太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-01-09

行业周报

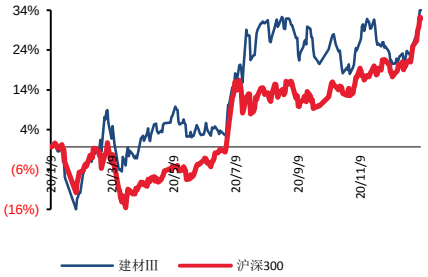
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：聚焦高景气度板块，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：

《周观点：年末估值切换，关注低估值绩优股》--2021/01/02

《周观点：继续看好玻璃玻纤跨年行情》--2020/12/27

《周观点：玻璃产能置换边际放松，玻纤整合失败不改趋势向上》--2020/12/19

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

聚焦高景气度板块，积极布局“小阳春”行情。进入2021年市场交易量放大，行业龙头持续受资金青睐，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、玻纤价格持续上涨，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：行业高景气度延续，电子纱仍有提涨预期。临近春节假期小淡季，部分厂家库存环比有所增加，但整体仍处于历史较低位置，龙头企业仍保持良好出货率，粗纱价格推涨后高位维稳，当前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；同时近期电子纱价格也大幅提升，主流电子布价格恢复到4.5-4.75元/米左右，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，将走出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。

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，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，华东地区出货率降至 89%左右，华南基本维持在 95-100%左右的出货率。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、上峰水泥、万年青、塔牌集团**；

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 2021.1.8）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	56.45	5.63	6.24	6.34	10.03	9.05	8.90	买入
塔牌集团	12.83	1.46	1.73	1.81	8.79	7.42	7.09	买入
华新水泥	21.20	2.47	3.18	3.23	8.58	6.67	6.56	买入
万年青	13.79	1.85	1.76	1.87	7.45	7.84	7.37	买入
上峰水泥	20.07	1.81	2.47	2.72	11.09	8.13	7.38	买入
中国巨石	21.70	0.61	0.62	0.87	35.57	35.00	24.94	买入
长海股份	18.67	0.70	0.72	0.96	26.67	25.93	19.45	买入
永高股份	6.36	0.46	0.67	0.77	13.83	9.49	8.26	买入
伟星新材	19.16	0.63	0.67	0.75	30.41	28.60	25.55	买入
东方雨虹	45.50	1.39	1.28	1.57	32.73	35.55	28.98	买入
科顺股份	21.55	0.60	1.34	1.68	35.92	16.08	12.83	买入
蒙娜丽莎	31.04	1.07	1.35	1.68	29.01	22.99	18.48	买入
北新建材	44.98	1.46	0.24	1.67	30.81	187.42	26.93	买入
旗滨集团	11.96	0.52	0.76	0.84	23.00	15.74	14.24	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 12

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 14

玻纤：价格持续推涨，行业维持高景气度 15

供需格局偏紧，无碱纱价格调涨后暂稳 15
电子纱价格大幅提涨，后市仍有提涨预期 15
行业观点 16

风险提示 17

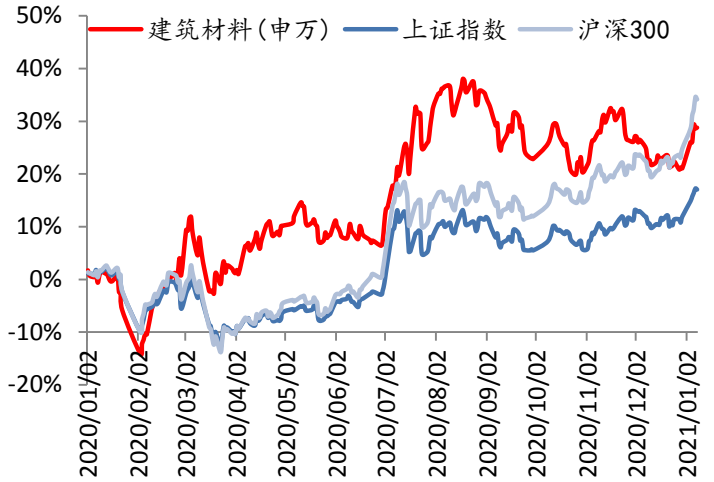
图表目录

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） 11
图表 17：西北地区库存（元/吨） 11
图表 18：玻璃行业产能变化（吨/天） 12
图表 19：全国玻璃库存 12
图表 20：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨） 13
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

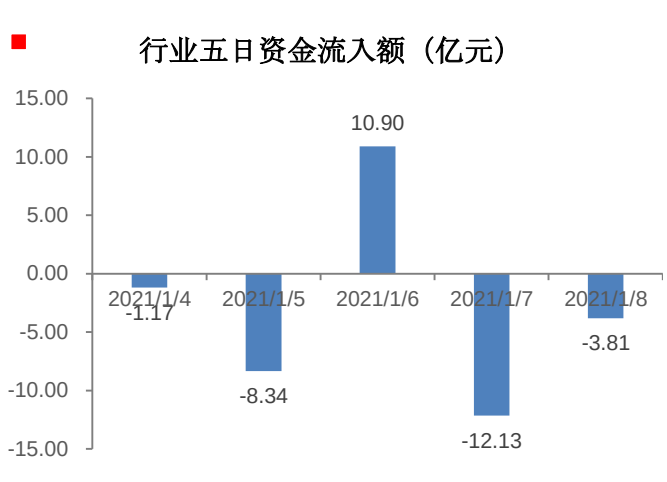
本周建筑材料（SW）同比上涨 7.7%，同期沪深 300 指数上涨 9.32%，其中建材行业主力资金净流出约 14.55 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为中材科技、东方雨虹、北新建材；跌幅居前的是帝欧集团、旗滨集团、再升科技、南玻。

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	56.45	2,827.79	2.77	9.36	9.36	10.16	9.36	6.56
塔牌集团	002233.SZ	12.83	152.97	0.79	0.71	0.71	12.58	0.71	-2.09
冀东水泥	000401.SZ	14.39	193.91	0.98	1.70	1.70	-11.50	1.70	-1.10
华新水泥	600801.SH	21.20	393.22	0.71	2.76	2.76	-12.70	2.76	-0.03
万年青	000789.SZ	13.79	109.96	0.73	3.68	3.68	22.64	3.68	0.89
上峰水泥	000672.SZ	20.07	163.29	0.05	2.87	2.87	11.70	2.87	0.08
祁连山	600720.SH	14.34	111.32	0.56	5.60	5.60	19.44	5.60	2.80
天山股份	000877.SZ	16.49	172.93	0.00	9.21	9.21	47.78	9.21	6.41
华润水泥-H	1313.HK	9.39	655.70	2.07	8.43	8.43	-0.71	8.43	5.64
中国建材-H	3323.HK	9.82	828.29	-0.41	5.36	5.36	13.87	5.36	2.57
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.96	321.27	-4.70	-6.56	-6.56	114.43	-6.56	-9.36
南玻-A	000012.SZ	7.00	164.79	-3.58	-5.15	-5.15	40.30	-5.15	-7.94
信义玻璃-H	0868.HK	21.45	866.47	-0.69	-0.92	-0.92	112.01	-0.92	-3.72
玻纤									
中国巨石	600176.SH	21.70	760.00	-1.81	8.72	8.72	105.20	8.72	5.92
再升科技	603601.SH	12.89	92.68	-4.59	-5.57	-5.57	54.49	-5.57	-8.36
长海股份	300196.SZ	18.67	76.30	7.11	9.63	9.63	42.33	9.63	6.84
中材科技	002080.SZ	28.54	478.94	1.75	18.03	18.03	121.76	18.03	15.24
其他消费建材									

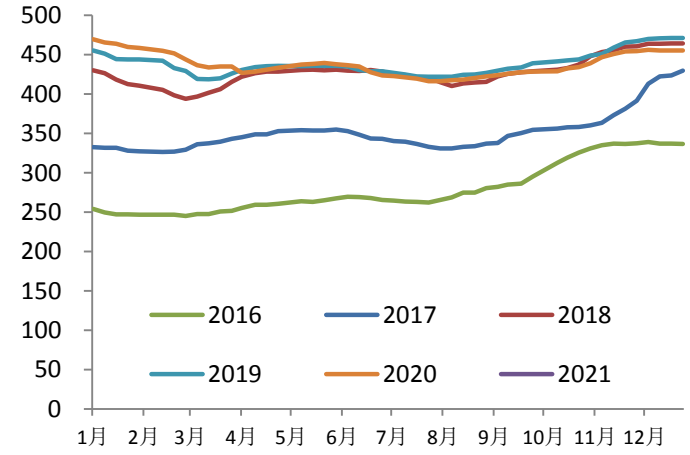
东方雨虹	002271.SZ	45.50	1,068.22	-2.99	17.27	17.27	156.62	17.27	14.47
伟星新材	002372.SZ	19.16	305.05	3.29	2.46	2.46	51.42	2.46	-0.33
永高股份	002641.SZ	6.36	78.57	0.32	-0.31	-0.31	18.42	-0.31	-3.11
北新建材	000786.SZ	44.98	759.94	0.76	12.31	12.31	66.26	12.31	9.52
科顺股份	300737.SZ	21.55	131.72	4.31	0.42	0.42	72.12	0.42	-2.37
兔宝宝	002043.SZ	8.72	67.56	-0.11	-2.79	-2.79	5.40	-2.79	-5.58
蒙娜丽莎	002918.SZ	31.04	126.06	-1.55	-3.90	-3.90	52.08	-3.90	-6.69
三棵树	603737.SH	156.21	420.02	-1.05	3.11	3.11	140.29	3.11	0.31
坚朗五金	002791.SZ	148.49	477.45	-0.07	3.12	3.12	309.24	3.12	0.32
帝欧家居	002798.SZ	19.03	74.02	-3.06	-7.17	-7.17	-23.05	-7.17	-9.96

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

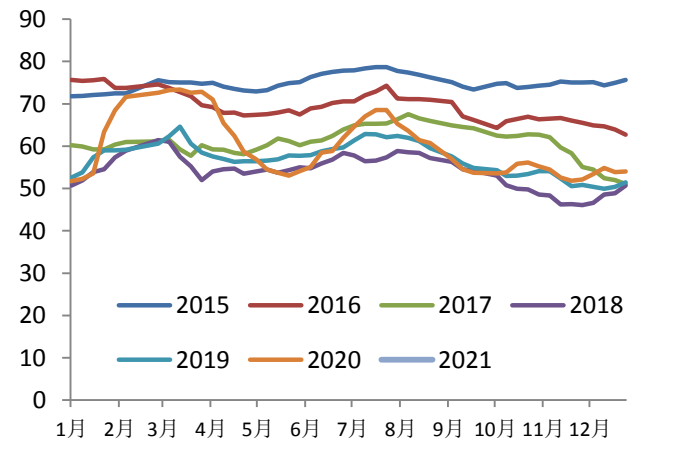
本周全国水泥市场价格为 452 元/吨，环比下跌 0.7%。价格下调区域主要是河南、广东、广西、湖北和重庆等部分地区，幅度为 10-30 元/吨。元旦过后，全国再次迎来大范围降温天气，水泥市场需求波动较大，剔除降温影响，在建项目均在加快赶工，南方地区企业综合发货情况尚可，暂未出现大幅回落，部分地区企业为降低库位，增加出货量，价格出现回落。从跟踪情况看，因国内部分地区疫情出现反复，非常重点工程项目或将提前结束，预计 1 月下旬市场需求将会减弱。

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

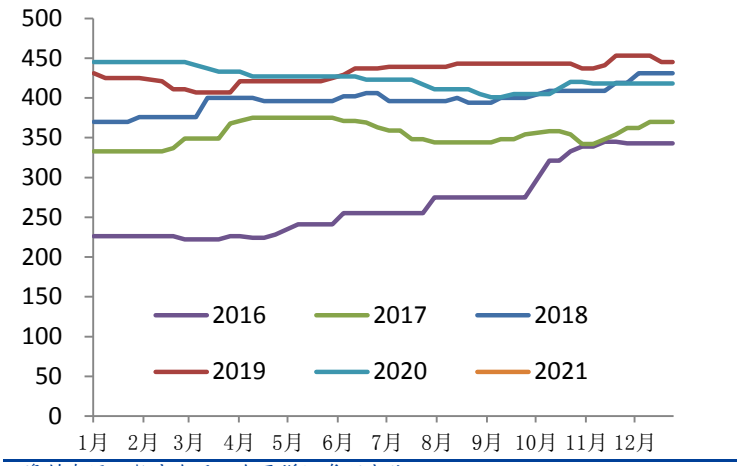
分地区价格表现

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，受大幅降温影响，工程施工继续减少，除重点工程项目仍在冬施以外，其他普通项目和民用已经全部停工，此外由于河北疫情反复，北京施工现场和进京车辆管控趋严，预计后期需求将会进一步趋弱。河北石家庄、邯郸地区受疫情反复和重污染天气预警影响，只有少量重点工程项仍有施工，其他项目大面停工，下游需求基本停滞，企业发货只剩 2 成左右，价格保持平稳，市场需求提前结束。

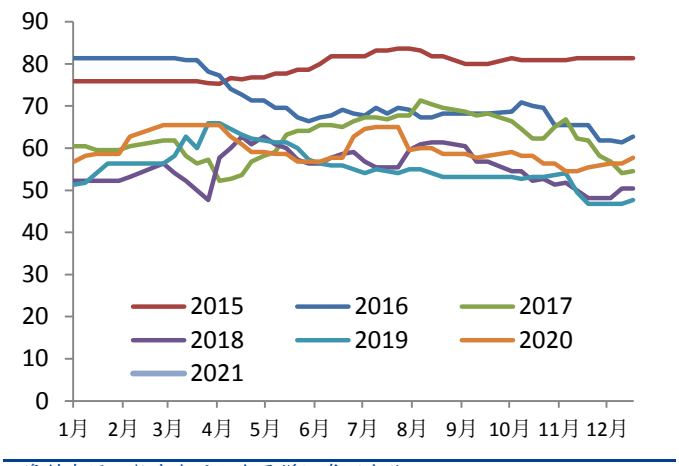
保定雄安新区重点工程项目节后进入收尾阶段，企业发货仅在 2-3 成，随着气温继续下降，预计水泥价格将平稳进入淡季。

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（%）

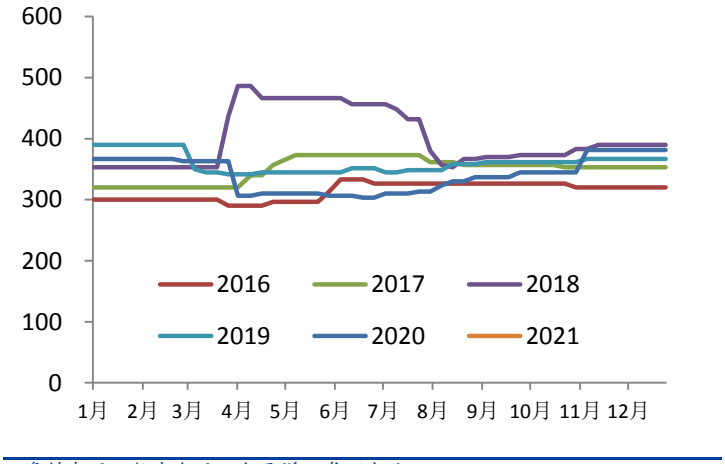


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域进入淡季，东三省开启错峰生产

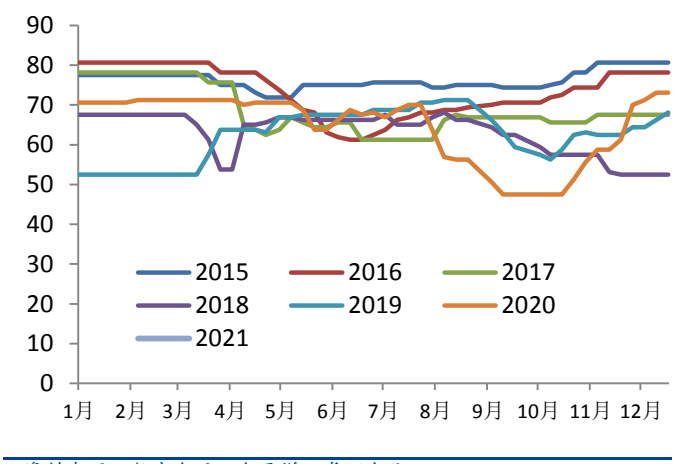
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产后，南下量才会停止。

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：受雨雪天气影响，部分区域需求有所下滑，但库存压力都不大

【江苏】江苏南京及镇江地区袋装水泥价格下调 30 元/吨，主要受降温、冰冻天气影响，民用袋装水泥需求下滑明显，仅剩 2-3 成，再加上前期其他企业已有暗降，主导企业跟进下调袋装价格；散装价格保持平稳，尽管下游搅拌站受降温影响开工率下滑，水泥需

求欠佳，但因各企业水泥和熟料库存普遍较低，价格暂未调整，预计温度上升后，下游需求仍会有所恢复。苏锡常地区工程正在赶工，受寒冷天气干扰，下游需求有阶段性减弱，天气和温度适宜时，下游需求又可迅速恢复到正常水平，目前各水泥企业库存均在低位，企业心态较好，继续保持价格稳定。苏北徐州地区水泥价格下调 10 元/吨，持续受阴冷天气影响，企业发货下滑至 5 成左右，企业库存多在 50%左右，企业小幅下调价格以加快清库；盐城地区受降温影响，企业发货环比减少 60%-70%，日出货仅剩 2-3 成，库存偏高。

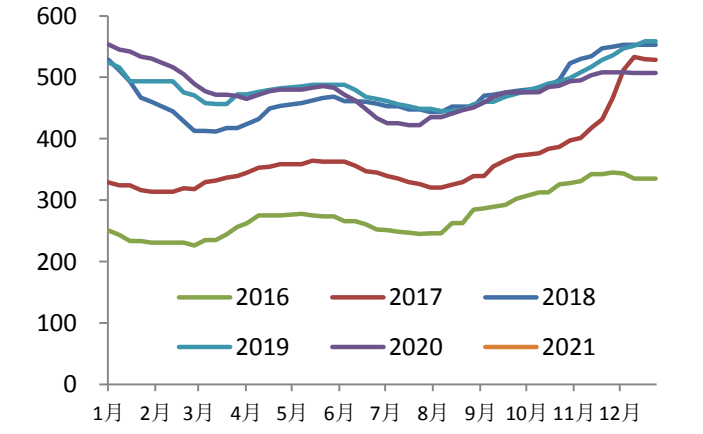
【浙江】浙江地区水泥价格保持平稳，库存普遍低位。浙江杭嘉湖地区气温回暖，工程项目进入赶工阶段，下游需求表现良好，价格稳定；金衢丽地区原停产生产线已全面恢复正常，下游需求环比前期无明显变化，企业发货仍能实现产销平衡，由于停窑时间较长，目前企业库存均处于空库状态。沿海甬温台地区下游需求稳定，前期本地市场供应不足，北方南下水泥抢占部分市场份额，导致本地企业供应恢复后，暂未达到产销平衡，目前日出货在 9 成，因整体库存水平较低，本地企业价格继续保持平稳。

【安徽】安徽合肥地区水泥价格保持平稳，下游需求表现一般，企业出货在 8 成左右，目前库存中等略偏高，销售稍有压力。沿江池州、芜湖和马鞍山等地区水泥价格平稳运行，下游需求相对稳定，受前期环保管控影响，部分企业生产线有停窑限产，目前水泥和熟料库存普遍较低。皖北地区水泥价格平稳运行，前半周天气晴好，企业日出货能达 8 成左右，后半周温度降低，大部分工程都处于停工状态，下游需求阶段性下滑，企业发货仅剩 2-3 成，库存有所上升。

【江西】江西赣东北地区水泥价格下调 30 元/吨，临近年底，下游需求减弱，企业发货下滑至 8-9 成，库存开始上升，加之前期各企业价格上调执行幅度不一，导致部分企业发货量减少，为增加出货量，价格有所回落。南昌和九江地区下游需求变化不大，企业日出货基本保持产销平衡，九江因个别企业有停窑情况，因此库存相对偏低。吉安地区下游需求相对稳定，企业发货保持正常水平，12 月底价格上调未能执行到位。赣州地区天气较好，气温回升，下游需求表现良好，企业发货保持产销平衡，受益于前期停窑限产，企业库存多处在较低水平。

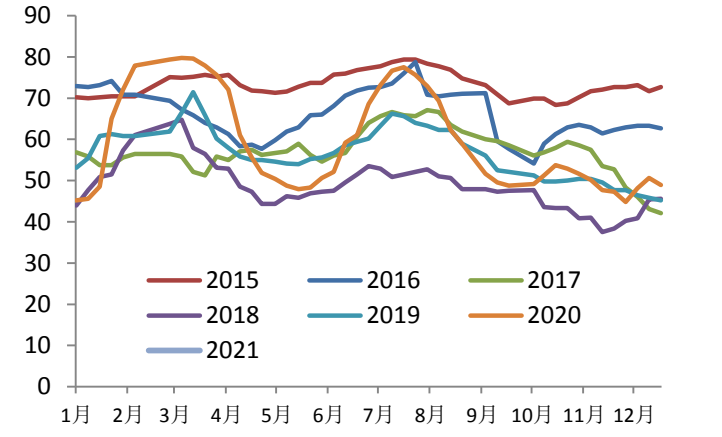
【福建】福建福州地区水泥价格趋弱运行，下游工程正在赶工，需求表现尚可，再加上受气温下降影响，船运外来水泥减少，中转库发货阶段性紧张，而本地企业尽管出货量也能达到正常水平，但由于此前库存一直偏高，为能降库并增加出货量，暗中小幅下调水泥价格 10-15 元/吨，其他企业价格暂稳。厦门、莆田等沿海地区水泥价格平稳运行，临近年底，工程进入赶工阶段，下游需求稳定，企业发货能达 9 成或产销平衡，预计 1 月中旬水泥价格将出现回落。

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：受气温下降的影响，两广、湖北部分区域价格下滑

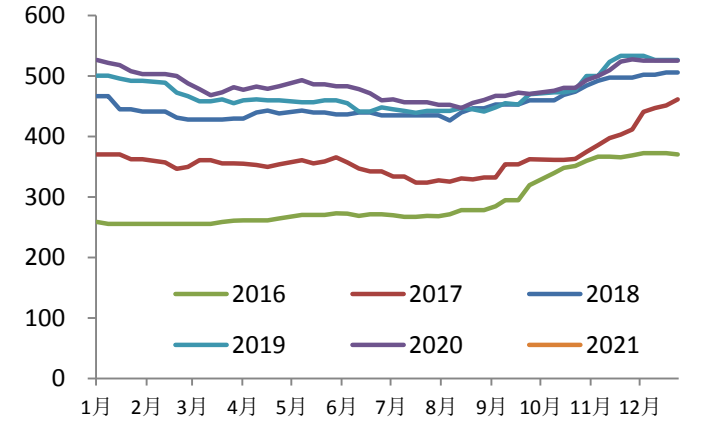
【广东】广东珠三角地区水泥价格普降 30 元/吨，价格下调原因：一是西江水位恢复，广西水泥进入量增加，同时湖南、贵州以及越南等地低价水泥和熟料不断涌入；二是近期全国疫情出现点状爆发，建筑工地或将提前放假；三是元旦前已有部分水泥企业为降低库存，暗中下调价格，节后主导企业跟进调整。粤西湛江、茂名和阳江地区散装水泥价格同步下调 30 元/吨；粤东地区最后一次推涨再次失败，维持前期价格。

【广西】广西南宁、崇左、玉林和贵港等地区水泥企业陆续公布价格下调 30 元/吨。南宁和崇左地区下游需求环比略有减弱，企业发货在 9 成左右，企业库存多在 40%左右，价格下调主要是跟随广东下行为主。桂林和贺州地区水泥价格保持平稳，剔除雨水天气，下游需求表现仍然良好，企业出货能达正常水平，库存较低，因前期桂北地区水泥价格未跟随第二轮上调，短期企业暂无降价意愿，后期随着需求减弱，加之受贵州低价水泥冲击，预计春节前后水泥价格将会出现大幅回落。

【湖南】湖南长株潭地区晴好天气，工程仍在赶工，下游需求环比增加，企业出货恢复正常，库存维持在中等水平，寒潮对需求有阶性影响，但对价格冲击不大。永州地区受低温影响，下游需求环比减少 30%-50%，企业发货仅在 4-6 成，库存逐渐上升，多在偏高出运行，销售压力增大，预计后期水泥价格降趋弱运行。常德、怀化地区水泥价格平稳，受贵州低价水泥冲击，本地企业发货在 9 成左右，常德地区政府要求水泥企业 1 月份错峰生产 10 天，企业库存无压力，企业稳价意愿强烈。

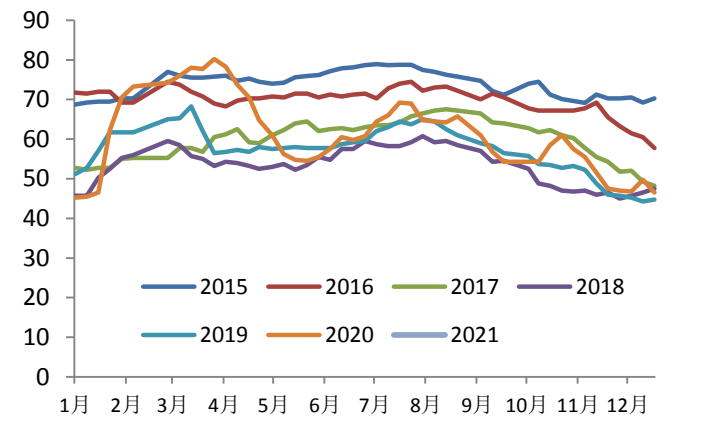
【湖北】湖北襄阳和十堰地区水泥价格下调 30 元/吨，受气温下降影响，工程和搅拌站开工率降低，下游需求表现疲软，且外围河南地区因环保正在停工，本地企业外运量减少，为增加本地发货量，陆续下调价格。鄂东地区水泥价格下调 10-20 元/吨，主要重庆和湖南地区低价水泥不断进入，本地企业发货受到影响，为提升发运量，局部地区水泥价格出现下调。武汉地区受降温影响，下游需求略有减弱，但因个别企业生产线故障停产，供应不足，整体市场供需关系良好，价格保持平稳。

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：重庆区域暂时稳定，云南部分区域提价

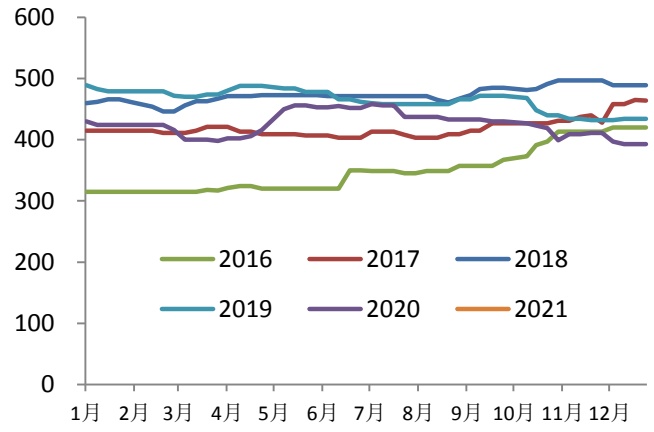
【四川】四川成都地区发布黄色环保预警，对水泥企业生产和工程施工暂无影响，目前下游需求相对稳定，企业库存多在中等水平。德棉地区受环保预警和雨雪天气影响，需求下滑明显，尽管有部分生产线停窑限产，但压力仍然较大，预计 1 月中下旬水泥价格会回落。广元地区水泥价格保持平稳，节能减排结束，管控解除，下游需求有回升，但企业发货尚未达正常水平，因部分熟料线仍在停产，企业库存普遍不高。

【重庆】重庆渝东北水泥价格下调 15 元/吨，受连续降雨影响，下游需求大幅减少，企业库存在中等偏高处运行，外围水泥价格已经下调，促使本地价格下行。主城区水泥价格平稳，工程正在赶工，下游需求旺盛，目前企业发货能达产销平衡，库存在低位运行。据了解，部分企业在 1 月 20 日左右开始停窑检修，具体执行情况有待跟踪。

【云南】云南昆明地区水泥价格平稳运行，下游需求略有减少，企业出货 9 成，库存多在正常水平。普洱地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，下游需求稳定，企业日出货保持 9 成左右，库存无压，价格大幅上涨主要是企业推动为主，由于价格上调幅度较大，后期具体落实情况待跟踪。

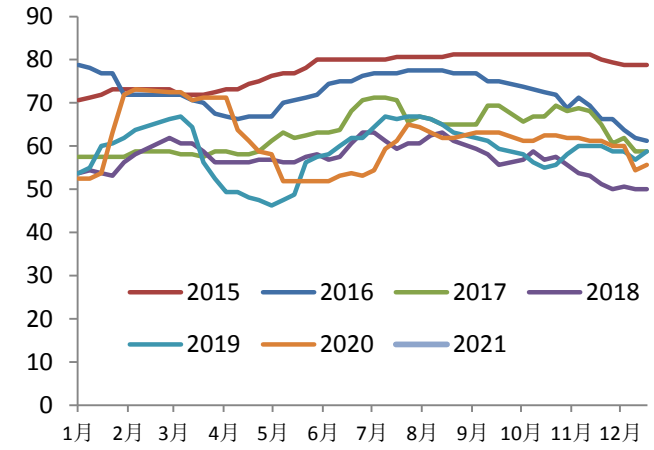
【贵州】贵州铜仁地区水泥价格小幅下调 10 元/吨，受雨雪降温影响，下游需求大幅减少，企业出货较差，加之外围地区价格下调后，本地价格相对偏高，企业跟随下调。贵阳地区水泥价格稳定，受冻雨降温影响，下游需求大幅减少，企业库存处在高位，据了解，目前大部分企业在执行错峰生产，预计随着气温持续下降，需求恢复空间较小，后期水泥价格将继续在低位徘徊。

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（%）



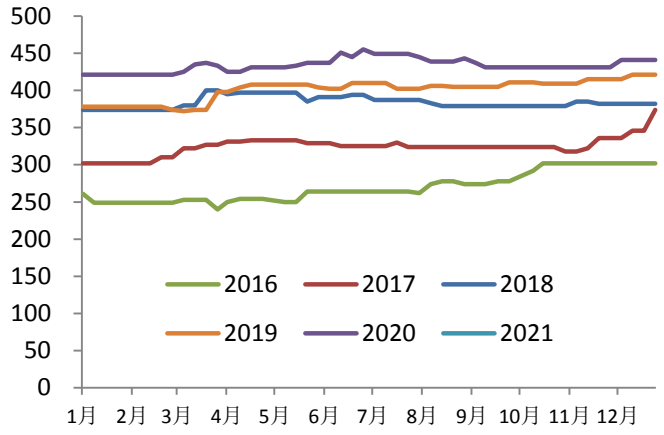
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：企业停窑限产，部分区域小幅提价

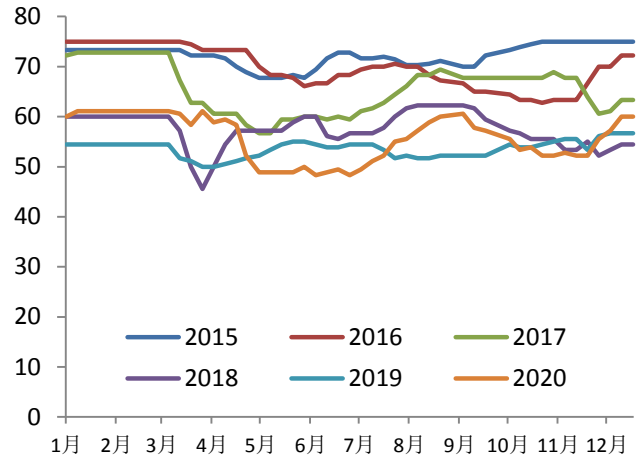
【陕西】陕西关中地区部分企业水泥价格再次公布上调 30 元/吨，环保预警解除，工程和搅拌站恢复施工，下游需求有明显回升，再加上前期企业停窑限产，目前库存普遍较低，部分企业借机再次推涨价格，其他暂未响应，价格落实有待跟踪。宝鸡地区水泥价格上调后保持平稳，部分重点工程项目仍在赶工，企业发货尚有 4-5 成，随着气温继续下降，后市需求将季节性走淡。汉中地区受大气污染影响，窑磨均停，企业库存在中等偏下运行。

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

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，华东地区出货率降至 89%左右，华南基本维持在 95-100%左右的出货率。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。

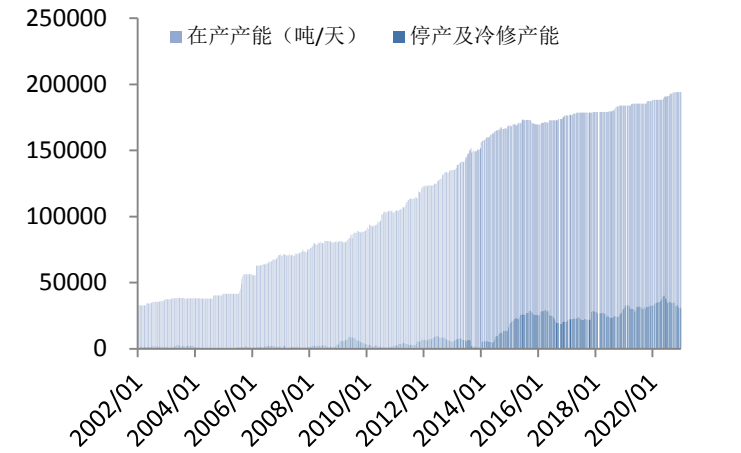
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**、华东高弹性标的**上峰水泥**、**万年青**；以及华中地区**华新水泥**；粤东小龙头**塔牌集团**；基建链条**祁连山**、**冀东水泥**。

玻璃：价格季节性回落无忧，2021 年行业盈利高弹性

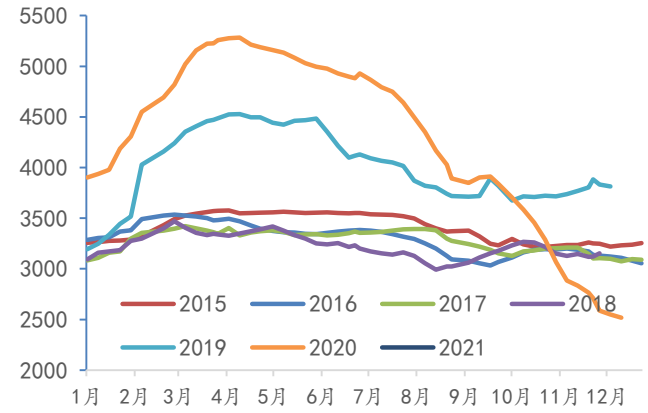
截止 2021 年 1 月 8 日，浮法玻璃产能利用率为 71.07%，环比上周上涨 0.39%，同比去年上涨 1.44%。在产玻璃产能 98262 万重箱，环比上周增加 540 万重箱，同比去年增加 4230 万重箱。周末行业库存 2599 万重箱，环比上周增加 80 万重箱，同比去年减少 1339 万重箱。周末库存天数 9.65 天，环比上周增加 0.25 天，同比减少 5.63 天。

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

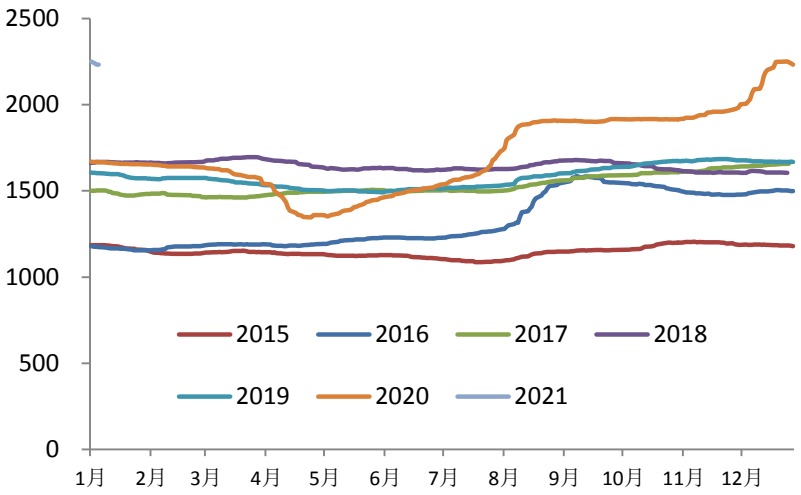


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

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 2231 元/吨，环比上周下跌 18 元，同比上涨 565 元/吨。
【华北】华北沙河部分产品价格下滑 2-5 元/重量箱，受突发事件影响，需求加速下滑；
【华东】华东元旦期间个别厂报价小涨 1-2 元/重量箱，但实际新签订单不多，本地各企业暂报稳观望；
【华中】华中成交重心下滑 1-6 元/重量箱不等；
【华南】华南两广部分中低端原片价格下调 8-13 元/重量箱；
【西南】西南企业受低库位支撑，四川部分厂价格上调 2-3 元/重量箱，云南涨 3-5 元/重量箱；
【东北】东北价格稳定，辽宁企业依旧受南下出货支撑。
【西北】西北市场各企业稳价操作，走货偏淡，库存小增。

图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）

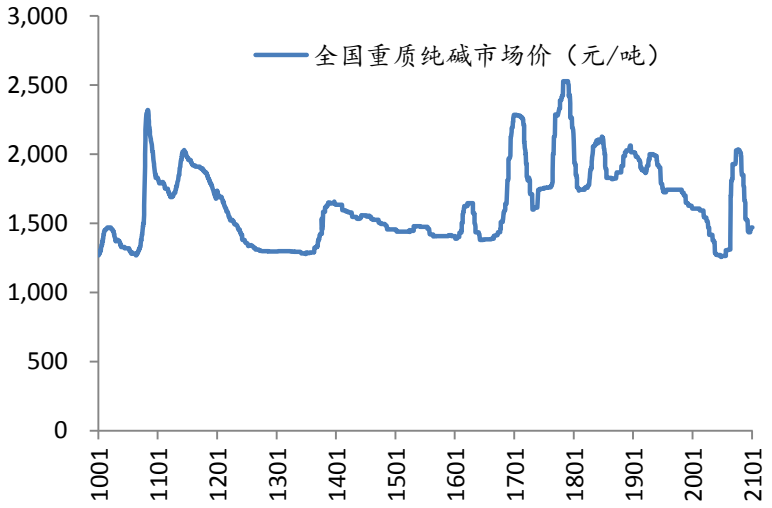


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场偏强整理，厂家出货情况尚可。下游浮法玻璃本周出货情况欠佳，部分价格有所松动，产线无变动，对重碱用量平稳。春节前下游用户备货集中，部分浮法

玻璃厂家原料重碱库存超过 2 个月，纯碱厂家前期订单充足，出货较为顺畅，部分业者表示重碱货源偏紧，厂家有意上调新单价格，部分厂家 1 月份报价上调 100 元/吨左右。目前国内重碱主流终端价格在 1400-1550 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1400 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，本溪迎新三线 900 吨冷修完毕，点火复产，以生产建筑玻璃为主。部分前期点火的华南地区生产线以及华东地区生产线，陆续引板生产，对本地供给产生一定的影响。

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，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



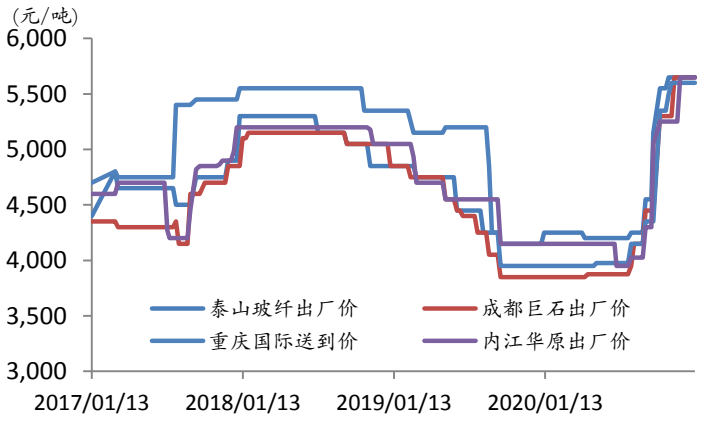
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格持续推涨，行业维持高景气度

供需格局偏紧，无碱纱价格调涨后暂稳

本周无碱池窑粗纱市场整体保持偏稳趋势，周内 2400tex 缠绕直接纱主流报价维持 5700 元/吨左右，个别市场成交存小幅可谈空间，但池窑企业报价维持稳价操作。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

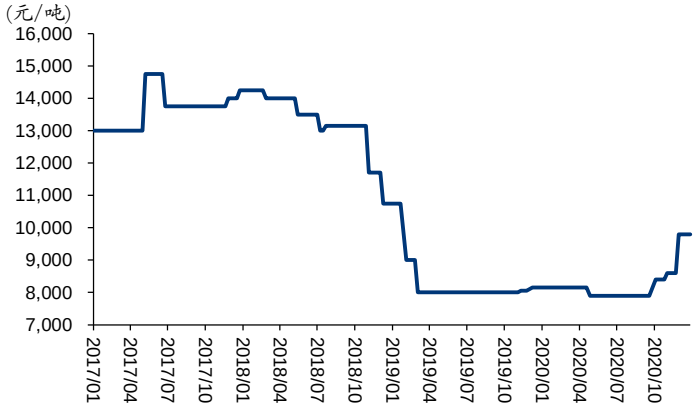


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱价格大幅提涨，后市仍有提涨预期

本周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 9600-10000 元/吨，大户价格可小谈，环比变动不大，后市仍有较大调涨预期，下游电子布市场需求热度仍不减，当前 7628 电子布报价 4.5-4.75 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 万吨产能余 12 月初进行停产冷修，预计 2021 年 2 月份前后复产。

行业观点

行业高景气度延续，电子纱仍有提涨预期。临近春节假期小淡季，部分厂家库存环比有所增加，但整体仍处于历史较低位置，龙头企业仍保持良好出货率，粗纱价格推涨后高位维稳，当前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；同时近期电子纱价格也大幅提升，主流电子布价格恢复到 4.5-4.75 元/米左右，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。