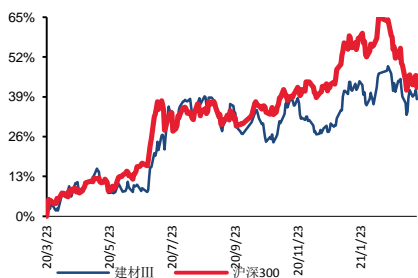


材料 材料 II

## 周观点：玻璃玻纤高景气度，估值再现高性价比

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《北新建材：“一体两翼”战略稳步推进，提价周期推升业绩弹性》--2021/03/21

《中国巨石：20Q4 业绩亮眼，21 年高弹性可期》--2021/03/21

《祁连山：营业外支出拖累 Q4 业绩，21 年望稳定增长》--2021/03/20

#### 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

**玻璃玻纤板块估值再现高性价比。**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，目前粗纱+电子纱均创近年来新高，龙头企业业绩高弹性，基本面持续超预期将成为催化剂；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 年到来的竣工周期，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+电子纱创近年新高。**当前下游需求逐步恢复，企业出货良好，库存持续低位运行，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，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：下游去库存阶段，短期价格高位维稳。**从 1-2 月份表观需求增速来看，玻璃需求十分旺盛，我们认为，随着下游贸易商及加工厂库存上升，短期补库节奏或放缓，进入下游去库存阶段，市场价格将以稳为主；但从全年来看，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突破，综合竞争优势依旧明显。

**水泥：需求逐步恢复，3 月中下旬水泥或迎涨价潮。**近期雨水天气对华东、华南出货略有影响，但随着天气好转需求快速恢复，沿江熟料上调 3 轮共 80 元/吨，熟料出厂价约 400-410 元/吨，恢复到春节前的价格水平；珠三角熟料价格也开启第二轮上涨。我们认为，随着天气逐步变暖，需求将加速复苏，预计 3 月中下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。

**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 2021.3.19）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
海螺水泥	51.56	6.34	6.83	6.96	8.13	7.55	7.41	买入
华新水泥	22.21	3.03	2.82	3.64	7.33	7.88	6.10	买入
中国巨石	22.00	0.61	0.69	1.38	36.07	31.88	15.94	买入
长海股份	16.60	0.70	0.72	0.96	23.71	23.06	17.29	买入
中材科技	25.76	0.82	1.22	1.68	31.41	21.11	15.33	买入
伟星新材	23.17	0.63	0.67	0.75	36.78	34.58	30.89	买入
东方雨虹	47.42	1.39	1.42	1.79	34.12	33.39	26.49	买入
科顺股份	24.30	0.60	1.34	1.68	40.50	18.13	14.46	买入
蒙娜丽莎	37.90	1.07	1.35	1.68	35.42	28.07	22.56	买入
北新建材	46.25	0.26	1.69	2.32	177.88	27.37	19.94	买入
旗滨集团	12.99	0.52	0.76	1.23	24.98	17.09	10.56	买入

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

# 目录

行情回顾.....	6
水泥：长三角熟料提涨第3轮，水泥涨价潮有望到来.....	7
分地区价格表现.....	7
行业观点.....	13
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.....	错误!未定义书签。
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.....	16
需求紧俏，粗纱价格继续小幅推涨.....	16
电子纱供需偏紧，价格继续推涨.....	17
行业观点.....	17
风险提示.....	18

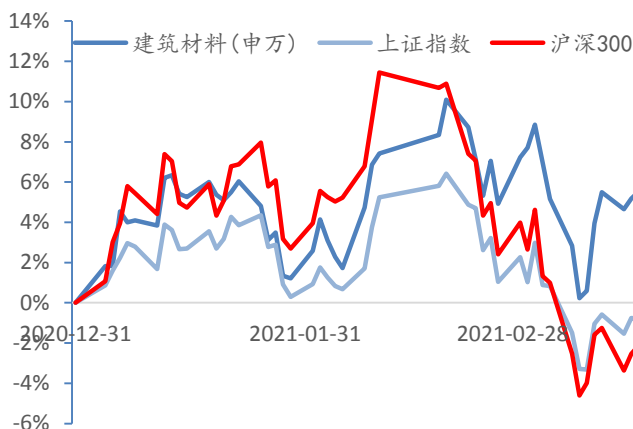
## 图表目录

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) .....	10
图表 11: 华东地区库存 (%) .....	10
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) .....	12
图表 15: 西南地区库存 (%) .....	12
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) .....	14
图表 19: 全国玻璃库存 .....	14
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) .....	15
图表 22: 玻璃表观需求增速 .....	16
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) .....	17

## 行情回顾

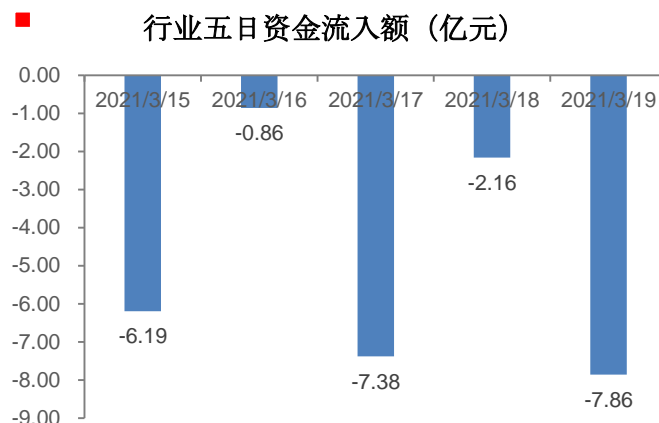
本周建筑材料（SW）同比下跌 1.45%，同期沪深 300 指数下跌 2.67%，其中建材行业主力资金净流出约 24.45 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的为东鹏控股、兔宝宝、三棵树；跌幅居前的是科顺股份、天山股份、华新水泥。

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	51.56	2,623.29	-2.63	-5.26	-3.34	1.13	-0.12	1.85
塔牌集团	002233.SZ	12.09	144.15	-1.23	-3.82	-3.74	1.57	-5.10	-3.13
冀东水泥	000401.SZ	15.65	210.89	0.00	0.19	3.64	-20.73	10.60	12.57
华新水泥	600801.SH	22.21	406.64	-3.10	-7.03	-0.80	0.32	7.66	9.63
万年青	000789.SZ	13.29	105.97	-1.70	-4.18	-1.19	21.92	-0.08	1.89
上峰水泥	000672.SZ	20.31	165.25	-2.96	-6.58	-4.92	2.50	4.10	6.07
祁连山	600720.SH	15.08	117.06	-0.85	-1.31	2.86	24.01	11.05	13.02
天山股份	000877.SZ	16.08	168.63	-1.59	-8.32	1.20	46.24	6.49	8.46
华润水泥-H	1313.HK	8.75	611.01	-0.79	-4.48	-5.30	13.57	1.04	3.01
中国建材-H	3323.HK	10.68	900.83	-3.61	-2.73	-9.18	50.62	14.59	16.56
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	12.99	348.94	-2.99	-1.81	-11.93	177.95	1.48	3.45
南玻-A	000012.SZ	6.08	146.87	-3.49	-6.46	-6.75	28.73	-17.62	-15.65
信义玻璃-H	0868.HK	24.95	1,007.99	-0.60	0.00	14.98	208.25	15.24	17.21
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	22.00	770.51	-2.27	1.10	-2.00	180.24	10.22	12.19
再升科技	603601.SH	10.92	78.55	-1.89	-1.62	-8.24	-2.36	-20.00	-18.03
长海股份	300196.SZ	16.60	67.84	-3.82	1.84	-9.44	66.48	-2.52	-0.56
中材科技	002080.SZ	25.76	432.28	3.54	-0.88	13.08	128.30	6.53	8.50
<b>其他消费建材</b>									

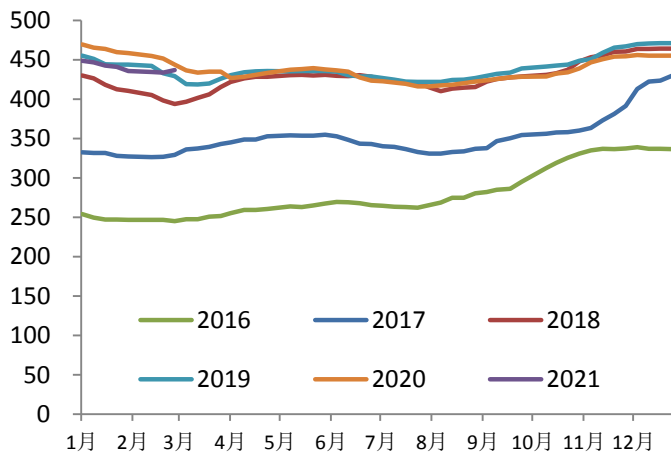
东方雨虹	002271.SZ	47.42	1,113.30	-4.24	-0.40	0.40	119.78	22.22	24.19
伟星新材	002372.SZ	23.17	368.89	0.91	2.07	24.77	118.64	23.90	25.87
永高股份	002641.SZ	6.79	83.88	0.00	1.34	5.60	27.35	6.43	8.40
北新建材	000786.SZ	46.25	781.40	-1.26	2.53	-4.36	81.45	15.48	17.45
科顺股份	300737.SZ	24.30	154.40	-2.80	-8.16	1.12	34.70	13.23	15.20
兔宝宝	002043.SZ	11.01	85.30	-2.13	10.32	4.46	45.60	22.74	24.71
蒙娜丽莎	002918.SZ	37.90	154.77	-2.52	5.25	3.64	75.34	17.34	19.31
三棵树	603737.SH	187.27	503.54	2.95	7.82	4.16	216.80	23.61	25.58
坚朗五金	002791.SZ	156.49	503.18	-2.34	3.03	2.68	213.04	8.67	10.64
东鹏控股	003012.SZ	22.02	258.29	-0.90	12.35	7.41	34.76	52.92	54.89
帝欧家居	002798.SZ	18.49	71.91	-2.07	0.60	-14.99	-18.56	-9.80	-7.84

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 水泥: 需求逐步恢复, 价格将迎季节性上涨

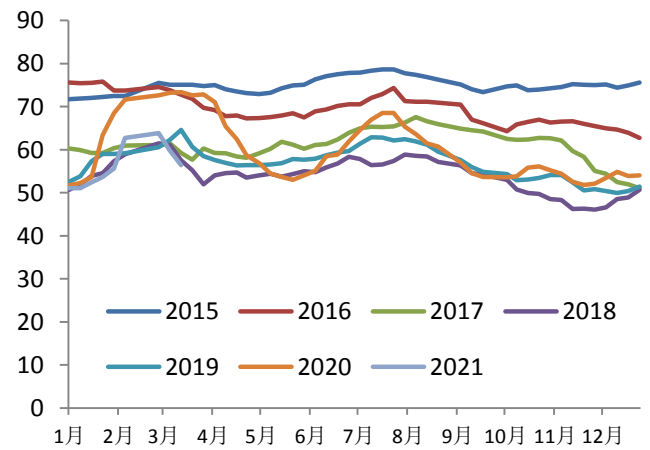
本周全国水泥市场价格伟 437 元/吨, 环比上涨 0.7%。价格上涨地区主要是江苏盐城、淮安, 贵州遵义、云南文山, 幅度 10-30 元/吨, 哈尔滨陆续执行去年底高价; 价格回落区域主要有江西上饶、赣州, 河南驻马店、平顶山, 广西桂林, 湖南常德等地, 幅度 20-30 元/吨。3 月中旬, 国内部分地区仍然被雨水天气笼罩, 下游需求整体继续保持稳步提升态势, 企业出货率普遍恢复到 6-8 成, 部分区域可达 9 成或正常水平; 价格方面, 核心市场水泥价格大体保持稳定, 少数区域继续震荡调整。

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, 价格暂时稳定

**【京津冀】**京津两地下游需求继续提升, 工程和搅拌站已全面复工, 北京地区需求恢复到 8-9 成, 天津地区企业出货在 7 成左右, 企业库存普遍降到 40%-50%, 随着下游需求大幅提升以及外围价格推涨, 主导企业有计划在月底上调价格。河北邯郸、邢台、承德等地区水泥价格保持平稳, 下游需求继续恢复, 企业发货提升至 60%, 库存中等水

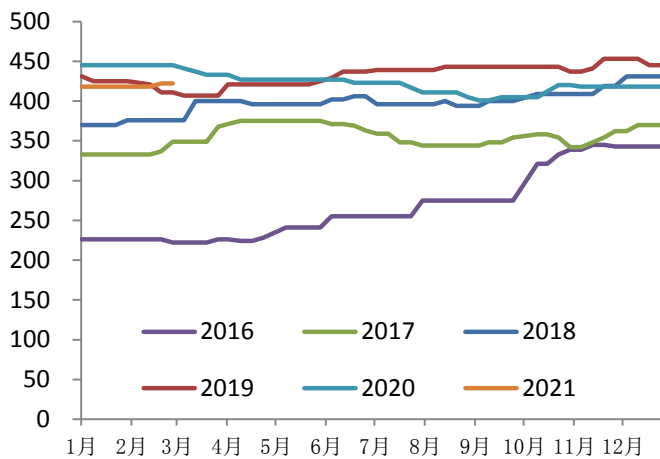


平，环保预警已解除，粉磨站及水泥企业陆续开窑开磨，后期随着需求不断增加，企业有上调价格计划。

**【内蒙古】**内蒙古呼和浩特、包头等地水泥价格上调后稳定。区域内错峰生产时间虽已结束，但受“能耗双控”影响，企业生产线并未复产，预计停产时间将会延长至4月初，据了解，除了传统企业生产线受限，PVC企业熟料生产线也有制约。目前下游市场需求刚刚启动，企业出货仅恢复2-3成，但水泥和熟料库存也有明显下降，短期内蒙熟料向周边外围输出将会减少，后期随着下游需求不断提升，主导企业有计划继续推动价格上涨。

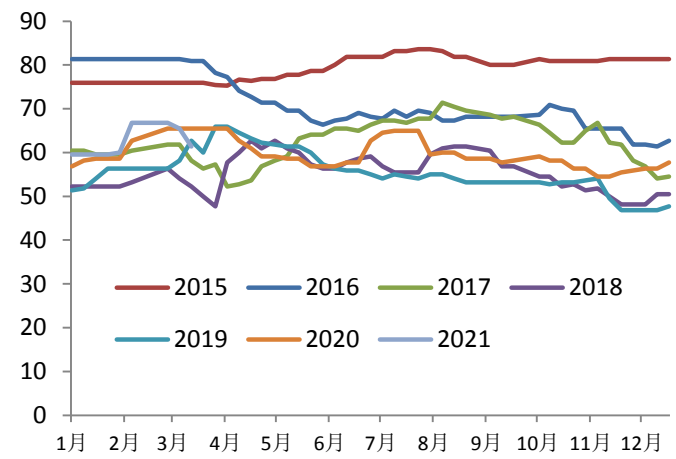
**【山西】**山西太原及周边地区水泥价格大体保持平稳，下游需求缓慢提升，企业出货均在4成水平，错峰生产结束，部分水泥企业生产线已经陆续复产，库存上升明显，普遍达到70%-80%，为稳定水泥价格，个别满库企业放慢复产速度。大同水泥价格小幅回落10-20元/吨，由于气温较低，工程和搅拌站多处于停工状态，水泥需求低迷，为打开市场销量，企业小幅下调水泥价格。晋城和运城水泥价格平稳运行，下游需求恢复相对较好，企业发货能达8-9成，生产线已全部恢复正常生产。

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

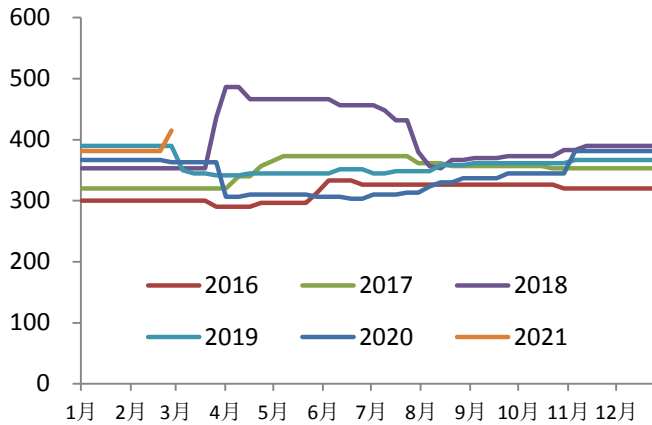
### 东北地区: 区域需求逐步恢复, 黑龙江高价位开市

**【黑辽吉】**辽宁沈阳地区水泥价格平稳, 随着气温回升, 工程和搅拌站陆续开工, 下游需求逐渐增国, 企业发货能达3-4成, 价格在底部稳定。吉林长春地区水泥价格平稳, 受雨雪天气干扰, 下游需求启动缓慢, 仅有部分重点工程正在施工, 企业发货在3成左右, 熟料生产线仍在执行错峰生产。黑龙江哈尔滨地区水泥企业开始执行高价, P.O42.5散出厂430-450元/吨, 当前本地气温仍然较低, 且受降雪影响, 工程和搅拌站开工率无明显提升, 民用袋装需求也较为清淡, 企业发货保持在1-2成, 价格依靠大企业维护。

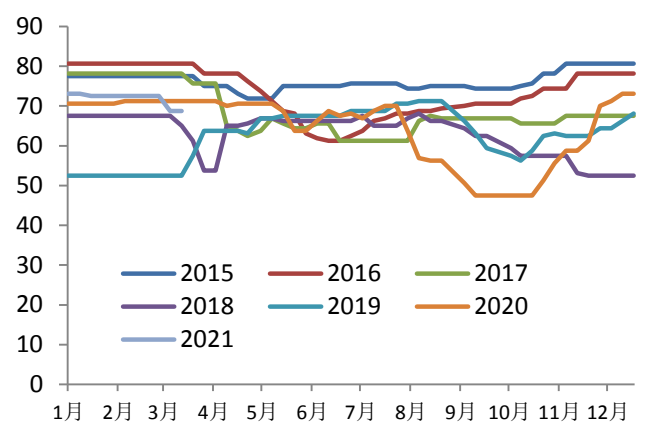
图表 8: 东北地区高标水泥价格(元/吨)

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



资料来源：数字水泥，太平洋证券研究院

### 华东地区：部分区域水泥价格小幅上涨

**【江苏】**江苏南京及镇江地区低标号水泥价格上调 20 元/吨，雨水天气缓解，下游需求环比增加，企业发货已达到 8-9 成或产销平衡，库存偏低运行，后期高标号也将会跟随上涨。苏锡常和南通地区低标号水泥价格上调 10-20 元/吨，本周仍有雨水天气影响，下游需求表现不稳定，企业发货恢复到 8 成左右，库存普遍不高，再加上熟料价格持续上涨带动，本地企业率先回涨低标号水泥价格。淮安和盐城地区高标号水泥价格上调 20-30 元/吨，雨水天气减少，下游需求恢复 8 成左右，低标号价格上调后，企业进一步推涨高标号。徐州部分企业公布水泥价格上调 30 元/吨，企业日出货能达 8 成左右，受益于错峰生产，熟料和水泥库存普遍低位，但考虑到枣庄地区水泥价格平稳，价格执行上或将推迟到月底。

**【浙江】**浙江杭绍、金建衢水泥价格平稳，雨水天气减少，工程和搅拌站开工率上升，晴好天气时，企业发货基本能达 9 成或产销平衡，库存不断消化，目前普遍降至中等水平，个别出现空库。甬台温地区水泥价格趋强运行，下游需求环比增加 20% 左右，企业发货能达 8 成左右，库存普遍降至中低位。据了解，浙江地区已有 60% 左右生产线恢复正常生产，天气放晴，下游需求稳定后，月底前有望推涨水泥价格。

**【安徽】**安徽合肥地区水泥价格平稳，受持续雨水天气影响，下游需求恢复一般，企业发货在 6-7 成，库存仍无明显增长，多维持在正常水平。芜湖和铜陵地区低标号水泥价格上调 10 元/吨，目前仍有阴雨天气干扰，下游需求尚未恢复至正常水平，企业发货在 8 成左右，预计天气晴好后，高标号水泥价格将跟随上调。安庆地区水泥价格暂稳，下游需求受雨水影响较大，企业发货仅在 5 成左右。皖北地区水泥价格下调后保持平稳，受阶段性雨水影响，下游需求表现不稳定，剔除降雨因素，企业综合发货基本能达 9 成。

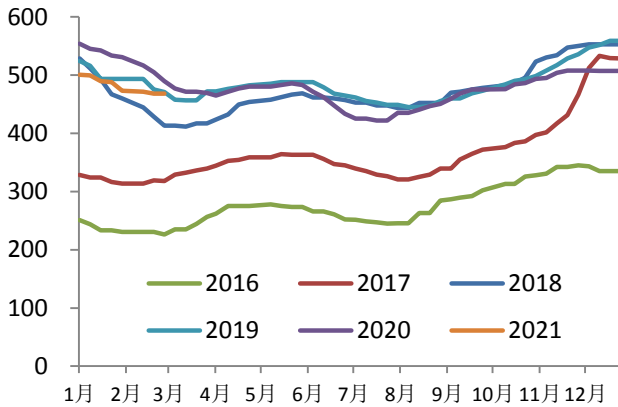
**【江西】**江西南昌和九江地区水泥价格下调后保持平稳，本周雨水天气持续，下游需求恢复缓慢，企业发货 5-7 成，部分企业正在停窑检修，库存普遍控制在 60%-70%，个别在 40% 左右低位。赣东北、赣西以及赣南地区水泥价格均下调 20-30 元/吨，受阴雨天气干扰，下游需求恢复缓慢，企业发货在 6-7 成，再加上个别本地企业，新上产能在九江地区投放后，持续低价抢量，对其他企业销售冲击较大，导致省内主导企业在江西市场进行一轮普降。

**【福建】**福建福州和宁德地区水泥价格平稳运行，降雨量减少，工程和搅拌站开工率提升，下游需求大幅增加，企业发货恢复至 7-8 成，库存得到消化，普遍降至 50%-60%，预计后期水泥价格将趋强运行。闽南地区水泥价格平稳运行，雨水天气减少，下游需求环比大幅提升，企业发货能达 9 成或正常水平，库存得到消化，普遍降至中等水平，企业计划继续推涨价格。

**【山东】**山东济南地区水泥价格平稳，环保预警解除，以及气温回升，企业发货继续恢

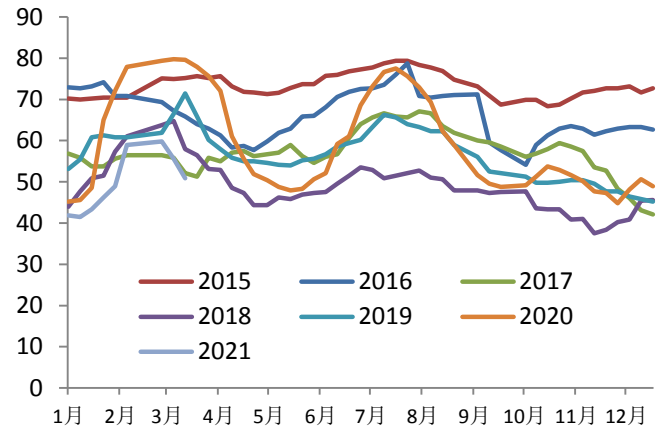
复，日出货能达 7-8 成，目前已有部分熟料生产线恢复生产，水泥和熟料库存普遍上升至中等水平。烟台地区水泥价格上调 20-30 元/吨，价格上调主要是企业仍在执行停产，库存普遍较低，但受环保管控和安全检查影响，工地施工同时受限，下游需求表现一般，企业发货能达 4-5 成，价格推涨落实情况待跟踪。菏泽地区水泥价格平稳，工程和搅拌站开工率大幅提升，下游需求环比增加 30% 左右，企业发货能达 6-7 成。枣庄地区水泥价格平稳运行，下游需求不断恢复，企业发货能达 7-8 成，由于部分企业仍在执行错峰生产，库存普遍不高，企业有意愿 3 月下旬推涨价格。

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: 珠三角熟料开始第二轮提价, 需求继续恢复

【广东】广东珠三角地区水泥价格平稳，下游需求恢复较快，企业发货均达到 9 成或正常水平，个别销大于产，水泥和熟料库存不断下降，熟料价格执行第二轮上调 20 元/吨，因西江运力受限，后期广西水泥进入量减少，本地主导企业近期将会推涨水泥价格。粤东地区水泥价格平稳运行，下游需求环比提升 10%-20%，企业日出货能达 7 成左右，库存持续高位承压。阳江地区水泥价格平稳，房地产项目复工较慢，下游需求表现一般，企业发货在 7 成左右，短期库存普遍偏高运行。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求继续恢复，企业出货基本能达到正常水平，库存有所下降，由于部分企业生产线停产检修或将持续到 4 月初，短期市场供需压力不大，水泥价格可保持平稳为主。桂林地区 M32.5 袋装及各品种散装水泥价格下调 30 元/吨，前期雨水天气影响，库存普遍偏高，且持续受外围低价水泥冲击，本地企业压力加大，为减小与外来水泥价差，本地企业陆续下调价格。玉林和贵港水泥价格平稳，企业发货 6-7 成，部分企业正在停窑检修，库存在 40%-60%。据了解，3 月 17 日起，西江运力继续限流，广西外运量将会减少，本地供给压力增加，局部地区价格走势或稳中趋弱。

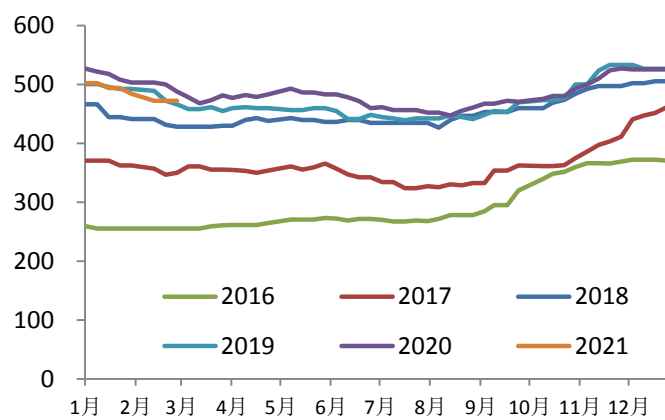
【湖南】湖南长株潭地区企业公布水泥价格上调 15 元/吨，主要是部分企业持续执行错峰生产，库存得到消化，普遍降低到最低位，为防止价格继续回落，企业尝试推涨价格，目前雨水天气仍然较为频繁，下游需求恢复缓慢，企业发货仅在 6 成水平，价格落实情况待跟踪。常德地区个别企业因不堪贵州低价水泥冲击，P.O42.5 散装水泥出厂价执行 320 元/吨，大幅下调 70-80 元/吨，价格下调后该水泥企业销量大幅提升，出货已恢复到正常水平，其他企业报价平稳，后期价格趋弱可能性大。郴州地区水泥需求较差，企业发货仅在 5 成左右，主要是受资金短缺影响，房地产项目开工率较差，部分水泥企业已有暗降抢量情况，后期价格趋弱。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳，受持续阴雨天气影响，武汉地区水泥需求

恢复缓慢，目前企业发货仍在7成左右，库存偏高水平，短期价格平稳为主，天气晴好后，需求恢复正常，主导企业有复价计划。前期宜昌地区部分水泥企业公布价格上调20-30元/吨，从跟踪情况看，价格上调仍在推动中，主要是受阴雨天气影响，需求尚未恢复到正常水平，目前企业出货在9成左右；襄阳、随州地区下游需求已恢复至8-9成，部分企业仍在检修，库位保持在适中水平。

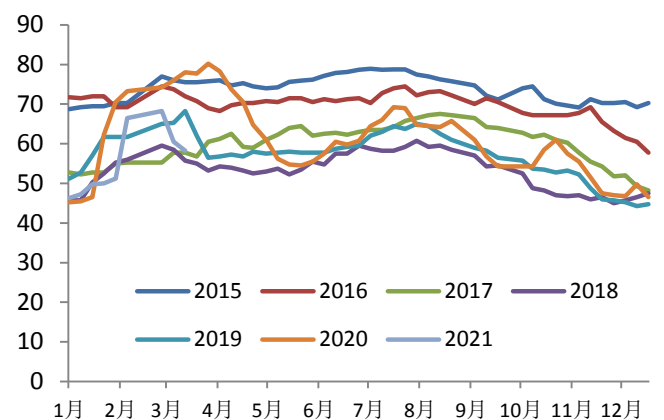
**【河南】**河南平顶山、驻马店和商丘水泥价格继续下调10-20元/吨，受阴雨天气影响，下游需求恢复缓慢，目前企业出货仅在5成左右，库存持续居高不下，有的企业出现满库，为抢占市场份额，价格出现回落。郑州、焦作、新乡和南阳等地水泥价格保持平稳，下游需求继续提升，企业发货能达8-9成，企业库存在60%左右。河南省错峰生产截止至3月15日，目前省内大部分窑线已经开始正常生产。

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: 需求继续恢复, 各地价格小幅推涨

**【四川】**四川德绵地区水泥价格上调20-30元/吨, 下游需求表现旺盛, 企业发货恢复到正常水平, 库存降到低位, 部分企业出现空库, 随着外围地区水泥价格陆续上调, 本地企业跟随推涨价格。成都地区水泥价格下调后保持平稳, 下游需求继续恢复, 企业发货能达8-9成, 库存多在中低位运行, 预计后期水泥价格将趋强运行。达州和宜宾地区水泥价格上调后保持平稳, 下游需求表现良好, 企业发货能达8-9成或产销平衡, 库存普遍低位, 部分停窑企业已陆续恢复生产。

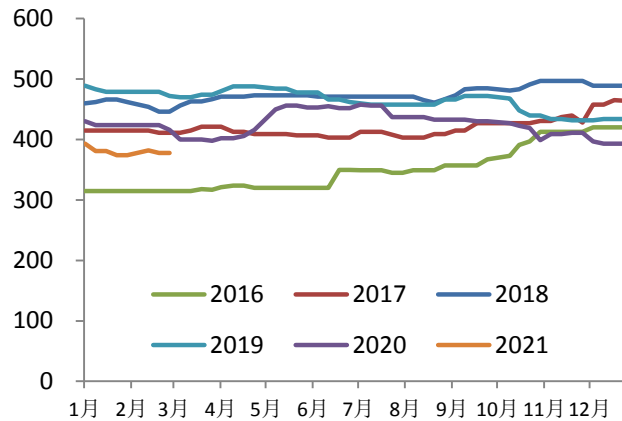
**【重庆】**重庆主城、渝东南地区水泥价格稳定, 下游需求表现良好, 企业发货能达8成左右, 部分企业可达产销平衡, 库存普遍在低位运行。据了解, 受长三角沿江熟料价格上涨以及贵州地区水泥价格上调影响, 本地企业计划在月底再次推涨价格。渝东北、渝西北地区价格上调后保持稳定, 目前企业发货在80%-90%。

**【云南】**云南昆明地区水泥价格平稳运行, 下游需求环比增加10%-20%, 企业日出货能达8成左右, 但库存仍在高位运行。曲靖地区水泥企业公布价格上调30元/吨, 天气持续晴好, 下游需求大幅提升, 企业发货能达9成左右, 且受贵州地区水泥价格上调带动, 为增加盈利, 本地企业陆续上调水泥价格。文山地区水泥价格上调50元/吨, 价格主调主要是外围地区水泥价格不断上调, 随着需求逐渐恢复, 为增加盈利, 本地企业推涨价格意愿强烈, 从跟踪情况看, 下游需求较差, 重点工程项目开工率不足, 目前水泥企业发货仅在5-6成, 价格稳定性待观察。

**【贵州】**贵州遵义地区水泥企业公布第二轮价格上调30元/吨, 下游需求好转, 企业发货能达6-7成, 前期错峰生产执行较好, 企业库存普遍不高, 第一轮价格推涨成功, 给本地企业增强了信心, 为提升利润, 企业借势再次推涨价格。贵州贵阳、铜仁等地区水

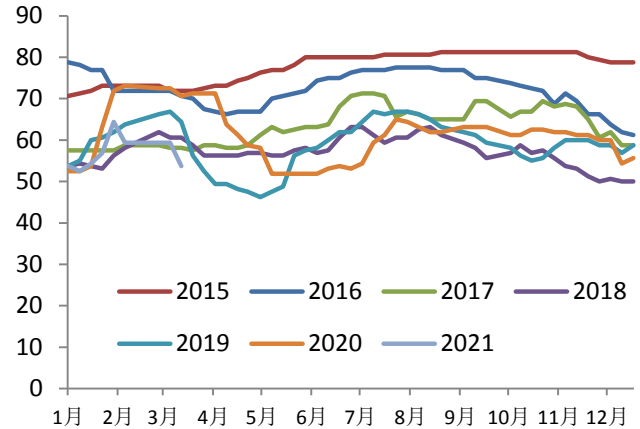
泥价格前期上调后保持平稳，受阴雨天气影响，下游需求恢复较慢，目前企业发货在5-6成。据了解，为缓解后期市场供需压力，本地企业计划提前开启二季度错峰停产。

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: 甘肃平凉价格小幅推涨, 其他地区价格暂稳

**【陕西】** 陕西西安、咸阳、宝鸡等地区水泥价格稳定，天气好转，下游需求继续恢复，西安、咸阳企业发货能达8成左右，库存在60%-70%。宝鸡地区企业出货在7-8成；榆林地区下游需求恢复至5-6成，企业库存在40%-50%，价格平稳。陕西关中地区下游需求主要是以房地产及延续的重点工程项目为主，全运会前都将处于赶工状态，预计上半年关中地区水泥需求稳中向好。

**【甘肃】** 甘肃平凉地区袋装水泥价格公布上调20-30元/吨，散装水泥价格暂稳，下游需求逐步恢复，再加上此前一直错峰生产，库存处于低位，企业先尝试推涨袋装价格。兰州地区企业出货在4成左右，库存低位运行，受周边区域价格上调带动，兰州地区企业也有意在四月初推涨价格。

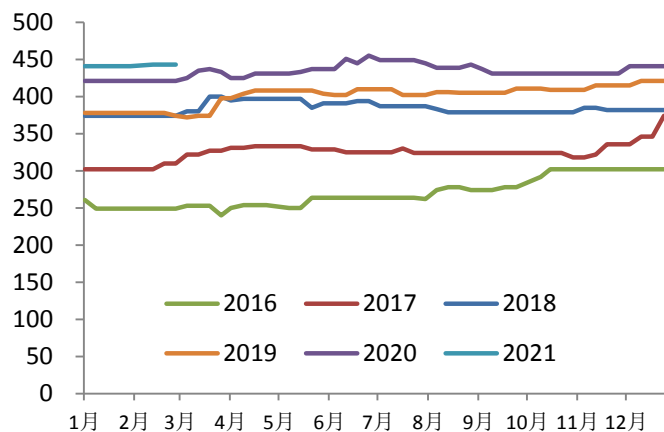
**【青海】** 青海西宁、海东地区水泥价格平稳运行。下游需求刚刚启动，工程和搅拌站尚未全面恢复施工，目前企业出货在3成左右，由于水泥企业仍在错峰生产，库存普遍在50%-60%。据反馈，受原材料价格上涨影响，后期需求进一步提升后，青海地区主导企业有计划在4月中下旬推涨价格。4月中旬青海地区错峰生产结束。

**【宁夏】** 宁夏银川、中卫等地区水泥价格趋稳运行。天气情况较好，银川地区下游需求持续增长，企业出货在7-8成，受益于前期错峰停窑，企业库存多在低位运行，个别企业熟料库存出现空库。中卫地区下游需求刚刚启动，搅拌站和工地还未正式开工，目前主要是民用袋装水泥，企业出货在2-3成。据了解，受煤炭、运输等成本不断增加以及外围甘肃、内蒙古涨价带动，宁夏地区主导企业有意在月底推涨价格。

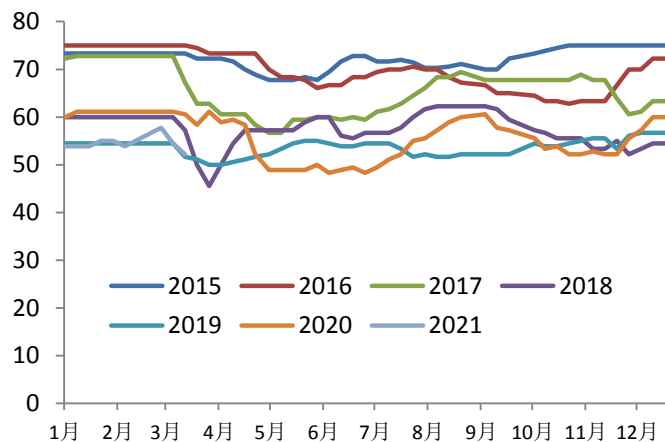
图表 16: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)

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



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月中下旬水泥或迎涨价潮。**近期雨水天气对华东、华南出货略有影响，但随着天气好转需求快速恢复，沿江熟料上调3轮共80元/吨，熟料出厂价约400-410元/吨，恢复到春节前的价格水平；珠三角熟料价格也开启第二轮上涨。我们认为，随着天气逐步变暖，需求将加速复苏，预计3月中下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。

**“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。**据统计，2020年水泥行业碳排放达到13.75亿吨，占全国碳排放总量的13.5%（工业行业中仅次于钢铁，占比约15%），在“2030年碳达峰，2060年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业优先纳入全国碳交易市场，通过控制总量，交易碳排放权，实现节能减排的目的，而龙头企业技术优势明显，或进一步抢占市场份额，未来行业或迎来新一轮供给侧改革，集中度有望加速提升。

**中长期来看，在“碳中和”目标指引以及环保趋严的背景下，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。**

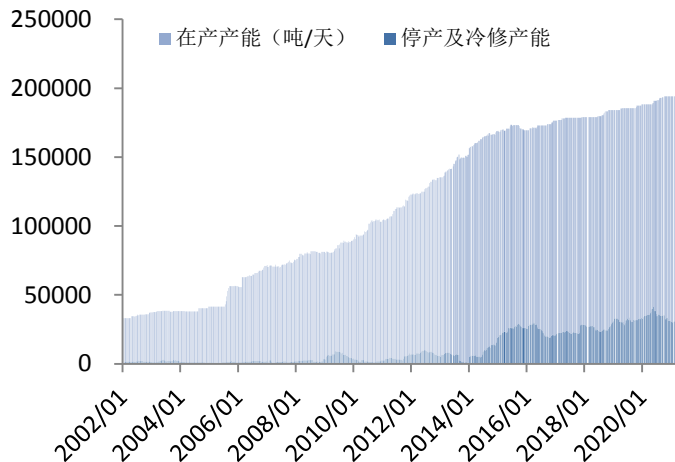
**投资建议：**首选华东核心资产**海螺水泥**以及华中地区**华新水泥**；关注华东高弹性标的**上峰水泥**、**万年青**；粤东小龙头**塔牌集团**；基建链条**祁连山**、**冀东水泥**。

## 玻璃：下游去库阶段，行业价格高位维稳

截止2021年3月19日，浮法玻璃产能利用率为70.85%，环比上周持平，同比去年上涨2.47%。在产玻璃产能97962万重箱，环比上周持平，同比去年增加5610万重箱。周末行业库存3471万重箱，环比上周增加5万重箱，同比去年减少1753万重箱。月末库存

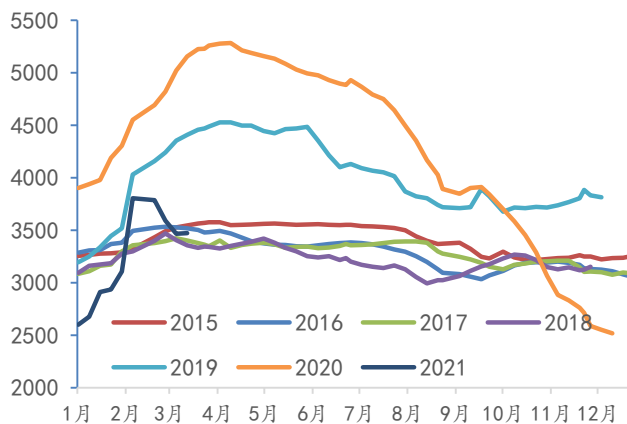
天数 12.93 天，环比上周增加 0.02 天，同比减少 7.71 天。

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

### 下游去库阶段, 厂家库存小幅上涨

本周全国白玻平均价格 2192 元/吨, 环比上周上涨 14 元/吨, 同比上涨 579 元/吨。

【华北】周内华北玻璃出货放缓明显, 沙河小板市场价格有所松动

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格主流走稳, 江苏、浙江个别企业报价上调 1-5 元/重量箱不等, 实际成交落实情况一般, 其余厂挺价为主;

【华中】周内下游加工厂及贸易商消化前期存货为主, 采购谨慎, 玻璃厂家走货转淡, 部分产销降至 7 成左右, 库存小幅增加;

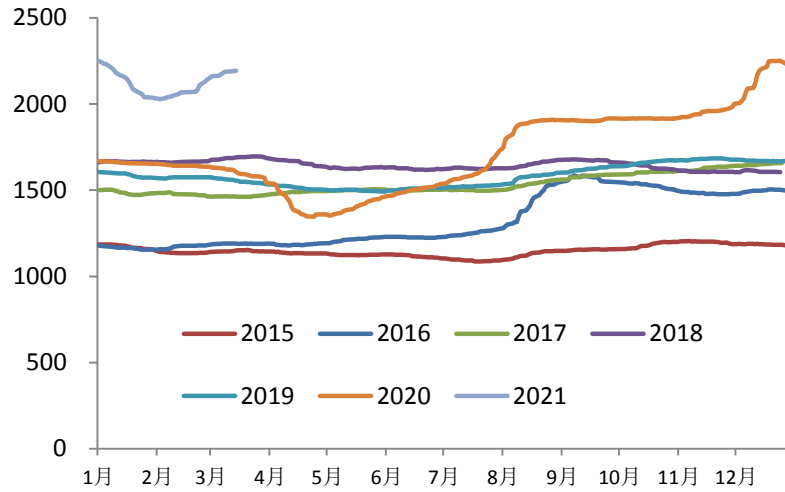
【华南】本周华南玻璃市场价格稳中零星上涨, 广东个别厂上调 2 元/重量箱, 其他厂稳价出货;

【西南】目前西南企业库位不高, 下游订单较充足, 企业出货稳定, 川内企业拉涨情绪浓厚, 而云贵市场价格调整空间有限;

【东北】东北地区玻璃市场价格走稳, 出货依旧表现良好, 多数厂延续去库模式, 库存水平较低;

【西北】本周西北玻璃市场价格维持小涨走势, 市场交投良好。

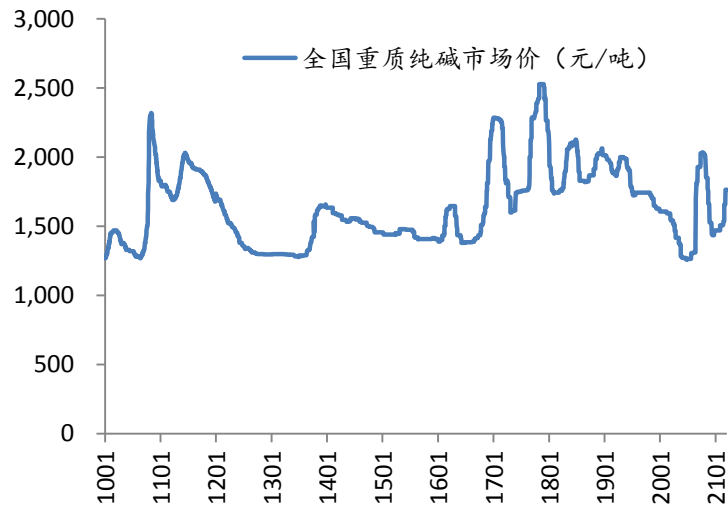
图表 20: 全国 5mm 玻璃平均价格 (元/吨)



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运行，市场交投气氛温和。下游浮法玻璃、光伏玻璃对重碱需求平稳向好，目前多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存水平在 20-60 天，部分浮法玻璃厂家适当提高原料重碱库存，据悉个别厂家备货量在 3 个月左右。目前多数纯碱厂家重碱货源偏紧，中东部部分联碱厂家重碱新单价格上调 50-100 元/吨，目前国内重碱主流终端价格在 1800-1950 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，本周没有产能变化。前期点火的生产线都已经正常生产，短期没有计划冷修停产的生产线。华南地区广东明轩二线 1000 吨计划本月末或者下个月初点火，属于产能置换的项目。

## 行业观点



**下游去库存阶段，短期价格高位维稳。**从1-2月份表观需求增速来看，玻璃需求十分旺盛，我们认为，随着下游贸易商及加工厂库存上升，短期补库节奏或放缓，进入下游去库存阶段，市场价格将以稳为主；但从全年来看，过去三年地产销售面积均超过17亿平方米，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



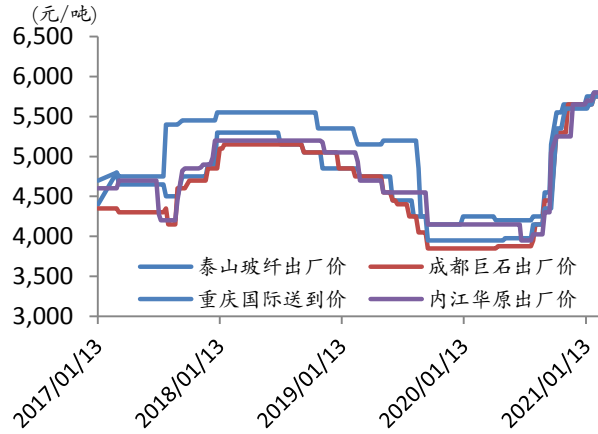
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 玻纤：价格高位企稳，供需格局仍偏紧

### 需求紧俏，粗纱价格仍有提涨预期

本周无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，前期价格调涨后，近日价格传导逐步落实，多数厂周内稳价出货为主，但整体供需仍紧俏。当前2400tex缠绕直接纱主流报价6000元/吨左右，含税出厂价格，环比价格基本持平，同比上涨46.34%。近期需求端仍持续利好，供应端，虽近期部分产线陆续点火，但据正常投产尚需时间，短期来看，需求端仍是主要影响因素。

图表 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价

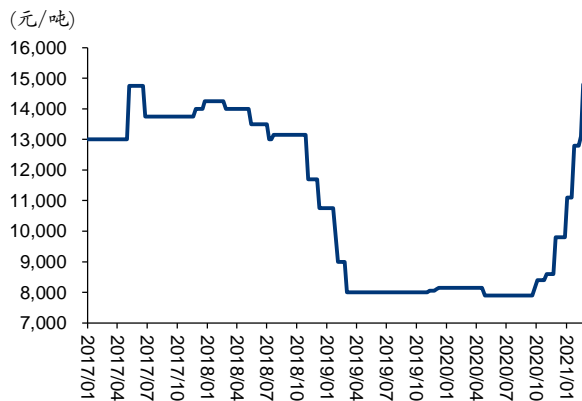


资料来源：太平洋证券研究院

### 电子纱供需偏紧，价格暂时高位企稳

电子纱市场价格整体呈涨后趋稳态势，市场交投依旧良好，国内各池窑厂订单充足，且多为老客户订单。现国内电子纱池窑企业报价维持 14600-15000 元/吨不等，主流送到，环比基本持平。电子布价格主流报 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：**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；巨石桐乡基地 6 万吨电子纱于 2021 年 3 月 16 日点火；邢台金牛前期 4 万吨冷修线于 2021 年 3 月 17 日复产；邢台金牛新建 10 万吨无碱纱生产线于 2021 年 3 月 18 日点火。

### 行业观点

**供需格局偏紧，粗纱+电子纱创近年新高。**当前下游需求逐步恢复，企业出货良好，库存持续低位运行，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，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  $\alpha$  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。