

建筑材料

证券研究报告
2021年06月14日

光伏需求或边际改善，继续推荐玻璃/消费建材/玻纤

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

武慧东

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050002
wuhuidong@tfzq.com

王雯

联系人

wangwena@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:玻纤行业周观点更新》2021-06-13
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤行业周观点更新》2021-06-07
- 《建筑材料-行业研究周报:玻璃行业周度动态报告》2021-06-07

行情回顾

上周(0607-0611)建材(中信)指数跌0.67%,沪深300跌1.09%,工业建材板块涨幅较大,玻璃板块亦取得正收益,我们判断可能主要受光伏板块较大上涨带动,福莱特和信义光能均取得13%以上涨幅,消费建材和玻纤跌幅较大。个股中,华民股份(55.91%)、九鼎新材(25.52%)、开尔新材(20.29%)、福莱特(13.73%)、鲁阳节能(11.62%)表现较好。

光伏下游需求有望边际改善,光伏玻璃价格或触底企稳

上周光伏协会发文呼吁从供需两端改善硅料价格大幅上行对行业造成的冲击,单周硅料价格上行幅度放缓,我们认为后续如材料价格涨势趋缓,组件厂及下游装机需求有望得到边际改善。上周发改委发布《关于2021年新电源上网电价政策有关事项的通知》,7月后新建集中式和工商业分布式光伏项目全部采用平价上网,亦可自愿通过市场化交易的方式形成上网电价,我们认为市场化交易的电价形成方式,有利于“隔墙售电”等模式的推广,对未来BIPV市场的快速增长有望产生积极影响。在11日的记者发布会上,发改委表示,需确保全年新建户用光伏项目并网规模达到15GW以上。

光伏玻璃价格自3月起出现了大幅下行,我们认为其中原因包括:1)行业需求走弱,供给持续增加,导致行业库存累计较为明显,企业存在去库需求;2)龙头企业利用自身成本优势主动降价,压缩非龙头企业利润空间,以期延缓行业供给的快速增加。光伏玻璃供需格局逐步趋向供大于求的压力仍存在,价格上行的短期和中期动力或仍有待观察,但我们预计当前价格下行业内小企业盈利空间已很小,价格继续下行的压力也不大,龙头企业的单位盈利未来或触底企稳,较快的产能扩张仍能为龙头企业带来较好的成长性。

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头,关注低估值水泥品种

1)玻璃近期进入淡季累库阶段,但总体价格仍然坚挺,2021玻璃需求有望维持高景气,同时供给格局的改善有望持续,龙头公司全年盈利有望超预期。2)我们预计21H1消费建材品种有望展现收入端高弹性,龙头消费建材品种有望持续提高自身市占率,标准提升、旧改、新型城镇化有望为消费建材带来新的增长点。3)玻纤需求有望延续高景气,龙头公司在产能扩张和成本方面的优势有望进一步扩大。4)当前水泥进入淡季,需求和价格同步回落,可关注供需格局相对较好区域的龙头

投资建议

玻璃推荐旗滨集团;玻纤推荐宏和科技,中国巨石、长海股份、山东玻纤等;消费建材推荐亚士创能、东方雨虹、科顺股份、北新建材等,关注管材C端占比高的伟星新材;水泥关注华新水泥等。

风险提示: 基建、地产需求回落超预期,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	2021-06-11	评级	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601636.SH	旗滨集团	17.70	买入	0.68	1.41	1.54	1.67	26.03	12.55	11.49	10.60
603378.SH	亚士创能	60.50	买入	1.53	2.44	3.27	4.28	39.54	24.80	18.50	14.14
603256.SH	宏和科技	9.15	买入	0.13	0.18	0.25	0.36	70.38	50.83	36.60	25.42
300737.SZ	科顺股份	36.09	买入	1.4	1.74	2.24	2.88	25.78	20.74	16.11	12.53
000786.SZ	北新建材	45.36	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	26.84	20.25	16.86	14.35

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
5 月 PPI 仍持续上行，光伏需求或边际改善	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	5

图表目录

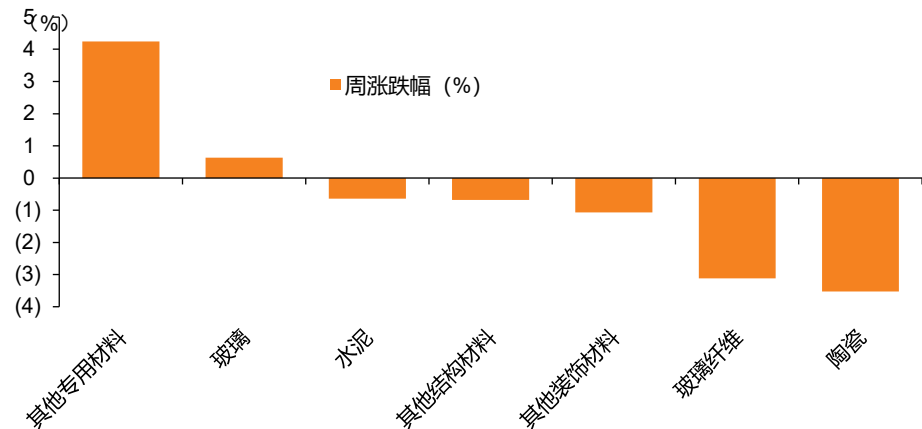
图 1：中信建材三级子行业上周（0607-0611）涨跌幅	3
图 2：PPI 历史波动情况	4
图 3：光伏行业综合价格指数波动情况	4

核心观点

行情回顾

上周（0607-0611）建材（中信）指数跌 0.67%，沪深 300 跌 1.09%，工业建材板块涨幅较大，玻璃板块亦取得正收益，我们判断可能主要受光伏板块较大上涨带动，福莱特和信义光能均取得 13%以上涨幅，消费建材和玻纤跌幅较大。个股中，华民股份（55.91%）、九鼎新材（25.52%）、开尔新材（20.29%）、福莱特（13.73%）、鲁阳节能（11.62%）表现较好。

图 1：中信建材三级子行业上周（0607-0611）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

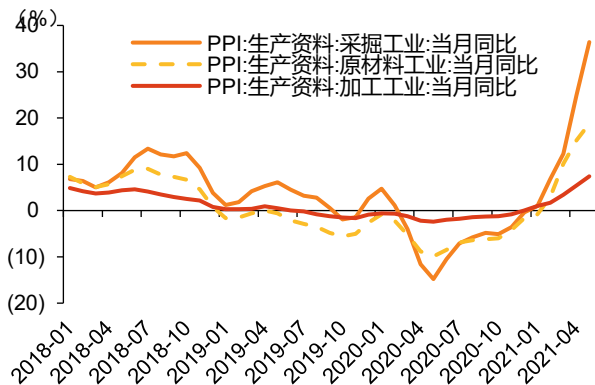
5 月 PPI 仍持续上行，光伏需求或边际改善

5 月原材料端 PPI 仍保持向上态势，6 月消费建材成本上行压力有望缓解，玻璃后续盈利景气度仍有望维持高位。5 月 CPI 同比升 1.3%，PPI 同比升 9%，CPI 与 PPI 5 月升幅较 4 月有所扩大，具体来看，生产资料中采掘/原材料/加工工业 PPI 分别同比+36.4%/+18.8%/+7.4%，环比+6.5%/+2.1%/+1.7%，环比升幅超过 4 月。我们认为 5 月份数据表明对于加工属性较为明显的消费建材板块，原材料价格涨幅对盈利能力造成的压力或仍在上升，但进入六月，我们预计沥青、钛白粉、塑料凳原材料价格上行趋势或减弱，盈利端压力有望边际缓解。而对于玻璃等偏向原材料的品种，在 7 月旺季来临后，我们预计在供需格局带动下，价格仍有可能呈现上行趋势，抵消来自纯碱等原材料价格上行带来的压力。

光伏组件原料涨幅趋缓，光伏行业景气度有望逐步回升，光伏玻璃景气度有望边际改善。今年以来光伏组件材料（硅料-硅片-电池片）价格持续上行，根据索比光伏网统计，年初至今硅料价格涨幅约 150%，硅片价格涨幅超 50%，而电池片和组件的价格上行幅度仅 10%-15%，组件企业盈利能力承受了较大压力，部分光伏企业减产 30%-40%甚至停产。6 月 10 日中国光伏行业协会发布《关于促进光伏行业健康可持续发展的呼吁》，倡议从供需两端缓解硅料价格上行压力，使行业恢复健康发展，根据索比光伏网，6 月第二周硅料均价涨幅不足 1%，涨幅边际回落。光伏上网电价和投资回报率要求相对刚性，我们认为此前材料端价格的过快上涨对组件企业和下游装机需求均产生一定抑制，后续若材料价格回落，有助于下游需求回升。6 月 7 日国家发改委发布《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》，7 月后新建集中式和工商业分布式光伏项目全部采用平价上网，亦可自愿通过市场化交易的方式形成上网电价，以体现光伏项目的绿色电力价值，我们认为市场化交易的电价形成方式，有利于“隔墙售电”等模式的推广，对未来 BIPV 市场的快速增长有望产生积极影响。在 11 日的记者发布会上，发改委表示，目前燃煤发电基准价可以使新建光伏项目取得较好的全生命周期收益率，2021 年用于户用光伏项目的国家财政补贴预算为 5 亿元，需确保全年新建户用光伏项目并网规模达到 15GW 以上。

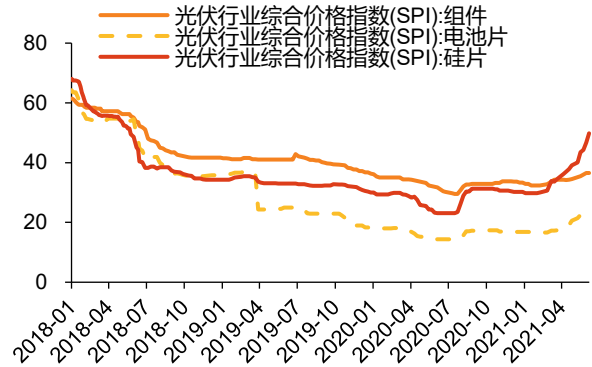
光伏玻璃价格自 3 月起出现了大幅下行，我们认为其中原因包括：1) 行业需求走弱，供给持续增加，导致行业库存累计较为明显，企业存在去库需求；2) 龙头企业利用自身成本优势主动降价，压缩非龙头企业利润空间，以期延缓行业供给的快速增加。当前时点行业需求有望出现边际改善迹象，而根据我们 6 月 7 日外发的《玻璃行业周度动态报告》，5 月光伏玻璃库存出现环比下行，符合行业历史规律。我们预计 21H1 光伏玻璃的扩产情况并未受到价格下行的明显影响，但若价格延续低位，21H2 及 22 年的扩产存在延缓可能。总体来看，光伏玻璃供需格局逐步趋向于供大于求的压力仍长期存在，价格上行的短期和中期动力或仍有待观察，但我们预计当前价格下行业内小企业盈利空间已很小，价格继续下行的压力也不大，龙头企业的单位盈利未来或触底企稳，较快的产能扩张仍能为龙头企业带来较好的成长性。

图 2：PPI 历史波动情况



资料来源：统计局，Wind，天风证券研究所

图 3：光伏行业综合价格指数波动情况



资料来源：统计局，Wind，天风证券研究所

建材重点子行业近期跟踪

玻璃：1) 光伏玻璃：上周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 18 元/平方米左右，3.2mm 镀膜 23 元/平方米，环比均持平。上周国内光伏玻璃市场整体交投淡稳，多数玻璃厂家订单跟进情况一般，双玻成交情况略好。目前大型组件厂家整体开工率 6 成左右，同时鉴于成品库存较大，多数采购谨慎，需求端支撑有限。上周在产产线 202 条，日熔量 35290t/d，环比持平，短期内供给端变化不大。预计后续玻璃价格大势维稳。2) 浮法玻璃：上周全国浮法玻璃均价环比涨幅 0.89%，呈现局部区域零星上涨，主要大区价格维稳态势，企业产销率一般，但整体库位仍处低位，场内观望情绪浓厚，限电、疫情对局部区域需求端造成一定影响。上周浮法玻璃日熔量 172225 吨，环比升 1000t/d，周内复产和新点火各一条，生产企业库存 1621 万重量箱，环比升 106 万重量箱，连续三周累库，其中华南和华东累库较为明显，但整体库存仍处于低位。（数据来源：卓创资讯）

水泥：上周全国水泥价格环比继续下行，跌幅 1.2%，价格回落区域为上海、江苏、附件、河南、湖南、湖北等地，幅度 10-60 元/吨。6 月上旬，受梅雨、高考以及农忙等淡季因素影响，国内水泥市场需求表现疲软，企业出货维持在 6-8 成左右，库存压力上升，加之低价水泥不断冲击高价区域，导致全国水泥价格继续走弱。分区域看，华北区域价格保持平稳，东北地区价格趋强，华东、中南价格继续走低，西南和西北区域大体平稳，贵州地区水泥价格大幅推涨 30-40 元/吨，主因成本上行，且自律停产导致库存较少。（数据来源：数字水泥网）

玻纤：1) 上周无碱池窑粗砂价格主流走稳，部分合股纱产品价格再次上调，涨幅在 300 元/吨左右，缠绕纱价格基本走稳，个别企业存小幅可谈空间。现 2400tex 缠绕直接纱主

流报 6100 元/吨左右，环比基本持平，短期看局部供给稍有增加，直接纱供应量增多，但合股纱货源仍紧俏，需求支撑仍然较好，后续合股纱价格仍有上调预期；2) 电子扇近期市场价格稍有上调，涨幅 300-500 元/吨不等，G75 主流报价 17000 元/吨左右，环比上涨 1.8%，电子布价格涨势延续，主流报 8.7-8.8 元/米，后续电子纱或涨后趋稳，当前厂家基本自用织布，外售较少，但终端需求支撑仍延续，后续电子纱价格或存一定上涨行情，但涨幅或有限。(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) 近期玻璃在进入淡季情况下仍维持了价格总体上行，淡季不淡有望出现，中长期看，2021 玻璃需求有望维持高景气，同时供给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，后续头部公司扩产从经济性和速度角度均有望领先行业，未来优势有望更加显著，推荐**中国巨石**，**长海股份**（与化工联合覆盖），**宏和科技**等。3) 我们预计 21H1 消费建材品种有望展现收入端高弹性，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，短期内大宗商品价格涨幅趋稳也有望缓和成本大幅上行压力，推荐**亚士创能**、**东方雨虹**、**科顺股份**、**北新建材**、**蒙娜丽莎**、**伟星新材**等。4) 水泥关注**华新水泥**。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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