建筑材料

中性（维持）

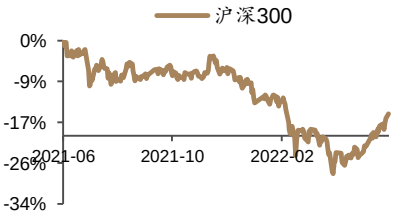
证券分析师

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.《亚玛顿（002623.SZ）：签订天合超薄玻璃大单，差异化竞争出成效》，2022.6.27
2.《周观点：基建稳增长发力，地产销售逐步回暖》，2022.6.19
3.《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
4.《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
5.《周观点：社融数据超预期，稳增长逐步进入落地期》，2022.6.12

周观点：临近中报窗口期，优选绩优股

投资要点：

- **周观点：**临近中报窗口期，关注绩优股，一是延续高景气度的玻纤行业，行业盈利维持高位，同时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，龙头企业产能保持稳定扩张及结构性优势，中报业绩望保持稳定增长，关注低估值的中国巨石与中材科技；二是关注消费建材龙头，行业 β 下行周期，龙头抗风险能力更强，有望走出 α 特征，加速提升市场份额，近期地产销售快速回暖以及龙头企业涨价传导成本压力，Q2 压力最大阶段有望过去，下半年迎来基本面的逐步改善，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；同时关注光伏玻璃小龙头亚玛顿，解决原片痛点，发挥一体化优势以及民用碳纤维龙头中复神鹰，产能快速扩张，成长性十足。

- **消费建材：地产销售快速回暖，消费建材最难阶段已过去。**根据 30 大中城市商品房成交面积，6 月份以来加速回暖，地产拐点逐步显现。地产与基建仍是稳增长中最重要的一环，随着疫情影响缓解，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 5600-6000 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）。

- **水泥：淡季需求持续走弱，价格延续弱势。**6 月中下旬受雨水、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。

- **玻璃：库存环比下降，价格有望触底企稳。**进入 6 月下旬，前期价格持续走低，企业出货有所好转，沙河及华中地区库存环比下降，行业库存增速环比逐步放缓。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，随着库存拐点显现，价格有望触底企稳。而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，6 月份以来地产销售数据快速回暖，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、亚玛顿）。

- **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：京冀蒙水泥价格下调，整体出货 5 成左右 6
2.1.2. 东北地区：辽宁水泥价格继续回落，黑吉错峰生产稳定供需 7
2.1.3. 华东地区：雨季影响施工价格继续下探，江西执行夏季错峰生产 8
2.1.4. 中南地区：高温/降雨/资金等因素影响需求，粤湘公布夏季错峰生产计划 .9
2.1.5. 西南地区：价格继续下行 10-30 元，云南公布夏季错峰计划 10
2.1.6. 西北地区：价格继续走弱，部分地区需求受重点工程支撑 11
2.2. 行业观点 12
3. 玻璃：库存开始下降，价格有望触底企稳 12
3.1. 下游需求偏弱，市场价格继续走低 13
3.2. 供给端变化 14
3.3. 行业观点 15
4. 玻纤：无碱纱价格局部调整，电子纱询价情绪较高 16
4.1. 无碱池窑粗纱市场价局部下探 16
4.2. 电子纱价格整体稳定 16
4.3. 行业观点 17
5. 风险提示 17

图表目录

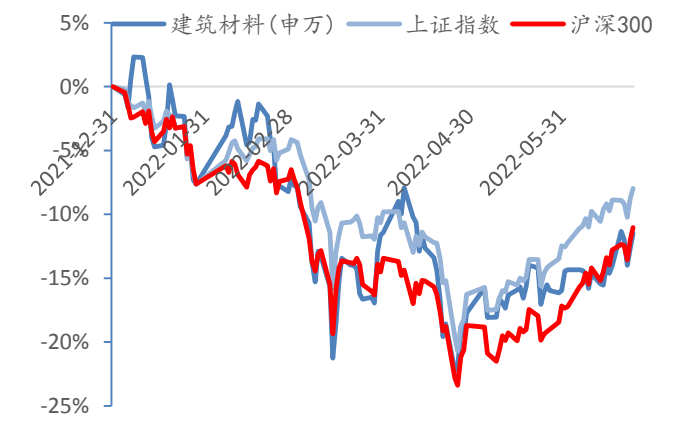
图 1：建筑材料（SW）指数 2022 年初以来走势 5
图 2：建筑材料（SW）周内主力资金流入情况 5
图 3：全国高标水泥价格（元/吨） 6
图 4：全国水泥平均库存（%） 6
图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨） 7
图 6：华北地区水泥平均库存（%） 7
图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨） 7
图 8：东北地区水泥平均库存（%） 7
图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨） 8
图 10：华东地区水泥平均库存（%） 8
图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨） 10
图 12：中南地区水泥平均库存（%） 10
图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨） 10
图 14：西南地区水泥平均库存（%） 10
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 14
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） 16

表 1：主要建材标的股价表现（收盘价截止 2022/06/24） 5

1. 行情回顾

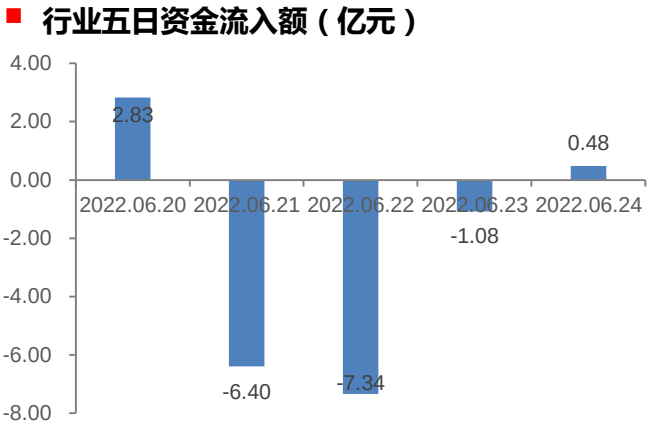
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比上升 2.52%，同期沪深 300 指数环比上涨 1.74%，周内建材行业主力资金净流出 11.51 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内跌幅居前的是帝欧家居、祁连山、海螺水泥和上峰水泥，周内涨幅居前的是三棵树、蒙娜丽莎、坚朗五金和南玻-A。

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 2022/06/24）

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	33. 96	1, 721. 03	0. 24	-2. 19	-1. 47	-12. 54	-9. 96	-1. 99
塔牌集团	002233. SZ	8. 89	105. 99	0. 11	-0. 22	0. 57	-6. 90	-9. 98	-2. 01
冀东水泥	000401. SZ	10. 68	283. 90	0. 85	0. 75	4. 81	-7. 59	-4. 27	3. 70
华新水泥	600801. SH	18. 17	315. 43	-0. 22	0. 94	-3. 16	5. 81	-0. 50	7. 47
万年青	000789. SZ	10. 68	85. 16	0. 00	0. 38	-0. 37	-0. 72	-6. 08	1. 89
上峰水泥	000672. SZ	14. 91	145. 40	-0. 27	-0. 27	-4. 18	7. 40	-7. 27	0. 70
祁连山	600720. SH	11. 72	90. 98	-0. 09	-3. 54	-12. 11	11. 82	16. 87	24. 84
天山股份	000877. SZ	12. 18	1, 055. 20	-0. 16	1. 25	2. 57	-6. 55	-18. 27	-10. 30
华润水泥-H	1313. HK	5. 09	355. 43	0. 20	2. 41	-13. 93	-27. 63	-9. 25	-1. 29
中国建材-H	3323. HK	8. 00	674. 78	-0. 87	0. 25	-12. 05	-5. 47	-8. 83	-0. 86
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	12. 24	328. 80	2. 17	3. 73	11. 17	-29. 08	-23. 28	-15. 31
南玻-A	000012. SZ	7. 60	177. 09	1. 88	11. 16	25. 46	-24. 75	-21. 41	-13. 44
信义玻璃-H	0868. HK	18. 20	734. 08	1. 79	6. 68	-4. 94	-39. 67	-2. 80	5. 17
玻纤									
中国巨石	600176. SH	16. 89	676. 13	0. 48	2. 18	3. 37	14. 30	-4. 35	3. 62
再升科技	603601. SH	6. 33	64. 30	2. 26	1. 44	7. 65	-18. 32	-27. 58	-19. 61
长海股份	300196. SZ	19. 18	78. 39	6. 56	7. 63	9. 91	20. 07	10. 42	18. 39
中材科技	002080. SZ	27. 24	457. 12	1. 08	9. 75	24. 27	14. 33	-17. 63	-9. 66
其他消费建材									
东方雨虹	002271. SZ	46. 76	1, 178. 18	-0. 09	3. 00	4. 96	-17. 99	-10. 64	-2. 68
伟星新材	002372. SZ	22. 32	355. 36	1. 00	6. 29	21. 63	6. 90	-5. 32	2. 65
永高股份	002641. SZ	4. 76	58. 79	-0. 63	0. 20	6. 14	-27. 91	-11. 87	-3. 90

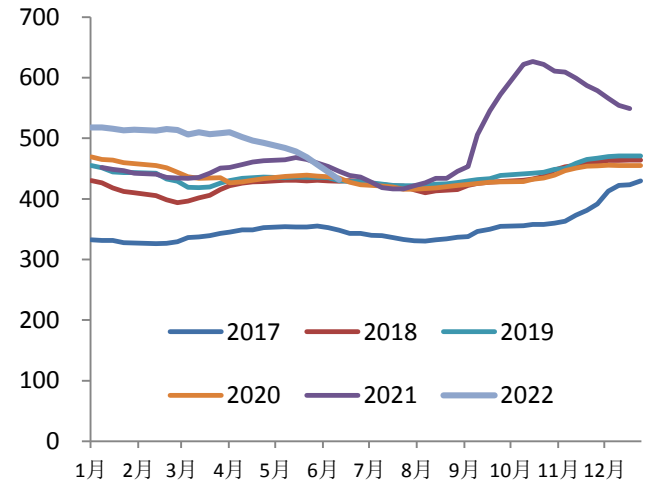
北新建材	000786.SZ	32.40	547.40	0.68	10.66	14.57	-20.98	-7.59	0.38
科顺股份	300737.SZ	11.88	140.37	-0.17	8.49	22.35	-34.62	-26.89	-18.92
兔宝宝	002043.SZ	10.47	80.92	2.65	10.56	14.69	13.50	-9.14	-1.17
蒙娜丽莎	002918.SZ	16.62	69.58	4.07	16.96	25.06	-47.20	-41.95	-33.98
三棵树	603737.SH	117.76	443.29	6.56	24.14	26.34	-34.80	-15.37	-7.40
坚朗五金	002791.SZ	107.00	344.05	6.36	12.57	27.46	-42.16	-41.08	-33.11
东鹏控股	003012.SZ	8.48	100.97	1.31	6.94	3.67	-47.78	-36.66	-28.70
中国联塑	2128.HK	10.62	329.48	0.95	4.12	5.36	-44.15	-5.18	2.79
帝欧家居	002798.SZ	8.74	33.81	0.34	-4.38	-9.34	-44.50	-39.94	-31.98

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

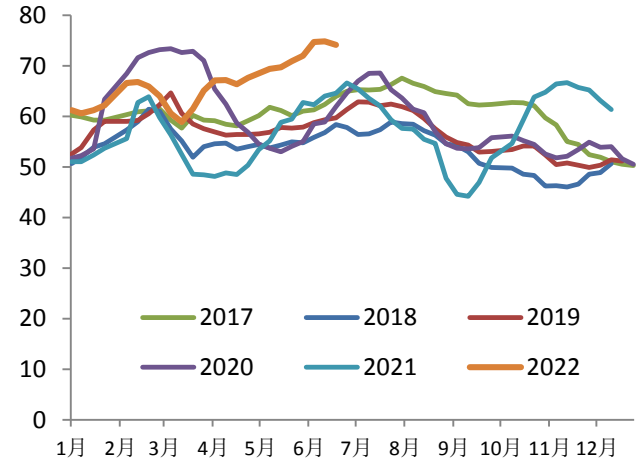
6月下旬，随着南方大部分区域进入梅雨季/汛期，全国步入中高考季以及持续的高温影响，水泥市场淡季，需求持续疲软，为保持出货企业价格持续下降。本周全国水泥市场价格持续回落，环比下跌2.8%，下降幅度多为20-50元/吨，主要价格回落区域包括北京、河北、辽宁、福建、湖北、湖南、广西、青海和宁夏等地。目前部分地区水泥价格跌破成本线，后期继续下跌空间有限，高价区域价格仍有下调预期，根据数字水泥网跟踪，本轮价格下调预计7月份到底部。（本板块数据信息来自数字水泥网）

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

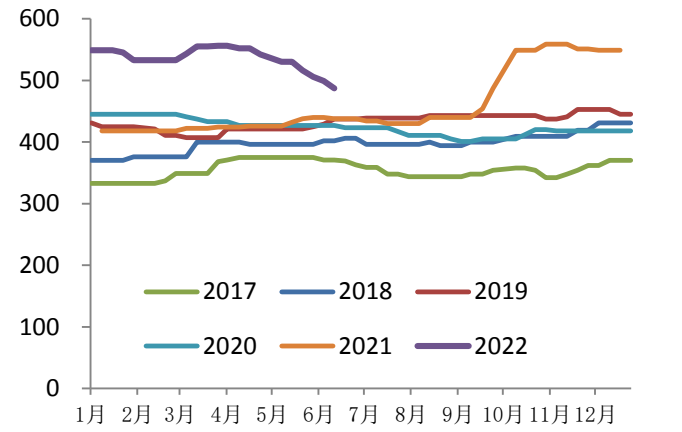
2.1.1. 华北地区：京冀蒙水泥价格下调，整体出货5成左右

【京津冀】北京地区水泥价格下调20-30元/吨，企业出货6成左右，天津地区水泥价格下调后平稳，企业出货4-5成左右，唐山地区水泥价格下调10-20/吨，企业出货4-5成水平，库存高位运行；河北石家庄、保定、邯郸等地区水泥价格继续下调20-30元/吨，目前企业出货多在4-6成，库存高位承压。受高温、中高考、局部地区降雨/疫情/环保督察影响，工程项目开工不足，需求有限，后续价

格或继续下行。

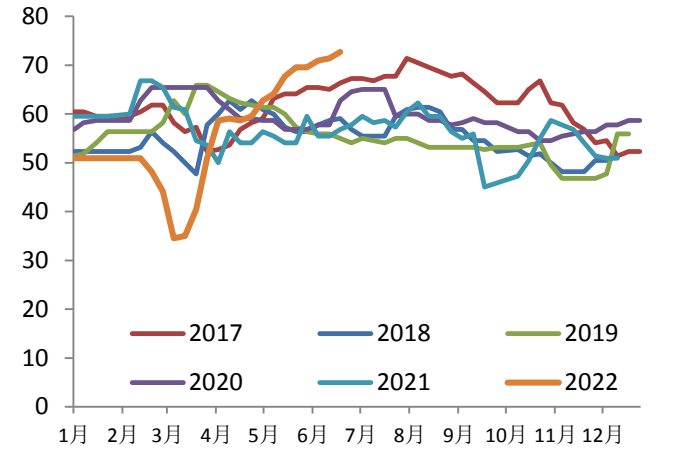
【内蒙古】内蒙古呼市地区个别企业价格下调 20 元/吨，企业出货维持在 5-6 成水平，库存中等偏上运行，乌兰浩特、兴安盟等地区水泥价格累计降幅 100 元/吨，企业出货在 5-6 成，库存均在 80%以上高位。下游地产需求疲弱，基建等重点工程形成部分支撑，周遭低价水泥进入同样影响价格下调。

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（%）

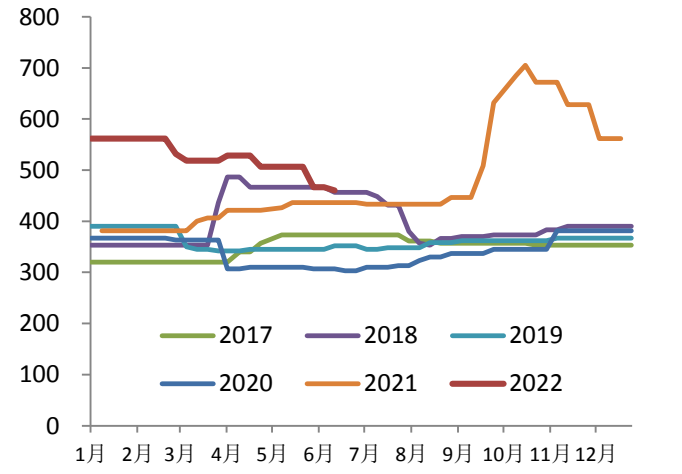


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：辽宁水泥价格继续回落，黑吉错峰生产稳定供需

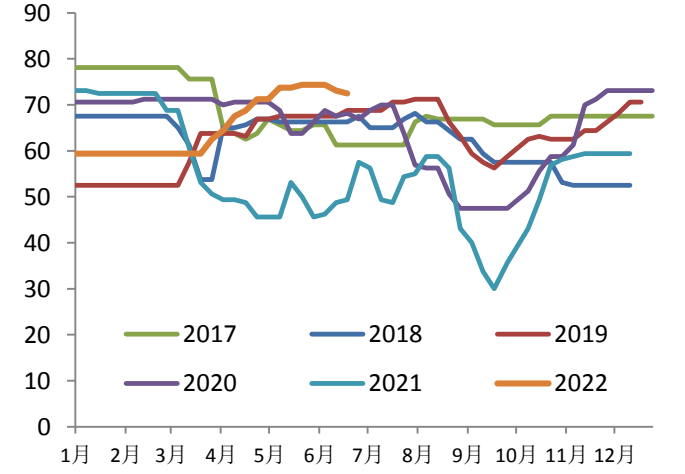
【辽黑吉】辽宁沈阳、辽阳等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，现 P.042.5 散装水泥出厂价 280-290 元/吨，水泥企业出货量维持 5 成左右，库存均是满库状态。黑吉两地水泥价格保持平稳，淡季下下游需求较差，企业通过执行夏季错峰生产，维持整体供需平衡。

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：雨季影响施工价格继续下探，江西执行夏季错峰生产

【江苏】江苏南京和镇江地区水泥价格平稳，企业日出货量在 9 成左右，区域部分水泥企业技改或检修，供需基本平衡。苏锡常企业出货 6-8 成不等，水泥价格趋弱，苏南某民企下调 P.042.5 散装出厂价至最低 270 元/吨，其他各企业保持在 280-290 元/吨。苏北徐州、淮安地区水泥价格继续下调 20-40 元/吨，P.042.5 散装出厂价 330-340 元/吨，虽然继续累库，但是重点工程项目支撑下企业发货提高至 7-8 成。

【浙江】浙江金建衢，温州和台州地区水泥价格下调 20 元/吨，P.042.5 散装出厂价 350 元/吨左右，前半周企业发货仅 5-6 成，后半周雨水天气减少，企业日出货提升至 7-8 成。宁波和杭嘉湖地区因需求略好企业报价暂稳，后者企业发货至 8 成以上，但不排除后期也将会跟进下调。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格稳定，水泥需求维持 7-8 成水平，企业执行错峰生产，短期库存攀升压力缓解。沿江铜陵和芜湖水泥价格以稳为主，企业发货 8 成左右，沿江地区企业虽未集中安排错峰生产，但考虑到高库位，各企业均有自主停窑检修。皖北地区水泥价格平稳，受雨水天气影响水泥需求恢复有限，企业日出货在 6-7 成水平，成本压力下企业意愿稳价为主。

【上海】上海地区受天气影响较小，本周水泥价格平稳，下游需求继续恢复，但由于施工人员不足，工程项目暂未完全恢复正常，针对上海销售的企业发货基本能达 6-8 成。

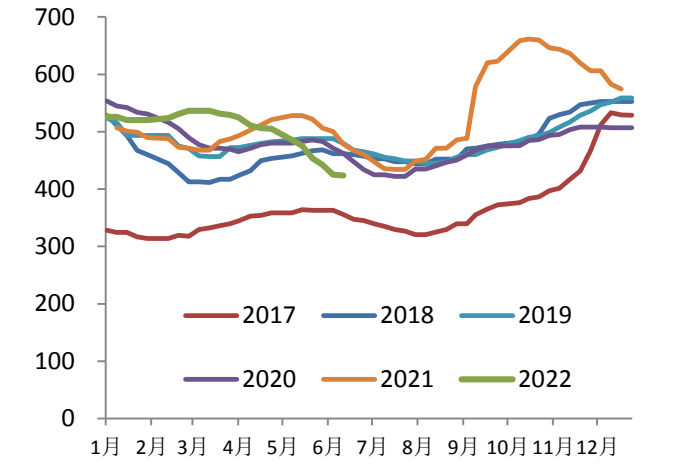
【江西】江西南昌和九江地区水泥价格下调后稳定，受强降雨影响工程项目和搅拌站无法正常施工，水泥需求表现疲软，企业发货 4-5 成；晴好天气时，企业日出货阶段性可提升 20%左右。上饶地区水泥价格稳定，雨水天气较前期有所减少，价格偏高下低价水泥不断进入，企业发货 5-6 成，库存仍高位运行，暂未实现降库。6 月 20 日至 7 月 5 日，江西地区水泥企业计划熟料生产线错峰生产 15 天。

【福建】福建福州地区水泥价格继续下调 10-15 元/吨，企业发货环比提升 10%-20%，市场依旧供需失衡，库存走高，后续不排除降价促销可能。龙岩、宁德、厦漳泉等地水泥价格累计下调 30-50 元/吨，前期降雨天气下需求疲软；近期雨水天气减少后，企业日出货也仅恢复到 5-7 成水平，市场竞争激烈，价格继续走低。

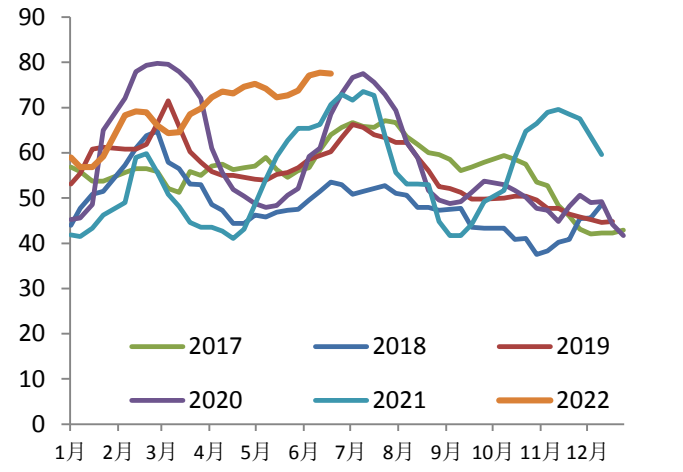
【山东】山东济南地区水泥价格稳定，高温和降雨天气下，企业累库，但主导企业短期仍力争稳价为主。菏泽、泰安、潍坊、济宁等地区水泥价格下调 10-30 元/吨，企业发货 5-6 成水平，库存压力上升，为增加出货量，企业陆续下调价格。枣庄地区水泥价格暂稳，企业发货仅 5-6 成水平，部分企业库满自主停窑减少供给。

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：高温/降雨/资金等因素影响需求，粤湘公布夏季错峰生产计划

【广东】广东珠三角地区水泥价格暂稳，下雨影响工程施工和水运船运，整体需求仍维持在 5-6 成，错峰生产下企业库存依然上涨，不排除后期价格仍将继续回落可能。粤东梅州和潮汕地区水泥企业陆续下调价格 15 元/吨，强降雨天气下水泥需求表现不佳，企业发货 4-5 成，周边低价水泥带动价格下行。6 月 23 日起，粤东地区水泥企业公布全品种袋装价格上调 10 元/吨，需求疲弱下执行情况不确定。根据数字水泥网，广东地区水泥企业计划于 7-9 月执行错峰生产 30 天。

【广西】广西南宁地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨，P.042.5 散装出厂价 270-280 元/吨，企业发货仍在 6-7 成水平，累库下企业为提升出货降价。玉林和贵港地区水泥价格稳定，市场资金紧张影响下游需求，企业发货仅在 5-6 成水平。桂林地区水泥价格稳定，受强降雨影响，水泥需求表现低迷，企业日出货不足 5 成，库存不断升高，因价格基本降至底部，预计后期以稳为主。据数字水泥网，广西地区 6-8 月份，有 3 条生产线计划点火或正式投产，后期市场竞争难以缓解。

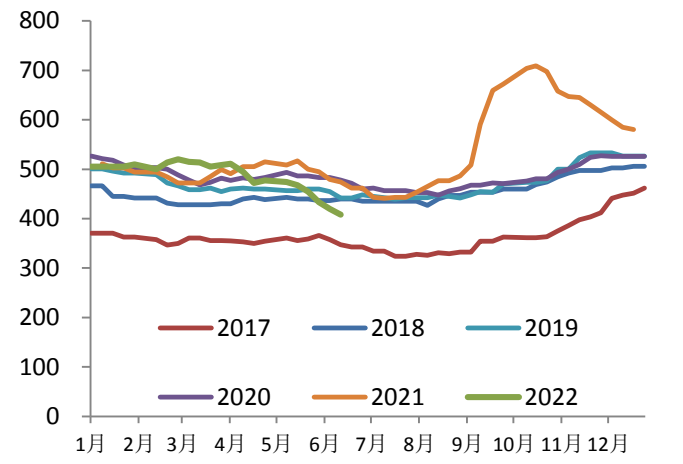
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格下调 20 元/吨，企业发货仅 5 成左右，周边地区水泥价格不断回落，企业继续小幅下调价格。岳阳、永州、衡阳地区水泥价格下调 20-50 元/吨，现衡阳、永州地区 P.042.5 散装价格 240-280 元/吨，企业处于持续亏损状态，下游市场资金紧张/雨水天气持续，需求表现较差，企业发货 4-6 成水平，价格底部继续下探。据数字水泥网，为缓解库存压力，湖南地区水泥企业将加大错峰生产力度，其中 6 月增加 8 天，7 月份计划 15 天，8 月份计划 20 天。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，下调受重庆外来低价水泥冲击影响，本地企业被迫跟降，荆门近期降雨天气/中高考影响，企业出货仅在 5-6 成，库存持续高位。荆州、襄阳地区水泥价格下调 30 元/吨，企业出货维持在 6-7 成水平，库存 80%高位运行，导致价格不断下行。十堰地区水泥价格暂稳，个别企业有返利情况出现，需求疲软下预计后期价格趋弱运行。

【河南】河南地区水泥价格继续小幅回落 10-20/吨，现信阳地区出厂价格略高在 350-360 元/吨，其他各地级市多在 310-320 元/吨。资金短缺下地产/重点工

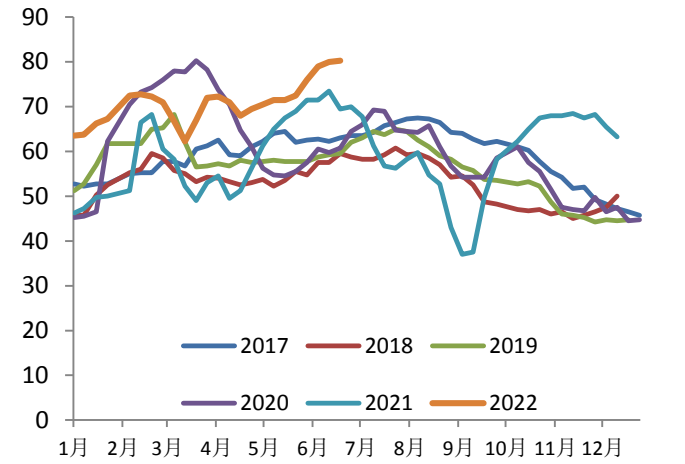
程开工率低，并且高温天气影响施工进度，水泥需求继续减弱，企业出货仅在 5-6 成，库存持续处于 80%或以上水平，为减少库存压力，个别企业不断下调价格，导致价格中枢继续下移。

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 10-30 元，云南公布夏季错峰计划

【四川】四川成都地区水泥价格稳定，企业发货 5-7 成不等，错峰生产后企业库存均在中低位，短期价格以稳为主。德绵地区价格上调后，部分企业让利幅度 10-20 元/吨，虽然受益于错峰生产，整体库存压力不大，但天气影响需求恢复不佳，个别民企为提升出货量，价格出现小幅回落，其他企业报价暂稳。宜宾、泸州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，水泥需求 5-6 成，且周边重庆和贵州地区水泥价格不断回落，企业陆续跟进下调。

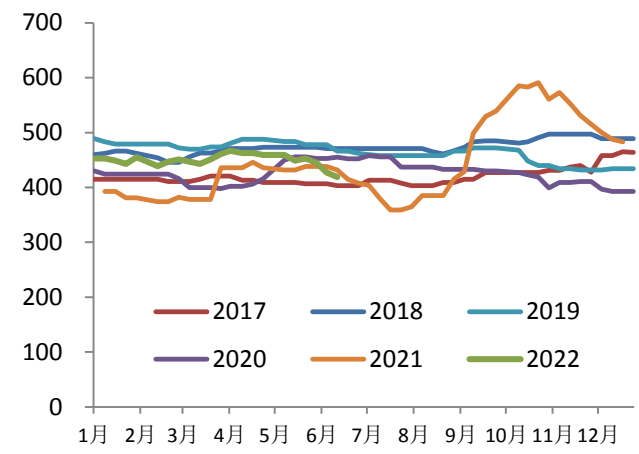
【重庆】重庆主城地区部分水泥企业价格下调 20/吨，水泥需求疲软，目前各企业出货在 6-7 成，库存高位下个别企业先行下调价格。渝东南和渝东北地区水泥价格下调 10-30 元/吨，受雨水天气影响，企业出货维持在 5 成左右，且受贵州低价水泥进入影响，本地已有企业库满停产，价格出现下行。

【云南】云南昆明地区水泥价格下调 20 元/吨左右，现 P.042.5 散装出厂价 250-270 元/吨，下游资金短缺和雨水天气下，企业发货 4-5 成，库存 80%以上高位，市场竞争激烈，导致价格不断回落。保山、德宏、曲靖等地区水泥价格稳定，水泥需求持续低迷，企业发货 5 成左右，库存高位。据数字水泥网，为缓解市场供需关系，企业计划三季度执行错峰生产 60 天。

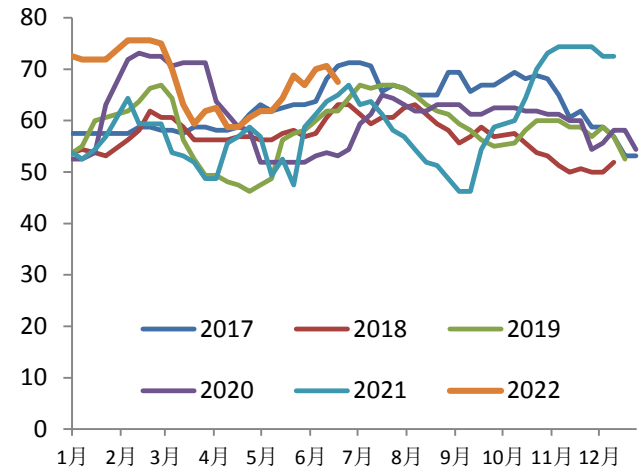
【贵州】贵州地区水泥价格继续下调 20 元/吨，贵阳 P.042.5 散出厂价 260-280 元/吨，省内其他区域价格也已跌至成本线以下。淡季雨水影响施工，不同地区企业出货量 3-6 成不等，为促进出货个别企业价格连续下调，其他企业被迫跟进。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：价格继续走弱，部分地区需求受重点工程支撑

【甘肃】甘肃兰州、白银地区价格稳中有落，其他企业报价下调 50-60 元/吨，淡季民用市场需求下降，个别民营企业出货仅在 6 成左右，为促进出货企业大幅下调价格。酒泉、嘉峪关地区水泥价格平稳，受重点工程拉动，下游需求表现较好，企业出货能达 9 成左右，供给端区域内有一条原停产的生产线复产，后期价格或将小幅调整。

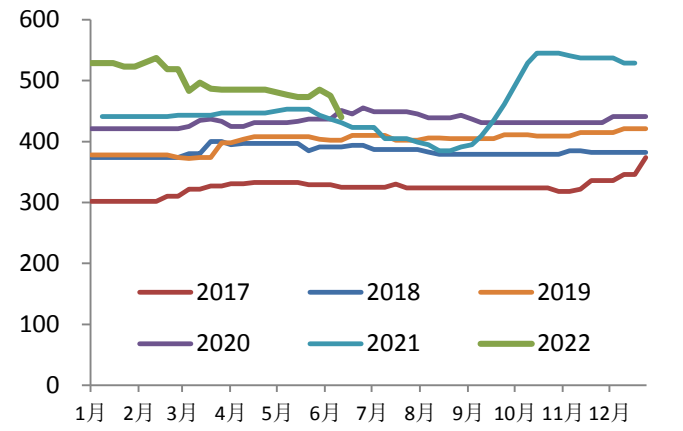
【宁夏】宁夏地区水泥价格继续回落，累计下调 50-60 元/吨，企业出货仅在 3-4 成，各企业虽在执行夏季错峰生产，需求疲弱下供需未平衡，企业为促进出货下调价格。

【陕西】陕西关中地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨，下游需求尚未恢复，企业出货维持在 6-7 成，为促进出货个别企业继续下调价格，其他企业陆续跟进。榆林、汉中地区水泥价格下调 30-50 元/吨，市场需求持续疲软，外来低价水泥进入，本地水泥价格跟降。

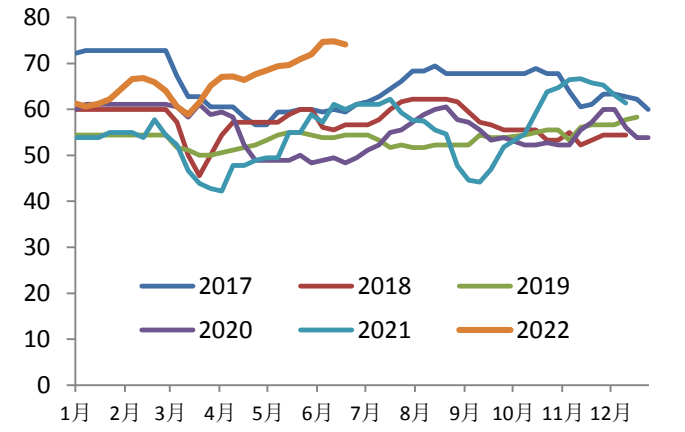
【青海】青海西宁地区水泥价格回落 30 元/吨，前期价格上调 60 元/吨，下游需求表现疲软，企业出货在 5-6 成，企业提升销量下调价格，错峰生产执行较好，企业库存保持中低位水平。

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

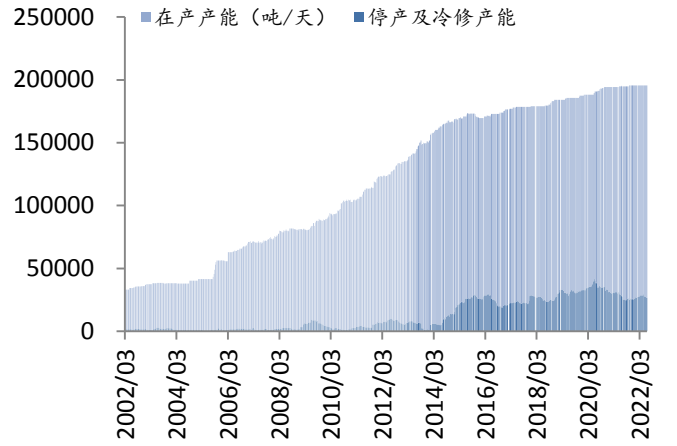
淡季需求持续走弱，价格延续弱势。6 月中下旬受雨水、高考、农忙等因素的影响，下游需求进一步萎靡，企业库存高企，价格进一步下探。我们认为，随着疫情影响边际减弱，复工复产加速，稳增长背景下或迎来需求的集中释放，叠加各地开启的错峰生产，供需平衡或逐步改善；上半年以来各地进一步加快专项债发行节奏，2022 年新增专项债券须于 6 月底前基本发完，水利、铁路、公路等重点项目加速落地，同时地产因城施策，多地进行实质性放松，购房端利率进一步下调，地产需求也有望触底反弹；地产与基建链仍是稳经济的重要一环，疫情使得需求推迟但不会缺席，后续压制的需求有望集中释放，水泥价格或迎来新一轮上行，低估值、高分红的水泥板块依旧最受益。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：库存开始下降，价格有望触底企稳

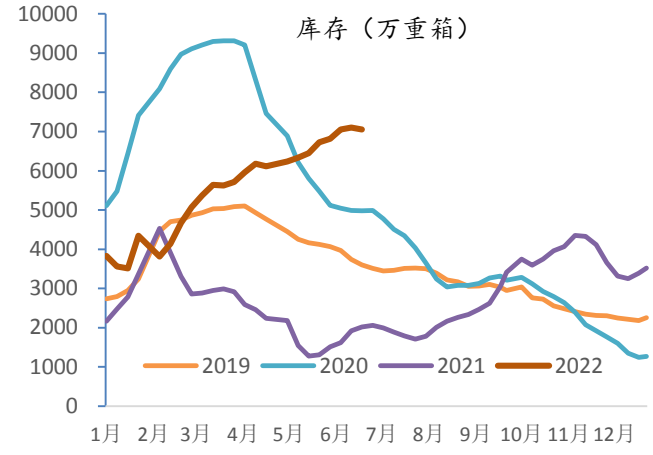
据卓创资讯，截至本周全国浮法玻璃生产线共计 302 条，在产 263 条，日熔量共计 175725 吨，较上周增加 800 吨。产能方面，周内产线 2 条复产，2 条冷修。周内全国库存约 7052 万重箱，环比减少 52 万重箱，环比减少 0.7%，同比增加 5031 万重箱，同比增加 248.9%。

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，本周国内浮法玻璃市场均价为 1794.24 元/吨，上周市场均价为 1811.8 元/吨，环比下降 17.56 元/吨，环比降幅为 0.97%。

【华北】周内华北玻璃市场价格整体稳定，部分厂商小幅下调价格。沙河地区生产销售表现良好，大板出货好于小板，厂家库存下降至 1200 万重量箱，个别大厂库存下降较明显。小板出货放缓下，部分厂商下调价格。同期京津唐区域整体成交一般，库存依然小幅累积。

【华东】本周华东市场价格下调幅度稍大，但整体产销情况好转，但实际库存仍小幅累积。部分厂家存在按量谈价政策，实际成交情况较为灵活。产能方面，华东区域个别产线放水冷修，加之局部 low-e 产线投产后，白玻增量或有小幅收窄预期，供给收缩下预计华东区域价格偏稳运行。

【华中】周内玻璃厂下调价格 2-5 元/重量箱，下游客户补货，部分厂家库存下降，玻璃加工厂下游需求未见好转，下周存价格继续下调可能。

【华南】本周玻璃厂下调价格 2-4 元/重量箱不等，但下游需求不见好转，整体继续累库。下游加工厂产销一般，下游需求较难支撑，短期价格仍存下降可能。

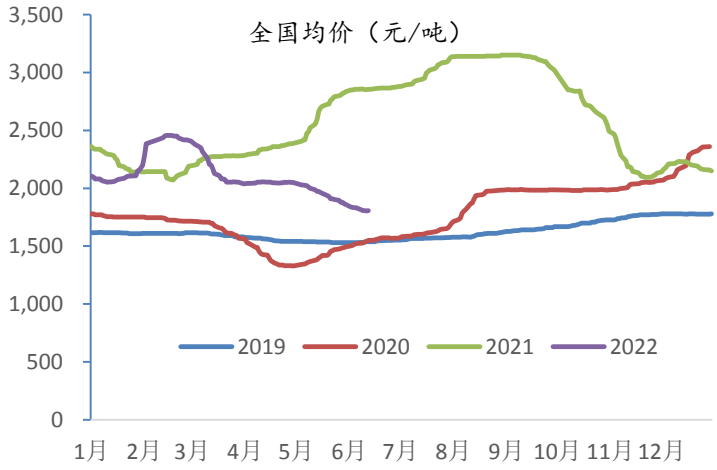
【西南】本周市场整体较稳，川渝部分厂家试探涨价 1-2 元/重量箱，但落实效果一般，成交仍灵活，云贵地区个别厂家小幅涨价，但由于需求有限，所以调整谨慎。

【西北】本周西北市场多数厂价格下调 1-7 元/重量箱不等，个别下降 10 元/重量箱，受连续累库和周遭低价产品影响，成交价格较为灵活，部分使用促量优惠政策。

【东北】周内市场稳定运行，玻璃厂商报价未调整，但是成交较灵活，虽然各地价格调整下东北玻璃外发优势下降，但是部分厂商库存压力仍较小。产能方

面，本溪玉晶技改二线计划近期点火，老二线计划放水冷修。

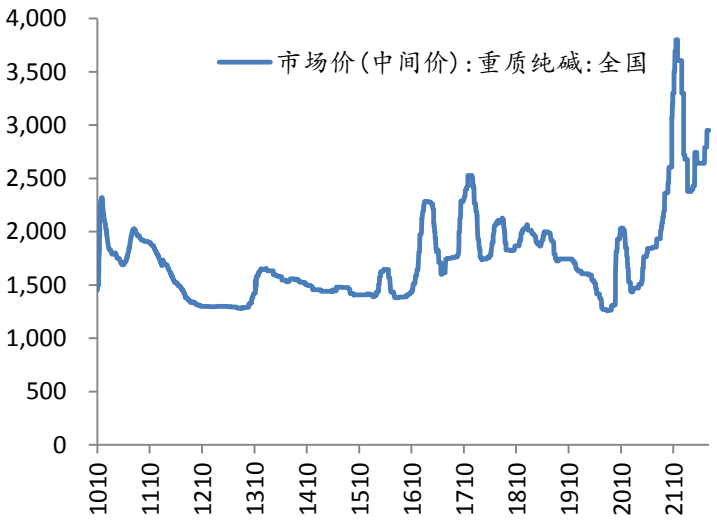
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场价格下调。受大宗商品价格整体调整影响，本周国内轻碱主流出厂价格在 2800-3000 元/吨，送到终端价格在 2900-3050 元/吨，轻碱出厂均价为 2931 元/吨，较上周均价下降 0.5%；重碱新单终端送到价在 2900-3150 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

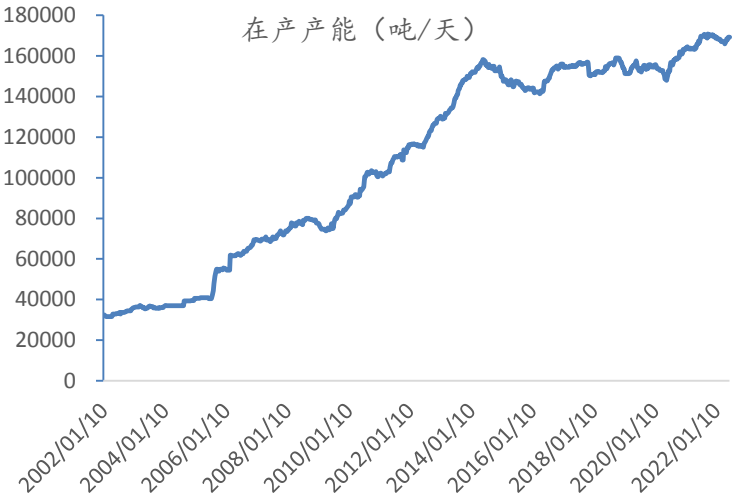


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，据卓创资讯，周内东台中玻特种玻璃有限公司 600T/D 一线 6 月 23 日放水冷修。信义节能玻璃(芜湖)有限公司 500 T/D 一线 6 月 23 日放水冷修。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

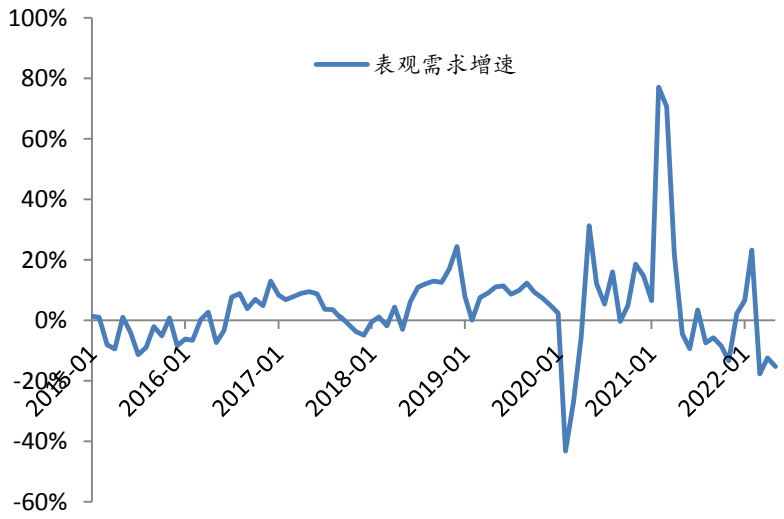


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

库存环比下降，价格有望触底企稳。进入 6 月下旬，前期价格持续走低，企业出货有所好转，沙河及华中地区库存环比下降，行业库存增速环比逐步放缓。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，随着库存拐点显现，价格有望触底企稳。而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，6 月份以来地产销售数据快速回暖，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、亚玛顿）。

图 22：浮法玻璃表观需求增速



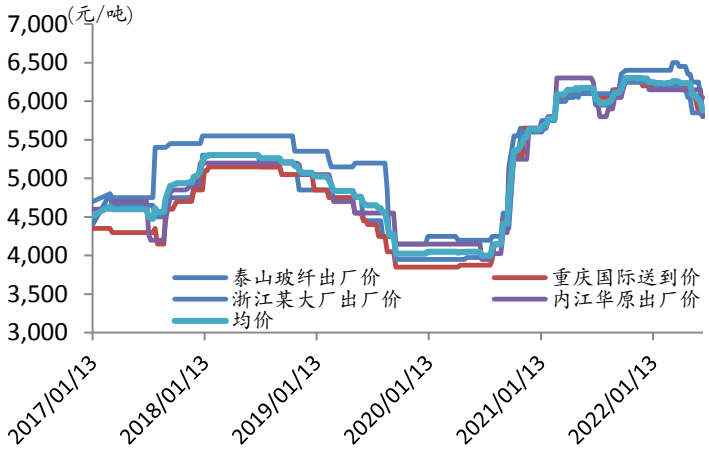
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：无碱纱价格局部调整，电子纱询价情绪较高

4.1. 无碱池窑粗纱市场价局部下探

据卓创资讯，本周无碱池窑粗纱价格继续小幅下降，主流产品市场价格下调 100-200 元不等，其中合股纱下降幅度较大，需求较难提振整体交投一般，多数深加工厂谨慎进货。本周无碱粗纱 2400tex 缠绕直接纱多数厂含税主流送到价为 5600-6000 元/吨，均价为 5799 元/吨，环比下降 1.19%，同比下降 4.93%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

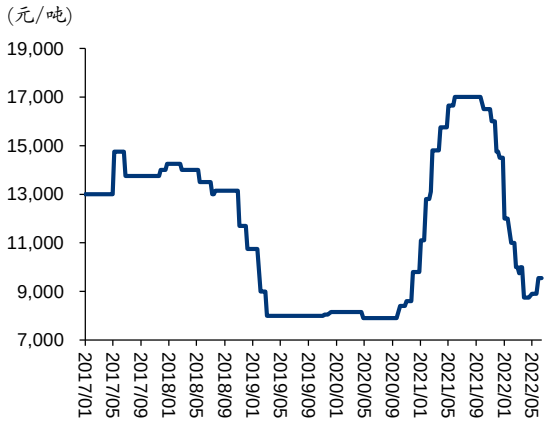


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格整体稳定

电子纱整体需求较好，6 月初多数厂合同价格确定后，近期市场价格稳定。供给端，近期巨石新产线投产，但目前尚未形成实际产量，厂家询价动作较多。本周电子纱主流成交价在 9500-9600 元/吨不等，电子布价格主流报价维持 3.8 元/米上下，环比上周基本持平。

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 5600-6000 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

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。