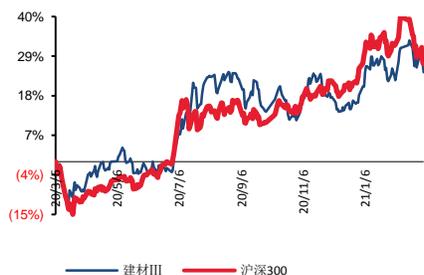


材料 材料 II

周观点：玻璃玻纤景气度上行，调整带来极佳配置机会

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《旗滨集团：业绩符合预期，2021 年更具弹性》--2021/02/28

《周观点：各板块迎涨价潮，积极布局小阳春行情》--2021/02/27

《华新水泥：蓄势待发，2021 年可期》--2021/02/24

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

市场系统性调整带来新的配置机会。随着市场系统性调整，玻璃和玻纤龙头重现极佳配置机会，玻璃库存拐点以及涨价时点均好于以往同期，行业延续高景气度；而玻纤海外需求恢复超预期，进一步加剧行业供需格局，产品价格继续上涨，基本面持续超预期将成为最大催化剂；其次，长期看好有成长性的消费建材板块，2021 年“两会”提出城镇老旧小区计划改造 5.3 万套 (+31.5%)，叠加 21 年竣工周期，地产产业链后端需求有望稳步增长，建议一是关注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：供需格局偏紧，粗纱+电子纱继续涨价。当前下游补库需求提升，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，后市仍有提涨预期；同时电子纱价格进一步提价约 2000 元/吨，达到 1.46-1.5 万元/吨，目前主流电子布价格提涨至 7.2 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，具有 α 属性。

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。

关注玻纤次龙头中材科技：1) 玻纤产能位居行业第二，盈利能力持续提升，受益行业景气度上行；2) 风电叶片为行业龙头，“碳达峰”目标下，风电市场依旧广阔；3) 锂电隔膜产能快速扩张，21年有望带来新的增量，经过前期调整当前估值低位，一季报业绩预告大幅增加100%-150%，业绩弹性十足，值得重点关注。

玻璃：库存继续下降，需求复苏迎涨价潮。节后下游加工厂补库需求旺盛，厂家出货良好，库存继续下降，各地价格也进一步上调。我们认为，随着下游需求复苏，当前企业库存压力不大以及对后市需求的乐观预期，预计玻璃将继续推涨，行业高景气度进一步提升，全年来看，过去三年地产销售面积均超过17亿平米，随着交房周期的到来，地产新开工将加速向竣工传导，建筑玻璃需求依旧稳定有支撑，而汽车消费以及出口恢复，也将拉动玻璃需求；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年及三年累计停产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，2021年行业将是存量产能博弈阶段，考虑到部分生产线转产超白用于光伏玻璃背板，供给或进一步收紧。整体来看，玻璃行业供需偏紧，行业盈利弹性十足，而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：需求逐步恢复，3月中上旬水泥或迎涨价潮。近期雨水天气对华东出货略有影响，但需求仍在稳步复苏，前期沿江熟料上调2轮共60元/吨，熟料出厂价约380-390元/吨。我们认为，随着天气逐步变暖，需求将加速复苏，预计3月中上旬水泥价格将迎来恢复性上涨，而今年鼓励原地过年或使得一季度施工周期高于往年，水泥销量有望维持高增长，一季度业绩有望重现高弹性。我们判断，随着基本面的恢复，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复。全年来看，2021年为“十四五”元年，新一轮的重点工程将逐步落地，而地产投资依旧有韧性，水泥需求依旧平稳，板块仍有结构性行情。

中长期来看，在“碳中和”目标的指引下，作为碳排放大户的水泥行业或迎来新一轮技术变革，行业集中度有望加速提升；同时在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，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：首选顺周期品种玻纤龙头**中国巨石、长海股份、中材科技**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、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 2021.3.5）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
海螺水泥	51.21	6.34	6.83	6.96	8.08	7.50	7.36	买入
华新水泥	21.99	3.03	2.82	3.64	7.26	7.80	6.04	买入
中国巨石	20.84	0.61	0.62	0.87	34.16	33.61	23.95	买入
长海股份	17.15	0.70	0.72	0.96	24.50	23.82	17.86	买入
中材科技	24.41	0.82	1.22	1.68	29.77	20.01	14.53	买入
伟星新材	22.75	0.63	0.67	0.75	36.11	33.96	30.33	买入
东方雨虹	47.88	1.39	1.42	1.79	34.45	33.72	26.75	买入
科顺股份	26.46	0.60	1.34	1.68	44.10	19.75	15.75	买入
蒙娜丽莎	39.45	1.07	1.35	1.68	36.87	29.22	23.48	买入
北新建材	46.80	0.26	1.59	2.19	180.00	29.43	21.37	买入
旗滨集团	13.60	0.52	0.76	1.23	26.15	17.89	11.06	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

目录

行情回顾.....	6
水泥：长三角熟料提涨2轮，水泥涨价或提前到来.....	7
分地区价格表现.....	7
行业观点.....	12
玻璃：库存降价格涨，行业高景气度延续.....	13
库存环比继续下降，各地价格进一步推涨.....	13
供给面变化.....	15
行业观点.....	15
玻纤：粗纱+电子纱继续提价，行业盈利弹性继续提升.....	15
需求紧俏，粗纱价格继续小幅推涨.....	15
电子纱供需偏紧，价格继续推涨.....	16
行业观点.....	17
风险提示.....	17

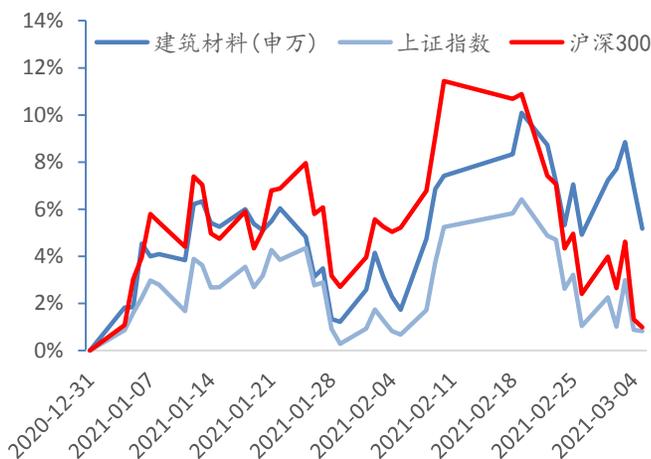
图表目录

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)	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)	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: 玻璃表观需求增速	15
图表 23: 重点企业无碱 2400TEX 缠绕直接纱平均出厂价	16
图表 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	16

行情回顾

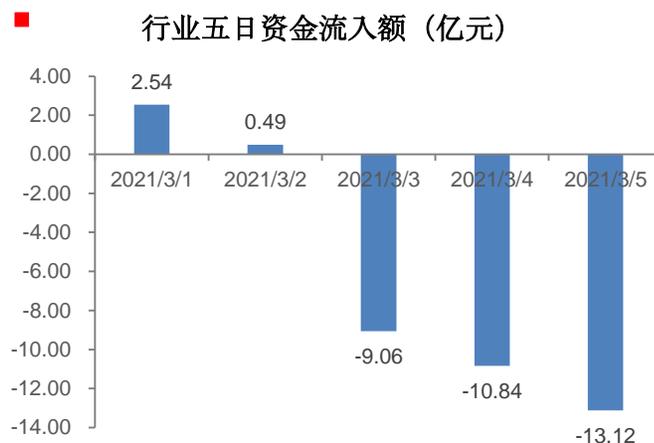
本周建筑材料(SW)同比上涨0.25%，同期沪深300指数下跌1.42%，其中建材行业主力资金净流出约30亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为伟星新材、天山股份、科顺股份；跌幅居前的是中国建材、中国巨石、长海股份。

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	51.21	2,588.40	-3.89	-3.99	-3.99	-10.08	-0.79	-1.63
塔牌集团	002233.SZ	12.33	147.01	-1.20	-1.83	-1.83	2.05	-3.22	-4.05
冀东水泥	000401.SZ	15.29	206.04	-2.55	1.26	1.26	-25.13	8.06	7.22
华新水泥	600801.SH	21.99	400.95	-4.22	-1.79	-1.79	-12.87	6.59	5.76
万年青	000789.SZ	13.24	105.57	-3.00	-1.56	-1.56	12.41	-0.45	-1.28
上峰水泥	000672.SZ	20.52	166.95	-4.29	-3.93	-3.93	-7.02	5.18	4.34
祁连山	600720.SH	14.29	110.93	-5.18	-2.52	-2.52	5.98	5.23	4.40
天山股份	000877.SZ	17.72	185.83	-6.74	11.52	11.52	45.50	17.35	16.52
华润水泥-H	1313.HK	9.06	632.65	-1.52	-1.95	-1.95	-3.62	4.62	3.79
中国建材-H	3323.HK	10.70	902.52	-8.86	-9.01	-9.01	12.79	14.81	13.97
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	13.60	365.33	-2.44	-7.80	-7.80	139.74	6.25	5.42
南玻-A	000012.SZ	6.65	158.63	-0.75	1.99	1.99	18.32	-9.89	-10.72
信义玻璃-H	0868.HK	22.45	906.99	2.28	3.46	3.46	141.49	3.70	2.86
玻纤									
中国巨石	600176.SH	20.84	729.88	-3.07	-7.17	-7.17	112.63	4.41	3.58
再升科技	603601.SH	12.04	86.61	3.97	1.18	1.18	-19.88	-11.79	-12.63
长海股份	300196.SZ	17.15	70.09	-3.22	-6.44	-6.44	39.78	0.70	-0.13
中材科技	002080.SZ	24.41	409.63	5.03	7.16	7.16	78.02	0.95	0.12
其他消费建材									

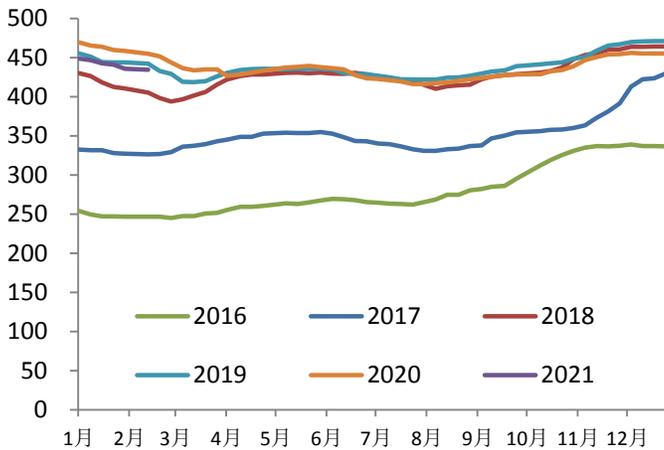
东方雨虹	002271.SZ	47.88	1,124.10	1.12	1.38	1.38	109.75	23.40	22.57
伟星新材	002372.SZ	22.75	362.21	1.61	22.51	22.51	75.92	21.66	20.83
永高股份	002641.SZ	6.79	83.88	0.59	5.60	5.60	7.21	6.43	5.59
北新建材	000786.SZ	46.80	790.69	-2.50	-3.23	-3.23	54.80	16.85	16.02
科顺股份	300737.SZ	26.46	168.12	0.00	10.11	10.11	65.38	23.30	22.47
兔宝宝	002043.SZ	10.83	83.91	2.27	2.75	2.75	32.78	20.74	19.90
蒙娜丽莎	002918.SZ	39.45	161.10	-0.80	7.88	7.88	59.02	22.14	21.30
三棵树	603737.SH	186.49	501.44	1.85	3.73	3.73	167.70	23.10	22.26
坚朗五金	002791.SZ	150.12	482.70	-0.64	-1.50	-1.50	177.06	4.25	3.42
东鹏控股	003012.SZ	22.00	258.06	0.05	7.32	7.32	34.64	52.78	51.95
帝欧家居	002798.SZ	21.97	85.45	-0.05	1.01	1.01	-21.95	7.17	6.34

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

水泥：长三角熟料提涨 2 轮，水泥涨价或提前到来

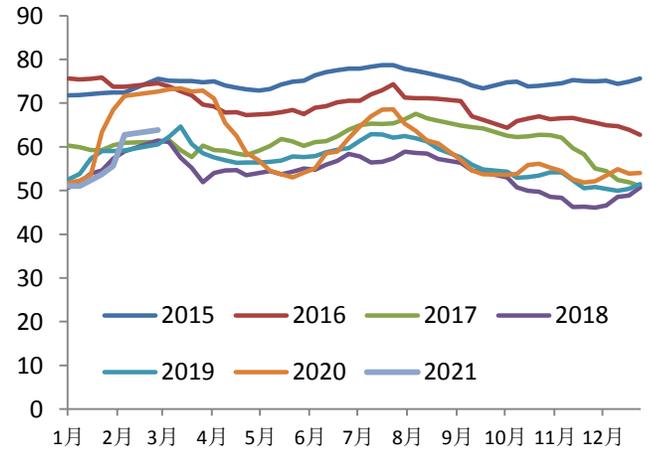
本周全国水泥市场价格伟 434.5 元/吨，环比震荡下行，跌幅为 0.2%。价格回落区域主要是山东、江西、湖南、河南、湖北和云南等地，下调幅度 10-30 元/吨；价格实现上涨地区为重庆、贵州和福建，推涨 20-30 元/吨。3 月初，尽管国内大部分地区出现持续雨水天气，但下游市场需求仍然保持稳步回升态势，不同地区企业出货量恢复 3-7 成不等，环比提升 20%左右。价格方面，由于市场需求尚未完全启动，仍处于恢复过程中，部分地区价格延续跌势；前期价格已经下调或处于相对偏低的区域，开始企稳并尝试推涨。

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

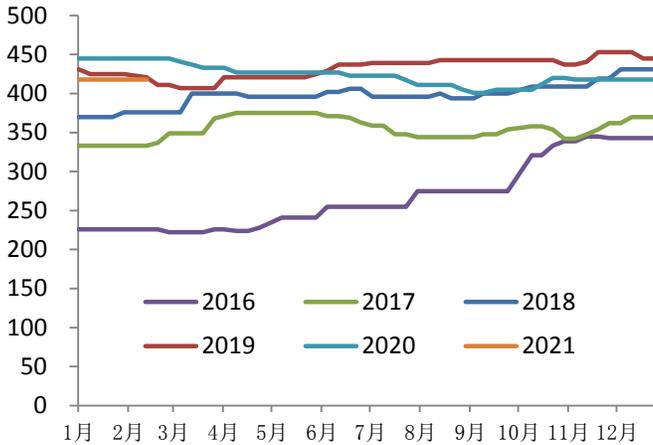
华北地区：下游需求逐步恢复，唐山地区推涨 20 元/吨

【京津】北京、天津地区水泥价格稳定，天气好转，北京地区水泥市场有所恢复，目前本地企业发货已在 5 成左右，两会期间，市内水泥运输以及部分工程施工有所管制，但外围地区工程复工影响有限，预计会议结束后，工程施工速度将会加快，再加上企业生

产成本提升，主导企业有推涨价格计划。天津地区下游需求恢复一般，企业发货量在 2-3 成，仍是原春节期间冬施的重点工程项目，以及少量民用袋装水泥备库需求，其他项目暂未启动，目前价格以稳为主。

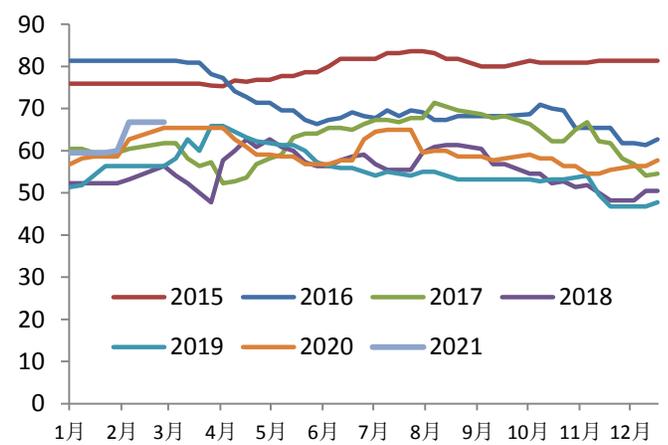
【河北】河北地区价格保持平稳，除雄安以外，其他地区需求恢复一般。受环保预警以及两会影响，石家庄、承德、邯郸、邢台下游需求恢复较慢，企业出货仍在 3 成左右，预计三月中旬，下游需求才会逐步提升，企业计划后期推涨价格。唐山地区下游需求恢复 3-4 成，以袋装水泥为主，唐山地区部分企业将袋装水泥价格推涨 20 元/吨，价格实际执行有待跟踪。

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(%)

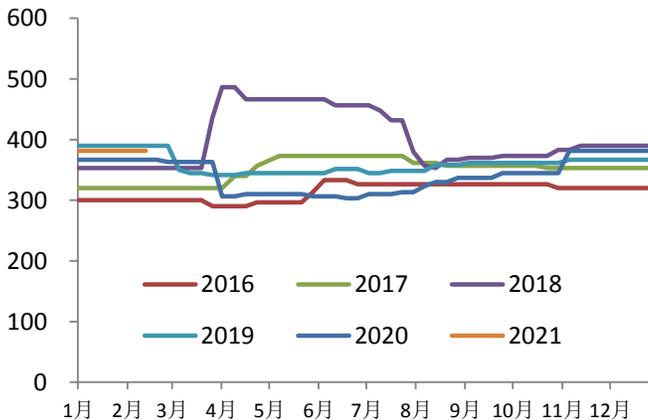


资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

东北地区: 区域处于淡季, 东三省开启错峰生产

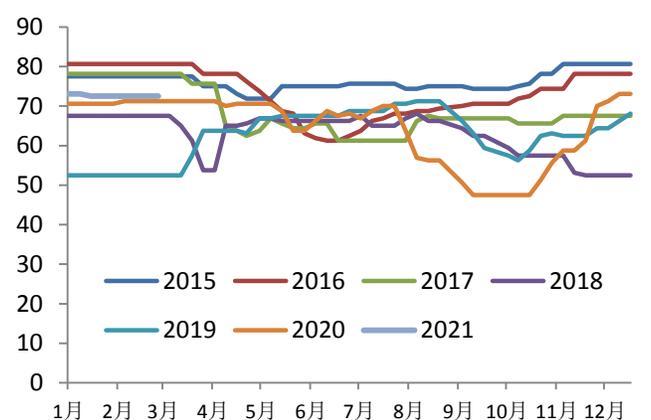
【黑辽吉】东北三省正式开启错峰生产，跟踪反馈，截止本周，黑龙江 30 条生产线全部执行；吉林地区 24 条生产线停产 15 条，9 条在运转，黑吉两地整体执行情况较好。辽宁地区 48 条生产线已有 33 条停产，其他 15 条在生产（辽中 4 条，辽西 4 条，辽南 7 条），停产率也达到 70%，预计后期停产生产线将会继续增加，整体好于去年同期水平。辽宁本地下游需求已经结束，市场进入休市期，目前只剩集港南下量，待全部执行停产，南下量才会停止。

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：雨水天气较多影响出货，但存压力不大

【江苏】江苏南京及镇江地区下游需求恢复良好，搅拌站陆续开工，企业发货大幅提升，出货量多在 7-8 成左右，库存普遍 50%-60%。苏锡常地区水泥价格平稳，正月十五过后，因有雨水天气干扰，以及工人尚未完全到位，下游工程和搅拌站恢复稍显偏慢，水泥企业出货恢复到 4-5 成，受益于大部分生产线仍在停产检修或错峰生产，整体库存暂无明显上升，普遍维持在中等水平。苏北盐城地区水泥价格趋强，袋装出货恢复到 80% 左右，由于本地企业存有推涨预期，部分粉磨站提前备货，企业发货阶段性上升至正常水平，施工需求也已恢复至 5-6 成，据了解，已有部分粉磨企业上调低标号袋装水泥价格 20 元/吨。

【浙江】浙江杭绍地区水泥价格平稳，阴雨天气较多，工程和搅拌站开工受到一定影响，下游需求未恢复到预期水平，企业发货在 5 成左右，库存高位运行。浙中南地区价格保持平稳，同样也有雨水天气，但企业发货情况尚可，基本能达到 6 成，水泥库存中高位，预计 3 月中旬，下游需求将会进一步提升。沿海地区水泥价格平稳运行，下游需求继续恢复，不同企业发货在 4-6 成不等，库存在中高位运行。

【安徽】安徽合肥地区水泥价格平稳，受降雨影响，下游需求恢复缓慢，企业发货 4-5 成，库存有所上升，多在中等偏高处运行，因企业有停产检修，整体供给压力不大，价格将会继续保持平稳。铜陵和芜湖沿江地区水泥价格平稳运行，雨水天气影响较小，袋装需求基本恢复正常，散装需求继续恢复中，企业综合出货率能达 7 成左右，库存普遍中等偏低。皖北地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站陆续开工，下游需求表现良好，企业发货能达 8 成左右，库存保持在中等水平。

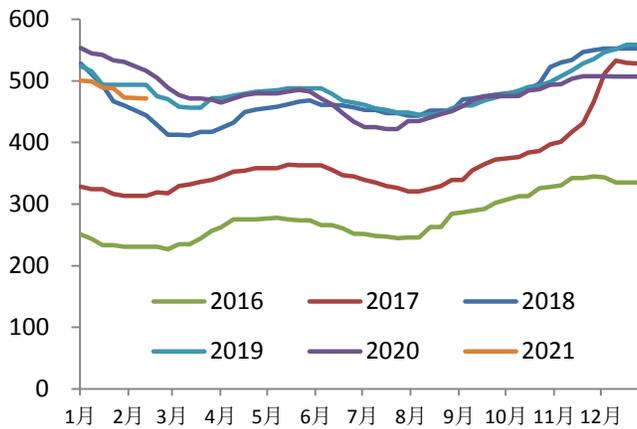
【江西】江西九江地区水泥价格回落 20 元/吨，受降雨天气，以及下游资金回笼不佳影响，水泥需求恢复缓慢，企业日出货在 4 成左右，水泥库存高位承压，再加上有低价水泥冲击，价格出现普降，预计后期南昌地区价格也将会跟随下行。赣东北地区水泥价格下调 20 元/吨，正月十五过后，受频繁降雨影响，下游需求表现一般，部分企业为抢占市场份额，出现暗降情况，其他企业陆续跟进，目前企业发货在 5-6 成。赣州和吉安地区受雨水天气影响，下游需求恢复不佳，企业日出货能达 4 成左右，库存仍旧偏高运行。

【福建】福建福州地区水泥价格公布上调 20-25 元/吨，正月十五过后，工程和搅拌站陆续启动，下游需求逐渐恢复，企业日出货在 3 成左右，价格推涨主要是由于春节前后水泥价格持续下滑，绝对价格较低，为增加盈利，企业自律推涨价格，目前仍在落实中。三明、龙岩和厦门沿海等地区水泥价格同时公布上调 20 元/吨，但价格上调暂未执行。据了解，福建地区部分企业正在执行错峰生产，后期库存继续上升压力得到缓解。

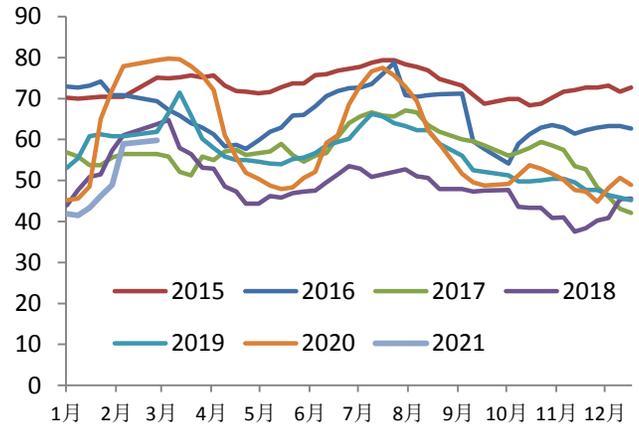
【山东】山东济南和泰安地区水泥价格下调 30 元/吨，市场需求启动较慢，主要以民用袋装发货为主，企业日出货在 2 成左右，且节前价格一直保持在较高水平，为打开市场销量，主导企业修正下调水泥价格，受益于错峰生产，目前水泥和熟料库存普遍较低。青岛和济宁地区水泥价格平稳运行，受资金短缺影响，部分工程和搅拌站尚未开工，下游需求表现疲软，企业发货不足两成。

图表 10：华东地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

中南地区：节后需求逐步复苏，预计3月中上旬价格将提涨

【广东】广东珠三角地区水泥价格平稳，下游需求逐步恢复，企业出货能达5-6成，部分企业有停窑检修，库存普遍维持在60%-70%。粤西湛江地区受阴雨天气影响，水泥需求表现疲软，企业日出货在3成左右，水泥和熟料库存普遍80%以上。粤东地区水泥企业公布价格上调20元/吨，由于年前价格持续回落，水泥价格处在较低水平，为增加盈利，企业自律推涨价格，但据市场反馈，此次价格上调未落实，企业报价仍以原价为主，目前粤东地区市场需求恢复较慢，企业日出货在3成左右，库存普遍高位，价格推涨难度较大。另据了解，近期西江水位已在不断恢复，再加上雨水天气的影响，珠三角下游需求恢复并未达到企业预期，个别企业价格有暗中松动迹象，大企业报价暂时平稳。

【广西】广东珠三角地区水泥价格平稳，下游需求逐步恢复，企业出货能达5-6成，部分企业有停窑检修，库存普遍维持在60%-70%。粤西湛江地区受阴雨天气影响，水泥需求表现疲软，企业日出货在3成左右，水泥和熟料库存普遍80%以上。粤东地区水泥企业公布价格上调20元/吨，由于年前价格持续回落，水泥价格处在较低水平，为增加盈利，企业自律推涨价格，但据市场反馈，此次价格上调未落实，企业报价仍以原价为主，目前粤东地区市场需求恢复较慢，企业日出货在3成左右，库存普遍高位，价格推涨难度较大。另据了解，近期西江水位已在不断恢复，再加上雨水天气的影响，珠三角下游需求恢复并未达到企业预期，个别企业价格有暗中松动迹象，大企业报价暂时平稳。

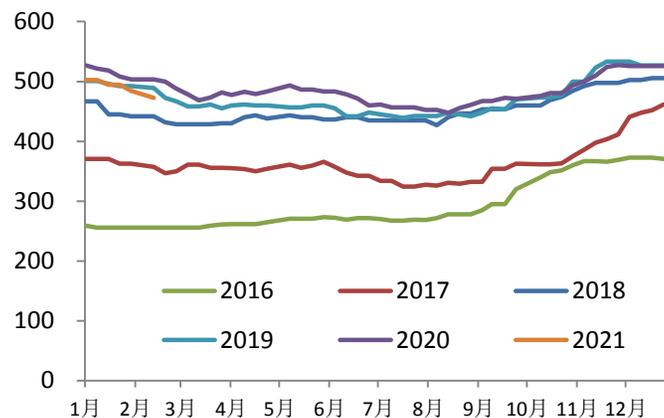
【湖南】湖南长株潭、娄底和常德等地区水泥价格下调20-30元/吨，十五过后，雨水天气频繁，下游需求恢复较慢，企业日出货在2-4成不等，为打开市场销量，企业陆续下调价格。张家界和湘西地区企业公布上调水泥价格20-30元/吨，价格上调主要是库存低位，本地企业自律推涨。湖南省一季度水泥企业停窑限产执行情况较好，库存普遍控制在中等或偏低水平。

【湖北】湖北武汉、黄石、鄂州以及黄冈地区水泥价格下调20元/吨。正月十五过后，武汉及鄂东地区水泥市场需求恢复尚可，剔除雨水天气影响，企业出货可达6-8成，价格下调，一方面是市场启动过程中的正常回落，以刺激下游增加拿货量，另一方面受重庆、江西等周边外来低价水泥进入冲击影响，本地企业为缩小价差，增加优势，价格进行调整。综合看，湖北地区今年下游需求表现相对较好，但受外来水泥冲击，短期价格承压，后期价格上调也将会受到外围地区水泥的牵制。

【河南】河南多地区水泥价格震荡调整。3月1日郑州、新乡、焦作、安阳等水泥价格小幅下调10-20/吨，价格下调主要是企业开市前的促销行为。3月3日，河南地区水泥企业又公布价格上调30元/吨，春节前后河南地区水泥价格持续回落，为稳定价格，企业借助执行错峰生产契机，顺势推涨价格，短期看，下游需求逐渐恢复过程中，受降雨影响，企业出货仅在3-4成水平，而此前库存普遍处于高位或满库状态，价格实际执行

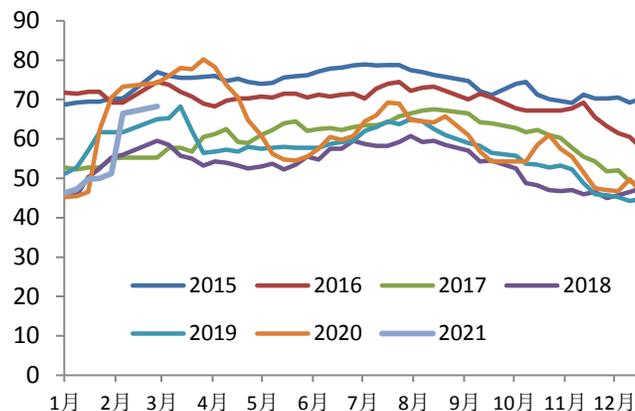
情况待跟踪。

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: 川渝部分地区价格小幅上调, 云南价格小幅回落

【四川】四川成都地区水泥价格保持平稳, 工程和搅拌站陆续开工, 水泥需求恢复较好, 企业日出货能达 6 成左右, 加之企业停窑限产, 库存中等水平。达州和巴中等地水泥企业公布价格上调 10-30 元/吨, 企业停窑检修, 库存普遍中低位运行, 巴中地区春节期间, 部分重点工程仍在施工, 下游需求恢复较好, 企业日出货能达 6 成左右, 据市场反馈, 此次价格上调暂未执行。德棉地区水泥价格平稳运行, 下游需求继续恢复, 企业日出货能达 5-6 成, 库存普遍中等水平。

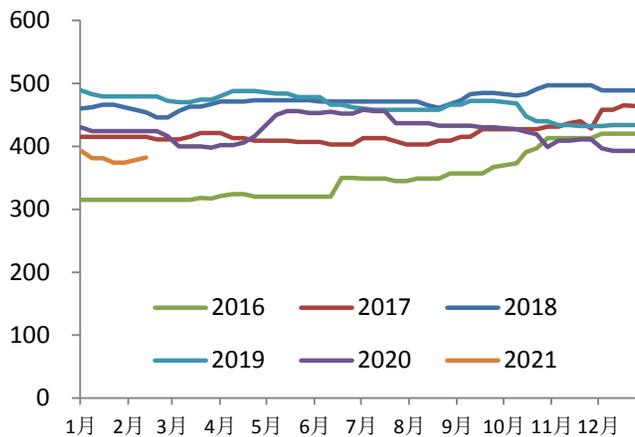
【重庆】重庆渝东南地区水泥价格上调 20 元/吨, 一是长假过后, 工程和搅拌站陆续开工, 下游需求恢复至 4-6 成, 企业库存普遍不高, 另外随着外围地区水泥价格上涨, 本地水泥企业积极跟涨价格。主城地区价格上调后保持平稳, 下游需求稳步提升, 企业出货达到 5-6 成, 主要是延续性重点工程项目为主, 下游搅拌站开工率也在不断提升, 预计未来两周, 下游需求将会再一步提升。

【云南】云南昆明地区水泥价格下调 20-30 元/吨, 十五过后, 工程和搅拌站开工率不足, 下游需求表现清淡, 企业出货在 4-5 成, 并且由于缺少错峰生产措施, 目前企业库存多在 80% 以上高位, 部分企业接近满库, 为增加出货量, 减少销售压力, 部分企业率先下调水泥价格, 其他企业被迫跟降。文山地区水泥价格下调 30 元/吨, 房地产不景气, 下游需求表现疲软, 企业日出货能达 4 成左右, 库存普遍偏高, 为打开市场销量, 降低库存, 本地企业陆续下调水泥价格。

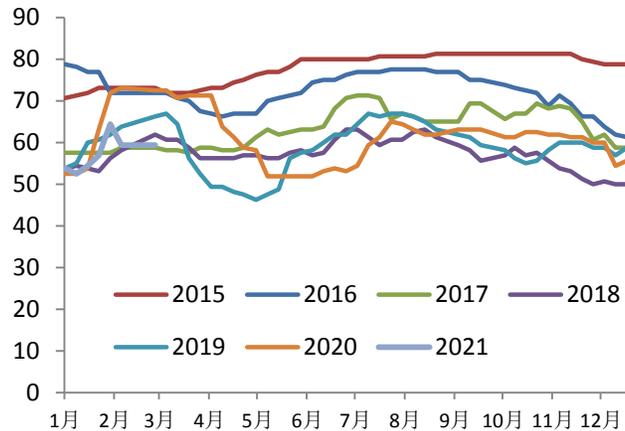
【贵州】贵州铜仁、六盘水、安顺、黔东南等地区水泥价格跟进上调, 幅度 30 元/吨。下游需求逐步启动, 且春节期间省内错峰生产执行较好, 企业库存压力不大; 前期贵阳、遵义等地区价格已经上调, 为提升利润, 各企业积极跟进上调。从跟踪情况看, 受阴雨天气和下游资金短缺等影响, 市场需求恢复偏慢, 企业出货不畅, 后期价格的稳定性待考验。据了解, 3 月中下旬, 贵州地区水泥企业有意通过行业自律继续推涨价格。

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

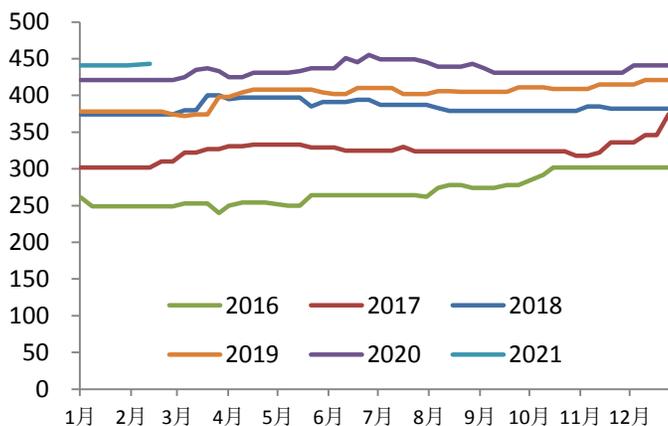
西北地区：区域仍处于淡季，价格暂时稳定

【陕西】 陕西地区水泥价格保持平稳，前期受雨雪天气影响，水泥需求启动较慢，本周天气好转，需求有明显恢复，企业发货普遍达到 6-7 成，短期库存仍处于 70%-80% 高位，但从跟踪情况看，受全运会项目赶工需求拉动，以及启动需求表现良好，上半年预计关中地区水泥需求将会持续向好，后期随着需求继续增加，库存下降，企业有计划上调价格。

【甘肃】 甘肃陇南和天水地区企业尝试推涨价格 20-30 元/吨，由于天气状况较好，下游需求逐渐启动，水泥企业出货 3-4 成，再加上此前一直错峰生产，库存全部处于低位，企业恢复性上调价格。兰州及周边地区价格保持平稳，搅拌站开工率相对偏慢，重点工程项目已经开始陆续恢复。

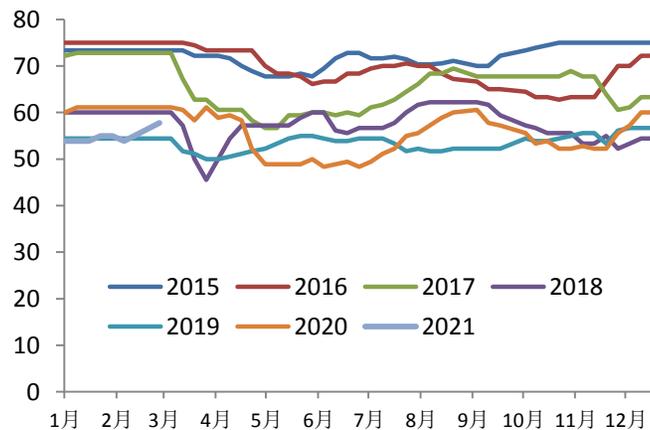
【宁夏】 宁夏地区水泥价格保持平稳，正月十五过后，天气情况较好，下游需求启动，部分企业出货已达到 4-5 成水平，企业仍在执行错峰生产，库存明显下降，随着需求不断恢复，后期价格有上涨预期。

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

需求逐步恢复，3月中上旬水泥或迎涨价潮。近期雨水天气对华东出货略有影响，但需求仍在稳步复苏，前期沿江熟料上调2轮共60元/吨，熟料出厂价约380-390元/吨。我们认为，随着天气逐步变暖，需求将加速复苏，预计3月中上旬水泥价格将迎来恢复性上涨，而今年鼓励原地过年或使得一季度施工周期高于往年，水泥销量有望维持高增长，一季度业绩有望重现高弹性。我们判断，随着基本面的恢复，低估值、高分红的水泥板块或迎来修复。全年来看，2021年为“十四五”元年，新一轮的重点工程将逐步落地，而地产投资依旧有韧性，水泥需求依旧平稳，板块仍有结构性行情。

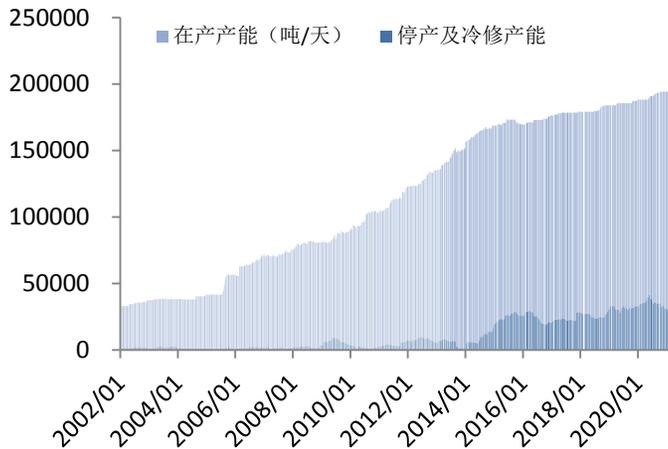
中长期来看，在“碳中和”目标的指引下，作为碳排放大户的水泥行业或迎来新一轮技术变革，行业集中度有望加速提升；同时在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥在资源化，而过去2-3年以及未来2-3年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂。

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：库存降价格涨，行业高景气度延续

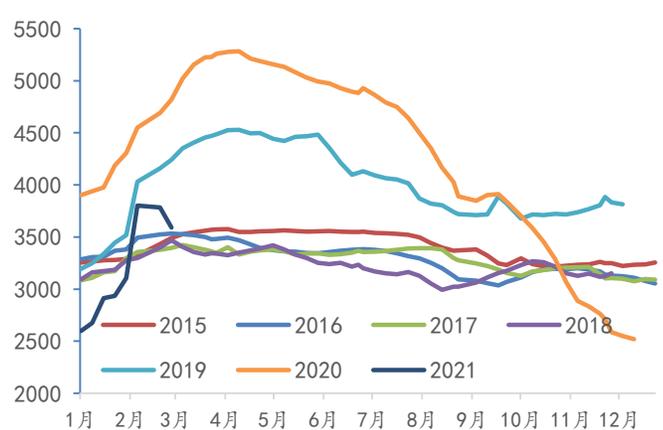
截止2021年3月5日，浮法玻璃产能利用率为71.11%，环比上周上涨0.22个pct，同比去年上涨2.73%。在产玻璃产能98322万重箱，环比上周增加300万重箱，同比去年增加5970万重箱。周末行业库存3592万重箱，环比上周减少143万重箱，同比去年减少1428万重箱。月末库存天数13.33天，环比上周减少0.76天，同比减少6.51天。

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

库存环比继续下降，各地价格进一步推涨

本周全国白玻平均价格2148元/吨，环比上周上涨78元/吨，同比上涨512元/吨。

【华北】周内华北多数厂上调2-4元/重量箱不等，下游加工厂保持进货节奏，厂家、贸易商库存均有下降

【华东】华东多数厂累计上调2-6元/重量箱不等，少数厂涨幅较大，中下游仍有集中

提货操作，各厂库存进一步消化；

【华中】华中地区走货情况良好，厂家库存降幅明显，部分已处低位，价格连续推涨，新价缓慢跟进；

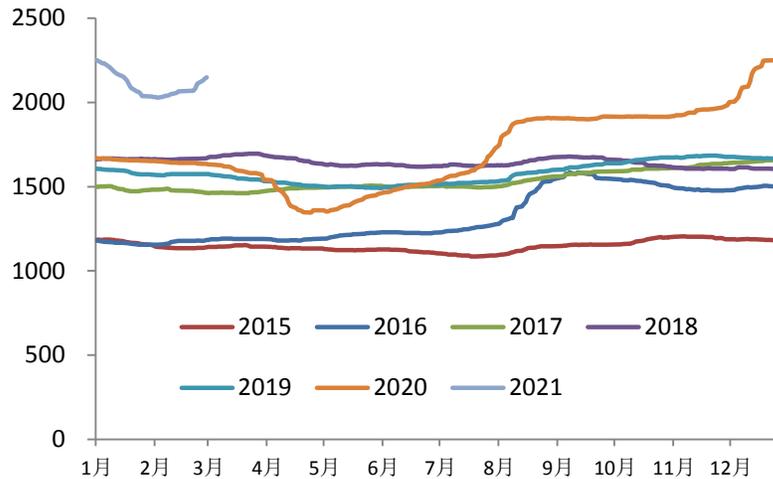
【华南】华南多数厂报价上调 3-8 元/重量箱；

【西南】西南四川部分厂报价上调 4-8 元/重量箱，云南部分厂涨 2-3 元/重量箱，贵州市场暂稳运行；

【东北】东北周内出货环比有所加快，部分厂提涨明显，主流上调 3-4 元/重量箱。

【西北】西北部分厂价格小涨 1-2 元/重量箱，成交良好，库存消化。

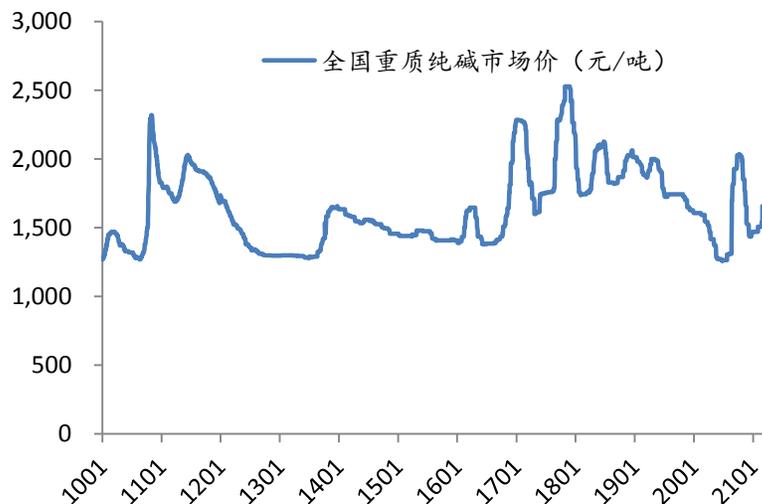
图表 20: 全国 5mm 玻璃平均价格 (元/吨)



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。周内部分低库存浮法玻璃厂家入市接单，适当提高原料纯碱库存，需求有所好转，叠加周前期期货盘面强势上行，期现商出货报价持续上涨。市场看涨心态伴随，厂家惜售，中东部部分有意带库存销售，加上青海地区火车发运紧张，厂家整体库存水平有所回升。3月氨碱厂家重碱新单报价上调 100-200 元/吨，目前国内重碱主流终端价格在 1700-1850 元/吨，沙河地区重碱主流终端价格在 1750 元/吨左右。

图表 21: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)



供给面变化

产能方面, 本周安阳安彩一线 500 吨冷修完毕, 点火复产; 前期点火的武汉亿钧生产线已经正常生产, 建筑用白玻为主; 预计本月末左右广东明轩二线 1000 吨也有点火的计划, 福建龙泰新建生产线也有点火的计划。

行业观点

库存继续下降, 需求复苏迎涨价潮。节后下游加工厂补库需求旺盛, 厂家出货良好, 库存继续下降, 各地价格也进一步上调。我们认为, 随着下游需求复苏, 当前企业库存压力不大以及对后市需求的乐观预期, 预计玻璃将继续推涨, 行业高景气度进一步提升, 全年来看, 过去三年地产销售面积均超过 17 亿平米, 随着交房周期的到来, 地产新开工将加速向竣工传导, 建筑玻璃需求依旧稳定有支撑, 而汽车消费以及出口恢复, 也将拉动玻璃需求; 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 年及三年累计停产 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, 2021 年行业将是存量产能博弈阶段, 考虑到部分生产线转产超白用于光伏玻璃背板, 供给或进一步收紧。整体来看, 玻璃行业供需偏紧, 行业盈利弹性十足, 而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

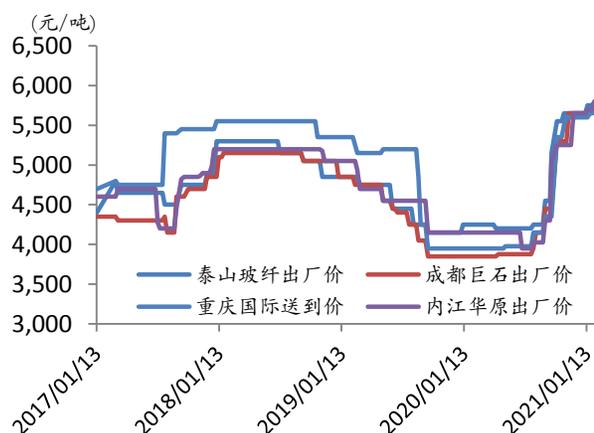


玻纤: 粗纱+电子纱继续提价, 行业盈利弹性持续提升

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涨幅不一，合股类纱产品价格上调明显，节后市场恢复较快，多数厂订单充足，缠绕纱价格亦有上调。当前 2400tex 缠绕直接纱主流报价 5900-6000 元/吨不等，含税出厂价格，环比上涨 2.61%，同比上涨 43.90%。无碱粗纱节后市场需求启动较早，刺激市场行情上行，个别产线亦有冷修，局部供应缩减，其他品类货源亦紧俏，供需紧平衡仍将持续。

图表 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

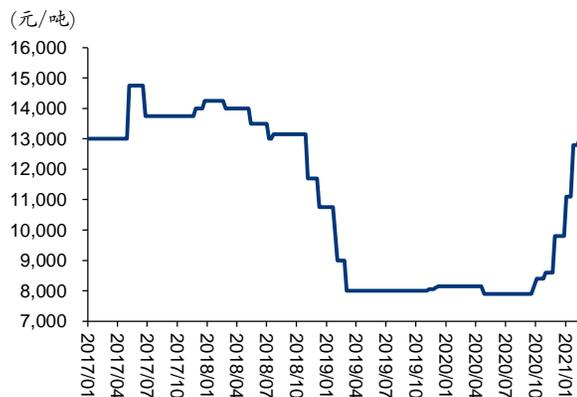


资料来源: 太平洋证券研究院

电子纱供需偏紧，价格继续推涨

电子纱市场价格本月初再次上调超预期，供需表现持续紧俏，终端刚需订单饱满，新签订单提货排单时间较长，厂家价格持续高位多数池窑厂周内价格上调近 2000 元/吨左右。现国内电子纱池窑企业报价维持 14600-15000 元/吨不等，环比上涨 15.63%；电子布价格亦有明显上调，货源紧俏下，主流报 7.2 元/米左右。

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。2021年2月22日，邢台金牛一条年产能4万吨产线进行停产。2021年3月3日，内江华原年产能5万吨生产线进行放水冷修。

行业观点

供需格局偏紧，节后粗纱+电子纱继续涨价。当前下游补库需求提升，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，后市仍有提涨预期；同时电子纱价格进一步提价约2000元/吨，达到1.46-1.5万元/吨，目前主流电子布价格提涨至7.2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，具有 α 属性。

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。

关注玻纤次龙头中材科技：1) 玻纤产能位居行业第二，盈利能力持续提升，受益行业景气度上行；2) 风电叶片为行业龙头，“碳达峰”目标下，风电市场依旧广阔；3) 锂电隔膜产能快速扩张，21年有望带来新的增量，经过前期调整当前估值低位，一季报业绩预告大幅增加100%-150%，业绩弹性十足，值得重点关注。

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	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。