

# 建筑材料

证券研究报告

2021年10月10日

## 当前时点如何看水泥、光伏玻璃？

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

林晓龙

联系人

linxiaolong@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《建筑材料-行业深度研究:玻璃系列1:光伏玻璃价格及企业成本分化展望》 2021-10-06
- 2 《建筑材料-行业研究周报:玻纤行业周观点更新》 2021-10-04
- 3 《建筑材料-行业研究周报:装饰类建材目前的估值水平如何?》 2021-09-26

### 行情回顾

9月27日至10月8日五个交易日建材(中信)指数涨1.19%,沪深300涨1.08%,建材子板块中仅有其他装饰材料取得正收益,水泥、玻纤继续回调,玻璃在持续累库后现货价格连续下行,板块表现依旧不佳,消费建材总体仍处于底部震荡状态。个股中,四方达(16.10%)、万里石(14.53%)、\*ST雅博(13.41%)、金圆股份(12.86%)和东方雨虹(12.13%)涨幅较大。

### 9月住宅交易继续大幅下滑,关注政策边际变化方向

9月十五个代表城市的二手住宅成交面积相比20M9/19M9分别-44.4%/-32.1%,降幅较上月继续明显扩大,我们认为除部分地区受疫情影响外,当前二手房成交的持续回落仍然反映出二手房交易调控政策的影响。30个大中城市21M1-9商品房成交面积相比20年和19年同期分别增长16.6%/8.2%,9月单月相比20年和19年同期-30.2%/-22.7%,一手房与二手房交易的景气度变化趋势类似。我们认为当前房地产政策调控的效果较为显著,后续若政策边际宽松,则对房地产市场成交和上游消费建材估值均有望产生积极影响。

### 限产对水泥量、价及企业业绩影响几何?

节前我们针对限产对水泥量、价及企业业绩影响进行测算,9月份海螺/华新/上峰/塔牌减产量分别为12%/19%/9.4%/7%,万年青几乎未受影响,预计Q4水泥仍会面临全国性供给短缺;价格方面,我们认为Q4需求旺季叠加限产,供给缺口仍然存在,预计前期涨幅较小或价格水平偏低的地区后期有望继续补涨。中性情景下,测算海螺/华新/上峰/万年青/塔牌水泥及熟料归母净利润同比增速分别达5%/17%/16%/52%/45%,因此业绩弹性角度,万年青、塔牌集团更大,中长期成长性看好华新水泥、上峰水泥。

### 光伏玻璃价格及企业成本分化展望

10月6日我们外发光伏玻璃深度《玻璃系列1:光伏玻璃价格及企业成本分化展望》,认为:1)21q2-q3或为光伏玻璃价格底,接近或低于二梯队制造商全成本位置,判断该位置支撑较稳固;2)后续供需或好于预期。受制于能耗管控及价格压力,我们认为21q4及22FY新增供给或较规划有明显缩水,需求方面,继续看好中长期光伏玻璃需求成长性,同时21q4或迎装机小高潮;3)成本核心关注产能规模、单线规模及窑炉平均投产年限,我们基于三因素的半定量评价体系显示22FY末信义光能/福莱特明显的成本优势或仍稳固。建议重点关注信义光能/福莱特。

### 短期继续推荐水泥、玻纤、玻璃顺周期品种,中长期布局消费建材龙头

1)顺周期品种当前处于需求旺季,供给侧逻辑影响股价弹性:水泥受能耗限制,供给收缩产生价格高弹性;玻纤需求端受风电、海外等下游带动,供给侧增量有限,供需紧平衡带动产品价格上涨,龙头业绩有望超预期;玻璃供给刚性较强,需求短期受到下游资金影响,厂家持续多周累库,但竣工向好的趋势持续性有望较好。2)消费建材短期内或仍受地产景气度、资金链,以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响,但中长期看,龙头公司已经开启渠道变革,规模效应有望使得行业集中度持续提升,消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道,估值低点值得布局。

### 投资建议

水泥推荐华新水泥、上峰水泥、海螺水泥;玻纤推荐中国巨石、中材科技等;玻璃推荐旗滨集团、信义玻璃、金晶科技、福莱特(与电新联合覆盖)等;消费建材中长期推荐亚士创能、东方雨虹、北新建材、三棵树、科顺股份、蒙娜丽莎等。

**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 2021-10-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601636.SH	旗滨集团	17.10	买入	0.68	2.06	2.11	2.40	25.15	8.30	8.10	7.13
603378.SH	亚士创能	22.44	买入	1.06	1.51	2.18	2.88	21.17	14.86	10.29	7.79
000786.SZ	北新建材	33.41	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	19.77	14.92	12.42	10.57
300737.SZ	科顺股份	15.25	买入	0.78	1.00	1.31	1.68	19.55	15.25	11.64	9.08
002918.SZ	蒙娜丽莎	22.38	买入	1.38	1.80	2.40	3.06	16.22	12.43	9.33	7.31
002271.SZ	东方雨虹	45.30	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	33.81	26.49	20.88	16.59
601865.SH	福莱特	43.00	增持	0.76	0.98	1.56	1.99	56.58	43.88	27.56	21.61
600552.SH	凯盛科技	9.05	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	56.56	36.20	21.05	12.40
600801.SH	华新水泥	20.44	买入	2.69	3.13	3.63	4.16	7.60	6.53	5.63	4.91
600585.SH	海螺水泥	41.28	买入	6.63	6.72	7.10	7.36	6.23	6.14	5.81	5.61
000672.SZ	上峰水泥	19.04	买入	2.49	2.86	3.37	3.80	7.65	6.66	5.65	5.01
600176.SH	中国巨石	17.73	买入	0.60	1.39	1.56	1.76	29.55	12.76	11.37	10.07

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 内容目录

核心观点	4
行情回顾	4
9月住宅交易继续大幅下滑, 关注政策边际变化方向	4
限产对水泥量、价及企业业绩影响几何?	5
光伏玻璃价格及企业成本分化展望	7
建材重点子行业近期跟踪	11
短期继续推荐玻纤、水泥、玻璃顺周期品种, 中长期可布局消费建材龙头	12
风险提示	12

## 图表目录

图 1: 中信建材三级子行业上周(0927-1008)涨跌幅	4
图 2: 30个大中城市商品房成交面积及同比增速	5
图 3: 重点地区水泥价格及水煤价差情况(元/吨)	7
图 4: 市场价:动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛	7
图 5: 全球光伏新增装机量及未来展望	8
图 6: 我国光伏新增装机量及未来展望	8
表 4: 五大水泥企业限产产量测算	5
表 4: 光伏玻璃需求测算	8
表 6: 2021年1-8月全球超白压延玻璃已点火产能	9

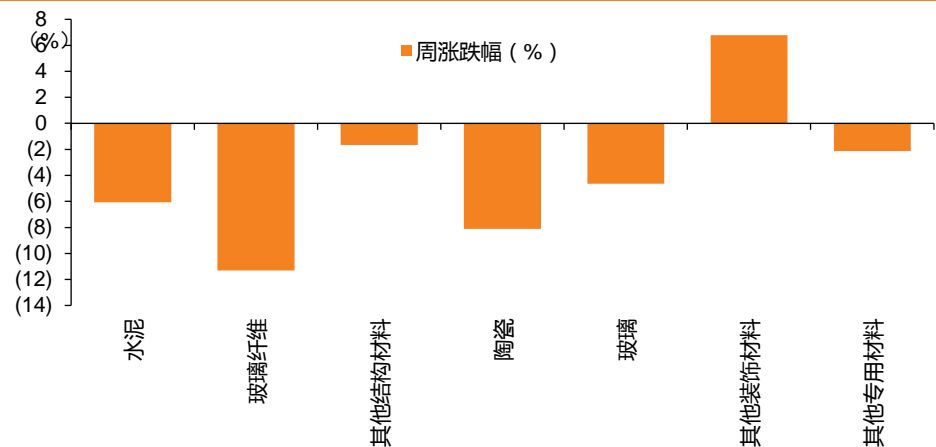
表 7：2021 及 2022 年全球光伏玻璃拟点火项目统计 .....	9
表 10：影响成本三核心变量进行综合评分背景下，主要光伏玻璃企业得分情况.....	11

## 核心观点

### 行情回顾

9月27日至10月8日五个交易日建材（中信）指数涨1.19%，沪深300涨1.08%，建材子板块中仅有其他装饰材料取得正收益，水泥、玻纤继续回调，玻璃在持续累库后现货价格连续下行，板块表现依旧不佳，消费建材总体仍处于底部震荡状态。个股中，四方达（16.10%）、万里石（14.53%）、\*ST雅博（13.41%）、金圆股份（12.86%）和东方雨虹（12.13%）涨幅较大。

图1：中信建材三级子行业上周（0927-1008）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

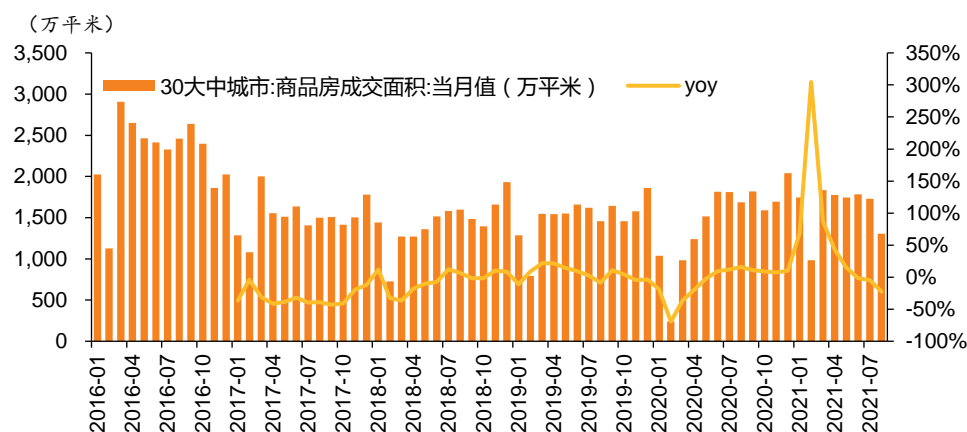
### 9月住宅交易继续大幅下滑，关注政策边际变化方向

**9月新房与二手房成交面积继续大幅下滑。**我们对拥有完整二手房交易数据的十五个代表城市（深圳、北京、杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门、无锡、东莞、扬州、南宁、佛山、金华、江门）的二手住宅成交面积进行统计，上述15个城市九月二手住宅成交面积较20M9/19M9分别-44.4%/-32.1%，降幅较上月继续明显扩大，前9月成交面积较20年和19年同期分别+1.3%/+6.8%，增速也较前8月明显回落。我们认为除部分地区受疫情影响外，当前二手房成交的持续回落仍然反映出二手房交易调控政策的影响。据Wind，30个大中城市21M1-9商品房成交面积相比20年和19年同期分别增长16.6%/8.2%，9月单月相比20年和19年同期-30.2%/-22.7%，增速变化趋势与二手房类似。9月22日，经济日报提出“下一步，调控政策应更加优化，不断满足刚需群体的购房需求”，央行在9月底的货币政策委员会三季度例会上提出“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，我们认为当前房地产政策调控的效果较为显著，后续若政策边际宽松，则对房地产市场成交和上游消费建材估值均有望产生积极影响。

**消费建材短看估值修复，中长期仍是优选赛道。**涂料、石膏板、瓷砖、管材等消费建材品种景气度主要与竣工相关，防水与新开工相关性更高。我们认为当前的地产销售景气度快速下行，对短期内竣工的景气度虽然不会产生直接影响，但对消费建材板块行情的影响可能体现在：1）影响市场对下游景气度的预期，压制板块内公司估值；2）地产大B端市场空间的收缩预期，可能进一步加剧大B端业务的竞争激烈程度，部分集采品种后续的产品价格或仍有较大压力，进而影响相关消费建材品种的盈利能力；3）地产销售回落或影响地产公司现金流，产业链现金流或同时承压。在这样的情况下，我们认为大B占比相对较低，龙头集中度提升趋势相对明确，渠道粘性相对较高的消费建材品类相对占优。我们认为涂料板块无论从大B占比、重涂对使用频次的提升、国内龙头市占率提升的明确程度等角度均具备一定优势。另一方面，渠道能力强的龙头公司也有望逐步实现平台化转型，多品类有望为消费建材龙头带来持续的成长能力。我们认为短期而言，消费建材可能受益于

政策边际改善带来的估值修复，而中长期看，消费建材仍然是建材板块的优选赛道之一。

图 2：30 个大中城市商品房成交面积及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 限产对水泥量、价及企业业绩影响几何？

我们统计截至 9 月 26 日，共有 11 个省份出现限电限产情况，各省限产力度在 20%-80% 不等，当前限产省份已扩散至近 20 个，我们预计 Q4 水泥行业或面临全国性供给短缺。根据各省已经公布的限产政策，我们对各水泥企业 9 月份减产情况进行测算，结果显示，华新水泥、海螺水泥受限产影响较大，减产幅度分别为 19%/12%，华新主要受云南限产影响（云南产能占比 23%，限产 80%），海螺水泥因全国性布局，当前产能所在的 17 个省份中，限产省份高达 9 个；上峰水泥、塔牌集团受限产影响较小，预计 9 月减产量分别为 9.4%/7%，万年青所在江西省未限产，公司产销影响最低。

表 1：五大水泥企业限产产量测算

水泥企业	产能所在区域	合计产能（吨/日）	是否限产	9 月限产产量（万吨）	占当月产量比重
海螺水泥	安徽	257000	暂未限产，未来有限产可能		
	甘肃	17500	否		
	广东	54500	是，9 月上旬惠州地区旋窑企业暂时停产	0	0%
	广西	52500	是，9 月产量不超 21 年上半年月均产量的 40%	945000	60%
	贵州	61000	是，9.19-10.18 限产 30 天	732000	40%
	海南	5000	否		
	湖南	71000	是		
	江苏	10000	是，南京 9 月停窑 10-20 天	150000	50%
	江西	33000	否		
	山东	5000	是，各地级市日均限制水泥用电 6-10 小时不等，持续到月末	20000	13%
	陕西	35000	否		
	四川	27500	否		
	西藏	2500	否		
	新疆	2500	否		
	云南	23000	是，在 8 月基础上减产 80%	552000	80%

	浙江	10000	是, 9月22日至26日, 杭州生产线停产5天	50000	17%
	重庆	20000	否		
<b>合计</b>		<b>687000</b>		<b>2449000</b>	<b>11.9%</b>
<b>华新水泥</b>	广东	5000	是, 9月上旬惠州地区旋窑企业暂时停产。		
	贵州	3700	是, 9.19-10.18 限产30天	44400	40%
	河南	5500	否		
	湖北	69000	否		
	湖南	21500	是		
	四川	8000	否		
	西藏	10800	否		
	云南	40500	是, 在8月基础上减产80%	972000	80%
	重庆	15500	否		
<b>合计</b>		<b>179500</b>		<b>1016400</b>	<b>19%</b>
<b>上峰水泥</b>	安徽	25000	否		
	贵州	4500	是, 9.19-10.18 限产30天	54000	40%
	辽宁	1000	否		
	内蒙古	2500	否		
	宁夏	8000	是, 水泥企业9月停产8天	64000	26.67%
	新疆	3000	否		
	浙江	2500	是, 杭州生产线9月停产5天	12500	16.67%
<b>合计</b>		<b>46500</b>		<b>130500</b>	<b>9.35%</b>
<b>塔牌集团</b>	福建	10000	是, 10月份可能进行能耗双控		
	广东	37500	是, 9月上旬惠州地区旋窑企业暂时停产	100000	8.89%
<b>合计</b>		<b>47500</b>		<b>100000</b>	<b>7.02%</b>
万年青	江西	49200	否		
<b>合计</b>				<b>0</b>	<b>0%</b>

资料来源: 数字水泥网、卓创资讯、天风证券研究所

对标 2010 年, 限产导致水泥价格大幅飙升, 2010 年三季度至 2010 年底, 华东地区水泥价格涨幅高达 206 元, 2011 年限电解除后水泥价格虽有回落, 但整体价格中枢仍抬升近 150 元/吨。今年 9 月份限电限产以来, 水泥价格同样开始大幅上涨, 截至 9 月 29 日, 两广地区时点价较 7 月底已上涨 305 元/吨, 长三角、两湖、云贵地区水泥价格自 7 月底以来的涨幅均超过 200 元, 另一方面, 煤炭涨价抵消掉大部分利润, 水煤价差角度, 两广地区水煤价格同比涨幅达 138 元/吨, 但长三角仅 23 元/吨, 反映公司盈利改善力度远低于价格涨幅。我们认为 Q4 需求旺季叠加限产, 供给缺口仍然存在, 预计前期涨幅较小或价格水平偏低的地区后期有望继续补涨。

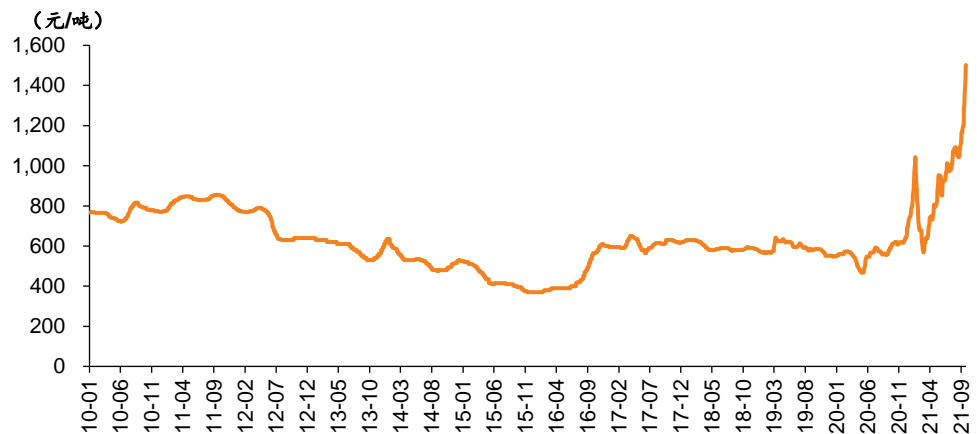


图 3：重点地区水泥价格及水煤价差情况（元/吨）

	分区域							重点地区								
	全国	华北	东北	华东	中南	西南	西北	长三角	两广	京津冀	鲁豫	川渝	闽赣	两湖	陕甘	云贵
21年上半年均价	453	425	407	495	494	373	462	519	496	471	465	422	456	502	451	323
20年上半年均价	448	436	340	497	493	388	453	497	513	482	500	433	489	504	448	344
20年三季度均价	429	412	322	441	459	388	478	449	467	454	453	421	416	465	427	355
20年四季度均价	448	415	366	496	503	372	456	518	499	461	504	406	462	499	442	338
21年春季（3-5月份）最高价	474	438	437	528	517	395	486	553	530	482	465	455	498	535	458	340
21年淡季（5-7月份）最低价	418	426	427	434	441	331	416	443	435	468	415	373	395	435	388	290
跌幅	-55	-12	-10	-94	-76	-64	-70	-110	-95	-13	-50	-83	-103	-100	-70	-50
21年7月底价格	418	430	433	434	443	331	416	443	450	468	415	373	395	435	388	290
当前时点最新价格（9.29）	572	487	632	623	673	536	476	663	755	537	565	548	575	688	513	525
7月底至今涨幅	153	57	198	189	229	205	60	220	305	68	150	175	180	253	125	235
当前时点价同比涨幅	137	86	295	148	200	161	8	158	320	93	50	200	145	175	15	150
当前时点水煤价差（9.29）	333	248	393	384	434	297	237	426	516	298	326	309	336	449	274	286
当前时点价同比涨幅	-9	-60	141	2	56	15	-137	23	138	-54	-72	1	-9	73	-67	28

资料来源：Wind、数字水泥网、天风证券研究所

图 4：市场价:动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛



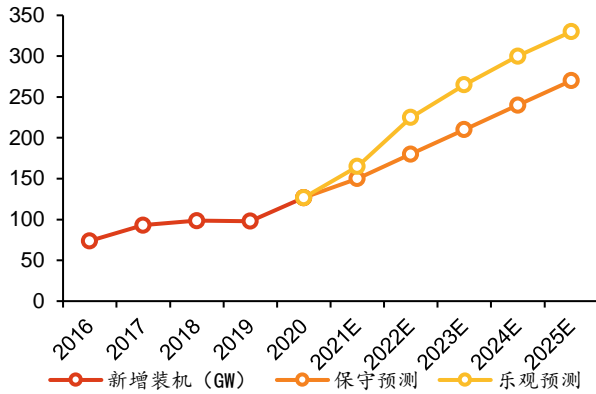
资料来源：Wind、天风证券研究所

在中性情景下，我们测算万年青、塔牌集团的业绩增长弹性更高，在中性情景下，万年青、塔牌集团 21 年水泥及熟料业务归母净利润同比增速分别达 52%、45%，华新水泥、上峰水泥分别为 17%、16%，海螺水泥业绩增长弹性相对较低，约为 5%。**因此从短期业绩弹性的角度，万年青和塔牌集团相对更优**；成长性方面，华新水泥与上峰水泥更具优势，华新水泥 21 年骨料/混凝土销量目标同比增长 116%/204%，目前在建骨料项目建成后年产能将达到 2 亿吨，较 20 年大幅提升 263%，海外水泥产能计划扩张至 3000-5000 万吨（当前海外产能约 800 万吨）。上峰水泥远期熟料、水泥产能目标分别为 2500/3500 万吨，较 20 年增长 79%/141%，骨料、环保、投资业务布局持续推进，其中骨料/环保产能预计达 3000/100 万吨，较 20 年均实现翻倍增长。站在成长性角度，推荐**华新水泥、上峰水泥**。

### 光伏玻璃价格及企业成本分化展望

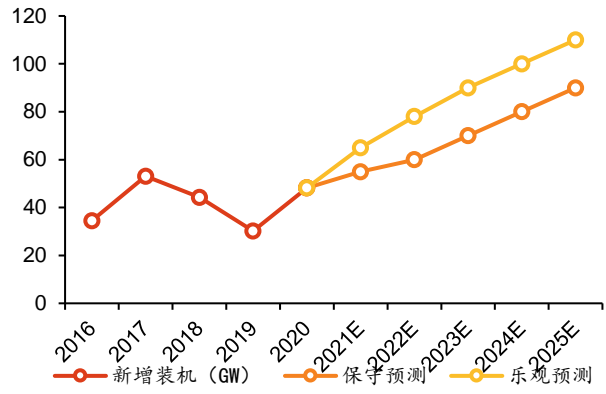
**需求端：**中长期来看，一方面“双碳”成为国家战略为“十四五”光伏发展节奏提速。CPIA 预计 20-25 年中国/全球光伏新增装机 CAGR 中位数分别为 15.6%/18.7%。另一方面，核心厂商大尺寸、薄片化需求逐渐成为趋势，双玻渗透率提升成为光伏玻璃需求成长另一引擎。双玻组件份额在 2025 年或达 60%。我们测算出 25 年光伏玻璃需求 30.4 亿平或 1,871 万吨，20-25 CAGR 分别为 23%、20%。其中，薄玻璃及宽版玻璃需求成长性更优。短期来看，政策阶段性影响致组件装机呈季节性波动特征，21Q4 或迎来装机小高潮。

图 5：全球光伏新增装机量及未来展望



资料来源：CPIA，天风证券研究所

图 6：我国光伏新增装机量及未来展望



资料来源：CPIA，天风证券研究所

表 2：光伏玻璃需求测算

科目	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
全球光伏装机容量 (GW)	115	130	160	203	240	270	300
装机容量配比	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
光伏组件需求 (GW)	132	150	184	233	276	311	345
薄膜组件占比	4.40%	4.2%	4.0%	3.8%	3.6%	3.4%	3.2%
晶硅组件占比 (GW)	95.6%	95.8%	96.0%	96.2%	96.4%	96.6%	96.8%
双玻组件渗透率	14.00%	29.7%	37.5%	43.8%	50.0%	55.5%	61.0%
组件平均功率 (w/块)	358	376	395	410	425	440	455
组件平均面积 (平/块)	2.01	2.20	2.39	2.46	2.54	2.56	2.58
<b>光伏玻璃需求测算</b>							
3.2mm 光伏玻璃需求 (单玻, 亿平米)	6.1	5.9	6.7	7.6	8.0	7.8	7.4
对应-3.2mm 光伏玻璃需求 (单玻, 万吨)	488	471	534	606	637	621	590
YoY	-	-3.6%	13.3%	13.6%	5.1%	-2.5%	-5.1%
2.0/2.5mm 光伏玻璃需求(双玻, 亿平米)	2.0	5.0	8.0	11.8	15.9	19.4	23.1
对应-2.0/2.5mm 光伏玻璃需求(双玻, 万吨)	110	276	445	655	885	1,076	1,281
YoY	-	150.2%	60.9%	47.2%	35.1%	21.6%	19.1%
<b>光伏玻璃需求 (亿平米)</b>	<b>8.1</b>	<b>10.9</b>	<b>14.7</b>	<b>19.4</b>	<b>23.9</b>	<b>27.1</b>	<b>30.4</b>
YoY	-	22.7%	24.5%	27.7%	19.6%	12.9%	11.5%
<b>光伏玻璃需求 (万吨)</b>	<b>599</b>	<b>747</b>	<b>978</b>	<b>1,261</b>	<b>1,521</b>	<b>1,697</b>	<b>1,871</b>
YoY	-	24.8%	30.9%	28.9%	20.7%	11.5%	10.2%
大尺寸组件占比 (182mm/210mm)	0%	5%	50%	69%	88%	92%	95%
<b>宽版光伏玻璃需求 (万吨)</b>	<b>0</b>	<b>34</b>	<b>489</b>	<b>870</b>	<b>1,339</b>	<b>1,553</b>	<b>1,777</b>
YoY	-	-	1354.5%	77.9%	53.9%	16.0%	14.5%

注：上表中测算假设 3.2mm 光伏玻璃 1 吨对应 125 平米、2.0/2.5mm 光伏玻璃 1 吨对应 180 平；同时假设大尺寸组件双玻渗透率与整体双玻渗透率一致。

资料来源：CPIA，中商情报网，北极星太阳能光伏网，天风证券研究所

**供给端：龙头供给释放节奏快于行业，供给后续增加节奏存在变数。**20H2 以来受益需求改善及新投产能政策约束边际放松，新产能投放节奏加快，在产产能及产量延续较快增长。截至 21 年 8 月末，国内光伏玻璃在产产能为 40,210t/d。结合行业内各企业新投产能规划，预计 21 年 9-12 月及 22 年新点火产能分别为 1.85 万、3.94 万 t/d，增量分别为 21 年 8 月末在产产能的 46.1%、98.1%。同时应注意新产能后续落地不确定性在加大，应关注部分规划噪音及政策方面扰动（如光伏玻璃价格对新增资本开支意愿影响；光伏玻璃新增产能仍需召开听证会论证；能耗双控约束等），但我们认为龙头新增产能规划落地确定性或更优。



表 3：2021 年 1-8 月全球超白压延玻璃已点火产能

企业	企业名称	窑炉 (座)	日熔量 (t/d)	最近点火时间	目前状态
信义	信义光能控股有限公司	一窑四线	1000	2021 年 1 月	正常
		一窑四线	1000	2021 年 3 月	正常
福莱特	安徽福莱特光伏玻璃有限公司	一窑六线	1200	2021 年 2 月	正常
		一窑六线	1200	2021 年 5 月	烤窑
	福莱特 (越南) 有限公司	一窑四线	1000	2021 年 2 月	n/a
盛世	安徽盛世新能源材料科技有限公司	一窑两线	320	2021 年 1 月	正常
凯盛	凯盛 (自贡) 新能源太阳能新材料	一窑四线	650	2021 年 4 月	正常
索拉特	索拉特特种玻璃 (安徽) 股份有限公司	一窑两线	350	2021 年 2 月	正常
泰德	南通泰德光电玻璃科技有限公司	一窑一线	150	2021 年 5 月	正常
远舟	湖北远舟光伏玻璃科技有限公司	一窑一线	160	2021 年 4 月	正常
亚玛顿	凤阳硅谷智能有限公司	一窑五线	650	2021 年 5 月	正常
彩虹	彩虹 (合肥) 光伏有限公司	一窑四线	800	2021 年 7 月	烤窑
金信	唐山金信太阳能玻璃有限公司	一窑两线	320	2021 年 8 月	烤窑
金晶	宁夏金晶科技有限公司	一窑三线	650	2021 年 8 月	烤窑
亚玛顿	凤阳硅谷智能有限公司	一窑五线	650	2021 年 8 月	烤窑
耀皮	常熟耀皮特种玻璃有限公司	一窑两线	300	2021 年 6 月	正常

资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

表 4：2021 及 2022 年全球光伏玻璃拟点火项目统计

集团公司	企业名称	窑炉 (座)	日熔量 (吨/日)	预计点火时间	2021E	2022E
福莱特	安徽福莱特光伏玻璃有限公司	一窑五线	1200	2021 年 12 月	1200	
	浙江福莱特玻璃有限公司	一窑四线	1200	2021 年 9-10 月	1200	
		一窑四线	1200		1200	
	安徽福莱特光伏玻璃有限公司	一窑六线	1200	2022 年		1200
		一窑六线	1200			1200
		一窑六线	1200			1200
		一窑六线	1200			1200
信义光能	信义光能控股有限公司	一窑四线	1000	2021 年 9 月	1000	
	信义光伏 (苏州) 有限公司	一窑四线	1000	2022 年		1000
		一窑四线	1000	2022 年		1000
		一窑四线	1000	2022 年		1000
		一窑四线	1000	2022 年		1000
	马来西亚	一窑四线	1000	2022 年		1000
一窑四线		1000	2022 年		1000	
洛阳玻璃	中国建材桐城新能源材料有限公司	一窑八线	1200	2021 年 10 月	1200	
	中建材 (合肥) 新能源有限公司	一窑五线	750	2021 年 10 月	750	
	中建材 (宜兴) 新能源有限公司	一窑五线	1000	2022 年		1000
中建材	秦皇岛北方玻璃有限公司 (耀华集团)	一窑五线	880	2021 年年底	880	
	凯盛晶华玻璃有限公司	一窑五线	900	2021 年下半年	900	
彩虹集团	江西中电彩虹	一窑四线	3*1000	2022 年		3000
南玻集团	中国南玻集团股份有限公司	一窑五线	4*1200	2021 年三四季度点两条; 2022-2023 年	2400	2400

				两条		
新福兴玻璃	广西新福兴硅科技有限公司	一窑五线	1200	2021年年底	1200	
		一窑五线	1200	2022年初		1200
金信集团	河北唐山金信太阳能玻璃有限公司	一窑四线	1000	2022年初		1000
		一窑四线	1000	2022年初		1000
日盛达	山西日盛达太阳能科技有限公司	一窑四线	2*1000	2022年-2023年		1000
盛世	安徽盛世新能源材料科技有限公司	一窑五线	1200	2021年四季度-2022年初		1200
康佳	江西康佳新材料有限公司	一窑两线	2*400	待定	800	
		一窑两线	400	2021年11月	400	
旗滨	郴州旗滨光伏光电玻璃有限公司	一窑五线	1200	2022年3月		1200
	绍兴旗滨光伏光电股份有限公司	一窑五线	1200	2022年2季度		1200
	宁波旗滨光伏光电股份有限公司	一窑五线	1200	2022年年末		1200
	漳州旗滨光伏光电股份有限公司	一窑五线	1200	2022年年末		1200
安彩	河南安彩高科股份有限公司	一窑四线	800	2021年9月	800	
		一窑四线	900	2022年年底		900
	安彩新能科技有限公司	一窑五线	900	2021年末-2022年初		900
赣悦	江西赣悦光伏玻璃有限公司	一窑四线	600	9-10月	600	
拓日	陕西拓日新能源科技有限公司	一窑两线	300	待定	300	
巨强	湖南巨强再生资源科技发展有限公司	一窑两线	300	2021年三四季度	300	
长利	湖北长利玻璃有限公司	一窑八线	1250	2022年下半年		1250
		一窑八线	1250	2022年下半年		1250
德力	安徽蚌埠德力光能材料有限公司	一窑五线	1000	2021年12月	1000	
		一窑五线	1000	2022年8月		1000
		--	150	2021年年中		150
亿钧耀能	湖北亿钧耀能新材料有限公司	一窑六线	1200	2021年年底	1200	
		一窑六线	1200		1200	
		一窑六线	1200	暂定2022年		1200
		一窑六线	1200			1200
明弘	湖北明弘玻璃有限公司	一窑五线	1000	2022年9月		1000
		一窑五线	1000	暂定2022年		1000
		一窑五线	1000			1000
<b>总计</b>					<b>18530</b>	<b>39450</b>

资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

**预计信义光能及福莱特 22FY 未成本优势仍稳固。**历史上看，行业龙头信义光能及福莱特盈利明显优于其他企业，盈利能力优势核心源于其更优的成本控制能力，我们认为核心取决于三个变量（产能规模、平均单线规模及平均窑龄）方面优势。结合该三变量，我们对光伏玻璃企业成本差异进行了相对定量的探讨，展望至 22FY 末，我们预计信义光能及福莱特成本优势仍稳固（在我们评价体系中，二者得分分别为 11★、12★），但部分二线企业及新进入者亦加快扩产致其成本较光伏玻璃两龙头差距或有一定缩窄。

表 5：影响成本三核心变量进行综合评分背景下，主要光伏玻璃企业得分情况

	2020FY 末	2021 年 8 月末	2021FY 末	2022FY 末
福莱特	☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆
信义光能	☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆
安彩	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
亚玛顿	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
燕龙基	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
凯盛		☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
金晶		☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
彩虹	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
索拉特	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
海控三鑫	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
盛世	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
金信	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
弘力	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆
新福兴	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
南玻	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
洛阳玻璃	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
华美	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
联德	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
泰德	☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
耀皮		☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
远舟		☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
拓日	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆
赣悦	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆
裕华	☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆
日盛达	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆
思可达	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆
亿钧耀能	n/a	n/a	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
德力	n/a	n/a	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
康佳	n/a	n/a	☆☆☆☆☆☆☆☆	☆☆☆☆☆☆☆☆
旗滨	n/a	n/a	n/a	☆☆☆☆☆☆☆☆
明弘	n/a	n/a	n/a	☆☆☆☆☆☆☆☆
长利	n/a	n/a	n/a	☆☆☆☆☆☆☆☆

资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

在光伏组件原材料价格未有明显回落的背景下，近期光伏玻璃价格有一定回升，显示组件出货需求支撑较强，同时光伏玻璃前期价格有较强底部支撑。我们对后续光伏玻璃价格谨慎乐观，同时认为后续光伏玻璃供需关系或优于现阶段预期。行业龙头产能落地确定性更强，建议关注产能/成本优势明显且坚定扩产的**信义光能、福莱特**。同时建议关注**信义玻璃、旗滨集团、南玻 A、亚玛顿、金晶科技、洛阳玻璃**。

### 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 20-21 元/平方米，3.2mm 镀膜 26 元/平方米，环比基本持平。上周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，近期窑炉生产情况基本稳定，而钢化镀膜部分开工稍降，成品供应量稍减。同时成本连续增加，玻璃厂家利润空间压缩明显，多数库存压力不大情况下，推涨较为积极。目前下游部分招标项目推进支撑下，多数玻璃厂家订单跟进相对充足，二三线组件厂拿货价格稍高。上周库存天数 13.24 天，环比增 3.87%，上周在产产线 234 条，日熔量 41860 吨，环比持平，部分前

期点火产线达产，部分新产线有点火计划，供应呈现连续增加趋势。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 3062.92 元/吨，环比跌 1.78%，终端市场看，资金紧张问题预期将逐步得到一定缓解，但玻璃市场需求短期改善仍存难度。十月加工厂开工预期上升，部分区域需求或有好转，但局部开工仍处于偏低位，不确定因素仍高。上周浮法玻璃日熔量 175675 吨，环比增加 2400 吨，周内新点火两条，复产一条，改产一条，暂无冷修线，生产企业库存 3410 万重量箱，环比增 353 万重量箱。(数据来源：卓创资讯)

**水泥：**上周全国水泥市场价格继续大幅上涨，环比涨幅为 5%。价格上涨地区为华北、东北、华中和西北地区，幅度 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。

**玻纤：**1) 9 月国内玻璃纤维市场小幅上扬，整体交投良好。月内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，虽月下旬开始，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；2) 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。(数据来源：卓创资讯)

## 短期继续推荐玻纤、水泥、玻璃顺周期品种，中长期可布局消费建材龙头

**短期继续推荐低涨幅、低估值和短期景气度高的顺周期品种，中长期继续推荐消费建材龙头：**1) 顺周期品种当前处于需求旺季，供给侧逻辑影响股价弹性：水泥受能耗双控限制，供给收缩产生价格高弹性，推荐**上峰水泥、华新水泥、海螺水泥**；玻纤需求端受风电、海外等下游带动，供给侧增量有限，供需紧平衡带动产品价格上涨，龙头业绩有望超预期，推荐**中国巨石、长海股份（与化工联合覆盖）、中材科技、宏和科技等**；玻璃供给刚性较强，需求短期受到下游资金影响，厂家持续多周累库，但竣工向好的趋势持续性有望较好，推荐**旗滨集团、信义玻璃、金晶科技、福莱特（与电新联合覆盖）等**。2) 消费建材短期内或仍受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，但中长期看，龙公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道，基于中长期视角，推荐**亚士创能、东方雨虹、北新建材、三棵树、科顺股份、蒙娜丽莎等**。

## 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：**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、地产开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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com