太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-22

行业周报

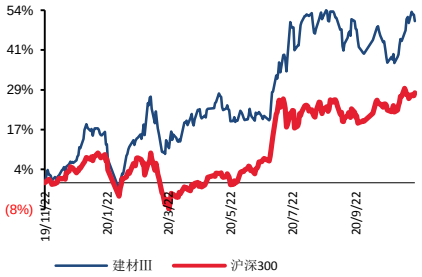
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：顺周期重视涨价品种（玻纤、水泥、玻璃）

■ 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：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

《周观点：Q3 基金小幅减仓建材，当前仍看好顺周期的玻纤》--2020/11/01

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

顺周期重视涨价品种。前期 10 月份社融数据超预期，本周宏观数据环比继续好转，表明国内经济继续加速恢复，而受益宏观经济复苏的顺周期品种值得重点关注，一是玻纤板块，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，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。本周龙头企业缠绕直接纱价格上调 200-300 元/吨不等，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。

玻璃：期现货价格齐涨，产能置换带来新契机。我们测算，10 月份玻璃表观需求增速为 4.9%，临近年底，竣工迎来高峰期，下游需求旺盛，期现货价格继续推涨。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：南方延续高景气，区域水泥有望迎来修复行情。1-10 月份水泥累计产量实现正增长，其中 10 月份水泥产量约 2.41 亿吨，同比增长 9.57%，多地区保持 2 位数以上增长，从 0 月份地产、基建数据来看，环比继续改善，需求依旧强劲。当前北方地区将进入年前的赶工期，价格提涨后保持稳定，随着雨水天气的影响，区域将进入季节性淡季；而南方地区景气度依旧维持高位，目前天气晴好，华东、华南地区产销率持续 2-3 周超过 100%，库存降至 5 成以下，偏紧供需格局下价格不断推涨。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，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，Q4 南方地区水泥价格弹性十足，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**；基建链**祁连山、冀东水泥；**

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 2020.11.20）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	56.20	6.34	6.83	6.96	8.86	8.23	8.07	买入
塔牌集团	13.81	1.46	1.73	1.81	9.46	7.98	7.63	买入
冀东水泥	16.16	2.00	2.13	2.58	8.08	7.59	6.26	买入
华新水泥	25.25	3.03	2.82	3.64	8.33	8.95	6.94	买入
万年青	15.79	1.72	1.96	2.06	9.18	8.06	7.67	买入
上峰水泥	23.80	2.93	3.14	3.77	8.12	7.58	6.31	买入
祁连山	16.16	1.59	2.39	2.68	10.16	6.76	6.03	买入
中国巨石	17.55	0.61	0.62	0.82	28.77	28.31	21.40	买入
长海股份	14.30	0.70	0.72	0.96	20.43	19.86	14.90	买入
永高股份	7.31	0.46	0.67	0.77	15.89	10.91	9.49	买入
伟星新材	20.62	0.63	0.67	0.75	32.73	30.78	27.49	买入
东方雨虹	37.72	1.39	1.28	1.57	27.14	29.47	24.03	买入
科顺股份	22.39	0.60	1.34	1.68	37.32	16.71	13.33	买入
蒙娜丽莎	30.95	1.07	1.35	1.68	28.93	22.93	18.42	买入
北新建材	40.55	1.46	0.24	1.67	27.77	168.96	24.28	买入
旗滨集团	12.50	0.52	0.76	0.84	24.04	16.45	14.88	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，期现货价格齐推涨 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，无碱纱价格小幅拉涨 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

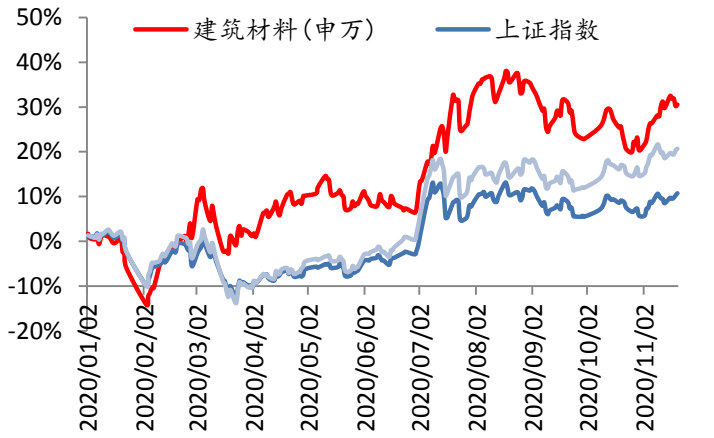
图表目录

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） 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 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

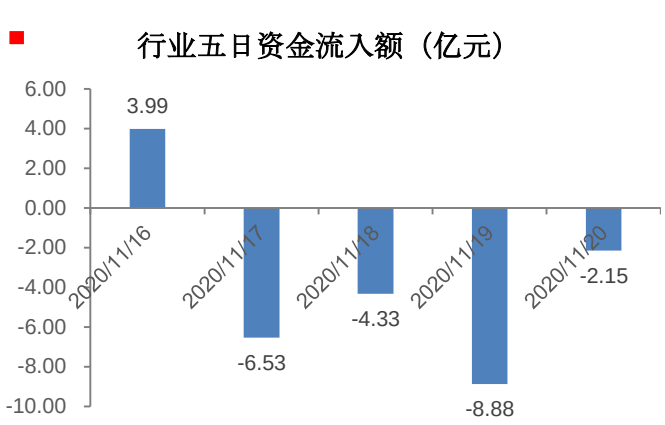
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.78%，同期沪深 300 指数上涨 2.11%，其中建材行业主力资金净流出约 17.9 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为天山股份、伟星新材、万年青；跌幅居前的是蒙娜丽莎、帝欧家居、东方雨虹。

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	56.20	2,825.10	-1.04	2.22	10.54	26.61	6.35	-4.39
塔牌集团	002233. SZ	13.81	164.65	0.29	2.91	5.18	33.63	16.66	5.92
冀东水泥	000401. SZ	16.16	217.76	0.06	1.89	7.81	14.92	-2.31	-13.05
华新水泥	600801. SH	25.25	454.17	-0.75	2.48	4.43	29.71	0.12	-10.62
万年青	000789. SZ	15.79	125.91	-0.94	4.22	11.99	62.32	35.60	24.86
上峰水泥	000672. SZ	23.80	193.64	0.72	-0.34	8.48	57.08	34.49	23.75
祁连山	600720. SH	16.16	125.45	-0.98	0.31	11.76	60.26	33.31	22.57
天山股份	000877. SZ	17.96	188.35	-0.88	6.15	20.94	80.21	57.55	46.81
华润水泥-H	1313. HK	10.48	731.81	-0.19	-0.19	3.56	20.94	12.16	1.42
中国建材-H	3323. HK	10.88	917.70	-0.18	2.64	22.38	53.44	30.51	19.77
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	12.50	335.78	0.16	1.79	36.17	203.29	139.21	128.47
南玻-A	000012. SZ	7.47	171.36	-1.71	-2.86	25.55	76.59	51.21	40.47
信义玻璃-H	0868. HK	16.78	677.52	1.82	2.19	-1.18	86.43	70.35	59.61
玻纤									
中国巨石	600176. SH	17.55	614.65	1.04	1.86	25.81	91.31	64.28	53.54
再升科技	603601. SH	14.27	102.60	0.49	-1.92	-6.98	114.43	87.80	77.06
长海股份	300196. SZ	14.30	58.44	-0.90	0.35	18.08	62.73	25.21	14.47
中材科技	002080. SZ	19.41	325.72	1.94	3.46	1.15	118.98	59.82	49.08
其他消费建材									
东方雨虹	002271. SZ	37.72	888.18	0.86	-4.36	1.75	137.37	116.62	105.88

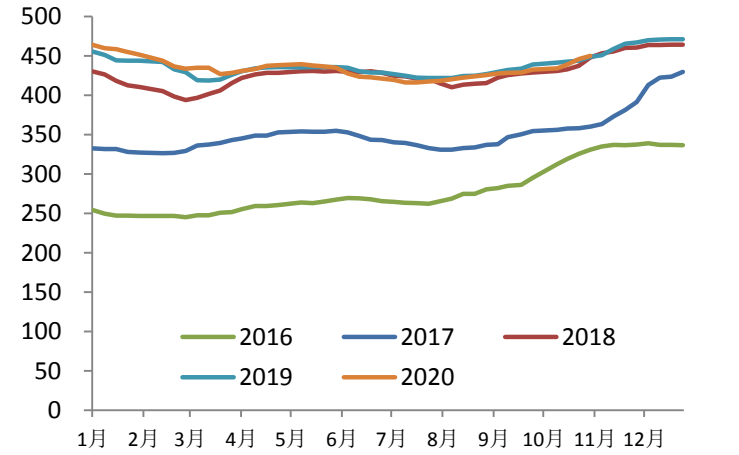
伟星新材	002372.SZ	20.62	324.38	0.98	5.74	10.27	72.66	62.96	52.22
永高股份	002641.SZ	7.31	90.31	0.27	2.24	0.83	64.71	59.42	48.68
北新建材	000786.SZ	40.55	685.10	2.40	1.86	17.37	86.33	59.90	49.16
科顺股份	300737.SZ	22.39	136.29	-0.31	-3.86	-3.70	96.40	97.79	87.05
兔宝宝	002043.SZ	10.03	77.71	1.01	2.03	8.20	58.60	40.04	29.30
蒙娜丽莎	002918.SZ	30.95	125.67	0.65	-7.53	3.41	76.92	56.42	45.67
三棵树	603737.SH	148.13	398.33	-0.87	-1.44	0.05	150.59	158.51	147.77
坚朗五金	002791.SZ	124.98	401.86	0.96	-3.69	-1.53	343.99	310.64	299.90
帝欧家居	002798.SZ	23.04	89.61	0.52	-4.08	-0.95	-3.68	-7.76	-18.50

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

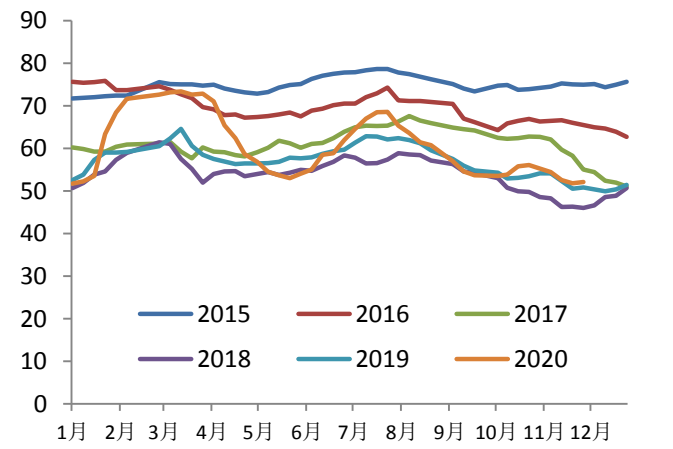
本周全国水泥市场价格为 449.7 元/吨，环比涨幅为 0.9%。价格上涨地区为上海、安徽、江西、浙江、湖南和广东，幅度 10-30 元/吨。11 月中下旬，国内水泥市场需求趋于稳定，南方地区表现旺盛，企业发货基本保持前期水平，北方地区企业出货继续下滑，水泥价格在南方地区上涨带动下延续升势为主，符合此前预期。

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

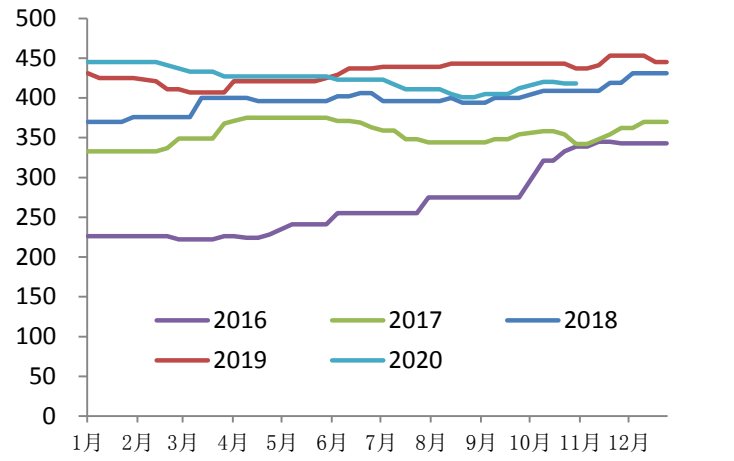
分地区价格表现

华北地区：进入年前赶工期，价格调涨后保持平稳

【京津冀】京津地区水泥价格保持平稳，虽然气温逐步走低，但工程仍在赶工，下游需求尚未出现明显下滑，企业发货环比减少 5%。河北保定地区水泥价格平稳，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，由于水泥企业未停窑限产，再次推涨价格动力不足，报价仍旧以稳为主。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，下游需求无明显变化，企业发货多在 7-8 成，外运量较大企业能达正常，受益于部分企业停窑限产，库存压力不大。**【山西】** 山西太原、晋中地区水泥价格保持平稳，最后需求期，工程正在赶工，下游需求环比增加，企业发货能达产销平衡。大同地区水泥价格平稳，受气温下降影响，工程进入收尾阶段，下游需求明显减少，企业发货表现清淡。晋城地区水泥价格再次上调

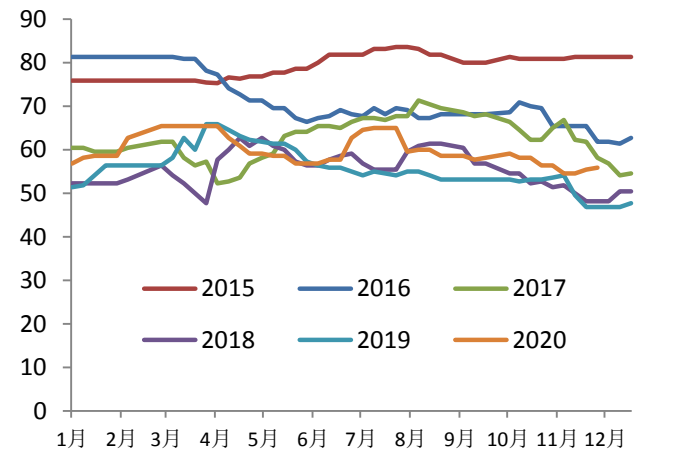
20 元/吨，重点工程项目赶工，下游需求较好，加上河南地区价格不断上涨，本地企业积极跟进。

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（%）

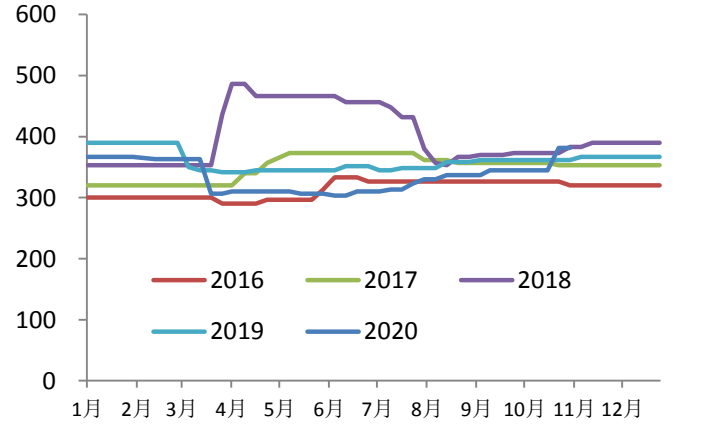


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：进入淡季，成交量下滑

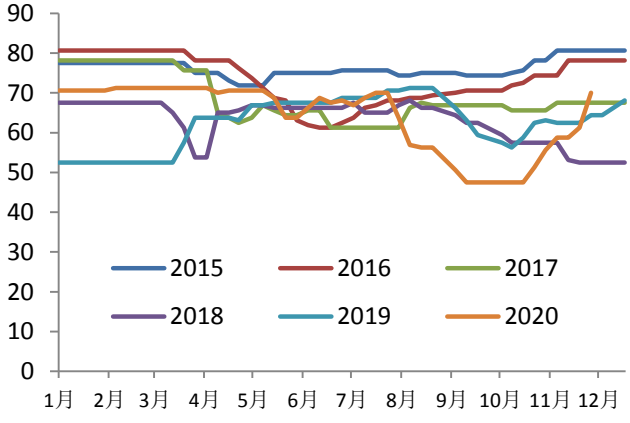
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格上调后保持平稳，受降雪影响，下游需求大幅减少，本地需求已寥寥无几，库存高位运行，但企业有南下销售，生产线仍在正常生产。黑吉地区水泥价格平稳，受大雪天气影响，需求已经结束，水泥市场进入淡季，企业陆续执行错峰生产。

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：需求保持旺盛，各地继续推涨

【江苏】江苏苏锡常、南京和镇江地区第五轮水泥价格上调执行 20 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货达产销平衡或销大于产，库存普遍在中等偏低水平，由于前期累计价格上涨幅度较大，企业在执行过程中有优惠政策。苏北淮安地区受雨水天气影响，外加环保管制，部分地区工地停工，下游需求有所减少，企业发货能达 9 成，库存在 60%左右。

【浙江】浙江台州、温州和金衢丽地区袋装水泥价格上调 20 元/吨，水泥需求良好，日发货能达产销平衡或销大于产，库存普遍较低，受外围地区水泥价格上调带动，本地企业推涨价格意愿强烈。宁波地区主要由于外来低价水泥不断进入，且本地水泥价格相对偏高，此次水泥企业报价暂稳。杭嘉湖地区水泥价格保持平稳，市场需求旺季，工程进入赶工阶段，下游需求表现旺盛，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存多在中等或偏低处运行，预计后期本地价格将趋强运行。

【上海】上海地区水泥价格第五轮 P.C42.5 袋装水泥价格上调 10 元/吨，P.O42.5 散上调 20 元/吨，下游需求表现良好，企业发货达产销平衡，库存普遍在中等水平，且外围地区水泥价格陆续上调，带动本地价格上行。

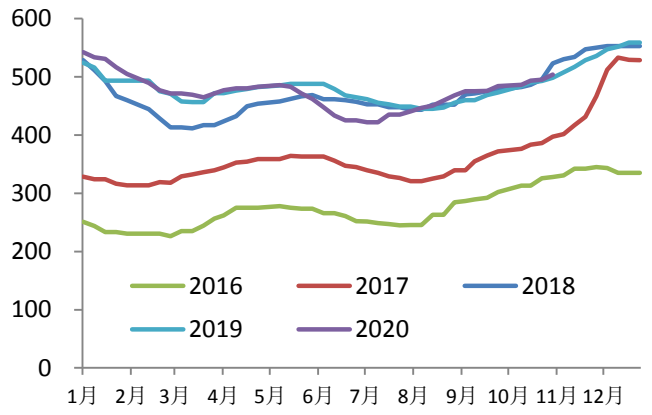
【安徽】安徽合肥和巢湖地区水泥价格上调 20 元/吨，需求旺季，工程进入赶工阶段，下游需求向好，企业发货正常水平，且前期皖北地区水泥价格陆续上调，带动本地价格上行。铜陵、芜湖、马鞍山和安庆地区水泥价格上调 10-30 元/吨，下游需求表现良好，日发货达产销平衡，库存多在中等水平。皖北六安、亳州地区水泥价格上调 20 元/吨，受外围地区水泥价格上调带动，本地企业推涨价格意愿强烈，据了解，受阶段性雨水天气影响，两地下游需求偏弱，企业发货仅在 7-8 成，库存有上升趋势。

【江西】江西南昌和九江地区水泥企业再次公布价格上调 20-30 元/吨，下游需求表现良好，企业发货保持正常水平，外围地区水泥价格不断上调，本地主导企业也积极推动价格上涨。萍乡、新余和吉安地区水泥价格上调 20-30 元/吨，进入传统旺季，赣西地区下游需求向好，库存降到低位，且外围地区水泥价格均在上调，本地企业价格跟进为主。赣州和赣东北地区水泥价格上涨落实到位，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡或销大于产。

【福建】福建福州、三明和泉州等地区水泥价格保持平稳，前期价格上调后，下游需求表现一般，企业发货在 8-9 成或产销平衡，库存高低不一，仍有部分企业价格有回撤现象，旺季价格上涨整体表现欠佳。据了解，随着外围地区水泥价格不断上涨，本地有继续推涨意愿，计划 11 月下旬或月底推涨 10-20 元/吨，具体执行待跟踪。

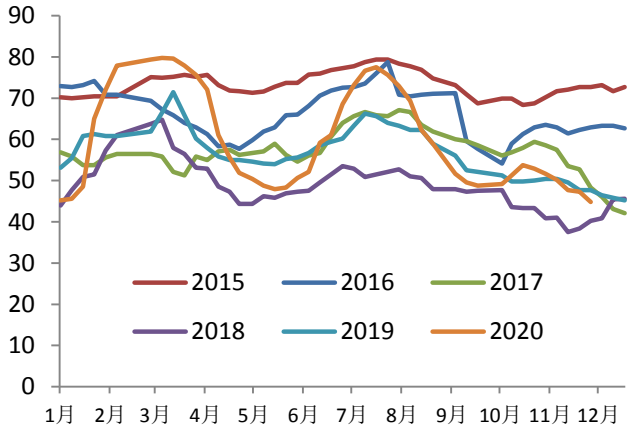
【山东】山东济南地区水泥价格保持平稳，近期受寒流降雨天气影响，部分工地停工，下游需求环比降低，企业发货仅在 5 成左右，库存基本在满库状态。淄博地区水泥价格平稳，外来水泥减少，下游需求相对较好，企业发货能达 8-9 成，库存多在中等偏低处运行。枣庄地区水泥价格上调 40 元/吨，最后需求期，工程进入赶工阶段，下游需求环比增加，企业发货能达产销平衡，库存在中等水平。青岛、烟台和临沂地区受雨水天气影响，下游需求表现一般，日发货能达 7-9 成，库存普遍偏高运行。聊城地区下游需求有所恢复，重点工程较多，搅拌站用量增加，企业发货能达正常水平。

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，价格有提涨预期

【广东】广东珠三角地区企业公布水泥价格上调 30 元/吨，下游需求旺盛，企业发货保持稳定，库存多在低位运行，且前期价格上涨落实情况较好，企业再次推涨价格。粤西地区受西江水位较高影响，外来水泥减少，下游需求略有恢复，企业发货在正常水平，预计后期水泥价格将趋强运行。粤东地区 11 月中旬袋装水泥先行上调 15 元/吨，散装水泥价格暂稳，下游需求表现稳定，企业发货保持产销平衡，珠三角地区水泥价格已经陆续上调，预计后期粤东地区将跟随上行。

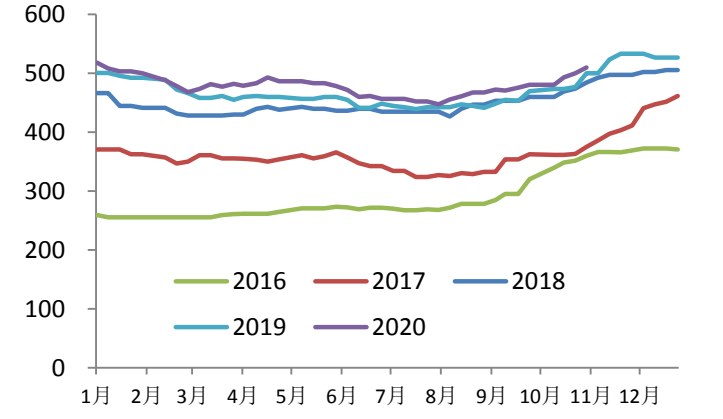
【广西】广西南宁和崇左地区袋装水泥价格上调 20 元/吨，下游需求表现较好，企业发货保持产销平衡，库存在正常水平，且前期散装水泥价格已经上调，为提升盈利，企业袋装价格跟涨。桂林地区水泥价格保持平稳，天气晴好，下游需求表现良好，企业发货产销平衡或销大于产，库存多在中等水平。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格上调 30 元/吨，天气持续晴好，下游需求比较稳定，企业发货保持产销平衡，且受第四季度错峰生产影响，库存普遍偏低，本地企业借机再次推涨价格。益阳、常德、娄底和邵阳等地水泥价格上调 30 元/吨，需求旺季，日发货能达 9 成或产销平衡，得益于停窑限产，企业库存处在低位，利于价格上行。张家界地区水泥价格上调 20 元/吨，受雨水天气影响，下游需求环比减少 20%-30%，企业发货仅在 7-8 成，受外围地区水泥价格上调带动，本地企业小幅推涨。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳，本周受降雨影响，下游需求环比有所减弱，企业发货在正常水平，供应紧张缓解，库存仍在低位，据了解，后期部分企业更倾向于稳价为主，再推涨意愿不强。襄阳和随州地区水泥价格上调落实到位，下游需求相对稳定，企业发货在 8-9 成或产销平衡，库存多在中等水平。

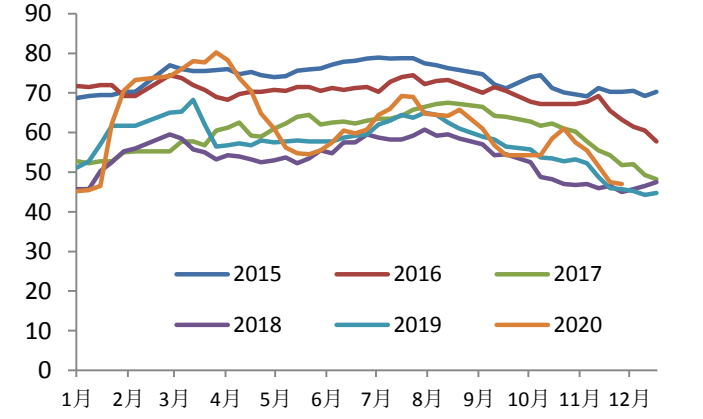
【河南】河南地区水泥价格以稳为主，郑州和平顶山地区部分企业再次公布价格上调，幅度 10-20 元/吨。据了解，河南省政府发布《关于印发河南省 2020 年重点行业季节性生产调控工作方案的通知》，4 家 A 级水泥企业不参与停产，其他企业 2020 年 11 月 15 日至 2020 年 12 月 31 日期间实施自主减排，据反馈，72 条生产线已有 39 条执行停产，同时新乡、安阳和焦作部分工程也有停工现象，整体来看市场仍然是供应小于需求，因此不同企业各自根据销量和库存情况调整价格。考虑到河南水泥价格经过持续上涨后，已经处于相对高位，后期再大幅上涨或将引起政府部门关注，预计主导企业更多将会以稳价为主。

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

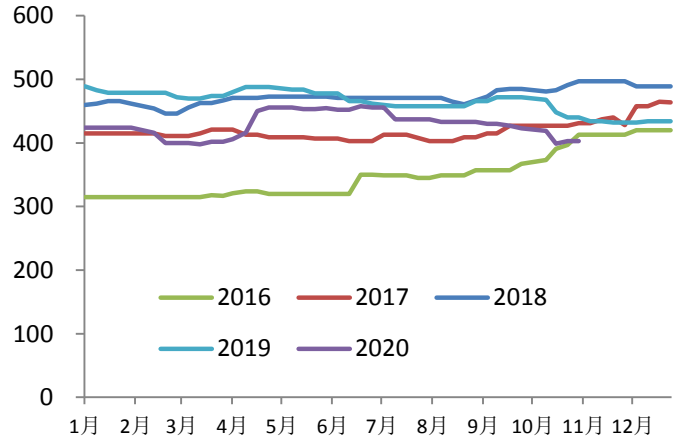
【四川】四川成都地区水泥价格正在推涨过程中，下游需求与前期相比变化不大，企业发货能达 9 成或产销平衡，最后需求期，企业正在积极推涨价格，但受外来低价水泥影响，预计后期大幅推涨无法完全落实到位。德绵地区水泥价格上调执行 30 元/吨，天气晴好，下游需求相对稳定，企业发货能达 9 成或产销平衡，受大气污染防治，部分企业停窑限产，市场供应减少，利于后期水泥价格完全落实到位。巴中地区散装水泥价格上调 30 元/吨，袋装水泥价格上调 20 元/吨，工程赶工，下游需求向好，且外围地区水泥价格陆续上调，带动本地价格上行。

【重庆】重庆主城区水泥价格上调后保持平稳，北部万州地区水泥价格公布上调 30 元/吨，天气持续晴好，下游需求环比增加 10%左右，企业发货能达 9 成上下，且各企业按计划安排停窑限产，库存普遍不高，企业存有继续推涨价格意愿。

【贵州】贵州铜仁地区水泥价格上调 20 元/吨，下游需求略有上升，企业发货能达 7-9 成，且外围湖南地区水泥价格已经上调，带动本地价格上行。遵义地区水泥价格小幅上调 10 元/吨，天气持续晴好，下游需求回升，部分生产线停窑限产，库存得到消化，外围重庆价格大幅上调，本地企业试探性小幅跟涨。黔南地区袋装价格上调 10 元/吨，广西价格上调后，本地企业上调价格意愿较强。贵阳和安顺地区水泥价格低位持稳，下游需求稳定，企业发货在 8 成左右，库存仍旧较高，价格上调动力不足，企业报价维稳。

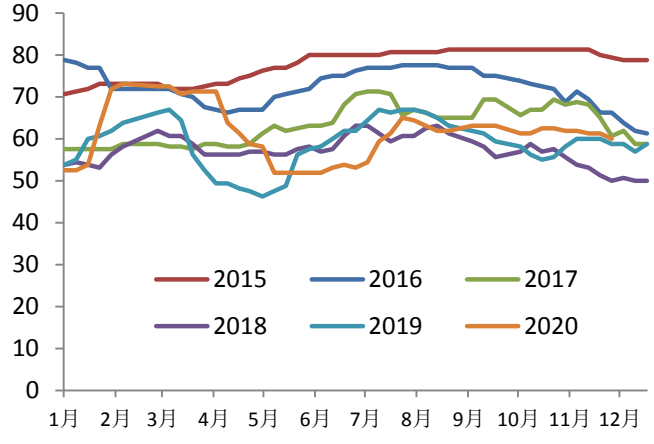
【云南】云南昆明水泥价格平稳运行，下游需求表现一般，得益于停窑检修，前期库存普遍在 30%-40%，近期上升到 70%左右。保山地区水泥价格上调 20 元/吨，天气持续晴好，工程开始赶工，下游需求有所恢复，外加熟料库存不足和受外围地区水泥价格上调带动，本地企业推涨价格意愿强烈。文山地区水泥价格上调 30-40 元/吨，下游需求有所恢复，企业发货达 8 成左右，前期价格大幅下调，相比外围地区价格较低，为增加盈利，本地企业积极推涨价格。

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

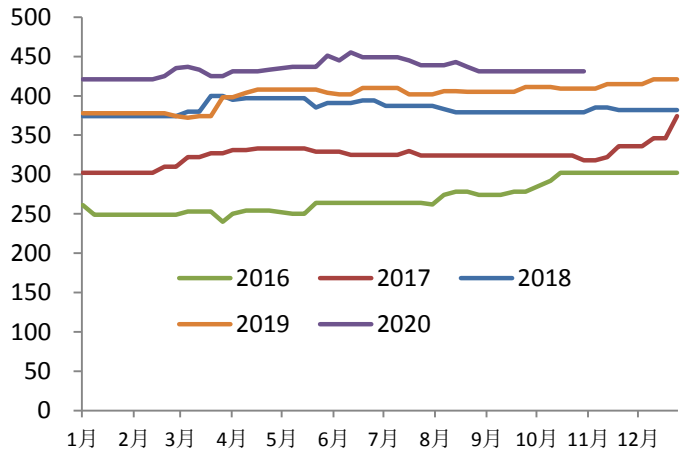
西北地区：需求逐步减弱，部分区域开始错峰生产

【陕西】陕西关中地区水泥价格保持平稳，进入最后需求期，工程正在赶工，下游需求无明显变化，企业发货维持在 9 成或正常水平，库存在 50%左右，前期环保污染预警已经解除，企业生产线均保持满负荷生产，需求较好，后期企业有计划继续推动价格上调。陕北榆林地区水泥价格平稳，气温不断下降，下游需求继续减少，企业发货仅在 2-3 成，预计进入 11 月下旬，水泥市场需求将结束。

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，11 月 7 日，受冻雨天气影响，农村市场基本结束，水泥需求下滑明显；进入 11 月中旬，天气好转，部分工程出现赶工，需求有所回升，目前企业日发货能达 7 成，库存在 70%左右，预计 11 月下旬，气温继续走低，需

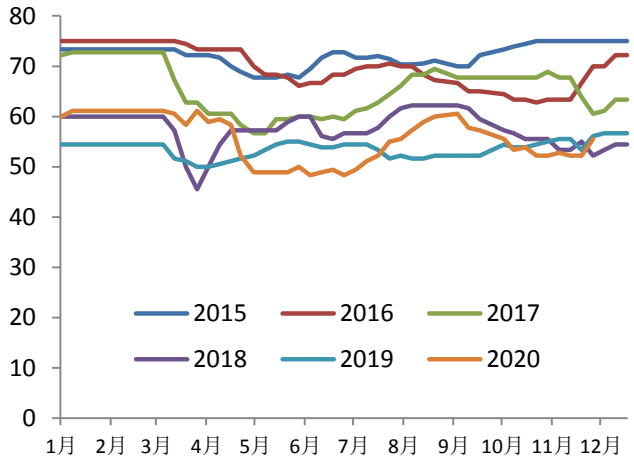
求将会出现大幅减少。陇南文县地区水泥企业再次公布价格上调 20 元/吨。

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

南方延续高景气，区域水泥有望迎来修复行情。1-10 月份水泥累计产量实现正增长，其中 10 月份水泥产量约 2.41 亿吨，同比增长 9.57%，多地区保持 2 位数以上增长，从 0 月份地产、基建数据来看，环比继续改善，需求依旧强劲。当前北方地区将进入年前的赶工期，价格提涨后保持稳定，随着雨水天气的影响，区域将进入季节性淡季；而南方地区景气度依旧维持高位，目前天气晴好，华东、华南地区产销率持续 2-3 周超过 100%，库存降至 5 成以下，偏紧供需格局下价格不断推涨。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，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，Q4 南方地区水泥价格弹性十足，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。

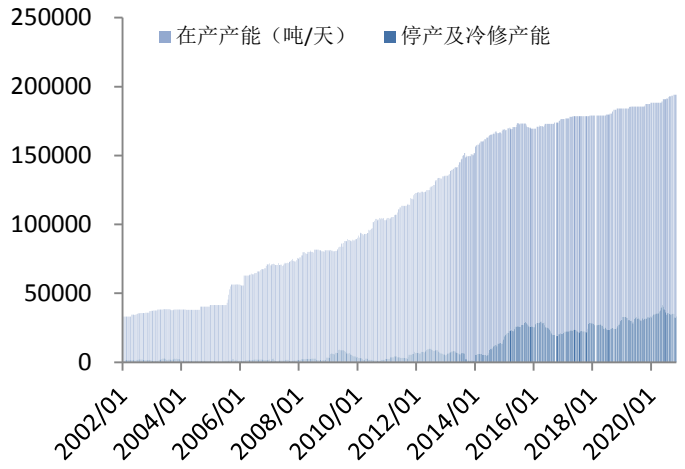
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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，期现货价格齐推涨

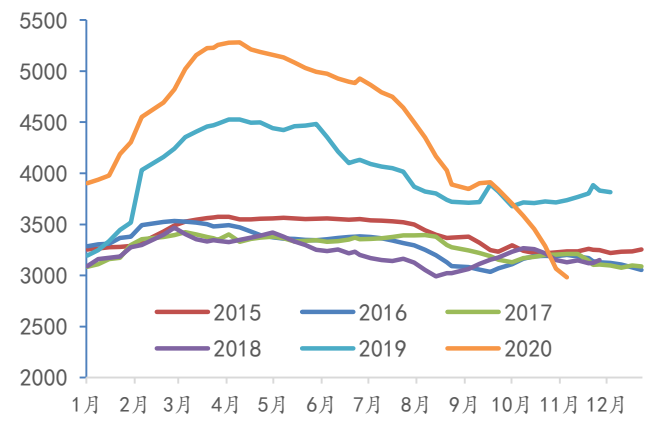
截止 2020 年 11 月 20 日，浮法玻璃产能利用率为 69.76%，环比下跌 0.29%，同比去年上涨 0.15%。在产玻璃产能 96462 万重箱，环比上周减少 210 万重箱，同比去年增加 2772 万重箱。周末行业库存 2982 万重箱，环比上周减少 85 万重箱，同比去年减少 755 万重箱。周末库存天数 11.28 天，环比上周减少 0.3 天，同比减少 3.28 天。

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 1940 元/吨，环比上周上涨 16 元，同比上涨 259 元/吨。

【华北】华北产销良好，部分厂家价格上调 1-3 元/重量箱，贸易商出货较快，库存缩减明显；

【华东】华东多数企业上调 2-3 元/重量箱不等，实际成交价格亦有上调，周内虽局部降雨走货略放缓，但整体产销仍达平衡以上；

【华中】华中多数厂价格上调 1-2 元/重量箱，厂家促量为主，部分厂落实情况一般；

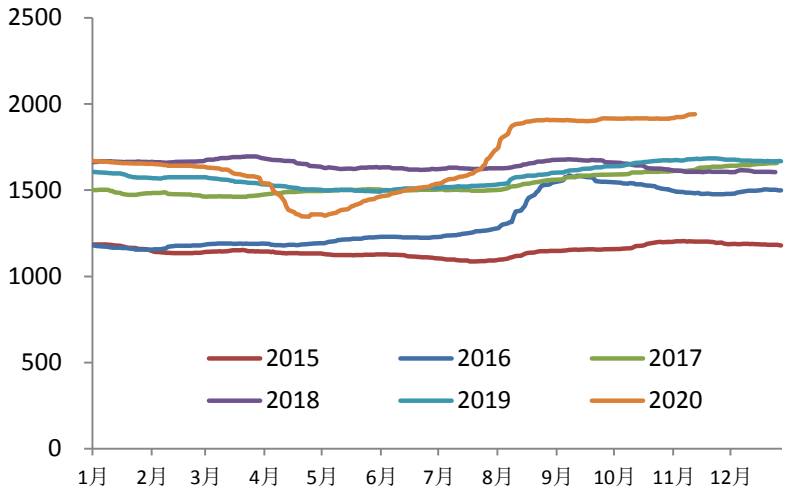
【华南】华南周内出货好转明显，部分厂价格小涨；

【西南】西南市场大稳小动，区域分化依旧明显，整体运行偏弱；

【东北】东北周内产销偏低，库存低位下，厂家调涨意向仍高；

【西北】西北多地市场仍处赶工阶段，下游提货较平稳，原片厂暂稳价出货为主。

图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）

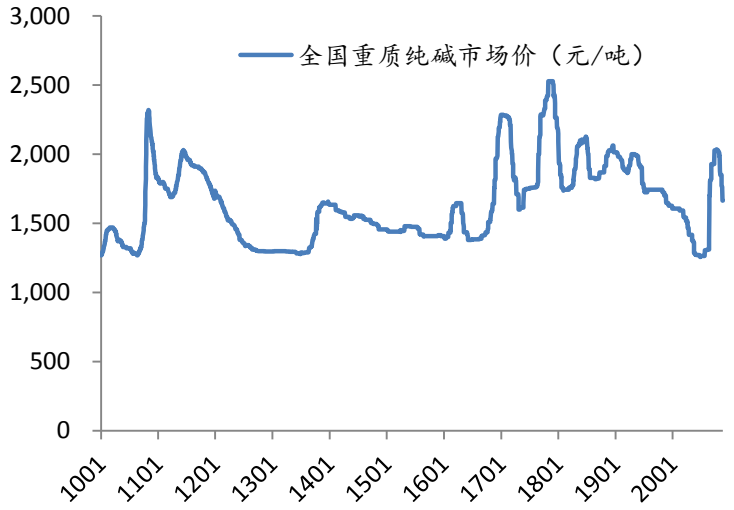


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场价格持续走低，市场交投气氛清淡。主要下游玻璃行业交投持续向好，

对重碱需求存利好支撑。但多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数在一月以上，跌势下不急于购进，多消耗前期原料库存为主，对重碱压价情绪明显。加上期现货机构积极出货，价格优势明显，加大纯碱厂家出货阻力，目前国内重碱主流终端价格在 1550-1750 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 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

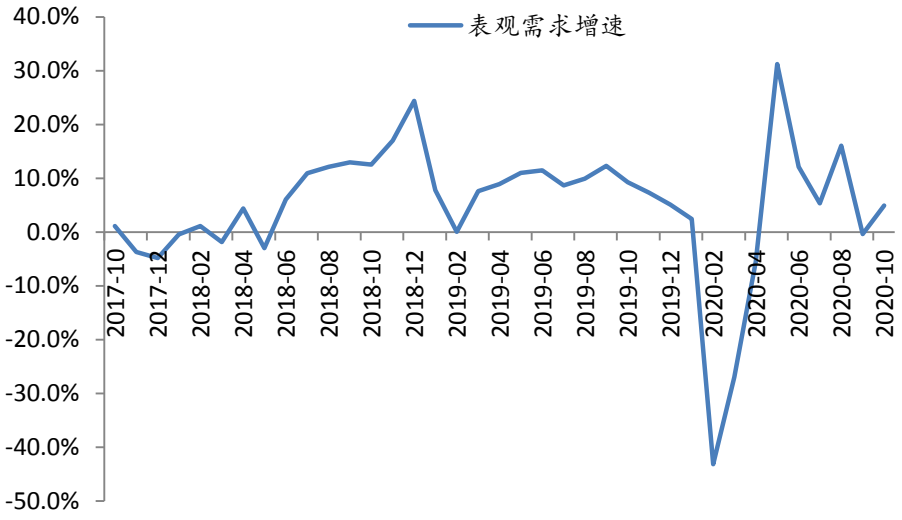
产能方面，重庆地区一条 450 吨生产线点火投产，江苏地区一条 800 吨生产线熔窑到期，冷修停产。预计后期广东市场及福建等地区有产能变化的计划，但总体看目前已经接近高峰。

行业观点

期现货价格齐涨，产能置换带来新契机。我们测算，10 月份玻璃表观需求增速为 4.9%，临近年底，竣工迎来高峰期，下游需求旺盛，期现货价格继续推涨。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



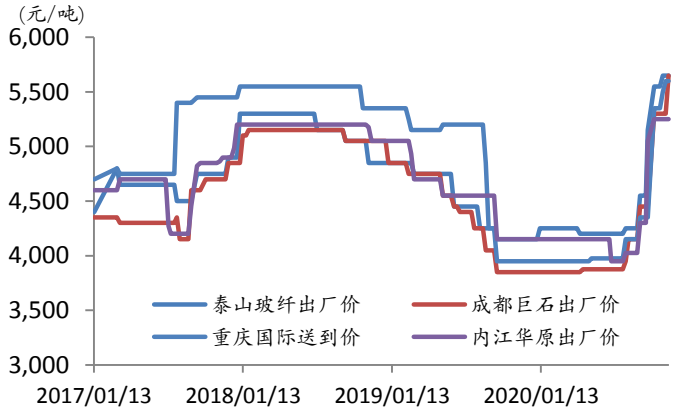
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格持续推涨，行业延续高景气度

供需格局偏紧，无碱纱价格小幅拉涨

本周无碱池窑粗纱市场价格延续小涨，周内龙头企业缠绕直接纱价格上调 200-300 元/吨不等。近期国内市场需求支撑力度仍较强，深加工厂提货积极性不减，各池窑企业当前订单饱满，仍存在一定排单出货现象，后期针对毡用、板材纱价格以及热塑产品或有小涨预期。风电纱价格仍高位持稳，短期供需关系仍表现向好。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

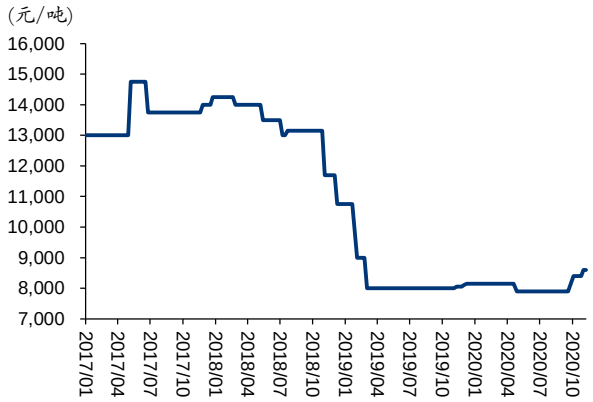


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱价格继续提涨，后市仍有提涨预期

周内电子纱市场近期各厂家报价均有上调，正值下游赶工传统旺季，终端市场需求仍向好。下游电子布市场需求热度仍较高，整体供需关系表现良好，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。