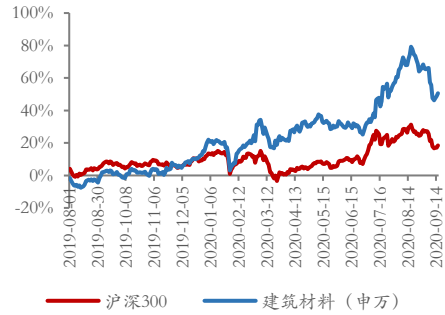
水泥开启旺季行情，玻璃高景气度延续

——2020 年 1-8 月行业数据点评

行业评级：增　持

报告日期： 2020-09-16

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

《专题：2020 年 1-7 月行业数据点评》2020-08-17

《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

《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：

基建投资持续回升，专项债大幅放量

2020 年 1-8 月全国固定资产投资累计为 37.88 万亿元，同比下降 0.3%，降幅较 1-7 月收窄 1.3%，其中 8 月单月固定资产投资同比下降 4.1%，环比增长 4.22%，降幅较 7 月单月收窄 0.3 个百分点；基建投资 1-8 月同比下降 0.3%，降幅较 1-7 月收窄 0.7 个百分点。

2020 年 1-8 月，我国新增专项债规模总计为 2.9 万亿元，占全年新增额度的约 77%，10 月底前仍待发行的专项债规模最多为 0.85 万亿元，预计 11 月底前可做到资金到位。其中 8 月单月新增专项债 6307 亿元，放量明显，同时专项债用作项目资本金的比例也显著提升。我们预计 2020 年专项债撬动的基建投资规模相比 2019 年将提升 4-6 万亿元。

地产投资保持高增速，静待竣工旺季来临

2020 年 1-8 月，地产开发投资累计为 8.85 万亿元，同比增长 4.6%，比 1-7 月增幅扩大 1.2 个百分点。其中 8 月单月同比增幅达到 11.8%，与 7 月基本持平，显示上半年因疫情积压的需求正在释放。1-8 月房屋新开工面积累计为 13.99 亿平米，同比下降 3.6%，降幅较 1-7 月收窄 0.9 个百分点，其中 8 月单月同比增长 2.4%，增幅较 7 月收窄 8.9 个百分点。7、8 月份是新开工传统淡季，我们认为 8 月新开工增幅收窄显示房企扩张意愿回归保守。此外，8 月份销售端景气度继续回暖，1-8 月商品房销售面积同比下降 3.3%，降幅较 1-7 月收窄 2.5 个百分点，且 8 月单月同比大幅增长 13.7%，实现年初以来单月最大涨幅。2020 年 1-8 月房屋竣工面积累计为 3.71 亿平米，同比下降 10.8%，降幅较 1-7 月收窄 0.1 个百分点，8 月单月竣工面积增速降幅较 7 月收窄 4.2 个百分点，边际改善较为明显。10 月份竣工传统旺季将开启，目前竣工端缺口仍有较大修复空间，看好 2020Q4 相关需求释放拉动产业链景气度回升。

8 月份水泥量价齐升，华东市场领涨

2020 年 1-8 月，全国水泥产量 14.44 亿吨，同比下降 2.1%，降幅较 1-7 月收窄 1.4 个百分点，其中 8 月单月产量 2.25 亿吨，同比增长 7.0%，环比增长 3.2%。2020 年由于疫情和降雨的双重压制，在负面因素逐步消除后水泥需求复苏的节奏快于往年，7 月底长三角沿江地区熟料价格即开始上调。华东由于需求旺盛，且供需格局较好，8 月份景气度复苏最为显著，区域连续经历了两轮调价，8 月底熟料库容比降至 50%左右，磨机开工率近 80%。另外值得注意的是，东北地区受华东市场需求带动，回暖也较为明显，8 月份熟料库容比从 65%降至 55%，磨机开工率从 42.5%升至 47.5%，且地区熟料价格连续上调。全国其他地区水泥市场基本处于淡旺季切换时期，除部分区域出现涨价外，整体表现较为平稳。9 月份水泥传统旺季正式开启，长三角地区出现第三轮涨价，全国各地

区水泥市场普遍进入量价齐升阶段。我们认为 2020Q4 基建新开工将接棒地产，需求释放力度和价格弹性将超越上半年旺季及 2019 年同期，多地水泥价格将迎来年内新高，当前仍是布局旺季行情的较好时机。

玻璃景气度上行基调延续，价格上涨明显

2020 年 1-8 月，全国平板玻璃产量 62309 万重箱，同比增长 1.0%，其中 8 月单月产量 8138 万重箱，同比增长 3.1%，环比增长 3.93%，创全年单月最大产量。由于玻璃原片自 5 月份以来价格涨势迅猛，7、8 月份供给端回升较为明显，在产产能月环比增长分别为 1.51%/1.42%，其中 7 月份净复产 6 条产线、8 月份净复产 4 条产线。

但我们注意到，浮法玻璃产销情况仍然较好，8 月份市场依然保持良好去库节奏。根据卓创资讯数据，8 月底重点省份库存量环比下降 23.61%至 3081 万重箱，同比下降 2.70%。从价格来看，全国整体浮法玻璃价格延续强势反弹，8 月份从 1635.4 元/吨升至 1974.2 元/吨，全月加权平均价 1869.6 元/吨，较上月上涨 261.8 元/吨，环比涨幅 16.28%，同比涨幅 17.19%。

9 月份玻璃市场进入传统旺季，因此在前期原片涨价过快、下游进入消化库存阶段使得成交放缓的时点，旺季的新增需求将对玻璃价格形成有力支撑，延续行业高景气度。同时，由于 7、8 月份出现产能集中投放的情况，预计 9、10 月份供给增加会相对较少，边际影响进一步减小。玻璃原片经历 8 月份的涨价后，当前价格已高于 2019 年同期 20%以上，价格端博弈趋于复杂。从负面因素来看，包括社会库存消化阶段下游拿货放缓、原片高价格向终端市场传导是否顺利有待观察、7-8 月产能集中投放对供给产生一定影响等；从积极因素来看，预计十一假期后景气度将再次回升，同时 11-12 月下游赶工使得需求集中释放。我们认为军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，价格或创出年内新高。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**。

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. 基建投资持续回升，专项债大幅放量 5
2. 地产投资保持高增速，静待竣工旺季来临 5
3. 8 月份水泥量价齐升，华东市场领涨 6
4. 玻璃景气度上行基调延续，价格上涨明显 8
5. 投资建议 9
6. 风险提示 9

图表目录

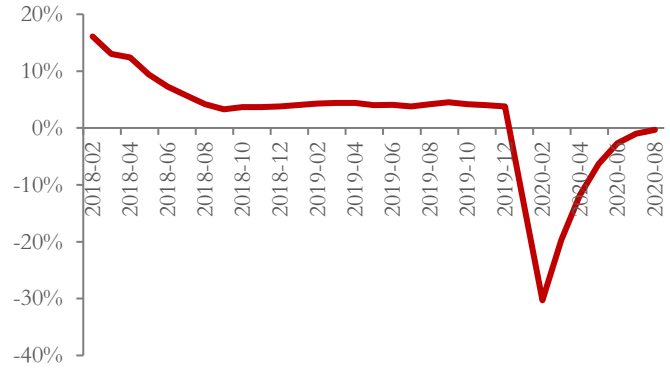
图表 1 基建投资累计同比增速 5
图表 2 房地产开发投资累计同比增速 5
图表 3 房屋新开工面积累计同比增速 6
图表 4 房屋竣工面积累计同比增速 6
图表 5 房屋施工面积累计同比增速 6
图表 6 商品房销售面积累计同比增速 6
图表 7 8 月份各地区水泥磨机开工率情况 7
图表 8 华东地区水泥价格走势 7
图表 9 华北地区水泥价格走势 7
图表 10 东北地区水泥价格走势 7
图表 11 中南地区水泥价格走势 7
图表 12 西南地区水泥价格走势 8
图表 13 西北地区水泥价格走势 8
图表 14 浮法玻璃价格走势 9
图表 15 玻璃在产产能继续走低 9
图表 16 浮法玻璃产能利用率走势 9
图表 17 玻璃库存走势 9
图表 18 2020 年 8 月份冷修/复产的玻璃生产线统计 9

1. 基建投资持续回升，专项债大幅放量

2020 年 1-8 月全国固定资产投资累计为 37.88 万亿元，同比下降 0.3%，降幅较 1-7 月收窄 1.3%，其中 8 月单月固定资产投资同比下降 4.1%，环比增长 4.22%，降幅较 7 月单月收窄 0.3 个百分点；基建投资 1-8 月同比下降 0.3%，降幅较 1-7 月收窄 0.7 个百分点。

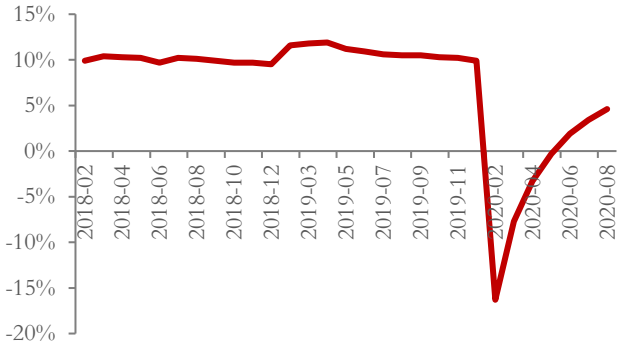
2020 年 1-8 月，我国新增专项债规模总计为 2.9 万亿元，占全年新增额度的约 77%，10 月底前仍待发行的专项债规模最多为 0.85 万亿元，预计 11 月底前可做到资金到位。其中 8 月单月新增专项债 6307 亿元，放量明显，同时专项债用作项目资本金的比例也显著提升。我们预计 2020 年专项债撬动的基建投资规模相比 2019 年将提升 4-6 万亿元。

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

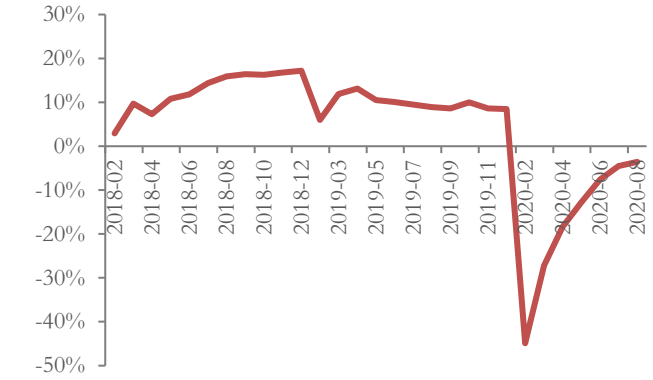


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

2. 地产投资保持高增速，静待竣工旺季来临

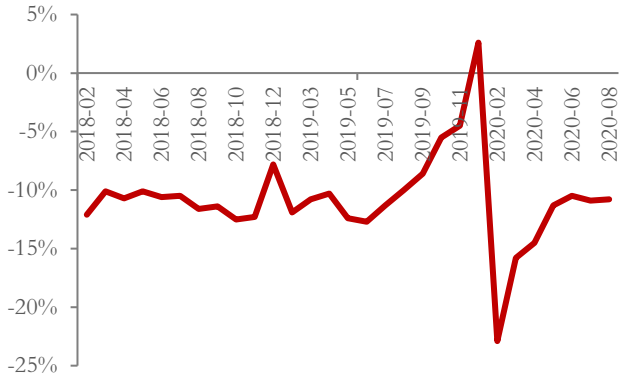
2020 年 1-8 月，地产开发投资累计为 8.85 万亿元，同比增长 4.6%，比 1-7 月增幅扩大 1.2 个百分点。其中 8 月单月同比增幅达到 11.8%，与 7 月基本持平，显示上半年因疫情积压的需求正在释放。1-8 月房屋新开工面积累计为 13.99 亿平米，同比下降 3.6%，降幅较 1-7 月收窄 0.9 个百分点，其中 8 月单月同比增长 2.4%，增幅较 7 月收窄 8.9 个百分点。7、8 月份是新开工传统淡季，我们认为 8 月新开工增幅收窄显示房企扩张意愿回归保守。此外，8 月份销售端景气度继续回暖，1-8 月商品房销售面积同比下降 3.3%，降幅较 1-7 月收窄 2.5 个百分点，且 8 月单月同比大幅增长 13.7%，实现年初以来单月最大涨幅。2020 年 1-8 月房屋竣工面积累计为 3.71 亿平米，同比下降 10.8%，降幅较 1-7 月收窄 0.1 个百分点，8 月单月竣工面积增速降幅较 7 月收窄 4.2 个百分点，边际改善较为明显。10 月份竣工传统旺季将开启，目前竣工端缺口仍有较大修复空间，看好 2020Q4 相关需求释放拉动产业链景气度回升。

图表 3 房屋新开工面积累计同比增速



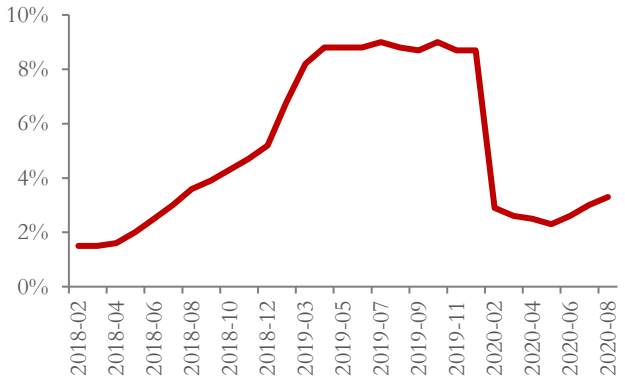
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 4 房屋竣工面积累计同比增速



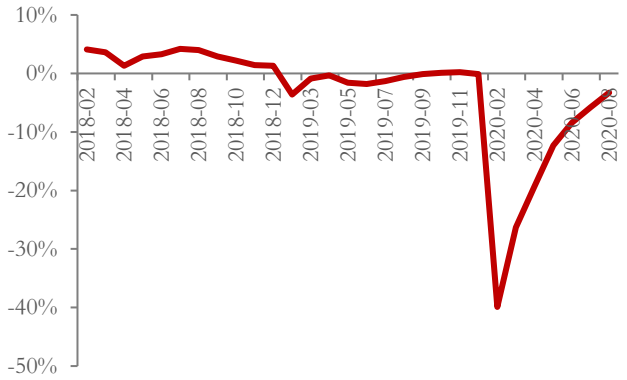
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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. 8 月份水泥量价齐升，华东市场领涨

2020 年 1-8 月，全国水泥产量 14.44 亿吨，同比下降 2.1%，降幅较 1-7 月收窄 1.4 个百分点，其中 8 月单月产量 2.25 亿吨，同比增长 7.0%，环比增长 3.2%。2020 年由于疫情和降雨的双重压制，在负面因素逐步消除后水泥需求复苏的节奏快于往年，7 月底长三角沿江地区熟料价格即开始上调。华东由于需求旺盛，且供需格局较好，8 月份景气度复苏最为显著，区域连续经历了两轮调价，8 月底熟料库容比降至 50%左右，磨机开工率近 80%。另外值得注意的是，东北地区受华东市场需求带动，回暖也较为明显，8 月份熟料库容比从 65%降至 55%，磨机开工率从 42.5%升至 47.5%，且地区熟料价格连续上调。全国其他地区水泥市场基本处于淡旺季切换时期，除部分区域出现涨价外，整体表现较为平稳。

9 月份水泥传统旺季正式开启，长三角地区出现第三轮涨价，全国各地区水泥市场普遍进入量价齐升阶段。我们认为 2020Q4 基建新开工将接棒地产，需求释放力度和价格弹性将超越上半年旺季及 2019 年同期，多地水泥价格将迎来年内新高，当前仍是布局旺季行情的较好时机。

图表 7 8 月份各地区水泥磨机开工率情况

	2020/8/7	2020/8/13	2020/8/20	2020/8/27
全国	60.83%	59.70%	58.22%	63.05%
华北	46.00%	47.50%	41.00%	51.00%
华东	78.13%	77.19%	75.31%	77.81%
中南	60.00%	59.64%	63.57%	66.43%
西南	77.22%	71.11%	66.11%	76.67%
西北	61.11%	57.78%	58.33%	58.89%
东北	42.50%	45.00%	45.00%	47.50%

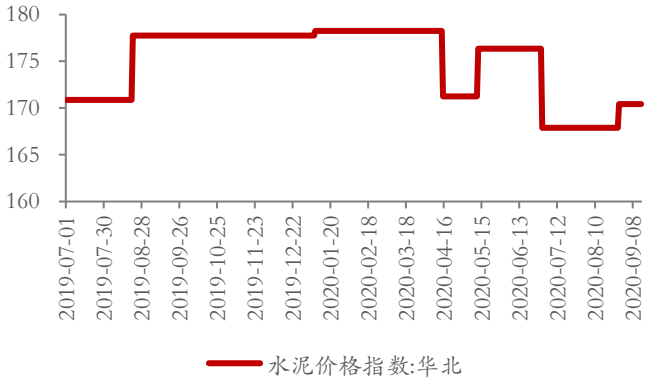
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 8 华东地区水泥价格走势



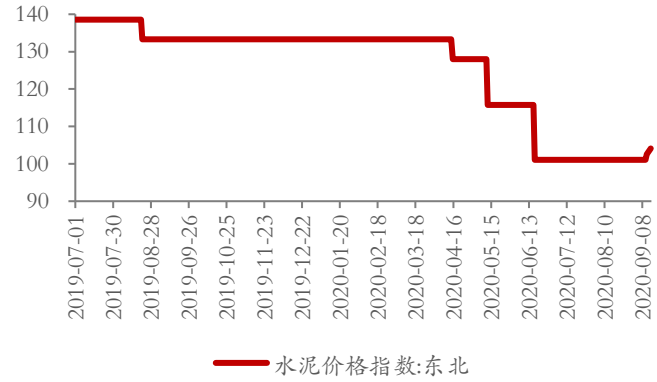
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 9 华北地区水泥价格走势



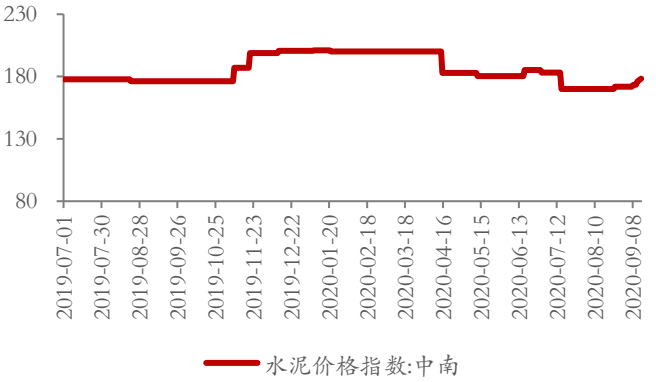
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 10 东北地区水泥价格走势



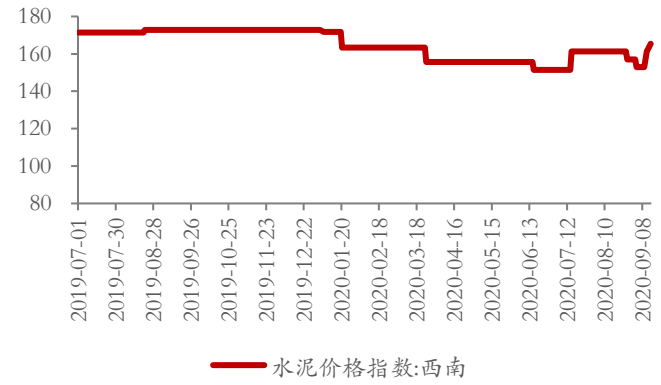
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 中南地区水泥价格走势



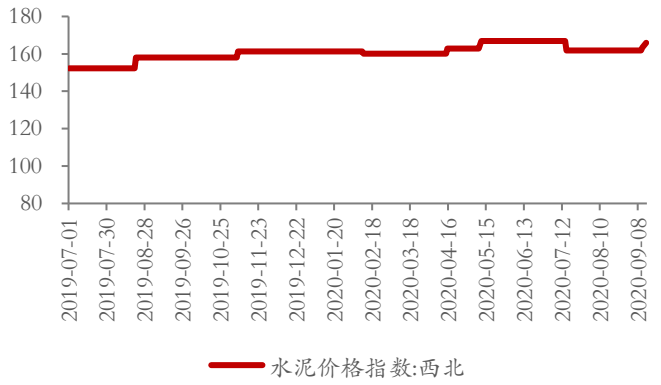
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 12 西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

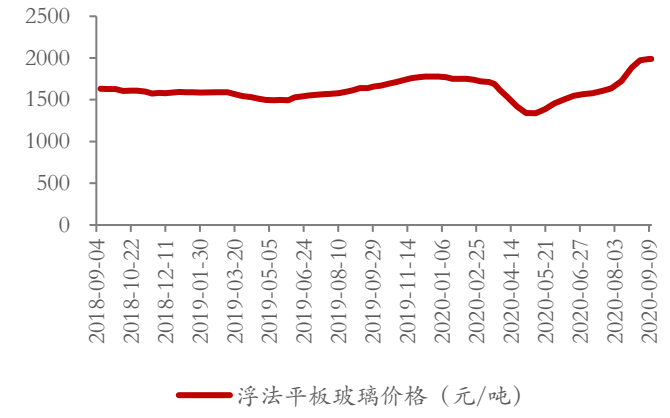
2020 年 1-8 月，全国平板玻璃产量 62309 万重箱，同比增长 1.0%，其中 8 月单月产量 8138 万重箱，同比增长 3.1%，环比增长 3.93%，创全年单月最大产量。由于玻璃原片自 5 月份以来价格涨势迅猛，7、8 月份供给端回升较为明显，在产产能月环比增长分别为 1.51%/1.42%，其中 7 月份净复产 6 条产线、8 月份净复产 4 条产线。

但我们注意到，浮法玻璃产销情况仍然较好，8 月份市场依然保持良好去库节奏。根据卓创资讯数据，8 月底重点省份库存量环比下降 23.61%至 3081 万重箱，同比下降 2.70%。从价格来看，全国整体浮法玻璃价格延续强势反弹，8 月份从 1635.4 元/吨升至 1974.2 元/吨，全月加权平均价 1869.6 元/吨，较上月上涨 261.8 元/吨，环比涨幅 16.28%，同比涨幅 17.19%。

9 月份玻璃市场进入传统旺季，因此在前期原片涨价过快、下游进入消化库存阶段使得成交放缓的时点，旺季的新增需求将对玻璃价格形成有力支撑，延续行业高景气度。同时，由于 7、8 月份出现产能集中投放的情况，预计 9、10 月份供给增加会相对较少，边际影响进一步减小。

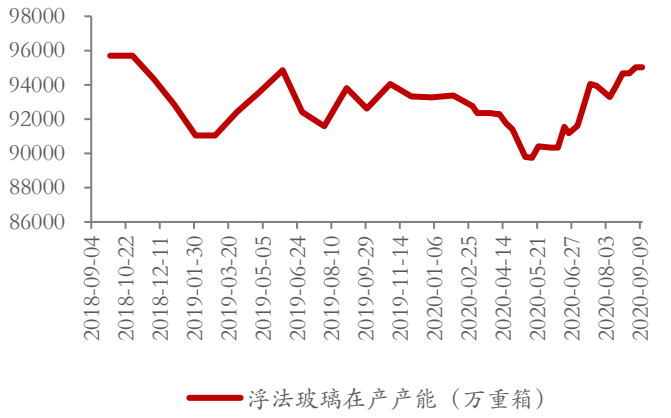
玻璃原片经历 8 月份的涨价后，当前价格已高于 2019 年同期 20%以上，价格端博弈趋于复杂。从负面因素来看，包括社会库存消化阶段下游拿货放缓、原片高价格向终端市场传导是否顺利有待观察、7-8 月产能集中投放对供给产生一定影响等；从积极因素来看，预计十一假期后景气度将再次回升，同时 11-12 月下游赶工使得需求集中释放。我们认为军工缺口修复仍是具备确定性的逻辑，2020Q4 玻璃景气度有望超越 2019 年同期，价格或创出年内新高。此外从成本端来看，Q3 纯碱价格回升，但低价库存仍可支撑龙头企业下半年成本低于 2019 年同期，叠加燃料价格目前仍然低位运行，总体来看玻璃成本下行明显，龙头企业下半年仍将保持较大盈利弹性。

图表 14 浮法玻璃价格走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 玻璃在产产能继续走低



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 浮法玻璃产能利用率走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 玻璃库存走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 2020 年 8 月份冷修/复产的玻璃生产线统计

生产线	状态	日熔量（吨）	时间
湖北三峡五线	冷修	1000	2020.8.3
嘉兴福莱特二线	复产	600	2020.8.5
安徽冠盛蓝玻一线	复产	600	2020.8.17

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**。

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。

分析师与研究助理简介

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。