太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-06

行业周报

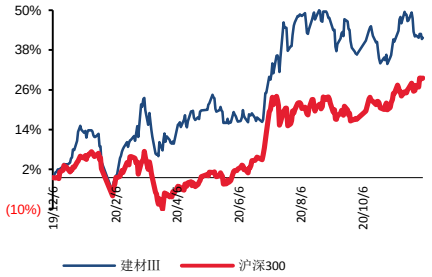
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：玻纤龙头整合进入实质性进展阶段

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《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

《周观点：顺周期重视涨价品种（玻纤、水泥、玻璃）》--2020/11/22

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

经济继续恢复，玻纤整合进入实质性进展阶段。11月份制造业PMI指数为52.1，环比提升0.7个百分点，经济继续加速恢复，其中建筑业PMI指数为60.5，环比提升0.7个pct，工程建筑施工保持活跃，国内需求依旧强劲有韧性，顺周期品种充分受益；周内中国巨石与中材科技停牌，玻纤资产整合进入实质性阶段，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，行业贝塔行情值得重视；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：基本面继续向上，龙头资产整合利于行业中长期发展。基本面来看，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；同时电子纱价格也继续恢复，主流电子布价格恢复到3.7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，近期0C余杭线冷修停产进一步加大供给压力，供需偏紧格局将延续，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；**从国改进展来看，**本周中国巨石与中材科技停牌，玻纤整合进入实质性阶段，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。

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。当前北方地区进入

年前赶工期，库存快速下滑，价格小幅推涨；而南方天气晴好，企业出货环比改善，各地价格仍有推涨预期，维持高景气度，低成本背景下，Q4 将延续三季度高盈利情况；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：年前赶工期，南方延续高景气度。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 2020.12.4）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	55.87	6.34	6.83	6.96	8.81	8.18	8.03	买入
塔牌集团	13.65	1.46	1.73	1.81	9.35	7.89	7.54	买入
华新水泥	24.35	3.03	2.82	3.64	8.04	8.63	6.69	买入
万年青	14.77	1.72	1.96	2.06	8.59	7.54	7.17	买入
上峰水泥	22.85	2.93	3.14	3.77	7.80	7.28	6.06	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	15.02	0.70	0.72	0.96	21.46	20.86	15.65	买入
永高股份	7.28	0.46	0.67	0.77	15.83	10.87	9.45	买入
伟星新材	20.00	0.63	0.67	0.75	31.75	29.85	26.67	买入
东方雨虹	35.10	1.39	1.28	1.57	25.25	27.42	22.36	买入
科顺股份	21.14	0.60	1.34	1.68	35.23	15.78	12.58	买入
蒙娜丽莎	28.79	1.07	1.35	1.68	26.91	21.33	17.14	买入
北新建材	39.00	1.46	0.24	1.67	26.71	162.50	23.35	买入
旗滨集团	11.54	0.52	0.76	0.84	22.19	15.18	13.74	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，南方延续高景气度 7

分地区价格表现 7
行业观点 13

玻璃：库存降至历史低位，价格继续提涨 13

库存继续下降，价格小幅推涨 13
供给面变化 15
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，无碱纱价格仍有调涨预期 15
电子纱价格继续提涨，后市仍有提涨预期 16
行业观点 17

风险提示 17

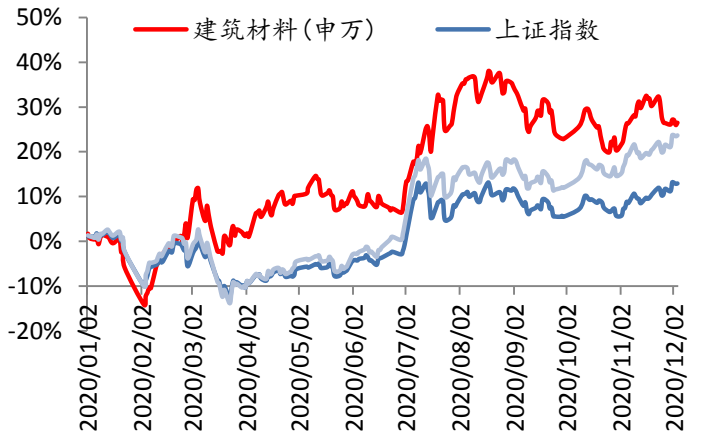
图表目录

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

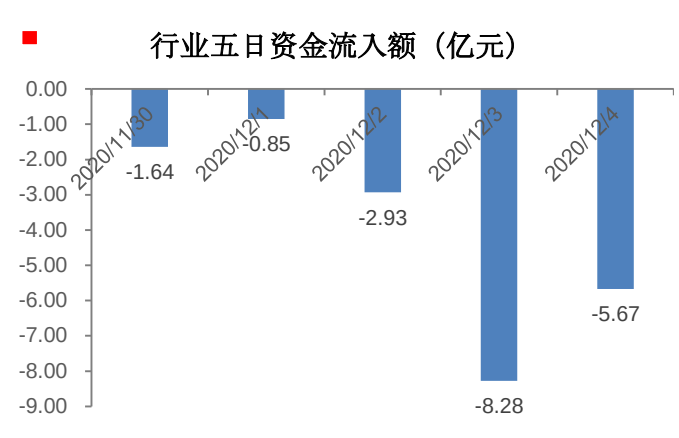
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.08%，同期沪深 300 指数上涨 2.08%，其中建材行业主力资金净流出约 19.37 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为坚朗五金、三棵树、蒙娜丽莎；跌幅居前的是中国建材、华润水泥、北新建材。

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	55.87	2,778.29	0.72	0.67	-1.12	22.96	5.73	-7.21
塔牌集团	002233.SZ	13.65	162.75	-0.36	-1.16	-0.22	33.54	15.31	2.38
冀东水泥	000401.SZ	15.72	211.83	0.19	-0.88	-1.01	10.41	-4.97	-17.90
华新水泥	600801.SH	24.35	439.38	0.21	-0.81	-0.65	18.03	-3.45	-16.38
万年青	000789.SZ	14.77	117.77	-0.74	-1.34	-0.40	51.09	26.84	13.91
上峰水泥	000672.SZ	22.85	185.91	0.62	0.57	0.09	46.14	29.12	16.19
祁连山	600720.SH	15.25	118.38	-0.33	-0.97	0.13	51.23	25.81	12.87
天山股份	000877.SZ	16.24	170.31	1.25	-2.23	-1.52	59.11	42.46	29.53
华润水泥-H	1313.HK	9.65	673.85	-1.33	-4.27	0.10	10.52	3.28	-9.65
中国建材-H	3323.HK	10.22	862.03	-2.67	-5.72	0.39	44.13	22.60	9.66
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.54	309.99	2.40	-2.29	-0.60	176.80	120.84	107.91
南玻-A	000012.SZ	6.75	157.70	-0.44	-2.88	-1.46	50.78	36.64	23.70
信义玻璃-H	0868.HK	17.90	722.91	2.05	4.43	2.87	103.84	81.72	68.79
玻纤									
中国巨石	600176.SH	16.68	584.18	0.00	-2.97	-0.83	82.02	56.14	43.20
再升科技	603601.SH	14.60	104.97	-0.21	2.24	3.84	117.76	92.14	79.21
长海股份	300196.SZ	15.02	61.39	0.54	1.01	4.89	62.36	31.51	18.58
中材科技	002080.SZ	19.29	323.71	0.00	-1.13	2.50	107.53	58.83	45.90
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	35.10	826.49	1.74	2.45	2.63	120.98	101.57	88.64

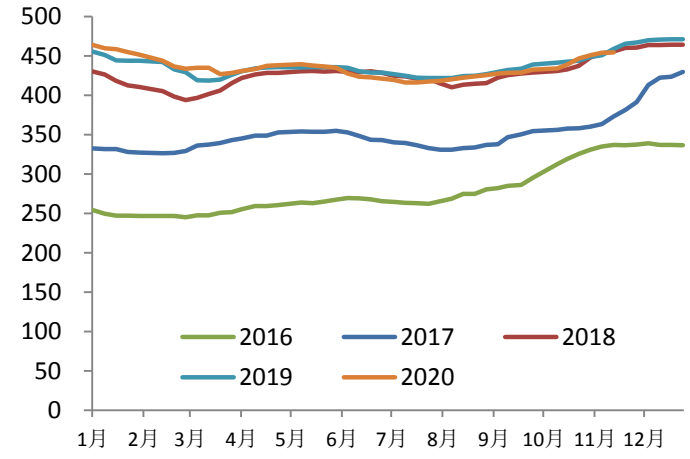
伟星新材	002372.SZ	20.00	314.62	3.41	1.37	5.93	75.07	58.06	45.13
永高股份	002641.SZ	7.28	89.94	1.82	3.12	3.85	65.50	58.76	45.83
北新建材	000786.SZ	39.00	658.91	-0.13	-3.58	0.00	72.57	53.79	40.86
科顺股份	300737.SZ	21.14	128.68	0.67	-0.47	3.78	93.59	86.75	73.82
兔宝宝	002043.SZ	9.31	72.13	0.43	2.53	2.65	41.33	29.99	17.06
蒙娜丽莎	002918.SZ	28.79	116.90	0.14	4.92	2.53	71.35	45.50	32.57
三棵树	603737.SH	144.84	389.48	2.72	5.48	5.25	145.64	152.77	139.84
坚朗五金	002791.SZ	132.07	424.66	5.65	7.64	2.87	371.18	333.94	321.01
帝欧家居	002798.SZ	21.90	85.18	-0.14	3.60	4.53	-2.39	-12.32	-25.26

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：南北分化加剧，南方延续高景气度

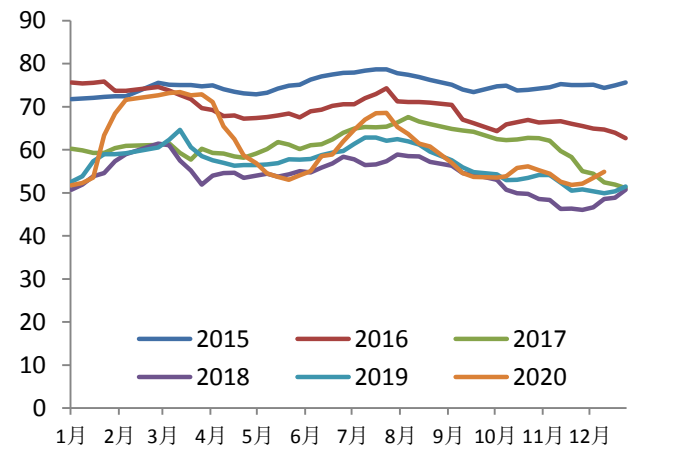
本周全国水泥市场价格为 454.5 元/吨，环比涨幅为 0.1%。价格上涨地区为天津、广西，幅度 20-30 元/吨；价格回落区域在广东揭阳、汕头等个别城市，幅度 10-15 元/吨。11 月底 12 月初，国内水泥市场需求有所回落，主要是受河南、山东、陕西等部分地区环保预警，下游工程大面积停工，水泥需求阶段性大幅下滑拖累；华东、中南和西南地区雨水天气减少，需求有恢复，企业出货升至正常水平，未达到前期销大于产状态。整体来看，短期市场仍处于需求旺季，南方地区企业发货仍然良好，偏北方地区需求逐渐减弱，后期价格再大幅上涨的概率较小，多数将会保持平稳或小幅震荡调整。

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

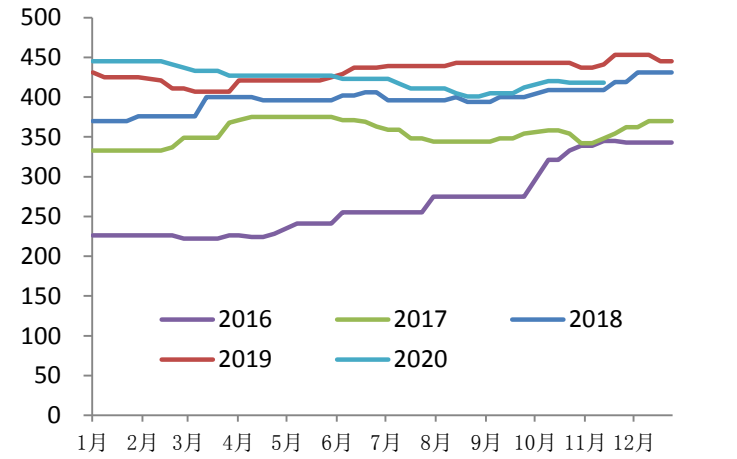
华北地区：受天气影响，需求逐步进入淡季

【京津冀】北京水泥价格平稳，天气晴好，部分工程仍在赶工，企业发货能达 8-9 成或产销平衡；天津低标号价格上调 20-30 元/吨，下游工程赶工，需求尚可，再加上唐山熟料价格上涨，粉磨站成本增加，原低价企业积极上调价格。唐山水泥价格平稳，熟料价格上调 20 元/吨，尽管已经进入到错峰生产周期，但由于大部分企业生产线达到 A 级水平，且空气质量较好，唐山地区水泥企业生产线均在正常生产，由于目前赶工需求较

好，本地企业熟料发货较为紧张，价格顺势上调。河北石家庄、邯郸地区水泥价格上调落实情况一般，个别企业仍未执行，近期本地市场下游需求相对稳定，但外围山东和河南受环保影响，需求大幅下滑，导致企业外运量减少，综合发货略显偏弱。

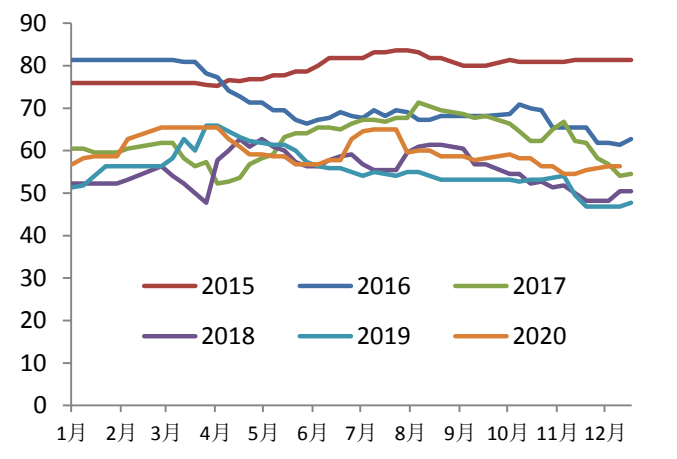
【内蒙古】内蒙古呼市及周边地区水泥价格平稳，进入冬季，工程基本结束，仅剩少量备货需求。错峰生产自 2020 年 11 月 15 日起开始执行，从跟踪情况看，除个别协同处置生产线以外，其他生产线都已停产，执行情况较好，目前水泥和熟料库存均处于低位，预计后期价格将平稳度过淡季。山西太原地区受环保预警管控影响，企业已有停窑现象，外加近期的降温和雨雪天气影响，下游工程大部分停工，需求基本结束，水泥市场正式进入淡季。12 月 1 日起，企业陆续开始执行错峰生产。

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（%）

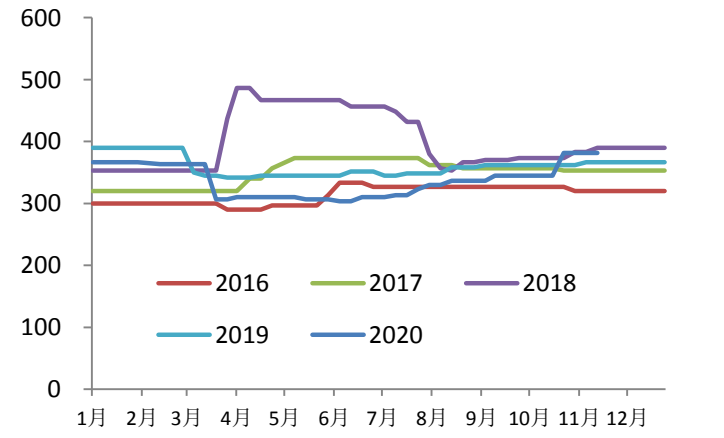


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

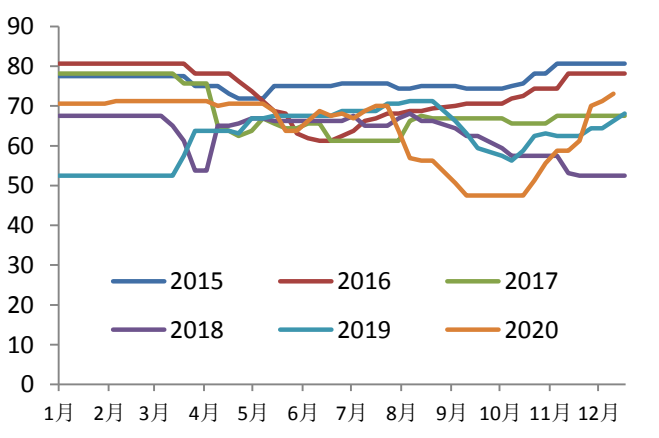
东北地区：区域进入淡季，东三省开启错峰生产

【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）



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

资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

华东地区：雨水天气减少，出货基本恢复正常

【江苏】 江苏南京及镇江地区天气好转，下游需求回升，企业发货恢复到正常水平，库存多在中等水平，据了解，个别企业前期为增加出货量有小幅暗降，后期需求持续稳定，其他企业跟跌的可能性不大，但若天气对需求干扰严重，不排除跟进小幅调整。苏锡常地区水泥价格平稳运行，雨水天气好转，下游需求有所回升，但仍无法达正常水平，企业发货在 9 成左右，近期库存有一定增加，但暂无销售压力。苏北淮安、盐城地区下游需求无明显变化，雨水天气结束后，气温降至零度，民用市场基本结束，企业发货仅在 7-8 成，库存多在 60%-70%。

【浙江】浙江地区水泥价格保持平稳。杭绍地区前期受雨水天气影响，下游需求有所下滑，近期天气了转，需求有所恢复，企业发货可达正常水平，暂无恢复到销大于产，短期价格无上涨计划。沿海甬温台地区价格保持平稳，本地企业发货虽然能达正常水平，但受北方外来低价水泥进入影响，龙头企业暂无价格上调计划。

【安徽】安徽合肥地区水泥价格保持平稳，虽有间接性雨水天气影响，但水泥需求变化不大，企业发货仍能达产销平衡，库存在中等水平。芜湖和马鞍山地区下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，库存在正常水平。六安地区受雨水和降温影响，下游需求尚未恢复至正常水平，企业发货能达 9 成左右，库存普遍处于中等或偏高位置，皖北蚌埠地区水泥价格平稳，民用市场表现一般，但整体水泥需求良好，企业日出货达正常水平，库存无压力。

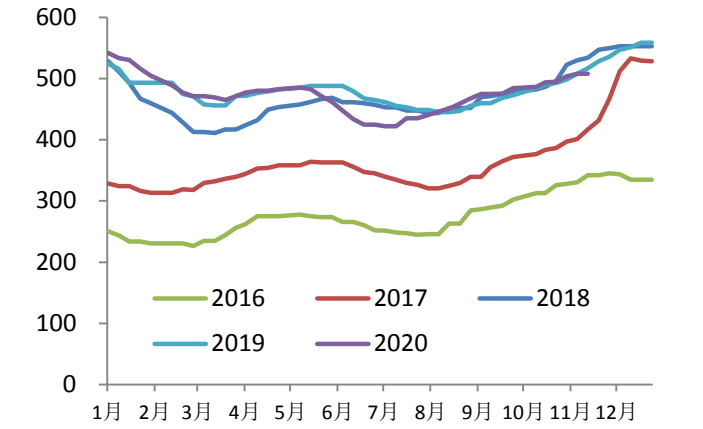
【江西】江西南昌地区前期受降雨影响，需求下滑，近期下游需求基本恢复至正常水平，企业发货能达 9 成或产销平衡。赣东北上饶地区水泥价格平稳，受持续雨水天气影响，下游需求环比减少 20%左右，企业发货仅在 8-9 成，有部分企业停窑检修，库存无明显上升趋势，普遍保持在中等水平。赣西新余地区下游需求略有恢复，企业日出货在 7-8 成，但库存依旧处在高位。

【福建】福建泉州和厦门等地部分企业报价下调 10-15 元/吨，主导企业报价暂稳，价格下调主要是由于下游需求不足，企业发货在 8-9 成，为增加发货量，部分企业开始让利销售。福州和宁德地区前期水泥价格上调执行欠佳，下游需求表现一般，企业发货在 8-9 成，且受新增产能释放和越南熟料进入影响，本地企业库存一直偏高。

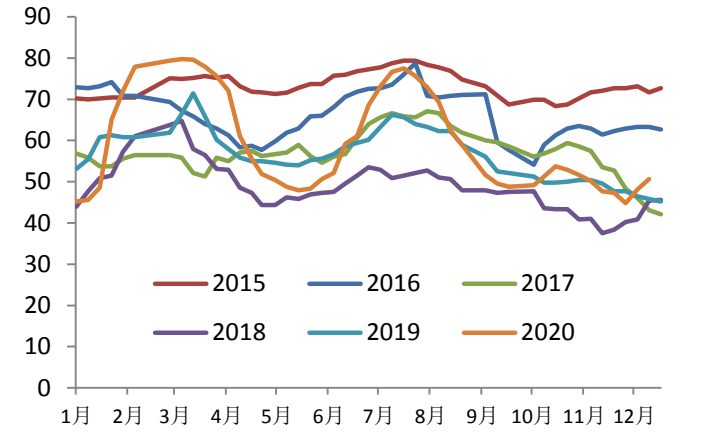
【山东】 山东地区水泥价格以稳为主。前半周受环保预警影响，大部分工地停工，下游需求表现清淡，企业发货仅在 4-5 成，后半周空气质量好转，水泥需求有所回升，其中聊城、菏泽地区需求恢复较好，企业日发货能达 9 成或产销平衡，库存处于低位，水泥供应或将不足以支撑到明年开窑。青岛、济南、淄博等地表现一般，企业发货恢复到 7-8 成，价格平稳为主。

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】广东珠三角地区水泥价格保持平稳，下游需求表现良好，企业发货保持前期水平，企业库存普遍处在低位。11 月末，粤东地区水泥企业陆续推动价格上调 10-15 元/吨，据市场反馈，上调未能落实到位，主要因为下游需求环比无明显变化，但有新增产能释放，市场供应增加，部分企业库存持续处于 70%左右高位，为求发货，价格出现回落。粤西湛江、茂名和阳江地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货保持产销平衡，受贵州低价水泥进入影响，企业报价暂稳，后期随着广西地区水泥价格上调，本地企业有跟涨意愿。

【广西】广西南宁、崇左、玉林和贵港等地企业陆续公布水泥价格上调 20 元/吨，需求旺季，下游需求表现良好，南宁和崇左地区企业发货实现销大于产，库存多在低位运行；玉林和贵港地区日发货保持产销平衡，库存普遍在中等水平。据了解，贺州和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，但受外来低价水泥影响，企业推涨价格稍显迟疑，短期报价以稳为主。

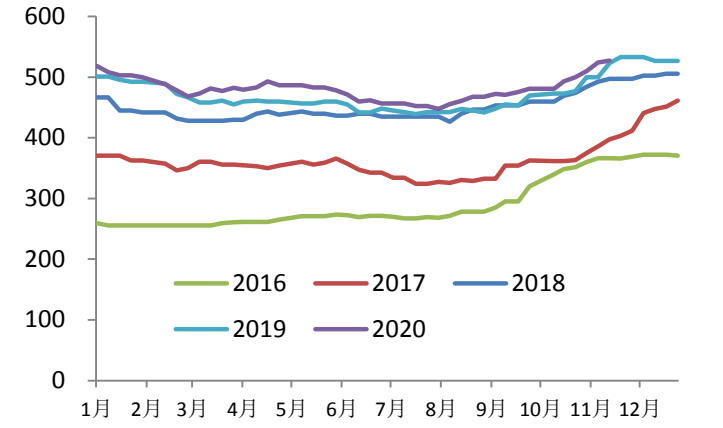
【湖南】湖北武汉及鄂东地区水泥价格保持平稳，前期受雨水天气影响，下游需求环比下滑 30%-40%，本周天气放晴，下游需求稍有回升，但暂未完全恢复到降雨前水平，库存增加明显，大部分企业达到 70%。另外，华新水泥万吨线已在试生产，后期供应将会增加，考虑到距离市场结束仍有两个月左右，后期工程将会继续赶工，需求还有支撑，预计短期价格将会保持平稳为主。湖北宜昌、荆门和荆州等地受前期降雨影响，企业发货下降，库存上升明显，普遍升到 70%左右。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格保持平稳，前期受雨水天气影响，下游需求环比下滑 30%-40%，本周天气放晴，下游需求稍有回升，但暂未完全恢复到降雨前水平，库存增加明显，大部分企业达到 70%。另外，华新水泥万吨线已在试生产，后期供应将会增加，考虑到距离市场结束仍有两个月左右，后期工程将会继续赶工，需求还有支撑，预计短期价格将会保持平稳为主。湖北宜昌、荆门和荆州等地受前期降雨影响，企业发货下降，库存上升明显，普遍升到 70%左右。

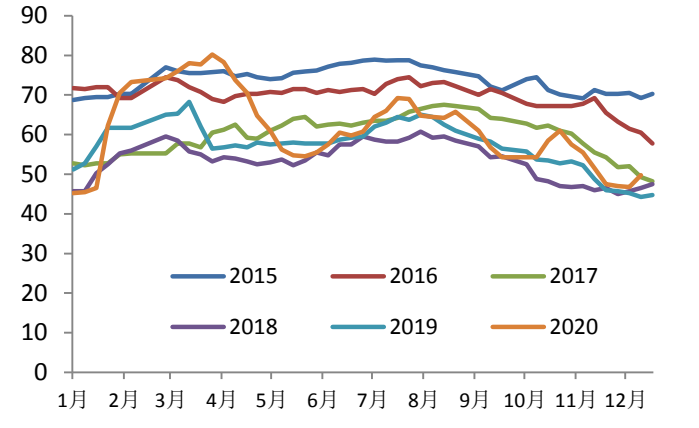
【河南】河南地区水泥价格高位持稳，受大气污染防治影响，重点工程项目和搅拌站开工率较低，水泥需求明显减少，企业发货量只有 40%左右。据了解，水泥企业继续停窑限产，目前仅有 10 余生产线在正常运转，后期污染天气无法得到扭转，当前在产的 A 级生产线也有可能面临停产。现阶段企业库存仍旧较低，部分处于空库状态。

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：年前赶工期，需求暂时稳定

【四川】四川成都地区水泥价格上调后平稳运行，下游需求比较稳定，企业发货保持 9 成或产销平衡，库存多在中等水平。德绵地区水泥价格上调 30 元/吨落实到位，进入 11 月 12 日初，受持续降雨影响，下游需求不及前期，企业出货仅在 7-8 成水平，短期看库存不高，价格可保持平稳，后期需要视重庆方面价格下行幅度，或将对德绵产生影响。广元地区气温降低，下游需求有所回落，企业出货降至 9 成左右，库存升到中等或偏高水平。

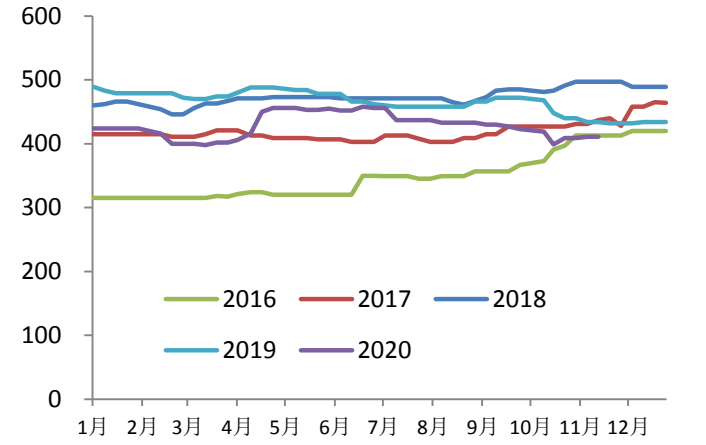
【重庆】重庆主城区水泥企业袋装价格下调 20 元/吨，11 月末，红狮为求发货，率先下调袋装价格，本周其他企业陆续跟降；同时部分企业针对主城地区散装价格也有暗降 20 元/吨，前期受降雨和贵州低价水泥影响，个别企业发货偏弱，库存上升，为了减轻压力，价格出现回落。渝东北地区水泥价格上调基本落实到位，雨水天气增多，下游需求受到影响，企业发货表现一般。

【贵州】贵州地区水泥价格保持平稳，尽管在建重点工程均在赶工，但整体需求与 11 月份相比无明显变化，大部分企业仍是以低价外运为主，才能保持较好的出货量。遵义、铜仁地区前期价格上调落实后，保持稳定；贵阳以及周边地区价格上涨无望，主要是受安顺方向低价水泥进入影响，再加上需求表现一般，各企业仅能维持当前价格稳定。

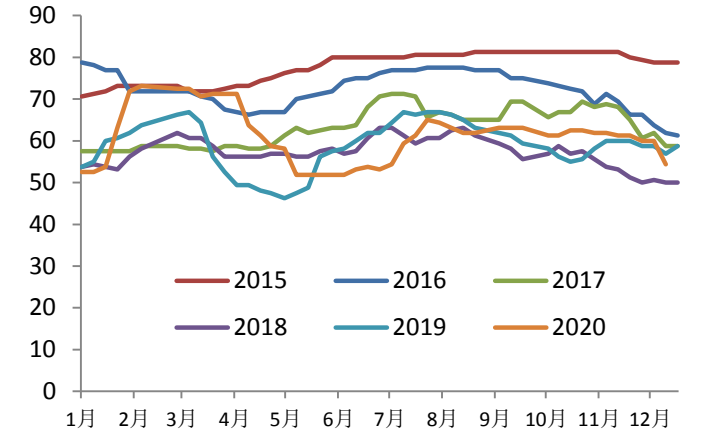
【云南】云南昆明地区水泥价格暂稳，天气晴好，下游需求有所回升，企业发货基本能达产销平衡，库存普遍在 40%左右，预计后期水泥价格将趋强运行。文山地区水泥价格小幅下调 10-20 元/吨，部分工程已经结束，下游需求环比减少 10%-20%，企业发货仅在 6-7 成，库存多在 50%左右。

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

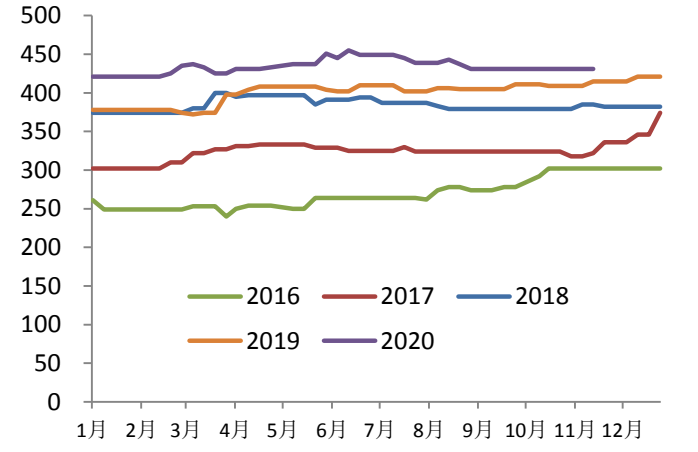
西北地区：需求逐步减弱，部分区域开始错峰生产

【陕西】陕西关中地区部分企业公布价格上调 50-60 元/吨，因连续污染预警，部分企业已经停窑限产，淡季错峰生产推迟至 12 月 10 日，原售价偏低企业积极推涨，高价企业报价暂稳，预计后期将会跟涨，幅度会有折扣。据了解，受环保治理和冻雨影响，下游需求大幅下滑，企业发货环比减少 40%-50%，日出货在 5 成左右，库存普遍较高，价格大幅推涨，主要是后期将会执行错峰生产，供应端减少，加之后期天气好转后，下游需求将会恢复赶工，为提升盈利，企业采取大幅推涨策略。

【甘肃】甘肃兰州、临夏和平凉等地区水泥价格平稳，受雨雪天气影响，下游需求明显减少，企业出货在 3-4 成，市场开始进入淡季。进入 11 月，区域企业已开始陆续执行错峰生产，市场供应压力不大，多数企业表示，当前价格有望平稳度过淡季。据了解，错峰生产时间为：2021 年 11 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日，为期 90 天。

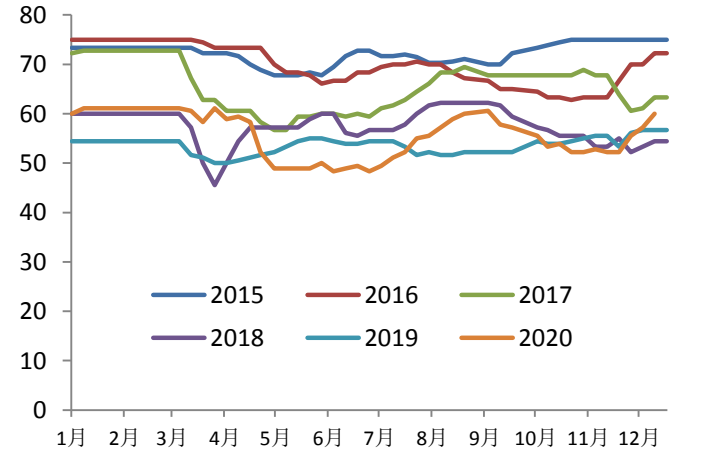
【宁夏】宁夏银川及周边地区水泥价格平稳，熟料价格趋强。工程陆续结束，下游需求继续减少，企业出货仅剩 3-4 成，受益于企业执行错峰生产，价格保持平稳。宁夏地区错峰生产时间为 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 10 日，个别企业延迟十天执行。

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

年前赶工期，南方延续高景气度。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。

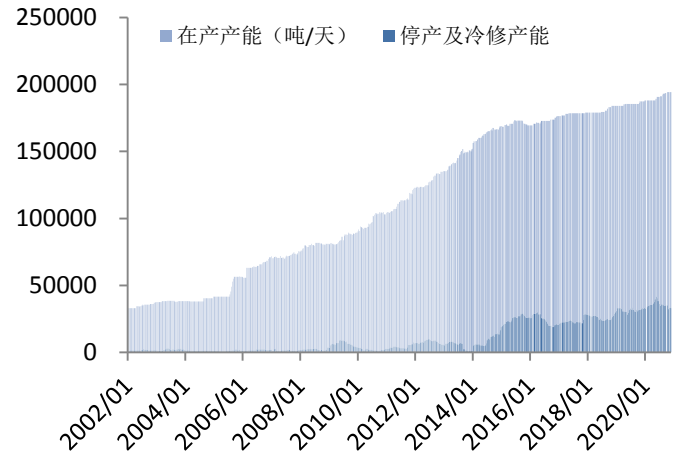
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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

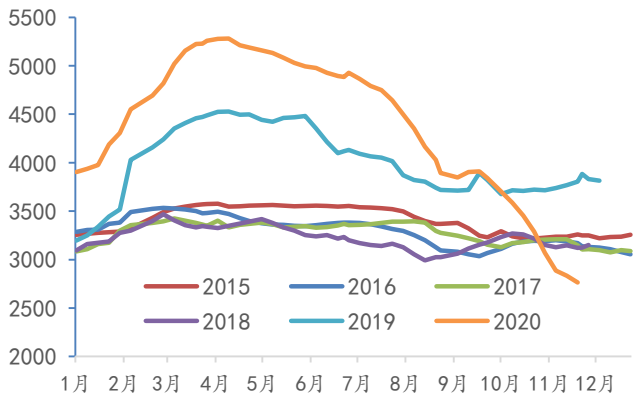
截止 2020 年 12 月 4 日，浮法玻璃产能利用率为 70%，环比上周上涨 0.24%，同比去年上涨 0.65%。在产玻璃产能 96792 万重箱，环比上周增加 330 万重箱，同比去年增加 3462 万重箱。周末行业库存 2763 万重箱，环比上周减少 70 万重箱，同比去年减少 1041 万重箱。周末库存天数 10.45 天，环比上周减少 0.26 天，同比减少 4.42 天。

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



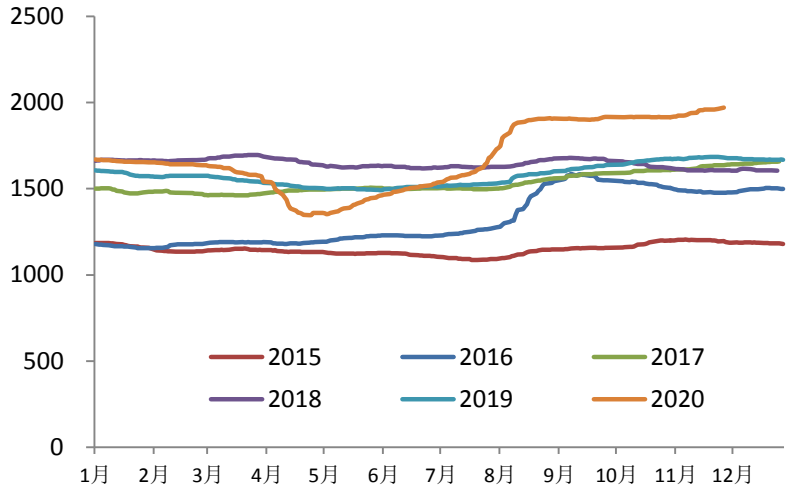
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存继续下降，价格小幅推涨

本周全国白玻平均价格 1970 元/吨，环比上周上涨 12 元，同比上涨 293 元/吨。
【华北】华北区域价格走势分化，沙河出货平平，小板价格继续松动，京津唐出货良好，价格小涨；
【华东】华东多数厂周内价格上调 1-2 元/重量箱，个别涨 3-4 元/重量箱，市场交投良好，维持去库节奏；

【华中】华中产销良好，厂家推涨积极，周内价格上调 1-3 元/重量箱不等；
【华南】华南企业价格累计上涨 1-3 元/重量箱不等，库存继续下滑；
【西南】西南四川、云南、贵州企业报价上调 30-50 元/吨不等；
【东北】东北价格走稳，当地需求逐步减弱，外销支撑部分厂出货。。
【西北】西北市场以稳为主，个别厂涨 2 元/重量箱。

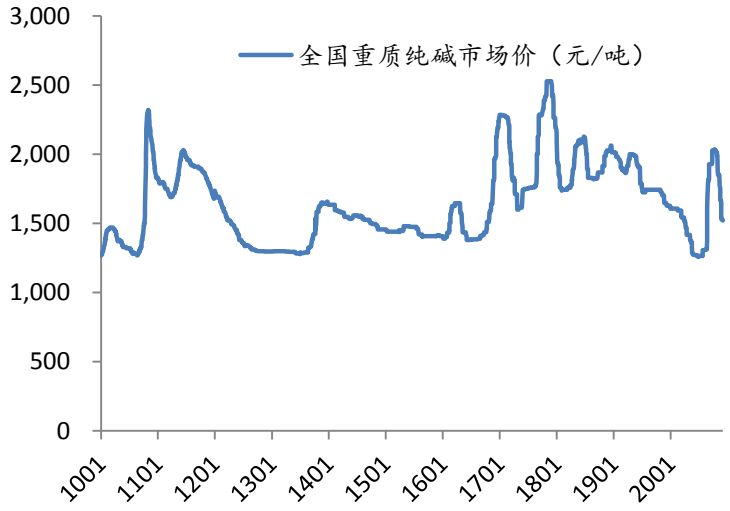
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场行情低迷，市场成交重心持续下移。浮法玻璃市场稳中有涨，厂家盈利情况较好，淄博金晶 600T/D 浮法二线复产点火。浮法玻璃、光伏玻璃对重碱市场形成刚需支撑，但下游浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，多数厂家纯碱库存天数维持在 20-40 天。纯碱厂家积极接单出货，湖北地区期货交割货源价格仍有一定优势。重碱价格大幅度下滑之后，近期部分玻璃厂家适度补库，同时期现机构积极接单，部分纯碱厂家反映重碱出货接单有所好转。目前国内重碱主流终端价格在 1400-1600 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1450 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

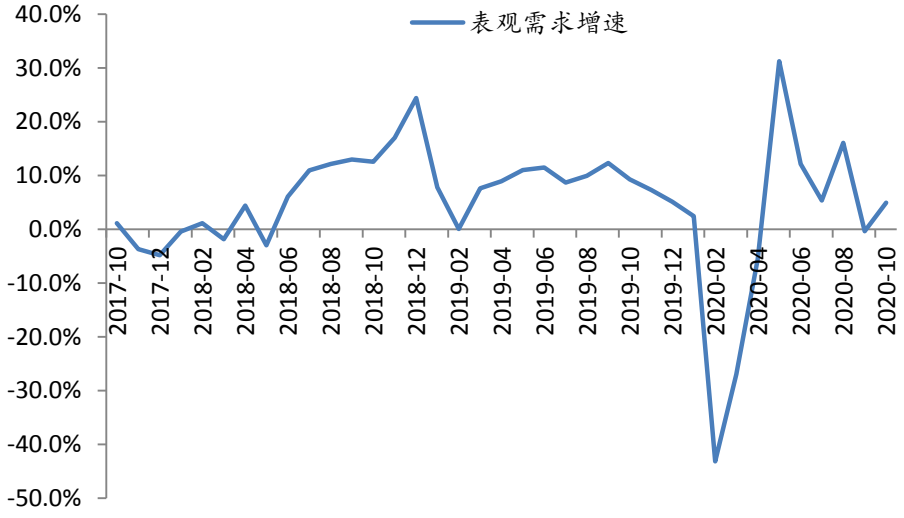
产能方面，本周山东淄博金晶科技二线 550 吨冷修完毕，点火复产；湖北地区下周有部分生产线点火计划；后期广东地区部分生产线也有点火和停产的计划，但总体产能变化不大；临近年末，其它地区基本没有产能变化。

行业观点

行业库存降至低位，产能置换或带来新契机。当前北方地区进入年前赶工期，库存快速下滑，价格小幅推涨；而南方天气晴好，企业出货环比改善，各地价格仍有推涨预期，维持高景气度，低成本背景下，Q4 将延续三季度高盈利情况；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

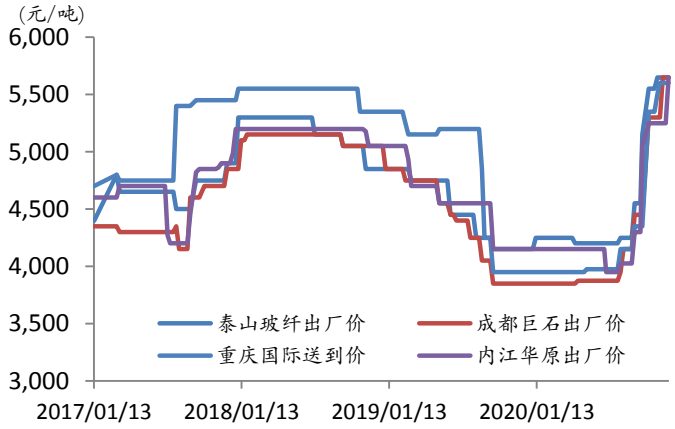
玻纤：价格持续推涨，行业延续高景气度

供需格局偏紧，无碱纱价格仍有调涨预期

本周无碱池窑粗纱市场主流产品价格大致走稳，大众型产品缠绕纱价格暂无明显调整，但毡用纱、板材以及热塑等产品价格亦有上调，且部分厂价格上调较明显，当前市场整体供需仍表现紧俏，加之近期欧文斯科宁（OC）余杭基地 8 万吨/年池窑产线近期进入

冷修阶段，局部供应量有所缩减，短期供需关系仍向好，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，实际成交按合同。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

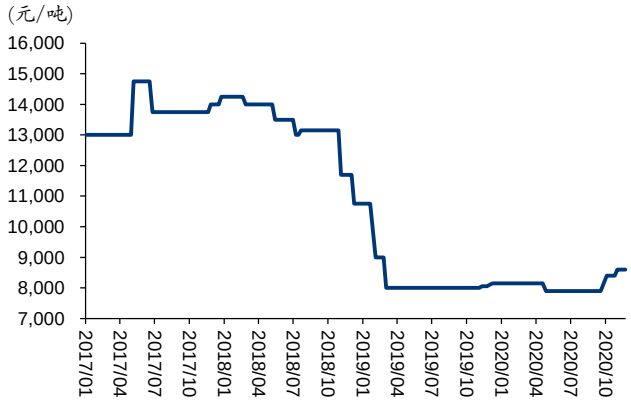


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱价格继续提涨，后市仍有提涨预期

近期多数无碱池窑细纱厂计划调涨价格，基于当前下游需求较旺盛，终端市场刚需订单较充足，国内主要池窑细纱厂家近期计划调涨电子纱价格，且涨幅预计较大，但当前部分订单尚处商谈阶段，预计短期价格提涨将逐步落实。当前主要厂家电子纱 G75 产品价格涨至在 8500-8700 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 3.6-3.75 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

价格持续推涨，行业景气度继续。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；同时电子纱价格也继续恢复，主流电子布价格恢复到 3.7 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。