

建材

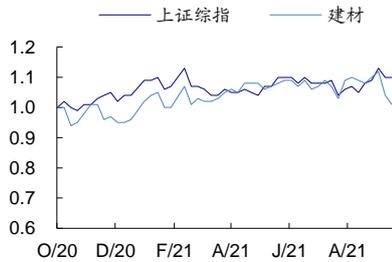
非金属建材行业 10 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 09 月 30 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《建材行业 2021 年中期投资专题: 分化与进化》——2021-09-28
- 《建材行业 2021 年中报总结: 稳健为主, 分化加剧》——2021-09-22
- 《非金属建材周报 (21 年第 38 周): 能耗双控持续升级, 水泥价格大幅上涨》——2021-09-22
- 《非金属建材周报 (21 年第 37 周): 水泥价格持续上行, 把握限电带来的投资窗口》——2021-09-13
- 《非金属建材行业 9 月投资策略: 玻纤行业运行超预期, 积极布局优质龙头》——2021-09-13

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

行业投资策略

水泥玻纤涨价超预期, 关注限电后续变化

● 9 月市场回顾: 水泥玻纤回升明显, 玻璃板块出现回落

9 月 (截至 26 日) 建材板块下跌 5.92%, 跑输沪深 300 指数 5.51pct, 其中水泥、玻璃和其他建材板块分别上涨 1.79%、下跌 13.27% 和下跌 7.33%, 分别相对沪深 300 指数+2.2pct、-12.85pct 和-6.92pct。年初至今建材板块总体上涨 4.41%, 跑赢沪深 300 指数 11.35pct, 其中水泥板块三季度以来跌幅逐步收窄, 年初以来下跌 6.13%; 玻璃板块近期有所回落, 但整体涨幅依然实现 34.7%; 其他建材年初至今小幅上涨 3.62%。

● 专项债发行提速中, 地产竣工保持回暖

1-8 月全国广义基建投资同增 2.58%, 环比回落 1.61pct, 8 月份单月同比下降 6.6%, 两年复合增速 2.68%, 8 月份专项债发行进度已明显加快, 新增专项债发行创年内新高, 但由于形成实物工作量仍需一段时间, 预计后期有望持续体现。房地产方面, 1-8 月投资端同增 10.9%, 环比回落 1.8pct, 主要受销售和土地市场景气走弱影响, 在施工端持续推进下, 竣工端整体进度改善明显, 前 8 月竣工面积同增 25.96%, 单月同增 28.44%, 整体回暖趋势持续验证并有望延续。

● 水泥边际供给收紧, 玻纤涨价超预期

受能耗“双控”、限电限产等影响, 水泥价格大幅攀升, 库存快速下降, 短期供需格局边际收紧趋势仍有望延续, 可积极关注各地相关政策变化; 玻璃行业受资金压力、开工率下降、局部地区公共卫生事件以及雨水天气等因素影响, 整体价格表现高位震荡, 库存保持抬升, 预计短期下游观望情绪仍存; 玻纤近期涨价超预期, 其中池窑纱不同程度调涨, 电子纱维持高位运行, 预计粗纱需求端在内外刚需双重支撑下, 供需表现良好, 整体仍延续偏紧状态, 电子纱订单支撑延续, 后期或仍将高位维稳。

● 10 月组合: 中国巨石、海洋王、坚朗五金、中材科技

近月来, 建材各子行业依旧分化运行, 专项债发行提速与地产部分企业风险升级并存, 限电带来的涨价预期与拉闸带来的需求担忧同在; 整体上看, 我们中期策略行业分化与进化的结论依旧适用, 建议立足长远, 逢低布局优质企业, 分行业看: 水泥进退有据, 守成为上, 推荐海螺水泥、万年青、塔牌集团、华新水泥、冀东水泥、天山股份、祁连山和宁夏建材; 玻璃顺势而为, 顺势而为, 推荐旗滨集团、信义玻璃、南玻 A; 玻纤恰逢其时, 前路可期, 推荐中国巨石、中材科技; 其他建材关注优质赛道, 把握结构性机会, 推荐坚朗五金、海洋王、东方雨虹、科顺股份、三棵树、兔宝宝、伟星新材、再升科技。

● 风险提示: 项目落地低于预期; 供给增加超预期; 成本上涨超预期。

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	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600176	中国巨石	买入	17.50	70,055	0.60	1.22	29.0	14.3
002080	中材科技	买入	34.40	57,727	1.22	2.15	28.1	16.0
002724	海洋王	买入	15.75	12,282	0.39	0.53	40.4	29.7
002791	坚朗五金	买入	131.60	42,315	2.49	3.67	52.7	35.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

## 内容目录

<b>9月市场回顾：水泥玻纤回升明显，玻璃板块出现回落</b> .....	<b>5</b>
单月行业表现平平，水泥玻纤板块回升明显 .....	5
全年水泥跌幅收窄，玻璃涨幅有所回落 .....	6
<b>专项债发行提速中，地产竣工保持回暖</b> .....	<b>9</b>
专项债发行提速，基建投资有望获得支撑.....	9
地产前端小幅承压，竣工端保持回暖.....	10
<b>水泥边际供给收紧，玻纤涨价超预期</b> .....	<b>13</b>
水泥：能耗双控压缩边际供给，价格大幅攀升.....	13
玻璃：需求表现平平，库存缓慢抬升.....	16
玻纤：涨价超预期，库存持续低位 .....	18
<b>9月投资组合回顾及10月组合推荐</b> .....	<b>19</b>
<b>关注限电后续变化，积极布局优质龙头</b> .....	<b>20</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>20</b>
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>23</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>23</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>23</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>23</b>

## 图表目录

图 1: 9 月建材各板块涨跌幅 .....	5
图 2: 9 月建材各细分子板块涨跌幅 (%) .....	5
图 3: 申万一级行业 9 月份涨跌幅排名 (%) .....	5
图 4: 建材板块 9 月涨跌幅 (%) .....	6
图 5: 建材行业 9 月涨跌幅在全行业中排名 .....	6
图 6: 国信建材板块 2021 年年初至今涨跌幅 (%) .....	6
图 7: 申万一级行业年初至今涨跌幅排名 (%) .....	7
图 8: 玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%) .....	7
图 9: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%) .....	7
图 10: 水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%) .....	8
图 11: 年初至今建材各板块涨跌幅 .....	8
图 12: 年初至今建材板块个股涨跌幅 (%) .....	8
图 13: 9 月建材板块个股涨跌幅 (%) .....	8
图 14: 水泥板块 PE Band .....	9
图 15: 水泥板块 PB Band .....	9
图 16: 玻璃板块 PE Band .....	9
图 17: 玻璃板块 PB Band .....	9
图 18: 其他建材板块 PE Band .....	9
图 19: 其他建材板块 PB Band .....	9
图 20: 广义基建投资完成额及同比增速 .....	10
图 21: 单月广义基建投资增速 .....	10
图 22: 累计新增地方政府专项债发行新额 (亿) .....	10
图 23: 新增地方政府专项债发行占全年限额 (%) .....	10
图 24: 房地产开发投资完成额及增速 .....	11
图 25: 房地产开发投资完成额单月同比增速 .....	11
图 26: 商品房销售面积及累计同比 .....	11
图 27: 商品房销售面积单月同比增速 .....	11
图 28: 房地产开发投资细分项累计同比 .....	11
图 29: 房地产开发投资及部分细分项单月同比 .....	11
图 30: 商品房销售面积及累计同比 .....	12
图 31: 商品房销售面积单月同比增速 .....	12
图 32: 房屋施工面积及同比增速 .....	12
图 33: 房屋施工面积单月同比增速 .....	12
图 34: 房屋新开工面积及同比增速 .....	12
图 35: 房屋竣工面积单月同比增速 .....	12
图 36: 房屋竣工面积及同比增速 .....	13
图 37: 房屋竣工面积单月同比增速 .....	13
图 38: 全国高标水泥均价 (元/吨) .....	13
图 39: 全国水泥均价处于历史高位 (元/吨) .....	13
图 40: 华北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	14
图 41: 东北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	14
图 42: 华东地区水泥价格走势 (元/吨) .....	14
图 43: 中南地区水泥价格走势 (元/吨) .....	14
图 44: 西南地区水泥价格走势 (元/吨) .....	14
图 45: 西北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	14
图 46: 全国水泥库容比 (%) .....	15
图 47: 历史同期水泥库容比 (%) .....	15
图 48: 华北地区库容比 (%) .....	15
图 49: 东北地区库容比 (%) .....	15
图 50: 华东地区库容比 (%) .....	15
图 51: 中南地区库容比 (%) .....	15
图 52: 西南地区库容比 (%) .....	16
图 53: 西北地区库容比 (%) .....	16
图 54: 1-8 月全国水泥产量及同比增速 .....	16
图 55: 8 月全国水泥产量同比增速 .....	16
图 56: 玻璃现货价格 8 月保持高位平稳 (元/重箱) .....	17

图 57: 玻璃期货价格走势 (元/重量箱) .....	17
图 58: 重点监测省份生产企业浮法玻璃库存 (万重箱) .....	17
图 59: 历史同期浮法玻璃生产企业库存 (万重箱) .....	17
图 60: 行业月度生产线冷修产能 (万重箱) .....	18
图 61: 行业月度净增加产能 (万重箱) .....	18
图 62: 1-8 月全国平板玻璃产量及同比增速 .....	18
图 63: 8 月全国平板玻璃产量同比增速 .....	18
图 64: 玻纤和玻纤增强塑料制品 PPI 单月同比继续创新高 .....	19
图 65: 国内部分主流企业缠绕直接纱平均出厂价 .....	19
图 66: 国内部分主流企业 G75 电子纱价格 .....	19
图 67: 国内重点池窑企业库存处于历史低位 .....	19
图 68: 国信建材组合单月收益率及相对申万建材指数收益 .....	19
图 69: 国信建材组合累计收益率及相对申万建材指数收益 .....	19

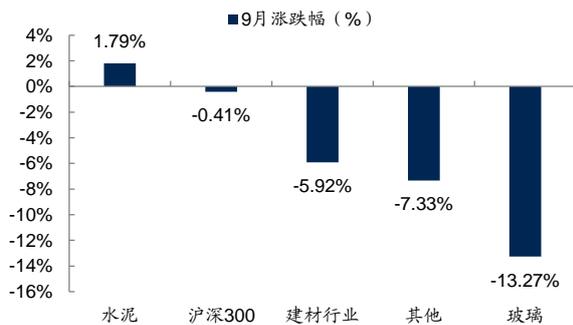
## 9 月市场回顾：水泥玻纤回升明显，玻璃板块出现回落

### 单月行业表现平平，水泥玻纤板块回升明显

从我们关注的 85 家建材公司样本（其中：水泥行业 16 家、玻璃行业 11 家、其他建材行业 58 家）来看，今年 9 月建材板块下跌 5.92%，跑输沪深 300 指数 5.51 个百分点，其中建材龙头企业下跌 5.26%，跑输沪深 300 指数 4.85 个百分点。各板块中，水泥板块单月上漲 1.79%，龙头企业上漲 2.57%，分别跑赢沪深 300 指数 2.20 和 2.98 个百分点；玻璃板块及龙头企业分别下跌 13.27% 和 23.67%，分别跑输沪深 300 指数 12.85 和 23.26 个百分点；其他建材板块及龙头企业单月分别下跌 7.33% 和 6.63%，分别跑输沪深 300 指数 6.92 和 6.22 个百分点。

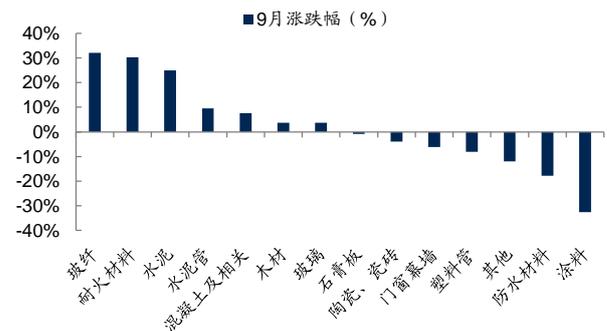
从具体细分子板块来看，9 月份涨跌幅前三位的板块分别为玻纤（+32.13%）、耐火材料（+30.20%）、水泥（+24.89%），后三位分别为涂料（-32.62%）、防水材料（-17.84%）、其他（-11.93%）。

图 1：9 月建材各板块涨跌幅



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

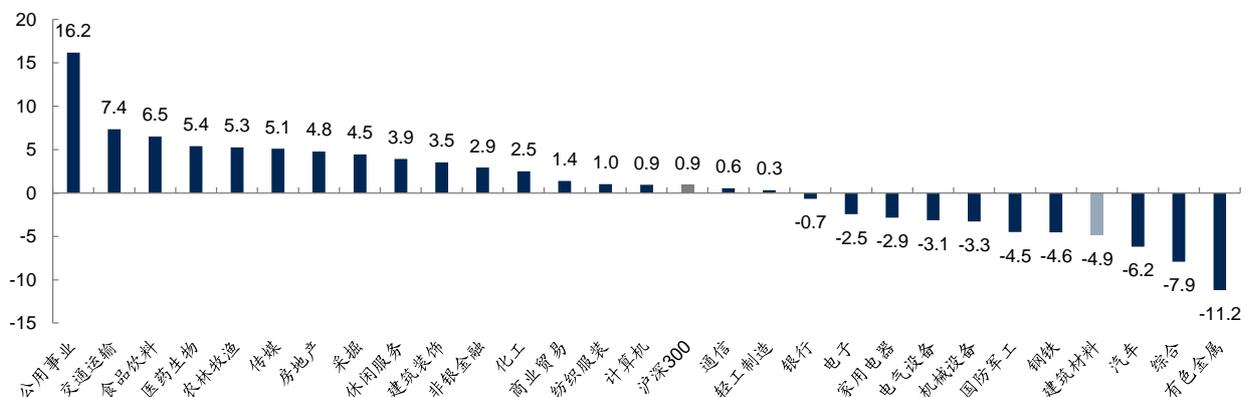
图 2：9 月建材各细分子板块涨跌幅 (%)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

根据申万一级行业划分，9 月份建筑材料板块（申万一级行业）单月下跌 4.88%，居所有行业中第 25 位，跑输沪深 300 指数 5.79 个百分点，在所有行业中处于中下水平。

图 3：申万一级行业 9 月份涨跌幅排名 (%)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: 建材板块 9 月涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 建材行业 9 月涨跌幅在全行业中排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 全年水泥跌幅收窄，玻璃涨幅有所回落

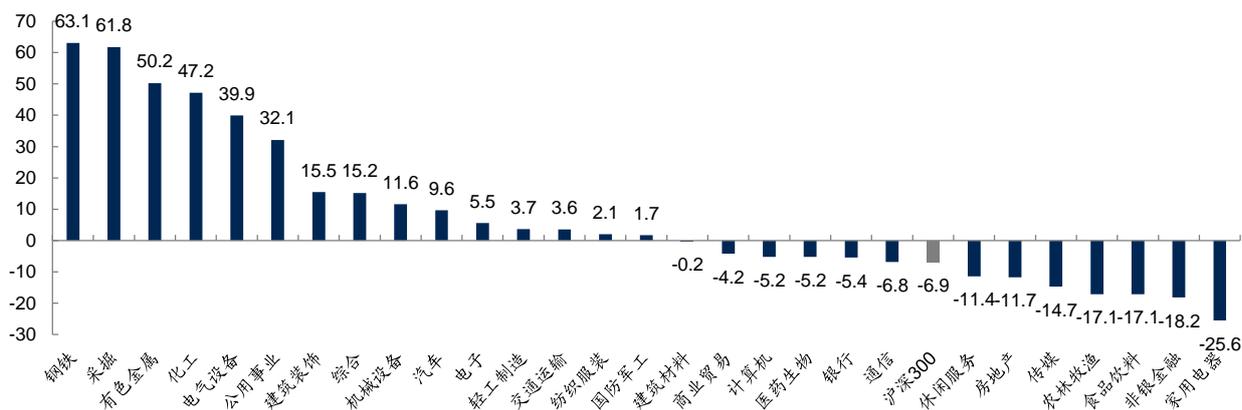
今年开年至今，建材板块总体上涨 4.41%，龙头企业上涨 2.05%，分别跑赢沪深 300 指数 11.35 和 9.00 个百分点。根据申万一级行业划分，建筑材料板块 1-9 月下跌 0.17%，跑赢沪深 300 指数 6.77 个百分点，在 28 个行业中排名第 13，处于全行业中等水平。

图 6: 国信建材板块 2021 年年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 申万一级行业年初至今涨跌幅排名 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

水泥板块年初至今跌幅收窄至 3.62%，跑赢沪深 300 指数 10.57 个百分点，主要近期受能耗“双控”、限电限产等因素影响，水泥行业景气提升；玻璃板块下游需求表现平平，近期行情有所回落，年初至今涨幅下降至 34.70%，龙头企业实现涨幅 42.42%，分别跑赢沪深 300 指数 41.65 和 49.37 个百分点；其他建材板块及龙头企业年初至今分别实现涨幅 3.62%和 7.88%，分别跑赢沪深 300 指数 10.57 和 14.82 个百分点。

从具体细分子板块来看，年初以来涨跌幅前三位的板块分别为耐火材料 (+59.08%)、玻璃 (+35.85%)、玻纤 (+34.55%)，后三位分别为门窗幕墙 (-19.73%)、石膏板 (-19.65%)、陶瓷、瓷砖 (-17.85%)。

图 8: 玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



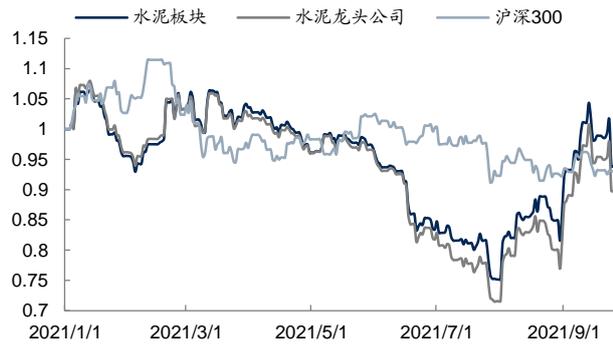
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 9: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



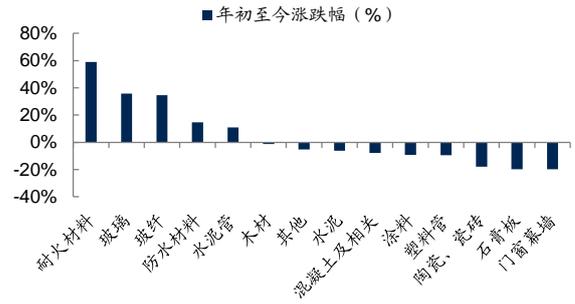
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 10: 水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

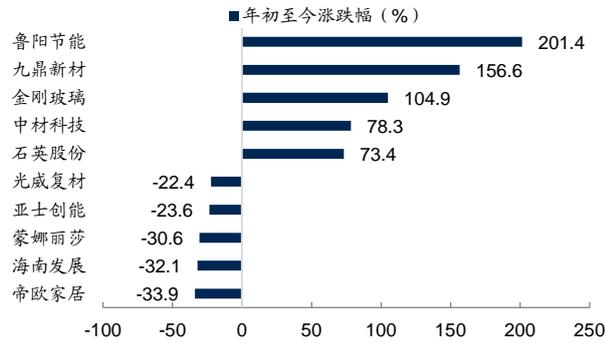
图 11: 年初至今建材各板块涨跌幅



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

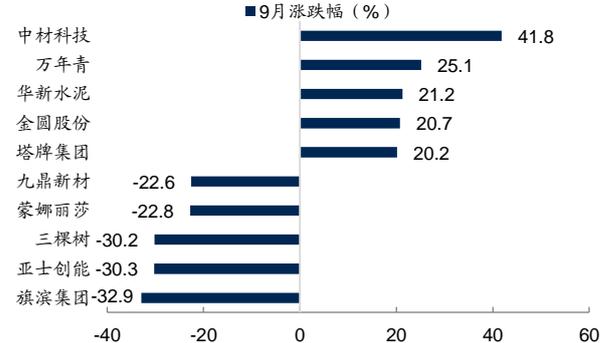
从个股表现来看, 年初至今涨跌幅排名前五位的公司分别为: 鲁阳节能 (+201.4%)、九鼎新材 (+156.5%)、金刚玻璃 (+104.9%)、中材科技 (+78.3%)、石英股份 (+73.4%); 涨跌幅排名后五位的公司分别为: 帝欧家居 (-33.9%)、海南发展 (-32.1%)、蒙娜丽莎 (-30.6%)、亚士创能 (-23.6%)、光威复材 (-22.4%)。9 月份涨跌幅排名前五位的公司分别为: 中材科技 (+41.8%)、万年青 (+25.1%)、华新水泥 (+21.2%)、金圆股份 (+20.7%)、塔牌集团 (+20.2%); 涨跌幅排名后五位的公司分别为: 旗滨集团 (-32.9%)、亚士创能 (-30.3%)、三棵树 (-30.2%)、蒙娜丽莎 (-22.8%)、九鼎新材 (-22.6%)。

图 12: 年初至今建材板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

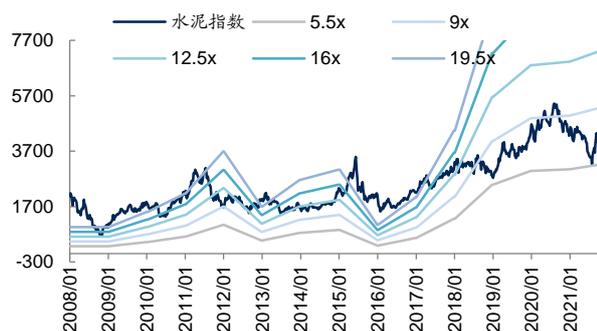
图 13: 9 月建材板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

板块估值方面, 截至 9 月 24 日, 水泥、玻璃、其他建材的 PE 分别为 6.9、18.3 和 21.3x, PB 分别为 1.2x、4.4x 和 3.6x。

图 14: 水泥板块 PE Band



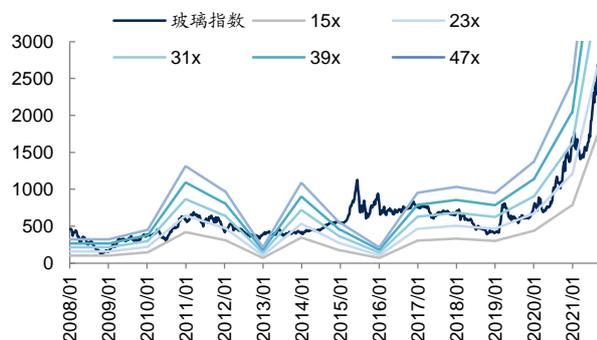
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 15: 水泥板块 PB Band



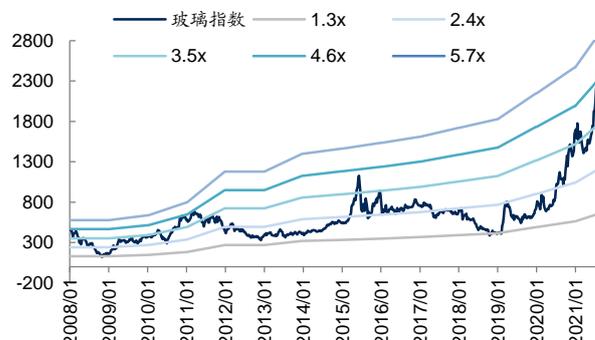
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 16: 玻璃板块 PE Band



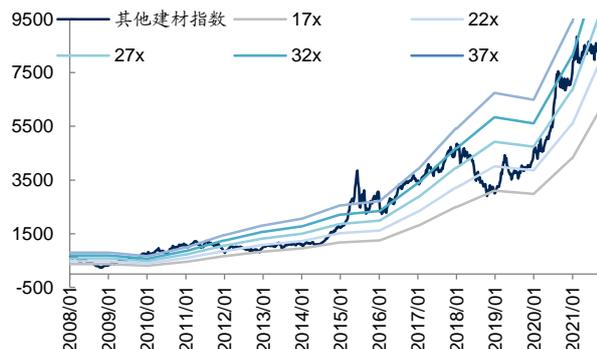
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 17: 玻璃板块 PB Band



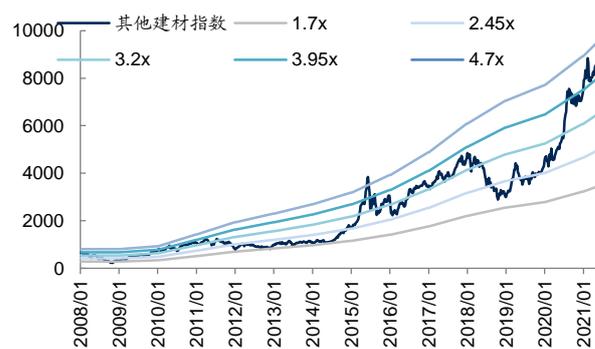
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 18: 其他建材板块 PE Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 19: 其他建材板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 专项债发行提速中，地产竣工保持回暖

### 专项债发行提速，基建投资有望获得支撑

今年 1-8 月，全国广义基建投资完成 11.53 万亿，同比增长 2.58%，增速环比回落 1.61pct，过去两年复合增速为 2.30%，较上月复合增速小幅下降 0.4 个百分点，8 月份单月同比下降 6.6%，单月降幅较上月已收窄 3.48pct，8 月份专项债发行进度已明显加快，8 月新增专项债发行创年内新高，但由于形成实物

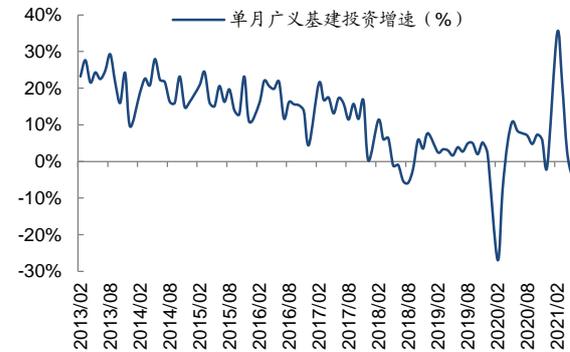
工作量仍需一段时间，预计后期有望持续体现。今年 1-8 月，全国新增累计专项债发行额为 1.84 亿，完成全年发行限额约 53.2%，进度较 1-7 月完成情况环比明显提高 14.1 个百分点，整体发行进度开始加快。按照此前政府对专项债“今年底明年初形成实物工作量”的要求，随着项目资金和前期准备工作逐步落地，有望逐步对四季度的基建投资起到一定支撑作用。

图 20: 广义基建投资完成额及同比增速



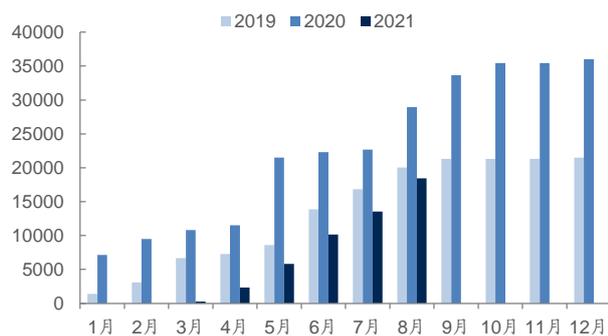
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 21: 单月广义基建投资增速



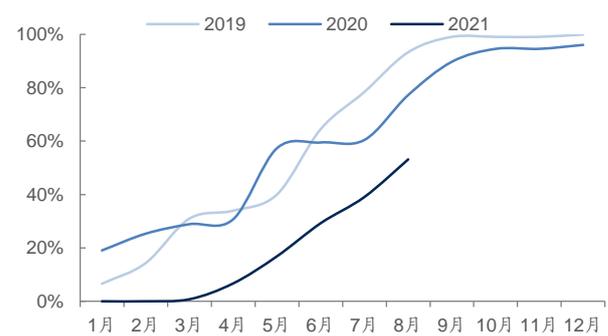
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 22: 累计新增地方政府专项债发行额 (亿元)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 23: 新增地方政府专项债发行占全年限额 (%)

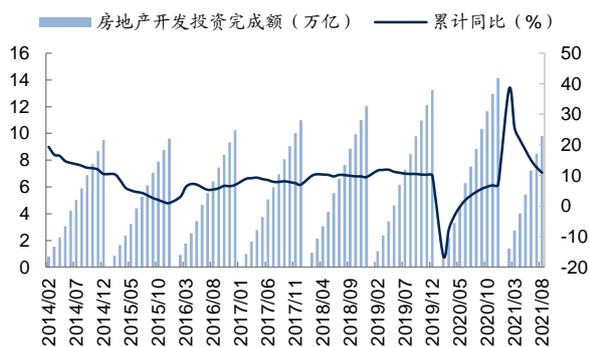


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 地产前端小幅承压，竣工端保持回暖

今年 1-8 月，全国房地产开发投资完成额为 9.81 万亿，同比增长 10.9%，增速环比回落 1.8 个百分点，过去两年平均复合增速为 7.96%，复合增速环比继续小幅放缓 0.29pct，近月以来增速呈现一定下行压力主要今年以来地产调控政策进一步补加强，融资收紧明显，商品房销售和土地市场景气度走弱。具体来看，1-8 月商品房销售面积同比增长 15.9%，环比回落 5.6 个百分点，8 月单月同比增长 -8.54%，较 2019 年同比下降 15.6%；前 8 月房屋新开工面积同比减少 3.2%，环比继续回落 2.3 个百分点，8 月份单月同比降低 16.8%。施工环节正加快向竣工推进，1-8 月房地产投资中建筑工程累计投资完成额同增 16.28%，增速环比小幅下降 2.5 个百分点，房屋施工面积和竣工面积分别累计同比增长 8.4% 和 25.96%，其中 8 月份单月增速分别为 -15.6% 和 28.44%。整体来看，“房住不炒”大背景下，地产企业杠杆、周转、拿地将会受到持续钳制，土地市场景气度和新开工或将难有起色，短期产业链前端承压，行业增长预期面临一定压力，施工端持续向竣工端转化，竣工回暖趋势有望持续，在龙头企业的带领下，行业中长期有望逐步走向高质量发展路径。

图 24: 房地产开发投资完成额及增速



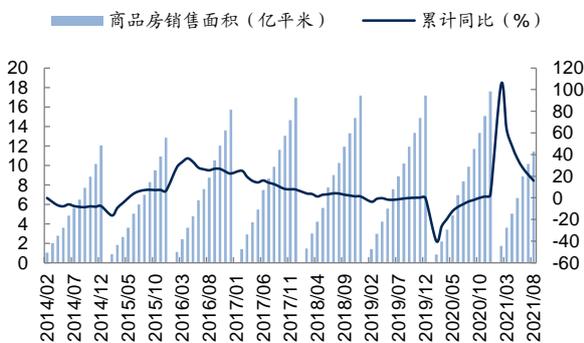
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 25: 房地产开发投资完成额单月同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 26: 商品房销售面积及累计同比



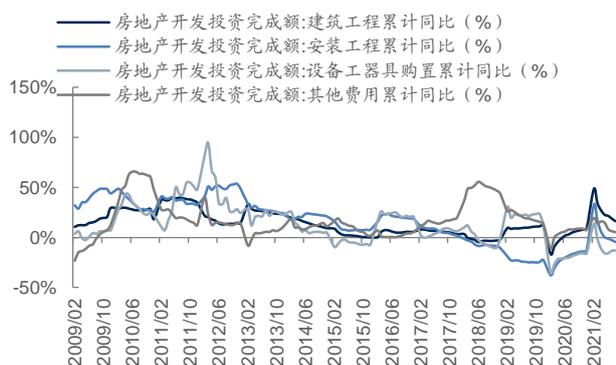
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 27: 商品房销售面积单月同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 28: 房地产开发投资细分项累计同比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 29: 房地产开发投资及部分细分项单月同比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 30: 商品房销售面积及累计同比



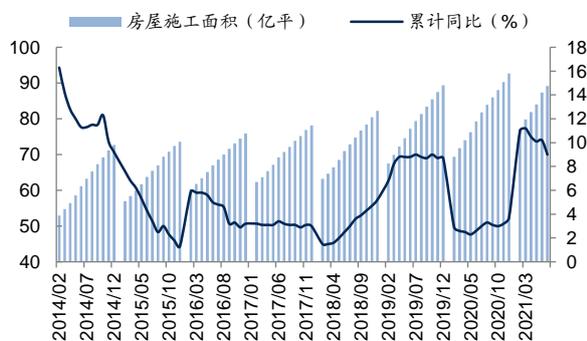
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 31: 商品房销售面积单月同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 32: 房屋施工面积及同比增速



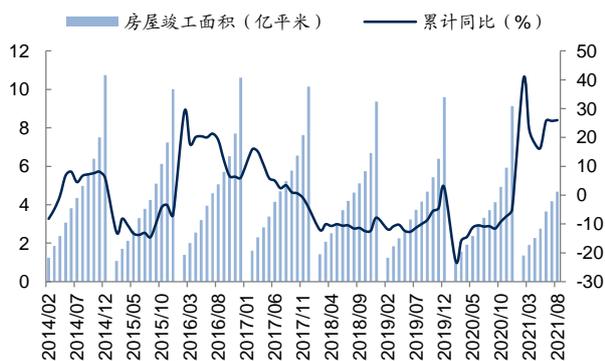
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 33: 房屋施工面积单月同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 34: 房屋新开工面积及同比增速



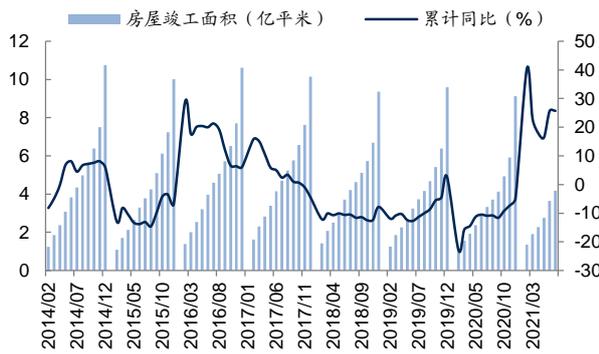
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 35: 房屋竣工面积单月同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 36: 房屋竣工面积及同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 37: 房屋竣工面积单月同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 水泥边际供给收紧，玻纤涨价超预期

### 水泥: 能耗双控压缩边际供给，价格大幅攀升

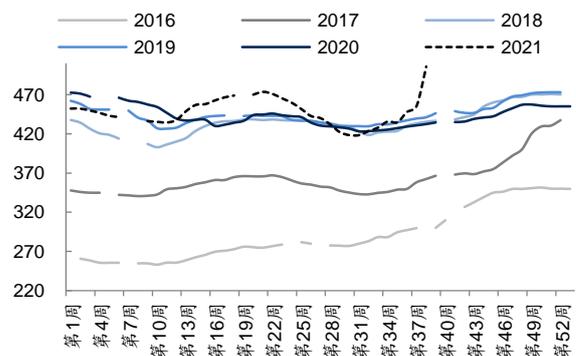
9 月初以来，全国多地能耗“双控”、限电限产持续升级，导致市场出现供应短缺，同时原材料煤炭价格的不断提高，使得企业生产成本增加，促使全国大多数地区水泥价格出现大幅增长，部分地区水泥价格已上涨至 600-700 元/吨以上。具体来看，9 月份水泥价格环比涨幅从高至低的区域分别为西南（494 元/吨，+35.75%）、中南（591 元/吨，+23.95%）、华东（579 元/吨，+22.73%）、东北（452 元/吨，+6.69%）、西北（409 元/吨，+6.23%）和华北（439 元/吨，+0.46%）。截至 9 月 18 日，全国高标水泥平均价为 505.7 元/吨，环比 8 月末上涨 16.60%。

图 38: 全国高标水泥均价（元/吨）



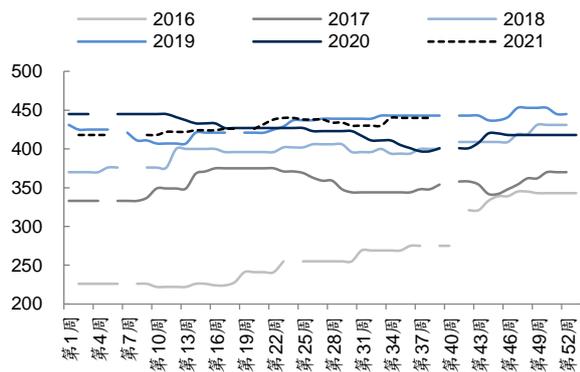
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 39: 全国水泥均价处于历史高位（元/吨）



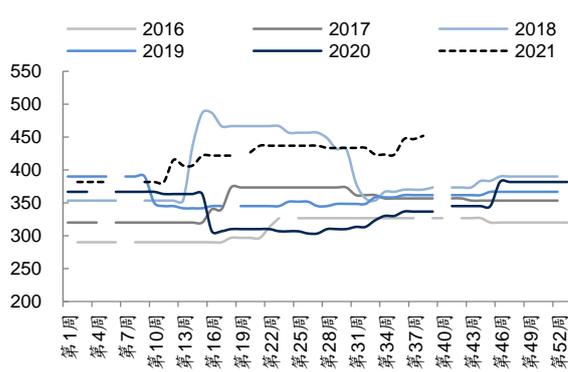
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 40: 华北地区水泥价格走势 (元/吨)



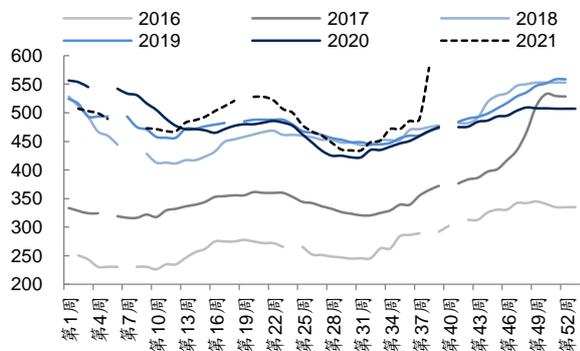
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 41: 东北地区水泥价格走势 (元/吨)



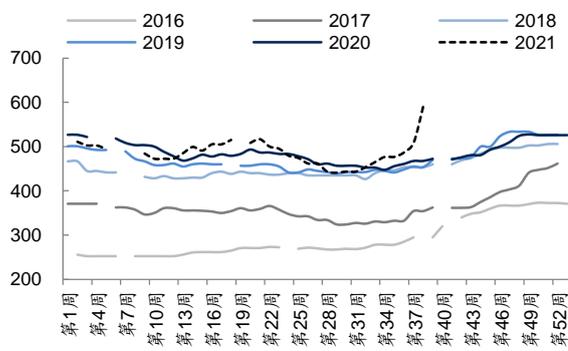
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 42: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)



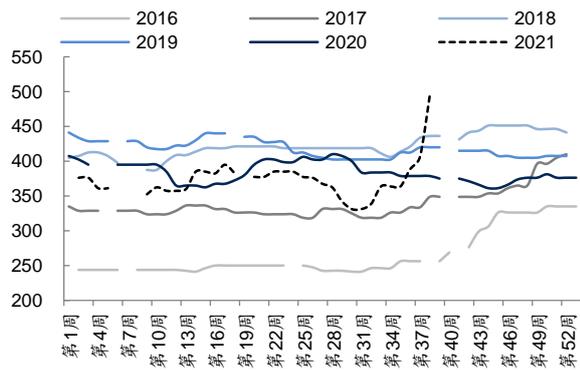
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 43: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)



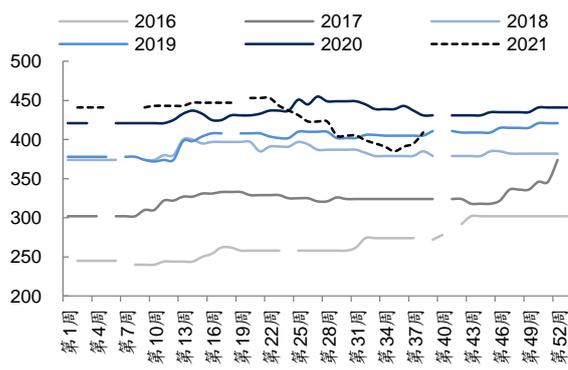
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 44: 西南地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 45: 西北地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

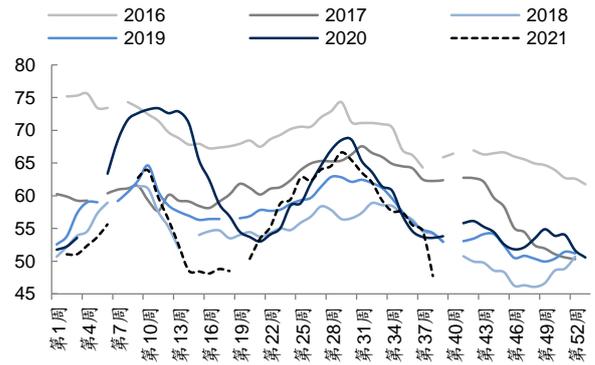
从库存情况来看,受限电限产和错峰生产影响,市场供应减少,各地库存快速消化。截至9月18日,全国平均库容比水平为47.8%,较8月末下降9.7个百分点。分区域来看,中南、东北、华东、华北、西南、西北地区库容比分别为43.0% (-16.8pct)、43.1% (-15.6pct)、44.8% (-8.3pct)、56.4% (-5.9pct)、48.8% (-5.6pct)和58.9% (-1.1pct)。

图 46: 全国水泥库容比 (%)



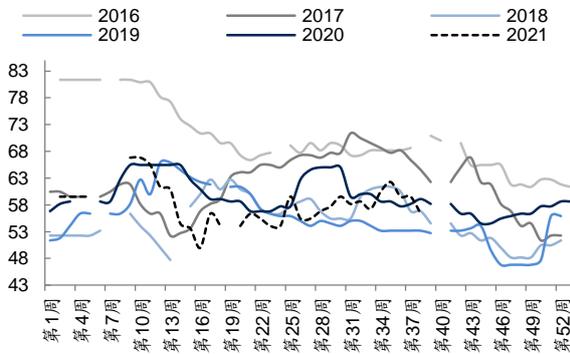
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 47: 历史同期水泥库容比 (%)



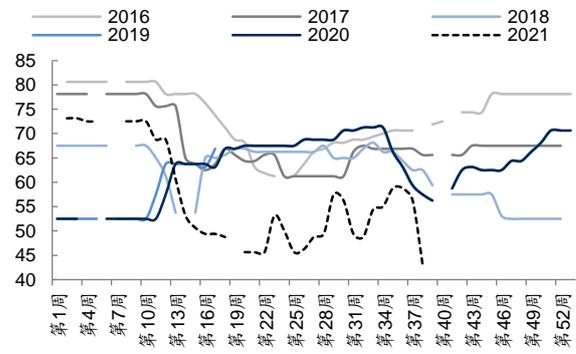
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 48: 华北地区库容比 (%)



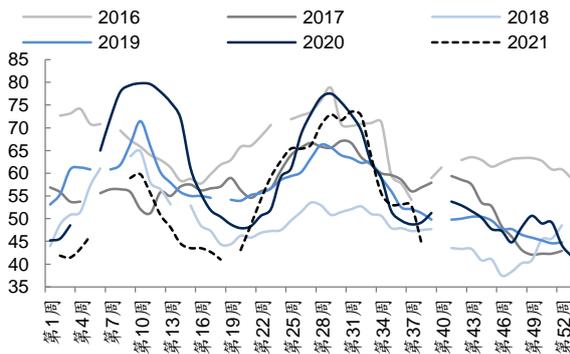
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 49: 东北地区库容比 (%)



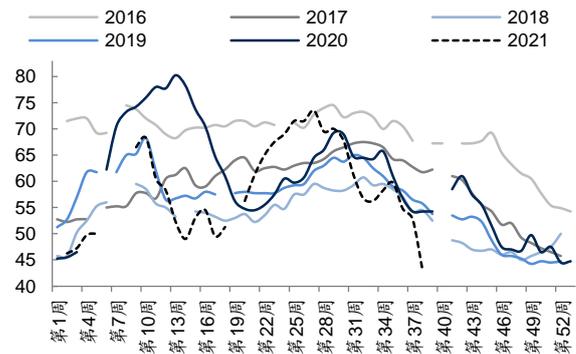
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 50: 华东地区库容比 (%)



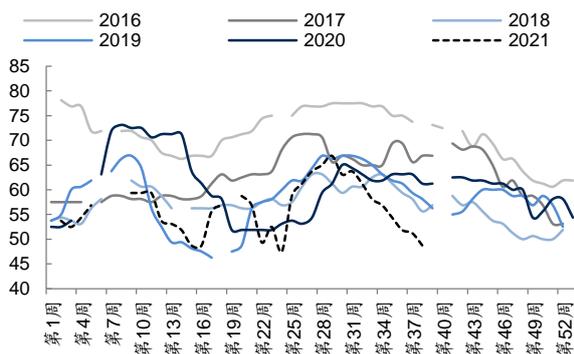
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 51: 中南地区库容比 (%)



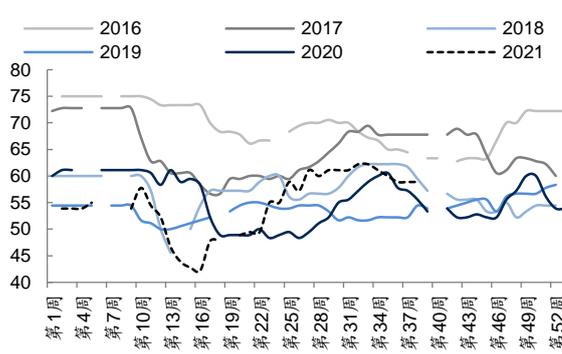
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 52: 西南地区库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 53: 西北地区库容比 (%)

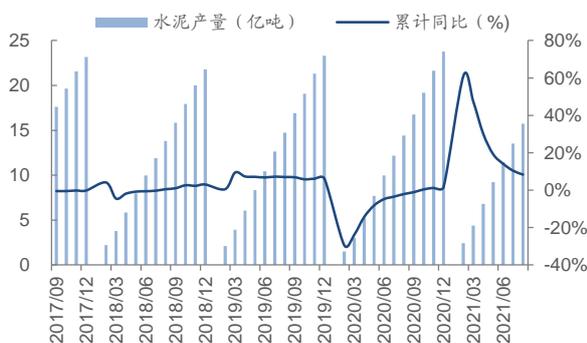


资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

今年 1-8 月, 全国水泥产量实现 15.73 亿吨, 同比增长 8.3%, 较 1-7 月下降 2.1 个百分点, 两年平均复合增速为 3.36%, 增速持续放缓, 其中 8 月份实现产量 2.15 亿吨, 同比下降 5.2%, 较 2019 年同期增长 2.37%, 整体随着天气好转, 需求已逐步改善, 单月仍然有所下降主要由于: ①资金紧张之下, 下游工程开工率仍然偏低, 需求恢复速度不及去年同期; ②各地区生产线执行错峰生产和例行检修; ③河南、湖南、广西、云南等地限电措施使得企业生产受限; ④部分地区受疫情反腐影响管控严格, 需求恢复偏慢。

短期来看, 国庆长假后, 尽管天气将可能晴好为主, 但下游资金紧张情况或难以快速好转, 同时, 局部地区水泥价格高位或将对下游工地采购和施工积极性起到一定影响, 供给端方面, 预计随着部分区域进入错峰生产, 以及各地停限产措施, 整体供应紧张趋势有望延续, 可积极关注各区域能耗“双控”和拉闸限电强度变化。中长期来看, 我们维持对水泥行业整体以稳为主的格局判断, 需求稳健或具备弹性的区域有望表现更优。

图 54: 1-8 月全国水泥产量及同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 55: 8 月全国水泥产量同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 玻璃: 需求表现平平, 库存缓慢抬升

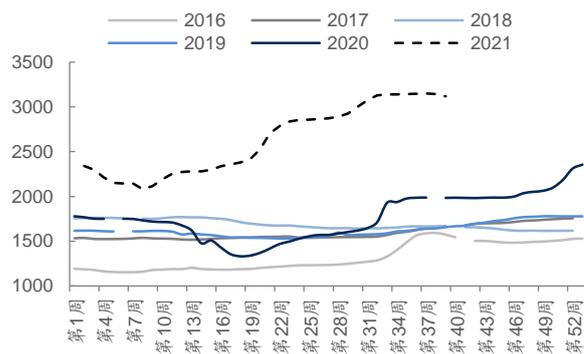
9 月份国内浮法玻璃市场整体表现平平, 价格高位小幅承压, 整体运行平稳, 部分区域调整相对明显, 库存保持缓慢抬升, 主要受下游资金压力较大、开工率下降、局部公共卫生事件影响以及雨水天气等影响, 下游采购积极性有所降低, 截至 9 月 28 日, 浮法玻璃国内主流市场平均价为 3128.4 元/吨, 环比 8 月末小幅降低 0.37%, 仍然处于历史同期高位水平, 国内重点省份库存 3377 万重箱, 环比增加约 49.3%。

图 56: 玻璃现货价格 8 月保持高位平稳 (元/重箱)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 57: 玻璃期货价格走势 (元/重量箱)



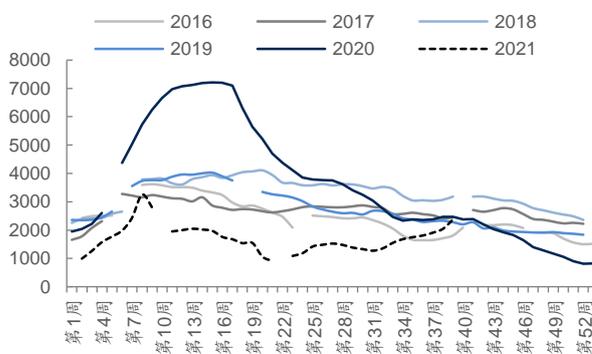
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 58: 重点监测省份生产企业浮法玻璃库存 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 59: 历史同期浮法玻璃生产企业库存 (万重箱)



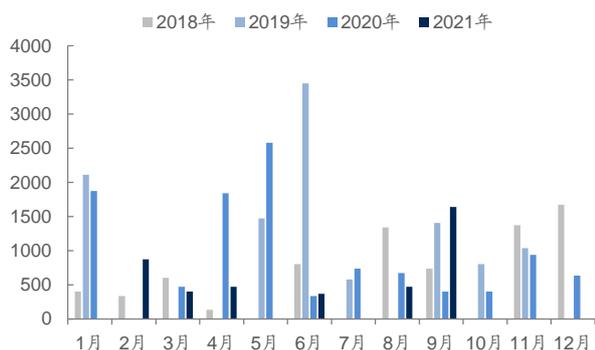
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

今年 1-8 月, 全国平板玻璃累计产量 6.88 亿重箱, 同比增长 11.0%, 增速环比小幅下降 0.1 个百分点, 两年平均复合增速为 5.56%, 其中 8 月份单月产量 0.89 亿重箱, 同比增长 9.4%。

9 月玻璃行业供给端整体保持相对平稳, 全月新增点火、复产和超白玻转白玻的生产线 4 条, 冷修复产 4 条, 整体产能净增加约 34 万重箱。

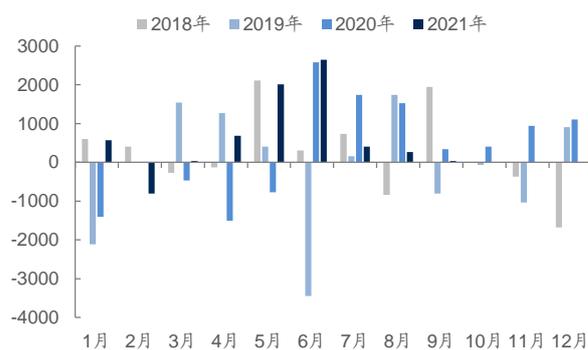
短期来看, 行业受资金压力、假期临近等因素, 下游观望情绪有所提升, 部分订单继续推后, 需求表现相对前期较为一般, 预计近期走势仍然相对偏弱。全年来看, 下游地产竣工需求回暖持续验证, 消费升级的背景下, “三玻两腔” “两玻一腔” 和单位开窗面积逐步增大提升玻璃消费量, 需求具备支撑, 三四季度供给变化相对有限, 同时纯碱价格的上涨对价格起到一定支撑作用, 预计整体下半年价格中枢仍有望保持较高水平。中长期来看, 科技升级仍然是玻璃行业发展趋势, 产业升级正驶入快车道, 我们认为玻璃行业仍值得积极布局, 推荐**旗滨集团、信义玻璃、南玻 A**。

图 60: 行业月度生产线冷修产能 (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 61: 行业月度净增加产能 (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 62: 1-8 月全国平板玻璃产量及同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 63: 8 月全国平板玻璃产量同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 玻纤: 涨价超预期, 库存持续低位

9 月玻纤价格涨价超预期, 月初多数池窑厂产品价格均有不同程度调涨, 缠绕纱价格调涨 50-200 元/吨不等, 月末再次调涨 200-300 元/吨不等, 截至 9 月 24 日当周无碱 2400tex 直接纱报 6000-6200 元/吨, 无碱 2400texSMC 纱报 8800-9200 元/吨, 无碱 2400tex 喷射纱报 9700-10000 元/吨, 无碱 2400tex 毡用合股纱报 9100-9600 元/吨, 无碱 2400tex 板材纱报 8800-9600 元/吨, 无碱 2000tex 热塑合股纱报 6700-7300 元/吨。电子纱价格维持高位运行态势, 目前 G75 主流报价 17000 元/吨左右, 电子布主流报价 8.7-8.8 元/米, 老客户成交价存小谈空间。

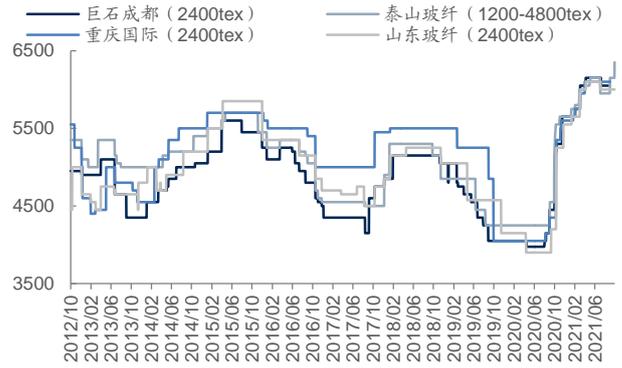
整体来看, 考虑到月内部分产线陆续点火, 无碱粗纱总供应量有所增加, 但需求端在内外刚需双重支撑下, 供需表现良好, 整体仍延续偏紧状态, 且库存仍处于低位, 预计中长期仍存继续调涨预期; 电子纱下游订单支撑仍延续, 后期或仍将高位维稳。

图 64: 玻纤和玻纤增强塑料制品 PPI 单月同比继续创新高



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 65: 国内部分主流企业缠绕直接纱平均出厂价



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: 国内重点池窑企业库存处于历史低位



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%)

## 9 月投资组合回顾及 10 月组合推荐

根据我们 9 月投资组合推荐, 包括中国巨石、海洋王、中材科技、海螺水泥, 月度实现平均收益 1.66%, 跑赢申万建材指数 8.58 个百分点。我们统计 2020 年 1 月以来的推荐组合, 实现累计收益 187.73%, 跑赢申万建材指数 166.85 个百分点。

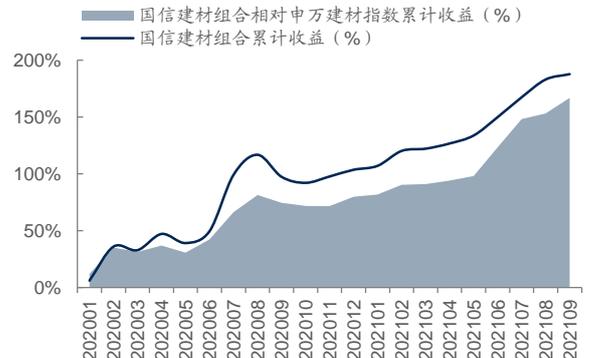
10 月份我们组合推荐为: 中国巨石、海洋王、坚朗五金、中材科技。

图 68: 国信建材组合单月收益率及相对申万建材指数收益



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 69: 国信建材组合累计收益率及相对申万建材指数收益



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 关注限电后续变化，积极布局优质龙头

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，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；当前时点各子行业跟踪及投资建议如下：

**水泥行业：**短期来看，下游资金紧张情况或难以快速好转，同时，局部地区水泥价格高位或将对下游工地采购和施工积极性起到一定影响，供给端方面，预计随着部分区域进入错峰生产，以及各地停限产措施，整体供应紧张趋势有望延续，可积极关注各区域能耗“双控”和拉闸限电强度变化。中长期仍然维持行业以稳为主的格局判断。目前龙头企业估值低廉，高分红背景下具备良好的安全边际，推荐关注**海螺水泥、上峰水泥、万年青、华新水泥、塔牌集团、冀东水泥、天山股份、祁连山、宁夏建材**。

**玻璃行业：**短期来看，行业受资金压力、假期临近等因素，下游观望情绪有所提升，部分订单继续推后，需求表现相对前期较为一般，预计近期走势仍然相对偏弱；全年来看，下游地产竣工需求回暖持续验证，消费升级背景下，需求具备支撑，全年行业供需紧平衡状态仍有望保持。中长期来看，科技升级仍然是玻璃行业发展趋势。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：**9月玻纤价格涨价超预期，月初多数池窑厂产品价格均有不同程度调涨，电子纱价格维持高位运行态势。考虑到月内部分产线陆续点火，无碱粗纱总供应量有所增加，但需求端在内外刚需双重支撑下，供需表现良好，整体仍延续偏紧状态，且库存仍处于低位，预计中长期仍存继续调涨预期；电子纱下游订单支撑仍延续，后期或仍将高位维稳。建议积极布局优质龙头，推荐**中国巨石、中材科技**。

**其他建材：**随着多年的发展，其他建材中优质赛道，如防水、涂料、五金等子行业的头部企业逐步脱颖而出，并为投资者创造了丰厚的汇报，现阶段看，相关头部企业优势明显且依旧具备较大的中长期发展潜力，仍可积极买入，推荐**坚朗五金、东方雨虹、科顺股份、三棵树**；其余子行业头部企业多数受到地产需求预期的影响股价承压，目前多数头部企业估值已跌至历史低位，建议逢低布局，长线长投，推荐**伟星新材、兔宝宝**；此外，我们依旧建议大家关注一些“小而美”的优质细分领域品种，推荐**海洋王、再升科技**。

## 风险提示

- (1) 项目落地低于预期；
- (2) 供给增加超预期；
- (3) 成本上涨超预期。

**附表：9月公司重点信息摘录**

建材公司	主要内容
石英股份	为优化资产结构，促进主营业务发展，公司拟将相关商业房产以 8700 万元转让与魏继英女士；
光威复材	公司持股 5% 以上股东信丰合伙近日通过集中竞价、大宗交易方式合计减持 687.97 万股，占公司总股本 1.33%；
东鹏控股	近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书 6 项；
三棵树	公司实际控制人洪杰先生将所持 420 万股解除质押，占公司总股本 1.12%；
金晶科技	公司控股股东山东金晶节能玻璃有限公司将 4312.5 万股解除质押，占公司总股本 3.02%；
山东玻纤	部分首次公开发行限售股 1.36 亿股将于本月 9 日上市流通，占公司总股本 27.26%；
海南发展	非公开发行股票（不超过 0.41 亿股）申请获得证监会批复；
法狮龙	拟以集中竞价方式回购公司 230-450 万股用于后续股权激励或员工持股计划；
友邦吊顶	公司实际控制人时沈祥先生近日将 242 万股解除质押，占公司总股本 1.84%；
蒙娜丽莎	公司于近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书 7 项；
龙泉股份	近日收到国家知识产权局颁发的专利证书 7 项；
丰林集团	陈斌先生因个人原因辞去证券事务代表职务，公司聘任周杰先生为新证券事务代表；
东方雨虹	公司第二期限制性股票激励计划首次授予部分第四个解锁条件已达成，可申请解锁 3120.30 万股，占总股本 1.24%；
大亚圣象	控股股东大亚集团将其所持 1200 万股解除质押，占公司总股本 2.19%，并将 2000 万股再质押，占公司总股本 3.65%；
三圣股份	公司实际控制人潘先文先生、周廷娥女士减持计划期限届满，期间累计减持 848.79 万股，占公司总股本 1.96%；
山东玻纤	公司股东东方邦信创业投资有限公司拟通过集中竞价减持不超过 500 万股，即不超过公司总股本 1%；
三棵树	公司实际控制人洪杰先生将所持 1300 万股质押，占公司总股本 3.45%；
苏博特	拟公开发行可转换公司债券不超过 8 亿元；拟投资建设年产 80 万吨建筑用新材料项目，预计总投资 13.8 亿元；控股子公司江苏省建筑工程质量检测中心拟收购江苏省建科院、江苏博特及上海苏科 100% 股权，交易价格为 5600 万元；拟使用不超过 1.1 亿闲置募集资金进行现金管理；
华新水泥	公司副总裁陈兵因涉嫌职务违法被立案调查，并申请辞去副总裁职务；
东鹏控股	为进一步提升瓷板幕墙领域市占率，公司收购了广州煜哲工程公司并将其更名为广东东鹏幕墙工程有限公司；
东方雨虹	公司与信义电源签订《战略合作协议》，深化在光伏屋面一体化领域的合作，共同推动“BAPV”和“BIPV”光伏发电项目；
华立股份	控股子公司尚润资本发起设立庐江盈润一号股权投资基金合伙企业（有限合伙），合计出资 3 亿元，尚润资本作为普通合伙人认缴 150 万元；
金隅集团	全资子公司北京金隅地产近日取得常州市一处总面积为 5.89 万平方米的土地使用权，成交价为 16.39 亿元；
再升科技	2021 员工持股计划拟向不超过 5 人授予不超过 112.44 万股，占公司总股本 0.156%；
山东玻纤	公开发行可转债获得证监会发行审核委员会审核通过；
万里石	拟以 1000 万元增资厦门资生环保科技有限公司；拟以 200 万美元增资全资子公司 STONE FUTURE INC.；
永和智控	公司股东台州永健控股有限公司拟将所持 390 万股（占公司总股本的 1.92%）以 11.214 元/股的价格转让给成都尧星禹医疗信息咨询有限公司；
石英股份	特定股东仇冰先生拟减持不超过 1030.13 万股，占公司总股本 2.92%；
科顺股份	公司拟出资 5000 万元在安徽省明光市设立全资子公司—安徽科顺新材料科技有限公司，并在当地建设新型防水材料生产研发基地，总投资约为 7 亿元；由于签约方未能如期交付土地，公司决定取消于 2018 年公告在安徽涡阳建设新型防水材料生产基地的投资计划；
雄塑科技	因个人原因，公司副总经理、董事会秘书杨燕芳女士申请辞职，辞职后不再担任任何职务；
洛阳玻璃	为推动募投项目进展，公司拟以募集资金向全资子公司合肥新能源和桐城新能源分别增资 6 亿和 8 亿元；对闲置的不超过 6.5 亿募集资金进行现金管理；
扬子新材	控股子公司滨南股份中标“遵化市环卫保洁和绿化养护一体化服务项目”，服务金额为 1.54 亿元；
帝欧家居	控股孙公司广西欧神诺为响应广西限电限产的要求，暂时停运位于广西藤县的 4 条生产线；
三棵树	实际控制人、控股股东洪杰先生解除质押 1260 万股，占所持公司股份的 4.99%，占公司总股本的 3.35%；

**附表：9月公司重点信息摘录**

三圣股份	控股股东潘先文先生解除质押 808.43 万股，占所持公司股份的 4.76%，占公司总股本的 1.87%；
兔宝宝	近日，全资子公司兔宝宝投资公司拟以 6370 万元增资江苏佳饰家新材料股份有限公司并获得其 4.90% 股份；
永高股份	因合同纠纷，公司已对恒大集团提起诉讼，相关五个案件共涉及贷款 4.76 亿元、违约金 75.50 万元；
丰林集团	持股 5% 以上股东深圳索菲亚拟减持不超过 2291.25 万股，不超过公司总股本 2%；
帝欧家居	控股股东吴志雄先生将所持 746 万股办理了质押式回购交易业务，并将 415 万股解除质押；
海螺水泥	丁锋先生申请辞去董事职务，虞水先生不再担任董事会秘书职务，董事会提名并聘任周小川先生为执行董事候选人和董事会秘书；
丰林集团	因个人原因，吴楠先生申请辞去职工监事职务，职工大会选举王丽丽女士为新职工监事；
四川金顶	公司拟放弃参股子公司银泰矿业股权转让的优先受让权；
海螺水泥	因个人工作变动，吴斌先生申请辞去总经理职务，董事会聘任李群峰先生为新总经理；
三圣股份	控股股东潘先文先生和周廷娥女士将 1660 万股解除质押，占公司总股本 3.84%，并将 808.84 万股质押，占公司总股本 1.87%；
坚朗五金	近日，公司获得国家知识产权局颁发的发明专利证书一项；
蒙娜丽莎	“蒙娜转债”转股价格由 27.20 元/股调整为 27.07 元/股；近日，公司取得国家知识产权局颁发的发明专利证书一项；
菲林格尔	聘任俞志豪先生为董事会秘书；王晓峰先生因个人原因辞去证券事务代表职务；
金圆股份	控股股东“金圆控股”将所持 446 万股解除质押，占公司总股本 0.62%；全资子公司“金圆新能源”收购西藏阿里地区辰宇矿业有限公司股权并与其股东签署《合作框架协议》；
洛阳玻璃	与“台玻中控”就公司拟收购“台玻福建”签署合作意向协议；
法狮龙	拟以集中竞价方式回购股份不低于 230 万股，不超过 450 万股用于实施员工持股计划；
海象新材	截至 9 月 23 日，公司及全资子公司获得各类政府补助共计 0.19 亿元；
北新建材	全资子公司“北新防水”拟以 3837.4 万元受让“成都赛特”70% 股权，拟以 7744 万元受让“天津澳泰”70% 股权，拟以 2.31 亿元收购“四川蜀羊”30% 股权；全资子公司“北新涂料”拟以 5939.45 万元收购“天津灯塔发展”49% 股权；
华立股份	4 名股东及董监高拟通过大宗交易或集合竞价减持总计不超过 997 万股，占公司总股本 4.83%；
金圆股份	控股股东金圆控股将所持 1090 万股办理了质押业务，占公司总股本 1.53%；
三圣股份	控股股东潘先文先生及其一致行动人将所持 1595.56 万股解除质押，占公司总股本 3.68%；
石英股份	控股股东陈士斌先生将所持 720 万股解除质押，占公司总股本 2.04%；

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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，并向客户发布的行为。

## 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