太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-15

行业周报

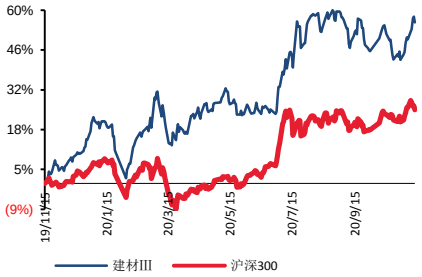
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：进入年前赶工期，优选配置顺周期+低估值龙头

■ 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

《上峰水泥：受疫情及雨水影响，Q3 量价略低于预期》--2020/10/29

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

继续配置顺周期+低估值龙头。10 月份社融数据继续超预期，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，龙头企业充分受益；其次 C 端建材基本面复苏带来的催化，企业出货逐步好转，叠加良好的现金流及经营质量带来修复行情；临近年末，随着估值切换，部分板块重现极佳的配置价值，具有周期成长属性的部分消费建材龙头企业值得重点关注。

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：行业维持高景气度，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，价格有提涨预期；南方维持高景气度，企业出货较节前逐步好转，各地价格零星推涨，价格维持高位，低成本背景下，Q4 将延续三季度高盈利情况；同时，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，对于有产能优势的龙头企业，优势更加突；而目前光伏玻璃供需偏紧，部分浮法产线欲转生产线光伏背板，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。目前北方地区将进入年前的赶工期，价格提涨后保持稳定，而南方地区景气度依旧维持高位，华东、华南地区产销率均超过 100%，库存降至 5 成以下，偏紧供需格局下价格仍有提涨预期。我们判断，随着年前的赶工期到来，水泥企业出货有望继续维持高位，库存下降价格推涨，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，我们认为，随着基本面持续催化，前期经过调整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**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 2020.11.13）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	54.98	6.34	6.83	6.96	8.67	8.05	7.90	买入
塔牌集团	13.42	1.46	1.73	1.81	9.19	7.76	7.41	买入
冀东水泥	15.86	2.00	2.13	2.58	7.93	7.45	6.15	买入
华新水泥	24.64	3.03	2.82	3.64	8.13	8.74	6.77	买入
万年青	15.15	1.72	1.96	2.06	8.81	7.73	7.35	买入
上峰水泥	23.88	2.93	3.14	3.77	8.15	7.61	6.33	买入
祁连山	16.11	1.59	2.39	2.68	10.13	6.74	6.01	买入
中国巨石	17.23	0.61	0.62	0.82	28.25	27.79	21.01	买入
长海股份	14.25	0.70	0.72	0.96	20.36	19.79	14.84	买入
永高股份	7.15	0.46	0.67	0.77	15.54	10.67	9.29	买入
伟星新材	19.50	0.63	0.67	0.75	30.95	29.10	26.00	买入
东方雨虹	39.44	1.39	1.28	1.57	28.37	30.81	25.12	买入
科顺股份	23.29	0.60	1.34	1.68	38.82	17.38	13.86	买入
北新建材	39.81	1.46	0.24	1.67	27.27	165.88	23.84	买入
旗滨集团	12.28	0.52	0.76	0.84	23.62	16.16	14.62	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，行业维持高景气度 12

北方进入年前赶工期，行业价格维持高位 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 17

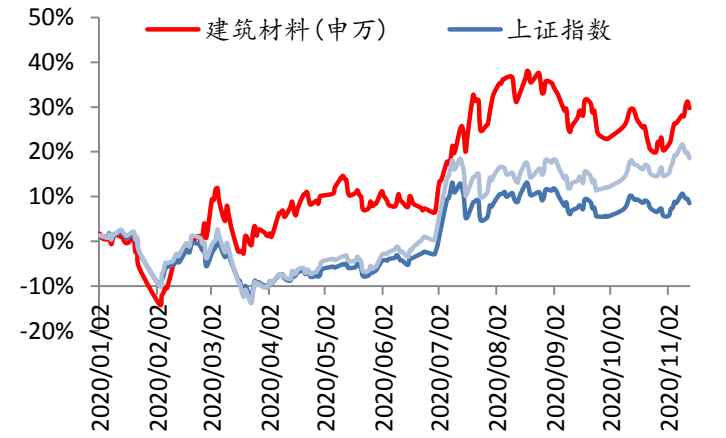
图表目录

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

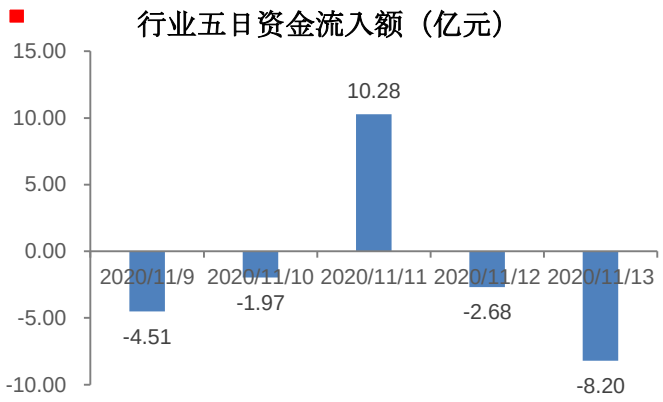
本周建筑材料（SW）同比上涨 3.37%，同期沪深 300 指数下跌 0.7%，其中建材行业主力资金净流出约 7.08 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为中国巨石、旗滨集团、天山股份；跌幅居前的是坚朗五金、中材科技、塔牌集团。

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	54.98	2,783.40	-1.54	0.44	8.14	33.68	4.04	-4.48
塔牌集团	002233.SZ	13.42	160.00	-4.14	-3.66	2.21	40.87	13.36	4.84
冀东水泥	000401.SZ	15.86	213.72	-1.55	1.21	5.80	16.07	-4.13	-12.65
华新水泥	600801.SH	24.64	442.95	-2.88	-1.60	1.90	32.83	-2.30	-10.83
万年青	000789.SZ	15.15	120.80	-2.38	1.54	7.45	65.99	30.10	21.58
上峰水泥	000672.SZ	23.88	194.29	-2.61	3.47	8.84	70.21	34.94	26.42
祁连山	600720.SH	16.11	125.06	-3.19	1.90	11.41	60.53	32.90	24.38
天山股份	000877.SZ	16.92	177.44	-5.10	10.81	13.94	73.29	48.43	39.91
华润水泥-H	1313.HK	10.50	733.21	-4.20	-0.38	3.75	27.69	12.37	3.85
中国建材-H	3323.HK	10.60	894.09	-3.28	5.79	19.24	60.09	27.15	18.63
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	12.28	329.87	1.99	17.74	33.77	207.18	135.00	126.48
南玻-A	000012.SZ	7.69	175.01	0.00	4.48	29.24	80.53	55.66	47.14
信义玻璃-H	0868.HK	16.42	662.98	3.40	-2.61	-3.30	87.19	66.70	58.17
玻纤									
中国巨石	600176.SH	17.23	603.45	-0.29	18.75	23.51	97.53	61.29	52.76
再升科技	603601.SH	14.55	104.61	-0.21	-1.29	-5.15	125.02	91.48	82.96
长海股份	300196.SZ	14.25	58.24	-1.45	8.20	17.67	67.42	24.77	16.25
中材科技	002080.SZ	18.76	314.82	-9.94	-5.35	-2.24	109.10	54.47	45.94
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	39.44	928.68	-0.28	8.11	6.39	152.51	126.50	117.98

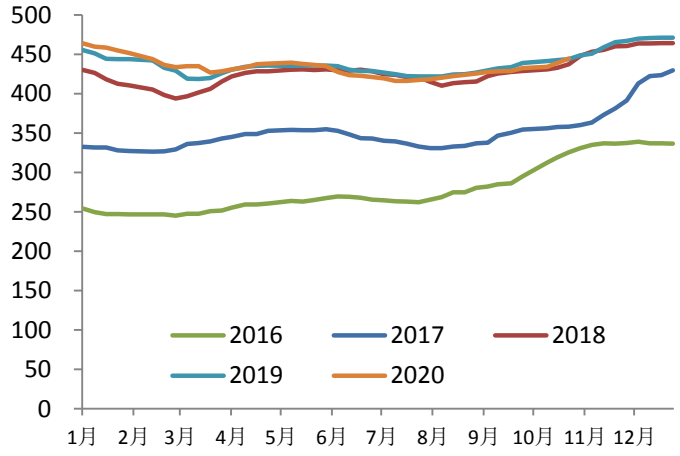
伟星新材	002372.SZ	19.50	306.76	-2.45	0.10	4.28	66.09	54.11	45.58
永高股份	002641.SZ	7.15	85.36	1.42	-1.79	-1.38	58.30	55.93	47.41
北新建材	000786.SZ	39.81	672.59	-0.30	6.73	15.22	90.98	56.98	48.46
科顺股份	300737.SZ	23.29	141.77	-0.89	-1.36	0.17	110.77	105.74	97.22
兔宝宝	002043.SZ	9.83	76.16	1.44	3.69	6.04	73.63	37.25	28.73
蒙娜丽莎	002918.SZ	33.47	135.90	-1.85	7.55	11.83	103.88	69.15	60.63
三棵树	603737.SH	150.30	404.16	-0.92	2.63	1.51	164.83	162.30	153.78
坚朗五金	002791.SZ	129.77	417.26	-3.04	-6.34	2.25	357.28	326.38	317.86
帝欧家居	002798.SZ	24.02	93.42	-0.66	1.01	3.27	3.16	-3.84	-12.36

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

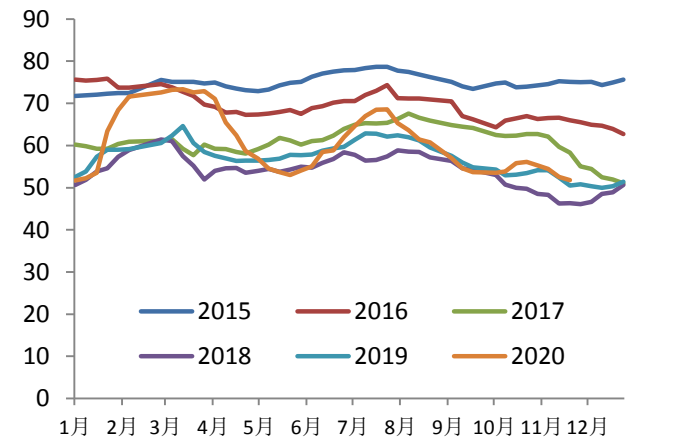
本周全国水泥市场价格为 444.7 元/吨，环比涨幅为 1.3%。环比涨幅为 1.3%。价格上涨地区主要集中在华东、中南和西南，上调 10-30 元/吨。11 月中旬，南方地区水泥市场需求表现旺盛，企业发货均保持在产销平衡或销大于产，拉动水泥价格继续走高。进入 11 月下旬，北方地区水泥市场需求将陆续结束，预计价格再波动的可能性不大；南方地区，在赶工需求驱动下，预计价格将会继续保持稳中有升态势为主。

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（%）



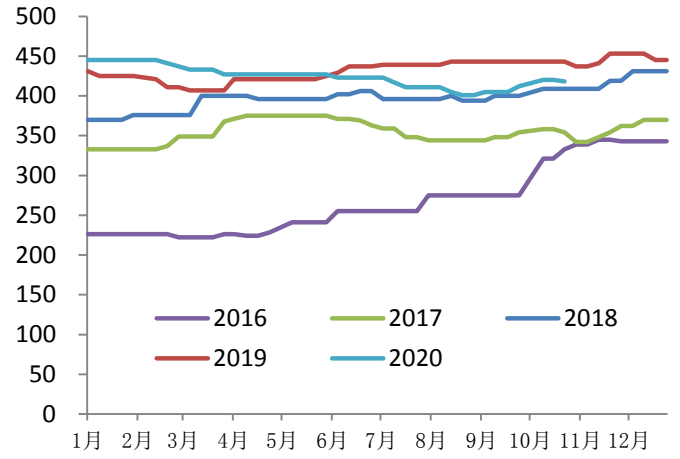
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

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

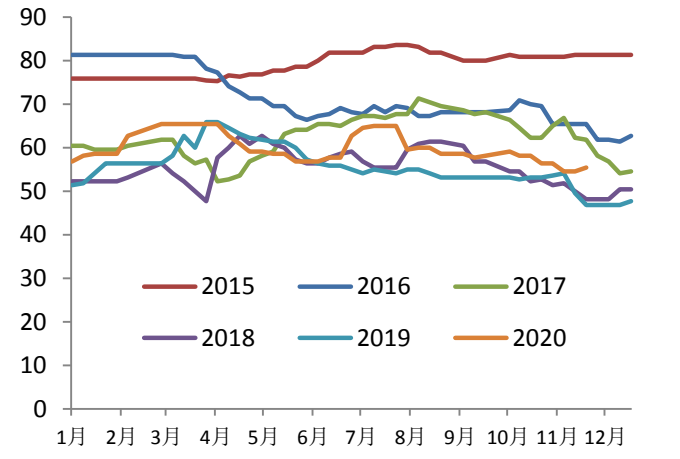
【京津冀】京津两地水泥价格上调后保持平稳，在建工程项目均在赶工，下游需求较好，企业发货高于去年同期，出货能达正常水平。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格保持平稳，下游需求无明显变化，仍然偏弱，企业发货保持在 7-8 成，由于有部分企业生产线在停窑检修，库存高低不一。唐山地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，预计短期内价格继续维稳。保定地区水泥价格趋强，工程正在赶工，企业发货较好，且后期存有错峰生产预期，企业推涨价格意愿强烈。

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（%）

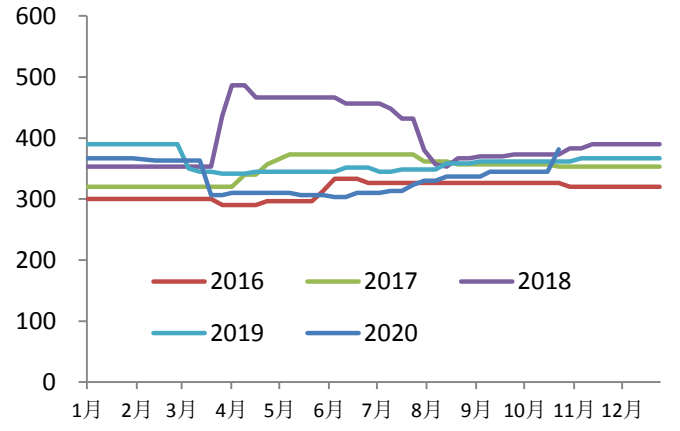


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：进入淡季，成交量下滑

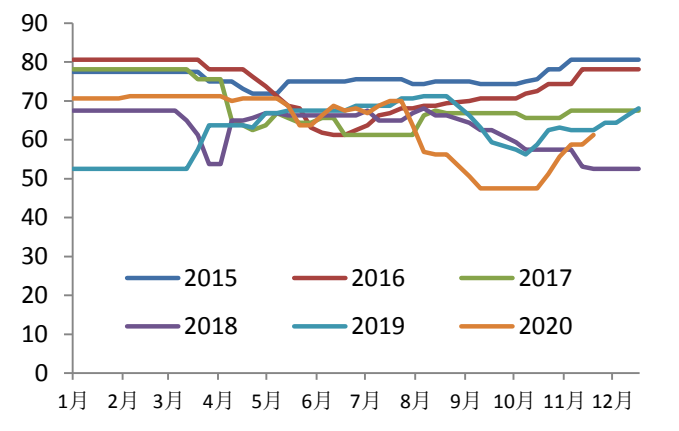
【黑辽吉】黑吉地区水泥价格大幅报涨后，受低气温影响，下游需求寥寥无几，且部分冬施项目已在涨价前开票，新价格成交极少。辽宁地区水泥价格上调逐步落实，气温下降，下游需求环比减少 20%-30%，库存高位承压，价格上调有价无市。整体来看，东北三省各主导企业报价坚挺，但由于市场已经进入淡季，成交量极少，因此实际价格情况只能等到 2021 年开市才能有所体现。

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】 江苏苏锡常地区水泥价格第五轮上调落实到位，下游需求旺盛，日发货实现销大于产，库存多在低位运行。南京和镇江地区水泥价格上调 20-30 元/吨，正值旺季，下游需求表现较好，企业发货出现销大于产，库存普遍处在低位，且前期苏南地区水泥价格已经上调，本地企业跟随上行。苏北盐城、淮安地区水泥需求与前期相比无明显变化，企业发货仍然保持产销平衡，库存在正常水平。

【浙江】浙江金衢丽地区高标散装水泥价格上调 30 元/吨，本地新开工项目较多，水泥需求旺盛，日发货保持产销平衡或销大于产，企业库存多在低位运行，且前期浙北地区

水泥价格已经上调，带动浙中南价格上行。据了解，温台甬地区下游需求相对较好，企业发货在正常水平，但受外来北方低价水泥影响，本地企业推涨价格有顾虑，报价暂稳。

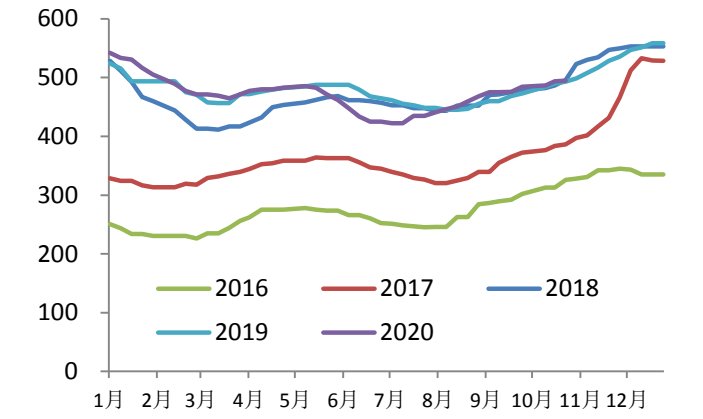
【安徽】安徽合肥、巢湖等地水泥价格保持平稳，工程进入赶工阶段，下游需求良好，企业发货能达产销平衡，库存在中等水平。皖北蚌埠地区水泥价格平稳运行，受资金短缺影响，搅拌站开工不足，下游需求表现一般，企业出货在 8-9 成，库存和销售均有压力。六安、亳州等其他地区下游需求表现稳定，企业发货在正常水平，库存 50%左右。

【江西】江西赣州、赣东北地区水泥价格再次上调 20 元/吨，两个区域下游需求表现均较为旺盛，企业发货正常水平或销大于产，赣州部分企业出现空库，并开始限量发货，促使价格继续上调。吉安地区水泥需求表现良好，日发货达销大于产，库存在中等水平，预计库存降至低位后企业也将顺势推涨价格。南昌和九江地区水泥价格保持平稳，天气持续晴好，工程进度加快，企业发货已能达产销平衡，库存也降到合理水平，但受贵州、湖北等外来低价水泥进入影响，以及万年青的生产线投产，供应增加，部分企业对再次推涨价格稍显谨慎。新余地区下游需求表现一般，新开项目较少，企业出货仅在 8-9 成，库存普遍处在高位。

【福建】福建福州、三明和龙岩等地区水泥价格上调陆续落实，下游需求稳定，环比上月变化不大，企业发货在 9 成左右，库存多在 40%-60%，价格上调更多是跟随外围为主，本地市场需求赶工迹象不明显，主要是在建需求支撑，房地产和重点工程新开工项目较少。

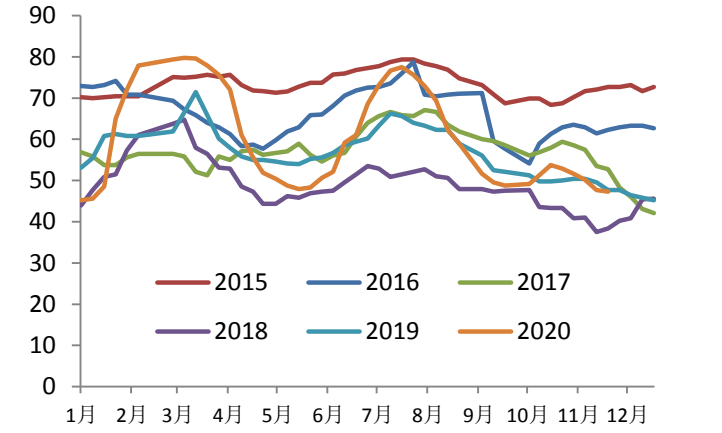
【山东】 山东地区水泥价格大稳小动。11 月初，青岛地区部分企业上调水泥价格 30 元/吨，下游需求略有回升，企业出货能达 8 成左右，价格上调主要依靠企业自律。济南、淄博地区水泥价格前期价格上调 30 元/吨后保持平稳，最后需求期，为提升盈利，本地企业有再次推涨价格意愿，但因下游需求表现一般，且价格已经处于高位，继续推涨有一定阻力。枣庄地区水泥需求相对稳定，企业发货维持 9 成左右，因即将进入错峰生产期，企业积极备库。据了解，山东省计划 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日停窑限产。

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】广东珠三角地区水泥价格平稳，旺季期间，下游需求表现旺盛，企业发货保持销大于产，库存多在中等或偏低处运行，11 月下旬价格有继续上调预期。粤西地区水泥价格保持平稳，下游需求与前期相比无明显变化，日发货维持正常水平，企业库存多在中等水平。梅州地区水泥价格小幅回落后平稳运行，下游需求相对稳定，企业发货保

持产销平衡，库存在正常水平，企业有继续推涨价格计划。

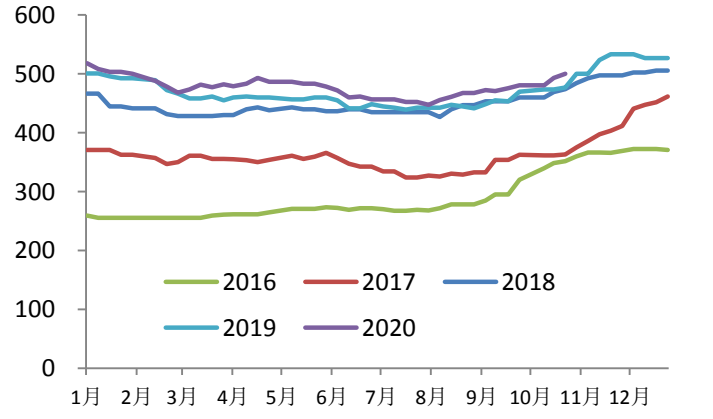
【广西】广西南宁、崇左地区散装水泥价格上调 20 元/吨，天气好转后，下游需求环比增加，企业发货达正常水平，且外围地区水泥价格已经上调，带动本地价格上行，袋装水泥因受外来低价水泥影响，价格暂稳。桂林、贵港地区水泥价格平稳运行，下游需求相对稳定，企业出货保持产销平衡，库存在正常水平。

【湖南】湖南怀化、衡阳地区水泥价格上调 10-20 元/吨，下游需求略有恢复，企业发货能达 8-9 成，据了解，10 月 15 日-12 月 31 日，水泥企业停窑限产 25 天，市场供应减少，企业库存得到消化，已降至 50%-60%，支撑价格上行。岳阳地区水泥价格上调 20 元/吨，下游需求表现良好，日发货在产销平衡。长株潭地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求有所回升，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存在中等或偏高处运行。郴州地区水泥需求与前期相比无明显变化，四季度各企业执行错峰生产 25 天，企业库存普遍较低，但由于新开工程不多，需求略显偏北，价格平稳。常德地区下游需求有所回升，企业发货达产销平衡，但受贵州外来低价水泥冲击，企业推涨价格信心不足，以稳为主。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格推涨基本落实到位，近期下游需求表现旺盛，企业发货实现销大于产，库存普遍降到低位，个别企业出现空库，且前期几次价格上调未能成功，与周边地区相比水泥价格相对较低，同时为明年市场奠定较好的价格基础，11 月下旬，企业有计划再次推涨价格。襄阳、随州地区水泥价格上调 20 元/吨，市场处于旺季，下游需求有所恢复，企业发货能达 8-9 成，且外围河南地区水泥价格陆续上调，带动本地价格上行。宜昌、荆州、荆门等地水泥价格平稳运行，受外围重庆、湖南地区低价水泥进入影响，本地企业销售有一定压力，价格推涨略有难度，企业报价暂稳。

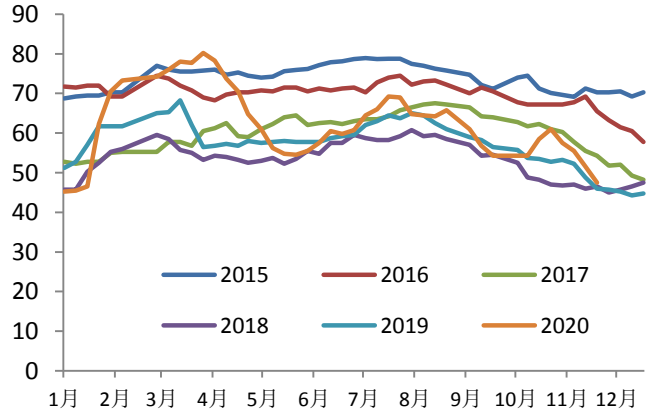
【河南】河南地区水泥价格继续上调。郑州、新乡、洛阳和三门峡地区水泥价格上调 10-20 元/吨，正值市场旺季，下游需求环比增加，且受环保管控影响，部分企业停窑限产，库存普遍降到低位，为提升盈利，企业推涨价格意愿强烈。据了解，11 月 10-13 日河南全省将再次停产，水泥企业和搅拌站均有被限产的可能，企业有计划借机继续推涨价格。

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】河南地区水泥价格继续上调。郑州、新乡、洛阳和三门峡地区水泥价格上调 10-20 元/吨，正值市场旺季，下游需求环比增加，且受环保管控影响，部分企业停窑限产，库存普遍降到低位，为提升盈利，企业推涨价格意愿强烈。据了解，11 月 10-13 日河南全省将再次停产，水泥企业和搅拌站均有被限产的可能，企业有计划借机继续推

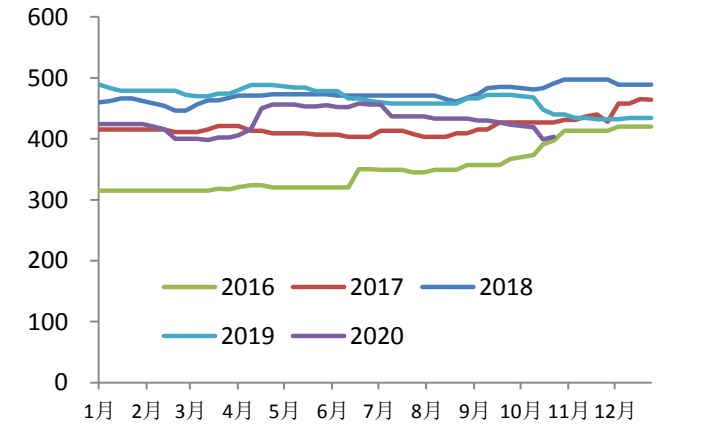
涨价格。

【重庆】重庆地区除主城地区价格上调落实 30 元/吨以外，渝东南、渝西地区水泥价格均在推涨过程中，据了解，受资金短缺和房地产不景气影响，下游需求虽有所恢复，但日发货仍无法达正常水平，多在 8-9 成，库存维持在中等水平，后期渝西、渝东南具体落实幅度待跟踪。

【贵州】贵州贵阳以及周边地区水泥价格平稳，受市场资金短缺影响，房地产不景气，加之新开工程较少，下游需求疲软，发货仍在 7-8 成，库存高位运行，本地企业继续以加大外销为主。遵义地区水泥价格平稳，下游需求稍好，且企业外运量较大，日发货能达 8-9 成，库存在 60%-70%。

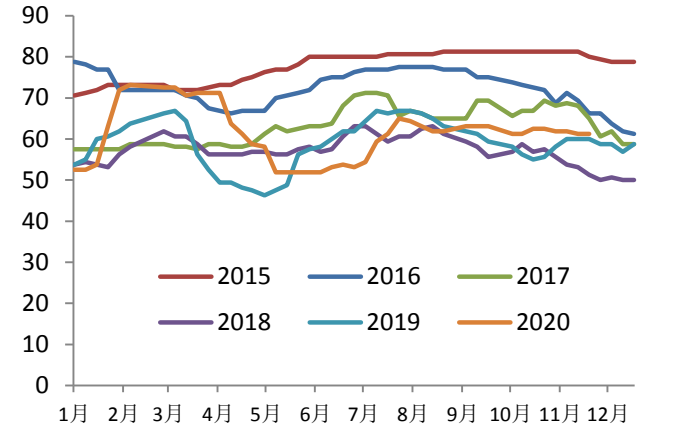
【云南】云南昆明地区水泥价格水泥价格偏弱运行，新开项目进度偏慢，下游需求不温不火，企业发货在 8 成左右，据了解，部分企业为求发货，价格又有暗降 10-20 元/吨，后期其他企业或将跟进下调。保山、德宏前期价格大幅推涨 50 元/吨，从跟踪情况看，保山未能落实，德宏执行到位，下游需求与前期相比无明显变化，价格上调主要是依靠行业自律。

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

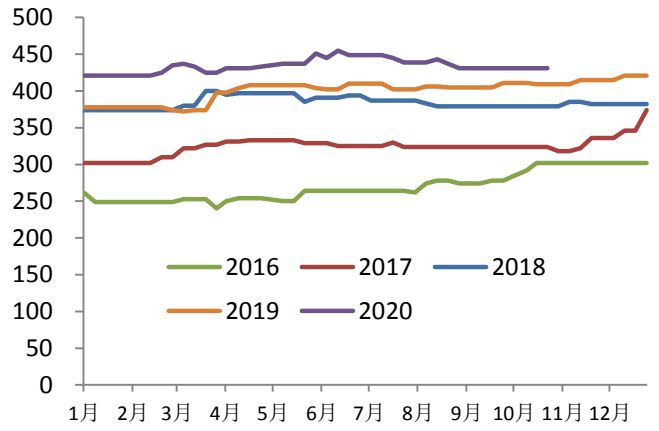
西北地区：需求逐步减弱，部分区域开始错峰生产

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，下游工程正在赶工，需求表现较好，企业发货均能达到产销平衡，库存多在 50%左右。榆林地区水泥价格平稳，受气温下降影响，部分工程已经进入扫尾阶段，下游需求继续减少，企业发货不足 5 成。

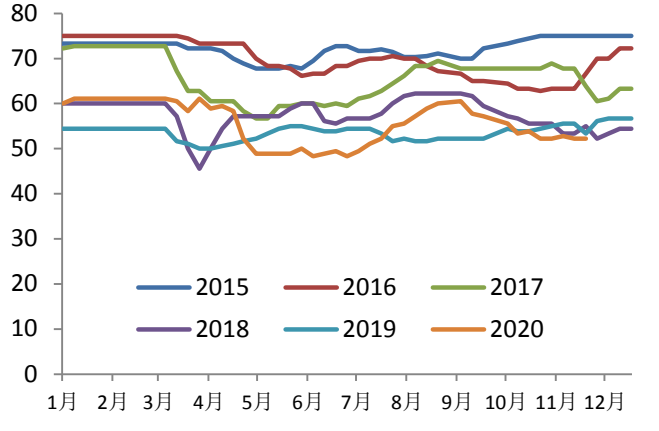
【甘肃】甘肃兰州及周边地区水泥价格平稳，随着气温下降，农村民用袋装市场基本结束，在建工程正在赶工，企业综合发货环比减少 20%-30%，日出货仅剩 7-8 成，预计后期市场将会逐步走入淡季，12 月份企业将开始执行错峰生产。

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

南方延续高景气，区域水泥有望迎来修复行情。目前北方地区将进入年前的赶工期，价格提涨后保持稳定，而南方地区景气度依旧维持高位，华东、华南地区产销率均超过 100%，库存降至 5 成以下，偏紧供需格局下价格仍有提涨预期。我们判断，随着年前的赶工期到来，水泥企业出货有望继续维持高位，库存下降价格推涨，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，我们认为，随着基本面持续催化，前期经过调整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。

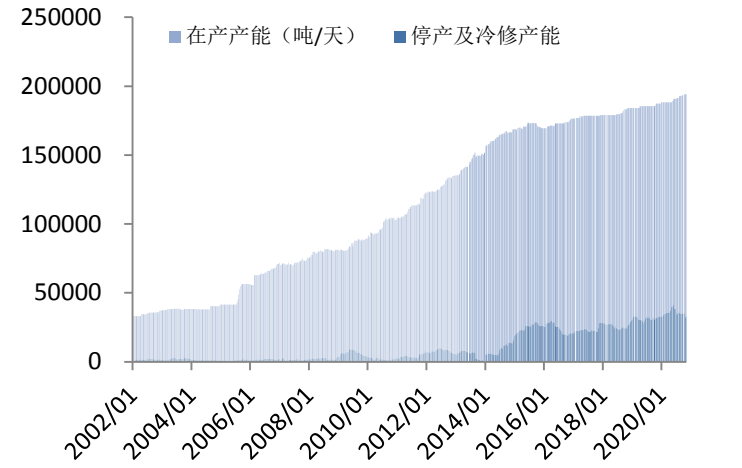
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**、华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；以及华中地区**华新水泥；**粤东小龙头**塔牌集团；**基建链条**祁连山、冀东水泥**。

玻璃：库存继续去化，行业维持高景气度

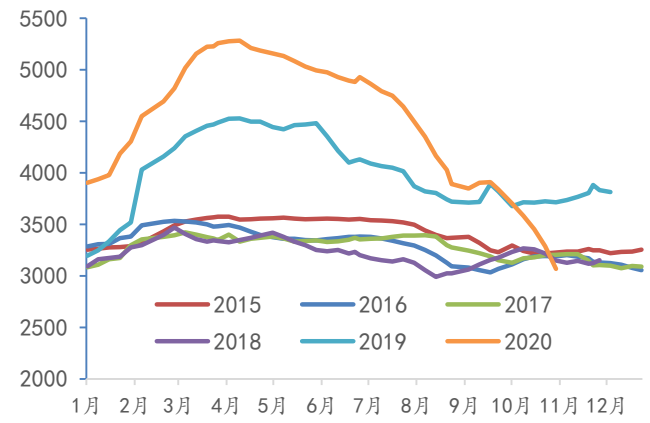
截止 2020 年 11 月 13 日，浮法玻璃产能利用率为 70.05%，环比提升 0.24%，同比去年上涨 0.17%。在产玻璃产能 96672 万重箱，环比上周增加 330 万重箱，同比去年增加 2622 万重箱。周末行业库存 3067 万重箱，环比上周减少 222 万重箱，同比去年减少 649 万重箱。周末库存天数 11.58 天，环比上周减少 0.88 天，同比减少 2.84 天。

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

北方进入年前赶工期，行业价格维持高位

本周全国白玻平均价格 1914 元/吨，环比上周下降 1 元，同比上涨 241 元/吨。

【华北】华北市场价格小幅上调，部分厂家累计走高 1-3 元/重量箱，刚需支撑，市场产销良好，厂家库存缩减明显；

【华东】华东浮法玻璃市场交投良好，多数厂维持降库节奏，11 日区域会议召开后，当地部分厂家价格上调 2-3 元/重量箱不等，成交存可谈空间；

【华中】华中产销尚可，企业库存继续下降，周内部分报价上调 1-2 元/重量箱；

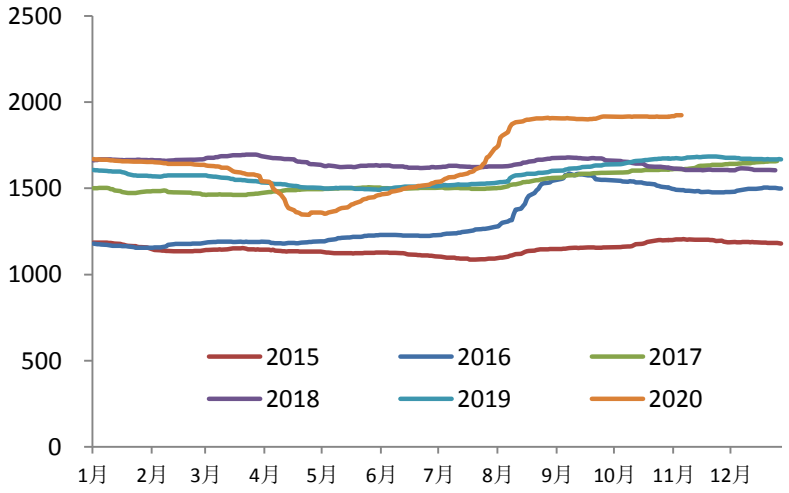
【华南】华南偏弱整理，个别厂成交价格松动 2-3 元/重量箱，部分厂出货环比上周有所好转；

【西南】西南涨跌互现，川渝部分厂报价上调 20 元/吨，四川个别大厂及云贵部分厂价格松动；

【东北】东北多数厂家库存低位，内需仍存支撑，价格上调 1 元/重量箱。

【西北】西北稳价出货为主，新疆市场仍显一般，其余区域厂家产销可达平衡状态。

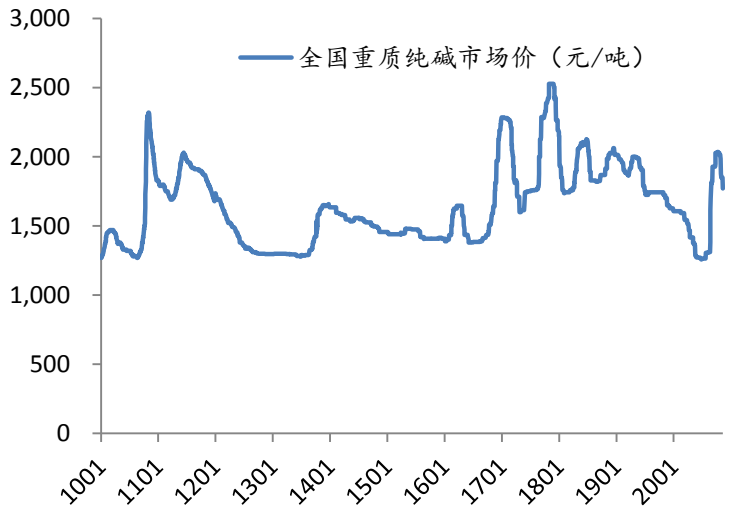
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



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弱势下滑，厂家出货情况一般。近期国内浮法玻璃、光伏玻璃市场行情持续向好，厂家利润丰厚，产能持续扩张，对重碱用量增加。但浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，部分浮法玻璃厂家纯碱库存仍在 30 天以上。加之期货交割货源价格偏低，浮法玻璃厂家对重碱压价力度不减。纯碱厂家多积极接单出货为主，本月多数厂家执行月底定价。目前国内重碱主流终端价格在 1600-1850 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1650 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，天津耀皮玻璃公司一线 550 吨点火复产。截止到目前，在产产能已经达到今年以来的高点，表明市场投资的冲动犹在，减少产能的动能不强。近期华南地区部分产能还有继续增加的计划。

行业观点

行业维持高景气度，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，价格有提涨预期；南方维持高景气度，企业出货较节前逐步好转，各地价格零星推涨，价格维持高位，低成本背景下，Q4 将延续三季度高盈利情况；同时，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，对于有产能优势的龙头企业，优势更加突；而目前光伏玻璃供需偏紧，部分浮法产线欲转生产线光伏背板，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



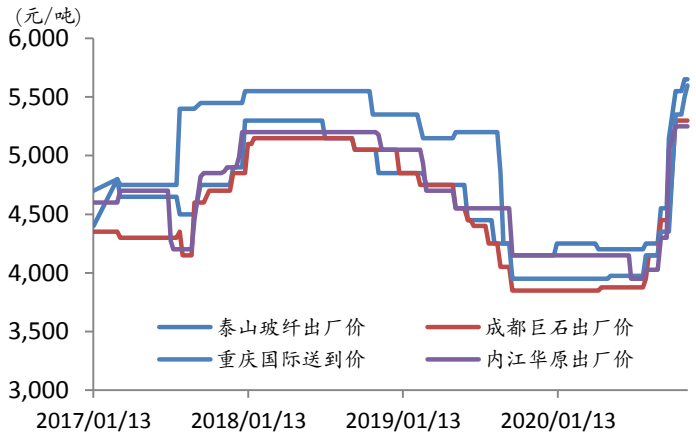
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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稳中局部小涨，市场交投良好。近期国内各池窑企业多数产品价格暂稳运行，多数订单一单一谈形式为主，且各池窑企业当前订单饱满，仍存在一定排单出货现象，近期厂家针对部分产品价格有一定调涨，毡用、板材纱价格个别厂亦有小涨。风电纱产品价格基本高位持稳，下游需求利好支撑仍存。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，个别厂家报价偏高，但落实情况一般。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

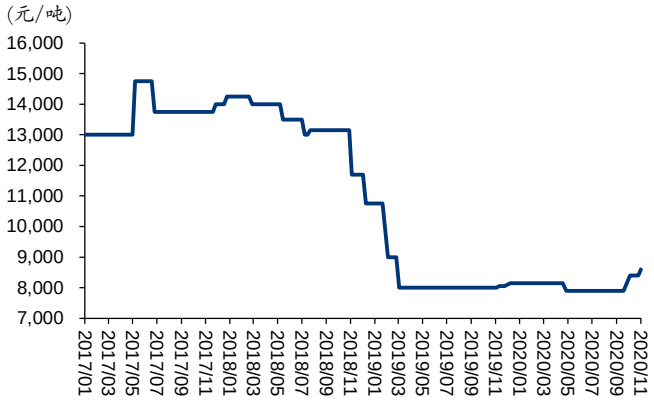


资料来源：太平洋证券研究院

电子纱价格继续提涨，后市仍有提涨预期

周内电子纱市场现阶段出货表现良好，各厂纱价格后期仍有提涨计划，当前正值传统旺季，终端市场需求仍向好。下游电子布市场需求热度仍较旺，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 8500-8700 元/吨不等，个别大户价格可谈，当前下游 7628 电子布价格亦有上调，主流价格在 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。

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。