



建筑材料

中性（维持）

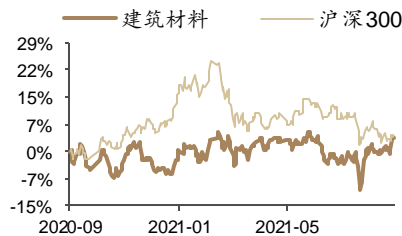
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《巨石产能再添增量，玻璃累库继续放缓》，2021.8.29
- 2.《地产竣工周期强劲，玻纤高景气持续或超预期》，2021.8.22
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

玻纤旺季提价，高景气度持续性或超预期

投资要点：

- **周观点：**受“风光大基地”项目的催化，十四五风电装机量或再超预期，从而拉动上下游产业链需求，风电纱需求或逐步回暖，当前进入“金九银十”旺季，玻纤企业出货良好，低库存运行下，部分企业继续提价 100-200 元/吨，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，而龙头企业均有产能增量，价格持续高位运行带来的业绩弹性十足，看好玻纤板块的修复行情。
- **玻璃：**厂家累库速度继续放缓，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 3.45%，增速环比继续放缓，随着行业进入“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 0.66 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，旺季价格有望开启新一轮上涨（目前全国均价约 3029 元/吨，环比上涨 1 元/吨），下半年行业景气度有望更进一步，而龙头企业兼具自身 α 特征，短期业绩弹性十足，中长期具有成长性，有望迎戴维斯双击（建议关注旗滨集团、南玻 A、信义玻璃）。
- **玻纤：**价格继续小幅上涨，行业景气度持续性或超预期。进入“金九银十”旺季，玻纤企业出货良好，低库存运行下，部分企业粗纱继续提价 100-200 元/吨，玻纤行业合股纱、电子纱及热塑纱等需求依旧紧俏；从跟踪的情况来看，2021-2022 年行业供需保持匹配，并未出现供给明显过剩，之前市场担忧的风电需求下滑或随着“风光大基地”的催化逐步消化，未来风电需求或快速回暖，同时叠加电子纱及热塑纱的需求紧俏，行业高景气度持续性或远超预期。而龙头企业均有产能扩张，价格持续高位运行带来业绩高弹性。（建议关注中国巨石、长海股份、中材科技）。
- **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：**华东开启第三轮涨价，板块迎修复行情。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，目前华东出货率恢复到 9 成以上，华南出货率恢复到 8 成以上，同时叠加部分区域限电抑制供给，供需改善水泥价格逐步推涨，华东地区价格已开启第三轮上涨，行业估值普遍处于低位，海螺水泥（PB1.4 倍）、华新水泥（PB1.96 倍）、上峰水泥（PB2.3 倍）估值均处于历史低位，随着基本面逐步向上板块有望迎修复行情；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。



- **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：需求持续提升，全国水泥价格大幅上涨	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：南下出货量增加，水泥价格大幅推涨	7
2.1.3. 华东地区：下游需求持续恢复，多地开启第三轮提价	8
2.1.4. 中南地区：受限电和错峰生产影响，水泥价格趋强运行	9
2.1.5. 西南地区：部分地区执行错峰生产，多地水泥价格推涨	10
2.1.6. 西北地区：随着需求恢复，多地推涨水泥价格	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，价格小幅上涨	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点	16
4. 玻纤：主流粗纱价格上涨，行业景气度或超预期	17
4.1. 国内外需求支撑，旺季粗纱价格上涨	17
4.2. 短期电子纱价格暂稳定运行	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	18

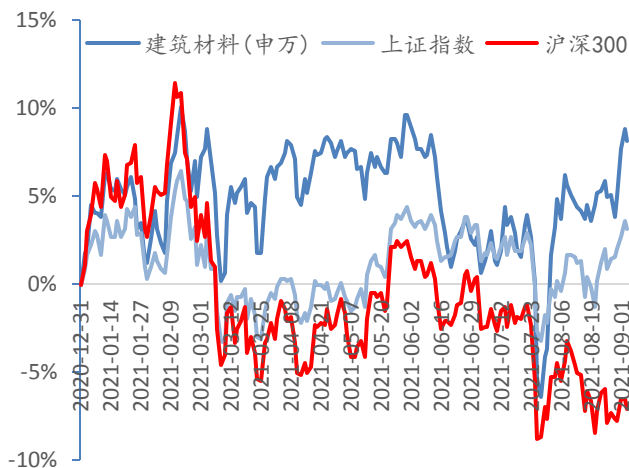
图表目录

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 (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)	17
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 2021/9/3)	5

1. 行情回顾

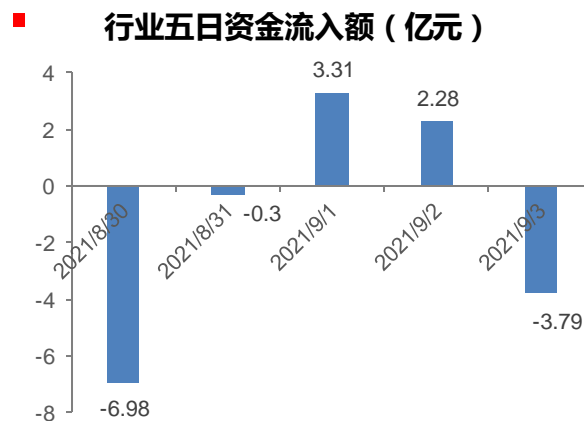
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比上涨 3.04%，同期沪深 300 指数上涨 0.30%，其中建材行业主力资金净流出约 5.48 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是中国建材、华新水泥、中材科技、帝欧家居；跌幅居前的是坚朗五金、科顺股份、三棵树、再升科技。

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 2021/9/3）

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	43.69	2247.54	0.81	11.11	9.33	-23.04	-11.37	-14.50
塔牌集团	002233.SZ	10.6	126.38	0.19	4.33	2.71	-26.50	-13.78	-16.91
冀东水泥	000401.SZ	13.26	187.45	-0.67	4.00	4.41	-20.38	-2.82	-5.95
华新水泥	600801.SH	22.24	392.18	1.37	19.19	15.23	-11.70	13.81	10.68
万年青	000789.SZ	12.5	99.67	-0.24	6.47	4.34	-22.89	-1.09	-4.22
上峰水泥	000672.SZ	20.13	163.78	0.00	7.76	5.45	-24.13	7.37	4.24
祁连山	600720.SH	11.29	87.64	-1.22	5.32	8.45	-38.12	-12.52	-15.65
天山股份	000877.SZ	16.49	172.93	-2.89	9.86	11.80	-16.23	12.56	9.43
华润水泥-H	1313.HK	8.15	569.11	2.90	8.67	6.82	-28.19	-2.03	-5.16
中国建材-H	3323.HK	11.98	1010.49	3.28	22.24	12.59	13.59	35.78	32.65
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	27.02	725.82	0.60	-4.05	-0.95	241.42	115.52	112.39
南玻-A	000012.SZ	12.78	290.39	6.32	10.84	8.86	128.92	74.95	71.82
信义玻璃-H	0868.HK	30.85	1247.40	-0.80	-3.89	-5.66	135.78	48.55	45.42
玻纤									
中国巨石	600176.SH	19.6	784.61	-1.26	10.61	11.68	51.68	13.68	10.56
再升科技	603601.SH	12.63	91.22	-0.16	-6.31	-3.07	-10.63	-5.92	-9.05
长海股份	300196.SZ	19.45	79.49	-2.31	-5.63	-2.99	19.15	14.88	11.75

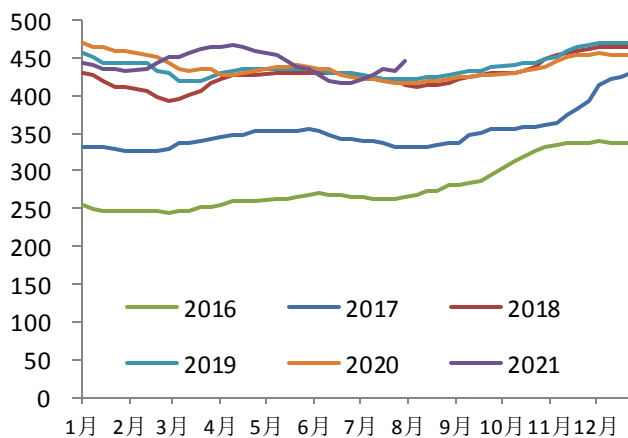
中材科技	002080.SZ	32.93	552.61	4.74	14.06	10.39	73.84	38.82	35.70
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	49.04	1237.55	-1.33	-0.99	1.32	23.45	27.06	23.93
伟星新材	002372.SZ	19.62	312.37	1.19	-3.82	-0.71	45.49	7.21	4.08
永高股份	002641.SZ	5.16	63.75	0.00	1.78	3.61	-39.27	-17.66	-20.79
北新建材	000786.SZ	35.67	602.65	1.74	4.36	7.76	10.55	-9.87	-13.00
科顺股份	300737.SZ	17.05	195.37	-1.84	-6.73	1.85	13.64	43.72	40.59
兔宝宝	002043.SZ	10.57	78.63	-0.47	0.57	0.57	-18.48	20.15	17.02
蒙娜丽莎	002918.SZ	28.61	117.27	-1.68	5.61	-0.03	-29.69	-10.12	-13.25
三棵树	603737.SH	134	504.43	-2.87	-6.49	-8.03	24.14	24.14	21.01
坚朗五金	002791.SZ	146.03	469.54	-3.73	-17.08	-9.59	6.60	1.70	-1.43
东鹏控股	003012.SZ	14.11	168.00	-0.63	-4.53	1.15	-12.23	-0.41	-3.54
中国联塑	2128.HK	15.76	488.94	1.81	4.79	-5.29	11.91	32.35	29.22
帝欧家居	002798.SZ	15.11	58.46	4.64	11.60	8.08	-48.86	-25.51	-28.64

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 需求持续提升, 全国水泥价格大幅上涨

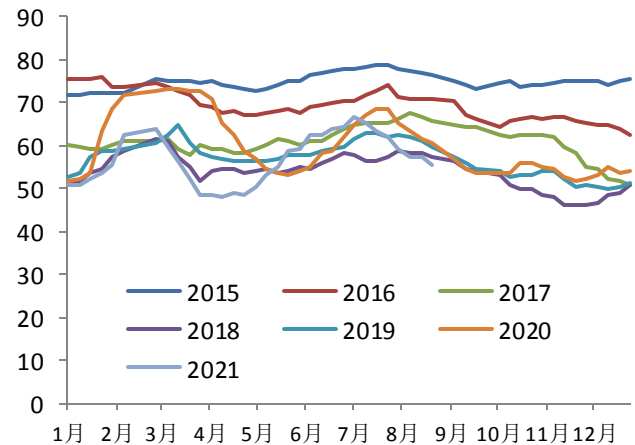
本周全国水泥市场价格继续大幅上涨, 全国水泥均价约为 446 元/吨, 环比涨幅为 2.8%。价格上涨地区主要集中在东北、华东、华中和西南等地, 幅度大多为 30-50 元/吨。8 月底 9 月初, 国内水泥市场需求环比进一步提升, 华东和华南地区企业发货基本恢复到 8-9 成水平, 部分省份达到产销平衡, 库存下降明显; 华北、西北和华中等其他地区, 下游需求恢复相对缓慢, 但较前期相比也有改善, 因企业仍在执行错峰生产, 整体库存水平平均保持在中等合理位置, 支撑水泥价格继续上行。

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

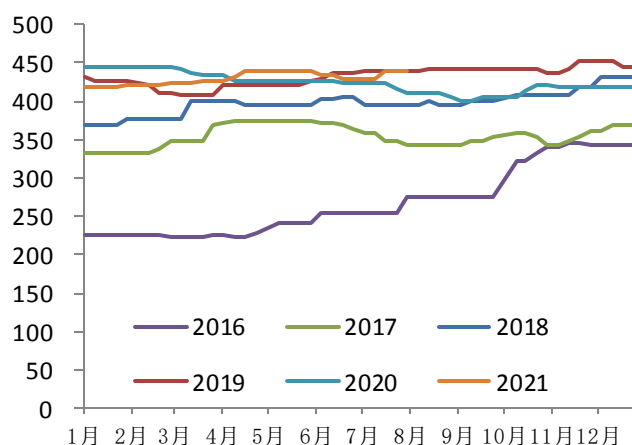
2.1.1. 华北地区: 总体价格平稳, 部分区域价格上调

【京津冀】京津唐地区水泥价格上调后保持平稳, 北京、唐山地区下游需求

相对稳定，企业出货在 8 成左右，目前唐山地区环保管控继续，水泥企业开工不足，库存多低位运行；天津由于资金紧张，部分工程项目延缓施工，下游需求表现欠佳，企业出货维持在 6 成左右。河北石家庄地区水泥价格平稳，下游需求表现稳定，企业出货在 7-8 成，库存高位运行；保定水泥价格上调已执行到位，下游需求变化不大，企业出货保持在 7 成左右。

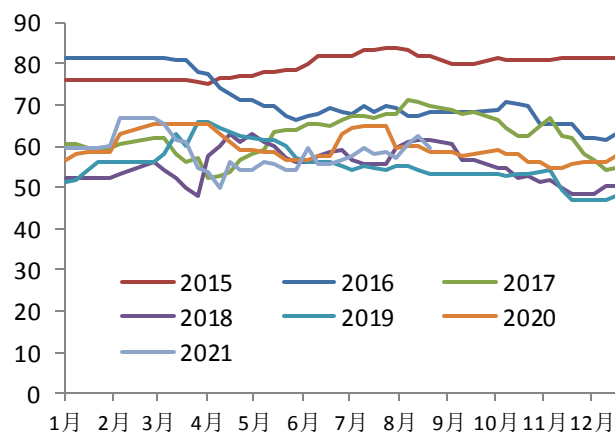
【内蒙古】内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，下游需求仍旧偏弱，企业出货在 5-6 成，库存中低位，前期主导企业有意推涨水泥价格，但由于整体需求不振，价格上调未能执行到位，短期将以稳为主。赤峰地区水泥价格推涨 40-50 元/吨，价格上调主要是受成本增加驱动，以及外围地区水泥价格上调，本地企业主动跟涨，目前下游需求表现清淡，企业出货仅在 5 成左右，后期价格稳定性有待考验；乌兰察布地区工程项目和搅拌站受资金短缺影响，开工率偏低，水泥价格以稳为主。

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（%）



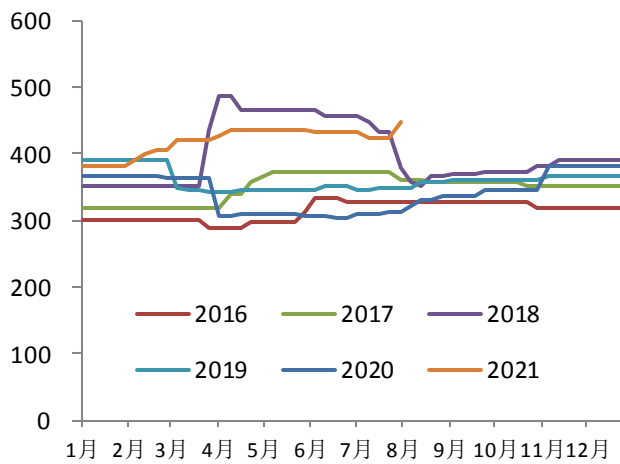
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：南下出货量增加，水泥价格大幅推涨

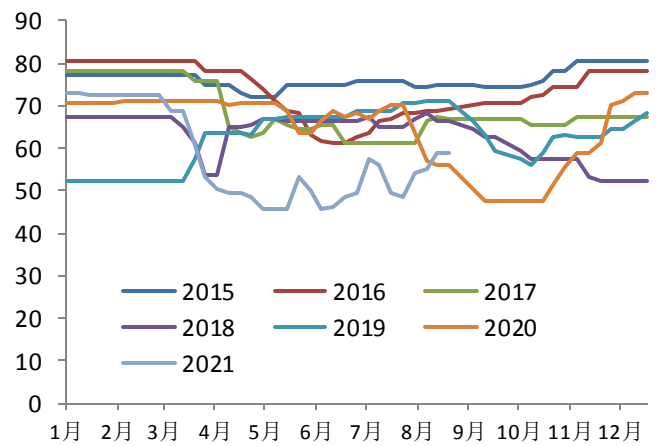
【黑辽】辽宁辽中地区水泥价格上调 50 元/吨，南方地区水泥价格上调后，企业南下发货量提升，以及随着本地市场需求好转，企业通过行业自律推涨价格。大连地区水泥价格暂稳，下游需求继续恢复，企业发货略好于去年同期水平，随着外围地区水泥价格不断上调，预计后期本地价格也将趋强运行。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调 15-50 元/吨，价格上调主要是工程项目即将开始赶工期，下游需求将会有所提升，加之煤炭等原材料成本大幅上涨，企业为提升运营质量，开始推涨水泥价格。

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：下游需求持续恢复，多地开启第三轮提价

【江苏】江苏南京地区水泥企业公布第三轮上调 30 元/吨，疫情和天气影响因素消退，下游需求继续恢复，企业日出货能达 8-9 成，推动价格与周边地区同步上调。苏锡常地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨，天气较好，下游需求快速恢复，企业发货销大于产，库存在 40%左右低位，以及熟料价格上调，支撑水泥价格继续上行。据了解，9 月份苏南地区部分企业生产线计划停窑检修，预计 10-15 天，供给减少，利于价格继续上行。

【浙江】浙江杭嘉湖和绍兴地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨，雨水天气减少，下游需求不断恢复，企业发货基本能达产销平衡，库存普遍中低位，且熟料价格和外围水泥价格陆续上调，本地跟随上行。金衢丽和甬温台地区水泥价格趋强运行，天气放晴，下游需求表现向好，企业发货能达 9 成或产销平衡，随着浙北地区水泥价格上涨，后期企业也将跟进第三轮上调。

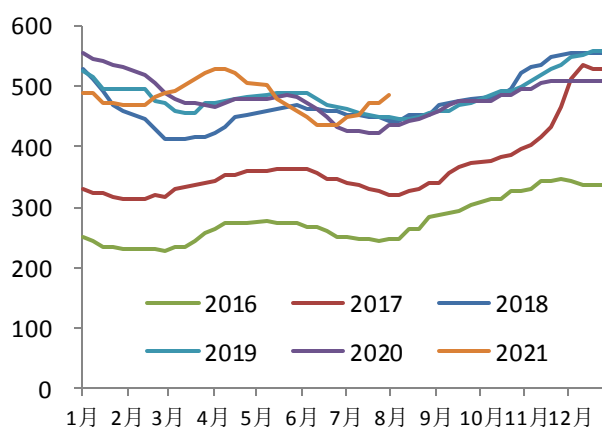
【安徽】安徽合肥地区水泥价格平稳，工程项目和搅拌站因资金短缺，开工率不足，下游需求恢复有限，企业发货尚不足 8 成，库存略偏高，价格短期以稳为主。芜湖地区低标号水泥价格上调 20 元/吨，降雨天气明显较少，下游需求继续提升，企业发货能达 8-9 成，库存多中低位运行。皖北地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求有所恢复，企业发货能达 8-9 成，由于河南地区水泥价格迟迟无法上调，为防止后期进入量增加，皖北地区价格暂以平稳为主。长三角沿江地区熟料价格第二轮上调 30 元/吨，装船价为 440-450 元/吨，将支撑后期水泥价格继续上调。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求恢复不佳，主要是受房地产项目施工放缓，以及农村市场需求萎缩，企业发货仅在 7-8 成，销售压力较大，主导企业虽有继续推涨价格计划，但迫于市场压力，其他企业短期观望为主，跟涨意愿不强。赣东北上饶和鹰潭地区水泥价格平稳，因资金短缺，下游搅拌站开工率不高，下游需求恢复缓慢，企业发货维持在 8 成左右，库存有所上升。赣州地区水泥价格平稳，下游需求表现较好，企业发货能达 8-9 成或产销平衡，库存普遍正常水平。

【福建】福建全省水泥价格第二轮上调价格 40 元/吨。价格上调原因：一是雨水天气减少，各地区下游需求均有不同程度恢复，企业日出货 7-9 成不等；二是企业陆续执行错峰生产，库存有所降低，销售压力得到缓解；三是煤炭等原材料价格居高不下，企业生产成本同比大幅提升，以及周边地区水泥价格陆续上涨，为提升盈利，本地企业积极推动价格上调。

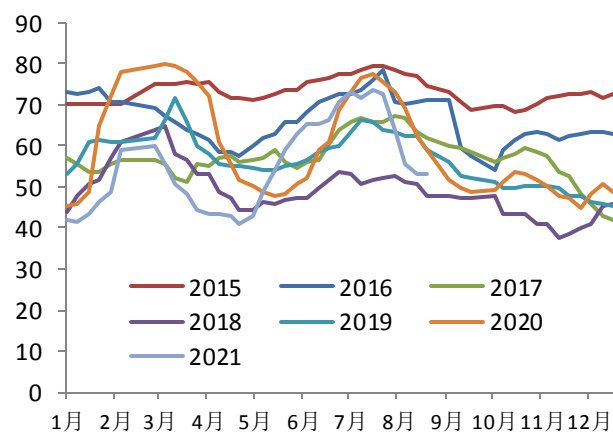
【山东】山东济南，淄博和泰安地区水泥价格平稳，市场进入旺季，工程和搅拌站开工率上升，企业发货基本能达正常水平，库存多 40%-50%。枣庄地区水泥价格平稳，本周雨水天气较为频繁，下游需求环比阶段性大幅下滑 60%-70%，晴好天气时，企业日出货已恢复至 9 成或产销平衡。青岛地区水泥价格平稳，受雨水天气干扰，下游需求表现不稳定，晴好天气时，企业日出货能达 8-9 成，库存无压力。聊城地区水泥价格平稳，受外围低价水泥冲击，下游需求仍旧疲软，但河南地区已有复价意愿，预计后期水泥价格将趋强运行。

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：受限电和错峰生产影响，水泥价格趋强运行

【广东】广东惠州地区企业公布水泥价格上调 30 元/吨，雨水天气减少，下游需求继续恢复，企业发货在 8-9 成，且受能源管控，针对水泥企业存有限电情况，库存较低企业率先上调水泥价格，预计其他企业将陆续跟进。珠三角地区水泥价格暂稳，下游需求恢复一般，企业日出货在正常 8-9 成，但因广西地区限产，进入珠三角地区的水泥几乎停发，广东本地企业发货供不应求状态，预计下周水泥价格将普涨。粤东地区企业公布上调袋装水泥价格 30 元/吨，受环保督察影响，下游需求表现疲软，价格推涨主要是受外围地区价格上涨带动。

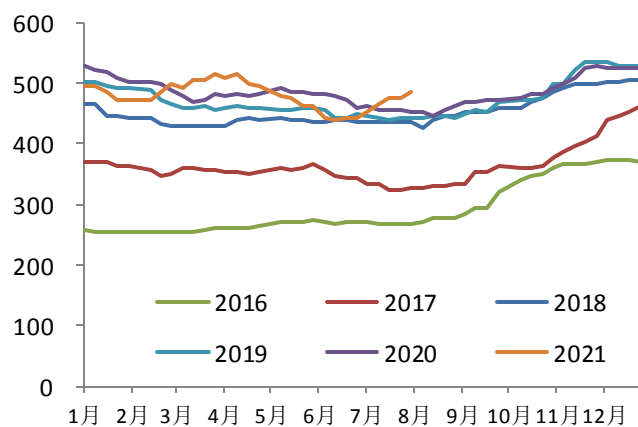
【广西】广西需求表现一般，但受限电限产影响，价格将继续大涨。本周南宁和崇左地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货维持在 8 成左右，库存多中低位；贵港地区水泥价格暂稳，房地产资金短缺，需求不济，因有重点工程项目拉动，企业发货维持在 8 成左右；桂林地区下游需求环比变化不大，企业日出货维持在 7-8 成。广西地区因能耗双控，针对水泥企业实施限产要求，9 月份产量不得超过 2021 年上半年平均月产量的 40%，从跟踪情况看，自 9 月 2 日开始，水泥企业部分生产线已经停产，后期价格将继续大幅上涨。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，下游需求无明显提升，企业发货在7-8成，限电已经结束，但企业仍在执行错峰生产，整体库存不高。常德地区部分企业价格上调30元/吨，疫情管控解除后，外来水泥进入量有所增加，且受高温和阴雨天气影响，下游需求表现一般，企业发货在7-8成。衡阳和娄底地区下游需求表现一般，企业发货仅在7成左右，限电情况较前期有明显缓解，因错峰停产执行情况较好，库存暂无压力，企业有计划继续上调水泥价格。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格上调30元/吨，下游需求相对稳定，企业出货在8成左右，价格上调主要是受长三角和重庆地区价格上涨带动，区域内企业积极跟进，黄冈、黄石等地也有计划跟进上调。鄂中荆门、荆州、黔江地区水泥价格平稳，虽有阶段性降雨，但对下游需求影响不大，企业出货在7-8成，受益于前期企业停窑检修，目前库存压力不大，多在60%左右。鄂西十堰、襄阳地区下游需求表现一般，主要是受持续降雨和工程项目资金短缺影响，企业出货仅在5-6成，库存高位运行，短期价格保持稳定。据了解，8月31日-9月30日湖北地区将开展为期一个月的环保督察，届时码头、企业生产或将都受到一定影响，预计后期水泥价格将继续趋强运行。

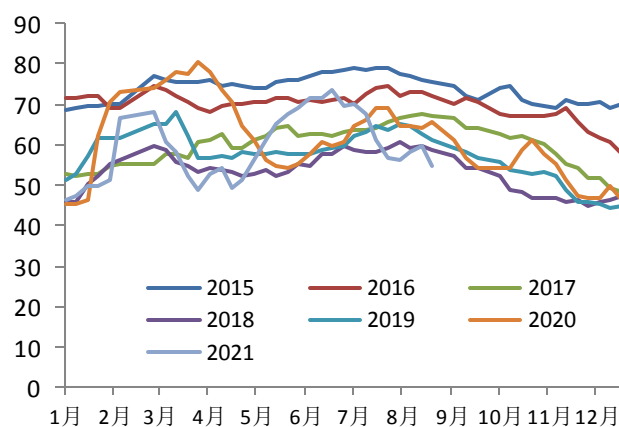
【河南】河南全省水泥企业于9月3日公布水泥价格上调30元/吨，价格上调主要是企业开展行业自律推动，计划9月5日开始执行为期15天错峰生产，收缩供给以提升价格，目前区域价格较低，生产成本大幅增加后，部分企业已处于亏损状态，各企业为提升盈利，积极推动价格上调。从市场需求看，尽管疫情管控解除，但短期连续遭遇暴雨天气，下游需求恢复缓慢，企业出货仅在6成左右，库存普遍处理高位，后期企业错峰生产能够执行到位，价格才能实现上调。

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：部分地区执行错峰生产，多地水泥价格推涨

【四川】四川成都地区水泥价格上调50元/吨，由于环保督察影响，下游需求不温不火，企业发货仅在6-7成，但受益于错峰生产，库存无压力，随着外围地区水泥价格大幅上调，以及市场即将进入需求旺季，本地企业积极推涨。德绵地区水泥价格上调落实到位，下游需求与前期相比变化不大，企业发货维持在6成左右，由于正在执行错峰生产，库存处于低位水平。

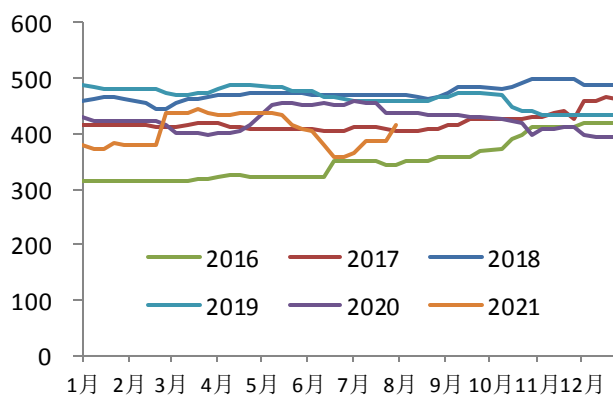
【重庆】重庆渝东南地区水泥价格第二轮上调30-50元/吨，价格上调主要还是企业利润微薄，以及贵州地区水泥价格连续上调，本地企业跟涨为主，目前下游需求一般，企业出货在6-7成。主城、渝西北地区水泥价格平稳，天气好转且进入9月施工旺季，下游需求进一步恢复，企业出货提升至9成左右，库存普遍降至中低位，企业计划近期继续上调水泥价格。

【云南】云南昆明地区水泥价格上调30元/吨，价格上涨主要是依靠行业自律为主，近期地方政府针对水泥企业限电情况已缓解，下游市场需求表现一般，企业出货6成左右，企业执行错峰生产以缓解供给压力。保山地区水泥价格平稳，受政府换届、资金短缺等因素影响，部分工程施工放缓，下游需求同比下滑50%左右，企业发货仅在5-6成。西双版纳地区水泥价格上调30元/吨，仅个别小厂未完全落实，由于是边境城市，疫情管控严格，部分项目已停止施工，企业发货不足，但迫于成本不断上升，企业自律推动价格上涨。

【贵州】贵州地区水泥价格第二轮上调执行到位，幅度30-50元/吨，价格上涨主要是企业经营压力较大，前期价格一直较低，多数企业处于亏损状态，在重拾行业自律后，错峰生产执行到位，各企业库存普遍不高，继续推动价格上涨。目前，区域市场需求较前期相比变化不大，企业综合出货在5-6成，本地价格上涨后，外运量也有一定减少，据了解，为了保持后期价格持续上行趋势，若9月份市场无法达到供需平衡，企业将会提前执行四季度错峰生产安排。

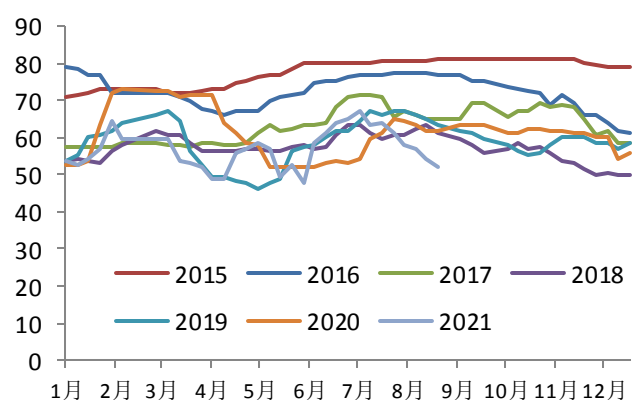
【西藏】西藏拉萨地区水泥价格上调50元/吨，调整后P.042.5散挂牌价520元/吨，价格上涨原因：一方面，进入9月份，下游需求环比前期有所恢复，出货提升到6成左右，后期还有重点工程项目启动；另一方面，原燃材料价格上涨，企业生产成本大幅增加，且前期价格连续下调后，处于相对偏低水平，为提升盈利，企业陆续上调水泥价格。此外，西藏其他区域也有不同程度调整，日喀则地区P.042.5散挂牌价550元/吨；山南地区P.042.5散挂牌价535元/吨。

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：随着需求恢复，多地推涨水泥价格

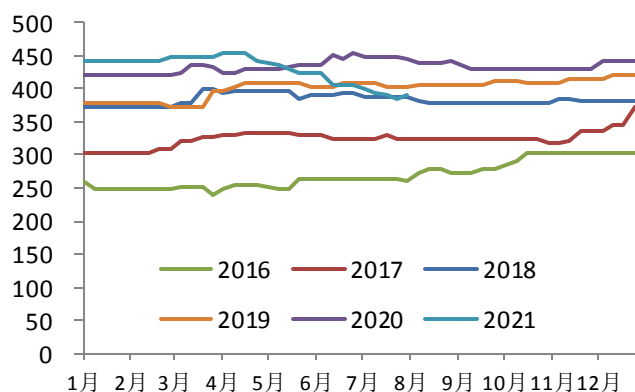
【陕西】陕西关中地区水泥价格继续推涨50元/吨，煤炭价格持续高位，企业生产成本增加明显，且前期本地价格持续下跌，企业经营情况较差，为提升盈

利，各企业通过行业自律再次推涨价格。从目前市场情况看，由于全运会即将召开，以及受持续降雨影响，企业出货仅在 5-6 成，库存高位承压，价格完全落实或有一定难度。宝鸡地区下游需求环比有所下滑，雨水天气和全运会即将召开影响下，企业出货仅在 5 成左右，库存持续高位，目前主导企业报价稳定。据了解，9 月 5 日起，为保障全运会顺利召开，政府管控将更加严格，工地施工和道路运输都将受到制约，短期市场将处于供需两弱状态。

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格暂稳，8 月底 9 月初，随着市场进入旺季，下游需求明显好转，企业发货已恢复到 8-9 成水平，为提升盈利，完成任务目标，水泥企业计划后期上调价格 20 元/吨。陇南地区水泥价格平稳，文县地区虽有降雨天气干扰，但受益于重点工程项目较多，企业出货能达 8-9 成，库存低位运行；成县地区雨水天气持续，企业出货维持在 7 成左右，库存普遍高位运行。

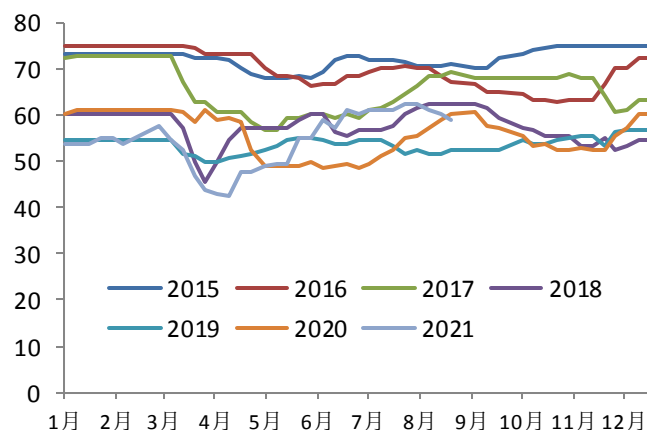
【宁夏】宁夏银川、吴忠以及中卫地区水泥价格推涨 25-30 元/吨，价格上调主要是煤炭价格大幅上涨，水泥生产成本增加，且前期区域内价格已下调至较低水平，在市场进入最后的需求期，企业为提高运营质量，再次推涨价格。目前下游需求表现仍然偏弱，企业出货仅在 5 成左右，为了能够促使价格上涨成功，各水泥企业计划执行错峰生产。

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

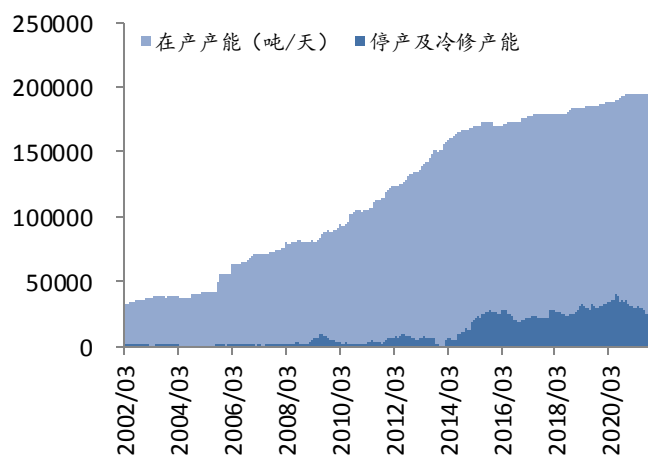
华东开启第三轮涨价，板块迎修复行情。随着雨水天气减弱以及成本等因素支撑，全国水泥价格拉开涨价序幕，我们认为，进入下半年的需求旺季，下游需求将逐步恢复，目前华东出货率恢复到 9 成以上，华南出货率恢复到 8 成以上，同时叠加部分区域限电抑制供给，供需改善水泥价格逐步推涨，华东地区价格已开启第三轮上涨，行业估值普遍处于低位，海螺水泥（PB1.4 倍）、华新水泥（PB1.96 倍）、上峰水泥（PB2.3 倍）估值均处于历史低位，随着基本面逐步向上板块有望迎修复行情；中期来看，由于过去 2 年量价基数较高，行业盈利进入稳态期，水泥企业资产负债表大幅改善，当前水泥龙头普遍处于低估值、高股息阶段，经营质量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

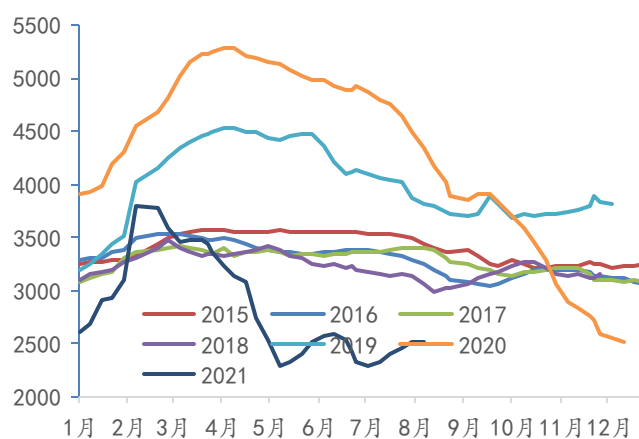
截至2021年9月3日，玻璃产能利用率为73.57%，环比上周持平，同比去年上涨4.35%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为86.86%，环比上周持平，同比去年上涨4.82%。在产玻璃产能101952万重箱，环比上周末波动，同比去年增加6570万重箱。周末行业库存2522万重箱，环比上周增加9万重箱，同比去年减少1370万重箱。周末库存天数9.06天，环比上周增加0.03天，同比减少5.89天。

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，价格小幅上涨

本周全国建筑用白玻平均价格3029元，环比上周上涨1元，同比去年上涨1124元。

【华北】周内华北玻璃市场涨跌互现，整体市场运行偏弱。周内沙河部分厚度小板价格走低，市场成交放缓，整体成交依旧不稳定，个别大厂库存略高。京津唐区域厂家周内出货一般，部分出货放缓，整体库存保持低位。短期市场成交尚不稳定，重点关注下游加工厂订单变化；

【华东】本周华东玻璃市场价格多数偏稳运行，局部价格小幅调整。周初个别厂计划白玻价格小涨，然外围货源流入影响，价格调涨幅度有限，少数厂报价上调1-2元/重量箱，实际成交存小幅可谈空间；浙江个别企业成交执行促量政策，截至15日结束。但需求端来看，周内刚需提货起色尚不显著，深加工企业新订单增量不多，资金压力仍较大，短期来看，市场或仍将维持按需少量补货为主，市场仍需进一步启动；

【华中】本周华中玻璃市场整体交投尚可，库存增速放缓。周内湖北市场外发情况较好，部分企业产销可达平衡左右。湖南部分刚需补货，厂家小幅去库。江西、河南成交稍显一般，企业稳价操作。下周来看，下游加工厂需求有缓慢向好预期，而受限于货款压力，市场难见明显好转，预计价格继续稳定；

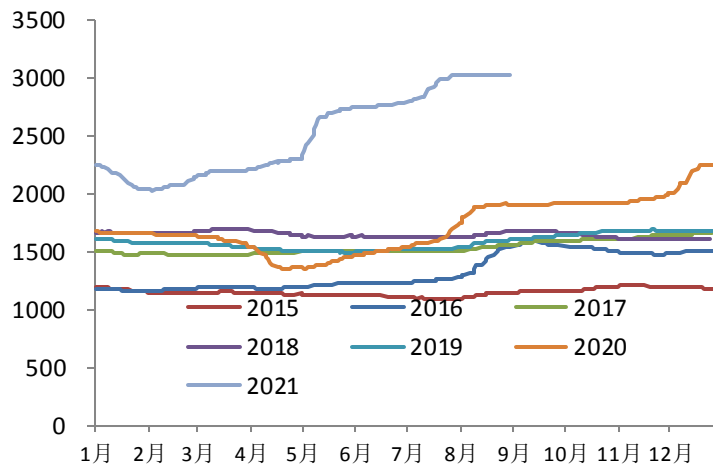
【华南】本周华南市场整体交投尚可，多数厂家产销平衡，库存几无变化。旺季即将来临，厂家试探涨价，福建地区部分厂家上涨2元/重量箱，广东地区个别厂涨1-2元/重量箱，多数仍稳价观望。中下游面临较大的资金周转压力，刚需补货为主，销售情况并无明显好转。供应端看，漳州旗滨玻璃有限公司800T/D浮法四线于9月1日放水冷修。预计短期以稳为主，厂家观望伺机涨价；

【西南】本周西南浮法玻璃市场价格整体变化不大，云贵市场保持稳定，四川部分企业通过取消优惠政策试探涨价，但个别厂对合同客户仍有阶段性优惠，整体市场成交相对灵活。周内厂家总体出货情况一般，库存暂无明显变化，云贵区域白玻供应紧张局面较前期稍有缓解，企业稳价出货心态主导，市场调整动力不强；

【西北】本周西北价格延续稳中小涨走势，各区域产销表现良好。近期市场下游刚需支撑力度仍较强，多数深加工企业提货量尚可。原片企业多数可达产销平衡水平，周内部分厂价格调涨1-2元/重量箱不等，新价执行需进一步跟进。月中旬全运会即将召开，局部出货及下游开工或略受影响，但原片厂库存持续低位下，业者心态平和，预计短期西北市场价格或维持稳中个别小涨节奏；

【东北】东北地区玻璃市场价格稳定，出货环比上周有所好转。近期部分厂南下发货增加，加之当地社会库存低位，华北局部提涨消息提振，周初多数厂出货良好，可一定去库。近日出货略缓，整体产销平衡。短期东北走量偏稳，价格暂乏调整动力。

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

本周国内纯碱市场持续上涨，新单价格有所上调。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2200-2400 元/吨，主流送到终端价格 2400-2550 元/吨，本周国内轻碱出厂均价在 2324 元/吨，环比上涨 2%；本周国内重碱新单送到终端价格在 2600-2700 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

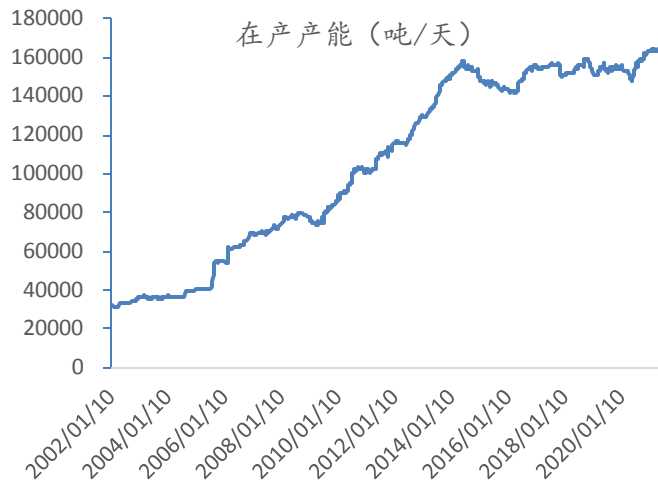


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本周漳州旗滨玻璃公司五线进入冷修期。预计本月贵州和甘肃两条生产线有点火的计划，具体点火时间待定。部分熔窑到期的生产线还在坚持生产。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

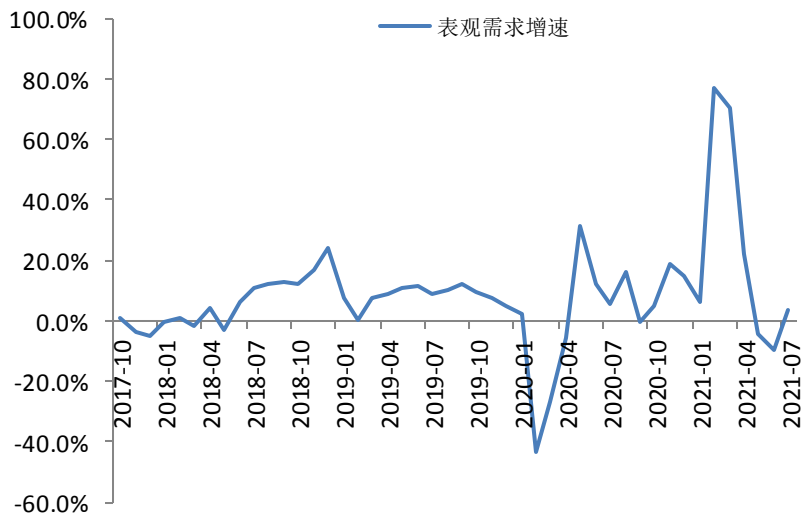


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

厂家累库速度继续放缓，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 3.45%，增速环比继续放缓，随着行业进入“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 0.66 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，旺季价格有望开启新一轮上涨（目前全国均价约 3029 元/吨，环比上涨 1 元/吨），下半年行业景气度有望更进一步，而龙头企业兼具自身 α 特征，短期业绩弹性十足，中长期具有成长性，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



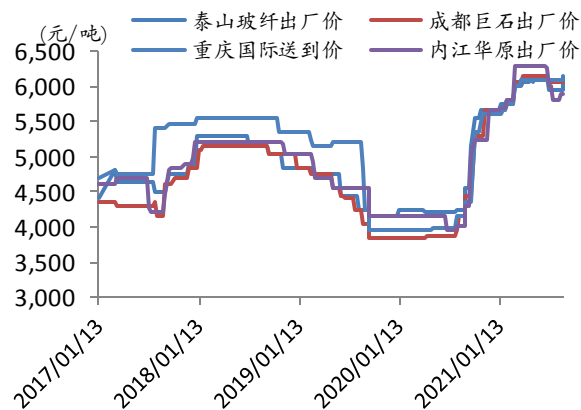
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：主流粗纱价格上涨，行业景气度或超预期

4.1. 国内外需求支撑，旺季粗纱价格上涨

本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场行情表现向好，多数厂产销可达平衡及以上水平，部分池窑厂缠绕纱及合股类纱货源呈紧俏状态。据了解，国内风电需求有所增量，主要大厂产品结构稍有调整。目前 2400tex 缠绕直接纱主流维持 6000-6100 元/吨不等，含税出厂价格，环比上涨 100-200 元/吨不等。近期走货稍有好转，国外需求订单充足，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）

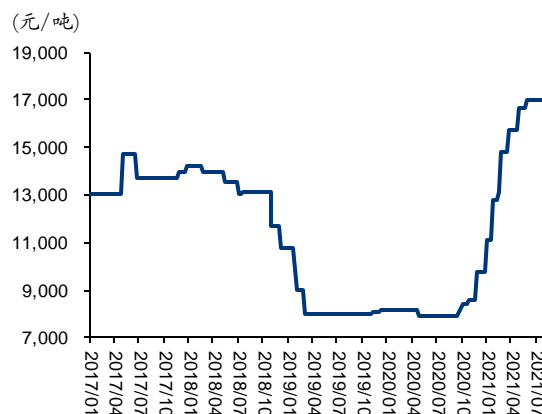


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 短期电子纱价格暂稳定运行

本周电子纱市场短期价格高位坚挺，国内主要厂家在手订单仍较多，但下游市场尚需消化成本增加压力，周内各厂价格暂无调整。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

价格继续小幅上涨，行业景气度持续性或超预期。进入“金九银十”旺季，玻纤企业出货良好，低库存运行下，部分企业粗纱继续提价200元/吨，玻纤行业合股纱、电子纱及热塑纱等需求依旧紧俏；从跟踪的情况来看，2021-2022年行业供需保持匹配，并未出现供给明显过剩，之前市场担忧的风电需求下滑或随着“风光大基地”的催化逐步消化，未来风电需求或快速回暖，同时叠加电子纱及热塑纱的需求紧俏，行业高景气度持续性或远超预期。而龙头企业均有产能扩张，价格持续高位运行带来业绩高弹性。（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。