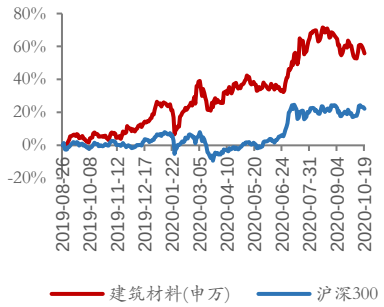
基建支撑水泥需求，玻璃价格延续涨势——2020 年 1-9 月行业数据点评

行业评级：增　持

报告日期：　2020-10-20

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 1-8 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

2.《专题：2020 年 1-7 月行业数据点评》2020-08-17

3.《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

4.《2020 年 1-5 月投资数据点评：5 月多项投资数据转正，下游需求加速释放》2020-06-19

主要观点：

● 基建投资增速转正，社融维持强劲势头

2020 年 1-9 月全国固定资产投资累计为 43.65 万亿元，累计同比增长 0.8%，2020 年前三季度增速实现由负转正。其中 9 月单月固定资产投资同比下降 4.8%，降幅较 8 月单月扩大 0.7 个百分点；基建投资 1-9 月同比增长 0.2%，累计增速同样实现年内首次转正。2020 年 1-9 月，我国新增专项债规模总计 3.365 万亿元，占全年新增额度的 89.7%，各地发行新增地方政府债券 4.30 万亿元，完成已下达债务限额的 95.0%。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。

● 地产投资韧性十足，新开工和销售出现回落

2020 年 1-9 月，地产开发投资累计为 10.35 万亿元，累计同比增长 5.6%，比 1-8 月增幅扩大 1.0 个百分点。其中 9 月单月同比增幅 12.0%，保持较强韧性。9 月房屋新开工面积同比下降 1.9%，回落较为明显；同时 9 月商品房销售面积同比增速为 7.3%，出现边际收窄。我们认为“三道红线”以及销售回落对房企资金端造成了一定压力。9 月房屋竣工面积同比下降 17.7%，降幅放宽 7.8 个百分点。由于 2020Q3 地产销售旺盛及疫情影响基本消除，我们仍然看好 2020Q4 竣工旺季对相关消费类建材需求的拉动。

● 9 月份水泥量价齐升，华东市场领涨

2020 年 1-9 月，全国水泥产量累计为 16.76 亿吨，同比下降 1.1%，累计降幅继续收窄。其中 9 月单月产量 2.33 亿吨，同比增长 6.4%，环比增长 3.8%。9 月份水泥传统旺季正式开启，全国水泥磨机开工负荷均值 66.82%，相比 8 月上升 6.37 个百分点；熟料库容比均值 56.75%，环比下降 4.10 个百分点。我们认为秋冬季节多地环保限产或错峰停窑会带来供给端进一步改善；2020Q4 起基建项目的开工高峰将带动水泥量价迎来年内高点，同时从 2020 年融资端和立项的刺激力度来看，对 2021H1 基建对水泥需求的显著催化也具备较大确定性，四季度可提前布局区域水泥龙头。

● 玻璃景气度上行基调延续，价格上涨明显

2020 年 1-9 月，全国平板玻璃产量累计为 69952 万重箱，同比增长 0.4%，其中 9 月单月产量 8123 万重箱，同比增长 1.6%，持续 8 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反弹，9 月份加权平均价 1869.6 元/吨，较上月上涨 115.78 元/吨，环比涨幅 6.19%，同比涨幅 20.86%。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，9 月产线变化较小。9 月国内浮法玻璃市场正处于去社库阶段，浮法厂出货减缓较明显，但库存仍处于偏低位水平。预计 10 月刚需支撑下，延续行业高景气度，同时 11-12 月下游赶工使得需求集中释放。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。此外从成本端来看，Q3 纯碱价格回升，但低价库存仍可支撑龙头企业下半年成本低于 2019 年同期，叠加燃料价格目前仍然低位运行，总体来看玻璃成本下行明显，龙头企业下半年仍将保持较大盈利弹性。

● 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，持续推荐基建业务占比高的行业龙头**苏博特**。

● 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 基建投资增速转正，社融维持强劲势头 4
2 地产投资韧性十足，新开工和销售出现回落 4
3 9月份水泥量价齐升，华东市场领涨 5
4 玻璃景气度上行基调延续，价格上涨明显 7
5 投资建议 8
6 风险提示 8

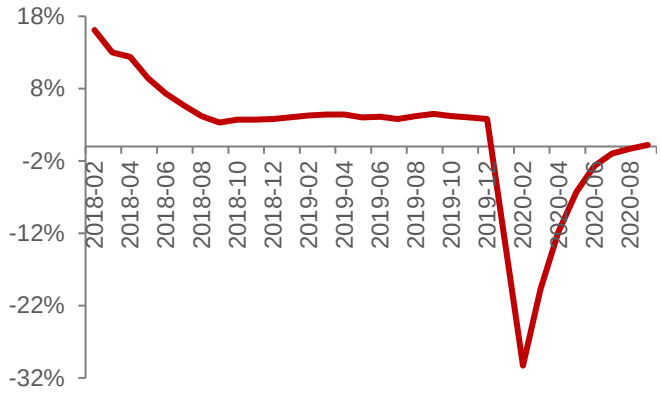
图表目录

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.....4
图表 4 房屋竣工面积累计同比增速.....4
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 9 月份各地区水泥磨机开工率情况.....5
图表 8 9 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.....6
图表 12 中南地区水泥价格走势.....6
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.....7
图表 16 浮法玻璃产能情况.....7
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

1 基建投资增速转正，社融维持强劲势头

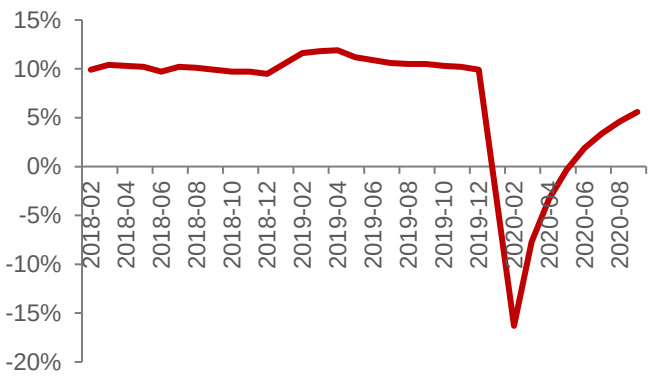
2020 年 1-9 月全国固定资产投资累计为 43.65 万亿元，累计同比增长 0.8%，2020 年前三季度增速实现由负转正。其中 9 月单月固定资产投资同比下降 4.8%，降幅较 8 月单月扩大 0.7 个百分点；基建投资 1-9 月同比增长 0.2%，累计增速同样实现年内首次转正。2020 年 1-9 月，我国新增专项债规模总计 3.365 万亿元，占全年新增额度的 89.7%，各地发行新增地方政府债券 4.30 万亿元，完成已下达债务限额的 95.0%。2020Q4 上半年新增重大投资项目将进入密集开工期，顺周期建材的投资机会依然是值得关注的主线之一。

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

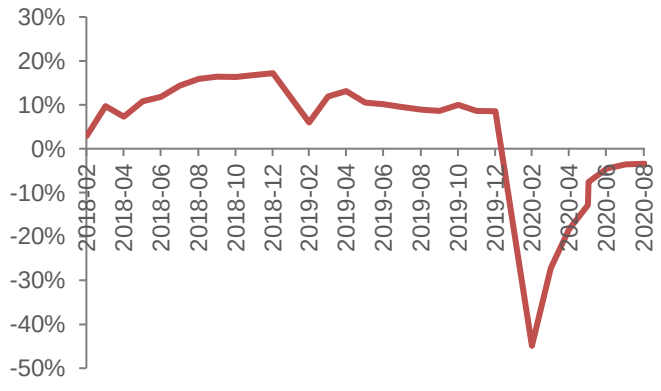


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

2 地产投资韧性十足，新开工和销售出现回落

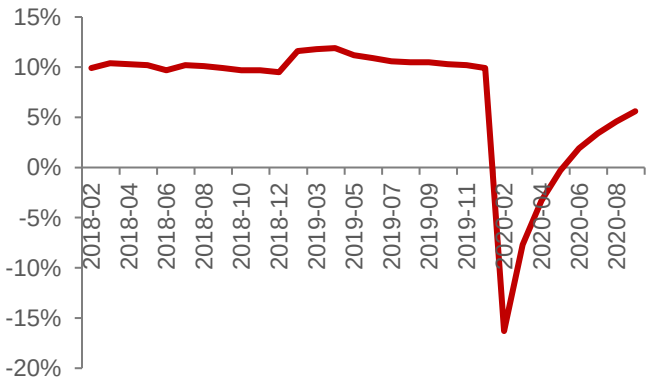
2020 年 1-9 月，地产开发投资累计为 10.35 万亿元，累计同比增长 5.6%，比 1-8 月增幅扩大 1.0 个百分点。其中 9 月单月同比增幅 12.0%，保持较强韧性。9 月房屋新开工面积同比下降 1.9%，回落较为明显；同时 9 月商品房销售面积同比增速为 7.3%，出现边际收窄。我们认为“三道红线”以及销售回落对房企资金端造成了一定压力。9 月房屋竣工面积同比下降 17.7%，降幅放宽 7.8 个百分点。由于 2020Q3 地产销售旺盛及疫情影响基本消除，我们仍然看好 2020Q4 竣工旺季对相关消费类建材需求的拉动。

图表 3 房屋新开工面积累计同比增速



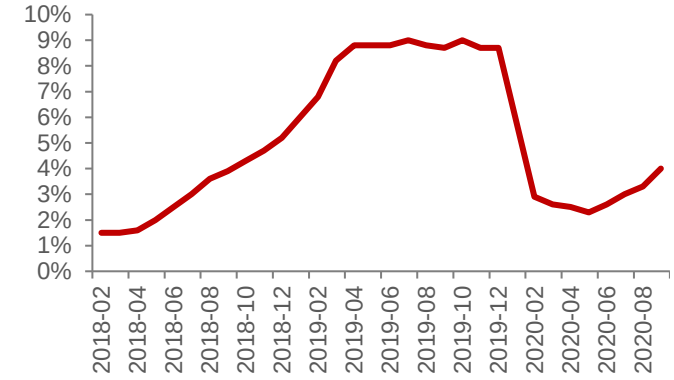
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 4 房屋竣工面积累计同比增速



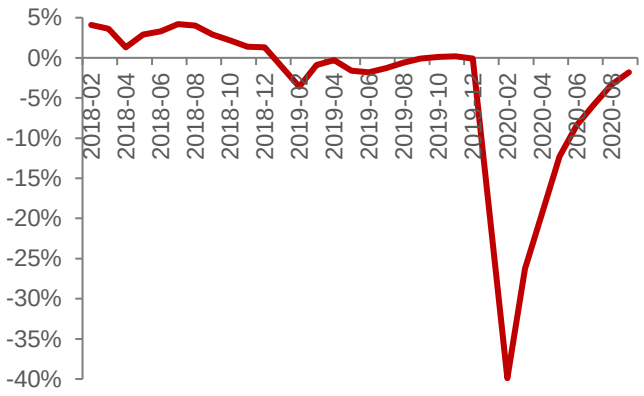
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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 9 月份水泥量价齐升，华东市场领涨

2020 年 1-9 月，全国水泥产量累计为 16.76 亿吨，同比下降 1.1%，累计降幅继续收窄。其中 9 月单月产量 2.33 亿吨，同比增长 6.4%，环比增长 3.8%。9 月份水泥传统旺季正式开启，全国水泥磨机开工负荷均值 66.82%，相比 8 月上升 6.37 个百分点；熟料库容比均值 56.75%，环比下降 4.10 个百分点。我们认为秋冬季节多地环保限产或错峰停窑会带来供给端进一步改善；2020Q4 起基建项目的开工高峰将带动水泥量价迎来年内高点，同时从 2020 年融资端和立项的刺激力度来看，对 2021H1 基建对水泥需求的显著催化也具备较大确定性，四季度可提前布局区域水泥龙头

9 月全国水泥磨机开工负荷有明显上升，均值在 66.82%，相比上月上升 6.37 个百分点。水泥需求处于旺季，各地区销量普遍上升，虽然局部仍有降雨影响，但磨机开工负荷整体提升。

图表 7 9 月份各地区水泥磨机开工率情况

区域	2020/9/3	2020/9/10	2020/9/17	2020/9/24	2020/9/30	磨机开工负荷	
						月平均	环比
华北	66.69%	66.76%	66.88%	65.43%	68.33%	51.60%	5.23%
华东	49.50%	51.00%	50.00%	52.00%	55.50%	81.19%	4.08%
中南	82.19%	84.06%	81.88%	78.75%	79.06%	67.93%	5.52%
西南	70.00%	73.57%	66.07%	60.71%	69.29%	78.56%	5.78%
西北	81.67%	81.11%	77.78%	76.67%	75.56%	67.89%	8.86%
东北	60.56%	68.33%	70.56%	69.44%	70.56%	53.75%	8.75%
全国	56.25%	42.50%	55.00%	55.00%	60.00%	66.82%	6.37%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

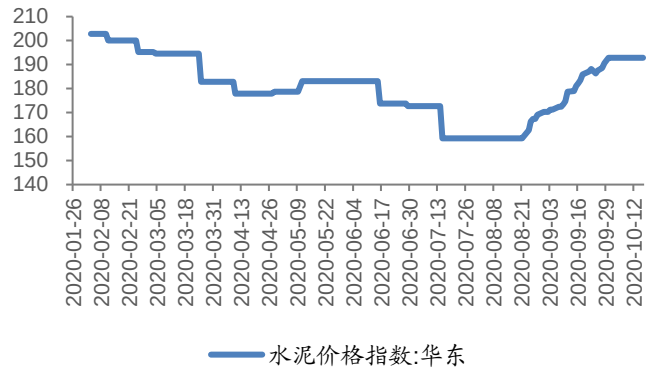
图表 8 9 月份各地区水泥熟料库容比情况

区域	2020/9/3	2020/9/10	2020/9/17	2020/9/24	2020/9/30	熟料库容比	
						月平均	环比
华北	57.45%	56.46%	55.42%	57.22%	57.22%	51.60%	5.23%
华东	61.11%	64.44%	64.44%	64.44%	63.89%	81.19%	4.08%
中南	47.22%	46.11%	45.00%	43.33%	43.89%	67.93%	5.52%
西南	64.17%	58.75%	62.50%	66.67%	61.67%	78.56%	5.78%
西北	57.78%	57.78%	56.67%	63.89%	72.22%	67.89%	8.86%
东北	61.11%	55.00%	50.56%	53.33%	53.33%	53.75%	8.75%
全国	53.33%	56.67%	53.33%	51.67%	48.33%	66.82%	6.37%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

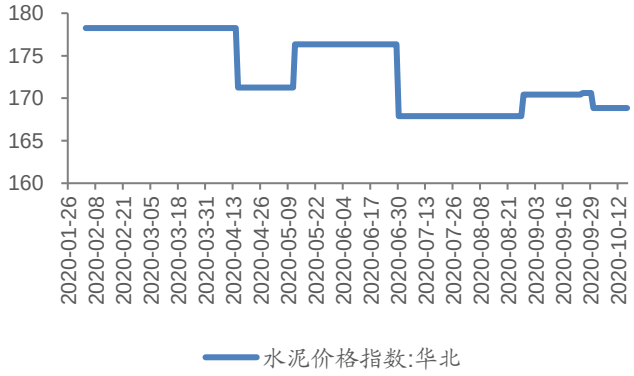
9 月全国熟料库容比有明显下降，均值为 56.75%，环比下降 4.10 个百分点。水泥需求处于旺季，各厂家熟料自用以及外销量普遍增加，库存整体呈下降趋势。

图表 9 华东地区水泥价格走势



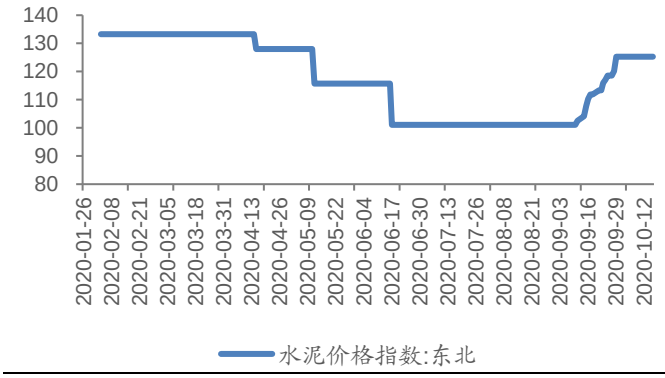
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 10 华北地区水泥价格走势



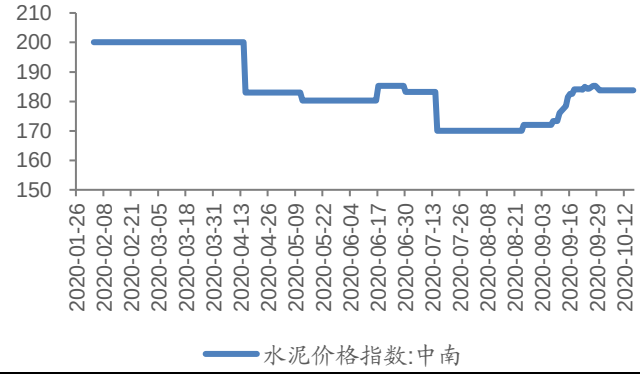
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 东北地区水泥价格走势



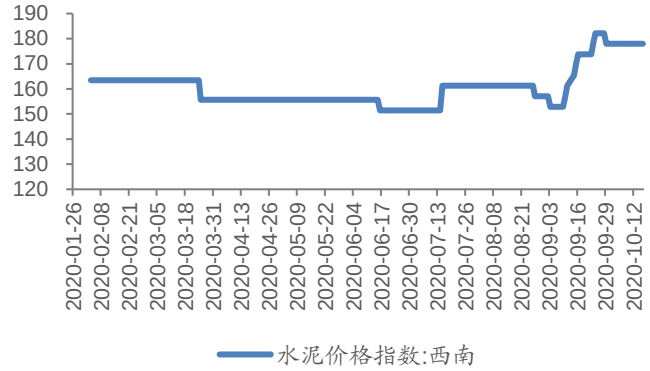
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 12 中南地区水泥价格走势



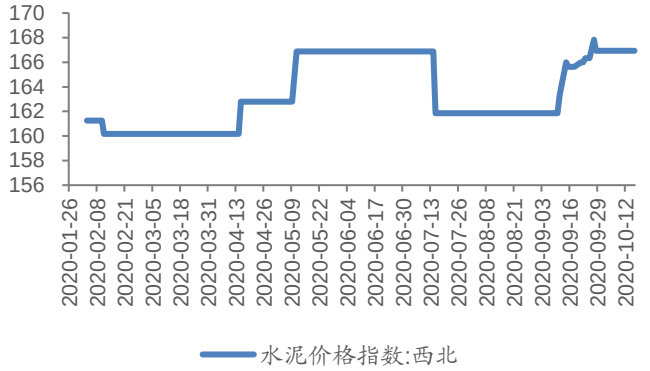
资料来源：iFinD，华安证券研究所

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

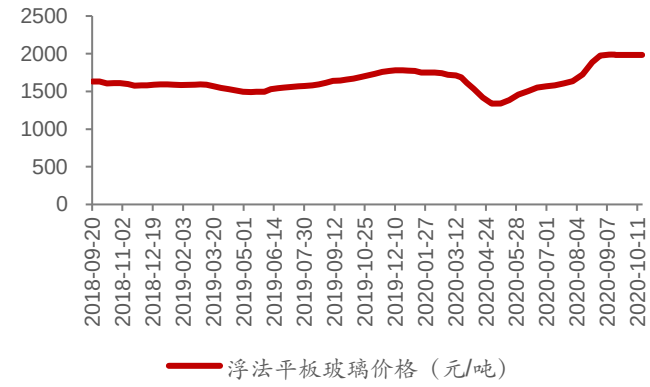


资料来源：iFinD，华安证券研究所

4 玻璃景气度上行基调延续，价格上涨明显

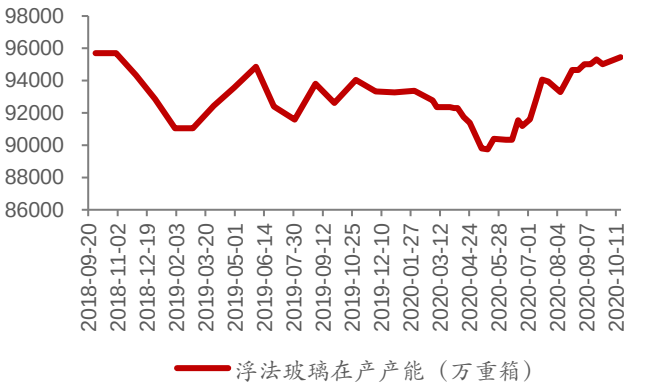
2020 年 1-9 月，全国平板玻璃产量累计为 69952 万重箱，同比增长 0.4%，其中 9 月单月产量 8123 万重箱，同比增长 1.6%，持续 8 月份的高景气。从价格来看，全国整体浮法玻璃价格延续强势反弹，9 月份加权平均价 1869.6 元/吨，较上月上涨 115.78 元/吨，环比涨幅 6.19%，同比涨幅 20.86%。供应端：经过 6-8 月份产线集中投放后，9-10 月份点火产能出现断档期，9 月产线变化较小。9 月国内浮法玻璃市场正处于去社库阶段，浮法厂出货减缓较明显，但库存仍处于偏低位水平。预计 10 月刚需支撑下，延续行业高景气度，同时 11-12 月下游赶工使得需求集中释放。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。此外从成本端来看，Q3 纯碱价格回升，但低价库存仍可支撑龙头企业下半年成本低于 2019 年同期，叠加燃料价格目前仍然低位运行，总体来看玻璃成本下行明显，龙头企业下半年仍将保持较大盈利弹性。

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



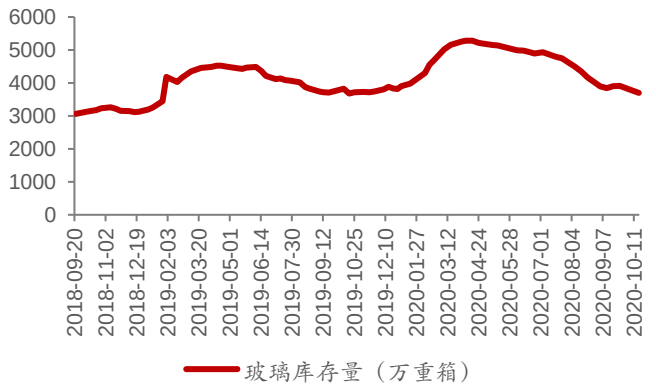
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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 9 月 30 日，全国浮法玻璃生产线共计 299 条（剔除个别指标已售企业），在产 245 条，日熔量共计 162725 吨，同比日熔量增加 2140 吨，增幅 1.33%，环比略降 100 吨，降幅 0.60%。卓创核算 9 月份月度实际平均在产产能为 160554 吨/日，环比上月增长 2.50%。1-9 月份共计复产及新点火 20 条，冷修或停产 16 条，产能较 2019 年年底增加 2440 吨/日。本月停产 1 条（河南安彩高科安彩三线 600T/D 超白生产线 9 月 22 日停产），新点火 1 条（广西信义浮法玻璃有限公司 500 吨电子二线今日新点火），改产 3 条。

图表 18 2020 年 9 月份新点火/停产的玻璃生产线统计

生产线	状态	日熔量（吨）	时间
河南安彩高科安彩三线	停产	600	2020.9.22
信义浮法玻璃电子二线	新点火	500	2020.9.15

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，持续推荐基建业务占比高的行业龙头**苏博特**。

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。