



建筑材料

中性（维持）

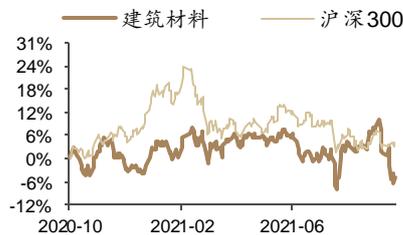
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《玻纤仍有提价预期，水泥 Q4 业绩弹性显现》，2021.9.26
- 《“双限”范围扩大，水泥涨价超预期》，2021.9.21
- 《地产数据继续分化，基建投资有望提速》，2021.9.15
- 《玻纤高景气度延续，供给受限推动水泥修复行情》，2021.9.12
- 《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

前期调整提供新的配置良机

投资要点：

- **周观点：**国庆后进入年前最后一波施工旺季，建议关注：一、玻纤供需依旧偏紧，部分企业持续提价，打破前期市场担忧景气度下行的预期，后市仍有提价预期；而能耗双控趋严省份将增加未来中小企业新建产能的难度，此轮玻纤景气度持续性或远超预期，预计明年龙头依旧高增长，当前估值仍处低位；二、水泥限电、限产涨价超预期，四季度水泥业绩弹性显现，节前板块调整给予了新的配置良机；三、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，随着地产链悲观情绪缓解，防水、涂料、五金等龙头可逐步布局。
- **玻纤：旺季提价打破市场担忧，行业景气度持续性或超预期。**当前国内外刚需支撑下，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，同时十一之后巨石多品类进行提价，而此次提价打破了市场对景气度下行的担忧。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，同时龙头企业有充足的铂铈合金，随着漏板技术的改良，铈粉含量持续下降，而去年以来铈粉价格持续走高，龙头企业纷纷外售铈粉增厚业绩。（建议关注中国巨石、长海股份、中材科技）。
- **水泥：水泥价格上涨超预期，Q4 业绩弹性显现。**近期多地出台限电、限产的政策，水泥供给大幅收缩，行业库存快速下降。国庆后多地进入年前最后的赶工期，需求将有所恢复，供需偏紧或导致价格继续上涨，目前多地价格已经超过 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，水泥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、万年青，华中龙头华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。
- **玻璃：节后观望情绪或缓解，价格有望止跌企稳。**国庆前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；节后将进入年前最后一波赶工期，加之部分厂家优惠政策，下游或开启新一轮补库，价格或企稳回升。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，三季报依旧亮眼，现金流充沛支撑产业链扩张，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 α 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：地产悲观情绪缓解，龙头 Q4 现配置良机。**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，四季度是消费建材龙头布局的良机；

首选贯穿施工周期且有行业新标催化的防水材料（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：限产范围扩大，水泥价格上涨超预期	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：电力供应紧张，各地价格继续推涨	6
2.1.2. 东北地区：受限电影响，水泥价格大幅上升	7
2.1.3. 华东地区：能耗双控、限电趋严，供给收缩推升价格	8
2.1.4. 中南地区：能耗双控和限电影响供应，河南水泥价格大幅上调	9
2.1.5. 西南地区：重庆、云南区域价格大幅推涨	9
2.1.6. 西北地区：成本上涨叠加能耗双控，陕西上调水泥价格	10
2.2. 行业观点	11
3. 玻璃：下游补库意愿不强，短期价格小幅震荡	11
3.1. 库存继续上升，浮法玻璃市场弱势调整	12
3.2. 供给端变化	14
3.3. 行业观点	14
4. 玻纤：供需持续偏紧，价格继续小幅推涨	15
4.1. 国内外刚需支撑，旺季粗纱仍有涨价预期	15
4.2. 整体需求平稳，电子纱价格维持高位运行	16
4.3. 行业观点	17
5. 风险提示	17

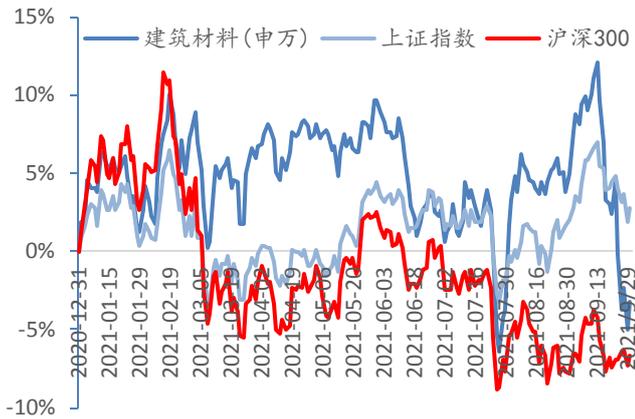
图表目录

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)	8
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	8
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	9
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	9
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	10
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	10
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	12
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	12
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	13
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	13
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	14
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	15
图 23: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)	15
图 24: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	16
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2021/9/30)	5

1. 行情回顾

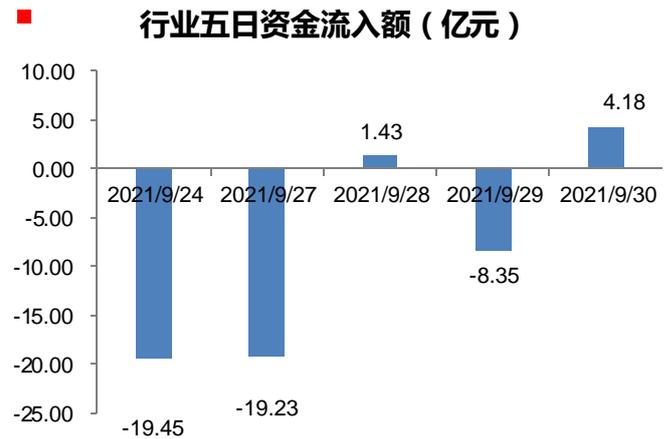
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比下降3.08%，同期沪深300指数环比上涨0.32%，其中建材行业主力资金净流出约21.97亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是东方雨虹、坚朗五金、科顺股份和中国联塑；跌幅居前的是中材科技、上峰水泥、华新水泥、万年青。

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：主要建材标的股价表现(收盘价截止2021/9/30)

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
水泥									
海螺水泥	600585.SH	40.8	2086.59	-0.05	-6.23	2.10	-22.69	-17.23	-19.97
塔牌集团	002233.SZ	11.15	132.94	-0.54	-10.08	8.04	-16.69	-9.30	-12.04
冀东水泥	000401.SZ	12.87	181.94	0.16	-5.44	1.34	-13.95	-5.68	-8.42
华新水泥	600801.SH	20.45	366.18	3.02	-12.61	5.96	-14.09	4.65	1.91
万年青	000789.SZ	13.27	105.81	0.99	-11.47	10.77	-8.24	5.00	2.26
上峰水泥	000672.SZ	18.93	154.02	1.56	-14.42	-0.84	-18.26	0.97	-1.77
祁连山	600720.SH	10.79	83.76	0.19	-6.09	3.65	-25.11	-16.39	-19.13
天山股份	000877.SZ	14.07	147.56	1.66	-10.38	-4.61	-16.61	-3.96	-6.70
华润水泥-H	1313.HK	7.51	524.42	0.54	-5.30	1.29	-23.96	-7.10	-9.83
中国建材-H	3323.HK	10.54	889.02	-0.75	-3.66	-0.94	13.84	19.46	16.72
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	17.33	465.52	4.02	-5.35	-36.47	108.16	38.23	35.49
南玻-A	000012.SZ	10.01	231.26	0.91	-5.66	-14.74	79.94	37.03	34.29
信义玻璃-H	0868.HK	23.3	938.20	-2.92	-0.43	-28.75	55.91	12.19	9.46
玻纤									
中国巨石	600176.SH	17.58	703.75	0.46	-8.77	0.17	40.95	1.97	-0.77
再升科技	603601.SH	11.95	86.31	0.00	-0.17	-8.29	-17.17	-10.99	-13.72
长海股份	300196.SZ	16.14	65.97	-0.55	-10.03	-19.50	14.17	-4.67	-7.41
中材科技	002080.SZ	35.4	594.06	2.91	-16.31	18.67	80.52	49.24	46.50
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	44.32	1118.44	5.07	9.70	-8.43	23.99	14.83	12.09

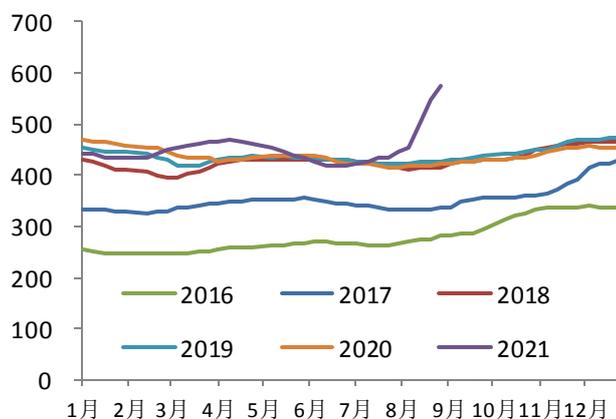
伟星新材	002372.SZ	16.89	268.91	0.30	-2.43	-14.52	7.94	-7.70	-10.44
永高股份	002641.SZ	4.85	59.92	0.21	-5.46	-2.61	-35.12	-22.61	-25.35
北新建材	000786.SZ	31.95	539.80	0.25	-0.71	-3.47	4.63	-19.27	-22.01
科顺股份	300737.SZ	15.3	175.32	2.00	3.17	-8.60	18.53	28.97	26.23
兔宝宝	002043.SZ	9.45	70.30	1.94	-3.67	-10.09	-3.07	7.42	4.68
蒙娜丽莎	002918.SZ	21.8	90.32	1.73	-1.36	-23.83	-39.14	-31.51	-34.25
三棵树	603737.SH	100	376.44	-0.60	-1.67	-31.37	-12.58	-7.36	-10.10
坚朗五金	002791.SZ	137.37	441.70	4.38	7.88	-14.95	6.55	-4.33	-7.07
东鹏控股	003012.SZ	12.71	151.33	-0.31	-2.53	-8.89	-20.94	-10.29	-13.03
中国联塑	2128.HK	12.48	387.18	0.00	0.97	-24.27	-7.71	5.82	3.09
帝欧家居	002798.SZ	13.16	50.92	2.73	-1.86	-5.87	-51.23	-35.12	-37.86

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

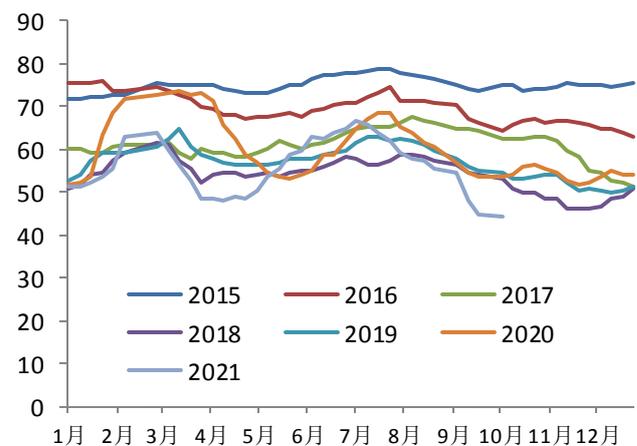
节前全国水泥市场价格继续大幅上涨, 环比涨幅为5%。价格上涨地区主要为华北、东北、华中和西北地区, 幅度大多在30-100元/吨。9月底, 国内水泥市场需求整体表现不温不火, 企业出货率维持在75%左右, 但由于能耗双控, 以及电力供应不足, 导致水泥企业供应减少更为严重, 因此在供需严重失衡情况下, 水泥价格特别此前价格相对偏低地区继续大幅上涨。

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

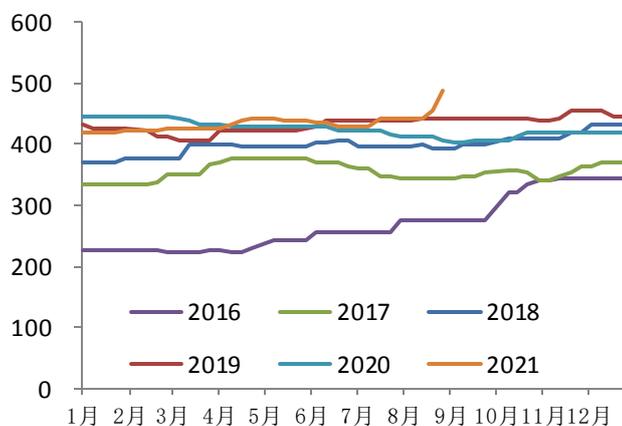
2.1. 分地区价格表现

2.1.1. 华北地区: 电力供应紧张, 各地价格继续推涨

【京津冀蒙】京津冀地区水泥价格上涨陆续落实。内蒙古呼和浩特、赤峰等地区水泥价格上调后平稳, 目前下游需求较前期无明显变化, 保持在5成左右; 乌兰浩特地区水泥价格上调100元/吨, 价格上调主要是煤炭价格持续高位, 以及周边地区水泥价格大幅上调带动。据反馈, 内蒙古地区自三月份开始进行能耗双控, 四季度节能减排压力并不大, 但近期因为电力供应短缺, 不同地区水泥企业限产20%-40%。

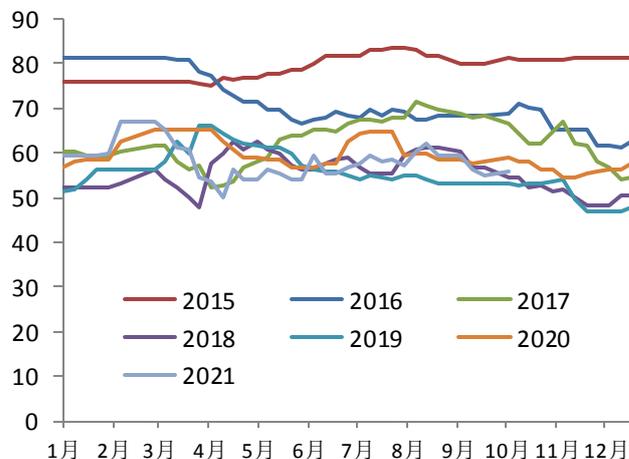
【山西】山西地区水泥价格继续上行，下游需求表现虽然较差，但由于电力紧张，水泥企业存有限电预期，目前企业生产尚未受影响，均在加大力度储备库存，预计10月份水泥企或将限产50%，各企业计划国庆期间将会继续大幅推涨水泥价格。

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（%）

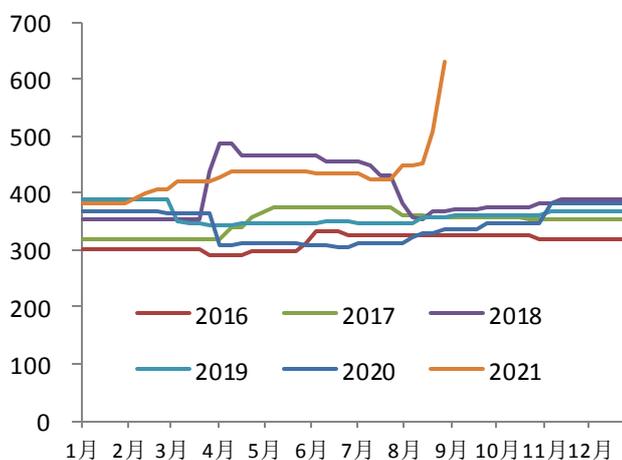


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：受限电影响，水泥价格大幅上升

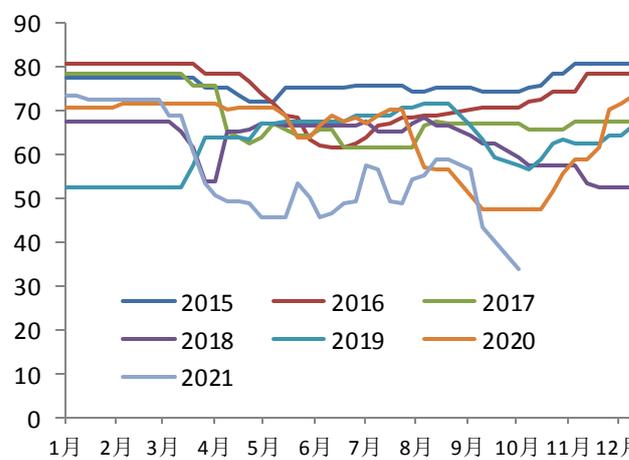
【辽黑吉】辽宁辽中地区水泥价格大幅上调 170 元/吨左右，P.O42.5 散装水泥出厂价执行 600-610 元/吨，电力不足，针对水泥企业熟料生产线限产 30%-50%，临时拉闸限电，企业磨机基本无法正常生产。吉林地区水泥价格上调 100 元/吨，电力供应不足，针对水泥企业限电逐渐增强，部分企业熟料生产线已停产，市场供应大幅缩减，且企业错峰生产刚刚结束，本就较低的库存继续消化，市场供应趋紧。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调 100 元/吨，同样受限电影响，企业熟料生产线和磨机均无法正常运转，库存持续降低，市场供应紧张，且疫情管控趋严，外围水泥及熟料进入量减少，加上重点工程项目进入赶工期，促使价格继续上涨。

图 7：东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 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

2.1.3. 华东地区：能耗双控、限电趋严，供给收缩推升价格

【江苏】江苏地区能耗管控严格，省内大部分熟料生产线都处于停产状态，且磨机也无法正常运转，虽近期下游需求有所减弱，但由于供给端收缩更大，市场仍供不应求，预计短期价格将以稳为主。据了解，当前限产方案将在9月底结束，10月份或将会出台新的限产计划。

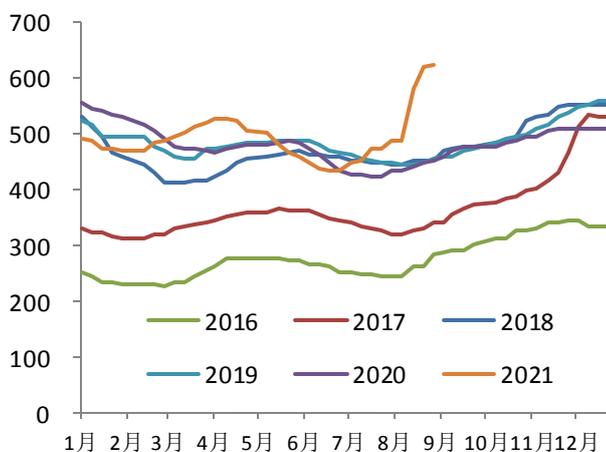
【浙江】浙江地区水泥价格上调后平稳，价格大幅上调后，下游施工放缓，以及外围水泥进入量增多，本地企业出货量下滑，但受能耗双控影响，市场供应减少，库存较低。据了解，不同地区限产情况不同，湖州地区受影响较小，企业限产30%左右，建德地区部分生产线已停产，衢州、杭州地区生产线停产5天后，四季度每个月生产线停产7-10天不等，金华地区自26日起生产线停产15天。

【安徽】安徽皖北亳州、阜阳、蚌埠、宿州等地区水泥价格上调30-50元/吨，价格上调主要是外围地区水泥价格陆续上调，以及电力不足，部分企业磨机生产受限，但据了解，由于价格不断上涨，外围河南地区水泥进入量增加，皖北部分企业发货受损，出货量低迷。合肥、芜湖等地区水泥价格暂稳，目前仍是下游搅拌站受限电影响较大，水泥企业仅磨机略有影响，整体供给端尚未有明显减少。

【江西】江西九江地区个别水泥企业价格上调后有小幅优惠10-20元/吨，主导企业报价平稳。南昌地区水泥价格上调后平稳，因价格上调幅度较大，下游搅拌站资金不足，拿货量明显下降，企业发货仅在4-5成。赣东北地区水泥价格暂稳，受浙江限电影响，上饶地区水泥企业生产同时受限，产量减少30%-50%，限产时间较短，10月将恢复正常生产，因此对市场供应暂未产生明显影响。

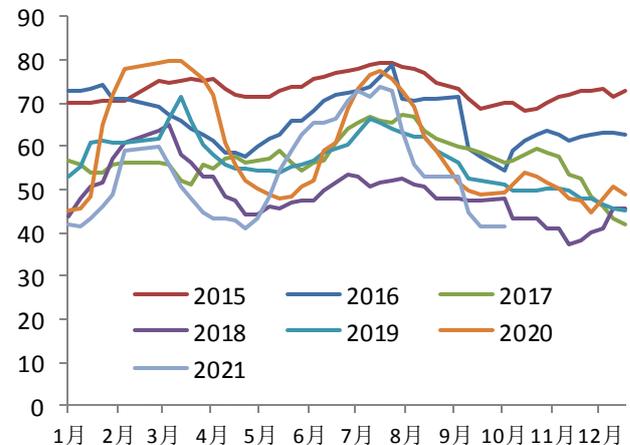
【山东】山东济南及周边地区水泥价格正在推涨中，近期雨水天气较多，下游需求表现一般，企业发货能达7-8成，但由于电力紧张，企业磨机生产受限，各地水泥减产30%-50%不等，市场供应减少，库存较低，预计后期水泥价格将继续趋强运行。

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：能耗双控和限电影响供应，河南水泥价格大幅上调

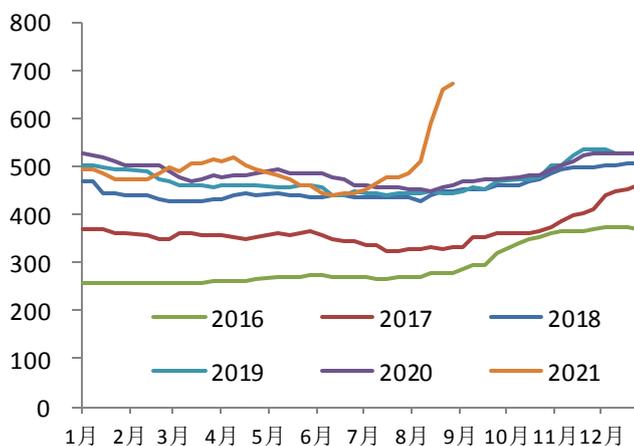
【广东】广东珠三角地区水泥价格上调后保持平稳，能耗双控趋严，企业磨机限产大约50%-60%，仅晚上能正常生产，熟料生产线暂无影响，同时外来水泥大幅减少，本地水泥企业供不应求状态持续，由于产量下降，出货也有所减少。据企业反馈，10月份广东企业熟料生产线或将面临停产，时长半个月或限产50%，具体执行将根据企业能耗完成情况而定。

【广西】广西地区水泥价格稳定，企业继续执行60%限产，由于国庆长假即将到来，且价格上涨幅度较大，部分搅拌站因资金预算不足，开工率下降，企业发货在7成左右，水泥供应紧张状态稍有缓解。据了解，10月份地方政府针对水泥企业仍有限产，预计限产力度在30%-50%不等，由于各企业库存较低，十月份水泥市场依旧无法达到供需平衡。

【湖南】湖南地区水泥价格上调后暂稳，自9月25日起，因电力不足，地方政府针对水泥行业限电加重，省内水泥企业大部分熟料生产线处于停产状态，仅部分依靠余热发电企业能保一条窑线运转，但由于磨机全天无法生产，因此也只能消化库存为主，限电恢复时间待定，市场供应大幅减少，企业库存普遍降至低位，甚至空库。

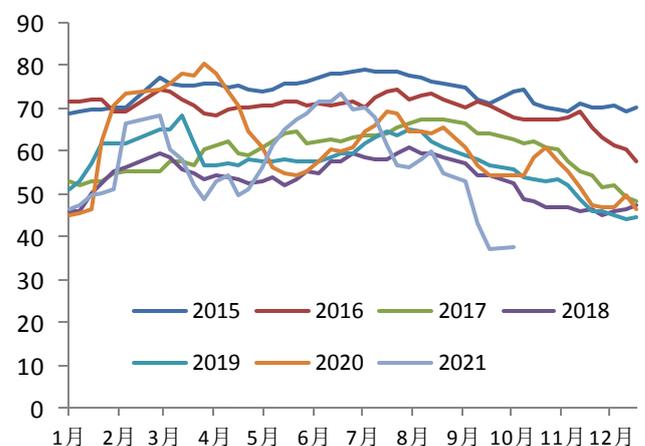
【河南】河南地区水泥价格继续上调80元/吨，累计上调230元/吨，价格上涨原因主要是受煤炭价格持续上调推动；另一方面预计进入十月份，河南或将出现严重的限电情况，未来供应将减少，因此企业大幅推涨价格。目前受持续降雨影响，下游需求表现较弱，企业出货仅在5-6成，库存在中高位。

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

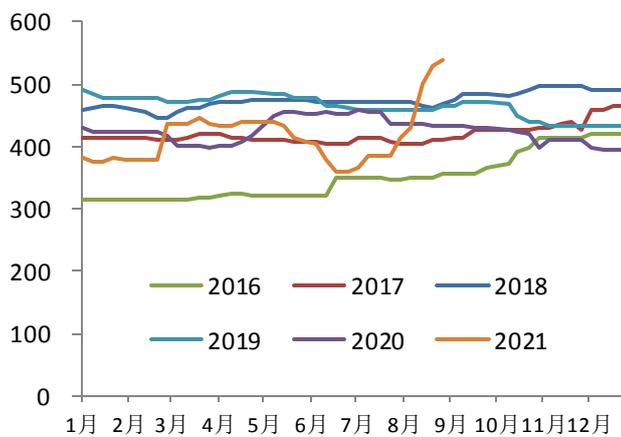
2.1.5. 西南地区：重庆、云南区域价格大幅推涨

【重庆】重庆地区水泥价格上调80-100元/吨，随着煤炭价格持续上调，企业生产成本大幅增加，另外区域内部分企业已有限电停窑情况出现，目前区域内水泥企业限产在20%-30%水平。需求方面，虽有阶段性降雨干扰，但对下游需求影响不大，企业出货保持在8-9成。

【云南】云南昆明地区水泥价格上调 50 元/吨，由于能耗管控，企业限产 50% 以上，库存降至低位，环保督察组入驻昆明，预计停产力度将加大。文山地区水泥价格上调 80 元/吨，累计上调 180 元/吨，价格上调主要供给端减少，9 月 24 日至 12 月 31 日，丽江地区水泥企业停窑时间不少于 60 天，大理地区水泥企业停窑时间不少于 30 天，而玉溪地区管控严格，熟料生产线及水泥磨机已全面停产，其他地区企业限产 50%-80% 不等。

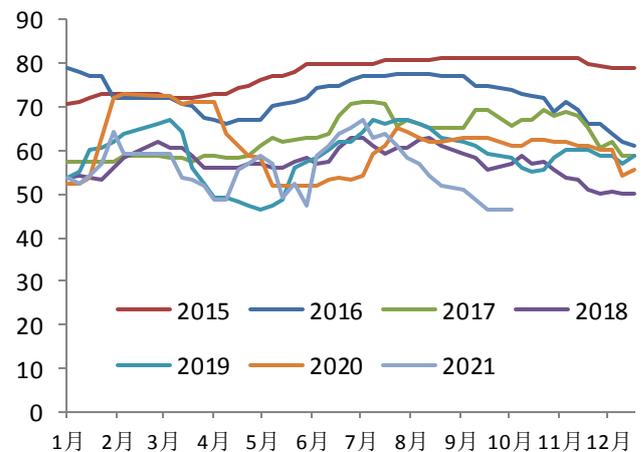
【贵州】贵州地区水泥价格上调后保持平稳，由于前期上调幅度较大，下游搅拌站迫于成本压力，降低开工率，水泥需求较前期有所下滑，企业出货仅在 4-5 成，目前由于电力供应紧张，针对水泥企业限制用电负荷 50%-60%，省内各水泥企业窑磨生产均受到较大影响。

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

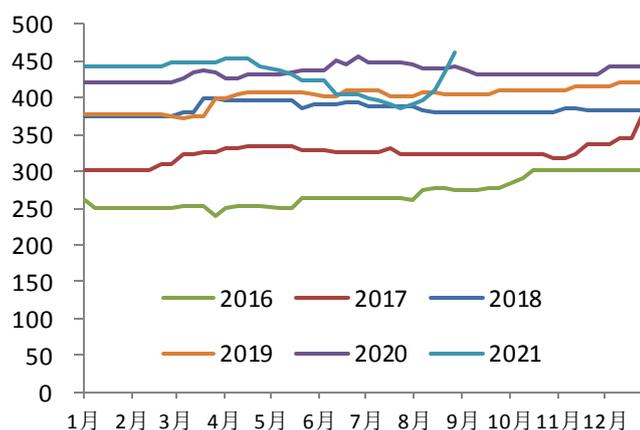
2.1.6. 西北地区：成本上涨叠加能耗双控，陕西上调水泥价格

【陕西】陕西关中地区水泥价格上调 50 元/吨，累计上调 230 元/吨，价格上调一方面受煤炭价格持续上调推动，企业生产成本大幅增加，另一方面，全运会召开，企业销量受损明显，9 月 28 日全运会闭幕，水泥生产以及下游工程将陆续恢复正常，为弥补量的损失和转嫁增加的成本，企业继续推动价格上涨。据企业反馈，关中地区暂未接到限电相关通知。榆林地区水泥价格上调 80 元/吨，累计上调 100-110 元/吨，价格上调主要是受能源双控影响，水泥企业限产 50% 左右，促使价格大幅上涨。

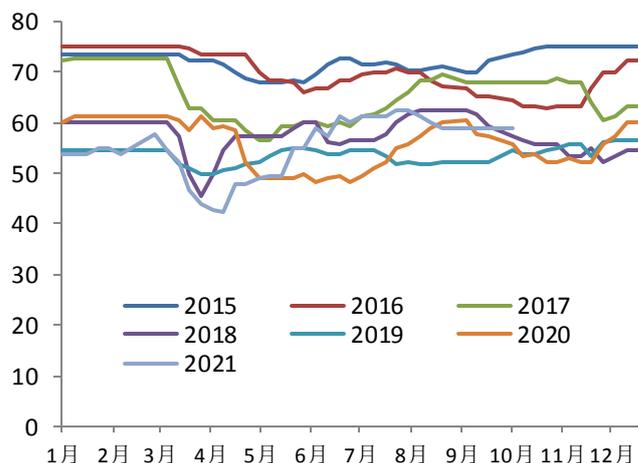
【宁夏】宁夏地区水泥价格上调后暂稳，下游需求较前期未有明显变化，目前受能源双控影响，吴忠、中卫地区水泥企业停产，银川地区企业也陆续出现限电情况，随着供应减少，企业计划后期继续大幅上调水泥价格。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.2. 行业观点

水泥价格上涨超预期，Q4 业绩弹性显现。近期多地出台限电、限产的政策，水泥供给大幅收缩，行业库存快速下降。国庆后多地进入年前最后的赶工期，需求将有所恢复，供需偏紧或导致价格继续上涨，目前多地价格已经超过 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，水泥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、万年青，华中龙头华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。

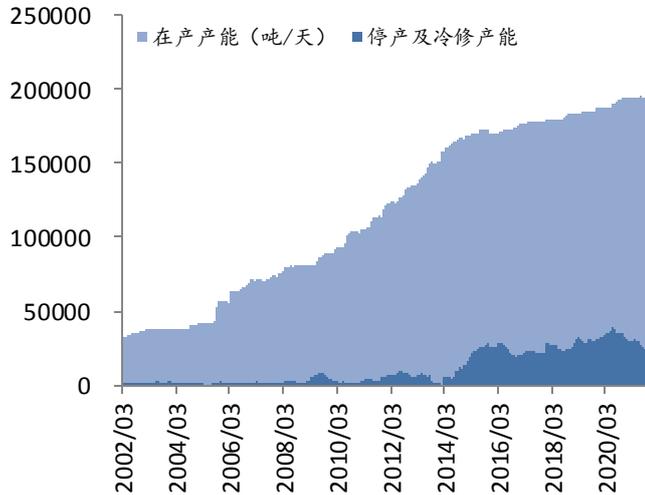
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告(2020 年度)》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，7 月 16 号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场，通过控制总量，交易碳排放权，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 30 日，玻璃产能利用率为 73.95%，环比上月上涨 0.38%，同比去年上涨 4.85%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 87.27%，环比上月上涨

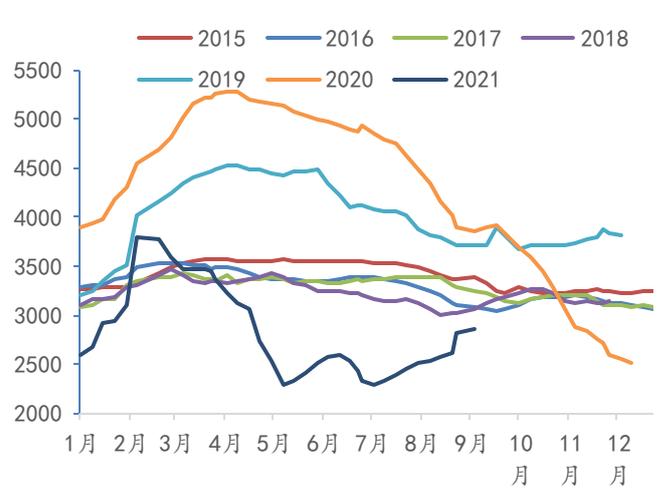
0.40%，同比去年上涨5.43%。在产玻璃产能102432万重箱，环比上月增加840万重箱，同比去年增加7410万重箱。月末行业库存2858万重箱，环比上月增加345万重箱，同比去年减少982万重箱。月末库存天数10.18天，环比上月增加1.16天，同比去年减少4.57天。

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

9月末全国建筑用白玻平均价格2978元，环比上月下降51元，同比去年上涨1075元。

【华北】华北玻璃市场交投平平，价格成交灵活。京津唐区域厂家成交均有不同幅度让利，目前主流成交139-150元/重量箱，出货一般，库存处于正常位。沙河区域保持平稳，大厂继续挺价，叠加周内降雨及假期将至因素，下游暂持观望态度；

【华东】本周华东玻璃市场行情弱势延续，整体交投平平。近期华东部分区域深加工开工率有所下滑，加之节前资金压力较大下，短期市场观望心态较浓，多数按需少量采购；原片厂供需较弱下，多数厂周初开始价格连续下调，以刺激下游提货，但效果不及预期。下半周开始，部分厂价格已降至偏低位置，但临近十一假期，下游提货仍谨慎。后期来看，供应端变动不大下，需求仍是主要关注点，不乏假期部分厂仍有促量政策；

【华中】本周华中玻璃市场需求支撑有限，价格承压下滑。近期下游坚持按需采购，部分开工稍降，玻璃厂家走货不畅，库存增速加快，积极让利走货。而临近假期，加工厂及贸易商操作谨慎，场内观望情绪较浓，故实单成交量仍较为有限。假期期间，市场活跃度持续偏低，预计价格仍呈下行趋势；

【华南】本周华南玻璃市场成交松动，部分大厂推出优惠政策，成交下滑1-4元/重量箱不等，对出货起到一定刺激作用，大厂库存维持在相对平稳状态。下游开工率不高，刚需暂无改善。福建部分区域依旧受公共卫生事件影响发运受限，

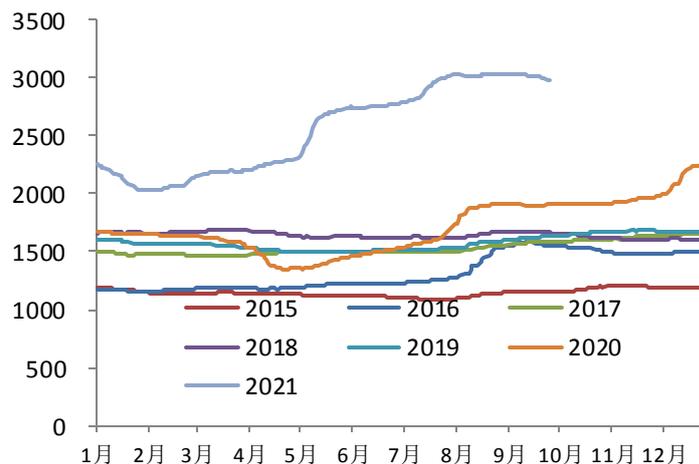
部分厂成交商谈为主；

【西南】本周西南浮法玻璃市场稳中偏弱运行，四川部分厂报价下调1-2轮，累计下调2-4元/重量箱，云南、贵州市场相对平稳。当前西南企业总体库存基数不大，多数厂仍持稳价观望态度。贵州凯里黔玻永太1200T/D一线9月29日点火投产，对短期实际产量暂无影响，但中长线看白玻新增产能投放将对贵州及周边供销格局产生一定影响；

【西北】本周西北玻璃市场行情表现相对平稳，需求不温不火，多数刚需采购。周内甘肃大明600T/D浮法线点火，尚需时间烤窑，短期有效供应无明显变化；需求端来看，全运会结束后，局部运输稍有恢复，但十一假期临近，深加工囤货意向一般，多数按需采购，随后，陕西、内蒙、宁夏主要厂成交存一定让利政策1-3元/重量箱不等。后期预计西北整体或维持偏稳趋势，个别企业或存假期促量让利政策；

【东北】东北地区玻璃市场报价走稳，成交逐步趋于灵活，多数厂对大户均有一定让利。周内整体产销一般，库存逐步增加，目前库存多属于正常或偏低位。据了解，目前东北区域终端暂未出现赶工现象，关注后期需求变化。

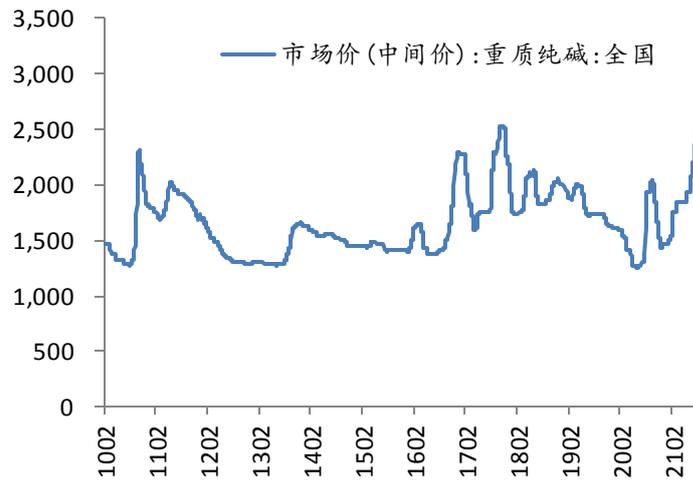
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场持续上涨，市场交投气氛温和。纯碱厂家开工负荷维持低位，现货货源供应紧张。纯碱厂家订单充足，多数纯碱厂家控制接单，部分厂家封单不接。轻碱下游需求一般，终端用户多坚持按需采购。纯碱厂家库存延续下降态势，部分厂家轻碱新单报价上调300-500元/吨。重碱需求持续增加，部分厂家10月份订单已经接满，重碱新单报价上调300-500元/吨。浮法玻璃厂家多谨慎观望市场为主，对高价纯碱有所抵触。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

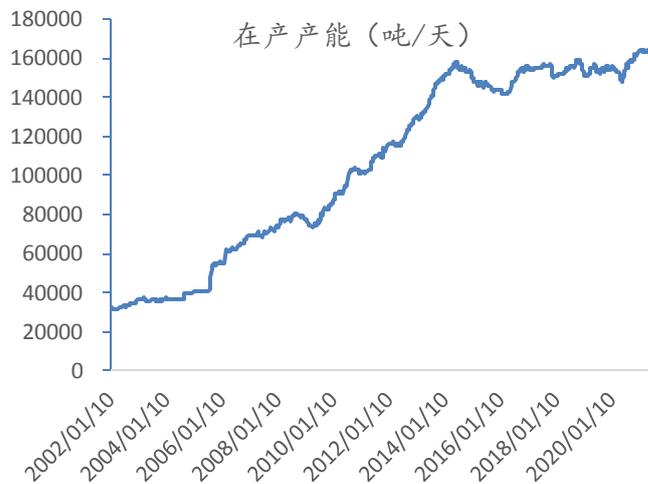


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面, 本月湖北三峡新型建材公司五线 600 吨放水冷修。重庆福耀玻璃有限公司二线 600 吨冷修完毕, 点火复产。甘肃凯盛大明一线 700 吨属于产能置换项目点火投产。贵州黔玻永泰一线 1200 吨也属于产能置换项目点火投产。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



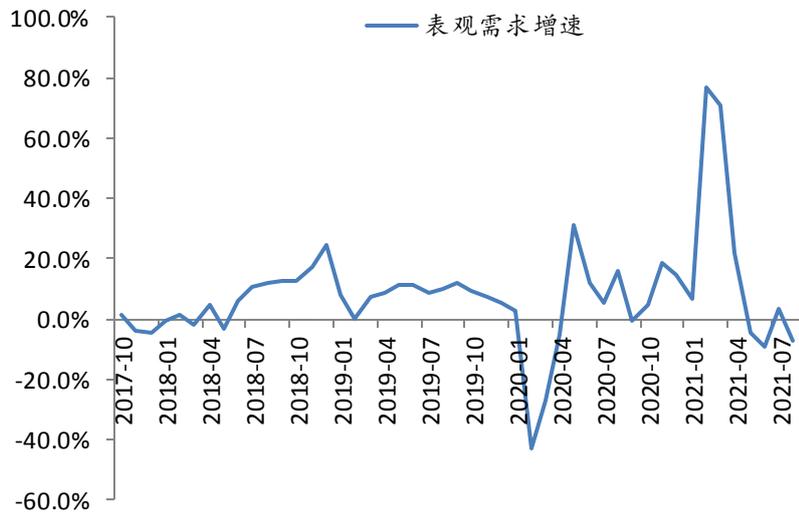
资料来源: 玻璃期货网, 德邦证券研究所

3.3. 行业观点

节后观望情绪或缓解, 价格有望止跌企稳。 国庆前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；节后将进入年前最后一波赶工期，加之部分厂家优惠政策，下游或开启新一轮补库，价格或企稳回升。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，季报依旧亮眼，现金流充沛支撑产业链扩张，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 α 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



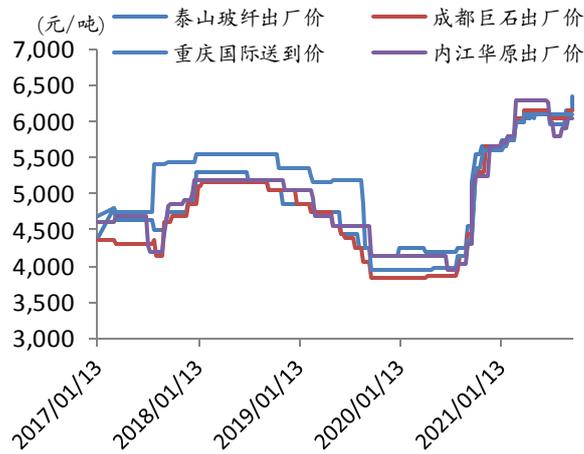
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：供需持续偏紧，价格继续小幅推涨

4.1. 国内外刚需支撑，旺季粗纱仍有涨价预期

9 月份，国内玻璃纤维市场行情稳中向好，月初多数池窑厂价格纷纷上调 100-300 元/吨不等，新价落实尚可，上半月市场整体交投良好，多数深加工厂提货积极性较高，池窑厂产销达平衡以上水平。中旬开始，受局部下游开工率下滑影响，市场存一定观望心态，加之前期提货交际中，池窑厂多数产品货源呈紧俏状态，下旬合股纱类产品价格再次小涨，累计涨幅 200 元/吨左右。供应端，月内前期个别大线正常投产，而月内有新点火产线 2 条，但尚需时间投产，短期供应量增加仍可控制。后期市场看，国内龙头企业库存低位下，加之当前储备订单仍充足，10 月份仍有一定调涨预期，关注各厂价格调整情况。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

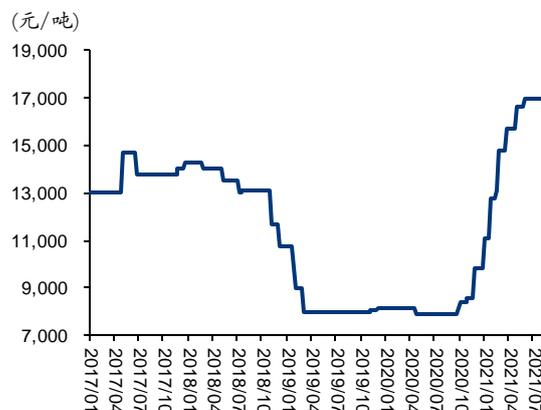


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 整体需求平稳，电子纱价格维持高位运行

9月电子纱市场行情表现平稳，多数厂上半月产销尚可，下半月来看，局部部分池窑厂产量稍有缩减，整体供应量小降，供需紧平衡，加之多数厂自用量占比大，短期各厂仍高价坚挺。当前主流报价在 17000 元/吨左右，A 级含税送到，个别小户提货价格偏高，电子布价格高位下，后期预计涨幅将有限。

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；泰山玻璃纤维有限公司满庄基地新建线F09线于9月初点火，设计年产能10万吨/年，预计近期将陆续出产品。

后市展望：根据卓创资讯预计，9月份国内玻璃纤维市场小幅上扬，整体交投良好。本月供应端产量稍有增加，但总量仍可控，而各池窑企业库存环比上月有所缩减，9月下旬开始，局部区域开工率稍有下滑，但需求支撑仍较强劲。需求端来看，国外刚需订单叠加热塑类国内需求订单增量，短期池窑厂储备订单量充足，预计10月份无碱粗纱价格仍有一定上涨空间；电子纱短期调涨动力有所增加，主要受供应量缩减影响，供需紧俏度上升，现阶段，主要厂家基本自用织布，外销量极有限，但下游需求订单支撑仍延续，后期电子纱价格亦有调涨预期，但电子布价格大概率偏稳运行。

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。当前国内外刚需支撑下，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，同时十一之后巨石多品类进行提价，而此次提价打破了市场对景气度下行的担忧。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，同时龙头企业有充足的铂铑合金，随着漏板技术的改良，铑粉含量持续下降，而去年以来铑粉价格持续走高，龙头企业纷纷外售铑粉增厚业绩。（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。