

建材

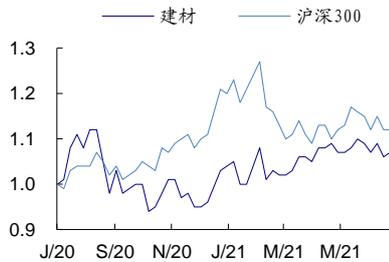
建材行业 2021 年中期投资策略

超配

(维持评级)

2020 年 07 月 17 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

- 《建材行业 2021 年年度投资策略: 新结构, 新机遇》——2020-11-30
- 《建材行业 2020 年中期投资策略: 恰逢其时, 大有可为》——2020-07-08
- 《非金属建材行业投资专题: 行稳致远, 进而有为》——2019-12-27
- 《建材行业 2019 年中期投资策略: 暮色苍茫看劲松, 乱云飞渡仍从容》——2019-06-26
- 《建材行业 2019 年投资策略: 远山初见疑无路, 曲径徐行渐有村》——2018-12-19
- 《建材行业 2018 年年度投资策略: 新均衡, 新思路》——2017-12-15

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685  
E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

证券分析师: 陈颖

电话:  
E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

证券分析师: 冯梦琪

电话:  
E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521040002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

分化与进化

● 宏观需求: 不疾不徐, 不矜不盈

上半年, 随着我国经济稳步复苏, 新经济动能在积极培育过程中, 传统经济动能地产和基建均受到不同程度的压力。展望下半年, 宏观经济仍在复苏道路上, 其中, 房地产在调控升级的背景下预期相对承压, 基建有望跟随专项债发行提速而获得一定的走强空间, 房地产基建将共同构建建材板块不疾不徐, 不矜不盈的需求局面; 新经济动能继续积蓄力量, 保持稳中向好, 代表民生的中小企业在政策呵护下平稳发展。

● 水泥行业: 进退有据, 守成为上

上半年行业整体仍维持较稳定运行, 价格、盈利保持相对高位, 但需求、成本隐忧初现; 下半年随着需求逐步修复, 预计行业运行稳定性有望保持。目前行业 PE、PB 估值均处于历史低位水平, 具备良好的防御性。同时, 近期随着碳达峰、碳中和相关政策的逐步推进, 未来水泥供给侧还将进一步分化、优化, 龙头具备优势, 胜出可期。因此我们判断, 行业现阶段进退有据, 守成为上, 建议关注海螺水泥、华新水泥、天山股份、冀东水泥、塔牌集团、万年青、祁连山和宁夏建材;

● 玻璃行业: 应势而变, 顺势而为

上半年行业高景气持续, 价格不断创历史新高; 展望下半年, 预计需求回暖趋势不改, 消费升级进一步助推需求释放, 供给端冲击有限, 供需偏紧格局仍将延续。中长期来看, 随着科技升级和自主创新, 产业升级正加速驶入快车道, 龙头企业经过不断积累, 在主流产品领域已经获得一定成果, 未来电子玻璃、药用玻璃等领域的突破或成为企业业绩增长的全新看点。推荐行业内优质龙头企业旗滨集团、信义玻璃、南玻 A。

● 玻纤行业: 余情未了, 执手相拥

年初以来, 玻纤供需格局延续偏紧态势, 价格创新高, 库存保持低位。展望下半年, 汽车、风电、电子等领域有望持续增长, 同时海外复苏拉动出口需求向好, 需求端向上有支撑; 看供给端, 行业产能释放相对温和, 与 18 年相比, 21 年粗纱实际有效产能总体投放有限; 整体上看, 行业有望延续紧平衡运行态势, 高景气维持。中长期看, 行业将进入产能高质量有序扩张新阶段, 头部企业凭借战略和资金优势迅速抢占智能制造赛道, 竞争优势有望得到进一步巩固, 推荐中国巨石、中材科技。

● 其他建材: 因变而生, 破局而立

上半年零售市场回暖提速, 但地产预期差和精装渗透放缓给市场蒙上阴影。我们认为: 当前时点“大行业、小公司”特点依旧显著, 龙头可提升空间巨大, 巨大的存量房市场有望进一步带来充足成长空间; 同时, 优质企业奋力破局、蓄势待发: ①借助资本市场加速渠道布局、延伸品类、整合产业链, 企业扩张稳步推进并提升整体抗风险能力; ②积极扩品类布局新增长点, 构建多增长曲线, 进一步打开成长空间, 提升综合竞争力; ③积极拓渠道, 不断深化、细化渠道管理, 从单一渠道向多元渠道转变, 拓宽客户流量接口, 提升抗风险能力并获得突破增长的关键要素。推荐坚朗五金、伟星新材、兔宝宝、东方雨虹、科顺股份、三棵树。其他细分领域关注“小而美”的精彩, 推荐海洋王、再升科技。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	每股收益 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2020A	2021E	2020A	2021E
600176	中国巨石	买入	16.67	66,732	0.60	1.22	27.6	13.6
002791	坚朗五金	买入	213.30	68,584	2.49	3.67	85.5	58.2
002724	海洋王	买入	16.06	12,524	0.39	0.53	41.2	30.3
601636	旗滨集团	买入	21.28	57,163	0.76	1.53	27.9	13.9
603601	再升科技	买入	11.74	8,480	0.51	0.59	23.1	20.1
002043	兔宝宝	买入	10.69	8,282	0.53	0.79	20.0	13.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

<b>宏观需求——不疾不徐，不矜不盈</b> .....	6
房地产：韧性犹存，隐忧初现.....	6
基建：相机抉择，不矜不盈.....	8
<b>水泥行业——进退有据，守成为上</b> .....	11
需求表现平平，行业运行具备一定的稳定性.....	11
高分红有望延续，估值具备安全边际.....	12
碳中和强化供给格局，龙头企业率先布局.....	14
<b>玻璃行业——应势而变，顺势而为</b> .....	16
价格盈利创新高，库存下行超预期.....	16
供需偏紧格局不改，高景气有望延续.....	19
产业升级加速中，龙头聚焦科技创新.....	19
<b>玻纤行业——余情未了，执手相拥</b> .....	21
价格持续创新高，库存处于历史低位.....	21
需求有弹性，供给冲击总体有限，短期景气有韧性.....	22
中长期成长有空间，智能制造助力龙头优势持续巩固.....	25
<b>其他建材——因变而生，破局而立</b> .....	28
零售市场回暖提速，但地产预期差和精装渗透放缓给市场蒙上阴云.....	28
集中度持续提升趋势向好，长期成长空间依旧巨大.....	29
细化、深化、分化、进化.....	31
<b>投资建议：分化与进化</b> .....	36
<b>风险提示：</b> .....	37
<b>国信证券投资评级</b> .....	39
<b>分析师承诺</b> .....	39
<b>风险提示</b> .....	39
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	39

## 图表目录

图 1: 房地产开发资金国内贷款同比增速放缓明显 .....	6
图 2: 房地产开发资金来源中国内贷款占比保持下降 .....	6
图 3: 首套平均房贷利率逐步企稳回升 .....	6
图 4: 全国首套房贷平均利率同比开始增长 .....	6
图 5: 1-5 月商品房销售面积同比增长 36.3% .....	7
图 6: 1-5 月房屋施工面积同比增长 10.1% .....	7
图 7: 1-5 月房屋竣工面积同比增长 16.4% .....	7
图 8: 房屋竣工面积 5 月单月同比增长 10.14% .....	7
图 9: 1-5 月房地产开发投资完成额同比增长 18.3% .....	8
图 10: 房地产开发投资额中各细分项目累计同比 .....	8
图 11: 全国 300 城土地供应和成交面积上半年增速下行 .....	8
图 12: 房屋新开工面积同比增速下行 .....	8
图 13: 今年 1-5 月广义基建投资增速为 10.36% .....	9
图 14: 单月广义基建投资增速 .....	9
图 15: 上半年地方财政收入增长明显 .....	9
图 16: 累计新增地方政府专项债发新额 (亿) .....	9
图 17: 累计新增地方政府专项债发行额及增速 .....	9
图 18: 新增地方政府专项债发行占全年限额 (%) .....	9
图 19: 今年 1-5 月公共财政支出累计同比小幅增长 3.6% .....	10
图 20: 公共财政支出中细分项两年复合增速和累计增速 .....	10
图 21: 广义货币 (M2) 6 月回升幅度超预期 .....	10
图 22: 金融机构存款准备金率 7 月超预期下降 .....	10
图 23: 1-5 月水泥累计产量同比增长 .....	11
图 24: 各地区 1-5 月水泥产量增速 .....	11
图 25: 历年同期全国水泥均价 (元/吨) .....	12
图 26: 历年同期全国水泥库容比 (%) .....	12
图 27: 2021 年动力煤价格中枢提升明显 .....	12
图 28: 水泥煤炭价格差中枢小幅承压 .....	12
图 29: 水泥企业毛利率水平维持高位 .....	13
图 30: 水泥企业净利率水平持续提升 .....	13
图 31: 水泥行业资产负债率和带息债务率快速下行 .....	13
图 32: 水泥行业经营活动现金流净额有所减少 .....	13
图 33: 水泥企业净现金状态下带息债务率快速下行 .....	13
图 34: 水泥行业分红规模逐年增长 .....	13
图 35: 水泥行业 PE 处于较低水平 .....	14
图 36: 水泥行业 PB 处于较低水平 .....	14
图 37: 全球工业二氧化碳直接碳排放情况 .....	14
图 38: 2018 年全国建筑全过程碳排放情况 .....	14
图 39: 海螺水泥 CCS 流程示意图 .....	15
图 40: 台泥 CCS 流程示意图 .....	15
图 41: 1-5 月平板玻璃累计产量同比增长 10.9% .....	16
图 42: 平板玻璃单月产量同比增速 .....	16
图 43: 浮法玻璃生产线冷修情况 (万重箱) .....	16
图 44: 浮法玻璃 4-5 月净增长产能较多 .....	16
图 45: 华北地区浮法玻璃在产产能近年持续下行 .....	17
图 46: 华北地区浮法玻璃在产产能占比近年持续下行 .....	17
图 47: 玻璃现货价格处于历史同期高位 (元/吨) .....	18
图 48: 玻璃期货价格走势 (元/吨) .....	18
图 49: 2021 年纯碱价格中枢上行 .....	18
图 50: 玻璃纯碱重油价格差持续攀升 .....	18
图 51: 国内浮法玻璃重点省份库存下行明显 (万重箱) .....	19
图 52: 重点省份浮法玻璃库存处于历史同期最低位 .....	19
图 53: 玻璃行业供给和需求增速 (%) .....	19
图 54: 玻璃行业供需轧差 (%) .....	19
图 55: 南玻 KK6 产品应用亮相展会 .....	20
图 56: 中硼硅药用玻璃 .....	20

图 57: 行业研发费用率整体持续提升 (%)	20
图 58: 龙头企业毛利率稳定性近年有所增强 (%)	20
图 59: 玻纤和玻纤增强塑料制品 PPI 单月同比持续创新高	21
图 60: 国内部分主流企业缠绕直接纱价格	21
图 61: 国内部分主流企业 2400texSMC 合股纱价格	21
图 62: 国内部分主流企业 2400tex 喷射合股纱价格	21
图 63: 国内部分主流企业 2400tex 毡用合股纱价格	22
图 64: 国内部分主流企业 2400tex 板材合股纱价格	22
图 65: 国内部分主流企业 2000tex 工程塑料合股纱价格	22
图 66: 国内部分主流企业 G75 电子纱价格	22
图 67: 国内重点池窑企业月末在产产能	22
图 68: 国内重点池窑企业库存	22
图 69: 全球玻纤需求增速与 GDP 增速具有较强的相关性	23
图 70: 全国汽车月产量及累计同比	24
图 71: 全国新能源汽车月产量及累计同比	24
图 72: 全国新增风电并网装机容量及累计同比	24
图 73: 全国新增海上风电装机容量	24
图 74: 中国大陆 PCB 产值及同比增速	24
图 75: PCB 下游应用市场占比变化	24
图 76: 中国巨石打造智能制造新模式	26
图 77: 中国巨石智能制造标杆工厂优势显著	26
图 78: 中国巨石高端产品占比持续提升	26
图 79: 玻纤头部企业生产线单线规模	27
图 80: 2020 年玻纤头部企业人均产量	27
图 81: 玻纤行业头部企业毛利率 (%)	27
图 82: 玻纤行业头部企业净利率 (%)	27
图 83: 全国建材家居景气指数持续走高	28
图 84: 建筑及装潢材料零售额复苏回升明显	28
图 85: 建材家居卖场销售额复苏回升明显	28
图 86: 地产销售景气延续	28
图 87: 地产竣工端明显回暖	29
图 88: 地产投资保持韧性	29
图 89: 土地市场整体呈现下行趋势	29
图 90: 地产新开工承压明显	29
图 91: 精装修商品住宅开盘规模增速持续放缓	29
图 92: 精装商品住宅市场渗透率	29
图 93: 主要防水材料上市企业收入增速与行业平均增速	30
图 94: 主要建筑涂料上市企业收入增速与行业平均增速	30
图 95: 按销售面积计算的房地产行业市场集中度	30
图 96: 按销售金额计算的房地产行业市场集中度	30
图 97: 龙头企业市占率提升潜力依旧巨大	30
图 98: 2020 其他建材细分子行业营业收入增速和归母净利润增速	31
图 99: 2020 其他建材细分子行业毛利率和净利率	31
图 100: 2013-2020 防水板块营收及增速	32
图 101: 2013-2020 防水板块归母净利润及增速	32
图 102: 2013-2020 涂料板块营收及增速	32
图 103: 2013-2020 涂料板块归母净利润及增速	32
图 104: 2013-2020 建筑五金板块营收及增速	32
图 105: 2013-2020 建筑五金板块归母净利润及增速	32
图 106: 防水、涂料、建筑五金板块获市场青睐度更高	33
图 107: 东方雨虹各产品收入增长贡献结构	34
图 108: 三棵树各产品收入增长贡献结构	34
图 109: 坚朗五金各产品收入增长贡献结构	34
图 110: 北新建材各产品收入增长贡献结构	34
表 1: 2021 年新建/复产/转回生产线主要集中于南方地区	17
表 2: 玻璃行业 2021 年中报业绩预警情况	18
表 3: 2021 及 2022 年国内玻纤生产线产能变动	25
表 4: 国内外玻纤池窑技术进步对比	26
表 5: 中国巨石智能制造生产线与传统的玻纤生产线投资情况	27

表 6: 2020 年以来其他建材上市公司实施定增情况.....	33
表 7: 2021 年以来其他建材上市公司发布定增预案情况 .....	33

## 宏观需求——不疾不徐，不矜不盈

回顾我们在 2021 年年度投资策略《新结构，新机遇》中的观点，我们认为目前我国经济中长期增长极的结构调整正悄然展开，依托新一轮科技革命和产业变革，各地积极发展新经济、培育新动能，而代表传统经济动能的房地产和基建将面临中长期经济增长结构调整带来的压力，或将呈现短期相对平稳波动，中长期缺乏强力支撑的运行态势，从今年上半年总体运行情况看，基本符合我们在年度策略中的预判。

### 房地产：韧性犹存，隐忧初现

#### “房住不炒”高压持续，宏观调控继续加码

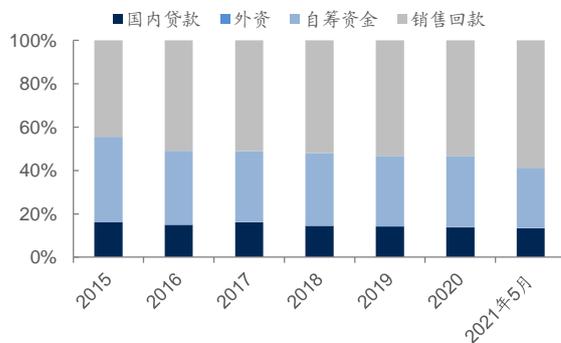
随着去年下半年“三道红线”政策的出台，中央对于“房住不炒”政策的坚定决心再次巩固，各部门多次释放行业边际收紧信号，**2021 年房地产调控继续加码**。2020 年 12 月 31 日，央行、银保监会公布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，将银行业金融机构划分五档，分档设计房地产贷款占比上限以及个人住房贷款占比上限的两道红线，严控房企和购房者加杠杆空间。此外，上半年房地产供应链融资收紧，部分大行收到窗口指导；违规流入房地产的经营贷、消费贷等受到严查，部分城市房贷利率走高。今年 1-5 月，房地产开发资金来源合计 8.14 万亿，同比增长 10.05%，其中国内贷款仅同比增长 0.49%，同时，国内贷款占比呈现下降趋势，前五个月累计金额占比约 13.36%，较去年同期占比下降 3.7 个百分点。截至 5 月份，首套房平均贷款利率为 5.33%，较去年末以提高 0.1 个百分点，利率同比增速已转正。

图 1：房地产开发资金国内贷款同比增速放缓明显



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 2：房地产开发资金来源中国内贷款占比保持下降



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 3：首套平均房贷利率逐步企稳回升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 4：全国首套房贷平均利率同比开始增长



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

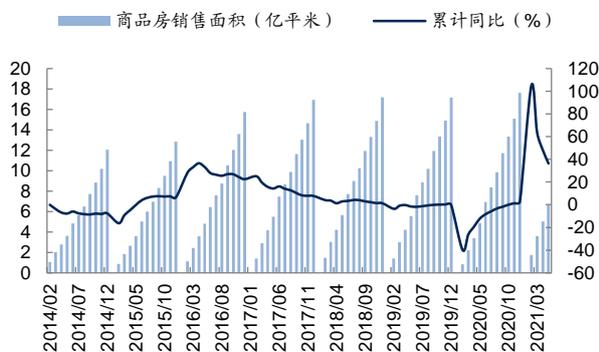
**房企加快销售，施工竣工促行业维持韧性**

“三道红线”的压力之下，加快销售回款成为房企实现去杠杆的重要路径之一，上半年房地产销售呈现高景气特征。今年 1-5 月，全国商品房销售面积实现 6.64 亿平，同比增长 36.3%，过去两年复合增速为 9.35%，超市场预期。

在良好的销售回款背景下，房企加快已售项目建设和完工，驱动施工和竣工环节的持续推进。今年前 5 月，全国房屋销售面积同比增长 36.3%，两年复合增速实现 9.35%，房屋施工面积同比增长 10.1%，复合增速 6.16%，房屋竣工面积同比增长 16.4%，复合增速 1.63%；从单月情况来看，施工端正持续向末端竣工转化，5 月份单月房屋竣工面积同比增长 10.14%。

因此，强监管之下，今年上半年房地产市场仍表现出较强韧性，1-5 月房地产开发投资完成额为 5.43 万亿，同比增长 18.3%，两年复合增速实现 8.58%，其中建筑工程完成额和其他费用分别同比增长 22.68%和 14.83%，两年复合增速分别为 10.15%和 9.77%。

**图 5：1-5 月商品房销售面积同比增长 36.3%**



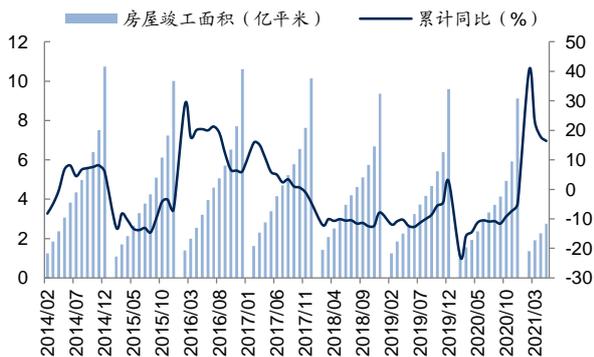
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**图 6：1-5 月房屋施工面积同比增长 10.1%**



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**图 7：1-5 月房屋竣工面积同比增长 16.4%**



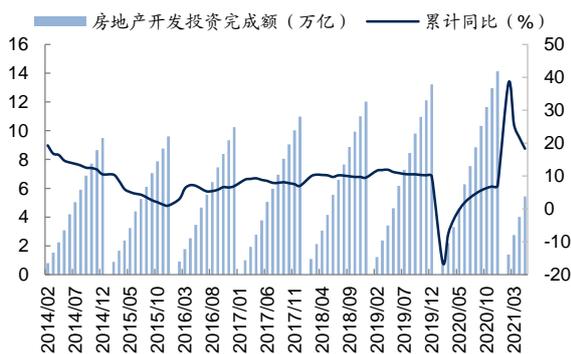
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**图 8：房屋竣工面积 5 月单月同比增长 10.14%**



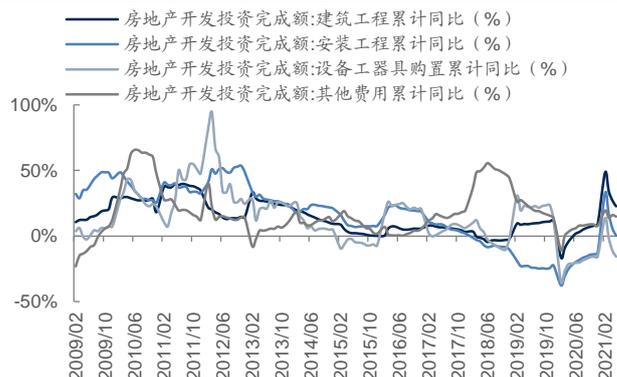
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 1-5 月房地产开发投资完成额同比增长 18.3%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 房地产开发投资额中各细分项目累计同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 土地市场降温，中长期增长隐忧初现

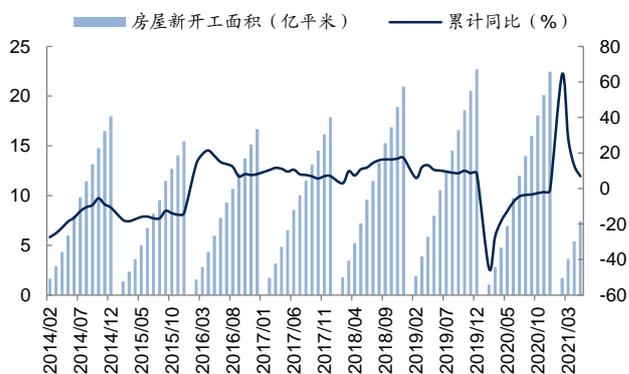
上半年土地市场景气整体呈现下行趋势，主要由于一方面，强监管环境下，企业通过放缓拿地节奏，控制投资成本和负债水平，另一方面，今年 2 月，“两集中”供地政策发布，通过短时间将住宅用地集中出让方式形成放量供应，分散房企拿地目标，减少单地块平均竞拍参与者，降低土地市场热度。今年 1-6 月，全国 300 城市土地供应面积为 5.64 亿平，同比下降 1%，成交面积实现 4.64 亿平，同比增长 11%，增速均呈现持续下行趋势。受土地市场降温影响，新开工推进呈现较明显压力，前 5 月房屋新开工面积累计增长仅 6.9%，以 2019 年同期作为基数测算，年复合增长-3.47%。

图 11: 全国 300 城土地供应和成交面积上半年增速下行



资料来源: 房天下、国信证券经济研究所整理

图 12: 房屋新开工面积同比增速下行



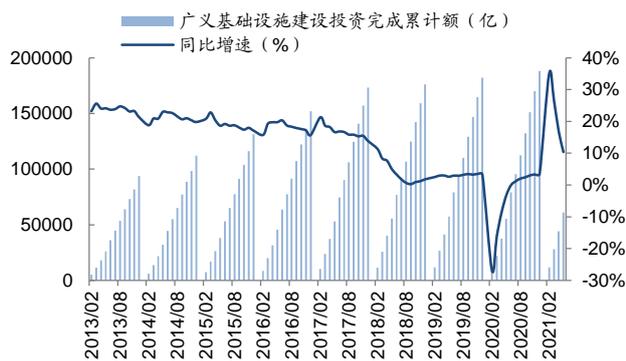
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

展望下半年，我们预计在“房住不炒”的总基调下，下半年房地产行业仍将保持一定韧性，其中在高压监管之下，地产前端的土地市场和新开工或难有起色，中后端的施工链条有望继续推进，竣工端回暖仍将值得期待；中长期来看，在地产“三道红线”、银行“两道红线”、土地集中供应、以及供应链融资收紧等调控举措背景下，地产企业杠杆、周转、拿地将会持续受到钳制，并逐步向产业链中后端传导，行业整体增长预期将面临一定压力。

### 基建: 相机抉择，不矜不盈

今年春节后，在“就地过年”政策指导下，下游基建复工相对往年有所提前，受去年存量项目积累和今年新增项目的持续公布，年初市场普遍预期今年基建投资增速具备一定增长动力。从实际表现来看，今年 1-5 月，全国广义基建投资完成 6.1 万亿，同比增长 10.36%，剔除疫情影响后两年复合增速为 3.3%，整体基建投资增速表现平缓，并低于市场预期。我们分析主要有以下原因：

图 13: 今年 1-5 月广义基建投资增速为 10.36%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 单月广义基建投资增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

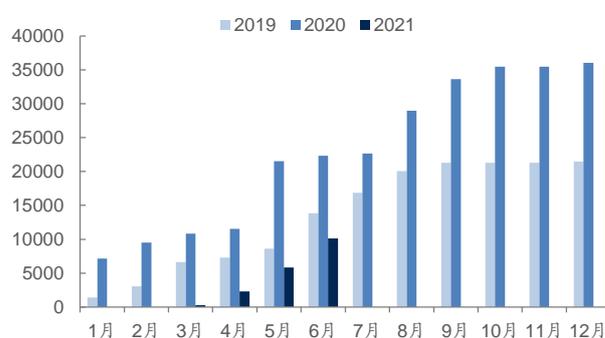
**①项目投资审查严格，专项债发行速度低于预期:** 随着 GDP 增速量化考核逐步淡化，顶层开始严肃整顿地方财政并强调终身追责，并建立了地方政府债务风险等级评定制度，对各地隐性债务和法定限额内政府债务的风险情况进行评估，地方政府项目推进、审批更加审慎。去年受新冠疫情疫情影响，地方债发行规模呈现高速增长，部分地方政府为争夺专项债资金，对项目前期准备不足，资金下发后并没有建设实施，资金短期闲置。今年以来，地方债监管再次呈现趋严态势，项目审批节奏放缓。此外，今年国内经济保持持续复苏，地方财政稳增长压力较小，发行新增专项债意愿有所降低。今年上半年，累计新增专项债发行额 1.04 万亿，完成全年发行限额的 29%，低于去年同期 60% 的发行进度。

图 15: 上半年地方财政收入增长明显



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 累计新增地方政府专项债发行额（亿）



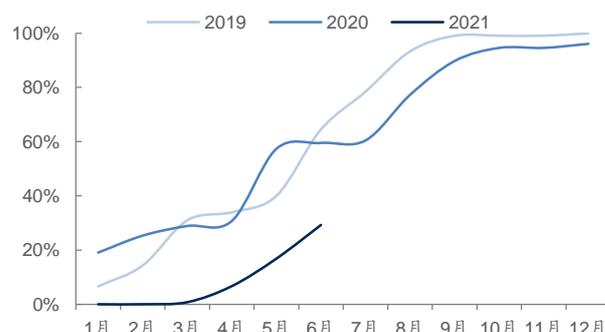
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 累计新增地方政府专项债发行额及增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 18: 新增地方政府专项债发行占全年限额（%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

②**财政支出进度偏慢，基建领域支持力度下降**：今年 1-5 月，公共财政支出为 9.36 万亿，同比增加 3.6%，仅完成预算进度的 37.4%。从财政投入方向来看，近年来向债务付息和民生领域倾斜趋势明显，1-5 月，公共财政支出投入与基建相关的交通、农林水、节能环保、城乡社区等方向的资金均呈现同比下降趋势。

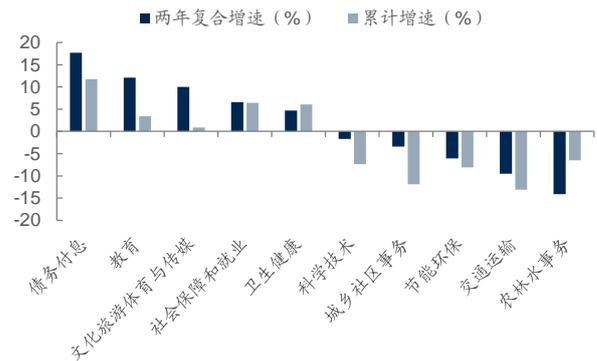
③**优质基建项目储备不足**：在地方政府防范和化解债务风险的背景下，寻找实现融资收益平衡的项目难度加大，优质基建项目储备相对不足，即使拥有资金，政府受债务管控影响投资意愿降低。

图 19：今年 1-5 月公共财政支出累计同比小幅增长 3.6%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 20：公共财政支出中细分项两年复合增速和累计增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

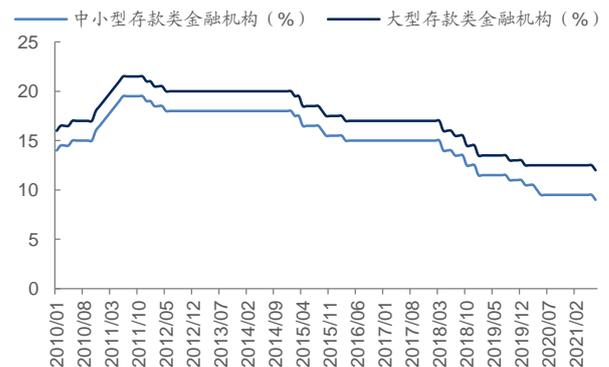
展望下半年，在房地产受到高压严控的背景下，基建有望再次成为短期巩固中国经济复苏的基础。货币政策层面，近期央行超预期全面降准，并表示将继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，将有利于改善基建融资环境，一定程度上对冲地方政府债发行压力。我们预计下半年新增专项债发行和财政支出进度有望加快，基建存在一定的改善空间，全年有望保持温和复苏趋势。

图 21：广义货币 (M2) 6 月回升幅度超预期



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 22：金融机构存款准备金率 7 月起预期下降



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

综上所述，2021 年上半年，随着我国经济稳步复苏，疫苗接种率不断提升，疫情干扰因素逐步消退，新经济动能在积极培育过程中，传统经济动能地产和基建均受到不同程度的压力，其中房地产的压力主因融资环境、土地政策等政策高压监管，产业链前端推进动力不足，基建的压力主因在防范和化解地方债务风险的背景下，新增专项债发行进度和财政支出表现不及预期。展望下半年，宏观经济仍在复苏道路上，地产和基建需求大方向有望呈现偏稳格局，其中房地产在调控升级的背景下预期相对承压，基建有望跟随专项债发行提速而获得一定的走强空间，共同构建不疾不徐，不矜不盈的需求局面；新经济动能继续积蓄力量，需求保持稳中向好，代表民生的中小企业在政策呵护下平稳

发展，整体大方向上保持经济增长结构调整的路径不动摇。

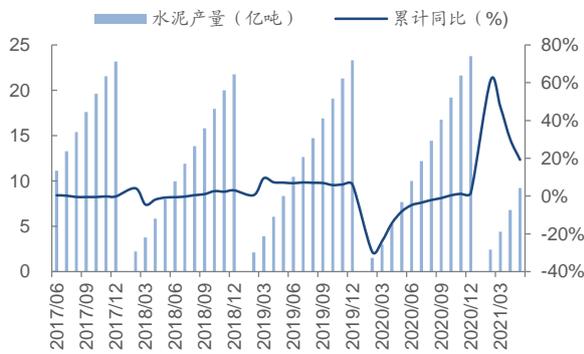
在上述对需求运行趋势判断的基础上，我们下文将结合建材各子板块行业特点，对其运行和投资进行分析和判断。

## 水泥行业——进退有据，守成为上

需求表现平平，行业运行具备一定的稳定性

受基建和房地产新开工的承压表现，以及高于往年降雨量的天气因素影响，今年上半年全国水泥需求表现一般，增速呈现逐月边际放缓趋势。今年1-5月，全国水泥产量实现9.22亿吨，同比增长19.2%，剔除疫情影响两年复合增速为5.22%，较年初前2月复合增速已经降低1.51个百分点，5月份单月产量下降3.2%。

图 23: 1-5 月水泥累计产量同比增长



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

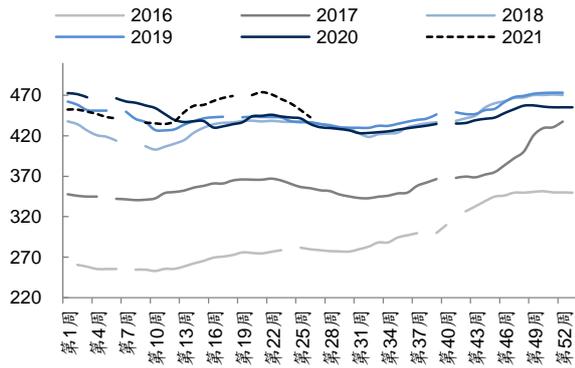
图 24: 各地区 1-5 月水泥产量增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

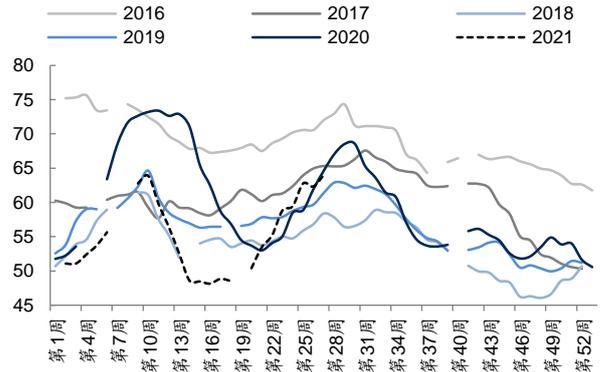
从行业运行来看，水泥行业继续保持在“新均衡”体系下稳定运行。随着年初冬春疫情的逐步缓解，春节后我国经济保持复苏态势，在北方错峰生产执行较好和就地过年南部地区市场启动较快的双重背景影响下，春节过后水泥需求恢复速度超预期，行业整体运行良好。受益于今年各地新开工项目和去年存量项目的持续释放，旺季来临后，水泥行业价格持续上涨并持续保持历史同期高位水平，库存下行至历史同期低位。5月中下旬后，南方提前入梅，同时，受下游施工原材料价格持续性上涨和房贷调控等因素影响，社会资金呈现偏紧状态，水泥需求提前进入淡季，价格回落幅度略超市场预期，库存出现较明显回升。截至7月2日，全国高标水泥均价为442.8元/吨，同比提高1.91%，年初至今价格中枢为453.3元/吨，较去年同期小幅抬升1.28%，库容比为64.0%，同比减少0.6个百分点。受上半年煤炭价格大幅上行影响，水泥行业盈利水平表现略有承压，部分区域成本有所传导，整体行业盈利中枢依然保持在历史较高位水平，“新均衡”格局下盈利水平仍然具备一定稳定性。

图 25: 历年同期全国水泥均价 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 26: 历年同期全国水泥库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 27: 2021 年动力煤价格中枢提升明显



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 28: 水泥煤炭价格差中枢小幅承压

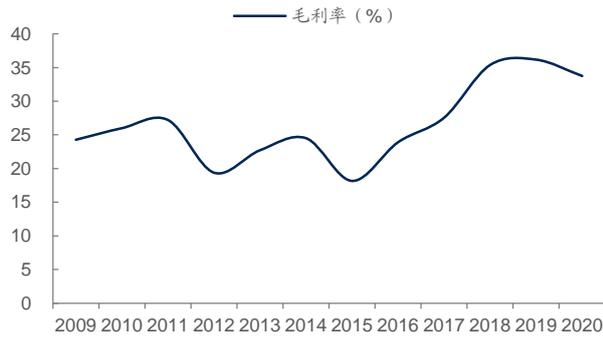


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 高分红有望延续，估值具备安全边际

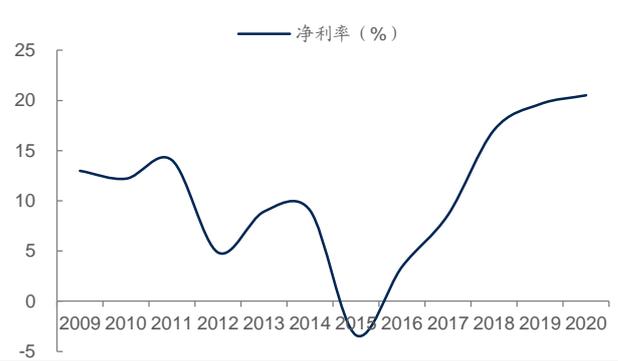
随着近年来“新均衡”格局的持续强化，水泥行业盈利水平改善后目前保持较高水平，企业资债结构不断优化，现金状况表现优异，企业分红意愿得到持续强化，未来高分红仍有望持续。截至今年一季度，水泥行业上市公司平均资产负债率为 32.02%，较上年末进一步下降 0.56 个百分点，带息债务率为 31.12%，较去年末下降 1.67 个百分点；2020 年全年水泥行业上市公司经营性净现金流实现 678.40 亿，同比下降 11.54%，主要由于受水泥价格影响，规模上仍保持在历史同期较高水平；行业整体净现金共计实现 436.54 亿，同比进一步增长 37.46%，全年行业合计进行现金分红规模为 181.05 亿元，同比增长 2.39%，分红率为 32.49%，同比提高 0.21 个百分点。

图 29: 水泥企业毛利率水平维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 30: 水泥企业净利率水平持续提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 31: 水泥行业资产负债率和带息债务率快速下行



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 32: 水泥行业经营活动现金流净额有所减少



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 33: 水泥企业净现金状态下带息债务率快速下行



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

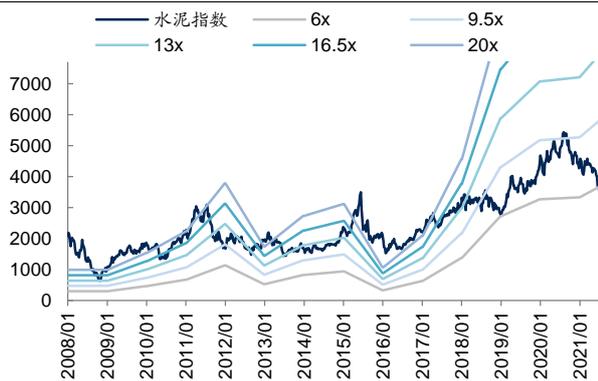
图 34: 水泥行业分红规模逐年增长



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

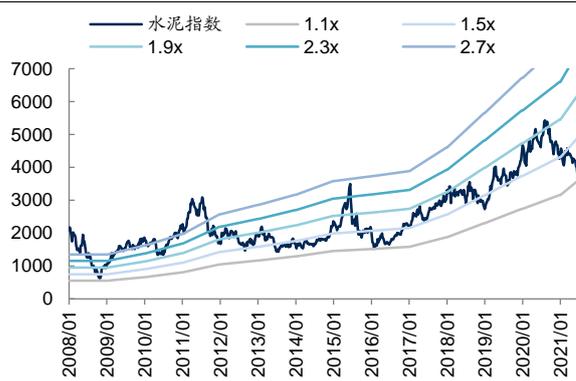
受需求、价格、成本端等不利因素影响，市场担忧情绪明显，目前水泥行业 PE 和 PB 分别下行至 5.8x 和 1.1x，估值已达到历史低位水平，在企业高分红意愿持续下，行业安全边际进一步凸显。

图 35: 水泥行业 PE 处于较低水平



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 36: 水泥行业 PB 处于较低水平

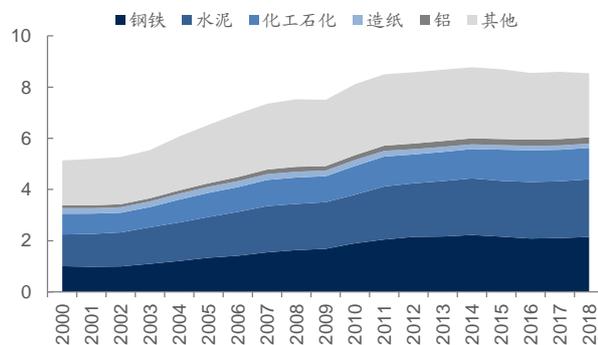


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 碳中和强化供给格局, 龙头企业率先布局

随着国家对碳达峰、碳中和的目标任务及工作部署提出明确要求, 水泥行业作为二氧化碳排放重点行业, 其节能减排受到市场关注。根据 IEA 数据, 2018 年全球水泥行业二氧化碳直接排放量为 2.3Gt, 约占工业二氧化碳直接排放总量的 27%, 约占全球二氧化碳排放总量的 7%。我国水泥产量在全球占比超过 55%, 2020 年我国水泥行业碳排放 1.2Gt, 占全国碳排总量的比例约 13.5%, 根据中国建筑节能协会数据, 2018 年全国水泥行业碳排放量为 1.1Gt, 占全国碳排放比重约 11.6%。因此, 降低水泥行业的碳排放对实现碳达峰、碳中和具有重要意义。

图 37: 全球工业二氧化碳直接碳排放情况



资料来源: IEA、国信证券经济研究所整理

图 38: 2018 年全国建筑全过程碳排放情况



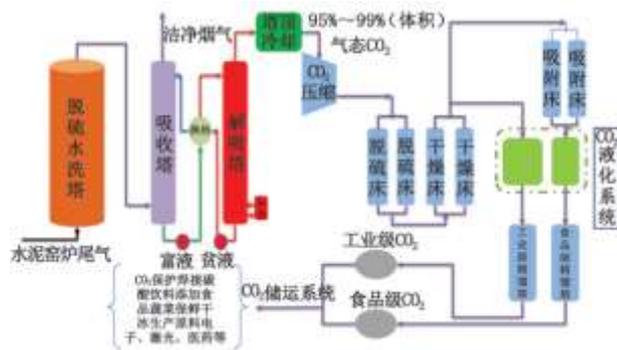
资料来源: 中国建筑节能协会能耗统计专委会、国信证券经济研究所整理

今年 1 月, 中国建筑材料联合会向全行业发出《推进建材行业碳达峰、碳中和行动倡议书》并召开座谈会, 水泥行业企业积极响应与参加, 会议中工信部领导明确指出, 水泥行业作为重点减排行业, 应积极做好参与全国碳市场的相关准备。行业内龙头企业近年来已提前开始行动和布局, 如 2018 年 10 月海螺白马山水泥厂建成了世界首条水泥窑烟气二氧化碳捕集纯化环保示范项目, 将水泥厂中的烟气二氧化碳转化为二氧化碳产品, 可用于工业、食品、医药等领域, 年捕集 5 万吨二氧化碳, 目前处于试点运营阶段; 台泥集团持续探索应用“钙回路碳捕捉”技术和生物固碳法; 华新水泥大力推进水泥窑协同处置各类废弃物和危废等减碳技术。

随着各地碳达峰、碳中和任务目标的临近和相关政策的逐步推进, 水泥行业作为排碳大户, 未来行业相关减排政策或将进一步倒逼行业去产能/产量, 供给端将有望延续此前供给侧改革改革后的严控趋势。在此轮中长期的行业运行推进中, 对于环保低碳领域重视、提前部署和进行技术积累的水泥龙头, 相比中

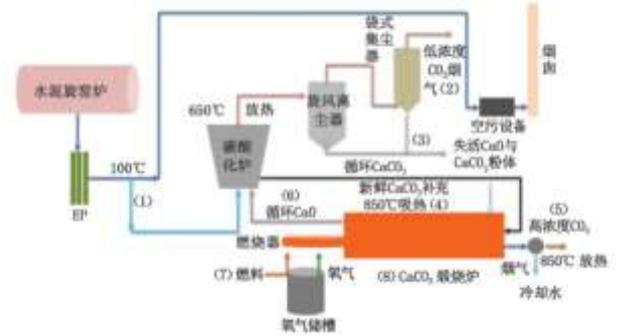
小企业具有明显的先发优势；同时，随着水泥行业全国性碳交易提上日程，中小企业或将面临购买配额、技术改造等减排方面成本增加压力，龙头企业有望不断拉开行业差距并进一步促进行业集中。

图 39：海螺水泥 CCS 流程示意图



资料来源：《中国水泥》、国信证券经济研究所整理

图 40：台泥 CCS 流程示意图



资料来源：《中国水泥》、国信证券经济研究所整理

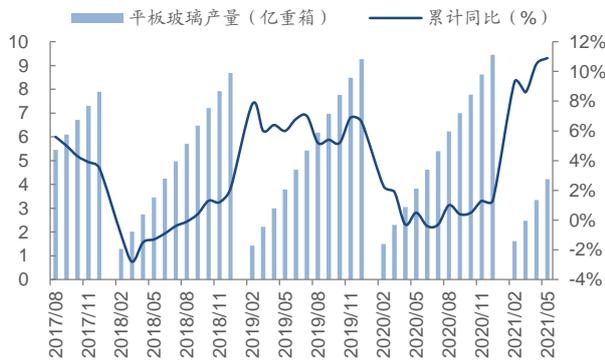
综上所述，上半年水泥行业整体仍然维持较稳定运行，价格保持高位区间季节性波动，盈利中枢处于较高位水平，但需求增长隐忧已现，成本压力持续增强，下半年随着需求端的逐步修复，我们预计行业运行有望得到改善，稳定性有望保持。在多年高景气运行之后，水泥企业资债结构不断优化，现金流充裕，分红意愿持续强化并有望延续，目前行业 PE、PB 估值均处于历史低位水平，安全边际凸显，具备良好的防御性。同时，近期碳达峰、碳中和任务目标的临近和相关政策的逐步推进，有望成为未来水泥行业发展和分化的推手，龙头企业已具备一定先发优势，胜出可期。因此我们判断，行业现阶段进退有据，守成为上，建议关注海螺水泥、华新水泥、天山股份、冀东水泥、塔牌集团、万年青、祁连山和宁夏建材。

## 玻璃行业——应势而变，顺势而为

### 价格盈利创新高，库存下行超预期

上半年，浮法玻璃在去年景气持续回升的基础之上，再次迎来新一轮的行业上升期。从需求表现来看，今年以来房地产施工保持较高增速，竣工端回暖修复传导进行中，下游贸易商、加工商在手订单饱满；同时，近年来消费升级背景下，市场更加重视建筑安全、环保、节能等属性，中空、三玻两腔、夹胶等玻璃产品的普及度保持提升，单位开窗面积保持扩大，带动玻璃下游需求进一步释放。今年 1-5 月，全国平板玻璃累计产量为 4.22 亿重箱，同比增加 10.9%，单月产量增速总体呈现上扬趋势。

图 41：1-5 月平板玻璃累计产量同比增长 10.9%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

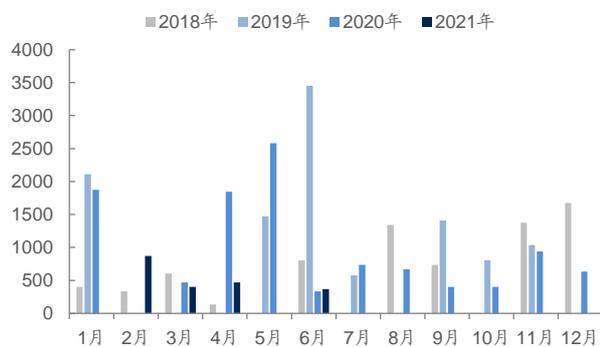
图 42：平板玻璃单月产量同比增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

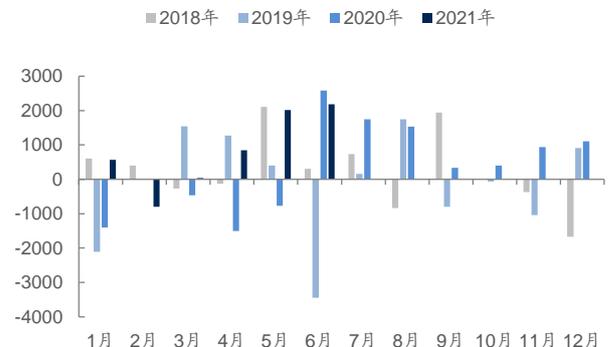
从供给表现来看，去年下半年受浮法玻璃转产超白光伏生产线影响，行业整体供给出现一定程度的紧缺，今年年初以来，在下游强劲需求和盈利水平支撑下，行业上半年点火复产生产线有所增加，需求强支撑下产能压力得到对冲，供给偏紧格局得以延续，地区表现略有分化。上半年全国浮法玻璃产能净增加约 4830 万重箱，其中冷修、转产光伏的生产线约 3270 万重箱，新建、复产、光伏转回建筑玻璃的生产线约 8100 万重箱，复产新建生产线多集中于 5-6 月份，地区主要集中在华东、华南和华中地区。

图 43：浮法玻璃生产线冷修情况（万重箱）



资料来源：中国玻璃期货网、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 44：浮法玻璃 4-5 月净增长产能较多



资料来源：中国玻璃期货网、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

从具体地区来看，北方地区自 2016-2017 以来沙河地区一部分玻璃生产线因环保治理陆续停产，区域外发依赖度已明显下降，根据卓创资讯数据，目前沙河地区产能较此前高点已减少 38%，外发依赖度也已经从原来 70% 以上省外销量降至 50% 偏上，销售半径大幅缩减。截至 2020 年，华北地区在产产能

2.09 亿重箱，全国占比已从 2016 年时高点 30.41% 下行至 21.88%。

图 45: 华北地区浮法玻璃在产产能近年持续下行



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 46: 华北地区浮法玻璃在产产能占比近年持续下行



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

受益于去年下半年以来行业良好的景气度，南方地区今年以来供给端出现小幅增加，年初至今新建、复产、光伏超白转回的生产线合计 17 条，产能约 5400 万重箱，占今年全部新增产能的 73.3%，点火时间上多集中在二季度。

表 1: 2021 年新建/复产/转回生产线主要集中于南方地区

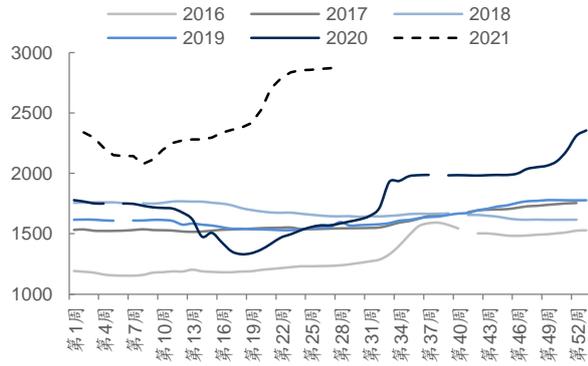
时间	生产线	产能 (t/d)
2021 年 1 月	本溪迎新集团玉晶玻璃有限公司三线	850
2021 年 2 月	湖北亿钧耀能新材料股份有限公司浮法线	700
2021 年 3 月	河南安彩高科股份有限公司新区一线	600
2021 年 3 月	青海耀华特种玻璃有限公司	600
2021 年 4 月	信义玻璃 (广西) 有限公司北海电子一线	500
2021 年 4 月	广东明轩玻璃实业有限公司浮法二线	1000
2021 年 4 月	台玻东海玻璃有限公司一线	800
2021 年 5 月	福建龙泰实业有限公司浮法一线	700
2021 年 5 月	广东明轩玻璃实业有限公司浮法二线	1000
2021 年 5 月	芜湖信义玻璃有限公司芜湖一线	500
2021 年 6 月	中建材佳星玻璃 (黑龙江) 有限公司二线	600
2021 年 6 月	唐山蓝欣玻璃有限公司二线	500
2021 年 6 月	四川康宇电子基板科技有限公司电子玻璃浮法线	500
2021 年 6 月	中玻 (咸阳) 玻璃有限公司浮法一线	400
2021 年 6 月	台玻华南玻璃有限公司浮法一线	600
2021 年 6 月	江苏苏华达新材料有限公司二线	600
2021 年 6 月	河南省中联玻璃有限责任公司新区二线	600

资料来源: 中国玻璃期货网、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

整体来看，上半年浮法玻璃行业供需格局依旧偏紧，高景气得以保持，价格盈利不断刷新历史高位，库存水平下行超预期。截至 7 月 9 日，浮法玻璃国内主流市场平均价为 2888.74 元/吨，同比提高 82.27%，价格中枢较去年全年增长 37.81%，盈利指标玻璃纯碱重油价格差上半年中枢较去年全年提高约 78%。从已公告上半年业绩预告的玻璃企业来看，上半年均取得良好成绩。

玻璃库存年初至今保持历史低位，并在旺季开启后不断创同期新低，下降幅度超预期。截至 7 月 2 日，国内重点省份生产企业浮法玻璃库存为 1480 万重箱，同比大幅减少 59%。

图 47: 玻璃现货价格处于历史同期高位 (元/吨)



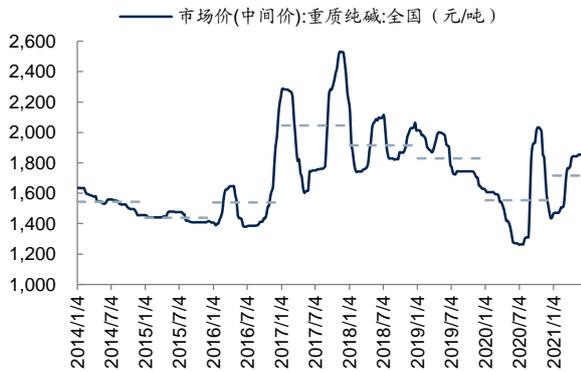
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 48: 玻璃期货价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 49: 2021 年纯碱价格中枢上行



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 50: 玻璃纯碱重油价格差持续攀升



资料来源: Wind、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

表 2: 玻璃行业 2021 年中报业绩预警情况

证券代码	名称	预警类型	预告净利润		预告净利润同比		业绩变动原因	所属行业	2020H1 增速 (%)
			下限 (亿)	上限 (亿)	下限 (%)	上限 (%)			
600586.SH	金晶科技	预增	7.70	8.00	913.00	953.00	价格上升, 销售结构调整使毛利率提升; 资产处置收益, 收到政府补助; 同期基数较低	玻璃	-34.39
601636.SH	旗滨集团	预增	21.06	23.27	316.00	360.00	去年疫情影响基数低; 行业景气度提升, 量价齐升; 高质量发展, 控制生产成本	玻璃	-2.36
000012.SZ	南玻 A	预增	13.05	14.30	233.00	265.00	产品价格大幅上涨; 疫情影响	玻璃	3.74
601865.SH	福莱特	预增	11.60	12.60	152.17	173.91	产能扩张, 双玻需求增加, 销量增长	玻璃	76.27

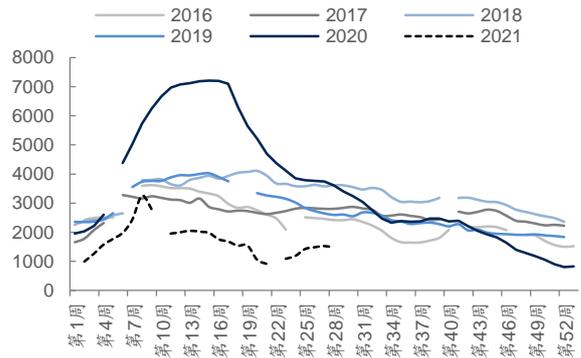
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 51: 国内浮法玻璃重点省份库存下行明显 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 52: 重点省份浮法玻璃库存处于历史同期最低位

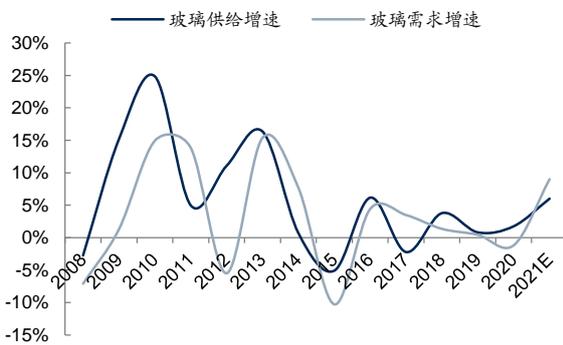


资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

### 供需偏紧格局不改, 高景气有望延续

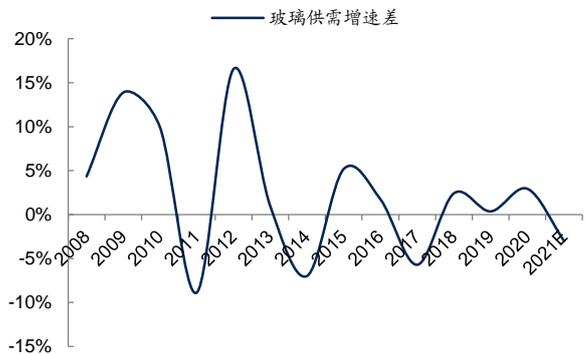
展望下半年, 需求端方面, 存量施工项目向竣工端推进仍将持续进行, 同时, 下半年竣工端需求通常高于上半年, 对需求形成有力支撑; 此外, 消费升级下的多层玻璃使用和单位开窗面积增加也将提升玻璃用量。供给侧方面, 预计下半年点火生产线 9 条, 产能约 5100 万重箱, 即将进入冷修期生产线 17 条, 产能约 7900 万重箱, 但在原片价格和利润高位之下, 放水冷修节奏大概率推迟。考虑到目前下游强劲需求和库存历史低位水平, 行业整体仍有望保持供需偏紧格局, 高景气度有望延续。

图 53: 玻璃行业供给和需求增速 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 54: 玻璃行业供需轧差 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 产业升级加速中, 龙头聚焦科技创新

随着经济发展, 玻璃的应用场景除了传统的建筑基础材料外, 已经在其他领域广泛应用, 并且对其性能、功能、组分和制造技术、工艺等方面要求越来越高。我国玻璃工业经过近年来的科技升级和自主创新, 龙头企业在主流产品领域已经获得一定成果, 并正在逐步突破国外技术封锁, 如电子玻璃、药用玻璃等。

电子玻璃方面, 南玻 A 今年上半年在二代高铝产品 KK6 的基础上推出 KK6plus, 进一步提升抗跌落和耐划伤性能, 高铝三代 KK8 下游企业验证顺利推进, 清远一线预计今年底或明年初点火复产; 旗滨集团旗下醴陵旗滨电子玻璃有限公司取得知识产权管理体系认证证书, 并公告投资建设二期项目; 药用玻璃方面, 旗滨集团湖南药玻一期中硼硅玻璃素管生产线已于今年 1 月底点火, 良品率正稳步提升, 预计年内投入商业化运营。

中长期来看, 产业升级和技术突破已成为未来重要看点。龙头企业加大力度进行研发创新, 通向高端产品的研究和布局, 一方面有助于研发积累, 加速未来

成果转化，另一方面，企业经营质量和盈利能力有望得到提升，业绩周期波动有望得到一定熨平，整体经营稳定性将持续增强。

图 55: 南玻 KK6 产品应用亮相展会



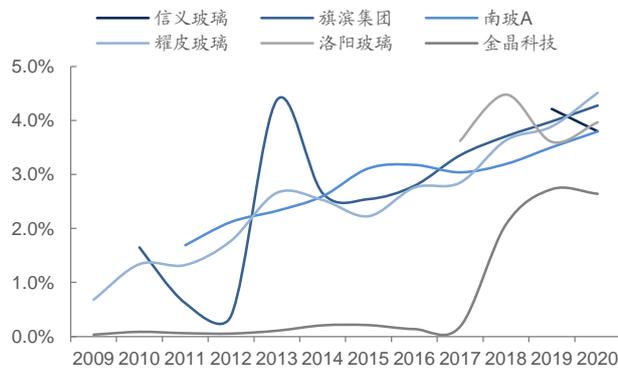
资料来源：南玻官网、国信证券经济研究所整理

图 56: 中硼硅药用玻璃



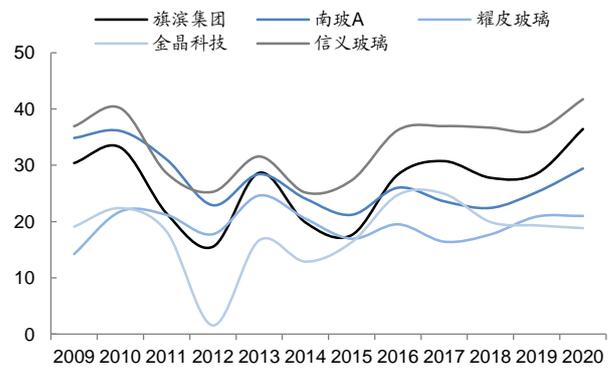
资料来源：凯盛君恒官网、国信证券经济研究所整理

图 57: 行业研发费用率整体持续提升 (%)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 58: 龙头企业毛利率稳定性近年有所增强 (%)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

综上所述，2021 年上半年玻璃行业高景气持续，价格不断刷新历史高位，展望下半年，我们预计需求端竣工回暖趋势不改，消费升级有望进一步助推玻璃需求释放，供给端新增产能冲击有限，行业供需偏紧格局仍将延续。中长期来看，随着近年来的科技升级和自主创新，产业升级正加速驶入快车道，龙头企业经过不断积累，在主流产品领域已经获得一定成果，未来电子玻璃、药用玻璃等领域的突破或成为企业业绩增长的全新看点。推荐行业内优质龙头企业旗滨集团、信义玻璃、南玻 A。

## 玻纤行业——余情未了，执手相拥

### 价格持续创新高，库存处于历史低位

自 2020 Q3 玻纤价格进入快速上升通道，2021 年初以来玻纤供需格局延续偏紧态势，玻纤价格持续上涨并创历年新高，4 月以来随着部分产线陆续点火投产，粗纱价格逐步趋稳并呈结构性增长，其中大众主流产品缠绕直接纱涨势放缓，合股纱受内需和出口订单双重支撑，接力上涨超预期；电子纱延续向好态势，价格持续上调。截止 6 月末，缠绕直接纱均价较年初上涨约 9%，合股纱大部分产品均价较年初上涨超 30%，G75 电子纱均价 17000 元/吨，较年初上涨 72.6%，电子布主流报价 8.7-8.8 元/米（年初 4.5-4.75 元/米）。

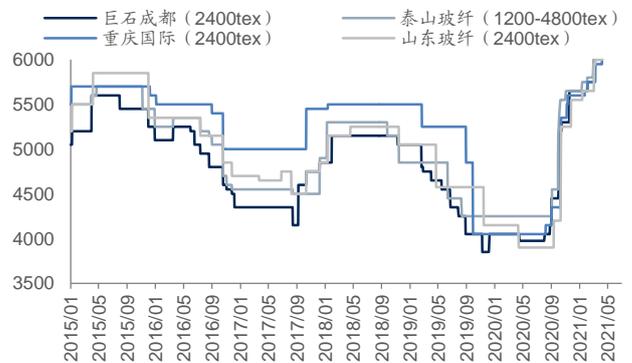
各玻纤企业库存量持续消化，5 月以来库存小幅回涨，但总体仍处于历史低位，截至 6 月末全国重点池窑企业库存 21.6 万吨，环比增长 10.8%，同比下降 63.3%。

图 59: 玻纤和玻纤增强塑料制品 PPI 单月同比持续创新高



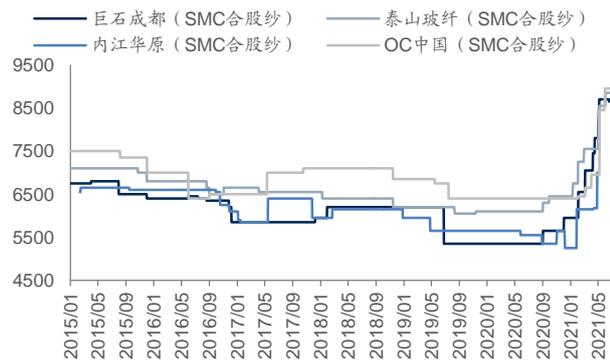
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 60: 国内部分主流企业缠绕直接纱价格



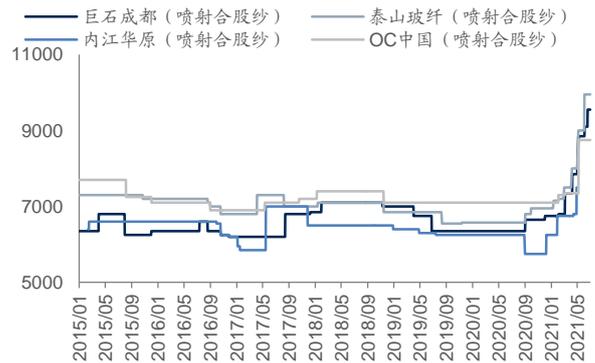
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 61: 国内部分主流企业 2400tex SMC 合股纱价格



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 62: 国内部分主流企业 2400tex 喷射合股纱价格



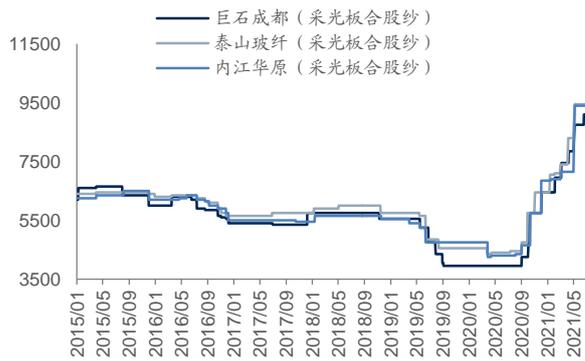
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 63: 国内部分主流企业 2400tex 毡用合股纱价格



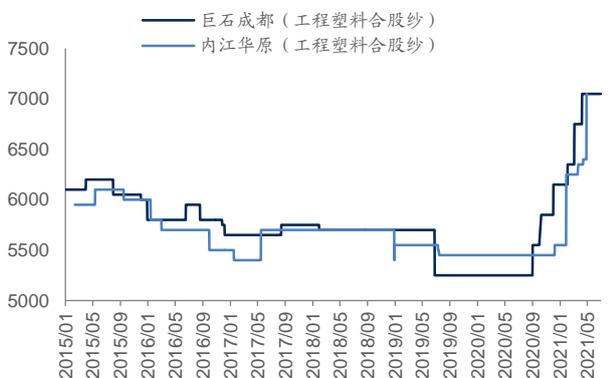
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 64: 国内部分主流企业 2400tex 板材合股纱价格



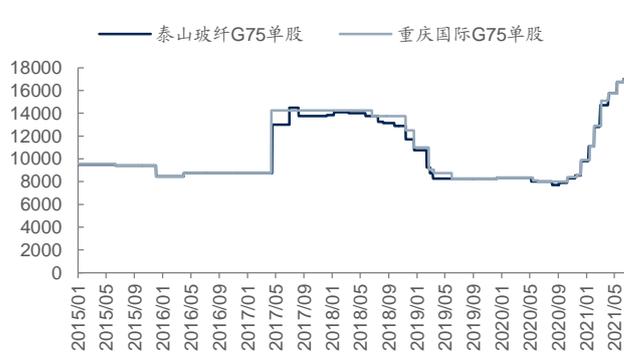
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 65: 国内部分主流企业 2000tex 工程塑料合股纱价格



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 66: 国内部分主流企业 G75 电子纱价格



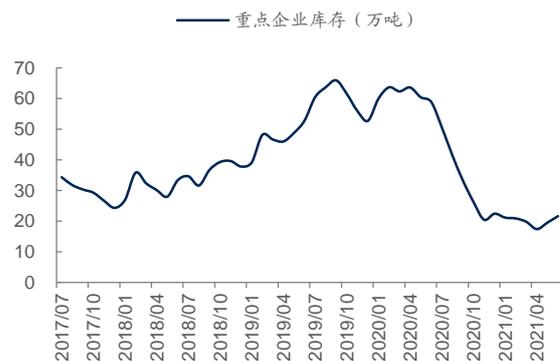
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 67: 国内重点池窑企业月末在产产能



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理 (注: 样本企业产能约占国内总产能 95%)

图 68: 国内重点池窑企业库存

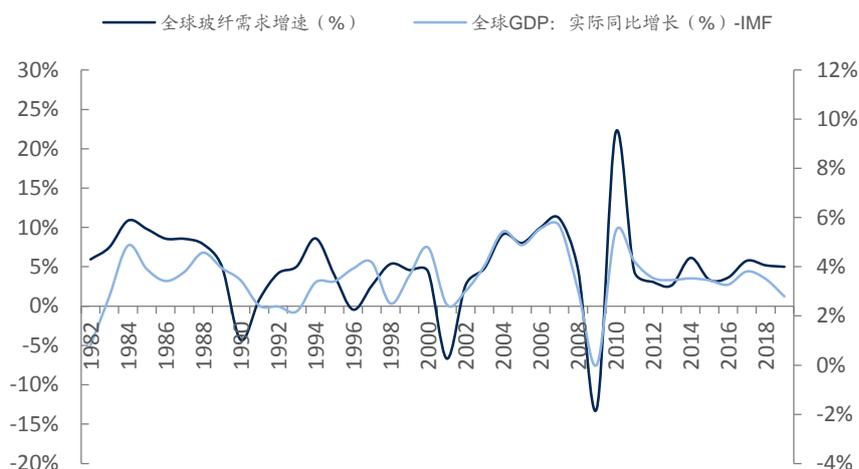


资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理 (注: 样本企业产能占比超过 75%)

**需求有弹性，供给冲击总体有限，短期景气有韧性**

**需求端:** 从需求端来看，玻纤下游市场分布广泛，玻纤需求与宏观经济紧密相关，平均增速一般为 GDP 增速的 1.5-2 倍。2021 年以来，随着疫情形势好转，国内外经济逐步复苏，目前主要国际经济组织纷纷提高对 2021 年全球 GDP 增长的预测，世界银行将全球经济增速从 1 月初预计的 4.2% 提高到 5.6%；OECD 将全球经济增速从 3 月份预测的 5.6% 提高到 5.8%；IMF 将全球经济增速从 1 月份预计的 5.5% 提高到 6%，玻纤需求向上修复有弹性。

图 69: 全球玻纤需求增速与 GDP 增速具有较强的相关性



资料来源: OC、Markets and Markets、IMF、国信证券经济研究所整理

具体来看，细分市场汽车、风电、电子等领域需求有望持续增长，同时海外复苏确定性拉动下出口需求预期向好，看好玻纤需求端向上有支撑：

1) 汽车：2018 年以来，受国内宏观经济增速放缓、外部贸易战升级影响，汽车产量增速明显放缓，2020 年经历疫情影响后逐渐触底复苏。年初以来，随着经济稳步复苏和消费需求恢复加速，汽车需求实现恢复性增长，尤其新能源汽车受益于政策支持利好大幅反弹，未来渗透率有望逐步提升，持续快速发展，同时在汽车轻量化的背景下，玻纤作为车身部分金属和塑料的替代材料，有望进一步拉动玻纤需求；2021 年 1-5 月全国汽车产量 1075.2 万辆，同比增长 38%，新能源汽车产量 102 万辆，同比增长 239%。

2) 风电：自 2019 年 5 月补贴政策调整以来，国内风电行业呈现抢装趋势，随着国家“3060”战略实施，同时受益陆风平价以及海上风电放量，风电装机量有望延续增长，进一步带动玻纤需求持续增长；2021 年 1-5 月，全国新增风电并网装机 779 万千瓦，较上年同期增加 289 万千瓦，同比增长 59%，2021 年 1-3 月全国新增海上风电装机 123 万千瓦，上年同期为 29 万千瓦，同比增长 324%，预计全年有望维持较高水平。

3) 电子：PCB 下游应用领域广泛，覆盖计算机、通信、消费电子、工控医疗、军事、半导体和汽车等行业，其中计算机、通信和消费电子是三大主要应用领域，占据了 PCB 行业产值的 70%左右。在智能终端设备大规模普及、5G 建设快速推进以及汽车电子化和驾驶自动化的背景和趋势下，5G 基站、互联网数据中心（IDC）、汽车电子、消费电子等领域的 PCB 板需求有望得到显著提升，进一步带动电子纱及电子布需求快速增长。7 月 13 日，工信部等十部门印发《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》提出到 2023 年每万人拥有 5G 基站数超过 18 个，建成超过 3000 个 5G 行业虚拟专网；目前，我国 5G 已建成基站 91.6 万个，占全球 70%，5G 连接数已经超过 3.65 亿，占全球 80%，2020 年新建 5G 基站约 58 万个，2021 年计划新建 60 万个，5G 发展进入全面加速阶段。

图 70: 全国汽车月产量及累计同比



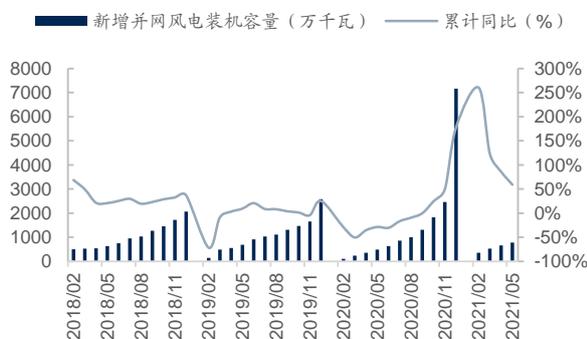
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 71: 全国新能源汽车月产量及累计同比



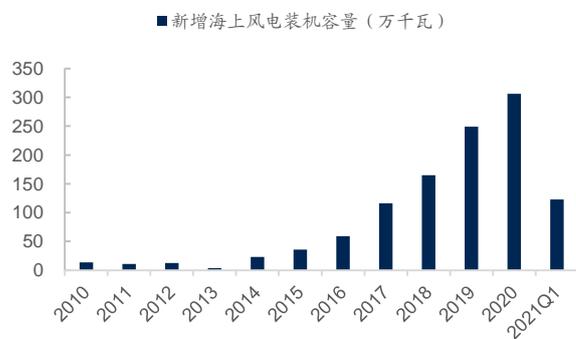
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 72: 全国新增风电并网装机容量及累计同比



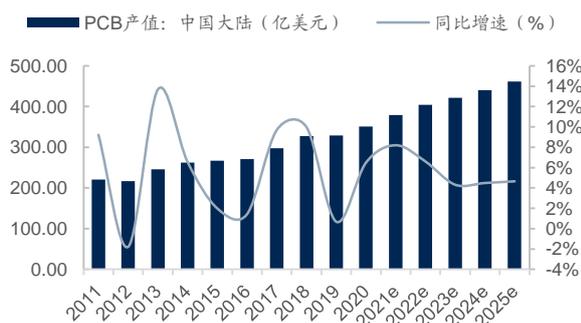
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图 73: 全国新增海上风电装机容量



资料来源：CWEA、国家能源局、国信证券经济研究所整理

图 74: 中国大陆 PCB 产值及同比增速



资料来源：Prismark、国信证券经济研究所整理

图 75: PCB 下游应用市场占比变化



资料来源：Prismark、国信证券经济研究所整理

**供给端：**从供给端来看，2018 年新增产能近 90 万吨（2014 至 2017 年净增产能均不超过 30 万吨），产能集中释放导致行业阶段性失衡；2019 年全年新建投产总产能不足 22 万吨，同期累计停产或冷修待产产能近 40 万吨，有效缓解企业库存压力和市场供需失衡。

2021 年以来受益行业持续高景气，供需紧张推升玻纤价格持续上涨并创历年新高，企业扩产意愿大幅提升，产能释放进度明显加速，部分原计划投产时间为三四季度的产线提前到上半年。整体来看，2021 年粗纱实际有效产能增加约 50 万吨，与 2018 年相比，总体投放依旧有限。

**表 3: 2021 及 2022 年国内玻纤生产线产能变动**

企业	生产线	产能 (万吨)	投产时间	冷修时间	生产线状态	产品	2021 年新 增有效产能 (万吨)	2022 年新 增有效产能 (万吨)
<b>2020 年新建</b>								
中国巨石	桐乡智能制造 2 线	15	2020.06		新建投产	粗纱	7.5	
中国巨石	成都智能制造 1 线	13	2020.07		新建投产	粗纱	7.6	
中国巨石	成都智能制造 2 线	12	2020.09		新建投产	粗纱	9.0	
泰山玻纤	F07	9	2020.05		新建投产	粗纱	3.8	
泰山玻纤	F08	4	2020.07		新建投产	粗纱	2.3	
<b>2020 年复产</b>								
山东玻纤	格赛博 1 线	8	2020.05	2019.06	冷修技改复产 (3 改 8)	粗纱	3.3	
<b>2021 年新建</b>								
中国巨石	桐乡智能制造 3 线	15	2021.05		新建投产	粗纱	8.8	6.25
中国巨石	桐乡智能制造电子纱 2 线	6	2021.03		新建投产	电子纱	4.5	1.5
邢台金牛	3 线	10	2021.03		新建投产	粗纱	7.5	2.5
长海股份	10 万吨无碱粗砂池窑拉丝技术生产线	10	预计 2021Q3		2020.06 公告拟建	粗纱	2.5	7.5
泰山玻纤	F09	10	预计 2021.10		2021.02 开工	粗纱	1.7	8.3
<b>2021 年复产</b>								
OC	余杭 1 线	8	2021.01	2020.11	冷修复产	粗纱	-1.3	2.0
邢台金牛	1 线	4	2021.03	2021.02	冷修复产	粗纱	-1.0	1.0
重庆国际	F08B 线	8	2021.04	2020.10	冷修技改复产 (7 改 12, 一窑两线)	粗纱	-0.5	3.0
内江华原	6 线	5	2021.05	2021.03	冷修技改复产 (3 改 5)	粗纱	0.0	2.0
泰山玻纤	邹城 1 线	6	预计 2021 年底	2020 年底	冷修技改 (1.5 改 6)	细纱	-1.5	5.0
<b>2022 年有望投产</b>								
邢台金牛	4 线	10	2022		2019.03 拟建, 目前在建, 时间不确定	粗纱		5.0
重庆三磊	S02	10	2022		2019.09 拟建, 厂房已建好, 具体点火时间未定	粗纱		5.0
重庆国际	F12 智能制造生产线	15	2022		新建投产	粗纱		7.5
中国巨石	短切原丝生产线	15	2022H1		2021.03 开工	粗纱		11.3
中国巨石	桐乡智能制造电子纱 3 线	10	2022H1		2021.03 开工	电子纱		7.5
<b>粗纱合计</b>							<b>51.1</b>	<b>61.0</b>
<b>电子纱及细纱合计</b>							<b>3.0</b>	<b>14.0</b>

资料来源: 卓创资讯、公司官网、公司公告、国信证券经济研究所整理

### 中长期成长有空间, 智能制造助力龙头优势持续巩固

玻璃纤维作为传统材料的替代材料, 具有良好的耐热性和化学稳定性, 抗拉强度大、弹性模量高、电介质常数低、导热系数小, 耐冲击、耐腐蚀和抗疲劳性较好, 广泛应用于建筑、交通、电子电器、风电等多个领域, 受益于技术持续提升和产能不断升级推动玻纤成本价格下行, 应用领域有望进一步扩展并加速渗透。

2021 年 1 月 5 日, 中国玻纤工业协会发布《玻璃纤维行业“十四五”发展规划 (征求意见稿)》, 主要针对产能调控、创新发展、结构调整、节能减排四个方面提出了“十四五”期间玻纤行业的发展目标, 明确要求: 1) 将严格控制玻纤纱总产能过快增长, 将行业年度玻纤纱实际总产量同比增速控制于不高于当年 GDP 增速 3pct; 2) 推进行业创新发展, 包括提升生产线自动化/智能化水平/生产效率等、推进配方研发并提升高性能及特种玻纤纱占比、积极发展玻纤制品深加工业; 3) 淘汰低端落后产能, 十四五末降低出口占比至 20%左右; 4) 进一步提升节能减排水平。中长期来看, 玻纤行业有望进入产能高质量有序扩张新阶段, 需求端拉动成长, 供需格局有望持续优化。

表 4: 国内外玻纤池窑技术进步对比

	中国池窑生产线	欧美池窑生产线	对比
单条生产线产能 (万 t)	10-15	6-8	高出 50%
融化率 (t/m <sup>3</sup> )	2.5-3.4	2.5-3.4	相同
单块漏板产量: 4000 孔 (t/d)	3.5	3.5	相同
能耗(kcal/kg 玻璃)	960-1000	960-1000	相同
燃烧方式	纯氧立体燃烧+电助熔	纯氧燃烧+电助熔	更优化
自动化水平	全线自动化	全线自动化	自动化与智能化更好 (国产化率 80%, 投资低)
人均劳动生产率 (t 产品/人)	250-300	250-280	用人少

资料来源:南京玻纤院、国信证券经济研究所整理

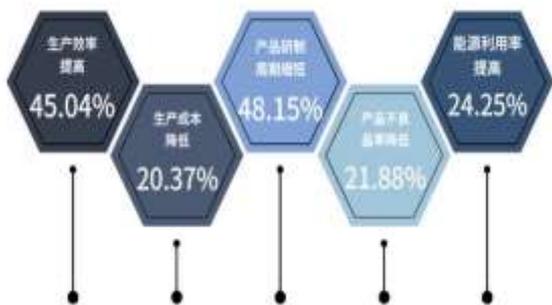
但随着需求结构升级和市场不断变化, 玻纤行业同质化发展的弊端也逐渐显露, 高端化、多样化和个性化需求难以满足, 产业升级势在必行。面对当前全球新一轮科技革命和产业变革的加速演进, 同时为转变传统发展方式, 推动智能型增长成为必然选择。相对于传统的玻纤生产线, 智能制造生产线投资强度更高, 将进一步倒逼小企业产能出清, 加速行业优胜劣汰; 以中国巨石、泰山玻纤为代表的头部企业, 凭借战略和资金优势迅速抢占智能制造赛道, 并在效率、质量、成本等方面取得显著成果, 竞争优势有望持续巩固, 强者恒强仍是行业长期发展趋势。

图 76: 中国巨石打造智能制造新模式



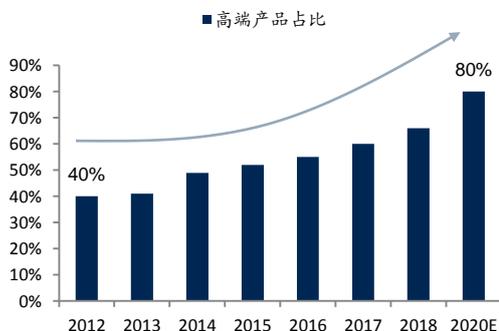
资料来源:嘉兴经信局、国信证券经济研究所整理

图 77: 中国巨石智能制造标杆工厂优势显著



资料来源:《智能制造发力, “品字标” 企业巨石集团赋能企业逆势增长》、国信证券经济研究所整理

图 78: 中国巨石高端产品占比持续提升



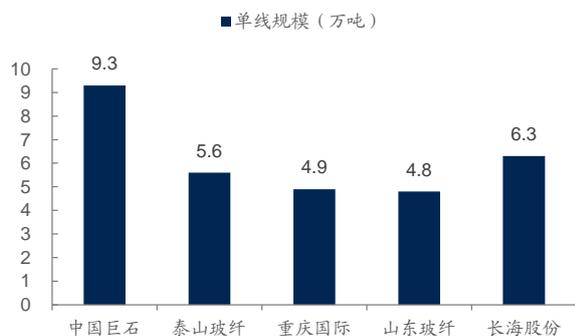
资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

表 5: 中国巨石智能制造生产线与传统的玻纤生产线投资情况

项目	产品	产能 (万吨)	投资额 (亿元)	万吨投资额 (亿元)	预计年收入 (亿元)	年均利润总额 (亿元)	利润率 (%)	建设投产情况
年产 30 万吨玻璃纤维智能制造生产线 (一期)	玻纤粗纱	15	29.21	1.95	16.02	4.13	25.8%	2018 年 8 月投产
年产 30 万吨玻璃纤维智能制造生产线 (二期)	玻纤粗纱	15	14.71	0.98	8.31	2.18	26.2%	2020 年 6 月投产
年产 15 万吨玻璃纤维智能制造生产线扩建项目	玻纤粗纱	15	14.71	0.98	8.31	2.18	26.2%	2021 年 5 月投产
年产 6 万吨电子纱暨年产 2 亿米电子布生产线项目 (一期)	电子布	6	21.86	3.64	9.32	3.71	39.8%	2018 年 12 月投产
年产 6 万吨电子纱暨年产 3 亿米电子布生产线项目 (二期)	电子布	6	23.73	3.95	9.21	3.36	36.5%	2021 年 3 月投产
年产 10 万吨电子纱暨年产 3 亿米电子布生产线项目 (三期)	电子布	10	36.71	3.67	12.54	4.58	36.5%	2021 年 3 月开工
巨石成都年产 25 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线	玻纤粗纱	25	31.04	1.24	12.09	2.98	24.6%	2020Q3 投产
年产 14 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线	玻纤粗纱	14	16.75	1.20	9.15	2.26	24.7%	2008 年 6 月投产
年产 14 万吨无碱玻纤池窑拉丝生产线	玻纤粗纱	14	17.50	1.25	9.22	1.93	21.0%	2008 年 8 月投产

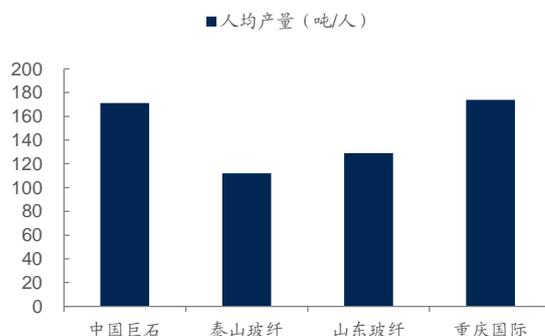
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 79: 玻纤头部企业生产线单线规模



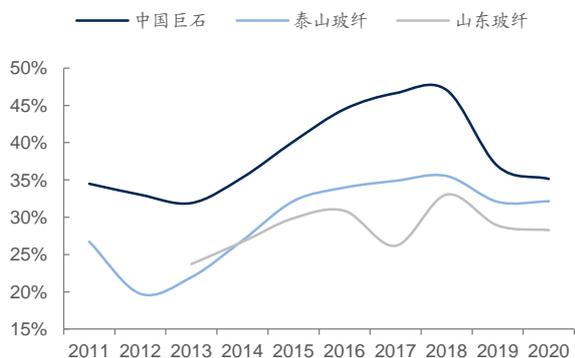
资料来源: 公司公告、卓创资讯、信用评级报告、国信证券经济研究所整理

图 80: 2020 年玻纤头部企业人均产量



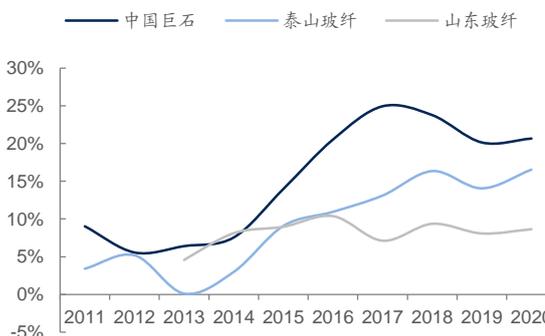
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 81: 玻纤行业头部企业毛利率 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 82: 玻纤行业头部企业净利率 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

综上所述, 自 2021 年初以来, 玻纤供需格局延续偏紧态势, 价格持续上涨并创历年新高, 库存稳定低位运行。展望下半年, 看需求端, 细分市场汽车、风电、电子等领域需求有望持续增长, 同时海外复苏确定性拉动下出口需求预期向好, 需求端向上有支撑; 看供给端, 行业产能释放相对温和, 2021 年粗纱实际有效产能增加约 50 万吨, 与 2018 年相比, 总体投放依旧有限; 整体上

看，行业有望延续需求曲线略高于供给曲线的紧平衡运行态势，高景气有望维持。中长期看，玻纤行业有望进入产能高质量有序扩张新阶段，行业内头部企业凭借战略和资金优势迅速抢占智能制造赛道，未来竞争优势有望得到进一步巩固，推荐中国巨石、中材科技。

## 其他建材——因变而生，破局而立

### 零售市场回暖提速，但地产预期差和精装渗透放缓给市场蒙上阴云

2020 年受疫情冲击、复工延迟、建筑施工延缓等影响，建材零售市场大幅走低，下半年随着疫情逐步稳定，经济复苏回升态势明显，建材零售市场景气度持续回升。2021 年以来，受益于地产销售景气延续，地产竣工端明显回暖，地产投资保持韧性，带动建材家居市场需求持续释放，零售端回暖提速。1-6 月建筑及装潢材料零售额 885 亿元，同比增长 32.9%，1-5 月建材家居卖场销售额 3840.9 亿元，同比增长 82.2%，考虑 2020 年低基数影响，2019-2021 同期建筑及装潢材料零售额复合增速-1.2%，降幅持续收窄，建材家居卖场销售额复合增速 0.7%，呈现稳中有升态势。

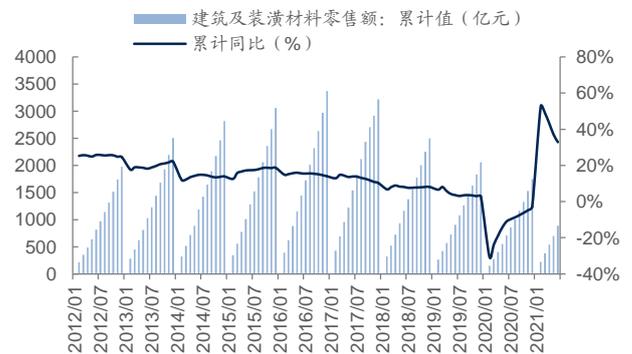
土地市场的降温以及新开工推进的压力给市场蒙上阴云，同时精装修渗透速度放缓进一步加剧市场担忧。奥维云网数据显示，2020 年受疫情影响，精装房渗透率较 2019 年的 32%小幅波动，整体保持在 30%以上；2021 年 1-5 月精装修开盘量同比下滑 6.3%，远低于同期商品住宅销售面积同比增速 39%，精装修渗透速度趋缓，但中长期来看精装修比例继续提升依然是大趋势。

图 83：全国建材家居景气指数持续走高



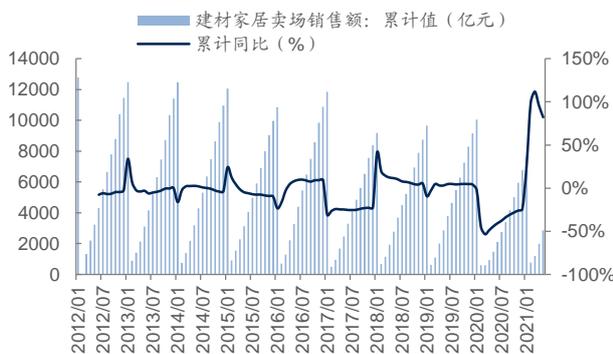
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 84：建筑及装潢材料零售额复苏回升明显



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 85：建材家居卖场销售额复苏回升明显



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 86：地产销售景气延续



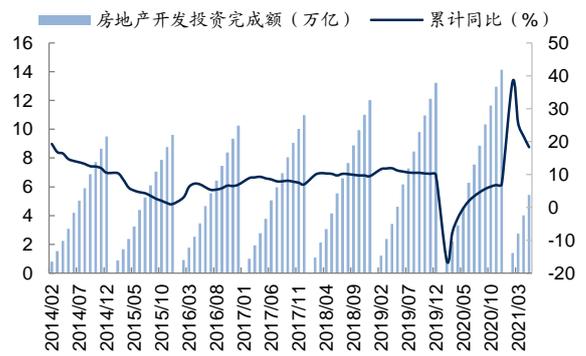
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 87: 地产竣工端明显回暖



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 88: 地产投资保持韧性



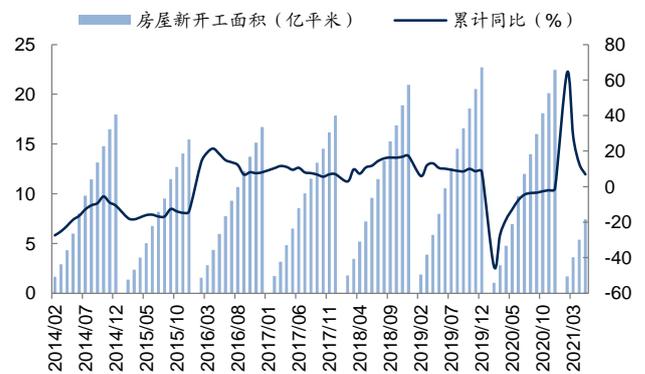
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 89: 土地市场整体呈现下行趋势



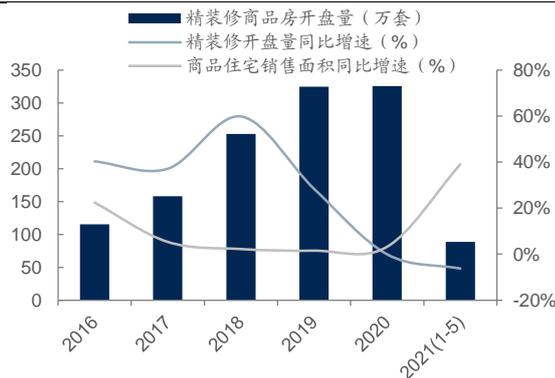
资料来源: 房天下、国信证券经济研究所整理

图 90: 地产新开工承压明显



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 91: 精装修商品住宅开盘规模增速持续放缓



资料来源: 奥维云网、国信证券经济研究所整理

图 92: 精装商品住宅市场渗透率



资料来源: 奥维云网、国信证券经济研究所整理

### 集中度持续提升趋势向好，长期成长空间依旧巨大

2020 年以来，疫情导致其他建材行业经营压力明显加大，尤其是许多中小企业在疫情之下加速淘汰出局，行业两级分化加速，进一步拉开优质企业与行业其他企业之间的距离。龙头企业凭借在技术、品质、品牌和渠道等方面形成的竞争优势，能够获得更快成长，市场集中度进一步提升；反映在增速上，以防水材料 and 建筑涂料为例，龙头企业收入增速显著高于行业平均值。同时，随着房地产行业从高速增长向平稳增长过渡，房地产行业集中度日益提升，尤其在

地产“三道红线”、土地集中供应等调控政策背景下，地产集中度有望加速提升，进一步倒逼上游建材行业集中度提升。

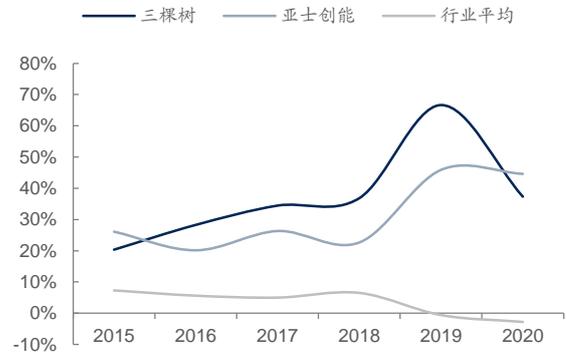
目前，其他建材各细分品类行业格局依旧普遍分散，“大行业、小公司”特点明显，龙头企业可提升空间依旧巨大，同时巨大的存量房市场有望进一步带来充足成长空间，长期发展潜力清晰。

图 93: 主要防水材料上市企业收入增速与行业平均增速



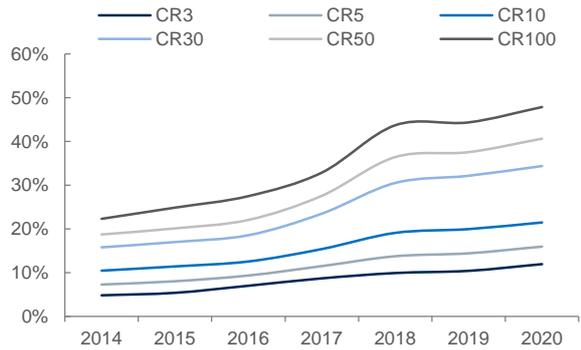
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (行业平均为规模以上企业收入增幅)

图 94: 主要建筑涂料上市企业收入增速与行业平均增速



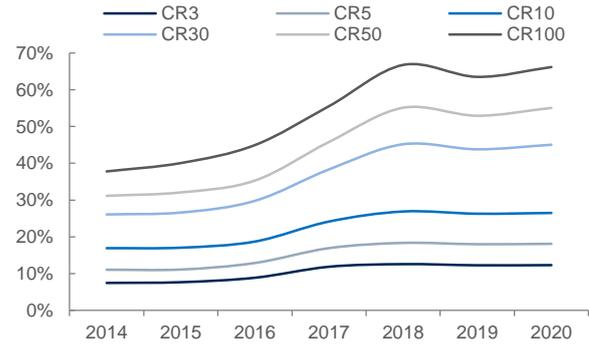
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (行业平均为规模以上企业收入增幅)

图 95: 按销售面积计算的房地产行业市场集中度



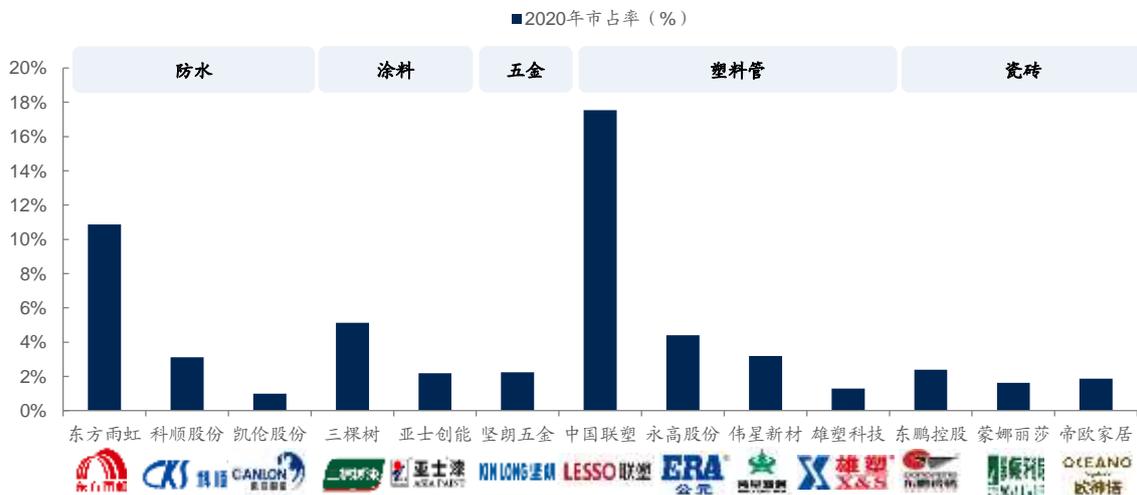
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 96: 按销售金额计算的房地产行业市场集中度



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 97: 龙头企业市占率提升潜力依旧巨大



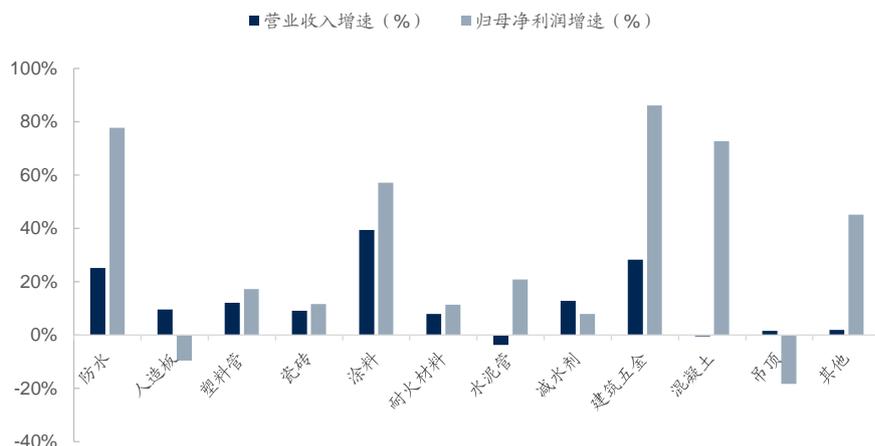
资料来源: 中国建筑装饰协会、公司公告、国信证券经济研究所整理

### 细化、深化、分化、进化

#### 行业层面：优势赛道持续胜出，备受市场青睐

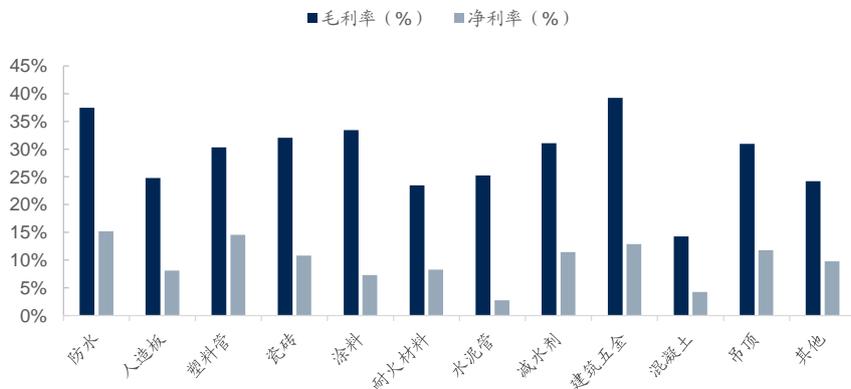
其他建材包含细分子行业众多，各细分子行业在成长能力、盈利能力及经营质量等方面的表现差异明显，且呈现持续分化态势，防水、涂料、建筑五金作为过去几年业绩持续超越行业平均增速的优势赛道持续胜出，同时从估值来看，前述板块显著优于其他子板块，市场青睐度更高。

图 98：2020 其他建材细分子行业营业收入增速和归母净利润增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 统计数据基于跟踪的 56 家其他建材上市公司)

图 99：2020 其他建材细分子行业毛利率和净利率



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 统计数据基于跟踪的 56 家其他建材上市公司)

图 100: 2013-2020 防水板块营收及增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 101: 2013-2020 防水板块归母净利润及增速



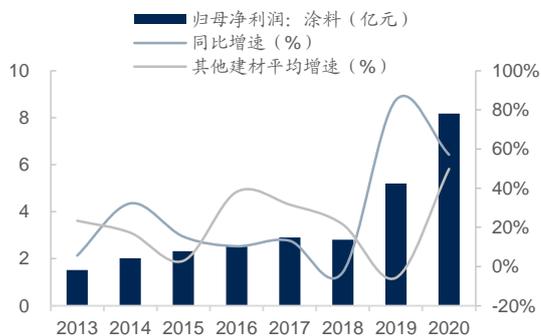
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 102: 2013-2020 涂料板块营收及增速



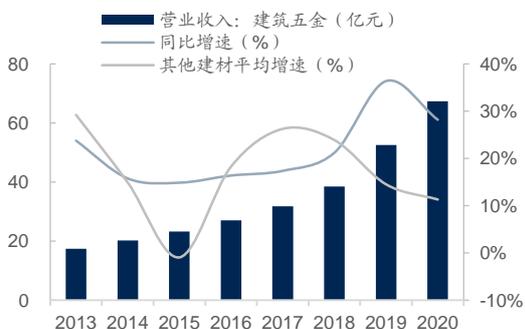
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 103: 2013-2020 涂料板块归母净利润及增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 104: 2013-2020 建筑五金板块营收及增速



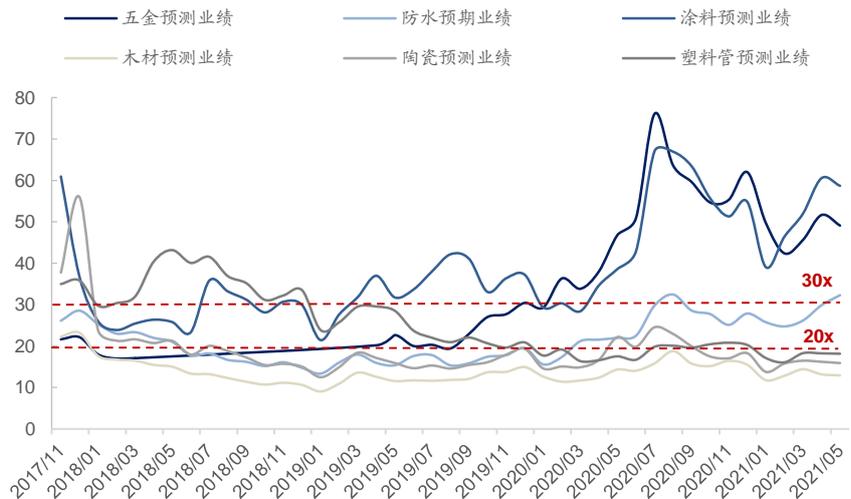
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 105: 2013-2020 建筑五金板块归母净利润及增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 106: 防水、涂料、建筑五金板块获市场青睐度更高



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

公司层面: 奋力破局、蓄势待发

1) 资金端: 再融资需求高涨, 助力企业扩张稳步推进

受益于 2020 年 2 月再融资新政落地, 定增发行条件精简、融资限制放宽、投资约数减少、折扣空间扩大, 2020 年以来其他建材上市公司再融资频率明显增加, 募投资金主要用于建设项目、收购项目以及补充流动资金。借助资本市场加速渠道布局、延伸品类、整合产业链, 助力企业扩张稳步推进, 并提升企业整体抗风险能力。

表 6: 2020 年以来其他建材上市公司实施定增情况

公司简称	定增发行日	发行价格 (元/股)	发行数量 (万股)	发行对象	募集资金总额 (亿元)	募集资金净额 (亿元)	发行目的
悦心健康	2021-06-01	2.75	7273	上海斯米克有限公司	2.00	1.97	补充流动资金+偿还有息借款
凯伦股份	2021-05-27	19.28	7780	凯伦控股投资有限公司, 钱林弟	15.00	14.90	补充流动资金
东方雨虹	2021-03-04	45.5	17582	不超过 35 名特定投资者	80.00	79.93	建设项目+补充流动资金
科顺股份	2021-01-06	9.77	2360	陈伟忠	2.31	2.25	补充流动资金
雄塑科技	2021-04-29	9.25	5413	不超过 35 名(含 35 名)	5.01	4.91	建设项目+补充流动资金
亚士创能	2020-12-11	35.17	1137	李金钟	4.00	3.96	补充流动资金
三棵树	2020-09-25	48.85	819	洪杰	4.00	3.94	补充流动资金
垒知集团	2020-11-27	5.73	1745	蔡永太	1.00	0.91	补充外加剂业务流动资金
龙泉股份	2020-08-18	3.58	9449	建华建材(中国)有限公司	3.38	3.27	补充流动资金

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (截止 2021 年 7 月 15 日)

表 7: 2021 年以来其他建材上市公司发布定增预案情况

公司简称	预案公告日	增发进度	发行价格 (元/股)	发行数量 (万股)	发行对象	预计募集资金总额 (亿元)	发行目的
韩建河山	2021-07-14	证监会通过	—	8801	不超过 35 名特定投资者	3.88	收购项目+建设项目+补充流动资金
三棵树	2021-04-08	股东大会通过	—	11293	不超过 35 名特定对象	37	建设融资+补充流动资金
北京利尔	2021-03-05	股东大会通过	3.52	8829	赵继增	3.11	补充流动资金

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (截止 2021 年 7 月 15 日)

2) 产品端: 扩品类布局新增长点, 构建多增长曲线

过去数十年的竞争过程中, 其他建材已逐渐形成一批在各自细分领域具有规模优势、产品优势、成本优势、管理优势等竞争力较强的优势企业, 随着主业快速发展逐渐步入稳定期, 企业逐步开始进行跨领域渗透, 利用已有的品牌、渠

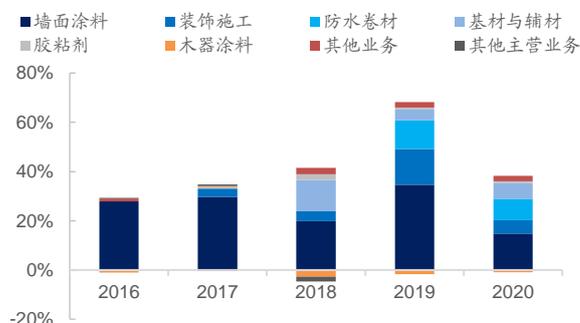
道和客户资源，拓品类布局新增长点，进一步打开成长空间，提升综合竞争力。目前，东方雨虹、三棵树、坚朗五金、北新建材等龙头企业均通过内生培育或外延并购进行了新品类的扩张探索，从近几年收入增长贡献结构来看，新业务贡献比例提升明显，对业绩增长形成有利支撑，扩品类成果初步显现。

图 107: 东方雨虹各产品收入增长贡献结构



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 108: 三棵树各产品收入增长贡献结构



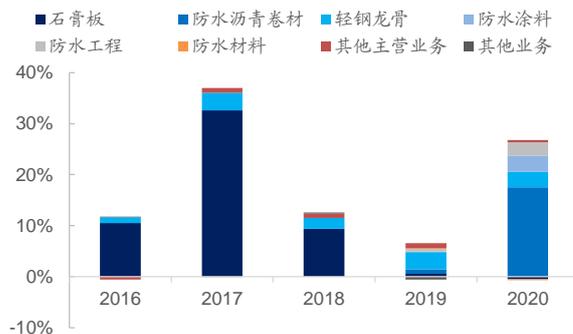
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 109: 坚朗五金各产品收入增长贡献结构



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 110: 北新建材各产品收入增长贡献结构



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 3) 渠道端: 拓渠道, 单一渠道向多元渠道转变

拓渠道一方面体现为加大空白市场、薄弱市场的扩张力度, 加快渠道下沉, 提升渠道密度, 另一方面体现为单一渠道向多元渠道的变革, 工程渠道、零售渠道、线上渠道等多元化渠道布局成为企业应对外部竞争与市场风险、获得突破增长的关键要素。

同时, 下游客户和市场的进一步细化所带来的需求端变局, 也对渠道的优化升级提出更高要求, 精细化管理成为必然, 如 B 端市场的地产工程渠道、市政工程渠道, 小 B 端市场的装修公司渠道、工长渠道, C 端市场的专卖店零售渠道、家居卖场渠道等。针对不同市场, 经营理念和盈利模式也有较大差别, 零售业务的核心是做市场, 强调系统思维, 调动市场各环节的配合从而形成良好生态; 工程业务的核心在于大客户开发与维护, 对于企业垫资能力要求较高, 具有业务规模大、资金占用多、交付响应时效要求高等特点。

综上所述, 上半年零售市场回暖提速, 但地产预期差和精装渗透放缓给市场蒙上阴云, 我们认为: 当前时点, 其他建材“大行业、小公司”特点依旧显著, 龙头可提升空间巨大, 同时巨大的存量房市场有望进一步带来充足成长空间, 长期发展潜力清晰; 从微观看, 优质企业奋力破局、蓄势待发: ①借助资本市场加速渠道布局、延伸品类、整合产业链, 助力企业扩张稳步推进, 并提升整体抗风险能力; ②积极扩品类布局新增长点, 构建多增长曲线, 进一步打开成长

空间，提升综合竞争力；③积极拓渠道，不断深化、细化渠道管理，从单一渠道向多元渠道转变，拓宽客户流量接口，提升抗风险能力并获得突破增长的关键要素。推荐**坚朗五金、伟星新材、兔宝宝、东方雨虹、科顺股份、三棵树**。其他细分领域，建议结合行业和企业发展，关注“小而美”的精彩，推荐**海洋王、再升科技**

## 投资建议：分化与进化

综合分析，2021年上半年，随着我国经济稳步复苏，疫苗接种率不断提升，疫情干扰因素逐步消退，新经济动能在积极培育过程中，传统经济动能地产和基建均受到不同程度的压力，其中房地产的压力主因融资环境、土地政策等政策高压监管，产业链前端推进动力不足；基建的压力主因在防范和化解地方政务债务风险的背景下，新增专项债发行进度和财政支出表现不及预期。展望下半年，宏观经济仍在复苏道路上，地产和基建需求大方向有望呈现偏稳格局，其中房地产在调控升级的背景下预期相对承压，基建有望跟随专项债发行提速而获得一定的走强空间，地产基建将共同构建建材板块不疾不徐，不矜不盈的需求局面；新经济动能继续积蓄力量，保持稳中向好，代表民生的中小企业在政策呵护下平稳发展，整体大方向上保持经济增长结构调整的路径不动摇。

在此背景之下，我们对建材各子行业判断如下：

**水泥行业——进退有据，守成为上：**上半年水泥行业整体仍然维持较稳定运行，价格保持高位区间季节性波动，盈利中枢处于较高位水平，但需求增长隐忧已现，成本压力持续增强，下半年随着需求端的逐步修复，我们预计行业运行有望得到改善，稳定性有望保持。在多年高景气运行之后，水泥企业资债结构不断优化，现金流充裕，分红意愿持续强化并有望延续，目前行业 PE、PB 估值均处于历史低位水平，安全边际凸显，具备良好的防御性。同时，近期碳达峰、碳中和任务目标的临近和相关政策的逐步推进，有望成为未来水泥行业发展和分化的推手，龙头企业已具备一定先发优势，胜出可期。因此我们判断，行业现阶段进退有据，守成为上，建议关注**海螺水泥、华新水泥、天山股份、冀东水泥、塔牌集团、万年青、祁连山和宁夏建材**；

**玻璃行业——顺势而为，顺势而为：**2021年上半年玻璃行业高景气持续，价格不断刷新历史高位，展望下半年，我们预计需求端竣工回暖趋势不改，消费升级有望进一步助推玻璃需求释放，供给端新增产能冲击有限，行业供需偏紧格局仍将延续。中长期来看，随着近年来的科技升级和自主创新，产业升级正加速驶入快车道，龙头企业经过不断积累，在主流产品领域已经获得一定成果，未来电子玻璃、药用玻璃等领域的突破或成为企业业绩增长的全新看点。推荐行业内优质龙头企业**旗滨集团、信义玻璃、南玻 A**；

**玻纤行业——余情未了，执手相拥：**自 2021 年初以来，玻纤供需格局延续偏紧态势，价格持续上涨并创历年新高，库存稳定低位运行。展望下半年，看需求端，细分市场汽车、风电、电子等领域需求有望持续增长，同时海外复苏确定性拉动下出口需求预期向好，需求端向上有支撑；看供给端，行业产能释放相对温和，2021 年粗纱实际有效产能增加约 50 万吨，与 2018 年相比，总体投放依旧有限；整体上看，行业有望延续需求曲线略高于供给曲线的紧平衡运行态势，高景气有望维持。中长期看，玻纤行业有望进入产能高质量有序扩张新阶段，行业内头部企业凭借战略和资金优势迅速抢占智能制造赛道，未来竞争优势有望得到进一步巩固，推荐**中国巨石、中材科技**；

**其他建材——因变而生，破局而立：**上半年零售市场回暖提速，但地产预期差和精装渗透放缓给市场蒙上阴云，我们认为：当前时点，其他建材“大行业、小公司”特点依旧显著，龙头可提升空间巨大，同时巨大的存量房市场有望进一步带来充足成长空间，长期发展潜力清晰；从微观看，优质企业奋力破局、蓄势待发：①借助资本市场加速渠道布局、延伸品类、整合产业链，助力企业扩张稳步推进，并提升整体抗风险能力；②积极扩品类布局新增长点，构建多增长曲线，进一步打开成长空间，提升综合竞争力；③积极拓渠道，不断深化、细化渠道管理，从单一渠道向多元渠道转变，拓宽客户流量接口，提升抗风险能力并获得突破增长的关键要素。推荐**坚朗五金、伟星新材、兔宝宝、东方雨虹、科顺股份、三棵树**。其他细分领域，建议结合行业和企业发展，关注“小

而美”的精彩，推荐海洋王、再升科技。

### 风险提示：

- ① 房地产、基建需求表现不及预期；
- ② 产业升级，企业科技升级、渠道升级、产品升级等进程不及预期；
- ③ 成本波动风险。



## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032