



## 建筑材料

中性（维持）

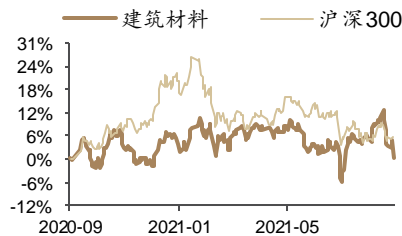
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《“双限”范围扩大，水泥涨价超预期》，2021.9.21
- 2.《地产数据继续分化，基建投资有望提速》，2021.9.15
- 3.《玻纤高景气度延续，供给受限推动水泥修复行情》，2021.9.12
- 4.《北新建材(000786.SZ)：深耕石膏板领域四十载，“一体两翼”战略开启新篇章》，2021.9.8
- 5.《玻纤旺季提价，高景气度持续性或超预期》，2021.9.5

# 玻纤仍有提价预期，水泥 Q4 业绩弹性显现

## 投资要点：

- **周观点：**玻纤 9 月旺季提价，打破前期市场担忧景气度下行的预期，能耗双控趋严或增加未来中小企业新建产能的难度，供需依旧紧平衡，后续仍有提价预期，此轮玻纤景气度持续性或远超预期，预计明年龙头依旧高速增长；水泥的逻辑在供给端，广西、江苏、云南等地出台限电、限产的举措，供给明显收缩库存快速下降；目前华东、华南价格已经超过 19Q4 高点，能耗双控紧张的省份或陆续出台相关政策，旺季限产或重现 2010 年涨价超预期的情况，四季度水泥业绩弹性显现；近期消费建材受地产链影响股价调整较多，我们认为，龙头企业集中度提升趋势明显，经营依旧保持稳健增长，一旦地产链悲观情绪修复，防水、涂料等消费建材龙头向上空间十足。
- **玻纤：**后市仍有提价预期，行业景气度持续性或远超预期。进入“金九银十”旺季，玻纤企业出货良好，低库存运行下，部分企业粗纱近期提价 100-200 元/吨以及巨石多品类产品进行提价，而此次提价打破了市场对景气度下行的担忧。玻纤行业合股纱、电子纱及热塑纱等需求依旧紧俏，今年“缺芯”导致的需求延后或到明年继续强劲，而受“风光大基地”项目的催化，十四五风电装机量或再超预期，从而拉动上下游产业链需求，风电纱需求或逐步回暖，高端产品需求或齐发力；从跟踪的情况来看，2021-2022 年行业供需保持匹配，行业供需紧平衡后市仍有提价预期，行业高景气度持续性或远超预期。而龙头企业均有产能扩张，价格持续高位运行带来业绩高弹性。（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。
- **水泥：**水泥价格上涨超预期，Q4 业绩弹性显现。近期广西、云南、江苏以及广东出台一系列限电、限产的政策，水泥供给收缩，行业库存快速下降。随着进入“金九银十”传统旺季，各地需求相较前期有所恢复，华东出货率恢复到 9 成以上，华中、华南出货率恢复到 8 成以上，供需偏紧导致价格大幅推涨，限产地区均出现 100 元/吨以上的涨幅，华东、华南均价已经超过 19Q4 价格高点；我们认为，旺季实施限电、限产措施，将进一步加剧供需紧张局面，根据当前能耗双控形势较为严峻的省份颁布的政策，限电、限产政策或执行到年底，叠加煤炭等能源成本价格持续上涨，预计 Q4 水泥价格上涨将超预期，重现 2010 年限电涨价情况，企业盈利弹性再次显现。建议关注华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥，华中龙头华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。
- **玻璃：**市场观望情绪增加，短期价格小幅震荡。近期受玻璃期货大幅调整以及头部房企负面信息的影响，市场观望情绪增加，沙河地区出货明显放缓。我们认为，终端房企的现金流压力是导致中小加工厂补库放缓的主要原因，中小加工厂普遍担心回款问题，从跟踪情况来看，头部加工厂企业订单依旧充足。短期行业库存压力不大，叠加纯碱等成本不断上涨的支撑，价格或高位震荡，大幅下行风险并不大。玻璃价格今年以来不断创新高，价格处于高位势必增加了交易层面的博弈，今年龙头企业的业绩弹性十足，现金流也是非常好，支撑产业链扩张，今年成长性业务占比将逐步提升，平滑行业周期波动带来的影响，未来整体估值有望抬升。龙头企业兼具自身  $\alpha$  特征，短期业绩弹性十足，中长期具有成长性（建议关注旗滨集团、南玻 A、信义玻璃）。
- **消费建材：**地产链悲观情绪导致估值承压。8 月份地产前端数据持续回落，叠加近期头部房企持续爆出负面信息，导致市场对地产的担忧加剧，地产链估值整体承压；而对于消费建材龙头来说，经营层面依旧保持稳健增长，短期地产的悲观情绪只是会杀估值，而地产作为稳经济的重要一环，如果持续单边下行，势必经济下行压力

会很大，我们并不认为地产会断崖式下滑，后续期待政策拐点及流动性释放，四季度或是消费建材布局的良机；首选贯穿施工周期且有行业新标准催化的防水材料（关注东方雨虹、科顺股份）；其次关注具有消费属性的涂料（三棵树），受益竣工周期的石膏板（北新建材），经营质量优异的管材龙头（伟星新材）。

- **风险提示：**固定资产投资大幅下滑；原材料价格持续上涨带来的成本压力；贸易冲突加剧导致出口受阻；环保边际放松，供给收缩力度低于预期

## 内容目录

1. 行情回顾 .....	5
2. 水泥：多地限电加速供给收缩，水泥价格大幅攀升 .....	6
2.1. 分地区价格表现 .....	6
2.1.1. 华北地区：河北、山西多地上调水泥价格 .....	6
2.1.2. 东北地区：水泥价格稳中有升，多地节后预期推涨 .....	7
2.1.3. 华东地区：需求旺季叠加限电影响，水泥价格暴涨 .....	8
2.1.4. 中南地区：受能耗双控和需求上行影响，水泥价格大幅上涨 .....	9
2.1.5. 西南地区：受成本和限电影响，区域价格大幅推涨 .....	10
2.1.6. 西北地区：成本上涨叠加能耗双控，甘宁地区上调水泥价格 .....	11
2.2. 行业观点 .....	12
3. 玻璃：下游补库意愿不强，短期价格小幅震荡 .....	13
3.1. 库存继续上升，浮法玻璃市场弱势调整 .....	13
3.2. 供给端变化 .....	15
3.3. 行业观点 .....	15
4. 玻纤：下游订单表现良好，主流粗纱价格涨后趋稳 .....	16
4.1. 国内外刚需支撑，旺季粗纱价格涨后趋稳 .....	16
4.2. 整体需求平稳，电子纱价格维持高位运行 .....	17
4.3. 行业观点 .....	18
5. 风险提示 .....	18

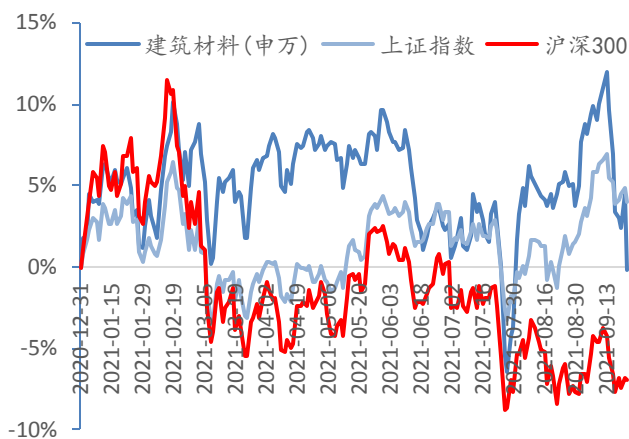
## 图表目录

图 1: 建筑材料 (SW) 指数年初以来走势 .....	5
图 2: 建筑材料 (SW) 近五日主力资金流入情况 .....	5
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨) .....	6
图 4: 全国水泥平均库存 (%) .....	6
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	7
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%) .....	7
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	7
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%) .....	7
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨) .....	9
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%) .....	9
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨) .....	10
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%) .....	10
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨) .....	11
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%) .....	11
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	12
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%) .....	12
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天) .....	13
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱) .....	13
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨) .....	14
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨) .....	14
图 21: 全国浮法玻璃在产产能 .....	15
图 22: 浮法玻璃表观需求增速 .....	16
图 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨) .....	16
图 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨) .....	17
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2021/9/24) .....	5

## 1. 行情回顾

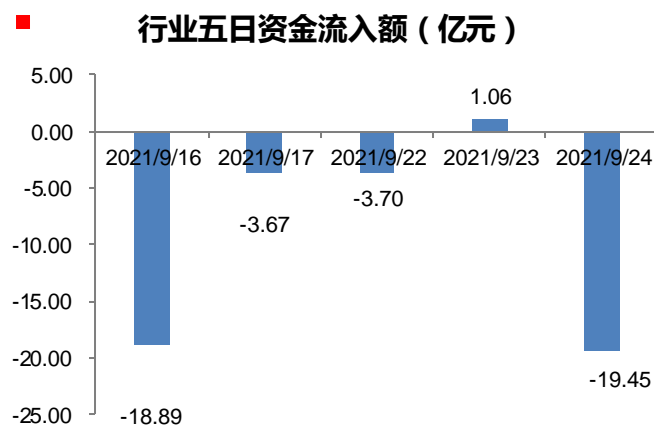
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比下降3.23%，同期沪深300指数环比下降0.12%，其中建材行业主力资金净流出约22.09亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是南玻A；跌幅居前的是长海股份、信义玻璃、上峰水泥、中国建材。

图 1：建筑材料(SW)指数年初以来走势



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 2：建筑材料(SW)近五日主力资金流入情况



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表 1：主要建材标的的股价表现（收盘价截止 2021/9/24）

股票名称	代码	收盘价 (元/港元)	市值 (亿元/亿港元)	绝对表现 (%)				年初以来相对表现 (%)	
				1日	1周	1月	1年	年初至今	相对上证指数
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	43.51	2212.56	-8.67	-6.69	8.88	-19.64	-11.74	-15.77
塔牌集团	002233.SZ	12.4	147.84	-10.01	-7.19	20.16	-8.87	0.86	-3.17
冀东水泥	000401.SZ	13.61	192.40	-5.35	-1.95	7.17	-12.12	-0.26	-4.29
华新水泥	600801.SH	23.4	406.53	-10.00	-3.43	21.24	-3.54	19.74	15.71
万年青	000789.SZ	14.99	119.53	-10.02	-6.55	25.13	2.70	18.61	14.58
上峰水泥	000672.SZ	22.12	179.97	-10.01	-10.45	15.87	-4.80	17.98	13.95
祁连山	600720.SH	11.49	89.20	-7.41	-5.67	10.37	-22.30	-10.97	-15.00
天山股份	000877.SZ	15.7	164.65	-8.35	-3.44	6.44	-9.50	7.17	3.14
华润水泥-H	1313.HK	7.93	553.75	-6.60	-6.60	6.96	-18.31	-1.90	-5.93
中国建材-H	3323.HK	10.94	922.76	-6.66	-9.59	2.82	16.37	23.99	19.96
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	18.31	491.85	-4.64	-7.94	-32.88	127.98	46.05	42.02
南玻-A	000012.SZ	10.61	243.90	-2.12	3.01	-9.63	100.35	45.24	41.21
信义玻璃-H	0868.HK	23.4	946.30	-7.33	-11.03	-28.44	71.55	12.68	8.65
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	19.27	771.40	-4.08	-4.56	9.80	51.56	11.77	7.74
再升科技	603601.SH	11.97	86.46	-1.72	-2.05	-8.14	-18.04	-10.84	-14.87
长海股份	300196.SZ	17.94	73.32	-8.61	-15.06	-10.52	22.67	5.96	1.93
中材科技	002080.SZ	42.3	709.85	-1.12	-4.13	41.80	121.35	78.33	74.30
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	40.4	1019.52	-2.44	-1.15	-16.53	10.86	4.67	0.64

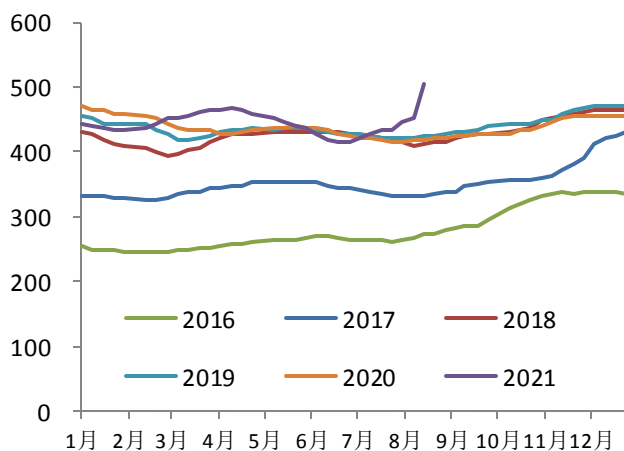
伟星新材	002372.SZ	17.31	275.59	0.58	-3.51	-12.40	17.30	-5.41	-9.44
永高股份	002641.SZ	5.13	63.38	-4.47	-4.29	3.01	-30.83	-18.14	-22.17
北新建材	000786.SZ	32.18	543.68	-1.26	-0.98	-2.78	-1.74	-18.69	-22.72
科顺股份	300737.SZ	14.83	169.93	-2.24	-5.66	-11.41	14.60	25.01	20.98
兔宝宝	002043.SZ	9.81	72.98	-2.68	-2.87	-6.66	0.02	11.51	7.48
蒙娜丽莎	002918.SZ	22.1	91.56	-3.37	-2.04	-22.78	-38.09	-30.57	-34.60
三棵树	603737.SH	101.7	382.84	-2.08	-4.07	-30.20	-10.68	-5.79	-9.82
坚朗五金	002791.SZ	127.34	409.45	-3.09	-7.05	-21.16	4.42	-11.32	-15.35
东鹏控股	003012.SZ	13.04	155.26	-2.18	-2.03	-6.52	-18.89	-7.96	-11.99
中国联塑	2128.HK	12.48	387.18	-0.48	-4.29	-25.00	-6.17	4.81	0.78
帝欧家居	002798.SZ	13.41	51.88	-2.05	-0.59	-4.08	-50.86	-33.89	-37.92

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

## 2. 水泥: 限产范围扩大, 水泥价格上涨超预期

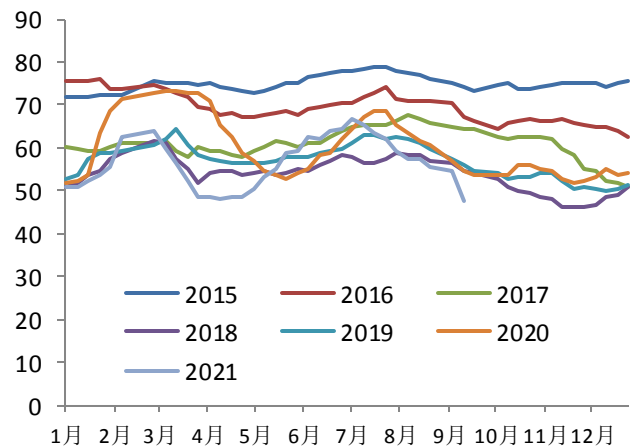
上周全国水泥市场价格大幅攀升, 全国水泥均价约为 507 元/吨, 环比涨幅为 11%。除了华北地区价格大部分区域价格平稳以外, 华东、中南、西南、西北和东北地区水泥价格均有上调, 幅度大多在 30-150 元/吨不等。9 月中旬, 广西、江苏、云南和贵州等地, 限电程度有所加重, 导致市场供应严重短缺, 以及煤炭价格成本不断上升, 企业生产成本增加, 促使全国大多数地区水泥价格出现超大幅度上涨。

图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

图 4: 全国水泥平均库存 (%)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

### 2.1. 分地区价格表现

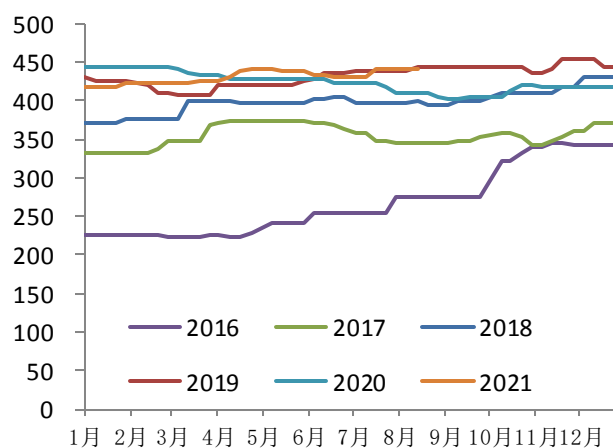
#### 2.1.1. 华北地区: 河北、山西多地上调水泥价格

**【京津冀】**北京地区水泥价格平稳, 企业日均发货稳定在 8 成左右; 唐山地区熟料价格上调 50 元/吨, 水泥价格即将跟进上调 50 元/吨, 价格上调主要是受煤炭生产成本不断增加, 为传递成本增加, 企业计划继续上调水泥价格, 执行待跟踪。天津地区下游需求较前期相比有进一步提升, 企业出货能达 8 成, 短期价格稳定为主。河北石家庄和邯郸、邢台地区水泥价格推涨 20-30 元/吨, 煤炭价格

居高不下，企业生产成本增加，且前期区域内价格上调仅部分企业执行，随着需求进一步恢复，以及外围周边地区价格不断上调，企业积极跟进价格上调，目前下游需求在8成左右，库存普遍在中高位运行。

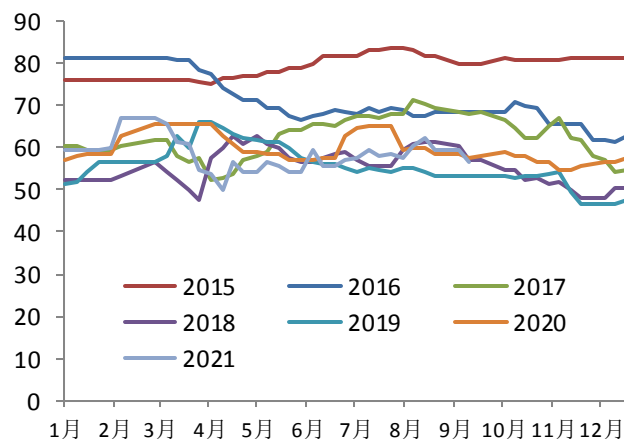
**【山西】**山西太原及周边地区水泥价格趋强运行，新开工程项目较少，又受雨水天气干扰，下游需求表现疲软，企业发货仅在4-5成，但原材料价格较高，本地价格又一直处于低位，企业利润微薄，为提升运营质量，企业有计划在中秋后尝试推涨水泥价格，预计幅度50-80元/吨。晋城和长治地区水泥价格上调30元/吨，剔除雨水天气干扰，下游需求表现较好，企业发货能达9成左右，且河南地区企业执行错峰生产，进入量减少，本地企业推涨价格。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）



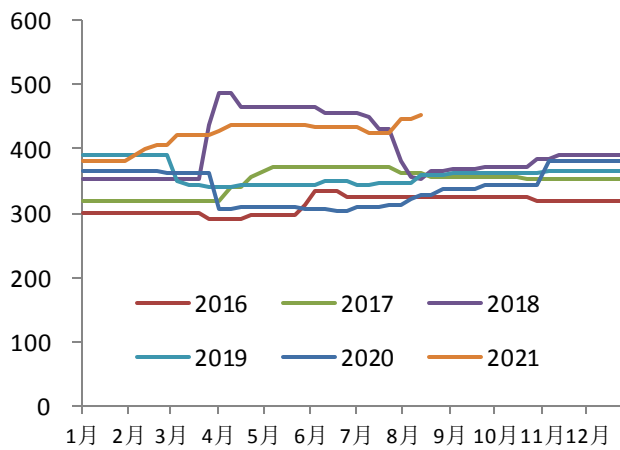
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：水泥价格稳中有升，多地节后预期推涨

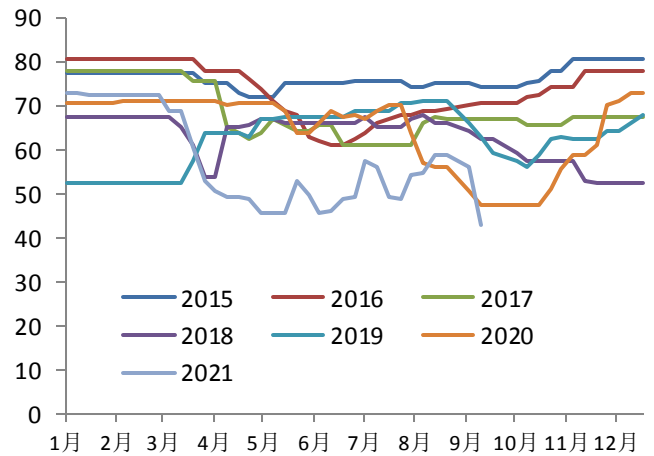
**【辽黑吉】**辽宁辽中地区水泥价格趋强运行，本地需求虽表现不佳，但外运情况较好，企业综合发货在8-9成，且区域内企业积极执行错峰生产，库存较低，企业计划9月22日上调水泥价格50元/吨。大连地区水泥价格上调30元/吨，南下量逐渐上升，企业综合发货能达8-9成，库存偏低。吉林长春地区水泥价格上调15元/吨，下游需求表现稳定，企业发货保持8-9成，企业陆续开始执行错峰生产，供应减少，库存中低位，支撑价格继续上调。黑龙江哈尔滨地区水泥价格趋强运行，企业计划9月执行错峰生产7天左右，若执行情况较好，企业将会继续上调水泥价格，从目前市场情况看，下游需求与前期相比无明显变化，企业日出货维持在5-6成。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.3. 华东地区：需求旺季叠加限电影响，水泥价格暴涨

**【江苏】**江苏南京及镇江、苏锡常、南通等地区上周水泥价格累计上调 150 元/吨，由于能耗管控严格，目前除常州地区外，其他地级市熟料生产线及磨机均处于停产状态，预计 10 月恢复正常生产，库存快速消化，出现空库现象，市场供不应求，促使价格连续上涨。淮安和盐城地区水泥价格上调 50 元/吨，天气晴好，下游需求稳定，库存普遍低位甚至空库，预计水泥价格将继续上调，淮安地区考虑外来水泥影响，预计涨幅 50-60 元/吨。

**【浙江】**浙江全省上周水泥价格实现两轮上调，杭嘉湖和绍兴地区累计上调 130 元/吨，金衢丽和甬温台地区累计上调 100 元/吨。周初台风过境，下游需求均受到不同程度影响，浙北及沿海地区发货阶段性下滑 50%左右；周末台风过后，企业发货基本恢复至 9 成或产销平衡，库存多在中低位，受江苏地区大面积停产影响，长三角地区供应减少，水泥价格大幅上涨，浙江地区价格跟随上行。

**【上海】**上海地区上周累计上调 150 元/吨，价格上调主要是江苏因能耗管控，生产线大面积停产，进入上海水泥销量大幅减少，企业库存快速降低，促使水泥价格跟随江浙连续上调。

**【安徽】**安徽合肥、巢湖及六安地区水泥价格上调 50-80 元/吨，进入市场旺季，下游需求环比提升，企业发货能达 9 成左右，且本地熟料价格上调 50 元/吨，支撑水泥价格上调。沿江芜湖和铜陵地区上周水泥价格连续上调三次，全品种累计上调 150 元/吨，天气晴好，下游需求相对稳定，企业日出货能达 9 成或产销平衡，库存在中低位，外加江苏地区水泥价格上调带动，预计后期将继续趋强运行。皖北蚌埠、淮南、阜阳等地区水泥价格上调两轮，累计 50-80 元/吨，进入传统旺季，下游需求逐渐恢复，企业发货基本能达正常水平。

**【江西】**江西赣州地区水泥价格在上周上调两次，累计幅度 120 元/吨，广东地区水泥供应不足，本地外运量增加，企业发货能达 9 成或产销平衡。上饶和萍乡地区水泥价格上调 80 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货维持在 8 成左右，随着周边地区价格大幅上调，本地价格跟进为主。南昌和九江地区水泥企业计划 9 月 20 日上调价格 80 元/吨，由于后期有涨价预期，因此下游提货量有所增加，

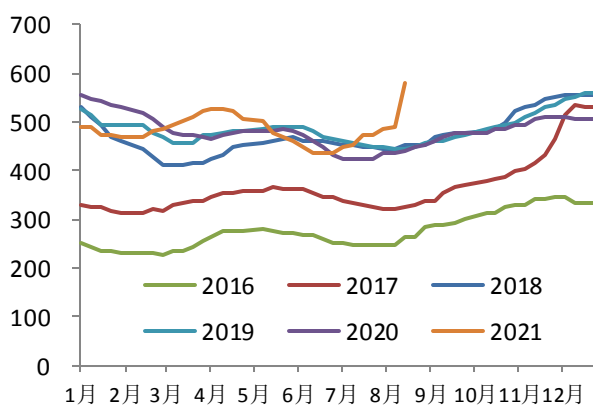


企业发货能达 8-9 成。

**【福建】**福建地区水泥价格开启第三轮上调，幅度 80 元/吨，目前已累计公布上调 150 元/吨，福州和宁德地区下游需求恢复缓慢，企业发货仅在 8 成左右。龙岩及三明等地区下游需求相对较好，企业发货能达 9 成或正常水平。莆田、厦门地区虽疫情确诊病例人数较多，但多集中在几个区域，除疫情中高风险地区工程停止施工外，其他地区尚未对工程产生影响。据了解，福建地区可能将在 10 月份进行能耗双控，届时将对价格上涨起到推动作用。

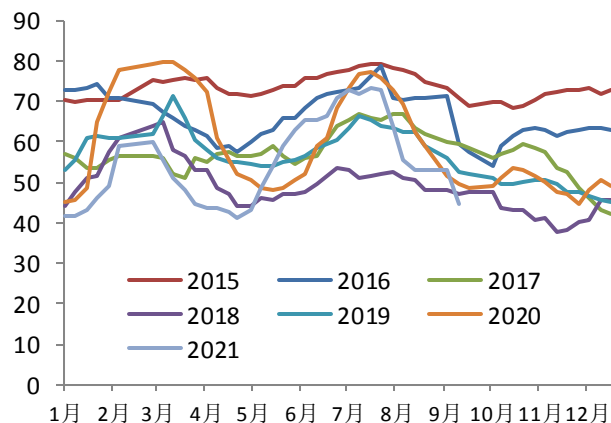
**【山东】**山东地区水泥价格公布上调 50 元/吨，价格上调原因：一是雨水天气减少，下游需求逐渐恢复，企业发货基本能达 8-9 成或产销平衡；二是由于电力紧张，针对水泥企业限制用电负荷，各地级市日均限制 6-10 小时不等，企业以停磨保窑为主，限电将持续到月末，且江苏地区供应紧张，南部地区水泥外运量增大，促使水泥价格大幅上涨。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

#### 2.1.4. 中南地区：受能耗双控和需求上行影响，水泥价格大幅上涨

**【广东】**广东珠三角及粤北地区上周水泥价格累计上调 130 元/吨，虽然下游需求表现仍一般，但广东省能耗管控陆续开始，除惠州地区生产线停产外，其他地区磨机也受到一定影响，企业库存持续降低，供应紧张，支撑水泥价格持续上涨。粤西湛江和茂名地区水泥价格上调 50-80 元/吨，广西地区水泥进入量减少后，本地企业发货环比提升，市场供应不足，促使价格上涨。粤东梅州和潮汕地区水泥价格两轮上调，累计公布 110 元/吨，本地需求欠佳，但周边地区水泥供应紧张，外运量增多，销售压力得到缓解，且自身价格水平相对较低，企业大幅上调价格。

**【广西】**广西南宁和崇左地区水泥价格继续上涨，上周累计上调 110-140 元/吨，能耗管控严格，企业均按要求执行限产 60%，虽已限量发货，但库存仍消化殆尽，致使价格持续上调。桂林地区 9 月 15 日至 16 日水泥价格上调两轮，累计 130 元/吨，外围水泥进入量虽有增多，但本地市场仍处于供不应求状态，库存告急，价格继续上涨。

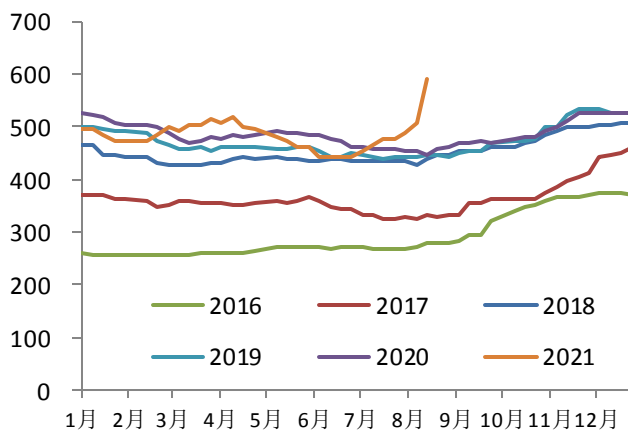
**【湖南】**湖南各地区水泥价格继续上调 60 元/吨，四轮累计公布上调 190 元

/吨，价格上调原因：一是天气持续晴好，下游需求有所恢复，企业发货在 7-9 成不等，且广西地区市场供应紧张，湖南周边地区企业增加外运量，省内自身压力得到缓解；二是区域内企业正在执行错峰生产，库存控制在相对合理水平，企业积极推动价格上调。

**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格上调 50 元/吨，三轮累计上调 80-100 元/吨。一是进入传统旺季，下游需求表现旺盛，且由于省内环保管控，外来水泥经码头进入受到一定制约，目前企业出货已恢复至去年同期水平，达 9 成或产销平衡；二是煤炭价格持续高位，企业生产成本大幅增加；三是长三角地区水泥价格再次上涨，带动本地水泥价格跟进上调。

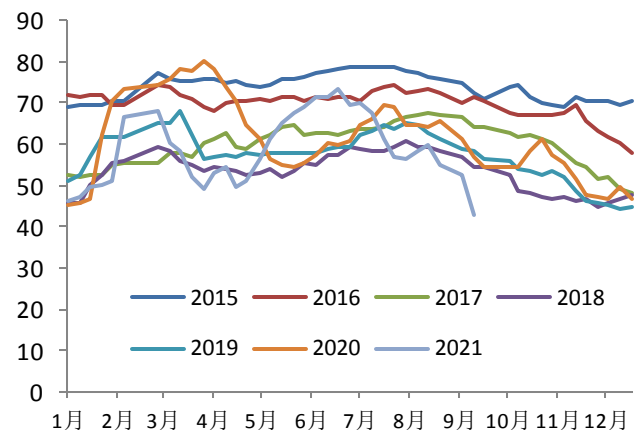
**【河南】**河南地区水泥价格第三轮上调 30 元/吨，三轮累计上调 90 元/吨。天气晴好，郑州、新乡、焦作、洛阳等地区下游需求恢复至 8 成左右，库存普遍降至中等水平；驻马店、南阳、信阳地区受农忙季节影响，农村袋装水泥销量有所减少，企业综合出货表现在 6-7 成，库存在 70%左右。河南省错峰生产 15 天，多数企业执行到 9 月 20 日，后期企业将陆续恢复生产。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.5. 西南地区：受成本和限电影响，区域价格大幅推涨

**【四川】**四川成都地区水泥价格暂稳，受环保督察影响，砂石骨料短缺，搅拌站开工不足，企业发货维持在 7 成左右，库存无明显上升，随着周边地区水泥价格继续上调，预计后期本地价格将趋强运行。广元和巴中地区水泥价格上调 50 元/吨，虽受环保督察及阴雨天气影响，下游需求表现一般，但企业陆续执行错峰生产，库存普遍控制在正常水平，企业涨价意愿增强。

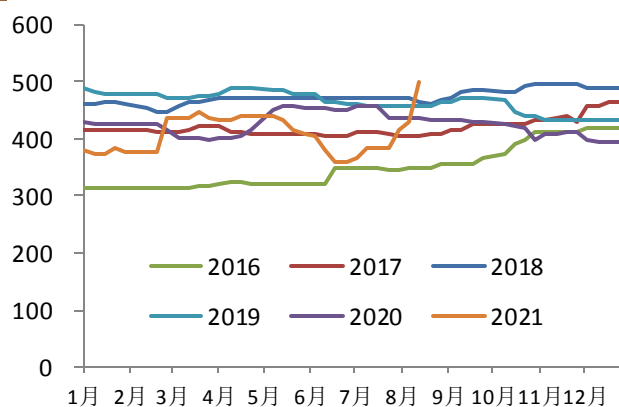
**【重庆】**重庆地区水泥价格第三轮大幅上调 100 元/吨，三轮累计上调 200 元/吨，价格上调原因：一是受煤炭价格连续上调推动，企业生产成本大幅增加；二是区域内错峰停产执行较好，7-9 月每月限产 10 天；三是贵州水泥价格上调后，进入重庆市场减少，本地企业出货好转，库存普遍在低位运行，为弥补成本上升以及前期价格超跌的损失，企业价格上调幅度较大。

**【云南】**云南昆明地区上周水泥价格累计公布上调 150-180 元/吨，价格持续

上涨主要是企业限电一直持续，且近期能耗管控趋严，企业后期限产程度可能加大，目前企业库存降至40%-50%，促使价格大幅上涨，一旦加大停产力度，价格将会继续飙升。保山和德宏地区水泥价格上调两轮，累计150元/吨，文山、曲靖、丽江地区水泥价格上调50-100元/吨，雨水天气持续，下游需求环比无明显变化，价格上调主要是生产受限，市场供应大幅减少，库存快速消化，支撑价格上调。据了解，云南省能耗管控，针对水泥企业实施限产要求，从跟踪情况看，企业停产尚未达到80%，环保督查组仍在核查中，后续或将加大停产力度。

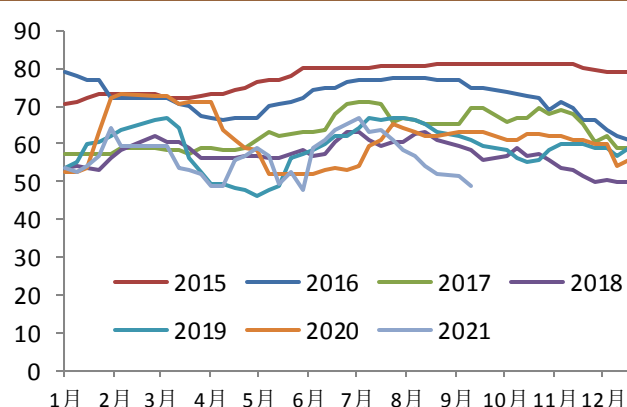
**【贵州】**贵州地区水泥价格周内连续两次上调50-60元/吨，四轮累计涨幅200-220元/吨。价格上调一是煤炭价格持续上调，企业生产成本大幅增加；二是由于电力供应紧张，针对水泥企业限制用电负荷，省内各水泥企业窑磨无法正常生产，目前库存普遍在较低水平，部分地区甚至出现水泥断销情况，随着供给端大幅减少，水泥企业继续上调水泥价格。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.6. 西北地区：成本上涨叠加能耗双控，甘宁地区上调水泥价格

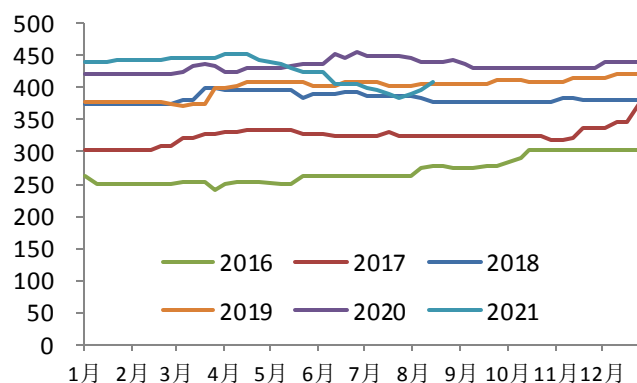
**【陕西】**陕西关中地区水泥市场成交基本停滞，9月15日至9月27日，省内召开全运会，除重点民生工程以外，大部分工地和搅拌站停工，前期本地企业上调水泥价格50元/吨，处于有价无市状态，预计短期水泥价格将保持稳定为主。榆林地区受全运会影响较小，但领导人在榆林考察调研，区域内交通管制较为严格，企业出货阶段性下滑30%左右，剔除此影响企业出货能达产销平衡，目前企业库存普遍在低位运行。

**【甘肃】**甘肃兰州、白银地区水泥价格上调执行到位，进入9月旺季，工程以及房地产项目进入赶工阶段，下游需求表现旺盛，企业出货普遍能达8-9成，库存低位运行。天水、陇南地区水泥价格上调30-50元/吨，价格上调主要是受煤炭等原材料大幅上涨推动，企业生产成本大幅增加，为提高运营质量，企业上调水泥价格，下游需求受阶段性降雨影响，企业出货在7-8成。平凉地区水泥价格平稳，降雨天气持续，下游需求较前期下滑20%左右，近期企业出货维持在6成左右，库存高位运行。

**【宁夏】**宁夏银川地区水泥价格执行上调20元/吨，价格上调主要是煤炭价

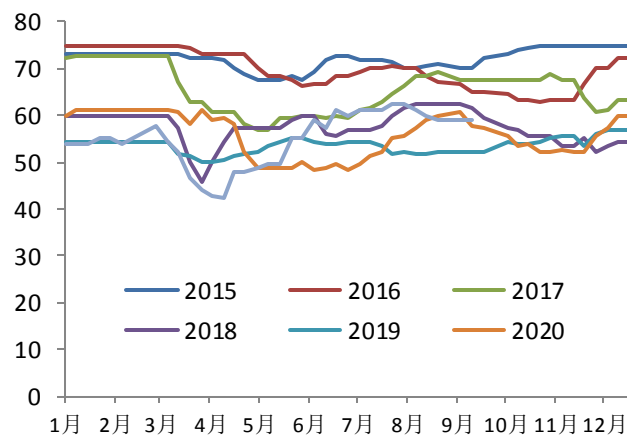
格居高不下，水泥生产成本持续增加，另外区域内价格持续处于较低水平，为提高运营质量，企业积极推进价格上调。据了解，受能耗双控影响，宁夏区政府针对水泥企业要求9月停产8天，时间自行安排。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 16：西北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

## 2.2. 行业观点

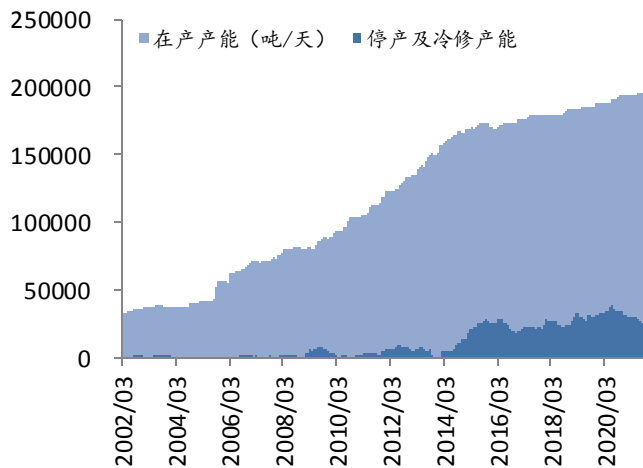
**“双限”范围扩大，水泥价格上涨超预期。**近期广西、云南、江苏以及广东出台一系列限电、限产的政策，水泥供给收缩，行业库存快速下降。随着进入“金九银十”传统旺季，各地需求相较前期有所恢复，华东出货率恢复到9成以上，华中、华南出货率恢复到8成以上，供需偏紧导致价格大幅推涨，限产地区均出现100元/吨以上的涨幅，华东、华南均价已经超过19Q4价格高点；我们认为，旺季实施限电、限产措施，将进一步加剧供需紧张局面，根据当前能耗双控形势较为严峻的省份颁布的政策，限电、限产政策或执行到年底，叠加煤炭等能源成本价格持续上涨，预计Q4水泥价格上涨将超预期，重现2010年限电涨价情况，企业盈利弹性再次显现。建议关注华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥，华中龙头华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。

**长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。**根据《中国建筑材料工业碳排放报告(2020年度)》，2020年水泥行业碳排放达到12.3亿吨，同比增长1.8%，占全国碳排放总量的约12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约15%），在“2030年碳达峰，2060年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，7月16号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场，通过控制总量，交易碳排放权，实现节能减排的目的，而龙头企业技术优势明显，或进一步抢占市场份额，未来行业或迎来新一轮供给侧改革，集中度有望加速提升。

### 3. 玻璃：下游补库意愿不强，短期价格小幅震荡

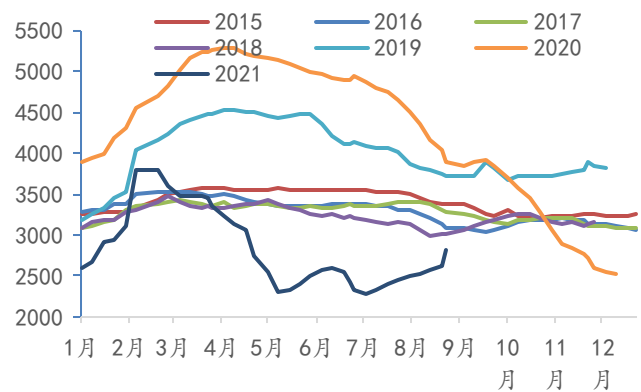
截至 2021 年 9 月 24 日，玻璃产能利用率为 73.31%，环比上周下降 0.26%，同比去年上涨 4.24%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 86.55%，环比上周下降 0.31%，同比去年上涨 4.24%。在产玻璃产能 101232 万重箱，环比上周减少 360 万重箱，同比去年增加 6210 万重箱。周末行业库存 2819 万重箱，环比上周增加 197 万重箱，同比去年减少 1092 万重箱。周末库存天数 10.16 天，环比上周增加 0.74 天，同比减少 4.86 天。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重箱）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

#### 3.1. 库存继续上升，浮法玻璃市场弱势调整

本周末全国建筑用白玻平均价格 3015 元，环比上周下降 7 元，同比去年上涨 1115 元。

**【华北】** 华北玻璃市场偏弱整理，京津唐区域厂家部分成交让利，沙河主产区价格坚挺。周内出货偏慢，京津唐部分厂家让利优惠，主流成交价格 150 元/重量箱，个别厂量大价较低。沙河区域大厂价格坚挺，周内出货平平，下游观望较浓，保持按需进货。后市看，关注华东区域价格变动及华北货源省外发货情况；

**【华东】** 本周华东浮法玻璃市场价格延续弱势调整，各区域部分厂价格有所下调。周初，受中秋假期影响，市场走货明显疲软，各厂家库存增速加快。节后首日，市场交投虽略好转，但产销水平仍偏低，且江浙多数厂价格有所下调，降幅 60-100 元/吨不等，个别厂降幅较明显，周内华东整体区域价格环比降幅有所加大。现需求端暂无明显好转，部分区域深加工开工阶段性受限，整体提货量不多，积极性偏淡。当前原片厂库存增加速度有所加快，不排除部分厂后续仍有调价计划，关注各厂价格调整动态；

**【华中】** 本周华中玻璃市场整体产销欠佳，价格连续回落。假期期间，成交情况一般，玻璃厂家库存增幅加快，部分积极让利吸单。而下游加工厂操作谨慎，

多数坚持按需采购，实单成交量有限。下周来看，临近国庆假期，需求难见明显好转迹象，随着库存压力增加，不排除部分价格继续下滑可能；

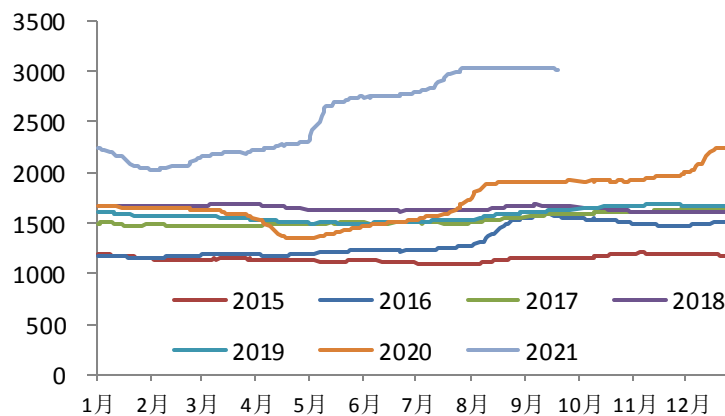
**【华南】**本周华南玻璃市场稳价为主，仅福建、广东个别厂推出2-3元/重量箱优惠政策，绝大多数企业报盘维持平稳。中秋期间厂家整体出货放缓，节后市场稍有恢复，但仅部分企业接近产销平衡，加上下游开工不足，整体市场交投氛围偏淡。福建厦门、泉州、莆田等地发运依旧受限，但对广东及江浙区域外发暂未受明显影响；

**【西南】**本周西南浮法玻璃市场运行相对平稳，个别厂成交有一定优惠政策。节后企业库存略有上升，但基数不大，短期暂无库存压力。贵州凯里地区10月份有一条产线计划点火。受周边市场价格下滑影响，西南四川、重庆地区价格下滑风险加大，不排除政策性优惠可能；

**【西北】**本周西北玻璃市场交投较前期稍有效缓。一方面，受陕西省全运会召开影响，主销区西安市场走货有所放缓；另一方面，中秋假期期间，深加工提货积极性一般，加之外围市场价格有所松动，基本下游按需少量补货。节后近日走货虽有所恢复，但多数厂库存环比小增，周内各厂持稳价观望态度，产能方面看，个别产线近日存点火计划，关注产线变动情况；

**【东北】**周内主流走稳，个别大厂量大小幅让利。目前东北当地需求表现一般，下游进货谨慎，厂家出货放缓。省外部分区域价格调整明显，目前东北当地外发价格相对灵活。

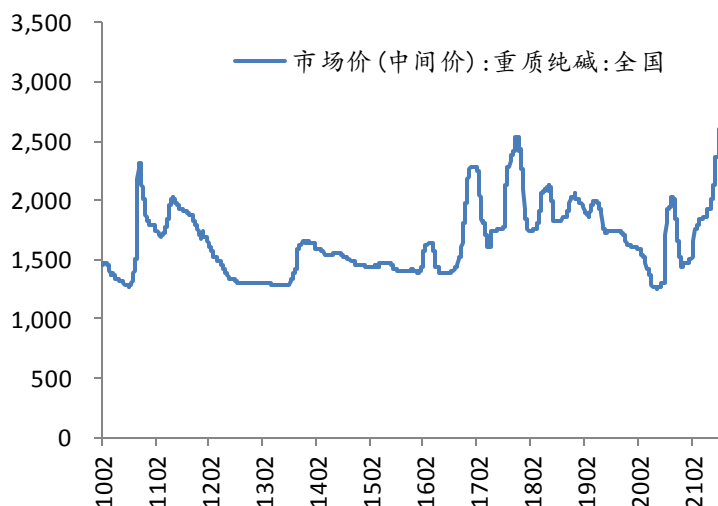
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

**本周国内纯碱市场涨势延续**，本周国内轻碱新单主流出厂价格在 2500-3200 元/吨，主流送到终端价格 2600-3300 元/吨，本周国内轻碱出厂均价在 2714 元/吨，环比上涨 10.2%；本周国内重碱新单送到终端价格在 2900-3300 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

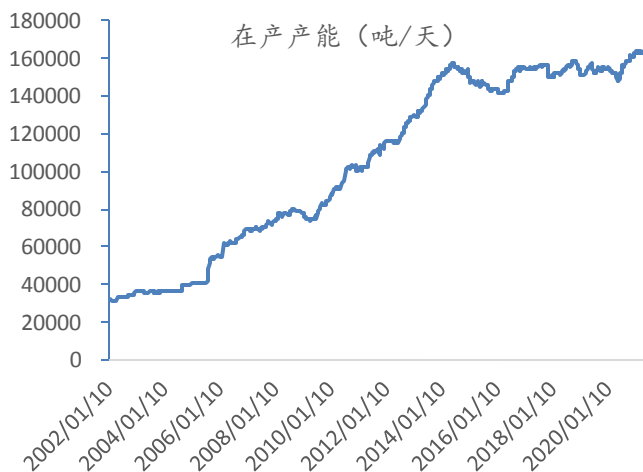


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

### 3.2. 供给端变化

产能方面, 湖北三峡新型建材公司五线 600 吨熔窑到期, 放水冷修。后期甘肃凯盛大明的产能置换项目 700 吨预计下周点火, 贵州黔玻永太的 700 吨产能置换项目也计划近期点火, 后期还有河北润安的冷修生产线点火。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



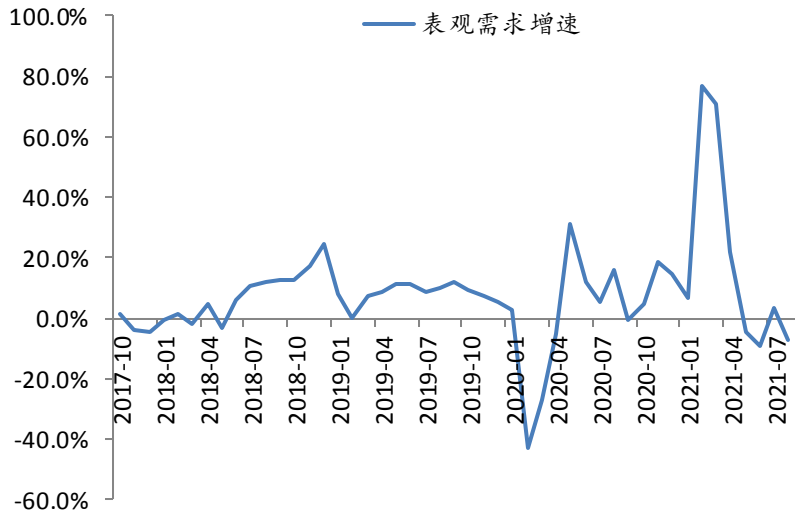
资料来源: 玻璃期货网, 德邦证券研究所

### 3.3. 行业观点

市场观望情绪增加, 短期价格小幅震荡。近期受玻璃期货大幅调整以及头部房企负面信息的影响, 市场观望情绪增加, 沙河地区出货明显放缓。我们认为, 终端房企的现金流压力是导致中小加工厂补库放缓的主要原因, 中小加工厂普遍担心回款问题, 从跟踪情况来看, 头部加工厂企业订单依旧充足。短期行业库存压

力不大，叠加纯碱等成本不断上涨的支撑，价格或高位震荡，大幅下行风险并不大。玻璃价格今年以来不断创新高，价格处于高位势必增加了交易层面的博弈，今年龙头企业的业绩弹性十足，现金流也是非常好，支撑产业链扩张，今明年成长性业务占比将逐步提升，平滑行业周期波动带来的影响，未来整体估值有望抬升。龙头企业兼具自身 $\alpha$ 特征，短期业绩弹性十足，中长期具有成长性（建议关注旗滨集团、南玻A、信义玻璃）。

图 22：浮法玻璃表观需求增速



资料来源：Wind，德邦证券研究所

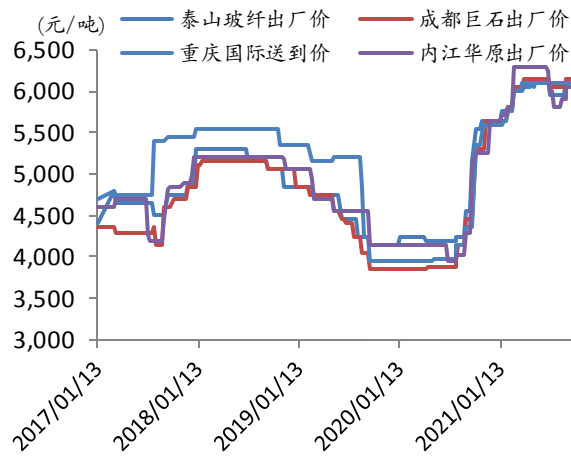
## 4. 玻纤：下游订单表现良好，主流粗纱价格涨后趋稳

### 4.1. 国内外刚需支撑，旺季粗纱价格涨后趋稳

本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场维稳运行，前期部分厂价格小幅上调后，近日各厂报价以稳为主，整体供需表现良好，多数产品货源仍呈紧俏状态，后市仍有提涨预期。缠绕纱价格厂家高位运行，库存均低位。目前 2400tex 缠绕直接纱含税价格约为 6000-6100 元/吨，环比基本持平，同比涨幅 28.72%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）



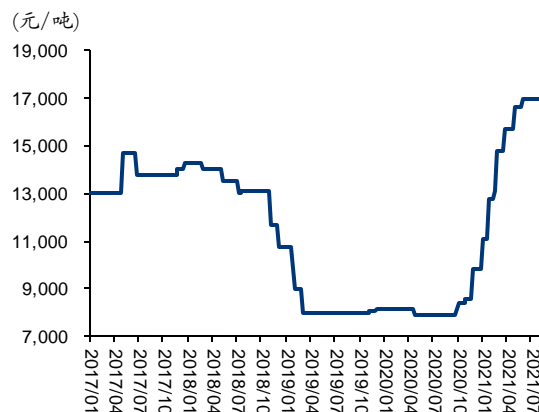


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

#### 4.2. 整体需求平稳，电子纱价格维持高位运行

国内电子纱市场现阶段仍维持高位运行态势，一方面，前期个别大线投产后，供应量有所增加，整体需求表现平稳下，短期价格调涨动力有限，现电子纱 G75 主流报价 17000 元/吨左右，较上周环比持稳；电子布主流报价 8.7-8.8 元/米，老客户成交价存小谈空间。

图 24：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**产能方面：**2021 年 2 月 22 日，邢台金牛一条年产能 4 万吨产线进行停产。2021 年 3 月 3 日，内江华原年产能 5 万吨生产线进行放水冷修；巨石桐乡基地 6 万吨电子纱于 2021 年 3 月 16 日点火；邢台金牛前期 4 万吨冷修线于 2021 年 3 月 17 日复产；邢台金牛新建 10 万吨无碱纱生产线于 2021 年 3 月 18 日点火；4 月初，重庆国际复合材料长寿基地 F08 线冷修完毕复产，技改后产能达 12 万吨；5 月 1 号，内江华原 6 线 5 万吨产能点火复产；5 月 16 日，中国巨石桐乡总部基地粗纱智能三线 15 万吨/年点火；山东玻纤于 7 月 1 日对沂水基地一窑两线共计 6 万吨池窑产线进行放水冷修，改产为 10 万吨/年池窑产线。中国巨石 15 万吨短切

原丝生产线于8月28日点火投产；长海股份10万吨粗纱于9月14日点火投产；四川泸州天蜀玻纤3万吨技改6万吨于9月中旬复产。

**后市展望：**根据卓创资讯预计，无碱池窑粗纱临近月末暂无调整计划，中长线仍将继续走高。近期总供应量或有增加，加之月内部分产线陆续点火，后期有效供应量仍将进一步增加，但因产品结构差异化影响，各产品货源大概率仍呈偏紧状态；需求端内外刚需双重支撑下，市场行情仍呈向好态势，中长线仍存继续调涨预期；电子纱短市高位持稳为主。当前主要厂家基本自用织布，外销量有限，但下游需求订单支撑仍延续，后期电子纱价格或仍将高位持稳，后期新增产能及新单签订需跟进。

### 4.3. 行业观点

**旺季提价打破市场担忧，行业景气度持续性或超预期。**进入“金九银十”旺季，玻纤企业出货良好，低库存运行下，部分企业粗纱继续提价100-200元/吨以及巨石进行全品类提价，而此次提价打破了市场对景气度下行的担忧。玻纤行业合股纱、电子纱及热塑纱等需求依旧紧俏，今年“缺芯”导致的需求延后或到明年继续强劲，而受“风光大基地”项目的催化，十四五风电装机量或再超预期，从而拉动上下游产业链需求，风电纱需求或逐步回暖，高端产品需求或齐发力；从跟踪的情况来看，2021-2022年行业供需保持匹配，并未出现供给明显过剩，行业高景气度持续性或远超预期。而龙头企业均有产能扩张，价格持续高位运行带来业绩高弹性。（建议关注中国巨石、长海股份、中材科技）。

## 5. 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。