太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-12

行业周报

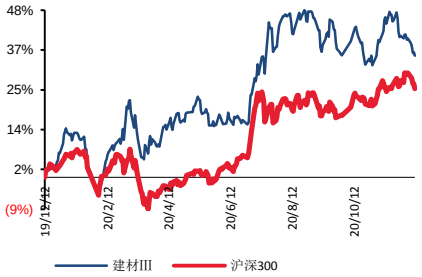
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：年末估值切换，低估值建材龙头配置价值凸显

■ 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

《周观点：年前赶工期，聚焦景气度向上品种》--2020/11/29

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

年末估值切换，低估值建材龙头配置价值凸显。11月新增社融2.13万亿，略超市场预期，社融存量同增13.6%，虽然增速为今年3月以来首次下降，但仍维持高位，国内经济继续恢复，企业流动性稳定向好，国内需求依旧强劲有韧性，顺周期品种充分受益；下周中国巨石与中材科技将复牌，二者合并后中国巨石国内市占率超过50%，将进一步巩固龙头地位，同样两家合并后战略层面更加统一，有利于行业中长期发展，叠加行业基本面向上，供需格局改善价格上行，有望引领行业新一轮行情；其次，临近年末随着估值切换，部分B端消费建材企业重现极佳的配置价值，低估值、周期成长属性仍具吸引力。

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；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。**从国改进展来看，**下周中国巨石与中材科技将复牌，二者合并后中国巨石国内市占率超过50%，将进一步巩固龙头地位，同样两家合并后战略层面更加统一，有利于行业中长期发展，有望引领行业新一轮行情。

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，产能置换带来新契机。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，行业延续高景气度，低成本背景下，Q4 业绩弹性十足；同时，行业产能置换标准依旧严格，浮法、光伏、汽车等平板玻璃要严格遵守产能置换标准，并且从 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，对于有产能规模的龙头企业，优势更加突；而目前光伏玻璃供需偏紧，部分浮法产线欲将生产线技改为光伏背板生产线，一方面有望缓解光伏当前偏紧的供应，另一方面有望减少浮法板块供给，整体供需格局向上，龙头企业拥有产能及资金优势，新业务并行发展有望迎突破，综合竞争优势明显。

水泥：南北方分化，华东、华南延续高景气度。随着天气转冷，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区进去年前赶工期，库存处于低位，偏紧供需格局下价格不断推涨，景气度依旧维持高位。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，南方水泥企业出货有望继续维持高位，由于水泥需求刚性及不可库存的属性，价格对需求极为敏感，区域水泥价格弹性十足，随着基本面持续催化，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 2020.12.11）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	52.45	5.63	6.24	6.34	9.32	8.41	8.27	买入
塔牌集团	12.88	1.46	1.73	1.81	8.82	7.45	7.12	买入
华新水泥	22.96	2.47	3.18	3.23	9.30	7.22	7.11	买入
万年青	13.72	1.85	1.76	1.87	7.42	7.80	7.34	买入
上峰水泥	21.42	1.81	2.47	2.72	11.83	8.67	7.88	买入
中国巨石	16.68	0.61	0.62	0.87	27.34	26.90	19.17	买入
长海股份	15.70	0.70	0.72	0.96	22.43	21.81	16.35	买入
永高股份	7.11	0.46	0.67	0.77	15.46	10.61	9.23	买入
伟星新材	18.56	0.63	0.67	0.75	29.46	27.70	24.75	买入
东方雨虹	34.50	1.39	1.28	1.57	24.82	26.95	21.97	买入
科顺股份	19.78	0.60	1.34	1.68	32.97	14.76	11.77	买入
蒙娜丽莎	27.79	1.07	1.35	1.68	25.97	20.59	16.54	买入
北新建材	37.59	1.46	0.24	1.67	25.75	156.63	22.51	买入
旗滨集团	11.39	0.52	0.76	0.84	21.90	14.99	13.56	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，价格继续提涨 **12**

库存降至低位，价格继续推涨 13
供给面变化 14
行业观点 15

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 16
行业观点 16

风险提示 **17**

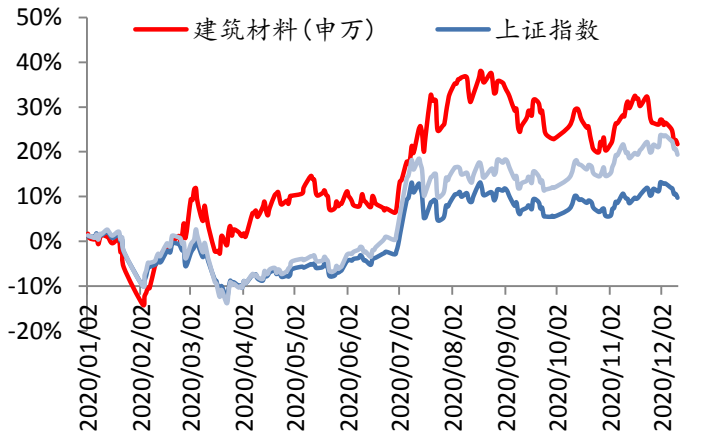
图表目录

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） 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） 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

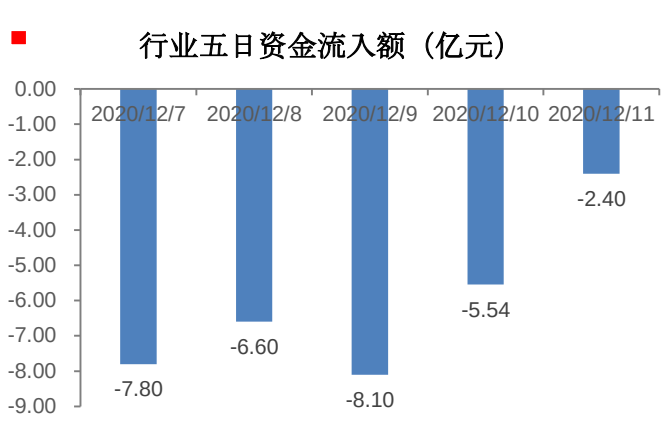
本周建筑材料（SW）同比下跌 4.8%，同期沪深 300 指数下跌 4.3%，其中建材行业主力资金净流出约 30.44 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为坚朗五金、信义玻璃、长海股份；跌幅居前的是帝欧家居、中国建材、兔宝宝。

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	52.45	2,627.51	-0.87	-6.12	-7.17	13.29	-0.75	-10.49
塔牌集团	002233. SZ	12.88	153.57	-1.75	-5.64	-5.85	23.17	8.80	-0.94
冀东水泥	000401. SZ	15.16	204.28	-0.66	-3.56	-4.53	4.27	-8.36	-18.10
华新水泥	600801. SH	22.96	417.59	-2.67	-5.71	-6.32	10.52	-8.96	-18.70
万年青	000789. SZ	13.72	109.40	-3.11	-7.11	-7.48	38.59	17.82	8.08
上峰水泥	000672. SZ	21.42	174.28	-1.29	-6.26	-6.18	34.33	21.04	11.30
祁连山	600720. SH	14.23	110.47	-2.47	-6.69	-6.57	38.33	17.39	7.65
天山股份	000877. SZ	15.07	158.04	-1.18	-7.20	-8.61	48.07	32.20	22.46
华润水泥-H	1313. HK	9.17	640.34	-0.65	-4.97	-4.88	5.02	-1.86	-11.60
中国建材-H	3323. HK	9.41	793.71	-0.63	-7.93	-7.56	29.73	12.88	3.14
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	11.39	305.96	2.71	-1.30	-1.89	159.01	117.97	108.23
南玻-A	000012. SZ	6.89	160.78	-1.15	2.07	0.58	55.97	39.47	29.73
信义玻璃-H	0868. HK	19.10	771.38	2.25	6.70	9.77	116.10	93.90	84.17
玻纤									
中国巨石	600176. SH	16.68	584.18	0.00	0.00	-0.83	71.91	56.14	46.40
再升科技	603601. SH	14.99	107.77	-3.91	2.67	6.61	115.29	97.28	87.54
长海股份	300196. SZ	15.70	64.17	4.39	4.53	9.64	64.79	37.47	27.73
中材科技	002080. SZ	19.29	323.71	0.00	0.00	2.50	104.73	58.83	49.09
其他消费建材									
东方雨虹	002271. SZ	34.50	812.36	-1.74	-1.71	0.88	122.96	98.13	88.39

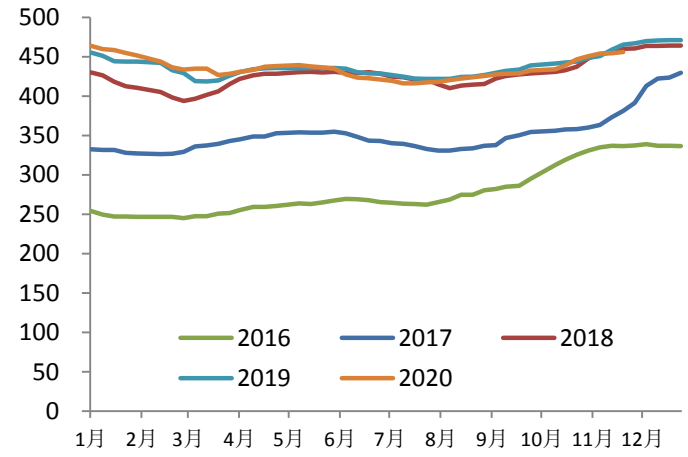
伟星新材	002372.SZ	18.56	291.97	0.05	-7.20	-1.69	61.65	46.68	36.94
永高股份	002641.SZ	7.11	87.84	-2.20	-2.34	1.43	55.06	55.06	45.32
北新建材	000786.SZ	37.59	635.09	0.11	-3.62	-3.62	62.25	48.23	38.49
科顺股份	300737.SZ	19.78	120.90	-2.13	-6.43	-2.90	79.82	74.73	65.00
兔宝宝	002043.SZ	8.63	66.86	-3.25	-7.30	-4.85	28.54	20.49	10.76
蒙娜丽莎	002918.SZ	27.79	112.84	-1.98	-3.47	-1.03	67.46	40.45	30.71
三棵树	603737.SH	138.25	371.76	-3.65	-4.55	0.46	132.73	141.27	131.53
坚朗五金	002791.SZ	143.83	462.47	2.39	8.90	12.03	381.58	372.58	362.84
帝欧家居	002798.SZ	19.28	74.99	-3.60	-11.96	-7.97	-12.31	-22.81	-32.55

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

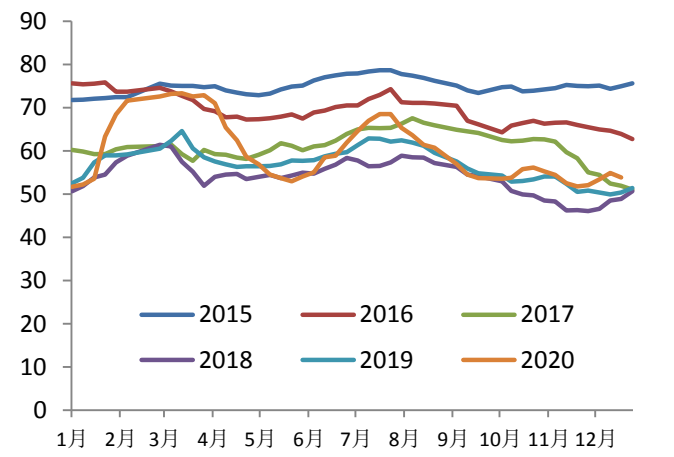
本周全国水泥市场价格为 455.8 元/吨，环比涨幅为 0.3%。价格上涨区域主要在河北保定、安徽北部、海南、陕西关中和云南昆明等地，幅度 10-30 元/吨；价格下调地区为河南、重庆和西藏，幅度 15-90 元/吨。12 月上旬，国内水泥市场需求呈现缓慢回落态势，其中华北、西北受淡季因素影响，企业出货环比减少 10%-20%；华东、华中地区天气好转，企业出货环比增加 5%-10%；华南地区继续保持稳定。价格方面，由于南北地区下游需求出现分化，水泥价格也是涨跌互现，总体仍然保持上行趋势。

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

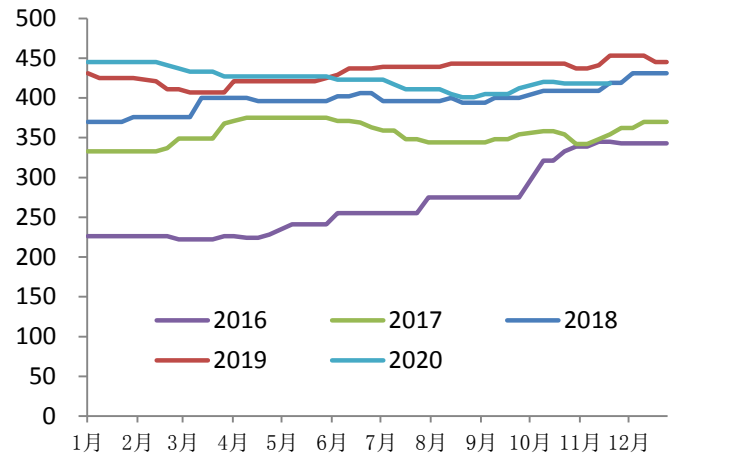
分地区价格表现

华北地区：受天气影响，需求逐步进入淡季

【京津冀】京津地区市场需求相对稳定，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，后期随着气温逐渐降低，工程陆续停工，京津地区市场将进入淡季。河北石家庄地区受环保二级预警影响，部分混凝土搅拌站停产，除了重点工程仍在施工以外，民用和普通项目多处于停工状态，下游需求表现疲软，企业出货仅在 5-6 成；邯郸和邢台地区下游需求有所下滑，因部分企业有外运至河南和山东，所以综合发货维持在 6-7 成；保定地区水泥价格继续推涨 30 元/吨，企业执行 15-20 元/吨，下游需求旺盛，加之受环保预警，外围有

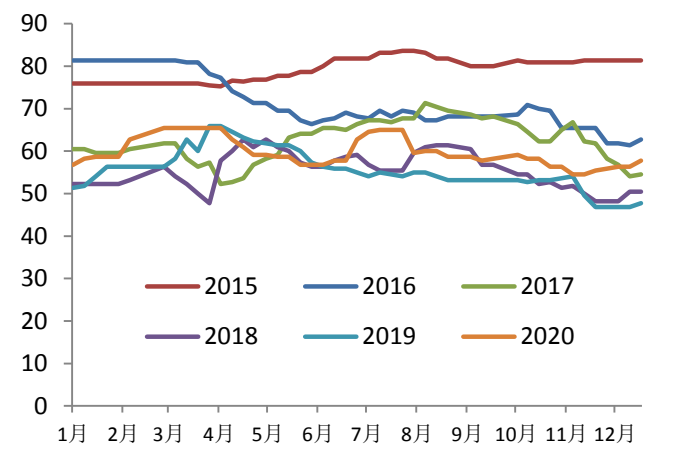
停产，供应减少，企业继续上涨价格。据了解，冀南地区受环保影响，部分生产线也有停产现象，库存有所上升，但企业报价暂时以稳为主。

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（%）

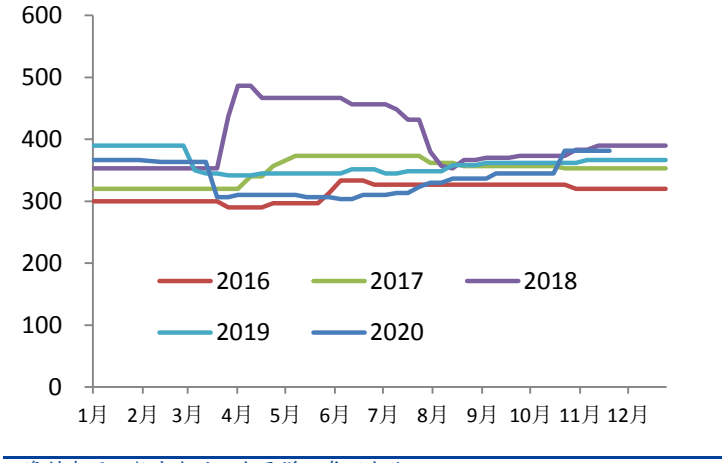


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域进入淡季，东三省开启错峰生产

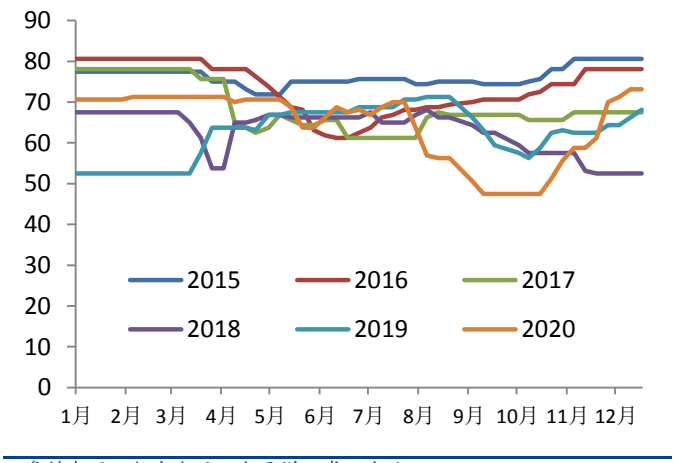
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产后，南下量才会停止。

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：产销平衡，江浙部分区域价格继续上涨

【江苏】江苏徐州地区散装水泥价格上调 20 元/吨，价格上调主要是空气质量好转，工程恢复正常施工，下游需求环比增加，企业发货由 5-6 成提升到 7 成左右，且受山东停窑限产和河南环保管控双重影响，企业库存普遍不高，进入最后需求期，为增加盈利，

本地企业推涨价格意愿强烈，但考虑到枣庄价格有回落迹象，具体落实情况待跟踪。江苏南京地区水泥价格保持平稳，受公祭日影响，下游需求略有下滑，企业发货能达 9 成，短期库存无压力。苏锡常地区水泥价格保持平稳，下游需求小幅提升，企业发货能达产销平衡，据市场反馈，前期受雨水影响库存有所增加，个别企业为抢占市场份额有小幅暗降现象，但大企业报价以稳为主。

【浙江】浙江杭绍地区水泥价格平稳运行，下游需求相对稳定，企业发货保持产销平衡，库存普遍偏低运行，本地企业保持稳价出货策略。甬台温地区下游需求良好，企业发货达产销平衡，暂未实现前期销大于产情况，据了解，宁波地区目前仍受北方外来水泥影响，企业报价平稳。金衢丽地区水泥价格保持平稳，下游需求虽不及前期表现旺盛，但日发货仍能保持正常水平，销售无压力，库存多在中等偏低处运行。

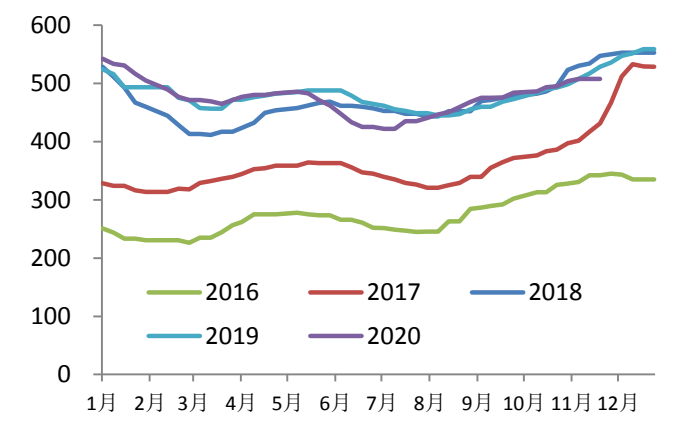
【安徽】安徽皖北淮南、阜阳、淮北、宿州和蚌埠地区散装水泥价格上调 20 元/吨，近期天气好转，下游需求环比增加，企业发货恢复至产销平衡或销大于产，且受益于外围河南地区水泥企业停窑限产，库存普遍较低，企业借此机会推涨价格。合肥、巢湖和芜湖地区水泥价格保持平稳，下游需求表现旺盛，企业出货已恢复至前期水平，能达产销平衡，水泥和熟料库存均在低位运行。

【江西】江西南昌和九江地区下游需求相对平稳，企业发货基本保持正常，除个别企业因自身停产检修原因库存较低，其他企业库存普遍在正常水平。赣东北地区水泥价格平稳运行，下游需求有所回升，企业发货基本能达产销平衡，库存多在中等水平水平。赣州地区下游需求平稳，工程和搅拌站开工率较好，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存普遍较低。吉安地区气温有所下降，受阴冷天气影响，下游需求未恢复至前期水平，企业发货能达 9 成，库存多在 50%-60%。新余地区下游需求与前期相比变化不大，下游工程资金情况较差，企业发货仍在 7 成左右，库存多在中等水平，目前销售暂无压力。

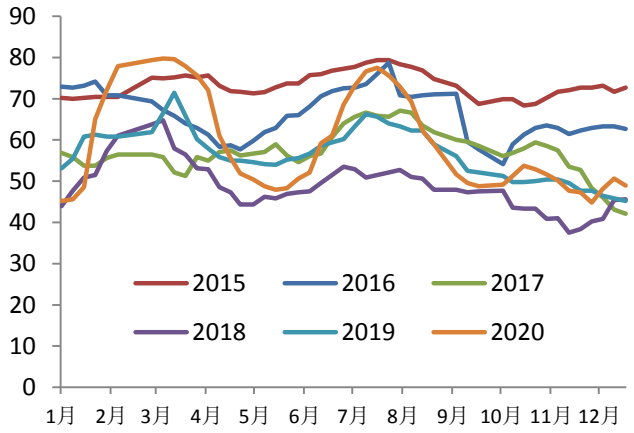
【福建】福建福州和宁德地区水泥价格平稳运行，下游需求有所恢复，但尚未达产销平衡，据了解，本地企业虽然存有推涨意愿，但由于整体需求偏弱和受新增产能释放影响，库存依旧处在高位，价格推涨难度较大，预计后期以稳为主。闽南地区前期个别企业为抢占市场份额，有小幅让利销售，主导企业报价平稳，近期工地开工率良好，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成以上，企业库存普遍偏高。

【山东】山东临沂地区水泥价格小幅下调 10-20 元/吨，近期温度有所下降和环保预警管控，加之受外来进口低价熟料进入影响，下游需求大幅下滑，本地企业为稳定现有客户，小幅下调价格。济南地区随着气温降低，下游需求环比有所下滑，企业发货仅在 5-7 成，受益于冬季错峰生产，库存普遍不高，价格维持稳定。山东枣庄地区水泥价格平稳运行，受环保预警影响，仅剩重点工程仍在施工，下游需求环比大幅下滑，企业日出货仅在 3 成左右，据了解，枣庄地区个别企业因未执行错峰生产，导致库存压力较大，为增加发货量，针对外围地区水泥价格下调 10 元/吨。

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：两广地区需求良好，两湖地区雨后需求逐步恢复

【广东】广东粤东地区袋装水泥价格上调 15 元/吨，此次价格下调主要是前期价格两次上调均未能落实，为防止价格继续出现回落，企业再次公布价格上调，以期达到以涨促稳效果，据了解，下游需求环比无明显变化，企业发货依旧保持产销平衡。珠三角地区下游需求表现旺盛，企业发货保持销大于产，库存多在低位，预计后期水泥价格将趋强运行。粤西湛江地区水泥价格保持平稳，下游需求环比无明显变化，企业发货保持产销平衡，广西地区水泥价格已经上调，预计后期本地价格将趋强运行。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格上调后保持平稳，南宁地区下游需求表现旺盛，企业发货保持销大于产，库存多在低处运行；崇左地区需求表现良好，企业日发货保持产销平衡，库存在中等水平。桂林地区水泥价格平稳运行，下游需求表现稳定，企业发货保持产销平衡，虽然外围地区水泥价格已经上调，但由于受贵州外来低价水泥冲击，本地企业暂无涨价意愿。

【海南】海南海口地区水泥价格继续上调。12 月 10 日起，海口地区水泥企业公布散装价格上调 20 元/吨。价格上调原因：一方面是需求旺季，下游需求表现旺盛，企业发货保持产销平衡甚至销大于产；另一方面是前期价格大幅上调执行情况良好，企业信心增加，再次推涨价格。

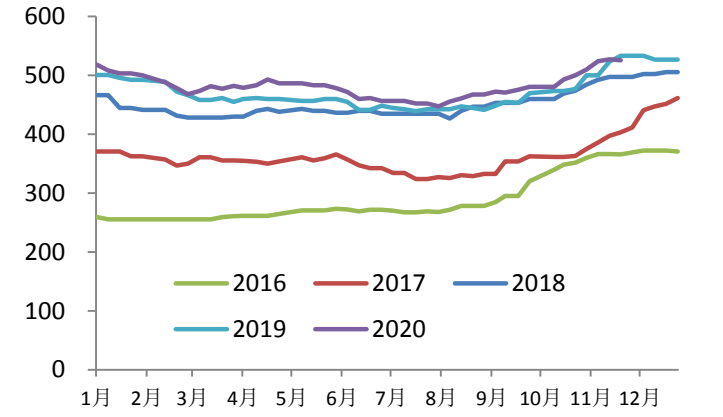
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，雨水天气结束，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成或产销平衡，加之有错峰生产措施，目前库存普遍不高，部分企业有继续推涨意愿，但考虑到后期仍有阶段性雨水天气伴随，企业推涨有一定阻力。常德地区水泥价格保持平稳，下游需求表现良好，企业发货基本保持正常，库存在中等水平运行，预计元月份前价格稳定为主。娄底地区下游搅拌站开工率不足，水泥需求环比减少，企业发货仅在 7-8 成，受益于错峰生产，库存多在中等水平，价格平稳。

【湖北】湖北鄂西地区水泥价格平稳运行，襄阳和随州等地区下游需求环比增加，企业发货基本能达产销平衡，企业库存得到消化，部分已降至 50%左右；宜昌地区受短期雨水天气影响，下游需求环比减少 10%-20%，但有在建铁路和公路国家重点工程项目支撑，整体发货量尚可，预计天气好转后，企业发货有望恢复到正常水平。武汉及鄂东地区价格保持平稳，需求在正常水平，后期价格再上涨可能性不大。

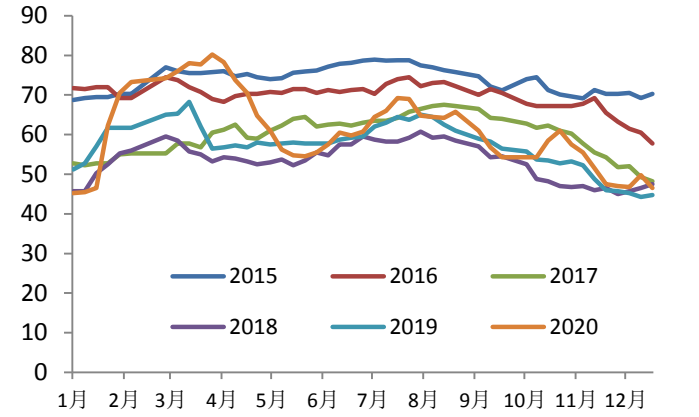
【河南】河南郑州地区水泥价格下调 30 元/吨，受环保管控影响，下游需求较差，企业发货仅在 3-4 成，未停产企业库存处于满库状态，价格先行下调 20 元/吨，其他企业陆续跟降。据了解，平顶山地区水泥价格也跟随下调，随着气温降低，污染天气仍未能得到缓解，郑州在产的 4 家 A 级生产线也已全部停产，预示着河南地区水泥市场或将提前进入淡季，后期价格有继续下滑可能。

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

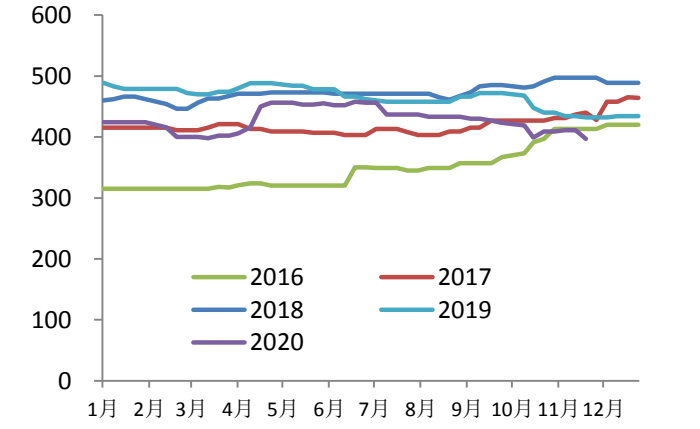
西南地区：川渝价格小幅下降，云南部分区域价格上涨

【四川】四川成都及周边地区受降雨影响，下游需求稍有下滑，企业发货在 8-9 成，库存有所上升，多在中等或偏高处运行，据了解，为抢占市场份额，个别企业出现优惠返例，价格小幅暗降 10 元/吨，其他企业暂未跟进，但若后期天气情况较差，以及持续有外来水泥冲击，不排除其他价高企业跟进下调。巴中地区水泥价格上调后平稳运行，受民用市场带动，下游需求环比增加，日出货实现销大于产，企业库存得到消化，多在低处运行。宜宾地区水泥价格保持平稳，工程进入赶工阶段，下游需求同比有所上升，企业发货能达 8-9 成，库存多在中等水平。

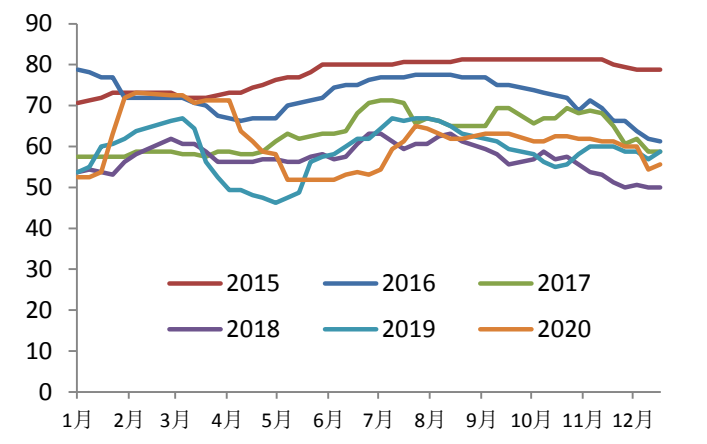
【重庆】重庆地区部分企业散装价格下调 15 元/吨，价格下调主要是受前期袋装价格下调带动，且本地价格相对较高，持续受外来贵州低价水泥冲击，下游需求环比减少 30%-40%，库存上升，为增加出货量，部分企业率先下调价格，其他企业陆续跟随下调。

【云南】云南昆明地区水泥价格上调 30 元/吨，天气持续晴好，下游需求表现良好，据了解，由于本地企业公布大幅上调水泥价格，部分客户持观望态度，导致水泥需求阶段性下滑，若剔除此影响因素，企业发货尚能保持正常水平，库存多在低处运行。普洱、西双版纳和红河地区水泥价格下调 30 元/吨，主要是由于新增产能释放，市场供应增加，企业库存普遍偏高，为降低库存，本地企业陆续下调水泥价格，预计后期水泥价格仍将弱势运行。

图表 14：西南地区高标水泥价格（元/吨）



图表 15：西南地区库存（%）



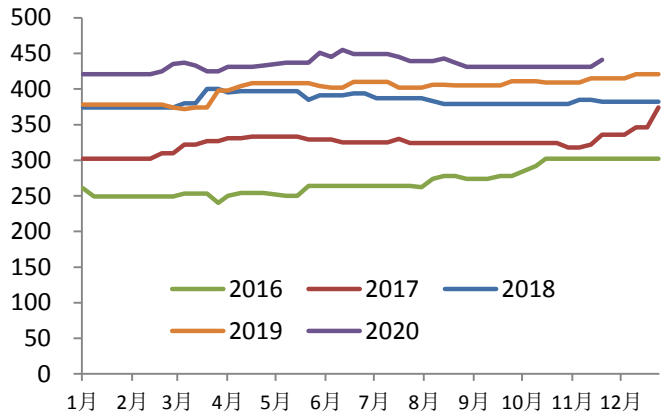
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：需求逐步减弱，部分区域开始错峰生产

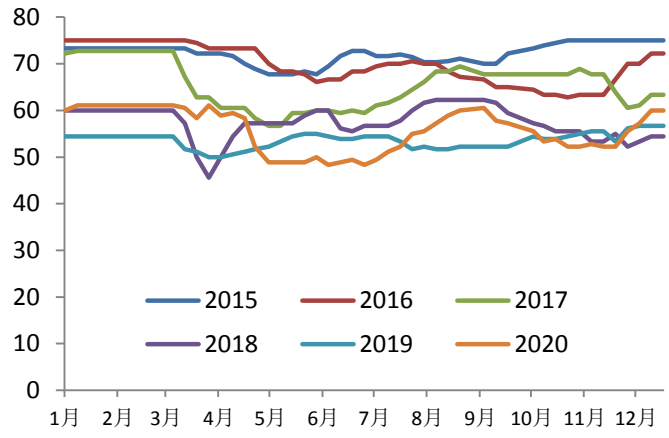
【陕西】陕西关中地区水泥部分企业价格上涨 30-60 元/吨，受错峰生产和重污染天气应急响应双重影响，库存普遍偏低运行，本地企业借机大幅推涨价格，以期为明年开市奠定良好的价格基础。

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

南北方分化，华东、华南延续高景气度。随着天气转冷，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区进去年前赶工期，库存处于低位，偏紧供需格局下价格不断推涨，景气度依旧维持高位。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，南方水泥企业出货有望继续维持高位，由于水泥需求刚性及不可库存的属性，价格对需求极为敏感，区域水泥价格弹性十足，随着基本面持续催化，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。

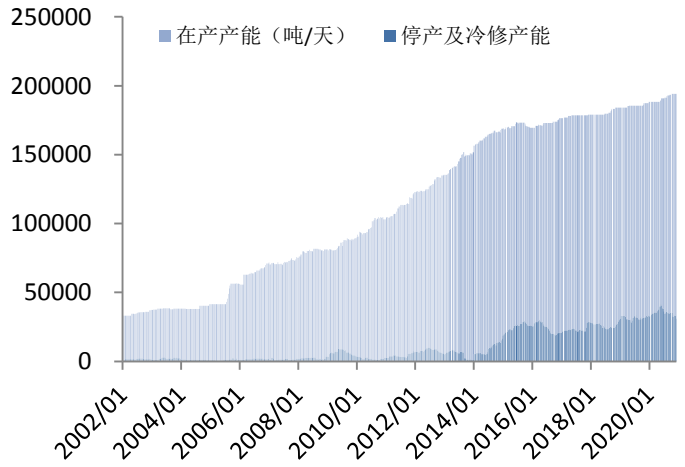
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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，价格继续提涨

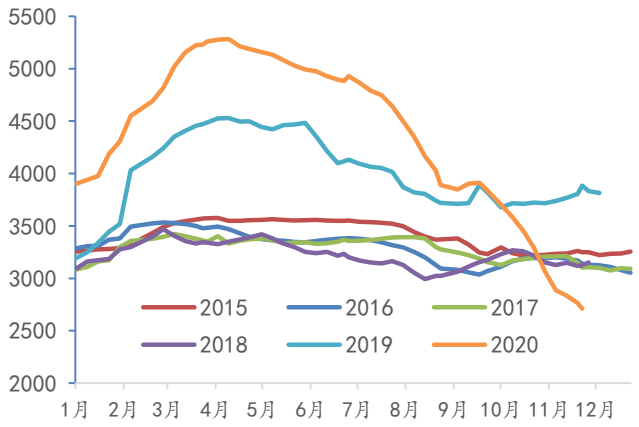
截止 2020 年 12 月 11 日，浮法玻璃产能利用率为 70.83%，环比上周上涨 0.82%，同比去年上涨 1.25%。在产玻璃产能 97932 万重箱，环比上周增加 1140 万重箱，同比去年增加 4302 万重箱。周末行业库存 2712 万重箱，环比上周减少 51 万重箱，同比去年减少 1170 万重箱。周末库存天数 10.11 天，环比上周减少 0.31 天，同比减少 5.03 天。

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

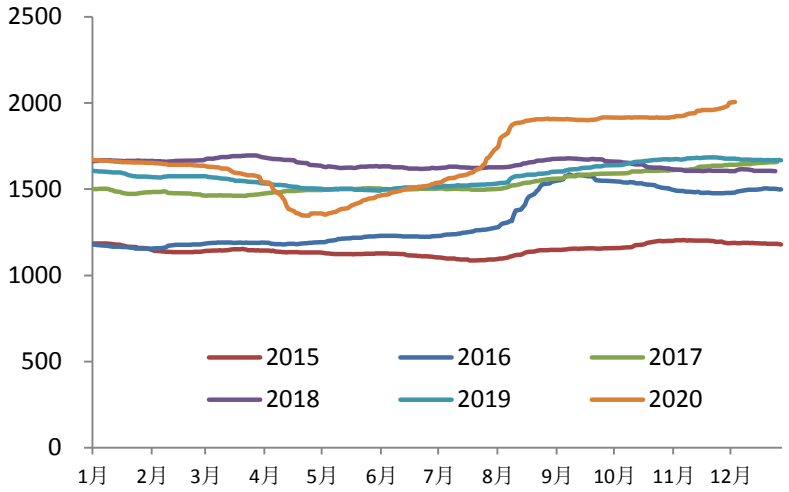


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存降至低位，价格继续推涨

本周全国白玻平均价格 2005 元/吨，环比上周上涨 35 元，同比上涨 330 元/吨。
【华北】本周华北周内出货良好，沙河市场价格有一定上涨，京津唐部分厂上调 1-3 元/重量箱不等；
【华东】华东江浙皖多数厂价格上调明显，周内累计上调 1-5 元/重量箱不等，实际成交亦有跟涨，现江浙市场走货良好，产业订单充足，货源相对紧俏；
【华中】华中需求支撑尚可，企业库存降幅明显，周内价格上调 2-6 元/重量箱不等；
【华南】华南企业原片价格累计上调 2-7 元/重量箱不等，原片企业多维持销大于产，库存持续下滑；
【西南】西南四川市场近期涨势稍有放缓，云贵价格月内累计上调 6-8 元/重量箱；
【东北】东北量价走稳，预收款及南下支撑下，辽宁出货良好，其他省份产销平平。
【西北】西北区域近期气温转冷，多数厂出货略有放缓，个别厂价格小幅调涨，其余维持偏稳走势。

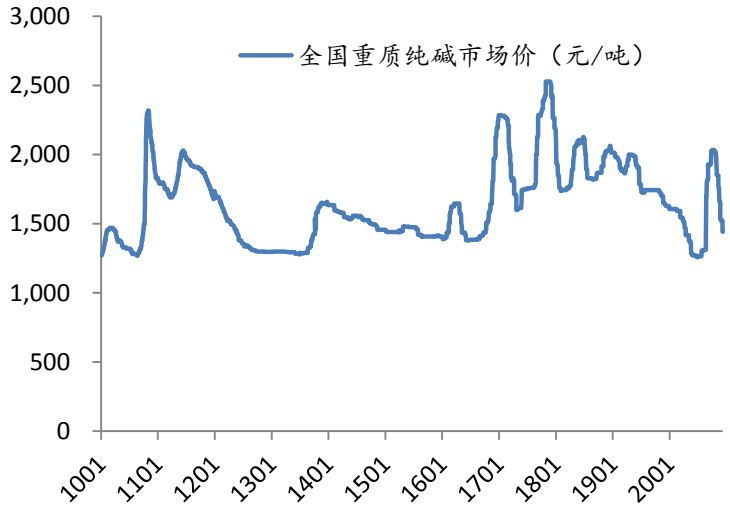
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场弱势运行，市场交投气氛温和。主要下游浮法玻璃市场价格持续上涨，周内两条产线点火复产，对重碱刚需存利好支撑。下游用户对纯碱压价情绪不减，近期随纯碱市场价格跌至较低位置，部分低原料库存浮法玻璃厂家适当接货，补充原料重碱库存，加上部分期现机构接单入库，重碱出货情况有所好转，本周纯碱厂家整体库存水平微幅下降。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。

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

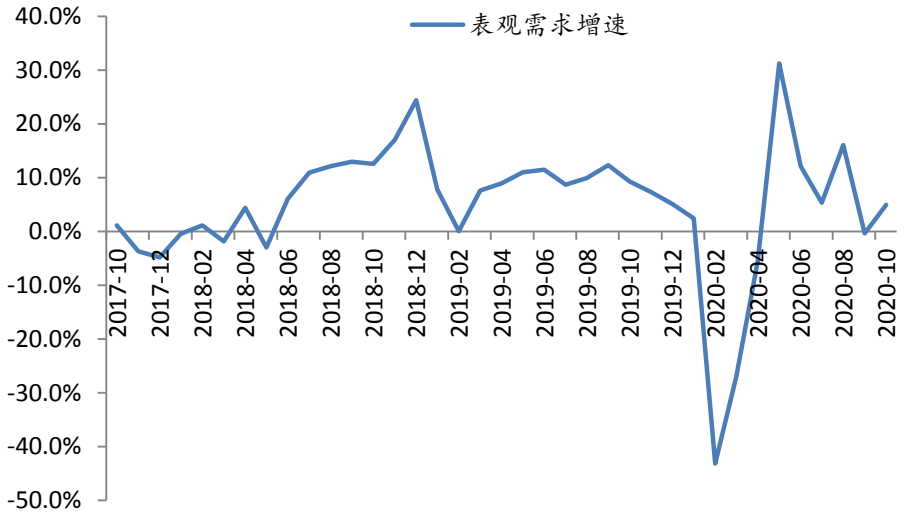
产能方面，本周漳州旗滨玻璃公司三线 600 吨点火复产；华尔润江门一线 900 吨点火复产，华尔润江门二线 400 吨点火复产；前期点火的生产线大多也已经开始发挥产能，预计后期辽宁还有部分产线有复产的预期。

行业观点

行业库存降至低位，产能置换或带来新契机。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，行业延续高景气度，低成本背景下，Q4 业绩弹性十足；同时，行业产能置换标准依旧严格，浮法、光伏、汽车等平板玻璃要严格遵守产能置换标准，并且从 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，对于有产能规模的龙头企业，优势更加突；而目前光伏玻璃供需偏紧，部分浮法产线欲将生产线技改为光伏背板生产线，一方面有望缓解光伏当前偏紧的供应，另一方面有望减少浮法板块供给，整体供需格局向上，龙头企业拥有产能及资金优势，新业务并行发展有望迎突破，综合竞争优势明显。

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



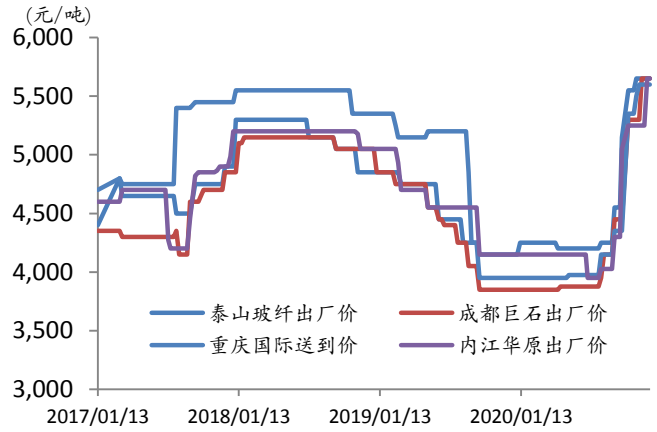
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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主流产品价格暂无明显调整，毡用、板材、SMC 等产品价格前期价格上调后，近日亦呈现偏稳走势。短期市场来看，国内下游需求表现良好，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

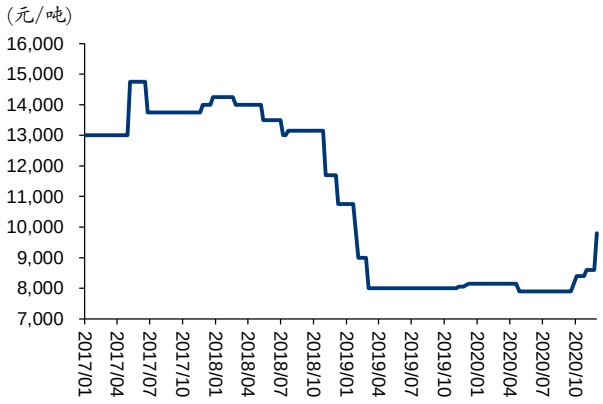


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱价格大幅提涨，后市仍有提涨预期

市场月上旬多数池窑企业价格纷纷上调，且月内涨幅可达 17%左右，一方面受国外终端对电子电器行业的需求有所增加；另一方面内贸市场临近年末，对电子布需求量仍较大，多数终端市场近期处赶工阶段，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；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。