

建筑材料

证券研究报告
2021年03月28日

水泥价格加速上行，碳中和或利好龙头集中度提升

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:竣工改善显著,继续推荐玻璃、玻纤、消费建材等》 2021-03-21
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥旺季涨价或逐步临近,建议关注华东与西北》 2021-03-14
- 《建筑材料-行业研究周报:旧改大幅发力利好消费建材,周期品高景气或延续》 2021-03-08

行情回顾

上周(0322-0326)建材(中信)指数下跌0.49%,沪深300上涨0.62%,玻璃及部分消费建材品种涨幅较好,玻纤跌幅较大,主要系中国巨石在发布年报后跌幅较大所致。上周全国水泥价格进入了加速上涨阶段,水泥板块也取得了周度正收益。建材个股中,海南发展(11.47%)、金刚玻璃(11.24%)、福建水泥(6.93%)、蒙娜丽莎(6.33%)、金晶科技(5.95%)涨幅居前。

《2020年中国建筑材料工业碳排放报告》发布,水泥碳排放占比高

上周中国建筑材料联合会发布《2020年中国建筑材料工业碳排放报告》,2020年建材行业二氧化碳排放量为14.8亿吨,同比上升2.7%,万元工业增加值二氧化碳排放同比升0.2%。子行业看,水泥/石灰石膏/陶瓷/玻璃/墙体材料的排放占比83%/8%/2.57%/1.85%/0.88%。我们认为碳中和对建材行业可能存在的影响:1)进一步改进工艺,更多使用清洁能源,并提高燃烧效率,同时增加在排放固碳领域的投入;2)降低对高含碳量原材料的使用比例,加大对新型建材的研发。中长期看,尽管碳中和对建材行业边际成本或产生不利影响,但大企业有望利用自身规模和技术优势进一步提升行业集中度。

子行业数据:水泥价格加速上行,光伏玻璃价格周环比仍有所回落

上周全国水泥均价环比升幅1.6%,华东、中南和西南地区涨幅居前,且长三角熟料价格第四轮价格上调,当前华东、西北、中南等区域水泥时点价格已超过去年同期,Q2有望迎来量价齐升阶段。平板玻璃价格周环比涨幅0.27%,库存周环比上升63万重箱,而光伏玻璃价格近期受制于下游需求疲软,3.2mm玻璃价格周环比下行2元/平。玻纤板块,上周无碱池窑粗纱和电子纱市场价格延续偏稳走势,产品价格周环比持平。

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头,关注低估值水泥品种

1)近期玻璃价格维持高位,2021玻璃需求有望维持高景气,同时供需格局的改善有望持续,龙头公司全年盈利有望超预期。2)玻纤需求有望延续高景气,十四五供给增量有望得到明确控制,龙头优势有望更加显著。3)我们预计21Q1消费建材品种有望展现基本面高弹性,龙头消费建材品种有望持续提高自身市占率,旧改、新型城镇化有望为消费建材带来新的增长点。4)当前水泥已进入旺季涨价阶段,且重点区域时点价格已同比正增长,后续基建投资增速若回升,有望带动水泥板块景气向上,低估值的水泥品种有望得到市场更多关注。

投资建议

玻璃推荐旗滨集团;玻纤推荐长海股份、中材科技、中国巨石等;消费建材推荐亚士创能、蒙娜丽莎、北新建材、东方雨虹等,关注C端占比高的伟星新材;水泥关注海螺水泥、上峰水泥、祁连山、天山股份等。

风险提示:复工态势不及预期,对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响;旧改和新型城镇化推进力度不及预期。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2021-03-26	评级	2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
603378.SH	亚士创能	62.00	买入	0.55	1.57	2.32	3.01	112.73	39.49	26.72	20.60
002372.SZ	伟星新材	24.29	买入	0.62	0.79	0.88	0.98	39.18	30.75	27.60	24.79
002918.SZ	蒙娜丽莎	40.30	增持	1.07	1.43	1.99	2.70	37.66	28.18	20.25	14.93
600585.SH	海螺水泥	51.33	买入	6.34	6.63	7.01	7.36	8.10	7.74	7.32	6.97

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
2025 建材行业有望实现碳达峰，水泥行业碳排放占比大	3
建材重点子行业近期跟踪	4
继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种	5
风险提示	6

图表目录

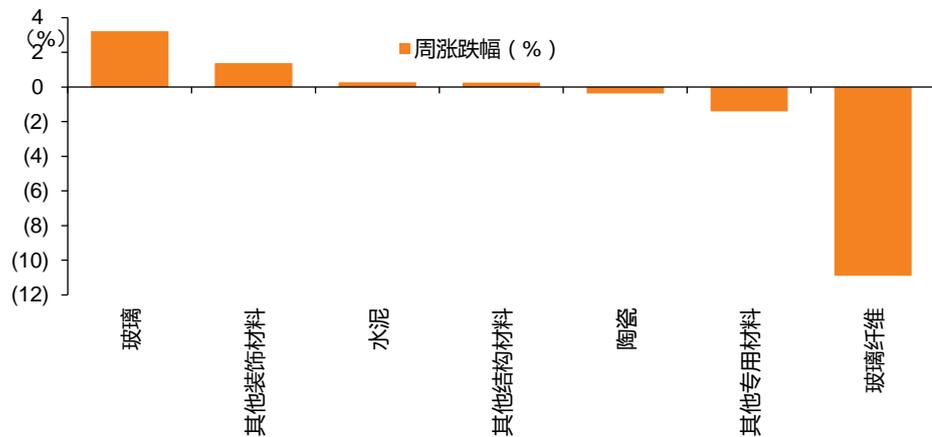
图 1：中信建材三级子行业上周（0322-0326）涨跌幅	3
图 2：20 年建材子行业二氧化碳排放及用电量折算二氧化碳排放量	3
图 3：20 年建材子行业二氧化碳排放占比	3
图 4：5mm 白玻全国均价变化情况	4
图 5：3.2mm 光伏玻璃全国均价变化情况（元/平米）	4
图 6：P.O42.5 高标号散装水泥含税全国均价	5

核心观点

行情回顾

上周（0322-0326）建材（中信）指数下跌 0.49%，沪深 300 上涨 0.62%，玻璃及部分消费建材品种涨幅较好，玻纤跌幅较大，主要系中国巨石在发布年报后跌幅较大所致。上周全国水泥价格进入了加速上涨阶段，水泥板块也取得了周度正收益。建材个股中，海南发展（11.47%）、金刚玻璃（11.24%）、福建水泥（6.93%）、蒙娜丽莎（6.33%）、金晶科技（5.95%）涨幅居前。

图 1：中信建材三级子行业上周（0322-0326）涨跌幅

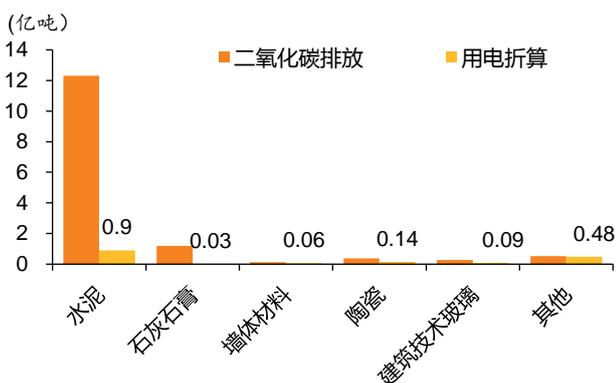


资料来源：Wind，天风证券研究所

2025 建材行业有望实现碳达峰，水泥行业碳排放占比大

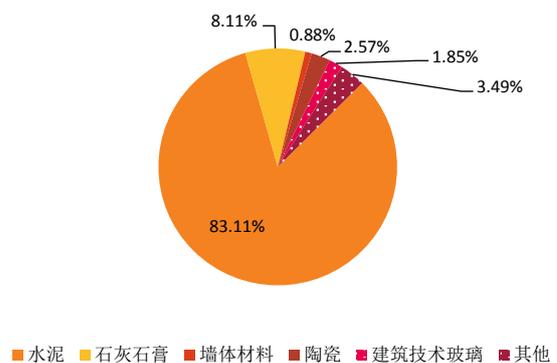
上周中国建筑材料联合会发布《2020 年中国建筑材料工业碳排放报告》，据初步核算，2020 年建材行业二氧化碳排放量为 14.8 亿吨，同比上升 2.7%，万元工业增加值二氧化碳排放同比上升 0.2%，但比 2005 年下降 73.8%。从子行业来看，水泥的二氧化碳排放量占到整个建材行业的 83%，是排放量最大的子行业，石灰石膏的二氧化碳排放占比超过 8%，陶瓷/玻璃/墙体材料的排放占比分别为 2.57%/1.85%/0.88%。建材生产的碳排放主要来自于燃料燃烧和碳酸盐原料在生产过程中的分解，2020 年二者增幅分别为 0.7%/4.1%。

图 2：20 年建材子行业二氧化碳排放及用电量折算二氧化碳排放量



资料来源：建材工业联合会，天风证券研究所

图 3：20 年建材子行业二氧化碳排放占比



资料来源：建材工业联合会，天风证券研究所

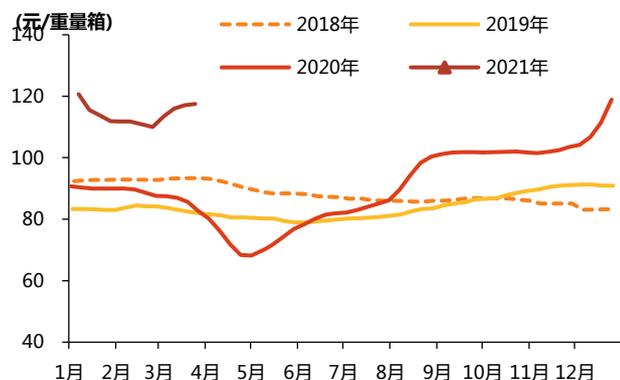
根据建材工业联合会的报告，2014 年建材行业的碳排放基本维系在 14.8 亿吨以下，通过技术进步、产业结构调整 and 能源结构优化，减排效果明显。如水泥行业，05-14 年水泥产量增长 133%，在技术水平提升下煤炭消耗仅上升 46%，而墙体材料行业，通过减少对高耗能材料的运用和产品创新，目前砖产量只有高峰期的 60%，而能耗、煤耗和二氧化碳排放只是高峰期的 21%/8%/9%。能源结构方面，2020 年煤炭、天然气、电力在能源结构中的占比分别为 56%/5%/29.9%，其中天然气已经成为玻璃、玻纤行业的第一燃料，陶瓷行业的主要燃料。此外建材行业通过余热余压发电已占到行业能耗总量的 4.8%。

报告同时指出，水泥、石灰减排是实现 2025 年建材行业碳达峰的重要抓手，在能源结构调整中要进一步加大对天然气等清洁能源，以及煤矸石、工业废料、城市垃圾等可再生能源和废弃物的利用（目前占比仅 0.7%）。我们认为碳中和对建材行业可能存在的影响：1）进一步改进工艺，更多使用清洁能源，并提高燃烧效率，同时增加在排放固碳领域的投入；2）降低对高含碳量原材料的使用比例，加大对新型建材的研发。中长期看，尽管碳中和对建材行业边际成本或产生不利影响，但大企业有望利用自身规模和技术优势进一步提升行业集中度。

建材重点子行业近期跟踪

玻璃：1) 光伏玻璃：上周 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 31-32.5 元/平，部分周环比下滑 1.5 元/平，3.2mm 镀膜 38-40 元/平，部分周环比下滑 2 元/平。上周国内光伏玻璃市场整体交投淡稳，部分价格承压。目前电池片价格居高，虽近日铝、铜价格有所回落，但组件厂家整体成本仍偏高位，利润空间微薄或处于亏损状态，故生产积极性偏低。组件企业整体开工率偏低情况下，光伏玻璃需求支撑有限，同时下游对玻璃价格存继续压价心理，买卖双方博弈。近期光伏玻璃企业新单跟进一般，库存有所增加，部分涨至 15-20 天。上周在生产线上日熔量 33730 吨，周环比上升 1000 吨；2) 平板玻璃：上周平板玻璃价格周环比上涨 0.27%，日熔量共计 167875 吨，周环比持平。周内浮法线改产 2 条，暂无冷修、点火线。近期玻璃市场需求表现良好，下游接单量逐步增加。近期工程玻璃订单快速上升，北方区域订单基本恢复至正常水平，南方区域订单表现强劲，个别大厂中空玻璃在手订单已接至 8 月份，并有选择性接单现象。上周生产企业库存总量为 2946 万重量箱，周环比增加 63 万重量箱。（数据来源：卓创资讯）

图 4：5mm 白玻全国均价变化情况



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

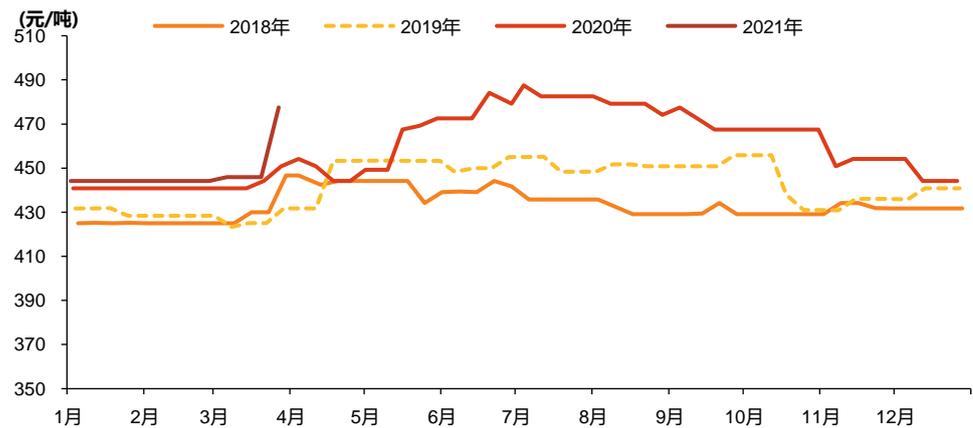
图 5：3.2mm 光伏玻璃全国均价变化情况（元/平方米）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

水泥：上周全国水泥市场价格大幅上调，环比涨幅为 1.6%。价格上涨地区主要集中在华东、中南、西南和西北地区，幅度 10-35 元/吨；价格回落的城市主要有郑州、洛阳、昆明和九江等地，10-30 元/吨。三月下旬，随着天气好转，建筑工程和搅拌站开工率提升，水泥市场需求迅速恢复，企业出货率环比普遍增加 10%-20%，个别区域达到 30%，水泥价格呈现大范围上涨趋势。其中，表现较为突出的一是长三角沿江水泥熟料超预期开启第四轮价格上涨；二是川渝地区为了能尽快修复价格，大幅推涨 50 元/吨；三是青海地区在需求启动过程中，直接大幅拉涨 65 元/吨。华东地区水泥价格开始上调。长三角沿江熟料价格执行第四轮上调，装船价达到 420 元/吨，累计涨幅 100 元/吨，绝对价格超过去年最高水平。上周全国水泥平均库存 52.50%，周环比下降 3.88pct。（数据来源：数字水泥网）

图 6：P.O42.5 高标号散装水泥含税全国均价



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

玻纤：1) 上周无碱池窑粗纱市场价格延续偏稳走势，月初各厂报价上调后，现阶段市场价格逐步落实，多数厂周内稳价出货为主，供需紧俏仍较明显。周内 2400tex 直接纱报 6000 元/吨，周环比基本持平。近期需求端仍持续利好，供应端，虽近期部分产线陆续点火，但仍处烤窑阶段，预计短期国内无碱池窑粗纱价格多数暂稳运行为主；2) 电子纱市场整体呈涨后偏稳趋势，下游市场需求仍存利好支撑，交投依旧良好，且厂家多为老客户订单。当前主流报价 14600-15000 元/吨不等，周环比持平。电子布 7628 价格报 7.2 元/米，周环比持平。电子纱价格短线维稳，长线仍有上涨预期。国内电子纱供应量有限，近期个别新建产线点火，但尚未正式投产，中下游需求端订单较多，短期需求热度仍不减，供需错配现状短期仍将延续。（数据来源：卓创资讯）

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种

周期品高景气有望持续，中长期继续推荐行业下游高景气，供需格局有望改善的玻璃玻纤及消费建材品种：1) 近期玻璃价格维持高位，春节后涨价时点偏早，中长期看，2021 玻璃需求有望维持高景气，同时供需格局的改善有望持续，龙头公司全年盈利有望超预期，推荐**旗滨集团**。2) 全球经济复苏带动的出口改善仍有望是较为明确的经济基本面之一，同时玻纤行业“十四五”规划征求意见稿出台，行业十四五阶段的供给增量有望得到明确控制，龙头公司未来优势有望更加显著，推荐**长海股份**（与化工联合覆盖）、**中国巨石**、**山东玻纤**。3) 我们预计 21Q1 消费建材品种有望展现基本面高弹性，且基本面向上持续性有望好于市场预期，中长期看，拿地政策变化等因素或进一步推升下游地产公司集中度，龙头消费建材品种有望借力提高自身市占率，旧改、新型城镇化有望为消费建材带来新的增长点，推荐**亚士创能**、**蒙娜丽莎**、**伟星新材**、**北新建材**、**东方雨虹**、**科顺股份**等。4) 当前华东局部地区熟料涨价时点早于市场预期，20 年专项债大量发行并未对当年基建投资产生明显拉动，我们预计部分资金对应的投资额有望在 21 年落地，1-2 月基建投资和地产

新开工数据相对疲软，但水泥实物量需求仍然较好，后续若投资数据边际改善，低估值的
水泥品种有望得到市场更多关注，关注海螺水泥、上峰水泥、祁连山、天山股份等。

风险提示

复工态势不及预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：我们认为过往春季行情主要基
于对复工和两会催化的较好预期，水泥、玻璃等商品的价格变动一定程度表征下游需求
的好坏。当前水泥熟料及玻璃价格变动体现了较好的节后开工景气度，但若 Q1 因天气、
疫情、政策等原因导致基建、地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨
持续性不及预期。

旧改和新型城镇化推进力度不及预期：旧改和新型城镇化中的县域经济是国家中长期规划
中的重要内容，但老旧小区改造和县城基建对财政依赖程度较高，后续地方财政、中央补
贴对快速增长的需求的匹配程度，可能成为其增长持续性的重要考量。若财政对旧改和县
城发展的支持力度不及预期，则旧改和县域经济的发展均可能不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com