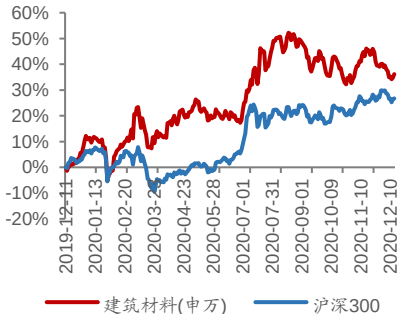
水泥需求保持韧性，玻璃去库明显——2020 年 1-11 月行业数据点评

行业评级：增　持

报告日期：　2020-12-16

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 1-10 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

3.《2020 年 1-8 月行业数据点评：水泥开启旺季行情，玻璃高景气度延续》2020-09-16

4.《专题：2020 年 1-7 月行业数据点评》2020-08-17

主要观点：

- **11 月基建投资继续稳步增长**

2020 年 1-11 月全国固定资产投资（不含农户）累计为 49.96 万亿元，累计同比增长 2.6%，增速比 1-10 月份提高 0.8 个百分点，固定资产投资稳步回升，投资结构继续改善。其中 11 月固定资产投资环比增速（季调）同比增长 2.8%，增速较 10 月单月收窄 0.1 个百分点；基建投资 1-11 月同比增长 1.0%，增速比 1-10 月份提高 0.3 个百分点。我们认为 2021H1 基建项目有望迎来集中开工，叠加 2020H1 低基数，开工端建材需求和相关公司业绩均有望超出预期。

- **新开工韧性仍存，竣工持续修复**

2020 年 1-11 月，地产开发投资累计为 12.95 万亿元，同比增长 6.8%，其中 11 月单月同比增幅 10.9%，增速较 10 月收窄 1.8 个百分点；1-11 月房屋新开工面积 20.11 亿平方米，同比下降 2.0%，降幅较 1-10 月收窄 0.6 个百分点；房屋竣工面积 5.92 亿平方米，同比下降 7.3%，降幅较 1-10 月收窄 1.9 个百分点；1-11 月商品房销售面积 15.08 亿平方米，同比增长 1.3%，增速比 1-10 月提高 1.3 个百分点，其中 11 月单月同比增速为 12.0%，较 10 月单月同比增速降低 3.2 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，竣工端需求改善将是对消费建材整体业绩的提振。在消费建材龙头业绩普遍转正的背景下，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。

- **赶工支撑 11 月水泥需求维持较高景气度**

2020 年 1-11 月，全国水泥产量累计为 21.63 亿吨，同比增长 1.2%，其中 11 月单月产量 2.43 亿吨，同比增长 7.7%，增幅较 10 月收窄 1.9 个百分点。11 月全国水泥磨机开工负荷均值 58.73%，相比 10 月下降 7.56 个百分点。北方降温以及重污染天气对水泥需求影响较大，东北水泥出货主要依赖于华东沿海市场，本地逐步进入冬歇，磨机开工率普遍下降；南方地区部分省份持续降雨也对需求有一定影响。11 月全国熟料库容比有明显下降，均值为 59.13%，环比下降 3 个百分点。华北和华中地区受错峰生产以及重污染预警影响，窑线生产不稳定，市场供应总体减少。结合往年节奏来看，2020Q4 我国南方地区水泥价格仍存弹性。进入 11 月以来，水泥板块估值小幅修复，当前仍然具备较高性价比。除 2020Q4 华东、华南旺季需求的催化之外，我们认为 2021H1 受基建项目集中开工和 2020 年低基数驱动将带动水泥板块估值修复延续。

- **玻璃去库明显，价格延续涨势**

2020 年 1-11 月，全国平板玻璃产量累计为 86243 万重箱，同比增长 1.3%，其中 11 月单月产量 8351 万重箱，同比增长 7.4%，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，11 月加权平均价为 2020.04 元/吨，较上月价格上涨 35.51 元/吨，环比涨幅 1.79%，同比涨幅 14.99%。截至 12 月 15 日，玻璃原片厂家库存和社会库存均已降至历史低位，在竣工需求保持旺盛的情况下预计 2021 年价格仍将高位运行。我们认为光伏玻璃产能置换政策带来的影响值得关注。无论是通过置换现有浮法产能来新建光伏玻璃产能，还是鼓励普通浮法企业转型，都将持续优化传统浮法玻璃的行业格局，浮法产能将从总量上得到优化，龙头企业也将借此机会加速提升市场份额。在原材料价格不出现大幅上涨的情形下，浮法龙头及光伏玻璃原片龙头均将在 2021 年展现出较强的业绩弹性。

- **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 9
6. 风险提示 9

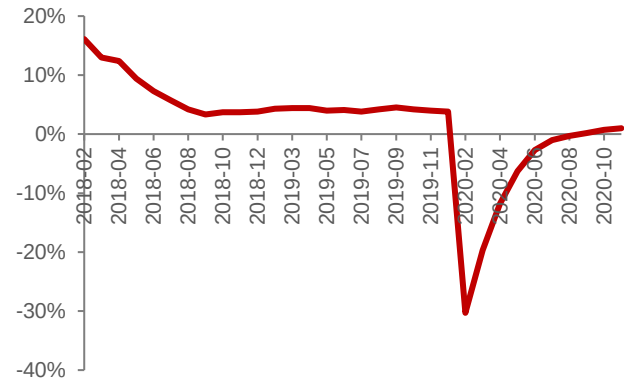
图表目录

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 7
图表 10 华北地区水泥价格走势 7
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 9

1. 11 月基建投资继续稳步增长

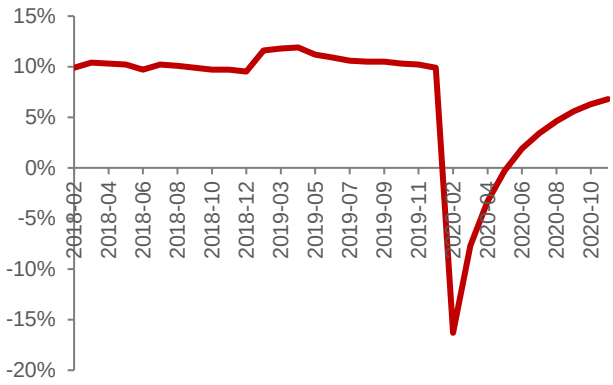
2020 年 1-11 月全国固定资产投资（不含农户）累计为 49.96 万亿元，累计同比增长 2.6%，增速比 1-10 月份提高 0.8 个百分点，固定资产投资稳步回升，投资结构继续改善。其中 11 月固定资产投资环比增速（季调）同比增长 2.8%，增速较 10 月单月收窄 0.1 个百分点；基建投资 1-11 月同比增长 1.0%，增速比 1-10 月份提高 0.3 个百分点。我们认为 2021H1 基建项目有望迎来集中开工，叠加 2020H1 低基数，开工端建材需求和相关公司业绩均有望超出预期。

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

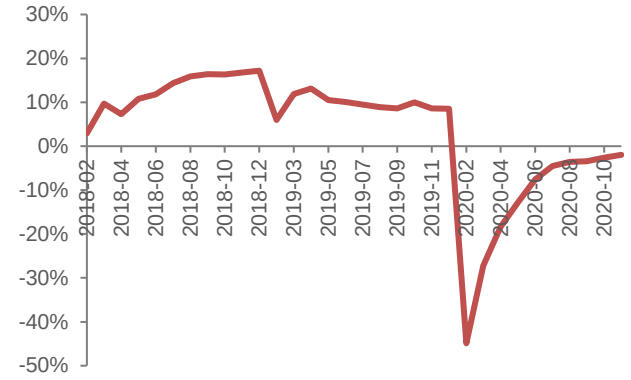


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

2. 新开工韧性仍存，竣工持续修复

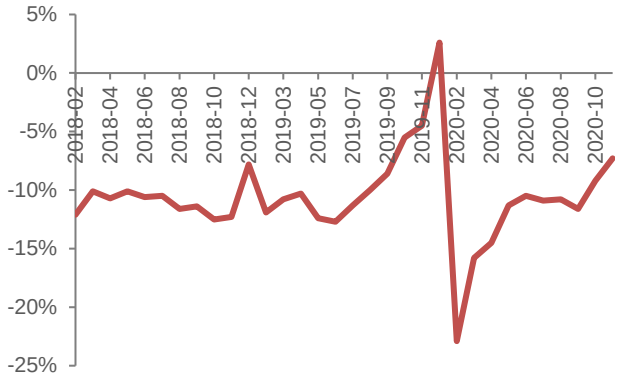
2020 年 1-11 月，地产开发投资累计为 12.95 万亿元，同比增长 6.8%，其中 11 月单月同比增幅 10.9%，增速较 10 月收窄 1.8 个百分点；1-11 月房屋新开工面积 20.11 亿平方米，同比下降 2.0%，降幅较 1-10 月收窄 0.6 个百分点；房屋竣工面积 5.92 亿平方米，同比下降 7.3%，降幅较 1-10 月收窄 1.9 个百分点；1-11 月商品房销售面积 15.08 亿平方米，同比增长 1.3%，增速比 1-10 月提高 1.3 个百分点，其中 11 月单月同比增速为 12.0%，较 10 月单月同比增速降低 3.2 个百分点。我们认为竣工缺口修复仍然是中短期内具备确定性的逻辑，竣工端需求改善将是对消费建材整体业绩的提振。在消费建材龙头业绩普遍转正的背景下，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



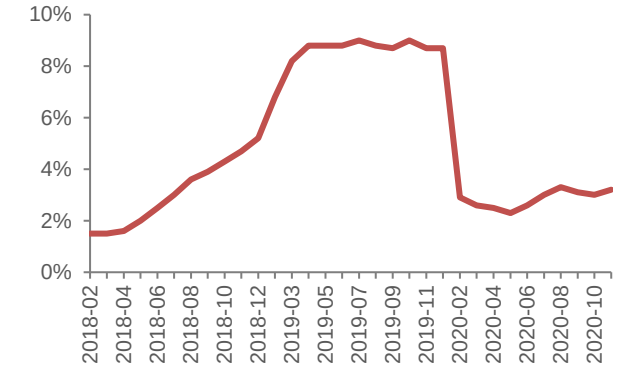
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 4 房屋竣工面积累计同比增速



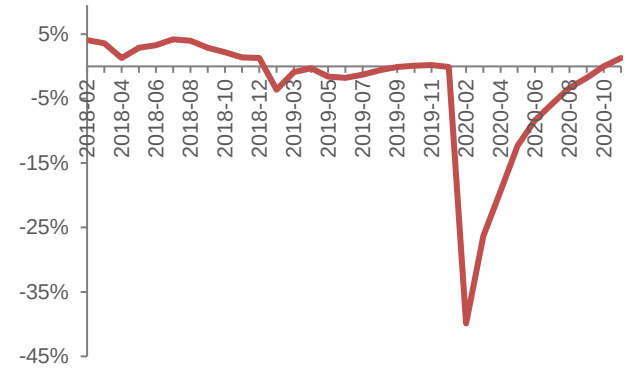
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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. 赶工支撑 11 月水泥需求维持较高景气度

2020 年 1-11 月，全国水泥产量累计为 21.63 亿吨，同比增长 1.2%，其中 11 月单月产量 2.43 亿吨，同比增长 7.7%，增幅较 10 月收窄 1.9 个百分点。11 月全国水泥磨机开工负荷均值 58.73%，相比 10 月下降 7.56 个百分点。北方降温以及重污染天气对水泥需求影响较大，东北水泥出货主要依赖于华东沿海市场，本地逐步进入冬歇，磨机开工率普遍下降；南方地区部分省份持续降雨也对需求有一定影响。11 月全国熟料库容比有明显下降，均值为 59.13%，环比下降 3 个百分点。华北和华中地区受错峰生产以及重污染预警影响，窑线生产不稳定，市场供应总体减少。结合往年节奏来看，2020Q4 我国南方地区水泥价格仍存弹性。进入 11 月以来，水泥板块估值小幅修复，当前仍然具备较高性价比。除 2020Q4 华东、华南旺季需求的催化之外，我们认为 2021H1 受基建项目集中开工和 2020 年低基数驱动将带动水泥板块估值修复延续。

图表 7 11 月份各地区水泥磨机开工率情况

区域	2020-11-05	2020-11-12	2020-11-19	2020-11-26	月平均	环比
华北	59.00%	51.00%	48.50%	40.50%	46.60%	-5.73%
华东	82.81%	83.44%	84.38%	79.69%	82.13%	1.55%
中南	79.29%	73.57%	75.36%	66.07%	73.57%	2.14%
西南	73.89%	76.67%	76.11%	75.56%	75.56%	-0.19%
西北	59.44%	52.78%	50.56%	40.56%	46.78%	-20.44%
东北	40.00%	36.25%	25.00%	18.75%	27.75%	-22.67%
全国	65.74%	62.28%	59.98%	53.52%	58.73%	-7.56%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

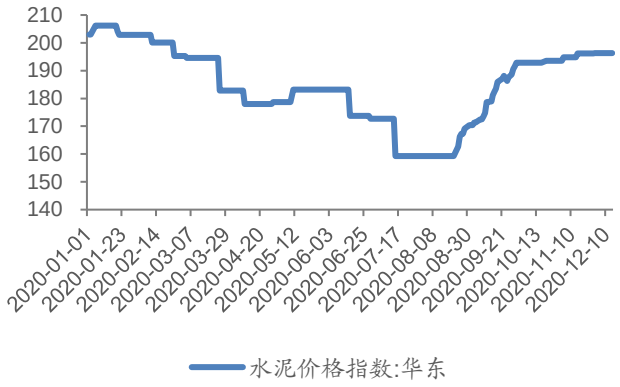
图表 8 11 月份各地区水泥熟料库容比情况

区域	2020-11-05	2020-11-12	2020-11-19	2020-11-26	月平均	环比
华北	58.89%	52.78%	46.11%	43.33%	49.56%	-17.30%
华东	59.44%	58.89%	54.44%	57.78%	58.22%	4.24%
中南	41.67%	37.50%	38.75%	44.58%	41.42%	-19.28%
西南	71.11%	65.56%	65.00%	65.00%	66.33%	-5.15%
西北	67.78%	66.11%	65.00%	68.33%	66.89%	6.33%
东北	66.67%	66.67%	71.67%	78.33%	72.33%	13.17%
全国	60.93%	57.92%	56.83%	59.56%	59.13%	-3.00%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

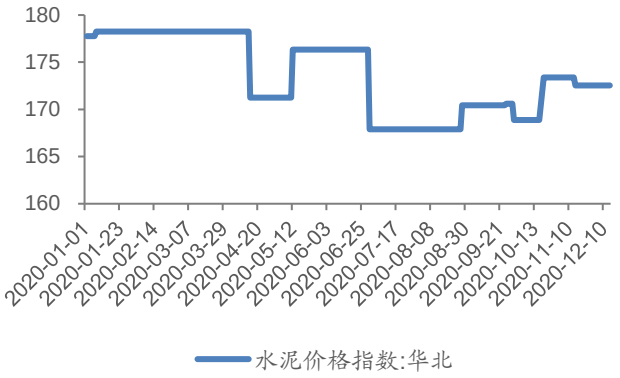
11 月水泥价格继续走高，除了拉萨进入淡季大幅降价导致西南均价下跌外，其他区域价格普遍有显著上涨。供应方面，长三角、汾渭平原、晋冀鲁豫等环境敏感区域部分地市频繁进行重污染天气预警，部分水泥企业窑磨停限产，市场供应总体减少。但进口熟料仍然低价进入国内沿海市场甚至深入内陆，加之北方省区差异化错峰逐步落地，熟料线停窑率有所下降，熟料资源整体并不紧张。需求方面，中上旬国内天晴为主，大部分地区在赶工需求支撑下，主要企业出货旺盛。但进入下旬后，多数地区阴雨增加，水泥需求略有减弱，企业出货较旺季高峰水平下滑 1-3 成不等。成本方面，煤炭价格高位运行，矿粉、粉煤灰等辅材价格变动不大，水泥生产成本相对平稳。

图表 9 华东地区水泥价格走势



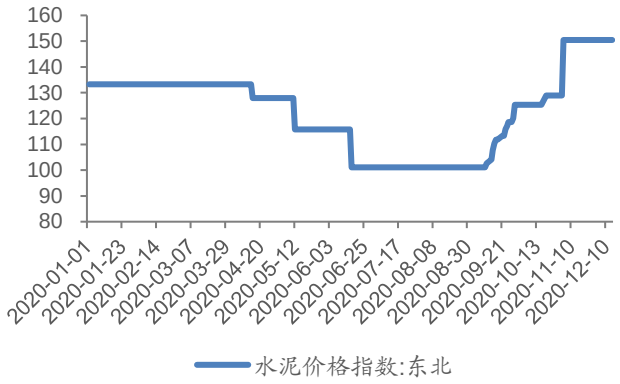
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 10 华北地区水泥价格走势



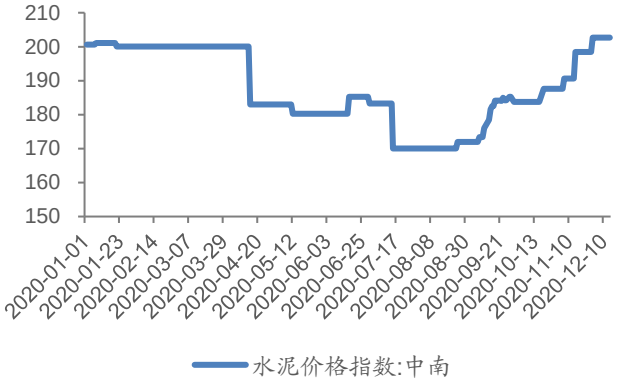
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 东北地区水泥价格走势



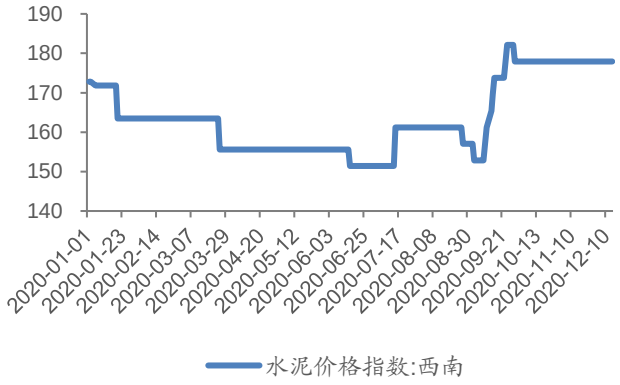
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 12 中南地区水泥价格走势



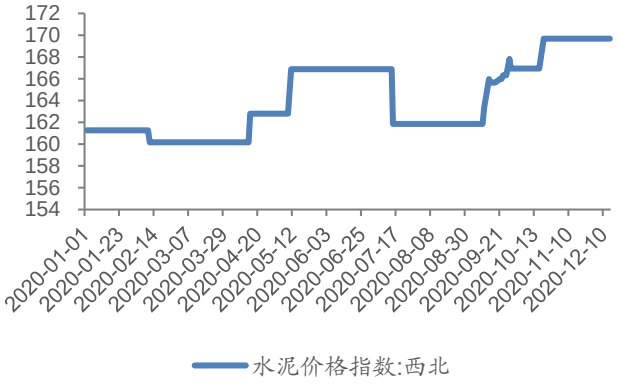
资料来源：iFinD，华安证券研究所

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



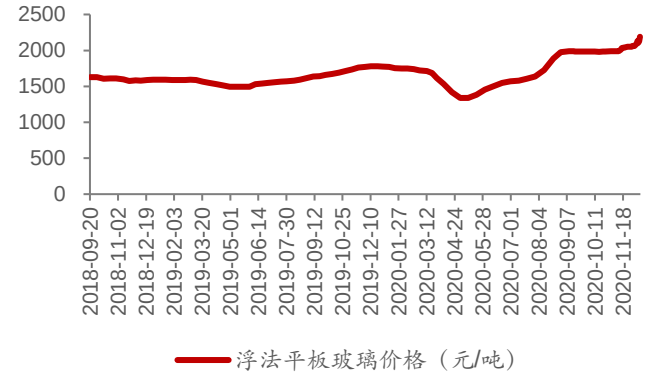
资料来源：iFinD，华安证券研究所

4. 玻璃去库明显，价格延续涨势

2020 年 1-11 月，全国平板玻璃产量累计为 86243 万重箱，同比增长 1.3%，其中 11 月单月产量 8351 万重箱，同比增长 7.4%，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，11 月加权平均价为 2020.04 元

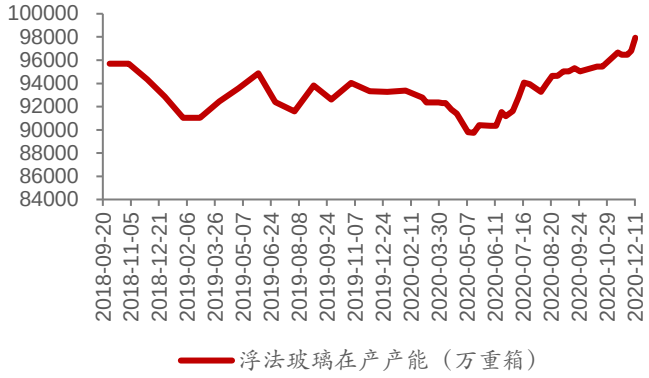
/吨，较上月价格上涨 35.51 元/吨，环比涨幅 1.79%，同比涨幅 14.99%。截至 12 月 15 日，玻璃原片厂家库存和社会库存均已降至历史低位，在竣工需求保持旺盛的情况下预计 2021 年价格仍将高位运行。我们认为光伏玻璃产能置换政策带来的影响值得关注。无论是通过置换现有浮法产能来新建光伏玻璃产能，还是鼓励普通浮法企业转型，都将持续优化传统浮法玻璃的行业格局，浮法产能将从总量上得到优化，龙头企业也将借此机会加速提升市场份额。在原材料价格不出现大幅上涨的情形下，浮法龙头及光伏玻璃原片龙头均将在 2021 年展现出较强的业绩弹性。

图表 15 浮法玻璃全国价格走势



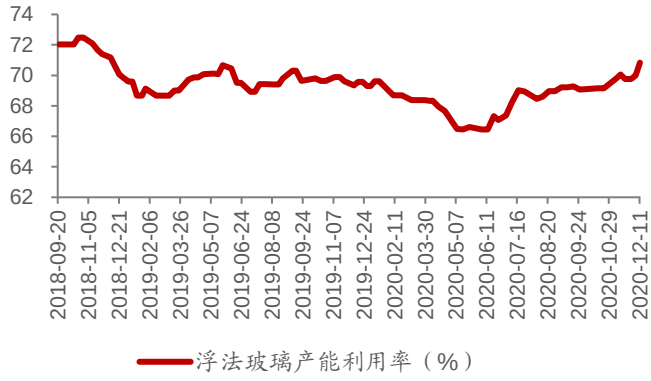
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 16 浮法玻璃产能情况



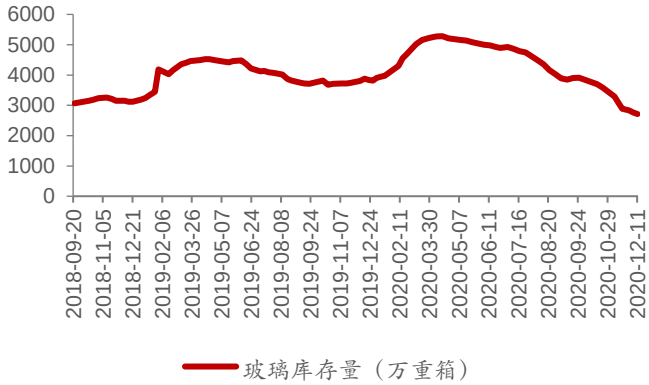
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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 11 月 30 日，全国浮法玻璃生产线共计 299 条，在产 248 条，日熔量共计 164325 吨，同比日熔量增加 5390 吨，增幅 3.4%，环比增加 400 吨，增幅 0.25%。据卓创资讯，11 月实际平均在产产能为 161693 吨/日，环比上月增长 0.08%。1-11 月共计复产及新点火 25 条，冷修或停产 18 条，产能较 2019 年年底增加 4040 吨/日，本月停产 1 条，冷修 1 条，新点火 1 条，复产 2 条。

图表 19 2020 年 11 月份玻璃生产线动态

状态	生产线	日熔量（T/D）	时间
新点火	重庆金富源一线	450	2020-11-18
复产	天津耀皮一线	550	2020-11-08
	滕州金晶三线	800	2020-11-04
冷修	东海台玻一线	800	2020-11-16
停产	河南中联一线	600	2020-11-01

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**，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**；

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。