

建筑材料

 证券研究报告
 2021年08月29日

建议重视 21h2 玻纤行业景气边际向上动能

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》2021-08-29
- 《建筑材料-行业研究周报:渠道力角度再看涂料龙头投资价值》2021-08-22
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤行业周观点更新》2021-08-22

行情回顾

上周(0823-0827)建材(中信)指数跌0.52%,沪深300涨1.21%,玻璃/其他专用材料(如耐火材料等)/陶瓷取得较好收益,水泥及消费建材表现较弱。我们认为玻璃供需偏紧有延续性、价格向上趋势有支撑、市场风格向低估值品种切换和龙头公司中报业绩强劲表现是玻璃等板块表现较好的原因。个股中,四方达(51.01%)、ST雅博(23.81%)、北京利尔(19.57%)、四通股份(18.17%)、旗滨集团(18.02%)涨幅较大。

玻纤最新观点:看好高景气持续性,建议重视 21h2 行业景气边际向上动能
 近期主要玻纤企业(中国巨石、中材科技、长海股份、山东玻纤)陆续披露 21 年半年报,21h1 总体呈量价齐升局面,行业总体供需偏紧局面在延续。现阶段市场分歧主要聚焦 21h2 行业景气变化方向,部分投资者相对偏悲观。我们认为 21h2 行业景气边际向上动能或仍较大,核心源于:1) 海运资源紧张背景下,海外玻纤需求仍旺盛,21h1 出口量价齐升局面有进一步向上空间;2) 风电需求 21h1 好于预期(友好政策环境+风电整机报价快速下行),21h2 或有明显改善。总体上,我们认为玻纤需求 21h2 仍有较大潜在提升空间,中长期有成长。另一方面,21/22 年新增供给相对有限,且冷修压力较大,同时协会引导新增产能有序扩张,21h2 及 22 年新增较“十三五”高峰年份有明显差距;根据卓创资讯及各公司动态,我们测算 21 年、22 年新增玻纤纱产能预计分别 68(现已点火 47 万吨)、43 万吨。我们对玻纤行业高景气持续性保持乐观,且建议投资者重视 21h2 行业景气边际向上动能。

继续推荐玻璃、消费建材、玻纤龙头,关注低估值水泥品种

1) 我们认为浮法玻璃已走出淡季,后续行业景气度及玻璃价格仍有望持续上行,中长期看,2022 年行业供需仍可能保持紧平衡。2) 我们预计 21H1 消费建材品种有望展现收入端高弹性,H2 利润率端压力有望边际缓解,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增长点。3) 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,后续玻纤头部公司扩产从经济性和速度角度有望领先行业,优势有望更加显著。4) 水泥旺季价格或持续上行,建议关注需求较好区域的龙头。

投资建议

玻璃推荐旗滨集团,信义玻璃,中国玻璃,光伏玻璃推荐福莱特;消费建材推荐亚士创能、北新建材、科顺股份、蒙娜丽莎,永高股份等,关注管材 C 端占比高的伟星新材;玻纤推荐中国巨石、长海股份、宏和科技等;水泥关注海螺水泥、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

股票代码	股票名称	收盘价 2021-08-27	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601636.SH	旗滨集团	28.16	买入	0.68	2.06	2.11	2.40	41.41	13.67	13.35	11.73
603378.SH	亚士创能	33.13	买入	1.06	1.51	2.18	2.88	31.25	21.94	15.20	11.50
000786.SZ	北新建材	34.18	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	20.22	15.26	12.71	10.82
300737.SZ	科顺股份	18.28	买入	0.78	0.96	1.27	1.65	23.44	19.04	14.39	11.08
002918.SZ	蒙娜丽莎	27.09	买入	1.38	1.80	2.40	3.06	19.63	15.05	11.29	8.85
002271.SZ	东方雨虹	49.53	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	36.96	28.96	22.82	18.14
002614.SZ	奥佳华	15.33	买入	0.71	1.03	1.43	1.79	21.59	14.88	10.72	8.56
601865.SH	福莱特	54.00	增持	0.76	0.98	1.56	1.99	71.05	55.10	34.62	27.14
600552.SH	凯盛科技	11.70	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	73.13	46.80	27.21	16.03

资料来源：Wind，天风证券研究所

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
看好玻纤行业高景气持续性，建议重视 21h2 行业景气边际向上动能	3
建材重点子行业近期跟踪	5
继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种	6
风险提示	6

图表目录

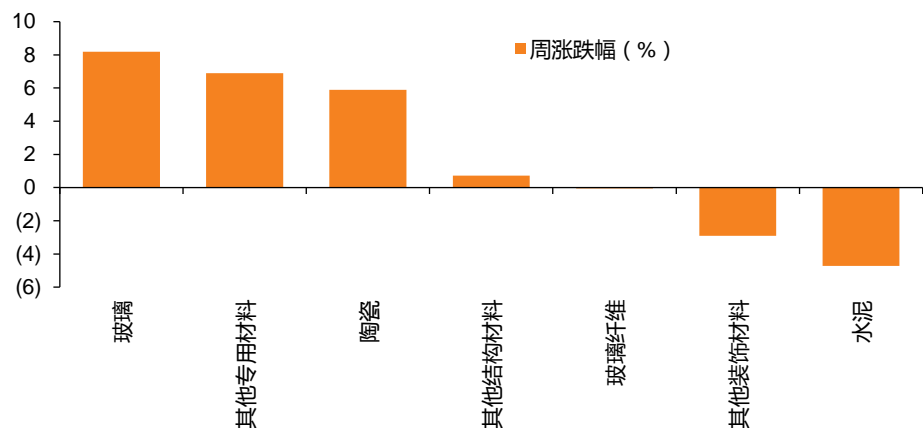
图 1：中信建材三级子行业上周（0823-0827）涨跌幅	3
图 2：我国玻纤产量及出口占比	4
图 3：玻纤当月出口量变化（万吨）	4
图 4：玻纤出口单价情况	4
图 5：波罗的海航运指数（BDI 指数）变化	4
图 6：中国风电新增并网及增速	5
图 7：风电月度公开招标均价（元/kW）	5

核心观点

行情回顾

上周(0823-0827)建材(中信)指数跌0.52%，沪深300涨1.21%，玻璃/其他专用材料(如耐火材料等)/陶瓷取得较好收益，水泥及消费建材表现较弱。我们认为玻璃基本面偏紧、价格向上趋势有支撑、市场风格向低估值品种切换和龙头公司中报业绩强劲表现是玻璃等板块表现较好的原因。个股中，四方达(51.01%)、ST雅博(23.81%)、北京利尔(19.57%)、四通股份(18.17%)、旗滨集团(18.02%)涨幅较大。

图1：中信建材三级子行业上周(0823-0827)涨跌幅



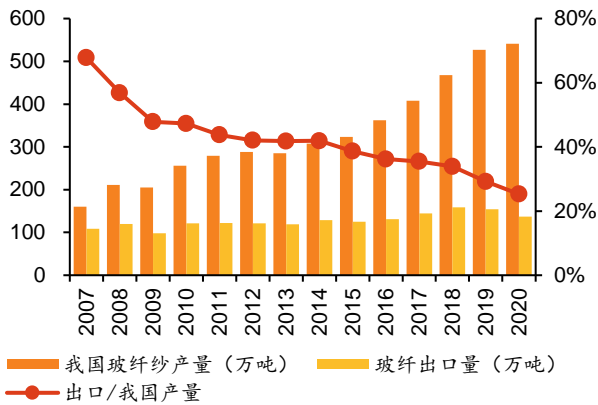
资料来源：Wind，天风证券研究所

看好玻纤行业高景气持续性，建议重视 21h2 行业景气边际向上动能

近期主要玻纤企业(中国巨石、中材科技、长海股份、山东玻纤)陆续披露21年半年报，21h1总体呈量价齐升局面，行业总体供需偏紧局面在延续。现阶段市场分歧主要聚焦21h2行业景气变化方向，部分投资者相对偏悲观。我们认为21h2行业景气边际向上动能或仍较大，核心源于：1)海外需求或有明显改善；2)风电需求下半年值得期待。

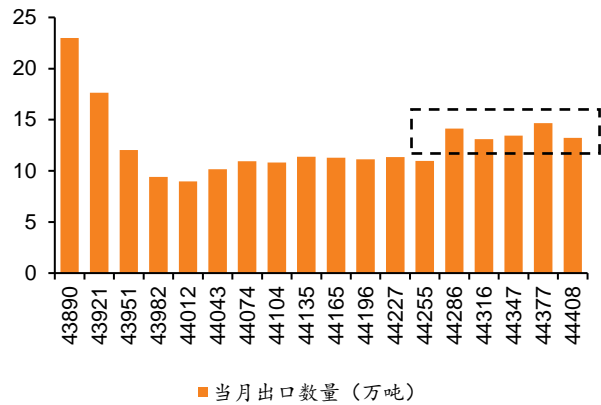
1) 海运资源紧张背景下，海外玻纤需求仍旺盛，21h1 出口量价齐升局面有进一步向上空间。20年以来，反映全球航运运费的BDI指数有两波明显上涨，21年以来最新一波上涨主要源于疫情影响边际减弱，海外需求快速修复，航运资源供需持续偏紧所致。在海运费持续上涨(BDI指数21年8月27日到达4,235 vs 20FY末为1,366)，海运资源紧张的局面下，玻纤纱及制品21h1总体呈量价齐增局面，且21年7月延续该趋势。21年7月我国玻纤纱及制品出口量为13.2万吨，yoy+30%，出口均价1,905美元/吨，yoy+153美元/吨，MoM+59美元/吨。尽管今年出口占我国玻纤产量比例逐年下降，但20年占比仍有约25%，其阶段性变化对我国玻纤行业景气度有明显影响。海运行业高景气背景下，新增运力逐步释放，或逐步缓解海运资源紧张局面，被抑制的海外需求有释放潜力，玻纤出口量价有进一步提升潜力。

图 2：我国玻纤产量及出口占比



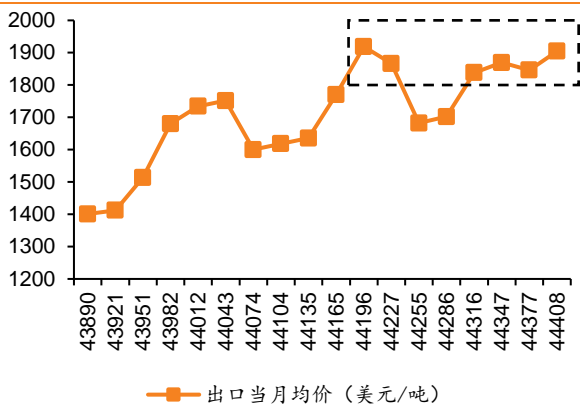
资料来源：中国玻纤工业协会，国家统计局，天风证券研究所

图 3：玻纤当月出口量变化（万吨）



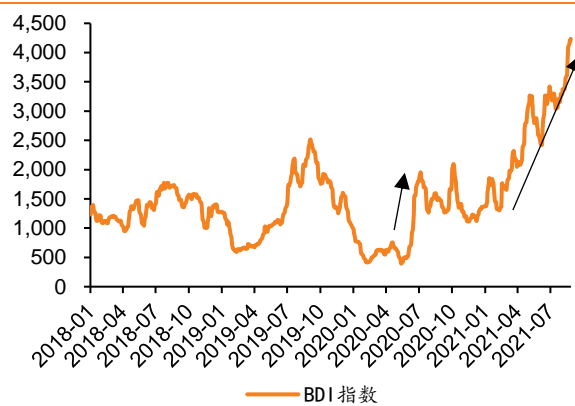
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 4：玻纤出口单价情况



资料来源：中国玻纤工业协会，国家统计局，天风证券研究所

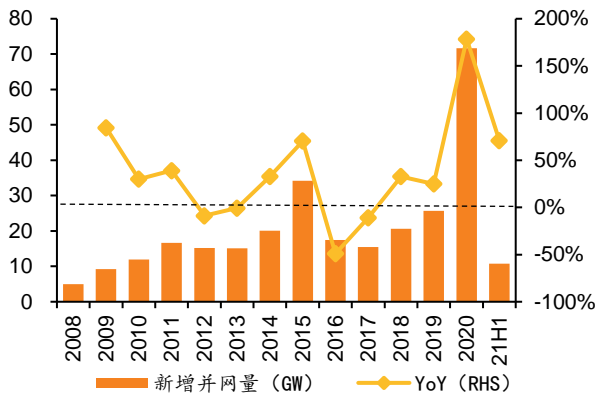
图 5：波罗的海航运指数（BDI 指数）变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

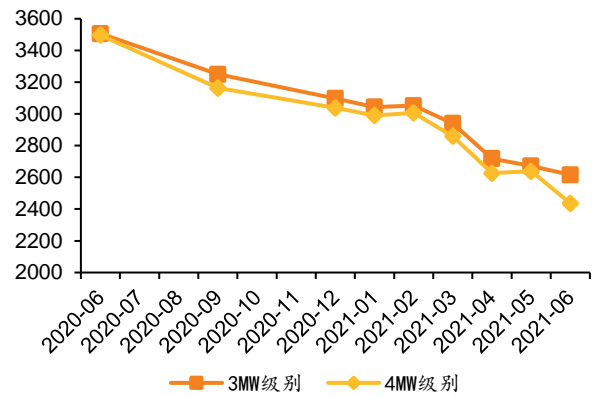
2) 风电需求 21h1 好于预期，21h2 或有明显改善。20 年陆上风电取消补贴催生 20 年风电抢装潮，20 年我国风电新增并网量高达 72GW，同比增幅达 179%。在风电抢装阶段透支需求的背景下，21h1 风电抢装好于预期，新增并网 10.8GW，同增 71%；同时支撑未来需求的招标量数据显示，21h1 国内公开招标市场新增招标 31.5GW，同增 168%。风电装机通常在上半年为淡季，但 21h1 表现明显好于市场预期，我们认为主要源于：a) “双碳”背景下，政策推动能源结构调整力度加大，风电作为较成熟的新能源解决方案，在多地方政府中长期规划中扮演重要角色，配套政策支持力度保持强度；b) 风机价格稳步下降，风电经济性更加凸显，21 年 6 月 3MW 级别、4MW 级别机组的全市场整机商参与的投标均价分别为 2,616、2,473 元/kW，分别同减 891、1,060 元/kW。持续向好的政策环境叠加成本稳步下降，我们对中长期风电需求保持乐观，且随着下半年风电装机旺季逐步启动，21h2 风电整机及关联的叶片需求或环比有明显改善，风电纱需求相应或亦有明显改善。

图 6：中国风电新增并网及增速



资料来源：北极星电力网，天风证券研究所

图 7：风电月度公开招标均价（元/kW）



资料来源：北极星电力网，天风证券研究所

综合来看，玻纤行业在供给端 21/22 年新增供给相对有限，且冷修压力较大，此外协会引导新增产能有序扩张，21h2 及 22 年新增较“十三五”高峰年份有明显差距；根据卓创资讯及各公司动态，我们测算 21 年、22 年新增玻纤纱产能预计分别 68（现已点火 47 万吨）、43 万吨。需求端，21 年有弹性，21h2 需求仍有较大潜在提升空间，中长期有成长。我们对玻纤行业高景气持续性保持乐观，且建议投资者重视 21h2 行业景气边际向上动能。

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 17-18 元/平方米，环比持平，小单价格略高，3.2mm 镀膜 22.5 元/平方米，环比基本持平。目前组件厂家开工率尚可，部分适量备货，需求端存支撑。玻璃厂家库存持续下降，部分降至低位，加之纯碱等成本继续上涨，推涨较为积极。上周在产产线 227 条，日熔量 40210 吨，环比持平，预计下周价格稳中零星上调，9 月新单价格或上涨 2-3 元/平方米。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 3142.04 元/吨，环比涨 0.06%，国内浮法市场需求区域有一定差异性，华北、华南价格小涨、交投尚可，华东、华中相对一般，“金九银十”即将开端，下游订单饱满，存在刚性补货需求，同时公共卫生事件得到一定控制，市场心态有一定修复。上周浮法玻璃日熔量 175725 吨，环比减少 700 吨/天，周内停产 1 条、改产 1 条，生产企业库存 2262 万重量箱，环比增 97 万重量箱（数据来源：卓创资讯）。

水泥：上周全国水泥市场价格基本稳定，周环比小跌 0.2%；价格上涨区域为江苏北部、浙江南部和安徽沿江，幅度 10-30 元/吨，东北地区公布大幅推涨 50 元/吨，暂未落实；陕西地区前期价格上调出现回撤。8 月下旬，国内水泥市场需求继续恢复，不同地区企业出货环比提升 5%-15%，水泥和熟料库存降至相对合理水平，且由于生产成本增加较大，水泥企业继续积极推动价格修复上调。分区域看，华北地区水泥价格平稳，东北地区水泥价格大幅推涨，华东地区水泥价格稳中有升，中南地区水泥价格保持平稳，西北地区水泥价格小幅回落。（数据来源：数字水泥网）

玻纤：1) 上周国内无碱池窑粗纱市场表现尚可，多数厂产销有所好转，个别产品货源偏紧。缠绕纱暂稳出货，少数厂货源偏紧，其余变动不大。现 2400tex 缠绕直接纱主流维持 5900-6000 元/吨，环比基本持平。近期走货稍有好转，传统淡季即将结束，国外需求支撑力度强。2) 上周电子纱市场近期各池窑厂供需依旧良好，市场交投尚可，厂家储备订单充足，G75 主流报价 17000 元/吨左右，环比基本持平，电子布主流报价 8.8 元/米

左右，个别小户可至 9 元/米。后期电子纱价格或仍将高位维稳，新增产能及新签订单情况需跟进。（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

竣工链条景气度有望持续上行，积极布局中报有望超预期及基本面相对稳定，但低涨幅和低估值品种，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）我们认为浮法玻璃已走出淡季，后续行业景气度及玻璃价格仍有望持续上行，持续高景气下龙头全年业绩或持续超预期；中长期看，2022 年玻璃供需紧平衡仍有望延续，推荐**旗滨集团、信义玻璃、中国玻璃、金晶科技**等，光伏玻璃需求有望持续向好，关注供给投放情况，推荐**福莱特**（与电新联合覆盖），关注**洛阳玻璃**。2）我们预计 21H1 消费建材品种有望展现收入端高弹性，且规模扩张持续性有望好于市场预期，21H2 利润率下行压力有望边际缓解。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、北新建材、科顺股份、蒙娜丽莎、永高股份、东方雨虹**等。3）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。4）水泥旺季价格有望持续上行，关注**海螺水泥、华新水泥**。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格上涨趋势造成影响：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以来程度较高，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