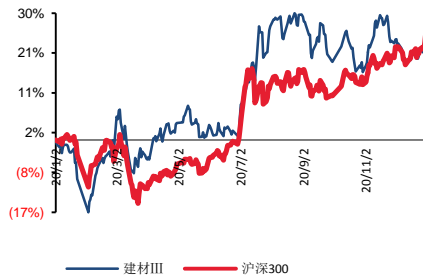


材料 材料 II

## 周观点：年末估值切换，关注低估值绩优股

### ■ 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：继续看好玻璃玻纤跨年行情》  
--2020/12/27

《周观点：玻璃产能置换边际放松，玻纤整合失败不改趋势向上》  
--2020/12/19

《周观点：年末估值切换，低估值建材龙头配置价值凸显》  
--2020/12/12

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

**年末估值切换，关注低估值绩优股。**进入2021年随着估值切换，部分基本面优质的消费建材龙头，高景气的玻璃、玻纤板块等重现极良好配置价值。首先部分消费建材标的估值调整至低位，企业依旧延续稳定增长，再现配置价值；其次，玻璃行业延续高景气度，行业库存处于历史低位，而年前赶工期支撑需求，价格持续推涨，盈利创历史新高，同时部分浮法白玻生产线转产超白进一步加剧供给偏紧格局，高盈利将延续至2021年，龙头企业盈利弹性十足，同时产业链延伸有望迎来突破，成长性十足；玻纤行业库存维持低位，制造业复苏支撑需求，粗砂价格维持高位；同时电子纱及电子布价格持续上涨，推升龙头企业业绩弹性，考虑到明年偏紧的供需格局，玻纤行业β行情值得重视。

**玻纤：行业高景气度延续，电子纱仍有提涨预期。**在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存继续下降，部分产品出现供不应求的局面，价格持续上涨，当前部分厂家直接纱价格已经接近6000元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后续仍有提涨预期；同时近期电子纱价格也大幅提升，主流电子布价格恢复到4.5-4.75元/米左右，进一步推升龙头企业盈利弹性；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，19-21年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局将逐步改善，2020H2将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期；重点关注行业龙头，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。

**玻璃：行业库存降至低位，2021年盈利仍具高弹性。**年前赶工叠加竣工集中释放，需求支撑下行业库存持续下降，企业库存压力不大价

格继续推涨，当前行业盈利创历史新高，2021年行业盈利具备高弹性；而从《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》来看，光伏玻璃及汽车玻璃项目可以不制定产能置换方案，相当于放开光伏及汽车玻璃产能供给，从中长期来看，当前光伏玻璃盈利处于较高水平，资本或加速进入此领域，随着供给增加，未来行业价格或呈下行趋势，光伏压延产能放开，对浮法白玻转产超白用于光伏背板导致浮法产能收缩的逻辑或弱化，但短期光伏玻璃紧缺格局仍需转产去填补，龙头企业部分生产线转产仍在进行；而浮法建筑玻璃依然严格执行产能置换政策，从2021年1月1日起，停产2年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，明年行业将是存量产能博弈阶段，整体来看，不论产能置换放开与否，龙头企业拥有规模及资金优势，新业务并行发展有望迎突破，综合竞争优势依旧明显。

**水泥：临近年末，水泥价格暂时以稳为主。**临近年末，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区受环保以及节能减排等影响，出货环比有所下滑，本周华东受雨雪天气影响出货率降至90%左右，华南基本维持在99%左右的出货率。我们认为，随着天气转冷，行业将呈现南强北弱的格局，而年前赶工期的到来，短期南方水泥企业出货继续维持高位，在基本面持续催化下，低估值、高分红的水泥板块有望迎来修复行情，首选高景气区域的华东水泥龙头。同时，新的水泥产能置换政策提出，国家规定的大气污染防治重点和非重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例由现行政策分别的1.5:1和1.25:1提升为2:1和1.5:1，产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能。

**投资建议：**首选顺周期品种玻纤龙头**中国巨石、长海股份**；其次是消费建材首选**伟星新材、北新建材、东方雨虹、永高股份、科顺股份、蒙娜丽莎**等，以及玻璃龙头**旗滨集团**，关注**海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、万年青、塔牌集团**；

**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 2020.12.31）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
海螺水泥	51.62	5.63	6.24	6.34	9.17	8.27	8.14	买入
塔牌集团	12.74	1.46	1.73	1.81	8.73	7.36	7.04	买入
华新水泥	20.63	2.47	3.18	3.23	8.35	6.49	6.39	买入
万年青	13.30	1.85	1.76	1.87	7.19	7.56	7.11	买入
上峰水泥	19.51	1.81	2.47	2.72	10.78	7.90	7.17	买入
中国巨石	19.96	0.61	0.62	0.87	32.72	32.19	22.94	买入
长海股份	17.03	0.70	0.72	0.96	24.33	23.65	17.74	买入
永高股份	6.38	0.46	0.67	0.77	13.87	9.52	8.29	买入
伟星新材	18.70	0.63	0.67	0.75	29.68	27.91	24.93	买入
东方雨虹	38.80	1.39	1.28	1.57	27.91	30.31	24.71	买入
科顺股份	21.46	0.60	1.34	1.68	35.77	16.01	12.77	买入
蒙娜丽莎	32.30	1.07	1.35	1.68	30.19	23.93	19.23	买入
北新建材	40.05	1.46	0.24	1.67	27.43	166.88	23.98	买入
旗滨集团	12.80	0.52	0.76	0.84	24.62	16.84	15.24	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

# 目录

行情回顾.....	6
水泥：临近年末，价格暂时以稳为主.....	7
分地区价格表现.....	7
行业观点.....	12
<b>玻璃：库存降至历史低位，价格再创新高.....</b>	<b>12</b>
库存继续下降，价格创新高.....	13
供给面变化.....	14
行业观点.....	14
<b>玻纤：价格持续推涨，行业维持高景气度.....</b>	<b>15</b>
供需格局偏紧，无碱纱价格调涨后暂稳.....	15
电子纱价格大幅提涨，后市仍有提涨预期.....	16
行业观点.....	16
风险提示.....	17

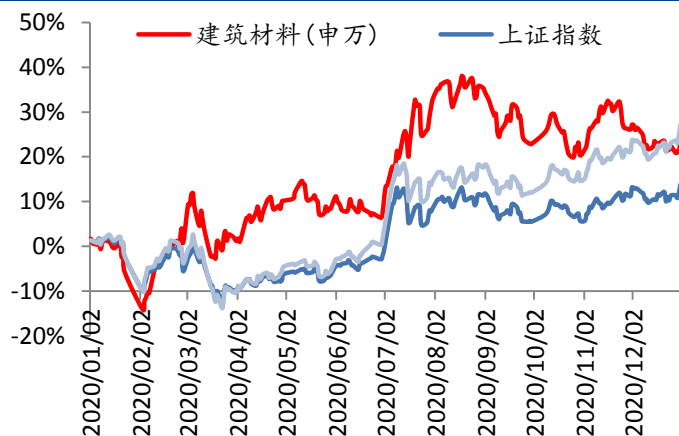
## 图表目录

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).....	7
图表 7: 华北地区库存 (%) .....	7
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) .....	12
图表 19: 全国玻璃库存 .....	12
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 .....	14
图表 23: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价 .....	15
图表 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨) .....	16

## 行情回顾

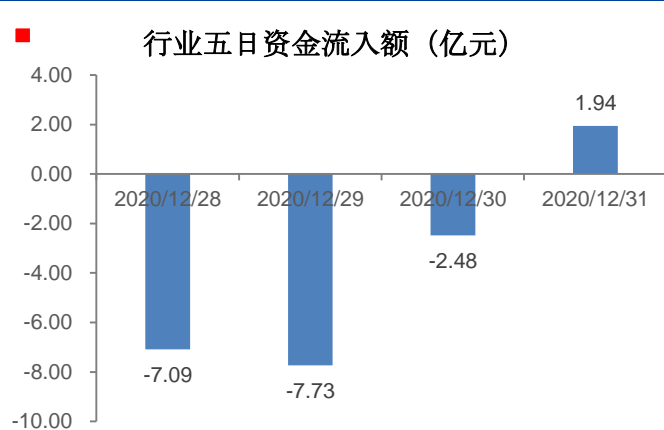
本周建筑材料（SW）同比上涨 1.32%，同期沪深 300 指数上涨 4.13%，其中建材行业主力资金净流出约 20.34 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为帝欧家居、三棵树、北新建材；跌幅居前的是南玻、旗滨集团、再升科技。

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 元/港元	市值 亿元人民币 /港元	绝对表现 (%)				年初以来相对表现 (%)	
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	51.62	2,595.68	0.55	0.94	-8.64	-4.07	-2.32	-14.58
塔牌集团	002233.SZ	12.74	151.90	0.63	0.55	-6.87	6.02	7.62	-4.33
冀东水泥	000401.SZ	14.15	190.67	0.35	0.50	-10.89	-14.06	-14.46	-26.24
华新水泥	600801.SH	20.63	384.84	0.63	-0.05	-15.83	-19.72	-18.20	-29.52
万年青	000789.SZ	13.30	106.05	1.53	0.91	-10.32	12.92	14.21	1.83
上峰水泥	000672.SZ	19.51	158.74	2.20	0.98	-14.54	9.11	10.25	-2.18
祁连山	600720.SH	13.58	105.42	1.42	0.44	-10.83	10.19	12.03	0.18
天山股份	000877.SZ	15.10	158.36	0.00	0.27	-8.43	31.47	32.46	20.75
华润水泥-H	1313.HK	8.66	604.72	1.17	0.23	-10.17	-10.39	-7.32	-18.89
中国建材-H	3323.HK	9.32	786.12	3.33	3.90	-8.45	8.07	11.80	-3.76
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	12.80	343.84	2.15	-5.04	10.25	145.85	144.95	146.61
南玻-A	000012.SZ	7.38	172.76	0.54	-6.11	7.74	48.50	49.39	47.75
信义玻璃-H	0868.HK	21.65	874.36	0.46	3.59	24.43	119.37	119.79	100.82
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	19.96	699.06	-0.15	5.72	18.67	85.82	86.84	65.37
再升科技	603601.SH	13.65	98.14	0.96	-3.05	-2.92	78.24	79.64	73.94
长海股份	300196.SZ	17.03	69.60	0.89	3.53	18.92	47.84	49.11	32.68
中材科技	002080.SZ	24.18	405.77	1.85	3.42	28.48	94.54	99.09	81.15
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	38.80	911.48	1.73	2.29	13.45	120.56	122.82	106.47

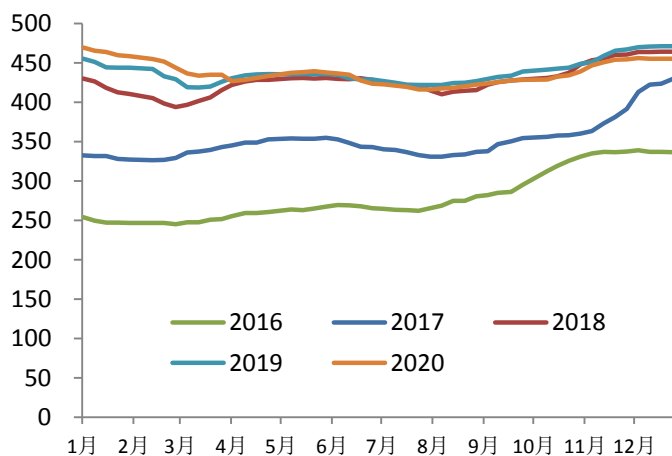
伟星新材	002372.SZ	18.70	297.73	5.41	2.02	-0.95	46.67	47.78	33.50
永高股份	002641.SZ	6.38	78.82	2.90	-1.85	-8.99	37.96	39.14	30.40
北新建材	000786.SZ	40.05	676.65	8.21	8.83	2.69	54.71	57.93	33.76
科顺股份	300737.SZ	21.46	131.17	4.38	2.68	5.35	75.90	89.58	73.27
兔宝宝	002043.SZ	8.97	69.50	-1.43	0.00	-1.10	23.89	25.24	13.88
蒙娜丽莎	002918.SZ	32.30	131.17	1.73	3.46	15.03	60.51	63.24	46.42
三棵树	603737.SH	151.50	407.39	1.00	9.15	10.09	147.51	164.39	130.87
坚朗五金	002791.SZ	144.00	463.02	1.62	4.35	12.16	330.11	373.14	342.06
帝欧家居	002798.SZ	20.50	79.73	4.81	10.16	-2.15	-18.93	-17.93	-36.85

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 水泥: 临近年末, 价格暂时以稳为主

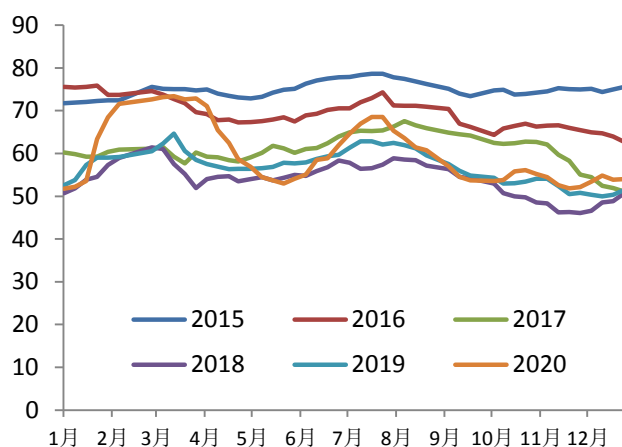
本周全国水泥市场价格为 455 元/吨, 环比持平。12 月底, 受大范围降温、降雪影响, 国内水泥市场需求提前减弱, 不同地区企业出货率下降 5%-30% 不等, 同时因有环保管控、限电以及错峰生产等措施, 水泥供给被抑制, 企业库存持续处于低位, 淡季前无清库压力, 助力水泥价格保持稳定, 部分地区有望平稳至春节前期。

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

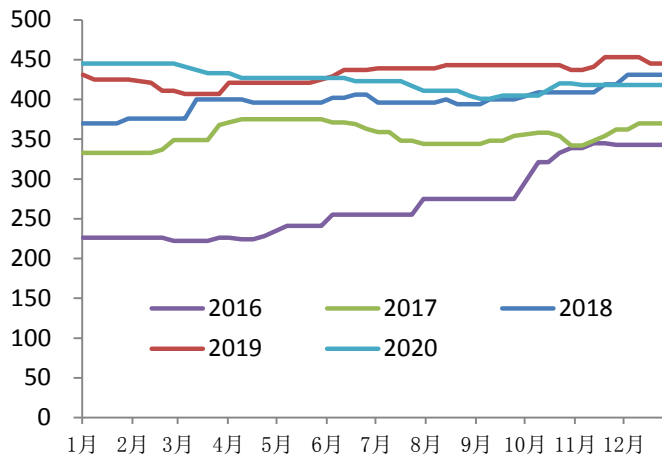
## 分地区价格表现

### 华北地区: 进入淡季需求逐步下滑

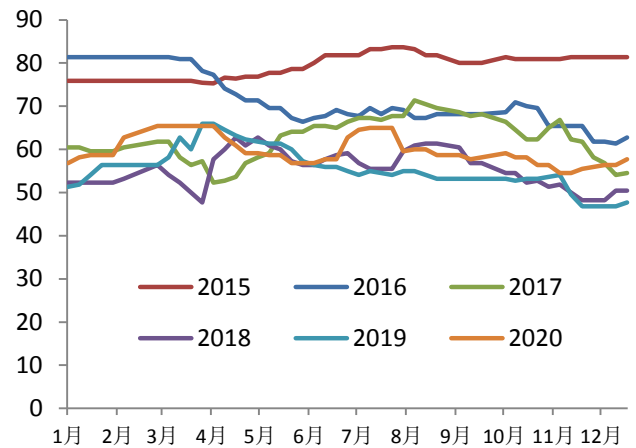
**【京津冀】**河北石家庄、邯郸和邢台地区受低温天气影响, 大部分工程和搅拌站已经停工, 工人陆续返乡, 下游需求环比减少 50%-60%, 企业发货仅在 2-3 成, 部分生产线停产, 库存多在中等偏下水平, 后期价格调整意义不大, 企业报价以稳为主。保定雄安新区重点工程项目也已陆续停工, 目前企业日出货仅剩 3-4 成, 预计后期随着气温不断下降, 需求将继续收缩, 短期企业价格平稳。

图表 6: 华北地区高标水泥价格(元/吨)

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

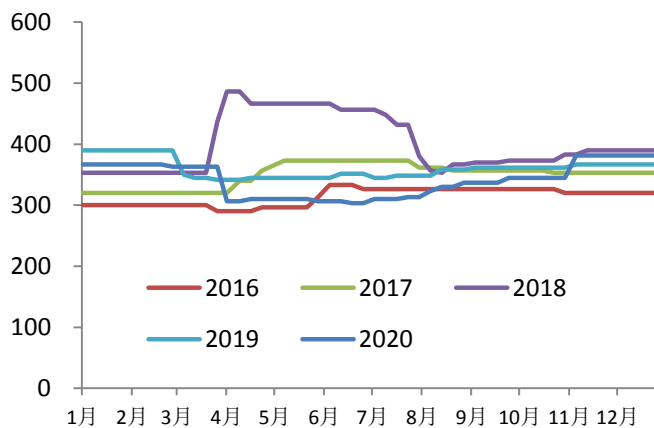


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

### 东北地区：区域进入淡季，东三省开启错峰生产

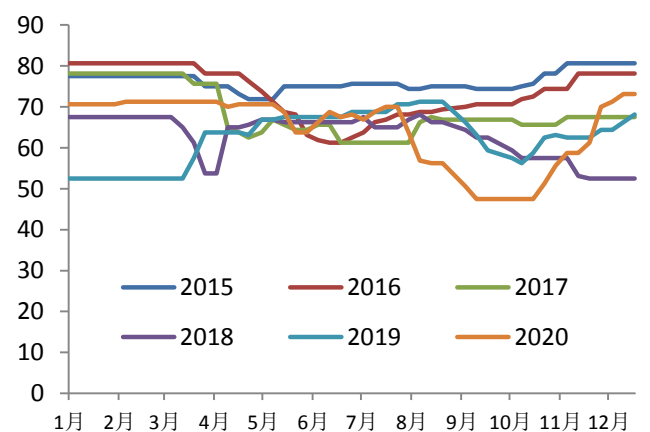
**【黑辽吉】**东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产，南下量才会停止。

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：受雨雪天气影响，部分区域需求有所下滑，但库存压力都不大

**【江苏】**江苏南京地区水泥价格保持平稳，受雨雪天气影响，路面结冰，下游需求环比减少 20%左右，企业发货降至 8 成，库存多在正常水平。苏锡常地区受降温影响，下游需求阶段性下滑，临近年底，大部分工程正处于赶工状态，天气好转后，企业发货仍能保持产销平衡，库存多在低位运行，预计 1 月中旬左右水泥价格才会走弱。苏北淮安地区降雪，导致部分工程暂时无法施工，工厂临时放假，下游需求大幅减少，企业日出货仅在 3 成左右，受益于前期外围地区停窑，水泥和熟料库存不断消化，目前多在 50%-60%，尚无压力。



**【浙江】**浙江杭绍地区受寒潮影响，需求阶段性下滑 40%-50%，剔除短暂的降温影响，浙北地区水泥需求仍能保持 9 成或接近正常，整体弱于前期，受益于限电停产，目前本地水泥企业均是空库状态，将会支撑水泥价格持续稳定。嘉兴地区下游需求表现良好，并未受到寒潮影响，企业发货保持产销平衡，库存多在低位运行。金华、衢州本地企业因节能环保仍在停产，1 月 1 日窑磨将恢复正常，因企业库存为空库状态，生产线恢复后，也暂无压力。甬温台地区受天气影响不大，因本地企业受限电影响，水泥供应严重不足，下游搅拌站开工率也有明显下降，待后期水泥供应恢复正常，才能体现实际需求情况。

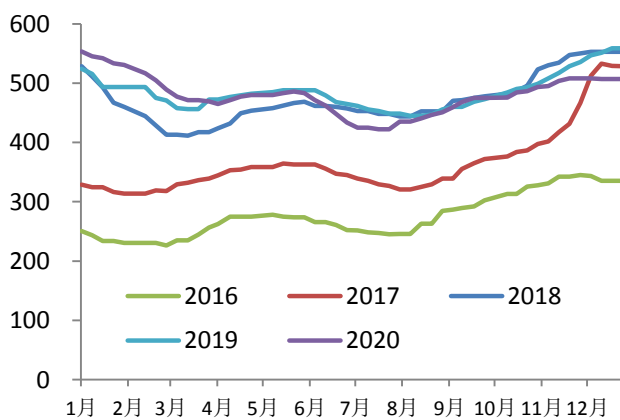
**【安徽】**安徽合肥和芜湖地区受降温和下雪影响，下游需求有所减弱，企业发货尚不能达产销平衡，甚至个别时间段企业发货环比减少 50%-60%，水泥库存多在中等或偏高处运行。六安地区受下雪天气影响较大，大部分时间工程都在停工，下游需求基本停滞，企业库存多处于满库状态，预计天气好转后，下游需求能恢复至正常水平。皖北蚌埠和亳州地区因降雪，下游无需求，库存也处于较高水平，预计后期天气好转，需求恢复的空间也较为有限。

**【江西】**江西南昌和九江地区下游需求表现良好，企业发货保持产销平衡，企业生产线都已恢复正常生产，目前库存普遍较低。吉安地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，下游需求保持稳定，受益于前秦腔熟料生产线停产，库存已降至空库，生产线恢复生产后，库存也多在低位处运行。

**【福建】**福建地区企业于 12 月下旬公布水泥价格上调 20 元/吨，据市场反馈，价格上调未能落实，尽管本地水泥企业不断向外运到浙江，但由于有新增产能释放，企业库存一直较为充足，且临近淡季，后期需求减弱趋势明显，各企业价格上调执并不同步，致使价格上调再次失败。

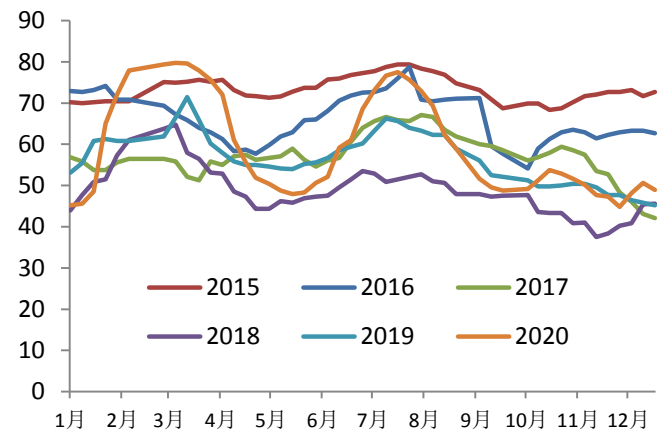
**【山东】**山东地区水泥价格平稳运行。济南和泰安地区一级环保预警仍在持续，预警解除时间尚不确定，水泥市场依旧处于供需双停状态，外加受寒潮蓝色预警影响，山东省大范围降温和雨雪天气，短期内工程无法开工，工人已经提前返乡，预计山东市场将提前进入冬休期，春节前水泥价格变动可能性不大。

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: 珠三角价格小幅回落, 两湖地区以稳为主

**【广东】**广东珠三角地区部分企业水泥价格下调 15-25 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货仍保持产销平衡或销大于产，但由于外围和越南等地大量低价水泥和熟料进入，部分企业为防止后期库存上升，无法消化，提前下调水泥价格，主导企业预计元旦过后将会跟进。粤东地区水泥企业公布袋装价格上调 20 元/吨，下游需求稳定，企业发货保

持产销平衡，由于前期水泥价格小幅回落，为防止价格继续走低，主导企业再次公布价格上调，以期达到以涨促稳。

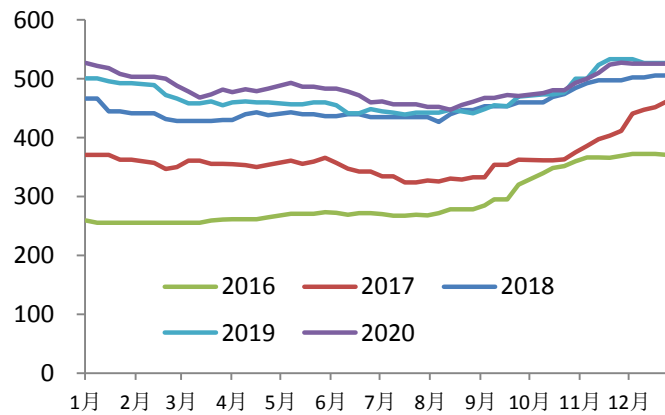
**【广西】**广西南宁和崇左地区因有雨水降温，下游需求略有减少，企业日出货在 9 成左右，库存无明显上升趋势，多在中等水平运行。贵港地区水泥价格保持平稳，临近元旦，工人陆续开始放假，且年底搅拌站回款情况较差，开工率下滑，水泥在本地销售压力较大，企业库存多在 70%左右。桂林地区水泥价格保持平稳，天气晴好，下游需求有所增加，企业发货能达 9 成或产销平衡，企业库存多在中等或偏低处运行。

**【海南】**海南海口地区水泥价格保持平稳，下游需求表现旺盛，企业发货好于去年同期水平，日出货实现销大于产，企业库存不断消化，普遍降至 40%左右。

**【湖南】**湖南长株潭地区受降温、雨雪天气影响，下游需求减弱，企业日出货在 7-8 成，错峰生产结束后部分生产线恢复正常，库存有所上升，多在中等水平，价格短期平稳。岳阳和常德地区下游需求变化不大，企业发货保持产销平衡，由于前期停窑时间较长，岳阳地区企业库存多在较低水平运行。娄底地区水泥价格保持平稳，下游需求表现一般，资金短缺，搅拌站开工率不足，企业日发货仅在 6-7 成。邵阳地区受寒潮影响，下游需求表现疲软，企业发货仅在 4 成左右，受益于停窑限产，库存暂无压力。

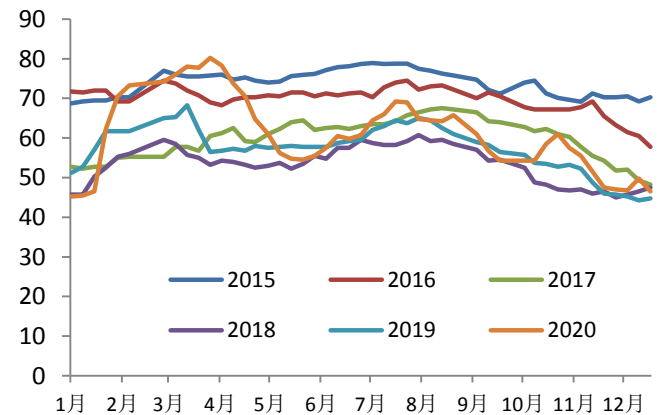
**【湖北】**湖北武汉发布黄色预警并启动 III 级应急响应，政府要求 2020 年 12 月 29 日至 2021 年 1 月 1 日全市建筑工地暂停作业，搅拌站全面停产，水泥企业也已执行停产，目前企业库存多在中等偏低水平。鄂东、鄂西等其他地区企业生产线均保持正常生产，临近淡季，虽然需求有一定减弱，但各企业对维护价格稳定意愿强烈，进入明年一季度，企业将会陆续执行错峰生产。

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: 川渝区域暂时稳定, 云南部分区域提价

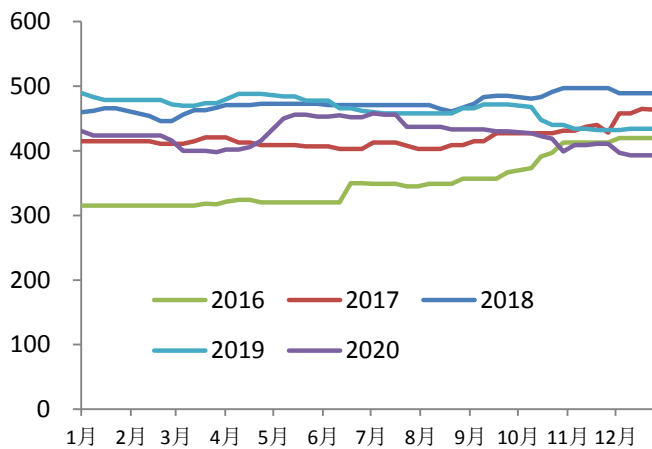
**【四川】**四川成都地区下游需求相对稳定，企业发货与前期相比变化不大，库存多在 30%-40%。德绵地区水泥价格保持平稳，最后需求期，工程开始赶工，下游需求环比增加 20%左右，企业发货基本能达产销平衡，库存有所下滑，多在低位运行。广元地区下游需求有所减弱，企业日出货能达 8-9 成，据了解，受节能减排影响，部分企业停窑限产，企业库存普遍不高。

**【重庆】**重庆主城地区水泥价格保持平稳，临近年底，多数工程正处于赶工或收尾阶段，且随着气温降低，外来贵州水泥明显减少，本地企业发货环比增加 30%-40%，能达产销平衡，个别企业出现销大于产，据了解，最后需求期，为增加盈利，部分企业有推涨价格预期。渝东南地区前期有企业价格下调 20 元/吨，近期受雨水天气影响，下游需求大幅减少，为增加发货量，其他水泥价格陆续跟进下调。

**【云南】**云南昆明地区水泥价格平稳运行，下游需求保持稳定，企业发货保持正常水平，最后需求期，为增加盈利，元旦过后，主导企业存有推涨价格预期。12月底德宏和保山地区水泥企业公布价格上调30-50元/吨，据了解，德宏地区实际执行30元/吨，保山地区部分企业落实30元/吨，工程处于赶工阶段，下游需求表现良好，企业发货基本能达产销平衡。

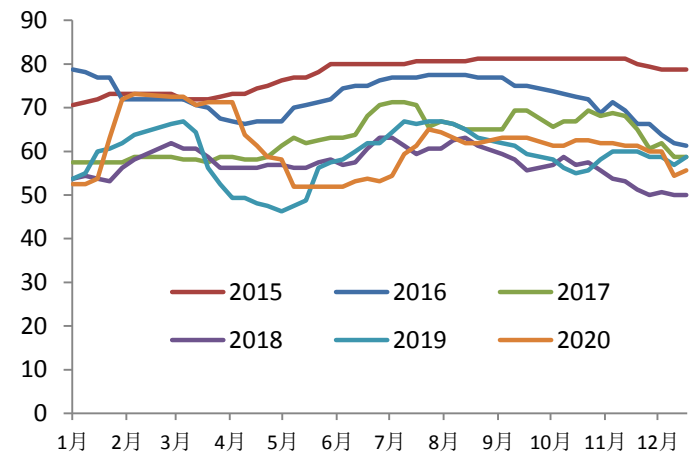
**【贵州】**贵州地区受气温下降影响，下游需求环比减少，不同地区企业日出货仅剩4-5成，后期下游需求将会继续减少。据了解，工信部和环保部共同发布贵州2021年水泥行业错峰生产文件，要求企业一季度水泥熟料生产线停产不少于40天，待后期企业陆续执行停产，本地水泥企业有计划借机提升价格，考虑到市场已进入淡季，价格能否落实有待跟踪。

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 (%)



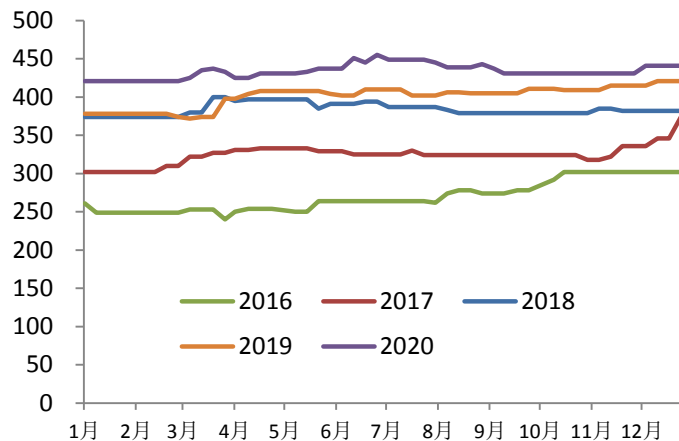
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 西北地区: 企业停窑限产, 部分区域小幅提价

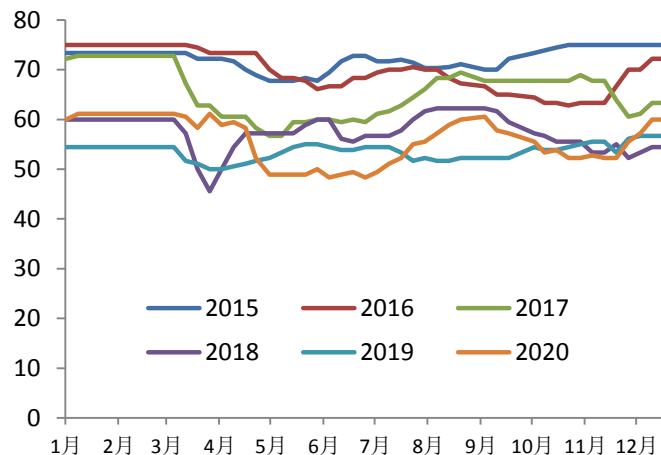
**【陕西】**陕西宝鸡地区水泥价格上调20元/吨, 受环保预警影响, 企业停窑限产, 库存多在低位运行, 部分呈现空库状态, 且前期外围关中地区价格已经上调, 本地企业希望借此上调价格, 为明年开市奠定好的价格基础。关中地区受环保预警影响, 政府对高耗能行业以及工程项目再次进行限制, 水泥企业已经收到政府停产通知并进行停产, 截止本周, 普通民用工程、重点工程均已停工, 关中水泥市场进入淡季。

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

**临近年末，水泥价格暂时以稳为主。**临近年末，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区受环保以及节能减排等影响，出货环比有所下滑，本周华东受雨雪天气影响出货率降至90%左右，华南基本维持在99%左右的出货率。我们认为，随着天气转冷，行业将呈现南强北弱的格局，而年前赶工期的到来，短期南方水泥企业出货继续维持高位，在基本面持续催化下，低估值、高分红的水泥板块有望迎来修复行情，首选高景气区域的华东水泥龙头。同时，新的水泥产能置换政策提出，国家规定的大气污染防治重点和非重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例由现行政策分别的1.5:1和1.25:1提升为2:1和1.5:1，产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能。

**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。**

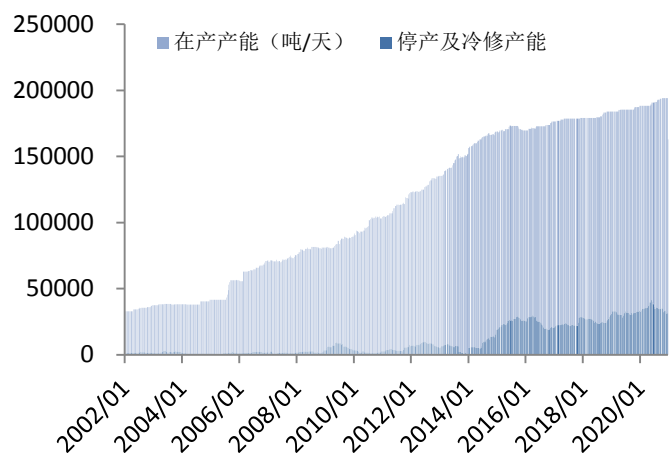
**投资建议：**首选华东核心资产**海螺水泥**、华东高弹性标的**上峰水泥**、**万年青**；以及华中地区**华新水泥**；粤东小龙头**塔牌集团**；基建链条**祁连山**、**冀东水泥**。

## 玻璃：库存降至历史低位，价格再创新高

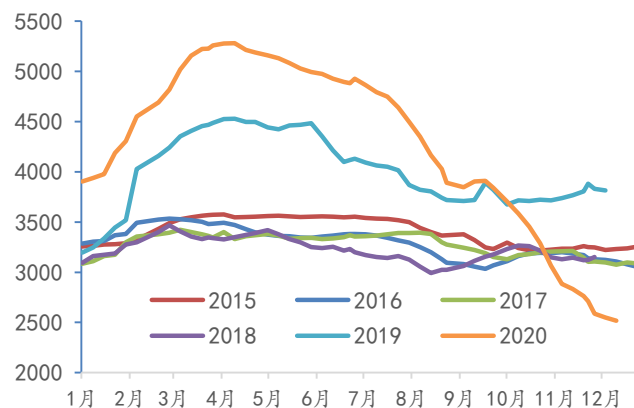
截止2020年12月31日，浮法玻璃产能利用率为70.67%，环比上周持平，同比去年上涨1.37%。在产玻璃产能97722万重箱，环比上周持平，同比去年增加4452万重箱。周末行业库存2519万重箱，环比上周减少32万重箱，同比去年减少1313万重箱。周末库存天数9.41天，环比上周减少0.12天，同比减少5.6天。

图表 18：玻璃行业产能变化（吨/天）

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



资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

### 库存继续下降，价格创新高

本周全国白玻平均价格 2249 元/吨，环比上周上涨 34 元，同比上涨 581 元/吨。

【华北】周内华北大稳小动，京津唐部分厂价格小涨，沙河部分厂市场价格略有松动；

【华东】华东个别厂价格小涨，山东、安徽、江苏局部降雪，运输阶段性受限，江浙部分厂库存低位，短期控制出货；

【华中】华中地区产销较前期稍有转弱，库存小幅增加，价格方面稳定为主，个别成交重心松动；

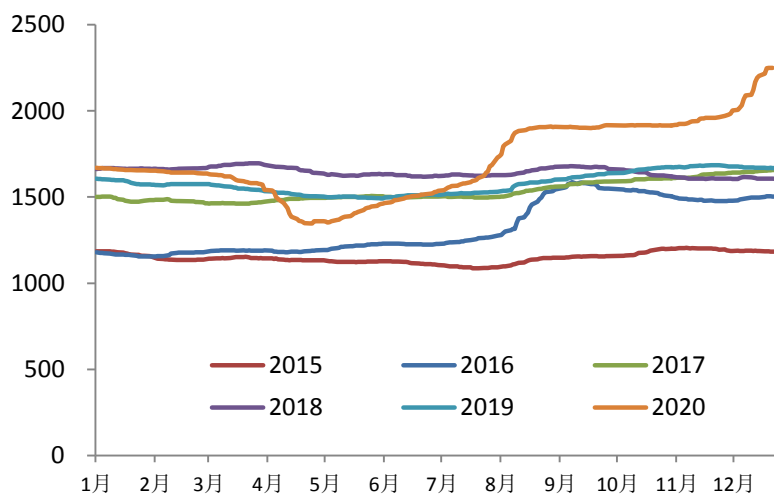
【华南】华南少数厂涨 2-3 元/重量箱，多数厂价格趋稳，整体出货较前期放缓，但库存依旧低位；

【西南】西南受低库位支撑，价格累计上调 3-8 元/重量箱不等；

【东北】东北周内量价走稳，暂无意推出冬储。

【西北】西北陕西涨幅明显，其余厂报价基本稳定，终端赶工 12 月底接近尾声。

图表 20：全国 5mm 玻璃平均价格（元/吨）

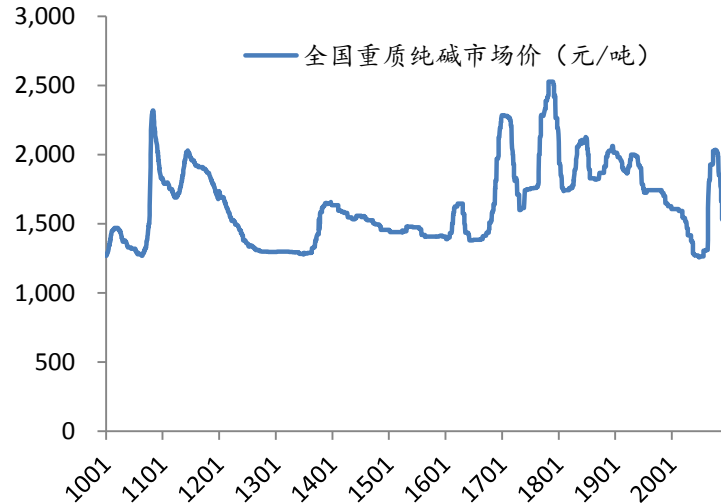


资料来源：玻璃期货网，太平洋证券研究院

本周国内重碱市场成交重心上移，市场交投气氛温和。下游浮法玻璃本周出货速度有所

放缓，但市场价格仍有小幅上涨，无放水冷修产线，对重碱需求平稳，多数浮法玻璃厂家原料库存天数较为充足，部分天数较多的厂家可达到3个月左右。纯碱厂家前期订单充足，部分表示重碱发货偏紧，新单价格上调50-100元/吨不等，市场低价有所减少。目前国内重碱主流终端价格在1400-1550元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在1400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。前期点火复产的生产线逐步投产，主要是华东和华南等地区为主。近期东北地区还有一条生产线冷修完毕，即将点火复产，以生产普通建筑玻璃为主，供应本地市场。

## 行业观点

**行业库存降至低位，2021 年盈利具备高弹性。**年前赶工叠加竣工集中释放，需求支撑下行业库存持续下降，企业库存压力不大价格继续推涨，当前行业盈利创历史新高，2021 年行业盈利具备高弹性；而从《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》来看，光伏玻璃及汽车玻璃项目可以不制定产能置换方案，相当于放开光伏及汽车玻璃产能供给，从中长期来看，当前光伏玻璃盈利处于较高水平，资本或加速进入此领域，随着供给增加，未来行业价格或呈下行趋势，光伏压延产能放开，对浮法白玻转产超白用于光伏背板导致浮法产能收缩的逻辑或弱化，但短期光伏玻璃紧缺格局仍需转产去填补，龙头企业部分生产线转产仍在进行；而浮法建筑玻璃依然严格执行产能置换政策，从 2021 年 1 月 1 日起，停产 2 年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，明年行业将是存量产能博弈阶段，整体来看，不论产能置换放开与否，龙头企业拥有规模及资金优势，新业务并行发展有望迎突破，综合竞争优势依旧明显。

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



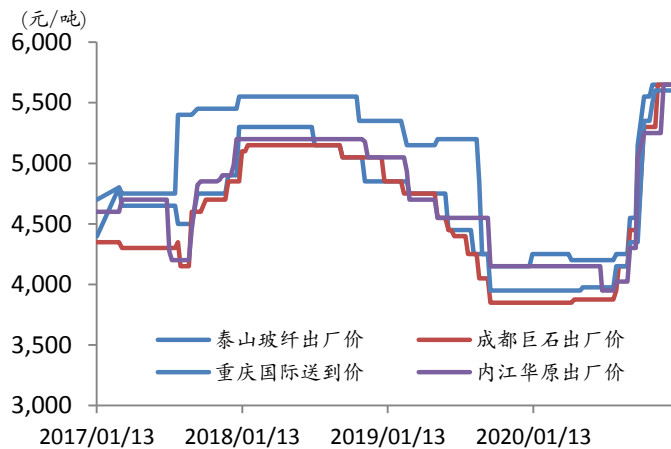
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 玻纤：价格持续推涨，行业维持高景气度

### 供需格局偏紧，无碱纱价格调涨后暂稳

本周无碱池窑粗纱市场保持偏稳走势。本月下半旬起，国内各池窑企业各产品对外报价暂无明显调整，实际成交各区域或存一定差异，多数企业仍维持前期产销平衡状态，个别龙头企业货源紧俏度稍有缓解，但其余厂家仍存在缺货现象。整体库存仍处偏低水平，当前下游处赶工阶段，多数深加工订单相对饱满，终端需求支撑力度仍和维持，而对热塑及毡用纱产品需求量依旧向好，国内玻纤池窑纱价格仍将维持高位运行状态，现主流产品 2400tex 缠绕直接纱报价维持 5500-5800 元/吨不等，部分企业实际成交价相对偏高。

图表 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

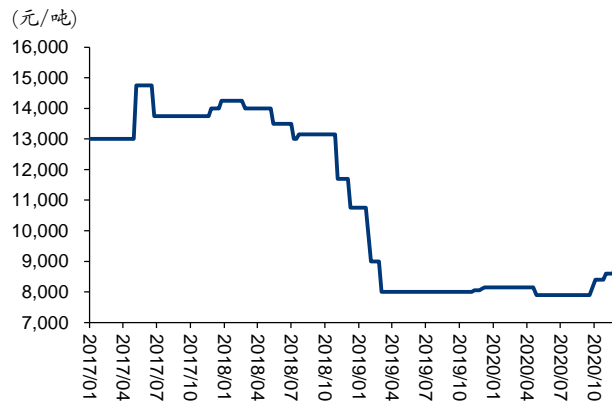


资料来源: 太平洋证券研究院

## 电子纱价格大幅提涨，后市仍有提涨预期

电子纱市场行情暂稳为主，前期国内多数厂价格上调明显，本月新价签单情况良好。临近年末，对电子布需求量仍较大，多数深加工企业处赶工阶段，PCB 市场供需持续良好，电子纱及电子布价格提涨落实尚可。当前主要厂家电子纱 G75 产品价格涨至在 9600-10000 元/吨不等，个别大户价格可谈，当前下游 7628 电子布价格亦涨至在 4.5-4.75 元/米。后期需求支撑力度较强下，部分厂计划后期再次对电子纱价格进行提涨，但尚需商谈，预计 2021 年 1 月电子纱价格仍有较大提涨预期。

图表 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)



资料来源: 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。巨石成都智能制造一线13万吨于7月23号点火，二线12万吨于9月20号点火；泰山玻纤于8月31号关停老厂1万吨产能；OC余杭线8万吨产能余12月初进行停产冷修，预计2021年2月份前后复产。

## 行业观点

**行业高景气度延续，电子纱仍有提涨预期。**在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存继续下降，部分产品出现供不应求的局面，价格持续上涨，当前部分厂家直接纱价格已经接近6000元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后续仍有提涨预期；同时近期电子纱价格也大幅提升，主流电子布价格恢复到4.5-4.75元/米左右，进一步推升龙头企业盈利弹性；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，19-21年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局将逐步改善，2020H2将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期；重点关注行业龙头，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。

## 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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 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。