太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-20

行业周报

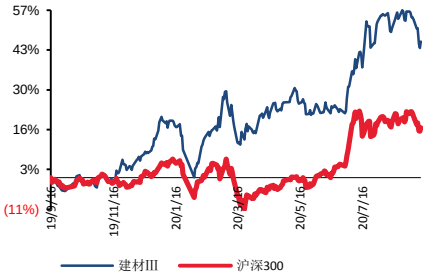
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：旺季成色十足，继续看好板块修复行情

■ 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：社融超预期，继续推荐顺周期品种》--2020/09/13

《周观点:旺季成色十足,继续推荐玻纤、玻璃、水泥等子板块》--2020/09/06

《周观点：看好“金九银十”旺季成色，继续做多板块》--2020/08/30

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

水泥：华东水泥开启第3轮上涨，旺季价格弹性十足。8月份水泥产量同比增长6.6%，需求稳定增长，华东水泥、熟料价格启动第三轮上涨，目前熟料船装价达到400元/吨，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，重视区域β修复行情。

玻璃：短期价格高位震荡，后续仍有上涨预期。我们测算8月份玻璃表观需求增速为16.1%，需求依旧强劲；但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，保持较低水平，随着金九银十旺季到来，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：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。

竣工周期需求旺盛，精装时代坚守消费建材龙头，B 端快速放量，龙头企业集渠道、品牌、规模于一体，市场份额稳步提升，中报显示 B 端建材均保持快速增长，在 B 端集采快速推动的时代或打造出新的护城河，未来有望迎价值重估；同时，玻璃作为前验指标，表明新开工向竣工端有效传导，竣工端需求旺盛，上半年压制的 C 端需求也集中释放；叠加上半年成本下行带来的红利，龙头品牌建材成长性突出，重点推荐防水、管材、石膏板等板块。

投资建议：首选**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**；其次是消费建材首选**东方雨虹、科顺股份、永高股份、伟星新材、北新建材**等，以及玻璃龙头**旗滨集团**，关注玻纤底部机会**中国巨石、长海股份。**

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 2020.9.18）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	60.03	6.34	6.83	6.96	9.47	8.79	8.63	买入
塔牌集团	15.34	1.46	1.73	1.81	10.51	8.87	8.48	买入
冀东水泥	16.83	2.00	2.13	2.58	8.42	7.90	6.52	买入
华新水泥	26.62	3.03	2.82	3.64	8.79	9.44	7.31	买入
万年青	16.44	1.72	1.96	2.06	9.56	8.39	7.98	买入
上峰水泥	26.53	2.93	3.42	3.90	9.05	7.76	6.80	买入
祁连山	16.67	1.59	2.39	2.68	10.48	6.97	6.22	买入
中国巨石	15.89	0.61	0.62	0.82	26.05	25.63	19.38	买入
长海股份	15.12	0.70	0.72	0.96	21.60	21.00	15.75	买入
永高股份	8.14	0.46	0.62	0.74	17.70	13.13	11.00	买入
伟星新材	13.96	0.63	0.67	0.75	22.16	20.84	18.61	买入
东方雨虹	58.88	1.39	2.03	2.49	42.36	29.00	23.65	买入
科顺股份	26.50	0.60	1.11	1.38	44.17	23.87	19.20	买入
北新建材	35.80	1.46	0.24	1.67	24.52	149.17	21.44	买入
旗滨集团	7.85	0.52	0.63	0.68	15.10	12.46	11.54	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：华东水泥启动第三轮上涨，旺季价格弹性十足 7

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：价格维持高位，后续仍存上涨预期 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：价格全面提涨，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

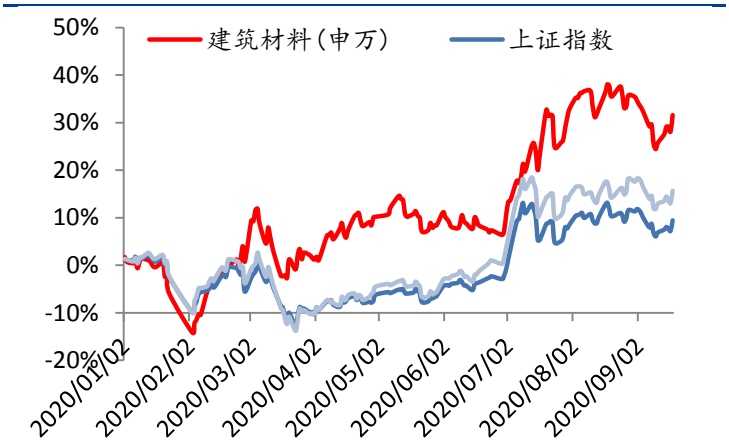
图表目录

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

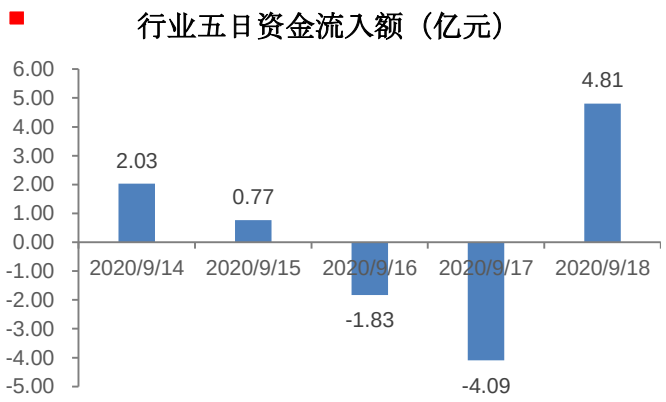
本周建筑材料（SW）同比上涨 5.84%，同期沪深 300 指数上涨 2.63%，其中建材行业主力资金净流入约 1.69 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为三棵树、北新建材、中国巨石、中材科技、长海股份；跌幅居前的是兔宝宝、伟星新材、永高股份、祁连山。

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	60.03	3,048.77	2.53	3.50	-1.44	48.46	13.60	4.16
塔牌集团	002233.SZ	15.34	182.89	3.09	4.42	-2.73	61.81	26.75	17.31
冀东水泥	000401.SZ	16.83	226.79	1.20	3.38	-6.08	6.76	1.74	-7.70
华新水泥	600801.SH	26.62	476.75	1.60	4.15	-4.79	38.10	5.55	-3.89
万年青	000789.SZ	16.44	131.09	3.27	1.04	-8.82	74.65	41.18	31.74
上峰水泥	000672.SZ	26.53	215.85	2.71	3.63	-6.25	100.73	49.92	40.48
祁连山	600720.SH	16.67	129.41	3.22	-0.18	-17.84	82.06	37.52	28.08
天山股份	000877.SZ	19.74	207.02	3.13	1.13	-12.65	83.55	73.17	63.73
华润水泥-H	1313.HK	11.62	811.42	0.87	1.75	5.32	55.37	24.36	14.92
中国建材-H	3323.HK	10.72	904.21	0.19	0.37	-1.65	55.38	28.59	19.15
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.85	210.88	3.15	6.22	-6.88	120.52	50.22	40.78
南玻-A	000012.SZ	5.56	131.79	2.58	3.73	-5.12	23.93	12.55	3.11
信义玻璃-H	0868.HK	14.40	581.08	-1.50	3.45	7.46	70.67	46.19	36.75
玻纤									
中国巨石	600176.SH	15.89	556.52	6.15	11.04	7.00	93.24	48.74	39.30
再升科技	603601.SH	14.44	103.79	1.76	3.66	-3.99	89.79	90.04	80.60
长海股份	300196.SZ	15.12	61.80	6.33	7.92	-9.52	63.44	32.39	22.95
中材科技	002080.SZ	19.85	333.11	4.47	9.19	-0.40	88.35	63.44	54.00
其他消费建材									

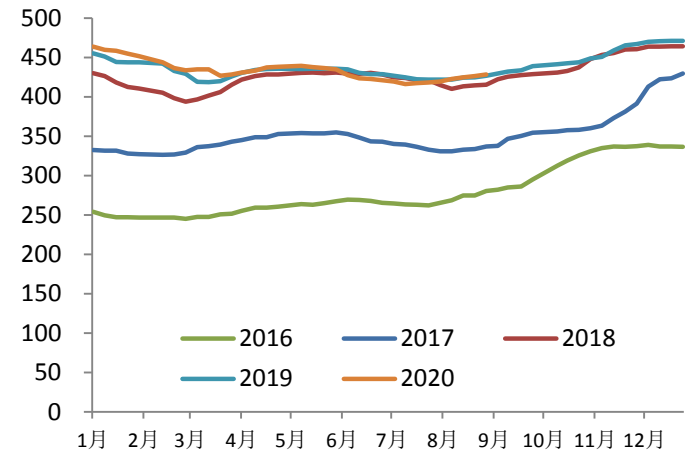
东方雨虹	002271.SZ	58.88	924.29	6.22	7.23	-1.77	175.99	125.43	115.99
伟星新材	002372.SZ	13.96	219.61	0.07	-1.97	-2.38	-10.37	10.32	0.88
永高股份	002641.SZ	8.14	91.43	0.87	-0.49	-9.86	80.22	77.52	68.08
北新建材	000786.SZ	35.80	604.84	5.67	13.04	9.15	93.06	41.17	31.73
科顺股份	300737.SZ	26.50	161.30	5.20	5.75	-8.30	183.42	134.10	124.66
兔宝宝	002043.SZ	10.93	84.68	3.02	-4.37	-9.44	99.94	52.61	43.17
蒙娜丽莎	002918.SZ	40.34	163.80	1.33	4.02	-5.50	168.34	103.87	94.43
三棵树	603737.SH	161.53	421.14	2.31	13.75	2.61	256.57	181.90	172.46
坚朗五金	002791.SZ	128.98	414.72	-0.97	1.26	-6.54	517.35	323.79	314.34
帝欧家居	002798.SZ	30.88	120.11	2.05	4.64	2.15	57.52	23.63	14.19

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：华东水泥启动第三轮上涨，旺季价格弹性十足

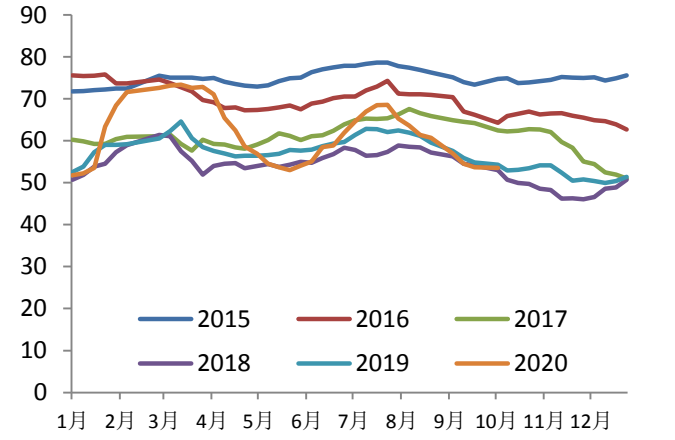
本周全国水泥市场价格为428.5元/吨，环比上涨0.5%。价格上涨地区主要是上海、江苏、浙江、山东、湖南和陕西，幅度20-30元/吨；下调区域为新疆乌鲁木齐，幅度60元/吨。9月中旬，国内水泥市场延续向好态势，库存低位运行，支撑水泥价格继续上调；需求方面，除华东地区受阶段性降雨影响，企业发货环比略有下滑，其他地区多保持正常或合理水平。

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（%）



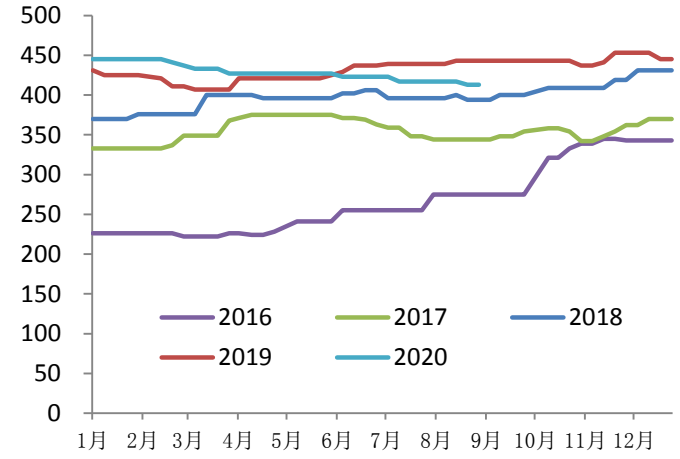
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：京津冀价格暂未落实

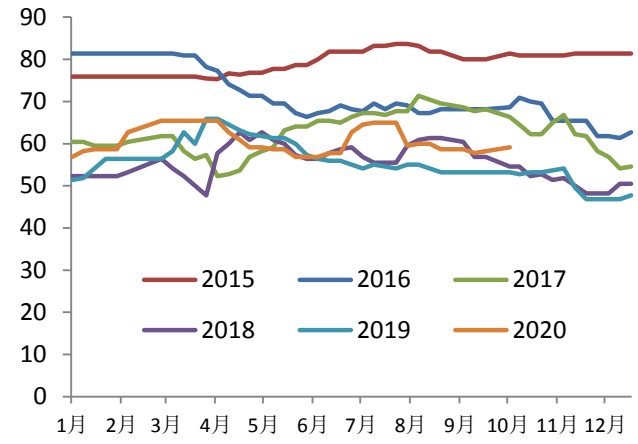
【京津冀】京津地区水泥价格上调未能落实，前期大企业价格上调后，中小企业未跟涨，导致大企业发货量明显减少，为稳定客户，大企业有被迫回调价格可能。唐山地区水泥价格上调未执行，下游需求无明显变化，企业发货在9成或产销平衡，部分企业库存较高，推涨价格力度不足，预计短期内价格将会趋稳。石家庄、邯郸和邢台地区水泥企业继续推涨价格，下游需求表现一般，企业发货维持在7-9成，库存环比增加，目前多在60%左右，价格落实幅度暂时无法完全到位。

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（%）

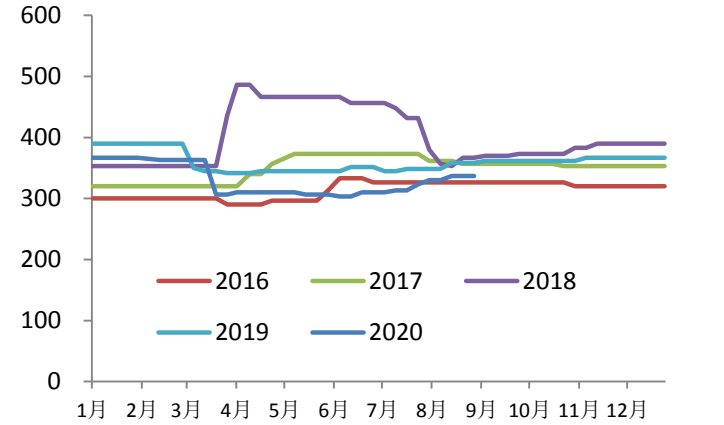


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：需求逐步恢复，辽宁计划提涨第 3 轮

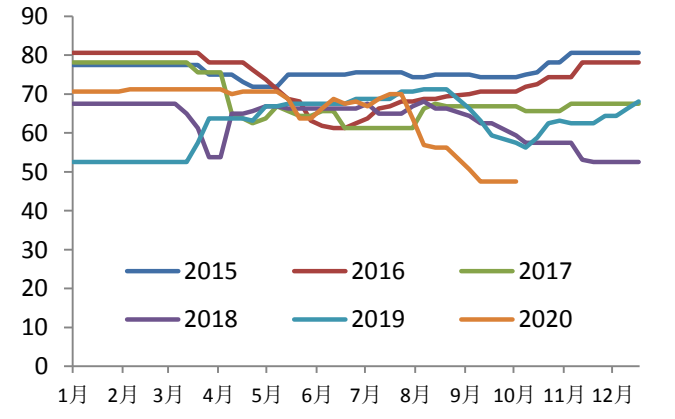
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥企业正在酝酿第三轮价格上调，预计幅度 20 元/吨，本地下游需求稳定，企业集港南下量不断增加，库存普遍较低，部分已经空库，随着南部水泥价格持续上调，企业计划再次推涨价格。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调正在推涨过程中，雨水天气断断续续，下游需求受到影响，企业发货不足 5 成，部分库位较高企业涨价积极性不强。

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：江浙沪水泥开启第三轮上涨，旺季价格弹性十足

【江苏】江苏北部淮安、盐城和徐州等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求向好，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存多在正常水平，且外围水泥价格和熟料已经上调，带动本地价格上行。南京和镇江地区水泥价格上调基本落实到位，下游需求相对稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 50%左右，价格上调执行情况良好。苏锡常地区水泥价格正在落实过程中，雨水天气稍多，下游需求略受影响，加之双节假日来临，个别企业价格上调完全落定可能会延到节后。

【浙江】浙江杭州、绍兴和嘉兴等地区水泥价格第三轮上调 20-30 元/吨，熟料价格持续上行，以及外围地区水泥价格陆续推涨，浙北区域水泥价格跟进上调，据了解，受环保督查和雨水天气影响，下游需求略受减少，但企业发货仍能达到产销平衡，库存在正常或偏低水平。9 月底，甬台温和金衢丽地区水泥价格计划推动三轮价格上调，外围地区水泥价格上调，本地企业跟涨意愿增强，但受雨水天气和外来低价水泥影响，下游需求环比减少，企业发货在 9 成左右。

【上海】上海地区水泥价格第三轮上调 20-30 元/吨，剔除雨水天气影响，下游需求表现良好，企业发货能达正常，库存多在中等水平，且外围地区水泥价格陆续公布第三轮上调，促使本地价格再次上涨。

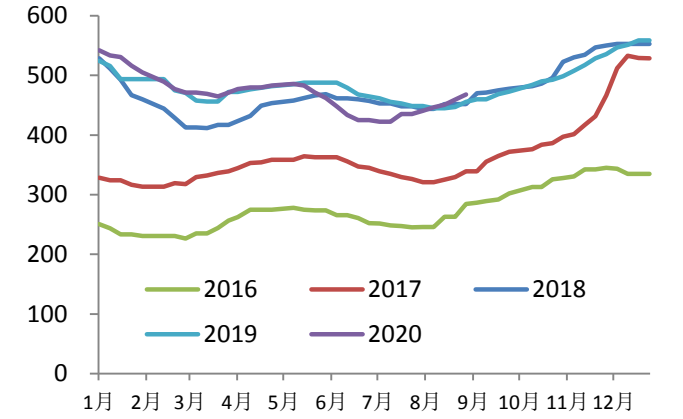
【安徽】安徽皖北宿州、阜阳和蚌埠、六安等地区水泥价格上调 10-30 元/吨，下游需求向好，企业发货环比增加，外围皖中南和山东等地价格陆续上调，带动该区域价格上行。合肥、芜湖、安庆和马鞍山等地区前一轮价格上调基本落实到位，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，库存在 50%左右。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格保持平稳，雨水天气增多，下游需求受到影响，企业发货环比减少，日出货多在 6-8 成，库存多在 50%-60%，整体销售压力不大，但对短期价格上调产生阻力。赣东北地区水泥价格继续维稳，房地产不景气，但有重点项目支撑，剔除雨水天气影响，下游需求表现较好，企业发货能达产销平衡，库存在中等水平。

【福建】福建福建、三明、泉州和厦门等地区水泥价格趋强，雨水天气稍多，下游需求略有减少，但企业不断外运，日发货量能达 8-9 成或产销平衡，前期熟料价格已经上调，后期企业存有再次推涨水泥价格意愿。

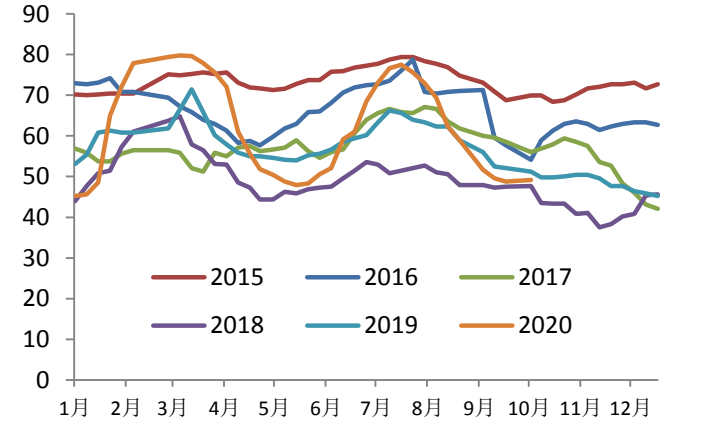
【山东】 山东枣庄和济宁地区水泥价格上调 20-30 元/吨，下游需求比较稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 50%左右。济南、临沂、菏泽和青岛等地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨左右，下游需求有所恢复，企业发货在 8-9 成，受益于前期水泥企业停窑限产，库存多在正常或偏低水平，利于后期价格陆续落实上调。

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：价格全面上涨，旺季需求旺盛

【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。

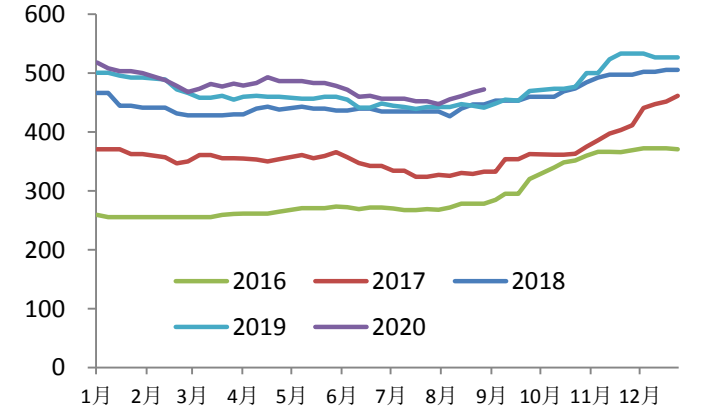
【广西】广西贺州地区水泥价格上调 20 元/吨，雨水天气减少，下游需求逐步恢复，企业发货基本能达产销平衡，库存在 50%-60%，随着外围地区水泥价格陆续上调，本地企业跟随推涨价格。南宁和崇左地区水泥价格上调基本落实到位，下游需求向好，企业发货环比增加，日出货基本能达产销平衡，库存在 50%左右。

【湖南】湖南常德、永州、郴州和娄底等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，进入 9 月份，下游需求向好，且外围地区水泥价格已经陆续上调，带动该区域价格上行。据了解，常德和永州地区水泥需求相对较好，企业发货基本能达产销平衡；长株潭地区水泥价格平稳，前期价格上调后，下游需求表现稳定，企业发货能达 9 成，库存在 50%-60%。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨，工程和搅拌站正常施工，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，库存降至中等水平。鄂西襄阳、荆门和宜昌等地区水泥价格上调落实到位，下游需求向好，企业发货环比增加，库存在 50%左右。

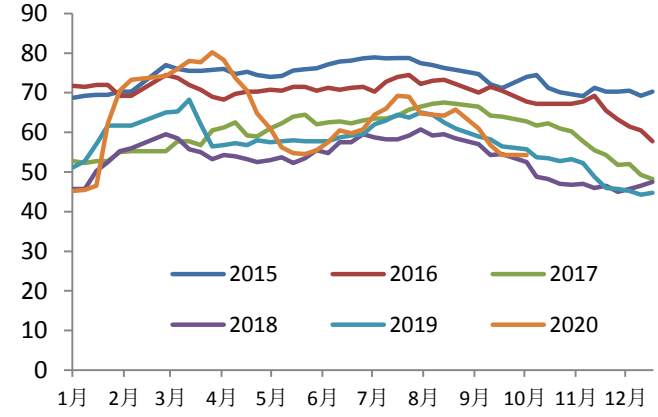
【河南】河南郑州及周边地区水泥价格上调落实到位，下游需求表现稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，受益于前期企业停窑限产，库存多在 50%或以下，9 月 22 日本地企业仍有推涨价格计划。

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：四川价格小幅上涨，其余地区价格暂以稳为主

【四川】四川德阳和绵阳地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，前期价格下调后，近日需求好转，企业恢复性上调价格。成都地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货在 9 成左右，库存在 60%上下。

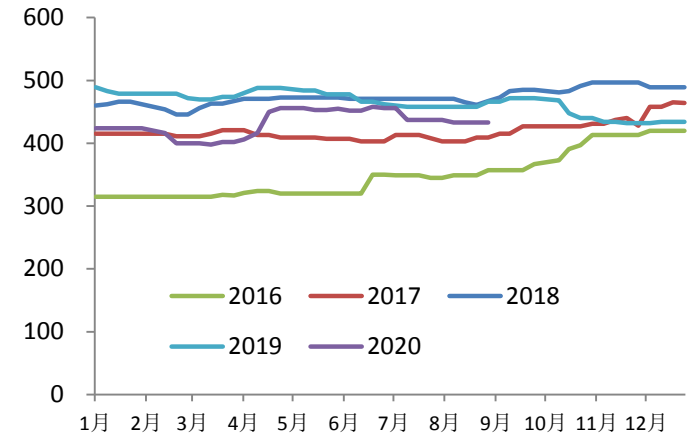
【重庆】重庆地区水泥价格保持平稳，高温天气缓解，下游需求有所恢复，但受外来贵州低价水泥冲击，本地企业发货尚不能达到产销平衡，日发货在 8-9 成，由于前期部分企业停窑限产，库存压力不大，多在 50%-60%。

【贵州】贵州贵阳地区水泥价格平稳，市场资金短缺，搅拌站开工不足，下游需求疲软，本地企业仍以低价加大外销为主，库存在 70%-80%高位。遵义地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求略有回升，加之企业外运量较大，日出货能达 8-9 成，库存维持高位。

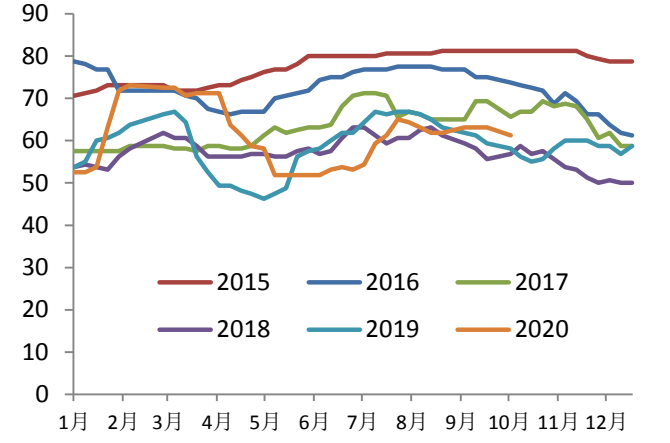
【云南】云南昆明地区水泥价格保持平稳，天气放晴，下游需求迅速回升，企业发货能达 9 成或产销平衡，由于部分企业停窑限产，库存在 60%左右，销售压力缓解。文山地区水泥价格平稳，价格下调后，雨水天气减少，下游需求环比增加 10%左右，库存在 60%-70%。

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

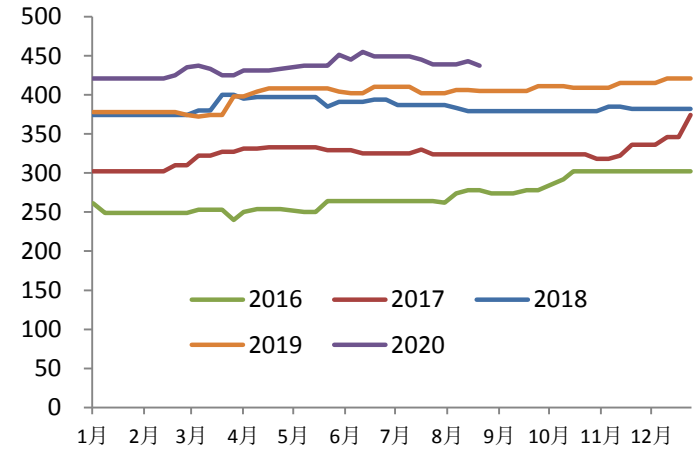
西北地区：陕西价格开启第二轮上涨，新疆价格下调 60 元/吨

【陕西】陕西关中西安和铜川地区水泥价格第二轮上调 20-30 元/吨，进入 9 月份，天气好转，下游需求提升，企业发货环比增加，目前日发货能达 8-9 成，企业为提升盈利，不断恢复性上调价格。榆林地区水泥价格平稳，下游需求略有增加，企业发货能达 7-8 成，前期价格上调未能执行，企业存有继续推涨意愿。

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，工程和搅拌站恢复正常施工，下游需求良好，企业发货能达产销平衡，库存偏高运行。平凉和陇南地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求环比增加，企业发货基本能达产销平衡，库存在 60%左右。

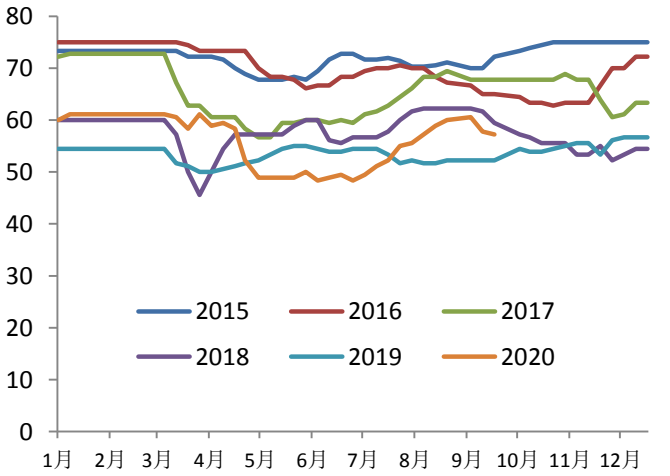
【新疆】新疆乌鲁木齐地区 P.O 42.5 袋散水泥价格均下调 60 元/吨，疫情过后，工程和搅拌站解禁，由于部分工人已经提前返乡，导致部分工程施工进度受到影响，下游需求并未出现集中释放，企业发货仅恢复至前期水平，日出货在 3 成多，最后一个多月需求期，企业为增加出货量，开始大幅降价促销。南疆阿克苏和和田地区价格保持平稳，疫情结束后，下游需求集中释放，企业发货达到 5-6 成水平，已超过上半年高峰时期，预计价格可以平稳到淡季结束。

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

华东水泥开启第 3 轮上涨，旺季价格弹性十足。8 月份水泥产量同比增长 6.6%，需求稳定增长，华东水泥、熟料价格启动第三轮上涨，目前熟料船装价达到 400 元/吨，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，重视区域β修复行情。

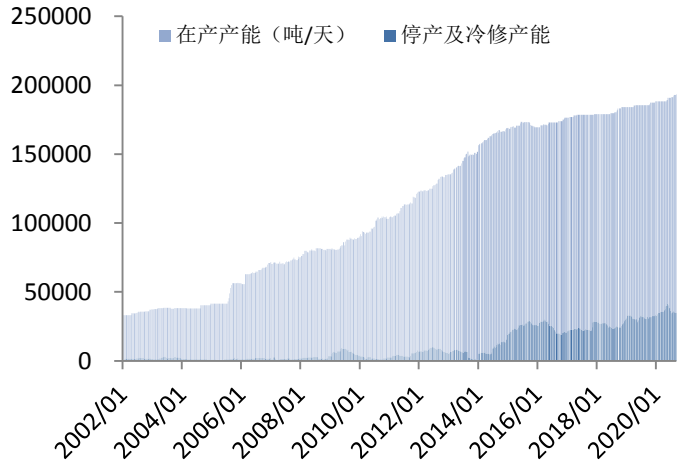
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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（价格高基数）**；基建链条**祁连山（量价齐升，业绩高弹性）、冀东水泥**；以及**华新水泥**；

玻璃：价格维持高位，后续仍存上涨预期

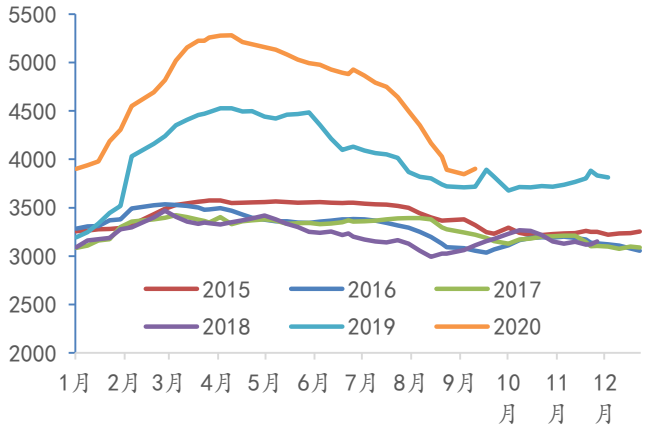
截止 2020 年 9 月 18 日，浮法玻璃产能利用率为 69.28%，环比上周上涨 0.07%，同比去年下跌 1.02%。在产玻璃产能 95322 万重箱，环比上周增加 300 万重箱，同比去年增加 1512 万重箱。周末行业库存 3903 万重箱，环比上周增加 56 万重箱，同比去年增加 183 万重箱。周末库存天数 14.95 天，环比上周减少 0.17 天，同比增加 0.47 天。

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



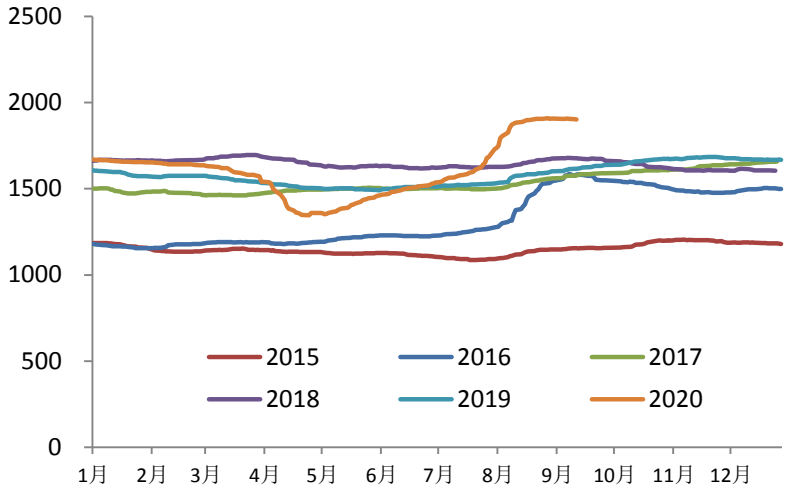
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

旺季需求旺盛，玻璃价格维持高位

本周全国白玻平均价格 1902 元/吨，环比上周下跌 4 元，同比上涨 183 元/吨。

【华北】华北市场产销一般，15 日起沙河出货好转，厂家库存略增至 304 万重量箱，贸易商库存仅 160 万重量箱；
【华东】华东个别厂存旧货处理，多数厂库存小增；
【华中】华中部分厂成交可商谈，出货平平，华中会议计划 23 日召开；
【华南】华南观望偏浓，部分中低档玻璃价格仍有松动；
【西南】西南高端玻璃厂价格小涨，云贵个别厂部分货源存处理；
【东北】东北周内出货变化不大，多数价格稳定，个别厂库存增加明显，小幅让利走货；
【西北】西北价格走稳，整体中下游提货量稍有缩减。

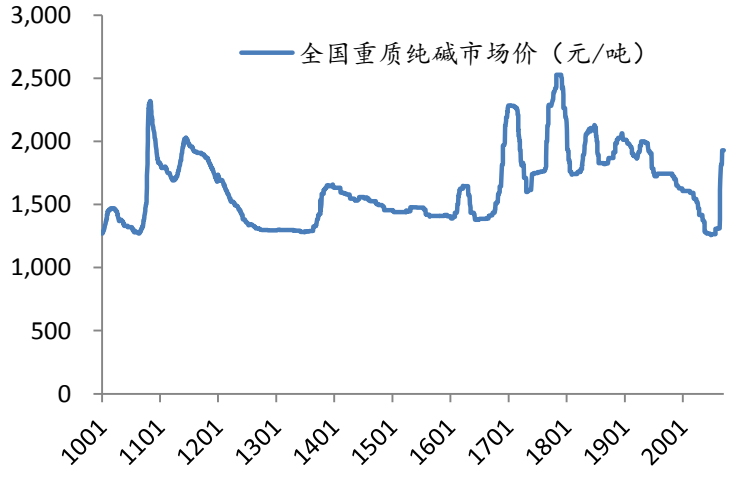
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



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，信义广西北海基地一窑四线 1000t/d 光伏玻璃于 8 月 16 日点火，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

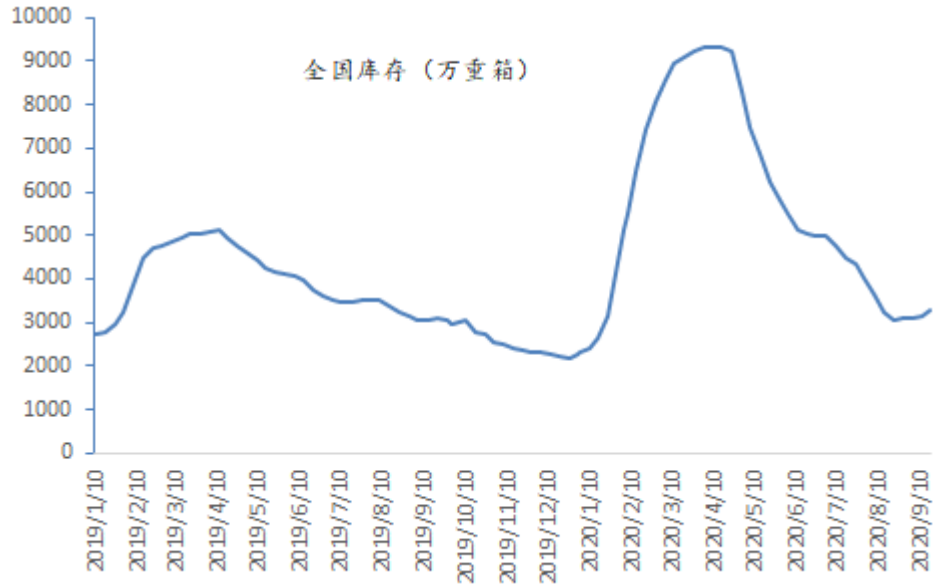
产能方面，广西北海信义集团有限公司四线 500 吨点火。前期点火的生产线都在陆续引板投产。短期内部分华东地区冷修生产线还有复产计划，其它地区产能预计后期暂时没有增减变化的计划。

行业观点

旺季需求将更进一步，支撑价格再创新高。我们测算 8 月份玻璃表观需求增速为 16.1%，需求依旧强劲；但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，保持较低水平，随着金九银十旺季到来，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



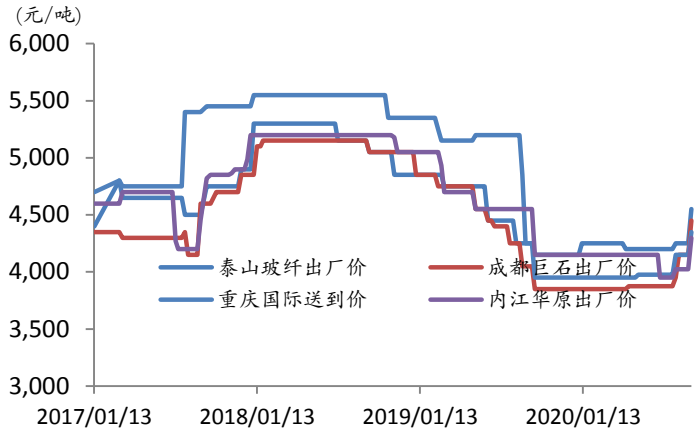
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格全面提涨，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报价基本稳定，实际成交仍向好。近期北方及南方玻纤池窑企业市场仍存在供应紧俏现象，据了解，当前对于缠绕直接纱及其余部分产品，中下游客户提货存在加价抢货现象，多数池窑企业现在执行排单发货，短市需求依旧向好，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 4200-4400 元/吨不等，实际成交价格相对偏高，部分企业送到价格受成本影响报价较高，实际成交按合同。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

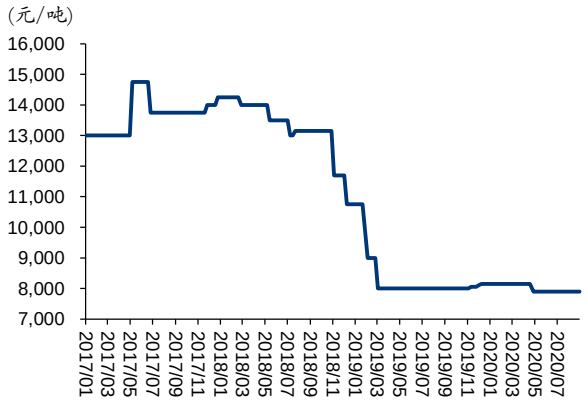


资料来源：太平洋证券研究院

短期电子纱价格恢复性上涨

电子纱市场价格近期涨后暂稳，前期受池窑粗纱行情上扬提振，电子纱价格有所上调，但市场需求变动不大，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，二线预计下半年投产。

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。