



建筑材料

中性（维持）

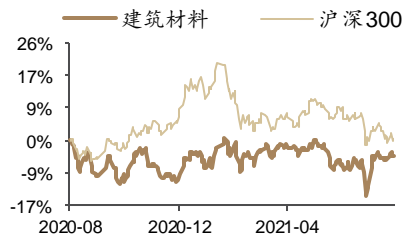
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1. 《地产竣工周期强劲，玻纤高景气持续或超预期》，2021.8.22
2. 《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
3. 《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
4. 《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
5. 《地产悲观预期修复，建材估值压制因素望缓解》，2021.8.16

巨石产能再添增量，玻璃累库继续放缓

投资要点：

- **周观点：**巨石 15 万吨短切原丝近期建成投产，公司下半年产能增量继续增加，当前热塑需求旺盛，公司产能适时投产，将充分受益行业高景气度，目前玻纤行业合股纱、电子纱及热塑纱等需求依旧紧俏，供需保持紧平衡，行业高景气度持续性或超预期；玻璃企业累库速度继续放缓，随着“金九银十”旺季到来，地产竣工周期支撑下玻璃需求强劲，有望开启新一轮涨价，企业业绩或再上修。
- **玻璃：**厂家累库速度放缓，旺季来临或开启新一轮价格上涨。根据卓创资讯数据，本周生产企业库存环比增幅为 4.48%，增速环比继续放缓，行业即将进入“金九银十”旺季，地产竣工周期支撑下，行业需求依旧旺盛。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 0.73 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，价格有望开启新一轮上涨（目前全国均价约 3028 元/吨，环比上涨 4 元/吨），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 原材料价格上涨较多，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：**华东部分区域开启第三轮涨价，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，江苏地区价格开启第三轮上涨，前期水泥标的普遍调整较多，海螺水泥（PB1.33 倍）、华新水泥（PB1.77 倍）估值均处于历史低位，随着基本面逐步向上板块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：需求继续恢复，全国水泥价格大稳小动	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：总体价格平稳，部分区域价格上调	6
2.1.2. 东北地区：辽吉水泥价格大幅推涨	7
2.1.3. 华东地区：价格稳中有升，江苏开启第三轮上涨	8
2.1.4. 中南地区：发货逐步恢复，水泥价格暂以稳为主	9
2.1.5. 西南地区：四川、贵州价格大幅推涨	10
2.1.6. 西北地区：全运会环保管控趋严，陕西部分区域价格下调	11
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：厂家累库速度趋缓，旺季新一轮提价或来临	13
3.1. 累库速度放缓，价格环比小幅上涨	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，行业景气度或超预期	16
4.1. 短期粗纱价格以稳为主	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

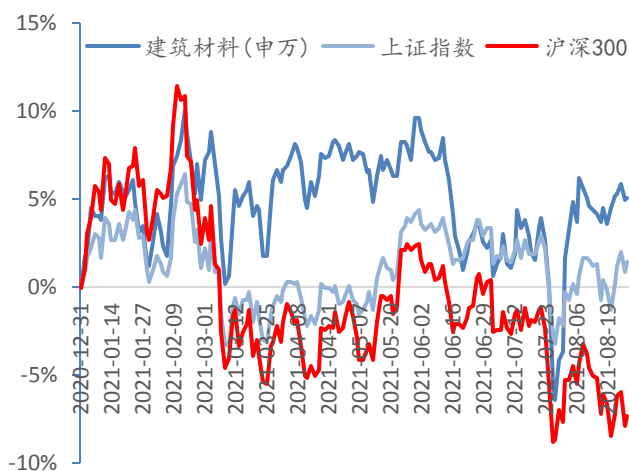
图表目录

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 (元/吨)	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 2021/8/27)	5

1. 行情回顾

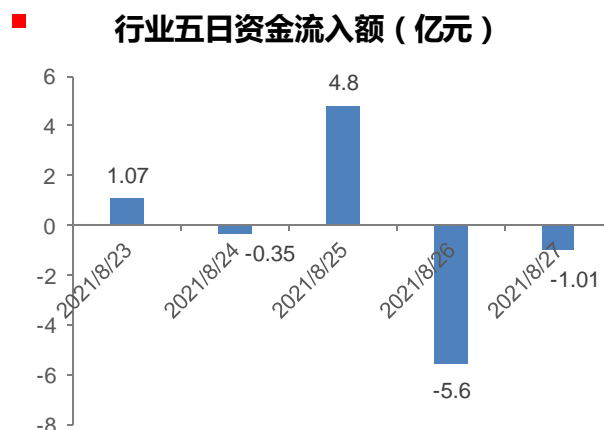
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比上涨 0.67%，同期沪深 300 指数上涨 1.11%，其中建材行业主力资金净流出约 1.09 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是旗滨集团、信义玻璃、长海股份、中国联塑；跌幅居前的是永高股份、坚朗五金、海螺水泥、华新水泥。

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 2021/8/27）

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	39.32	2016.99	-0.33	-6.71	11.07	-33.70	-20.24	-21.65
塔牌集团	002233.SZ	10.16	121.14	0.30	-3.24	8.32	-32.00	-17.36	-18.77
冀东水泥	000401.SZ	12.75	180.24	-0.23	-3.77	7.23	-26.63	-6.56	-7.98
华新水泥	600801.SH	18.66	332.47	0.16	-6.65	25.91	-28.39	-4.51	-5.93
万年青	000789.SZ	11.74	93.61	-0.17	-1.51	15.10	-31.28	-7.10	-8.52
上峰水泥	000672.SZ	18.68	151.98	0.00	-0.85	20.13	-31.02	-0.37	-1.78
祁连山	600720.SH	10.72	83.22	0.37	-5.13	11.32	-44.16	-16.93	-18.35
天山股份	000877.SZ	15.01	157.41	-3.16	-6.42	22.83	-29.03	2.46	1.04
华润水泥-H	1313.HK	7.5	523.72	-0.13	-0.92	17.00	-31.30	-9.84	-11.26
中国建材-H	3323.HK	9.8	826.61	-1.01	-0.41	16.67	-7.74	11.07	9.66
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	28.16	756.44	2.47	18.02	35.58	243.91	124.62	123.20
南玻-A	000012.SZ	11.53	264.21	-6.11	-4.47	18.87	97.43	57.84	56.42
信义玻璃-H	0868.HK	32.1	1297.66	-0.77	15.88	13.09	144.98	54.57	53.16
玻纤									
中国巨石	600176.SH	17.72	709.36	1.55	-2.90	18.85	39.46	2.78	1.37
再升科技	603601.SH	13.48	97.36	-0.22	0.22	11.68	-8.32	0.41	-1.00
长海股份	300196.SZ	20.61	84.23	-0.48	7.34	6.90	27.89	21.73	20.32

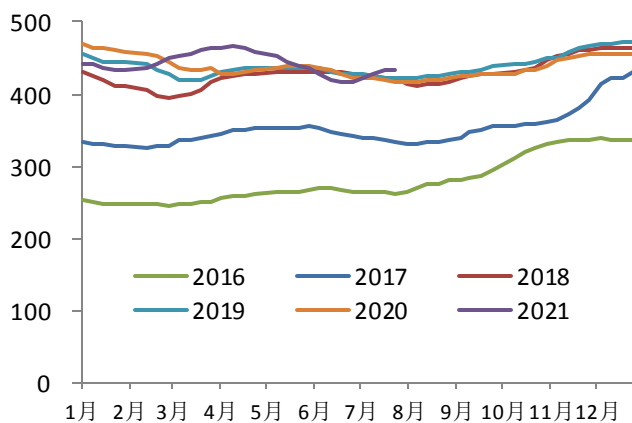
中材科技	002080.SZ	28.87	484.47	0.28	0.38	12.73	44.12	21.71	20.30
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	49.53	1249.92	0.86	-2.58	-2.65	27.58	28.33	26.91
伟星新材	002372.SZ	20.4	324.79	2.77	-1.31	6.75	45.37	11.48	10.06
永高股份	002641.SZ	5.07	62.63	-2.12	-7.14	-11.98	-44.14	-19.10	-20.51
北新建材	000786.SZ	34.18	577.47	-1.53	-4.42	5.33	4.34	-13.64	-15.05
科顺股份	300737.SZ	18.28	209.46	0.55	0.27	19.09	13.83	54.09	52.68
兔宝宝	002043.SZ	10.51	78.19	-1.04	-2.87	8.57	-10.92	19.47	18.05
蒙娜丽莎	002918.SZ	27.09	111.04	-3.32	2.57	14.30	-36.06	-14.90	-16.31
三棵树	603737.SH	143.3	539.43	-1.15	-5.30	-6.39	25.46	32.75	31.34
坚朗五金	002791.SZ	176.1	566.23	-4.16	-6.87	-13.69	24.97	22.64	21.22
东鹏控股	003012.SZ	14.78	173.37	0.27	4.30	7.18	-8.07	4.32	2.90
中国联塑	2128.HK	15.04	466.60	-1.18	5.62	-7.05	5.05	26.30	24.89
帝欧家居	002798.SZ	13.54	52.39	1.65	2.89	2.27	-54.71	-33.25	-34.66

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 需求继续恢复, 全国水泥价格大稳小动

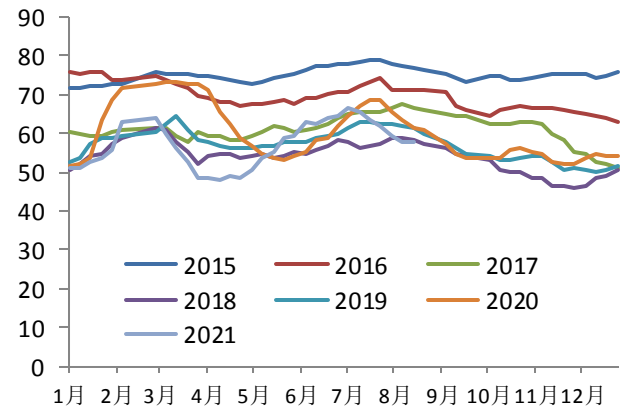
本周全国水泥市场价格大稳小动, 全国水泥均价约为 434 元/吨, 因上周监测数据下调, 环比涨幅为 0。华东价格上涨区域为江苏北部、浙江南部和安徽沿江等地, 幅度多在 10-30 元/吨, 东北地区公布计划大幅推涨 50 元/吨, 但暂未落实; 陕西地区前期价格上调出现回撤。8 月下旬, 国内水泥市场需求继续恢复, 不同地区企业出货环比提升 5%-15%, 水泥和熟料库存降至相对合理水平, 且由于生产成本增加较大, 水泥企业继续积极推动价格修复上调。

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

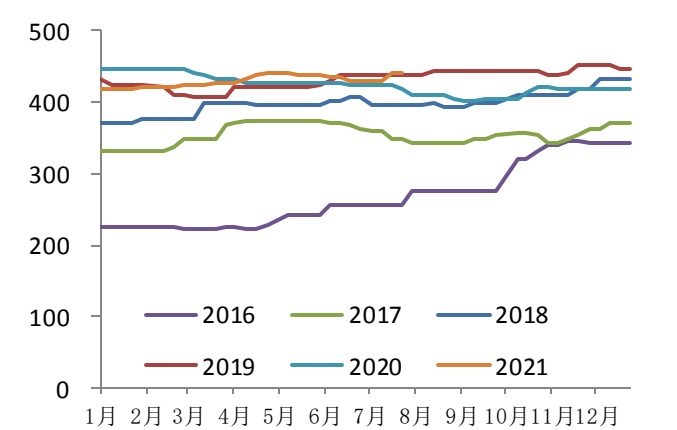
2.1.1. 华北地区: 总体价格平稳, 部分区域价格上调

【京津冀】北京地区水泥价格上调执行到位, 下游需求环比无明显变化, 企业出货在 8 成左右; 天津、唐山地区前期推涨 30-50 元/吨, 从跟踪情况看, 由于下游需求表现一般, 价格上调未完全落实到位, 普遍执行 10-20 元/吨, 目前企业

出货在 7-8 成，库存中高位运行。河北石家庄地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求表现良好，企业出货在 8 成左右，库存中高位运行。承德地区水泥价格仍在推涨中，前期区域内企业公布水泥价格上调 50 元/吨，从跟踪来看，除主导企业金隅冀东外，其他企业均未执行，目前市场需求表现一般，仅在 6-7 成，库存高位承压，为保障自身份额，不排除后期有回调的可能性。邯郸、邢台地区水泥价格上涨暂未落实，下游需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成，且受河南低价水泥冲击，市场竞争激烈，短期价格推涨有难度，待河南复价后，此区域才能上行。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。

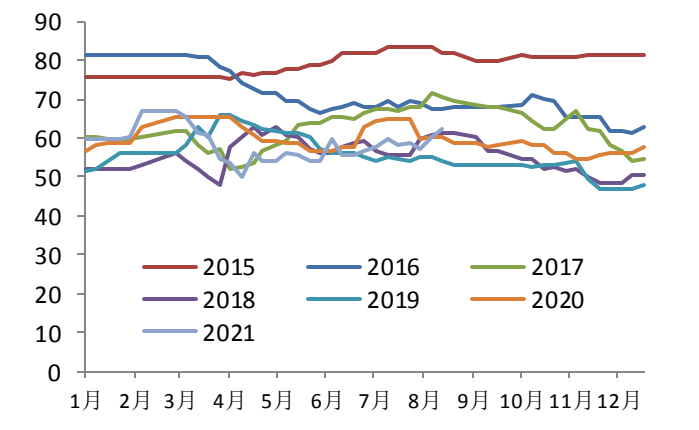
【山西】山西太原地区水泥价格上调仍在落实中，新开工程较少，下游需求表现较差，企业发货仅在 5-6 成，库存高位承压，考虑到企业已开始执行错峰生产，后期价格将会有所落实。大同、长治、朔州等地区水泥价格上调 30-50 元/吨，由于煤炭等原材料价格持续高位，而水泥价格普遍偏低，且外围地区水泥价格陆续上调，为提升盈利，企业自律推涨价格，但市场需求表现欠佳，企业发货不足，价格具体落实情况待跟踪。

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（%）



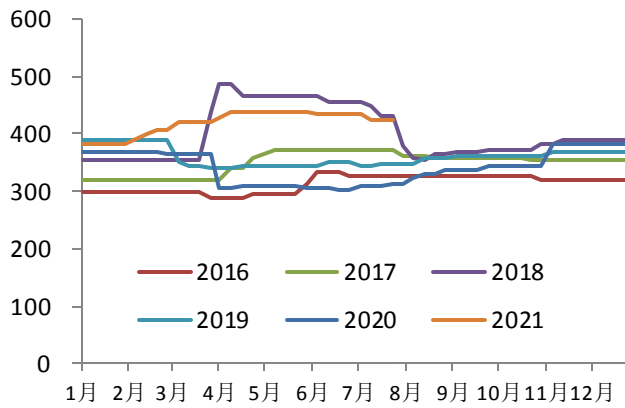
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：辽吉水泥价格大幅推涨

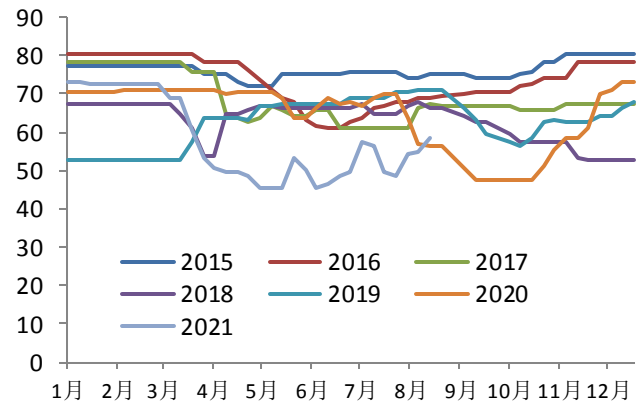
【黑辽吉】辽宁辽中地区水泥价格趋强运行，本地需求表现偏弱，但南下量逐渐提升，企业综合发货能达 7 成左右，库存处于高位，随着市场进入旺季，为增加盈利，企业计划 9 月初上调水泥价格 50 元/吨。吉林长春地区水泥企业公布价格大幅上涨 50 元/吨，下游需求表现向好，企业发货能达 8-9 成，库存普遍不高，本地企业积极推动价格上调。黑龙江哈尔滨水泥价格趋强运行，下游需求相对稳定，吉辽两省价格陆续上调，本地企业有意愿跟涨。

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: 价格稳中有升, 江苏开启第三轮上涨

【江苏】江苏北部盐城、淮安和徐州地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨, 山东地区执行错峰生产, 水泥和熟料进入量减少, 并且本地需求恢复较好, 企业发货能达 9 成或产销平衡, 库存逐渐降低, 促使价格再次上调。扬州、泰州地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨, 需求恢复到 9 成或正常水平, 价格继续上行; 南京地区水泥价格平稳, 天气好转, 同时疫情管控缓解, 下游需求继续提升, 企业发货能达 8-9 成。苏锡常地区水泥价格趋强运行, 雨水天气明显减少, 下游需求恢复正常, 部分企业出货实现销大于产, 库存降至 40% 左右。预计 8 月底或 9 月初南京和苏锡常等其他地区水泥价格将陆续开启第三轮上调。

【浙江】浙江杭州地区水泥价格平稳, 房地产和搅拌站受资金因素影响, 开工率稍显偏弱, 水泥企业出货在 8-9 成, 因水泥企业有部分生产线在停窑检修, 以及熟料价格较高, 粉磨站生产量缩减, 区域整体库存普遍维持在中低位水平。甬温台地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨, 阶段性降雨对下游需求影响较小, 下游需求表现向好, 企业发货已达正常水平, 库存多在中低位。金衢丽地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨, 短期阴雨天气仍较多, 下游需求不稳定, 晴好天气时, 企业发货基本能达产销平衡, 库存保持在中等水平。

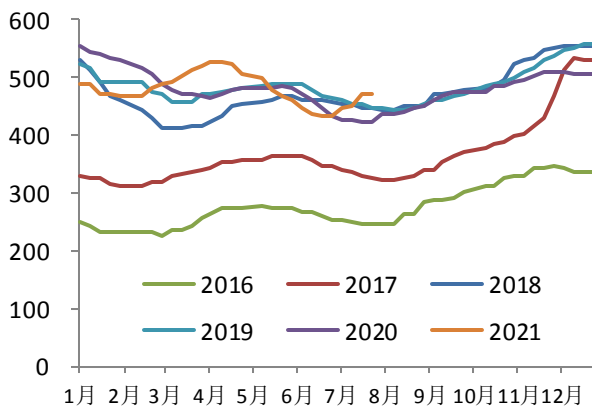
【安徽】安徽合肥地区水泥价格平稳, 受降雨以及本地新开工项目较少影响, 下游需求恢复缓慢, 企业发货仅在 7 成左右。芜湖和安庆地区水泥价格上调 10-20 元/吨, 外围地区水泥价格陆续上调, 带动本地价格跟涨, 铜陵地区由于价格水平较高, 此次暂未跟进上调, 芜湖地区下游需求表现较好, 企业发货能达 8-9 成, 库存普遍中等水平。安庆地区由于重点工程较少, 市场资金短缺, 下游需求表现偏弱, 企业日出货仅在 5-6 成。皖北地区水泥价格平稳, 目前疫情管控较严, 外围水泥进入有限, 但受阴雨天气影响, 下游需求有所下滑, 企业发货在 8 成左右。

【江西】江西南昌地区水泥价格平稳, 工程项目和搅拌站因资金短缺开工不足, 下游需求恢复较慢, 企业发货仅在 6-7 成, 库存在 70%-80% 高位。九江地区下游需求相对较好, 企业发货能达 7-8 成。赣东北地区水泥价格上调后, 福建地区低价水泥进入量增多, 本地企业出货受到影响, 仅在 7 成左右, 库存呈上升趋势。赣州地区水泥价格平稳, 天气晴好, 下游需求相对稳定, 企业发货能达 8-9 成, 库存多中等水平。

【福建】福建福州地区水泥价格大体平稳，前期价格上调后，仅个别企业有小幅回落，近期天气虽有所好转，但市场资金短缺，工程和搅拌站开工不足，下游需求无明显提升，企业发货仍在 6-7 成，受益于企业执行错峰生产，库存压力不大。龙岩和厦漳泉地区水泥价格趋强运行，天气放晴，下游需求表现稳定，企业发货在 8-9 成，部分企业正在执行错峰生产，库存在 60%，随着长三角和珠三角水泥价格不断上涨，企业计划 9 月初再次上调水泥价格。

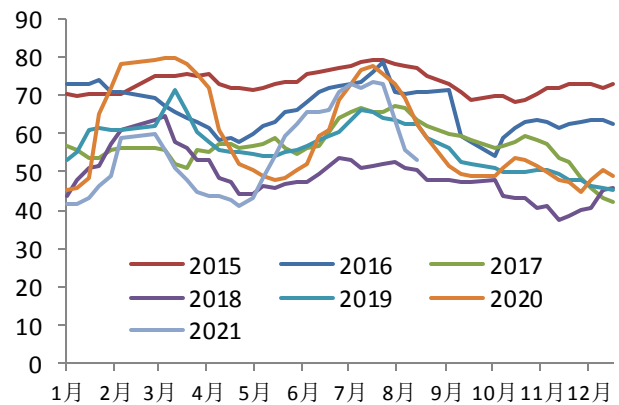
【山东】山东济南及周边地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求表现较好，企业发货保持 9 成或正常水平，库存偏低。枣庄地区水泥价格上调 10-20 元/吨，企业正在执行错峰生产，熟料供应紧缺，且下游需求表现较好，企业发货能达 9 成或产销平衡，外围苏北地区已上调第三轮，本地企业陆续跟进。菏泽地区水泥价格平稳，持续受河南低价水泥冲击，以及本地重点工程较少，下游需求同比下滑 50%-60%，企业发货不足，销售压力较大。潍坊地区水泥价格大体平稳，下游需求表现向好，企业发货能达 9 成或产销平衡，且即将进入 9 月施工旺季，预计后期水泥价格将趋强运行。

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：发货逐步恢复，水泥价格暂以稳为主

【广东】广东珠三角地区水泥价格上调后稳定，雨水天气减少，工程和搅拌站开工率增加，下游需求环比提升 10% 左右，企业发货能达 9 成，部分企业仍在停窑检修，库存维持在中等水平。湛江地区水泥价格平稳，重点工程项目较多，但市场资金短缺，工程施工进度缓慢，以及广西低价水泥冲击，下游需求恢复不佳，企业发货仅在 6-7 成。粤东地区下游需求持续不温不火，企业日出货仅在正常水平的 5-6 成，库存高位承压。

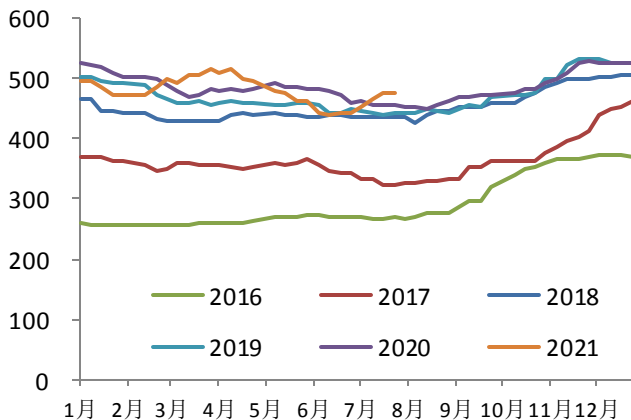
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，房地产和基建项目开工不足，下游需求恢复缓慢，企业发货在 8 成或略偏上，库存缓慢上升，短期价格保持平稳。桂林和柳州地区水泥价格平稳，搅拌站回款较差，农村政策限制，下游需求表现一般，企业发货仅在 6-7 成，目前企业仍有限电情况，库存无明显增加。贵港地区水泥价格平稳，气温较高，工程施工效率受到影响，下游需求欠佳，加之西江运输受限，外运量减少，企业日出货仅在 6 成左右，限电结束后，库存开始上升。

【湖南】湖南长株潭地区主导企业报价平稳，个别民营企业第二轮上调未完全执行，目前区域市场需求表现仍偏弱，企业出货维持在 7-8 成，限电情况较前期有所缓解，部分企业已恢复正常生产，库存缓慢上升，据了解，迫于成本压力，企业计划 8 月底 9 月初继续推涨价格。常德地区水泥价格趋强运行，疫情缓解，下游需求逐渐恢复，企业有计划再次上调水泥价格。湘西地区水泥价格平稳，短期雨水天气频繁，以及疫情管控较为严格，下游需求表现疲软，企业发货仅在 5 成左右，因此第二轮价格暂未上调，预计后期需求好转后，价格才会跟进上调。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格平稳，受降雨以及环保督察影响，下游需求环比变化不大，企业日出货仍在 8 成左右，库存高位运行，因生产成本增加明显，企业计划天气好转后将再次推涨价格。鄂东黄冈、黄石等地区水泥价格稳定，受雨水天气影响，下游需求表现一般，企业出货维持在 6-7 成，库存多在高位运行，前期水泥价格上调 20 元/吨，据了解，个别企业为增加出货量有小幅暗降现象，主导企业报价暂稳。荆门地区受疫情影响，政府管控力度加强，工地和运输车辆均受到限制，下游需求仅在 3-4 成；荆州、宜昌地区需求稍好，企业出货在 6-7 成，短期价格以稳为主。

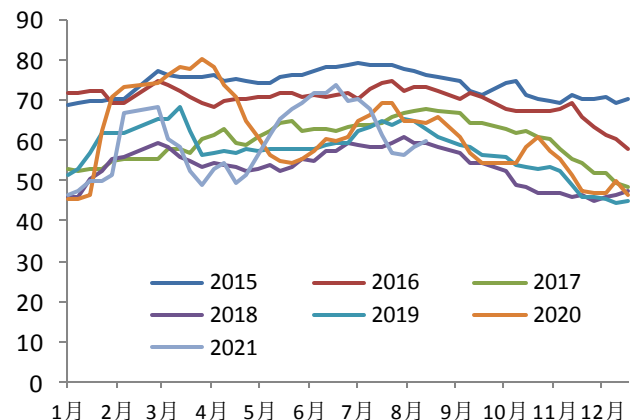
【河南】河南郑州地区水泥价格平稳，疫情管控尚未完全解除，下游需求恢复受到限制，且有遇强降雨影响，需求不稳定，晴好天气，企业出货在 7-8 成，预计 9 月初疫情管控将解封，后期水泥价格将趋强运行。新乡、焦作、洛阳等地区水泥价格保持稳定，下游需求较弱，企业出货在 5-7 成，库存多在高位运行，由于前期价格持续下调后处于较低水平，企业上调价格意愿强烈。平顶山、驻马店、信阳以及南阳地区水泥价格平稳，受降雨以及疫情管控影响，下游需求疲软，企业出货仅在 4-6 成，部分企业出现满库，短期价格暂以稳为主。

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：四川、贵州价格大幅推涨

【四川】四川德绵地区水泥企业计划上调价格 50 元/吨，虽受雨水、环保督察因素影响，下游需求表现偏弱，企业发货仅在 5-6 成，但企业正在执行错峰生产，库存无压力，并且外围重庆等地水泥价格上调后，进入量减少，促使企业开始上调价格。成都地区水泥价格趋强运行，降雨天气干扰，下游需求阶段性减弱，企业发货仅在 6-7 成，随着周边地区水泥价格上调，后期本地企业也将大幅跟涨。

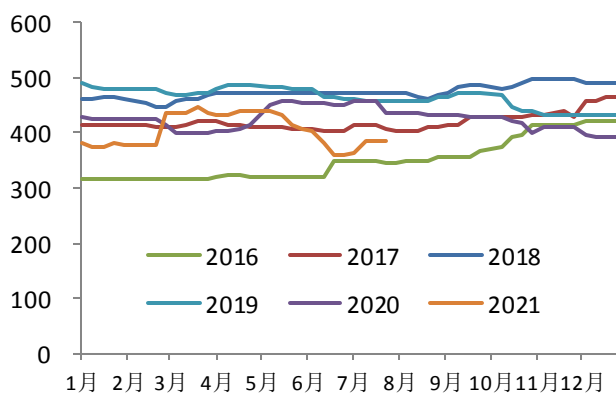
宜宾、泸州、自贡和资阳地区部分水泥企业公布上调价格 40 元/吨，由于生产成本的不断增加，为提升运营质量，部分企业率先推动价格上涨，其他企业暂未跟涨，后期价格具体执行情况待跟踪。

【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格平稳，阶段性降雨对农村袋装水泥需求影响较大，散装水泥销售相对稳定，企业综合出货在 8 成左右。渝东北地区水泥价格上调后保持稳定，降雨天气持续，另外受资金紧张以及政府换届多重因素影响，部分工程项目延缓开工，企业出货仅在 5 成左右。渝东南地区水泥价格将在 8 月 28 日开启第二轮推涨，煤炭价格居高不下，生产成本大幅增加，且前期价格不断回落，导致各企业亏损严重，为提升运营质量，积极推动价格上调，下游需求表现一般，企业出货仅在 6-7 成。据了解，重庆地区各企业错峰生产执行行情较好，目前企业库存普遍不高，多在中等库位。

【云南】云南昆明地区水泥价格暂稳，水泥企业虽有继续涨价意愿，但因下游需求恢复较慢，企业发货仅在 6 成左右，且限电情况已缓解，库存在升高，预计短期价格上调可能性不大。丽江地区水泥价格平稳，限电结束，近期降雨天气较多，下游工程施工受限，企业日出货不足，预计短期水泥价格将以稳为主。保山和丽江地区水泥价格上调落实不佳，雨水天气持续，下游需求不温不火，企业发货仅在 6-7 成，库存呈上升趋势。

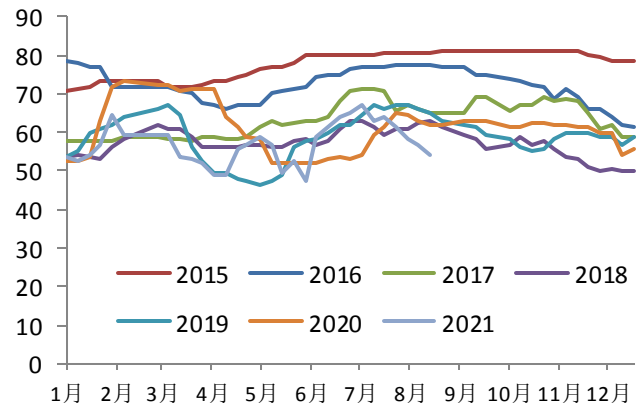
【贵州】贵州贵阳地区水泥价格平稳，受降雨影响，下游需求环比稍有下滑，企业出货仅在 5 成左右，由于企业错峰停产执行较好，库存普遍在中位水平。遵义、黔南、黔东南地区水泥价格开启第二轮推涨 50 元/吨，价格上调主要是企业执行错峰生产到位，供给减少，以及原燃材料成本大幅增加，企业继续推动价格上调，目前遵义地区企业出货在 7-8 成；黔南、黔东南地区由于市场资金短缺，工程施工进度缓慢，企业发货仍维持在 5 成左右。安顺地区价格上调后保持平稳，受阶段性降雨影响，企业出货仅在 4-5 成，库存多在中高位运行。

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

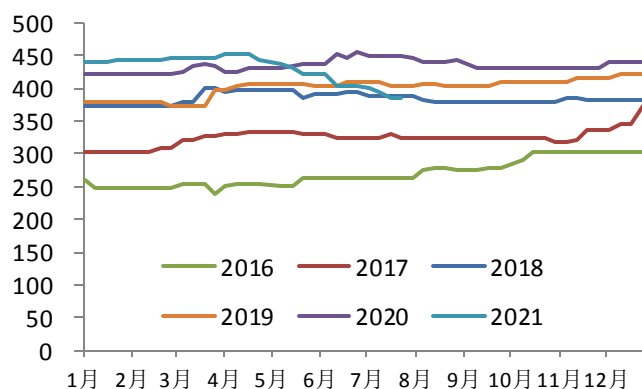
2.1.6. 西北地区：全运会环保管控趋严，陕西部分区域价格下调

【陕西】陕西关中地区水泥价格上调后回撤，价格上调受阻主要是受全运会影响，目前区域内环保管控较严，除重点工程外，其他工程项目均有限制，前期主

导企业积极上调价格，其他企业因需求较差未能跟进执行，为维护自身份额，主导企业价格回撤，目前企业出货仅在 6 成左右，库存普遍升至高位。汉中地区水泥价格下调 30 元/吨，受降雨、全运会临近以及下游资金紧张等多重原因影响，下游需求表现清淡，企业日出货仅在 4-5 成，库存高位运行，为求出货个别企业先行下调水泥价格，其他企业陆续跟进。榆林地区水泥价格平稳，下游需求相对良好，企业出货能达 7-8 成，前期企业停窑检修，库存降至中等水平。

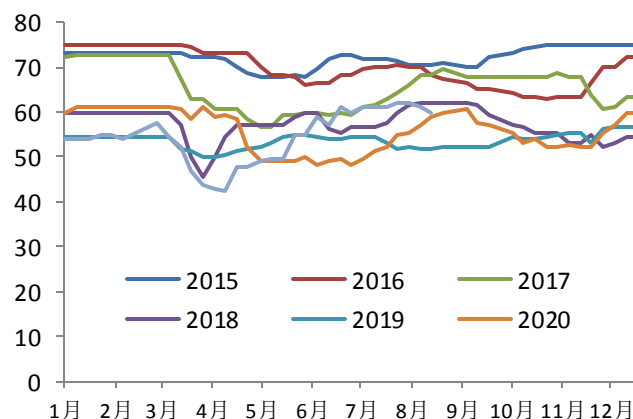
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，虽有阶段性降雨，但对下游需求影响较小，企业出货仍能保持在 8-9 成，库存降至低位，受成本增加驱动，本地企业计划在 9 月初推涨价格。嘉峪关、酒泉、张掖等地低标号水泥价格上调 20 元/吨，煤炭等原材料生产成本大幅增加，为减少亏损，企业积极推动价格上调，下游需求表现较好，企业出货普遍能达 7-8 成，个别企业达 9 成左右，库存中低位。平凉、天水地区水泥价格平稳，下游需求较前期未有明显提升，企业出货维持在 7 成左右，库存仍处高位。

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

华东部分区域开启第三轮涨价，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，江苏地区价格开启第三轮上涨，前期水泥标的普遍调整较多，海螺水泥（PB1.33 倍）、华新水泥（PB1.77 倍）估值均处于历史低位，随着基本面逐步向上板块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。

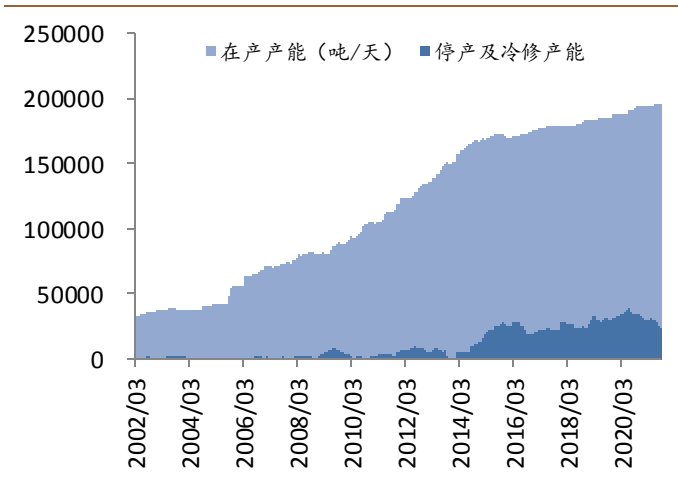
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告(2020 年度)》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另

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：厂家累库速度趋缓，旺季新一轮提价或来临

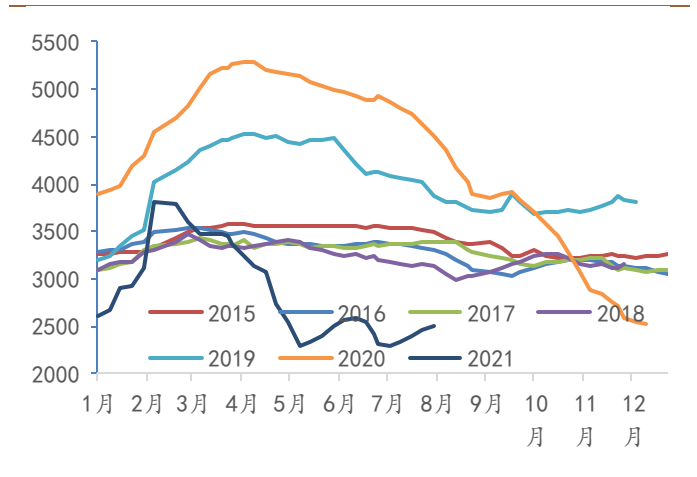
截至2021年8月27日，玻璃产能利用率为73.83%，环比上周下降0.30%，同比去年上涨4.87%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为87.17%，环比上周下降0.36%，同比去年上涨5.44%。在产玻璃产能101952万重箱，环比上周减少420万重箱，同比去年增加7290万重箱。周末行业库存2509万重箱，环比上周增加58万重箱，同比去年减少1519万重箱。周末库存天数8.98天，环比上周增加0.24天，同比减少6.55天。

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. 累库速度放缓，价格环比小幅上涨

本周全国建筑白玻平均价格3028元，环比上周上涨4元，同比去年上涨1131元。

【华北】周内华北玻璃市场部分试探小涨，成交尚可。华东运输条件改善，加之部分厂计划提价提振，沙河周内出货逐步有所好转，贸易商库存有所下降，个别大厂产销率仍偏低，沙河厂家库存约220万重量箱。周边区域成交略偏一般，周内部分厂出货略缓，库存保持低位；

【华东】本周华东玻璃市场价格高位坚挺，多数厂周内价格暂无调整。出货方面，周初部分省外发货运输仍受限，多数厂产销仍显一般。随着南京地区运输逐步恢复，山东、安徽市场部分企业产销有所提升，江浙市场变动尚不明显。当前下游深加工订单新增量不多，资金压力大下，短期仍按需采购。后期随着运输进一步恢复，加之传统旺季将至，预计华东出货将进一步好转，价格主流延续偏稳

走势；

【华中】本周华中玻璃市场局部出货稍有好转，整体产销仍显一般。周内湖北厂家部分货源交割，外发情况尚可，库存涨势放缓。江西、湖南厂家产销维持在8-9成，下游按需采购居多。河南市场缓慢恢复，个别厂产销可达平衡及以上。下周来看，随着生产推进，交投有缓慢向好预期，而幅度有限，预计市场稳定为主，价格继续维稳可能性较大；

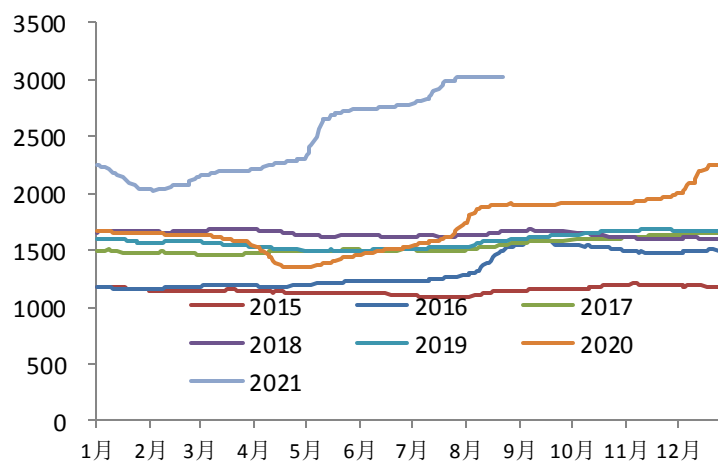
【华南】本周华南玻璃市场出货尚可，多数厂家产销平衡，个别厂产销达到100%以上，消化部分库存。华南整体稳价运行，部分厂家价格上涨1-2元/重量箱，其余暂时稳价观望。中下游仍刚需补货为主，玻璃价格高位且仍有上涨趋势，中下游压力较大；

【西南】本周西南浮法玻璃市场价格涨跌互现，区域走势呈现一定差异。四川企业整体出货不温不火，厂家为刺激走货部分成交价格有2元/重量箱左右松动，且市场成交按量存在一定优惠政策；云贵市场白玻供应偏紧，部分厂白玻报价上调1-3元/重量箱不等。当前西南企业整体库存基数不大，行业旺季市场盼涨热情较高，不排除价格近期上涨可能；

【西北】本周西北玻璃市场表现整体向好，周初受外围市场行情影响，出货略有放缓，随后各主要厂家基本恢复至接近产销平衡水平，个别厂库存小幅缩减，中下游刚需支撑维持，周内兰州蓝天、咸阳中玻价格调涨1-3元/重量箱不等，其余厂调价意向一般。预计短期西北价格主流延续稳定走势；

【东北】东北地区玻璃市场周内出货相对平稳，产销整体在9成偏上，库存保持低位。近期个别厂南下发货价格走低，东北当地价格坚挺。业者心态较为平和，短期暂乏调整动力。

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

本周国内纯碱市场稳中有涨，市场成交重心进一步上移。本周国内轻碱新单主流出厂价格在2200-2300元/吨，主流送到终端价格2300-2400元/吨，环比上涨约5.1%；本周国内重碱新单送到终端价格在2500-2650元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

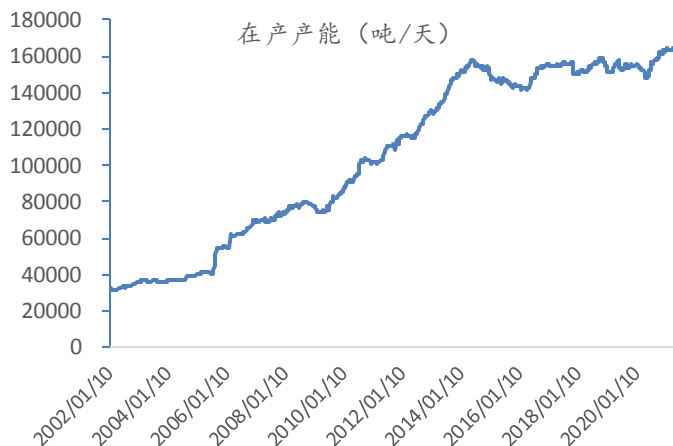


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，河南中联老厂区的一条 700 吨生产线近期关闭，完成退城进郊的搬迁工作，新厂区两条新建生产线均已经正常生产。月末福建地区还有一条 800 吨生产线即将停产冷修，已经做好计划。

图 21：全国浮法玻璃在产产能



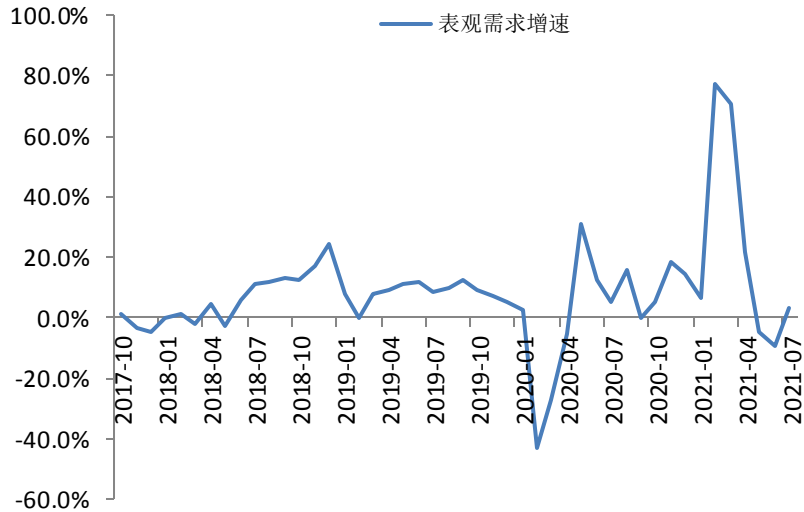
资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

厂家累库速度放缓，旺季来临或开启新一轮价格上涨。本周生产企业库存环比增幅为 4.48%，增速环比继续放缓，行业即将进入“金九银十”旺季，地产竣工周期支撑下，行业需求依旧旺盛。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 0.73 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，价格有望开启新一轮上涨（目前全国均价约 3028 元/吨，环比上涨 4 元/吨），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



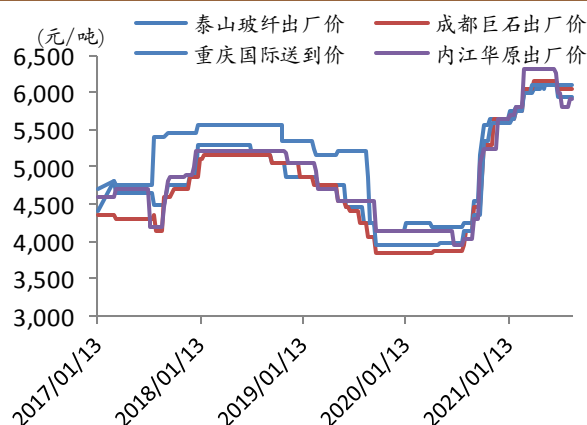
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：价格以稳为主，行业景气度或超预期

4.1. 短期粗纱价格以稳为主

本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场行情表现尚可，多数企业产销有所好转，个别产品货源偏紧俏；缠绕直接纱暂稳出货，少数厂货源偏紧，其余变动不大。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，同比涨幅 43.90%。近期走货稍有好转，传统淡季即将结束，旺季需求支撑力度强。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

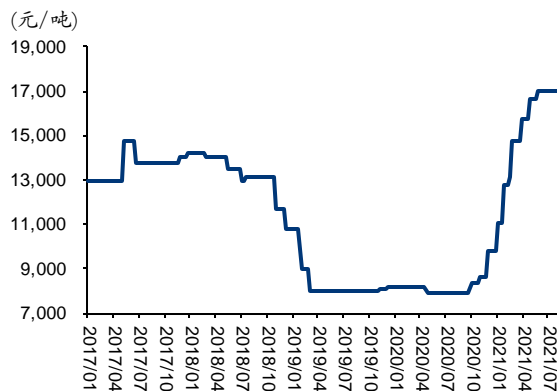


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

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各池窑厂供需依旧良好，市场交投尚可，厂家储备订单充足。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，个别小户价仍维持 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。中国巨石 15 万吨短切原丝生产线于 8 月 28 日点火投产。

4.3. 行业观点

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）。

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。