太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-22

行业周报

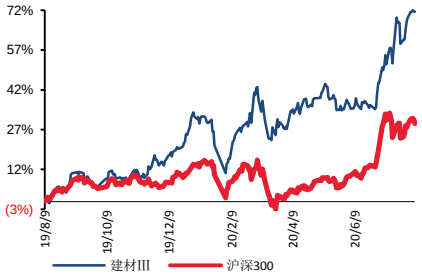
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：旺季来临，板块开启涨价潮

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《祁连山：Q2 量价齐升业绩亮眼，资产负债表强劲》--2020/08/20

《北新建材：业绩符合预期，防水业务亮眼》--2020/08/20

《科顺股份：Q2 业绩超预期，全年高成长可期》--2020/08/20

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

水泥：长三角水泥价格已累计上涨 50-60 元/吨，旺季价格弹性十足。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，从时间节点上超预期，当前华东地区水泥库存持续下降，出货率接近 100%，而 8 月份地产及基建投资仍在加速恢复，预计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。我们测算，7 月份玻璃表观需求同增 5.3%，连续三个月保持稳定增长，8 月份企业仍保持高出货率，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，随着旺季到来下游加工厂有提货动力；另一方面由于原片厂库存持续下降，库存压力不大，旺季涨价预期强烈，倒逼贸易商提货，玻璃去库持续超预期，现货/期价格货均创新高。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，近期陆续有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：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。

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；而在 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；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：首选基建链条的**祁连山、冀东水泥；**弹性品种**塔牌集团、上峰水泥、万年青**；标配核心资产**海螺水泥、华新水泥；**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 2020.8.22）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	59.36	6.34	6.83	6.93	9.36	8.69	8.57	买入
塔牌集团	15.89	1.46	1.73	1.81	10.88	9.18	8.78	买入
冀东水泥	18.31	2.00	2.13	2.58	9.16	8.60	7.10	买入
华新水泥	28.02	3.03	3.15	3.51	9.25	8.90	7.98	买入
万年青	17.70	1.72	1.96	2.06	10.29	9.03	8.59	买入
上峰水泥	28.08	2.93	3.42	3.90	9.58	8.21	7.20	买入
祁连山	19.72	1.59	2.39	2.68	12.40	8.25	7.36	买入
中国巨石	14.40	0.61	0.62	0.82	23.61	23.23	17.56	买入
长海股份	14.68	0.70	0.72	0.96	20.97	20.39	15.29	买入
永高股份	8.86	0.46	0.62	0.74	19.26	14.29	11.97	买入
伟星新材	14.47	0.63	0.67	0.75	22.97	21.60	19.29	买入
东方雨虹	56.20	1.39	2.03	2.49	40.43	27.68	22.57	买入
科顺股份	30.68	0.60	1.11	1.38	51.13	27.64	22.23	买入
北新建材	34.59	1.46	0.24	1.67	23.69	144.13	20.71	买入
旗滨集团	8.57	0.52	0.63	0.68	16.48	13.60	12.60	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：长三角水泥提涨第二轮，旺季涨价大幕开启 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

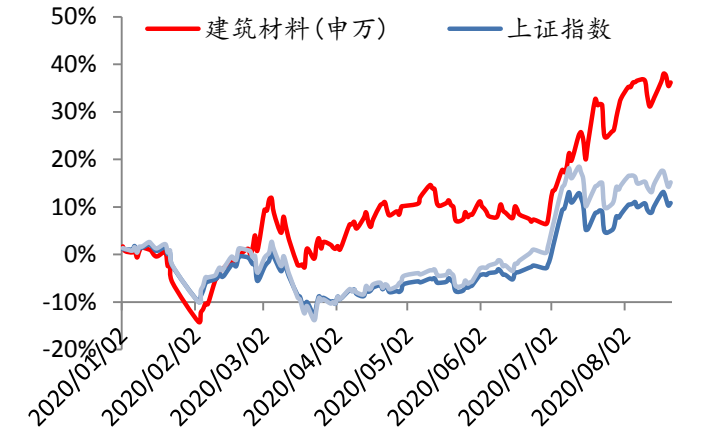
图表目录

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） 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） 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

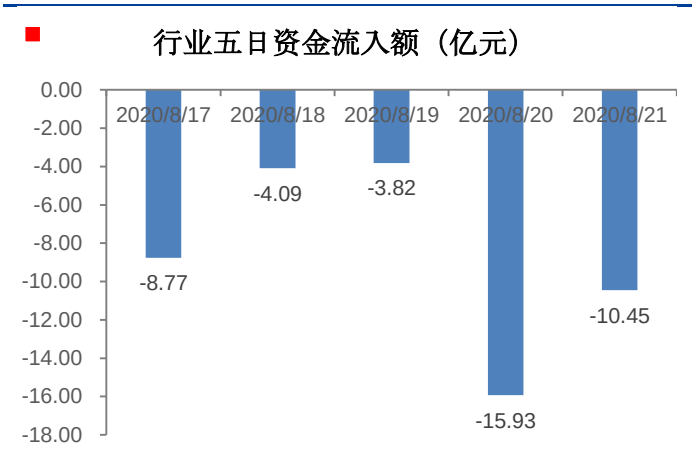
本周建筑材料（SW）同比上涨 3.22%，同期沪深 300 指数上涨 0.35%，其中建材行业主力资金净流出约 57.55 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为蒙娜丽莎、科顺股份、三棵树、北新建材、科顺股份；跌幅居前的是祁连山、上峰水泥、再升科技、帝欧家居、海螺水泥。

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	59.36	3,039.38	0.20	-0.15	-3.35	53.43	12.33	1.49
塔牌集团	002233.SZ	15.89	189.45	-1.55	-0.19	1.40	67.99	31.29	20.46
冀东水泥	000401.SZ	18.31	246.73	0.38	0.16	-4.44	15.79	10.69	-0.15
华新水泥	600801.SH	28.02	483.71	0.00	1.16	2.30	53.26	11.10	0.26
万年青	000789.SZ	17.70	141.14	-0.17	0.17	-8.86	101.95	52.00	41.16
上峰水泥	000672.SZ	28.08	228.46	-1.37	1.45	-7.11	127.26	58.67	47.84
祁连山	600720.SH	19.72	153.08	0.10	-0.95	-7.59	125.10	62.68	51.84
天山股份	000877.SZ	21.02	220.44	-0.80	-1.08	16.65	105.75	84.40	73.56
华润水泥-H	1313.HK	10.76	751.36	0.19	1.51	1.51	61.85	12.44	1.60
中国建材-H	3323.HK	11.60	978.43	0.17	2.65	-3.49	74.94	39.15	28.31
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	8.57	230.23	-6.24	-1.27	-5.82	159.47	64.00	53.16
南玻-A	000012.SZ	6.05	141.81	0.00	-1.14	0.17	46.08	22.47	11.63
信义玻璃-H	0868.HK	13.02	525.00	-1.81	3.91	16.17	72.23	32.18	21.34
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.40	504.33	0.35	12.15	4.05	73.47	34.79	23.96
再升科技	603601.SH	15.55	111.76	0.00	-5.07	-5.07	118.35	104.65	93.81
长海股份	300196.SZ	14.68	60.00	3.45	0.41	1.66	66.12	28.54	17.70
中材科技	002080.SZ	20.73	347.88	-2.90	1.57	-0.43	111.44	70.69	59.85
其他消费建材									

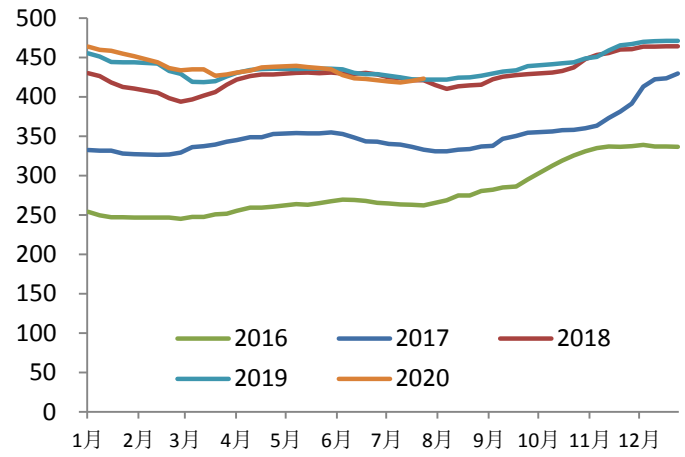
东方雨虹	002271.SZ	56.20	882.22	3.08	5.74	2.52	165.53	115.17	104.33
伟星新材	002372.SZ	14.47	227.63	-1.56	-1.63	6.01	-3.33	14.36	3.52
永高股份	002641.SZ	8.86	99.52	-4.53	4.24	2.07	106.01	93.22	82.38
北新建材	000786.SZ	34.59	584.40	0.61	12.38	12.23	83.67	36.40	25.56
科顺股份	300737.SZ	30.68	186.75	1.86	14.48	16.21	236.77	171.02	160.19
兔宝宝	002043.SZ	13.53	104.82	-0.44	3.13	30.85	155.71	88.91	78.07
蒙娜丽莎	002918.SZ	47.60	193.27	4.82	18.29	16.44	292.51	140.56	129.72
三棵树	603737.SH	165.59	431.72	3.42	13.15	8.37	308.46	188.98	178.15
坚朗五金	002791.SZ	143.54	461.54	4.42	3.04	-2.46	775.75	371.63	360.79
帝欧家居	002798.SZ	34.15	132.82	-0.70	-4.90	-12.05	89.95	36.72	25.88

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：长三角水泥提涨第二轮，旺季涨价大幕开启

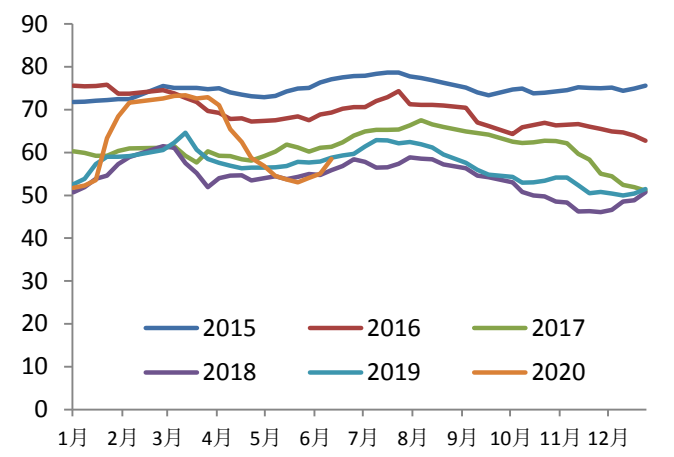
本周全国水泥市场价格为 422.9 元/吨，环比上涨 0.4%。价格上涨地区有吉林、黑龙江、江苏、上海、浙江、安徽和山东局部地区，幅度 10-30 元/吨；价格回落区域为湖南，幅度 20-30 元/吨。8 月中下旬，国内水泥市场需求继续保持回升态势，库存缓慢回落，短期价格上涨主要集中在华东地区，修复性上调为主。进入 9 月份，各地市场需求将全面进入旺季，预计价格上涨范围也将会不断扩大。

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（%）



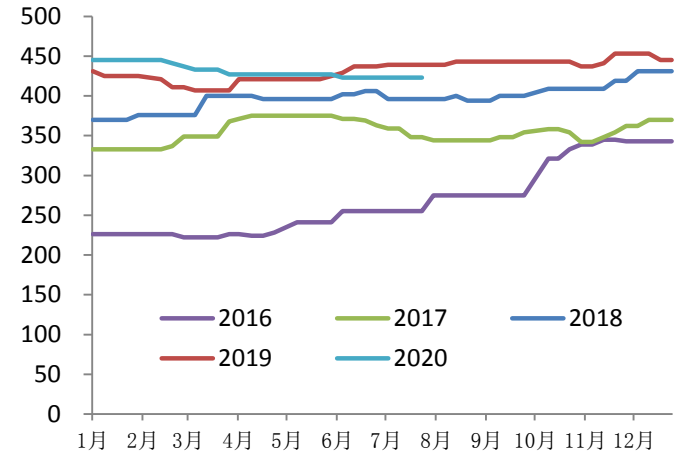
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：受高温雨水天气影响，京津冀价格弱势运行

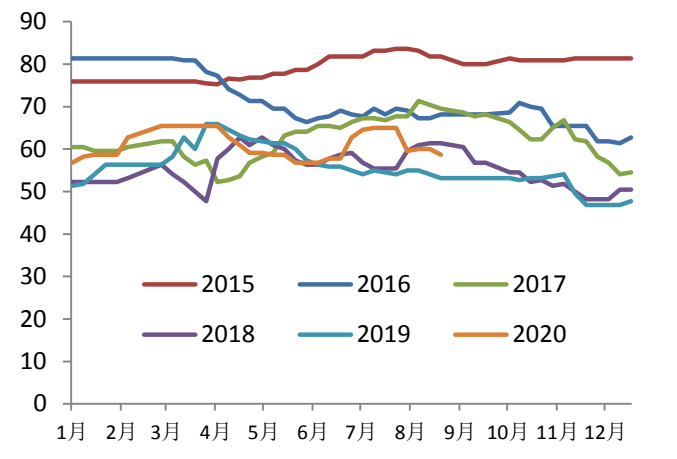
【京津冀】京津地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求仍旧欠佳，企业发货在 7-8 成。河北唐山地区水泥价格平稳，高温天气缓解，工程和搅拌站正常施工，下游需求有所恢复，企业发货能达 8-9 成，预计后期需求将会继续向好。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调未能落实，雨水天气频繁，下游需求清淡，且外围山西低价水泥不断进入，本地企业发货疲软。

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（%）

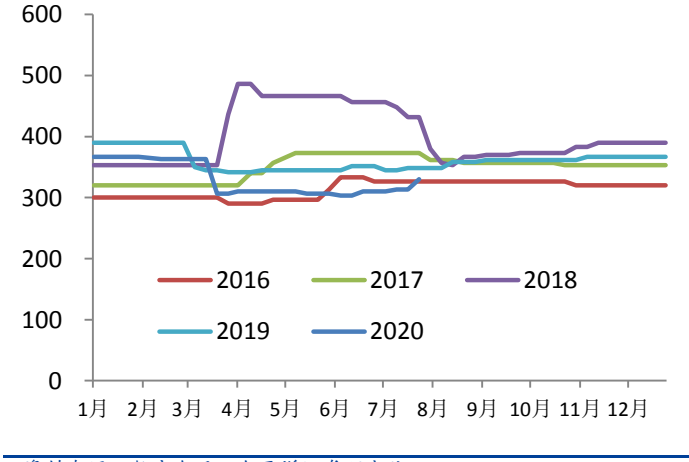


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：行业自律停产，区域价格继续推涨

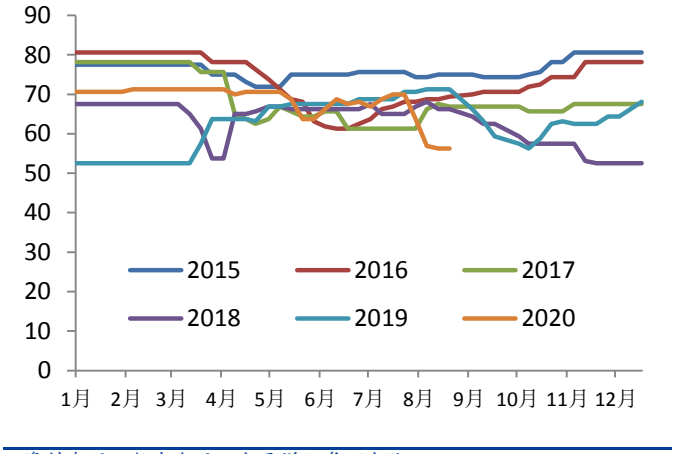
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格平稳，下游需求无明显变化，企业发货多在 6-7 成，南方地区熟料价格上涨后，本地企业熟料开始增加外运，库存普遍不高，多在正常水平，预计后期价格将会趋强。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调实际落实 20-30 元/吨，下游需求同比增加，企业发货在 6-7 成，外围价格上调，带动本地价格上涨。

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：长三角水泥提涨第二轮，旺季价格弹性十足

【江苏】江苏苏锡常地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，再加上前期熟料价格上调助推，以及部分民营企业刚刚停窑检修完毕，库存较低，主动价格上调，其他企业陆续跟涨。南通地区水泥价格上调 20 元/吨，天气持续晴好，工程和搅拌站陆续恢复施工，企业发货环比增加，库存有所消化，随着熟料价格和外围水泥价格上调，本地企业为提升盈利，继续恢复性上调价格。南京地区部分企业低标号价格上调 10-20 元/吨，高等级散装价格平稳，下游需求稳定，企业发货正常，预计 8 月 22 日散装价格将会公布上调 20-30 元/吨。

【浙江】浙江杭绍嘉湖地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨，累计达 50-60 元/吨，下游需

求持续向好，企业发货产销平衡或销大于产，库存已经降至正常或偏低水平。宁温台和金衢丽地区水泥价格趋强，下游需求比较稳定，企业发货正常，库存在中等水平，外围价格再次上调，预计后期该区域价格将会跟涨。

【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。

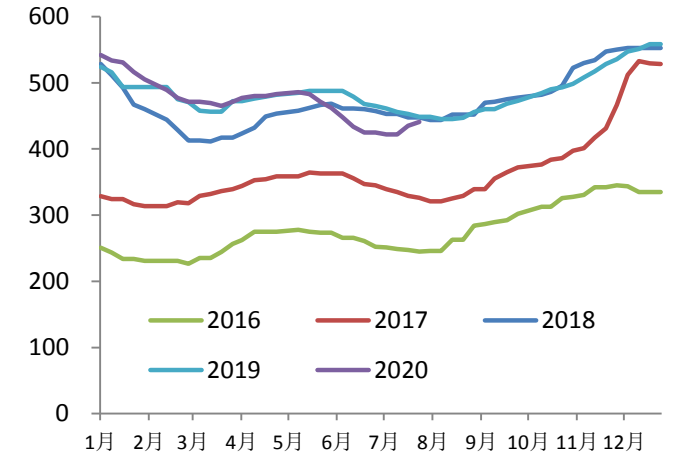
【安徽】安徽阜阳和淮南地区水泥价格上调 20-30 元/吨，雨水天气减少，工程陆续开工，下游需求恢复较快，企业发货好转，随着外围价格上调，本地企业上调价格意愿增强。合肥、芜湖和安庆等地区水泥价格平稳，搅拌站和工程恢复施工，下游需求比较稳定，企业发货基本恢复正常，库存有所消化，预计后期价格将会趋强。

【江西】江西南昌地区部分企业价格小幅暗降 10 元/吨，房地产不景气，搅拌站资金回笼困难，开工率偏低，企业发货在 8 成左右，库存一直较高，部分企业针对客户给予小幅优惠下调。据了解，为了防止价格出现回落，8 月 25 日主导企业存有推涨价格预期，预计幅度 20-30 元/吨，具体执行情况待跟踪。赣东北地区水泥价格依旧平稳，搅拌站回笼资金困难，但有新开重点工程支撑，下游需求相对稳定；因福建外来水泥不断进入，到位价低于本地企业 40 元/吨，对本地企业发货产生一定影响，日出货在 9 成或产销平衡，库存多在 60%左右。

【福建】福建福州、龙岩和三明等地区水泥价格以稳为主，部分企业取消优惠 10 元/吨，下游需求稳定，企业发货在 8-9 成或产销平衡，库存仍旧偏高运行，外围价格上调后，本地价格相对较低，预计后期价格将会稳中趋涨。

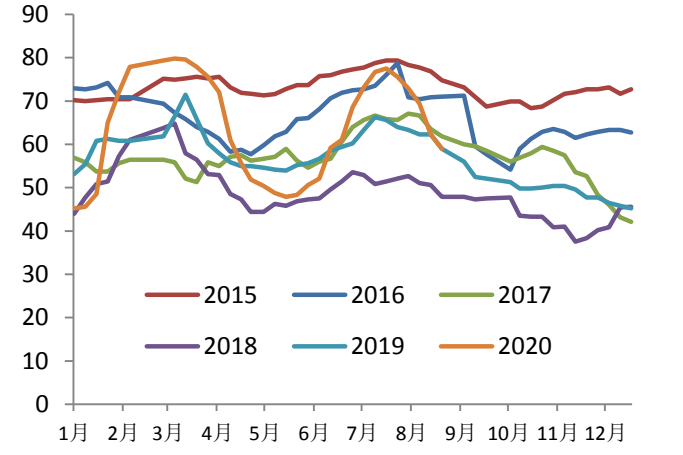
【山东】山东济宁和枣庄等地区企业价格上调 20 元/吨，8 月 25 日-9 月 3 日，山东水泥企业将停窑限产 10 天，预计后期市场供应将减少，且前期外围地区水泥价格已经上调，本地企业跟涨意愿较强。济南、泰安和淄博等地区水泥企业计划上调价格 20 元/吨，为提升盈利，企业主动推涨价格。据了解，下游需求表现一般，后期价格上调能否实施将进一步跟踪。

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】广东珠三角地区水泥价格保持平稳，雨水天气减少，下游需求表现良好，虽然外来低价水泥不断进入，但本地企业发货仍旧能达产销平衡，库存在正常水平。粤东地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求恢复较快，企业发货环比增加，预计短期内价格将会以稳为主。

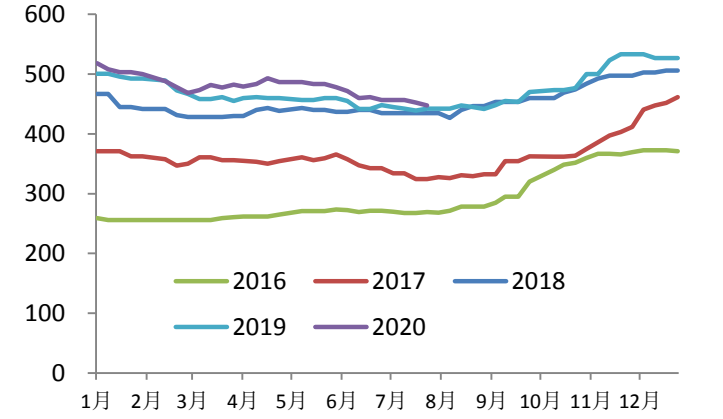
【广西】广西南宁、玉林和贵港地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，且部分企业不断外运，日发货能达 9 成或产销平衡，库存仍旧较高，多在 60%-70%。桂林和贺州地区水泥价格下调后保持平稳，工程和搅拌站多在正常施工，由于湖南低价水泥不断进入，对本地企业发货造成影响，尚不能达到正常，后期价格能否维稳将进一步跟踪。

【湖南】湖南长株潭地区部分企业价格下调 30 元/吨，搅拌站回笼资金困难，工程进度缓慢，导致水泥需求偏弱，且外来低价水泥不断进入，目前本地企业发货欠佳，多在 7 成左右，库存在 80%高位运行。邵阳地区部分企业价格下调 20 元/吨，市场资金紧缺，且高温和雨水天气持续，水泥需求受到影响，加之广西和贵州外来低价水泥较多，致使本地企业客户流失，目前日出货仅在 6-7 成，库存高位承压。

【湖北】8 月 24 日，武汉及鄂东地区水泥企业计划上调价格 30 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成，预计后期需求将会继续回升，企业开始尝试推涨价格。鄂西随州和襄阳地区部分企业价格下调 10-20 元/吨，雨水天气稍多，下游需求受到影响，且外围河南低价水泥进入，部分企业为增加发货量，适当向下调整价格。

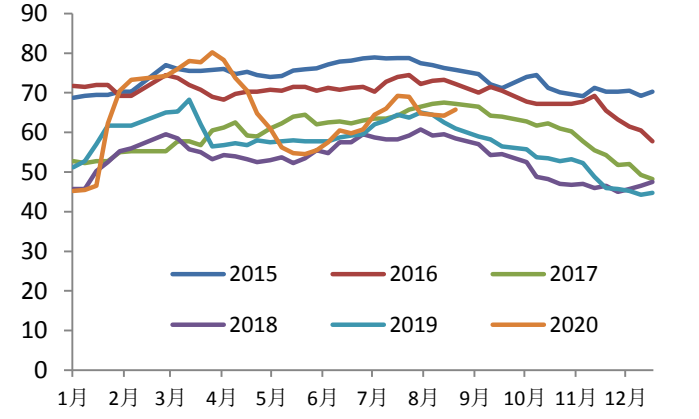
【河南】河南水泥企业公布第三轮价格上调 30 元/吨。雨水天气减少，下游需求恢复较快，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，企业顺势推涨价格。目前水泥企业已经陆续恢复生产，库存呈上升态势，目前多在 50%-60%。据了解，进入 9 月份，水泥企业将继续实施停窑限产 10 天，预计后期市场供应将减少，继续上调价格，以增加盈利。

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】四川成都地区水泥价格保持平稳，雨水天气减少，下游需求有所回升，企业发货能达 8-9 成，库存维持在 60%左右。据了解，外围德阳和绵阳等地区水泥价格已经下调，本地主导企业跟降意愿不强，目前正在努力稳价。

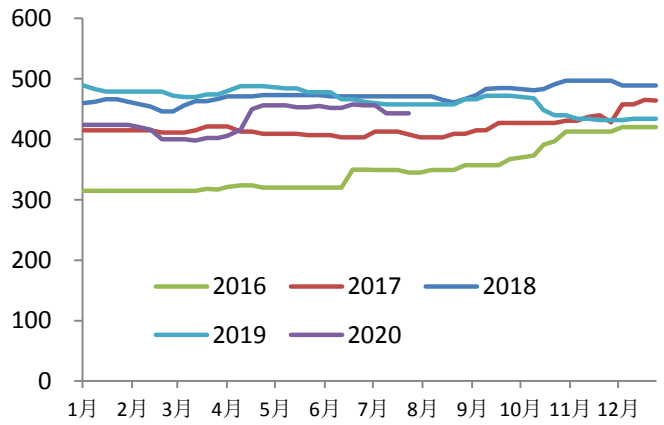
【重庆】重庆主城或渝西地区部分企业价格下调 20 元/吨，前期雨水天气较多，下游需求疲软，部分库存较高企业价格出现下调，近日其他企业陆续跟降。据了解，下游需求相对稳定，企业发货在 8 成左右，由于部分企业在停窑检修，目前库存高低不一。

【贵州】贵州铜仁、黔东南、遵义和六盘水等地区水泥价格下调 10-20 元/吨，下游需求较差，虽然企业不断外运，但外围市场因雨水影响需求也偏弱，整体发货均欠佳，库存多升至 60%以上。加之，外围地区水泥价格陆续下调，为求出货，贵州以上区域企业只能跟随下调价格。

【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求逐步回升，企业发货环比增加 10%左右，日出货能达 9 成，由于部分企业正在错峰停产，库存维持在 50%-60%，

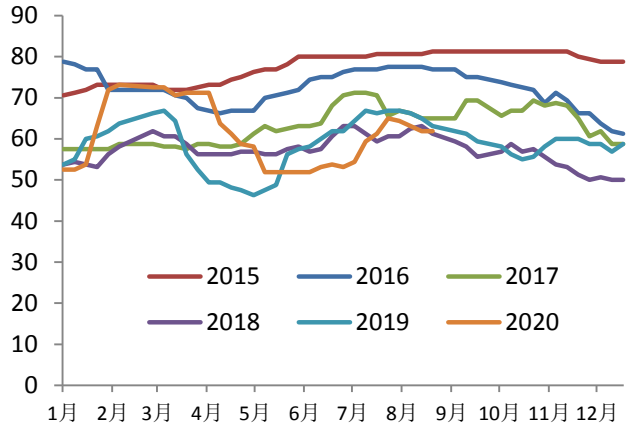
预计短期内价格将会继续趋稳。德宏和保山地区水泥价格偏弱，雨水天气频繁，下游需求较差，企业发货仅在 6 成左右。

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（%）

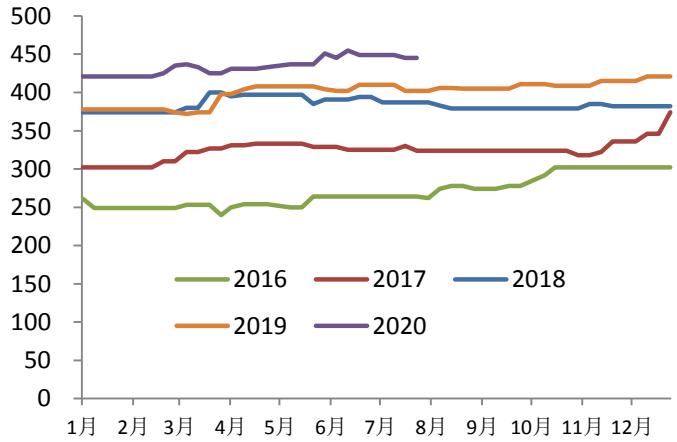


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：受雨水影响，陕甘地区价格小幅下滑

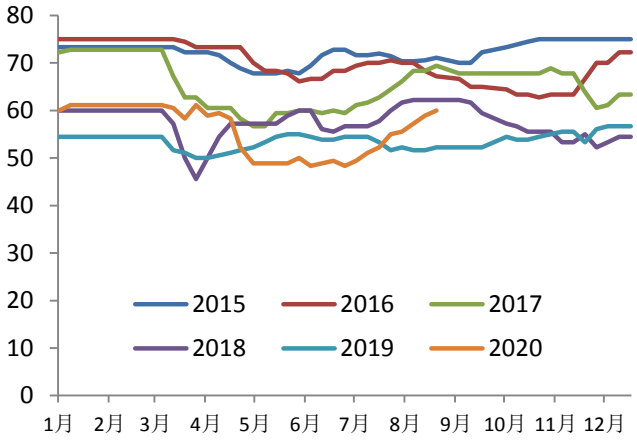
【陕西】陕西关中地区水泥价格偏弱，市场资金短缺，工程和搅拌站开工率不足，企业发货仅在 7 成左右，库存普遍处在高位，企业销售压力较大。榆林地区水泥价格平稳，房地产不景气，新开工程较少，下游需求疲软，企业发货在 6-7 成，价格低位持稳。
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，雨水天气增多，下游需求受到影响，企业发货在 8-9 成，企业库存多在 60%左右。陇南和平凉地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，下游需求稍有不足，且外围四川和陕西低价水泥不断进入，本地企业发货在 9 成左右，库存偏高运行。整体来看，短期降雨增加，对下游需求有一定抑制，但企业部分生产线也有检修，库存尚可承受，价格稳定为主，后期天气好转，下游需求也将会再次释放。

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

长三角水泥价格已累计上涨 50-60 元/吨，旺季价格弹性十足。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，从时间节点上超预期，当前华东地区水泥库存持续下降，出货率接近 100%，而 8 月份地产及基建投资仍在加速恢复，预计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。

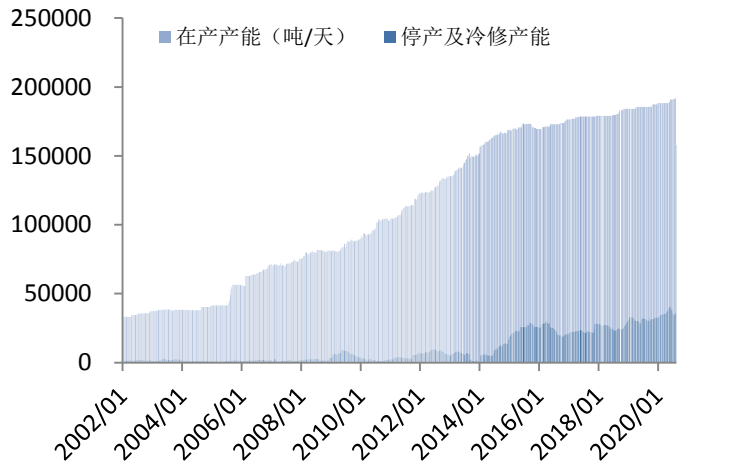
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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

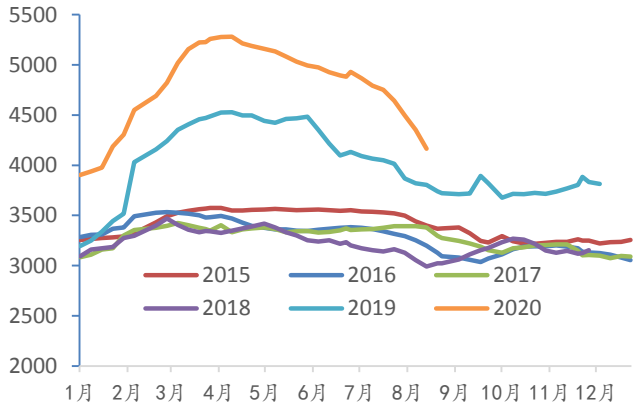
截止 2020 年 8 月 21 日，浮法玻璃产能利用率为 68.96%，环比上涨 0.34%，同比去年下跌 0.85%。在产玻璃产能 94662 万重箱，环比上周增加 770 万重箱，同比去年增加 1512 万重箱。周末行业库存 4166 万重箱，环比上周减少 186 万重箱，同比去年增加 345 万重箱。周末库存天数 16.06 天，环比上周减少 0.85 天，同比增加 1.09 天。

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

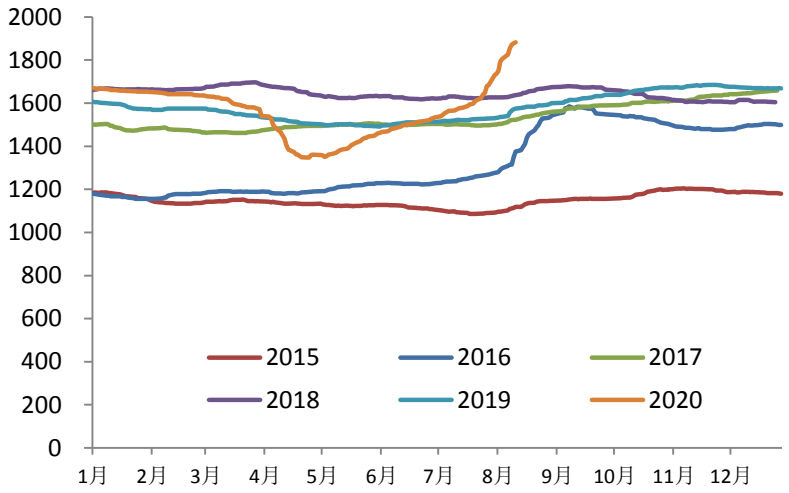


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

竣工周期需求旺盛，玻璃价格创新高

本周全国白玻平均价格 1882 元/吨，环比上周上涨 77 元，同比上涨 301 元/吨。
【华北】华北多数厂家价格提涨 2-3 元/重量箱，下游接受度有限，拿货谨慎，原片企业、贸易商出货放缓，市场实际成交价格略有下滑；
【华东】华东价格涨后暂稳，周内多数厂价格上调 2-5 元/重量箱不等，但价格高位下，中下游消化尚需时间；
【华中】华中价格上调 2-5 元/重量箱不等，湖北省内出货较前期放缓，深加工企业观望气氛较浓，河南、湖南价格上涨明显；
【华南】华南基本普涨 4-8 元/重量箱不等，厂家库存低位有降，个别厂库存小增；
【西南】西南局部雨水影响出货，周内普遍上调 3-5 元/重量箱不等，后期出货多有好转；
【东北】东北产销尚可，企业库存压力不大，周内上调 2-6 元/重量箱，受本地需求向好及部分厂家外发量增加提振，近期多数厂家仍有上调计划；
【西北】西北价格小幅上调，多数厂上调 2 元/重量箱左右，交投良好，白玻库存极低。

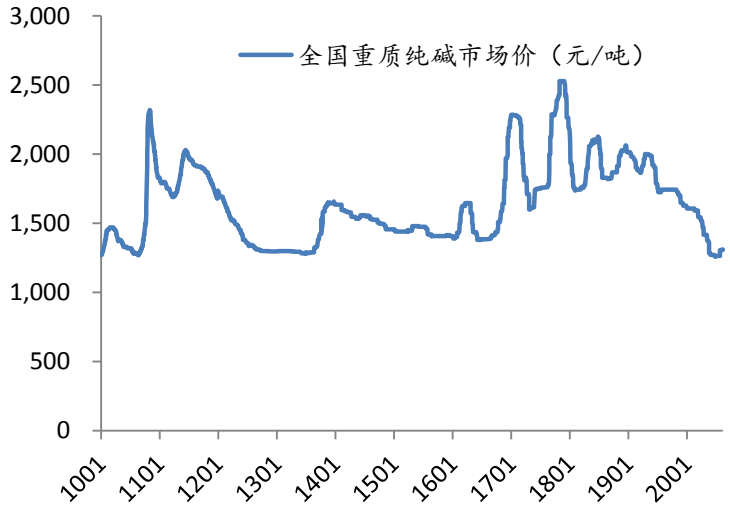
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



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涨，厂家出货情况较为顺畅。近期浮法玻璃、光伏玻璃对纯碱用量持续增加，因开工下降、需求好转，纯碱厂家重碱货源紧张，部分厂家封单不接，本月纯碱厂家重碱涨价心态坚决。部分库存偏低玻璃厂家适度补货，在买涨不买跌心态驱使下，部分玻璃厂家继续备货，本月重碱价格上涨 100-280 元/吨不等，氨碱厂家重碱涨幅更为明显。期货交割仓库货源持续增加，但机构货源多用于期货交割。目前重碱主流送到终端价格 1350-1650 元/吨，东北、华南地区价格偏高。

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，安徽蓝实集团一线 600 吨已经冷修完毕，点火烤窑；河南中联搬迁一线 600 吨建设完毕，点火烤窑。前期点火的生产线都在陆续引板生产，大多以建筑用白玻为主，开始供应本地市场。

行业观点

玻璃价格创新高，竣工周期需求旺盛。我们测算，7 月份玻璃表观需求同增 5.3%，连续三个月保持稳定增长，8 月份企业仍保持高出货率，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，随着旺季到来下游加工厂有提货动力；另一方面由于原片厂库存持续下降，库存压力不大，旺季涨价预期强烈，倒逼贸易商提货，玻璃去库持续超预期，现货/期价格货均创新高。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，近期陆续有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



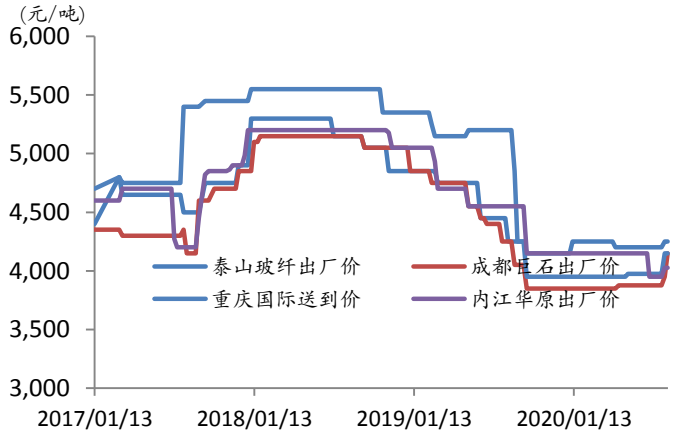
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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整体维稳，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，风电纱市场厉害支撑下，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，后期厂家或将对毡用纱、板材纱价格有所上调。当前主流产品 2400tex 缠绕直接纱价格保持 4000-4200 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

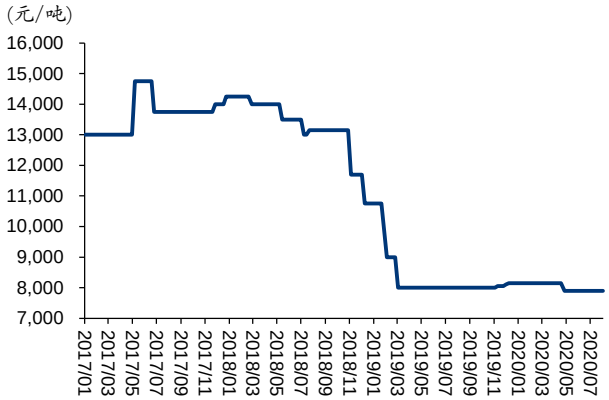


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

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。