太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-01

行业周报

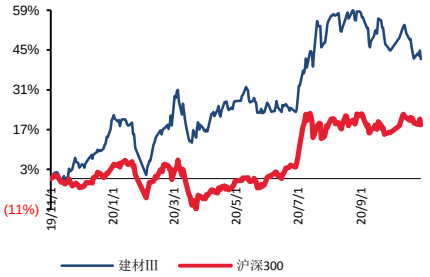
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：Q3 基金小幅减仓建材，当前仍看好顺周期的玻纤

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

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

《旗滨集团：Q3 业绩超预期，四季度业绩更具弹性》--2020/10/29

《祁连山：Q3 业绩符合预期，区域延续高景气度》--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

Q3 基金小幅减仓建材。随着基金三季报持仓公布，基金重仓持股建材数量占比为 1.7%，环比下降 0.11 个 pct，主要是随着前期涨幅较大的消费建材被获利了结以及部分水泥股被减持。而从建材行业三季报来看，多数消费建材季报亮眼，保持高增长，市占率持续提升，周期成长属性凸显。虽然受流动性收紧以及地产调控趋严的预期影响，近期建材板块整体调整较多，但随着估值消化，对应明年业绩，多数企业估值逐步趋于合理，我们认为，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龙头企业值得重点关注；中期来看，建议关注两条主线，一是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；二是关注 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。

玻纤：价格创近年新高，后市仍有上涨预期。8 月中旬以来国内主要企业价格主流产品开始持续上调，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，部分厂家直接纱价格已经突破 5000 元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后续仍有涨价空间，同时电子纱价格也逐步恢复，主流电子布价格恢复到 3.5 元/米；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：库存继续下降，行业维持高景气度。北方地区进入年前赶工期，库存快速下滑；南方维持高景气度，企业出货较节前逐步好转，各地价格也逐步推涨，行业重回涨价去库存通道；而由于今年成本更低，多数玻璃厂低价纯碱库存达 2-3 个月（纯碱价格每下跌 100 元/吨，玻璃箱成本节约 1 元/重箱）；同时石油焦及煤炭等价格同比也大幅下滑，原燃料价格下行使的企业成本更低，龙头企业基本锁定下半年成本，随着价格上涨，企业盈利弹性巨大，临近三季报窗口期，龙头企业盈利情况环比大幅改善，可关注三季报绩优股行情；同时龙头企业新业务进展顺利，有望迎来新的业绩增长点。

水泥：基本面持续催化，水泥有望迎修复行情。目前北方地区将进入年前的赶工期，价格有提涨预期，而南方地区景气度依旧维持高位，天气晴好下，出货基本维持产销平衡，目前华东地区库存在 4-5 成，江浙沪地区价格超过去年同期，四季度地产投资依旧强劲，基建投资逐步恢复，需求有支撑。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 2020.10.30）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	50.84	6.34	6.83	6.96	8.02	7.44	7.30	买入
塔牌集团	13.13	1.46	1.73	1.81	8.99	7.59	7.25	买入
冀东水泥	14.99	2.00	2.13	2.58	7.50	7.04	5.81	买入
华新水泥	24.18	3.03	2.82	3.64	7.98	8.57	6.64	买入
万年青	14.10	1.72	1.96	2.06	8.20	7.19	6.84	买入
上峰水泥	21.94	2.93	3.14	3.77	7.49	6.99	5.82	买入
祁连山	14.46	1.59	2.39	2.68	9.09	6.05	5.40	买入
中国巨石	13.95	0.61	0.62	0.82	22.87	22.50	17.01	买入
长海股份	12.11	0.70	0.72	0.96	17.30	16.82	12.61	买入
永高股份	7.25	0.46	0.67	0.77	15.76	10.82	9.42	买入
伟星新材	18.70	0.63	0.67	0.75	29.68	27.91	24.93	买入
东方雨虹	37.07	1.39	1.28	1.57	26.67	28.96	23.61	买入
科顺股份	23.25	0.60	1.34	1.68	38.75	17.35	13.84	买入
北新建材	34.55	1.46	0.24	1.67	23.66	143.96	20.69	买入
旗滨集团	9.18	0.52	0.76	0.84	17.65	12.08	10.93	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

Q3 基金持仓小幅减持建材 7

水泥：南方地区维持高景气度，北方进入年前赶工期 7

分地区价格表现 8
行业观点 12

玻璃：库存继续去化，行业维持高景气度 13

北方进入年前赶工期，行业价格维持高位 13
供给面变化 15
行业观点 15

玻纤：价格持续推涨，部分价格创近年新高 15

景气度继续回升，无碱纱价格全面拉涨 15
短期电子纱价格恢复性上涨 16
行业观点 16

风险提示 17

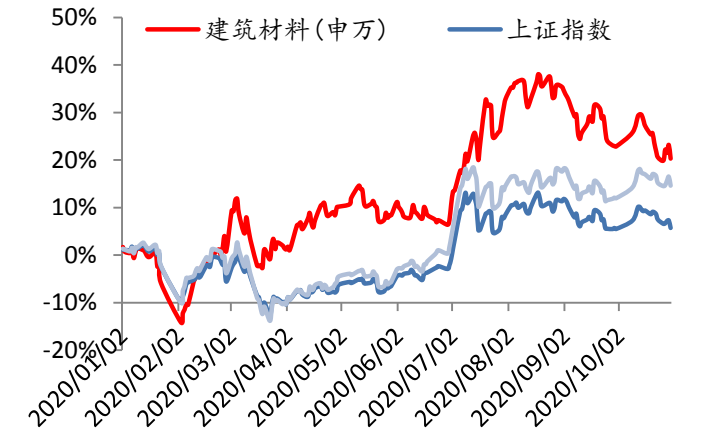
图表目录

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：基金重仓持股建材占比（按持股数量） 7
图表 5：基金重仓持股建材占比（按持股市值） 7
图表 6：全国高标水泥价格(元/吨) 8
图表 7：全国水泥平均库存（%） 8
图表 8：华北地区高标水泥价格(元/吨) 8
图表 9：华北地区库存（%） 8
图表 10：东北地区高标水泥价格（元/吨） 9
图表 11：东北地区库存(%) 9
图表 12：华东地区高标水泥价格（元/吨） 10
图表 13：华东地区库存（%） 10
图表 14：中南地区高标水泥价格（元/吨） 11
图表 15：中南地区库存（%） 11
图表 16：西南地区高标水泥价格（元/吨） 11
图表 17：西南地区库存（%） 11
图表 18：西北地区高标水泥价格（元/吨） 12
图表 19：西北地区库存（元/吨） 12
图表 20：玻璃行业产能变化（吨/天） 13
图表 21：全国玻璃库存 13
图表 22：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨） 14
图表 23：全国重质纯碱平均价格（元/吨） 14
图表 24：玻璃表观需求增速 15
图表 25：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价 15
图表 26：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨） 16

行情回顾

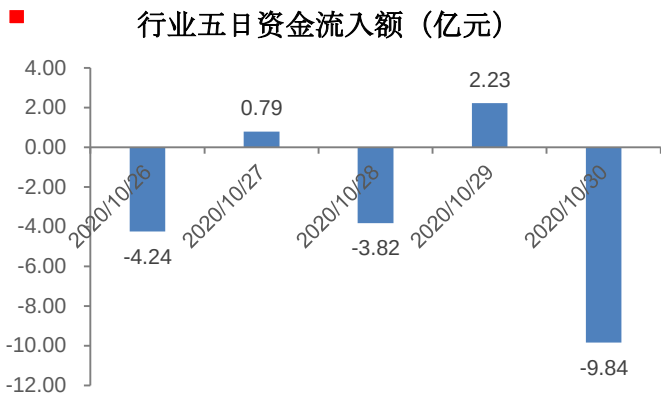
本周建筑材料（SW）同比下滑 0.26%，同期沪深 300 指数下跌 0.56%，其中建材行业主力资金净流出约 14.88 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为伟星新材、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份；跌幅居前的是长海股份、永高股份、中材科技。

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	50.84	2,578.37	-2.32	-4.44	-8.00	21.28	-3.79	-9.51
塔牌集团	002233.SZ	13.13	156.55	-3.38	-2.23	-5.34	43.93	10.91	5.20
冀东水泥	000401.SZ	14.99	201.99	-3.54	-4.34	-3.35	8.39	-9.38	-15.10
华新水泥	600801.SH	24.18	432.05	0.00	2.37	-3.78	28.24	-4.13	-9.84
万年青	000789.SZ	14.10	112.43	-2.29	0.64	-7.36	54.00	21.08	15.37
上峰水泥	000672.SZ	21.94	178.51	-1.44	0.41	-8.96	50.67	23.98	18.26
祁连山	600720.SH	14.46	112.25	-4.55	-1.30	-4.62	46.92	19.29	13.57
天山股份	000877.SZ	14.85	155.74	-3.45	-3.26	-14.61	50.61	30.27	24.55
华润水泥-H	1313.HK	10.12	706.67	-0.39	1.00	-4.35	23.35	8.31	2.59
中国建材-H	3323.HK	8.89	749.85	-0.22	-3.37	-9.10	34.66	6.64	0.92
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	9.18	246.60	0.66	13.19	8.00	138.14	75.68	69.96
南玻-A	000012.SZ	5.95	139.21	-2.78	0.34	5.87	38.08	20.44	14.72
信义玻璃-H	0868.HK	16.98	685.48	1.68	5.33	8.99	98.77	72.38	66.66
玻纤									
中国巨石	600176.SH	13.95	488.57	1.97	-3.33	-3.39	74.22	30.58	24.86
再升科技	603601.SH	15.34	110.29	0.52	-1.41	4.57	138.33	101.88	96.16
长海股份	300196.SZ	12.11	49.49	-2.10	-9.29	-14.84	41.79	6.03	0.32
中材科技	002080.SZ	19.19	322.03	-6.44	-8.40	-4.00	104.94	58.01	52.29
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	37.07	872.88	-1.85	11.25	3.16	128.99	112.89	107.17

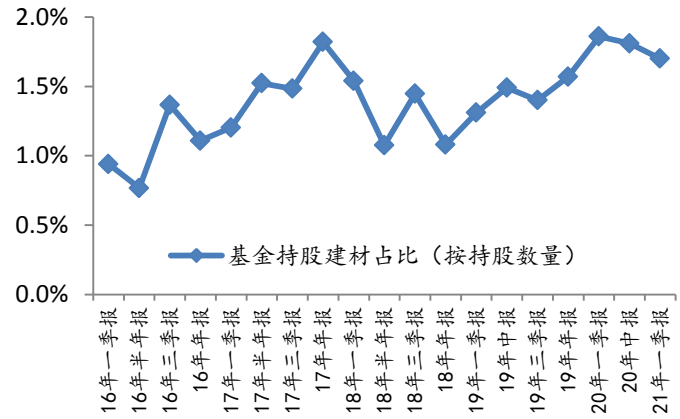
伟星新材	002372.SZ	18.70	294.17	2.97	15.50	16.95	45.14	47.78	42.07
永高股份	002641.SZ	7.25	82.32	-1.76	-9.94	-4.73	54.15	58.11	52.39
北新建材	000786.SZ	34.55	583.72	-3.03	-2.89	11.81	76.01	36.24	30.52
科顺股份	300737.SZ	23.25	141.52	-3.45	10.71	-0.43	122.28	105.39	99.67
兔宝宝	002043.SZ	9.27	71.82	-3.74	-0.11	-6.74	71.10	29.43	23.71
蒙娜丽莎	002918.SZ	29.93	121.53	-2.44	2.57	-17.66	94.62	51.26	45.54
三棵树	603737.SH	148.06	398.14	-1.88	1.06	-7.78	160.00	158.39	152.67
坚朗五金	002791.SZ	126.92	408.10	-7.00	-1.23	-1.83	330.72	317.02	311.30
帝欧家居	002798.SZ	23.26	90.47	-4.08	-0.60	-14.70	1.29	-6.88	-12.60

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

Q3 基金持仓小幅减持建材

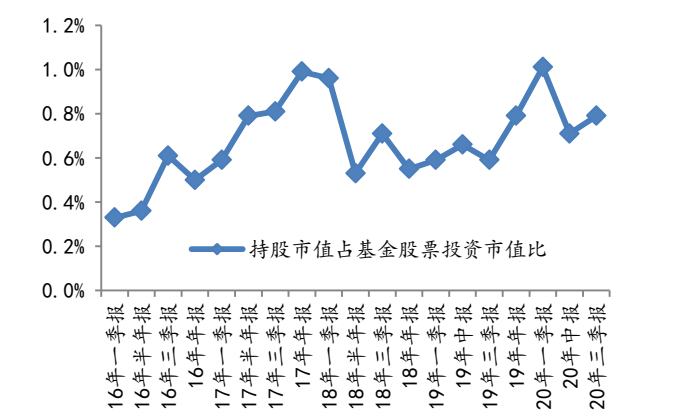
近期基金三季报陆续公布，从持股数量来看，Q3 基金重仓持股建材数量为 1.7%，环比下降 0.11 个 pct，主要是前期涨幅较多的消费建材被获利了结以及部分水泥股被减持；而从持股市值来看，Q3 基金重仓持股建材市值为 0.79%，环比提升 0.08 个 pct；我们判断，由于部分龙头企业持续上涨，市值提升较快导致行业整体市值占比提升；龙头企业中国巨石、北新建材、海螺水泥获资金增持；而帝欧家居、蒙娜丽莎、祁连山、冀东水泥等被资金减持。

图表 4：基金重仓持股建材占比（按持股数量）



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 5：基金重仓持股建材占比（按持股市值）

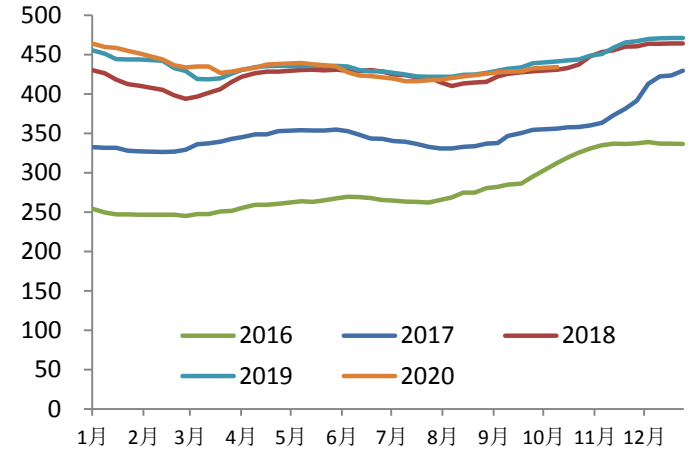


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：南方地区维持高景气度，北方进入年前赶工期

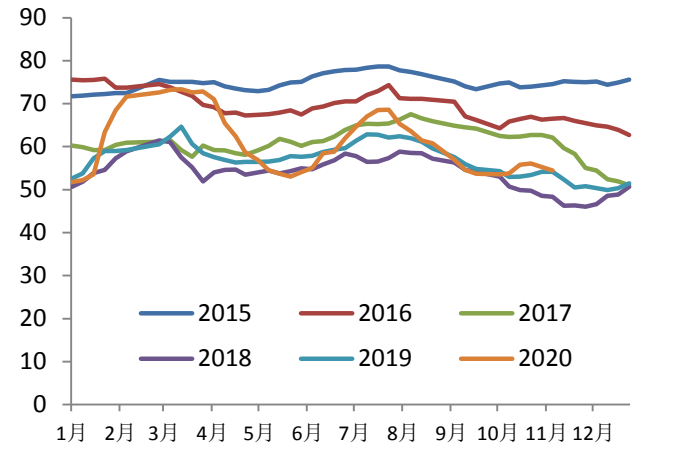
本周全国水泥市场价格为 434.2 元/吨，环比涨幅为 0.4%。价格上涨地区为北京、山西、安徽、海南，广西桂林等地，幅度 10-30 元/吨；价格回落区域主要是福建、湖北、河南、云南，幅度 10-30 元/吨。10 月底，国内水泥市场需求继续小幅提升，其中华东、华南企业出货量环比有所上升，不同地级市基本保持在正常或销略大于产；西北和东北地区受天气因素影响，需求已有减弱迹象，企业出货略有下滑。价格方面，因南方地区正处于传统需求旺季，水泥价格保持上升趋势为主，从而带动全国总体价格水平不断走高。

图表 6：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 7：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

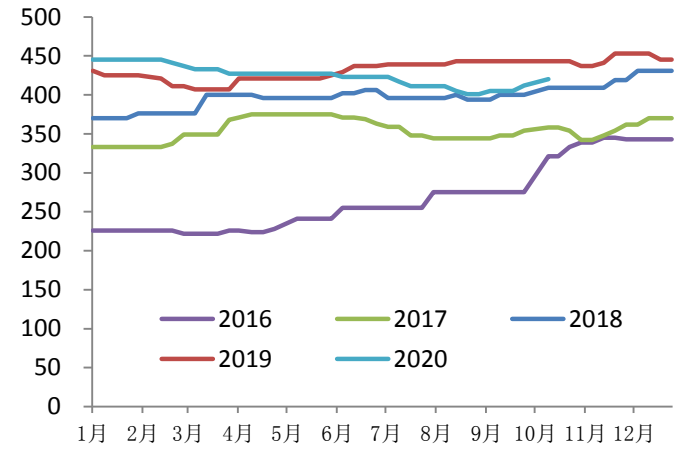
分地区价格表现

华北地区：进入年前赶工期，京津地区价格落实 30 元/吨上涨

【京津冀】京津地区企业价格上调基本执行 30 元/吨，北京工程开始赶工，下游需求良好，企业发货保持正常水平；天津地区下游需求仍旧欠佳，企业发货不足，价格上调主要是受外围带动。河北唐山地区水泥价格平稳，下游需求比较稳定，企业发货能达 9 成或正常。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调后保持平稳，保定有雄安新区建设支撑，下游需求良好，企业发货产销平衡，冀南地区下游需求一般，企业发货在 7-8 成。

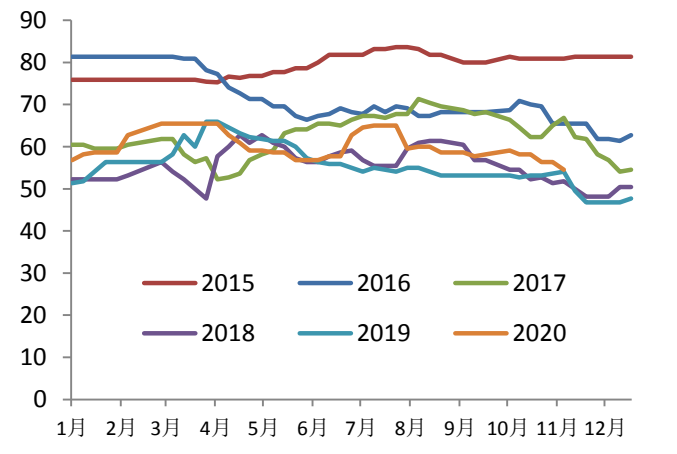
【山西】山西太原、晋中和运城地区水泥企业公布价格上调 30-50 元/吨，实际落实 30 元/吨，下游需求表现清淡，最后需求期，企业为增加盈利，继续推涨价格。吕梁和大同地区水泥价格保持平稳，吕梁下游需求较好，企业发货能达产销平衡，库存多在 50%左右；受气温下降影响，大同部分工地已经停工，下游需求明显下降，水泥市场开始进入淡季。

图表 8：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 9：华北地区库存（%）

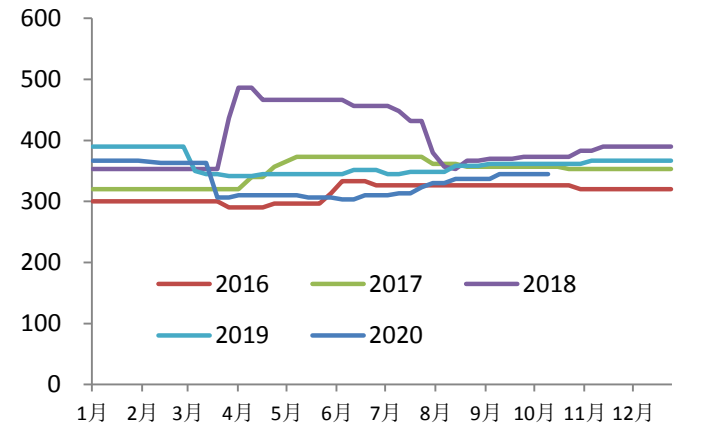


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：年前赶工，辽宁部分地区价格推涨第 4 轮上涨

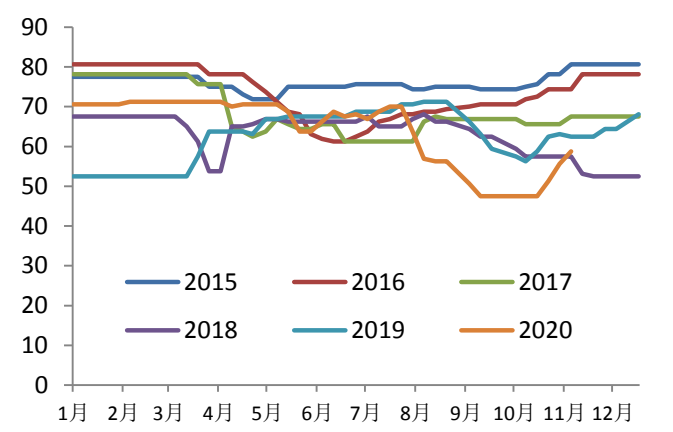
【黑辽吉】辽宁辽中地区第四轮水泥价格上调正在推涨过程中，随着气温下降，部分工程赶工，下游需求相对稳定，企业发货 6-7 成，水泥和熟料南下量有所减少，综合日出货未能达到产销平衡，导致企业库存普遍较高，因此后期价格上调能否执行有待跟踪。吉林长春地区水泥价格平稳，随着气温下降，下游需求明显减少，企业发货清淡。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，部分工程正在赶工，下游需求尚有 4-5 成，11 月份市场将进入冬休，需求将会大幅减少。截止本周，东北三省冬季错峰生产政策仍未出台。

图表 10：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 11：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：需求旺盛价格持续推涨

【江苏】江苏苏锡常地区水泥价格平稳，旺季时期，下游需求良好，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存多在 40%-50%。南京地区水泥价格平稳，工程和搅拌站正常施工，下游需求良好，库存在 50%左右。苏北淮安和徐州等地区部分企业公布高标号价格上调 20 元/吨，下游需求稳定，企业发货产销平衡，库存维持中等。

【浙江】浙江杭嘉湖邵地区水泥价格平稳，下游需求较好，企业发货正常或销大于产，水泥和熟料库存均偏低运行，预计后期价格将会继续趋强。甬台温和金衢丽地区水泥价格以稳为主，下游需求相对稳定，企业发货在正常水平，库存多在 40%-60%。

【安徽】安徽合肥、芜湖和铜陵地区水泥价格上调 10-20 元/吨，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，库存多在 50%左右，且外围地区水泥价格连续上调，带动本地价格上行。亳州和六安等地区水泥价格趋强，下游需求相对稳定，企业发货在正常水平，随着外围价格陆续上调，本地企业存有跟涨意愿。

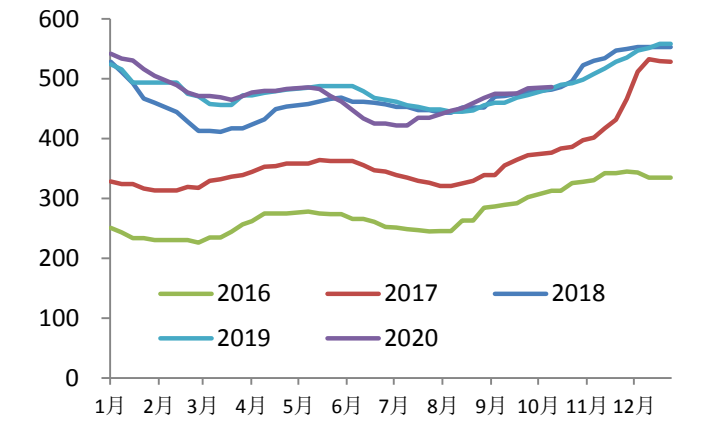
【江西】江西赣州地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求陆续恢复，企业发货基本能达产销平衡，随着外围价格上调，本地企业再次推涨价格。11 月初，南昌、九江、新余、吉安、抚州和赣东北等地区水泥企业计划推动第三轮价格上调，幅度 30 元/吨，下游需求无明显变化，企业发货在 8-9 成或产销平衡。据了解，南昌和九江地区下游需求仍然不足，第二轮价格上调执行情况稍显欠佳，因此第三轮价格推涨也是为了进一步巩固前期的上调。

【福建】福建福州、三明、泉州和龙岩等地区水泥价格小幅下调 10 元/吨，下游需求略有不足，库存偏高运行，部分企业为求发货，连续小幅下调价格，第二轮上涨基本全部回落。据了解，11 月 1 日起福建地区水泥企业将继续推动价格上调 30 元/吨，外围地区水泥价格上调后，本地价格相对较低，企业推涨价格意愿强烈，加之天气放晴后，下

游需求基本恢复，企业发货在 9 成或正常水平，后期价格上调有望落实。

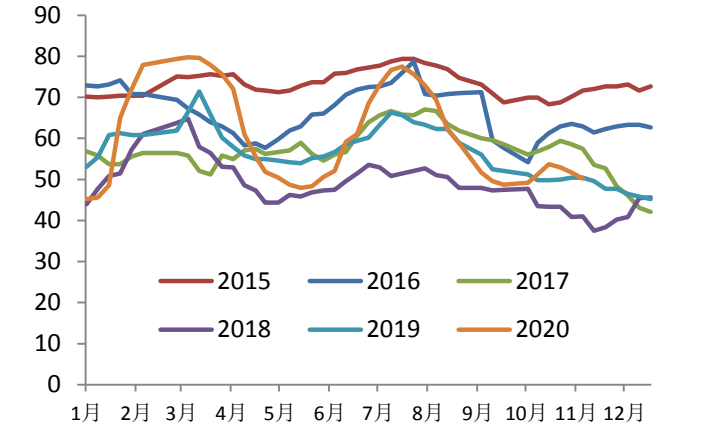
【山东】山东地区水泥价格正在推涨过程中，济南和淄博地区下游需求相对稳定，企业发货维持在 8-9 成，库存多在 50%左右。日照和烟台地区部分企业价格上调执行 10 元/吨，下游需求略有回升，企业发货能达 8-9 成；聊城地区有重点工程支撑，下游需求环比增加，目前日发货能达 8 成，利于后期价格执行。

图表 12：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 13：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：需求逐步恢复，两广价格推涨

【广东】广东珠三角地区水泥价格保持平稳，十月末，水泥市场正处于旺季，下游需求表现旺盛，企业发货均能保持销大于产，库存得到消化，目前以降至低位。梅州、潮州和汕头等粤东地区价格上调 20 元/吨，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡或销大于产，库存在中等水平；粤西地区水泥需求相对稳定，前期价格上涨均已落实，日出货保持产销平衡，库存多在正常水平。

【广西】广西桂林地区水泥价格上调 20 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所上升，企业发货已达到产销平衡，且外围地区水泥价格前期均有上调，带动本地企业跟涨。南宁和崇左地区水泥价格平稳，受贵州、云南外来低价水泥进入影响，以及短期雨水天气的干扰，本地企业发货仍未达到产销平衡，出货在 8-9 成水平，价格上涨基础不稳，企业有所顾虑，待后期需求恢复正常，企业才会推涨。

【湖南】湖南长株潭地区部分企业公布价格上调 30-40 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所回升，企业发货能达 8-9 成，在最后旺季，各企业均希望提升盈利，开始推动价格上涨，据了解，个别主导企业由于库位较高暂未跟涨，预计库存消化后将会全面上调。邵阳地区价格上调 20 元/吨，下游需求环比有所恢复，企业积极推动价格上调。常德地区水泥价格保持平稳，下游需求相对平稳，但因贵州外来低价水泥不断进入，对本地市场产生影响，预计后期推涨价格难度较大。怀化地区价格保持平稳，同样受贵州低价水泥影响，价格暂无上调计划。永州地区阴雨天气减少，下游需求稍有好转，日发货能达 7-8 成。

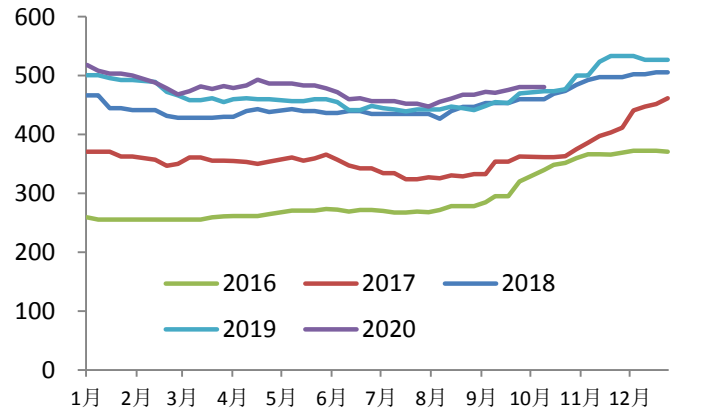
【湖北】湖北武汉及鄂东地区第二轮价格推涨不成功。10 月中旬，区域开启第二轮价格上涨，近日全部回落到原位，影响因素：一是外来低价水泥不断进入，本地企业发货受到影响；二是在第二轮价格推涨过程中，有部民营企业由于库位偏高，跟涨不到位，且有多抢占市场份额倾向，致使其他企业不得不回落。据了解，进入旺季后，整体市场需求虽不及去年同期旺盛，但也基本恢复正常水平，企业价格上调不能同步，与少数企业销售管理者的心态有一定关系，后续协商后才能再继续推涨。

【河南】10 月 22 日-23 日，河南水泥企业再次公布价格上调 30 元/吨，据市场反馈，

价格上调尚未落实，由于水泥企业停窑限产执行欠佳，且下游需求疲软，企业发货仅在7成左右，导致价格上调难度稍大，后期具体落实情况将进一步跟踪。

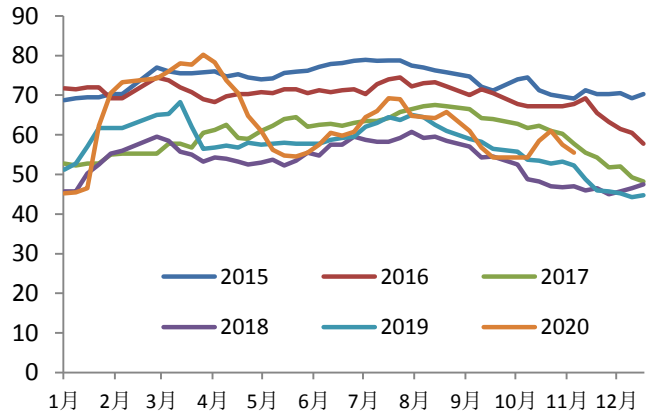
【海南】海南地区水泥价格上调30元/吨，下游需求进入需求旺季，尽管短期还有少量雨水天气干扰，但整体需求较前期已有所好转，再加上广东地区价格成功上调，促使海南水泥企业跟涨意愿强烈，纷纷发布价格上调通知。

图表 14：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 15：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：川渝计划推涨50元/吨，云贵价格偏弱运行

【四川】四川成都地区水泥价格以稳为主，下游需求相对稳定，企业发货能达9成，库存多在中等或偏高处运行，由于前期价格连续小幅下调，为完成利润目标，企业计划11月初，推涨水泥价格50元/吨。德绵地区部分企业公布价格上调10元/吨，下游需求无明显变化，企业发货在9成左右，库存在50%-60%。

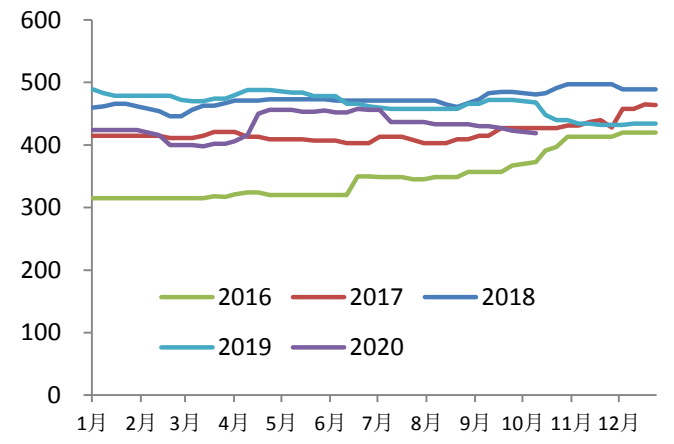
【重庆】重庆地区水泥企业计划于11月1日推涨50元/吨。近期天气好转，下游需求有所恢复，企业发货在八成左右，由于库存普遍处在中等或偏高位置，再加上贵州外来低价水泥不断进入，本地企业发货尚无法达到正常水平，企业推涨价格更多是依靠行业自律，为在最后需求期提升盈利。从跟踪情况看，前期市场压力较大，部分企业为增加销量，已有20-30元/吨的暗降，因此，此次推涨幅度预计难以完全落实到位，具体执行幅度有待跟踪。

【贵州】贵州地区水泥价格保持平稳。贵阳地区水泥需求表现清淡，企业发货6-8成，库存偏高运行，价格暂稳。黔西南地区下游需求表现较差，企业发货不足5成水平；六盘水、铜仁地区水泥价格维稳，需求与前期相比有所上升，企业出货能达7-9成；毕节地区受阴雨天气影响，下游需求表现一般，库存高位运行，为降低库存部分企业实行停窑限产。

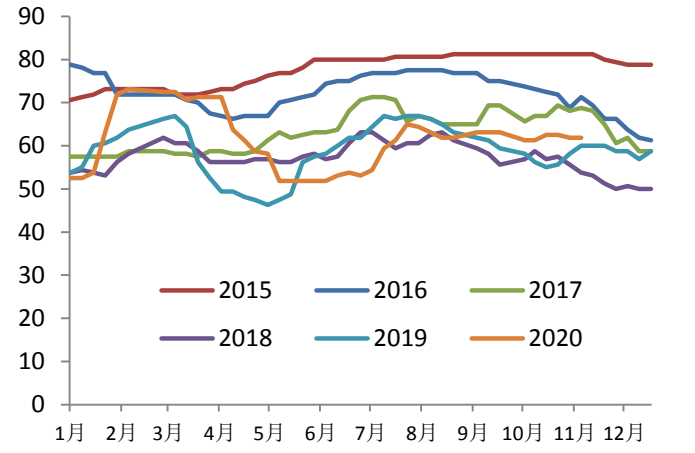
【云南】云南昆明地区水泥价格下调10-20元/吨，一方面市场需求并非十分旺盛，新开工项目受资金短缺影响，推进速度偏慢，另一方面前期新增产能投放后，市场供应压力较大，再加上红狮等部分企业低价抢量，导致市场价格在旺季出现回落，虽然前期大企业力挺价格稳定，但迫于市场压力，整体行情还是出现回落走势。此外，保山和文山地区价格降到谷底后保持平稳，市场竞争仍然比较激烈，大部分企业已处于亏损中，短期价格上调的可能性不大。

图表 16：西南地区高标水泥价格（元/吨）

图表 17：西南地区库存（%）



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院



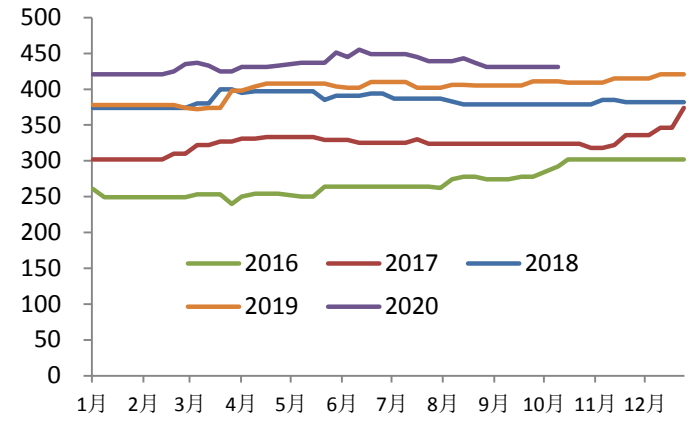
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：陕西价格继续推涨，甘肃价格保持平稳

【陕西】陕西关中地区部分企业公布价格上调 30 元/吨，进入最后需求期，下游需求环比较好，企业发货能达 9 成，库存维持在中等水平，因此随着外围价格上调，本地企业开始推动价格上行。榆林地区水泥价格上调后保持平稳，随着气温下降，部分工程出现赶工，下游需求尚未减少，企业发货能达 9 成，库存在中等或偏高处运行。

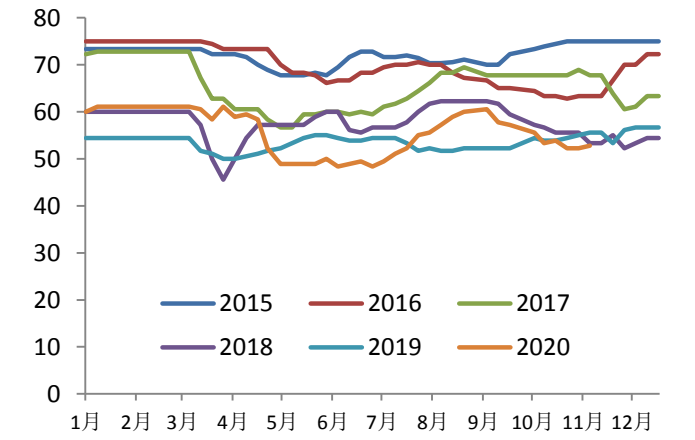
【甘肃】甘肃兰州、临夏和平凉等地水泥价格以稳为主，短期企业出货仍能维持正常水平，但随着气温下降，周边地区已有少量降雪现象，后期需求下滑趋势渐显，企业已开始商讨冬季错峰生产计划。预计 11 月中旬，工程和搅拌站将会陆续停工，水泥市场也将逐步进入淡季。

图表 18：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 19：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

基本面催化下，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，价格有提涨预期，而南方地区景气度依旧维持高位，天气晴好下，出货基本维持产销平衡，目前

华东地区库存在 4-5 成，江浙沪地区价格超过去年同期，四季度地产投资依旧强劲，基建投资逐步恢复，需求有支撑。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。

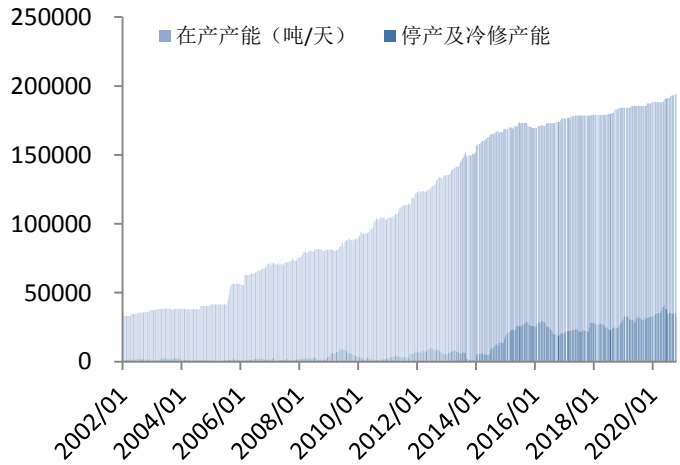
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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**；粤东小龙头**塔牌集团**；基建链条**祁连山**、**冀东水泥**；以及华中地区**华新水泥**；

玻璃：库存继续去化，行业维持高景气度

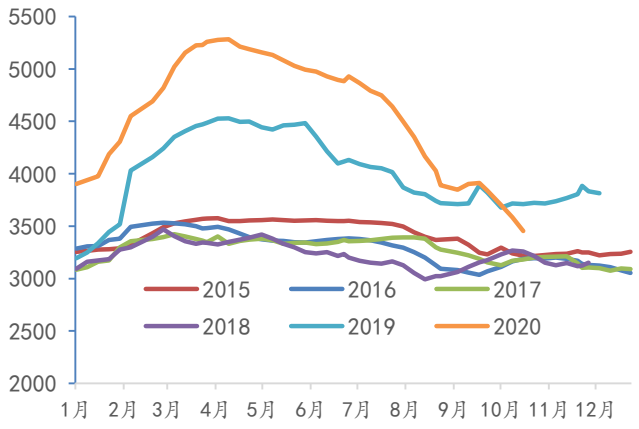
截止 2020 年 10 月 30 日，浮法玻璃产能利用率为 69.77%，环比提升 0.61%，同比去年下跌 0.11%。在产玻璃产能 96282 万重箱，环比上月提升 1260 万重箱，同比去年增加 22232 万重箱。周末行业库存 3455 万重箱，环比上周减少 130 万重箱，同比去年减少 255 万重箱。周末库存天数 13.1 天，环比上周减少 0.6 天，同比减少 1.3 天。

图表 20：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 21：全国玻璃库存



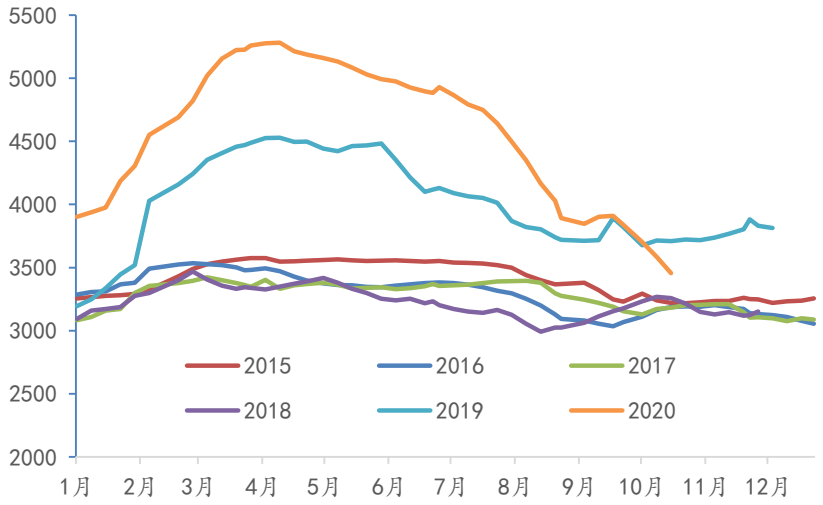
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

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 1915 元/吨，环比上周下降 2 元，同比上涨 243 元/吨。
【华北】华北整体产销平稳，部分厂家价格上调 1 元/重量箱，沙河厂家库存降至 56 万重量箱；
【华东】华东市场小幅调整，山东近期产销良好，主要企业库存缩减明显，个别厂价格上涨 1-2 元/重量箱，江浙皖维持产销平衡；
【华中】华中周内刚需补货为主，交投较前期稍有好转，多数厂家可达产销平衡，库存小幅下降，受华中会议提振，报价上调 1 元/重量箱，新价执行情况一般；
【华南】华南涨跌互现，部分厂促量优惠，观望略浓，出货一般；

【西南】西南偏弱整理，四川部分厂价格略降，云南部分厂小幅促量优惠；
【东北】东北产销尚可，企业稳价操作，部分存促销政策；
【西北】西北价格稳中下调，新疆受新线投产影响，近期价格降幅明显，出货一般，宁夏、乌海、咸阳部分厂成交存优惠政策。

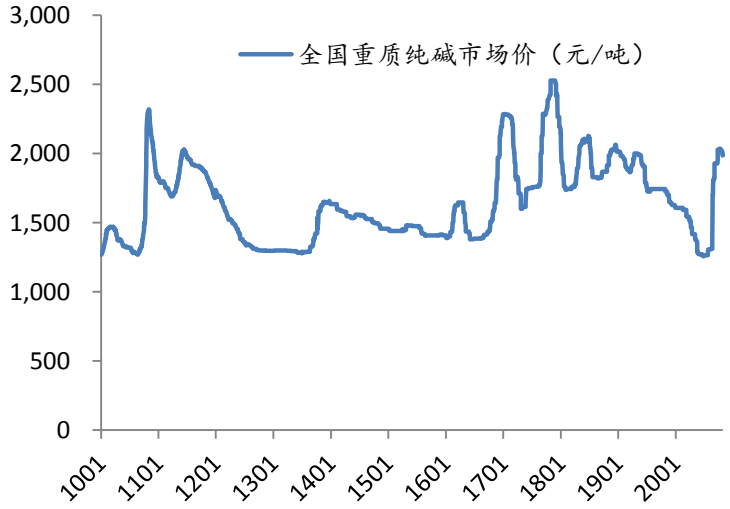
图表 22：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



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松动，市场交投气氛清淡。下游浮法玻璃及光伏玻璃市场走势偏强，本周暂无新点火、复产线，对重碱用量平稳。下游浮法玻璃厂家原料纯碱库存相对充足，多消耗前期库存，部分玻璃厂家本月价格与 9 月份基本持平。近期期货机构大量出货，价格优势明显，部分玻璃厂家采购期货货源，增加纯碱厂家出货阻力，整体库存涨幅明显，部分价格承压下调。目前国内重碱主流终端价格在 1750-2100 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1750-1850 元/吨。

图表 23：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

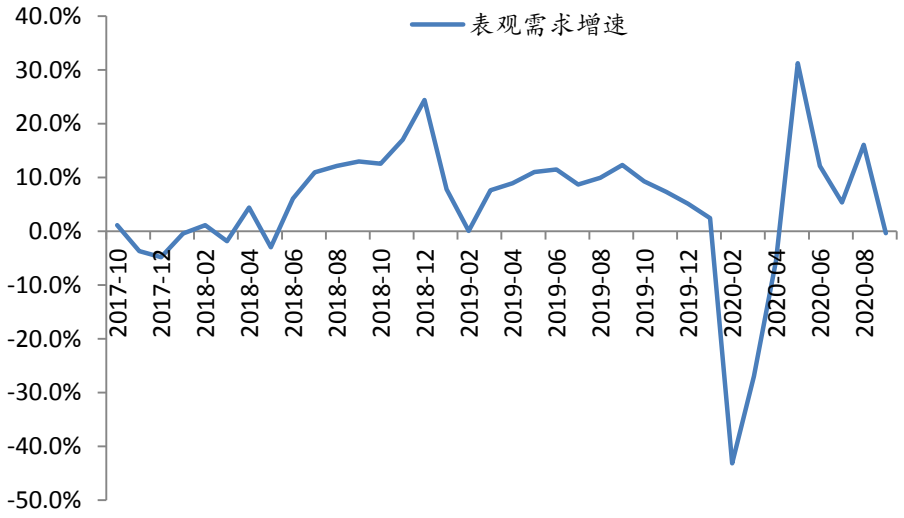
产能方面，本月清远南玻三线 700 吨新建生产线点火；新疆晶华浮法玻璃厂 600 吨点火复产；漳州旗滨玻璃公司四线 800 吨点火复产。

行业观点

库存继续下降，行业维持高景气度。北方地区进入年前赶工期，库存快速下滑；南方维持高景气度，企业出货较节前逐步好转，各地价格也逐步推涨，行业重回涨价去库存通道；而由于今年成本更低，多数玻璃厂低价纯碱库存达 2-3 个月（纯碱价格每下跌 100 元/吨，玻璃箱成本节约 1 元/重箱）；同时石油焦及煤炭等价格同比也大幅下滑，原燃料价格下行使的企业成本更低，龙头企业基本锁定下半年成本，随着价格上涨，企业盈利弹性巨大，临近三季报窗口期，龙头企业盈利情况环比大幅改善，可关注三季报绩优股行情；同时龙头企业新业务进展顺利，有望迎来新的业绩增长点。

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 24：玻璃表观需求增速



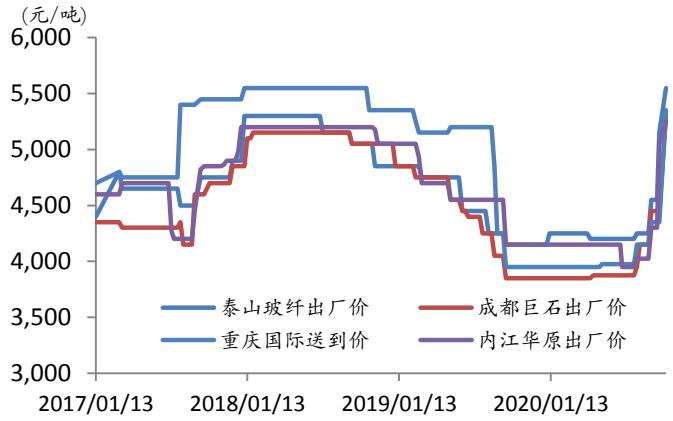
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格持续推涨，部分价格创近年新高

景气度继续回升，无碱纱价格全面拉涨

本周无碱池窑粗纱市场月初价格大幅上调后，本周市场基本处于偏稳走势，市场交投依然向好。月中旬，多数企业调价意向不大，但当前供需紧俏情况下，多数厂实际成交不排除一定临时提价现象，区域间亦存一定差异。经过第二次价格上调后，当前大众型产品价格已处近年来高位水平，据了解，现阶段随着个别产线正式投产，对于主流产品货源紧俏度稍有缓解，但多数企业库存持续低位下，价格仍存进一步探涨预期。

图表 25：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

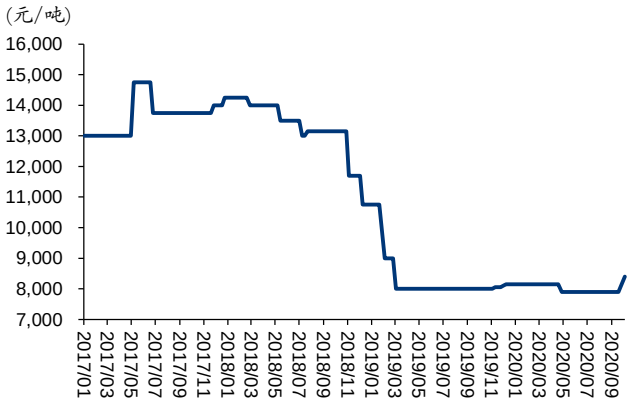


资料来源：太平洋证券研究院

短期电子纱价格恢复性上涨

电子纱市场近期正值传统旺季，终端市场需求有所好转。前期各电子纱企业报价上调400-500元/吨不等后，月中价格暂无调整。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8300-8500元/吨不等，个别大户价格可谈，当前下游7628电子布价格在3.5元/米上下。

图表 26：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

价格创近年新高，后市仍有上涨预期。8月中旬以来国内主要企业价格主流产品开始持

续上调，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，部分厂家直接纱价格已经突破 5000 元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后续仍有涨价空间，同时电子纱价格也逐步恢复，主流电子布价格恢复到 3.5 元/米；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。