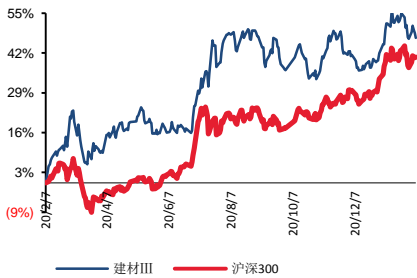


## 周观点：玻纤价格持续推涨，重视行业β行情

### ■ 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：聚焦高景气度板块及优质消费建材龙头》--2021/01/31

《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

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。**首先继续看好高景气度板块：本周玻纤价格继续提涨，淡季库存低位，供需偏紧奠定全年“开门红”，全年玻纤行业有望延续高景气度；而沙河地区价格小幅提涨稳价，表明玻璃淡季价格调整或接近尾声，价格高基数同样推升行业盈利弹性，龙头企业业绩弹性十足；其次，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，我们建议一是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；二是关注行业格局稳定，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。

**玻纤：淡季行业库存维持低位，粗纱+电子纱继续涨价。**节前淡季行业整体库存仍处于历史较低位置，龙头企业出货良好，热塑、短切等产品供给偏紧，部分厂家普通直接纱价格提涨100元/吨，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1.26-1.3万元/吨，目前主流电子布价格提涨至6.2-6.4元/米左右，电子纱持续涨价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，将走出α行情。

**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接近尾声。**随着沙河地区禁运解除，企业生产出货逐步恢复正常，厂家库存向贸易商及加工厂转移，库存压力不大，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，预计淡季价格调整有望接近尾声，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，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 2021.2.5）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
海螺水泥	50.19	6.34	6.83	6.96	7.92	7.35	7.21	买入
华新水泥	18.82	3.03	2.82	3.64	6.21	6.67	5.17	买入
中国巨石	24.12	0.61	0.62	0.87	39.54	38.90	27.72	买入
长海股份	19.00	0.70	0.72	0.96	27.14	26.39	19.79	买入
永高股份	6.18	0.46	0.67	0.77	13.43	9.22	8.03	买入
伟星新材	21.31	0.63	0.67	0.75	33.83	31.81	28.41	买入
东方雨虹	51.76	1.39	1.42	1.79	37.24	36.45	28.92	买入
科顺股份	26.97	0.60	1.34	1.68	44.95	20.13	16.05	买入
蒙娜丽莎	34.64	1.07	1.35	1.68	32.37	25.66	20.62	买入
北新建材	50.33	0.26	1.59	2.19	193.58	31.65	22.98	买入
旗滨集团	11.99	0.52	0.76	0.84	23.06	15.78	14.27	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

# 目录

行情回顾.....	6
水泥：临近年关行业正式进入淡季.....	7
分地区价格表现.....	7
行业观点.....	11
玻璃：沙河地区价格提涨，淡季价格调整或接近尾声.....	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：粗纱+电子纱继续提价，行业盈利弹性继续提升.....	14
需求紧俏，粗纱价格继续小幅推涨.....	14
电子纱供需偏紧，价格继续推涨.....	15
行业观点.....	15
风险提示.....	16

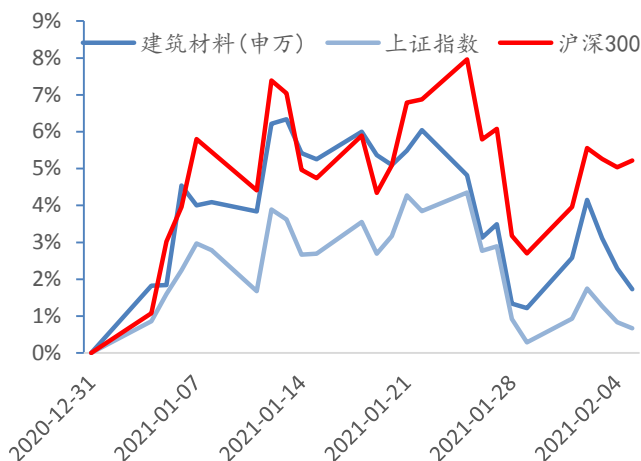
## 图表目录

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) .....	10
图表 15: 西南地区库存 (%) .....	10
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 .....	14
图表 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨) .....	15

## 行情回顾

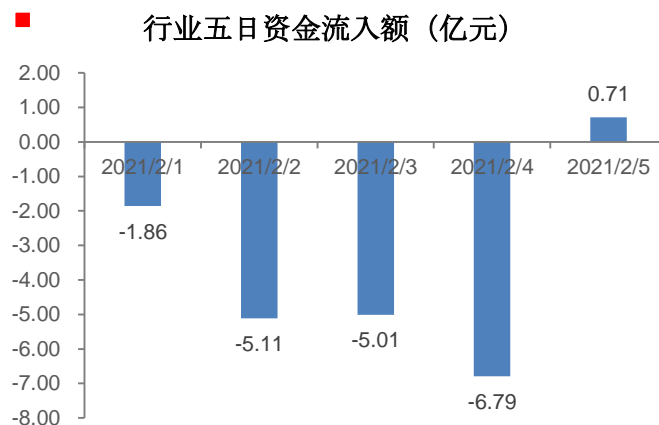
本周建筑材料（SW）同比上涨 0.51%，同期沪深 300 指数上涨 2.52%，其中建材行业主力资金净流出约 18.06 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为东鹏控股、兔宝宝、帝欧家居；跌幅居前的是南玻 A、中材科技、天山股份。

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
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	50.19	2,502.08	2.43	-0.50	-0.50	7.74	-2.77	-3.44
塔牌集团	002233.SZ	11.55	137.71	-0.17	1.40	1.40	16.97	-9.34	-10.01
冀东水泥	000401.SZ	14.04	189.19	0.86	3.46	3.46	0.96	-0.78	-1.45
华新水泥	600801.SH	18.82	353.87	0.64	-4.03	-4.03	-0.59	-8.77	-9.44
万年青	000789.SZ	11.48	91.54	1.32	-4.17	-4.17	20.25	-13.68	-14.35
上峰水泥	000672.SZ	17.33	141.00	2.85	-0.06	-0.06	9.88	-11.17	-11.84
祁连山	600720.SH	12.36	95.95	1.15	-1.44	-1.44	17.40	-8.98	-9.65
天山股份	000877.SZ	13.20	138.43	-0.53	-9.71	-9.71	41.46	-12.58	-13.25
华润水泥-H	1313.HK	8.73	609.61	-0.34	1.87	1.87	0.09	0.81	0.14
中国建材-H	3323.HK	9.77	824.08	0.51	5.17	5.17	28.90	4.83	4.16
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	11.99	322.08	-2.04	-2.52	-2.52	168.02	-6.33	-7.00
南玻-A	000012.SZ	5.81	138.95	-3.33	-11.97	-11.97	41.98	-21.27	-21.94
信义玻璃-H	0868.HK	19.66	794.21	1.97	4.57	4.57	99.98	-9.19	-9.86
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	24.12	844.76	-2.11	7.06	7.06	151.89	20.84	20.17
再升科技	603601.SH	11.56	83.12	-4.62	1.23	1.23	-1.29	-15.31	-15.98
长海股份	300196.SZ	19.00	77.65	-7.09	-4.43	-4.43	75.13	11.57	10.90
中材科技	002080.SZ	22.25	373.38	-4.96	-11.92	-11.92	76.24	-7.98	-8.65
<b>其他消费建材</b>									

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

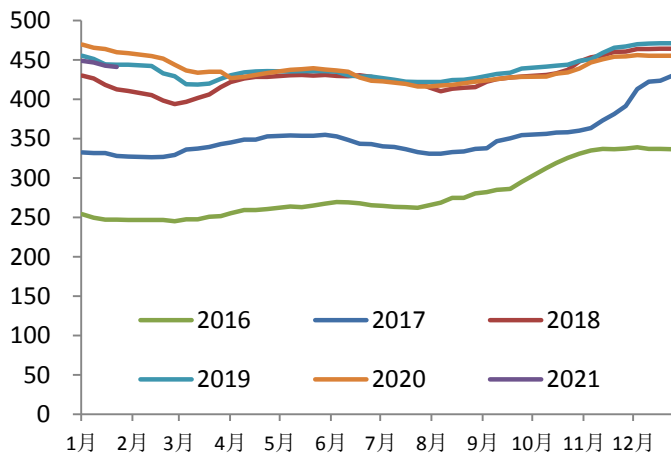
东方雨虹	002271.SZ	51.76	1,215.19	-3.32	6.72	6.72	196.24	33.40	32.73
伟星新材	002372.SZ	21.31	339.28	-2.47	0.33	0.33	88.76	13.96	13.29
永高股份	002641.SZ	6.18	76.35	0.49	5.46	5.46	11.40	-3.13	-3.80
北新建材	000786.SZ	50.33	850.33	-2.61	-1.60	-1.60	110.98	25.67	25.00
科顺股份	300737.SZ	26.97	171.36	-5.04	7.75	7.75	144.51	25.68	25.01
兔宝宝	002043.SZ	10.34	80.11	8.05	15.14	15.14	50.73	15.27	14.60
蒙娜丽莎	002918.SZ	34.64	140.68	-2.50	9.93	9.93	96.79	7.24	6.57
三棵树	603737.SH	161.50	434.25	-0.70	9.00	9.00	159.54	6.60	5.93
坚朗五金	002791.SZ	181.97	585.11	-0.12	5.56	5.56	365.05	26.37	25.70
东鹏控股	003012.SZ	20.30	238.12	3.62	20.33	20.33	24.24	40.97	40.30
帝欧家居	002798.SZ	22.52	87.59	-1.66	14.72	14.72	16.66	9.85	9.18

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 水泥：临近年关行业正式进入淡季

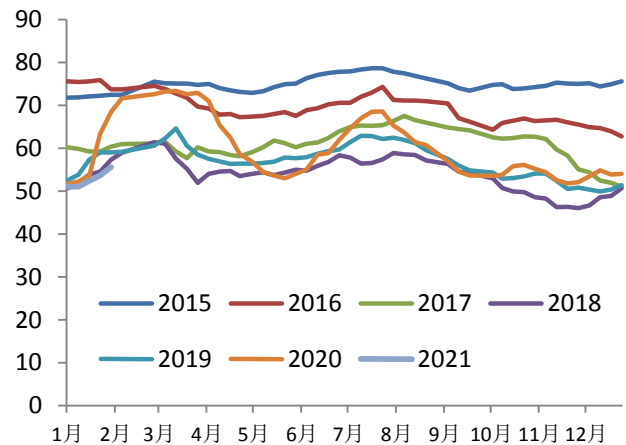
本周全国水泥市场价格为 441 元/吨，环比下跌 0.3%。价格回落区域主要是安徽、湖北、四川和云南等地，幅度 10-30 元/吨。2 月初随着春节临近，工人陆续返乡，下游工程和搅拌站开工率大幅下降，水泥企业出货率也仅剩 20% 左右，水泥价格延续小幅回落走势，下周市场将进入短暂的休市阶段，预计价格平稳为主。

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(%)



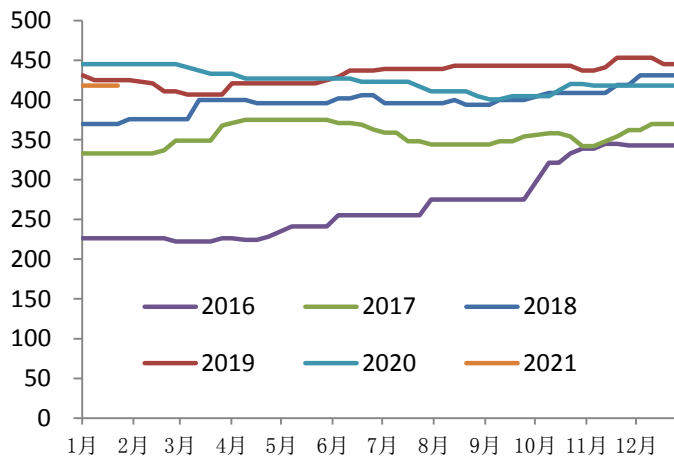
资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

## 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

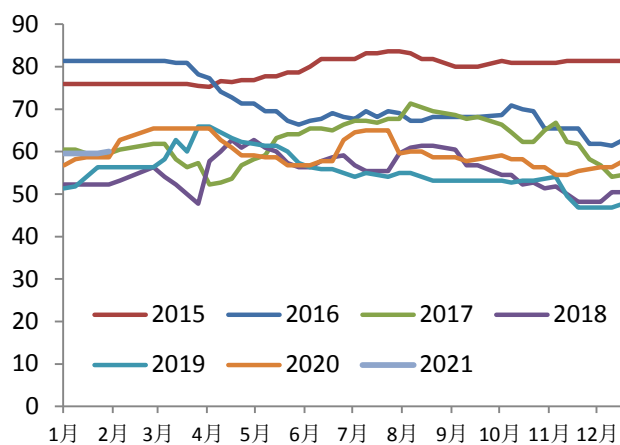
**【京津冀】** 京津两地水泥价格保持平稳，受大幅降温和河北疫情反复影响，工程施工受限，水泥需求大幅减少，目前仅余 2 成左右。河北地区石家庄、邢台、邯郸疫情防控严格，企业停产停销，施工现场及车辆运输全面管控；承德、秦皇岛等地虽未封城，但受传统淡季及疫情波及，搅拌站及工地也都已停工，工人陆续返乡。唐山地区企业开工不足三成，本地下游暂无需求，主供北京、天津重点工程，预计年前价格波动的可能性不大。

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 (%)

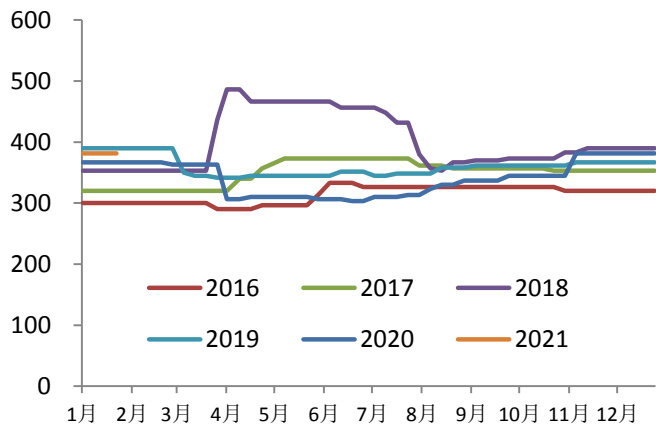


资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

### 东北地区: 区域进入淡季, 东三省开启错峰生产

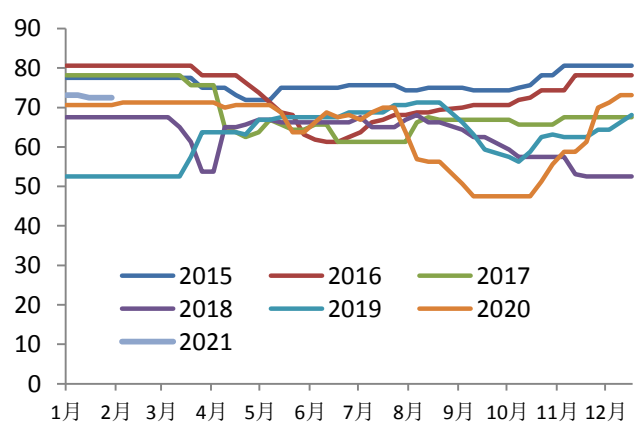
**【黑辽吉】**东北三省正式开启错峰生产, 跟踪反馈, 截止本周, 黑龙江 30 条生产线全部执行; 吉林地区 24 条生产线停产 15 条, 9 条在运转, 黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产, 其他 15 条在生产(辽中 4 条, 辽西 4 条, 辽南 7 条), 停产率也达到 70%, 预计后期停产生产线将会继续增加, 整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束, 市场进入休市期, 目前只剩集港南下量, 待全部执行停产, 南下量才会停止。

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: 年底进入淡季, 价格继续回落

**【江苏】**江苏南京、镇江及周边地区下游需求继续减弱, 企业日出货仅剩 2 成左右, 目前库存保持在中等水平。苏锡常地区市场需求不断下降, 周初企业发货尚有 3-4 成, 临近周末, 随着工程项目陆续放假, 需求进一步萎缩, 企业仅有 1-2 成, 区域内有个别企业报价小幅暗降 10-20 元/吨, 但各主导企业计划稳价至年后再做下调。苏北徐州地区水泥价格继续下调 5-10 元/吨, 气温稍有回升, 本地市场需求有阶段性小幅提升, 部分



企业为了抢占仅有的市场份额，价格再次小幅回落。

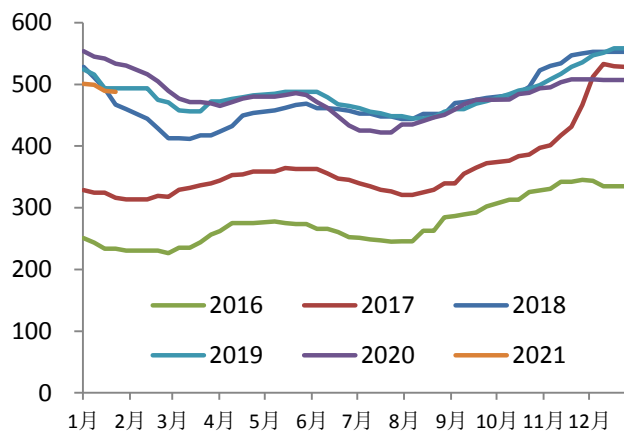
**【浙江】**浙江地区水泥价格大体平稳，局部区域有暗降现象。杭嘉湖地区水泥企业报价平稳，但随着熟料价格大幅回落，以及市场需求减弱，部分企业针对不同客户优惠下调 20 元/吨。浙中南及沿海地区水泥价格平稳，临近春节，下游需求继续下滑，前半周企业日出货有 2-3 成，周末需求已所剩无几，库存普遍中等水平，下周工程和搅拌站将开始停止施工，水泥市场进入休市阶段。整体来看，目前江浙两省各企业已经开始陆续执行错峰生产和检修，预计春节期间价格保持平稳为主，节后水泥价格将会按惯例继续回落。

**【安徽】**安徽合肥及巢湖地区水泥价格回落 10-30 元/吨，随着春节临近，工人陆续返乡，工程和搅拌站开工率下降明显，市场需求大幅减少，企业价格出现小幅下调，沿江芜湖和铜陵等地区水泥价格保持平稳。据了解，安徽省一季度实施差异化错峰生产，重污染天气 A 级企业可自行安排错峰时段，B 级企业错峰生产时间不得少于 30 天。市场进入淡季，企业已开启错峰生产和常规检修，目前熟料和水泥库存均保持在中等水平。

**【江西】**江西南昌和九江地区水泥价格平稳，前半周企业日出货维持在 5 成左右，后半周工人返乡增多，下游需求大幅减少，企业发货仅剩 2-3 成，本周末搅拌站已经陆续放假，水泥市场成交基本停滞。赣东北地区下游需求逐渐减少，企业日出货在 5 成左右，库存逐渐上升，2 月 5 号后，企业陆续安排停窑检修，库存再上升压力有所缓解。赣州地区水泥价格平稳，重点工程陆续停工，下游需求环比下行，企业日出货在 3 成左右，库存上升至 70%-80%。江西省 2021 年错峰生产安排：春节期间、酷暑伏天、秋冬季及重大活动累计停窑时间不少于 55 天。

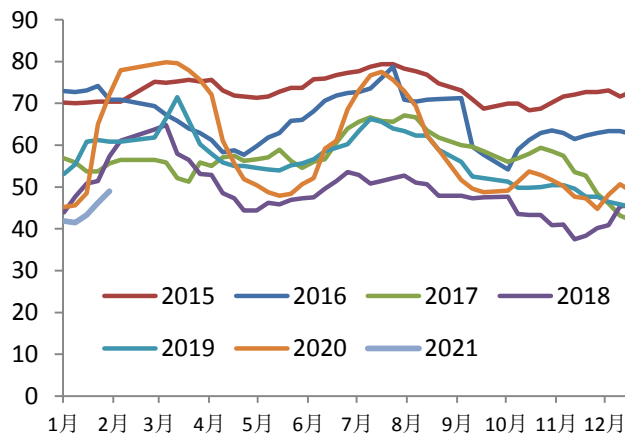
**【福建】**福建地区水泥价格平稳，周初部分工程仍在赶工，整体出货有 3-4 成，周末随着外省工人返乡，下游需求持续减少，库存上升到高位，企业已陆续安排错峰生产。福建省 2021 年错峰生产安排：1 月至 5 月和 7 月至 10 月每条生产线累计停窑时间不少于 55 天。

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】**广东惠州地区水泥价格下调 15 元/吨，随着春节临近，工人大批返乡，下游需求持续减少，且前期粤东地区水泥价格下调，带动本地价格下行。珠三角和粤西地区水泥价格以稳为主，下游需求继续减少，企业发货在 3 成左右，库存保持中低位运行。据了解，区域内部分企业陆续开始停产检修。

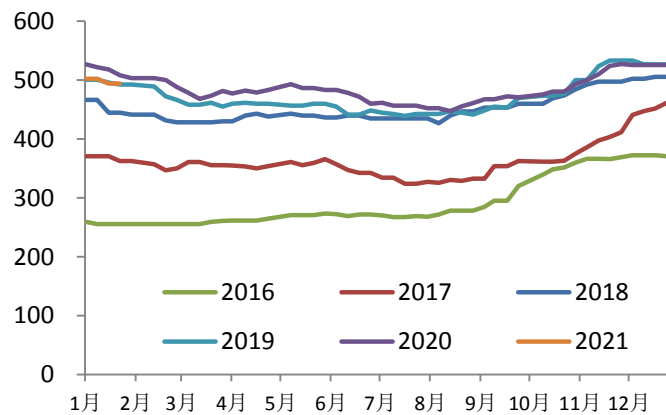
**【广西】**广西南宁和崇左水泥价格平稳，仅有少量工程仍在施工，部分企业已经开始停窑检修，库存上升压力得到缓解，本周过后，市场将进入休市阶段。桂林和贺州地区前

半周下游需求相对稳定，部分工程仍在赶工，后半周工人大批返乡，工程和搅拌站大面积停工放假，市场进入淡季。

**【湖南】**湖南长株潭地区水泥价格平稳，工程和搅拌站陆续停工，下游需求环比减少，企业日出货仅在 2 成左右，水泥企业自 1 月下旬开始错峰生产，且执行情况相对较好，各企业熟料库存均处于低位，支撑节前价格持续保持平稳。常德和怀化地区前半周企业发货能维持 4-5 成，库存多在 30%-40%，小年过后需求急速萎缩，周末市场需求基本结束。

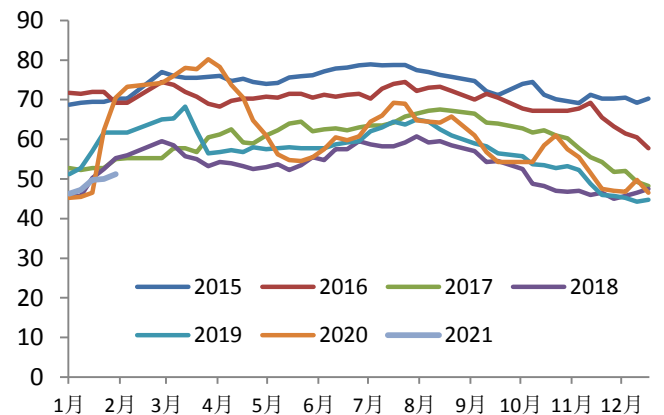
**【湖北】**湖北武汉地区前期价格下调后保持平稳，企业发货在 3-4 成，本周过后市场将进入休市状态。鄂州、黄冈和黄石地区水泥价格累计下调 30-40 元/吨，一是临近春节，下游需求大幅下滑，企业发货仅剩 2-3 成，库存持续在中高位运行，二是前期武汉价格回落，本地企业跟随调整。综合看，湖北地区受重庆方向低价水泥进入影响较大，本地企业为维护市场份额，春节前后水泥价格有继续回落计划。

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: 进入淡季价格小幅回落, 各地开启错峰生产

**【四川】**四川成都和德阳地区水泥企业下调散装水泥价格 10-15 元/吨, 绵阳地区个别企业下调袋装水泥价格 20 元/吨, 临近春节, 工人陆续返乡, 下游需求下滑明显, 企业日出货降至 5 成左右, 库存普遍中等偏高, 为增加出货量, 部分企业率先下调水泥价格, 其他企业陆续跟降。据了解, 四川省错峰生产计划一季度停产 40 天, 全年 110 天, 文件暂未发布。

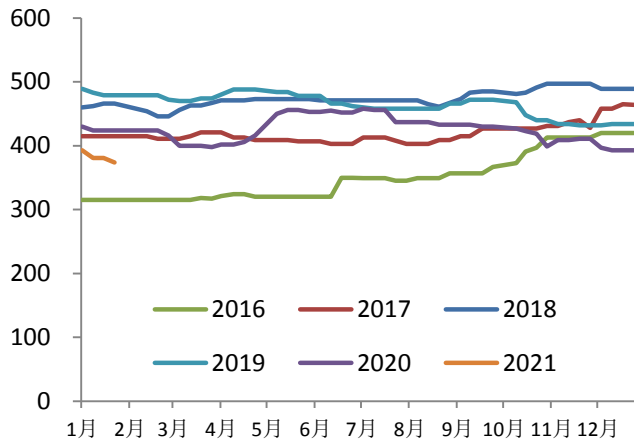
**【重庆】**重庆主城、渝东南等地区水泥价格平稳, 春节临近, 下游需求大幅减少, 企业周初发货有 4-5 成, 后半周, 需求快速下降, 库存有上升, 但企业已开始执行错峰生产。据了解, 重庆地区一季度错峰生产时间累计不少于 35 天。

**【云南】**云南昆明地区水泥价格下调 20-25 元/吨, 临近春节, 下游需求环比继续减弱, 企业日出货仅在 3 成左右, 库存持续高位运行, 且前期个别企业价格下调后, 市场竞争较为激烈, 为抢占仅有市场份额, 其他企业陆续跟降。云南暂无淡季错峰生产计划和通知, 因市场供需关系恶化较为明显, 预计节后水泥价格将继续回落, 不排除直至跌到底部的可能。

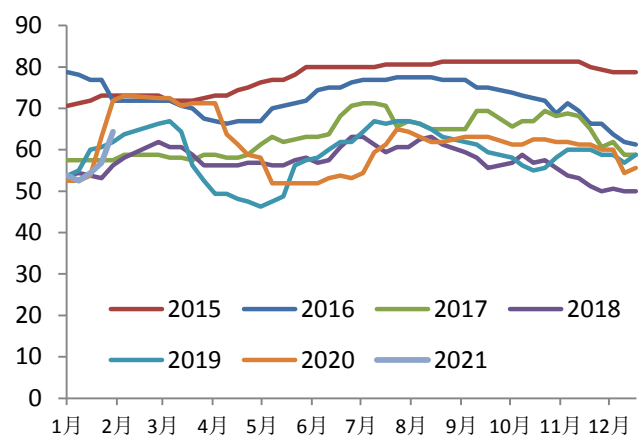
**【贵州】**贵州地区水泥价格底部平稳, 雨水天气依旧, 随着春节临近, 下游水泥市场需求基本结束, 区域内主导企业已经按计划执行错峰生产, 库存上升压力减轻。据了解, 贵州水泥企业已经开始执行淡季错峰生产, 一季度停产 35-40 天。

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

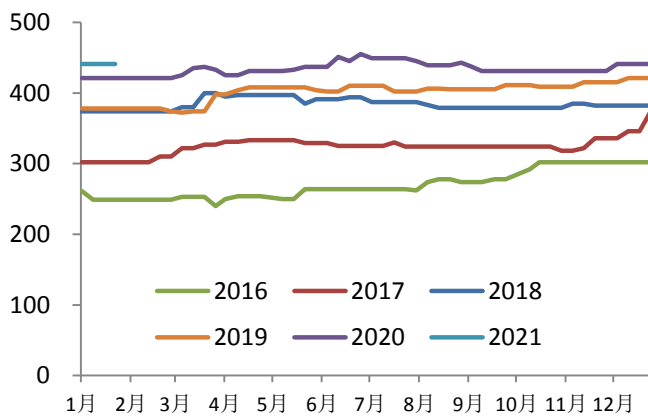


资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

### 西北地区：企业停窑限产，价格暂时稳定

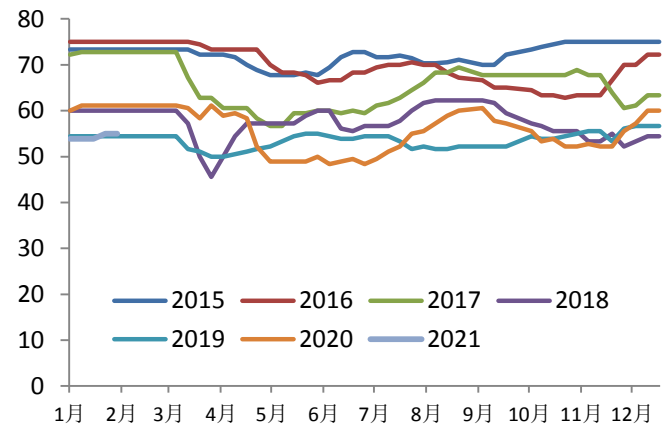
【陕西】陕西西安、铜川以及宝鸡等地区水泥价格保持平稳，临近年底，工人返乡，下游需求进入尾声，目前市场成交基本停滞，各企业开始例行停产检修。安康地区部分工程仍在施工，企业出货在 2-3 成，库存偏高运行，部分企业能达满库。

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（元/吨）



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，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。

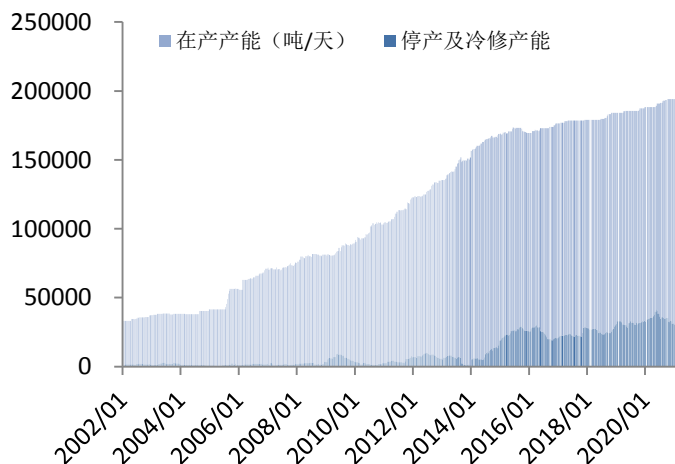
中长期来看，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去 2-3 年以及未来 2-3 年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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：沙河地区价格提涨，淡季价格调整或接近尾声

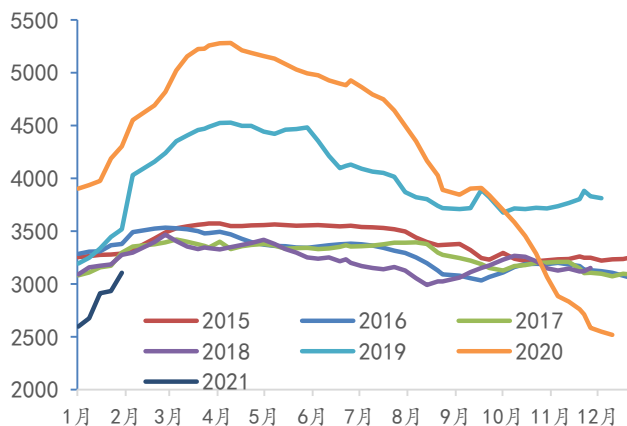
截止 2021 年 2 月 5 日，浮法玻璃产能利用率为 71.11%，环比上周回落 0.26 个 pct，同比去年上涨 2.42%。在产玻璃产能 98322 万重箱，环比上周减少 360 万重箱，同比去年增加 5550 万重箱。周末行业库存 3107 万重箱，环比上周增加 172 万重箱，同比去年减少 1198 万重箱。周末库存天数 11.53 天，环比上周增加 0.68 天，同比减少 5.4 天。

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 2028 元/吨，环比上周下跌 10 元，同比上涨 373 元/吨。

【华北】周内华北少数厂价格小幅回调上涨，贸易商备货积极性尚可，主要区域厂家库存控制较好；

【华东】华东整体价格累计下调 2-10 元/重量箱不等，个别厂降幅较大，市场交投平淡，库存继续增加；

【华中】华中部分厂价格继续下滑，而下游加工厂及贸易商备货积极性一般，整体产销仍偏低；

【华南】华南少数厂推出保价及优惠政策，周内出货放量，多数厂处于累库阶段；

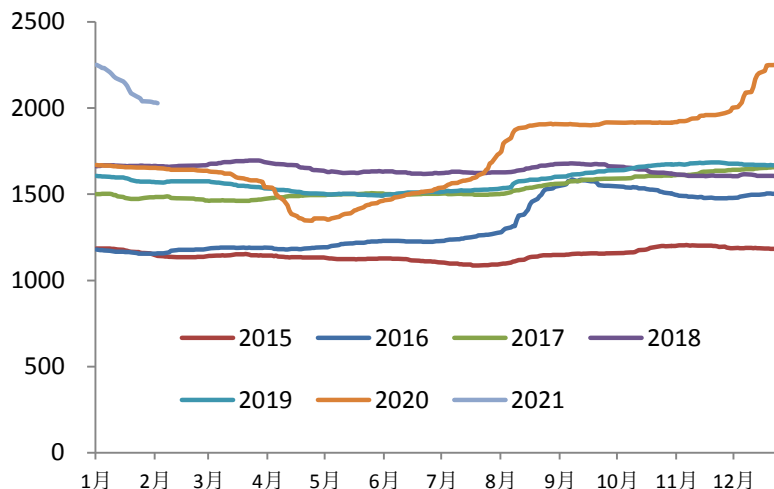
【西南】西南四川、重庆价格稳定，云南市场提货价格松动，实单商谈；

【东北】东北走稳，出货放缓明显，后期出货量将进一步下滑。

【西北】西北节前调价意向不大，多数厂多稳价累库操作，节后根据周边区域行情进行

适当调价。

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, 市场交投气氛尚可。近期浮法玻璃、光伏玻璃产能变动不大, 对重碱需求相对平稳。纯碱厂家重碱待发量充足, 2月份重碱新单报价上调50元/吨左右。浮法玻璃厂家原料纯碱库存充足, 部分浮法玻璃厂家原料纯碱库存天数维持在2-3个月, 对重碱涨价有所抵触, 多谨慎观望市场为主。本周期货盘面强势上行, 期货货源交割库自提报价在1420-1490元/吨。目前国内重碱主流终端价格在1480-1600元/吨, 沙河地区重碱主流终端价格在1480-1500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

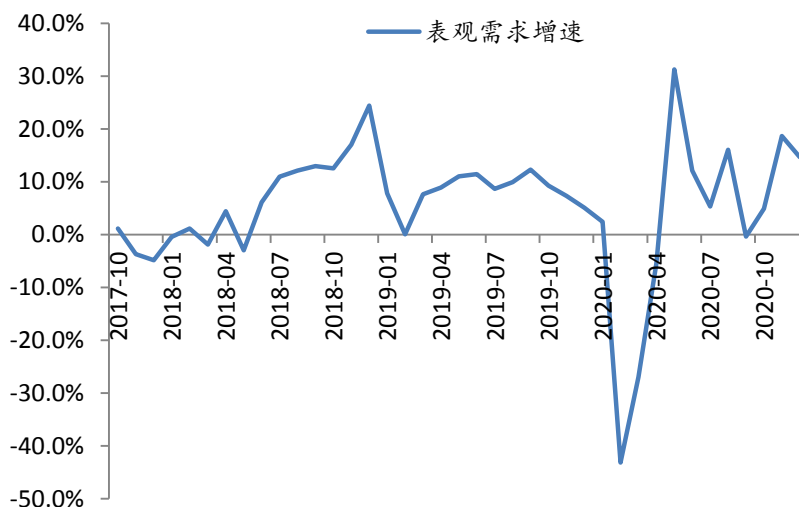
产能方面, 本周金晶集团滕州二线600吨冷修停产, 前期点火的生产线基本都已经投产。

## 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。随着沙河地区禁运解除，企业生产出货逐步恢复正常，厂家库存向贸易商及加工厂转移，库存压力不大，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



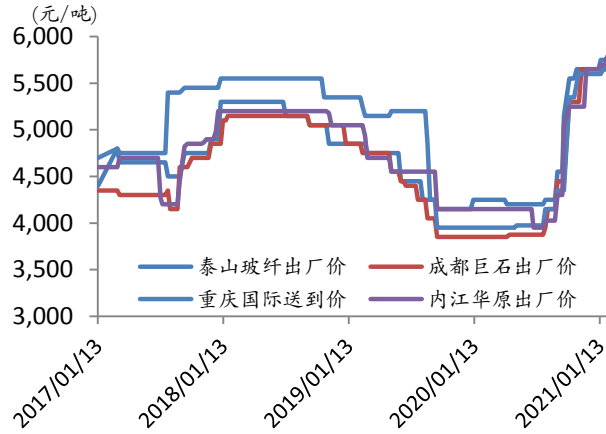
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

## 玻纤：粗纱+电子纱继续提价，行业盈利弹性继续提升

### 需求紧俏，粗纱价格继续小幅推涨

本周无碱池窑粗纱各产品价格均有不同程度上调，直接纱亦有上调，多数厂价格小涨100元/吨左右，热塑、毡用、热塑短切价格涨幅明显。当前2400tex缠绕直接纱主流报价5750-5800元/吨不等，含税出厂价格，环比上涨0.88%。供需影响作用仍占主导，部分产品下游需求热度仍不减，毡用、板材等产品货源持续紧张。

图表 23：重点企业无碱2400tex缠绕直接纱平均出厂价

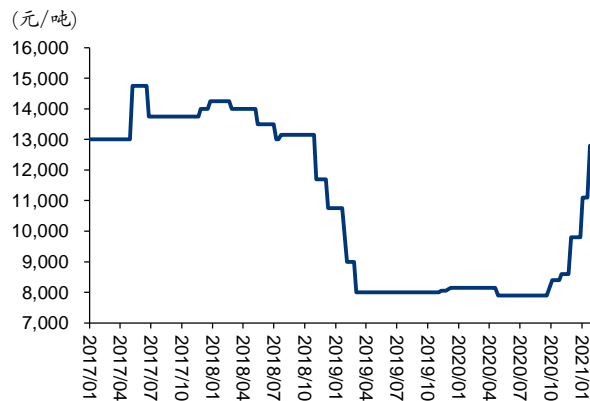


资料来源：太平洋证券研究院

### 电子纱供需偏紧，价格继续推涨

电子纱市场价格近期涨势较强，各厂涨幅再次超预期。据了解，国内电子纱池窑企业报价涨至 12600-13000 元/吨不等，主流送到价格，较前期上调超过 1000 元/吨，环比涨幅达 15.32%；电子布价格亦有上调，目前主流报价 6.2-6.4 元/米不等。

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/年耐碱玻璃纤维生产线，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，粗纱+电子纱继续涨价。节前淡季行业整体库存仍处于历史较

低位置，龙头企业出货良好，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 1.26-1.3 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 6.2-6.4 元/米左右，电子纱持续涨价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。