



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

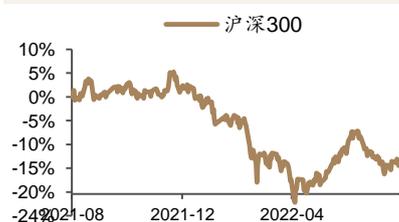
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《7月行业数据点评：地产端仍需更强力度政策拉动，Q3基建投资有望维持高增》，2022.8.17
- 2.《亚玛顿（002623.SZ）：电玻和组件业务影响业绩，22H2超薄光伏玻璃预计持续景气》，2022.8.15
- 3.《周观点：玻璃价格触底反弹，关注安彩高科预期差》，2022.8.14
- 4.《周观点：玻璃库存拐点或现，关注需求复苏持续性》，2022.8.7
- 5.《周观点：保交楼、稳民生，地产纾困或逐步落地》，2022.7.31

周观点：预计中报落地释放行业压力，关注旺季需求复苏

投资要点：

- **周观点：**从地产链下游需求来看，当前受到高温、雨水、限电以及房企资金紧张等问题影响，水泥、玻璃、消费建材等需求恢复缓慢，但随着中报披露上半年的经营压力将逐步落地，而当前从中央到地方稳地产的政策频繁发布，“金九银十”旺季需求会逐步释放，调整后的建材板块再现配置时机，优质消费建材龙头在下行周期走出 α 特征，抗风险能力突出，建议关注伟星新材；其次，建议继续重点关注当前安彩高科，国内唯二供应光热玻璃的企业之一，光热储能电站重回增长态势，且公司光伏玻璃产能快速扩张支撑业绩高弹性，公司天然气业务可以保证自供能源打造核心竞争力；以及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，1.6mm超薄光伏玻璃逐步放量引领差异化竞争，未来产能扩张支撑盈利弹性；最后关注消防龙头青鸟消防，公司民用消防业务保持稳定增长，不断巩固龙头地位，而工业消防及储能消防订单逐步落地，不断优化产品结构，提升综合竞争力。
- **玻璃：**下游补库行业库存拐点或现，企业积极推涨价格。进入8月中下旬，即将迎来下半年旺季，下游贸易商及加工厂开启补库，企业纷纷推涨价格，玻璃价格迎来触底反弹。我们认为，阶段性中游补库提升了行业市场情绪，企业积极推涨价格，而涨价的持续性则更需关注下游加工厂真实订单的恢复情况；在政策端各地政府关于地产政策的持续放松，近期多地下调购房首付比例，以及前期政治局重申保交房、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、安彩高科）。
- **消费建材：**中报利空将落地，关注旺季需求释放。我们认为，随着进入中报窗口期，中报利空将落地，而此轮调整或提供新的配置良机，一方面随着各地积极出台稳地产政策，地产至暗时刻或将过去，下半年旺季来临需求或逐步释放；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。受海外预期经济衰退以及国内疫情反复的影响，行业库存持续增加，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5100元/吨，环比继续回落；而电子纱价格主流成交价在9200-9500元/吨，电子布价格主流报价维持在4.0-4.1元/米，价格与上周基本持平；我们认为，短期需求端的低迷导致粗纱价格承压，但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，价格调整后重新预期行业的复苏；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，根据业绩预告和中报，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：**8月份水泥价格继续恢复性上涨。我们认为，进入8月份，雨水、高温的影响将逐步减弱，基建稳增长逐步发力，叠加各地开启的错峰生产以及川渝等地限电频发，供给端继续保持收缩态势，供需格局或逐步改善，水泥价格有望延续恢复性

上涨；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。

- **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：西南限电收缩供给，全国水泥价格恢复上调	6
2.1. 分地区价格和库存表现	6
2.1.1. 华北地区：华北整体价格上调，冀蒙企业执行错峰生产	6
2.1.2. 东北地区：水泥价格上调落实，需求疲软但错峰调整库存	7
2.1.3. 华东地区：区域整体发货维持 6-7 成，目前限电对供给影响较小	8
2.1.4. 中南地区：区域价格上调 10-30 元/吨，限电措施下两湖价格或上调	9
2.1.5. 西南地区：川渝价格上调 30-60 元/吨，限电调节库存效果明显	10
2.1.6. 西北地区：重点工程支撑兰州水泥需求，周遭水泥供需对价格影响较大	11
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：库存继续下行，价格保持增长趋势	12
3.1. 市场整体价格维持上涨，终端需求恢复尚未显著	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点	15
4. 玻纤：无碱纱市场价格弱势延续，电子纱价格保持平稳	16
4.1. 周内无碱纱价格持续下行	16
4.2. 电子纱价格维稳	16
4.3. 行业观点	17
5. 风险提示	17

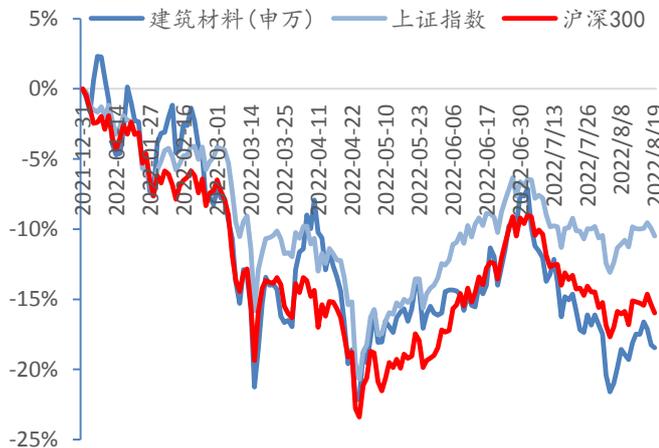
图表目录

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)	8
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	8
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)	11
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	11
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	15
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)	16
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2022/08/19)	5

1. 行情回顾

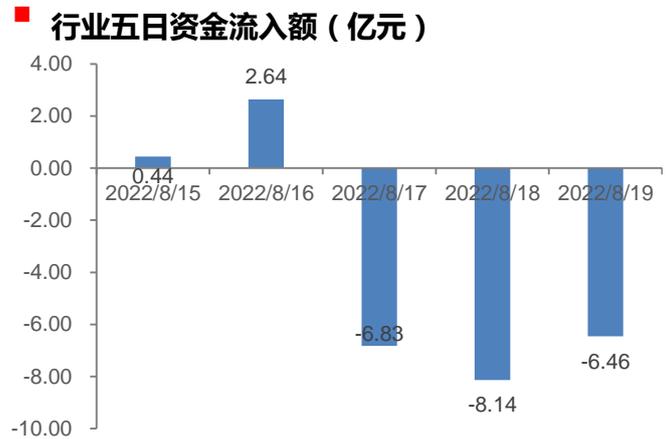
本周建筑材料（SW）相较于上周末环比下跌 1.0%，同期沪深 300 指数环比下跌 0.8%，周内建材行业主力资金净流出 18.35 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是坚朗五金、华润水泥-H、蒙娜丽莎、伟星新材和东鹏控股，周内跌幅居前的是长海股份、东方雨虹、三棵树、旗滨集团和南玻-A。

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 2022/08/19）

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	31.90	1,624.90	0.89	-2.98	-1.85	-19.93	-15.42	-4.93
塔牌集团	002233.SZ	7.99	95.26	-0.37	-0.62	-3.15	-18.01	-19.09	-8.61
冀东水泥	000401.SZ	9.30	247.21	0.54	-0.32	-3.63	-23.95	-16.64	-6.15
华新水泥	600801.SH	17.47	302.69	0.58	-2.13	-2.73	-6.27	-4.33	6.16
万年青	000789.SZ	10.12	80.70	-0.10	-0.49	-1.56	-6.49	-11.00	-0.52
上峰水泥	000672.SZ	14.77	144.03	0.41	-1.14	0.07	-1.09	-8.14	2.35
祁连山	600720.SH	11.18	86.79	-0.36	-1.50	-1.50	2.61	11.49	21.97
天山股份	000877.SZ	10.87	941.71	-0.09	-1.98	-4.73	-25.50	-27.06	-16.57
华润水泥-H	1313.HK	5.13	358.22	2.40	8.00	6.43	-29.02	-8.54	1.95
中国建材-H	3323.HK	7.96	671.41	1.40	2.71	1.02	-15.14	-9.29	1.20
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	12.45	334.09	3.66	-3.49	8.73	-34.58	-21.96	-11.47
南玻-A	000012.SZ	6.81	162.25	-0.73	-4.08	2.25	-38.45	-29.58	-19.09
信义玻璃-H	0868.HK	15.84	639.27	0.38	1.28	5.15	-39.64	-13.18	-2.69
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.80	592.46	0.00	-1.60	-1.00	-14.78	-16.19	-5.70
再升科技	603601.SH	6.56	66.80	-1.50	-2.67	1.55	-29.92	-24.95	-14.46
长海股份	300196.SZ	16.96	69.32	-2.25	-3.09	-2.53	-8.03	-2.36	8.12
中材科技	002080.SZ	25.97	435.81	-2.59	-2.41	-10.01	-3.48	-21.47	-10.98
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	36.72	925.21	-1.87	-3.39	-9.22	-30.38	-29.83	-19.34
伟星新材	002372.SZ	20.72	329.89	5.45	6.75	5.39	1.74	-12.11	-1.62

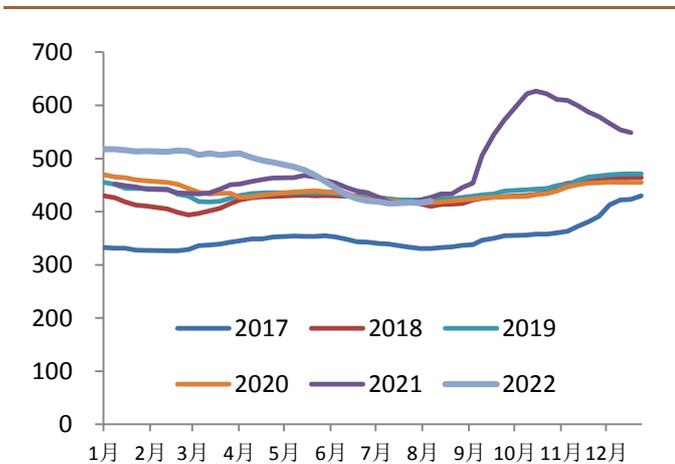
永高股份	002641.SZ	5.17	63.86	-1.34	-1.90	-5.14	-8.45	-4.28	6.21
北新建材	000786.SZ	27.07	457.35	0.74	-1.71	-5.88	-26.78	-22.79	-12.31
科顺股份	300737.SZ	11.03	130.25	-0.90	0.36	3.37	-40.51	-32.12	-21.64
兔宝宝	002043.SZ	8.87	68.55	1.14	0.57	-6.93	-15.16	-23.03	-12.54
蒙娜丽莎	002918.SZ	13.90	58.23	2.96	7.42	7.17	-49.56	-50.72	-40.23
三棵树	603737.SH	91.05	342.75	0.61	-3.45	-14.10	-41.07	-34.57	-24.08
坚朗五金	002791.SZ	88.12	283.34	3.28	10.56	9.47	-56.16	-51.33	-40.84
东鹏控股	003012.SZ	8.44	99.85	-0.35	3.81	4.20	-41.21	-36.96	-26.48
中国联塑	2128.HK	9.34	289.77	1.74	0.97	-3.01	-36.31	-14.73	-4.25
帝欧家居	002798.SZ	8.09	31.14	-0.12	-0.98	-1.94	-38.50	-44.41	-33.92

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 西南限电收缩供给, 全国水泥价格恢复上调

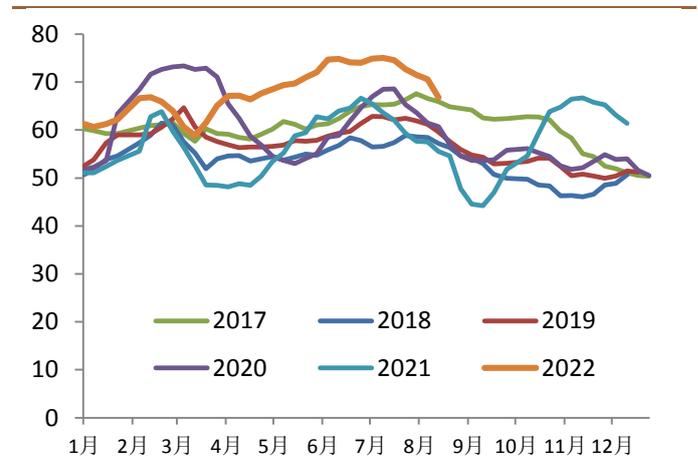
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.8%。上涨地区主要有辽宁、湖北、湖南、重庆和四川, 幅度多在 20-60 元/吨; 价格回落区域为河南, 小幅回撤 10-20 元/吨。8 月中旬, 国内水泥市场需求维持疲软态势, 全国重点地区企业出货率保持在 63% 左右; 供给端, 企业执行错峰生产叠加部分地区限电, 库存环比下降明显, 支撑水泥价格上行。短期看, 限电较为严重的地区是四川和重庆, 水泥企业窑磨基本处于全停状态, 范围又进一步扩大到湖北和湖南, 供给端被强制收缩, 利于本区域和外溢地区价格走强。(本板块数据信息来自数字水泥网)

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. 分地区价格和库存表现

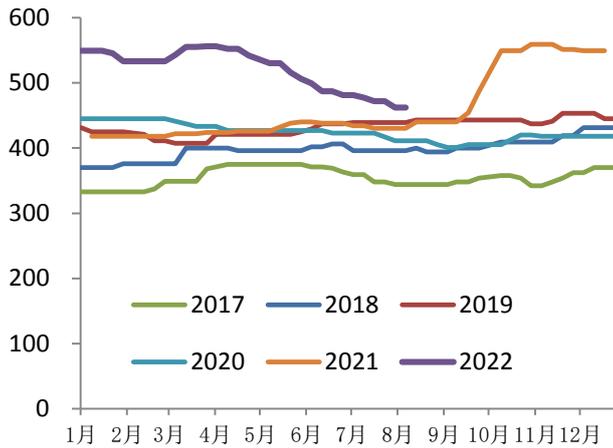
2.1.1. 华北地区: 华北整体价格上调, 冀蒙企业执行错峰生产

【京津冀】 京津冀地区水泥价格平稳, 唐山地区熟料价格上调 10 元/吨, 涨至 410 元/吨。京津冀地区水泥企业自律推涨价格 30 元/吨, 完全落实到位有一定难度, 一方面, 下游需求表现仍然疲软, 房地产新开工工程较少, 重点工程因资金短缺进度缓慢, 水泥需求环比提升有限; 另一方面, 价格上调后, 内蒙和山西地区低价水泥也有进入风险, 本地企业上涨信心不足。北京地区需求保持在 7-8 成; 天

津地区 6 成左右；河北石家庄、唐山以及保定等地在 4-6 成不等，库存均处于高位运行。据数字水泥网，8 月 25 日-9 月 15 日，省内企业计划继续增加错峰生产 15-20 天，具体执行情况待跟踪。

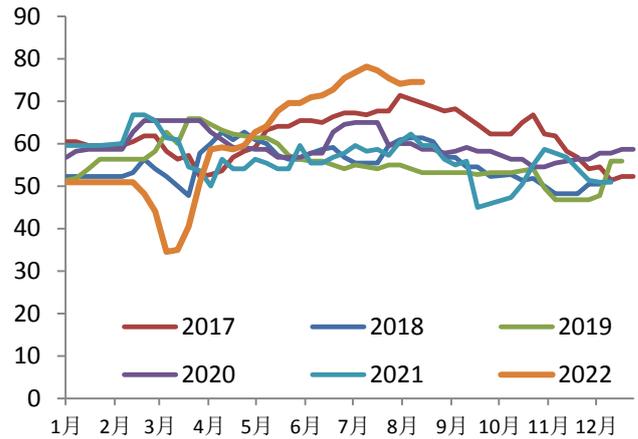
【内蒙古】内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，市场需求表现变化不大，企业出货维持在 5-6 成水平，区域内三季度错峰生产 40 天，执行情况较好，价格得以继续在高位保持稳定。兴安盟地区水泥价格上调 50-60 元/吨，实际执行 10-20 元/吨，P. 042.5 散出厂价 440 元/吨，主要是周边东北地区水泥价格陆续上调，以及企业正在执行错峰生产 30 天，市场供应减少，企业积极推动价格上调。

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（%）

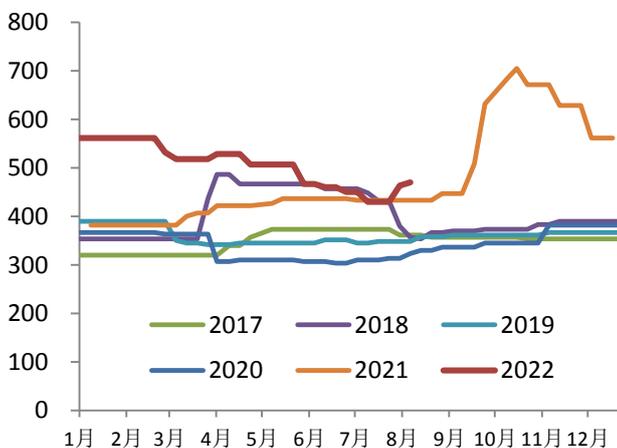


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格上调落实，需求疲软但错峰调整库存

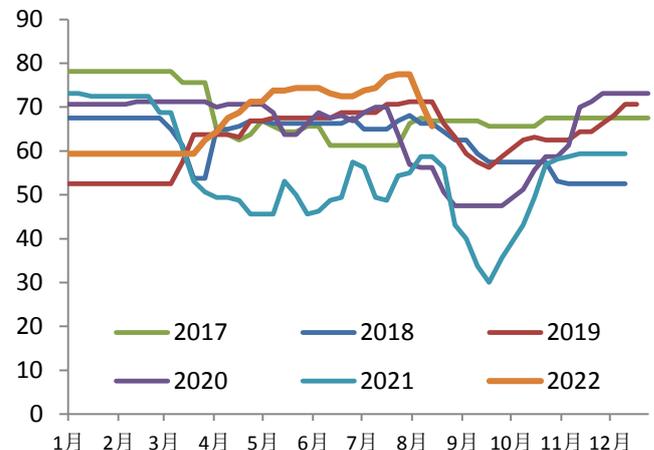
【辽宁】辽宁辽中地区水泥价格累计落实上调 60 元/吨，价格公布上调基本落实到位，P. 042.5 散出厂价 340-360 元/吨，下游需求受资金紧张影响，表现疲软，企业发货保持 5-6 成水平，但得益于错峰生产执行情况持续保持良好，库存环比下降 10%-20%，支撑价格上调后暂以平稳为主。

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：区域整体发货维持 6-7 成，目前限电对供给影响较小

【江苏】江苏南京地区水泥价格趋强，电力供应紧张，已有水泥企业接到限电通知，减少用电负荷，企业将会窑磨二选一，目前市场需求保持在 6-7 成，企业库存仍中等或偏低水平，如执行限电，企业计划推涨价格，预计幅度 20-30 元/吨。苏锡常地区水泥价格稳定，限电持续，磨机仅在晚上可以生产 8-10 小时，市场需求表现不佳，企业发货 6-7 成，库存中等水平，后期限电维持此力度，对市场基本无影响。由于重庆和湖北地区出现限电，且力度较大，后期中上游水泥进入量或减少，将促使江苏部分地区价格跟进上调。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定，高温天气影响依旧，工程项目施工受限，下游需求环比暂无明显改观，企业发货保持在 6-7 成。金建衢和甬温台地区水泥价格平稳，水泥需求表现清淡，同样受是高温天气影响，下游项目和搅拌站开工率不足，企业库存中高位水平。据数字水泥网，浙江针对水泥企业限电力度基本与上周相当，仍未对供给端产生大的影响。

【安徽】安徽合肥、沿江芜湖、铜陵等地区水泥价格稳定，限电情况较前期有所缓解，目前仅磨机错峰生产，熟料生产线基本无影响，由于高温天气持续，水泥需求表现仍疲软，维持在 6-7 成，熟料库存呈缓慢上升趋势。皖北地区水泥企业价格上调 10-20 元/吨，成本高位运行，企业利润微薄，为提升盈利，企业尝试小幅上调价格，短期水泥需求仍然低迷，企业出货仅在 4-5 成。

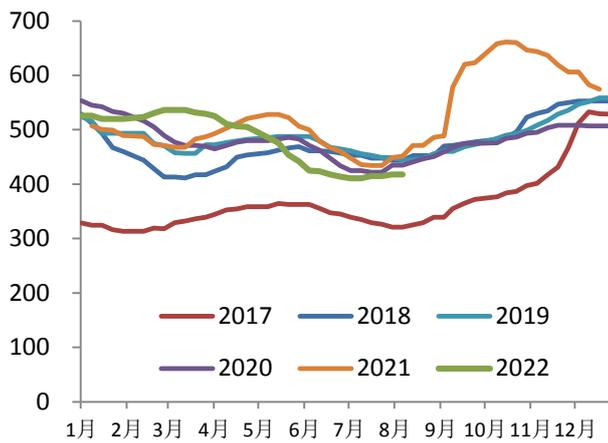
【江西】江西九江和上饶地区水泥价格下调 20-40 元/吨，由于本地价格高于周边地区，不断受外来低价水泥冲击，以及高温天气影响，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5-7 成，且在错峰生产背景下库存仍持续高位运行，为增加出货量，降低库存压力，导致价格出现回落。赣西、赣南地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，企业执行错峰生产，库存环比下降，在主导企业引领下，通过行业自律推动价格上调，市场需求环比变化不大，企业发货在 7 成。南昌地区水泥价格稳定，由于市场资金短缺，水泥需求未见好转，企业发货 6 成左右，库存普遍高位运行，价格上涨乏力。

【福建】福建福州及闽南地区水泥企业此前推涨价格落实不到位，市场资金短缺，下游需求持续低迷，企业发货一直徘徊在 6-7 成，虽有执行错峰生产，但库存仍然在高位不下，部分企业为增加出货量，价格未能完全上调到位。为了促使价格落实到位，防止整体回落，企业计划近期继续推动价格上调，以涨促稳。

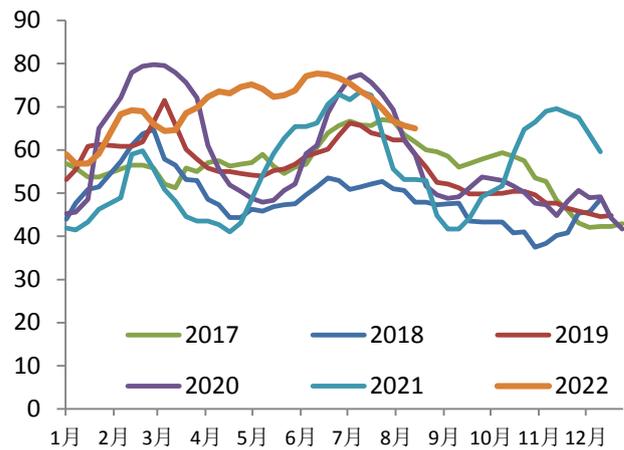
【山东】山东济南地区水泥价格趋强运行，雨水天气减少，水泥需求环比恢复 20%左右，企业发货可达 6-7 成，企业将继续通过行业自律推动价格上调。枣庄、临沂、青岛地区水泥价格正在落实中，市场资金紧张，水泥需求在 6 成左右，库存升至高位，部分企业对价格上涨信心不足，持观望态度。企业原计划 8 月 15 日执行错峰生产推迟至 8 月 25 日，时长 15-20 天，若能执行到位，价格上调成功可能性较大。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：区域价格上调 10-30 元/吨，限电措施下两湖价格或上调

【广东】广东珠三角地区个别企业公布上调价格 20 元/吨，前期价格降至低位，迫于成本压力，试探上调价格 20 元/吨，其他企业报价暂稳；降雨量减少，水泥需求提升，企业发货普遍在 8 成，大企业可产销平衡，整体库存降到 60%-70%，短期各企业针对价格上调意向未统一，但后期走势看涨。粤西湛江和茂名地区水泥价格下调 30 元/吨，P.042.5 散出厂 300 元/吨左右，台风过后，仍有雨水天气干扰，市场需求表现清淡，企业发货 6-7 成，库存普遍偏高。

【广西】广西南宁地区部分水泥企业上调袋装价格 20 元/吨，崇左地区全品种价格上调 10-20 元/吨，雨水天气减少，下游市场需求有所恢复，水泥发货提升到 6-7 成，因部分企业前期售价较低，为提升盈利，主动尝试复价，其他企业报价暂稳，预计随着高温、雨水天气等不利因素消退，价格才能实现整体上行。玉林和贵港地区水泥价格稳定，受雨水天气干扰，水泥需求恢复有限，不同企业出货量表现不一，竞争力强的企业可达 7-8 成，竞争力差的企业不足 5 成。

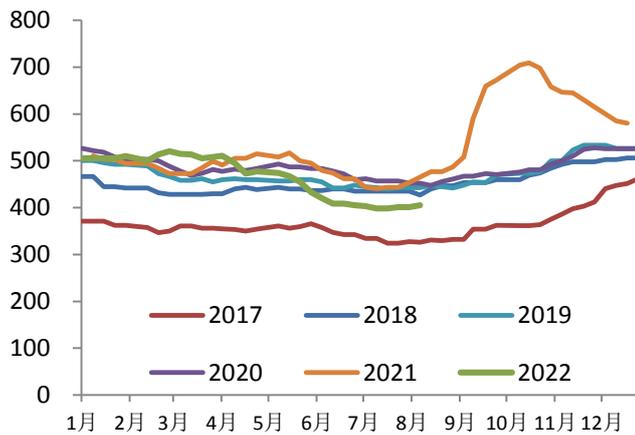
【湖南】湖南长株潭、娄邵和怀化地区水泥价格上调 10-35 元/吨，价格上调原因：一是前期价格持续底部徘徊，部分企业价格降到成本线以内，经营压力较大；二是错峰生产叠加限电，熟料生产线无法正常生产，磨机仅能在晚上生产，对价格上涨起到支撑作用。湘西常德、张家界地区水泥价格趋强运行，受周边地区价格上涨带动，以及限电和执行错峰生产，供给减少，本地企业计划近日推动价格上调，目前市场需求表现低迷，企业发货 5-6 成，落实情况待跟踪。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格上调 30 元/吨，8 月 15 日至 21 日，湖北地区水泥企业启动错峰限电措施，水泥企业窑磨生产均受到限制，减产 50%-70% 不等，加之重庆地区限电严重，水泥和熟料进入量减少，为提升盈利，企业积极上调水泥价格。鄂东黄冈、黄石等地企业暂以观望为主，后期也有跟进上调预期。荆门、荆州地区水泥价格平稳，高温天气，下游需求表现清淡，企业出货维持在 6 成左右水平，区域内企业多在执行 8 月份错峰生产，与此次限电重叠，对市场供应影响不大，价格保持平稳。

【河南】河南地区水泥企业 8 月 19 日再次发布价格上调 30 元/吨，前期连续

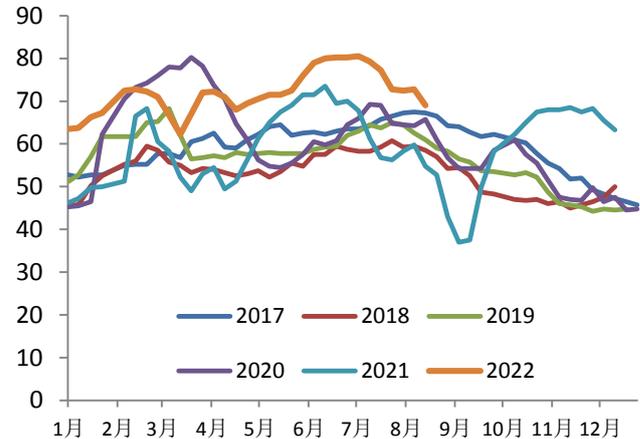
两轮推涨,实际落实 10-20 元/吨,近期价格有进一步下滑趋势,为抑制价格回落,企业通过行业自律继续推动价格上调,并计划于 8 月 25 日起增加 10-15 天错峰生产。市场需求表现依旧较差,房地产项目大部分仍处于停工或半停工状态,下游搅拌站在产的开工率仅 3 成左右;当前主要是重点工程和农村需求支撑为主,企业综合发货在 4-7 成水平,库存普遍高位运行,部分企业熟料生产线库满被迫停窑。

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: 川渝价格上调 30-60 元/吨, 限电调节库存效果明显

【四川】四川地区水泥企业陆续公布价格上调 30-50 元/吨, 其中成都地区袋装价格上调 50 元/吨, 散装价格暂稳, 8 月 15 日起, 由于电力供应紧张形势加剧, 为保民生用电, 对所有工业用电用户实施生产全停(保安负荷除外), 水泥企业基本处于窑磨全停状态, 水泥供应趋紧, 企业借机推涨价格。据数字水泥网, 下游搅拌站也有限电情况, 但尚未出现“一刀切”的严格程度, 因此水泥需求维持 5-6 成, 库存快速下降, 支撑水泥价格上行。

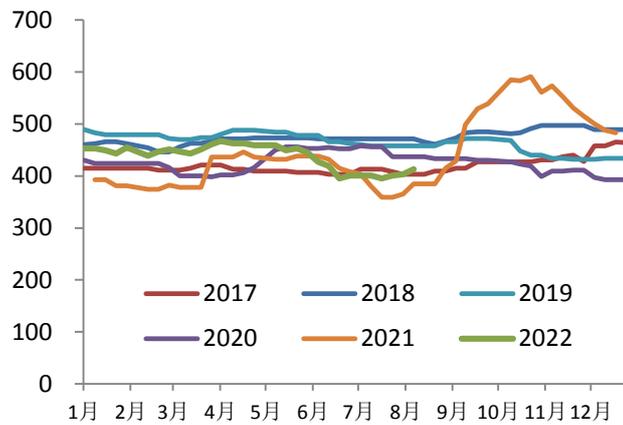
【重庆】重庆地区水泥价格上调 50-60 元/吨, 主城地区两轮累计上调 80-90 元/吨, 高温天气持续, 电力供应紧张, 为保民生用电, 对工业企业实施限电措施, 水泥企业基本处于窑磨全停状态, 预计将持续至 8 月 24 日, 水泥和熟料供应大幅减少, 企业库存严重不足, 价格出现大幅上调。目前受高温以及局部地区疫情复发影响, 下游需求表现疲软, 企业日出货不足 5 成, 后期限电解除, 供给恢复, 上涨过高的价格存在不稳定性。

【云南】云南昆明及周边地区水泥价格稳定, 市场需求表现不佳, 企业发货仅在 5 成左右, 库存持续高位运行, 部分企业仍有抢量行为, 现 P.042.5 散出厂价 240-280 元/吨, 短期价格难以上涨。大理和丽江地区水泥价格上调 30 元/吨, 价格降到企业成本线以下, 多数处于亏损运营, 且部分区域价格仍有下滑趋势, 为稳定价格, 和提升运营质量, 企业自律尝试推涨价格, 市场资金短缺, 水泥需求表现低迷, 企业发货不足 5 成, 价格稳定性待跟踪。

【贵州】贵州贵阳、安顺、毕节地区水泥企业小幅复价, 天气持续晴好, 下游

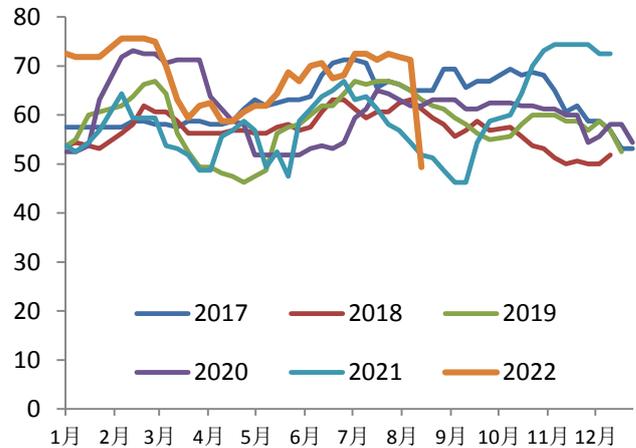
需求较前期有所提升，企业出货普遍增至6成左右，库存60%左右，企业为减少亏损，逐步小幅恢复性上调价格。遵义地区水泥企业计划推涨价格30-50元/吨，三季度错峰生产执行情况较好，各企业库存降至低位，对价格上调起到支撑作用，加上重庆地区水泥价格大幅上调，为增加盈利，企业跟涨意愿强烈，此次价格推涨幅度较大，执行情况待观察。

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

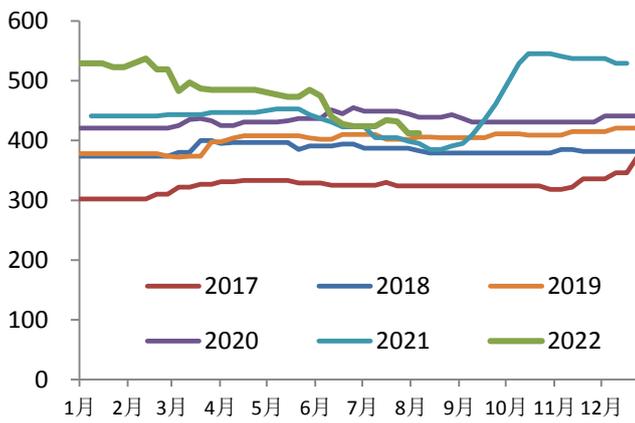
2.1.6. 西北地区：重点工程支撑兰州水泥需求，周遭水泥供需对价格影响较大

【甘肃】 甘肃兰州地区水泥价格平稳，下游需求基本恢复正常，重点工程项目较多的企业出货保持在8-9成，供应民用市场的企业出货在4-5成。前期受疫情影响，企业库存多处于满库状态，为增加出货量，部分企业价格出现回落，大企业暂稳，迫于销售压力跟进下调可能性较大。陇南文县地区水泥价格上调30-50元/吨，四川地区企业限电，水泥紧缺，本地企业加大外运量，并借此上调价格，库存快速下降，企业有继续上调价格计划。

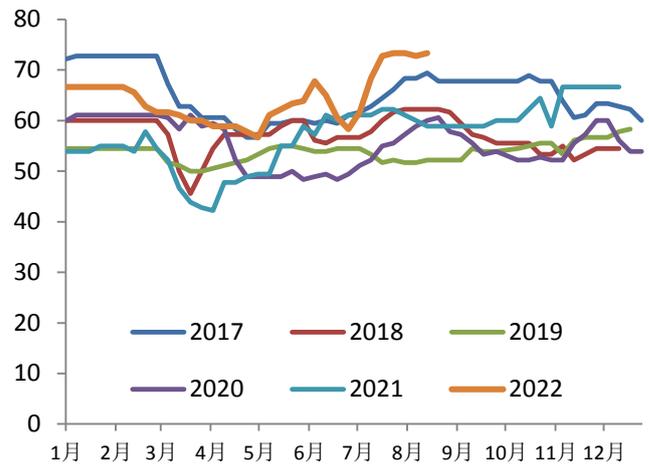
【陕西】 陕西关中地区水泥价格暂稳，高温天气以及市场资金紧张，下游需求表现清淡，企业出货仍停留在5-6成；供给端，错峰生产持续，但库存下降缓慢，普遍在中等或偏高水平，加上河南地区低价水泥不断进入，企业销售压力较大，8月20日错峰生产结束，本地供给恢复后，价格有下行趋势。宝鸡地区下游需求疲软，房地产不景气，新开工程较少，企业发货5成左右，库存在70%-80%高位，短期价格以稳为主。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.2. 行业观点

8 月份水泥价格继续恢复性上涨。我们认为, 进入 8 月份, 雨水、高温的影响将逐步减弱, 基建稳增长逐步发力, 叠加各地开启的错峰生产, 以及川渝等地限电频发, 供给端继续保持收缩态势, 供需格局或逐步改善, 水泥价格有望延续恢复性上涨; 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。

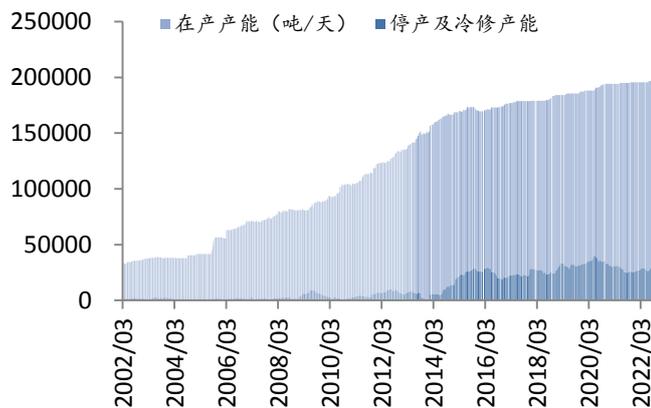
长期来看, “碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告(2020 年度)》, 2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨, 同比增长 1.8%, 占全国碳排放总量的约 12.1% (工业行业中仅次于钢铁, 占比约 15%), 在“2030 年碳达峰, 2060 年碳中和”的目标指引下, 水泥行业或迎来新一轮技术变革, 通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放, 另一方面可以压减行业产能减少碳排放, 目前来看压减产能或为最有效的减排措施, 同时, 2021 年 7 月 16 号全国碳排放权交易正式启动, 拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望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: 库存继续下行, 价格保持增长趋势

根据卓创咨询数据, 截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 304 条, 在产 260 条, 日熔量共计 172840 吨, 较上周持平。周内暂无产线变化。周内全国库存约 6004 万重箱, 环比下降 155 万重箱, 环比下降 2.52%, 同比增加 3839 万重箱, 同比增

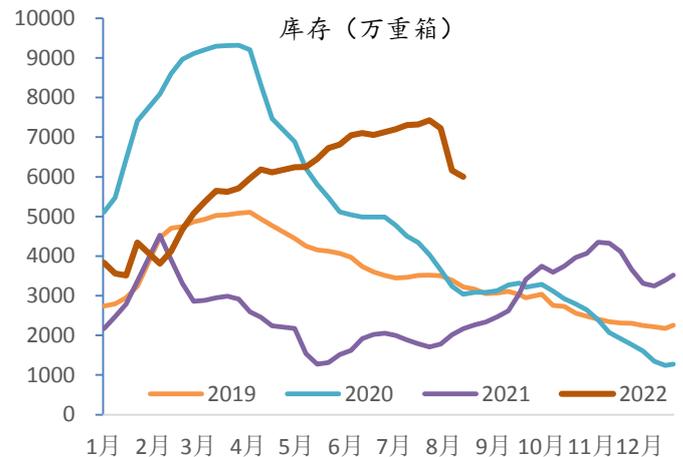
加 177.3%。

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. 市场整体价格维持上涨, 终端需求恢复尚不显著

卓创资讯数据显示, 本周国内浮法玻璃均价为 1752.47 元/吨, 较上周均价 (1708.34 元/吨) 上涨 44.13 元/吨, 涨幅 2.58%。

【华北】 本周华北玻璃市场价格涨跌互现, 成交环比减弱, 但浮法厂产销维持尚可。沙河区域周内库存进一步削减, 小板出货略缓, 市场价格有所松动, 大板整体成交良好, 价格小涨。京津唐区域周内出货尚可, 部分较前期有所放缓, 整体库存小幅下降。目前华北区域库存已得到有效削减, 短期市场或偏稳运行, 或有零星小涨。

【华东】 本周华东浮法玻璃市场价格局部调涨, 部分区域价格周内报涨 1-2 元/重量箱, 实际执行情况略显一般。前期中下游适当备货, 多数厂库存削减明显, 周内整体出货明显放缓, 部分厂库小幅回增。后期预计价格提涨空间有限, 终端需求疲软下, 后期厂家大概率维持偏稳观望态度。

【华中】 本周华中浮法玻璃市场整体交投尚可, 价格涨势放缓。周初下游阶段性补货, 厂家库存呈现下降趋势。而终端订单并未见明显增加, 需求支撑略显一般, 近日局部出货转淡, 库存有所增加。下周来看, 市场尚未见明显好转迹象, 价格继续上涨支撑不足。而较低库存情况下, 厂家稳价心理明显, 预计市场稳定为主, 局部成交灵活。

【华南】 本周华南浮法玻璃市场整体产销较上周略缓, 厂家库存略有增加, 广东部分厂涨 1-2 元/重量箱, 福建部分报涨 2-3 元/重量箱, 广西稳价。终端订单基本稳定, 经过上周集中补货后, 厂家出货略缓, 部分厂家库存基数较大, 稳价消化库存为主。预计短期华南市场稳价为主, 不排除个别小幅报涨可能。

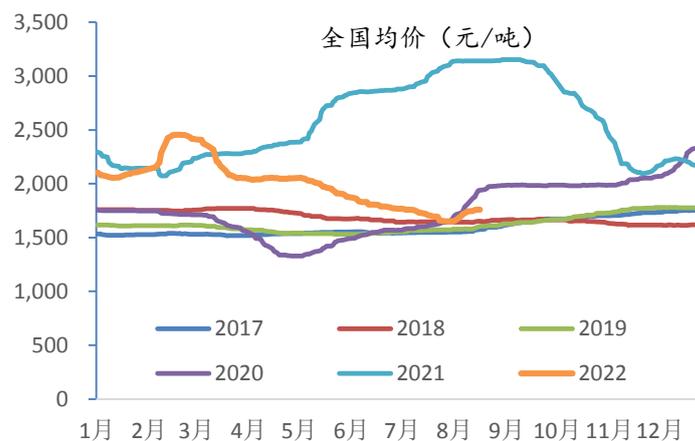
【西南】 本周西南浮法玻璃市场稳中有涨, 部分厂报价上调 2 元/重量箱。四川由于下游阶段性停工增多, 企业出货阶段性放缓, 库存略有增加, 多数企业稳

价观望。云贵地区下游开工正常，原片企业出货稳定，云南地区仍有零星报涨，以涨价提振出货。预计西南价格短期调整空间不大。

【西北】本周东北地区浮法玻璃市场价格稳中有涨，成交尚可。周内东北多数厂家出货维持较好，库存进一步削减，价格主流上调2-4元/重量箱。目前东北区域部分厂库存已得到有效消化，整体压力缓解。

【东北】本周西北浮法玻璃市场价格零星小幅调整，周内个别厂价格上调1-2元/重量箱，但成交情况新价推进一般，短期西北整体需求无明显好转下，预计短期西北价格调整预期不大。

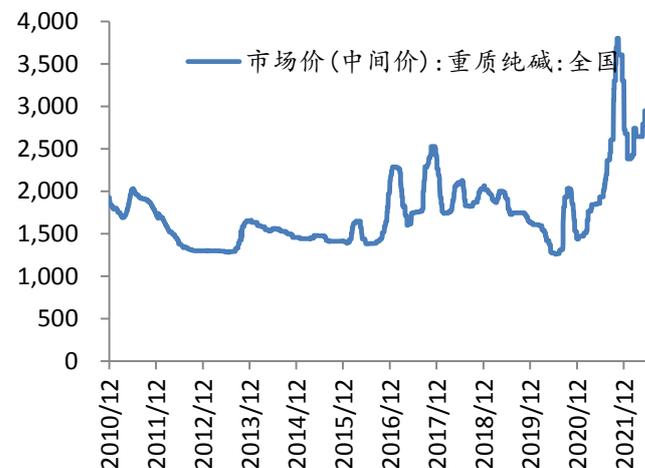
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

本周国内纯碱市场窄幅整理。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2500-2700元/吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 2600-2800元/吨，截至 8 月 18 日国内轻碱出厂均价在 2615 元/吨，较 8 月 11 日均价下降 0.9%，较上周降幅收窄 0.8 个百分点；本周国内重碱送到终端价格在 2700-2900 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

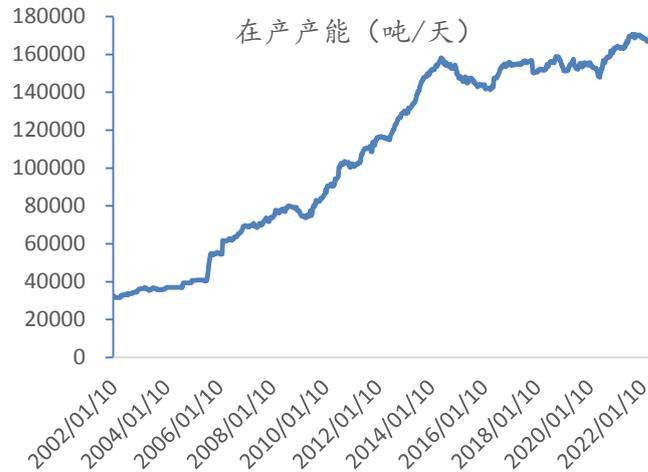


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，周内无产能变化。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

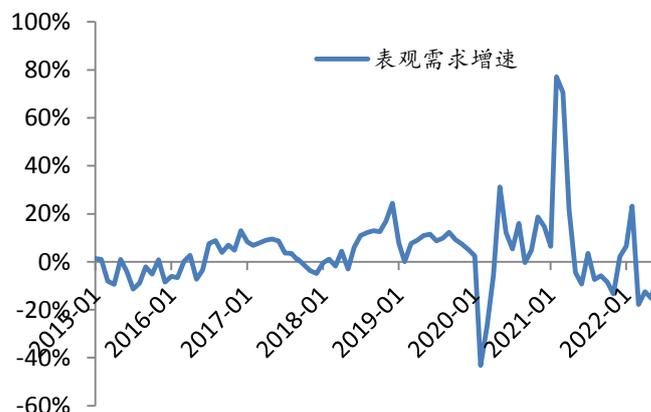


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

下游补库行业库存拐点或现，企业积极推涨价格。进入 8 月中下旬，即将迎来下半年旺季，下游贸易商及加工厂开启补库，企业纷纷推涨价格，玻璃价格迎来触底反弹。我们认为，阶段性中游补库提升了行业市场情绪，企业积极推涨价格，而涨价的持续性则更需关注下游加工厂真实订单的恢复情况；在政策端各地政府关于地产政策的持续放松，近期多地下调购房首付比例，以及前期政治局重申保交房、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、安彩高科）。

图 22：浮法玻璃表观需求增速



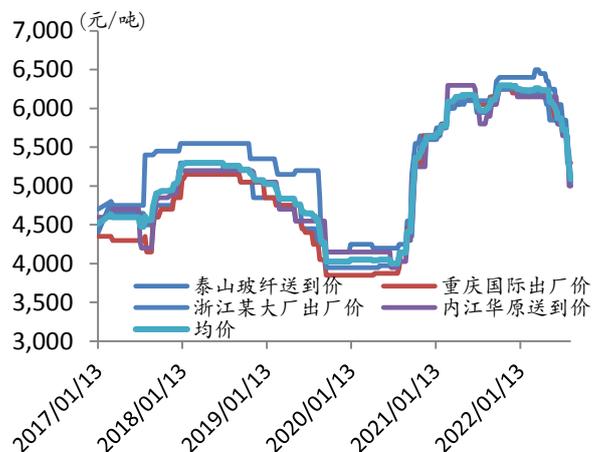
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：无碱纱市场价格弱势延续，电子纱价格保持平稳

4.1. 周内无碱纱价格持续下行

本周国内无碱纱市场价格整体延续较弱走势，成交偏淡下，部分厂报价稳定，但实际成交多按量商谈为主，成交价格灵活度较高。合股纱产品近期仍存进一步下行预期，厂库增速仍较快，整体供需博弈仍明显。当前国内无碱 2400tex 缠绕直接纱均价在 5100.75 元/吨左右（主流送到价），环比下跌 1.15%，同比降幅 13.55%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

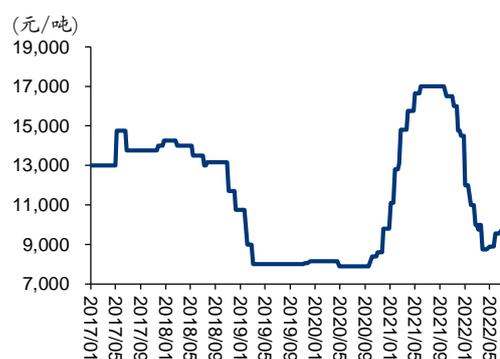


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格维稳

电子纱市场价格整体维稳延续。近期电子纱价格调整预期不大。现电子纱 G75 主流报价维持 9200-9500 元/吨上下，较上周价格持平；电子布价格当前主流报价 4.0-4.1 元/米不等，实际成交按量可谈。

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：卓创资讯预计，无碱池窑粗纱市场价格大概率延续弱势走势，库存压力较大，成交灵活度加大。供应方面，近期点火及复产产线有限，整体产量较前期稳步增加，多数企业库存增速加快，整体供应压力不减。需求方面，整体表现疲软，新增订单增量有限，中下游提货意向平平，个别贸易商前期囤货存抛售现象。综合考虑，下周市场主流价格大概率呈一定下行趋势，多数成交灵活可谈；电子纱价格或维持稳定趋势。当前电子纱市场供应量稍有增加，多数厂家前期价格小幅松动后，近日报价基本走稳。后期来看，需求端仍存刚需提货为主，下游开工仍较有限，短期来看，预计电子纱价格或趋稳运行为主。

4.3. 行业观点

粗纱价格偏弱运行，电子纱价格暂稳。受海外预期经济衰退以及国内疫情反复的影响，行业库存持续增加，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5100元/吨，环比继续回落；而电子纱价格主流成交价在9200-9500元/吨，电子布价格主流报价维持在4.0-4.1元/米，价格与上周基本持平；我们认为，短期需求端的低迷导致粗纱价格承压，但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，价格调整后重新预期行业的复苏；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，根据业绩预告和中报，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经营范围包括证券投资咨询业务。