太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-13

行业周报

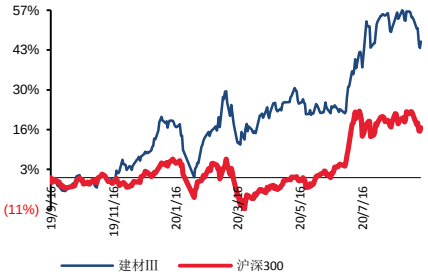
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：社融超预期，继续推荐顺周期品种

■ 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: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

《东方雨虹：盈利能力突出，开启新一轮量质双升周期》--2020/08/29

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：长三角熟料开启第 3 轮上涨，旺季价格弹性十足。8 月份社融增量为 3.58 万亿，超出市场预期，国内经济逐步恢复，其中政府债券净融资 1.38 万亿，同比增加约 8730 亿元，政府债券融资增加提供资金支持，保障市政工程等基建项目稳步推进，下半年基建将提供需求支撑；当前进入“金九银十”旺季，下游需求进一步恢复，华东熟料价格启动第三轮上涨，目前船装价达到 400 元/吨，其中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，下半年需求无忧，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：旺季需求将更进一步，支撑价格再创新高。近期原片厂家出货有所放缓，进入社会库存消化阶段，从我们跟踪情况来看，部分贸易商及加工厂库存消化明显，基本恢复到正常水平，随着金九银十旺季到来，需求依旧旺盛，下游仍有补库需求，原片厂家有望重回涨价去库存的通道；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。进入 9 月份国内主要企业价格主流产品调涨约 200-300 元/吨，同时电子纱价格也逐步恢复，在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存较前期继续下降；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，明年需求有

望稳定增长；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 2020.9.11）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	58.00	6.34	6.83	6.96	9.15	8.49	8.33	买入
塔牌集团	14.69	1.46	1.73	1.81	10.06	8.49	8.12	买入
冀东水泥	16.28	2.00	2.13	2.58	8.14	7.64	6.31	买入
华新水泥	25.56	3.03	2.82	3.64	8.44	9.06	7.02	买入
万年青	16.27	1.72	1.96	2.06	9.46	8.30	7.90	买入
上峰水泥	25.60	2.93	3.42	3.90	8.74	7.49	6.56	买入
祁连山	16.70	1.59	2.39	2.68	10.50	6.99	6.23	买入
中国巨石	14.31	0.61	0.62	0.82	23.46	23.08	17.45	买入
长海股份	14.01	0.70	0.72	0.96	20.01	19.46	14.59	买入
永高股份	8.18	0.46	0.62	0.74	17.78	13.19	11.05	买入
伟星新材	14.24	0.63	0.67	0.75	22.60	21.25	18.99	买入
东方雨虹	54.91	1.39	2.03	2.49	39.50	27.05	22.05	买入
科顺股份	25.06	0.60	1.11	1.38	41.77	22.58	18.16	买入
北新建材	31.67	1.46	0.24	1.67	21.69	131.96	18.96	买入
旗滨集团	7.39	0.52	0.63	0.68	14.21	11.73	10.87	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：长三角熟料开启第三轮上涨，旺季价格弹性十足 7

分地区价格表现 7
行业观点 11

玻璃：价格持续创新高，竣工周期需求旺盛 12

旺季需求旺盛，玻璃价格持续创新高 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

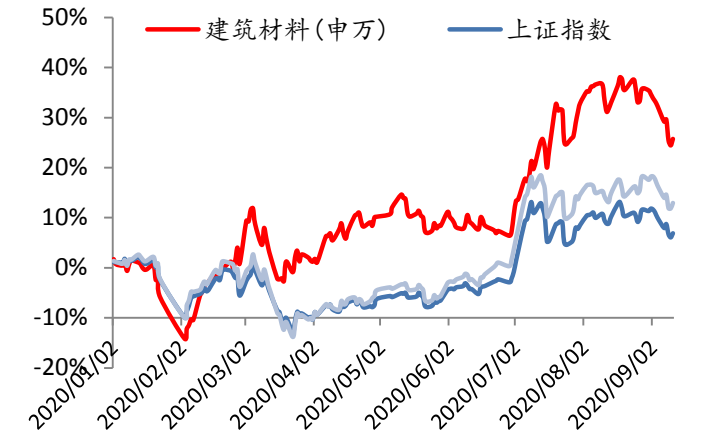
图表目录

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） 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
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

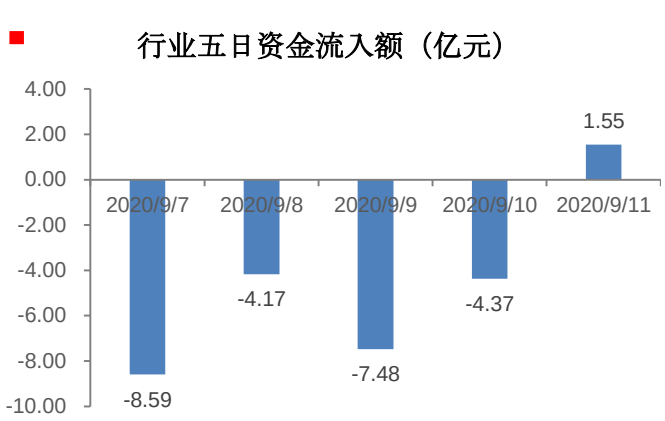
本周建筑材料（SW）同比下跌 6.59%，同期沪深 300 指数下跌 3.49%，其中建材行业主力资金净流出约 23.06 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为伟星新材；跌幅居前的是长海股份、兔宝宝、祁连山。

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	58.00	2,957.43	0.26	-2.44	-4.78	41.79	9.76	2.86
塔牌集团	002233. SZ	14.69	175.15	1.73	-3.86	-6.85	51.12	21.38	14.49
冀东水泥	000401. SZ	16.28	219.38	0.62	-5.73	-9.15	-3.07	-1.59	-8.48
华新水泥	600801. SH	25.56	458.09	1.83	-3.87	-8.58	31.82	1.35	-5.55
万年青	000789. SZ	16.27	129.73	2.01	-4.63	-9.76	70.77	39.72	32.83
上峰水泥	000672. SZ	25.60	208.29	2.52	-7.28	-9.54	95.55	44.66	37.77
祁连山	600720. SH	16.70	129.64	2.08	-13.02	-17.69	82.00	37.77	30.88
天山股份	000877. SZ	19.52	204.71	1.72	-3.79	-13.63	77.53	71.24	64.35
华润水泥-H	1313. HK	11.42	797.45	-1.72	-3.34	3.51	47.50	22.22	15.33
中国建材-H	3323. HK	10.68	900.83	0.95	-4.13	-2.02	51.03	28.11	21.22
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	7.39	198.53	2.35	-8.54	-12.34	108.15	41.42	34.53
南玻-A	000012. SZ	5.36	127.45	2.49	-4.96	-8.53	21.33	8.50	1.61
信义玻璃-H	0868. HK	13.92	561.71	3.11	2.05	3.88	65.54	41.32	34.42
玻纤									
中国巨石	600176. SH	14.31	501.18	4.00	-4.34	-3.64	66.87	33.95	27.06
再升科技	603601. SH	13.93	100.12	2.13	-3.06	-7.38	85.26	83.33	76.43
长海股份	300196. SZ	14.01	57.26	3.01	-14.68	-16.16	51.12	22.67	15.78
中材科技	002080. SZ	18.18	305.08	2.42	-5.85	-8.78	69.67	49.69	42.80
其他消费建材									
东方雨虹	002271. SZ	54.91	861.97	2.03	-8.33	-8.39	150.73	110.23	103.34

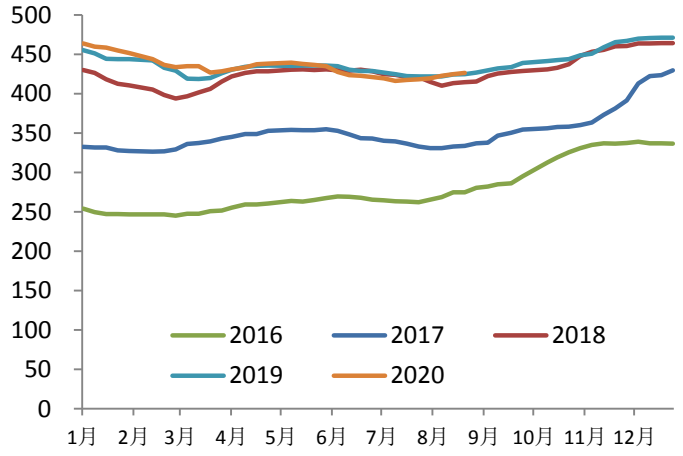
伟星新材	002372.SZ	14.24	224.01	0.49	3.34	-0.42	-5.72	12.54	5.65
永高股份	002641.SZ	8.18	91.88	3.02	-5.43	-9.41	80.71	78.39	71.50
北新建材	000786.SZ	31.67	535.07	0.86	-3.00	-3.45	66.75	24.88	17.99
科顺股份	300737.SZ	25.06	152.54	6.10	-7.66	-13.29	161.31	121.38	114.49
兔宝宝	002043.SZ	11.43	88.55	2.88	-13.54	-5.30	111.35	59.59	52.70
蒙娜丽莎	002918.SZ	38.78	157.46	-1.07	-6.08	-9.16	185.15	95.99	89.09
三棵树	603737.SH	142.00	370.22	1.59	-6.27	-9.80	214.00	147.81	140.92
坚朗五金	002791.SZ	127.38	409.58	0.04	-7.28	-7.70	534.56	318.53	311.64
帝欧家居	002798.SZ	29.51	114.78	0.92	-1.17	-2.38	55.84	18.14	11.25

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：长三角熟料开启第三轮上涨，旺季价格弹性十足

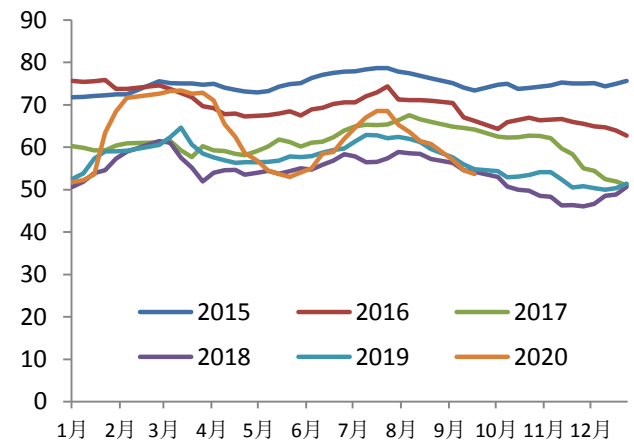
本周全国水泥市场价格为 426.5 元/吨，环比上涨 0.4%。价格上涨地区为江苏、安徽、河南、湖北和广西等地，上涨幅度 20-30 元/吨，长三角沿江熟料价格第三轮上调 30 元/吨；下跌区域主要是云南文山，下调 50 元/吨。9 月上旬，国内水泥市场需求温和提升，在需求不断向好支撑下，水泥价格继续保持上行趋势。鉴于长三角沿江熟料价格开启第三轮上调，预计 9 月下旬将会带运华东以及周边地区的水泥价格迎来新一轮的上涨。

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

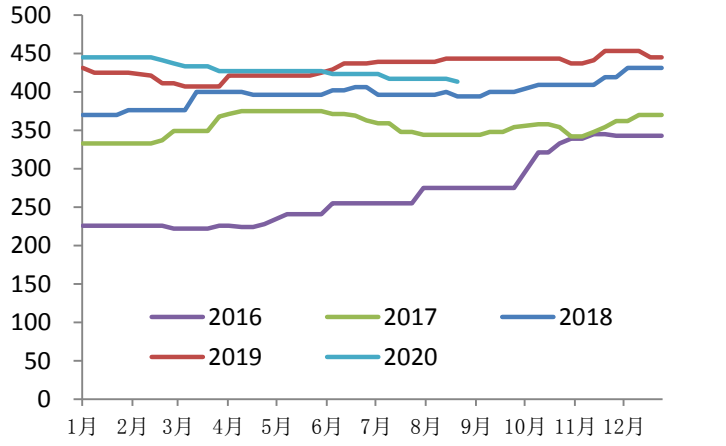
华北地区：京津冀价格待落实，内蒙古价格上调 20 元/吨

【京津冀】京津两地主导企业价格落实上调，但其他中小型民企尚未执行，导致价高企业销量有所损失，后期回落的可能性较大，目前中小企业发货基本都是销大于产。唐山地区水泥价格上调正在落实过程中，下游需求比较稳定，企业发货能达 9 成或正常水平，后期价格能否执行将进一步跟踪。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调陆续落实，下游需求相对稳定，企业发货在 7-9 成，部分企业不断外运，日发货较好，库存在正常水平。

【内蒙古】内蒙古包头地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，下游需求欠佳，企业发货

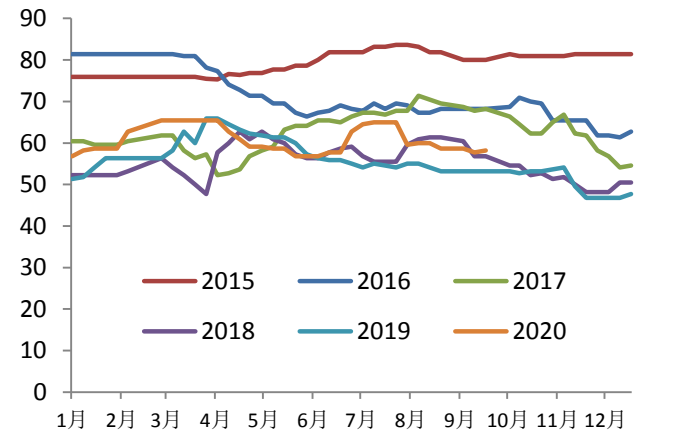
尚不能达到产销平衡，价格上调尚未执行。呼和浩特地区水泥价格前期有所回落，进入9月份，下游需求好转，且外围价格上调，本地企业存有推涨价格意愿。呼伦贝尔、乌兰察布盟地区水泥价格平稳，水泥市场迎来旺季，下游需求有所恢复，企业发货能达8-9成甚至产销平衡。

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（%）

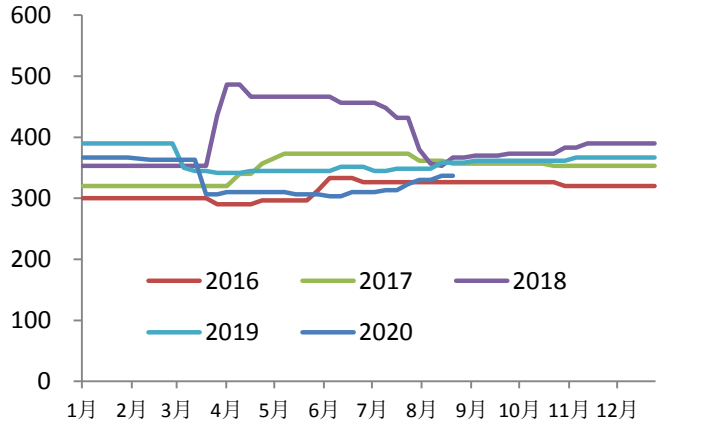


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：需求逐步恢复，区域价格继续推涨

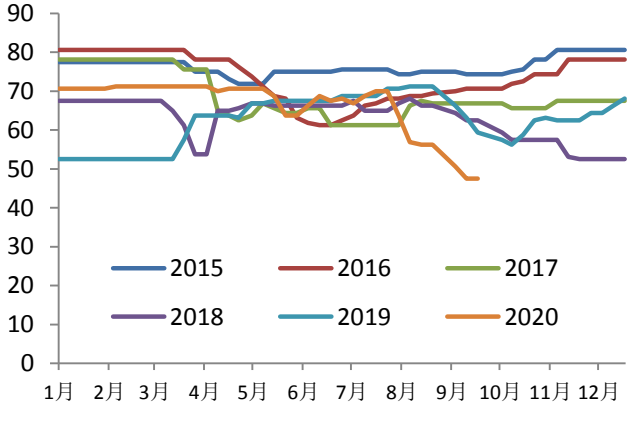
【黑辽吉】辽宁大连地区企业公布水泥和熟料上调30-40元/吨，南方价格连续上调，带动本地价格上行。辽中地区水泥价格暂稳，下游需求稳定，企业南下集港量较大，库存普遍处在低位，后期价格将会继续趋强。黑龙江哈尔滨地区水泥价格第二轮上调，幅度40元/吨，施工时间仅剩一个多月，企业为提升盈利，继续上调水泥价格，短期看雨水天气较多，下游需求受到影响，且部分企业库存较高，价格上调尚未落实到位，后期待跟踪。

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：长三角熟料开启第三轮上涨，旺季价格弹性十足

【江苏】长三角沿江地区水泥熟料价格上调30元/吨，累计涨幅达到80元/吨，出厂价

调至 400 元/吨，下游需求良好，企业发货能达产销平衡，库存普偏降至低位。江苏南京、镇江和苏锡常地区水泥价格上调 30 元/吨，雨水天气减少，高温天气缓解，工程和搅拌站在正常施工，下游需求向好，企业发货能达产销平衡或销大于产，库存多在正常水平。盐城和淮安等地区水泥价格稳，下游需求相对稳定，企业发货基本能达产销平衡，库存在 50%左右。

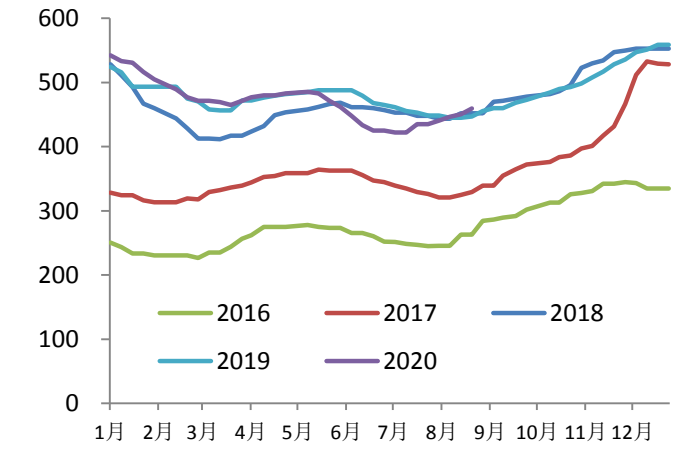
【浙江】浙江杭绍地区水泥价格趋强，搅拌站和工程正常施工，下游需求旺盛，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存多在偏低水平，外围水泥和熟料价格开始第三轮上调，本地企业即将跟随上行。金衢丽和甬台温地区第二轮水泥价格上调执行到位，下游需求表现良好，但外来低价水泥仍不断进入，本地企业发货略受影响，日出货尚不能完全达到产销平衡。

【安徽】安徽合肥、芜湖、安庆、铜陵和马鞍山等地区水泥价格普涨 20-30 元/吨，天气好转，下游需求增加，企业发货能达产销平衡，库存多在正常水平，加之熟料价格第三轮上调，给予水泥价格一定支撑，因此企业季节性上调水泥价格。皖北亳州和宿州地区水泥价格第二轮上调 10-30 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货环比增加，且前期外围地区水泥价格已经上调，带动本地价格上行。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格平稳运行，企业发货仍旧多在 8 成左右，整体库存压力不大，多在 5-6 成，前期价格上调已经落实到位，随着长三角地区水泥价格不断上涨，江西主导企业计划本月再次推涨 1-2 轮。赣东北地区水泥价格趋强，下游需求比较稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 50%左右，外围浙江地区水泥价格已经完成两轮价格上行，后期本地企业有跟涨意愿。

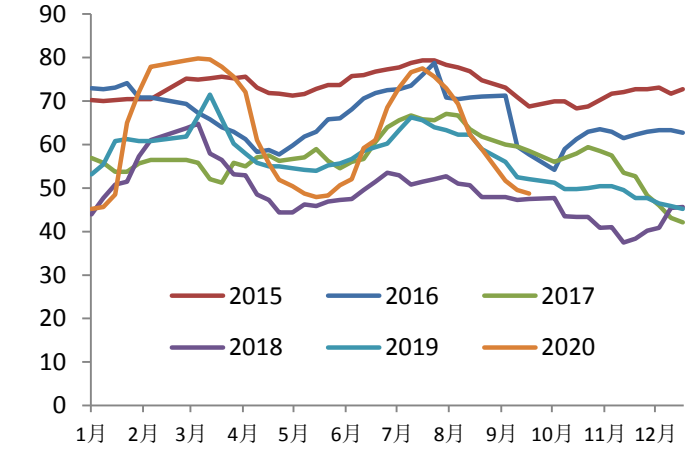
【福建】福建福州、三明、龙岩和泉州地区熟料价格上调 15 元/吨，水泥价格保持平稳，雨水天气稍多，需求尚未完全恢复到正常水平，由于部分企业不断外运，日发货能达 8-9 成或产销平衡，库存多在中等或偏高处运行，华东其他地区水泥价格不断上涨，有利于福建后期价格走势。

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】广东梅州熟料价格上调 15 元/吨，水泥价格上调 10 元/吨，下游需求稳定，企业发货能达正常，库存普遍不高，随着外围价格上调，企业开始小幅试探性上行。珠三角地区水泥价格平稳，进入 9 月份，下游需求表现良好，企业发货能达产销平衡，部分企业赶在旺季前停窑检修，目前企业库存多在 50%左右，后期价格趋强。

【广西】广西南宁、崇左、贵港和钦北防等地区水泥价格上调 20 元/吨，进入 9 月份，

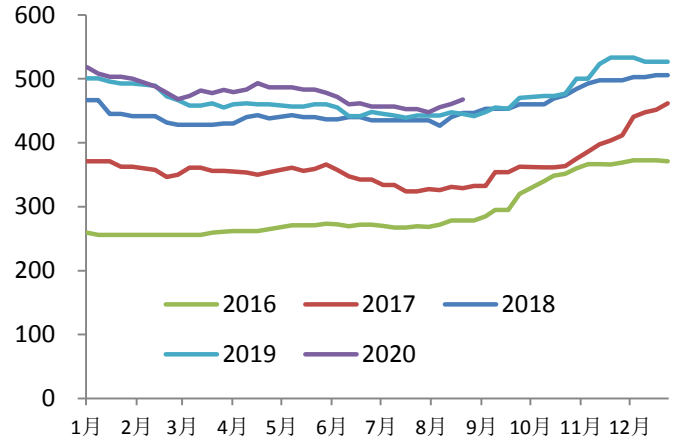
天气好转，下游需求向好，且外围地区水泥价格不断上调，部分企业为提升盈利，上调价格意愿增强。桂林和贺州地区水泥价格暂稳，下游需求比较稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，外围价格已经上调，本地企业有跟随上调价格计划。

【湖南】湖南益阳地区水泥价格上调 30 元/吨，前期外围长株潭价格上调后，部分企业跟随上行，近日其他企业陆续跟涨。长株潭地区水泥价格上调已经落实到位，下游需求向好，企业发货能达 9 成或产销平衡，且部分企业停窑检修，库存得到消化，企业销售压力减少，利于价格上调的落实。

【湖北】湖北鄂西宜昌、荆州、荆门和襄阳等地区水泥价格上调 30 元/吨，进入 9 月份，天气好转，工程和搅拌站陆续恢复施工，下游需求环比增加，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存多在正常水平。9 月中旬，武汉及鄂东地区计划推动第二轮价格上调，预计幅度 30 元/吨，旺季来临，下游需求环比增加，企业发货基本能达产销平衡，库存得到消化，多在 50%-60%。

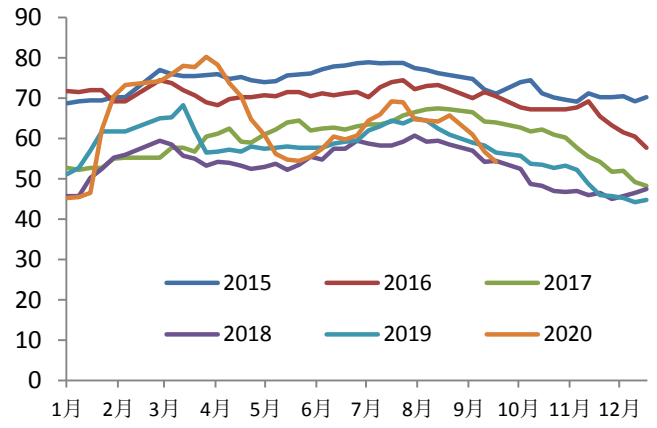
【河南】河南郑州及周边地区水泥价格开启上升通道，企业报价连续上调，9 月 4 日再次公布价格上调 30 元/吨，部分企业价格上调执行未完全到位，9 月 10 日，补涨 20 元/吨。据了解，下游需求相对较好，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存不断消化，目前普遍处在低位。

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

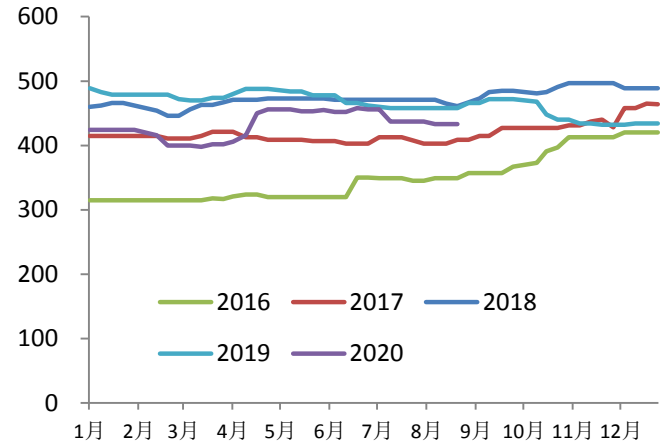
西南地区：川渝价格暂以稳为主，云南部分区域价格回调

【四川】四川成都地区水泥价格趋弱，下游需求比较稳定，企业发货能达 9 成，企业库存多在 60%左右，外围价格陆续下调，本地部分小企业价格下调后，主导企业正在努力稳价。重庆地区水泥价格以稳为主，雨水天气仍旧较多，但降雨量不大，下游需求相对稳定，企业发货在 8-9 成，企业库存普遍不高，多在 50%-60%。

【贵州】贵州贵阳地区水泥价格平稳，下游需求比较清淡，企业外运量较大，日出货尚可，能达 8-9 成，库存多在 70%-80%高位运行。遵义地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气持续，下游需求疲软，企业不断外运，日发货可达 8 成，库存在 80%左右。

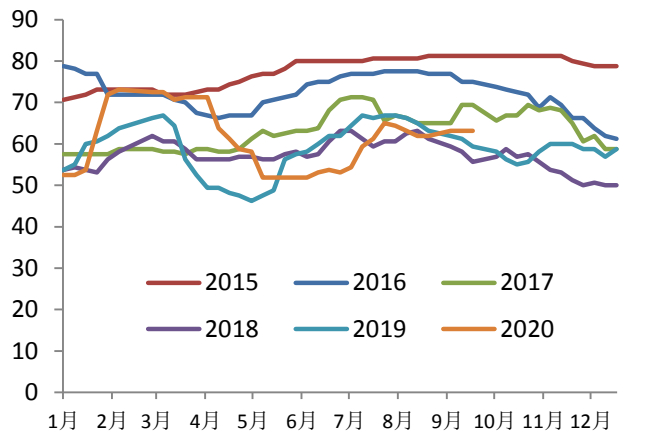
【云南】云南文山地区水泥价格下调 50 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货不温不火，库存普遍偏高。据了解，进入 8 月份，水泥价格连续上调，部分企业价格上调执行不到位，导致价差拉大，为稳定客户，部分价高企业率先下调价格，其他企业陆续跟降。昆明地区水泥价格偏弱，雨水天气频繁，下游需求环比减少，企业发货在 6-7 成，库存在 60%-70%。

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（%）



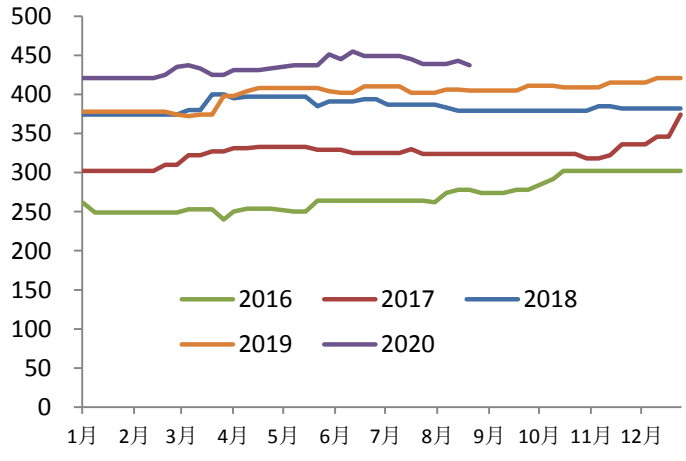
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：陕甘价格暂以稳为主

【陕西】陕西关中地区水泥价格上调后保持平稳，工程和搅拌站开工多在正常施工，下游需求相对稳定，企业发货能达 8-9 成；铜川地区受小企业价格较低影响，大企业发货一般；汉中地区部分企业公布价格上调 20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求清淡，企业发货不足，价格上调尚未落实；榆林地区水泥价格平稳，进入旺季，下游需求环比增加 10%-20%，企业发货能达 8-9 成，预计后期价格将会趋强。

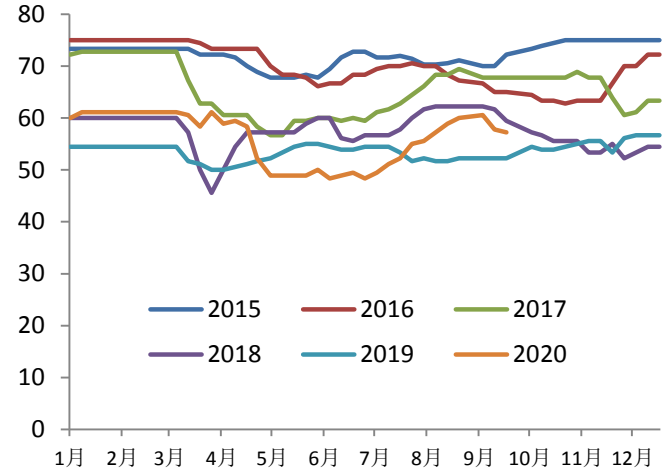
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求逐步恢复，企业发货能达产销平衡，主导企业稳价策略为主。平凉和陇南等地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所回升，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，库存在 60%左右。

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

长三角熟料开启第 3 轮上涨，旺季价格弹性十足。8 月份社融增量为 3.58 万亿，超出

市场预期，国内经济逐步恢复，其中政府债券净融资 1.38 万亿，同比增加约 8730 亿元，政府债券融资增加提供资金支持，保障市政工程等基建项目稳步推进，下半年基建将提供需求支撑；当前进入“金九银十”旺季，下游需求进一步恢复，华东熟料价格启动第三轮上涨，目前船装价达到 400 元/吨，其中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，下半年需求无忧，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。

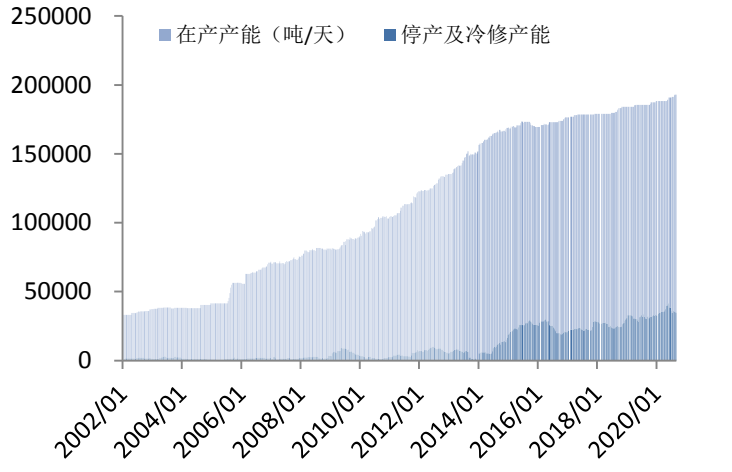
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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**；基建链条**祁连山（量价齐升，业绩高弹性）、冀东水泥**；其次关注粤东小龙头**塔牌集团（价格高基数）**，以及**华新水泥**；

玻璃：价格持续创新高，竣工周期需求旺盛

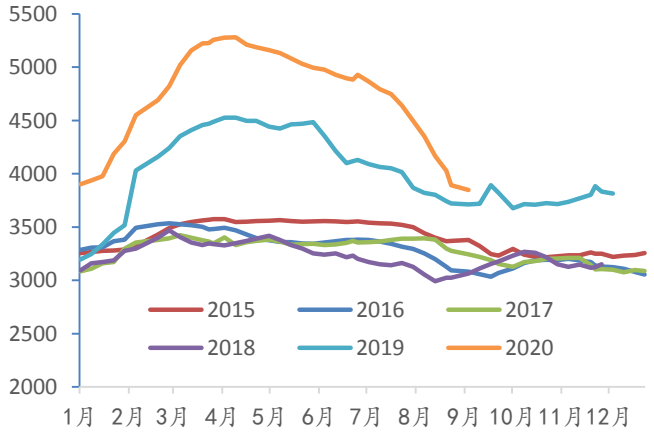
截止 2020 年 9 月 11 日，浮法玻璃产能利用率为 69.22%，环比上周持平，同比去年下跌 1.08%。在产玻璃产能 95022 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 1212 万重箱。周末行业库存 3847 万重箱，环比上周减少 45 万重箱，同比去年增加 127 万重箱。周末库存天数 14.78 天，环比上周减少 0.17 天，同比增加 0.3 天。

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



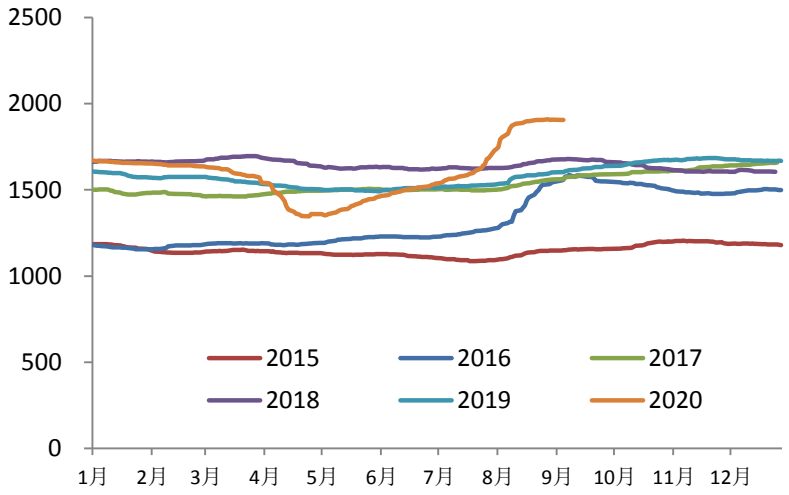
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

旺季需求旺盛，玻璃价格持续创新高

本周全国白玻平均价格 1906 元/吨，环比上周上涨 1 元，同比上涨 292 元/吨。
【**华北**】华北价格稳中小幅上涨，整体产销平稳，沙河厂家库存降至 292 万重量箱；
【**华东**】华东市场报价以稳为主，个别厂价格略有下调，但整体影响不大，市场走货略

显一般，多数厂库存小增；
【华中】华中市场稳价运行，产销情况一般，部分企业库存小增，下游随用随采为主；
【华南】华南涨跌互现，出货减缓较明显，部分中低档玻璃厂家产销率偏低；
【西南】上周成都厂家提涨后，西南川渝部分厂跟涨，出货相对平稳；
【东北】东北地区交投淡稳，下游补货谨慎，企业稳价操作居多；
【西北】西北个别厂价格涨幅明显，市场整体走货稍有放缓。

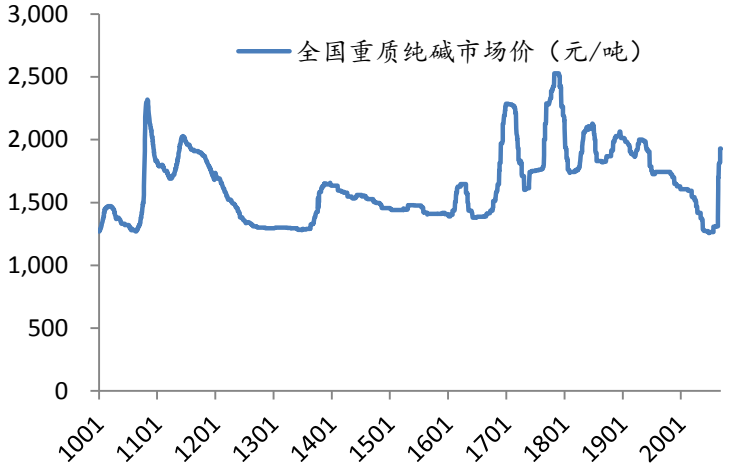
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场持续向好，市场交投气氛温和。近期国内浮法玻璃市场涨势有所放缓，浮法玻璃厂家整体盈利情况尚可，前期新点火及复产浮法线逐步出产品，浮法玻璃对纯碱用量保持增长态势。本月纯碱厂家重碱报价上涨明显，下游玻璃厂家有所抵触，据悉个别库存偏高的玻璃厂家适度减少采购量，近期浮法玻璃厂家整体原料纯碱库存天数有所下降，多数浮法玻璃厂家原料纯碱库库存天数在 15-40 天。对于库存低的终端用户来讲，新单成交价格逐步跟进。目前国内重碱主流终端价格在 1800-2050 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1800-1900 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，本周新建和冷修复产生产线没有变化，也没有冷修停产的计划。后期滕州金晶一条生产线 700 吨在月末有冷修复产的计划。广西北海信义四线 700 吨工程进展比较顺利，预计下月点火。

行业观点

旺季需求将更进一步，支撑价格再创新高。近期原片厂家出货有所放缓，进入社会库存消化阶段，从我们跟踪情况来看，部分贸易商及加工厂库存消化明显，基本恢复到正常库存水平，随着金九银十旺季到来，需求依旧旺盛，下游仍有补库需求，原片厂家有望重回涨价去库存的通道；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

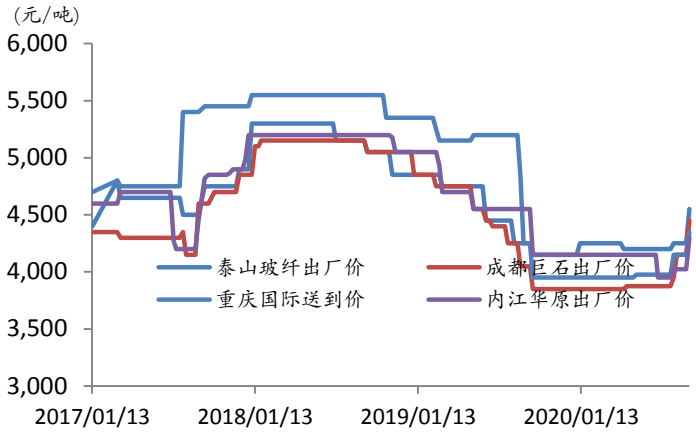
玻纤：价格全面提涨，新一轮景气上行周期开启

需求回暖，无碱纱价格全面拉涨

本周无碱池窑粗纱市场价格涨后暂稳，市场成交情况良好。本月初多数厂价格上调后，

近日价格暂时维稳，多数厂仍维持产销良好状态，缠绕直接纱货源仍紧俏。当前主流产品 2400tex 缠绕直接纱价格保持 4200-4400 元/吨不等，实际成交存在灵活政策，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

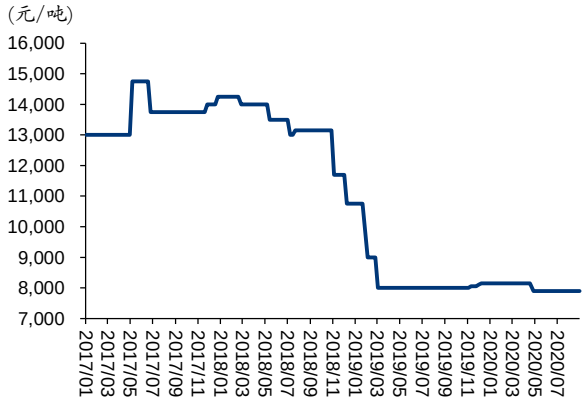


资料来源：太平洋证券研究院

短期电子纱价格恢复性上涨

电子纱市场价格整体同步呈现小涨趋势，周内多数电子纱企业价格涨后暂稳，市场交投变动不大。近期价格上调主要因国内粗纱价格上涨提振，加之国内个别产线近期停产，电子纱供应量略有缩减，价格落实情况尚可。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，下游电子布价格近期亦有上调 0.1-0.2 元/米，当前 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。进入 9 月份国内主要企业价格主流产品调涨约 200-300 元/吨，同时电子纱价格也逐步恢复，在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存较前期继续下降；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，明年需求有望稳定增长；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。