# 太平洋证券研究 8 月 14 日最新观点：玻纤价格全面提涨，重视华东水泥β修复行情

## 每日重大财经

(1)【财联社 8 月 14 日早间新闻精选】 1、苹果、福特等多家美国公司在与白宫官员的电话会议中反对白宫封禁微信的计划。

2、中国 7 月份以人民币计的实际使用外资金额同比增加 15.8%，连续第 4 个月正增长。

3、工信部副部长辛国斌：下一步将以建设促应用，以应用带建设，重点支持面向智慧医疗、虚拟企业专网、智能电网、车路协同车联网等 7 大领域的 5G 创新应用，促进越来越多的 5G 行业应用落地见效。

4、第一创业澄清与首创证券合并报道不属实。

5、国家统计局今天上午 10 时将公布 7 月工业增加值、零售销售等重磅数据，市场均预计数据改善。

6、商汤科技据称考虑在香港和中国大陆两地上市，规模 15 亿美元的上市前融资接近完成。

7、上午 9:30，国家统计局公布 7 月 70 城新建商品住宅价格环比价格数据。

8、商务部昨日表示，中美签署第一阶段经贸协议以来，中方认真落实协议，有关部门为推动协议执行做了大量工作。

9、昨日，长三角沿江地区水泥熟料价格再次公布上调，幅度 30 元/吨。

10、受持续晴热高温天气影响，近期，上海、浙江、重庆、四川等多省市创下用电负荷历史新高。

11、河南夏粮收购减少 538 万吨背后：收购量减少并非产量减少，农民惜售。

12、据悉苹果筹划推出“Apple One”服务包，涵盖视频、音乐等多项服务，计划最快于今年 10 月份与下一代 iPhone 手机一道发布。

13、爱奇艺称受到 SEC 调查，要求提供 2018 年 1 月以来的财务和运营记录，以及与沽空机构 Wolfpack 所提事项相关的材料。股价盘后一度重挫 19%。

14、美国股市周四从接近创纪录高点的水平回落，标普 500 指数下跌 0.2%。现货黄金连续两天上涨，白银创出五年多以来最大涨幅；COMEX 期金上涨 1.1%，报 1970.40 美元/盎司；COMEX 期银上涨 6.7%，报 27.7180 美元/盎司。

## 行业最新观点

**【太平洋建材】周观点：玻纤价格全面提涨，重视华东水泥β修复行情**

**水泥：长三角水泥价格全面提涨，重视华东地区β反弹行情。**继前期长三角熟料价格率先提涨 20 元/吨，本周长三角水泥价格提涨 10-30 元/吨，拉开下半年水泥价格反弹大幕，从时间节点上超市场预期。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。

其次，天山股份拟向控股股东中国建材等发行股份，收购中国建材水泥板块资产，收购完成后，公司水泥产能提升至约 4.3 亿吨，水泥熟料产能提升至 3 亿吨以上，商品混凝土产能 提升至 4 亿立方米以上，一举超过海螺水泥，成为国内最大的水泥企业，产能基本实现全国覆盖，规模优势十分明显，行业整合或催化板块行情。（详细分析可关注我们专题报告）。

**玻璃：库存去化超预期，价格持续上涨将创新高。**7 月份以来，玻璃去库大超市场预期，一方面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。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 50-100 元/吨不等，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。

**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；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**

## 上市公司速递

**【太平洋证券军工团队】和而泰（002402）深度报告：民营射频芯片龙头崭露头角，5G 毫米波业务打开未来想象空间**

01

**公司看点**

**公司研发实力雄厚，民营毫米波射频芯片龙头崭露头角。**子公司铖昌科技是国内毫米波射频芯片领域唯一一家承担国家重大型号量产任务的民营企业（另外两家是中国电子科技集团第 13 研究所和第 55 研究所）。

公司研发生产体系完善，拥有完备的军工科研生产资质，产品广泛应用于军工、5G、物联网等领域。公司已经陆续开发出多款 GaN 和 SiGe 材料新产品，未来将继续扩大研发投入保持技术优势。公司的技术实力与产品是与主要客户合作关系稳定的基石，在手订单不断增加，目前已与多个大客户签订重大型号项目的技术协议，订单持续增长可期。

**下游需求受益于相控阵雷达、航天卫星产业快速发展。**（1）受益于国防信息化建设，中国的军用雷达市场有望保持高速增长。根据预测，到 2025 年，我国军用雷达市场有望突破 573 亿美元，年复合增长率高达 11.5%。相控阵雷达是目前较为先进的雷达形式，其性能远远优于机械扫描雷达，因此逐步成为各种先进军事装备的首选雷达，由大量毫米波射频芯片组成的 T/R 组件是相控阵雷达的工作核心，有望充分受益。（2）我国卫星产业高速发展，在政策推动下，遥感、通信、导航卫星迎来巨大发展机遇，毫米波射频芯片作为卫星及其地面设备、终端设备核心元器件之一，需求量将会持续提升。

**布局 5G 毫米波射频芯片，打开未来想象空间。**毫米波频段是 5G 发展的重要方向。中国移动在 2019 年 5G 毫米波技术创新研讨会上透露，中国移动已经完成 5G 毫米波关键技术验证，计划在 2022 年逐步进行 5G 毫米波商用。公司产品在原理、功能、频率上与 5G 毫米波射频芯片极为相近。依托于公司的技术实力，与多家通信厂商合作进行 5G 射频芯片的研发，公司有望在 5G 毫米波射频芯片取得突破，打破国外垄断地位，取得业绩的爆发式增长。

**公司是智能控制器行业龙头，5 年营收 CAGR 高达 32.11%。**公司的智能控制器广泛应用于家电、电动工具、汽车电子设备中，经过几十年的发展，公司已经发展成为智能控制器行业的龙头企业，占有较高的市场份额。公司拥有优质的客户资源，主要的客户包括伊莱克斯、惠而浦、西门子、B/S/H/、GE、TTI 等著名跨国企业。公司智能控制器营收保持稳定高速增长，复合增长率达到了 32.11%。

02

**盈利预测及评级**

公司在毫米波射频芯片领域技术壁垒高、垄断性强，受益于下游需求不断扩张，公司新业务有望迅速发展，在 5G 毫米波领域先发优势明显。传统业务将保持稳定快速增长，考虑疫情影响，我们判断 20 年增速将有所下滑。公司射频芯片收入占比将逐渐提升，整体毛利率也将随之增加。2020-2021 年的净利润为 3.99 亿元、5.42 亿元，EPS 为 0.44 元、0.59 元，对应 PE 为 32 倍、23 倍，维持 “买入”评级。

03

**风险提示**

**海外需求大幅下降；军品订单不及预期；5G 毫米波业务开拓不及预期。**

**【太平洋化工】华鲁恒升：低油价背景下盈利韧性强，周期修复弹性大**

**事件**

公司发布 2020 年中报，报告期内实现营业收入 59.93 亿元，同比-15.3%；归母净利润 9.04 亿元，同比-30.93%。其中二季度实现营业收入 30.34 亿元，同比-14.12%，环比+2.53%；实现归母净利润 4.74 亿元，同比-28.82%，环比+10.23%。

**主要观点**

**1.周期底部经受住考验，二季度环比改善**

公司为煤化工龙头，以煤、苯、丙烯为原料，依托清洁煤气化核心技术，打造了“一头多线”协同联产体系，实现产品多元化柔性生产，主要包括尿素、DMF、醋酸、乙二醇等。2020H1，受国内外疫情蔓延影响，需求萎缩，国际原油价格大幅下挫，主要化工产品价格大幅下滑，导致公司业绩同比下滑，毛利率下降，但公司以量补价，充分发挥成本优势和柔性生产技术平台优势，一定程度减小了业绩下滑幅度。对于煤化工企业，油价中枢水平直接影响其盈利中枢，特别是产品结构与石化、油气产业链重合度高的产品，包括甲醇、乙二醇、己二酸等产品。2020 年 Q1 及 Q2，WTI 国际油价均值分别为 46 美元/桶、28 美元/桶，环比下降，低油价背景下，公司分别实现归母净利润 4.3 亿元，4.74 亿元，环比改善，**再次体现公司柔性生产、成本优势。随着油价的底部复苏，公司盈利有望修复。**

2020 年上半年，公司肥料产量 148.18 万吨（同比+10.04%）、销量 132.79 万吨（同比+8.51%）、销售收入 17.78 亿元（同比-2.58%）、均价同比-10.21%；有机胺产量 18.89 万吨（同比+11.97%）、销量 18.04 万吨（同比+3.50%）、销售收入 8.79 亿元（同比+2.21%），均价同比-1.25%；己二酸及中间品产量 16.45 万吨（同比-1.50%）、销量 9.93 万吨（同比-12.97%）、销售收入 5.75 亿元（同比-31.55%）、均价同比-21.35%；醋酸及衍生品产量 31.71 万吨（同比-0.22%）、销量 30.33 万吨（同比-1.69%），销售收入 6.82 亿元（同比-15.70%）、均价同比-14.25%；多元醇产量 32.50 万吨（同比 2.01%）、销量 31.85 万吨（同比-3.63%）、销售收入 11.79 亿元（同比-24.23%）、均价同比-21.37%。总体而言，公司上半年上述 5 类主营产品总产量 247.73 万吨，同比+6.84%；总销量 222.94 万吨，同比+3.64%。但因为各产品价格均出现不同程度下跌，所以营收下滑，同时毛利率下滑 6.77pcts 至 22.59%，净利率下滑 3.42pcts 至 15.08%。

**2.新项目建设促成长**

**公司总投资 130 亿元的 150 万吨绿色化工新材料项目入选山东省新旧动能转换重大项目库首批优选项目。其中，精己二酸品质提升项目（16 万吨/年）和己内酰胺及尼龙新材料（30 万吨/年）项目两个子项目已于 2020 年 2 月开工建设，为公司进一步发展奠定了基础。2020 年 H1，公司在建工程 11.31 亿元，同比增加 252.47%。**

**（1）精己二酸品质提升项目：**新建 16.66 万吨单线精己二酸及配套装置等。计划投资 15.72 亿元，预计 2021 年 5 月投产。该项目预计年均实现营业收入 20 亿元，利润总额 2.2 亿元，目前工程进度约为 65%。

**（2）酰胺及尼龙新材料项目：**新建己内酰胺 30 万吨（其中 20 万吨自用）、甲酸 20 万吨、尼龙 6 切片 20 万吨、硫铵 48 万吨，该项目计划投资 49.8 亿元，预计 2021 年 11 月投产。该项目可进一步完善环己酮下游产业链，提高产业链综合附加值，形成环己酮-己内酰胺-尼龙 6（聚酰胺）切片产业链，打造一体化新材料产业基地。预计年均实现营业收入 56.13 亿元，利润总额 4.46 亿元，目前工程进度约为 35%。

**3.盈利预测及评级**

我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 20.19 亿元、26.10 亿元和 32.01 亿元，对应 EPS 1.24 元、1.60 元和 1.97 元，PE 21X、16X 和 13X。**考虑公司成本优势明显，且有序推进新项目建设促成长，维持“买入”评级。**

**风险提示：宏观经济下滑、产品价格大幅波动、项目投产进度不及预期。**


## 免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。

2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。