



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

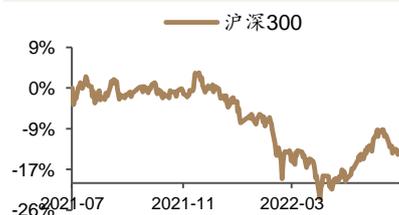
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《6月行业数据点评：基建投资持续发力，地产环比大幅改善》，2022.7.20
- 《周观点：短期“停贷”风波影响情绪，调整后或现“黄金坑”》，2022.7.17
- 《亚玛顿（002623.SZ）：业绩符合预期，超薄玻璃走出差异优势》，2022.7.15
- 《周观点：地产链 Q2 迎触底，下半年反弹可期》，2022.7.10
- 《周观点：6 月份地产销售环比回暖，地产链迎修复》，2022.7.3

周观点：Q2 基金小幅减持建材板块，当前关注高景气的新材料

投资要点：

- 周观点：**根据基金重仓股中报数据，Q2 资金小幅减持建材板块（持股数量占比从 Q1 末的 1.5% 降至 Q2 末的 1.36%），一方面受房企暴雷及疫情反复的影响，需求恢复不及预期；另一方面，Q2 大宗原材料上涨，企业毛利率承压导致 Q2 业绩或不及预期，我们认为，短期受“停贷”风波以及中报承压的影响，板块有所调整，但随着政策落地，利空出尽将迎来配置良机；当前我们建议关注高景气的新材料板块，一是受维斯塔斯国内产线停产以及碳梁拉挤板工艺到期的影响，风电叶片或迎来量价齐升，同时 Q2 风电招标持续超预期表明风电回暖，关注低估值的风电叶片龙头中材科技，锂电隔膜盈利提升带来盈利弹性，以及高成长的碳纤维龙头中复神鹰；其次关注引领光伏玻璃超薄化发展的亚玛顿，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；最后关注消防龙头青鸟消防，储能产品研发领先，随着行业放量将抢占新蓝海，成长性十足。
- 消费建材：**短期“停贷”风波影响情绪，关注调整后的“黄金坑”。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。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：**粗纱价格偏弱运行，电子纱价格暂稳。短期受行业库存增加及需求疲软的影响下，无碱粗纱价格继续走弱，当前 2400tex 缠绕直接纱主流含税价格在 5400-5900 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：**水泥价格或迎来触底，8 月份多地计划推涨价格。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，水泥价格也将逐步迎来触底。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，多地计划 8 月份推涨价格，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：行业盈利短期承压，冷修线逐步增多。**行业高库存下价格持续下行，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：7 月底水泥价格望迎来触底，8 月开启恢复性上涨	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 8 成，其余区域出货疲软	6
2.1.2. 东北地区：黑吉水泥价格继续下探，东北三省计划本月 25 号错峰生产	7
2.1.3. 华东地区：长三角计划推涨水泥价格，江西八月计划执行错峰生产	8
2.1.4. 中南地区：鄂豫/粤湘价格涨/跌分化，整体出货水平一般	9
2.1.5. 西南地区：需求疲软下各地出货受限，贵州增加错峰生产天数	10
2.1.6. 西北地区：陕西价格推涨，8 月陕宁更新夏季错峰生产计划	12
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：价格延续下调趋势，需求仍较弱	13
3.1. 需求未见明显好转，市场价格继续下降	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点	16
4. 玻纤：无碱纱价格偏弱，电子纱市场价维稳	17
4.1. 无碱粗纱市场价格延续较弱行情	17
4.2. 电子纱市场价格主流走稳	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	18

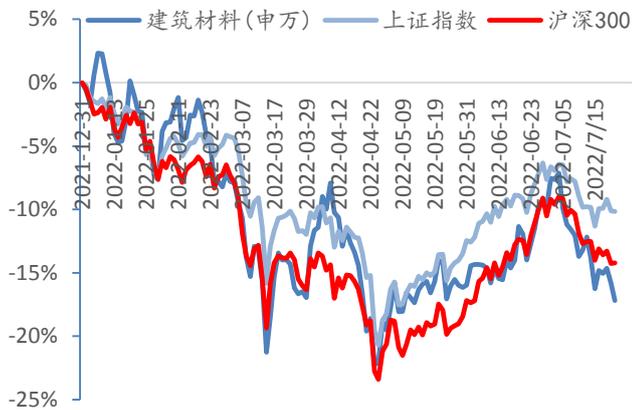
图表目录

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)	17
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 2022/07/22)	5

1. 行情回顾

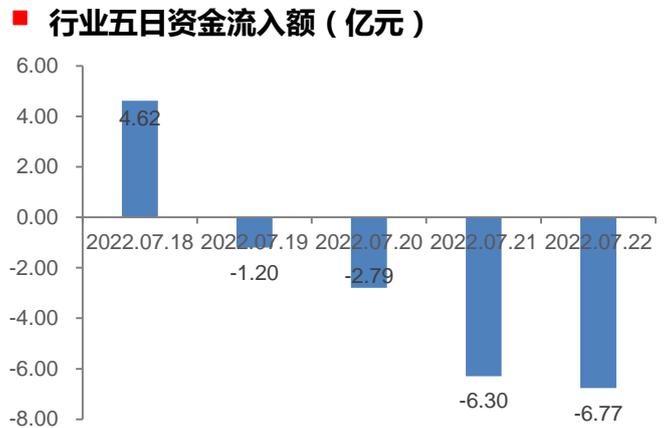
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比下降0.92%，同期沪深300指数环比下降0.21%，周内建材行业主力资金净流出12.44亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是公元股份、中材科技、东鹏控股和长海股份，周内跌幅居前的是坚朗五金、三棵树、东方雨虹和蒙娜丽莎。

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2022/07/22)

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	33.28	1,683.84	-2.18	-2.12	-5.67	-7.92	-11.76	-1.60
塔牌集团	002233.SZ	8.22	98.01	-0.72	0.12	-7.12	-11.85	-16.76	-6.60
冀东水泥	000401.SZ	9.63	255.99	-0.31	0.84	-8.46	-16.41	-13.68	-3.52
华新水泥	600801.SH	17.87	307.08	-1.11	-0.39	-8.41	13.44	-2.14	8.02
万年青	000789.SZ	10.23	81.57	-0.29	0.59	-5.63	-2.45	-10.04	0.12
上峰水泥	000672.SZ	14.58	142.18	-0.48	-2.80	-7.60	9.97	-9.32	0.84
祁连山	600720.SH	11.73	91.06	0.34	0.43	-5.40	16.30	16.97	27.13
天山股份	000877.SZ	11.68	1,011.89	-0.60	-0.76	-5.04	-10.65	-21.62	-11.46
华润水泥-H	1313.HK	4.91	342.86	-4.47	-2.00	-6.83	-23.10	-12.46	-2.30
中国建材-H	3323.HK	7.76	654.54	-7.40	-2.76	-7.40	-6.58	-11.56	-1.40
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	10.35	277.74	-1.15	-3.36	-18.82	-49.02	-35.12	-24.96
南玻-A	000012.SZ	6.31	150.77	-1.56	-3.07	-14.96	-44.15	-34.75	-24.59
信义玻璃-H	0868.HK	16.02	646.46	-0.74	-4.53	-14.88	-47.55	-14.44	-4.28
玻纤									
中国巨石	600176.SH	15.06	602.87	-0.26	1.28	-13.50	-0.18	-14.71	-4.55
再升科技	603601.SH	6.23	63.44	-1.27	2.47	-2.04	-25.54	-28.72	-18.56
长海股份	300196.SZ	17.65	72.14	-0.62	4.56	-6.56	-6.35	1.61	11.77
中材科技	002080.SZ	29.10	488.33	-3.32	5.97	5.82	7.68	-12.00	-1.84
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	39.95	1,006.59	-5.35	-8.12	-22.38	-21.27	-23.66	-13.50
伟星新材	002372.SZ	19.79	315.08	-2.70	-0.25	-17.68	-1.84	-16.05	-5.89
公元股份	002641.SZ	5.35	66.08	0.94	19.42	11.00	-15.18	-0.95	9.21

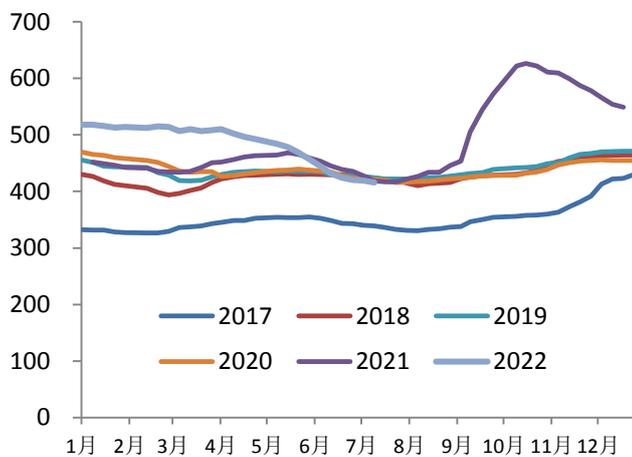
北新建材	000786.SZ	28.94	488.94	-1.43	-2.72	-16.41	-25.00	-17.46	-7.30
科顺股份	300737.SZ	10.40	122.81	0.00	-3.88	-21.09	-37.12	-36.00	-25.84
兔宝宝	002043.SZ	9.47	73.19	-0.73	0.00	-18.36	-6.96	-17.82	-7.66
蒙娜丽莎	002918.SZ	12.76	53.45	-2.07	-5.34	-30.81	-51.49	-54.76	-44.60
三棵树	603737.SH	99.60	374.93	-2.92	-8.77	-23.05	-39.16	-28.42	-18.26
坚朗五金	002791.SZ	78.50	252.41	-4.50	-11.89	-39.30	-65.47	-56.64	-46.48
东鹏控股	003012.SZ	7.94	93.94	1.02	5.03	-9.15	-45.21	-40.70	-30.54
中国联塑	2128.HK	9.95	308.69	0.30	1.22	-14.08	-38.27	-9.17	0.99
帝欧家居	002798.SZ	7.96	30.64	-0.62	3.11	-16.21	-41.65	-45.30	-35.14

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 7月底水泥价格望迎来触底, 8月开启恢复性上涨

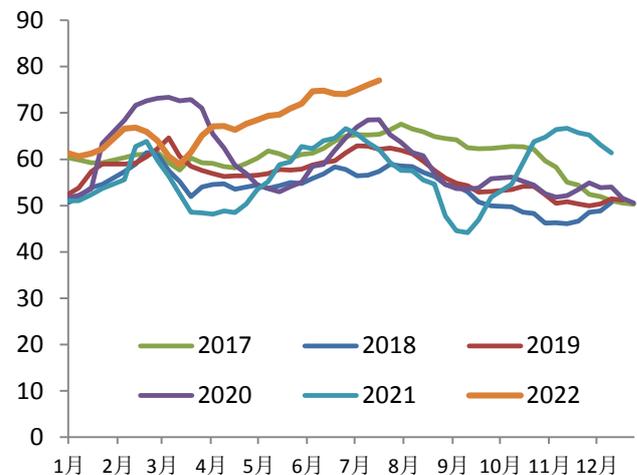
本周全国水泥市场价格环比继续回落, 跌幅为 0.9%。价格回落地区仍主要集中在华北、东北和中南等原高价地区, 幅度多为 10-20 元/吨; 推涨地区有河南、陕西和宁夏, 幅度在 30-50 元/吨。7月下旬, 国内水泥市场需求环比略有好转, 京津冀、华东和华南核心地区企业出货率环比提升 3-5 个百分点; 东北、华中、西南和西北地区仍处于疲软状态。价格方面, 大部分地区水泥价格在底部保持平稳, 仅个别高价区有所回落。8月上旬, 预计随着各地企业错峰生产执行到位, 库存压力缓解, 水泥价格也将陆续开启恢复性上调走势。(本板块数据信息来自数字水泥网)

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

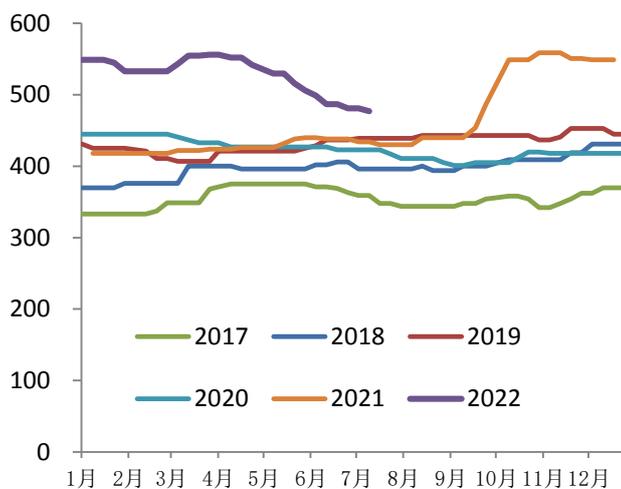
2.1.1. 华北地区: 北京地区出货达 8 成, 其余区域出货疲软

【京津冀】北京地区水泥价格平稳, 雨水天气减少, 下游需求有所恢复, 目前企业发货基本恢复至去年同期 8 成左右水平, 虽然各企业价差仍然较大, 但主导企业力保价格平稳。天津、唐山地区水泥价格下调 10-30 元/吨, 地产需求下降, 加上市场资金短缺, 工程项目以及搅拌站开工率偏低, 企业出货 5-7 成水平, 库

存高位运行，部分企业库满自主停窑，水泥价格出现小幅回落。河北石家庄、保定、张家口等地水泥价格下调10-20元/吨，下游资金紧张，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，企业发货多在5-6成水平，库存满库状态，加之外围地区低价水泥不断冲击市场，为维护自身份额，企业销售价格小幅回落。

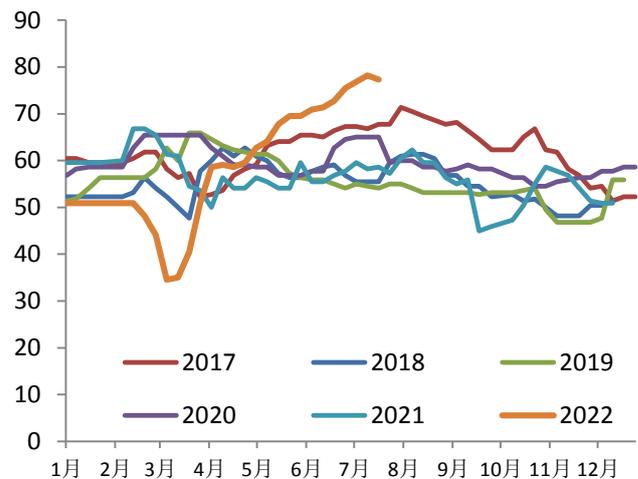
【山西】山西太原地区水泥价格暂稳，市场资金紧张，新建工程项目施工进度缓慢，水泥需求无明显变化，由于不断受周边低价水泥冲击，预计后期价格将趋弱运行。晋城、长治地区水泥价格稳定，受雨水天气影响，市场需求表现低迷，企业发货不足5成，短期受益于错峰生产，库存暂无压力，企业稳价意愿强烈。

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（%）



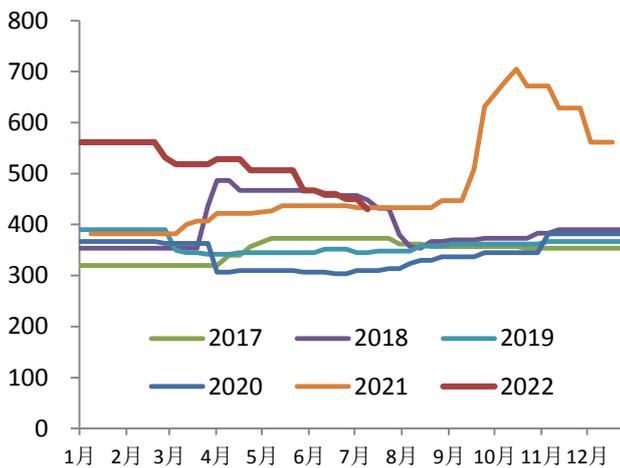
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：黑吉水泥价格继续下探，东北三省计划本月 25 号错峰生产

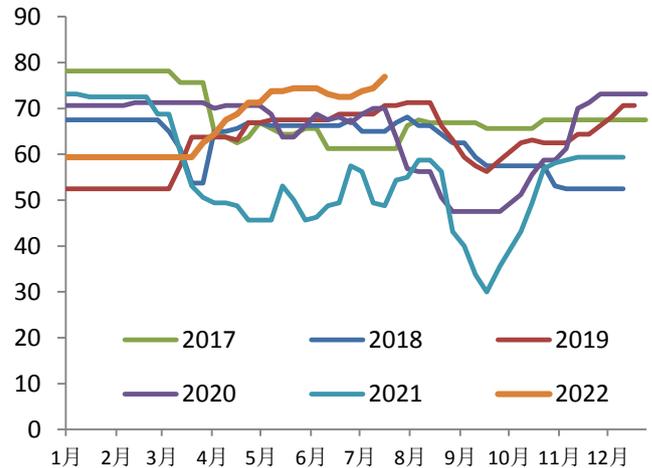
【辽黑吉】吉林长春、吉林地区水泥价格继续下调30-50元/吨，受雨水天气干扰，市场需求表现清淡，企业日出货环比无明显变化，库存高位承压，为减少外来水泥进入，企业陆续下调价格。黑龙江哈尔滨地区水泥价格下调40元/吨，市场资金紧张，工程项目施工进度缓慢，企业发货仅在4成左右，以及周边地区价格不断回落，为维护仅有市场份额，本地企业陆续跟降。辽宁地区水泥价格底部保持稳定，本地水泥需求表现欠佳，目前仅大连地区水泥企业有少量南下，综合日出货环比无明显变化，库存高位承压，预计短期价格弱稳为主。为减轻库存压力，并稳定水泥价格，东北三省水泥企业初步计划7月25日起执行错峰生产30天。

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：长三角计划推涨水泥价格，江西八月计划执行错峰生产

【江苏】江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，高温天气持续不断，市场需求表现清淡，企业发货 6-7 成水平，库存高低不一，因价格已跌至底部，且熟料价格上涨后对价格也有所支撑，价格平稳为主。苏锡常地区水泥价格趋强运行，同样因高温和阴雨天气影响，市场需求表现一般，企业发货仅在 6-7 成，库存普遍中等水平，由于目前价格水平较低，且熟料价格已经率先上调，部分企业为提升运营质量，正在酝酿推涨水泥价格，预计幅度 10-20 元/吨。苏北淮安、徐州地区水泥价格稳定，受雨水和高温天气影响，水泥需求表现偏弱，企业发货仅在 6-7 成，库存较高，若后期需求仍无明显提升，价格有继续回落可能。

【浙江】浙江浙北和甬温台地区水泥价格趋强运行，高温天气持续，下游需求表现一般，企业发货在 7-8 成水平，为提振市场信心，以及熟料价格上涨支撑，企业有计划尝试推涨水泥价格，预计幅度 20 元/吨左右。金建衢地区水泥价格暂稳，虽有高温天气干扰，但下游工程项目和搅拌站开工率仍然较好，企业发货基本在 9 成或产销平衡，且熟料生产线陆续停窑检修，建德地区水泥企业库存已降至低位。

【安徽】安徽合肥和巢湖地区水泥价格稳定，市场需求相对稳定，企业发货 7-8 成，受益于错峰生产，水和熟料库存均降至中位。沿江芜湖地区高标号水泥价格下调 30 元/吨，价格下调主要是受高温天气影响，需求表现一般，为刺激下游拿货，企业下调价格。铜陵、安庆地区水泥价格稳定，高温、阴雨影响，水泥需求略有下滑，企业发货 7-8 成水平，水泥和熟料库存仍在中等或略偏高水平，主导企业稳价为主。皖北地区水泥价格稳定，市场需求不温不火，企业发货仅在 4-5 成，库存高位运行，蚌埠地区受突发疫情影响，部分地区静态管控，水泥需求大幅下滑，企业日出货仅剩 2 成左右。

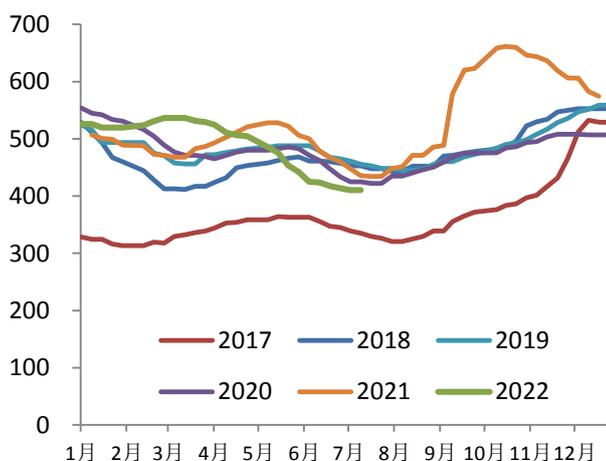
【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，虽然天气晴好，但市场资金情况较差，工程项目施工进度缓慢，又叠加农忙影响，袋装水泥销量下滑，整体需求表现欠佳，企业发货仅在 5-6 成，水泥库存普遍高位。赣东北上饶地区水泥价格暂稳，市场需求环比无明显变化，企业发货 6-7 成，由于周边低价水泥不断冲击，

预计后期价格将趋弱运行。新余和赣州地区水泥价格平稳，高温天气持续，工地白天施工时间缩短，下游需求表现清淡，企业发货 6-7 成，库存 80%左右。为缓解库存上升压力，以及稳定价格，江西地区水泥企业有计划 8 月份继续执行错峰生产。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，持续高温天气，导致下游工程项目日间开工率下降，水泥需求表现清淡，企业发货保持 6-7 成，库存一直高位运行。龙岩及厦漳泉地区水泥价格平稳，天气持续晴好，下游需求较前期有明显提升，企业发货在 6-8 成水平，但因企业错峰生产执行情况一般，库存继续在高位承压。部分企业存有推涨价格计划，但由于下游需求无明显提升，其他中小型企业观望心态较重，长三角水泥价格若能实现上涨，福建本地跟涨可能性较大。

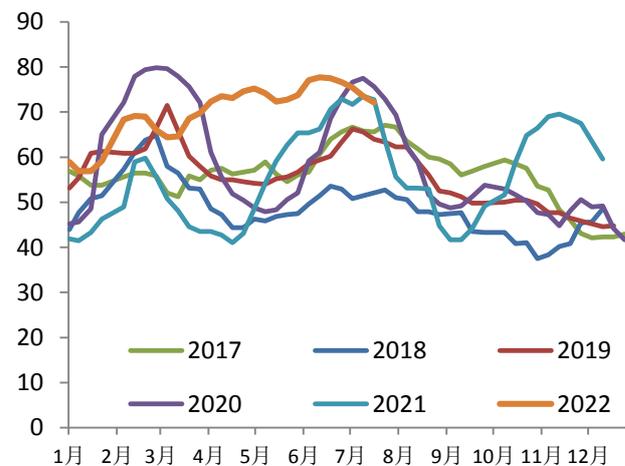
【山东】山东济南和淄博地区水泥价格暂稳，市场资金紧张，下游需求表现清淡，晴好天气时，企业发货在 6-7 成，库存较高，由于周边水泥价格较低，预计后期将趋弱运行。济宁、泰安地区水泥价格下调 20 元/吨左右，现 P.042.5 散装水泥出厂价 330-340 元/吨，因雨水天气干扰，市场需求表现不佳，企业发货在 5-6 成水平，虽有执行错峰生产，库存环比降低，但整体库位仍偏高，导致价格出现下调，预计后期将趋稳。枣庄地区水泥价格趋强运行，市场需求表现一般，企业发货 6 成左右，由于目前价格水平较低，为改善经营质量，企业有计划推动价格上调。

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：鄂豫/粤湘价格涨/跌分化，整体出货水平一般

【广东】广东珠三角地区水泥价格继续下调，幅度 20-30 元/吨，天气好转，市场需求有所恢复，企业发货能达 8-9 成水平，但库存整体仍在 70%-80%高位，外加广西低价水泥不断冲击，部分企业为增加出货量，继续降价促销，其他企业陆续跟降。粤东梅州和潮汕地区水泥价格下调 20-40 元/吨，由于市场需求表现欠佳，企业出货情况较差，库存高位承压，为抢占市场份额，企业不断以优惠返利形式下调水泥价格，现 P.042.5 散装水泥出厂价 310-320 元/吨，基本跌到底部，预计后期将以稳为主。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，因房地产需求减少，市场需求持续低迷，企业发货仅在 5-6 成水平，库存高位承压，部分企业库满停窑。贵港和玉林地区水泥价格平稳，由于市场资金情况较差，雨水天气减少后，下游需求仍表现一般，企业发货环比无明显变化。北海地区因疫情尚未完全得到控制，部分区域实行封闭式管控，企业发货下滑至 2-3 成。桂林地区袋装水泥价格落实到位，天气晴好，市场需求环比提升 10%左右，企业日出货在 8-9 成水平，库存依然高位。

【湖南】湖南长株潭、常德地区水泥价格下调 20 元/吨，价格下调主要是市场需求表现一般，企业发货仅在 5-7 成水平，虽有错峰生产，但库存仍普遍偏高，且前期价格公布上调后，部分企业未完全落实到位，导致其他上调价格企业陆续回调。衡阳、娄底、怀化等地区水泥价格稳定，天气持续晴好，但市场资金情况较差，水泥需求恢复有限，企业发货 6-7 成，由于后期错峰生产时间较长，随着不利因素逐渐消退，预计价格将稳中趋强运行。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格平稳，水泥熟料价格再次上调 20 元/吨，两轮累计上调 40 元/吨；水泥需求由于市场资金短缺，房地产和重点工程进度较慢，且有降雨天气影响，企业综合出货降到 5 成左右，企业多在执行夏季错峰生产。十堰、襄阳地区水泥价格平稳，受高温天气影响，工程项目施工受限，下游需求表现欠佳，企业出货多在 5-6 成，部分企业夏季错峰生产时间结束，生产线开始陆续恢复正常运转，后期供给压力将会增加。

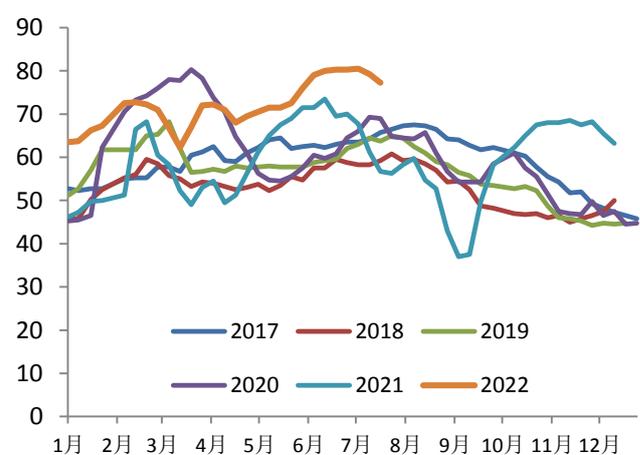
【河南】河南地区水泥价格上调 30 元/吨，前期价格连续下调后，一直在底部徘徊，出厂价低至 310-320 元/吨，为减少亏损，企业推涨价格意愿强烈，同时，为确保价格回升，各地级市企业生产线自律停产 20 天。由于此次停窑执行情况较好，且价格上涨顺利，各企业重拾信心，计划于 7 月 25 日继续推动价格上调 30 元/吨。需求方面，受频繁雨水天气以及市场资金短缺影响，下游需求表现依旧疲软，即使在晴好天气时，企业发货也只有 5-6 成水平，价格上涨主要是企业通过调节供给端支撑。

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：需求疲软下各地出货受限，贵州增加错峰生产天数

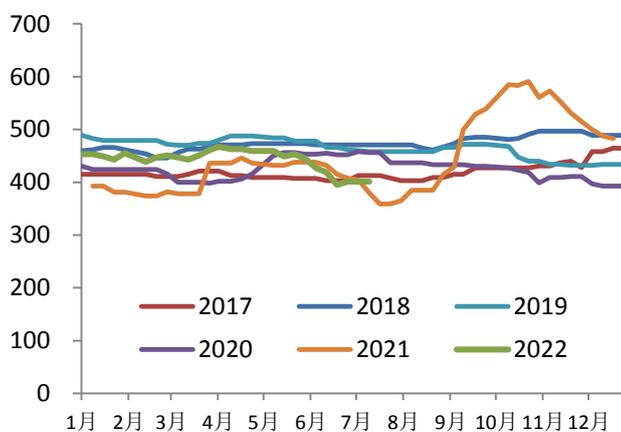
【四川】四川成都地区水泥价格稳定，因雨水天气增多，限电情况缓解，下游需求无明显改善，企业发货维持在6成左右，库存逐渐上升，目前外围水泥进入量有限，主导企业意愿稳价为主。德绵、广元地区水泥价格稳定，受淡季因素影响，市场需求表现欠佳，企业发货仅在5-6成，库存较高。宜宾和泸州地区水泥价格平稳，阴雨天气对市场需求产生一定干扰，因个别企业有重点工程项目支撑，企业日出货差异较大，在6-8成不等，库存多处于高位。

【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格平稳，高温天气缓解，企业出货环比上周有所提升，在6-7成水平，由于区域内限电严格，水泥企业窑磨生产均受到限制，各企业库存已降至中低位水平，前期价格跌幅较大，现企业多处于亏损状态，有较强的推涨价格诉求。渝东南地区水泥价格平稳，天气好转，但工程项目和搅拌站开工率并未提升，市场需求无明显起色，企业出货仍在6成左右，企业受限电影响情况不一，整体库存仍在高位运行。渝东北地区雨水天气频繁，下游需求表现较差，企业出货维持在5-6成，区域内停窑率在50%左右，短期库存下降有限，价格以稳为主。

【云南】云南昆明和玉溪地区水泥价格暂稳，市场需求持续低迷，企业发货仍在5成左右，库存高位运行，企业计划执行三季度错峰生产，若执行情况较好，预计后期价格将趋强运行。丽江、保山、曲靖地区水泥价格趋弱运行，市场需求表现清淡，企业发货仅在4-5成，随着周边地区价格降至低位，后期价格有下调预期。6月份以来，大理地区水泥价格不断回落，累计幅度120-150元/吨，P.042.5散装出厂价最低至250元/吨左右，新开工程项目施工进度缓慢，企业发货不足5成，库存高位承压，为抢占市场份额，导致价格不断回落。

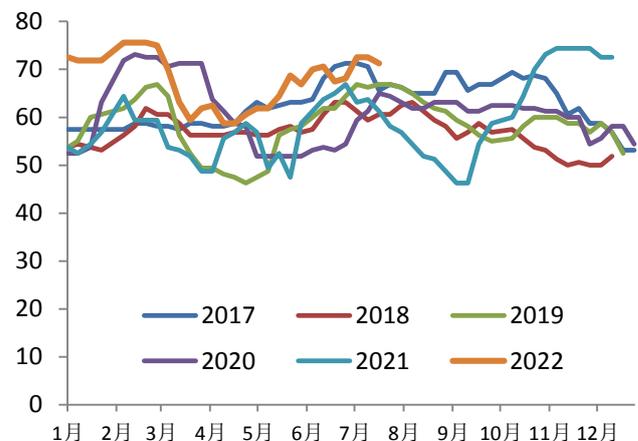
【贵州】贵州贵阳、安顺等地区水泥价格底部维稳，市场资金短缺，房地产和重点工程新开工项目较少，下游需求持续疲软，企业出货在3-5成不等，企业多在执行夏季错峰生产，库存仍高位运行。遵义地区水泥价格平稳，受重点工程拉动，下游需求相对较好，企业出货保持在6-7成。贵州地区原定三季度错峰生产30天，为缓解供需压力，各企业达成一致增加错峰生产20天，共计停产50天，若能执行到位，后期价格有望恢复性上调。

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

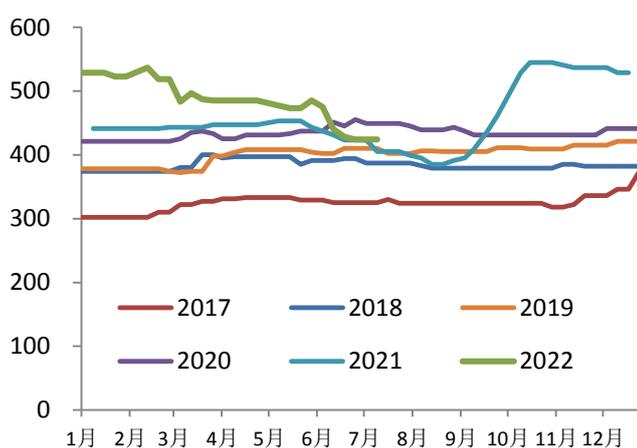
2.1.6. 西北地区：陕西价格推涨，8月陕宁更新夏季错峰生产计划

【甘肃】甘肃兰州、甘南、天水等地受疫情影响较大，除个别重点工程项目仍在闭环施工外，其他项目施工以及水泥运输均受限制，目前兰州地区水泥综合出货在4-5成，库存升至高位，企业陆续库满自主停窑。陇南、平凉地区水泥价格下调20-40元/吨，传统淡季，且受疫情干扰，下游需求较前期有所下滑，企业出货4-6成，库存高位承压，价格出现回落。酒泉、嘉峪关、张掖地区水泥价格平稳，有重点工程支撑，下游需求相对较好，企业出货普遍在8成左右，库存压力不大。据数字水泥网，甘肃省今年夏季无统一错峰生产安排，各企业根据产销情况自行安排检修。

【陕西】陕西关中地区大幅推涨水泥价格50-70元/吨，前期水泥价格持续大幅回落，跌破企业成本线，为稳定价格并减少亏损，企业开展行业自律，尝试推动价格反弹，从市场情况看，短期受持续降雨天气影响，下游需求表现仍偏弱，企业出货仅在5成左右，价格落实情况有待跟踪。宝鸡、汉中以及安康地区雨水天气频繁，且降雨量较大，工地施工受限，企业日出货仅在3-4成，库存高位承压。榆林地区水泥价格趋弱运行，受省运会召开影响，部分工地以及搅拌站停工，企业出货降至5成左右，市场竞争激烈，水泥价格仍有下行趋势。为缓解库存压力，陕西地区水泥企业计划8月1日-20日增加错峰生产20天。

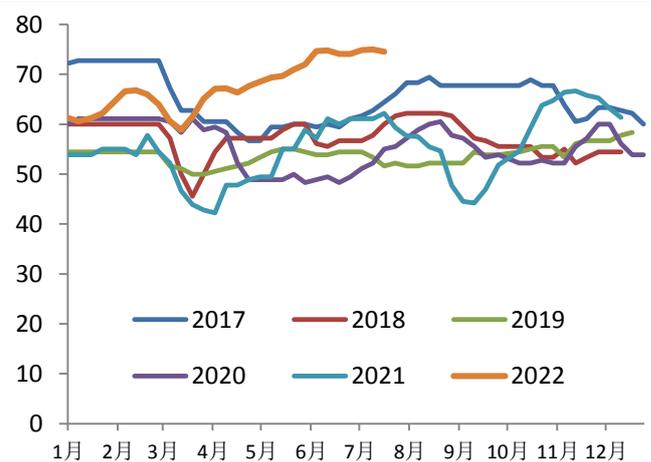
【宁夏】宁夏地区水泥企业推涨价格10-30元/吨，价格上调原因有，一是前期水泥价格不断下行，企业多处于无利甚至亏损状态，为改善运营质量，企业复价意愿强烈；二是7月10日-8月20日期间，各企业执行夏季错峰生产20天，市场供应减少，为价格上调提供支撑。近期下游需求环比稍有提升，企业出货增至5-6成水平，价格后期或将能落实。

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

水泥价格或迎来触底，8月份多地计划推涨价格。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，水泥价格也将逐步迎来触底。

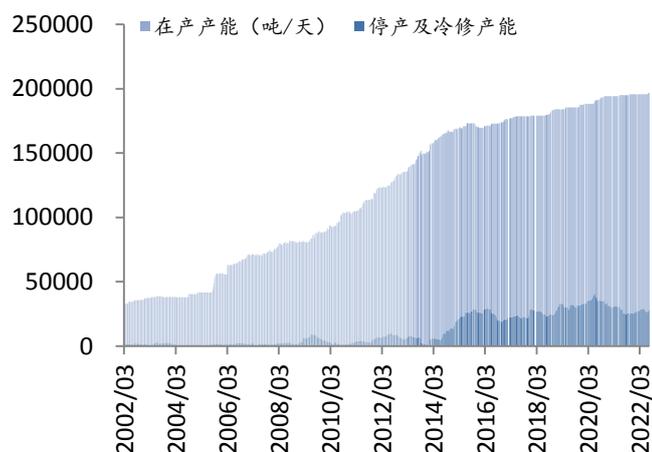
我们认为，随着疫情影响边际减弱，复工复产加速，基建稳增长逐步发力，叠加各地开启的错峰生产，供需平衡或逐步改善，7月份下旬水泥价格将迎来触底；根据前期的计划，2022年新增专项债券须于6月底前基本发完，水利、铁路、公路等重点项目加速落地，同时地产因城施策，多地进行实质性放松，购房端利率进一步下调，6月份地产销售环比回暖，地产需求也有望触底反弹；地产与基建链仍是稳经济的重要一环，疫情使得需求推迟但不会缺席，后续压制的需求有望集中释放，多地计划8月份推涨价格，低估值、高分红的水泥板块依旧最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

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：价格延续下调趋势，需求仍较弱

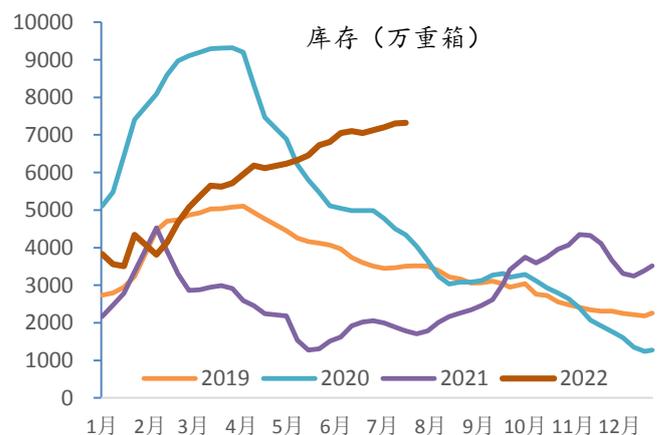
据卓创资讯，截至本周，全国浮法玻璃生产线共计304条，在产262条，日熔量共计174090吨，较上周持平。周内改产1条产线，冷修1条产线。周内全国库存约7324万重箱，环比增加19万重箱，环比增幅0.3%，同比增加5538万重箱，同比增加310.1%。

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. 需求未见明显好转，市场价格继续下降

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价为 1712.89 元/吨，较上周均价（1748.54 元/吨）下降 35.65 元/吨，降幅 2.04%。

【华北】本周华北玻璃市场偏弱整理，部分厂家价格仍有松动，成交环比有所好转。沙河区域周内部分厂小板上周跟跌调整，小板价格优势增强，贸易商稍有进货小板，部分小板货源市价略涨，但贸易商整体提货谨慎，货源多已外售。随着华东等地价格下调，20 日起沙河出货稍有放缓，大板成交区情况一般，个别厂部分大板让利。京津唐区域周内部分产销可平衡，出货存差异，部分小降 1-2 元/重量箱。

【华东】本周华东浮法玻璃市场整体成交局部好转，江苏、浙江、山东个别厂产销尚可，但近期受外围市场价格松动影响，部分厂价格周内亦有下调，降幅不一，个别厂前期报价较高，近期新价降幅较明显。需求端看，多数深加工开工仍无明显好转，终端订单释放持续较弱下，短期厂库仍处高位且部分厂库存延续增加趋势下，华东整体价格或仍承压，不乏个别厂家产线存转产计划。

【华中】本周华中浮法玻璃市场成交一般，库存缓增。周内下游加工厂新单跟进有限，多数按需补货，玻璃厂家积极让利吸单，幅度 2-4 元/重量箱不等。仅个别厂家产销可达平衡左右，多数交投维持平稳。下周来看，需求难见好转迹象，预计市场稳中偏弱运行，而成本支撑下，价格继续回调空间有限。

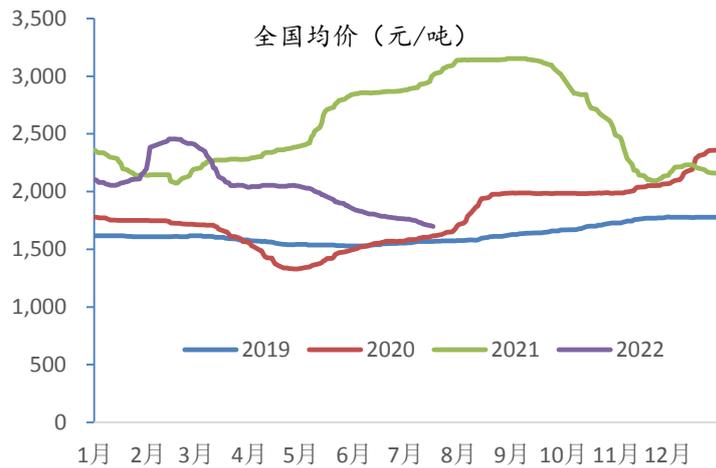
【华南】本周华南浮法玻璃市场整体交投平稳，价格承压下滑。周内加工厂生产推进情况一般，多数按需采购，需求端支撑有限。玻璃厂家让利出货，成交仍显一般。下周来看，市场尚未见好转迹象，预计出货仍显一般，市场偏弱运行。

【西南】周内西南浮法玻璃市场成交一般，多数区域厂家价格下调 40 元/吨左右。川渝区域周内厂家产销一般，多数厂库存继续增加，价格重心下移 40 元/吨，主流成交 1720-1860 元/吨，目前接近盈亏平衡线。云贵区域部分松动，贵州厂家下调 40 元/吨，云南个别小幅调整。

【西北】本周西北浮法玻璃市场价格稳中下调，成交偏淡。近期西北主要区域陕西市场受外来低价货源影响，整体产销仍偏弱，多数厂库存压力较大，其余地区价格虽报稳，但需求依旧疲软。周内宁夏金晶产线投料改产超白，预计近日正色，白玻供应量局部缩减，但当前厂库高位下，不乏部分厂价格仍有一定下行预期。

【东北】东北地区浮法玻璃市场周内多数厂 6mm 以下厚度下调 2 元/重量箱，成交相对灵活。近期双辽福耀、通辽福耀各有一条线转产建筑玻璃，货源对市场形成一定冲击，叠加华北区域小板价格重心下移，对当地 6mm 以下价格形成打压，整体价格相对灵活。产线方面，周六佳星 600 吨一线冷修。

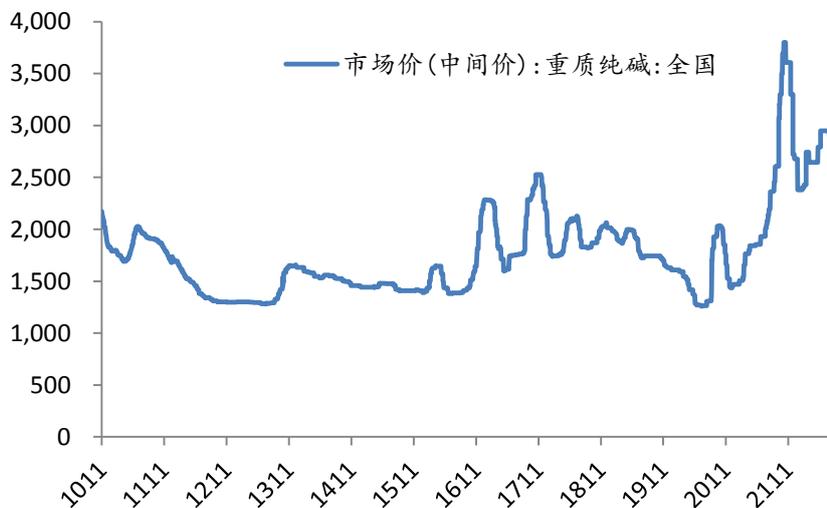
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场延续下滑态势。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2650-2950 元/吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 2750-3000 元/吨，截至 7 月 21 日国内轻碱出厂均价在 2800 元/吨，较 7 月 14 日均价下降 2.2%，较上周降幅扩大 1.2 个百分点，本周国内重碱新单送到终端价格在 2800-3100 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

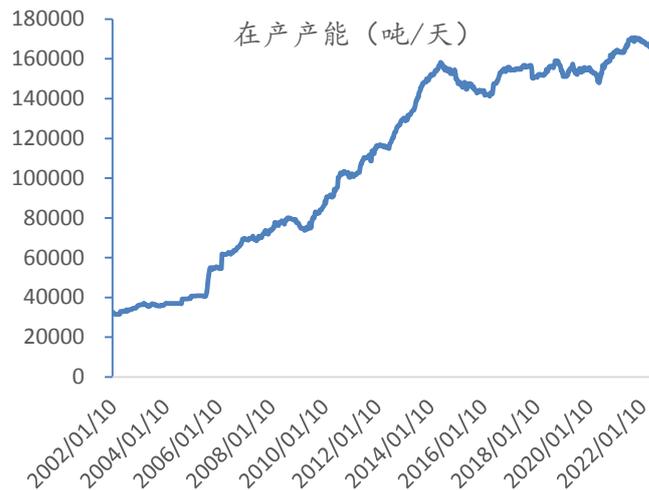


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，周内改产 1 条产线，冷修 1 条。周内改产线，宁夏石嘴山金晶科技有限公司 600T/D 浮法线原产白玻，7 月 19 日投料改产超白。7 月 23 日，中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司 600T/D 一线窑炉到期，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

行业盈利短期承压，冷修线逐步增多。行业高库存下价格持续下行，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



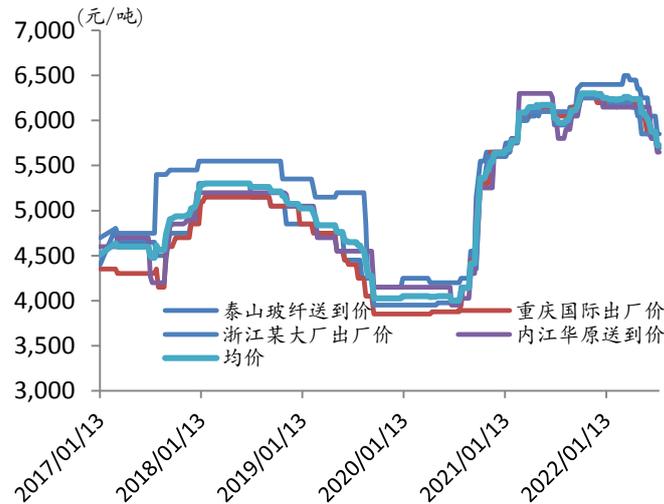
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：无碱纱价格偏弱，电子纱市场价维稳

4.1. 无碱粗纱市场价格延续较弱行情

据卓创资讯，本周无碱池窑粗纱市场价格延续较弱行情，多数厂成交灵活度较高。近期市场需求支撑仍显疲软，多数厂交投较弱下，主流产品价格进一步下探，多数企业周内价格下调 100-200 元/吨不等。现国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数厂报价 5400-5900 元/吨，含税主流送到均价 5657 元/吨，环比下跌 1.35%，同比降幅 4.12%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

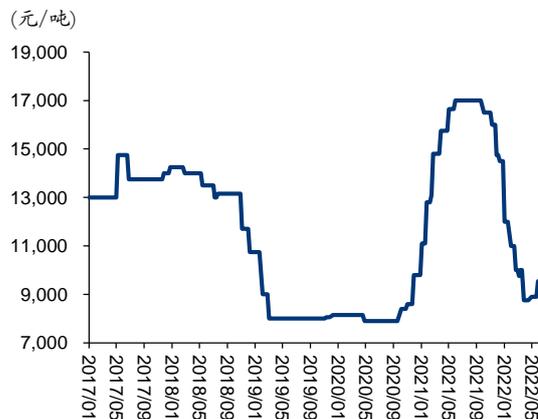


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格主流走稳

电子纱市场价格主流走稳，多数厂出货相对平稳，短期市场价格调整预期不大。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，个别大户价格可谈。

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

粗纱价格偏弱运行，电子纱价格暂稳。短期受行业库存增加及需求疲软的影响下，无碱粗纱价格继续走弱，当前2400tex缠绕直接纱主流含税价格在5400-5900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

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；	类别	评级	说明
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。	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。