



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

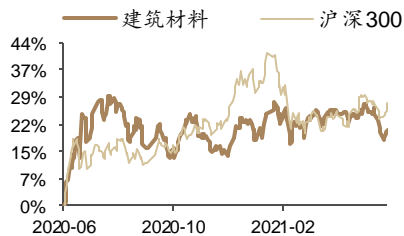
闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《玻璃价格上涨超预期，消费建材成本压力最大阶段已过》，2021.7.25
- 2.《建筑材料：基金持仓分析-21Q2基金小幅减持建材股，玻璃龙头获资金青睐》，2021.7.25
- 3.《地产竣工周期强劲，碳排放权交易启动或带来新契机》，2021.7.18
- 4.《地产销售、竣工超预期，后周期需求有支撑》，2021.7.16
- 5.《东鹏控股（003012.SZ）：发挥零售主战场优势，高值产品占比攀升》，2021.7.14

旺季玻璃或再超预期，地产链承压情绪影响大于实质

投资要点：

- **周观点：**受到地产行业评级下调、部分地产商现金流紧张以及工信部对玻璃企业座谈会等事件的影响，在当前对政策比较敏感的阶段，市场无不担心国家对地产的管控力度，我们认为，情绪端影响远大于实质，地产作为稳经济的重要一环，出现断崖式下滑的概率较小，短期或对板块估值有压制但需求仍有韧性。从基本面来看，玻璃受竣工周期的支撑，景气度持续向上，预计旺季价格将再超预期，企业业绩不断上修将是短期最大催化剂；其次看好防水、涂料龙头中长期成长性，Q2盈利压力最大阶段已经过去，短期地产链承压带来的调整提供配置良机。
- **玻璃：玻璃景气度持续向上，旺季将再超预期。**本周受工信部座谈会的影响，玻璃主要标的波动较大，此次座谈会仅为例行会议，不存在限价一说（由于疫情原因，此次会议并未成行），我们认为，当前处于市场对政策敏感期，叠加中诚信下调地产行业评级，多重因素导致市场担忧加剧，但情绪影响远大于实质。今年以来玻璃涨价缓急与下游贸易商补库节奏相关，当前贸易商开启新一轮补库，厂家库存环比继续下降，价格开启新一轮快速上涨；目前行业整体供需依旧紧平衡，虽然当前在产能达10亿重箱（较去年同期多约0.8亿重箱），但行业库存仍处于绝对底部，在地产竣工周期支撑下以及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，价格上涨有望再超预期（目前全国均价约2995元/吨，环比继续上涨），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）。
- **消费建材：地产链承压或压制估值，盈利底已现。**受到地产行业评级下调、部分地产商现金流紧张以及武汉房票购房等事件的影响，市场无不担心国家对地产的管控力度，尤其在当前对政策比较敏感的阶段，普遍都在回避地产链，我们认为，情绪端影响远大于实质，但对消费建材板块估值端明显压制。我们认为，Q2原燃料价格上涨较多；此外产品提价落实有滞后性，二季度提价效果反映不是最明显的，因此Q2大概率为消费建材盈利底，最困难阶段已过去；我们认为，地产作为稳经济的重要一环，出现断崖式下滑的概率较小，需求端有望保持稳定，一旦担忧地产链的情绪消化，消费建材龙头将再现配置良机；继续看好贯穿施工周期且有行业新标准催化的防水材料（关注东方雨虹、科顺股份）；其次关注具有消费属性的涂料（三棵树），受益竣工周期的石膏板（北新建材）、瓷砖（蒙娜丽莎，低估值，产能稳定扩张支撑成长性）。
- **玻纤：龙头价值底部已现，中长期配置价值显现。**随着前期新增产能逐步投产，直接纱价格有所回落，我们认为，即使价格环比小幅回落并不代表行业景气度的反转，由于前期行业处于景气高点，市场预期比较充分，担忧行业扩产节奏加快景气度下行，但随着价格有所松动后，市场担忧的风险有望逐步释放。从跟踪的情况来看，2021-2022年供需保持匹配，并未出现供给明显过剩，而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领域需求依旧旺盛，对冲今年风电需求可能的下滑，而明年风电需求大概率复苏，当前行业需求并不会因某一领域需求阶段性减弱而出现大幅波动，行业稳定性大幅提升，尤其在中高端产品领域，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，按照周期底部盈利测算，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，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、中材科技）。



- **水泥：价格触底企稳，8月份将迎价格上涨。**进入到7月末，虽然部分区域依旧受雨水天气影响，但受成本等因素支撑，价格逐步企稳；我们认为，随着雨水减弱，下游需求快速恢复，同时叠加部分区域限电抑制供给，部分区域价格已开始零星上涨，预计8月份水泥价格将逐步迎来普涨；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，当前水泥龙头普遍处于低估值、高股息阶段，经营质量提升或成为未来行情修复的催化剂。
- **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	5
2. 水泥：短期价格触底企稳，8月份将迎上涨	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：雨水天气影响需求，部分区域开启错峰生产	6
2.1.2. 东北地区：辽宁出货有所恢复，黑吉两地执行错峰生产	7
2.1.3. 华东地区：江浙皖地区价格逐步提涨，山东地区计划执行错峰生产	8
2.1.4. 中南地区：价格逐步企稳，广西、湖南受限电影响上调价格	9
2.1.5. 西南地区：需求依旧偏弱运行，区域价格暂企稳	10
2.1.6. 西北地区：陕甘价格下降后逐步企稳	11
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：行业延续高景气度，价格继续上行	12
3.1. 库存继续下降，价格继续快速上涨	13
3.2. 供给端变化	14
3.3. 行业观点	15
4. 玻纤：价格以稳为主，行业仍处于高景气度	15
4.1. 缠绕直接纱价格回落后暂稳	15
4.2. 电子纱提价后暂稳，供需偏紧后市仍有提价预期	16
4.3. 行业观点	16
5. 风险提示	17

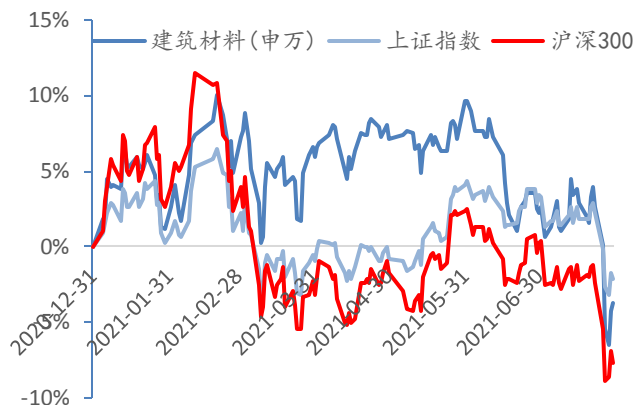
图表目录

图 1: 建筑材料 (SW) 指数年初以来走势.....	5
图 2: 建筑材料 (SW) 近五日主力资金流入情况.....	5
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	6
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	6
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	7
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	7
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	7
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	7
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	9
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	9
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	10
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	11
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)	12
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	12
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	13
图 20: 全国重质纯碱平均价格.....	14
图 21: 全国浮法玻璃在产产能.....	14
图 22: 浮法玻璃表观需求增速.....	15
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)	16
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2021/7/30)	5

1. 行情回顾

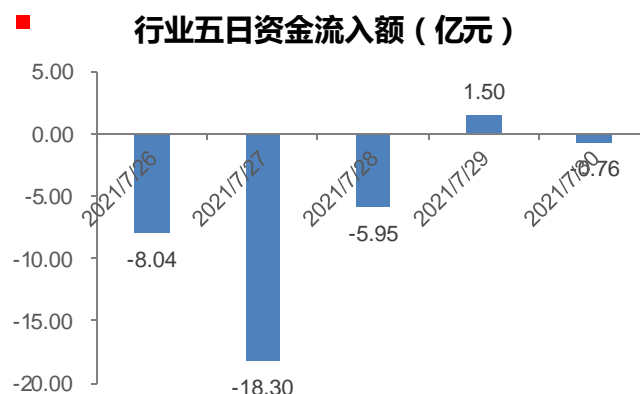
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比下跌 6.33%，同期沪深 300 指数下跌 5.34%，其中建材行业主力资金净流出约 31.55 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的东方雨虹、科顺股份、长海股份；跌幅居前的是北新建材、南玻 A、天山股份、中国建材。

图 1：建筑材料（SW）指数年初以来走势



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 2：建筑材料（SW）近五日主力资金流入情况



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表 1：主要建材标的股价表现（收盘价截止 2021/7/30）

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	35.40	1,817.20	0.28	-8.74	-13.76	-39.68	-28.19	-26.01
塔牌集团	002233.SZ	9.38	111.84	0.00	-6.20	-8.75	-30.60	-23.70	-21.52
冀东水泥	000401.SZ	11.89	168.08	-2.38	-4.11	-3.72	-35.62	-12.86	-10.68
华新水泥	600801.SH	14.82	275.40	0.34	-9.08	-15.65	-43.07	-24.16	-21.98
万年青	000789.SZ	10.20	81.33	-0.39	-9.09	-10.84	-42.93	-19.29	-17.11
上峰水泥	000672.SZ	15.55	126.52	-0.38	-7.82	-11.04	-46.01	-17.06	-14.88
祁连山	600720.SH	9.63	74.76	-1.03	-9.66	-8.63	-52.31	-25.38	-23.20
天山股份	000877.SZ	12.22	128.15	-3.63	-11.13	-6.22	-30.10	-16.59	-14.41
华润水泥-H	1313.HK	6.41	447.61	-1.69	-7.50	-13.14	-34.03	-22.95	-20.77
中国建材-H	3323.HK	8.40	708.52	0.36	-10.64	-7.89	-25.81	-4.80	-2.62
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	20.77	557.93	10.01	-2.12	11.91	150.96	65.67	67.85
南玻-A	000012.SZ	9.70	227.32	2.32	-13.24	-5.27	69.25	32.79	34.97
信义玻璃-H	0868.HK	29.00	1,175.65	1.22	-9.09	-8.37	162.18	36.68	38.86
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.91	596.87	-0.20	-6.64	-3.87	24.10	-13.52	-11.34
再升科技	603601.SH	12.07	87.18	1.43	-2.19	5.62	-19.26	-10.09	-7.91
长海股份	300196.SZ	19.28	78.80	2.12	1.74	12.35	33.93	13.87	16.05
中材科技	002080.SZ	25.61	429.77	-0.66	-4.08	-2.14	21.93	7.97	10.15
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	50.88	1,283.99	-1.03	2.37	-8.03	41.03	31.82	34.00
伟星新材	002372.SZ	19.11	304.25	0.58	-2.45	-7.55	44.44	4.43	6.61

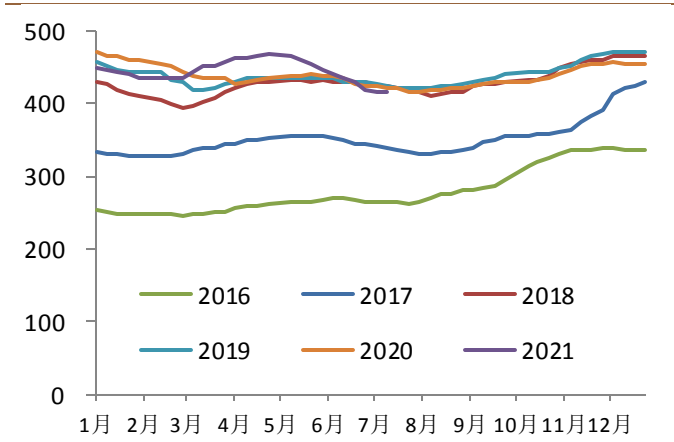
永高股份	002641.SZ	5.76	71.16	-1.71	-7.54	-16.52	-32.68	-8.09	-5.91
北新建材	000786.SZ	32.45	548.25	-1.67	-17.74	-17.32	5.96	-18.01	-15.83
科顺股份	300737.SZ	15.35	175.89	-0.39	2.27	-11.68	3.53	29.39	31.57
兔宝宝	002043.SZ	9.68	72.01	-0.10	-9.28	0.10	-3.33	10.03	12.21
蒙娜丽莎	002918.SZ	23.70	97.11	0.89	-8.07	-24.50	-41.56	-25.55	-23.37
三棵树	603737.SH	153.08	576.25	-0.94	-3.84	-13.02	45.20	41.81	43.99
坚朗五金	002791.SZ	204.04	656.07	-2.38	-9.32	5.15	52.95	42.10	44.28
东鹏控股	003012.SZ	13.79	161.76	0.95	-6.57	-17.13	-14.23	-2.67	-0.49
帝欧家居	002798.SZ	13.24	51.22	3.84	-4.75	-15.02	-66.03	-34.73	-32.55

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：短期价格触底企稳，8月份将迎上涨

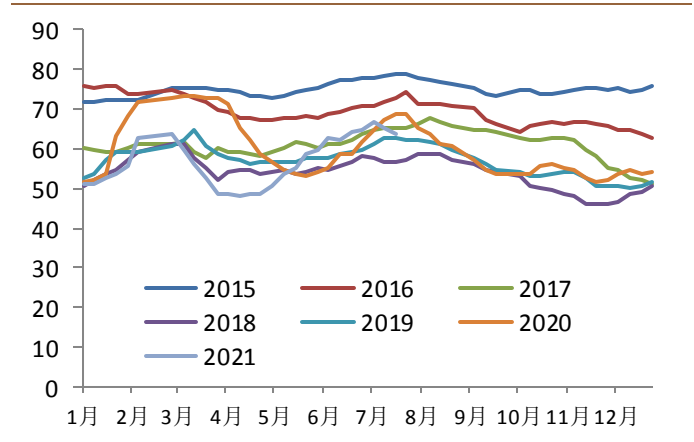
本周全国水泥均价为 416.7 元/吨，环比上周持平。价格回落区域主要是甘肃平凉、陕西宝鸡和汉中等地区，幅度大多在 20-30 元/吨；价格上涨地区为江苏南部、安徽北部和广西全境，幅度大多在 10-50 元/吨。7 月底尽管国内大部分地区仍然受台风、高温天气影响，下游需求出现阶段性回落，但水泥价格已经企稳，局部地区出现小幅反弹。维持前期判断，进入 8 月份，随着不利因素消退，下游需求回升，且在生产成本大幅增加的背景下，各地水泥企业将会积极推动价格修复上调。

图 3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 4：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格表现

2.1.1. 华北地区：雨水天气影响需求，部分区域开启错峰生产

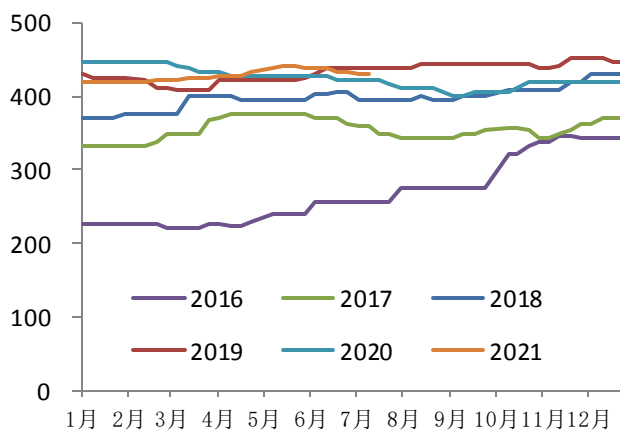
【京津唐】北京地区水泥价格平稳，受持续降雨影响，下游需求有所回落，企业出货在 7 成左右，目前主导企业报价稳定。天津地区水泥价格平稳，受资金短缺以及阶段性降雨影响，下游需求表现疲软，企业日出货维持在 5-6 成。唐山地区水泥价格下调后保持平稳，受降雨影响，下游需求仅在 5 成，库存升至 60%-70%。7 月 23 日-28 日，区域内举办唐山大地震 45 周年纪念活动，水泥企业全部停产，29 日开始，企业陆续恢复正常生产。

【河北】河北石家庄地区水泥价格平稳，受频繁降雨以及环保管控影响，下

游工程进度缓慢，企业出货仅在 5 成左右，库存持续高位运行。据企业反馈，7 月 22 日-月底，区域内实施大气污染防治管控，水泥企业以及搅拌站停止生产，运输车辆管制，预计短期内水泥价格将趋稳运行。保定地区水泥价格平稳，受阶段性降雨影响，下游需求表现较弱，企业出货在 5-6 成，水泥库存中高位运行，熟料库存稍显紧张。承德地区水泥价格平稳，由于降雨量较大，导致部分工地停工，企业出货仅在 4-5 成，库存高位承压，目前主导企业积极稳价。

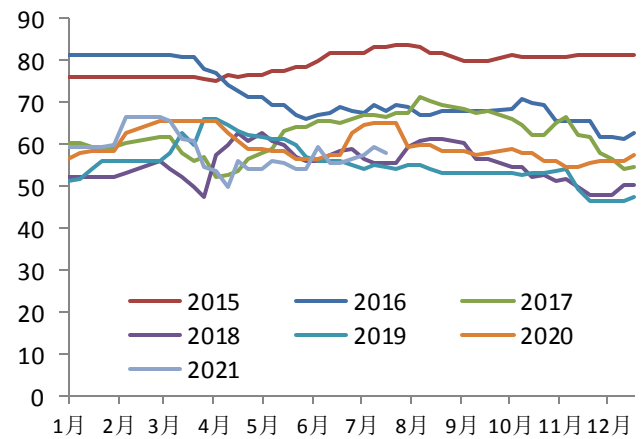
【山西】山西太原地区水泥价格平稳，市场需求表现一般，企业发货仍维持在 5-6 成水平，库存不断上升，预计水泥价格将以稳为主。长治地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 8 成左右，库存呈缓慢上升趋势。大同地区水泥价格平稳，由于新开工程较少，下游需求持续疲软，企业日出货仅在 5-6 成，为降低库存压力，本地企业 7 月 26 日起再次执行错峰生产 10 天，库存普遍中低位。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：辽宁出货有所恢复，黑吉两地执行错峰生产

【黑辽吉】辽宁沈阳地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货保持在 6 成左右，目前错峰停窑执行情况较好，库存多中低位。吉林长春水泥价格平稳，天气晴好，下游需求稳定，企业发货保持 8-9 成，由于企业正在执行错峰生产，库存逐渐消化至低位。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，工程和搅拌站开工率不足，下游需求无明显起色，企业日出货维持在 5-6 成，受益于错峰停窑，库存无压力，支撑价格平稳运行。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）

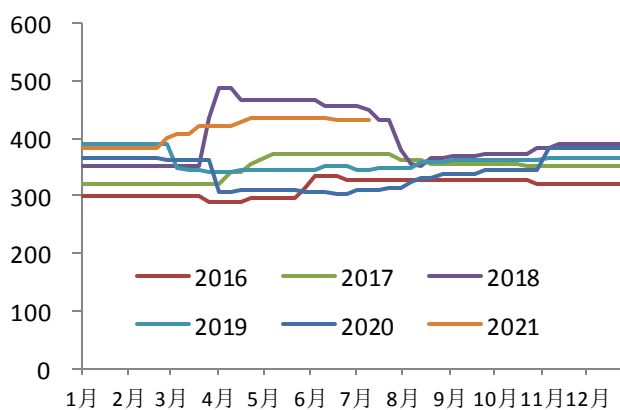
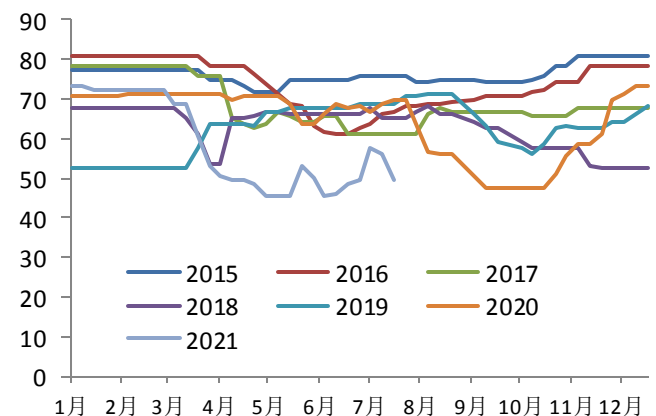


图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.3. 华东地区：江浙皖地区价格逐步提涨，山东地区计划执行错峰生产

【江苏】江苏南京地区水泥价格平稳，受疫情和台风双重影响，户外工程暂停施工，仅有室内少量需求，加之近期新冠确诊人数不断增加，南京市政府管控力度加强，外来和本地水泥运输车辆同时受限，南京水泥市场成交骤降，目前企业日出货仅在 2 成左右。苏锡常地区部分企业公布价格上调 10-15 元/吨，台风来临前期，下游搅拌站积极备货，企业出货情况较好，并且价格大幅下调后，处于较低水平，为提升盈利，企业涨价意愿较强。前半周受台风影响，工地停止施工，企业发货阶段性降至 2 成左右，后半周下游需求陆续恢复，企业发货能达 5-6 成，进入 8 月，天气好转后，预计水泥价格有望迎来普涨行情。盐城地区水泥价格平稳，受台风影响，下游需求阶段性大幅减少，但正常情况下，下游需求基本恢复至 9 成左右。

【浙江】浙江地区由于台风“烟花”影响，政府为保证市民安全，要求户外作业全部停止施工，导致下游需求阶段性大幅减少，前半周企业出货基本处于停滞状态，台风过后，虽仍有雨水天气干扰，但由于降雨量较小，水泥需求得到快速恢复，除少部分地区因积水原因未复工外，大部分工程项目均恢复正常施工，杭绍、甬温台及浙中南地区后半周企业日出货已恢复至 7-9 成水平。从与企业交流情况看，7 月底台风和降雨影响消除后，下游需求得到较好恢复，且后期区域政府对水泥企业有限电的可能，企业计划 8 月初推涨水泥价格 20-30 元/吨，提前进入行价格修复性上调。

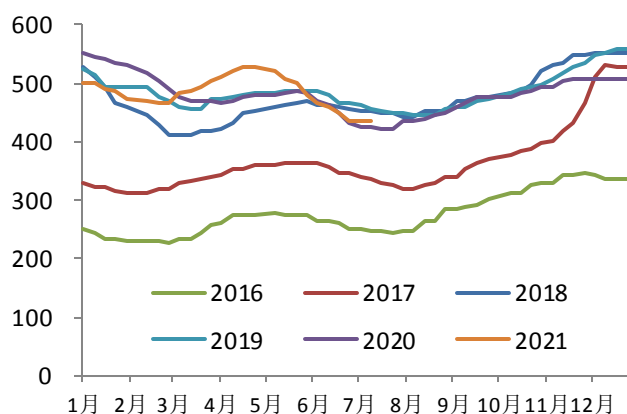
【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，雨水天气增多，下游需求环比减少，企业发货仅在 4 成左右，剔除降雨影响，企业发货能达 7-8 成，库存仍在高位运行。铜陵和芜湖地区水泥价格平稳，台风过境时，禁止航运，工地暂停施工，下游需求大幅减少，台风过后，水泥需求快速恢复，企业发货能达 7 成左右，库存偏高。皖北宿州地区水泥价格上调 20 元/吨，由于前期水泥价格持续回落，已降至相对偏低水平，而煤炭等原材料成本却居高不下，为提升盈利，企业推动价格回升，据了解，天气晴好时，下游需求环比有所提升，预计进入 8 月份，水泥价格也将会继续保持稳中向上趋势为主。

【江西】江西南昌地区水泥价格平稳，天气晴好，但市场资金短缺，下游需求表现疲软，企业发货仅在 7 成左右，库存高位承压。北部上饶地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，下游需求表现欠佳，企业发货仅维持在 7 成左右，库存偏高。吉安和赣州地区水泥价格平稳，天气情况较好，以及政府换届结束，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 9 成左右，各企业根据自身库存情况自主停窑检修，目前库存保持在 60%-70%，需求上升后，主导企业涨价意愿增加。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格趋稳，阴雨天气较多，以及市场资金短缺，下游需求无明显改观，企业发货仍在 7 成左右，库存普遍较高，由于水泥价格已降至较低水平，各企业稳价意愿增强，预计后期水泥价格将以稳为主。龙岩和厦漳泉地区仅个别企业价格下调 20 元/吨，由于其他企业出货基本未受到影响，跟降意愿不大，天气晴好时，下游需求环比增加，企业发货能达 9 成左右，以及企业陆续执行错峰生产，库存压力得到缓解，预计后期水泥价格将企稳。

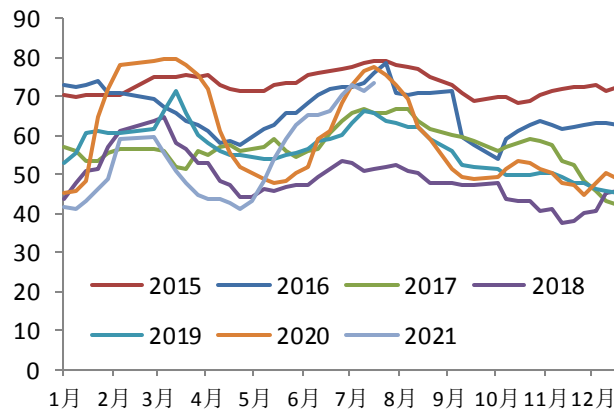
【山东】山东济南地区水泥价格平稳，由于台风影响，为确保安全，28 至 29 日政府下发通知，户外施工暂停，下游需求阶段性减少，企业日出货仅在 4-5 成，剔除该影响因素，企业发货能达 8 成左右，库存上升。烟台地区水泥价格平稳，受安全检查、雨水以及东北水泥不断冲击多重影响因素，下游需求表现清淡，企业发货仅在 5 成左右，库存普遍中高位。聊城地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气较多，下游需求表现一般，以及河南及河北地区水泥不断冲击，市场竞争激烈，企业发货仅在 6-7 成，销售压力较大。据了解，为支撑价格平稳运行，山东地区水泥企业计划 8 月 11 日至 8 月 31 日执行秋季错峰停窑 20 天。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：价格逐步企稳，广西、湖南受限电影响上调价格

【广东】广东珠三角地区水泥价格平稳，台风过后，雨水天气减少，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 8 成左右，由于广西和湖南地区均有不同程度限电，短期内进入珠三角水泥量有所减少，利好珠三角地区水泥价格平稳运行。粤西湛江地区水泥价格平稳，虽台风已过，但房地产不景气，基建项目资金短缺，施工进度缓慢，致使下游需求恢复不佳，企业发货仅在 5 成左右，库存高位承压。梅州地区水泥价格平稳，市场需求表现不佳，企业发货不温不火，库存压力较大。据了解，广东地区水泥企业在执行夏季错峰生产，6-8 月每条生产线错峰停窑 10 天。

【广西】广西南宁、崇左、桂林及玉林等地区水泥企业恢复性上调价格 30-50 元/吨，其中，玉林地区水泥价格上调 50 元/吨。7 月 21 日，局部地区部分企业公布价格上调 30 元/吨后，限电程度有所缓解，导致价格上调后出现回落；7 月 29 日，由于正处于用电高峰期，并且煤炭价格居高不下，火电供应不足，致使电力紧张，限电程度再次加大，政府要求水泥企业执行限电措施。据了解，目前省内各地级市均出现限电情况，水泥磨机影响较大，供应大幅减少，企业库存降至低位，短期内限电情况改善可能性不大，因此企业再次大幅上调水泥价格。此外，由于玉林地区涨幅较大，南宁和崇左地区近日可能再次上调水泥价格 20 元/吨。

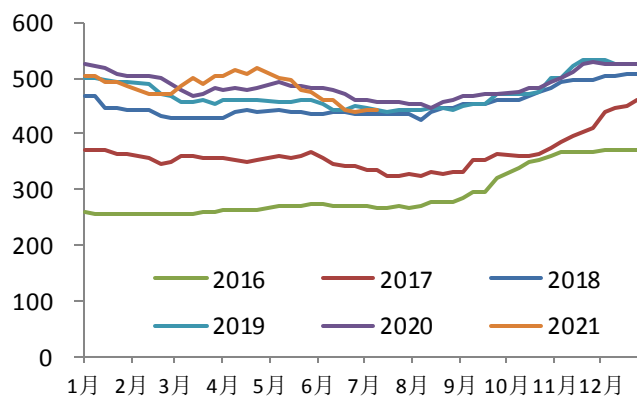
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，受高温影响，下游需求恢复缓慢，企业发货在 7-8 成，库存仍高位运行，由于煤炭等原材料价格居高不下，为提升盈利，企业有意愿 8 月初推动价格上调。岳阳地区袋装水泥价格上调 10 元/吨，由于前期价格持续大幅回落，绝对价格水平较低，企业利润微薄，为改善运营质量，企业尝试小幅推动价格回升，据了解，目前下游需求表现仍然不温不火，企业出货在 7 成左右，库存高位运行。常德地区水泥价格平稳，天气较好，下游需求继续恢复，企业发货能达 8-9 成，库存普遍偏高。郴州地区水泥价格平稳，广东地区水泥价格陆续下调后，企业外运量减少，并且本地需求表现不佳，企业日出货不足，销售压力较大。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格下调后稳定，受降雨、高温以及环保督察影响，下游需求仍旧偏弱，企业出货维持在 6-7 成，库存普遍在 60%-70%。荆门、荆州以及随州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气较多，工程和搅拌站开工不足，下游需求表现疲软，企业出货仅在 5 成左右，库存高位承压；且外围低价水泥仍然不断加大进入量，为稳定自身份额，企业陆续跟进下调。襄阳地区水泥价格暂稳，受持续降雨以及环保管控影响，下游需求表现疲软，企业出货仅在 3-4 成，库存高位承压，预计后期水泥价格将继续趋弱运行。

【河南】河南地区水泥价格保持平稳。豫北郑州、新乡等地洪涝灾情较重，

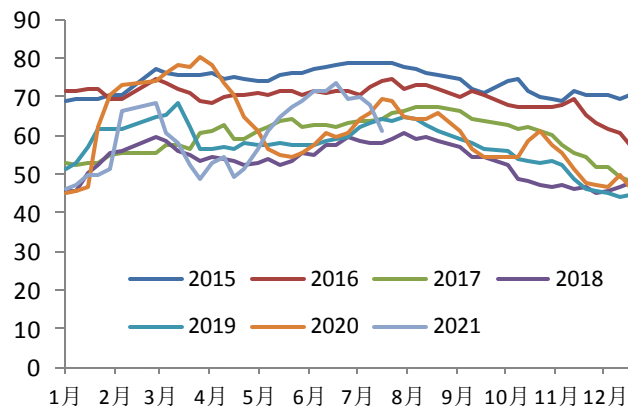
降雨虽已停止，但道路运输以及工程开工受阻，短期内主要以抗涝排水、检查设备，清理厂区为主，目前部分水泥企业已经恢复生产，预计8月初下游需求陆续恢复。南阳、驻马店地区水泥价格推涨20元/吨，豫南地区受暴雨影响较小，目前企业出货恢复至3成左右；另外受限电影响，窑磨生产受限，水泥和熟料库存较前期都有所下降，部分企业尝试小幅推涨价格。平顶山地区个别企业水泥价格上调10元/吨，其他企业仍在观望中。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：需求依旧偏弱运行，区域价格暂企稳

【四川】四川成都地区水泥价格平稳，天气虽有所好转，但下游需求表现一般，企业发货维持在6-7成，库存持续上升，且环保督察仍将持续一段时间，预计短期内需求恢复有限。德绵地区水泥价格平稳，受环保督察影响，砂石、骨料等原材料紧缺，以及气温较高，工程施工时间明显缩短，下游需求表现不佳，企业日出货仅在6成左右，库存普遍升至高位。达州地区水泥价格平稳，价格连续下调后，外围水泥进入量虽有所减少，但环保督察影响较大，企业发货仅在5-6成，为缓解库存压力，部分企业熟料外运至华东地区，也有部分企业计划执行错峰生产，以保持水泥价格平稳运行。

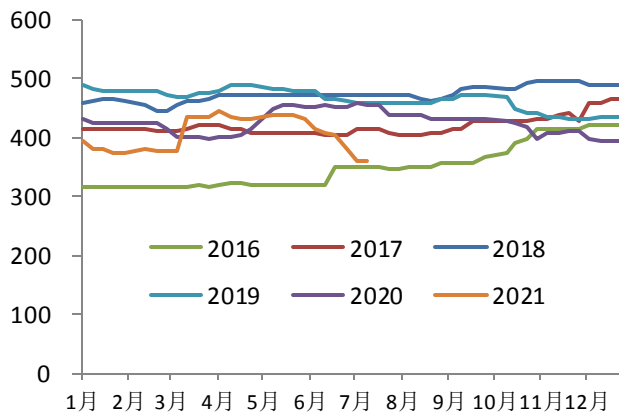
【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格下调后稳定，下游需求表现清淡，企业出货维持在6-7成，库存高位运行，由于区域内水泥价格已处于低位，目前企业积极稳价。渝东南地区水泥价格稳定，下游需求相对稳定，企业出货在7-8成，区域内企业多在执行错峰停窑，库存普遍在中高位运行。渝东北地区水泥价格保持稳定，受高温天气影响，下游需求表现一般，企业出货在7成左右，库存持续高位运行。

【云南】云南昆明地区水泥价格上调未落实，由于雨水天气较多，以及市场资金短缺，下游需求表现疲软，企业出货较差，以及周边地区水泥企业并未因限电而出现供应短缺，为防止价格上调后，外围低价水泥大量进入，价格上调未能成行。文山地区水泥价格平稳，部分重点工程收尾完工，以及扶贫项目结束，民用袋装减少，下游需求表现疲弱，企业发货不足5成。保山地区水泥价格平稳，受雨水天气影响，下游需求大幅下滑，企业发货仅在4-5成，库存高位承压，主导企业正在积极稳价。

【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，下游需求表现较弱，企业日出货维持在5-6成，库存高位运行。遵义地区水泥价格稳定，受高温、降雨等影响，企业出货维持在6-7成，库存高位运行，由于重庆地区水泥价格不断下调，导致企业外运量大幅减少，部分企业有小幅让利情况出现，主导企业报价暂稳。铜仁地区水泥价格保持平稳，淡季时期，下游需求表现较差，企业出货仅在4-5成，

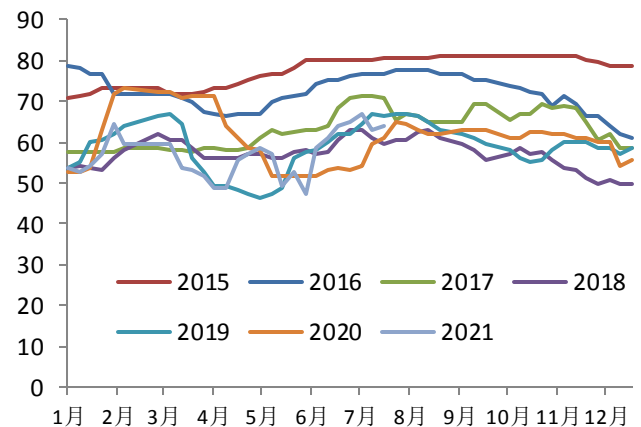
库存高位运行，为缓解库存压力，部分企业停窑检修，目前红狮P.O42.5 散出厂价仅在 180 元/吨，区域内其他企业报价稳定。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：陕甘价格下降后逐步企稳

【陕西】 陕西关中地区水泥价格平稳，下游需求变化不大，企业出货保持在 5-6 成，受益于企业多在执行错峰生产，库存较前期有所下降，从交流情况看，前期价格不断回落，已降至较低水平，而原燃材料成本持续高位，企业利润微薄，计划 8 月初尝试推涨价格。宝鸡地区水泥价格下调 20 元/吨，受降雨影响，下游需求表现不佳，企业发货不足，销售压力较大，导致价格出现回落。汉中地区水泥价格下调 30 元/吨，下游需求表现疲软，企业出货仅在 4-5 成，库存高位运行，另外周边区域水泥价格不断下调，为增加出货量，本地企业跟进下调。

【甘肃】 甘肃兰州地区水泥价格平稳，需求淡季，再加上下游资金紧张暂未缓解，工程和搅拌站开工率提升有限，企业日出货维持在 5-6 成，库存持续高位运行。平凉地区水泥价格下调 20 元/吨，房地产和基建项目开工率较差，企业发货仅在 5 成左右，库存高位承压，为增加出货量，企业价格出现下调。定西地区水泥价格趋弱运行，受降雨影响，下游需求环比减少，企业出货在 7 成左右，为增加市场份额，部分企业小幅下调水泥价格，主导企业暂稳。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）

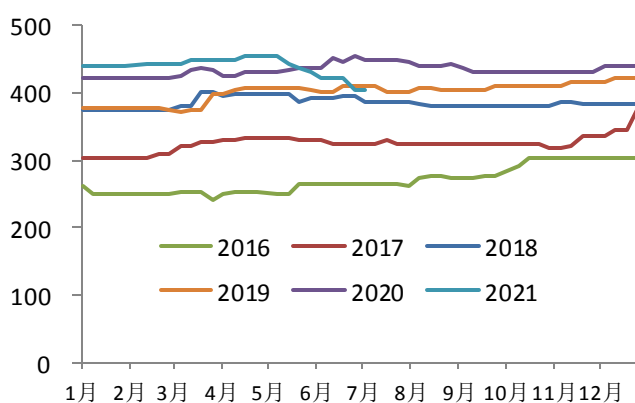
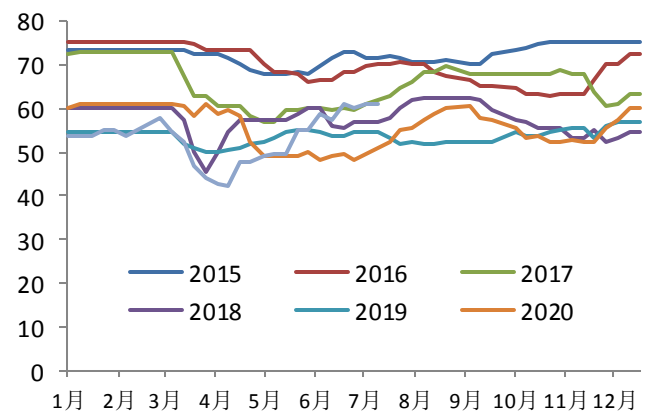


图 16：西北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.2. 行业观点

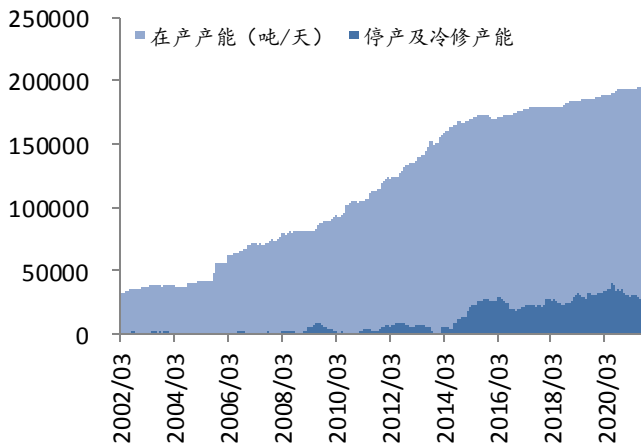
价格触底企稳，8月份将迎价格上涨。进入到7月末，虽然部分区域依旧受雨水天气影响，但受成本等因素支撑，价格逐步企稳；我们认为，随着雨水减弱，下游需求快速恢复，同时叠加部分区域限电抑制供给，部分区域价格已开始零星上涨，预计8月份水泥价格将逐步迎来普涨；由于过去2年量价基数较高，行业盈利进入稳态期，水泥企业资产负债表大幅改善，当前水泥龙头普遍处于低估值、高股息阶段，经营质量提升或成为未来行情修复的催化剂。

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，7月16号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速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，价格继续上行

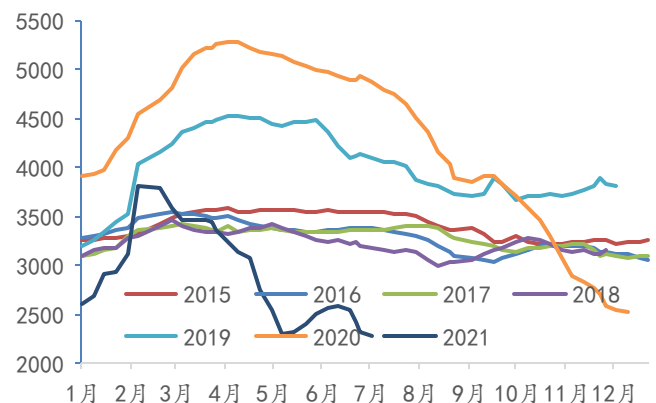
截止2021年7月30日，浮法玻璃产能利用率为73.7%，环比上周持平，同比去年上涨5.2%，剔除僵尸产能后产能利用率为87.02%，环比上周持平，同比去年上涨5.71%，在产玻璃产能约10.18亿重箱，环比上周持平，同比去年增加8430万重箱。周末行业库存为2282万重箱，环比上周减少41万重箱，同比去年减少2360万重箱。周末库存天数8.18天，环比上周减少0.15天，同比减少9.97天。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重箱）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.1. 库存继续下降，价格继续快速上涨

本周全国白玻平均价格 2995 元/吨，环比上周上涨 39 元/吨，同比上涨 1385 元/吨。

【华北】周内华北玻璃市场涨跌互现，出货整体尚可，沙河出货受降雨影响。近日华北部分区域及山东区域降雨较多，沙河区域出货一般，周内厂家、贸易商库存均有小幅增加，整体仍处低位；

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格维持上涨趋势，多数厂价格上调 2-3 元/重量箱，少数企业涨幅较明显，达 4-6 元/重量箱不等。周内受到台风过境影响，江浙、山东市场先后受强降雨影响，出货阶段性放缓，安徽当地整体出货仍表现良好；

【华中】周内下游加工厂随着生产推进，部分刚需补入，需求支撑仍存。局部受降水影响，走货稍有放缓，整体来看交投尚可。目前多数玻璃厂家库存偏低，推涨仍较为积极，周内上调 2-6 元/重量箱不等。下周来看，新价陆续跟进，市场仍持续稳中偏强运行状态；

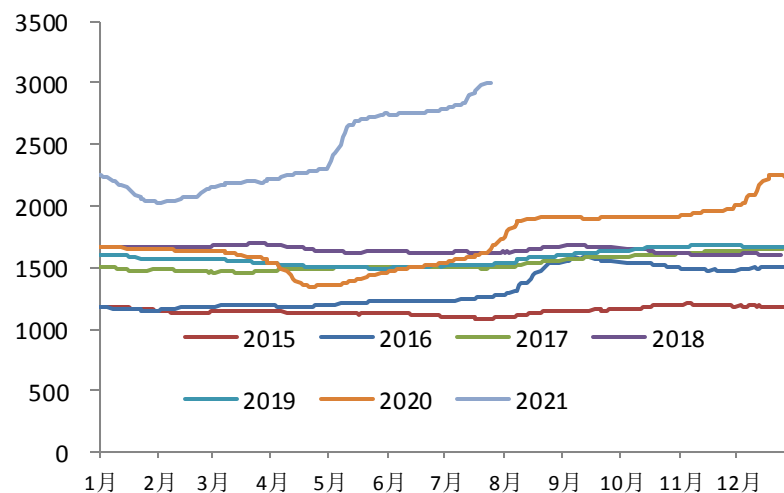
【华南】本周华南玻璃市场价格延续上涨趋势，企业报价累计上调 2-6 元/重量箱不等。在下游集中补货支撑下，企业总体出货维持较好。随着中下游备货已较为充足，市场需要时间消化库存，加上市场观望情绪加重，近期价格涨势已有所放缓；

【西南】本周西南浮法玻璃市场稳中有涨，云南、贵州、四川部分厂报涨 1-7 元/重量箱不等。四川市场交投不温不火，厂家库位不高，前期部分涨价执行一般，周内仍有零星报涨，基于对后市良好预期，个别厂涨幅较大；

【西北】本周西北玻璃市场行情稳中有涨，交投尚可。周内陕西、内蒙、及新疆主要厂家价格调涨 2 元/重量箱左右，其余基本走稳，市场交投整体表现尚可，局部出货略显一般；

【东北】东北地区玻璃市场稳中有涨，多数厂上调 1-3 元/重量箱，多数厂保持去库节奏。周内整体出货较平稳，厂家价格小涨。近日中下游进货谨慎，少数贸易商积极出货，短期行情预期走稳。

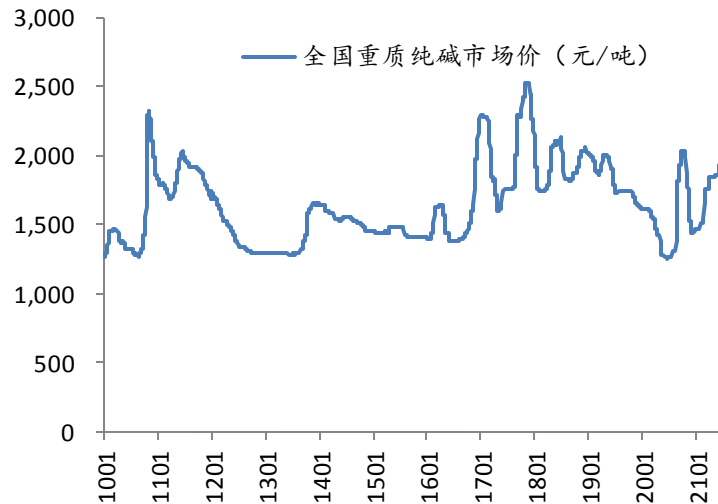
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场涨势延续，货源供应依旧偏紧。本周国内纯碱厂家开工负荷进一步提升，但整体开工负荷仍低于8成。光伏玻璃对重碱用量增加，轻碱下游需求变动不大。纯碱厂家订单充足，库存维持低位，部分厂家控制接单。月底纯碱厂家新单报价纷纷上调，部分厂家轻碱出厂报价上调100-200元/吨，重碱出厂报价上调200元/吨左右。终端用户多坚持按需采购，贸易商亦轻仓操盘。

图 20：全国重质纯碱平均价格

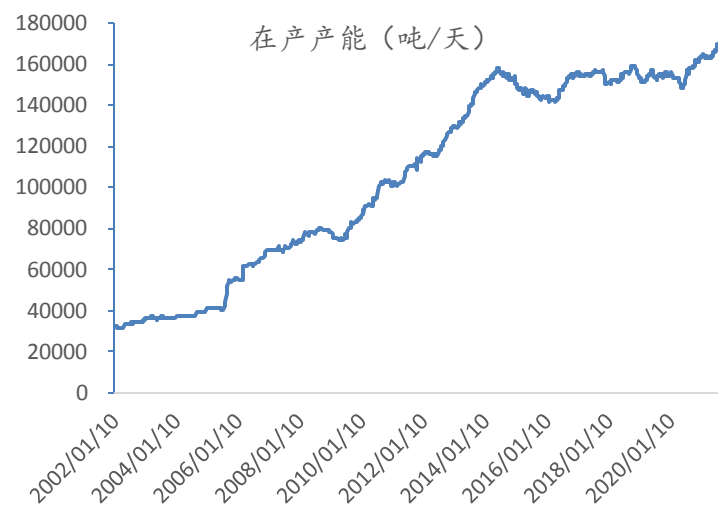


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本周没有新增生产线和冷修复产生产线点火，也没有熔窑到期的生产线冷修停产。前期点火的生产线都在陆续引板生产，以发挥正常的产能。短期内也没有产能点火，预计要等到下个月中旬左右。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

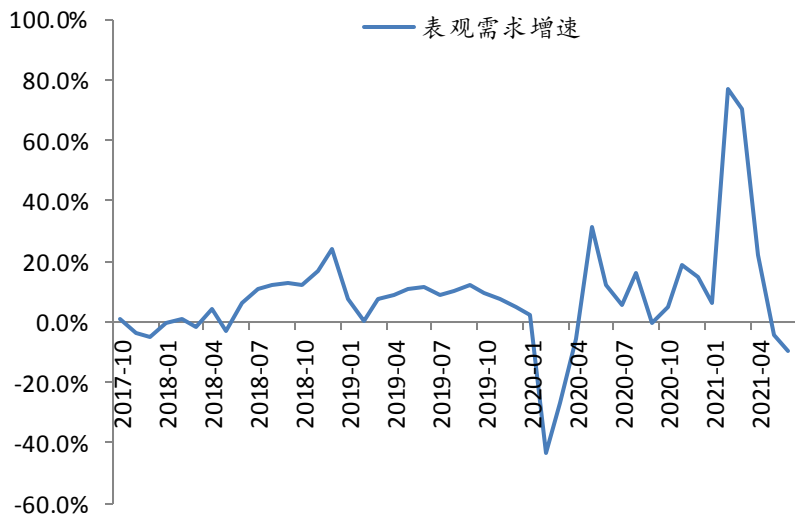


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

玻璃景气度持续向上，旺季将再超预期。本周受工信部座谈会的影响，玻璃主要标的波动较大，此次座谈会仅为例行会议，不存在限价一说（由于疫情原因，此次会议并未成行），我们认为，当前处于市场对政策敏感期，叠加中诚信下调地产行业评级，多重因素导致市场担忧加剧，但情绪影响远大于实质。今年以来玻璃涨价缓急与下游贸易商补库节奏相关，当前贸易商开启新一轮补库，厂家库存环比继续下降，价格开启新一轮快速上涨；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（较去年同期多约 0.8 亿重箱），但行业库存仍处于绝对底部，在地产竣工周期支撑下以及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，价格上涨有望再超预期（目前全国均价约 2995 元/吨，环比继续上涨），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



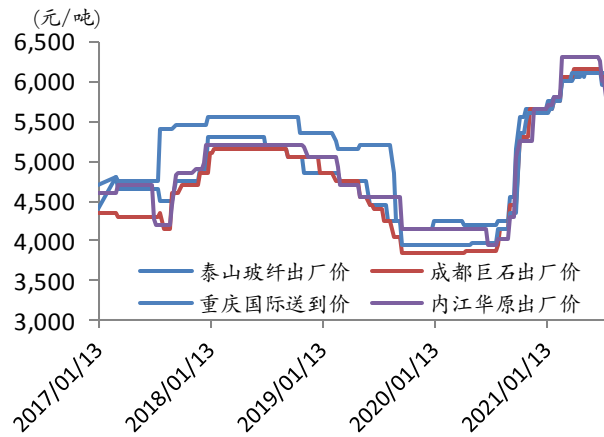
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：价格以稳为主，行业仍处于高景气度

4.1. 缠绕直接纱价格回落后暂稳

本周无碱池窑粗纱市场价格延续偏稳走势，多数池窑厂近日基本稳价出货为主，板材纱及毡用纱价格短期暂报稳，需求支撑有限下，市场后期价格仍存调整预期。当前 2400tex 缠绕直接纱主流价格维持 5900-6000 元/吨（含税），环比基本持平，同比上涨 49.37%。供应端变动不大，季节性因素近期或对需求有一定影响。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

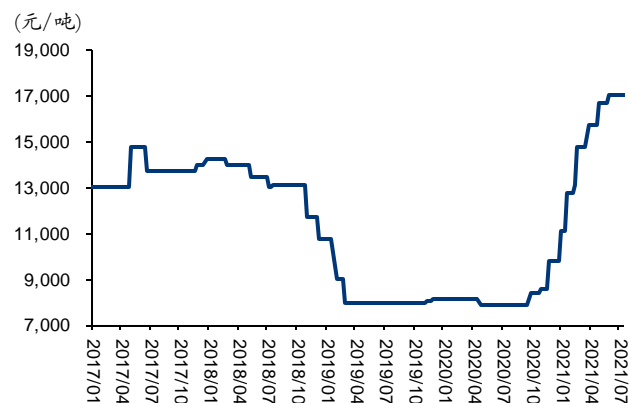


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱提价后暂稳，供需偏紧后市仍有提价预期

本周电子纱市场维稳延续，市场交投尚可。现阶段电子纱价格高位维持下，市场需求尚需时间消化，同时池窑厂电子纱自用量居多，本周电子纱 G75 主流报价 17000 元/吨左右，环比基本持平；电子布主流报价 8.7-8.8 元/米，个别小户价可至 9.0 元/米。

图 24：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

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；山东玻纤于 7 月 1 日对沂水基地一窑两线共计 6 万吨池窑产线进行放水冷修，改产为 10 万吨/年池窑产线。

4.3. 行业观点

龙头价值底部已现，中长期配置价值显现。随着前期新增产能逐步投产，直接纱价格有所回落，我们认为，即使价格环比小幅回落并不代表行业景气度的反转，由于前期行业处于景气高点，市场预期比较充分，担忧行业扩产节奏加快景气度下行，但随着价格有所松动后，市场担忧的风险有望逐步释放。从跟踪的情况来看，2021-2022年供需保持匹配，并未出现供给明显过剩，而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领域需求依旧旺盛，对冲今年风电需求可能的下滑，而明年风电需求大概率复苏，当前行业需求并不会因某一领域需求阶段性减弱而出现大幅波动，行业稳定性大幅提升，尤其在中高端产品领域，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，按照周期底部盈利测算，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，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、中材科技）。

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。