



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

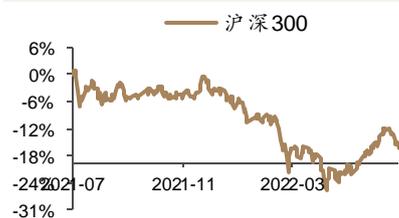
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

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）：业绩符合预期，超薄玻璃走出差异优势》，2022.7.15
- 2.《周观点：地产链 Q2 迎触底，下半年反弹可期》，2022.7.10
- 3.《周观点：6 月份地产销售环比回暖，地产链迎修复》，2022.7.3
- 4.《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
- 5.《周观点：临近中报窗口期，优选绩优股》，2022.6.28

周观点：短期“停贷”风波影响情绪，调整后或现“黄金坑”

投资要点：

- **周观点：**短期受地产“停贷”风波的影响，市场对地产需求下滑的担忧加剧，叠加近期部分消费建材企业中报业绩预告明显承压，短期板块有所调整。我们认为，随着此轮调整或提供新的配置良机，一方面随着停贷风波的解决，地产至暗时刻或将过去，6月销售环比快速回暖，下半年地产有望逐步回暖；另一方面近期大宗原材料价格回落，下半年有望迎来毛利率改善，地产链望迎来修复窗口期，而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；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。**6月份30大中城市商品房成交面积回暖，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：粗纱价格继续回落，电子纱价格暂稳。**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，环比小幅回落；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，根据业绩预告，中国巨石、长海股份Q2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：华东熟料价格率先提价，7月中下旬水泥价格有望触底企稳。**6月份全国水泥产量1.96亿吨，同比下降12.9%，环比下降3.6%，需求依旧延续弱势。7月中旬，长三角沿江熟料价格上调20元/吨，出厂价恢复到360-370元/吨，价格有望触底反弹。我们认为，随着疫情影响边际减弱，复工复产加速，基建稳增长逐步发力，叠加各地开启的错峰生产，供需平衡或逐步改善，7月份中下旬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：价格低至成本线，行业冷修线逐步增多。**根据我们测算，6月份玻璃表观需求增速为-4.3%，环比跌幅明显收窄。由于前期价格持续下行，部分区域价格已跌至

企业成本线以下，进入7月份，行业冷修生产线逐步增多。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，同时随着冷修产线的增多，供给收缩对价格有所支撑，因此整体价格继续下行空间有限。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、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：全国均价继续回落，7月中下旬价格有望触底.....	6
2.1. 分地区价格表现.....	6
2.1.1. 华北地区：北京地区出货达到7成，河北需求不振或价格继续下探.....	6
2.1.2. 东北地区：辽宁进入错峰生产期，价格稳定但库存处在高位.....	7
2.1.3. 华东地区：整体价格走稳，需求依旧弱勢运行.....	7
2.1.4. 中南地区：两湖/两广价格涨/跌分化，豫鄂更新夏季错峰生产计划.....	9
2.1.5. 西南地区：需求疲软，错峰调节供需效果有限.....	10
2.1.6. 西北地区：陕甘出货受疫情影响偏低，后续价格或继续回落.....	11
2.2. 行业观点.....	12
3. 玻璃：库存仍小幅上涨，冷修线逐步增加.....	12
3.1. 全国市场均价小幅下调，需求弱勢下价格偏弱	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点.....	15
4. 玻纤：无碱纱市场延续下行趋势，电子纱价格涨后趋稳.....	16
4.1. 无碱粗纱部分产品价格继续下调	16
4.2. 电子纱市场价格涨后整体趋稳.....	17
4.3. 行业观点.....	18
5. 风险提示	18

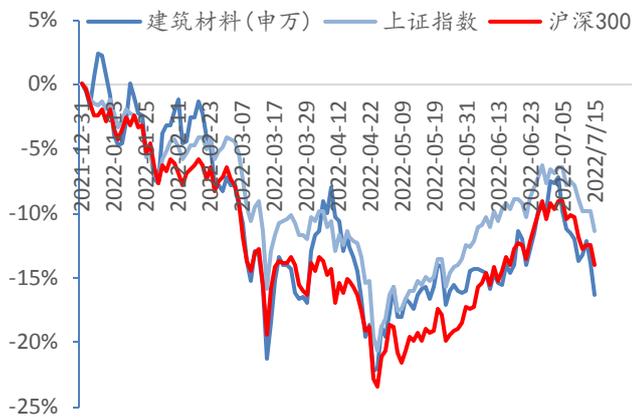
图表目录

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)	14
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 2022/07/15)	5

1. 行情回顾

本周建筑材料(SW)相较于上周末环比下降4.22%，同期沪深300指数环比下降3.64%，周内建材行业主力资金净流出24.98亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是中材科技、上峰水泥、祁连山，周内跌幅居前的是坚朗五金、蒙娜丽莎、三棵树、中国联塑和长海股份。

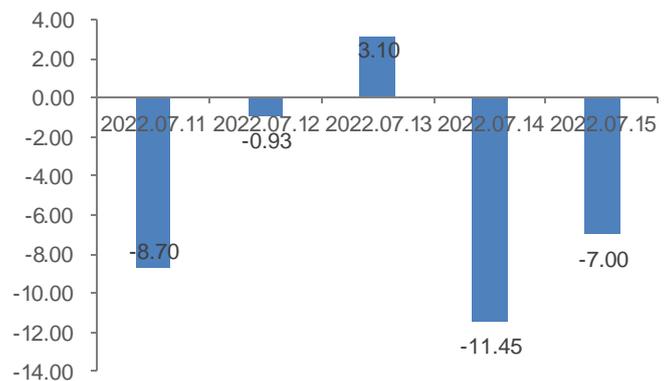
图 1：建筑材料(SW)指数 2022 年初以来走势



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

■ 行业五日资金流入额(亿元)



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 2022/07/15)

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	34	1,740.43	-2.21	-2.86	-3.63	-7.15	-9.85	1.46
塔牌集团	002233.SZ	8.21	97.89	-3.75	-4.87	-7.23	-13.26	-16.86	-5.55
冀东水泥	000401.SZ	9.55	253.86	-1.24	-4.79	-9.22	-15.6	-14.4	-3.09
华新水泥	600801.SH	17.94	308.89	-1.91	-3.91	-8.05	11.86	-1.76	9.56
万年青	000789.SZ	10.17	81.1	-2.87	-4.15	-6.18	-4.3	-10.57	0.75
上峰水泥	000672.SZ	15	146.28	-1.06	0.4	-4.94	11.99	-6.71	4.61
祁连山	600720.SH	11.68	90.67	-3.87	0	-5.81	13.85	16.47	27.79
天山股份	000877.SZ	11.77	1,019.68	-2.32	-3.84	-4.31	-10.16	-21.02	-9.71
华润水泥-H	1313.HK	5.01	349.85	-3.28	-8.24	-4.93	-24.17	-10.68	0.63
中国建材-H	3323.HK	7.98	673.09	-2.44	-9.11	-4.77	-1.98	-9.06	2.25
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	10.71	287.4	-5.8	-7.03	-16	-46.48	-32.87	-21.56
南玻-A	000012.SZ	6.51	154.49	-4.41	-8.31	-12.26	-44.06	-32.68	-21.37
信义玻璃-H	0868.HK	16.78	677.13	-4	-8.51	-10.84	-45.49	-10.38	0.93
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.87	595.27	-3.32	-5.65	-14.59	-5.74	-15.79	-4.48
再升科技	603601.SH	6.08	61.91	-0.65	-2.88	-4.4	-27.34	-30.44	-19.13
长海股份	300196.SZ	16.88	68.99	-2.09	-11.06	-10.64	-9.82	-2.82	8.49
中材科技	002080.SZ	27.46	460.81	0.84	1.03	-0.15	-3.75	-16.96	-5.65
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	43.48	1,095.53	-2.29	-5.7	-15.52	-20.49	-16.91	-5.6
伟星新材	002372.SZ	19.84	315.88	-1.93	-9.86	-17.47	1.38	-15.84	-4.53
永高股份	002641.SZ	4.48	55.33	-7.05	-1.75	-7.05	-32.56	-17.05	-5.74

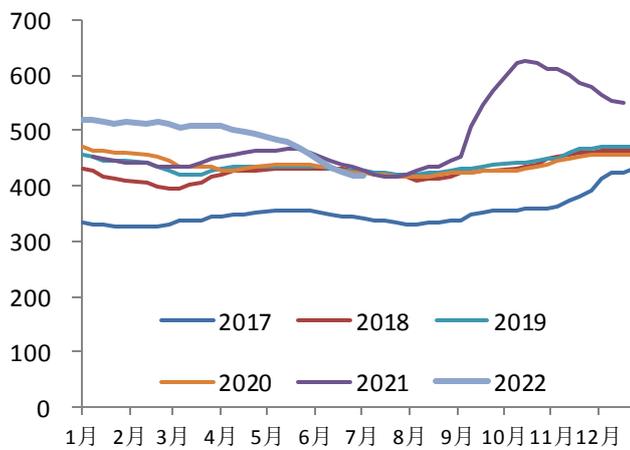
北新建材	000786.SZ	29.75	502.63	-4.68	-8.38	-14.07	-24.47	-15.15	-3.84
科顺股份	300737.SZ	10.82	127.77	-3.65	-10.5	-17.91	-36.65	-33.42	-22.1
兔宝宝	002043.SZ	9.47	73.19	-2.17	-7.07	-18.36	-5	-17.82	-6.51
蒙娜丽莎	002918.SZ	13.48	56.47	-9.41	-16.84	-26.91	-52.79	-52.21	-40.9
三棵树	603737.SH	109.17	410.96	-4.75	-13.01	-15.65	-34.94	-21.55	-10.23
坚朗五金	002791.SZ	89.09	286.46	-8.83	-21.02	-31.11	-59.03	-50.79	-39.48
东鹏控股	003012.SZ	7.56	89.44	-3.2	-8.03	-13.5	-49	-43.54	-32.22
中国联塑	2128.HK	9.83	304.97	-2.67	-12.39	-15.11	-42.86	-10.26	1.05
帝欧家居	002798.SZ	7.72	29.87	-5.74	-9.92	-18.74	-45.3	-46.95	-35.64

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 全国均价继续回落, 7月中下旬价格有望触底

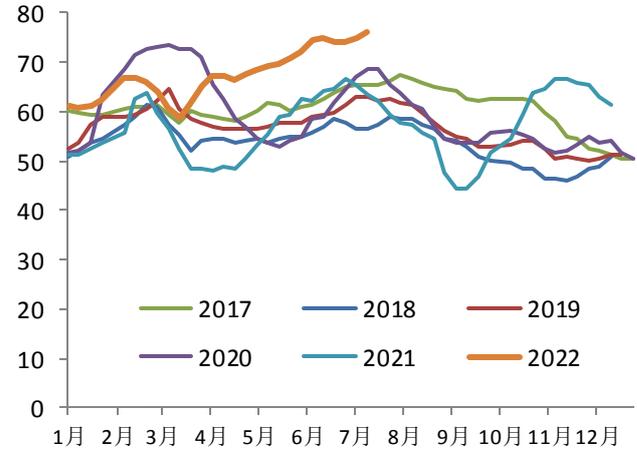
本周全国水泥市场价格环比回落0.2%。价格回落地区主要是江西、广东、广西和山东等局部区域,幅度大多在10-30元/吨;价格上涨地区为湖南,上涨约20元/吨。7月中旬,受持续高温天气影响,国内水泥市场需求表现疲软,企业出货率环比略有下滑;价格方面,大多数地区保持平稳,个别价格相对偏高区域仍回落,错峰生产执行到位的区域如湖南开始尝试复价。预计高温天气结束后,随着下游市场需求环比改善,各地水泥价格将会陆续开启小幅恢复性上调。(本板块数据信息来自数字水泥网)

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

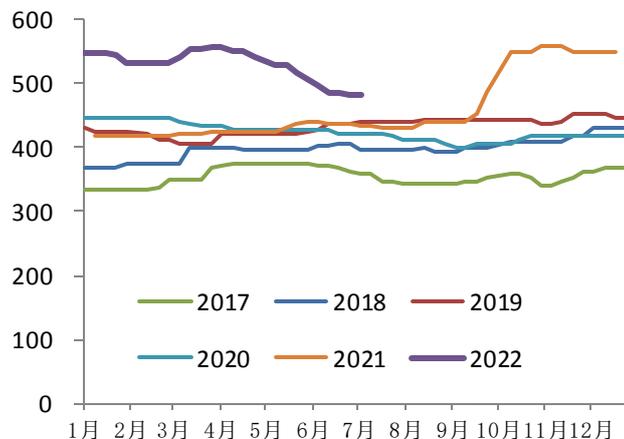
2.1. 分地区价格表现

2.1.1. 华北地区: 北京地区出货达到7成, 河北需求不振或价格继续下探

【京津唐】京津唐地区水泥价格平稳,下游需求环比变化不大,北京地区企业出货7成左右,天津、唐山地区出货5-6成水平,主导企业力挺价格稳定,其他企业也暂无进一步抢量行为。河北石家庄、保定以及邯邢地区水泥价格趋弱运行,一方面是资金短缺以及降雨天气持续,工地开工受到限制,日出货量仅5成水平,库存高位运行;另一方面区域内竞争激烈,为抢占市场份额,民营企业不断下

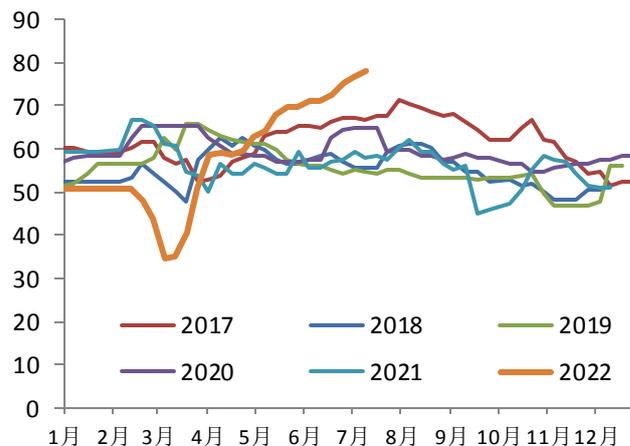
调价格，以及外围山西、内蒙地区低价水泥，主导企业销售压力较大，虽有意稳价，但随着价差不断拉大，后期有跟进下调计划。

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（%）

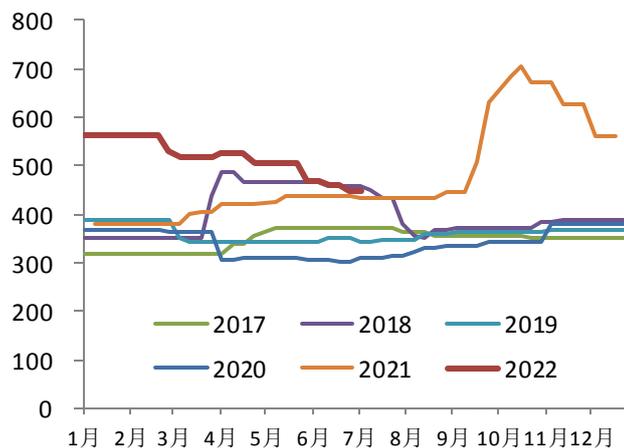


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：辽宁进入错峰生产期，价格稳定但库存处在高位

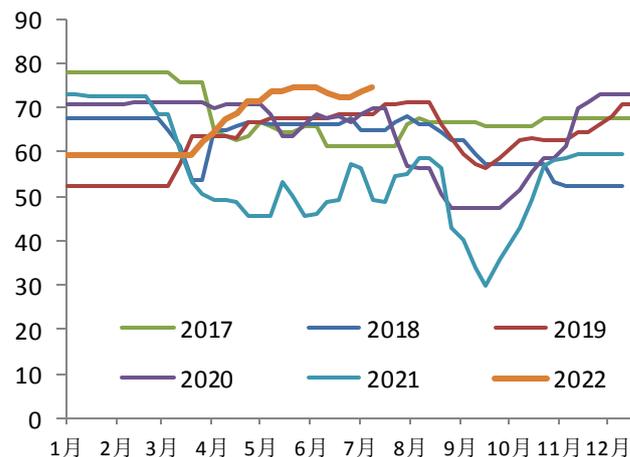
【辽宁】辽宁辽中地区水泥价格稳定，下游需求环比无明显变化，企业陆续执行错峰生产，短期库存仍高位运行。6月份以来，葫芦岛、朝阳、盘锦等地区水泥价格累计下调 70-120 元/吨不等，价格下调原因：一是新建工程项目少，市场需求表现不足，企业发货仅在 5 成左右；二是周边地区水泥价格不断回落，对本地市场冲击加剧，为维护市场份额，企业被迫下调价格。

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：整体价格走稳，需求依旧弱势运行

【江苏】江苏南京地区水泥价格稳定，受高温天气影响，市场需求表现一般，企业发货 6-7 成，库存升至 70%以上。苏锡常地区水泥价格趋强运行，同样因高温

天气影响，下游需求环比下滑 10%-20%，企业发货 6-7 成，由于熟料出货量增加，以及受电价上浮影响，企业执行错峰生产，因此熟料和水泥库存均降到中等或偏低水平，利于后期价格上行。苏北徐州地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，受鲁南地区水泥价格不断回落影响，为稳定客户，本地企业陆续跟降，市场需求相对稳定，企业发货 7-8 成水平。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定，持续高温天气，工程项目施工时间缩短，下游需求环比下滑 10%-20%，企业发货降至 6-8 成，为保民生用电，杭州地区水泥企业有限电情况，部分磨机减产 30%左右，熟料生产线因在执行错峰生产，暂不受限电影响。金建衢地区水泥价格稳定，天气情况较好，且目前价格水平较低，外来水泥进入量不多，下游需求表现良好，企业发货基本能达产销平衡，库存逐渐下降，后期水泥价格将趋强运行。沿海温州和台州地区个别企业公布价格上调 10 元/吨，其他企业报价暂稳，受高温影响，下游需求虽有所下滑，但因外来水泥量较小，本地企业整体出货仍能达 8 成以上，加之熟料价格上调支撑，主导企业开始尝试上调价格。

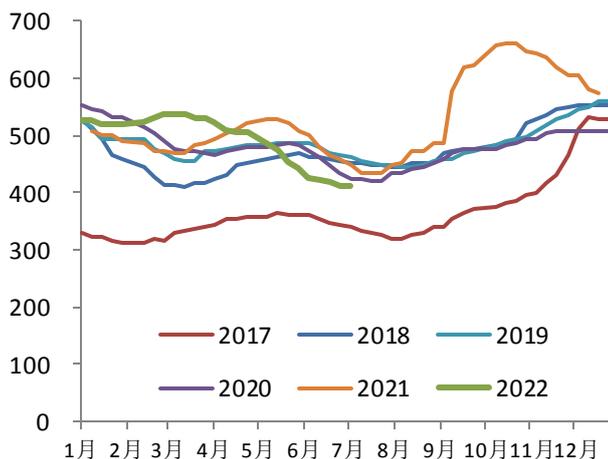
【安徽】安徽合肥、安庆、芜湖地区水泥价格稳定，因高温天气，需求环比略有下滑，企业发货基本维持在 7-8 成，部分熟料生产线停窑检修，熟料库存降至中等或偏下水平，水泥库存仍偏高。皖北亳州、宿州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，价格下调主要是房地产不景气，市场需求表现欠佳，企业发货仅在 4-6 成水平，且外围河南低价水泥仍有冲击，为维护仅有市场份额，企业继续小幅下调价格。7 月 11 日起，长三角沿江水泥熟料价格上调 20 元，现沿江熟料挂牌价 360-370 元。

【江西】江西南昌地区水泥价格下调 20 元/吨，P. 042.5 散出厂价 340-350 元/吨，此前价格维护较好，暂未跌到底部。价格下调主要是市场资金短缺，房地产新开工项目几乎没有，且原部分在建房地产项目处于停工或半停工状态，下游需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成，个别低价企业能到 7 成左右，水泥库存高低不一，企业为增加销量，继续降价促销。九江地区水泥价格暂稳，下游开始囤积熟料，企业熟料库存降至低位，有计划再次上调熟料价格。赣东北上饶和赣州地区水泥价格稳定，天气好转，下游需求环比提升 10%-20%，企业发货在 6-7 成，库存高位运行。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，受高温影响，市场需求表现清淡，企业发货 5-7 成，库存仍高位运行，因目前价格水平较低，为改善经营状况，企业存有推涨价格意愿，短期需求较差，有一定难度。龙岩及厦漳泉地区水泥价格下调 10-20 元/吨，雨水天气过后，市场需求恢复不佳，企业发货 6-7 成，仅个别企业出货量能达 9 成水平，企业虽已陆续执行夏季错峰生产，但库存仍居高不下，导致价格继续小幅下探，短期价格将以弱稳为主。

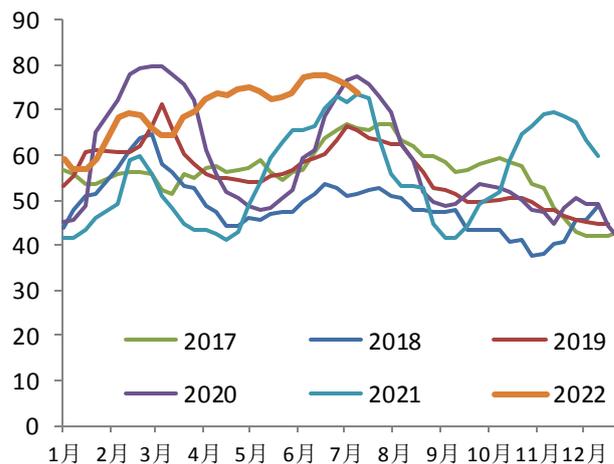
【山东】山东济南地区主导企业报价暂稳，受强降雨天气影响，下游需求表现低迷，企业发货仅在 5 成左右，库存高位，随着周边地区水泥价格不断回落，后期价格也将会跟降。枣庄、临沂、泰安、济宁、青岛等地区水泥价格下调 20-40 元/吨，本周雨水天气持续，且降雨量较大，道路和工地积水，导致工人无法正常施工，市场需求表现疲软，企业发货仅在 4-5 成，库存普遍高位，部分企业为求发货，继续下调价格，目前企业已陆续开始执行错峰生产，预计后期价格将趋于稳定。

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：两湖/两广价格涨/跌分化，豫鄂更新夏季错峰生产计划

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格下调 15-20 元/吨，台风过后，雨水天气减少，但由于市场资金短缺，下游需求恢复有限，库存均高位，部分企业为增加出货量，以优惠形式继续下调价格，其他企业陆续跟降。考虑到目前价格已降至较低水平，且 7 月份有错峰生产计划，后期供给减少，预计价格将以稳为主。湛江地区水泥价格下调 20 元/吨，价格下调主要是本地需求表现一般，又有广西外来冲击，本地企业为维护市场份额，陆续下调。英德地区受疫情封控影响，本地企业出货基本停滞，由于时间较短，并未对市场供应产生大的影响。

【广西】广西南宁地区水泥价格继续下调 20-35 元/吨，市场资金短缺，房地产和重点工程新开工项目较少，且原在建项目进度也较为缓慢，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 5-6 成水平，库存普遍高位，为刺激下游拿货，企业继续降价促销。玉林地区散装水泥价格下调 20-40 元/吨，市场需求相对稳定，企业发货维持在 7 成左右，价格下调主要是不同企业价差较大。桂林地区个别企业公布袋装水泥价格上调 20 元/吨，前期价格降至低位，随着天气好转，下游需求有所提升，企业发货在 7-8 成，为提振市场信心，主导企业率先尝试上调袋装价格，整体库存仍在高位，其他企业暂未跟进，处于观望状态。

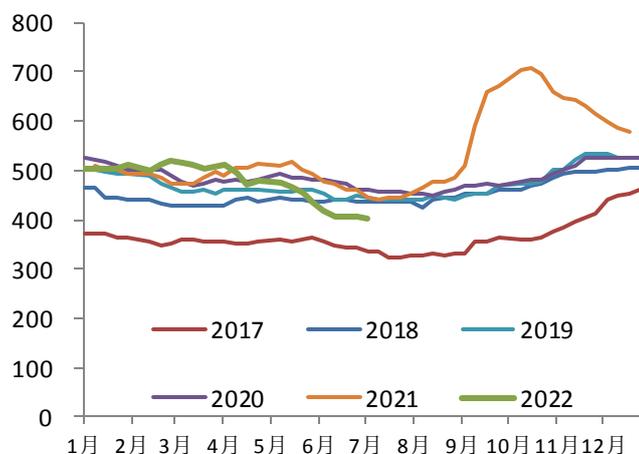
【湖南】湖南地区水泥价格公布上调后，据数字水泥网，长株潭、常德和张家界地区价格落实上调 20 元/吨，但市场需求表现不佳，企业发货在 5-7 成水平，库存仍高位运行，后期价格稳定性待观察。其他娄邵、永州等地区由于部分企业未跟进上调，导致其他上调价格企业出现回撤，天气放晴，市场需求好转，企业发货提升至 6-8 成，但短期库存仍偏高，部分企业信心不足，预计此次价格执行上调可能性不大。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格平稳，企业熟料价格上调 20 元/吨，主要是受长三角沿江价格上涨带动，目前由于下游资金短缺，水泥需求仍显疲软，企业出货 6-7 成，库存多在较高水平，水泥价格暂不具备上涨条件。荆门、荆州地区水泥价格平稳，高温天气影响，下游需求表现较差，企业日出货 6 成左右，库存

80%左右。恩施地区下游需求表现欠佳，天气虽然晴好，但由于资金紧张，新开工项目较少，企业出货5-6成，库存高位承压，主导企业稳价位主。湖北地区7-8月增加20天错峰生产，目前企业库满后陆续开始执行。

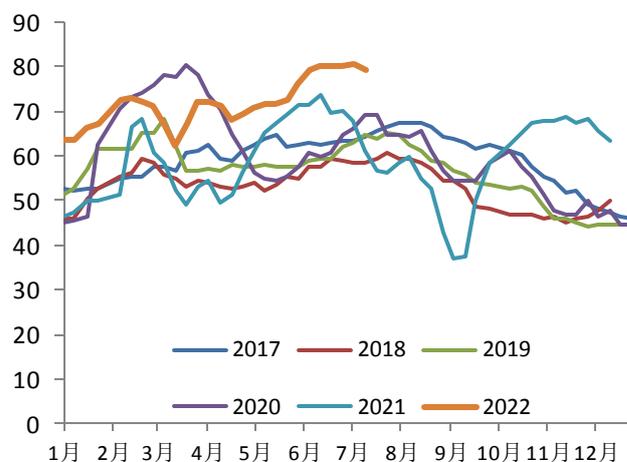
【河南】河南郑州、焦作等地区水泥价格在底部维稳，雨水天气持续，下游需求表现疲软，企业出货维持在5-6成，库存高位运行。驻马店地区受疫情管控影响，水泥运输以及工地开工受限，市场需求基本停滞，企业库满后陆续停窑。南阳、信阳地区水泥价格平稳，市场需求清淡，且气温较高，下游工程项目开工不足，日发货仅在5成水平，库存高位承压。7月16日-8月5日，省内水泥企业通过行业自律开展错峰生产20天，并计划借此推涨价格30元/吨，若停产执行到位，预计价格将会恢复性上调，反之将会继续在底部徘徊。

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：需求疲软，错峰调节供需效果有限

【四川】四川成都地区水泥价格稳定，受高温天气影响，以及搅拌站因限电开工率下降，水泥需求环比下滑10%左右，企业日出货在6成，水泥企业磨机因限电也有不同程度的限制，但整体对供给影响较小，企业库存仍处于中等或偏上水平。德绵地区水泥价格下调10元/吨，在建项目受高温影响，无法全天施工，水泥需求表现疲软，企业发货仅在正常水平的5成左右，虽然有错峰生产，但库存压力无缓解，导致价格回落，后期价格仍有继续下调预期。广元、巴中地区水泥价格下调30元/吨，受高温、阴雨天气影响，市场需求表现清淡，企业发货仅在5-6成，加上周边地区水泥价格回落后，进入量增加，为稳定客户，企业陆续下调价格。

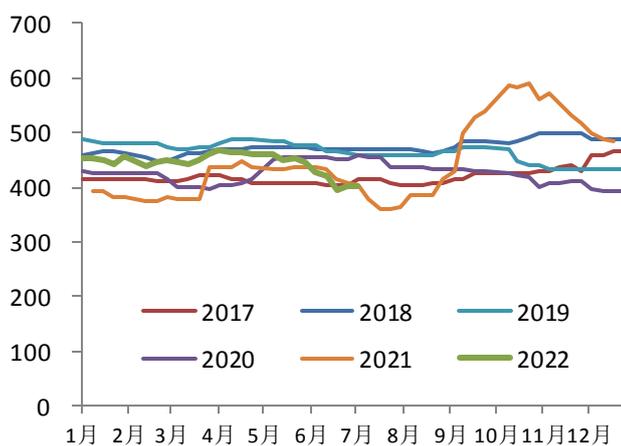
【重庆】重庆主城以及渝西北地区水泥价格平稳，受高温天气影响，工程项目和搅拌站日间开工率下降，水泥需求稍有影响，企业出货不足6成，目前各企业多在执行夏季错峰生产或限电停产，短期水泥和熟料库存仍在高位，待后期库存压力减轻，企业或将尝试复价。渝东北地区水泥价格稳定，高温天气持续，下游需求环比下滑10%-20%，企业出货仅在5-6成，库存高位运行，部分企业库满停窑，其他企业也将陆续执行限电停产。重庆地区7-8月份水泥企业熟料生产线限

电错峰生产 25-45 天不等。

【云南】云南昆明和玉溪地区水泥价格稳定，本周天气放晴，但工程项目和搅拌站开工率不高，市场需求无明显起色，企业日出货保持在 5 成左右，库存高位承压，尽管区域内有安排错峰生产，企业也有执行，但短期价格仍不具备上涨条件。西双版纳、普洱、保山地区水泥价格下调 30-50 元/吨，在建项目施工进度缓慢，市场需求表现疲软，企业发货不足 5 成，库存高位运行，部分企业为抢占仅有市场份额，不断降价促销，其他企业被迫跟降。

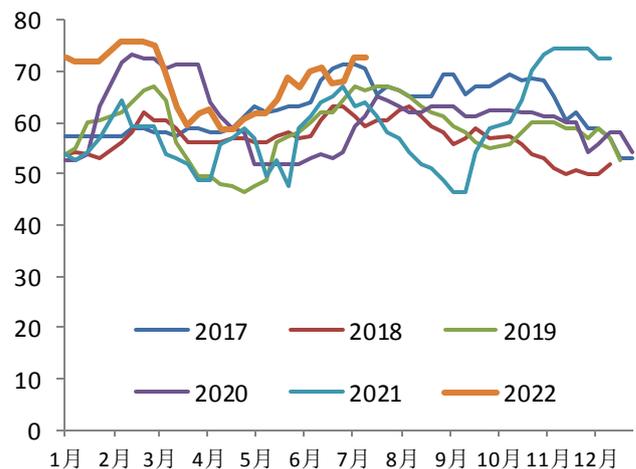
【贵州】贵州地区水泥价格继续在底部徘徊，不同地级市企业出厂价 260-330 元/吨，本周雨水天气减少，但下游需求并无明显提升，企业出货维持在 4-5 成水平，库存仍高位运行，价格已经处于成本线下方，各企业无动力再继续下调抢量。同时，因房地产行业下行，以及新开重点工程项目较少，且资金短缺严重，在建施工项目推进缓解，水泥需求持续低迷，区域内企业原计划三季度错峰生产 30 天，目前看需要增加到 50 天才能达到市场供需平衡，由于延长错峰生产天数暂未达成共识，因此企业多是库满被迫停窑，价格也暂在底部僵持为主。

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

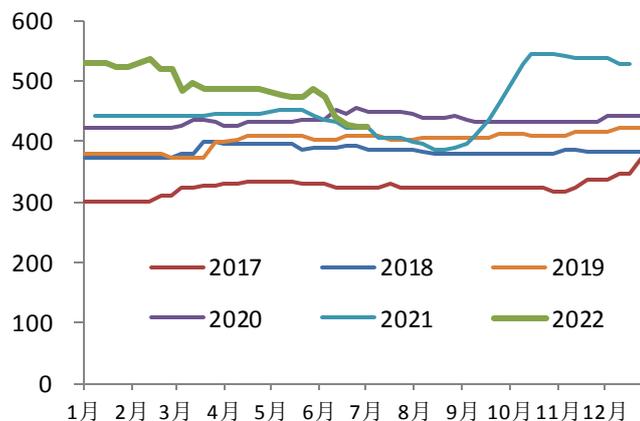
2.1.6. 西北地区：陕甘出货受疫情影响偏低，后续价格或继续回落

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，受疫情复发影响，区域实施管控，下游需求大幅减少，目前仅重点工程闭环管理仍能施工，其他项目和搅拌站基本停工，企业综合出货率降到 5 成左右，库存明显增加，部分企业出现库满被迫停窑。平凉地区水泥价格暂稳，持续雨水天气，市场成交量明显下滑，企业出货仅在 3-4 成，库存高位运行，因夏季错峰生产一直未能达成统一共识，企业多将面临库满停窑，价格有下行趋势。陇南地区水泥价格趋弱运行，下游需求表现一般，企业出货 7 成左右，周边广元地区水泥价格下调后，本地企业有跟进下调预期。

【陕西】陕西西安地区水泥价格下调后平稳，疫情干扰减弱，但下游需求恢复也较为有限，目前企业出货在 5-6 成水平，库存持续中高，不排除个别企业为抢占市场份额，价格继续下探的可能。宝鸡地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受

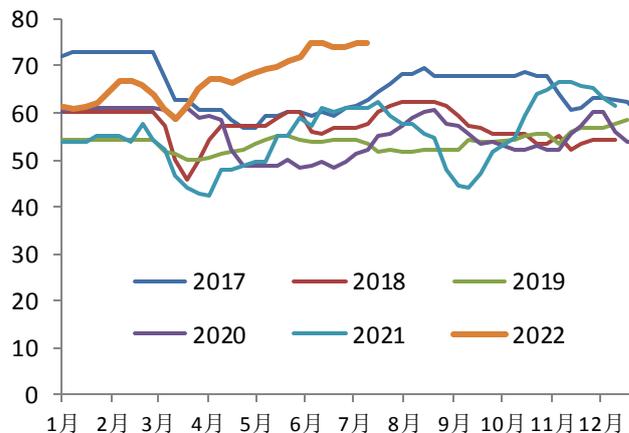
持续降雨天气影响，下游需求表现较差，且周边地区水泥价格不断回落，本地企业销售压力加大，日发货仅5成水平，库存持续攀升，导致价格回落。

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

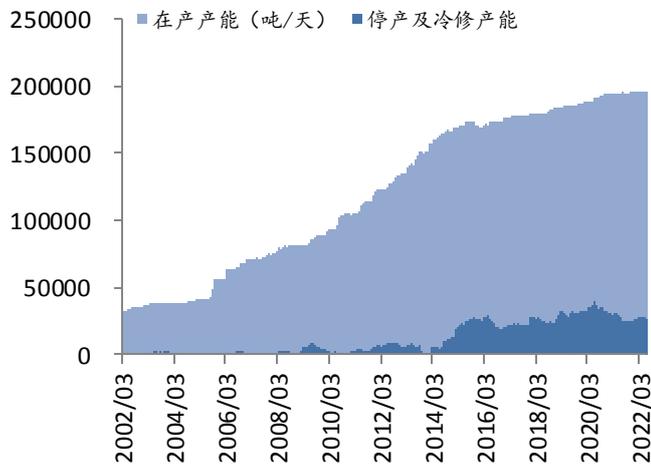
华东熟料价格率先提价，7月中下旬水泥价格有望触底企稳。6月份全国水泥产量1.96亿吨，同比下降12.9%，环比下降3.6%，需求依旧延续弱势。7月中旬，长三角沿江熟料价格上调20元/吨，出厂价恢复到360-370元/吨，价格有望触底反弹。我们认为，随着疫情影响边际减弱，复工复产加速，基建稳增长逐步发力，叠加各地开启的错峰生产，供需平衡或逐步改善，7月份中下旬水泥价格将迎来触底；根据前期的计划，2022年新增专项债券须于6月底前基本发完，水利、铁路、公路等重点项目加速落地，同时地产因城施策，多地进行实质性放松，购房端利率进一步下调，6月份地产销售环比回暖，地产需求也有望触底反弹；地产与基建链仍是稳经济的重要一环，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：库存仍小幅上涨，冷修线逐步增加

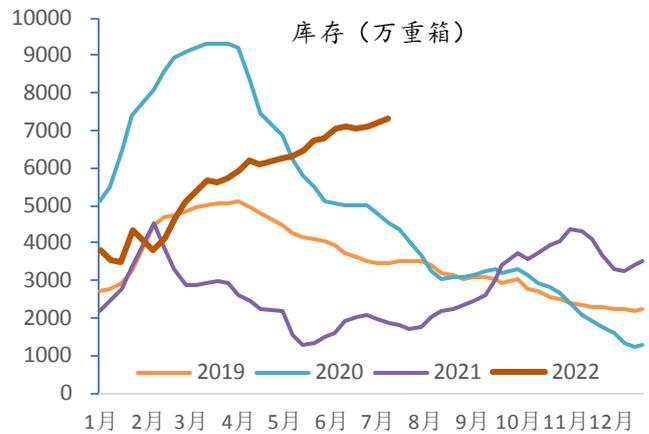
据卓创资讯，截至本周，全国浮法玻璃生产线共计 303 条，在产 262 条，日熔量共计 174090 吨，较上周减少 835 吨。产能方面，周内产线冷修 2 条，点火 1 条，改产 1 条。周内全国库存约 7305 万重箱，环比增加 102 万重箱，环比增幅 1.4%，同比增加 5420 万重箱，同比增加 287.5%。

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. 全国市场均价小幅下调，需求弱势下价格偏弱

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价为 1748.54 元/吨，较上周均价（1763.36 元/吨）下降 14.82 元/吨，降幅 0.84%。

【华北】 本周华北玻璃市场价格偏弱。沙河区域周内部分厂小板价格下调明显，目前大小板价差明显，小板省外发货优势增强，整体成交仍偏一般，厂家库存小降，贸易商保持谨慎，贸易商库存缓慢下降。京津唐区域周内产销一般，部分厂库存仍有增加，多数厂价格有所下调，目前主流成交 75-86 元/重量箱不等。

【华东】 本周华东浮法玻璃市场价格稳中局部下调。近期受外围市场价格进一步下探影响，多数下游提货仍谨慎，刚需仍以低价货源少量采购为主，受此影响，安徽、江苏、浙江部分厂近期产销仍显一般，前期个别企业出货略放缓。山东市场近期挺价为主，成交相对灵活。短期来看，需求仍是主要影响因素，预计华东市场大概率偏弱整理。

【华中】 本周华中浮法玻璃市场下游按需补货为主，部分厂家让利吸单，幅度 2-3 元/重量箱。近期下游加工厂生产推进情况一般，多数坚持按订单采购，局部交投转淡。玻璃厂家库存缓增，成交存商谈空间。下周来看，新单尚未见好转迹象，预计交投维持淡稳，价格稳定为主，部分成交灵活。

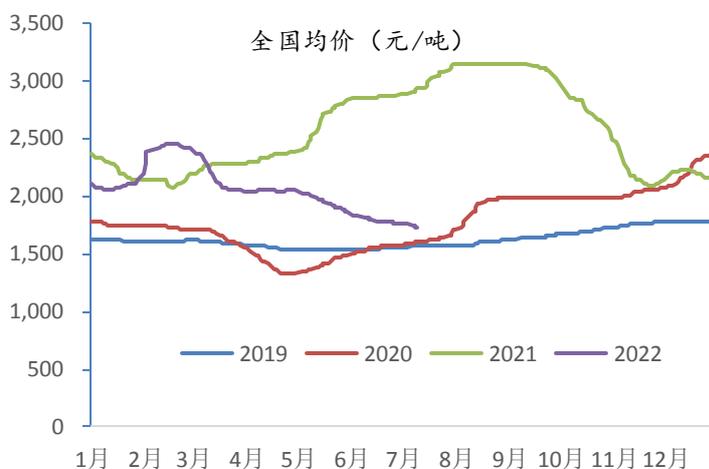
【华南】 本周华南浮法玻璃市场整体成交情况一般，价格暂稳。周内厂家出货情况稍有差异，部分产销尚可，库存波动不大。部分走货清淡，成交存商谈空间，部分厂家暂稳观望为主。下周来看，加工厂新单跟进有限，需求端支撑平平。预计整体延续暂稳行情，部分成交灵活。

【西南】周内西南浮法玻璃市场成交一般，多数区域价格小幅走低。川渝区域周内成交一般，部分厂价格走低 40 元/吨左右，目前主流成交 1750-1900 元/吨。云贵区域厂家销售存压，贵州厂家价格重心下移 40 元/吨，云南个别厂合格品处理。

【西北】本周西北浮法玻璃市场价格大致走稳，个别厂报价松动。近期市场交投仍清淡，外围区域价格下调下，个别库存压力较大企业周内价格小降，但收效仍不明显。短期来看，西北厂家库存高位将延续，部分厂价格或承压。

【东北】东北地区浮法玻璃市场偏弱整理，多数厂价格下调 1.5-4 元/重量箱不等。目前当地价格参差不齐，省外需求按区域灵活商谈为主。

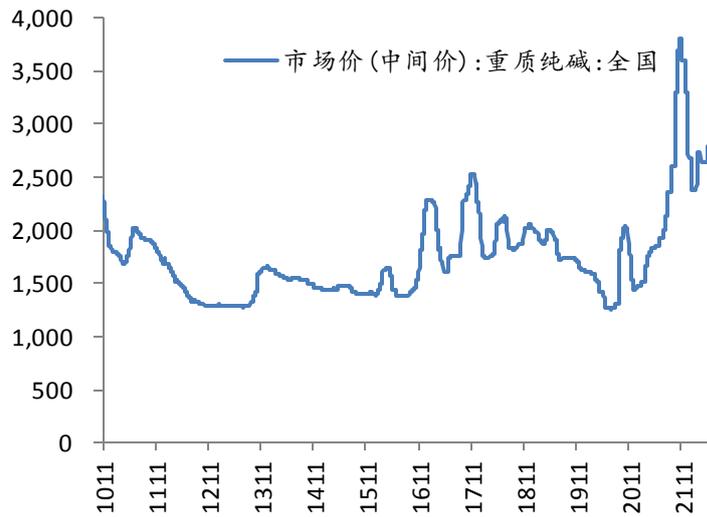
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场延续疲软态势。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2700-3000 元/吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 2850-3050 元/吨，截至 7 月 14 日，国内轻碱出厂均价在 2864 元/吨，环比 7 月 7 日均价下降 1%，较上周降幅扩大 0.45pct；本周国内重碱新单送到终端价格在 2800-3150 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

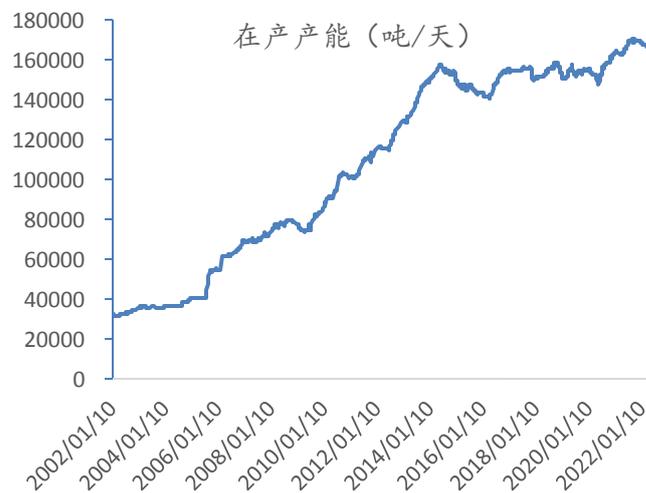


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面, 周内产线冷修 2 条, 点火 1 条。具体如下, 7 月 10 日, 台玻集团华南玻璃有限公司 900T/D 二线冷修, 7 月 11 日, 湖北三峡新型建材股份有限公司 600T/D 二线 7 月 11 日冷修。6 月 30 日, 信义玻璃(海南)有限公司 600T/D 四线点火。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



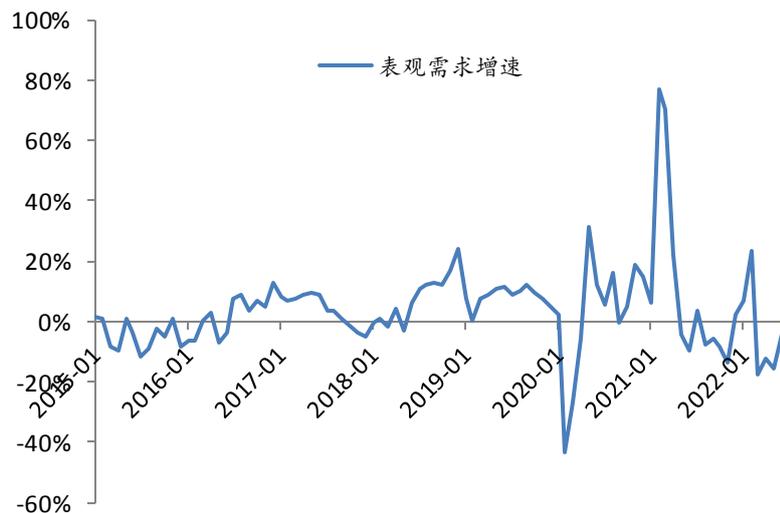
资料来源: 玻璃期货网, 德邦证券研究所

3.3. 行业观点

价格低至成本线, 行业冷修线逐步增多。根据我们测算, 6 月份玻璃表观需求增速为 -4.3%, 环比跌幅明显收窄。由于前期价格持续下行, 部分区域价格已跌至企业成本线以下, 进入 7 月份, 行业冷修生产线逐步增多。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, 同时随着冷修产线的增多, 供给收

缩对价格有所支撑，因此整体价格继续下行空间有限。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、信义玻璃、亚玛顿）。

图 22：浮法玻璃表观需求增速



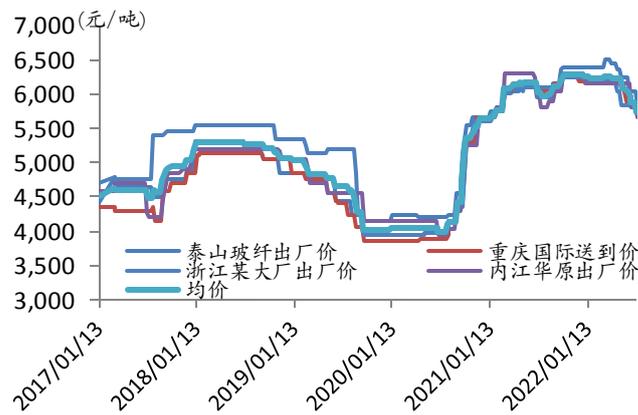
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：无碱纱市场延续下行趋势，电子纱价格涨后趋稳

4.1. 无碱粗纱部分产品价格继续下调

据卓创资讯，本周无碱池窑粗纱市场价格延续一定下行趋势，成交情况偏淡。近期来看，市场供应压力仍较大，周内厂家主流产品及合股纱价格有所下调，降幅 100-400 元/吨不等。周内国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数厂报价 5600-6000 元/吨，均价 5734.31 元/吨(含税主流送到价)，环比下跌 1.12%，同比降幅 2.81%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)

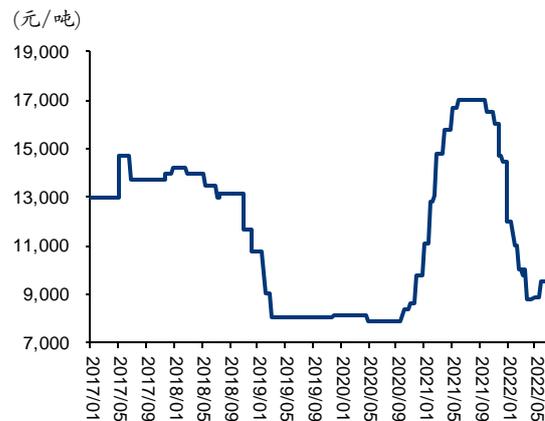


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格涨后整体趋稳

电子纱市场价格涨后趋稳，成交一般。当前供应端仍显紧俏，但前期个别产线投产后，多数厂价格调整趋谨慎。现主流成交在 9600-9800 元/吨不等，环比基本持平；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

粗纱价格继续回落，电子纱价格暂稳。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；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；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，根据业绩预告，中国巨石、长海股份Q2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

类别	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。	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。