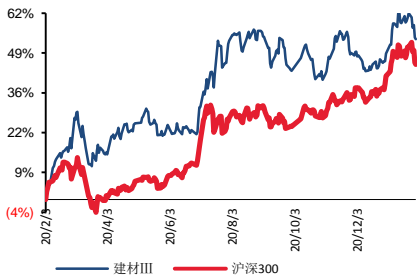


材料 材料 II

周观点：聚焦高景气度板块及优质消费建材龙头

■ 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：20Q4 基金减持建材板块，高景气玻纤行业受资金青睐》--2021/01/23

《科顺股份：2020 年业绩超预期，开启新一轮量质双升周期》--2021/01/18

《12 月数据：需求旺盛超预期，2021 年高景气度延续》--2021/01/18

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

聚焦高景气度板块及优质消费建材龙头。随着市场流动性边际收紧，对于前期涨幅较高的板块或有杀估值的影响，从建材的角度来看，现金流及应收账款较差的企业或受到影响，我们建议首先聚焦现金流良好叠加基本面修复的 C 端建材，经营质量优异，业绩稳定增长，以伟星新材及北新建材为主；其次，关注行业格局稳定，龙头优势明显的细分龙头，兼具稳定与成长，如东方雨虹、北新建材等，同样关注低估值，稳定增长的二线龙头科顺股份、蒙娜丽莎等；同时继续看好行业延续高景气度的玻纤与玻璃板块。

玻纤：淡季行业库存维持低位，21 年价格将延续上行趋势。节前淡季行业整体库存仍处于历史较低位置，龙头企业库存持续走低，热塑、短切等产品供给偏紧，部分厂家普通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，开春后仍有提涨预期；同时电子纱价格进一步提价 1000 元/吨，达到 1.1-1.12 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 5.3-5.5 元/米左右，将进一步推升龙头企业盈利弹性，由于当前电子器件终端需求旺盛，电子纱后市仍有提价预期；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，20-21 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：沙河地区价格小幅提涨，淡季价格调整幅度或有限。从 1 月 16 日起，沙河地区禁运解除，企业生产出货将逐步恢复正常，本周河北地区库存有所回落，部分厂家小幅提价以稳价；我们认为，价

格季节性回落属于预期内，但随着沙河地区价格止跌回升，当前行业库存低位以及企业对开春后需求乐观预期，预计淡季价调整有望接近尾声，开春后价格重回上涨通道，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：进入淡季，水泥价格季节性回落。随着下游工人逐步放假，行业正式进入淡季，各地价格逐步回落，本周沿江熟料价格回落80元/吨至320元/吨，各地陆续开启检修及错峰生产；我们认为，短期行业进入淡季，需求及价格将出现季节性回落，但由于今年春节鼓励大家原地过年，节后下游复工速度或快于以往，今年Q1施工周期有望要高于往年，水泥销量或维持高增长，一季度业绩有望重现高弹性。而近期生态环境部发布了《碳排放权交易管理办法（试行）》，从2021年开始，我国10年碳达峰，40年碳中和的履约征程已经开启，而水泥作为碳排放量较大的行业，或迎来新的行业变革；同时，前期推出的水泥产能置换政策对于产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能，改善供需格局。我们判断，对于有资金、规模及技术等优势的行业龙头来说，行业变革或是新一轮提升市占率的契机，重点关注低估值、高分红的行业龙头。

投资建议：首选顺周期品种玻纤龙头**中国巨石、长海股份**以及玻璃龙头**旗滨集团**；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，关注**海螺水泥、华新水泥**；

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 2021.1.29）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
海螺水泥	50.44	6.34	6.83	6.96	7.96	7.39	7.25	买入
华新水泥	19.61	3.03	2.82	3.64	6.47	6.95	5.39	买入
中国巨石	22.53	0.61	0.62	0.87	36.93	36.34	25.90	买入
长海股份	19.88	0.70	0.72	0.96	28.40	27.61	20.71	买入
永高股份	5.86	0.46	0.67	0.77	12.74	8.75	7.61	买入
伟星新材	21.24	0.63	0.67	0.75	33.71	31.70	28.32	买入
东方雨虹	48.50	1.39	1.42	1.79	34.89	34.15	27.09	买入
科顺股份	25.03	0.60	1.34	1.68	41.72	18.68	14.90	买入
蒙娜丽莎	31.51	1.07	1.35	1.68	29.45	23.34	18.76	买入
北新建材	51.15	0.26	1.59	2.19	196.73	32.17	23.36	买入
旗滨集团	12.30	0.52	0.76	0.84	23.65	16.18	14.64	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾.....	6
水泥：沿江熟料价格大幅回落 80 元/吨.....	7
分地区价格表现.....	7
行业观点.....	11
玻璃：价格季节性回落无忧，淡季价格调整幅度有限.....	12
淡季价格回落幅度有限，盈利水平仍维持高位.....	12
供给面变化.....	13
行业观点.....	14
玻纤：21 年价格进入上行通道，行业盈利弹性持续提升.....	14
价格提涨后暂稳，节后价格有望继续推涨.....	14
电子纱供需偏紧，后市仍有提涨预期.....	15
行业观点.....	16
风险提示.....	16

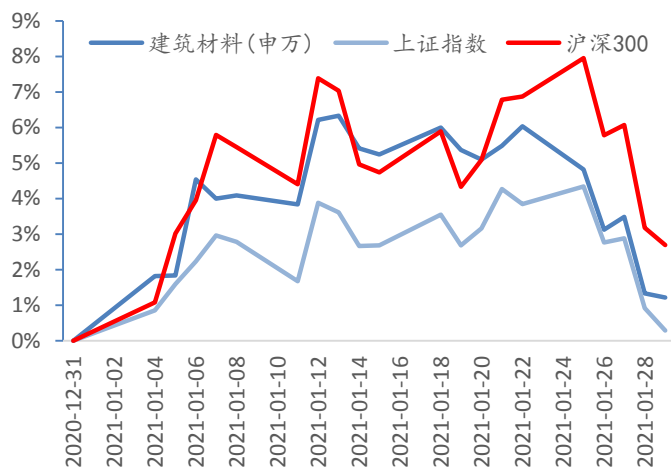
图表目录

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)	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)	13
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)	15

行情回顾

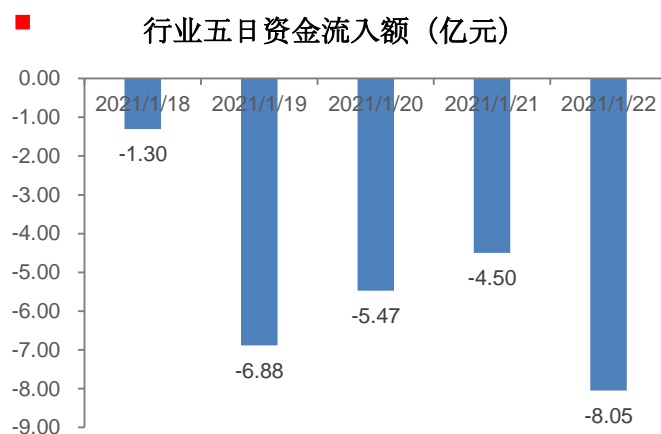
本周建筑材料（SW）同比下跌 4.82%，同期沪深 300 指数下跌 4.18%，其中建材行业主力资金净流出约 47.78 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为伟星新材、长海股份、帝欧家居；跌幅居前的是再升科技、旗滨集团、永高股份。

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 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
水泥									
海螺水泥	600585.SH	50.44	2,515.86	-0.71	-3.52	-2.29	8.97	-2.29	-2.57
塔牌集团	002233.SZ	11.39	135.80	-2.32	-5.08	-10.60	9.02	-10.60	-10.88
冀东水泥	000401.SZ	13.57	182.86	-2.09	-4.37	-4.10	-8.80	-4.10	-4.39
华新水泥	600801.SH	19.61	367.86	-1.61	-1.90	-4.94	-3.97	-4.94	-5.23
万年青	000789.SZ	11.98	95.53	-0.99	-6.92	-9.92	15.14	-9.92	-10.21
上峰水泥	000672.SZ	17.34	141.08	0.52	-4.78	-11.12	3.83	-11.12	-11.41
祁连山	600720.SH	12.54	97.35	1.46	-4.78	-7.66	12.50	-7.66	-7.95
天山股份	000877.SZ	14.62	153.32	-1.28	-3.31	-3.18	42.17	-3.18	-3.47
华润水泥-H	1313.HK	8.57	598.44	-1.49	-3.49	-1.04	3.51	-1.04	-1.33
中国建材-H	3323.HK	9.29	783.59	-1.06	-6.82	-0.32	29.10	-0.32	-0.61
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	12.30	330.41	-3.45	-13.01	-3.91	139.31	-3.91	-4.19
南玻-A	000012.SZ	6.60	155.93	1.69	-9.59	-10.57	45.51	-10.57	-10.86
信义玻璃-H	0868.HK	18.80	759.42	0.00	-6.70	-13.16	100.99	-13.16	-13.45
玻纤									
中国巨石	600176.SH	22.53	789.07	-2.51	-5.73	12.88	129.88	12.88	12.59
再升科技	603601.SH	11.42	82.11	-5.46	-13.29	-16.34	37.20	-16.34	-16.62
长海股份	300196.SZ	19.88	81.25	5.69	19.18	16.74	72.87	16.74	16.45
中材科技	002080.SZ	25.26	423.89	-3.18	-8.31	4.47	97.32	4.47	4.18
其他消费建材									

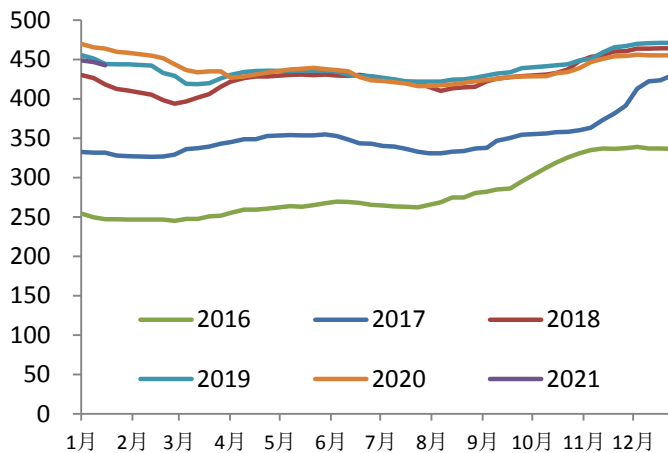
东方雨虹	002271.SZ	48.50	1,138.65	1.68	-8.54	25.00	169.71	25.00	24.71
伟星新材	002372.SZ	21.24	338.16	0.00	20.07	13.58	78.28	13.58	13.29
永高股份	002641.SZ	5.86	72.39	-2.17	-11.75	-8.15	-12.75	-8.15	-8.44
北新建材	000786.SZ	51.15	864.18	2.40	1.51	27.72	99.35	27.72	27.43
科顺股份	300737.SZ	25.03	159.03	2.71	0.12	16.64	113.38	16.64	16.35
兔宝宝	002043.SZ	8.98	69.57	-1.32	-6.65	0.11	18.60	0.11	-0.18
蒙娜丽莎	002918.SZ	31.51	127.96	2.04	-6.19	-2.45	62.33	-2.45	-2.73
三棵树	603737.SH	148.16	398.38	-1.84	-5.40	-2.20	128.43	-2.20	-2.49
坚朗五金	002791.SZ	172.38	554.27	4.03	-1.00	19.71	312.64	19.71	19.42
帝欧家居	002798.SZ	16.87	197.89	1.08	11.35	17.15	3.24	17.15	16.86

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

水泥：沿江熟料价格大幅回落 80 元/吨

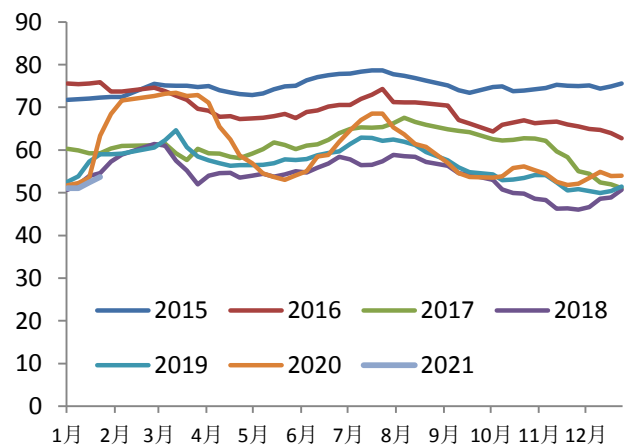
本周全国水泥市场价格为 442.5 元/吨，环比下跌 0.9%。价格下调区域主要是江西、福建、湖北和海南，不同地区下跌 20-60 元/吨。1 月底，随着春节临近，下游建筑工程和搅拌站开工率不断下降，国内水泥市场需求继续减弱，受此影响，水泥和熟料价格均呈现季节性回落走势，符合此预期。进入淡季，各地企业已经开始陆续执行错峰生产和停产检修，春节前后水泥价格仍将保持震荡下行势为主。

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 (%)



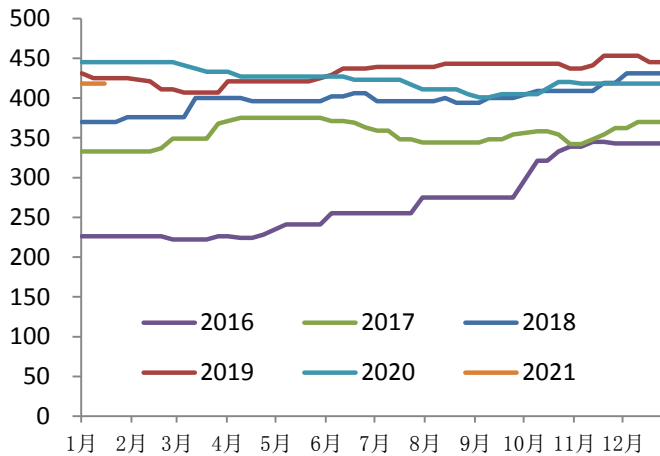
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

分地区价格表现

华北地区：受降温及疫情影响，淡季需求逐步下滑

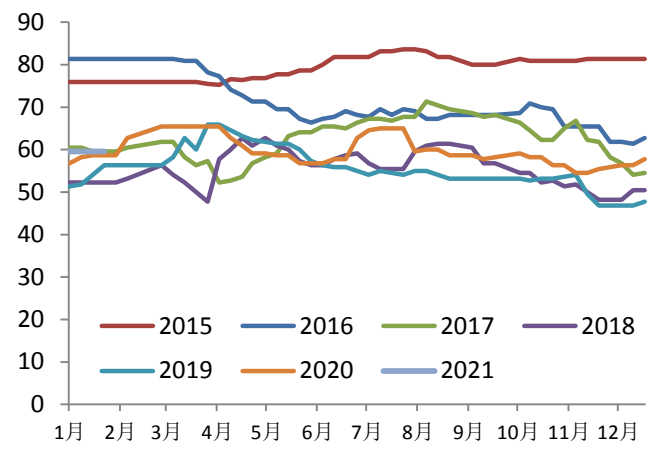
【京津冀】 京津两地水泥价格保持平稳，受大幅降温和河北疫情反复影响，工程施工受限，水泥需求大幅减少，目前仅余 2 成左右。河北地区石家庄、邢台、邯郸疫情防控严格，企业停产停销，施工现场及车辆运输全面管控；承德、秦皇岛等地虽未封城，但受传统淡季及疫情波及，搅拌站及工地也都已停工，工人陆续返乡。唐山地区企业开工不足三成，本地下游暂无需求，主供北京、天津重点工程，预计年前价格波动的可能性不大。

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(%)

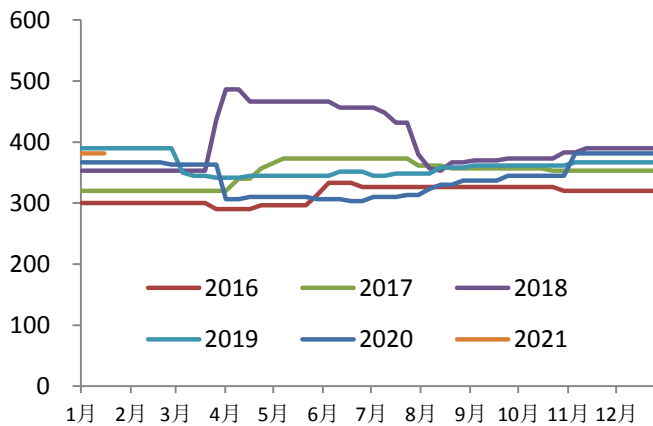


资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

东北地区: 区域进入淡季, 东三省开启错峰生产

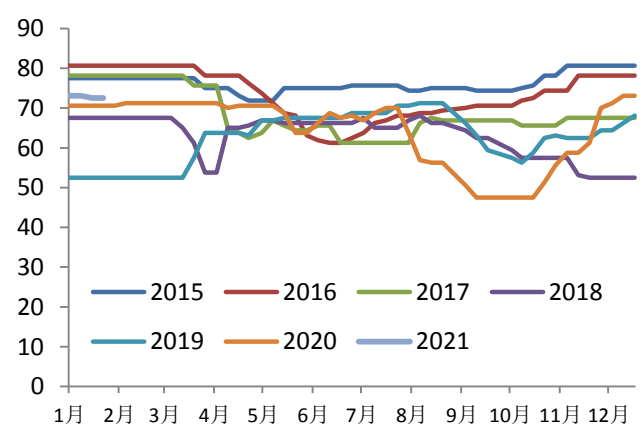
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产, 跟踪反馈, 截止本周, 黑龙江 30 条生产线全部执行; 吉林地区 24 条生产线停产 15 条, 9 条在运转, 黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产, 其他 15 条在生产(辽中 4 条, 辽西 4 条, 辽南 7 条), 停产率也达到 70%, 预计后期停产生产线将会继续增加, 整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束, 市场进入休市期, 目前只剩集港南下量, 待全部执行停产, 南下量才会停止。

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: 需求季节性减弱, 价格逐步回落, 沿江熟料回落 80 元/吨

【江苏】江苏盐城、淮安、扬州和泰州地区水泥价格下调 20 元/吨, 临近年底, 下游需求明显减弱, 企业发货剩 5 成左右, 库存有所上升, 为增加发货量, 部分企业率先下调水泥价格。南京及镇江地区水泥价格保持平稳, 民用袋装大幅减少, 临近年底, 工人陆续返乡, 企业日出货降至 5 成左右, 库存多在中等水平; 苏锡常地区工人大批返乡, 下游需求环比减少 40%-50%, 企业日出货仅剩 3 成左右, 据了解, 2 月 3 号之后搅拌站将

开始放假，市场需求将继续减少，部分粉磨站为增加出货量，小幅下调价格 10 元/吨，其他大企业价格稳定。

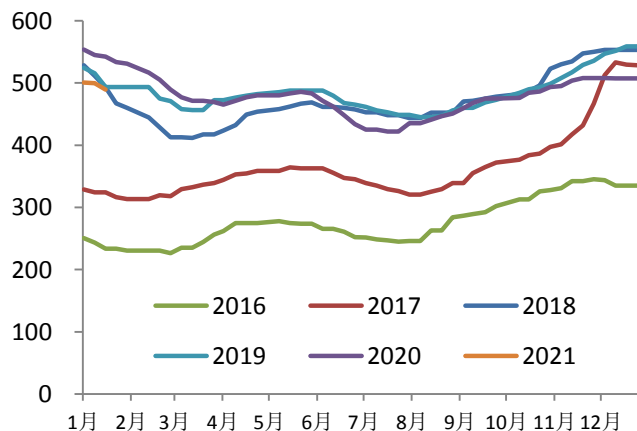
【浙江】浙江杭绍地区水泥价格保持平稳，工人开始大批返乡，搅拌站开工率降低，部分生产线已经停产，企业日出货在 4 成左右，库存多在中等偏低处运行，后期需求将会继续减弱，价格下调对出货已无意义，春节前企业计划保持价格平稳。沿海甬温台地区大部分工人已经放假，下游需求大幅减少，企业日出货仅剩 1-2 成，库存尚无压力，随着春节临近，下游需求将继续减少，市场需求结束较往年提前一周。考虑到沿江熟料价格普遍大幅回落 80 元/吨，预计春节后，浙江地区水泥价格也将会再进一步跟随下行。

【安徽】安徽合肥、铜陵和芜湖地区水泥价格保持平稳，临近春节，工人陆续返乡，且受雨水影响，下游需求表现一般，企业日出货下滑至 5-6 成，目前库存普遍不高。皖北淮南和蚌埠地区袋装水泥价格下调 20-30 元/吨，价格下调主要是农村袋装需求结束，为在淡季减少地区间价格差异，本地企业适当下调水泥价格，据了解，阜阳、宿州和亳州由于重污染天气红色预警，水泥企业和工程基本处于停产停工状态，具体预警解除时间待定。

【江西】江西地区水泥价格普遍下调 50-60 元/吨，由于新增产能释放，供应增加，且临近年底，工人陆续返乡，1 月底部分搅拌站也将停工，下游需求随之减少，企业日出货在 5-7 成，库存压力加大，本地企业为求发货，开始陆续下调价格。1 月中旬，赣州地区低标号水泥价格下调 40 元/吨，前期主要受低温影响，民用需求表现疲软，为增加出货量，企业下调低标号水泥价格，目前市场需求环比减少 30%-40%，企业日出货在 6-7 成，库存普遍偏高，高标号水泥价格暂稳。

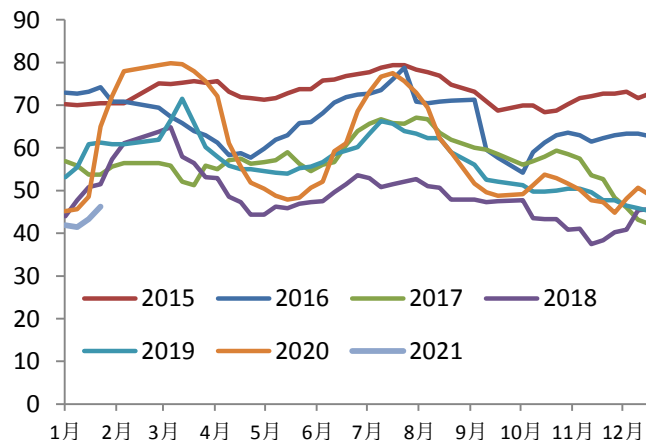
【福建】福建福州和三明地区水泥价格下调 10-15 元/吨，前期价格上调后出现回落，近期春节临近，下游需求环比减少，企业日出货仅在 3 成左右，为抢占市场份额，部分企业又有小幅暗降，预计后期其他企业将跟随下调。闽南地区水泥价格平稳运行，下游需求萎缩较快，2 月初将有大批工人返乡，预计下周市场需求基本结束。

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: 需求季节性回落, 各地价格走弱

【广东】广东粤东地区水泥企业陆续公布价格下调 20 元/吨，春节将近，下游需求持续减少，销售压力增大，个别企业库存上升至 80%，为抢占年前市场份额，库高企业率先下调水泥价格，其他企业陆续跟降，后期水泥价格仍有继续下调趋势。珠三角地区水泥价格平稳运行，工人陆续返乡，下游需求环比下行，企业日出货下滑至 4-5 成，库存普遍中等偏低。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格下调后平稳运行，下游需求持续下滑，企业日出货

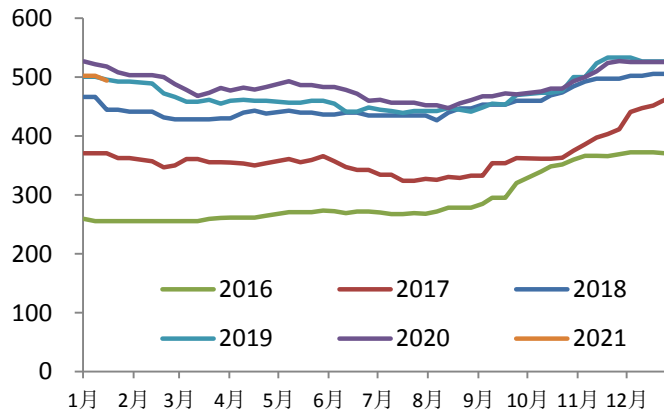
货降至 5-6 成，尽管库存有所上升，但考虑需求有限，企业有意愿稳价至年后。桂林和贺州地区水泥价格保持平稳，临近春节，工人陆续放假，下游需求环比减少，企业发货下滑至 5 成左右，库存尚未出现明显上升，普遍在低位处运行。

【海南】 海南海口地区散装水泥价格下调 30 元/吨，工人陆续返乡，下游需求环比减少 50% 左右，企业日出货仅剩 4-5 成，且前期外围地区水泥价格已经下调，为防止低价水泥进入量增加，本地企业适当回落价格。

【湖南】 湖南长株潭地区水泥价格平稳运行，临近春节，工地陆续停工，已有 70%-80% 的工人返乡，下游需求继续减少，企业日出货仅剩 3-4 成，库存上升明显，多在中等偏高处运行。常德和娄底地区水泥价格平稳运行，下游需求环比下行，企业日出货在 4 成左右，受益于一季度错峰生产，库存普遍在中等偏低处运行。

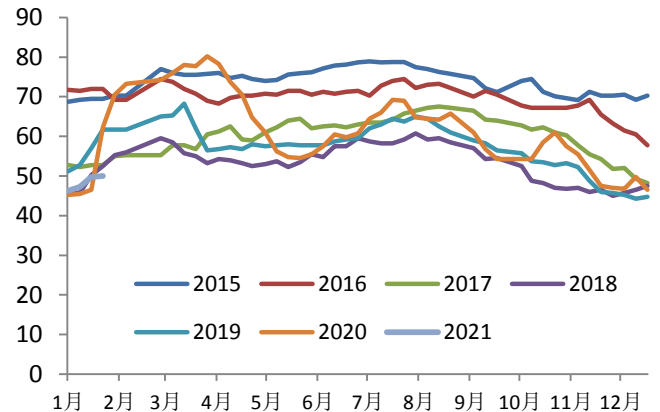
【湖北】 湖北武汉及鄂东地区水泥价格再次下调，幅度 20 元/吨，受持续降雨天气影响，水泥需求大幅下滑，企业出货在 5-6 成，库存升至中高位水平，再加上有重庆等外围水泥进入，本地企业为稳定现有发货量，再次下调水泥价格。襄阳和随州地区水泥价格偏弱，部分粉磨企业价格已经先行下调 10 元/吨，各水泥企业库存普遍高处运行，预计后期将会跟进下调。

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: 川渝地区价格暂时稳定, 云南部分区域提价

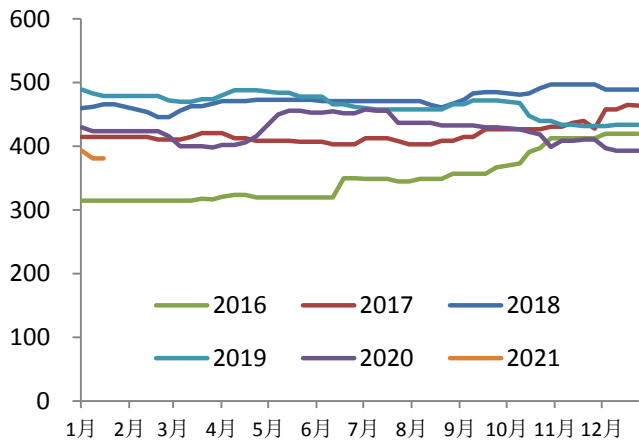
【四川】 四川成都地区水泥价格平稳运行，春节将至，工地陆续停工，下游需求有所减少，企业发货在 7 成左右，库存普遍中等水平，下周随着工人陆续返乡，需求将大幅减少。

【重庆】 重庆地区水泥价格平稳，受阴雨天气影响，重庆主城、渝西北等地区下游需求继续减少，企业发货在 7 成左右，库存呈上升态势，目前多处中等或偏高水平。渝东南地区水泥价格下调后保持平稳，下游需求小幅下滑，临近春节，月底工人陆续返乡，市场将进入淡季。

【云南】 云南昆明和普洱地区部分企业水泥价格下调 25-30 元/吨。随着春节临近，工人陆续返乡，下游需求继续减少，企业日出货降至 6-7 成，库存普遍偏高运行，个别企业为抢占市场份额，率先下调水泥价格，其他企业报价暂稳。据了解，红河和西双版纳前期价格大幅上调 50 元/吨，近日价格出现回落，基本降至涨前水平。

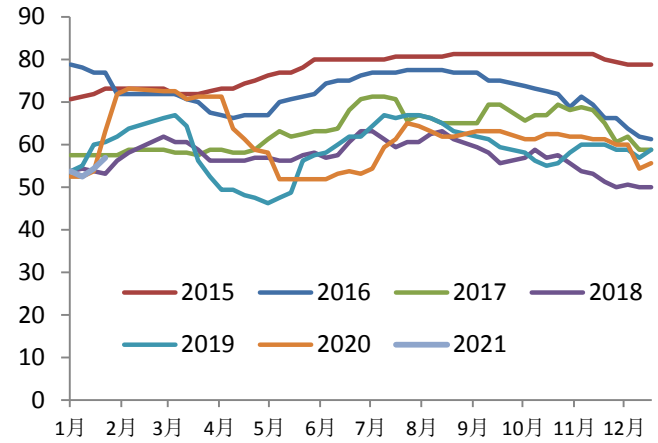
【贵州】 贵州贵阳地区水泥价格保持平稳，春节将至，工程陆续停工，下游需求大幅减少，企业发货仅有 1-2 成，库存在 70%-80% 左右。贵州水泥企业已经执行淡季停窑限产计划，一季度全省停窑限产 35-40 天。

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 (%)

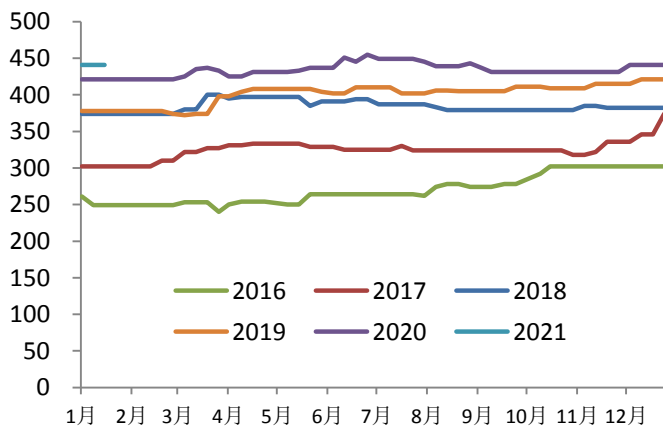


资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

西北地区: 企业停窑限产, 价格暂时稳定

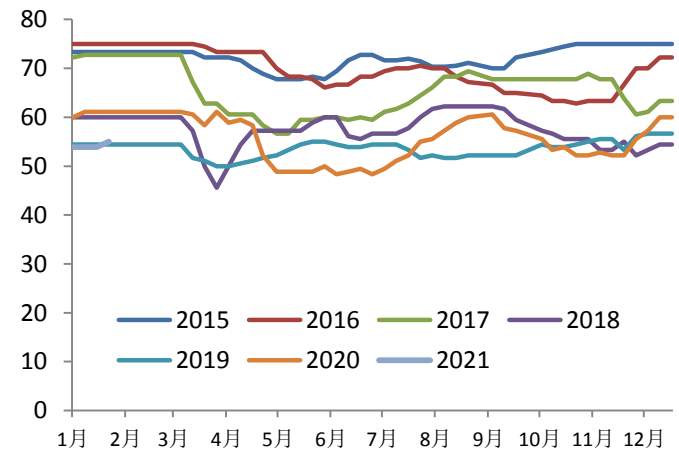
【陕西】陕西西安、铜川以及宝鸡等地区水泥价格保持平稳, 临近年底, 工人返乡, 下游需求进入尾声, 目前市场成交基本停滞, 各企业开始例行停产检修。安康地区部分工程仍在施工, 企业出货在 2-3 成, 库存偏高运行, 部分企业能达满库。

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 (%)



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

行业观点

进入淡季, 水泥价格季节性回落。随着下游工人逐步放假, 行业正式进入淡季, 各地价格逐步回落, 本周沿江熟料价格回落 80 元/吨至 320 元/吨, 各地陆续开启检修及错峰生产; 我们认为, 短期行业进入淡季, 需求及价格将出现季节性回落, 但由于今年春节鼓励大家原地过年, 节后下游复工速度或快于以往, 今年 Q1 施工周期有望要高于往年, 水泥销量或维持高增长, 一季度业绩有望重现高弹性。而近期生态环境部发布了《碳排放权交易管理办法(试行)》, 从 2021 年开始, 我国 10 年碳达峰, 40 年碳中和的履约征

程已经开启，而水泥作为碳排量较大的行业，或迎来新的行业变革；同时，前期推出的水泥产能置换政策对于产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能，改善供需格局。我们判断，对于有资金、规模及技术等优势的行业龙头来说，行业变革或是新一轮提升市占率的契机，重点关注低估值、高分红的行业龙头。

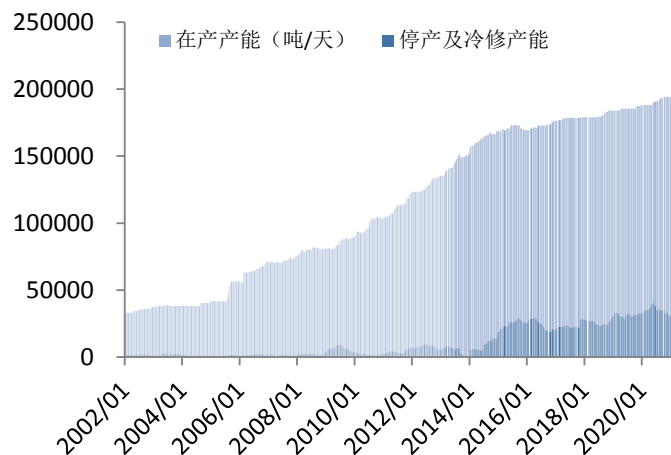
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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

玻璃：价格季节性回落无忧，淡季价格调整幅度有限

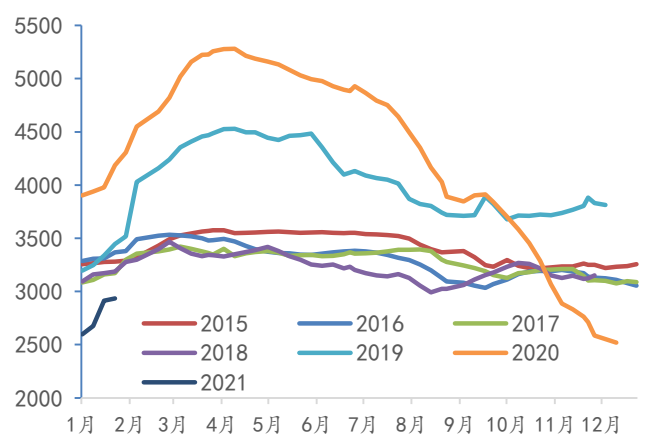
截止 2021 年 1 月 29 日，浮法玻璃产能利用率为 71.37%，环比上周提升 0.3 个 pct，同比去年上涨 2.24%。在产玻璃产能 98682 万重箱，环比上周增加 420 万重箱，同比去年增加 5310 万重箱。周末行业库存 2935 万重箱，环比上周增加 23 万重箱，同比去年减少 1252 万重箱。周末库存天数 10.86 天，环比上周增加 0.04 天，同比减少 5.51 天。

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

淡季价格回落幅度有限，盈利水平仍维持高位

本周全国白玻平均价格 2038 元/吨，环比上周下跌 130 元，同比上涨 381 元/吨。

【华北】月内华北在多重利空下，刚需快速萎缩，部分推出移库保价政策，收效尚可；

【华东】华东江浙皖部分厂价格跌幅较明显，山东少数企业价格下调 2-4 元/重量箱不等，实际成交存可谈空间；

【华中】华中月内整体产销偏低，厂家让利走货心态明显，部分价格下调 20 元/重量箱左右，而下游备货积极性依旧不高，玻璃厂库存继续增加；

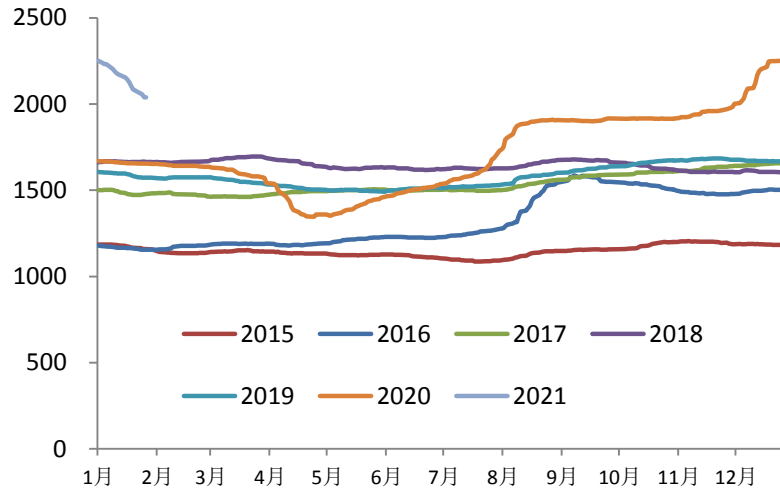
【华南】华南企业报价累计下滑 11-29 元/重量箱不等，且实际成交根据提货量有政策优惠；

【西南】西南市场整体价格变动不大，企业库存不高，节前意向稳价；

【东北】东北上旬推出冬储，收效良好，辽宁冬储款发货及南下支撑下，月内出货维持良好。

【西北】西北主流报稳，进入冬储阶段，多数厂产销极低，但前期库存持续低位下，短期增库压力影响尚可，节前调价意向不大。

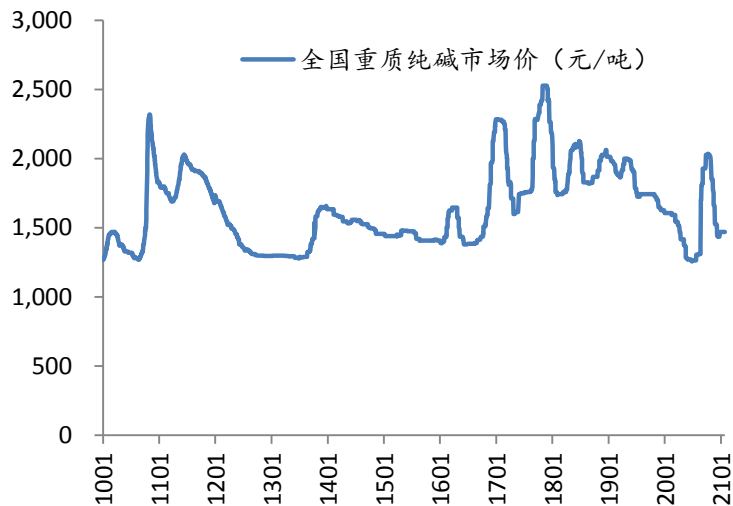
图表 20: 全国 5mm 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源: 玻璃期货网, 太平洋证券研究院

本周国内重碱市场稳中向好，市场交投气氛温和。本月浮法玻璃出货不畅，企业累库，市场价格不断下探，但无放水冷修线，且月内光伏、浮法玻璃各有一条产线点火复产，对重碱用量存利好支撑。浮法玻璃厂家春节集中备货，多数浮法玻璃厂家原料重碱库存天数在 45-60 天左右，个别高位可达到 90 天左右。中下旬汽运车辆愈发紧张，对正常发运造成一定影响，汽运费上涨明显，特别是华北部分地区涨幅超过 3 成。本月厂家重碱新单价格上调 50-100 元/吨。本月国内重碱主流送到终端价格在 1400-1550 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，本周亿钧（武汉）玻璃有限公司 700 吨冷修完毕，点火复产。前期点火的生
产线基本都已经投产。

行业观点

沙河地区价格小幅提涨，淡季价格调整幅度或有限。从 1 月 16 日起，沙河地区禁运解
除，企业生产出货将逐步恢复正常，本周河北地区库存有所回落，部分厂家小幅提价以
稳价；我们认为，价格季节性回落属于预期内，但随着沙河地区价格止跌回升，当前行
业库存低位以及企业对开春后需求乐观预期，预计淡季价调整有望接近尾声，开春后价
格重回上涨通道，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

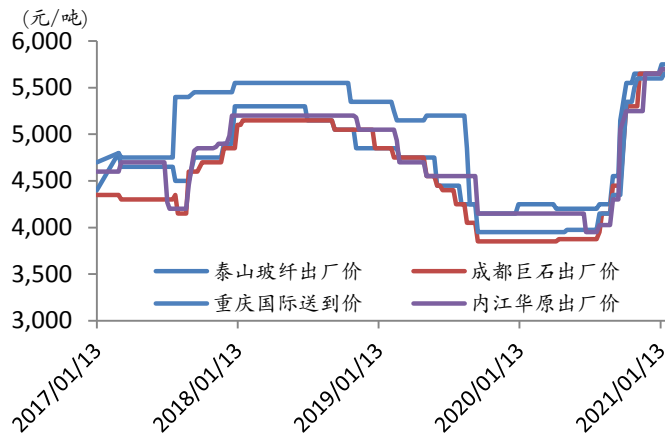
玻纤：21 年价格进入上行通道，行业盈利弹性继续提升

价格提涨后暂稳，节后价格有望继续推涨

本周无碱池窑粗纱市场变动不大，个别大厂直接纱及合股类纱价格涨后暂稳，其余缠绕
直接纱价格基本保持稳定。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。

图表 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

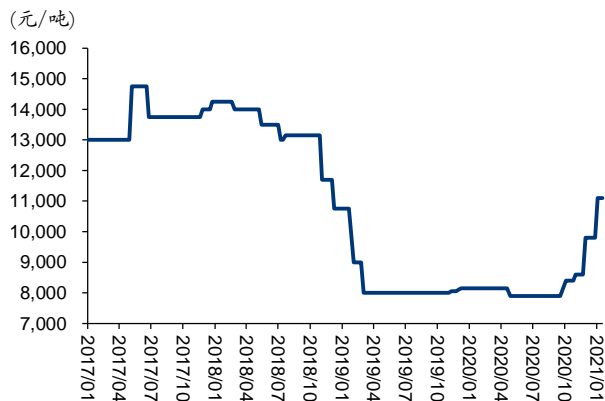


资料来源: 太平洋证券研究院

电子纱供需偏紧，后市仍有提涨预期

电子纱市场行情维持良好态势，当前下游需求表现良好，支撑力度仍较强，各厂报价基本走稳，当前主流报价 11000-11200 元/吨不等，货源紧俏，环比持平，下游 7628 电子布价格上涨至 5.3-5.5 元/米。后期价格或仍有提涨预期，关注调价动态。

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 万吨产能于 20 年 11 月底进行停产冷修，已经于 2021 年 1 月 7 号复产。

行业观点

淡季行业库存维持低位，21 年价格将延续上行趋势。节前淡季行业整体库存仍处于历史较低位置，龙头企业库存持续走低，热塑、短切等产品供给偏紧，部分厂家普通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，开春后仍有提涨预期；同时电子纱价格进一步提价 1000 元/吨，达到 1.1-1.12 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 5.3-5.5 元/米左右，将进一步推升龙头企业盈利弹性，由于当前电子器件终端需求旺盛，电子纱后市仍有提价预期；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，20-21 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	zhafll@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。