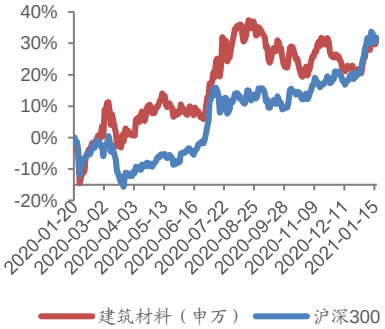
玻璃供需两旺延续，关注水泥布局机会——2020 年 1-12 月行业数据点评

行业评级：增　持

报告日期：　2021-01-18

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：石林

执业证书号：S0010520060001

电话：15652540369

邮箱：shilin@hazq.com

相关报告

1.《2020 年 1-11 月行业数据点评：水泥需求保持韧性，玻璃去库明显》2020-12-16

1.《2020 年 1-10 月行业数据点评：赶工支撑需求，顺周期景气上行》2020-11-16

2《2020 年 1-9 月行业数据点评：基建支撑水泥需求，玻璃价格延续涨势》2020-10-20

主要观点：

● 2020 年固定资产投资同比增 2.9%

根据国家统计局，2020 年经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。2020 年 1-12 月全国固定资产投资（不含农户）累计为 51.89 万亿元，比上年增长 2.9%，增速比 1-12 月份提高 0.3 个百分点，固定资产投资稳步回升，投资结构继续改善。其中 12 月固定资产投资 1.93 万亿元，同比增长 8.9%，环比增速（季调）2.32%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增长 0.9%，增速比 1-11 月份回落 0.1 个百分点。我们认为 2021H1 基建项目有望迎来集中开工，叠加 2020 年低基数，开工端建材需求和相关公司业绩均有望超出预期。

● 看好 2021 年竣工增速持续回升

2020 年 1-12 月，地产开发投资累计为 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，其中 12 月单月同比增幅 9.4%，增速较 11 月收窄 1.6 个百分点；1-12 月房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.2%，降幅较 1-11 月收窄 0.8 个百分点；房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.9%，降幅较 1-11 月收窄 2.4 个百分点；1-12 月商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.6%，增速比 1-11 月提高 1.3 个百分点，其中 12 月单月同比增速为 11.5%，较 11 月单月同比增速降低 0.6 个百分点。我们认为竣工缺口修复仍然是中短期内具备确定性的逻辑，2021 年竣工增速将出现边际改善，且 C 端的修复将持续。我们建议同时关注企业的报表质量，从长期竞争力的角度，这可能反映了下一阶段公司业绩增速的持续性和其最终的市场份额天花板。

● 淡季将至叠加环保、限电影响，水泥市场供应阶段性减少

2020 年 1-12 月，全国水泥产量累计为 23.77 亿吨，同比增长 1.6%，其中 12 月单月产量 2.13 亿吨，同比增长 6.3%，增幅较 11 月收窄 1.4 个百分点。12 月全国水泥磨机开工负荷有显著下降，均值在 43.38%，相比上月下降 17.19 个百分点。12 月受大气污染防控措施和降温天气等影响，水泥需求下降较快，且熟料价格承压导致水泥价格涨幅和持续性不及预期。2020 年水泥产量实现正增长，在特殊大环境下总需求的表现已十分亮眼。考虑到新增基建项目仍有相当部分未开工，我们对 2021H1 需求端保持较好预期，同时低基数将进一步放大量价弹性。此外，地产库存偏低叠加中央对宏观政策连续性、稳定性、可持续性的定调，预计 2021 年地产投资及市场流动性仍将保持韧性。我们认为水泥板块当前仍是良好的布局时机，建议关注多方面的积极因素；并且在水泥市场区域分化加大的背景下，华东、华南龙头估值修复空间将更大。

● 强赶工支撑，玻璃延续供需两旺

2020 年 1-12 月，全国平板玻璃产量累计为 94572 万重箱，同比增长 1.3%，其中 12 月单月产量 8378 万重箱，同比增长 2.4%，较上月上升 5.7 个百分点。价格方面，整体来看，全国浮法玻璃价格延续强势，12 月加权平均价为 2002.85 元/吨，较上月价格上涨 35.51 元/吨，环比涨幅 9.05%，同比涨幅 23.92%。12 月国内浮法玻璃价格呈上行趋势，中上旬受赶工以及企业低库位支撑价格快速上涨，下旬多地加工厂提前放假，部分区域原片生产企业出货速率出现下滑，库存小幅回升。我们认为短期来看，供给端光伏玻璃供需格局反转仍需时间，浮法产线的转产在短期内预计也将持续，因此 2021 年浮法供给仍然偏紧；需求端多因素共振带来高景气，或将支撑玻璃行业整体价格高位运行，驱动因素包括光伏装机高速增长、汽车需求回暖、竣工需求持续释放、出口回升等。

● 风险提示

下游需求不及预期；政策实施力度不及预期；外部环境不确定性加剧。

正文目录

1. 11 月基建投资继续稳步增长 4
2. 新开工韧性仍存，竣工持续修复 4
3. 赶工支撑 11 月水泥需求维持较高景气度 5
4. 玻璃去库明显，价格延续涨势 7
5. 投资建议 8
6. 风险提示 9

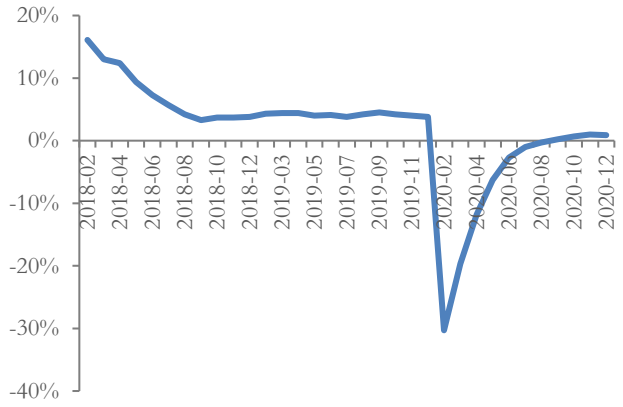
图表目录

图表 1 基建投资累计同比增速 4
图表 2 房地产开发投资累计同比增速 4
图表 3 房屋新开工面积累计同比增速 5
图表 4 房屋竣工面积累计同比增速 5
图表 5 房屋施工面积累计同比增速 5
图表 6 商品房销售面积累计同比增速 5
图表 7 11 月份各地区水泥磨机开工率情况 6
图表 8 11 月份各地区水泥熟料库容比情况 6
图表 9 华东地区水泥价格走势 6
图表 10 华北地区水泥价格走势 6
图表 11 东北地区水泥价格走势 7
图表 12 中南地区水泥价格走势 7
图表 13 西南地区水泥价格走势 7
图表 14 西北地区水泥价格走势 7
图表 15 浮法玻璃全国价格走势 8
图表 16 浮法玻璃产能情况 8
图表 17 浮法玻璃产能利用率情况 8
图表 18 玻璃库存量走势 8
图表 19 2020 年 11 月份玻璃生产线动态 8

1. 2020 年固定资产投资同比增 2.9%

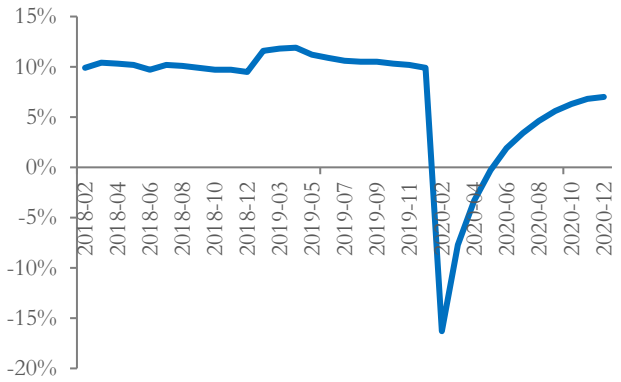
根据国家统计局，2020 年经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。2020 年 1-12 月全国固定资产投资（不含农户）累计为 51.89 万亿元，比上年增长 2.9%，增速比 1-12 月份提高 0.3 个百分点，固定资产投资稳步回升，投资结构继续改善。其中 12 月固定资产投资 1.93 万亿元，同比增长 8.9%，环比增速（季调）2.32%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增长 0.9%，增速比 1-11 月份回落 0.1 个百分点。我们认为 2021H1 基建项目有望迎来集中开工，叠加 2020 年低基数，开工端建材需求和相关公司业绩均有望超出预期。

图表 1 基建投资累计同比增速



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 2 房地产开发投资累计同比增速

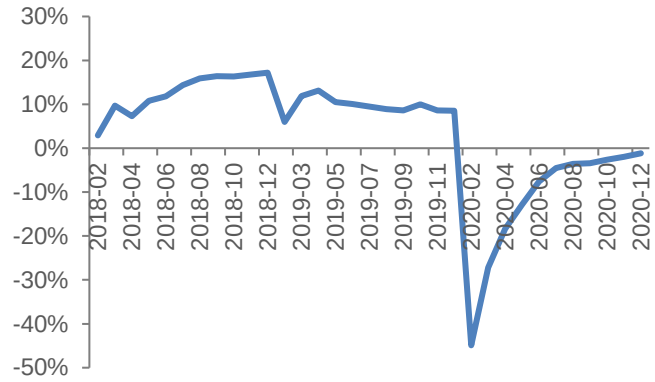


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

2. 看好 2021 年竣工增速持续回升

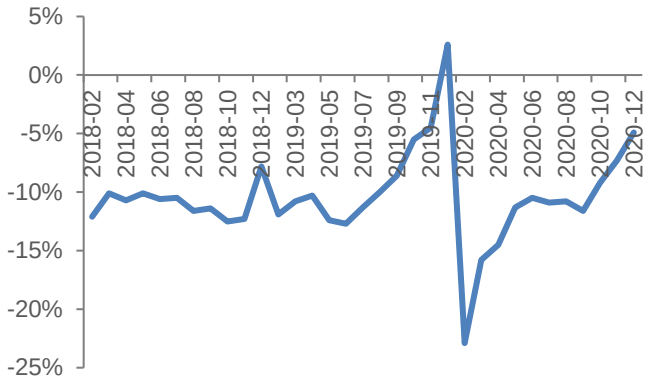
2020 年 1-12 月，地产开发投资累计为 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，其中 12 月单月同比增幅 9.4%，增速较 11 月收窄 1.6 个百分点；1-12 月房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.2%，降幅较 1-11 月收窄 0.8 个百分点；房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.9%，降幅较 1-11 月收窄 2.4 个百分点；1-12 月商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.6%，增速比 1-11 月提高 1.3 个百分点，其中 12 月单月同比增速为 11.5%，较 11 月单月同比增速降低 0.6 个百分点。我们认为竣工缺口修复仍然是中短期内具备确定性的逻辑，2021 年竣工增速将出现边际改善，且 C 端的修复将持续。我们建议同时关注企业的报表质量，从长期竞争力的角度，这可能反映了下一阶段公司业绩增速的持续性和其最终的市场份额天花板。

图表 3 房屋新开工面积累计同比增速



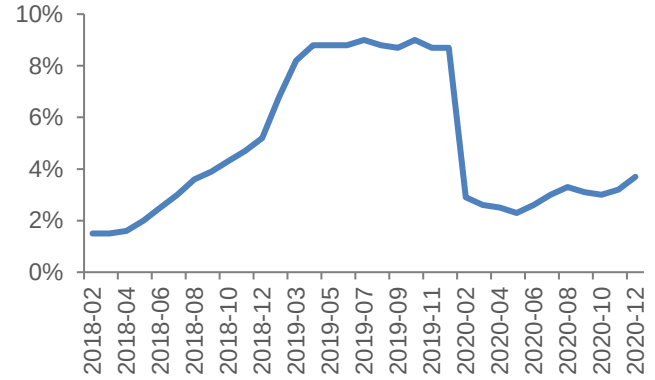
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 4 房屋竣工面积累计同比增速



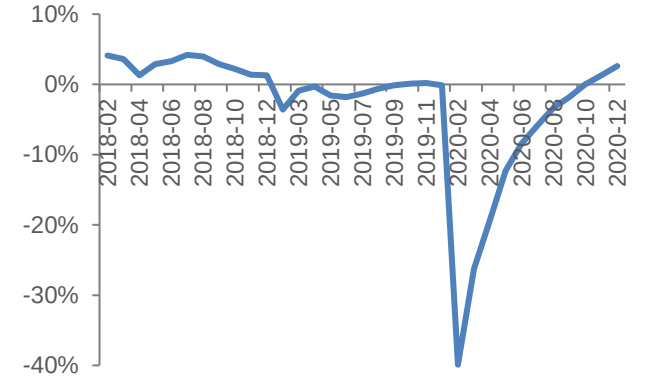
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 5 房屋施工面积累计同比增速



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 6 商品房销售面积累计同比增速



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

3. 淡季将至叠加环保、限电影响，水泥市场供应阶段性减少

2020 年 1-12 月，全国水泥产量累计为 23.77 亿吨，同比增长 1.6%，其中 12 月单月产量 2.13 亿吨，同比增长 6.3%，增幅较 11 月收窄 1.4 个百分点。12 月全国水泥磨机开工负荷有显著下降，均值在 43.38%，相比上月下降 17.19 个百分点。12 月受大气污染防控措施和降温天气等影响，水泥需求下降较快，且熟料价格承压导致水泥价格涨幅和持续性不及预期。2020 年水泥产量实现正增长，在特殊大环境下总需求的表现已十分亮眼。考虑到新增基建项目仍有相当部分未开工，我们对 2021H1 需求端保持较好预期，同时低基数将进一步放大量价弹性。此外，地产库存偏低叠加中央对宏观政策连续性、稳定性、可持续性的定调，预计 2021 年地产投资及市场流动性仍将保持韧性。我们认为水泥板块当前仍是良好的布局时机，建议关注多方面的积极因素；并且在水泥市场区域分化加大的背景下，华东、华南龙头估值修复空间将更大。

图表 7 12 月份各地区水泥磨机开工率情况

区域	2020-12-03	2020-12-10	2020-12-17	2020-12-24	2020-12-31	月平均	环比	同比
华北	35.50%	27.00%	20.50%	21.00%	15.50%	23.90%	-25.85%	-3.60%
华东	80.31%	69.06%	67.19%	58.44%	69.06%	68.81%	-13.77%	-4.24%
中南	72.50%	67.50%	59.64%	61.07%	59.29%	64.00%	-10.73%	-6.11%
西南	76.11%	74.44%	71.67%	71.67%	73.33%	73.44%	-2.11%	9.28%
西北	26.11%	21.11%	23.33%	16.11%	12.78%	19.89%	-30.94%	-14.42%
东北	18.75%	12.50%	20.50%	7.50%	3.75%	10.25%	-19.75%	0.56%
全国	51.55%	45.27%	41.85%	39.30%	38.95%	43.38%	-17.19%	-3.09%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

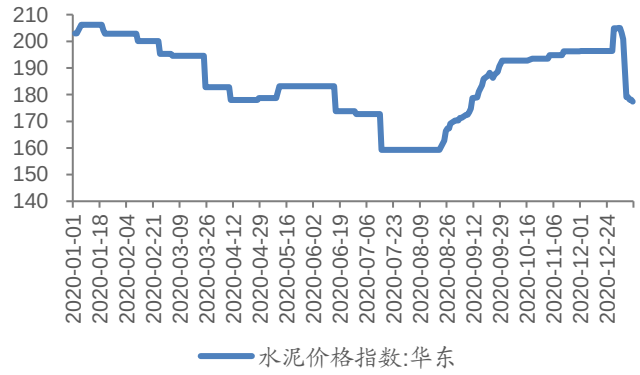
图表 8 12 月份各地区水泥熟料库容比情况

区域	2020-12-03	2020-12-10	2020-12-17	2020-12-24	2020-12-31	月平均	环比	同比
华北	60.07%	59.81%	58.63%	58.08%	55.65%	57.56%	7.28%	4.78%
华东	46.67%	53.33%	60.56%	62.78%	64.44%	60.44%	2.81%	31.69%
中南	60.56%	63.33%	62.22%	61.67%	54.44%	41.58%	0.96%	1.58%
西南	43.75%	46.67%	41.25%	37.92%	38.33%	67.56%	0.89%	20.75%
西北	65.56%	68.89%	68.33%	70.00%	65.00%	48.56%	-18.25%	-1.77%
东北	63.89%	51.67%	46.11%	42.78%	38.33%	75.00%	4.17%	11.66%
全国	80.00%	75.00%	73.33%	73.33%	73.33%	58.45%	-0.36%	11.45%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

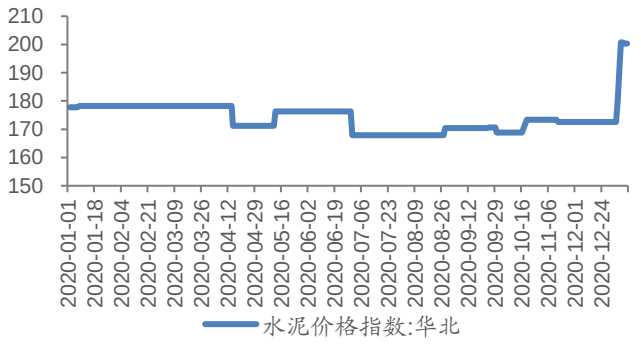
12 月份全国水泥市场价格涨跌互现，均价环比上月微幅上涨，其中，西南区域涨少跌多，尤其西藏部分主导企业出台冬储价拉低西南市场均价。西北个别省试探推涨，幅度未能完全执行到位，东北、华北市场则相对较为平稳。在环保限电以及旺季需求带动下，华东、中南区域总体处于上行气氛。2 月上旬春节影响，1 月中下旬工地将陆续停工放假，全国范围内水泥需求将逐步结束，南方省份水泥价格可能在春节前有所下滑。

图表 9 华东地区水泥价格走势



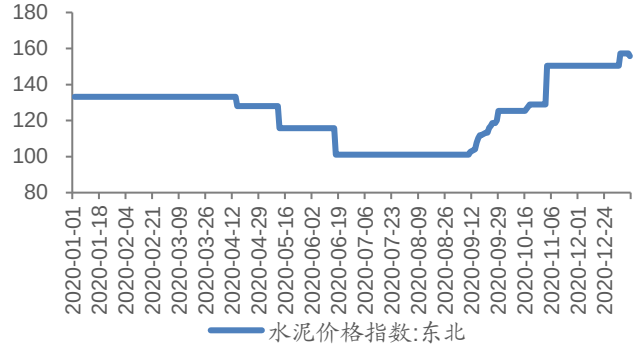
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 10 华北地区水泥价格走势



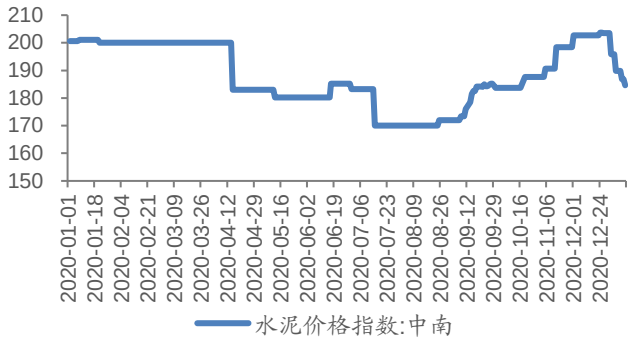
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 东北地区水泥价格走势



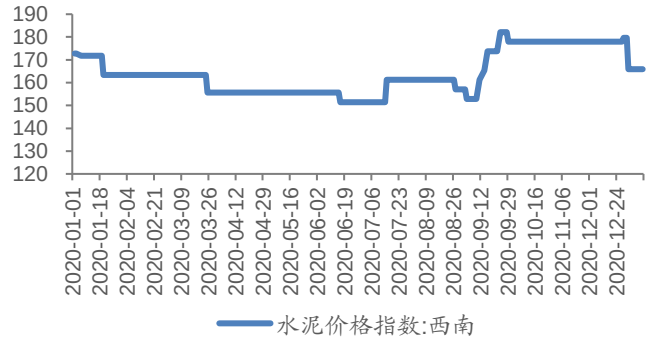
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 12 中南地区水泥价格走势



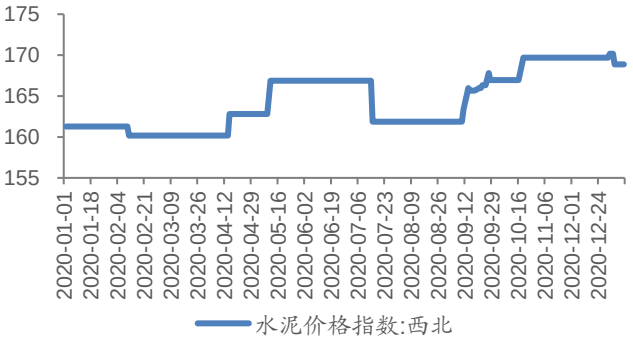
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 13 西南地区水泥价格走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 14 西北地区水泥价格走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

4. 强赶工支撑，玻璃延续供需两旺

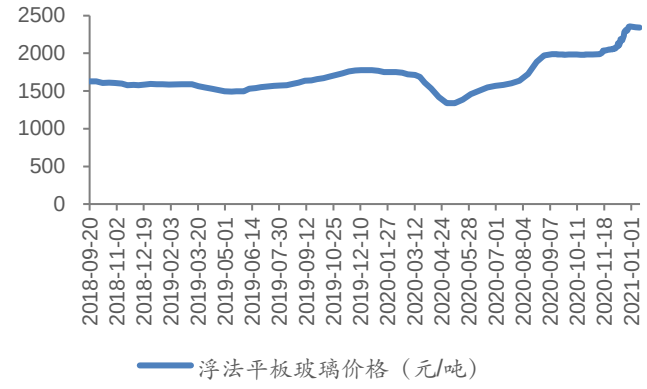
2020 年 1-12 月，全国平板玻璃产量累计为 94572 万重箱，同比增长 1.3%，其中 12 月单月产量 8378 万重箱，同比增长 2.4%，较上月上升 5.7 个百分点。价格方面，整体来看，全国浮法玻璃价格延续强势，12 月加权平均价为 2202.85 元/吨，较上月价格上涨 35.51 元/吨，环比涨幅 9.05%，同比涨幅 23.92%。

12 月国内浮法玻璃企业库存下滑明显，下游刚需订单良好，原片供应紧张。月底原片价格已上升至近几年高位，下游在成本压力下控制接单并消化备货，加上多地加工厂意向提前放假，导致部分区域原片生产企业月底出货速率出现下滑，库存小幅回升。但整体看，当前企业库存偏低，下游提前放假不会对原片生产企业造成太大库存压力。12 月华北市场整体运行良好，当地需求维持较好，加之南方区域带动，中上旬库存逐步削减，下旬出货略缓；华东上旬多数厂产销可达 140-160%，企业库存降幅明显，下旬华东局部降雪导致库存小增；华南企业月内库存下滑明显，下游订单旺盛以及供应端部分产线冷修、复产生产线引板较晚，导致市场原片供应紧张，下游深加工受成本压力影响，意向提前放假，月底消化库存为主，导致原片厂出货放缓，库存小增。2021 年 1 月份以来，玻璃整体库存水平稳步上升，中下旬随着下游停工增多，原片企业将普遍进入累库状态。

我们认为短期来看，供给端光伏玻璃供需格局反转仍需时间，浮法产线的转产在短期内预计也将持续，因此 2021 年浮法供给仍然偏紧；需求端多因素共振带

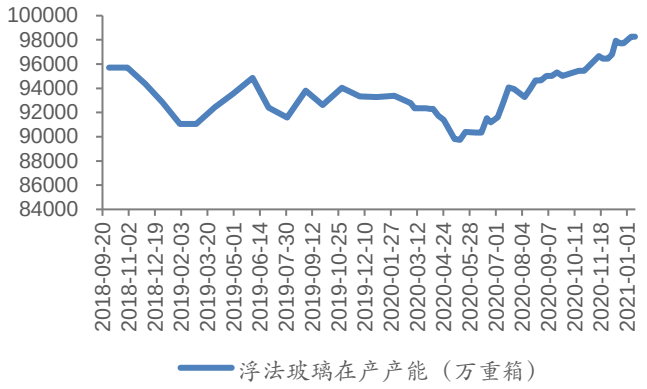
来高景气，或将支撑玻璃行业整体价格高位运行，驱动因素包括光伏装机高速增长、汽车需求回暖、竣工需求持续释放、出口回升等。

图表 15 浮法玻璃全国价格走势



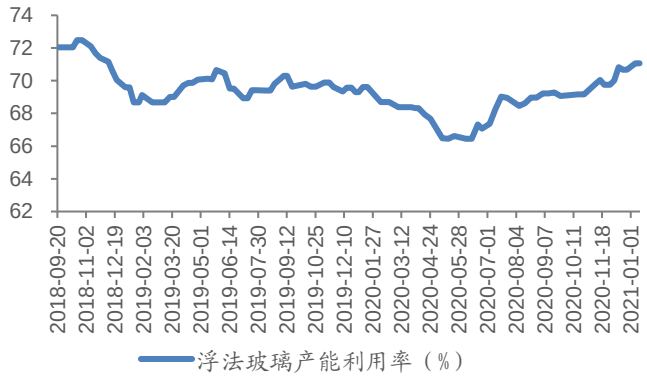
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 16 浮法玻璃产能情况



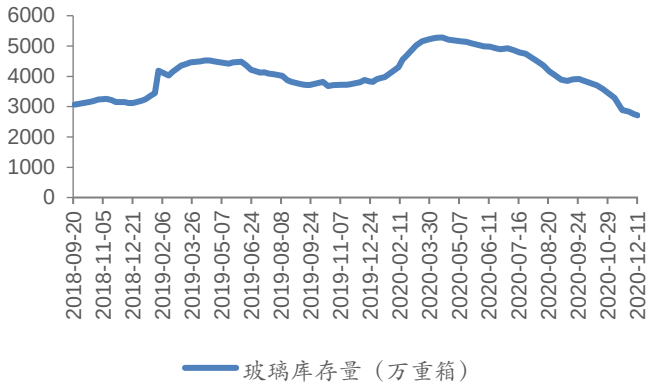
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 17 浮法玻璃产能利用率情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 玻璃库存量走势



资料来源：wind，华安证券研究所

截至 2020 年 12 月 31 日，全国浮法玻璃生产线共计 299 条，在产 252 条，日熔量共计 166875 吨，环比日熔量增加 2550 吨，增幅 1.55%，同比增加 6590 吨，增幅 4.11%。卓创核算 12 月份月度实际平均在产产能为 163417 吨/日，环比上月增长 0.98%。1-12 月份共计复产及新点火 29 条，冷修或停产 16 条。12 月冷修 1 条，复产 4 条，改产 3 条。

图表 19 2020 年 12 月份玻璃生产线动态

状态	生产线	日熔量（T/D）	时间
复产	嘉兴福莱特四线	800	2020-12-17
	湖北三峡三线	1000	2020-12-16
	蓬江信义一线	400	2020-12-05
	淄博金晶二线	600	2020-12-03
冷修	蓬江信义三线	950	2020-12-15

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

5. 投资建议

1）**水泥板块**，推荐华东、华南地区龙头海螺水泥、塔牌集团，建议关注受益华北基建弹性和需求复苏的**冀东水泥**，西北地区龙头**祁连山、宁夏建材**；

2）**玻璃板块**，受赶工需求支撑，中下游积极备货，同时社会低库位也将推动部分区域价格继续上涨。持续推荐浮法龙头**旗滨集团**，光伏玻璃 2020 年供需紧张局面加剧，2021 年随着光伏装机和双面组件渗透率的双重增长，预计光伏玻璃仍将维持供不应求状态，行业高景气度带来成长性大于周期性，建议关注显著受益下游高景气度的光伏玻璃龙头**福莱特**；

3）**玻纤板块**，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，主要体现在两个方面：1）供给端，通过控制总产能扩张和淘汰落后产能，供需格局得到改善，并且在供需实现紧平衡之后有望维持较长时间的高景气度，延长企业盈利上行周期，“十三五”期间发生的产能集中投放带来的供给端冲击或将不会重演；2）需求端，在“双循环”战略下，随着企业对多元应用领域的深入开拓和对内需市场的挖掘，高端产品占比有望进一步提升。同时建筑、汽车、风电、电子等下游的较高景气度以及可预见的外需复苏，都将对“十四五”期间玻纤行业需求端提供较强支撑。在“十四五”规划带来的相关产业政策、“双循环”布局、全球经济复苏预期等多重催化下，一些建材细分板块的基本面也发生了重大变化，成长属性增强。玻纤行业下游需求多样，包括建筑、电子、汽车、风电等，中长期具备广阔成长空间。我们认为“十四五”期间下游相关产业政策的落地将带动玻纤的成长性加速兑现。持续推荐**中国巨石**，建议关注**长海股份**；

4）**减水剂板块**，需求端驱动因素与水泥相同，都将充分受益 2021H1 基建开工高峰；供给端存在差异化，高端产品产能饱和，且能够通过技术服务获得溢价。我们认为减水剂是顺周期建材中具备较强成长性和业绩确定性的赛道。对于行业龙头，成长性大于周期性，主要受益：1、行业加速出清，龙头市场份额迅速提升；2、机制砂渗透率及混凝土商品化率提升带来需求总量提升；3、下游的产品定制化率、技术服务需求不断提升，龙头企业议价能力增强。持续推荐**苏博特、垒知集团**。

6. 风险提示

下游需求不及预期；政策实施力度不及预期；外部环境不确定性加剧。

分析师与联系人简介

分析师：石林，CFA，马里兰大学金融学硕士，四年投资研究经验。2020 年加入华安证券，任建筑建材行业分析师。

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。 市场基准指数为沪深 300 指数。