

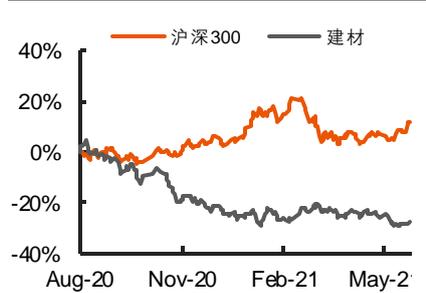
## 行业动态跟踪报告

## 基建加速提振水泥、防水需求，玻璃高景气度延续

## 强于大市（维持）

## 投资要点

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业深度报告\*建筑&建材\*绿色建筑系列（二）：玻璃供需延续紧平衡，绿色节能空间广阔》 2021-07-15  
 《行业深度报告\*建筑&建材\*绿色建筑系列（一）：绿色建筑大势所趋，行业升级孕育新机》 2021-06-21  
 《行业年度策略报告\*建材\*大浪淘沙，建材龙头跨品类扩张大幕开启》 2020-12-16

## 证券分析师

**杨侃** 投资咨询资格编号  
 S1060514080002  
 0755-22621493  
 yangkan034@pingan.com.cn

## 研究助理

**郑南宏** 一般从业资格编号  
 S1060120010016  
 zhengnanhong873@pingan.com.cn



- **玻璃：短期紧平衡延续，价格或维持高位。**6月地产竣工大幅回升，单月同比增长66.5%，下游需求旺盛支撑下，平板玻璃量价延续上行，6月4.8/5mm浮法平板玻璃市场价环比提高3.1%至2867元/吨。受益玻璃涨价，上半年行业龙头业绩普遍高增，信义、旗滨与南玻预计上半年归母净利润同比增长两倍以上。往后看，地产步入竣工周期，而供给端新增产能受限下，短期玻璃行业供需或维持紧平衡，价格有望保持高位、存在进一步上行可能。
- **防水：提标渐成趋势，短期受益基建加速。**因防水属隐蔽性工程且对质保期较宽容，大量中小企业生产非标、伪劣产品，行业呈现“大行业、小企业”格局，龙头东方雨虹2019年市占率仅12%。随着多地提高防水标准，中长期看行业提标渐成趋势，有望增加单位施工面积防水材料用量，提振行业需求；叠加下游房企集采与集中度提升，有望加速防水行业低端产能去化与整合并购，推动集中度进一步提升。短期来看，政治局会议提出“积极的财政政策要提升政策效能”，下半年基建有望加速，对防水行业需求形成一定支撑。
- **水泥：景气度逐步触底，后续价格或企稳。**受雨水天气等影响，近期水泥下游需求走弱、价格持续走低，煤炭价格上行亦冲击水泥企业利润率。随着水泥旺季逐步来临，降雨影响减弱，叠加下半年基建有望加速，后续水泥需求或逐步回暖；供给层面，7月工信部发文提高水泥项目产能置换比例，大气污染防治重点区域水泥项目由1.5:1调整至2:1，非大气污染防治重点区域由1.25:1调整至1.5:1。供给受限而需求回暖下，后续水泥价格继续下行空间不大、有望逐步企稳，目前华东等部分区域已出现企稳回升。除基本面改善，行业龙头PE亦具备一定吸引力，如海螺水泥目前PE（TTM）仅5.8倍，处于近五年1.5%分位水平。
- **投资建议：玻璃方面，**随着下游房地产步入竣工高峰期，短期平板玻璃行业供需或维持紧平衡，价格有望维持高位，玻璃生产企业将充分受益，叠加政策支持行业集中度提升，玻璃龙头企业未来发展更具前景，建议关注玻璃生产龙头旗滨集团。**防水方面，**下半年基建有望加速，将对防水需求形成一定支撑；中长期看，防水提标渐成趋势，一方面有望增加提升行业需求，另一方面叠加房企集采与集中度提升等，有望加速防水行业低端产能去化与整合并购，建议关注具备品牌力与产品优势的龙头企业东方雨虹、科顺股份。**水泥方面，**随着水泥旺季逐步来临、降雨因素减弱、下半年基建加速，水泥需求有望回升，叠加供给层面水泥置换比例收紧，后续水泥价格继续下行空间不大、有望逐步企稳。行业基本面逐步改善，叠加当前估值处近五年低位，建议关注水泥行业龙头。

- **风险提示：**1) 玻璃、水泥环保限产政策执行不达预期；2) 原材料价格持续大幅上涨，对行业利润率形成负面冲击；3) 下半年基建、房地产投资不达预期，影响行业整体需求。

## 正文目录

一、	玻璃：短期紧平衡延续，价格或维持高位.....	5
二、	防水：提标渐成趋势，短期受益基建加速.....	6
三、	水泥：景气度逐步触底，后续价格或企稳.....	7
四、	投资建议.....	10
五、	风险提示.....	10

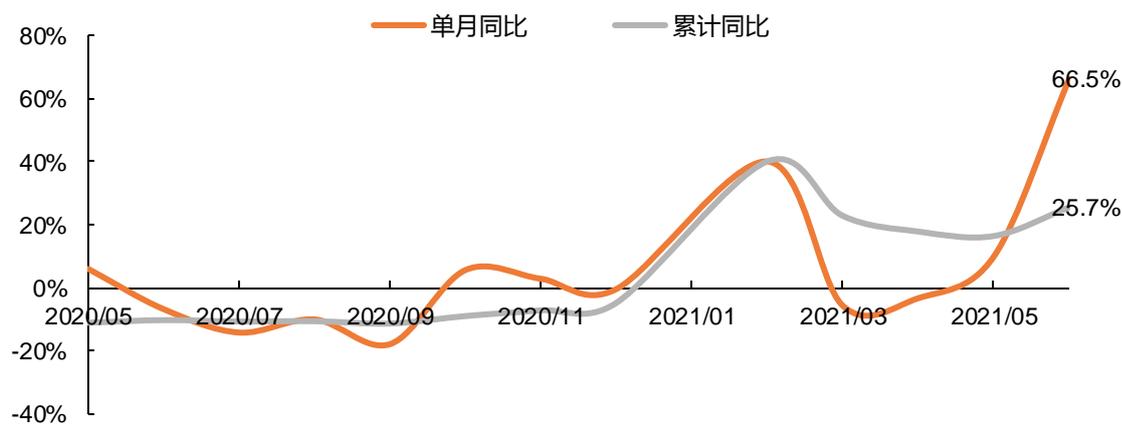
## 图表目录

图表 1	全国房屋竣工 6 月单月同比增 66.5%.....	5
图表 2	2020 年以来玻璃价格明显上涨 .....	5
图表 3	6 月全国平板玻璃产量同比增速保持高位 .....	6
图表 4	防水材料行业主要企业 2019 年市占率情况 .....	6
图表 5	各地陆续出台政策文件提高防水行业标准 .....	7
图表 6	近期全国水泥价格持续下滑 .....	8
图表 7	6 月全国水泥产量同比下滑 2.9%.....	8
图表 8	年初以来煤炭价格持续上行 .....	8
图表 9	海螺水泥 2021 年一季度毛利率显著下滑 .....	9
图表 10	海螺水泥 PE ( TTM ) 处于近五年低点 .....	9
图表 11	龙头水泥公司估值普遍较低 .....	10

## 一、玻璃：短期紧平衡延续，价格或维持高位

下游地产竣工大幅回升，带动玻璃价格持续上行。随着交房高峰期来临，6月房地产竣工大幅回升，单月同比增长 66.5%。下游旺盛需求支撑下，玻璃价格量价延续上行，6月全国平板玻璃产量同比增长 10.3%至 8707 万重量箱、增速保持高位；6月普通浮法平板玻璃市场价格达 2867 元/吨，较 2020 年低点上涨 114%，较 2020 年末上涨 23%。据卓创资讯统计，目前全国浮法玻璃出厂均价已升至 3128 元/吨。

图表1 全国房屋竣工 6月单月同比增 66.5%



资料来源：统计局，平安证券研究所

图表2 2020年以来玻璃价格明显上涨



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 6月全国平板玻璃产量同比增速保持高位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

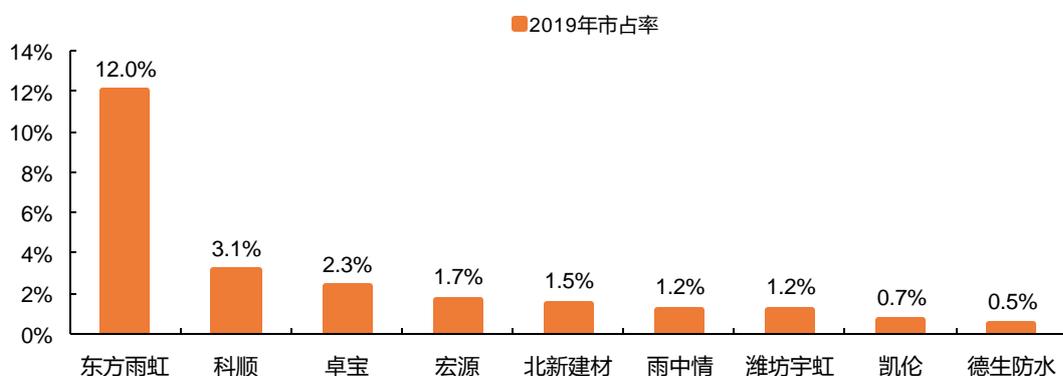
**短期紧平衡延续，玻璃价格仍将维持高位。**供给层面，考虑国家严格限制玻璃行业新增产能，7月20日工信部在《水泥玻璃行业产能置换实施办法》明确严禁备案和新建扩大产能的平板玻璃项目，同时行业进入冷修高峰期，供给端产能整体受限；需求层面，地产步入竣工周期，叠加全景天幕等技术应用带来汽车玻璃需求增加，需求释放而供给受限下，预计短期玻璃行业供需将维持紧平衡，玻璃价格或维持高位、且存在进一步上行可能。

**受益玻璃涨价，行业龙头上半年业绩普遍大增。**信义玻璃上半年归母净利润同比增 289%，旗滨集团预计上半年归母净利润同比增 316%-360%，南玻 A 预计同比增 233%-265%。考虑后续玻璃价格有望维持高位，行业龙头下半年业绩或延续较好增长。

## 二、防水：提标渐成趋势，短期受益基建加速

防水材料属于典型的“大行业、小企业”。防水属于典型的隐蔽性工程，大量中小企业生产非标伪劣产品进行低价竞争，因此行业规模尽管多达 2000 亿元左右，但市场集中度仍低，据中国产业信息网估计，2019 年东方雨虹、科顺、卓宝三家公司市占率分别为 12.0%、3.1%、2.3%。

图表4 防水材料行业主要企业 2019 年市占率情况



资料来源: 中国产业信息网, 平安证券研究所

中长期看，防水提标渐成趋势，有望带来行业需求、集中度双升。在建筑防水材料良莠不齐、国家推行绿色环保发展理念背景下，2019年住建部发布《建筑与市政工程防水通用规范》征求意见稿，大幅提高行业防水标准。一方面将增加单位施工面积防水材料用量，提振行业整体需求，另一方面有望促进行业集中度加速提升，主要因：1) 防水提标下大量低端、伪劣防水材料产能有望逐步退出；2) 随着集采模式推广与房地产集中度提升，头部房企更倾向防水材料品牌商以保证产品质量；3) 地方政府投资采购亦优选优质防水产品，有望共同加速防水行业集中度提升。

图表5 各地陆续出台政策文件提高防水行业标准

时间	部门/城市	文件	主要内容
2019-6	北京	《北京市禁止使用建筑材料目录(2018年版)》	焦油聚氨酯防水涂料、焦油型冷底子油等八种防水材料被禁止使用
2019-9	住建部	《建筑与市政工程防水通用规范》(征求意见稿)	对不同使用环境下的防水设计工作年限有明确要求，如屋面不低于20年、外墙不低于25年、室内工程不低于15年、地下工程不低于工程结构设计工作年限。
2021-5	成都	《成都市重点管控区域施工工地大气污染防治技术导则》、《关于提升新建商品住宅建设品质的技术规定(征求意见稿)》和《关于政府投资项目使用水性建筑涂料、高分子防水材料的通知》	防水质保由5年提升至10年，禁止使用热熔施工的SBS改性沥青类防水卷材及溶剂型建筑防水涂料、湿铺防水卷材的与水泥砂浆剥离强度无处理是必须大于等于2.0 N/mm 以及政府投资项目要求使用高分子卷材。
2021-6	苏州	《苏州市住宅品质提升设计指引(试行)》	住宅外墙应采取墙面整体防水措施；当住宅卫生间采用轻质隔墙(墙板)时，内墙面应采取整体防水措施；住宅阳台顶棚应设防水层

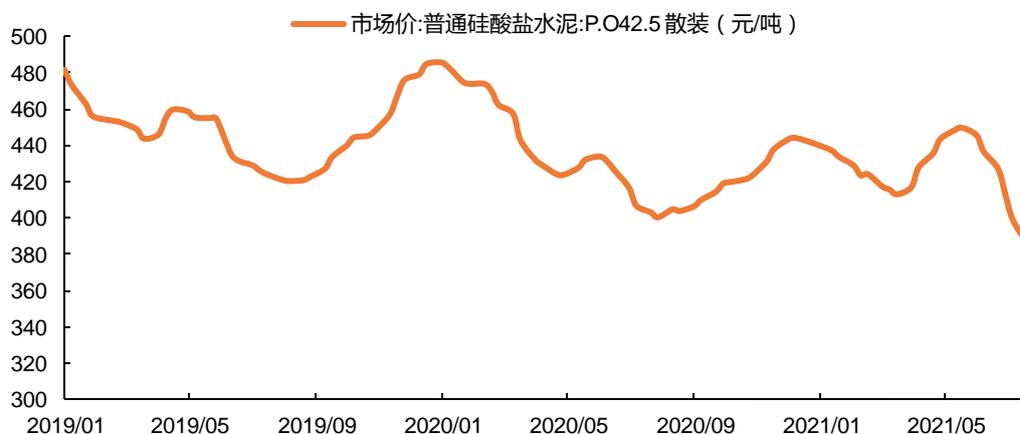
资料来源：各地政府官网，平安证券研究所

短期来看，下半年基建有望加速，对防水需求形成一定支撑。中共中央政治局7月30日召开会议，提出“积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层‘三保’底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，“加快推进‘十四五’规划重大工程项目建设”。从政府专项债发行看，上半年政府专项债券合计新增额度仅1.0万亿，距全年3.65万亿的发行目标仍有2.65万亿额度。根据平安证券宏观团队观点，本次会议将为下半年预算内投资和地方专项债加快发行提供支点，宏观政策重心将从正常化逐渐转向更积极主动地发力。考虑防水材料下游需求中基础设施建设需求占比20%左右，后续基础设施建设提速，将对防水需求形成一定支撑。

### 三、水泥：景气度逐步触底，后续价格或企稳

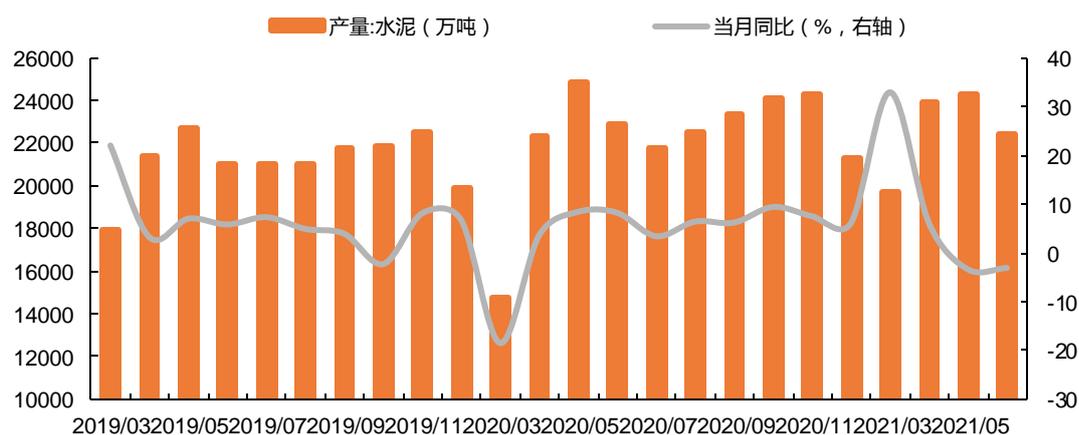
水泥价格下滑叠加燃料涨价，近期行业基本面承压。受雨水天气偏多等因素影响，水泥下游需求走弱，价格亦持续走低，截至7月20日，普通硅酸盐水泥:P.O42.5散装价格为386.4元/吨，同比下滑4.3%，较5月高点450元/吨下滑14.2%；6月单月水泥产量2.24亿吨，同比减少2.9%。此外，煤炭作为水泥生产重要燃料，年初以来价格持续上行，亦对水泥行业利润率形成负面冲击。

图表6 近期全国水泥价格持续下滑



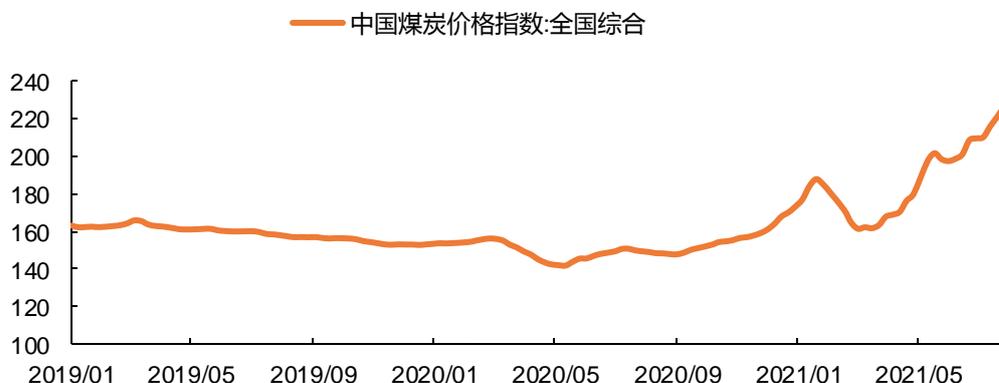
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 6月全国水泥产量同比下滑 2.9%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 年初以来煤炭价格持续上行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 海螺水泥 2021 年一季度毛利率显著下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

往后看,旺季来临叠加置换比例收紧,水泥价格有望逐步企稳。需求层面,随着水泥旺季逐步来临,降雨影响减弱,叠加下半年基建加速,后续水泥需求有望回升。供给层面,7月20日工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法》,提高水泥项目产能置换比例,大气污染防治重点区域水泥项目由1.5:1调整至2:1,非大气污染防治重点区域由1.25:1调整至1.5:1,供给受限而需求回暖下,后续水泥价格继续下行空间不大、有望逐步企稳,目前华东等部分区域已出现价格企稳回升。此外,7月30日政治局会议亦提出做好大宗商品保供稳价工作,后续煤炭涨价对水泥行业利润率冲击有望逐步缓解。

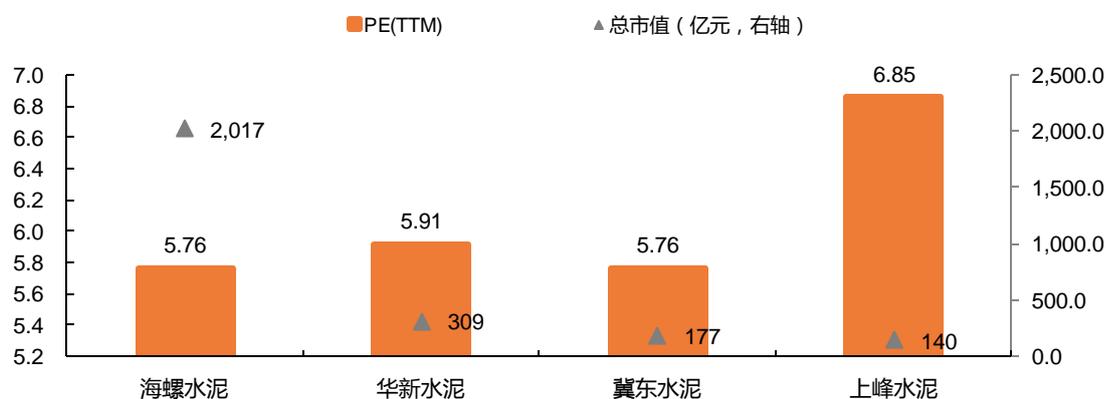
从估值看,行业龙头PE处近五年低点,具备一定吸引力。以海螺水泥为例,经过2020年下半年以来股价大幅调整,截至2021/8/3,海螺水泥PE(TTM)仅5.8倍,处于近五年1.5%分位水平。

图表10 海螺水泥PE(TTM)处于近五年低点



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 龙头水泥公司估值普遍较低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 四、投资建议

**玻璃方面**, 随着国家严控玻璃新增产能、供给端受限, 而下游房地产步入竣工高峰期带来需求释放, 短期平板玻璃行业供需或维持紧平衡, 价格有望维持高位, 玻璃生产企业将充分受益, 叠加政策支持行业集中度提升, 玻璃龙头企业未来发展更具前景, 建议关注玻璃生产龙头旗滨集团。

**防水方面**, 短期下半年基建有望加速, 将对防水需求形成一定支撑; 中长期看, 防水提标渐成趋势, 一方面有望增加行业需求, 另一方面叠加房企集采与集中度提升等, 有望加速防水行业低端产能去化与整合并购, 推动集中度进一步提升, 建议关注具备品牌力与产品优势的行业龙头东方雨虹、科顺股份。

**水泥方面**, 随着水泥旺季逐步来临、降雨影响减弱、下半年基建加速, 后续水泥需求有望回升, 叠加供给侧水泥置换比例收紧, 后续水泥价格继续下行空间不大、有望逐步企稳。行业基本面逐步改善, 叠加当前龙头估值处近五年低位, 具备一定吸引力, 建议关注水泥行业龙头。

## 五、风险提示

- 1、玻璃、水泥环保限产政策执行不达预期;
- 2、原材料价格持续大幅上涨, 对行业利润率形成负面冲击;
- 3、下半年基建、房地产投资不达预期, 影响行业整体需求。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033