



建筑材料

中性（维持）

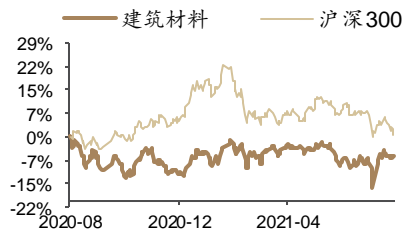
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《旗滨集团(601636.SH):浮法业务高弹性,产业链延伸打开未来成长空间》,2021.8.20
- 2.《建材中期策略报告-聚焦地产竣工周期,把握消费建材集中度提升》,2021.8.18
- 3.《竣工面积维持高增长,土拍新政或改善地产经营环境》,2021.8.17
- 4.《地产悲观预期修复,建材估值压制因素望缓解》,2021.8.16
- 5.《南玻A(000012.SZ):老牌玻璃龙头,战略调整再起航》,2021.8.12

地产竣工周期强劲,玻纤高景气持续或超预期

投资要点:

- **周观点:**7月份地产新开工继续回落,同时销售面积出现今年以来首次单月同比下滑,近期受第二批集中供地政策调整以及房企资金链紧张的影响,地产新开工或趋弱运行。但随着交房周期的到来,地产新开工加速向竣工传导,竣工端需求依旧强劲,看好玻璃延续高景气度;玻纤龙头近期陆续发布中报,上半年业绩亮眼,今年计划新点火的产能基本都已投产,但行业库存仍处于低位,表明行业需求旺盛,当前合股纱、电子纱及热塑纱等需求紧俏,供需依旧保持紧平衡,行业高景气度持续性或超预期。
- **玻璃:**短期库存小幅上涨不改价格上行趋势。我们测算,7月份玻璃表观需求增速为3.5%,在去年高基数的基础上实现正增长,其中7月份地产竣工面积增速为25.7%,地产竣工周期依旧强劲。目前行业整体供需仍处于紧平衡,虽然当前在产能达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)。
- **消费建材:**把握行业集中度提升的趋势。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,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:**华东地区开启第二轮涨价,板块迎超跌反弹。随着雨水天气减弱以及成本等因素支撑,全国水泥价格拉开涨价序幕,我们认为,进入下半年的需求旺季,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,华东地区价格开启第二轮上涨,前期水泥标的普遍调整较多,海螺水泥(PB1.4倍)、华新水泥(PB1.9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。短期价格以稳为主,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：旺季来临，全国水泥价格继续推涨.....	6
2.1. 分地区价格表现.....	6
2.1.1. 华北地区：成本上涨，叠加需求恢复推动水泥价格上涨	6
2.1.2. 东北地区：水泥价格暂时以稳为主，后市有推涨预期	7
2.1.3. 华东地区：需求继续恢复，开启第二轮价格上涨	8
2.1.4. 中南地区：需求逐渐恢复，价格继续上涨	9
2.1.5. 西南地区：水泥价格稳中有升	10
2.1.6. 西北地区：陕甘地区价格恢复性上涨，青海部分区域价格下调	12
2.2. 行业观点.....	12
3. 玻璃：短期库存小幅上涨，价格以稳为主.....	13
3.1. 库存环比小幅增加，价格暂时平稳.....	14
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点.....	16
4. 玻纤：价格以稳为主，行业景气度或超预期	16
4.1. 缠绕直接纱价格稳中有涨	16
4.2. 电子纱供需仍偏紧，价格暂稳定运行.....	17
4.3. 行业观点.....	17
5. 风险提示	18

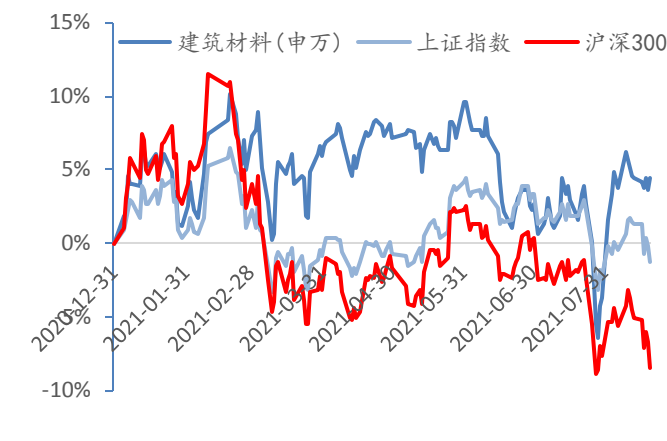
图表目录

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.....	15
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 2021/8/20)	5

1. 行情回顾

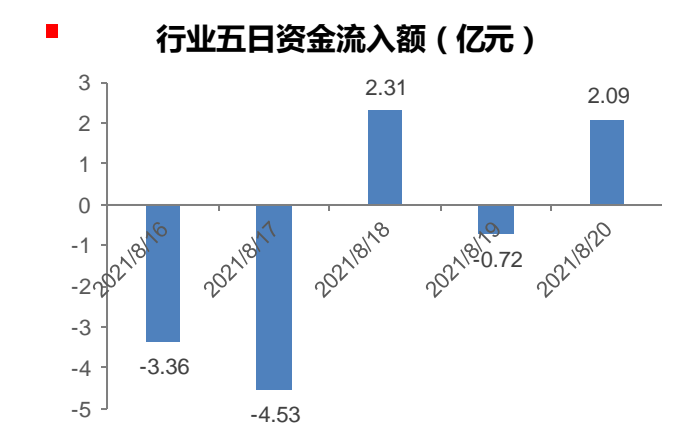
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比上涨 0.05%，同期沪深 300 指数下降 3.39%，其中建材行业主力资金净流出约 4.21 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，涨幅居前的天山股份、旗滨集团、科顺股份、华新水泥；跌幅居前的是坚朗五金、中国联塑、蒙娜丽莎、信义玻璃。

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 2021/8/20）

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	42.15	2143.95	2.18	2.43	19.07	-25.64	-14.50	-13.18
塔牌集团	002233.SZ	10.5	125.19	2.04	0.67	11.94	-29.99	-14.59	-13.27
冀东水泥	000401.SZ	13.25	187.31	3.43	2.55	11.44	-24.96	-2.90	-1.58
华新水泥	600801.SH	19.99	357.32	4.60	7.70	34.89	-24.69	2.29	3.61
万年青	000789.SZ	11.92	95.05	3.74	4.01	16.86	-29.13	-5.68	-4.36
上峰水泥	000672.SZ	18.84	153.29	3.06	2.39	21.16	-30.18	0.49	1.81
祁连山	600720.SH	11.3	87.72	1.80	3.48	17.34	-39.70	-12.44	-11.12
天山股份	000877.SZ	16.04	168.22	10.01	17.77	31.26	-21.35	9.49	10.80
华润水泥-H	1313.HK	7.57	528.61	-1.82	2.16	18.10	-24.99	-9.00	-7.68
中国建材-H	3323.HK	9.84	829.98	-0.61	-2.19	17.14	-10.40	11.52	12.84
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	23.86	640.93	6.33	16.39	14.88	184.26	90.32	91.63
南玻-A	000012.SZ	12.07	275.70	6.44	1.43	24.43	101.55	65.23	66.55
信义玻璃-H	0868.HK	27.7	1119.79	-3.99	-7.82	-2.42	121.79	33.38	34.70
玻纤									
中国巨石	600176.SH	18.25	730.57	3.17	4.46	22.40	46.73	5.85	7.17
再升科技	603601.SH	13.45	97.15	0.52	-2.18	11.43	-12.05	0.19	1.51
长海股份	300196.SZ	19.2	78.47	5.61	-3.86	-0.41	31.55	13.40	14.72
中材科技	002080.SZ	28.76	482.63	2.06	1.52	12.30	41.42	21.25	22.56
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	50.84	1282.98	-2.98	-4.18	-0.08	36.41	31.72	33.04

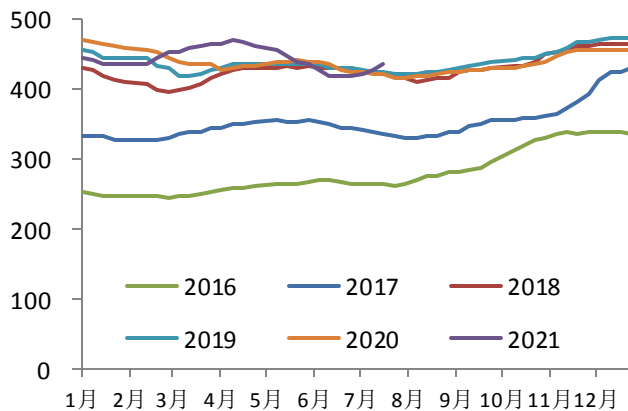
伟星新材	002372.SZ	20.67	329.09	-1.76	1.67	8.16	45.97	12.95	14.27
永高股份	002641.SZ	5.46	67.45	-2.15	-6.51	-5.21	-37.26	-12.88	-11.56
北新建材	000786.SZ	35.76	604.17	-2.56	-2.30	10.20	4.62	-9.65	-8.33
科顺股份	300737.SZ	18.23	208.89	-0.49	12.12	18.76	7.49	53.67	54.99
兔宝宝	002043.SZ	10.82	80.49	0.00	-2.96	11.78	-18.46	22.99	24.31
蒙娜丽莎	002918.SZ	26.41	108.25	-1.68	-8.52	11.43	-43.70	-17.03	-15.71
三棵树	603737.SH	151.32	569.63	-2.46	-3.71	-1.15	28.25	40.18	41.50
坚朗五金	002791.SZ	189.1	608.03	-1.41	-17.33	-7.32	32.11	31.69	33.01
东鹏控股	003012.SZ	14.17	166.21	-1.25	-6.90	2.76	-11.86	0.01	1.33
中国联塑	2128.HK	14.24	441.78	-0.14	-11.88	-11.99	-4.06	19.59	20.90
帝欧家居	002798.SZ	13.16	50.92	0.23	-1.50	-0.60	-61.06	-35.12	-33.81

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 旺季来临, 全国水泥价格继续推涨

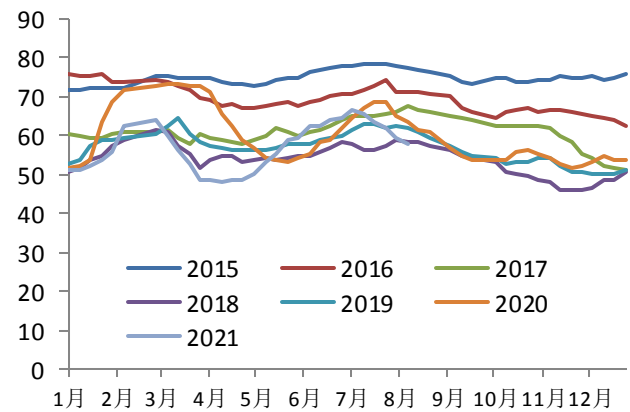
本周全国水泥市场价格继续大幅上行, 全国水泥均价为 435 元/吨, 环比涨幅为 1.9%。价格上涨地区为华北、华东、中南、西南和西北地区, 幅度大多在 20-50 元/吨。8 月中旬, 国内水泥市场需求继续呈现缓慢提升态势, 受益于各地企业生产线执行错峰生产和例行检修, 有效控制供给端, 库存压力减轻, 支撑水泥价格继续恢复性上调。尽管短期下游工程受资金紧张影响, 需求恢复速度会不及去年同期, 但鉴于后期市场逐步走出淡季, 需求环比将会有所改善, 以及各地企业积极开展行业自律和错峰生产措施, 水泥价格持续上升走势也将延续。

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: 成本上涨, 叠加需求恢复推动水泥价格上涨

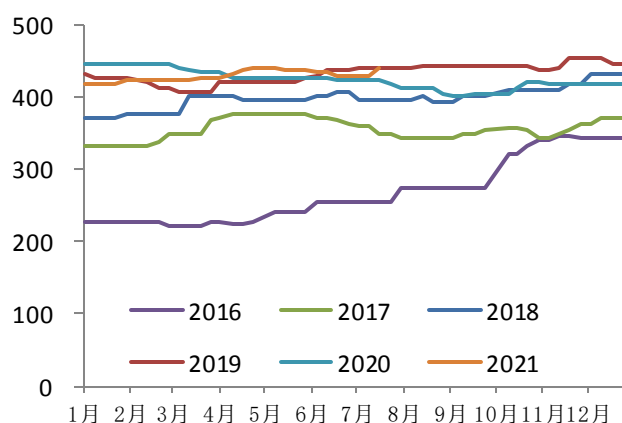
【京津唐】京津唐地区水泥价格上调 20-30 元/吨, 价格上调主要是成本增加推动, 年初以来, 区域内水泥价格一直表现欠佳, 而成本明显增加, 企业为提升盈利, 积极推进价格上调; 需求方面, 短期有阶段性降雨影响, 企业出货情况变化不

大，唐山环保管控缓解，企业恢复正常生产，库存升至中高位，价格具体执行幅度待跟踪。

【河北】河北石家庄地区水泥价格上调 20-30 元/吨，天气好转，下游需求略有恢复，企业出货能达 8 成左右，库存较前期下降，企业迫于成本上升压力，主动上调水泥价格。邯郸、邢台、保定和承德地区水泥价格推涨 30-50 元/吨，下游需求表现一般，企业日出货维持在 7 成左右，邯邢两地受益于前期环保管控停产，企业库存较低，利于价格上涨落实，保定和承德地区因库位较高，执行上或有折扣。

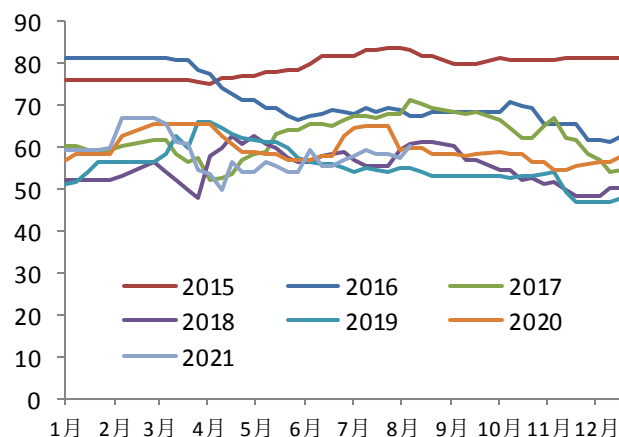
【山西】山西太原地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，熟料价格上调 40 元/吨。价格上调主要是煤炭等原材料价格持续高位，企业生产成本同比大幅增加，为提升盈利，企业通过行业自律推动价格上调，从目前市场表现看，新开工程项目较少，企业日出货仅在 6 成左右，价格能否落实有待考验。晋城地区个别企业大幅下调水泥价格 60-70 元/吨，其他企业报价暂稳，因河南地区疫情管控严格，导致晋城地区水泥无法外运至河南，本地企业发货低迷，为增加出货量，个别企业大幅下调水泥价格，其他企业由于成本增加，并且于 8 月 26 日至 9 月 15 日计划执行错峰生产 20 天，暂未跟随下调。

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

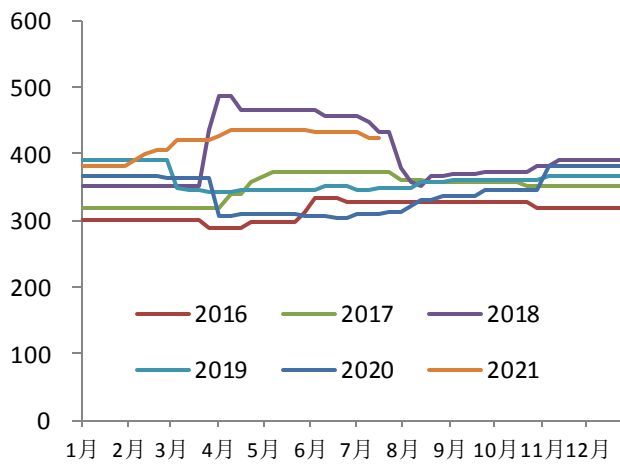
2.1.2. 东北地区：水泥价格暂时以稳为主，后市有推涨预期

【辽宁】辽宁辽中地区水泥价格平稳，水泥企业仍以地销为主，南下量较少，企业综合出货维持在 6-7 成，尽管南方地区水泥价格有一定上调，但由于企业生产成本压力较大，南下利润空间有限，后期随着南方地区价格继续提升，南下量才会有明显恢复。

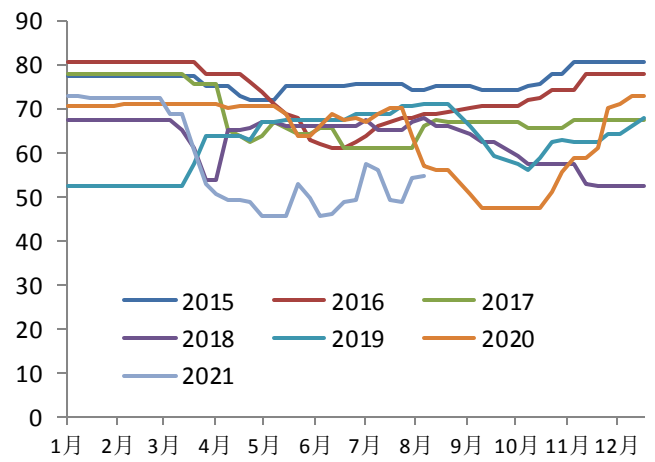
【黑吉】黑吉地区水泥价格趋强运行，据企业反馈，重点工程项目陆续加快进度，后期需求将会提升，以及企业继续执行夏季错峰生产，供给收缩，企业有推涨水泥价格意愿。

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：需求继续恢复，开启第二轮价格上涨

【江苏】江苏南京地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨，疫情影响逐渐减弱，且降雨天气有所缓解，下游需求表现向好，企业发货能达 7-8 成，加之外围地区水泥价格陆续上涨，带动本地价格上行。苏锡常、扬州和泰州地区水泥价格继续上调 30 元/吨，累计上调 60 元/吨，进入 8 月中旬，市场不利因素逐渐消退，企业发货已恢复至 9 成左右，库存降至 50%-60%合理水平，并且熟料价格上调 20 元/吨，促使水泥价格继续上调。据了解，扬州地区由于疫情较为严重，工程已停止施工，下游需求处于停滞状态，但为防止后期差价过大，水泥价格也同步上涨。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨。近期虽有降雨影响，下游需求不稳定，但晴好天气时，企业发货仍能达到 9 成以上，且水泥库存多在正常水平，再受沿海熟料价格上涨带动，企业继续上调水泥价格。金衢丽和甬温台地区将于 8 月 21 日上调 30 元/吨，下游需求恢复尚可，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，库存普遍不高，随着周边地区水泥价格陆续上调，本地企业跟随上涨。

【上海】上海地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨，价格上调主要是随着雨水天气减少，下游需求不断恢复，目前企业发货能达 9 成左右，再加上外围江浙皖等地区水泥价格陆续上调，上海地区积极跟进同步上调。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区高标号水泥价格上调 20 元/吨，近期雨水天气减少，下游需求有所恢复，以及熟料价格和周边地区水泥价格不断上调，本地企业积极跟进上涨，目前企业出货量保持在 7-8 成水平。铜陵和芜湖地区低标号水泥价格上调 20 元/吨，晴好天气，企业日出货恢复至 8-9 成，库存多在正常水平，且熟料价格上涨，企业先行推动低标号价格上调，高标号价格后期将跟进。皖北亳州地区水泥价格上调 20 元/吨，淮南、淮北和宿州等地区价格平稳，近期天气好转，下游需求继续恢复，目前只有蚌埠地区出货量稍差在 7 成水平，其他地区企业发货基本能达 9 成水平。

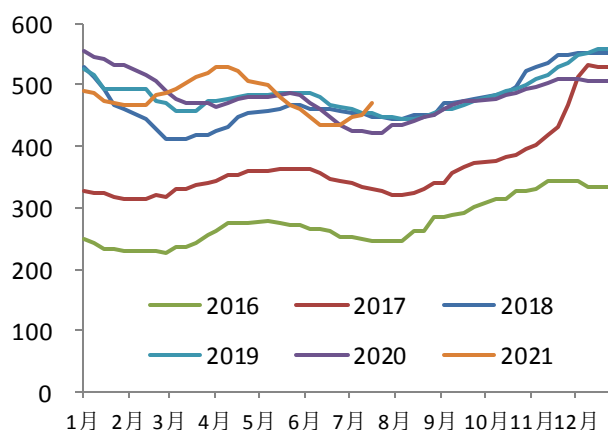
【江西】江西地区水泥价格全面开启第二轮普涨，幅度 30 元/吨。南昌和九江地区水泥价格上调 30 元/吨，降雨水天气有所缓解，下游需求逐渐提升，企业

发货能达 7-8 成，错峰生产执行情况较好，库存下降明显，积极推动价格上调。赣州和吉安地区水泥价格上调 30 元/吨，阶段性降雨对下游需求影响有限，需求相对稳定，企业发货在 8-9 成，库存普遍降至低位，促使企业进一步上调价格。赣东北地区水泥价格同步上涨 30 元/吨，雨水天气干扰，以及闽北地区低价水泥冲击，下游需求不温不火，企业发货仅在 7 成左右。江西省 8 月 16 日至 8 月 20 日执行夏季错峰生产 5 天。

【福建】福建福州地区水泥价格上调后保持平稳，宁德地区水泥价格地销上调 30 元/吨，统销上调 10 元/吨，由于雨水天气干扰，下游需求表现清淡，企业发货仅在 6-7 成，受益于企业正在执行错峰停窑，库存有所降低。龙岩和厦漳泉地区水泥价格上调落实到位，虽有雨水天气干扰，但降雨量不大，下游需求表现较好，发货能达 8-9 成，企业正在执行错峰生产，库存无压力。

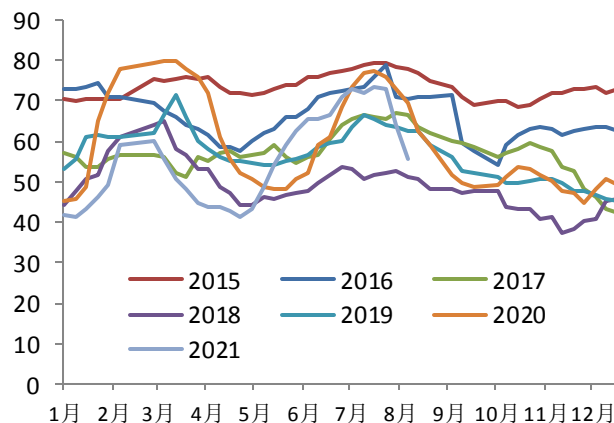
【山东】山东济南和淄博地区水泥价格仍在落实中，从跟踪情况看，主导企业执行情况较好，其他小型企业尚未跟进，天气放晴，下游需求表现稳定，企业发货能达 9 成或产销平衡，库存多低位运行。枣庄地区水泥价格上调落实 20-30 元/吨，熟料价格上调 40 元/吨，下游需求表现良好，企业发货能达 9 成左右，以及各企业正在执行错峰生产，熟料和水泥库存普遍偏低，后期价格将会继续走高。青岛和烟台地区受阴雨天气影响，下游需求表现一般，企业日出货在 7-8 成，库存中低位，价格暂以平稳为主。

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：需求逐渐恢复，价格继续上涨

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格上调 30 元/吨，熟料价格上调 20 元/吨，受降雨天气影响，下游需求环比无明显变化，企业日出货在 8 成左右，由于各企业停窑检修，库存无压力，以及广西地区水泥进入量大幅减少，本地企业开始上调水泥价格。湛江地区水泥价格上调 30 元/吨，价格上调主要是受广西地区水泥价格大幅上涨带动，本地企业跟涨意愿强烈，近期仍有降雨影响，下游需求表现一般，企业发货在 6-7 成。粤东梅州和潮汕地区阴雨天气较多，市场需求表现不佳，部分企业价格上调未完全落实到位。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，限电已基本解除，企业恢复正

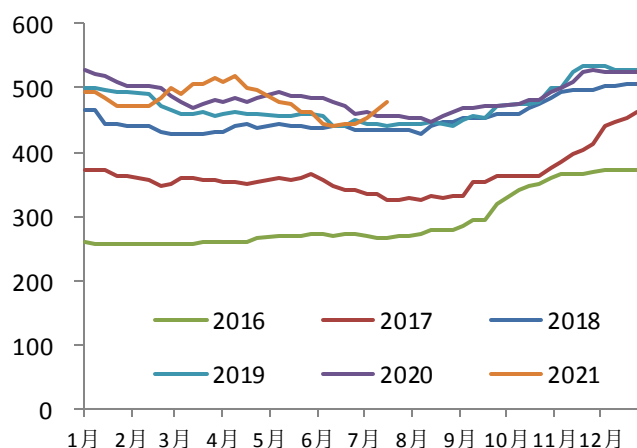
常生产，因房地产不景气，下游需求表现依旧偏弱，企业发货 7-8 成，为了防止后期库存快速上升，部分企业外运熟料至华东地区，预计后期水泥价格将以稳为主，短期再上调可能性不大。桂林地区水泥价格上调后保持稳定，新开工程较少，以及受农忙影响，下游需求环比无明显变化，企业日出货在 7-8 成，本地企业仍有限电情况，库存保持在偏低水平，企业销售无压力。

【湖南】湖南地区全省水泥价格公布上调 40 元/吨，受益于限电和错峰生产，市场供应减少，企业库存普遍降至中等水平，企业进一步修复价格上调。长株潭地区疫情管控解封，下游需求逐步恢复，部分企业发货已达到 8 成左右；娄邵地区阶段性降雨对市场需求仍有一定影响，企业发货不温不火，维持在 7 成左右水平；常德地区受疫情影响，本地企业发货有所下滑，但同时外围水泥无法进入，企业再次上调水泥价格。从市场情况看，8-9 月企业安排错峰生 12 天，目前执行情况良好，库存水平适中，支撑水泥价格继续上行。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格平稳，天气好转，且疫情得到有效控制，下游需求较前期有所提升，企业日出货在 8 成左右，短期库存处于中高位。黄冈、黄石、鄂州以及咸宁等地区疫情管控仍较为严格，下游需求恢复稍显缓慢，企业出货 6-7 成。襄阳地区水泥价格上调 30 元/吨，天气好转，下游需求不断恢复，企业出货能达 8 成左右，推动价格上调。恩施、十堰地区水泥价格上调 30-50 元/吨，价格上调主要是受成本增加驱动，且周边地区水泥价格陆续上调，本地企业积极跟涨，目前下游需求恢复一般，企业出货在 7 成左右，库存多在高位运行。

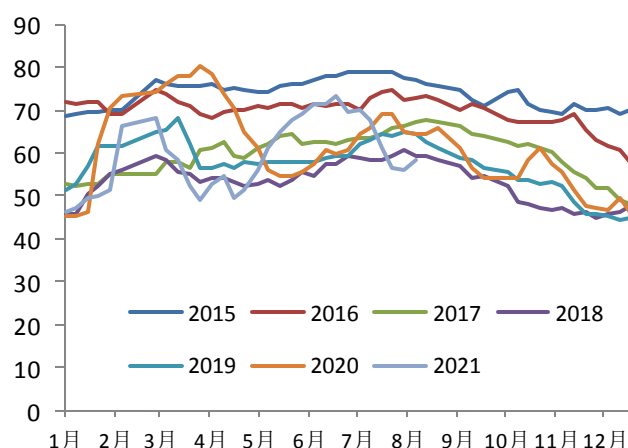
【河南】河南郑州地区水泥价格平稳，疫情得到控制，但交通管制严格，车辆运输不畅，目前下游需求恢复至 7 成左右，因停产执行不佳，各企业库存多在高位运行，价格暂未能进行修复上调。新乡、洛阳、焦作地区水泥价格保持稳定，受降雨以及疫情管控双重影响，企业出货仅在 5 成左右，库存普遍高位，企业虽有意上调价格，但因下游需求表现不振，短期仍有难度。驻马店、信阳地区水泥价格平稳，受疫情管控影响，需求表现较差，企业出货仅在 5-6 成，因区域内有限电情况，水泥企业生产也有限制，水泥库存中等水平，短期价格平稳为主。

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：水泥价格稳中有升

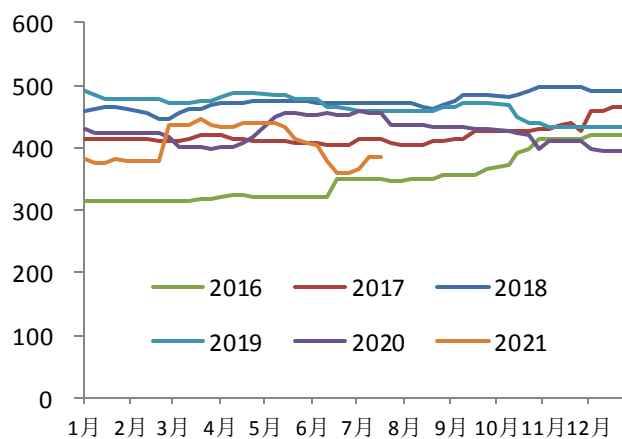
【四川】四川达州地区水泥价格上调 50 元/吨，下游需求表现一般，企业日出货仅在 6-7 成，价格上调主要是受外围地区水泥价格大幅上调带动。成都地区水泥价格平稳，近期雨水天气偏多，工程和搅拌站开工率不足，企业日出货仅维持在 7 成左右，因企业执行错峰生产，库存暂无压力，后期天气好转，企业有计划大幅推涨价格。宜宾地区水泥价格平稳，受阴雨天气、环保督察以及外围低价水泥多因素影响，下游需求表现一般，企业发货仅在 7 成左右，企业正在执行错峰生产，库存 40% 左右。

【重庆】重庆地区各水泥企业陆续执行价格上调 30-50 元/吨。价格上调一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；二是贵州地区水泥价格陆续上调，利于本地企业价格上涨；三是区域内企业严格执行错峰生产，对水泥价格上涨起到支撑作用。从市场情况看，目前下游资金短缺仍存，需求表现恢复一般，企业出货在 7-8 成。2021 年重庆地区错峰生产共计 110 天，其中三季度 30 天，四季度 20 天。

【云南】云南昆明地区水泥价格平稳，限电仍在继续，但较前期有所缓解，受降雨影响，以及新开重点工程较少，需求表现疲软，企业发货仅在 5-6，短期库存无压力，考虑到水泥价格持续低位，利润微薄，企业有计划后期继续推涨价格。文山地区水泥价格上调 20 元/吨，由于煤炭等原材料成本增加明显，而水泥价格一直处于偏低水平，为提升运营质量，企业自律推涨价格。保山和丽江等地区水泥价格继续上调 50 元/吨，受限电影响，企业库存普遍不高，继续推动价格上调，下游需求不温不火，价格稳定性待跟踪。

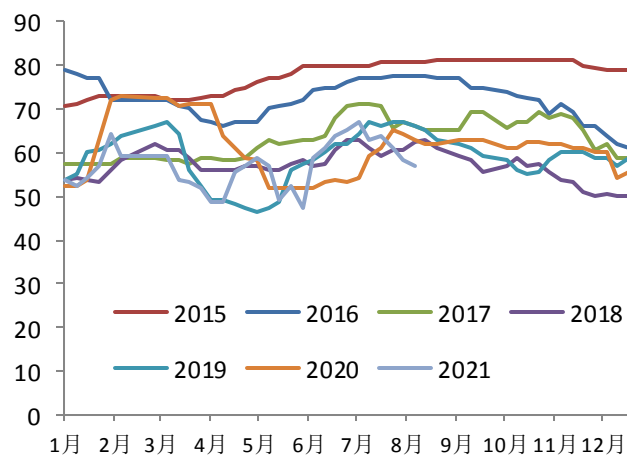
【贵州】贵州贵阳地区水泥价格上调落实到位，下游需求变化不大，企业出货维持在 6 成左右，错峰生产执行情况较好，库存已降至中等水平。安顺、六盘水、黔西南、黔东南以及铜仁地区水泥价格相继上调 30-50 元/吨，虽然下游需求表现疲软，企业发货仅在 4-5 成，但由于企业生产成本增加明显，大多数处于亏损状态，积极参与执行错峰生产，库存不断下降，助力价格上调。贵州地区三季度错峰生产计划 30-40 天，外销熟料抵扣时间减半；四季度错峰生产 30 天，不做外销熟料抵扣与代停，精准错峰，刚性停窑，且可申请提前停窑，错峰生产执行到位，将支撑后期贵州地区水泥价格持续大幅回升。

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：陕甘地区价格恢复性上涨，青海部分区域价格下调

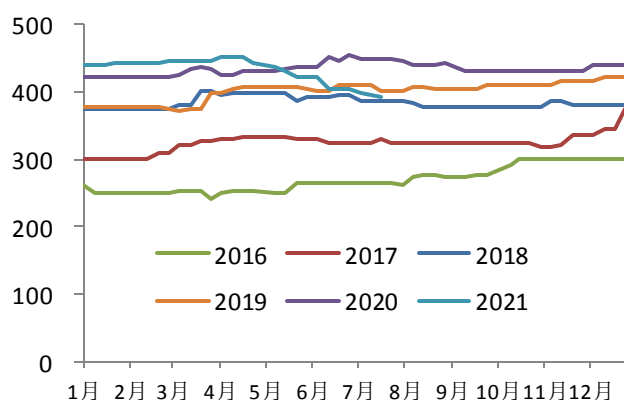
【**陕西**】陕西关中地区水泥价格恢复性上调 30-50 元/吨，煤炭等原材料价格过高，企业生产成本大幅增加，且前期水泥价格连续回落，处于较低水平，为减少亏损，企业积极推动价格上调，目前下游需求无明显改观，仍维持在 6 成左右，库存多在中高位。宝鸡地区水泥价格平稳，受疫情管控以及全运会即将召开双重影响，企业日出货仅在 7 成左右，库存高位运行。汉中地区下游需求表现疲软，市场资金短缺，房地产开工率不足，企业出货仅在 4 成左右。

【**甘肃**】甘肃兰州地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求环比增加 10%-20%，企业出货在 8-9 成，库存下降，由于原燃材料持续高位，且当前价格水平较低，为提升盈利，主导企业有推涨价格计划。陇南地区水泥价格平稳，前期文县地区上调 20 元/吨，成县地区暂不具备上涨条件，目前企业综合发货在 7 成左右。定西地区水泥价格平稳，受资金紧张影响，部分工程延缓开工，企业出货仅在 5-6 成，库存高位运行。平凉地区地区水泥价格平稳，虽有阶段性降雨干扰，但下游需求相对稳定，企业出货在 7 成左右。

【**青海**】青海西宁地区水泥价格弱势运行，受资金短缺影响，需求表现清淡，企业出货仅在 5 成左右，各企业在执行错峰生产，短期库存普遍不高，在 50%-60%，但错峰生结束后，随着供给增加，水泥价格有下行压力。海南地区水泥价格下调 20 元/吨，海东价格平稳，市场资金短缺，工程项目开工不足，下游需求表现欠佳，企业出货仅在 5-6 成，前期有个别企业下调水泥价格，其他企业陆续跟进。

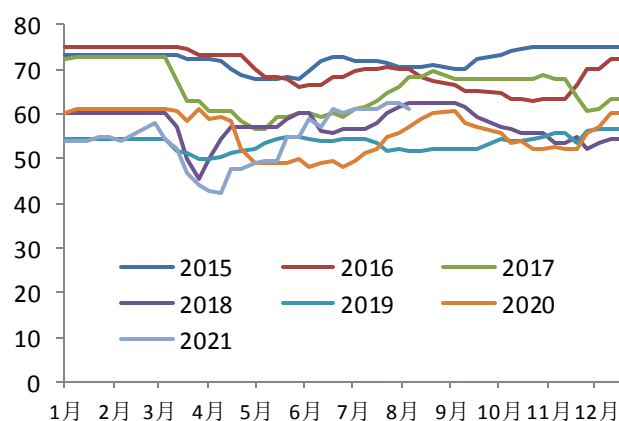
【**宁夏**】宁夏银川地区受资金短缺影响，基建项目新开工较少，下游需求表现较差，企业出货仅在 5-6 成，早期推涨价格各企业通过优惠形式已全部回到原位，且又有进一步小幅下滑。中卫、吴忠地区水泥价格趋弱运行，下游需求表现较差，为增加出货量，企业被迫连续下调价格，目前下游需求仅在 4-5 成。

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

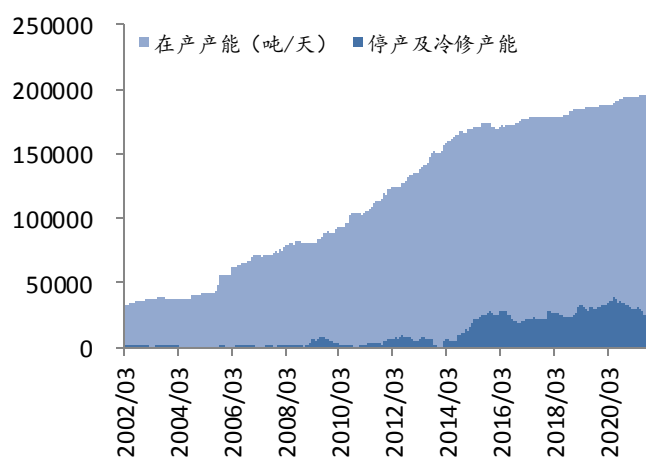
华东地区开启第二轮涨价，板块迎超跌反弹。随着雨水天气减弱以及成本等因素支撑，全国水泥价格拉开涨价序幕，我们认为，进入下半年的需求旺季，下游需求将逐步恢复，同时叠加部分区域限电抑制供给，供需改善水泥价格将迎来普涨，华东地区价格开启第二轮上涨，前期水泥标的普遍调整较多，海螺水泥（PB1.4倍）、华新水泥（PB1.9倍）估值均处于历史低位，随着基本面逐步向上有望迎超跌反弹修复行情；中期来看，由于过去2年量价基数较高，行业盈利进入稳态期，水泥企业资产负债表大幅改善，当前水泥龙头普遍处于低估值、高股息阶段，经营质量提升或成为未来行情修复的催化剂。

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，价格以稳为主

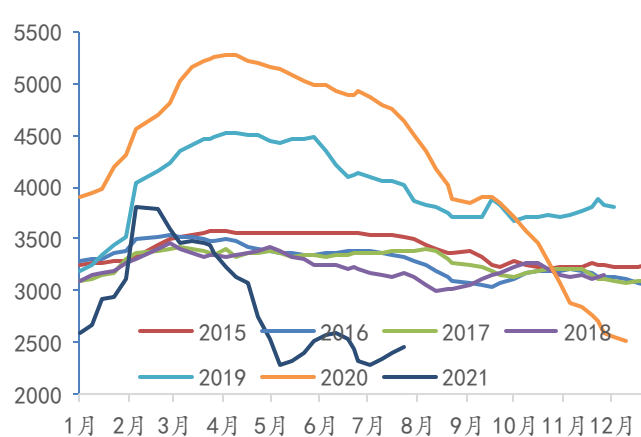
截至2021年8月20日，浮法玻璃产能利用率为74.13%，环比上周上涨0.26%，同比去年上涨5.18%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为87.53%，环比上周上涨0.31%，同比去年上涨5.80%。在产玻璃产能102372万重箱，环比上周增加360万重箱，同比去年增加7710万重箱。周末行业库存2451万重箱，环比上周增加57万重箱，同比去年减少1715万重箱。周末库存天数8.74天，环比上周增加0.17天，同比减少7.32天。

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，价格暂时平稳

本周末全国建筑用白玻平均价格 3024 元，环比上周上涨 0 元，同比去年上涨 1147 元。

【华北】周内市场需求逐步有所好转，天津北京一带工程玻璃订单有所增加，廊坊下游家具玻璃开工率上升，京津唐一带厂家出货较平稳，部分产销略有上升。沙河区域周内出货好转较明显，周内除个别大厂价高产销率较低外，其他厂家产销基本平衡，目前沙河厂家库存约 198 万重量箱，贸易商库存较低；

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格延续稳定趋势，多数厂交投环比上周略有好转，但仍难达产销平衡。需求端来看，中下游客户提货谨慎度较高，中小型厂按需采购，少数中大型加工厂在消化自身货源，并按需少量补货，终端订单持观望态度。后期市场，现阶段虽受运输影响，各地市走货放缓，但随着局部运输逐步恢复，预计走货将有所好转，但仍需跟进下游提货情况，短期华东价格或将维持稳定走势；

【华中】周内华中玻璃市场整体交投淡稳，多数厂家稳价操作。近期下游加工厂按需采购为主，操作略显谨慎，需求端支撑一般。随着生产推进，局部出货好转，部分玻璃厂产销稍有恢复。受公共卫生事件影响，运输受限，少数区域出货情况欠佳。整体来看，玻璃厂库存压力可控，短期价格或以稳为主；

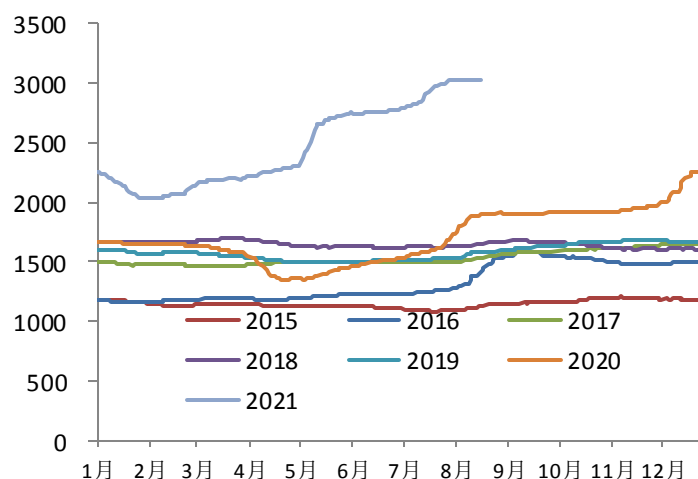
【华南】本周华南玻璃市场价格以稳为主，个别厂涨 2-3 元/重量箱。由于近期玻璃价格仍处高位，中下游备货较谨慎，企业整体出货一般。厂家产销区域存在差异，部分产销平衡，库存压力不大。供应端，福建漳州旗滨 800T/D 四线计划于月底放水冷修。短期多数厂家稳价观望为主，少数厂有涨价计划；

【西南】本周西南浮法玻璃市场价格稳中有涨，云南、贵州、重庆部分厂报涨 2 元/重量箱，四川市场成交趋灵活，部分厂按量有一定优惠。目前西南厂家整体库存偏低位，白玻供应偏紧，尤其云贵部分厂几无库存，厂家试探涨价；四川市场成交略显僵持，厂家稳价观望为主；

【西北】本周西北玻璃市场行情走势尚可，多数厂产销基本可达平衡，个别厂库存小降。陕西、宁夏、内蒙、甘肃等地主要厂家库存持续低位，各厂调价意向一般，中下游刚需采购支撑下，短期市场暂看稳；

【东北】东北地区玻璃市场周内量价基本稳定，库存小增，业者心态相对平和。整体看，辽宁一带厂家产销维持在 90%-100%。黑龙江出货略受运输影响，产销 70%-80%。整体看，需求预期尚可，暂无调整动力。

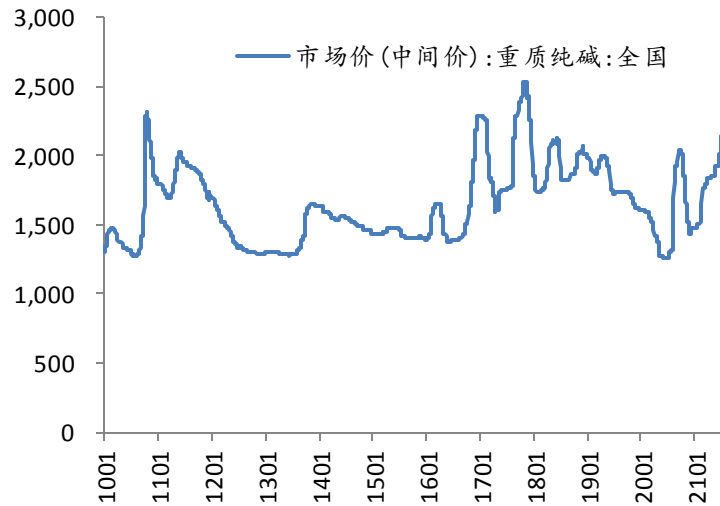
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场成交重心持续上行，新单价格适度上调。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2150-2300 元/吨，主流送到终端价格 2300-2400 元/吨，本周国内轻碱出厂均价在 2236 元/吨，环比上涨 3.4%；本周国内重碱新单送到终端价格在 2450-2550 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格

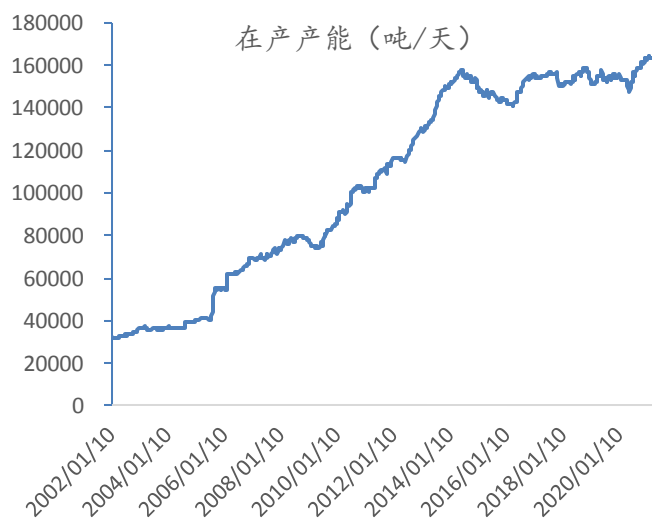


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，福耀集团福清一线 600 吨冷修完毕，点火烤窑。前期点火的生产线都已经引板生产，预计后期还有部分生产线有点火的计划。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

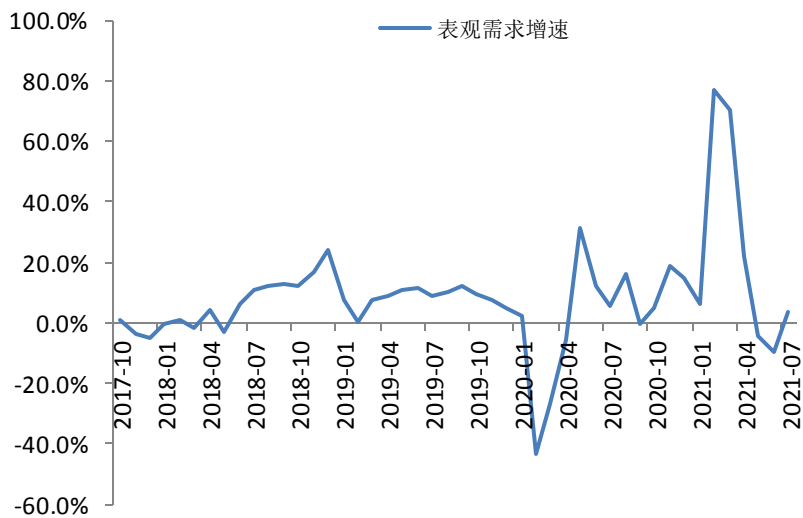


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

短期库存小幅上涨不改价格向上趋势。我们测算，7月份玻璃表观需求增速为3.5%，在去年高基数的基础上实现正增长，其中7月份地产竣工面积增速为25.7%，地产竣工周期依旧强劲。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



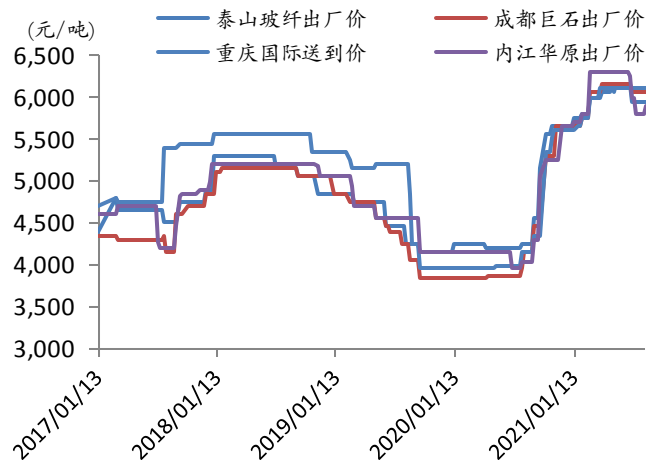
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：价格以稳为主，行业景气度或超预期

4.1. 缠绕直接纱价格稳中有涨

本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场行情表现尚可，整体交投环比稍有起色。周内多数池窑企业出货情况稍有好转，合股纱类产品价格部分厂有所调涨，涨幅100-200元/吨不等，缠绕纱暂稳出货，个别厂货源偏紧。目前2400tex缠绕直接纱主流维持5900-6000元/吨，含税出厂价格，环比基本持平，同比上涨43.90%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

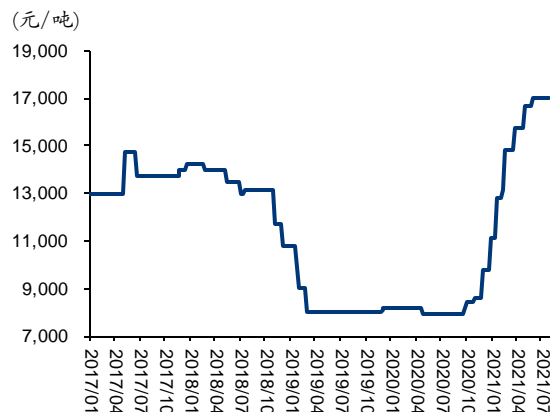


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱供需仍偏紧，价格暂稳定运行

本周电子纱市场近期供需仍偏紧俏，国内主要厂家电子纱自用量较大，极少量外售，各厂当前储备订单仍充足。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 8.8 元/米左右，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。短期价格以稳为主，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；	类别	评级	说明
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。	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。