



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

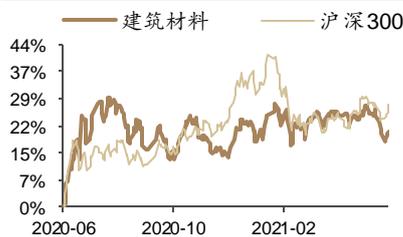
闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《旺季玻璃或再超预期，地产链承压情绪影响大于实质》，2021.8.1
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《地产销售、竣工超预期，后周期需求有支撑》，2021.7.16

玻璃基本面无忧，水泥开启提价或迎修复

投资要点：

- **周观点：**受工信部玻璃座谈会以及局部地区疫情反复影响，短期市场观望情绪增加，我们认为，情绪影响大于实质，玻璃受竣工周期的支撑，供需维持紧平衡，随着旺季来临，价格依旧易涨难跌，下半年企业业绩有望超预期；其次水泥淡季价格回落较多、成本上涨支撑以及部分地区限电影响供给等多因素共振，8月初水泥拉开涨价序幕，当前水泥估值普遍处于历史低位，随着基本面向上板块或迎修复行情；中长期继续看好防水、涂料龙头的成长性，二季度盈利压力最大阶段已经过去，短期地产链承压带来的调整则提供配置良机。
- **玻璃：低库存支撑下旺季价格或再超预期。**近期受工信部座谈会的影响，同时叠加局部地区疫情反复，市场观望情绪增加，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。目前行业整体供需仍处于紧平衡，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，远低于行业正常库存，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3025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：盈利底已现，看好中长期成长性。**受到地产行业评级下调以及地产融资收紧的影响，市场无不承担国家对地产的管控力度，我们认为，情绪端影响远大于实质，Q2原燃料价格上涨较多，此外企业产品提价落实有滞后性，二季度提价效果反应不是最明显的，因此Q2大概率为消费建材盈利底，最困难阶段已过去；我们判断，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），经营质量优异的管材龙头（伟星新材）。
- **水泥：南方价格率先拉开涨价序幕，板块有望迎超跌反弹。**6-7月份受到雨水等天气因素的影响，淡季水泥价格回落较多，但随着雨水天气减弱以及成本等因素支撑，8月初南方地区价格率先提价，我们认为，即将进入下半年的旺季，下游需求将逐步恢复，同时叠加部分区域限电抑制供给，供需改善水泥价格将迎来普涨，前期水泥标的普遍调整较多，海螺水泥（PB1.3倍）、华新水泥（PB1.65倍）估值均处于历史低位，随着基本面逐步向上有望迎超跌反弹修复行情；中期来看，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。
- **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）。

- **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：价格触底反弹，水泥拉开旺季涨价序幕	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：受雨水天气及疫情影响，区域出货情况一般	6
2.1.2. 东北地区：库存有所提升，价格暂时以稳为主	7
2.1.3. 华东地区：下游需求逐步恢复，价格全面推涨	7
2.1.4. 中南地区：珠三角价格暂稳，广西、湖南受限电影响上调价格	9
2.1.5. 西南地区：川渝价格暂稳，云贵价格推涨	10
2.1.6. 西北地区：需求依旧偏弱运行，宁甘价格小幅下降	11
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：价格继续上行，旺季或再超预期	12
3.1. 库存环比小幅增加，价格依旧稳定上行	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	16
4.1. 缠绕直接纱价格回落后暂稳	16
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	17
5. 风险提示	17

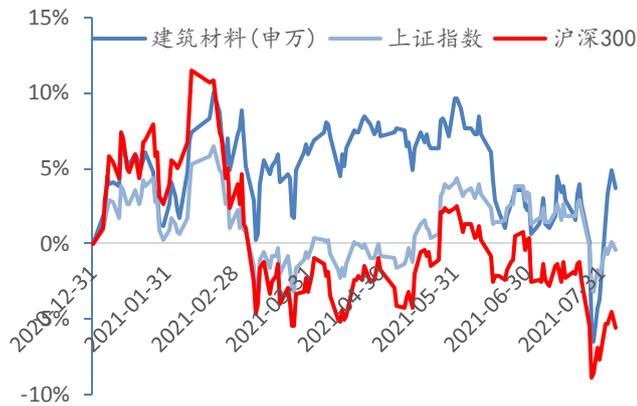
图表目录

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)	12
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	12
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	13
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	13
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	14
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)	16
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 2021/8/6)	5

1. 行情回顾

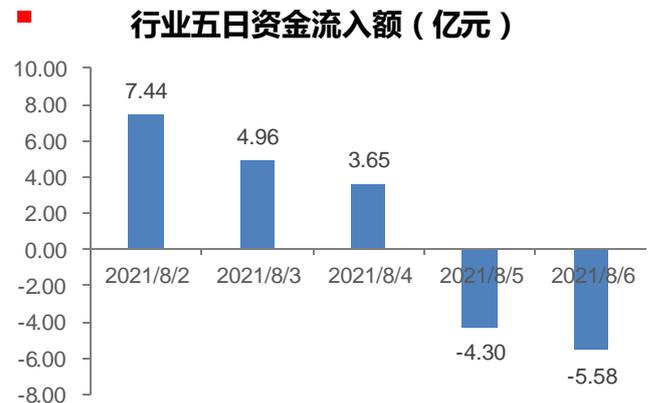
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比上涨 7.42%，同期沪深 300 指数上涨 2.12%，其中建材行业主力资金净流入约 6.17 亿元。根据我们跟踪的重点标的的表现来看，涨幅居前的南玻 A、华新水泥、中国建材、上峰水泥；跌幅居前的是帝欧家居、三棵树、蒙娜丽莎、永高股份。

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 2021/8/6）

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	39.29	2,015.91	-2.02	10.99	10.99	-32.87	-20.30	-19.87
塔牌集团	002233.SZ	9.97	118.87	-0.20	6.29	6.29	-34.31	-18.90	-18.48
冀东水泥	000401.SZ	12.35	174.59	-1.12	3.87	3.87	-31.59	-9.49	-9.07
华新水泥	600801.SH	17.37	315.90	1.28	17.21	17.21	-32.78	-11.11	-10.69
万年青	000789.SZ	10.91	87.00	-0.73	6.96	6.96	-39.95	-13.67	-13.24
上峰水泥	000672.SZ	17.47	142.14	0.58	12.35	12.35	-39.36	-6.82	-6.39
祁连山	600720.SH	10.27	79.73	-1.15	6.65	6.65	-48.02	-20.42	-19.99
天山股份	000877.SZ	13.02	136.54	0.08	6.55	6.55	-25.53	-11.13	-10.70
华润水泥-H	1313.HK	7.16	499.98	-1.65	11.70	11.70	-30.22	-13.93	-13.50
中国建材-H	3323.HK	9.71	819.02	0.21	15.60	15.60	-18.08	10.05	10.48
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	20.87	560.61	-1.79	0.48	0.48	135.45	66.47	66.90
南玻-A	000012.SZ	12.78	291.50	4.75	31.75	31.75	93.57	74.95	75.38
信义玻璃-H	0868.HK	30.75	1,246.93	5.67	6.03	6.03	155.24	44.93	45.36
玻纤									
中国巨石	600176.SH	16.20	648.51	-1.88	8.65	8.65	37.70	-6.04	-5.61
再升科技	603601.SH	12.33	89.06	1.15	2.15	2.15	-24.39	-8.15	-7.73
长海股份	300196.SZ	19.88	81.25	2.42	3.11	3.11	32.95	17.42	17.84
中材科技	002080.SZ	28.00	469.87	0.50	9.33	9.33	26.63	18.04	18.47
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	55.98	1,412.69	-5.12	10.02	10.02	50.41	45.04	45.47
伟星新材	002372.SZ	20.54	327.02	0.69	7.48	7.48	51.22	12.24	12.67

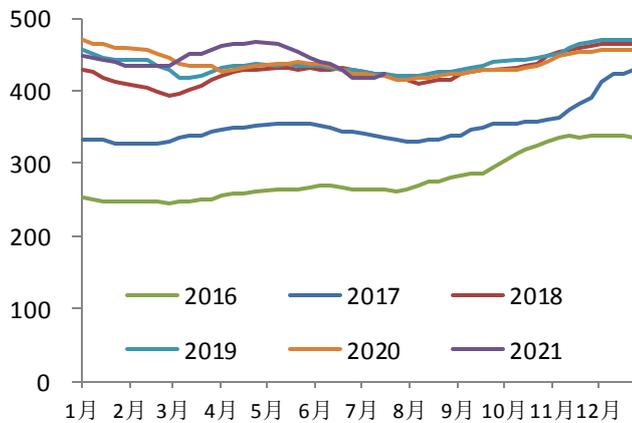
永高股份	002641.SZ	5.74	70.91	0.88	-0.35	-0.35	-31.97	-8.41	-7.98
北新建材	000786.SZ	35.90	606.53	-2.50	10.63	10.63	14.60	-9.29	-8.87
科顺股份	300737.SZ	16.94	194.11	-1.74	10.36	10.36	12.95	42.80	43.22
兔宝宝	002043.SZ	10.18	75.73	1.50	5.17	5.17	-13.43	15.71	16.14
蒙娜丽莎	002918.SZ	23.37	95.76	-1.02	-1.39	-1.39	-42.73	-26.58	-26.15
三棵树	603737.SH	147.51	555.28	-5.37	-3.64	-3.64	33.28	36.65	37.08
坚朗五金	002791.SZ	218.50	702.56	-1.58	7.09	7.09	33.76	52.17	52.59
东鹏控股	003012.SZ	14.55	170.67	-1.49	5.51	5.51	-9.50	2.69	3.12
中国联塑	2128.HK	16.22	503.21	-0.73	0.25	0.25	9.43	36.21	36.64
帝欧家居	002798.SZ	12.34	47.74	-3.06	-6.80	-6.80	-69.16	-39.17	-38.74

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：价格触底反弹，水泥拉开旺季涨价序幕

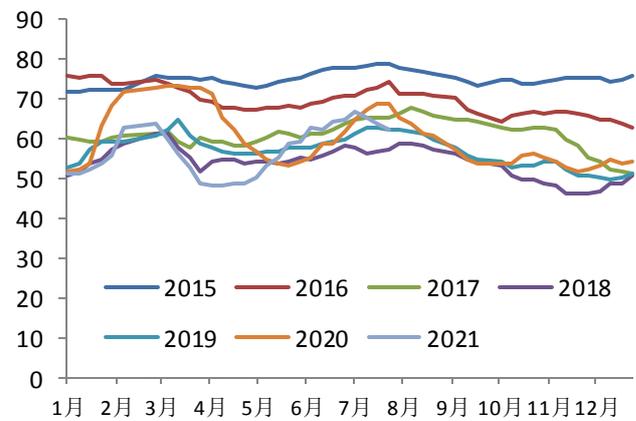
本周全国水泥均价为 422 元/吨，环比上涨 1.3%。价格上涨地区主要是上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖南、广西和云南，幅度大多在 20-40 元/吨；回落区域集中在西北地区，回落幅度大多在 10-30 元/吨。8 月初，随着天气好转，国内水泥市场需求开始逐渐提升，但个别地区如江苏、湖南和河南地区受疫情反复影响，需求恢复缓慢；价格方面，在需求向好和成本增加双轮驱动下，水泥价格开启修复性上调。预计 8 月下旬或月底，市场将逐步走出淡季，下游需求将会有明显提升，后期水泥价格将会呈现持续攀升态势为主。

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

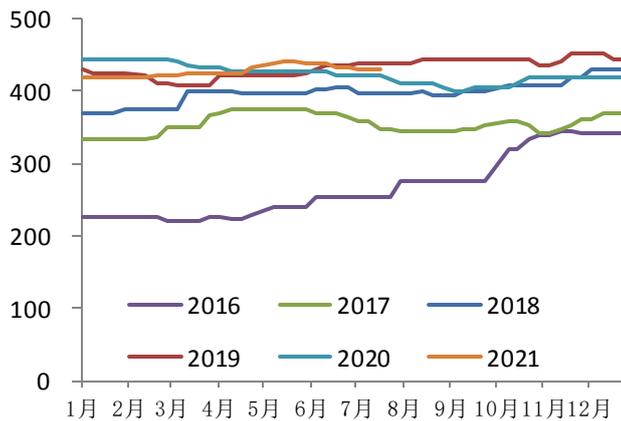
2.1.1. 华北地区：受雨水天气及疫情影响，区域出货情况一般

【京津冀】北京地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业日出货保持在 8 成左右，部分企业针对个别郊区客户有小幅让利情况，主导企业报价稳定，受疫情影响，运输车辆进京管控较严，供货效率下降。唐山地区水泥价格趋弱运行，雨水天气持续，下游需求恢复有限，企业出货仅在 6-7 成，部分企业有小幅让利情况出现。河北石家庄地区水泥价格平稳，前半周受暴雨影响，工地施工受限，企业出货阶段性降至 2-3 成；天气放晴后，下游需求恢复，企业综合出货在 6 成左右，库存环比略有下降，目前环保管控解除，企业生产线已恢复正常生产。邯郸、邢台

和承德等地水泥价格保持稳定，受持续降雨天气干扰，下游需求环比减少，企业发货仅在5-6成，库存高位运行。

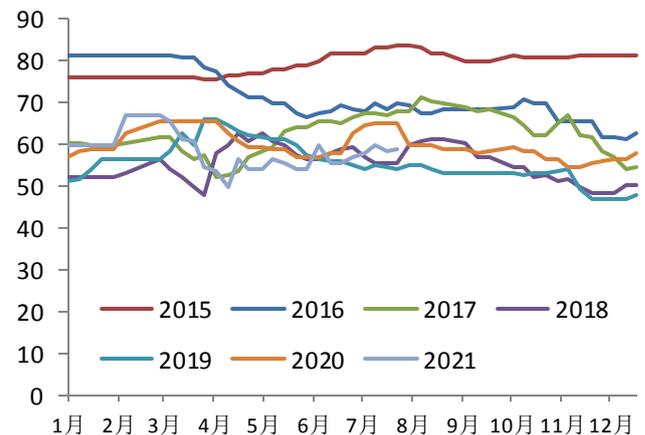
【内蒙古】内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，受疫情管控较严影响，工程项目施工放缓，需求环比下滑，企业日出货仅在5成左右，库存普遍在70%左右。呼伦贝尔地区水泥价格平稳，受持续降雨以及疫情复发双重影响，下游需求表现清淡，企业出货降至5成左右，受益于前期能源双控停窑停窑，目前库存暂无压力。赤峰地区水泥价格保持稳定，房地产不景气，基建项目资金短缺，施工进度缓慢，下游需求仅在4成左右，库存中等偏上运行。

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（%）

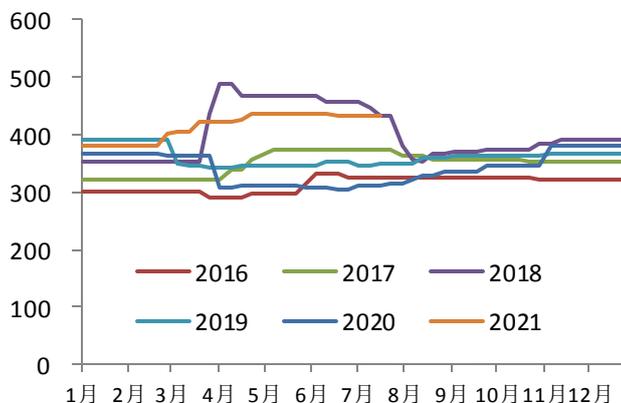


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：库存有所提升，价格暂时以稳为主

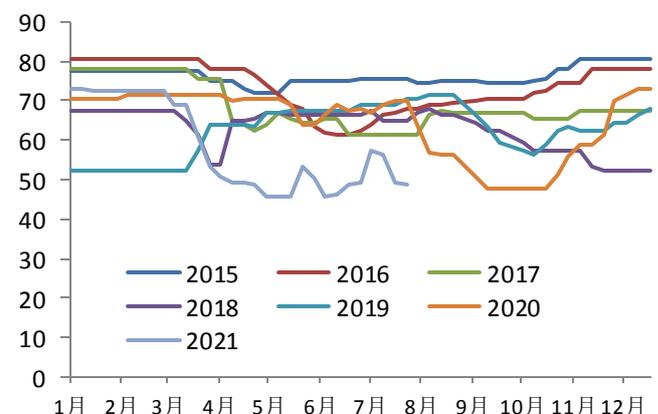
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格平稳，前期台风及近期疫情因素影响，各地管控趋严，南下量无明显增加，本地房地产因回款较差，资金短缺，下游需求略有减少，企业综合发货在6成左右，目前生产线陆续恢复生产，库存呈缓慢上升趋势。大连地区企业南下量略有提升，本地需求表现一般，企业发货维持在6-7成水平，随着南方地区水泥价格上涨，预计后期外运量将逐渐恢复。

图 7：东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 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

2.1.3. 华东地区：下游需求逐步恢复，价格全面推涨

【江苏】江苏南京及苏锡常地区全品种水泥价格上调 30 元/吨，由于煤炭等原材料价格处于较高水平，而前期水泥价格连续回落后，绝对价格较低，为提升运营质量，企业自律上调水泥价格，疫情持续，各地均有加强防范，下游需求恢复受到限制，剔除雨水天气影响，南京地区企业发货能达 5 成左右，苏锡常地区恢复至 7-8 成。淮安、南通、泰州等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，受外围地区水泥价格上调带动，本地企业陆续跟涨。据了解，淮安个别企业由于特殊原因，运输受限，以及当地受疫情管控较为严格，目前出货量低迷，企业库满停窑，盐城地区受疫情影响较小，下游需求表现良好，企业发货能达 8-9 成。

【浙江】浙江杭嘉湖和绍兴地区水泥价格上调 15-25 元/吨，台风过后，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 8-9 成，因原材料价格居高不下，水泥生产成本大幅增加，企业利润微薄，为提升运行质量，企业上调价格意愿强烈。浙中南及甬温台地区水泥价格上调 20-30 元/吨，其中丽水及温州地区为第二次上调，晴好天气，下游需求恢复较好，企业发货能达 9 成左右，库存无压力，并且外围地区水泥价格陆续上调，本地企业积极推动价格上调。据了解，政府要求 8、9 月份缩减用电量 30%，水泥企业可能会被限制用电负荷。

【上海】上海地区全品种水泥价格上调 25 元/吨。价格上调原因：一方面是随着天气好转，下游需求逐渐恢复，企业日出货在 8 成左右；另一方面是煤炭等原材料价格较高，而水泥价格降至偏低水平，为提升盈利，企业推动价格上调。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，雨水天气过后，温度较高，白天地施工进度缓慢，下游需求恢复欠佳，企业日出货仅在 6-7 成，水泥库存仍处在高位，由于短期需求恢复不佳，价格以稳为主，后期将会跟进上调。沿江芜湖、铜陵、马鞍山等地区水泥价格上调 10-30 元/吨，天气好转后，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 8 成左右，并且地销熟料价格上调 15 元/吨，支撑水泥价格上涨。皖北阜阳、蚌埠和淮南等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，其中阜阳地区高标号上调 30 元/吨，前期水泥价格下调后，河南地区水泥进入量减少，本地需求也逐渐恢复，企业发货能达 7-8 成，为提升盈利，企业积极上调水泥价格。长三角沿江熟料价格保持平稳，下游粉磨站提货量明显增加，主导企业库存在 50%左右，由于与水泥价差较大，短期推涨可能性不大，待水泥价格再进一步修复后，预计熟料价格才会有所上涨。

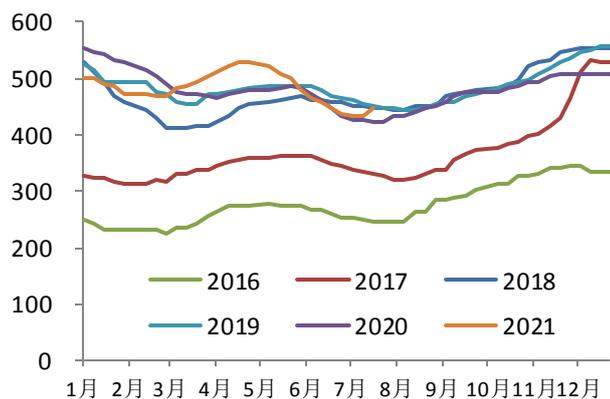
【江西】江西南昌和九江地区水泥价格上调 30-40 元/吨，其中南昌上调 40 元/吨，6-7 月份，受持续雨水天气影响，企业价格连续回落，致使价格处于较低水平，近期，天气情况好转，下游需求有所回升，企业发货能达 7-8 成，且外围地区水泥价格陆续上调，为提升利润，本地企业涨价意愿增加。赣西、赣南及赣东北地区水泥价格上调 40-60 元/吨，其中赣西和吉安地区水泥价格上调 60 元/吨，由于前期水泥价格降至低位，而生产成本却不断上升，企业利润微薄，积极上调水泥价格，目前受高温和阴雨天气影响，下游需求恢复有限，企业日出货维持在 7-9 成水平，库存多在中高位。

【福建】福建福州地区个别企业上调水泥价格 20 元/吨，其他企业报价平稳。台风“卢碧”登录后，受强降雨天气影响，下游需求进一步减弱，且基建项目因资金短缺，开工率较差，目前企业发货仅在 5-6 成，价格普涨有难度，台风过后，需求逐渐恢复，价格将会普遍上调。龙岩及厦漳泉地区受台风天气影响，下游需求阶段性减弱，剔除雨水天气影响，下游需求已恢复至 8-9 成水平，加之企业陆续执行错峰生产，库存无压力，后期价格将趋强。

【山东】山东济南及周边地区水泥企业计划上调价格 30 元/吨，主要是企业 8 月 10 日将执行错峰生产，后期市场供应减少，企业积极推动价格上调，但由于疫情管控趋严，以及高温影响，日间项目施工时间缩短，下游需求表现不佳，企业发货仅在 5-6 成，价格具体落实情况待跟踪。菏泽地区水泥价格平稳，阴雨天气影响，以及外围河南地区水泥价格冲击，下游需求表现疲软，企业发货仅在 5 成左右，若河南及河北地区价格无法上调，则鲁西地区水泥价格上涨难度较大。枣庄地区水泥价格趋强运行，雨水天气干扰，下游需求恢复缓慢，企业发货能达 8 成左右，由于外围苏北地区水泥价格陆续上调，以及山东即将错峰生产，企业涨价

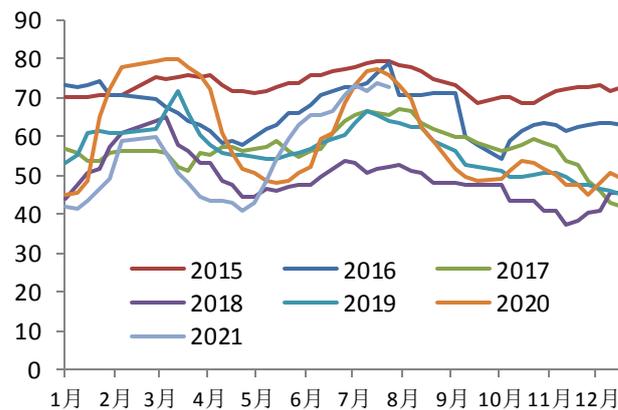
意愿较强。

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：珠三角价格暂稳，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以稳为主，外围湖南和广西均有限电，水泥进入量有所减少，但受台风“卢碧”影响，降雨量增多，工程开工率阶段性降低，下游需求环比略有减弱，企业日出货在 8 成左右，8 月份各企业将陆续停窑检修，库存上升压力缓解。粤西湛江地区水泥价格平稳，广西地区水泥价格上调后，进入量有所减少，但由于本地需求仍旧较差，企业日出货仅在 5-6 成，预计短期价格将以稳为主。粤东地区水泥价格平稳，台风天气影响，下游需求环比下滑，企业发货不足 5 成，库存普遍高位。

【广西】 广西南宁及崇左地区主要企业再次上调 20 元/吨，累计上调 50 元/吨；贵港、贺州地区水泥价格上调 30-50 元/吨，限电仍在继续，企业大多停磨保窑为主，水泥库存降至低位，企业继续推动价格上涨，近期降雨天气虽有减少，但气温较高，室外施工受限，下游需求并无明显恢复，企业发货仍维持在 7-8 成。桂林地区水泥价格上调后平稳运行，高温天气影响，以及房地产因资金短缺，搅拌站开工不足，下游需求表现一般，企业发货 7-8 成，目前限电情况稍有缓解。

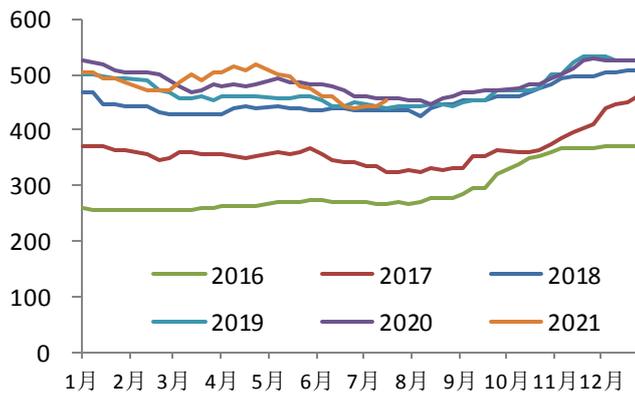
【海南】 海南海口地区水泥价格平稳，受台风影响，本周持续降雨，工程施工受限，企业日出货仅在 4-5 成，但随着广西地区水泥价格陆续上调，本地价格下行压力得到缓解，预计后期将以稳为主。

【湖南】 湖南地区全省水泥价格公布上调 40 元/吨，价格上调原因：一是由于持续限电，水泥企业窑磨无法同时运转，库存逐渐消化；二是煤炭等原材生产成本同比大幅增加，而水泥价格经过前期大幅下调后，已降到偏低水平，企业利润微薄，为提升运营质量，企业借机积极推动价格修复上调。据了解，雨水天气减少，下游需求逐渐恢复，企业发货升至 7-9 成不等，疫情暂未继续大范围扩散，仅张家界、株洲等部分地区疫情影响显著，企业出货低迷。另外，湖南地区计划三季度执行错峰生产 12 天，将对水泥价格上涨起到支撑作用。

【湖北】 湖北武汉及鄂东地区受高温天气影响，下游需求提升不明显，企业出货保持在 6-7 成，库存普遍在 60%左右，企业计划于 8 月 7 日起，随长江下游推涨水泥价格，预计幅度 20-30 元/吨。从跟踪情况看，武汉疫情暴发目前仅在一个工地，其他工程在核酸排查后，并未受到大的影响，工程施工保持正常状态，同时外来水泥车辆进入受到管控，因此利于后期价格上涨的执行。荆州、荆门以及黔江地区水泥价格推涨 20-30 元/吨，原材料价格较高，以及外围地区水泥价格陆续上调，本地企业跟涨意愿强烈，目前企业仅出货在 5-6 成，库存普遍在较高。

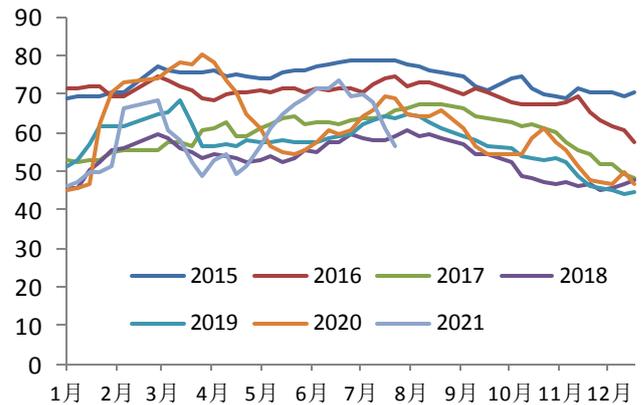
【河南】河南各地级市水泥企业陆续推涨价格。其中郑州、新乡地区部分企业率先上调 20 元/吨，其他企业暂在观望，受疫情影响，工地施工以及车辆运输有一定限制，下游需求恢复缓慢，企业出货在 5 成左右。豫北焦作、洛阳、安阳地区水泥价格恢复性上调 20-30 元/吨，雨水结束，企业复工复产，目前企业出货在 7-8 成，但库存多在中高位运行，因煤炭成本增加，且省价格已在谷底，企业积极推涨价格。豫南驻马店、南阳和信阳地区水泥价格再次推涨，第一轮推涨 20 元/吨，少部分企业未能执行，主导企业开始第二轮推涨，其他企业陆续跟进中，目前企业出货在 6-8 成，水泥库存中位运行，熟料满库，价格推涨主要是 8 月 10 日起，地方政府限制水泥企业用电负荷，届时供应将会减少。

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：川渝价格暂稳，云贵价格推涨

【四川】四川成都地区水泥价格平稳，由于高温、雨水天气及环保督察多重因素影响，下游需求进一步下滑，企业发货仅在 5-6 成，为减轻库存压力，部分企业正在执行错峰生产，以支撑价格平稳运行。德绵地区水泥价格平稳，受环保督查组影响，砂石、骨料短缺，搅拌站开工率不足，以及近期雨水天气干扰，下游需求表现一般，企业日出货在 6-7 成，8 月中旬，环保督察将会结束，需求会有明显恢复，价格或将开始上行。

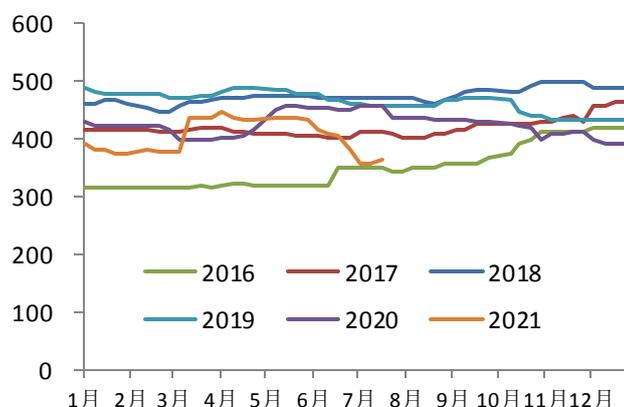
【重庆】重庆主城以及渝西北地区水泥价格平稳，高温天气持续，下游工程开工率较低，但由于区域内价格较低，外来水泥大幅减少，本地水泥企业销量增加，目前企业出货能达 7-8 成，库存降至 60%左右，企业有上调价格预期。渝东北地区水泥价格平稳，受疫情影响，局部地区管控力度加强，车辆运输受到限制，企业出货维持在 7 成左右，库存中高位运行。

【云南】云南昆明和玉溪地区水泥企业陆续公布价格上调 30 元/吨，目前限电仍在持续，其中昆明地区最为严重，企业生产不足正常水平的 50%，据了解，由于正值雨季，阴雨天气较多，下游需求表现一般，企业日出货仅在 6 成左右，价格上涨主要还是因为供给受到约束。保山和德宏地区水泥价格上调 50 元/吨，由于原材料价格的大幅上调，导致水泥生产成本不断增加，企业为提升利润，开始上调水泥价格，目前受雨水天气干扰，下游需求表现欠佳，企业发货仅在 5-6 成。此外，大理、丽江及文山等地近期或也将陆续上调水泥价格，预计幅度 30-50 元/吨，主要是水泥企业开展错峰生产，企业库存逐渐降低，促使价格开始上涨。

【贵州】贵州贵阳地区水泥价格计划大幅推涨 50 元/吨，一是煤炭价格持续高位，导致生产成本上升；二是受限电影响，企业生产受到一定限制；三是本地价格一直处于谷底，大部分企业处于无利润状态，企业继续开展行业自律，控制产能发挥，推涨价格意愿强烈。目前下游需求无进一步提升，企业出货仍维持在 5-

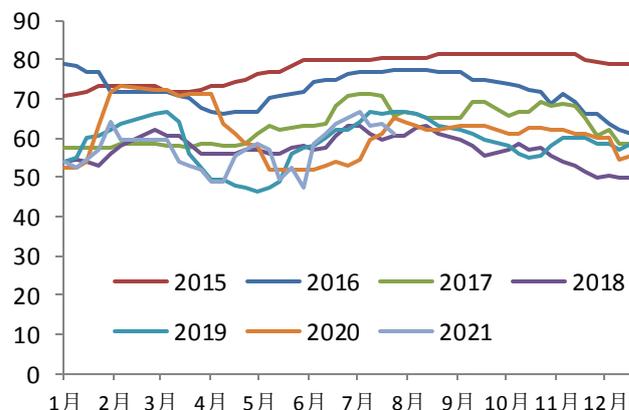
6成，库存多在高位运行。铜仁以及六盘水地区水泥价格推涨20-30元/吨，目前下游需求表现不足，企业出货仅在4成左右，库存高位运行，价格上涨主要是自律上涨为主。贵州地区三季度错峰停窑20天，行业自律再增加10天，总计30天。

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：需求依旧偏弱运行，宁甘价格小幅下降

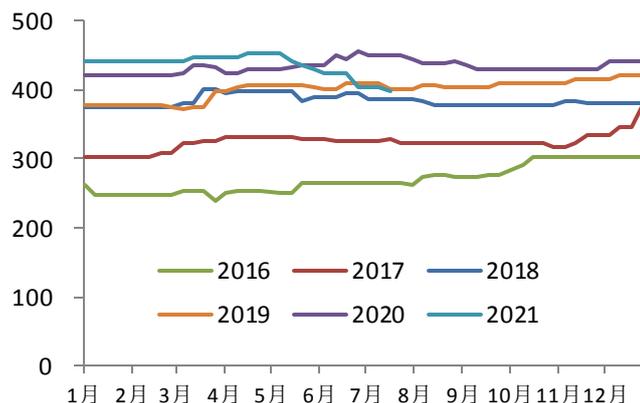
【陕西】 陕西关中地区水泥价格继续趋弱运行，高温、阶段性暴雨以及疫情反复，导致下游需求持续低迷，企业出货仅在5成左右，个别企业低价走量，其他企业为维护市场份额，被迫跟进下调价格。9月份将召开全运会，届时环保管控更加严格，将面临停产、停工的情况，需求仍无法恢复正常，短期价格回升的可能性不大。宝鸡地区水泥价格下调后平稳，下游需求未有起色，企业出货维持在6成左右，库存高位运行。安康地区水泥价格稳定，市场资金短缺，下游需求表现疲软，企业出货维持在6-7成，库存多在高位，据了解，西渝高铁安康段将于下半年开工建设，届时供需关系或将得到改善。

【甘肃】 甘肃兰州地区部分企业水泥价格下调20-30元/吨，市场资金短缺，下游需求表现疲软，企业出货仅在6-7成，库存高位承压，为求出货，部分企业先行下调水泥价格，预计其他企业陆续跟进。白银地区水泥价格趋弱运行，房地产和基建项目开工率较差，企业出货仅在6成左右，库存高位，为求出货个别企业价格下调20-30元/吨，主导企业报价暂稳。天水地区水泥价格下调10-20元/吨，农忙时期，下游需求环比减少，特别是农村袋装市场，目前企业综合出货仅在4-5成，库存高位运行。平凉地区水泥价格下调后保持平稳，市场需求表现一般，企业发货仍维持在5成左右，库存高位运行，预计短期内价格将以稳为主。

【青海】 青海西宁地区水泥价格保持平稳，阶段性降雨以及资金紧张影响，下游需求依旧偏弱，企业出货维持在6成左右，库存普遍在80%高位。海东地区水泥价格趋弱运行，企业日出货仅在5-6成，库存高位承压，为增加出货量，部分企业价格出现小幅回落。据了解，为缓解库存压力，稳定价格，青海地区水泥企业已开始陆续执行为期20天的错峰停窑。

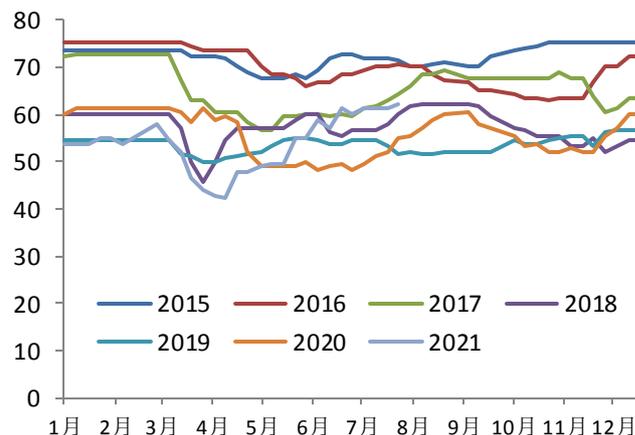
【宁夏】 宁夏银川地区水泥价格继续趋弱，市场资金短缺，下游需求表现疲软，企业出货维持在6成左右，销售压力较大，为增加出货量，企业有暗降情况，后期水泥价格有下行可能。吴忠、中卫地区水泥价格下调20-30元/吨，受资金紧张影响，工程开工率较低，企业出货仅在4-5成，尽管区域内企业有执行错峰生产，但由于需求表现较差，个别企业低价抢量，导致价格出现回落。

图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.2. 行业观点

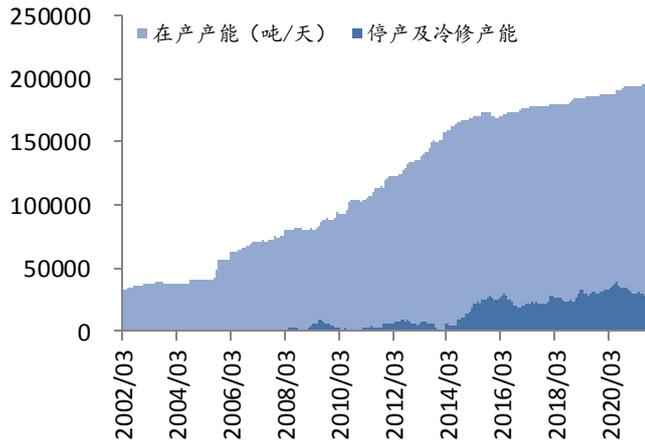
南方价格率先拉开涨价序幕, 板块有望迎超跌反弹。6-7 月份受到雨水等天气因素的影响, 淡季水泥价格回落较多, 但随着雨水天气减弱以及成本等因素支撑, 8 月初南方地区价格率先提价, 我们认为, 即将进入下半年的旺季, 下游需求将逐步恢复, 同时叠加部分区域限电抑制供给, 供需改善水泥价格将迎来普涨, 前期水泥标的普遍调整较多, 海螺水泥 (PB1.3 倍)、华新水泥 (PB1.65 倍) 估值均处于历史低位, 随着基本面逐步向上有望迎超跌反弹修复行情; 中期来看, 由于过去 2 年量价基数较高, 行业盈利进入稳态期, 水泥企业资产负债表大幅改善, 当前水泥龙头普遍处于低估值、高股息阶段, 经营质量提升或成为未来行情修复的催化剂。

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: 价格继续上行, 旺季或再超预期

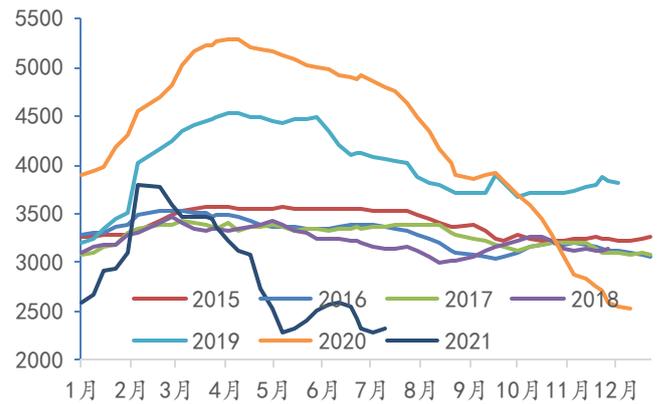
截止 2021 年 8 月 6 日, 浮法玻璃产能利用率为 73.7%, 环比上周持平, 同比去年上涨 5.2%, 剔除僵尸产能后产能利用率为 87.02%, 环比上周持平, 同比去年上涨 5.76%, 在产玻璃产能约 10.18 亿重箱, 环比上周持平, 同比去年增加 8490 万重箱。周末行业库存为 2331 万重箱, 环比上周增加 49 万重箱, 同比去年减少 2166 万重箱。周末库存天数 8.36 天, 环比上周增加 0.18 天, 同比减少 9.24 天。

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. 库存环比小幅增加，价格依旧稳定上行

本周全国白玻平均价格 3025 元/吨，环比上周上涨 30 元/吨，同比上涨 1347 元/吨。

【华北】 京津唐区域下游加工厂订单平稳，出货良好，库存低位有降。沙河区域受运输等影响，贸易商进货谨慎，周内沙河厂家产销率偏低，库存增加至 112 万重量箱，贸易商库存小降，整体库存小幅增加；

【华东】 近期江苏地区受不确定因素影响较大，对周边市场出货形成一定利空影响，周内山东、安徽、江苏市场产销略显一般，部分企业库存小增，但前期库存均处极低水平，短期小幅累库影响不大。后期看，周内华东价格涨后趋稳，而当前价格水平中下游尚需时间消化，多数厂调价趋于谨慎，预计短期或偏稳为主；

【华中】 近期受公共卫生事件影响，局部运输受限，加工厂采购略显谨慎，整体产销稍降。而下游原片库存较少，随着生产推进，刚需支撑尚可，且玻璃厂库存仍处低位，稳价心理明显，个别试探性推涨，买卖双方博弈；

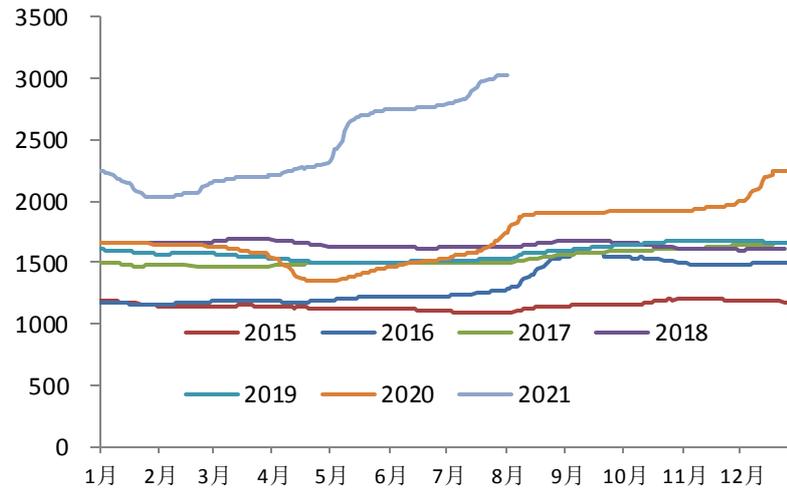
【华南】 少数区域受公用卫生事件影响出货受限，绝大多数企业基本未受到影响，但市场观望氛围较浓，企业整体产销一般，库存依旧处于低位，稳价维持出货。此外，限电对广西地区下游开工影响较大，需求受到影响，叠加部分区域短期或受到天气因素干扰，预计华南市场价格短期上行空间有限，价格大概率企稳；

【西南】 四川、云南部分区域受到限电影响，下游开工受到一定抑制，企业总体产销略有放缓。考虑到当前绝大多数企业库存依旧处于低位，短市价格下行风险不大；

【西北】 本周西北玻璃市场行情稳中有涨，个别厂周内价格上调 1-2 元/重量箱不等，下游深加工多刚需提货，陕西、内蒙、宁夏厂家产销基本平衡，兰州等地因价格占一定优势，库存持续保持极低水平，预计短期行情或仍将延续偏稳行情；

【东北】 东北地区玻璃市场大稳小动，个别厂价格调涨。周内省外局部区域发货略受影响，整体产销较平稳，库存保持低位。整体看，东北当地供需结构相对平稳。

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，主流送到终端价格 2200-2300 元/吨，重碱出厂报价上调 200 元/吨左右，送到价格在 2350-2450 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格

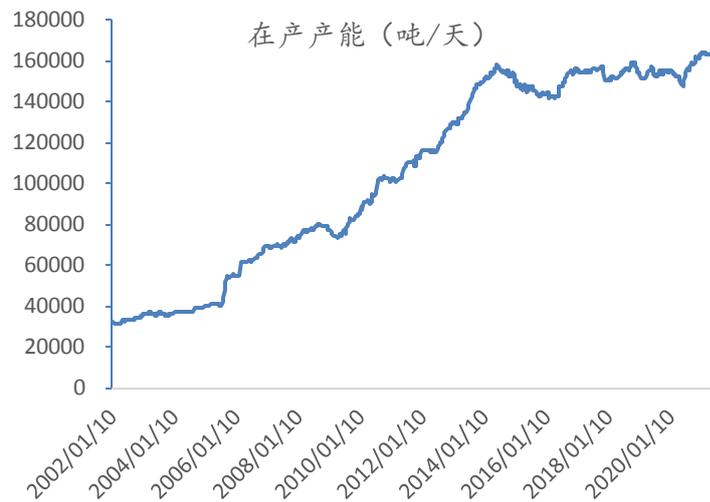


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本周没有点火复产的生产线，也没有冷修停产等产能变化。前期点火的华北地区部分产能，目前已经引板生产，以生产普通建筑用白玻大板为主，供应本地市场，外销到周边地区的数量不多。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

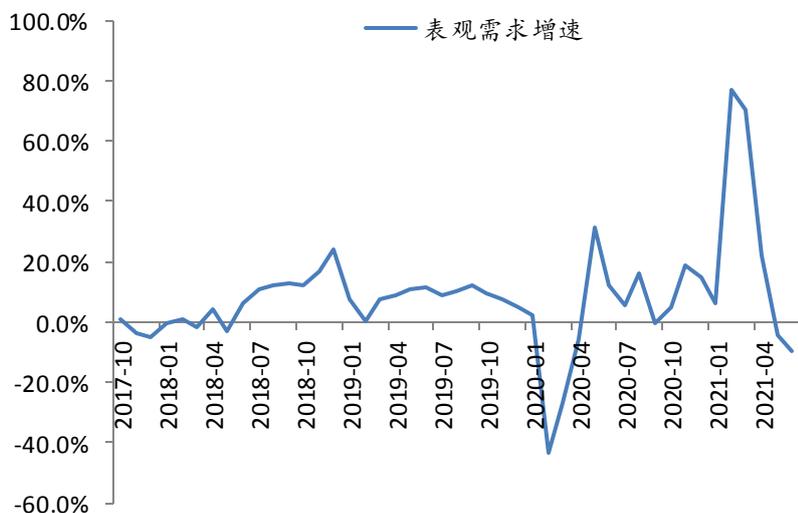


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

低库存支撑下旺季价格或再超预期。近期受工信部座谈会的影响，同时叠加局部地区疫情反复，市场观望情绪增加，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。目前行业整体供需仍处于紧平衡，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，远低于行业正常库存，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 3025 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



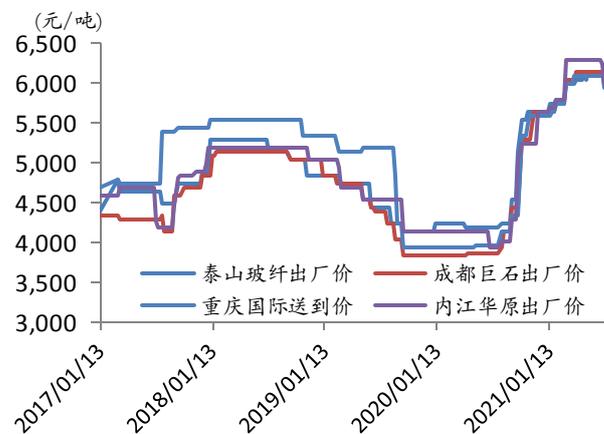
资料来源：Wind，德邦证券研究所

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

本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场主流维稳，月初多数池窑厂周内新价仍在商谈阶段，短期厂家各产品报价基本延续稳定走势。据了解，个别中小厂实际成交价格偏灵活，价格较低，整体产销仍向好。需求端来看，中下游市场当前需求表现仍一般，传统淡季多数深加工按需提货为主。现在 2400tex 缠绕直接纱主流维持 5900-6000 元/吨（含税）。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

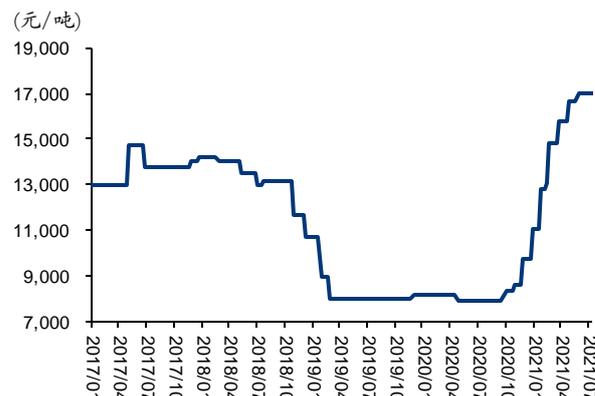


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱提价后暂稳，供需偏紧后市仍有提价预期

本周电子纱市场仍高价维稳运行。市场交投良好。近期市场需求支撑力度仍可维持。多数池窑厂储备订单较充足，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。