

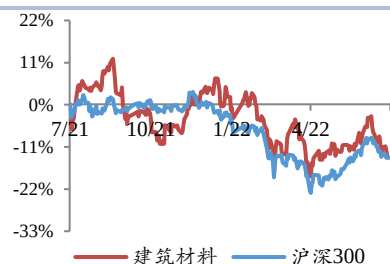
上半年行业基本面触底，下半年修复为主旋律

——2022 年 1-6 月建材行业数据专题

行业评级：增持

报告日期：2022-07-25

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

主要观点：

● 专项债强力支撑，基建高增速持续

2022 年 1-6 月，基础设施建设投资同比增长 9.25%、基础设施建设投资（不含电力）同比增长 7.1%；其中，交通运输、仓储和邮政业同比增长 4.6%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长 15.1%，水利、环境和公共设施管理业同比增长 10.7%。截至 2022 年 6 月末，各地发行新增专项债券 3.41 万亿元，已基本发行完成全年用于项目建设的新增专项债券发行额度。2022 年 1-6 月，全国新开工项目计划总投资额累计同比增长 22.9%；已发行的新增专项债券共支持超过 2.38 万个项目，其中在建项目约 1.08 万个，新建项目约 1.3 万个。

● 6 月销售端边际回暖，下半年“保交付”任务艰巨

2022 年上半年房地产投资端持续承压；2022 年 1-6 月，全国房地产开发投资额为 6.83 万亿元，同比下降 5.4%，降幅较 1-5 月扩大 1.4 pct。2022 年 6 月商品房销售面积边际回暖；2022 年 1-6 月，商品房销售面积 6.89 亿平方米，同比下降 22.2%，降幅较 1-5 月收窄 1.40 pct。2022 年 1-6 月，全国房地产开发企业房屋施工面积 84.88 亿平方米，同比下降 2.8%，降幅较 1-5 月扩大 1.8 pct；其中，住宅施工面积 59.94 亿平方米，同比下降 2.9%。房屋新开工面积 6.64 亿平方米，同比下降 34.4%，降幅较 1-5 月扩大 3.8 pct；其中，住宅新开工面积 4.88 亿平方米，同比下降 35.4%；房屋竣工面积 2.86 亿平方米，同比下降 21.5%，降幅较 1-5 月扩大 6.2pct；其中，住宅竣工面积 2.09 亿平方米，同比下降 20.6%。我们认为近期部分地区的“停贷”现象，一定程度上揭示了“保交付”的重要性；下半年政策层面上有望进一步支持“保交付”落实，房地产竣工端将得以获得修复。

● 水泥：上半年需求下滑，下半年旺季有望回补

2022 年 1-6 月，全国累计水泥产量为 9.77 亿吨，同比下降 15%，降幅较 1-5 月收窄 0.3 pct，去年同期为增长 14.1%；6 月单月水泥产量 1.96 亿吨，同比下降 12.9%，环比下降 3.6%。进入 7 月以来，各地对于水泥夏季错峰力度保持严格执行，水泥的库存已呈现边际下行趋势，截至 2022 年 7 月 15 日，全国水泥库容比为 68%。价格方面，2022 年上半年水泥价格高开低走，根据 wind 数据，截至 2022 年 7 月 22 日，PO 42.5 散装水泥全国均价为 469 元/吨，高于上年同期 24 元/吨。需求端，2022 年上半年基建投资高增速的持续需要实物量的加快落地，伴随着 8 月-9 月逐渐进入施工旺季，赶工诉求将持续强化，各地的水泥需求将有望回补，水泥的价格将有望进入上升通道。从水泥煤炭价差的角度来看，当前水泥煤炭价差约为 309 元/吨，低于上年同期 9 元/吨，水泥煤炭价差已经处于近年低位，水泥企业盈利普遍承压。Q3 水泥价格上涨、需求回补的确定性较强，同时，动力煤价格高位企稳，水泥企业盈利水平有望在 Q3 获得改善。

● 玻璃：周期底部，库存高位

2022 年 1-6 月，全国平板玻璃产量为 5.15 亿重量箱，同比增长 0.4%，降幅较 1-5 月小幅收窄 0.1 pct。2022 年 6 月单月平板玻璃产量为 8730 万重量箱，同比下降 0.1%。整体来看，2022 年上半年平板玻璃产量整体偏稳，产线开工率保持为约 86.7%。但由于上半年平板玻璃产线放水冷修情况较少，而同时下游市场需求疲软、加工厂采购订单不饱满，导致平板玻璃企业库存持续上涨。根据 iFinD 数据，截至 2022 年 7 月 15 日，全国玻璃企业库存量为 8063.8 万重量箱，同比提高 6035.8 万重量箱。价格方面，2022 年上半年平板玻璃价格高开低走，年初随着国内市场节日气氛较为浓厚，部分地区厂家采取以涨促销方式促进出库，价格在平稳运行的基础上小幅波动。2 月市场价格上涨较为明显，华东及华南地区价格较高。3 月市场整体销售情况从中旬后半开始整体下滑，价格自僵持转为下滑。二季度原片销售情况表现较弱，市场价格下滑幅度明显。4 月-5 月，国内疫情覆盖范围较大，市场需求受到明显抑制，价格表现更为僵持，6 月市场需求小幅修复，平板玻璃价格降幅有所收窄。根据 iFinD 数据，截至 2022 年 7 月 15 日，全国浮法玻璃均价为 1713 元/吨，较年初下降 374 元/吨。同时因生产成本压力上涨，企业利润受到明显挤压已经贴近成本线。在当前房地产终端市场修复的不确定性依然存在的情况下，下半年玻璃企业或将产线提前冷修已促进库存优化。

● 玻纤：内需短期承压，出口延续高景气

2022 年上半年玻纤库存增加主要受部分玻纤企业新点火产线促供给端增加，同时，疫情带来的短期内物流运输不畅与下游需求减弱所影响。根据卓创资讯数据显示，截至 2022 年 6 月末，全国玻纤在产产能合计 667.5 万吨，玻纤企业库存为 44.71 万吨，较去年同期增加 27.34 万吨。预计下半年受益于风电、电子、汽车等下游景气度持续高涨，玻纤的需求将有望快速修复。上半年内需市场表现较为疲软，出口表现高景气。海外玻纤企业供给量持续萎缩，供给紧张，下游各领域需求纷纷转向中国玻璃纤维及制品供应商；根据海关数据统计平台，2022 年 1-6 月，玻璃纤维及其制品出口金额为 19.56 亿美元，同比增长 40.09%；其中，玻纤粗纱出口金额为 4.83 亿美元，同比增长 77.52%。

● 投资建议

- 1) 水泥/减水剂板块：推荐海螺水泥，华新水泥，苏博特；
- 2) 玻璃/玻纤板块：推荐中国巨石；
- 3) 消费建材板块：推荐东方雨虹、伟星新材、北新建材。

● 风险提示

基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料、燃料价格持续上涨超出预期；行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期。

正文目录

1 专项债强力支撑，基建高增速持续	5
2 6月销售端边际回暖，下半年“保交付”任务艰巨	7
3 水泥：上半年需求下滑，下半年旺季有望回补	9
4 玻璃：周期底部，库存高位	12
5 玻纤：内需短期承压，出口延续高景气	14
6 投资建议	16
7 风险提示	17

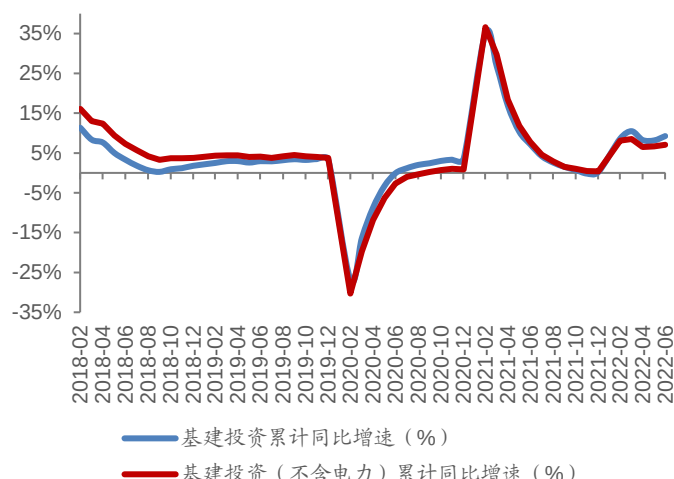
图表目录

图表 1 基础设施建设投资累计同比增速 (%)	5
图表 2 各类型基建累计同比增速 (%)	5
图表 3 全国固定资产投资额累计同比增速 (%)	5
图表 4 新开工项目计划总投资额累计同比增速 (%)	5
图表 5 2020-2022 当月新增专项债发行 (亿元)	6
图表 6 2020-2022 年月度新增地方政府债券投向情况	7
图表 7 房地产开发投资累计同比增速 (万亿元, %)	8
图表 8 30 大中城市商品房成交面积及同比增速 (%)	8
图表 9 商品房销售面积累计同比增速 (亿平米, %)	8
图表 10 房屋竣工面积累计同比增速 (亿平方米, %)	8
图表 11 房屋新开工面积累计同比增速 (亿平方米, %)	9
图表 12 房屋施工面积累计同比增速 (亿平方米, %)	9
图表 13 新开工改造老旧小区数 (个)	9
图表 14 新开工改造老旧小区涉及居民户数	9
图表 15 全国水泥累计产量及同比增速 (亿吨, %)	10
图表 16 全国水泥当月产量及同比增速 (亿吨, %)	10
图表 17 全国水泥磨机开工负荷率 (%)	10
图表 18 全国水泥库容比 (%)	10
图表 19 全国水泥发运率 (%)	11
图表 20 全国熟料价格 (元/吨)	11
图表 21 PO 42.5 散装水泥全国均价 (元/吨)	11
图表 22 水泥煤炭价格差 (元/吨)	11
图表 23 平板玻璃累计产量及同比增速 (亿重量箱, %)	12
图表 24 平板玻璃当月产量及同比增速 (万重量箱, %)	12
图表 25 2022 年上半年玻璃企业产能变化情况	13
图表 26 浮法玻璃全国均价 (元/吨)	13
图表 27 浮法玻璃在产产能 (万吨/年)	13
图表 28 浮法玻璃产线开工率 (%)	14
图表 29 玻璃企业库存 (万重量箱)	14
图表 30 2400TEX 缠绕直接纱市场均价 (元/吨)	15
图表 31 2400TEX 喷射合股粗纱市场均价 (元/吨)	15
图表 32 2400TEXSMC 合股粗纱市场均价 (元/吨)	15
图表 33 G75 电子纱市场均价 (元/吨)	15
图表 34 玻纤在产产能、冷修产能 (万吨)	15
图表 35 玻纤企业库存 (万吨)	15
图表 36 玻纤及其制品出口金额及同比增速 (亿美元, %)	16
图表 37 玻纤粗纱出口金额及同比增速 (亿美元, %)	16

1 专项债强力支撑，基建高增速持续

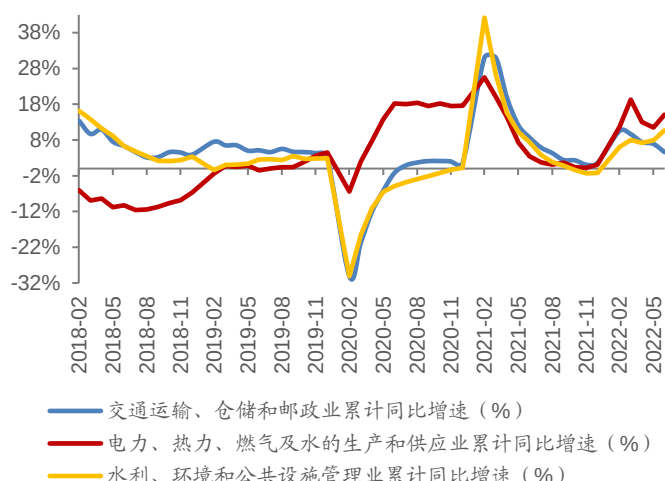
2022年1-6月，基础设施建设工作同比增长9.25%、基础设施建设工作（不含电力）同比增长7.1%；其中，交通运输、仓储和邮政业同比增长4.6%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长15.1%，水利、环境和公共设施管理业同比增长10.7%。

图表1 基础设施建设工作累计同比增速（%）



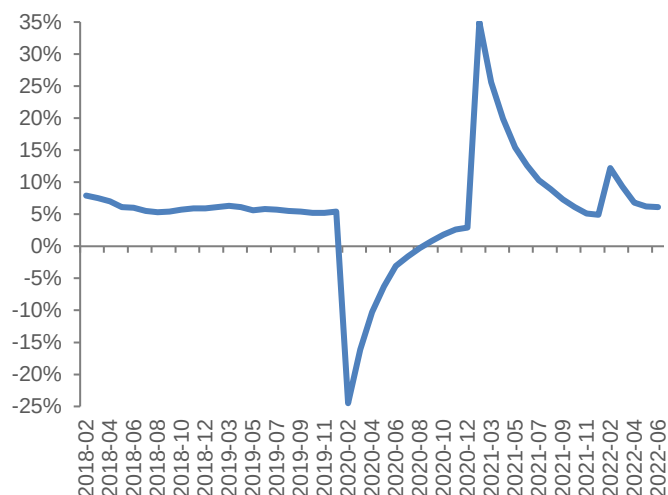
资料来源：wind，华安证券研究所

图表2 各类型基建累计同比增速（%）



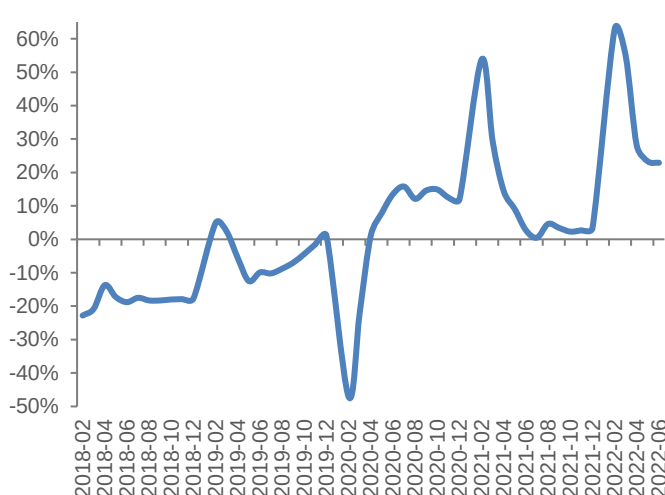
资料来源：wind，华安证券研究所

图表3 全国固定资产投资额累计同比增速（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表4 新开工项目计划总投资额累计同比增速（%）

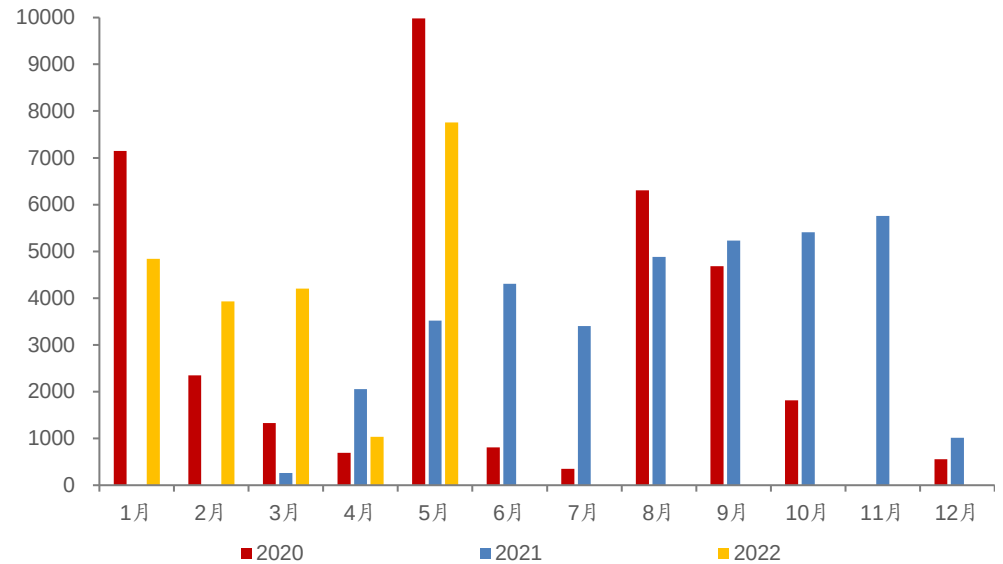


资料来源：wind，华安证券研究所

截至2022年6月末，各地发行新增专项债券3.41万亿元，已基本发行完成全年用于项目建设的新增专项债券发行额度。2022年1-6月，全国新开工项目计划总投资额累计同比增长22.9%；已发行的新增专项债券共支持超过2.38万个项目，其中在建项目约1.08万个，新建项目约1.3万个。根据财政部，2022年1-5月，新增地方政府债券2.44万亿元，同比增长161%；从债券资金投向看，新增债券资金主要用于市政建设和产业园区基础设施（7736亿元、占比31.6%）；社会事业

(4695 亿元、占比 19.2%); 交通基础设施 (4600 亿元、占比 18.8%); 保障性安居工程 (3121 亿元、占比 12.8%); 农林水利 (2427 亿元、占比 9.9%); 生态环保 (961 亿元、占比 3.9%); 城乡/能源冷链物流基础设施 (353 亿元、占比 1.4%); 其他 (553 亿元、占比 2.3%)。

图表 5 2020-2022 当月新增专项债发行 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 2020-2022 年月度新增地方政府债券投向情况

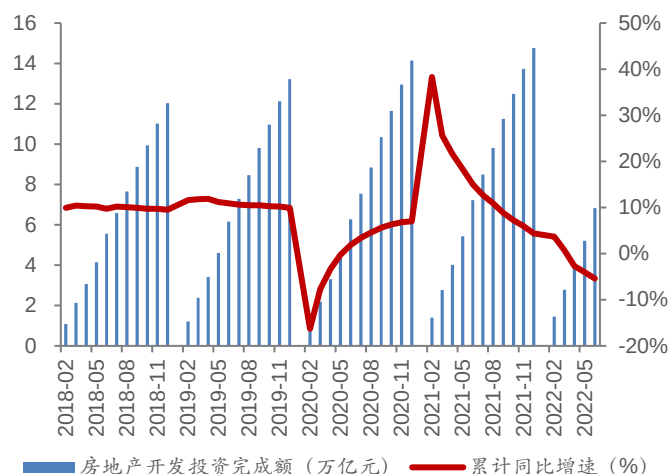
年度	月份	新增地方政府债券 (亿元)	交通基础设施	市政基础设施建设	保障性安居工程	生态环保	社会事业	农林水利	能源/城乡 冷链物流基础设施	其他
2020	1	7851	2004	2655	4	576	1507	897	103	105
	2	4379	1248	1496	57	687	215	502	29	145
	3	3194	678	844	204	304	619	423	52	71
	4	1202	247	356	19	127	249	170	7	27
	5	10398	2473	3199	277	772	2684	763	211	19
	6	845	158	235	17	28	335	32	25	16
	7	422	71	30	171	12	111	20	0	7
	8	9209	1648	1953	2118	536	1668	880	108	299
	9	5546	700	1303	1811	275	831	494	44	88
	10	1899	283	387	575	67	443	97	8	39
	11	74	1	20	47	0	6	0		0
	12	74	1	20	47	0	6	0		0
2021	3	250	65	54	76	3	32	8	0	12
	4	3399	695	955	392	194	561	432	24	147
	5	5701	1050	1506	834	259	1199	591	59	203
	6	5335	1033	1536	669	190	941	588	68	311
	7	4033	897	1030	720	212	818	239	41	76
	8	5930	973	1664	878	277	1102	460	85	493
	9	5716	779	1335	1091	196	889	368	75	983
	10	6144	1165	2122	730	320	1163	464	113	67
	11	5949	1121	2003	767	236	1197	521	69	34
	12	1136	252	318	272	51	170	47	4	24
2022	1	5837	1313	1867	647	214	985	580	115	116
	2	4939	956	1389	729	190	949	562	68	96
	3	4925	975	1469	754	197	1016	416	68	31
	4	1208	214	322	172	21	183	132	11	152
	5	7536	1142	2689	819	338	1562	737	90	159

资料来源：财政部，华安证券研究所

2 6 月销售端边际回暖，下半年“保交付”任务艰巨

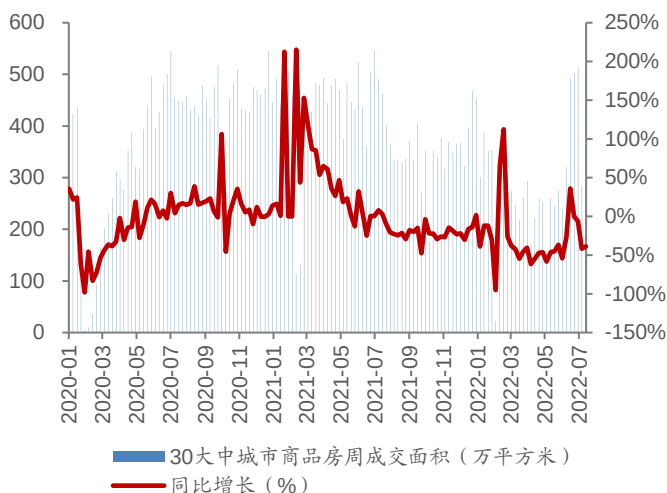
2022 年上半年房地产投资端持续承压；2022 年 1-6 月，全国房地产开发投资额为 6.83 万亿元，同比下降 5.4%，降幅较 1-5 月扩大 1.4 pct。全国房地产开发企业到位资金 7.7 万亿元，同比下降 25.3%；其中，国内贷款 9806 亿元，下降 27.2%；利用外资 55 亿元，增长 30.7%；自筹资金 2.72 万亿元，下降 9.7%；定金及预收款 2.46 万亿元，下降 37.9%；个人按揭贷款 1.22 万亿元，下降 25.7%。

图表7 房地产开发投资累计同比增速（万亿元，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

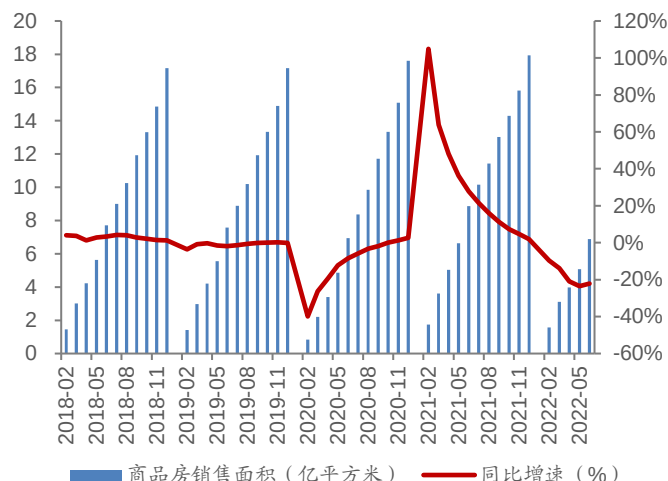
图表8 30大中城市商品房成交面积及同比增速（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

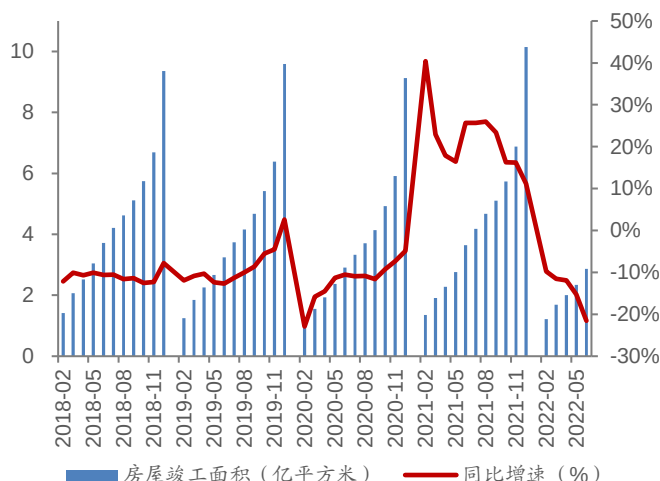
2022年6月商品房销售面积边际回暖；2022年1-6月，商品房销售面积6.89亿平方米，同比下降22.2%，降幅较1-5月收窄1.40 pct；其中，住宅销售面积下降26.6%。商品房销售额6.61万亿元，同比下降28.9%；其中，住宅销售额下降31.8%。截至2022年6月末，商品房待售面积5.48亿平方米，同比增长7.3%。其中，住宅待售面积增长13.5%。

图表9 商品房销售面积累计同比增速（亿平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表10 房屋竣工面积累计同比增速（亿平方米，%）

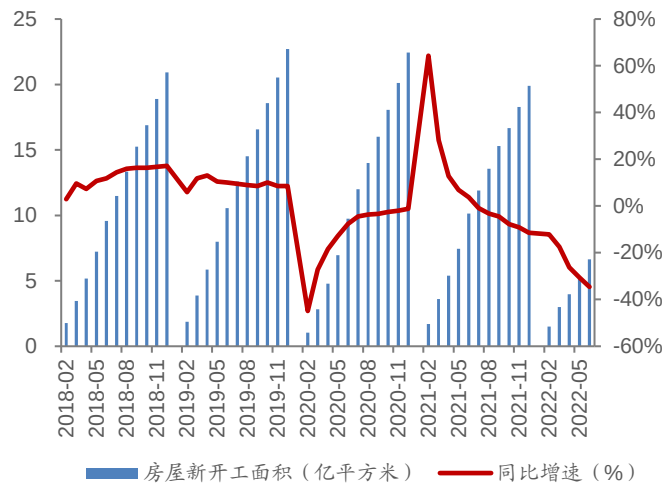


资料来源：wind，华安证券研究所

2022年1-6月，全国房地产开发企业房屋施工面积84.88亿平方米，同比下降2.8%，降幅较1-5月扩大1.8 pct；其中，住宅施工面积59.94亿平方米，同比下降2.9%。房屋新开工面积6.64亿平方米，同比下降34.4%，降幅较1-5月扩大3.8 pct；其中，住宅新开工面积4.88亿平方米，同比下降35.4%；房屋竣工面积2.86亿平方米，同比下降21.5%，降幅较1-5月扩大6.2pct；其中，住宅竣工面积2.09亿平方米，同比下降20.6%。我们认为近期部分地区的“停贷”现象，一定程度上揭示了“保交付”的重要性；下半年政策层面上有望进一步支持“保交付”落实，

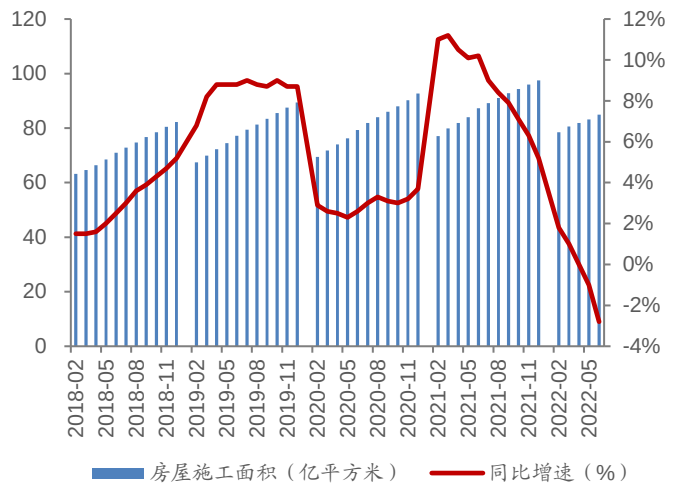
房地产竣工端得以获得修复。

图表 11 房屋新开工面积累计同比增速（亿平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

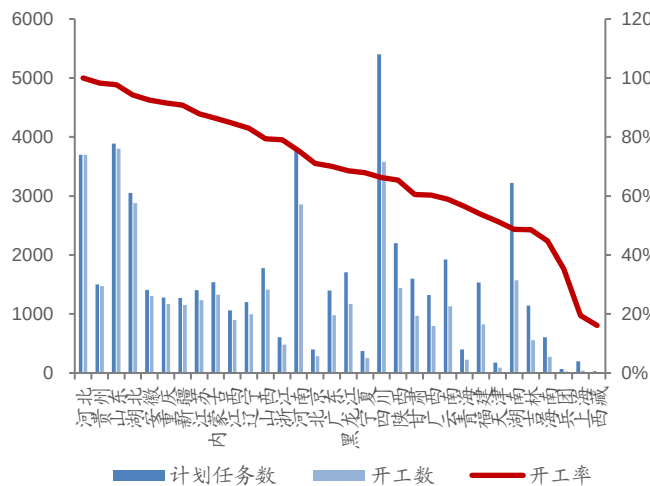
图表 12 房屋施工面积累计同比增速（亿平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

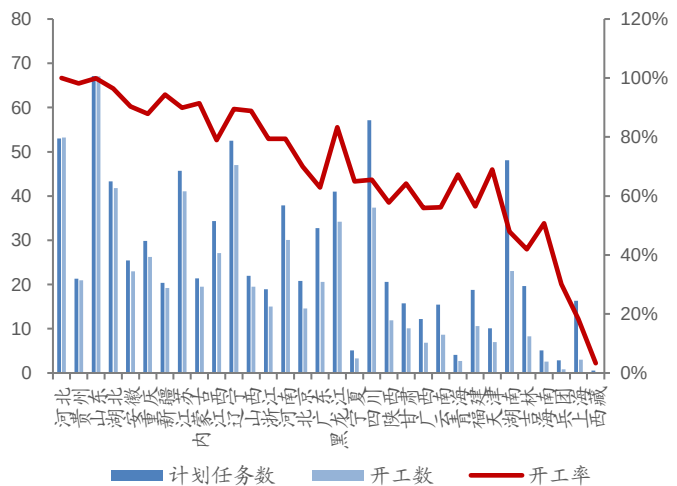
老旧小区改造如期进行，上半年完成全年计划 76%。2022 年《政府工作报告》提出，2022 年全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.1 万个、840 万户。根据住建部统计，2022 年 1-6 月，全国新开工改造城镇老旧小区 3.89 万个、657 万户，按小区数计占年度目标任务的 76.0%；其中，开工进展排名靠前的地区为河北、贵州、山东、湖北、安徽、重庆、新疆。

图表 13 新开工改造老旧小区数（个）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 新开工改造老旧小区涉及居民户数



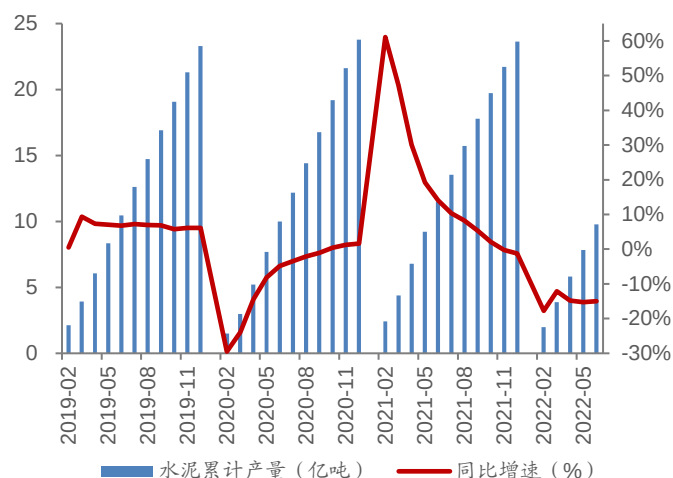
资料来源：wind，华安证券研究所

3 水泥：上半年需求下滑，下半年旺季有望回补

2022 年 1-6 月，全国累计水泥产量为 9.77 亿吨，同比下降 15%，降幅较 1-5 月收窄 0.3 pct，去年同期为增长 14.1%；6 月单月水泥产量 1.96 亿吨，同比下降 12.9%，环比下降 3.6%。进入 7 月以来，各地对于水泥夏季错峰的力度保持严格执

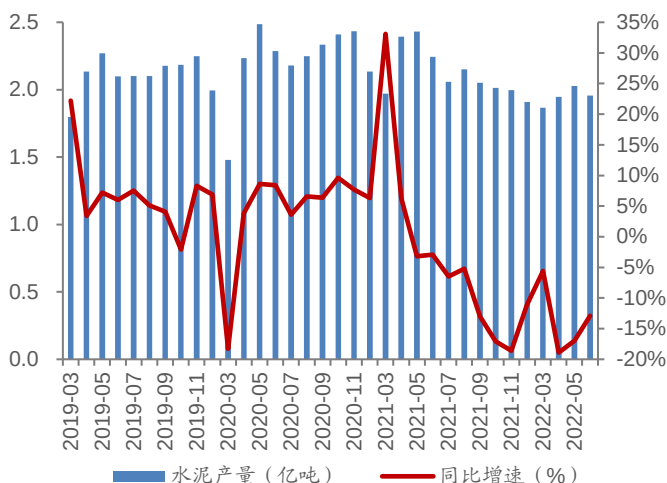
行，水泥的库存已呈现边际下行趋势，截至2022年7月15日，全国水泥库容比为68%。

图表 15 全国水泥累计产量及同比增速（亿吨，%）



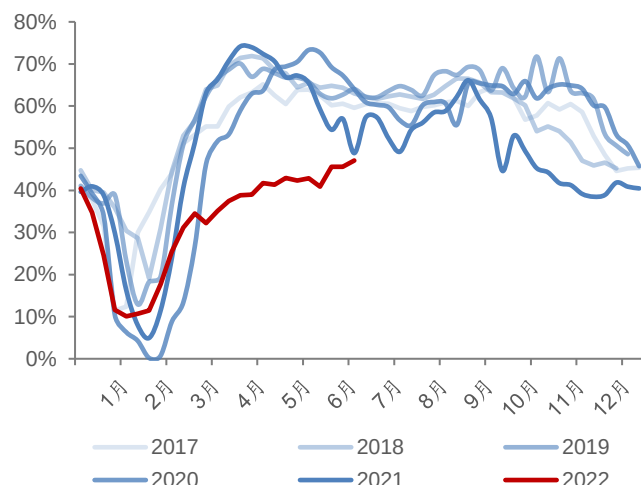
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 全国水泥当月产量及同比增速（亿吨，%）



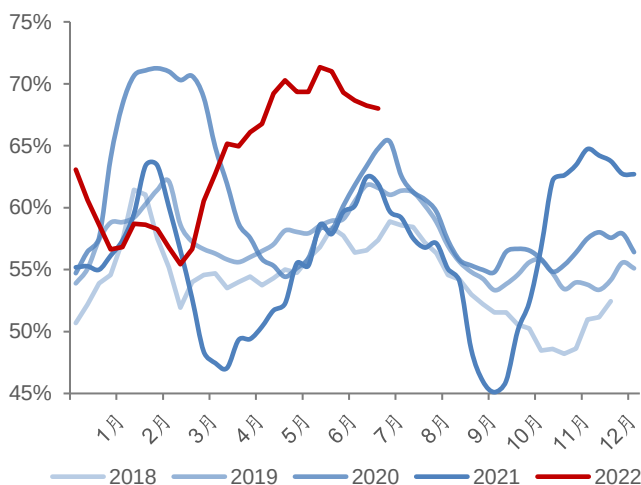
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 全国水泥磨机开工负荷率（%）



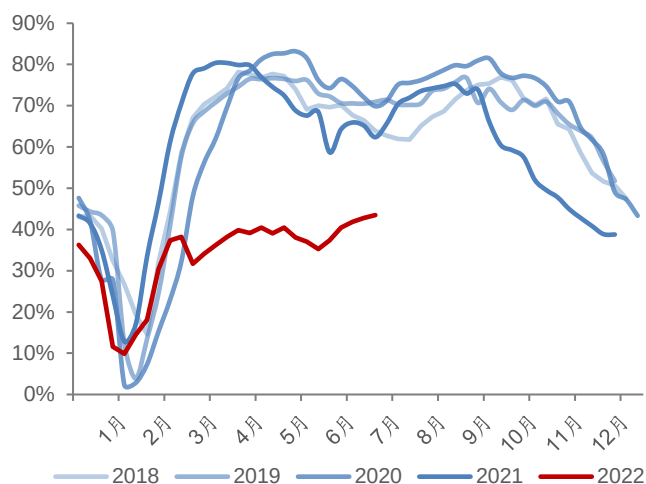
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 全国水泥库容比（%）



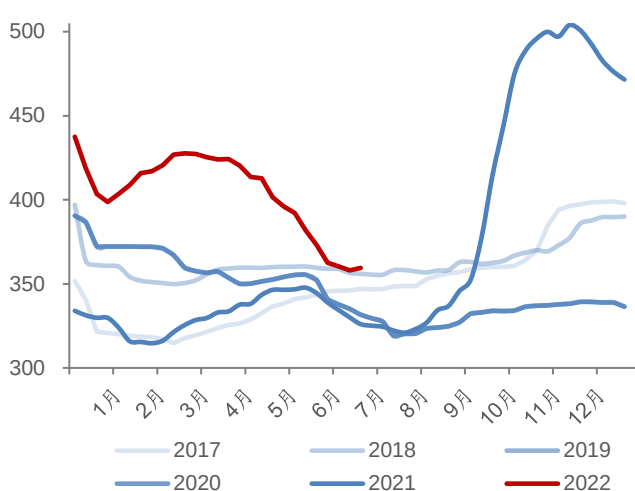
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 全国水泥发运率 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

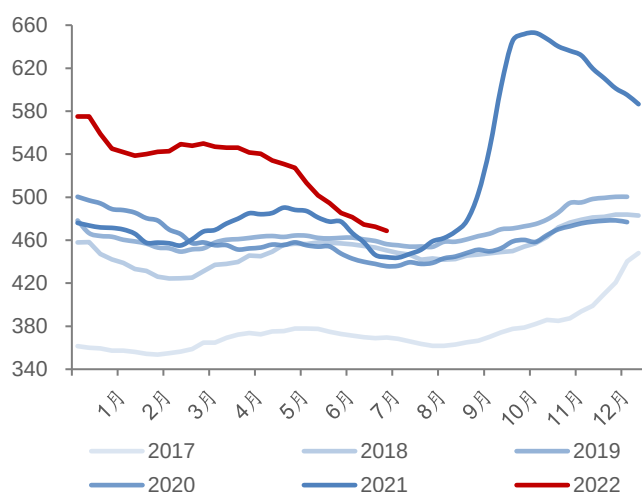
图表 20 全国熟料价格 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

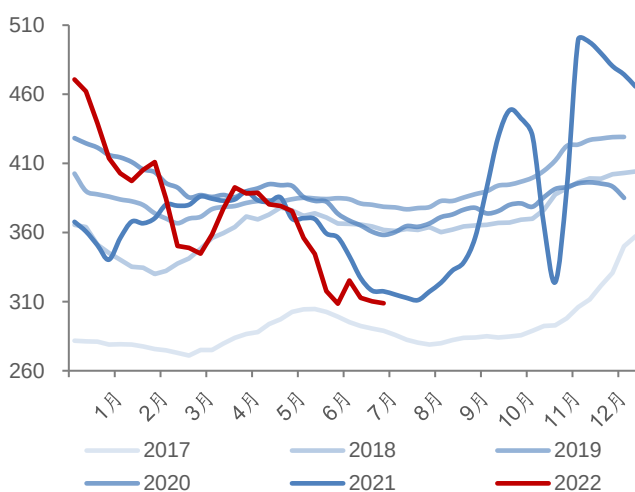
价格方面, 2022 年上半年水泥价格高开低走, 根据 wind 数据, 截至 2022 年 7 月 22 日, PO 42.5 散装水泥全国均价为 469 元/吨, 高于上年同期 24 元/吨。需求端, 2022 年上半年基建投资高增速的持续需要实物量的加快落地, 伴随着 8 月-9 月逐渐进入施工旺季, 赶工诉求将持续强化, 各地的水泥需求将有望回补, 水泥的价格将有望进入上升通道。从水泥煤炭价差的角度来看, 当前水泥煤炭价差约为 309 元/吨, 低于上年同期 9 元/吨。当前水泥煤炭价差已经处于近年低位, 水泥企业盈利普遍承压; Q3 水泥价格上涨、需求回补的确定性较强, 同时, 动力煤价格高位企稳, 水泥企业盈利水平有望在 Q3 获得改善。

图表 21 PO 42.5 散装水泥全国均价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 水泥煤炭价格差 (元/吨)



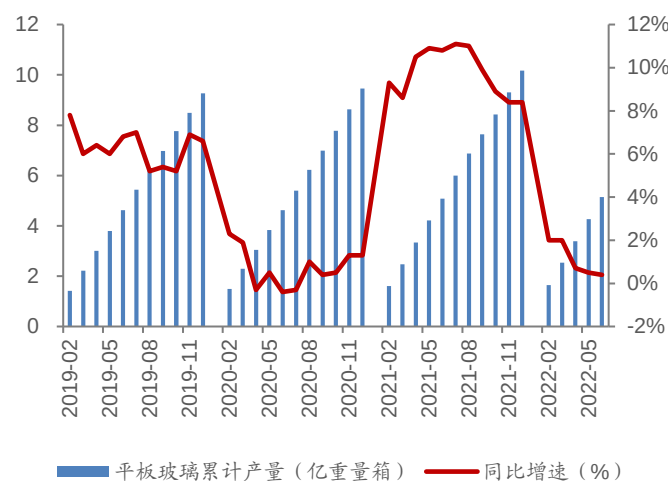
注: 水泥煤炭价格差=水泥价格-秦皇岛港 Q5500 动力煤市场均价 $\times 0.13$

资料来源: 百川资讯, wind, 华安证券研究所

4 玻璃：周期底部，库存高位

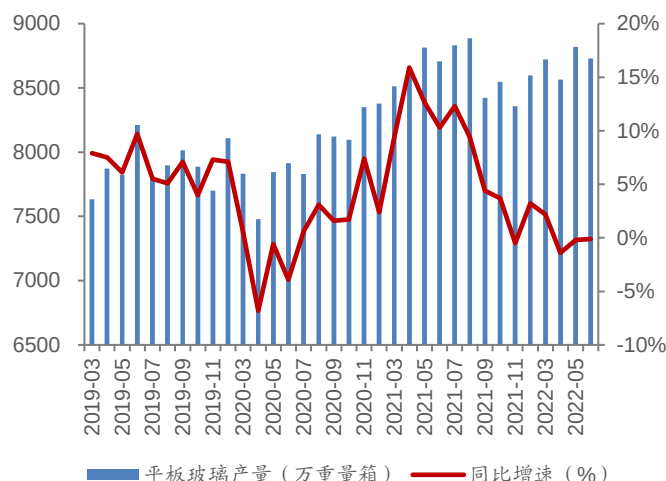
2022 年 1-6 月，全国平板玻璃产量为 5.15 亿重量箱，同比增长 0.4%，降幅较 1-5 月小幅收窄 0.1 pct。2022 年 6 月单月平板玻璃产量为 8730 万重量箱，同比下降 0.1%。整体来看，2022 年上半年平板玻璃产量整体偏稳，产线开工率保持为约 86.7%。但由于上半年平板玻璃产线放水冷修情况较少，而同时下游市场需求疲软、加工厂采购订单不饱满，导致平板玻璃企业库存持续上涨。根据 iFinD 数据，截至 2022 年 7 月 15 日，全国玻璃企业库存量为 8063.8 万重量箱，同比提高 6035.8 万重量箱。

图表 23 平板玻璃累计产量及同比增速（亿重量箱，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 24 平板玻璃当月产量及同比增速（万重量箱，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

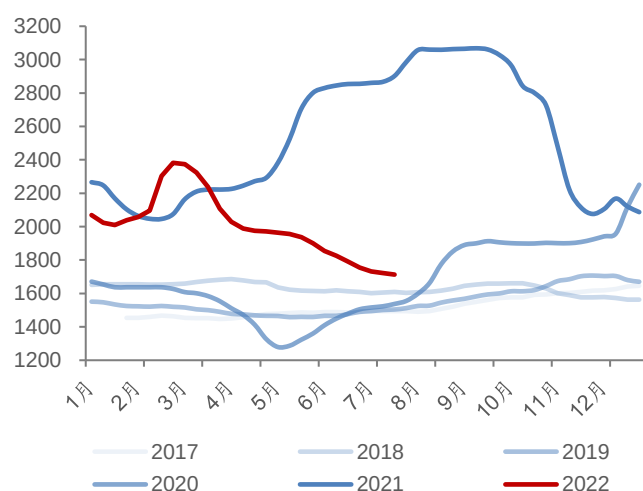
价格方面，2022 年上半年平板玻璃价格高开低走，年初随着国内市场节日气氛较为浓厚，部分地区厂家采取以涨促销方式促进出库，价格在平稳运行的基础上小幅波动。2 月市场价格上涨较为明显，华东及华南地区价格较高。3 月市场整体销售情况从中旬后半开始整体下滑，价格自僵持转为下滑。二季度原片销售情况表现较弱，市场价格下滑幅度明显。4 月-5 月，国内疫情覆盖范围较大，市场需求受到明显抑制，价格表现更为僵持，6 月市场需求小幅修复，平板玻璃价格降幅有所收窄。根据 iFinD 数据，截至 2022 年 7 月 15 日，全国浮法玻璃均价为 1713 元/吨，较年初下降 374 元/吨。同时因生产成本压力上涨，企业利润受到明显挤压已经贴近成本线。在当前房地产终端市场修复的不确定性依然存在的情况下，下半年玻璃企业或将产线提前冷修已促进库存优化。

图表 25 2022 年上半年玻璃企业产能变化情况

季度	省份	企业	产能	产能变化时间及内容
2022 Q1	河北	河北润安	一线	2021 年 11 月 30 日复产点火，现已正常生产
	江苏	台玻东海	550	2021 年 12 月 8 日复产点火，现已正常生产
	山东	滕州金晶	四线	1 月 10 日投料改产超白玻璃
	福建	漳州旗滨	四线	本周复产点火
			一线	超白改产白玻
	湖北	三峡	三线	1 月 19 日点火复产
	河南	洛玻龙海	250	集团进行产线调整，暂停生产
	山东	威海中玻	二线	目前已停产冷修
	广东	河源旗滨	一线	目前放水冷修
	河北	南和长红	二线	福特蓝改产蓝灰，3 月 9 日正色
2022 Q2	山东	中玻临沂	600	3 月 7 日改产蓝星灰，现已正色
	山东	台玻青岛	550	4 月 6 日停产冷修
	山东	凯源玻璃	300	4 月 29 日点火复产
	湖北	湖北亿钧	三线	5 月初点火复产
	广东	英德鸿泰	二线	5 月 10 日点火复产
	湖南	醴陵旗滨	三线	5 月 29 日海洋蓝改福特蓝
	山东	金晶科技	三线	5 月 29 日复产点火
	四川	成都南玻	二线	6 月中旬转产超白玻璃，现已稳产
	陕西	陕西蓝星	500	白玻改产超白
	江苏	东台中玻	600	6 月 23 日放水冷修
	安徽	芜湖信义	600	6 月 23 日已经停止投料

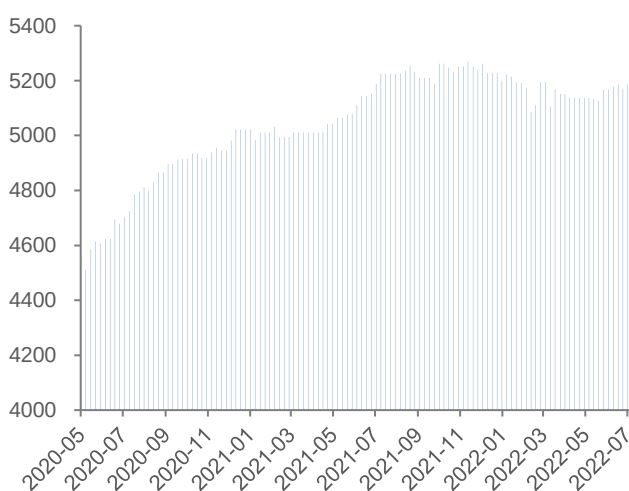
资料来源：百川资讯，华安证券研究所

图表 26 浮法玻璃全国均价（元/吨）



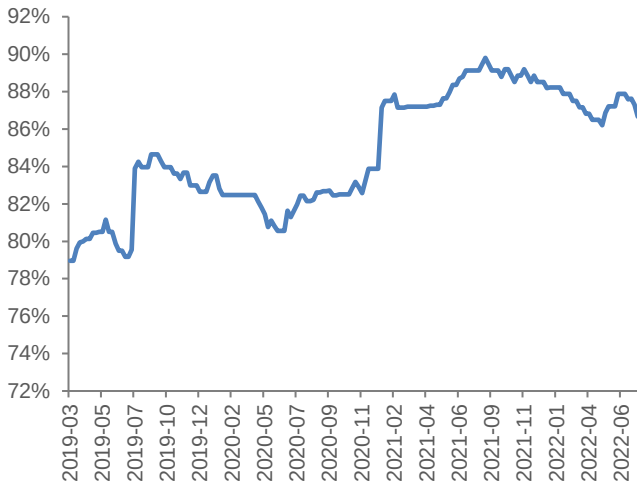
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 27 浮法玻璃在产产能（万吨/年）



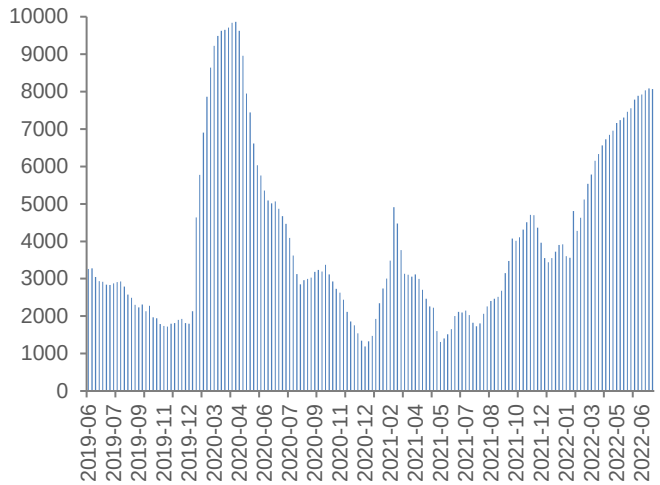
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 28 浮法玻璃产线开工率 (%)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 29 玻璃企业库存 (万重量箱)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

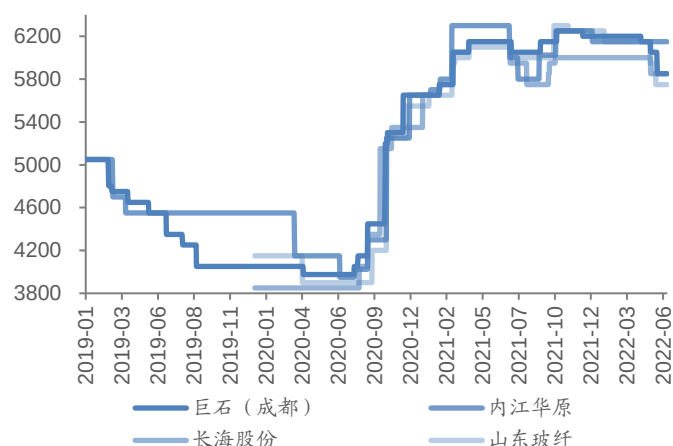
5 玻纤：内需短期承压，出口延续高景气

2022 年上半年玻纤库存增加，主要受部分玻纤企业新点火产线促供给端增加，同时，疫情带来的短期内物流运输不畅与下游需求减弱所影响。根据卓创资讯数据显示，截至 2022 年 6 月末，全国玻纤在产产能合计 667.5 万吨，玻纤企业库存为 44.71 万吨，较去年同期增加 27.34 万吨。预计下半年受益于风电、电子、汽车等下游景气度持续高涨，玻纤的需求将有望快速修复。

价格方面，2022Q1 得益于国内中下游刚需集中补货加之玻纤及制品出口增量的支撑，多数企业无碱粗纱市场行情整体呈现阶段性向好，虽个别厂报价松动，但降幅较小。根据卓创资讯，截至 3 月底，国内 2400tex 缠绕直接纱均价 6178.66 元/吨，同比增长 6.42%。3 月中下旬开始，多数产品价格出现下滑，其中，合股纱产品价格降幅较明显。4-6 月，国内合股纱（喷射、SMC、板材、毡用）价格平均月度降幅达 300-500 元/吨不等，而部分短切产品价格相对平稳。5 月开始，主流产品缠绕纱价格亦有松动，截至 2022 年 6 月 24 日，国内无碱 2400 tex 缠绕直接纱均价 5892.06 元/吨，环比 5 月均价下跌 2.26%；二季度整体均价降至 6034.6 元/吨，环比下滑 2.33%，同比下跌 1.70%。当前来看，需求端的支撑乏力使得玻纤粗纱价格进一步下探；电子布供给仍较为紧俏，价格已逐渐筑底企稳，并逐渐呈现回暖趋势，下半年传统旺季将至，玻纤价格将有望维持韧性。

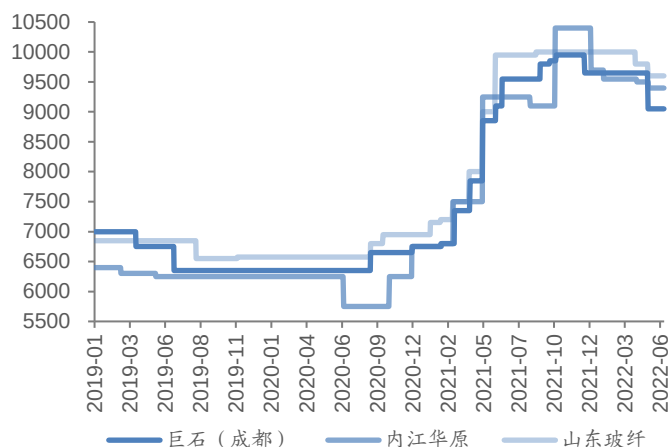
上半年内需市场表现较为疲软，出口表现高景气。海外玻纤企业供给量持续萎缩，供给紧张，下游各领域需求纷纷转向中国玻璃纤维及制品供应商；根据海关统计数据平台，2022 年 1-6 月，玻璃纤维及其制品出口金额为 19.56 亿美元，同比增长 40.09%；其中，玻纤粗纱出口金额为 4.83 亿美元，同比增长 77.52%。

图表 30 2400tex 缠绕直接纱市场均价 (元/吨)



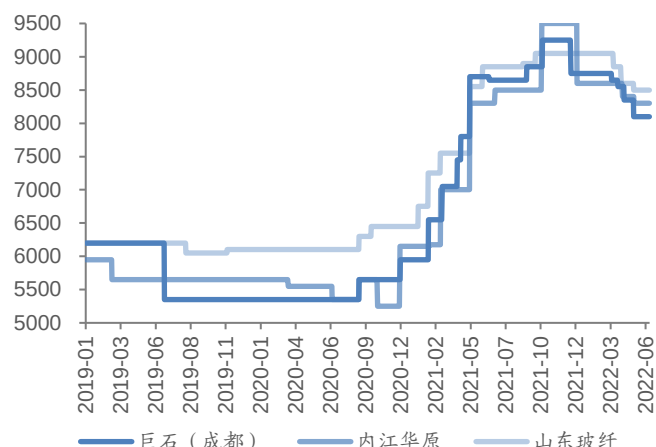
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 2400tex 喷射合股粗纱市场均价 (元/吨)



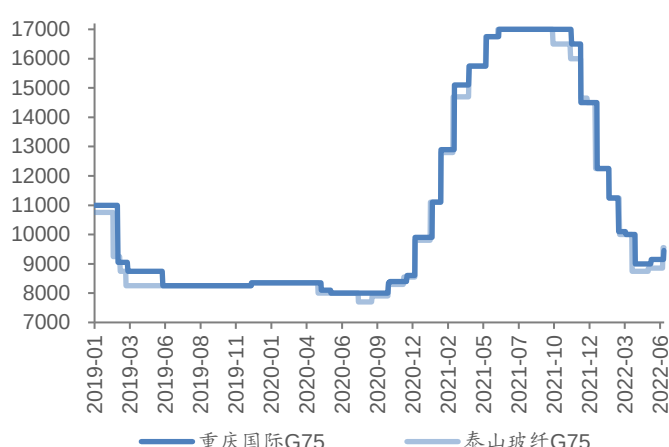
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 2400texSMC 合股粗纱市场均价 (元/吨)



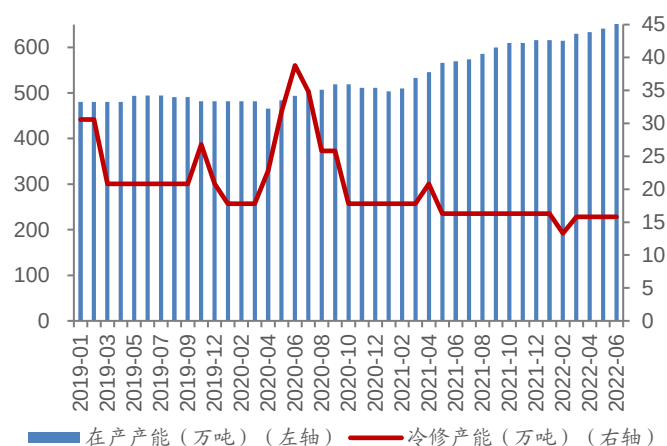
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 G75 电子纱市场均价 (元/吨)



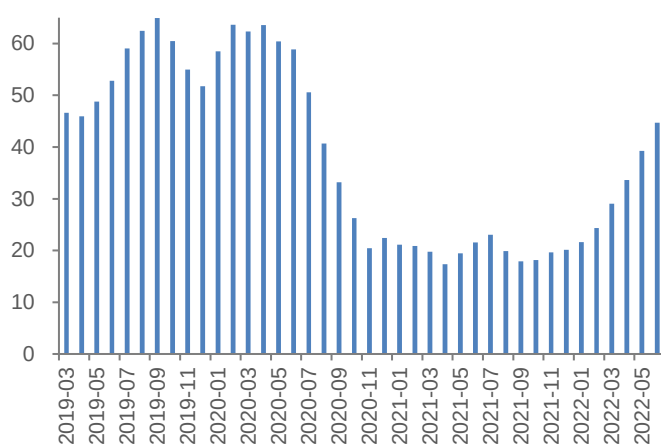
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 玻纤在产产能、冷修产能 (万吨)



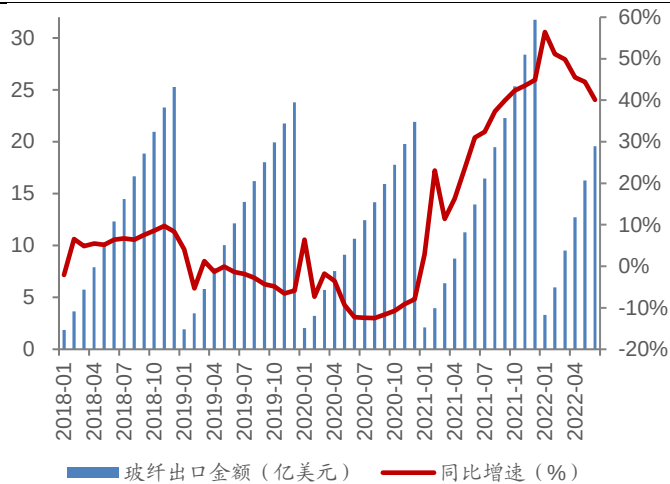
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 玻纤企业库存 (万吨)



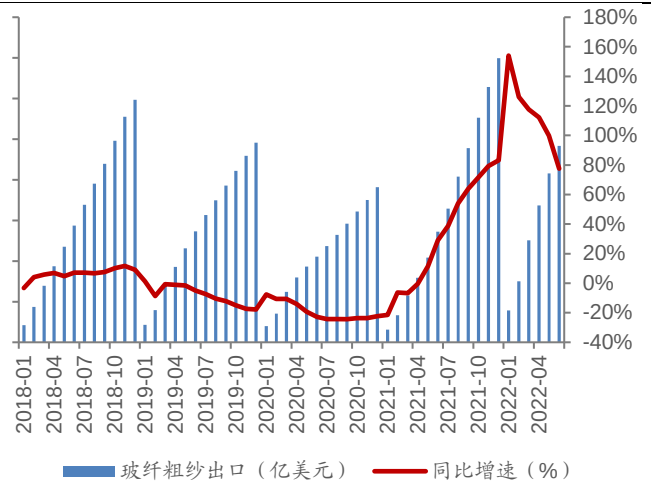
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 玻纤及其制品出口金额及同比增速（亿美元，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 37 玻纤粗纱出口金额及同比增速（亿美元，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

6 投资建议

水泥板块：2022H1 专项债加速发行，基建保持较高增速，资金与重大项目储备充裕，当前基建实物量加速落地的诉求更强，各地提前进入赶工期，2022 年 7 月中旬，长三角熟料价格已经迎来第一波上涨；下半年施工旺季到来，水泥需求回补可期。供给端，预计 2022 年水泥产能置换比例趋严、要求进一步降低单位能耗水平与夏季错峰生产等供给侧改革政策将持续严格执行；同时，主要水泥龙头的重组将进一步显著优化行业供给格局。价格方面，2022Q3 随着施工旺季的来临，水泥价格将迎来上涨。盈利方面，随着年内动力煤价格持续高位与水泥价格走弱，当前水泥盈利水平已处于底部区间。2022Q3 动力煤价格逐步企稳，而水泥价格的上涨将推动水泥企业盈利水平改善。目前水泥板块仍有较大的估值修复空间，且水泥行业主要龙头的股息率达近年来高点，具备较高的安全边际。我们建议关注在手现金充足，护城河显著的华东水泥龙头**海螺水泥**、骨料等非水泥业务高弹性的**华新水泥**。

减水剂板块：短期内的需求端驱动因素与水泥相同，将充分受益基建投资加强、重大项目开工迎来旺季带来的需求增长。中长期内，机制砂渗透率及混凝土商品化率提升将带来需求总量扩容。另外，基建重大项目对外加剂的性能要求更高，项目定制化属性较强，通过技术服务获得溢价的行业龙头将获取更高的市场份额与更强的定价能力。推荐基建工程领域市占率较高、功能性材料锦上添花的减水剂龙头**苏博特**。

玻璃/玻纤板块：当前受市场需求偏弱影响叠加物流影响出货，产线库存水平较高，短期价格调整动力偏弱，叠加原材料价格偏高影响玻璃企业利润，预计 2022H2 伴随房地产基本面的筑底企稳，“保交付”推动下，竣工端韧性有望逐渐显现，终端市场需求有望回暖，库存压力将有望边际缓解。当前主要玻璃龙头估值已经调整至底部，配置性价比较高。玻纤板块，短期内受物流运输不畅与供给边际增

加导致库存增加，粗纱产品价格有所下降，但同比仍处于高位，电子布价格已底部企稳；海外玻纤企业供给量持续萎缩，供给紧张，下游各领域需求纷纷转向中国玻璃纤维及制品供应商；根据海关数据统计平台，2022年1-6月，玻璃纤维粗纱出口金额累计同比增长77.52%。总体来看，当前玻纤行业仍处于较高景气区间，主要玻纤龙头的业绩保持高速增长，我们认为从五年的周期来看，玻纤行业格局相对“十三五”期间会得到显著优化，同时，随着玻纤企业对多元应用领域的深入开拓和对内需市场的挖掘，高端产品占比进一步提升将为玻纤行业注入成长动力。持续推荐中国巨石。

消费建材板块，2021年下半年起，受房地产资金紧张、行业需求下行、原材料价格大幅上涨影响，板块估值调整较大。当前随着房地产政策的逐渐宽松，市场信心提振，消费建材业绩和估值修复预期增强，且“保交付”政策的推动下，将促进2022年下半年房地产竣工端修复；我们认为2022年下半年伴随房地产基本面的筑底修复消费建材需求将有所回暖；另外，城市更新/老旧小区改造、城市管道改造和建设以及新型城镇化建设将提振消费建材细分板块中涂料、防水、管材等的需求。中长期来看，消费建材龙头在规模、渠道等方面优势显著，市场集中度有望进一步提升的逻辑持续演绎，建议重点关注高质量成长的消费建材细分板块龙头，推荐东方雨虹、伟星新材、北新建材。

7 风险提示

基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料、燃料价格持续上涨超出预期；行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。