太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-29

行业周报

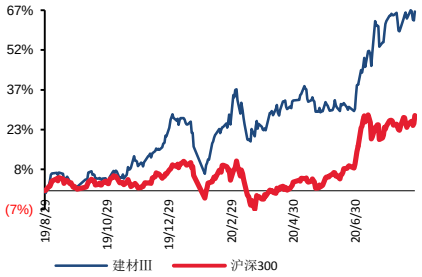
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：看好“金九银十”旺季成色，继续做多板块

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《华新水泥：Q2 强势复苏，下半年将更进一步》--2020/08/27

《周观点：旺季来临，板块开启涨价潮》--2020/08/23

《海螺水泥：资产负债表强劲，水泥股中的价值王者》--2020/08/22

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：旺季来临，期待“金九银十”旺季成色。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，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：玻璃价格创新高，竣工周期需求旺盛。8 月份龙头企业继续保持高出货率，库存持续下降，由于下游加工厂有新订单释放，国内建筑需求旺盛，海外出货边际好转，库存有所消化，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，目前纯碱仍较去年同期下滑 500 元/吨以上（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也持续下滑，原燃料价格下行使的企业成本更低，随着价格上涨，下半年企业盈利弹性巨大；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：新一轮景气周期起点，顺周期首选品种。近期国内主要企业价格主流产品调涨约 100 元/吨，国内需求提振，国外订单边际好转，龙头企业库存较前期有所下降，我们认为，后续随着需求旺季到来以及国外疫情拐点渐行渐近，价格迎来底部向上拐点；拉长周期来看，当前行业仍处于周期底部，按照当前价格测算，中小企业已经不赚钱，且接近亏现金流，成本端支撑使得价格下行空间十分有限；而供给端 19-20 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，

2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，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 2020.8.28）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	62.10	6.34	6.83	6.96	9.79	9.09	8.92	买入
塔牌集团	15.83	1.46	1.73	1.81	10.84	9.15	8.75	买入
冀东水泥	18.02	2.00	2.13	2.58	9.01	8.46	6.98	买入
华新水泥	27.51	3.03	2.82	3.64	9.08	9.76	7.56	买入
万年青	17.98	1.72	1.96	2.06	10.45	9.17	8.73	买入
上峰水泥	28.18	2.93	3.42	3.90	9.62	8.24	7.23	买入
祁连山	20.20	1.59	2.39	2.68	12.70	8.45	7.54	买入
中国巨石	14.71	0.61	0.62	0.82	24.11	23.73	17.94	买入
长海股份	16.21	0.70	0.72	0.96	23.16	22.51	16.89	买入
永高股份	9.24	0.46	0.62	0.74	20.09	14.90	12.49	买入
伟星新材	14.34	0.63	0.67	0.75	22.76	21.40	19.12	买入
东方雨虹	58.54	1.39	2.03	2.49	42.12	28.84	23.51	买入
科顺股份	29.05	0.60	1.11	1.38	48.42	26.17	21.05	买入
北新建材	33.15	1.46	0.24	1.67	22.71	138.13	19.85	买入
旗滨集团	8.36	0.52	0.63	0.68	16.08	13.27	12.29	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 11

玻璃：价格持续创新高，竣工周期需求旺盛 12

竣工周期需求旺盛，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，中长期拐点或来临 15

需求回暖，无碱纱后市有推涨预期 15
短期电子纱价格以稳为主 15
行业观点 16

风险提示 17

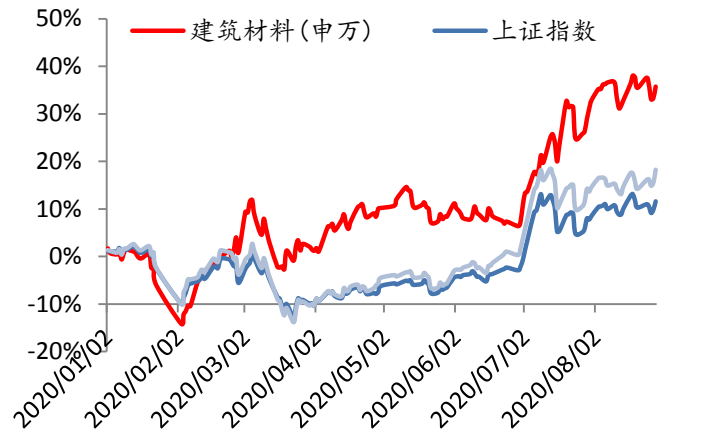
图表目录

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） 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） 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

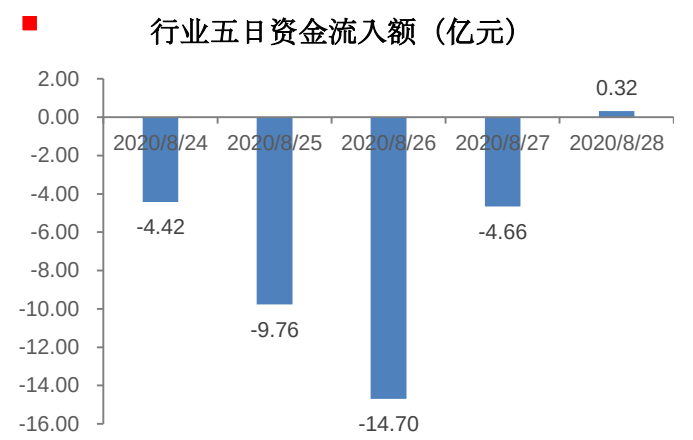
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.27%，同期沪深 300 指数上涨 4.03%，其中建材行业主力资金净流出约 33.22 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为长海股份、华润水泥、信义玻璃、海螺水泥、东方雨虹；跌幅居前的是帝欧家居、兔宝宝、蒙娜丽莎、科顺股份、北新建材。

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	62.10	3,147.49	2.42	4.62	1.11	64.53	17.51	5.92
塔牌集团	002233.SZ	15.83	188.74	1.67	-0.38	1.02	71.24	30.80	19.20
冀东水泥	000401.SZ	18.02	242.82	1.07	-1.58	-5.95	19.31	8.93	-2.66
华新水泥	600801.SH	27.51	488.18	-1.47	-1.82	0.44	53.02	9.08	-2.52
万年青	000789.SZ	17.98	143.37	2.57	1.58	-7.42	106.04	54.40	42.81
上峰水泥	000672.SZ	28.18	229.28	1.00	0.36	-6.78	135.64	59.24	47.64
祁连山	600720.SH	20.20	156.81	4.45	2.43	-5.34	133.15	66.64	55.05
天山股份	000877.SZ	21.80	228.62	0.46	3.71	20.98	111.79	91.24	79.64
华润水泥-H	1313.HK	11.64	812.81	-1.52	8.18	9.81	73.61	21.63	10.04
中国建材-H	3323.HK	11.22	946.38	-0.88	-3.28	-6.66	76.61	34.59	22.99
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	8.36	224.58	2.70	-2.45	-8.13	155.32	59.98	48.39
南玻-A	000012.SZ	5.90	138.79	3.33	-2.48	-2.32	41.79	19.43	7.83
信义玻璃-H	0868.HK	13.66	550.81	0.15	4.92	21.88	83.01	38.68	27.08
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.71	515.19	0.41	2.15	6.29	81.93	37.70	26.10
再升科技	603601.SH	14.95	107.45	1.42	-3.86	-8.73	111.69	96.75	85.15
长海股份	300196.SZ	16.21	66.25	2.59	10.42	12.26	85.30	41.93	30.34
中材科技	002080.SZ	20.42	342.67	4.66	-1.50	-1.92	99.32	68.13	56.54
其他消费建材									

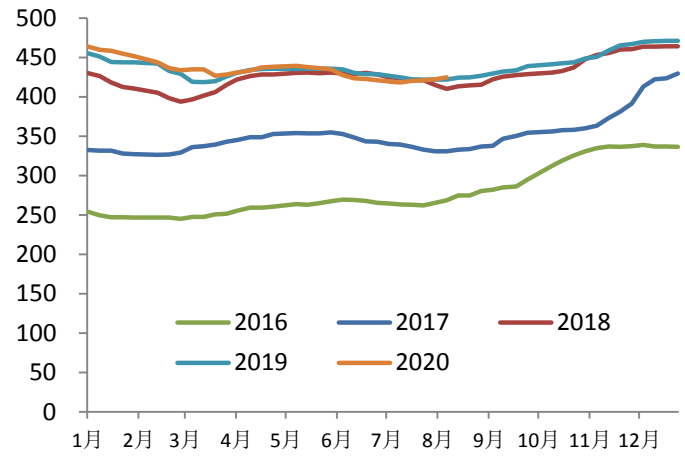
东方雨虹	002271.SZ	58.54	918.95	4.72	4.16	6.79	189.34	124.13	112.53
伟星新材	002372.SZ	14.34	225.58	0.99	-0.90	5.05	2.58	13.33	1.73
永高股份	002641.SZ	9.24	103.78	1.54	4.29	6.45	111.47	101.51	89.91
北新建材	000786.SZ	33.15	560.07	0.61	-4.16	7.56	80.12	30.72	19.12
科顺股份	300737.SZ	29.05	176.82	0.17	-5.31	10.04	212.70	156.63	145.03
兔宝宝	002043.SZ	12.03	93.20	-1.15	-11.09	16.34	129.47	67.97	56.37
蒙娜丽莎	002918.SZ	42.99	174.56	-1.74	-9.68	5.16	218.19	117.26	105.67
三棵树	603737.SH	160.30	417.93	2.71	-3.19	4.91	273.79	179.75	168.16
坚朗五金	002791.SZ	141.31	454.37	4.16	-1.55	-3.98	697.55	364.30	352.70
帝欧家居	002798.SZ	30.21	117.50	0.20	-11.54	-22.20	66.74	20.94	9.35

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

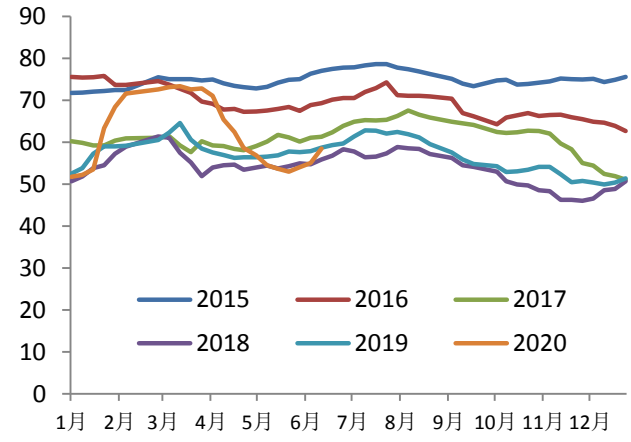
本周全国水泥市场价格为 424.5 元/吨，环比上涨 0.6%。价格上涨区域有江苏、福建、江西、湖北和河南，幅度 20-30 元/吨；价格回落地区重庆和四川广元，幅度 10-20 元/吨。8 月底，国内水泥市场需求持续改善，企业出货多数已达到 9 成或产销平衡，库存降至合理水平，水泥价格保持上行趋势。维持前期判断，进入 9 月份，行业将迎来传统销售旺季，市场供需关系继续向好，价格也将会不断上攀升。

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（%）



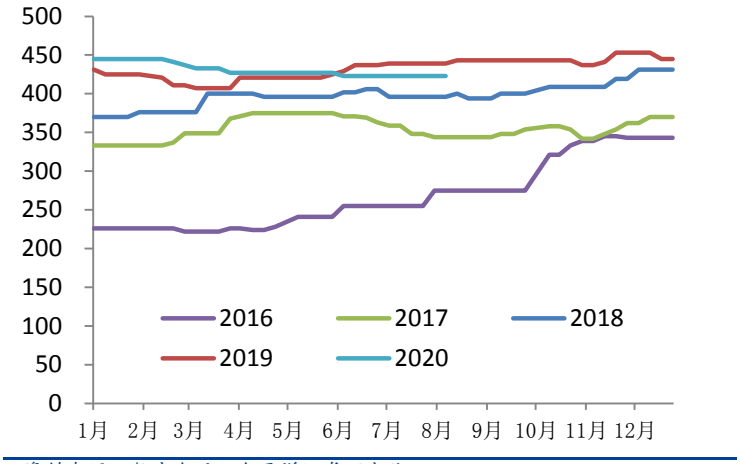
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：旺季来临，京津唐地区提涨 30 元/吨

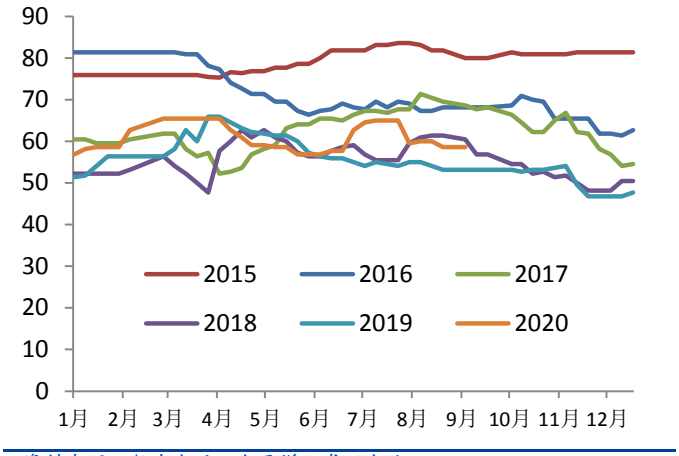
【京津冀】京津唐地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，高温、雨水天气减少，工程和搅拌站开工陆续恢复，下游需求向好，且外围山东、河南价格均在上调，随着需求逐步好转，各大中小型企业上调价格意愿较强。河北石家庄、邯郸和邢台等地水泥价格趋强，雨水天气减少，高温天气缓解，下游需求有所增加，且外围价格陆续上调，主导企业计划继续推涨价格。

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（%）

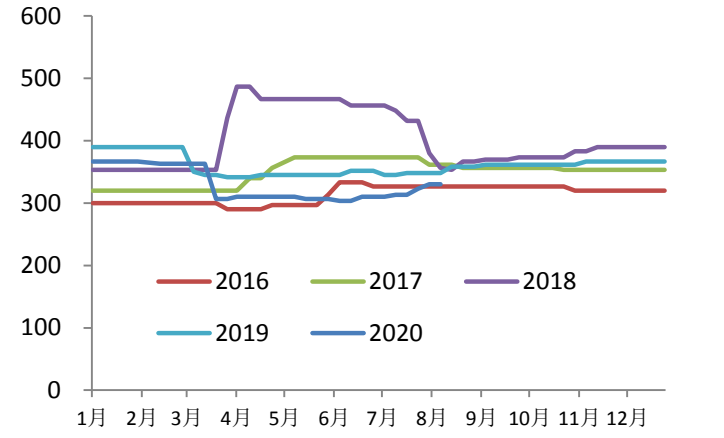


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：需求逐步恢复，区域价格继续推涨

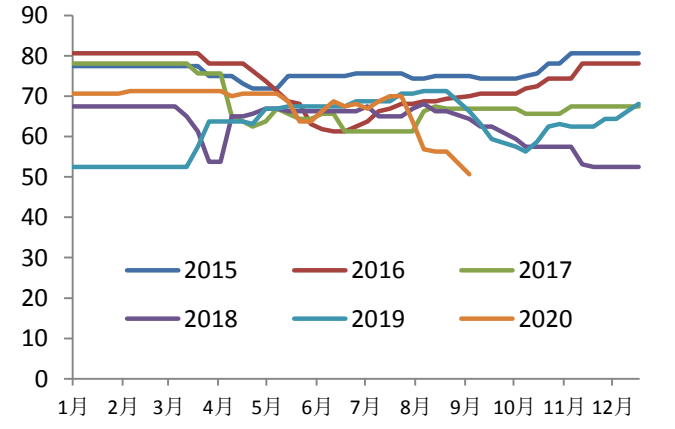
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥企业再次公布价格上调 30 元/吨，熟料和水泥不断南下，企业库存处在低位，部分出现空库，企业顺势推涨价格。据了解，本地下游需求比较稳定，企业发货在 5-6 成。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调后，有重点工程支撑，下游需求相对稳定，大企业发货在 6-7 成。

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：长三角地区价格全面提涨，旺季价格弹性十足

【江苏】江苏南京和镇江地区高标号上调 20-30 元/吨，工程和搅拌站正常施工，下游需求稳定，企业发货产销平衡，库存不断消化，目前多降到正常水平，支撑价格上行。苏北淮安、盐城和徐州等地区水泥价格上调 15-30 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货好转，且外围地区水泥价格均已上调，带动该区域价格走高。苏锡常地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求无明显变化，企业发货正常，库存在中等水平。
【浙江】浙江杭绍地区水泥价格平稳，前期价格上调后，下游需求仍旧较好，企业发货保持销大于产，库存普遍较低，预示后期价格将会继续趋强。甬台温和金衢丽地区水泥价格暂稳，下游需求相对稳定，企业发货良好，库存降至正常水平，随着外围价格上调，

本地企业存有跟涨计划，预计幅度 20-30 元/吨。

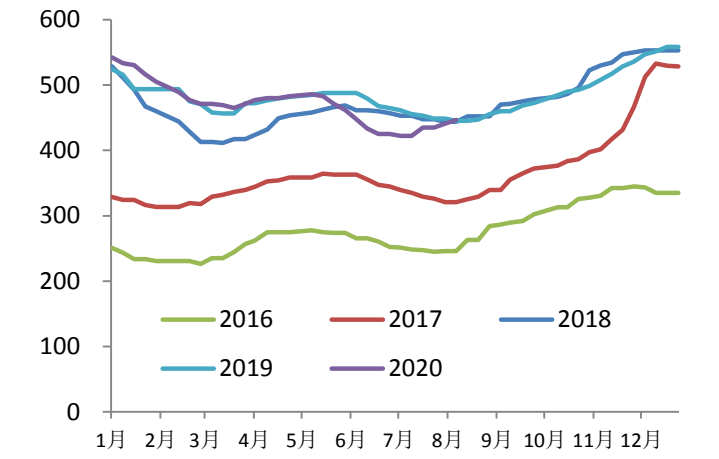
【上海】上海地区部分企业公布第二轮价格上调，幅度 20 元/吨，累计达 50 元/吨，天气放晴，下游需求基本恢复正常，企业发货环比增加。另外，外围熟料和水泥价格均已上调，促使本地价格走高。

【安徽】安徽芜湖、铜陵和马鞍山等地区水泥价格上调 10-15 元/吨，天气持续晴好，企业发货能达产销平衡，库存降至 40%-50%，且前期熟料价格已经上调，利于水泥价格上调的落实。合肥地区水泥价格趋强，下游需求恢复正常，企业发货良好，库存已降至中等水平，外围陆续上调，预计后期本地价格将会跟涨。皖北亳州地区水泥价格平稳，下游需求变化不大，企业发货在 9 成或产销平衡，外围地区水泥价格均已上调，本地价格相对偏低，后期价格走势向好。

【江西】江西南昌、赣西和吉安个别企业公布价格上调 20 元/吨，价格上调正在落实过程中，受市场资金短缺影响，搅拌站开工率不足，下游需求表现欠佳，企业发货在 8 成左右，库存一直偏高，其他企业暂观望为主，考虑到前期价格连续下调后，价格处在低位，再加上外围价格均在上调，主导企业提升价格意愿较强，预计后期价格将会稳中有升。赣东北地区水泥价格平稳，有重点工程支撑，下游需求表现稳定，企业发货能达产销平衡，库存在 50%-60%，外围浙江和福建价格均有上调，后期本地价格跟涨的可能性较大。

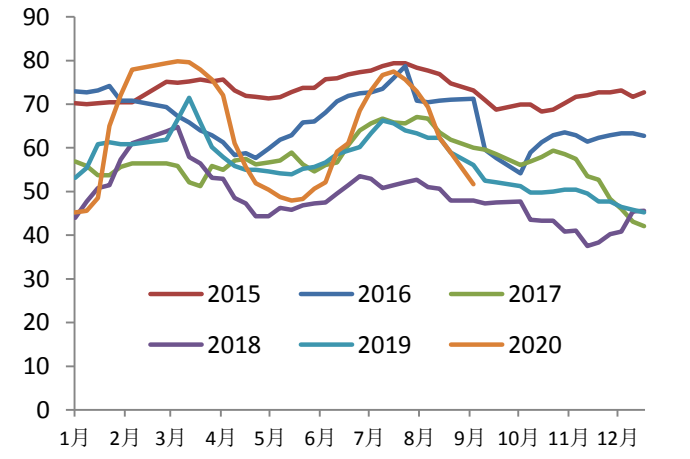
【福建】福建福州、三明、南平、龙岩和泉州等地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，前期受雨水天气影响，下游需求疲软，价格持续下行，导致本地价格明显低于外围，近日需求好转，加上外围价格连续上调，本地企业为提升盈利，开始推涨价格。

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，湖南地区价格走弱

【广东】广东英德地区部分企业取消返利变相上调价格 10 元/吨，工程和搅拌站在正常施工，下游需求较好，企业发货正常。广州和江门等地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货产销平衡，库存在 50%左右，预计后期价格将会趋强运行。

【广西】广西南宁地区水泥价格平稳运行，受高温和雨水天气影响，工程和搅拌站开工率偏弱，下游需求表现一般，企业发货在 8-9 成，库存仍旧偏高，多在 60%-70%，主导企业稳价意识强烈，报价仍旧以稳为主。玉林和贵港地区水泥价格平稳，下游需求稍好，且企业不断外运，日发货能达产销平衡，库存在 50%-60%。

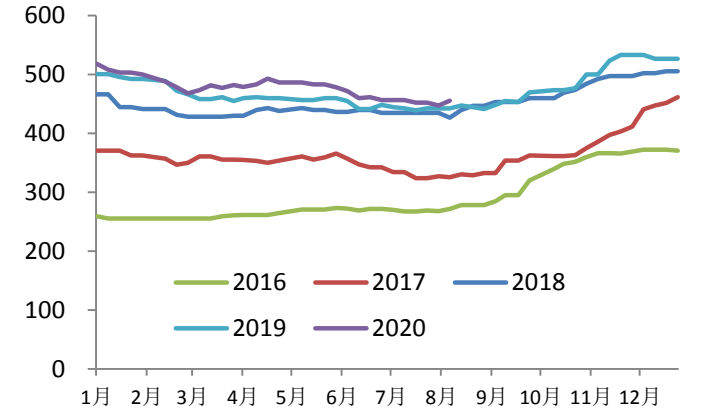
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格保持平稳，市场资金短缺，房地产不景气，新开工程较少，下游需求表现清淡，企业发货多在 7 成左右，库存高位承压。益阳和常德地区水泥价格平稳，下游需求稍好，企业发货能达 8-9 成，库存在 70%左右。邵阳地区部分

企业价格下调后，其他企业价格暂稳，下游需求疲软，且贵州低价水泥不断近入，本地企业发货仅在 6-7 成。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥企业上调价格 20-30 元/吨，雨水天气减少，下游需求恢复较快，企业发货能达正常，库存呈下行态势，前期受雨水天气影响，价格连续下调，近日需求好转，企业开始推涨价格。鄂西襄阳和随州水泥价格下调后保持平稳，天气放晴，下游需求迅速回升，外围河南地区水泥价格恢复性上调，预计后期本地价格将会稳中有升。

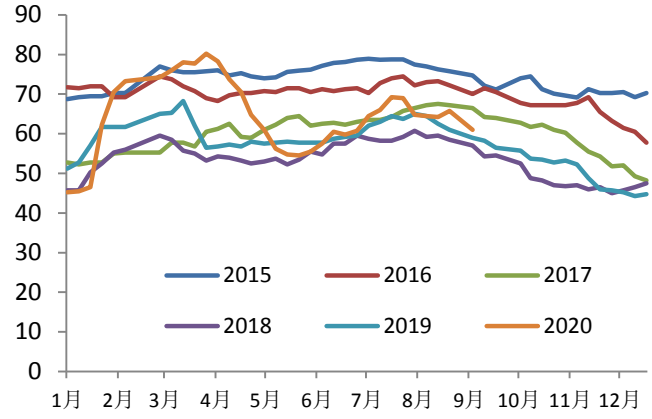
【河南】河南地区水泥企业再次公布价格上调 20-30 元/吨，9 月 1-10 日，水泥企业将停窑限产 10 天，后期市场供应减少，企业继续上调价格。据了解，随着天气好转，下游需求逐步回升，企业发货环比增加，库存多在中等或偏低水平。

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】四川广元和南充地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求疲软，企业发货不足，库存普遍较高，为增加发货，企业降价促销。成都地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，下游需求仍旧不佳，企业发货在 7-8 成，库存普遍偏高，外围价格均已下调，后期本地价格将会趋弱。

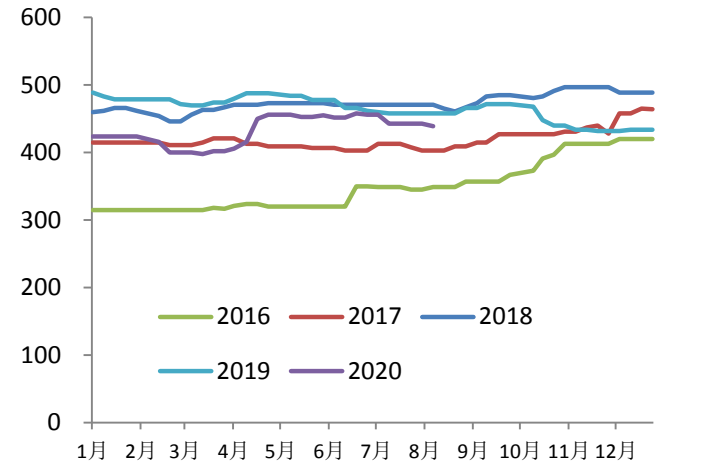
【重庆】重庆主城区部分企业水泥价格下调 20 元/吨，进入 8 月份累计下调 40 元/吨，受泄洪影响，下游需求环比减少 10%，企业发货明显不足，且外围四川和贵州水泥价格均已下调，促使该区域价格跟随下行。

【贵州】贵州贵阳地区水泥价格平稳，天气持续晴好，下游需求相对稳定，且企业不断外运，日发货能达 9 成或产销平衡，库存多在 70%左右，销售压力稍大，价格上调阻力较大，继续维持低位。遵义地区水泥价格平稳，下游需求疲软，企业继续加大外运量，日发货在 8-9 成，库存高位承压。

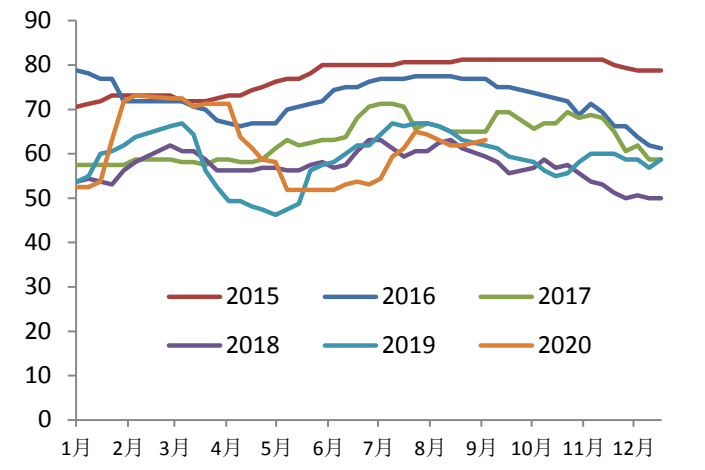
【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货环比减少 10%-20%，日发货明显不足，库存呈上升态势，预计后期价格将会偏弱。文山地区水泥价格平稳，雨水天气减少，但下游需求恢复较慢，企业发货仅在 7-8 成，受益于前期库存较低，价格保持平稳。

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



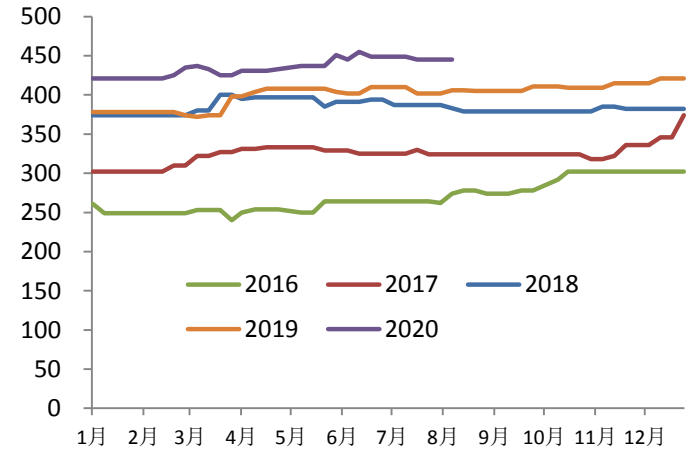
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：受雨水影响，陕甘地区价格偏弱运行

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求略有好转，企业发货能达 7-8 成，库存仍旧较高，销售压力稍大。榆林地区水泥价格平稳，工程和搅拌站开工率偏低，下游需求不温不火，企业发货在 6-7 成，主导企业报价持续低位。

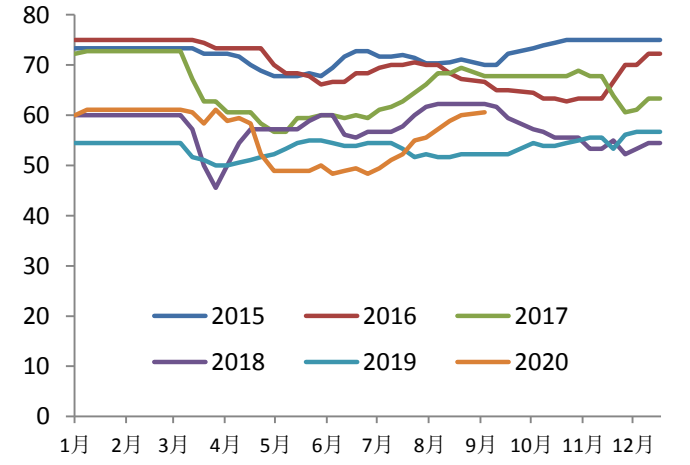
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，雨水天气仍有干扰，下游需求略受影响，企业发货未达到正常水平，多在 9 成左右，库存呈上升态势，预计后期天气好转后，需求会迅速回升。陇南和天水地区水泥价格偏弱，雨水天气持续，下游需求不足，且外围四川广元地区价格再次下调，后期该区域价格存有跟降风险。

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

旺季来临，期待“金九银十”旺季成色。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，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。

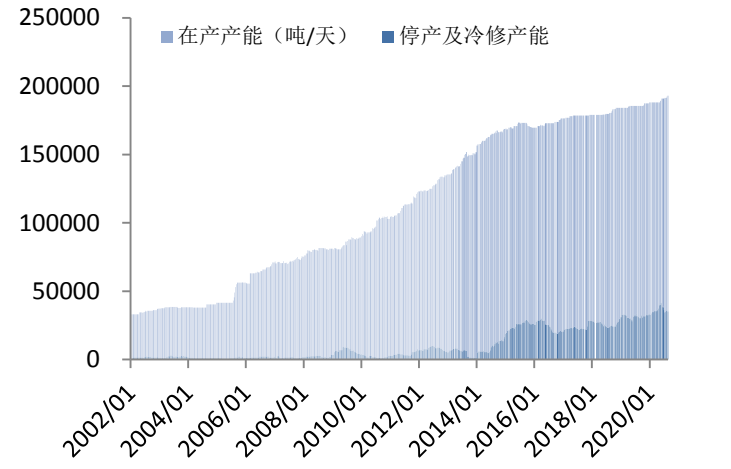
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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

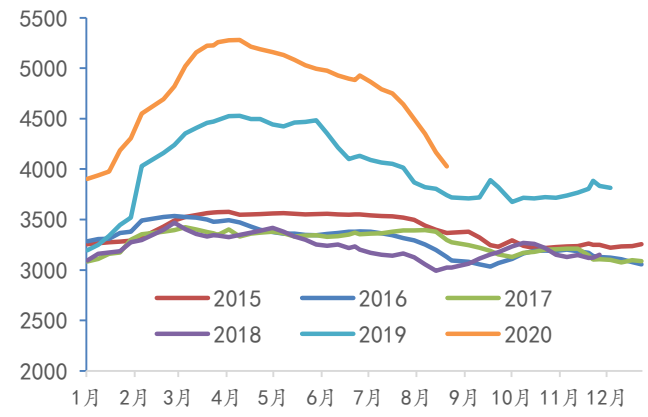
截止 2020 年 8 月 28 日，浮法玻璃产能利用率为 68.96%，环比持平，同比去年下跌 1.35%。在产玻璃产能 94662 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 852 万重箱。周末行业库存 4028 万重箱，环比上周减少 138 万重箱，同比去年增加 224 万重箱。周末库存天数 15.53 天，环比上周减少 0.53 天，同比增加 0.73 天。

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



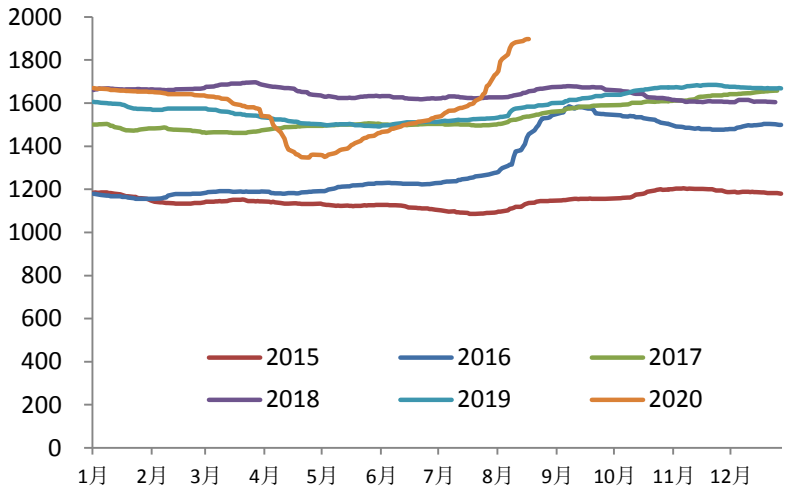
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

竣工周期需求旺盛，玻璃价格持续创新高

本周全国白玻平均价格 1897 元/吨，环比上周上涨 15 元，同比上涨 307 元/吨。
【**华北**】华北产销情况一般，贸易商出货放缓，市场价格成交灵活，沙河厂家库存小幅上涨至 344 万重量箱；

【**华东**】华东部分厂上涨 1-4 元/重量箱不等，整体出货尚可，山东受沙河冲击，个别厂产销率略低；
【**华中**】华中地区交投平稳，部分市场下游消化库存，走货稍有放缓，周内多数厂家稳价操作，部分上调 2 元/重量箱；
【**华南**】华南出货维持尚可，多数厂上调 1-4 元/重箱不等，个别厂低价补涨 9 元/重箱，库存仍有小降；
【**西南**】西南普遍上涨 2-3 元/重量箱，出货略有减缓；
【**东北**】东北产销情况一般，周初价格上调 2 元/重量箱，下游采购略显谨慎，厂家产销在 8-9 成，个别库存略增，场内观望情绪增加；
【**西北**】西北多数厂上调 2-6 元/重量箱不等，出货维持较好。

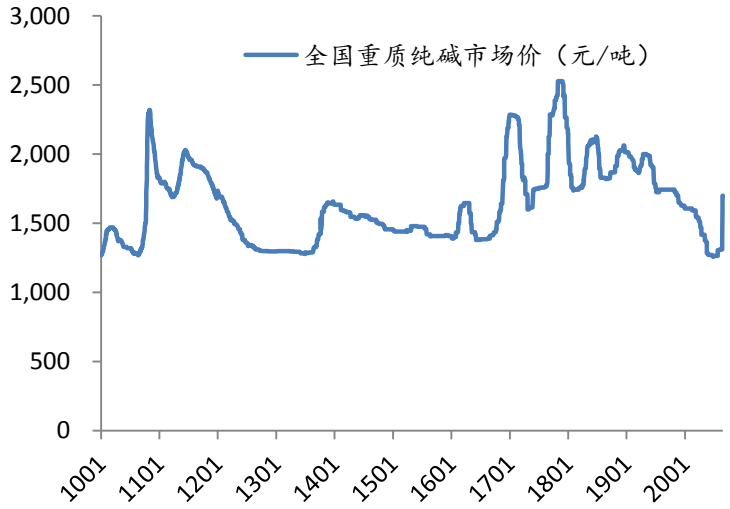
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场涨势延续，厂家出货情况较为顺畅。浮法玻璃现货市场涨幅有所放缓，浮法玻璃厂家整体盈利情况可观，近期浮法玻璃对纯碱用量有所增加。受突发事件影响，纯碱厂家开工负荷持续下降，纯碱厂家重碱库存不多，部分厂家货源紧张，欠单较多。周后期部分厂家 9 月份重碱新单报价上调 400 元/吨，但浮法玻璃厂家有所抵触，新单成交有限。据卓创统计下旬国内样本浮法玻璃企业原料纯碱平均库存天数在 41 天左右，部分浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数在 2 个月左右。8 月份国内重碱主流终端价格在 1400-1650 元/吨，目前纯碱厂家重碱新单出厂报价在 1750-1850 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，本周没有新增产能或者冷修停产等产能变化。前期点火的部分生产线已经陆续投产，发挥产能作用，主要是以本地或者周边市场为主。后期产能增减变化幅度不大，预计以华东和华南地区为主。

行业观点

玻璃价格创新高，竣工周期需求旺盛。8 月份企业继续保持高出货率，库存持续下降，由于下游加工厂有新订单释放，国内建筑需求旺盛，海外出货边际好转，库存有所消化，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，目前纯碱仍较去年同期下滑 500 元/吨以上（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也持续下滑，原燃料价格下行使的企业成本更低，随着价格上涨，下半年企业盈利弹性巨大；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



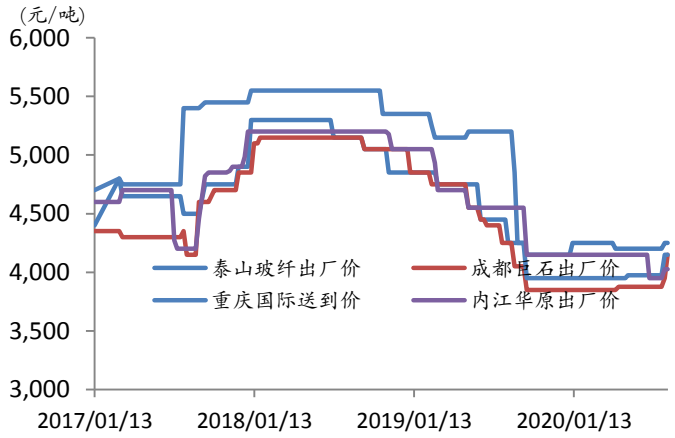
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格全面提涨，中长期拐点或来临

需求回暖，无碱纱后市有推涨预期

本周无碱池窑粗纱市场价格变动不大，前期多数池窑企业价格上调后，近日报价暂无调整。当前市场供需关系下，需求利好支撑，直接纱类产品货源紧俏，板材纱、毡用纱产品货源以及热塑纱（直接纱）货源也略显紧缺，据了解，8 月 25 日左右，国内多数池窑企业计划 9 月 1 日上调各类粗纱产品，涨幅 200-300 元/吨不等，关注落实情况。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价



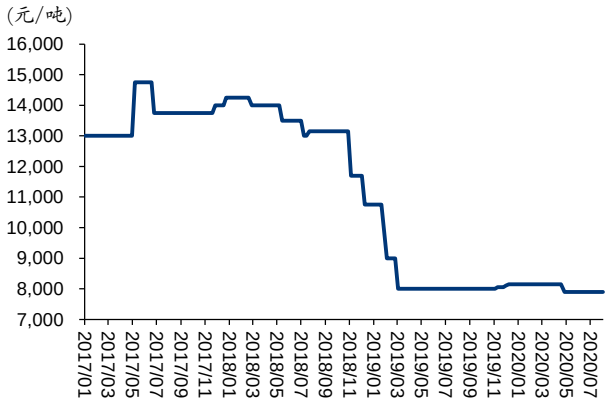
资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

短期电子纱价格以稳为主

电子纱市场价格整体运行平稳，多数电子纱企业库存量较小，但下游电子布产品库存稍

有压力，价格上调仍有难度，加之出口方面暂无明显好转，短期来看，价格或将维持平稳趋势。现阶段电子纱 G75 产品企业报价在 7700-7800 元/吨不等，7628 电子布价格维持在 3.2 元/米上下，大户成交可谈。

图表 24：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，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

价格底部反转，龙头迎中长期布局良机。近期国内主要企业价格主流产品调涨约 100 元/吨，国内需求提振，国外订单边际好转，龙头企业库存较前期有所下降，我们认为，后续随着需求旺季到来以及国外疫情拐点渐行渐近，价格迎来底部向上拐点；拉长周期来看，当前行业仍处于周期底部，按照当前价格测算，中小企业已经不赚钱，且接近亏现金流，成本端支撑使得价格下行空间十分有限；而供给端 19-20 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，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。