

2020年02月16日

资金面充足，早周期只待赶工行情

行业周报

► **资金面充足，逆周期基建投资或上修，赶工只欠东风。**我们认为加码基建将成为2020年国家托底经济发展的重要抓手，同时我们测算2020年房地产开发及交通运输仓储邮政业投资需分别达到7.5%/10%左右才能使得固投增速达6%左右，从而带动全年水泥需求同比增长4-5%，超市场此前预期。目前重点项目储备充足，资金面由于疫情冲击，1月份发行超7000亿元新增专项债（去年1月新增专项债仅发行1412亿元），意味着目前地方政府资金较为充足，静待复工高峰来临，赶工行情只欠东风。推荐：最受益的是早周期版块，其中水泥板块推荐海螺水泥、万年青、冀东水泥、祁连山、塔牌水泥、华新水泥。早周期防水推荐东方雨虹、科顺股份，中长期低估值白马推荐北新建材、中国巨石、伟星新材，中材科技受益，以及推荐放量期的涂料龙头三棵树；弹性标的推荐精装房受益的蒙娜丽莎，同样是基建链条的减水剂龙头苏博特（建材、化工联合覆盖），垒知集团受益。

► **水泥：华东华中价格回落，下游库存已空。**受疫情防控影响，全国市场需求仍处于停滞状态，长三角地区龙头企业试探性下调价格50-60元/吨，以期向中转库和经销商转移库存（下游中间商已经空库），但因下游需求未启动，中转库补库意向不强。此外河南、湖南地区部分企业价格下调20-60元/吨，其余地区价格总体稳定。本周全国高标水泥均价环比下滑4元/吨至459.8元/吨，同比高出17.5元/吨，库存环比上升5个百分点至68.4%。预计需求2月底或3月初启动，届时价格季节性回落。

► **玻璃：出库受限，价格小幅回落，部分企业开始限产。**本周全国建筑白玻均价环比下滑2元/吨至1652元/吨，库存环比上升1天至17.9天。受疫情影响，房地产企业及深加工企业复工普遍延后，同时公路运输业受到一定限制，浮法玻璃企业出库受到影响，西北地区部分企业小幅下调1元/重量箱。目前玻璃生产企业仍以做好仓储及补充原料为主要策略，同时部分库存较大的企业陆续开始进行限产，个别企业开始焖炉保窑，部分冷修生产线推迟复产。

► **玻纤：巨石成都停产缓解供给压力，价格平稳。**受疫情影响，本周玻纤需求清淡，各主要池窑企业库存均有所增加，但由于巨石成都两条线（合计约14万吨/年，占全国总产能3%左右）因搬迁停产，供给端压力有所缓解，使得无碱粗纱、电子纱市场价格总体平稳。目前2400tex直接缠绕纱价格4000-4200元/吨，G75电子纱价格8000-8100元/吨。

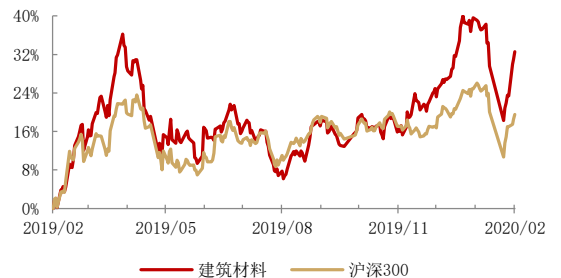
风险提示

疫情持续时间超预期，环保限产弱于预期，其他系统性风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：戚舒扬

邮箱：qisy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话：0755-23948865

研究助理：郁暲

邮箱：yuliang@hx168.com.cn

正文目录

1. 重点图表	4
2. 专项债额度继续提前下发，赶工躁动只欠东风	6
2.1. 项目储备充足	6
2.2. 资金面 2019 年已边际放松，稳增长压力下或进一步发力	6
2.3. 水泥板块或为急先锋	8
3. 水泥：疫情影响需求停滞，价格小幅回落	9
3.1. 华北：市场处于淡季	9
3.2. 东北：市场处于淡季	10
3.3. 华东：主导企业降价，试图缓解库存压力	10
3.4. 中南：市场需求清淡，湖南河南部分企业价格下调	11
3.5. 西南：需求清淡，价格保持稳定	12
3.6. 西北：市场处于淡季	12
4. 玻璃：库存消化不足，企业限产，价格小幅回落	13
5. 玻纤：头部企业停产缓解供给压力，价格稳定	14
6. 风险提示	15

图表目录

图 1 主要原材料价格变化	4
图 2 重点公司估值	5
图 3 重点公司股价表现	5
图 4 发改委批复重点基建项目投资额	6
图 5 城投债净融资额 2019 年回暖	7
图 6 地方政府专项债融资 2019 年回暖	7
图 7 2019 年新增地方政府专项债投向划分	7
图 8 2018 年新增地方政府专项债投向划分	7
图 9 2018 年城镇固定资产投资划分	8
图 10 水泥下游需求划分	9
图 11 全国高标水泥平均出厂价	9
图 12 全国平均水泥库存	9
图 13 华北高标水泥平均出厂价	10
图 14 华北平均水泥库存	10
图 15 东北高标水泥平均出厂价	10
图 16 东北平均水泥库存	10
图 17 华东高标水泥平均出厂价	11
图 18 华东平均水泥库存	11
图 19 中南高标水泥平均出厂价	12
图 20 中南平均水泥库存	12
图 21 西南高标水泥平均出厂价	12
图 22 西南平均水泥库存	12
图 23 西北高标水泥平均出厂价	13
图 24 西北平均水泥库存	13
图 25 全国建筑白玻均价	13
图 26 全国玻璃产能及库存	13
图 27 全国平均重质纯碱成交价	14
图 28 重点企业无碱 2400tex 直接纱出厂价	15
图 29 全国 G75 电子纱平均出厂价格	15

表 1 2020 年固定资产投资增速测算（单位：亿元） 8

1. 重点图表

图1 主要原材料价格变化

产品价格变化	最新价格	绝对价格表现 (%)				
		一周	一月	三月	一年	年初至今
建材产品						
全国PO42.5水泥平均价格 (元/吨)	460	(0.9)	(2.0)	0.2	4.0	4.0
全国建筑白玻现货平均价格 (元/吨)	1,652	(0.1)	(0.5)	(1.6)	5.4	(1.0)
重点企业无碱2400tex缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	4,017	0.0	0.0	0.9	(19.9)	0.8
G75电子纱 (元/吨)	8,150	0.0	0.0	1.2	(9.4)	0.0
华东减水剂均价 (元/吨)	2,850	0.0	0.0	0.0	(10.9)	0.0
原料成本						
秦皇岛5500K煤炭价格 (元/吨)	564	1.5	1.5	3.3	(4.4)	3.2
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	1,891	0.0	(2.3)	(6.9)	(22.0)	0.0
华东环氧乙烷价格 (元/吨)	7,600	0.0	0.0	(5.0)	(18.3)	0.0
SBS改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	4,057	0.0	2.9	(4.9)	1.5	2.5
布伦特原油价格 (美元/桶)	57	5.1	(10.4)	(8.0)	(11.2)	(7.0)

资料来源: Wind, 数字水泥, 卓创, 华西证券研究所

图2 重点公司估值

估值图								
股票名称	代码	市值 亿元人民币	PE		PB		ROE(%)	
			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
水泥								
海螺水泥-A	600585.SH	2,799	8.3	7.9	2.0	1.7	24.5	21.9
塔牌集团	002233.SZ	138	8.4	7.6	1.4	1.3	17.1	17.5
冀东水泥	000401.SZ	231	8.0	6.1	1.4	1.2	17.1	19.3
华新水泥	600801.SH	486	7.2	6.5	2.2	1.8	30.4	27.2
万年青	000789.SZ	86	6.4	6.1	1.7	1.5	26.5	24.1
上峰水泥	000672.SZ	148	6.9	6.5	2.8	2.1	40.7	32.2
玻纤								
中国巨石	600176.SH	357	18.0	15.3	2.3	2.1	12.9	13.7
其他消费建材								
东方雨虹	002271.SZ	430	19.8	15.5	4.5	3.7	22.6	23.6
北新建材	000786.SZ	438	84.5	16.9	3.1	2.7	3.7	15.8
科顺股份	300737.SZ	71	19.2	13.5	2.2	1.9	11.4	14.2
伟星新材	002372.SZ	189	18.4	16.3	4.9	4.5	26.5	27.5
蒙娜丽莎	002918.SZ	76	17.3	13.3	2.6	2.3	15.1	16.9
三棵树	603737.SH	170	42.3	30.1	10.2	8.0	24.1	26.8

资料来源: Wind, 华西证券研究所

图3 重点公司股价表现

股价表现									
股票名称	代码	市值 亿元人民币	绝对表现 (%)					年内相对表现 (%)	
			1日	1周	1月	3月	1年	年初至今	相对大盘
水泥									
海螺水泥-A	600585.SH	2,799	0.5	9.3	0.6	23.8	59.4	(3.6)	42.1
塔牌集团	002233.Sz	138	2.8	10.2	(2.3)	14.2	12.0	(8.1)	(5.2)
冀东水泥	000401.SZ	231	4.1	19.7	3.8	21.9	23.9	0.6	6.7
华新水泥	600801.SH	486	1.7	16.9	(2.2)	19.3	83.4	(12.2)	66.2
万年青	000789.SZ	86	1.7	8.2	(7.0)	13.2	28.0	(11.3)	10.8
上峰水泥	000672.SZ	148	2.3	11.8	(5.1)	25.7	107.3	(0.3)	90.1
华润水泥-H	1313.HK	611	0.1	5.0	(4.5)	11.3	25.8	(2.0)	28.6
中国建材-H	3323.HK	684	4.0	14.0	(0.6)	30.5	46.1	3.7	48.8
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	141	0.8	11.3	(11.5)	24.5	32.5	(4.7)	15.3
南玻-A	000012.Sz	148	(4.6)	14.9	(3.8)	10.4	13.8	(4.8)	(3.4)
信义玻璃-H	0868.HK	390	0.9	4.9	2.3	17.5	22.7	4.7	25.4
玻纤									
中国巨石	600176.SH	357	1.2	4.4	(7.8)	14.6	(6.5)	(6.4)	(23.8)
再升科技	603601.SH	72	(6.1)	(13.1)	16.4	57.3	74.9	33.9	57.7
长海股份	300196.SZ	50	0.4	8.5	(5.7)	38.2	26.5	3.0	9.2
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	430	(1.2)	9.5	8.5	22.5	81.7	9.9	64.5
伟星新材	002372.SZ	189	0.5	2.3	(6.2)	(1.6)	(11.8)	(8.7)	(29.0)
北新建材	000786.SZ	438	0.3	8.4	(0.6)	24.0	53.8	1.9	36.6
科顺股份	300737.SZ	71	(0.8)	5.9	(7.1)	5.7	42.2	3.2	24.9
兔宝宝	002043.SZ	56	1.8	2.3	(11.7)	23.9	37.2	(2.0)	20.0
蒙娜丽莎	002918.SZ	76	(0.6)	6.2	(6.2)	13.9	86.9	(5.5)	69.6
三棵树	603737.SH	170	1.3	4.1	(0.2)	14.2	225.0	13.1	207.8

资料来源: Wind, 华西证券研究所

2. 专项债额度继续提前下发，赶工躁动只欠东风

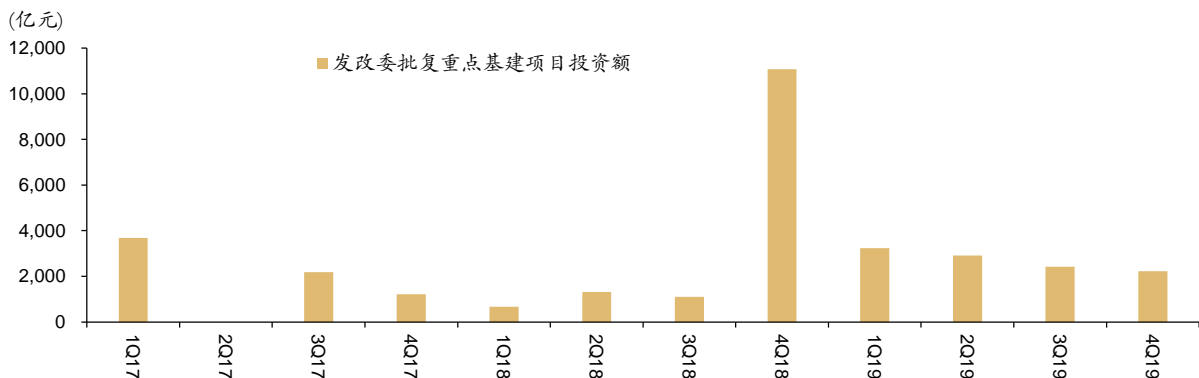
2020年2月11日，财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元，专项债务限额2900亿元，加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿元。

我们认为此次逆周期财政政策，最超预期的是已发行地方债进度，证明了此时地方政府资金到位率十分充足。截至2020年2月10日，2020年发行地方政府新增债券共计8542.64亿元，其中发行地方政府新增一般债794.43亿元，发行地方政府新增专项债7748.21亿元。计算可得目前提前批地方债发行进度为46.2%（其中一般债发行进度为14.2%，专项债发行进度为60.1%），目前剩余提前批新增一般债、专项债发行额度分别为4786亿元、5152亿元。由于疫情冲击，1月份发行超7000亿元新增专项债（去年1月新增专项债仅发行1412亿元）短时间内或难以投向实体经济，目前地方政府资金较为充足，静待复工高峰来临。基建复苏万事俱备，只欠东风。

2.1. 项目储备充足

根据我们统计，2019Q4，发改委累计批复重点基建项目2217亿，2019年全年批复重点基建项目10807亿元，尽管较2018年的高峰（14143亿元）有所下滑，但仍显著高于2017年7078亿元的总批复额，而2020年1月，发改委先后批复西宁至成都铁路，西安咸阳国际机场三期扩建工程两个重点项目，合计投资额1291亿元。由于基建施工周期通常为2-4年，我们认为2018年起集中批复的项目仍将逐渐释放，支撑基建投资复苏。

图4 发改委批复重点基建项目投资额



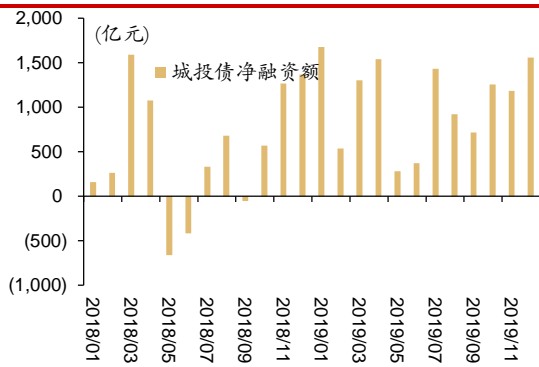
资料来源：发改委，华西证券研究所

2.2. 资金面2019年已边际放松，稳增长压力下或进一步发力

我们认为2019年起，基建的资金面已经有所放松，具体表现为：

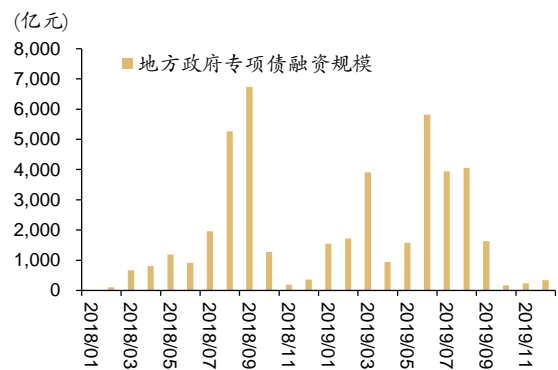
- 1) 根据Wind相关数据统计，2019年，城投债净融资额12781亿元，同比增长107%，地方政府专项债融资25882亿元，同比增长33%，体现地方政府融资边际放松。

图5 城投债净融资额 2019 年回暖



资料来源: Wind, 华西证券研究所

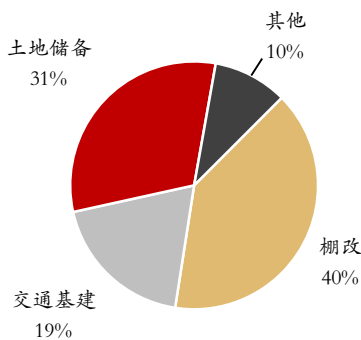
图6 地方政府专项债融资 2019 年回暖



资料来源: Wind, 华西证券研究所

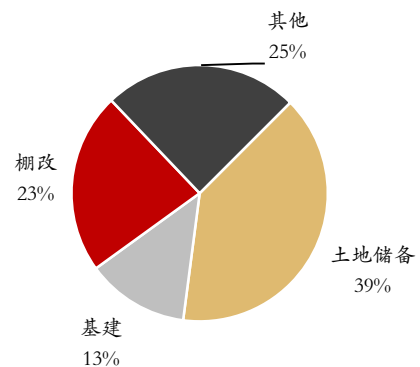
2) 根据 Wind 相关数据测算, 2019 年地方政府新增专项债券中, 15-20%用于交通、基建类项目, 相比于 2018 年的 10-13%提高 5 个百分点左右, 体现政策向基建倾斜。

图7 2019 年新增地方政府专项债投向划分



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图8 2018 年新增地方政府专项债投向划分



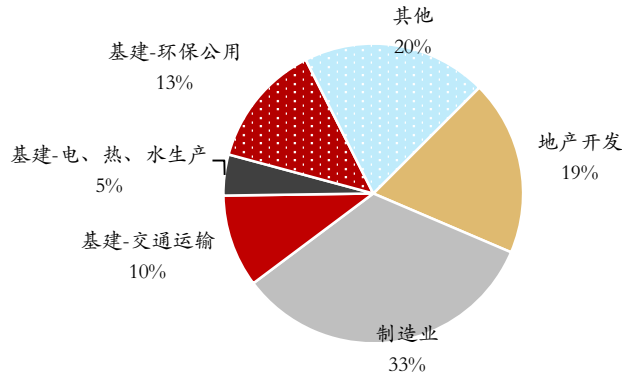
资料来源: Wind, 华西证券研究所

我们认为由于疫情重创 2020Q1 净出口及消费表现, 刺激投资及加大政府支出将是 2020 年经济稳增长的主要手段, 判断 2020 年固定资产投资增速需达到 6%才能基本完成稳增长目标, 而由于基建行业得天独厚的“赶工效应”, 我们判断基建仍然是主要稳增长主要抓手, 而在必要时不排除政府适当放松房地产政策, 从而维持经济增速。

由于 2019 年多项经济数据口径发生调整, 我们以 2018 年数据为基础, 对全国固定资产投资做了拆分, 则房地产开发投资及广义基建投资 (即包含电力及环保口径) 分别占固定资产总投资的 18.9%/27.8%, 而广义基建中的交通运输、仓储和邮政业占基建投资 36%, 主要涉及铁路、道路、轨交、机场等, 是水泥需求最集中的部分。

我们乐观假设除地产及交通运输业的其余板块固定资产投资同比增加 5%（高于 2019 年实际增速，判断疫情下 2020 年达成有难度），则房地产及交通运输、仓储和邮政业投资增速分别需达到 7.5%/10.0%才能使得全年固定资产投资达 6.0%左右，而上述所需投资增速高于市场 4-5%/7-8%的预期。

图 9 2018 年城镇固定资产投资划分



资料来源：Wind，统计局，华西证券研究所

表 1 2020 年固定资产投资增速测算（单位：亿元）

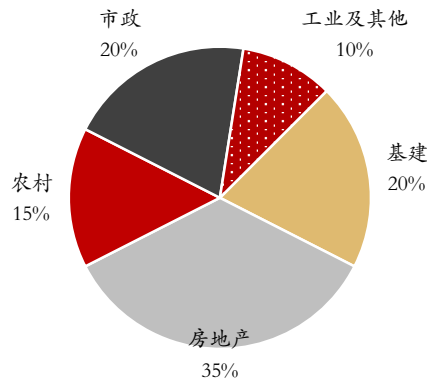
	测算基准投资额	2020 预计投资额	预计增速
地产开发	120,264	129,283	7.5%
制造业	212,009	222,610	5.0%
基建-交通运输	63,572	69,905	10.0%
基建-电、热、水生产	28,067	29,470	5.0%
基建-环保公用	84,964	89,213	5.0%
其他	126,760	133,098	5.0%
合计	635,636	673,578	6.0%

资料来源：统计局，Wind，华西证券研究所

2.3. 水泥板块或为急先锋

我们测算如地产、基建投资增速达到上述数字，则 2020 年水泥需求也将因此增长 4-5%左右，超此前市场 0-2%的预期，因此全年供需格局及景气度有望进一步超市场预期，成为建材板块躁动的急先锋。

图 10 水泥下游需求划分

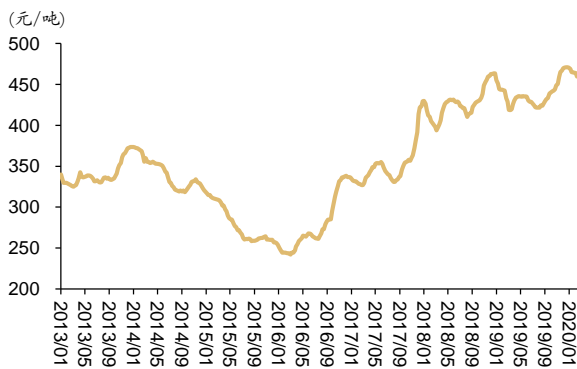


资料来源：数字水泥网，水泥地理，统计局，华西证券研究所

3. 水泥：疫情影响需求停滞，价格小幅回落

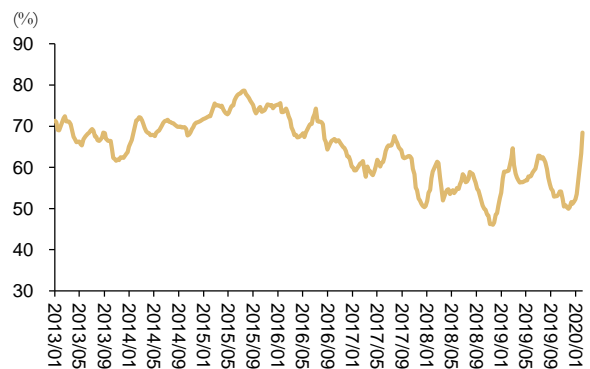
根据数字水泥数据，本周江苏、浙江、上海、安徽、河南和湖南等部分地区水泥价格 50-60 元/吨，截止到 2 月 14 日全国高标水泥均价 459.83 元/吨，环比上周回落 4 元/吨，超去年同期 17.5 元/吨。2 月中旬，受疫情管控影响，下游需求启动延迟，国内水泥市场成交基本停滞。预计市场需求启动在 2 月底或 3 月初，届时企业为打开市场销量，各地水泥价格将会出现普遍下调。

图 11 全国高标水泥平均出厂价



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

图 12 全国平均水泥库存

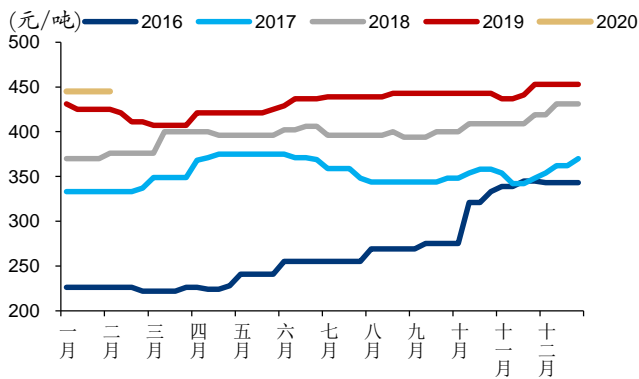


资料来源：数字水泥，华西证券研究所

3.1. 华北：市场处于淡季

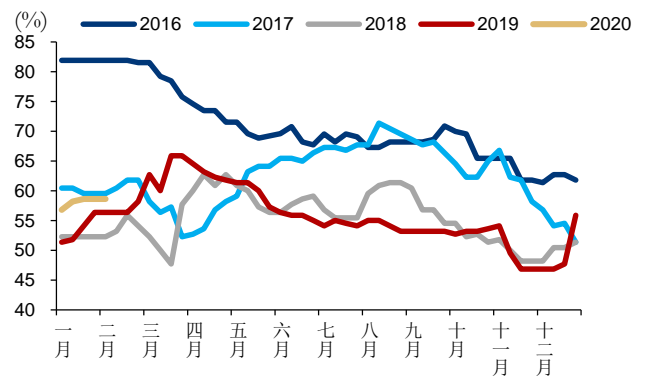
受春节和突发疫情影响，市场需求仍处于淡季期。

图 13 华北高标水泥平均出厂价



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

图 14 华北平均水泥库存

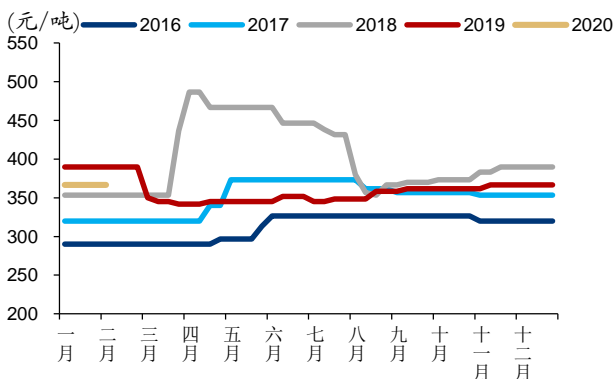


资料来源：数字水泥，华西证券研究所

3.2. 东北：市场处于淡季

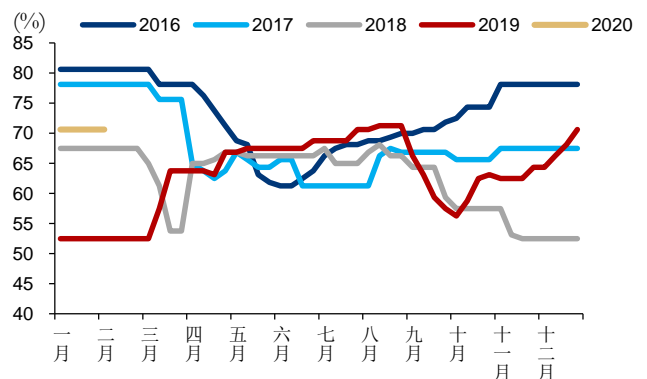
受春节和突发疫情影响，市场需求仍处于淡季期。

图 15 东北高标水泥平均出厂价



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

图 16 东北平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

3.3. 华东：主导企业降价，试图缓解库存压力

江苏：苏锡常地区个别企业为平衡价差和刺激经销商备货，率先下调水泥报价 50 元/吨，其他企业后续跟进，但受疫情管控影响，下游需求未能启动，企业发货有限甚至零出货。南京及镇江地区价格暂稳，预计后期待市场启动后价格再次回落。

浙江：杭州、绍兴和甬温台等地个别企业水泥价格下调 60 元/吨，为了刺激下游中转库、经销商进行囤货从而缓解库存压力，龙头企业水泥价格下调幅度较大，预计下周其他本地企业将陆续跟进下调价格。目前工程和搅拌站均处停工状态，水泥需求清淡，袋装略有出货。

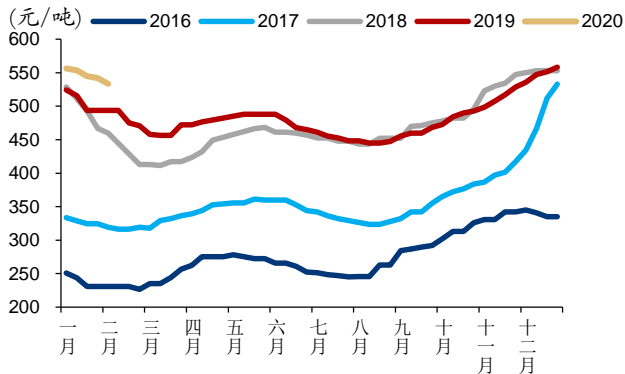
上海：由于节前价格偏高，上海地区主导企业低等级水泥价格下调 70 元/吨，高等级水泥价格暂稳，待市场需求启动后预计也将回落。安徽龙头企业为缓解生产基

地高库存，率先下调价格，但受疫情管控影响，下游工程和搅拌站尚未复工，水泥需求清淡，中转库拿货意愿不强。

安徽：受 1) 需求停滞，库存走高及 2) 外围地区价格下调，宣城地区部分企业价格下调 60 元/吨。芜湖和合肥地区水泥价格平稳，水泥需求停滞，市场成交清淡。

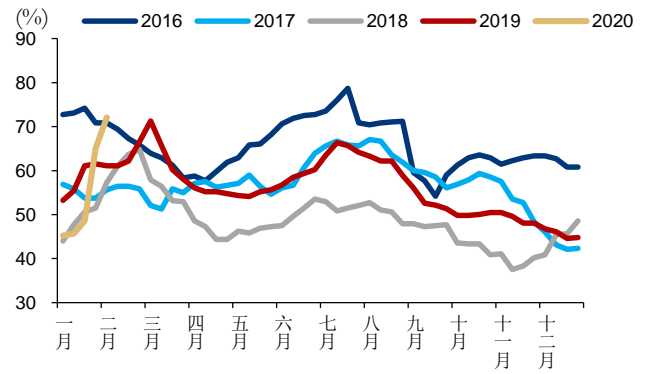
福建：福州、三明、龙岩和泉州等地区部分中小企业价格走低，大企业价格暂稳。受突发疫情影响，散装需求基本停滞，袋装略有出货，主要是门店中间商备货为主。据了解，多数水泥企业员工尚未返工，预计后期市场启动后，价格偏弱运行。

图 17 华东高标水泥平均出厂价



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

图 18 华东平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

3.4. 中南：市场需求清淡，湖南河南部分企业价格下调

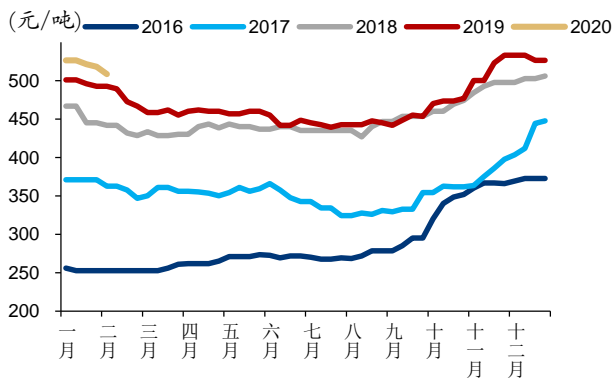
湖南：受外围桂北水泥价格下调影响，永州地区部分企业价格跟随下调 20-40 元/吨。长株潭地区水泥价格平稳，受突发疫情影响，下游工程停工，市场成交基本停滞。

河南：郑州、新乡、信阳和平顶山等地区部分企业水泥报价较年前下调 40-60 元/吨。受突发疫情影响，市场需求启动延迟，加之运输管控较严，仅个别地区袋装发货几百吨，主要以经销商或门店备货为主。

广东：广东地区水泥价格保持平稳，粤西地区下游需求略有启动，因本地疫情扩散控制较好，农村袋装需求恢复相对较快，个别企业袋装发货在 50%左右；珠三角以及粤东地区市场启动较慢，企业发货量与上周相比变化不大，工程和搅拌站以管理岗复工为主，一线工人尚未返工。

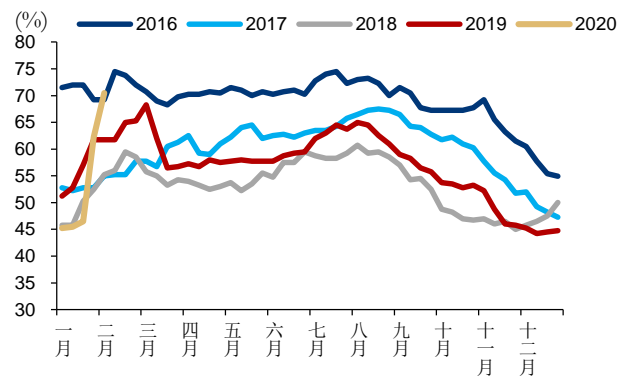
广西：南宁和崇左地区水泥价格下调后保持平稳，受突发疫情影响，工程和搅拌站开工受限，散装市场成交停滞，仅大企业袋装发货几百吨，库存走高，部分企业正在停窑限产。

图 19 中南高标水泥平均出厂价



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

图 20 中南平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

3.5. 西南：需求清淡，价格保持稳定

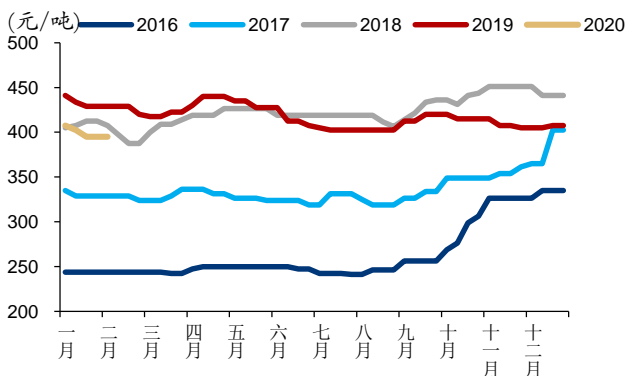
四川：四川成都、德阳和乐山等地区水泥价格平稳，受突发疫情影响，多数水泥企业停产，工程和搅拌站停工，企业日发货仅二三百吨。

重庆：重庆地区水泥价格平稳，受突发疫情影响，散装需求基本停滞，袋装略有出货。据数字水泥了解，水泥企业正在停窑限产，库存上升态势得到控制。根据政府公告工程项目 2 月 24 日后可复工，目前已有重点工程提交提前复工申请。

贵州：贵阳、安顺、遵义等地区水泥价格平稳，受疫情影响，交通管制严格，企业日发货仅在百余吨，大部分生产线库满停产，仅剩 7 条生产线在产，价格保持稳定。

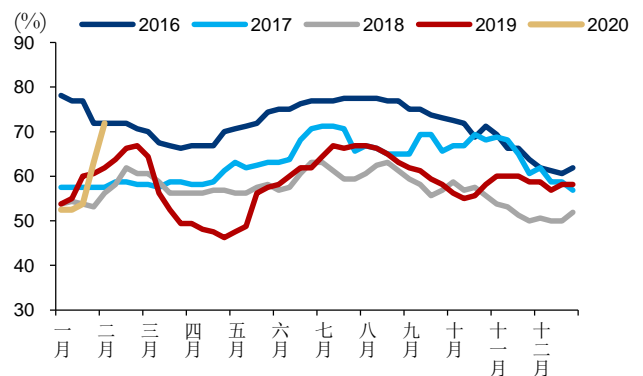
云南：云南市场需求略有启动，水泥出货以农村袋装为主，散装需求大多还处于停滞状态，企业预计 20 日后将会开始陆续复工，届时需求会有所回升。

图 21 西南高标水泥平均出厂价



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

图 22 西南平均水泥库存

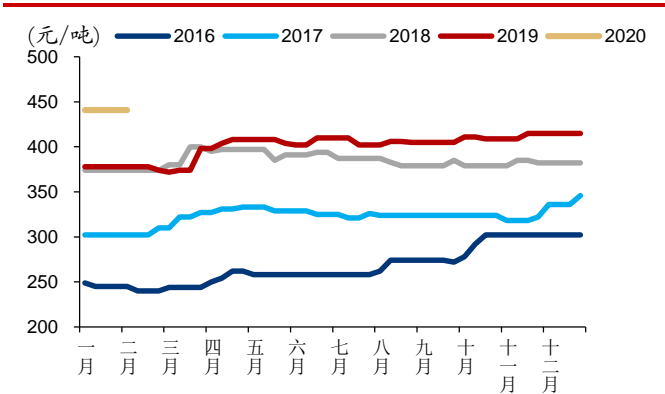


资料来源：数字水泥，华西证券研究所

3.6. 西北：市场处于淡季

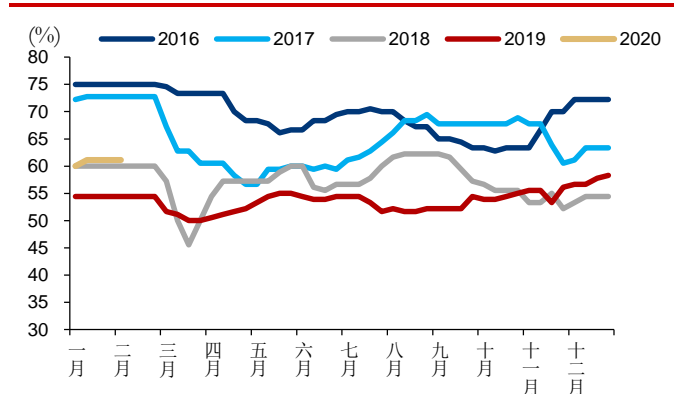
受春节和突发疫情影响，市场需求仍处于淡季期。

图 23 西北高标水泥平均出厂价



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

图 24 西北平均水泥库存



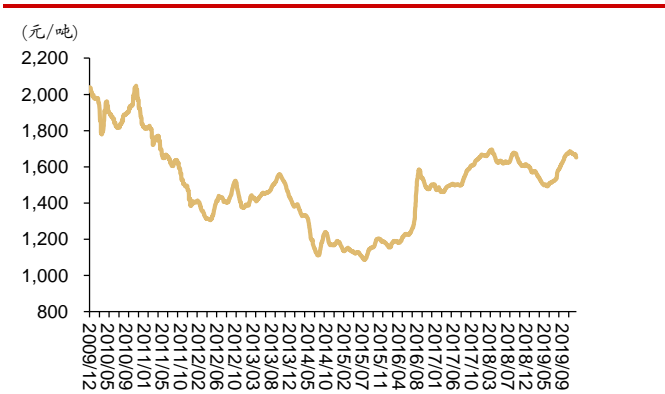
资料来源：数字水泥，华西证券研究所

4. 玻璃：库存消化不足，企业限产，价格小幅回落

根据玻璃期货网数据，本周末全国建筑用白玻平均价格 1652 元，环比上周下降 2 元，同比去年上涨 83 元。本周玻璃现货市场总体走势基本符合预期，生产企业出库环比变化不大，市场价格僵持为主，玻璃现货市场总体走势不佳，生产企业出库不足，市场信心有一定幅度的回落。受突发疫情影响，房地产企业复工延后，玻璃下游深加工企业复工率偏低，预计下旬有所好转。

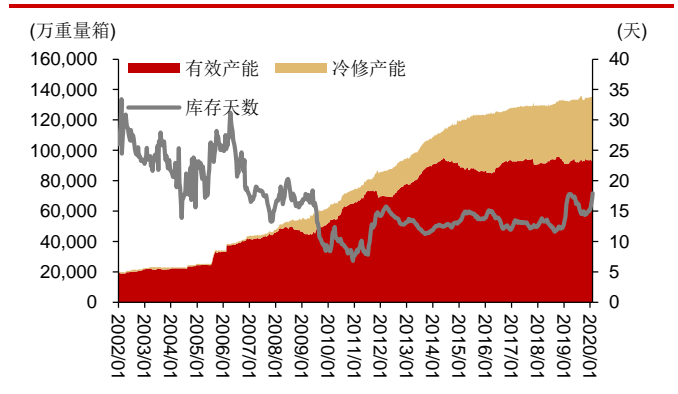
目前终端市场尚未完全启动，生产企业基本以做好仓储和原材料补为主，销售进度缓慢，生产线顺时延后。从区域看，华东，华北和西北等部分地区厂家价格小幅调整，其它厂家暂未跟进调价。华中和华南及华北等地区出库变化不大，价格僵持为主。

图 25 全国建筑白玻均价



资料来源：玻璃期货网，华西证券研究所

图 26 全国玻璃产能及库存



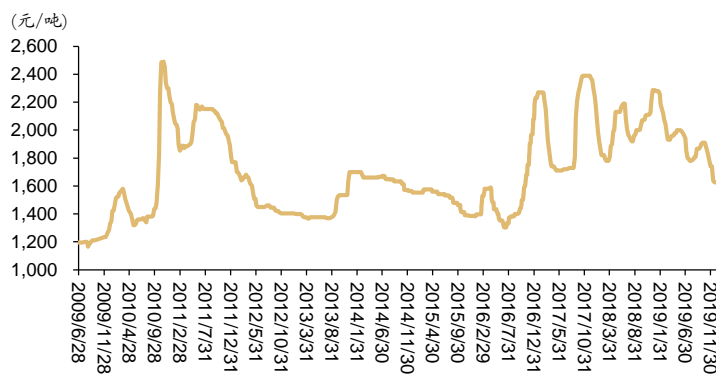
资料来源：数字水泥，华西证券研究所

产能方面，部分高库存生产企业陆续限产，个别生产线焖炉保窑。前期计划冷修复产和停产的生产线因技术人员未到位延后至 3 月份左右。周末玻璃产能利用率为 68.69%；环比上周持平，同比去年上涨 0.01%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为

81.56%，环比上周持平，同比去年下降 0.58%。在产玻璃产能 92772 万重箱，环比上周持平，同比去年增加 1722 万重箱。周末行业库存 4551 万重箱，环比上周增加 246 万重箱，同比去年增加 521 万重箱。周末库存天数 17.91 天，环比上周增加 0.97 天，同比增加 1.75 天，库存水泥处于近年来较高位置。

根据卓创资讯数据，本周国内重碱市场横盘整理，市场交投清淡。受运输管控等因素影响，近期湖北、河北、山东、安徽、四川、云南、广东地区部分浮法玻璃厂家减产 10%-30%，减少纯碱用量。本月重碱价格变动不大，沙河地区重碱主流送到终端价格维持在 1530 元/吨左右，目前国内重碱主流送到终端价格在 1500-1650 元/吨，与上周价格持平。

图 27 全国平均重质纯碱成交价

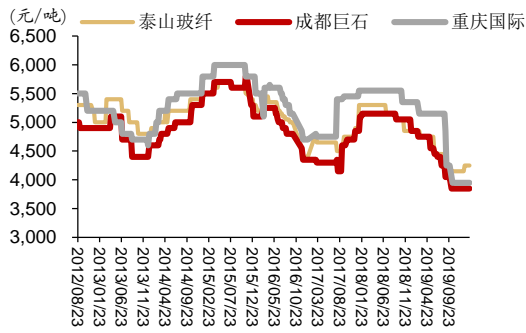


资料来源: Wind, 华西证券研究所

5. 玻纤：头部企业停产缓解供给压力，价格稳定

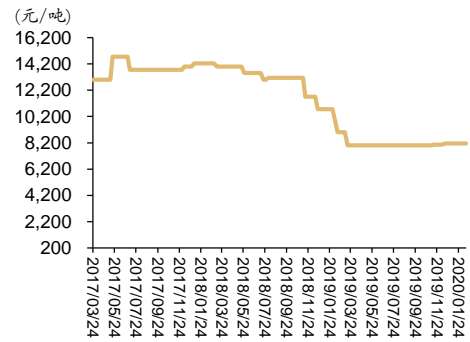
根据卓创资讯数据，本周无碱池窑粗纱市场维持淡稳，市场交投一般，下游提货有限，多数企业库存增加，但由于月初巨石成都 14 万吨产能搬迁停产，供给端压力得到缓解，市场价格总体稳定。目前主流产品 2400tex 缠绕直接纱市场报价维持 4000-4200 元/吨。本周电子纱价格相对平稳，市场交投一般，加之部分下游节前少量备货，供应面相对平稳而需求不足，短期供需关系恢复尚需时日。现阶段电子纱 G75 市场实际成交价格维持在 8000-8100 元/吨，下游电子布主流报价 3.3-3.5 元/米。

图 28 重点企业无碱 2400tex 直接纱出厂价



资料来源：卓创，华西证券研究所

图 29 全国 G75 电子纱平均出厂价格



资料来源：卓创，华西证券研究所

6. 风险提示

疫情持续时间超预期：我们认为疫情时间超预期是目前最大风险，如果疫情持续时间超预期，则可能从以下几个方面使得行业基本面恶化：1) 复工延迟削弱 3-5 月旺季需求，2) 房地产销售活动被进一步限制，从而对房地产开工造成压力，3) 进一步恶化市场情绪。

环保限产弱于预期：如果环保限产弱于预期，则有效供给可能多于预期，进一步恶化行业基本面。

其他系统性风险：贸易摩擦等其他因素可能影响 A 股总体走势及估值。

分析师与研究助理简介

戚舒扬：执业证书编号：S1120519070002。

FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

郁暄：建筑和建材行业研究助理。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。