太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-17

行业周报

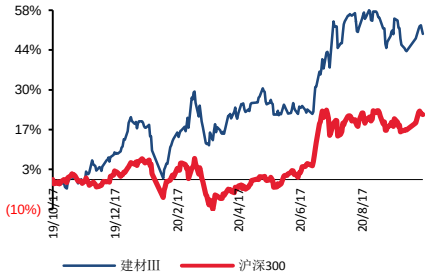
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：玻纤景气度继续回升，价格创近年新高

■ 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：临近三季报窗口期，优选绩优股》--2020/10/11

《周观点：市场风格是否就此切换？》--2020/09/27

《旗滨集团：进军光伏领域，产业链延伸凸显成长性》--2020/09/24

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

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：价格持续上涨，创近年来新高。 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：需求逐步恢复，节后价格继续推涨。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。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 2020.10.16）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	55.07	6.34	6.83	6.96	8.69	8.06	7.91	买入
塔牌集团	14.28	1.46	1.73	1.81	9.78	8.25	7.89	买入
冀东水泥	16.20	2.00	2.13	2.58	8.10	7.61	6.28	买入
华新水泥	24.39	3.03	2.82	3.64	8.05	8.65	6.70	买入
万年青	15.35	1.72	1.96	2.06	8.92	7.83	7.45	买入
上峰水泥	23.90	2.93	3.42	3.90	8.16	6.99	6.13	买入
祁连山	15.53	1.59	2.39	2.68	9.77	6.50	5.79	买入
中国巨石	15.32	0.61	0.62	0.82	25.11	24.71	18.68	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	8.38	0.46	0.62	0.74	18.22	13.52	11.32	买入
伟星新材	16.60	0.63	0.67	0.75	26.35	24.78	22.13	买入
东方雨虹	56.30	1.39	2.03	2.49	40.50	27.73	22.61	买入
科顺股份	20.99	0.60	1.11	1.38	34.98	18.91	15.21	买入
北新建材	38.99	1.46	0.24	1.67	26.71	162.46	23.35	买入
旗滨集团	9.08	0.52	0.76	0.84	17.46	11.95	10.81	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：节后需求逐步恢复，南方地区维持高景气度 7

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：节后需求快速恢复，价格继续推涨 12

节后需求恢复，价格继续推涨 13
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 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

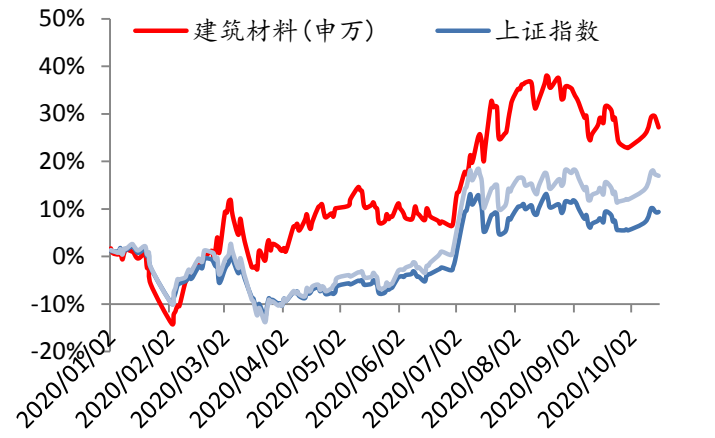
图表目录

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：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 15
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

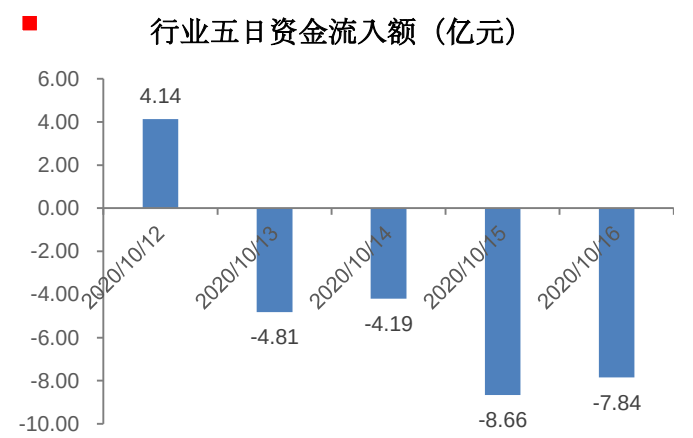
本周建筑材料（SW）同比上涨 1.36%，同期沪深 300 指数上涨 2.7%，其中建材行业主力资金净流出约 21.36 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为北新建材、坚朗五金、永高股份、冀东水泥；跌幅居前的是科顺股份、蒙娜丽莎、三棵树、天山股份。

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	55.07	2,788.63	-1.06	-0.99	-0.34	34.06	4.21	-5.17
塔牌集团	002233.SZ	14.28	170.26	-0.56	1.56	2.96	54.94	20.63	11.25
冀东水泥	000401.SZ	16.20	218.30	0.19	3.45	4.45	4.83	-2.07	-11.45
华新水泥	600801.SH	24.39	440.11	-2.79	-3.18	-2.94	27.16	-3.29	-12.68
万年青	000789.SZ	15.35	122.40	-1.03	-0.78	0.85	59.67	31.82	22.44
上峰水泥	000672.SZ	23.90	194.46	-2.25	-2.09	-0.83	59.47	35.05	25.67
祁连山	600720.SH	15.53	120.56	-1.65	0.19	2.44	57.79	28.12	18.73
天山股份	000877.SZ	16.48	172.83	-1.90	-6.20	-5.23	61.92	44.57	35.19
华润水泥-H	1313.HK	10.24	715.05	0.59	-4.66	-3.21	30.82	9.59	0.21
中国建材-H	3323.HK	10.12	853.60	2.02	1.20	3.48	51.31	21.40	12.01
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	9.08	243.93	0.55	1.45	6.82	144.60	73.76	64.38
南玻-A	000012.SZ	5.95	140.02	-1.33	-3.72	5.87	34.99	20.44	11.06
信义玻璃-H	0868.HK	15.98	645.11	1.01	-4.88	2.57	87.27	62.23	52.85
玻纤									
中国巨石	600176.SH	15.32	536.55	-0.52	-0.58	6.09	84.99	43.41	34.02
再升科技	603601.SH	15.97	114.82	1.20	2.18	8.86	124.56	110.17	100.79
长海股份	300196.SZ	14.25	58.24	-2.26	-4.94	0.21	60.01	24.77	15.39
中材科技	002080.SZ	22.49	377.41	-2.47	3.78	12.51	130.54	85.18	75.79
其他消费建材									

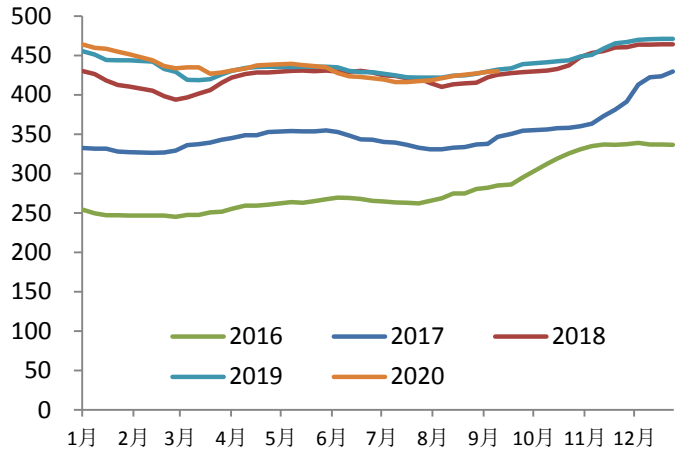
东方雨虹	002271.SZ	56.30	883.79	-1.92	-1.35	4.45	150.49	115.55	106.16
伟星新材	002372.SZ	16.60	261.14	-1.19	0.79	3.81	3.96	31.19	21.80
永高股份	002641.SZ	8.38	94.17	0.96	4.49	10.12	83.15	82.75	73.37
北新建材	000786.SZ	38.99	658.74	2.20	25.45	26.18	99.94	53.75	44.36
科顺股份	300737.SZ	20.99	127.77	-13.44	-14.64	-10.11	94.17	85.42	76.04
兔宝宝	002043.SZ	10.20	79.03	-1.83	-2.02	2.62	100.91	42.42	33.03
蒙娜丽莎	002918.SZ	31.98	129.85	-2.41	-11.17	-12.02	107.68	61.62	52.24
三棵树	603737.SH	156.99	409.30	-1.02	-7.84	-2.22	244.77	173.98	164.59
坚朗五金	002791.SZ	139.61	448.90	-2.29	8.25	7.98	458.33	358.71	349.33
帝欧家居	002798.SZ	26.07	101.40	-3.37	-3.66	-4.40	24.56	4.37	-5.01

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：节后需求逐步恢复，南方地区维持高景气度

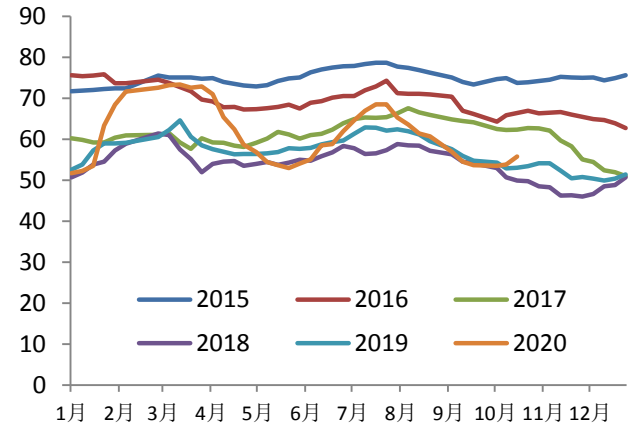
本周全国水泥市场价格为 431.5 元/吨，环比涨幅为 0.4%。价格上涨地区有山西、山东、河南、湖北、上海、浙江和湖北，幅度 10-30 元/吨；价格回落区主要是福建、四川、贵州和云南，幅度 15-40 元/吨。10 月中旬，国内水泥市场需求呈现温和提升，中西部地区由于受持续雨水天气影响，恢复情况不佳，其他地表现相对正常，水泥价格继续保持上升趋势。

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

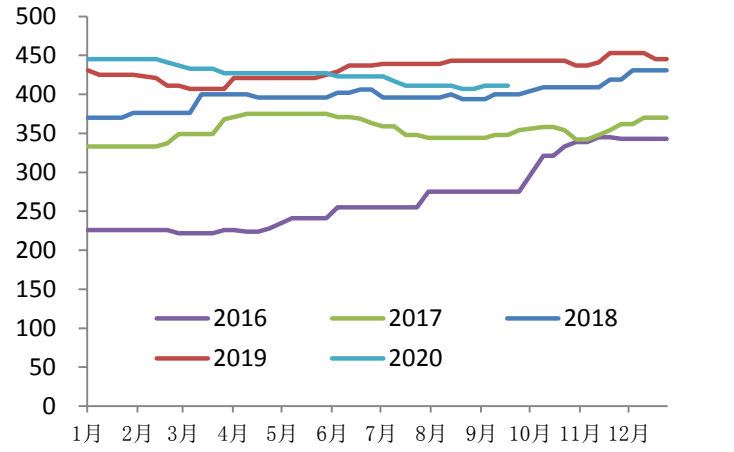
分地区价格表现

华北地区：京津唐地区计划大幅推涨价格

【京津冀】京津冀地区水泥企业陆续公布价格上调 50-60 元/吨。国庆过后，北京地区下游需求恢复较快，企业发货基本正常，天津市场下游需求稍差，企业发货仍然是不温不火，两地价格上涨均在落实中，具体执行幅度有待确认。河北保定雄安新区在建工程支撑，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，在前期两轮价格上调后，再次随外围公布上调第三轮。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调尚未执行，下游需求表现一般，企业发货多在 7-8 成，因此后期价格上调具体执行情况需进一步跟踪。

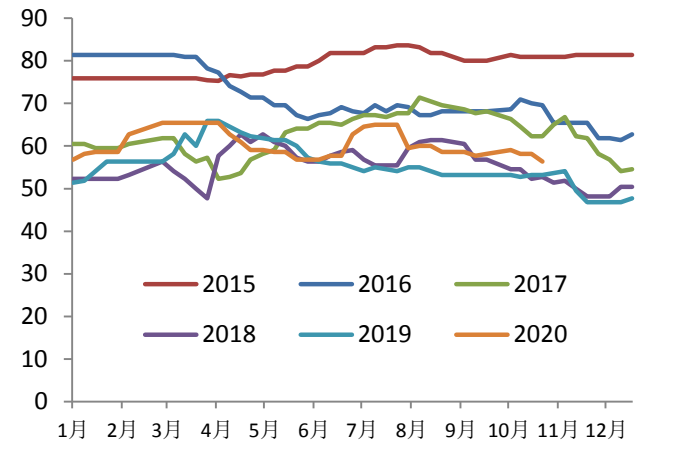
【山西】山西长治、晋城地区水泥价格公布上调 30 元/吨，工程开始赶工，下游需求集中释放，且水泥企业 10 月 1 日至明年 3 月 31 日施行为期 5 个月错峰生产，企业发货短暂出现销大于产，库存降至低位，再加上河南、山东等地区价格上调，本地企业跟进上调。太原地区水泥价格保持平稳，下游需求表现一般，得益于停窑限产，企业库存压力不大，最后需求期，企业为增加盈利，预计后期水泥价格趋强运行。

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（%）

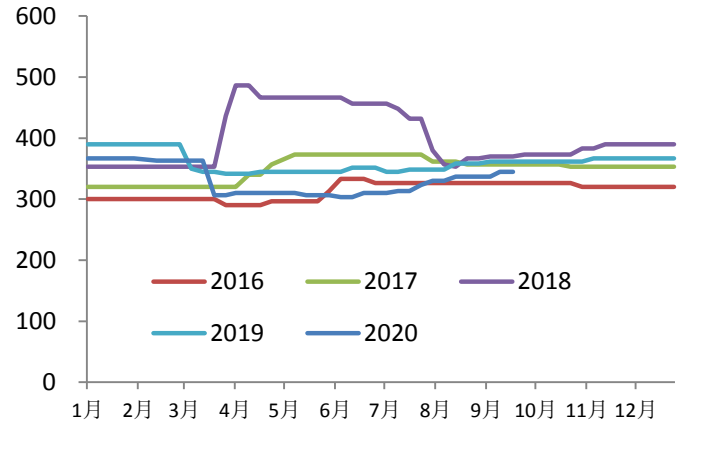


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：年前赶工，辽宁部分地区价格第三轮上涨

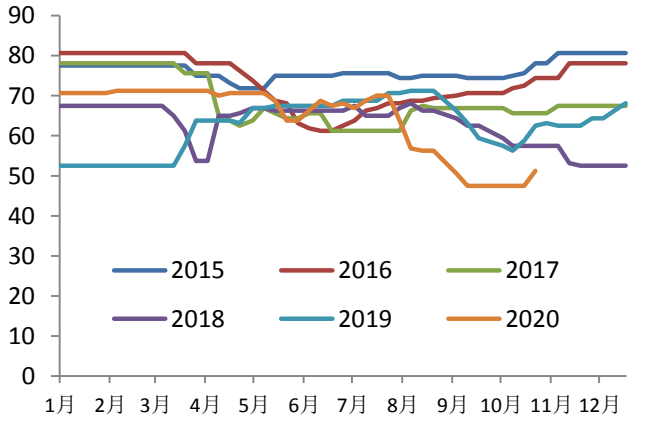
【黑辽吉】辽宁辽中地区第三轮水泥价格上调基本落实到位，进入最后需求期，部分工程出现赶工，下游需求环比增加，但南下量有所减少，熟料库存呈上升态势，水泥库存维持中等水平。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，国庆过后，气温有所走低，下游需求随之减少，企业发货仅在 4-5 成，后期将逐步进入淡季。

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】江苏苏锡常地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求比较稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 50%左右。南京和镇江地区水泥价格平稳，下游需求表现较好，

企业发货正常，库存在中等或偏低处运行。苏北地区水泥价格以稳为主，国庆过后，雨水天气稍多，下游需求略显不足，企业发货在 9 成或产销平衡，库存维持正常。

【浙江】浙江甬台温和金衢丽地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨，国庆过后，天气好转，工程和搅拌站恢复正常施工，下游需求表现较好，且北方外来水泥减少，企业发货能达产销平衡，库存得到消化，已降至中等水平。浙北杭嘉湖地区水泥价格计划 10 月 16-17 日上调 30 元/吨，下游需求良好，企业发货正常，熟料库存偏低，水泥库存在 50%左右，企业继续上调价格。

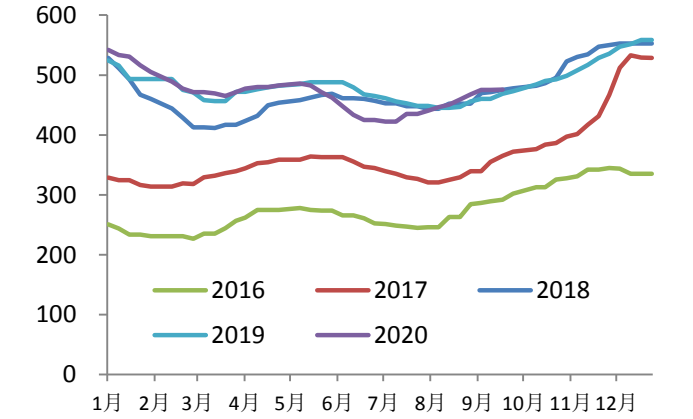
【安徽】安徽沿江芜湖、安庆和铜陵地区水泥价格趋强，国庆过后，下游需求恢复较快，企业发货能达产销平衡，库存维持在正常水平，随着外围江浙地区水泥价格上调，本地企业存有跟涨意愿，预计后期价格将会上调 20-30 元/吨。皖北淮南和亳州等地区水泥价格平稳，国庆过后，下游需求迅速恢复，外围地区水泥价格陆续公布上调，由于近日雨水天气稍增，本地企业报价暂稳，预计后期价格将会跟随走高。

【江西】江西南昌、赣东北和赣西等地区水泥企业原计划 10 月 15 日推涨价格 30 元/吨，由于雨水天气增多，仅个别企业公布价格上调，多数企业暂未执行。据了解，雨水天气影响，南昌和赣西下游需求表现欠佳，企业发货有所不足，库存普遍较高。赣东北地区下游需求恢复正常，日发货能达产销平衡。

【福建】福建福州、三明、龙岩和泉州地区部分企业价格下调 15-20 元/吨，进入旺季下游需求表现整体欠佳，再叠加雨水天气影响，前期个别企业为求发货率先下调价格，本周其他企业陆续跟降。

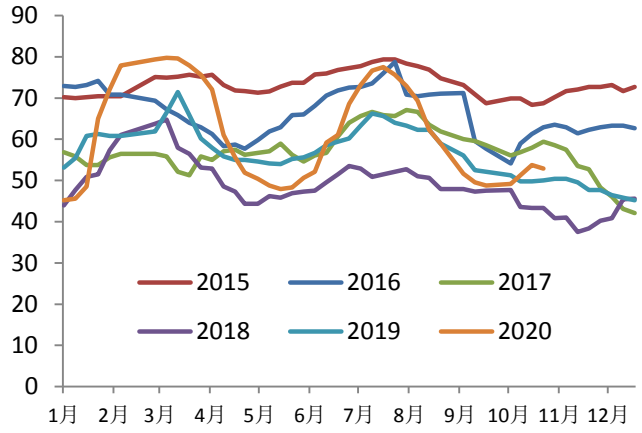
【山东】山东各地水泥价格普遍公布上调 30 元/吨，国庆过后，下游需求逐步回升，目前企业发货能达 8-9 成，再加上外围河北、河南地区水泥价格出现联动，在最后需求期，企业为了增加盈利，自律推涨价格。从跟踪情况看，鲁西南地区已逐步落实上调 20 元/吨左右，沿海地区落实情况不佳，后期仍需进一步确认。

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，湖北、河南价格推涨

【广东】广东珠三角地区水泥价格平稳，受台风雨水天气、汕尾事故和深圳 40 周年庆祝大会影响，下游需求有所减弱，企业发货阶段性下滑到 8-9 成，16 日开始部分企业恢复到正常水平，价格上调计划再次推迟；粤东地区水泥价格平稳，下游需求逐步回升，目前企业发货能达正常，库存在 50%左右。此外，10 月 12 日广东省住建厅发布紧急通知，组织开展为期 1 个月的模板坍塌安全隐患专项排查整治，从跟踪情况看，除汕尾地区因阶段性停工水泥需求受到影响，其他地区暂未出现较长时间停工，在检查合格后即可恢复施工。

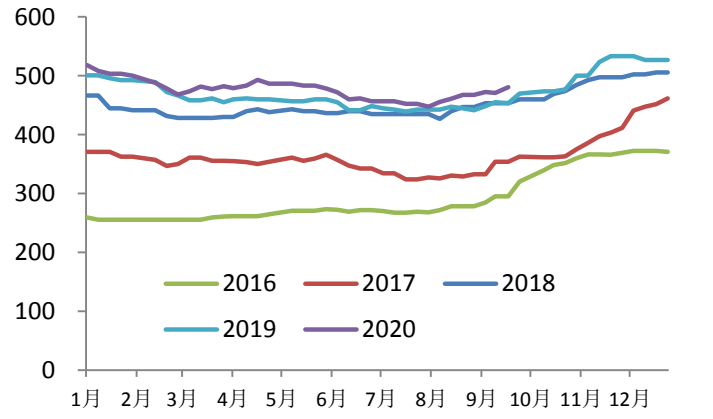
【广西】广西地区水泥价格平稳，部分地区需求仍未恢复。广西南宁、崇左地区节后受台风天气影响，下游需求表现清淡，企业发货能达 7-9 成，库存在中等或偏高处运行。桂林地区需求尚未恢复，外来低价水泥不断进入，本地需求表现一般，企业发货能达 9 成或产销平衡，水泥库存稍有增加，但销售压力不大。玉林地区下游需求旺盛，日出货能达产销平衡，库存处在低位。

【湖南】湖南地区水泥价格以稳为主。长株潭地区受降雨影响较大，晴好天气可以达到正常水平，但降雨频繁，企业缩合发货能达 7 成，受益于停窑限产，库存压力不大。郴州、永州地区受连续降雨影响，日出货仅在 5-6 成，库存在中等或偏高处运行。岳阳、常德地区雨水天气严重，需求有所下滑，企业发货在 8-9 成，天气转晴后，预计水泥价格将趋强运行。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格上调陆续执行 15-30 元/吨，下游需求逐步回升，企业发货能达 8-9 成，库存仍旧在 70%左右高位，价格上调自律推动为主。 鄂西地区价格保持平稳，下游需求保持 9 成左右，尚未达到产销平衡，河南价格上调成功后，或将带动鄂西地区价格上行。

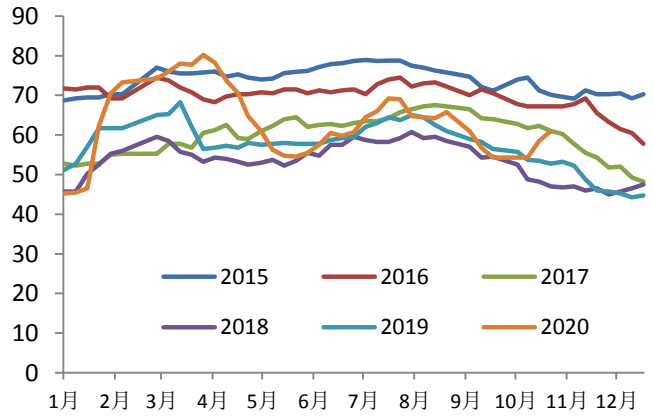
【河南】河南地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，10 月 17 日-27 日，水泥企业将停窑限产 10 天，后期市场供应将减少，企业提前推涨价格。据了解，受雨水天气影响，下游需求较差，企业发货仅在 5-7 成，库存已经上升至高位。

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】四川成都地区水泥价格震荡运行，雨水天气较多，下游需求受到影响，企业为求发货，陆续小幅下调价格 10-15 元/吨，为防止价格继续下调，10 月 16 日，四川成都地区袋装水泥价格公布上调 20 元/吨。广元和巴中地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货不足，库存普遍处在高位，销售压力较大，为求发货，本地企业开始下调价格。

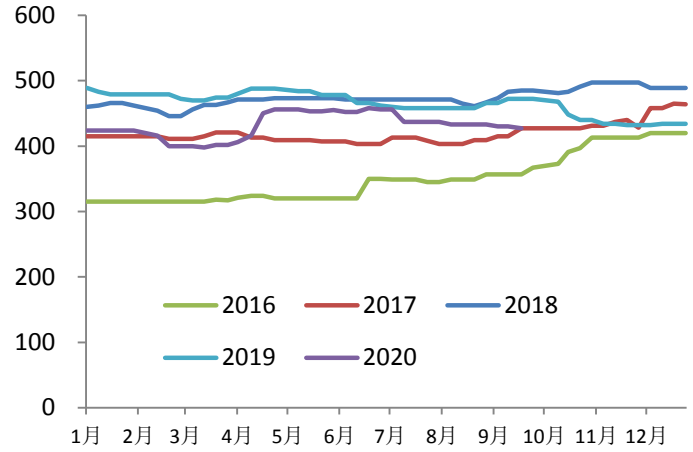
【重庆】9 月底，重庆主城地区个别企业价格下调 20 元/吨，近日部分企业暗中跟降 10 元/吨，受雨水天气影响，下游需求环比减少，且外围贵州地区水泥价格较低，不断进入本地，对该区域企业发货造成影响，目前日出货仅在 7-8 成。据了解，在最后需求期，重庆企业为完成年度任务目标，后期也有大幅推涨价格计划，考虑到贵州方面水泥的冲击，能否成功有待跟踪。

【贵州】贵州地区水泥市场竞争激烈。黔东南地区水泥价格继续下调，P.O42.5 散装最低出厂价低至 160 元/吨，据了解，主要是由于本就严重过剩的市场，又叠加尖峰水泥投产后，低价冲击市场所致。贵阳以及周边地区水泥需求表现仍然疲软，本周雨水天气

稍有好转，需求略有恢复，但企业出货水平也仅能维持在 6-7 成；遵义地区由于水泥大量外销，企业发货尚可，能达到 7-8 成。整体来看，贵州地区水泥需求疲态难改，再加上有新增产能投放，大部分企业生产线因库满被迫停产，四季度旺季实现价格回升的希望渺茫。

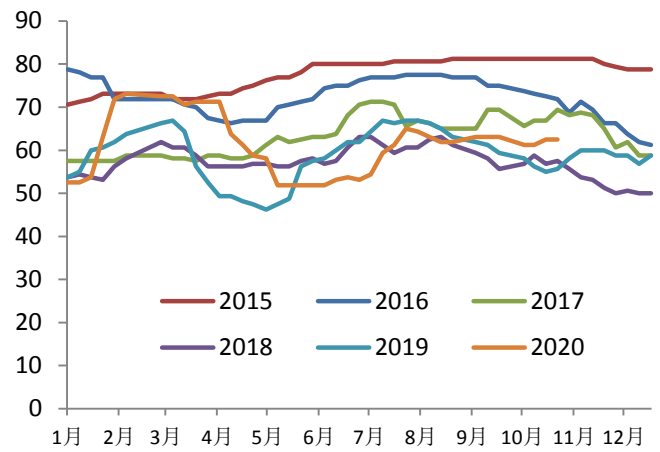
【云南】云南保山地区水泥价格下调 40 元/吨，雨水天气较多，下游需求受到影响，企业发货疲软，库存高位运行，价高企业为求发货，率先降价，其他企业跟降。昆明地区水泥价格暂稳，阴雨天气持续，下游需求仍旧欠佳，企业发货在 7 成左右，库存偏高，外围地区水泥价格陆续下调，预计后期本地价格将会趋弱。

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

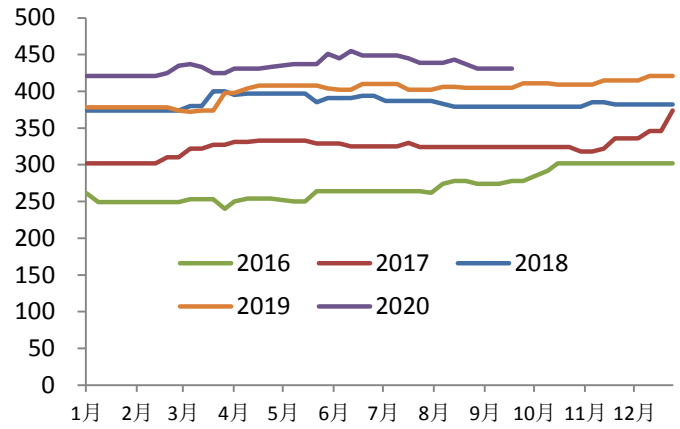
西北地区：雨水天气增多，价格暂时保持平稳

【陕西】陕西榆林地区水泥企业公布价格上调 40 元/吨，天气晴好，下游需求有所上升，企业发货环比增加 10%-20%，日出货能达 9 成，随着外围价格上调，本地价格相对偏低，企业为提升利润，上调价格意愿强烈。关中地区水泥价格趋强，近期雨水天气减少，需求有所好转，目前企业发货在 8-9 成，库存多在中等水平，外围地区水泥企业开始陆续推涨价格，本地企业存有跟随上调预期。

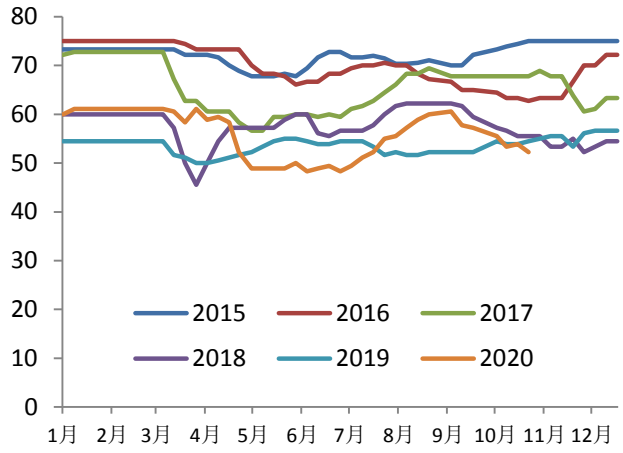
【甘肃】甘肃兰州和白银地区水泥价格平稳，受持续雨水天气影响，下游需求赶工受限，企业发货环比无明显变化，保持稳定，库存在 50%-60%，推涨计划暂时搁浅。陇南地区水泥价格偏弱，受持续降雨天气影响，下游需求清淡，库存呈上升态势，部分企业已经因库满停产，主导企业正在努力稳价。

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

基本面催化下，水泥有望迎来修复行情。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。

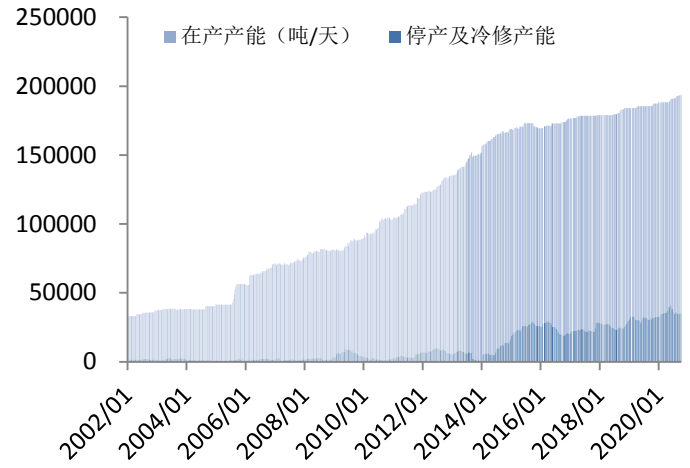
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**、华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；粤东小龙头**塔牌集团**；基建链条**祁连山、冀东水泥**；以及华中地区**华新水泥**；

玻璃：节后需求快速恢复，价格继续推涨

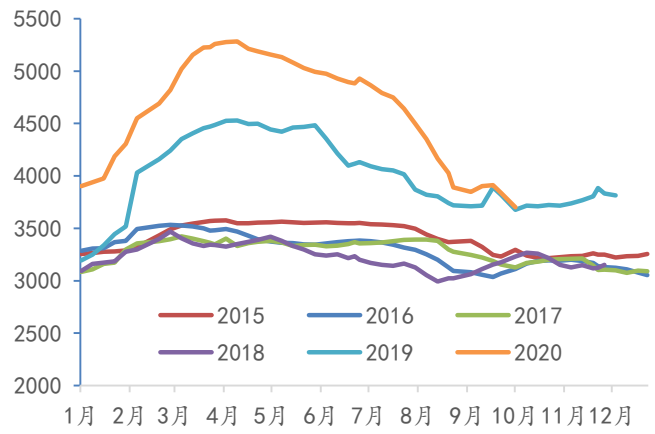
截止 2020 年 10 月 16 日，浮法玻璃产能利用率为 69.16%，环比上周上涨 0.09%，同比去年下跌 0.47%。在产玻璃产能 95442 万重箱，环比上周增加 420 万重箱，同比去年增加 2532 万重箱。周末行业库存 3702 万重箱，环比上周减少 138 万重箱，同比去年增加 26 万重箱。周末库存天数 14.16 天，环比上周减少 0.59 天，同比减少 0.28 天。

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

节后需求恢复，价格继续推涨

本周全国白玻平均价格 1916 元/吨，环比上周上涨 1 元，同比上涨 263 元/吨。

【华北】华北部分厂家价格提涨 1 元/重量箱，产销良好，库存缩减明显，沙河厂家库存降至 132 万重量箱；

【华东】华东市场价格稳中小涨，成交尚可，周内部分厂家价格上调 1-2 元/重量箱，实际落实情况尚可，整体库存维持小降；

【华中】华中玻璃市场价格稳定为主，虽个别厂家调涨 1 元/重量箱，但新价跟进情况一般，下游厂家及贸易商库存处于低位，而多数采购谨慎，按需补货为主，产销基本平衡；

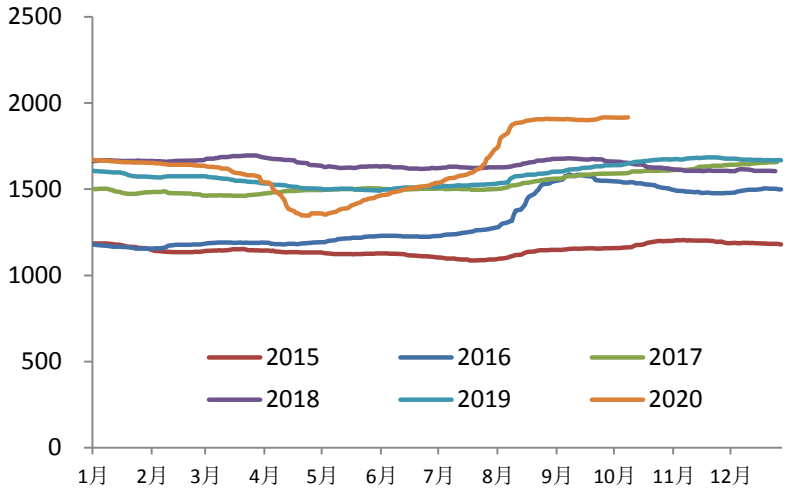
【华南】华南 5 日起出货好转明显，部分厂上调 1-2 元/重量箱，整体广东出货好于广西、福建区域，节后广东库存整体小降；

【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】东北需求回暖，产销良好，本地销售为主；

【西北】西北节后需求表现一般，刚需补货，虽个别厂上调 1 元/重量箱，其余谨慎调价，厂家库存小涨，但仍处低位。

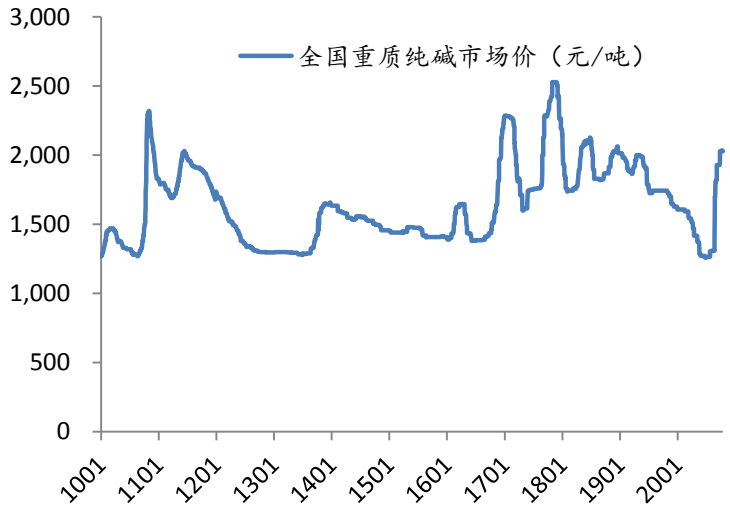
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场窄幅整理，厂家出货情况一般。下游浮法玻璃厂家原料纯碱库存维持在 20-60 天，个别库存偏高的纯碱库存天数在 90 天左右，加之期货货源供应充足，价格优势明显，虽然本月纯碱厂家报价上涨，但实际成交有限，多数厂家执行月底定价。周后期库存压力持续增加，部分纯碱厂家灵活接单出货。目前国内重碱主流终端价格在 1900-2080 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1900-1950 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，广东清远南玻三线 700 吨点火，一窑两线的生产技术，未来以生产高质量的超白玻璃为主。其它前期点火的生产线大多已经投产，发挥产能。福建龙泰一线 900 吨计划 11 月中旬点火。

行业观点

需求逐步恢复，节后价格继续推涨。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。

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



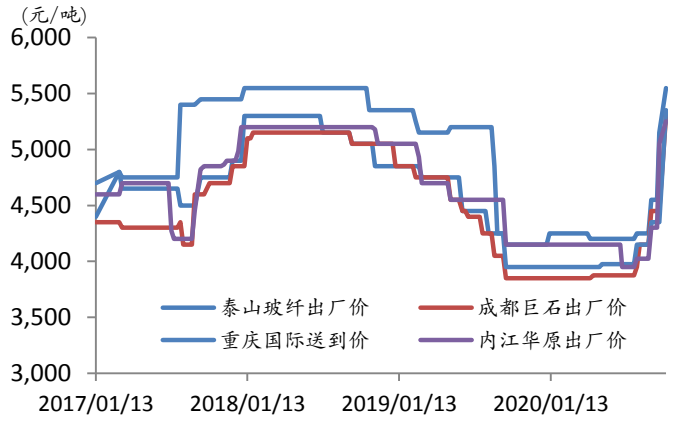
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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价格涨势强劲，国庆节前夕，多数池窑厂已有一定调涨，涨幅相对较小，节后随着下游需求逐步恢复，国内各主要池窑企业订单月内已排满，新价执行已落实。本月部分厂家主流产品价格上调达 1000 元/吨左右，第二轮提涨落实后基本已达近年来高位，当前主流产品价格水平维持稳中小幅提涨趋势，北方个别厂因货源紧俏度高，报价存进一步探涨预期，但实际成交尚需进一步落实。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

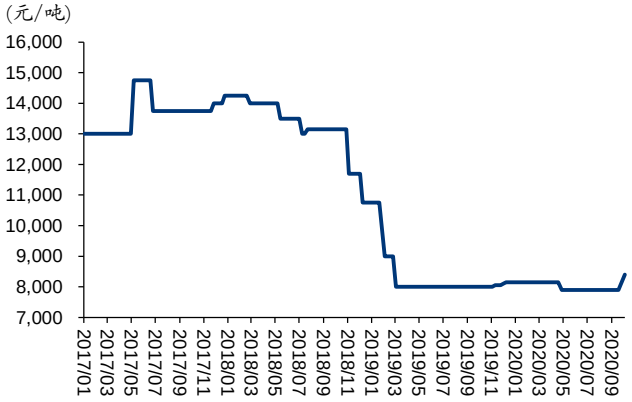


资料来源：太平洋证券研究院

短期电子纱价格恢复性上涨

电子纱价格近期迎来传统旺季，终端市场需求有所好转。节后近日国内电子纱价格上调400-500元/吨不等，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

价格持续推涨，创近年来新高。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。