太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-12

行业周报

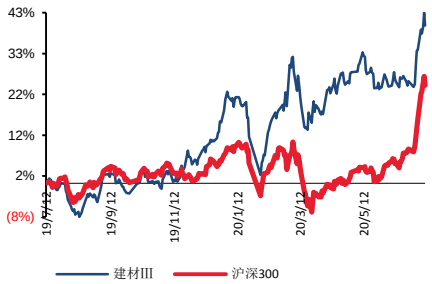
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：无惧短期雨水影响，后续需求集中释放旺季或更旺

■ 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：资金面再宽松，把握周期底部估值修复行情》--2020/07/05

《周观点：玻璃价格上行趋势确定，中长期坚守优质龙头》--2020/06/28

《周观点：中报窗口期临近，首选板块绩优股》--2020/06/20

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

短期雨季压制需求，下半年旺季或更旺。长江流域遭遇近年来少见的雨水天气，水泥企业发货受到明显影响，库存上升价格持续调整，目前沿江熟料下调 2 轮，累计约 50 元/吨；江浙沪地区水泥价格调整约 70-100 元/吨，淡季价格回落超出市场预期；短期雨水压制需求，但雨季过后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，需求依旧强劲；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。

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。

玻璃：7 月以来库存下滑超预期，价格上涨趋势不改。本周行业库存环比下滑 4.29%，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，5 月份玻璃表观需求增速同比增长约 31%，强势转正，进入 6 月份行业库存继续下降，需求韧性十足；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，全年来看产能仍有望保持收缩态势；全年来看，2020 年仍有望进入竣工周期，5 月份地产竣工面积增速已经同比转正，从部分地产企业公布的 2020 年竣工计划来看，全年仍保持稳定增长，地产新开工仍有望加速向竣工端传导提振行

业需求。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**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 2020.7.10）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	57.18	6.34	6.83	6.93	9.02	8.37	8.25	买入
塔牌集团	13.09	1.46	1.56	1.73	8.97	8.39	7.57	买入
冀东水泥	17.85	2.00	2.63	2.89	8.93	6.79	6.18	买入
华新水泥	25.32	3.03	3.15	3.51	8.36	8.04	7.21	买入
万年青	14.46	1.72	1.96	2.06	8.41	7.38	7.02	买入
上峰水泥	26.00	2.93	3.42	3.90	8.87	7.60	6.67	买入
祁连山	18.02	1.59	2.39	2.53	11.33	7.54	7.12	买入
中国巨石	9.79	0.61	0.62	0.73	16.05	15.79	13.41	买入
长海股份	11.39	0.70	0.80	0.97	16.27	14.24	11.74	买入
永高股份	7.72	0.46	0.62	0.74	16.78	12.45	10.43	买入
伟星新材	13.86	0.63	0.67	0.75	22.00	20.69	18.48	买入
东方雨虹	47.89	1.39	2.03	2.49	34.45	23.59	19.23	买入
科顺股份	23.95	0.60	0.96	1.19	39.92	24.95	20.13	买入
旗滨集团	6.74	0.52	0.57	0.63	12.96	11.82	10.70	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6
水泥：雨季压制需求，下半年旺季或更旺 7
分地区价格表现 7
行业观点 12
玻璃：库存超预期去化，价格上行趋势不改 12
7月第一周库存去化超预期，价格继续上涨 13
供给面变化 14
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 15
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 16
行业观点 17
风险提示 18

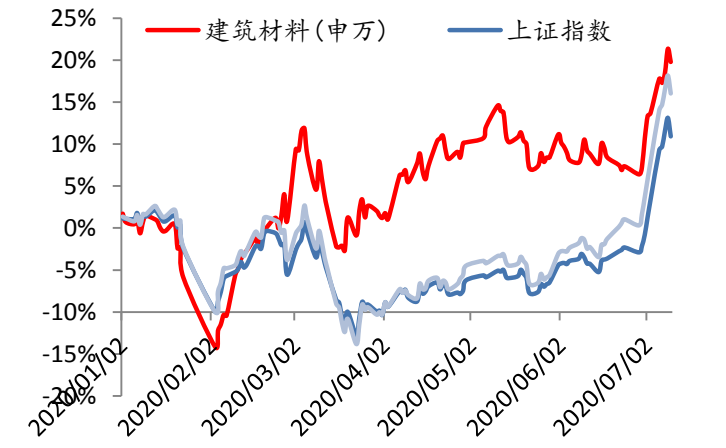
图表目录

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） 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） 13
图表 19：全国玻璃库存 13
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 16
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

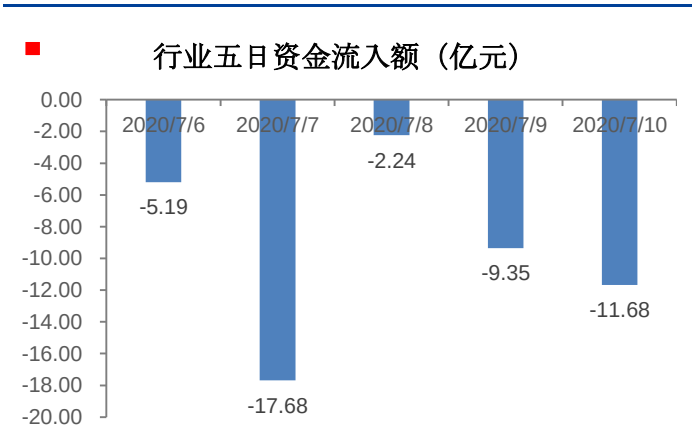
本周建筑材料（SW）同比上涨 6.09%，同期沪深 300 指数上涨 8.14%，其中建材行业主力资金净流出约 46.16 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为坚朗五金、三棵树、科顺股份、伟星新材；跌幅居前的中国建材、帝欧家居。

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	57.18	2,943.25	-3.48	0.72	8.07	43.82	8.20	-2.72
塔牌集团	002233.SZ	13.09	156.07	-2.97	2.51	8.81	25.29	8.16	-2.77
冀东水泥	000401.SZ	17.85	240.53	-3.41	2.35	11.28	1.63	7.90	-3.02
华新水泥	600801.SH	25.32	435.27	-2.54	3.49	11.91	30.39	0.39	-10.53
万年青	000789.SZ	14.46	115.30	-2.03	3.66	12.35	56.47	24.18	13.25
上峰水泥	000672.SZ	26.00	211.54	-3.88	1.80	10.12	124.87	46.92	36.00
祁连山	600720.SH	18.02	139.89	-2.01	0.84	10.89	109.62	48.66	37.73
天山股份	000877.SZ	16.83	176.50	-2.04	5.25	11.46	51.48	47.64	36.72
华润水泥-H	1313.HK	9.81	685.03	-0.71	0.82	7.15	38.64	2.51	-8.41
中国建材-H	3323.HK	8.56	722.02	-3.28	-2.28	3.76	22.04	2.68	-8.24
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.74	181.11	-4.13	4.66	13.85	92.95	28.98	18.06
南玻-A	000012.SZ	5.63	133.45	2.74	10.83	13.74	37.58	13.96	3.04
信义玻璃-H	0868.HK	9.83	395.42	-1.11	1.34	3.47	32.06	-1.54	-12.47
玻纤									
中国巨石	600176.SH	9.79	342.88	-4.02	0.93	6.99	9.41	-8.36	-19.28
再升科技	603601.SH	14.86	106.80	-4.31	11.06	13.44	90.51	94.25	83.32

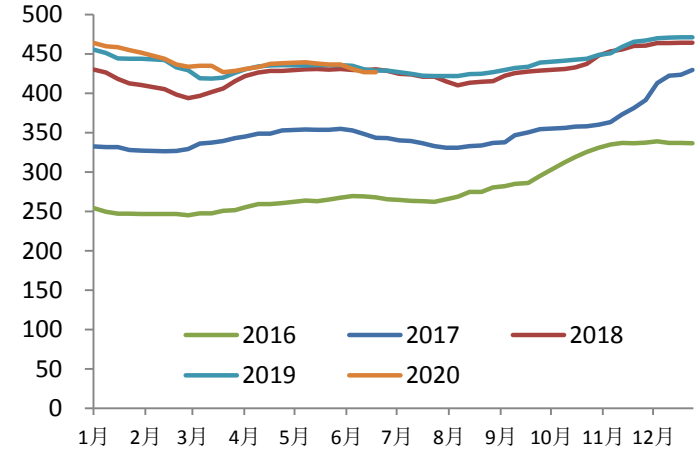
长海股份	300196.SZ	11.39	47.29	-2.65	4.59	7.66	24.72	-0.27	-11.19
中材科技	002080.SZ	18.10	303.74	-3.26	17.15	16.77	84.98	49.03	38.11
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	47.89	751.77	-1.66	8.84	17.87	114.02	83.35	72.43
伟星新材	002372.SZ	13.86	218.03	3.59	11.68	19.17	-13.25	9.53	-1.39
永高股份	002641.SZ	7.72	86.71	-2.89	5.75	15.05	81.58	68.36	57.44
北新建材	000786.SZ	24.70	417.31	0.08	2.40	15.80	33.20	-2.60	-13.52
科顺股份	300737.SZ	23.95	145.76	3.41	14.10	21.39	161.75	111.57	100.65
兔宝宝	002043.SZ	9.02	69.88	-2.38	0.94	8.52	49.54	25.94	15.02
蒙娜丽莎	002918.SZ	33.30	135.21	-2.09	5.45	11.33	170.62	68.29	57.37
三棵树	603737.SH	107.70	280.79	5.33	18.22	16.79	252.12	87.96	77.03
坚朗五金	002791.SZ	98.34	316.20	10.00	19.49	4.52	475.79	223.11	212.19
帝欧家居	002798.SZ	35.38	137.61	0.68	-1.78	8.96	67.84	41.64	30.72

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：雨季压制需求，下半年旺季或更旺

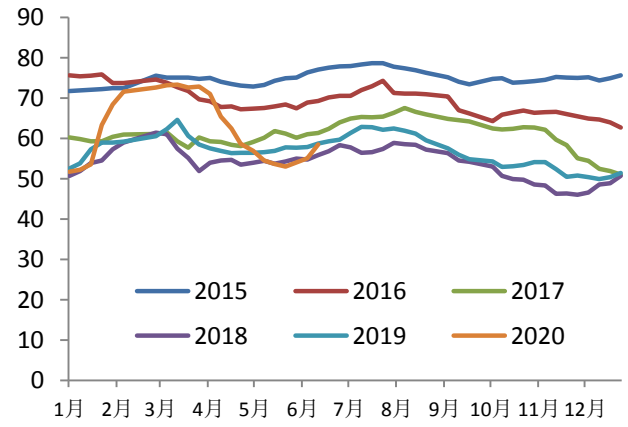
本周全国水泥市场价格为426.8元/吨，环比持平。价格上涨地区为吉林、海南和重庆，幅度10-30元/吨；价格回落地区上海、江苏、福建和湖南，幅度15-30元/吨。7月上旬，国内大部分地区仍遭受持续强降水天气困扰，下游市场需求表现疲软，企业出货维持在5-8成，库存继续高位运行，降雨影响严重区域水泥价格延续跌势，同时也有部分地区通过行业自律开启价格反弹之路。

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（%）



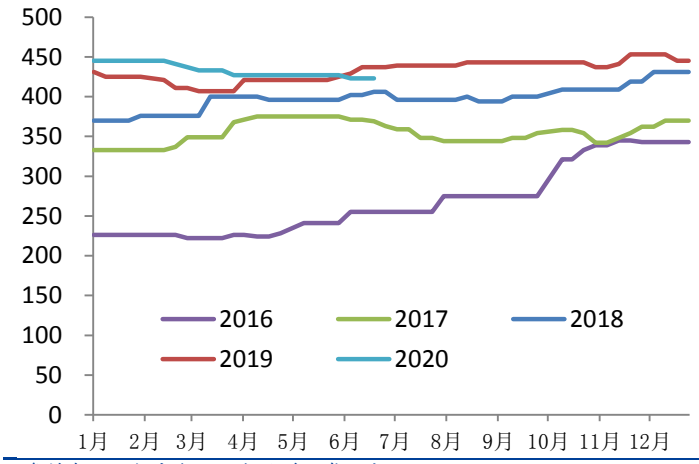
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

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

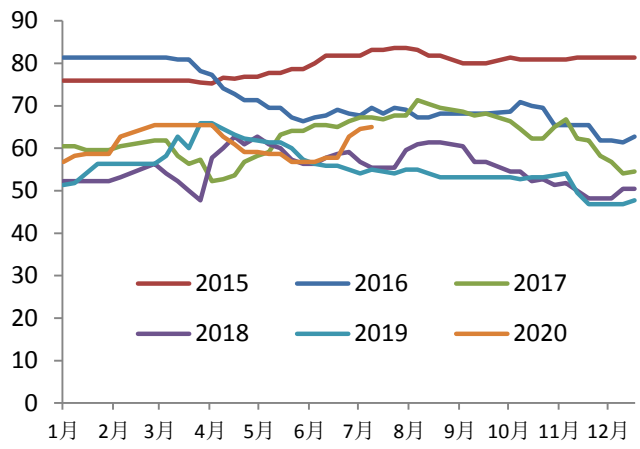
【京津冀】北京地区水泥价格平稳，下游需求有所恢复，企业发货能达正常。天津地区水泥价格平稳，新开工项目较少，下游需求不温不火，企业发货在8成左右，部分中小企业为增加出货量，小幅暗降5-10元/吨，短期大企业力挺价格平稳。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格以稳为主，雨水天气稍多，且有外来低价水泥进入，本地企业发货不佳，多在7-8成，部分中小企业价格小幅暗降10元/吨，大企业暂稳。

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（%）



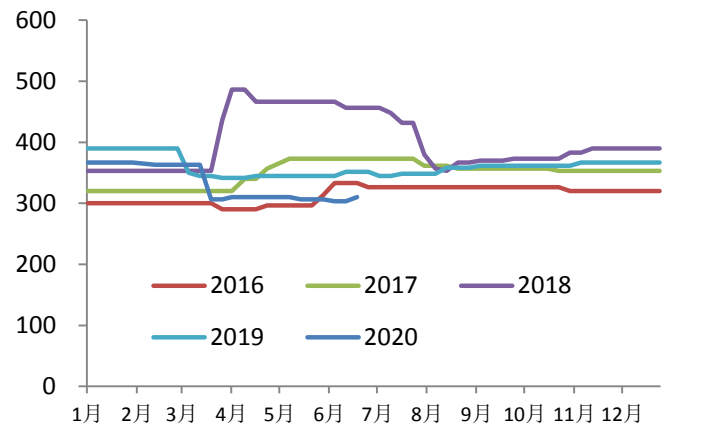
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：辽宁地区需求疲软，吉林价格小幅上涨

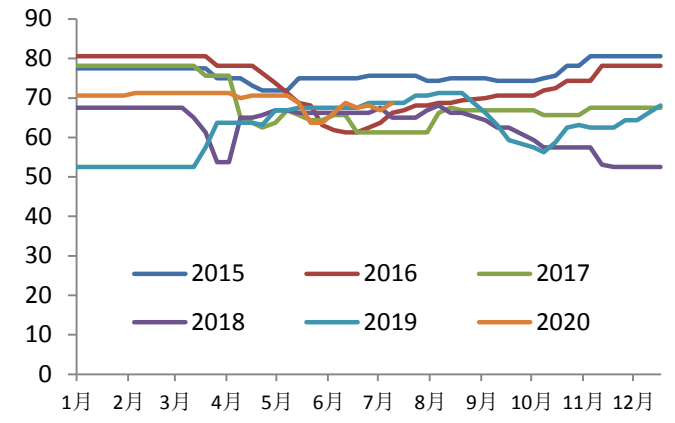
【黑辽吉】东北地区水泥价格小幅上调。吉林长春地区水泥价格上调20元/吨，吉林和松原等地区水泥价格上调10元/吨，前期大企业价格连续大幅下调，基本跌至底部，小企业市场份额被抢占，大企业发货好转，但无利润，近期为提升盈利，开始恢复性上调价格。辽宁沈阳和辽阳地区水泥价格保持平稳，水泥企业未继续实施停窑限产，生产线在正常运行，加之下游需求疲软，企业发货不足，库存普遍处在高位，企业销售压力较大，价格持续低位运行。

图表8：东北地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

华东地区：雨水频繁，多地价格回落 2-3 轮

【江苏】江苏南京和镇江价格第三轮下调 20-30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货仅在 7-8 成，部分库位较高企业为求发货率先降价，其他企业跟降。盐城地区水泥价格第三轮下调 10-20 元/吨，雨水天气断断续续，下游需求不足，库存高位承压，且外围价格不断下调，带动本地价格下行。苏锡常地区水泥价格趋弱，雨水天气持续，下游需求疲软，库存不断走高，企业销售压力较大，因此存有继续下调价格计划，预计幅度 20 元/吨左右。

【浙江】浙江杭州、绍兴和嘉兴等地受高考和雨水天气影响，下游需求清淡，企业发货在 5-7 成，前期部分企业降价促销后，近日其他企业陆续跟降。金衢丽地区第二轮水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求不足，企业发货在 6-7 成，库存在 80%左右。甬温台地区水泥价格暂稳，前期价格下调后，外来水泥有所减少，但雨水天气较多，下游需求欠佳，企业发货疲软。

【上海】上海地区水泥价格第四轮下调 15 元/吨，累计达 70 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货仅在 7-8 成，库存不断增加。且外围低价水泥不断进入，本地企业为稳定客户，继续下调价格。

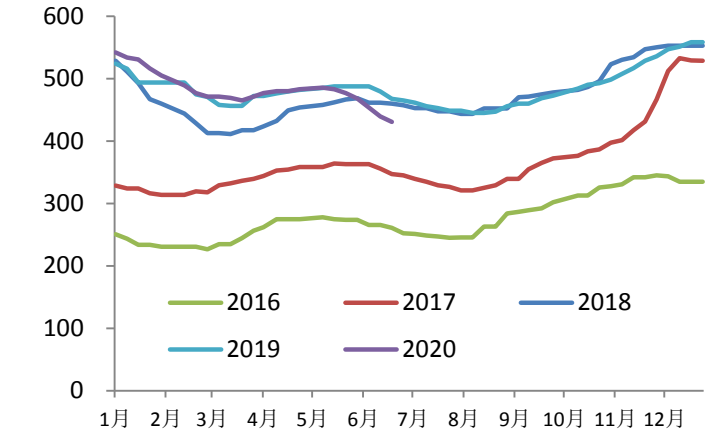
【安徽】安徽皖北亳州和宿州地区水泥价格下调 30-40 元/吨，雨水天气频繁，以及外围低价水泥进入，对本地企业发货造成影响，日发货仅在 6-8 成，库存不断走高，为稳定客户，企业再次下调价格。合肥、巢湖和芜湖等地区水泥价格暂稳，马鞍山部分企业价格下调 30 元/吨，雨水天气不断，下游需求疲软，企业发货在 6-8 成，库存高位承压，预计后期价格将会偏弱。

【江西】江西赣州和抚州地区水泥价格第二轮下调 20-30 元/吨，受雨水天气影响，下游需求较差，企业发货不足，库存普遍处于高位，随着外围价格大幅下调，本地企业报价走低。南昌和赣东北地区水泥价格下调后暂稳，雨水天气持续，水泥需求表现清淡，企业发货在 5-7 成，库存在 70%-80%。

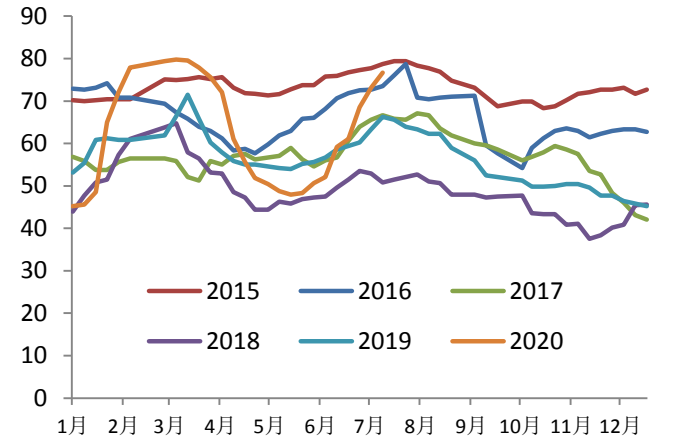
【福建】福建福州、宁德和龙岩等地区水泥价格第五轮下调 10-20 元/吨，前期雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货不足，库存高位承压。虽然近期雨水天气减少，下游需求略有回升，但因有个别企业为抢占市场，继续下调价格，其他企业陆续跟降。

图表 10：华东地区高标水泥价格（元/吨）

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



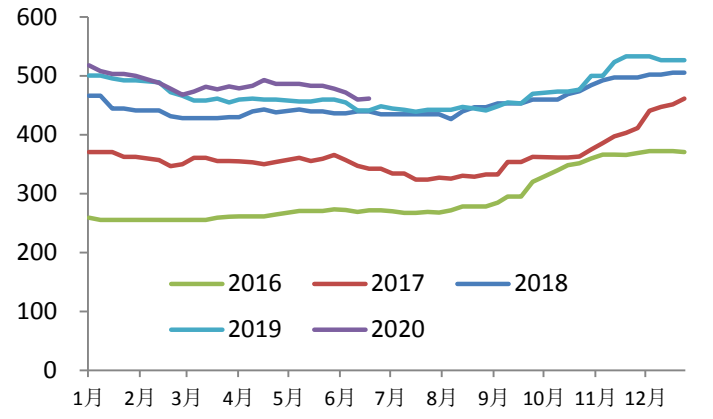
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

中南地区：两湖、两广地区受雨水影响，部分区域价格回落

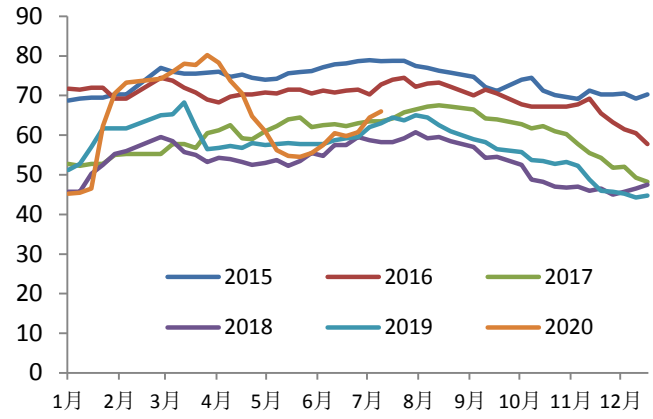
【广东】广东粤东梅州、揭阳和汕头等地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气稍多，下游需求受到影响，企业发货尚不能达到产销平衡，且外围水泥价格均有下调，带动该区域价格下行。珠三角地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气减少，下游需求迅速回升，企业发货基本能达 9 成或正常水平，库存不尽相同，后期价格能否走稳需进一步跟踪。
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格下调后趋稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 8-9 成，库存仍旧较高。贺州地区水泥价格偏弱，主要是由于外围价格均已下调，本地价格相对偏高，主导企业存有跟降意愿，需求方面，因雨水天气频繁，下游需求不足，企业发货在 7-8 成成。
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格下调 20 元/吨，受大雨天气影响，下游需求继续减少，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行，企业再次降价促销。娄邵地区第二轮价格下调基本落定，雨水天气持续，下游需求较差，企业发货在 6-7 成，库存在 70%-80%。
【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格偏弱，雨水天气持续，下游需求继续减少，企业发货受阻，库存维持高位，预计后期价格将会继续趋弱。鄂西襄阳和随州地区水泥价格保持平稳，下游需求良好，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存在正常水平。
【河南】河南地区部分水泥企业价格公布上调 30 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所好转，企业发货能达 7-8 成。据了解，晋冀鲁豫水泥企业召开行业会议，初步计划 7 月中下旬停窑限产 15 天，由于河南地区 6 月份水泥企业停窑限产时间较长，因此 7 月份具体停产时间尚未确定，如能继续执行停产，价格才有基础实现上调。

图表 12：中南地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

西南地区：雨水增多，短期需求受压制

【四川】四川成都及周边地区水泥价格以稳为主，雨水天气增多，下游需求环比减少 20%左右，企业发货在 7-8 成，受益于前期部分企业停窑限产，目前库存仍在可控范围内。四川巴中、南充和广达等地区水泥价格上调正在落实过程中，雨水天气较多，下游需求明显不足，企业发货疲软，后期价格能否上调有待跟踪。

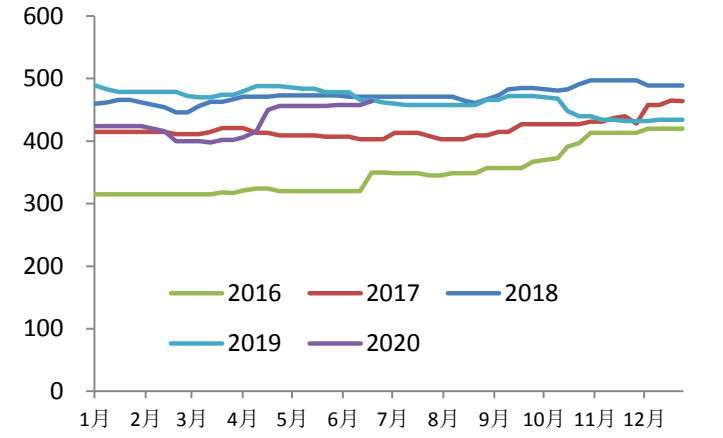
【重庆】重庆主城和渝西地区水泥价格上调基本执行 20-30 元/吨，受益于 6 月份水泥企业停窑限产，目前库存普遍不高。另据了解，雨水天气频繁，下游需求疲软，企业发货 6-8 成。

【贵州】贵州毕节和黔西地区水泥价格下调 30-50 元/吨，雨水天气不断，下游需求受到影响，企业发货仅在 6-7 成，库存呈上升态势，销售压力增大。据了解，前期黔北和黔中地区水泥价格已经下调，该区域企业存有跟随下调价格意愿。贵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，企业发货不温不火。

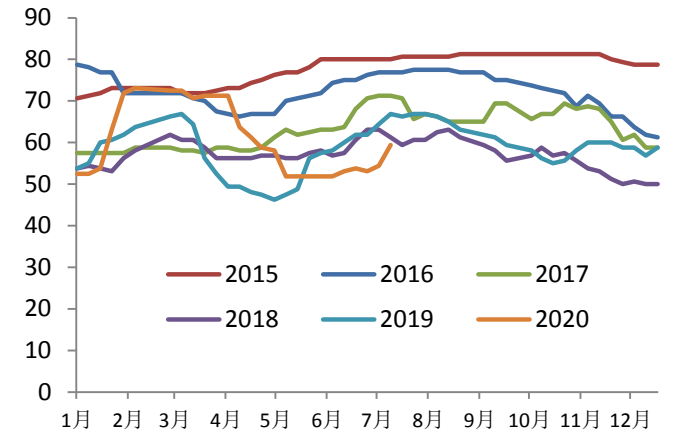
【云南】云南昆明地区水泥价格偏弱，雨水天气再次增加，下游需求阶段性大幅减少，企业发货仅在 5-6 成，库存不断增加。保山和德宏地区水泥价格下调 30-50 元/吨，雨水天气持续，下游需求仍旧较差，企业发货明显不足，库存高位承压。

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

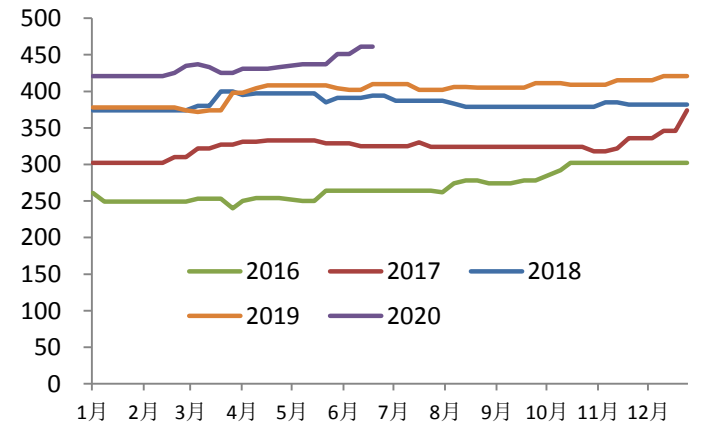
西北地区：陕西价格小幅下滑，甘肃地区需求旺盛

【陕西】陕西陕南地区部分企业价格下调 20 元/吨，受高考和高温天气影响，下游需求环比减少，企业发货在 7 成左右，库存呈上升态势，为求发货，价格小幅走低。陕西关中地区水泥价格以稳为主，受高考影响，下游需求欠佳，企业发货在 7-8 成，库存偏高运行。

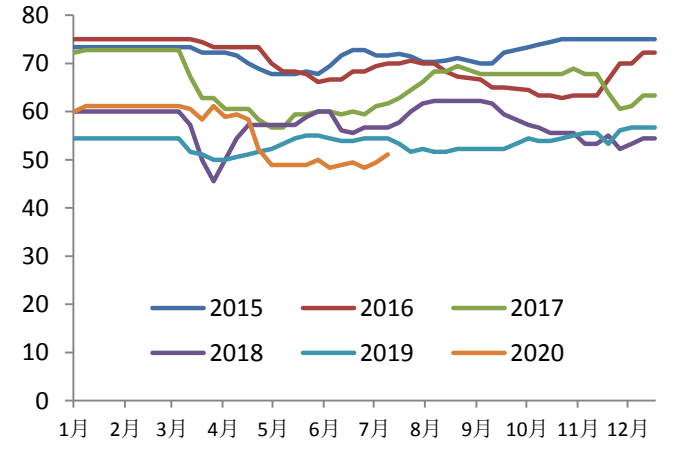
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，雨水天气稍多，但有重点工程支撑，散装需求仍旧较好，民用袋装市场略受影响，企业综合发货在 9 成或正常水平。平凉和陇南地区水泥价格平稳，受雨水天气影响，下游需求略有不足，企业发货在 9 成左右，库存多在正常水平。

【宁夏】宁夏银川地区水泥价格保持平稳，下游需求表现一般，大企业销量低于去年同期水平，一方面运到陕北以及河南等地的销量减少，另一方面本地部分工程项目结束后，新项目尚未启动，需求略显偏弱。因整体价格同比偏高，因此企业盈利水平较好，短期大企业仍然以稳价为主。

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

短期雨季压制需求，下半年旺季或更旺。长江流域遭遇近年来少见的雨水天气，水泥企业发货受到明显影响，库存上升价格持续调整，目前沿江熟料下调2轮，累计约50元/吨；江浙沪地区水泥价格调整约70-100元/吨，淡季价格回落超出市场预期；短期雨水压制需求，但雨季过后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，需求依旧强劲；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。

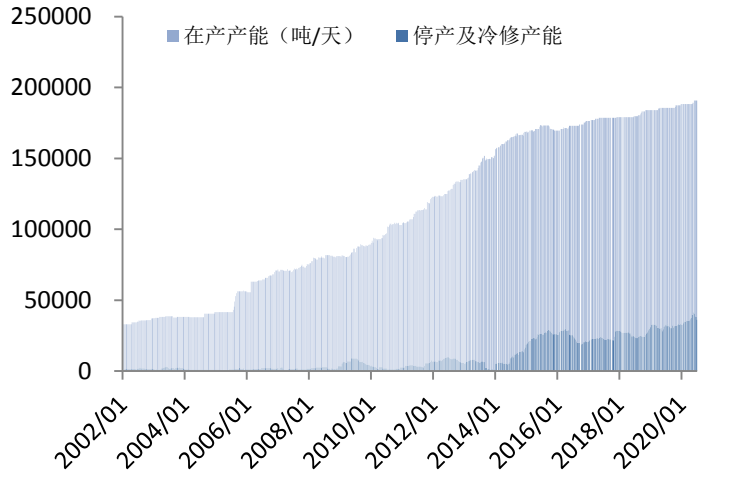
投资建议：首选基建链条**祁连山（量价齐升，业绩高弹性）、冀东水泥**；其次关注粤东小龙头**塔牌集团（价格高基数）**，华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；标配核心资产**海螺水泥、华新水泥**；

玻璃：库存超预期去化，价格上行趋势不改

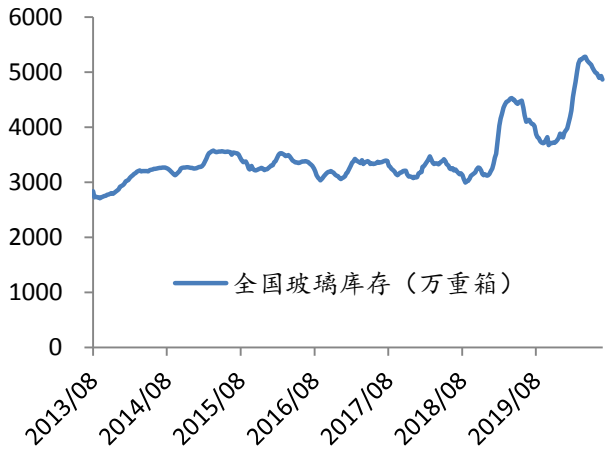
截止2020年7月10日，浮法玻璃产能利用率为68.26%，环比上涨0.88%，同比去年下跌0.67%。在产玻璃产能92808万重箱，环比上周增加1200万重箱，同比去年增加822万重箱。周末行业库存4865万重箱，环比上周减少64万重箱，同比去年增加734万重箱。周末库存天数19.13天，环比上周减少0.51天，同比增加2.74天。

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月第一周库存去化超预期，价格继续上涨

本周全国白玻平均价格1535元/吨，环比上周上涨20元，同比上涨17元/吨。

【华北】华北市场部分厂家价格上调1元/重量箱，沙河个别厂产销良好，厂家库存缩减至652万重量箱；

【华东】华东上周区域会议后，近期部分厂上调1元/重量箱左右，实际成交落实尚可，个别报价高企业存返利政策，企业库存小降；

【华中】华中湖北、河南部分厂价格涨1元/重量箱，但湖北市场新增订单量有限，市场成交尚未体现，醴陵旗滨色玻周内涨1元/重量箱；

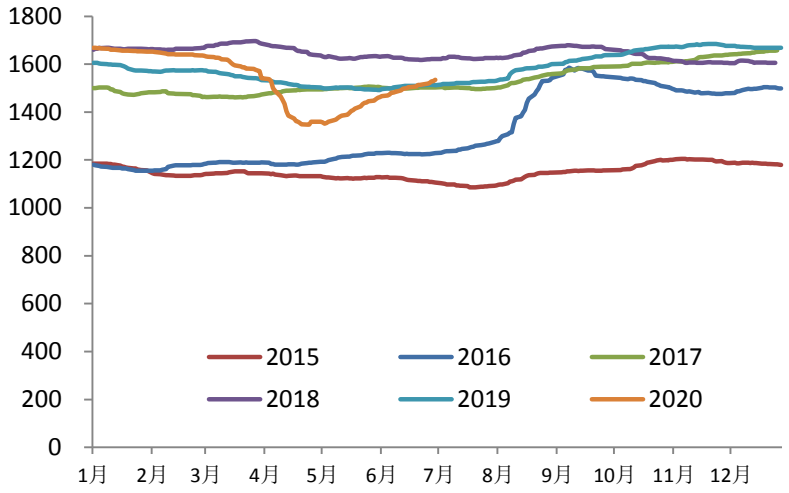
【华南】华南多数厂上涨1元/重量箱，落实良好，厂家库存小幅削减；

【西南】西南出货小幅好转，四川厂家普涨1-2元/重量箱；

【东北】东北供需关系变动不大，企业报价维稳，8日哈尔滨会议后，计划于10日起调涨1元/重量箱，部分企业表示以涨促稳为主，新价跟进仍需时间；

【西北】西北白玻交投量好，库存延续小降，本周乌海、兰州、宁夏企业价格上调1元/重量箱。

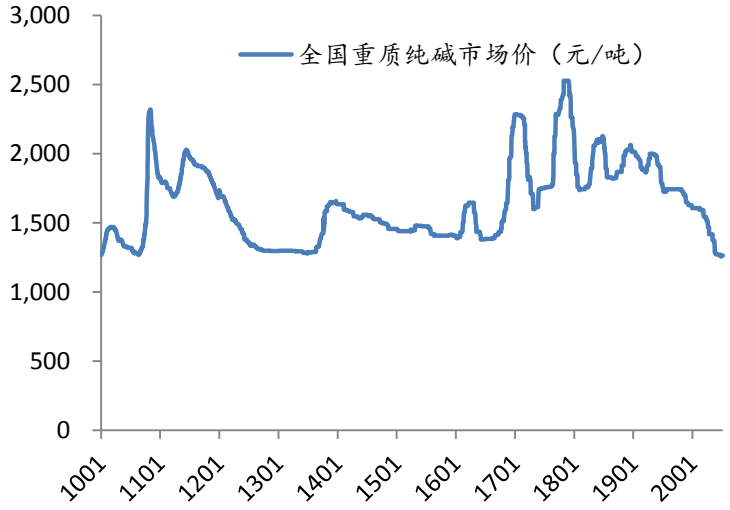
图表 20：全国5mm玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场稳中有涨，厂家出货情况较为顺畅。本周河北迎新日熔量 1300T/D 搬迁线点火，成都台玻 700T/D 一线复产点火，近期浮法玻璃对重碱用量持续增加。中东部地区多数纯碱厂家重碱库存维持低位，厂家拉涨意向强烈，纯碱厂家本月重碱报价上涨 50-100 元/吨。但浮法玻璃厂家重碱库存充足，部分浮法玻璃厂家原料库存纯碱天数在 60 天以上，样本浮法玻璃企业原料纯碱平均库存天数在 48 天左右。目前国内重碱主流送到终端价格在 1220-1350 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 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

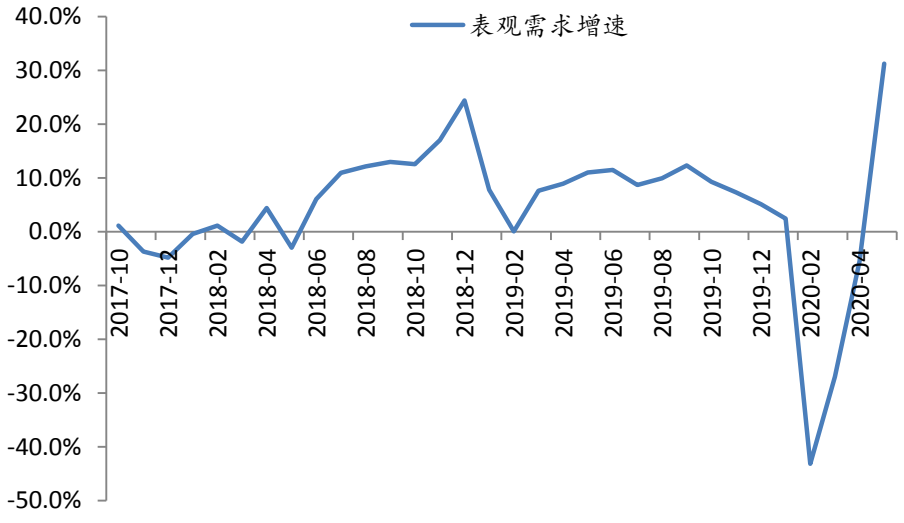
产能方面，河北沙河迎新玻璃厂一线 1300 吨点火，一窑两线，一条 400 吨，一条 900 吨。台玻集团成都一线 700 吨点火。福莱特二线 600 吨和河南中联搬迁线 600 吨正在进行工程扫尾，近期有点火的计划。

行业观点

7 月以来库存下滑超预期，价格上涨趋势不改。本周行业库存环比下滑 4.29%，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，5 月份玻璃表观需求增速同比增长约 31%，强势转正，进入 6 月份行业库存继续下降，需求韧性十足；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，全年来看产能仍有望保持收缩态势；全年来看，2020 年仍有望进入竣工周期，5 月份地产竣工面积增速已经同比转正，从部分地产企业公布的 2020 年竣工计划来看，全年仍保持稳定增长，地产新开工仍有望加速向竣工端传导提振行业需求。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 22：玻璃表观需求增速



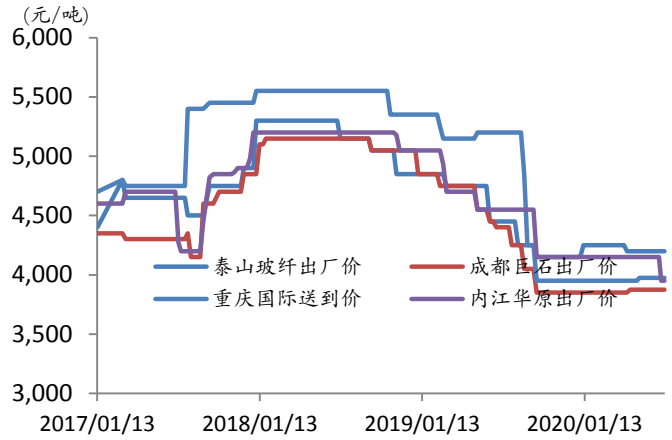
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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价格大稳小动，各主要池窑企业主流产品价格暂无调整，北方市场主流产品缠绕直接纱价格成交偏灵活，南方市场偏稳运行，周内部分厂针对毡用纱产品价格小涨 100 元/吨左右。当前市场观望气氛仍较浓厚，多数企业稳价出货意愿较强，加之后期部分产线将陆续投产，业内其余厂家调价仍较谨慎，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 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

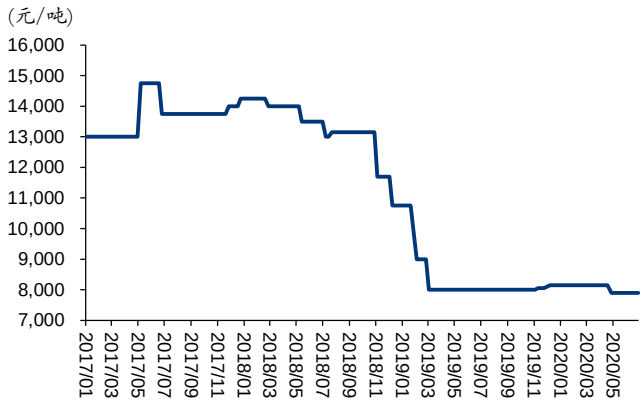


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

短期电子纱价格以稳为主

电子纱市场行情整体暂稳，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 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。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 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
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。