太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-29

行业周报

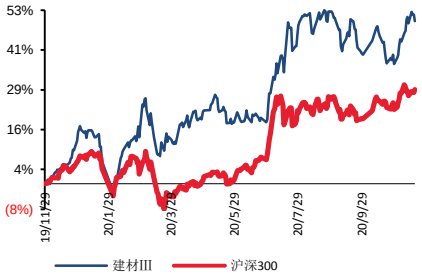
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：年前赶工期，聚焦景气度向上品种

■ 走势对比



■ 子行业评级

建材 中性

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：顺周期重视涨价品种（玻纤、水泥、玻璃）》--2020/11/22

《周观点：进入年前赶工期，优选配置顺周期+低估值龙头》--2020/11/15

《周观点：玻纤价格继续提涨，水泥有望迎修复行情》--2020/11/08

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

年前赶工期，聚焦景气度向上品种。随着天气转冷，北方逐步进入需求淡季，而南方迎来年前赶工期，区域需求维持高景气度，部分子行业仍持续涨价，聚焦景气度向上品种，一是受益宏观经济复苏的顺周期玻纤板块，当前行业刚触底反弹，供需格局偏紧，价格上涨创近年新高，行业景气度持续提升；二是南方区域水泥，天气晴好下销大于产，库存下降价格持续推涨，低估值高分红的龙头企业望迎修复行情；三是玻璃板块，价格创近十年来新高，当前库存低位，低成本下盈利弹性十足，产能置换给行业带来新契机；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：玻纤价格继续提涨，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，反弹力度十足。

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 2020.11.27）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	55.50	6.34	6.83	6.96	8.75	8.13	7.97	买入
塔牌集团	13.81	1.46	1.73	1.81	9.46	7.98	7.63	买入
华新水泥	24.55	3.03	2.82	3.64	8.10	8.71	6.74	买入
万年青	14.97	1.72	1.96	2.06	8.70	7.64	7.27	买入
上峰水泥	22.72	2.93	3.14	3.77	7.75	7.24	6.03	买入
中国巨石	17.19	0.61	0.62	0.82	28.18	27.73	20.96	买入
长海股份	14.87	0.70	0.72	0.96	21.24	20.65	15.49	买入
永高股份	7.06	0.46	0.67	0.77	15.35	10.54	9.17	买入
伟星新材	19.73	0.63	0.67	0.75	31.32	29.45	26.31	买入
东方雨虹	34.26	1.39	1.28	1.57	24.65	26.77	21.82	买入
科顺股份	21.24	0.60	1.34	1.68	35.40	15.85	12.64	买入
蒙娜丽莎	27.44	1.07	1.35	1.68	25.64	20.33	16.33	买入
北新建材	40.45	1.46	0.24	1.67	27.71	168.54	24.22	买入
旗滨集团	11.81	0.52	0.76	0.84	22.71	15.54	14.06	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：南方地区销大于产，基本面催化望迎修复行情 7

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：库存继续去化，价格维持高位 12

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

风险提示 16

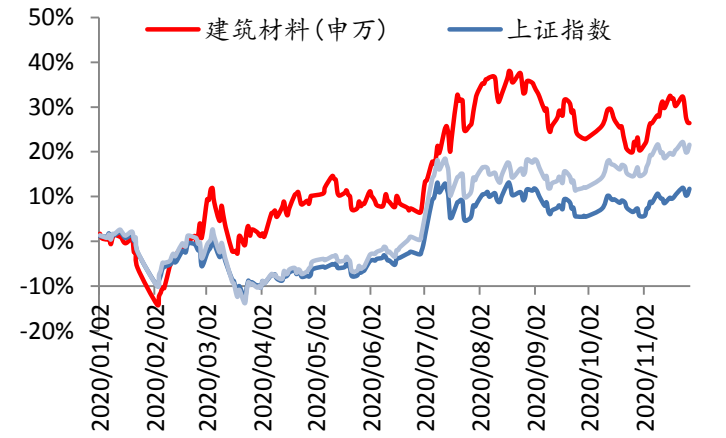
图表目录

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

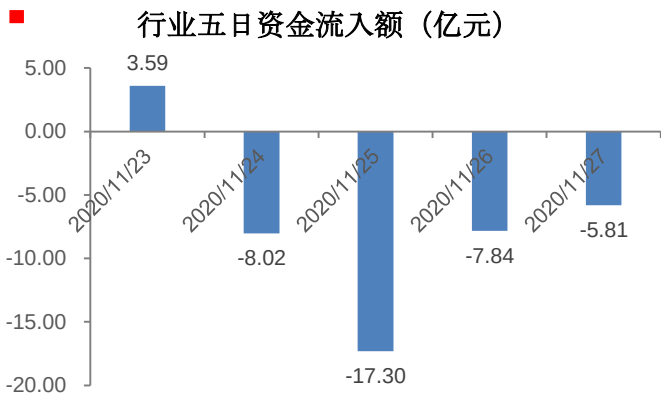
本周建筑材料（SW）同比下跌 4.14%，同期沪深 300 指数上涨 0.91%，其中建材行业主力资金净流出约 35.38 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为长海股份、信义玻璃、中材科技；跌幅居前的是蒙娜丽莎、兔宝宝、东方雨虹。

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	55.50	2,782.12	0.89	-1.25	9.17	25.66	5.02	-6.72
塔牌集团	002233.SZ	13.81	164.65	0.00	0.00	5.18	36.99	16.66	4.92
冀东水泥	000401.SZ	15.86	213.72	-1.18	-1.86	5.80	9.67	-4.13	-15.87
华新水泥	600801.SH	24.55	442.08	0.53	-2.77	1.53	16.73	-2.66	-14.40
万年青	000789.SZ	14.97	119.37	-1.19	-5.19	6.17	55.26	28.56	16.81
上峰水泥	000672.SZ	22.72	184.85	0.58	-4.54	3.56	47.68	28.39	16.64
祁连山	600720.SH	15.40	119.55	-0.13	-4.70	6.50	49.01	27.04	15.30
天山股份	000877.SZ	16.61	174.19	-1.89	-7.52	11.85	64.29	45.71	33.97
华润水泥-H	1313.HK	10.08	703.88	-0.40	-3.82	-0.40	14.21	7.88	-3.86
中国建材-H	3323.HK	10.84	914.33	1.31	-0.37	21.93	49.64	30.03	18.29
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.81	317.24	-1.50	-5.52	28.65	181.35	126.01	114.26
南玻-A	000012.SZ	6.95	161.25	-0.29	-6.96	16.81	61.29	40.68	28.94
信义玻璃-H	0868.HK	17.14	692.05	-0.58	2.15	0.94	95.19	74.01	62.26
玻纤									
中国巨石	600176.SH	17.19	602.05	3.93	-2.05	23.23	94.23	60.91	49.17
再升科技	603601.SH	14.28	102.67	2.07	0.07	-6.91	116.52	87.93	76.19
长海股份	300196.SZ	14.87	60.77	-2.81	3.99	22.79	64.42	30.20	18.46
中材科技	002080.SZ	19.51	327.40	-0.15	0.52	1.67	122.81	60.64	48.90
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	34.26	806.71	-1.21	-9.17	-7.58	115.69	96.75	85.01

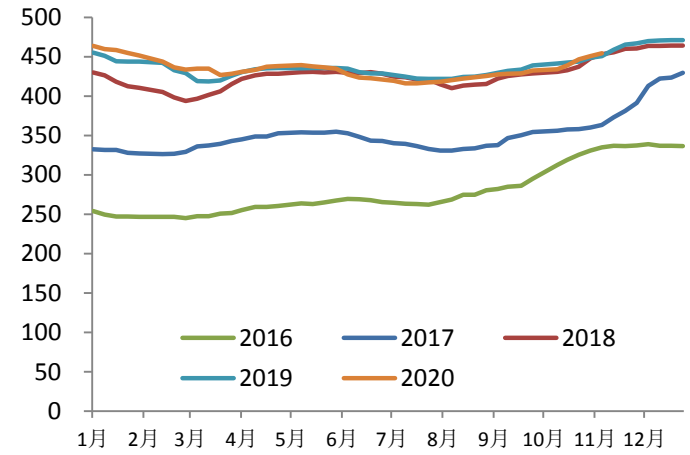
伟星新材	002372.SZ	19.73	310.38	-0.30	-4.32	5.51	68.05	55.92	44.18
永高股份	002641.SZ	7.06	87.22	-0.84	-3.42	-2.62	61.22	53.97	42.22
北新建材	000786.SZ	40.45	683.41	0.20	-0.25	17.08	81.87	59.51	47.76
科顺股份	300737.SZ	21.24	129.29	2.71	-5.14	-8.65	97.03	87.63	75.89
兔宝宝	002043.SZ	9.08	70.35	0.00	-9.47	-2.05	36.43	26.78	15.03
蒙娜丽莎	002918.SZ	27.44	111.42	-3.18	-11.34	-8.32	55.10	38.68	26.93
三棵树	603737.SH	137.31	369.23	1.82	-7.30	-7.26	136.38	139.63	127.89
坚朗五金	002791.SZ	122.70	394.53	-0.92	-1.82	-3.32	342.96	303.15	291.41
帝欧家居	002798.SZ	21.14	82.22	0.96	-8.25	-9.11	-7.18	-15.37	-27.11

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：南方地区销大于产，基本面催化望迎修复行情

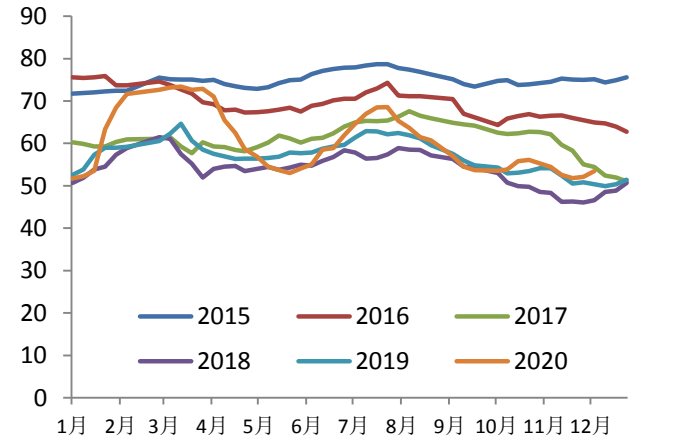
本周全国水泥市场价格为 454.2 元/吨，环比涨幅为 0.8%。价格上涨区域仍围绕在华东、中南和西南地区为主，上调幅度 10-40 元/吨不等；山东济宁价格回落 20 元/吨。临近 11 月底，国内部分地区如华东、华中受降雨天气影响，下游需求环比阶段性下滑，企业出货减少 10%-20%，华南、西南天气晴好区域水泥需求表现相对稳定。价格方面，受益于前期库位偏低，以及局部区域有停窑限产措施，整体市场供需关系仍然保持良好，支撑水泥价格持续上升。

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

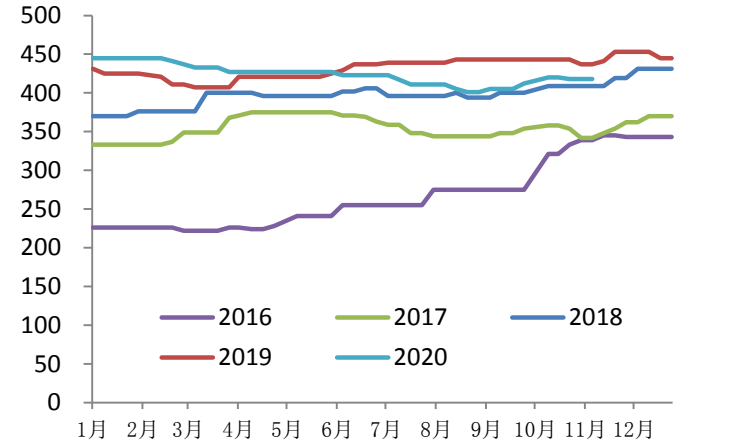
华北地区：受天气影响，需求逐步进入淡季

【京津冀】京津地区水泥价格平稳，工程正在赶工，但受冷空气影响，下游民用袋装需求继续减少，企业综合发货在 8-9 成。河北石家庄和邯郸等地区部分企业公布价格上调 20-30 元/吨，下游需求比较稳定，企业发货在 7-8 成，库存在中等水平，12 月份企业将开始执行错峰生产，最后需求期企业推涨价格意愿较强。唐山地区水泥价格保持平稳，下游需求相对稳定，企业发货多在 8-9 成，库存维持正常。

【山西】山西地区市场需求进入淡季。太原地区受环保和降温影响，部分工地已经停工，

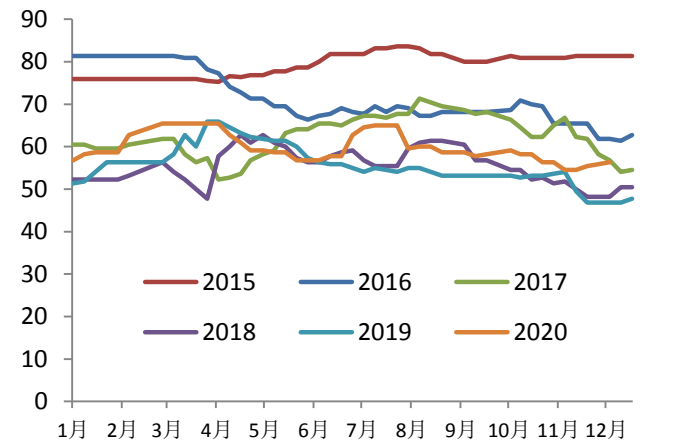
下游需求环比下降。长治地区受温度下降影响，民用市场已经结束，部分工程开始最后赶工阶段，整体需求表现疲软，企业发货仅有 3-4 成。晋城、运城地区受环保管控影响，仅剩重点工程支撑，下游需求所剩无几。

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（%）

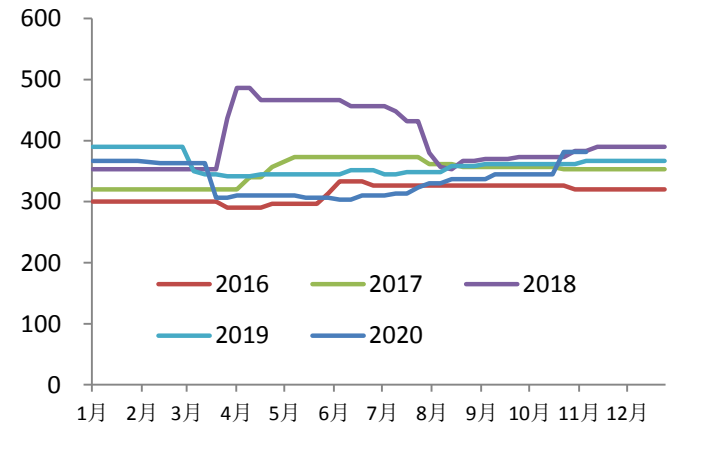


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：区域进入淡季，辽宁部分地区南下为主

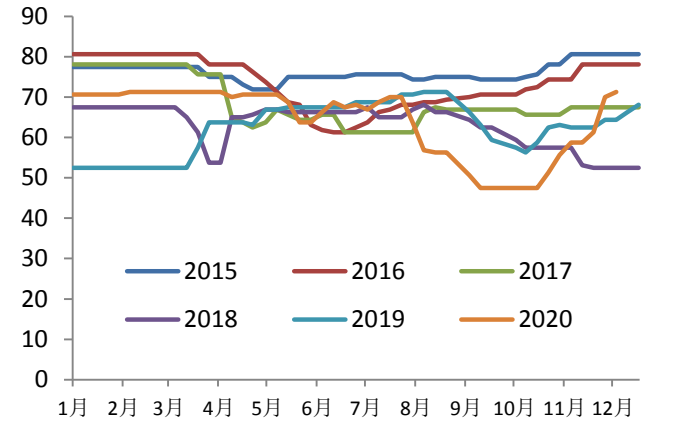
【黑辽吉】辽宁沈阳和辽阳等地区水泥价格保持平稳，受降雪天气影响，下游需求疲软，仅剩部分重点工程正在冬施，水泥企业目前仍在积极集港南下，生产线均在正常生产。

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：江浙雨水天气增多，需求环比小幅下降

【江苏】江苏南京地区受雨水天气影响，下游需求稍有下滑，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存仍多在低处运行。江苏苏锡常地区水泥价格平稳运行，受雨水天气影响，下游需求环比减少 10%-20%，企业发货降到 8-9 成，因前期基本处于空库状态，短期库略有上升。淮安、盐城地区受降温和雨水天气影响，下游需求表现欠佳，企业发货能 8-9 成，库存普遍在中等偏高处运行。徐州地区水泥价格保持平稳，受环保管制外加雨水天气影响，下游需求表现清淡，企业发货仅在 6-7 成。

【浙江】浙江地区水泥价格平稳运行。杭绍地区水泥价格暂稳，受雨水影响，下游需求环比减少 10%，企业发货在 9 成或产销平衡，库存普遍不高，预计天气放晴后，水泥价格将趋强运行。台州、温州和金衢丽地区水泥价格上调后平稳运行，降雨影响，需求略有下滑，日发货仍能达 9 成或产销平衡，熟料库存低位，水泥库存稍有增加，但整体销售暂无压力。

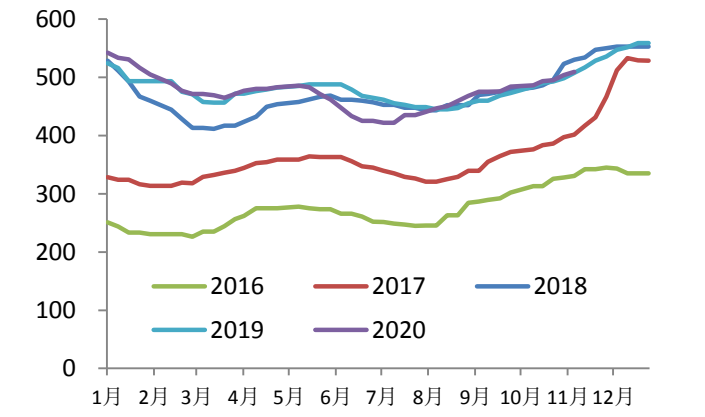
【安徽】安徽合肥地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求向好，剔除雨水天气影响，企业发货已经实现销大于产，库存在中等偏低处运行。铜陵、芜湖地区受降雨影响较小，下游需求环比减少 10%左右，库存无明显上升趋势。安庆地区受雨水影响较为严重，下游需求下滑明显，企业发货仅在 5-6 成，天气好转后，需求将会恢复，因下游工程开始赶工，预计后期水泥价格将趋强运行。皖北地区雨水影响缓解，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 8-9 成，库存还在中等或偏高水平。

【江西】南昌和九江地区雨水天气频繁，下游需求阶段性下滑，企业发货无法达产销平衡，库存呈上升态势，目前在中等水平。赣东北地区受降雨天气影响，下游需求略有减少，企业发货能达产销平衡，库存多在正常水平。赣州地区雨水天气影响较小，下游需求相对平稳，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存普遍在低处运行。赣西地区下游需求表现疲软，新开工项目较少，外加近期雨水天气影响，企业发货仅在 6-7 成，销售压力较大，库存多在高处运行。

【福建】福建福州和宁德地区散装水泥价格上调 10-15 元/吨，下游需求向好，企业发货能达 9 成左右，随着外围地区水泥价格上调，带动本地价格上行。据了解，受新增产能释放和越南地区进口熟料影响，本地市场供应压力较大，库存普遍处于高位。闽南地区水泥价格暂稳，下游需求相对稳定，企业发货能达 8-9 成，12 月初存有推涨预期。

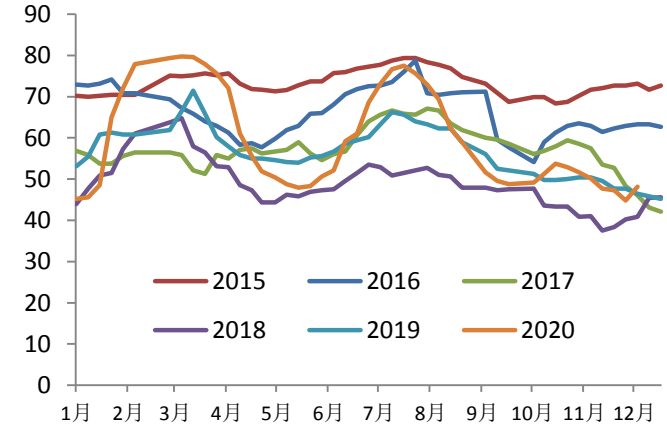
【山东】 山东地区水泥价格继续推涨。济南、日照、青岛和青岛等地区水泥企业陆续公布水泥价格上调 30 元/吨，山东省发布冬季峰生产日期：2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日，后期供给将会减少，为提升盈利，本地企业继续推涨价格。枣庄地区下游需求相对较好，企业发货能达 9 成或产销平衡，受环保管制，部分企业已经停窑，企业开始积极备库，库存多在满库状态。济宁地区部分企业水泥价格下调 20 元/吨，受频繁重污染天气橙色预警影响，下游项目施工受限，水泥需求表现一般，企业发货不温不火，部分企业为求发货，率先降价，后期其他企业是否跟降待跟踪。

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：天气良好需求恢复，价格小幅提涨

【广东】广东云浮、惠州和阳江地区散装水泥价格上调 30 元/吨，市场需求旺季，下游需求表现良好，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存多在中等偏低处运行，且受珠

三角价格上调带动，本地企业跟随上行。粤东地区散装水泥价格上调 10-20 元/吨，下游需求保持稳定，企业发货达销大于产，且前期袋装水泥价格已经上调，本地企业适当上调散装价格。珠三角地区水泥价格上调后平稳运行，下游需求旺盛，企业发货保持销大于产，库存得到消化，降至中等偏低水平。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格上调后保持稳定，民用市场需求较差，但重点工程较多，下游需求相对稳定，企业发货保持产销平衡。贵港和桂林地区水泥价格保持平稳，下游需求表现良好，企业发货达产销平衡，库存多在中等水平运行。

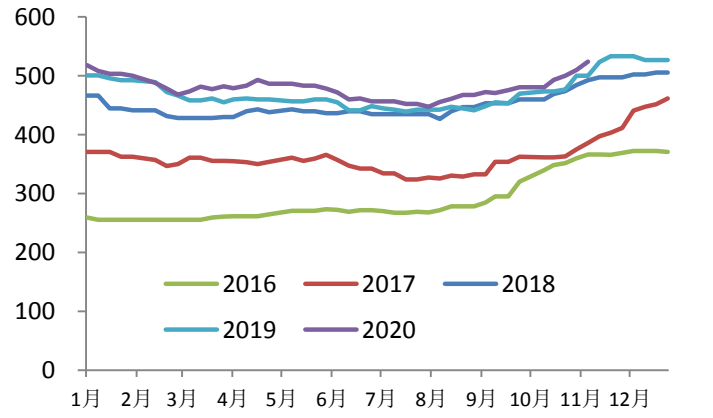
【海南】海南地区散装水泥价格上调 40 元/吨，袋装水泥价格上调 30 元/吨，市场需求旺季，下游需求表现良好，企业发货保持产销平衡，且珠三角地区水泥价格陆续上调，带动本地价格上行。

【湖南】湖南长株潭地区受雨水和降温影响，下游需求阶段性下滑 3-4 成，企业发货仅在 6-7 成，受益于停窑限产，库存多在低处运行。衡阳和永州地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求相对较好，虽有雨水天气影响，但企业发货依旧能达 9 成或产销平衡，企业库存普遍不高。怀化地区部分企业水泥价格上调 10 元/吨，下游需求表现一般，且不断受外来低价水泥影响，其他企业是否跟涨，还需进一步跟踪。岳阳地区水泥价格保持平稳，近期受雨水天气影响，下游需求有所减少，企业发货未达到正常水平，但库存多在中等偏低处运行，外围地区水泥价格均已上调，预计后期水泥价格将趋强运行。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，受连续雨水天气影响，下游环比减少，企业发货仅在 7-8 成，受益于前期库存较低，近日虽有增加，但短期内销售压力不大。据了解，价格上调实际执行 20 元/吨。

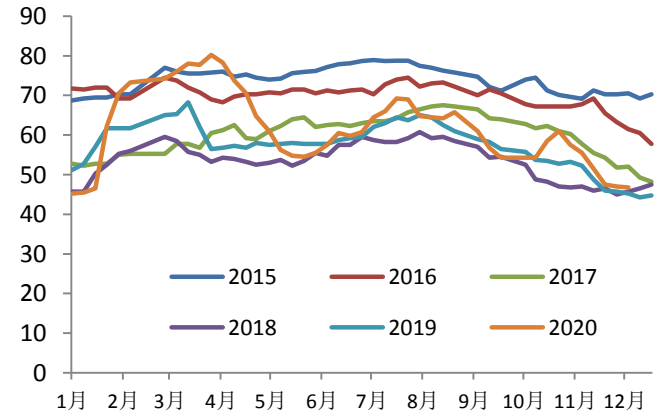
【河南】河南地区水泥企业陆续公布价格上调 30-50 元/吨。据市场反馈，水泥企业正在实施停窑限产，目前约 60 条生产线停产，因此市场供应继续减少，库存被消耗，部分已经出现空库，各家企业根据自身库存情况再次推涨价格。

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：年前赶工期，各地推涨价格

【四川】四川成都地区地区水泥价格落实 30 元/吨，下游需求表现良好，企业发货能达 9 成或产销平衡，据了解，1 月份工人将陆续分批返乡，因此成都地区或出现下游需求集中释放现象，预计 12 月末水泥价格将再次上调。德绵地区水泥价格上调后平稳运行，天气持续晴好，下游需求相对稳定，企业发货保持正常水平，库存多在中等水平。

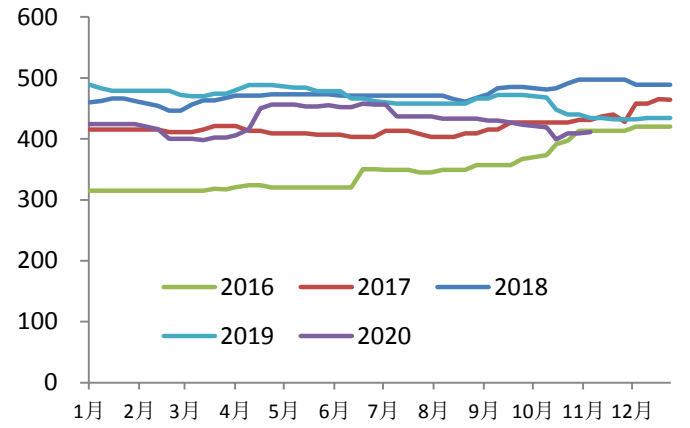
【重庆】重庆地区水泥价格涨跌互现，红狮针对重庆主城区袋装水泥价格下调 20 元/吨，其他企业价格平稳；渝东北地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨。前期主城地区水泥价格上调后，近日红狮小幅回落价格，后期其他企业是否跟降有待跟踪。渝东北地区

下游需求好转，企业发货能达 8-9 成或产销平衡。整体来看，在最后需求期，随着外围地区水泥价格不断上调，重庆本地企业为完成全年利润目标，跟涨价格意愿强烈。

【贵州】贵州贵阳和安顺地区水泥价格低位运行，下游需求比较稳定，企业发货多在 7-8 成，库存持续高位，外围价格虽有上调，但本地企业跟涨价格意愿不强，预计短期内价格将会趋稳运行。铜仁和遵义地区水泥价格上调后保持平稳，雨水天气稍多，企业发货受到影响，日发货在 7 成左右，部分生产线在停窑限产，库存压力不大。

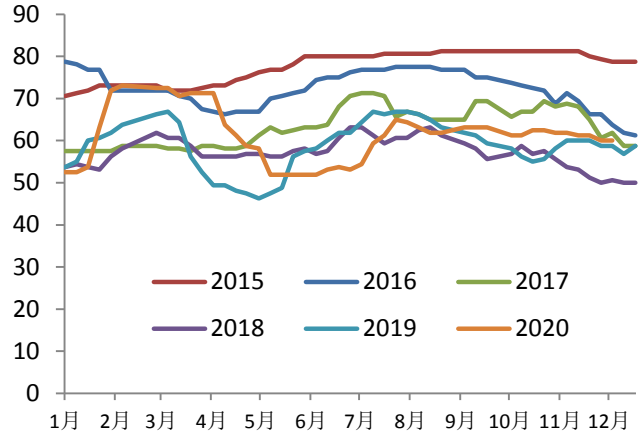
【云南】云南地区水泥价格趋强运行。昆明地区水泥价格公布上调 10-20 元/吨，天气晴好，下游需求环比增加，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，库存高低不一，为完成全年任务目标，11 月底 12 月初，部分企业存有继续推涨预期。文山地区水泥价格上调后平稳运行，下游需求有所增加，企业发货基本能达产销平衡，库存已降至低位。大理地区水泥价格平稳运行，民用限建，新开工程较少，下游需求表现疲软，库存压力较大。

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

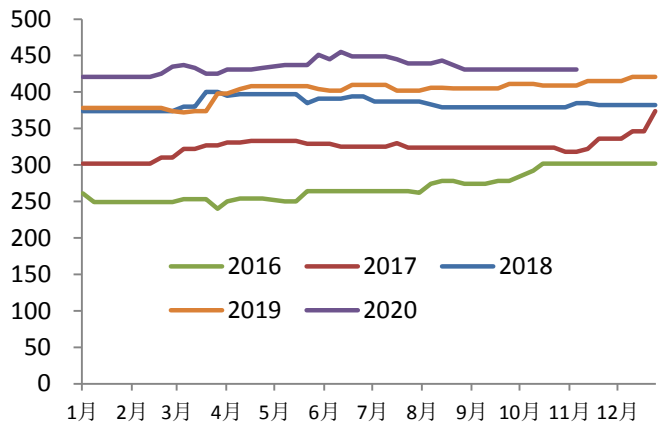
西北地区：需求逐步减弱，部分区域开始错峰生产

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，工程仍在赶工，下游需求相对稳定，企业发货多在 9 成或产销平衡，库存在中等水平，随着供暖季节到来，生态环境部门将对水泥行业进行大气污染物排放总量核查，后期水泥企业将会停窑限产。

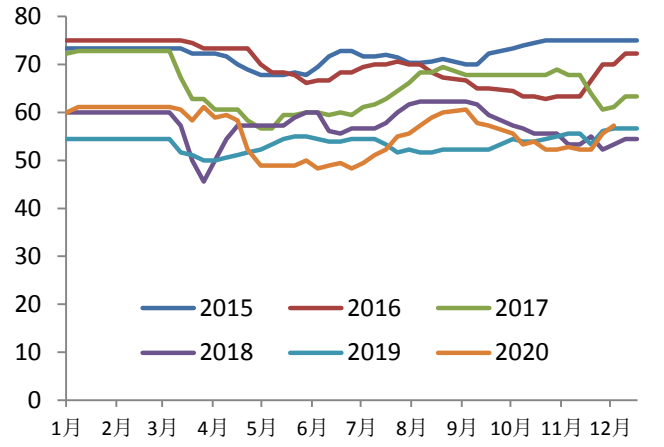
【甘肃】甘肃兰州和平凉等地区水泥价格平稳，受雨夹雪天气影响，下游需求大幅减少，企业发货疲软，库存不断走高，目前普遍处在高位，水泥市场逐步走入淡季。

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

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。

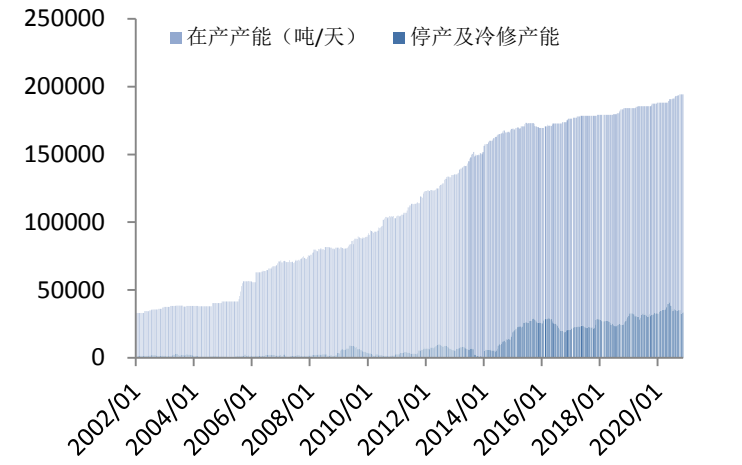
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**、华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；以及华中地区**华新水泥；**粤东小龙头**塔牌集团；**基建链条**祁连山、冀东水泥**。

玻璃：库存继续去化，价格维持高位

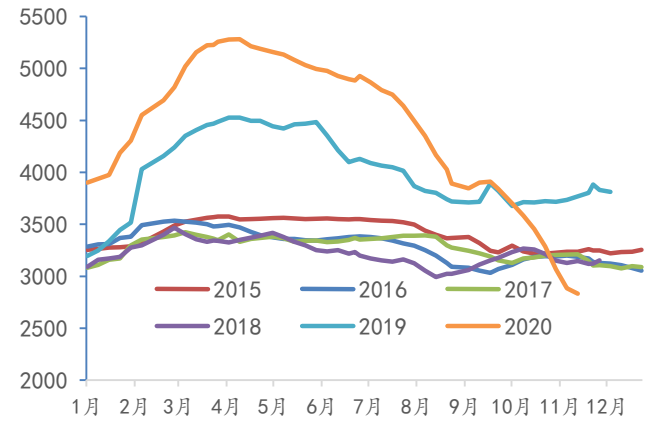
截止 2020 年 11 月 27 日，浮法玻璃产能利用率为 69.76%，环比上周持平，同比去年上涨 0.41%。在产玻璃产能 96462 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 3132 万重箱。周末行业库存 2833 万重箱，环比上周减少 52 万重箱，同比去年减少 935 万重箱。周末库存天数 10.72 天，环比上周减少 0.2 天，同比减少 4.02 天。

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

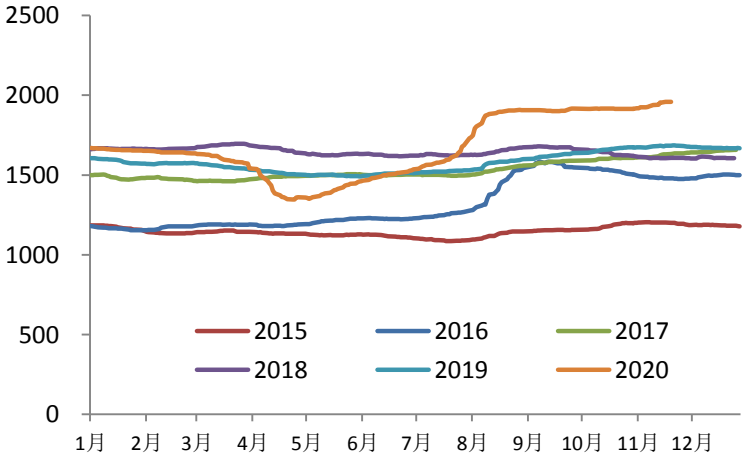


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存继续下降，价格小幅推涨

本周全国白玻平均价格 1958 元/吨，环比上周上涨 18 元，同比上涨 273 元/吨。
【华北】国内浮法玻璃市场除华北沙河个别厂市场价格略有松动外，多数区域价格延续上行趋势；
【华东】华东山东、安徽市场部分企业周内价格累计上调 1-3 元/重量箱不等，市场交投良好，厂家延续去库节奏；
【华中】华中地区周内报价上调 1-4 元/重量箱不等，下游加工厂订单跟进尚可，需求支撑仍存；
【华南】华南多数企业白玻价格累计上调 1-2 元/重量箱，个别规格产品供应偏紧，涨幅略大；
【西南】西南市场前期涨价落实幅度有限，但市场交投维持良好；
【东北】东北虽个别厂报涨，但老合同出货为主，新价落实有限。
【西北】西北市场主流走稳，厂家库存低位维持，个别厂实际成交略显灵活。

图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）

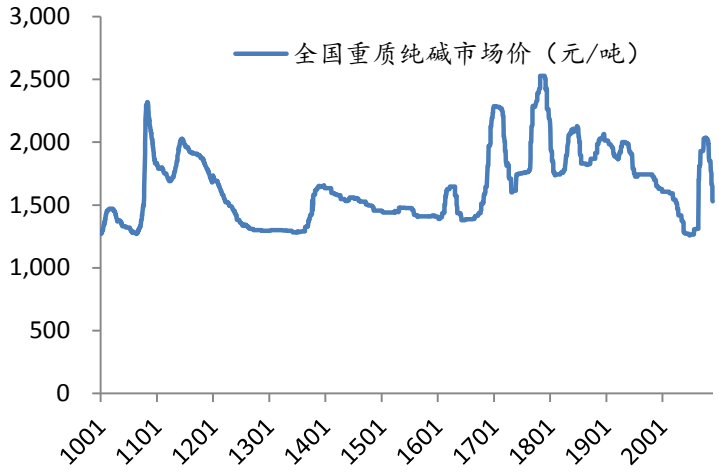


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

下游浮法玻璃行业走势持稳，本周产线无变化，对重碱需求尚可。但跌势下下游入市备

货积极性受限，部分浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数仍在 30 天以上，多消耗前期原料库存为主，对重碱压价意向较强。纯碱厂家出货不畅，整体库存持续攀升，但本周库存增幅有所收窄。压力下纯碱厂家多以价换量，市场低价屡有听闻。目前国内重碱主流终端价格在 1500-1700 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1500-1550 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

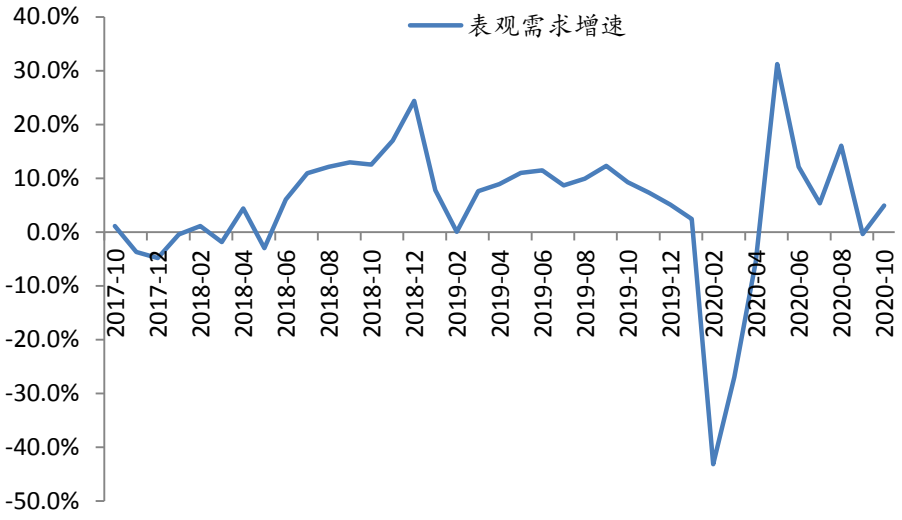
产能方面，本周没有新建生产线和冷修复产生产线的增加，同时也没有冷修停产的生产线。前期点火的生产线已经基本发挥产能作用，并且据了解后期福建及广东等地区还有一定的产能增加的计划。

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



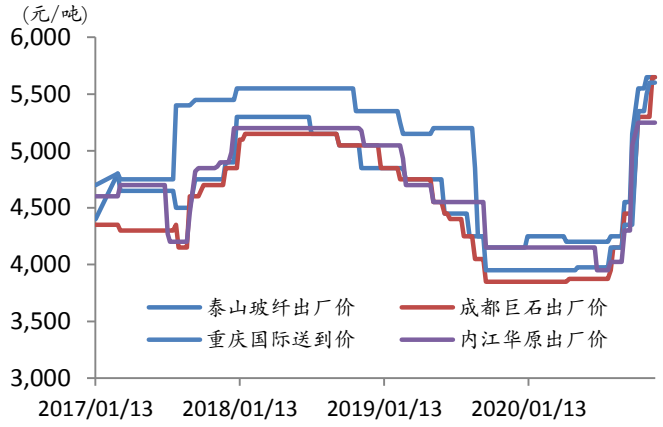
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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价格主流走稳，各主要池窑企业报价暂无明显调整，一方面，当前价格情况下，市场提货仍较平稳，多数企业主流产品货源仍较紧俏，另一方面，后期价格虽仍有调涨预期，但调涨空间有限，当前市场供需表现依旧良好，多数企业调价实际落实尚需时间。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

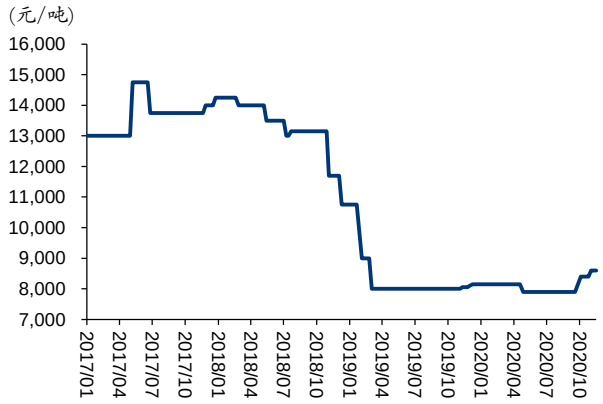


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱价格继续提涨，后市仍有提涨预期

周内电子纱市场行情涨后暂稳，正值下游赶工传统旺季，终端市场需求仍向好。现阶段下游电子布市场需求热度仍较高，当前主要厂家电子纱 G75 产品价格涨至在 8500-8600 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 3.6-6.75 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。

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。