



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

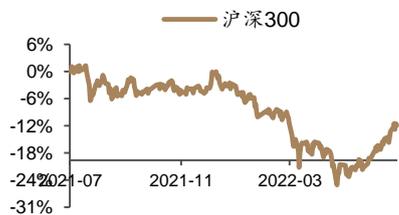
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东渝

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《旗滨集团(601636.SH)：Q2至暗时刻已过，下半年盈利有望触底回升》，2022.6.30
- 2.《周观点：临近中报窗口期，优选绩优股》，2022.6.28
- 3.《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
- 4.《周观点：基建稳增长发力，地产销售逐步回暖》，2022.6.19
- 5.《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

周观点：6月份地产销售环比回暖，地产链迎修复

投资要点：

- **周观点：**根据克尔瑞数据，6月份重点30城成交面积环比增长31%，同比跌幅收窄至38%，百强房企6月销售规模环比增长61.2%，随着疫情影响的减弱，地产销售快速回暖，同时叠加大宗原材料回落，地产链迎来修复窗口期，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，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；其次，临近中报窗口期，建议关注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。
- **消费建材：地产销售快速回暖，消费建材迎来修复期。**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。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，电子纱价格触底回升。**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；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，7月份价格有望迎来触底。**进入7月份，受降雨、高温的影响，下游需求恢复缓慢，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，7月份水泥价格将迎来触底；根据前期的计划，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，6月份地产销售环比回暖，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：静待库存拐点，价格下行空间有限。**6月份以来，下游需求有所恢复，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，预计 7 月价格继续筑底	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：价格继续回落，冀蒙公布水泥错峰生产计划	6
2.1.2. 东北地区：水泥价格基本稳定，区域出货率约 5 成	7
2.1.3. 华东地区：苏赣皖鲁水泥价格下调，浙江出货恢复较好	8
2.1.4. 中南地区：整体价格稳定，天气好转局部出货好转	9
2.1.5. 西南地区：川渝价格再下调，贵州公布夏季错峰计划	10
2.1.6. 西北地区：甘肃局部重点工程形成支撑，新疆水泥价格大幅下调	11
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：库存拐点未现，价格弱势运行	13
3.1. 下游需求偏弱，成本端纯碱价格走弱	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点	15
4. 玻纤：无碱纱价格下调后暂稳，电子纱询价情绪较高	16
4.1. 合股纱需求一般，关注海外玻纤需求	16
4.2. 电子纱价格整体稳定	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	18

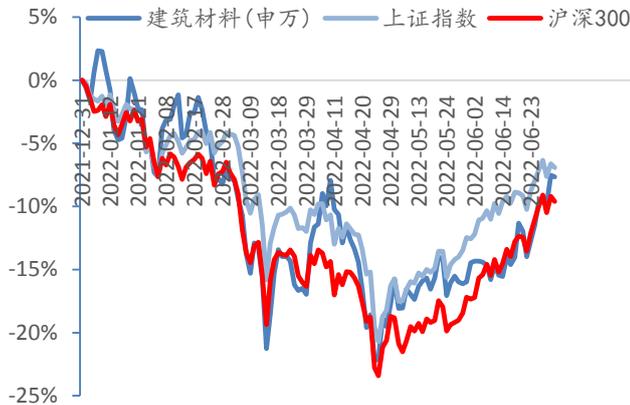
图表目录

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 2022/07/1)	5

1. 行情回顾

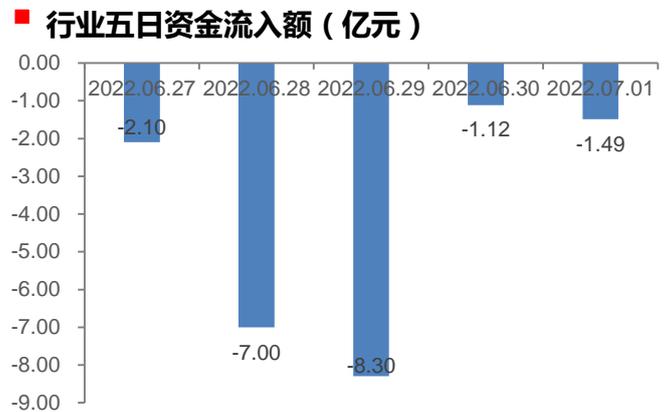
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比上升3.85%，同期沪深300指数环比上涨1.44%，周内建材行业主力资金净流出20.01亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是坚朗五金、科顺股份、中国联塑和兔宝宝，周内跌幅居前的是塔牌集团、中材科技、冀东水泥和南玻-A。

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2022/07/1)

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	35.56	1,800.17	0.79	4.71	0.79	-5.78	-5.71	1.21
塔牌集团	002233.SZ	8.87	105.75	0.23	-0.22	0.23	-7.38	-10.18	-3.25
冀东水泥	000401.SZ	10.55	280.44	0.29	-1.22	0.29	-8.79	-5.43	1.49
华新水泥	600801.SH	19.46	336.27	-0.26	7.10	-0.26	17.26	6.57	13.50
万年青	000789.SZ	11.01	87.79	1.57	3.09	1.57	2.17	-3.18	3.75
上峰水泥	000672.SZ	15.68	152.91	-0.63	5.16	-0.63	13.40	-2.48	4.45
祁连山	600720.SH	12.38	96.10	-0.16	5.63	-0.16	21.93	23.45	30.38
天山股份	000877.SZ	12.56	1,088.13	2.11	3.12	2.11	-4.49	-15.72	-8.79
华润水泥-H	1313.HK	5.27	368.00	0.00	3.54	0.00	-21.45	-6.04	0.88
中国建材-H	3323.HK	8.38	706.83	0.00	4.75	0.00	1.11	-4.50	2.43
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	12.69	340.89	-0.47	3.68	-0.47	-25.06	-20.46	-13.53
南玻-A	000012.SZ	7.28	170.29	-1.89	-4.21	-1.89	-28.67	-24.72	-17.79
信义玻璃-H	0868.HK	18.82	759.09	0.00	3.41	0.00	-35.09	0.51	7.44
玻纤									
中国巨石	600176.SH	17.42	697.35	0.06	3.14	0.06	17.50	-1.35	5.58
再升科技	603601.SH	6.34	64.56	-0.31	0.16	-0.31	-19.78	-27.46	-20.54
长海股份	300196.SZ	19.31	78.92	2.22	0.68	2.22	16.90	11.17	18.09
中材科技	002080.SZ	27.11	454.94	-1.42	-0.48	-1.42	9.76	-18.02	-11.09
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	50.83	1,280.73	-1.24	8.70	-1.24	-4.71	-2.87	4.06
伟星新材	002372.SZ	23.56	375.10	-2.00	5.56	-2.00	20.27	-0.06	6.87
永高股份	002641.SZ	4.89	60.40	1.45	2.73	1.45	-27.04	-9.46	-2.54

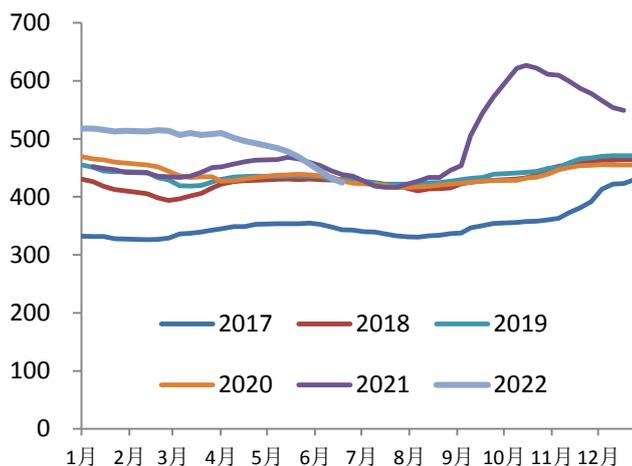
北新建材	000786.SZ	34.63	585.08	0.03	6.88	0.03	-7.87	-1.23	5.69
科顺股份	300737.SZ	13.44	158.71	1.97	13.13	1.97	-18.94	-17.29	-10.37
兔宝宝	002043.SZ	11.60	89.65	0.00	10.79	0.00	25.49	0.66	7.59
蒙娜丽莎	002918.SZ	17.87	74.86	-4.54	7.52	-4.54	-39.87	-37.58	-30.66
三棵树	603737.SH	129.19	486.32	-0.19	9.71	-0.19	-26.80	-7.16	-0.23
坚朗五金	002791.SZ	126.84	407.84	-2.22	18.54	-2.22	-33.68	-30.15	-23.22
东鹏控股	003012.SZ	8.60	101.75	-1.60	1.42	-1.60	-44.99	-35.77	-28.84
中国联塑	2128.HK	11.84	367.33	0.00	11.49	0.00	-35.80	5.71	12.64
帝欧家居	002798.SZ	9.23	35.71	-2.84	5.61	-2.84	-38.08	-36.58	-29.65

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, 预计7月价格继续筑底

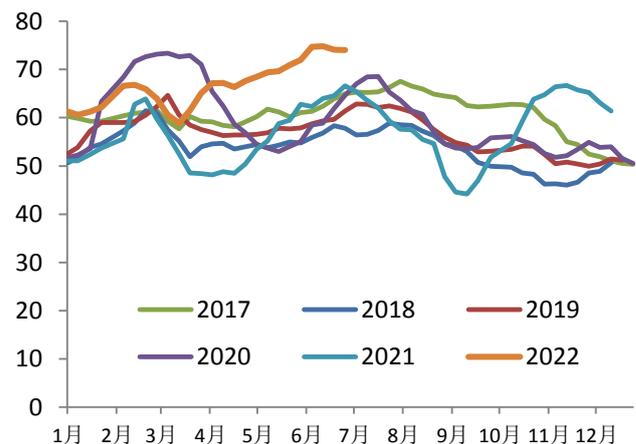
本周全国水泥市场价格环比回落1.7%。价格回落区域主要有江苏、山东、重庆和新疆, 幅度多在20-60元/吨, 6月底, 国内水泥市场需求随着强降雨天气减少, 环比略有恢复, 但整体仍处于疲弱状态, 企业出货维持在6成左右, 仅个别地区相对较好如浙江沿海可达8-9成, 价格延续惯性下跌走势, 维持前期判断, 7月份各地区价格将会陆续筑底。(本板块数据信息来自数字水泥网)

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

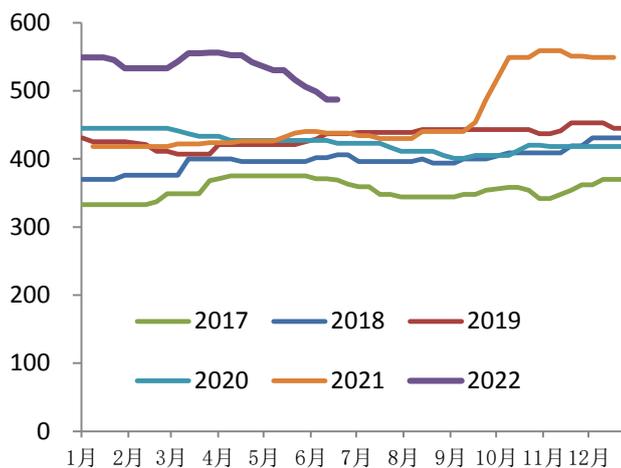
2.1.1. 华北地区: 价格继续回落, 冀蒙公布水泥错峰生产计划

【京津唐】北京地区水泥价格弱势运行, 区域内报价出现混乱, P.042.5 散到价位 450-530 元/吨不等, 疫情管控缓解, 外来水泥运输已经正常, 但因北京地区新开工项目较少, 以及短期有降雨天气影响, 下游需求恢复有限, 往年正常水平7成左右, 各企业为增加销量, 价差不断拉大, 价格有下行预期。天津地区水泥价格暂稳, 阶段性雨水天气对下游需求影响不大, 企业日发货仍保持在5成左右, 需求疲软主要是资金紧缺, 工程和搅拌站开工率不足, 短期需求疲态难改。唐山地区水泥价格下调20-30元/吨, 外运虽已恢复畅通, 但京津唐地区水泥整体需求均偏弱, 企业综合出货在5-6成, 库存持续高位运行, 价格出现回落。

【河北】河北石家庄、保定以及邯郸、邢台地区水泥价格继续趋弱，雨水天气较多，且有外来低价水泥进入，本地企业发货不佳，多在4-6成，部分企业库满停窑，企业有继续下调价格预期。为缓解库存压力，河北地区水泥企业计划于7月份错峰生产15天。

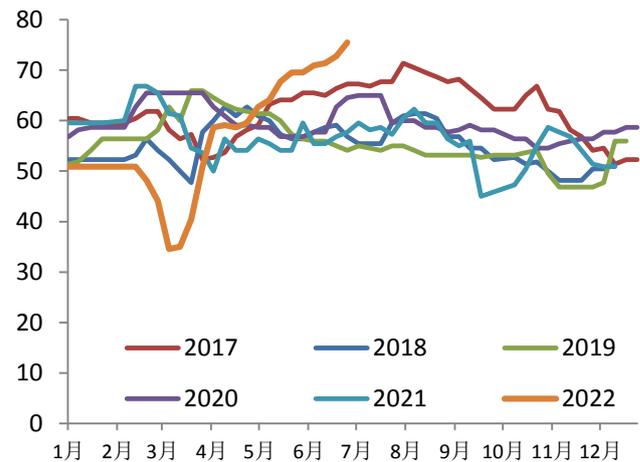
【内蒙古】内蒙古呼和浩特地区水泥价格暂稳，资金短缺，房地产以及工程项目开工率较低，企业出货5成左右，水泥、熟料库存均满库状态，随着周边地区水泥价格下调，企业销售压力加大，预计后期水泥价格将趋弱运行。内蒙古地区于7月1日至10日开展为期10天的夏季错峰生产。

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（%）



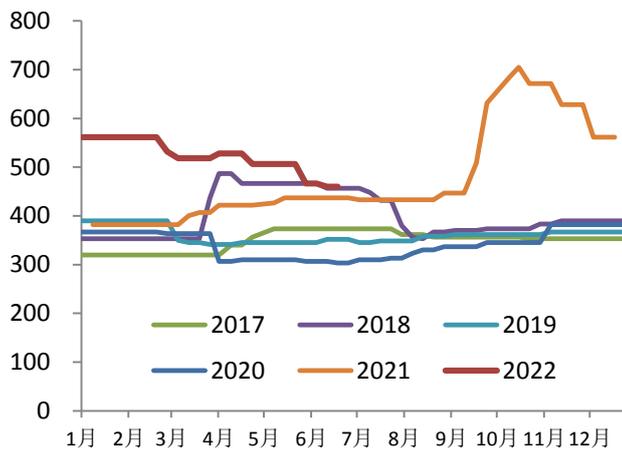
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格基本稳定，区域出货率约5成

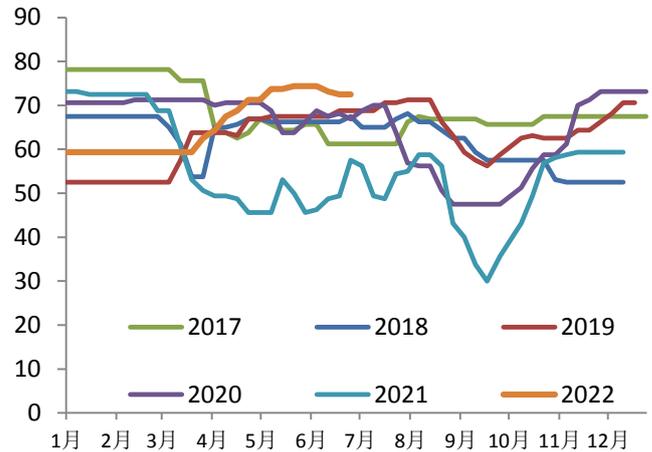
【辽黑吉】辽宁沈阳、大连等地区水泥价格稳定，市场资金紧张，工程项目施工进度缓慢，本地需求表现低迷，企业发货仅在5-6成，库存80%以上。吉林长春地区水泥价格趋弱运行，持续强降雨天气，工程项目施工受阻，水泥需求表现欠佳，加之辽宁地区价格下调后，对本地市场冲击加剧，企业发货4-6成，库存普遍高位，部分企业价格出现回落，其他企业将会跟进。黑龙江哈尔滨主导企业报价暂稳，水泥需求略有提升，企业出货在4-5成，受益于错峰生产，库降至中等水平，为稳定价格，企业计划7月份继续执行错峰生产，具体时间待定。

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：苏赣皖鲁水泥价格下调，浙江出货恢复较好

【江苏】江苏南京地区散装水泥价格再次下调 20 元/吨，局部地区又现疫情复发，工地停工，交通运输受到限制，需求回落，企业发货降至 6-8 成，库存 60%-70%，价格继续走低。苏锡常地区水泥价格稳定，阴雨天气居多，但对市场需求暂无明显影响，价格降到底部后，企业发货维持在 7-8 成水平，部分企业仍有停窑检修，库存 70%左右。盐城、宿迁、连云港地区水泥价格下调 10-20 元/吨，淡季影响，需求表现清淡，晴好天气时，企业发货也仅在 6-7 成，且周边地区水泥价格不断回落，为维护市场份额，本地企业陆续跟降，尽管价格水平已降至相对低位，但因市场竞争仍在持续，后期有继续下调可能。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定，阶段性降雨对市场需求影响有限，下游需求稳定，企业发货保持在 8-9 成水平，价格降至成本线附近，本地企业意愿稳价为主。浙中南地区水泥价格平稳，天气放晴，工程项目和搅拌站开工率提升，企业发货 8 成左右，短期库存仍在高位运行，部分企业生产线因库满被迫停窑。宁波地区水泥价格保持稳定，未跟随温台两地区价格回落，主因市场需求相对较好，淡季期间企业发货一直保持在 8-9 成，主导企业暂无跟降意愿。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格稳定，疫情控制较好，尚未对市场需求产生影响，下游需求稳定，企业发货保持 7-8 成水平，库存环比略有降低，仍处于 70%-80%高位。沿江安庆、芜湖等地区水泥价格以稳为主，雨水天气增多，需求不稳定，企业日出货环比下滑 5%-10%，在 7-8 成水平，库存依旧高位运行，预计当前价格可平稳度过淡季。皖北蚌埠、淮南地区水泥价格下调 20-40 元/吨，淡季需求较差，企业发货 5-6 成，企业为抢占市场份额，继续下调价格。此外，宿州、淮北地区受突发疫情影响，部分地区封闭管控，企业出货不足 5 成，视后期疫情控制情况，或将对周边地区产生一定影响。

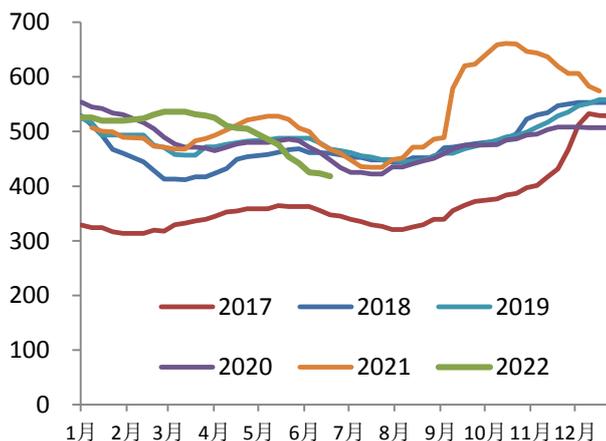
【江西】江西南昌和九江地区部分企业价格下调 30 元/吨，价格下调原因：一是受阴雨天气影响，下游需求不稳定，企业发货 5-7 成，虽然正在执行错峰生产，但库存下降缓慢，多数企业仍处于满库状态；二是本地价格相对偏高，湖北低价水泥进入量有增无减，为稳定客户，部分企业率先下调价格，预计其他企业将

陆续跟降。赣西以及赣东北区域水泥价格稳定，雨水天气减少，工程项目和搅拌站开工率提升，企业发货恢复至6-7成，受益于错峰生产，企业库存降至60%-70%，压力减轻，短期企业稳价为主。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，本周天气情况相对较好，但市场资金情况不佳，水泥需求恢复有限，企业发货维持在6-7成水平，库存高位承压，部分企业库满自主停窑。龙岩及厦漳泉地区水泥价格平稳，新开工程项目较少，房地产不景气，搅拌站开工率大幅下滑，需求表现清淡，因价格已降到底部，短期保持平稳。由于目前价格水平较低，多数企业亏损经营，部分企业有涨价意愿，但市场需求较差，且无错峰生产计划，价格推涨有难度。

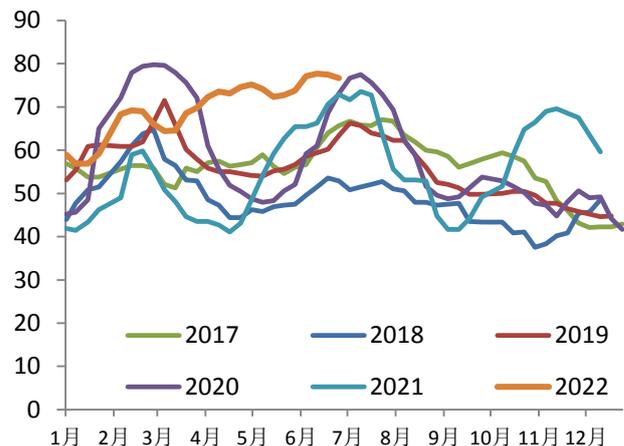
【山东】山东济南和淄博地区水泥价格下调20元/吨，雨水天气频繁，下游需求表现疲软，企业出货仅3-5成，库存多在满库状态，部分企业被迫停窑，为抢占市场份额，价格继续走低。沿海青岛和烟台等地区水泥价格小幅下调10-20元/吨，强降雨天气增多，下游工程项目无法施工，且外来水泥进入量明显增加，本地企业发货仅在3-4成，价格出现小幅回落。

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：整体价格稳定，天气好转局部出货好转

【广东】广东珠三角地区水泥价格稳定，本周强降雨天气缓解，下游工程项目恢复正常施工状态，水泥需求环比提升10%-20%，企业日出货恢复到7-8成，个别区域企业出货能达9成水平，短期库存仍在85%左右高位。粤西湛江和茂名地区水泥价格下调20元/吨，价格下调主要是市场需求表现一般，同时广西水泥仍有冲击，本地企业发货在5成左右，为维护市场份额，企业主动下调价格，后期仍有雨水天气干扰，水泥需求疲软为主。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，雨水天气影响，下游需求表现一般，不同企业出货差异较大，在6-8成不等，崇左地区个别企业出货量甚至不足5成，库存均在高位水平。贵港和玉林地区水泥价格稳定，天气放晴，下游需求有所恢复，企业发货在7成左右，但受房地产不景气，以及农村建房管理严格，下游需求继续提升空间不大，部分企业生产线主动停产，库存下滑5%-10%。桂林

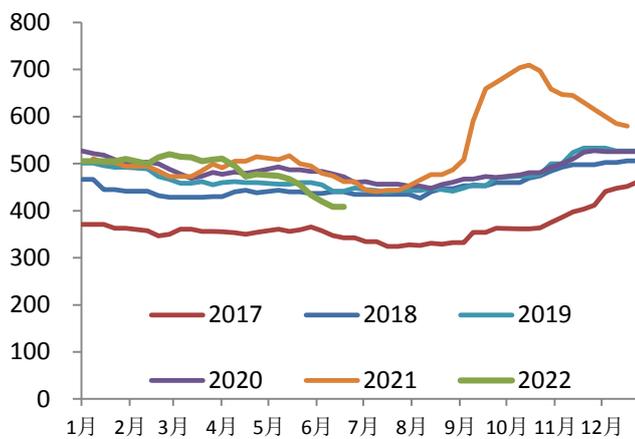
地区水泥价格稳定，降雨量减少，下游需求略有回复，企业发货 5-6 成水平，库存 80%左右。

【湖南】湖南长株潭等地水泥价格稳定，雨水天气减少，但因资金紧张，房地产以及民用工程开工不足，下游需求恢复有限，企业发货 5-6 成，库存仍 80%左右高位。张家界、娄底、邵阳等地区水泥价格底部维稳，天气好转，工程项目开工率上升，下游需求环比提升 20%左右，日出货普遍可达 7-8 成，库存 70%左右。7 月份，部分企业计划在执行错峰生产期间，尝试推涨价格，具体能否上调待跟踪。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，中高考结束后，受阶段性雨水天气影响，下游需求提升有限，企业综合出货 7 成左右，库存高位运行。宜昌、随州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受持续降雨以及高温天气影响，工地施工进度放缓，需求减弱，企业出货 6 成左右，库存高位运行，部分企业库满被迫停产，为增加销售，价格出现下行。

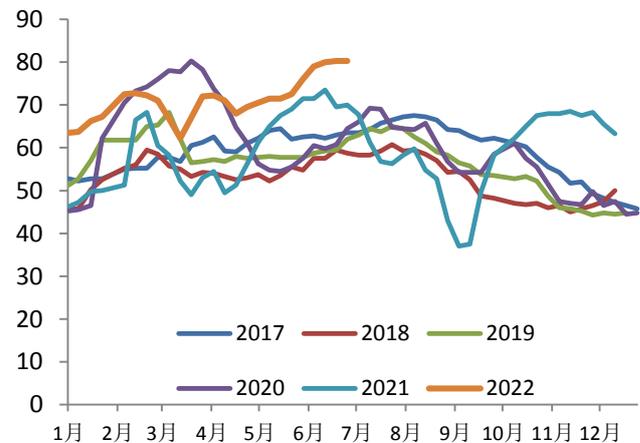
【河南】河南地区水泥价格平稳运行，中高考以及农忙过后，郑州、新乡、焦作等地区下游需求有所恢复，企业日出货在 7 成左右，库存仍在 80%高位，个别企业库满停窑。濮阳、安阳区域下游需求疲软，受降雨以及资金紧张影响，下游工程施工缓慢，再加上基建项目不多，企业出货维持在 6 成左右。驻马店、南阳、信阳地区受降雨天气影响，下游需求 5-6 成水平，库存高位运行，水泥价格降至低位，企业大部分处于无利润或亏损状态，再降价抢量动力不足。

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：川渝价格再下调，贵州公布夏季错峰计划

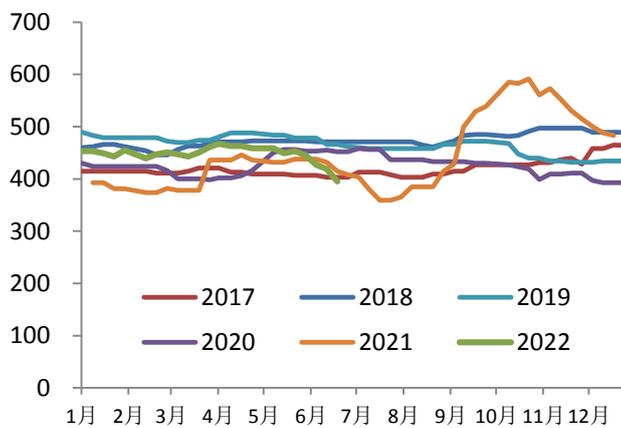
【四川】四川德绵地区水泥价格下调 20 元/吨，阴雨天气增多，德阳因全区生产安全检查，大部分搅拌站处于停工状态，下游需求表现疲软，企业发货仅在 5 成左右，库存不断攀升，个别企业为增加出货量，先行下调价格，其他企业陆续跟进。成都地区水泥大幅回落 60 元/吨，受雨水天气影响，下游需求不稳定，企业发货 5-7 成，短期库存暂无压力，但由于周边地区价格不断回落，且冲击本地市场严重，本地企业被迫大幅跟进下调。

【重庆】重庆主城和渝西北地区水泥价格回落 30-60 元/吨，雨水天气频繁，工程项目和搅拌站开工受限，市场需求表现较差，企业库存持续高位运行，部分企业为抢占市场份额，不断暗降，其他企业为稳定客户，被迫跟进调整，P. 042.5 散装水泥价格最低出厂价 260-270 元/吨，企业已出现亏损，成本较高企业表示后期将不会再跟进。渝东南地区水泥价格下调后平稳，降雨天气持续，下游需求较前期变化不大，在 5-6 成，库存高位运行；秀山地区水泥价格不断下调，目前 P. 042.5 散出厂价 280 元/吨，因资金短缺，工程项目放慢开工进度，需求表现清淡，加之外围铜仁低价水泥冲击，企业继续跟进下调。

【云南】云南昆明和玉溪地区水泥价格稳定，阴雨天气持续，市场需求环比无明显变化，企业日出货维持 4-5 成，库存高位承压，二季度企业虽有安排错峰生产 60 天，但因需求惨淡，预计价格也难有提升。曲靖、文山、丽江等地区水泥价格保持稳定，市场资金普遍较差，房地产项目无新开工，重点工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现疲软，企业发货最好情况只有 5 成左右，预计短期需求基本维持现状。

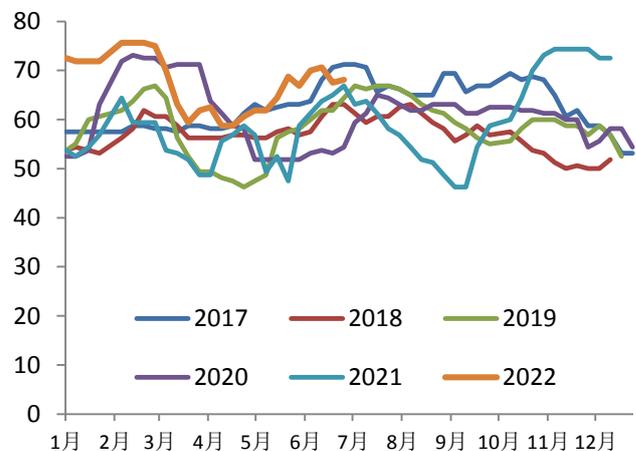
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格降至底部后保持平稳，雨水天气持续，需求不温不火，企业发货维持 5 成左右，经过激烈竞争的，绝大多数企业处于亏损状态，后期价格再下调可能性较小，底部徘徊为主。六盘水、毕节等地区水泥需求表现清淡，目前日出货仅在 4-6 成不等，库存不断攀升，部分企业已库满停窑。贵州地区三季度计划错峰生产 30 天，企业已陆续开始执行，且有计划再增加错峰生产 10-15 天，执行情况待跟踪。

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: 甘肃局部重点工程形成支撑, 新疆水泥价格大幅下调

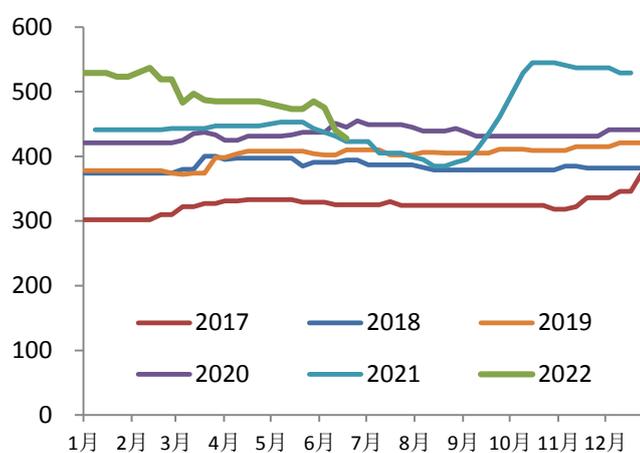
【甘肃】甘肃兰州、白银地区主导企业报价稳定，受重点工程拉动，企业出货仍保持在 8-9 成，库存低位运行；民营企业由于房地产以及市政普通项目受资金紧张影响进度缓慢，出货表现一般，库存高位运行。平凉、天水、嘉峪关、酒泉等地区水泥价格下调 20-50 元/吨不等，进入淡季，受农忙以及资金紧张影响，下游需求继续减弱，目前企业出货普遍在 6-8 成，库存不断上升，部分企业库满被

迫停产，为增加出货量，价格出现连续下调。

【陕西】陕西关中地区水泥价格下调后平稳，受高温天气、下游资金短缺等不利因素影响，需求持续疲软，企业出货在 6-7 成，因仍在执行夏季错峰生产，库存普遍不高，在 40%-50%，7 月 3 日起区域内生产线将陆续恢复生产，后期供给压力将会增加。陕北地区下游需求相对稳定，企业日出货 6-7 成，夏季错峰生产执行较好，但外围地区水泥价格不断下调，本地企业压力加大，主导企业仍在积极维稳，为减轻库存压力，企业有计划延迟复产。

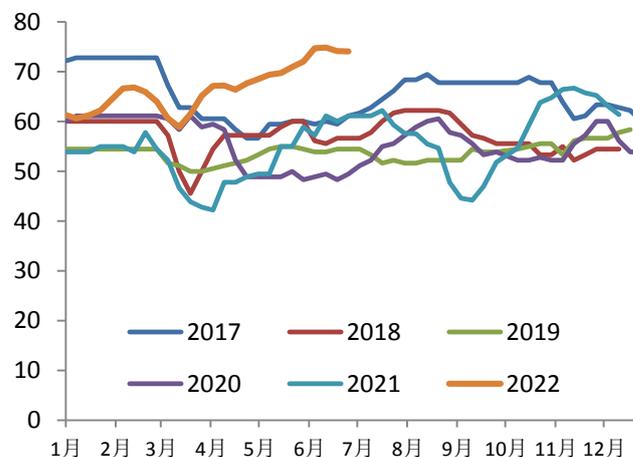
【新疆】新疆乌鲁木齐地区水泥价格出现回落，幅度 60 元/吨，现本地 P.042.5 散装出厂价 370-400 元/吨，周边外来水泥 340-360 元/吨。价格回落，一是下游需求表现偏弱，新开工项目较少，且原在建项目因资金短缺，进度缓慢，企业一直依靠收缩供给维持市场弱平衡，价格稳在高位；二是随着外围低价水泥进入乌鲁木齐销量增加，打破原有市场供需关系，各企业为稳定客户，价格出现回落。

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

淡季需求持续走弱，7 月份价格有望迎来触底。进入 7 月份，受降雨、高温的影响，下游需求恢复缓慢，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，7 月份水泥价格将迎来触底；根据前期的计划，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，6 月份地产销售环比回暖，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。

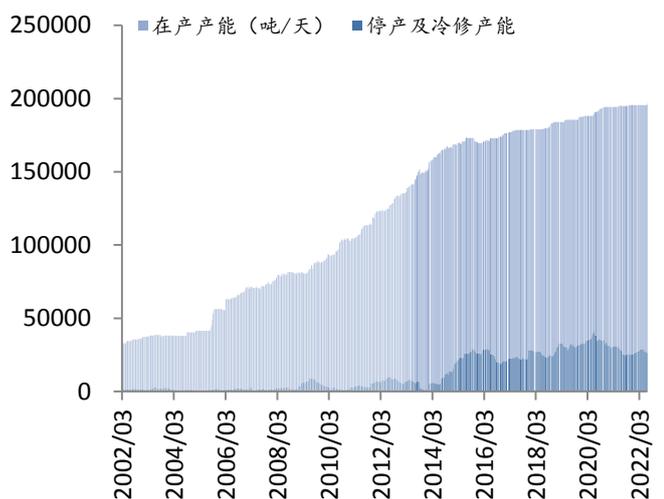
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020 年度）》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），

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：库存拐点未现，价格弱势运行

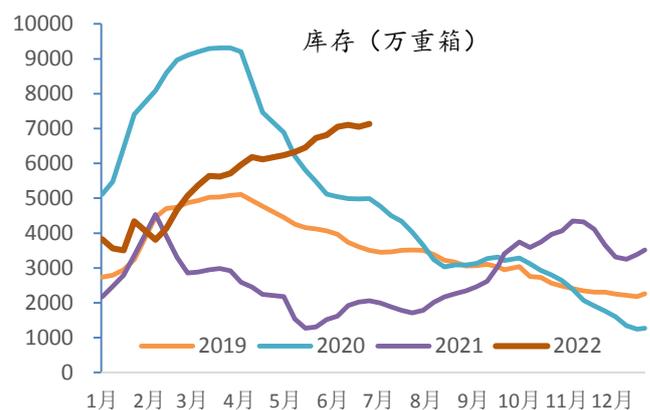
据卓创资讯，截至本周，全国浮法玻璃生产线共计302条，在产263条，日熔量共计175725吨，较上周持平。产能方面，周内无产线变化。周内全国库存约7129万重箱，环比增加77万重箱，环比增幅1.1%，同比增加5072万重箱，同比增加246.6%。

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，成本端纯碱价格走弱

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价为1777.11元/吨，较上周均价（1794.24元/吨）下降17.13元/吨，降幅0.95%。

【华北】本周华北玻璃市场产销平平，价格成交重心进一步下移。沙河区域周内产销转弱明显，部分产销偏低，个别大厂价格下调明显，带动整体价格重心下移，整体小板出货压力较大，小板价格下调较明显。京津唐区域周内成交平平，部分厂价格下调2-4元/重量箱不等。

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格主流报稳，整体出货偏一般，局部出货相对尚可。近期华东多数厂报价以稳为主，成本端支撑下，短期多数厂价格调整趋于谨慎。北方市场近日价格仍有下调，虽对华东部分区域走货有一定影响，周

内多数厂库存小增，仅局部个别厂价格存一定优势，出货尚可。后期市场看，预计多数厂稳价意愿较强，需求无明显好转下，不排除个别厂价格存小幅走低可能。

【华中】本周华中浮法玻璃市场整体交投尚可，价格大势维稳，仅个别零星上调。周内下游加工厂及贸易商适量补货，多数厂家产销可达平衡左右，局部库存缓降。下周来看，加工厂新单尚未见明显好转迹象，需求端支撑略显一般，而目前玻璃厂家生产无利可图，稳价心理明显，综合来看预计市场稳中偏弱整理，部分成交偏灵活。

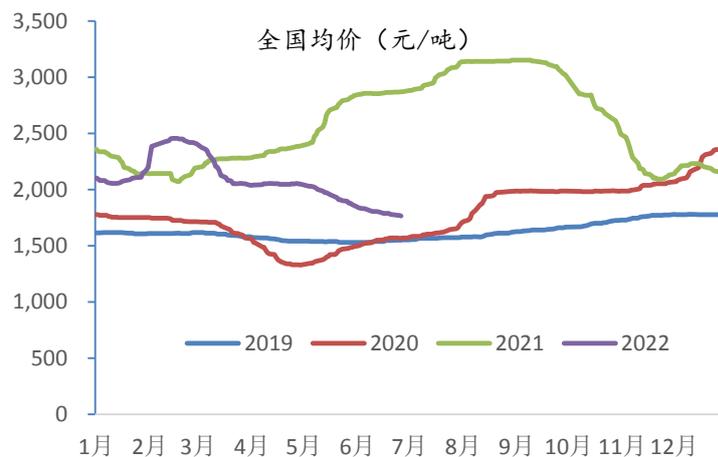
【华南】本周华南浮法玻璃市场整体交投清淡，局部价格涨跌互现，成交偏灵活。周内下游加工厂按需补货为主，多数厂家出货一般，部分积极让利吸单，成交重心松动。个别厂家产销尚可，小幅提涨。下周来看，需求尚未见好转迹象，预计市场偏弱运行，部分价格有下滑可能。

【西南】周内西南浮法玻璃市场交投一般，多数区域价格小幅松动。川渝区域周内整体产销尚可，库存变化不大，多数厂价格走低1-2元/重量箱。云贵区域产销一般，部分厂库存压力较大，个别厂涨价暂未落实，多数厂价格走低2元/重量箱左右。

【西北】本周西北浮法玻璃市场价格暂稳运行，成交仍偏淡。前期价格下调后，近日多数厂报价以稳为主，个别厂针对部分区域价格小幅松动。当前西北市场一方面本地需求支撑力度不强；另一方面外区域部分低价货源流入影响本地厂家出货，短期来看，多数下游仍按需少量采购，终端需求释放有限下，短期预计价格或仍稳中偏弱运行。

【东北】东北地区浮法玻璃市场周内成交表现平平，产销环比减弱，价格小幅走低2元/重量箱。周内华北区域价格下调较为明显，东北区域外地发货优势减弱，产销环比减弱，库存逐步增加，整体外地价格保持灵活。

图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)

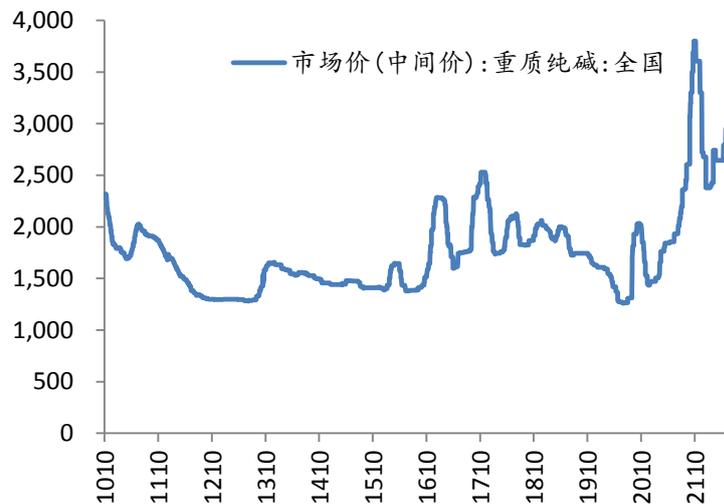


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场偏弱运行。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2750-3000

元/吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 2900-3050 元/吨，截至 6 月 30 日国内轻碱出厂均价在 2911 元/吨，较 6 月 23 日均价下降 0.7%；本周国内重碱新单送到终端价格在 2950-3150 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

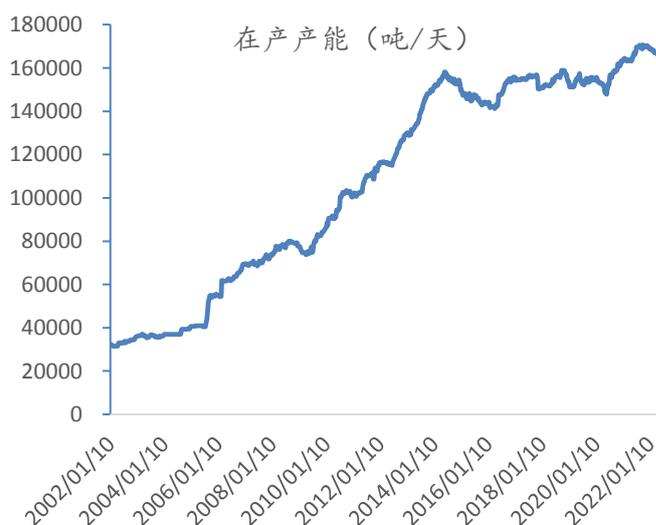


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本周无具体变化。本溪玉晶玻璃有限公司 800T/D 二线现产白玻，窑龄基本到期，计划近期放水冷修。

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

静待库存拐点，价格下行空间有限。6月份以来，下游需求有所恢复，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



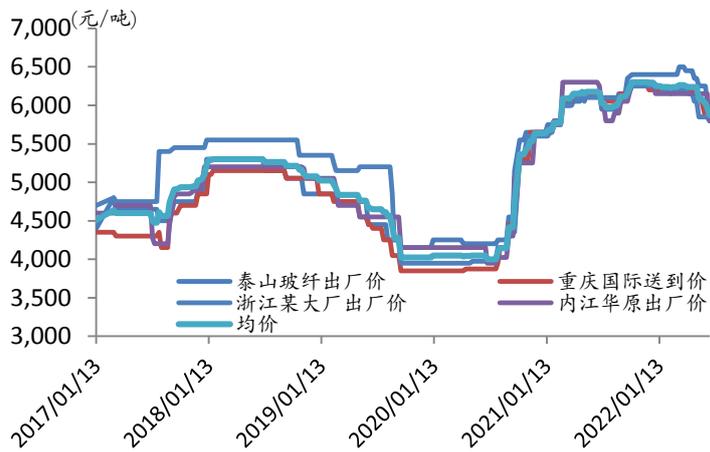
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：无碱纱价格下调后暂稳，电子纱后续或调涨

4.1. 合股纱需求一般，关注海外玻纤需求

据卓创资讯，6月份，国内玻璃纤维市场行情延续偏弱走势，中下游提货更加谨慎。月内部分前期点火产线陆续投产，实际产量环比上月小幅增加，且多以合股纱产品为主，但当前市场下游对合股纱需求量有限，个别厂家执行一定让利吸单操作，但市场效果一般。另外，海外出口情况近期亦表现一般，新增订单量有限，月内厂家库存继续增加，个别大厂库存压力较大，短期预计不排除部分产品仍继续承压下行。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

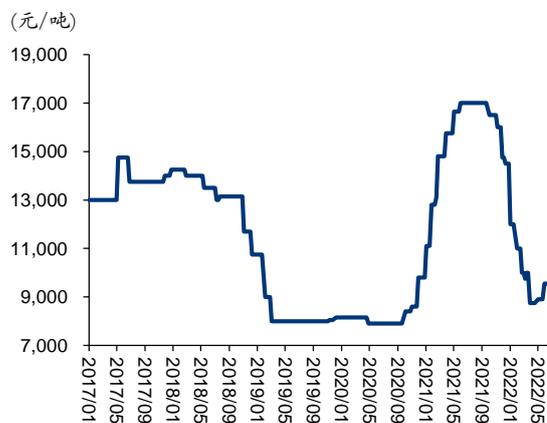


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格整体稳定

6月电子纱市场价格继续上涨，月内电子纱G75价格小涨300-600元/吨不等。局部供应量小幅缩减支撑下，国内电子纱货源呈偏紧状态，虽月内个别大厂产线点火，但当前仍处烤窑阶段，暂无新增产量。短期来看受局部产能缩减利好支撑，下游电子布价格亦有上调，当前主流成交3.8元/米左右。多数池窑厂稳价意愿较强，不排除个别企业电子纱价格存小幅探涨计划，后期需关注落实情况。

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。6月27日，重庆三磊玻璃纤维有限公司生产2线10万吨/年产能计划点火。6月29日，重庆国际复合材料有限公司年产能15万吨的智能生产线F12线点火。

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，电子纱价格触底回升。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；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：	类别	评级	说明
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经营范围包括证券投资咨询业务。