

# 碳中和不断催化，水泥龙头有望提估值

## 行业周报

► **熟料再次推涨，碳中和下水泥有望提估值。**长三角沿江地区熟料价格分别于2月19日、2月24日、3月11日3次上调，幅度每轮20-30元/吨，装船价上调至400-410元/吨，价格已恢复到节前下跌时的水平。这意味着后期天气一旦放晴，水泥发货迅速恢复后（目前5成-6成左右），水泥价格、盈利有望上涨。上周末P042.5均价434元/吨同比仍然低20元/吨左右，后期有望弥补这个差距。目前唐山中小水泥厂已经开始上调，后期华东上调箭在弦上，并且常州某大型民营企业因安全事故部分产线仍停产中短期难以恢复，若苏南需求正常，则可能面临水泥短缺的超预期涨价；上周媒体报道水泥有望率先纳入全国碳交易市场，考虑到历史上水泥做CDM的不在少数且有良好历史记录，因此政策率先纳入可能性较大，我们认为行业中长期受益碳中和，减排进程会不均匀提升企业成本，低成本、低单位能耗龙头优先受益，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，后期观察刚需承接力。**价格2178元/吨，环比上周上涨30元/吨，同比去年上涨551元/吨。（+34%YOY）。周末行业库存3677万重箱，环比上周增加126万重箱，同比去年增加1690万重箱。周末库存天数12.91天，同比增加7.46天。春节假期之后补库存的速度超出市场预期，补库存目前基本告一段落。后期主要看刚需消化情况。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月初订单小幅让利1-2元/平，预计月末有继续小幅让利预期；玻璃行业一季度预计大幅度增长，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+电子纱出货排单，货源紧俏。**上周初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，上周部分北方继续上调200-300元/吨，多数无碱2400tex缠绕直接纱报价6000-6100元/吨，而其他品种如SMC\喷射\采光瓦用纱\毡用纱等比缠绕直接纱溢价明显提升至1000元以上，这将显著提升企业盈利。玻纤整体景气度不断往上，新单需要排单提货，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

### 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

米电子布今年二季度有望投产出产品，将进一步提升公司盈利。

▶**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，本轮对下游集体涨价 10%-20%不等反映了议价能力提升。【东方雨虹】十四五开局关注雨虹渠道下沉这一重大战略定位，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：雨水拖缓需求回升，价格震荡，库位降低.....	6
2.1. 华北：需求环比提升，价格稳中有升.....	7
2.2. 东北：需求启动缓慢，库存有所下降.....	8
2.3. 华东：雨水持续影响下游复工，价格震荡下行.....	8
2.4. 中南：发货情况尚可，价格平稳运行.....	9
2.5. 西南：受开工及外围影响，价格略有回落.....	10
2.6. 西北：需求持续恢复，价格保持平稳运行.....	11
3. 玻璃：节后需求恢复良好，市场信心较好.....	12
4. 玻纤：粗纱价格稳中有涨，电子纱价格逐步落实.....	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.....	8
图 7 华北平均水泥库存.....	8
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 22 全国建筑白玻均价.....	13
图 23 重点企业无碱 2400tex 直接纱出厂价.....	14
图 24 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
<b>建材产品</b>						
全国PO42.5水泥平均价格 (元/吨)	434	(0.2)	(1.7)	(4.9)	(2.3)	(7.9)
全国建筑白玻现货平均价格 (元/吨)	2,136	1.7	7.7	7.9	33.7	28.1
重点企业无碱2400tex缠绕直接纱全国平均出厂价 (元/吨)	6,017	0.0	4.3	6.8	49.8	51.0
G75电子纱 (元/吨)	14,800	0.0	15.6	51.0	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
<b>原料成本</b>						
秦皇岛5500K煤炭价格 (元/吨)	582	1.1	(18.8)	(8.2)	3.0	6.5
重质纯碱全国平均价格 (元/吨)	1,764	6.5	17.1	22.2	10.7	9.3
华东环氧乙烷价格 (元/吨)	7,179	(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	3.3	(8.1)	(14.2)
布伦特原油价格 (美元/桶)	69	(0.2)	10.9	37.6	108.4	4.9

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	
<b>水泥及外加剂</b>									
海螺水泥-A	600585.SH	2,884	8.6	8.3	2.1	1.8	24.5	21.6	
塔牌集团	002233.SZ	150	8.6	6.3	1.5	1.3	17.7	21.3	
冀东水泥	000401.SZ	210	7.8	7.1	1.4	1.2	17.6	16.7	
华新水泥	600801.SH	501	7.9	8.7	2.4	2.0	29.8	23.6	
万年青	000789.SZ	111	8.2	6.6	2.2	1.8	26.5	27.1	
上峰水泥	000672.SZ	177	7.6	6.0	3.3	2.5	44.1	41.3	
宁夏建材	600449.SH	72	9.3	6.0	1.3	1.1	13.8	18.3	
祁连山	600720.SH	119	9.6	6.3	1.7	1.4	18.1	23.0	
天山股份	000877.SZ	184	11.2	9.3	1.9	1.7	17.0	18.0	
苏博特	603916.SH	91	22.8	17.4	3.4	2.9	14.8	16.8	
垒知集团	002398.SZ	56	13.5	10.4	1.9	1.6	14.2	15.8	
<b>玻璃玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	762	35.8	35.8	4.9	4.5	13.6	12.4	
中材科技	002080.SZ	436	31.6	26.3	3.7	3.3	11.8	12.4	
旗滨集团	601636.SH	355	26.4	18.8	4.3	3.8	16.4	20.3	
<b>其他建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	1,118	54.1	34.0	7.7	6.3	14.2	18.5	
北新建材	000786.SZ	762	172.8	34.8	5.5	4.8	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	147	33.0	25.3	5.0	4.3	15.1	16.9	
凯伦股份	300715.SZ	69	51.2	29.6	6.6	5.5	12.8	18.6	
伟星新材	002372.SZ	361	36.3	34.6	9.2	8.6	25.3	24.9	
三棵树	603737.SH	467	115.0	93.3	26.3	20.6	22.8	22.0	
<b>建筑</b>									
鸿路钢构	002541.SZ	252	45.1	36.8	5.1	4.6	11.3	12.4	
东南网架	002135.SZ	73	27.3	18.9	1.7	1.6	6.3	8.3	
国检集团	603060.SH	104.9	50.4	43.3	8.3	7.5	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	
<b>水泥及外加剂</b>										
海螺水泥-A	600585.SH	2,884	2.3	6.3	4.9	3.8	2.3	3.0	(28.0)	
塔牌集团	002233.SZ	150	2.1	1.9	6.6	(2.4)	12.4	6.2	(17.8)	
冀东水泥	000401.SZ	210	0.5	2.2	9.7	3.0	(16.6)	(5.6)	(46.8)	
华新水泥	600801.SH	501	4.3	8.6	20.5	4.1	3.2	(5.3)	(27.1)	
万年青	000789.SZ	111	1.5	4.8	12.8	1.1	26.8	19.1	(3.5)	
上峰水泥	000672.SZ	177	4.1	5.9	19.3	1.5	9.3	22.8	(20.9)	
宁夏建材	600449.SH	72	0.6	3.3	12.1	6.3	45.0	39.4	14.8	
祁连山	600720.SH	119	2.8	6.9	12.0	7.4	26.9	26.1	(3.4)	
天山股份	000877.SZ	184	5.9	(1.0)	25.1	16.4	59.5	53.9	29.3	
苏博特	603916.SH	91	(1.8)	(7.6)	(10.9)	6.8	43.3	56.2	13.1	
垒知集团	002398.SZ	56	(1.6)	(3.9)	(1.4)	(4.2)	1.5	30.6	(28.8)	
<b>玻璃玻纤</b>										
中国巨石	600176.SH	762	3.4	4.4	(21.1)	30.5	154.6	103.7	124.4	
中材科技	002080.SZ	436	1.4	6.5	3.8	34.7	108.9	114.0	78.7	
旗滨集团	601636.SH	355	3.7	(2.7)	(9.9)	16.2	168.3	153.2	138.1	
<b>其他建材</b>										
东方雨虹	002271.SZ	1,118	0.4	(0.6)	(15.1)	38.0	129.1	173.4	98.8	
北新建材	000786.SZ	762	1.0	(3.6)	(18.7)	20.0	64.2	77.9	33.9	
科顺股份	300737.SZ	168	0.0	0.0	(5.0)	33.8	64.6	133.7	34.3	
蒙娜丽莎	002918.SZ	147	(1.8)	(8.7)	0.8	29.6	57.0	82.0	26.8	
凯伦股份	300715.SZ	69	(0.1)	(0.5)	(2.3)	1.6	42.5	95.6	12.3	
伟星新材	002372.SZ	361	1.6	(0.2)	6.9	22.3	87.4	79.4	57.1	
三棵树	603737.SH	467	(0.3)	(6.9)	(3.5)	25.6	158.5	203.1	128.3	
<b>建筑</b>										
鸿路钢构	002541.SZ	252	1.2	(3.5)	(13.0)	22.7	221.6	357.1	191.4	
东南网架	002135.SZ	73	2.5	12.3	19.7	(6.5)	(6.7)	29.8	(36.9)	
国检集团	603060.SH	105	3.5	(0.5)	5.8	26.3	68.2	41.4	37.9	

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

	2021/3/12	最大值	最小值	中位数	当前估值所处历史的百分位
沪深300	15.85	28.23	8.01	12.33	90.10%
水泥制造	9.13	35.64	7.21	16.78	13.17%
玻璃制造	34.01	127.51	13.47	31.97	52.88%
管材	32.22	89.93	19.68	35.07	39.89%
耐火材料	17.42	219.38	13.00	41.14	11.18%
其他建材	34.82	94.32	17.93	34.41	51.60%
基建工程	7.41	30.87	6.66	12.58	4.30%
房屋建设	6.11	16.92	4.39	7.81	12.74%
装修装饰	24.86	94.42	15.14	31.73	32.04%
园林工程	40.71	217.30	12.99	44.44	43.52%
钢结构	22.53	131.99	15.13	30.63	23.06%

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

	2021/3/12	最大值	最小值	中位数	当前估值所处历史的百分位
沪深300	1.73	3.34	1.17	1.55	69.94%
水泥制造	1.49	4.08	1.15	1.68	27.99%
玻璃制造	3.48	6.96	1.22	2.46	79.54%
管材	2.98	6.11	1.81	2.90	54.96%
耐火材料	1.89	6.11	1.36	2.69	19.64%
其他建材	4.02	7.08	1.77	3.29	79.76%
基建工程	0.83	3.59	0.75	1.44	6.08%
房屋建设	0.84	2.48	0.76	1.14	5.36%
装修装饰	1.50	13.36	1.30	3.63	2.24%
园林工程	1.32	13.76	1.02	3.99	9.89%
钢结构	2.36	7.06	1.15	2.48	46.24%

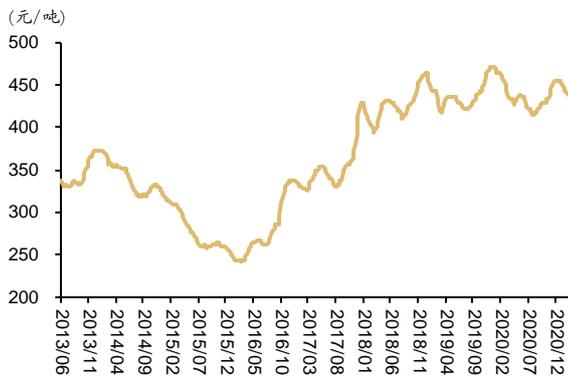
资料来源：Wind，华西证券研究所

## 2. 水泥：雨水拖缓需求回升，价格震荡，库位降低

根据数字水泥网，截止 3 月 12 日，全国高标水泥平均出厂价 433.67 元/吨，环比继续回落，跌幅为 0.2%。价格回落区域主要体现在江西、四川、安徽北部，幅度 20-30 元/吨；价格上涨地区有内蒙、江苏北部、重庆等部分地区，幅度 10-30 元/吨，长三角沿江熟料价格继续上调 20 元/吨。3 月上旬，受持续雨水天气影响，国内水泥

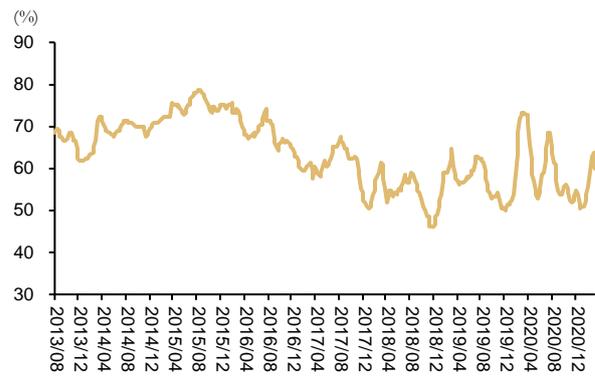
市场需求缓慢回升，不同地区企业出货环比增加 5%-20%，普遍达到 4-7 成水平，水泥价格仍然延续震荡调整走势。

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

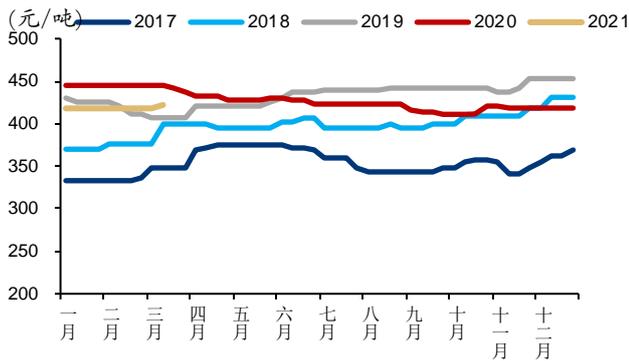
## 2.1. 华北：需求环比提升，价格稳中有升

**京津：**下游需求环比继续提升，目前企业发货恢复到 5-6 成，袋装恢复 7-8 成，散装在 4 成左右，受两会和环保治理影响，下游搅拌站和工地尚未完全恢复正常，预计下周将会有明显提升，两市价格均以平稳为主，后期或有推涨可能。唐山地区水泥需求恢复到 5 成水平，由于环保管控较严，本地粉磨企业绝大多数处于停产状态，B 级、C 级部分熟料生产线也有停产情况，水泥供应减少，原低价销售的中小型水泥企业主动上调价格 20 元/吨，主导大企业价格暂稳，后期视下游需求恢复情况，以及环保治理影响程度，价格也有上行预期。石家庄地区水泥下游需求继续恢复，企业出货在 4-5 成，受查超影响，短期企业水泥运输不畅，但因此前原材料价格持续上涨，企业成本增加，随着需求不断恢复，企业计划 3 月 15 日开始推涨价格，幅度 15-20 元/吨。

**内蒙古：**呼和浩特、乌兰浩特、包头以及兴安盟等地区水泥价格上调 20-30 元/吨。目前内蒙地区下游需求刚刚启动，企业出货不足 2 成，价格上涨并非需求拉动，主要是内蒙地区水泥价格一直较低，部分企业亏损，为扭转低迷现状，主导企业入市积极推涨价格，再加上企业仍在执行错峰生产，且受“能耗双控”影响，水泥企业停产时间可能会延长到 4 月，因此，在供给有强制收缩预期下，企业对价格上涨信心十足，后期需求恢复后，水泥价格或将继续上调。

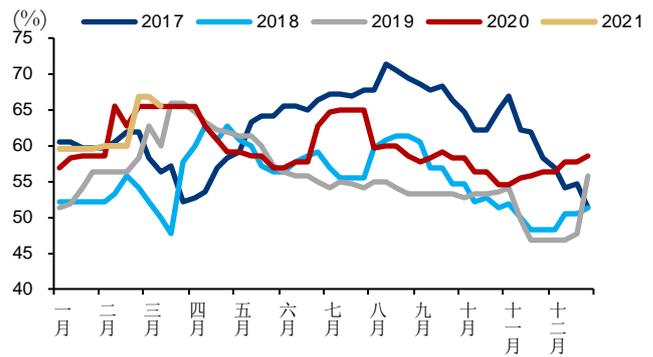
**山西：**太原以及周边地区水泥价格平稳，气温不断回升，水泥市场需求陆续恢复，目前主要还是以民用袋装为主，散装需求提升有限，企业综合发货恢复到 3-4 成，本地企业仍在执行错峰生产，库存无压力，价格有望持续稳定为主。

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

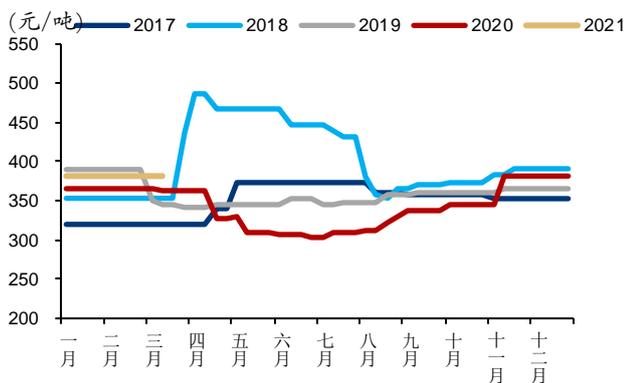


资料来源：数字水泥，华西证券研究所

## 2.2. 东北：需求启动缓慢，库存有所下降

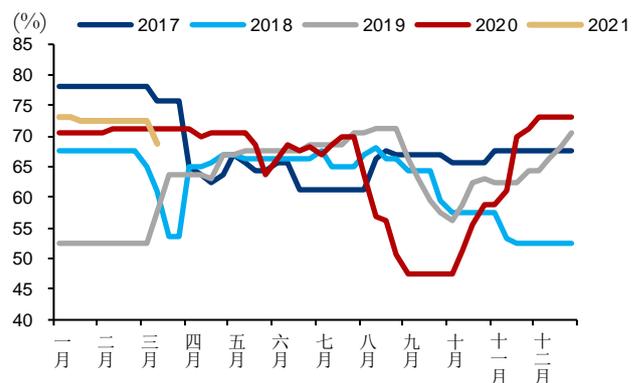
辽中及大连地区水泥价格平稳，市场需求尚在启动阶段，企业发货在 1-2 成，据了解，目前辽东地区已有 20 条左右熟料生产线恢复生产，主要是履行此前南下订单，计划 4 月份再进行补停。吉林长春地区水泥价格平稳，工程和搅拌站陆续复工，企业发货能达 3 成左右。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，受气温较低影响，下游需求启动缓慢，仅有少量工程施工，企业发货在 1-2 成，企业仍在执行错峰生产。

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：雨水持续影响下游复工，价格震荡下行

**江苏：**泰州、扬州、盐城和淮安地区低标号水泥价格上调 20 元/吨，春节前后水泥价格连续下调，价格处于相对较低，随着需求逐渐恢复，企业先行将低标号价格上调，短期受降雨影响，企业日出货维持在 6-7 成，企业库存高低不一，散装暂稳为主。南京和镇江地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业发货能达 8 成左右，库存中等水平，后期企业有价格上调预期。苏锡常地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，下游需求恢复受限，企业出货 5-7 成不等，库存普遍较低，据了解常州某大型民企因故仍有大批生产线处于停产状态，短时预计难以全面复产，后期天气好转后，苏南地区水泥或将出现供应紧张。

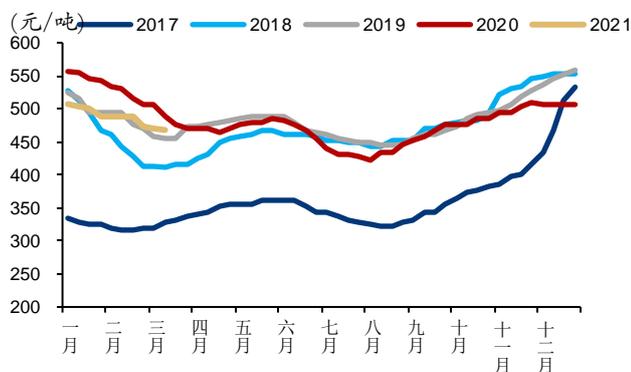
**浙江：**杭绍、金建衢地区水泥价格平稳，降雨天气对需求恢复影响较大，工程和搅拌站开工受限，企业发货平均恢复到6-7成，但晴好天气时，企业发货可迅速提升到8成水平，目前库存仍在中高水位水平。甬温台沿海地区水泥价格平稳，持续降雨天气干扰，下游需求恢复缓慢，企业日出货在6成左右，库存环比有所增加，价格仍保持平稳为主。预计天气好转后，下游需求将会快速提升，加上熟料价格持续上涨，水泥价格后期跟涨预期强烈。

**安徽：**合肥及巢湖地区受降雨天气影响，下游需求恢复缓慢，企业发货在6成，因有生产线停产检修，库存多在正常水平，价格保持平稳为主。皖北地区高标号水泥价格下调20-30元/吨，春节前后本地价格保持在相对较高水平，为利于下游需求恢复，本地企业适当下调价格以刺激经销商拿货，目前企业发货6-8成不等，库存中等水平。铜陵和芜湖沿江地区水泥价格平稳，下游需求恢复较好，企业发货在8成左右，库存多在中等偏低处运行。沿江熟料基地价格第三轮上调，幅度20元/吨，装船价400元/吨。

**江西：**南昌地区水泥价格下调25元/吨，九江第二轮下调20元/吨，受频繁降雨影响，下游需求恢复不畅，企业发货环比无明显增长，日出货仍在4-5成水平，再加上九江地区新增产能释放后，一直未被市场消化，整体库存压力较大，各企业为稳定现有客户，增加发货量，价格陆续下调。赣东北和赣州地区水泥价格平稳，持续雨水天气干扰，工程和搅拌站复工较慢，企业发货在5-6成，部分企业生产线正在停窑检修，缓解库存上升压力，水泥库存维持在40%-60%水平。

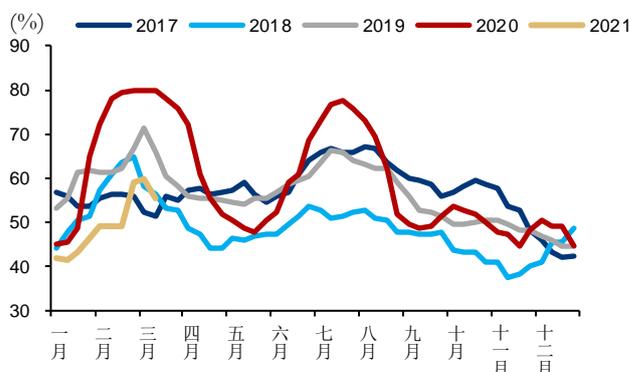
**福建：**福州和宁德地区水泥价格以稳为主，雨水天气持续，工程和搅拌站开工率不足，企业发货恢复4-5成，库存仍旧偏高运行，据市场反馈，前期价格上调，部分企业并未完全落实到位，后期价格能否稳定存有不稳定性。龙岩、三明及厦门沿海地区水泥价格上调后纷纷回落，主要是受持续降雨天气影响，下游需求恢复较差，企业发货仅在4-6成，库存不断上升，为减轻库存上升压力，价格陆续回落至涨前水平。

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：发货情况尚可，价格平稳运行

**广东：**珠三角地区水泥价格平稳运行，本周阴雨天气减少，工程和搅拌站开工率大幅提升，下游需求环比增加20%-30%，企业发货能达7-8成，据了解，因长三角熟料短缺，大企业对接珠三角地区熟料进行调配，缓解库存压力，使珠三角地区熟料上调20元/吨，前期虽有个别中小企业水泥价格暗降，但主导企业因库存降低，还是以稳价为主。粤东地区水泥价格上调后企业陆续回撤，仅个别粉磨站小幅上调袋

装水泥 15 元/吨，下游需求正在逐步恢复中，企业发货能达 5-6 成，库存在高位运行。

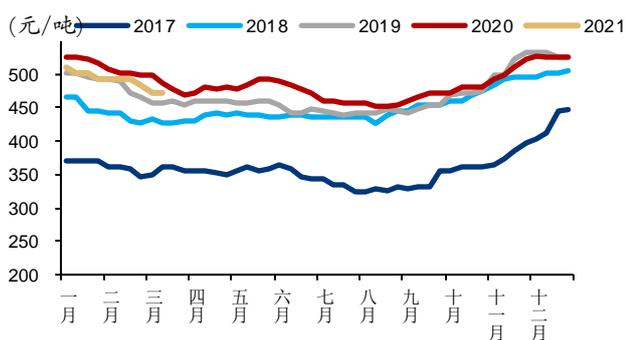
**广西：**南宁和崇左水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业发货能达 6 成左右，企业陆续安排停窑检修，库存普遍降到中等水平。据了解，3 月 12 日西江水位恢复，外运量将有所增加，企业发货压力得到缓解，利好后期水泥价格稳定。贵港地区水泥价格平稳，受降雨和资金短缺影响，工程和搅拌站开工受限，散装需求恢复一般，企业整体发货能达 5-6 成，库存普遍偏高运行。桂林地区受阴雨天气干扰，下游需求无明显增长，企业发货 4-5 成，部分企业停窑检修，缓解库存上升压力。

**湖南：**长株潭地区水泥价格平稳运行，受持续降雨影响，下游需求恢复不佳，企业发货仅在 4 成左右，据了解，部分水泥企业仍在停窑限产，库存上升不明显，但 3 月 15 号起将会陆续开窑，后期市场或弱势运行。益阳地区水泥价格下调 20-30 元/吨，因降雨天气影响，下游需求恢复有限，企业发货不足，为增加出货量，企业加大返利优惠 20-30 元/吨。常德地区水泥价格下调后平稳，雨水天气频繁，且外围贵州和重庆地区低价水泥不断抢量，本地企业发货仅在 5-6 成，据了解，个别企业为维护市场份额，价格已出现大幅下滑，其他企业报价暂稳，后期价格继续下行的可能性较大。

**湖北：**武汉及鄂东地区水泥价格保持平稳，下游建筑工程和搅拌站开工率继续提升，水泥企业出货恢复到 7 成左右，部分生产线仍在停窑限产，整体库存不高，维持在 60%左右，尽管长江上游和下游水泥、熟料价格均有反弹，但武汉地区由于外来水泥较多，本地企业对于后期价格上涨仍有所顾虑。鄂西宜昌等地部分水泥企业公布上调价格 20-30 元/吨，下游市场逐步启动，目前企业出货恢复到 6 成左右，价格上调主要是由于企业错峰生产执行情况较好，库存普遍较低，再加上此前原材料成本增加，为提升效益，企业推涨价格，考虑到需求尚有待恢复，价格上调具体执行情况有待跟踪。

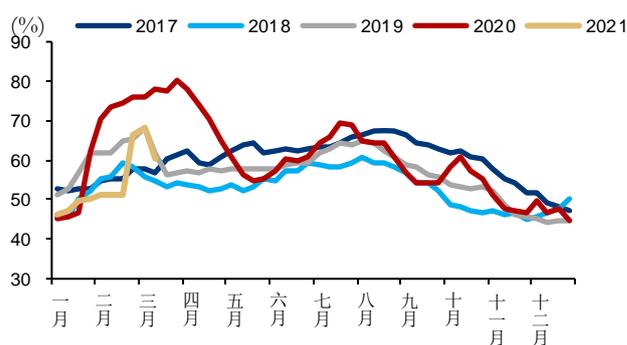
**河南：**前期公布水泥价格上调 30 元/吨，实际未能执行。据了解，主要是受持续阴雨天气影响，下游需求恢复有限，郑州、洛阳、周口等地区企业出货在 5-6 成，信阳、平顶山以及驻马店等地企业出货仅在 2-3 成，并且全省企业库存持续高位承压，再加上有外来低价水泥进入，短期不具备价格上涨基础，因企业生产线仍有停产，价格可以保持平稳。预计后期需求完全恢复后，价格上调才能够成功。

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：受开工及外围影响，价格略有回落

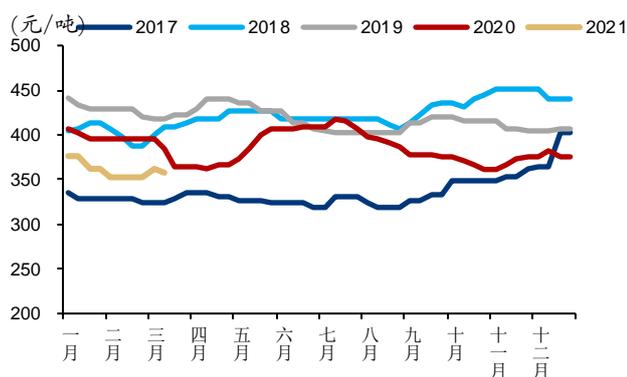
**四川：**成都地区水泥价格回落，散装 20 元/吨，袋装下调 30-50 元/吨，下游需求继续恢复，企业出货在 6-7 成，但受外围低价水泥进入影响，以及本地企业之间也有价差，为缩小价差，大部分企业价格出现修正下调，待后期需求恢复正常后，企业也将会推涨价格。广元地区水泥企业公布上调价格 20 元/吨，下游需求逐渐恢复，企业日出货能达 6 成左右，库存普遍不高，且外围地区水泥价格陆续上调，为增加盈利，带动本地价格上行。德绵地区受阴雨天气影响，下游需求不稳定，企业发货保持 5-6 成，库存中等水平，受成都地区降价影响，预计后期水泥价格将趋弱运行。

**重庆：**主城、渝东南地区水泥价格上调后保持平稳，目前企业出货恢复到 5-6 成，库存低处运行。渝东北、渝西北地区水泥价格公布上调 30 元/吨，下游需求不断恢复，企业发货在 6 成左右，企业错峰生产执行情况较好，库存普遍不高，再加上主城及外围价格上涨带动，本地水泥企业积极跟涨价格。

**贵州：**贵阳、铜仁、安顺等地区水泥价格上调后保持平稳。受阴雨天气及下游资金短缺影响，贵州地区水泥需求恢复缓慢，目前企业出货仅在 5 成左右，因错峰生产执行较好，企业库存暂无压力。据了解，前期价格推涨成功，企业信心增强，计划 3 月中下旬，需求进一步提升后，再次推涨价格。

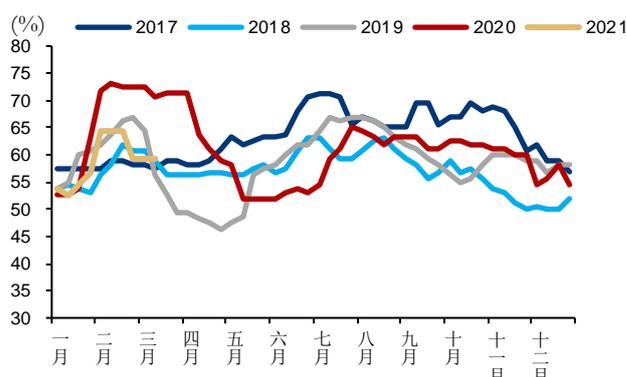
**云南：**昆明地区水泥价格平稳运行，本周天气好转，下游需求环比增加 20% 左右，企业发货能达 6-7 成，但库存仍在高位，前期价格持续下滑，随着需求不断提升，本地企业短期稳价意愿强烈。保山和德宏地区水泥价格下调 30-50 元/吨，下游需求恢复缓慢，工程和搅拌站开工不足，企业发货仅在 5 成左右，库存持续高位不下，为增加发货量，企业采取大幅下调水泥价格策略。

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：需求持续恢复，价格保持平稳运行

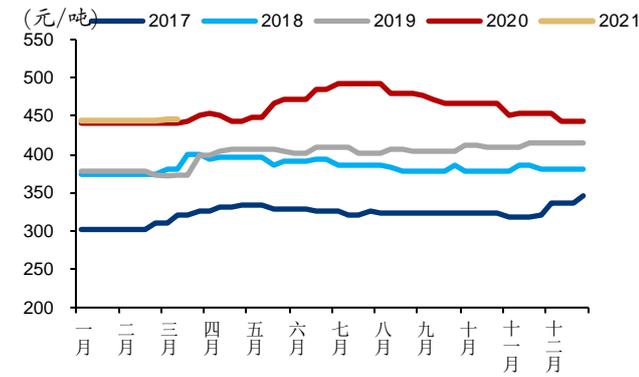
**陕西：**关中地区水泥价格平稳运行。天气好转，下游需求继续恢复，西安、咸阳以及宝鸡地区企业发货环比增加 5%-10%，日发货能达 7-8 成，库存不断减少，目前在 50%-60%，3 月中旬企业将会复产。榆林地区水泥企业出货恢复到 5 成左右，水泥价格保持平稳；安康地区水泥企业发货恢复到 7 成，库存相对偏高，在 70% 左右。

**甘肃：**陇南、天水袋装水泥价格上调基本执行到位，下游需求启动较早，水泥企业出货 5-7 成，再加上此前企业执行错峰生产，库存处于低位，支撑水泥价格上行。受陇南价格上调带动，白银、兰州地区企业也有推涨意愿；嘉峪关、酒泉地区水泥价

格稳定，下游需求已恢复至 30%-40%；平凉地区散装市场尚未启动，目前主要是农村袋装水泥，出货在 1-2 成，价格稳定。

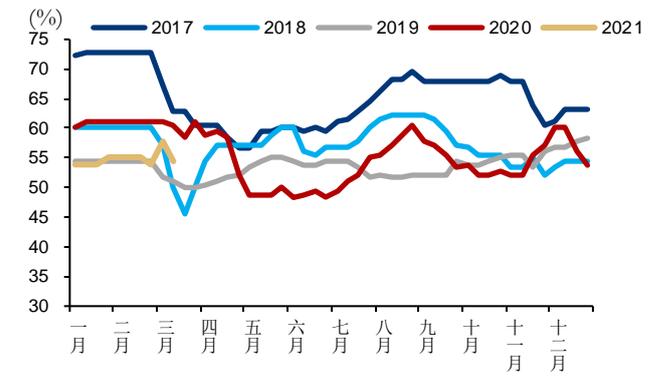
**青海：**西宁、海东地区水泥价格平稳运行，气温不断回升，青海地区下游需求逐步启动，目前企业出货恢复到 2-3 成，因企业均在执行错峰生产，再加上需求开始恢复，企业库存在中等水平，普遍不高。据了解，受原燃材料价格上涨影响，西宁地区主导企业后期有大幅推涨价格计划。

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：节后需求恢复良好，市场信心较好

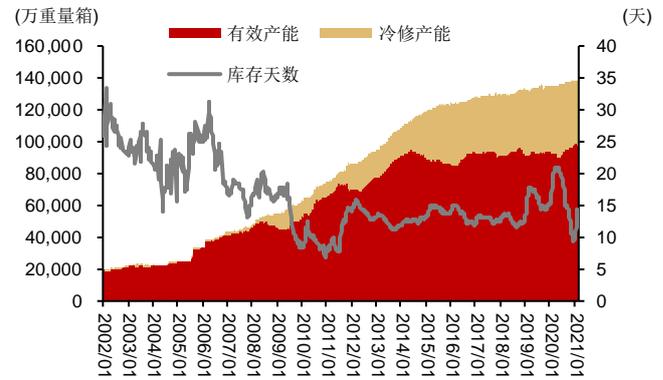
本周末全国建筑用白玻平均价格 2178 元/吨，环比上周上涨 30 元，同比去年上涨 551 元。本周玻璃现货市场总体走势平稳，生产企业出库继续有所增加，市场成交尚可。由于目前下游加工企业都已开工复产，终端市场需求也已经基本恢复到了正常的状态。总体看今年春节之后市场需求的启动要好于去年和前年的同期水平，生产企业出库和贸易商及加工企业补库存环节较好，共同承担了库存的压力。因此现货价格也基本恢复到了之前的正常状态，厂家资金压力和库存压力都不大，市场信心较好。

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

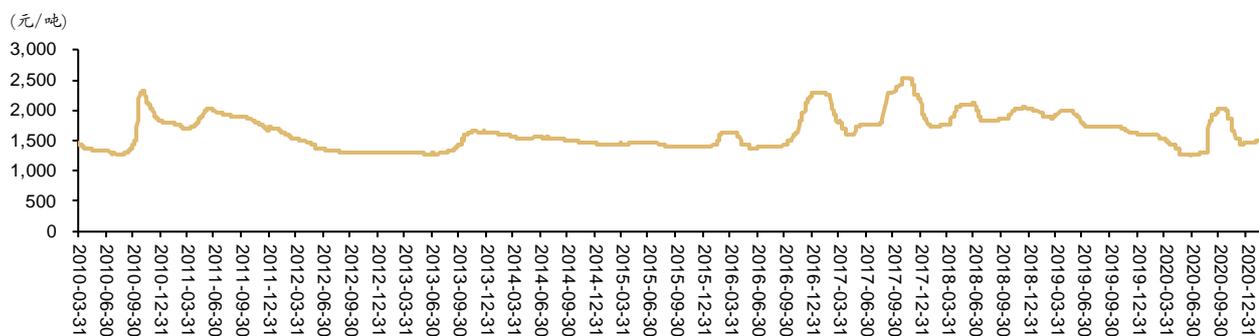


资料来源：数字水泥，华西证券研究所

产能方面，本周新疆晶华浮法玻璃厂 600 吨停产冷修。其它前期点火的生产线都已经正常生产。后期广东明轩二线 1000 吨在本月末左右有点火的计划，属于产能置换的项目。短期没有其他产能增减情况。周末玻璃产能利用率为 70.85%，环比上周减少 0.26%，同比去年上涨 2.47%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 84.06%，环比上周减少 0.31%，同比去年上涨 2.87%。在产玻璃产能 97962 万重箱，环比上周减少 360 万重箱，同比去年增加 5610 万重箱。周末行业库存 3677 万重箱，环比上周减少 126 万重箱，同比去年减少 1690 万重箱。周末库存天数 12.91 天，环比上周减少 0.42 天，同比减少 7.46 天。

本周国内重碱市场持续上涨，厂家出货情况较为顺畅。因市场预期较好，部分纯碱厂家有意拉高重碱库存水平。青海地区纯碱厂家火车发运情况仍无明显好转，但当地厂家订单充足，待发量大，新单出厂价格仍有上涨。浮法玻璃、光伏玻璃对重碱用量保持增长态势，目前多数浮法玻璃厂家原料纯碱库存水平在 15-60 天。

图 22 全国建筑白玻均价



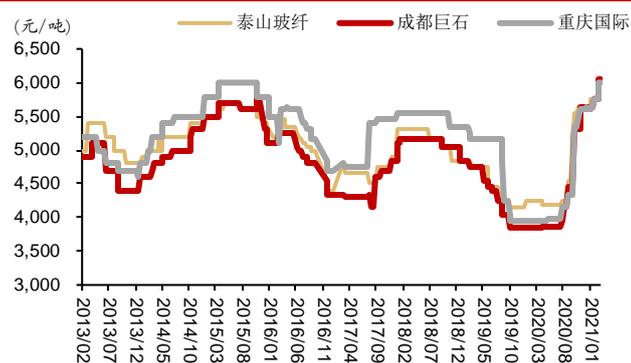
资料来源：玻璃期货网，华西证券研究所

#### 4. 玻纤：粗纱价格稳中有涨，电子纱价格逐步落实

本周无碱池窑粗纱各产品价格稳中有涨，北方个别厂价格再次上调 200 元/吨左右，多数厂前期价格调涨后，近期仍处进一步落实阶段。当前企业现有老客户订单供应仍显紧俏，新需求订单尚需排单提货，当前 2400tex 缠绕直接纱主流报价 6000 元/吨左右，含税出厂价格，同比上涨 46.34%。无碱粗纱市场需求热度不减，各型号产品货源紧俏下，刺激市场行情上行，加之局部供应缩减，其他品类货源亦紧俏，供需平衡仍将持续。

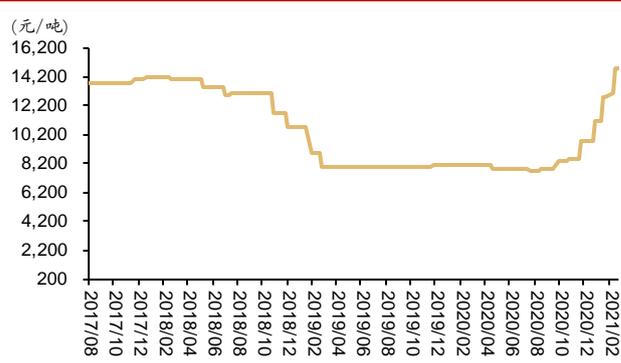
本周电子纱市场价格整体呈涨后趋稳态势，市场交投依旧良好，国内各池窑厂订单充足，且多为老客户订单。现国内电子纱池窑企业报价维持 14600-15000 元/吨不等，主流送到，环比基本持平；电子布价格亦呈高位运行，主流报 7.2 元/米左右。现阶段市场终端刚需订单饱满，供需短期错配下，新签订单提货存较长排单现象，厂家价格持续高位。

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。