太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-06-07

行业周报

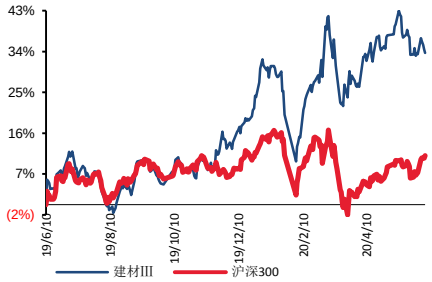
中性/维持

建材III

材料 材料II

周观点：雨季来临水泥出货放缓，价格季节性回落无忧

■ 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V型走势更极致，水泥淡季不淡或再现》--2020/05/30

《玻璃行业至暗时刻已过，V型反转开启》--2020/05/24

《周观点：玻璃V型反转开启，低成本下盈利弹性更足》--2020/05/24

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

水泥：雨水天气增多，行业需求进入小淡季。近两周雨水天气增多，华东、华南部分区域出货受到一定影响，出货率环比持续下滑，进入6-8月份需求小淡季，河南、广西、江西等地已经陆续出台错峰生产方案，我们认为，当前库存仍低于去年同期，行业错峰生产常态化，供需格局稳定，尤其Q1压制需求在后三季度陆续释放，预计6-8月份价格调整幅度十分有限，淡季不淡或重现。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。

同时，在精装修及地产集中度快速提升的背景下，倒逼消费建材龙头市场份额提升；而2020年老旧小区改造项目3.9万个，涉及居民近700万户，同比增加1倍，“旧改”扩容带来的增量，而防水材料、管材、涂料等领域均属于第一类基础类改造，为确定性最高领域，因此拥有规模、渠道优势的品牌建材龙头将充分受益。

玻璃：库存持续下降，价格稳步向上。本周库存继续下降，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，我们认为，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；从需求端来看，4月份玻璃表观需求同比下滑5.5%，环比降幅收窄21个pct，由于库存快速下滑，预计5月份表观需求增速将强势转正，需求继续恢复。全年来看，2020年仍有望进入竣工周期，从部分地产企业公布的2020年竣工计划来看，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，需求会迟到但不会缺席，下半年需求或集中释放，全年价格或复制去年V型反转。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，因此价格反弹盈利弹性更大。我们认为，当前行业处于底部反转向上

趋势刚刚开始，接下来为基本面确定性回升阶段，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，短期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）未来不排除继续扩张产能（已公告扩建10万吨树脂产能），打开新的成长空间，向上弹性十足。

投资建议：标配核心资产**海螺水泥、华新水泥；**首选基建链条的**冀东水泥、祁连山；**弹性品种**塔牌集团、上峰水泥、万年青**；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，关注玻纤底部机会**中国巨石、长海股份**以及玻璃龙头**旗滨集团。**

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 2020.6.5）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	56.14	6.34	6.83	6.93	8.85	8.22	8.10	买入
塔牌集团	12.23	1.46	1.56	1.73	8.38	7.84	7.07	买入
冀东水泥	17.58	2.00	2.63	2.89	8.79	6.68	6.08	买入
华新水泥	24.99	3.03	3.15	3.51	8.25	7.93	7.12	买入
万年青	13.07	1.72	1.96	2.06	7.60	6.67	6.34	买入
上峰水泥	23.90	2.93	3.42	3.90	8.16	6.99	6.13	买入
祁连山	16.37	1.59	2.01	2.18	10.30	8.14	7.51	买入
永高股份	6.90	0.46	0.62	0.74	15.00	11.13	9.32	买入
伟星新材	12.16	0.63	0.67	0.75	19.30	18.15	16.21	买入
东方雨虹	38.24	1.39	2.03	2.49	27.51	18.84	15.36	买入
科顺股份	19.18	0.60	0.96	1.19	31.97	19.98	16.12	买入
中国巨石	8.85	0.61	0.62	0.73	14.51	14.27	12.12	买入
长海股份	10.96	0.70	0.80	0.97	15.66	13.70	11.30	买入
旗滨集团	5.61	0.52	0.57	0.63	10.79	9.84	8.90	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6
水泥：受雨水天气影响，部分区域价格小幅回落 7
分地区价格表现 7
行业观点 12
玻璃：库存持续下降，盈利快速恢复 13
库存继续下降，价格继续反弹 13
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 15
风电纱需求旺盛，无碱纱价格或稳中小涨 16
受出口影响，电子纱及电子布价格有所回落 16
行业观点 17
风险提示 18

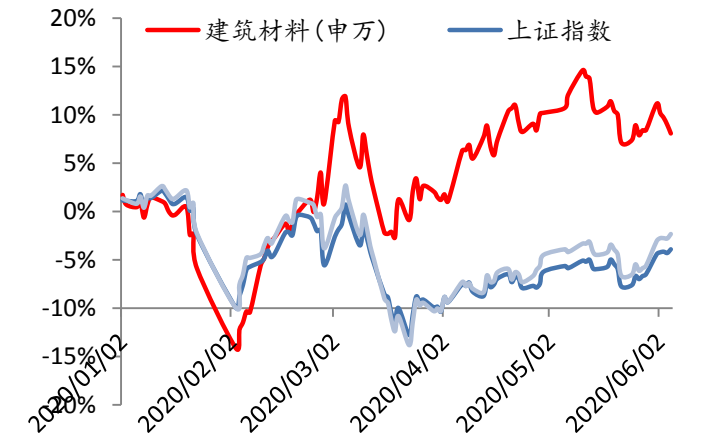
图表目录

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） 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） 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

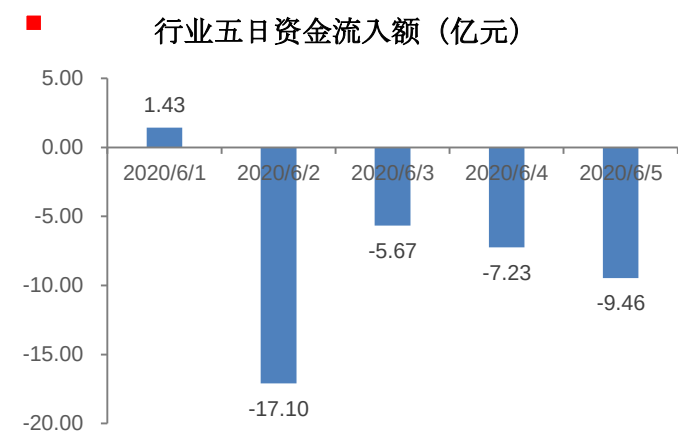
本周建筑材料（SW）同比下滑0.35%，同期沪深300指数上涨3.27%，其中建材行业主力资金净流出约38.03亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为中材科技、信义玻璃、天山股份；跌幅居前的为永高股份、帝欧家居、科顺股份。

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	56.14	2,905.28	-0.87	-1.16	-1.16	53.00	2.45	6.36
塔牌集团	002233.SZ	12.23	145.82	-0.89	0.33	0.33	19.95	1.05	4.96
冀东水泥	000401.SZ	17.58	236.89	-0.68	1.27	1.27	10.36	6.27	10.18
华新水泥	600801.SH	24.99	435.38	1.17	0.56	0.56	41.99	-5.45	-1.54
万年青	000789.SZ	13.07	104.22	0.54	-0.68	-0.68	53.47	12.24	16.15
上峰水泥	000672.SZ	23.90	194.46	0.50	-2.37	-2.37	121.14	35.05	38.97
祁连山	600720.SH	16.37	127.08	0.12	2.44	2.44	114.81	35.05	38.96
天山股份	000877.SZ	12.69	133.08	-1.63	6.56	6.56	34.34	11.32	15.23
华润水泥-H	1313.HK	9.65	673.85	-0.31	-0.82	-0.82	45.31	-2.72	1.19
中国建材-H	3323.HK	8.96	755.76	-1.86	2.99	2.99	57.69	7.48	11.39
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	5.61	150.75	-1.58	-3.28	-3.28	60.74	2.19	6.10
南玻-A	000012.SZ	4.65	114.28	-0.21	2.20	2.20	19.16	-7.19	-3.27
信义玻璃-H	0868.HK	9.00	361.72	1.47	13.45	13.45	22.92	-9.85	-5.94
玻纤									
中国巨石	600176.SH	8.85	309.95	-1.67	0.23	0.23	1.69	-17.16	-13.25
再升科技	603601.SH	11.10	79.22	-0.18	2.78	2.78	58.80	45.10	49.01

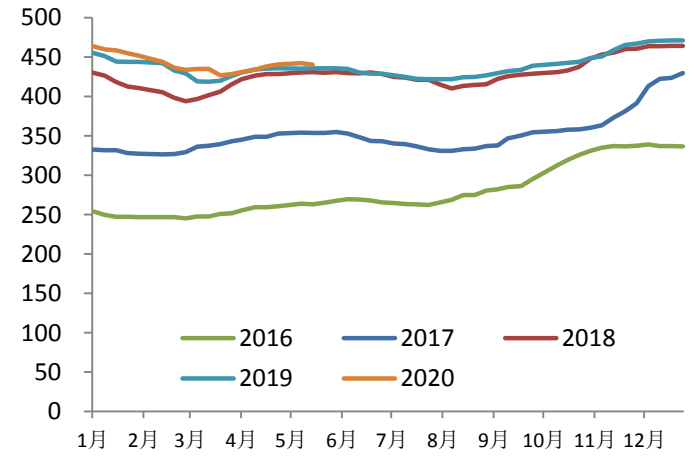
长海股份	300196.SZ	10.96	45.50	0.27	7.98	7.98	32.29	-4.04	-0.12
中材科技	002080.SZ	13.60	228.22	6.00	15.06	15.06	66.09	11.98	15.89
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	38.24	600.29	-2.07	-0.80	-0.80	99.79	45.34	49.26
伟星新材	002372.SZ	12.16	191.29	-0.33	1.67	1.67	-16.79	-3.90	0.01
永高股份	002641.SZ	6.90	77.50	-3.50	-6.55	-6.55	84.30	50.48	54.39
北新建材	000786.SZ	22.02	372.03	-1.39	-4.96	-4.96	26.24	-13.48	-9.57
科顺股份	300737.SZ	19.18	116.56	-2.94	-5.38	-5.38	107.13	69.43	73.35
兔宝宝	002043.SZ	9.55	73.99	0.63	-4.12	-4.12	74.06	29.93	33.84
蒙娜丽莎	002918.SZ	30.77	124.89	-0.16	-4.17	-4.17	157.79	53.70	57.61
三棵树	603737.SH	123.10	229.24	4.88	5.95	5.95	231.55	52.63	56.55
坚朗五金	002791.SZ	84.18	270.67	0.81	-2.75	-2.75	486.96	176.09	180.00
帝欧家居	002798.SZ	35.74	139.01	-0.72	-5.67	-5.67	99.22	42.67	46.59

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：受雨水天气影响，部分区域价格小幅回落

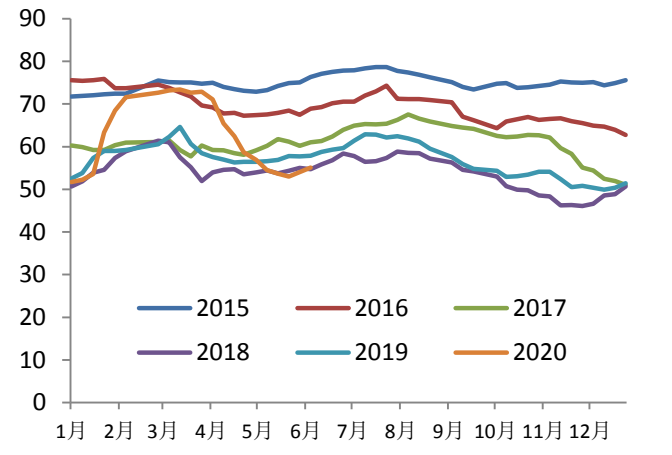
本周全国水泥市场价格为440.3元/吨，环比跌幅为0.4%。价格回落区域为沈阳、杭州、福州、武汉和海口，幅度10-20元/吨；山东地区价格公布上调10-20元/吨，执行待观察。6月初，国内大部分区受持续雨水天气影响，水泥市场成交量明显减弱，特别是南方地区，企业出货环比回落10%-20%不等，得益于前期低库位，水泥价格仅小幅回落为主。整体来看，下游市场正式进入传统淡季，短期雨水天气频繁，需求下降明显，待天气稍有转好，预计企业出货会有一定恢复，后期价格走势多将在高位震荡调整为主。

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（%）



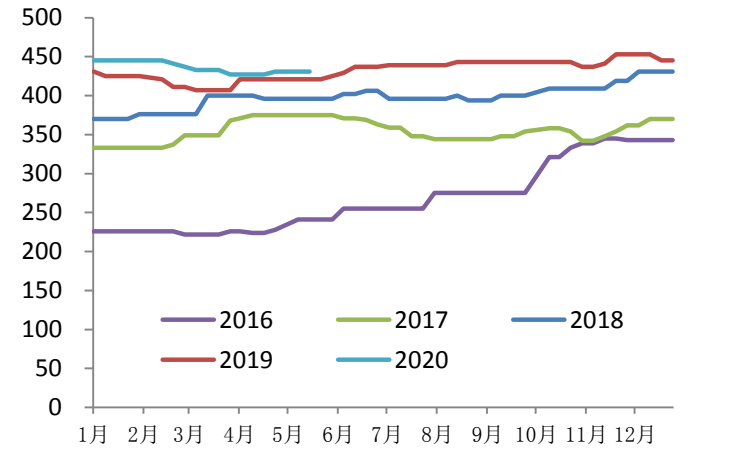
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：北京需求有所恢复，价格暂以稳为主

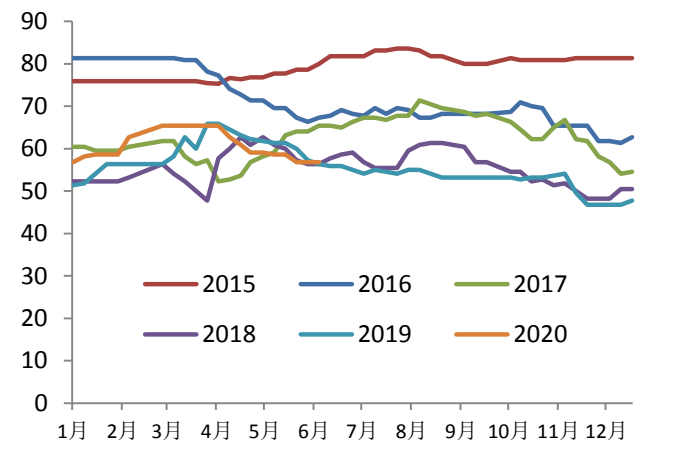
【京津冀】京津地区水泥价格平稳，两会结束后，北京地区下游需求有所好转，中小企业发货恢复正常水平，大企业发货能达 8-9 成，天津地区下游需求无明显变化，企业发货维持 8 成。河北唐山地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求环比减少 5%-10%，企业发货在 9 成左右，受益于前期停窑限产，库存普遍较低。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，受农忙影响，下游需求减少 10%-20%，企业发货多在 7-8 成，部分外运量较大企业能达产销平衡，企业刚刚恢复生产，库存偏低运行。

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（%）

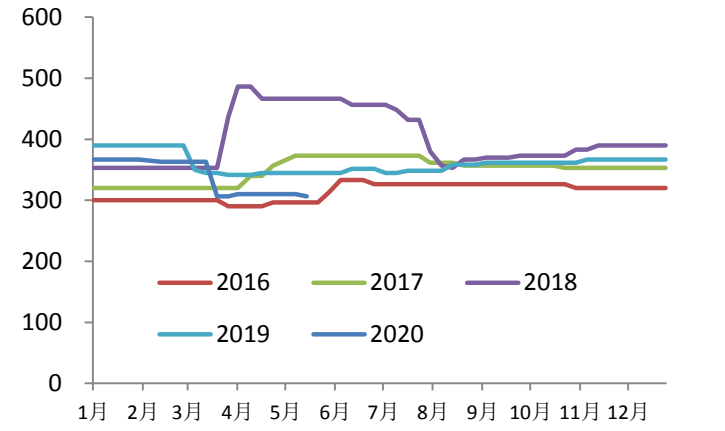


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

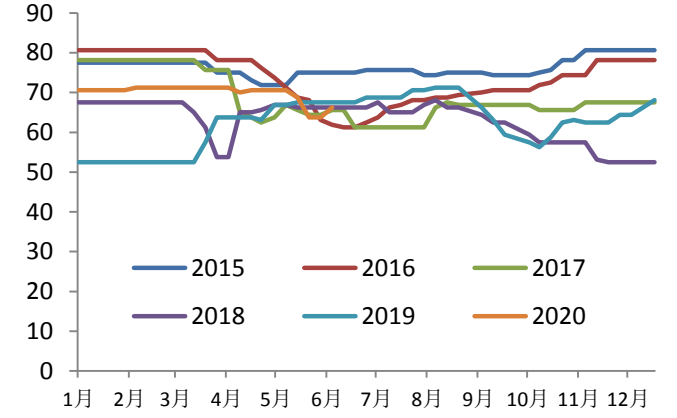
东北地区：辽宁地区出货良好，短期价格保持平稳

【黑辽吉】辽宁辽中沈阳和辽阳等地区水泥价格小幅下调 10 元/吨，下游需求比较稳定，水泥企业外运量变化不大，日出货在 7-8 成，生产线恢复正常生产后，库存不断增加，导致前期价格上调回落。黑吉两地区价格继续在底部徘徊，需求环比无明显化。

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，需求将逐步进入淡季

【江苏】江苏苏锡常地区水泥价格偏弱，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货环比减少 20%左右，库存略有增加，外围地区水泥价格已经回落，后期本地价格有小幅回落预期。南京地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求减弱，企业发货在 7-9 成，库存增加尚不明显，多在中等水平，预计短期内价格将会趋稳。苏北盐城和宿迁等地区水泥价格平稳，受农忙影响，下游需求环比减少 10%左右，企业发货略有不足，虽然外围山东地区已经停窑涨价，但本地企业暂无跟涨意愿。

【浙江】5 月下旬，浙江杭州、绍兴和嘉兴等地区水泥价格第二轮上调，但本周受持续雨水天气影响价格回落 20 元/吨，企业发货阶段性降至 7-8 成，库存呈上升态势，且前期安徽进入水泥价格下调 30 元/吨，本地价格一直偏高，企业为稳定客户，陆续下调报价。金衢丽和甬台温地区个别中小企业价格走低，大企业价格暂稳运行，雨水天气频繁，下游需求环比减少 30%左右，企业发货在 7 成左右，受益于前期库存较低，虽有增加，但仍在控制范围内，大企业报价得以平稳。

【安徽】安徽合肥和芜湖等地区水泥价格以稳为主，雨水天气较多，下游需求环比减少 10%-20%，企业发货在 8-9 成，外围地区水泥价格已经开始陆续下调，外来水泥价格同步小幅下调 10 元/吨，本地企业库位较低，价格保持稳定。淮南部分企业价格下调 20-40 元/吨，受阴雨天气和农忙影响，下游需求有所不足，企业发货环比减少，部分价高企业，为稳定客户，率先向下调整价格，其他企业跟降。

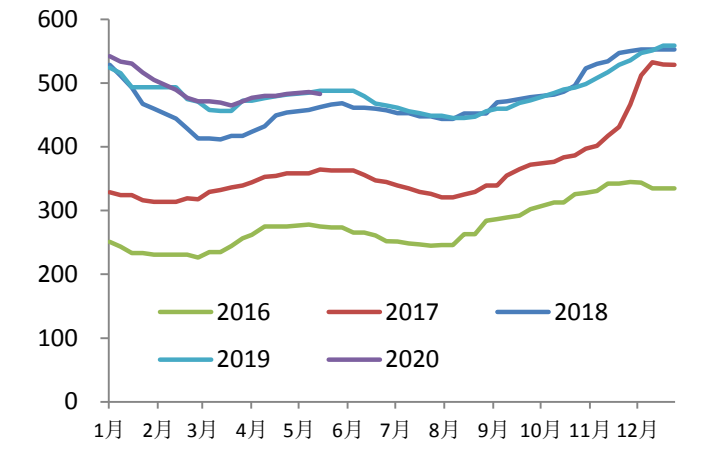
【江西】江西南昌、九江地区水泥价格平稳，雨水天气较多，下游需求受到影响，企业发货环比减少 30%，日出货在 7 成左右，库存上升至中等位置，短期企业价格无变动计划，预计将会趋稳。赣东北地区第三轮价格上调落实到位，各企业库存普遍较低，6 月份万年青有停窑检修计划，预计后期供应将减少，且上周外围南昌和抚州等地区价格陆续公布上调，本地企业涨价意愿较强。

【福建】福建福州个别企业出现第二轮下调价格，幅度 10-15 元/吨，雨水天气持续，下游需求无明显变化，日出货在 8 成左右，库存上升至 60%上下，目前已经进入梅雨季节，预计后期价格将会继续趋弱。

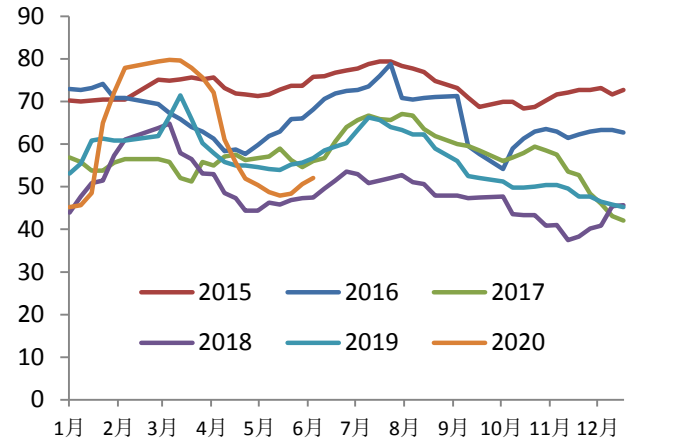
【山东】 山东济南、淄博和泰安等地区部分企业价格公布上调 10-20 元/吨，据市场反馈，价格上调尚未落实，市场成交价以稳为主，企业公布价格上调主要是由于 6 月 1 日-15 日，水泥企业停窑限产 15 天，供给减少。但受农忙影响，下游需求环比减少 10%-20%，企业发货明显不足，价格上调能否落实存有不确定性。

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:珠三角雨水天气增多，价格小幅回落

【广东】广东粤东梅州和汕头等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气持续，下游需求环比减少 20%，企业发货不温不火，且有新增产能投放，企业销售压力增加，开始降价促销。珠三角地区部分中小企业袋装价格回落 10-20 元/吨，大企业价格继续以稳为主，雨水天气较多，下游需求受到影响，企业发货欠佳，库存环比上升，部分库位较高中小企业开始小幅回落价格，大企业报价稳定。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格保持平稳，雨水天气频繁，工程和搅拌站开工率不足，企业发货多在 7-8 成，库存继续增加，部分库位较高企业开始安排停窑检修，短期内销售压力不大，价格稳定。玉林和贵港地区水泥价格平稳，雨水天气持续不断，下游需求环比减少 20%左右，企业发货略显不足，库存呈上升态势。

【海南】海南海口地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受大雨天气影响，下游需求大幅下滑，企业发货明显不足，再加上岛外水泥进入，本地企业日出货 5-7 成，库存上升明显，销售压力增大，企业降价促销。

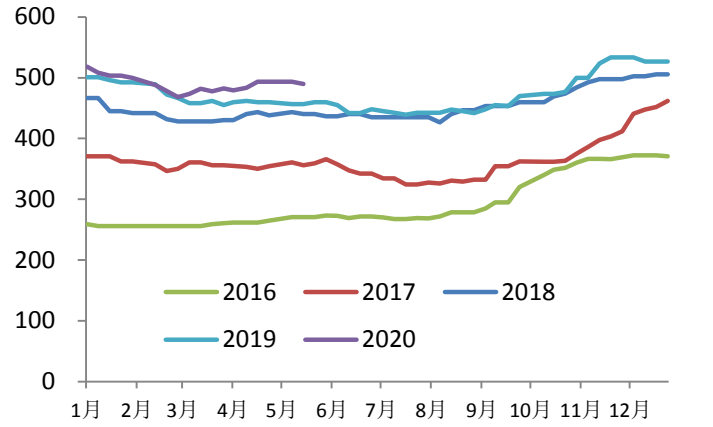
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，雨水天气持续，下游需求继续减少，企业发货仅在 7 成，库存上升至 60%，预计后期价格将会趋稳运行。常德和益阳地区水泥价格平稳,雨水天气断断续续,下游需求不太稳定,企业发货在 7-9 成不等,库存压力不大。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥企业价格小幅下调 10 元/吨，雨水天气较多，下游需求受到影响，企业发货环比减少 10%左右，库存略有增加，再加上有外来水进入，个别企业价格有所回落，其他企业将陆续跟降。鄂西北襄阳和十堰地区水泥价格平稳，农忙时期，下游需求有所不足，企业发货在 8-9 成，库存在 40%-60%。

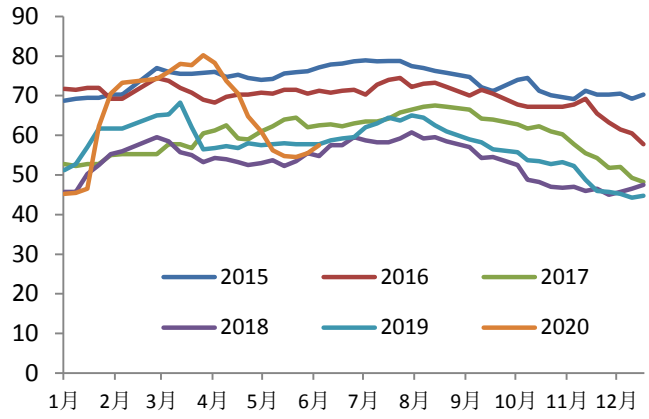
【河南】河南郑州和及周边地区水泥价格上调未能落实，受农忙影响，下游需求环比减少 10%-20%，企业发货在 7-8 成，库存继续增加，多在正常或偏高水平。据了解，6 月 10 起，水泥企业将停窑限产 20 天，部分企业有计划继续推涨价格。

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：需求稳定，价格暂以稳为主

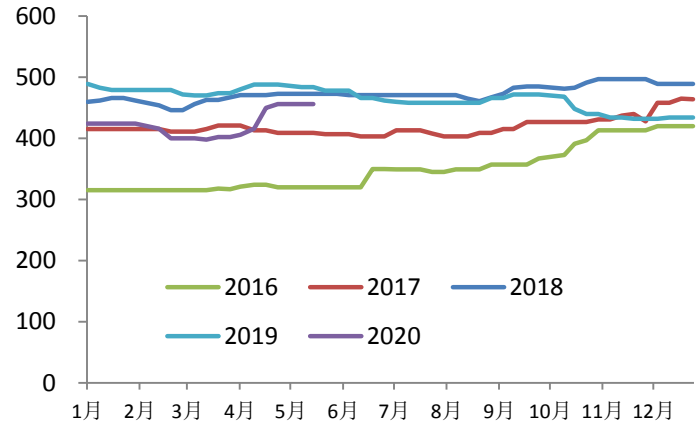
【四川】四川成都及周边地区水泥价格保持平稳，下游需求比较稳定，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存在 50%左右，预计短期内价格将会继续趋稳。前期重庆地区部分企业袋装价格小幅下调后，主导大企业价格保持平稳。

【重庆】6 月 3 日，中央环保巡查组入驻重庆，检查水泥企业停窑情况。据了解，重庆一季度要求停产 50 天，二季度 15 天，目前水泥企业尚未完成停产天数，后期将会陆续补停；需求方面，受雨水天气影响，下游需求环比减少，企业发货略显清淡。

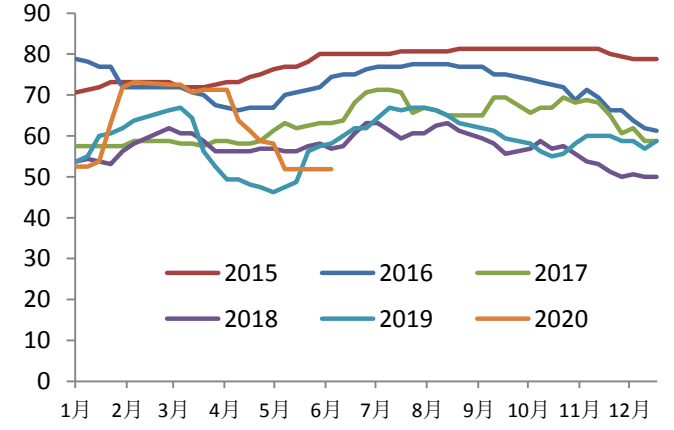
【贵州】贵州贵阳地区水泥价格平稳运行，袋装市场表现较好，企业发货能达正常，散装需求稍有减弱，由于企业不断外运，日出货仍能达产销平衡，库存维持正常水平。遵义地区水泥价格稳定，阴雨天气稍多，下游需求略受影响，企业外运量较大，日出货仍旧良好。

【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求恢复正常，企业发货能达产销平衡，库存得到消化，企业报价坚挺。德宏和保山地区水泥价格上调后保持平稳，雨水天气增多，下游需求环比减少 10%左右，企业发货略有不足。

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

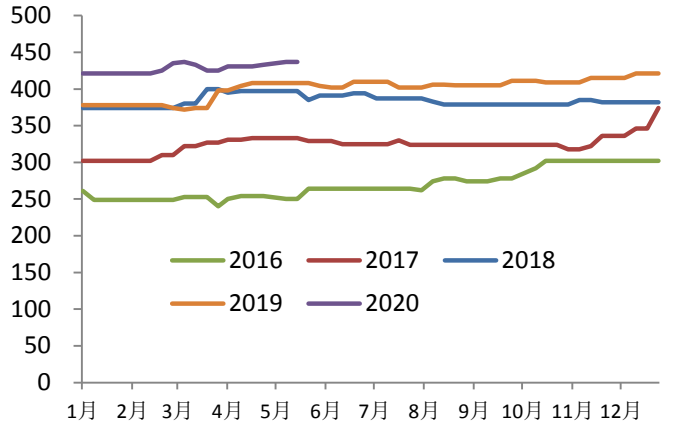
西北地区：陕西价格暂稳，甘肃、新疆部分区域价格继续上涨

【陕西】陕西关中地区水泥价格上调后暂稳运行，受农忙影响，下游需求环比减少10%-15%，企业发货在7-9成，库存在50%左右，后期价格能否维稳有待跟踪。榆林地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业发货在7成左右，由于外运量较大，库存维持在正常水平。

【甘肃】甘肃天水地区水泥价格第三轮上调，散装20元/吨，袋装10元/吨，有重点工程支撑，下游需求良好，企业发货能达产销平衡，库存持续低位，供应不足，企业再次上涨价格。兰州和白银地区水泥价格平稳，下游需求良好，企业发货正常，库存普遍较低，保持供需两旺盛态势。

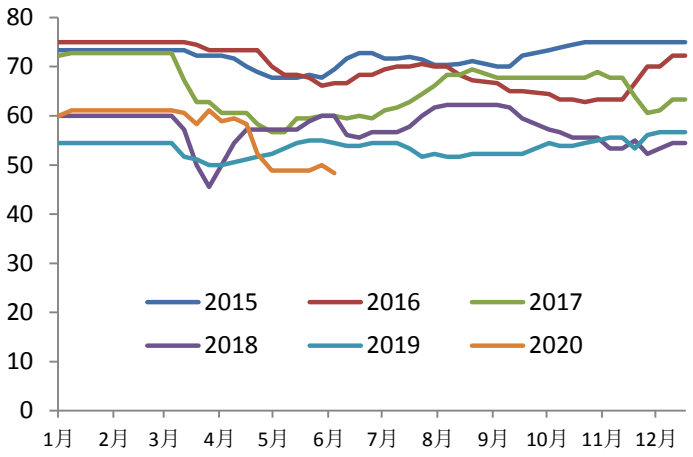
【新疆】新疆乌鲁木齐袋装水泥价格上调20-30元/吨，前期受疫情影响，下游需求较差，以及与中小企业竞争，袋装价格大幅下调，明显低于散装价格。近期下游需求明显好转，企业发货不断回升，企业开始恢复性上调价格。

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

雨水天气增多，行业需求进入小淡季。近两周雨水天气增多，华东、华南部分区域出货受到一定影响，出货率环比持续下滑，进入6-8月份需求小淡季，河南、广西、江西等地已经陆续出台错峰生产方案，我们认为，当前库存仍低于去年同期，行业错峰生产常态化，供需格局稳定，尤其Q1压制需求在后三季度陆续释放，预计6-8月份价格调整幅度十分有限，淡季不淡或重现。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

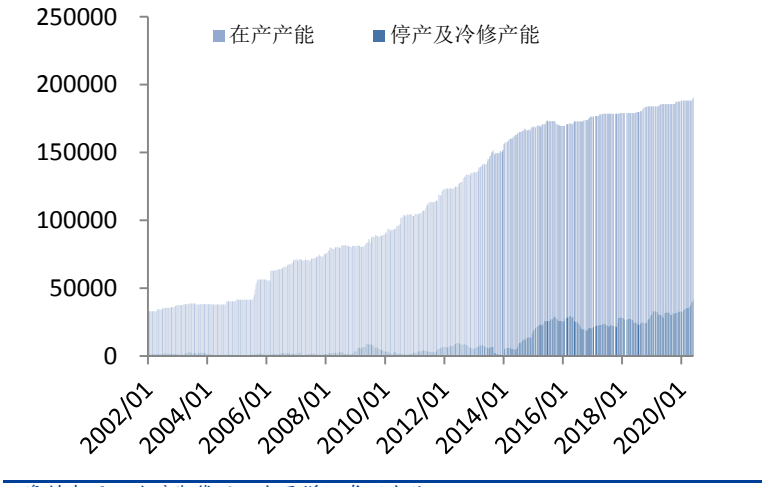
值或抬升，板块行情有望贯穿全年。**中长期来看，**在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去2-3年以及未来2-3年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

投资建议：首选基建链条**冀东水泥、祁连山**，核心资产**海螺水泥**（业绩确定性强，且盈利中枢大幅提升，资产负债表进一步修复）、**华新水泥**；其次关注高景气度区域粤东小龙头**塔牌集团**，华东高弹性标的**上峰水泥、万年青**。

玻璃：库存持续下降，盈利快速恢复

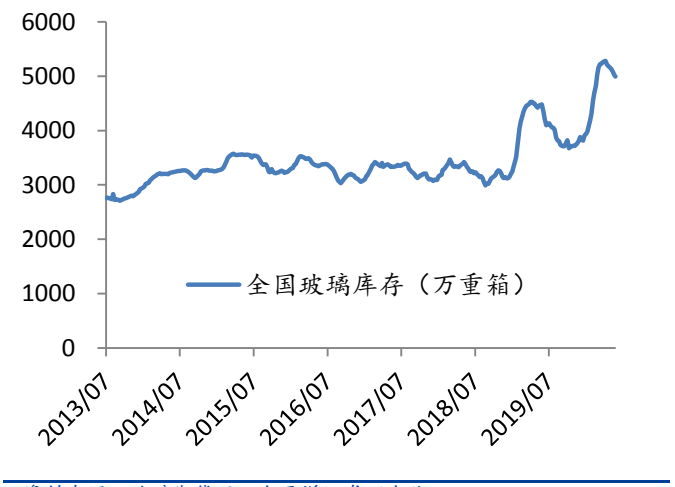
截止2020年6月5日，浮法玻璃产能利用率为66.45%，环比上涨0.06%，同比去年下跌4 %。在产玻璃产能90342万重箱，环比上周增加240万重箱，同比去年减少3678万重箱。周末行业库存4994万重箱，环比上周减少37万重箱，同比去年增加511万重箱。周末库存天数20.18天，环比上周减少0.2天，同比增加2.77天。

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



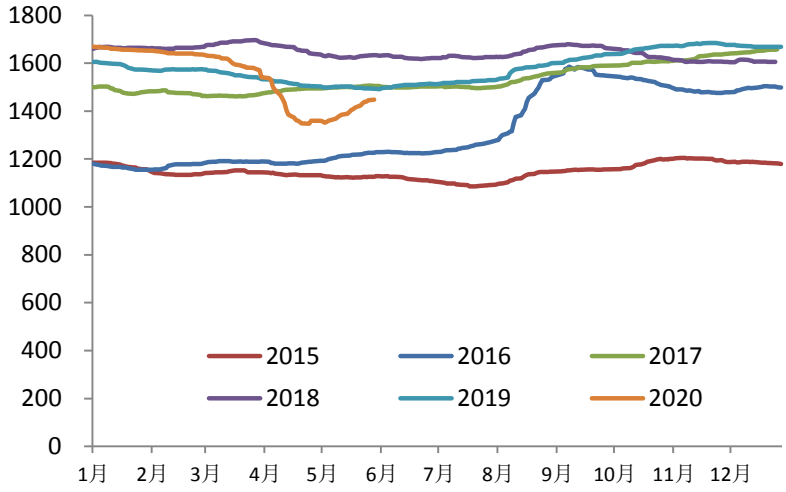
资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

库存继续下降，价格继续反弹

本周全国白玻平均价格1448元/吨，环比上周上涨24元，同比下跌44元/吨。
【华北】华北上涨相对明显，出货略减缓，多数厂产销平衡；
【华东】华东稳中有涨，成交相对平稳，部分厂小幅调涨，但下游提货多按需补货为主；
【华中】华中主流走稳，湖北个别厂、湖南厂家价格小幅提涨，多数厂走货放缓，湖北整体产销平衡；
【华南】华南部分小涨1元/重量箱，出货减缓，多数厂产销平衡；
【西南】西南刚需支撑良好，价格普遍上调1-2元/重量箱；
【西北】西北产销良好，多数厂白玻库存小降，市场交投有一定起色；

【东北】东北出货良好，部分厂小涨1元/重量箱。

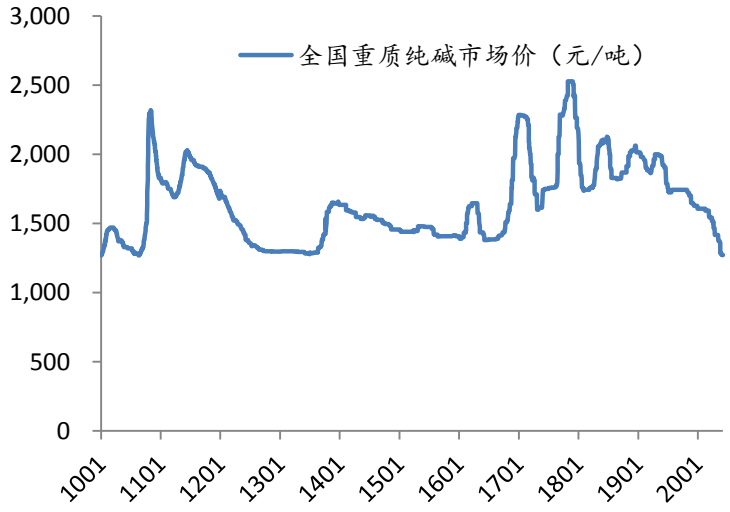
图表 20：全国5mm玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场行情低迷，市场成交重心仍有下移。近期国内浮法市场涨势放缓，浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，部分浮法玻璃厂家本月仍有压价意向。重碱价格维持低位，多数纯碱厂家亏损运行，但纯碱厂家整体库存依旧偏高，厂家多积极接单出货为主，近期部分浮法玻璃厂家重碱新单价格仍有小幅阴跌。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

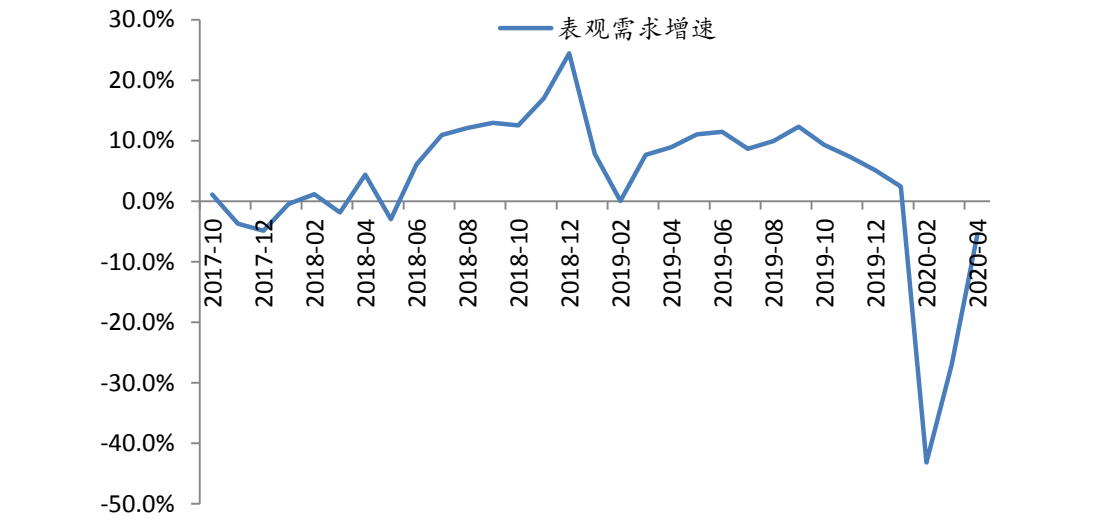
产能方面，本周中建材濮阳新建生产线 400 吨点火。近期冷修复产和新建生产线点火的意愿增加。沙河迎新搬迁线 1200 吨，湖南巨强一线 400 吨，山西神木瑞诚二线 600 吨等近期都有点火复产的计划。

行业观点

库存持续下降，价格稳步向上。本周库存继续下降，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，我们认为，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；从需求端来看，4 月份玻璃表观需求同比下滑 5.5%，环比降幅收窄 21 个 pct，由于库存快速下滑，预计 5 月份表观需求增速将强势转正，需求继续恢复。全年来看，2020 年仍有望进入竣工周期，从部分地产企业公布的 2020 年竣工计划来看，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，需求会迟到但不会缺席，下半年需求或集中释放，全年价格或复制去年 V 型反转。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，因此价格反弹盈利弹性更大。我们认为，当前行业处于底部反转向上趋势刚刚开始，接下来为基本面确定性回升阶段，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



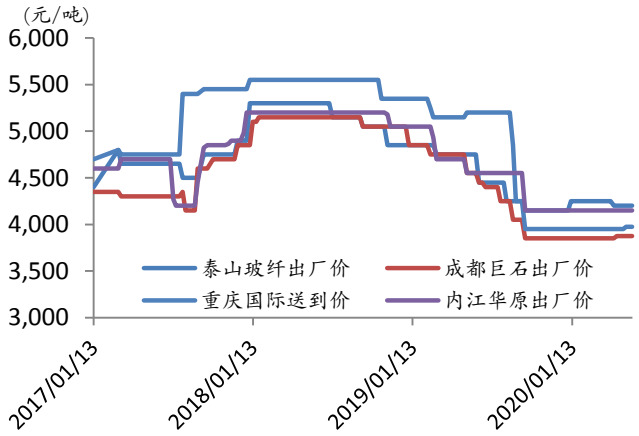
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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大致走稳，个别厂实际成交价格松动，国内市场需求表现良好。近期受风电纱市场需求良好托底，大众型产品整体产量较平稳。据了解，5月份个别池窑产线点火及复产，涉及产能18万吨/年，但正式投产尚需时间，短期来看，总体供应面相对较平稳。据了解，多数企业近期调价意向一般，月内仍存产线点火消息，现阶段各厂家仍以稳价出货为主。当前主流产品2400tex缠绕直接纱价格保持3950-4200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

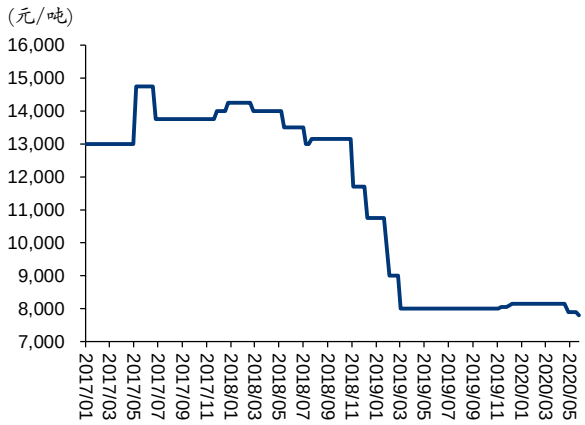


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

受出口影响，电子纱及电子布价格有所回落

电子纱市场整体运行表现较一般，前期厂家电子纱及电子布价格有一定下调后，短期来看，成本端支撑，电子纱价格暂稳运行。目前电子纱G75市场价格实际成交在7800元/吨左右，部分中高端产品价格较高。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，短期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）未来不排除继续扩张产能（已公告扩建10万吨树脂产能），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	李洋洋	18616341722	liyangyang@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	胡博涵	18566223256	hubh@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。