太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-27

行业周报

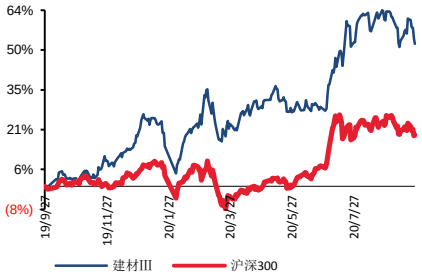
中性/调整

建材III

材料 材料II

周观点：市场风格是否就此切换？

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《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

《周观点：旺季成色十足，继续看好板块修复行情》--2020/09/20

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

市场风格是否就此切换：周五由于某地产商事件导致地产链全线回调，引发市场对B端建材企业回款的担忧，我们认为，受房企融资收紧的影响，这或导致地产链板块整体估值调整；在外部环境不确定性增加以及流动性尚未进一步释放的背景下，当前估值高位的B端消费建材或不再是首选，由于前期涨幅较大，短期或面临回调的风险；而近期基本面快速恢复以及现金流良好的C端企业则可以重视，一方面估值相对低位且现金流良好一定程度可以抵抗系统性风险；同时，受益宏观经济复苏的顺周期品种玻纤也值得重点关注。

水泥：华东水泥价格开启第四轮上涨，价格超去年同期。江苏南京等地水泥价格第4轮提涨，需求依旧强劲，江浙沪部分地区价格超过去年同期，华东地区水泥库存降至5成以下，出货率接近100%，景气度持续回升；我们判断，地产投资依旧强劲，基建投资逐步恢复，旺季需求更旺，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，南方地区有望迎来涨价潮，从涨价幅度来看，有望复制去年受雨水影响较为严重的福建（8月中下旬开始累积上涨200元/吨），江西（8月底开始累积上涨150元/吨），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，节后有望迎新一轮上涨。由于前期贸易商及加工成有一定备货，近期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，国庆假期后厂家有望重回涨价去库存通道，我们认为，5月份以来企业微观出货及行业库存持续下降，地产新开工持续向竣工传导支撑需求，虽然随着盈利快速恢复，前期有部分生产线新点火或复产，但由于也有生产线陆续进入冷修，同时旺季需求可以容忍部分供给增加，因此下半年新增产能冲击十分有限；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；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：供需格局向好，后续仍有涨价预期。8月中旬以来国内主要企

业价格主流产品调涨约 200-300 元/吨，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，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 2020.9.25）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	56.70	6.34	6.83	6.96	8.94	8.30	8.15	买入
塔牌集团	14.10	1.46	1.73	1.81	9.66	8.15	7.79	买入
冀东水泥	16.06	2.00	2.13	2.58	8.03	7.54	6.22	买入
华新水泥	25.61	3.03	2.82	3.64	8.45	9.08	7.04	买入
万年青	15.36	1.72	1.96	2.06	8.93	7.84	7.46	买入
上峰水泥	24.18	2.93	3.42	3.90	8.25	7.07	6.20	买入
祁连山	15.56	1.59	2.39	2.68	9.79	6.51	5.81	买入
中国巨石	14.72	0.61	0.62	0.82	24.13	23.74	17.95	买入
长海股份	14.71	0.70	0.72	0.96	21.01	20.43	15.32	买入
永高股份	7.55	0.46	0.62	0.74	16.41	12.18	10.20	买入
伟星新材	15.08	0.63	0.67	0.75	23.94	22.51	20.11	买入
东方雨虹	54.95	1.39	2.03	2.49	39.53	27.07	22.07	买入
科顺股份	23.41	0.60	1.11	1.38	39.02	21.09	16.96	买入
北新建材	33.14	1.46	0.24	1.67	22.70	138.08	19.84	买入
旗滨集团	8.20	0.52	0.76	0.84	15.77	10.79	9.76	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：江苏水泥价格提涨第四轮，华东价格超去年同期 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

旺季需求旺盛，玻璃价格维持高位 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

需求回暖，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

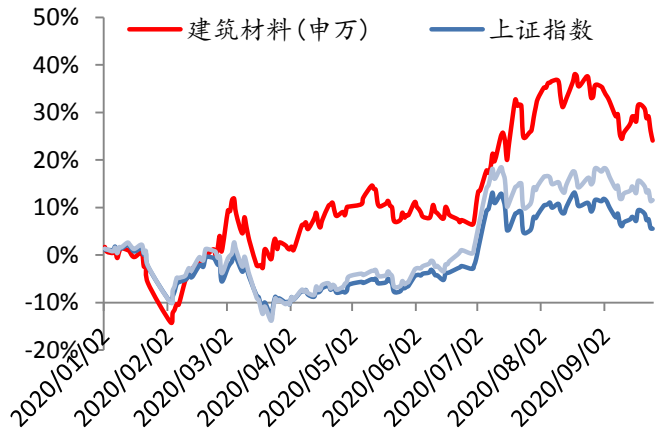
图表目录

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） 10
图表 15：西南地区库存（%） 10
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
图表 25：当前价格下不同地区中小企业盈利情况 16

行情回顾

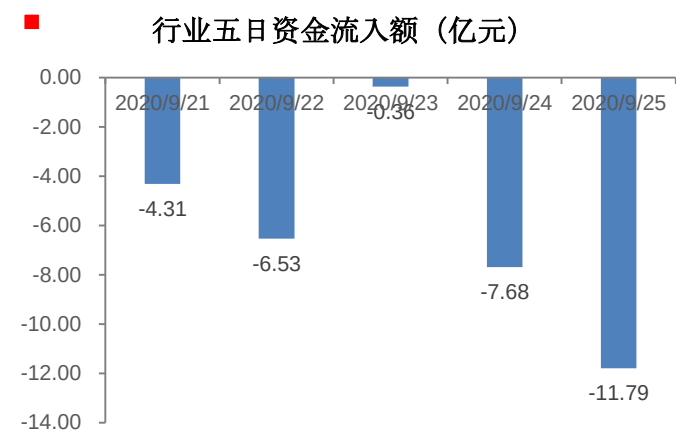
本周建筑材料（SW）同比下跌 7.5%，同期沪深 300 指数下跌 4.08%，其中建材行业主力资金净流出约 30.67 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为伟星新材、旗滨集团、再升科技；跌幅居前的是科顺股份、帝欧家居、蒙娜丽莎。

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	56.70	2,883.53	-0.91	-5.55	-6.91	41.89	7.30	1.75
塔牌集团	002233.SZ	14.10	168.11	1.37	-6.03	-8.59	56.82	19.11	13.56
冀东水泥	000401.SZ	16.06	216.41	1.01	-4.58	-10.38	7.86	-2.92	-8.47
华新水泥	600801.SH	25.61	462.54	1.35	-3.79	-8.40	40.81	1.54	-4.01
万年青	000789.SZ	15.36	122.48	0.46	-6.57	-14.81	71.89	31.91	26.35
上峰水泥	000672.SZ	24.18	196.73	0.58	-8.86	-14.56	83.76	36.64	31.09
祁连山	600720.SH	15.56	120.79	0.71	-6.66	-23.31	73.22	28.36	22.81
天山股份	000877.SZ	17.88	187.51	-2.83	-9.42	-20.88	72.26	56.85	51.30
华润水泥-H	1313.HK	10.40	726.23	-4.41	-10.50	-5.74	39.94	11.30	5.75
中国建材-H	3323.HK	9.93	837.57	-1.49	-7.37	-8.90	48.04	19.12	13.57
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	8.20	220.29	1.11	4.46	-2.73	140.64	56.92	51.37
南玻-A	000012.SZ	5.35	127.16	0.19	-3.78	-8.70	27.36	8.30	2.75
信义玻璃-H	0868.HK	14.22	573.82	0.85	-1.25	6.12	75.27	44.36	38.81
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.72	515.54	-1.54	-7.36	-0.88	84.74	37.79	32.24
再升科技	603601.SH	14.85	106.73	-0.87	2.84	-1.26	105.37	95.43	89.88
长海股份	300196.SZ	14.71	60.12	-3.41	-2.71	-11.97	66.83	28.80	23.25
中材科技	002080.SZ	19.48	326.90	1.67	-1.86	-2.26	89.06	60.39	54.84
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	54.95	862.60	-3.60	-6.67	-8.32	165.35	110.38	104.83

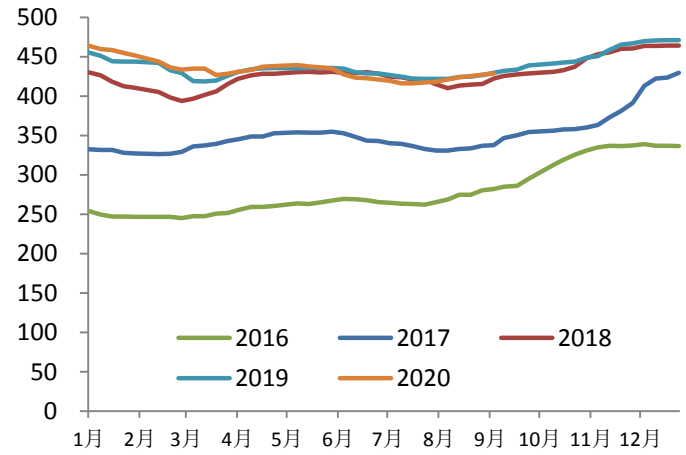
伟星新材	002372.SZ	15.08	237.23	-1.31	8.02	5.45	-1.90	19.18	13.63
永高股份	002641.SZ	7.55	84.80	-1.44	-7.25	-16.39	75.15	64.65	59.10
北新建材	000786.SZ	33.14	559.90	-3.10	-7.43	1.04	85.70	30.68	25.13
科顺股份	300737.SZ	23.41	142.50	-3.90	-11.66	-19.00	150.11	106.80	101.25
兔宝宝	002043.SZ	10.00	77.48	-1.19	-8.51	-17.15	95.85	39.62	34.07
蒙娜丽莎	002918.SZ	36.22	147.07	-0.63	-10.21	-15.16	156.99	83.05	77.50
三棵树	603737.SH	159.80	416.62	-8.69	-1.07	1.51	255.82	178.88	173.33
坚朗五金	002791.SZ	122.29	393.21	-2.84	-5.19	-11.38	492.41	301.80	296.25
帝欧家居	002798.SZ	27.58	107.27	-2.09	-10.69	-8.77	34.79	10.42	4.86

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：江苏水泥价格提涨第四轮，华东价格超去年同期

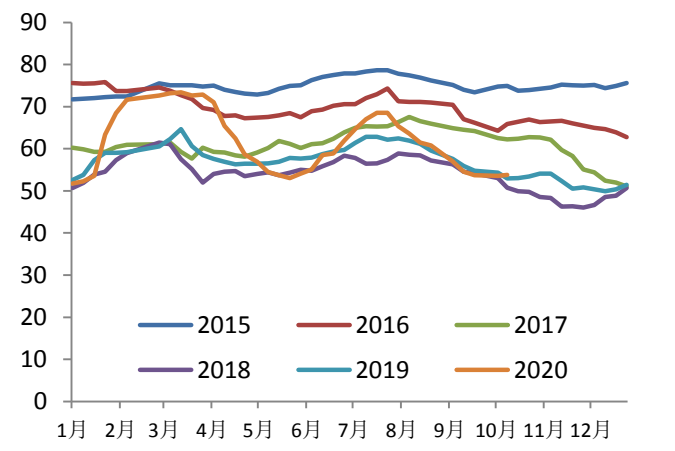
本周全国水泥市场价格为 428.6 元/吨，环比涨幅为 0.3%。价格上涨地区主要有河北、江苏、福建、河南，幅度 20-30 元/吨；回落区域为四川成都、重庆主城，幅度 10-20 元/吨。9 月下旬，国内水泥市场受阶段性雨水天气影响，环比略有减弱，部分地区企业出货量小幅回落 5%-10%，得益于前期库存持续保持在低位，并未改变水泥价格上升态势。国庆长假来临，未来一周各地市场需求将会阶段性下滑，价格大体平稳为主，待需求恢复正常后，水泥价格也将会继续保持上行态势。

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（%）



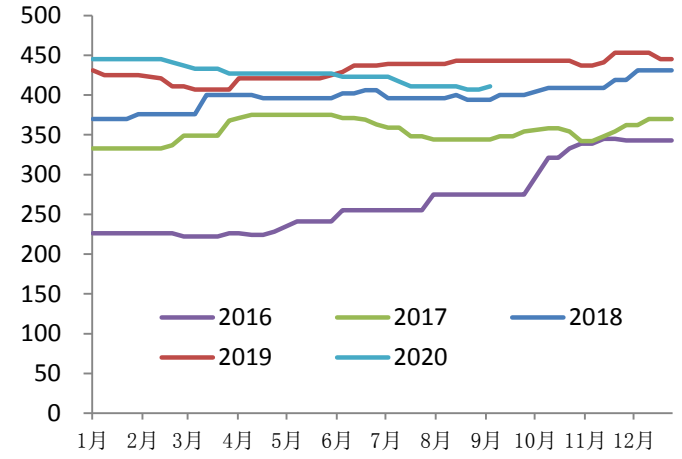
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：河北执行错峰生产，计划节后推涨价格

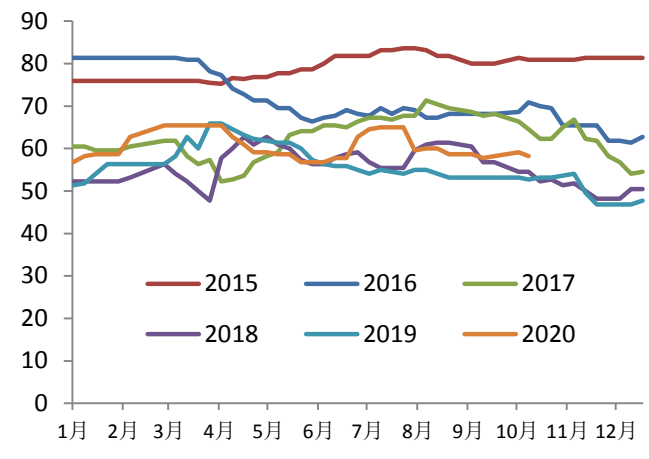
【京津冀】国庆过后，京津冀地区水泥企业计划继续推涨价格，预计幅度 50 元/吨，主要是由于河北省建筑材料工业协会文件要求:9 月 26 日-10 月 5 日水泥企业停窑 10 天，最终价格能否上调成功，需要跟踪企业停限产执行情况。河北石家庄价格上调落实 20 元/吨，下游需求表现一般，企业日出货在 8 成左右，仍达不到完全产销平衡。保定水泥价格再次上调 30 元/吨，累计执行涨幅 60 元/吨，主要是重点工程拉动，下游需求旺盛，库存偏低支撑价格上行。

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（%）

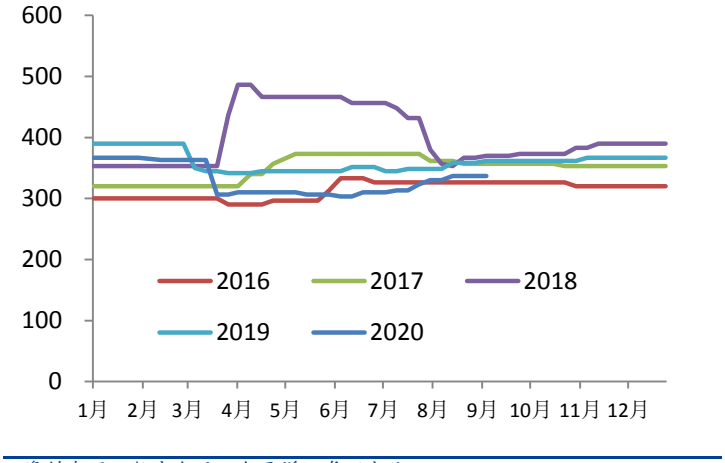


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：库存低位，价格仍有推涨预期

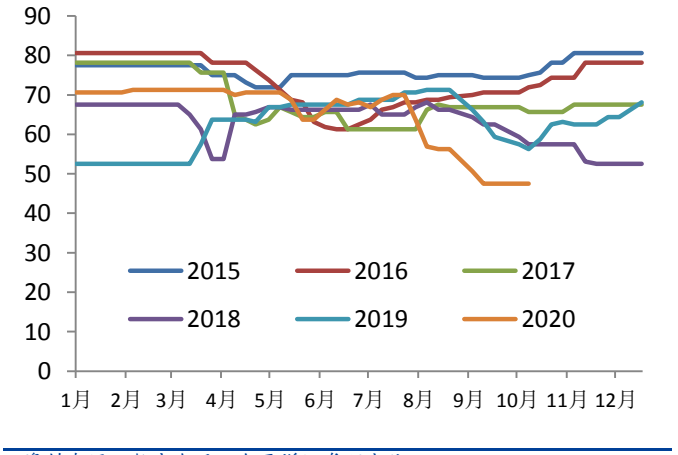
【黑辽吉】9 月底，辽宁辽中地区水泥企业计划上调价格，预计幅度 20 元/吨，企业不断南下，库存普遍较低，且南部水泥价格连续上调，促使本地企业涨价意愿强烈。黑龙江哈尔滨地区水泥价格第二轮上调正在落实过程中，前期受雨水天气增加影响，需求疲软，企业库存普遍偏高运行，近期天气放晴，下游需求集中释放，企业发货阶段性达到 7-8 成，最后需求期，企业为增加盈利，继续推涨价格。

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】 江苏苏锡常地区第三轮水泥价格上调基本落实，近期雨水天气稍多，下游需求略受影响，企业发货在 9 成或产销平衡，库存在 50%左右，整体销售压力不大。南京和镇江地区水泥价格第四轮上调，幅度 30 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货保持正常，库存在中等水平，企业再次推涨价格。苏北淮安和徐州等地区水泥价格平稳，仍有雨水天气，但下游需求所受影响有限，企业发货保持产销平衡，库存在 50%左右，短期价格平稳，预计国庆节后继续上行。

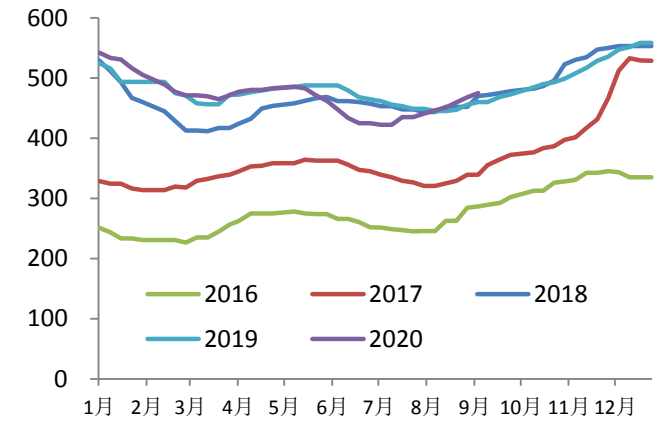
【浙江】浙江杭绍地区水泥价格第三轮上调后以稳为主，周初雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业日发货环比一度减少 30%，后半周天气放晴，出货恢复到 9 成或正常水平，目前熟料库存低在低位，水泥库存稍有增加，但也无任何压力。金衢丽和甬台温地区水泥价格平稳，雨水天气稍多，且外来低价水泥不断进入，企业发货不温不火，多在 8-9 成，第三轮价格暂未跟进。

【安徽】安徽合肥、芜湖和安庆等地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡，库存在正常水平，预计短期内价格将会以稳为主。皖北第三轮价格上调基本落实到位，农忙临近，下游需求略受影响，企业发货在 8-9 成或产销平衡，库存维持中等水平。

【江西】江西南昌、九江和抚顺等地区水泥价格维稳，雨水天频繁，下游需求受到影响，企业发货环比减少 10%-20%，日出货仅在 6-7 成，库存尚在可控范围内，短期内销售压力不大。新余、吉安和赣州等地区水泥价格平稳，市场资金短缺，工程和搅拌站开工率偏低，且雨水天气较多，企业发货不足，多在 7 成左右。

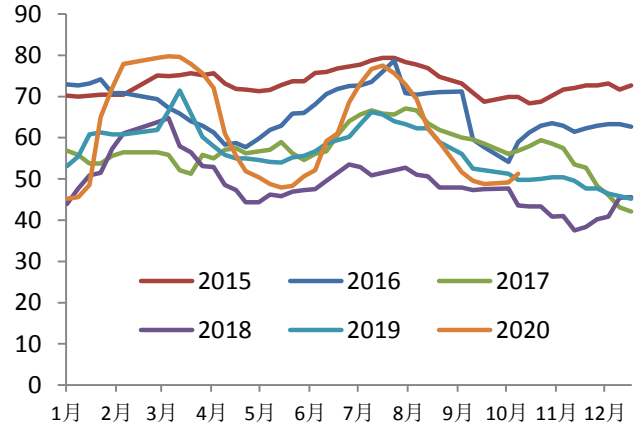
【福建】福建福州地区企业价格上调 20-30 元/吨，下游需求相对稳定，且部分企业不断外运，日发货能达 8-9 成或产销平衡。据了解，外围水泥价格连续上调，导致本地价格相对偏低，为提升盈利，企业开始推动价格上调。

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：旺季需求旺盛，价格陆续提涨

【广东】广东珠三角地区水泥价格保持平稳，下游需求相对稳定，局部地区雨水天气增加，且外来福建和广西等地低价水泥不断进入，本地企业发货继续保持产销平衡，暂未出现销大于产，库存多在 50%左右。粤西地区水泥价格后市趋强，广西玉林地区价格上调成功后，粤西水泥企业有价格上计划，短期有雨水天气干扰暂未公布，预计 9 月下旬或月底跟进。粤东地区价格小幅上调后保持平稳，企业发货多正常水平，库位较低，后期价格有继续上调预期。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格保持平稳，水泥价格上调后，下游需求表现稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 50%-60%。贺州地区水泥价格上调落实到位，下游需求恢复正常，企业发货较好，库存在 50%左右。桂林地区水泥价格平稳，旺季来临，下游需求向好，外围水泥价格陆续上调，但受外来低价水泥冲击，本地企业发货尚不能达到产销平衡，企业报价继续维稳。

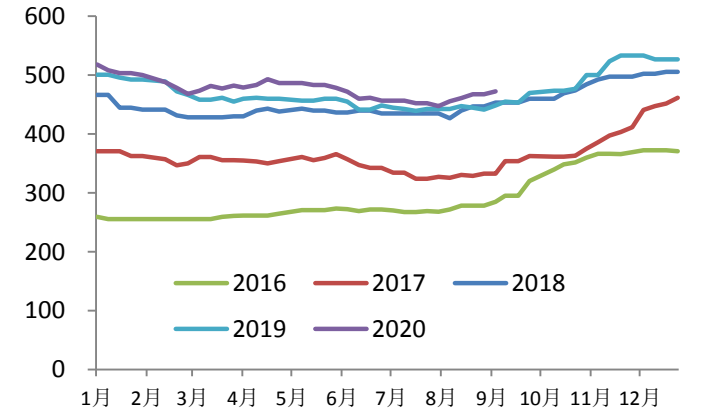
【湖南】湖南邵阳地区企业价格跟随上调 20 元/吨，下游需求表现一般，企业发货仅在 7-8 成，价格上调主要由于外围价格上调后，本地价格相对偏低，企业为提升盈利，恢复性上调价格。长株潭地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 9 成左右，

受益于部分企业停窑限产，库存普遍不高，多在中等水平，受雨水天气影响，第二轮价格上调暂缓。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格上调受阻，从跟踪情况看，仅华新水泥执行 20 元/吨，其他企业暂未跟进，主要原因：一方面近期受雨水天气影响，市场成交减少，企业库存水平各不相同；另一方面有个别民营企业抢量较为严重，引起其他企业不满，短期价格上涨或将搁浅，预计国庆节后，天气干扰消除以及企业间重新沟通后，价格才会继续上调。鄂西襄阳和宜昌等地区水泥价格平，下游需求稳定，企业发货正常，库存多在中等运行。

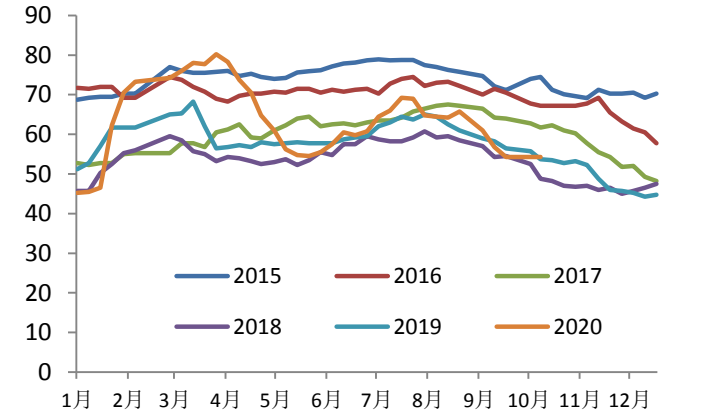
【河南】河南地区水泥价格再次普涨，幅度 20-30 元/吨，受环保影响，部分地区水泥企业停窑限产，目前河南水泥企业库存普遍较低，因此企业顺势再次推涨价格。据了解，农忙来临，再加上雨水天气稍多，下游需求略受影响，企业发货环比减少，日出货多在 7-9 成。

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：受雨水天气影响，部分区域价格小幅下滑

【四川】四川宜宾地区水泥价格下调 10-20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货环比减少，外围地区水泥价格出现下调，本地企业为求发货，跟降意愿较强。成都地区水泥价格小幅暗降，近期雨水天气对市场稍有影响，再加上前期有小企业价格回落，其他企业陆续出现优惠返例政策，短期企业发货仍在 9 成左右，库存在 50%-70%。

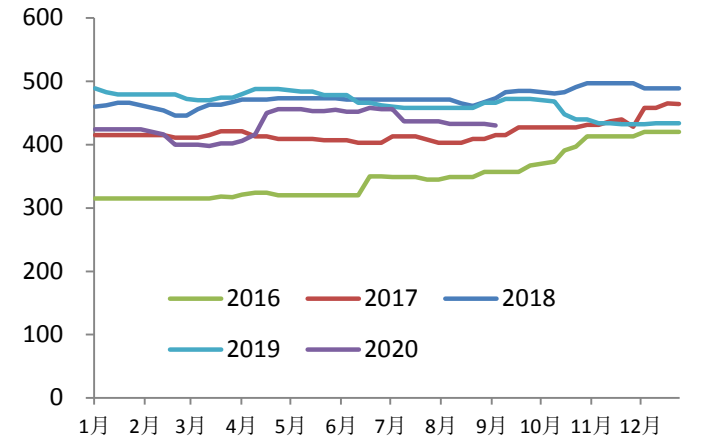
【重庆】重庆主城地区个别企业价格暗降 20 元/吨，主导企业价格平稳，雨水天气增多，下游需求受影响，企业发货环比减少，日发货在 7-9 成，部分库位较高企业为求发货，继续降价促销。渝东北地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，华东价格上调后，库区发往下游船只增加，库存得到消化，此外，旺季来临，为完成利润目标，企业推涨价格意愿增强。

【贵州】贵州贵阳和安顺地区个别企业价格小幅下调 10 元/吨，雨水天气频繁，下游需求表现清淡，企业发货不温不火，库存在 70%-80%，个别企业为抢占市场份额，继续下调价格。遵义地区水泥价格平稳，雨水天气持续，下游需求疲软，企业不断外运，日发货仍有不足，多在 7-9 成，库存在 60%以上。

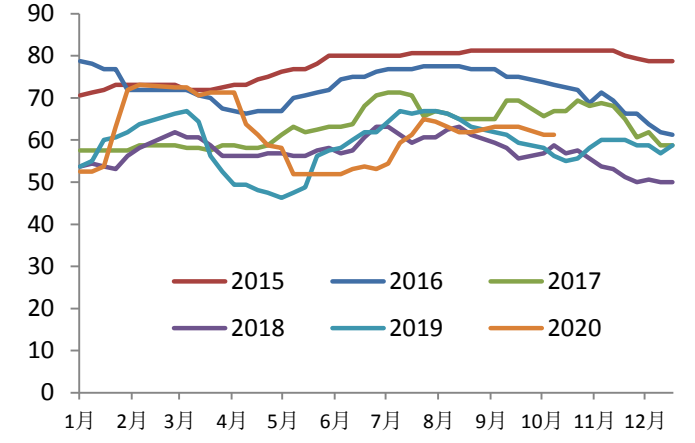
【云南】云南昆明、文山和普洱等地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求清淡。昆明地区水泥市场有滞销现象，企业发货不足，日出货多在 7 成左右。文山、普洱地区下游需求略有减少，企业发货仅能达 5-6 成，库存多在中等或偏高处运行。

图表 14：西南地区高标水泥价格（元/吨）

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



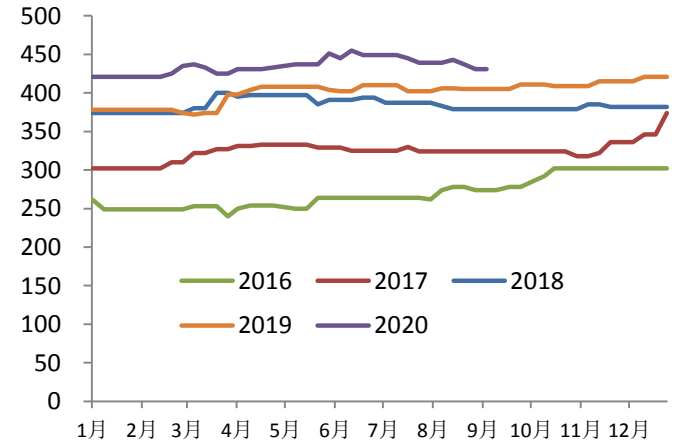
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：甘肃部分区域价格上调 50 元/吨，陕西价格以稳为主

【陕西】陕西西安和铜川地区水泥价格上调基本落实到位，天气好转后，工程和搅拌站开工率增加，下游需求向好，企业发货能达 8-9 成，为完成利润目前，企业陆续上调价格。榆林地区第一次推涨未落实，目前正在酝酿继续上调，市场资金短缺，新开工项目较少，下游需求欠佳，日发货在 7-8 成。

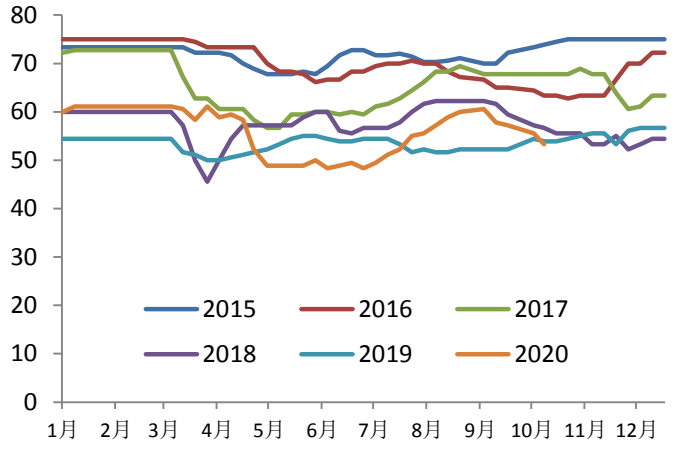
【甘肃】甘肃天水地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，旺季来临，下游需求较前期相比有所好转，企业发货增加，日发货能达 8-9 成，库存得到消化，在 50%-60%，再加上外围陕西地区水泥价格已经大幅上调，本地企业复价意愿较强，因一次性价格上涨幅度过大，仍在落实中。兰州地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货能达产销平衡，库存不断消化，预计后期价格将会趋强。

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

华东水泥价格开启第四轮上涨，价格超去年同期。江苏南京等地水泥价格第 4 轮提涨，

需求依旧强劲，江浙沪部分地区价格超过去年同期，华东地区水泥库存降至 5 成以下，出货率接近 100%，景气度持续回升；我们判断，地产投资依旧强劲，基建投资逐步恢复，旺季需求更旺，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，南方地区有望迎来涨价潮，从涨价幅度来看，有望复制去年受雨水影响较为严重的福建（8 月中下旬开始累积上涨 200 元/吨），江西（8 月底开始累积上涨 150 元/吨），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。

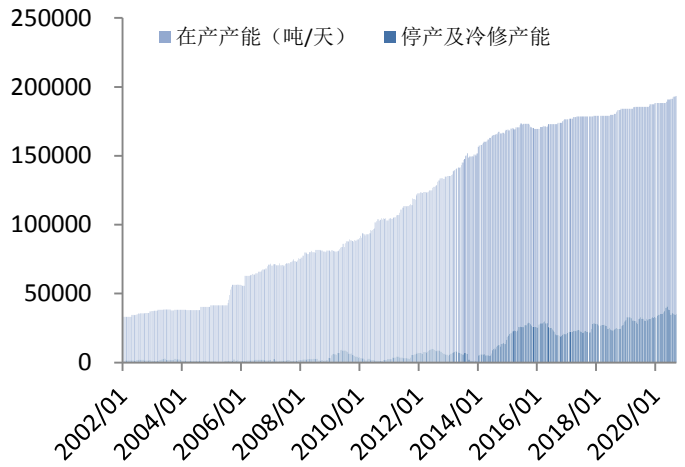
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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

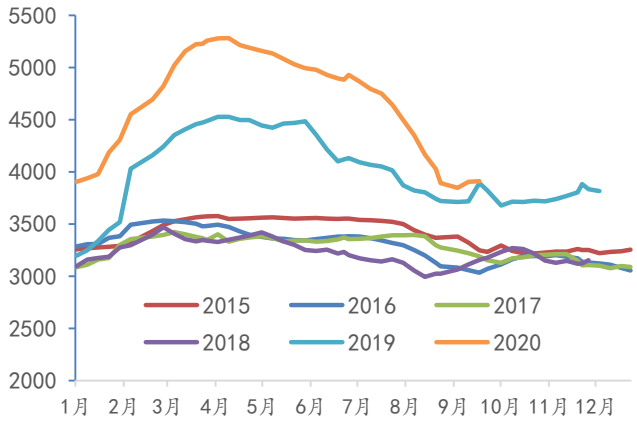
截止 2020 年 9 月 25 日，浮法玻璃产能利用率为 69.07%，环比上周上涨 0.22%，同比去年下跌 0.56%。在产玻璃产能 95022 万重箱，环比上周减少 300 万重箱，同比去年增加 2112 万重箱。周末行业库存 3911 万重箱，环比上周增加 8 万重箱，同比去年增加 200 万重箱。周末库存天数 15.02 天，环比上周增加 0.08 天，同比增加 0.44 天。

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

旺季需求旺盛，玻璃价格维持高位

本周全国白玻平均价格 1901 元/吨，环比上周下跌 1 元，同比上涨 271 元/吨。

【华北】华北市场产销情况尚可，沙河个别厂家薄板实行优惠政策，出货加快，厂家库存缩减；

【华东】华东玻璃市场报价延续平稳走势，部分厂实际成交价格较灵活，下半周市场走货稍有好转，少数厂库存削减；

【华中】华中玻璃市场先抑后扬，周初下游采购谨慎，厂家库存稍增，成交存让利空间，

在 23 日华中玻璃会议提振下，多数厂家报涨 1 元/重量箱，而临近假期仍以零星补货为主，新价执行情况一般，市场大势维稳；

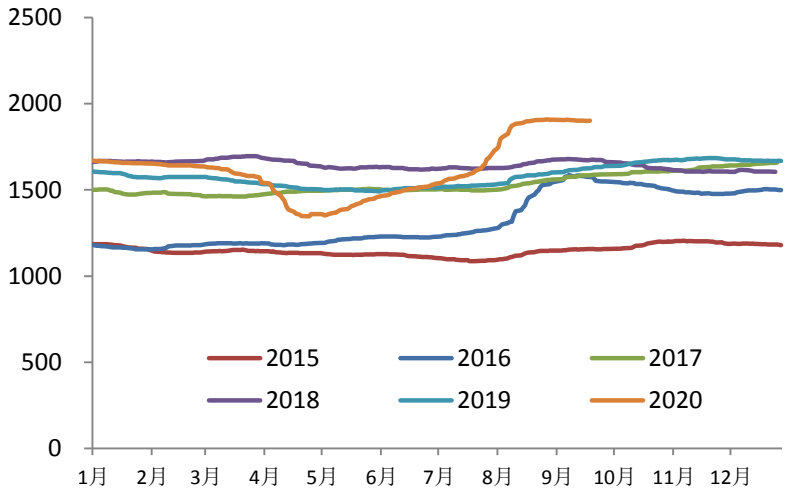
【华南】华南浮法企业出货好转较明显，尤其广东区域产销平衡，整体高端玻璃价格坚挺；

【西南】西南成交尚可，云南受小范围会议提振价格上调 20-40 元/吨；

【东北】东北地区本地需求欠佳，个别厂家库存增加，价格承压下滑，目前周边企业陆续跟跌，幅度 2-4 元/重量箱不等；

【西北】西北周内走货情况一般，但部分厂仍可达产销平衡，短期厂家调价谨慎，节前稳价为主。

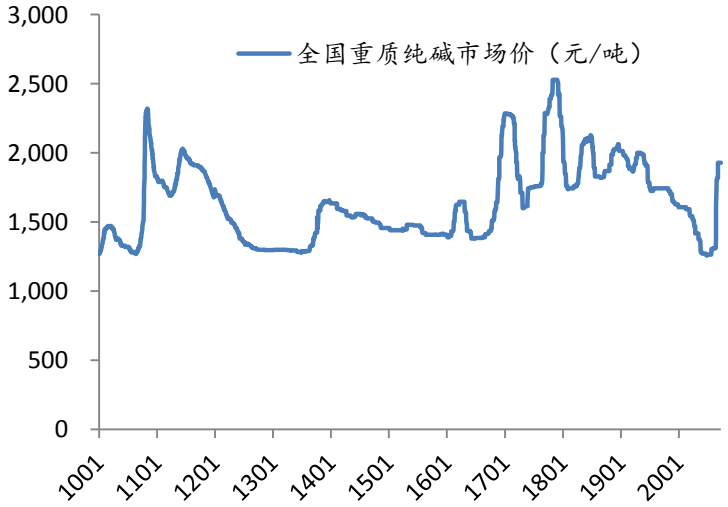
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱稳中向好，厂家出货情况尚可。近期国内浮法玻璃市场涨跌互现，前期新点火及复产浮法线逐步出产品，对重碱需求有所增加，光伏玻璃市场产销良好，对重碱需求形成一定利好支撑，市场新单陆续跟进，市场价格成交重心逐步上移。据统计，部分浮法玻璃厂家原料库存天数较前期有所增加，多数在 30 天以上。目前国内重碱主流终端价格在 1850-2050 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1850-1900 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，河南安阳安彩一线 500 吨熔窑到期冷修停产。前期部分点火投产的生产线都已经正常引板生产，以满足本地及周边地区的市场需求。后期部分华南和华东地区还有一定的产能释放计划。

行业观点

社会库存去化明显，节后有望迎新一轮上涨。由于前期贸易商及加工成有一定备货，近期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，国庆假期后厂家有望重回涨价去库存通道，我们认为，5 月份以来企业微观出货及行业库存持续下降，地产新开工持续向竣工传导支撑需求，虽然随着盈利快速恢复，前期有部分生产线新点火或复产，但由于也有生产线陆续进入冷修，同时旺季需求可以容忍部分供给增加，因此下半年新增产能冲击十分有限；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；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



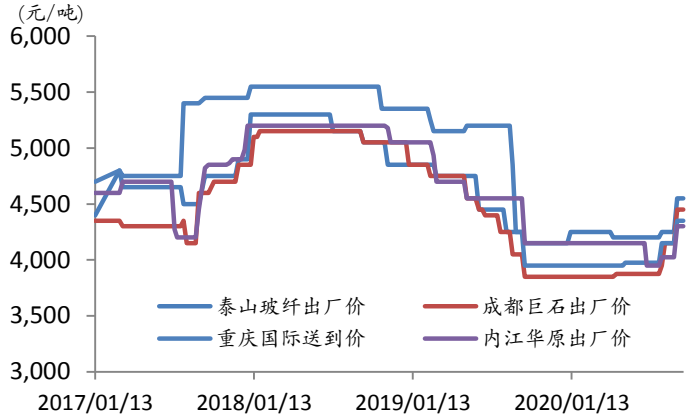
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：行业触底反弹，新一轮景气上行周期开启

需求回暖，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，临近月底，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，当前主流产品 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

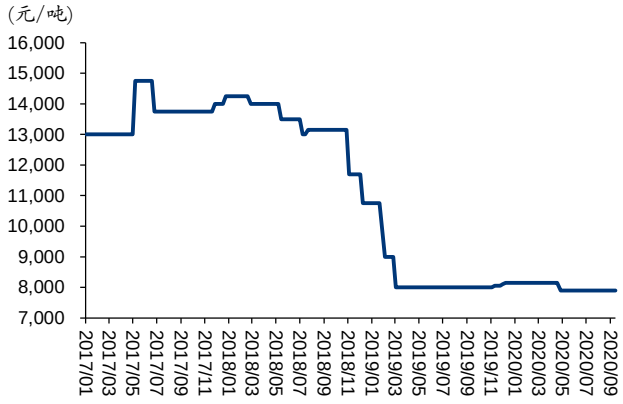


资料来源：太平洋证券研究院

短期电子纱价格恢复性上涨

电子纱价格近期走货尚可，月初厂家价格电子纱价格小涨后，近期报价暂稳，市场需求变动不大下，短期市场或维持暂稳走势。当前主要厂家电子纱 G75 产品价格维持在 7800-8000 元/吨不等，个别大户价格可谈，当前下游 7628 电子布价格在 3.3-3.4 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

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调涨约 200-300 元/吨，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，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。

图表 25：当前价格下不同地区中小企业盈利情况

（所有价格均为不含增值税价格）	山东	重庆	四川
无碱 2400tex 缠绕直接纱售价（元/吨）	**3,673**	**3,496**	**3,407**
总生产成本（元/吨）	**3,250**	**3,139**	**2,930**
其中：原料成本	1,062	1,062	1,062
其中：天然气成本	657	546	337
其中：用电成本	398	398	398
其中：蒸汽及其他能源成本	133	133	133
其中：人工工资	200	200	200
其中：折旧摊销	800	800	800
吨三费（元/吨）	**950**	**950**	**950**
吨税前利润（元/吨）	**(527)**	**(593)**	**(473)**

资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

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。