太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-11

行业周报

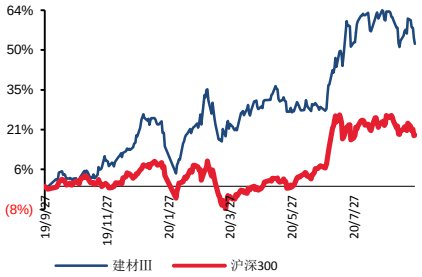
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：临近三季报窗口期，优选绩优股

■ 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：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

《玻纤行业更新报告：玻纤开启新一轮景气上行周期》--2020/09/21

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

进入三季报窗口期，关注绩优股：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，B 端消费建材企业仍维持高增长，三季度地产投资及销售逐步回暖，品牌建材龙头出货保持稳定，叠加原材料价格下滑带来的成本红利，防水、涂料、五金等龙头仍保持高增长；其次三季度以来价格持续上涨的玻璃板块，盈利快速恢复，叠加成本低位的红利，Q3 业绩弹性十足；同时，受益宏观经济复苏的顺周期品种玻纤板块值得重点关注，行业触底反弹，价格持续上涨，景气度逐步回升。

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；而江苏等地水泥价格第 4 轮提涨，江浙沪部分地区价格超过去年同期；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。

玻璃：社会库存去化明显，节后迎新一轮上涨。由于前期贸易商及加工成有一定备货，近一个月行业进入消化社会库存阶段，根据跟踪情况，目前贸易商与加工厂库存去化明显，降至较低水平，国庆假期厂家库存增长有限，随着下游新一轮补库需求，行业有望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。

玻纤：价格持续上涨，景气度继续回升。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，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 3.3-3.4 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。

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 2020.10.9）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	55.62	6.34	6.83	6.96	8.77	8.14	7.99	买入
塔牌集团	14.06	1.46	1.73	1.81	9.63	8.13	7.77	买入
冀东水泥	15.66	2.00	2.13	2.58	7.83	7.35	6.07	买入
华新水泥	25.19	3.03	2.82	3.64	8.31	8.93	6.92	买入
万年青	15.47	1.72	1.96	2.06	8.99	7.89	7.51	买入
上峰水泥	24.41	2.93	3.42	3.90	8.33	7.14	6.26	买入
祁连山	15.50	1.59	2.39	2.68	9.75	6.49	5.78	买入
中国巨石	15.41	0.61	0.62	0.82	25.26	24.85	18.79	买入
长海股份	14.99	0.70	0.72	0.96	21.41	20.82	15.61	买入
永高股份	8.02	0.46	0.62	0.74	17.43	12.94	10.84	买入
伟星新材	16.47	0.63	0.67	0.75	26.14	24.58	21.96	买入
东方雨虹	57.07	1.39	2.03	2.49	41.06	28.11	22.92	买入
科顺股份	24.59	0.60	1.11	1.38	40.98	22.15	17.82	买入
北新建材	31.08	1.46	0.24	1.67	21.29	129.50	18.61	买入
旗滨集团	8.95	0.52	0.76	0.84	17.21	11.78	10.65	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：假期出货放缓，节后需求快速恢复 7

分地区价格表现 7
行业观点 11

玻璃：社会库存消化明显，节后有望迎新一轮涨价 12

社会库存去化明显，节后价格有望继续推涨 12
供给面变化 14
行业观点 14

玻纤：行业触底反弹，新一轮景气上行周期开启 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 16

风险提示 16

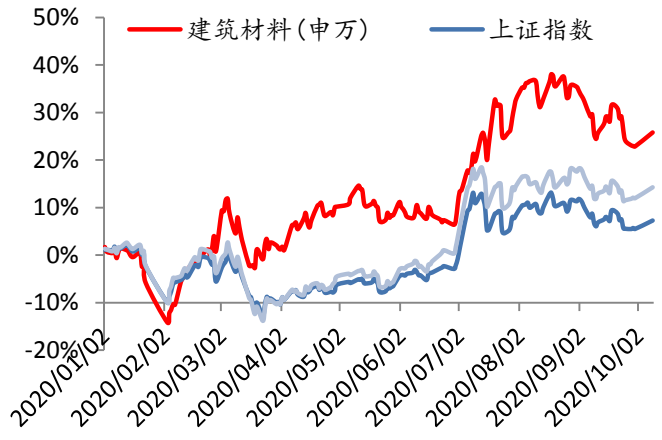
图表目录

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） 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

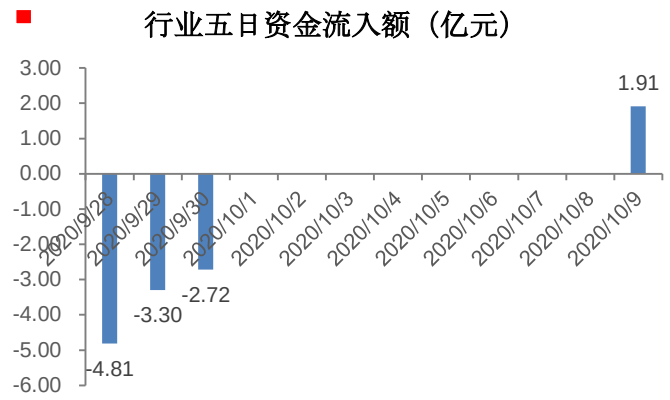
近 4 个交易日建筑材料（SW）同比上涨 1.72%，同期沪深 300 指数上涨 2.71%，其中建材行业主力资金净流出约 8.92 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为南玻 A、中材科技、信义玻璃；跌幅居前的是蒙娜丽莎、帝欧家居、坚朗五金。

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	55.62	2,830.58	0.65	0.65	0.65	33.33	5.25	-2.02
塔牌集团	002233. SZ	14.06	167.63	1.37	1.37	1.37	50.10	18.77	11.49
冀东水泥	000401. SZ	15.66	211.02	0.97	0.97	0.97	-4.32	-5.33	-12.61
华新水泥	600801. SH	25.19	455.68	0.24	0.24	0.24	29.15	-0.12	-7.40
万年青	000789. SZ	15.47	123.35	1.64	1.64	1.64	56.42	32.85	25.57
上峰水泥	000672. SZ	24.41	198.60	1.29	1.29	1.29	57.19	37.94	30.66
祁连山	600720. SH	15.50	120.32	2.24	2.24	2.24	58.42	27.87	20.59
天山股份	000877. SZ	17.57	184.26	1.04	1.04	1.04	56.78	54.13	46.86
华润水泥-H	1313. HK	10.74	749.97	-0.92	1.51	1.51	37.71	14.94	7.67
中国建材-H	3323. HK	10.00	843.48	-1.38	2.25	2.25	46.78	19.96	12.68
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	8.95	240.43	5.29	5.29	5.29	149.42	71.27	64.00
南玻-A	000012. SZ	6.18	145.18	9.96	9.96	9.96	41.48	25.10	17.82
信义玻璃-H	0868. HK	16.80	678.21	0.12	7.83	7.83	101.39	70.55	63.28
玻纤									
中国巨石	600176. SH	15.41	539.71	6.72	6.72	6.72	87.40	44.25	36.97
再升科技	603601. SH	15.63	112.38	6.54	6.54	6.54	118.25	105.70	98.42
长海股份	300196. SZ	14.99	61.26	5.41	5.41	5.41	65.93	31.25	23.97
中材科技	002080. SZ	21.67	363.65	8.40	8.40	8.40	99.68	78.43	71.15
其他消费建材									
东方雨虹	002271. SZ	57.07	895.88	5.88	5.88	5.88	159.30	118.50	111.22

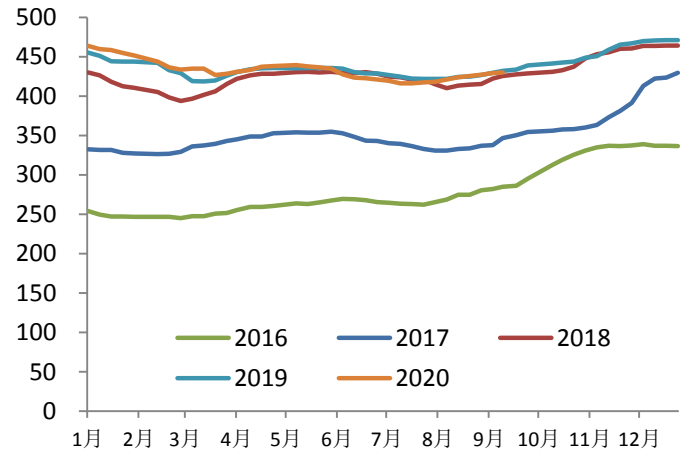
伟星新材	002372.SZ	16.47	259.09	3.00	3.00	3.00	2.71	30.16	22.88
永高股份	002641.SZ	8.02	90.12	5.39	5.39	5.39	75.28	74.90	67.63
北新建材	000786.SZ	31.08	525.10	0.58	0.58	0.58	71.10	22.56	15.28
科顺股份	300737.SZ	24.59	149.68	5.31	5.31	5.31	137.58	117.23	109.95
兔宝宝	002043.SZ	10.41	80.65	4.73	4.73	4.73	101.57	45.35	38.07
蒙娜丽莎	002918.SZ	36.00	146.17	-0.96	-0.96	-0.96	130.82	81.94	74.66
三棵树	603737.SH	170.35	444.13	6.10	6.10	6.10	274.46	197.29	190.01
坚朗五金	002791.SZ	128.97	414.69	-0.25	-0.25	-0.25	449.33	323.75	316.48
帝欧家居	002798.SZ	27.06	105.25	-0.77	-0.77	-0.77	25.64	8.33	1.06

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：假期出货放缓，节后需求快速恢复

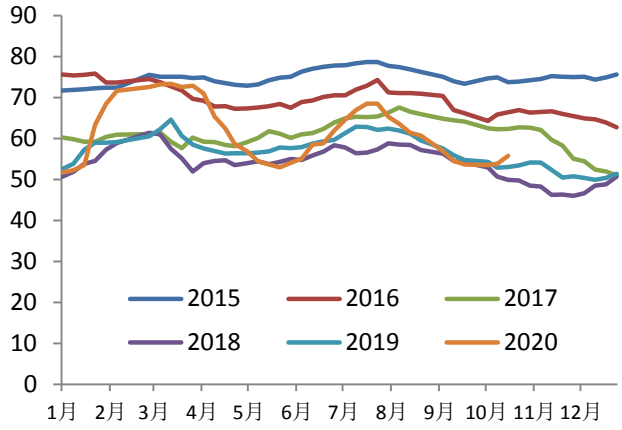
本周全国水泥市场价格为 429.8 元/吨，环比涨幅为 0.1%。价格上涨地区主要是辽宁、江苏、安徽马鞍山和山东济宁，幅度 20-30 元/吨；回落区域有河南、福建，小幅下跌 10-15 元/吨。国庆期间，受长假和雨水天气影响，下游需求环比前期减弱，库存有所上升，但水泥价格保持震荡上行为主；节后，随着下游工程恢复施工，企业发货正在逐步提升过程中，维持前期判断，在最后需求期，各地企业为完成全年任务目标，水泥价格将会继续保持升势为主。

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（%）



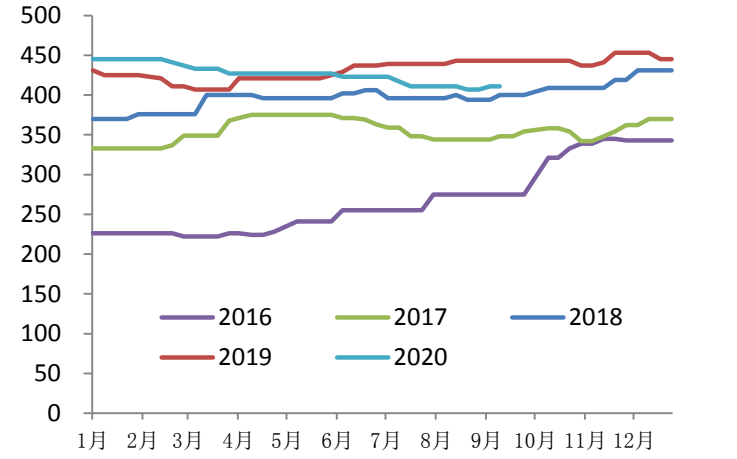
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：京津唐地区计划大幅推涨价格

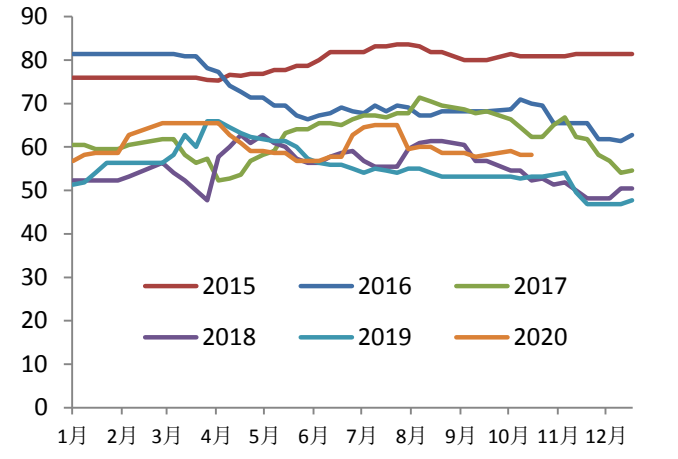
【京津冀】京津唐地区水泥企业将继续推动价格大幅上涨，计划 15 日上涨 60 元/吨，国庆期间下游需求略有减弱，节后企业发货已基本恢复至节前水平，由于价格公布上调幅度较大，实际执行有待确认。石家庄、邯郸地区水泥需求也基本恢复到去年同期水平，前期价格恢复性上调 20 元/吨，后期将会继续推动上涨。此前，河北建筑材料工业协会发布文件，要求本地水泥企业 9 月 26 日至 10 月 5 日停产 10 天，从跟踪情况看，执行情况不理想，除个别企业生产线因检修停产外，其他均保持正常运转。

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（%）

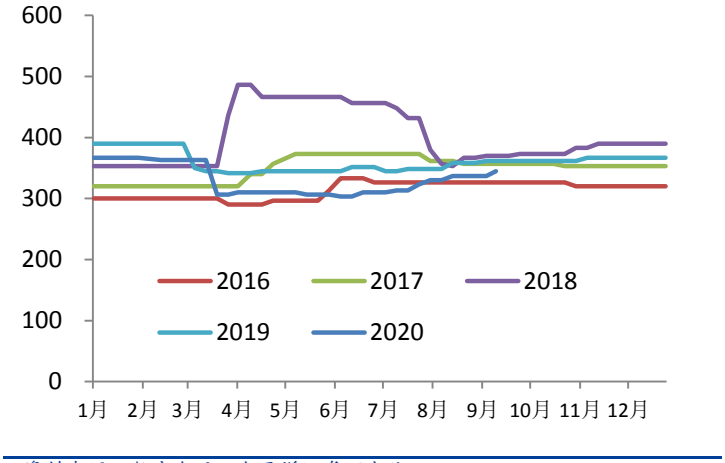


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：年前赶工，辽宁部分地区价格第三轮上涨

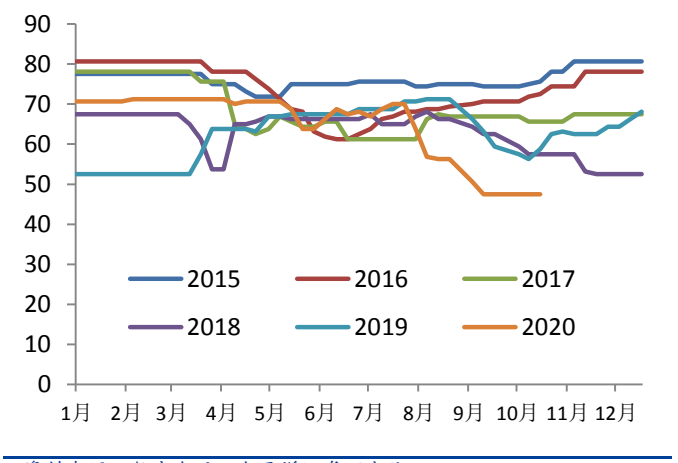
【黑辽吉】黑龙江哈尔滨地区水泥价格前期大幅推涨未能落实到位，主要是由于气温下降，下游需求随之减少，企业发货仅在 5 成，价格执行难度较大，企业出厂价多维护原价为主。吉林长春地区水泥价格保持平稳，国庆假期需求稍有下滑，假期过后下游需求基本恢复，但受低温影响，预计后期水泥价格将偏弱运行。辽宁辽中和大连地区水泥企业公布价格第三轮上调 40 元/吨，辽中地区受国庆假期和低温影响，下游需求稍有下滑，但水泥和熟料不断南下，企业库存普遍处在低位，部分出现空库，价格上涨有落实；大连地区本地需求偏弱，加上海运外销，企业出货能达产销平衡，且南部价格连续上调，利于本地价格上调的落实。

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：江苏价格提涨第四轮，价格超去年同期

【江苏】 江苏继续南京第四轮上调后，苏锡常地区水泥企业于 10 日公布第四轮上调，幅度 30 元/吨，10 月初，受国庆影响，下游需求略有不足，节后需求已经恢复正常，各企业继续推动价格上调。9 月底，苏北淮安、盐城和徐州等地区水泥企业陆续公布价

格上调 20-40 元/吨，受国庆和雨水天气影响，下游需求表现一般，企业发货多在 8-9 成。南京和镇江地区第四轮价格上调基本落实到位，国庆过后，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡。

【浙江】浙江杭绍地区水泥价格平稳，10 月初，受双节影响，下游需求明显下滑，企业发货降到 7-8 成；10 月 5 日起，下游工程和搅拌站开工率提升，水泥企业发货全部恢复正常。甬台温和金衢丽地区水泥价格趋强，10 月 1-4 日，受国庆长假影响，下游需求欠佳，企业发货 7 成左右，近日水泥需求恢复较快，企业发货基本能达产销平衡，且外围浙北第三轮价格上调已经落实，10 月中旬，水泥企业计划跟随推动第三轮价格上调。

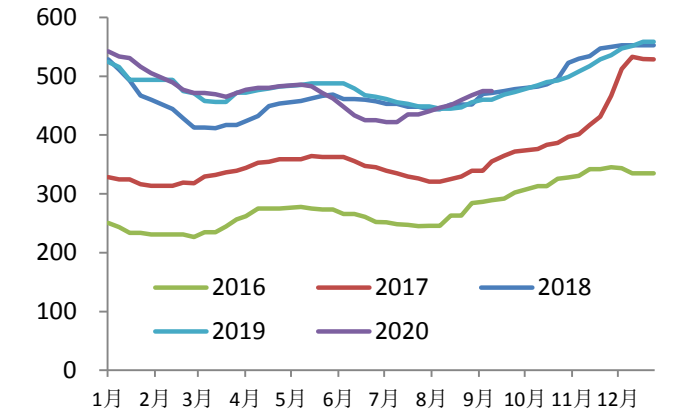
【安徽】安徽合肥、巢湖、淮南和铜陵等地区水泥价格保持平稳，10 月 1-4 日，受国庆假日和雨水天气影响，下游需求环比减少，企业发货在 7-8 成；10 月 5 日起，工程逐步恢复施工，水泥需求明显增加，企业发货恢复正常，库存多在中等水平，后期企业存有再次推涨价格意愿。

【江西】江西赣州地区部分企业价格下调 30 元/吨，受市场资金短缺和雨水天气影响，下游需求表现欠佳，企业发货疲软，为增加发货量，减少库存压力，个别企业主动让利促销。江西九江和南昌地区水泥价格平稳，下游需求无明显变化，仍旧偏弱，企业发货在 7-8 成，库存上升至 70%，销售压力稍大。赣东北地区水泥价格平稳，国庆过后，下游需求逐步回升，目前企业发货可达 9 成或产销平衡，库存偏高，在 60%-70%。

【福建】福建福州、龙岩和泉州等地区部分企业价格下调 15 元/吨。9 月底，水泥企业公布第二轮价格上调 30 元/吨，因国庆期间，水泥需求受到影响，部分企业为增加发货量，价格上调未能执行到位，出现回落。据了解，节后需求有一定恢复，企业发货能达 8 成，后期随着长三角、珠三角地区价格上涨，福建才有机会再次推涨。

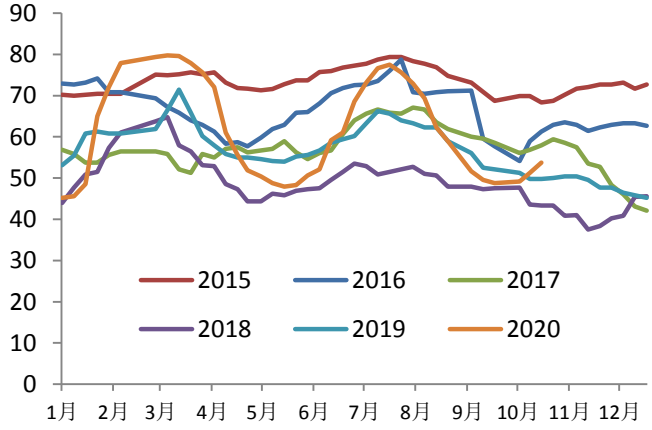
【山东】山东济南和日照地区水泥价格平稳，水泥需求表现稳定，企业发货维持在 8-9 成；聊城、威海、青岛和枣庄等地区水泥价格以稳为主，受国庆和秋收影响，下游需求减弱，企业发货在 6-7 成，假期过后，需求有所回升，目前日出货能达 8-9 成。

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，珠三角价格计划提涨

【广东】受国庆假期影响，广东珠三角地区水泥需求阶段性减弱，1-4 日企业发货在 8 成左右，库存有所攀升；5-10 日假期结束后，下游需求已全面恢复正常水平，水泥价格暂以平稳为主。价格上调推迟原因，主要是部分企业库存升高后，希望先降库，再实施价格上调，计划 15 日将会公布价格上涨。粤东地区计划 11 日水泥价格上调 30 元/吨，国庆过后，下游需求有一定恢复，但农村袋装需求受查处违建房屋影响，有所下滑，待

珠三角地区价格上调后，将更有利于粤东执行。粤西地区下游需求恢复略显欠佳，工人尚未完全到位，企业出货在 9 成左右，预计中旬可恢复正常水平，后期价格有望跟随珠三角地区同步上行。

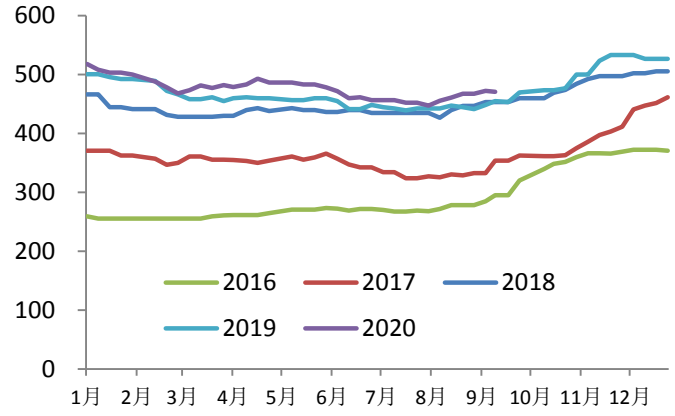
【广西】广西地区水泥价格平稳，需求尚未恢复。广西南宁、崇左以及周边地区水泥价格保持平稳，受长假和降雨影响，下游需求恢复一般，企业出货在 8-9 成，暂未达到正常水平，后期价格再次上涨多数将会跟随珠三角地区为主。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳运行。受国庆长假和雨水天气影响，下游需求大幅减少，企业发货仅在 3-4 成。国庆过后，下游需求好转，企业发货环比增加 20%，预计后期需求将会继续回升，短期库存上升明显，目前多在 70%-80%。

【湖北】湖北地区水泥价格继续尝试推涨。10 月 10 日，武汉及鄂东地区水泥企业再次公布价格上调 30 元/吨，节前水泥企业推涨价格未能落实，国庆后，水泥企业继续推涨价格。据了解，受雨水天气影响，下游需求疲软，企业发货在 7-8 成，且库存均在 80%或满库，价格执行有待跟踪。

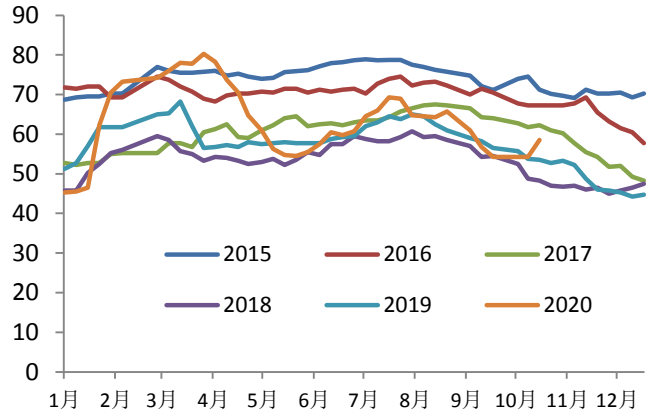
【河南】河南地区部分企业价格小幅下调 10 元/吨。国庆前，水泥企业公布价格上调 30 元/吨，国庆期间雨水天气较多，有部分工地停工，导致水泥需求明显减少，为求发货，价格出现小幅下滑。据了解，后期主导企业将会继续推涨价格。

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：云南部分区域价格下滑 30 元/吨，其他区域暂以稳为主

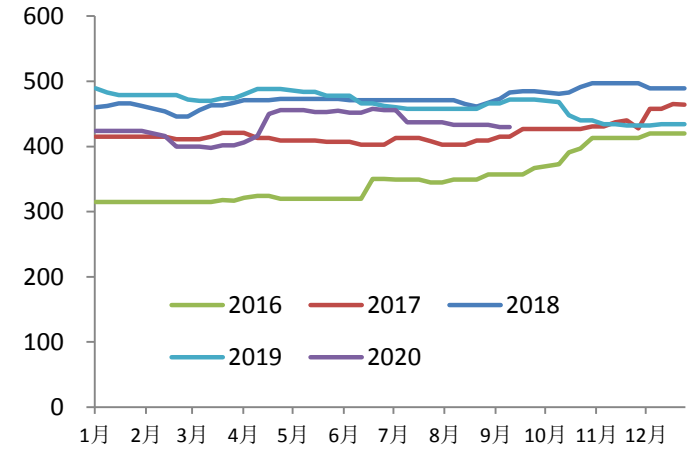
【四川】四川成都及周边地区水泥价格平稳，受双节和雨水天气影响，下游需求下滑明显，企业发货降至 5-6 成，国庆过后，下游需求好转，企业发货增加 20%左右，日出货能达 7-8 成，短期看整体需求略显疲软，后期需观察继续恢复情况。

【重庆】重庆地区水泥价格平稳，受国庆和雨水天气影响，下游需求略受影响，企业发货在 7-8 成，库存维持在正常水平，前期渝东北地区水泥价格已经上调，目前主城区部分企业存有跟随推涨价格意愿。

【贵州】贵州贵阳和遵义地区水泥价格平稳，受国庆长假影响，下游需求环比减少 30%，企业发货在 5-7 成，库存在 70%以上，部分出现库满，销售压力较大，价格已经处在低位，再次大幅降价的可能性较小，预计后期将会以小幅波动为主。

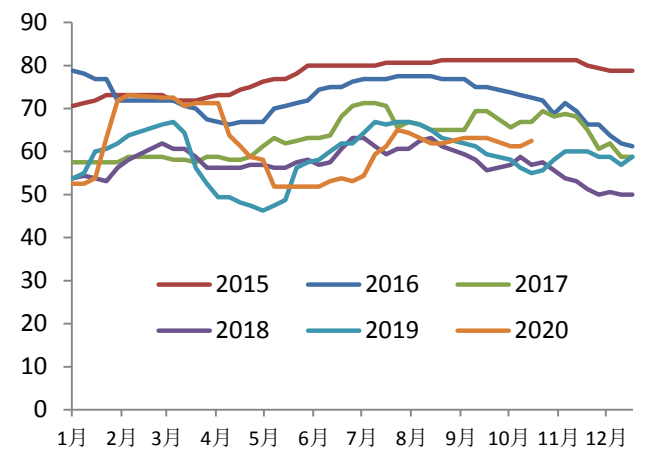
【云南】云南文山地区水泥价格继 9 月底下调 30 元/吨，于 10 月 5 日，再次下调 40 元/吨，累计达 70 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货仅在 6-7 成，库存呈上升态势，且企业价差稍大，价高企业为求发货，率先降价促销，其他企业陆续跟降。昆明地区水泥价格偏弱，受国庆和雨水天气影响，下游需求环比减少，企业发货不温不火，后期不扰除有企业主动降价可能。

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

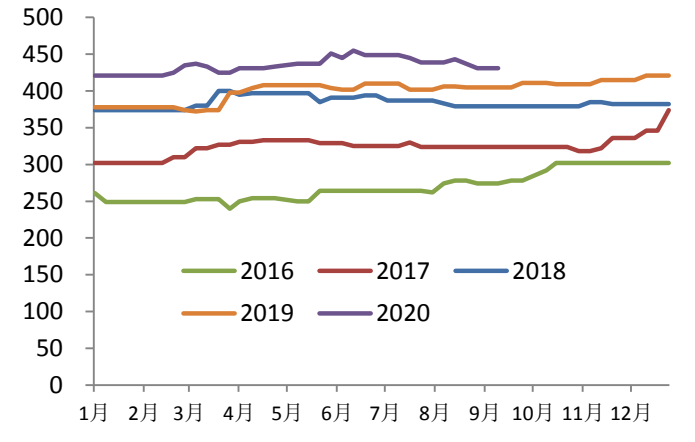
西北地区：雨水天气增多，价格暂时保持平稳

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，国庆期间，受雨水天气影响，下游需求出现下滑，国庆过后，水泥需求陆续增加，目前企业发货能达 8-9 成，库存维持在正常水平，部分企业存有继续推涨价格意愿。

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，国庆期间，雨水天气稍多，下游需求略受影响，近日需求恢复正常，企业发货能达产销平衡，库存在 50%-60%，预计短期价格将会继续保持平稳。

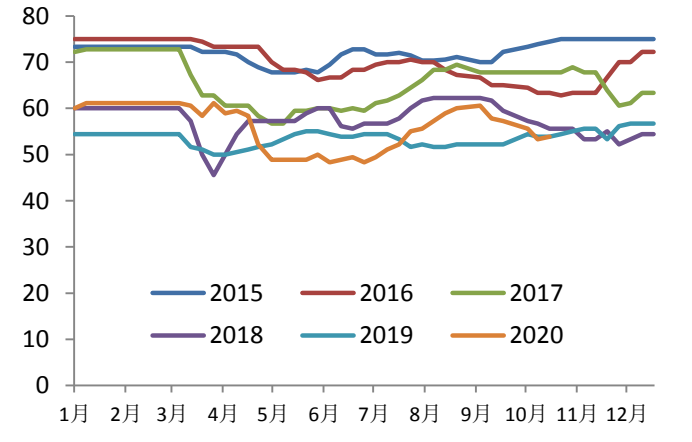
【宁夏】宁夏地区水泥价格以稳为主。银川地区受国庆假期影响较小，节后下游需求比节前稍有增长，出货在 8 成左右，整体库存控制在较低水平，工程在最后需求期赶工为主。中卫地区水泥价格平稳，下游需求表现稳定，发货与节前相比持平。

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。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；而江苏等地水泥价格第 4 轮提涨，江浙沪部分地区价格超过去年同期；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。

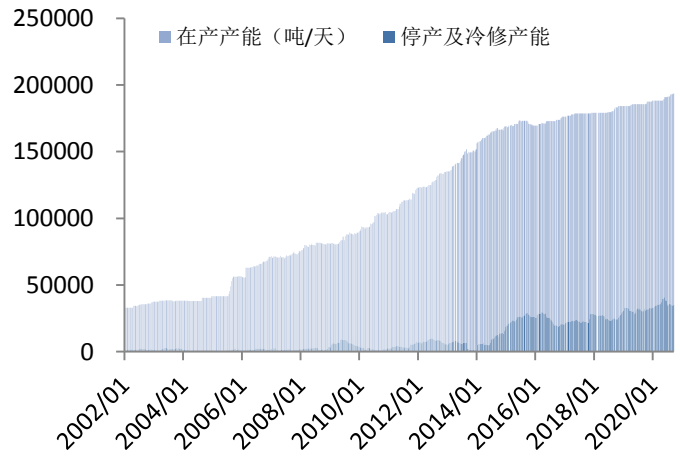
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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：社会库存消化明显，节后有望迎新一轮涨价

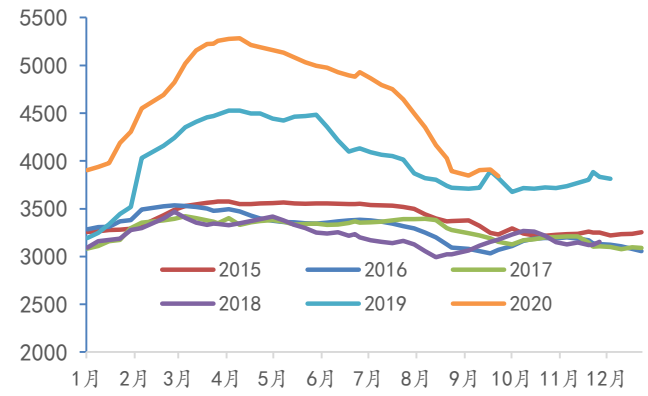
截止 2020 年 9 月 30 日，浮法玻璃产能利用率为 69.07%，环比上周持平，同比去年下跌 0.34%。在产玻璃产能 95022 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 2412 万重箱。周末行业库存 3840 万重箱，环比上周减少 74 万重箱，同比去年增加 122 万重箱。周末库存天数 14.75 天，环比上周增加 0.27 天，同比增加 0.1 天。

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

社会库存去化明显，节后价格有望继续推涨

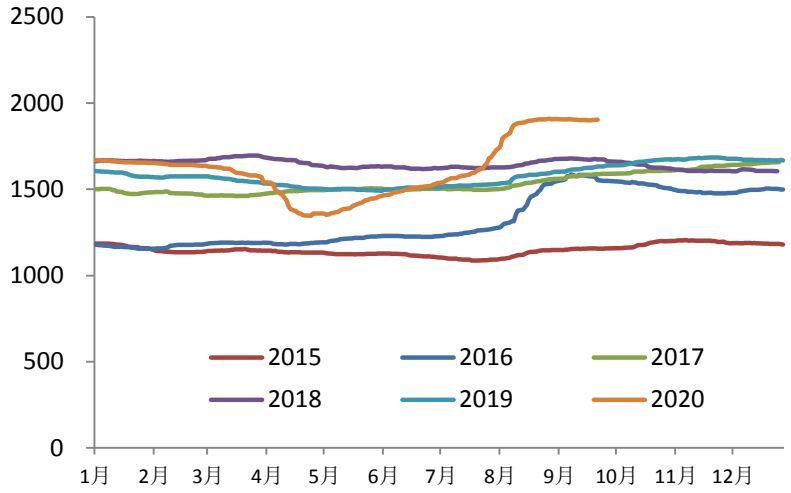
本周全国白玻平均价格 1903 元/吨，环比上周上涨 2 元，同比上涨 271 元/吨。

【华北】华北产销良好，沙河个别厚度市场价格小幅上调，贸易商拿货积极，库存小幅缩减；

【华东】华东玻璃行业会议提振，个别报价小涨，多数趋稳运行，局部区域走货尚可，整体库存变动不大；

【华中】华中地区下游存货继续消化，少量刚需补货，局部交投稍见好转，厂家稳价操作居多，场内观望情绪较浓；
【华南】华南部分中低档产品价低回调，高端玻璃维持坚挺，出货进一步好转；
【西南】西南川渝会议计划 10 月 7 日提涨价格，云贵节前产销一般，云南个别厂价格灵活；
【东北】东北地区部分厂家报价下调后，外发价格优势明显，产销基本平衡；
【西北】西北地区节前多暂稳操作，深加工提货量小幅缩减，部分企业库存小增。

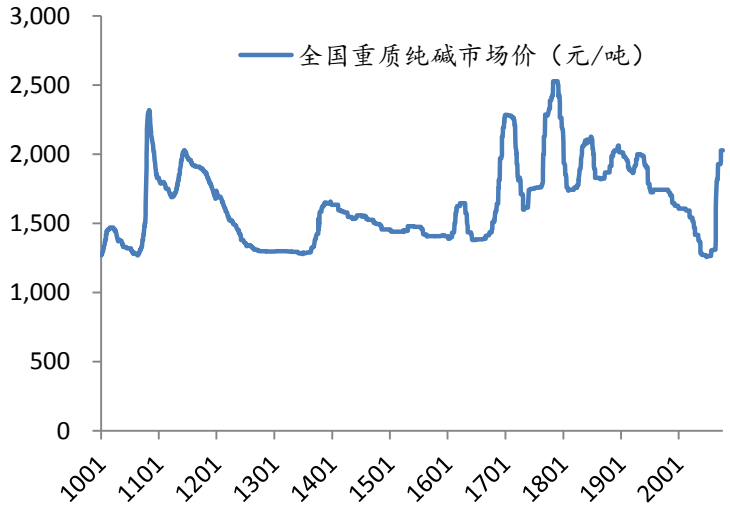
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场高位盘整，厂家出货情况尚可。下游浮法玻璃及光伏玻璃产销尚可，盈利情况较为良好，对重碱需求平稳，纯碱厂家前期订单陆续发货，重碱库存维持较低水平。本周华东地区纯碱厂家重碱新单报价上调 200 元/吨左右，部分下游玻璃厂原料纯碱库存在 60 天左右，市场新单跟进较为有限。目前国内重碱主流终端价格在 1880-2100 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1880-1950 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，9 月份广西信义北海四线 500 吨新建生产线点火；安阳安彩一线 500 吨熔窑到期冷修停产；信义玻璃（江苏）有限公司二线 600 吨点火投产。近期部分华东和华南等地区还有部分产能即将释放。

行业观点

社会库存去化明显，节后迎新一轮上涨。由于前期贸易商及加工成有一定备货，近一个月行业进入消化社会库存阶段，根据跟踪情况，目前贸易商与加工厂库存去化明显，降至较低水平，国庆假期厂家库存增长有限，随着下游新一轮补库需求，行业有望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

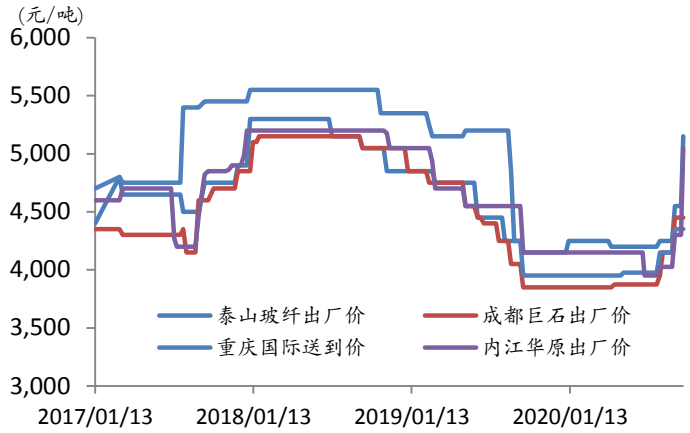
玻纤：行业触底反弹，新一轮景气上行周期开启

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企业主流价格暂报稳，实际成交不同客户不同区域价格或有一定差距。近期国内玻纤池窑企业市场多数货源仍存供应紧俏现象，进入 10 月份，国内龙头企业计划 10 月 1 日价格再次上调 10%的涨幅，现阶段对缠绕直接纱及其余部分产品提货方面，中下游客户提货仍有加价，多数池窑企业现在执行排单发货，短期来看，市场

需求依旧向好，池窑企业实际成交价格相对偏高，9 月底主流产品 2400tex 缠绕直接纱报价维持 4300-4500 元/吨不等，实际成交价格相对偏高，据了解，个别产品成交价格至 4800 元/吨上下，部分企业报价仍较高。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

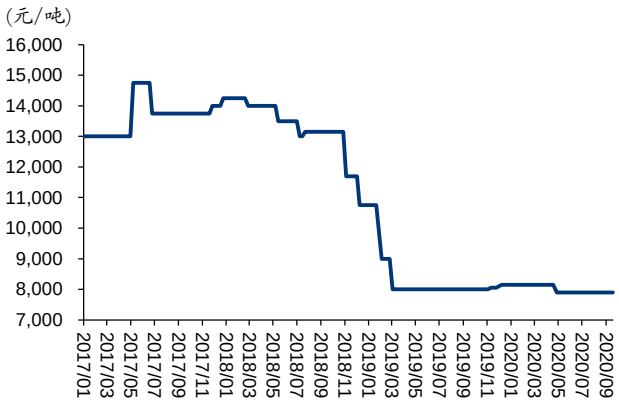


资料来源：太平洋证券研究院

短期电子纱价格恢复性上涨

9 月电子纱市场价格先抑后扬，前期多数厂实际成交价格较前期有所下调，但企业报价偏稳，随后因粗纱市场价格上调提振，月上旬各电子纱生产企业价格有 200 元/吨左右的提涨，当前电子纱 G75 主流成交维持 7800-7900 元/吨不等，月内供应端个别产线冷修，涉及产能 1 万吨/年左右，整体影响不大，后期供应端暂无明显变动下，需求端仍是其影响价格的主要因素，而下游电子布市场供需关系表现良好，电子布价格由 3.2 元/米左右上涨至 3.4 元/米左右，大户价格可谈。

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

玻纤开启新一轮景气上行周期。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，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 3.3-3.4 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。