太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-05

行业周报

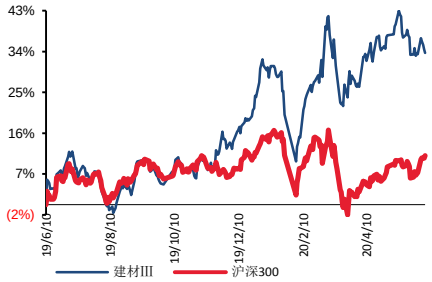
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：资金面再宽松，把握周期底部估值修复行情

■ 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

《精装修时代下的集中度提升》--2020/06/15

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

资金面再宽松，经济复苏加速。近期央行决定自7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，引导银行金融资源向实体企业精准投放，同时6月PMI指数为50.9%，环比上升0.3个百分点，其中建筑业商务活动指数为59.8%，继续维持高位，5月份工业企业利润也强势转正同增6个百分点，国内经济继续快速恢复；我们认为，从政策到资金国家均加大力度支撑国内经济复苏，下半年需求有望进一步恢复；对于建材板块而言，6月份百强地产单月权益销售金额同比增长13.4%，二季度整体销售规模高于去年同期，地产体现出超强韧性，预计全年需求支撑强劲。临近中报窗口期，部分板块Q2业绩具备高弹性，如基建链条的西北水泥，Q2量价齐升业绩或超预期，以及价格高基数下的江西及粤东水泥龙头；其次防水板块，基建地产齐发力，需求旺盛，龙头企业5/6月份出货加速回升，叠加沥青价格大幅回落，Q2表现或超预期；其次，龙头地产商赋能上游优质材料供应商或开启未来新的合作模式，房企与材料供应商深化合作，互惠共赢，倒逼材料供应商市占率提升，未来成长性十足，坚守优质赛道（涂料、防水、瓷砖、五金等）及行业龙头。

水泥：淡季南方价格回落或已接近尾声。受近期雨水天气影响，南方地区出货放缓，叠加外来熟料水泥冲击，长三角部分地区水泥价格出现2-3轮调整，目前价格已低于去年同期，我们认为，随着部分区域开始错峰生产，南方地区淡季价格回落或已基本到位，预计7-8月份价格将保持平稳，为旺季涨价做准备；而西北地区需求旺盛，价格高位稳定，龙头企业量价齐升；当前进入中报窗口期，从跟踪情况来看，Q2多地企业发货量均创新高，需求旺盛，同时由于价格基数效应，部分地区企业盈利维持高位，业绩具备高弹性。而整体来看，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；其次华东、华南地区仍保持稳定，供需紧平衡下维持高景气度，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。

玻璃：价格上涨趋势确定，下半年盈利具备高弹性。进入7月份，传

统淡季来临，库存去化放缓，预计后续将盘整为下半年旺季做准备，但价格仍保持上涨趋势，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，价格仍呈上涨趋势；我们认为，随着价格反弹，企业盈利快速恢复，后续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 2020.7.3）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	56.77	6.34	6.83	6.93	8.95	8.31	8.19	买入
塔牌集团	12.77	1.46	1.56	1.73	8.75	8.19	7.38	买入
冀东水泥	17.44	2.00	2.63	2.89	8.72	6.63	6.03	买入
华新水泥	25.64	3.03	3.15	3.51	8.46	8.14	7.30	买入
万年青	13.95	1.72	1.96	2.06	8.11	7.12	6.77	买入
上峰水泥	25.54	2.93	3.42	3.90	8.72	7.47	6.55	买入
祁连山	17.87	1.59	2.39	2.53	11.24	7.48	7.06	买入
中国巨石	9.70	0.61	0.62	0.73	15.90	15.65	13.29	买入
长海股份	10.89	0.70	0.80	0.97	15.56	13.61	11.23	买入
永高股份	7.30	0.46	0.62	0.74	15.87	11.77	9.86	买入
伟星新材	12.41	0.63	0.67	0.75	19.70	18.52	16.55	买入
东方雨虹	44.00	1.39	2.03	2.49	31.65	21.67	17.67	买入
科顺股份	20.99	0.60	0.96	1.19	34.98	21.86	17.64	买入
旗滨集团	6.44	0.52	0.57	0.63	12.38	11.30	10.22	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6
水泥：淡季价格回落接近尾声，后续或保持平稳 7
分地区价格表现 7
行业观点 12
玻璃：价格上涨趋势确定，行业盈利快速恢复 12
淡季库存降幅放缓，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

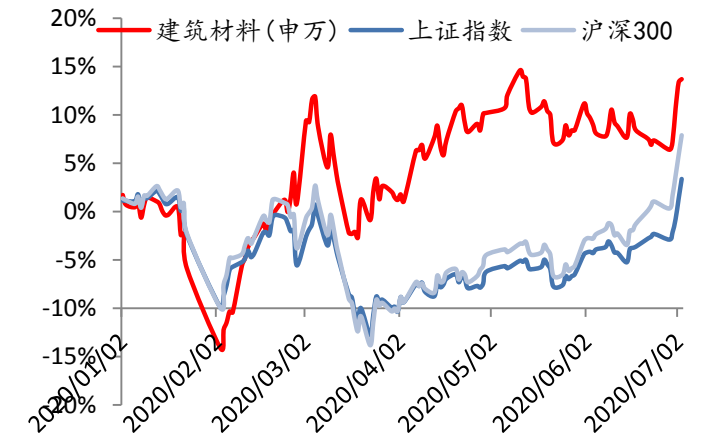
图表目录

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

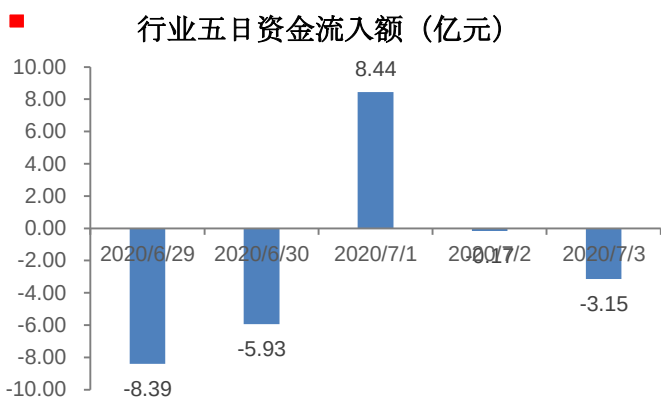
本周建筑材料（SW）同比上涨 6.34%，同期沪深 300 指数上涨 6.85%，其中建材行业主力资金净流出约9.2亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为旗滨集团、科顺股份、永高股份、北新建材、祁连山；跌幅居前的坚朗五金。

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	56.77	2,930.98	0.32	4.94	7.30	35.96	7.43	4.06
塔牌集团	002233.SZ	12.77	152.25	1.51	4.93	6.15	16.31	5.51	2.15
冀东水泥	000401.SZ	17.44	235.01	0.69	5.38	8.73	-5.62	5.43	2.06
华新水泥	600801.SH	25.64	450.65	2.48	5.64	8.14	21.17	-2.99	-6.36
万年青	000789.SZ	13.95	111.23	1.16	5.84	8.39	41.33	19.80	16.43
上峰水泥	000672.SZ	25.54	207.80	0.27	6.46	8.17	109.83	44.32	40.96
祁连山	600720.SH	17.87	138.72	1.53	11.41	9.97	105.57	47.42	44.05
天山股份	000877.SZ	15.99	167.69	-0.12	7.03	5.89	40.51	40.27	36.90
华润水泥-H	1313.HK	9.73	679.44	3.07	6.28	6.28	35.90	1.67	-1.69
中国建材-H	3323.HK	8.76	738.89	-0.11	6.57	6.18	22.88	5.08	1.71
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.44	173.05	-2.13	17.09	8.78	74.83	23.24	19.87
南玻-A	000012.SZ	5.08	121.78	0.79	6.66	2.63	20.65	2.83	-0.54
信义玻璃-H	0868.HK	9.70	390.19	0.52	4.08	2.11	20.32	-2.84	-6.21
玻纤									
中国巨石	600176.SH	9.70	339.72	-0.51	3.41	6.01	2.77	-9.20	-12.57
再升科技	603601.SH	13.38	96.17	1.83	8.25	2.14	68.94	74.90	71.54

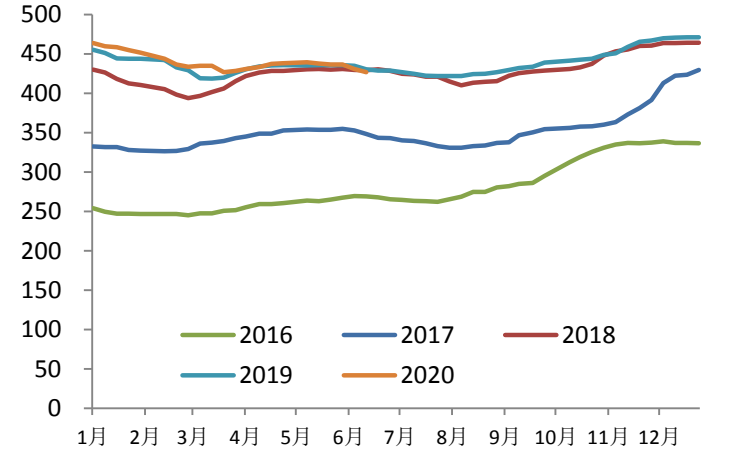
长海股份	300196.SZ	10.89	45.21	0.83	3.03	2.93	19.63	-4.65	-8.02
中材科技	002080.SZ	15.45	259.27	-2.15	0.26	-0.32	65.87	27.21	23.84
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	44.00	690.71	-1.52	8.70	8.29	91.53	68.46	65.09
伟星新材	002372.SZ	12.41	195.22	1.14	5.08	6.71	-24.77	-1.92	-5.29
永高股份	002641.SZ	7.30	81.99	-1.08	12.14	8.79	74.11	59.20	55.83
北新建材	000786.SZ	24.12	407.51	-1.07	11.67	13.08	28.01	-4.89	-8.25
科顺股份	300737.SZ	20.99	127.74	-3.00	13.64	6.39	116.84	85.42	82.06
兔宝宝	002043.SZ	9.17	71.05	-0.76	5.77	7.50	47.67	24.76	21.40
蒙娜丽莎	002918.SZ	31.58	128.23	-2.83	6.01	5.58	160.83	59.60	56.23
三棵树	603737.SH	91.10	237.51	-1.17	4.25	-1.21	188.20	58.99	55.62
坚朗五金	002791.SZ	82.30	264.63	0.37	-8.22	-12.53	371.40	170.41	167.04
帝欧家居	002798.SZ	36.02	140.10	3.36	9.62	10.93	77.51	44.20	40.84

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：淡季价格回落接近尾声，后续或保持平稳

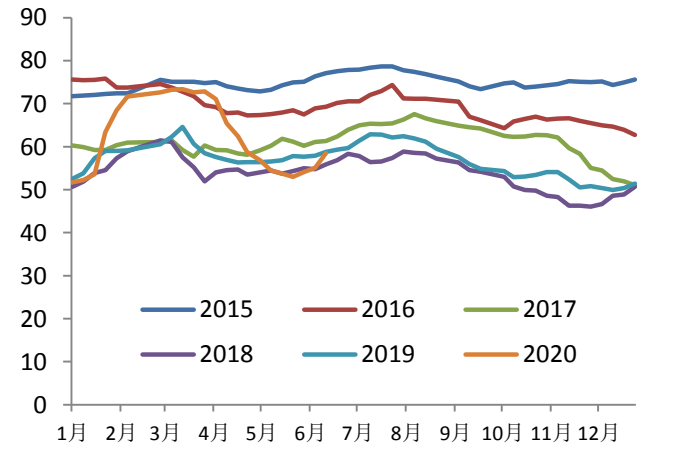
本周全国水泥市场价格为426.8元/吨，环比跌幅为0.9%。价格回落仍集中在华东和中南地区为主，幅度10-30元/吨；价格上涨地区为新疆，幅度50元/吨。6月底7月初，受持续强降雨天气影响，国内水泥市场需求继续减弱，部分地区企业出货量阶段性降到6-7成，库存高位承压，致使价格继续回落。维持前期判断，南方地区待雨水天气结束后，下游需求将有一定恢复，后期高温天气影响将会弱于梅雨，价格也将趋于稳定。

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（%）



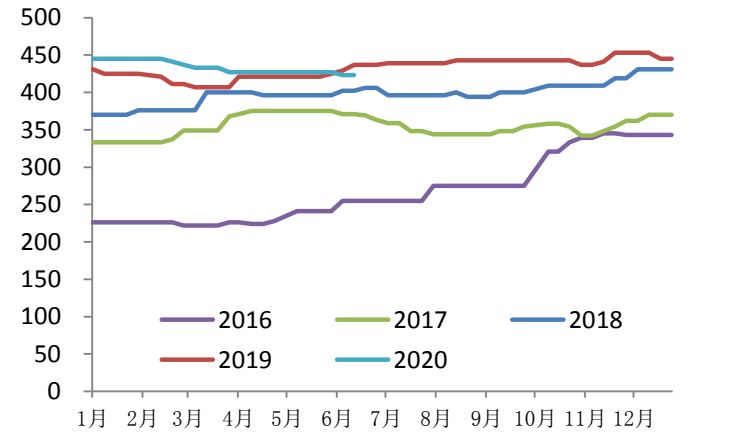
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：淡季需求回落，周边低价水泥冲击

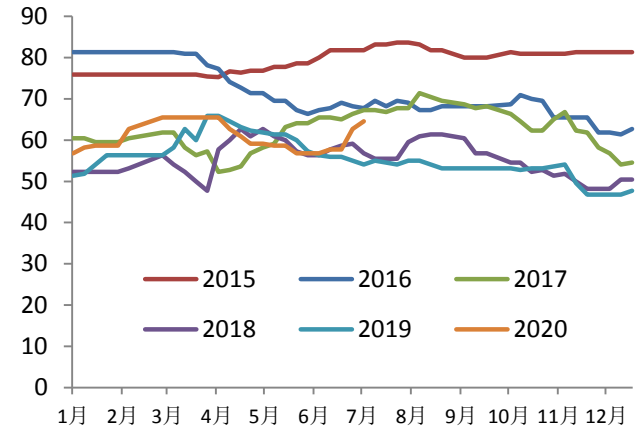
【京津冀】京津地区水泥价格保持平稳，受疫情和中高考影响，下游需求减弱，且运输管控较严，水泥企业发货不温不火。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格偏弱，雨水天气增多，下游需求疲软，企业发货在6-8成，且外围山西和河南水泥价格较低，不断进入本地，后期价格存有继续回落风险。

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（%）

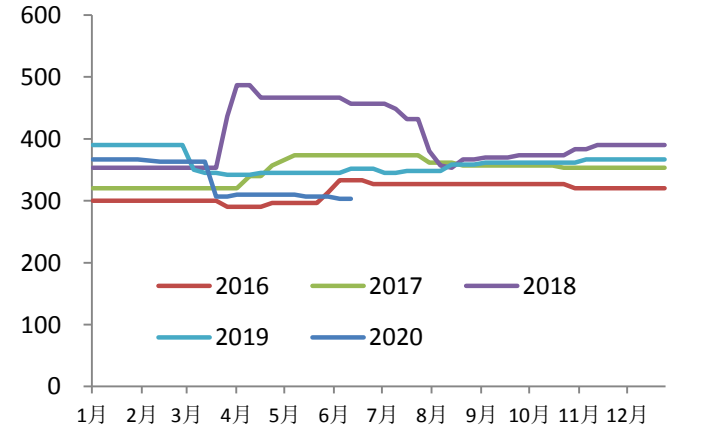


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：辽宁部分区域开始停窑限产，短期价格保持平稳

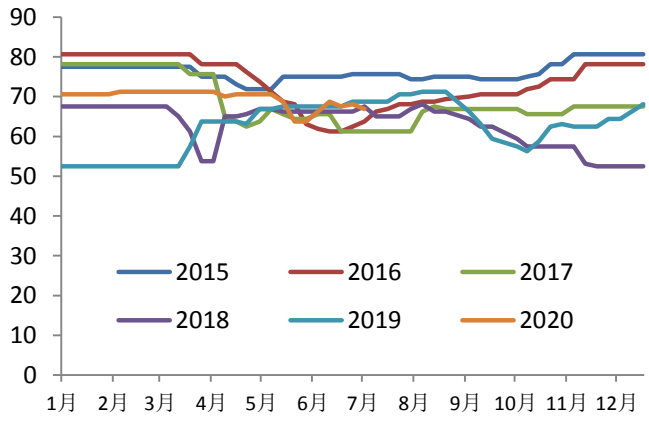
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格保持平稳，下游需求比较稳定，企业综合发货维持7-8成。据了解，进入7月份，水泥企业开始停窑限产，库存上升压力缓解，经过前期水泥价格连续下调，目前价格普遍处在低位，预计短期内再次下调的可能性较小，将会以稳为主。

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：雨水频繁，多地价格回落 2-3 轮

【江苏】长三角沿江地区水泥熟料价格下调 20 元/吨，装船价格回落至 320 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，库存一直呈上升态势。江苏苏锡常地区部分企业水泥价格第三轮下调 20 元/吨，累计达 80-90 元/吨，雨水天气频繁，下游需求继续减少，企业发货仅在 5-7 成，库存 70%-80%高位运行。南京、扬州、泰州和盐城等地区水泥价格下调后暂稳，雨水天气不断，下游需求较差，企业发货明显不足，且熟料和外围水泥价格再次下调，预计后期价格将会趋弱。

【浙江】浙江浙北杭州、绍兴和嘉兴等地部分企业价格下调 20 元/吨，受中高考和雨水天气影响，下游需求疲软，且外围低价水泥不断进入，对本地企业发货造成一定影响，目前日出货多在 5-7 成，库存高位承压，随着外围价格下调，本地企业跟降。甬温台和金衢丽地区水泥价格暂稳，雨水天气持续，下游需求表现清淡，企业发货较差，库存在 70%-80%，后期价格将会继续走弱。

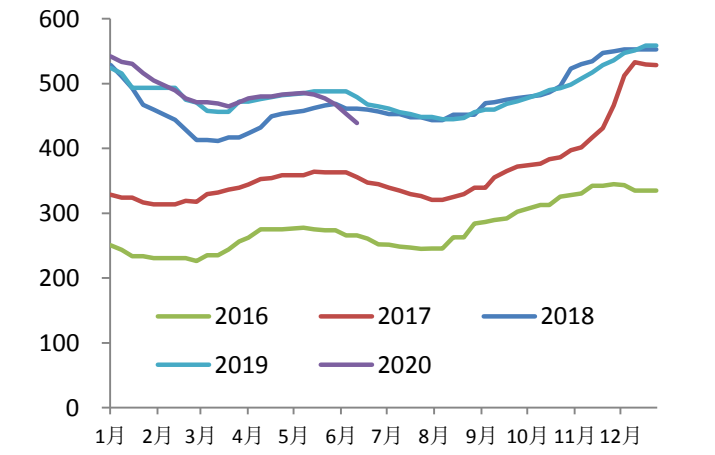
【上海】上海地区出现第三轮价格下调，幅度 20 元/吨，累计 55 元/吨，雨水天气不断，下游需求不足，企业发货在 7-8 成，库存上升至 70%左右，且外来低价水泥不断进入，促使本地企业再次下调价格。

【安徽】安徽合肥、巢湖和六安地区水泥价格下调 30 元/吨，降雨天气频繁，下游需求受到影响，企业发货明显不足，库存不断增加，外围水泥价格均已下调，为防外来低价水泥增多，企业跟随下调价格。芜湖、铜陵、安庆和马鞍山地区水泥价格第二轮下调 20-30 元/吨，累计达 40-60 元/吨，受雨水天气和中高考影响，下游需求继续减少，企业出货在 6-8 成，库存呈上升态势，为求发货，企业再次下调价格。

【江西】江西南昌、九江、抚州、赣西和赣东北地区水泥价格下调 30-40 元/吨，搅拌站资金紧张，且雨水天气频繁，导致水泥需求继续减少，企业发货仅在 5-7 成，库存多在 70%-80%高位承压，企业销售压力较大，水泥价格出现普降。

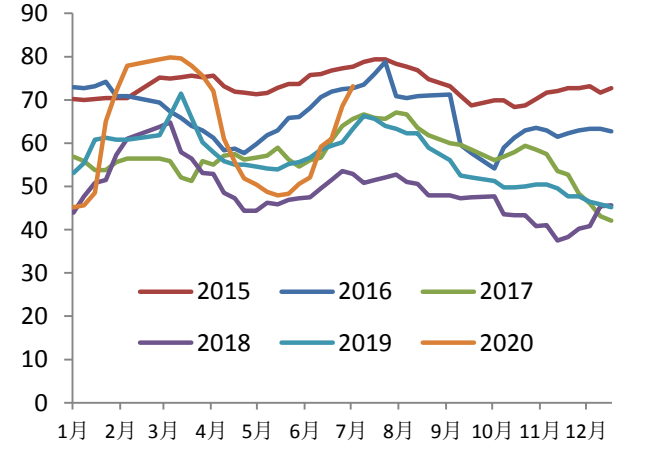
【福建】福建福州、宁德、泉州和厦门等地区水泥价格以稳为主，受高温和雨水天气影响，下游需求仍旧疲软，企业发货明显不足，日出货在 7-8 成，库存持续增加，目前在 70%-80%高位，水泥价格连续四轮下调后，均处低位。

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：雨水天气增多，价格继续回落

【广东】广东珠三角地区水泥价格各品种普降 20 元/吨，一方面是雨水天气又起，下游需求受到影响，企业发货环比减少，另一方面，随着外围价格连续下调，该区域价格相对偏高，为防外来低价水泥进入，库存较高企业率先降价，其他企业跟降。粤西茂名和阳江地区水泥价格下调 20 元/吨，外围广西地区水泥价格下调，低价水泥不断进入，为稳定客户，本地企业再次下调价格。

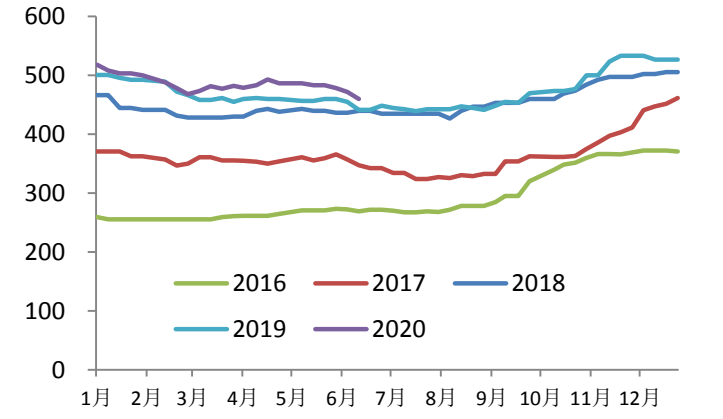
【广西】广西南宁、崇左、玉林和梧州等地区水泥价格下调 20 元/吨左右，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货不足，库存普遍高位运行，外围水泥价格连续下调，本地企业为求发货，跟降为主。

【湖南】湖南娄底和邵阳地区部分企业价格下调 20 元/吨，雨水天气断断续续，下游需求受到影响，企业发货在 6-7 成，库存随之走高，部分企业库存压力较大为求发货，率先下调价格，预计后期其他企业将会陆续跟降。长株潭地区水泥价格暂稳，受中高考和雨水天气影响，下游需求明显不足，企业发货多在 6-8 成，库存在 70%-80%，预计后期价格将会偏弱。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格下调后以稳为主，雨水天气不断，下游需求表现清淡，企业发货在 7-8 成，库存高位承压。鄂西襄阳和随州等地区水泥价格暂稳，雨水天气减少，企业发货恢复至 9 成左右，但外围价格连续下调后，低价水泥不断进入，部分企业存有下调价格意愿。

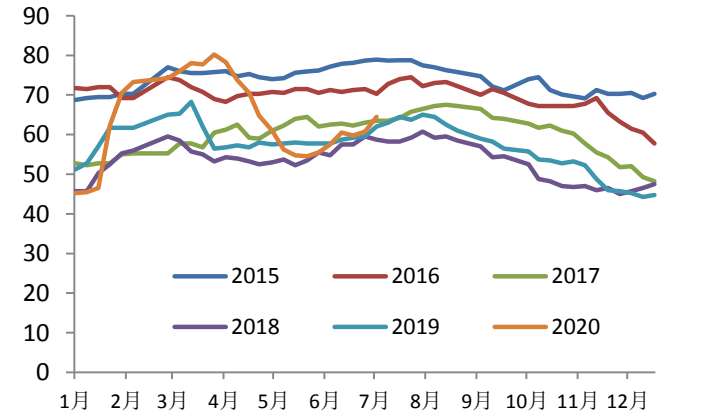
【河南】河南郑州、新乡和平顶山等地区水泥价格再次下调 20-30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货继续减少，日出货仅在 6 成上下，为抢占市场份额，部分企业率先降价，其他企业跟降。据了解，进入 7 月份，水泥企业结束限产，恢复正常生产，预计后期库存将会不断上升，后期价格将会继续趋弱。

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：川渝价格调涨，云南价格保持平稳

【四川】四川巴中、南昌、广安和达州等地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，雨水天气稍多，但降雨量有限，下游需求所受影响不大，企业发货能达 8-9 成甚至产销平衡，库存偏高运行，价格上调尚未落实到位。成都及周边地区水泥价格暂稳，下游需求相对

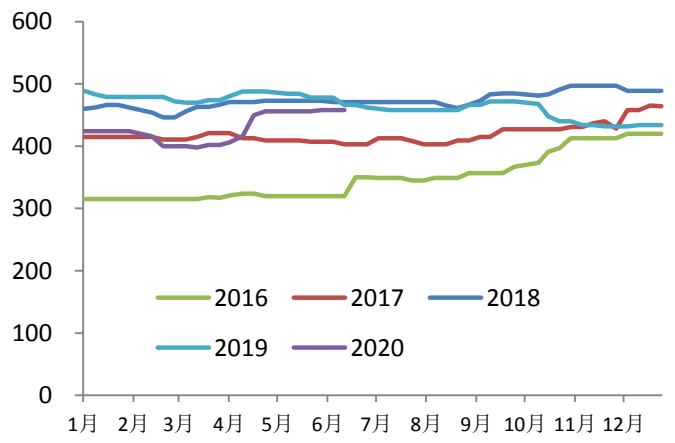
稳定，企业发货在 9 成或产销平衡，部分企业停窑检修，库存维持在 50%-60%。

【重庆】重庆主城和渝西地区水泥价格公布上调 30 元/吨。由于部分企业停窑检修，库存不高，为提升利润，开始上调价格。据了解，雨水天气断断续续，下游需求受到影响，企业发货尚不能达到产销平衡，后期价格上调能否执行到位，需进一步跟踪。

【贵州】贵州贵阳地区水泥价格下调 10-20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求下滑，企业发货环比减少，库存呈上升态势，随着外围黔北地区水泥价格下调，本地企业开始陆续跟降。遵义地区水泥价格下调后暂稳，天气放晴，下游需求恢复较快，加之企业外运量较大，日发货基本能达正常。

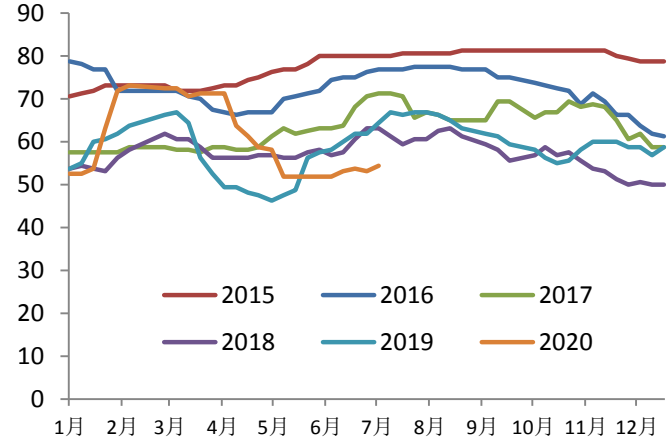
【云南】云南昆明地区水泥价格保持平稳，雨水天气稍多，下游需求略受影响，企业发货在 9 成左右，由于前期库存较低，近日虽有增加，但仍多处在正常或偏低处运行。保山和德宏地区水泥价格偏弱，受大雨天气影响，下游需求大幅减少，企业发货在 5-6 成，库存持续高位。

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

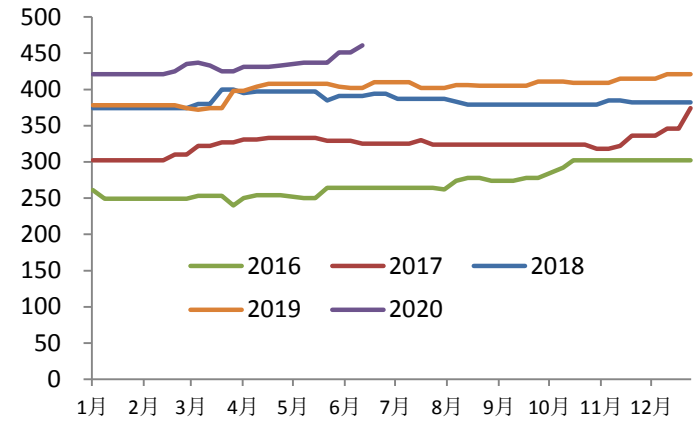
西北地区：陕西价格平稳，甘肃地区需求旺盛

【陕西】陕西关中地区水泥价格保持平稳，农忙结束后，下游需求仍旧表现清淡，企业发货多在 7-9 成，库存在 60%-70%，主导企业稳价意识强烈，预计短期内将会继续趋稳。榆林地区水泥价格继续维稳，下游需求无明显变化，加之企业外运量较大，日出货基本正常。

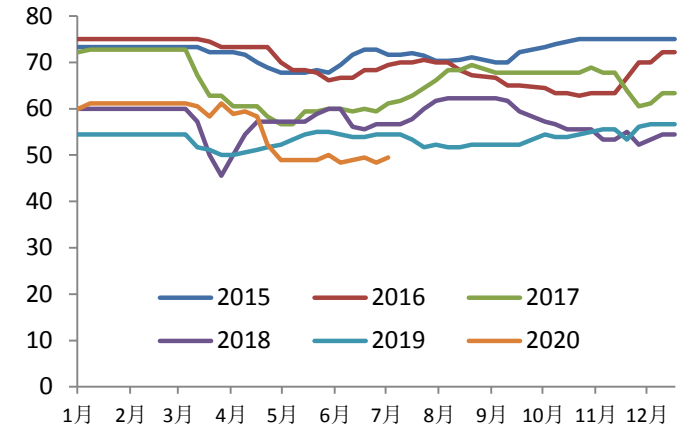
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，受雨水天气和农忙影响，民用市场需求有所减少，有重点工程支撑，整体市场需求所受影响不大，企业日发货明显好于去年同期水平，多在 9 成或产销平衡。平凉和陇南地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求环比减少 10%左右，企业发货在 9 成上下，库存普遍不高，短期内销售压力不大。

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

淡季南方价格回落或已接近尾声。受近期雨水天气影响，南方地区出货放缓，叠加外来熟料水泥冲击，长三角部分地区水泥价格出现 2-3 轮调整，目前价格已低于去年同期，我们认为，随着部分区域开始错峰生产，南方地区淡季价格回落或已基本到位，预计 7-8 月份价格将保持平稳，为旺季涨价做准备；而西北地区需求旺盛，价格高位稳定，龙头企业量价齐升；当前进入中报窗口期，从跟踪情况来看，Q2 多地企业发货量均创新高，需求旺盛，同时由于价格基数效应，部分地区企业盈利维持高位，业绩具备高弹性。而整体来看，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；其次华东、华南地区仍保持稳定，供需紧平衡下维持高景气度，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。

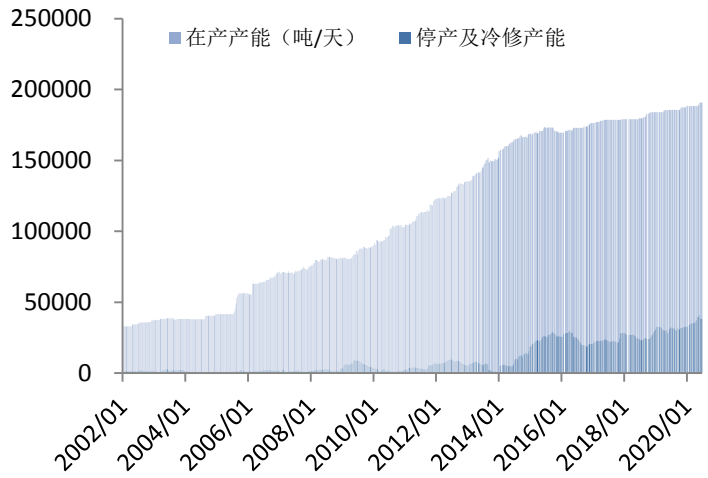
投资建议：首选基建链条**祁连山（量价齐升，业绩高弹性）、冀东水泥**；其次关注粤东小龙头**塔牌集团（价格高基数）**，华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**；标配核心资产**海螺水泥、华新水泥**；

玻璃：价格上涨趋势确定，行业盈利快速恢复

截止 2020 年 7 月 3 日，浮法玻璃产能利用率为 67.37%，环比持平，同比去年下跌 1.56 %。在产玻璃产能 91602 万重箱，环比上周持平，同比去年减少 378 万重箱。周末行业库存 4929 万重箱，环比上周增加 46 万重箱，同比去年增加 811 万重箱。周末库存天数 19.64

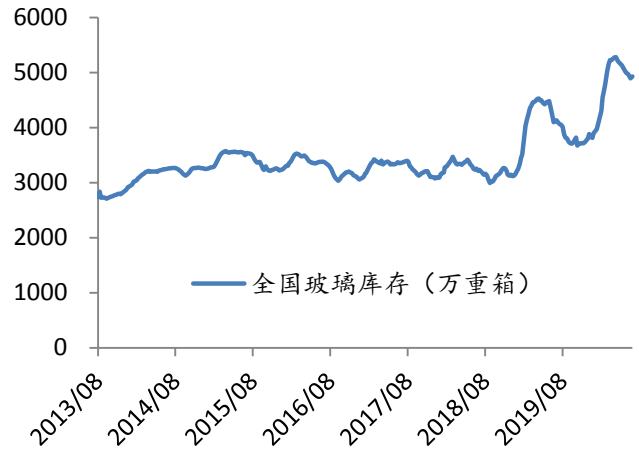
天，环比上周减少 0.18 天，同比增加 3.3 天。

图表 18：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 19：全国玻璃库存



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

淡季库存降幅放缓，价格继续上涨

本周全国白玻平均价格 1515 元/吨，环比上周上涨 11 元，同比上涨 1 元/吨。

【华北】华北市场价格涨跌互现，产销情况一般，沙河厂家库存小幅上升至 720 万重量箱；

【华东】华东整体出货有所放缓，但部分厂产销仍维持基本平衡，端午假期期间个别厂执行一定促销政策，近日区域会议召开，会后厂家价格或有小涨；

【华中】华中受降雨影响，多数地区出货放缓，厂家库存有一定回涨，但压力不大，中下游提货积极性一般，市场观望为主；

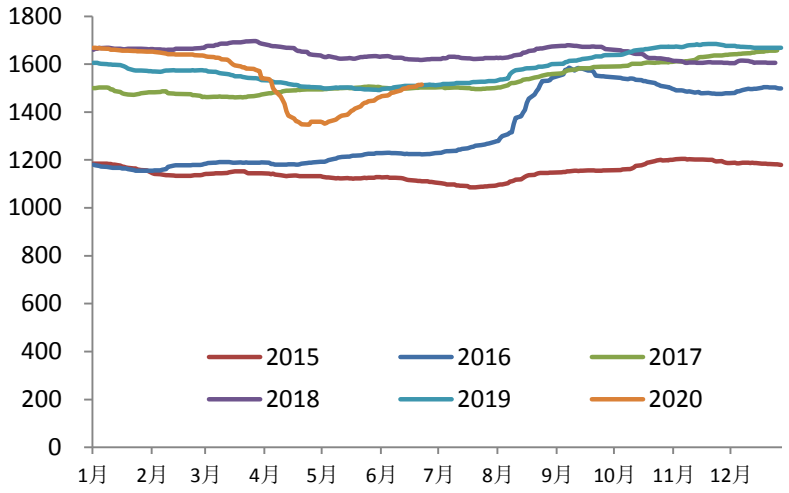
【华南】华南部分厂上调 1-2 元/重量箱，出货较平稳，库存仍有小幅下降；

【西南】西南四川、贵州部分厂上调 1-2 元/重量箱，出货减缓，产销弱平衡，四川部分厂计划下周进一步提涨价格；

【东北】东北地区交投淡稳，企业稳价操作居多，个别厂家为降库存，让利 2 元/重量箱促销，周末价格回调至前期水平，近日出口情况稍有好转，仍以本地销售为主，外发量有限；

【西北】西北市场小幅降库，白玻市场产销良好。

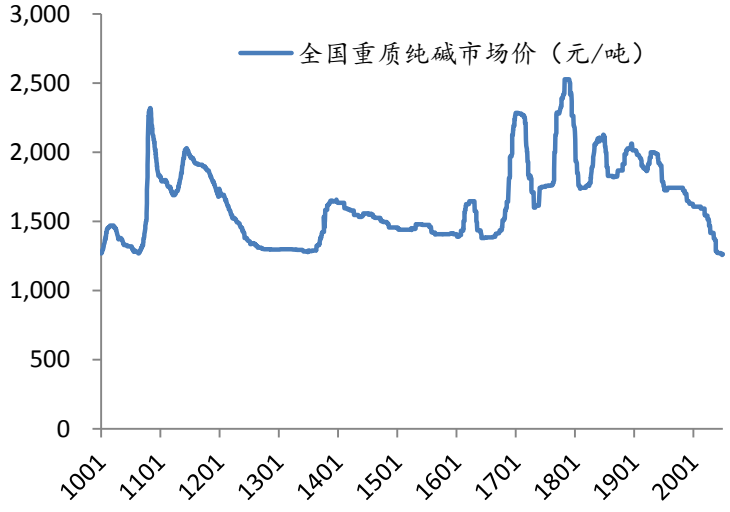
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场变动不大，厂家出货较为顺畅。周内神木瑞诚二线点火复产，近期浮法玻璃市场运行平稳，浮法玻璃行业盈利情况较为可观。多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数在30-40天，部分浮法玻璃厂家纯碱库存天数在60天以上。6月份重碱价格整体维稳，近期重碱库存持续下降，厂家有意拉涨重碱价格，部分纯碱厂家7月份重碱报价上调50-100元/吨。目前国内重碱主流送到终端价格在1180-1350元/吨，部分厂家执行月底定价，沙河地区重碱主流送到终端价格在1200元/吨左右。

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

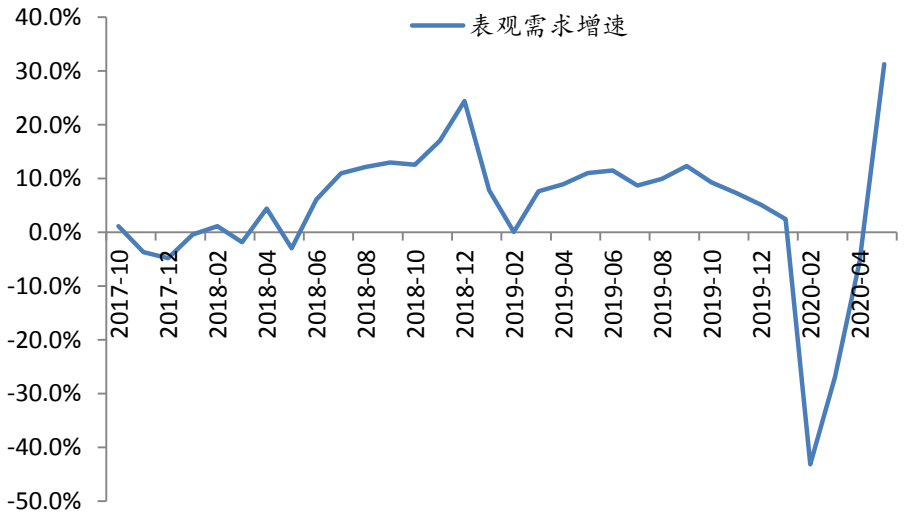
产能方面，本周没有产能变化。部分生产线因工程进展问题，点火时间略有延后。沙河迎新搬迁线 1200 吨，河南中联搬迁线 600 吨和台玻二线 700 吨均计划在本月中旬左右点火，具体时间待定。

行业观点

行业价格上涨趋势确定，下半年盈利具备高弹性。进入 7 月份，传统淡季来临，库存去化放缓，预计后续将盘整为下半年旺季做准备，但价格仍保持上涨趋势，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，价格仍呈上涨趋势；我们认为，随着价格反弹，企业盈利快速恢复，后续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



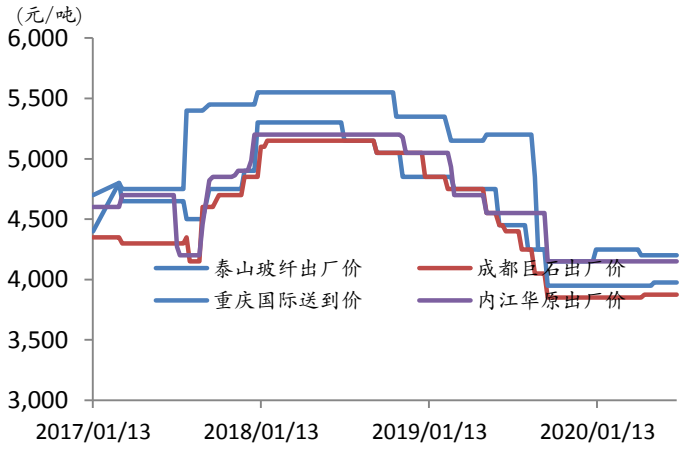
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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各企业报稳运行，个别龙头企业实际成交价格区域间存在一定差异。前期个别产线点火已正式投产，总供应量有小幅增加，但整体影响作用不大，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，针对个别产品厂家存调涨计划，但主流缠绕纱价格暂无变动。当前市场观望气氛仍较浓厚，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

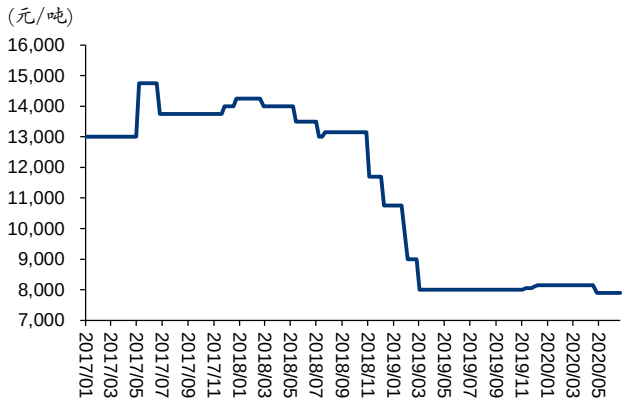


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

短期电子纱价格以稳为主

电子纱市场维持淡稳走势，市场交投一般。短期来看，国内电子纱价格调整预期不大，或将维持暂稳运行。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
华东销售副总监	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

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。