

## 行业研究

## 水泥市场步入淡季，玻璃供需仍然偏紧

## ——5月建材行业数据点评

## 要点

**基建投资提速，房地产投资韧性十足：**根据国家统计局数据，2021年1-5月份，基础设施投资(不含电力等)同增11.8%，较2019年同期增长4.76%；房地产开发投资额5.43万亿元，同增18.3%，较2019年同期增长17.9%；商品房销售面积6.64亿平米，同增36.3%，较2019年同期增长19.6%；房屋新开工面积7.43亿平米，同增6.9%，较2019年同期减少6.78%；房屋竣工面积2.76亿平米，同增16.4%，较2019年同期增长3.25%。

**水泥产量单月同比下滑，开始步入淡季：**2021年1-5月份，全国累计水泥产量9.22亿吨，同比增加19.2%，较2019年同期增加10.7%。5月，全国单月水泥产量2.43亿吨，同比减少3.2%，但较2019年同期增加7.1%。由于此前大宗商品价格上涨幅度较大，导致部分工程项目施工进度放缓，使得水泥行业在5月份提前进入淡季，但需求仍然要高于19年同期。当前受农忙、雨季等因素对下游施工影响，水泥需求持续走弱，价格逐步下跌。而在供给端，水泥跨区域流动仍在进行当中，目前东北地区水泥企业出货率达到73%，同比增加15个百分点，4月下旬以来持续在70%+，低价水泥的向外冲击也给全国整体水泥价格带来一定压力。不过，在当前需求依然较好的情况下，多年来行业供给端形成的稳定共识不会发生动摇，行业盈利虽缺乏弹性，但仍将保持稳健。

**高景气下玻璃产量快速增加，继续看好后市价格：**2021年1-5月份，平板玻璃产量4.22亿重箱，同比增加10.9%，较2019年同期增加11.3%。5月，单月平板玻璃产量8813万重箱，同比增加12.7%，较2019年同期增加12.6%。玻璃行业持续的高景气，带动有效产能的快速恢复，产量出现明显增长。供给侧改革以来，玻璃供给端周期性弱化，新增产能有限，剔除僵尸产能，有效产能利用率已处较高水平，供给增长空间有限。通常下半年才是玻璃市场旺季，在房地产竣工修复大趋势的主导下，需求具备支撑，若此前放缓的工程需求叠加释放，会导致旺季更旺。另外我们特别需要指出的是，市场一直认为玻璃需求与竣工高度相关，但其与新开工相关性在逐渐增强。原因在于多地出现趋势，玻璃安装与房屋主体建设进度同步(即逐层安装)，部分玻璃订单已在正式动工之前下达。21年以来，房屋新开工面积较19年同期出现明显下滑，但我们认为主要受集中供地政策影响，待相关土地供给释放后，新开工面积仍然可观，也会对下半年需求形成支撑。我们认为，后期玻璃供需仍然持续偏紧，将继续推升产品价格。

**重点推荐：**华新水泥、海螺水泥。建议关注：旗滨集团、信义玻璃、上峰水泥。

**风险分析：**基建投资增速不及预期；房地产投资不及预期；房屋竣工情况不及预期。

## 重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
600585.SH	海螺水泥	42.79	6.63	6.90	7.14	6.5	6.2	6.0	买入
600801.SH	华新水泥	18.60	2.69	3.56	3.78	6.9	5.2	4.9	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-06-18

## 非金属类建材 买入(维持)

## 作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebscn.com

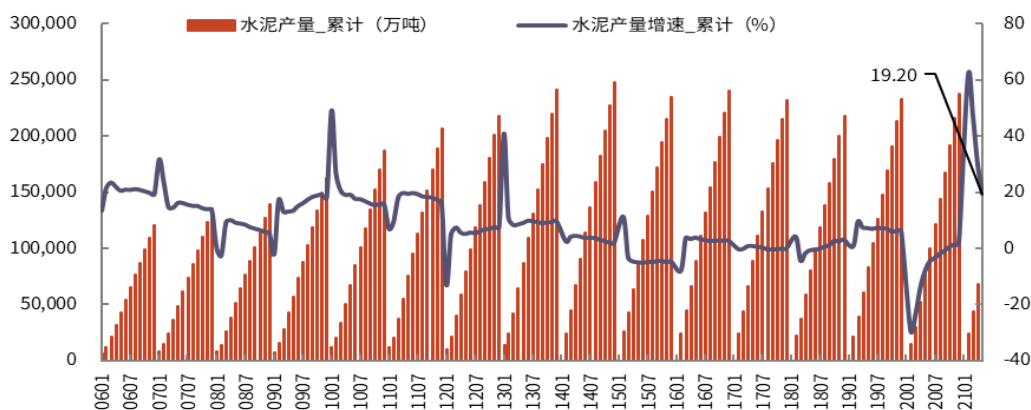
## 行业与沪深300指数对比图



## 1、水泥：需求步入淡季，价格开始下行

2021年1-5月我国水泥产量9.22亿吨，同比增长19.2%，较2019年同期增加10.7%。进入2021年，下游需求延续20年下半年的旺盛态势，同时年初国家提倡就地过年，部分项目未停工，使得需求保持较好的连续性，水泥产量明显增加。

图1：全国水泥产量及增速一览-累计

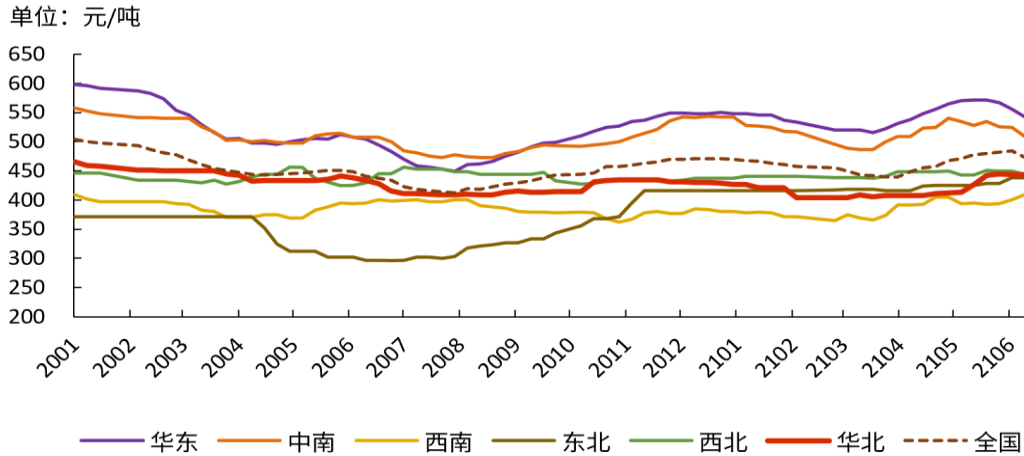


资料来源：Wind，光大证券研究所，截至2021年5月31日

2021年5月，由于此前大宗商品价格上涨幅度较大，导致部分工程项目施工进度放缓，使得水泥行业在5月份提前进入淡季。单月水泥产量2.43亿吨，同比减少3.2%。5月底，由于强降雨天气，国内水泥市场需求再度减弱，南方地区水泥出货率下滑，价格随之走弱。

截至6月11日，全国水泥市场价格下降明显，全国高标号水泥较5月底下跌1.87%。从区域价格表现看，华北地区下跌0.09%；华东地区下跌4.43%；中南地区下跌3.30%；西南地区上涨4.07%；东北地区上涨2.33%；西北地区下跌1.33%。

图 2：分区域水泥（PO42.5）平均价格变动趋势（元/吨）

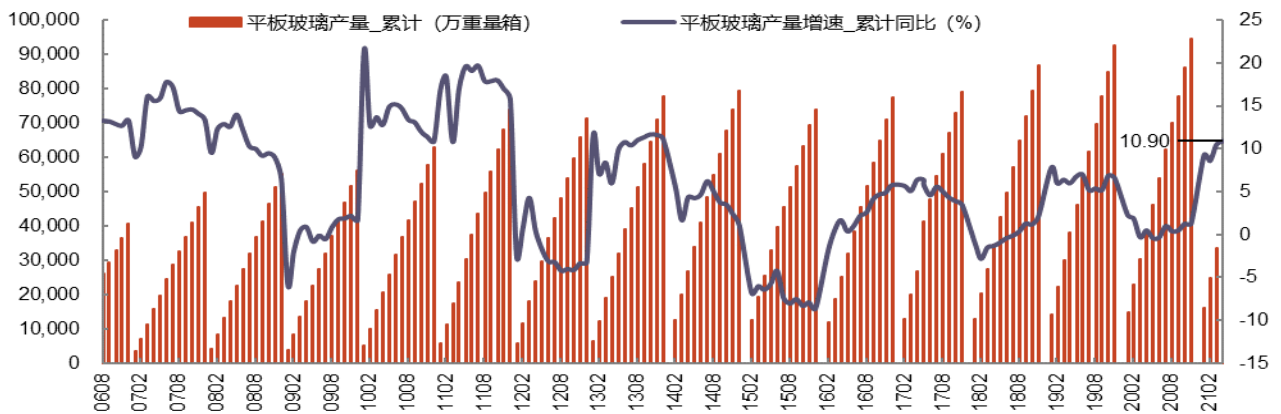


资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2021 年 6 月 11 日

## 2、玻璃：市场淡季不淡，价格上涨可期

2021 年 1-5 月我国平板玻璃产量为 4.22 亿重量箱，累计同比增长 10.9%，较 2019 年同期增加 12.6%。根据卓创资讯，5 月份实际平均在产产能为 167385 吨/日，月内产线点火复产 2 条，新点火 1 条，冷修 1 条，改产 4 条。截至 6 月 10 日，全国浮法玻璃生产线共计 303 条，在产 260 条，日熔量共计 172225 吨。

图 3：全国平板玻璃产量及增速一览-累计



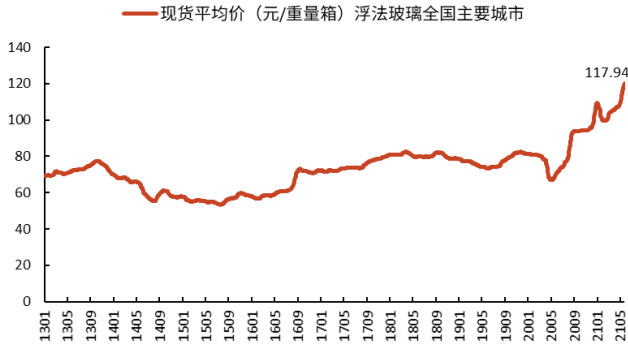
资料来源：Wind，光大证券研究所，截至 2021 年 5 月 31 日

2021 年 5 月份，受益下游刚需支撑，生产企业和社会库存均得到快速消化，推动价格上涨。截至 5 月 27 日，全国主要城市浮法玻璃价格为 120 元/重量箱，较月初上涨 9.10%。

5 月份国内浮法玻璃市场需求整体较好，尤其是中旬加工厂订单充足，补货需求较强，原片价格表现强势。此后由于原片价格的快速上涨，下游加工厂再次感受成本压力，部分厂家主动降低开工负荷，导致需求有所弱化。6 月

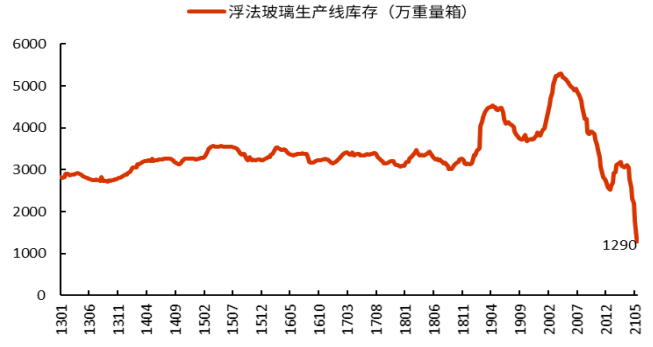
份为市场传统淡季，但目前来看仍呈现出淡季不淡，库存虽有上移，但仍处于低位。展望后市，在上旬社会库存一定消化后，预计中下旬仍存一定补货需求，迎接旺季的逐渐来临。

图 4：玻璃价格走势



资料来源：Wind，截至 2021 年 5 月 27 日

图 5：玻璃库存走势



资料来源：Wind，截至 2021 年 5 月 28 日

### 3、主要原材料价格情况

煤炭价格方面，5 月份煤炭（山西优混）均价 858.7 元/吨，同比上涨 74.2%，环比上涨 14.3%，1-5 月累计价格涨幅为 8.6%。

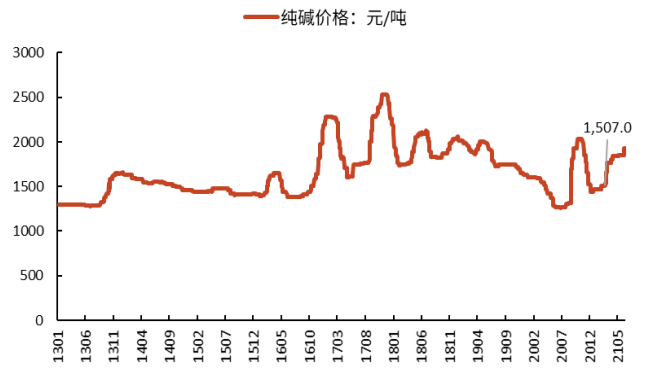
纯碱价格方面，5 月份纯碱均价 1852 元/吨，同比上涨 38.1%，环比上涨 0.8%，1-5 月累计价格涨幅为 26.0%。

图 6：煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，截至 2021 年 5 月 31 日

图 7：纯碱价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，截至 2021 年 6 月 16 日

### 4、投资建议

水泥行业：从长期投资价值角度观察，我们推荐华新水泥，公司规划 2025 年业绩较 2019 年翻倍，随着海外水泥业务拓展，以及骨料、混凝土等产业链一体化的深入布局，具有较强的增长动能。此外我们继续推荐行业龙头海螺水泥，业绩稳健、现金流充裕，期待估值修复。建议关注，区域水泥市场需求旺盛的上峰水泥。

玻璃行业：建议关注 A 股浮法玻璃龙头旗滨集团，直接受益于玻璃价格强势，业绩弹性较大。同时公司布局光伏玻璃业务，有望在 22 年开始逐步放量，电子玻璃和药用玻璃业务也在稳步推进当中，估值具备向上空间。此外建议关注港股信义玻璃。

## 5、风险提示

基建投资增速不及预期；房地产投资不及预期；房屋竣工情况不及预期。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE