



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

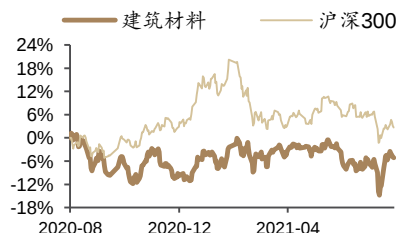
闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《南玻 A (000012.SZ): 老牌玻璃龙头, 战略调整再起航》, 2021.8.12
- 2.《东方雨虹: 收入保持高增长, 竞争优势突出》, 2021.8.9
- 3.《玻璃基本面无忧, 水泥开启提价或迎修复》, 2021.8.8
- 4.《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
- 5.《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

地产悲观预期修复, 建材估值压制因素望缓解

投资要点:

- **周观点:** 近期深圳、天津等地第二批土地集中供应被叫停, 多地已限定土地溢价上限 15%, 自然资源部或将出台土拍新规限制地方土地拍卖溢价, 不得通过调高底价、竞配建等方式抬升实际房价。此举若落地实施将进一步降低房企拿地成本, 盈利水平将回升, 同时有望改善现金流, 短期地产悲观预期或得以修复, 建材估值压制有望缓解。近年来国家加大地产调控力度, 房企通过大规模举债扩张的模式已经过去了, 而资金实力雄厚的头部企业加速抢占中小房企的市场份额; 头部建材企业在集采模式下与优质房企深度绑定, 随着房企集中度的提升, 市场份额进一步提升, 具有长期成长性。
- **玻璃:** 短期库存小幅上涨不改价格上行趋势。近期受工信部座谈会的影响, 同时叠加局部地区疫情反复, 库存环比小幅上涨, 市场观望情绪增加。我们认为, 当前处于政策敏感期, 叠加部分区域限电以及疫情的反复, 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:** 估值压制因素望缓解。第二批土地集中供应溢价率或降低, 房企盈利水平有望回升, 地产悲观预期得以修复。我们认为, 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, 随着地产悲观预期缓解, 建材估值压制因素或消除, 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:** 南方价格开启普涨, 板块有望迎超跌反弹。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 (PB1.4 倍)、华新水泥 (PB1.76 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:** 行业景气度持续性或超预期, 龙头配置价值显现。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：南方地区率先拉开旺季涨价序幕	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：疫情影响有限，价格有推涨预期	6
2.1.2. 东北地区：辽宁需求不振，整体价格稳中有落	7
2.1.3. 华东地区：部分区域降雨影响需求，整体水泥价格继续上调	8
2.1.4. 中南地区：成本、限电等因素影响，价格继续上涨	9
2.1.5. 西南地区：成本上升和限电推动价格大幅上涨	10
2.1.6. 西北地区：大部分地区需求依旧偏弱，价格弱势运行	11
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：短期库存小幅上涨，不改价格上行趋势	13
3.1. 库存环比小幅增加，价格短期高位震荡	13
3.2. 供给端变化	15
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	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	18

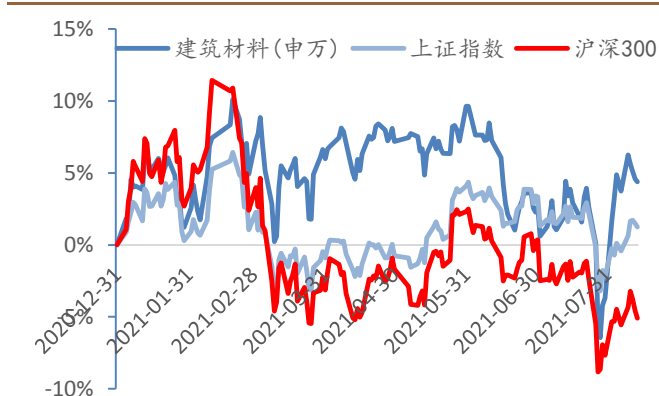
图表目录

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.....	15
图 22: 浮法玻璃表观需求增速.....	16
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)	17
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2021/8/13)	5

1. 行情回顾

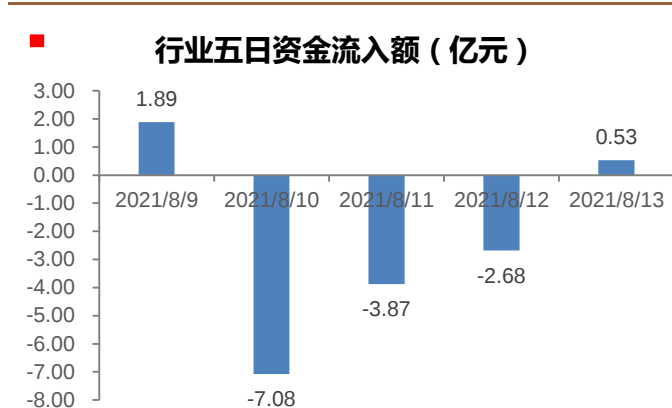
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比上涨 0.66%，同期沪深 300 指数上涨 0.47%，其中建材行业主力资金净流出约 11.2 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的蒙娜丽莎、再升科技、兔宝宝、帝欧家居；跌幅居前的是南玻 A、东方雨虹、科顺股份、旗滨集团。

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 2021/8/13）

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)				年初以来相对表现 (%)	
		(元/港元)	(亿元/亿港元)	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	41.15	2,107.93	0.66	4.73	16.24	-27.52	-16.52	-17.77
塔牌集团	002233.SZ	10.43	124.35	1.76	4.61	11.19	-30.59	-15.16	-16.41
冀东水泥	000401.SZ	12.92	182.64	1.65	4.62	8.66	-26.71	-5.32	-6.56
华新水泥	600801.SH	18.56	337.70	0.05	6.85	25.24	-29.27	-5.03	-6.27
万年青	000789.SZ	11.46	91.38	0.88	5.04	12.35	-31.75	-9.32	-10.56
上峰水泥	000672.SZ	18.40	149.71	2.56	5.32	18.33	-30.83	-1.86	-3.10
祁连山	600720.SH	10.92	84.77	0.46	6.33	13.40	-42.29	-15.38	-16.63
天山股份	000877.SZ	13.62	142.84	1.34	4.61	11.46	-33.94	-7.03	-8.28
华润水泥-H	1313.HK	7.41	517.44	-0.27	3.49	15.60	-25.47	-10.92	-12.17
中国建材-H	3323.HK	10.06	848.54	-0.59	3.60	19.76	-5.96	14.02	12.77
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	20.50	550.67	-2.61	-1.77	-1.30	141.13	63.52	62.27
南玻-A	000012.SZ	11.90	273.12	-0.42	-6.89	22.68	96.44	62.90	61.66
信义玻璃-H	0868.HK	30.05	1,218.57	-1.44	-0.16	5.86	150.02	44.70	43.45
玻纤									
中国巨石	600176.SH	17.47	699.35	-1.80	7.84	17.17	57.52	1.33	0.09
再升科技	603601.SH	13.75	99.31	1.03	11.52	13.92	-14.65	2.42	1.18
长海股份	300196.SZ	19.97	81.62	3.10	0.45	3.58	37.39	17.95	16.70
中材科技	002080.SZ	28.33	475.41	1.72	1.18	10.62	41.49	19.43	18.19
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	53.06	1,339.00	-0.34	-5.22	4.28	50.53	37.47	36.23

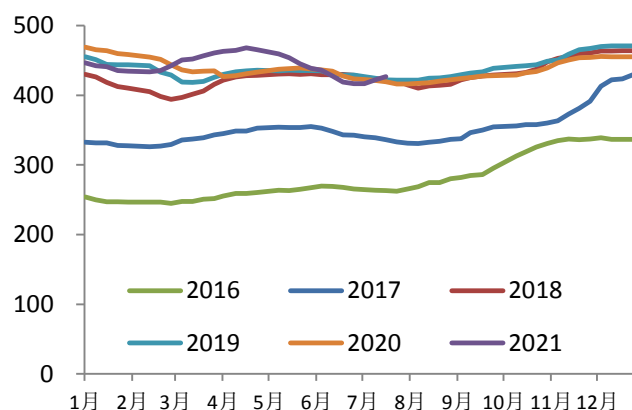
伟星新材	002372.SZ	20.33	323.68	-1.93	-1.02	6.38	41.23	11.09	9.85
永高股份	002641.SZ	5.84	72.15	-0.17	1.74	1.39	-30.05	-6.81	-8.06
北新建材	000786.SZ	36.60	618.36	-0.54	1.95	12.79	20.33	-7.52	-8.77
科顺股份	300737.SZ	16.26	186.32	-0.73	-4.01	5.93	9.75	37.06	35.82
兔宝宝	002043.SZ	11.15	82.95	-2.87	9.53	15.19	-13.35	26.74	25.50
蒙娜丽莎	002918.SZ	28.87	118.34	2.63	23.53	21.81	-27.20	-9.30	-10.55
三棵树	603737.SH	157.15	591.57	-2.40	6.54	2.66	50.70	45.58	44.34
坚朗五金	002791.SZ	228.73	735.46	0.32	4.68	12.10	64.66	59.29	58.04
东鹏控股	003012.SZ	15.22	178.53	-1.30	4.60	10.37	-5.33	7.42	6.18
中国联塑	2128.HK	16.16	501.35	0.00	-0.37	-0.12	4.63	35.71	34.47
帝欧家居	002798.SZ	13.36	51.69	-0.67	8.27	0.91	-62.40	-34.14	-35.38

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥：南方地区率先拉开旺季涨价序幕

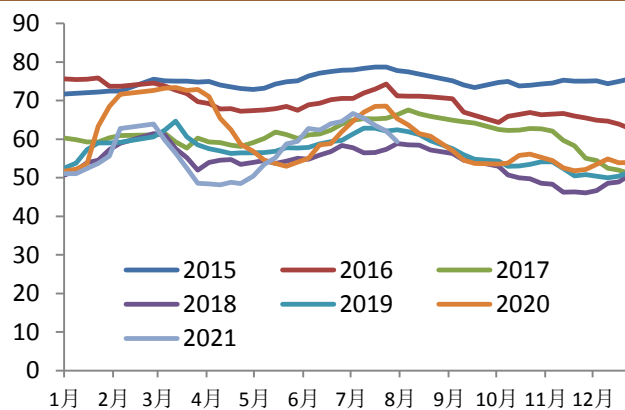
本周全国水泥市场价格环比继续上行，全国水泥均价为 427 元/吨，环比涨幅为 1.1%。价格上涨地区主要是福建、湖北、广西、贵州和重庆，幅度大多在 20-50 元/吨；回落区域为辽宁、甘肃，幅度多在 20-30 元/吨。8 月上旬，国内水泥市场需求缓慢回升，除华中地区以外，华北、华东、华南和西南等地，水泥需求均有改善，水泥企业出货率环比提升 5%-20%不等，水泥价格延续上调走势，特别是原低价地区如贵州、重庆和广西同时大幅上调 50 元/吨，拉动全国均价快速回升。

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

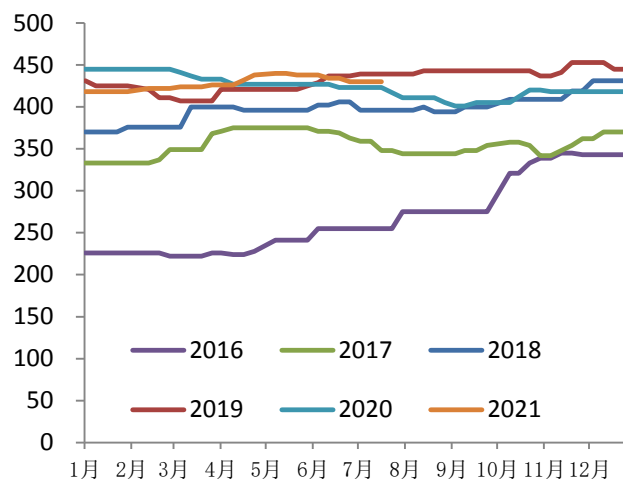
2.1. 分地区价格表现

2.1.1. 华北地区：疫情影响有限，价格有推涨预期

【京津冀】华北地区水泥价格保持平稳。京津两地区水泥价格继续以稳为主，北京疫情虽有反复，但对需求影响有限，企业发货保持在 8 成水平，天津市场需求环比前期略有好转，企业出货恢复到 7 成，京津两地水泥价格后期均有推涨计划。唐山地区水泥价格平稳，熟料价格上调 20 元/吨，主要是煤炭原材料价格上

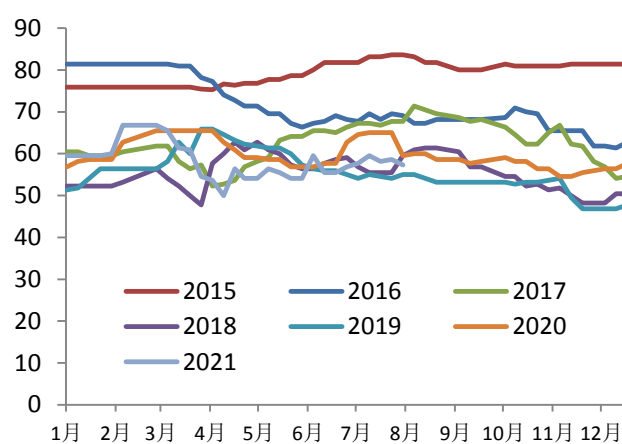
涨明显，加上8月10日起唐山环保管控，企业生产受限，先行推涨熟料价格，水泥需求恢复一般，价格暂稳为主。河北石家庄、保定、邯郸以及邢台地区水泥价格平稳，后期有推涨计划，预计幅度30-50元/吨。天气好转，下游需求明显恢复，企业出货能达8-9成，库存较前期下降，以及煤炭等生产成本持续高位，企业推涨意愿强烈。

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：辽宁需求不振，整体价格稳中有落

【辽宁】辽宁沈阳及周边地区水泥价格下调30元/吨，由于本地需求一直表现清淡，以及前期南方价格下调后，外运量大幅减少，综合出货仅在6-7成，企业销售压力较大，导致价格出现回落，考虑到南方价格开始恢复上调，外运量逐渐增加，后期水泥价格将趋于稳定。

【吉林】吉林长春地区水泥价格趋强运行，下游需求相对稳定，企业发货保持8-9成水平，企业刚刚恢复正常生产，熟料供应紧张，水泥库存偏低，主导企业计划8月中旬推涨水泥价格。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）

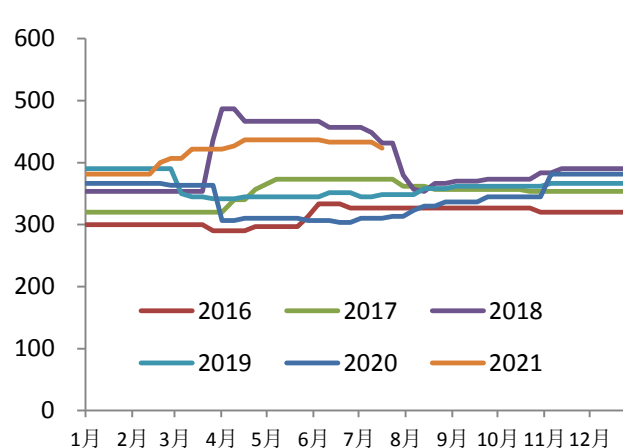
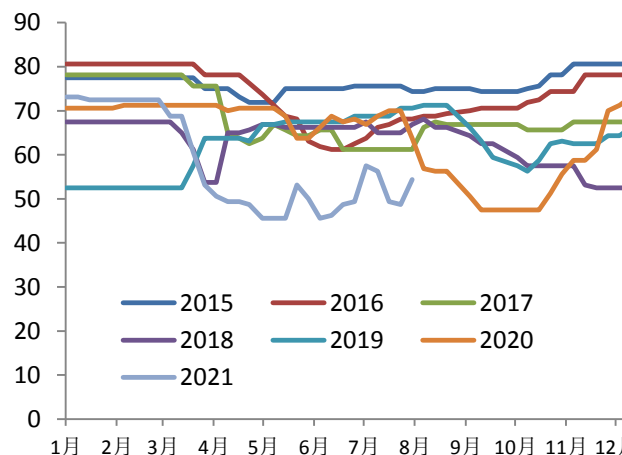


图 8：东北地区水泥平均库存（%）



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：部分区域降雨影响需求，整体水泥价格继续上调

【江苏】江苏南京地区水泥价格平稳，疫情得到有效控制，但交通管制仍较严格，车辆运输不畅，下游需求恢复到 7 成左右，库存还多处于中高位。苏锡常地区水泥价格平稳，本周仍有阶段性降雨影响，下游需求不稳定，剔除雨水天气，企业发货已恢复到 9 成左右，库存降至中等略偏上水平。苏北徐州、盐城和淮安等地区水泥价格第二次上调 20-35 元/吨，天气放晴，下游需求继续恢复，企业发货能达 8-9 成，个别企业实现销大于产，库存得到消化，加之受疫情影响，交通管控严格，外来水泥进入量减少，本地企业积极上调水泥价格。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格趋强运行，短期受降雨影响，下游需求环比略有减弱，企业发货降至 7-8 成，由于熟料价格上调 20 元/吨，预计下周水泥价格将开启第二轮上涨。金衢丽地区水泥价格稳定，虽有阶段性降雨，但对下游需求影响甚微，且外围地区水泥价格陆续上调，对本地市场冲击减小，企业日出货基本恢复至产销平衡，库存多在中低位，利于后期价格继续上行。甬温台地区水泥价格平稳，受雨水天气影响，下游需求阶段性下滑 10%左右，晴好天气时，企业发货恢复至 9 成左右水平。

【安徽】安徽合肥和巢湖地区水泥价格趋强，受雨水天气干扰，以及部分工程安全检查，下游需求恢复缓慢，企业发货维持在 7-8 成，但熟料库存普遍偏低，企业后期有计划推涨价格。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，前半周天气放晴，下游需求环比增加，企业发货已达 9 成左右，后半周受降雨影响，工程施工受限，企业发货阶段性减少 10%-20%，库存中位水平，利于后期价格继续走高。皖北亳州、阜阳地区水泥价格上调后保持平稳，外围河南地区水泥仍有冲击，但由于疫情的不确定性，为防止后期管控趋严，部分在建工程开始加快施工进度，下游需求明显好转，企业发货能达 9 成。8 月 13 日起，安徽沿江熟料价格装船上调 20 元/吨，高于去年同期 50 元/吨，将利于后期华东地区水泥价格第二轮上涨。

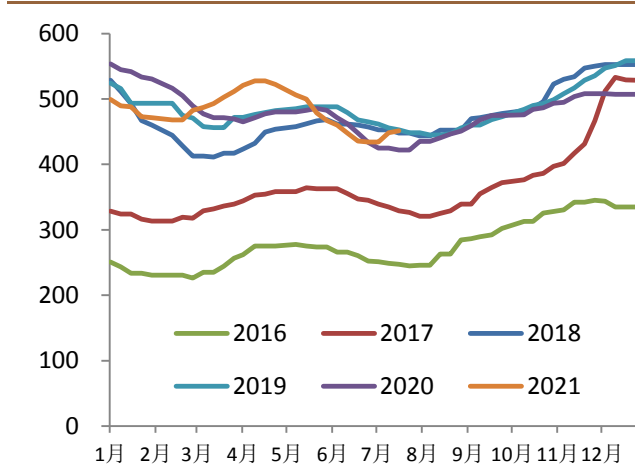
【江西】江西南昌地区水泥价格平稳，阶段性降雨影响，以及市场资金短缺，下游工程和搅拌站开工不足，下游需求表现欠佳，企业发货仅在 7 成左右。吉安和赣州地区水泥价格上调后平稳，高温对市场需求影响有限，且政府换届结束，下游需求继续恢复，企业日出货能达 8-9 成，由于部分企业例行停窑检修，库存环比下降 20%，多在 60%-70%。赣东北地区水泥价格平稳，高温对市场需求恢复仍有限制，且价格上调后，下游提货量减少，企业发货仅在 7 成左右，库存多偏高运行。

【福建】福建福州地区水泥企业连续两次公布价格上调，累计幅度 30 元/吨，原材料价格居高不下，水泥生产成本同比大幅上升，企业利润微薄，为提升运营质量，积极上调价格。据了解，第一轮上调过程中，部分企业价格上调落实情况欠佳，第二轮将一次性上调 30 元/吨。龙岩及厦漳泉地区水泥价格上调 30 元/吨，台风过后，降雨量减少，下游需求快速恢复，企业发货能达 8-9 成，企业积极跟随外围地区价格上调。

【山东】山东济南、青岛、枣庄、菏泽和淄博等地区水泥价格推涨 20-30 元/

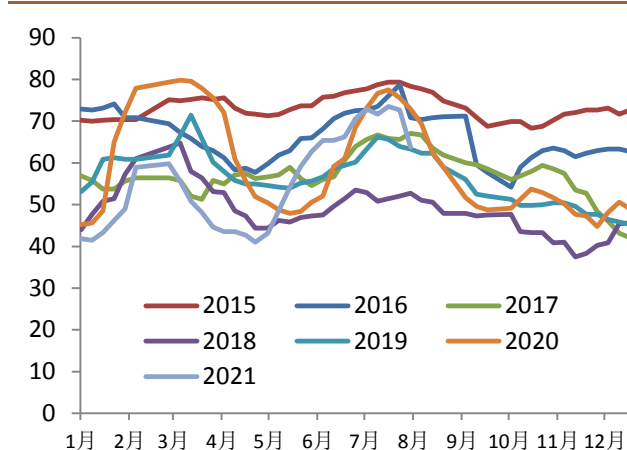
吨。8月11日起，山东水泥企业将执行错峰生产，后期市场供应减少，以及煤炭等原材料成本较高，为提升运营质量，企业推涨水泥价格。济南及周边地区雨水天气减少，下游需求环比7月有明显提升，企业发货能达9成或正常水平；菏泽、聊城等地由于受外来水泥冲击不断，下游需求表现疲软，企业日出货低迷，价格落实上调有一定难度。

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：成本、限电等因素影响，价格继续上涨

【广东】广东梅州和潮汕地区水泥价格上调 30 元/吨，价格上调主要是企业生产成本增加，主动推涨为主，目前市场需求恢复一般，价格具体落实情况待跟踪。珠三角地区熟料价格上调 20 元/吨，水泥价格平稳，主要是区域内雨水天气仍然较多，下游需求恢复不畅，企业发货仅在 7-8 成，短期主导企业报价暂稳，随着广西价格不断上涨，且进入量减少，后期珠三角地区水泥价格也将会趋强。

【广西】广西南宁、崇左和贵港等地区水泥价格继续上调 50 元/吨，累计涨幅 100 元/吨，尽管市场资金短缺，下游需求表现一般，企业发货仅在 7-8 成水平，但受持续限电影响，水泥企业生产供应严重不足，水泥和熟料库存均降至低位，再加上前期价格持续回落，为提升盈利，企业继续上调水泥价格。桂林地区水泥价格上调 30 元/吨，累计上调 60-70 元/吨，政府根据用电负荷，对水泥企业仍有不定时限电，供给减少，促使价格继续上调，市场需求受高温天气影响，表现一般，企业日出货维持在 7-8 成。

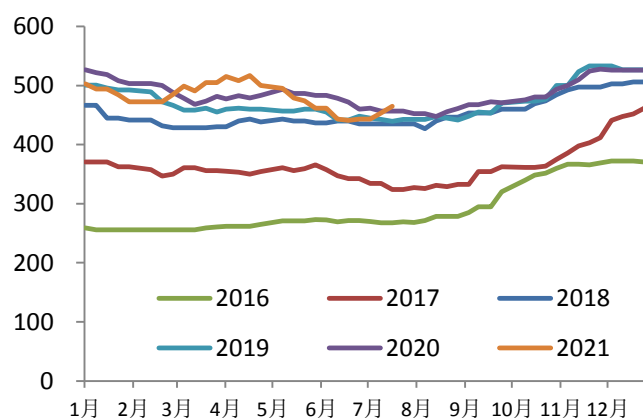
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格上调后保持平稳，雨水天气增多，下游需求略有下滑，企业发货仅在 7 成左右，库存多在正常水平，目前水泥企业限电较前期有所缓解，供应逐渐增加。邵阳和怀化地区水泥价格平稳，受高温、降雨天气影响，下游需求表现欠佳，贵州外来水泥价格上调落实到位，后期本地企业销售压力将有所缓解。常德地区水泥价格趋强运行，由于疫情原因，交通管控严格，外围水泥无法进入，本地企业出货情况好转，部分企业计划 8 月中旬再次上调水泥价格。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格上调 20-30 元/吨，价格上调主要是

企业迫于成本上升压力，主动修复上调为主，目前疫情管控力度加强，搅拌站、工地以及码头均有受到影响，外加降雨天气干扰，企业日出货仅在 6-7 成，库存多在中等偏上。荆门、荆州、潜江地区水泥价格上调 30 元/吨，剔除降雨天气干扰，企业出货在 7 成左右，库存多在高位运行，周边地区水泥价格上调，带动本地企业跟涨价格。襄阳以及随州地区受特大暴雨以及疫情双重影响，下游工程项目阶段性停滞，剔除降雨天气干扰，企业出货在 7 成左右，库存高位运行，前期，襄阳地区水泥价格推涨 30 元/吨，部分企业已执行，其他企业计划于近日跟进。

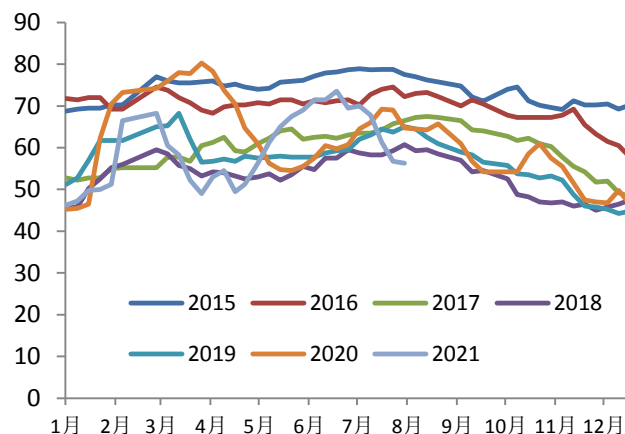
【河南】河南郑州地区水泥价格平稳，疫情管控严格，人员流动以及运输车辆均受限制，仅地铁、公路等民生工程项目正常施工，目前企业出货仅在 4 成左右，部分企业有上调价格意愿，考虑到短期需求难以明显恢复，预计价格将以平稳为主。洛阳、焦作、新乡地区部分企业水泥价格上调 20 元/吨，自律推动价格上涨为主，目前下游需求恢复缓慢，企业出货保持在 5-7 成。南阳、信阳和驻马店地区前期上调 20 元/吨已执行到位，受疫情防控影响，下游需求较弱，企业出货仅在 5 成左右，部分企业满库，为缓解库存压力，8 月 15 日起，省内水泥企业将自律停窑 20 天。

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：成本上升和限电推动价格大幅上涨

【四川】四川广元和巴中地区水泥价格上调 20 元/吨，受高温天气影响，电力供应紧张，针对水泥企业限制用电负荷，磨机无法正常生产，库存消化后，企业借机上调价格。成都及周边地区水泥价格平稳，砂石短缺情况有所缓解，下游需求略有提升，企业发货在 7 成左右，后期仍有环保督查，需求预计仍会受限，各企业陆续执行错峰生产，库存维持在中等偏上水平。德绵地区水泥价格稳定，雨水天气减少，受环保督查影响，下游需求表现平平，企业发货在 7 成左右。

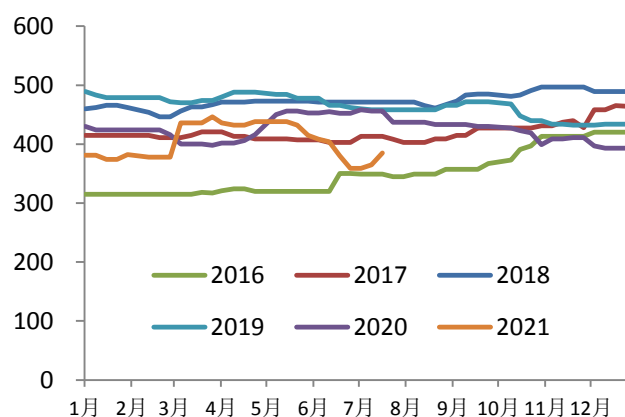
【重庆】重庆地区水泥价格大幅推涨 50 元/吨，价格上调原因：一方面是煤炭等原材料价格持续高位，生产成本大幅增加，水泥企业多处于无利或亏损状态；另一方面外围贵州地区水泥价格陆续上调，本地企业跟涨意愿强烈。从需求方面看，短期受雨水天气、疫情管控以及基建项目资金短缺等因素影响，下游需求恢复欠佳，企业出货仍在 7-8 成，库存高位运行。据了解，为缓解库存压力，助推

水泥价格上调到位，重庆地区计划 8 月份自律停窑 10 天，部分企业已开始执行停产。

【云南】云南丽江和大理地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，由于电力紧张，水泥企业生产受限，以及云南省开展秋季错峰生产 15-20 天，市场供应减少，库存不断下降，支撑价格大幅上涨。昆明和玉溪地区水泥价格上调后保持平稳，受持续降雨影响，下游需求表现不佳，企业日出货仅在 6 成左右，供给端因限电持续，库存普遍较低，仅在 30%左右，短期价格以稳为主。曲靖地区水泥价格趋强运行，水泥企业有阶段性限电，库存压力得到缓解，且贵州地区开始大幅推涨水泥价格，若落实情况较好，预计本地价格也将跟涨。

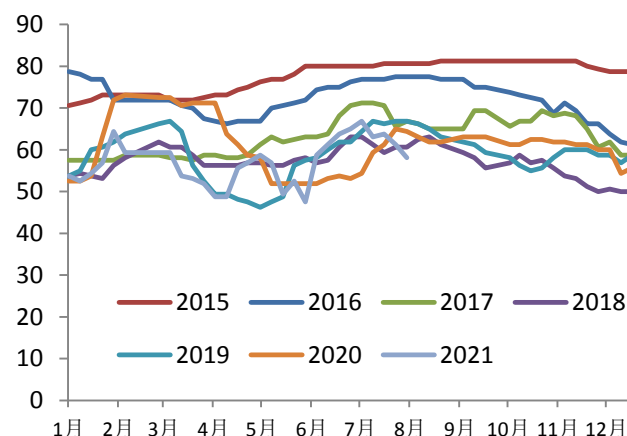
【贵州】贵州贵阳、遵义地区水泥价格大幅上调 50-60 元/吨。一是煤炭价格持续高位，企业生产成本同比增加；二是企业通过开展行业自律增加错峰生产天数，且执行情况较好，库存大幅下降；三是本地价格一直处于谷底，为增加盈利，企业积极推涨价格，目前下游需求表现仍然不温不火，企业出货维持在 6 成左右。安顺、毕节、六盘水以及黔南贵定、都匀等地区水泥价格同步推涨 30-50 元/吨，目前下游需求表现惨淡，价格上调并未完全落实，具体执行情况有待跟踪。据了解，贵州地区三季度错峰停窑在前期 30 天的基础上再次追加 10 天，总计 40 天。

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

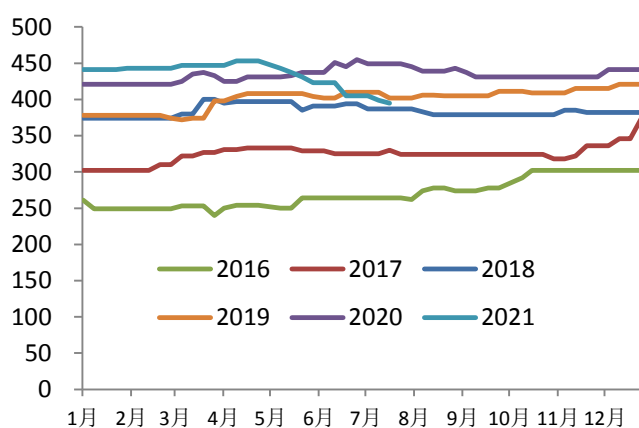
2.1.6. 西北地区：大部分地区需求依旧偏弱，价格弱势运行

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求环比稍有提升，企业出货在 6 成左右。据了解，为保障全运会顺利召开，8 月 15 日起西咸地区各项管控将趋严，除少数重点工程以外，其他施工项目以及车辆运输将会大面积受限，预计水泥需求将会明显回落，后期水泥价格底部徘徊为主。宝鸡地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求环比增加 10%左右，目前企业日出货在 7-8 成，库存多在 70%高位运行。榆林地区水泥价格暂稳，市场资金短缺，新工程开工较少，下游需求持续疲软，目前企业日出货仅在 5-6 成，部分企业库满停窑。

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场资金短缺，下游需求表现疲软，企业出货仅在 7 成左右，库存高位承压，前期因有部分企业先行下调

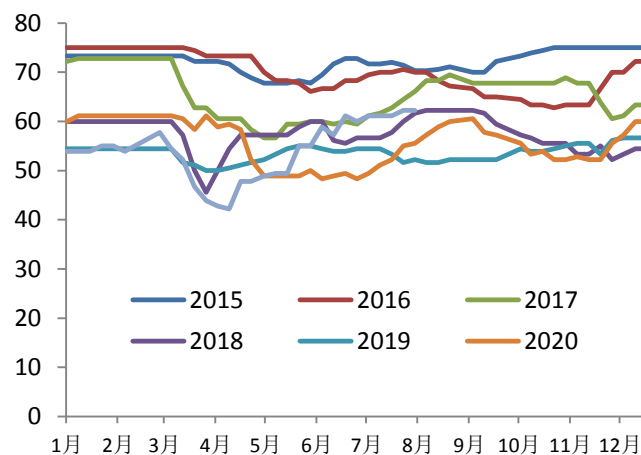
价格，主导企业陆续跟进下调。陇南文县地区水泥价格上调 20 元/吨，农忙过后，下游需求有所提升，企业出货能达 7-8 成，由于区域内企业多在执行停窑检修，库存较前期有所下降，再受外围四川地区水泥价格上调带动，本地企业积极跟涨；陇南成县地区水泥价格平稳，目前下游需求在 7 成左右。平凉地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求环比提升，企业日出货在 7 成左右，库存多在中高位运行。张掖地区水泥价格平稳，下游需求表现清淡，企业出货环比去年下滑 40% 左右，仅在 4-5 成，库存高位运行。

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

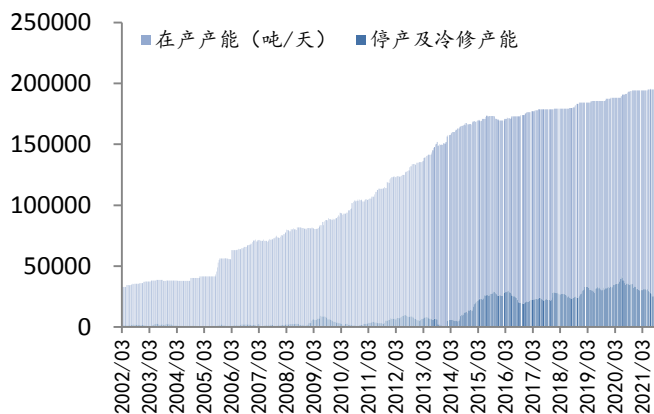
南方价格开启普涨，板块有望迎超跌反弹。随着雨水天气减弱以及成本等因素支撑，8 月初南方地区价格率先提价，我们认为，即将进入下半年的旺季，下游需求将逐步恢复，同时叠加部分区域限电抑制供给，供需改善水泥价格将迎来普涨，前期水泥标的普遍调整较多，海螺水泥（PB1.4 倍）、华新水泥（PB1.76 倍）估值均处于历史低位，随着基本面逐步向上有望迎超跌反弹修复行情；中期来看，由于过去 2 年量价基数较高，行业盈利进入稳态期，水泥企业资产负债表大幅改善，当前水泥龙头普遍处于低估值、高股息阶段，经营质量提升或成为未来行情修复的催化剂。

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：短期库存小幅上涨，不改价格上行趋势

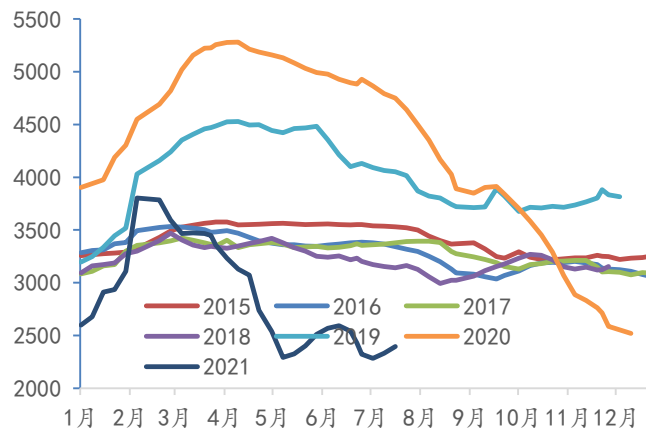
截止2021年8月13日，浮法玻璃产能利用率为73.87%，环比上周上涨0.17%，同比去年上涨5.26%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为87.22%，环比上周上涨0.21%，同比去年上涨5.86%。在产玻璃产能10.2亿重箱，环比上周增加240万重箱，同比去年增加8070万重箱。周末行业库存2394万重箱，环比上周增加63万重箱，同比去年减少1958万重箱。周末库存天数8.57天，环比上周增加0.21天，同比减少8.34天。

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，价格短期高位震荡

本周末全国建筑用白玻平均价格3024元/吨，环比上周上涨1元/吨，同比去年上涨1231元/吨。

【华北】周内华北玻璃沙河主产区价格松动，区域出货差异较明显。沙河区域周内部分省外出货受阻，多数厂产销率偏低，厂家库存增加明显，贸易商库存基本持平，现厂家库存约180万重量箱。省内需求相对平稳，京津唐区域走货相对平稳，部分厂维持较好产销，库存保持低位；

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格整体表现稳定，多数厂周内稳价出货为主。前期受局部公共卫生事件影响，本周市场出货运输仍受一定限制，山东、安徽、浙江市场部分企业产销表现一般，库存维持稳步增加趋势，然江苏市场当地出货情况尚可。需求端，中下游市场提货趋于谨慎，加之原片价格高位下，加工厂资金压力仍较大，短期市场观望心态仍存，按需少量采购为主。预计短期华东市场价格或稳价延续；

【华中】周内受公共卫生事件影响，局部运输受限，下游采购谨慎，厂家产销偏低，多数处于5-8成左右。玻璃厂家库存呈现连续增加趋势，而多数仍可控，故稳价心理明显。临近周末，局部市场成交稍有好转迹象。下周来看，加工厂或继续坚持按需采购，成交难见明显好转，预计市场大势继续维稳，局部成交灵活；

【华南】本周华南玻璃市场价格以稳为主，广东个别厂受低库位支撑，价格报涨2元/重量箱。目前来看，广东、广西均存在限电情况，但本周广东限电力度

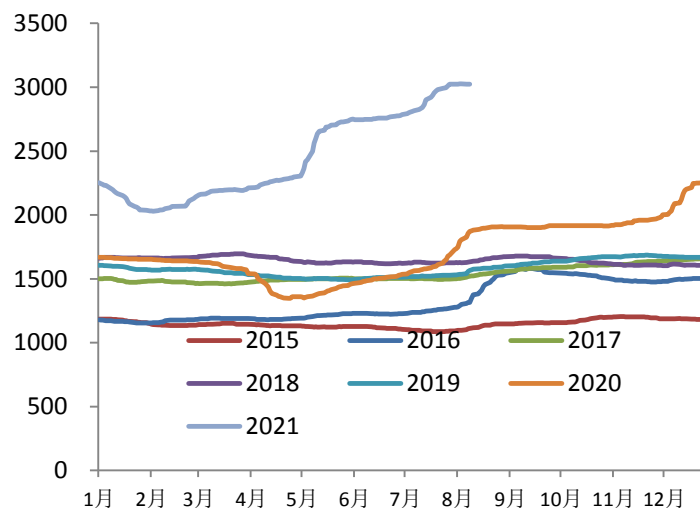
环比上周略有减小。由于近期外围受公共卫生事件影响，华南市场业者观望情绪加重，加上雨水天气较多，中下游备货积极性不高。周内市场交投氛围一般，企业总体出货速率在 80%-100%。预计短期华南市场价格调整空间不大；

【西南】本周西南浮法玻璃市场价格基本稳定，仅云南个别厂报价上调 1 元/重量箱。四川地区厂家库存略增但仍处低位，近期价稳观望为主，部分厂成交有一定优惠；云南、贵州地区多数厂家产销平衡，基本无库存，市场走货较好，仍有涨价可能；

【西北】本周西北玻璃市场价格稳中有涨，周初个别厂价格调涨 2 元/重量箱左右，随后价格趋于平缓。整体产销来看，多数厂出货仍基本维持产销平衡状态，个别小厂出货略显一般，周内多数厂库存小幅削减。后期市场看，厂库低位或将延续，供需表现平稳下，多数厂或持稳价态度；

【东北】东北地区玻璃市场周内淡稳运行。周内客户观望略浓，加之省外局部区域发货受物流影响，厂家出货环比上周有所减缓，部分厂产销平衡，部分库存小幅增加，整体库存仍处低位。

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

本周国内纯碱市场高位运行，市场成交重心进一步上移。周内轻碱新单主流出厂价格在 2150-2250 元/吨，主流送到终端价格 2300-2350 元/吨，本周国内轻碱出厂均价在 2162 元/吨，环比上涨 3.3%；本周国内重碱新单送到终端价格在 2400-2500 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格

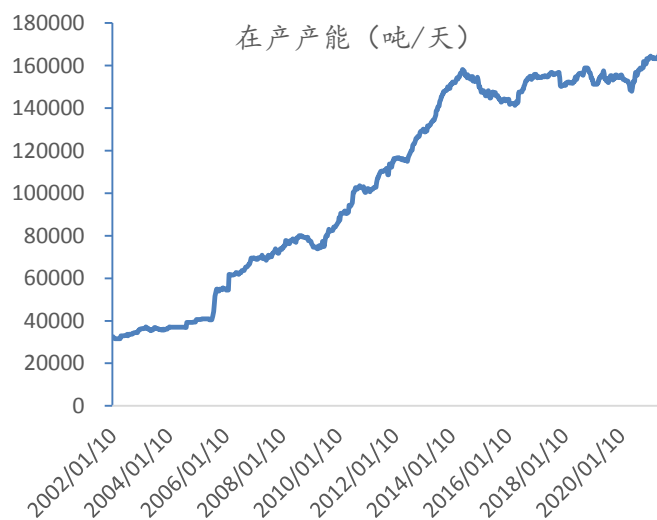


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面, 本周唐山市蓝欣玻璃有限公司一线 400 吨冷修完毕, 点火烤窑。未来以生产颜色玻璃为主, 满足海外出口市场。前期点火的沙河地区生产线已经正常生产, 以大板普通白玻为主, 满足本地加工市场。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



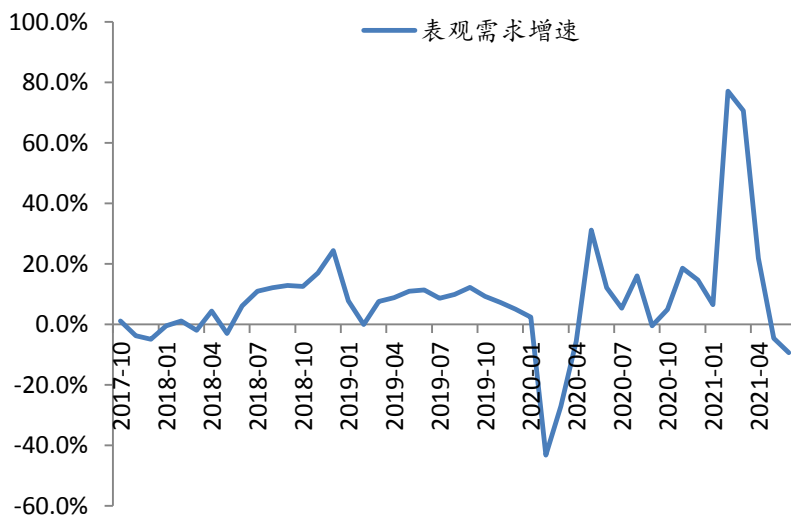
资料来源: 玻璃期货网, 德邦证券研究所

3.3. 行业观点

短期库存小幅上涨不改价格向上趋势。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 10.2 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 3024 元/吨,短期价格高位震荡),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



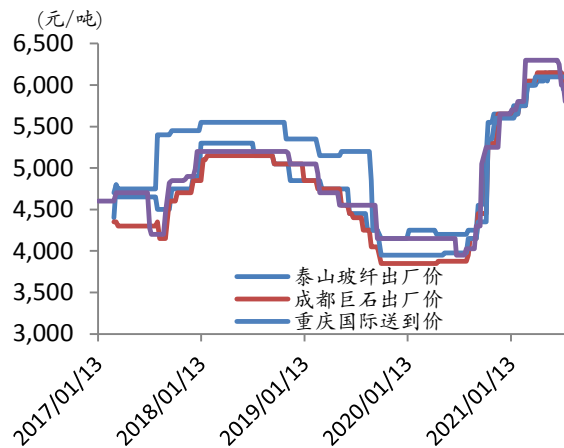
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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, 市场交投多数厂表现一般。无碱粗纱市场供应量短期无明显增加, 虽个别线产线存点火计划, 但大概月底。需求端来看, 周内多数池窑厂新增订单量一般, 中下游市场当前需求表现无明显好转。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)

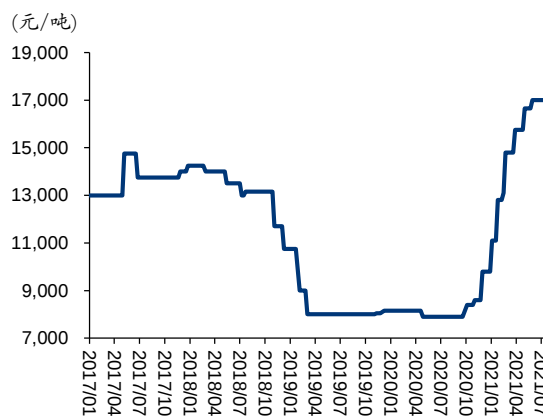


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

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

行业景气度持续性超预期，龙头配置价值显现。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

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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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。