

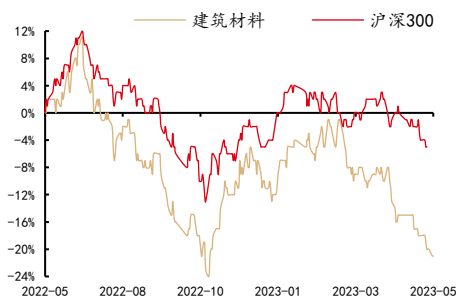
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

| | |
|--------|---------|
| 收盘点位 | 5408.88 |
| 52 周最高 | 7584.23 |
| 52 周最低 | 5181.75 |

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 丁士涛
SAC 登记编号: S1340522090005
Email: dingshitao@cnpsec.com

近期研究报告

《4 月房地产竣工端继续回暖，基建投资增速边际回落》 - 2023.05.24

建筑建材行业报告 (2023.05.22-2023.05.28)

国家水网建设规划纲要印发，水利重大工程建设有望提速

● 本周观点

《国家水网建设规划纲要》印发，水利重大工程建设有望提速。中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》，要求到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，着力补齐水资源配置、城乡供水、防洪排涝、水生态保护、水网智能化等短板和薄弱环节。到 2035 年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善等。2023 Q1，全国新开工水利项目 7239 个，同比增加 1948 项，水利基础设施建设全面加快；2022 年，全国完成水利建设投资 10893 亿元，较 2021 年增长 43.8%；2023 Q1，全国完成水利建设投资 1898 亿元，同比增长 76%。“十四五”期间，全国计划完成水利投资额 5.2 万亿元，较‘十三五’实际投资额增长 57%，2022 年已完成进度 35.7%。水利重大工程建设有望提速，水利工程相关建筑央企国企与 PCCP 等管材企业有望受益。

光伏玻璃产能扩张节奏有望放缓，纯碱价格下滑改善盈利。根据工信部、发改委关于进一步做好光伏压延玻璃产能风险预警的有关通知，重庆市梳理全市光伏压延玻璃项目情况，结合听证意见，对建成和在建项目生产线进行了认真研究，并形成了风险预警信息初步处理意见，重庆市要求武骏光能 1900 吨/日项目在冷修期间补充完成产能置换手续，和友光能 1900 吨/日项目建议风险预警为低风险。浙江省要求福莱特 2400 吨/日项目冷修复产前完成产能置换手续，旗滨集团 4800 吨/日项目开展风险预警。风险预警机制的执行，将对光伏玻璃在建及拟建项目的投产节奏形成一定约束，光伏玻璃供给端压力有望边际放缓。成本端来看，截至 2023/5/26，重质纯碱全国主流价为 2131.25 元/吨，同比下降 28.72%，环比上月下降 27.75%；纯碱价格降幅明显，光伏及浮法玻璃企业盈利有望改善。

● 投资建议

基建产业链：1) 水泥：新疆位于“一带一路”核心枢纽地带，首届中国-中亚峰会召开为新疆带来新发展机遇。新疆交通基础设施等重大项目建设预期提速，水泥需求有望获得提振，叠加区域供给格局持续向好支撑水泥价格，促进新疆水泥企业盈利修复。推荐新疆区域水泥龙头青松建化、天山股份。2) 外加剂：基建重大工程项目开复工提速，减水剂需求确定性回暖。推荐 2023 年减水剂主业有望彰显高弹性、风电灌浆料等功能性材料快速成长的外加剂龙头苏博特。3) 钢结构：推荐产需两旺，量利齐升有望持续兑现的钢结构制造龙头鸿路钢构。4) 建筑设备租赁：推荐受益于高空作业平台租赁行业高景气，公司轻资产+数字化持续赋能的华铁应急。

建筑央企：推荐积极发展成长属性强、高毛利储能业务的中国电建、现金流更优的资源和矿山设计业务快速发展、增厚业绩的中国中冶。同时建议关注受益于新疆区域基建弹性，建筑订单有望高增的北新路桥*和新疆交建*（标*为暂未覆盖）。

玻璃：短期来看，下游房地产竣工端修复支撑需求，浮法玻璃价

格存上涨动力，后续仍需关注供给端玻璃产线复产点火节奏。持续推荐规模、成本优势显著，2023 年盈利有望彰显弹性的浮法玻璃龙头**旗滨集团**、TCO 镀膜玻璃量产实力国内领先的**金晶科技**。

消费建材：随着经济复苏与政策端放松，新房与二手房市场销售端有望继续好转，带动消费建材基本面复苏。短期来看，C 端、小 B 端消费建材需求率先复苏，龙头企业订单量和发货有望持续向好。中长期来看，消费建材各赛道龙头在规模、渠道等方面优势显著，中小企业出清、龙头市占率提升的逻辑将持续演绎。推荐 C 端占比提升、减值风险充分释放的竣工端瓷砖龙头**蒙娜丽莎**、涂料龙头**三棵树**、渠道结构持续优化，新规催化市场扩容的防水龙头**东方雨虹**。

● 风险提示：

宏观经济下行、基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料、燃料价格持续上涨风险；行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期；“一带一路”相关政策推进不及预期。

重点公司盈利预测与投资评级

| 代码 | 简称 | 投资评级 | 收盘价 (元) | 总市值 (亿元) | EPS (元) | | PE (倍) | |
|-----------|------|------|------------|-------------|---------|-------|--------|-------|
| | | | | | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| 600425.SH | 青松建化 | 买入 | 4.79 | 75.90 | 0.35 | 0.40 | 12.65 | 11.15 |
| 000877.SZ | 天山股份 | 买入 | 8.41 | 727.73 | 0.71 | 0.90 | 12.54 | 9.98 |
| 603916.SH | 苏博特 | 买入 | 13.77 | 58.17 | 1.23 | 1.48 | 13.98 | 11.59 |
| 601669.SH | 中国电建 | 买入 | 6.77 | 1166.21 | 0.78 | 1.04 | 9.68 | 7.27 |
| 601618.SH | 中国中冶 | 买入 | 4.01 | 766.54 | 0.58 | 0.69 | 7.77 | 6.57 |
| 002541.SZ | 鸿路钢构 | 买入 | 28.42 | 196.10 | 2.19 | 2.51 | 15.73 | 13.74 |
| 603300.SH | 华铁应急 | 买入 | 5.53 | 107.59 | 0.60 | 0.82 | 13.91 | 10.17 |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 买入 | 26.20 | 659.84 | 1.33 | 1.69 | 24.86 | 19.54 |
| 002918.SZ | 蒙娜丽莎 | 买入 | 15.12 | 62.78 | 1.22 | 1.47 | 15.03 | 12.47 |
| 603737.SH | 三棵树 | 买入 | 91.79 | 345.53 | 2.24 | 3.01 | 43.22 | 32.16 |
| 601636.SH | 旗滨集团 | 买入 | 8.28 | 219.24 | 0.85 | 1.11 | 13.43 | 10.24 |
| 600586.SH | 金晶科技 | 买入 | 7.97 | 113.87 | 0.49 | 0.62 | 16.92 | 13.34 |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

注：股价为 2023 年 5 月 30 日收盘价

目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1 本周核心观点..... | 6 |
| 1.1 《国家水网建设规划纲要》印发，水利重大工程建设有望提速..... | 6 |
| 1.2 光伏玻璃产能扩张节奏有望放缓，纯碱价格下滑改善盈利..... | 6 |
| 1.3 投资建议..... | 6 |
| 2 本周行情回顾..... | 7 |
| 3 本周动态跟踪..... | 10 |
| 3.1 本周行业动态..... | 10 |
| 3.2 本周公司动态..... | 11 |
| 4 行业数据跟踪..... | 11 |
| 4.1 水泥 | 11 |
| 4.2 玻璃 | 13 |
| 4.3 主要原材料周度跟踪..... | 16 |
| 4.4 产业链周度跟踪..... | 18 |
| 5 风险提示..... | 18 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 本周申万一级行业涨跌幅 | 7 |
| 图表 2: 本周建材子行业涨跌幅 | 7 |
| 图表 3: 本周建筑子行业涨跌幅 | 7 |
| 图表 4: 本周建材行业个股涨幅前十 | 8 |
| 图表 5: 本周建材行业个股跌幅前十 | 8 |
| 图表 6: 本周建筑行业个股涨幅前十 | 8 |
| 图表 7: 本周建筑行业个股跌幅前十 | 8 |
| 图表 8: 申万一级行业指数 PE (TTM) (剔除负值) | 9 |
| 图表 9: 申万一级行业指数 PB (MRQ) | 9 |
| 图表 10: 建材子行业 PE (TTM) (剔除负值) | 9 |
| 图表 11: 建材子行业 PB (MRQ) | 9 |
| 图表 12: 建筑子行业 PE (TTM) (剔除负值) | 9 |
| 图表 13: 建筑子行业 PB (MRQ) | 9 |
| 图表 14: 本周建材行业重点公司公告 | 11 |
| 图表 15: P.O 42.5 散装水泥全国均价 (元/吨) | 12 |
| 图表 16: P.O 42.5 散装水泥各区域均价 (元/吨) | 12 |
| 图表 17: 水泥煤炭价格差 (元/吨) | 12 |
| 图表 18: 全国水泥库容比 (%) | 12 |
| 图表 19: 全国水泥磨机运转率 (%) | 13 |
| 图表 20: 全国水泥发运率 (%) | 13 |
| 图表 21: 浮法玻璃全国市场均价 (元/吨) | 13 |
| 图表 22: 全国浮法玻璃样本企业库存 (万重量箱) | 13 |
| 图表 23: 浮法玻璃产线开工率 (%) | 14 |
| 图表 24: 浮法玻璃产能利用率 (%) | 14 |
| 图表 25: 2023 年浮法玻璃冷修及复产点火生产线情况 | 15 |
| 图表 26: 不同燃料的玻璃吨利润 (元/吨) | 16 |
| 图表 27: 光伏玻璃现货均价 (元/平方米) | 16 |
| 图表 28: OPEC 一揽子原油现货价 (美元/桶) | 16 |
| 图表 29: 秦皇岛动力煤平仓价 (山西优混>5500) (元/吨) | 16 |
| 图表 30: 液化天然气市场价/石油焦现货价 (元/吨) | 16 |
| 图表 31: 石油沥青现货价 (元/吨) | 16 |
| 图表 32: 重质纯碱主流市场价 (元/吨) | 17 |
| 图表 33: 环氧乙烷现货价 (元/吨) | 17 |
| 图表 34: 钛白粉/丙烯酸现货价 (元/吨) | 17 |
| 图表 35: PVC/HDPE/PP 现货价 (元/吨) | 17 |

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图表 36: 全国 64 家样本企业沥青装置开工率 (%) | 18 |
| 图表 37: 各地区沥青装置开工率 (%) | 18 |
| 图表 38: 电解铝总库存 (万吨) | 18 |
| 图表 39: 螺纹钢社会库存 (万吨) | 18 |

1 本周核心观点

1.1 《国家水网建设规划纲要》印发，水利重大工程建设有望提速

中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》，要求到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，着力补齐水资源配置、城乡供水、防洪排涝、水生态保护、水网智能化等短板和薄弱环节。到 2035 年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善等。2023 Q1，全国新开工水利项目 7239 个，同比增加 1948 项，水利基础设施建设全面加快；2022 年，全国完成水利建设投资 10893 亿元，较 2021 年增长 43.8%；2023 Q1，全国完成水利建设投资 1898 亿元，同比增长 76%。“十四五”期间，全国计划完成水利投资额 5.2 万亿元，较‘十三五’实际投资额增长 57%，2022 年已完成进度 35.7%。水利重大工程建设有望提速，水利工程相关建筑央企与 PCCP 等管材企业有望受益。

1.2 光伏玻璃产能扩张节奏有望放缓，纯碱价格下滑改善盈利

根据工信部、发改委关于进一步做好光伏压延玻璃产能风险预警的有关通知，重庆市梳理全市光伏压延玻璃项目情况，结合听证意见，对建成和在建项目生产线进行了认真研究，并形成了风险预警信息初步处理意见，重庆市要求武骏光能 1900 吨/日项目在冷修期间补充完成产能置换手续，和友光能 1900 吨/日项目建议风险预警为低风险。浙江省要求福莱特 2400 吨/日项目冷修复产前完成产能置换手续，旗滨集团 4800 吨/日项目开展风险预警。风险预警机制的执行，将对光伏玻璃在建及拟建项目的投产节奏形成一定约束，光伏玻璃供给端压力有望边际放缓。成本端来看，截至 2023/5/26，重质纯碱全国主流价为 2131.25 元/吨，同比下降 28.72%，环比上月下降 27.75%；纯碱价格降幅明显，光伏及浮法玻璃企业盈利有望改善。

1.3 投资建议

基建产业链：1) **水泥：**新疆位于“一带一路”核心枢纽地带，首届中国-中亚峰会召开为新疆带来新发展机遇。新疆交通基础设施等重大项目建设预期提速，水泥需求有望获得提振，叠加区域供给格局持续向好支撑水泥价格，促进新疆水泥企业盈利修复。推荐新疆区域水泥龙头**青松建化**、**天山股份**。2) **外加剂：**基建重大工程项目开复工提速，减水剂需求确定性回暖。推荐 2023 年减水剂主业有望彰显高弹性、风电灌浆料等功能性材料快速成长的外加剂龙头**苏博特**。3) **钢结构：**推荐产需两旺，量利齐升有望持续兑现的钢结构制造龙头**鸿路钢构**。4) **建筑设备租赁：**推荐受益于高空作业平台租赁行业高景气，公司轻资产+数字化持续赋能的**华铁应急**。

建筑央企：“一利五律”新的考核体系下央企经营灵活度得到提升，更加注重央企经营质量和盈利能力，有利于建筑央企估值修复。首先推荐积极发展成长属性强、高毛利储能业务的中国电建、现金流更优的资源和矿山设计业务快速发展、增厚业绩的中国中冶。同时建议关注受益于新疆区域基建弹性，建筑订单有望高增的**北新路桥***和**新疆交建***（标*为暂未覆盖）。

玻璃：短期来看，下游房地产竣工端修复支撑需求，浮法玻璃价格存上涨动力，后续仍需关注供给端玻璃产线复产点火节奏。持续推荐规模、成本优势显著，2023 年盈利有望彰显弹性的浮法玻璃龙头**旗滨集团**、TCO 镀膜玻璃量产实力国内

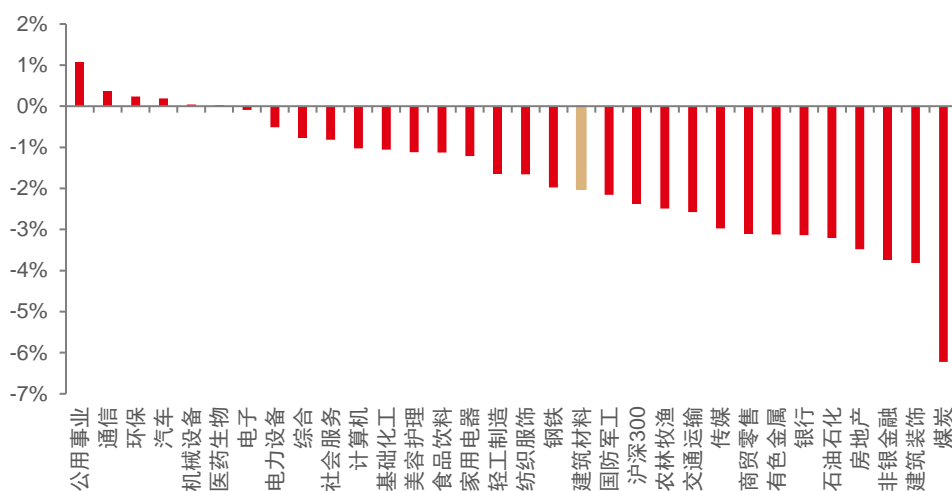
领先的**金晶科技**。

消费建材：随着经济复苏与政策端放松，新房与二手房市场销售端有望继续好转，带动消费建材基本面复苏。短期来看，C端、小B端消费建材需求率先复苏，龙头企业订单量和发货有望持续向好。中长期来看，消费建材各赛道龙头在规模、渠道等方面优势显著，中小企业出清、龙头市占率提升的逻辑将持续演绎。推荐C端占比提升、减值风险充分释放的竣工端瓷砖龙头**蒙娜丽莎**、涂料龙头**三棵树**、渠道结构持续优化，新规催化市场扩容的防水龙头**东方雨虹**。

2 本周行情回顾

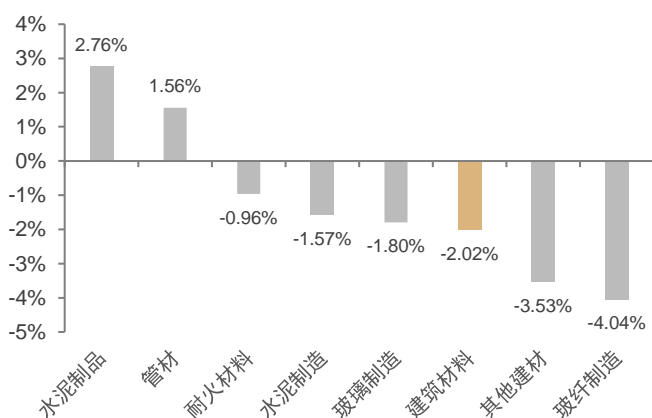
2023/5/22-2023/5/26，建材（申万）行业指数下跌 2.02%，沪深 300 指数下跌 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.36 个百分点，在 31 个申万一级行业中位列第 19。建材子行业中水泥制品(+2.76%)、管材(+1.56%)涨幅较大，玻纤制造(-4.04%)、其他建材(-3.53%)跌幅较大。

图表 1：本周申万一级行业涨跌幅



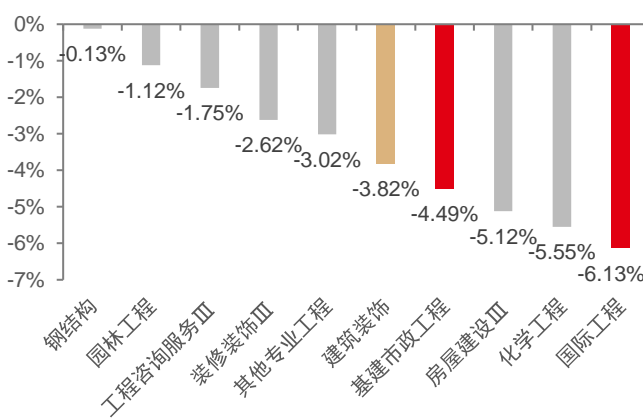
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 2：本周建材子行业涨跌幅



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 3：本周建筑子行业涨跌幅



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

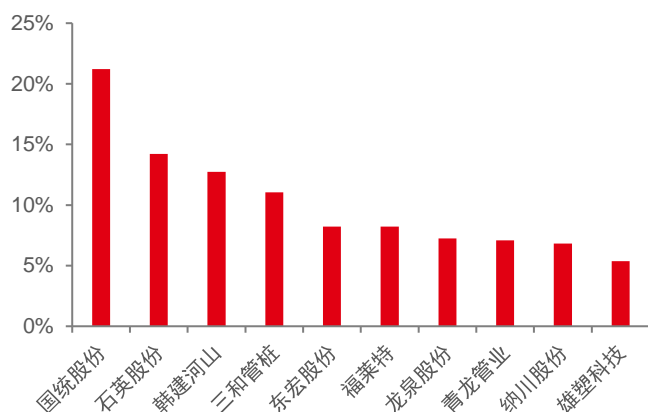
建筑（申万）行业指数下跌 3.82%，跑输沪深 300 指数 1.44 个百分点，在

31 个申万一级行业中位列第 30。建筑子行业钢结构（-0.13%）跌幅较小，国际工程（-6.13%）、化学工程（-5.55%）跌幅较大。

2023/5/22-2023/5/26，建材行业个股中，国统股份（+21.21%）、石英股份（+14.22%）、韩建河山（+12.75%）、三和管桩（+11.05%）、东宏股份（+8.23%）涨幅较大；震安科技（-7.34%）、中国巨石（-6.67%）、北新建材（-6.52%）、万里石（-6.51%）、上峰水泥（-5.46%）跌幅较大。

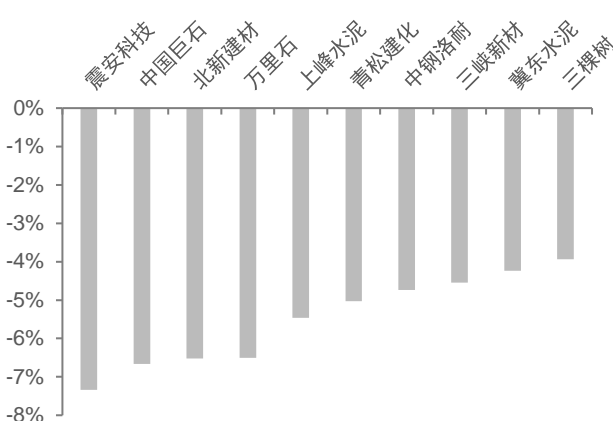
建筑行业个股中，深水规院（+28.44%）、杭州园林（+26.53%）、浙江建投（+17.93%）、测绘股份（+5.07%）、华图山鼎（+4.47%）涨幅较大；深城交（-33.82%）、金埔园林（-32.67%）、奥雅股份（-16.25%）、新城市（-14.15%）、全筑股份（-11.89%）跌幅较大。

图表 4：本周建材行业个股涨幅前十



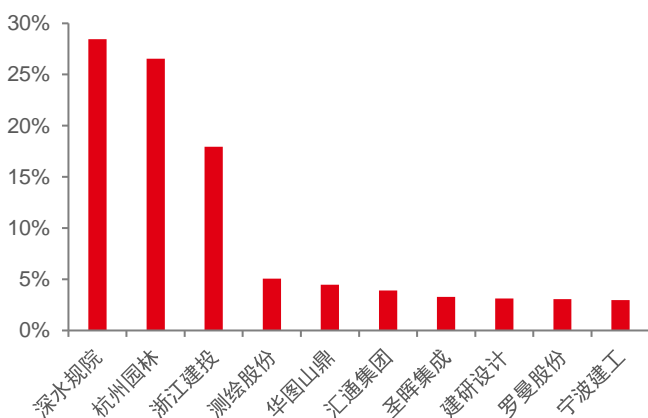
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 5：本周建材行业个股跌幅前十



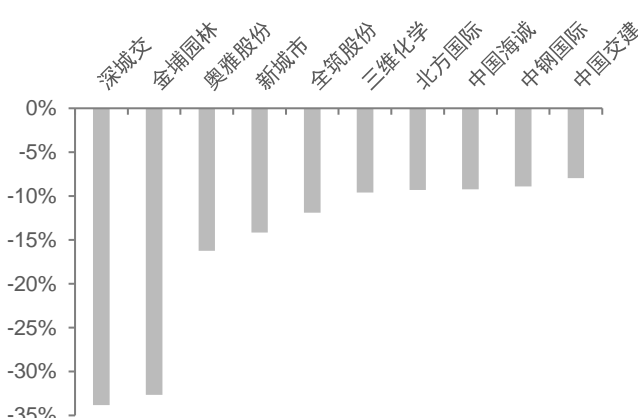
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 6：本周建筑行业个股涨幅前十



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 7：本周建筑行业个股跌幅前十

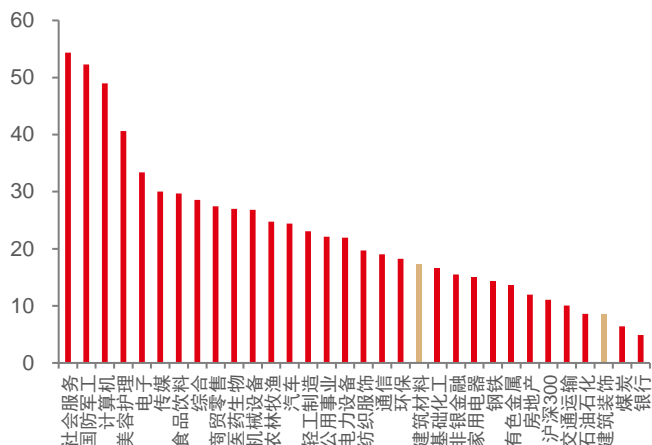


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

截至 2023/5/26，建材（申万）行业指数 PE（TTM）（剔除负值）为 17.24 倍，高于沪深 300 估值；PB（MRQ）为 1.33 倍，平均 ROE 为 7.71%。

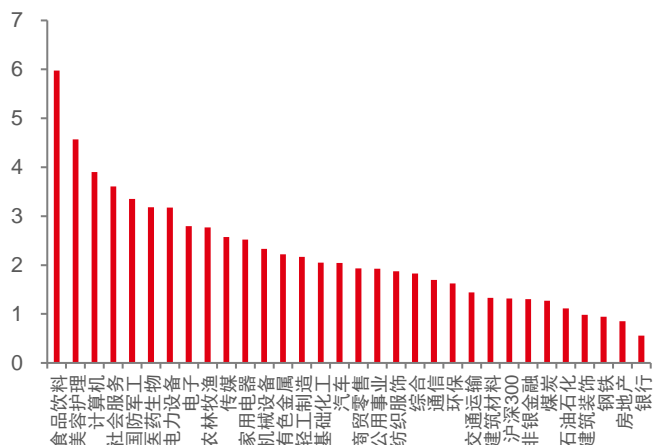
建筑（申万）行业指数 PE（TTM）（剔除负值）为 8.44 倍，低于沪深 300 估值；PB（MRQ）为 0.99 倍，平均 ROE 为 11.67%。

图表 8: 申万一级行业指数 PE (TTM) (剔除负值)



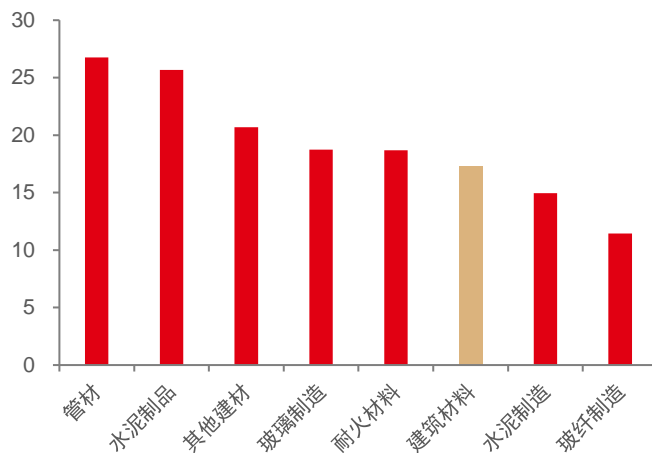
注：截至 2023/5/26，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 9：申万一级行业指数 PB (MRQ)



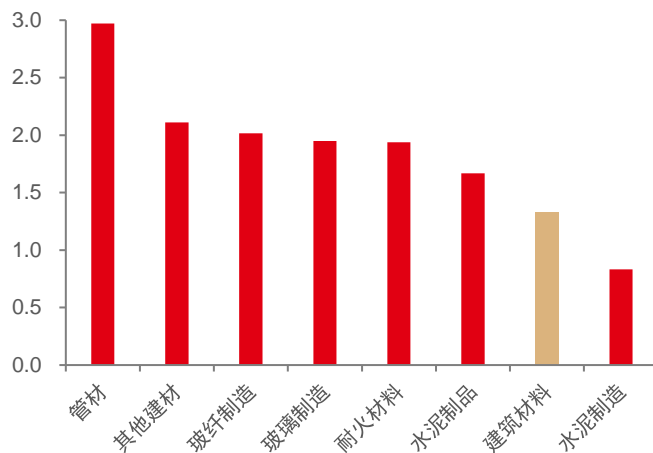
注：截至 2023/5/26，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 10：建材子行业 PE (TTM) (剔除负值)



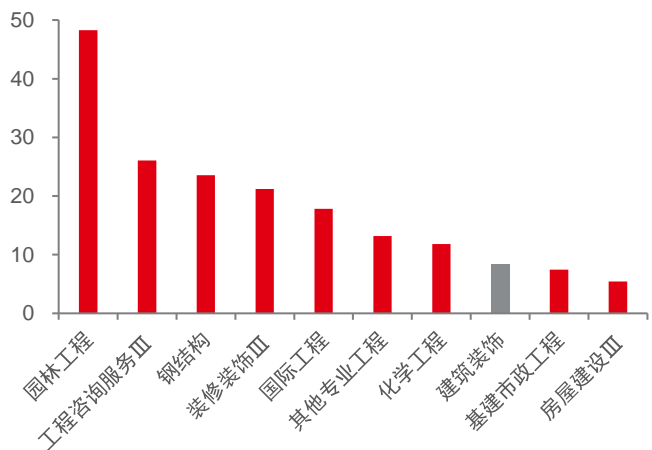
注：截至 2023/5/26，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 11：建材子行业 PB (MRQ)



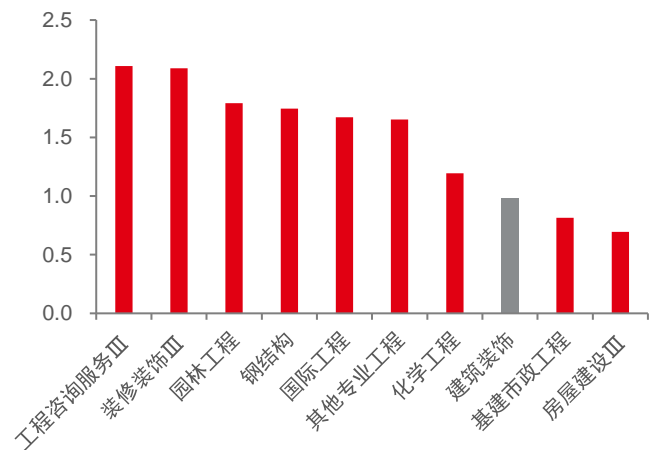
注：截至 2023/5/26，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 12: 建筑子行业 PE (TTM) (剔除负值)



注：截至 2023/5/26，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 13: 建筑子行业 PB (MRQ)



注：截至 2023/5/26，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 本周动态跟踪

3.1 本周行业动态

5月25日，国家发展改革委产业发展司司长卢卫生在全国重点领域节能降碳工作现场会上表示，要加快重点领域节能降碳步伐，促进制造业绿色化发展。钢铁、有色、石化、化工、建材等行业，是工业能耗和排放的主体，推动重点领域实施节能降碳，有助于加快制造业绿色化转型，加快构建现代化产业体系。下一步要聚焦重点领域，优化完善清单方案。在钢铁、有色、石化、化工、建材5个重点行业25个重点领域基础上，进一步拓展印染、化纤、造纸3个行业，增加乙二醇等11个重点领域，加快开展节能降碳工作。（资料来源：百年建筑网）

为贯彻《固体废物污染环境防治法》，落实《“十四五”工业绿色发展规划》，加快工业资源综合利用先进适用工艺技术设备推广应用，持续提高资源利用效率，5月23日，工信部发布《国家工业资源综合利用先进适用工艺技术设备目录（2023年版）》公开征求意见。其中，固废物制备装配式建筑绿色（ALC）板材智能化装备技术；带余热烘干系统的100%电石渣替代石灰石新型干法生产线；水泥窑协同处置飞灰技术和成套装备被列入《国家工业资源综合利用先进适用工艺技术设备目录（2023年版）》（征求意见稿）中。（资料来源：中国水泥网）

国家税务总局数据显示，2023年1-4月，全国新增减税降费及退税缓费4689亿元。分经济类型看，包括民营企业和个体经营户在内的民营经济纳税人缴费人新增减税降费及退税缓费超过3393亿元，占比超七成，受益最大。国家税务总局同时发布的增值税发票数据显示，近年来，我国省际间贸易关联度增强，国内统一大市场优势更加凸显。2023年1月1日-5月20日，我国省际贸易额占比为39.6%，继续保持在较高水平。多项税收数据反映经济运行向好。（资料来源：中国政府网）

2023年1-4月，全国国有及国有控股企业经济运行态势良好，主要效益指标保持增长。1-4月，国有企业营业总收入262281.9亿元，同比增长7.1%；国有企业利润总额14388.1亿元，同比增长15.1%；国有企业应交税费20206.2亿元，同比增长1.1%；4月末，国有企业资产负债率64.8%，上升0.4个百分点。（资料来源：财政部）

3.2 本周公司动态

图表 14：本周建材行业重点公司公告

| 日期 | 公司简称 | 公告内容 |
|-----------|------|--|
| 2023/5/24 | 伟星新材 | 发布 2022 年度权益分派实施公告，本次分配以公司现有总股本 15.92 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金红利 6 元（含税）。 |
| 2023/5/24 | 苏博特 | 公司董事长、中国工程院院士缪昌文提请辞去公司董事长职务，担任公司荣誉董事长、董事；公司董事会选举毛良喜任公司董事长，洪锦祥任公司总经理，聘期与本届董事会任期一致。 |
| 2023/5/27 | 蒙娜丽莎 | 公司于近日收到公司可转换公司债券评级机构中证鹏元出具的《2021 年蒙娜丽莎集团股份有限公司公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告》，经中证鹏元证券评级评审委员会审定，公司主体信用等级调整为 AA-，移出观察名单，评级展望为稳定，本期债券的信用等级调整为 AA-，移出观察名单。 |
| 2023/5/27 | 旗滨集团 | 基于对公司未来发展的信心，综合考虑公司股票近期二级市场的表现，并结合公司经营情况、财务状况、未来盈利能力、发展战略等因素，公司决定使用自有资金（或其他合法资金）不超过 4.5 亿元（含）以集中竞价交易方式回购公司 2500-5000 万股，拟用于员工持股计划或股权激励；回购的期限为 2023/5/26-2024/5/25。 |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

4 行业数据跟踪

4.1 水泥

2023/5/22-2023/5/26，P.O 42.5 散装水泥全国市场均价为 446 元/吨，环比上周下降 1.46%，同比下降 10.72%，本周水泥煤炭价格差为 324 元/吨，环比上周下降 0.62%，同比下降 5.32%。截至 2023/5/26，全国水泥发运率 47.85%，环比上周提高 0.94pct，同比提高 7.41 pct。全国水泥磨机运转率为 47.76%，环比上周下降 0.56 pct，同比提高 5.43 pct。本周全国水泥库容比为 70.58%，环比上周提高 0.2pct，同比提高 0.31 pct。根据百年建筑网数据，本周 250 家水泥企业出库量为 576.3 万吨，环比上周下降 1.8%，同比下降 26.6%。下游需求增量集中在东北和华北地区，需求减量集中在华东、华中和西南地区。其中，基建重大项目水泥直供量 202 万吨，环比上周增长 1.5%，同比增长 12.8%。

华东：基建工程用量比较稳定，新项目目前已有零供；房建项目依旧弱势运行，仍以老房地产项目和保障房项目为主；民用新开工少，小项目零散用量下滑的比较多。因此整体需求不及去年。

华南：珠三角主流品牌水泥价格有所松动，但并未因价格下调而使得出货量有所提升，主要受资金问题影响，下游贸易商承接项目不是特别积极，进度缓慢；广西平果-巴马高速工程施工进度加快，基建方面用量提升，但民用方面市场竞争比较激烈，门店拿货量有所下降。

华中：湖北基建项目用量正常，后续会有新开工，但部分为去年老项目重启，贸易商回款不及预期，施工进度相对缓慢；湖南雨水持续，民用市场需求持续下滑。

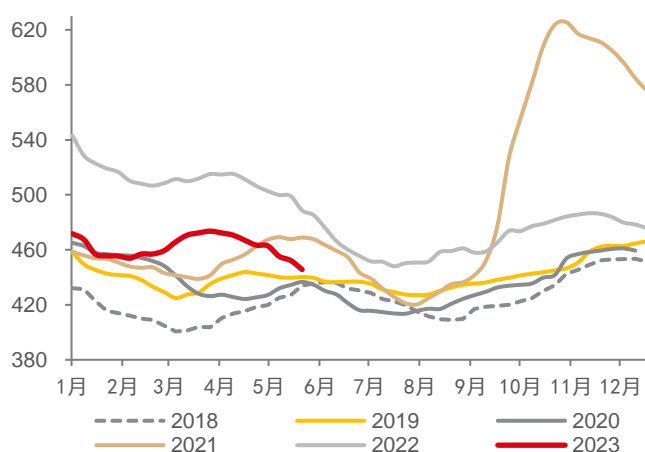
西南：川渝降雨频繁，农忙，民用、基建工程放缓，房建没有明显改善。目前暂无新开工，主要靠老项目支撑，很多新开工项目暂未进行实际性采购，水泥

出库量随之下滑。

三北：陕西受中亚峰会的影响，搅拌站、水泥厂停工，近期开始复工复产。重点项目正常施工，局部新开项目陆续进入实质性采购阶段，整体水泥需求小有回升。

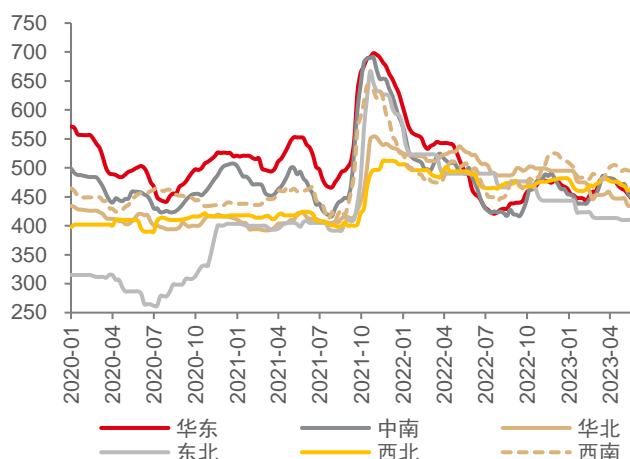
总体来看，本周各区域水泥出库量涨跌互现，整体需求不及预期。基建项目正常施工，稳定供应，局部新开项目也带来一定水泥需求；房建仍以续建和“保交楼”为主，新开工面积少，加之回款不及预期，整体施工进度缓慢；民用小项目临近收尾，零散的用量随之减少。

图表 15: P.O 42.5 散装水泥全国均价 (元/吨)



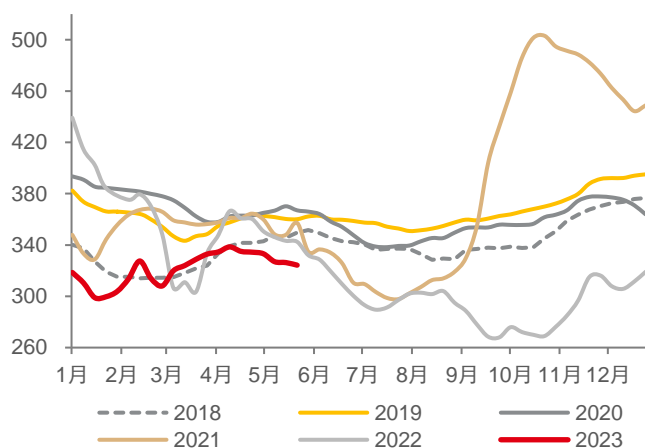
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 16: P.O 42.5 散装水泥各区域均价 (元/吨)



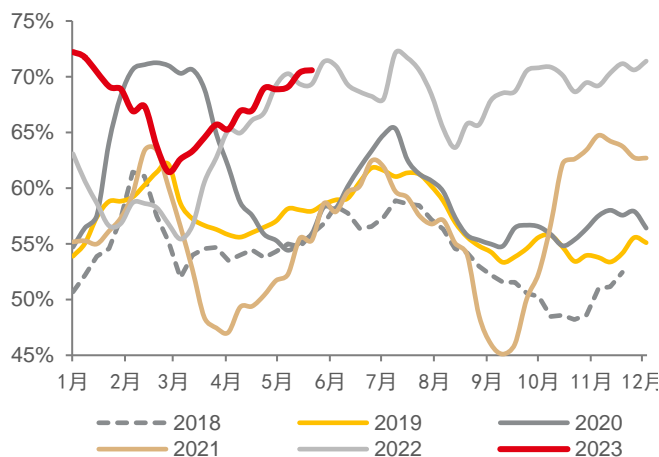
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 17: 水泥煤炭价格差 (元/吨)



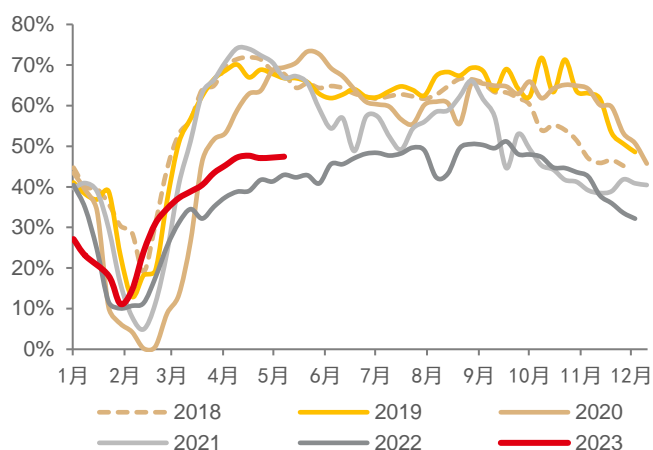
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 18: 全国水泥库容比 (%)



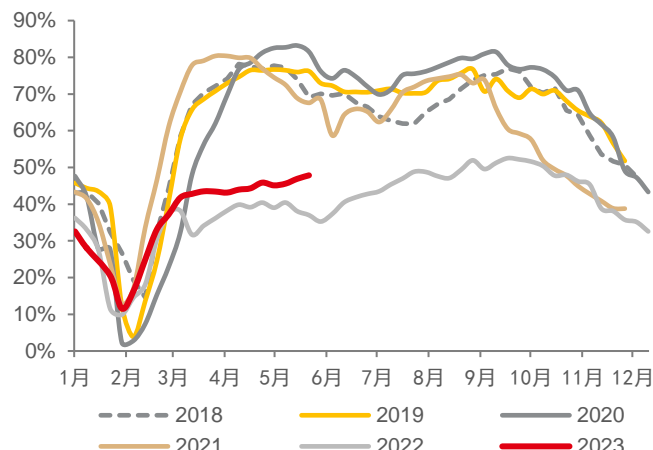
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 19：全国水泥磨机运转率（%）



资料来源：中国水泥网，中邮证券研究所

图表 20：全国水泥发运率（%）

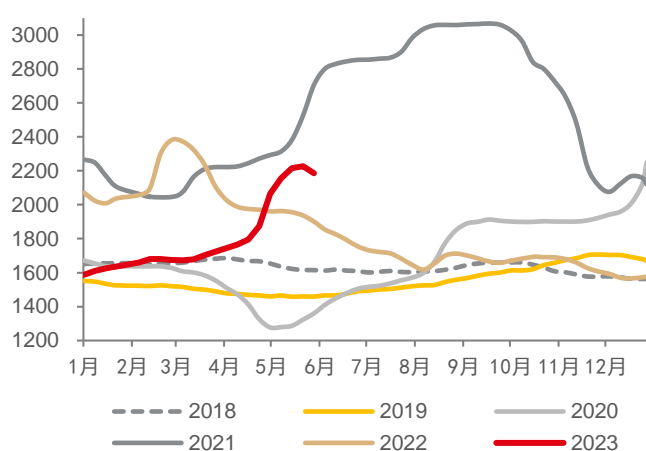


资料来源：中国水泥网，中邮证券研究所

4.2 玻璃

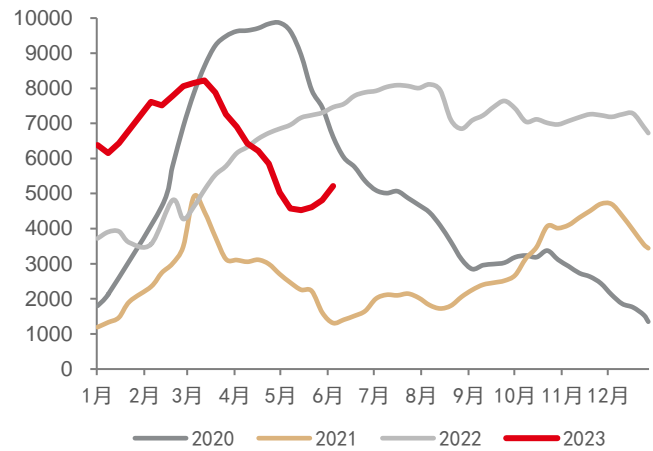
截至 2023/05/25，全国浮法玻璃均价 2154 元/吨，较 5 月 18 号（2221 元/吨）减少 67 元/吨，环比下降 2%；本周全国均价 2186 元/吨，较上周（2227 元/吨）减少 41 元/吨，环比下降 1.83%。

图表 21：浮法玻璃全国市场均价（元/吨）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 22：全国浮法玻璃样本企业库存（万重量箱）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

华北市场成交一般，周初沙河地区多数厂家存在保值政策，经销商据任务拿货，整体厂家产销尚可，随着备货完成，走货整体减缓，期间大板价格拉涨 2 元/重量箱，但市场交投仍偏弱，价格重心下移。

华中市场本周价格弱势运行，中下游拿货积极性不高，小部分企业为促进出货，价格下调，整体出货情况一般，库存宽幅上涨。

华东成交走弱，周初降价促销销量尚可，随后南北价差再次扩大销量走弱，偶有厂家灵活调价消化库存。

华南区域受北方货源大量南下的影响，多数厂家价格下跌且幅度较大，市场重心一再受挫，企业产销明显转弱下，库存增加。

东北成交量下行，外发京津唐山东为主，内销平平，库存整体回升，厂家降价 3-10 元不等。

西南市场弱稳维持，个别企业价格小幅优惠，产销环比上周小幅下降，库存呈现增加，市场观望情绪浓郁。

西北市场小幅下降，部分外发价格略有松动，整体出货略有放缓，库存小幅增加，周边企业仍处低位，市场心态不稳。

图表 23：浮法玻璃产线开工率 (%)



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 24：浮法玻璃产能利用率 (%)



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

截至 2023/05/25，全国浮法玻璃样本企业总库存 5217.1 万重箱，环比增加 8.4%，同比下降 20.08%。折库存天数 22.7 天，较上期+1.7 天。

供给端：截至 2023/05/25，浮法玻璃行业开工率为 79.93%。浮法玻璃行业产能利用率为 80.78%，环比增加 0.9 个百分点。本周平均浮法玻璃行业开工率为 79.93%，环比增加 0.77 个百分点；本周平均浮法玻璃行业产能利用率为 80.17%，环比增加 0.2 个百分点。本周整体来看，各地区生产企业出货普遍减缓，库存增加，整体累库幅度较上周继续扩大。

需求端：

华北地区深加工企业订单平平，对原片维持刚需采购，在整体销售偏弱下，Low-e 价格多下调 1 元/平米左右。

华中市场深加工表现偏弱，接单较为谨慎，拿货积极性不高，Low-e 成品库存上涨，价格下调 2-2.5 元/平方米，开工率下滑。

华南区域受北方货源大量南下的影响，多数厂家价格下跌且幅度较大，市场重心一再受挫，企业产销明显转弱下，库存增加。

华东下游目前订单不足，且玻璃价格波动较大接单十分谨慎，采购方面刚需性补库为主。

西南市场加工企业波动不大，个别企业 LOW-E 价格刺激拉涨，下游订单未见明显波动，适当备货。

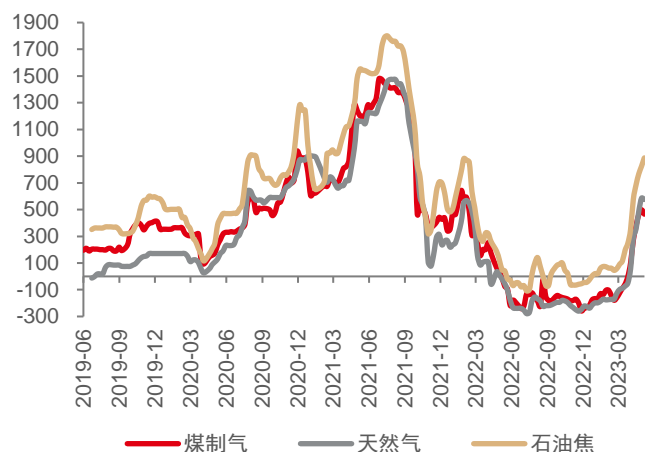
图表 25：2023 年浮法玻璃冷修及复产点火生产线情况

| 地区 | 生产线 | 日熔化量 (T/D) | 时间 |
|---------------|---------|------------|--------------------------|
| 2023 年冷修生产线 | | | |
| 重庆 | 重庆渝荣一线 | 300 | 2023/1/6 |
| 云南 | 云南云腾一线 | 600 | 2023/1/13 |
| 湖北 | 咸宁南玻二线 | 700 | 2023/1/30 |
| 广东 | 江门信义三线 | 950 | 2023/2/14 |
| 河北 | 河北鑫利一线 | 500 | 2023/2/16 |
| 广东 | 河源旗滨二线 | 600 | 2023/3/8 |
| 河北 | 河北长城一线 | 400 | 2023/3/24 |
| 湖北 | 湖北亿钧一线 | 600 | 2023/3/25 |
| 广东 | 蓬江信义一线 | 400 | 2023/4/30 |
| 2023 年复产点火生产线 | | | |
| 江苏 | 东台中玻二线 | 600 | 2023/1/31 |
| 山东 | 威海中玻二线 | 450 | 2023/2/5 |
| 安徽 | 芜湖信义一线 | 500 | 2023/2/19 |
| 天津 | 天津信义一线 | 600 | 2023/2/25 |
| 湖北 | 湖北明弘二线 | 1000 | 2023/3/8 |
| 河北 | 长城玻璃七线 | 1200 | 2023/3/20 |
| 河北 | 河北德金新三线 | 1200 | 2023/2/28 点小火, 3/23 正式升温 |
| 湖北 | 湖北三峡二线 | 600 | 2023/4/6 |
| 广东 | 广东玉峰三线 | 700 | 2023/5/9 |
| 天津 | 天津台玻一线 | 600 | 2023/5/18 |
| 2023 年新点火生产线 | | | |
| 河北 | 秦皇岛奥华一线 | 1200 | 2023/3/17 |
| 山东 | 凯盛晶华二线 | 880 | 2023/4/21 |
| 辽宁 | 营口信义三线 | 800 | 2023/5/4 |

资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

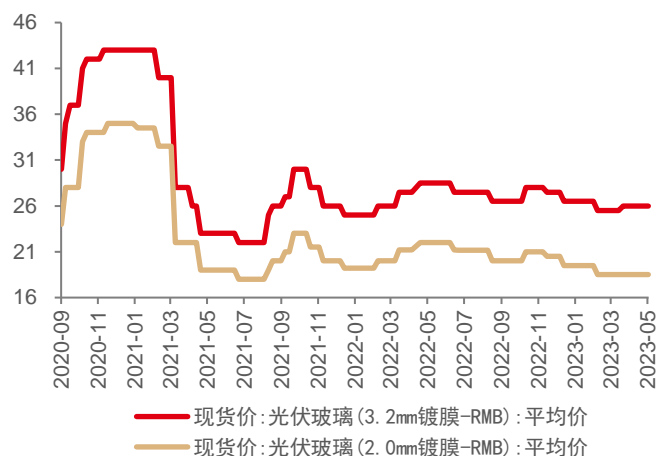
盈利方面，根据隆众资讯，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 576/吨，环比下降 9 元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 466 元/吨，环比下降 33 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 887 元/吨，环比上涨 63 元/吨。

图表 26: 不同燃料的玻璃吨利润 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 中邮证券研究所

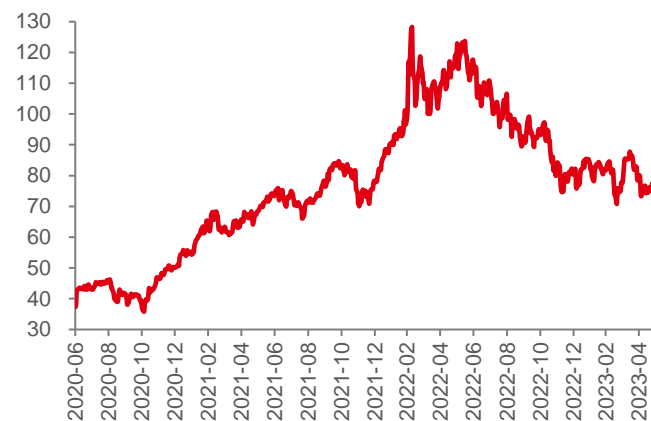
图表 27: 光伏玻璃现货平均价 (元/平方米)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

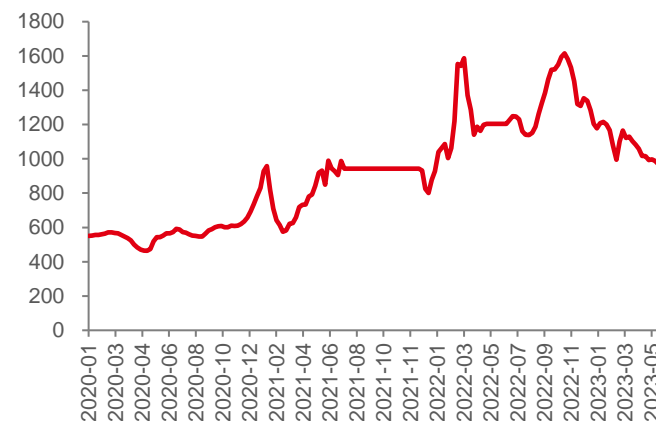
4.3 主要原材料周度跟踪

图表 28: OPEC 一揽子原油现货价 (美元/桶)



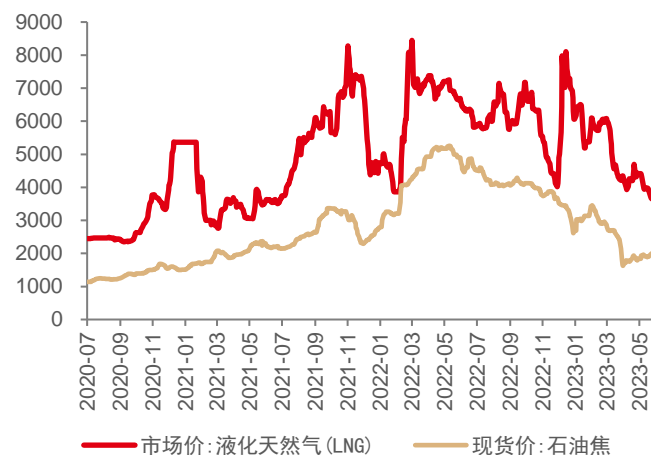
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 29: 秦皇岛动力煤平仓价 (山西优混>5500) (元/吨)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 30: 液化天然气市场价/石油焦现货价 (元/吨)



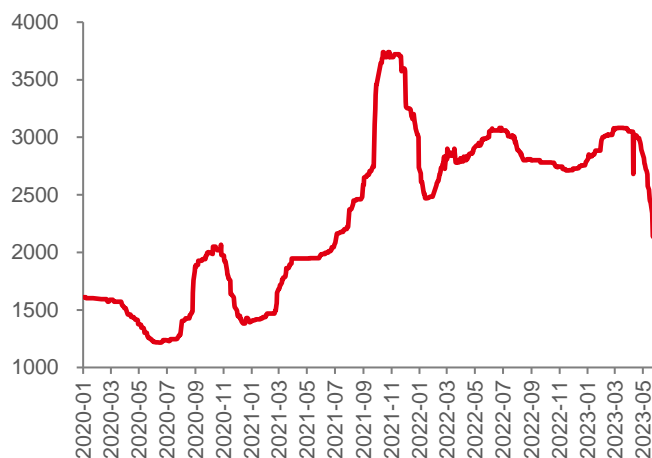
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 31: 石油沥青现货价 (元/吨)



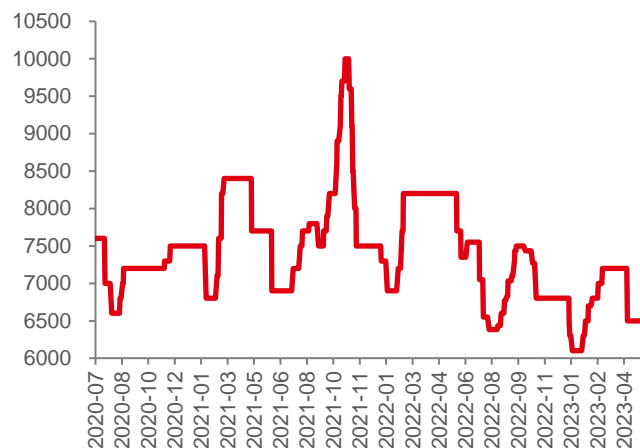
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 32: 重质纯碱主流市场价 (元/吨)



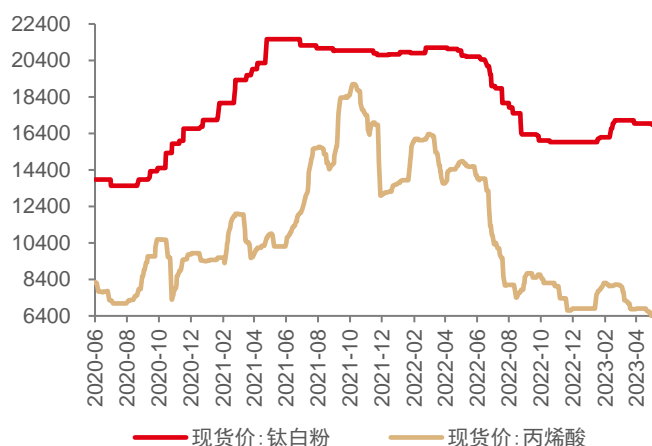
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 33: 环氧乙烷现货价 (元/吨)



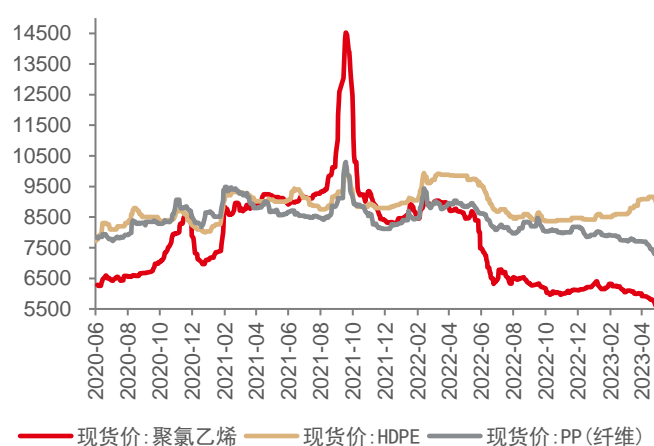
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 34: 钛白粉/丙烯酸现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

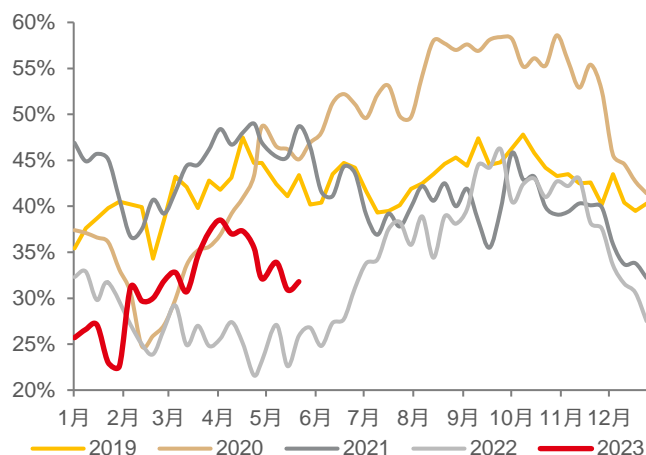
图表 35: PVC/HDPE/PP 现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

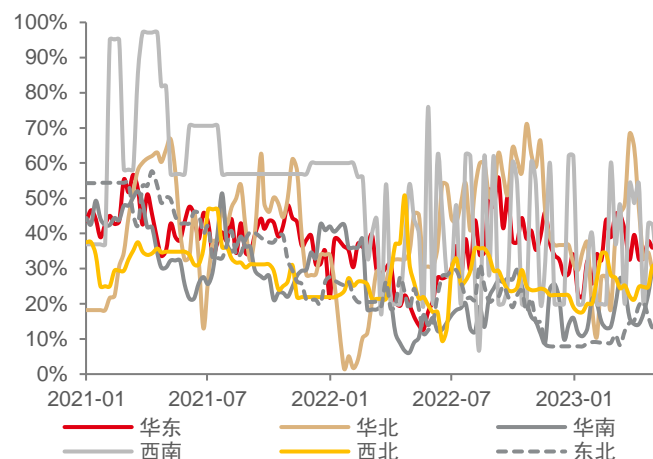
4.4 产业链周度跟踪

图表 36: 全国 64 家样本企业沥青装置开工率 (%)



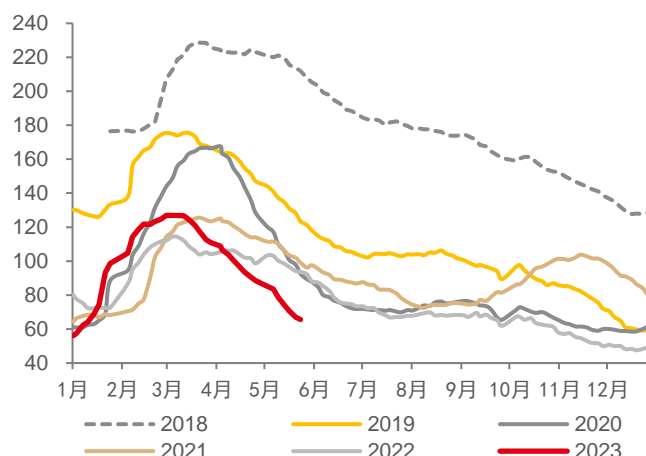
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 37: 各地区沥青装置开工率 (%)



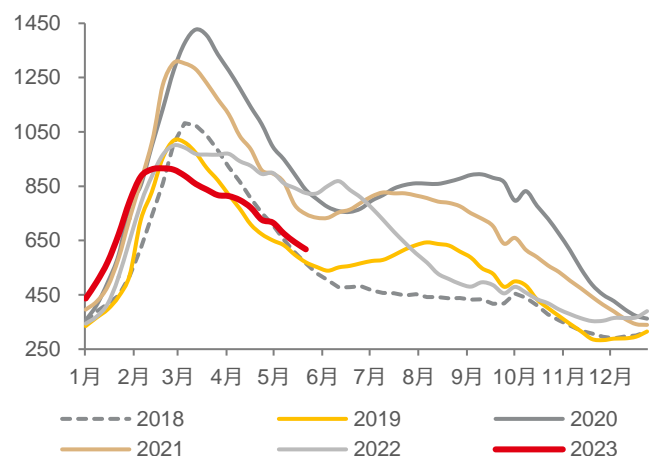
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 38: 电解铝总库存 (万吨)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 39: 螺纹钢社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 中邮证券研究所

5 风险提示

宏观经济下行、基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料、燃料价格持续上涨风险；行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期；“一带一路”相关政策推进不及预期。

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048