

## 行业研究

## 水泥需求继续下滑，玻璃价格期待再创新高

## ——6 月建材行业数据点评

## 要点

**基建投资保持温和，地产竣工表现亮眼：**根据国家统计局数据，2021 年 1-6 月份，基础设施投资（不含电力等）同增 7.8%，较 2019 年同期增长 4.9%；房地产开发投资额 7.21 万亿元，同增 15.0%，较 2019 年同期增长 17.2%；商品房销售面积 8.86 亿平米，同增 27.7%，较 2019 年同期增长 17.0%；房屋新开工面积 10.12 亿平米，同增 3.8%，较 2019 年同期减少 4.07%；房屋竣工面积 3.64 亿平米，同增 25.7%，较 2019 年同期增长 12.3%。

**水泥步入传统淡季，需求继续下滑：**2021 年 1-6 月份，全国累计水泥产量 11.47 亿吨，同比增加 14.1%，较 2019 年同期增加 9.8%。6 月，全国单月水泥产量 2.24 亿吨，同比减少 2.9%，但较 2019 年同期增加 7.2%。

2021 年 6 月，水泥市场正式进入传统淡季，受农忙、高考、雨水天气偏多等多重因素共振影响，下游需求进一步走弱，单月水泥产量 2.24 亿吨，同比减少 2.9%，环比减少 7.4%。淡季水泥价格下跌频率与幅度均超出预期，当前下游需求虽有压力，但供给端微妙变化更应引起注意。20 年至今，水泥跨区域流动加剧，对区域供给平衡带来挑战，同时企业间协同执行力度似有减弱，供给端或在探寻新的竞合平衡的过程中，后续价格暂未出现大幅上涨基础，整体缺乏弹性。

**玻璃产量高增，坚定看好后市价格：**2021 年 1-6 月份，平板玻璃产量 5.08 亿重箱，同比增加 10.8%，较 2019 年同期增加 10.0%。6 月，单月平板玻璃产量 8707 万重箱，同比增加 10.3%，较 2019 年同期增加 6.1%。

我们继续坚定看好玻璃下半年的价格走势，玻璃价格再创历史新高已为大概率事件。供给侧改革以来严控新增产能，导致行业周期性弱化，供给难以大幅扩张是本轮玻璃牛市的基础；前期房地产“高周转”战略下积累的竣工修复，带动玻璃需求爆发，是本轮牛市的主要推动力。21 年 H1，下游需求延续，生产企业库存始终低位，淡季不淡，价格屡创新高。而 H2 通常才为传统意义的旺季，当前在产能释放已较为充分，竣工修复大逻辑继续演绎下，需求仍将维持旺盛，供需料将进一步紧张，玻璃价格中枢有望继续抬升。

**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 | 39.13  | 6.63    | 6.90 | 7.14 | 5.9    | 5.7 | 5.5 | 买入   |
| 600801.SH | 华新水泥 | 16.95  | 2.69    | 3.56 | 3.78 | 6.3    | 4.8 | 4.5 | 买入   |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-15

非金属材料类建材  
买入（维持）

## 作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

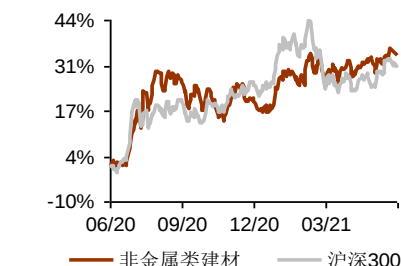
分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebscn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图

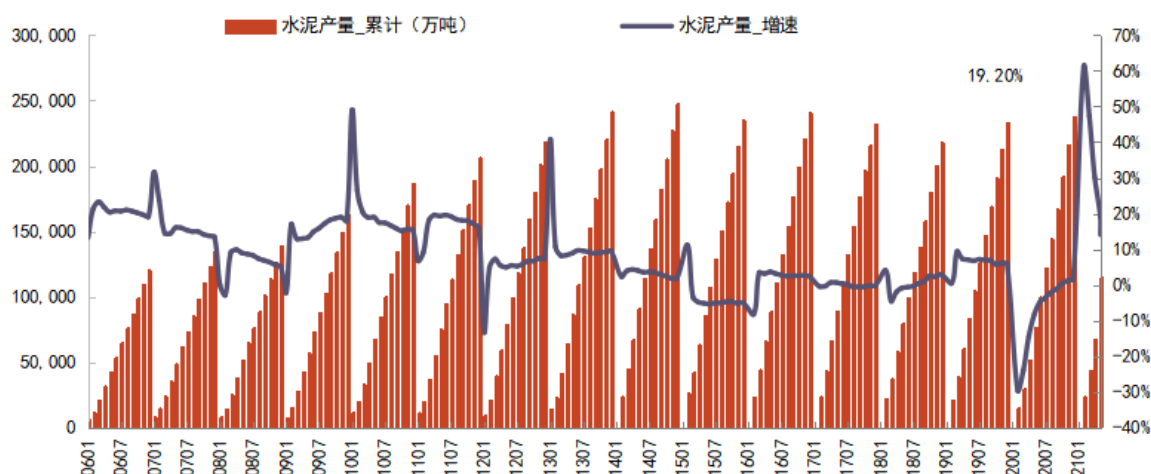


资料来源：Wind

## 1、水泥：H1 需求增长，6 月量价表现较弱

2021 年 1-6 月我国水泥产量 11.47 亿吨，同比增长 14.1%，较 2019 年同期增加 9.8%。2021 年上半年下游需求延续了 2020 年下半年以来的旺盛态势，水泥产量明显增加，我们认为在此期间房地产链条向竣工传导过程对水泥消费贡献较大。不过需注意的是 5、6 月份水泥单月产量已连续出现同比下滑，下游需求能否在旺季重回增长态势需持续观察。

图 1：全国水泥产量及增速一览-累计

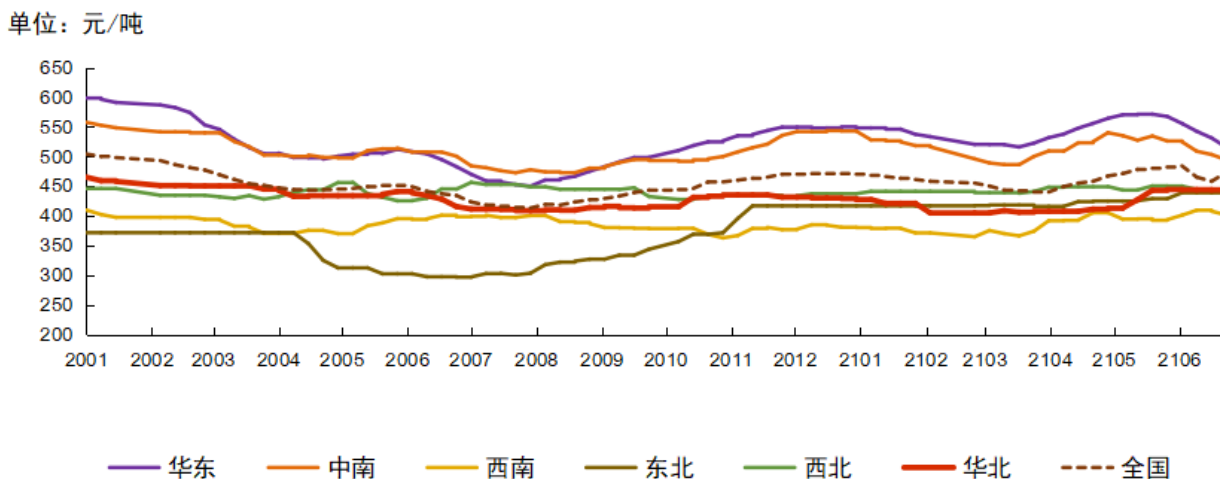


资料来源：Wind，光大证券研究所 截至 21 年 6 月

2021 年 6 月，水泥市场正式进入传统淡季，受农忙、高考、雨水天气偏多等多重因素影响，下游需求进一步减弱。单月水泥产量 2.24 亿吨，同比减少 2.9%，环比减少 7.4%。

截止 2021 年 6 月底，全国水泥市场价格环比继续下行，全国高标号水泥价格为 473 元/吨，同比+5.6%，环比-1.62%。从区域价格表现看，华北地区水泥价格为 444 元/吨，同比+6.79%、环比-0.14%；西南地区水泥价格为 401 元/吨，同比+0.75%、环比+2.03%；东北地区水泥价格为 439 元/吨，同比+48.03%、环比+2.33%；西北地区水泥价格为 444 元/吨，同比-0.13%、环比-1.29%；中南地区水泥价格为 494 元/吨，同比-1.23%，环比-6.05%。

图2：分区域水泥（PO42.5）平均价格变动趋势（元/吨）

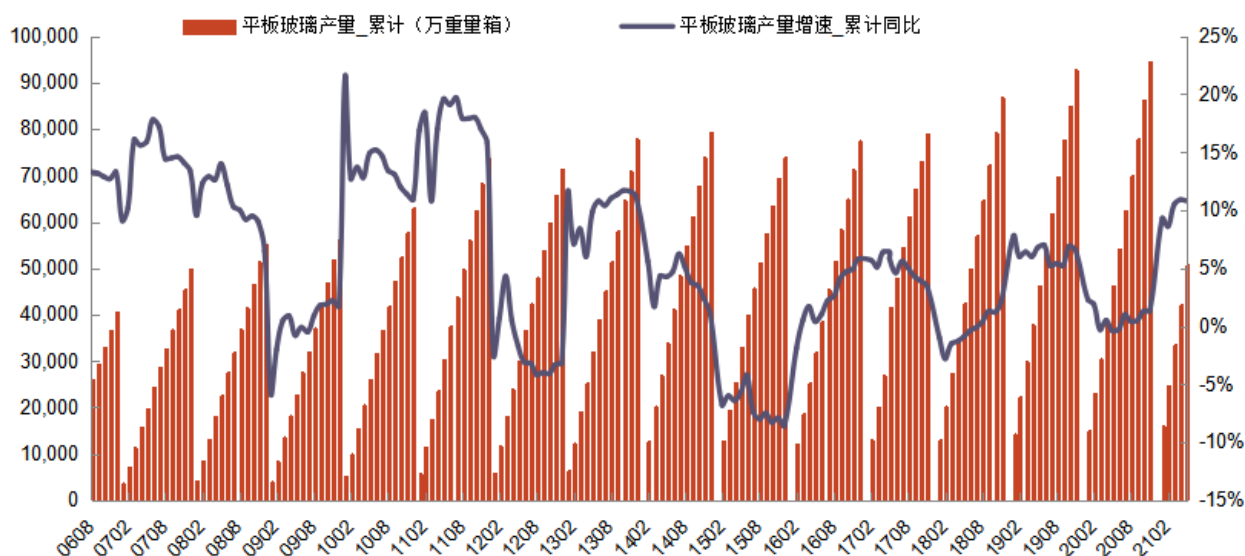


资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、玻璃：淡季依然不淡，旺季即将来临

2021年1-6月我国平板玻璃产量为5.08亿重量箱，累计同比增长10.8%，较2019年同期增加10.0%。根据卓创资讯，6月份实际平均在产产能为169133吨/日，月内产线点火复产3条，新点火3条，冷修1条，改产3条。截至6月30日，全国浮法玻璃生产线共计306条，在产263条，日熔量共计173425吨。

图3：全国平板玻璃产量及增速一览-累计



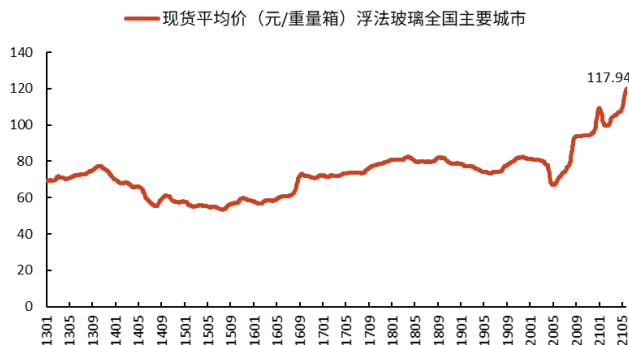
资料来源：Wind，光大证券研究所 截至21年6月

2021年6月份，全国浮法玻璃加权平均价为2857.21元/吨，环比上涨8.25%，同比涨幅85.94%。

6月历来为玻璃行业传统淡季，本月需求环比有所下滑，主要由于价格在淡季维持高位，中下游观望情绪浓厚，同时叠加雨水天气、中高考、部分终端

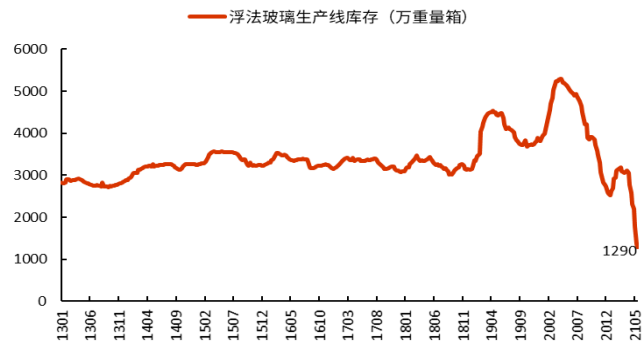
订单后移等利空因素影响，加工厂以消化自有库存为主，但刚需支撑下大部分生产厂家订单仍然饱满。浮法玻璃价格相较于前期涨势趋缓，但仍保持上涨态势，厂家库存仍然较低，支撑原片价格坚挺。随着传统旺季即将来临，6月份社会库存持续去库已处于低位水平，7月份刚需及补库性需求均有望增加，价格也将延续上涨趋势。

图 4：玻璃价格走势



资料来源：Wind，光大证券研究所 截至 21 年 6 月

图 5：玻璃库存走势



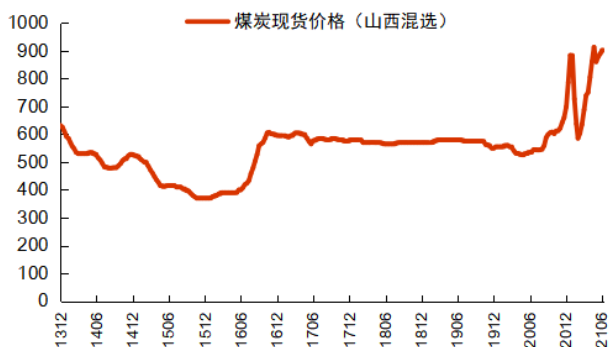
资料来源：Wind，光大证券研究所 截至 21 年 6 月

### 3、主要原材料价格情况

煤炭价格方面，6月份煤炭（山西优混）均价905.0元/吨，同比上涨67.9%，环比上涨3.06%，1-6月累计价格涨幅为14.67%。

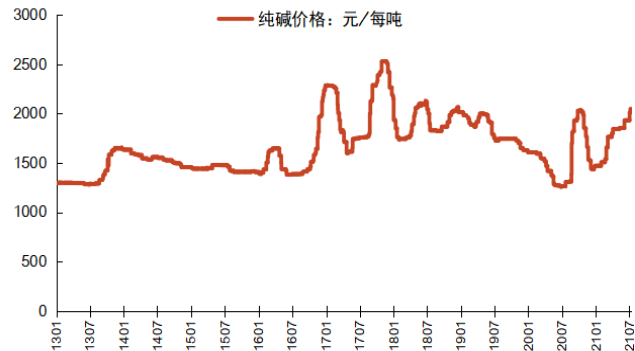
纯碱价格方面，6月份纯碱均价1907元/吨，同比上涨29.7%，环比上涨2.9%，1-6月累计价格涨幅为29.6%。

图 6：煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 截至 21 年 7 月 14 日

图 7：纯碱价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所 截至 21 年 7 月 14 日

### 4、投资建议

**首选兼具成长性的行业龙头：**周期品龙头企业规模大、成本低，在行业高景气阶段，业绩弹性更强；在景气下行阶段，也能收获高于行业平均的利润。

近年来，龙头企业在依托主业的基础上，不断进行产业链延伸或相关品类拓展，寻找新的利润增长点，进一步熨平业绩周期性波动、增强自身成长属性。

**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 年净利润较 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                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 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的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所载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