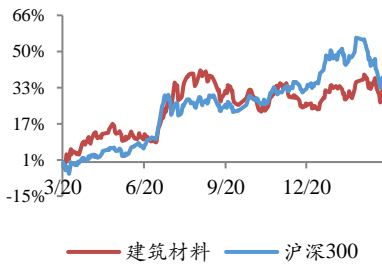


**竣工端建材景气度或超预期，水泥玻璃需求启动——2021年1-2月行业数据点评**

**行业评级：增 持**

报告日期：2021-03-16

**行业指数与沪深300走势比较**



**分析师：石林**

执业证书号：S0010520060001  
电话：15652540369  
邮箱：shilin@hazq.com

**相关报告**

- 1.《2020年1-12月行业数据点评：玻璃供需两旺延续，关注水泥布局机会》2020-12-18
- 2.《2020年1-11月行业数据点评：水泥需求保持韧性，玻璃去库明显》2020-12-16
- 3.《2020年1-10月行业数据点评：赶工支撑需求，顺周期景气上行》2020-11-16

**主要观点：**

● **基建投资稳定恢复，资金逐步到位**

根据国家统计局，2020年经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。2021年国民经济保持恢复性增长。2021年1-2月全国固定资产投资（不含农户）累计为4.52万亿元，同比增长35.0%，增速比2019年1-2月份增长3.5%；从环比来看，2021年2月固定资产投资（不含农户）增长2.43%。固定资产投资恢复性反弹，投资结构持续优化。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）稳定恢复，2021年1-2月同比增长36.6%。

2021年政府工作报告提出，拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，优先支持在建工程，继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设。2021年1-2月份，投资到位资金同比增长40.1%，高于全部投资5.1个百分点；2019-2021两年平均增长6.5%，高于全部投资4.8个百分点。

● **2021年前两月竣工和销售数据表现亮眼**

2021年1-2月，地产开发投资累计为1.40万亿元，同比增长38.3%，2019-2021年均复合增速7.6%。1-2月房屋新开工面积1.70亿平方米，同比增长64.3%，2019-2021年均复合增速-4.86%；房屋竣工面积1.35亿平方米，同比增长40.4%，2019-2021年均复合增速4.1%，显示竣工缺口继续加速修复。1-2月商品房销售面积2亿平方米，同比增长104.9%，2019-2021年均复合增速18.92%。

2021年前两个月房屋竣工和商品房销售数据均表现亮眼，也带来对竣工端消费建材业绩的强支撑。我们认为与地产竣工端紧密相关的C端和小B端消费建材是2021年逻辑主线之一，驱动因素包括后疫情时代积压需求和商品房竣工、销售的边际增长。此外，政府工作报告提出2021年新开工改造城镇老旧小区5.3万个，较2020年目标继续提升，旧改需求预计加速释放，受益板块包括防水、建筑涂料、管材等。

● **水泥产量维持较高增速，熟料超预期涨价**

2021年1-2月，全国水泥产量累计为2.41亿吨，同比增长61.06%，2019-2021年均复合增速6.73%。受熟料低价、低库存影响，2月19日长三角沿江地区水泥熟料价格即迎来节后第一轮上涨，相较往年提价时点显著提前；我们观察到年后第二周（2月26日-3月4日）全国水泥磨机开工负荷已有明显提升，显示需求逐步启动；而在3月15日（即年后一个月左右）后，北方大部分省份错峰生产结束，预计供给也将加速恢复，考虑到区域内多数厂家库存较低，水泥价格或将顺利回涨，从时间点来看符合我们之前预期。

当前水泥板块仍处于估值修复通道，建议积极配置。同时，2021年我们建议关注水泥板块的几个趋势：

1) 考虑到2020年存在疫情、降水双重影响，且新增基建项目仍有较多未落地，预计2021年需求仍将较好表现；2) 碳达峰、碳中和对水泥行业的影响将逐步显现，水泥作为碳排放量占比较大的重点行业之一，预计也将很快迎来针对性的碳达峰行动方案和路线图，行业将迎来新一轮出清，周期性或将继续弱化；3) 水泥区域分化加剧，短期内可能对需求仍然旺盛的地区提价产生一定影响。而区域分化也将给华东、华南龙头带来更大的估值修复空间和更高的估值溢价。

● **补库需求和低库存支撑玻璃价格高位运行**

2021年1-2月，全国平板玻璃产量累计为16081万重箱，同比增长7.8%。2021年2月份全国浮法玻璃加权平均价为2123.90元/吨，较上月价格下跌126.36元/吨，环比下跌5.62%，相比2020年2月均价上涨约320元/吨。春节后主要受加工厂和贸易商补库需求驱动，全国多数地区浮法厂家库存开始快速下降，3月起价格开始迅速修复。当前局部地区走货速率较前期略有放缓，刚需支撑下整体库存水平维持下滑。加工厂和贸易商补库接近尾声，社会库存有一定压力，尤其局部区域贸易商库存偏高，预计3月下旬进入社会库存消化期，价格偏稳运行，需求受竣工刚需影响更大。从全年角度来看，我们预计2021年浮法供给仍然偏紧，需求端高景气或将支撑整体价格维持高位运行，驱动因素包括光伏装机高速增长、汽车需求回暖、竣工需求持续释放、出口回升等。

● **风险提示**

下游需求不及预期；政策实施力度不及预期；外部环境不确定性加剧。

● **推荐公司盈利预测与评级：**

公司	EPS (元)			PE			评级
	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
海螺水泥	6.34	6.63	7.05	8.64	7.79	7.32	买入
苏博特	1.01	1.3	1.78	16.69	17.67	12.9	买入
东方雨虹	0.88	1.41	1.82	29.9	27.61	21.32	买入
中国巨石	0.61	0.57	0.71	17.93	24.34	19.56	买入
伟星新材	0.8	0.85	0.94	21.2	17.3	15.6	买入

资料来源：wind，华安证券研究所

## 正文目录

1 基建投资稳定恢复，资金逐步到位 .....	5
2 2021 年前两月竣工和销售数据表现亮眼 .....	5
3 水泥产量维持较高增速，熟料超预期涨价 .....	6
4 补库需求和低库存支撑玻璃价格高位运行 .....	8
5 投资建议 .....	9
6 风险提示 .....	10

## 图表目录

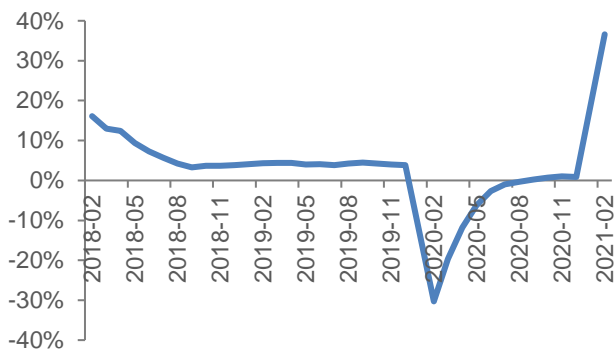
图表 1 基建投资累计同比增速 .....	5
图表 2 房地产开发投资累计同比增速 .....	5
图表 3 房屋新开工面积累计同比增速 .....	6
图表 4 房屋竣工面积累计同比增速 .....	6
图表 5 房屋施工面积累计同比增速 .....	6
图表 6 商品房销售面积累计同比增速 .....	6
图表 7 2 月份各地区水泥磨机开工率情况 .....	7
图表 8 2 月份各地区水泥熟料库容比情况 .....	7
图表 9 华东地区水泥价格走势 .....	8
图表 10 华北地区水泥价格走势 .....	8
图表 11 东北地区水泥价格走势 .....	8
图表 12 中南地区水泥价格走势 .....	8
图表 13 西南地区水泥价格走势 .....	8
图表 14 西北地区水泥价格走势 .....	8
图表 15 浮法玻璃全国价格走势 .....	9
图表 16 浮法玻璃产能情况 .....	9
图表 17 浮法玻璃产能利用率情况 .....	9
图表 18 玻璃库存量走势 .....	9
图表 19 2021 年 2 月份玻璃生产线动态 .....	9

## 1 基建投资稳定恢复，资金逐步到位

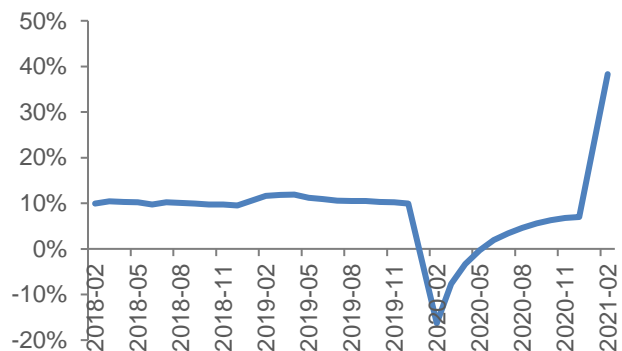
根据国家统计局，2020年经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。2021年国民经济保持恢复性增长。2021年1-2月全国固定资产投资(不含农户)累计为4.52万亿元，同比增长35.0%，增速比2019年1-2月份增长3.5%；从环比来看，2021年2月固定资产投资(不含农户)增长2.43%。固定资产投资恢复性反弹，投资结构持续优化。基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)稳定恢复，2021年1-2月同比增长36.6%。

2021年政府工作报告提出，拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，优先支持在建工程，继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设。2021年1-2月份，投资到位资金同比增长40.1%，高于全部投资5.1个百分点；2019-2021两年平均增长6.5%，高于全部投资4.8个百分点。

图表1 基建投资累计同比增速



图表2 房地产开发投资累计同比增速



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

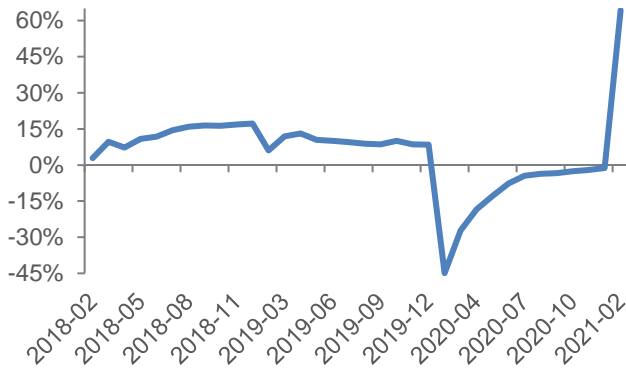
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

## 2 2021年前两月竣工和销售数据表现亮眼

2021年1-2月，地产开发投资累计为1.40万亿元，同比增长38.3%，2019-2021年均复合增速7.6%。1-2月房屋新开工面积1.70亿平方米，同比增长64.3%，2019-2021年均复合增速-4.86%；房屋竣工面积1.35亿平方米，同比增长40.4%，2019-2021年均复合增速4.1%，显示竣工缺口继续加速修复。1-2月商品房销售面积2亿平方米，同比增长104.9%，2019-2021年均复合增速18.92%。

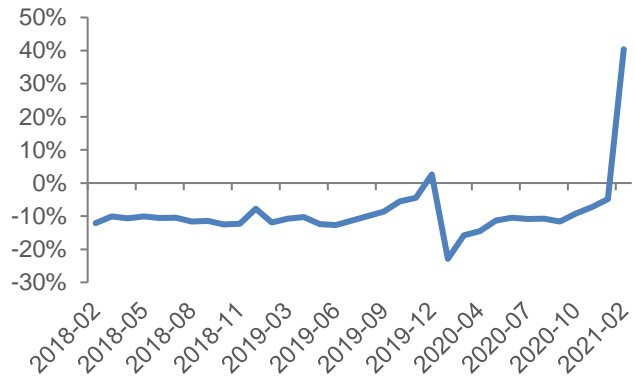
2021年前两个月房屋竣工和商品房销售数据均表现亮眼，也带来对竣工端消费建材业绩的强支撑。我们认为与地产竣工端紧密相关的C端和小B端消费建材是2021年逻辑主线之一，驱动因素包括后疫情时代积压需求和商品房竣工、销售的边际增长。此外，政府工作报告提出2021年新开工改造城镇老旧小区5.3万个，较2020年目标继续提升，旧改需求预计加速释放，受益板块包括防水、建筑涂料、管材等。

图表 3 房屋新开工面积累计同比增速



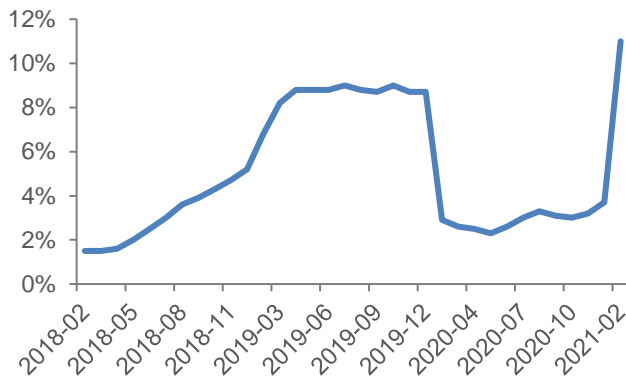
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 4 房屋竣工面积累计同比增速



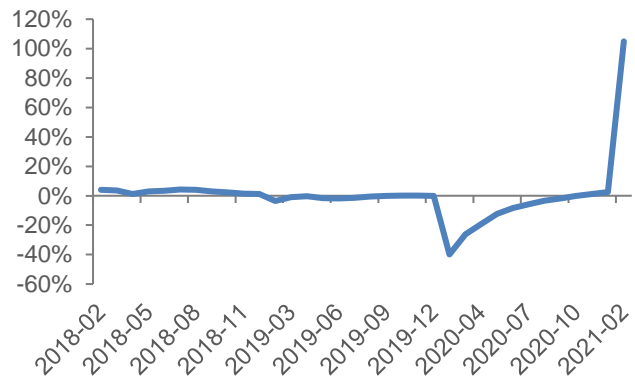
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 5 房屋施工面积累计同比增速



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 6 商品房销售面积累计同比增速



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

### 3 水泥产量维持较高增速，熟料超预期涨价

2021 年 1-2 月，全国水泥产量累计为 2.41 亿吨，同比增长 61.06%，2019-2021 年均复合增速 6.73%。受熟料低价、低库存影响，2 月 19 日长三角沿江地区水泥熟料价格即迎来节后第一轮上涨，相较往年提价时点显著提前；我们观察到年后第二周（2 月 26 日-3 月 4 日）全国水泥磨机开工负荷已有明显提升，显示需求逐步启动；而在 3 月 15 日（即年后一个月左右）后，北方大部分省份错峰生产结束，预计供给也将加速恢复，考虑到区域内多数厂家库存较低，水泥价格或将顺利回涨，从时间点来看符合我们之前预期。

当前水泥板块仍处于估值修复通道，建议积极配置。同时，2021 年我们建议关注水泥板块的几个趋势：

1) 2020 年水泥总体需求表现亮眼，印证需求高位平台期延续，经济发达地区对需求的带动仍然可观。考虑到 2020 年存在疫情、降水双重影响，且新增基建项目仍有较多未落地，预计 2021 年需求仍将有较好表现；

2) 2020 年底《关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》继续推动水泥错峰常态化，并深化电石渣熟料产能置换，将加速优化华北和西北地区的供需格

局；从更长的维度来看，碳达峰、碳中和对水泥行业的影响将逐步显现，水泥作为碳排放量占比较大的重点行业之一，预计也将很快迎来针对性的碳达峰行动方案 and 路线图，行业将迎来新一轮出清，周期性或将持续弱化；

3) 水泥区域需求的分化开始加剧，同时跨区域供给持续加速，以东北地区为代表形成产销分离现象，短期内可能对需求仍然旺盛的地区提价产生一定影响。而区域分化也将给华东、华南龙头带来更大的估值修复空间和更高的估值溢价。

图表 7 2 月份各地区水泥磨机开工率情况

区域	2021-02	环比	2021-01	环比
华北	5.25%	-7.75%	13.00%	-10.90%
华东	16.33%	-50.08%	66.41%	-2.41%
中南	16.25%	-42.68%	58.93%	-5.07%
西南	18.47%	-48.47%	66.94%	-6.50%
西北	2.22%	-9.31%	11.53%	-8.36%
东北	0.00%	-3.13%	3.13%	-7.13%
全国	9.75%	-26.90%	36.66%	-6.73

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

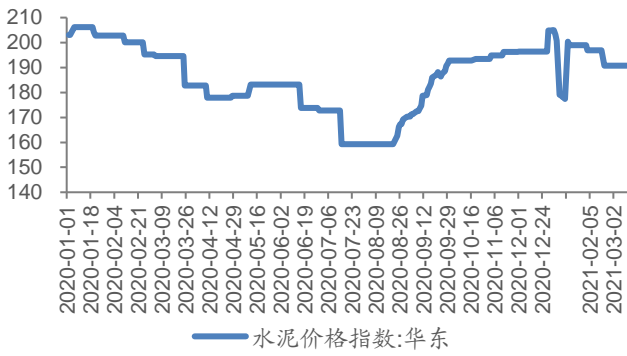
图表 8 2 月份各地区水泥熟料库容比情况

区域	2021-02	环比	2021-01	环比
华北	66.39%	0.83%	65.56%	8.00%
华东	56.81%	0.02%	56.79%	-3.66%
中南	53.23%	0.42%	52.81%	11.23%
西南	67.78%	-0.83%	68.61%	1.06%
西北	32.78%	-0.14%	32.92%	-15.64%
东北	73.33%	1.25%	72.08%	-2.92%
全国	58.39%	0.26%	58.13%	-0.32%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

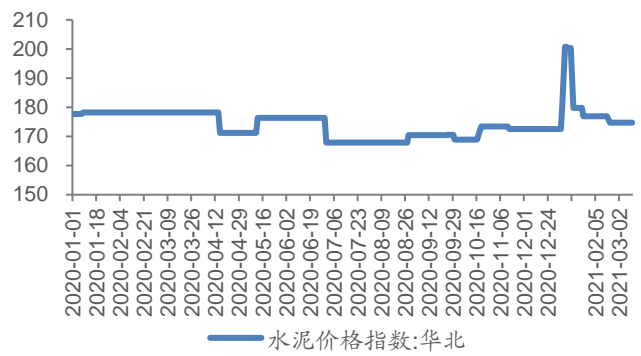
2021 年 1-2 月份全国水泥市场价格涨跌互现，到月底整体呈回落趋势，均价环比上月明显下跌，其中，中上旬云南、河南市场价格逆势上涨，两广提前下跌。到 1 月下旬中南、华东市场普遍回落，西南局部回调。西北、东北、华北市场价格整体平稳。2 月份春节气氛影响，水泥市场基本处于停滞状态，中上旬价格预计趋稳，下旬局部市场仍将进行淡季下调。春节后，华东、中南区域部分省份水泥价格进行修正下调，贵州价格也因成本受限而提前上涨。3 月份，在需求恢复、供应偏紧的局面下，大部分省份水泥和熟料市场价格将回归上行通道。

图表 9 华东地区水泥价格走势



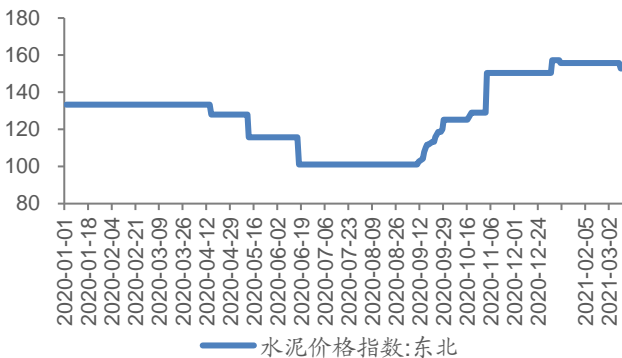
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 10 华北地区水泥价格走势



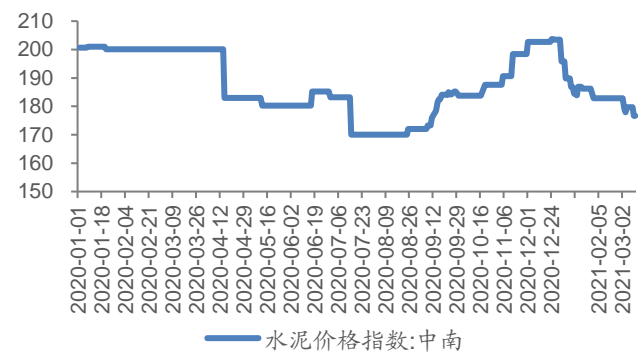
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 11 东北地区水泥价格走势



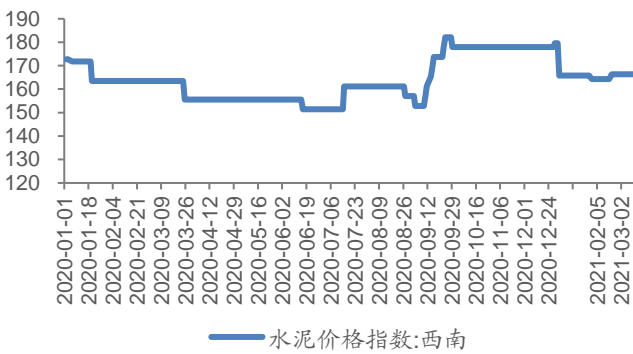
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 12 中南地区水泥价格走势



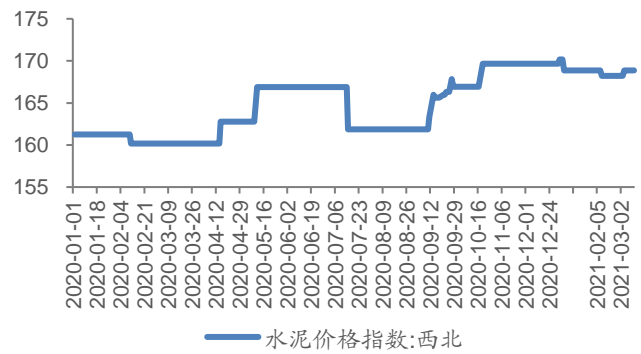
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 13 西南地区水泥价格走势



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 14 西北地区水泥价格走势



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

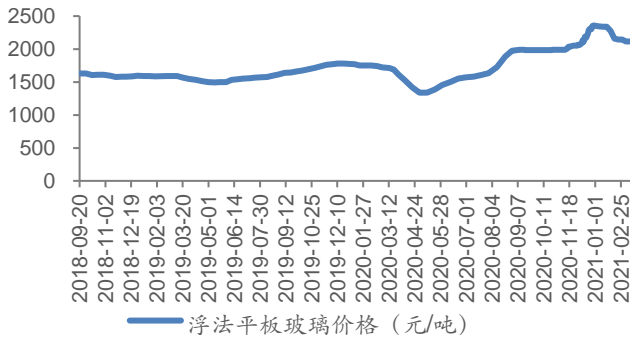
## 4 补库需求和低库存支撑玻璃价格高位运行

2021年1-2月,全国平板玻璃产量累计为16081万重箱,同比增长7.8%。2021年2月份全国浮法玻璃加权平均价为2123.90元/吨,较上月价格下跌126.36元/吨,环比下跌5.62%,相比2020年2月均价上涨约320元/吨。春节后主要受加工厂和贸易商补库需求驱动,全国多数地区浮法厂家库存开始快速下降,3月起价格开始迅速修复。当前局部地区走货速率较前期略有放缓,刚需支撑下整体库存水平维持下滑。加工厂和贸易商补库接近尾声,社会库存有一定压力,尤其局部



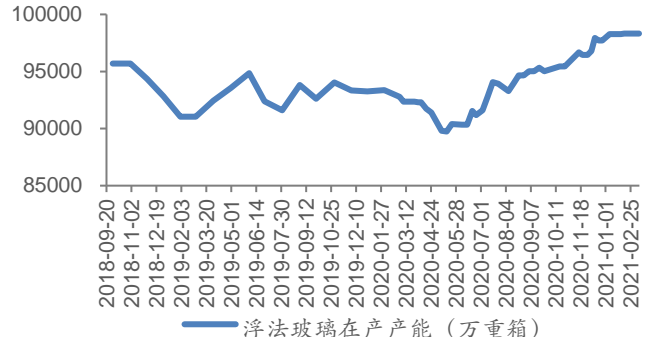
区域贸易商库存偏高，预计 3 月下旬进入社会库存消化期，价格偏稳运行，需求受竣工刚需影响更大。从全年角度来看，我们预计 2021 年浮法供给仍然偏紧，需求端高景气或将支撑整体价格维持高位运行，驱动因素包括光伏装机高速增长、汽车需求回暖、竣工需求持续释放、出口回升等。

图表 15 浮法玻璃全国价格走势



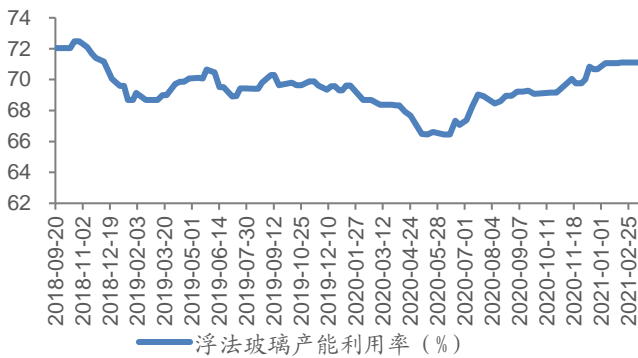
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 16 浮法玻璃产能情况



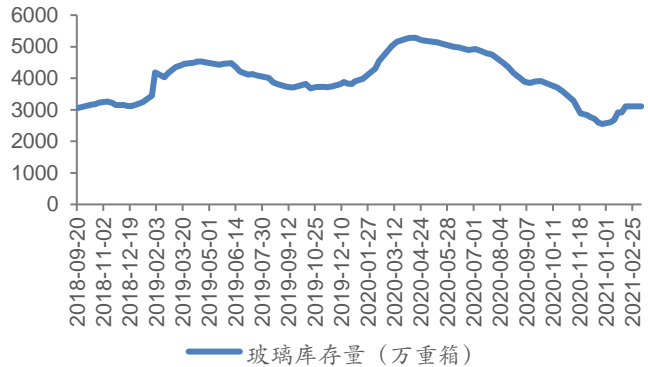
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 17 浮法玻璃产能利用率情况



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 18 玻璃库存量走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

截至 2 月 26 日，全国浮法玻璃生产线共计 300 条，在产 253 条，日熔量共计 167275 吨，环比日熔量减少 600 吨，同比增加 9430 吨。卓创核算 2 月份月度实际平均在产产能为 165966 吨/日，环比上月微增 0.01%。月内产线点火复产 1 条，冷修 2 条，改产 5 条，另外河南安彩新区 600T/D 浮法线计划 28 日点火。

图表 19 2021 年 2 月份玻璃生产线动态

状态	生产线	日熔量 (T/D)	时间
复产	亿钧耀能武汉产线	700	2021-1-30
冷修	滕州金晶四线	800	2021-2-1
	芜湖信义一线	500	2021-2-5

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

## 5 投资建议

1) 水泥板块，推荐华东、华南地区龙头海螺水泥、塔牌集团，建议关注受益华北基建弹性和需求复苏的冀东水泥，西北地区龙头祁连山、宁夏建材；

2) **玻璃板块**，受赶工需求支撑，中下游积极备货，同时社会低库位也将推动部分区域价格继续上涨。持续推荐浮法龙头**旗滨集团**，光伏玻璃 2020 年供需紧张局面加剧，2021 年随着光伏装机和双面组件渗透率的双重增长，预计光伏玻璃仍将维持供不应求状态，行业高景气度带来成长性大于周期性，建议关注显著受益下游高景气度的光伏玻璃龙头**福莱特**；

3) **玻纤板块**，我们认为从五年的周期来看，玻纤行业格局相对“十三五”期间会得到显著优化，主要体现在两个方面：1) 供给端，通过控制总产能扩张和淘汰落后产能，供需格局得到改善，并且在供需实现紧平衡之后有望维持较长时间的高景气度，延长企业盈利上行周期，“十三五”期间发生的产能集中投放带来的供给端冲击或将不会重演；2) 需求端，在“双循环”战略下，随着企业对多元应用领域的深入开拓和对内需市场的挖掘，高端产品占比有望进一步提升。同时建筑、汽车、风电、电子等下游的较高景气度以及可预见的外需复苏，都将对“十四五”期间玻纤行业需求端提供较强支撑。在“十四五”规划带来的相关产业政策、“双循环”布局、全球经济复苏预期等多重催化下，一些建材细分板块的基本面也发生了重大变化，成长属性增强。玻纤行业下游需求多样，包括建筑、电子、汽车、风电等，中长期具备广阔成长空间。我们认为“十四五”期间下游相关政策的落地将带动玻纤的成长性加速兑现。持续推荐**中国巨石**，建议关注**长海股份**；

4) **减水剂板块**，需求端驱动因素与水泥相同，都将充分受益 2021H1 基建开工高峰；供给端存在差异化，高端产品产能饱和，且能够通过技术服务获得溢价。我们认为减水剂是顺周期建材中具备较强成长性和业绩确定性的赛道。对于行业龙头，成长性大于周期性，主要受益：1、行业加速出清，龙头市场份额迅速提升；2、机制砂渗透率及混凝土商品化率提升带来需求总量提升；3、下游的产品定制化率、技术服务需求不断提升，龙头企业议价能力增强。持续推荐**苏博特**、**垒知集团**。

## 6 风险提示

下游需求不及预期；政策实施力度不及预期；外部环境不确定性加剧。

## 分析师与联系人简介

**分析师：**石林，CFA，马里兰大学金融学硕士，四年投资研究经验。2020 年加入华安证券，任建筑建材行业分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。