



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

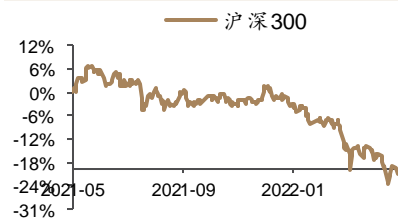
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

### 研究助理

杨东渝

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《周观点：Q1基金增持建材板块，地产从政策预期向实质放松转变》，2022.5.4
- 2.《北新建材（000786.SZ）：22Q1经营稳健，防水版图再闯疆域》，2022.5.4
- 3.《东方雨虹（002271.SZ）：营收保持稳健增长，逆境体现强大竞争力》，2022.4.28
- 4.《亚玛顿（002623.SZ）：22Q1出货淡季不淡，成本高企影响业绩》，2022.4.27
- 5.《周观点：地产链前低后高趋势或显现，关注一季报后行情》，2022.4.24

# 周观点：疫情是当前最大变量，稳增长预期下后市需求无忧

## 投资要点：

- **周观点：**当前疫情是影响需求的最大变量，随着疫情的边际好转，压制的需求或集中释放，稳增长预期下，“地基”链仍值得期待，近期政治局会议提出支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善型住房需求，今年以来已有超过80个地区出台地产相关调控政策，政策放松有望催化需求实质性改善，地产基本面有望快速触底企稳；同时监管部门通知地方，要求地方进一步加快专项债发行节奏，2022年新增专项债券须于6月底前基本发完，水利、铁路、公路等重点项目加速落地，疫情好转之后的需求无忧，当前建议关注消费建材龙头东方雨虹、科顺股份、青鸟消防、伟星新材；其次，关注行业维持高景气度的新材料龙头中复神鹰、中国巨石、长海股份。
- **消费建材：**一季报压力释放，政策催化下边际向上。近期政治局会议提出，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善型住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。在当前经济下行压力加大的背景下，政治局会议地产政策放松预期提升，与今年以来超过80个地区实质性放松地产调控相辅相成，地产基本面有望快速触底企稳；而一季度受疫情影响的利空随着季报披露而出尽，后续随着疫情缓解，压制的需求有望集中释放，消费建材龙头集中度提升的趋势确定，增长依旧稳健，短期原材料上行给毛利率带来一定压力，但企业通过提价以及原材料储备积极传导成本压力，下半年毛利率有望逐步改善。首选贯穿施工周期且有行业提标催化的防水材料（关注东方雨虹、科顺股份），消防龙头（青鸟消防）；其次是经营质量优异的管材龙头（伟星新材）、瓷砖小龙头（蒙娜丽莎），受益竣工周期的石膏板（北新建材）。
- **水泥：**静待疫情缓解后的需求集中释放。3月份以来多地疫情的反复，导致各地“地基”工程施工受限，需求恢复不及预期，目前企业平均出货率同比下滑20%左右，疫情较严重区域甚至下滑30%。我们认为，疫情是当前影响水泥需求的最大变量，5月份或随着疫情的边际好转迎来需求的集中释放，4月末央行再次降准0.25个百分点，支持实体经济的恢复，一季度地方专项债发放1.33万亿，同比增加1.09万亿，地方专项债前置发行，助力稳增长，国家积极推动102项重大基础设施项目投资，实现资金与项目更加匹配快速落地，同时地产因城施策，多地进行实质性放松，地产需求也有望触底反弹；地产与基建链仍是稳经济的重要一环，疫情使得需求推迟但不会缺席，后续压制的需求有望集中释放，水泥价格或将迎来新一轮上行，低估值、高分红的水泥板块依旧最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。
- **玻纤：**关注低估值有业绩支撑的玻纤龙头。国内短期受疫情影响，企业库存有所上涨，根据卓创资讯数据，截止4月末行业库存33.65万吨，环比上涨了4.62万吨，但仍处历史上较低库存水平，叠加海外出口紧俏，粗纱价格维持在高位；电子纱现主流成交价在8500-9000元/吨不等，价格回落后续保持稳定；电子布价格主流报价维持在3.2-3.5元/米。我们认为，粗纱需求保持强劲，新能源汽车的快速增长支撑2022年热塑纱需求依旧旺盛；而2022年风电装机逐步回暖，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，行业高端产品需求或齐发力；从跟踪的行业扩产规划来看，2022年新增供给有限，行业供需保持匹配，行业高景气度持续性或超预期，一季度龙头企业业绩超预期体现了行业的高景气，当前市场情绪较弱，低估值有业绩支撑的玻纤龙头可作为防守反击的选择；电子纱价格快速回落或

进一步挤压中小企业生存空间，遏制企业无序扩张，龙头企业成本优势明显，产能扩张实现以量补价的优势。（建议关注中国巨石、长海股份、中材科技）。

- **玻璃：需求恢复缓慢，价格偏弱运行。**当前多地疫情反复，物流管控趋严，需求恢复不及预期，3月份以来企业库存持续上涨，价格弱势运行。我们认为，当前疫情影响需求恢复及物流运输，政策端各地政府关于地产政策的持续放松，地产因城施策的效果或随着疫情好转逐步显现，去年下半年以来推迟的订单或迎来集中释放，看好疫情好转后玻璃新一轮量价齐升。从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21年地产销售面积超过17亿平，随着交房周期到来以及保交房的背景下，新开工加速向竣工传导支撑需求；同时龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动（建议关注旗滨集团、南玻A、信义玻璃）。
- **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。

## 内容目录

1. 行情回顾 .....	5
2. 水泥：全国市场需求延续疲态，均价回落.....	6
2.1. 分地区价格表现.....	6
2.1.1. 华北地区：京津冀需求受疫情管控影响，北京水泥价格推涨落空.....	6
2.1.2. 东北地区：成本高涨下大连水泥推涨，疫情解封区需求尚未恢复.....	7
2.1.3. 华东地区：整体水泥价格下调，赣闽鲁更新 5 月错峰计划.....	8
2.1.4. 中南地区：库存普遍高位运行，粤桂湘豫水泥价格回落 .....	9
2.1.5. 西南地区：需求疲弱下价格推涨较难，川贵发布二季度错峰计划.....	10
2.1.6. 西北地区：陕西企业出货好转，6/7 月份关中计划执行错峰生产 .....	11
2.2. 行业观点.....	11
3. 玻璃：需求恢复缓慢，价格仍偏弱运行.....	12
3.1. 市场涨跌互现，多处运输受限.....	13
3.2. 供给端变化 .....	14
3.3. 行业观点.....	15
4. 玻纤：无碱纱价格平稳，电子纱调价后走稳 .....	15
4.1. 无碱粗纱价格稳定，市场存观望情绪.....	16
4.2. 电子纱月内价格走稳.....	16
4.3. 行业观点.....	17
5. 风险提示 .....	17

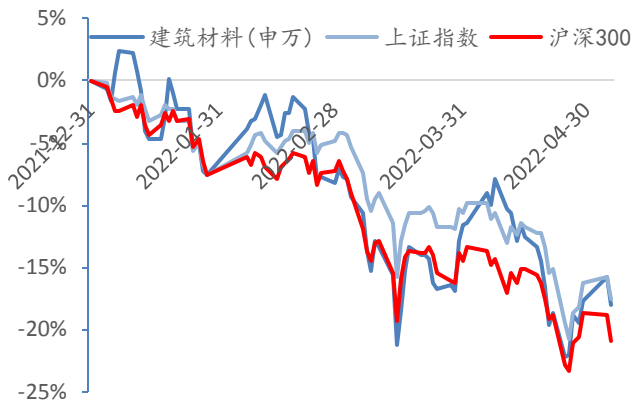
## 图表目录

图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势	5
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况	5
图 5: 全国高标水泥价格 (元/吨)	6
图 6: 全国水泥平均库存 (%)	6
图 7: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	7
图 8: 华北地区水泥平均库存 (%)	7
图 9: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	7
图 10: 东北地区水泥平均库存 (%)	7
图 11: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	8
图 12: 华东地区水泥平均库存 (%)	8
图 13: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 14: 中南地区水泥平均库存 (%)	10
图 15: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 16: 西南地区水泥平均库存 (%)	11
图 17: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 18: 西北地区水泥平均库存 (%)	11
图 19: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	12
图 20: 全国玻璃库存 (万重箱)	12
图 21: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	13
图 22: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	14
图 23: 全国浮法玻璃在产产能	14
图 24: 浮法玻璃表观需求增速	15
图 25: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)	16
图 26: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	16
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2022/5/7)	5

## 1. 行情回顾

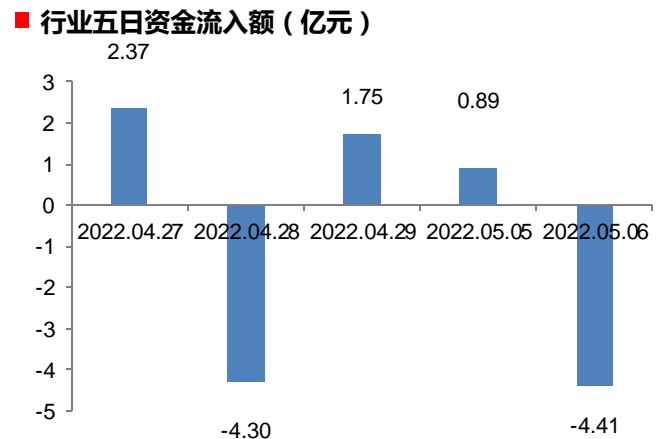
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比下跌0.34%，同期沪深300指数环比下跌2.17%，周内建材行业主力资金净流出3.52亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内跌幅居前的是中国联塑、华润水泥-H、旗滨集团、兔宝宝和中国建材-H，周内涨幅居前的是三棵树、坚朗五金、永高股份和北新建材。

图 1：建筑材料(SW)指数 2022 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)周内主力资金流入情况



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 2022/5/7)

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
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	38.93	2,018.34	0.00	-2.58	-2.58	-18.86	-3.40	14.13
塔牌集团	002233.SZ	8.61	102.65	0.00	-1.94	-1.94	-19.09	-12.81	4.72
冀东水泥	000401.SZ	10.47	278.31	0.00	-2.60	-2.60	-23.81	-12.46	5.08
华新水泥	600801.SH	21.50	379.23	0.00	-1.38	-1.38	-2.59	11.40	28.93
万年青	000789.SZ	10.88	86.76	0.00	-2.68	-2.68	-18.79	-10.97	6.57
上峰水泥	000672.SZ	20.68	168.26	0.00	-0.72	-0.72	4.52	3.04	20.57
祁连山	600720.SH	10.70	83.06	0.00	0.00	0.00	-17.64	2.88	20.42
天山股份	000877.SZ	12.18	1,055.20	0.00	0.00	0.00	-18.48	-20.44	-2.91
华润水泥-H	1313.HK	6.04	421.77	0.00	-7.79	-7.79	-24.50	2.55	20.08
中国建材-H	3323.HK	10.18	858.66	0.00	-3.60	-3.60	-3.99	6.49	24.02
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	10.48	281.52	0.00	-5.67	-5.67	-33.83	-38.71	-21.18
南玻-A	000012.SZ	5.64	137.24	0.00	0.36	0.36	-35.98	-43.20	-25.67
信义玻璃-H	0868.HK	17.48	704.55	0.00	-1.02	-1.02	-31.36	-10.36	7.18
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	15.81	632.90	0.00	0.51	0.51	-4.12	-13.13	4.40
再升科技	603601.SH	5.51	55.97	0.00	-1.61	-1.61	-31.90	-36.96	-19.43
长海股份	300196.SZ	17.23	70.42	0.00	3.17	3.17	1.41	-1.71	15.82
中材科技	002080.SZ	20.29	340.49	0.00	-0.20	-0.20	-6.20	-40.36	-22.82
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	44.81	1,129.04	0.00	-1.19	-1.19	-21.05	-14.94	2.60
伟星新材	002372.SZ	18.95	301.71	0.00	-0.21	-0.21	-15.07	-22.08	-4.55
永高股份	002641.SZ	4.34	53.61	0.00	4.58	4.58	-32.54	-20.80	-3.27

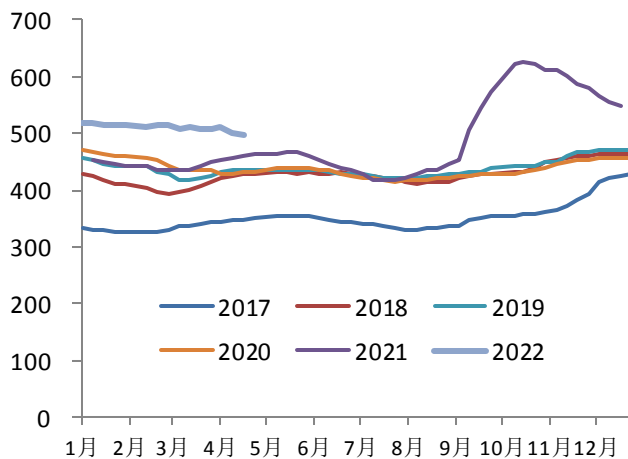
北新建材	000786.SZ	29.96	506.18	0.00	3.20	3.20	-34.25	-16.38	1.15
科顺股份	300737.SZ	10.59	125.13	0.00	-1.30	-1.30	-40.19	-34.83	-17.30
兔宝宝	002043.SZ	9.11	70.41	0.00	-4.11	-4.11	-13.03	-24.59	-7.05
蒙娜丽莎	002918.SZ	13.40	56.10	0.00	1.06	1.06	-58.83	-53.20	-35.66
三棵树	603737.SH	83.00	312.44	0.00	11.80	11.80	-51.77	-40.35	-22.82
坚朗五金	002791.SZ	85.78	275.82	0.00	10.43	10.43	-51.76	-52.76	-35.23
东鹏控股	003012.SZ	8.29	98.71	0.00	0.24	0.24	-56.70	-39.58	-22.04
中国联塑	2128.HK	9.08	281.70	0.00	-8.74	-8.74	-51.52	-18.93	-1.39
帝欧家居	002798.SZ	8.50	32.89	0.00	-1.73	-1.73	-55.89	-42.84	-25.30

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

## 2. 水泥: 全国市场需求延续疲态, 均价回落

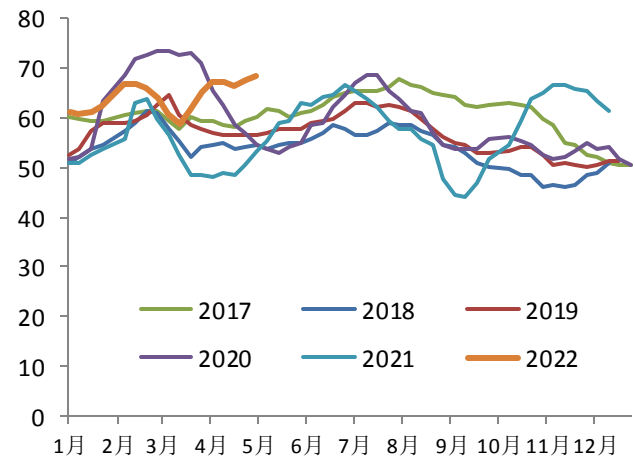
本周全国水泥市场价格环比回落 1.1%。价格回落地区主要为安徽、江西、河南、湖南、广东、广西等地区, 幅度多在 10-30 元/吨; 暂无上涨区域。5 月初, 国内水泥市场需求延续前期的疲软态势, 全国重点地区企业平均出货率为 64%, 环比小幅提升 2 个百分点; 由于销售压力较大, 以及部分企业为抢占市场份额, 导致水泥价格出现持续回落。鉴于部分低价地区水泥价格已降至成本线附近, 后期价格回落幅度有限; 高价地区若不能有效控制产能, 或有继续下行可能。

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

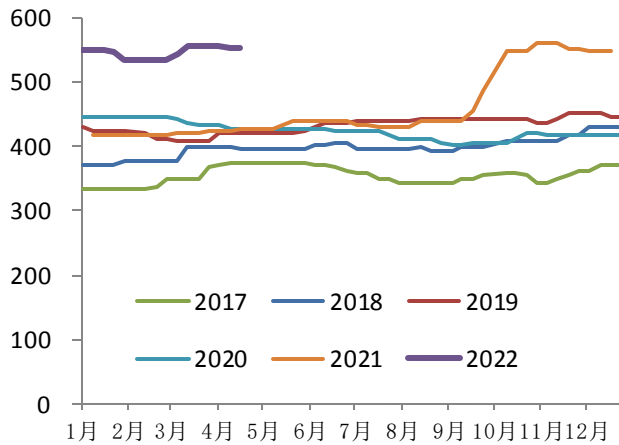
#### 2.1.1. 华北地区: 京津冀需求受疫情管控影响, 需求疲软

**【京津冀】**北京地区前期大幅推涨 100 元/吨并未成功, 疫情加重, 管控趋严, 部分项目停工, 仅剩重点工程仍在封闭施工, 水泥需求 5-6 成水平。天津地区水泥价格继续趋弱, 降雨、疫情管控以及工程项目资金不足, 下游需求表现一般, 企业出货维持在 6 成左右, 库存高位运行, 价格有进一步下滑趋势。5 月 7 日, 唐山地区再次实行静默管理, 工程施工以及企业外运受限较大, 目前企业综合出货在 5-6 成, 各企业库存均处于满库状态。河北石家庄、保定和邯郸地区下游需求相对稳定, 企业出货在 7 成左右, 库存持续高位, 价格上涨乏力。



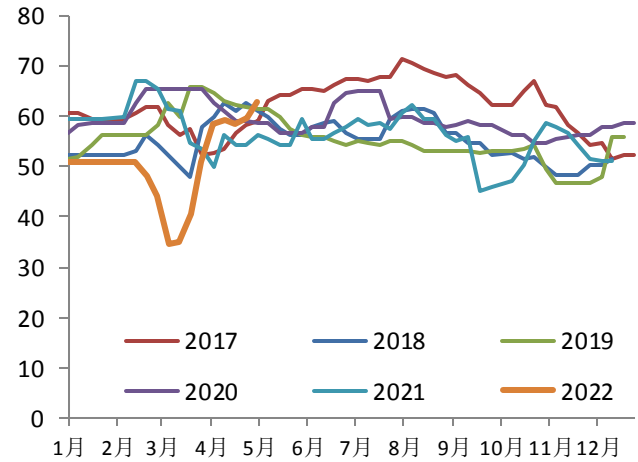
【山西】山西太原地区水泥价格稳定，疫情结束后，下游工程项目和搅拌站陆续复工，水泥需求逐步恢复，但受外来低价水泥不断冲击影响，本地企业出货情况一般，仅在5-6成，因短期库存暂无压力，企业以稳价为主。

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（%）

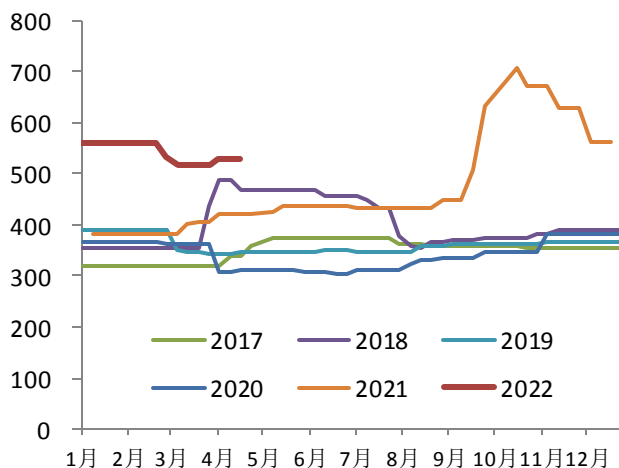


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：成本高涨下大连水泥推涨，疫情解封区需求尚未恢复

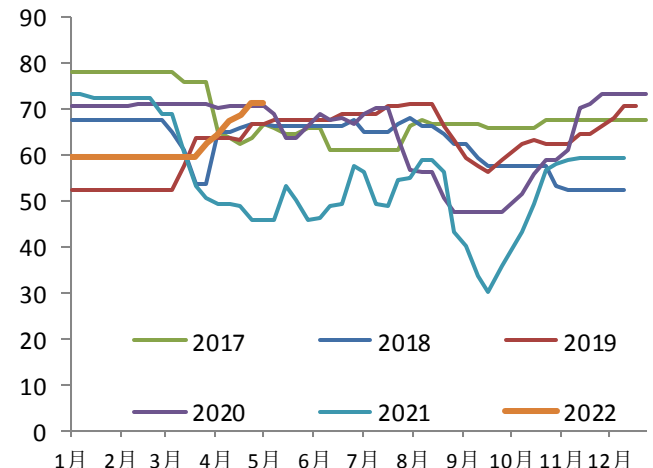
【辽吉】辽宁辽中地区水泥价格暂稳，疫情缓解，下游市场陆续复工，但短期仍然无法南下，本地需求只有5-6成，库存高位运行，待熟料生产线全部恢复生产后，价格或有小幅回落。大连地区水泥企业推动价格上调80-100元/吨，煤炭等原燃材料价格持续高位，企业生产成本同比大幅提升，为改善经营质量，企业自律推涨水泥价格，市场需求表现一般，企业综合发货维持在6-7成，库存普遍高位，价格落实情况待跟踪。吉林长春地区水泥价格稳定，4月28日起，防范区管控解除，但人员跨区域流动仍有限制，工人无法到岗，大部分工程项目尚未复工，水泥需求仍有待恢复。

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：整体水泥价格下调，赣闽鲁更新 5 月错峰计划

**【江苏】**江苏南京地区水泥价格稳定，疫情缓解，但道路交通继续管制，下游需求环比无明显变化，部分企业仍有熟料生产线在停产，库存环比下滑 10%左右。苏锡常地区水泥价格趋弱运行，局部地区仍有疫情干扰，下游工程和搅拌站无法正常施工，企业日出货维持在 6 成左右，库存高位承压，个别企业为抢占市场份额，继续以优惠返利形式下调水泥价格 10-15 元/吨，其他企业报价暂稳，后市有跟进下调预期。徐州、淮安、扬州、南通等地水泥价格下调 30-40 元/吨，企业库存压力较大，且周边地区价格不断回落，为增加出货量，跟随下调。

**【浙江】**浙江杭嘉湖地区水泥价格下调后稳定，局部地区疫情反复，部分工程项目施工再次受限，市场需求表现一般，企业发货在 7 成左右，库存高位运行。金衢丽地区水泥价格平稳，因上饶地区疫情严重，企业外运量略有减少，但本地市场需求较好，企业发货仍有 8 成左右，库存中高位。甬温台地区水泥价格稳定，疫情影响有限，工程项目和搅拌站正常施工，下游需求表现良好，本地企业发货维持 9 成或产销平衡。

**【安徽】**安徽合肥地区水泥价格下调 10-20 元/吨，价格下调主要是受周边地区水泥价格下调影响，为稳定客户，本地企业小幅跟进下调，疫情防控有所缓解，市场需求逐渐恢复，企业日出货 7-8 成，后期价格将以稳为主。铜陵和芜湖地区水泥价格稳定，疫情结束，本地市场需求快速恢复，企业日出货能达 8-9 成，短期库存高位运行，部分熟料生产线仍在停产，预计后期水泥价格将以稳为主。

**【江西】**江西南昌地区水泥价格下调 20-30 元/吨，因疫情反复，下游需求持续低迷，部分企业为增加出货量，不断以优惠返利形式暗降水泥价格，其他企业陆续跟降，受五一假期影响，市场需求有所下滑，企业发货 5-6 成。赣东北地区水泥价格稳定，疫情进一步扩散，市区以及周边县镇进入管控状态，部分水泥企业也处于封控区，市场成交基本处于阶段性停滞状态。5 月 6 日起，江西地区水泥企业开展错峰生产 10 天。

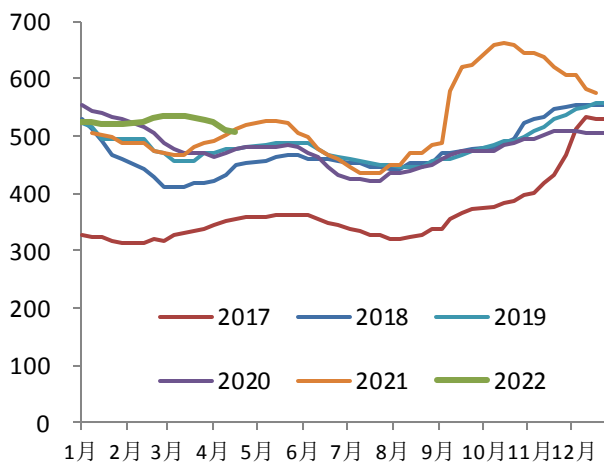
**【福建】**福建地区水泥企业推涨价格 30 元/吨。价格上调原因：一是煤炭等原材料价格仍居高不下，企业生产成本同比大幅增加；二是为缓解库存压力，促进价格上调，企业计划 5 月份增加错峰生产 7 天。虽然省内疫情结束，但受五一假期影响，企业日出货并无明显提升，价格上涨尚未完全落实到位。

**【山东】**山东济南地区水泥价格暂稳，疫情较前期有所好转，但在建工程项目施工仍受限，下游需求表现清淡，企业发货 5-6 成水平，因外围水泥无法进入，企业报价暂稳，预计疫情结束后，价格将跟随周边地区下调。聊城、菏泽、济宁、枣庄等地区水泥价格下调 20-40 元/吨，价格下调主要是受疫情影响，企业外运受到较大限制，进本地少量需求，且河南地区价格不断回落，冲击加大，企业日出货仅 4-6 成，导致价格继续回落。5 月 10 日起，鲁南地区水泥企业计划开展错峰生产，其他地区错峰生产时间暂定于 6 月 1 日。

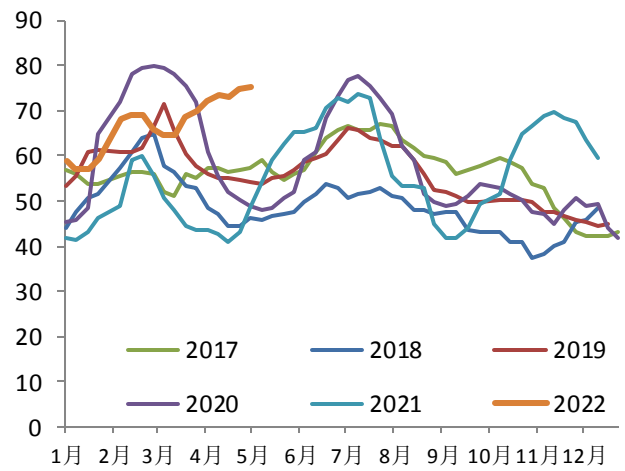
图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）

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：库存普遍高位运行，粤桂湘豫水泥价格回落

**【广东】**广东珠三角及粤北地区水泥价格回落 30-40 元/吨，疫情结束后，水泥需求因市场资金短缺问题暂未有明显恢复，大部分企业发货仍保持在 8 成水平，仅个别企业出货情况较好，能达产销平衡，企业综合库存在 80%或以上，以及不断受外来低价水泥冲击，导致价格出现回落。

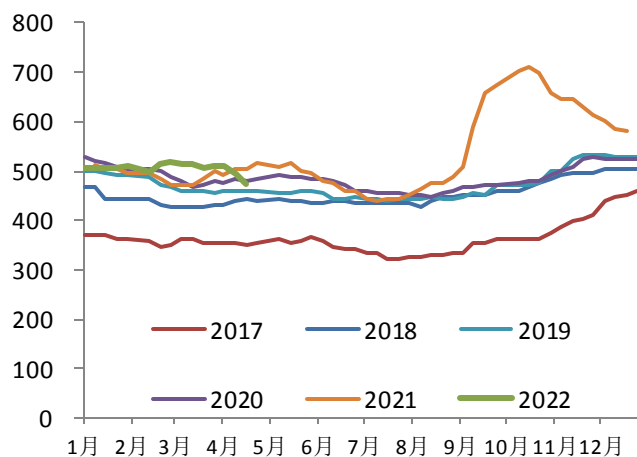
**【广西】**广西南宁地区水泥价格下调 20 元/吨，价格下调主要是前期价格上调后，因个别民营企业出现回调，导致其他企业发货量受损，为维护市场份额陆续跟降。目前雨水天气减少，市场需求略有提升，水泥出货在 7-8 成，企业正在执行错峰生产，库存中高位水平。崇左、玉林等地区水泥价格稳定，市场需求表现一般，企业发货 6-7 成，库存普遍偏高，销售压力较大，短期企业坚持稳价为主。

**【湖南】**湖南地区水泥价格全面下调，五一前后，长株潭地区水泥价格累计下调 40-60 元/吨，市场资金短缺，下游需求持续不温不火，晴好天气时，企业发货维持在 7-8 成，库存普遍高位，部分企业为抢占市场份额，导致价格持续回落。省内其他地区水泥价格也有不同程度回落，幅度 30-50 元/吨，岳阳、郴州、衡阳等部分地区日出货仅在 5-6 成水平，目前企业虽有执行错峰生产，但库存压力仍然较大，促使价格回落，由于价格已降至较低水平，预计后期将以稳为主。

**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格下调后平稳，房地产不景气，下游需求仍表现一般，企业销量较去年同期下滑 20%-30%，库存持续高位运行，个别企业加大熟料外卖以缓解库存压力，目前水泥价格已降至相对较低水平，短期价格平稳为主。襄阳地区水泥需求表现较弱，企业出货保持在 6 成左右，库存高位运行，个别企业有小幅优惠政策，预计后期价格将趋弱运行。

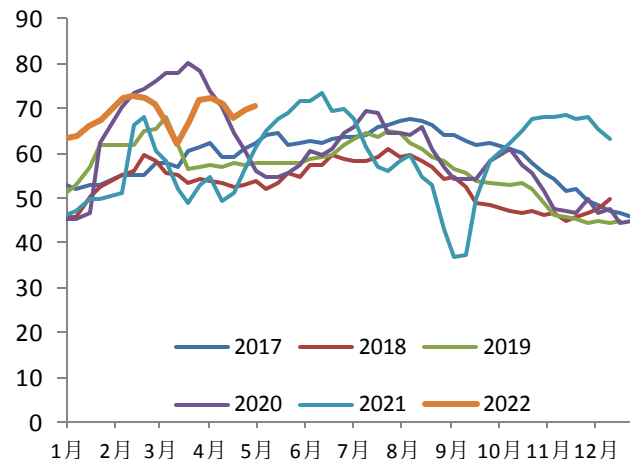
**【河南】**河南地区水泥价格再次回落。郑州、新乡等地区水泥价格下调 50-60 元/吨，受疫情防控影响，区域内工程项目和搅拌站基本停滞，企业出货仅 2-3 成，其他地级市出货也仅在 5-6 成水平，库存均高位运行，为增加出货量，企业陆续下调水泥价格。南阳、信阳地区下游需求相对稳定，有重点工程支撑，企业出货保持在 6-7 成，短期价格保持平稳。企业为提振信心，于 5 月 6 日起继续推涨价格 50 元/吨，同时计划自律执行 15 天错峰生产，具体执行情况待跟踪。

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：需求疲弱下价格推涨较难，川贵发布二季度错峰计划

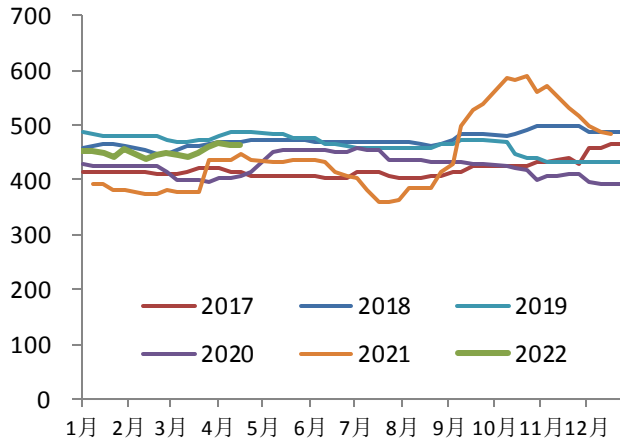
**【四川】**四川成德绵地区水泥市场需求相对稳定，企业发货保持 8-9 成，库存中高位，因周边省份水泥价格不断回落，短期价格上涨可能性不大。宜宾和泸州地区水泥价格上调未能落实，受五一假期和阴雨天气干扰，市场需求不稳定，企业出货波动较大，在 6-8 成，导致价格上调后又陆续回落，目前 P.042.5 散装水泥价格在 400 元/吨左右。5 月份，四川省水泥企业熟料生产线错峰生产时间不少于 10 天。

**【重庆】**重庆主城地区水泥价格趋弱，降雨以及资金短缺影响，下游工程进度放缓，企业出货一直在 7 成左右徘徊，企业错峰停产执行较好，但库存仍在高位运行，个别企业为抢市场份额，增加出货量，价格又有暗降。因水泥价格已跌至成本线附近，为了避免出现亏损情况，各大企业计划于 5 月 9 日再次推动价格上调 50 元/吨，欲以涨止跌。渝东北地区水泥价格下调 50 元/吨，下游需求表现清淡，企业出货 6-7 成水平，库存持续高位；另外外围低价水泥进入冲击，为维护自身份额，企业下调水泥价格。

**【云南】**云南昆明及周边地区水泥价格稳定，受阴雨天气影响，下游需求表现清淡，企业发货仅 5 成左右，大部分企业错峰执行情况较好，库存中高位，虽有个别企业价格存在优惠情况，但主导企业稳价意愿较强。大理和丽江地区水泥价格公布上调 30 元/吨，短期执行难度较大，目前市场需求低迷，企业出货量较差，库存均在高位运行。

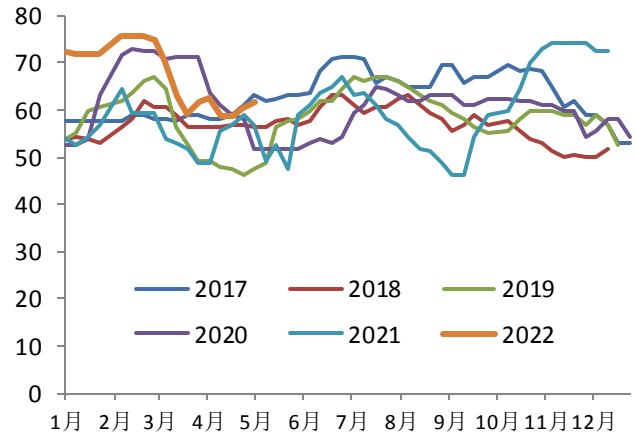
**【贵州】**贵州贵阳地区水泥价格平稳，降雨天气持续，下游需求表现极为疲软，企业出货 4 成左右，库存高位运行。六盘水地区水泥价格继续推涨 60 元/吨，煤炭等原燃材料价格仍居高不下，加之错峰生产等原因导致水泥生产成本增加，且前期区域内水泥价格跌至较低水平，企业上调价格意愿强烈，目前下游需求仍未有起色，企业出货在 3-4 成，后期价格执行情况有待跟踪。由于下游需求持续低迷，为缓解库存压力，贵州省二季度每条生产线错峰生产停窑 40 天基础上再增加 5 天，总计 45 天。

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（%）

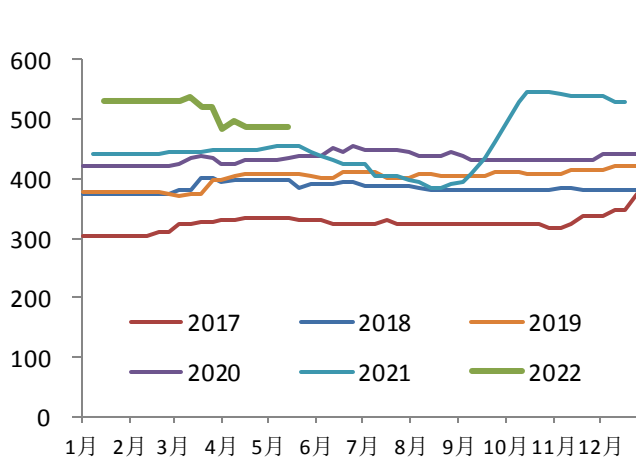


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.6. 西北地区：陕西企业出货好转，6/7 月份关中计划执行错峰生产

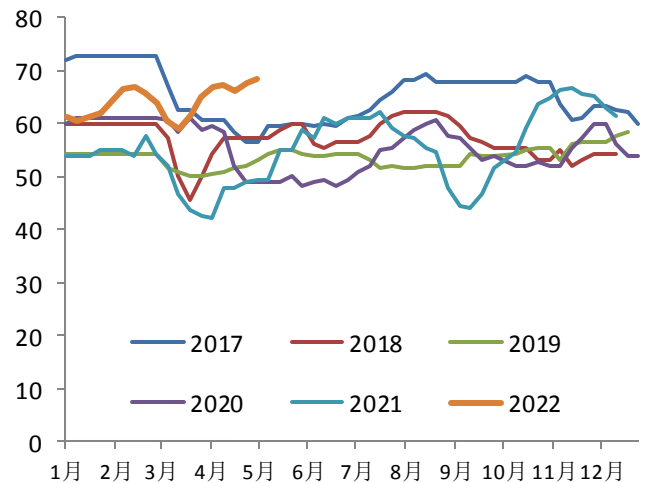
【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，下游需求变化不大，企业出货保持在8成左右，库存中等水平，前期区域内企业推涨价格未能执行，主要是由于外来低价水泥不断进入冲击，本地企业为避免市场份额丢失，价格暂稳为主。宝鸡地区水泥价格平稳，下游需求表现良好，企业出货普遍能达到8-9成，个别企业甚至能达产销平衡，库存在50%左右。另外，2022年6月1日-2022年7月31日，陕西关中地区每条熟料生产线将错峰生产30天，陕南、陕北地区根据区域实际情况参照执行。

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

疫情为影响水泥需求的最大变量，静待疫情缓解后的需求集中释放。3 月份

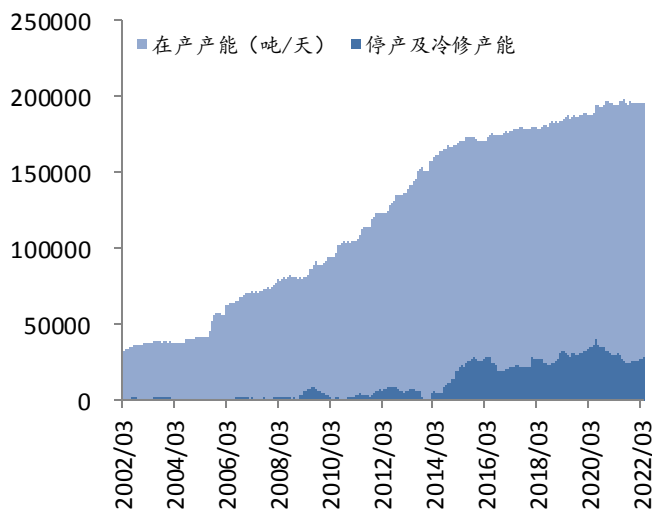
以来多地疫情的反复，导致各地“地基”工程施工受限，需求恢复不及预期，目前企业平均出货率同比下滑 20%左右，疫情较严重区域甚至下滑 30%。我们认为，疫情是当前影响水泥需求的最大变量，5 月份或随着疫情的边际好转迎来需求的集中释放，4 月末央行再次降准 0.25 个百分点，支持实体经济的恢复，一季度地方专项债发放 1.33 万亿，同比增加 1.09 万亿，地方专项债前置发行，助力稳增长，国家积极推动 102 项重大基础设施项目投资，实现资金与项目更加匹配快速落地，同时地产因城施策，多地进行实质性放松，地产需求也有望触底反弹；地产与基建链仍是稳经济的重要一环，疫情使得需求推迟但不会缺席，后续压制的需求有望集中释放，水泥价格将迎来新一轮上行，低估值、高分红的水泥板块依旧最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

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，2021 年 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：需求恢复缓慢，价格仍偏弱运行

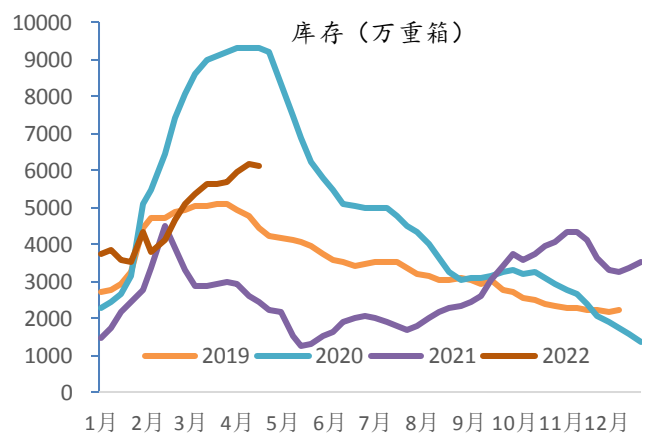
全国 4 月底浮法玻璃生产线共计 304 条，在产 259 条，日熔量共计 172025 吨，较上周持平，浮法玻璃库存较 4.18-4.22 一周减少 66 万重箱，环比减少 1.1%，同比增加 3876 万重箱，同比增加 173.0%。周内暂无产线变化。

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：卓创资讯，德邦证券研究所

### 3.1. 市场涨跌互现，多处运输受限

卓创资讯数据显示，五一后第一周国内浮法玻璃均价为 2050.8 元/吨，较上周均价（2048.39 元/吨）略涨 2.37 元/吨，涨幅 0.12%。

**【华北】**上周华北玻璃市场涨跌互现，区域存差异，整体看京津唐区域部分小涨，沙河区域小板价格松动。沙河区域周内出货受车辆限制，产销一般，周内多厂小板价格松动，整体走低 1-3 元/重量箱不等。京津唐区域部分限制因素降低，部分厂出货良好，价格上涨 2-3 元/重量箱，个别厂周内集中出货，带动河北区域小幅降库。

**【华东】**4 月底华东浮法玻璃市场价格主流走稳，局部个别厂价格小涨，涨幅 1-2 元/重量箱不等。近期，市场走货较前期稍好转，但局部运输仍受限，中下游按需采购，短期备货意向偏淡，市场观望心态仍较明显。后期来看，需求预期仍较一般，华东整体价格大概率呈偏稳走势。

**【华中】**4 月底华中浮法玻璃市场整体交投略显清淡，部分价格承压下滑。周内企业出货情况稍有差异，个别外发良好，库存仍呈现下降趋势。而下游加工厂按需补货为主，需求端支撑一般，多数厂家产销偏低，部分让利出货。下周来看，假期期间运输受限，出货尚未见好转迹象，随着库存增加，不排除部分价格继续下滑可能。综合来看，预计下周市场稳中偏弱运行，部分价格有下滑预期。

**【华南】**上周华南浮法玻璃市场整体交投略显清淡，部分价格承压下行。周内本地加工厂生产推进情况一般，多数坚持按需补货，玻璃厂家产销偏低，库存均有不同程度增加。近期部分厂家让利吸单，实际成交量仍不及预期，中下游观望情绪仍较明显。下周来看，需求尚未见好转迹象，随着库存增加，部分成交重心仍有松动可能。预计下周市场偏弱运行。

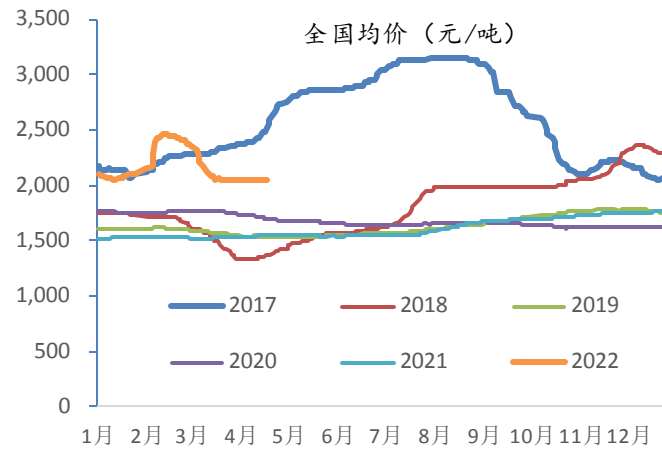
**【西南】**4 月底西南浮法玻璃市场成交尚可，部分厂价格小幅探涨 20-40 元/吨不等。整体成交不温不火，部分厂小幅去库存，周内川渝、云贵区域均有部分厂小幅提涨。整体看，周边市场表现一般，个别厂库存高位，短日调整动力偏弱。

**【西北】**4 月底西北浮法玻璃市场多数企业价格小幅上调，整体走货仍显一般。周内，陕西多数企业报价上调 1 元/重量箱，兰州、内蒙厂家亦有跟涨。近期来看，主要区域陕西地区运输缓慢恢复，加之外来货源流入量较少，产销相对平稳，个别厂家库存小降，但多数企业出货仍显一般。需求持续偏淡下，短期预计西北整体或仍偏稳运行。

**【东北】**东北地区浮法玻璃价格上涨，库存有所消化。近期东北部分利空因素影响降低，加工厂开工有所上升，浮法厂出货好转，多数有一定降库，个别厂库存降至低位，整体库存仍存压力。

图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）

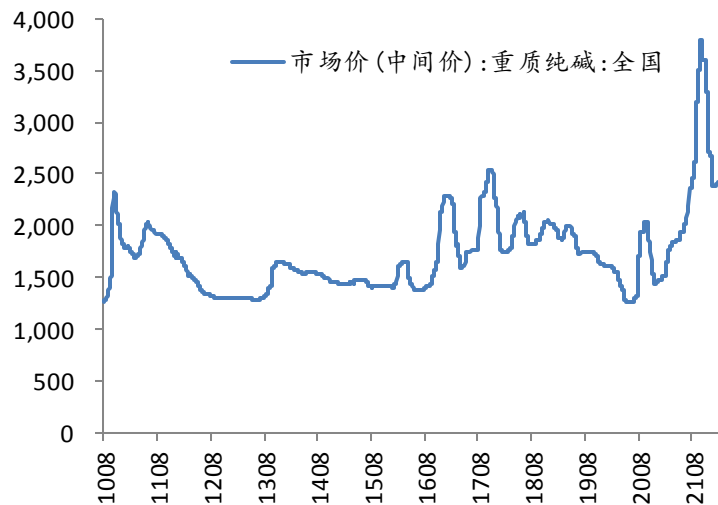




资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

上周国内纯碱市场持续上涨。上周国内轻碱新单主流出厂价格在 2600-2800 吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 2850-3000 元/吨，4 月 28 日国内轻碱出厂均价在 2731 元/吨，较 4 月 21 日均价上涨 1.6%；本周国内重碱新单送到终端价格在 2900-3000 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格 (元/吨)



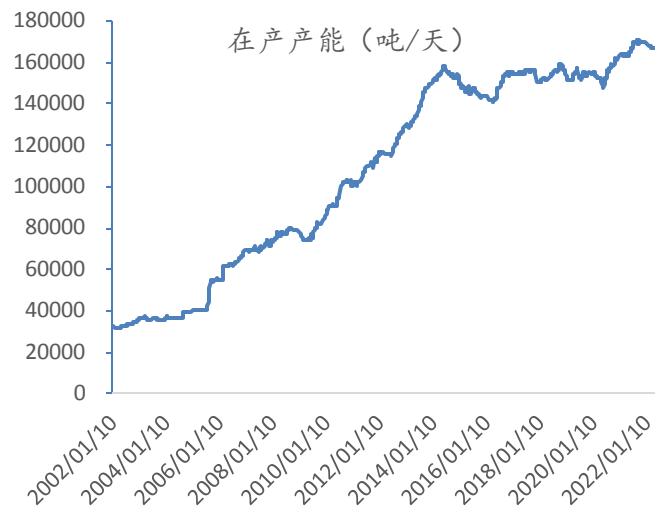
资料来源：Wind，德邦证券研究所

### 3.2. 供给端变化

产能方面，周内暂无产线变化。

图 21：全国浮法玻璃在产产能



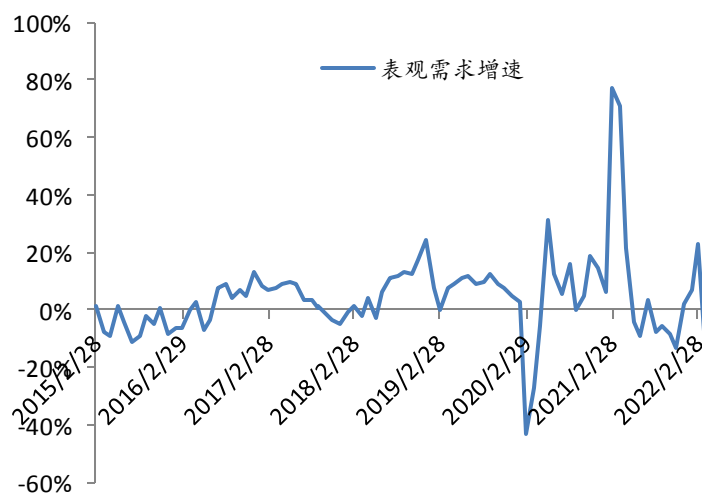


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

### 3.3. 行业观点

**需求恢复缓慢，价格偏弱运行。**当前多地疫情反复，物流管控趋严，需求恢复不及预期，3月份以来企业库存持续上涨，价格弱势运行。我们认为，当前疫情影响需求恢复及物流运输，政策端各地政府关于地产政策的持续放松，地产因城施策的效果或随着疫情好转逐步显现，去年下半年以来推迟的订单或迎来集中释放，看好疫情好转后玻璃新一轮量价齐升。从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21年地产销售面积超过17亿平，随着交房周期到来以及保交房的背景下，新开工加速向竣工传导支撑需求；同时龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动（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



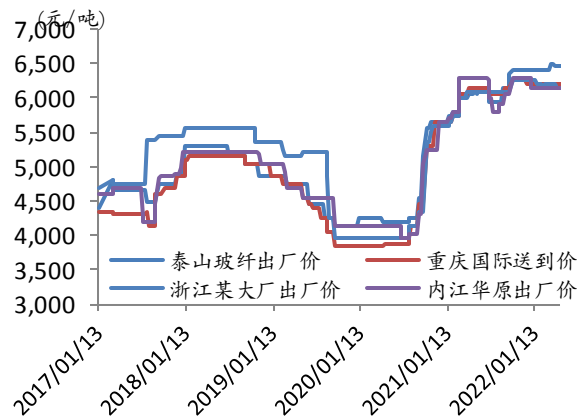
资料来源：Wind，德邦证券研究所

## 4. 玻纤：无碱纱价格平稳，电子纱调价后走稳

#### 4.1. 无碱粗纱价格稳定，市场存观望情绪

4月底无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，多数池窑厂报价无变动，市场存在一定观望情绪，部分厂成交偏灵活。近期各池窑厂产销仍显一般，中下游按需采购，终端需求释放有限下，贸易商备货意向较弱，部分地区运输仍受限。当前 2400tex 缠绕直接纱主流含税出厂价 6000-6300 元/吨，环比价格无变动，同比涨幅达 1.10%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

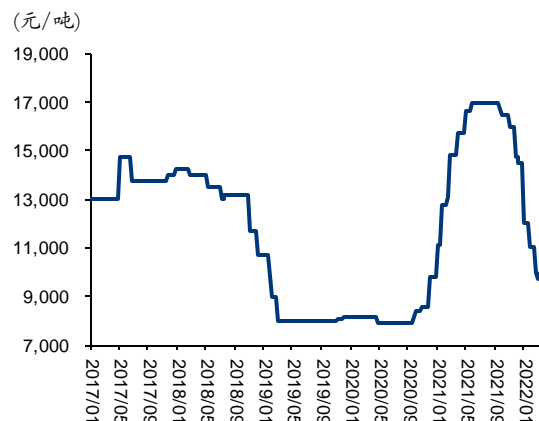


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

#### 4.2. 电子纱月内价格走稳

电子纱市场近期维稳运行，局部走货稍好转，多数厂出货变动不大。目前下游仍按需补货为主，成交存一定灵活空间。现主流成交价在 8500-9000 元/吨不等，环比基本稳定；电子布价格主流报价维持 3.2-3.5 元/米，个别大户价格可谈。

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：**根据卓创资讯统计，2022 年 1 月底前后，泰山玻璃纤维邹城有限公司对邹城 1 线进行停产操作，该线生产电子纱产品，产能 1.5 万吨/年。建滔化

工集团忠信世纪玻璃纤维有限公司新建6万吨电子纱生产线于1月中上旬点火。河北邢台金牛玻纤有限责任公司池窑四线于3月28日点火，该线设计产能为10万吨/年，初步预计于4月下旬出产品。

**后市展望：**无碱池窑粗纱报价短期或稳价观望为主，报价主流或维稳。现阶段池窑厂需求仍偏淡，另外多数地区运输受限，中下游提货积极性一般。池窑厂当前库存增速有所加快，个别产能较大厂家库存压力有所增加，短期部分产品成交或灵活；电子纱短期或趋稳运行。目前电子纱市场受供应压力大及需求恢复缓慢影响，终端需求表现不及预期，多数深加工提货偏谨慎。短线电子纱价格或偏稳，中长线价格仍将承压。

### 4.3. 行业观点

**关注低估值有业绩支撑的玻纤龙头。**国内短期受疫情影响，企业库存有所上涨，根据卓创资讯数据，截止4月末行业库存33.65万吨，环比上涨了4.62万吨，但仍处历史上较低库存水平，叠加海外出口紧俏，粗纱价格维持在高位；电子纱现主流成交价在8500-9000元/吨不等，价格回落后保持稳定；电子布价格主流报价维持在3.2-3.5元/米。我们认为，粗纱需求保持强劲，新能源汽车的快速增长支撑2022年热塑纱需求依旧旺盛；而2022年风电装机逐步回暖，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，行业高端产品需求或齐发力；从跟踪的行业扩产规划来看，2022年新增供给有限，行业供需保持匹配，行业高景气度持续性或超预期，一季度龙头企业业绩超预期体现了行业的高景气，当前市场情绪较弱，低估值有业绩支撑的玻纤龙头可作为防守反击的选择；电子纱价格快速回落或进一步挤压中小企业生存空间，遏制企业无序扩张，龙头企业成本优势明显，产能扩张实现以量补价的优势。（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。

杨东谕 建筑建材行业研究助理，帝国理工学院硕士，主要负责消费建材板块，2021年加入德邦证券。

## 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
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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经营范围包括证券投资咨询业务。