太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-19

行业周报

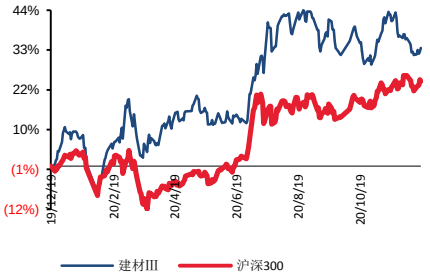
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

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

■ 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，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

《2021 年建材年度策略报告-守正出奇，行稳致远》--2020/12/04

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

玻璃产能置换边际放松，玻纤重组暂停不改趋势向上。近期工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，其中光伏玻璃及汽车玻璃项目可以不制定产能置换方案，通过相关听证会即可，我们认为，此举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，明年行业将进入存量产能博弈阶段，龙头具有规模及资金优势，综合竞争优势依旧明显；而玻纤龙头中国巨石与中材科技资产重组方案未达成一致，但解决同业竞争预期仍在，后续双方或就重组细则做进一步沟通，重组失败不影响二者行业地位以及行业景气度进入上行周期，玻纤龙头仍极具配置价值。

玻纤：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。而**从国改角度来看，**虽然中国巨石与中材科技就此次重组并未达成一致，但解决同业竞争预期仍在，后续双方或就重组细则做进一步沟通，重组失败不影响二者行业地位以及行业景气度进入上行周期。

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，当前北方地区逐步进入需求淡季，但是库存处于较低位置，企业库存压力不大价格稳中小涨小幅；而南方地区进入年前赶工期，需求有支撑，企业延续高出货率，库存下降价格不断推涨，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；而浮法建筑玻璃依然执行产能置换政策，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，但光伏压延产能放开，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；整体来看，不论产能放开与否，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：南北方区域分化，华东、华南暂维持高景气度。1-11 月份全国水泥累计产量 21.63 亿吨，同比增长 1.2%，其中 11 月单月产量 2.43 亿吨，同比增长 7.7%，行业需求依旧稳定恢复；同时，11 月份地产、基建数据环比依旧改善，为水泥提供需求支撑。根据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。**从当前基本面来看，**随着天气转冷，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区进入年前赶工期，库存处于低位，偏紧供需格局下价格高位稳定，延续高景气度。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。

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 2020.12.18）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	53.17	5.63	6.24	6.34	9.44	8.52	8.39	买入
塔牌集团	12.87	1.46	1.73	1.81	8.82	7.44	7.11	买入
华新水泥	22.56	2.47	3.18	3.23	9.13	7.09	6.98	买入
万年青	14.02	1.85	1.76	1.87	7.58	7.97	7.50	买入
上峰水泥	21.51	1.81	2.47	2.72	11.88	8.71	7.91	买入
中国巨石	17.37	0.61	0.62	0.87	28.48	28.02	19.97	买入
长海股份	16.05	0.70	0.72	0.96	22.93	22.29	16.72	买入
永高股份	6.65	0.46	0.67	0.77	14.46	9.93	8.64	买入
伟星新材	19.06	0.63	0.67	0.75	30.25	28.45	25.41	买入
东方雨虹	35.46	1.39	1.28	1.57	25.51	27.70	22.59	买入
科顺股份	21.92	0.60	1.34	1.68	36.53	16.36	13.05	买入
蒙娜丽莎	28.43	1.07	1.35	1.68	26.57	21.06	16.92	买入
北新建材	35.74	1.46	0.24	1.67	24.48	148.92	21.40	买入
旗滨集团	11.43	0.52	0.76	0.84	21.98	15.04	13.61	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 **6**

水泥：南北分化加剧，华东、华南延续高景气度 **7**

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：库存降至历史低位，价格创新高 **12**

库存降至低位，价格继续推涨 13
供给面变化 14
行业观点 14

玻纤：价格持续推涨，行业延续高景气度 **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**

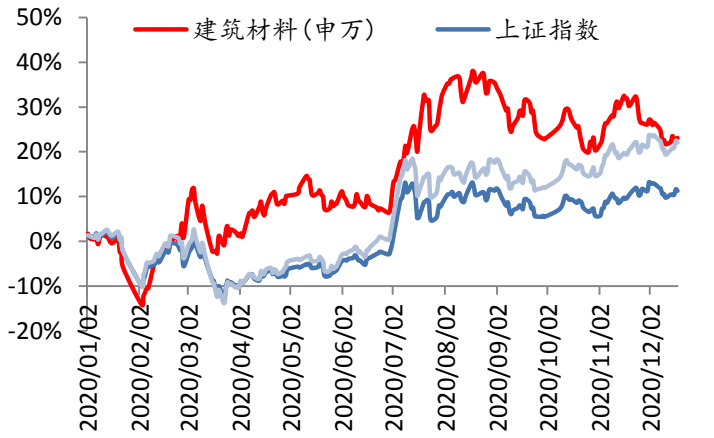
图表目录

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 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

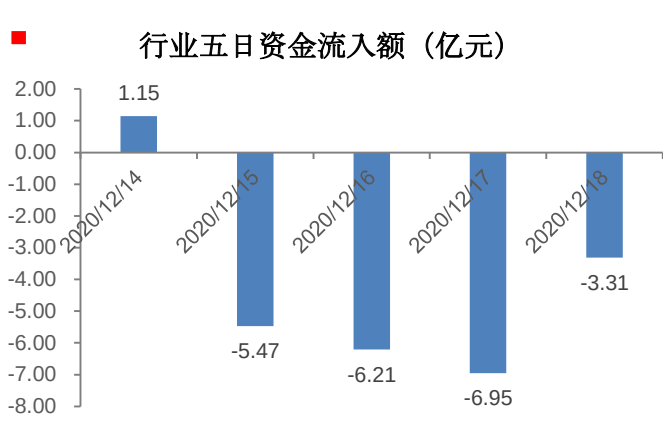
本周建筑材料（SW）同比上涨 1.39%，同期沪深 300 指数上涨 2.69%，其中建材行业主力资金净流出约 20.79 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为中材科技、科顺股份、坚朗五金；跌幅居前的是永高股份、北新建材、兔宝宝。

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	53.17	2,664.82	0.51	1.37	-5.89	14.13	0.62	-10.69
塔牌集团	002233.SZ	12.87	153.45	-0.85	-0.08	-5.92	16.98	8.72	-2.59
冀东水泥	000401.SZ	14.96	201.59	-1.25	-1.32	-5.79	-1.83	-9.57	-20.87
华新水泥	600801.SH	22.56	412.19	-0.57	-1.74	-7.96	2.70	-10.55	-21.85
万年青	000789.SZ	14.02	111.79	0.65	2.19	-5.46	33.64	20.40	9.09
上峰水泥	000672.SZ	21.51	175.01	-0.19	0.42	-5.78	31.31	21.55	10.25
祁连山	600720.SH	14.44	112.10	-0.07	1.48	-5.19	31.37	19.12	7.82
天山股份	000877.SZ	15.94	167.17	0.57	5.77	-3.34	49.55	39.83	28.53
华润水泥-H	1313.HK	8.95	624.97	-0.22	-2.40	-7.16	-0.50	-4.21	-15.52
中国建材-H	3323.HK	9.64	813.11	0.21	2.44	-5.30	31.51	15.64	4.33
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.43	307.04	2.42	0.35	-1.55	155.50	118.73	107.43
南玻-A	000012.SZ	7.21	167.86	5.41	4.64	5.26	50.14	45.95	34.64
信义玻璃-H	0868.HK	20.00	807.72	2.04	4.71	14.94	118.73	103.04	91.74
玻纤									
中国巨石	600176.SH	17.37	608.35	4.14	4.14	3.27	75.30	62.60	51.29
再升科技	603601.SH	15.04	108.13	-1.44	0.33	6.97	108.85	97.93	86.63
长海股份	300196.SZ	16.05	65.60	-0.80	2.23	12.08	56.18	40.53	29.23
中材科技	002080.SZ	21.38	358.78	3.94	10.83	13.60	111.31	76.04	64.73
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	35.46	834.97	1.26	2.78	3.68	125.31	103.64	92.34

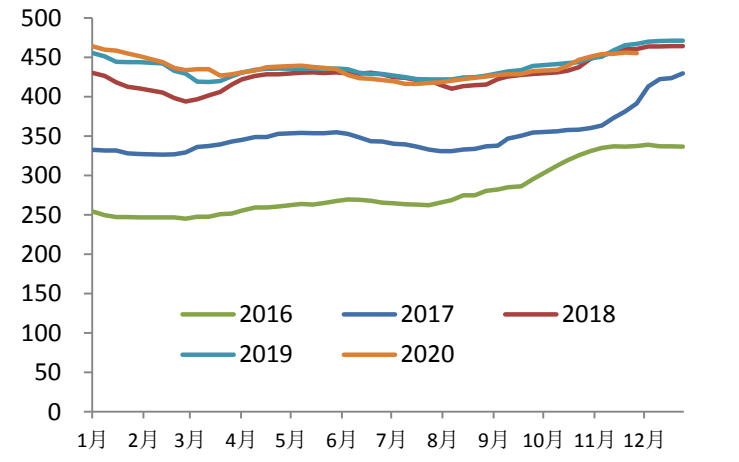
伟星新材	002372.SZ	19.06	299.84	0.74	2.69	0.95	58.07	50.63	39.33
永高股份	002641.SZ	6.65	82.15	-2.78	-6.47	-5.14	42.28	45.02	33.72
北新建材	000786.SZ	35.74	603.83	-2.56	-4.92	-8.36	54.53	40.93	29.63
科顺股份	300737.SZ	21.92	133.98	1.95	10.82	7.61	95.89	93.64	82.34
兔宝宝	002043.SZ	8.44	65.39	0.60	-2.20	-6.95	19.14	17.84	6.54
蒙娜丽莎	002918.SZ	28.43	115.46	-1.25	2.30	1.25	63.16	43.68	32.38
三棵树	603737.SH	135.46	364.26	-1.84	-2.02	-1.57	141.55	136.40	125.10
坚朗五金	002791.SZ	152.50	490.35	0.63	6.03	18.78	429.73	401.06	389.76
帝欧家居	002798.SZ	18.96	73.74	-2.17	-1.66	-9.50	-17.62	-24.09	-35.40

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：南北分化加剧，华东、华南延续高景气度

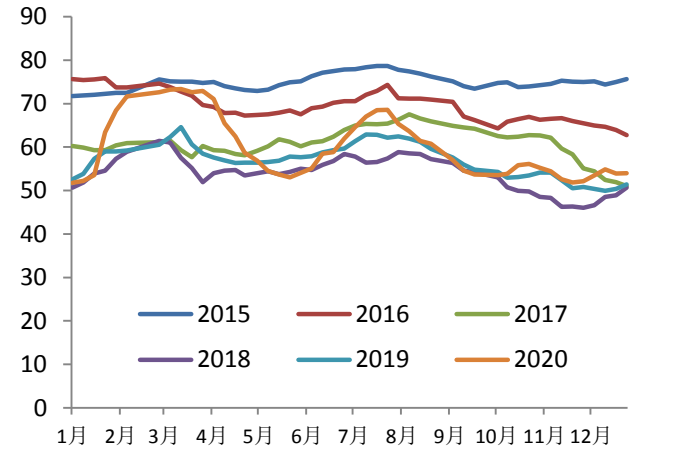
本周全国水泥市场价格为 455 元/吨，环比回落 0.2%。价格上涨地区主要是浙江金建衢、甬温台，幅度 20 元/吨，价格出现回落的是河北唐山、江西南昌、福建福州、重庆，幅度 10-20 元/吨。12 月中旬受大范围降温、雨雪天气，以及部分地区环保管控影响，下游需求明显下滑，不同地区企业出货环比减少 10%-30%不等，受此影响，水泥价格呈现出震荡调整走势。

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（%）



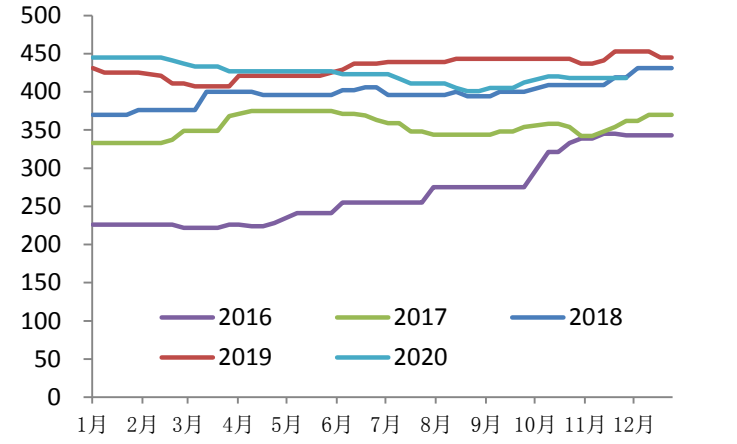
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：天气转冷需求逐步进入淡季

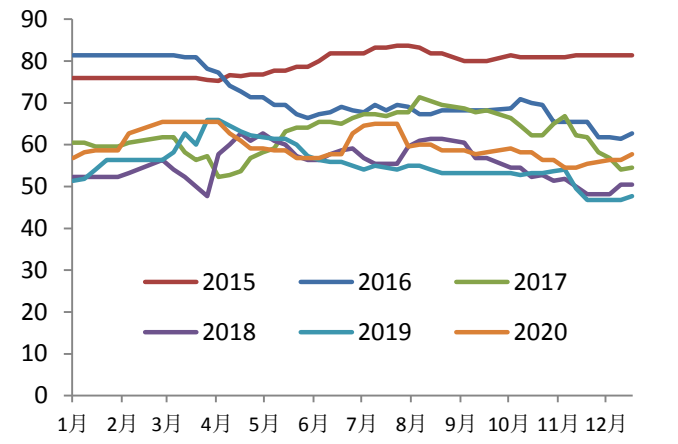
【京津冀】北京地区水泥价格保持平稳，进入 12 月份，部分工程仍在赶工，企业发货保持在 8 成，整体需求明显好于去年同期，后期随着气温不断下降，需求也将逐步减弱。天津地区受唐山水泥企业出台冬储价格影响，部分企业有小幅跟降情况，但主导企业报价仍以稳定为主，受降温天气影响，水泥需求持续减弱，目前除了重点工程仍在施工以外，其他民用和普通项目已陆续停工，市场逐渐进入淡季。河北唐山地区水泥出现冬储报价，较此前下调 20-30 元/吨，受环保预警及下雪降温影响，下游需求大幅下滑，企业出货环比减少 30%-40%，为增加出货量，部分企业出台冬储报价。

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（%）

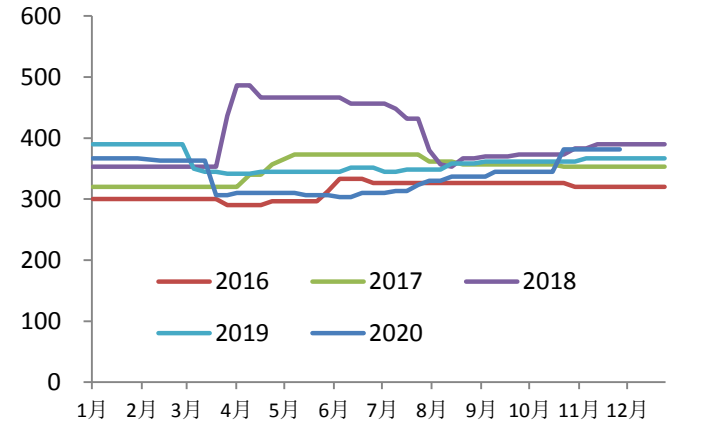


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域进入淡季，东三省开启错峰生产

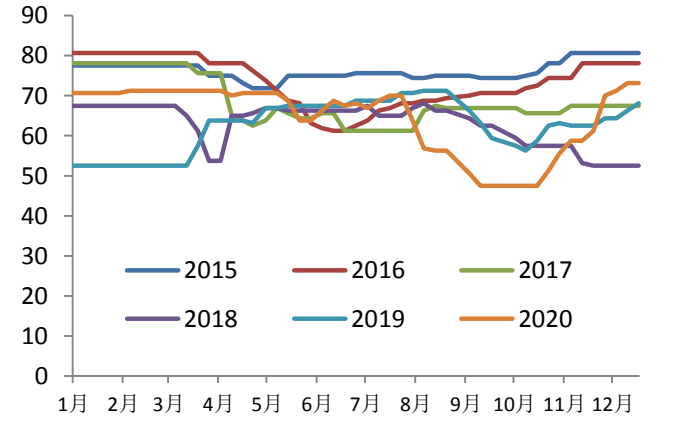
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产后，南下量才会停止。

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：需求即将进入淡季，区域涨跌互现

【江苏】江苏南京地区水泥价格平稳，本周下游需求恢复至正常，企业发货能达产销平衡。苏锡常地区受天气影响，需求略有下滑，企业发货在 9 成或产销平衡，库存有缓慢上升趋势，前期粉磨站进口低价熟料，为防止国内熟料价格提前回落，小幅暗降水泥价格 10-20 元/吨，以期达到增加发货，降低熟料库存效果，主导企业水泥报价暂稳，预计元月上旬价格才会季节性回落。盐城地区受气温下降影响，下游需求表现一般，企

业发货在 7-8 成，库存普遍偏高运行。

【浙江】浙江金衢丽和甬台温地区水泥价格上调 20 元/吨，受双控“限电”影响，水泥和熟料生产受限，供应大幅减少，促使水泥价格实现一轮补涨行情。据了解，除衢州地区水泥企业窑磨全停以外，其他杭州、嘉兴、金华和甬温台等地区主要是限制用电负荷，企业可根据自身情况，停窑或磨，多数企业选择停磨。浙江地区下游需求表现良好，再加上限产影响，目前企业库存普遍较低或空库状态，前期价格上涨幅度相对少的区域借机上调。

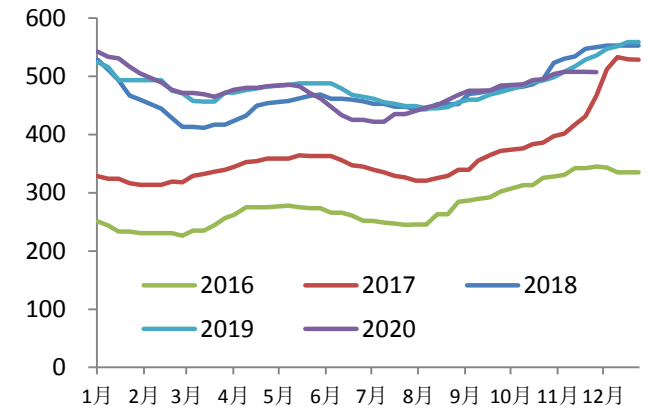
【安徽】安徽合肥地区受降温影响，民用市场大幅萎缩，下游需求环比减少 20%，企业发货仅在 8 成左右，个别企业因环保双控影响有停产现象，区域库存暂无压力，短期企业策略以稳价出货为主。芜湖和铜陵地区受阴冷天气影响，下游需求有所减少，企业发货下滑至 8-9 成，库存虽有所上升，但销售无压力。皖北亳州地区受环保预警和气温降低双重影响，下游需求大幅下滑 50%-60%，企业日发货只剩 4-5 成，受益于河南地区停窑限产，库存维持在中等水平。

【江西】江西南昌地区气温下降，需求略有下滑，企业发货在 9 成或产销平衡，库存无明显上升趋势，据了解，11 月 20 日起，南昌地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，个别企业价格上调后，增加 5 元/吨返利，导致其他企业发货量受损，为稳定客户，陆续跟降水泥价格 5 元/吨，实际价格上调执行 15 元/吨。九江地区下游需求相对稳定，磨机因用电紧张，企业生产不正常，水泥库存较低。赣州地区气温逐渐降低，下游需求环比减少 20%左右，企业出货在 8-9 成，企业库存普遍偏高运行。

【福建】福建福州地区水泥价格下调 10-20 元/吨，下游需求表现一般，企业发货能达 8-9 成，由于因增产能释放，企业库存普遍偏高运行，为降低库存，部分企业率先小幅下调价格，其他企业跟降。厦门沿海地区水泥价格保持平稳，下游需求表现清淡，企业发货仅在 6-7 成，库存多在高处运行。三明地区水泥价格平稳运行，下游需求表现一般，企业发货不温不火，库存多在高处运行，销售压力较大，后期有回落可能。

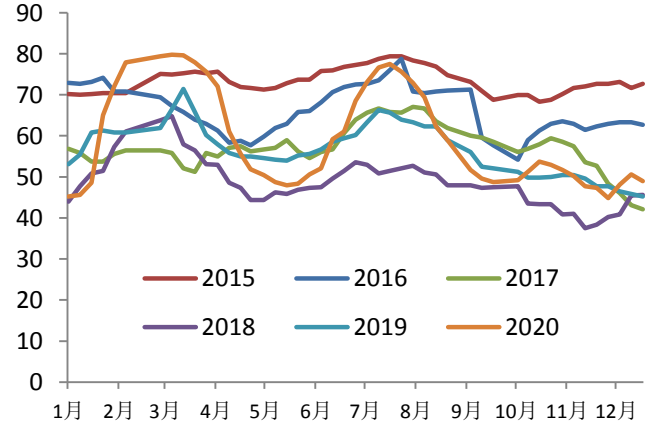
【山东】山东地区水泥价格大稳小动。济南地区部分企业挂牌价上调 10-20 元/吨，受一级预警影响，企业磨机停产，库存见底，但因近期气温下降，大部分工地都已停工，基本处于供需双停状态，部分企业借机小幅推涨水泥价格，为明年市场奠定基础。泰安和淄博地区受气温下降和二级环保预警影响，下游需求大幅减少，企业发货环比减少 50%-60%，企业发货仅剩 3-4 成。聊城地区下游需求无前期相比变化不大，受环保预警影响，企业库存不足，下游供货紧张，据了解，企业有再次推涨价格意愿。

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：两广地区需求平稳，两湖部分需求有所下滑

【广东】广东珠三角地区水泥价格保持平稳，下游需求表现旺盛，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存多在中等水平运行。12 月初，粤东地区袋装水泥价格公布上调 15 元/吨，据市场反馈，价格上调仍未能执行，下游需求表现一般，企业发货仅能维持正常水平，再加上年底将近，有个别企业为完成全年任务目标，为抢占更多市场份额，提价后即出台优惠政策，导致价格再次上涨失败。粤西湛江地区水泥价格保持平稳，下游需求无明显变化，企业发货仍保持产销平衡，预计后期水泥价格将以稳为主。

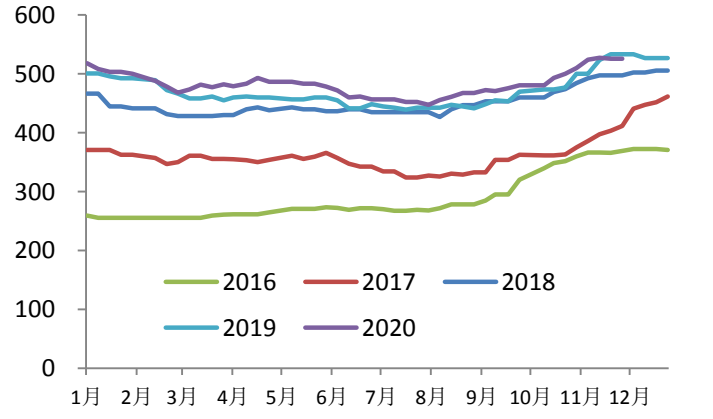
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格上调后平稳运行，受降雨影响，下游需求略有下滑，企业发货达 9 成，库存暂无压力。贵港地区受雨水天气和年底回款欠佳影响，房地产项目施工进度缓慢，下游需求略有下滑，企业发货能达 9 成左右。桂林地区水泥价格保持平稳，水泥需求表现稳定，企业发货保持产销平衡，在下游需求没有明显上升的情况下，预计后期水泥价格将以稳为主。

【湖南】湖南地区水泥价格平稳运行。长株潭地区受降温影响，外加本地水泥价格相对较高，外围低价水泥不断进入，下游需求大幅减少，企业发货仅在 5 成左右，库存多在中等水平。永州和怀化地区受降温、降雪影响，下游需求环比减少 30%，企业发货 6-8 成，个别企业因未停窑限产库存较高，其余参与错峰生产的企业库存普遍不高。郴州地区水泥需求环比减少 30%-40%，民用市场基本停滞，库存上升，但因企业执行错峰生产，库存压力不大。邵阳地区受降雪影响最为严重，下游需求大幅降低，企业日出货只剩 3 成左右。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格保持平稳运行，下游需求稳定，企业发货保持正常水平，受前期雨水天气影响，企业库存普遍在中等偏高处运行，销售稍有压力，但在最后需求期，为尽可能提升盈利，主导企业力挺价格稳定。鄂州、黄石地区 P.O42.5 水泥价格小幅下调 10-20 元/吨，下游需求稍弱，本地销售有一定压力。

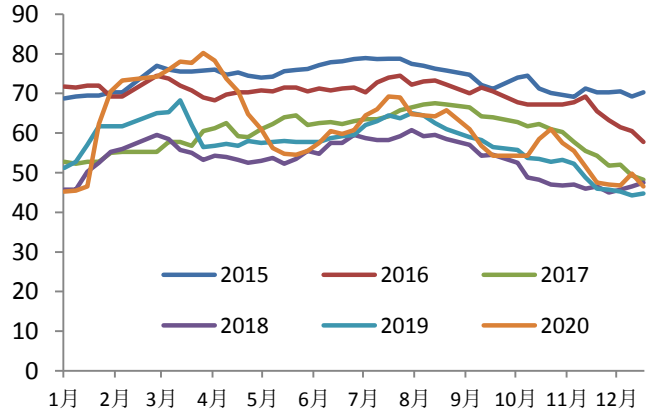
【河南】河南郑州及周边地区水泥价格下调后保持平稳，环保管控仍旧较严，水泥企业停窑限产，除部分重点工程外，其他项目均已停工，导致下游需求继续下滑，水泥市场呈现供需双弱态势。据了解，因开工无望，部分项目工人已开始返乡，市场提前进入淡季。

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】四川成都地区受持续降雨影响，且不断受贵州低价水泥冲击，下游需求表现清淡，企业发货仅在 7-8 成，库存逐渐上升，部分企业接近满库状态，有自主停窑限产意愿。广元地区水泥价格保持平稳，近期受雨水影响，下游需求有所下滑，企业发货在 8 成左右，库存普遍偏高运行。德绵和乐山地区下游需求相对稳定，企业日出货与前期相

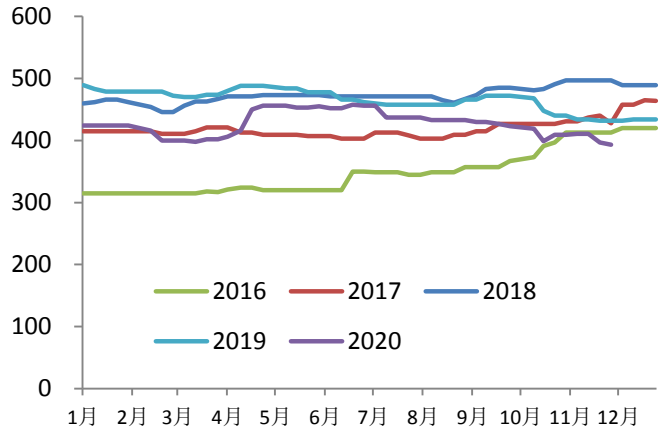
比无明显变化，库存多在中等偏高出运行。

【重庆】重庆主城地区水泥价格全面回落至涨价前水平，目前企业出货在 6-7 成，企业库存多在中等偏高处运行，个别企业接近满库状态。渝东南地区部分企业水泥价格小幅回落 20 元/吨，雨水天气增多，下游需求环比减少 30%-40%，企业库存在偏高，部分企业为求发货率先下调价格。

【云南】云南大理地区水泥价格累计下调 50 元/吨，下游需求表现清淡，新开工程较少，且受新增产能释放影响，企业库存普遍偏高运行，为增加出货量，水泥价格不断下调，据了解，主导企业为防止价格继续下滑，计划后期推涨价格 30 元/吨，具体执行待跟踪。昆明地区水泥价格上调后平稳运行，天气持续晴好，下游需求稳定，本地企业为增加盈利，正在酝酿新一轮涨价。

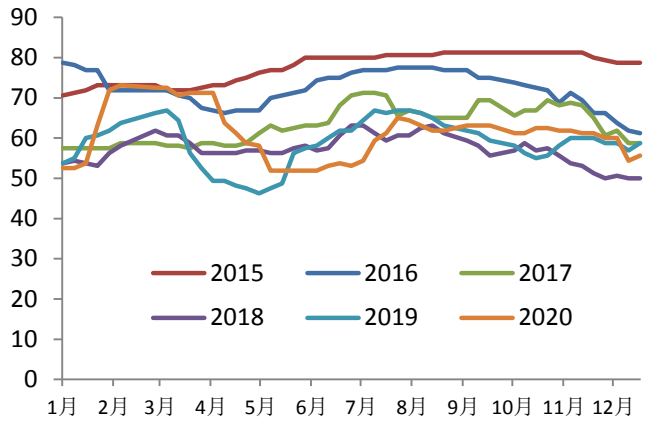
【贵州】 贵州贵阳、安顺地区受降温冰冻影响，下游需求大幅下滑，企业出货环比减少 40%，库存普遍在高位运行，目前 P.O 42.5 散出厂价在 200-210 元/吨。六盘水地区下游需求较差，本地需求所剩无几，企业发货不足，库存多在 8-9 成，随着气温不断下降，需求将会继续减少，预计后期价格继续趋弱。黔南都匀地区 P.O 42.5 散出厂价在 180-200 元/吨，受低温天气和淡季因素影响，企业出货压力较大，库存多在高位运行，有些处于满库状态。

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（%）



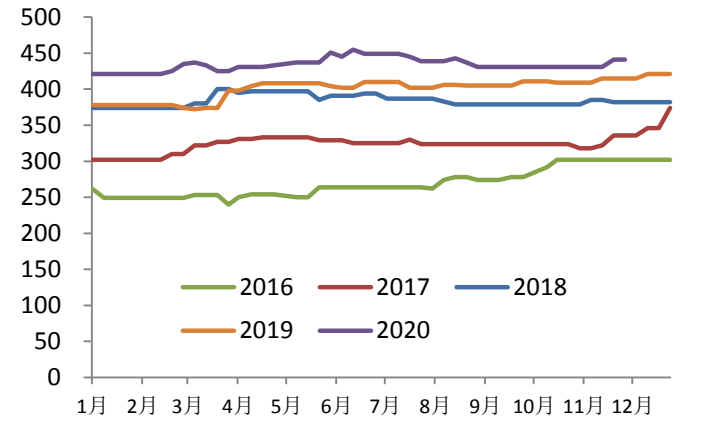
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：需求逐步减弱，区域进入淡季

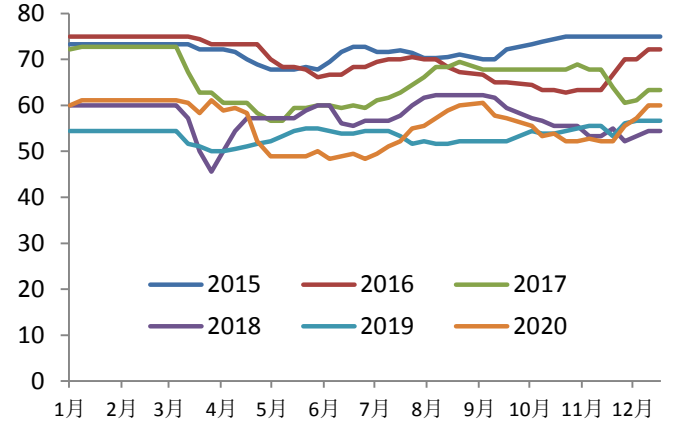
【陕西】陕西地区环保预警解除，西安、咸阳等地区需求小幅回升，企业发货能达到 5-6 成，因前期企业停窑限产，目前整体库存均处在偏低水平，据了解，前期水泥企业大幅推涨价格 60 元/吨，实际落实幅度多数为 30 元/吨。宝鸡地区受降雨降温影响，企业发货仅剩 3 成左右，随着气温不断走低，市场已经进入淡季。

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

南北方区域分化，华东、华南暂维持高景气度。1-11 月份全国水泥累计产量 21.63 亿吨，同比增长 1.2%，其中 11 月单月产量 2.43 亿吨，同比增长 7.7%，行业需求依旧稳定恢复，同时，11 月份地产、基建数据环比依旧改善，为水泥提供需求支撑。而从当前基本面来看，随着天气转冷，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区进入年前赶工期，库存处于低位，偏紧供需格局下价格高位稳定，延续高景气度。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。

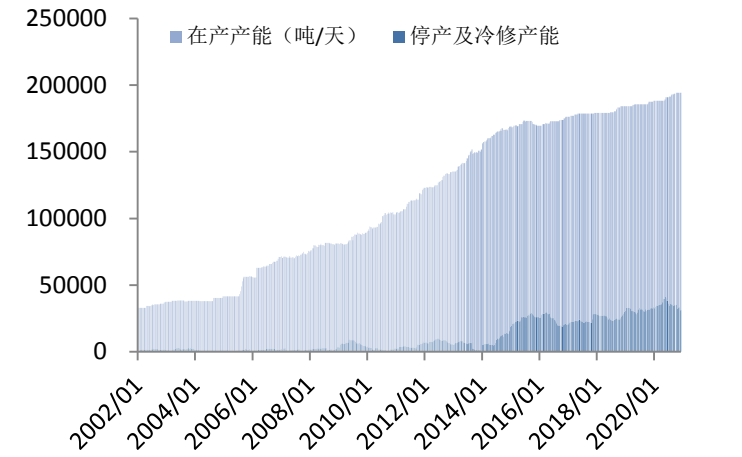
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**、华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；以及华中地区**华新水泥**；粤东小龙头**塔牌集团**；基建链条**祁连山、冀东水泥**。

玻璃：库存降至历史低位，价格创新高

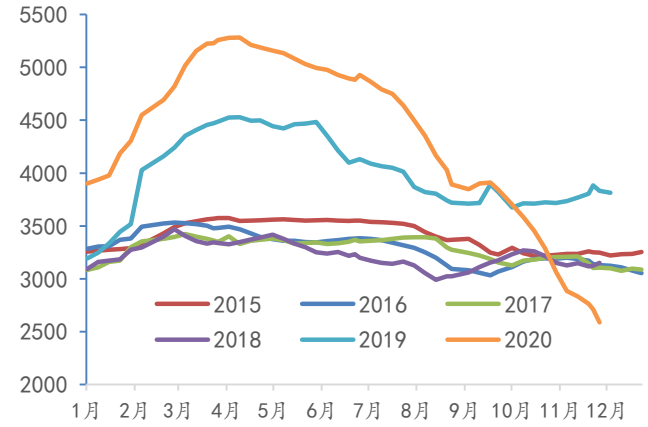
截止 2020 年 12 月 18 日，浮法玻璃产能利用率为 70.67%，环比上周下跌 0.15%，同比去年上涨 1.1%。在产玻璃产能 97722 万重箱，环比上周减少 210 万重箱，同比去年增加 4092 万重箱。周末行业库存 2587 万重箱，环比上周减少 125 万重箱，同比去年减少 1245 万重箱。周末库存天数 9.66 天，环比上周减少 0.45 天，同比减少 5.28 天。

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

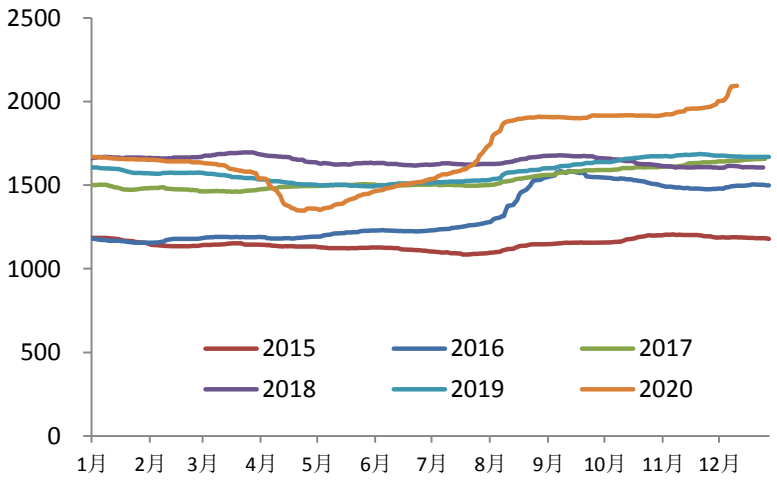


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存降至低位，价格继续推涨

本周全国白玻平均价格 2093 元/吨，环比上周上涨 88 元，同比上涨 423 元/吨。
【华北】本周华北沙河市场价持续上调；
【华东】华东 12 日区域会后，受库存低位以及下游刚需订单充足支撑，多数厂周内累计调涨 3-5 元/重量箱不等，个别厂上调 10 元/重量箱；
【华中】华中企业累计上调 6-8 元/重量箱不等；
【华南】华南企业累计上调 5-12 元/重量箱不等；
【西南】西南四川企业主流报涨 2-7 元/重量箱，贵州个别厂涨幅较大；
【东北】东北部分厂上调 2-4 元/重量箱，外销南方顺畅，库存下降。
【西北】西北市场受低温影响，下游赶工接近尾声，部分货源低价外流。

图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）

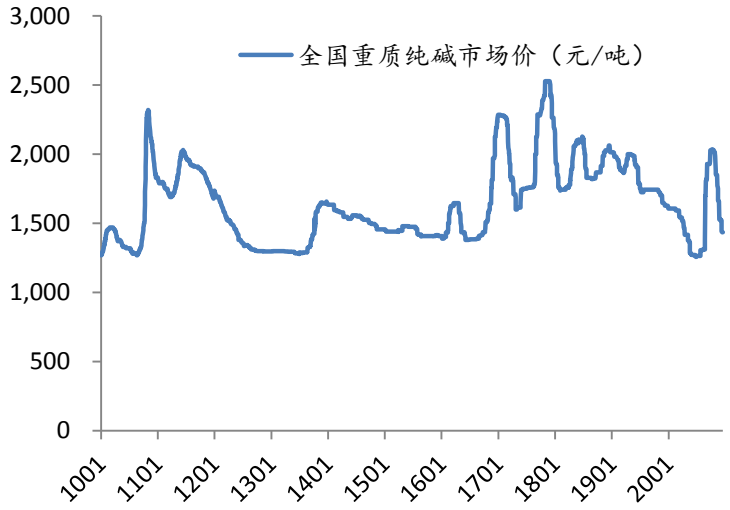


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场变动不大，厂家出货情况尚可。下游浮法玻璃市场交投良好，市场价格持续稳中上涨，对重碱用量平稳。目前纯碱价格相对低位，下游备货情绪较好，据悉部分浮法玻璃厂家备货至春节后期，碱厂出货情况好转，部分纯碱厂家反映重碱供应偏紧，厂家整体库存水平明显下降。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

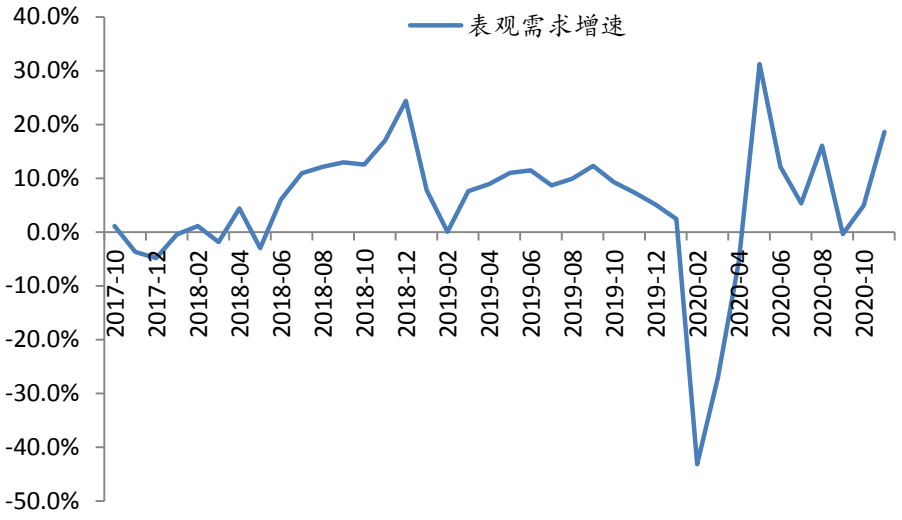
产能方面，华尔润江门三线 1050 吨熔窑到期，放水冷修。湖北三峡新型建材公司三线 700 吨冷修完毕，点火复产。前期点火的生产线都已经正常生产，后期仅有东北地区还有一条生产线有点火复产的计划。

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，当前北方地区逐步进入需求淡季，但是库存处于较低位置，企业库存压力不大价格稳中小涨小幅；而南方地区进入年前赶工期，需求有支撑，企业延续高出货率，库存下降价格不断推涨，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



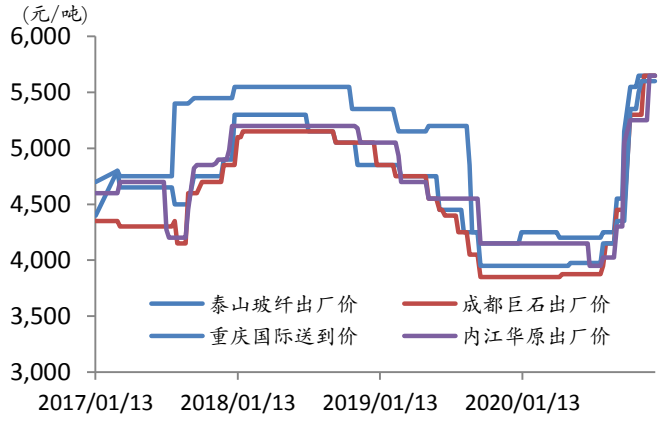
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格持续推涨，行业延续高景气度

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价格延续偏稳行情，毡用、板材、SMC 等产品价格近日亦呈现涨后偏稳走势。短期市场来看，国内下游需求表现尚可，除龙头企业外，多数厂大众型产品库存仍处偏低水平，当前下游处赶工阶段，多数深加工订单相对饱满，而对热塑及毡用纱产品需求量依旧向好，整体市场需求仍可维持，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，实际成交价格相对偏高。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

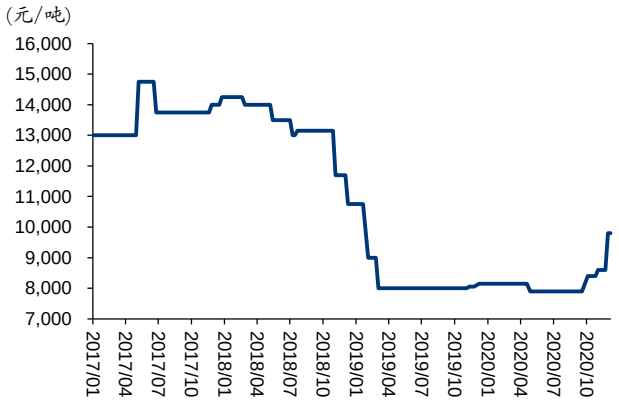


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱价格大幅提涨，后市仍有提涨预期

电子纱市场价格前期上调后，近日基本保持暂稳趋势，整体供需表现尚可。当前内贸市场终端订单对电子布需求量仍较大，多数已处处赶工阶段，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，下游 7628 电子布价格维持在 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

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。