太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-09-06

行业周报

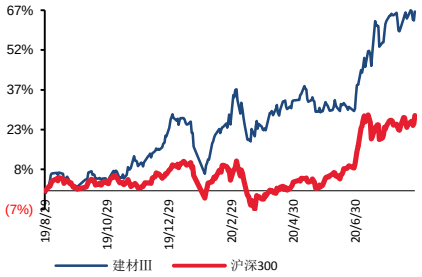
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：旺季成色十足，继续推荐玻纤、玻璃、水泥等子板块

■ 走势对比



■ 子行业评级

建材 中性

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《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

《华新水泥：Q2 强势复苏，下半年将更进一步》--2020/08/27

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：“金九银十”旺季成色十足。8 月中上旬以来华东熟料累计上涨 50 元/吨，水泥价格也累计上涨 50-60 元/吨，从涨价节点与涨价频率要好于往年，当前行业库存持续下降，下游需求继续恢复，目前华东、华南出货率均恢复到 9 成以上，库存持续下降，随着“金九银十”旺季到来，预计需求将进一步恢复，下半年需求依旧强劲。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，所以后续需求集中释放及灾后重建有望将带动价格大幅反弹；当前时点类似于上半年 4/5 月份，需求集中恢复带动的涨价小周期，但下半年从涨价时间（南方从 8 月中下旬到 12 月份）及涨价空间（长三角淡季价格回落 70-100 元/吨，价格洼地）来看，都要好于上半年，而从涨价幅度来看，可以类比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），我们认为，在地产超预期及基建逐步回暖的背景下，下半年华东水泥价格弹性十足，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。8 月份企业继续保持高出货率，库存持续下降，近 2 周社会库存消化加速，部分贸易商及加工厂库存消化明显，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，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，旺季需求更旺，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 2020.9.4）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	59.45	6.34	6.83	6.96	9.38	8.70	8.54	买入
塔牌集团	15.28	1.46	1.73	1.81	10.47	8.83	8.44	买入
冀东水泥	17.27	2.00	2.13	2.58	8.64	8.11	6.69	买入
华新水泥	26.59	3.03	2.82	3.64	8.78	9.43	7.30	买入
万年青	17.06	1.72	1.96	2.06	9.92	8.70	8.28	买入
上峰水泥	27.61	2.93	3.42	3.90	9.42	8.07	7.08	买入
祁连山	19.20	1.59	2.39	2.68	12.08	8.03	7.16	买入
中国巨石	14.96	0.61	0.62	0.82	24.52	24.13	18.24	买入
长海股份	16.42	0.70	0.72	0.96	23.46	22.81	17.10	买入
永高股份	8.65	0.46	0.62	0.74	18.80	13.95	11.69	买入
伟星新材	13.78	0.63	0.67	0.75	21.87	20.57	18.37	买入
东方雨虹	59.90	1.39	2.03	2.49	43.09	29.51	24.06	买入
科顺股份	27.14	0.60	1.11	1.38	45.23	24.45	19.67	买入
北新建材	32.65	1.46	0.24	1.67	22.36	136.04	19.55	买入
旗滨集团	8.08	0.52	0.63	0.68	15.54	12.83	11.88	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：旺季来临，涨价大幕开启 7

分地区价格表现 7
行业观点 12

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 13
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 15

需求回暖，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

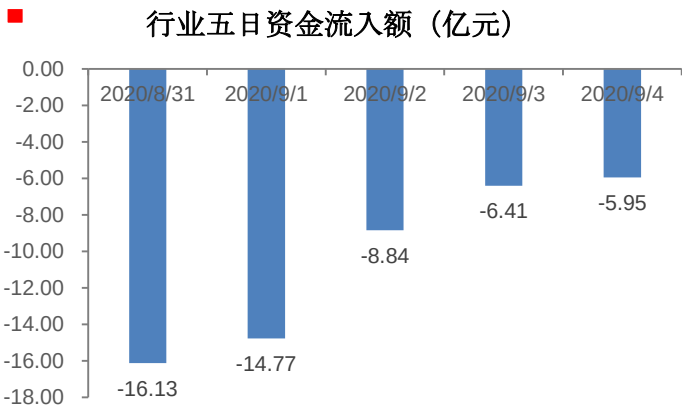
图表目录

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
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

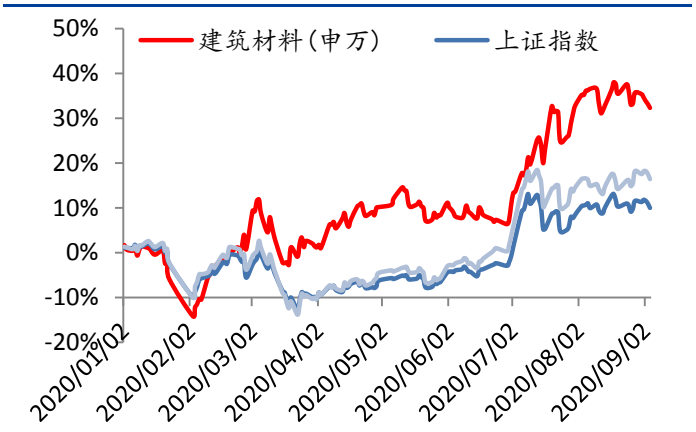
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.27%，同期沪深 300 指数上涨 4.03%，其中建材行业主力资金净流出约 33.22 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为长海股份、华润水泥、信义玻璃、海螺水泥、东方雨虹；跌幅居前的是帝欧家居、兔宝宝、蒙娜丽莎、科顺股份、北新建材。

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	59.45	3,044.96	-0.20	-4.27	-2.40	42.84	12.50	2.49
塔牌集团	002233. SZ	15.28	182.18	1.19	-3.47	-3.11	59.34	26.25	16.25
冀东水泥	000401. SZ	17.27	232.72	-1.03	-4.16	-3.63	5.39	4.40	-5.61
华新水泥	600801. SH	26.59	476.54	-1.04	-3.34	-4.90	37.74	5.43	-4.58
万年青	000789. SZ	17.06	136.03	-1.33	-5.12	-5.38	81.42	46.50	36.50
上峰水泥	000672. SZ	27.61	224.64	-0.61	-2.02	-2.44	116.34	56.02	46.01
祁连山	600720. SH	19.20	149.05	-1.59	-4.95	-5.37	111.70	58.39	48.38
天山股份	000877. SZ	20.29	212.79	-2.45	-6.93	-10.22	87.15	77.99	67.99
华润水泥-H	1313. HK	12.10	844.94	-0.33	3.95	7.08	64.39	26.44	16.43
中国建材-H	3323. HK	11.14	939.63	1.64	-0.71	2.20	60.14	33.63	23.62
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	8.08	217.06	-1.34	-3.35	-4.15	137.79	54.63	44.62
南玻-A	000012. SZ	5.64	133.12	-1.23	-4.41	-3.75	33.33	14.17	4.16
信义玻璃-H	0868. HK	13.64	550.41	-2.15	-0.15	1.79	74.70	38.47	28.47
玻纤									
中国巨石	600176. SH	14.96	523.95	0.54	1.70	0.74	71.89	40.04	30.03
再升科技	603601. SH	14.37	103.28	-2.18	-3.88	-4.45	93.67	89.12	79.11
长海股份	300196. SZ	16.42	67.11	-3.18	1.30	-1.74	80.96	43.77	33.76
中材科技	002080. SZ	19.31	324.05	-0.46	-5.44	-3.11	85.64	58.99	48.99
其他消费建材									
东方雨虹	002271. SZ	59.90	940.30	-2.60	2.32	-0.07	179.99	129.33	119.32

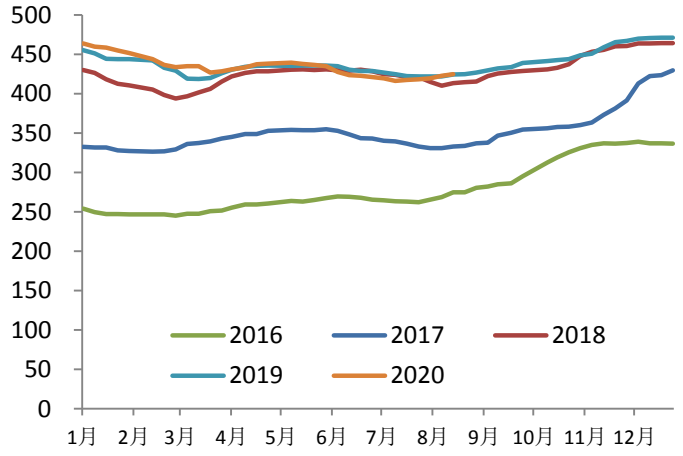
伟星新材	002372.SZ	13.78	216.77	-2.20	-3.91	-3.64	-7.82	8.90	-1.11
永高股份	002641.SZ	8.65	97.16	-2.92	-6.39	-4.21	94.04	88.64	78.63
北新建材	000786.SZ	32.65	551.62	-0.52	-1.51	-0.46	68.90	28.75	18.74
科顺股份	300737.SZ	27.14	165.20	-2.34	-6.57	-6.09	181.54	139.75	129.75
兔宝宝	002043.SZ	13.22	102.42	-0.45	9.89	9.53	146.67	84.58	74.57
蒙娜丽莎	002918.SZ	41.29	167.65	1.03	-3.95	-3.28	197.76	108.67	98.66
三棵树	603737.SH	151.50	394.99	-6.10	-5.49	-3.76	225.05	164.39	154.39
坚朗五金	002791.SZ	137.38	441.73	-1.53	-2.78	-0.45	598.26	351.39	341.38
帝欧家居	002798.SZ	29.86	116.14	0.07	-1.16	-1.22	57.86	19.54	9.54

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：旺季来临，涨价大幕开启

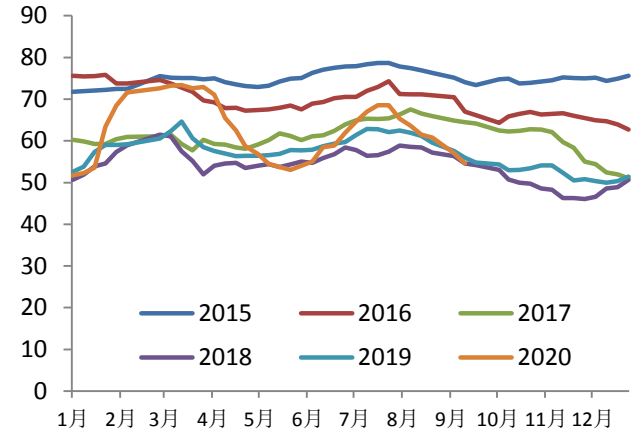
本周全国水泥市场价格为 424.8 元/吨，环比上涨 0.6%。价格上涨地区为辽宁、河北保定、浙江、安徽、江西、山东和湖南，幅度 10-30 元/吨；下调区域主要是贵州遵义、重庆东北部，幅度 20-30 元/吨。8 月底 9 月初，国内水泥市场正式进入旺季，下游市场需求不断提升，南方地区企业发货基本恢复到 9 成或正常水平，北方地区因过剩程度不同，大多在 6-9 成之间，整体库存降至合理水平，支撑水泥价格延续涨势。

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

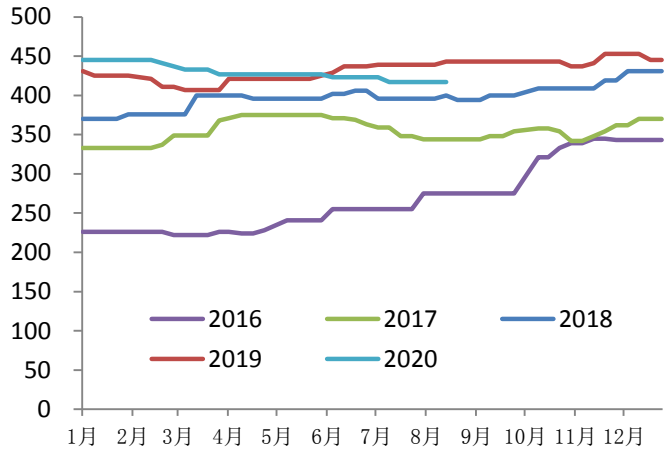
华北地区：下游需求恢复，价格上涨逐步落实

【京津冀】京津唐地区水泥价格上调正在落实中，天气好转，工程和搅拌站开工时间增加，下游需求逐步回升，企业推涨价格积极性较强。河北保定地区水泥价格上调落实 20 元/吨，有雄安新区支撑，下游需求良好，企业发货正常，价格得到落实。石家庄、邯郸和邢台地区部分企业价格上调落实 20 元/吨，高温天气缓解，雨水天气减少，下游需求环比增加 10%，企业发货能达 7-9 成，外运量较大企业能达产销平衡。

【山西】山西朔州地区水泥价格上调 20 元/吨，下游需求回暖，企业顺势推涨价格。太原地区水泥价格趋强，进入 9 月份之后需求有所好转，企业出货 6-7 成，外围河北、山

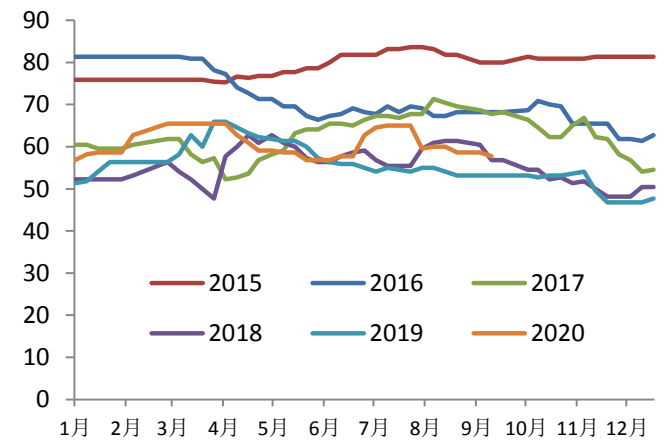
东和河南价格陆续上调，山西本地企业也有跟涨意愿。

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（%）

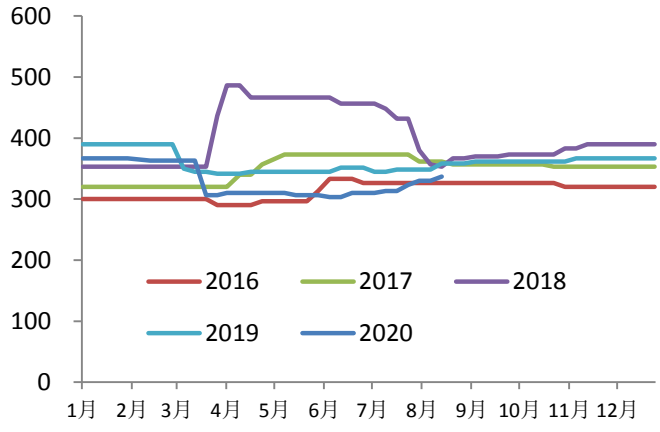


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：需求逐步恢复，区域价格继续推涨

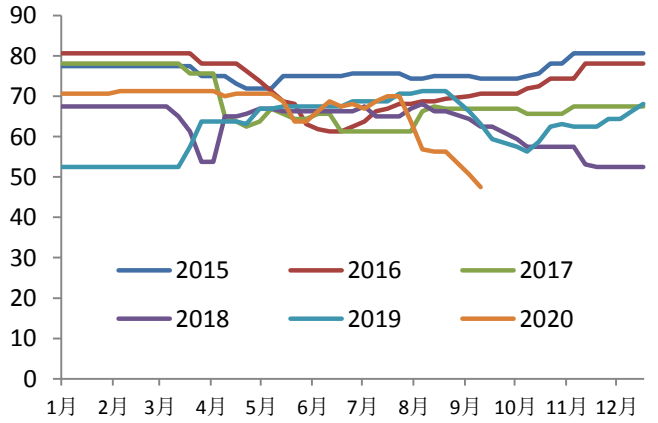
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格上调执行 20 元/吨，下游需求比较稳定，且熟料和水泥不断集港南下，熟料出厂价上调至 240-250 元/吨，目前企业日发货明显增加，库存不断下滑，部分出现空库，本轮价格上调执行情况相对较好，预计后期价格将会继续趋强。黑吉地区水泥价格平稳运行，前期价格上调后，下游需求表现稳定，企业发货在 5-7 成，随着辽宁价格上调，后期价格存有再次推涨的可能。

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：下游需求继续恢复，旺季价格弹性十足

【江苏】江苏苏锡常地区水泥价格平稳，下游需求表现稳定，企业发货产销平衡，库存基本降至正常水平，后期价格将会继续趋强。南京地区水泥价格上调已经落实到位，下游需求良好，企业发货正常，库存在 50%左右，利于价格上调的落实。苏北盐城和淮安地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求继续恢复，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存维持在中等，后期价格趋涨。

【浙江】浙江金衢丽和甬台温地区企业公布价格上调 30 元/吨，至此浙江第二轮水泥价格上涨全面执行，天气持续晴好，下游需求比较稳定，虽北方和福建低价水泥仍在不断进入，对本地企业发货仍有干扰，但因外围价格都已上涨，本地价格也跟随上行。杭绍地区水泥价格上调已经落实，下游需求较旺，企业发货能达产销平衡甚至销大于产，企业库存多在偏低运行，后期价格将会趋强。

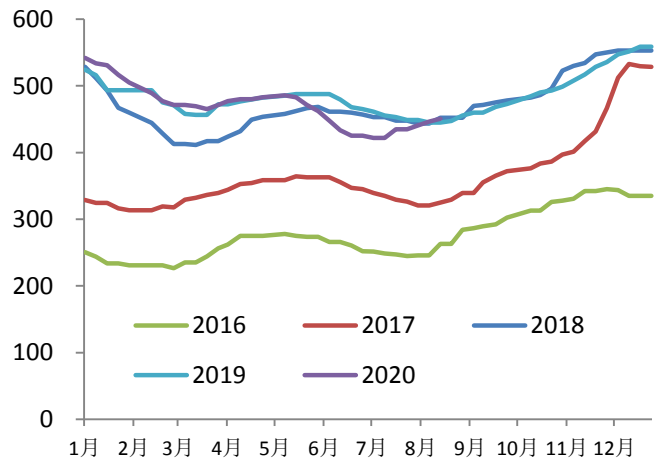
【安徽】安徽亳州、宿州和淮北地区水泥价格跟随上调 20 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货环比增加，日出货能达 9 成，且前期外围价格均已上调，带动本地价格上行。芜湖、铜陵和马鞍山地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求较好，企业发货在正常水平，库存在中等或偏低处运行。合肥地区水泥价格平稳，下游需求基本恢复正常，库存多在 50%左右，外围地区价格陆续上调，预计后期价格将会趋强。

【江西】江西南昌、九江、吉安和赣东北等地区水泥价格上调 20 元/吨，赣东北地区水泥价格比较稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 50%左右，随着外围浙江和福建水泥价格上调，本地企业开始推涨价格。南昌和九江下游需求表现一般，价格上调主要是受外围价格上调带动，目前库存多在 50%-60%。

【福建】福建福州、三明、南平、龙岩和泉州地区水泥价格上调基本落实到位，天气晴好，下游需求表现稳定，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，库存多在 60%左右，外围价格连续上调，本地价格相对偏低，预计后期价格将会稳中有升。

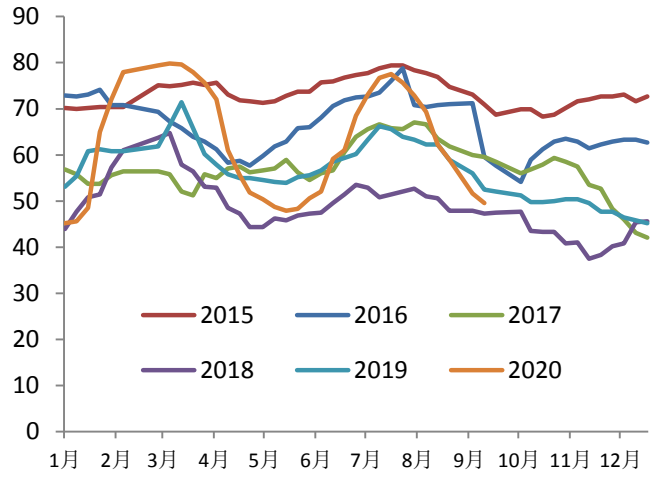
【山东】山东济南、日照和威海地区水泥价格上调执行 10 元/吨，前期雨水天气频繁，下游需求表现疲软，企业发货在 6 成左右；进入九月份，天气放晴，下游需求好转，价格陆续执行上调。青岛、烟台地区价格上涨尚未完全落实，仅部分企业价格上调 30 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 7-9 成，预计后期价格将会稳中趋涨。近期，山东省水泥企业实施停窑限产 10 天，基本执行到位，库存降低，支撑水泥价格稳中向好。

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：珠三角价格企稳，湖南地区小幅提涨

【广东】广东珠三角地区水泥价格平稳，市场需求向好发展，本地企业日出货产销平衡，库存多稳定在 50%-60%，短期看，因海南、湖南和广西等外来水泥不断补充，市场供应尚未出现短缺现象，预计后期随着需求继续提升，以及外围低价区价格不断上涨，珠三角价格有望在 9 月中旬上行。粤北地区水泥价格趋强，天气晴好，下游需求正常，且外围地区水泥价格陆续上调，本地部分企业存有推涨价格意愿。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，高温天气持续，下游需求尚不能达到产销

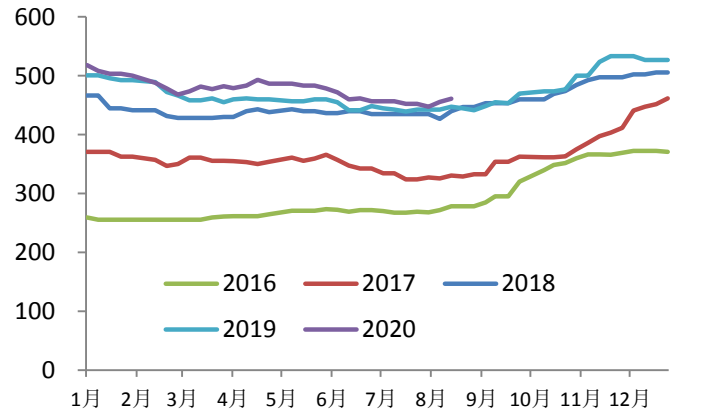
平衡，企业发货在 8-9 成，库存偏高运行，维持在 60%-70%，预计后期天气好转，需求将逐步好转。玉林和贵港地区水泥价格平稳，受高温和雨水天气影响，下游需求略有不足，部分企业不断外运，发货量较好，库存多在正常水平。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格上调 30 元/吨，高温天气缓解，工程和搅拌站开工率增加，下游需求有所恢复，再加上株洲部分水泥企业停窑检修，市场供应量减少，其他企业发货明显增加，能达到 9 成水平，库存降低，各企业顺势恢复价格上调。益阳和常德部分企业公布价格上调 30 元/吨，外围价格上调，带动本地价格上行，但库存一直较高，销售压力稍大，后期价格上调具体落实幅度待跟踪。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格上调落实到位，天气放晴，下游需求恢复正常，企业发货能达产销平衡，库存得到消化，大部分企业已经降至中等水平。鄂西襄阳和宜昌等地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业发货良好，外围价格均已上调，本地部分企业存有跟涨意愿。

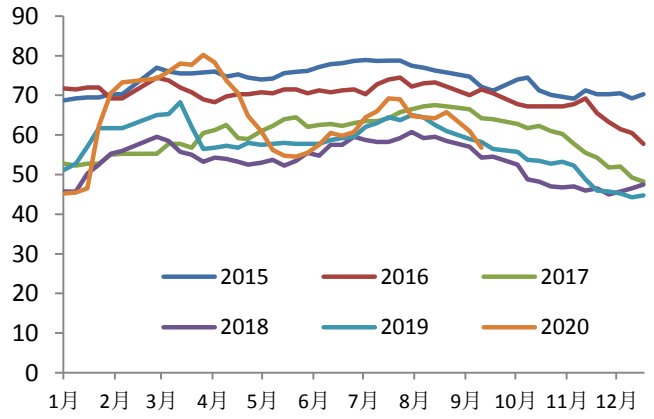
【河南】河南地区水泥价格 9 月 4 日部分企业再次公布上涨，幅度 30 元/吨。自 7 月份以来，河南省水泥价格连续公布上调，不同地级市实际执行累计幅度有 50-80 元/吨。淡季结束，下游需求逐步恢复，目前企业发货多在 8-9 成或产销平衡，再加上 9 月 1 日起水泥企业开始停窑限产 10 天，库存迅速降至低位，部分企业已限量发货，在此情况下，部分企业再次公布价格上调 30 元/吨。

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：云贵淡季执行错峰生产，重庆、贵州价格走弱

【四川】四川成都以及周边地区水泥价格大稳小动，天气好转，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成，但整体库存仍旧偏高，加之外围地区水泥价格陆续下调，以及低价冲击，本地部分中小企业价格已经出现暗降，短期主导企业仍在力挺价格，但不排除后期有下调跟进的可能。

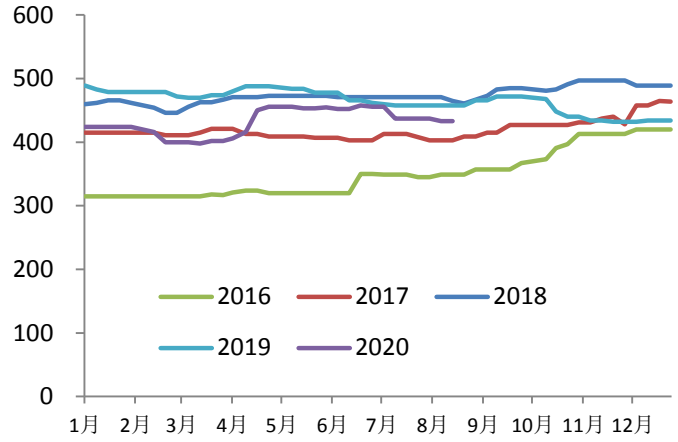
【重庆】重庆渝东北地区部分企业价格下调 20 元/吨，受前期泄洪影响，下游需求减少，企业为求发货，降价促销。据了解，近日需求已经恢复，企业发货能达 8-9 成。主城和渝西地区水泥价格平稳，泄洪影响已过，下游需求环比增加 10%，企业发货能达 8 成，受益于前期企业停窑限产，库存普遍不高。

【贵州】贵州遵义地区水泥价格下调 30-40 元/吨，新开工项目少，且市场资金短缺，下游需求疲软，以及阴雨天气稍多，尽管企业不断外运，但日发货仍旧不足，随着外围重庆和湖南价格走低，为增加发货量，本地企业再次下调价格。贵阳地区水泥价格平稳，下游需求欠佳，企业外运量较大，日发货能达 8-9 成，库存普遍较高，多在 60%以上。整体来看，贵州地区水泥价格基本又跌回到谷底，P.O42.5 散出厂价普遍在 230-240 元/

吨，最低区安顺已到 180-200 元/吨。

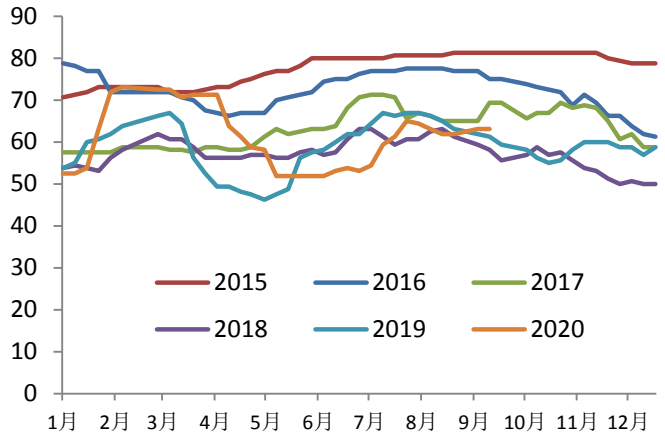
【云南】云南昆明地区水泥价格以稳为主，雨水天气断断续续，下游需求受到影响，企业发货在 7-9 成，库存多在 60%-70%，主导企业降价意识不强，预计后期价格将会继续平稳。文山地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求不温不火，企业发货在 7 成左右，库存呈上升态势。

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

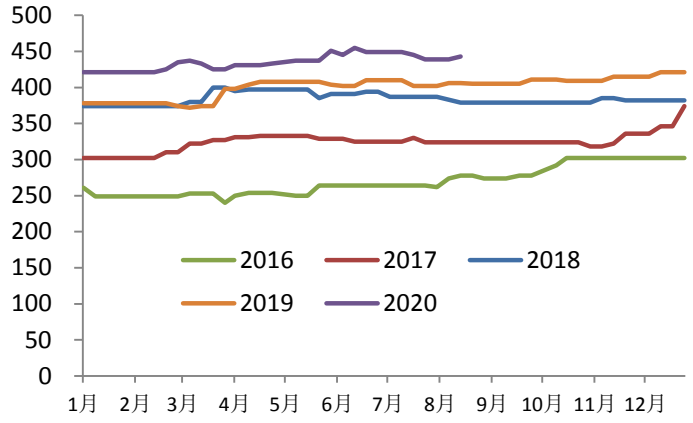
西北地区：陕西地区价格提涨，甘肃地区价格偏弱运行

【陕西】陕西关中地区水泥企业公布价格上调 40 元/吨，由于此前价格下跌幅度较大，随着天气好转，前期被积压的需求集中释放，目前企业发货恢复到 8-9 成水平，为提升盈利，纷纷推涨价格，短期看价格上涨落实情况尚可，执行 20-30 元/吨，绝对价格仍然不高，P.042.5 出厂价仅在 330-350 元/吨。榆林地区水泥价格上调未能落实，下游需求环比增加 5%，企业发货能达 7 成，部分企业不断外运，日发货较好，随着外围价格上调，后期企业存有继续推涨价格预期。

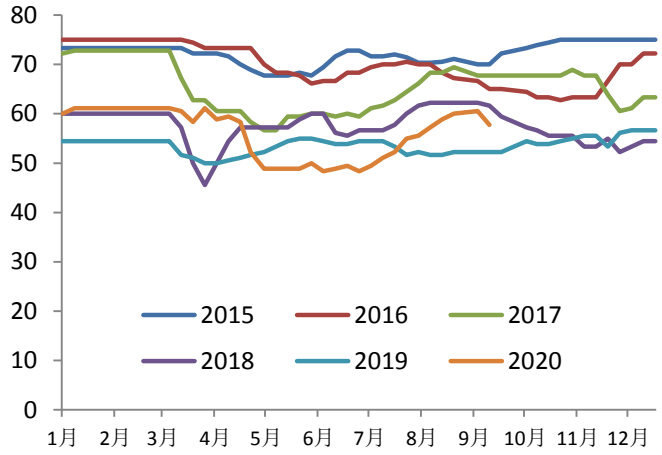
【甘肃】甘肃平凉地区个别企业下调 20 元/吨，前期雨水天气频繁，部分企业为求发货，率先下调价格，近日其他企业为稳定客户，跟随向下调整。兰州、白银地区近期雨水天气减少，下游需求逐步恢复，企业发货能达 9 成或产销平衡，据了解，尽管市场已进入旺季，但考虑未来仍会有一阶段雨水天气的影响，短期企业以稳价为主。

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

“金九银十”旺季成色十足。8 月中上旬以来华东熟料累计上涨 50 元/吨，水泥价格也累计上涨 50-60 元/吨，从时间节点上早于往年，当前华东地区水泥库存持续下降，下游需求继续恢复，目前华东、华南出货率均恢复到 9 成以上，库存持续下降，随着“金九银十”旺季到来，预计需求将进一步恢复，下半年需求依旧强劲。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，所以后续需求集中释放及灾后重建有望将带动价格大幅反弹；当前时点类似于上半年 4/5 月份，需求集中恢复带动的涨价小周期，但下半年从涨价时间（南方从 8 月中下旬到 12 月份）及涨价空间（长三角淡季价格回落 70-100 元/吨，价格洼地）来看，都要好于上半年，而从涨价幅度来看，可以类比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），我们认为，在地产超预期及基建逐步回暖的背景下，下半年华东水泥价格弹性十足，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。

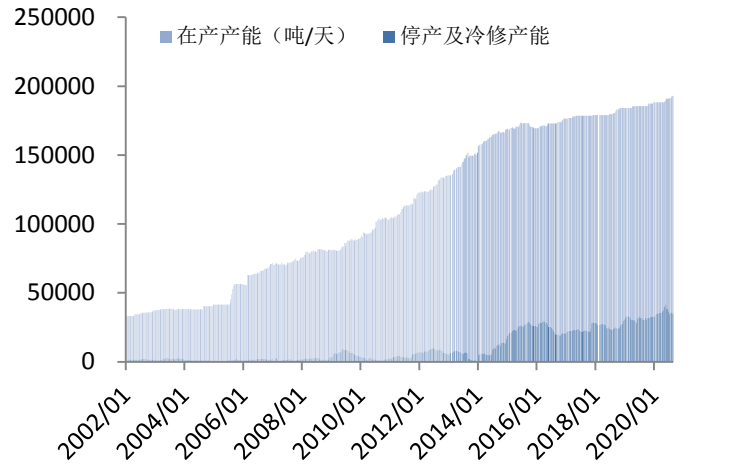
投资建议：首选华东核心资产**海螺水泥**、华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；基建链条**祁连山（量价齐升，业绩高弹性）、冀东水泥**；其次关注粤东小龙头**塔牌集团（价格高基数）**，以及**华新水泥**；

玻璃：价格持续创新高，竣工周期需求旺盛

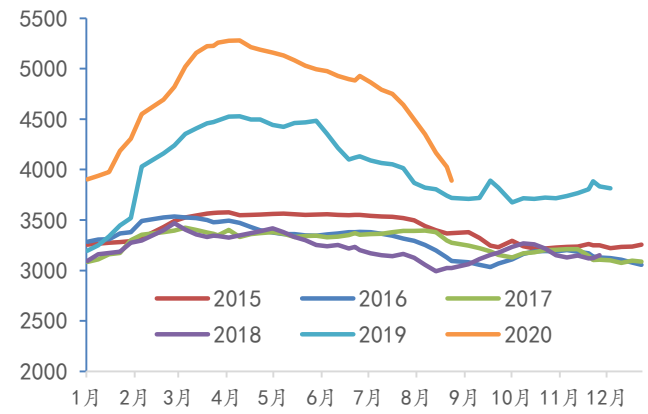
截止 2020 年 9 月 4 日，浮法玻璃产能利用率为 69.22%，环比上涨 0.26%，同比去年下跌 1.08%。在产玻璃产能 95022 万重箱，环比上周增加 360 万重箱，同比去年增加 1212 万重箱。周末行业库存 3892 万重箱，环比上周减少 136 万重箱，同比去年增加 151 万重箱。周末库存天数 14.95 天，环比上周减少 0.58 天，同比增加 0.39 天。

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

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 1905 元/吨，环比上周上涨 8 元，同比上涨 305 元/吨。

【华北】华北产销略有好转，部分厂家上调 1-3 元/重量箱不等，沙河库存降至 312 万重量箱；

【华东】华东市场稳中有涨，江苏、浙江部分厂周内价格上调 2-3 元/重量箱，其余暂稳，周内市场走货放缓，山东、浙江小幅累库；

【华中】华中市场主流趋稳，湖北多数厂挺价维持，个别厂执行小幅促量政策，湖南厂家价格上调 1-2 元/重量箱；

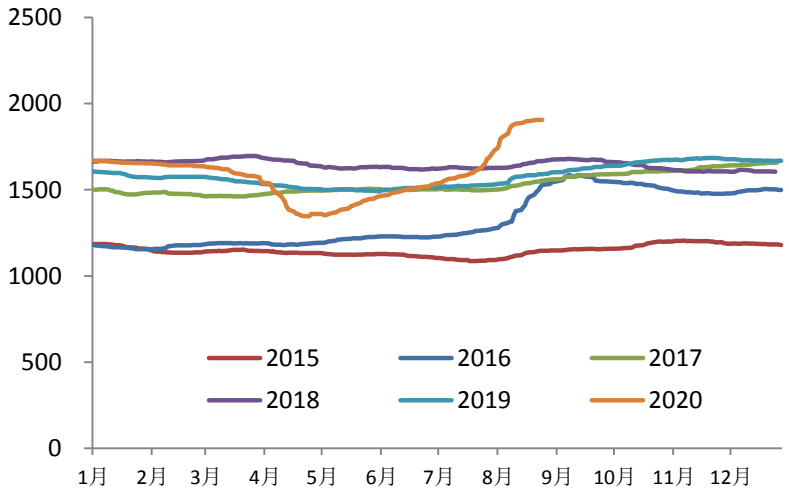
【华南】华南部分厂上调 1-3 元/重量箱不等，周内出货稍有减缓，广东厂家产销平衡左右；

【西南】西南四川、云南部分厂上调 2-3 元/重箱，四川厂家出货好转较明显；

【东北】东北地区交投转淡，部分厂家库存稍增，多数厂家稳价操作，个别近期有调涨计划；

【西北】西北多数厂价格上调 1-3 元/重量箱不等，库存仍低位。

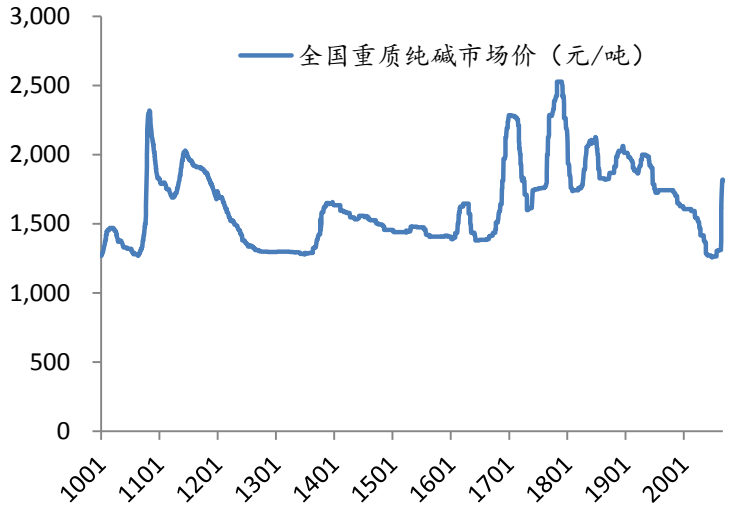
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场持续上行，市场交投气氛温和。近期下游浮法玻璃、光伏玻璃市场运行较好，对重碱需求有所增加，受突发事件影响，纯碱市场供应持续减量，纯碱厂家拉涨意向偏强。据统计多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数在 20-40 天，个别玻璃厂家原料纯碱库存在 60-90 天，原料库存相对充足，市场新单成交陆续跟进，市场价格成交重心逐步上移。9 月份国内重碱主流终端价格在 1780-2050 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，本周信义玻璃（江苏）有限公司二线 600 吨点火，前期点火的生产线都在陆续引板投产发挥产能，滕州金晶一条 700 吨生产线计划本月末点火。据了解广西信义四线建设进展较快，后期有点火的计划。

行业观点

旺季需求将更进一步，支撑价格再创新高。8 月份企业继续保持高出货率，库存持续下降，近 2 周社会库存消化加速，部分贸易商及加工厂库存消化明显，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，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，旺季需求更旺，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



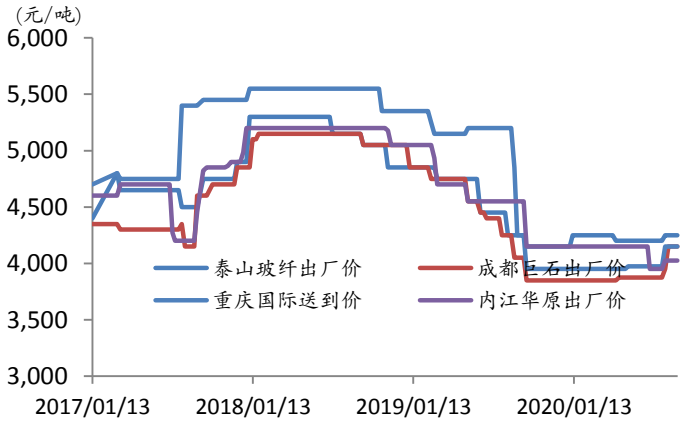
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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普涨 200-300 元/吨不等，实际成交落实情况尚可。据卓创资讯统计，8 月底多数池窑企业下发涨价通知，9 月 1 日开始，多数厂价格上调 200-300 元/吨不等，对粗纱类产品价格上调明显，且当前市场对粗纱产品需求量较大，各厂家货源紧俏，多数出现排单提货现象，缠绕直接纱价格上调 300 元/吨左右，毡用纱、板材纱等产品均有跟涨。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

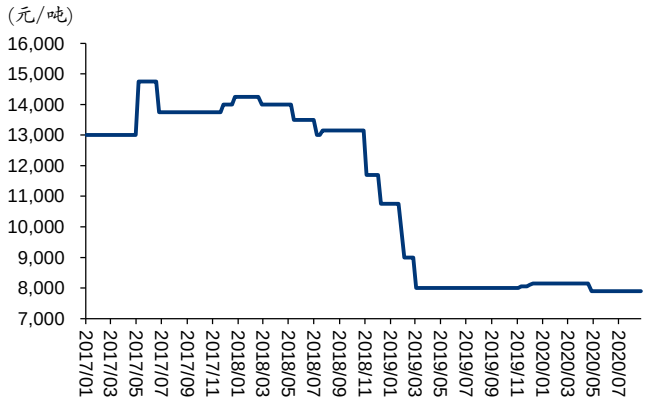


资料来源：太平洋证券研究院

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,周内部分电子纱企业价格上调200元/吨左右,据了解，9月以来，电子纱整体出货稍有起色，国内电子纱市场价格呈恢复性上调，主要厂家当前电子纱G75产品主流报价在7800-7900元/吨，下游电子布价格近期将上调0.2元/米左右，当前7628电子布价格在3.2元/米上下，后期或涨至3.4元/米左右。

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。