太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-16

行业周报

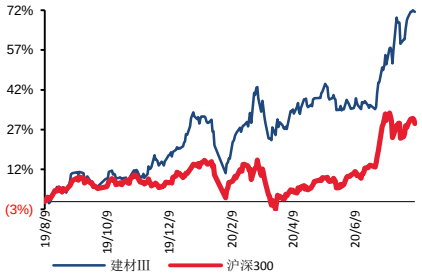
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：板块迎旺季涨价潮，玻纤开启新的涨价周期

■ 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：

《旗滨集团：二季度走出“V”型反转，下半年业绩更具弹性》--2020/08/10

《塔牌集团：业绩表现亮眼，高分红回馈股东》--2020/08/10

《周观点：玻纤价格全面提涨，重视华东水泥β修复行情》--2020/08/09

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：长三角熟料提涨第 2 轮，旺季价格弹性十足。7 月份水泥产量同增 3.6%，淡季依然保持稳定增长，随着雨水逐步减弱，长三角熟料价格已经提涨 2 轮 50 元/吨，同时长三角水泥价格也提涨 10-30 元/吨，当前华东地区水泥库存持续下降，出货率接近 100%，而 7 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，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 2020.8.15）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	59.45	6.34	6.83	6.93	9.38	8.70	8.58	买入
塔牌集团	15.92	1.46	1.73	1.81	10.90	9.20	8.80	买入
冀东水泥	18.28	2.00	2.13	2.58	9.14	8.58	7.09	买入
华新水泥	27.70	3.03	3.15	3.51	9.14	8.79	7.89	买入
万年青	17.67	1.72	1.96	2.06	10.27	9.02	8.58	买入
上峰水泥	27.68	2.93	3.42	3.90	9.45	8.09	7.10	买入
祁连山	19.91	1.59	2.39	2.53	12.52	8.33	7.87	买入
中国巨石	12.84	0.61	0.62	0.73	21.05	20.71	17.59	买入
长海股份	14.62	0.70	0.72	0.96	20.89	20.31	15.23	买入
永高股份	8.50	0.46	0.62	0.74	18.48	13.71	11.49	买入
伟星新材	14.71	0.63	0.67	0.75	23.35	21.96	19.61	买入
东方雨虹	53.15	1.39	2.03	2.49	38.24	26.18	21.35	买入
科顺股份	26.80	0.60	0.96	1.19	44.67	27.92	22.52	买入
北新建材	30.78	1.46	0.24	1.67	21.08	128.25	18.43	买入
旗滨集团	8.68	0.52	0.63	0.68	16.69	13.78	12.76	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

风电纱需求旺盛，无碱纱价格全面小涨 15
短期电子纱价格以稳为主 15
行业观点 16

风险提示 17

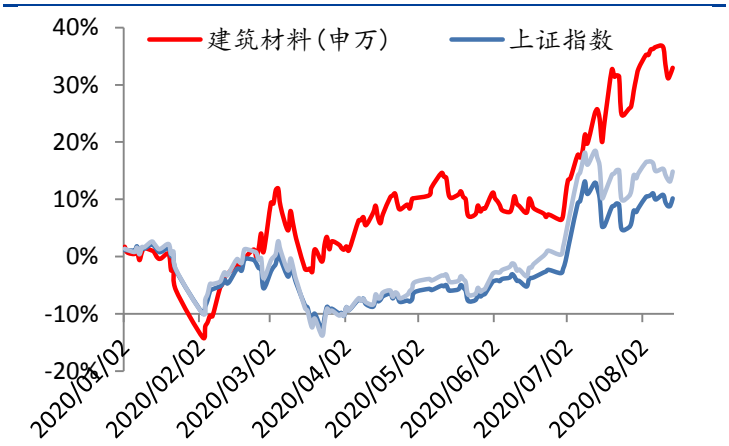
图表目录

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

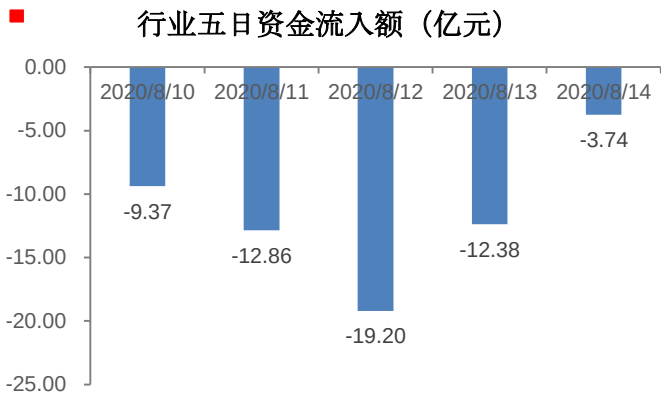
本周建筑材料（SW）同比下跌 3.63%，同期沪深 300 指数下跌 0.08%，其中建材行业主力资金净流出约 57.55 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为天山股份、兔宝宝、伟星新材、信义玻璃、永高股份；跌幅居前的是坚朗五金、中国建材、中材科技、上峰水泥。

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	59.45	3,060.39	0.71	-3.33	-3.21	58.73	12.50	2.34
塔牌集团	002233.SZ	15.92	189.81	1.02	-2.63	1.60	73.79	31.54	21.38
冀东水泥	000401.SZ	18.28	246.33	2.87	-2.92	-4.59	19.19	10.50	0.34
华新水泥	600801.SH	27.70	476.42	1.88	0.22	1.13	56.40	9.83	-0.33
万年青	000789.SZ	17.67	140.90	0.45	-8.11	-9.01	115.69	51.74	41.58
上峰水泥	000672.SZ	27.68	225.21	0.04	-9.28	-8.44	141.22	56.41	46.25
祁连山	600720.SH	19.91	154.56	1.22	-7.48	-6.70	136.93	64.25	54.09
天山股份	000877.SZ	21.25	222.85	-9.38	17.92	17.92	127.03	86.41	76.25
华润水泥-H	1313.HK	10.60	740.19	-0.19	-3.11	0.00	66.43	10.76	0.60
中国建材-H	3323.HK	11.30	953.13	0.36	-16.42	-5.99	84.84	35.55	25.39
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	8.68	233.18	1.40	-4.62	-4.62	171.41	66.11	55.94
南玻-A	000012.SZ	6.12	143.68	0.82	-4.23	1.32	59.14	23.88	13.72
信义玻璃-H	0868.HK	12.70	512.10	0.00	2.75	11.80	80.39	27.21	17.04
玻纤									
中国巨石	600176.SH	12.84	449.70	1.18	-1.38	-7.23	56.34	20.19	10.03
再升科技	603601.SH	16.38	117.73	4.73	-0.36	0.00	125.59	115.57	105.41
长海股份	300196.SZ	14.62	59.75	0.27	-2.73	1.25	65.44	28.01	17.85
中材科技	002080.SZ	20.41	342.51	0.54	-9.73	-1.97	123.11	68.05	57.89
其他消费建材									

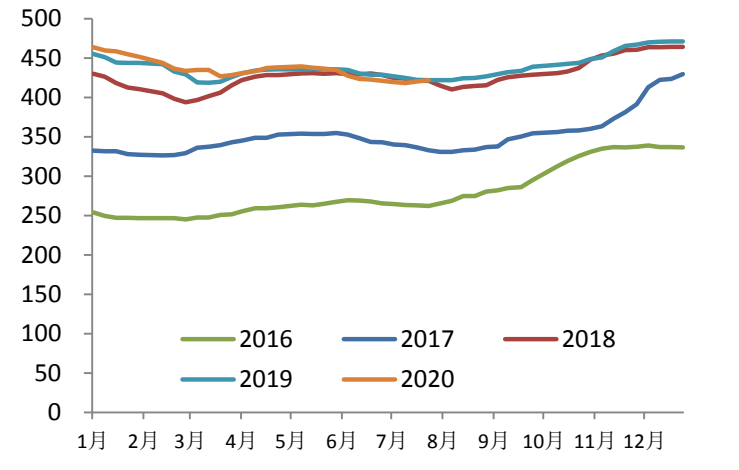
东方雨虹	002271.SZ	53.15	834.34	2.00	-3.54	-3.05	145.93	103.49	93.33
伟星新材	002372.SZ	14.71	231.40	1.45	5.60	7.77	1.39	16.25	6.09
永高股份	002641.SZ	8.50	95.47	1.19	0.59	-2.07	93.23	85.37	75.21
北新建材	000786.SZ	30.78	520.03	3.78	-6.56	-0.13	78.55	21.37	11.21
科顺股份	300737.SZ	26.80	163.10	6.10	0.71	1.52	191.62	136.75	126.59
兔宝宝	002043.SZ	13.12	101.65	4.13	7.81	26.89	149.80	83.19	73.02
蒙娜丽莎	002918.SZ	40.24	163.39	4.22	-1.88	-1.57	261.58	103.37	93.20
三棵树	603737.SH	146.35	381.56	4.54	-4.47	-4.22	261.31	155.41	145.24
坚朗五金	002791.SZ	139.30	447.91	0.82	-14.59	-5.34	784.91	357.69	347.53
帝欧家居	002798.SZ	35.91	139.67	2.19	-8.44	-7.52	108.05	43.76	33.60

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：长三角熟料提涨第二轮，旺季涨价大幕开启

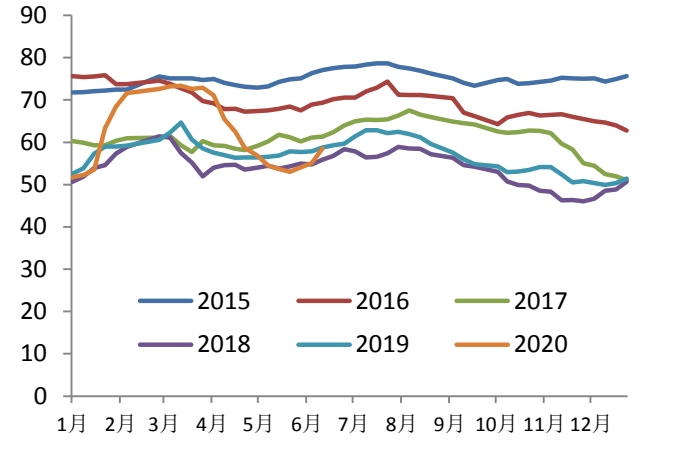
本周全国水泥市场价格为 421.9 元/吨，环比上涨 0.4%。价格上涨地区主要是吉林、黑龙江，执行幅度 10-20 元/吨，长三角沿江熟料价格再次上调 30 元/吨；价格回落区域仅是湖南常德、广西贺州、玉林个别小区域，幅度 10-30 元/吨。8 月中旬，国内水泥市场需求环比呈现温和提升，东北、华北、西北和西南等部分地区仍受雨水和高温天气影响，下游需求恢复不佳；华东、华南地区尽管也有阶段性雨水天气影响，但企业发货基本保持正常水平。价格方面，大部分地区保持平稳为主，仅东北出现小幅修复上调。随着后期市场供需关系不断向好，水泥价格也将保持升势为主。

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

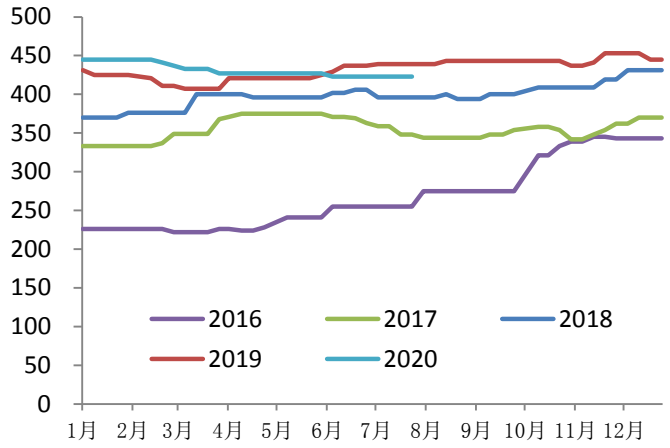
分地区价格表现

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，受高温和雨水天气影响，下游需求减弱，企业发货仅在 7-8 成。河北唐山地区水泥价格下调后保持平稳，高温天气持续，工程进度缓慢，水泥需求不温不火，企业发货疲软。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格上调尚未完全落定，雨水天气频繁，下游需求环比减少，且山西进入水泥价格较低，企业发货不足，受

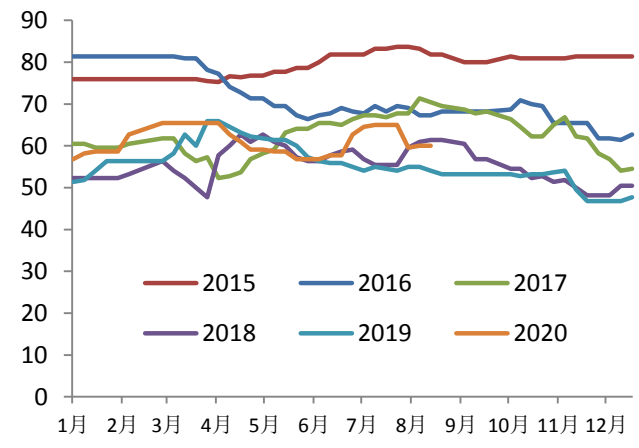
益于前期企业停窑限产，目前库存压力不大。

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（%）

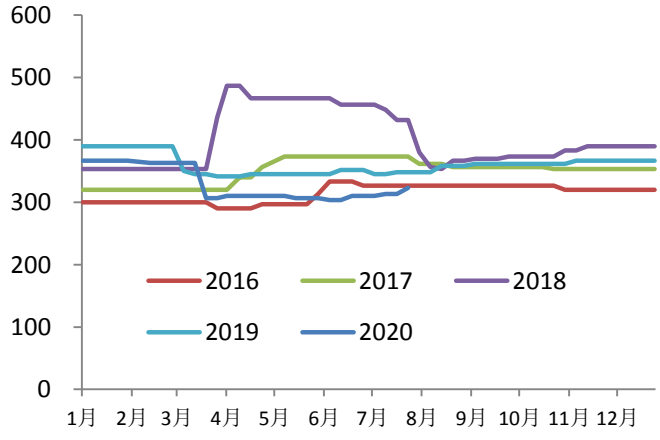


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：行业自律停产，区域价格继续推涨

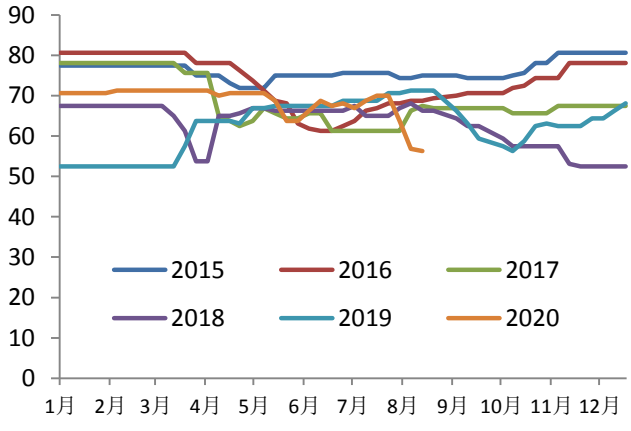
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格趋强运行，下游需求比较稳定，企业发货能达 6-7 成，库存有所上升，但仍在中等或偏低水平，预计 8 月下旬，水泥企业将会继续推涨价格。8 月 8 日，吉林地区再次公布价格上调 50 元/吨，实际落实 20-30 元/吨，主要是由于大企业价格较低，发货好转后，为提升利润，主动恢复上调价格。黑龙江哈尔滨地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，有新开工程支撑，下游需求同比增加 10%左右，企业发货能达 6-7 成，且外围吉林水泥价格已经上调，带动本地价格上行。

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：长三角熟料第二轮上涨 30 元/吨，旺季价格弹性十足

【江苏】长三角沿江地区水泥熟料价格第二轮上调 30 元/吨，出厂价 370 元/吨，雨水天气减少，下游需求逐步恢复，企业发货达正常水平，库存不断消化，企业恢复上调价格。江苏苏锡常地区水泥价格趋强，天气放晴，下游需求恢复正常，企业发货能达产销平衡，库存多在 60%左右，熟料价格再次上调，预计后期水泥价格将会继续趋强。南京、

盐城和淮安等地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求表现良好，企业发货正常，库存在中等水平，后期价格将会跟随外围继续上调。

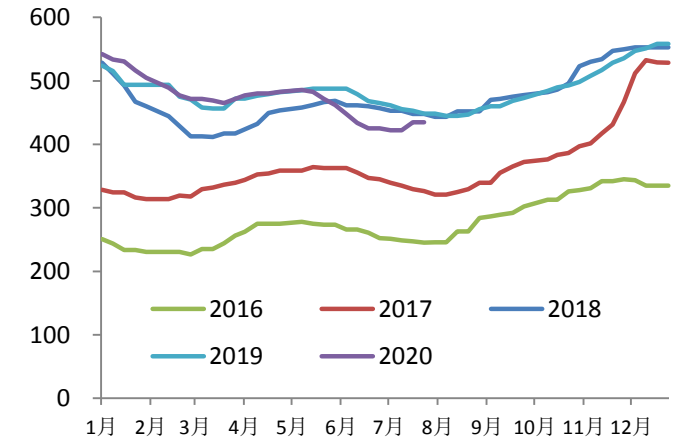
【浙江】浙江杭绍地区水泥价格平稳，天气持续晴好，下游需求集中释放，企业发货销大于产，库存降至正常水平，预计 8 月底前水泥价格将开启第二轮上调。宁温台和金衢丽地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求比较稳定，企业发货能达产销平衡，库存降至 60%左右。

【安徽】安徽黄山地区水泥价格上调 20 元/吨，房地产不景气，但新开工重点工程较多，雨水天气减少后，下游需求逐步回升，企业发货能达正常，加之外围水泥和熟料价格均有上调，本地企业价格跟随上行。合肥和芜湖等地区水泥价格平稳，天气放晴，搅拌站和工程陆续恢复施工，下游需求继续增加，企业发货能达 9 成或产销平衡。据了解，熟料价格连续上调，外围水泥价格也有所走高，预计后期该区域水泥价格将会趋强。

【江西】江西南昌地区水泥价格以稳为主，搅拌站资金紧张，开工率较差，同时混凝土信息价又有下降，间接影响水泥需求，企业发货在 8 成左右，库存偏高，销售压力较大，个别水泥企业报价走低，主导企业正在努力稳价。赣东北地区水泥价格平稳，有重点工程支撑，企业发货恢复产销平衡，库存在中等或略偏高水平，随着外围浙江价格上调，部分企业存有跟涨意愿。

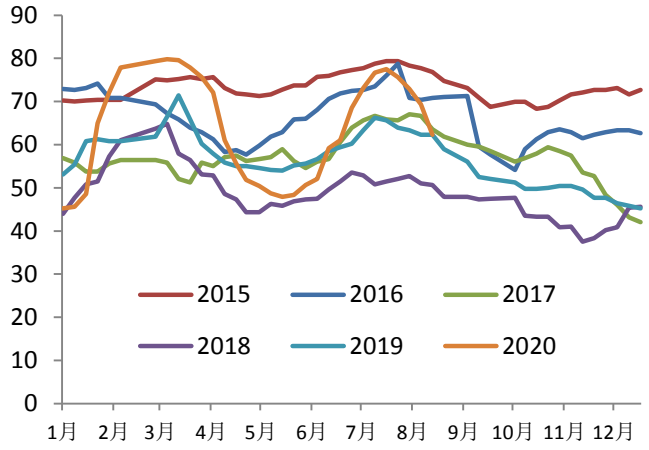
【福建】福建福州、泉州和龙岩等地区水泥价格平稳，高温天气持续，下游需求略有不足，但本地价格相对外围较低，外运量有所增加，企业综合发货能达 9 成或产销平衡，库存在 60%-70%，外围水泥价格陆续上调，预计后期本地价格将会稳中趋强。

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，两湖地区价格走弱

【广东】广东珠三角地区水泥价格以稳为主，受台风影响，雨水天气稍增，但降雨量不大，下游需求仍旧较好，企业发货保持正常水平，库存在 50%左右。粤西地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求受到影响，加之外来低价水泥不断进入，本地企业发货明显不足。

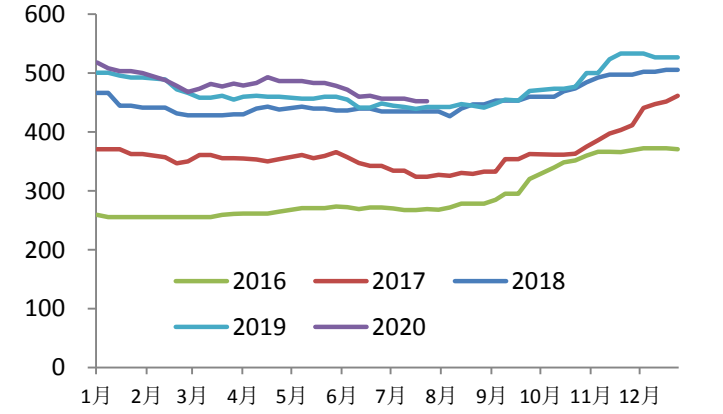
【广西】广西玉林和贵港等地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气断断续续，下游需求受到影响，企业发货在 7-9 成，库存不断增加，企业销售压力较大，为增加发货量，库存较高企业率先下调价格，其他企业陆续跟降。贺州地区水泥价格补降 30 元/吨，前期外来水泥价格已经下调，本地企业为稳定客户，跟随下调水泥价格。南宁和崇左地区水泥价格暂稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货在 9 成或产销平衡，库存在 60%左右。

【**湖南**】湖南常德水泥价格下调 20-30 元/吨，受高温和雨水天气影响，下游需求表现不佳，企业发货仅在 7-8 成，库存普遍处在高位，部分企业为求出货主动下调价格，其他企业陆续跟降。长株潭地区水泥价格平稳，受市场资金紧缺影响，搅拌站和工程施工进度缓慢，水泥需求不温不火，且外来水泥价格较低，对本地企业发货造成一定影响，企业发货仅在 7 成左右，库存在 80%高位运行。

【**湖北**】湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳，天气放晴后，下游需求明显增加，企业发货能达 9 成左右，且部分企业在停窑检修，库存压力得到缓解，预计短期内价格将会以稳为主。鄂西襄阳和随州等地区水泥价格平稳，下游需求恢复较快，企业发货基本正常，库存仍旧较高。

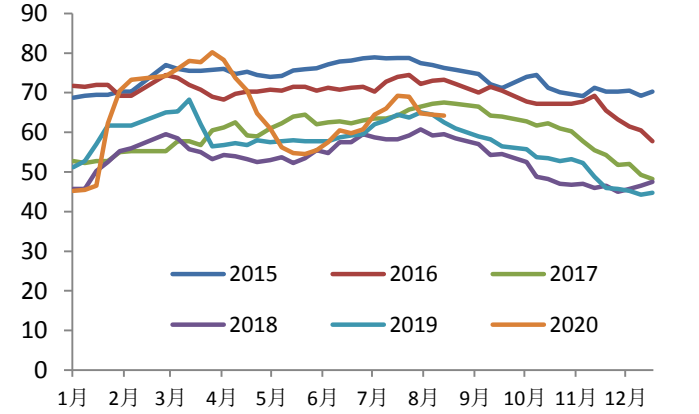
【**河南**】河南郑州和新乡等地区水泥价格第二轮上调基本落实到位，受益于水泥企业停窑限产，库存普遍偏低。据了解，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货仅在 6-7 成，待窑线恢复生产后，也有可能面临库存再升高的压力。

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，价格推涨

【**四川**】四川广元地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气较多，下游需求疲软，企业发货环比减少，库存呈上升态势，随着外围价格下调，本地企业陆续向下调整价格。成都地区水泥价格偏弱，雨水天气持续，下游需求比较清淡，企业发货不温不火，库存压力稍大，且外围价格已经下调，预计后期价格将会趋弱。

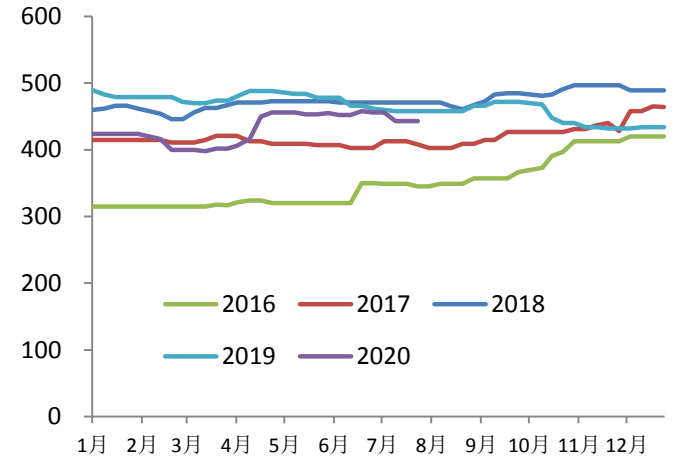
【**重庆**】重庆地区水泥价格以稳为主，天气放晴，下游需求有所恢复，企业发货能达 8-9 成。据了解，部分企业在停窑检修，熟料库存不高，价格上调 15 元/吨，离岸价 350 元/吨左右。

【**贵州**】贵州黔中贵阳和安顺地区水泥价格上调未能落实，下游需求表现不佳，虽然企业不断外运，但仍略有不足，企业日发货在 8-9 成或产销平衡。另外，水泥企业在错峰生产，库存多在 50%-60%，短期内销售压力不大。

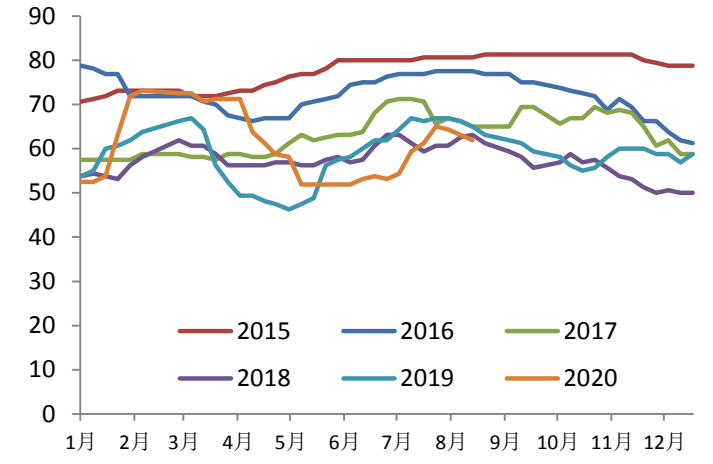
【**云南**】云南文山地区第二轮价格上调仍在推涨过程中，部分企业价格上调仅执行 20-30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求疲软，短期看价格上调执行难度较大。昆明地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，下游需求未现明显恢复，企业发货在 8 成左右，水泥企业实施错峰生产，库存维持在正常水平。

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



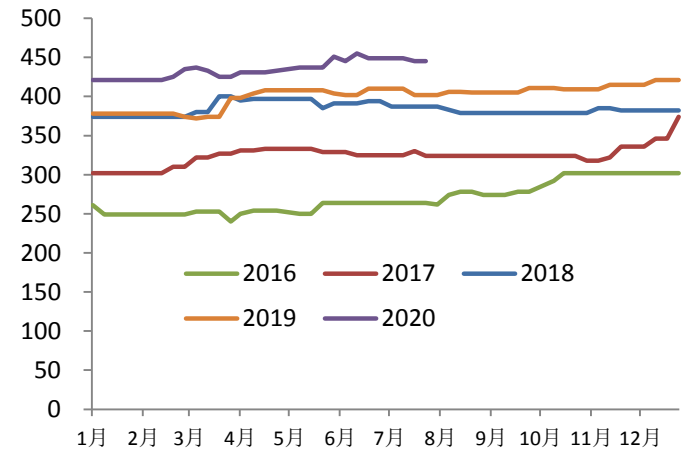
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：受雨水影响，陕甘地区价格小幅下滑

【陕西】陕西关中地区水泥价格偏弱，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货仅在 6-7 成，库存高位承压，企业销售压力较大，价格有继续下调可能。榆林地区水泥价格下调后暂稳，雨水天气稍多，加之工程进度缓慢，下游需求疲软，企业发货仅在 6-7 成，部分外运量较大企业发货稍好。

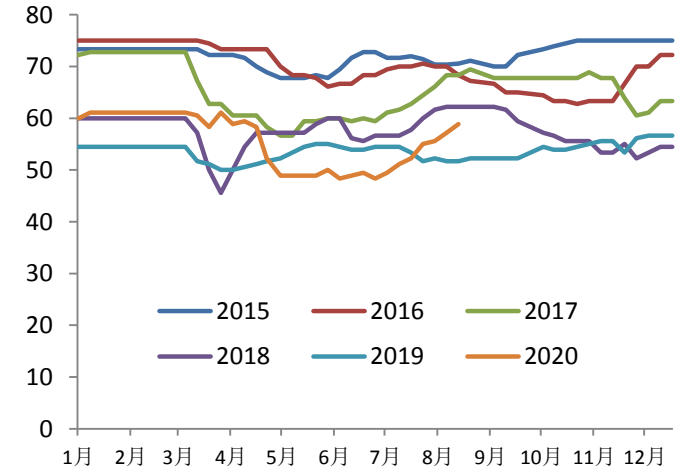
【甘肃】甘肃陇南地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气偏多，下游需求受到影响，企业发货不足，且外围四川广元水泥价格下调，促使部分县城价格跟随下行。兰州地区水泥价格平稳，淡季时期，下游需求略有不足，企业发货在 9 成或产销平衡，水泥企业仍在储备库存，目前升至 50%-60%。

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

长三角熟料提涨第 2 轮，旺季价格弹性十足。7 月份水泥产量同增 3.6%，淡季依然保持稳定增长，随着雨水逐步减弱，长三角熟料价格已经提涨 2 轮 50 元/吨，同时长三角水

泥价格也提涨 10-30 元/吨，当前华东地区水泥库存持续下降，出货率接近 100%，而 7 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。

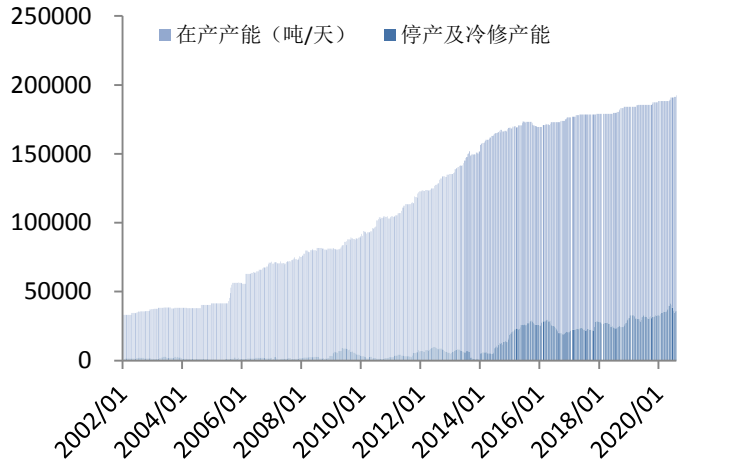
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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：价格创新高，竣工周期需求旺盛

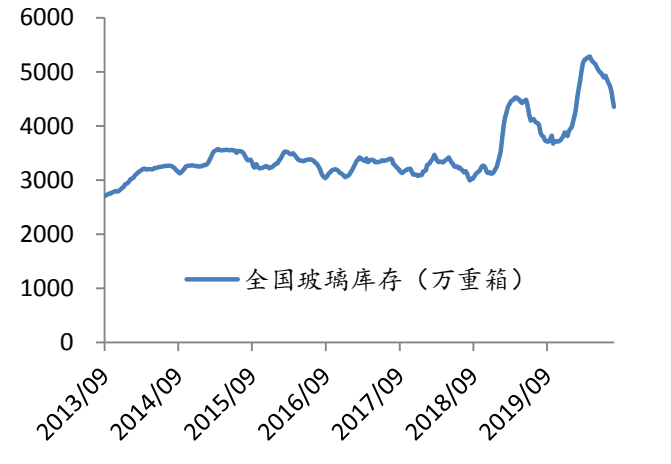
截止 2020 年 8 月 14 日，浮法玻璃产能利用率为 68.61%，环比上涨 0.15%，同比去年下跌 0.79%。在产玻璃产能 93946 万重箱，环比上周增加 660 万重箱，同比去年增加 1332 万重箱。周末行业库存 4352 万重箱，环比上周减少 145 万重箱，同比去年增加 483 万重箱。周末库存天数 16.91 天，环比上周减少 0.69 天，同比增加 1.66 天。

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



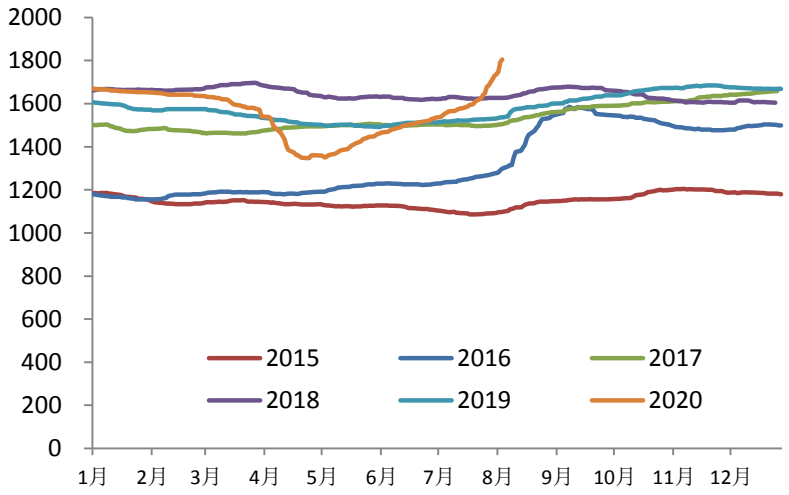
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

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 1805 元/吨，环比上周上涨 120 元，同比上涨 240 元/吨。
【**华北**】华北受降雨影响，外销略有放缓，但整体产销良好，贸易囤货积极，厂家库存下降至 328 万重量箱，周内累计上调 4-8 元/重量箱不等；

【**华东**】华东市场价格上涨明显，加之周内行业会议召开，多数厂累计上调 3-10 元/重量箱不等，成交情况落实尚可，厂家维持去库；
【**华中**】华中周内维持小步快走步调，湖北各厂累计上调 5-7 元/重量箱不等，个别厂涨幅较明显，其他省份亦有不同程度上调；
【**华南**】华南周内多轮上涨，累计上调 3-9 元/重量箱不等，出货良好，部分厂去库依旧明显；
【**西南**】西南稳步提涨，周内上涨 2-5 元/重量箱不等，厂家缓慢去库；
【**东北**】东北产销较好，部分企业库存稍有下降，累计上涨 4-11 元/重量箱不等。；
【**西北**】西北部分企业上调 2-4 元/重量箱不等，中下游提货良好，厂家库存持续低位。

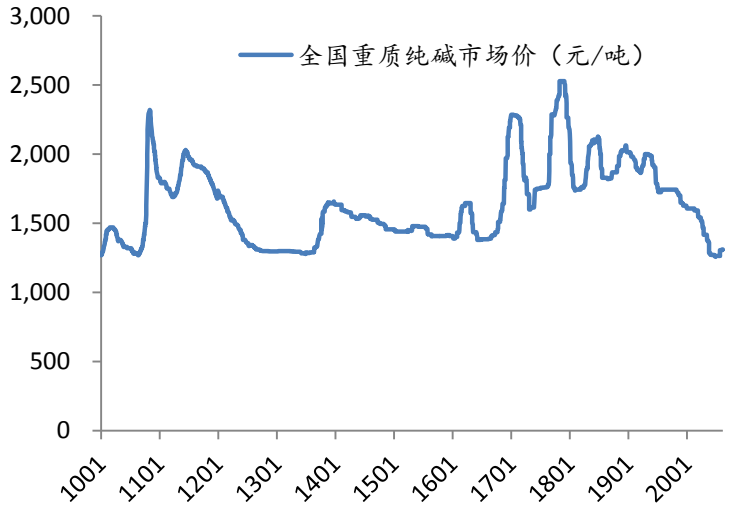
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场稳中向好，市场交投气氛温和。近期国内浮法玻璃市场延续上涨态势，浮法玻璃厂家盈利情况可观。浮法玻璃、光伏玻璃对重碱用量增加，因长期亏损，纯碱厂家涨价意向强烈。本月纯碱厂家重碱报价明显上涨，上周某大型玻璃厂家招标价格明显上涨。但多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，抵触情绪明显，上下游僵持博弈。近期重碱逐步有新单成交，重碱价格上涨 100-280 元/吨不等。目前重碱主流送到终端价格 1350-1550 元/吨，据悉沙河地区重碱主流送到终端价格 1350 元/吨左右。

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，福建新福兴二线 1100 吨建设完毕，已经点火。预计以高质量的加工玻璃为主。前期点火的生产线都在陆续引板生产。

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，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



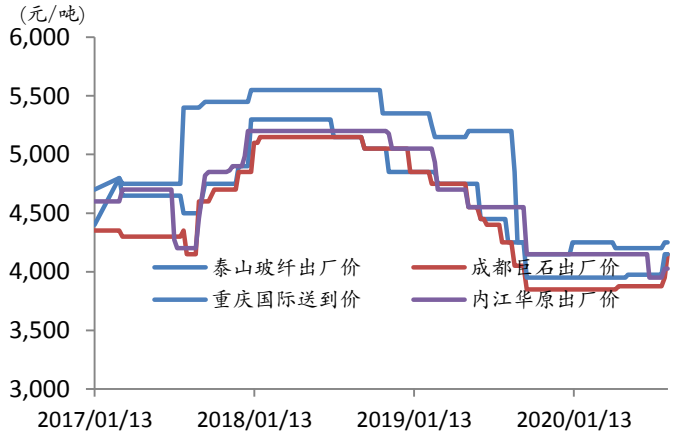
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：价格全面提涨，中长期拐点或来临

风电纱需求旺盛，无碱纱价格全面小涨

本周无碱池窑粗纱市场价格稳中有涨，实际成交落实尚可。周内前期计划调涨厂家价格亦有上调，涨幅基本在 100 元/吨左右，且当前直接纱类产品市场需求良好，各厂库存低位，货源紧俏，据了解，多数厂家订单充足，且存在排单提货现象，现阶段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）货源也出现紧俏现象，后期厂家或将对毡用纱、板材纱价格有所上调。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

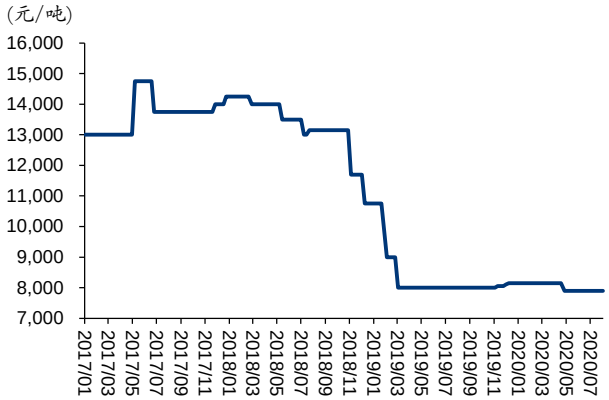


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

短期电子纱价格以稳为主

电子纱市场整体运行平稳，多数电子纱企业以自用织布为主，电子纱库存量较小，但下游电子布产品库存稍有压力，价格上调难度较大，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，实际成交价格在 7500 元/吨左右， 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。