



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

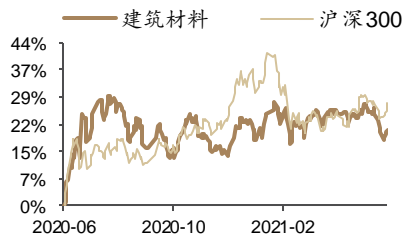
闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

1. 《中报窗口期临近，聚焦绩优股》，2021.6.20

玻璃累库速度放缓，玻纤或迎反弹

投资要点：

- **周观点：重点关注价格持续新高的玻璃及低估值的玻纤板块。**本周玻璃累库速度放缓，中下游库存降至偏低位置，或开启新一轮补库需求，供需紧平衡下，玻璃价格有望再创新高，企业盈利 Q2 起或逐季度超预期；玻纤估值处于历史底部位置，根据龙头周期底部盈利测算，当前位置安全边际极高，若行业景气度持续性超预期反弹空间巨大；中长期依旧看好防水、涂料等消费建材龙头的成长性。
- **玻璃：累库速度放缓，价格持续创新高。**本周厂家累库速度环比放缓，中下游库存降至较低水平，我们认为，近几周企业库存持续上涨，主要是前期贸易商及加工厂补库后消化库存阶段（可参考 20 年 8/9 月份以及 21 年的 3/4 月份），随着累库速度放缓，下游去库阶段接近尾声，或开启新一轮补库；目前行业整体供需依旧紧平衡，虽然当前在产产能达 10 亿重箱（较去年同期多 0.9 亿重箱），但行业库存仍处于绝对底部，地产竣工周期支撑下，单位建筑面积玻璃用量增加，玻璃需求依旧强劲，随着下半年的需求旺季到来，低库存下价格有望持续创新高（目前全国均价约 2760 元，环比继续上涨），高景气度将延续全年，浮法行业 β 行情，龙头企业具有自身 α 特征，有望迎戴维斯双击（建议关注旗滨集团、南玻 A、信义玻璃）。
- **玻纤：龙头估值高性价比比显现，或迎反弹。**目前随着行业盈利处于高位，行业扩产节奏再加快，因此市场担心行业产能过剩，景气度持续性不及预期，我们认为，即使下半年价格环比小幅回落并不代表行业景气度的反转，产品结构分化带来的差异化值得重视，在当前高景气度的热塑纱、合股纱以及电子布等偏中高端产品领域，龙头企业的竞争优势明显，产品结构优势及低成本构建的护城河将助力龙头企业平滑周期波动；对于龙头中国巨石而言，根据周期底部盈利测算，当前位置安全边际极高，若行业景气度持续性超预期，则反弹空间巨大。当前行业整体供需格局依旧稳中向上，业绩持续超预期将是最大的催化剂（建议关注中国巨石、长海股份）。
- **消费建材：聚焦长期成长性的细分龙头。**消费建材端依旧首选贯穿施工周期的防水材料，作为功能性材料，建筑体系中货值占比低但又为必需品，产品品质成为消费者主动选择头部品牌的驱动力，叠加精装修及房企集中度提升，倒逼龙头企业市场份额加速提升，行业需求保持稳定增长；而近期成都地区率先提标，同时下半年行业《建筑及市政工程防水通用规范》有望实施，行业规模及产品质量要求将进一步提升，更加利好头部企业，一二季度龙头企业提价向下游传导成本压力更体现了行业格局的改善；首选东方雨虹、科顺股份，Q2 业绩有望继续高增；其次关注受益竣工周期的石膏板（北新建材，进入提价周期，品类扩张）、瓷砖（蒙娜丽莎，产能稳定扩张支撑成长性）。
- **水泥：淡季价格持续惯性回落。**6 月中下旬，由于雨水、高温以及中高考等影响，下游施工受到一定影响，需求环比回落，行业进入季节性淡季，江浙沪地区价格回落 3 轮，华东区域库存上升至 6 成以上；两湖、两广价格也惯性回落。我们认为，淡季价格回落符合预期，由于过去 2 年量价基数较高，行业盈利进入稳态期，水泥企业资产负债表大幅改善，经营质量提升或成为未来估值提升的催化剂。
- **风险提示：**固定资产投资大幅下滑；原材料价格持续上涨带来的成本压力；贸易冲突加剧导致出口受阻；环保边际放松，供给收缩力度低于预期



内容目录

1. 行情回顾	4
2. 水泥：淡季价格延续惯性回落	5
2.1. 分地区价格表现	5
2.1.1. 华北地区：北京市内工程管控趋严，需求环比回落	5
2.1.2. 东北地区：吉林部分地区错峰推涨价格，辽宁开启错峰生产	6
2.1.3. 华东地区：需求季节性减弱，江浙沪地区价格回落 3 轮	7
2.1.4. 中南地区：两广、两湖地区价格继续回落	8
2.1.5. 西南地区：区域进入淡季，贵州、西藏价格大幅下降	9
2.1.6. 西北地区：陕西地区价格第三轮回落，宁夏开启错峰生产	10
2.2. 行业观点	11
3. 玻璃：行业延续高景气度，价格持续创新高	11
3.1. 累库速度放缓，价格依旧稳中上行	12
3.2. 供给端变化	13
3.3. 行业观点	14
4. 玻纤：高端产品供需偏紧，价格持续上涨	15
4.1. 无碱粗纱提价后暂稳，合股纱依旧紧俏	15
4.2. 电子纱供需偏紧，后市仍有提价预期	15
4.3. 行业观点	16
5. 风险提示	17

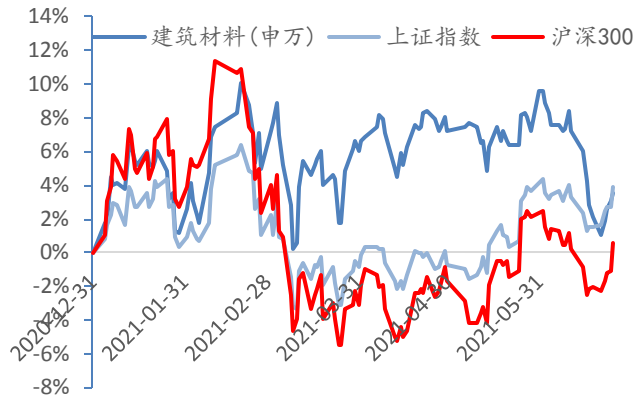
图表目录

图 1: 建筑材料 (SW) 指数年初以来走势	4
图 2: 建筑材料 (SW) 近五日主力资金流入情况	4
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	5
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	5
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	6
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	6
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	6
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	6
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	8
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	8
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	9
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	9
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	10
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	11
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	11
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	11
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	12
图 20: 全国重质纯碱平均价格	13
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	13
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	14
图 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)	15
图 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	15
表 1: 主要建材标的股价表现	4

1. 行情回顾

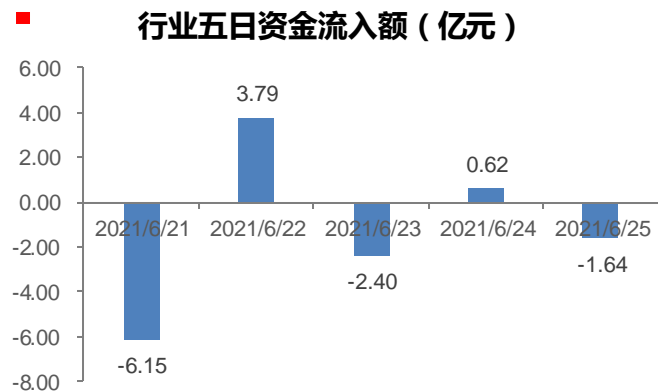
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比上涨1.48%，同期沪深300指数上涨2.64%，其中建材行业主力资金净流出约5.78亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的中材科技、三棵树、蒙娜丽莎、旗滨集团；跌幅居前的是上峰水泥、伟星新材、北新建材。

图1：建筑材料(SW)指数年初以来走势



资料来源：Wind，德邦研究所

图2：建筑材料(SW)近五日主力资金流入情况



资料来源：Wind，德邦研究所

表1：主要建材标的股价表现

股票名称	代码	收盘价 (元/港元)	市值 (亿元/亿港元)	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
水泥									
海螺水泥	600585.SH	42.08	2,142.69	1.42	-1.66	-10.13	-18.55	-14.64	-18.51
塔牌集团	002233.SZ	10.30	122.80	0.68	-1.15	-7.04	-10.33	-16.22	-20.09
冀东水泥	000401.SZ	12.38	175.01	-0.08	-2.37	-8.76	-22.43	-9.27	-13.15
华新水泥	600801.SH	18.26	335.16	0.61	-1.83	-11.58	-16.77	-6.56	-10.43
万年青	000789.SZ	11.75	93.69	1.64	1.29	-7.84	-6.18	-7.03	-10.90
上峰水泥	000672.SZ	17.64	143.52	1.79	-8.08	-12.37	-23.48	-5.91	-9.78
祁连山	600720.SH	11.02	85.55	1.38	-1.34	-11.41	-27.71	-14.61	-18.48
天山股份	000877.SZ	13.61	142.73	1.64	0.52	-10.52	-6.10	-7.10	-10.97
华润水泥-H	1313.HK	7.64	533.50	0.53	1.46	-7.17	-11.02	-8.16	-12.03
中国建材-H	3323.HK	9.32	786.12	1.08	1.08	-10.21	19.76	5.63	1.76
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	18.02	484.06	-2.59	9.15	9.25	234.51	43.74	39.86
南玻-A	000012.SZ	10.41	237.02	0.39	4.83	2.30	120.82	42.51	38.63
信义玻璃-H	0868.HK	32.05	1,298.78	-0.16	2.07	5.50	255.66	51.06	47.19
玻璃纤维									
中国巨石	600176.SH	15.15	606.48	-0.53	4.77	-7.11	86.99	-12.13	-16.00
再升科技	603601.SH	11.17	80.38	0.27	-0.18	-4.69	-8.62	-17.82	-21.69
长海股份	300196.SZ	16.29	66.58	1.05	1.62	-6.81	55.02	-3.79	-7.66
中材科技	002080.SZ	24.43	409.97	-0.33	19.29	8.48	61.60	2.99	-0.88
消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	56.94	1,436.92	-0.80	0.78	-9.11	112.10	47.53	43.65
伟星新材	002372.SZ	21.21	337.69	-1.53	-5.48	-7.50	83.52	15.90	12.03

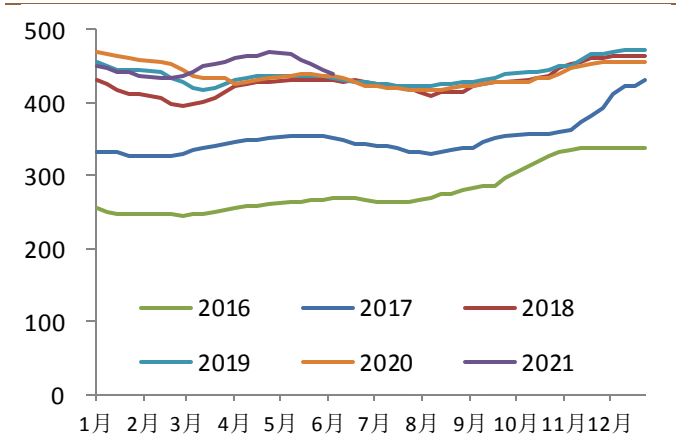
永高股份	002641.SZ	6.94	85.74	1.76	6.77	10.51	6.61	8.78	4.90
北新建材	000786.SZ	42.04	710.27	0.33	-3.07	-7.52	96.95	6.22	2.35
科顺股份	300737.SZ	33.18	211.22	0.94	0.42	-10.45	79.64	54.61	50.74
兔宝宝	002043.SZ	10.25	79.41	3.96	4.81	2.71	21.32	14.27	10.40
蒙娜丽莎	002918.SZ	31.58	129.39	0.32	9.96	-2.17	7.57	-0.79	-4.66
三棵树	603737.SH	186.38	701.60	3.19	10.61	10.84	199.32	72.66	68.79
坚朗五金	002791.SZ	185.90	597.74	0.21	-0.84	3.11	107.32	29.10	25.22
东鹏控股	003012.SZ	16.75	196.48	0.66	3.52	-6.26	4.19	18.22	14.35
帝欧家居	002798.SZ	15.92	61.59	-1.06	0.44	-6.79	-51.04	-21.52	-25.39

资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 水泥: 淡季价格延续惯性回落

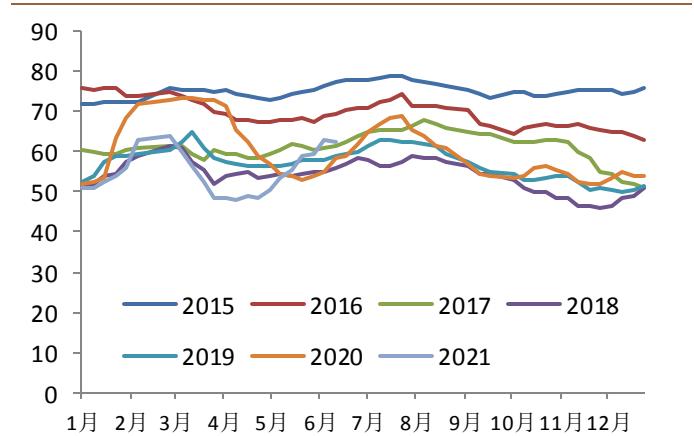
本周全国水泥均价为 438.7 元/吨, 环比跌幅为 1.5%。价格下跌区域主要集中在华东、中南、西南和西北等地区, 幅度大多在 10-30 元/吨, 西藏跌幅 80-100 元/吨。6 月下旬, 中高考以及农忙结束, 国内水泥需求环比虽略有小幅恢复, 但整体表现仍然偏弱, 企业出货多维持在 7-8 成水平, 水泥价格延续惯性回落走势。预计进入 7 月份, 梅雨季节逐渐消退, 以及百年建党活动结束, 下游需求将会再进一步恢复, 水泥价格也将会趋于稳定。

图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网, 德邦研究所

图 4: 全国水泥平均库存 (%)



资料来源: 数字水泥网, 德邦研究所

2.1. 分地区价格表现

2.1.1. 华北地区: 北京市内工程管控趋严, 需求环比回落

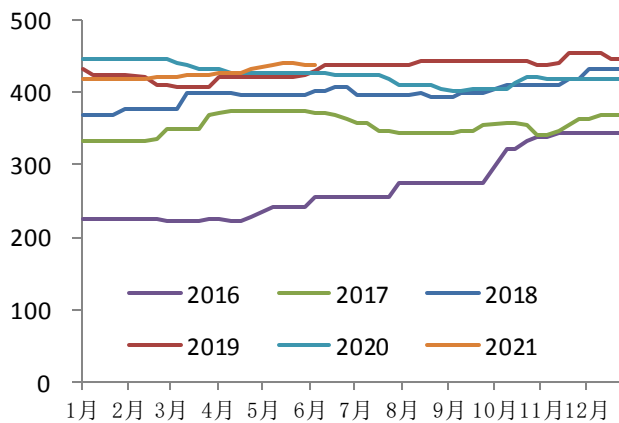
【京津】北京、唐山地区水泥价格保持平稳, 中高考以及农忙结束, 下游需求有所恢复, 企业出货 8-9 成, 水泥库存低位运行。北京建党百年庆典活动举行在即, 后期需求会出现阶段性下滑, 但因熟料价格较高、紧缺, 水泥价格将继续高位保持平稳。天津地区水泥价格趋弱运行, 农忙结束, 下游需求未出现明显恢复, 加之资金紧缺, 工程和搅拌站开工率不足, 企业发货稍差, 仅在 6-7 成, 为增加出货量, 部分企业有小幅下调水泥价格意愿, 主导企业稳价策略为主。

【河北】河北石家庄地区水泥价格大稳小动, 建党 100 周年临近, 区域内活动较多, 企业发货受限, 目前日出货率仅在 5 成左右, 库存持续高位运行。邯郸、

邢台地区水泥价格趋弱运行，农忙结束，下游需求恢复有限，加之输出河南市场受阻，本地企业发货不足，多在6成左右，库存高位运行，为求发货，部分企业出现暗降情况，预计后期价格存有继续回落风险。保定地区水泥价格下调10-20元/吨，农忙过后，下游需求恢复不佳，企业发货仅在5成左右，库存普遍在80%高位，为稳定客户，价格出现回落。

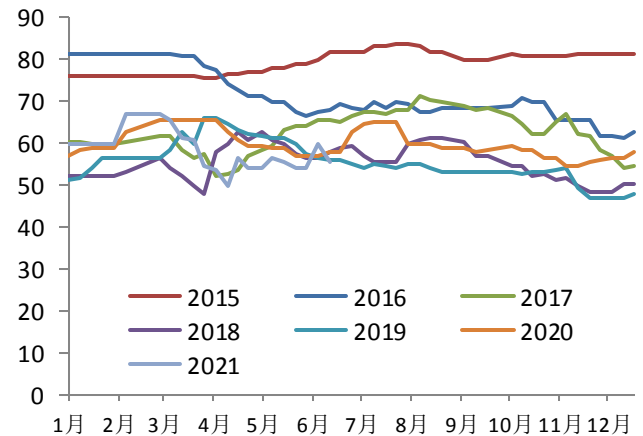
【山西】山西太原水泥价格平稳，工程和搅拌站开工率不足，下游需求表现疲软，企业发货率仍维持在5-6成水平，由于企业正在执行错峰停窑，库存有所减少，价格得以保持稳定。运城和晋城地区水泥价格平稳，天气情况好转，下游需求恢复，企业发货能达6-7成，受益于企业错峰生产执行情况较好，库存无压力，由于河南地区水泥价格较低，企业意愿稳价为主。大同地区水泥价格平稳，下游需求略有提升，企业发货能达6成左右，库存仍高位承压。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）



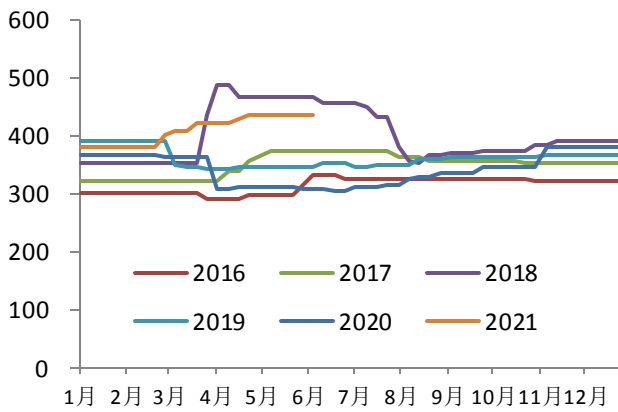
资料来源：数字水泥网，德邦研究所

2.1.2. 东北地区：吉林部分地区错峰推涨价格，辽宁开启错峰生产

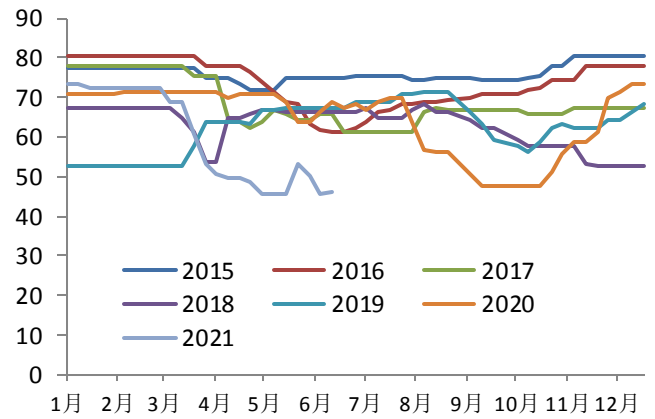
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格平稳，由于南方水泥价格大幅走低，导致企业南下量较少，仅剩少部分集装箱南下，企业整体出货降至5-6成，库存环比增加，为减轻库存压力，稳定价格，辽中地区水泥企业计划7月15日至8月4日执行错峰停窑20天。吉林延边地区全品种水泥价格上调20元/吨，由于原材料价格不断上涨，导致水泥生产成本增加，并且受益于企业正在执行错峰生产，库存紧张，支撑价格上调。长春地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货保持8-9成。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，中高考结束，下游需求环比略有增长，企业发货能达5-6成，企业虽有涨价意愿，但由于需求一般，推涨难度较大，预计后期将以稳为主。据了解，黑吉地区水泥企业错峰停窑执行情况较好，熟料库存紧张。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

2.1.3. 华东地区：需求季节性减弱，江浙沪地区价格回落3轮

【江苏】江苏南京地区水泥价格平稳，天气放晴，中高考结束，以及钢材价格回落，下游搅拌站开工率环比提升，水泥企业发货达到8-9成，但短期库存仍较高。苏锡常地区水泥价格弱势运行，天气好转，下游需求环比增加10%左右，企业发货恢复到8成左右，由于前期积累的库位较高，以及湖北、重庆低价水泥进入影响，后期水泥价格仍有小幅回落风险。淮安、泰州和扬州地区水泥价格下调30-50元/吨，受梅雨季节影响，下游需求表现不佳，企业发货在7-8成，库存普遍高位运行，以及外围地区水泥价格不断回落，本地企业陆续跟降。南通地区高标号水泥价格第四轮下调20元/吨，累计降幅100元/吨，天气放晴后，下游需求提升不明显，企业发货不足，库存偏高，为增加出货量，企业继续下调水泥价格。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区第三轮水泥价格下调30元/吨，累计下调90元/吨，受淡季因素影响，水泥价格延续性下调，中考高结束，本周水泥企业发货环比有提升，目前多在8-9成水平，但库存普遍偏高。金衢丽和沿海甬温台地区水泥价格第三轮下调20元/吨，累计跌幅100元/吨，市场需求处于淡季，并且外来低价水泥不断进入，导致本地企业发货受损，企业继续下调价格；从本周跟踪情况看，天气情好时，企业出货量已恢复到8成或以上水平，库存60%-70%，因价格累计下调幅度较大，北方以及外来水泥进入量后期将会减少，沿海地区水泥价格基本筑底，后期水泥价格将以稳为主。

【安徽】安徽合肥和巢湖地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所回升，企业发货恢复至7-8成，库存偏高。芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求逐渐恢复，企业发货能达8-9成，库存多在60%左右。皖北地区水泥价格下调后保持平稳，农忙结束，以及天气放晴，下游需求环比增加20%左右，企业出货量升至8成左右，库存较高，预计后期水泥价格将以稳为主。据了解，安徽地销熟料价格下调30-40元/吨，沿江外销价格暂时保持平稳。

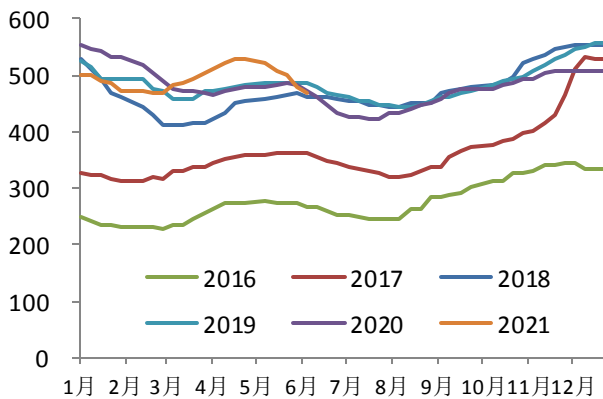
【江西】江西南昌地区部分水泥企业下调价格20元/吨，九江地区包装水泥价格下调20元/吨，降雨减少，但下游需求恢复有限，企业发货在7-8成，库存不断上升，销售压力较大，库存偏高企业价格继续回落，预计其他企业将陆续跟降。赣州地区水泥价格偏弱运行，阴雨天气持续，下游需求表现一般，企业发货多维持在7-8成，库存中高位运行。赣东北地区水泥价格趋弱运行，由于阴雨天气较多，下游需求不稳定，企业发货降至6-7成，库存升高，销售压力较大，价格有下滑趋势。

【福建】福建地区水泥价格继续回落，幅度30元/吨，累计下调80-100元/吨，价格下调原因主要是市场资金紧张，下游工程及搅拌站开工率较差，水泥需

求表现清淡，企业发货仅在 6-7 成，库存普遍偏高，为增加出货量，部分企业不断下调，其他企业将陆续跟降。据了解，福建地区水泥企业有计划 7 月份执行错峰生产 15 天，若能执行到位，将会对水泥价格起到支撑作用。

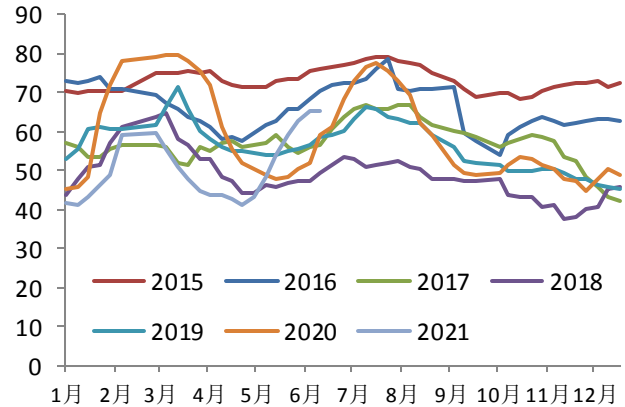
【山东】山东济南和菏泽地区水泥价格趋弱运行，钢材价格虽有所回落，但仍处于较高位置，市场资金不足，且外围地区水泥价格较低，对本地市场产生一定冲击，企业发货维持在 7 成左右，后期水泥价格有回落风险。淄博地区受高温、麦收等淡季因素影响，下游需求不稳定，企业发货 7-9 成不等，受益于企业执行错峰停窑，库存普遍中低位。青岛地区水泥价格平稳，阴雨天气较多，下游需求略有下滑，企业发货在 8 成左右，库存多低位运行。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

2.1.4. 中南地区：两广、两湖地区价格继续回落

【广东】广东珠三角地区水泥价格下调后保持平稳，近期遭遇暴雨天气，部分工地施工受限，下游需求环比无明显提升，企业发货仍在 7-8 成，库存高低不一。粤东地区水泥企业下调水泥价格散装 35 元/吨，袋装 55 元/吨，粤东地区限电结束，水泥企业恢复正常生产后，由于市场需求较差，企业发货仅在 5 成水平，为增加出货量，价格再次大幅走低。粤西湛江地区水泥价格第二轮下调 20 元/吨，受广西水泥冲击影响，以及阴雨天气较多，下游需求不温不火，企业发货仅在 6-7 成，库存压力较大，为增加出货量，本地企业陆续下调水泥价格。

【广西】广西南宁、贵港和玉林地区水泥价格下调 30 元/吨，价格下调原因：一是市场需求淡季，以及房地产不景气，搅拌站回款难度较大，开工率明显不足，二是受贵州低价水泥冲击，企业发货维持在 7-8 成，为稳定市场份额，本地企业陆续下调水泥价格。崇左地区水泥价格暂稳，但随着南宁地区价格回落，预计后期跟降可能性较大。桂林地区水泥价格平稳，阴雨天气依旧较多，下游需求无明显变化，企业发货维持在 7-8 成，库存较高。

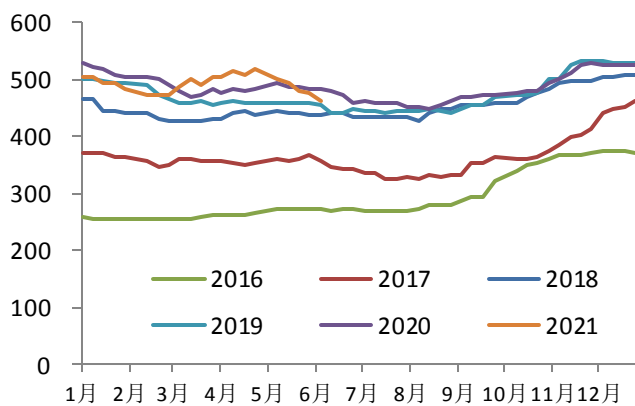
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格下调 30 元/吨，天气好转，但下游需求仍不温不火，企业日出货在 7-8 成，库存持续高位承压，为增加出货量，部分企业继续下调，其他企业陆续跟降。娄底、益阳地水泥价格下调 30-40 元/吨，阴雨天气减少后，受外来低价水泥冲击，本地企业出货量提升并不明显，仅在 6-7 成，库存压力较大，为增加出货量，企业再次下调水泥价格。邵阳地区个别企业下调水泥价格 45 元/吨，主要是市场需求疲弱，企业发货较差，库存压力大的企业出现大幅回落，其他企业报价暂稳。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格下调 15 元-20 元/吨，三轮累计下调 50 元/吨，下游需求偏弱，企业出货仅在 6-7 成，库存 60%左右，另外受环保督察

影响，部分工程施工被限制，再加上有外来水泥进入影响，本土企业为提高发货率，再次下调水泥价格。襄阳地区水泥价格平稳，农忙过后，下游需求恢复不佳，且区域内实施安全生产检查，部分项目面临停工，目前企业出货不足7成，库存中高位运行。宜昌地区水泥价格趋弱运行，受降雨以及区域内矿山安全检查影响，企业出货仅在5-6成，库存高位运行，为增加出货量，部分粉磨站以及小企业暗降现象，主导企业或将跟随下调。

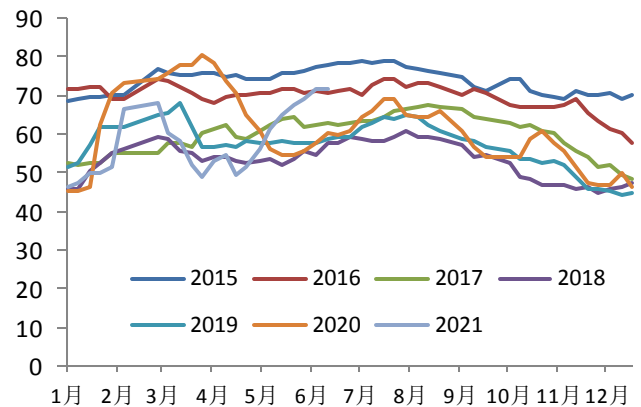
【河南】河南地区水泥价格平稳运行，农忙过后，郑州、新乡等地下游需求有所恢复，企业发货在7成左右，但水泥、熟料库存均在高位运行。驻马店地区下游需求在6成左右，由于当前价格较低，经销商纷纷低价备货，企业库存已降至中低位。濮阳、安阳区域下游需求疲软，受资金紧张影响，下游工程放缓施工，再加上基建项目不多，企业出货仅在3-4成。河南省水泥市场价格崩盘后，各企业心态较差，短期全局性的竞合修复上调可能性较小，局部区域如通道城市为迎接建党百年，于26日起将停窑6天，豫北地区水泥价格有小幅上调机会。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

2.1.5. 西南地区：区域进入淡季，贵州、西藏价格大幅下降

【四川】四川成都地区水泥价格平稳，下游需求相对良好，企业发货能达8成左右，部分企业甚至能达产销平衡，库存低位运行。巴中和广元地区水泥价格下调20-30元/吨，下游需求表现一般，又受外围地区低价水泥冲击，企业发货不足，为稳定客户，本地企业陆续跟降。德绵地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气减少，下游需求有所提升，企业发货能达8-9成，但外围低价水泥的不断冲击，导致销售压力较大，主导企业正在积极稳价。

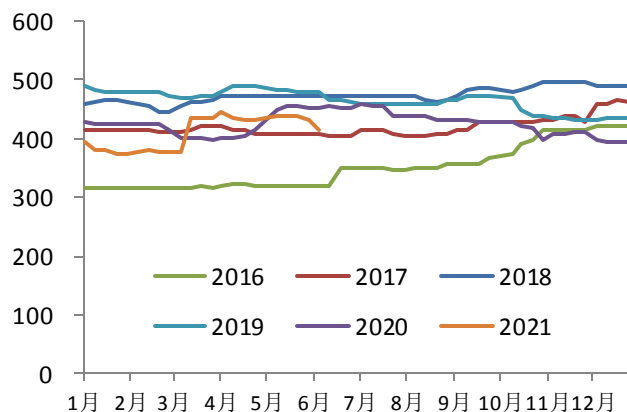
【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格追加下调5-10元/吨，雨水天气频繁，下游需求表现一般，企业出货仅在7成左右，库存中高位运行，另外周边区域水泥价格大幅下调且不断进入，为稳定客户，企业小幅下调水泥价格。渝东北地区水泥价格偏弱运行，受持续阴雨天气影响，下游需求表现低迷，企业出货仅在6成左右，库存高位承压，个别企业已有暗降情况出现，预计后期水泥价格将下行。

【云南】云南昆明地区水泥价格下调后暂稳，正值梅雨季节，降雨天气增多，以及钢材价格仍处于较高位置，导致部分工程资金短缺，施工进度放缓，下游需求表现疲软，企业发货仅在6成左右，库存压力较大，价格存有继续回落的可能性。文山地区水泥价格相对稳定，受雨水天气影响，并且重点工程相继完工，新开工程较少，下游需求表现清淡，企业发货仅在4-5成，库存多高位运行。目前云南大部分地区针对水泥企业限电都已结束，水泥和熟料生产基本恢复正常，主导企业有计划推动三季度执行错峰生产，缓解库存压力，支撑价格稳定。

【贵州】贵州安顺、黔东南地区台泥公布价格下调 100-150 元/吨，下调后 P.O 42.5 散出厂价在 160-180 元/吨，西南、海螺、华润和红狮等其他企业均未跟进，且主导企业明确表示将不会跟进，预计后期台泥库存消化后，在亏损经营压力下或将自己主动修复价格上调。贵州其他地区水泥价格平稳，下游需求表现清淡，目前日出货仅在 4-6 成不等，库存不断攀升。据反馈，后期贵州地区各大主导企业将会继续推动执行错峰生产，以稳定价格。

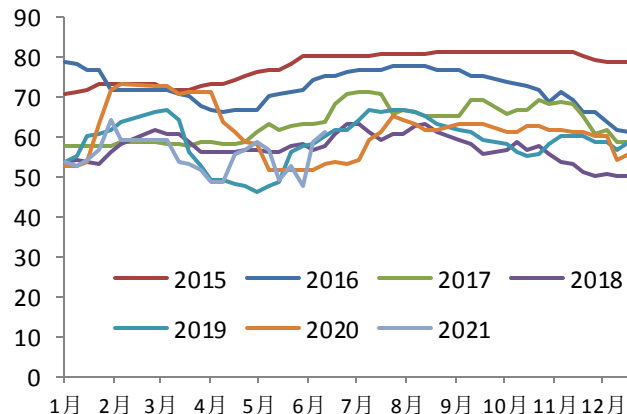
【西藏】西藏拉萨地区水泥价格大幅下调 100 元/吨，下调后 P.O42.5 散出厂价 570-580 元/吨。价格下调主要是下游需求表现较弱，企业出货环比前期下滑 30% 左右，库存持续上升，且区域内有新增产能释放，销售压力增加明显，为提高发货量，本地企业大幅下调水泥价格。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

2.1.6. 西北地区：陕西地区价格第三轮回落，宁夏开启错峰生产

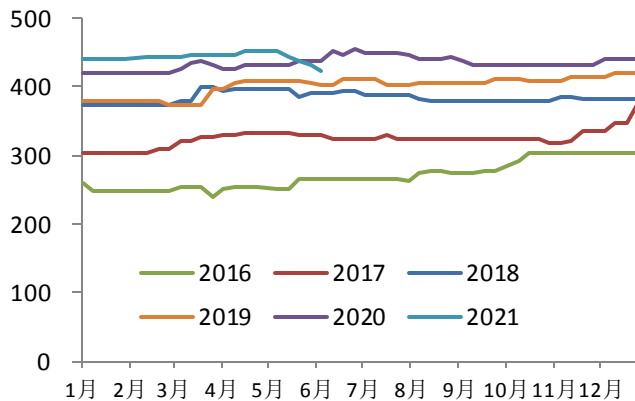
【陕西】陕西关中地区水泥价格第三轮下调 20 元/吨。受七一建党节临近以及资金紧张等影响，下游工程施工受限，目前水泥企业出货仅在 5 成左右，库存持续高位运行，且有新增产能释放，竞争较为激烈，价格继续走低。宝鸡地区水泥价格趋弱运行，农忙结束后，下游需求仍旧表现清淡，企业出货低于去年同期水平，目前多在 6-7 成，库存高位运行，销售压力较大，后期价格有下行趋势。榆林地区水泥价格平稳，本地部分工程项目结束后，新项目尚未启动，下游需求环比减少 20% 左右，企业出货仅在 6-7 成，库存高位运行。据了解，7 月初陕西企业将开始执行夏季错峰停窑，后期水泥库存上升压力将得到缓解。

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格稳定，中高考结束，但临近建党百年大庆，受安全检查影响，在建项目施工受限，下游需求未有进一步提升，企业出货维持在 7 成左右，库存高位运行。据了解，部分小企业为求发货，价格有暗中回落情况，目前主导企业积极维稳价格。天水地区水泥价格趋弱运行，下游需求表现一般，企业出货仅在 6 成左右，库存 70%-80% 高位运行，为增加销售量，企业有计划在近期小幅回落价格。

【宁夏】宁夏银川地区水泥价格平稳，高考过后，下游需求略有提升，目前企业出货在 6-7 成，库存低位运行。吴忠地区水泥价格趋弱运行，企业出货仅在 5 成左右，库存低位运行，受周边区域价格下调带动，后期价格或将跟进下行。据了解，宁夏地区将于 6 月 25 日开启夏季错峰停窑，共计 15 天。青海西宁、海南

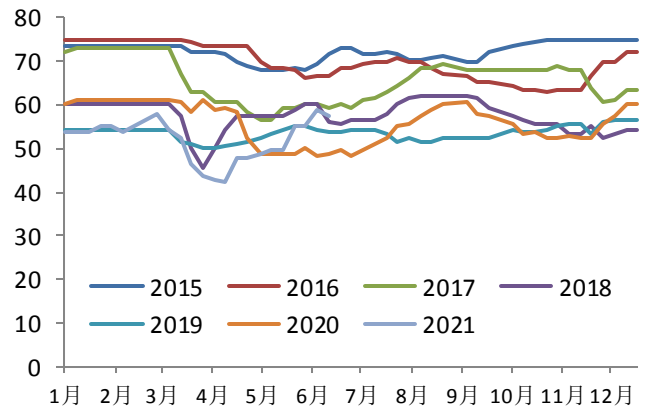
地区水泥价格平稳，受中考影响，部分工程阶段性停工，企业出货在7成左右，目前省内企业多在执行夏季错峰停窑，水泥、熟料库存均在中低位运行。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

图 16：西北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦研究所

2.2. 行业观点

淡季价格持续惯性回落。6月中下旬，由于雨水、高温以及中高考等影响，下游施工受到一定影响，需求环比回落，行业进入季节性淡季，江浙沪地区价格回落3轮，华东区域库存上升至6成以上；两湖、两广价格也惯性回落。我们认为，淡季价格回落符合预期，由于过去2年量价基数较高，行业盈利进入稳态期，水泥企业资产负债表大幅改善，经营质量提升或成为未来估值提升的催化剂。

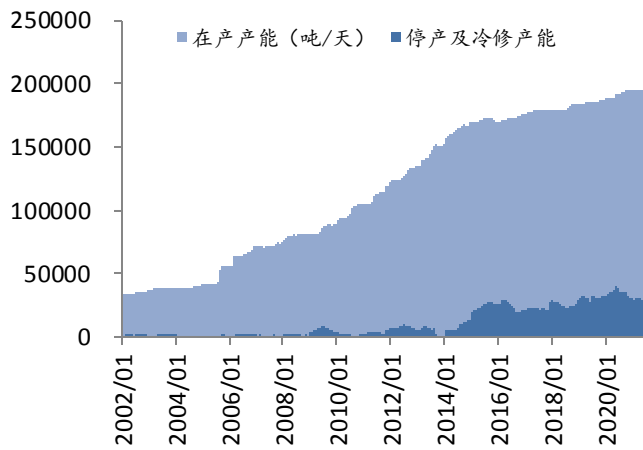
中长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告(2020年度)》，2020年水泥行业碳排放达到12.3亿吨，同比增长1.8%，占全国碳排放总量的约12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约15%），在“2030年碳达峰，2060年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业优先纳入全国碳交易市场，通过控制总量，交易碳排放权，实现节能减排的目的，而龙头企业技术优势明显，或进一步抢占市场份额，未来行业或迎来新一轮供给侧改革，集中度有望加速提升。

3. 玻璃：行业延续高景气度，价格持续创新高

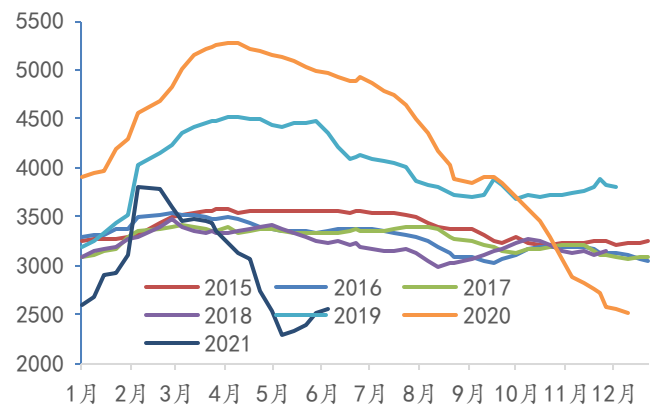
截止2021年6月25日，浮法玻璃产能利用率为72.36%，环比上周上涨0.3%，同比去年上涨5.3%。剔除僵尸产能后产能利用率为85.41%，环比上周上涨0.36%，同比去年上涨5.77%，在产玻璃产能约10.01亿重箱，环比上周增加420万重箱，同比去年增加8940万重箱。周末行业库存为2568万重箱，环比上周增加57万重箱，同比去年减少2328万重箱。周末库存天数9.36天，环比上周增加0.17天，同比减少10.24天。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）

图 18：全国玻璃库存（万重箱）



资料来源：玻璃期货网，德邦研究所



资料来源：玻璃期货网，德邦研究所

3.1. 累库速度放缓，价格依旧稳中上行

本周全国白玻平均价格 2759 元/吨，环比上周上涨 6 元/吨，同比上涨 1259 元/吨。

【华北】周内华北玻璃市场主流走稳，成交不温不火；周初华北沙河市场成交环比略有好转，产销多可平衡，部分厚度小幅抬价，市场价略涨；

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格延续稳定走势，多数厂调价意向一般，周初开始，山东、浙江出货稍有好转，主要企业产销维持 8-9 成，个别厂产销可达平衡，整体库存增速环比有所放缓，需求端观望心态仍存，社库进一步消化下，当前刚需补货仍为主流，原片厂库增速较慢下，短期挺价意向较强；

【华中】周内下游加工厂部分刚需补入，多数操作仍显谨慎，玻璃厂家产销较前期稍有恢复，整体库存压力可控，价格涨跌均无有力支撑，买卖双方仍显僵持；

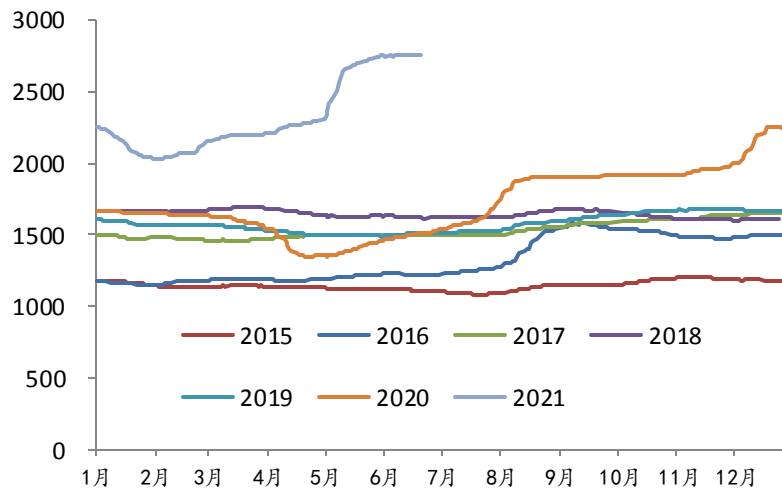
【华南】本周华南玻璃市场涨跌互现，广东、福建部分厂小幅报涨 1-2 元/重量箱，由于局部区域受疫情影响运输不畅，个别大厂推出月底前限时促量政策，根据提货量优惠幅度在 2-3 元/重量箱不等，同时对部分旧货有较大幅度优惠；

【西南】价格高位下，中下游采购积极性一般，白玻局部供应问题有所缓解，预计短期市场暂无太大降价风险，不排除月底前进行小范围让利可能；

【西北】本周西北玻璃市场交投仍偏淡，部分厂报价维稳，实际成交存一定促量政策，周内宁夏金晶报价稍有所下调，降幅 4 元/重量箱左右。市场整体出货无明显起色，中下游按需采购为主，社会库存需进一步消化，部分终端订单稍有延后，短期西北玻璃价格或存小幅调整预期；

【东北】东北地区玻璃市场量价走稳，厂家产销尚可，部分厂库存略增，整体库存仍处低位。佳星 500 吨二线预计下月中旬出玻璃。需求尚可，短期东北供需变化不大，行情预期走稳。

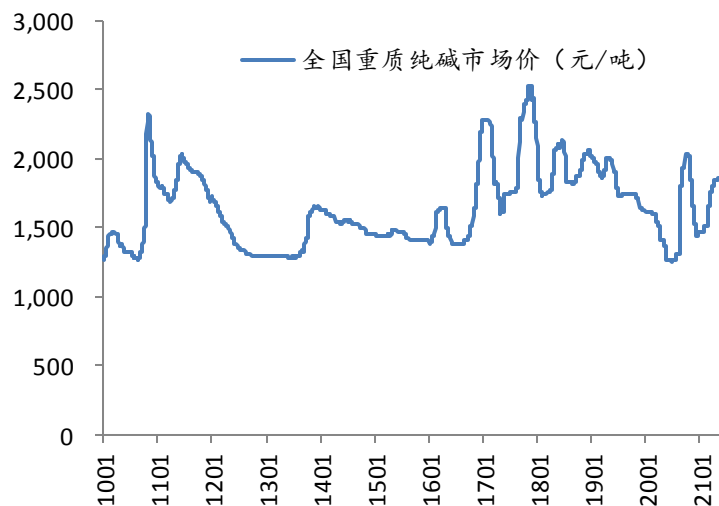
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，德邦研究所

本周国内纯碱市场价格平稳向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 1750-1850 元/吨，主流送到终端价格 1860-1950 元/吨，国内重碱主流送到终端价格在 2000-2100 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格

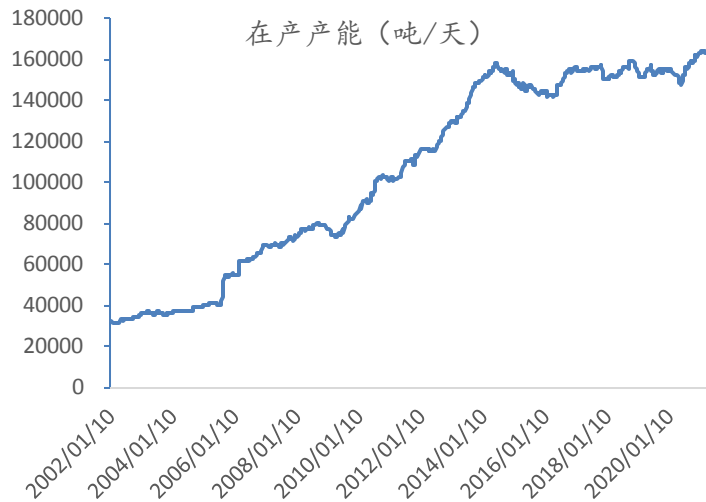


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本周台玻东莞一线 700 吨冷修完毕，点火烤窑。前期点火的生产线大多都已经正常生产。月末之前部分华东和华中等地区生产线还有点火复产的计划，具体点火时间待定，主要看工程进展程度。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

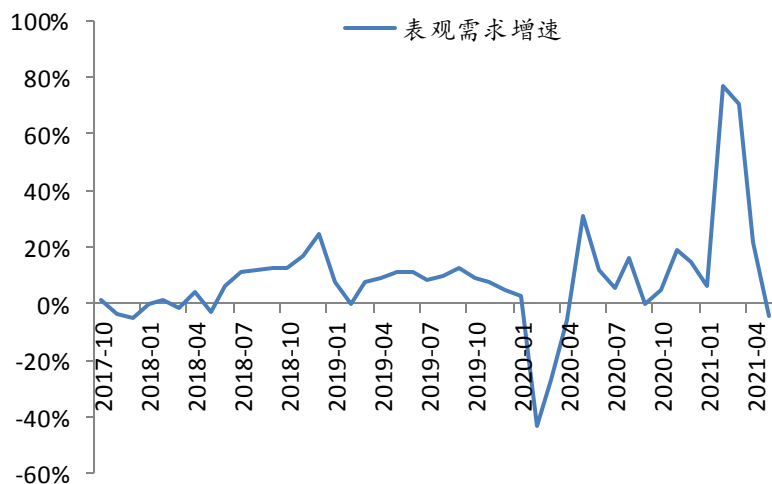


资料来源：玻璃期货网，德邦研究所

3.3. 行业观点

累库速度放缓，价格持续创新高。本周厂家累库速度环比放缓，中下游库存降至较低水平，我们认为，近几周企业库存持续上涨，主要是前期贸易商及加工厂补库后消化库存阶段（可参考20年8/9月份以及21年的3/4月份），随着累库速度放缓，下游去库阶段接近尾声，或开启新一轮补库；目前行业整体供需依旧紧平衡，虽然当前在产产能达10亿重箱（较去年同期多0.9亿重箱），但行业库存仍处于绝对底部，地产竣工周期支撑下，单位建筑面积玻璃用量增加，玻璃需求依旧强劲，随着下半年的需求旺季到来，低库存下价格有望持续创新高（目前全国均价约2760元，环比继续上涨），高景气度将延续全年，浮法行业β行情，龙头企业具有自身α特征，有望迎戴维斯双击（建议关注旗滨集团、南玻A、信义玻璃）。

图 22：浮法玻璃表观需求增速



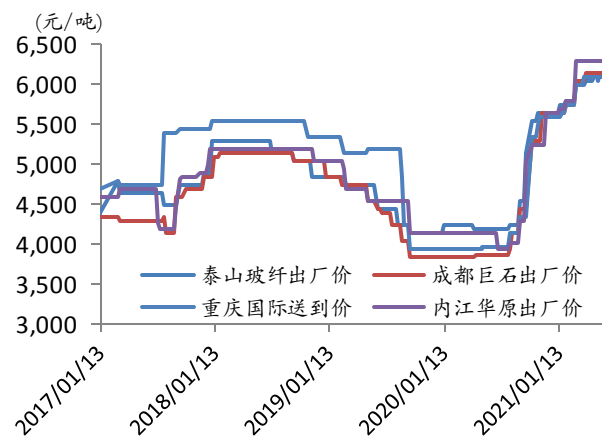
资料来源：Wind，德邦研究所

4. 玻纤：高端产品供需偏紧，价格持续上涨

4.1. 无碱粗纱提价后暂稳，合股纱依旧紧俏

本周无碱池窑粗纱市场池窑企业报价维稳运行，虽然部分下游贸易商实际成交价格存小幅下调，部分中小型企业实际成交存可谈空间。目前 2400tex 缠绕直接纱主流报 6100 元/吨左右，环比基本持平，同比上涨约 54.43%。短期来看供应端暂无明显增加，前期点火产线投产后，当前供应量相对稳定，直接纱货源量增多，但合股纱类因新线产品结构相对有限，货源紧俏度短期或将维持。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

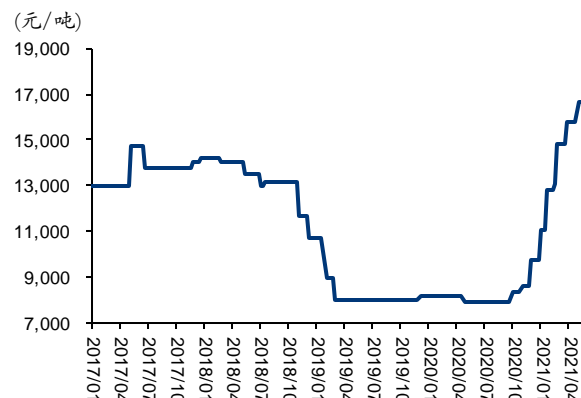


资料来源：卓创资讯，德邦研究所

4.2. 电子纱供需偏紧，后市仍有提价预期

电子纱市场各厂报价整体趋稳，交投仍平稳，各厂维护老客户订单为主。当前电子纱 G75 主流报价维持 17000 元/吨上下，环比基本持平；电子布主流报价 8.7-8.8 元/米，小客户提货价偏高。当前厂家基本自用织布，外售极少，但终端需求支撑仍延续，后期电子纱价格或存小幅上涨预期。

图 24：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

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；4月初，重庆国际复合材料长寿基地F08线冷修完毕复产，技改后产能达12万吨；5月1号，内江华原6线5万吨产能点火复产；5月16日，中国巨石桐乡总部基地粗纱智能三线15万吨/年点火。

4.3. 行业观点

龙头估值高性价比显现，或迎反弹。目前随着行业盈利处于高位，行业扩产节奏再加快，因此市场担心行业产能过剩，景气度持续性不及预期，我们认为，即使下半年价格环比小幅回落并不代表行业景气度的反转，产品结构分化带来的差异化值得重视，在当前高景气度的热塑纱、合股纱以及电子布等偏中高端产品领域，龙头企业的竞争优势明显，产品结构优势及低成本构建的护城河将助力龙头企业平滑周期波动；对于龙头中国巨石而言，根据周期底部盈利测算，当前位置安全边际极高，若行业景气度持续性超预期，则反弹空间巨大。当前行业整体供需格局依旧稳中向上，业绩持续超预期将是最大的催化剂（建议关注中国巨石、长海股份）。

5. 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易冲突加剧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

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名；

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。