



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

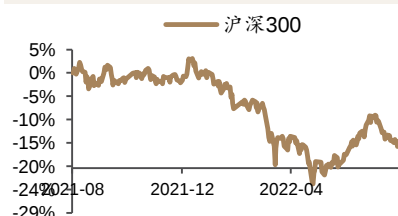
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东渝

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《基金持仓分析-22Q2 政策利好仍待向基本面传导，建材板块受小幅减持》，2022.7.26
- 2.《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》，2022.7.24
- 3.《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
- 4.《周观点：短期“停贷”风波影响情绪，调整后或现“黄金坑”》，2022.7.17
- 5.《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：保交楼、稳民生，地产纾困或逐步落地

投资要点：

- **周观点：**7 月 30 大中城市地产销售环比 6 月份再次下滑，地产需求恢复依旧缓慢，政治局提出压实地方政府责任，保交楼、保民生，地产纾困有望逐步落地，期待下半年地产需求的逐步好转，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；当前我们建议关注新材料板块，一是受 TCO 导电玻璃催化的玻璃板块，随着 BIPV 及建筑玻璃发电幕墙的推广，新一代碲化镉、铜铟镓硒薄膜发电及第三代钙钛矿光伏发电技术（理论上转换效率更高）渗透率有望逐步提升，而薄膜发电对 TCO 导电玻璃的需求是必不可少，目前国内已经批量供货的玻璃企业为金晶科技，其次洛阳玻璃、旗滨集团、南玻 A 等均具有技术储备，未来若薄膜发电逐步放量，将为企业带来新的增量；二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。1-6 月份国内粗纱出口同比增长 45.51%，其中单 6 月份出口下滑 4.51%，受海外经济衰退以及国内疫情反复的影响，短期受行业库存增加，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：**7 月末水泥价格迎来触底，8 月份多地计划推涨价格。随着熟料价格支撑以及各地错峰生产加码，7 月末水泥价格迎来触底。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，8 月多地依旧严格执行错峰生产，供需平衡或逐步改善；根据前期的计划，截止到 6 月底，各地新增专项债发行规模达 3.4 万亿，完成已下达额度的 98%，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，政治局提出压实地

方政府责任，保交楼、保民生，地产纾困有望逐步落地，下半年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：价格下行压力增大，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，政治局重申保交房、稳民生，地产竣工或逐步回暖；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：供需关系改善，水泥价格开启恢复性上调	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：内蒙古部分地区水泥下调 20-40 元/吨，河北 8 月计划错峰生产	6
2.1.2. 东北地区：企业发货维持 5 成左右，8 月三省计划执行错峰 30 天	7
2.1.3. 华东地区：江浙领先进行价格上调，皖赣部分地区价格继续走低	8
2.1.4. 中南地区：粤桂部分地区水泥价格下调，两广部分地区出货在 8 成左右 ...	9
2.1.5. 西南地区：川/藏价格下调/推涨 30 元/吨，区域整体发货维持 5 成左右 ...	10
2.1.6. 西北地区：疫情影响甘肃区域需求，8 月陕西计划执行错峰生产 20 天 ...	11
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：价格继续下探，冷修趋势提升	13
3.1. 市场价格延续弱势，厂家让利维持出货	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点	15
4. 玻纤：7 月粗纱市场持续走弱，电子纱价格稳中小涨	16
4.1. 月内无碱粗纱市场价格继续走低，内需出口情绪偏淡	16
4.2. 7 月电子纱价格稳中小涨，整体出货尚可	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	18

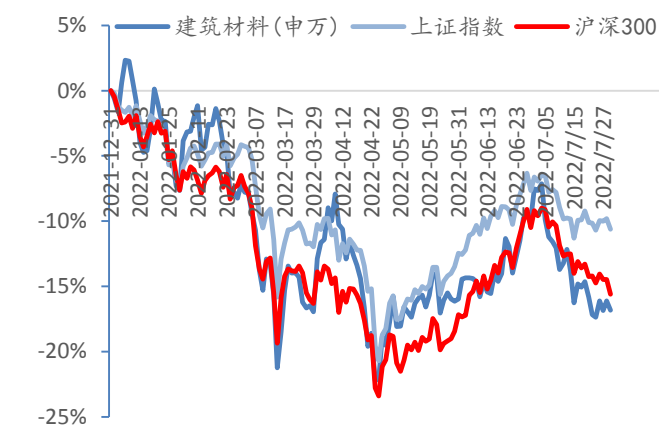
图表目录

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 2022/07/29)	5

1. 行情回顾

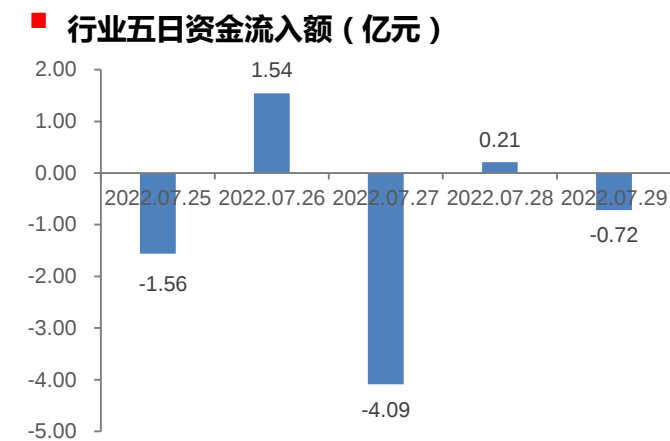
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比上升 0.35%，同期沪深 300 指数环比下降 1.38%，周内建材行业主力资金净流出 4.62 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是旗滨集团、三棵树、南玻-A 和再升科技，周内跌幅居前的是信义玻璃-H、祁连山、中国联塑和海螺水泥。

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 2022/07/29）

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	32.50	1,646.56	-1.46	-2.34	-7.88	-2.48	-13.83	-3.21
塔牌集团	002233.SZ	8.25	98.36	-0.72	0.36	-6.78	-5.47	-16.46	-5.84
冀东水泥	000401.SZ	9.65	256.52	-0.31	0.21	-8.27	-15.20	-13.50	-2.88
华新水泥	600801.SH	17.96	308.09	-0.44	0.50	-7.94	29.22	-1.65	8.97
万年青	000789.SZ	10.28	81.97	-0.68	0.49	-5.17	8.20	-9.60	1.02
上峰水泥	000672.SZ	14.76	143.94	-0.20	1.23	-6.46	18.64	-8.20	2.42
祁连山	600720.SH	11.35	88.11	-1.05	-3.24	-8.47	21.35	13.18	23.80
天山股份	000877.SZ	11.41	988.50	-0.87	-2.31	-7.24	-8.56	-23.43	-12.81
华润水泥-H	1313.HK	4.82	336.58	-2.63	-1.83	-8.54	-19.62	-14.07	-3.45
中国建材-H	3323.HK	7.88	664.66	-1.62	1.55	-5.97	3.31	-10.20	0.42
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.45	307.26	6.71	10.63	-10.20	-28.48	-28.23	-17.61
南玻-A	000012.SZ	6.66	158.17	4.06	5.55	-10.24	-25.51	-31.13	-20.51
信义玻璃-H	0868.HK	15.46	623.86	-3.13	-3.50	-17.85	-39.08	-17.43	-6.81
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.95	598.47	-1.06	-0.73	-14.13	6.63	-15.34	-4.72
再升科技	603601.SH	6.46	65.78	1.10	3.69	1.57	-21.87	-26.09	-15.47
长海股份	300196.SZ	17.40	71.12	1.05	-1.42	-7.89	-0.90	0.17	10.79
中材科技	002080.SZ	28.86	484.31	-1.67	-0.82	4.95	16.57	-12.73	-2.11
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	40.45	1,019.19	-3.23	1.25	-21.41	-17.97	-22.70	-12.08
伟星新材	002372.SZ	19.66	313.01	-3.15	-0.66	-18.22	4.71	-16.60	-5.98
永高股份	002641.SZ	5.45	67.32	-0.37	1.87	13.07	-6.12	0.91	11.53

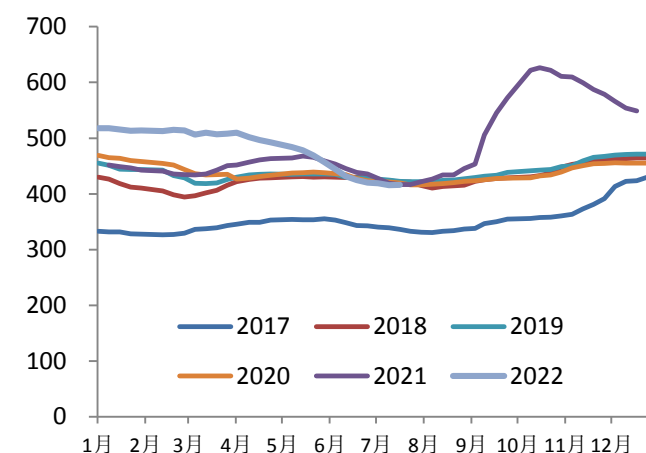
北新建材	000786.SZ	28.76	485.90	-3.13	-0.62	-16.93	-10.83	-17.97	-7.35
科顺股份	300737.SZ	10.67	126.00	-3.18	2.60	-19.04	-27.32	-34.34	-23.72
兔宝宝	002043.SZ	9.53	73.65	-1.24	0.63	-17.84	3.31	-17.30	-6.68
蒙娜丽莎	002918.SZ	12.97	54.33	-1.97	1.65	-29.67	-43.69	-54.02	-43.40
三棵树	603737.SH	106.00	399.02	-0.93	6.43	-18.10	-31.08	-23.82	-13.20
坚朗五金	002791.SZ	80.50	258.84	-4.63	2.55	-37.75	-59.63	-55.53	-44.91
东鹏控股	003012.SZ	8.10	95.83	1.50	2.02	-7.32	-38.10	-39.50	-28.88
中国联塑	2128.HK	9.63	298.76	-3.70	-3.22	-16.84	-36.51	-12.09	-1.47
帝欧家居	002798.SZ	8.25	31.76	-0.24	3.64	-13.16	-34.60	-43.31	-32.69

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 供需关系改善, 水泥价格开启恢复性上调

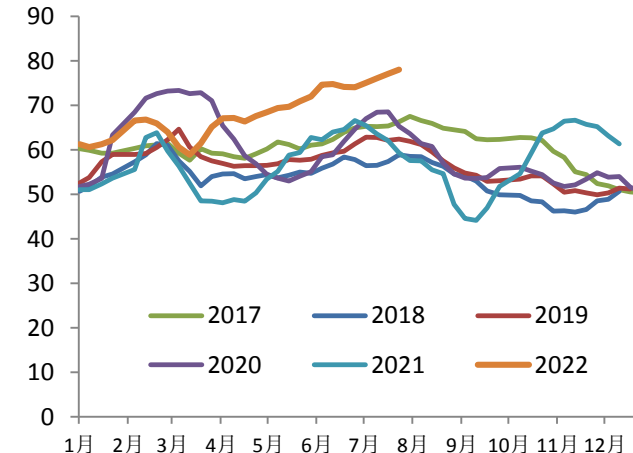
本周全国水泥市场价格环比上行, 涨幅为 0.2%。价格上涨地区主要有江苏、浙江和陕西, 幅度多在 10-50 元/吨; 价格回落地区集中在内蒙和四川, 幅度 20-30 元/吨。7 月底, 国内水泥市场需求受高温天气, 以及下游资金短缺影响, 表现仍然疲软, 企业综合出货率环比小幅回升, 受益各地执行错峰生产, 华北/西北/华东/中南企业库存下降, 水泥价格震荡上行。鉴于 8 月份, 各地区水泥企业错峰生产力度将进一步加大, 不同地区预计减产 10-30 天, 随着供需关系不断改善, 水泥价格将开启恢复性上调走势。(本板块数据信息来自数字水泥网)

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

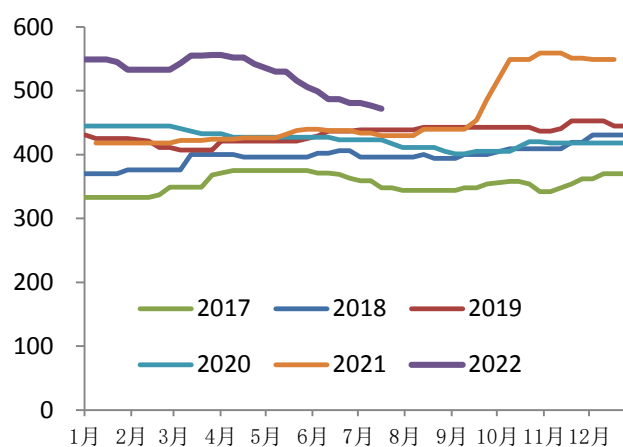
2.1.1. 华北地区: 内蒙古部分地区水泥下调 20-40 元/吨, 河北 8 月计划错峰生产

【京津冀】京津冀地区水泥价格平稳, 受降雨天气影响, 下游需求稍有下滑, 北京地区企业出货 7-8 成, 天津、唐山地区企业出货 5-6 成, 库存继续高位运行。河北石家庄、保定、邯郸等地区水泥价格弱势运行, 雨水天气断断续续, 加之房地产需求下行, 新的重点工程项目启动缓慢, 个别民营企业为抢量持续降价冲击市场, 主导企业短期稳价意愿较为强烈, 但随着价差不断加大, 后期水泥价格有下

调可能。为维护价格稳定，减轻库存压力，区域内企业计划 8 月份增加错峰生产 15 天。

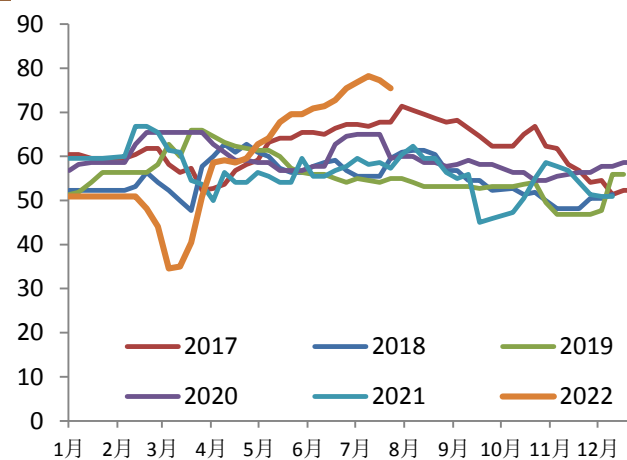
【内蒙古】内蒙古呼和浩特、乌兰察布地区水泥价格下调 20-40 元/吨，受资金短缺影响，房地产项目需求减少，新开工重点工程项目较少，下游需求表现较差，企业出货仅在 4-5 成，虽然 7 月各企业执行错峰生产 10-15 天，库存在短期得以下降，但随着生产线陆续复产，库存又快速增加，再加上全能工厂和粉磨企业间竞争较为激烈，为抢占市场份额，致使水泥价格大幅回落。兴安盟、通辽、赤峰地区水泥价格趋弱运行，下游需求表现疲软，企业出货不足 5 成，虽有错峰生产，但库存仍在高位，随着周边地区价格下调，本地企业销售压力加大，后期有跟进下调预期。

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（%）



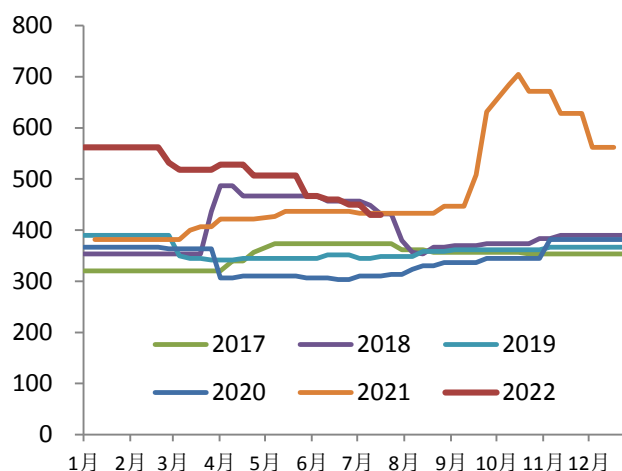
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：企业发货维持 5 成左右，8 月三省计划执行错峰 30 天

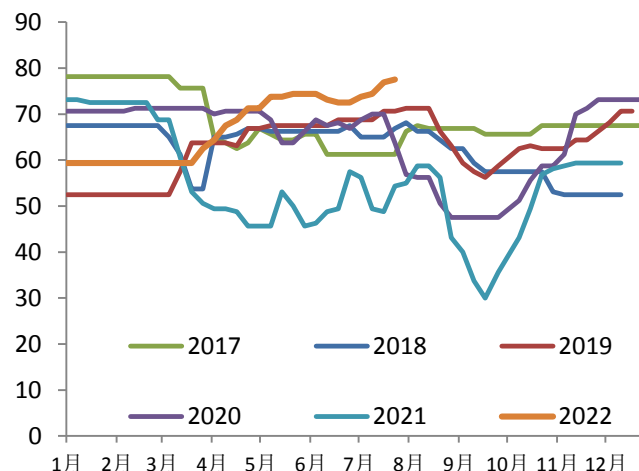
【辽黑吉】辽宁辽中地区水泥价格趋强运行，下游市场需求无任何起色，企业发货保持在 5-6 成，库存持续高位运行，为提升价格，改善盈利，区域内主导企业计划 8 月份执行错峰生产一个月，若能执行到位，后期价格预计将会大幅上涨。黑吉地区水泥价格稳定，市场需求表现一般，企业发货 4-6 成水平，库存高位承压，企业计划 8 月份与辽宁地区同步执行错峰生产 30 天，预计后期水泥价格将趋强运行。

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：江浙领先进行价格上调，皖赣部分地区价格继续走低

【江苏】江苏南京和苏锡常地区部分水泥企业公布价格上调 20 元/吨，价格上调原因：一是因企业正在执行夏季错峰生产，同时受用电高峰影响，为保民生，水泥磨机错峰生产，库存降至合理水平；二是价格降到底部后，企业多处于无利经营状态，为改善现状，企业积极推动价格恢复性上调，因有部分企业前期低价订单仍在供应，价格完全落实到位预计将在 8 月上旬。徐州地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，前期价格不断回落，降至成本线附近，为提升盈利，企业尝试推涨价格，从数字水泥网跟踪情况看，多数落实 10 元/吨。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，熟料价格上涨支撑，以及价格降至较低水平，为提升盈利，主导企业积极引领价格上调，短期因持续高温天气，水泥需求表现清淡，企业发货 5-7 成，有部分企业未能执行上调。金建衢和甬温台地区水泥价格上调 10-20 元/吨，高温天气虽有一定影响，但大部分企业发货能保持在 7-8 成水平，金建衢地区企业出货较好，能达 9 成或产销平衡，库存已降到低位，支撑价格上涨。

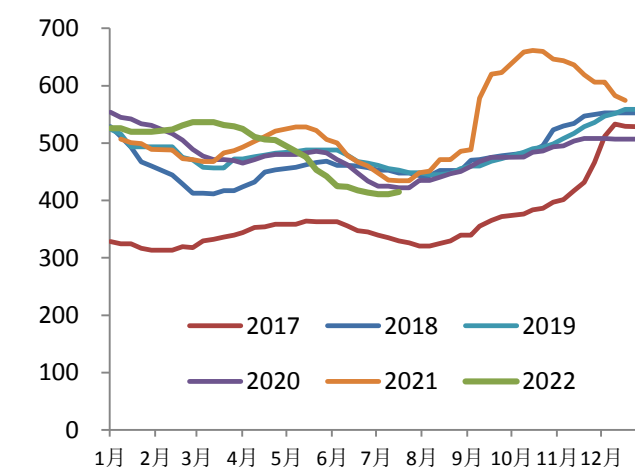
【安徽】安徽沿江铜陵、池州地区水泥价格下调 20-55 元/吨，由于本地水泥价格偏高，社会粉磨站企业低价抢量，大企业为维护市场份额，价格出现回落，受高温影响，水泥出货维持在 8 成左右，后期价格将以稳为主。合肥和巢湖地区水泥价格稳定，房地产需求下降，市场资金短缺，同时高温天气持续，企业发货在 7-8 成，库存中等或偏高。马鞍山地区水泥价格上调 20 元/吨，价格上调主要是受江苏地区价格上涨带动，本地企业跟涨为主，下游需求表现一般，企业发货仅在 6-7 成。

【江西】江西新余、宜春地区水泥价格下调 40 元/吨，受高温影响，市场需求表现一般，企业发货在 7 成左右，库存升至高位，为周边地区缩小价差，企业再次下调价格。南昌和九江地区水泥价格稳定，重点工程陆续启动，前期水泥用量较少，企业发货环比变化不大，库存仍在高位运行。为稳定价格，减轻库存压力，企业计划 8 月份继续执行错峰生产，具体时间待定。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，虽然雨水天气减少，但市场资金短缺持续，工程施工进度缓慢，企业发货仅恢复到 6-7 成。龙岩及厦漳泉地区水泥价格平稳，受高温影响，水泥需求表现一般，企业发货基本维持在 7-8 成水平。据数字水泥网，为缓解库存压力，8 月份，区域内企业计划执行错峰生产 20 天，并计划于 8 月初推动价格上调。

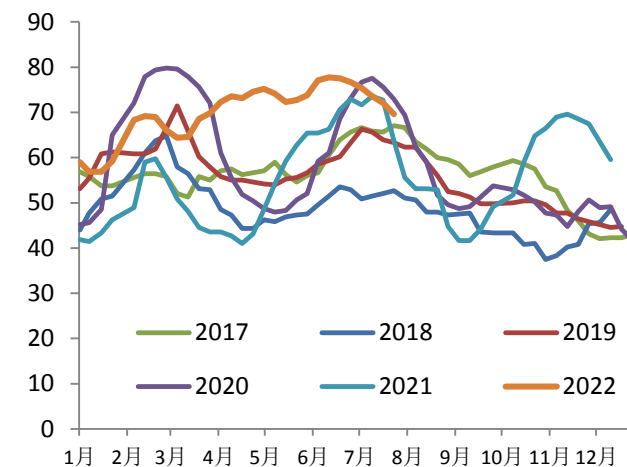
【山东】山东济南及周边地区水泥价格以稳为主，市场需求较前期有所提升，企业发货能达 7-8 成，受益于错峰生产，库存降至中高位。青岛、临沂、枣庄地区水泥价格稳定，雨水天气较多，水泥需求表现一般，企业发货在 5-7 成水平。菏泽地区水泥价格趋强运行，雨水天气略有减少，但因疫情影响，局部区域封闭管控，水泥需求恢复有限，企业发货 6-7 成。山东地区企业计划 8 月初上调水泥价格，预计幅度 30 元/吨。

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：粤桂部分地区水泥价格下调，两广部分地区出货在 8 成左右

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格稳定，市场资金短缺暂未缓解，下游搅拌站开工一般，下游需求整体保持在 8 成水平，但不同企业出货量表现不一，竞争力强的企业可达正常水平，竞争力差的企业在 7 成，受益于错峰生产或自主停窑减产，库存降到 70% 左右。粤西湛江地区水泥价格下调了 10 元/吨，价格下调主要是市场资金紧张，在建工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现不佳，以及广西低价水泥不断冲击，导致价格回落。

【广西】广西贵港和玉林地区水泥企业价格下调 20-30 元/吨，价格回落主要是市场竞争导致，本周下游需求环比有所提升，企业发货普遍在 7-8 成，个别企业甚至能达 9 成水平。南宁和崇左地区水泥价格底部平稳，部分市政工程陆续开工，下游需求好转，企业发货增至 6-7 成，短期库存高位运行。桂林地区天气晴好，因有重点项目支撑，企业发货能达 8-9 成，短期价格以稳为主。据数字水泥网，由于区域销售价格较低，多数企业处于亏损状态，为改善经营状况，个别民营企业对南宁、玉林和贵港等地发货价格主动上调 20 元/吨，其他企业观望为主。

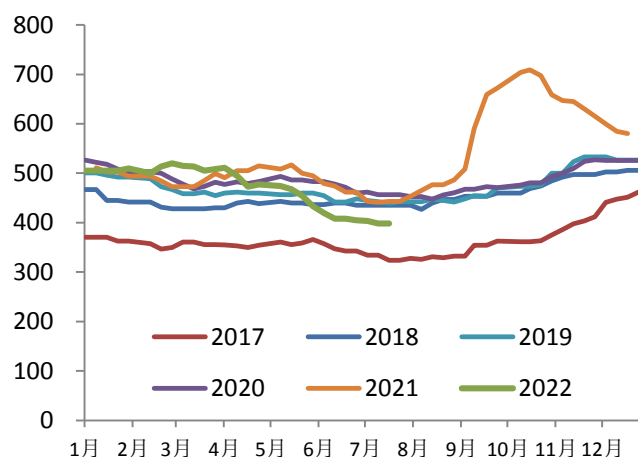
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格平稳，受持续高温以及市场资金短缺影响，

水泥需求表现一般，企业发货维持 5-7 成水平，库存仍偏高。娄底和邵阳地区水泥价格稳定，市场需求相对稳定，企业发货保持 7-8 成，库存略有降低，60%-70%。常德、怀化地区水泥价格稳定，房地产需求下降，搅拌站开工较差，水泥需求在 5-6 成，库存较高位。张家界地区水泥价格稳定，因 9 月份将举办湖南首届旅发大会，部分在建工程项目开始赶工，下游需求有所提升，企业日出货基本能达 8 成左右。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求环比略有提升，企业出货增至 7 成左右，短期库存仍在高位运行。荆门、荆州地区水泥价格平稳，阶段性降雨天气对下游需求影响有限，企业出货维持 7 成，企业夏季错峰生产基本执行完毕，库存短期降到中等水平，但因需求尚未恢复到 8 成以上水平，价格暂不具备上涨基础。

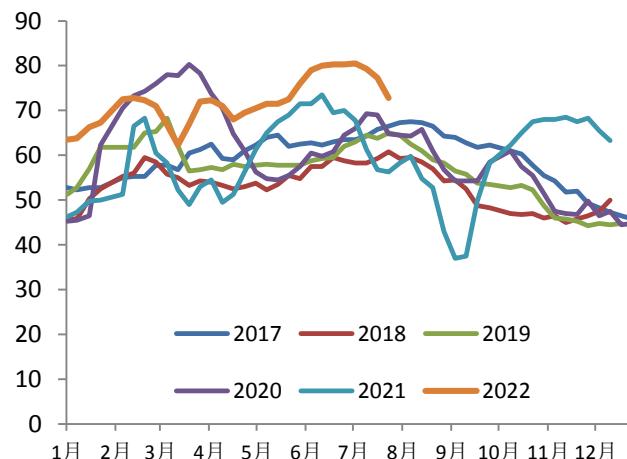
【河南】河南地区水泥价格继续推涨，第一轮推涨中，因下游需求不佳，部分企业为增加销量，陆续出现回撤，主导企业为稳定价格，再次推涨，以期达到止跌。近期受持续强降雨天气影响，下游需求表现更为疲软，企业出货普遍在 4-6 成，而本轮错峰生产即将结束，8 月 6 日起，各企业将陆续恢复生产，随着后期供给增加，价格落实上调仍有难度。

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/藏价格下调/推涨 30 元/吨，区域整体发货维持 5 成左右

【四川】四川成都地区水泥价格下调 30 元/吨，受传统淡季因素影响，市场需求表现清淡，且外来低价水泥仍有进入，企业发货仅在 5-6 成水平，库存不断上升，为维护市场份额，价格进一步回落。德阳地区水泥价格同步下调 30 元/吨，阴雨、高温天气持续，市场需求表现欠佳，企业发货在 5 成左右，库存 80%或以上，绵阳地区因环保督察，市场仅剩少量水泥需求，企业报价暂稳，预计后期也将跟进下调。

【重庆】重庆主城以及渝西北地区价格平稳，受强降雨天气影响，工地施工阶段性受限，下游需求环比稍有回落，日出货在 5-6 成，由于目前企业多处于亏损状态，且此次停窑限产执行严格，企业库存多降至中低位水平，计划于 8 月初

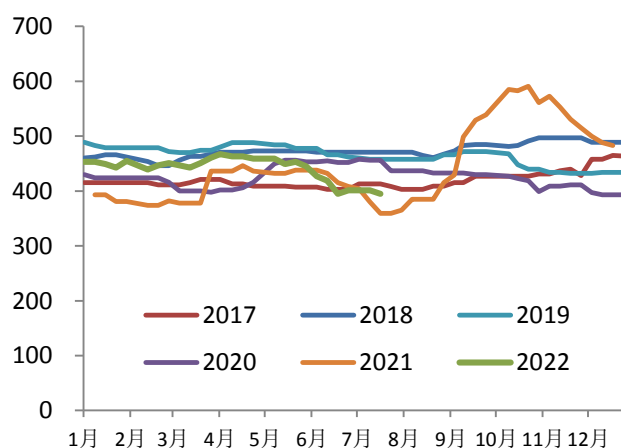
推涨水泥价格。渝东北地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求有所恢复，企业出货环比提升 10%，在 7 成左右，部分企业仍未开始执行限电停产，库存高位运行。

【云南】云南昆明和玉溪地区水泥价格底部维稳，市场资金情况较差，几乎无新开工房地产项目，水泥需求持续低迷，企业发货仅在正常水平 5 成左右，加上企业二季度错峰生产执行不到位，库存持续高位承压，短期价格难以以上涨。曲靖、保山等地区水泥价格暂稳，市场需求低迷，企业发货在 4-5 成水平，库存 80% 以上高位，由于周边地区价格偏低，区域间价差较大，为防止外围低价水泥进入，后期本地价格或将趋弱运行。

【贵州】贵州贵阳、安顺、遵义等地水泥价格平稳，后市看涨。一方面，区域水泥价格跌到底部，现阶段绝大多数水泥企业处于亏损状态，企业提价意愿十分强烈；另一方面，三季度企业增加错峰生产 20 天，总计减产将超过 50% 以上，且执行情况较好，市场供应减少，将支撑价格上行。短期下游市场需求变化不大，不同地级市企业出货维持在 4-6 成。

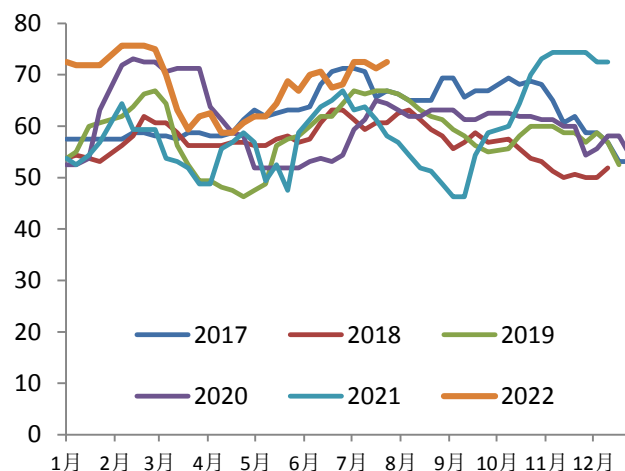
【西藏】西藏拉萨地区水泥价格平稳，7 月初企业公布价格上调 30 元/吨，主导企业上调后保持平稳，个别企业落实欠佳，下游需求表现偏弱，原计划新开工项目较慢，且在建项目施工也有所放缓，企业日出货 4-6 成水平，多在执行夏季错峰生产，库存压力不大，后期水泥价格弱稳运行。

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（%）



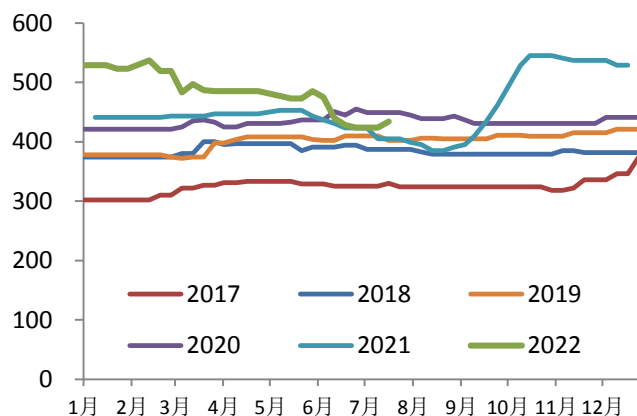
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：疫情影响甘肃区域需求，8 月陕西计划执行错峰生产 20 天

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，疫情持续，管控依旧严格，除个别重点工程闭环施工，民用项目以及搅拌站仍处停工状态，目前企业水泥出货 3-4 成，企业库满后执行夏季错峰生产。临夏、甘南地区同样受疫情干扰，道路封控，水泥运输以及部分工地施工受到限制，企业出货降至 4 成左右，部分企业库满后自主停窑。嘉峪关、酒泉地区水泥价格平稳，有重点工程项目支撑，水泥需求尚可，企业出货普遍能达 7-8 成。

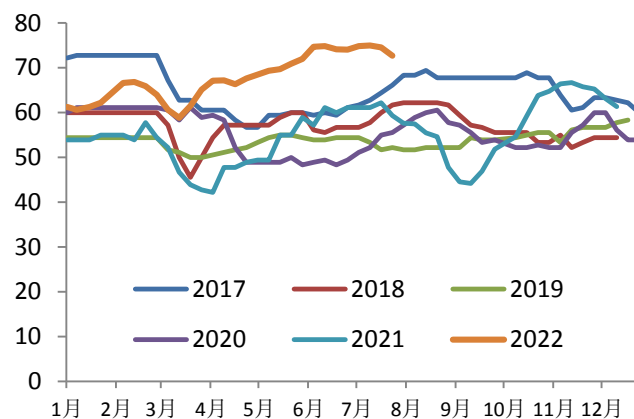
【陕西】陕西关中地区水泥价格上调 50 元/吨，前期价格跌幅较大，企业多处于盈亏平衡点，个别企业出现亏损，为提升利润，各企业通过开展行业自律，积极推动价格上调。需求方面，因市场处于传统淡季，加之下游资金短缺并未缓解，工程和搅拌站开工率一般，水泥企业日出货维持在 5-6 成，为确保价格上调成功，陕西省水泥企业计划于 8 月份增加错峰生产 20 天。

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

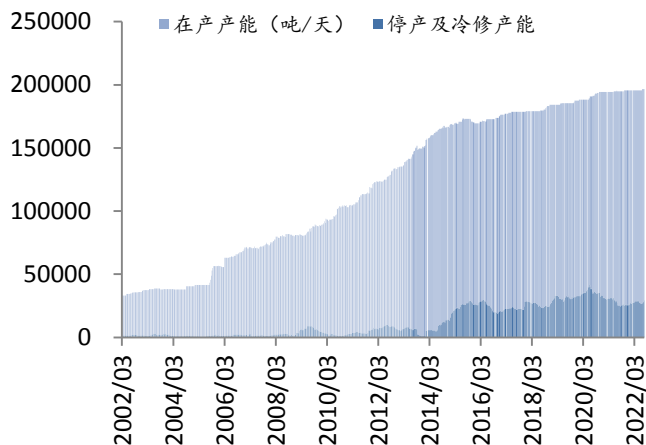
7 月末水泥价格迎来触底，8 月份多地计划推涨价格。随着熟料价格支撑以及各地错峰生产加码，7 月末水泥价格迎来触底。我们认为，随着疫情影响边际减弱，复工复产加速，基建稳增长逐步发力，8 月多地依旧严格执行错峰生产，供需平衡或逐步改善；根据前期的计划，截止到 6 月底，各地新增专项债发行规模达 3.4 万亿，完成已下达额度的 98%，水利、铁路、公路等重点项目加速落地，同时地产因城施策，多地进行实质性放松，购房端利率进一步下调，政治局提出压实地方政府责任，保交楼、保民生，地产纾困有望逐步落地，下半年地产需求也有望触底反弹；地产与基建链仍是稳经济的重要一环，疫情使得需求推迟但不会缺席，后续压制的需求有望集中释放，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：价格继续下探，冷修趋势提升

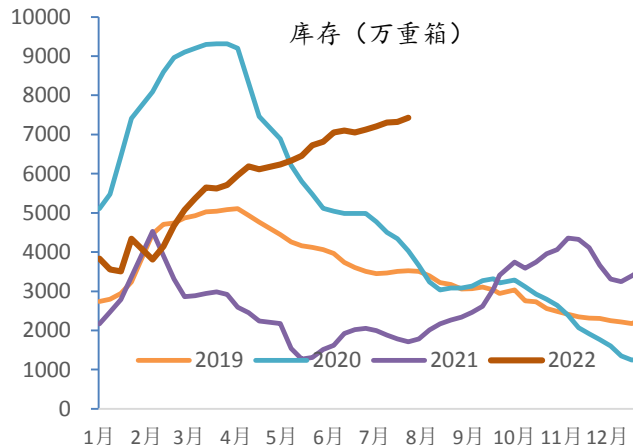
据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 304 条，在产 259 条，日熔量共计 171890 吨，较上周减少 2200 吨。周内产线冷修 2 条，改产 2 条，冷修复产 2 条。周内全国库存约 7425 万重箱，环比增加 101 万重箱，环比增幅 1.4%，同比增加 5717 万重箱，同比增加 334.7%。

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. 市场价格延续弱势，厂家让利维持出货

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价为 1672.33 元/吨，较上周均价（1712.89 元/吨）下降 40.56 元/吨，降幅 2.37%。

【华北】 本周华北玻璃市场偏弱整理，部分价格仍有松动。沙河区域周内部分厂大板价格下调 1-2 元/重量箱，小板成交价相对尚可，个别厂小板订货及个别产线大板处理支撑下，沙河厂家库存进一步削减，贸易商保持谨慎。京津唐区域部分厂价格走低 2 元/重量箱左右，出货一般。目前小板价格接受度尚可，预计短线小板价格走稳。

【华东】 本周华东浮法玻璃市场价格主流走稳，多数厂出货显一般，仅个别厂产销相对平稳。近期周边区域价格松动影响，局部厂家价格稍有所下调，但当前华东成本支撑下，多数企业调价趋于谨慎。需求端来看，近期仍偏弱维持，加工厂接单量有限下，短期提货积极性仍偏淡。周内个别产线转产，白玻供应量小幅缩减，但厂库压力持续增加情况下，预计华东市场短期仍偏弱整理，部分厂灵活成交为主。

【华中】 本周华中浮法玻璃市场整体成交平稳，库存缓增。周内玻璃厂家让利出货，下游加工厂适量补货，成交情况尚可。而鉴于新单跟进量有限，多数暂无备货意向，部分厂家产销仍处于平衡以下，库存缓增。下周来看，需求难见明显起色，交投维持平稳，预计价格稳定为主，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，部分厂家让利出货。现

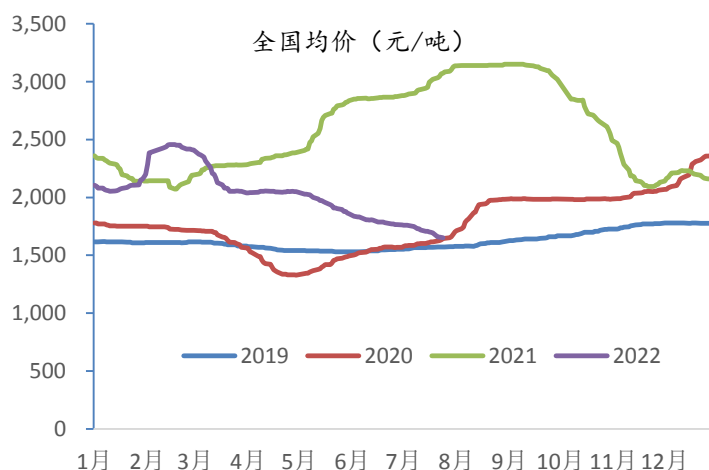
阶段加工厂新单跟进有限，需求端支撑平平。玻璃厂家库存缓增，成交存商谈空间，虽局部个别厂出货相对平稳，但库存压力仍较大。下周来看，市场尚未见明显好转迹象，预计市场暂稳运行。

【西南】周内西南浮法玻璃市场多数厂价格松动 2-4 元/重量箱不等，产销持续一般。环比上周看，本周价格更趋于灵活，个别厂价格商谈重心下移较明显。

【西北】本周西北浮法玻璃市场价格局部下调，成交仍偏淡。部分外来低价货源影响本地出货速度，周内部分企业价格下调 2 元/重量箱，个别省外发货价格较低。近期个别厂白玻改产超白，局部白玻供应量小降，但厂库压力较大下，短期部分企业或仍实单实谈，预计下周西北价格大概率稳中偏弱运行。

【东北】本周东北地区浮法玻璃市场成交一般，价格普遍下调。周内沙河多数厂价格走低 2-6 元/重量箱不等，成交持续表现一般，个别厂价位偏低下，出货好转。产线方面，上周末黑龙江佳星 600 吨一线冷修，但对整体市场提振作用有限。

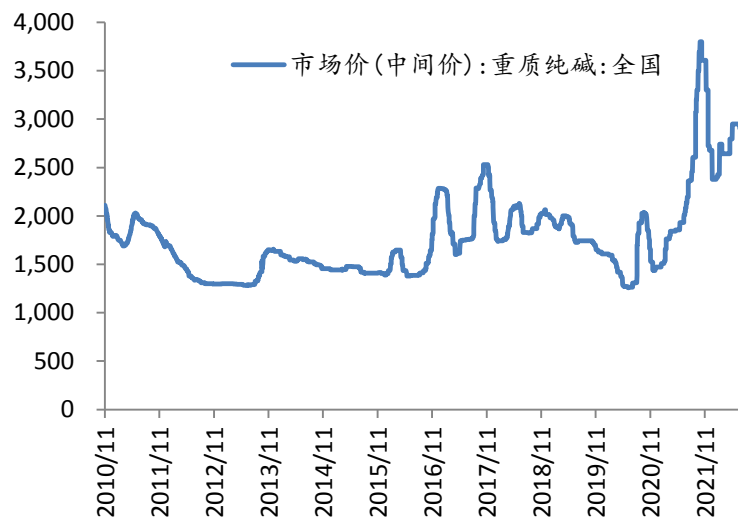
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



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下行。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2600-2900 元/吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 2700-2950 元/吨，截至 7 月 28 日国内轻碱出厂均价在 2745 元/吨，较 7 月 22 日均价下降 2%，较上周降幅收窄 0.2 个百分点；本周国内重碱送到终端价格在 2800-3050 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

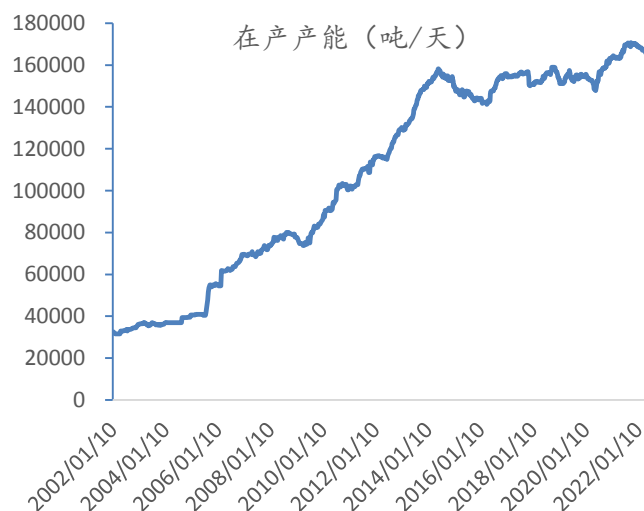


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面, 周内产线冷修 2 条, 改产 2 条, 冷修复产 2 条。冷修线: 江西宏宇能源发展有限公司 700T/D 二线 7 月 25 日冷修。信义玻璃(江门)有限公司 900T/D 二线 7 月 28 日放水冷修。改产线: 福建龙泰实业有限公司 700T/D 浮法一线原产金茶, 7 月 26 日投料改产福特蓝。吴江南玻玻璃有限公司 600T/D 一线原产白玻, 7 月 28 日投料改产超白。冷修复产线: 7 月 29 日, 信义(江门)玻璃有限公司三线 950T/D 浮法线点火复产; 河源旗滨玻璃集团有限公司浮法一线 800T/D 产线点火复产。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



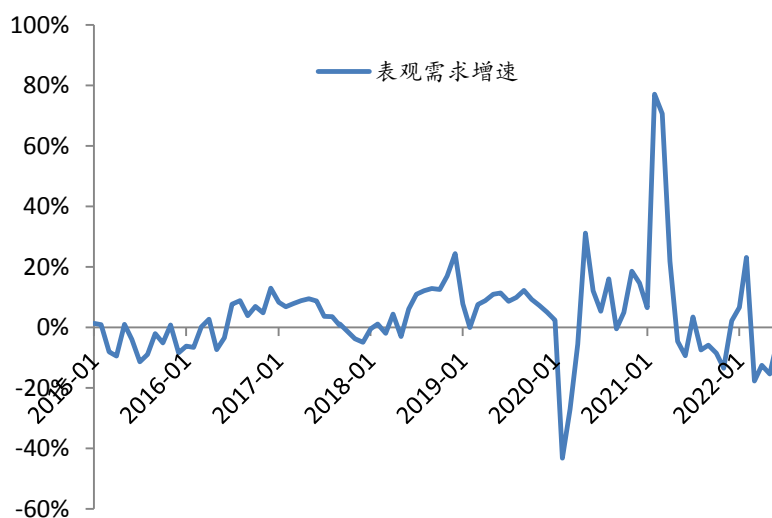
资料来源: 玻璃期货网, 德邦证券研究所

3.3. 行业观点

价格下行压力增大, 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，政治局重申保交房、稳民生，地产竣工或逐步回暖；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、水晶科技、亚玛顿）。

图 22：浮法玻璃表观需求增速



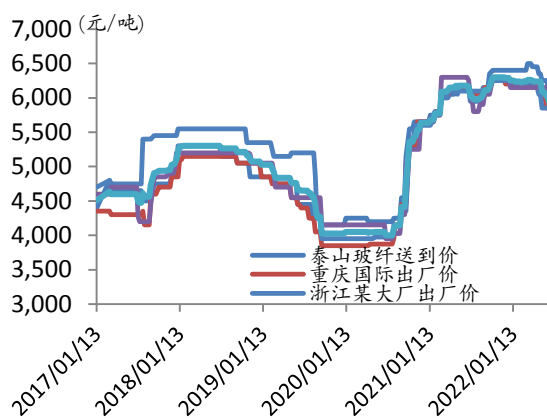
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：7 月粗纱市场持续走弱，电子纱价格稳中上涨

4.1. 月内无碱粗纱市场价格继续走低，内需出口情绪偏淡

据卓创资讯，7 月份，国内玻璃纤维市场行情整体延续弱势行情，多数厂月内价格逐步走低，其中，主流产品直接纱价格下调 100-200 元/吨不等，降幅相对较小，然而合股纱降幅仍旧明显，月内累计下调 100-600 元/吨不等，中小企业价格较低，国内几大龙头企业短期挺价意愿仍较强烈。需求面，近期出口订单有所缩减，多数厂外贸订单新增量寥寥；内贸市场多数中下游提货积极性偏淡，多低仓位操作为主，中小型企业价格调整频繁，但市场偏悲观心态主导下，短期产销或难有明显好转。8 月部分厂价格或仍承压，尚需跟进后期需求恢复及厂家价格调整情况。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

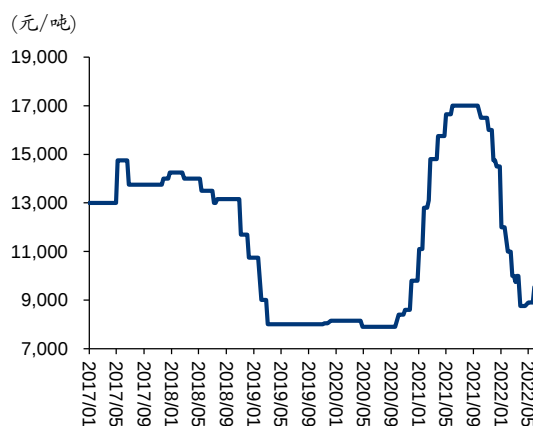


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 7 月电子纱价格稳中小涨，整体出货尚可

月内电子纱市场基于走货尚可，厂家库存低位支撑，中上旬各厂报价稍有上调，随后新价逐步落实，出厂价在 9500-9700 元/吨范围，下游提货相对平稳。当前厂家出货尚可，但前期点火产线逐步投产后，电子纱总供应量有所增加，后期各厂维稳意向较大，但仍需跟进大厂价格调整动态。当月，下游电子布价格亦有上调，当前主流成交 4.2-4.3 元/米。据卓创资讯，下游 PCB 整体开工仍有限，刚需释放预期无明显好转下，预计价格或有小幅调整。

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。1-6月份国内粗纱出口同比增长45.51%，其中单6月份出口下滑4.51%，受海外经济衰退以及国内疫情反复的影响，短期受行业库存增加，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； 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。