



建筑材料

中性（维持）

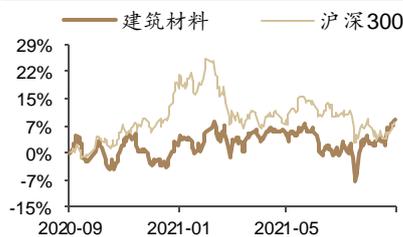
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《北新建材(000786.SZ):深耕石膏板领域四十载,“一体两翼”战略开启新篇章》,2021.9.8
- 2.《玻纤旺季提价,高景气度持续性或超预期》,2021.9.5
- 3.《巨石产能再添增量,玻璃累库继续放缓》,2021.8.29
- 4.《地产竣工周期强劲,玻纤高景气持续或超预期》,2021.8.22
- 5.《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

玻纤高景气度延续,供给受限推动水泥修复行情

投资要点:

- **周观点:** 8月社融、信贷以及M2增速依旧延续回落趋势,地产融资环境依旧严峻,在地产调控持续趋严,销售逐步回落的态势下,市场对地产链未来担忧加剧,地产链整体估值承压。于建材而言,当前建议首选行业景气度持续性或远超预期的玻纤,玻纤下游应用领域不断拓展,平滑周期波动,热塑纱、电子纱需求旺盛,风电需求逐步回暖,龙头企业在中高端需求领域占据绝对优势,受益行业高景气度的同时,自身兼具 α 特征(关注中国巨石、长海股份、中材科技);其次,优选抗周期波动能力突出的消费建材龙头,具有自身“造血”能力,而不是借助外力不断加杠杆去抢占市场,产品多元化抵御周期波动风险(关注东方雨虹、科顺股份、北新建材、伟星新材);最后,关注供给受限推动的水泥修复行情(关注海螺水泥、上峰水泥、华新水泥、塔牌集团)。
- **玻纤:行业景气度持续性或远超预期。**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)。
- **水泥:供给受限成此轮水泥修复的驱动力。**进入“金九银十”传统旺季,各地需求相较于前期有所恢复,华东出货率恢复到9成以上,华南出货率恢复到8成以上,但相较于去年同期的中南地区出货率仍有不同程度下滑,主要是受地产调控持续趋严,新开工下滑以及基建弱复苏的影响;但部分地区能耗双控趋严,限电范围扩大以及部分区域仍在执行错峰生产,水泥供给端保持收缩态势,叠加煤炭价格上涨推升水泥生产成本,因此企业推涨价格意愿较强。我们认为,供给受限是水泥此轮修复的主要驱动力,若限电覆盖区域扩大以及持续到年末,则Q4水泥价格上涨有望超预期,企业盈利弹性有望再次显现。建议关注华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥,华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。
- **玻璃:短期价格以稳为主,龙头自身 α 特征依旧突出。**本周玻璃期货大幅调整,主要是沙河部分企业价格有所调整,叠加地产销售依旧偏弱,市场担忧传导到竣工端影响需求。我们认为,终端房企的现金流压力是导致中小加工厂补库节奏放缓的主要原因,从跟踪情况来看,头部加工厂企业订单依旧充足。短期行业库存压力不大,个别企业价格调整并不影响整体上涨趋势。玻璃价格今年以来不断创新高,价格处于高位势必增加了交易层面的博弈,今年龙头企业的业绩弹性十足,现金流也是非常好,支撑产业链扩张,今年成长性业务占比将逐步提升,平滑行业周期波动带来的影响,未来整体估值有望抬升。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)。
- **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)。

- **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：限电+错峰生产推动供给收缩，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：总体价格平稳，河北有推涨预期	6
2.1.2. 东北地区：企业错峰生产支撑后续价格上涨	7
2.1.3. 华东地区：市场进入旺季，水泥价格继续上行.....	7
2.1.4. 中南地区：受能耗双控和需求上行影响，水泥价格大幅上涨.....	9
2.1.5. 西南地区：成本上涨+叠加错峰生产，价格继续推涨	10
2.1.6. 西北地区：成本上涨和需求恢复，陕甘地区上调水泥价格	11
2.2. 行业观点.....	12
3. 玻璃：下游观望情绪增加，短期价格暂稳.....	12
3.1. 库存小幅上涨，价格暂以稳为主	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点.....	15
4. 玻纤：主流粗纱价格上涨，行业景气度或超预期.....	16
4.1. 国内外需求支撑，旺季粗纱价格继续上行	16
4.2. 短期电子纱价格暂稳定运行	16
4.3. 行业观点.....	17
5. 风险提示	17

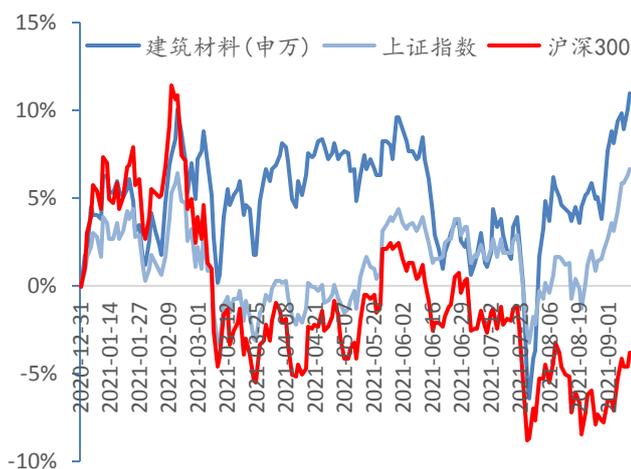
图表目录

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)	8
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	8
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)	11
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	11
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)	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.....	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)	17
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2021/9/10)	5

1. 行情回顾

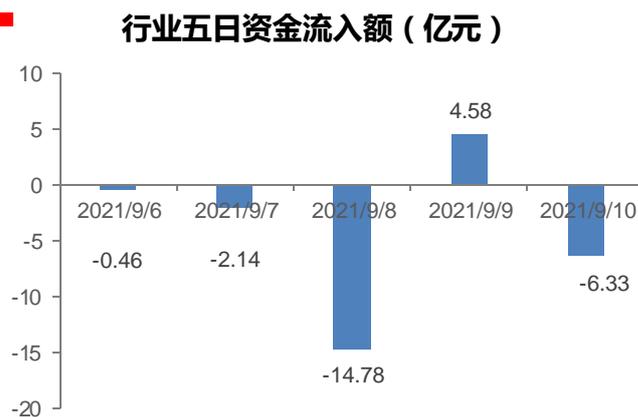
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比上涨 2.85%，同期沪深 300 指数上涨 3.28%，其中建材行业主力资金净流出约 19.13 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是塔牌集团、上峰水泥、华新水泥、祁连山；跌幅居前的是旗滨集团、南玻 A、信义玻璃、三棵树。

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 2021/9/10）

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	47.48	2423.37	3.28	8.67	18.82	-14.06	-3.68	-10.31
塔牌集团	002233.SZ	13.22	157.62	4.67	24.72	28.10	-3.01	7.53	0.91
冀东水泥	000401.SZ	14.22	201.02	-1.25	7.24	11.97	-8.86	4.21	-2.41
华新水泥	600801.SH	25.86	442.88	5.98	16.28	33.99	8.76	32.33	25.71
万年青	000789.SZ	13.77	109.80	1.25	10.16	14.94	-9.14	8.96	2.33
上峰水泥	000672.SZ	23.71	192.91	6.18	17.78	24.20	-1.19	26.46	19.84
祁连山	600720.SH	12.88	99.99	-0.39	14.08	23.73	-17.16	-0.20	-6.82
天山股份	000877.SZ	17.04	178.70	-1.79	3.34	15.53	-8.48	16.31	9.69
华润水泥-H	1313.HK	8.76	611.71	4.53	10.61	18.15	-19.24	8.37	1.74
中国建材-H	3323.HK	12.88	1086.40	2.88	7.51	21.05	28.59	45.98	39.35
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	24.12	647.92	0.50	-10.73	-11.58	241.08	92.39	85.77
南玻-A	000012.SZ	11.7	268.43	1.39	-8.45	-0.34	126.01	60.16	53.54
信义玻璃-H	0868.HK	29.4	1188.77	-0.34	-4.70	-10.09	127.03	41.57	34.94
玻纤									
中国巨石	600176.SH	20.8	832.65	-3.26	6.12	18.52	75.00	20.64	14.02
再升科技	603601.SH	13.24	95.63	-0.75	4.83	1.61	-1.30	-1.38	-8.00
长海股份	300196.SZ	21.78	89.02	-4.39	11.98	8.63	61.08	28.64	22.02
中材科技	002080.SZ	35.2	590.70	-2.06	6.89	18.00	102.15	48.39	41.77
其他消费建									

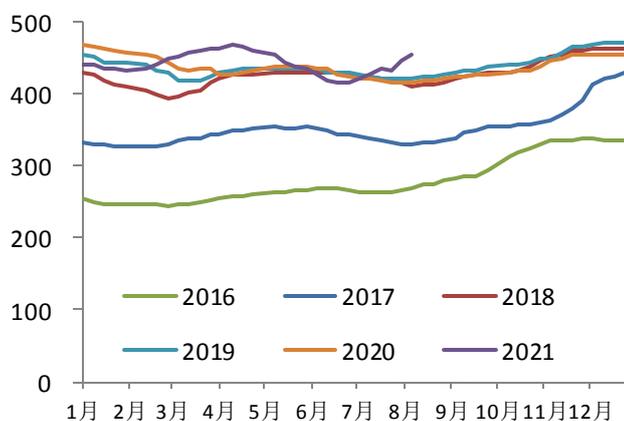
材									
东方雨虹	002271.SZ	48.5	1223.93	0.29	-1.10	0.21	35.88	25.66	19.03
伟星新材	002372.SZ	19.01	302.66	-1.76	-3.11	-3.80	37.09	3.88	-2.74
永高股份	002641.SZ	5.56	68.69	-2.28	7.75	11.65	-28.71	-11.28	-17.90
北新建材	000786.SZ	37.5	633.57	-0.40	5.13	13.29	20.85	-5.25	-11.87
科顺股份	300737.SZ	18.86	216.11	2.50	10.62	12.66	44.44	58.98	52.36
兔宝宝	002043.SZ	11.06	82.28	-1.07	4.64	5.23	1.50	25.72	19.09
蒙娜丽莎	002918.SZ	28.7	117.64	1.41	0.31	0.28	-25.71	-9.84	-16.46
三棵树	603737.SH	129.54	487.64	-1.14	-3.33	-11.09	30.07	20.00	13.38
坚朗五金	002791.SZ	149.95	482.15	0.64	2.68	-7.16	18.10	4.43	-2.20
东鹏控股	003012.SZ	14.08	167.64	-2.43	-0.21	0.93	-12.42	-0.62	-7.25
中国联塑	2128.HK	15.52	481.50	3.47	-1.52	-6.73	15.46	30.34	23.71
帝欧家居	002798.SZ	14.82	57.34	0.88	-1.92	6.01	-48.78	-26.94	-33.56

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 限电+错峰生产推动供给收缩, 水泥价格继续推涨

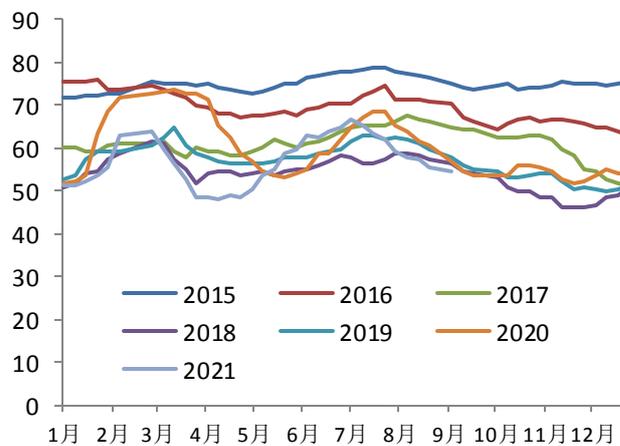
本周全国水泥市场价格环比继续上行, 全国水泥均价约为 454 元/吨, 涨幅为 1.8%。价格上涨区域仍集中在华东、中南、西南和西北地区, 幅度大多在 30-60 元/吨。进入 9 月份, 国内水泥市场迎来需求旺季, 从下游需求提升幅度看, 并非十分旺盛, 大多数地区企业出货率恢复到 8-9 成, 少数地区实现产销平衡, 但受于企业执行错峰生产, 加之部分地区出现限电情况, 供给得到有效收缩, 市场供需关系总体保持弱平衡, 价格呈持续上升态势为主。

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

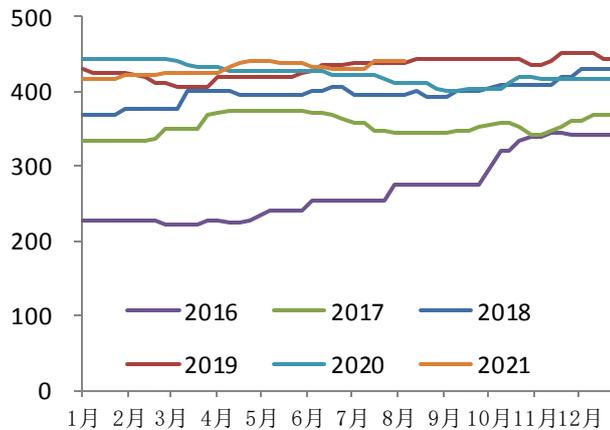
2.1. 分地区价格表现

2.1.1. 华北地区: 总体价格平稳, 河北有推涨预期

【京津冀】 京津唐地区水泥价格保持平稳, 北京、唐山下游需求相对稳定, 企业出货保持在 8 成左右, 库存多在 60%-70% 水平; 天津地区下游需求环比上月提升, 企业出货恢复到 7-8 成, 价格保持稳定。河北石家庄、邯郸、邢台地区水泥

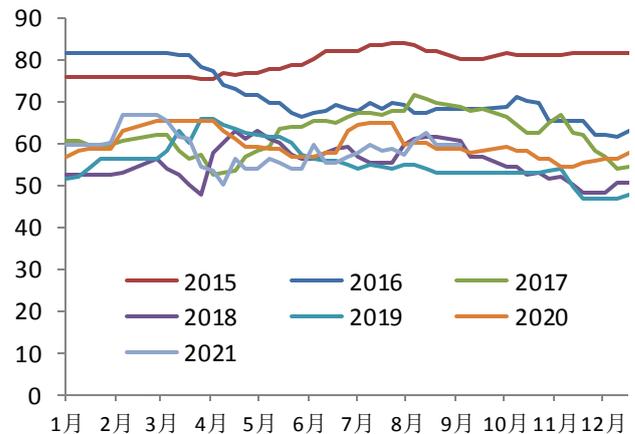
价格平稳，企业出货保持在 8 成左右，进入市场需求旺季，以及河南、山东周边地区水泥价格上调，主导企业计划后期继续推涨价格。

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（%）

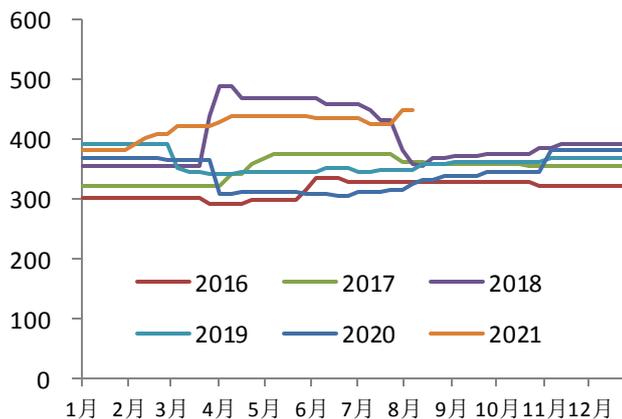


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：企业错峰生产支撑后续价格上涨

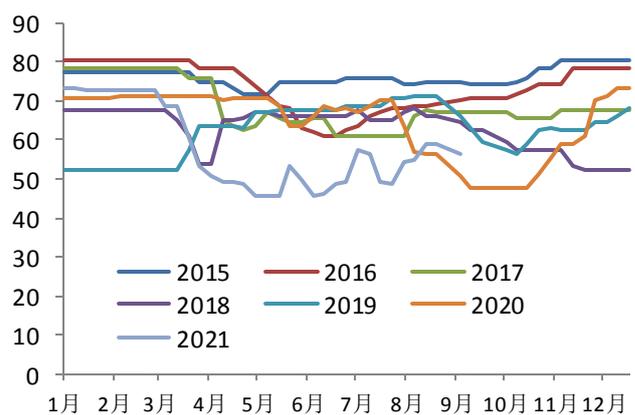
【辽吉】 辽宁辽中地区水泥价格上调后稳定，本地企业仍旧欠佳，但南下量逐渐好转，企业综合发货能达 8 成左右，据了解，企业有意愿 9 月中旬再次上调水泥价格，预计幅度 30 元/吨，为支撑价格上涨，企业 9 月份安排错峰生产 10 天，部分企业已陆续执行。吉林长春地区水泥价格趋强运行，价格上调后，下游需求相对稳定，企业发货维持在 8 成左右，据了解，企业 9 月份再次执行错峰生产 7 天，随着供给端减少，9 月中旬存有再次推涨价格意愿。

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：市场进入旺季，水泥价格继续上行

【江苏】 江苏南京地区完成第三轮水泥价格普涨，累计上调 90 元/吨，天气较好，下游需求继续提升，企业发货在 8-9 成，水泥价格上涨执行到位。苏锡常

地区下游需求相对稳定，企业发货继续保持销大于产，库存处于低位，预计下周水泥价格将开启第四轮上调。苏北盐城地区水泥价格平稳，下游需求表现较好，企业发货保持产销平衡，库存中低位。据了解，江苏地区因能耗排放超标，政府有加强管控预期，若针对水泥企业实施限电，水泥价格将会继续大涨。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业发货维持在 9 成左右，库存中等水平。沿海甬温台地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨，虽然北方水泥进入量较前期有所增多，但因市场已进入需求旺季，下游需求不断提升，企业发货基本达到正常水平，库存多在 50%-60%，促使价格继续上行。金衢丽地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨，天气较好，下游需求表现稳定，企业发货产销平衡，部分企业正在停窑检修，库存偏低运行。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥企业陆续公布价格上调 30 元/吨，尽管下游需求表现一般，企业出货仅在 8 成水平，但随着市场进入旺季，以及熟料和外围地区水泥价格不断上调，企业为传递煤炭生产成本增加，积极跟进上调价格。芜湖和铜陵地区水泥价格上调 20 元/吨，芜湖地区以高标号上调为主，雨水天气减少，下游需求逐渐恢复，企业发货能达 9 成或正常水平，库存多中低位，并且熟料价格的陆续上涨，支撑水泥价格继续上行。皖北亳州、阜阳、蚌埠等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，其中高标号上调 30 元/吨，天气好转，下游需求环比提升，企业发货能达 8-9 成，且外围河南地区水泥价格恢复性上调，本地企业涨价意愿强烈。

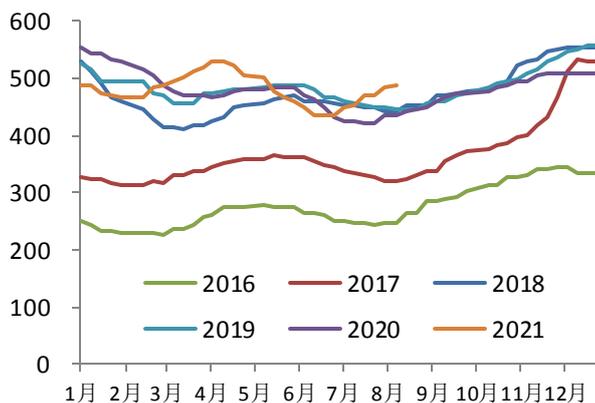
【江西】江西赣东北和赣西地区水泥价格上调 30 元/吨，天气放晴，下游需求环比提升，企业发货在 9 成左右，且外围地区水泥价格陆续上调，本地企业积极推动价格上涨。南昌和九江地区水泥价格稳定，房地产和基建项目由于资金短缺，开工率较差，水泥需求表现疲软，企业发货仅在 8 成左右，企业库存多处于偏高水平，短期价格以稳为主，据了解，后期企业希望通过行业自律继续推涨价格，但若不加大错峰生产，提价幅度或将有限。赣州地区水泥价格趋强运行，下游需求相对平稳，企业发货环比变化不大，后期价格将会继续上行。

【福建】福建福州地区水泥价格落实上涨 30 元/吨，宁德地区水泥价格上调执行 25-40 元/吨不等，天气放晴，但房地产项目和搅拌站开工率不足，下游需求表现偏弱，企业发货仅在 7-8 成，为提升销量，部分企业有小幅优惠 10 元/吨。三明和厦漳泉水泥价格累计公布上调 70 元/吨，实际落实 50 元/吨左右，下游需求相对稳定，企业发货能达 8-9 成，部分企业仍在执行错峰生产，库存普遍中低位，预计 9 月中下旬水泥价格将继续上调。

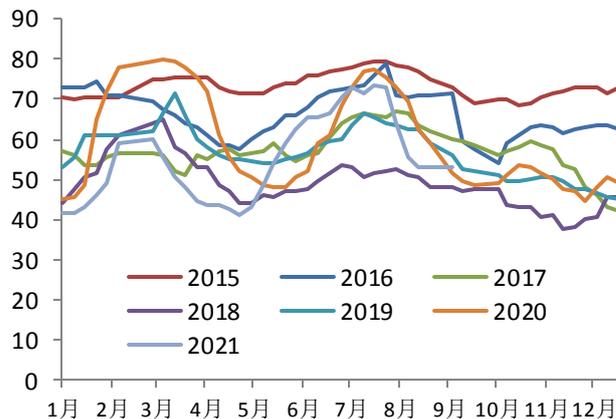
【山东】山东济南、淄博等地水泥价格上调 20-30 元/吨，降雨天气影响，周初下游需求阶段性减弱，天气放晴后，企业发货基本能稳定在 9 成或产销平衡，继续推动水泥价格上调。枣庄地区水泥价格上调 20 元/吨，受环保督察及雨水天气干扰，下游需求恢复缓慢，企业日出货在 8 成左右，受益于前期错峰生产，库存普遍不高，为提升运营质量，企业积极上调价格。菏泽地区水泥价格公布上调 20 元/吨，河南地区水泥价格恢复性上涨，菏泽市场受其冲击有所缓解，并且本地价格相对偏低，为提升盈利，企业借机推动价格上调。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：受能耗双控和需求上行影响，水泥价格大幅上涨

【广东】广东珠三角、粤北地区水泥和熟料价格分别上调 50 元/吨，粤西湛江和茂名地区上调 100 元/吨。本地下游需求维持稳定，价格上调主要是供给大幅减少，一方面广西因限电影响，进入广东的水泥骤降；另一方面广东惠州地区同时出现限电情况，塔牌、光大、固力均已停产，企业开始限量销售，库存告急；此外，英德、阳江和云浮等其他地区所有水泥企业也均收到地方政府能耗排放总量管控通知，前期生产排放超标的部分，后期或将强制进行减排，具体执行方案待跟踪。粤东梅州和潮汕地区水泥价格上调 30 元/吨，部分生产线停产，且水泥及熟料不断销往惠州地区，企业库存下降，促使价格继续上行。

【广西】广西地区继 9 月 6 日公布第三轮上调 50 元/吨后，9 月 10 日起各地企业陆续第四轮上涨，幅度 80-100 元/吨。南宁、崇左以及贵港等地下游需求表现一般，只有往年正常水平的 8 成左右，不同地区企业库存不一，部分企业已空库，前期进行储备的企业水泥和熟料库存维持在 50%左右；桂中地区受西江限流影响，外运已停止，主供本地市场为主，库存也降至低位。据了解，受能耗双控影响，各水泥企业均限产 50%-60%，为防止库存快速消化，企业已在限量发货，不排除后期价格继续大幅上行。

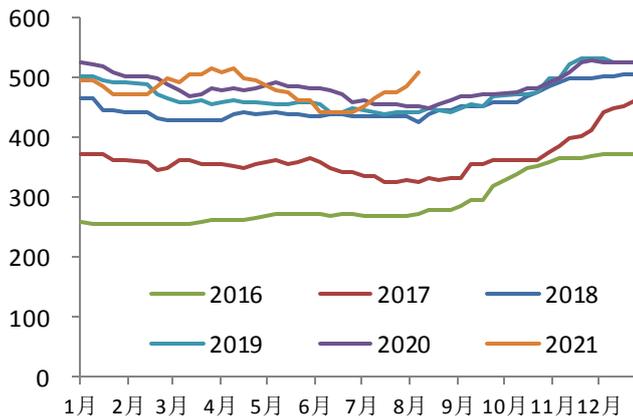
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格上调 50 元/吨，天气持续晴好，下游需求环比提升，企业发货能达 9 成左右，且错峰执行情况较好，库存多维持在中等水平，促使价格上行。岳阳、益阳和邵阳等地区水泥价格上调 50 元/吨，天气好转，工程和搅拌站开工率上升，下游需求有所恢复，企业发货在 7-8 成，以及煤炭等原材料价格过高，为提升运营质量，企业继续推动价格上调。怀化地区水泥价格上调 20 元/吨，下游需求虽表现一般，但随着贵州地区水泥价格大幅上调，本地企业为提升盈利，积极推动价格上涨。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求稳定，企业出货在 8 成左右，库存普遍中位，企业计划 9 月中下旬推动第三轮价格上调。随州、荆门、荆州地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求环比没有明显提升，仍在 6 成左右，价格上调主要是受成本增加以及周边地区价格上调带动，本地企业积极跟涨。鄂西十堰、襄阳以及宜昌地区水泥价格上调 30 元/吨，价格上调同样是受原材料价格上涨推动，企业陆续跟进上调，天气好转，下游需求有所提升，企业出

货增至 7-8 成。

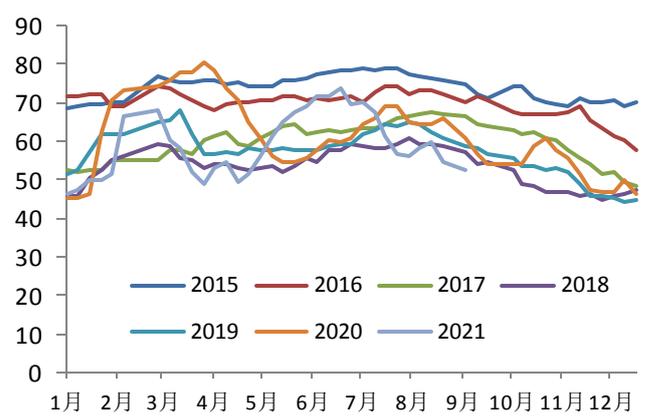
【河南】河南本周全省水泥价格推涨两轮，累计上调 60 元/吨。今年以来，河南地区水泥价格持续下滑，企业基本处于无利甚至亏损状态；近日，随着天气好转，下游需求逐步恢复，水泥企业为提升盈利，通过自律主动停产 15 天，积极修复价格上调。短期看，剔除秋收影响，企业出货普遍在 6-8 成水平，库存较前期有所下降，在 70%左右，考虑到企业错峰生产执行情况较好，后期价格将会继续上调。

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：成本上涨+叠加错峰生产，价格继续推涨

【四川】四川成都地区水泥价格大幅上调后保持平稳，中央环保督察组入驻，砂石、骨料紧缺，搅拌站开工率不足，下游需求表现清淡，企业发货维持在 7 成左右，9 月企业执行错峰生产 10 天，库存无压力，多在中等水平，价格上调到位。达州地区水泥价格上调 50 元/吨，此次价格上调并非市场需求拉动，主要是外围地区水泥价格大幅上涨，带动本地企业积极跟涨，由于环保督察持续时间较长，下游需求无明显提升。

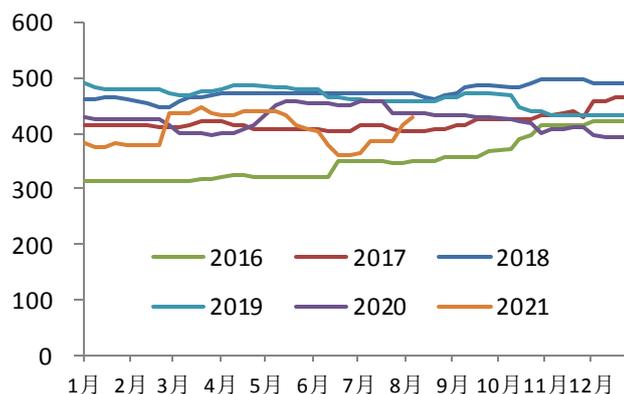
【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格第二轮上调 50 元/吨，累计上调 100 元/吨。价格上涨主要是依靠行业自律为主，区域内错峰停产执行较好，企业库存普遍低位运行，且煤炭等原材料价格居高不下，企业生产成本同比大幅提升，以及周边地区水泥价格陆续上涨，为提升盈利，本地企业积极推动价格上调。目前下游需求表现较好，企业出货能达 8-9 成。渝东南地区于 9 月 1 日推动第二轮水泥价格上涨 50 元/吨，本周基本执行到位，下游需求在正常 7 成水平，企业执行错峰生产，库存在较低水平。

【云南】云南昆明地区水泥价格上调后暂稳，雨水天气较多，下游需求表现清淡，企业发货仅维持在 6 成左右，限电缓解，库存呈上升趋势，且此次价格上调玉溪地区水泥价格未跟进，后期市场存有一定压力。曲靖地区水泥价格上调 30 元/吨，价格上涨主要是贵州水泥大幅上涨，进入量有所减少，为提升盈利，企业适当上调水泥价格，由于重点工程较少，且持续降雨干扰，下游需求不温不火，企业发货仅在 5 成左右，预计雨季结束后，需求才会有明显恢复。滇西丽江和保山

地区水泥价格平稳，雨水偏多，工程和搅拌站开工不足，企业发货仅在 5-6 成，短期水泥价格将以稳为主。

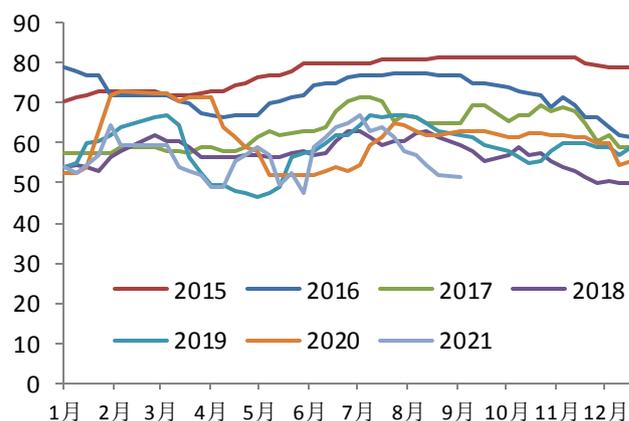
【贵州】 贵州地区水泥价格即将开启第三轮价格上调，价格上调主要是由于电力供应紧张，针对水泥企业限制用电负荷，省内各水泥企业窑磨无法正常生产，且前期区域内停窑限产，目前整体库存普遍维持在中低位水平，随着供给端大幅减少，六盘水地区将于 9 月 11 日先行上调第三轮水泥价格 50 元/吨，其他区域后期也将陆续跟进上调。

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

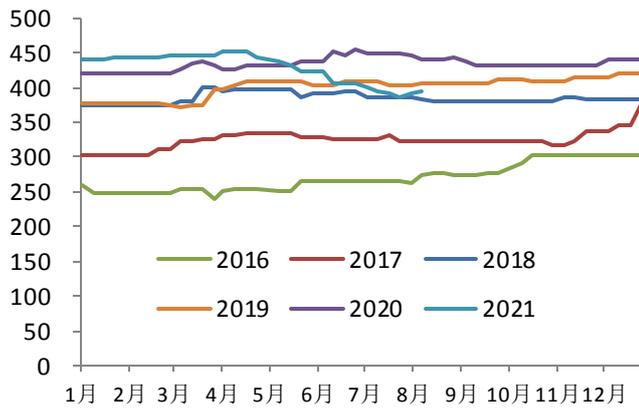
2.1.6. 西北地区：成本上涨和需求恢复，陕甘地区上调水泥价格

【陕西】 陕西关中地区水泥价格通知上调 50 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，但由于临近全运会，区域内各项管控趋严，水泥企业停产检修，除个别重点民生工程外，其他工程项目以及运输车辆均受到严格管控，目前处于供需双弱状态，有价无市，后期价格具体执行有待跟踪。宝鸡地区下游需求大幅下滑，受全运会即将召开影响，下游工程开工受限，企业出货仅余 3-4 成，短期价格保持平稳。安康地区水泥价格继续推涨 50 元/吨，下游需求保持稳定，企业出货在 7-8 成，库存高位运行。榆林地区水泥价格保持平稳，下游需求表现旺盛，企业出货在 9 成左右，部分企业甚至能达产销平衡，库存多在低位运行。

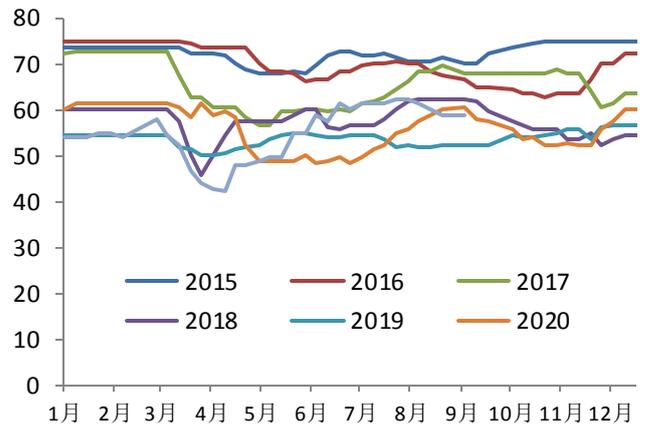
【甘肃】 甘肃兰州、白银地区水泥价格上调 20 元/吨，天气晴好，下游需求恢复明显，企业出货能达 8-9 成，库存低位运行，另外前期水泥价格持续回落，跌至相对偏低水平，为提升盈利，主导企业先行上调价格，其他企业将陆续跟进。平凉地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，下游需求不稳定，晴好天气时，企业出货维持在 8 成左右，库存处于高位。张掖地区高标号水泥上调 20 元/吨，低标号水泥价格上调 30 元/吨，价格上调主要是受煤价大幅上涨带动，为提升盈利，企业上调水泥价格，目前下游需求保持在 7 成左右。酒泉地区下游需求表现旺盛，受益于重点项目较多，企业出货能达产销平衡，短期价格保持平稳。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.2. 行业观点

供给受限成此轮水泥修复的驱动力。进入“金九银十”传统旺季, 各地需求相较前期有所恢复, 华东出货率恢复到9成以上, 华南出货率恢复到8成以上, 但相较于去年同期中南部地区出货率仍有不同程度下滑, 主要是受地产调控持续趋严, 新开工下滑以及基建弱复苏的影响; 但部分地区能耗双控趋严, 限电范围扩大以及部分区域仍在执行错峰生产, 水泥供给端保持收缩态势, 叠加煤炭价格上涨推升水泥生产成本, 因此企业推涨价格意愿较强。我们认为, 供给受限是水泥此轮修复的主要驱动力, 若限电覆盖区域扩大以及持续到年末, 则Q4水泥价格上涨有望超预期, 企业盈利弹性有望再次显现。建议关注华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥, 华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。

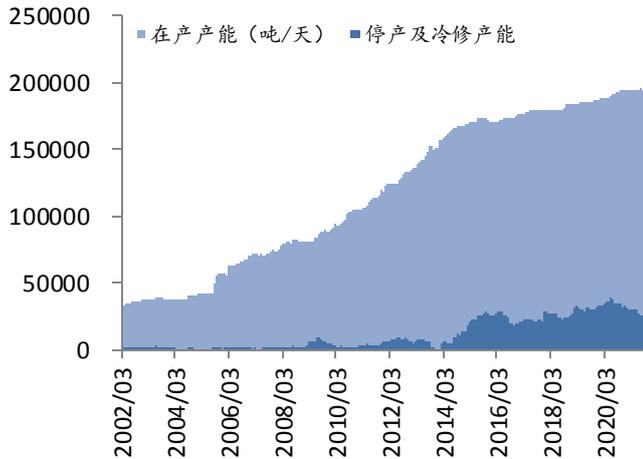
长期来看, “碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告(2020年度)》, 2020年水泥行业碳排放达到12.3亿吨, 同比增长1.8%, 占全国碳排放总量的约12.1% (工业行业中仅次于钢铁, 占比约15%), 在“2030年碳达峰, 2060年碳中和”的目标指引下, 水泥行业或迎来新一轮技术变革, 通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放, 另一方面可以压减行业产能减少碳排放, 目前来看压减产能或为最有效的减排措施, 同时, 7月16号全国碳排放权交易正式启动, 拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场, 通过控制总量, 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: 下游观望情绪增加, 短期价格暂稳

截至2021年9月10日, 玻璃产能利用率为73.57%, 和上周持平, 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, 环比上周末变化, 同比去年增加6570万重箱。周末行业库存2575万重箱, 环比上周增加53万重箱, 同比去年减少1272万重箱。

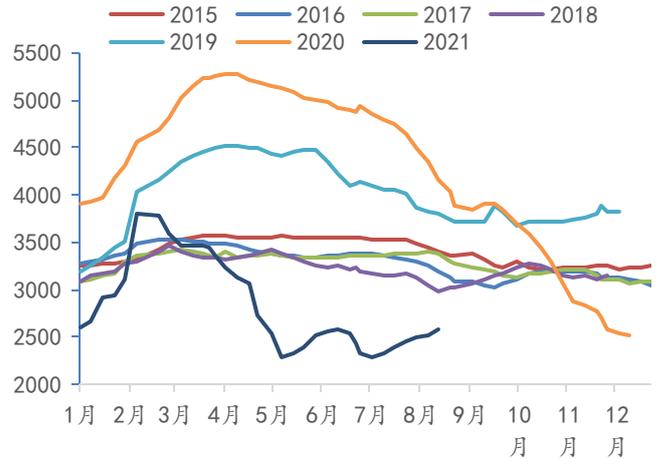
万重箱。周末库存天数 9.25 天，环比上周增加 0.19 天，同比下降 5.53 天。

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. 库存小幅上涨，价格暂以稳为主

本周全国建筑用白玻平均价格 3029 元，环比上周持平，同比去年上涨 1123 元。

【华北】 本周华北玻璃市场整体产销转弱，沙河主产区部分小板市场成交价格小幅走低。需求端，下游加工厂订单表现一般，订单仍有推后，观望情绪较浓厚。供应端，浮法厂部分周内出货进一步放缓，个别产销率偏低，库存增速加快。后市看，下游加工厂订单仍是决定行情关键；

【华东】 本周华东浮法玻璃市场行情延续偏淡走势，周初局部持续降雨阶段性影响走货，近期区域内各企业周内产销无明显好转，局部个别厂产销虽可达 9 成，但占比不大，多数基本维持 6-8 成。需求面，下游深加工企业订单增量一般，中大型厂家订单效果大于平稳，多数小厂接单难度尚存，资金问题仍突出；加之外围货源对华东当地出货的影响持续，短期供需仍表现一般，安徽个别大厂近期存促量政策。后期原片厂或仍维持挺价操作，但实际成交部分产能较大企业或存小谈空间；

【华中】 本周华中玻璃市场交投平稳，价格稳中小幅波动。区域走货情况稍有差异，其中湖北部分刚需补入，加之外发情况尚可，库存波动不大。湖南产销良好，库存小幅下降。而仍有部分厂家产销处于 6-7 成水平，场内观望情绪较浓。近期下游加工厂受限于贷款压力，采购略显谨慎，短期来看，需求尚未见明显好转迹象。预计下周市场基本稳定，局部成交灵活；

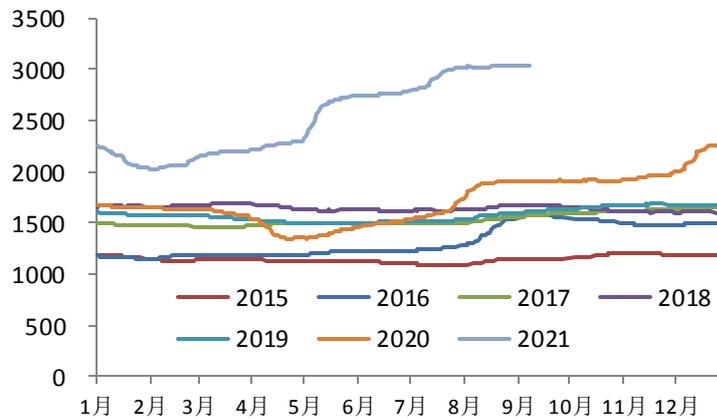
【华南】 本周华南市场广东、广西部分厂家报价上涨 1-2 元/重量箱，多数仍稳价观望。出货方面，市场整体出货尚可，产销基本平衡，个别厂家出货较好，产销 100% 以上，库存略有下降。市场需求方面，金九银十到来，中下游需求略有好转，但与 8 月底相比变化不大，市场心态平和。预计短期内市场以稳为主，个别厂价格或有跟涨；

【西南】本周西南浮法玻璃市场区域差异运行，四川部分企业政策有一定调整，价格出现小幅波动，整体产销不温不火；云南个别厂实际成交存在较大优惠政策，优惠刺激下出货有明显好转，其他厂产销相对一般，低库位稳价；贵州市场产销维持尚可，库存偏低。预计短期西南市场价格调整空间不大；

【西北】本周西北玻璃市场价格多数以稳为主，多数区域当前刚需提货支撑仍可延续。周初开始陕西受全运会召开影响，部分地区下游开工受限，局部出货阶段性受限，但整体影响不大，主要厂家产销基本可维持平衡。近期乌海、新疆厂家白玻价格小涨1-2元/重量箱不等，库存维持小降趋势，供应端变动不大下，预计西北短期大概率呈偏稳走势；

【东北】东北地区玻璃市场量价基本稳定，周内多数厂产销平衡。整体东北区域需求尚可，下游刚需补货为主。部分厂货源南下有所增加，厂家库存保持低位。业者心态相对平和，短市暂看稳。

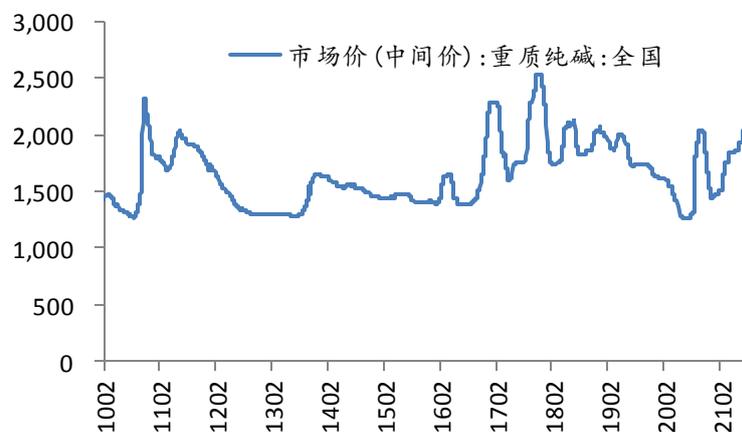
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



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。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2300-2450 元/吨，主流送到终端价格 2400-2600 元/吨，本周国内轻碱出厂均价在 2364 元/吨，环比上涨 1.7%；本周国内重碱新单送到终端价格在 2650-2750 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

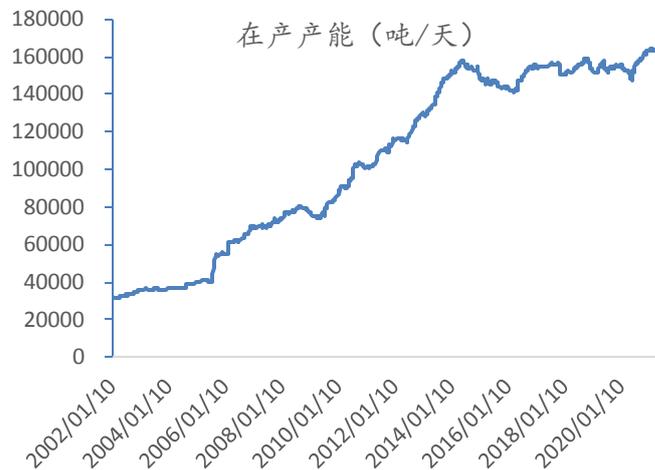


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本周没有新建生产线和冷修复产的生产线点火，也没有冷修停产的生产线。预计下旬左右甘肃会有一条 700 吨产能置换的生产线点火。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

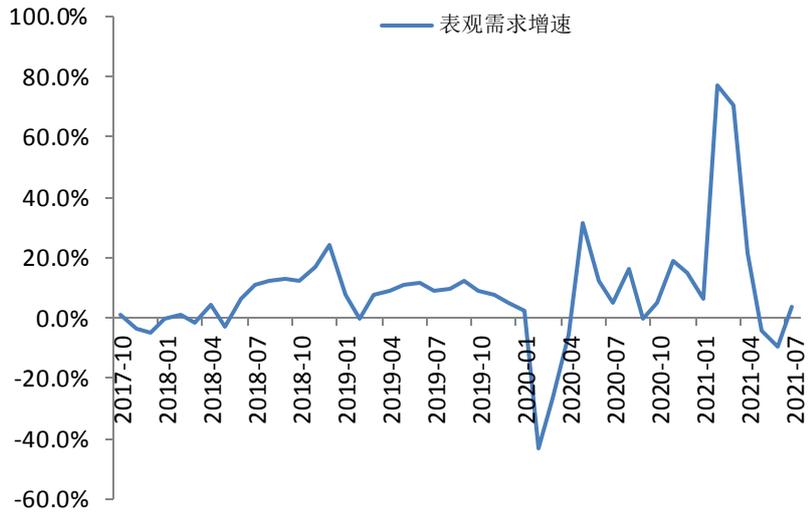


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

短期价格以稳为主，龙头自身 α 特征依旧突出。本周玻璃期货大幅调整，主要是沙河部分企业价格有所调整，叠加地产销售依旧偏弱，市场担忧传导到竣工端影响需求。我们认为，终端房企的现金流压力是导致中小加工厂补库节奏放缓的主要原因，从跟踪情况来看，头部加工厂企业订单依旧充足。短期行业库存压力不大，个别企业价格调整并不影响整体上涨趋势。玻璃价格今年以来不断创新高，价格处于高位势必增加了交易层面的博弈，今年龙头企业的业绩弹性十足，现金流也是非常好，支撑产业链扩张，今明年成长性业务占比将逐步提升，平滑行业周期波动带来的影响，未来整体估值有望抬升。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



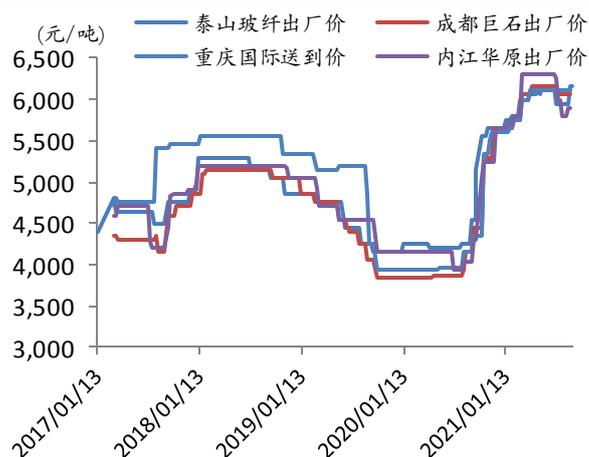
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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, 旺季粗纱价格继续上行

9月初国内多数池窑厂产品价格均有不同程度调涨, 本周基本涨后趋稳, 整体交投有所好转, 中下游订单良好, 刚需提货支撑延续, 个别产品货源偏紧俏。缠绕纱价格厂家调涨 50-200 元/吨不等, 部分厂货源偏紧。目前 2400tex 缠绕直接纱主流维持 5900-6100 元/吨, 含税出厂价格, 环比涨幅 1.69%, 同比涨幅 28.0%。

图 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)



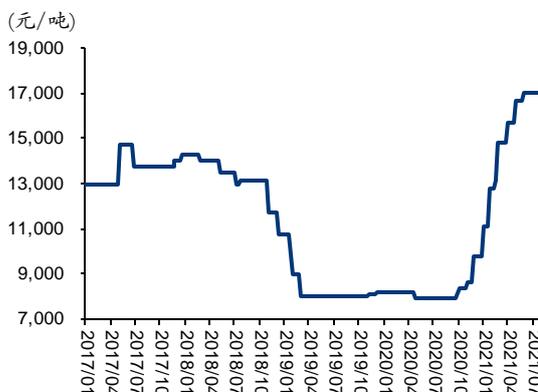
资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

4.2. 短期电子纱价格暂稳定运行

本周电子纱市场近期市场交投相对平稳, 各厂在手订单尚可, 货源紧俏, 其

中，各厂自用量仍较大，然下游市场成本端压力加大下，短期电子纱价格暂无较大调涨预期。周内电子纱 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，老客户成交价存小谈空间，个别小户价格略高。

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 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）。

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。