太平洋证券研究 7 月 31 日最新观点：基金建材持仓小幅回落，华东水泥价格将触底反弹

每日重大财经

(1)【财联社 7 月 31 日早间新闻精选】

1、中央政治局会议要求，财政政策要更加积极有为，要坚持“房住不炒”，依法从严打击证券违法活动，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2、北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式今日上午 10 时 30 分举行。

3、美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计数据显示，截至北京时间 7 月 31 日 8 时左右，全球累计确诊超 1722 万例，累计死亡 67.10 万例。

4、美国第二季度 GDP 环比折合年率初值下降 32.9%，创上世纪 40 年代以来最大降幅。

5、运销协会预计，7 月份全国煤炭消费量约 3.4 亿吨，同比增长 1.8%。

6、上海坚持“房住不炒”定位，坚决落实好“一城一策”常态长效机制。

7、国办：鼓励双创示范基地聚焦核心芯片、医疗设备等关键环节和短板领域。

8、国防部：西藏军区在高海拔地区组织多炮种、跨昼夜火力打击演练和炮兵火力突击演练。

9、工信部近日已正式批复同意建设海南自由贸易港国际互联网数据专用通道。

10、松下将在 2-3 年内推出无钴电池，目前已将特斯拉电池中的钴含量降至 5%以下。

11、中电联：上半年全国电力供应业输配电业务整体亏损，省级电网企业亏损面接近 70%。

12、商务部：上半年直播带货成为电商发展的新引擎，电商直播超 1000 万场。

13、宝通科技公告，抖音取消与哈视奇合作对公司经营不会产生任何影响。海尔智家公告，公司正在推进潜在私有化海尔电器集团有限公司事项。海汽集团澄清，目前暂未收离岛免税品经营资质的书面批准文件。亚太实业称公司不生产、销售烟酰胺和 NMN 产品。

14、隔夜美股涨跌不一，纳指涨 0.43%，标普 500 指数跌 0.37%，道指跌 0.85%。理想汽车在美上市首日收涨 43.13%。COMEX 8 月黄金期货收跌 0.6%，结束九个交易日上涨的趋势。WTI 原油期货 9 月合约结算价收跌 3.27%。

(2)【“新老基建”同台唱戏 投资增速有望上行】财联社 7 月 31 日讯，业内人士预计，作为稳增长重要抓手，下半年“新老基建”将持续发力，带动投资增速反弹，全年基建投资增速或达 6%-8%。国资委新闻发言人彭华岗近日表示，下半年，将充分发挥中央企业稳投资的重要作用，抢抓 5G、工业互联网、数据中心等“新基建”投资机遇，积极有序地推进项目开工建设。国家信息中心首席经济师祝宝良表示，基础设施建设和房地产投资已成为稳定今年经济的重要因素。下半年基建投资有望保持在 10%左右的增速。

行业最新观点

【太平洋建材】基金建材持仓小幅回落，华东水泥价格将触底反弹

基金建材持仓小幅回落。从基金中报重仓股持仓来看，截止 6 月 30 号，基金建材持股数量占比为 1.81%，环比回落 0.05 个 pct，而从基金建材持仓市值占比来看，从 1 季报的 1.01%回落至 0.71%，我们判断，由于疫情的影响，Q2 医药、食品饮料、电子等大行业整体涨幅较大，所以从市值占比来看建材出现下滑；但由于 Q2 复工以来，地产及基建端持续恢复，部分企业出货逐步好转，旗滨集团、科顺股份、中材科技、祁连山、帝欧家居等均获不同程度的增持；而受到基本面压制，北新建材、冀东水泥、海螺水泥、塔牌集团、华新水泥均获不同程度的减持。

华东水泥价格即将触底反弹，旺季或更旺。受雨水影响，长江流域受到不同程度的洪涝灾害，而华东地区 7 月 18 号已经出梅，随着雨水减弱，企业的出货情况环比逐步恢复，而前期雨水压制的需求集中释放，叠

加灾后重建，旺季需求或更旺，下半年企业销量有望延续 Q2 的增速；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或带动价格恢复反弹；类比上半年 4/5 月份，需求恢复带动的涨价小周期，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）来看，都要好于上半年，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，有望再超预期。水泥仍将是内需里最确定的板块，当前主要水泥企业估值在 7-8 倍，估值仍处低估区间，随着国内流动性宽松，板块整体估值或抬升，板块行情有望贯穿全年。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。

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 月以来库存下滑超预期，价格上涨趋势不改。我们测算，6 月份玻璃表观需求同比增长约 12%，需求继续快速恢复；进入 7 月以来行业库存下降约 640 万重箱，去化速度超出市场预期，这与龙头企业高出货率相互验证；库存持续去化，价格仍呈上涨趋势，玻璃行业底部反转景气度确定性回升，下半年盈利弹性十足。从需求端来看，加工厂在手订单饱满，企业开工率维持高位，随着地产新开工向竣工端传导，下半年需求仍有支撑；我们认为，随着价格反弹，企业盈利快速恢复，近期部分生产线有点火复产计划，但考虑到复产成本及部分生产线窑龄到期，下半年产能有望保持动态平衡，新增产能冲击不大；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，因此价格反弹过程中企业盈利弹性更大。当前行业处于底部反转向上趋势，供需格局持续改善，龙头企业反弹力度十足。

玻纤：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，而当前国外疫情仍处于爆发期，出口仍受到一定影响，部分国家欲积极推动复工复产，国外拐点也有望渐行渐近。拉长周期来看，当前仍处于周期底部，我们测算，当前价格下中小企业已经不赚钱，且接近亏现金流，若当前价格持续较长时间，且疫情影响全球供需格局，不排除部分小企业会被淘汰出局，行业集中度继续提升。而 19-20 年新增产能大幅减少，待疫情影响减弱需求旺季到来，2020 年仍将是行业新周期的拐点，对于中长线投资者来说，当前低估值龙头配置价值明显，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

上市公司速递

【太平洋建材】长海股份：业绩符合预期，产能逆势扩张打开未来成长空间

报告摘要

事件：2020 年上半年公司实现营收 9.06 亿元（-16.48%），实现归母净利润 1.24 亿（-15%），扣非归母净利润 1.16 亿元（-15.93%）；其中 Q2 实现营收 5.1 亿元（-9.79%），归母净利润 0.68 亿元（-25.25%），扣非归母净利润 0.64 亿元（-26.56%）。

点评：

Q2 营收降幅环比收窄，下半年价格望触底反弹:公司 Q2 营收下滑约 9.8%，环比 Q1 降幅大幅收窄，主要是进入二季度国内复工复产加速，在基建及地产的支撑下，国内需求快速恢复，出货环比明显好转，但海外出口受到疫情影响出现一定程度下滑；从价格端来看，Q2 价格同比下滑明显，仍处于筑底阶段，以 2400tex 无碱缠绕直接纱为例，2020 年二季度主流厂商均价同比下滑约 15.1%，环比基本持平；目前行业普通无碱粗纱价格在 3800-4000 元/吨左右，我们认为，随着下半年国内需求旺季以及国外疫情拐点到来，预计价格有望触底反弹。

资产负债表依旧强劲，毛利率同比小幅提升：报告期末，公司资产负债率仅为 14.83%,同比下滑约 3.4 个 pct，其中长期负债为 0，在手现金及可交易金融资产约 7.73 亿元，经营性净现金流约 1.44 亿元，同比增长约 32.5%，良好的现金流使得上半年公司利息及汇兑收益达到约 1200 万，资产负债表依旧强劲；公司在行业景气底部保持良好的现金流，为公司逆势扩张产能提供保障；上半年公司综合毛利率为 29.65%，同比提升约 0.13 个 pct,环比提升约 0.5 个 pct，一方面树脂业务原材料价格大幅下滑，毛利率同比提升 5.82 个 pct,玻璃钢毛利率也提高 4.27 个 pct；其次由于玻纤及制品业务价格同比下滑，所以导致毛利率同比下降 3.21 个 pct。

疫**情或影响 2020 年上半年产销，全年仍有望拐点向上**：由于疫情的影响，对公司国内外销售产生一定影响，尤其是当前国外疫情仍处于爆发期，19 年公司海外销售占比约 24%， 上半年海外销售有所延后或停滞。但拉长周期看，行业基本已经触底，最差阶段已经过去，从供给端来看，19-20 年新增产能大幅减少，预计 20 年新增产能在 20-30 万吨，占比约 4-6%，产能冲击十分有限；而从需求端来看，疫情导致需求推迟但并不会缺席，随着 5G 时代到来，电子布需求有望爆发，近期电子布提价说明需求回暖，同时 2020 年基建触底回暖，汽车销售有望止跌回升，国内外风电维持高景气度，需求仍有支撑，2020 年下半年行业仍有望触底向上。

产能逆势扩张，打开未来成长性。我们认为，**1）公司通过生产线技改，有效降低生产成本，在行业景气下行阶段提升抗风险能力；2）公司打通玻纤纱-制品-精细化工产业链，产业链一体化自我调节能力强；3）目前公司已启动原年产 2.5 万吨不饱和聚酯树脂生产线扩建成年产 10 万吨，同时计划新建 5 条薄毡线，**建成后公司薄毡产能将达到 10 亿平米，除此之外，公司拟发行不超过 5.5 亿元可转债，用于建设一条年产 10 万吨无碱玻纤纱产能，公司玻纤纱、树脂、玻纤制品同步扩建，一方面有望逆势提升市占率，打开新的成长空间，另一方面避免只扩产玻纤纱产能加剧行业竞争。

投资建议:考虑到上半年疫情的影响，我们下调 20-21 年公司归母净利润至 3、4 亿元，对应 EPS 分别为 0.72 和 0.96 元，同比增长 3.69%和 33.15%，对应 20-21 年 PE 估值分别为 20 和 15 倍，上调目标价至 19.2 元（原目标价 15.66 元），维持“买入”评级。

风险提示：全球经济持续下滑，行业落后产能出清进度低于预期，原燃料价格上涨超预期

【太平洋化工】硅宝科技：有机硅密封胶行业领军企业，多因素促成长

事件

公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 5.44 亿元，同比+30.38%；归母净利润 7176 万元，同比+60.68%。其中第二季度实现营业收入 3.88 亿元，同比+64.07%，环比增长 1.49 倍；归母净利润 6137 万元，同比+102.27%，环比增长 4.9 倍。符合之前业绩预告预期。

主要观点

1.多因素促成长，上半年业绩靓丽

主营产品：公司成立于 1998 年，立足有机硅行业，主要从事有机硅密封胶、防腐材料、硅烷偶联剂等产品的研发、生产和销售。其中主营产品为有机硅密封胶，营收占比超过 85%，分为建筑类用胶和工业类用胶，其中建筑类用胶为主。上游行业为基础有机硅行业，下游应用行业广泛，包括建筑幕墙、中空玻璃、节能门窗、装配式建筑、电力环保、电子电器、汽车制造、机场道桥、轨道交通、新能源等众多领域。

生产基地：公司已建成年产 8 万吨高端有机硅密封材料生产基地，同时收购了拓利科技的产能。

技术及品牌优势：截止 2020 年 6 月 30 日，公司累计获得授权专利共计 190 项，其中国际发明专利 4 项，国家发明专利 97 项，实用新型专利 86 项。公司拥有 4 位国家标准化管理委员会技术委员会委员，主导制定了引领有机硅行业健康发展的关键标准。**公司深耕有机硅密封胶主业二十余年，拥有的“硅宝”品牌在国内外市场获得广泛认可。**

2020 年第二季度，公司各项业务恢复正常，已经消化一季度疫情的不利影响，上半年业绩靓丽，主要由于：（1）建筑用胶行业集中度提升，向一线品牌靠拢，公司受益。近年来，在地产开发商精装与家装公司集采扩大趋势下，消费建材各细分领域市场和资源不断向一线品牌聚拢，呈现出龙头份额持续提升的趋势。公司作为建筑胶细分龙头企业，成功入围恒大、碧桂园、绿地、龙湖、华润等房地产品牌库，市场份额快速提升。**2020 年 H1，公司建筑用胶实现营业收入 41,417 万元，同比增长 31.63%。特别是装配式建筑用胶增速较快，上半年营业收入同比增长 105.32%。（2）公司丰富工业胶产品，拓宽应用领域，营收提升。**2020 年 H1，公司工业胶实现营业收入 6,656.78 万元，同比增长 90.98%，工业胶在有机硅室温胶中的营收占比从 2019 年的 9.03%提升至 2020 年 H1 的 13.85%。**（3）上游原材料价格低位，产品原材料价差扩大，毛利率提升。**同时，销售费用率同比下降。2020 年 H1，公司综合毛利率同比从 30.18%提升至 31.7%，净利率从 10.70%提升至 13.14%。**（4）公司收购成都拓利科技股份有限公司，2020 年 5 月并表，净利润增加 247 万元。**

2.收购拓利科技，同时定增扩产，体量翻番

收购拓利科技：2020 年 4 月 20 日，公司以 2.55 亿元现金收购拓利科技 100%股权，丰富公司产品线，拓展了工业胶领域。拓利科技 2020-2022 年的业绩承诺扣非净利润分别为 1500 万元、2000 万元、2500 万元。

定增扩产：公司于 2020 年 5 月 6 日披露了非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过 8.4 亿元，其中 5.2 亿元用于总投资 5.614 亿元的 10 万吨/年高端密封胶智能制造项目，再造一个硅宝，有助缓解公司产能压力，满足市场需求。该项目包括 6 条高端密封胶智能生产线，分别用于高端建筑幕墙用硅酮耐候密封胶、硅酮结构密封胶、太阳能用硅酮密封胶、改性硅酮密封胶、电子器件用导热灌封胶等高端密封胶的生产。根据该项目可研报告测算，**达产后，项目预计实现年销售收入 16.32 亿元，年净利润为 1.88 亿元，项目税后财务内部收益率 24.46%，效益较好。**

下游需求复苏，集中度提高：2020 年 H1，我国房地产开发投资完成额转正，同比增长 1.9%。房屋新开工面积同比-7.6%，降幅明显缩窄。七部门印发《绿色建筑创建行动方案》，推动装配式建筑发展。下游需求复苏的同时，有机硅密封胶行业集中度提升，公司市占率有望进一步提高。

3.盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.82 亿元、2.2 亿元和 2.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.55 元、0.66 元和 0.83 元，PE 分别为 27.3 倍、22.7 倍和 18.1 倍。**考虑公司深耕有机硅密封胶行业，并购及定增扩产，体量有望翻番，受益下游需求增长及行业集中度提升，业绩持续改善，给与“买入”评级。**

风险提示：产品价格下滑，下游需求不及预期，扩建项目进度低于预期。

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。