

玻璃补库超预期，玻纤继续涨价

行业周报

► **熟料再次推涨，水泥受阴雨影响尚未全面启动。** 数字水泥网讯，长三角沿江地区熟料价格分别于2月19日和2月24日2次上调幅度30元/吨。我们观察到本次涨价时点偏早，历年熟料价格都在元宵节后随着需求恢复而开启涨价，今年提前涨价原因判断有2点：第一，节前熟料价格下调幅度较大，本次涨价前普遍在320-330元/吨附近，基本降至进口熟料成本线附近，外来熟料进入量大幅减少，粉磨站库存一直较低；二是春节前后，华东本地各大企业熟料库存也保持相对偏低水平，在40%左右。春节过后，随着粉磨站继续备货，主导企业积极推动价格恢复性上调。熟料虽然涨价，水泥需求恢复还需要时间，目前水泥均价同比去年价格仍然低20元/吨左右。然而考虑到基金对水泥配置历史低位，且水泥企业估值水平是2014年以来的低位（申万水泥制造PB1.43），距离历史平均1.74有接近20%左右修复空间。推荐【海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、万年青】等华东龙头以及西北【天山股份、祁连山】等西北龙头。同时关注混凝土外加剂龙头【苏博特（建材、化工联合覆盖）、垒知集团】的低估值补涨机会。

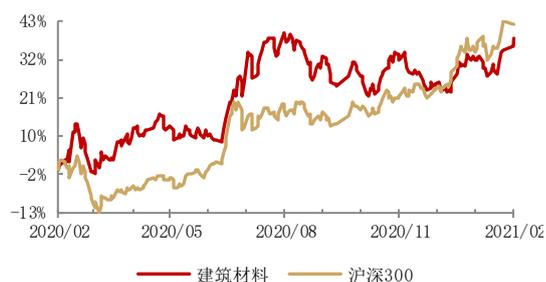
► **玻璃：补库超预期，南方接力北方涨价潮。** 本周末全国建筑用白玻平均价格2148元/吨，环比上涨78元，同比去年上涨512元（+30%YOY）。周末行业库存3592万重箱，环比上周增加-143万重箱，同比去年增加-1428万重箱。周末库存天数13.33天，同比增加-6.51天。春节假期之后，随着下游贸易商和加工企业的陆续复工复产，补库存的速度超出市场预期，并且贸易商和加工厂库存水平仍然有上升空间。近期南方市场生产企业价格回升的速度明显加快。我们判断厂家在供给格局市场化改善的前提下取得了对下游贸易商和加工厂的话语权，这是不可逆的，因此我们看好未来2年的建筑玻璃均价持续合理走高；而光伏玻璃主流3月订单小幅让利1-2元/平，预计月末有继续小幅让利预期；我们继续首推【金晶科技】，技术雄厚+布局时点领先；推荐【旗滨集团】，建筑、光伏、电子、医药全面发力；

► **粗纱+电子纱联袂涨价，玻纤景气度不断上调。** G75电子纱上调至1.5万元/吨（+5000），下游7628电子布也提升到7.2-7.3元/平（+1元），我们测算厂商毛利率60%以上，电子纱牛市继续，并且多个PCB/CCL厂商有扩产继续，需求继续看好；粗纱9、10月暴涨后，今年1、2月和3月继续小幅上调，上周继续上调200-300元/吨，无碱2400tex缠绕直接纱报价6000-6100元/吨。玻纤整体景气度不断往上，市场盈利预测不断上调。核心推荐【中国巨石】和【中材科技】，【长海股份】【宏和科技】【山东玻纤】产业受益，其中中国巨石细纱二期的3亿米电子布今年上半年有望投产，将进一步提升公司盈利。

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

► **消费建材中重视经济恢复后竣工端机会。**2021 年竣工端建材随着线下消费和活动的恢复有抬头迹象，前期受损的方向将变成今年受益复苏的方向，主要包括**瓷砖、木作类定制、石膏板、管材等**；细分板块防水整体估值中枢随着集中度提升而改善，【东方雨虹】30X 左右动态估值，十四五开局关注雨虹渠道下沉这一重大战略转变，这将带给主业新的增长动力叠加建涂大发展，而【科顺股份】【凯伦股份】的估值修复机会继续；而涂料我们认为价格战阶段见底，多企业开始成本推动的涨价，长期看好建涂大赛道，关注【三棵树】

【亚士创能】；重点关注 α 和 β 兼备的瓷砖，瓷砖 2020Q4 完成了估值下杀，且头部【蒙娜丽莎】产品力出众，是未来精装赛道未来的产品力的龙头之一，龙头【东鹏控股】产业受益；管材中推荐渠道力最强的【伟星新材】；多品类平台公司【坚朗五金】产业受益，并长期推荐高市占率下行使提价权和石膏板产品高端化的【北新建材】。

► **性价比细分龙头：金诚信+国检集团。**重点推荐全球金属矿服龙头【金诚信】4000 亿全球大市场，海外大矿大业主开始突破放量，而中长期智能化将提升管理边界带来巨大想象空间；自有矿山持续落地试水，未来业绩弹性显著；2021 年动态 PE 仅 18X，公司价值被严重低估，同时可关注【金诚转债】；其次，推荐第三方检测龙头【国检集团】，2020 年 Q3、Q4 业绩大幅度反弹，Q2 完成期权授予在中建材体系中绝无仅有，人才机制理顺后央企资源优势有望凸显，并进入历史大拐点，大型检测收购持续落地，并且碳中和国家战略下公司亦有相关碳排放和检测服务，目前 2020 年仅 36xPE 估值，可比公司估值都在 60-70xPE，公司有较大修复空间。

风险提示：疫情再度超预期反复，系统性风险等；

正文目录

1. 重点图表.....	4
2. 水泥：需求及出货情况有所改善，价格或将止跌企稳.....	6
2.1. 华北：价格平稳运行，需求恢复缓慢.....	7
2.2. 东北：开工有所恢复，市场缓慢启动.....	7
2.3. 华东：雨水影响需求恢复，价格总体大稳小动.....	8
2.4. 中南：开工恢复较慢，价格短期仍承压.....	9
2.5. 西南：总体需求恢复较好，价格略有回升.....	10
2.6. 西北：需求良好库位降低，价格稳中待涨.....	11
3. 玻璃：复工情况良好，库存持续去化，价格延续强势.....	12
4. 玻纤：池窑企业月初价格上调，电子纱价格延续明显上调走势.....	13
5. 风险提示.....	14

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 建筑建材子板块历史 PE 估值分位图.....	6
图 5 建筑建材子板块历史 PB 估值分位图.....	6
图 4 全国高标水泥平均出厂价.....	7
图 5 全国平均水泥库存.....	7
图 6 华北高标水泥平均出厂价.....	7
图 7 华北平均水泥库存.....	7
图 8 东北高标水泥平均出厂价.....	8
图 9 东北平均水泥库存.....	8
图 10 华东高标水泥平均出厂价.....	9
图 11 华东平均水泥库存.....	9
图 12 中南高标水泥平均出厂价.....	10
图 13 中南平均水泥库存.....	10
图 14 西南高标水泥平均出厂价.....	11
图 15 西南平均水泥库存.....	11
图 16 西北高标水泥平均出厂价.....	12
图 17 西北平均水泥库存.....	12
图 18 全国建筑白玻均价.....	12
图 19 全国玻璃产能及库存.....	12
图 20 全国重质纯碱平均成交价格.....	13
图 21 重点企业无碱 2400tex 直接纱出厂价.....	14
图 22 全国 G75 电子纱平均出厂价格.....	14

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)	435	(0.2)	(1.5)	(4.4)	(3.8)	(7.7)
全国建筑白玻现货平均价格 (元/吨)	2,100	3.6	5.9	7.8	28.5	25.9
重点企业无碱2400tex缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	6,017	4.3	4.3	6.8	49.8	51.0
G75电子纱 (元/吨)	14,800	13.0	15.6	72.1	81.6	81.6
华东减水剂均价 (元/吨)	3,150	0.0	0.0	0.0	10.5	10.5
原料成本						
秦皇岛5500K煤炭价格 (元/吨)	576	(6.4)	(29.7)	(9.2)	1.4	5.3
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	1,657	7.7	10.0	8.9	4.0	2.7
华东环氧乙烷价格 (元/吨)	7,180	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(5.5)	(5.5)
SBS改性沥青价格: 全国平均 (元/吨)	3,396	0.0	0.0	5.6	(14.0)	(14.2)
布伦特原油价格 (美元/桶)	69	4.9	16.9	42.2	53.2	5.1

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(%)		
			2019A	2020E	2019A	2020E	2019A	2020E	
水泥及外加剂									
海螺水泥-A	600585.SH	2,714	8.1	7.8	2.0	1.7	24.5	21.6	
塔牌集团	002233.SZ	147	8.5	6.2	1.5	1.3	17.7	21.3	
冀东水泥	000401.SZ	206	7.6	7.0	1.3	1.2	17.6	16.7	
华新水泥	600801.SH	461	7.3	8.0	2.2	1.9	29.8	23.6	
万年青	000789.SZ	106	7.9	6.3	2.1	1.7	26.5	27.1	
上峰水泥	000672.SZ	167	7.2	5.7	3.2	2.3	44.1	41.3	
宁夏建材	600449.SH	69	9.0	5.8	1.2	1.1	13.8	18.3	
祁连山	600720.SH	111	9.0	5.8	1.6	1.3	18.1	23.0	
天山股份	000877.SZ	186	11.4	9.4	1.9	1.7	17.0	18.0	
苏博特	603916.SH	99	24.7	18.9	3.7	3.2	14.8	16.8	
垒知集团	002398.SZ	59	14.0	10.8	2.0	1.7	14.2	15.8	
玻璃玻纤									
中国巨石	600176.SH	730	34.3	34.3	4.7	4.3	13.6	12.4	
中材科技	002080.SZ	410	29.7	24.7	3.5	3.1	11.8	12.4	
旗滨集团	601636.SH	365	27.1	19.3	4.4	3.9	16.4	20.3	
其他建材									
东方雨虹	002271.SZ	1,124	54.4	34.2	7.7	6.3	14.2	18.5	
北新建材	000786.SZ	791	179.2	36.1	5.7	4.9	3.2	13.7	
科顺股份	300737.SZ	168	46.3	20.9	5.1	4.1	11.0	19.5	
蒙娜丽莎	002918.SZ	161	36.1	27.7	5.5	4.7	15.1	16.9	
凯伦股份	300715.SZ	70	51.5	29.8	6.6	5.5	12.8	18.6	
伟星新材	002372.SZ	362	36.4	34.7	9.2	8.6	25.3	24.9	
三棵树	603737.SH	501	123.5	100.2	28.2	22.1	22.8	22.0	
建筑									
鸿路钢构	002541.SZ	261	46.7	38.1	5.3	4.7	11.3	12.4	
东南网架	002135.SZ	65	24.3	16.8	1.5	1.4	6.3	8.3	
国检集团	603060.SH	105.5	50.6	43.5	8.4	7.6	16.5	17.4	

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 (%)					1年内相对表现 (%)		
			1日	1周	1月	3月	1年	年初至今	相对大盘	
水泥及外加剂										
海螺水泥-A	600585.SH	2,714	(3.9)	(4.0)	3.1	(8.3)	(10.1)	(3.1)	(35.2)	
塔牌集团	002233.SZ	147	(1.2)	(1.8)	4.8	(9.7)	2.1	4.2	(23.1)	
冀东水泥	000401.SZ	206	(2.5)	1.3	10.4	(2.7)	(25.1)	(7.6)	(50.2)	
华新水泥	600801.SH	461	(4.2)	(1.8)	14.1	(9.7)	(12.9)	(12.8)	(38.0)	
万年青	000789.SZ	106	(3.0)	(1.6)	13.5	(10.4)	12.4	13.7	(12.7)	
上峰水泥	000672.SZ	167	(4.3)	(3.9)	17.1	(10.2)	(7.0)	16.0	(32.1)	
宁夏建材	600449.SH	69	(3.8)	2.0	11.7	(2.7)	29.3	35.0	4.2	
祁连山	600720.SH	111	(5.2)	(2.5)	13.2	(6.3)	6.0	17.9	(19.1)	
天山股份	000877.SZ	186	(6.7)	11.5	27.9	9.1	45.5	55.4	20.4	
苏博特	603916.SH	99	0.4	1.6	3.4	10.9	42.0	69.1	16.9	
垒知集团	002398.SZ	59	0.9	1.1	6.5	(8.0)	(10.7)	35.9	(35.8)	
玻璃玻纤										
中国巨石	600176.SH	730	(3.1)	(7.2)	(16.2)	24.9	112.6	95.1	87.5	
中材科技	002080.SZ	410	5.0	7.2	(0.0)	26.5	78.0	101.0	52.9	
旗滨集团	601636.SH	365	(2.4)	(7.8)	5.1	17.9	139.7	160.3	114.6	
其他建材										
东方雨虹	002271.SZ	1,124	1.1	1.4	(6.4)	36.4	109.8	175.0	84.6	
北新建材	000786.SZ	791	(2.5)	(3.2)	(10.3)	20.0	54.8	84.5	29.7	
科顺股份	300737.SZ	168	0.0	10.1	(6.7)	25.2	65.4	133.7	40.3	
蒙娜丽莎	002918.SZ	161	(0.8)	7.9	9.2	37.0	59.0	99.4	33.9	
凯伦股份	300715.SZ	70	(0.2)	7.5	3.7	(4.9)	51.0	96.6	25.9	
伟星新材	002372.SZ	362	1.6	22.5	4.8	13.8	75.9	79.8	50.8	
三棵树	603737.SH	501	1.8	3.7	11.6	28.8	167.7	225.5	142.6	
建筑										
鸿路钢构	002541.SZ	261	(0.4)	9.5	(0.7)	38.1	214.4	373.6	189.3	
东南网架	002135.SZ	65	0.6	0.3	8.3	(20.8)	(20.1)	15.6	(45.2)	
国检集团	603060.SH	105	0.4	9.4	9.3	22.9	56.9	42.1	31.8	

资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 建筑建材子板块历史 PE 估值分位图

	2021/3/5	最大值	最小值	中位数	当前估值所处历史的百分位
沪深300	16.19	28.23	8.01	12.32	91.92%
水泥制造	8.71	35.64	7.21	16.92	9.55%
玻璃制造	35.75	127.51	13.47	31.94	55.16%
管材	33.20	89.93	19.68	35.09	43.32%
耐火材料	17.51	219.38	13.00	41.14	11.28%
其他建材	35.48	94.32	17.93	34.40	53.24%
基建工程	7.37	30.87	6.66	12.65	3.77%
房屋建设	5.92	16.92	4.39	7.81	11.72%
装修装饰	25.65	94.42	15.14	31.74	33.76%
园林工程	46.06	217.30	12.99	44.44	52.59%
钢结构	21.63	131.99	15.13	30.64	19.97%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 建筑建材子板块历史 PB 估值分位图

	2021/3/5	最大值	最小值	中位数	当前估值所处历史的百分位
沪深300	1.76	3.34	1.17	1.55	71.83%
水泥制造	1.43	4.08	1.15	1.68	19.57%
玻璃制造	3.66	6.96	1.22	2.46	81.57%
管材	3.08	6.11	1.81	2.89	58.27%
耐火材料	1.90	6.11	1.36	2.70	20.19%
其他建材	4.20	7.08	1.77	3.28	87.24%
基建工程	0.82	3.59	0.75	1.44	5.28%
房屋建设	0.82	2.48	0.76	1.14	4.11%
装修装饰	1.49	13.36	1.30	3.64	2.06%
园林工程	1.25	13.76	1.02	4.00	6.30%
钢结构	2.29	7.06	1.15	2.48	44.41%

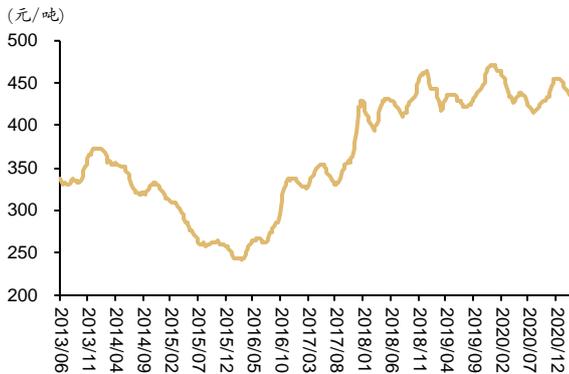
资料来源：Wind，华西证券研究所

2. 水泥：需求及出货情况有所改善，价格或将止跌企稳

根据数字水泥网，截止 3 月 5 日，全国高标水泥出厂价 434.5 元/吨，环比跌幅为 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

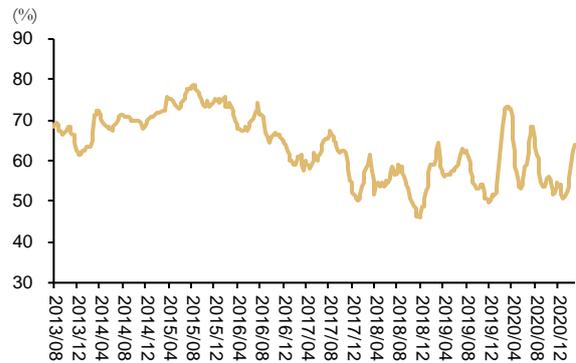
未完全启动，仍处于恢复过程中，部分地区价格延续跌势；前期价格已经下调或处于相对偏低的区域，开始企稳并尝试推涨。

图 6 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 7 全国平均水泥库存



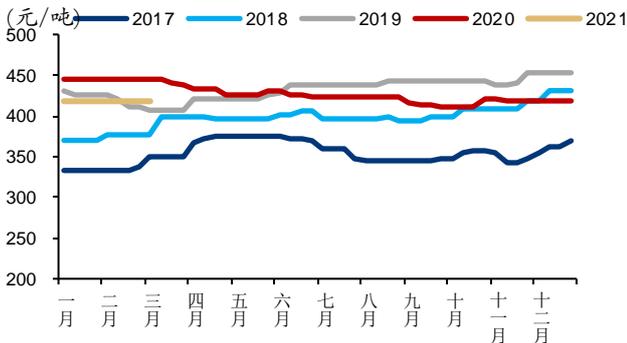
资料来源：数字水泥，华西证券研究所

2.1. 华北：价格平稳运行，需求恢复缓慢

京津：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。

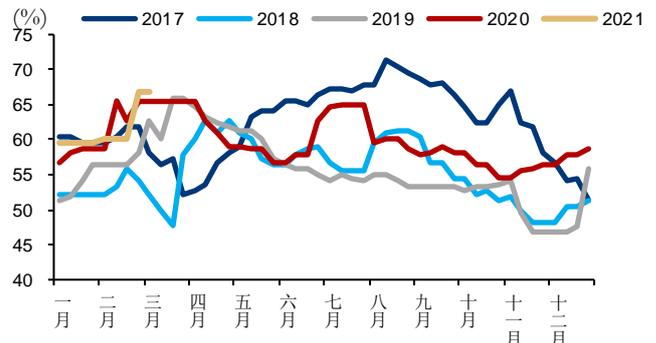
河北：除雄安以外，其他地区需求恢复一般。受环保预警以及两会影响，石家庄、承德、邯郸、邢台下游需求恢复较慢，企业出货仍在 3 成左右，预计三月中旬，下游需求才会逐步提升，企业计划后期推涨价格。唐山地区下游需求恢复 3-4 成，以袋装水泥为主，唐山地区部分企业将袋装水泥价格推涨 20 元/吨，价格实际执行有待跟踪。

图 8 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

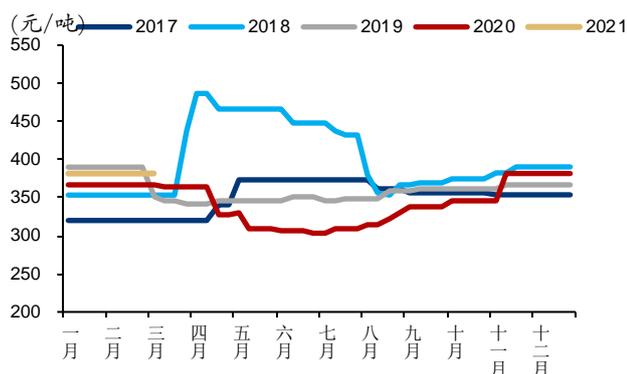
图 9 华北平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

2.2. 东北：开工有所恢复，市场缓慢启动

图 10 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 11 东北平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

2.3. 华东：雨水影响需求恢复，价格总体大稳小动

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：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：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。

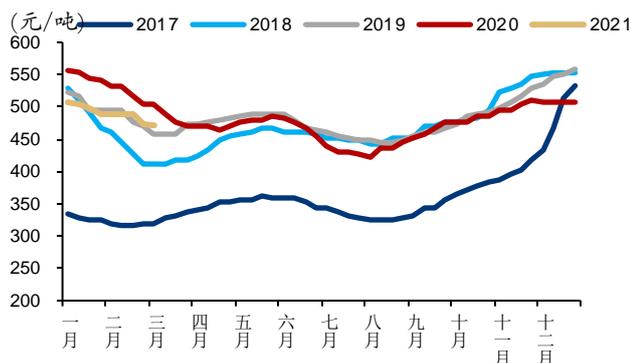
江西：九江地区水泥价格回落 20 元/吨，受降雨天气，以及下游资金回笼不佳影响，水泥需求恢复缓慢，企业日出货在 4 成左右，水泥库存高位承压，再加上有低价水泥冲击，价格出现普降，预计后期南昌地区价格也将会跟随下行。赣东北地区水泥价格下调 20 元/吨，正月十五过后，受频繁降雨影响，下游需求表现一般，部分企业为抢占市场份额，出现暗降情况，其他企业陆续跟进，目前企业发货在 5-6 成。赣州和吉安地区受雨水天气影响，下游需求恢复不佳，企业日出货能达 4 成左右，库存仍旧偏高运行。

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。

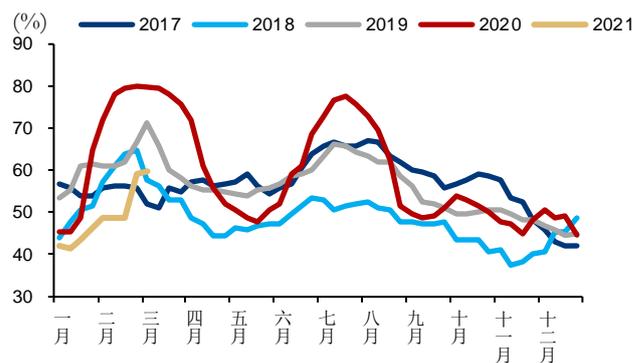
山东：济南和泰安地区水泥价格下调 30 元/吨，市场需求启动较慢，主要以民用袋装发货为主，企业日出货在 2 成左右，且节前价格一直保持在较高水平，为打开市场销量，主导企业修正下调水泥价格，受益于错峰生产，目前水泥和熟料库存普遍较低。青岛和济宁地区水泥价格平稳运行，受资金短缺影响，部分工程和搅拌站尚未开工，下游需求表现疲软，企业发货不足两成。

图 12 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 13 华东平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

2.4. 中南：开工恢复较慢，价格短期仍承压

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。

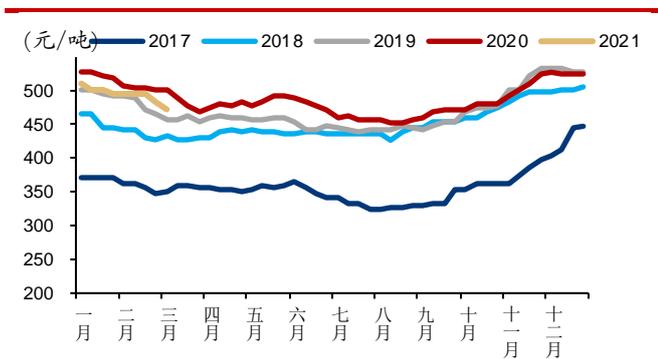
广西：桂林地区全品种水泥价格下调 25 元/吨，雨水天气频繁，工程和搅拌站开工受限，企业发货在 4 成左右，库存有所上升，为增加发货，降低销售压力，企业陆续下调水泥价格。南宁和崇左地区水泥价格平稳，受雨水和资金短缺影响，下游需求表现清淡，企业发货仅在 3 成左右，库存普遍偏高运行，为缓解库存压力，企业自主停窑限产，力争稳价为主。贵港和玉林地区受阴雨天气影响，市场启动放缓，部分搅拌站尚未开工，企业出货在 4-5 成，库存中等或偏高运行，为防止库存继续上升，企业陆续进行停窑检修。

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：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。

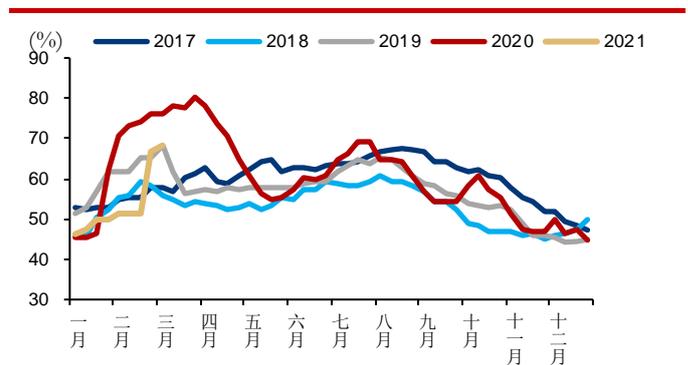
河南：多地区水泥价格震荡调整。3月1日郑州、新乡、焦作、安阳等水泥价格小幅下调10-20/吨，价格下调主要是企业开市前的促销行为。3月3日，河南地区水泥企业又公布价格上调30元/吨，春节前后河南地区水泥价格持续回落，为稳定价格，企业借助执行错峰生产契机，顺势推涨价格，短期看，下游需求逐渐恢复过程中，受降雨影响，企业出货仅在3-4成水平，而此前库存普遍处于高位或满库状态，价格实际执行情况待跟踪。

图 14 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 15 中南平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

2.5. 西南：总体需求恢复较好，价格略有回升

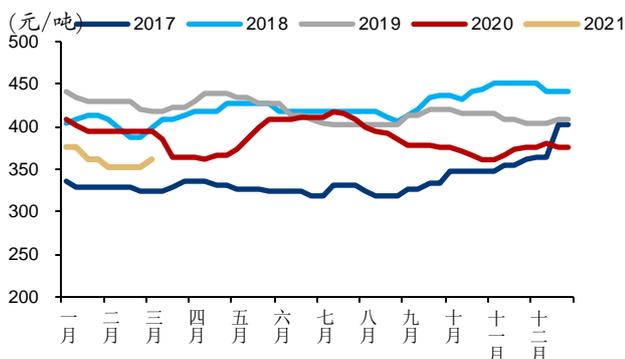
四川：成都地区水泥价格保持平稳，工程和搅拌站陆续开工，水泥需求恢复较好，企业日出货能达6成左右，加之企业停窑限产，库存中等水平。达州和巴中等地水泥企业公布价格上调10-30元/吨，企业停窑检修，库存普遍中低位运行，巴中地区春节期间，部分重点工程仍在施工，下游需求恢复较好，企业日出货能达6成左右，据市场反馈，此次价格上调暂未执行。德棉地区水泥价格平稳运行，下游需求继续恢复，企业日出货能达5-6成，库存普遍中等水平。

重庆：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。

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。

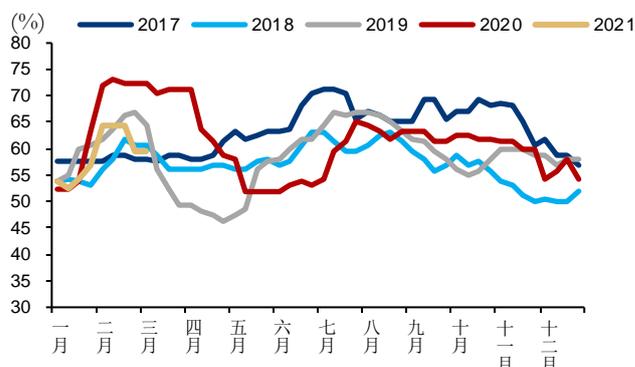
云南：昆明地区水泥价格下调 20-30 元/吨，十五过后，工程和搅拌站开工率不足，下游需求表现清淡，企业出货在 4-5 成，并且由于缺少错峰生产措施，目前企业库存多在 80%以上高位，部分企业接近满库，为增加出货量，减少销售压力，部分企业率先下调水泥价格，其他企业被迫跟降。文山地区水泥价格下调 30 元/吨，房地产不景气，下游需求表现疲软，企业日出货能达 4 成左右，库存普遍偏高，为打开市场销量，降低库存，本地企业陆续下调水泥价格。

图 16 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 17 西南平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

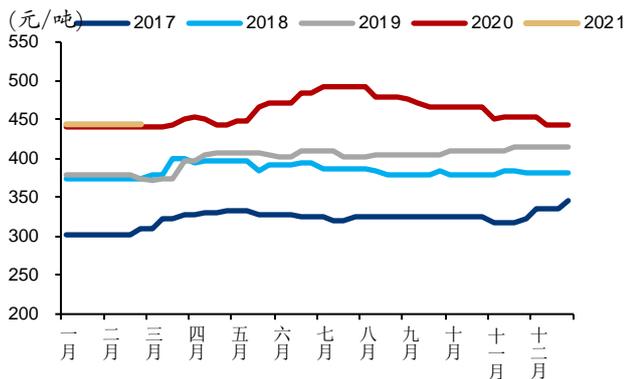
2.6. 西北：需求良好库位降低，价格稳中待涨

陕西：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。

宁夏：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。

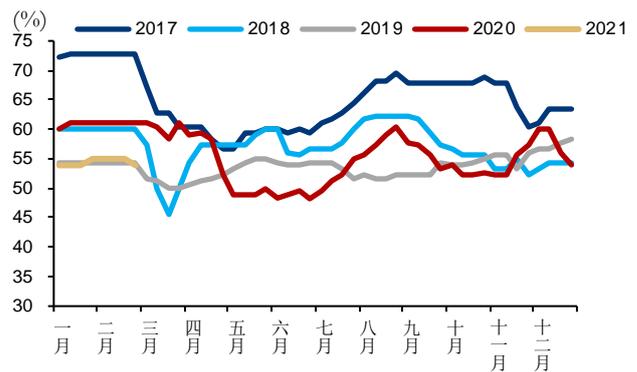
甘肃：陇南和天水地区企业尝试推涨价格 20-30 元/吨，由于天气状况较好，下游需求逐渐启动，水泥企业出货 3-4 成，再加上此前一直错峰生产，库存全部处于低位，企业恢复性上调价格。兰州及周边地区价格保持平稳，搅拌站开工率相对偏慢，重点工程项目已经开始陆续恢复。

图 18 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 19 西北平均水泥库存



资料来源：数字水泥，华西证券研究所

3. 玻璃：复工情况良好，库存持续去化，价格延续强势

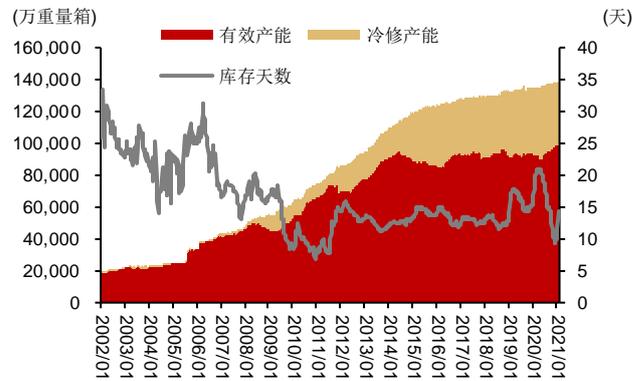
本周末全国建筑用白玻平均价格 2148 元/吨，环比上周上涨 78 元，同比去年上涨 512 元。本周以来玻璃现货市场总体走势超出预期，生产企业库存继续去化，以贸易商和加工企业补库存为主，市场成交价格普遍上涨，市场信心进一步提振。目前下游加工企业基本都已经开工复产，基本以完成年前预留的订单为主。房地产企业也大多复工，适量增加给玻璃加工企业订单，但也由于目前现货价格要远高于去年和前年同期水平，给玻璃加工企业的订单也比较谨慎，速度并不快。近期部分地区生产企业去库存的速度略有减缓。

图 20 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 21 全国玻璃产能及库存



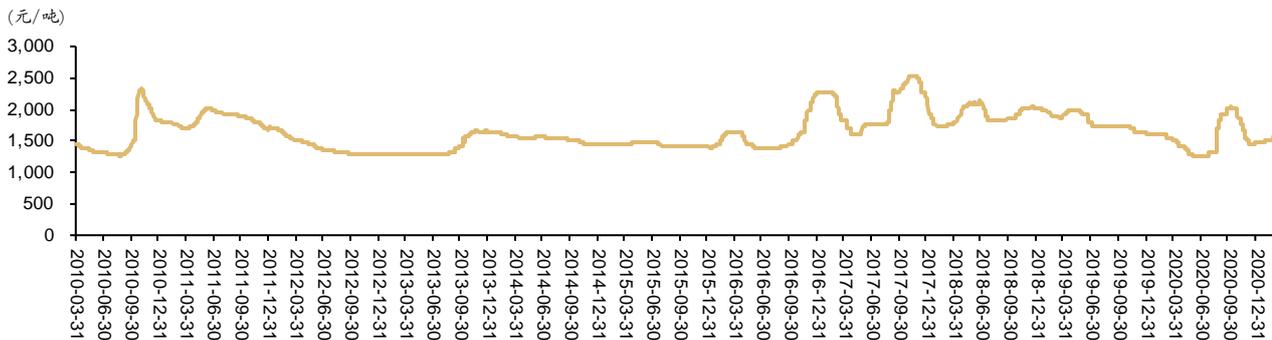
资料来源：数字水泥，华西证券研究所

产能方面，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。预计本周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。周末玻璃产能利用率为 71.11%，环比上周上涨 0.22%，同比去年上涨 2.73%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 84.37%，环比上周上涨 0.26%，同比去年上涨 3.18%。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。周末库存天数 13.33 天，环比上周减少 0.76 天，同比减少 6.51 天。

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。

图 22 全国重质纯碱平均成交价格



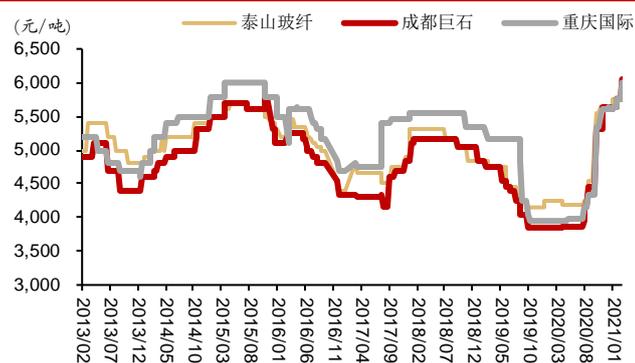
资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 玻纤：池窑企业月初价格上调，电子纱价格延续明显上调走势

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。

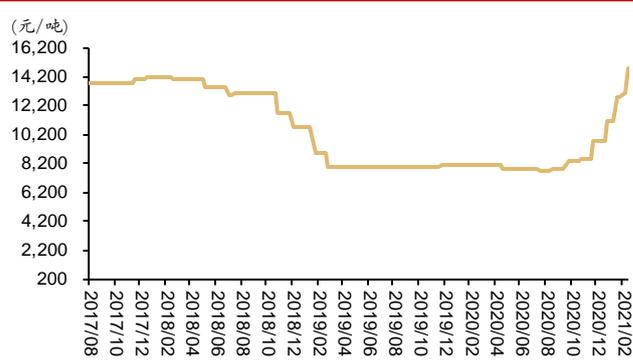
电子纱市场价格本月初再次上调超预期，供需表现持续紧俏，终端刚需订单饱满，新签订单提货排单时间较长，厂家价格持续高位多数池窑厂周内价格上调近 2000 元/吨左右。现国内电子纱池窑企业报价维持 14600-15000 元/吨不等，主流送到价格，环比上涨 15.63%；电子布价格亦有明显上调，货源紧俏下，主流报 7.2 元/米左右。

图 23 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 24 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

5. 风险提示

疫情超预期反复：如果疫情蔓延时间超预期，可能导致下游房地产及建材需求市场启动继续延后。

系统性风险：宏观经济及贸易摩擦走势可能影响 A 股整体走势。

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。

郝暲：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。