



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

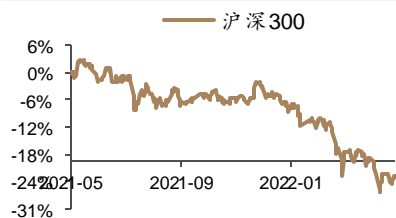
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

### 研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《周观点：疫情是当前最大变量，稳增长预期下后市需求无忧》，2022.5.8
- 2.《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
- 3.《北新建材（000786.SZ）：22Q1经营稳健，防水版图再阔疆域》，2022.5.4
- 4.《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
- 5.《亚玛顿（002623.SZ）：22Q1出货淡季不淡，成本高企影响业绩》，2022.4.27

# 周观点：住房信贷政策放松，地产拐点临近

## 投资要点：

- **周观点：央行及银保监会发布差异化住房信贷政策通知，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点；二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，各地在全国统一的贷款利率下限基础上“因城施策”，我们认为，进一步下调个人住房贷款利率有利于刺激当前商品房交易市场，持续低迷的市场有望逐步回暖，地产拐点渐行渐近，同时受疫情压制的需求也有望随着疫情好转集中释放，看好 5 月份中下旬地产链企业数据逐步好转，建议关注地产链反弹机会，建议关注东方雨虹、科顺股份、青鸟消防；其次，风电招标逐步回暖，其中 4 月份招标达到 10GW 以上，同时上游大宗原材料价格回落，利于风电制造环节盈利改善，建议关注叶片龙头中材科技；同时，国产大飞机 C919 即将交付用户的首架飞机试飞成功，中复神鹰作为国内碳纤维龙头，在未来 C919 复材国产化的供应链中处于领先地位，将充分受益国产大飞机的放量，公司十四五期间产能预计保持快速扩张，成长性突出。**
- **消费建材：住房信贷政策放松，商品房交易望回暖。**近期央行及银保监会发布差异化住房信贷政策通知，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，首次从全国层面出台相关政策调控，与今年以来超过 80 个地区实质性放松地产不谋而合，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：疫情导致旺季不旺，各地推出错峰生产自救。**由于近期多地疫情的反复，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，受高库存的影响，多地也推出 5 月份错峰生产计划减少供给端压力，近期监管部门通知地方，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，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。
- **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，物流运输不顺畅，企业库存有所上涨，五一之后粗纱价格小幅回落，当前 2400tex 缠绕直接纱主流含税价格在 5900-6200 元/吨；而电子纱主流成交价在 8700-9100 元/吨不等，价格小幅回暖；电子布价格主流报价维持在 3.6-3.8 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，22 年 1-3 月份国内风电新增招标量 24.7GW，而 4 月单月招标已达 10GW 以上，全年招标量预计有望继续保持高增长，风电回暖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,当前低估值有业绩支撑的玻纤龙头可作为防守反击的选择(建议关注中国巨石、长海股份、中材科技)。

- **玻璃:需求恢复缓慢,库存压力显现。**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,当前纯碱、燃料等价格高企,进一步抬升企业生产成本,成本支撑下,价格下行空间有限;而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：津晋水泥价格下调，京冀地区存价格下行趋势 .....	6
2.1.2. 东北地区：黑吉价格下调，成本推动辽宁水泥价格上涨.....	7
2.1.3. 华东地区：整体水泥价格下调，浙赣鲁发布 5 月错峰计划 .....	8
2.1.4. 中南地区：粤桂鄂水泥价格弱势回落，错峰下湖南水泥价格推涨 .....	9
2.1.5. 西南地区：重庆价格推涨，其余地区价格小幅下滑 .....	10
2.1.6. 西北地区：整体价格平稳，青海下游需求受疫情影响较大 .....	11
2.2. 行业观点.....	12
3. 玻璃：库存小幅上涨，价格仍偏弱运行.....	13
3.1. 区域出货存差异，需求支撑仍较弱.....	13
3.2. 供给端变化 .....	15
3.3. 行业观点.....	15
4. 玻纤：无碱纱市场价格小幅下滑，电子纱价格回暖.....	16
4.1. 无碱粗纱价格继续回调.....	16
4.2. 电子纱价格触底反弹 .....	17
4.3. 行业观点.....	18
5. 风险提示 .....	18

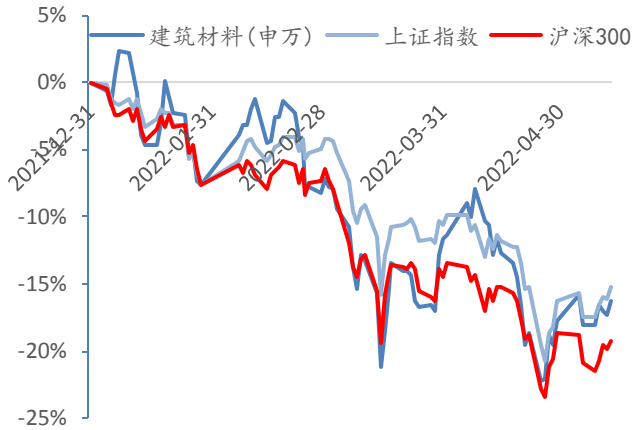
## 图表目录

图 1: 建筑材料 (SW) 指数 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) .....	9
图 12: 华东地区水泥平均库存 (%) .....	9
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) .....	12
图 18: 西北地区水泥平均库存 (%) .....	12
图 19: 玻璃行业产能变化 (吨/天) .....	13
图 20: 全国玻璃库存 (万重箱) .....	13
图 21: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨) .....	14
图 22: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨) .....	15
图 23: 全国浮法玻璃在产产能.....	15
图 24: 浮法玻璃表观需求增速.....	16
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) .....	17
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2022/5/13) .....	5

## 1. 行情回顾

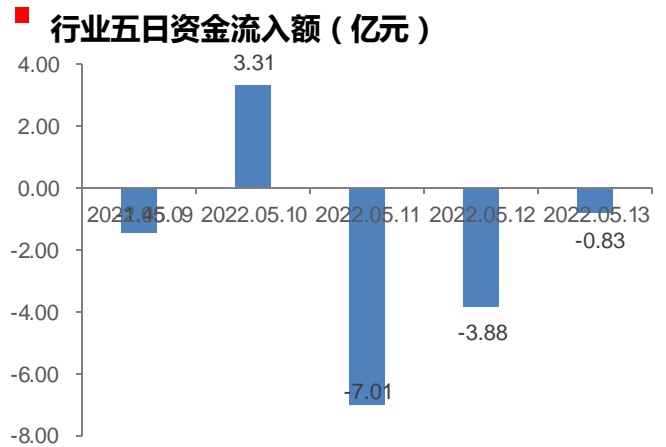
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比上涨1.75%，同期沪深300指数环比上涨1.61%，周内建材行业主力资金净流出9.86亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内跌幅居前的是中国建材-H、长海股份、华新水泥和海螺水泥，周内涨幅居前的是祁连山、再升科技、中材科技和南玻-A。

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 2022/5/13）

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	38.22	1,981.13	0.82	-1.82	-4.35	-18.32	-5.16	10.10
塔牌集团	002233.SZ	8.86	105.64	0.34	2.90	0.91	-15.32	-10.28	4.98
冀东水泥	000401.SZ	10.71	284.69	0.75	2.29	-0.37	-22.06	-10.45	4.81
华新水泥	600801.SH	21.00	373.82	0.53	-2.33	-3.67	-3.99	8.81	24.07
万年青	000789.SZ	11.34	90.43	1.43	4.23	1.43	-14.33	-7.20	8.06
上峰水泥	000672.SZ	20.35	165.57	1.45	-1.60	-2.30	1.62	1.40	16.66
祁连山	600720.SH	12.95	100.53	10.03	21.03	21.03	1.31	24.52	39.78
天山股份	000877.SZ	12.28	1,063.87	0.33	0.82	0.82	-16.45	-19.79	-4.53
华润水泥-H	1313.HK	5.98	417.58	1.87	-0.99	-8.70	-23.82	1.53	16.79
中国建材-H	3323.HK	9.65	813.96	0.84	-5.21	-8.62	-3.66	0.94	16.20
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	10.86	291.73	0.56	3.63	-2.25	-26.57	-36.49	-21.23
南玻-A	000012.SZ	5.95	143.85	2.06	5.50	5.87	-32.84	-40.08	-24.82
信义玻璃-H	0868.HK	17.66	711.80	3.15	1.03	0.00	-29.46	-9.44	5.83
玻纤									
中国巨石	600176.SH	16.23	649.71	2.01	2.66	3.18	14.22	-10.82	4.44
再升科技	603601.SH	5.93	60.23	2.24	7.62	5.89	-23.97	-32.16	-16.89
长海股份	300196.SZ	16.80	68.66	-0.83	-2.50	0.60	4.96	-4.16	11.10
中材科技	002080.SZ	21.42	359.45	0.75	5.57	5.36	13.66	-37.04	-21.78
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	44.10	1,111.16	2.15	-1.58	-2.76	-18.42	-16.29	-1.03
伟星新材	002372.SZ	19.30	307.28	1.31	1.85	1.63	-11.04	-20.64	-5.38

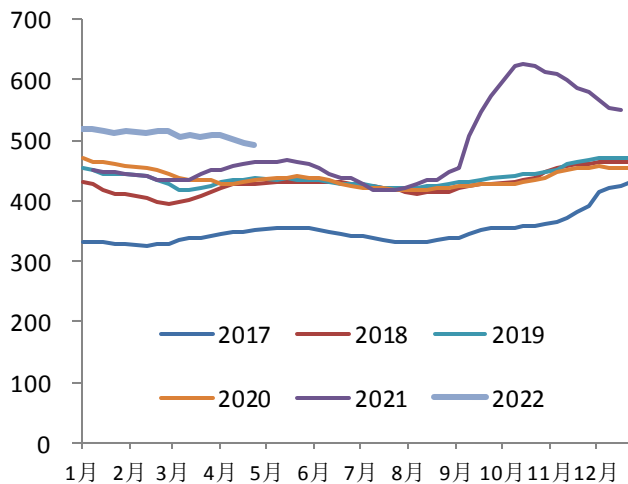
永高股份	002641.SZ	4.48	55.33	-0.44	3.23	7.95	-30.05	-18.25	-2.99
北新建材	000786.SZ	30.15	509.39	1.04	0.63	3.86	-26.09	-15.85	-0.59
科顺股份	300737.SZ	10.75	127.02	-1.38	1.51	0.19	-37.83	-33.85	-18.58
兔宝宝	002043.SZ	8.97	69.32	-1.21	-1.54	-5.58	-8.63	-25.75	-10.48
蒙娜丽莎	002918.SZ	13.51	56.56	0.45	0.82	1.89	-56.62	-52.81	-37.55
三棵树	603737.SH	82.10	309.06	2.42	-1.08	10.59	-51.87	-41.00	-25.74
坚朗五金	002791.SZ	86.00	276.52	-0.37	0.26	10.71	-48.86	-52.64	-37.38
东鹏控股	003012.SZ	8.28	98.59	0.12	-0.12	0.12	-54.88	-39.65	-24.39
中国联塑	2128.HK	9.33	289.46	2.08	2.75	-6.23	-47.11	-16.70	-1.43
帝欧家居	002798.SZ	8.75	33.85	0.34	2.94	1.16	-49.74	-41.16	-25.90

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

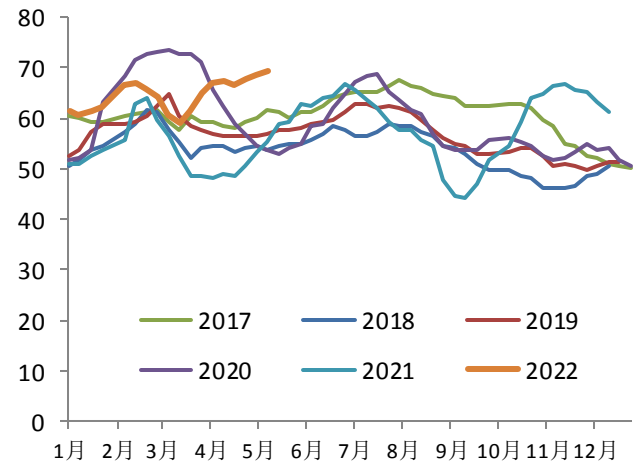
本周全国水泥市场价格环比回落0.8%。价格回落地区主要集中在天津、黑龙江、安徽、广东、广西和贵州等地, 幅度大多在10-50元/吨; 价格上涨区域为江西、湖南和重庆, 幅度多在40-50元/吨。5月上旬, 受持续疫情防控, 以及部分地区叠加强降雨天气影响, 下游需求环比明显减弱, 不同地区企业出货率下降10%-20%不等。价格方面, 因供需关系严重失衡, 高价区域价格继续回落, 低价地区企业为改善经营现状, 通过行业自律开展错峰生产, 供给收缩, 再次推动价格上涨。

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

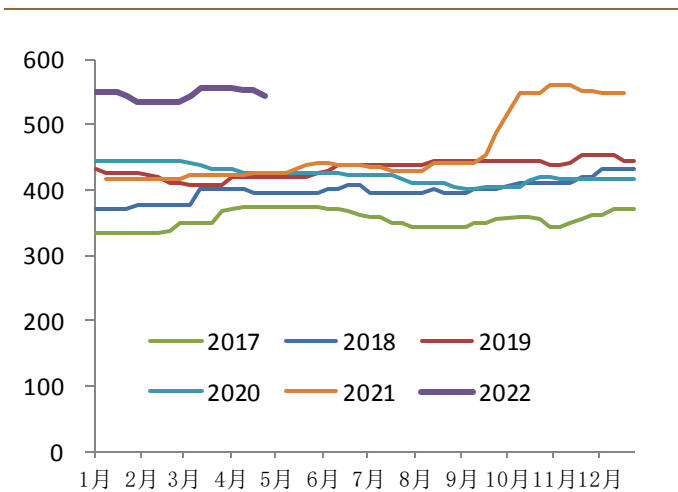
#### 2.1.1. 华北地区: 津晋水泥价格下调, 京冀地区存价格下行趋势

**【京津冀】**北京水泥价格趋弱运行, 疫情防控严格, 且工地出现聚集性病例, 下游需求环比再次下滑, 企业出货不到4成, 个别企业价格出现低价交易情况, 主导企业暂以稳价为主。天津地区水泥价格下调50-60元/吨, 目前P.042.5散出厂价460-470元/吨, 疫情防控虽缓解, 但由于下游资金紧张, 工程项目和搅拌站开工率仍旧偏低, 企业日出货维持在5-6成, 为增加销量, 企业价格陆续走低。

唐山地区水泥价格趋弱运行，本地疫情缓解，但输出到北京的量尚未恢复，目前企业出货维持在5-6成，短期库存仍处高位，后期价格有回落趋势。河北石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格趋弱，道路运输管控严格，企业外运受限，仅本地工程需求用量，企业出货4-7成不等，库存均在高位运行，销售压力较大，价格有下调预期。

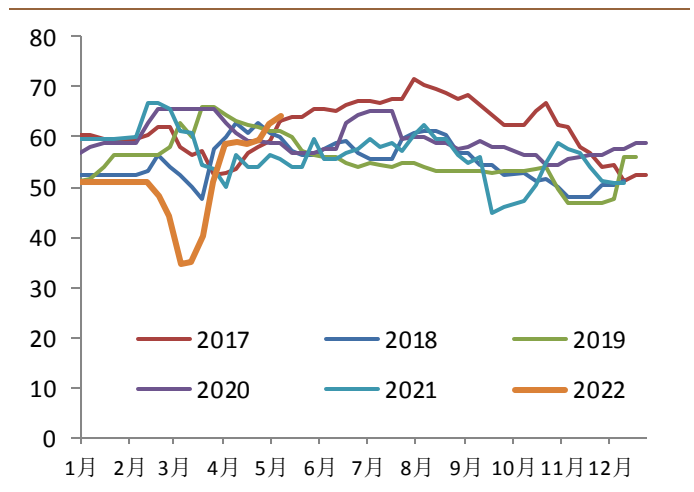
**【山西】**山西晋城地区水泥价格下调20-30元/吨，长治地区低标号袋装水泥价格下调30元/吨，高标号价格暂稳。价格下调主要是外围河南地区水泥价格不断回落后，对本地市场冲击加剧，企业日出货6-7成，个别企业出货量甚至不足5成，库存高位承压，导致价格小幅回落。太原及周边地区水泥价格稳定，市场需求表现一般，企业发货维持5-6成，主导企业虽在积极稳价，但若外围低价水泥持续冲击本地市场，预计后期价格将有所回落。

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（%）



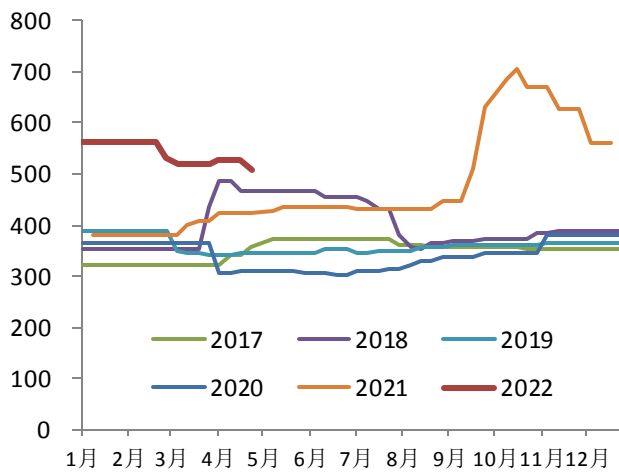
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：黑吉价格下调，成本推动辽宁水泥价格上涨

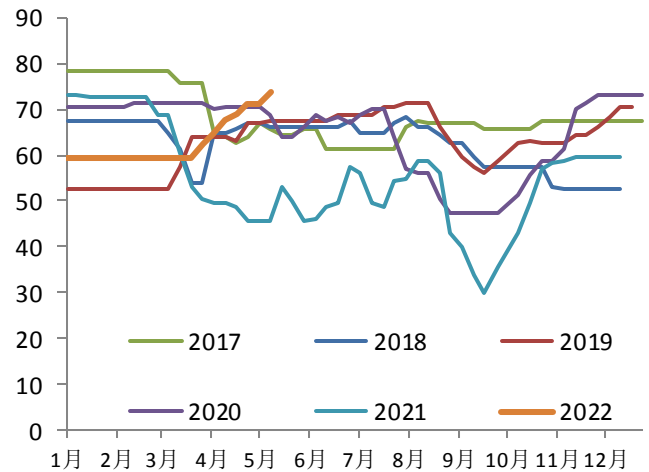
**【黑辽吉】**黑龙江哈尔滨地区水泥价格下调40元/吨，现P.042.5散装水泥出厂价540-560元/吨，价格下调主要是前期疫情持续时间较长，近期刚刚缓解，市场需求有所恢复，而企业库存均是满库状态，为尽快打开市场销量，各企业纷纷下调价格。辽宁辽中地区水泥价格趋强运行，受疫情影响，市场需求有所下滑，企业发货降至4-5成，但由于原材料价格居高不下，企业有计划将P.042.5散装水泥出厂价推涨至400元/吨。大连地区水泥价格上调60元/吨，主要是为提升盈利，企业再次通过行业自律推动价格上调，本地市场表现欠佳，日出货仅3成左右，但外运量相对较好，综合出货能达6-7成。吉林地区水泥价格下调20-30元/吨，价格下调主要是疫情缓解后，为增加销量，企业小幅下调价格，从目前市场需求看，工程项目和搅拌站开工率继续提升，企业发货恢复至5成左右。

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：整体水泥价格下调，浙赣鲁发布 5 月错峰计划

**【江苏】**江苏苏锡常地区水泥价格下调 20-30 元/吨，现 P.042.5 散装水泥出厂价 330-380 元/吨，受长江上游低价水泥冲击影响，部分企业为维护市场份额，不断增加优惠返利，其他企业被迫跟降，目前价格已基本降至底部，外来水泥有所减少，同时疫情防控也较前期缓解，企业出货量恢复到 8 成左右。南京地区水泥价格暂稳，道路交通仍有管制，砂石等原材料供应紧张，下游需求恢复受限，企业日出货 7-8 成水平，库存 70% 左右。苏北徐州、盐城地区水泥价格趋于稳定，市场需求表现一般，企业发货在 6 成左右，库存高位运行，预计后期水泥价格将以稳为主。

**【浙江】**浙江杭嘉湖地区水泥价格暂稳，受疫情以及降雨影响，市场成交受限，企业发货下滑明显，降至 6-7 成，由于苏南地区水泥价格再次回落，预计后期存在跟降可能。甬温台地区水泥价格平稳，受持续雨水天气影响，下游工程项目施工受阻，水泥需求环比下滑 30% 左右，企业日出货阶段性降至 6-7 成，库存中高位。金衢丽地区水泥价格稳定，因上饶疫情，企业外运继续受限，并且降雨天气较多，下游需求有所下滑，但区域内有重点项目支撑，企业出货环比减少 10%-20%。5 至 6 月份，浙江地区水泥企业计划熟料生产线执行错峰生产 10 天。

**【安徽】**安徽合肥及巢湖、安庆、铜陵地区水泥价格下调 30-50 元/吨，由于长江上游低价水泥不断冲击，本地企业发货受损，为缩小价差，维护市场份额，企业大幅下调价格，疫情已有所缓解，市场需求逐步恢复，企业日出货 7-8 成，库存普遍高位运行。芜湖地区袋装水泥价格跟降 30 元/吨，散装报价暂稳，疫情结束，市场需求得到恢复，企业发货保持 8-9 成。皖北地区水泥价格下调 30-70 元/吨，阜阳地区两轮累计下调 60-70 元/吨，疫情虽有所缓解，但交通管制仍在，运输效率降低，市场需求表现清淡，企业发货 6-7 成，销售压力不断增加，导致价格大幅回落。

**【江西】**江西全省水泥价格推涨 30-50 元/吨，价格上调主要是 5 月 10 日至 5 月 19 日省内企业开展错峰生产 10 天，且执行情况较好，企业积极推动价格上涨。南昌和九江地区受涨价影响，市场需求不稳定，涨价前夕下游积极备货，企业

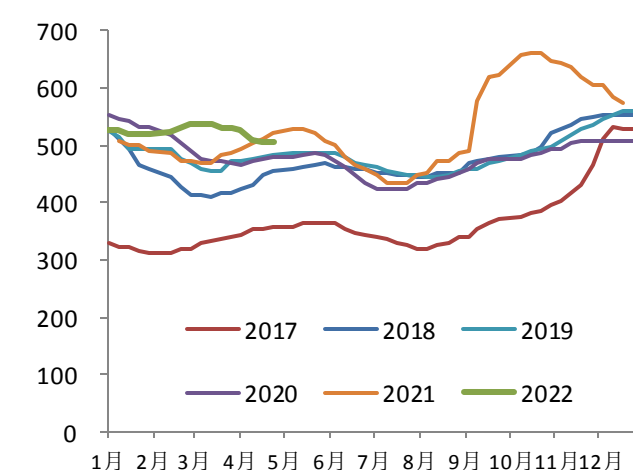


发货阶段性提升至 8 成左右，其他时间段企业日出货仅 5-6 成水平。赣南、赣北和赣西地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，受降雨影响，市场需求表现欠佳，企业发货在 5 成左右，上饶地区受疫情影响，主城及周边部分县城仍处于封控状态，市场基本阶段性停滞，价格具体落实情况待跟踪。

**【福建】**福建福州地区水泥价格出现回撤，强降雨天气增多，市场需求表现清淡，企业发货降至 5 成左右，部分企业稳价信心不足，以及库存压力没有缓解，导致价格陆续回撤，若雨水天气持续较长时间，不排除后期价格继续回落可能。龙岩和厦漳泉地区水泥价格未落实到位，受强降雨天气影响，市场需求表现较差，企业发货仅在 5-6 成，企业价格涨幅不一，还有部分企业并未落实上调，目前市场较混乱。

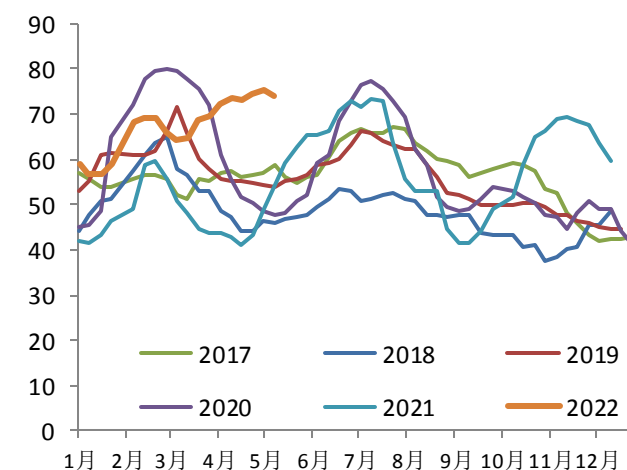
**【山东】**山东济南及周边地区水泥价格稳定，疫情缓解，但工人尚未完全到岗，下游需求恢复有限，企业发货 4-5 成，库存压力较大。青岛地区水泥价格下调 20 元/吨，市场资金短缺，下游需求表现一般，企业日出货 7 成左右，受周边地区水泥价格下调影响，本地价格小幅回落。枣庄地区水泥价格大幅下调，自四月下旬以来，累计降幅达 80-100 元/吨，主要是由于企业外运受阻，综合出货量仅 5-6 成，库存高位不下，导致价格出现回落。为防止全省价格大面积回落，5 月 20 日起，省内企业计划熟料生产线增加错峰生产 20 天。

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：粤桂鄂水泥价格弱势回落，错峰下湖南水泥价格推涨

**【广东】**广东珠三角及粤北地区水泥价格累计回落 30 元/吨，受强降雨天气以及外来低价水泥冲击影响，市场需求表现偏弱，企业日出货阶段性降至 6-7 成，剔除雨水天气影响，企业出货也仅在 8 成水平，企业库存压力较大，部分熟料生产线库满停窑，后期价格仍有下行趋势。粤东梅州和潮汕地区水泥价格下调 25 元/吨，价格下调主要是降雨量较大，部分工程项目无法施工，市场需求表现疲软，企业发货不足 5 成，价格出现回落。

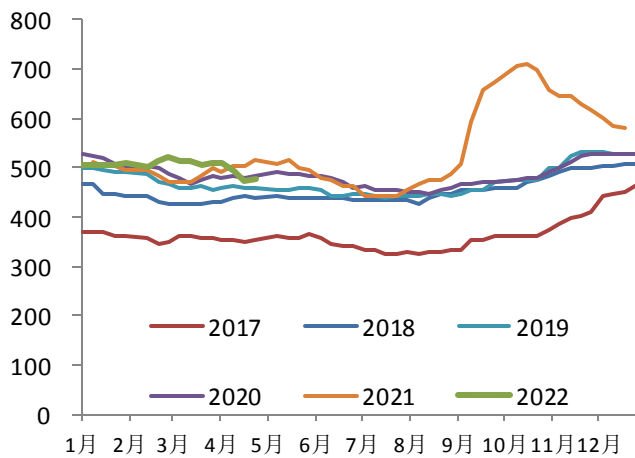
**【广西】**广西南宁、崇左、玉林等地区水泥价格下调 10-30 元/吨，雨水天气

持续，工程项目和搅拌站无法正常施工，下游需求大幅下滑，企业日出货不足 5 成，库存普遍升至高位，部分企业为增加出货量，降价促销，其他企业陆续跟进，因需求较差，后期价格有继续下调可能。桂林地区同样受降雨天气影响，下游需求表现不佳，企业发货降至 4-5 成，周边湖南地区虽在推涨水泥价格，但本地需求暂无法支撑价格上调，短期价格以稳为主。

**【湖南】**湖南长株潭、娄邵、衡阳等地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，熟料销售价格上调至 395 元/吨。价格上调原因：一是前期价格不断回落，基本降至成本线附近，企业经营压力较大；二是为了促使价格上调，企业计划错峰生产 15 天，基本集中在 5 月份执行，供给压力缓解。近期雨水天气增多，市场需求不稳定，企业发货仅 4-5 成，价格稳定性待考验。湘西、常德地区水泥价格暂稳，短期虽有降雨天气影响，市场需求表现清淡，但企业错峰生产执行良好，供给减少，以及受周边地区水泥价格上调带动，本地企业跟涨意愿强烈。

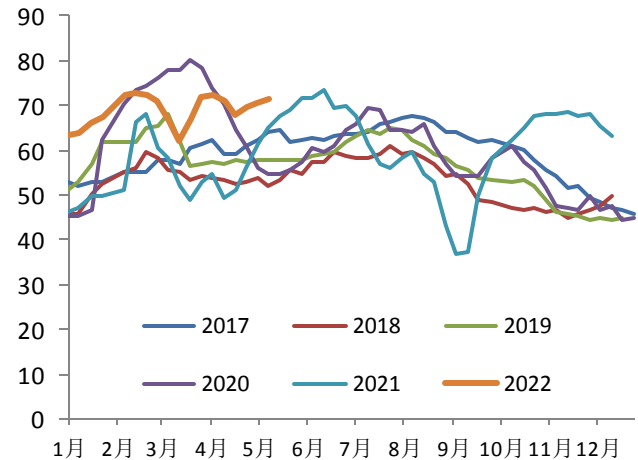
**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气持续，且市场资金短缺，工程项目和搅拌站开工不足，目前企业出货维持在 7-8 成，库存高位运行，另外重庆低价水泥进入并下调 20-30 元/吨，为维护自身份额，本地企业有跟进下调计划。襄阳地区水泥价格下调 20-30 元/吨，价格下调主要是外围低价水泥不断进入，对本地市场冲击较大，目前日出货仅在 6 成左右，库存高位运行，企业陆续下调水泥价格。

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：重庆价格推涨，其余地区价格小幅下滑

**【四川】**四川成都地区水泥价格前期累计下调 40 元/吨，受雨水天气影响，下游需求不稳定，企业发货环比下滑 5%-10%，部分企业价格上调后没能执行到位；近期受益于错峰生产，库存压力略有缓解，加之重庆地区价格上涨带动，部分企业有继续推涨计划。宜宾和泸州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，价格下调主要是阴雨天气增多，部分企业出货量偏弱，市场信心不足，且外围价格虽有公布上调，但对销往本地水泥价格未上涨，为缩小价差，导致价格回落。

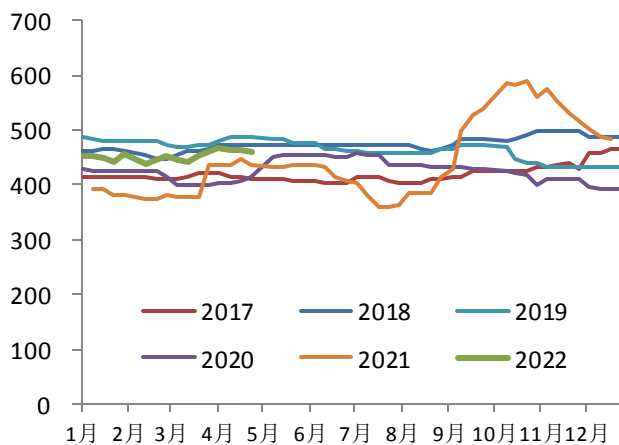
**【重庆】**重庆主城地区水泥价格上调 40-50 元/吨，价格上调原因：一方面，

前期价格回落到成本线附近，企业经营压力较大，积极开展行业自律，5月6日-5月20日熟料生产线执行错峰生产；另一方面，四川广安地区受疫情封控影响，水泥无法外运，重庆主城水泥供给减少，本地企业借机纷纷上调价格。渝西北地区水泥企业同步推涨水泥价格20-50元/吨，目前各企业仍在推进中。渝东北地区水泥价格下调后平稳，剔除短期雨水天气干扰，企业出货保持在6-7成，由于企业熟料生产线多在执行错峰生产，库存压力缓解。

**【云南】**云南昆明及周边地区水泥价格稳定，由于市场资金短缺，大部分新建工程项目尚未施工，下游需求表现疲软，企业发货仅在4-5成，虽然二季度熟料生产线错峰生产60天，但库存仍中高位运行，考虑到目前价格水平较低，企业计划5月中下旬继续推涨水泥价格。文山和红河地区水泥价格稳定，红河地区错峰生产执行情况一般，企业库存压力没有缓解，且市场需求较为低迷，导致价格迟迟无法跟随周边地区上涨，预计短期将以稳为主。丽江地区水泥价格仍在推涨中，市场需求表现欠佳，企业日出货3-4成，库存无法消化，价格上调执行难度较大。

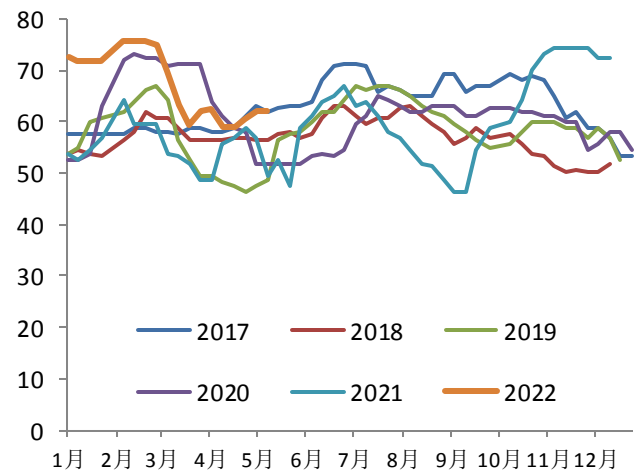
**【贵州】**贵州贵阳、安顺地区水泥价格下调20-30元/吨，强降雨天气增多，导致水泥需求表现更为疲软，目前企业出货在4-5成水平，个别企业为增加销量下调价格，其他企业被迫跟进。遵义、黔东南、黔西南等地区水泥价格趋弱运行，频繁降雨，下游需求大幅减弱，企业出货仅在3成左右，虽在执行错峰生产，但部分企业仍是满库状态，加上外运不畅，企业销售压力较大。

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

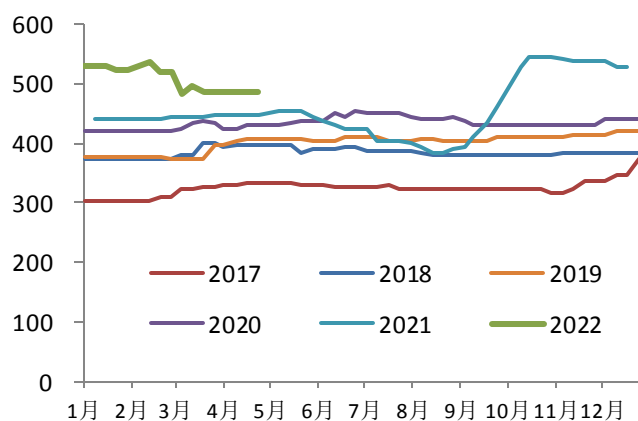
### 2.1.6. 西北地区：整体价格平稳，青海下游需求受疫情影响较大

**【甘肃】**甘肃兰州地区水泥价格平稳，下游需求表现较好，企业出货普遍能达9成或正常水平，库存40%-50%，目前主导企业已开始积极推动后期淡季错峰停产事宜。平凉地区水泥价格平稳，天气晴好，前期因疫情影响，被抑制需求集中释放，目前企业出货在9成左右。陇南地区下游需求表现稳定，企业出货8成左右水平，库存高位运行，短期价格以稳为主。

**【陕西】** 陕西关中地区水泥价格平稳，市场资金紧张，工程项目和搅拌站开工率一般，企业出货维持在 7-8 成，库存在偏高位水平。榆林地区下游需求表现疲软，且外来宁夏、内蒙低价水泥不断进入，本地企业日出货仅 5 成左右，库存高位运行，主导企业暂以维护价格稳定为主。汉中、安康地区水泥价格平稳，房地产不景气，下游需求表现清淡，企业出货 5-6 成，库存高位运行。

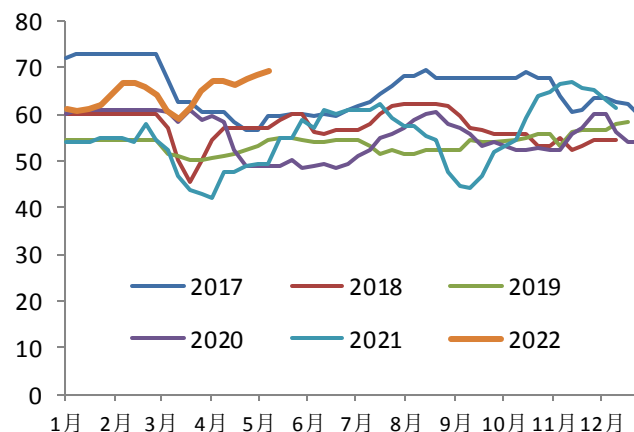
**【青海】** 青海地区水泥价格平稳，疫情严峻，市场需求基本停滞，仅重点工程略有需求在 1-2 成水平，企业库满陆续停窑。宁夏银川地区水泥价格弱势运行，下游资金紧张，工程项目施工进度缓慢，水泥企业出货仅在 3-4 成，个别企业价格有小幅下调，短期主导企业仍以稳价为主。

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

**疫情导致旺季不旺，各地推出错峰生产自救。** 由于近期多地疫情的反复，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，受高库存的影响，多地也推出 5 月份错峰生产计划减少供给端压力，近期监管部门通知地方，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，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。

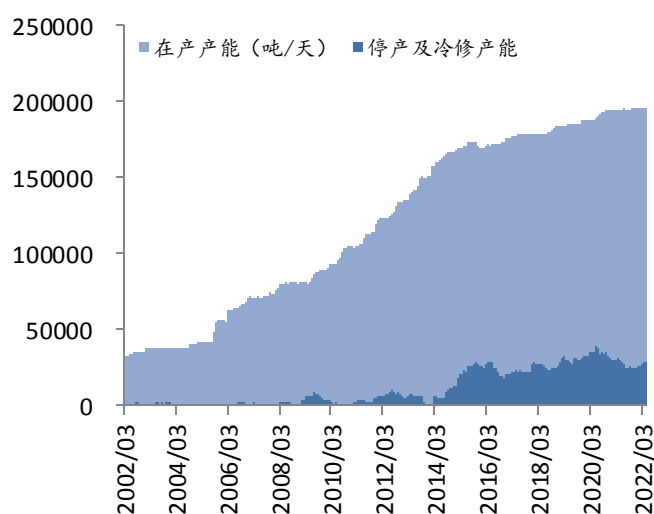
**长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。** 根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020 年度）》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，2021 年 7 月 16 号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳

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：库存小幅上涨，价格仍偏弱运行

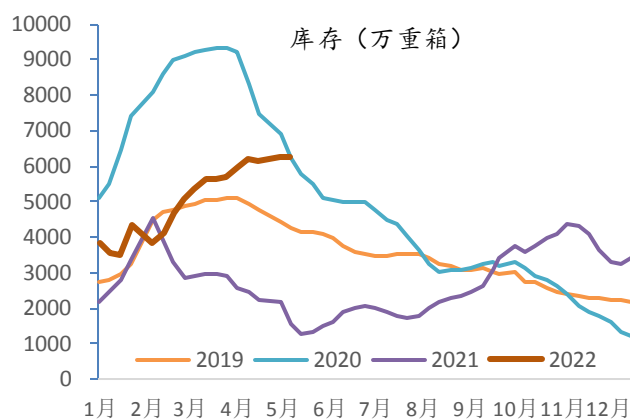
截至本周，全国浮法玻璃生产线共计 304 条，在产 262 条，日熔量共计 174125 吨，较 4 月 28 日增加 2100 吨。周内产线点火 3 条，改产 1 条，暂无冷修线。周内全国库存约 6253 万重箱，环比增加 15 万重箱，环比增长 0.2%，同比增加 4712 万重箱，同比增加 305.8%。

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. 区域出货存差异，需求支撑仍较弱

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价为 2038.65 元/吨，较节前一周均价（2047.84 元/吨）小降 9.19 元/吨，降幅 0.45%。

**【华北】** 本周华北玻璃市场价格成交重心下移明显，整体成交不温不火，库存压力仍大。沙河区域五一节后价格陆续有所下调，小板及部分厚度大板价格走低 5 元/重量箱左右，降价后出货有所好转，贸易商出货不温不火。京津唐区域五一假期前后出货尚可，受沙河降价影响，节后出货逐步放缓，部分厂价格下调 3-5 元/重量箱不等。

**【华东】** 本周华东浮法玻璃市场价格较节前稍有调整，多数厂以稳为主，部分企业价格先涨后跌，五一假期前，市场交投不温不火，局部走货仍受限。节后部分厂出或有所好转，个别企业执行以涨促销操作，涨幅 1-2 元/重量箱不等，但新价落实一般。随后华北、华中市场价格松动下，山东、安徽、江苏个别厂价格再次下滑，降幅 2-4 元/重量箱不等，多数企业成交量大可谈。近期华东产能变动不大，需求仍是主要影响因素，深加工当前观望持续，刚需少量提货为主，个别大厂

库存压力较大下，预计华东整体价格短期或承压。

**【华中】**本周华中浮法玻璃市场下游按需补货，整体成交一般。近期需求端支撑有限，厂家出货清淡，库存呈现连续增加趋势，部分让利出货，成交重心有所松动。下周来看，市场启动缓慢，加工厂新单跟进不足情况下，交投难见明显好转，预计市场稳中偏弱运行，价格基本稳定，局部成交灵活。

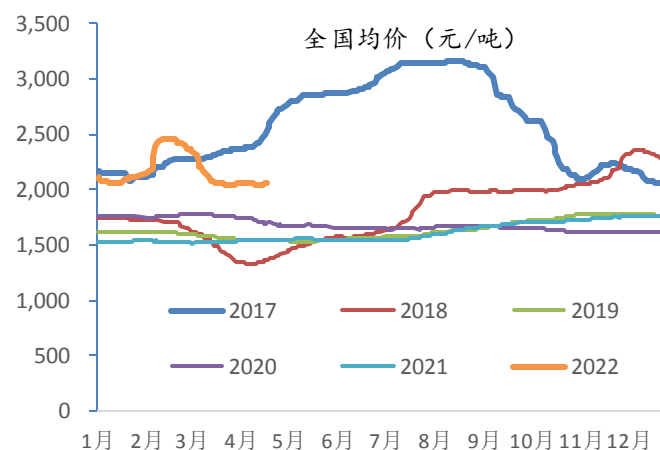
**【华南】**五一节后华南浮法玻璃市场涨后趋稳，节后初期受中下游补货带动一波需求，广东少数厂家小幅报涨1元/重量箱，随后市场趋于平稳，厂家出货较前期放缓。当前部分大厂库存基数偏大，实际成交伴有一定旧货处理政策，市场观望情绪较浓厚，采购积极性不高。卓创资讯认为，短期市场供应端基本稳定，需求缺乏强劲支撑点，市场不温不火局面将延续，库存压力下市场成交将保持灵活。

**【西南】**周内西南浮法玻璃市场川渝及云南部分厂家探涨，节后初期出货良好，近日出货放缓。成都大运会延期，下游加工厂库存低位下，五一节后川渝厂家陆续探涨2-7元/重量箱不等，中下游少量补货，厂家库存有所下降。云贵区域整体成交不温不火，云南厂家库存可控，部分小幅探涨，贵州部分厂经过前期较快出货，高库存压力有所下降。近日外围区域价格松动下，观望逐步增加，出货放缓。

**【西北】**本周西北浮法玻璃市场价格以稳为主，成交情况仍显一般。多数原片厂五一假期前处于稳价观望状态，节后市场启动仍不及预期，陕西市场个别企业成交相对灵活，加之外围部分低价货源少量流入影响下，多数厂存灵活政策。内蒙、兰州、宁夏等地区出货仍显平平，部分厂库存压力较大，但成本支撑下，短期西北价格调整趋谨慎，预计西北市场大概率偏稳运行。

**【东北】**东北地区浮法玻璃五一假期前后出货良好，节后出货逐步放缓，部分厂价格下调。受河北区域价格下调影响，节后出货逐步减缓，凌源中玻价高下调明显，其他部分微调，区域性成交仍显灵活。

图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）

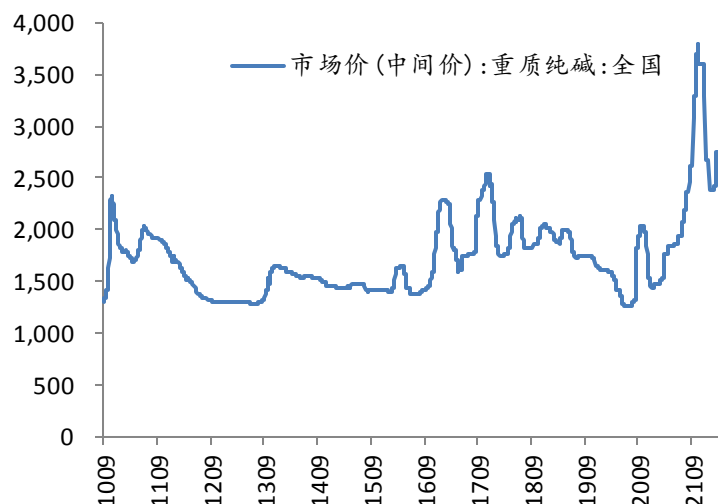


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**节后国内纯碱市场平稳向好。**本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2700-2950 吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 2900-3100 元/吨，5 月 12 日国内轻碱出厂均

价在 2840 元/吨，较 5 月 5 日均价上涨 1.9%；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）

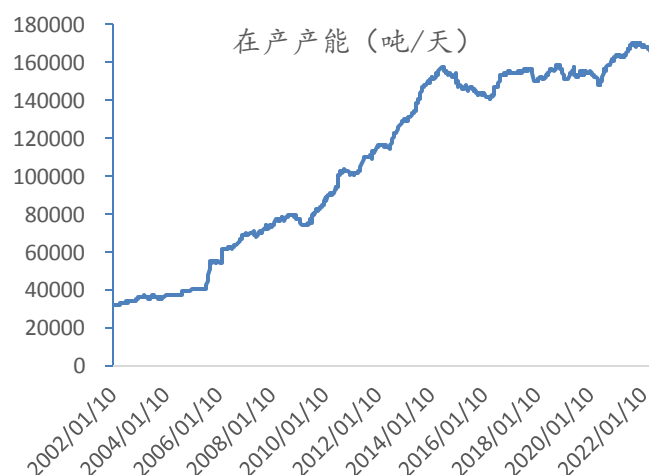


资料来源：Wind，德邦证券研究所

### 3.2. 供给端变化

**产能方面**，近期部分产线点火复产，周内产线点火 3 条，改产 1 条，暂无冷修线。重庆市凯源玻璃有限公司(原重庆赛德)300T/D 浮法线 4 月 29 日复产点火。湖北亿钧耀能新材料有限公司 900T/D 三线 4 月 29 日点火复产。广东英德市鸿泰玻璃有限公司 900T/D 二线 5 月 8 日点火复产。改产方面，漳州旗滨玻璃有限公司 600T/D 五线原产欧洲灰，5 月 6 日前后投料改产蓝灰。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

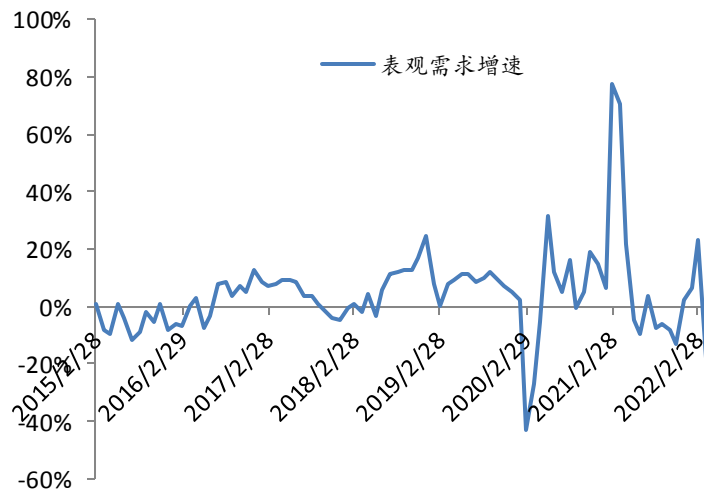


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

### 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，当前纯碱、燃料等价格高企，进一步抬升企业生产成本，成本支撑下，价格下行空间有限；而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

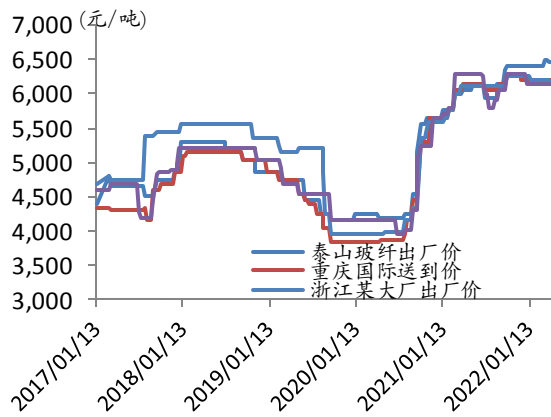
## 4. 玻纤：无碱纱市场价格小幅下滑，电子纱价格回暖

### 4.1. 无碱粗纱价格继续回调

本周无碱池窑粗纱市场价格弱势小幅下调，成交稍显一般。假期后各厂报价均有松动，缠绕纱价格下调100-200元/吨不等，合股纱价格亦有下调。中下游提货积极性一般，短期市场观望心态仍较浓。当前2400tex缠绕直接纱主流含税出厂价为5900-6200元/吨，环比价格下调1.65%，同比降幅达0.57%。

图 23：重点企业无碱2400tex缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）



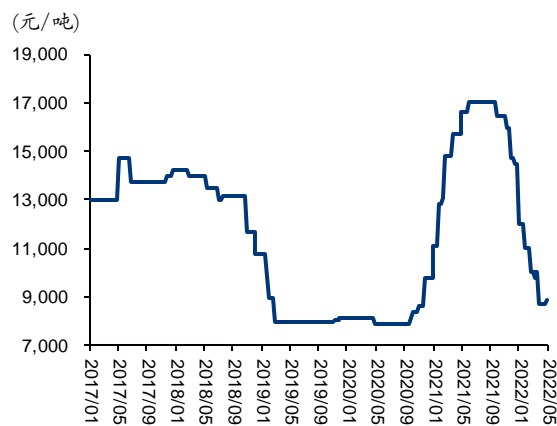


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

#### 4.2. 电子纱价格触底反弹

电子纱市场近期价格呈触底反弹走势，近期供应端供应相对紧俏，多数厂电子纱货源较少。各池窑厂价格近期报价上调 100-200 元/吨不等。目前下游按需补货仍是主流。现主流成交在 8700-9100 元/吨不等，环比上涨 2.35%；电子布价格主流报价涨至 3.6-3.8 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，5 月 7 日头纱出窑。泰山玻璃纤维邹城有限公司邹城基地 4 线前期在产无碱玻纤粗纱，设计产能 6 万吨/年，该线 5 月初放水冷修，计划技改扩产。

**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，物流运输不顺畅，企业库存有所上涨，五一之后粗纱价格小幅回落，当前 2400tex 缠绕直接纱主流含税价格在 5900-6200 元/吨；而电子纱主流成交价在 8700-9100 元/吨不等，价格小幅回暖；电子布价格主流报价维持在 3.6-3.8 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，22 年 1-3 月份国内风电新增招标量 24.7GW，而 4 月单月招标已达 10GW 以上，全年招标量预计有望继续保持高增长，风电回暖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，当前低估值有业绩支撑的玻纤龙头可作为防守反击的选择（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； <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。	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>行业投资评级</b>	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。