太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-27

行业周报

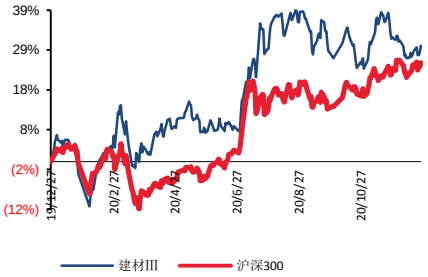
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：继续看好玻璃玻纤跨年行情

■ 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：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

《周观点：年末估值切换，低估值建材龙头配置价值凸显》--2020/12/12

《周观点:玻纤龙头整合进入实质性进展阶段》--2020/12/06

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

继续看好玻璃及玻纤的跨年行情。从基本面来看，玻璃延续高景气度，行业库存处于历史低位，而年前赶工期支撑需求，价格持续推涨，盈利创历史新高，同时部分浮法白玻生产线转产超白进一步加剧供给偏紧格局，高盈利将延续至 2021 年，龙头企业盈利弹性十足，同时产业链延伸有望迎来突破，成长性十足；玻纤行业库存维持低位，制造业复苏支撑需求，粗砂价格维持高位；同时电子纱及电子布价格持续上涨，推升龙头企业业绩弹性，考虑到明年偏紧的供需格局，玻纤行业 β 行情值得重视。此外，随着年末估值切换，估值调整至低位的部分消费建材企业重现配置价值。

玻纤：行业高景气度延续，龙头企业盈利弹性十足。在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存继续下降，部分产品出现供不应求的局面，价格持续上涨，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，后续仍有提涨预期；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；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，19-21 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：行业库存降至低位，高盈利过渡至 2021 年。我们测算，11 月份玻璃表观需求增速为 18.6%，保持强劲，与大企业高出货率相互验证，年前赶工叠加竣工集中释放，需求支撑下行业库存持续下降，企业库存压力不大价格继续推涨，当前行业盈利创历史新高，高盈利将

延续至 2021 年；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：临近年末，水泥价格暂时以稳为主。临近年末，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，出货基本保持平稳，华东、华东基本维持 95%以上的出货率。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，在基本面持续催化下，低估值、高分红的水泥板块有望迎来修复行情，首选高景气区域的华东水泥龙头。同时，新的水泥产能置换政策提出，国家规定的大气污染防治重点和非重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例由现行政策分别的 1.5：1 和 1.25：1 提升为 2：1 和 1.5：1，产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能。

投资建议：首选顺周期品种玻纤龙头**中国巨石、长海股份；**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，以及玻璃龙头**旗滨集团**，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 2020.12.25）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	51.14	5.63	6.24	6.34	9.08	8.20	8.07	买入
塔牌集团	12.67	1.46	1.73	1.81	8.68	7.32	7.00	买入
华新水泥	20.64	2.47	3.18	3.23	8.36	6.49	6.39	买入
万年青	13.18	1.85	1.76	1.87	7.12	7.49	7.05	买入
上峰水泥	19.32	1.81	2.47	2.72	10.67	7.82	7.10	买入
中国巨石	18.88	0.61	0.62	0.87	30.95	30.45	21.70	买入
长海股份	16.45	0.70	0.72	0.96	23.50	22.85	17.14	买入
永高股份	6.50	0.46	0.67	0.77	14.13	9.70	8.44	买入
伟星新材	18.33	0.63	0.67	0.75	29.10	27.36	24.44	买入
东方雨虹	37.93	1.39	1.28	1.57	27.29	29.63	24.16	买入
科顺股份	20.90	0.60	1.34	1.68	34.83	15.60	12.44	买入
蒙娜丽莎	31.22	1.07	1.35	1.68	29.18	23.13	18.58	买入
北新建材	36.80	1.46	0.24	1.67	25.21	153.33	22.04	买入
旗滨集团	13.48	0.52	0.76	0.84	25.92	17.74	16.05	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 **6**

水泥：临近年末，价格暂时以稳为主 **7**

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：库存降至历史低位，价格再创新高 **12**

库存继续下降，价格创新高 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 16
行业观点 16

风险提示 **17**

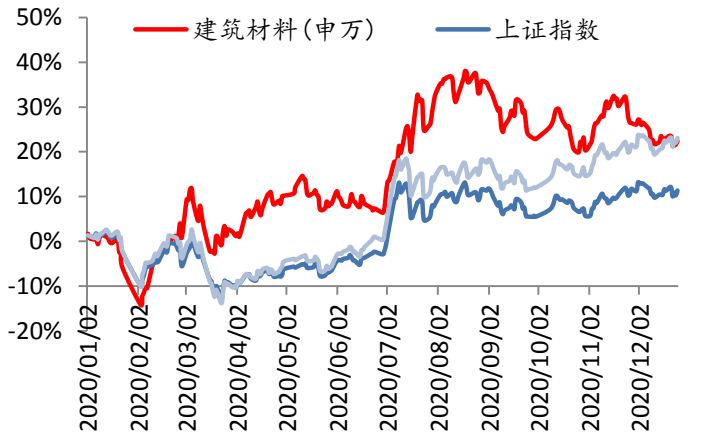
图表目录

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） 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 14
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

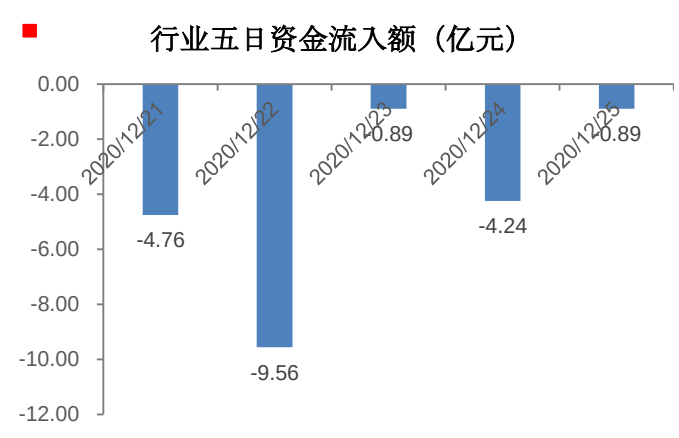
本周建筑材料（SW）同比下滑 0.66%，同期沪深 300 指数上涨 1.03%，其中建材行业主力资金净流出约 20.34 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为旗滨集团、蒙娜丽莎、中国巨石；跌幅居前的是上峰水泥、华新水泥、祁连山。

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	51.14	2,566.43	-0.47	-3.82	-9.49	1.97	-3.23	-14.58
塔牌集团	002233.SZ	12.67	151.06	0.56	-1.55	-7.38	10.90	7.03	-4.33
冀东水泥	000401.SZ	14.08	189.73	0.57	-5.88	-11.34	-9.12	-14.89	-26.24
华新水泥	600801.SH	20.64	381.46	-0.24	-8.51	-15.79	-9.38	-18.16	-29.52
万年青	000789.SZ	13.18	105.09	-0.15	-5.99	-11.13	25.41	13.18	1.83
上峰水泥	000672.SZ	19.32	157.19	-1.63	-10.18	-15.37	18.15	9.17	-2.18
祁连山	600720.SH	13.52	104.95	0.15	-6.37	-11.23	21.30	11.53	0.18
天山股份	000877.SZ	15.06	157.94	1.96	-5.52	-8.67	40.41	32.11	20.75
华润水泥-H	1313.HK	8.64	603.33	0.00	-3.46	-10.37	-5.24	-7.53	-18.89
中国建材-H	3323.HK	8.97	756.60	0.00	-6.95	-11.89	15.29	7.60	-3.76
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	13.48	362.10	2.59	17.94	16.11	183.81	157.96	146.61
南玻-A	000012.SZ	7.86	182.39	1.95	9.02	14.74	67.11	59.10	47.75
信义玻璃-H	0868.HK	20.90	844.07	0.00	4.50	20.11	120.29	112.18	100.82
玻纤									
中国巨石	600176.SH	18.88	661.24	10.02	8.69	12.25	80.71	76.73	65.37
再升科技	603601.SH	14.08	101.23	-3.23	-6.38	0.14	98.81	85.30	73.94
长海股份	300196.SZ	16.45	67.23	7.31	2.49	14.87	51.90	44.03	32.68
中材科技	002080.SZ	23.38	392.35	1.65	9.35	24.23	119.40	92.51	81.15
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	37.93	891.04	0.21	6.97	10.91	124.92	117.83	106.47

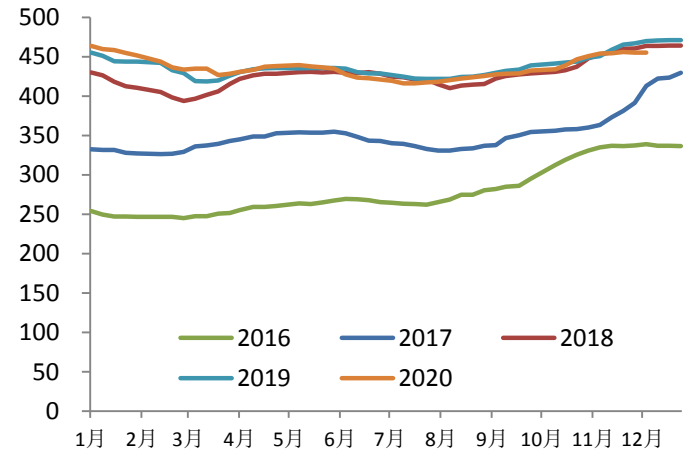
伟星新材	002372.SZ	18.33	291.83	1.72	-3.83	-2.91	50.58	44.86	33.50
永高股份	002641.SZ	6.50	80.30	2.36	-2.26	-7.28	42.98	41.75	30.40
北新建材	000786.SZ	36.80	621.74	2.36	2.97	-5.64	46.49	45.11	33.76
科顺股份	300737.SZ	20.90	127.75	0.00	-4.65	2.60	87.78	84.63	73.27
兔宝宝	002043.SZ	8.97	69.50	1.93	6.28	-1.10	28.39	25.24	13.88
蒙娜丽莎	002918.SZ	31.22	126.79	-1.39	9.81	11.18	64.95	57.78	46.42
三棵树	603737.SH	138.80	373.24	3.13	2.47	0.86	146.01	142.23	130.87
坚朗五金	002791.SZ	138.00	443.73	0.00	-9.51	7.49	375.24	353.42	342.06
帝欧家居	002798.SZ	18.61	72.38	5.44	-1.85	-11.17	-22.53	-25.50	-36.85

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：临近年末，价格暂时以稳为主

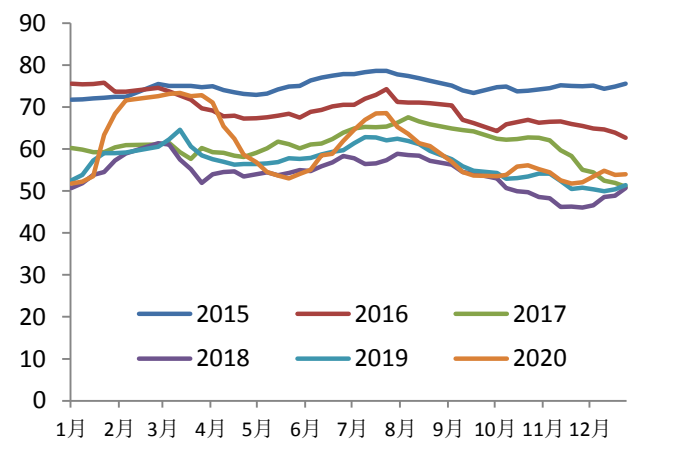
本周全国水泥市场价格为 455 元/吨，环比持平。本周全国水泥市场价格大体平稳，局部略有小幅回落。价格下滑区域主要是广东梅州、揭阳，重庆东北部和四川绵阳等个别区域，跌幅 10-20 元/吨，核心区域价格均保持平稳。12 月下旬，国内水泥市场需求总体趋于平缓，前期受雨雪天气影响较为严重的区域，本周随着天气好转，下游需求环比有所恢复，加之浙江、江西、湖南和山东等地受环保管控以及错峰生产限制，供应减少，库存阶段性下降明显，支撑水泥价格在高位维持稳定。

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（%）



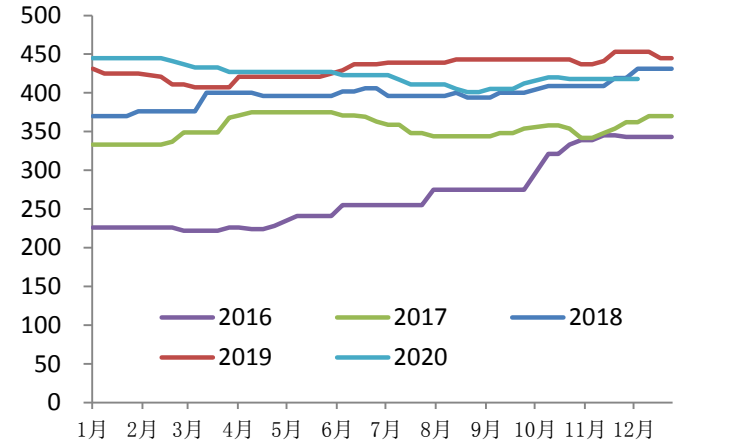
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：天气转冷需求逐步进入淡季

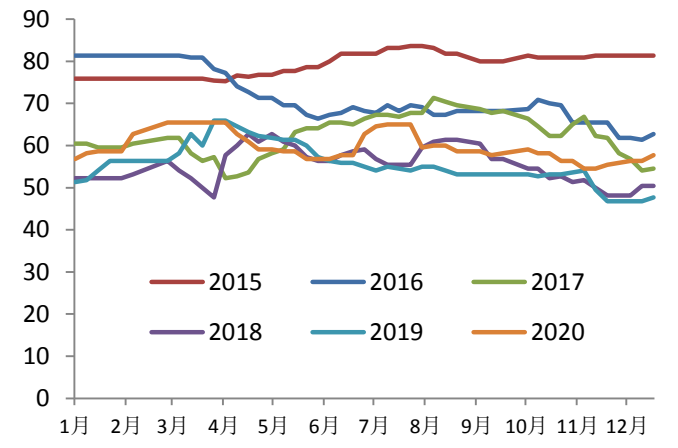
【京津冀】北京地区水泥价格平稳，受降温影响，工程开工率不足，下游需求环比减少 50%，企业发货仅剩 5 成左右。河北邯郸和邢台地区水泥价格趋稳，受低温和环保预警影响，下游需求走弱，企业出货在 5-6 成，库存普遍在中等或偏高水平；石家庄地区水泥价格维稳，随着气温下降，大部分工程已停工，水泥市场需求接近尾声，目前企业库存较高；承德地区水泥项目基本停工，本地企业多往北京和唐山发货，目前库存在 6-7 成。

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（%）

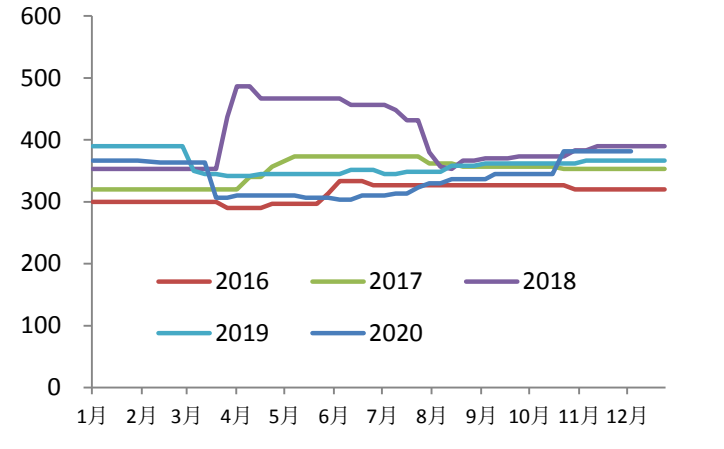


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域进入淡季，东三省开启错峰生产

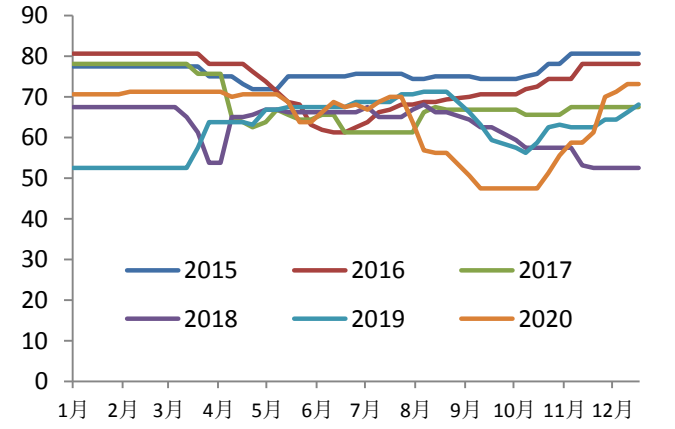
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产后，南下量才会停止。

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：江浙地区受环保及节能减排影响，供给受限

【江苏】江苏南京水泥价格平稳运行，下游需求略有减少，企业日出货在 9 成或产销平衡，库存暂未明显增加，基本保持正常水平。苏锡常地区水泥价格保持平稳，部分工程正在赶工，企业发货能达产销平衡，库存得到消化，普遍降至低位。苏北盐城和徐州地区水泥价格平稳，气温继续走低，但下游需求相对稳定，企业日出货保持在 7-8 成，库存中等或偏高处运行。据了解，江苏省 12 月 24 日徐州、南通、盐城、淮安、扬州、

泰州和宿迁等发布关于重度污染天气等级升至橙色预警通知，预计后期将会针对水泥有停窑限产可能。

【浙江】浙江杭州和嘉兴地区水泥价格平稳运行，下游需求表现良好，企业发货维持产销平衡，库存多在低处运行，据了解，仅嘉兴有小部分厂家受到节能减排影响减产，其他企业均在正常生产。甬温台地区下游需求相对稳定，但因金衢丽地区水泥企业仍在限电停产，本地企业供给严重不足，目前水泥供应大多来自外围地区。浙中南地区企业受节能双控影响仍在持续，且管控较为严格，窑磨均处于停产状态，企业库存多在空库运行。

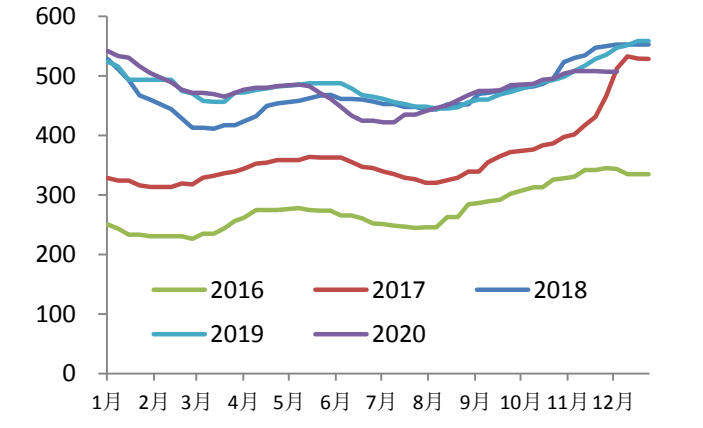
【安徽】安徽合肥地区水泥价格保持平稳，受降温影响，下游需求表现一般，企业日出货在 8 成左右，库存有所上升，多在 60%-70%。芜湖地区下游需求表现旺盛，同时受浙江限产供应不足带动，本地企业外运量增加，企业发货出现销大于产，库存多在 50%-60%。皖北地区水泥价格大体平稳，环保预警结束后，下游需求环比增加 20%左右，企业发货能达 8 成，据了解，因前期环保预警停产，导致本地库存不足，外来水泥大量流入，为夺回原有市场份额，亳州局部地区水泥价格回落 20 元/吨。

【江西】江西赣东北地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，12 月 23 日-12 月 28 日江西地区水泥熟料生产线全面停产，库存不断消化，部分企业库存已空库状态，企业借机大幅推涨价格。南昌和九江地区下游需求有回升，企业发货恢复至正常水平，但由于部分企业此前库存较高，暂无涨价预期。赣州地区前期雨水天气较多，下游需求受到影响，近期天气好转，水泥需求环比增加 10%-20%，企业日出货基本达产销平衡；吉安地区下游需求表现良好，企业发货保持正常水平，库普遍降至低位。

【福建】福建地区水泥企业公布全品种水泥价格上调 20 元/吨，临近年底，工程开始赶工，外加浙江地区节能减排库存不足，本地企业外运量增加，下游需求环比提升，企业发货基本能达产销平衡，库存有所消化，发货较好企业再次公布价格上调，具体执行情况仍有待确认。

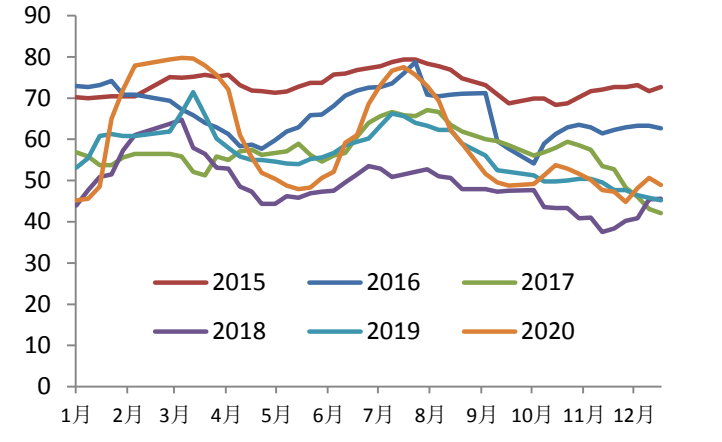
【山东】山东济南、济宁、青岛和聊城等地水泥价格保持平稳，进入 12 月以来，受持续大气污染预警影响，水泥企业窑磨大部分时间停产，工程项目也多处于停工状态，仅有少量散户还有需求，目前企业多是空库，待环保预警解除后，若下游需求仍有恢复，或将会迎来一波集中释放，反之预警持续，工地提前放假，市场将会进入冬休期。

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：粤东价格小幅回落，两湖地区以稳为主

【广东】广东粤东地区散装水泥价格下调 10 元/吨，由于新增产能释放，市场供需关系

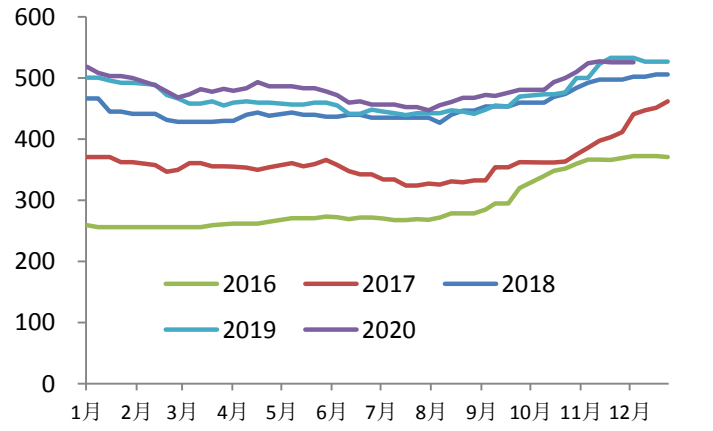
失衡，下游需求无明显增长，企业库存持续高位运行，个别企业为增加出货量，价格暗中回落，12 月 22 日，部分企业再次推涨袋装水泥价格 10 元/吨，价格上调仍未执行。广东珠三角地区水泥价格平稳，天气晴好，工程赶工，下游需求表现旺盛，企业发货保持销大于产，库存普遍偏低，因本地价格处在较高水平，预计后期价格将以稳为主。湛江地区主导企业报价暂稳，受外来贵州、广西和越南低价水泥和熟料冲击，下游需求环比减少 20%，目前企业发货在 8 成上下，为抢占市场份额，部分粉磨站小幅下调水泥价格 10 元/吨，后期主导企业或将跟进。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳运行，天气放晴，下游需求已恢复至正常水平，企业发货能达产销平衡，库存多在中等偏低处运行，后期价格变动可能性不大，预计将以稳为主。桂林地区水泥价格平稳运行，房地产不景气，工程开工率不足，下游需求偏弱，企业日出货在 8 成左右，水泥和熟料库存普遍偏高；玉林地区受降温和阴雨天气影响，下游需求略有减弱，企业发货尚不能达产销平衡，库存多在中等水平，短期内销售暂无压力。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成，库存多在中等偏低运行。永州地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求略有回升，但尚未恢复至前期水平，部分企业生产线已经开始生产，库存呈上升态势，销售压力增加。常德、岳阳地区下游需求稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，库存在偏低或正常水平。

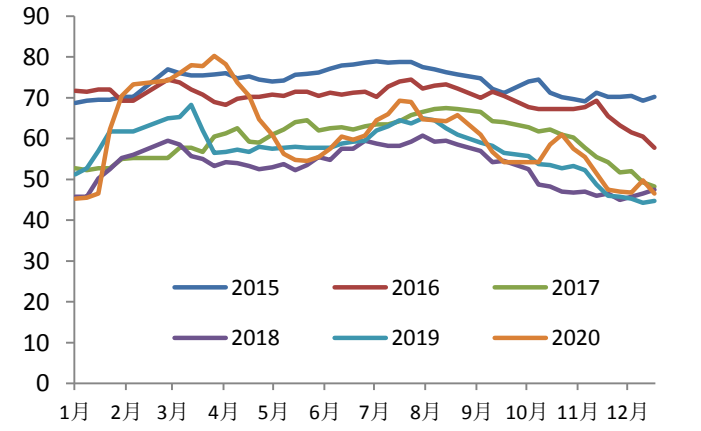
【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格保持平稳，临近年底，外来水泥减少，武汉及鄂东地区水泥企业发货环比增加 20%-30%，目前水泥库存仅有 2 成，熟料库存在 4 成左右，短期企业计划价格保持平稳为主。据了解，12 月 29 日至明年 1 月 1 日武汉地区因环保管控，水泥企业也将会执行为期 4 天停产，此外一季度行业错峰生产为 30 天，未来一段时间水泥供给将会进一步减少，利好明年一季度水泥市场走势。

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：需求下滑，价格小幅回落

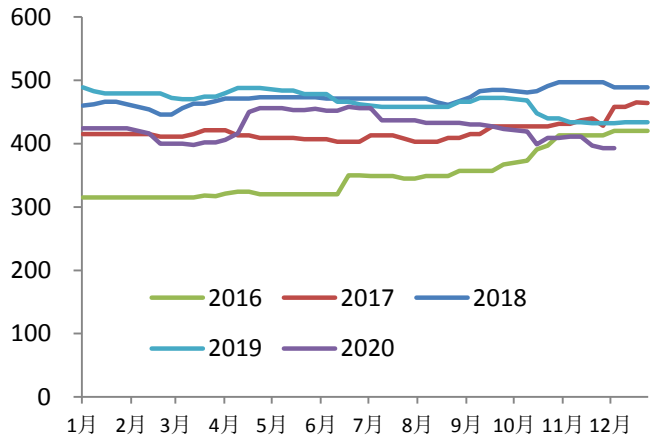
【四川】四川绵阳地区部分企业水泥价格下调 10-20 元/吨，下游需求表现一般，企业发货在 7-8 成，企业库存多在偏高处，据了解，12 月 18 日-22 日，外来水泥价格陆续下调 20 元/吨，本地个别企业跟进下行，后期其他企业能否维稳有待跟踪。成都地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成左右，库存多在中等偏高处。广元地区水泥价格平稳，天气好转，企业发货环比增加，目前能达产销平衡，库存普遍在中等偏低处；巴中地区水泥价格平稳运行，下游需求有所下滑，企业日出货在 8-9 成，库存普遍中等偏高。

【重庆】重庆渝东北地区水泥价格下调 20-30 元/吨，下游需求大幅减少，企业出货仅在 5-6 成，库存多在中等偏高处运行，预计后期气温下降，水泥需求持续减弱，价格或将继续下行。主城区水泥价格下调后保持稳定，天气晴好，下游需求小幅上升，企业发货环比增加 5%-10%，日出货在 8 成左右，库存目前已经降至正常水平，预计短期内价格将以稳为主。

【云南】云南德宏和保山地区水泥企业公布价格上调 30-50 元/吨，天气持续晴好，且下游工程开始赶工，企业发货环比增加，最后需求期，为增加盈利，本地企业采取大幅推涨策略，但此次价格上调幅度较大，具体落实情况有待跟踪。昆明地区下游需求稳定，企业发货保持产销平衡，临近年底，为完成全年任务目标，本地企业有再次推涨价格意愿。普洱地区水泥价格平稳运行，部分重点工程已经结束，下游需求同比有所减弱，企业发货在 9 成左右，由于新增产能释放，库存多在中等偏高处。

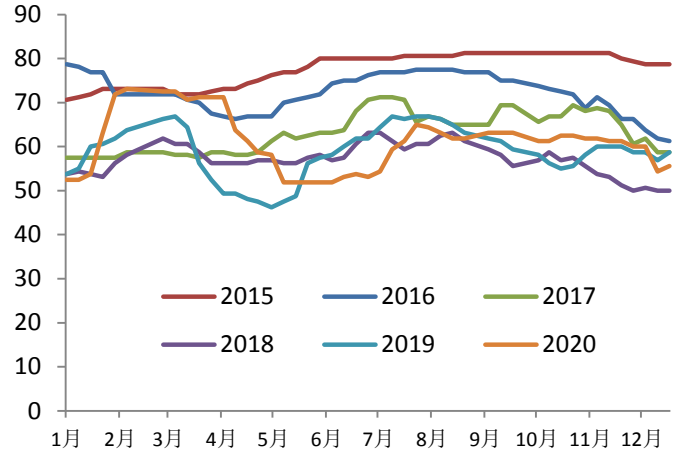
【贵州】贵州贵阳和安顺地区水泥价格暂稳，下游需求表现疲软，本地出货仅在 2 成左右，加上外运到云南、广西和四川地区水泥，企业综合日出货维持在 5-6 成，预计后期随着需求继续减弱，价格也将趋弱运行。黔南都匀地区天气晴好，工程正在赶工阶段，下游需求环比增加，企业发货能达 8-9 成甚至产销平衡，铜仁地区水泥价格平稳，下游需求表现良好，企业发货环比增加 30%左右，日出货能达产销平衡。

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（%）



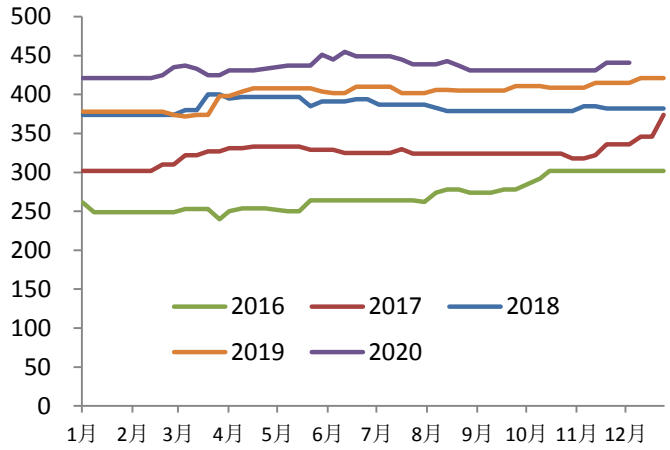
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：需求逐步减弱，区域进入淡季

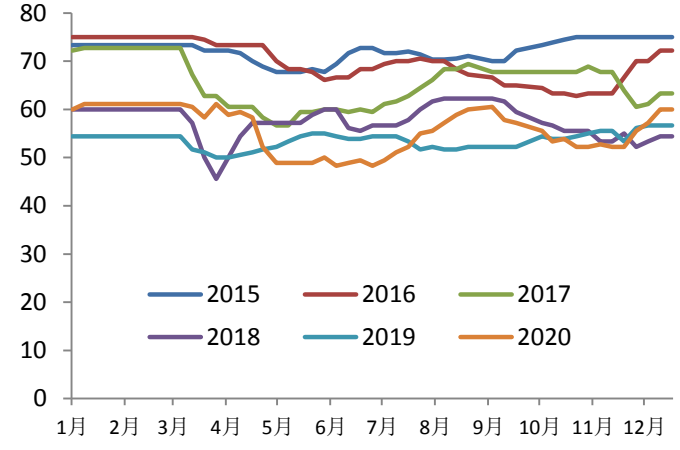
【陕西】陕西关中地区水泥价格上调后保持平稳，受环保预警影响，水泥企业停窑限产，除部分重点工程外，其他项目均已停工，企业库存普遍较低，多在 30%-40%，个别甚至出现空库，水泥市场呈现供需双弱态势。据了解，环保预警将在 12 月底解除，临近年底，气温较低，预计市场需求恢复可能性较小。

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

临近年末，水泥价格暂时以稳为主。临近年末，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，出货基本保持平稳，华东、华东基本维持 95%以上的出货率。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，在基本面持续催化下，低估值、高分红的水泥板块有望迎来修复行情，首选高景气区域的华东水泥龙头。**同时，**新的水泥产能置换政策提出，国家规定的大气污染防治重点和非重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例由现行政策分别的 1.5：1 和 1.25：1 提升为 2：1 和 1.5：1，产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能。

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。

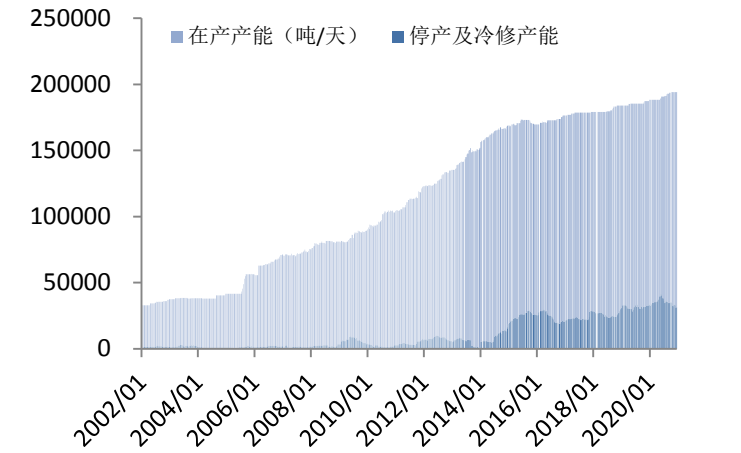
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**、华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；以及华中地区**华新水泥；**粤东小龙头**塔牌集团；**基建链条**祁连山、冀东水泥**。

玻璃：库存降至历史低位，价格再创新高

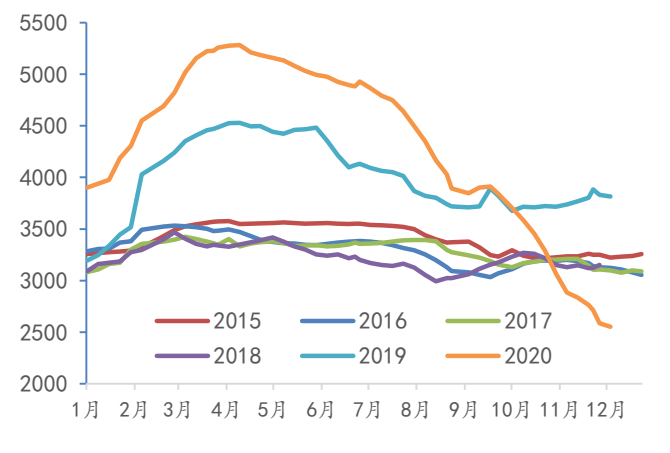
截止 2020 年 12 月 25 日，浮法玻璃产能利用率为 70.67%，环比上周持平，同比去年上涨 1.37%。在产玻璃产能 97722 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 4452 万重箱。周末行业库存 2551 万重箱，环比上周减少 36 万重箱，同比去年减少 1263 万重箱。周末库存天数 9.53 天，环比上周减少 0.13 天，同比减少 5.4 天。

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

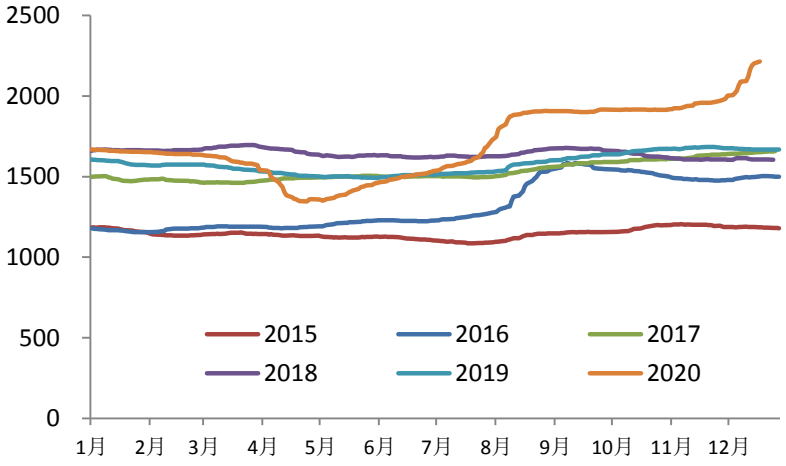


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存继续下降，价格创新高

本周全国白玻平均价格 2215 元/吨，环比上周上涨 122 元，同比上涨 547 元/吨。
【华北】周内华北多数厂上涨 1-3 元/重量箱不等，个别厂控制出货，库存保持低位；
【华东】华东部分厂上调 8-10 元/重量箱不等，部分厂存小涨计划，下游维持按需采购；
【华中】华中企业累计上调 5-10 元/重量箱不等；
【华南】华南企业累计上调 12-19 元/重量箱不等；
【西南】西南云贵地区涨速加快，云南省内累计涨幅 10-12 元/重量箱；
【东北】东北普遍上涨，南下支撑强，辽宁厂家库存小幅下降。
【西北】西北陕西涨幅明显，其余厂报价基本稳定，终端赶工 12 月底接近尾声。

图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）

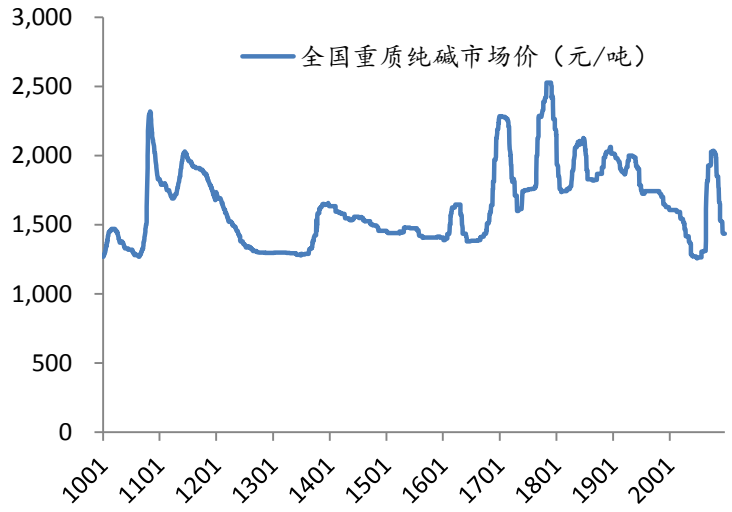


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场稳中向好，厂家出货较为顺畅。本周下游浮法玻璃无产线变动，浮法玻璃价格持续上涨，厂家盈利情况较好，浮法玻璃、光伏玻璃对重碱市场形成刚需支撑。但浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数在 20-60 天，部分浮法玻璃厂家原料重碱库存天数在 2-3 个月。部分纯碱厂家重碱价格有意上调 100 元/吨左右，但本周多执行前期订单为主，新单跟进较为有限，市场价格暂时波动不大。

目前国内重碱主流终端价格在 1350-1550 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1350-1400 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

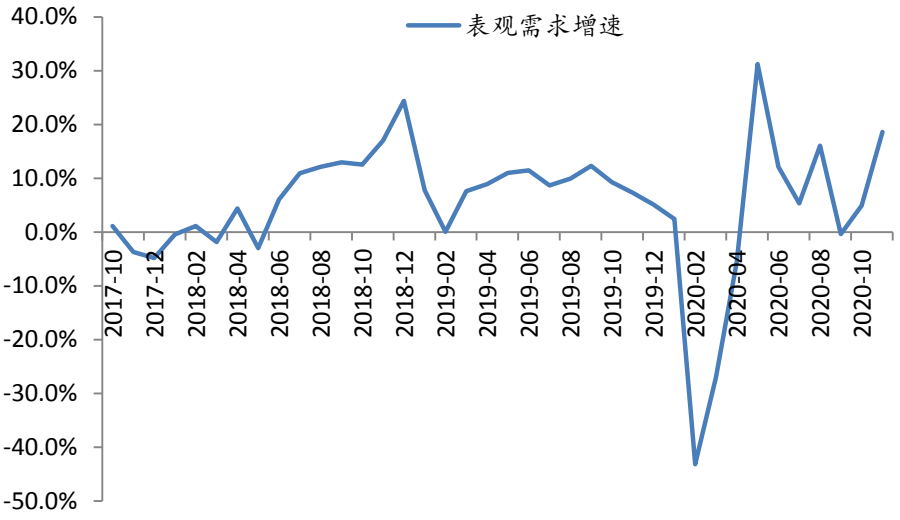
产能方面，本周没有产能变化。前期点火复产的生产线逐步投产，主要是华东和华南等地区为主。近期东北地区还有一条生产线冷修完毕，即将点火复产，以生产普通建筑玻璃为主，供应本地市场。

行业观点

行业库存降至低位，高盈利过渡至 2021 年。我们测算，11 月份玻璃表观需求增速为 18.6%，保持强劲，与大企业高出货率相互验证，年前赶工叠加竣工集中释放，需求支撑下行业库存持续下降，企业库存压力不大价格继续推涨，当前行业盈利创历史新高，高盈利将延续至 2021 年；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



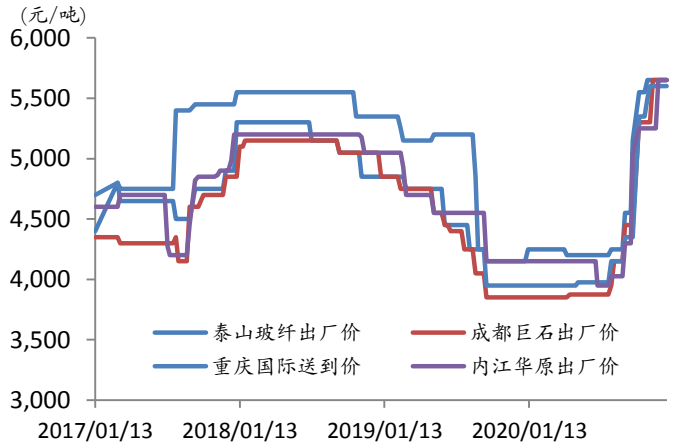
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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保持偏稳走势。本月下半旬起，国内各池窑企业各产品对外报价暂无明显调整，实际成交各区域或存一定差异，多数企业仍维持前期产销平衡状态，个别龙头企业货源紧俏度稍有缓解，但其余厂家仍存在缺货现象。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，现主流产品 2400tex 缠绕直接纱报价维持 5500-5800 元/吨不等，部分企业实际成交价相对偏高。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

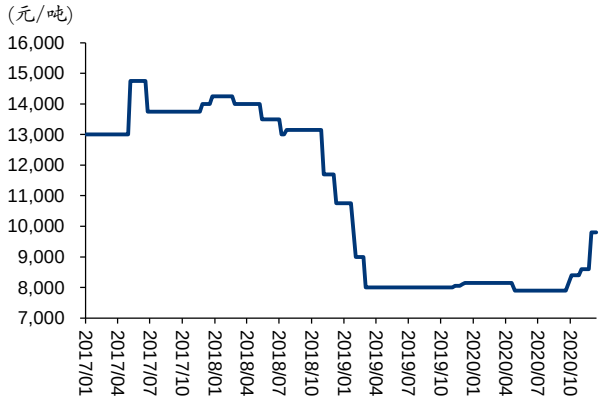


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱价格大幅提涨，后市仍有提涨预期

电子纱市场行情暂稳为主，前期国内多数厂价格上调明显，本月新价签单情况良好。临近年末，对电子布需求量仍较大，多数深加工企业处赶工阶段，PCB 市场供需持续良好，电子纱及电子布价格提涨落实尚可。当前主要厂家电子纱 G75 产品价格涨至在 9600-10000 元/吨不等，个别大户价格可谈，当前下游 7628 电子布价格亦涨至在 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

电子纱价格大幅提涨，行业高景气度延续。在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存继续下降，部分产品出现供不应求的局面，价格持续上涨，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，后续仍有提涨预期；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；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，19-21 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	杨海萍	17717461796	yanghp@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。