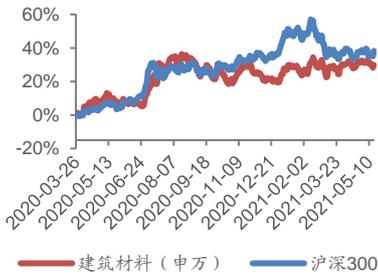


水泥量价齐升，玻璃刚需强劲——2021年4月行业数据点评

行业评级：**增 持**

报告日期：2021-05-17

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

- 《2021年3月行业数据点评：水泥逐渐步入旺季，玻璃维持高景气》
2021-04-17
- 《2021年1-2月行业数据点评：竣工端建材景气度或超预期，水泥玻璃需求启动》
2021-03-16
- 《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

主要观点：

● 4月基建投资持续稳定恢复

根据国家统计局，2021年1-4月全国固定资产投资（不含农户）累计为14.38万亿元，同比增长19.9%，同比2019年1-4月增长8.0%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）持续稳定恢复，2021年1-4月同比增长18.40%。4月单月固定资产投资（不含农户）为4.78亿元，同比下降9.5%。

● 4月新开工面积下滑，竣工面积降幅收窄

2021年1-4月，地产开发投资累计为4.02万亿元，同比增长19.9%，其中4月单月地产开发投资1.27万亿元，同比增长13.7%。1-4月房屋新开工面积5.39亿平方米，同比增长12.80%；1-4月房屋竣工面积2.27亿平方米，同比增长17.90%；其中4月单月新开工、竣工分别为1.77/0.36亿平方米，同比-9.3%/-3.1%，新开工面积出现下滑，或与2020年新开工疫情后快速复苏造成基数较高有关，同时4月竣工面积同比降幅收窄。4月单月商品房销售面积1.43亿平方米，同比增长19.2%。总体来看2021年1-4月新开工、竣工累计均实现较高增长，但2021年1-4月累计新开工面积低于2019年1-4月，累计竣工面积超过2019年1-4月，竣工缺口加速修复。竣工刚性需求带动相关消费建材公司业绩高增长，全年我们仍然看好与地产竣工端紧密相关的C端和小B端消费建材，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。

● 水泥全面进入旺季，量价齐升

2021年1-4月，全国水泥产量累计为6.80亿吨，同比增长30.10%，4月单月产量2.39亿吨，在去年同期水泥需求已强势恢复带来高基数情况下，产量仍同比增长6.3%。从供给端看，除四川、重庆、贵州仍在进行二季度错峰停窑外，5月份全国大部分地区熟料线有望恢复全面运转状态。

4月份全国水泥市场价格普涨，其中华东、华南、华北呈现持续上涨态势，福建、广东领涨。4月份华东熟料完成第五轮上涨，均价突破440元/吨，超出市场预期。我们认为熟料涨价受多方面因素驱动，除旺盛需求外，还有限航带来供应紧张、煤炭价格高位上涨等原因。当前进口熟料到岸价格维持高位，5月份进入量可能仍然较少。华南、西南阴雨增加，且新增产能不断释放，珠三角供应紧张的形势5月或将逐步缓解。当前水泥市场仍处旺季，目前水泥板块仍有较大估值修复空间，且主要龙头股息率达近年来高点，具备较高安全边际。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 年需求仍将有较好表现；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，周期性或将进一步弱化；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。

● 玻璃涨价去库持续，验证刚需强劲

2021 年 1-4 月，全国平板玻璃产量累计为 33404 万重箱，同比增长 10.50%；4 月单月产量 8605 万重箱，同比增长 15.9%。2021 年 4 月份全国浮法玻璃加权平均价为 2341.54 元/吨，环比上涨 3.92%，同比涨幅 64.09%。根据卓创资讯，4 月份浮法玻璃重点省份库存量 2240 万重箱，环比降幅 24.98%，同比减少 73.08%，生产厂家库存普遍已降至低位。从春节后下游第一轮补库结束之后，4 月起玻璃价格仍在上涨且生产企业和贸易商持续去库，显示刚需已成为当前玻璃景气度的主导因素。

4 月份部分前期转产光伏用产线恢复生产超白浮法，带来供给略增，但在下游订单充足的情况下，当前供需仍然偏紧。我们看好 2021 年玻璃行业维持高景气，短期纯碱价格趋稳，低基数延续，2021Q2 龙头业绩仍将保持亮眼。建议关注 2021H2 光伏玻璃产能投放后部分超白线转回造成的供给端波动，但全年以竣工为主的需求预计将支撑玻璃价格高位运行，中长期在限产和碳中和背景下，玻璃因产能弹性较小，具备更大的价格弹性。

● 投资建议

- 1) 水泥：推荐海螺水泥、塔牌集团，建议关注冀东水泥、祁连山、宁夏建材；
- 2) 玻璃：推荐旗滨集团，建议关注福莱特；
- 3) 玻纤：推荐中国巨石，建议关注长海股份；
- 4) 减水剂：推荐苏博特；

● 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。

正文目录

1 4月基建投资持续稳定恢复	5
2 4月新开工面积下滑，竣工面积降幅收窄	5
3 水泥全面进入旺季，量价齐升	6
4 玻璃涨价去库持续，验证刚需强劲	9
5 投资建议	10
6 风险提示	10

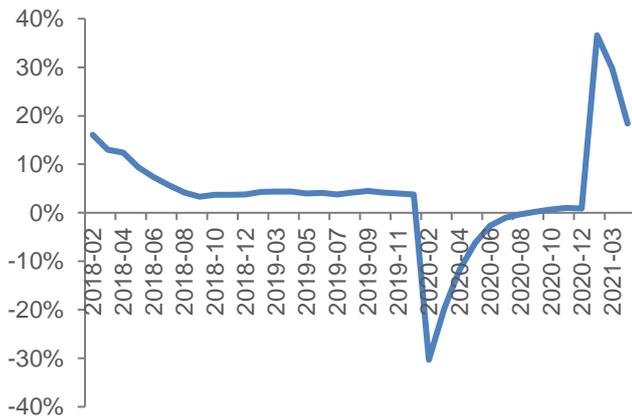
图表目录

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 4 月份各地区水泥磨机开工率情况	7
图表 8 4 月份各地区水泥熟料库容比情况	7
图表 9 4 月份各区域 P.0 42.5 散装水泥价格对比	8
图表 10 华东地区水泥价格走势	8
图表 11 华北地区水泥价格走势	8
图表 12 东北地区水泥价格走势	8
图表 13 中南地区水泥价格走势	8
图表 14 西南地区水泥价格走势	8
图表 15 西北地区水泥价格走势	8
图表 16 浮法玻璃全国价格走势	9
图表 17 浮法玻璃产能情况	9
图表 18 浮法玻璃产能利用率情况	9
图表 19 玻璃库存量走势	9

1 4月基建投资持续稳定恢复

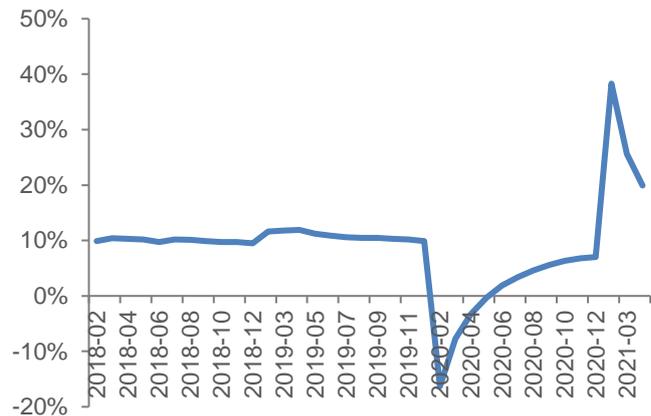
根据国家统计局，2021年1-4月全国固定资产投资（不含农户）累计为14.38万亿元，同比增长19.9%，同比2019年1-4月增长8.0%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）持续稳定恢复，2021年1-4月同比增长18.40%。4月单月固定资产投资（不含农户）为4.78亿元，同比下降9.5%。

图表1 基建投资累计同比增速



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表2 房地产开发投资累计同比增速

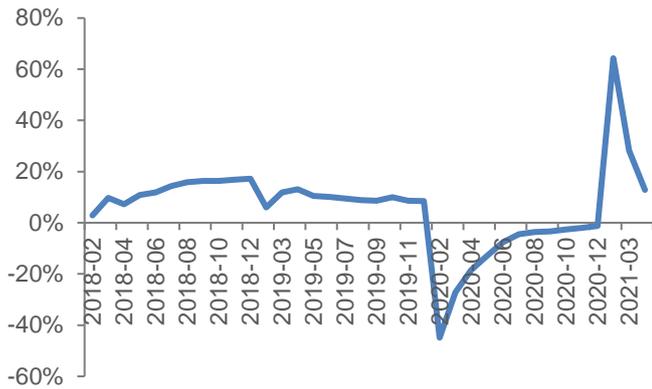


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

2 4月新开工面积下滑，竣工面积降幅收窄

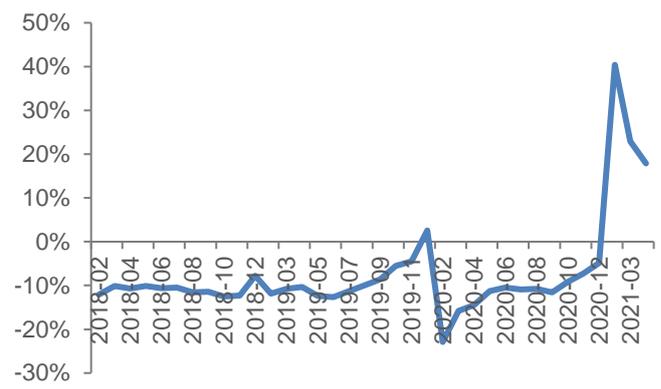
2021年1-4月，地产开发投资累计为4.02万亿元，同比增长19.9%，其中4月单月地产开发投资1.27万亿元，同比增长13.7%。1-4月房屋新开工面积5.39亿平方米，同比增长12.80%；1-4月房屋竣工面积2.27亿平方米，同比增长17.90%；其中4月单月新开工、竣工分别为1.77/0.36亿平方米，同比-9.3%/-3.1%，新开工面积出现下滑，或与2020年新开工疫情后快速复苏造成基数较高有关，同时4月竣工面积同比降幅收窄。4月单月商品房销售面积1.43亿平方米，同比增长19.2%。总体来看2021年1-4月新开工、竣工累计均实现较高增长，但2021年1-4月累计新开工面积低于2019年1-4月，累计竣工面积超过2019年1-4月，竣工缺口加速修复。竣工刚性需求带动相关消费建材公司业绩高增长，全年我们仍然看好与地产竣工端紧密相关的C端和小B端消费建材，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



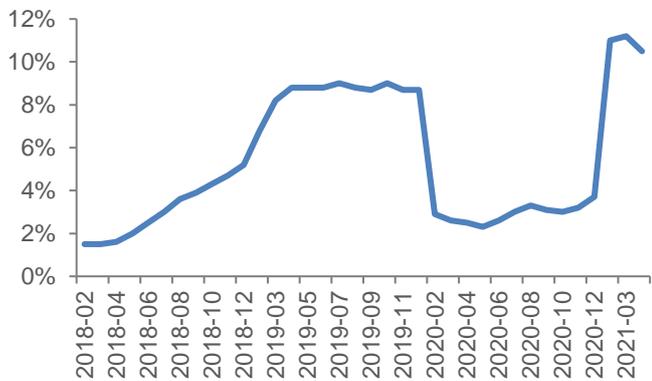
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表4 房屋竣工面积累计同比增速



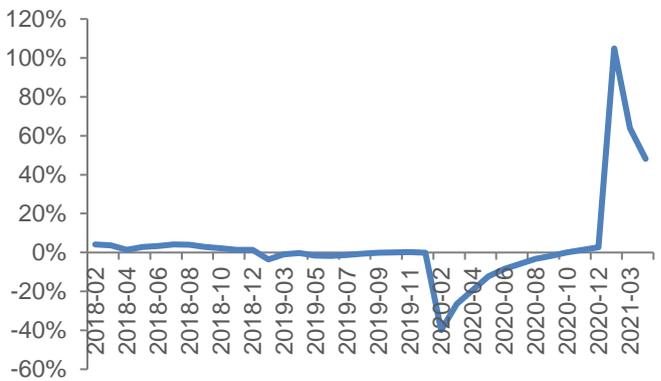
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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 水泥全面进入旺季，量价齐升

2021年1-4月，全国水泥产量累计为6.80亿吨，同比增长30.10%，4月单月产量2.39亿吨，在去年同期水泥需求已强势恢复带来高基数情况下，产量仍同比增长6.3%。从供给端看，除四川、重庆、贵州仍在进行二季度错峰停窑外，5月份全国大部分地区熟料线有望恢复全面运转状态。

4月份全国水泥市场价格普涨，其中华东、华南、华北呈现持续上涨态势，福建、广东领涨。4月份华东熟料完成第五轮上涨，均价突破440元/吨，超出市场预期。我们认为熟料涨价受多方面因素驱动，除旺盛需求外，还有限航带来供应紧张、煤炭价格高位上涨等原因。当前进口熟料到岸价格维持高位，5月份进入量可能仍然较少。华南、西南阴雨增加，且新增产能不断释放，珠三角供应紧张的形势5月或将逐步缓解。当前水泥市场仍处旺季，目前水泥板块仍有较大估值修复空间，且主要龙头股息率达近年来高点，具备较高安全边际。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年需求仍将有较好表现；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。

4月全国水泥磨机开工负荷有显著提高，均值在71.19%，相比上月大幅增长26.87个百分点。北方地区需求虽然相对偏低，但相比3月份增长幅度最大，天气转暖是施工恢复的主要原因。华东、华南和西南等地需求最为旺盛，磨机开工负荷也基本达到全年最高水平。

图表7 4月份各地区水泥磨机开工率情况

区域	2021-04	环比	2021-03	环比
华北	65.50%	30.25%	40.20%	34.95%
华东	83.19%	17.95%	68.88%	52.55%
中南	72.14%	15.71%	59.79%	43.54%
西南	78.22%	16.69%	64.89%	46.42%
西北	71.33%	46.33%	31.89%	29.67%
东北	56.75%	34.25%	26.75%	26.75%
全国	71.19%	26.87%	48.73%	38.98%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

4月全国熟料库容比有明显下降，均值为49.98%，环比下降4.24个百分点。西北地区3月中下旬开窑复产，4月份库存恢复性增长，中南地区因为降雨，局部库存上升。其他区域库位普遍因为需求而有明显降低。

图表8 4月份各地区水泥熟料库容比情况

区域	2021-04	环比	2021-03	环比
华北	49.11%	-10.75%	58.33%	-8.06%
华东	41.56%	-7.06%	47.67%	-9.14%
中南	55.00%	5.63%	49.75%	-3.48%
西南	60.67%	-7.39%	66.11%	-1.67%
西北	50.22%	7.44%	45.22%	12.44%
东北	43.33%	-13.33%	55.67%	-17.67%
全国	49.98%	-4.24%	53.79%	-4.59%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

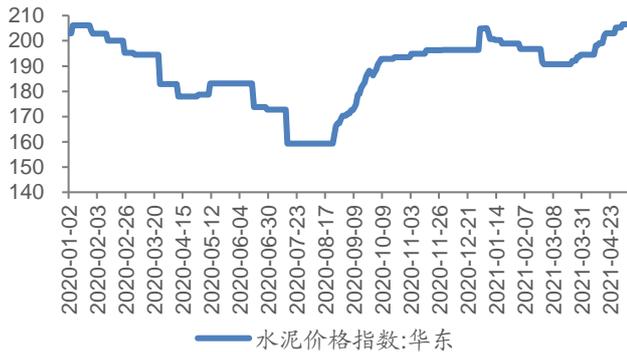
4月份全国水泥市场价格整体呈持续上行趋势，其中，云南、河南局部市场先跌后涨再跌，贵州局部修正回落，华东、华北、华南整体上涨为主。尤其福建、广东等省份涨势较为强劲。5月份全国水泥市场需求仍将处于传统旺季状态。华东、华北和华中区域市场价格有望延续旺季涨价惯性。总体来看，全国水泥市场平均价格可能小幅上涨。

图表 9 4 月份各区域 P.O 42.5 散装水泥价格对比

区域	华北	华东	中南	西南	西北	东北	全国
3 月均价	365	432.14	430.42	368.75	414	423.33	412.78
4 月均价	370.4	470.57	456	398	417.6	431.33	437.99
环比涨跌幅	1.48%	8.89%	5.94%	7.93%	0.87%	1.89%	6.11%
同比涨跌幅	-6.37%	4.31%	-0.62%	-0.60%	-1.37%	34.65%	1.98%

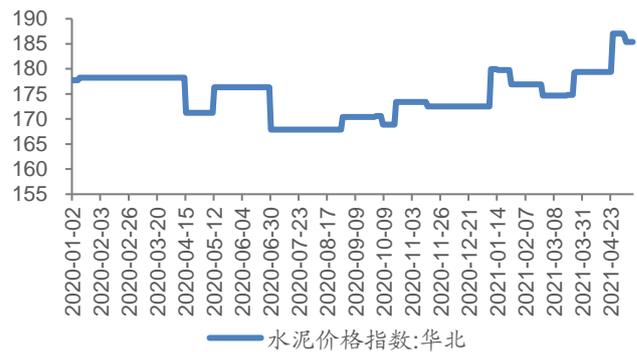
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 10 华东地区水泥价格走势



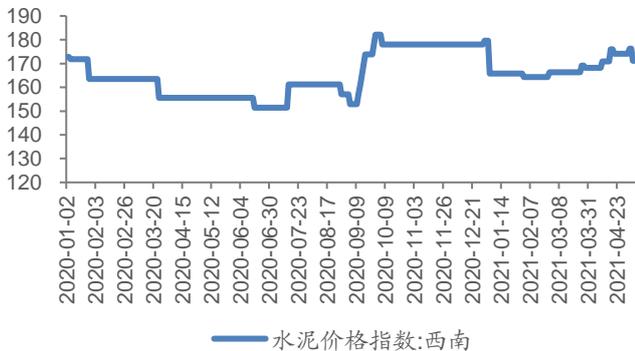
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 华北地区水泥价格走势



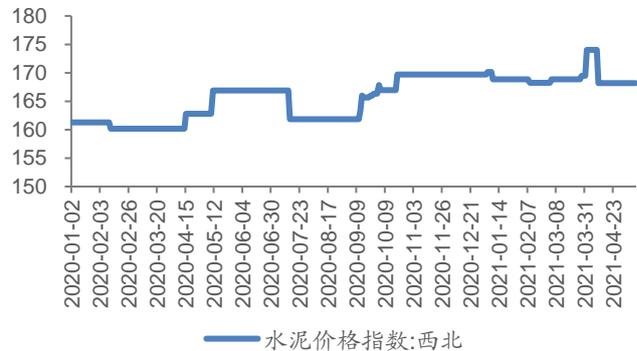
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 12 东北地区水泥价格走势



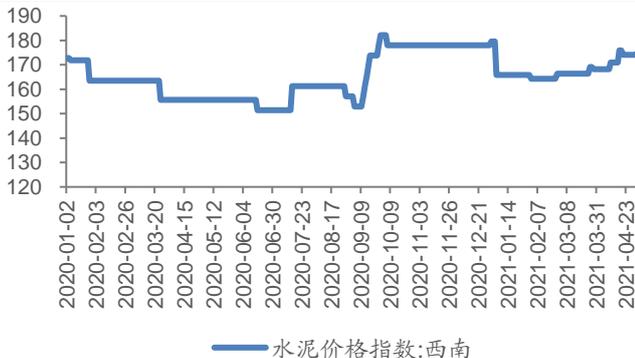
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 13 中南地区水泥价格走势



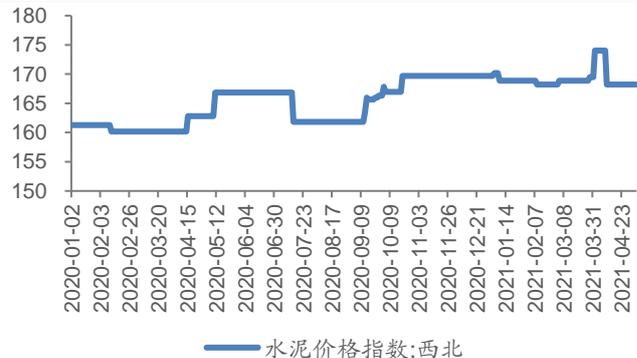
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 14 西南地区水泥价格走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 15 西北地区水泥价格走势



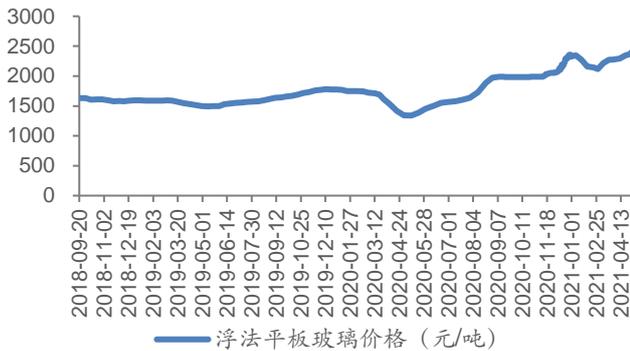
资料来源：iFinD，华安证券研究所

4 玻璃涨价去库持续，验证刚需强劲

2021年1-4月，全国平板玻璃产量累计为33404万重箱，同比增长10.50%；4月单月产量8605万重箱，同比增长15.9%。2021年4月份全国浮法玻璃加权平均价为2341.54元/吨，环比上涨3.92%，同比涨幅64.09%。根据卓创资讯，4月份浮法玻璃重点省份库存量2240万重箱，环比降幅24.98%，同比减少73.08%，生产厂家库存普遍已降至低位。从春节后下游第一轮补库结束之后，4月起玻璃价格仍在上涨且生产企业和贸易商持续去库，显示刚需已成为当前玻璃景气度的主导因素。

4月份部分前期转产光伏用产线恢复生产超白浮法，带来供给略增，但在下游订单充足的情况下，当前供需仍然偏紧。我们看好2021年玻璃行业维持高景气，短期纯碱价格趋稳，低基数延续，2021Q2龙头业绩仍将保持亮眼。建议关注2021H2光伏玻璃产能投放后部分超白线转回造成的供给端波动，但全年以竣工为主的需求预计将支撑玻璃价格高位运行，中长期在限产和碳中和背景下，玻璃因产能弹性较小，具备更大的价格弹性。

图表 16 浮法玻璃全国价格走势



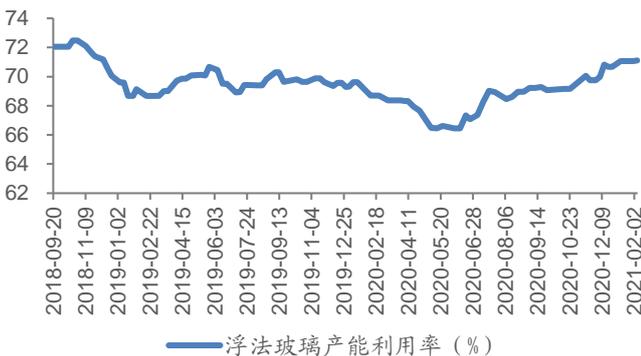
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 17 浮法玻璃产能情况



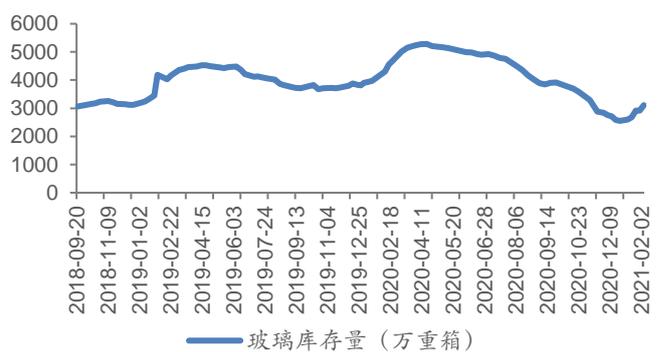
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 18 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 19 玻璃库存量走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

截至4月30日，全国浮法玻璃生产线共计301条，在产255条，日熔量共计168975吨，环比上月增加1100吨/日，同比增加9.06%。卓创核算4月份月度实际平均在产产能为166962吨/日。月内产线点火复产1条，新点火1条，冷修1条，改产6条，其中4条线白玻转产超白或色玻，1条线色玻转产白玻。

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”期间下游相关产业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。推荐**苏博特**。

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。