

## 行业研究

## 政策要求整体趋严，玻璃置换“紧中有松”

## ——《水泥玻璃行业产能置换实施办法》点评

## 要点

**事件：**为适应水泥玻璃行业发展新形势，针对2017年底出台的原水泥玻璃产能置换实施办法在执行过程中暴露出来的问题，工信部再次修订出台《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（以下简称《办法》），并要求自2021年8月1日起正式实施。

**严格产能指标认定，严防“僵尸产能”复活：**新修订的《办法》提出三大“必须”：1、所有扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目，**必须**实施产能置换；2、用于置换的水泥熟料、平板玻璃生产线产能**必须**是合规的有效产能；3、产能指标必须在各省每年3月31日前更新并公告的本地区年度水泥熟料、平板玻璃生产线清单内。此外，《办法》规定连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换（因省级主管部门制定或同意的错峰生产方案以及因地方规划调整导致此情况的除外），并明确跨省置换应召开听证会，接受公众和媒体监督。对于近些年在产能置换过程中出现的“僵尸产能”复活等违规现象，新的政策从严要求，以期实现产能置换既定效果。

**提高水泥产能置换比例，加大低效产能压减力度：**随着行业技术不断进步，新建水泥熟料产线实际生产效率提升，同时作为碳排放大户，为实现国家“碳中和”目标，水泥必将承担更多的责任。在此背景下，此前水泥置换比例已不符合时代要求，本次修订后明显提升，具体为：1、大气污染防治重点区域水泥项目置换比例由1.5:1调整至2:1；2、非大气污染防治重点区域置换比例由1.25:1调整至1.5:1；3、对产业结构调整目录限制类的水泥产能以及跨省置换水泥项目，产能置换比例一律不低于2:1。不过，对于固废综合利用项目持鼓励态度，湖北、贵州等五省磷（钛、氟）石膏生产水泥项目产能可实施等量置换。我们认为，当前水泥供给过剩问题并未实际解决，提高产能置换比例，可减少新增产能对局部地区供需格局的持续冲击，对市场平稳运行起到积极作用。

**平板玻璃置换比例保持不变，符合实际供需情况：**近年来，建筑领域玻璃需求不断增长，且随着房地产竣工修复逻辑的持续演绎，2020年下半年以来，阶段性供应紧张问题突出，平板玻璃价格涨幅持续超预期。依托行业实际供需情况，为保障玻璃市场稳定运行，《办法》维持平板玻璃产能置换比例不变（大气污染防治地区1.25:1、其余为1:1）。此外，明确熔窑能力不超过150吨/天的新建工业用平板玻璃项目可不制定产能置换方案。当前玻璃市场供给紧张是不争的事实，此次置换政策并未进一步收紧，体现了政策制定的实事求是和灵活性。

**光伏玻璃不受产能置换限制，顺应时代潮流：**在碳达峰、碳中和大背景下，目前光伏玻璃产能料将无法满足未来快速发展的光伏产业需求。为支持光伏产业发展，促进我国能源结构调整，《办法》规定光伏压延玻璃产线无需进行产能置换，但新建项目要建立产能风险预警机制，召开听证会对项目进行论证。

**重点推荐：**华新水泥、海螺水泥。建议关注：旗滨集团、信义玻璃、上峰水泥。

**风险分析：**基建投资增速不及预期；房地产投资不及预期；房屋竣工情况不及预期。

## 非金属类建材 买入（维持）

## 作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebscn.com

## 行业与沪深300指数对比图



## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE