赶工支撑需求，顺周期景气上行——2020 年 1-10 月行业数据点评

行业评级：增　持

报告日期：　2020-11-17

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 1-9 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

2.《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

3.《专题：2020 年 1-7 月行业数据点评》2020-08-17

4.《2020 年 1-6 月投资数据点评：玻璃景气度持续改善，雨季致水泥需求承压》2020-07-17

主要观点：

- **基建投资稳步增长，专项债发行收官在即**

2020 年 1-10 月全国固定资产投资（不含农户）累计为 48.33 万亿元，累计同比增长 1.8%，增速比 1-9 月份提高 1.0 个百分点；其中 10 月单月固定资产投资同比下降 5.9%，降幅较 9 月单月扩大 1.1 个百分点。基建投资 1-10 月同比增长 0.7%，增速比 1-9 月份提高 0.5 个百分点。2020 年 1-10 月，我国新增专项债规模总计 3.55 万亿元，完成全年计划（37500 亿元）的 94.6%，完成已下达额度（35500 亿元）的 99.9%。10 月专项债券资金主要用于城镇老旧小区改造、医疗卫生等重点民生领域，以及交通基础设施、市政和产业园区基础设施等重大项目建设，我们预计 2020Q4 至 2021H1 新增重大投资项目将进入密集开工期，叠加 2020H1 低基数，顺周期建材板块需求和业绩均有望超出预期，依然是值得关注的投资主线之一。

- **10 月商品房销售面积高增，竣工持续修复**

2020 年 1-10 月，地产开发投资累计为 11.66 万亿元，累计同比增长 6.3%，其中 10 月单月同比增幅 12.7%，保持较强韧性。1-10 月房屋新开工面积累计为 18.07 亿平方米，同比下降 2.6%，降幅较 1-9 月收窄 0.8 个百分点；房屋竣工面积累计为 4.92 亿平方米，同比下降 9.2%，降幅较 1-9 月收窄 2.4 个百分点。2020 年 1-10 月商品房销售面积 13.33 亿平方米，与上年同期持平，2020 年以来首次止跌，其中 10 月单月同比增速为 15.3%，为年内最高水平，较 9 月提升 8.0 个百分点。竣工持续修复将带来后端消费类建材的业绩整体复苏，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。

- **10 月份水泥需求旺盛，供给出现改善**

2020 年 1-10 月，全国水泥产量累计为 19.20 亿吨，同比增长 0.4%，累计增速实现年内首次转正。其中 10 月单月产量 2.41 亿吨，同比增长 9.6%，增幅较 9 月提升 3.2 个百分点。受国庆假期停工及局部降雨的影响，10 月全国水泥磨机开工负荷有小幅下降，均值在 65.88%，环比下降 0.56 个百分点；熟料库容比均值为 63.10%，环比上升 6.46 个百分点，国庆节期间积存库存有一定影响。预计 2020Q4 赶工期将对需求形成催化，同时 10-11 月秋冬季节多地环保限产或错峰停窑会带来供给端改善。

10 月全国水泥市场均价继续上涨，但受需求影响，各区域价格走势分化加大，其中华东、中南、西北有所上涨，西南仍有部分省份价格处于下滑态势。成本方面，煤炭价格月末有小幅反弹，矿粉、粉煤灰等辅材价格稳中偏弱运行，水泥生产成本整体变动不大。

- **赶工支撑较强，玻璃去库明显**

2020 年 1-10 月，全国平板玻璃产量累计为 77798 万重箱，同比增长 0.5%，其中 10 月单月产量 8096 万重箱，同比增长 1.7%，较上月上升 0.1 个百分点，持续 9 月份的高景气。从价格来看，全国整体浮法玻璃价格延续强势，10 月份平均价 1984.23 元/吨，较上月下降 1.1 元/吨，环比小幅下降 0.06%，同比涨幅 17.26%。供给端，10 月产线变化较小，短期产能供应相对稳定，但产能产量均处于历史峰值。北方市场赶工阶段刚需良好，使得社会库存仍处低位。我们认为竣工缺口修复仍是具备确定性的逻辑，2020Q4 玻璃景气度有望超越 2019 年同期。同时建议关注光伏玻璃供不应求使相关政策和浮法行业格局出现的边际变化。

- **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 基建投资稳步增长，专项债发行收官在即 4
2 10 月商品房销售面积高增，竣工持续修复 4
3 10 月份水泥需求旺盛，供给出现改善 5
4 赶工支撑较强，玻璃去库明显 7
5 投资建议 8
6 风险提示 9

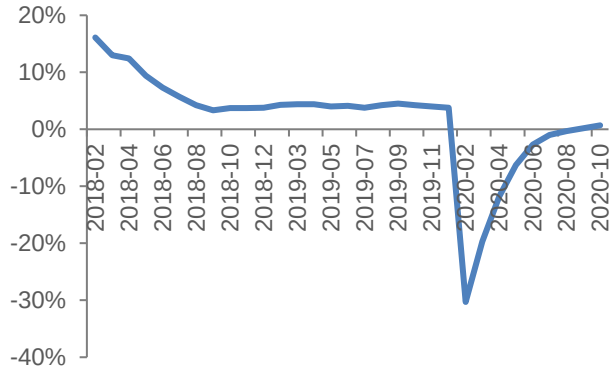
图表目录

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 10 月份各地区水泥磨机开工率情况 6
图表 8 10 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 10 月份玻璃生产线动态 8

1. 基建投资稳步增长，专项债发行收官在即

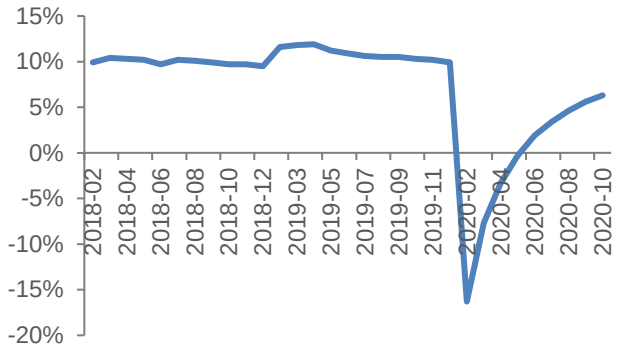
2020 年 1-10 月全国固定资产投资（不含农户）累计为 48.33 万亿元，累计同比增长 1.8%，增速比 1-9 月份提高 1.0 个百分点，固定资产投资稳步回升，投资结构继续改善。其中 10 月单月固定资产投资同比下降 5.9%，降幅较 9 月单月扩大 1.1 个百分点，从环比速度看，10 月单月固定资产投资增长 3.22%；基建投资 1-10 月同比增长 0.7%，增速比 1-9 月份提高 0.5 个百分点。2020 年 1-10 月，我国新增专项债规模总计 3.55 万亿元，完成全年计划（37500 亿元）的 94.6%，完成已下达额度（35500 亿元）的 99.9%。10 月专项债券资金主要用于城镇老旧小区改造、医疗卫生等重点民生领域，以及交通基础设施、市政和产业园区基础设施等重大项目建设，2020Q4 上半年新增重大投资项目将进入密集开工期，顺周期建材的投资机会依然是值得关注的主线之一。

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

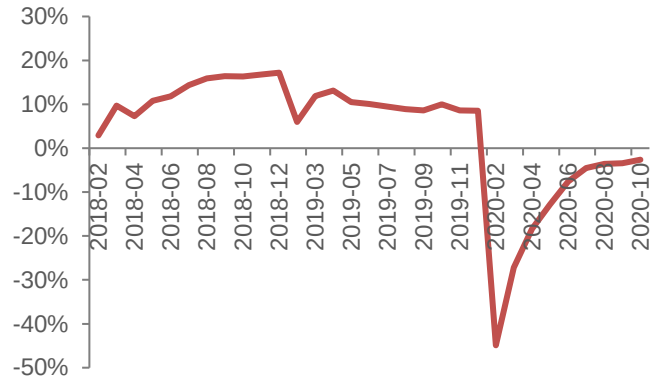


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

2. 10 月商品房销售面积高增，竣工持续修复

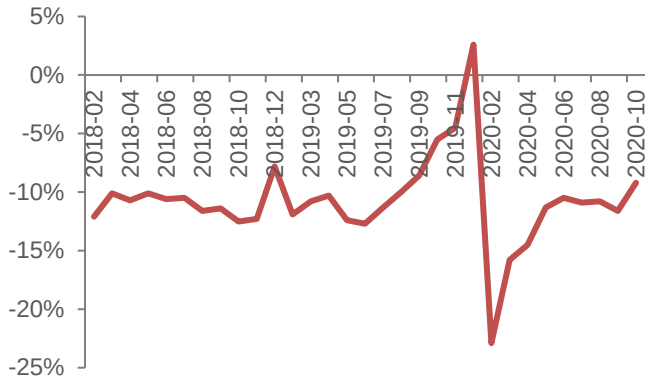
2020 年 1-10 月，地产开发投资累计为 11.66 万亿元，累计同比增长 6.3%，其中 10 月单月同比增幅 12.7%，保持较强韧性。1-10 月房屋新开工面积累计为 18.07 亿平方米，同比下降 2.6%，降幅较 1-9 月收窄 0.8 个百分点；房屋竣工面积累计为 4.92 亿平方米，同比下降 9.2%，降幅较 1-9 月收窄 2.4 个百分点。2020 年 1-10 月商品房销售面积 13.33 亿平方米，与上年同期持平，2020 年以来首次止跌，其中 10 月单月同比增速为 15.3%，为年内最高水平，较 9 月提升 8.0 个百分点。竣工持续修复将带来后端消费类建材的业绩整体复苏，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



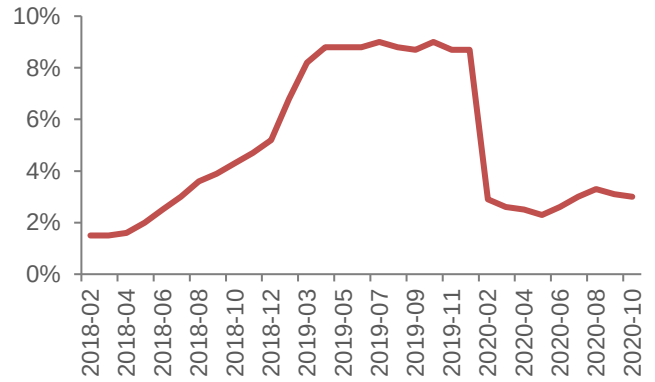
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 4 房屋竣工面积累计同比增速



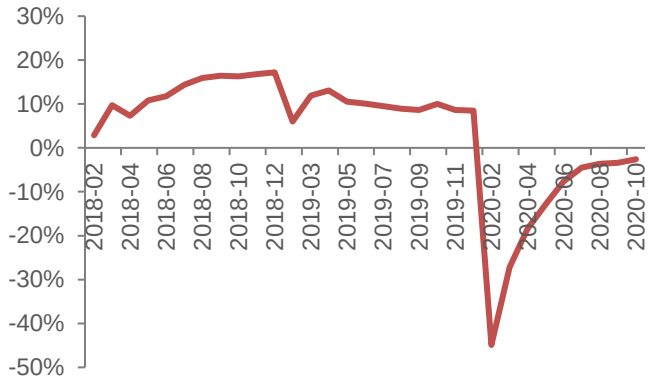
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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. 10 月份水泥需求旺盛，供给出现改善

2020 年 1-10 月，全国水泥产量累计为 19.20 亿吨，同比增长 0.4%，累计增速实现年内首次转正。其中 10 月单月产量 2.41 亿吨，同比增长 9.6%，增幅较 9 月提升 3.2 个百分点。受国庆假期停工及局部降雨的影响，10 月全国水泥磨机开工负荷有小幅下降，均值在 65.88%，环比下降 0.56 个百分点；熟料库容比均值为 63.10%，环比上升 6.46 个百分点，国庆节期间积存库存有一定影响。预计 2020Q4 赶工期将对需求形成催化，同时 10-11 月秋冬季节多地环保限产或错峰停窑会带来供给端改善。

图表 7 10 月份各地区水泥磨机开工率情况

区域	2020/10/9	2020/10/15	2020/10/22	2020/10/30	月平均	环比
华北	44.00%	55.50%	51.00%	54.00%	51.70%	1.08%
华东	78.13%	80.94%	81.56%	81.88%	80.88%	-0.84%
中南	64.64%	68.93%	75.71%	75.00%	71.86%	4.27%
西南	74.44%	73.89%	77.22%	76.67%	75.78%	-3.53%
西北	70.56%	69.44%	66.11%	63.33%	66.56%	-0.67%
东北	50.00%	52.50%	47.50%	46.25%	48.50%	-3.69%
全国	63.63%	66.87%	66.52%	66.19%	65.88%	-0.56%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

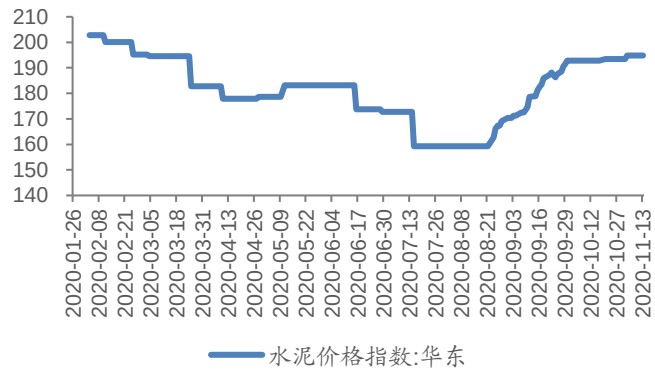
图表 8 10 月份各地区水泥熟料库容比情况

区域	2020/10/9	2020/10/15	2020/10/22	2020/10/30	月平均	环比
华北	73.33%	70.56%	65.56%	63.89%	67.44%	3.83%
华东	46.11%	57.22%	53.89%	57.78%	56.00%	10.58%
中南	70.00%	66.67%	58.33%	53.75%	60.50%	-2.52%
西南	72.78%	73.89%	70.00%	70.00%	71.33%	12.31%
西北	56.11%	58.33%	61.11%	67.22%	62.00%	7.00%
东北	55.00%	60.00%	61.67%	65.00%	61.33%	7.58%
全国	73.33%	70.56%	65.56%	63.89%	63.10%	6.46%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

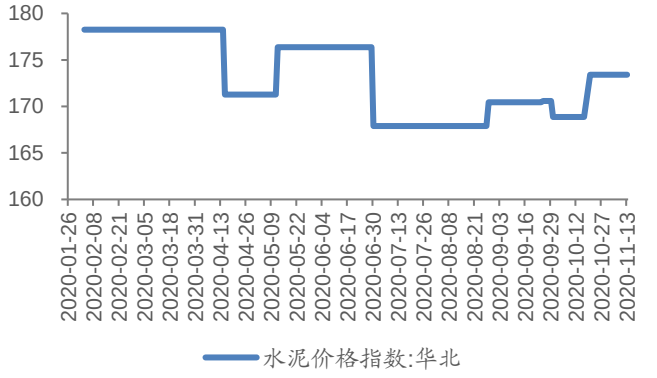
10 月全国水泥市场均价继续上涨，但各区域价格走势仍然分化，其中华东、中南、西北有所上涨，西南仍有部分省份价格处于下滑态势。供应方面，河南、河北等少数省份有短期环保限产和错峰生产，但错峰执行欠佳，两湖、川渝、云贵等省中上旬阴雨导致出货欠佳、库存整体处于高位，除华东长三角区域产销两旺、库位偏低外，其余区域整体处于供应过剩状态。需求方面，中上旬西南、中南部分省份阴雨仍然较多。不过国庆后华东长三角区域已达到旺季水平。成本方面，煤炭价格月末有小幅反弹，矿粉、粉煤灰等辅材价格稳中偏弱运行，水泥生产成本整体变动不大。

图表 9 华东地区水泥价格走势



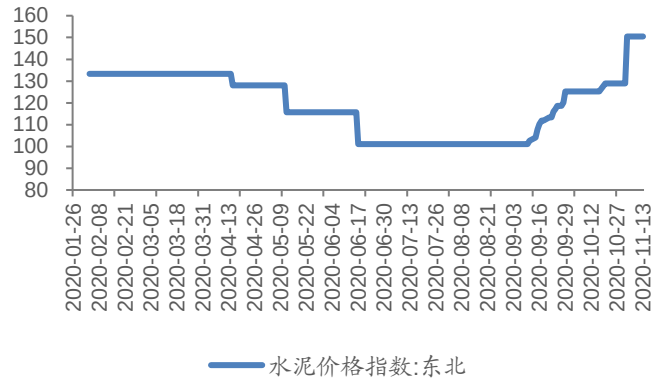
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 10 华北地区水泥价格走势



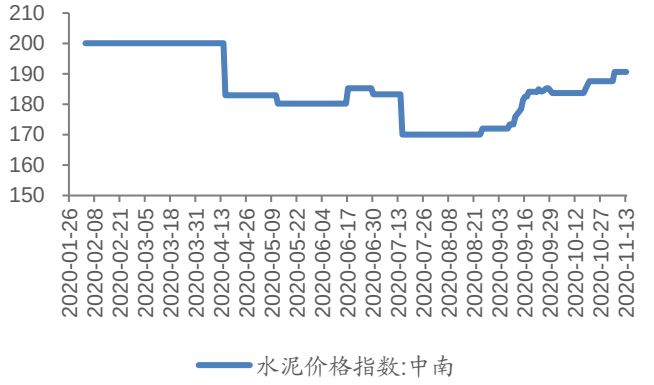
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 东北地区水泥价格走势



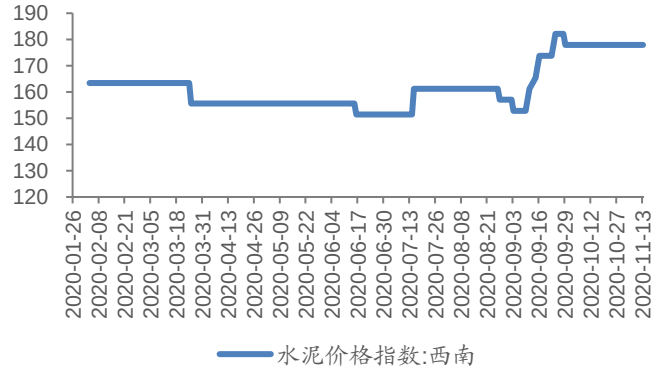
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 12 中南地区水泥价格走势



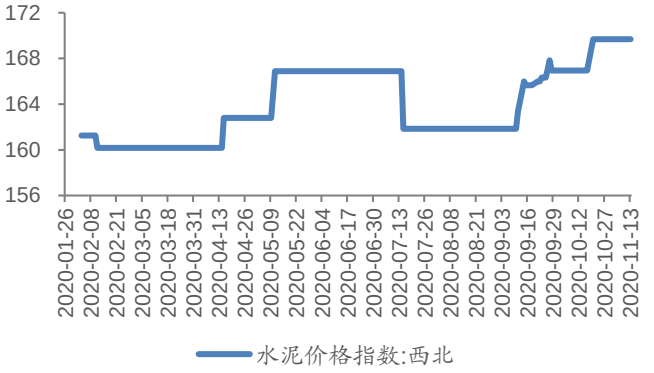
资料来源：iFinD，华安证券研究所

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

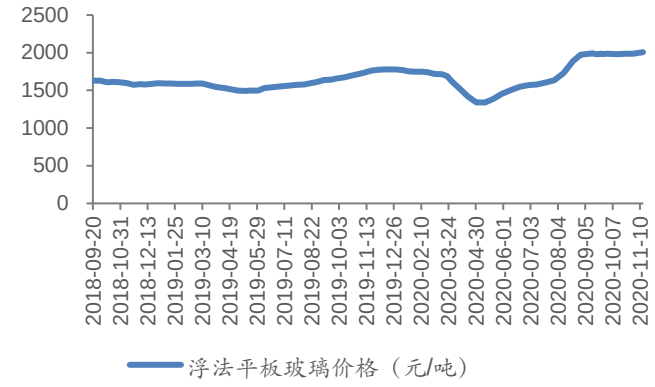


资料来源：iFinD，华安证券研究所

4. 赶工支撑较强，玻璃去库明显

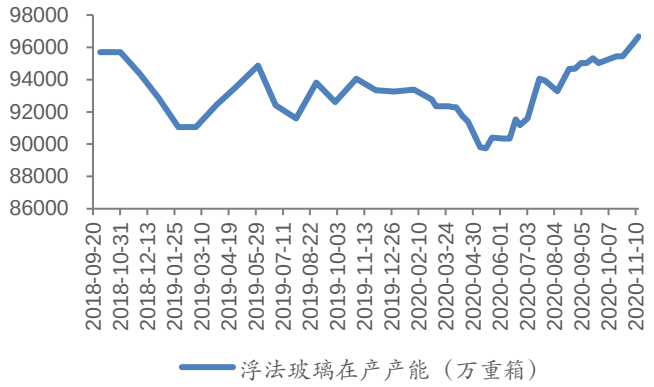
2020 年 1-10 月，全国平板玻璃产量累计为 77798 万重箱，同比增长 0.5%，其中 10 月单月产量 8096 万重箱，同比增长 1.7%，较上月上升 0.1 个百分点，持续 9 月份的高景气。从价格来看，全国整体浮法玻璃价格延续强势，10 月份平均价 1984.23 元/吨，较上月下降 1.1 元/吨，环比小幅下降 0.06%，同比涨幅 17.26%。供应端：经过 6-8 月份产线集中投放后，9-10 月份点火产能出现断档期，10 月产线变化较小，短期产能供应相对稳定，但产能产量均处于历史峰值。10 月北方市场正值赶工阶段，刚需良好，下游加工厂订单饱满，刚需提货为主，社会库存仍处较低位。南方区域加工厂销量稳定，订单变化不大，局部仍有进一步去社库，整体加工厂属于正常进货节奏。采暖季来临，燃料煤炭、石油焦价格继续保持上涨趋势，玻璃企业成本压力小增，但影响相对有限。总体来看，龙头企业下半年仍将保持较大盈利弹性。我们认为竣工缺口修复仍是具备确定性的逻辑，2020Q4 玻璃景气度有望超越 2019 年同期。同时建议关注光伏玻璃供不应求使相关政策和浮法行业格局出现的边际变化。

图表 15 浮法玻璃全国价格走势



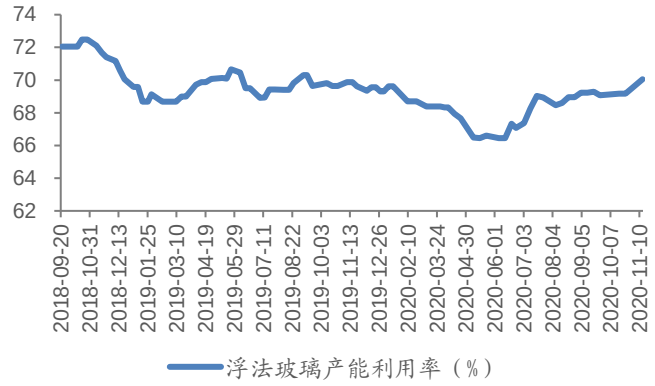
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 16 浮法玻璃产能情况



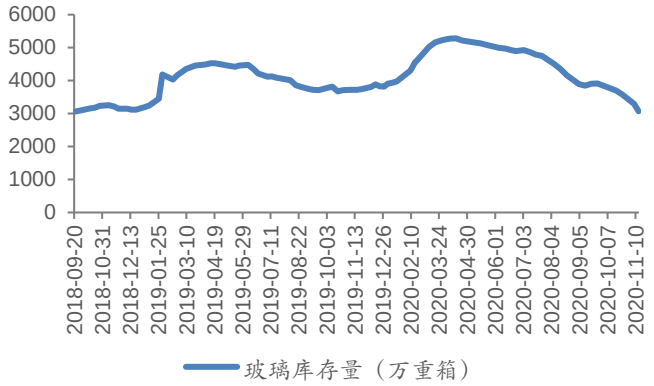
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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 10 月 30 日，全国浮法玻璃生产线共计 300 条，在产 247 条，日熔量共计 163925 吨，同比日熔量增加 3440 吨，增幅 2.14%，环比增加 1200 吨，增幅 0.74%。卓创核算 10 月份月度实际平均在产产能为 161693 吨/日，环比上月增长 0.71%。1-10 月份共计复产及新点火 22 条，冷修或停产 16 条，产能较 2019 年年底增加 3740 吨/日。本月停产保窑 1 条，新点火 1 条，复产 1 条，改产 2 条。

图表 19 2020 年 10 月份玻璃生产线动态

生产线	状态	日熔量（吨）	时间
漳州旗滨七线	复产	500	2020-10-30
青海耀华白玻生产线	停产	600	2020-10-22
咸阳中玻二线	改产白玻	500	2020-10-15
威海蓝星四线	改产蓝星灰	-	2020-10-10
清远南玻一窑两线	新点火	700	2020-10-09

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

5. 投资建议

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**，西北地区标的**祁连山、宁夏建材**；

玻璃板块，推荐浮法龙头**旗滨集团**，建议关注显著受益下游高景气度的光伏玻璃龙头**福莱特**。

减水剂板块，经过前期调整后当前估值较低，龙头企业兼具 alpha 机会和顺周期逻辑，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。