太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-06-28

行业周报

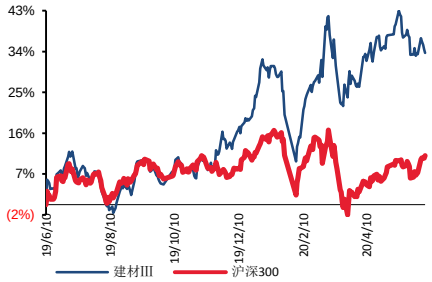
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：玻璃价格上行趋势确定，中长期坚守优质龙头

■ 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：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

《5月行业数据：水泥产量创历史新高，玻璃表观需求增速强势转正》--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

短期中报窗口期关注绩优股，中长期坚守优质龙头。Q2在复工复产的推动下，基建端率先发力，聚焦开工端的企业产销迅速恢复，Q2出货情况逐步攀升；同时地产B端集采业务也恢复较快，叠加原油暴跌，成本红利明显。我们认为，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。

玻璃：价格上涨趋势确定，下半年盈利具备高弹性。玻璃行业反转趋势确定，价格将逐步上行，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。

水泥：雨水天气影响出货，北方格局好于南方。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第二轮调整，目前价格低于去年同期，期待后续以量补价；而西北地区需求旺盛，价格高位稳定，龙头企业量价齐升；当前即将进入中报窗口期，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 2020.6.24）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	54.10	6.34	6.83	6.93	8.53	7.92	7.81	买入
塔牌集团	12.17	1.46	1.56	1.73	8.34	7.80	7.03	买入
冀东水泥	16.55	2.00	2.63	2.89	8.28	6.29	5.73	买入
华新水泥	24.27	3.03	3.15	3.51	8.01	7.70	6.91	买入
万年青	13.18	1.72	1.96	2.06	7.66	6.72	6.40	买入
上峰水泥	23.99	2.93	3.42	3.90	8.19	7.01	6.15	买入
祁连山	16.04	1.59	2.39	2.53	10.09	6.71	6.34	买入
中国巨石	9.38	0.61	0.62	0.73	15.38	15.13	12.85	买入
长海股份	10.57	0.70	0.80	0.97	15.10	13.21	10.90	买入
永高股份	6.51	0.46	0.62	0.74	14.15	10.50	8.80	买入
伟星新材	11.81	0.63	0.67	0.75	18.75	17.63	15.75	买入
东方雨虹	40.48	1.39	2.03	2.49	29.12	19.94	16.26	买入
科顺股份	18.47	0.60	0.96	1.19	30.78	19.24	15.52	买入
旗滨集团	5.50	0.52	0.57	0.63	10.58	9.65	8.73	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6
水泥：多地价格季节性回落，北方格局好于南方 7
分地区价格表现 8
行业观点 13
玻璃：价格上涨趋势确定，行业盈利快速恢复 13
库存继续下降，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
海外需求受疫情影响，电子纱价格有所回落 17
行业观点 17
风险提示 18

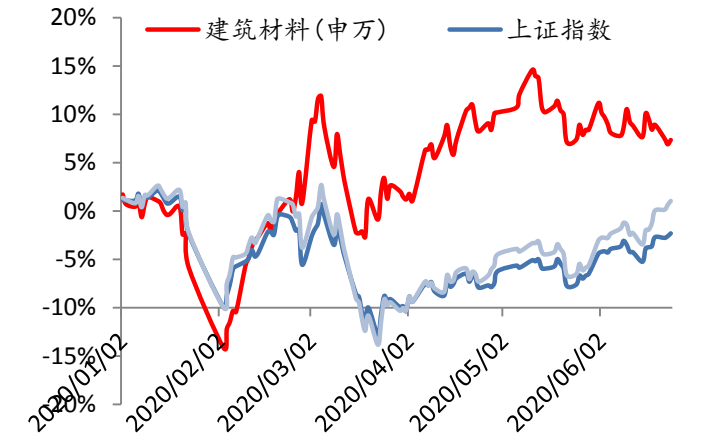
图表目录

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） 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） 12
图表 17：西北地区库存（元/吨） 12
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） 14
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） 17
图表 25：当前价格下不同地区中小企业盈利情况 18

行情回顾

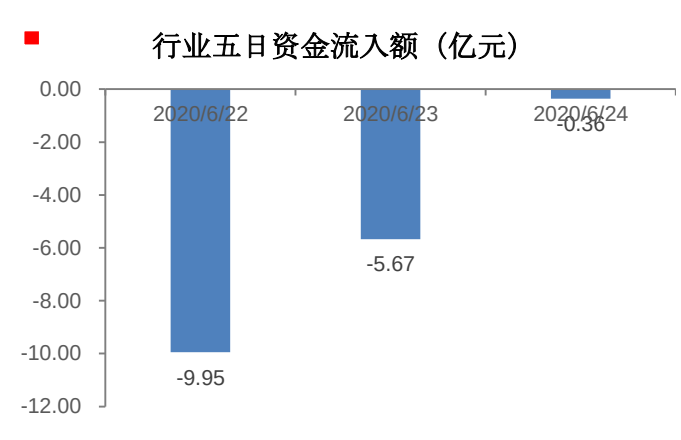
端午假期前本周只有3个交易日，建筑材料（SW）同比下跌1.56%，同期沪深300指数上涨0.99%，其中建材行业主力资金净流出约15.98亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为上峰水泥、坚朗五金、南玻A、北新建材；跌幅居前的蒙娜丽莎、科顺股份、帝欧家居、永高股份、天山股份。

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	54.10	2,762.50	1.31	-0.92	-1.23	35.19	2.38	4.69
塔牌集团	002233.SZ	12.17	145.10	1.08	-0.25	-0.16	11.70	0.56	2.87
冀东水泥	000401.SZ	16.55	223.02	0.12	-1.19	-4.67	-3.36	0.05	2.36
华新水泥	600801.SH	24.27	425.03	1.21	-0.25	-2.33	19.85	-8.17	-5.86
万年青	000789.SZ	13.18	105.09	0.08	-1.35	0.15	37.92	13.18	15.50
上峰水泥	000672.SZ	23.99	195.19	3.54	3.36	-2.00	102.07	35.56	37.88
祁连山	600720.SH	16.04	124.52	-0.31	-5.76	0.38	88.93	32.32	34.64
天山股份	000877.SZ	14.94	156.68	-1.26	-5.14	25.45	33.65	31.06	33.37
华润水泥-H	1313.HK	9.49	662.68	0.62	-3.06	-2.47	30.07	-4.33	-2.02
中国建材-H	3323.HK	8.22	693.34	-1.76	-5.52	-5.52	25.23	-1.40	0.92
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	5.50	147.79	-0.18	-3.17	-0.37	48.54	5.25	7.57
南玻-A	000012.SZ	4.83	116.14	2.55	1.68	6.15	16.11	-3.59	-1.28
信义玻璃-H	0868.HK	9.32	374.58	-0.76	-1.58	17.49	21.24	-6.65	-4.34
玻纤									
中国巨石	600176.SH	9.38	328.52	0.75	-0.53	6.23	0.43	-12.20	-9.88

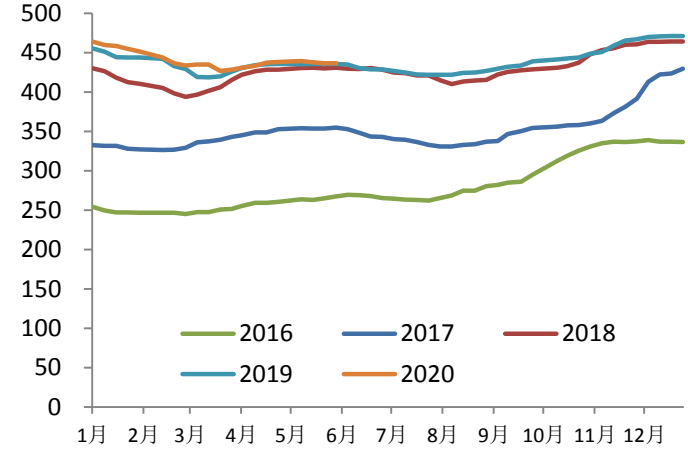
再升科技	603601.SH	12.36	88.22	-1.36	1.81	14.44	55.28	61.57	63.88
长海股份	300196.SZ	10.57	43.89	-2.49	-3.21	4.14	17.51	-7.45	-5.14
中材科技	002080.SZ	15.41	258.60	-0.06	-0.32	30.37	73.66	26.88	29.20
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	40.48	635.45	0.42	-2.83	5.77	79.94	54.98	57.29
伟星新材	002372.SZ	11.81	185.78	-0.42	-2.15	-1.25	-29.36	-6.67	-4.35
永高股份	002641.SZ	6.51	73.12	0.31	-5.92	-11.83	63.30	41.97	44.29
北新建材	000786.SZ	21.60	364.93	2.32	0.51	-6.44	19.56	-14.82	-12.51
科顺股份	300737.SZ	18.47	112.48	-2.02	-7.28	-8.88	96.49	63.16	65.48
兔宝宝	002043.SZ	8.67	67.17	0.00	-2.91	-12.95	43.54	17.96	20.27
蒙娜丽莎	002918.SZ	30.14	122.38	1.17	-9.13	-6.14	157.39	50.55	52.86
三棵树	603737.SH	123.00	229.06	-2.40	0.27	5.86	182.50	52.51	54.82
坚朗五金	002791.SZ	89.67	288.32	-2.15	1.90	3.78	467.48	194.63	196.94
帝欧家居	002798.SZ	32.86	127.81	-0.27	-6.11	-13.03	79.98	31.55	33.87

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：多地价格季节性回落，北方格局好于南方

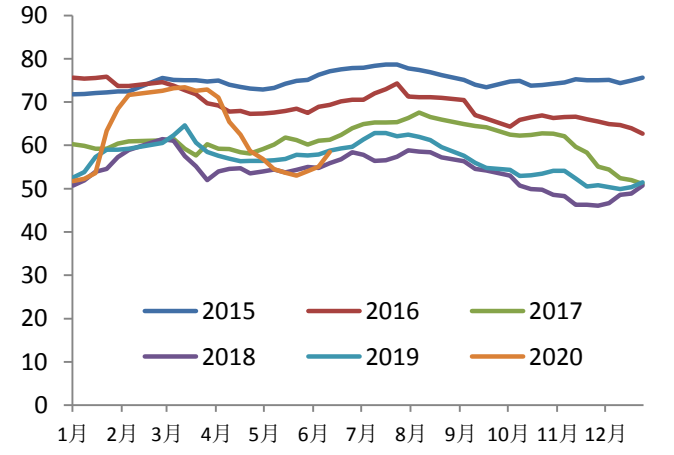
本周全国水泥市场价格为365.3元/吨，环比微幅上涨0.04%。价格上涨区域主要是新疆和云南，幅度30-90元/吨；价格回落区域仍集中在华东和中南地区，幅度10-30元/吨。6月中旬，随着雨水天气阶段性减少，国内市场需求略有回升，部分地区企业发货量环比提升10%-20%，缓解库存大幅上升压力。价格方面，受淡季因素以及外来低价水泥进入影响，华东、中南部分地区企业为维护市场份额稳定，价格继续策略性小幅下行。新疆、云南两价格淡季上调一方面下游需求向好，另一方面是企业通过行业自律恢复性上调为主。

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（%）



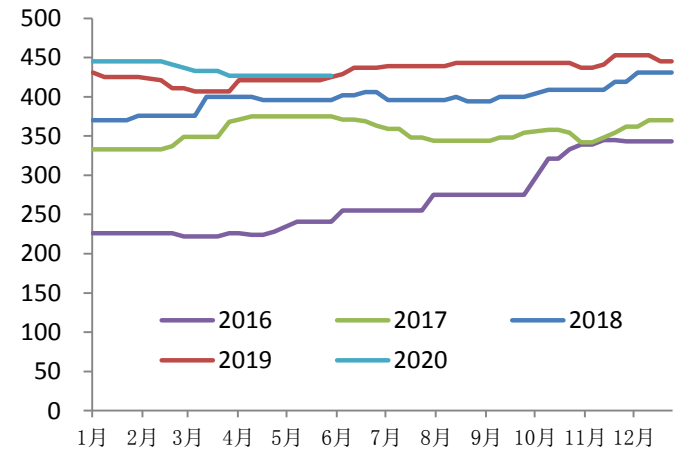
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：整体出货平稳，价格暂以稳为主

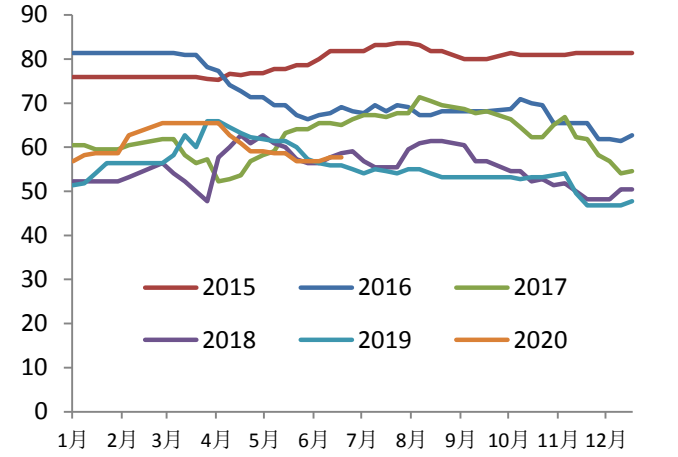
【京津冀】京津地区水泥价格平稳，疫情反复，下游需求所受影响不大，企业发货仍保持在 8 成左右，后期价格将会继续趋稳。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格以稳为主，前期部分中小企业价格下调后，大企业报价仍旧维稳，农忙期间，下游需求比较清淡，且山西低价水泥近入，本地企业发货仅在 7-8 成，部分企业不断外运，日出货基本正常。

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（%）



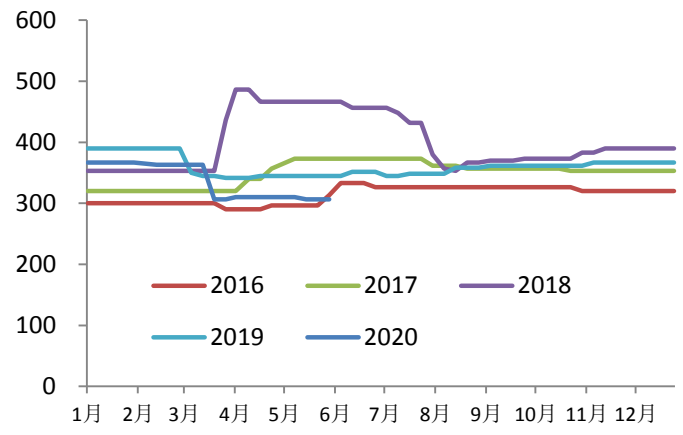
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：辽宁部分区域价格小幅回落

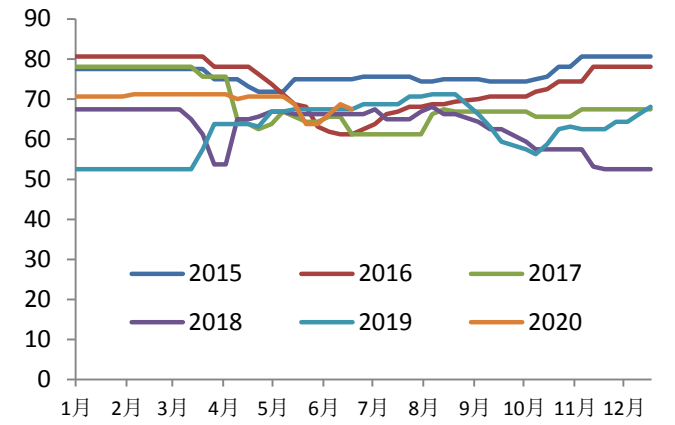
【黑辽吉】辽宁辽中沈阳和辽阳等地个别企业价格再次小幅下调 10 元/吨，价格下调主要是由于库存不断走高，目前普遍处在高位，销售压力较大，需求方面比较稳定，加上外运量企业发货在 7-8 成。吉林地区水泥价格低位持稳，由于水泥价格跌到绝对低位，其他中小型企业已无竞争优势，大企业产能全部正常发挥，实现满产满销，但由于价格较低，仍无利润可言，据了解，主导大企业后期有适当恢复价格上调计划，具体情况有待跟踪。

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：雨水天气增多，价格季节性回落

【江苏】江苏南京地区水泥价格下调 30 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货在 8 成左右，库存随之走高，企业销售压力增大。淮安地区水泥价格下调 20 元/吨，受雨水天气影响，下游需求较差，企业发货仅在 7-8 成，且外围水泥和熟料价格已经大幅下调，带动本地价格下行。苏锡常地区水泥价格暂稳，雨水天气减少，下游需求迅速回升，部分企业发货已经达到正常。

【浙江】浙江杭绍和金衢丽地区水泥价格下调后保持平稳，雨水天气减少，下游需求迅速恢复，企业发货基本恢复产销平衡，水泥库存略显偏高。甬温台沿海地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，加之外来低价水泥不断进入，本地企业发货欠佳，多在 8 成，库存呈上升态势。

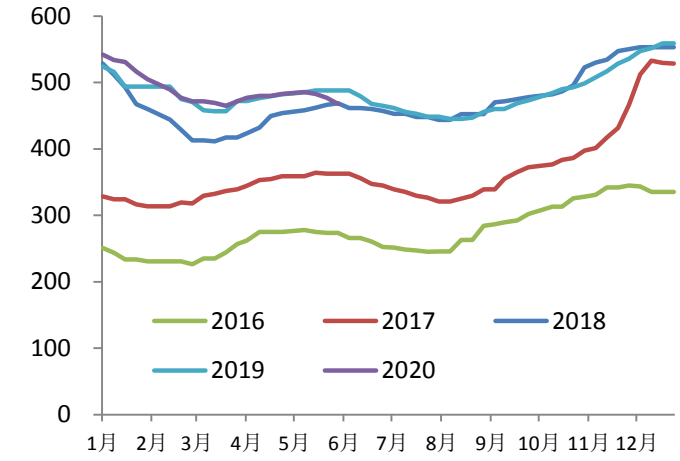
【安徽】安徽马鞍山和滁州地区水泥价格下调 30 元/吨，雨水天气较多，下游需求环比减少，企业发货明显不足，外围江苏地区水泥价格全面下调，为稳定客户，增加销量，本地企业跟随下调价格。合肥和芜湖等地区水泥价格暂稳，雨水天气稍减，企业发货略有回升，日出货在 8-9 成，水泥库存增加，在 60%-70%，外围地区价格已经下调，预计后期本地价格将会偏弱。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格保持平稳，雨水天气较多，下游需求受到影响，企业发货不尽相同，多集中在 7-8 成，库存不断上升，企业销售压力增大，主导企业力挺稳价。赣东北地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求明显不足，受益于部分企业停窑检修，库存未现明显增加。

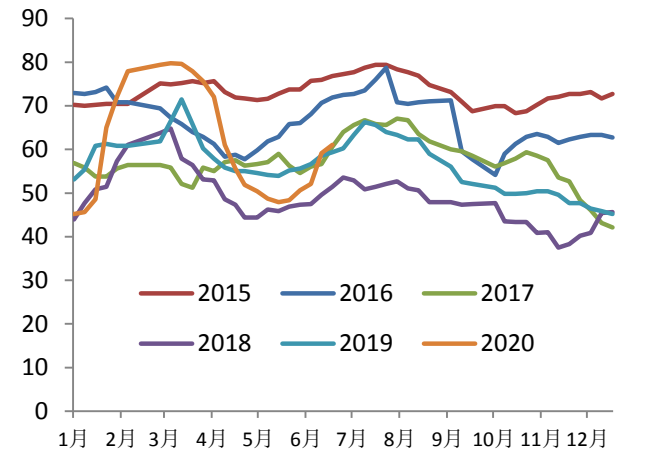
【福建】福建福州、宁德和厦门等地区水泥企业第三轮下调价格，幅度 20-30 元/吨，受雨水和高温天气影响，下游需求不温不火，企业发货在 7-8 成，库存呈上升态势，多在 60%-80%，企业销售压力较大。据了解，外围地区水泥价格大幅下调，本地企业为求发货，跟随下调价格。

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：进入雨季，价格小幅回落

【广东】广东珠三角地区水泥价格以优惠形式暗降 10 元/吨，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业发货有 9 成，天气持续放晴可达正常水平，短期价格小幅震荡下行为主。粤西茂名地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求比较清淡，且外来低价水泥不断进入，本地企业为守份额，价格出现回落，后期趋稳为主。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，雨水天气持续，下游需求表现不佳，企业发货受阻，日出货在 8 成左右。据了解，部分企业在停窑限产，库存高低不一，主导企业报价仍旧以稳为主。桂林地区水泥价格暂稳，雨水天气断断续续，下游需求欠佳，外围湖南地区水泥价格出现下调，低价水泥不断进入，预计后期价格将会趋弱。

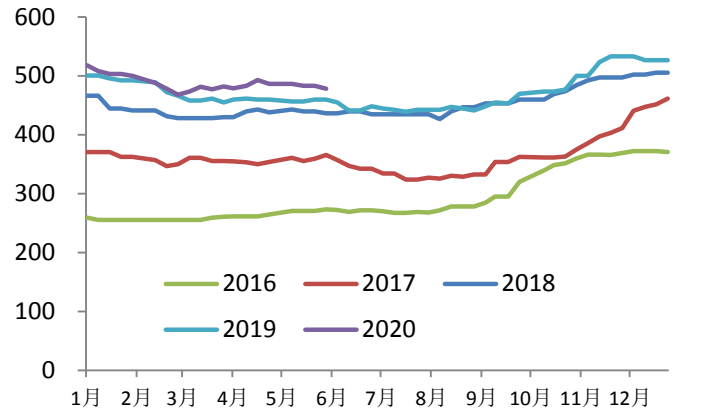
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货仅在 7 成，库存不断走高，前期价格连续上调后处在较高水平，为求发货，部分企业率先回落价格，其他企业跟降。邵阳、永州和张家界地区水泥价格下调 10-20 元/吨，雨水天气较多，下游需求疲软，企业发货仅在 6-8 成，库存在 70%左右，销售压力增大。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳，雨水天气不断，下游需求无明显变化，企业发货维持在 8 成左右，库存在 60%-70%，预计后期价格将会趋弱运行。襄阳和随州等地区水泥价格平稳，下游需求比较稳定，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存多在正常水平。

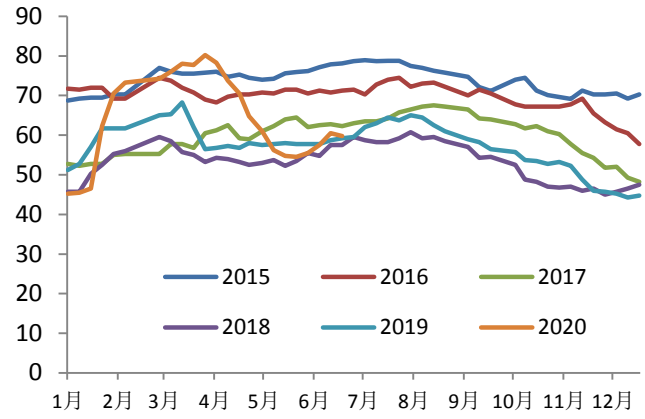
【河南】河南地区水泥价格上调正在落实过程中，受农忙影响，下游需求略显清淡，企业发货在 7-8 成。据了解，水泥企业停窑限产执行情况良好，库存得到消化，或将利于价格上调落实。

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：川渝价格暂稳，昆明产销良好，价格逆势上涨

【四川】四川成都及周边地区水泥价格暂稳，下游需求较好，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存在 50%-60%，短期内销售无压力，预计价格将继续维稳。

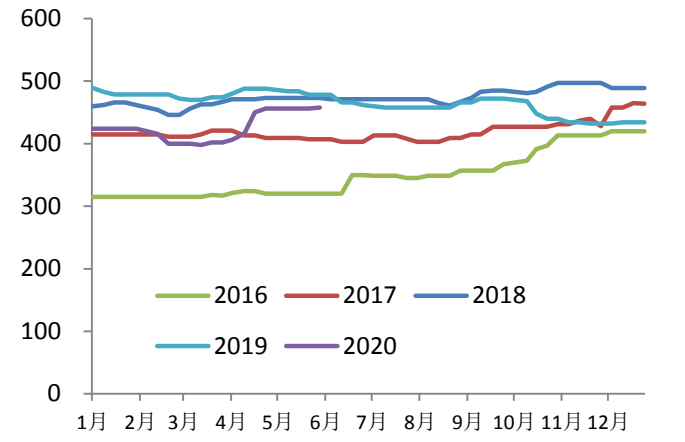
【重庆】重庆部分中小企业散装价格小幅下调 10 元/吨，雨水天气持续，下游需求受到影响，企业发货不温不火，库存有所增加，大企业报价仍旧以稳为主，后期价格能否继续持稳有待跟踪。

【贵州】贵州贵阳地区水泥价格偏弱，阴雨天气持续，下游需求不稳定，企业发货不足，日出货在 8 成左右，库存继续增加，且外围地区价格已经下调，预计本地后期价格将会跟降。遵义地区水泥价格下调后平稳，雨水天气稍减，下游需求略有好转，加之企业不断外运，日发货能达 8-9 成。

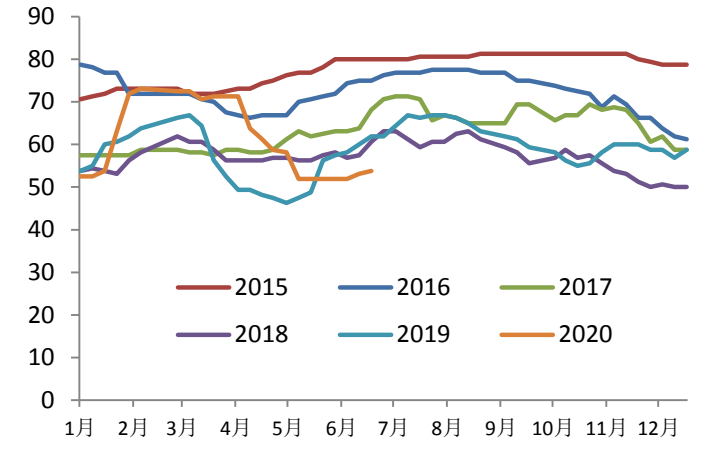
【云南】云南昆明地区水泥价格上调 20-30 元/吨，雨水天气减少后，下游需求迅速回升，企业发货能达产销平衡，库存普遍降到低位，企业积极推动价格上涨。6 月 19 日，玉溪地区公布价格上调 20-30 元/吨；6 月 20 日，曲靖地区水泥价格将上调 20-30 元/吨，外围价格上调，企业跟随涨价意愿强烈。据了解，7-9 月份，云南地区水泥企业将停窑限产 40-45 天。

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

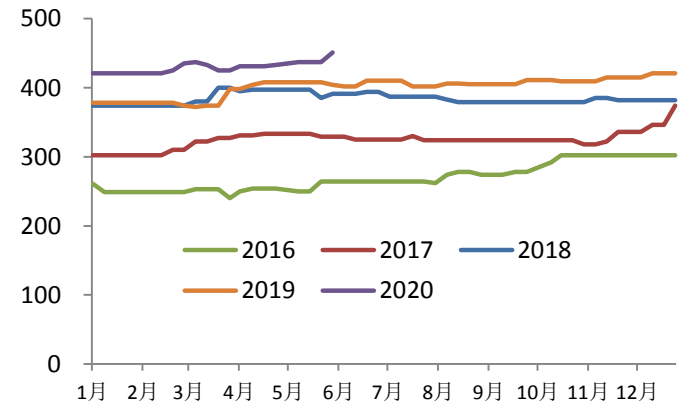
西北地区：陕西价格小幅回落，新疆部分区域价格恢复性上涨

【陕西】陕西关中地区水泥价格回落 20-30 元/吨，5 月底价格上调后，近期受农忙影响，下游需求表现不佳，企业发货明显不足，库存上升，企业为增加发货量，价格出现回落。榆林地区水泥价格平稳，下游需求较差，企业发货仅在 6-7 成，但外运量较大，综合发货能达正常。

【甘肃】甘肃兰州、平凉和陇南等地区水泥价格平稳，重点工程项目施工进度正常，下游需求表现较好，企业发货继续保持产销平衡，库存在正常或低位水平。

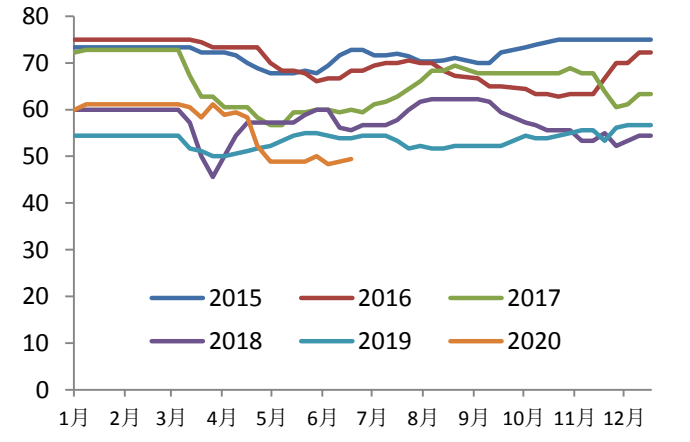
【新疆】新疆乌鲁木齐水泥企业公布价格大幅上调 90 元/吨左右，前期受疫情影响，下游启动需求疲软，进入 5 月份后，下游需求明显好转，同比增加明显，再加上传统企业与 PVC 企业重新合作达成，为提升盈利，企业开始恢复性上调价格。

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

行业观点

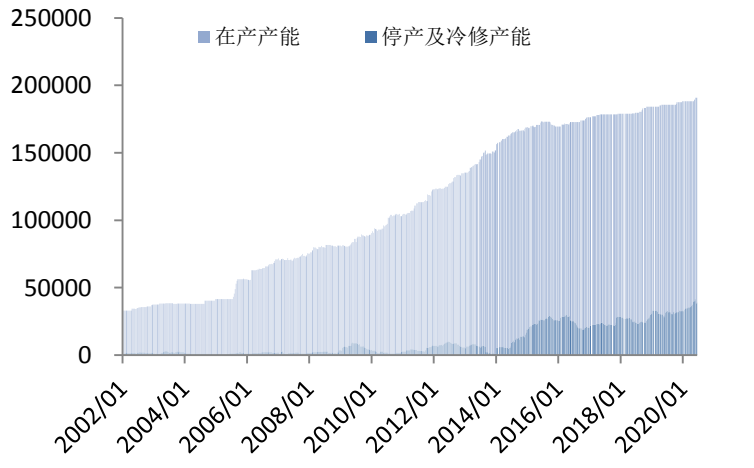
雨水天气影响出货，北方格局好于南方。受近期雨水天气影响，南方地区出货放缓，叠加外来熟料水泥冲击，长三角部分地区水泥价格出现第二轮调整，目前价格低于去年同期，期待后续以量补价；而西北地区需求旺盛，价格高位稳定，龙头企业量价齐升；当前即将进入中报窗口期，从跟踪情况来看，Q2 多地企业发货量均创新高，需求旺盛，同时由于价格基数效应，部分地区企业盈利维持高位，业绩具备高弹性。而整体来看，基建催化将贯穿全年，以基建为主的区域需求有望超预期，西北及华北区域价格弹性十足；其次华东、华南地区仍保持稳定，供需紧平衡下维持高景气度，尤其地产快速恢复，新开工及施工仍将保持稳定增长，稳经济背景下，地产投资或再超预期带来新的惊喜。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

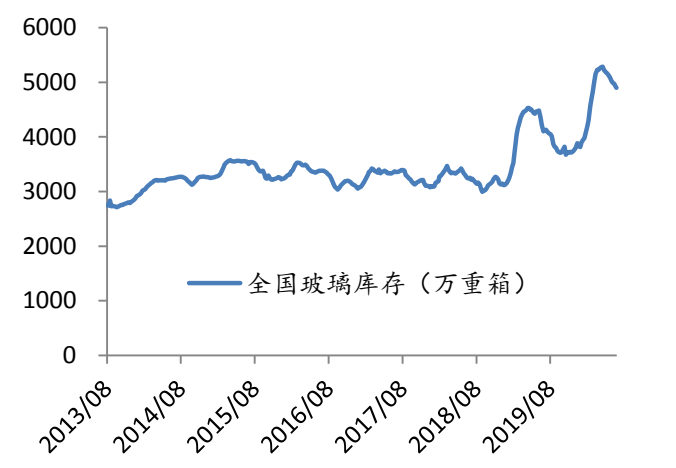
截止 2020 年 6 月 24 日，浮法玻璃产能利用率为 67.07%，环比回落 0.26%，同比去年下跌 2.45 %。在产玻璃产能 91182 万重箱，环比上周减少 360 万重箱，同比去年减少 1578 万重箱。周末行业库存 4896 万重箱，环比上周减少 32 万重箱，同比去年增加 682 万重箱。周末库存天数 19.6 天，环比上周减少 0.05 天，同比增加 3.02 天。

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

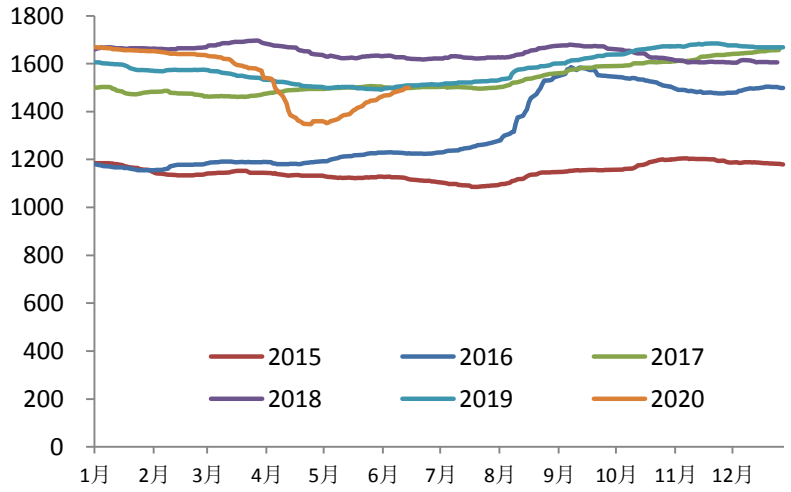


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存继续下降，价格继续上涨

本周全国白玻平均价格1500元/吨，环比上周上涨9元，同比下跌10元/吨。
【华北】华北市场大稳小动，沙河产销情况一般，贸易商出货放缓，库存小幅上升，京津唐个别厂家价格小幅提涨；
【华东】华东个别企业价格上调1-2元/重量箱不等，实际成交灵活，近期山东、江苏、安徽等地受降雨影响，各厂产销较前期略有放缓，但前期库存消化尚可，短期部分厂库存小涨仍在可控范围内；
【华中】华中近期因连续降雨影响，江西、湖北地区运输不畅，各企业出货明显放缓，库存小增，周内部分厂价格提涨计划延后，湖南市场色玻价格计划小涨；
【华南】华南受会议提振，多数厂价格上调2元/重量箱，薄板玻璃出货良好，多数保持去库节奏，意向7月份再次提涨价格；
【西南】西南产销维持尚可，多数厂小幅去库，部分厂仍存进一步提涨计划；
【东北】东北市场大势维稳，个别企业小幅上调1-2元/重量箱，受前期价格上调影响，近期外发量不多，本地销售居多；
【西北】西北市场价格上调0.5-2元/重量箱，新疆区域价格提涨较明显，近期当地下游深加工订单表现尚可，各厂白玻走货良好，库存小降。

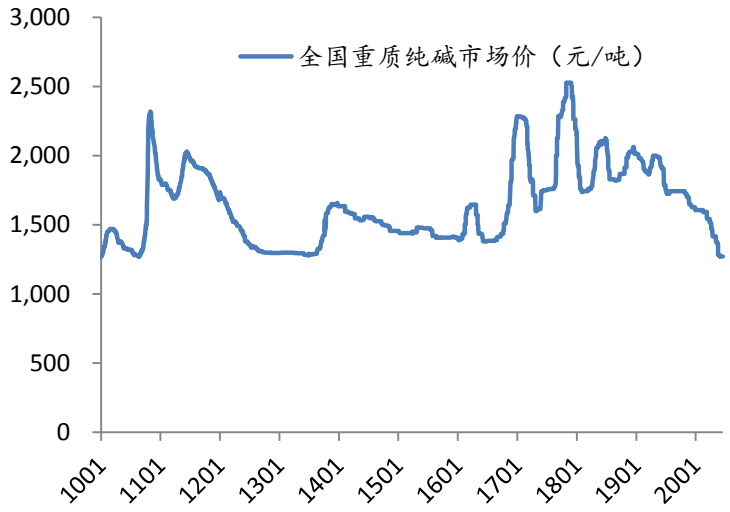
图表20：全国5mm玻璃平均价格（元/吨）



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，厂家新单接单情况尚可。近期国内浮法玻璃厂家盈利情况较好，纯碱价格低位，部分浮法玻璃厂家增加纯碱采购量。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。近期重碱库存持续下降，因长期亏损，纯碱厂家有意拉涨重碱价格，部分厂家7月份重碱报价上调100元/吨。目前国内重碱主流送到终端价格在1180-1350元/吨，多数厂家执行月底定价，沙河地区重碱主流送到终端价格在1200-1230元/吨。

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

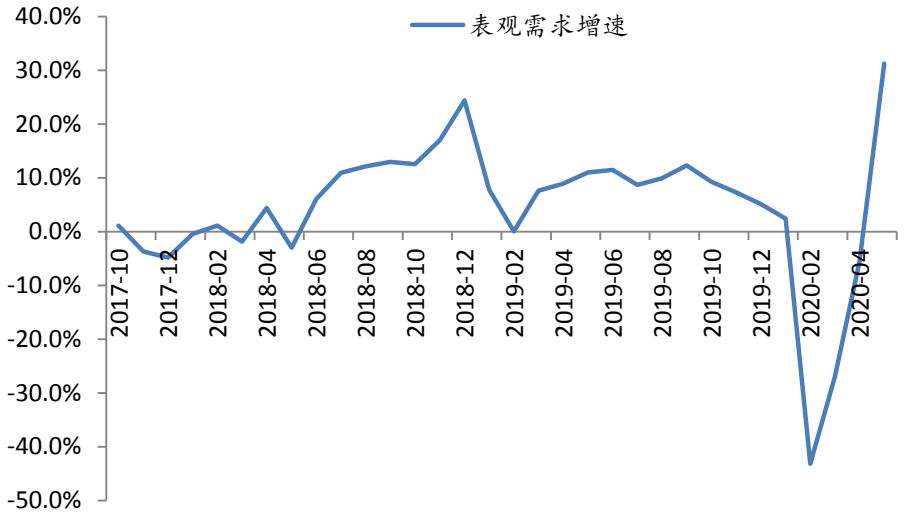
产能方面，本周漳州旗滨玻璃公司三线 600 吨熔窑到期，近期放水冷修。河南中联搬迁线 600 吨和山西神木瑞诚二线 600 吨，沙河迎新搬迁线 1200 吨都计划在本月末左右点火投产。

行业观点

行业价格上涨趋势确定，下半年盈利具备高弹性。玻璃行业反转趋势确定，价格将逐步上行，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



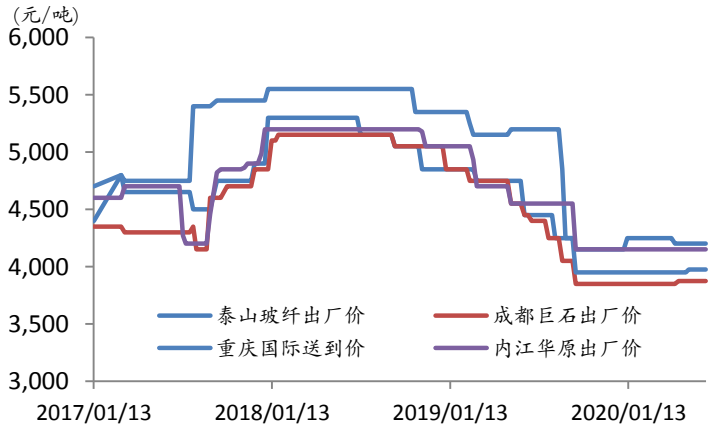
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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市场价格主流成交变动不大。据了解，前期个别产线投产后，近日将出部分窑头纱产品，北方市场主流产品缠绕直接纱价格成交偏灵活，南方市场运行尚可。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，实际成交存在一定量大政策，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

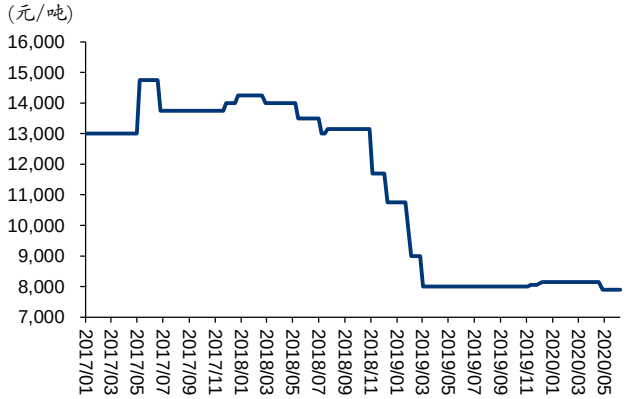


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

海外需求受疫情影响，电子纱价格有所回落

电子纱市场淡稳走势，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。