太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-19

行业周报

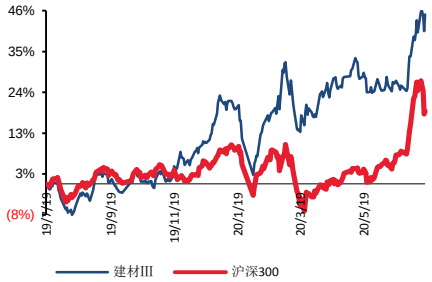
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：玻璃依旧强势上行，水泥价格回落基本结束

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《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

《周观点：资金面再宽松，把握周期底部估值修复行情》--2020/07/05

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

淡季价格调整基本结束，下半年旺季或更旺。6 月份产量 2.29 亿吨，同比增长 8.4%，需求强劲且有韧性，短期雨水压制需求，后续或迎来需求更集中释放，从 6 月份挖机销量同比增长约 63%来看，前验指标预示下半年需求仍有支撑；同时近期国家再次下发 1.26 万亿专项债，累计达 3.55 万亿，上半年基建投资开始逐步回暖，下半年有望更进一步提振需求。我们认为，随着部分地区开始自律停产推动价格反弹，淡季价格调整基本接近尾声，后续可积极布局下半年价格触底反弹的行情，需求推迟并未消失，旺季需求集中释放或迎来价格更猛烈的反弹。整体来看，基建催化将贯穿全年，以基建为主的区域需求有望超预期，西北及华北区域价格弹性十足；其次下半年华东、华南地区有望保持高景气度，尤其地产快速恢复，新开工及施工仍将保持稳定增长，稳经济背景下，地产投资或再超预期带来新的惊喜。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 6-8 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 481 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 2020.7.17）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	56.99	6.34	6.83	6.93	8.99	8.34	8.22	买入
塔牌集团	13.63	1.46	1.56	1.73	9.34	8.74	7.88	买入
冀东水泥	17.67	2.00	2.63	2.89	8.84	6.72	6.11	买入
华新水泥	25.01	3.03	3.15	3.51	8.25	7.94	7.13	买入
万年青	15.69	1.72	1.96	2.06	9.12	8.01	7.62	买入
上峰水泥	26.95	2.93	3.42	3.90	9.20	7.88	6.91	买入
祁连山	19.84	1.59	2.39	2.53	12.48	8.30	7.84	买入
中国巨石	10.90	0.61	0.62	0.73	17.87	17.58	14.93	买入
长海股份	11.83	0.70	0.80	0.97	16.90	14.79	12.20	买入
永高股份	7.76	0.46	0.62	0.74	16.87	12.52	10.49	买入
伟星新材	13.20	0.63	0.67	0.75	20.95	19.70	17.60	买入
东方雨虹	52.45	1.39	2.03	2.49	37.73	25.84	21.06	买入
科顺股份	24.70	0.60	0.96	1.19	41.17	25.73	20.76	买入
北新建材	29.79	1.46	0.24	1.67	20.40	124.13	17.84	买入
旗滨集团	8.40	0.52	0.57	0.63	16.15	14.74	13.33	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6

水泥：淡季价格调整基本触底，下半年旺季或更旺 7

分地区价格表现 7
行业观点 13

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 14
供给面变化 15
行业观点 15

玻纤：需求逐步恢复，全年看景气度仍将底部向上 16

风电纱需求旺盛，无碱纱价格或稳中小涨 16
短期电子纱价格以稳为主 17
行业观点 17

风险提示 18

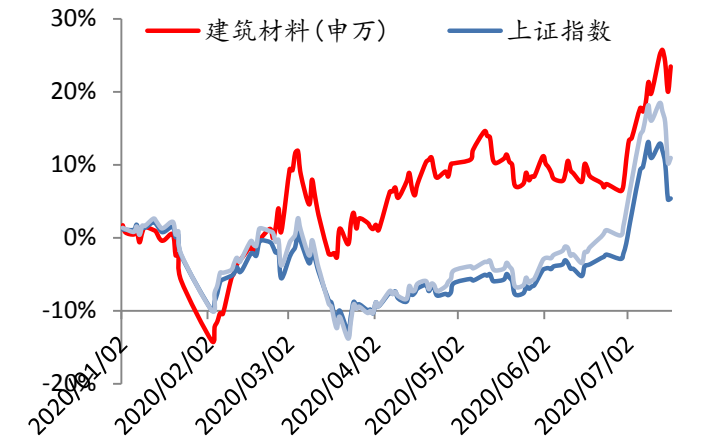
图表目录

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） 10
图表 15：西南地区库存（%） 10
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 18：6 月份分省份各地水泥产量及增速 12
图表 19：玻璃行业产能变化（吨/天） 13
图表 20：全国玻璃库存 13
图表 21：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨） 14
图表 22：全国重质纯碱平均价格（元/吨） 15
图表 23：玻璃表观需求增速 16
图表 24：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价 16
图表 25：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨） 17
图表 26：当前价格下不同地区中小企业盈利情况 18

行情回顾

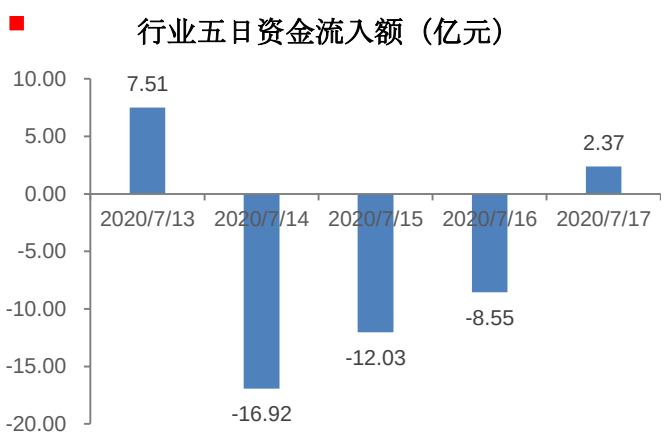
本周建筑材料（SW）同比上涨 3.69%，同期沪深 300 指数下滑 5.09%，其中建材行业主力资金净流出约 27.62 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为旗滨集团、蒙娜丽莎、北新建材、坚朗五金、帝欧家居；跌幅居前的再升科技、伟星新材、南玻 A、中国建材、兔宝宝。

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	56.99	2,929.84	2.46	-0.33	7.71	45.89	7.84	2.47
塔牌集团	002233. SZ	13.63	162.51	2.25	4.13	13.30	29.42	12.62	7.24
冀东水泥	000401. SZ	17.67	238.11	1.55	-1.01	10.16	1.56	6.82	1.44
华新水泥	600801. SH	25.01	430.36	2.25	-1.22	10.54	30.01	-0.83	-6.21
万年青	000789. SZ	15.69	125.11	3.16	8.51	21.91	71.73	34.74	29.36
上峰水泥	000672. SZ	26.95	219.27	3.85	3.65	14.15	110.53	52.29	46.91
祁连山	600720. SH	19.84	154.02	5.53	10.10	22.09	127.98	63.67	58.29
天山股份	000877. SZ	18.60	195.06	6.10	10.52	23.18	80.70	63.17	57.79
华润水泥-H	1313. HK	9.89	690.61	3.24	0.82	8.03	37.96	3.35	-2.03
中国建材-H	3323. HK	8.55	721.17	0.94	-0.12	3.64	23.42	2.56	-2.81
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	8.40	225.66	5.00	24.63	41.89	134.71	60.75	55.37
南玻-A	000012. SZ	5.42	128.65	-3.73	-3.73	9.49	30.56	9.71	4.34
信义玻璃-H	0868. HK	9.89	397.83	0.71	0.61	4.11	32.87	-0.94	-6.32
玻纤									
中国巨石	600176. SH	10.90	381.75	7.50	11.34	19.13	22.62	2.03	-3.34
再升科技	603601. SH	12.98	93.29	0.78	-12.06	-0.24	73.55	70.82	65.45
长海股份	300196. SZ	11.83	49.12	-0.34	3.86	11.81	26.00	3.58	-1.80
中材科技	002080. SZ	18.70	313.81	5.83	3.31	20.65	80.80	53.97	48.59
其他消费建材									

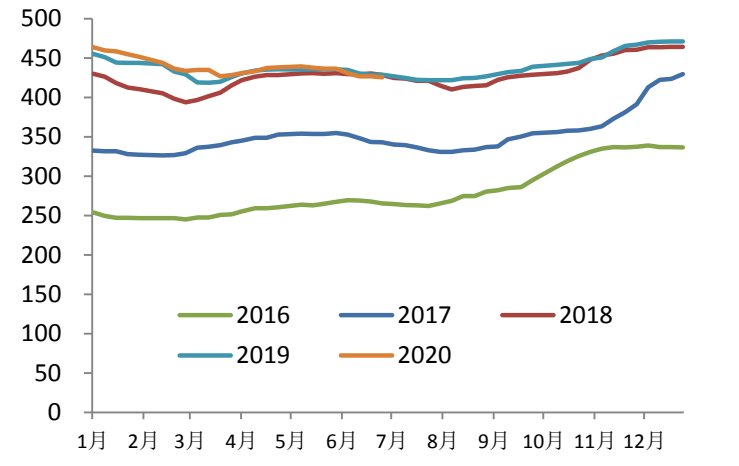
东方雨虹	002271.SZ	52.45	823.35	5.72	9.52	29.09	135.76	100.81	95.43
伟星新材	002372.SZ	13.20	207.65	1.30	-4.76	13.50	-15.66	4.32	-1.06
永高股份	002641.SZ	7.76	87.16	1.44	0.52	15.65	67.79	69.23	63.86
北新建材	000786.SZ	29.79	503.30	4.42	20.61	39.66	68.34	17.47	12.09
科顺股份	300737.SZ	24.70	150.32	5.02	3.13	25.19	157.83	118.20	112.82
兔宝宝	002043.SZ	8.94	69.26	2.76	-0.89	7.56	57.64	24.82	19.45
蒙娜丽莎	002918.SZ	40.60	164.85	10.00	21.92	35.74	227.31	105.18	99.81
三棵树	603737.SH	110.82	288.93	3.09	2.90	20.17	262.57	93.40	88.02
坚朗五金	002791.SZ	118.15	379.90	6.59	20.14	25.57	596.25	288.20	282.82
帝欧家居	002798.SZ	40.40	157.13	9.72	14.19	24.42	90.04	61.74	56.36

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：淡季价格调整基本触底，下半年旺季或更旺

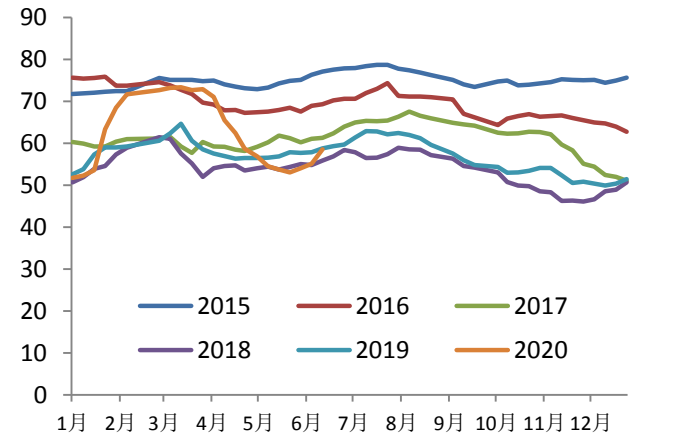
本周全国水泥市场价格为 426.8 元/吨，环比下滑 0.3%。价格下调地区为江苏常州、安徽阜阳、广西南宁、贵州贵阳等局部地区，幅度 10-30 元/吨。7 月中旬，受持续雨水天气影响，下游需求延续前期疲软态势，企业出货维持在 6-8 成水平，仅个别地区如江西、福建、广东、浙江雨水天气缓解，下游需求环比有所恢复，企业出货提升到 8 成或正常水平。价格方面，核心市场趋于稳定，个别区域价格仍有回落现象。预计后期，随着强降水天气减少，下游需求将会有所好转，但短期企业仍会受困于库存压力，价格维持小幅震荡走势，大幅下跌的可能性不大。

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

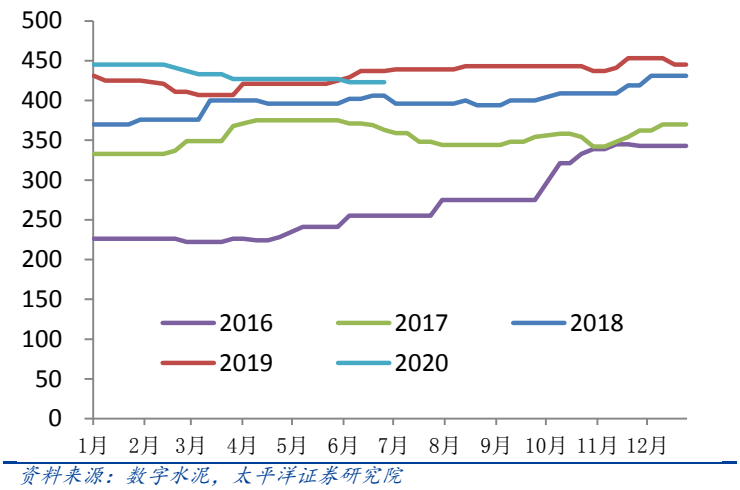
分地区价格表现

华北地区：淡季出货一般，短期价格以稳为主

【京津冀】北京地区水泥价格继续维稳，疫情影响消退，下游需求相对稳定，企业发货 8-9 成。天津地区水泥价格平稳，新开项目较少，房地产不景气，下游需求不足，企业发货保持在 8 成左右。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格下调后保持平稳，受降雨天气影响，下游需求恢复不佳，企业发货仍在 7-8 成，部分外运量较大企业能达 9 成或

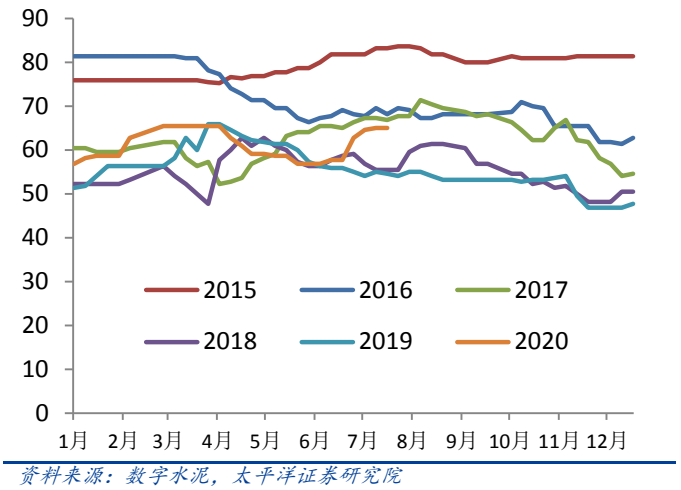
正常。

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（%）

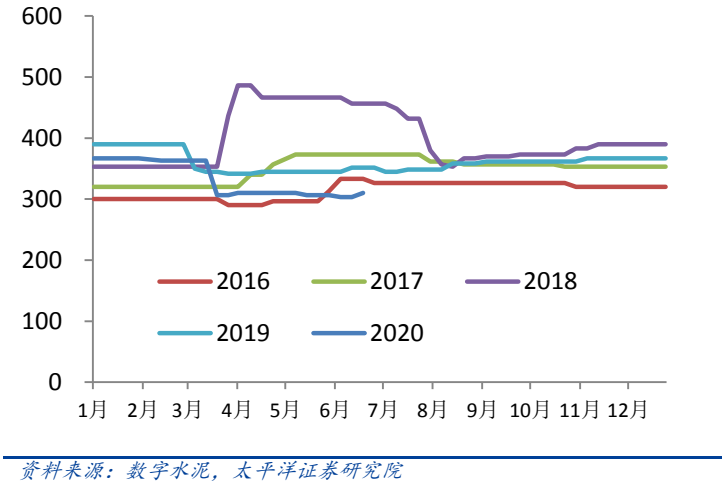


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：辽宁地区需求疲软，后续计划停窑稳价

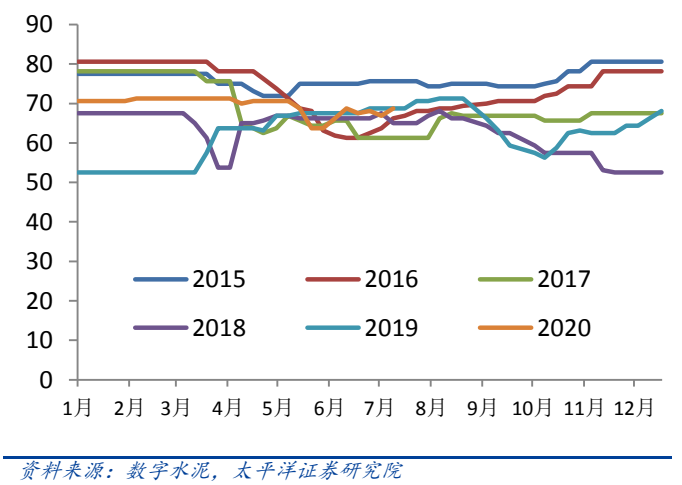
【黑辽吉】辽宁沈阳和辽阳等地区水泥价格低位平稳，P.O42.5 散出厂价 230-250 元/吨，下游需求疲软，企业发货在 4 成左右。另外，南部水泥价格连续下调后，水泥企业南下集港量明显减少，且未按计划停窑限产，导致库存不断增加，目前均处高位，销售压力增大。据了解，部分企业计划再次停窑稳价，预计后期价格大幅调整的可能性较小，平稳为主。

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：多地库存维持高位，静待雨过天晴

【江苏】江苏苏锡常个别企业出现第四轮价格下调，幅度 20 元/吨，累计降幅达 80-100 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货多在 5-7 成，库存普遍处在高位，部分企业为求发货再次率先降价，预计后期其他企业将会跟降。南京地区水泥价格平稳，雨水天气持续，下游需求仍旧较差，企业发货仅在 6-8 成，库存维持高位。苏北徐州地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气较多，下游需求疲软，且外围地区水泥价格连续下

调，带动本地价格下行。

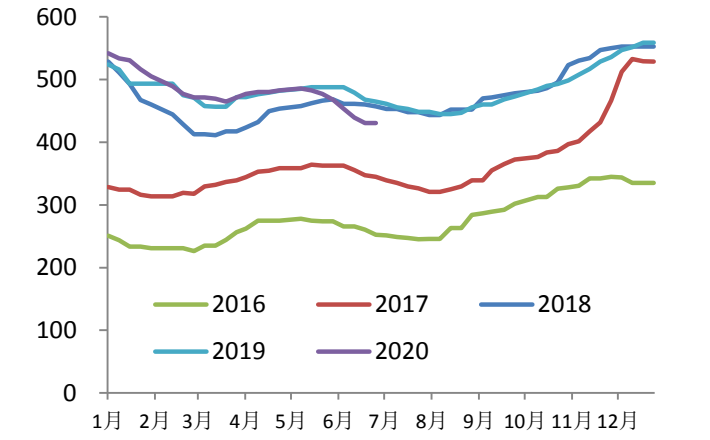
【浙江】浙江杭绍和金衢丽地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气稍有好转，晴好天气下，企业发货可达产销平衡，本周企业综合发货环比也有所提升，但库存仍在80%左右高位，预计短期价格大体将会趋稳。甬台温地区水泥价格平稳，雨水天气稍减，下游需求仍然欠佳，企业发货环比略有提升，但6月份甬台温地区水泥价格大幅下调后，北方外来水泥减少，主导企业下调价格意愿不强，暂未跟随外围价格继续下调。

【安徽】安徽皖北阜阳和淮南等地区水泥价格下调30-40元/吨，雨水天气频繁，下游需求清淡，企业发货在6-8成，库存高位承压，部分企业率先降价促销，其他企业陆续跟降。合肥和芜湖等地水泥价格平稳，雨水天气不断，下游需求继续减少，企业发货受阻，库存普遍处在高位，销售压力较大。

【江西】江西南昌地区水泥价格平稳，进入7月中旬，天气好转，水泥需求开始逐步回升，且目前赣江禁航，本地水泥企业发货环比增加，库存呈下滑态势，后期价格有望走稳。赣东北地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达8-9成，库存仍旧偏高，预计短期内价格将会趋稳。

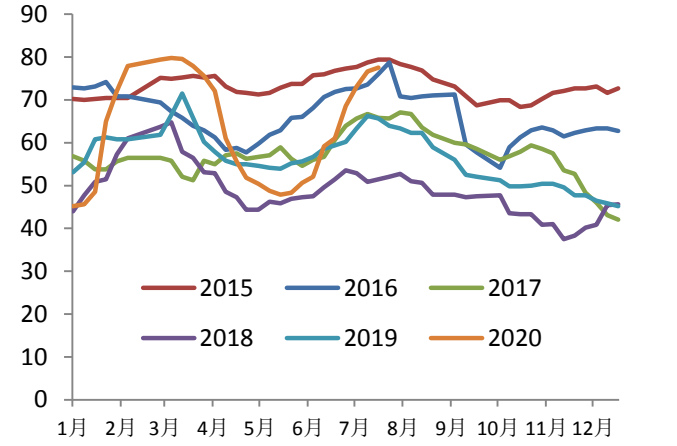
【福建】福建福州、龙岩和泉州地区水泥价格以稳为主，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达7-9成，库存多在80%高位，短期企业销售压力仍旧较大，后期价格能否走稳需进一步跟踪。

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：两湖受雨水影响明显，珠三角出货恢复

【广东】广东珠三角地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求恢复较好，企业发货能达正常，库存有所消耗，预计短期内价格将会趋稳。粤东梅州和揭阳等地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气减少，下游需求环比增加，企业发货能达9成或产销平衡，库存仍旧较高。

【广西】广西南宁、崇左、玉林和贵港等地区水泥价格第二轮下调30元/吨，受前期雨水天气影响，目前库存普遍较高，近日天气好转，下游需求回升至8-9成，部分企业为抢市场份额又有一轮暗降，其他企业陆续跟随。桂林地区水泥价格下调15元/吨，外围地区水泥价格连续下调，带动本地价格下行。

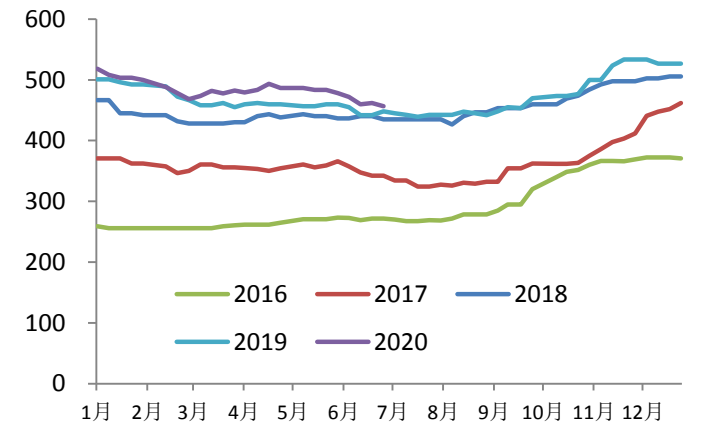
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所回升，企业发货能达7-8成，部分企业在停窑限产，库存仍旧较高，预计后期价格将会继续偏弱。益阳和常德地区部分企业价格暗降10-20元/吨，雨水天气较多，下游需求受到影响，且外围价格均已下调，本地企业为稳定客户，出现小幅下调。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格偏弱，雨水天气频繁，下游需求清淡，企业发货

较差，库存高位承压。鄂西襄阳和随州等地区水泥价格平稳，雨水天气增多，下游需求大幅减少，企业发货仅在 5-7 成，库存环比增加 10%-20%，由于外围价格均已下调，预计后期本地价格将会走弱。

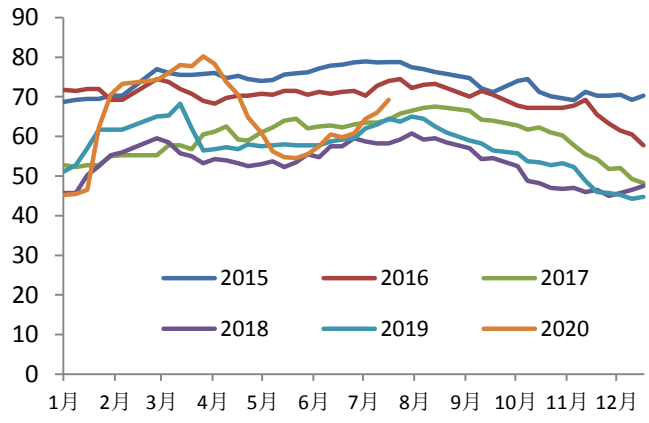
【河南】河南郑州地区水泥价格上调落实过程中，雨水天气减少，下游需有所恢复，但企业发货仍旧不足，多在 7-8 成，库存呈上升态势。据了解，水泥企业后期有继续停窑限产计划，本次价格推涨能否落实有待跟踪。

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：川渝出货有所恢复，云贵价格小幅回落

【四川】四川成都地区水泥价格以稳为主，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 9 成，库存偏高运行。广安和达州等地区水泥价格上调尚未落实，雨水天气稍多，下游需求受到影响，企业发货减弱，部分企业涨价意愿不强，因此价格上调执行难度较大。

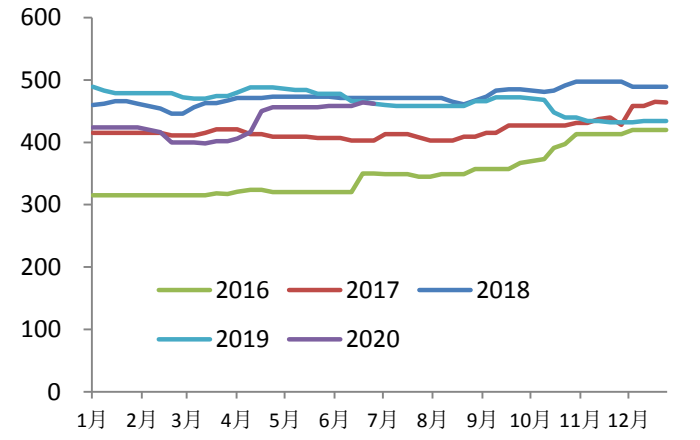
【重庆】7 月初，重庆主城和渝西地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨。据了解，部分价格上调企业出现回落，主要是雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货继续减少，日出货仅在 6-8 成，库存上升，部分企业如红狮为增加发货量，价格以优惠形式又变相下调，西南、台泥报价暂未回落。

【贵州】贵州贵阳地区袋装价格小幅下调 10 元/吨，雨水天气较多，下游需求表现不佳，企业发货不足，库存不断增加，为刺激下游拿货，企业连续下调价格。黔东南地区水泥价格跟随下调 20 元/吨，雨水天气断断续续，下游需求受到影响，且前期外围水泥价格大幅下调，本地价格相对偏高，企业跟降意愿较强。

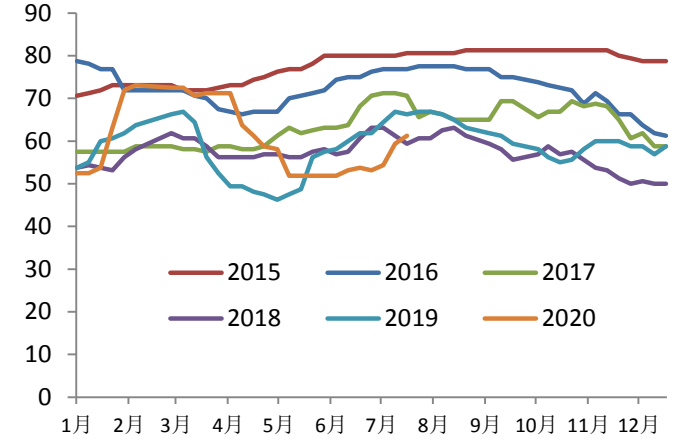
【云南】云南文山地区水泥价格下调 30 元/吨，雨水天气增加，下游需求疲软，库存呈上升态势，企业销售压力较大。昆明地区水泥价格偏弱，雨水天气持续，下游需求疲软，企业发货在 6-7 成，库存继续增加，后期价格存有回落风险。

图表 14：西南地区高标水泥价格（元/吨）

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



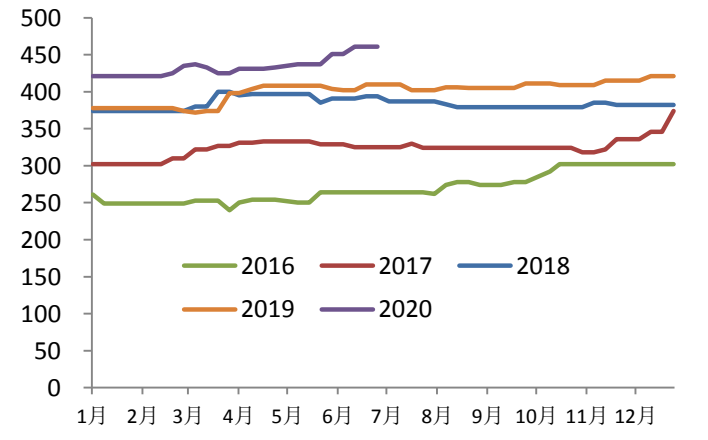
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西北地区：陕西价格小幅下滑，甘肃地区需求旺盛

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，高考过后，雨水天气稍多，下游需求欠佳，企业发货在 7-8 成，库存有所增加。榆林地区水泥价格平稳，下游需求疲软，企业发货在 6-7 成，部分外运较多企业发货尚可。

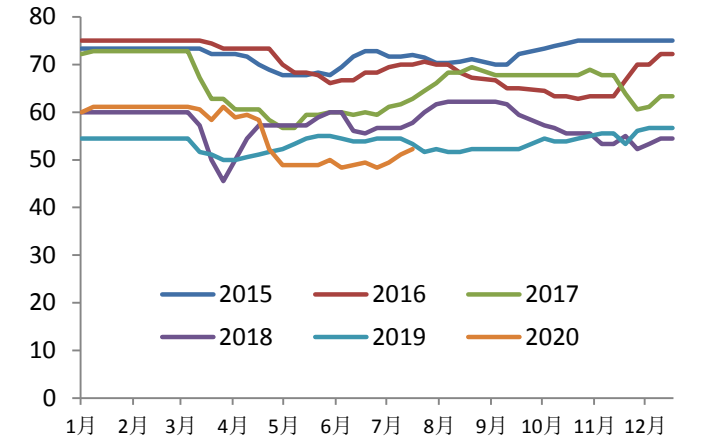
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，降水量不大，且有重点工程支撑，散装需求仍旧良好，企业发货基本能达产销平衡，库存在正常水平。陇南和平凉地区水泥价格平稳，雨水天气持续，民用袋装需求略有不足，企业综合发货多在 9 成或产销平衡，库存在 50%左右。

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

水泥需求依旧强劲，下半年旺季或更旺。上半年全国水泥累计产量为 9.98 亿吨，同比下滑 4.8%；水泥产量为 2.28 亿吨，同比下滑 8.1%。**分地区来看，**6 月华北地区产量同比增长 10.4%，其中河北、山西、内蒙同比增长 14.3%、6%、10.7%，在雄安新区的建设支撑下，河北需求强劲，而京津受到二次疫情的影响，需求均呈现一定程度下滑，下半年随着疫情缓解，京津冀需求或集中释放；上半年东北地区产量同增 4.4%，其中 6 月需求同比增长 12.5%,在基建支撑下，整体需求有所增长，但整体供需格局仍承压；6 月份华东地区水泥产量同比增长 3.8%，除上海、江苏地区需求有所下滑外，其余地区均呈现

不同程度上涨，今年长江流域遭遇雨水冲击较大，下游施工受到影响，水泥企业出货受到一定影响，多地价格出现 2-4 轮不等的下滑，我们认为，随着雨水逐步减弱，价格基本触底，后续需求集中释放，华东地区价格弹性十足；6 月份中南地区水泥产量同比增长 6%，除湖北地区受雨水影响较大之外，其他区域需求不同程度增长，其中河南同比增长 20%，需求强劲；两广地区需求平稳，预计下半年仍维持高景气度；6 月份西南地区水泥产量同比增长 13.2%，在稳经济背景下，基建、地产托底需求，川渝、云贵产量均保持稳定增长，预计全年需求强劲；6 月份西北地区产量同比增长 13.9%，领跑全国；其中甘肃、新疆同比增长 12.8%和 36%，在基建强复苏的支撑下，西北需求旺盛，供需格局改善价格维持高位，预计下半年维持高景气度。

图表 18：6 月份分省份各地水泥产量及增速

	本月产量(万吨)	较上月增长(%)	同比增长(%)	累计产量(万吨)	同比增长(%)
全国	22864.5	-8.1	8.4	99822.7	-4.8
华北地区	2412.0	0.1	10.4	8367.9	-2.7
北京市	33.9	21.8	-9.2	94.2	-41.1
天津市	56.5	-4.2	-7.8	211.8	-30.1
河北省	1235.0	-3.3	14.3	4669.4	-1.0
山西省	615.6	2.2	6.0	2132.5	-0.5
内蒙古	470.9	6.0	10.7	1260.0	-1.1
东北地区	1207.7	13.6	12.5	3414.4	4.4
辽宁省	610.1	4.8	17.4	1990.9	10.9
吉林省	277.7	18.3	5.5	715.7	-4.8
黑龙江	319.8	29.8	10.1	707.8	-2.1
华东地区	6875.1	-13.7	3.8	32608.3	-6.0
上海市	35.2	-16.1	-5.0	148.0	-28.6
江苏省	1290.1	-17.2	-5.7	6227.9	-12.0
浙江省	1126.3	-17.3	1.7	5434.7	-8.6
安徽省	1164.6	-20.5	2.3	5991.8	-4.3
福建省	876.6	1.7	9.2	4074.9	-5.9
江西省	802.2	-17.0	5.5	4045.5	-0.3
山东省	1580.0	-7.6	12.0	6685.5	-1.6
中南地区	5654.7	-12.1	7.0	26494.7	-7.5
河南省	1110.0	-18.7	20.0	5397.8	3.2
湖北省	915.7	-13.3	-3.3	3554.6	-31.6
湖南省	970.8	-9.6	7.5	4610.4	3.3
广东省	1402.7	-9.9	6.3	6940.9	-7.2
广西区	1079.9	-9.3	5.8	5229.7	-2.2
海南省	175.6	-9.2	4.7	761.3	-16.5
西南地区	4419.0	-5.5	13.2	20940.0	-4.1
重庆市	596.9	-13.5	19.1	2896.6	-8.4
四川省	1373.6	-6.9	16.9	6796.3	-2.8
贵州省	1011.3	-6.0	7.1	4905.0	-0.6
云南省	1275.5	-2.9	11.1	5911.9	-5.6
西藏区	161.7	35.4	21.2	430.2	-10.4
西北地区	2296.0	-1.1	13.9	7997.5	2.1
陕西省	682.8	-8.5	2.4	2979.3	-4.8
甘肃省	570.6	0.4	12.8	2016.8	8.1

青海省	164.2	17.6	-1.4	462.3	-12.4
宁夏区	240.6	-3.4	15.1	798.1	3.0
新疆区	637.9	3.2	36.0	1741.0	13.1

资料来源：数字水泥网，太平洋证券研究院

行业观点

淡季价格调整基本结束，下半年旺季或更旺。6 月份产量 2.29 亿吨，同比增长 8.4%，需求强劲且有韧性，短期雨水压制需求，后续或迎来需求更集中释放，从 6 月份挖机销量同比增长约 63%来看，前验指标预示下半年需求仍有支撑；同时近期国家再次下发 1.26 万亿专项债，累计达 3.55 万亿，上半年基建投资开始逐步回暖，下半年有望更进一步提振需求。我们认为，随着部分地区开始自律停产推动价格反弹，淡季价格调整基本接近尾声，后续可积极布局下半年价格触底反弹的行情，需求推迟并未消失，旺季需求集中释放或迎来价格更猛烈的反弹。整体来看，基建催化将贯穿全年，以基建为主的区域需求有望超预期，西北及华北区域价格弹性十足；其次下半年华东、华南地区有望保持高景气度，尤其地产快速恢复，新开工及施工仍将保持稳定增长，稳经济背景下，地产投资或再超预期带来新的惊喜。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 6-8 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。

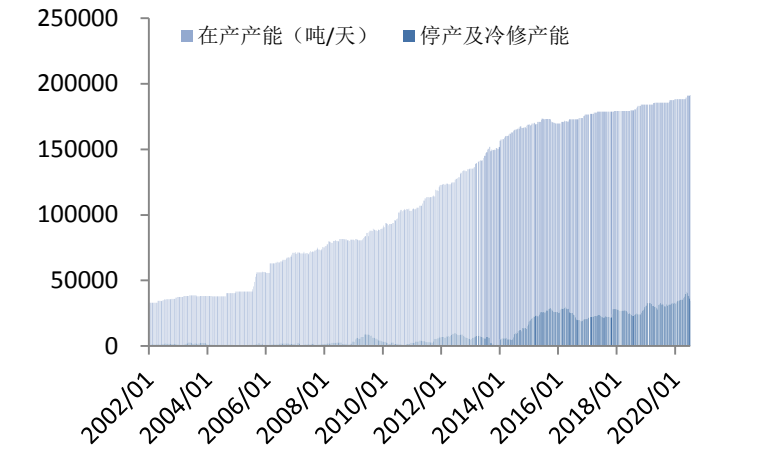
投资建议：首选基建链条**祁连山（量价齐升，业绩高弹性）、冀东水泥**；其次关注粤东小龙头**塔牌集团（价格高基数）**，华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；标配核心资产**海螺水泥、华新水泥**；

玻璃：库存超预期去化，价格强势上涨

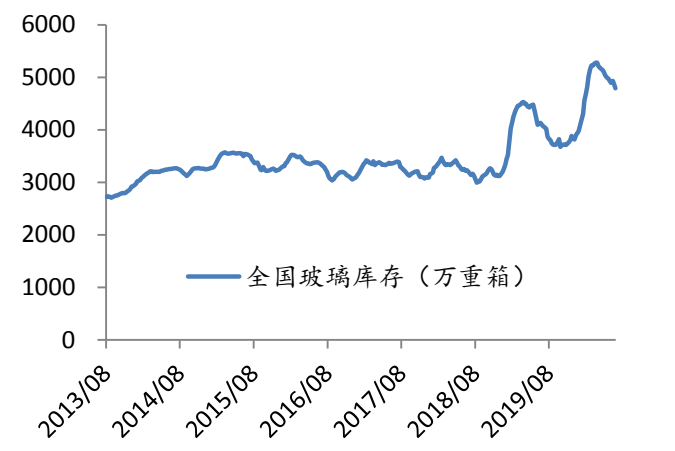
截止 2020 年 7 月 17 日，浮法玻璃产能利用率为 69.03%，环比上涨 0.77%，同比去年下跌 0.39 %。在产玻璃产能 94062 万重箱，环比上周增加 1260 万重箱，同比去年增加 1422 万重箱。周末行业库存 4793 万重箱，环比上周减少 72 万重箱，同比去年增加 702 万重箱。周末库存天数 18.6 天，环比上周减少 0.54 天，同比增加 2.48。

图表 19：玻璃行业产能变化（吨/天）

图表 20：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 1564 元/吨，环比上周上涨 29 元，同比上涨 42 元/吨。

【华北】华北市场部分厂家价格上调 1 元/重量箱，产销情况较上周略有好转，沙河厂家库存缩减至 608 万重量箱，部分厂家计划 17 日提涨；

【华东】华东市场延续小涨走势，市场交投稍有好转，建筑订单相对饱满，各原片企业销略大于产，库存维持小降；

【华中】华中大稳小动，湖北盘稳为主，降雨影响仍延续，河南中联、洛玻计划后期上调 1 元/重量箱，关注落实情况；

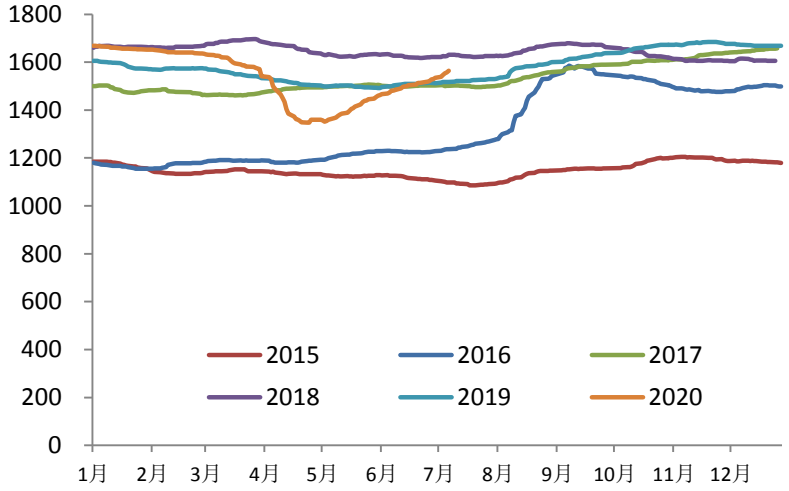
【华南】华南厂家普涨 1-2 元/重量箱，出货良好，个别厂周内去库明显；

【西南】西南厂家普遍上涨 1-2 元/重量箱，出货好转，多数厂库存小幅下降，个别厂去库较快；

【东北】受哈尔滨会议提振，本周东北地区企业报价继续上调 1 元/重量箱，且周内本溪玉晶一等品产量减少，部分厂家产销好转，库存量稍降；

【西北】西北市场产销良好，前期复产产线陆续投产，后期供应量将加大。

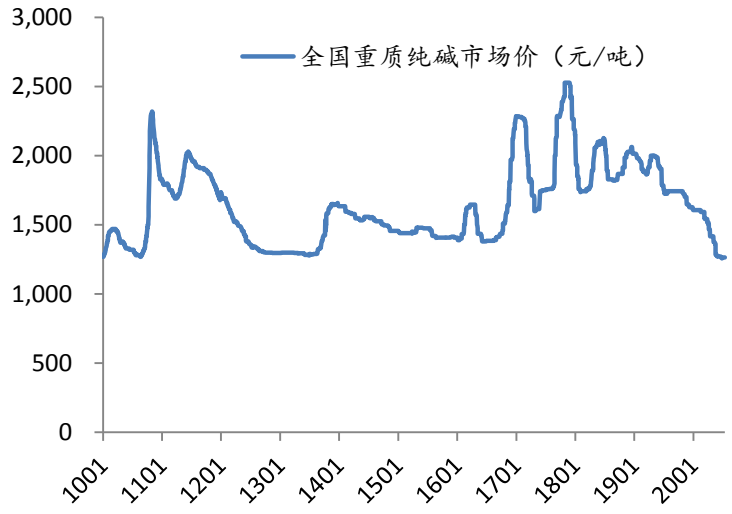
图表 21：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场小幅上涨，厂家出货情况尚可。近期浮法玻璃厂家盈利情况可观，新点火及复产浮法线增多，浮法玻璃对重碱用量持续增加。纯碱厂家重碱库存持续下降，中东部地区纯碱厂家重碱库存不多，厂家重碱拉涨意向强烈，重碱市场成交重心上移。本月纯碱厂家重碱价格拉涨 50-100 元/吨，部分玻璃厂家重碱价格已经上调 50 元/吨。浮法玻璃厂家原料重碱库存充足，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 22：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，本周江西宏宇能源一线 700 吨点火；广西信义北海三线 500 吨点火；信义玻璃（江苏）有限公司一线 900 吨点火。前期点火的生产线陆续投产，产能释放，部分华南地区生产线下个月有冷修停产的计划。

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 481 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 23：玻璃表观需求增速



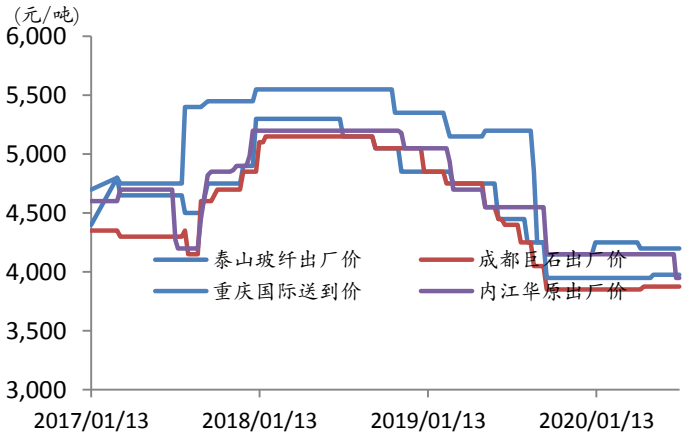
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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变动不大，各主要池窑企业主流产品价格维稳运行，前期部分厂针对毡用纱产品价格小涨 100 元/吨左右后，近期报价暂无调整，大众型产品价格调涨动力有限。据悉，近期个别产线存点火计划，当前业者观望气氛仍较浓厚，多数企业稳价出货为主，厂家调价仍较谨慎，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 24：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

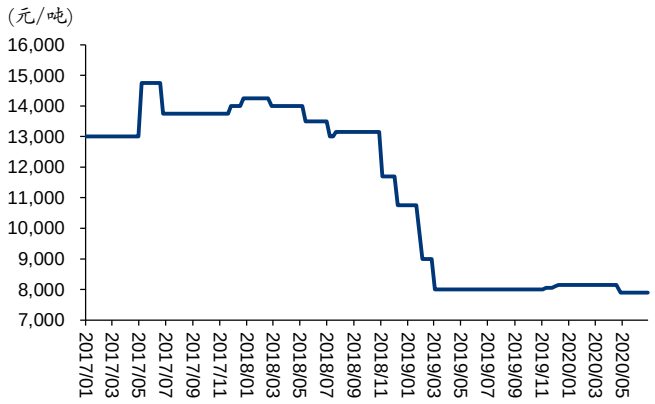


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

短期电子纱价格以稳为主

电子纱市场行情淡稳运行，市场交投变动不大。现阶段国内电子纱价格调整预期一般。目前电子纱 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。

图表 25：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。后续仍有产能有点火计划。

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 26：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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@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。