太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-02

行业周报

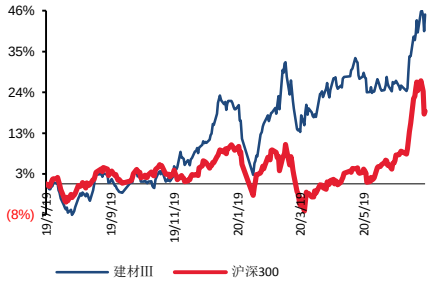
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：华东熟料率先提价拉开反弹大幕，玻璃去库超预期

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《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

《周观点：基金建材持仓小幅回落，华东水泥价格将触底反弹》--2020/07/26

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：沿江熟料率先提价，华东水泥价格拉开反弹大幕。随着雨水减弱，企业的出货情况环比逐步恢复，长三角熟料价格率先提涨 20 元/吨，拉开下半年水泥价格反弹大幕。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，1-7 月份百强地产商销售业绩同增 2.7%，自年初以来累计业绩增速首次转正，其中 7 月份单月同增 25.7%，因此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（有望复制去年 Q4 福建、江西等地涨价幅度），有望再超预期。

其次，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。

玻璃：7 月库存超预期去化，旺季价格上涨或再超预期。玻璃 7 月份去库大超市场预期，一方面由于下游加工厂有新订单释放，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，目前纯碱价格已跌至 1300 元/吨以下，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：周期底部龙头迎中长期布局良机。我们认为，国内下游需求逐步复苏，尤其以风电纱为主，供需格局稳中向好，龙头企业库存较

前期有所下降，随着下半年需求旺季到来以及国外疫情拐点渐行渐近，Q3-Q4 价格有望触底反弹。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，随着需求旺季到来，供需格局持续向好，2020H2 仍将是行业新周期的拐点，对于中长线投资者来说，周期底部龙头配置价值明显，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。

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 2020.7.31）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	61.42	6.34	6.83	6.93	9.69	8.99	8.86	买入
塔牌集团	15.67	1.46	1.73	1.81	10.73	9.06	8.66	买入
冀东水泥	19.16	2.00	2.63	2.89	9.58	7.29	6.63	买入
华新水泥	27.39	3.03	3.15	3.51	9.04	8.70	7.80	买入
万年青	19.42	1.72	1.96	2.06	11.29	9.91	9.43	买入
上峰水泥	30.23	2.93	3.42	3.90	10.32	8.84	7.75	买入
祁连山	21.34	1.59	2.39	2.53	13.42	8.93	8.43	买入
中国巨石	13.84	0.61	0.62	0.73	22.69	22.32	18.96	买入
长海股份	14.44	0.70	0.72	0.96	20.63	20.06	15.04	买入
永高股份	8.68	0.46	0.62	0.74	18.87	14.00	11.73	买入
伟星新材	13.65	0.63	0.67	0.75	21.67	20.37	18.20	买入
东方雨虹	54.82	1.39	2.03	2.49	39.44	27.00	22.02	买入
科顺股份	26.40	0.60	0.96	1.19	44.00	27.50	22.18	买入
北新建材	30.82	1.46	0.24	1.67	21.11	128.42	18.46	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：沿江熟料价格率先上涨 20 元/吨，反弹大幕拉开 7

分地区价格表现 7
行业观点 12

玻璃：库存超预期去化，价格强势上涨 12

7 月库存去化超预期，价格继续上涨 13
供给面变化 14
行业观点 14

玻纤：需求逐步恢复，全年看景气度仍将底部向上 15

风电纱需求旺盛，无碱纱价格或稳中小涨 15
短期电子纱价格以稳为主 16
行业观点 16

风险提示 17

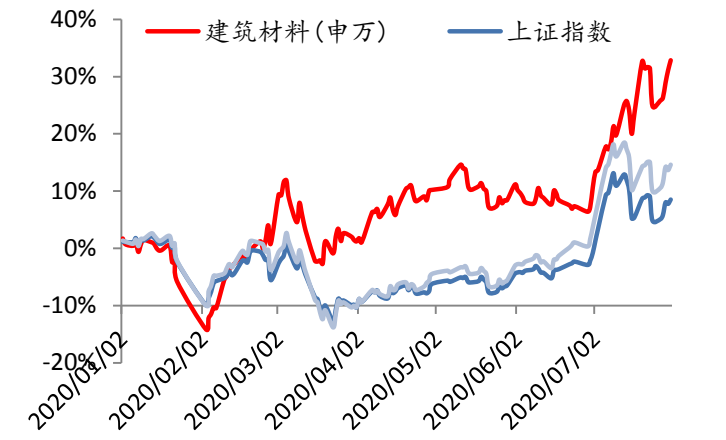
图表目录

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） 14
图表 22：玻璃表观需求增速 15
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 17

行情回顾

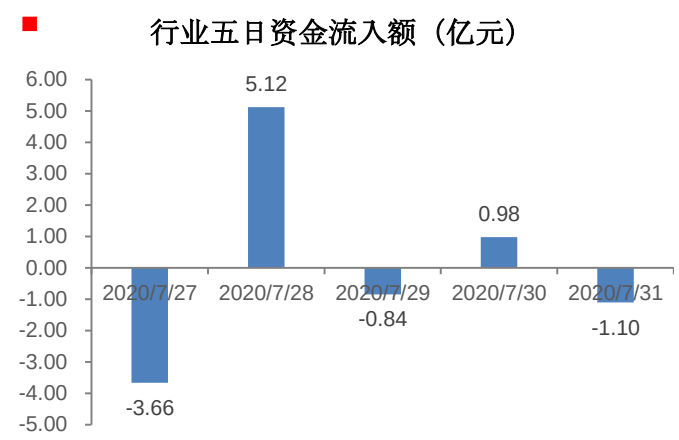
本周建筑材料（SW）同比上涨 8.02%，同期沪深 300 指数上涨 4.63%，其中建材行业主力资金净流入约 0.5 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为中国建材、再升科技、万年青、中国巨石、三棵树、坚朗五金；跌幅居前的是帝欧家居。

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	61.42	3,142.39	-0.05	4.37	16.08	65.14	16.23	7.71
塔牌集团	002233.SZ	15.67	186.83	9.43	15.65	30.26	58.78	29.48	20.96
冀东水泥	000401.SZ	19.16	258.19	0.05	3.96	19.45	16.51	15.82	7.30
华新水泥	600801.SH	27.39	466.21	-0.33	6.58	21.06	52.68	8.60	0.08
万年青	000789.SZ	19.42	154.85	3.24	19.43	50.89	121.09	66.77	58.25
上峰水泥	000672.SZ	30.23	245.96	0.87	6.82	28.04	152.78	70.82	62.30
祁连山	600720.SH	21.34	165.66	0.42	4.10	31.32	168.45	76.05	67.53
天山股份	000877.SZ	18.02	188.98	0.00	0.00	19.34	87.51	58.08	49.56
华润水泥-H	1313.HK	10.60	740.19	2.32	4.95	15.78	62.39	10.76	2.24
中国建材-H	3323.HK	12.02	1,013.86	0.50	32.09	45.70	88.64	44.19	35.67
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	9.10	244.46	7.69	9.90	53.72	170.84	74.14	65.62
南玻-A	000012.SZ	6.04	141.86	4.32	7.09	22.02	50.13	22.26	13.74
信义玻璃-H	0868.HK	11.36	456.96	-0.70	5.58	19.58	53.20	13.78	5.26
玻纤									
中国巨石	600176.SH	13.84	484.72	-0.50	17.79	51.26	63.63	29.55	21.03
再升科技	603601.SH	16.38	117.73	7.76	21.15	25.89	123.15	115.57	107.05
长海股份	300196.SZ	14.44	59.02	-0.28	6.57	36.48	54.12	26.43	17.91
中材科技	002080.SZ	20.82	349.39	-2.76	16.18	34.32	116.03	71.43	62.91
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	54.82	860.56	0.77	5.48	34.92	146.19	109.88	101.36

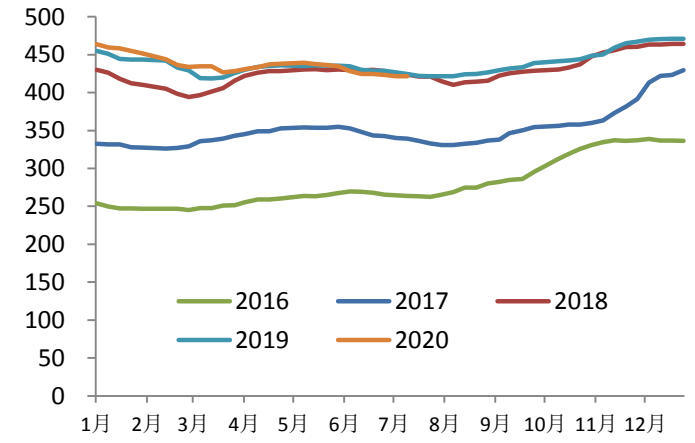
伟星新材	002372.SZ	13.65	214.73	0.96	0.29	17.37	-11.15	7.88	-0.65
永高股份	002641.SZ	8.68	97.49	-0.34	4.45	29.36	84.55	89.30	80.78
北新建材	000786.SZ	30.82	520.71	-0.55	2.12	44.49	75.14	21.53	13.01
科顺股份	300737.SZ	26.40	160.67	-1.57	5.60	33.81	185.71	133.22	124.70
兔宝宝	002043.SZ	10.34	80.11	1.27	8.27	24.40	86.49	44.37	35.85
蒙娜丽莎	002918.SZ	40.88	165.99	-0.66	4.55	36.68	245.25	106.60	98.08
三棵树	603737.SH	152.80	398.37	3.27	17.54	65.69	335.35	166.66	158.14
坚朗五金	002791.SZ	147.16	473.18	10.00	16.69	56.40	774.93	383.52	375.00
帝欧家居	002798.SZ	38.83	151.03	-1.42	-0.44	19.59	102.29	55.45	46.93

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：沿江熟料价格率先上涨 20 元/吨，反弹大幕拉开

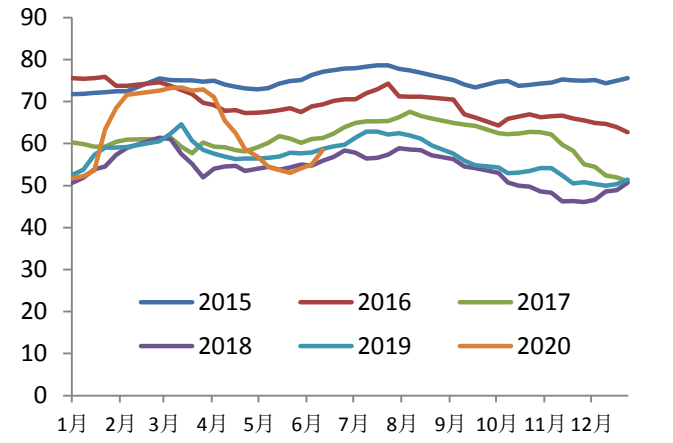
本周全国水泥市场价格为 421.7 元/吨，环比小幅上涨 0.03%。价格上涨地区有辽宁、河南、贵州，幅度 10-20 元/吨，长三角沿江熟料价格普涨 20 元/吨；价格回落区域为湖北和重庆，幅度 20 元/吨。7 月底，随着天气好转，下游需求继续提升，部分地区企业出货环比增加 10%-20%，原低价地区企业开始积极推动价格上调。维持前期判断，8 月份，下游需求将会不断恢复，水泥价格也将会提前进入上行周期。

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

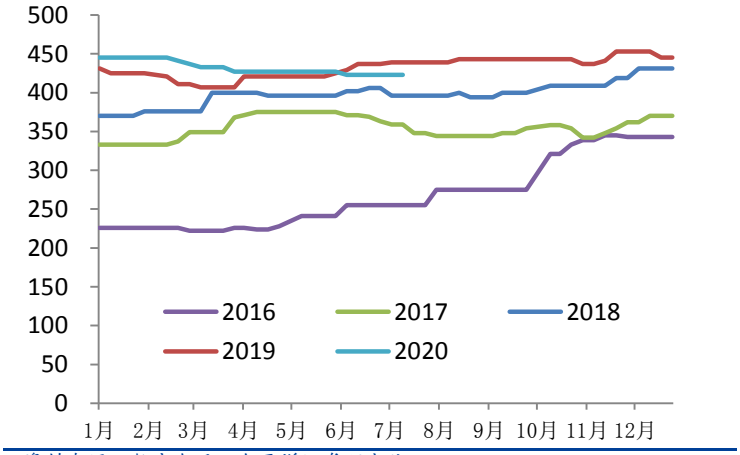
分地区价格表现

华北地区：企业计划错峰生产 10 天，后续有望推涨价格

【京津冀】京津地区水泥价格平稳，下游需求恢复一般，企业发货维持在 8 成左右；唐山地区水泥价格平稳，中高考过后，雨水天气渐起，下游需求恢复不明显，企业发货在 8-9 成，7 月 26 日起，水泥企业开始陆续停窑限产，目前库存呈下降态势，京津唐地区企业有计划 8 月中下旬推动价格上调。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格公布上调 20 元/吨，邢台落实 10-20 元/吨，石家庄和邯郸尚在落实中，下游需求有所好转，企业发货能达 8 成，外运量较大企业出货能达产销平衡，再加上水泥企业有停窑限产，企业陆续推涨价格。

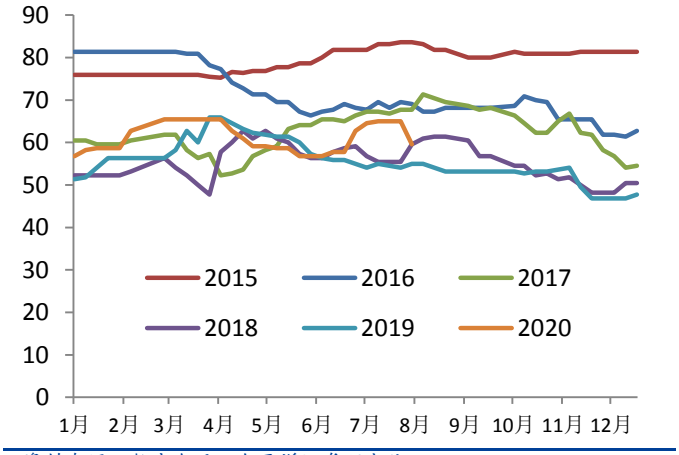
【内蒙古】呼和浩特地区下游市场需求环比前期略有提升，企业出货能达到正常旺季水平的七成，企业计划 8 月 1 日起推涨水泥价格 20-30 元/吨。乌海、鄂尔多斯等西部地区，下游市场需求仍然清淡，企业出货变化不大水泥和熟料价格持续平稳为主。

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（%）

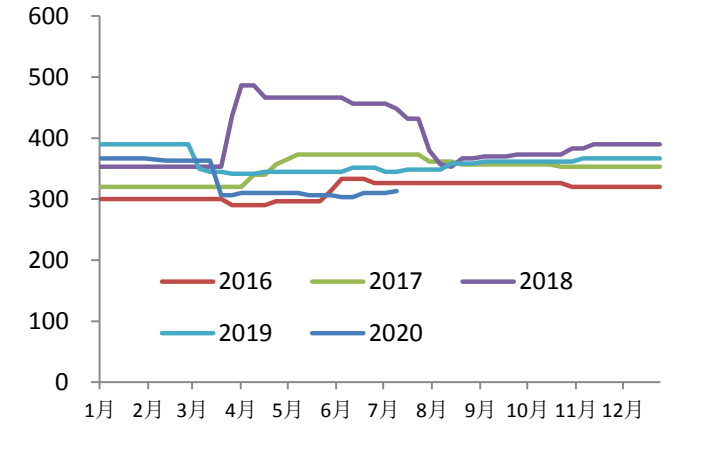


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：辽宁价格上调 10 元/吨，吉林价格上调 50 元/吨

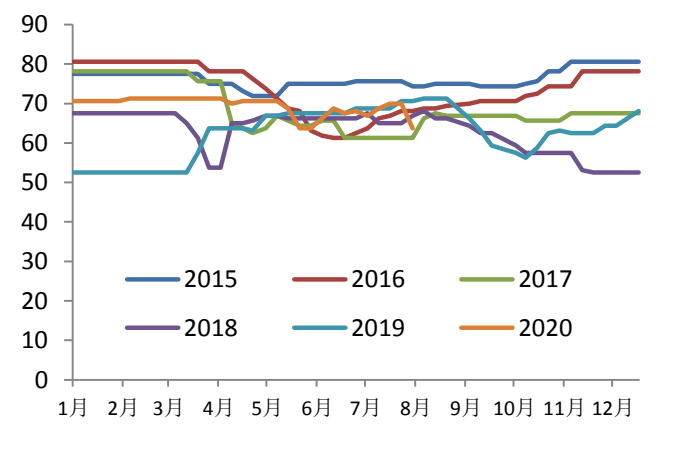
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格上调执行 10 元/吨，下游需求比较稳定，企业发货在 6-7 成，价格上调主要是由于企业停窑限产 10 天，库存得到消化，后期企业有继续推涨价格计划，预计幅度 20 元/吨。8 月 1 日起，吉林地区水泥企业将推动第二轮价格上调，幅度 50 元/吨，前期价格一直低位徘徊，企业基本无利润，为提升利润，将续推动价格上调。黑龙江地区水泥价格保持平稳，哈尔滨及周边地区需求环比前期增加 10%，企业发货能达 6-7 成，若吉林价格上调到位，黑龙江地企业也将会跟进上调 50 元/吨。

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：出货率逐步恢复，熟料价格率先反弹

【江苏】长三角沿江地区水泥熟料价格恢复性上调 20 元/吨，装船价回升至 340 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所好转，加之前期价格较低，主导企业引领适当上调价格，

并为后期水泥价格上涨做准备。江苏苏锡常地区水泥价格低位持稳，天气放晴，下游需求继续增加，企业发货已恢复到 8-9 成或产销平衡，部分企业生产线停产检修，以及熟料价格上调，金峰和小粉磨站主动上调水泥价格 10-20 元/吨，主导大企业水泥价格暂稳，8 月中上旬有普涨预期。南京地区雨水天气减少，下游需求环比增加 10%左右，企业发货能达 8 成或略偏上，库存在 70%-80%高位；镇江地区水泥企业发货已全面恢复正常，库存低位，价格上涨在即。淮安和盐城地区水泥价格平稳，仍有雨水天气，但降雨量不大，企业发货相对稳定，日出货在 8-9 成。

【浙江】浙江绍兴部分企业低标号价格上调 20 元/吨，杭州价格保持平稳，天气放晴，下游需求恢复较快，企业发货能达产销平衡，部分价格较低的企业，先行小幅恢复性上调价格。据了解，受前期雨水天气影响，以及企业均在保持正常生产，短期库存下降略显缓慢，仍旧处在高位，后期随着需求再不断提升，库存下降，预计 8 月中旬价格将会上调。甬台温和金衢丽地区水泥价格平稳，下游需求表现正常，外来水泥进入总量不大，本地企业发货良好。

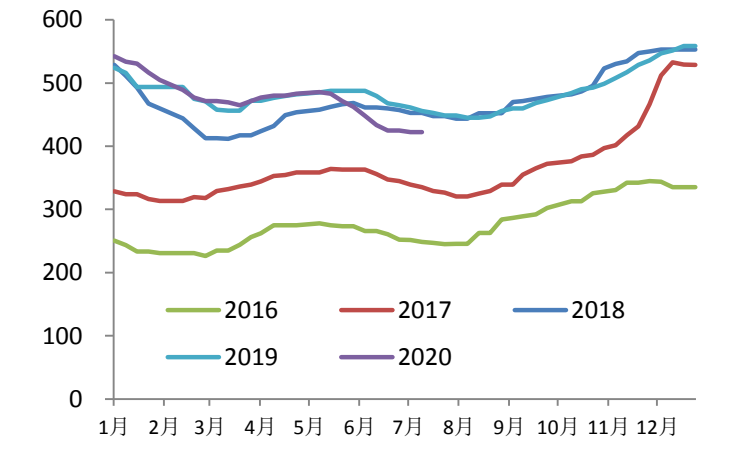
【安徽】安徽合肥和巢湖等地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气持续，降雨量减少，短期由于部分工地仍在排水，下游需求恢复暂不明显，企业发货在 7-8 成，预计 8 月上旬可恢复到正常水平，价格也有望随着恢复上调。芜湖、铜陵和安庆等地区水泥价格平稳，雨水天气稍减，但因水位偏高，码头装船外运仍然受限，本地企业发货仅略有回升，日出货能达 7-8 成，库存高位。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格平稳，天气晴好，由于部分搅拌站上半年的回款欠佳，开工率较弱，导致水泥需求未有明显回升，企业发货仍维持在 8 成水平。赣东北地区水泥价格暂稳，天气放晴，下游需求继续恢复，受浙江和福州外来低价水泥进入，本地企业发货不足，日出货在 8 成上下，库存普遍高位。赣州地区天气好转后，下游需求恢复较好，民用市场达到正常水平。

【福建】福建福州、三明和宁德地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 8-9 成，库存均处高位，短期价格上涨动力不足。厦门地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气减少，下游需求恢复一般，企业发货在 8 成左右，库存在 70%以上，部分企业为增加出货量，继续下调价格。

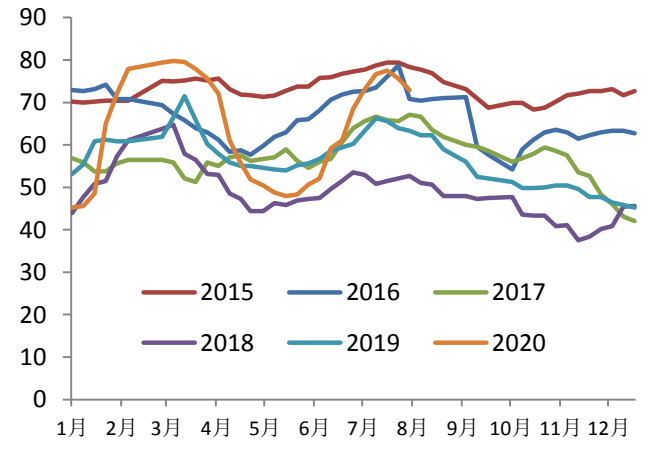
【山东】山东地区水泥企业尝试推涨水泥价格 10-20 元/吨。随着外围河北、河南地区水泥价格推动上涨，山东企业也有意愿上涨，短期尚未落实：一是雨水天气较多，下游需求恢复不佳，虽然 90%企业生产线执行错峰生产，但短期还处于降库存过程中；二是很多企业前期低价订单尚未执行完毕，新价格执行仍需要时间。山东大部地区水泥价格仍保持在 400 元/吨或以上水平，明显高于外围市场，主导企业对市场整体维护较好，再加上夏季错峰生产执行到位，后期随着需求不断恢复，预计价格稳中向好。

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，河南价格率先反弹

【广东】广东珠三角地区水泥价格稳定，天气情况较好，工程恢复正常施工，但因有外来低价水泥进入，本地企业发货只维持正常水平，暂未出现销大于产，库存降至中等或偏略上，销售已无压力，主导企业计划市场进入旺季，价格将会恢复上调。粤西地区水泥价格以稳为主，雨水天气断断续续，对下游需求稍有影响，且广西低价水泥进入，本地企业发货尚未恢复正常。

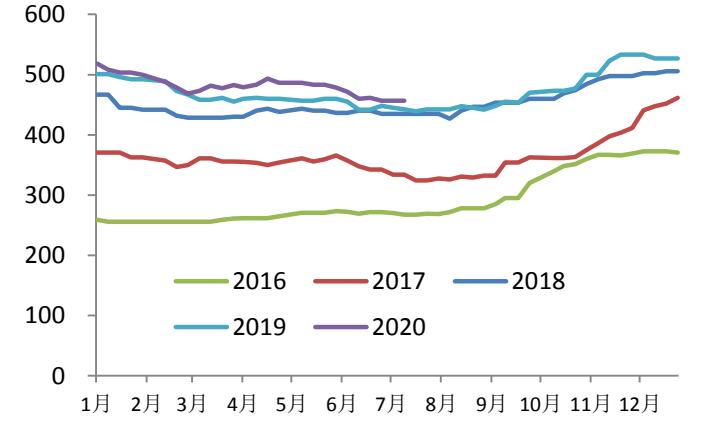
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，雨水天气又起，企业发货受阻，日出货多在 7-9 成，库存在 60%-70%，预计短期价格将会继续偏弱。玉林和贵港地区水泥价格平稳，受高温和雨水天气影响，下游需求表现一般，由于部分企业不断外运，日发货能达 8-9 成或产销平衡。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，高温天气持续，下游需求疲软，企业发货在 8 成左右，库存在 70%上下。岳阳地区水泥价格下调 20-30 元/吨，前期外围地区水泥价格陆续下调，本地价格相对偏高，为稳定客户，企业跟随下调价格。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥企业陆续下调 20 元/吨，累计 30 元/吨。雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货不温不火，多在 6 成左右，库存多在 80%或库满，企业销售压力较大，加之前期外来水泥价格下调 20-30 元/吨，本地企业为稳定客户，陆续跟进下行。鄂西襄阳和宜昌等地区水泥价格偏弱，雨水天气较多，下游需求在 6-7 成，库存呈上升态势，后期价格存有走低风险。8 月份，湖北企业为缓解供应压力，稳定市场价格，熟料生产线计划自律停产 5-7 天。

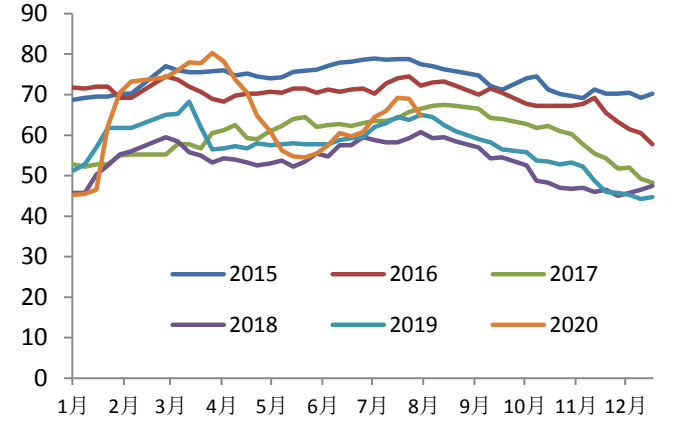
【河南】河南郑州、新乡、平顶山和驻马店等地区水泥价格第二轮上调 10-20 元/吨，累计 40-50 元/吨。天气晴好，下游需求继续恢复，企业发货基本接近正常，再加上水泥企业正在停窑限产，库存快速消化，目前普遍处在较低水平，个别企业出现空库。

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：受雨水影响，川渝价格小幅下滑，云贵淡季执行错峰生产

【四川】四川成都地区水泥价格暂稳，雨水天气持续，下游需求表现清淡，企业发货在 7-8 成，库存普遍偏高。德阳和绵阳地区水泥价格下调 10-20 元/吨，雨水天气较多，下游需求环比减少，企业发货在 7-8 成，库存呈上升态势，部分企业为求发货率先降价，其他企业陆续跟降。

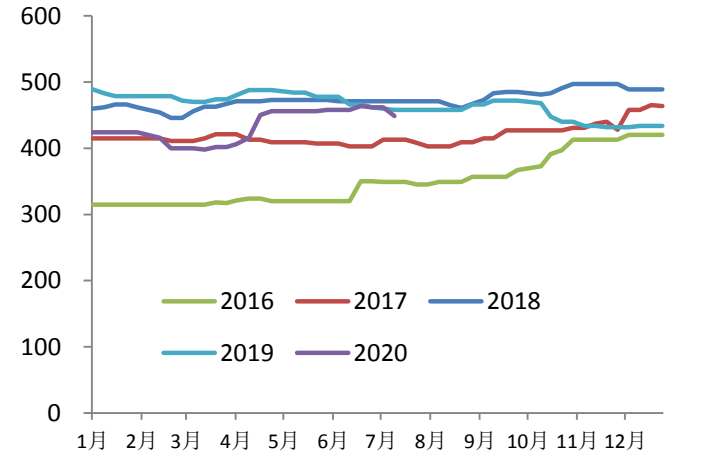
【重庆】重庆主城和渝西地区水泥价格下调 20 元/吨，受雨水和高温天气影响，下游需求欠佳，且贵州外来低价水泥不断进入，对本地企业发货造成一定影响，企业发货明显

不足，多在 7 成左右，压力较大，各企业价格陆续走低。

【贵州】贵州贵阳和安顺地区企业价格公布上调 30 元/吨，天气放晴，下游需求有所恢复，且企业外运量增加，日发货向好。价格刚公布，原售价较低的中小企业已执行，大企业预计也将会跟进。价格上调依靠自律为主，因水泥价格一直低位运行，企业利润微薄，为提升盈利，积极推涨，同时继续执行前期制定的 20 天错峰生产。

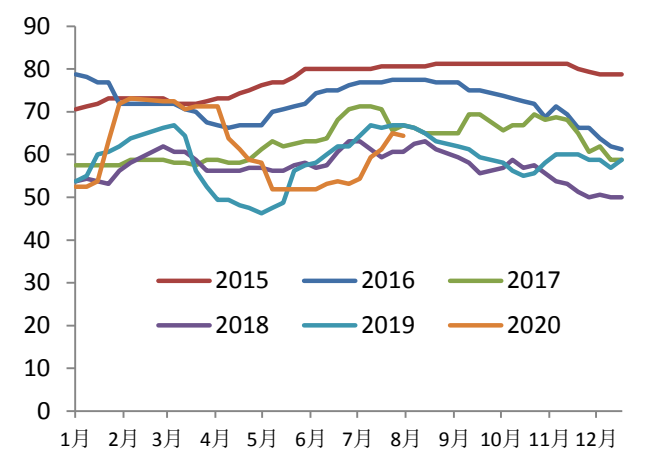
【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求继续恢复，企业发货环比增加 10%-20%，日出货能达 8-9 成，7-9 月份，企业实施淡季停产 45 天，库存控制较好，企业报价以稳为主。文山地区水泥价格下调后保持平稳，降雨量减少，下游需求回升，企业发货能达 8 成。

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：甘肃价格小幅下滑，疫情影响新疆需求

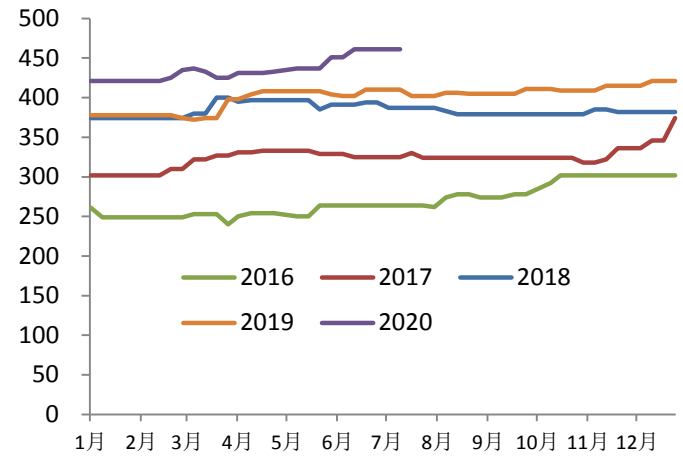
【陕西】陕西关中地区水泥价格暂稳运行，天气好转，下游需求略有恢复，企业发货能达 8 成，库存普遍较高，销售压力增加，预计后期价格将会偏弱。榆林地区水泥价格保持平稳，有新开工程开工，下游需求有所增加，企业发货能达 7 成，外运较多企业能达 8-9 成。

【甘肃】甘肃兰州、白银地区雨水天气减少，下游需求环比提升，企业发货基本恢复正常水平，虽然仍有少量外来水泥进入，但对整体市场影响不大，价格继续保持平稳。天水地区小企业低标号袋装价格下调 10-20 元/吨，前期价格下调后，雨水天气稍多，下游需求不足，且外围低价水泥不断进入，部分企业再次小幅下调价格，大企业价格保持平稳。

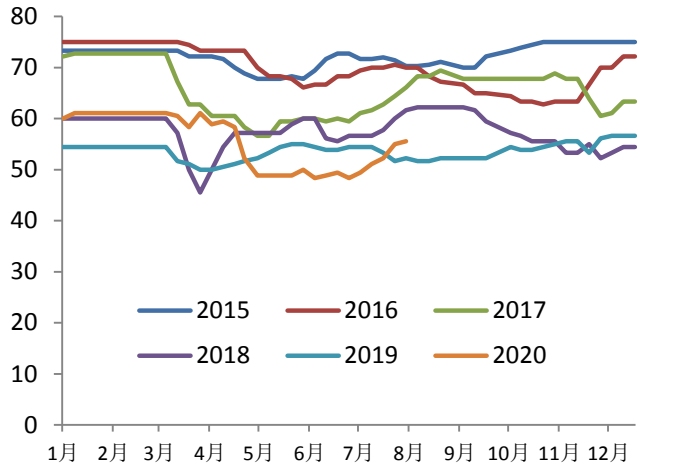
【新疆】新疆大乌昌地区价格保持平稳，受疫情影响，下游需求进一步下滑，除了部分重点工程尚有施工，其他的项目仍处于停工状态。另据了解，新疆其他区域也开始进行严格管控，普通民建均有一定影响。

图表 16：西北地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

行业观点

沿江熟料率先提价，华东水泥价格拉开反弹大幕。随着雨水减弱，企业的出货情况环比逐步恢复，长三角熟料价格率先提涨 20 元/吨，拉开下半年水泥价格反弹大幕。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，1-7 月份百强地产商销售业绩同增 2.7%，自年初以来累计业绩增速首次转正，其中 7 月份单月同增 25.7%，因此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（有望复制去年 Q4 福建、江西等地涨价幅度），有望再超预期。

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。

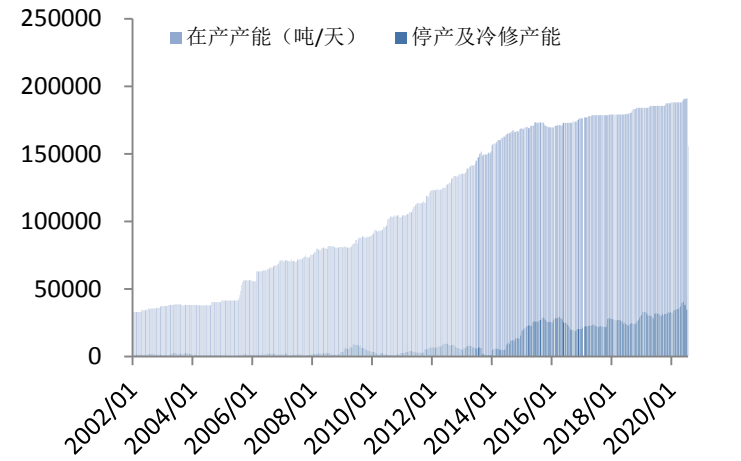
投资建议：首选基建链条**祁连山（量价齐升，业绩高弹性）、冀东水泥**；其次关注粤东小龙头**塔牌集团（价格高基数）**，华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；标配核心资产**海螺水泥、华新水泥**；

玻璃：库存超预期去化，价格强势上涨

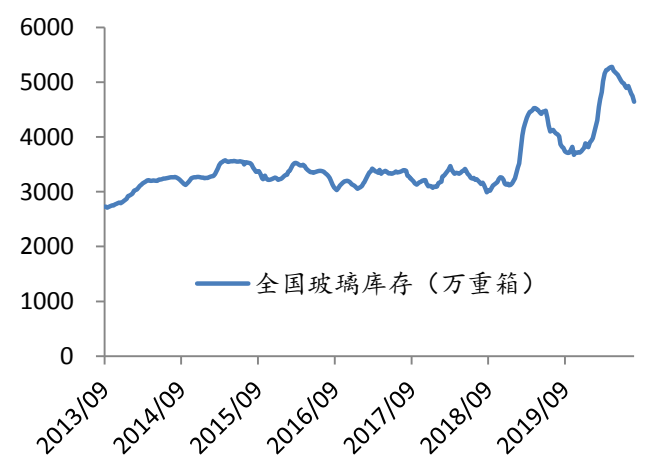
截止 2020 年 7 月 31 日，浮法玻璃产能利用率为 68.51%，环比下降 0.43%，同比去年下跌 0.63 %。在产玻璃产能 93342 万重箱，环比上周减少 600 万重箱，同比去年增加 1092 万重箱。周末行业库存 4642 万重箱，环比上周减少 108 万重箱，同比去年增加 591 万重箱。周末库存天数 18.15 天，环比上周减少 0.31 天，同比增加 2.12 天。

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



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

7 月库存去化超预期，价格继续上涨

本周全国白玻平均价格 1610 元/吨，环比上周上涨 32 元，同比上涨 83 元/吨。

【华北】华北市场价格累计上调 2-5 元/重量箱不等，各厂家产销良好，库存缩减明显；

【华东】华东价格延续上涨，区域会议提振，价格上涨明显，下半旬受阶段性降雨影响，局部区域走货略放缓，但厂家挺价维持，随后逐步恢复，价格再次提涨 1-2 元/重量箱不等；

【华中】华中价格小幅上调，多数地区船运受限，中旬库存小幅回涨，下旬降雨量减少，市场省内出货明显好转，多数厂价格陆续上调，累计涨幅 5 元/重量箱左右；

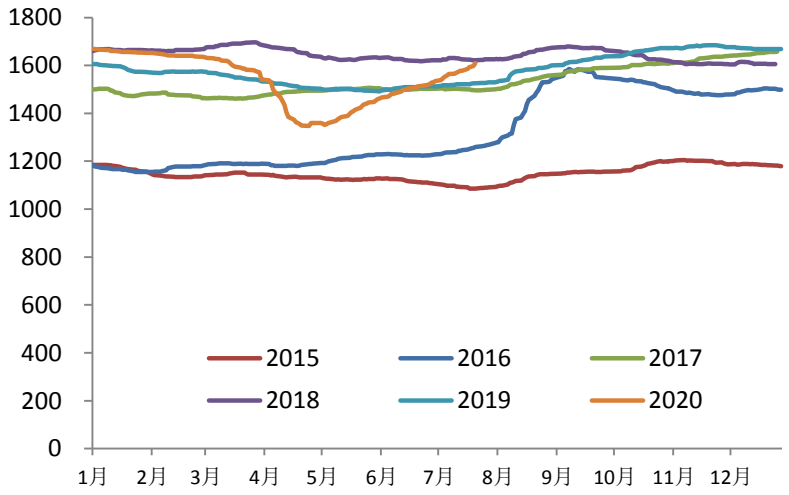
【华南】华南价格普遍上涨 5-9 元/重量箱不等，出货良好，库存降至低位；

【西南】西南川渝区域厂家普遍上涨 6 元/重量箱左右，云贵上涨 3 元/重量箱左右，出货相对平稳；

【东北】东北市场交投平稳，库存变动不大，近期受部分厂家产销好转及周边市场价格调涨提振，企业报价跟涨，幅度 3-4 元/重量箱，后期部分仍有继续上调计划；

【西北】西北价格稳中小涨，需求利好支撑下，多数厂家价格上调 2-3 元/重量箱，实际成交存区域差异，库存缩减明显。

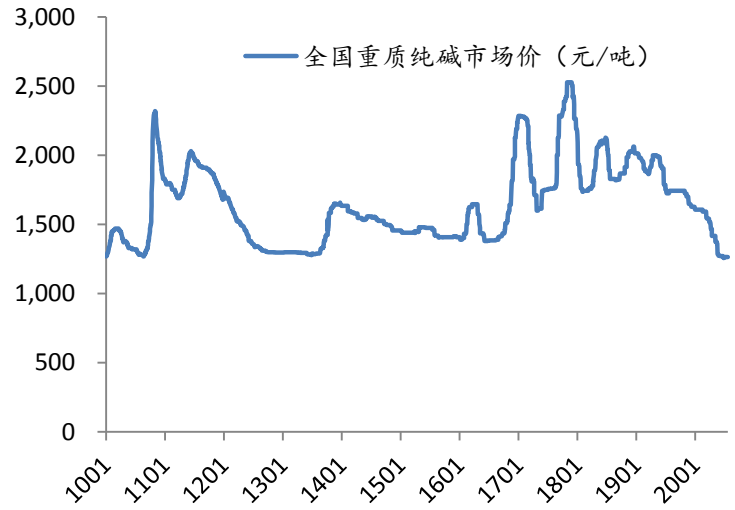
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

7 月份国内重碱市场小幅上涨，市场交投气氛温和。本月国内浮法玻璃价格持续上涨，浮法玻璃厂家盈利情况较好，新点火、复产浮法线增多，浮法玻璃对重碱用量增加。但浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，7 月下旬样本企业浮法玻璃厂家平均库存天数在 45 天左右，部分浮法玻璃厂家库存天数在 2 个月以上。月初部分纯碱厂家重碱报价上调 100 元/吨，但浮法玻璃厂家抵触情绪明显，本月浮法玻璃厂家重碱价格上调 30-50 元/吨。本月国内重碱主流送到终端价格在 1230-1350 元/吨不等，沙河地区重碱主流送到终端价格在 1230-1280 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，本周河北唐山蓝欣二线 500 吨冷修停产。

行业观点

7 月库存超预期去化，价格上涨趋势不改。玻璃 7 月份去库大超市场预期，一方面由于下游加工厂有新订单释放，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，目前纯碱价格已跌至 1300 元/吨以下，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



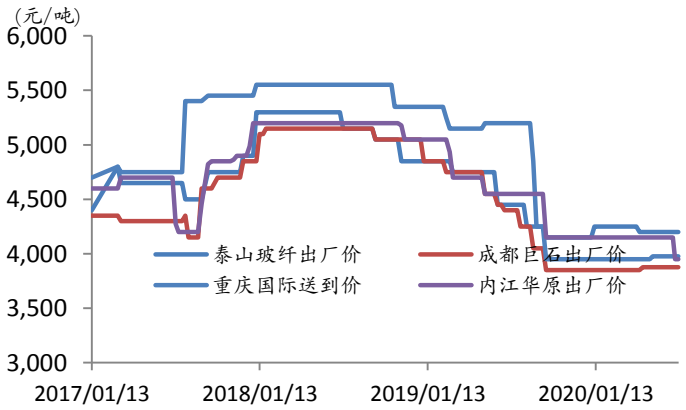
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

玻纤：需求逐步恢复，全年看景气度仍将底部向上

风电纱需求旺盛，无碱纱价格或稳中小涨

本周无碱池窑粗纱市场行情大致走稳，国内多数池窑企业产品暂稳价出货为主，需求端表现尚可，风电纱产品需求仍较火热，大众型产品整体产销维持平衡偏上水平，现阶段虽部分企业存价格提涨意向，但实际成交尚需商榷。供应端，周内中国巨石成都基地 13 万吨/年智能玻纤池窑产线点火，后期供应量将延续增加趋势，短期来看，市场仍存较大观望氛围，临近月底，厂家多数暂稳为主，当前主流产品 2400tex 缠绕直接纱价格保持 3800-4200 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

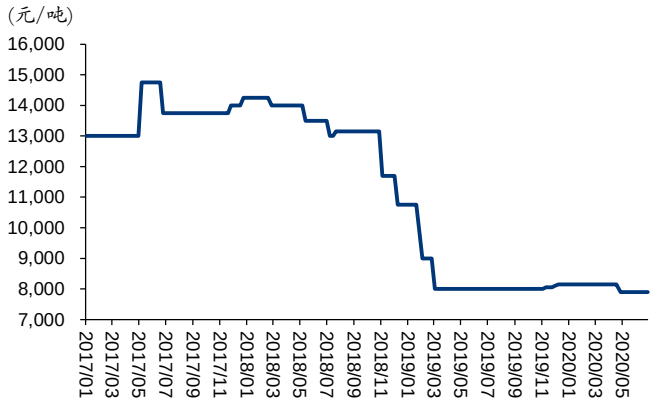


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

短期电子纱价格以稳为主

电子纱市场行情变动不大，各厂电子纱产品维持平稳走货节奏。终端市场尚无较明显好转，短期来看，国内电子纱价格调整预期一般。现电子纱 G75 市场价格实际成交在 7800-7900 元/吨不等，部分中高端产品价格较高，实际成交偏灵活。下游电子布市场价格呈现平稳走势，主流报价在 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

龙头迎中长期布局良机。我们认为，国内下游需求逐步复苏，尤其以风电纱为主，供需格局稳中向好，龙头企业库存较前期有所下降，随着下半年需求旺季到来以及国外疫情拐点渐行渐近，Q3-Q4 价格有望触底反弹。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，随着需求旺季到来，供需格局持续向好，2020H2 仍将是行业新周期的拐点，对于中长线投资者来说，周期底部龙头配置价值明显，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。