太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-25

行业周报

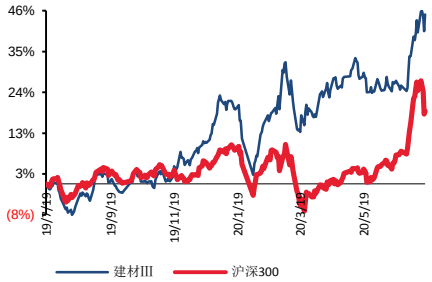
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：基金建材持仓小幅回落，华东水泥价格将触底反弹

■ 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：玻璃依旧强势上行，水泥价格回落基本结束》--2020/07/19

《6月行业数据：短期雨水扰动供需，旺季需求集中释放价格弹性十足》--2020/07/16

《周观点：无惧短期雨水影响，后续需求集中释放旺季或更旺》--2020/07/12

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

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

图表：重点标的盈利预测（收盘价截止 2020.7.24）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	58.85	6.34	6.83	6.93	9.28	8.62	8.49	买入
塔牌集团	13.55	1.46	1.56	1.73	9.28	8.69	7.83	买入
冀东水泥	18.43	2.00	2.63	2.89	9.22	7.01	6.38	买入
华新水泥	25.70	3.03	3.15	3.51	8.48	8.16	7.32	买入
万年青	16.26	1.72	1.96	2.06	9.45	8.30	7.89	买入
上峰水泥	28.30	2.93	3.42	3.90	9.66	8.27	7.26	买入
祁连山	20.50	1.59	2.39	2.53	12.89	8.58	8.10	买入
中国巨石	11.75	0.61	0.62	0.73	19.26	18.95	16.10	买入
长海股份	13.55	0.70	0.80	0.97	19.36	16.94	13.97	买入
永高股份	8.31	0.46	0.62	0.74	18.07	13.40	11.23	买入
伟星新材	13.61	0.63	0.67	0.75	21.60	20.31	18.15	买入
东方雨虹	51.97	1.39	2.03	2.49	37.39	25.60	20.87	买入
科顺股份	25.00	0.60	0.96	1.19	41.67	26.04	21.01	买入
北新建材	30.18	1.46	0.24	1.67	20.67	125.75	18.07	买入
旗滨集团	8.28	0.52	0.57	0.63	15.92	14.53	13.14	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

基金建材持仓占比小幅回落 7

水泥：华东水泥价格将触底反弹，下半年旺季或更旺 7

分地区价格表现 8
行业观点 12

玻璃：库存超预期去化，价格强势上涨 13

7 月以来库存去化超预期，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

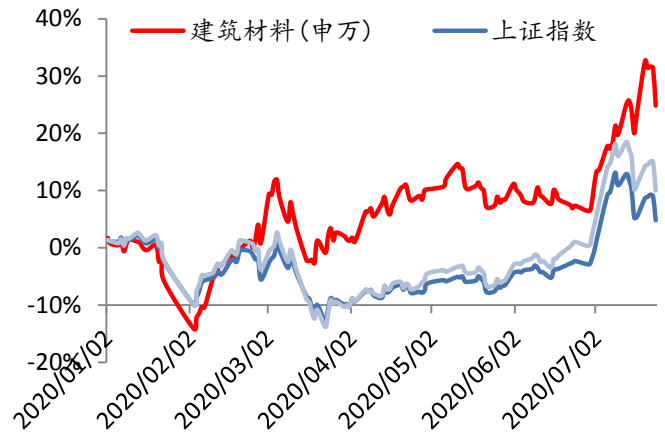
图表目录

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：基金持仓建材数量占比 7
图表 5：基金持股市值占基金股票投资市值比例 7
图表 6：全国高标水泥价格(元/吨) 8
图表 7：全国水泥平均库存（%） 8
图表 8：华北地区高标水泥价格(元/吨) 8
图表 9：华北地区库存（%） 8
图表 10：东北地区高标水泥价格（元/吨） 9
图表 11：东北地区库存(%) 9
图表 12：华东地区高标水泥价格（元/吨） 10
图表 13：华东地区库存（%） 10
图表 14：中南地区高标水泥价格（元/吨） 10
图表 15：中南地区库存（%） 10
图表 16：西南地区高标水泥价格（元/吨） 11
图表 17：西南地区库存（%） 11
图表 18：西北地区高标水泥价格（元/吨） 12
图表 19：西北地区库存（元/吨） 12
图表 20：玻璃行业产能变化（吨/天） 13
图表 21：全国玻璃库存 13
图表 22：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨） 13
图表 23：全国重质纯碱平均价格（元/吨） 14
图表 24：玻璃表观需求增速 15
图表 25：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价 15
图表 26：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨） 16
图表 27：当前价格下不同地区中小企业盈利情况 17

行情回顾

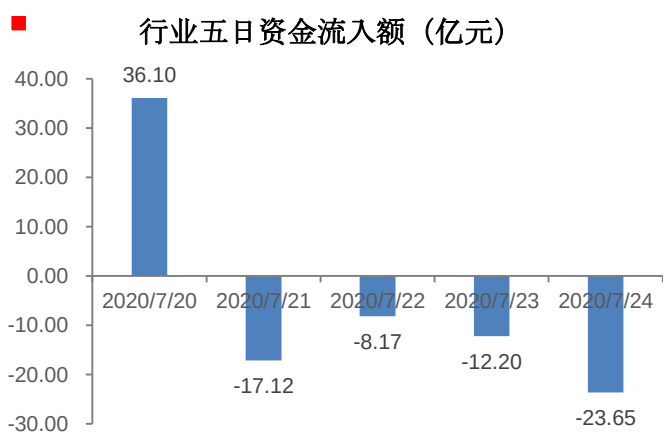
本周建筑材料（SW）同比上涨 1.36%，同期沪深 300 指数下滑 0.96%，其中建材行业主力资金净流出约 25.02 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为三棵树、长海股份、信义玻璃、中国巨石；跌幅居前的中材科技、蒙娜丽莎、帝欧家居、天山股份。

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	58.85	3,023.36	-3.60	3.26	11.23	49.83	11.36	6.56
塔牌集团	002233.SZ	13.55	161.55	-5.64	-0.59	12.64	28.43	11.96	7.15
冀东水泥	000401.SZ	18.43	248.35	-4.31	4.30	14.90	11.08	11.41	6.60
华新水泥	600801.SH	25.70	441.83	-3.31	2.76	13.59	35.89	1.90	-2.91
万年青	000789.SZ	16.26	129.65	-6.28	3.63	26.34	82.93	39.63	34.83
上峰水泥	000672.SZ	28.30	230.25	-5.82	5.01	19.86	124.99	59.92	55.11
祁连山	600720.SH	20.50	159.14	-6.01	3.33	26.15	142.84	69.12	64.31
天山股份	000877.SZ	18.02	188.98	-4.40	-3.12	19.34	81.34	58.08	53.27
华润水泥-H	1313.HK	10.10	705.28	-1.17	2.12	10.32	44.45	5.54	0.73
中国建材-H	3323.HK	9.10	767.56	-3.60	6.43	10.30	34.90	9.16	4.35
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	8.28	222.43	-10.00	-1.43	39.86	135.11	58.45	53.64
南玻-A	000012.SZ	5.64	133.74	-6.31	4.06	13.94	35.86	14.17	9.36
信义玻璃-H	0868.HK	10.76	432.83	-2.89	8.80	13.26	38.62	7.77	2.97
玻纤									
中国巨石	600176.SH	11.75	411.52	0.51	7.80	28.42	34.25	9.99	5.18
再升科技	603601.SH	13.52	97.17	-6.76	4.16	3.91	75.63	77.93	73.12
长海股份	300196.SZ	13.55	56.26	-0.88	14.54	28.07	47.73	18.64	13.83
中材科技	002080.SZ	17.92	300.72	-6.42	-4.17	15.61	74.08	47.55	42.74
其他消费建材									

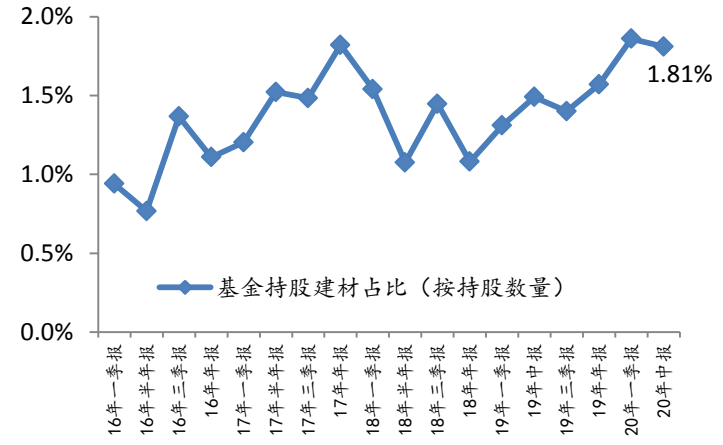
东方雨虹	002271.SZ	51.97	815.82	-7.20	-0.92	27.91	126.62	98.97	94.16
伟星新材	002372.SZ	13.61	214.10	-2.86	3.11	17.02	-13.41	7.56	2.75
永高股份	002641.SZ	8.31	93.34	-6.31	7.09	23.85	75.95	81.23	76.42
北新建材	000786.SZ	30.18	509.89	-5.12	1.31	41.49	78.16	19.01	14.20
科顺股份	300737.SZ	25.00	152.15	-7.78	1.21	26.71	153.81	120.85	116.04
兔宝宝	002043.SZ	9.55	73.99	-7.01	6.82	14.89	68.39	33.34	28.53
蒙娜丽莎	002918.SZ	39.10	158.76	-5.40	-3.69	30.73	204.78	97.60	92.80
三棵树	603737.SH	130.00	338.93	-5.19	17.31	40.97	290.05	126.87	122.06
坚朗五金	002791.SZ	126.11	405.49	-2.99	6.74	34.03	635.80	314.36	309.55
帝欧家居	002798.SZ	39.00	151.69	-7.14	-3.47	20.11	89.96	56.13	51.33

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

基金建材持仓占比小幅回落

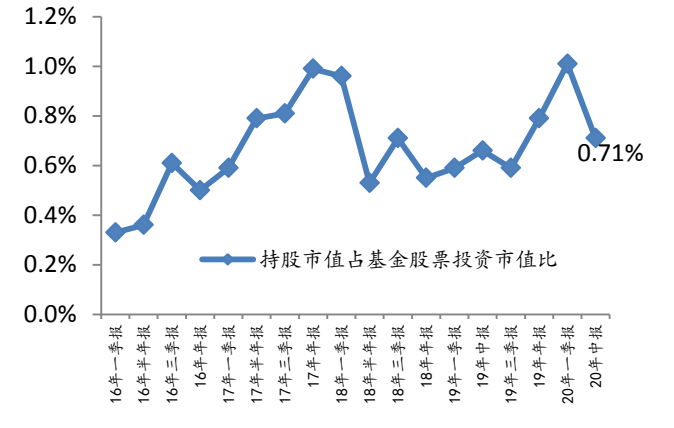
从基金中报重仓股持仓来看，截止 6 月 30 号，基金建材持股数量占比为 1.81%，环比回落 0.05 个 pct，而从基金建材持仓市值占比来看，从 1 季报的 1.01%回落至 0.71%，我们判断，由于疫情的影响，Q2 医药、食品饮料、电子等大行业整体涨幅较大，所以从市值占比来看，建材出现下滑；但由于 Q2 复工以来，地产及基建端持续恢复，部分企业出货逐步好转，旗滨集团、科顺股份、中材科技、祁连山、帝欧家居等均获不同程度的增持；而受到基本面压制，北新建材、冀东水泥、海螺水泥、塔牌集团、华新水泥均获不同程度的减持。

图表 4：基金持仓建材数量占比



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 5：基金持股市值占基金股票投资市值比例

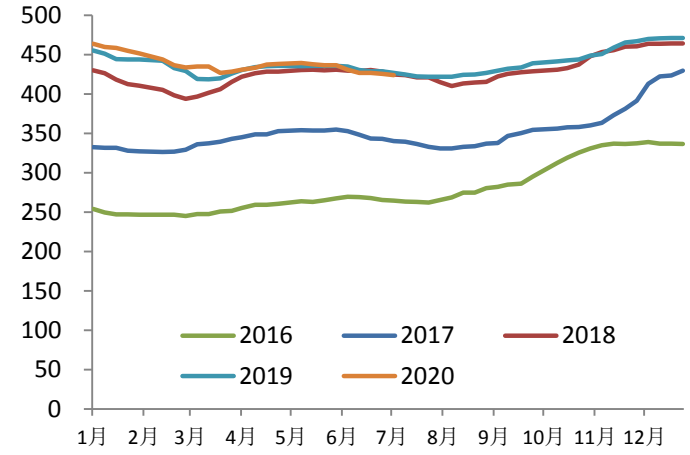


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：华东水泥价格将触底反弹，下半年旺季或更旺

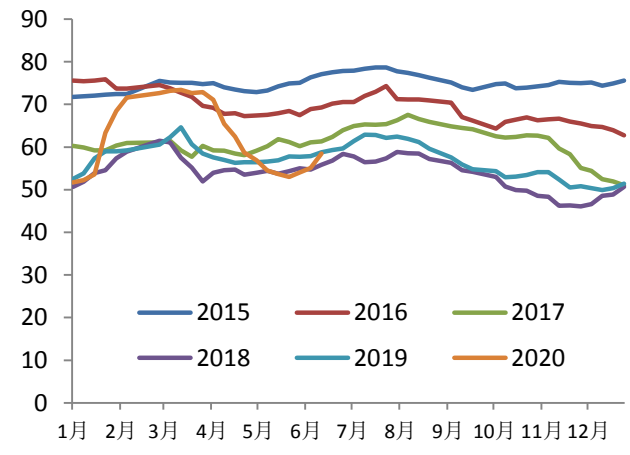
本周全国水泥市场价格为 423.8 元/吨，环比回落 0.4%。价格回落区域为安徽、广东、重庆和甘肃平凉、天水等局部地区，幅度 10-30 元/吨；价格推涨地区主要是河南和辽宁，幅度 10-30 元/吨。7 月下旬，随着雨水天气减少，下游需求缓慢回升，但受高库存压力影响，以及企业急于增加量心里，原价格略偏高区域继续回落。整体来看，持续强降雨天气已经结束，后期虽然仍会有少量雨水天气，高温、台风的短暂影响，但将弱于前期，随着发货量逐步提升，库存压力缓解，进入 8 月，部分地区或将提前迎来价格恢复性上调。

图表 6：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 7：全国水泥平均库存（%）



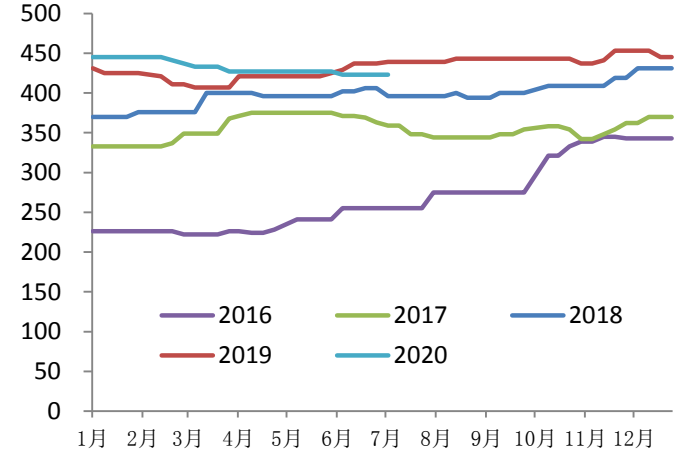
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

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

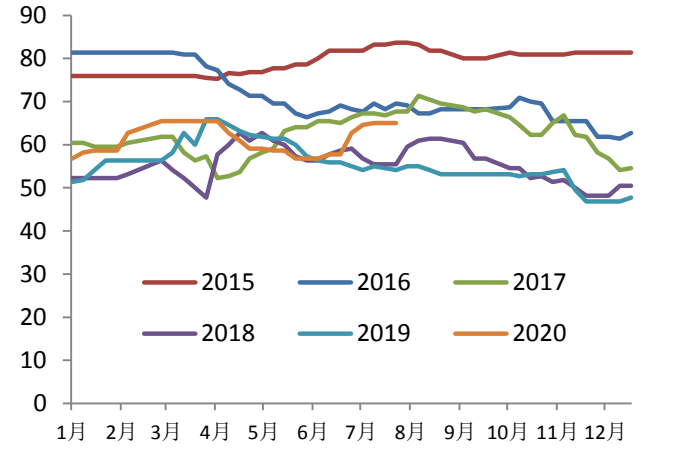
【京津冀】京津两地水泥价格平稳，下游需求维持稳定，企业发货在 8 成左右。河北唐山地区水泥价格平稳，中高考已过，下游需求多恢复至 8-9 成，因尚未执行停产，库存普遍处于较高水平，据了解，7 月 26 日-8 月 4 日，水泥企业将停窑限产 10 天，预计后期库存压力将会缓解。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格保持平稳，下游需求稳定，企业发货在 7-9 成，库存正常水平，7 月 20 日-29 日，冀南水泥企业计划停窑限产 10 天，后期企业或将尝试推涨价格，具体执行待跟踪。

图表 8：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 9：华北地区库存（%）



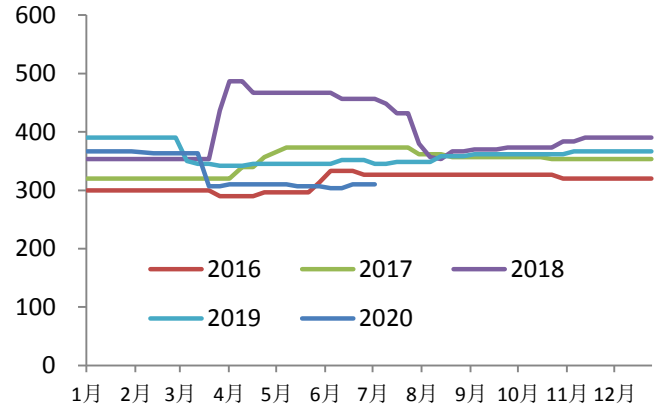
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：企业停产 10 天，价格小幅上调

【黑辽吉】辽宁沈阳、辽阳、本溪和铁岭地区水泥价格公布上调 20 元/吨，下游需求疲

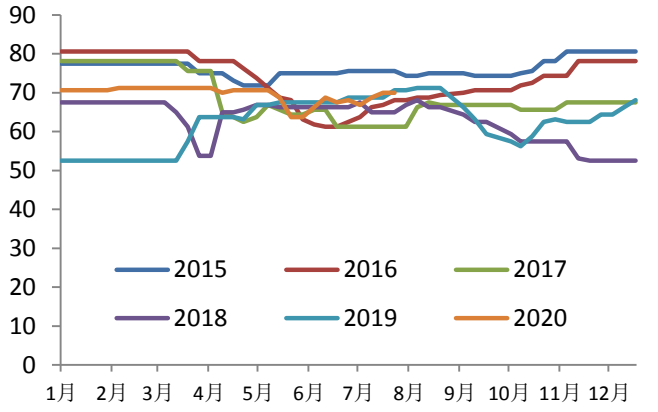
软，加之南下集港量减少，企业发货环比减少 10%-20%，日出货在 6-7 成。价格上调一方面是由于 7 月 20 日-29 日，水泥企业停窑限产 10 天；另一方面前期价格连续小幅下调，目前价格处在低位，为防止价格继续下滑，以涨促稳，预计可执行上调 10 元/吨。

图表 10：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 11：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，价格即将触底回升

【江苏】江苏南京低标号袋装价格跟随回落 20 元/吨，前期雨水天气较多，下游需求明显不足，企业发货疲软，库存不断增加，散装价格连续下调，近日天气好转，下游需求有所恢复，民用袋装水泥降价促销，以增加门店拿货。江苏苏锡常地区水泥价格低位运行，P.O42.5 散出厂低至 300-320 元/吨，雨水天气持续，但降雨量减少，下游需求环比好转，企业发货提升 10%，出货在 7 成，短期库存仍旧在高位运行。淮安和盐城等地区水泥价格暂稳，天气略有好转，企业发货恢复至 8 成，库存多在 70%-80%。

【浙江】浙江杭绍地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，且内河水位高，水路发运比较困难，外来水泥和熟料减少，本地企业发货较好，已全面实现产销平衡。金建衢和甬温台地区，天气放晴后，下游需求继续回升，企业发货基本达到正常水平，库存开始呈缓慢回落态势。若后期天气持续晴好，库存不断下降，价格或将提前恢复上调。

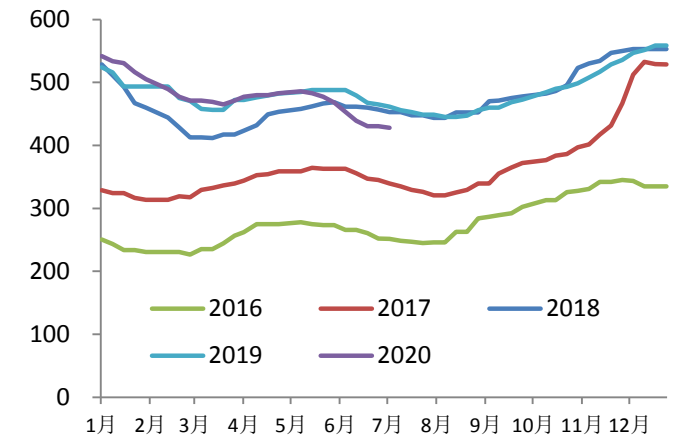
【上海】上海市场天气好转，下游需求不断恢复，本地企业发货较好，已恢复正常，地销企业发货较好，除了需求恢复以外，主要是受太湖河道封航影响，进沪水泥不畅，中转库前期库存放空后，随着需求好转，目前也在开始积极补库，整体供需关系向好。

【安徽】安徽合肥、安庆、芜湖、铜陵和六安等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求疲软，且河道水位上升，水路受阻，企业发货 60%-70%，库存高位。此外，前期外围水泥价格连续下调，该区域价格相对偏高，跟随下调为主。后半周，安徽雨势已经减弱，月底前需求将会逐渐恢复，待高温影响消退后，随着下游工程赶工，需求或将集中释放。

【江西】江西赣东北地区水泥价格趋弱，雨水天气减少，下游需求逐步恢复，但前期浙江和福建水泥价格连续下调后，低价水泥不断进入赣东北，对本地企业发货造成一定影响，目前本地企业发货多在 8 成，库存普遍较高，后期价格存有走低风险。南昌和九江等地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求继续回升，但因搅拌站资金略显紧张，开工率较弱，水泥需求恢复偏慢，企业发货普遍回升到 8 成上下。

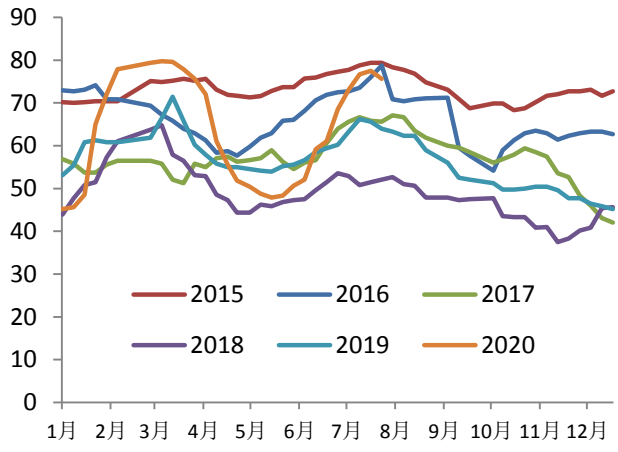
【福建】福建福州、龙岩和南平等地区水泥价格以稳为主，天气晴好，下游需求继续恢复，且前期价格连续下调后，部分企业不断外运，日发货能达 8-9 成或产销平衡，预计短期内价格再次大幅下调的可能性较小。

图表 12：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 13：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：两广、两湖价格小幅回落，河南价格率先反弹

【广东】广东珠三角和粤西地区水泥价格下调 20 元/吨，天气好转，下游工程基本恢复正常，企业发货虽好于去年同期水平，但尚未达到正常水平，主要由于广西、福建、贵州和北方等地外来水泥进入量增加，且报价明显低于本地企业，为稳定客户，消化库存，企业适当向下调整价格。

【广西】广西柳州和河池地区水泥价格第二轮下调 20-30 元/吨，天气好转，下游需求回升，企业为求发货跟随外围下调价格。南宁、崇左、玉林和贵港等地区水泥价格下调后平稳，天气放晴，下游需求继续增加，加之部分企业不断外运广东，企业发货较好，达到九成或产销平衡，库存开始下降。

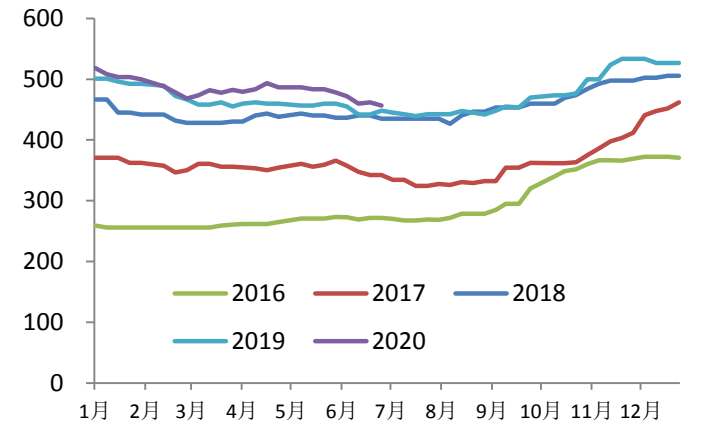
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求略有增加，受高温天气影响，下游需求尚未恢复正常，企业发货在 8 成左右，库存在 70%左右，预计后期价格将会继续偏弱。益阳和常德地区部分企业价格暗降 10 元/吨，受高温和雨水天气影响，下游需求仍然偏弱，企业发货在 7 成左右，前期外围价格已经下调，本地企业陆续跟降。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格偏弱，安徽外来水泥价格下调 20-30 元/吨，本地个别企业暗降 10 元/吨，华新、亚东等大企业报价暂稳，雨水天气频繁，下游需求清淡，企业发货仅在 6 成左右，库存在 80%高位，企业销售压力较大，预计后期本地企业价格会整体跟进下调 20 元/吨，据了解，湖北地区企业计划执行 7 天自律限产，以缓解短期市场供给压力。鄂西襄阳和随州地区水泥价格暂稳，雨水天气减少，下游需求略有恢复，企业发货在 6-7 成，库存在 60%-70%。

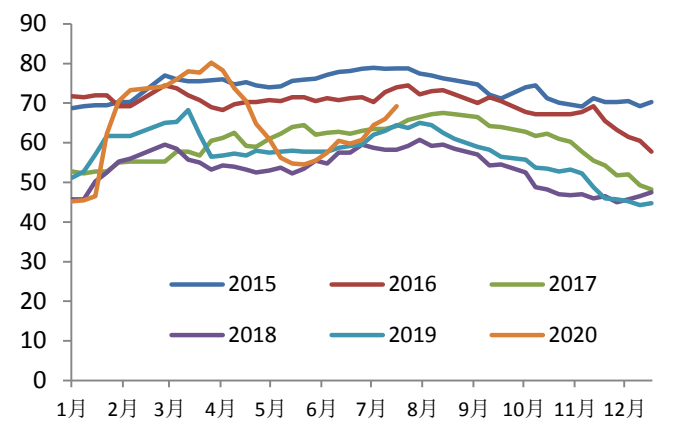
【河南】河南郑州、平顶山、洛阳和南阳等地水泥企业公布价格上调 30 元/吨，前期价格连续下调后，一直在底部徘徊，出厂价低至 300 元/吨，近期随着天气好转，市场需求提升，以及新乡、焦作政府有强制水泥企业补停产，各企业开始积极推涨价格。另据了解，为确保水泥价格回升，提升盈利，其他地级市企业生产线也有计划自律限产 10 天左右，因此，河南地区此次价格上涨落实的可能性较大。

图表 14：中南地区高标水泥价格（元/吨）

图表 15：中南地区库存（%）



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

西南地区：受雨水影响，重庆、贵州价格小幅下滑

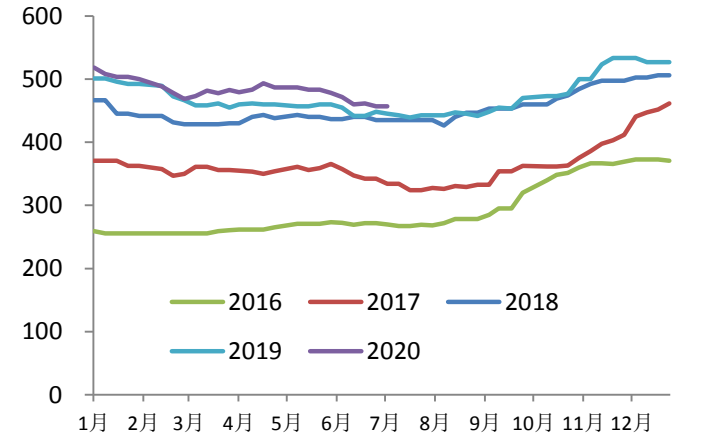
【四川】四川成都地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求受到影响，企业发货在6-7成，库存多在60%-70%。广安和达州地区水泥价格上调回落，雨水天气频繁，下游需求疲软，部分企业价格未跟随上调，上调价格企业为稳定客户，价格回落至涨前水平。

【重庆】重庆渝东北地区水泥价格下调20元/吨，主城和渝西地区前期推涨失败，企业出厂价格又回落至7月初水平。雨水天气较多，下游需求受到影响，企业发货仅在6-8成，库存不断增加，销售压力增大，为求发货，部分企业开始下调价格，其他企业陆续跟降。

【贵州】贵州遵义地区水泥价格下调20元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货不足，库存压力较大，致使价格继续下行。贵阳地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求好转，企业发货在7-8成，但库存仍旧较高。

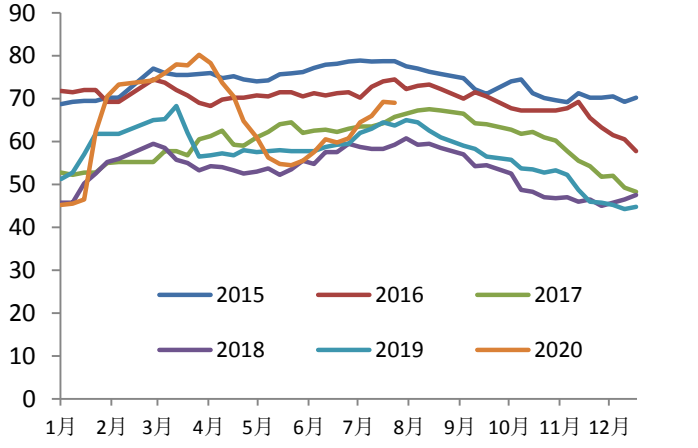
【云南】云南昆明地区水泥价格继续偏弱，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货在6-8成，库存环比继续增加，企业销售压力加大，随着外围地区水泥价格下调，部分企业存有跟降意愿。保山和德宏地区水泥价格大幅下调后，天气好转，下游需求环比增加20%左右，企业发货能达7成。

图表 16：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 17：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、陕西价格小幅下滑，新疆价格以稳为主

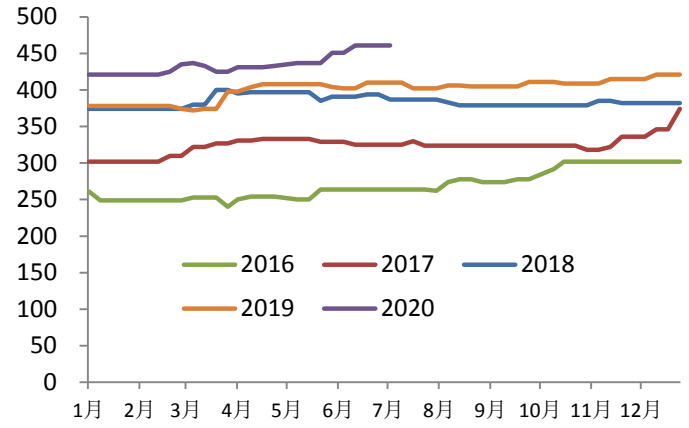
【**陕西**】陕西关中地区水泥价格平稳，中高考结束，但雨水天气增多，下游需求暂无好转，企业发货仍在 6-8 成，有个别企业价格暗降，后期价格或将整体偏弱运行。榆林地区水泥价格平稳，下游需求疲软，企业发货仅在 6-7 成。汉中地区市场成交价格较前期回落 20-30 元/吨。

【**甘肃**】甘肃天水和平凉地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货有所不足，且外围四川和陕西低价水泥不断进入，为稳定客户，企业适当下调价格。兰州地区水泥价格平稳，雨水天气稍多，民用袋装发货受到影响，企业发货略有不足。甘肃省今年夏季无统一错峰生产计划，各企业根据生产线情况自行按排检修。

【**青海**】青海西安和海东地区近期受雨水天气影响，下游需求表现一般，企业出货在 7-8 成水平，因各企业继续执行夏季错峰生产，整体供需基本保持平衡，库存无压力，水泥价格在高位维持稳定。

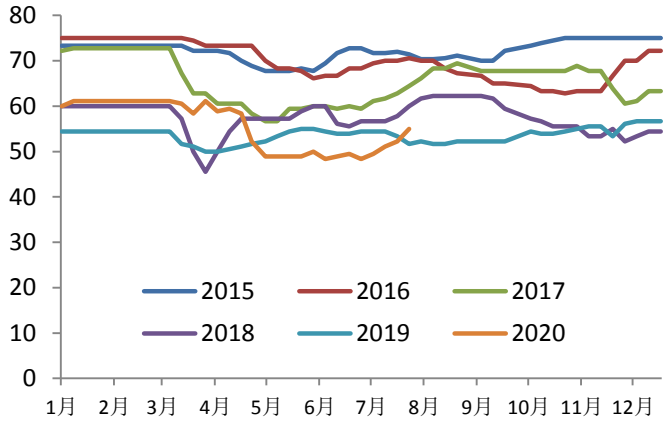
【**新疆**】新疆乌鲁木齐地区水泥价格保持平稳，受疫情反复影响，本周当地人员全部进行核酸检测，部分工地有停工现象，但重点工程项目仍在继续施工，水泥企业出货阶段性减弱，整体不会对价格产生影响，仍以平稳为主。

图表 18：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 19：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

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。

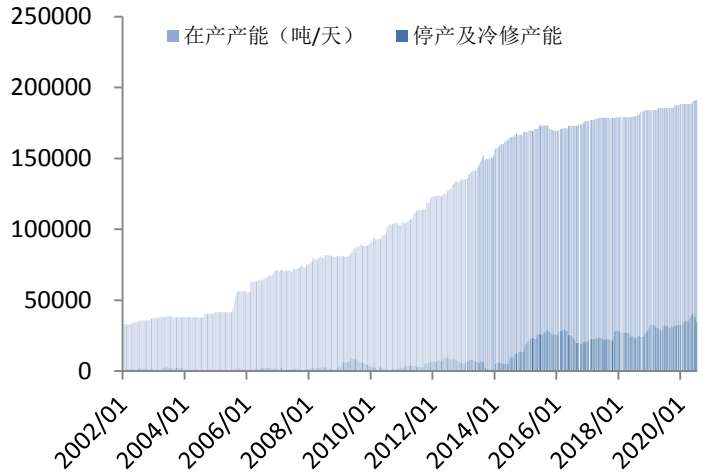
投资建议：首选基建链条**祁连山（量价齐升，业绩高弹性）、冀东水泥**；其次关注粤东小龙头**塔牌集团（价格高基数）**，华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；标配核心资产**海

螺水泥、华新水泥；

玻璃：库存超预期去化，价格强势上涨

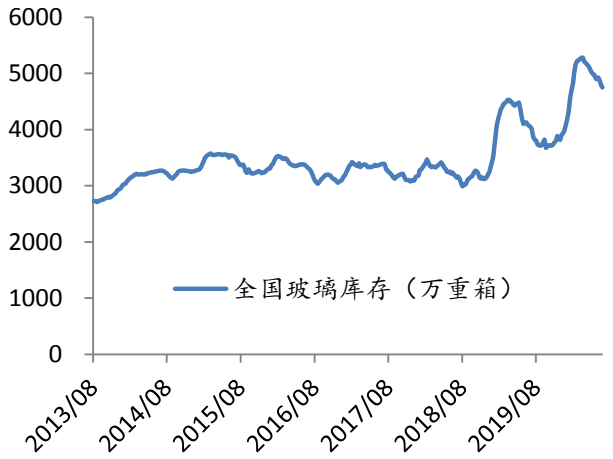
截止 2020 年 7 月 24 日，浮法玻璃产能利用率为 68.94%，环比下降 0.09%，同比去年下跌 0.48 %。在产玻璃产能 93942 万重箱，环比上周减少 120 万重箱，同比去年增加 1302 万重箱。周末行业库存 4750 万重箱，环比上周减少 43 万重箱，同比去年增加 685 万重箱。周末库存天数 18.46 天，环比上周减少 0.14 天，同比增加 2.44。

图表 20：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 21：全国玻璃库存



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

7 月以来库存去化超预期，价格继续上涨

本周全国白玻平均价格 1578 元/吨，环比上周上涨 14 元，同比上涨 54 元/吨。

【华北】华北部分厂家价格上调 1 元/重量箱，沙河受车辆管制影响不大，厂家库存缩减至 540 万重量箱，部分厂家计划 25 日提涨。

【华东】华东部分厂价格上调 1-4 元/重量箱不等，整体产销尚可，局部受降雨影响，走货放缓，库存略增，但影响不大；

【华中】华中稳中小涨，湖北受区域会议提振，价格普涨 1 元/重量箱，江西、河南亦有小涨，走货相对平稳；

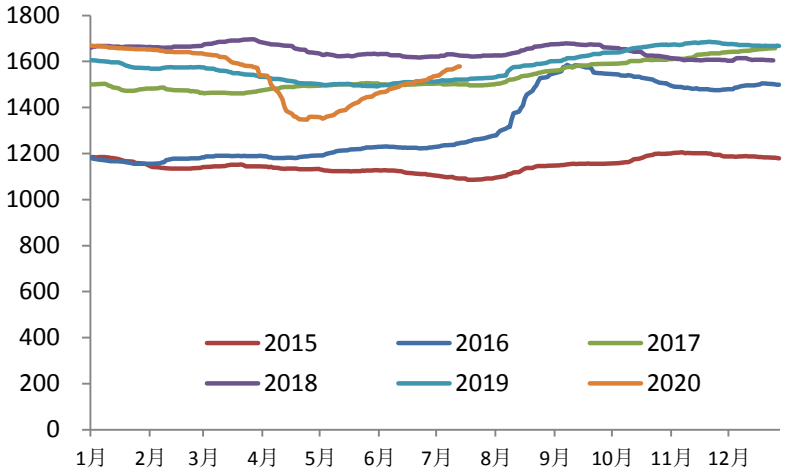
【华南】华南多数厂上涨 1-2 元/重量箱，出货良好，多数可小幅去库；

【西南】西南川渝厂家普遍上涨 30-50 元/吨不等，云贵部分厂计划 25 日提涨，周内受降雨影响，出货略缓，整体仍有去库；

【东北】东北地区产销平稳，部分厂家计划后期提涨；

【西北】西北市场白玻产销量好，个别厂提涨 1 元/重量箱。

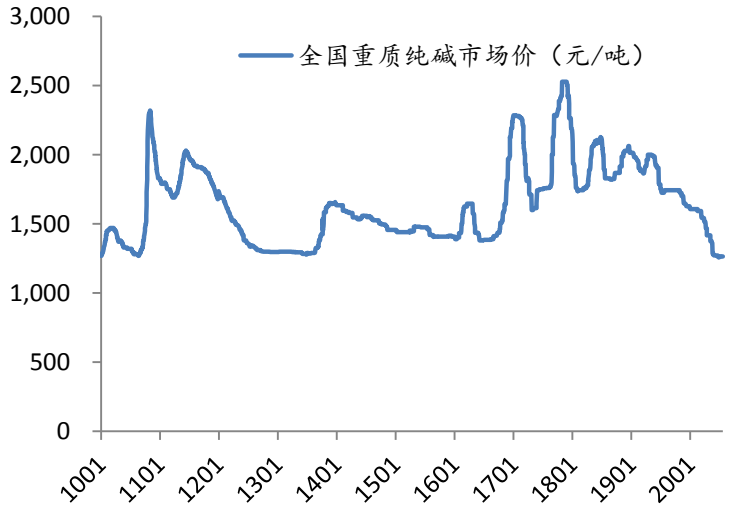
图表 22：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



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，厂家出货情况尚可。近期国内浮法玻璃市场维持小涨格局，浮法玻璃厂家盈利情况较为可观。纯碱厂家重碱库存主要集中在西北、西南地区，中东部地区纯碱厂家重碱库存不多，华中地区部分厂家货源偏紧，厂家仍有意拉涨重碱价格，重碱市场成交重心缓慢上移。浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，部分浮法玻璃厂家原料库存纯碱天数在 60 天以上。目前国内重碱主流送到终端价格在 1230-1350 元/吨，部分厂家执行月底定价，沙河地区重碱主直供终端价格在 1230-1280 元/吨不等。

图表 23：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，本周虎门信义三线 600 吨冷修完毕，点火复产。漳州旗滨玻璃公司四线 800 吨冷修停产。前期点火的部分生产线近期陆续投产。

行业观点

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。

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 24：玻璃表观需求增速



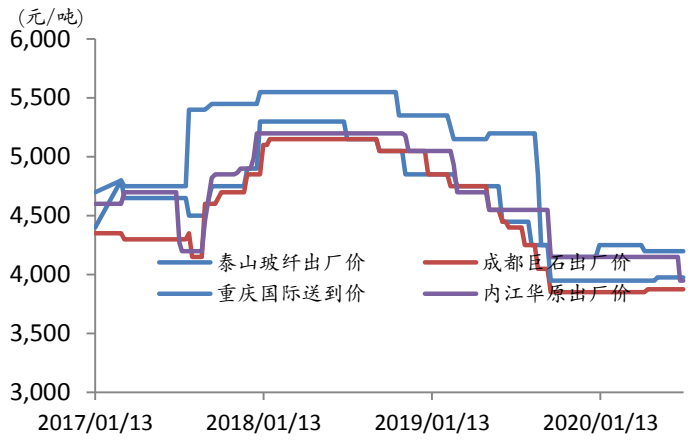
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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 25：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

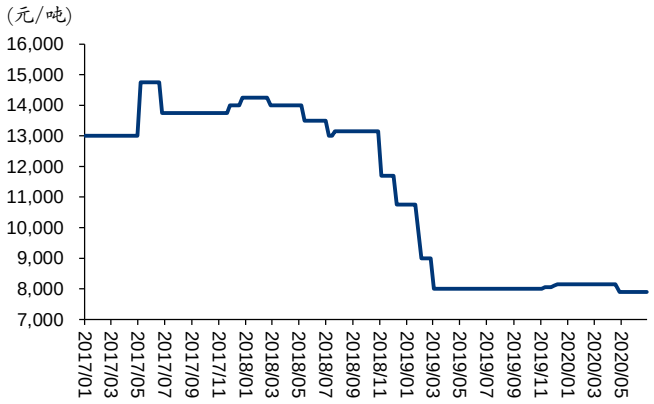


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

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 26：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，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，待疫情影响减弱下半年需求旺季到来，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。

图表 27：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。