



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

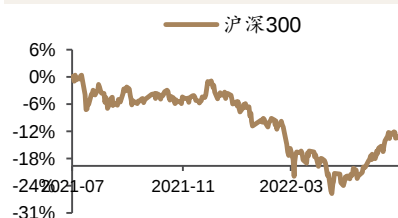
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

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：6月份地产销售环比回暖，地产链迎修复》，2022.7.3
- 2.《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
- 3.《周观点：临近中报窗口期，优选绩优股》，2022.6.28
- 4.《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
- 5.《周观点：基建稳增长发力，地产销售逐步回暖》，2022.6.19

周观点：地产链 Q2 迎触底，下半年反弹可期

投资要点：

- **周观点：Q2 受疫情及原材料上涨的影响，消费建材中报业绩整体承压，短期或因中报有所调整。而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 压力最大阶段已过去，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，受益风电回暖及锂电隔膜盈利改善，关注低估值的风电叶片龙头中材科技，以及收购原片资产解决痛点，签订 1.6mm 超薄光伏玻璃大订单引领差异化竞争，未来产能扩张支撑盈利弹性的亚玛顿。**
- **消费建材：Q2 最困难阶段过去，下半年望迎来修复期。**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：粗纱价格暂稳，电子纱价格持续回升。**根据卓创数据，6 月末国内玻纤行业库存约 44.7 万吨，环比增加 5.4 万吨，受疫情影响，国内需求恢复略有延后，当前 2400tex 缠绕直接纱主流含税价格在 5600-6000 元/吨，价格暂时保持稳定；而电子纱价格主流成交价在 9600-9800 元/吨，电子布价格主流报价维持在 4.2-4.3 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，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，Q2 业绩仍有望保持高增长，当前低估值的玻纤板块性价比十足（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。
- **水泥：7 月价格有望迎来触底，静待需求恢复。**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：冷修线逐步增多，成本支撑下价格回落幅度有限。**随着价格持续走低，部分区域价格已跌至成本线以下，进入七月份，计划冷修的生产线逐步增多。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，随着供给端逐步收缩，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：水泥价格基本见底，各地错峰力度加强	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：整体库存高位承压，各地计划执行夏季错峰生产	6
2.1.2. 东北地区：辽吉部分区域价格继续走低，两省公布三季度错峰计划	7
2.1.3. 华东地区：江浙沪出货大幅提升，闽鲁公布三季度错峰计划	8
2.1.4. 中南地区：除河南外整体价格下探，湘鄂豫公布夏季错峰计划	9
2.1.5. 西南地区：川藏价格走势分化，重庆公布错峰计划	10
2.1.6. 西北地区：陕甘部分区域价格下调 20-30 元/吨，宁夏公布错峰计划	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. 价格继续走低，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：无碱纱市场偏弱，电子纱价格继续回暖	16
4.1. 无碱纱价格走弱	16
4.2. 电子纱景气度回升，价格调涨	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	18

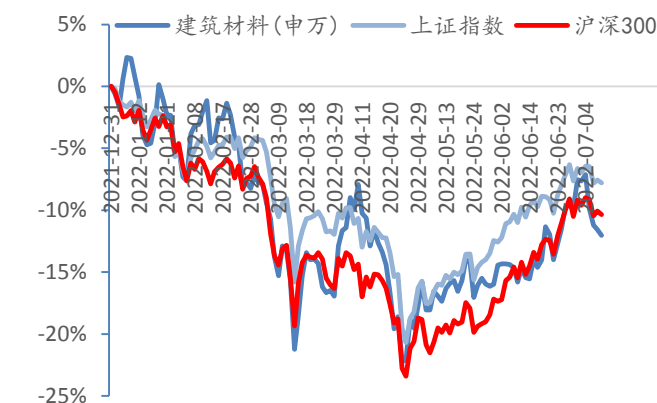
图表目录

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)	8
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	8
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 2022/07/08)	 5

1. 行情回顾

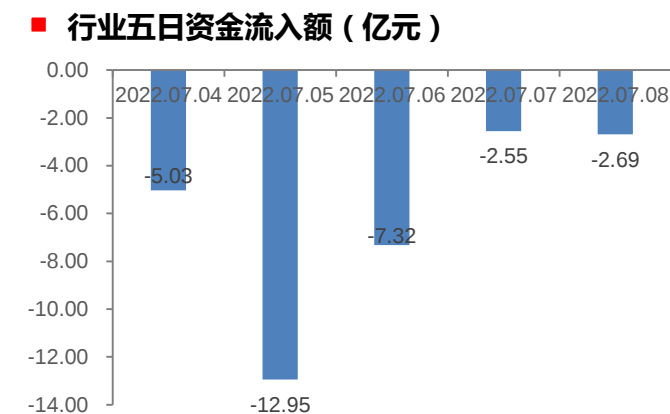
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比下降 4.39%，同期沪深 300 指数环比下降 0.76%，周内建材行业主力资金净流出 30.54 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是中国建材、华润水泥和中材科技，周内跌幅居前的是兔宝宝、坚朗五金、科顺股份、中国巨石和东方雨虹。

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 2022/07/08）

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	35.00	1,788.22	0.46	-1.57	-0.79	-4.64	-7.20	0.60
塔牌集团	002233.SZ	8.63	102.89	0.00	-2.71	-2.49	-9.80	-12.61	-4.82
冀东水泥	000401.SZ	10.03	266.62	-0.20	-4.93	-4.66	-11.79	-10.10	-2.30
华新水泥	600801.SH	18.67	323.86	0.21	-4.06	-4.31	15.46	2.24	10.04
万年青	000789.SZ	10.61	84.60	-0.47	-3.63	-2.12	-0.51	-6.70	1.10
上峰水泥	000672.SZ	14.94	145.69	0.27	-4.72	-5.32	8.49	-7.08	0.72
祁连山	600720.SH	11.68	90.67	-0.51	-5.65	-5.81	14.49	16.47	24.27
天山股份	000877.SZ	12.24	1,060.40	0.08	-2.55	-0.49	-6.01	-17.86	-10.07
华润水泥-H	1313.HK	5.46	381.27	3.41	3.61	3.61	-16.19	-2.66	5.14
中国建材-H	3323.HK	8.78	740.57	2.57	4.77	4.77	8.21	0.06	7.85
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.52	309.14	-2.12	-9.22	-9.65	-34.63	-27.79	-19.99
南玻-A	000012.SZ	7.10	166.28	-0.84	-2.47	-4.31	-25.61	-26.58	-18.79
信义玻璃-H	0868.HK	18.34	740.08	1.89	-2.55	-2.55	-36.95	-2.05	5.74
玻纤									
中国巨石	600176.SH	15.76	630.89	-1.68	-9.53	-9.48	6.03	-10.75	-2.96
再升科技	603601.SH	6.26	63.74	-0.32	-1.26	-1.57	-23.02	-28.38	-20.59
长海股份	300196.SZ	18.98	77.57	0.74	-1.71	0.48	7.85	9.27	17.06
中材科技	002080.SZ	27.18	456.11	-3.27	0.26	-1.16	-3.08	-17.81	-10.02
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	46.11	1,161.80	-1.12	-9.29	-10.41	-14.04	-11.89	-4.09
伟星新材	002372.SZ	22.01	350.42	-1.74	-6.58	-8.44	18.94	-6.63	1.16
永高股份	002641.SZ	4.56	56.32	-0.44	-6.75	-5.39	-28.60	-15.57	-7.78

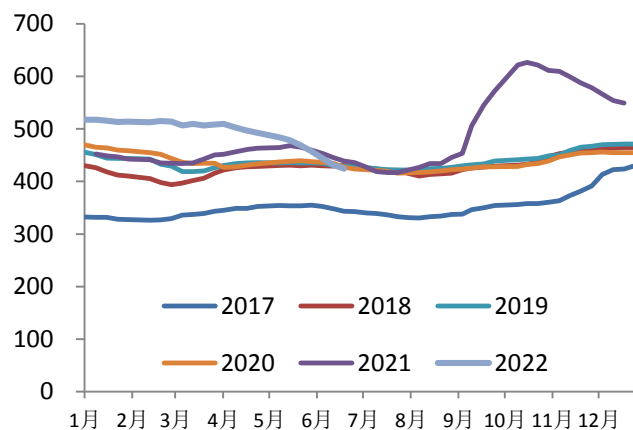
北新建材	000786.SZ	32.47	548.58	0.22	-6.24	-6.21	-17.42	-7.39	0.40
科顺股份	300737.SZ	12.09	142.77	0.08	-10.04	-8.27	-28.12	-25.60	-17.81
兔宝宝	002043.SZ	10.19	78.75	-1.16	-12.16	-12.16	9.11	-11.57	-3.78
蒙娜丽莎	002918.SZ	16.21	67.90	-1.40	-7.93	-12.11	-45.88	-42.53	-34.74
三棵树	603737.SH	125.50	472.43	-0.94	-2.86	-3.04	-26.99	-9.81	-2.02
坚朗五金	002791.SZ	112.80	362.70	-0.58	-10.80	-12.78	-40.68	-37.69	-29.90
东鹏控股	003012.SZ	8.22	97.25	-0.48	-4.42	-5.95	-44.11	-38.61	-30.81
中国联塑	2128.HK	11.22	348.09	0.54	-3.11	-3.11	-33.81	2.43	10.22
帝欧家居	002798.SZ	8.57	33.16	-1.49	-7.15	-9.79	-38.68	-41.11	-33.32

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 水泥价格基本见底, 各地错峰力度加强

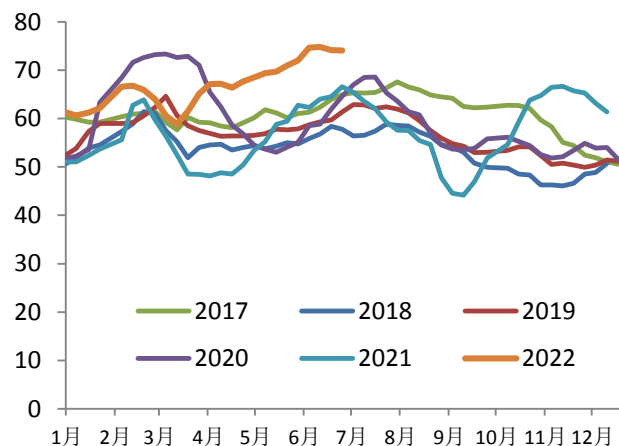
本周全国水泥市场环比回落 1%。价格下跌地区主要集中在山西、吉林、江西、湖南、陕西, 幅度大多在 20-30 元/吨; 价格上涨地区为西藏, 幅度为 30-40 元/吨。7 月上旬, 国内水泥市场需求受降雨、高温和农忙影响, 整体表现仍然偏弱, 但不同地区企业出货有差异, 华东地区相对较好, 因雨水天气减少, 出货量持续小幅提升, 普遍达到 7-8 成水平, 华南、华中和华北等其他地区欠佳, 环比有 2%-5% 小幅回落。价格方面, 由于大部分地区价格已经见底, 仅部分原价格相对略高地区仍有回落。7-8 月份各地企业将陆续出台并执行错峰生产, 价格再大幅下滑的可能性较小, 待企业错峰生产执行到位, 库存将会有所下降, 利于后期价格恢复性上调。(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: 整体库存高位承压, 各地计划执行夏季错峰生产

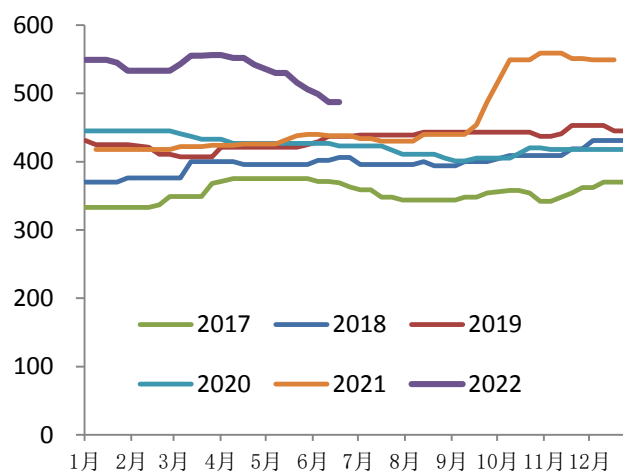
【京津冀】京津唐地区水泥价格弱稳运行, 受阶段性降雨天气影响, 下游需求稍有回落, 北京地区水泥需求不足 7 成, 天津、唐山地区出货在 5 成左右, 不同企业间价差依旧较大, 价格存在不稳定因素。河北石家庄、保定、邯郸等地区水泥价格继续趋弱, 受强降雨天气影响, 工程项目以及搅拌站开工受限, 需求阶段

性锐减，前半周企业出货仅 2-3 成，天气好转后，出货也只恢复到 5 成左右，库存均处于高位，企业库满后执行夏季错峰生产，因周边低价水泥不断冲击市场，价格有继续下调预期。

【内蒙古】内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，市场需求淡季，工程项目以及搅拌站开工率偏弱，企业出货不足 5 成，库存高位运行，为增加出货量，部分企业给予客户 10-20 元/吨优惠，主导企业价格暂稳。赤峰地区水泥价格平稳，下游需求表现疲软，企业出货维持在 5-6 成，库存 80% 以上运行，内蒙古地区夏秋季错峰时间为 7-10 月，原则上不少于 40 天，首次错峰时间为 7 月 1-10 日，目前企业多是库满后自主停窑，暂未按计划时间执行。

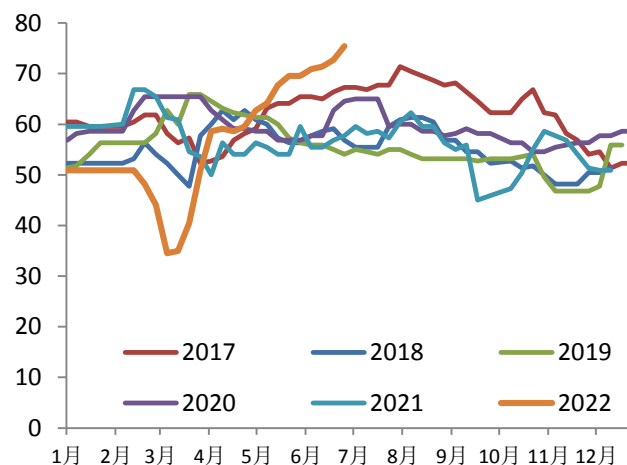
【山西】山西大同、太原、晋中等地区水泥价格不断回落，累计下调 30-50 元/吨，价格下调原因：一是市场资金紧张，房地产和重点工程新开工项目较少，下游需求表现疲软，企业发货 4-6 成水平，库存高位承压；二是外围水泥价格不断回落，对本地市场冲击加剧，为稳定客户，企业不断下调价格。山西 7-9 月份企业计划错峰生产 30 天。

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（%）

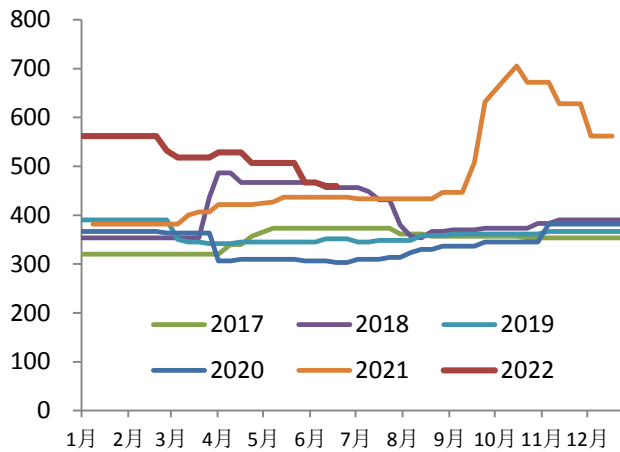


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：辽吉部分区域价格继续走低，两省公布三季度错峰计划

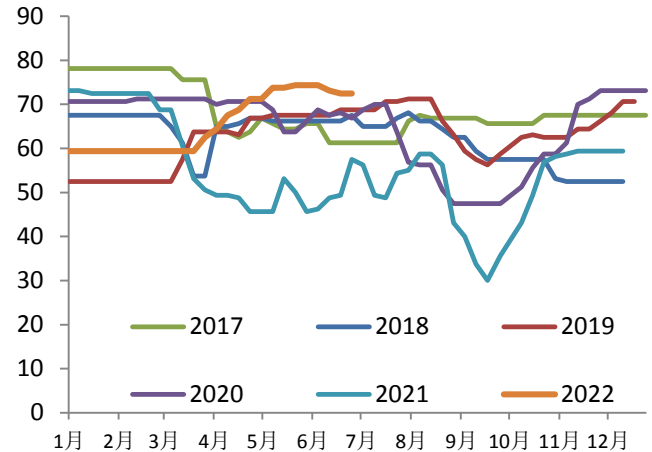
【辽吉】辽宁辽中地区水泥价格底部维稳，水泥需求表现欠佳，企业发货维持在 5 成左右，库存 80% 以上高位，为缓解库存压力，7-8 月份，省内企业计划错峰生产 30 天。大连地区水泥价格下调 20-30 元/吨，地产需求不振下，企业日出货仅在 5-6 成，库存持续高位，企业被迫库满停窑，为抢占市场份额，部分企业不断下调价格，其他企业陆续跟进。吉林长春、吉林地区水泥价格下调 30-40 元/吨，P.042.5 散装出厂报价 400-430 元/吨，阴雨天气居多，下游工程项目无法正常施工，水泥需求表现清淡，外加辽宁地区低价水泥不断冲击，本地企业发货仅 5 成左右，错峰生产结束后，库存升至高位，导致价格普遍回落，据数字水泥网，三季度企业计划错峰生产 45 天。

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：江浙沪出货大幅提升，闽鲁公布三季度错峰计划

【江苏】江苏南京地区水泥价格下调后保持稳定，下游需求表现一般，本地企业发货 7-8 成，库存中高位运行。苏锡常地区水泥价格稳定，短期疫情对市场需求影响有限，天气情况较好，以及上海地区复工复产后，企业外运量提升，企业综合发货能达 8-9 成，库存降至中等或略偏高水平。苏北淮安、连云港、宿迁地区水泥价格下调 15-20 元/吨，水泥需求表现一般，企业发货 7 成左右，库存高位运行，受周边地区水泥价格继续回落影响，为维护市场份额，陆续跟进下调。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定，受高温天气影响，下游需求表现一般，企业发货 7-8 成水平，库存 80% 以上，由于目前价格水平降至低位，企业有意愿推动熟料价格先行上调，并为后期水泥上调奠定基础。宁波地区水泥价格下调 10 元/吨，价格下调主要是前期周边地区水泥价格回落，与本地价差拉大，为稳定客户，企业以优惠返利形式下调 10 元/吨，需求方面，晴好天气时，沿海地区企业发货保持 8-9 成较好水平。金建衢地区水泥价格稳定，雨水天气减少，下游工程项目和搅拌站开工率增加，水泥需求提升到 8 成或以上，建德地区部分企业日出货已达产销平衡，短期库存高低不一，因 7-8 月份各企业均有停窑检修计划，库存方面无压力。

【上海】上海地区水泥价格稳定，虽然疫情出现反复，外加中高考影响，部分工程项目施工受到限制，但因近期晴好天气居多，搅拌站和工程开工率继续提升，企业发货恢复到 7-9 成水平，库存有所降低。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，受淡季因素影响，市场需求表现一般，企业发货 7-8 成，受益于错峰生产，库存下降 5%-10%。沿江铜陵、芜湖地区水泥价格稳定，虽有阶段性降雨干扰，但对整体市场需求影响有限，企业发货维持在 8 成左右。皖北地区水泥价格平稳，房地产和新开工项目较少，外加雨水天气和疫情干扰，下游需求同比减少 15%-20%，企业日出货 5-6 成，部分企业甚至不足 5 成，库存高位承压。

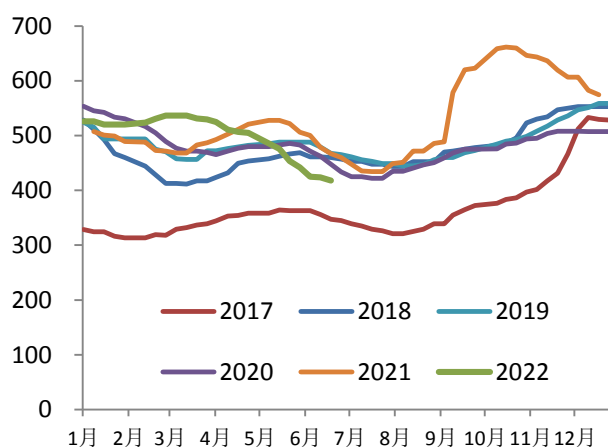
【江西】江西南昌和九江地区水泥价格普降 30 元/吨，南昌 P.042.5 散出厂

价 360-370 元/吨，阴雨天气较多，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成水平，价格继续回落。赣东北和赣西地区水泥价格下调 30-40 元/吨，企业虽在执行错峰生产，但由于市场需求一般，出货量较差，库存下降缓慢，以及本地价格相对较高，外围低价水泥进入量增加，为维护市场份额，企业大幅下调价格。赣州地区企业报价暂稳，雨水天气频繁，水泥需求表现清淡，企业发货在 5 成左右，企业均有执行错峰生产，但库存仍在 80% 高位，预计后期价格趋弱运行。

【福建】 福建福州和宁德地区水泥价格稳定，因宁德疫情确诊病例集中在霞浦县，尚未扩散到其他区域，对整体市场需求影响有限，但工程项目因资金短缺，水泥需求表现一般，企业出货维持在 6-7 成，库存持续高位。龙岩和厦漳泉地区水泥价格平稳，市场资金紧张，雨水天气断断续续，本地水泥需求表现清淡，企业出货 5-7 成，库存高位承压。据数字水泥网，福建地区企业于 7-9 月计划错峰生产 30 天。

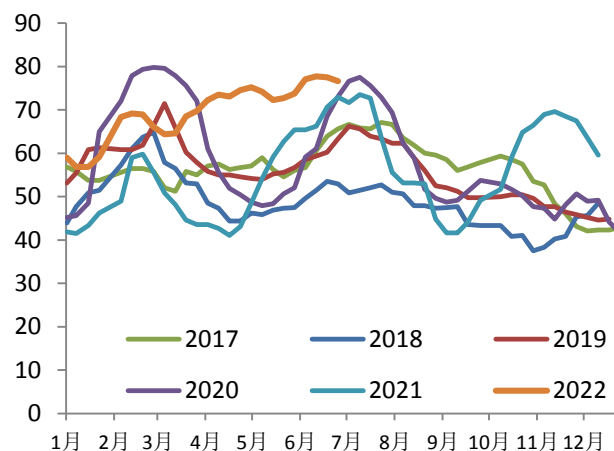
【山东】 山东济南和淄博地区水泥价格稳定，雨水天气增多，市场需求表现低迷，企业日出货 5-6 成，库存普遍 70%-80% 高位。聊城、临沂地区水泥价格下调 30 元/吨，市场需求表现疲软，企业发货 3-4 成，以及周边地区价格不断回落，为维护仅有市场份额，企业被迫下调价格，预计后期仍将趋弱运行。济宁、菏泽地区水泥价格稳定，雨水天气频繁，下游需求表现清淡，且河南地区对本地市场仍有冲击，企业日出货仅在 5 成左右，短期库存仍高位运行，受益于错峰生产，短期价格将以稳为主。7-9 月份山东地区水泥企业计划错峰生产 40 天。

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：除河南外整体价格下探，湘鄂豫公布夏季错峰计划

【广东】 广东珠三角地区部分水泥企业价格下调 10-20 元/吨，受台风“暹芭”影响，区域内强降雨天气增多，水泥需求表现欠佳，企业发货 6-7 成水平，库存高位，部分企业为增加出货量，继续下调价格，预计其他企业将陆续跟降。粤东和粤西地区水泥价格稳定，受持续雨水天气影响，道路和工地积水，市场成交不畅，企业发货 4-6 成，库存持续高位。

【广西】 广西崇左地区散装水泥价格下调 20 元/吨，价格下调主要是市场需

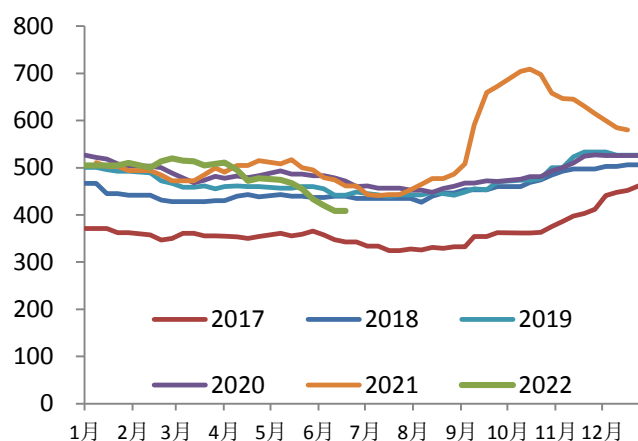
求表现持续疲软，部分企业为增加出货量，不断下调价格，其他企业陆续跟进。南宁、贵港和玉林地区水泥价格稳定，受农忙及雨水天气影响，下游需求表现一般，企业日出货环比下滑 10%-20%，南宁地区企业库存在 80%或以上，贵港和玉林因企业有自主停窑，库存在 60%。桂林地区水泥价格稳定，雨水天气断断续续，工程项目施工受限，下游需求不稳定，剔除雨水天气干扰，企业出货量可达 7-8 成。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格下调 20 元/吨，地产尚待恢复，新开工程项目较少，在建项目施工进度缓慢，又有雨水天气影响，下游需求表现较差，企业发货在 5 成水平，部分企业出货甚至不足 5 成，库存高位运行，导致本地价格出现回落。因水泥价格降到底部，大部分企业处于亏损状态，在制定并执行错峰生产后，企业开始小幅推涨价格，幅度 10-20 元/吨。湖南地区水泥企业 7-8 月份错峰生产 35 天，减产将近 60%，停产若能执行到位，价格将会开启恢复性上调走势。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求持续疲软，企业出货 6 成水平，库存高位运行，由于价格已降至较低水平，主导企业意愿以稳为主。黄冈、黄石、咸宁以及鄂州地区水泥价格下调 10-30 元/吨，雨水天气较多，下游需求表现一般，企业发货仅在 6-7 成，库存高位运行，部分企业库满被迫停窑，为增加出货量，企业陆续下调。襄阳地区水泥价格下调 10-20 元/吨，传统淡季，且受高温天气影响，下游需求表现清淡，日出货 6 成左右，库存 80%以上水平，企业小幅下调水泥价格，为稳定价格，企业计划于近日执行夏季错峰生产 7-10 天。

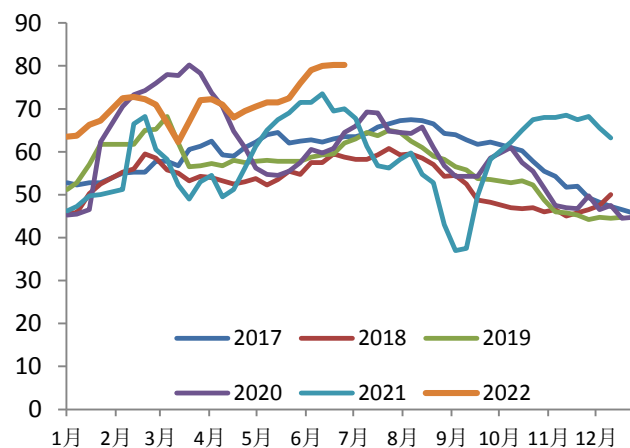
【河南】河南郑州、新乡、驻马店等地区水泥价格底部维稳，雨水天气频繁，且降雨量较大，工程项目和搅拌站开工率均有下降，企业综合出货在 6 成左右，库存持续高位运行，部分企业外卖熟料以缓解压力。由于目前大部分企业处于无利润或亏损状态，为了改善经营压力，恢复性上调价格，据数字水泥网，企业正积极推动夏季错峰生产，计划于 7 月 10 日起自主停产 15 天，同时推涨价格 50-80 元/吨，具体执行情况待跟踪。

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：川藏价格走势分化，重庆公布错峰计划

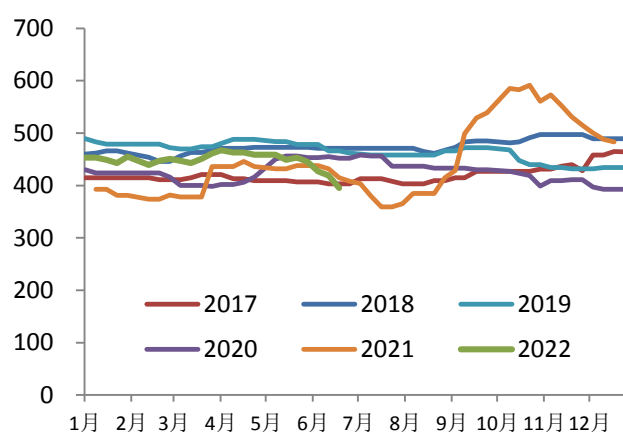
【四川】四川德绵地区水泥价格下调 30 元/吨，市场需求淡季，下游工程项目开工不足，企业发货 5-6 成水平，库存高位，且周边地区水泥价格大幅下调，以及重庆低价水泥冲击，为稳定客户，企业陆续下调价格。成都地区水泥价格降后稳定，本周天气放晴，但受高温影响，在建项目仍无法正常施工，下游需求表现欠佳，企业发货 6-7 成，库存升至中高位。达州地区水泥价格下调 20 元/吨，价格下调主要是周边地区水泥价格不断回落，对本地冲击加剧，为维护市场份额，企业被迫跟降。

【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格跌到底部，成本较高企业已不再跟进下调，降雨天气减少，高温天气对需求影响并不显著，需求环比有所提升，企业出货普遍升至 7-8 成，但短期库存仍在 80% 高位，为减轻库存压力，部分企业生产线停产检修。渝东北地区水泥价格平稳，雨水天气较少，下游需求稍有恢复，企业出货增至 7-8 成，库存降至 60%-70% 水平。7-8 月份，重庆市针对高耗能企业实施电力削峰方案，计划错峰 25-30 天，后期需跟踪具体执行情况。

【云南】云南昆明和玉溪地区水泥价格底部维稳，阴雨天气仍然较多，下游需求无明显变化，企业开始陆续执行三季度错峰生产，后期库存压力将会缓解。文山地区水泥价格大幅下调 80 元/吨，新开工程项目较少，市场需求表现疲软，企业发货不足正常水平 5 成，库存高位承压，价格大幅回落后将会趋稳。丽江、保山地区水泥价格暂稳，市场需求表现低迷，企业日出货 4-5 成，库存 80% 以上，销售压力较大，预计后期水泥价格将趋弱运行。

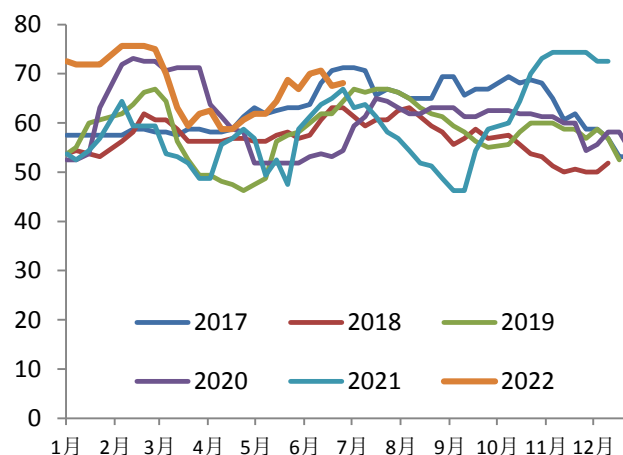
【西藏】西藏拉萨地区水泥价格上调 30 元/吨，现 P.042.5 散出厂报价 600 元/吨。价格上调主要是煤炭等原材料价格居高不下，水泥生产成本增加，为增加盈利，企业上调水泥价格，目前下游需求表现稳定，企业出货 6-7 成水平。日喀则地区水泥价格同步上调 40 元/吨，P.042.5 散出厂报价 550 元/吨。

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：陕甘部分区域价格下调 20-30 元/吨，宁夏公布错峰计划

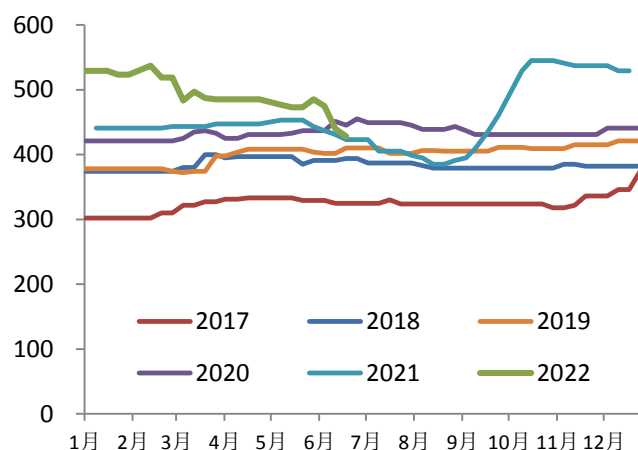
【甘肃】甘肃兰州地区部分民营企业水泥价格下调 20-30 元/吨，受高温天气和农忙影响，民用市场需求减少，且有外来低价水泥冲击，为稳定出货量价格出

现回落，主导企业因有重点工程供应，价格暂未跟进下调，若后期压力上升，或也将跟进调整。陇南地区水泥价格下调后平稳，农忙时期，下游需求稍有回落，企业出货 6-8 成，库存处于 80% 以上，部分企业库满停产。

【陕西】陕西关中地区水泥价格下调 20-30 元/吨，自 5 月份以来，累计下调 100-120 元/吨。疫情再次反复，区域内实施临时管控措施，水泥运输以及部分工程项目施工受限，企业出货降到 5 成左右，库存中等水平，价格出现回落。榆林地区部分企业水泥价格下调 40-50 元/吨，本地新开工项目较少，市场需求表现较弱，企业出货 4-6 成水平，库存高位运行，加上外围宁夏、内蒙低价水泥不断进入，引起市场竞争，导致价格出现回落。6-7 月，陕西关中地区生产线错峰生产 30 天，企业已在执行中。

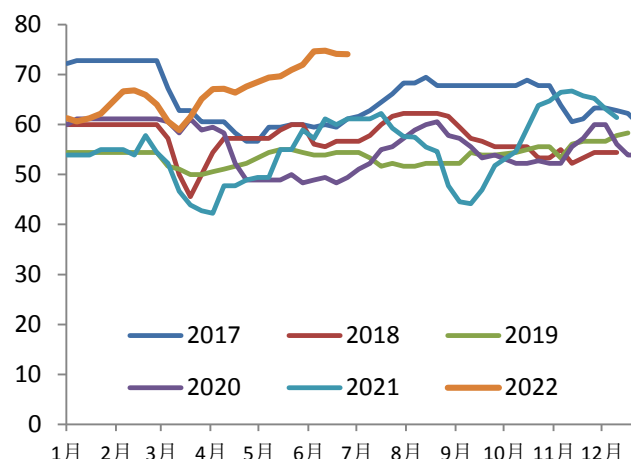
【宁夏】宁夏银川地区水泥价格平稳，高温天气持续，以及整体市场需求较差，企业出货仅有 3-4 成水平，企业库存均在 80% 左右高位。为缓解库存压力，区域内企业计划执行错峰生产 20 天。

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

7 月价格有望迎来触底，静待需求恢复。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。

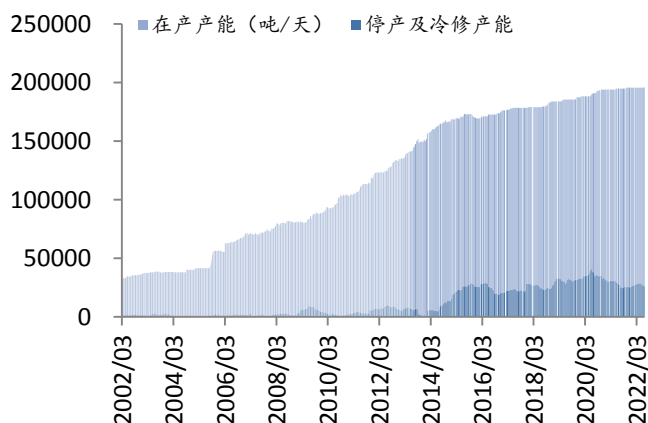
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020 年度）》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长

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

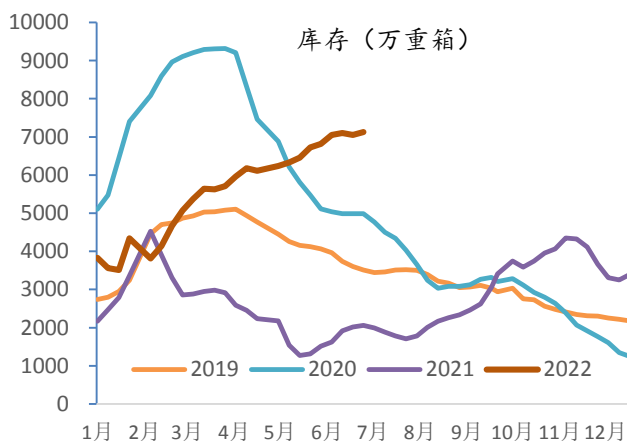
据卓创资讯，截至本周，全国浮法玻璃生产线共计 302 条，在产 262 条，日熔量共计 174925 吨，较上周减少 800 吨。产能方面，周内辽宁一条产线冷修。周内全国库存约 7129 万重箱，环比增加 77 万重箱，环比增幅 1.1%，同比增加 5072 万重箱，同比增加 246.6%。

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. 价格继续走低，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 1763.36 元/吨，较上周均价（1777.11 元/吨）下降 13.75 元/吨，降幅 0.77%。

【华北】本周华北玻璃市场偏弱整理，部分价格仍有松动。沙河区域周内产销一般，贸易商保持谨慎，部分厂大板价格走低 1-2 元/重量箱。京津唐区域库存缓慢增加，部分厂价格走低 1-3 元/重量箱。

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格主流报稳，整体出货变动不大，局部个别厂价格存优势，产销尚可。近期华东多数企业价格调整趋于谨慎，成本端支撑下，短期厂家挺价意愿较强。需求端来看，多数深加工厂接单新增量仍有限，加之外围区域价格进一步松动影响下，下游观望情绪较浓。后期市场看，市场成交不

温不火，中下游多按需少量采购，预计短期华东价格或延续偏稳趋势，局部价格或有小幅调整预期。

【华中】本周华中浮法玻璃市场局部成交转淡，价格暂时维稳。近期下游加工厂新单跟进情况一般，多数坚持按需补货，需求端支撑有限。临近周末，部分玻璃厂家产销稍降，库存有所增加。下周来看，需求尚未见明显好转迹象，受周边市场价格下调影响，加之库存压力增加，预计市场稳中偏弱运行，部分成交存商谈空间。

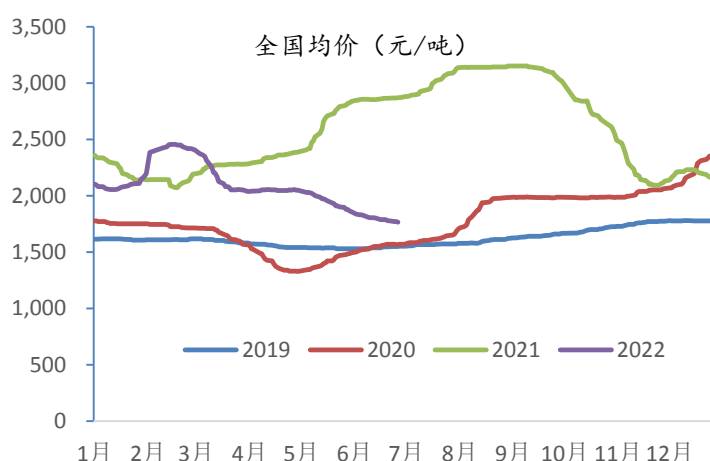
【华南】本周华南浮法玻璃市场整体出货情况一般，部分成交重心松动。周内部分区域雨水较多，出货放缓，加之需求支撑有限，厂家产销偏低，库存有不同程度增加。下周来看，需求仍显一般，加之库存压力增加，预计市场偏弱运行，部分价格或承压。

【西南】周内西南浮法玻璃市场交投一般，部分成交走低1-3元/重量箱。川渝区域周内部分厂价格走低1元/重量箱，整体成交相对灵活，主流成交重心1750-1920元/吨。云贵区域周内产销平平，成交重心走低2-3元/重量箱，区域价格不一，成交较为灵活。

【西北】本周西北浮法玻璃市场价格稳中下调，主要区域陕西市场多数厂价格周内小降2元/重量箱左右，交投仍显一般。近期一方面受外围部分低价货源流入影响；另一方面本地整体需求释放仍较有限。整体市场出货仍偏淡，多数厂执行按量商谈操作，虽近期部分厂价格松动，但下游市场反馈一般。短期来看，西北供需仍表现偏弱，价格或仍承压。

【东北】东北地区浮法玻璃市场周内成交平平，部分产销环比仍有减弱，部分厂小板价格走低2元/重量箱。辽宁地区，本溪玉晶800吨二线7月6日放水冷修。

图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）

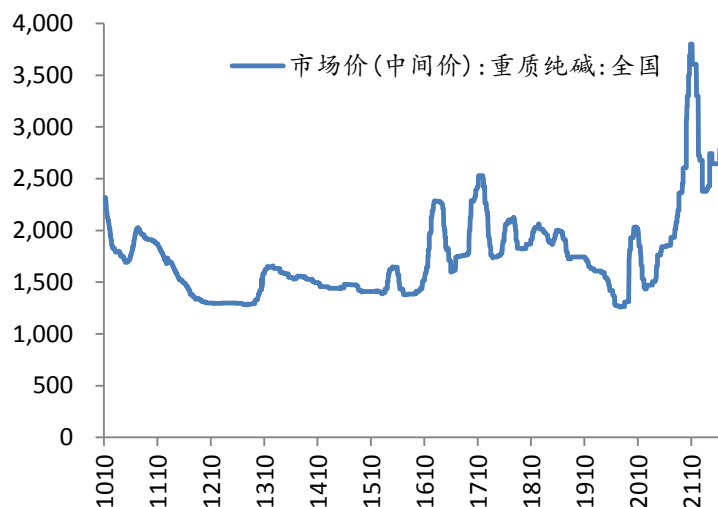


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场弱势运行。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 7 月 7 日国内轻碱出厂均价在 2895 元/吨，较 6 月 30 日均价下降 0.55%；本周国内重碱新单送到终端价格在 2900-3150 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

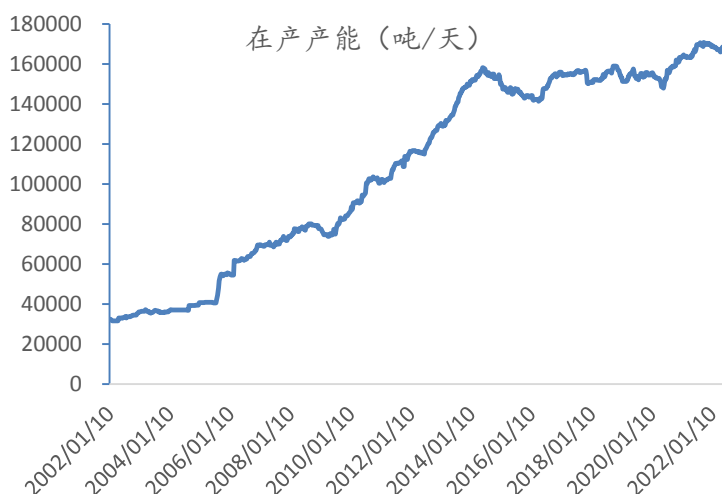


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本溪玉晶玻璃有限公司 800T/D 二线现产白玻，7 月 6 号放水冷修。

图 21：全国浮法玻璃在产产能



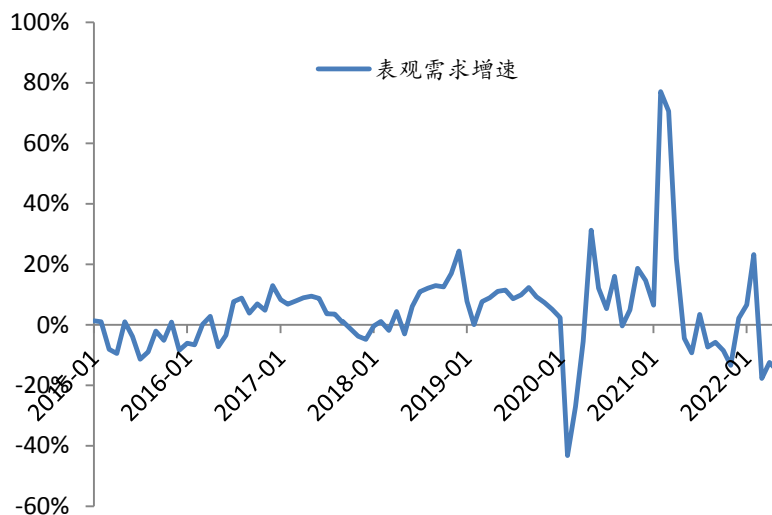
资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

冷修线逐步增多，成本支撑下价格回落幅度有限。随着价格持续走低，部分区域价格已跌至成本线以下，进入七月份，计划冷修的生产线逐步增多。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，随着供给端逐步收缩，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



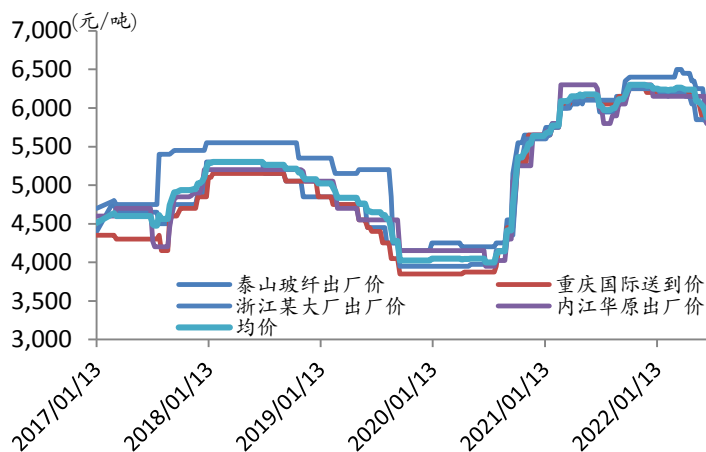
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：无碱纱市场偏弱，电子纱价格继续回暖

4.1. 无碱纱价格走弱

据卓创资讯，本周无碱池窑粗纱市场价格稳中局部调整，近期多数池窑厂挺价观望，大厂价格暂无明显调整动态，个别小厂报价略有松动。整体产销仍显一般，周内国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数厂报价 5600-6000 元/吨，含税主流送到均价 5799 元/吨，环比持平，同比降幅 1.71%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

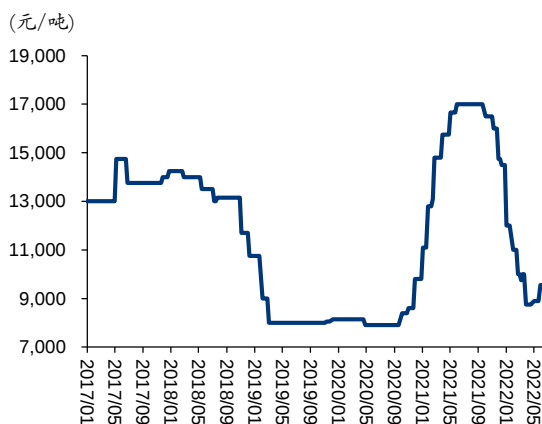


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱景气度回升，价格调涨

电子纱市场价格小幅提涨，成交情况良好，近期供应端趋紧俏，多数厂价格调涨 100-200 元/吨不等。现主流成交在 9600-9800 元/吨不等，环比上涨 1.57%；电子布价格主流报价在 4.2-4.3 元/米。

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

粗纱价格暂稳，电子纱价格持续回升。根据卓创数据，6月末国内玻纤行业库存约44.7万吨，环比增加5.4万吨，受疫情影响，国内需求恢复略有延后，当前2400tex缠绕直接纱主流含税价格在5600-6000元/吨，价格暂时保持稳定；而电子纱价格主流成交价在9600-9800元/吨，电子布价格主流报价维持在4.2-4.3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，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，Q2业绩仍有望保持高增长，当前低估值的玻纤板块性价比十足（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。