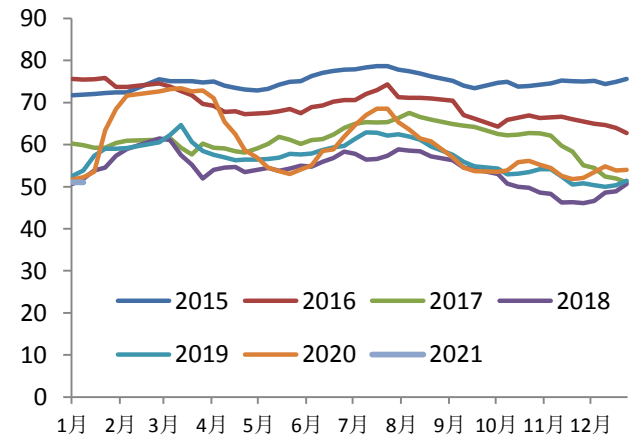
本周全国水泥市场价格为 449.3 元/吨，环比下跌 0.6%。价格下调区域主要是浙江、江苏、福建、湖北和广西等地，幅度 10-30 元/吨。1 月中旬，随着淡季临近，以及部分区域疫情反复影响，国内水泥市场需求总体呈现缓慢回落态势，分区域看，长三角、珠三角地区保持尚可，企业出货量仍能有 9 成或正常水平，其他地区企业出货回落至 2-8 成，水泥价格出现小幅回落。维持前期判断，1 月下旬后，下游市场需求将会逐步进入淡季，预计长三角沿江地区熟料价格仍会一次性大幅下调到位，而水泥价格将会小幅震荡下行为主。

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

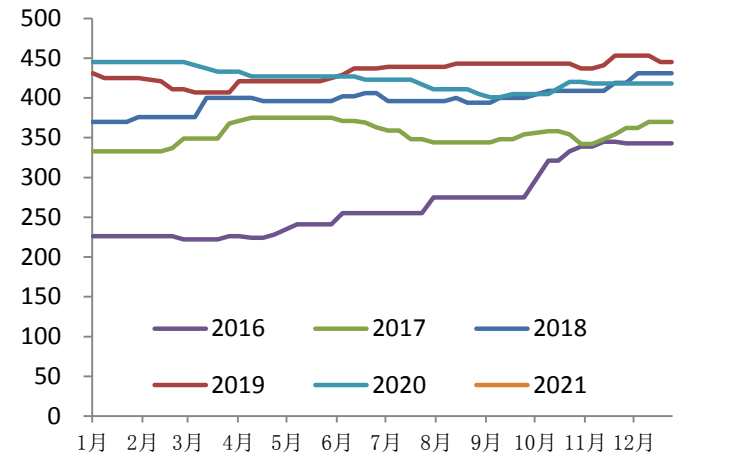
分地区价格表现

华北地区：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，受大幅降温和河北疫情反复影响，工程施工受限，水泥需求大幅减少，目前仅余 2 成左右。河北地区石家庄、邢台、邯郸疫情防控严格，企业停产停销，施工现场及车辆运输全面管控；承德、秦皇岛等地虽未封城，但受传统淡季及疫情波及，搅拌站及工地也都已停工，工人陆续返乡。唐山地区企业开工不

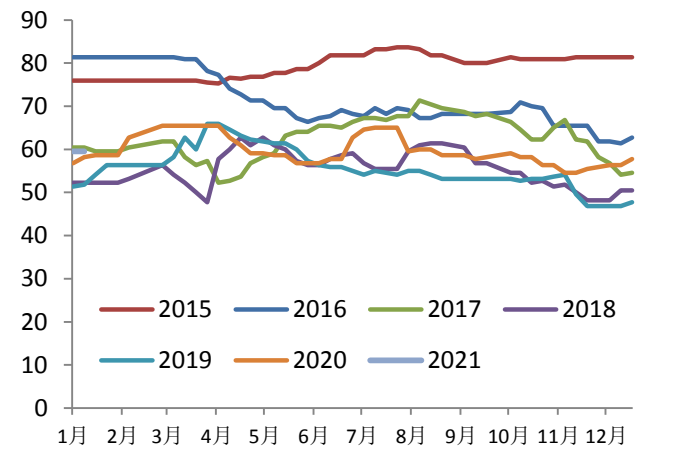
足三成，本地下游暂无需求，主供北京、天津重点工程，预计年前价格波动的可能性不大。

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（%）

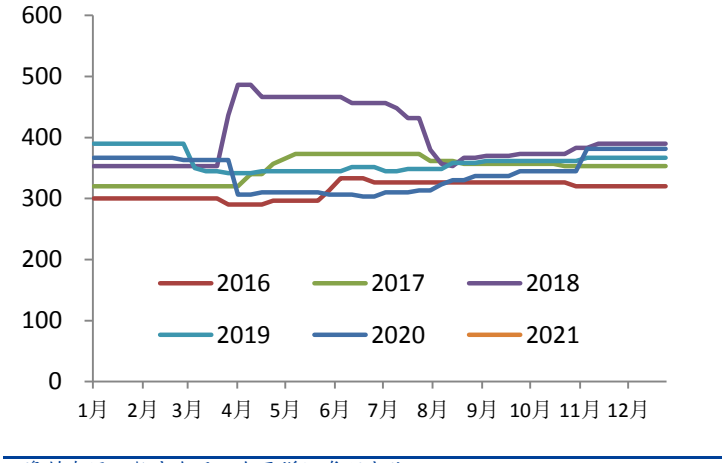


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域进入淡季，东三省开启错峰生产

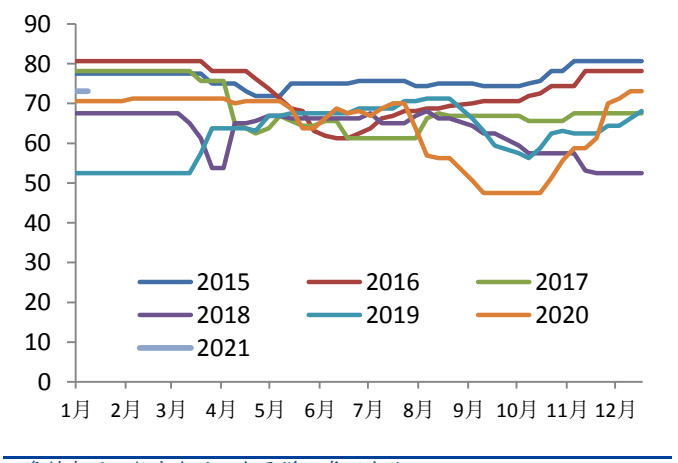
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产后，南下量才会停止。

图表 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：需求季节性减弱，价格逐步回落，江苏发布 21 年错峰生产计划

【江苏】江苏苏锡常、淮安和盐城地区低标号水泥价格下调 30 元/吨，受前期降温和春节临近影响，苏锡常地区民用需求环比减少 20%-30%，本地企业针对低标号袋装价格下调，高标号散装价格保持平稳，温度回升后，重点工程和房地产项目仍在赶工，需求

恢复正常，库存普遍较低，支撑高标号水泥价格平稳运行。苏北淮安和盐城地区民用市场基本结束，天气回暖后，部分工程恢复施工，下游需求有所增加，企业日出货在 5-6 成，库存中等偏高。南京地区高标号散装价格在前期需求阶段性减弱时，暗中回落 20 元/吨，政府积极鼓励工人原地过春节，工程开工率又有上升，下游需求恢复，企业日出货基本能达产销平衡，库存普遍在中等水平。江苏建材协会发布 2021 年错峰生产计划：全年停窑总天数不少于 60 天，其中，1 月 1 日至 3 月 31 日停窑 30 天，6 月 1 日至 8 月 31 日停窑 15 天。

【浙江】浙江金衢丽地区全品种水泥价格下调 30 元/吨，受前期低温天气影响，下游需求环比减少 3-4 成，临近年底，市场需求恢复空间有限，部分粉磨站为抢占市场份额，率先下调水泥价格，为保持客户稳定，主导企业跟进下调。杭绍地区水泥价格暂稳，下游需求与前期相比暂无明显变化，库存不高，销售无压力，但外围地区水泥价格已经下调，预计后期水泥价格将趋弱运行。甬台温地区水泥价格暂稳，短期看下游需求虽有下滑，但因本地企业库存较低，销售压力不大，价格未跟随浙中南下跌，后期趋弱。

【上海】上海地区 P.C42.5 袋装水泥价格下调 30 元/吨，临近春节，民用市场需求萎缩较快，整体需求有所减弱，企业日出货在 8 成左右，本地企业率先下调 P.C42.5 袋装水泥价格，其他品种水泥价格暂稳，预计熟料价格下调后才会回落。

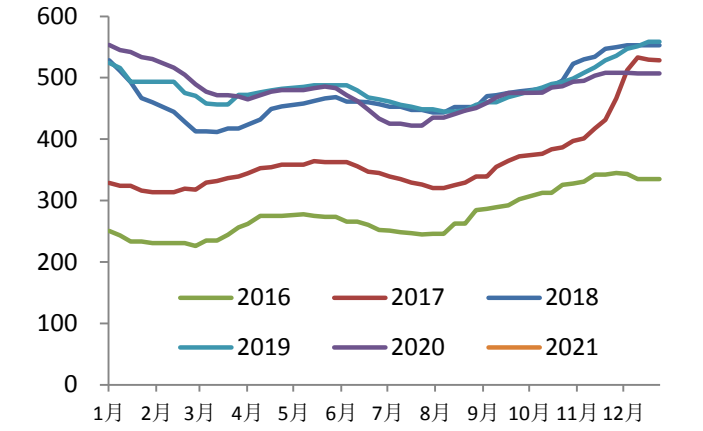
【安徽】安徽芜湖和马鞍山地区低标号水泥价格下调 20 元/吨，受寒潮天气影响，下游需求环比前期有所萎缩，主要体现在民用袋装，企业适当回落价格。工程和搅拌站仍在正常施工，高标号散装水泥需求良好，企业日出货保持产销平衡，熟料和水泥库存普遍较低，预计熟料价格下调后高标号水泥价格才会回落。合肥地区水泥价格保持平稳，气温回暖，下游需求有所上升，企业发货基本能达正常水平，库存无压力，支撑水泥价格平稳运行。皖北地区天气回暖后，下游需求有所恢复，个别地区日出货恢复 9 成左右，其他在 7-8 成水平，但由于前期降雪影响，工程基本处于停工状态，目前企业库存均在高位，导致皖北地区熟料价格累计下调 60-70 元/吨。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格暂稳，下游需求略有减少，企业日出货在 9 成，库存维持在中等水平，1 月中下旬水泥价格有下调预期。赣州和吉安地区下游需求有所下滑，企业日出货在 9 成左右，受益于前期停窑限产，库存普遍不高，销售暂无压力，企业有意愿稳价至年后。赣东北地区持续受外围低价水泥冲击，以及年底临近，下游需求环比减少 10%左右，企业发货在 7-8 成，后期随着需求持续下滑，水泥价格也将会回落。

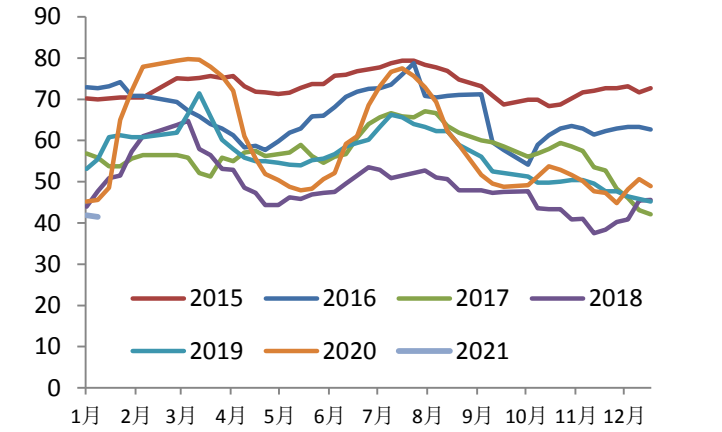
【福建】福建福州地区水泥价格下调 10-15 元/吨，前期已有个别企业率先下调水泥价格，为稳定现有客户，其他企业陆续跟降，目前下游需求尚未出现明显下滑，企业出货基本保持产销平衡。三明地区下游需求稳定，前期浙江和江西停窑限产，本地企业外运量增大，目前企业库存普遍偏低，由于外围地区水泥价格已经下调，后期本地企业将会跟降。闽南地区下游需求减弱，企业日出货下滑至 8-9 成，由于水泥价格相对偏低，本地企业暂无降价意愿，据了解，后期企业或将执行错峰停产，库存压力缓解，价格可持续稳定。

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：需求季节性回落，各地价格走弱

【广东】广东湛江、茂名等粤西地区水泥价格二次下调 20-30 元/吨，主要是广西外来低价水泥不断冲击，以及本地需求减弱，企业日出货仅在 6-7 成，库位较高企业为减轻压力，继续下调水泥价格。珠三角地区下游需求略有减弱，各企业发货仍保持产销平衡，因前期已在积极清库，目前库存普遍不高，再加上广西水泥又因运力下降受到限制，因此珠三角价格保持平稳，暂未受到广西第二轮价格下调冲击。粤东地区水泥价格平稳运行，下游需求环比减少 20%左右，企业日出货在 8 成上下，库存依旧偏高运行。

【广西】广西南宁、崇左和玉林地区水泥价格开启第二轮普降，幅度 30 元/吨，自元旦之后已累计下调 60 元/吨，价格持续回落原因：一是春节临近，部分工人提前错峰返乡，下游需求有所减弱；二是贵州低价水泥不断冲击，抢占本地市场份额；三是新增产能释放，导致供给增加，本地企业再次下调水泥价格，预计后期水泥价格或将继续趋势。桂林和贺州地区水泥价格暂稳，寒潮过后，气温回升，下游需求逐渐恢复，但由于外围地区水泥价格大幅回落，市场观望情绪较重，导致销售压力增大，预计春节前价格将会回落。

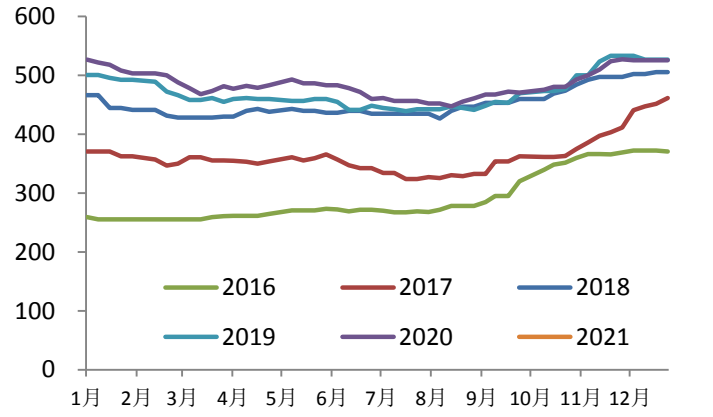
【湖南】湖南长株潭地区受前期降温影响，以及外围低价水泥冲击，下游需求回落后未能恢复，目前企业出货在 8-9 成，据了解，一季度各企业需执行错峰生产，库存压力不大，企业有意愿稳价至年后。郴州地区水泥企业公布价格下调 30 元/吨，受前期寒潮降温影响，路面结冰，下游需求大幅下滑，销售压力较大，为增加出货量，部分企业率先下调水泥价格，其他企业陆续跟降。永州地区水泥价格暂稳，下游需求表现一般，企业日出货仅在 4-6 成，库存持续偏高运行，预计后期水泥价格将会回落。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格回落 10-20 元/吨。临近年底，下游需求环比前期下降 2 成左右，企业发货在 7-8 成，再加上重庆、安徽水泥进入量较多，对市场有影响，本地企业为增加出货量，幅下调价格。据了解，鄂州、黄冈以及荆州水泥价格也已跟随下调。

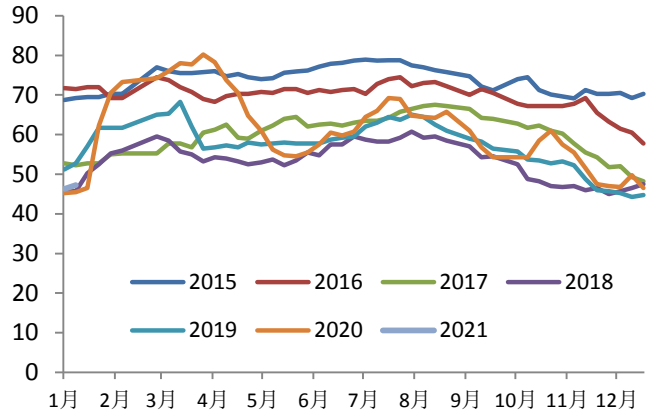
【河南】 河南地区水泥需求明显减少，价格保持平稳。受疫情反复和环保管控影响，郑州和新乡水泥生产线被迫停产，市场除少量重点工程外，全面停工，工人开始返乡，市场成交基本停滞。驻马店、信阳下游需求疲软，企业日出货仅在 2-3 成。据了解，1 月 16 日起，省内水泥企业将再次执行停窑限产。

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：川渝地区价格暂时稳定，云南部分区域提价

【四川】四川成都地区水泥价格保持平稳，下游需求稳定，企业发货保持产销平衡，库存多在中等水平；德绵地区水泥价格平稳运行，橙色预警解除后，工程恢复正常施工，下游需求基本恢复至前期水平，但近期又发布黄色预警，政府要求本地企业减产，库存不断消化。广元地区水泥价格保持平稳，临近年底，工程正处于赶工期，下游需求尚未出现明显下滑，企业库存多在中等水平。四川省政府对于项目上工人尚未明确是否提前返乡或原地过春节，若提前返乡，下周市场需求将会显下滑，若就地过春节，后期良好需求状态将会延续。

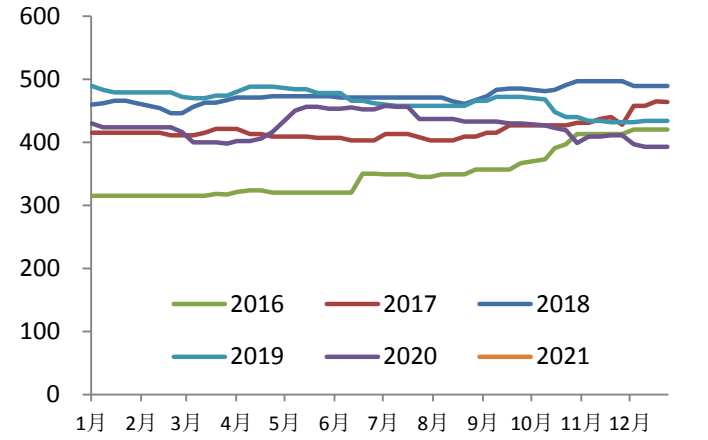
【重庆】重庆主城、渝西地区水泥价格稳定，工程正在赶工，下游需求旺盛，目前企业发货仍能达产销平衡，库存在低位运行，工人在 1 月下旬开始放假，需求将会陆续结束。渝东北地区部分企业水泥价格小幅回落，下游需求减弱，以及外围贵州低价水泥进入影响，本地企业陆续跟进下调。

【云南】云南昆明地区水泥价格平稳运行，天气晴好，工程赶工，下游需求恢复至前期水平，企业日出货能达产销平衡，库存多在中等水平，临近春节，工人即将返乡，年前价格变动可能性不大。文山地区水泥价格上调 15-30 元/吨，下游需求相对稳定，企业日出货能达 7 成左右，本地企业水泥价格处于较低水平，为提升盈利，企业积极推涨水泥价格。

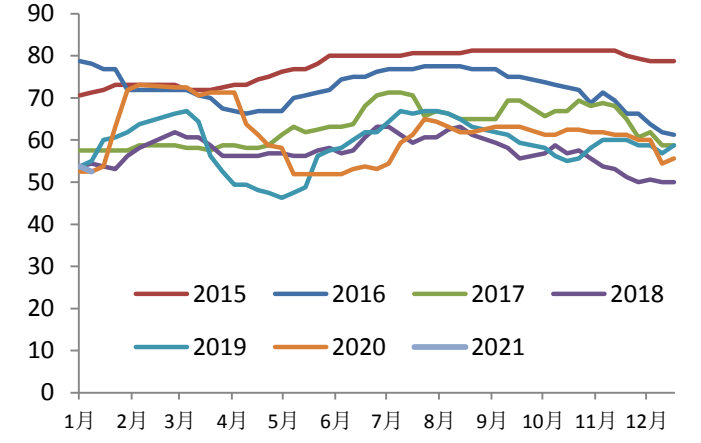
【贵州】贵州贵阳、安顺、黔南以及黔西南地区受降温冰冻影响，水泥需求大幅下降，部分地区施工基本停滞，工人陆续返乡，目前企业发货仅剩 2-3 成，库存偏高运行，部分达满库，因价格已经跌到底部，预计后期继续低位运行。铜仁地区仍在赶工，下游需求较前期有小幅增加，企业出货能达正常水平，库存在中等偏低运行，据了解，工地工人预计在 1 月下旬返乡，后期需求将会明显减弱。

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

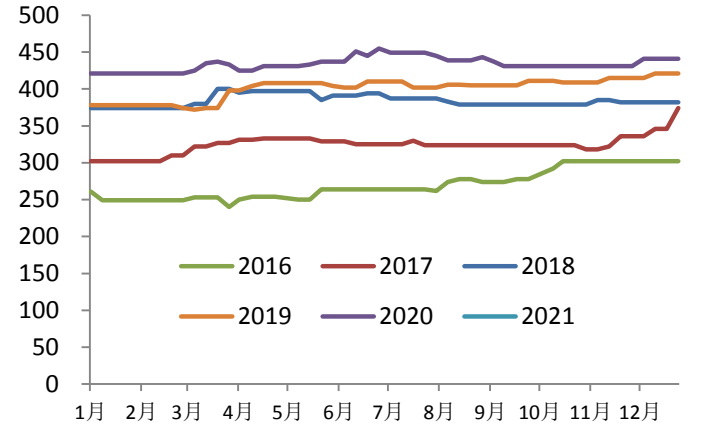


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：企业停窑限产，价格暂时稳定

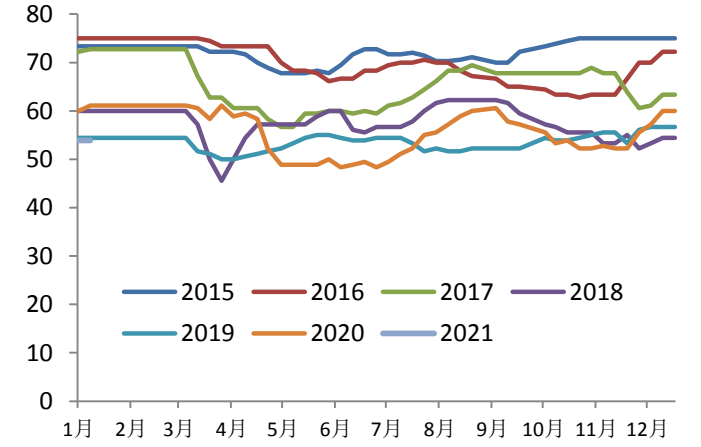
【陕西】陕西西安、咸阳以及铜川地区水泥价格稳定，受疫情反复及环保停窑影响，除部分重点工程施工外，其余普通项目全部停工，企业发货仅余两成左右，库存整体水平不高，预计年前价格以平稳为主。安康地区，天气好转后，部分工程仍在赶工，目前市场需求尚可，企业出货能达 6-7 成，但企业库存在偏高位运行。

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

进入淡季，水泥价格季节性回落。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节能减排等影响，出货环比有所下滑，华东、华南地区出货率仍保持在 9 成以上。我们认为，随着天气转冷，行业将呈现南强北弱的格局，而年前赶工期的到来，短期南方水泥企业出货继续维持高位。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。

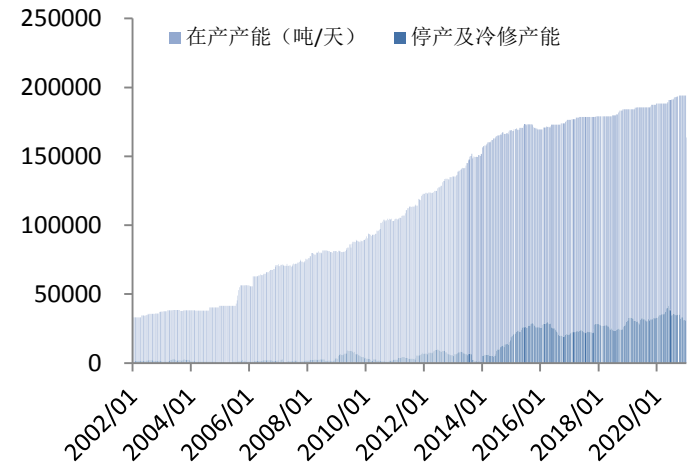
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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

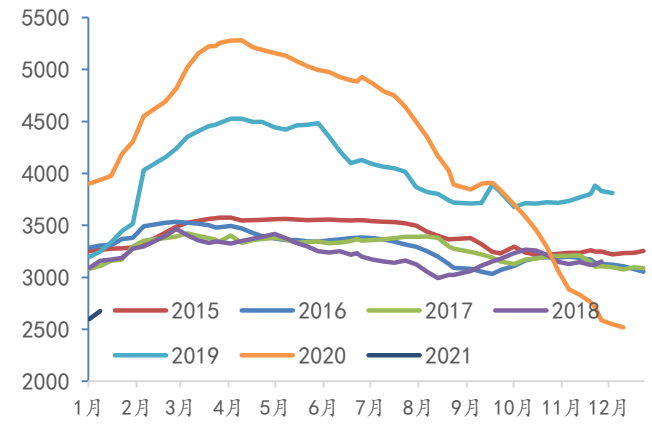
截止 2021 年 1 月 15 日，浮法玻璃产能利用率为 71.07%，环比上周持平，同比去年上涨 1.44%。在产玻璃产能 98262 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 4230 万重箱。周末行业库存 2676 万重箱，环比上周增加 77 万重箱，同比去年减少 1301 万重箱。周末库存天数 9.94 天，环比上周增加 0.29 天，同比减少 5.5 天。

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



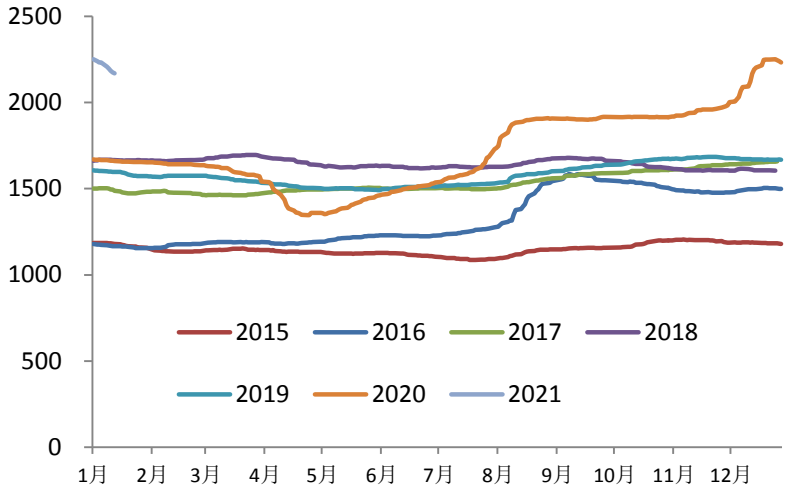
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

价格季节性回落无忧，行业维持高景气度

本周全国白玻平均价格 2168 元/吨，环比上周下跌 63 元，同比上涨 508 元/吨。
【华北】华北受卫生事件影响加重，需求快速萎缩，沙河部分厂价格走低 5 元/重量箱，出货受限，库存快速增加；
【华东】华东市场周内受外围市场价格走低影响，部分厂价格周内下调 2-6 元/重量箱不等，个别厂降幅较明显，但整体走货表现一般，多数仍挺价维持；
【华中】华中地区近期产销偏低，部分厂家让利走货，幅度 4-10 元/重量箱不等，下游采购仍显谨慎，库存缓慢增加；
【华南】华南多数企业报价下调 5-10 元/重量箱，且部分企业根据提货量给予 1-3 元/重量箱优惠，市场成交趋灵活；
【西南】西南市场个别零星松动，库存低位支撑下，多数企业挺价观望；

【东北】东北周内陆续推出冬储价，并有保价政策，收效尚可。
【西北】西北市场报价维稳，下游仅陕西仍有赶工需求，周边区域走货平淡，库存小增。

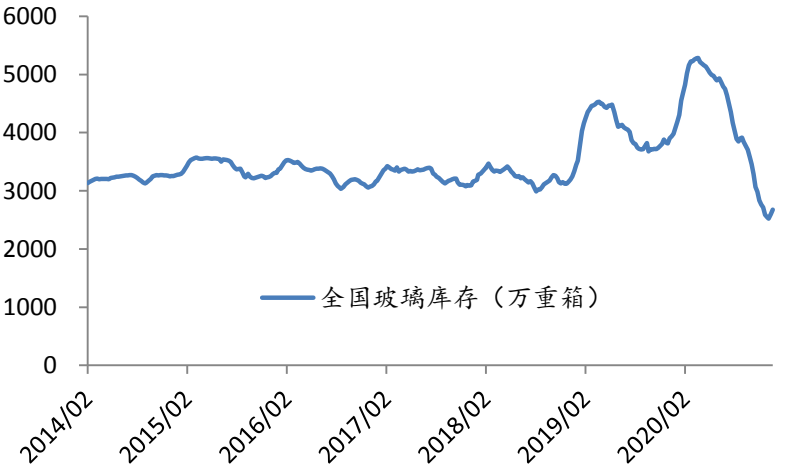
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



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，市场交投气氛温和。1 月 10 日本溪玉晶 850T/D 浮法玻璃线点火复产。华北部分地区受突发事件影响，运输车辆减少，汽运价格上涨，但车皮运输正常，且当地有交割库，重碱货源相对充足，玻璃厂家基本生产正常，对重碱需求平稳。多数浮法玻璃厂家提前春节备货，目前多数浮法玻璃厂家原料重碱库存在 45-60 天，纯碱厂家订单充足，执行前期订单为主。目前国内重碱主流终端价格在 1430-1550 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1400-1450 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，本周没有产能的变化。前期点火的华南两条生产线已经引板生产，以中高档

建筑用玻璃为主；近期已经没有冷修复产的生产线计划点火，后期部分地区生产线有冷修停产的计划。

行业观点

价格季节性回落无忧，2021 年盈利具备高弹性。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，但从 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 22：玻璃表观需求增速



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

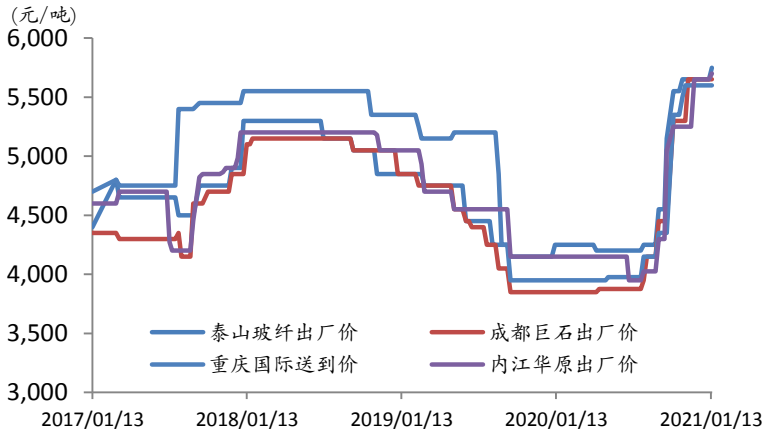
玻纤：价格持续推涨，行业盈利弹性继续提升

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稳中有涨，部分池窑厂家直接纱及合股类纱价格上调 100-300 元/吨不等，其余多数厂价格暂报稳。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 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

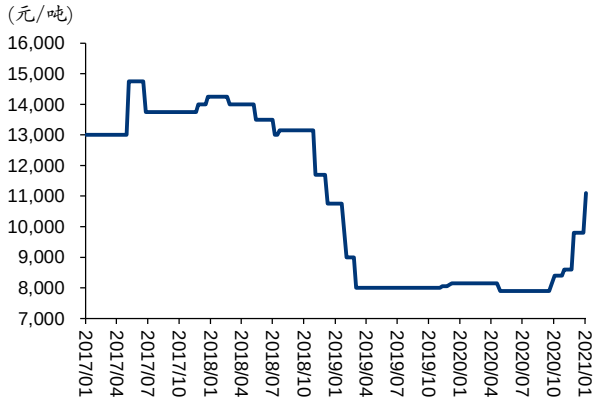


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱供需偏紧，价格继续大幅提涨

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%，后期价格或趋于暂稳走势。下游 7628 电子布价格上涨至 5.3-5.5 元/米。

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。

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。