太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-09

行业周报

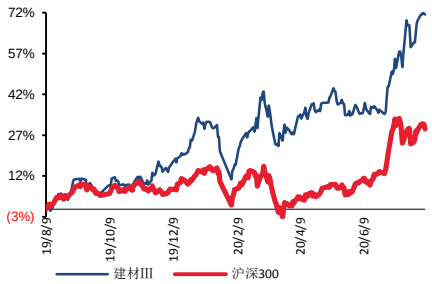
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：玻纤价格全面提涨，重视华东水泥β修复行情

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：华东熟料率先提价拉开反弹大幕，玻璃去库超预期》--2020/08/02

《长海股份：业绩符合预期，产能逆势扩张打开未来成长空间》--2020/07/30

《塔牌集团：Q2 量价齐升业绩超预期，下半年将更进一步》--2020/07/30

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

图表：重点标的盈利预测（收盘价截止 2020.8.7）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	61.50	6.34	6.83	6.93	9.70	9.00	8.87	买入
塔牌集团	16.35	1.46	1.73	1.81	11.20	9.45	9.03	买入
冀东水泥	18.83	2.00	2.63	2.89	9.42	7.16	6.52	买入
华新水泥	27.64	3.03	3.15	3.51	9.12	8.77	7.87	买入
万年青	19.23	1.72	1.96	2.06	11.18	9.81	9.33	买入
上峰水泥	30.51	2.93	3.42	3.90	10.41	8.92	7.82	买入
祁连山	21.52	1.59	2.39	2.53	13.53	9.00	8.51	买入
中国巨石	13.02	0.61	0.62	0.73	21.34	21.00	17.84	买入
长海股份	15.03	0.70	0.72	0.96	21.47	20.88	15.66	买入
永高股份	8.45	0.46	0.62	0.74	18.37	13.63	11.42	买入
伟星新材	13.93	0.63	0.67	0.75	22.11	20.79	18.57	买入
东方雨虹	55.10	1.39	2.03	2.49	39.64	27.14	22.13	买入
科顺股份	26.61	0.60	0.96	1.19	44.35	27.72	22.36	买入
北新建材	32.94	1.46	0.24	1.67	22.56	137.25	19.72	买入
旗滨集团	9.10	0.52	0.57	0.63	17.50	15.96	14.44	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：华东水泥全面提涨，时间节点上超预期 7

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：价格接近去年高点，旺季价格将再创新高 12

7 月以来库存去化速度加快，价格持续上行将创新高 13
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

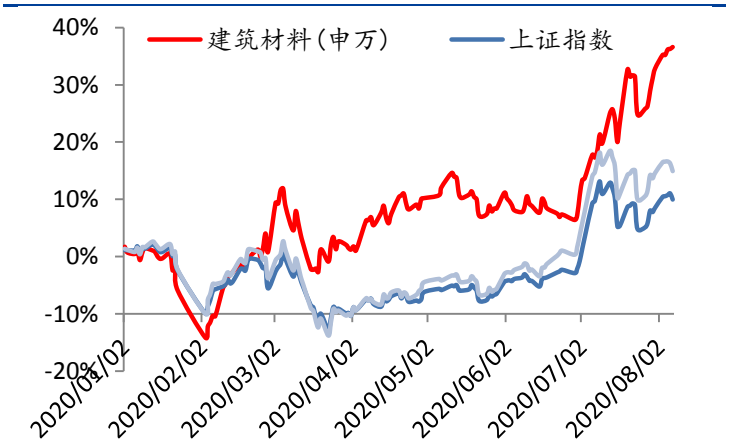
图表目录

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） 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

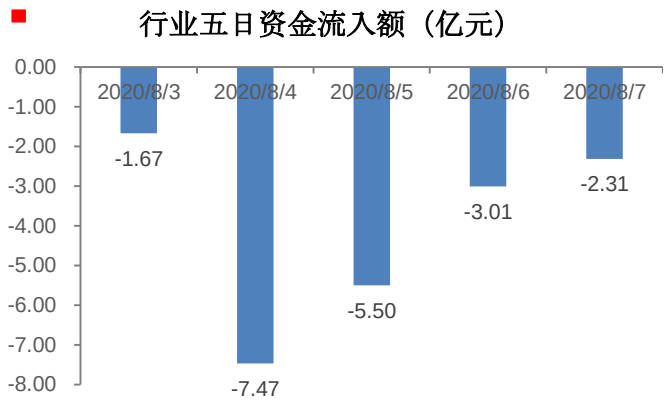
本周建筑材料（SW）同比上涨 3.75%，同期沪深 300 指数上涨 0.31%，其中建材行业主力资金净流出约 20 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为兔宝宝、中国建材、坚朗五金、信义玻璃、中材科技；跌幅居前的是中国巨石、永高股份、冀东水泥、万年青。

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	61.50	3,166.88	0.34	0.13	0.13	66.26	16.38	6.42
塔牌集团	002233.SZ	16.35	194.94	1.68	4.34	4.34	74.58	35.09	25.13
冀东水泥	000401.SZ	18.83	253.74	0.59	-1.72	-1.72	24.12	13.83	3.86
华新水泥	600801.SH	27.64	474.18	1.32	0.91	0.91	56.32	9.59	-0.37
万年青	000789.SZ	19.23	153.33	0.58	-0.98	-0.98	137.50	65.14	55.18
上峰水泥	000672.SZ	30.51	248.24	1.77	0.93	0.93	172.07	72.41	62.44
祁连山	600720.SH	21.52	167.06	3.51	0.84	0.84	176.43	77.53	67.57
天山股份	000877.SZ	18.02	188.98	0.00	0.00	0.00	103.17	58.08	48.12
华润水泥-H	1313.HK	10.94	763.93	0.00	3.21	3.21	71.01	14.32	4.35
中国建材-H	3323.HK	13.52	1,140.38	7.99	12.48	12.48	119.44	62.18	52.22
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	9.10	244.46	0.55	0.00	0.00	187.10	74.14	64.18
南玻-A	000012.SZ	6.39	149.57	-4.20	5.79	5.79	67.89	29.35	19.38
信义玻璃-H	0868.HK	12.36	498.39	-0.80	8.80	8.80	70.34	23.80	13.84
玻纤									
中国巨石	600176.SH	13.02	456.00	-4.41	-5.92	-5.92	64.01	21.88	11.91
再升科技	603601.SH	16.44	118.16	-0.84	0.37	0.37	137.47	116.36	106.39
长海股份	300196.SZ	15.03	61.43	-0.07	4.09	4.09	73.17	31.60	21.64
中材科技	002080.SZ	22.61	379.42	0.31	8.60	8.60	156.21	86.17	76.20
其他消费建材									

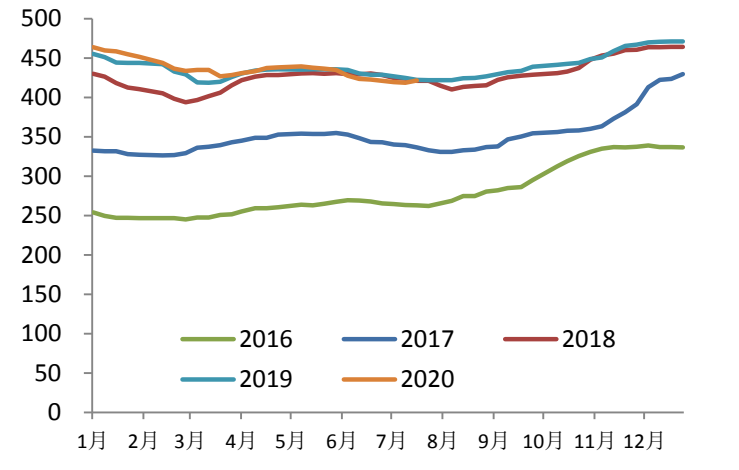
东方雨虹	002271.SZ	55.10	864.95	-1.82	0.51	0.51	146.13	110.95	100.99
伟星新材	002372.SZ	13.93	219.13	0.36	2.05	2.05	-1.70	10.09	0.12
永高股份	002641.SZ	8.45	94.91	-1.63	-2.65	-2.65	84.68	84.28	74.32
北新建材	000786.SZ	32.94	556.52	3.91	6.88	6.88	101.08	29.89	19.93
科顺股份	300737.SZ	26.61	161.95	-1.92	0.80	0.80	196.00	135.07	125.11
兔宝宝	002043.SZ	12.17	94.29	1.50	17.70	17.70	133.88	69.92	59.96
蒙娜丽莎	002918.SZ	41.01	166.52	-0.97	0.32	0.32	282.77	107.26	97.29
三棵树	603737.SH	153.19	399.39	-1.38	0.26	0.26	297.81	167.34	157.38
坚朗五金	002791.SZ	163.10	524.43	-0.43	10.83	10.83	917.40	435.89	425.93
帝欧家居	002798.SZ	39.22	152.54	-3.02	1.00	1.00	123.23	57.02	47.05

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：华东水泥全面提涨，时间节点上超预期

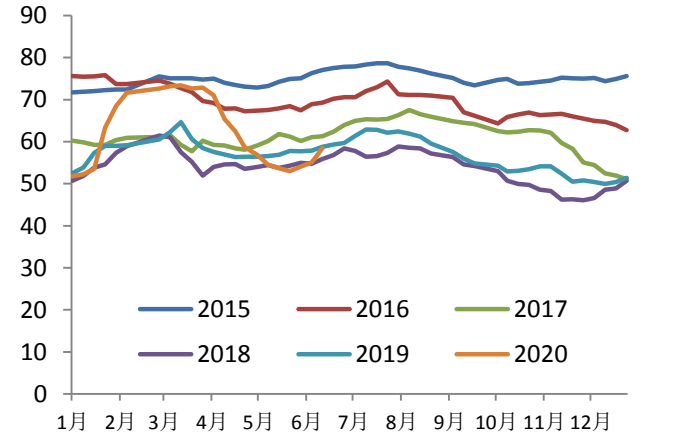
本周全国水泥市场价格为 421.4 元/吨，环比上涨 0.7%。价格上涨地区主要有上海、江苏、浙江，安徽安庆和云南文山地区，幅度 20-30 元/吨；价格回落地区是湖南和陕西，幅度 20-25 元/吨。8 月上旬，国内水泥市场需求继续提升，天气晴好区域，下游需求恢复较快，基本达到 9 成或正常水平；雨水天气偏多地区，需求仍然较弱，企业出货多在 5-8 成水平。价格方面，随着长三角地区价格全面反弹，国内水泥价格开始进入上行趋势。预计 8 月中下旬后，高温和降雨天气消退，下游需求将会不断攀升，水泥价格也将会继续走高。

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

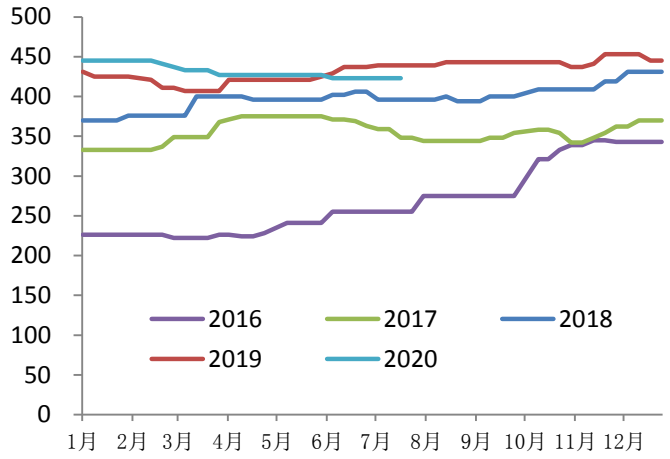
分地区价格表现

华北地区：京津冀价格弱势运行

【京津冀】京津地区水泥价格平稳，受高温天气影响，下游需求恢复不佳，企业发货多在 8 成左右。河北唐山地区水泥价格下调 20 元/吨，受高温天气影响，工地施工时间减短，下游需求受到影响，企业发货不足。石家庄、邯郸和邢台部分低价企业价格执行上调 10-20 元/吨，高价企业尚未落实，受雨水天气影响，企业发货多在 7-9 成，短期价格

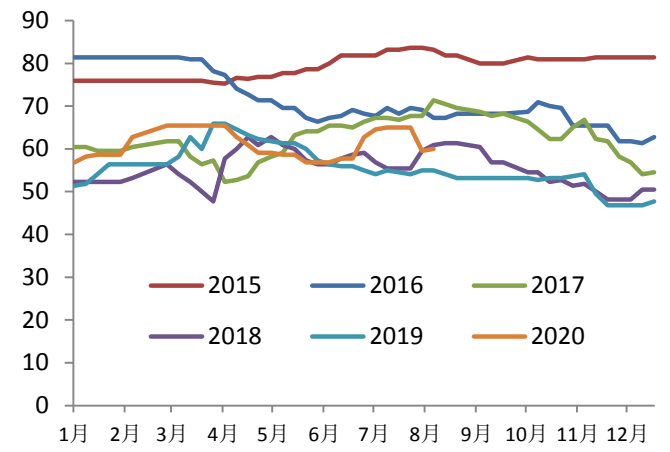
完全落实难度稍大，预计进入旺季后价格才能执行。

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（%）

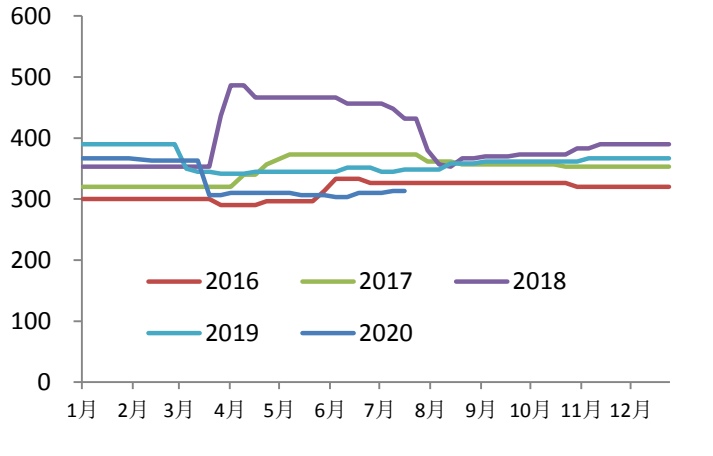


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：行业自律停产，区域价格继续推涨

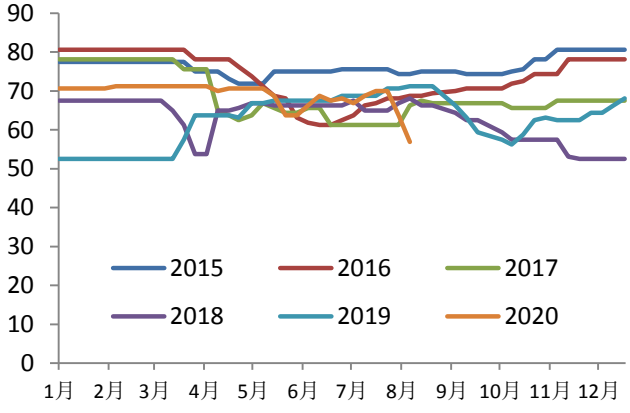
【黑辽吉】辽宁辽中沈阳、辽阳和本溪等地区水泥价格趋强，下游需求无明显变化，企业发货在 6-7 成，受益于前期企业停窑限产，目前库存普遍在 50%以下，预计后期恢复南下集港，水泥价格将会继续走高；大连地区水泥企业价格执行上调 10-30 元/吨，疫情缓解，下游工程基本保持正常施工，企业通过自律推动价格上涨。吉林地区于 8 月 1 日水泥企业公布第二轮价格上调 50 元/吨，价格上调未能落实，企业计划 8 月 8 日再次推动价格上行。

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：长三角水泥价格上调 10-30 元/吨，涨价时间节点超预期

【江苏】江苏苏锡常、南京、泰州和淮安等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，雨水天气减少，工程和搅拌站恢复正常施工，下游需求迅速增加，目前企业发货基本能达正常水平，且前期熟料价格上调后，外围浙江水泥价格走高，带动该区域价格上行。

【浙江】浙北杭州、绍兴和嘉兴地区水泥价格上调 30 元/吨，天气好转，前期被积压需

求集中释放，企业发货已实现销大于产，库存不断消化，已经降至60%左右，且前期熟料价格上调，对水泥价格起到支撑作用。甬台温地区周初受台影响，销量下滑明显，但天气放晴好又迅速恢复，企业发货产销平衡，水泥价格跟随上调30元/吨。金衢丽地区水泥价格上调20元/吨，天气好转，下游需求回升到正常水平，但考虑到外围江西和福建价格仍处于低位，价格上调幅度略低于浙江其他地区。

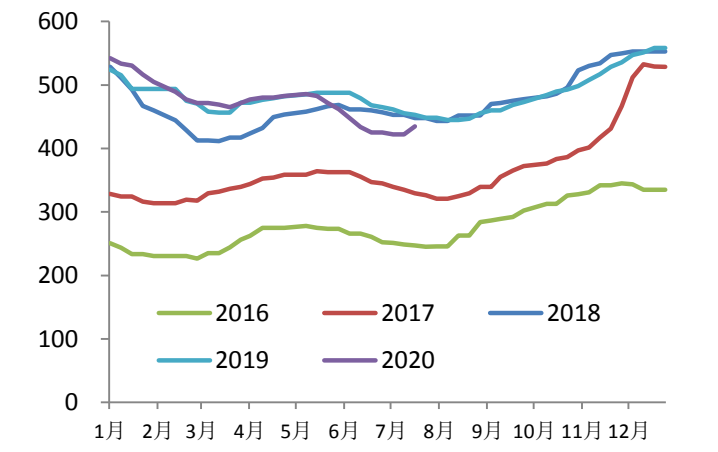
【上海】上海地区水泥价格上调30元/吨，雨水天气减少，下游需求恢复，企业发货环比增加 10%左右，尚不能达到产销平衡，价格上调主要是由于外来水泥价格率先走高，带动本地企业价格上行。

【安徽】安徽安庆地区水泥价格上调10-20元/吨，雨水天气减少，下游需求逐步恢复，企业发货环比增加，前期熟料价格上调后，外围水泥价格开始大幅上调，本地企业小幅试探性上调；马鞍山地区高标号价格上调20元/吨，外围江苏水泥价格大幅上调，该地区企业价格跟随走高。合肥、巢湖和芜湖等地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求迅速增加，企业发货能达8-9成，环巢湖地区因巢湖水位高，船运仍禁航、部分工地尚未完全复工，加上高温天气影响，短期库存未能得到消化仍旧较高，待需求完全恢复正常后，价格也将会上调。

【江西】江西南昌地区水泥价格平稳，受资金短缺影响，工程和搅拌站开工率不足，散装需求欠佳，民用袋装市场表现正常，目前企业综合发货在8成左右，库存仍旧较高。赣东北地区水泥价格以稳为主，有重点工程项目和农村需求支撑，天气放晴后，下游需求恢复正常，企业发货能达产销平衡，库存在70%左右。

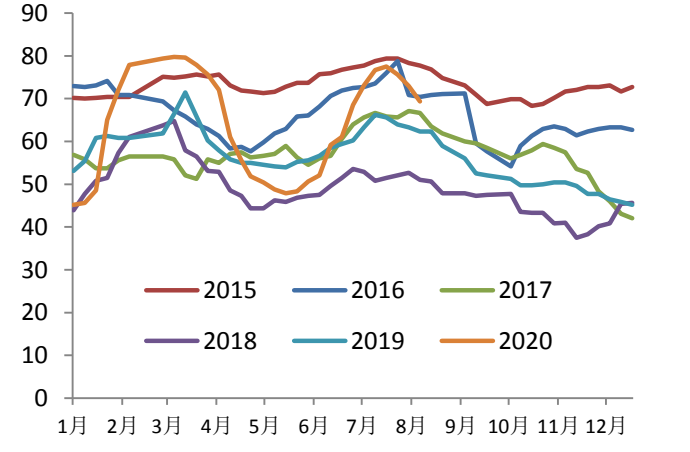
【福建】福建福州、宁德和泉州等地区水泥价格平稳，受高温天气影响，下游需求恢复一般，企业发货在8-9成，库存在70%-80%，销售压力稍大。据了解，外围地区水泥价格已经上调，本地价格相对偏低，后期存有跟涨意愿。

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平稳，天气持续晴好，下游需求比较稳定，虽然外来低价水泥仍不断进入，但本地企业发货仍旧能达正常水平，库存降至50%左右，销售无压力，短期价格将会趋稳运行。粤西地区水泥价格保持平稳，天气放晴，下游需求表现较好，企业发货正常，库存仍旧偏高。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，雨水天气持续，但降雨量较小，下游需求无明显变化，企业发货在7-9成，库存在60%-70%偏高处运行。贺州地区水泥价格偏弱，前期外围水泥价格下调后，近日部分外来进入水泥价格下调30元/吨，对本地企业发货造成一定影响，预计后期其价格将会跟随走低。

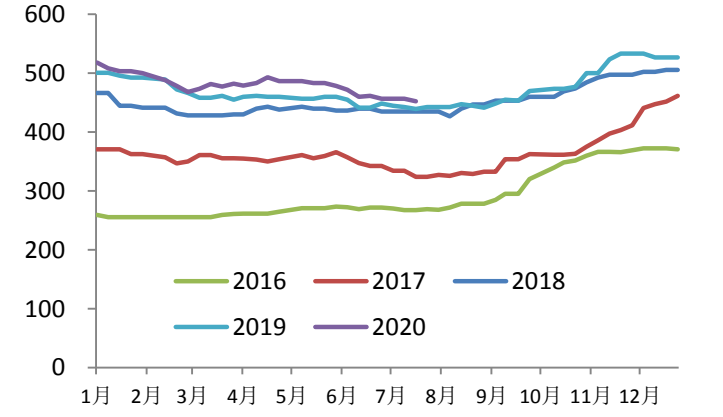
【海南】海南地区水泥价格暂时保持平稳，7 月底受台风过境影响，雨水天气持续一周，水泥需求大幅下滑，企业发货仅剩 5 成左右，库存增加明显，7 月初价格上调后，本地企业一直力挺价格保持平稳，若后期雨水天气持续，销售压力较大，不排除价格出现弱势下行。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格趋弱，市场资金短缺，工程施工进度缓慢，房地产不景气，下游需求疲软，企业发货在 6-8 成，库存 80%高位，再加上外来水泥价格较低，本地价格有暗中回落。永州地区水泥价格下调 30 元/吨，下游需求较差，企业发货在 7 成左右，库存高位运行，企业销售压力较大，且前期外围地区水泥价格已经下调，促使本地价格下行。益阳地区部分企业价格大幅下调 50 元/吨，受高温天气影响，下游需求不佳，企业发货明显不足，再加上主导企业低价串货扰乱市场，个别企业主动下调价格，预计后期其他企业将会跟降。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格下调后暂稳，受高温和雨水天气影响，下游需求欠佳，企业发货仅在 7-8 成，企业已经安排淡季错峰停产，预计后期库存压力将会减少。宜昌地区水泥价格下调 10-20 元/吨，受高温和雨水天气影响，下游需求表现疲软，企业发货仅在 7 成左右，虽然企业正在进行淡季错峰生产，但库存仍旧偏高运行。

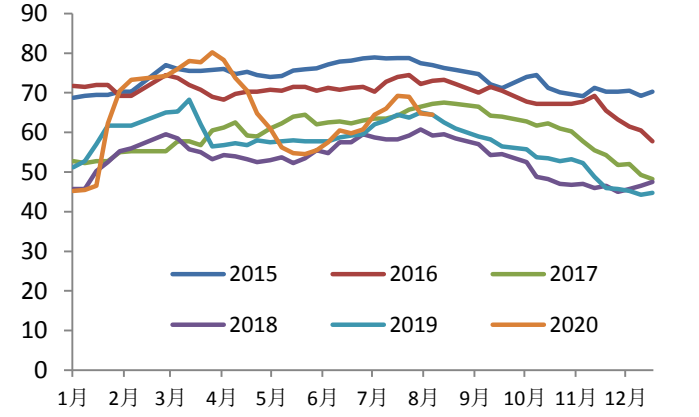
【河南】河南郑州、新乡、平顶山和驻马店等地区水泥价格第二轮上调基本落实到位，雨水天气增多，下游需求受到影响，企业发货不温不火，受益于前期水泥企业停窑限产，目前库存普遍较低，多在 50%以下。

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】四川成都地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求受到影响，企业发货仅在 7-8 成，库存在 60%-70%，销售压力增大，预计后期价格将会偏弱。德阳和绵阳地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气持续，下游需求疲软，企业发货在 6-8 成，库存在 70%左右。

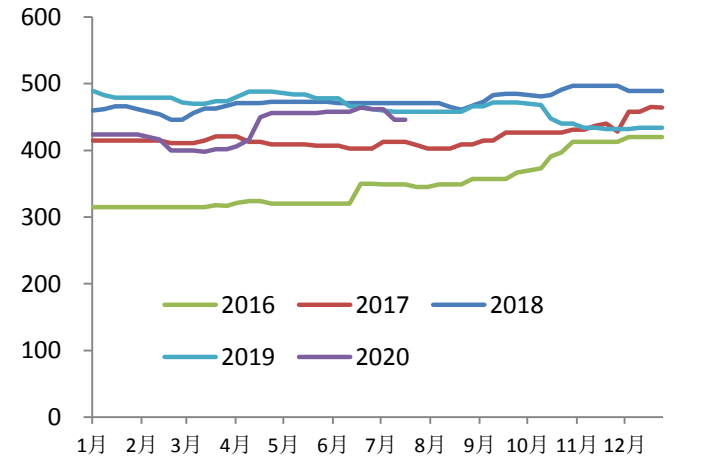
【重庆】重庆地区水泥价格保持平稳，雨水天气减少，但高温天气持续，下游需求表现一般，且贵州低价水泥不断冲击，本地企业发货有所不足，多在 7-9 成，库存普遍较高。东方希望沿江熟料运进长三角地区价格上调 15 元/吨，主要是长江下游价格上涨带动。

【贵州】贵州黔中贵阳和安顺地区水泥价格上调仍在落实过程中，前期推涨 30 元尚未完全落地，本地市场需求表现一般，企业不断外运四川和云南等地，日发货能达 9 成或产销平衡，再加上执行错峰生产，库存控制在 60%-70%，后期价格上调能否执行需进一步跟踪。

【云南】云南文山地区 8 月 1 日水泥价格第一轮上调 20 元/吨；8 月 5 日起，部分企业

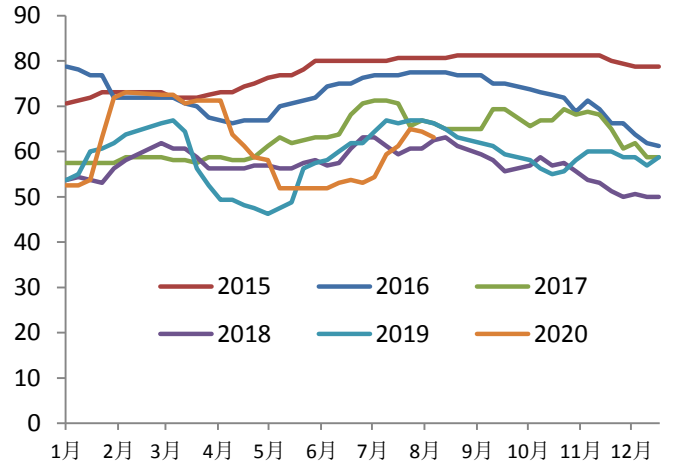
推动第二轮价格上调，幅度 50 元/吨，前期文山地区水泥价格连续下调至低位，企业利润微薄，为提升利润，开始恢复性上调价格。昆明地区水泥价格平稳，雨水天气持续，下游需求有所不足，企业发货多在 8 成左右，水泥企业实施错峰生产，库存在中等水平。

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（%）



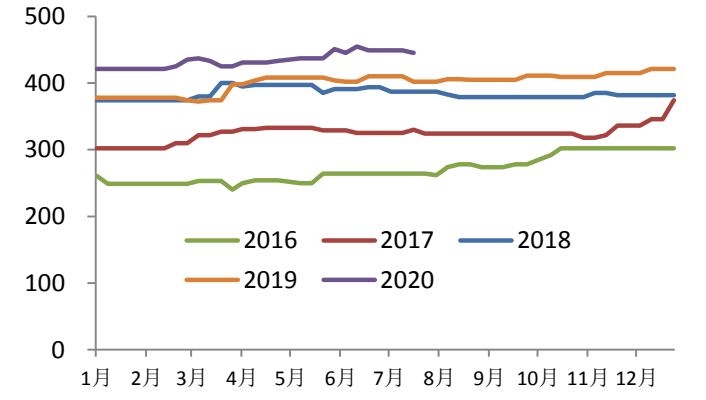
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：陕西价格小幅下滑，甘肃价格暂稳

【陕西】陕西关中地区水泥价格前期不断暗降，累计降幅达到 60-80 元/吨，主因旺季一次提价未能成行，进入淡季又逢雨水天气较多，下游需求较差，企业不断暗中给客户优惠返例，短期各企业库存依旧处在高位，不排个别企业仍有下调可能。榆林地区部分企业价格小幅下调 10-20 元/吨，工程和搅拌站开工率偏低，下游需求疲软，企业发货在 7 成左右，随着外围价格不断下调，本地价格开始走低。

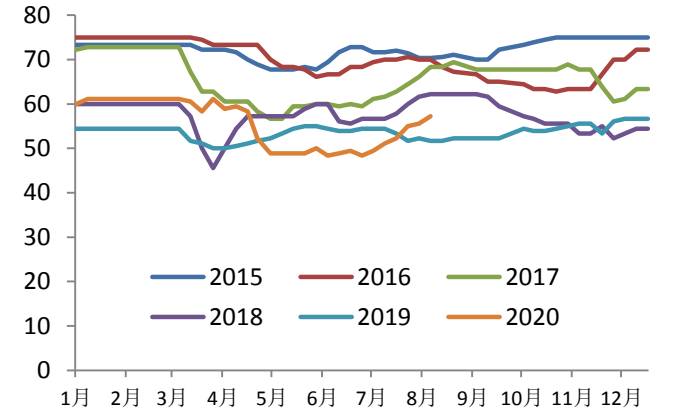
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，天气持续晴好，下游需求相对稳定，企业发货基本能达正常，库存在 50%左右。平凉和天水地区水泥价格平稳，下游需求暂无明显变化，外来四川和陕西低价水泥不断进入，对本地企业发货造成一定影响，尚不能达到产销平衡，库存上升至 50%-60%。

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）。

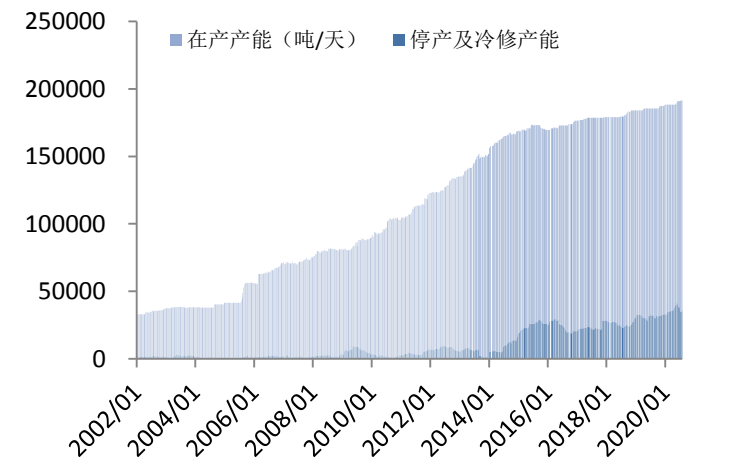
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去2-3年以及未来2-3年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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**；

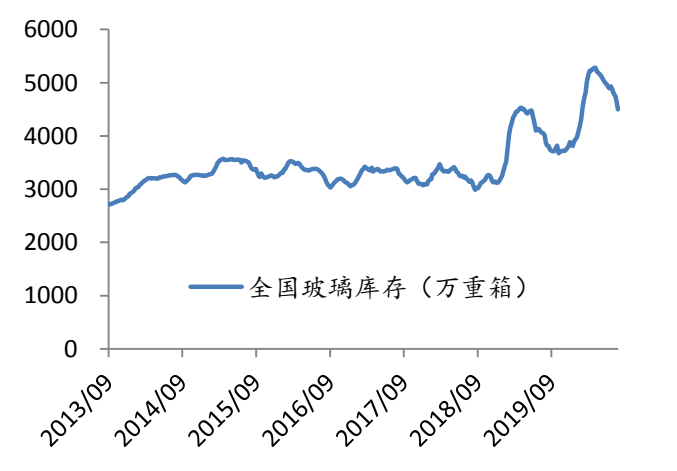
玻璃：价格接近去年高点，旺季价格将再创新高

截止2020年8月7日，浮法玻璃产能利用率为68.46%，环比下降0.04%，同比去年下跌0.94%。在产玻璃产能93282万重箱，环比上周减少60万重箱，同比去年增加672万重箱。周末行业库存4497万重箱，环比上周减少145万重箱，同比去年增加482万重箱。周末库存天数17.6天，环比上周减少0.56天，同比增加1.77天。

图表18：玻璃行业产能变化（吨/天）



图表19：全国玻璃库存

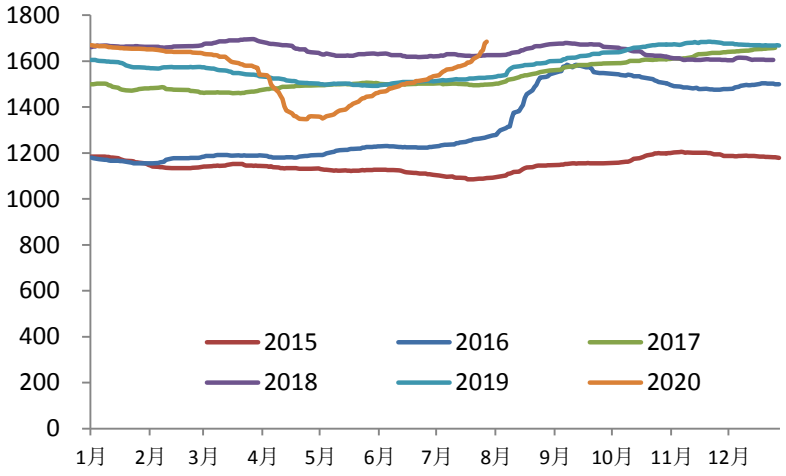


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

7 月以来库存去化速度加快，价格持续上行将创新高

本周全国白玻平均价格 1685 元/吨，环比上周上涨 75 元，同比上涨 152 元/吨。
【华北】华北市场延续上涨，累计上 2-4 元/重量箱，产销尚可，沙河厂家库存降至 425 万重量箱，后期仍有提涨计划；
【华东】周内华东市场部分厂家价格连续小涨，累计上调 2-6 元/重量箱不等，后期仍存调涨计划，企业库存低位运行；
【华中】华中市场涨势强劲，湖北各厂累计上涨 8 元/重量箱左右，市场价格跟涨，个别厂家实际成存返利，其余地区价格亦有 2-6 元/重量箱涨幅；
【华南】华南价格普涨 2-5 元/重量箱不等，厂家库存低位有降；
【西南】西南稳中有涨，多数厂上调 1-2 元/重量箱，出货相对平稳，库存稳中略降；
【东北】东北地区产销尚可，部分企业库存稍降，周内价格上调 1-2 元/重量箱，部分厂家后期仍有上调计划；
【西北】西北近期部分企业价格上调 1 元/重量箱，后期仍存调涨计划，神木瑞诚 800T/D 产线已投产。

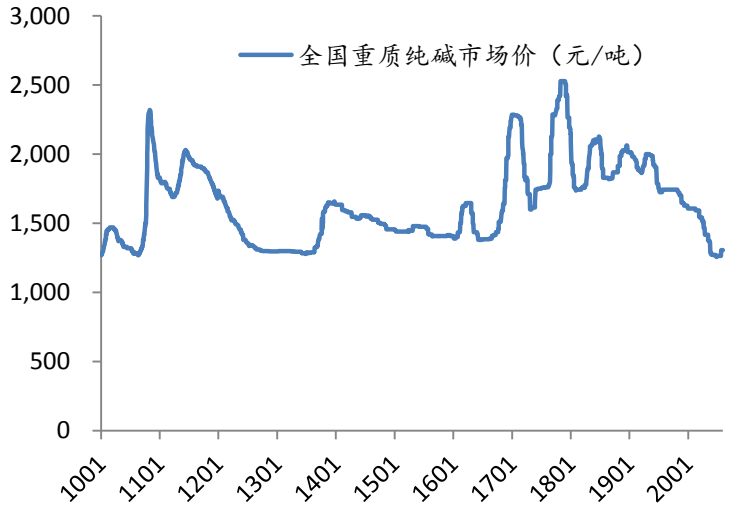
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场价格持续上涨，市场交投气氛温和。近期国内浮法玻璃市场持续上涨，浮法玻璃厂家盈利情况可观。浮法玻璃对重碱用量持续增加，本月国内重碱报价上涨 300 元/吨。但多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，原料纯碱库存在 1-2 个月时间，对纯碱涨价抵触情绪明显，目前多消化前期库存为主。纯碱厂家强势拉涨价格，近期重碱新单成交极为有限，新单成交价格涨幅明显。因新单减少，本周部分纯碱厂家库存略涨。目前纯碱厂家重碱主流送到终端报价在 1500-1650 元/吨，沙河地区重碱主流送到终端报价在 1500 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，本周湖北三峡新型建材公司三线 700 吨放水冷修，福莱特嘉兴二线 600 吨冷修完毕点火复产；安徽蓝实二线熔窑修葺完毕，中下旬具备点火条件。

行业观点

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。

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



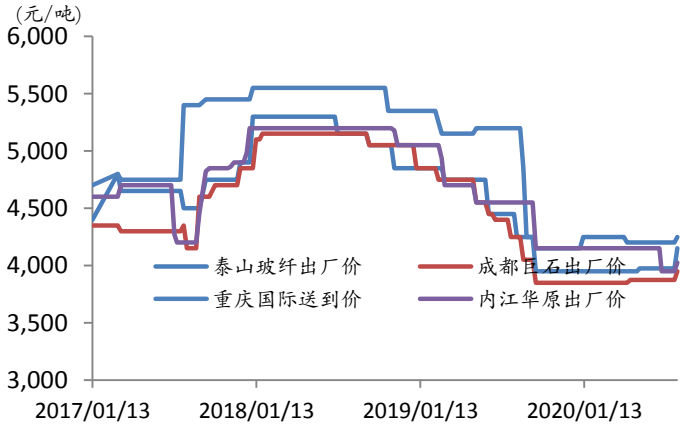
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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市场价格小幅上调，市场交投尚可。8 月初，受下游需求良好提振，国内主要池窑企业价格主流产品价格有一定上调，整体涨幅 50-100 元/吨不等。据了解，年内风电纱产品需求利好支撑，几大主要龙头企业产品结构有一定调整，风电纱产量有所增加，而随着 8 月份来临，终端市场逐步复苏，基建工程基本开工，对缠绕纱需求量逐步加大，加之前期部分产线冷修和停产，总供应量有所减少，整体供需关系良好，缠绕直接纱价格有所上调。

图表 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

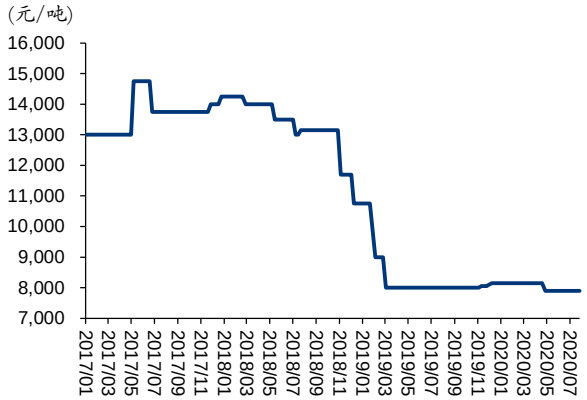


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

短期电子纱价格以稳为主

电子纱市场行情表现平稳，因前期国内多数电子纱企业实际成交价格低位，短期来看，多数企业对外报价仍偏高，现阶段电子纱 G75 产品企业报价在 7700 元/吨左右，实际成交价格在 7500 元/吨左右，且据了解，厂家现阶段电子纱少量外售，多自用织布，而电子布产品库存较高，现 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 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。

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。