太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-05-10

行业周报

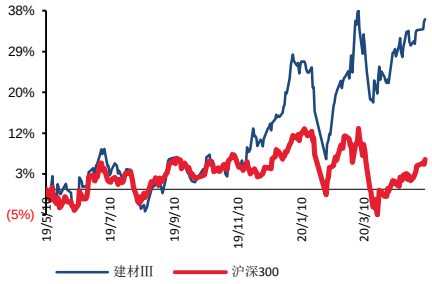
中性/维持

建材 III

材料 材料 II

周观点：多地水泥价格迎第二轮上涨，布局正当时

■ 走势对比



■ 子行业评级

建材	中性

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《周观点：水泥发货率创新高，板块行情或贯穿全年》--2020/05/04

《华新水泥：2020 年一季度受疫情影响较大，Q2 起有望迎头赶上》--2020/04/29

《东方雨虹：Q1 疫情影响有限，成本下行推升业绩弹性》--2020/04/29

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

下游需求旺盛，多地价格启动第二轮上涨。近期华东、华南出货率持续超过 100%，下游需求旺盛，与近期龙头企业高出货率相互验证，4 月份龙头企业日发货量均维持高位，从跟踪情况来看，华东熟料、甘肃、江苏、贵州等多地价格开启第二轮上涨，而水泥需求最为刚性，价格对需求十分敏感，Q1 积压的需求集中释放，华东、华南、西北等地价格有望持续上涨，我们认为，稳经济背景下，地产投资拉动的需求有韧性，基建催化将贯穿全年，带来新的需求增量，水泥供需格局稳中向好，价格弹性十足。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。

玻璃：库存去化加速，价格触底反弹。近期行业库存去化速度加快，一是由于高速公路即将恢复收费消息提振；二是华北部分生产线停产消息利好市场信心恢复；三是企业集中推涨价格刺激中下游备货加速；我们认为，当前价格基本见底，因为按照当前低价促销价格测算，多数小企业基本不赚钱，成本端支撑价格继续大跌概率很小，但若低价持续时间较长，不排除一些窑龄到期的生产线提前进入冷修，同时环保原因导致部分区域产能收缩，行业将加速整合；而全年来看，2020 年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，期待全年价格 V 型反转。

消费建材：首选成本下行+集中度提升的防水材料、管材等。由于原油暴跌，与之强相关的沥青、PVC、PP 等价格也大幅下调，当前山东地区 SBS 改性沥青现货价格已降至 2000 元/吨以下，较 3 月初下降约 1000 元/吨以上，PVC 价格也同比下滑约 1000 元/吨以上；而沥青在防水材料中占原材料成本的 30%左右，PVC 管材原材料占比约 70%左右，可以预见，原材料价格下行将推升毛利率整体上升趋势，预计 Q2 起企业毛利率将逐步回升，全年业绩有望再超预期。其次，19 年精装房渗透率达到 32%，同比提升 4 个 pct，预计未来 2-3 年仍将精装修比例仍将保持快速提升，以 B 端业务位置的龙头建材企业营收有望保持快速增长；其次，下游地产商集中度快速提升，倒逼上游原材料供应商市场份额提升，行业进入良币驱逐劣币阶段，龙头市场份额有望进一步提升；重点推荐受益成本下行+B 端业务稳定增长的东方雨虹、科顺股份、永高股份等。

玻纤：短期承压不改长期反弹之势，龙头迎中长期布局良机。我们认为，虽然国内疫情有所缓解，但由于国外疫情处于爆发，对全球需求有所压制，短期行业供需格局或承压，但拉长周期来看，当前处于周期底部，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**，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 2020.5.8）

		EPS			PE			
	收盘价（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	评级
海螺水泥	60.85	6.34	6.83	6.93	9.60	8.91	8.78	买入
塔牌集团	13.95	1.46	1.56	1.73	9.55	8.94	8.06	买入
冀东水泥	21.22	2.00	2.63	2.89	10.61	8.07	7.34	买入
华新水泥	27.63	3.03	3.15	3.51	9.12	8.77	7.87	买入
万年青	15.29	1.72	1.96	2.06	8.89	7.80	7.42	买入
上峰水泥	26.71	2.93	3.42	3.90	9.12	7.81	6.85	买入
祁连山	17.00	1.59	2.01	2.18	10.69	8.46	7.80	买入
永高股份	7.21	0.46	0.62	0.74	15.67	11.63	9.74	买入
东方雨虹	38.87	1.39	2.03	2.49	27.96	19.15	15.61	买入
科顺股份	20.69	0.60	0.96	1.19	34.48	21.55	17.39	买入
中国巨石	8.69	0.61	0.62	0.73	14.25	14.02	11.90	买入
长海股份	10.38	0.70	0.80	0.97	14.83	12.98	10.70	买入
旗滨集团	5.48	0.52	0.54	0.59	10.54	10.15	9.29	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾 6
水泥：多地价格启动第二轮上涨，水泥行情或贯穿全年 7
分地区价格表现 7
行业观点 13
玻璃：价格触底回升，期待下半年 V 型反转 13
沙河产能继续收缩，价格触底反弹 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 15
下游需求陆续恢复，无碱纱价格或稳中小涨 15
短期电子纱小幅回落，电子布价格后市或存下行风险 16
行业观点 17
风险提示 17

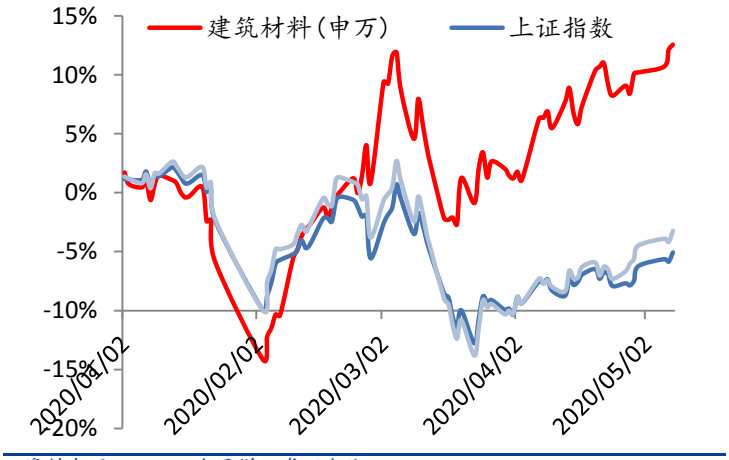
图表目录

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） 10
图表 11：华东地区库存（%） 10
图表 12：中南地区高标水泥价格（元/吨） 11
图表 13：中南地区库存（%） 11
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：重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价 16
图表 23：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨） 16
图表 24：当前价格下不同地区中小企业盈利情况 17

行情回顾

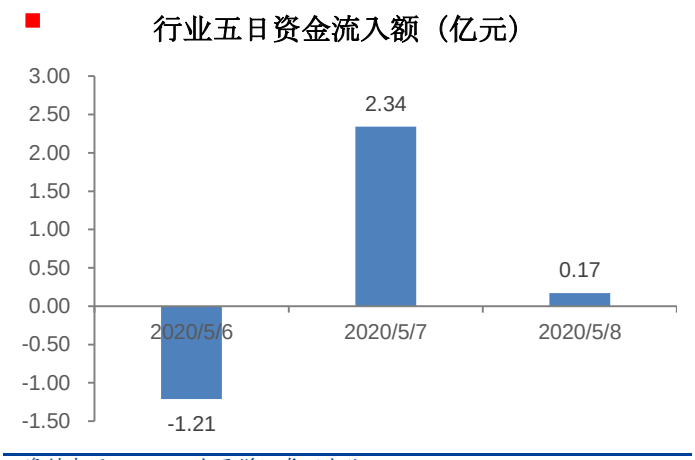
“五一”小长假之后，本周只有三个交易日，建筑材料（SW）同比上涨 2.35%，同期沪深 300 指数上涨 1.24%，其中建材行业主力资金净流入 1.3 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为蒙娜丽莎、坚朗五金、永高股份；跌幅居前的为北新建材、信义玻璃、中国巨石。

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	60.85	3,140.62	-0.08	1.48	1.48	62.82	11.04	16.11
塔牌集团	002233. SZ	13.95	166.32	0.36	4.49	4.49	32.23	15.26	20.34
冀东水泥	000401. SZ	21.22	285.94	0.57	4.89	4.89	32.03	24.75	29.82
华新水泥	600801. SH	27.63	467.51	0.25	4.07	4.07	54.04	4.54	9.61
万年青	000789. SZ	15.29	121.92	0.59	4.23	4.23	58.94	25.23	30.30
上峰水泥	000672. SZ	26.71	217.32	-0.41	4.79	4.79	131.24	46.04	51.11
祁连山	600720. SH	17.00	131.97	0.59	2.97	2.97	121.66	35.46	40.53
天山股份	000877. SZ	12.44	130.46	1.14	3.49	3.49	25.08	4.98	10.05
华润水泥-H	1313. HK	10.50	733.21	2.14	0.00	0.00	55.77	5.85	10.92
中国建材-H	3323. HK	9.86	831.67	3.03	1.13	1.13	52.98	13.33	18.41
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	5.48	147.26	1.48	4.18	4.18	51.23	-0.18	4.89
南玻-A	000012. SZ	4.68	115.94	2.86	4.70	4.70	10.51	-6.59	-1.51
信义玻璃-H	0868. HK	8.50	341.56	-3.08	-5.66	-5.66	7.79	-17.64	-12.56
玻纤									
中国巨石	600176. SH	8.69	304.35	-0.11	-1.25	-1.25	-10.61	-20.28	-15.20

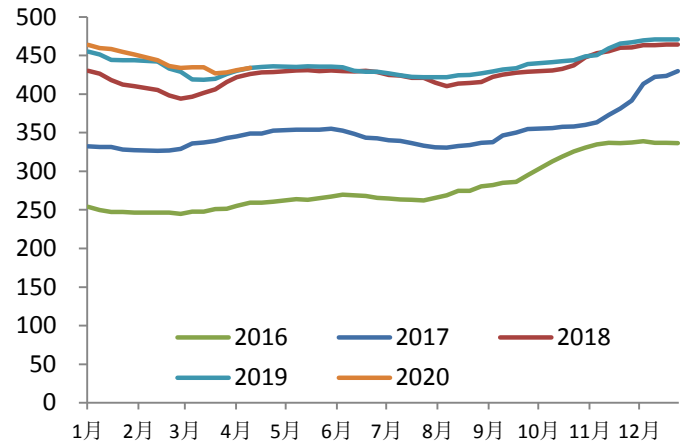
再升科技	603601.SH	12.13	86.58	-1.06	-0.25	-0.25	68.08	58.56	63.64
长海股份	300196.SZ	10.38	43.10	1.37	0.58	0.58	14.92	-10.36	-5.29
中材科技	002080.SZ	12.76	214.13	1.03	1.43	1.43	43.22	2.90	7.98
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	38.87	610.18	-0.03	0.60	0.60	94.40	47.74	52.81
伟星新材	002372.SZ	12.59	198.05	0.56	3.20	3.20	-19.12	-4.40	0.67
永高股份	002641.SZ	7.21	80.98	-1.37	6.03	6.03	79.29	54.39	59.46
北新建材	000786.SZ	24.19	408.69	-0.37	-5.25	-5.25	28.28	-4.95	0.12
科顺股份	300737.SZ	20.69	125.74	1.42	4.44	4.44	113.12	82.77	87.85
兔宝宝	002043.SZ	7.49	58.03	1.22	0.13	0.13	28.01	1.90	6.98
蒙娜丽莎	002918.SZ	27.32	110.89	7.69	13.41	13.41	96.25	36.46	41.54
三棵树	603737.SH	113.98	212.26	0.87	6.02	6.02	169.42	41.33	46.40
坚朗五金	002791.SZ	75.22	241.86	1.70	9.78	9.78	342.64	146.70	151.78
帝欧家居	002798.SZ	30.14	116.03	4.98	3.93	3.93	51.14	20.32	25.39

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

水泥：多地价格启动第二轮上涨，水泥行情或贯穿全年

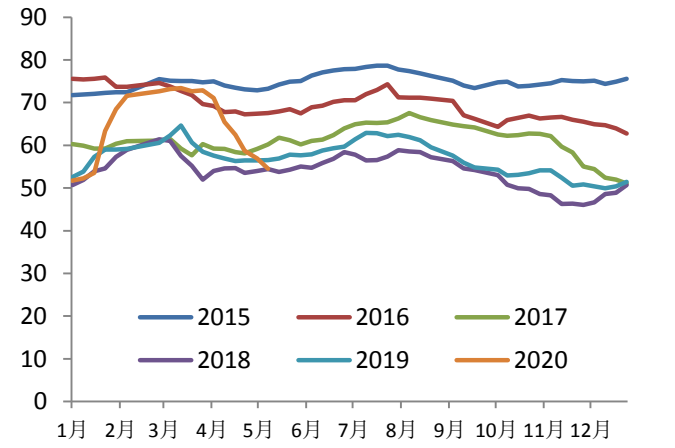
本周全国水泥市场价格为 434 元/吨，环比涨幅为 0.7%。价格上调地区主要有上海、江苏、湖北、贵州、云南、四川和宁夏等地，幅度 10-30 元/吨。5 月初，剔除雨水天气影响，国内水泥市场需求继续保持旺盛状态，华东、中南、西南和西北等地大部分企业实现产销平衡，局部省份销大于产，库存普遍降至偏低水平，支撑水泥价格保持恢复性上调态势。

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

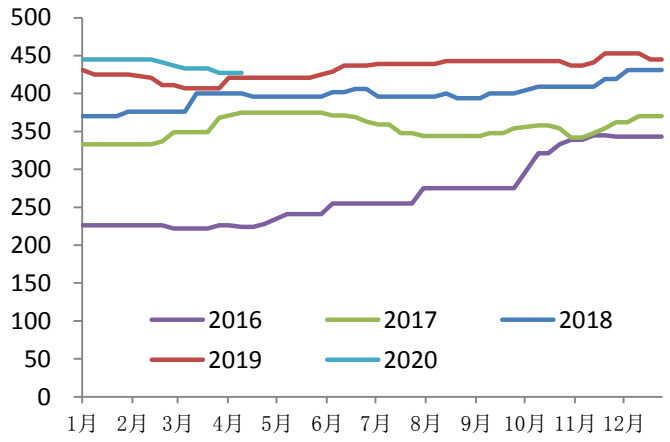
分地区价格表现

华北地区：京津冀需求逐步回升，价格有望开启上涨

【京津冀】京津地区水泥价格保持平稳，天津需求变化不大，北京防控级别下调后，下游备货需求明显提升，部分企业发货达到 8 成，但因工地施工进度尚未完全恢复，北京需求仍低于去年同期水平。5 月中旬，河北唐山计划推涨第二轮价格上调，目前下游需求较好，企业发货能达 9 成或产销平衡，略超去年同期。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，且部分企业不断外运，日发货能达 8-9 成或产销平衡，外围价格已经上调，后期本地企业存有跟涨意愿。

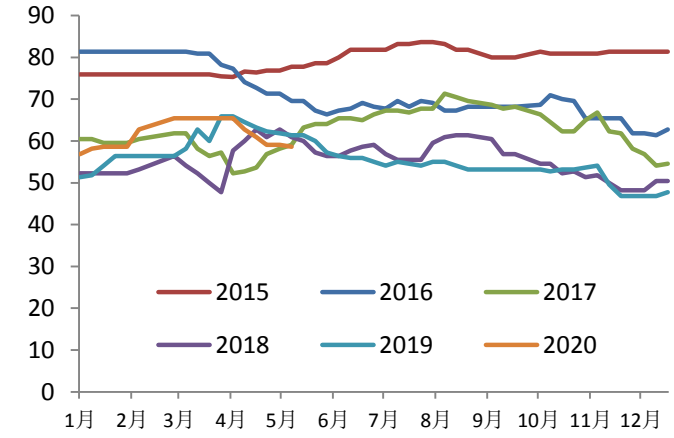
【内蒙古】内蒙呼市地区价格继续保持平稳，短期主要是延续性工程为主，新开工项目不多，且尚未使用到水泥，市场需求表现不温不火，价格上调更多将会依靠京津冀地区带动，后期有望跟涨为主。蒙西乌海、鄂尔多斯地区熟料价格连续两次小幅上调，累计上调幅度 15-20 元/吨，价格上调主要依靠行业自律为主，对供给端的有效合作，促使价格有了进一步回升。

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（%）



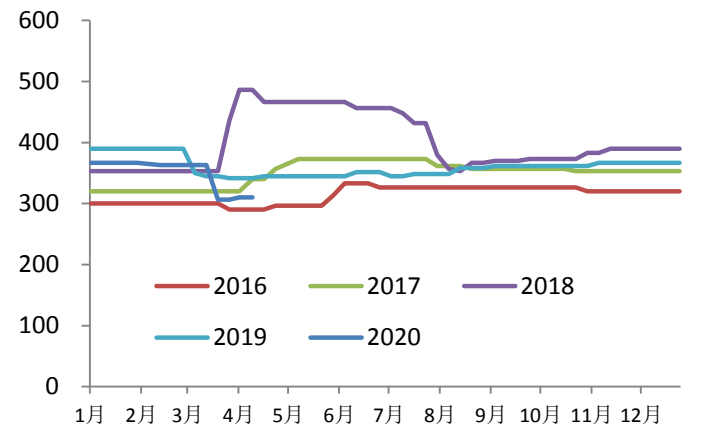
资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

东北地区：辽宁计划错峰停产一个月，价格恢复性上升上调

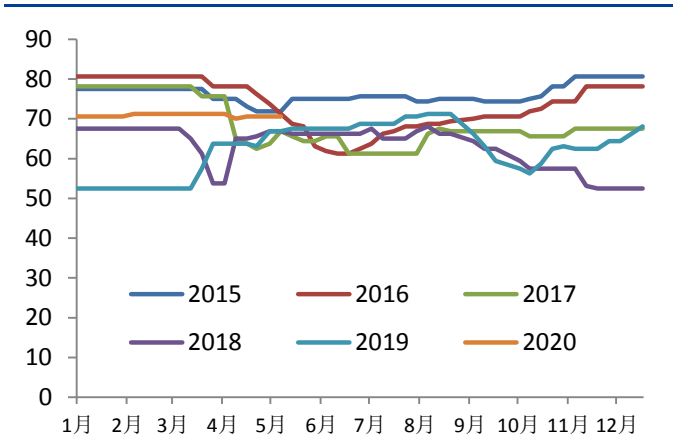
【黑辽吉】辽宁地区水泥价格上调正处落实过程中，原计划 5 月 11 日起，水泥企业停窑限产 10 天，大鹰、大伙房、山水等民营企业已经提前停窑，其他大企业后续跟进；大连部分企业针对南下水泥价格上调 20 元/吨，平仓价上调至 350 元/吨。目前，辽宁本地下游需求相对稳定，因部分企业有集港南下，综合日发货保持在 6-7 成，但过剩仍然严重，因此需要借助限产来减少供给，使市场达到供需弱平衡，价格才有望落实到位。

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：库存继续下降，多地价格开启第二轮上涨

【江苏】五一期间，长三角沿江熟料价格第二轮上调，幅度 10 元/吨，累计 30 元/吨，出厂价 370 元/吨。江苏苏锡常低标号价格上调 30 元/吨，下游需求良好，企业发货能达产销平衡或销大于产，库存较低，企业积极恢复价格回升，后期高标号价格将会跟涨。南京及周边地区水泥价格继续执行上调，前期部分企业上调 20 元/吨后，近日其他企业全面跟进，下游需求较好，企业发货正常，随着外围价格上调，本地企业将会推涨第二轮价格上调。

【浙江】浙江杭绍地区水泥价格上调后价格暂稳，剔除雨水天气影响，下游需求表现仍然旺盛，企业发货保持销大于产，库存见底，部分企业已不再接受新客户订单，后期价格将会继续走高。浙中南以及甬台温地区水泥价格平稳，进入 5 月份，雨水天气增加，市场成交受到影响，企业发货环比减少，第二轮价格上调时间推迟到 5 月 15 日-20 日，预计幅度 30 元/吨。

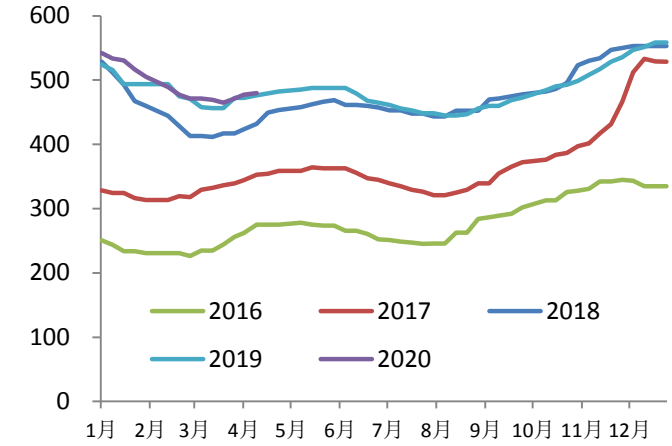
【上海】上海地区高标号价格上调 20 元/吨，下游需求持续向好，企业发货已恢复正常水平，再加上外围江浙地区水泥价格均已上调，本地企业价格跟进调整。

【安徽】安徽芜湖地区水泥价格小幅上调 10 元/吨；铜陵和池州袋装水泥价格上调 10-20 元/吨，剔除雨水天气影响，下游需求表现较好，企业发货能达产销平衡，库存在 40%左右，且熟料价格连续上调，利于水泥价格回升，预计后期价格将会继续趋强。合肥地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货正常，库存在 40%-50%，外围价格开始上调，预计后期本地企业价格将会趋强。

【江西】江西南昌地区水泥价格保持平稳，五一期间，雨水天气增多，下游需求受到影响，企业发货有所减少，近期天气好转，下游需求迅速恢复正常，库存多在 40%左右，部分企业计划 5 月中旬再次推涨价格。4 月底，赣东北地区公布第二轮价格上调，进入 5 月份，价格上调已经落实到位，5 月初，雨水天气频繁，下游需求受到影响，企业发货略显不足，受益于部分企业停窑检修，企业库存保持在 30%-40%，销售无压力，价格上调执行情况良好。

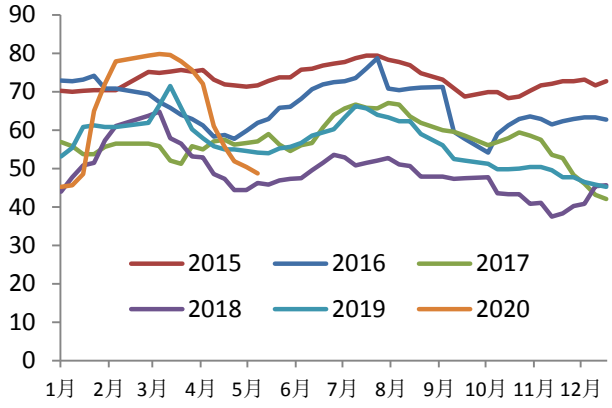
【福建】福建福州、宁德、漳州和厦门等水泥企业公布价格上调，幅度 20 元/吨，剔除雨水天气，下游需求已经恢复正常，企业发货能达产销平衡。此外，外围地区水泥价格陆续上调，本地企业跟随上调价格意愿较强。

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：下游需求旺盛，各地价格纷纷提涨

【广东】湛江、茂名等粤西地区水泥价格于 5 月 10 日将率先上调 20 元/吨，下游需求旺盛，库存低位，企业恢复价格上调。广东珠三角地区部分中小企业价格开启第二轮上调 5-30 元/吨，大企业熟料价格再次上调 20-25 元/吨，粉磨企业生产成本增加，促使价格不断上行，由于此前市场需求启动时，大企业挺价与中小企业价差拉大，所以短期大企业价格平稳，以缩小价差为主。据了解，下游需求旺盛，企业发货能达产销平衡或销大于产，待与广西以及本地中小企业价差不断缩小后，主导大企业才会推动价格上调。

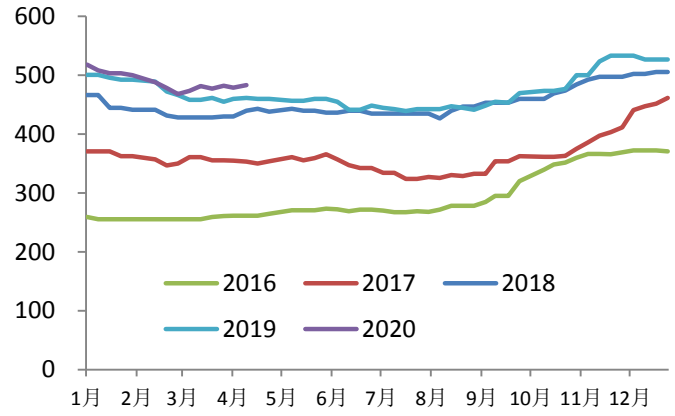
【广西】广西桂林和贺州等地区水泥价格公布上调 20 元/吨，下游需求较好，企业发货正常，且外围价格已经走高，本地企业开始跟随上调。5 月 11 日起，南宁和崇左等地区水泥价格将会上调 20 元/吨，天气持续晴好，工程和搅拌站加快施工进度，水泥需求较好，部分企业发货销大于产，再加上贵州进入水泥减少，本地企业积极恢复性上调价格。

【湖南】湖南怀化和永州局部地区水泥价格上调 10-20 元/吨，价格上调主要是由于外围价格连续上调后，该区域价格相对较低，企业为提升盈利，试探性小幅推涨价格，下游需求表现一般，企业发货在 8 成左右。长株潭地区水泥价格保持平稳，雨水天气断断续续，下游需求不稳定，企业发货尚不能达到产销平衡，库存在中等水平，预计短期内价格将会以稳为主。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区企业价格公布上调 20-30 元/吨，工程和搅拌站恢复施工后，下游需求表现旺盛，企业发货能达产销平衡甚至销大于产，且库存降到低位，有的企业库存已见底，顺势恢复上调价格。鄂西宜昌和襄阳等地区水泥价格趋强，下游需求已经恢复，企业发货较好，5 月中旬企业存有涨价预期。

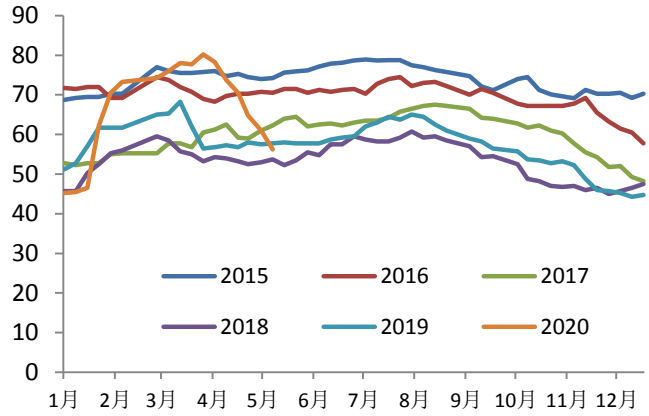
【河南】河南郑州及周边地区水泥企业在 4 月 30 日公布第四轮价格上调。据了解，部分企业价格未跟随上行，其他企业陆续向下回调。进入 5 月份，雨水天气增多，下游需求受到影响，企业发货不足，库存有上升趋势，企业销售压力增加，短期价格将会以稳为主。

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：库存持续下降，各地价格提涨

【四川】四川成都地区袋装价格上调 30 元/吨，5 月 10 日起，德阳和绵阳地区水泥价格将上调 30 元/吨，下游需求比较稳定，高速开始收费后，外来水泥运输成本增加，价格优势减弱，本地企业发货好转，企业日出货能达 9 成或产销平衡，库存多在中等水平，后期成都散装价格存有跟涨预期，幅度 30 元/吨。

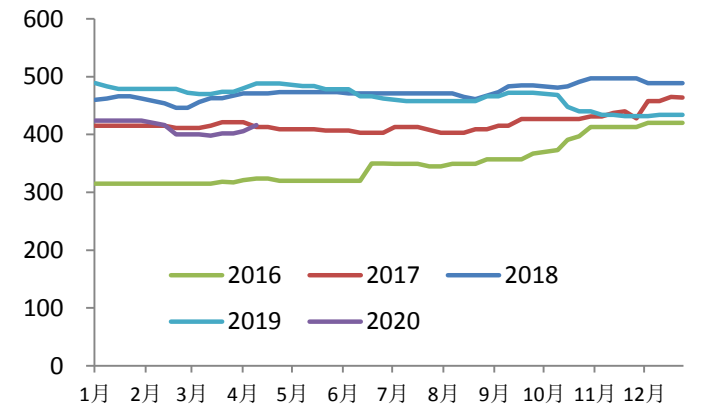
【重庆】重庆主城和渝西地区水泥价格上调基本落实到位，下游需求比较稳定，企业发货能达 9 成或产销平衡。据了解，外围贵州地区水泥价格再次公布上调，待其落实后，重庆地区水泥企业计划推涨第二轮价格上调。

【贵州】贵州贵阳、安顺和毕节等地区水泥价格上调 20 元/吨，下游需求比较稳定，且企业不断外运，日出货能达产销平衡，库存在 40%左右。遵义地区第三轮水泥价格上调落实到位，下游需求无明显变化，企业发货良好，库存较低，市场保持供不应求态势。

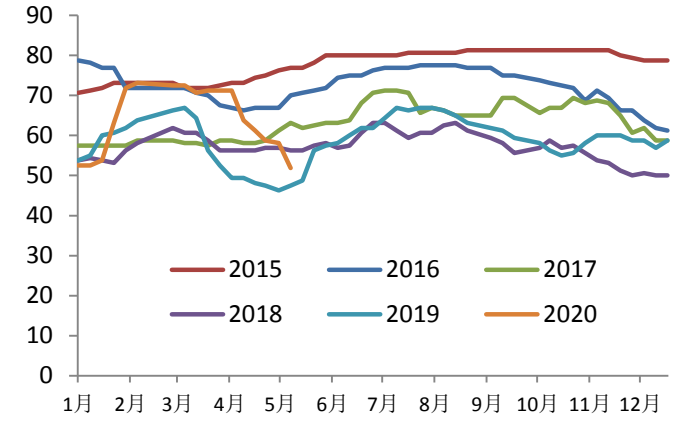
【云南】云南昆明地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，天气持续晴好，下游需求表现旺盛，企业发货能达产销平衡甚至销大于产，库存在 30%-50%，且前期价格连续下调后，一直处在低位，需求转好后，企业复价积极性增强。

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

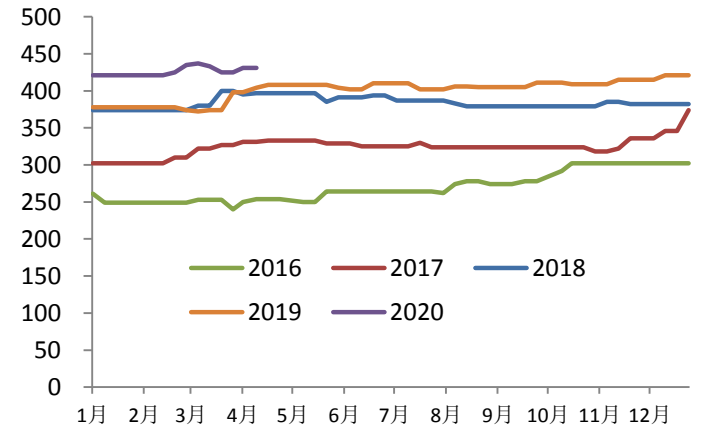
西北地区：宁甘地区需求旺盛，执行第二轮涨价

【陕西】陕西西安、铜川、渭南、延安地区水泥价格上调正在落实过程中，下游需求比较稳定，企业发货基本正常，因各企业对于价格大幅上调决策暂不统一，后期价格上调执行需进一步跟踪。5 月 11 日起，榆林地区水泥企业将公布价格上调 30 元/吨，价格上调主要是由于外围价格上调带动，本地需求表现一般，企业发货在 7-8 成。

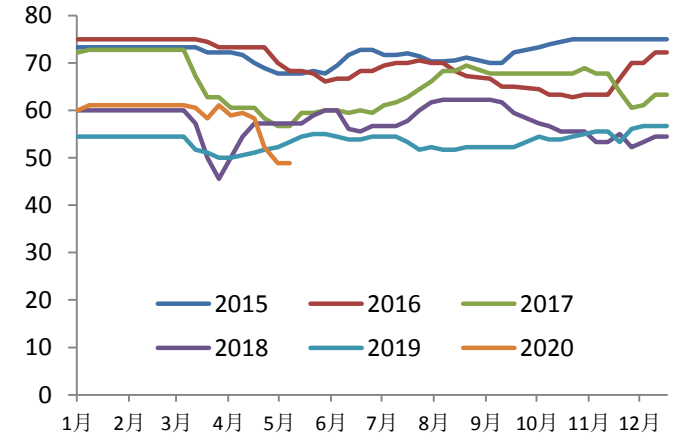
【甘肃】甘肃兰州地区第二轮水泥价格上调执行情况良好，重点工程项目较多，下游需求集中释放，多数企业库存处于空库，水泥出现供不应求，大企业多以放弃民用市场，主要保供重点工程项目，因此价格上调落实较为迅速，5 月中旬区域将会迎来第三轮价格上调。

【宁夏】宁夏固原和中卫局部地区水泥价格第二轮执行上涨 10-15 元/吨，银川地区企业也相继公布价格上调 20-30 元/吨，短期正在推动落实中。从跟踪情况看，尽管宁夏地区新开工项目较少，当前多是延性工程和民用市场为主，下游需求表现一般，但由于甘肃市场需求旺盛，本地企业熟料和水泥外运较多，发货也有明显提升，达到 7 成或以上水平，缓解本地市场供应压力，利于第二轮价格上涨落实。

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

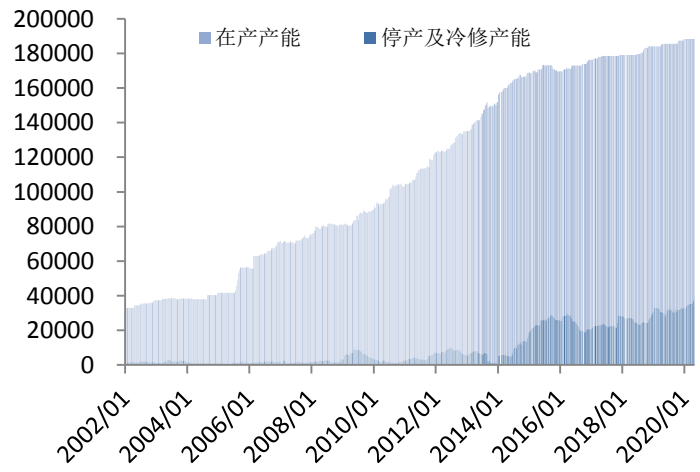
下游需求旺盛，多地价格启动第二轮上涨。近期华东、华南出货率持续超过 100%，下游需求旺盛，与近期龙头企业高出货率相互验证，4 月份龙头企业日发货量均维持高位，从跟踪情况来看，华东熟料、甘肃、江苏、贵州等多地价格开启第二轮上涨，而水泥需求最为刚性，价格对需求十分敏感，Q1 积压的需求集中释放，华东、华南、西北等地价格有望持续上涨，我们认为，稳经济背景下，地产投资拉动的需求有韧性，基建催化将贯穿全年，带来新的需求增量，水泥供需格局稳中向好，价格弹性十足。当前主要水泥企业估值在 6-8 倍，估值仍处低估区间，随着国内流动性宽松，板块整体估值或抬升，板块行情有望贯穿全年。**中长期来看，**在环保趋严的背景下，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：价格触底回升，期待下半年 V 型反转

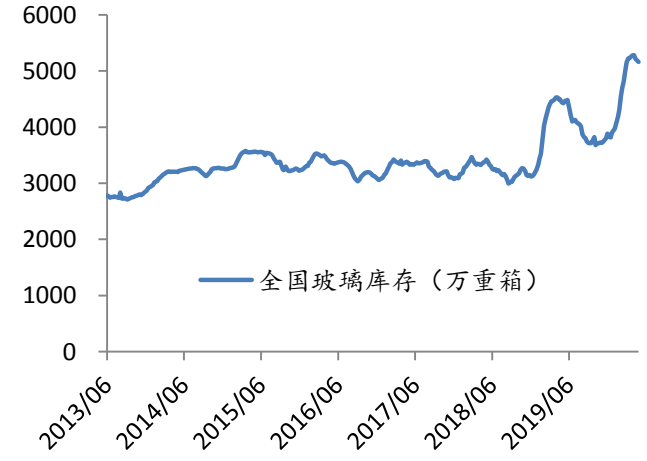
截止 2020 年 5 月 8 日，浮法玻璃产能利用率为 66.5%，环比下跌 0.91%，同比去年下跌 3.63%。在产玻璃产能 89802 万重箱，环比上周减少 1230 万重箱，同比去年减少 3768 万重箱。周末行业库存 5159 万重箱，环比上周减少 29 万重箱，同比去年增加 716 万重箱。周末库存天数 20.97 天，环比上周减少 0.17 天，同比增加 3.64 天。

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

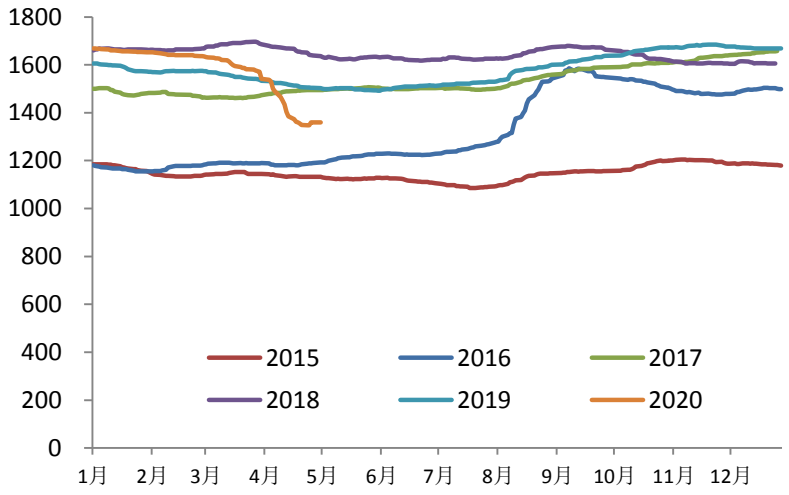


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

沙河产能继续收缩，价格触底反弹

本周全国白玻平均价格 1359 元/吨，环比上周上涨 12 元，同比下跌 140 元/吨。
【华北】华北市场小幅提涨 1-2 元/重量箱，假期期间走货较快，节后走货放缓，整体库存缩减；
【华东】华东市场小幅上调，节前多数企业出货良好，价格上调，涨幅 1-4 元/重量箱不等，但市场落实情况不一，节后运费增加下，下游提货速度逐步放缓；
【华中】五一以来，华中市场陆续提涨 1-3 元/重量箱，下游拿货热情较高，企业库存明显下滑，节后出货较假期有所减缓；
【华南】华南价格超跌反弹，多数厂上涨 2-8 元/重量箱不等，马来货源消耗殆尽，龙头企业领涨较多；
【西南】西南普涨 1-3 元/重量箱不等，其中川渝上涨 2 元/重量箱左右，云贵普涨 1 元/重量箱，云贵有进一步提涨计划；
【西北】西北五一假期陕西个别报价上调 1 元/重量箱，其余厂价格暂稳，库存略降，降库难度仍存；
【东北】东北近期持续上调 2-5 元/重量箱不等，市场产销较好，企业库存消减。

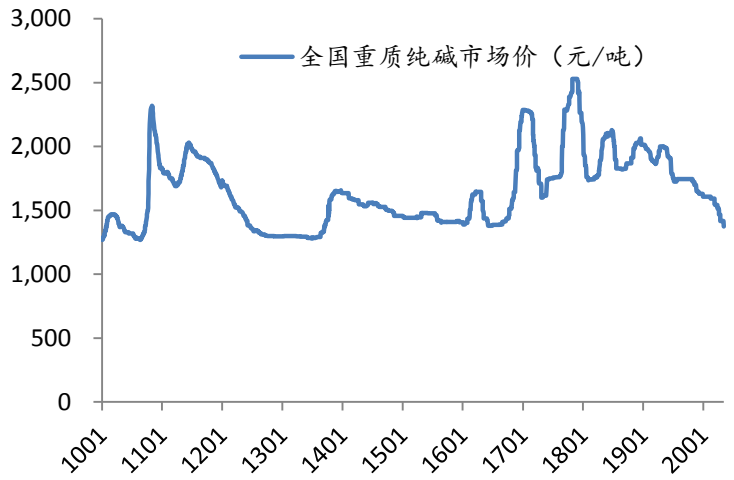
图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场跌势延续，市场交投气氛清淡。沙河地区环保压价较大，近期放水冷修浮法线增多，对纯碱用量持续减少，浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足，故浮法玻璃厂家厂家对重碱持续压价。纯碱厂家库存呈小幅增长态势，部分厂家仍难以做到产销平衡，出货压力较大。五一假期至今重碱价格下调 50 元/吨左右，市场中低价货源屡有听闻。目前国内重碱主流送到终端价格在 1280-1400 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 1300 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，本周沙河长城玻璃有限公司八线 1450 吨停产；秦皇岛弘耀二线 600 吨停产。石家庄玉晶原计划冷修的生产线不冷修了。

行业观点

库存去化加速，价格触底反弹。近期行业库存去化速度加快，一是由于高速公路即将恢复收费消息提振；二是华北部分生产线停产消息利好市场信心恢复；三是企业集中推涨价格刺激中下游备货加速；我们认为，当前价格基本见底，因为按照当前低价促销价格测算，多数小企业基本不赚钱，成本端支撑价格继续大跌概率很小，但若低价持续时间较长，不排除一些窑龄到期的生产线提前进入冷修，同时环保原因导致部分区域产能收缩，行业将加速整合；而全年来看，2020 年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，期待全年价格 V 型反转。

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**。

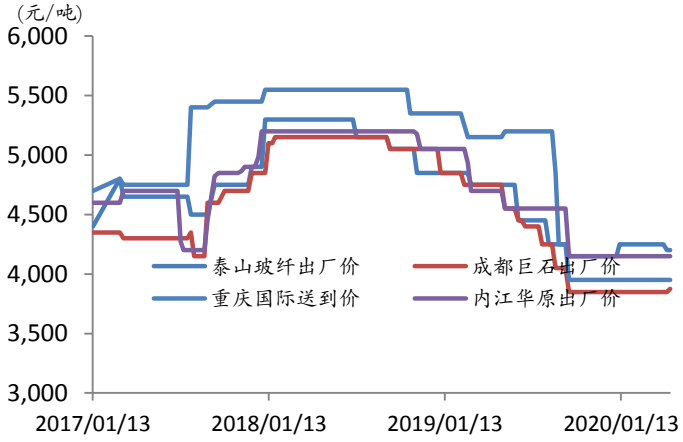
玻纤：需求逐步恢复，全年看景气度仍将底部向上

下游需求陆续恢复，无碱纱价格或稳中小涨

无碱池窑粗纱市场价格主流维稳，市场成交平稳。近期国内龙头企业报价暂稳，多数厂家内贸订单尚可，外贸仍然受到一定影响，北方市场部分池窑企业保持产销平衡以上，整体库存压力不大。近期个别厂针对个别产品价格计划上调，其余厂仍存观望状态，短

期来看，市场价格或存在小幅提涨预期，但是需看市场实际执行情况。当前主流产品 2400tex 缠绕直接纱价格暂维持 4000-4200 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 22：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

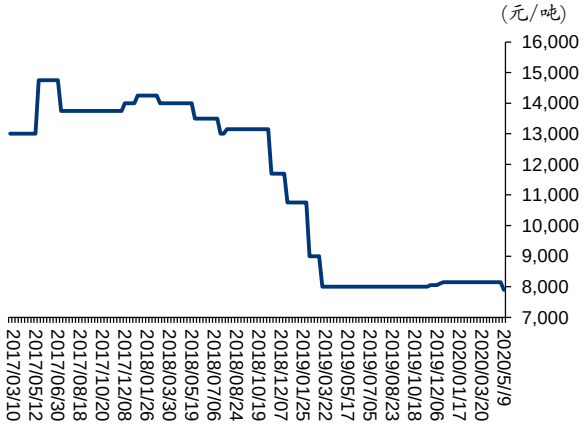


资料来源：卓创资讯，太平洋证券研究院

短期电子纱小幅回落，电子布价格后市或存下行风险

电子纱市场价格周内出现下调，自 4 月整体需求良好以来，多数电子纱池窑企业产销保持较高水平，五一假期节后，随着运输成本增加，加之终端需求有所回落，近期电子纱 G75 价格有一定下调，当前厂家实际成交价格在 7800-8000 元/吨不等，大客户价格可谈，下游电子布市场走货亦有放缓，当前主流价格仍维持 3.6 元/米左右，后期存较大下行风险。

图表 23：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

行业观点

短期承压不改长期反弹之势，龙头迎中长期布局良机。我们认为，虽然国内疫情有所缓解，但由于国外疫情处于爆发，对全球需求有所压制，短期行业供需格局或承压，但拉长周期来看，当前处于周期底部，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 24：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。