太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-25

行业周报

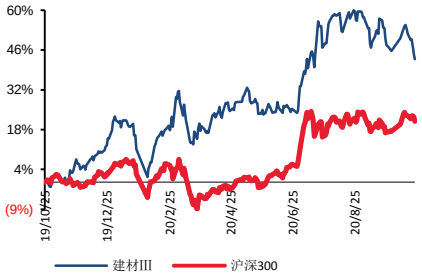
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

# 周观点：市场调整带来新的布局良机

■ 走势对比




■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

**相关研究报告：**

《塔牌集团：Q3 量价齐升业绩亮眼，四季度维持高景气度》--2020/10/22

《冀东水泥：Q3 业绩符合预期，资产负债表继续修复》--2020/10/20

《周观点：玻纤景气度继续回升，价格创近年新高》--2020/10/17

**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

**市场调整带来新的布局良机。**近期受流动性收紧以及地产调控趋严的预期影响，建材板块整体调整较多，当前对应明年业绩，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；**短期来看，**临近三季报窗口期，市场对绩优股关注度提升，从我们跟踪的情况来看，防水、涂料、五金、石膏板、玻璃等龙头 Q3 仍保持高增长，短期可关注季报行情；**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：价格继续推涨，行业维持高景气度。**我们测算，9 月份行业表观需求增速为-0.4%，环比前几月增速有所下降，主要是 9 月份为消

化社会库存阶段；国庆假期后，下游迎来新一轮补库需求，企业出货逐步好转，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。**9 月份水泥产量 2.33 亿吨，同比增长 6.4%，需求依旧稳定。节后下游工程施工逐步恢复，企业出货也逐步好转，尤其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；而前期江苏等地水泥价格第 4 轮提涨，节后江浙沪继续推涨价格，价格超过去年同期；展望 Q4，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，随着节后需求恢复及年前的赶工期到来，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，四季度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，首选高景气区域的南方水泥龙头。

**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 2020.10.23）

| | | EPS | | | PE | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收盘价（元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E | 评级 |
| 海螺水泥 | 53.20 | 6.34 | 6.83 | 6.96 | 8.69 | 8.06 | 7.91 | 买入 |
| 塔牌集团 | 13.43 | 1.46 | 1.73 | 1.81 | 9.78 | 8.25 | 7.89 | 买入 |
| 冀东水泥 | 15.67 | 2.00 | 2.13 | 2.58 | 8.10 | 7.61 | 6.28 | 买入 |
| 华新水泥 | 23.62 | 3.03 | 2.82 | 3.64 | 8.05 | 8.65 | 6.70 | 买入 |
| 万年青 | 14.01 | 1.72 | 1.96 | 2.06 | 8.92 | 7.83 | 7.45 | 买入 |
| 上峰水泥 | 21.85 | 2.93 | 3.42 | 3.90 | 8.16 | 6.99 | 6.13 | 买入 |
| 祁连山 | 14.65 | 1.59 | 2.39 | 2.68 | 9.77 | 6.50 | 5.79 | 买入 |
| 中国巨石 | 14.43 | 0.61 | 0.62 | 0.82 | 23.66 | 23.27 | 17.60 | 买入 |
| 长海股份 | 13.35 | 0.70 | 0.72 | 0.96 | 19.07 | 18.54 | 13.91 | 买入 |
| 永高股份 | 8.05 | 0.46 | 0.62 | 0.74 | 17.50 | 12.98 | 10.88 | 买入 |
| 伟星新材 | 16.19 | 0.63 | 0.67 | 0.75 | 25.70 | 24.16 | 21.59 | 买入 |
| 东方雨虹 | 33.32 | 1.39 | 1.28 | 1.57 | 23.97 | 26.03 | 21.22 | 买入 |
| 科顺股份 | 21.00 | 0.60 | 1.11 | 1.38 | 35.00 | 18.92 | 15.22 | 买入 |
| 北新建材 | 35.58 | 1.46 | 0.24 | 1.67 | 24.37 | 148.25 | 21.31 | 买入 |
| 旗滨集团 | 8.11 | 0.52 | 0.76 | 0.84 | 15.60 | 10.67 | 9.65 | 买入 |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

# 目录

**行情回顾 ..... 6**

**水泥：南方地区维持高景气度，北方进入年前赶工期 ..... 7**

分地区价格表现 ..... 7
行业观点 ..... 11

**玻璃：行业重回涨价去库存通道，维持高景气度 ..... 12**

节后需求恢复，价格继续推涨 ..... 12
供给面变化 ..... 14
行业观点 ..... 14

**玻纤：价格持续推涨，部分价格创近年新高 ..... 14**

景气度继续回升，无碱纱价格全面拉涨 ..... 14
短期电子纱价格恢复性上涨 ..... 15
行业观点 ..... 15

**风险提示 ..... 16**

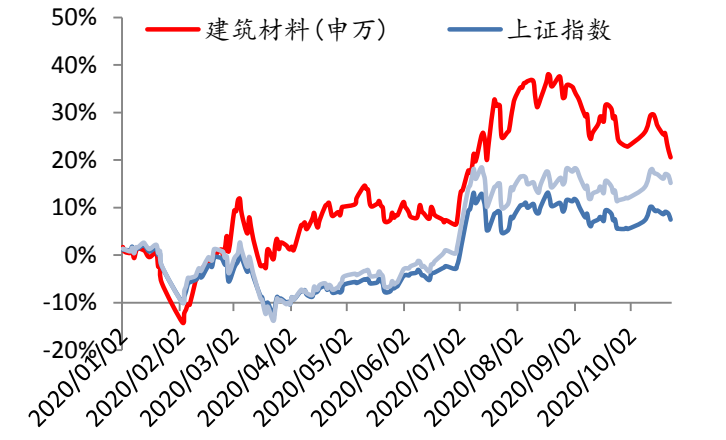
# 图表目录


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） ..... 13
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） ..... 15

## 行情回顾

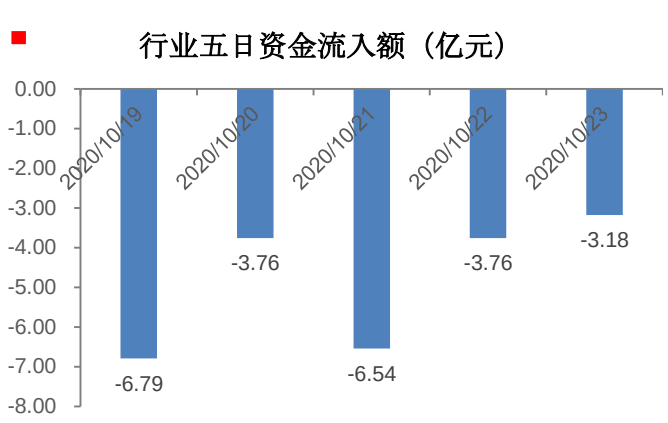
本周建筑材料（SW）同比下滑 6.59%，同期沪深 300 指数下跌 1.79%，其中建材行业主力资金净流出约 24 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为科顺股份、信义玻璃；跌幅居前的是东方雨虹、旗滨集团、帝欧家居。

*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 | 53.20 | 2,692.70 | -0.08 | -3.40 | -3.73 | 30.18 | 0.67 | -6.80 |
| 塔牌集团 | 002233.SZ | 13.43 | 160.12 | -2.96 | -5.95 | -3.17 | 46.16 | 13.45 | 5.98 |
| 冀东水泥 | 000401.SZ | 15.67 | 211.16 | -0.19 | -3.27 | 1.03 | 4.97 | -5.27 | -12.74 |
| 华新水泥 | 600801.SH | 23.62 | 424.69 | -0.30 | -3.16 | -6.01 | 25.78 | -6.35 | -13.82 |
| 万年青 | 000789.SZ | 14.01 | 111.71 | -4.43 | -8.73 | -7.95 | 53.02 | 20.31 | 12.84 |
| 上峰水泥 | 000672.SZ | 21.85 | 177.78 | -2.85 | -8.58 | -9.34 | 50.55 | 23.47 | 16.00 |
| 祁连山 | 600720.SH | 14.65 | 113.73 | -1.68 | -5.67 | -3.36 | 44.18 | 20.86 | 13.39 |
| 天山股份 | 000877.SZ | 15.35 | 160.98 | -2.91 | -6.86 | -11.73 | 52.55 | 34.66 | 27.19 |
| 华润水泥-H | 1313.HK | 10.02 | 699.69 | -2.72 | -2.15 | -5.29 | 26.94 | 7.24 | -0.23 |
| 中国建材-H | 3323.HK | 9.20 | 776.00 | -2.85 | -9.09 | -5.93 | 41.20 | 10.36 | 2.89 |
| **玻璃** | | | | | | | | | |
| 旗滨集团 | 601636.SH | 8.11 | 217.85 | -2.17 | -10.68 | -4.59 | 110.38 | 55.20 | 47.73 |
| 南玻-A | 000012.SZ | 5.93 | 139.22 | 2.07 | -0.34 | 5.52 | 32.76 | 20.04 | 12.57 |
| 信义玻璃-H | 0868.HK | 16.12 | 650.76 | -1.10 | 0.88 | 3.47 | 87.65 | 63.65 | 56.18 |
| **玻纤** | | | | | | | | | |
| 中国巨石 | 600176.SH | 14.43 | 505.38 | -0.89 | -5.81 | -0.07 | 79.77 | 35.08 | 27.60 |
| 再升科技 | 603601.SH | 15.56 | 111.87 | 0.91 | -2.57 | 6.07 | 128.69 | 104.78 | 97.31 |
| 长海股份 | 300196.SZ | 13.35 | 54.56 | -2.20 | -6.32 | -6.12 | 50.73 | 16.89 | 9.42 |
| 中材科技 | 002080.SZ | 20.95 | 351.57 | -0.71 | -6.85 | 4.80 | 123.74 | 72.50 | 65.03 |
| **其他消费建材** | | | | | | | | | |
| 东方雨虹 | 002271.SZ | 33.32 | 784.58 | -2.29 | -11.23 | -7.27 | 126.78 | 91.35 | 83.88 |

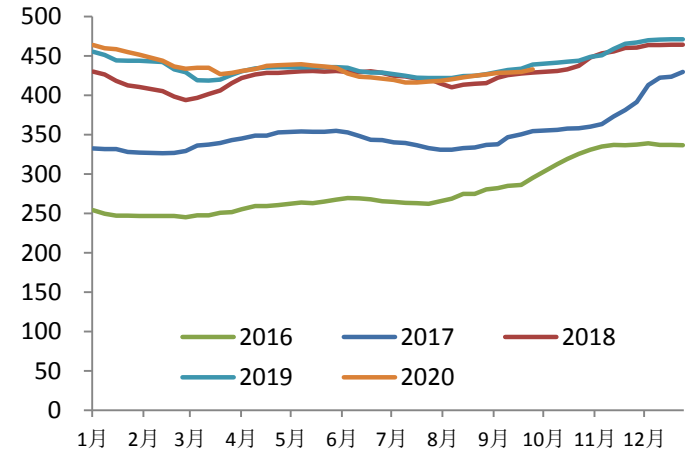
| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 伟星新材 | 002372.SZ | 16.19 | 254.69 | -1.34 | -2.47 | 1.25 | -0.17 | 27.95 | 20.48 |
| 永高股份 | 002641.SZ | 8.05 | 91.41 | -2.42 | -3.94 | 5.78 | 74.07 | 75.56 | 68.09 |
| 北新建材 | 000786.SZ | 35.58 | 601.13 | -3.16 | -8.75 | 15.15 | 89.43 | 40.30 | 32.83 |
| 科顺股份 | 300737.SZ | 21.00 | 127.83 | -1.87 | 0.05 | -10.06 | 100.96 | 85.51 | 78.04 |
| 兔宝宝 | 002043.SZ | 9.28 | 71.90 | -2.01 | -9.02 | -6.64 | 80.37 | 29.57 | 22.10 |
| 蒙娜丽莎 | 002918.SZ | 29.18 | 118.48 | -2.73 | -8.76 | -19.72 | 93.72 | 47.47 | 40.00 |
| 三棵树 | 603737.SH | 146.50 | 393.95 | -4.76 | -6.68 | -8.75 | 175.19 | 155.67 | 148.20 |
| 坚朗五金 | 002791.SZ | 128.50 | 413.18 | 0.09 | -7.96 | -0.61 | 429.98 | 322.21 | 314.74 |
| 帝欧家居 | 002798.SZ | 23.40 | 91.01 | -4.10 | -10.24 | -14.19 | 16.23 | -6.32 | -13.79 |

*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

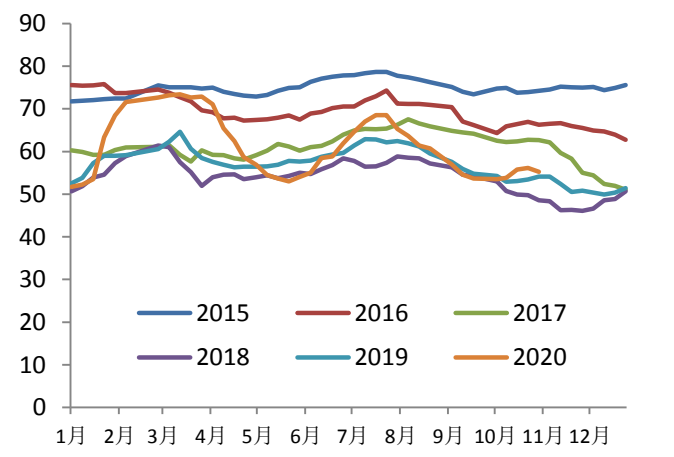
本周全国水泥市场价格为 433 元/吨，环比涨幅为 0.8%。价格上涨区域为天津、河北、浙江、江西、广东，幅度 10-30 元/吨；回落区域有四川、贵州，幅度 10-20 元/吨。10 月下旬，国内水泥市场需求较前期相比继续恢复，华东和中南地区企业出货率保持在九成或正常水平，华北、华中和西南地区平均水平在八成左右；东北地区受气温下降影响，需求开始明显回落。进入 11 月，西北和东北地区将会进入淡季，同时企业也将会执行错峰生产，预计后期价格震荡调整为主；华东、中南、西南以及华北部分地区，尚处于需求旺季，预计水泥价格仍将会保持上行态势为主。

*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（%）*



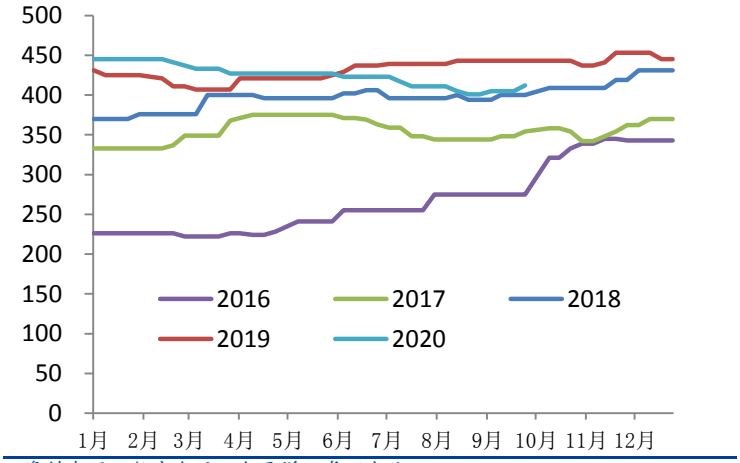

*资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院*

### 分地区价格表现

**华北地区：河北价格推涨 30 元/吨，进入年前赶工期**

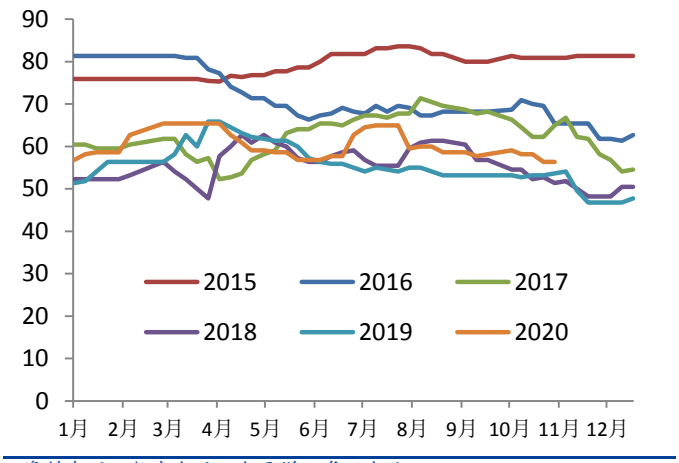
**【京津冀】**京津地区水泥价格上调正在推涨落实中，天津地区下游需求疲软，企业发货比较清淡，北京地区需求较好，企业发货能达正常。河北石家庄、保定、邯郸和邢台地区部分企业执行价格上调 30 元/吨，价格上调主要是受环保影响，部分生产线和粉磨站停产，市场供应明显减少，以及资源税上调后，企业成本增加，在企业行业自律推动下，价格陆续落实。

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（%）

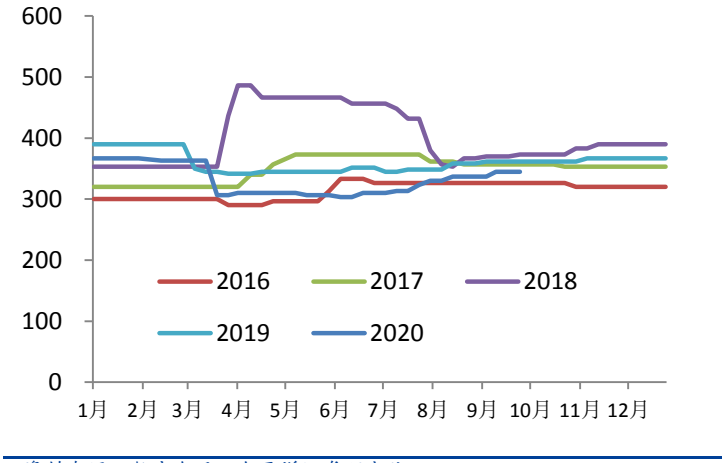



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

**东北地区：年前赶工，辽宁部分地区价格第 4 轮上涨**

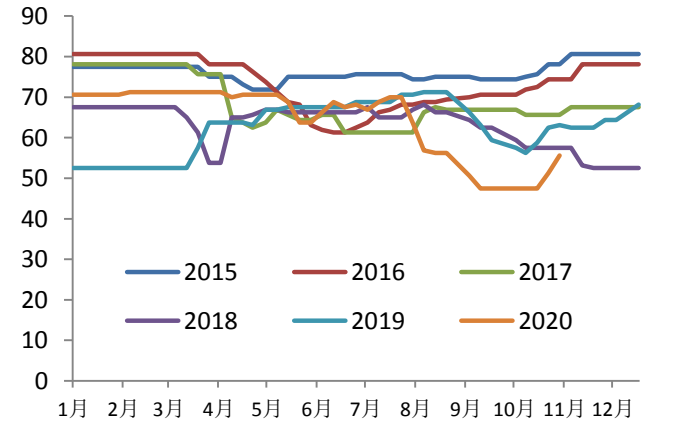
**【黑辽吉】**辽宁辽中地区主导企业公布第四轮价格上调，幅度 30 元/吨，进入最后需求期，下游需求表现稍好，企业发货能达 6-7 成，且水泥和熟料不断南下，综合发货基本能达 8-9 成甚至正常水平。据了解，前期价格连续上调后，近日部分企业为求发货，价格出现松动回落，为避免价格整体出现回落，企业再次推涨价格，以涨促稳为主。黑吉地区水泥价格平稳，随着气温下降，水泥市场逐步走入淡季，企业尚未确定淡季错峰生产时间，预计 11 月 1 日前后发布。

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：节后需求快速恢复，价格持续推涨**

**【江苏】**江苏苏锡常和南京地区水泥价格平稳，前期价格上调后，工程和搅拌站正常施工，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡，库存在中等或偏低水平。苏北淮安和盐城等地区水泥价格上调后保持平稳，天气晴好，下游需求逐步恢复正常，企业发货基本能达产销平衡，库存在 50%左右。

**【浙江】**浙江浙江杭州、绍兴和嘉兴等地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求表现良好，

企业发货产销平衡或销大于产，熟料库存偏低运行，水泥库存不断消化，目前已降至中等或偏低水平，外围江苏地区水泥价格已经上调，带动本地价格上行。甬台温和金衢丽地区水泥价格上调已经落实到位，下游需求稳定，企业发货基本正常，库存高低不一。

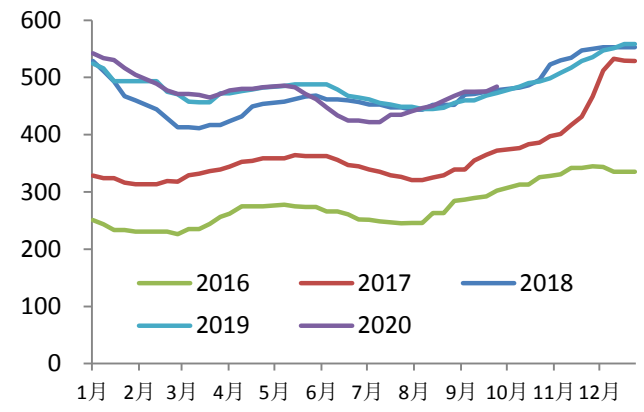
**【安徽】**安徽合肥、芜湖和安庆等地区水泥价格暂稳，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 50%左右，随着外围价格上调，本地部分企业存有跟涨价格意愿，预计后期价格将会趋强运行。皖北亳州和淮南等地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求恢复正常，库存中等或低位，随着外围价格上调，企业存有上调价格预期。

**【江西】**江西南昌、九江、新余、吉安、抚州和赣东北等地区水泥价格上调 30 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所好转，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，且外围地区水泥价格陆续上调，本地价格相对偏低，为提升盈利，跟随上调价格为主。目前，只有赣东北地区水泥库存压力不大，在正常水平，其他地区多在偏高处运行。

**【福建】**福建福州、三明、龙岩和泉州等地区水泥价格偏弱，第二轮价格上调后，下游需求不温不火，企业发货有所不足，库存呈上升态势，企业销售压力增加，导致价格陆续回落，部分企业已经下调至涨价前水平，后期其他企业能否走稳有待跟踪。

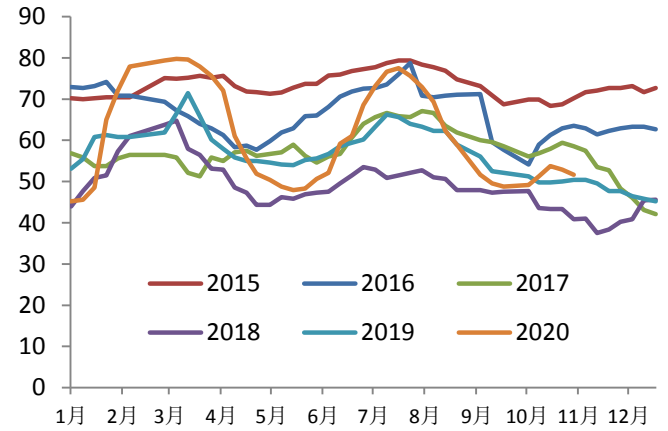
**【山东】**山东地区水泥价格正在推涨过程中，天气晴好，工程进入赶工期，下游需求有所恢复，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，且库存多在中等水平，为提升盈利，部分企业价格上调小幅落实，其他企业价格暂稳运行。据了解，进入 11 月份，水泥企业存有继续上调价格预期。

*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：节后需求逐步恢复，珠三角价格推涨**

**【广东】**广东珠三角地区水泥价格上调 30 元/吨，台风雨水天气过后，下游需求恢复正常，企业发货能达产销平衡，库存多在正常水平，个别略偏高，整体压力不大，各企业积极推动价格上涨。粤西地区水泥价格同步上调 30 元/吨，下游需求表现良好，日发货能达销大于产，库存得到消化，目前已降至低位。粤东地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，外围地区水泥价格陆续公布上调，预计后期价格将会跟随走高。

**【广西】**广西地区水泥价格保持平稳。南宁、崇左地区下游需求还未恢复到正常水平，企业发货不温不火，库存多在中等水平，价格平稳为主。贵港和玉林地区天气放晴，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，库存多在正常水平，外围地区水泥价格陆续上调，本地企业跟涨意愿强烈。

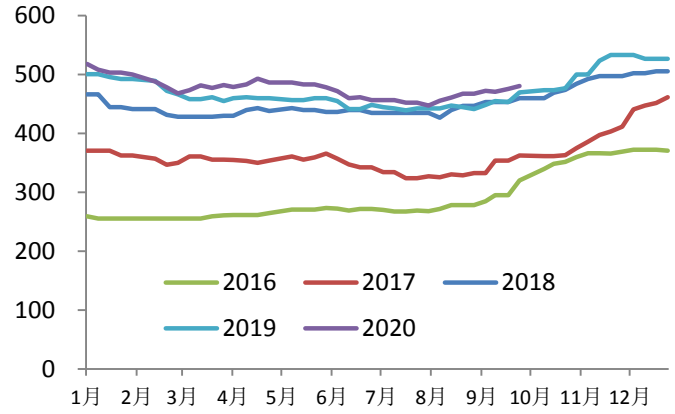
**【湖南】**湖南岳阳地区水泥价格上调 20 元/吨，天气放晴，下游需求有所恢复，且受外围地区水泥价格上调影响，带动本地价格上行。长株潭地区下游需求略有恢复，企业发货能达 7-8 成，受前期降雨天气影响，企业库存多在偏高处运行，但受益于 10 月 15 日

-12 月 31 日各企业实行 25 天执行错峰生产，因此销售压力不大，预计后期水泥价格趋强运行。常德地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求略有增长，企业发货能达 8-9 成。

**【湖北】**湖北地区水泥价格推涨过程中。武汉及鄂东地区假期过后，受连续降雨天气影响，下游需求表现一般，企业库存偏高运行，导致第二轮价格上涨尚未完全执行，为力挺价格落实到位，各企业于 10 月 19 日公布散装价格上调 30 元/吨，期望达到以涨促涨的效果。鄂西地区水泥价格保持平稳，下游需求向好，企业发货环比增加。

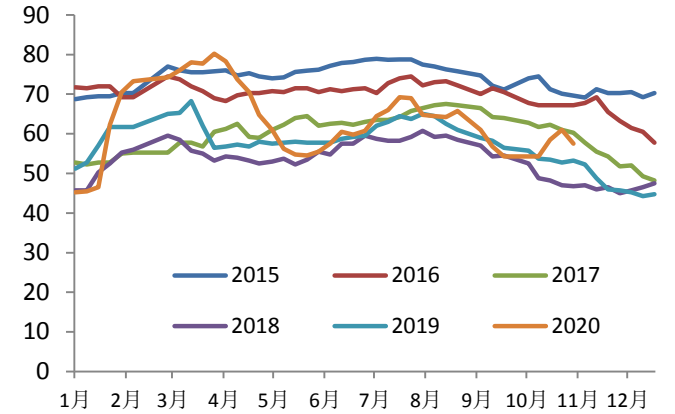
**【河南】**河南地区水泥价格仍在不断推动上涨，10 月 15 日公布价格上调 30 元/吨尚未完全执行到位，主要原因：一是下游市场需求表现疲软，企业出货仅在七成左右；二是，10 月 17 日-27 日全省计划停窑限产 10 天，有 30%未停产，因此，在市场供需关系一般的情况下，价格又处于相对高位再继续上涨显得较为吃力。从反馈情况看，主导企业为避免价格上涨不成，出现回落现象，于 10 月 22 日，部分水泥企业再次公布价格上调 30 元/吨，具体执行待确认。

*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：雨水天气偏多，价格偏弱运行**

**【四川】**进入 10 月份，四川成都、德阳和绵阳等地区水泥价格下调 10-15 元/吨，近日为防止价格继续下调，部分企业公布价格上调 10-20 元/吨，截止本周末，价格上调尚未执行到位，受雨水天气影响，下游需求表现一般，企业发货多在 7-9 成，库存偏高运行。据了解，11 月份，成都水泥企业计划继续推涨散装价格，幅度 50 元/吨。

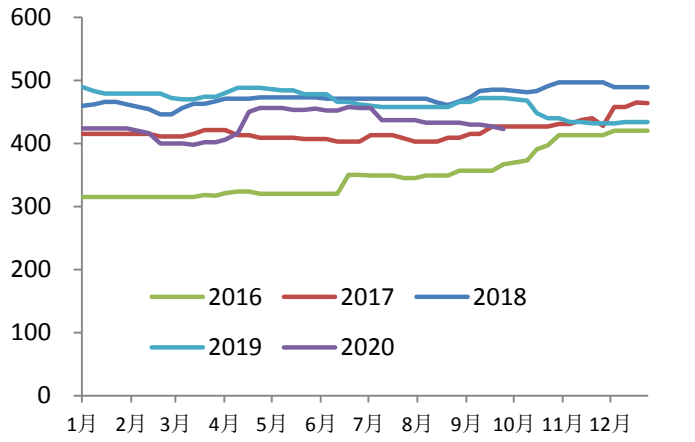
**【重庆】**重庆主城和渝西地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求环比增加 10%左右，企业发货能达 8-9 成，前期价格下调后，企业为提升盈利，计划推涨价格 20-30 元/吨。渝东北地区水泥价格保持平稳，下游需求回升，企业发货在 8-9 成，库存在 50%-60%。

**【贵州】**贵州贵阳和安顺等地区水泥价格下调 10-20 元/吨，随着原有工程陆续结束，新开工程较少，且资金紧张状况愈加明显，导致下游需求不断下滑，企业发货明显不足，虽然不断外运，但旺季企业综合发货仍仅在 6-8 成，库存普遍处在高位，为求发货，部分企业不断下调价格，其他企业陆续跟降。

**【云南】**云南地区水泥价格大体平稳。昆明地区雨水天气减少，下游需求有所上升，企业发货能达 8 成左右，库存在 60%左右，由于前期持续降雨影响，各企业库存全部处于较高水平，个别小企业为了减轻库位压力，价格有 20 元/吨的回落，华新、西南、海螺等大企业价格均保持平稳，据了解，待需求恢复后，各企业有推动价格上涨计划。外围文山、普洱、保山地区水泥价格平稳运行，受雨水天气影响，下游需求表现不佳，企业发货疲软，库存普遍处在 70%-80%，考虑到价格累计跌幅较深，后期再大幅下调的可能

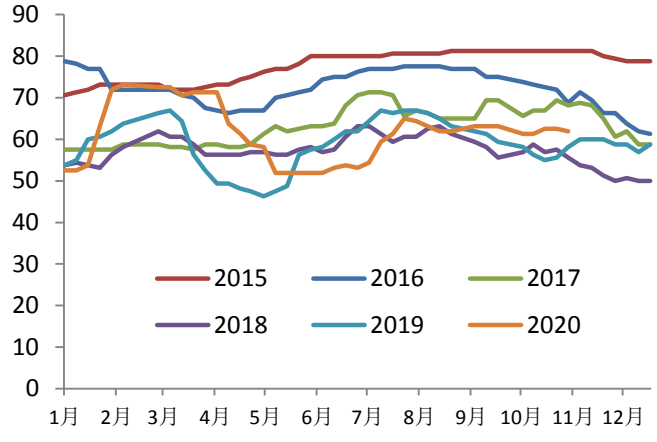
性不大。

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（%）



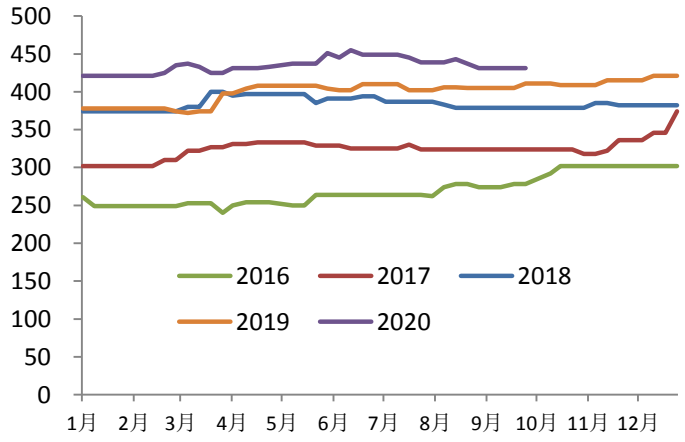

资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

**西北地区：陕西价格继续推涨，甘肃价格保持平稳**

**【陕西】**陕西关中地区水泥企业计划推涨价格，幅度 30 元/吨，天气放晴，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成，库存维持在 50%左右，随着外围价格上调，本地企业存有价格价格意愿。榆林地区水泥价格上调已经执行 20 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货在 9 成左右。

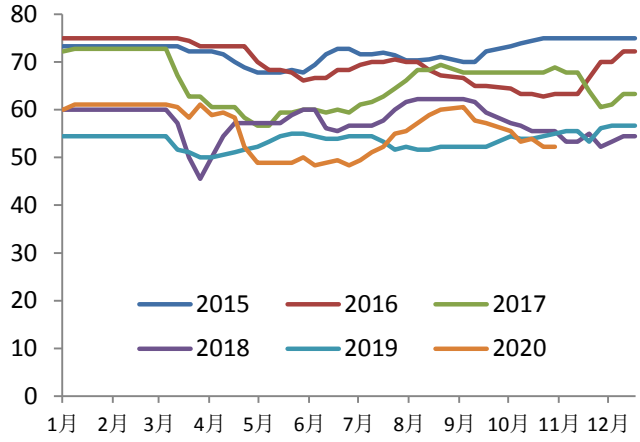
**【甘肃】**甘肃兰州地区水泥价格平稳，下游需求表现稳定，企业发货能达产销平衡，库存维持在 50%-60%，预计短期内价格将会以稳为主。9 月中旬，天水地区水泥企业大幅公布价格上调，但价格上调执行情况不佳，仅部分企业执行 20 元/吨左右，近期雨水天气稍多，下游需求疲软，为求发货，上调价格企业陆续回落至原有水平。

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

**基本面催化下，水泥有望迎来修复行情。**9 月份水泥产量 2.33 亿吨，同比增长 6.4%，需求依旧稳定。节后下游工程施工逐步恢复，企业出货也逐步好转，尤其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;而前期江苏等地水泥价格第 4 轮提涨,节后江浙沪继续推涨价格，价格超过去年同期；展望 Q4，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，随着节后需求恢复及年前的赶工期到来，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，四季度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，首选高景气区域的南方水泥龙头。

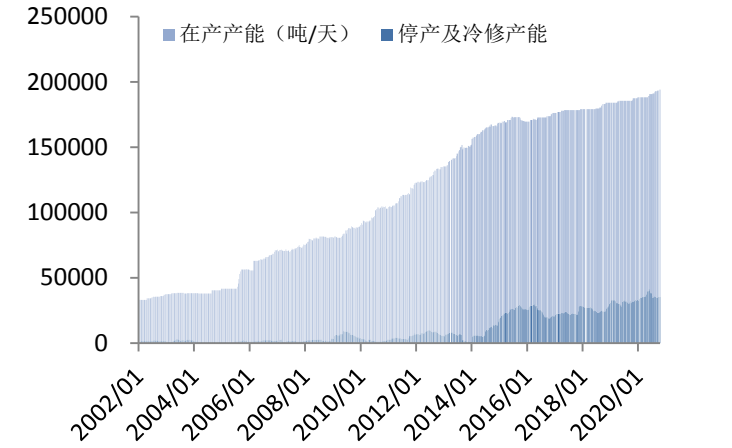
**中长期来看，**在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

**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：行业重回涨价去库存通道，维持高景气度

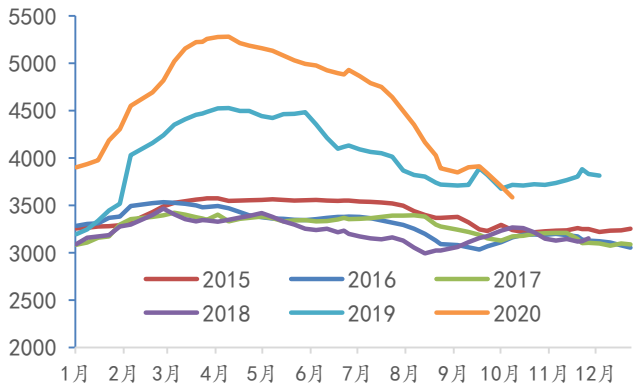
截止 2020 年 10 月 23 日,浮法玻璃产能利用率为 69.16%,环比持平,同比去年下跌 0.57%。在产玻璃产能 95442 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 2052 万重箱。周末行业库存 3585 万重箱，环比上周减少 117 万重箱，同比去年减少 130 万重箱。周末库存天数 13.71 天，环比上周减少 0.45 天，同比减少 0.81 天。

*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*



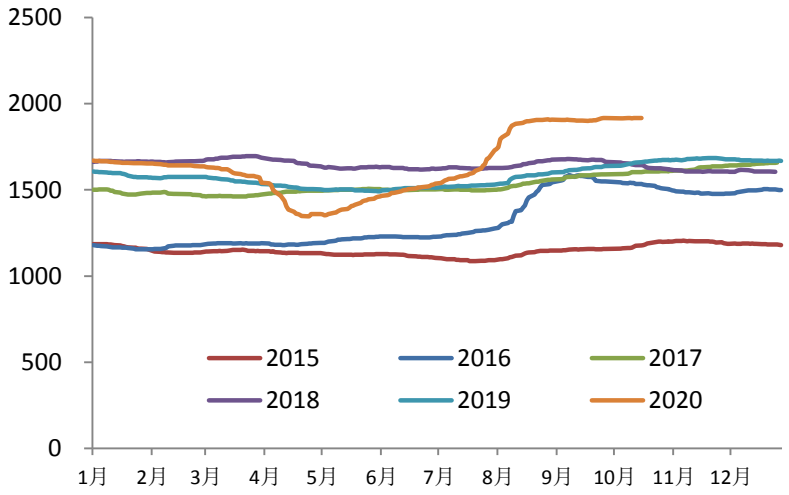

*资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院*

### 节后需求恢复，价格继续推涨

本周全国白玻平均价格 1917 元/吨，环比上周上涨 1 元，同比上涨 252 元/吨。
【华北】华北产销良好，部分厂家价格上涨 1 元/重量箱，库存低位；
【华东】华东市场价格局部小涨，山东部分厂上调 1-2 元/重量箱不等，市场成交价格亦有小涨，江浙皖出货相对平稳，刚需支撑尚可；

【华中】华中个别厂家试探性推涨，多数稳价操作，下游刚需补货居多，整体交投一般；
【华南】华南周内少数厂跟据自身情况调整价格，整体产销基本平衡；
【西南】西南节后出货尚可，川渝区域多数厂上调 1.5 元/重量箱，云南区域上调 2-3 元/重量箱；
【东北】东北本地需求较好，厂家库存下降明显；
【西北】西北周内价格主流走稳，部分成交偏灵活，市场存赶工。

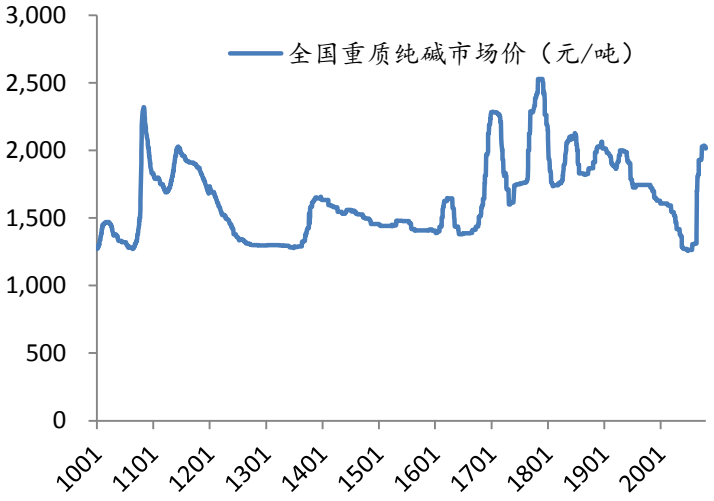
*图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）*




*资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院*

**本周国内重碱市场弱势运行，市场新单跟进放缓。**下游浮法玻璃及光伏玻璃市场运行良好，本周暂无新点火、复产线。下游浮法玻璃厂家原料纯碱库存相对充足，多数原料纯碱库存天数在 30 天以上。部分纯碱厂家前期订单仍在执行，但新单跟进不足，难以产销平衡，整体库存压力持续增加。叠加期货货源大量投放市场，且价格优势明显，增大碱厂出货压力，部分纯碱厂家灵活接单出货，市场价格有所松动。目前国内重碱主流终端价格在 1800-2080 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1800-1930 元/吨。

*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**，本周没有产能变化。前期点火复产的生产线都在陆续发挥产能；后期华东等部分地区生产线还有点火复产或者冷修停产等计划，但总体看供需变化不大。

### 行业观点

**价格继续推涨，行业维持高景气度。**我们测算，9 月份行业表观需求增速为-0.4%，环比前几月增速有所下降，主要是 9 月份为消化社会库存阶段；随着国庆假期过后，下游迎来新一轮补库需求，企业出货逐步好转，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 22：玻璃表观需求增速*



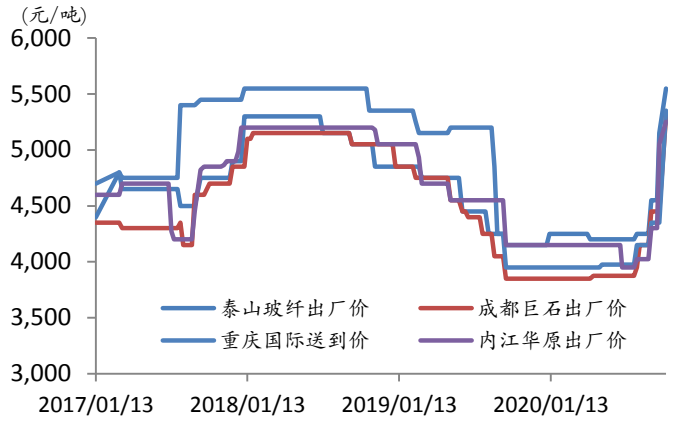

*资料来源：Wind，太平洋证券研究院*

## 玻纤：价格持续推涨，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 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

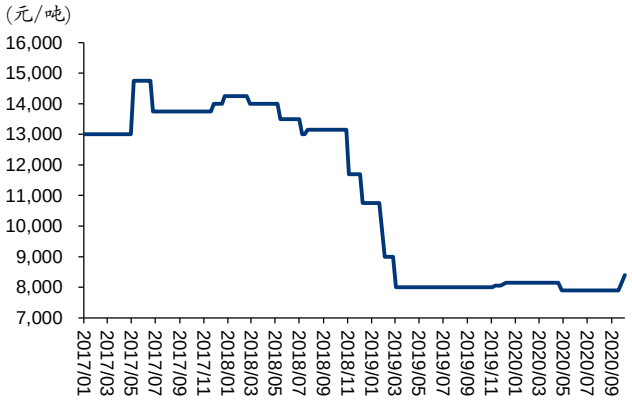



资料来源：太平洋证券研究院

## 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 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。