



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

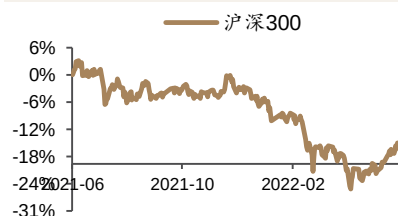
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《5月行业数据点评：基建投资发力，热门城市住房成交改善》，2022.6.16
- 2.《亚玛顿（002623.SZ）：发布收购凤阳硅谷资产及定增草案，一体化优势助力盈利改善》，2022.6.13
- 3.《周观点：社融数据超预期，稳增长逐步进入落地期》，2022.6.12
- 4.《周观点：复工复产加速+绿色建材下乡，稳增长板块高弹性》，2022.6.5
- 5.《周观点：复工复产加速，静待需求集中释放》，2022.5.29

周观点：基建稳增长发力，地产销售逐步回暖

投资要点：

- **周观点：**根据 30 大中城市商品房成交面积，6 月份以来加速回暖，尤其一线城市成交面积快速恢复，随着疫情的影响减弱，货币宽松下稳增长进入从政策端向实际需求落地最好的时间窗口，地产端的因城施策更加灵活，销售端率先恢复，拐点渐行渐近，而基建端资金与项目更加匹配落地更快，1-5 月基建投资额（不含电力）累计同比 6.7%，环比增速回暖，“地基”链压制的需求有望集中释放，首选消费建材龙头，行业 β 下行周期，消费建材龙头抗风险能力更强，有望走出 α 特征，加速提升市场份额。建议关注防水龙头东方雨虹、科顺股份，消防龙头青鸟消防，石膏板龙头北新建材等；同时关注玻纤结构性机会，近期风电招标及装机逐步回暖，拉动风电纱需求，而国内外汽车工业复苏，热塑纱需求紧俏，高端产品及出口端格局较好，关注低估值、高景气度的中国巨石与中材科技。
- **消费建材：**地产拐点渐行渐近，消费建材迎配置良机。地产与基建仍是稳增长中重要的一环，疫情影响解除之后，是政策端向实际需求落地最好的时间窗口，地产端的因城施策更加灵活，以及基建端资金与项目更加匹配，落地更快，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龙头（关注东方雨虹、科顺股份），市占率快速提升的消防龙头（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龙头（北新建材）。
- **玻纤：**粗纱价格小幅波动，电子纱保持稳定。短期国内受疫情影响，部分需求延后以及物流运输不顺畅所致，部分粗纱价格小幅回落，当前 2400tex 缠绕直接纱主流含税价格在 5700-6000 元/吨；而电子纱价格主流成交价在 9500-9600 元/吨，电子布价格主流报价维持在 3.8 元/米，价格逐步恢复；但海外需求依旧旺盛，1-4 月份玻纤粗纱出口同增 65.32%。我们认为，玻纤结构性机会仍存，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，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速增长，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、中材科技、长海股份）。
- **水泥：**需求持续走弱，价格承压。5 月水泥产量 2.03 亿吨，同比下降 17%，环比增长 4.2%，需求持续走弱，近期受雨水、高考、农忙等因素的影响，下游需求进一步萎靡，企业库存高企，价格进一步下探。我们认为，随着疫情影响边际减弱，复工复产加速，稳增长背景下或迎来需求的集中释放，叠加各地开启的错峰生产，供需平衡或逐步改善；上半年以来各地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，多地实质性放松，购房端利率进一步下调，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。
- **玻璃：**高库存下价格承压，静待需求好转。我们测算，5 月份玻璃表观需求增速为 -15.3%，疫情反复叠加地产低迷导致需求恢复缓慢。进入 6 月份，受雨水、高考等

因素的影响，下游需求恢复依旧缓慢，多地库存高企，价格继续小幅回落。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，静待需求端的好转，本周多家企业小幅提价欲提振市场信心。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，疫情好转后玻璃仍有望迎来新一轮量价齐升；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：淡季全国均价持续回落，企业库存走高竞争加剧	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，整体出货 5 成左右	6
2.1.2. 东北地区：水泥价格继续回落，黑龙江增加错峰生产时间	7
2.1.3. 华东地区：淡季需求萎靡，价格持续走弱	8
2.1.4. 中南地区：两广价格继续下行，华中价格继续走弱	9
2.1.5. 西南地区：价格继续下行，7-8 月重庆高耗能企业或执行限电	10
2.1.6. 西北地区：淡季陕甘多地价格走低，青海水泥价格逆势上涨	12
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：库存增幅收窄，全国均价仍下调	13
3.1. 下游需求偏弱，市场价格继续走低	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点	15
4. 玻纤：无碱纱市场价格局部调整，电子纱涨价后下游备货	16
4.1. 无碱池窑粗纱市场价格稳中下调	16
4.2. 电子纱价格大涨后走稳	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	18

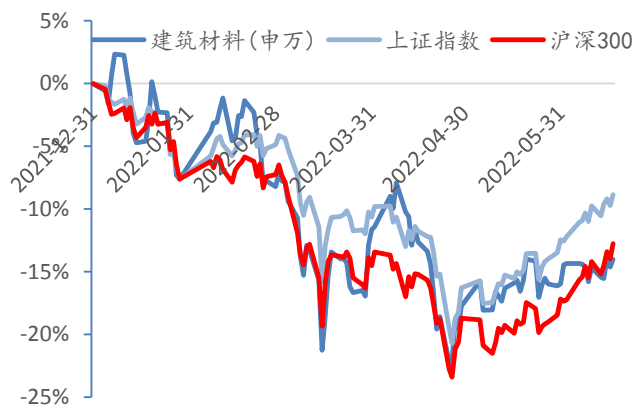
图表目录

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 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 2022/06/17)	5

1. 行情回顾

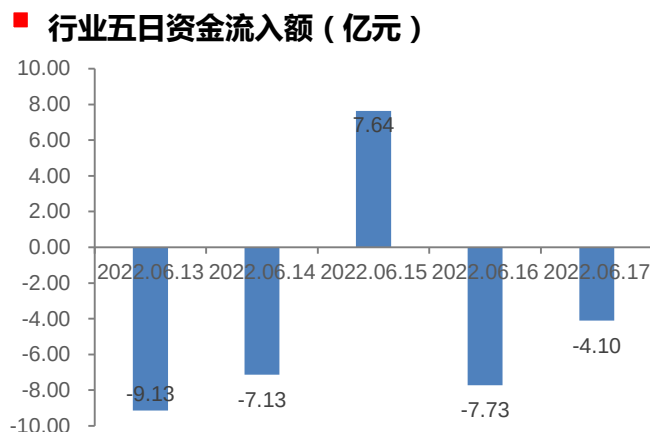
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比上升0.65%，同期沪深300指数环比上涨1.42%，周内建材行业主力资金净流出20.45亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内跌幅居前的是中国建材-H、信义玻璃-H、华润水泥-H和东方雨虹，周内涨幅居前的是南玻-A、旗滨集团、坚朗五金和科顺股份。

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2022/06/17）

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)				年初以来相对表现 (%)	
		(元/港元)	(亿元/亿港元)	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	37.10	1,840.10	1.56	4.21	0.73	-15.47	-7.94	0.93
塔牌集团	002233.SZ	8.91	106.23	-0.34	0.79	0.79	-10.03	-9.78	-0.90
冀东水泥	000401.SZ	10.60	281.77	-0.19	0.38	4.02	-9.24	-4.99	3.89
华新水泥	600801.SH	18.00	316.92	-0.11	2.34	-4.06	0.18	-1.43	7.45
万年青	000789.SZ	10.64	84.84	-0.84	-0.19	-0.75	-3.43	-6.43	2.44
上峰水泥	000672.SZ	14.95	145.79	-0.13	0.34	-3.92	-4.88	-7.02	1.86
祁连山	600720.SH	12.15	94.32	-1.38	0.33	-8.89	13.52	21.16	30.03
天山股份	000877.SZ	12.03	1,042.21	0.75	0.25	1.31	-10.05	-19.27	-10.40
华润水泥-H	1313.HK	4.97	347.05	-0.80	-6.05	-15.96	-28.96	-11.39	-2.52
中国建材-H	3323.HK	7.98	673.09	-1.24	-6.67	-12.27	-8.29	-9.06	-0.18
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.80	316.98	1.20	7.96	7.18	-24.17	-26.03	-17.16
南玻-A	000012.SZ	7.02	166.25	4.46	11.08	12.86	-27.78	-29.31	-20.43
信义玻璃-H	0868.HK	17.06	688.10	-0.58	-6.26	-10.90	-38.57	-8.89	-0.01
玻纤									
中国巨石	600176.SH	16.53	661.72	0.24	0.18	1.16	16.06	-6.39	2.48
再升科技	603601.SH	6.24	63.38	1.30	2.80	6.12	-17.71	-28.61	-19.73
长海股份	300196.SZ	17.82	72.83	0.22	-0.78	2.12	12.12	2.59	11.46
中材科技	002080.SZ	24.82	416.51	5.98	4.81	13.23	25.90	-24.95	-16.07
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	45.40	1,143.91	0.55	-3.07	1.91	-20.61	-13.24	-4.37
伟星新材	002372.SZ	21.00	334.34	-0.90	4.22	14.44	-2.54	-10.92	-2.04
永高股份	002641.SZ	4.82	59.53	0.63	-1.43	5.93	-24.04	-12.04	-3.17

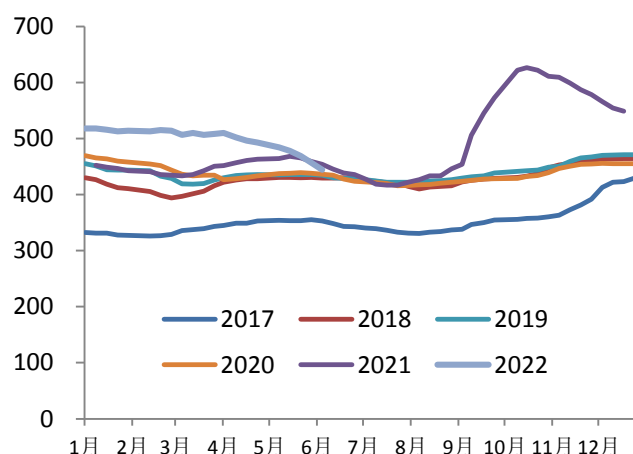
北新建材	000786.SZ	29.28	494.69	-0.34	-1.74	3.53	-32.41	-16.49	-7.62
科顺股份	300737.SZ	10.95	129.38	3.89	4.68	12.77	-42.00	-32.62	-23.74
兔宝宝	002043.SZ	9.47	73.19	0.00	-1.66	3.74	4.03	-17.82	-8.95
蒙娜丽莎	002918.SZ	14.21	59.49	-1.46	2.60	6.92	-50.37	-50.37	-41.49
三棵树	603737.SH	94.86	357.09	0.87	-0.98	1.77	-44.08	-31.83	-22.96
坚朗五金	002791.SZ	95.05	305.62	0.00	5.63	13.22	-47.98	-47.66	-38.78
东鹏控股	003012.SZ	7.93	94.42	-1.25	-2.22	-3.06	-50.42	-40.77	-31.90
中国联塑	2128.HK	10.20	316.45	-3.59	-1.16	1.19	-45.65	-8.93	-0.05
帝欧家居	002798.SZ	9.14	35.36	-0.98	0.44	-5.19	-41.85	-37.19	-28.32

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 淡季全国均价持续回落, 企业库存走高竞争加剧

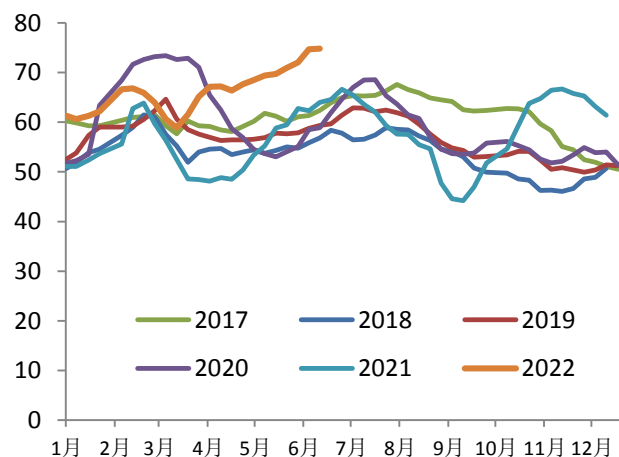
本周全国水泥市场价格继续大幅回落, 环比跌幅为 2.7%。价格下跌地区仍集中在华北、华东、中南和西南等地, 幅度多在 20-50 元/吨。6 月中旬, 受传统淡季因素影响, 国内水泥市场需求弱势运行, 重点地区企业水泥平均出货率维持在 6 成左右, 库存居高不下, 市场竞争愈演愈烈, 多数地区价格跌至成本线附近, 局部地区跌破完全成本, 处于亏损状态。

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

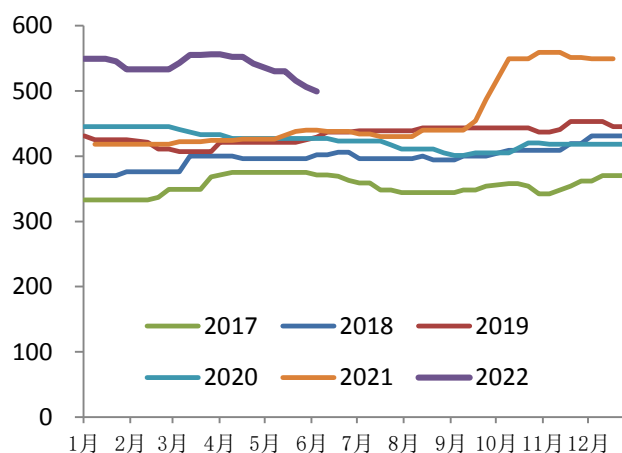
2.1. 分地区价格表现

2.1.1. 华北地区: 津晋水泥价格下调, 整体出货 5 成左右

【京津冀】北京地区水泥价格暂稳, 疫情管控期间, 部分工程项目延缓施工, 企业出货 5-6 成水平。天津地区水泥价格继续走低 15-20 元/吨, 整体需求表现较弱, 以及受唐山低价水泥冲击, 为维护市场份额, 企业再次下调价格。唐山本地需求仍显疲软, 主要外运天津和保定, 目前销售北京方向依然受限, 企业综合出货在 5 成水平, 库存高位运行。河北石家庄、保定、邯郸以及承德等地水泥价格平稳, 受降雨、农忙以及下游资金紧张影响, 需求继续减弱, 尤其袋装发货量明显下滑, 目前企业综合发货 4-7 成, 库存均在高位或满库, 价格有继续下调价格预期。

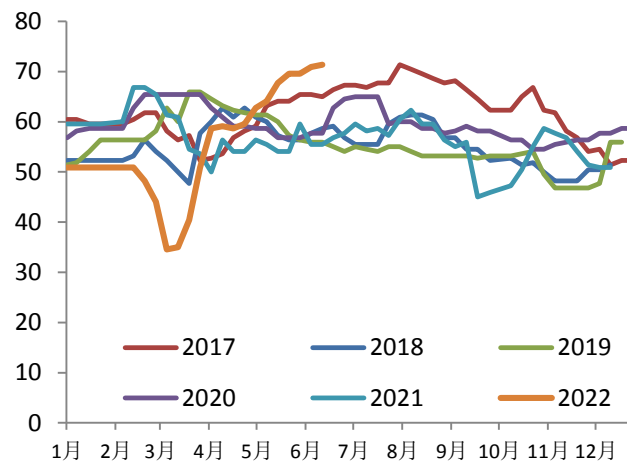
【山西】山西太原及周边地区水泥价格下调 10-20 元/吨，因周边地区水泥价格不断回落，山西由低价区变成高价区，除了原输出的水泥回流本地以外，周边低价水泥也有运进山西，为稳定客户，本地企业小幅跟进下调，短期受中高考影响，水泥需求略有下滑，企业发货 5-6 成水平。晋城地区水泥价格下调 50 元/吨，尽管企业在执行错峰生产，库存有所降低，但受中高考影响，部分工程项目无法施工，以及河南地区水泥不断回落，对本地市场冲击严重，为维护市场份额，企业被迫大幅下调价格。

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

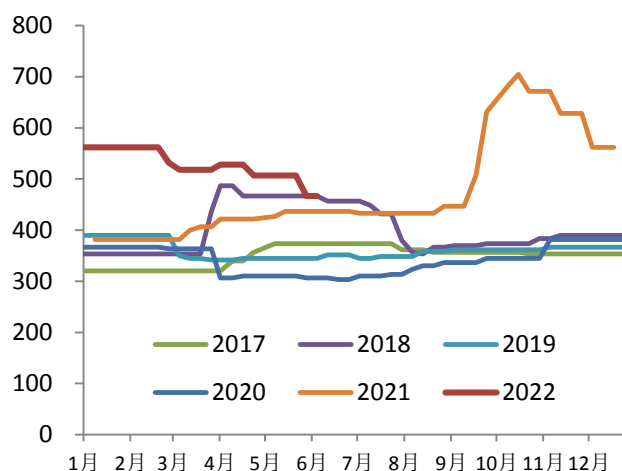
2.1.2. 东北地区：水泥价格继续回落，黑龙江增加错峰生产时间

【辽宁】辽宁沈阳、辽阳地区水泥价格下调 30-40 元/吨，现沈阳地区 P.042.5 散装水泥出厂价 310-320 元/吨，由于市场资金短缺，工程项目和搅拌站开工率偏低，加之南方地区水泥价格降至底部，辽中地区南下水泥停滞，企业日出货 5-6 成，仅个别价格较低企业出货量能达 7-8 成，库存高位承压，导致价格回落。大连地区水泥价格大幅回落 50-80 元/吨，现 P.042.5 散装水泥出厂价 380-400 元/吨，前期价格上调后，部分企业未完全落实到位，且本地需求持续较差，以及企业南下销量回流本地，库存增加到 80%以上，致使价格大幅下跌，预计后期价格将会继续走低。

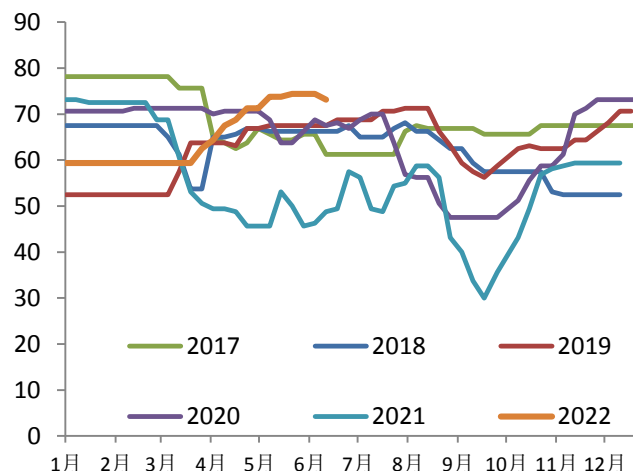
【吉黑】吉林长春地区水泥价格下调 50 元/吨，主要原因是市场资金情况较差，部分工程项目施工进度缓慢，企业发货仅 4-5 成，有重点工程项目支撑的企业出现能达 7 成左右，但整体库存普遍高位运行，部分企业为刺激下游拿货，价格大幅回落。吉林地区水泥企业为促使后期价格保持稳定，计划 6 月份执行错峰生产 15 天。黑龙江哈尔滨地区水泥价格下调 40-50 元/吨，价格下调主要是房地产不景气，工程项目因资金紧张施工进度缓慢，市场需求表现清淡，企业发货仅 3-4 成，库存均是满库状态，为防止价格继续回落，6 月份企业计划将错峰生产增加至 25 天。

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：淡季需求萎靡，价格持续走弱

【江苏】江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，高考结束，天气情况也有所好转，需求环比提升，企业发货普遍达到 8 成以上，部分企业甚至能达产销平衡，库存环比下滑 5%-10%。苏锡常地区水泥价格暂稳，由于矿粉、粉灰等混合材料价格下调，粉磨站生产成本降低，再次抢占市场份额，不同企业出货量差异较大，在 6-7 成或产销平衡，后市水泥价格仍有回落可能。淮安、扬州、连云港、徐州等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场资金紧张，房地产不景气，外加中考等因素影响，市场需求表现清淡，企业发货维持在 5-6 成，为稳定客户，价格继续下调。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格暂稳，现 P.042.5 散装水泥出厂价 300-340 元/吨，传统淡季，水泥需求表现一般，企业发货 6-8 成水平，库存普遍高位，不排除企业为提升销量，进一步下调价格。甬温台地区水泥价格下调 20-30 元/吨，P.042.5 散装出厂价 370-400 元/吨，价格下调原因：一是高考结束后，受梅雨季影响，工程开工率下降，市场需求减弱，企业发货在 6-7 成；二是周边地区水泥价格不断下调，为稳定客户，本地企业只能跟降。金衢丽地区水泥价格下调后暂稳，本周雨水天气虽有减少，但搅拌站开工率并未提升，水泥需求恢复有限，企业出货最佳的有 8 成左右，其他 6-7 成水平，库存升至 80%以上。

【安徽】安徽合肥和巢湖地区水泥价格稳定，受中高考影响，部分工程项目和搅拌站开工率不足，水泥需求受到一定影响，企业发货维持在 7-8 成，库存持续高位运行。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，水泥需求稳定，企业日出货仍维持在 8 成左右。皖北地区水泥价格稳定，受中高考、农忙等因素干扰，下游需求表现一般，企业发货 4-6 成水平，库存高位承压。为减轻库存压力，6-7 月份，环巢湖地区水泥企业计划部分熟料生产线执行错峰生产 10-30 天。

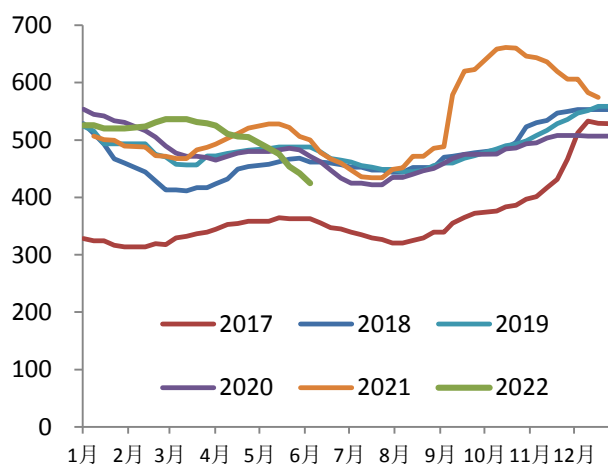
【上海】上海地区水泥价格下调 50 元/吨，自价格回落以来，累计降幅 120-140 元/吨，目前交通运输仍未完全恢复正常，工程项目施工进度缓慢，整体水泥需求提升到 4-5 成，部分供应重点工程项目的水泥企业出货量可达 7-8 成，下游需求仍有待恢复。

【江西】江西南昌、九江和上饶地区水泥价格下调 30-50 元/吨，价格下调原因：一是前期价格上调后一直保持稳定，导致与周边地区价差拉大，外围低价水泥进入量增加；二是下游资金紧张，以及雨水天气影响，水泥需求表现较差，企业发货 5-6 成，库存高位承压，为增加出货量和缩小价差，价格出现大幅回落，预计后期价格将继续趋弱运行。新余、吉安地区水泥价格暂稳，雨水天气断断续续，市场需求不稳定，企业发货 5-7 成，随着周边地区水泥价格回落，预计后期价格也将下行。

【福建】福建福州地区水泥价格下调 20 元/吨，自 5 月份以来，累计降幅达 75-80 元/吨，近期强降雨天气较多，工程项目无法施工，下游需求表现疲软，企业发货仅在 4-5 成，库存普遍高位运行，企业竞争激烈，后期价格有继续下调预期。龙岩及厦漳泉地区水泥价格稳定，雨水天气持续，下游需求表现低迷，企业发货环比无明显变化，库存高位承压，部分企业生产线库满被迫停产，预计后期价格将趋弱运行。

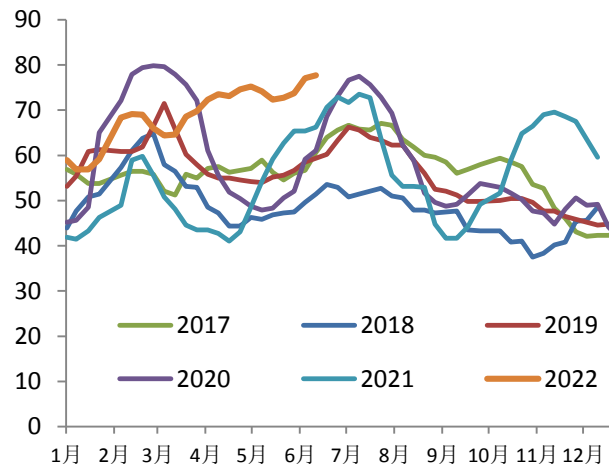
【山东】山东济南和周边地区水泥价格暂稳，受淡季因素影响，市场需求表现一般，企业发货环比无明显变化，库存普遍升至高位，中考和农忙结束后，市场需求将有一定提升。聊城和菏泽地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受中高考以及农忙等因素影响，市场需求不足，且外围河南、河北地区不断低价冲击本地市场，企业发货不足 5 成，为维护市场份额，企业跟进下调，后期价格仍有下调空间。

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：两广价格继续下行，华中价格继续走弱

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格继续下调 30 元/吨，受持续强降雨天气影响，市场需求表现较弱，加之仍有大量外来低价水泥进入，不断抢占市场份额，本地企业日出货仅 5-6 成水平，为增加出货量，企业间竞争激烈，导致价格不断回落，后期价格有继续下行预期。粤西湛江和茂名地区水泥价格稳定，雨水天气持续，工程项目施工受限，以及广西低价水泥不断进入，本地企业发货仅在 5 成左右。

【广西】广西南宁、崇左、玉林、贵港等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨

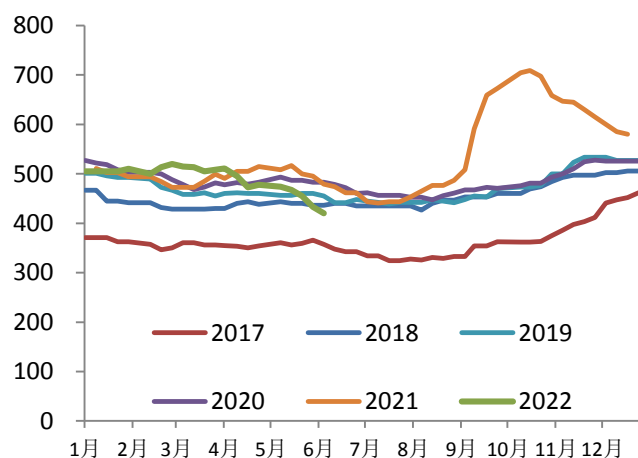
水天气频繁，且降雨量较大，工程项目施工受阻，企业发货 4-6 成水平，库存高位承压，部分企业为增加出货量，继续下调水泥价格，其他企业陆续跟降。桂林地区水泥价格下调后稳定，区域内虽有重点工程项目支撑，但强降雨天气较多，工程无法施工，水泥需求持续被抑制，企业发货普遍在 4-5 成，阶段性晴好天气时，企业发货能恢复至 8-9 成，短期库存高位运行。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格下调 30 元/吨，P.042.5 散装出厂价 300-340 元/吨，企业虽有执行错峰生产，但由于持续降雨天气，市场需求低迷，库存压力不断加重，部分企业为提升出货量，不断下调价格，市场竞争较为激烈，预计后期价格仍将回落。怀化、娄底地区水泥价格不断回落，累计跌幅 70-90 元/吨，P.042.5 散装出厂价降到 240-270 元/吨，价格基本触底，部分企业只能保现金流，晴好天气时，企业出货阶段性能有 6-7 成。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格下调后平稳，市场需求变化不大，企业出货维持在 6-7 成，库存高位运行。黄冈、黄石、鄂州等地个别企业水泥价格下调 15 元/吨，雨水天气较多，库存持续高位，为刺激下游拿货，个别企业下调水泥价格，其他企业仍稳价为主，后期多将跟进调整。恩施地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场资金短缺，以及雨天气频繁，工程项目施工进度缓慢，企业发货 5 成左右，部分企业库满停窑，为增加销量，价格出现下行。襄阳地区部分企业水泥价格下调 30 元/吨，下游需求持续疲软，企业发货 5-6 成，库存 80% 水平，为求出货，部分企业下调水泥价格，其他企业将会跟降。湖北地区熟料生产线全年错峰生产 60 天，各企业将陆续执行夏季停产 20-30 天，预计后期价格或将趋于稳定。

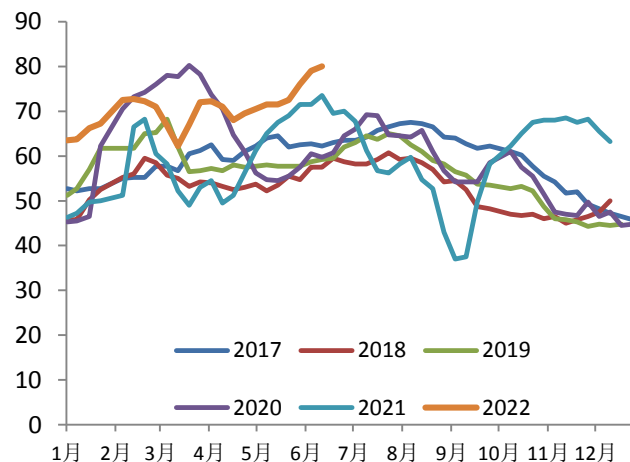
【河南】河南地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，目前 P.042.5 散出厂价 310-320 元/吨。价格下调一是资金短缺，下游回款困难，以及受高温天气影响，工程项目进度缓慢，市场需求持续疲软，企业出货 4-6 成，库存高位承压；二是区域内竞争激烈，部分企业为增加出货量，不断下调价格，导致整体价格继续下行。因水泥价格基本降至企业成本线附近，为防止价格继续下调，企业后期将尝试推涨价格，以涨促稳。

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：价格继续下行，重庆高耗能企业或执行限电

【四川】四川成都地区水泥价格稳定，前半周受降雨、中高考影响，水泥需求表现不佳，企业发货 5-6 成，天气好转后，企业日出货环比提升 10%-20%，受益于错峰生产，短期库存无压力。德绵地区水泥价格完成普涨，但市场资金情况较差，外加阴雨天气干扰，价格上调后下游拿货积极性不高，企业发货仅在 5-6 成，后期价格稳定性待跟踪。广元和巴中地区水泥价格以稳为主，受中考影响，部分工程项目和搅拌站无法施工，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 5-6 成，库存偏高。

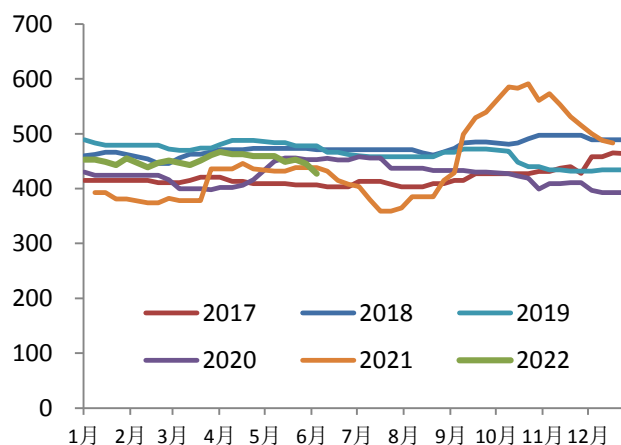
【重庆】重庆主城地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，前期推涨部分已全部回落，受中考以及频繁雨水天气影响，下游需求表现疲软，企业出货仅在 5-6 成，库存持续高位运行。渝东北地区水泥价格平稳，降雨天气减少，下游需求提升，企业出货增至 7-8 成，个别企业由于前期停窑检修，库存压力不大，其他企业库存多在高位。据重庆发改委，重庆地区针对高耗能企业或将执行限电，政策若能实施，市场供过于求压力得到缓解，价格也将会企稳回升。

【云南】云南昆明地区水泥价格下调 30 元/吨，P. 042.5 散装出厂价 270-290 元/吨，价格下调主要是雨水天气持续，水泥需求表现疲软，企业发货 5 成左右，库存 80%以上，且外围玉溪地区水泥企业为增加出货量，不断低价冲击本地市场，市场竞争激烈，价格跌至完全成本线以下。丽江和大理地区水泥价格暂稳，降雨天气较多，下游需求表现低迷，企业发货 3 成左右，价格有继续下滑趋势，主导企业正在积极稳价。

【贵州】贵州地区水泥价格继续下调 40-80 元/吨不等，贵阳地区 P. 042.5 散装出厂价 280 元/吨，下游需求持续疲软，且近期强降雨天气较多，企业出货仅在 4-6 成，库存居高不下，企业间竞争加剧，为抢占份额，价格持续回落，跌破完全成本。遵义、六盘水、黔南等其他地区水泥出厂价格也多跌到 300 元/吨左右，尽管区域内水泥价格已跌至成本线或以下，但企业间竞争异常激烈，不排除后期价格继续下行，扩大亏损面。

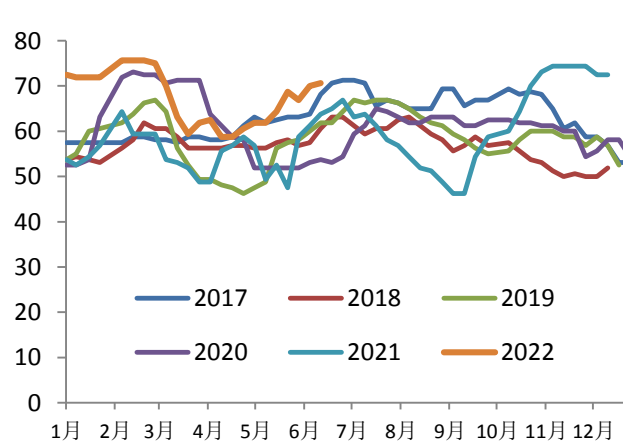
【西藏】西藏拉萨地区水泥价格平稳，目前 P. 042.5 散出厂价 570 元/吨。下游需求相对稳定，企业出货保持在 6-7 成，企业在执行夏季错峰生产，库存保持在 50%-60%适中水平，短期价格仍以稳为主。

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

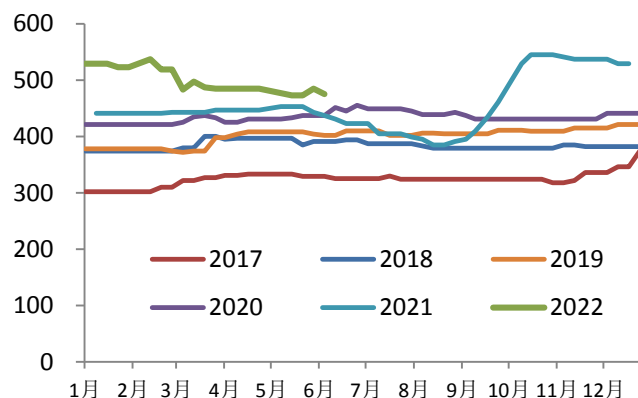
2.1.6. 西北地区：淡季陕甘多地价格走低，青海水泥价格逆势上涨

【甘肃】甘肃兰州部分民营企业水泥价格下调 20-30 元/吨，进入淡季，供应商混的水泥企业，销量下滑明显，库存处于高位，为增加出货量，主动下调价格以期增加出货量，而供应重点工程的大企业，日出货仍能保持在 8 成水平，库存不高，报价暂稳。平凉、天水地区水泥价格下调 30 元/吨，受中考影响，下游需求有所减少，企业出货 6-7 成，库存升高，外围低价水泥不断下调，本地企业陆续跟降。陇南地区水泥价格平稳，受极端天气以及资金紧张影响，下游工程项目减缓开工，企业出货同比下滑 20% 左右，在 7-8 成，库存高位运行。

【陕西】陕西关中地区水泥价格下调 50-90 元/吨不等，市场进入淡季，下游需求环比减弱，企业出货降到 5-6 成，部分企业虽在执行夏季错峰生产，但库存居高不下，加之个别企业价格大幅下调抢量，其他企业为维护市场份额，陆续跟进下调。宝鸡地区水泥价格暂稳，受农忙影响，企业出货稍有下滑，在 6-7 成水平，库存 70% 左右，随着西咸地区水泥价格回落，区域内跟降预期较大。

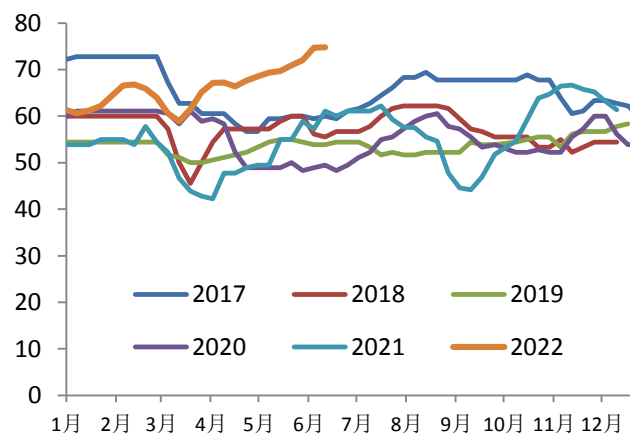
【青海】青海地区水泥价格上调 60 元/吨，仅主导企业执行，其他企业上调后快速回撤，高考结束后，下游需求仍然偏弱，部分企业为增加出货量，价格出现下调；目前企业熟料生产线多在执行夏季错峰生产，库存降至 50%-60% 水平，短期主导企业仍在稳价，但为稳定客户，也不排除后期跟降。

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

需求持续走弱，价格承压。5 月水泥产量 2.03 亿吨，同比下降 17%，环比增长 4.2%，需求持续走弱，近期的受雨水、高考、农忙等因素的影响，下游需求进一步萎靡，企业库存高企，价格进一步下探。我们认为，随着疫情影响边际减弱，复工复产加速，稳增长背景下或迎来需求的集中释放，叠加各地开启的错峰生产，供需平衡或逐步改善；上半年以来各地进一步加快专项债发行节奏，2022 年新增专项债须于 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，购房端利率进一步下调，地产需求也有望

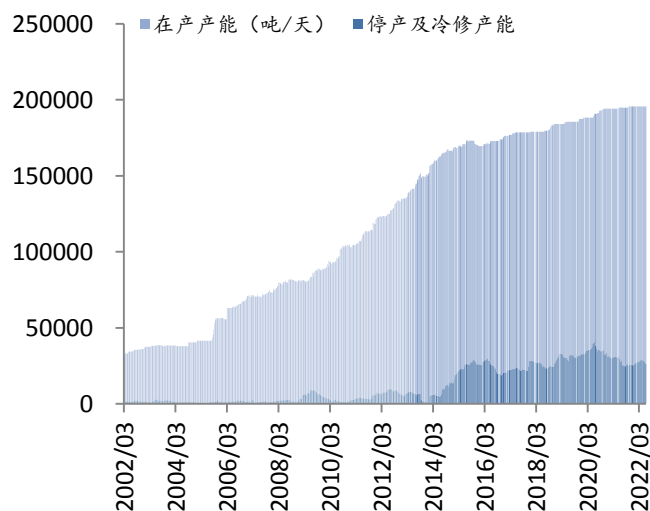
触底反弹;地产与基建链仍是稳经济的重要一环,疫情使得需求推迟但不会缺席,后续压制的需求有望集中释放,水泥价格或迎来新一轮上行,低估值、高分红的水泥板块依旧最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

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: 库存增幅收窄, 全国均价仍下调

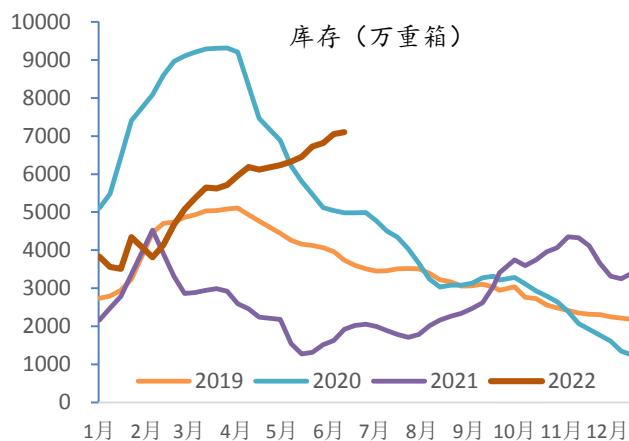
截至本周,全国浮法玻璃生产线共计301条,在产263条,日熔量共计174925吨,较上周持平。周内全国库存约7104万重箱,环比增加53万重箱,环比增长0.7%,同比增加5184万重箱,同比增加270.0%。

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. 下游需求偏弱, 市场价格继续走低

卓创资讯数据显示,本周国内浮法玻璃均价为 1811.8 元/吨,较上周均价(1850.33 元/吨)下降 38.53 元/吨,降幅 2.08%。

【华北】本周华北玻璃市场偏弱运行,部分厂价格下调,成交环比小幅好转。沙河区域周内厂家及贸易商走货尚可,部分厂的部分厚度价格小幅下调 1-2 元/重

量箱，贸易商整体进货仍表现谨慎，周内厂家及贸易商库存均有所下降，但仍处高位。京津唐区域周内产销尚可，个别物流改善，库存小降。

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格稳中有降，整体出货仍显一般。近期受外围区域价格再次下调影响，华东部分区域价格小幅跟跌，其余厂家暂稳观望，多数成交相对灵活，按量商谈为主。当前下游市场需求仍显乏力，原片厂价格调整对市场虽有短暂提振，但需求持续性仍较差。短期来看，厂库压力进一步增加下，华东部分厂家价格仍承压。

【华中】本周华中浮法玻璃市场厂家让利出货，局部成交好转。近期需求端支撑一般，玻璃厂家库存缓增，故部分价格松动，幅度 2-3 元/重量箱不等。下游厂家适量补货，成交较前期稍有好转，库存增速放缓。下周来看，加工厂订单跟进难见明显好转，交投变动不大，预计市场稳定为主。

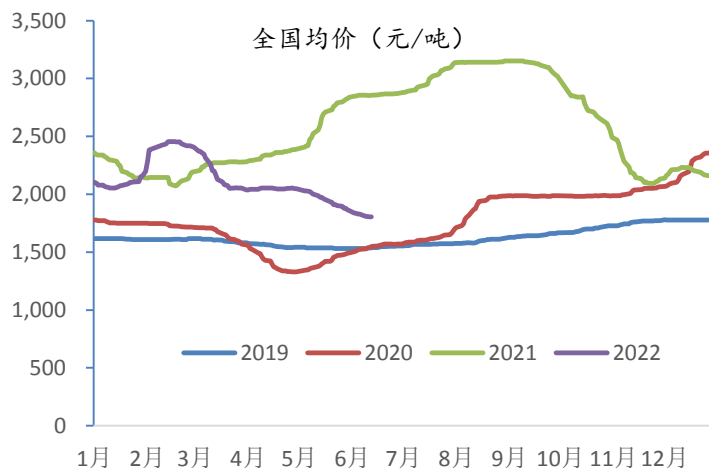
【华南】本周华南浮法玻璃市场整体交投淡稳，部分价格松动，幅度 2-3 元/重量箱不等。近期下游加工厂新单跟进量有限，多数坚持按需补货，仅局部个别厂价低走货稍好转。中下游操作谨慎，需求端支撑有限。玻璃厂家库存持续增加，部分让利出货，成交重心松动。下周来看，市场难见明显好转迹象，预计主流暂稳，部分成交灵活。

【西南】周内西南浮法玻璃市场偏弱运行，多数厂价格下调 2-3 元/重量箱，交投一般。受部分外地货源流入冲击，近期西南厂家产销部分转弱，成交重心小幅下移，目前厂家出货价格灵活，区内部分厂家仍存一定价格差异。产线方面，云南海生 550 吨一线白玻计划 20 日改产福特蓝。

【西北】本周西北浮法玻璃市场价格偏弱运行，主要区域厂家报价小幅松动，且部分按量商谈。现阶段需求释放不及预期下，多数企业库存稳步增加，加之外围部分低价货源流入影响，近期西北价格或仍承压；新疆地区走货相对平稳，但受外围区域价格松动影响，近日报价亦有下调。

【东北】东北地区浮法玻璃市场弱稳运行，出货一般，厂家库存逐步增加。东北区域当地需求支撑仍有限，厂家灵活发货为主，价格商谈灵活。

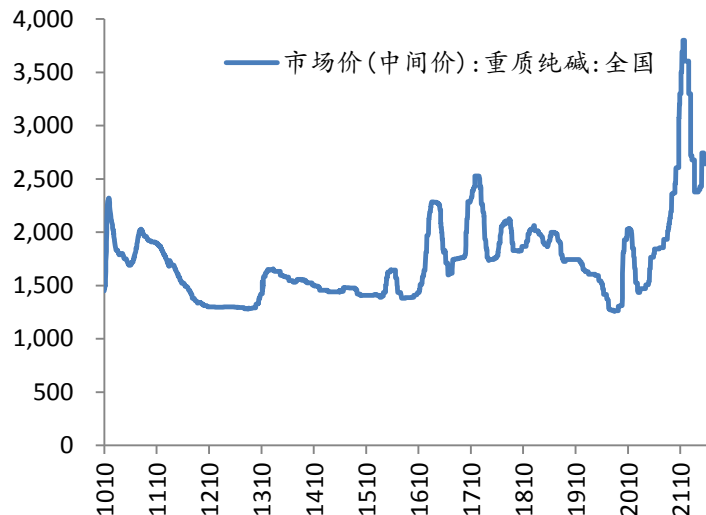
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场变动不大。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2850-3000 元/吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 3000-3100 元/吨，截至 6 月 16 日国内轻碱出厂均价在 2946 元/吨，较 6 月 9 日均价上涨 0.3%；本周国内重碱新单送到终端价格在 3000-3150 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

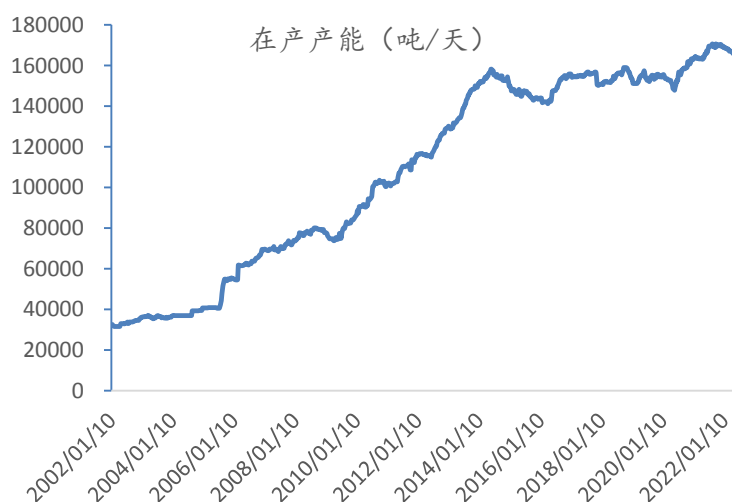


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，周内湖北明弘玻璃有限公司 900T/D 浮法线白玻冷修完成，6 月 18 日点火复产；同日湖南雁翔湘实业有限公司 1000T/D 一期一窑两线浮法线点火。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

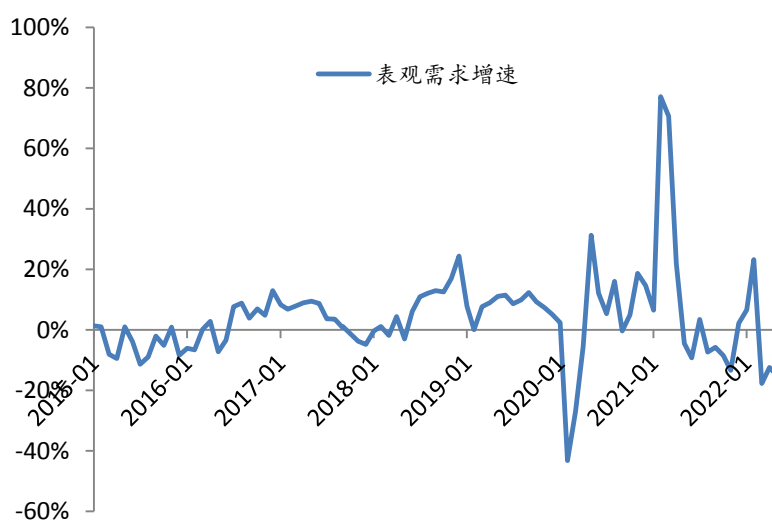


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

高库存下价格承压，静待需求好转。我们测算，5月份玻璃表观需求增速为-15.3%，疫情反复叠加地产低迷导致需求恢复缓慢。进入6月份，受雨水、高考等因素的影响，下游需求恢复依旧缓慢，多地库存高企，价格继续小幅回落。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，静待需求端的好转，本周多家企业小幅提价欲提振市场信心。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，疫情好转后玻璃仍有望迎来新一轮量价齐升；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



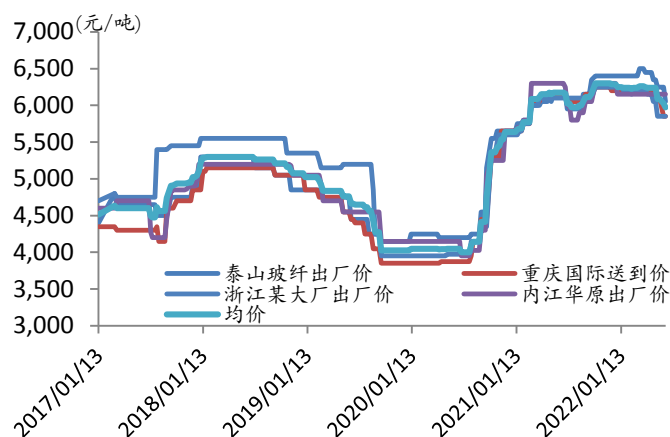
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：无碱纱市场价格局部调整，电子纱涨价后下游备货

4.1. 无碱池窑粗纱市场价格稳中下调

本周无碱池窑粗纱市场价格稳中下调，整体行情表现偏弱。周内部分池窑厂主流产品报价有所松动，同时，合股纱价格成交亦存灵活空间。短期需求端仍表现偏淡，成交情况不及预期。当前 2400tex 缠绕直接纱主流含税送到价 5700-6000 元/吨，均价环比下调 2.13%，同比降幅达 3.75%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

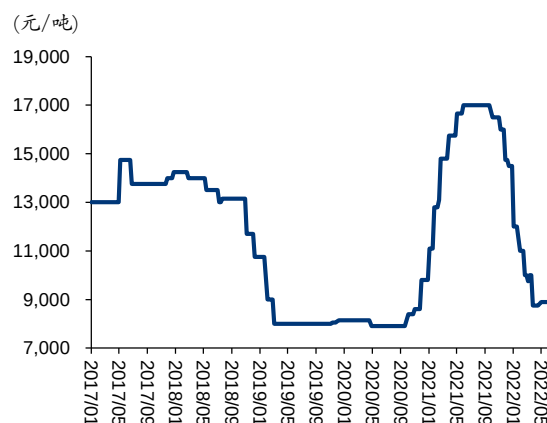


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格大涨后走稳

电子纱市场近期价格涨后趋稳，多数厂成交良好，短期需求多为下游少量备货，市场交投情绪尚可。现主流成交在 9500-9600 元/吨不等，环比基本稳定；电子布价格主流报价在 3.8 元/米上下，部分商家可小幅折扣。

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。5 月 20 日，四川裕达特种玻璃纤维有限责任公司一条池窑无碱粗纱产线点火，设计产能 3 万吨/年。5 月 28 日，中国巨石成都基地智能池窑 3 线点火，涉及产能 15 万吨/年。

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

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

粗纱价格小幅波动，电子纱保持稳定。短期国内受疫情影响，部分需求延后以及物流运输不顺畅所致，部分粗纱价格小幅回落，当前 2400tex 缠绕直接纱主流含税价格在 5700-6000 元/吨；而电子纱价格主流成交价在 9500-9600 元/吨，电子布价格主流报价维持在 3.8 元/米，价格逐步恢复；但海外需求依旧旺盛，1-4 月份玻纤粗纱出口同增 65.32%。我们认为，玻纤结构性机会仍存，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，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、中材科技、长海股份）。

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，用扎实的可靠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

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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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。