



建筑材料

中性（维持）

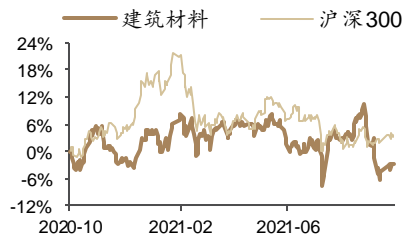
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《旗滨集团(601636.SH):浮法业绩高增长,静待新业务突破性进展》, 2021.10.11
- 2.《前期调整提供新的配置良机》, 2021.10.7
- 3.《玻纤仍有提价预期,水泥Q4业绩弹性显现》, 2021.9.26
- 4.《“双限”范围扩大,水泥涨价超预期》, 2021.9.21
- 5.《地产数据继续分化,基建投资有望提速》, 2021.9.15

地产或迎政策底,消费建材反弹可期

投资要点:

- **周观点:**近期央行表态恒大风险的外溢性可控,将配合做好项目复工的支持;同时指导银行保持房地产信贷平稳有序投放。我们认为,随着央行及银保监会对前期“三线四档”政策纠偏以及恒大项目陆续复工,地产最悲观阶段过去,行业迎来政策底。而前期受地产融资收紧以及头部房企负面信息影响,消费建材估值调整较多,但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、五金等龙头将迎修复行情;其次玻纤供需依旧偏紧,粗纱价格持续上涨,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。
- **玻纤:粗纱价格继续上涨,行业景气度持续性或远超预期。**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100-300元/吨,9月份以来价格不断上涨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)
- **消费建材:地产悲观情绪缓解,消费建材龙头迎修复。**随着央行及银保监会对前期“三线四档”政策纠偏以及恒大项目陆续复工,地产最悲观阶段过去,行业迎来政策底。而前期受地产融资收紧以及头部房企负面信息影响,消费建材估值调整较多,但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、五金等龙头将迎修复行情;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)。
- **水泥:限电、限产执行严格,价格上涨超预期。**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,沙河地区出货明显改善,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，三季度依旧亮眼，现金流充沛支撑产业链扩张，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 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）。

- **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：限电及能耗双控推升价格上涨超预期	6
2.1. 分地区价格表现	6
2.1.1. 华北地区：供给端受限，各地价格继续推涨	6
2.1.2. 东北地区：受限电和煤炭涨价影响，水泥价格大幅上调	7
2.1.3. 华东地区：能耗双控、限电趋严，江浙沪迎第 6-7 轮涨价	8
2.1.4. 中南地区：能耗双控和成本影响供应，粤湘鄂价格继续上调	9
2.1.5. 西南地区：价格涨跌不一，多地四季度将执行错峰生产	10
2.1.6. 西北地区：成本上涨叠加能耗双控，水泥价格大幅上涨	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，浮法玻璃市场继续弱势调整	13
3.2. 供给端变化	15
3.3. 行业观点	16
4. 玻纤：供需持续偏紧，粗纱价格继续小幅推涨	17
4.1. 行情继续上扬，节后粗纱价格上涨	17
4.2. 整体需求平稳，个别企业电子纱价格下滑	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	19

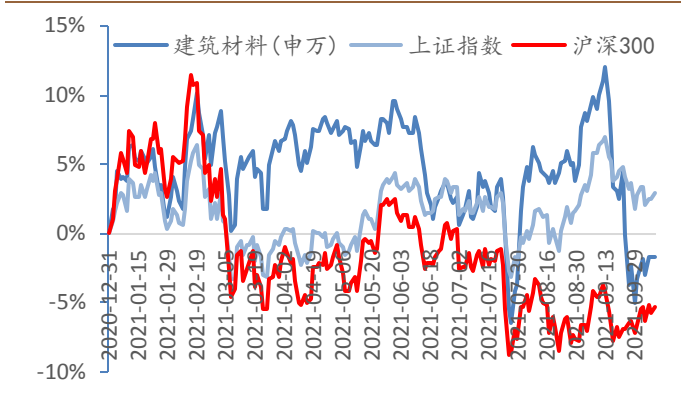
图表目录

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)	15
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)	17
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 2021/10/15)	5

1. 行情回顾

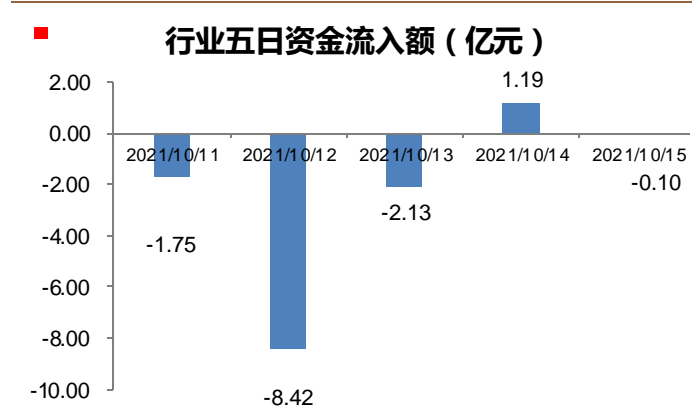
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比上涨0.55%，同期沪深300指数环比上涨0.04%，其中建材行业主力资金净流出约11.21亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是旗滨集团、三棵树、信义集团、伟星新材；跌幅居前的是永高股份、塔牌集团、万年青、华新水泥。

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 2021/10/15）

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	40.3	2067.40	0.17	-2.37	-1.23	-23.37	-18.25	-21.11
塔牌集团	002233.SZ	10.67	127.22	-0.65	-6.73	-4.30	-22.57	-13.21	-16.07
冀东水泥	000401.SZ	12.92	182.64	-0.77	-0.46	0.39	-17.30	-5.32	-8.17
华新水泥	600801.SH	18.79	344.83	-0.74	-8.07	-8.12	-18.67	-3.85	-6.71
万年青	000789.SZ	12.35	98.48	-0.16	-7.97	-6.93	-15.33	-2.28	-5.14
上峰水泥	000672.SZ	18	146.45	-0.88	-5.46	-4.91	-21.63	-3.99	-6.85
祁连山	600720.SH	10.56	81.98	0.09	-2.04	-2.13	-28.45	-18.17	-21.03
天山股份	000877.SZ	14.29	149.86	3.63	1.13	1.56	-10.63	-2.46	-5.32
华润水泥-H	1313.HK	7.09	495.09	-3.93	-4.58	-5.59	-25.83	-12.29	-15.15
中国建材-H	3323.HK	9.82	828.29	-2.96	-4.10	-6.83	2.50	11.30	8.44
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	18.22	489.43	-1.46	6.55	5.14	104.87	45.33	42.47
南玻-A	000012.SZ	9.94	229.11	0.71	-2.36	-0.70	68.77	36.07	33.21
信义玻璃-H	0868.HK	21.95	883.84	6.55	2.81	-5.79	43.20	5.69	2.84
玻纤									
中国巨石	600176.SH	17.17	687.34	1.00	-3.16	-2.33	29.75	-0.41	-3.27
再升科技	603601.SH	12.02	87.14	-0.17	-0.74	0.59	-23.47	-10.46	-13.32
长海股份	300196.SZ	16.19	66.17	-0.67	-1.52	0.31	14.28	-4.38	-7.24
中材科技	002080.SZ	32.09	538.51	0.31	-4.12	-9.35	45.45	35.28	32.42
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	45.99	1160.59	2.00	1.52	3.77	23.18	19.16	16.30
伟星新材	002372.SZ	17.89	284.83	-2.51	2.05	5.92	10.13	-2.24	-5.10
永高股份	002641.SZ	4.61	56.95	-2.33	-6.11	-4.95	-44.00	-26.44	-29.30

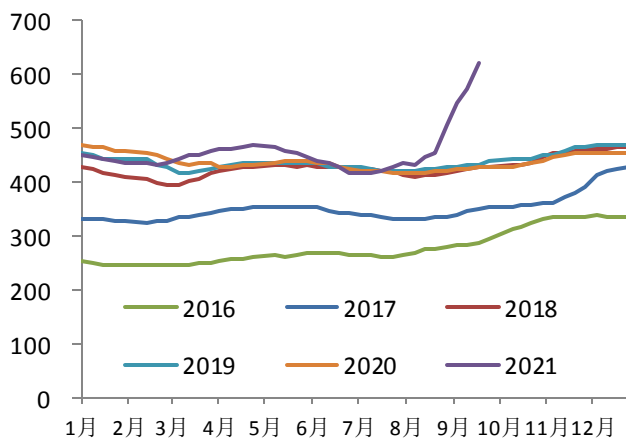
北新建材	000786.SZ	32.9	555.85	-0.45	-1.53	2.97	-14.61	-16.87	-19.73
科顺股份	300737.SZ	14.77	169.24	1.16	-3.15	-3.46	27.29	24.50	21.65
兔宝宝	002043.SZ	9.79	72.83	1.77	1.77	3.60	-2.14	11.28	8.42
蒙娜丽莎	002918.SZ	21.68	89.82	1.36	-3.13	-0.55	-31.21	-31.89	-34.75
三棵树	603737.SH	107.8	405.80	0.43	5.91	7.80	-3.63	-0.14	-2.99
坚朗五金	002791.SZ	131.99	424.40	-5.10	-0.46	-3.92	-5.19	-8.08	-10.94
东鹏控股	003012.SZ	13.06	155.50	-2.39	-0.46	2.75	-18.77	-7.82	-10.68
中国联塑	2128.HK	11.88	368.57	0.34	-1.16	-4.81	-10.60	0.74	-2.12
帝欧家居	002798.SZ	13.31	51.50	-1.41	-1.33	1.14	-48.40	-34.38	-37.24

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 限电及能耗双控推升价格上涨超预期

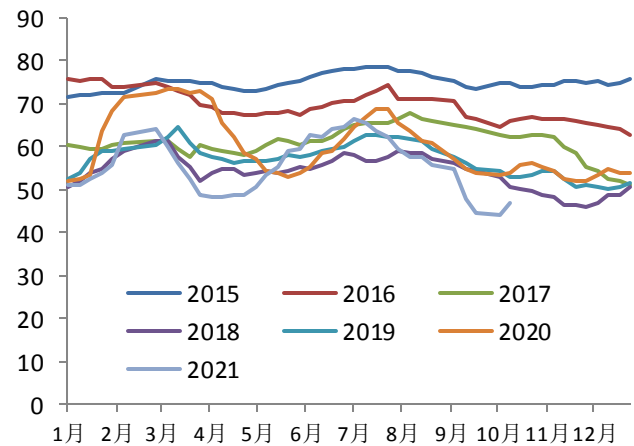
本周全国水泥市场价格环比大幅上涨 8.6%。价格上涨地区涉及全国绝大多数省份, 涨幅大多在 30-150 元/吨; 价格回落区域主要是河南和云南丽江, 幅度 20-60 元/吨。国庆节过后, 国内水泥市场需求受降雨以及建筑材料价格大幅上涨影响, 下游开工放缓, 水泥需求表现趋弱, 但由于限电和能耗双控持续, 水泥供应仍然不足, 再加上煤炭价格上涨至 2000 元/吨或以上, 水泥企业在生产成本增加驱动下, 继续上调价格。

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: 供给端受限, 各地价格继续推涨

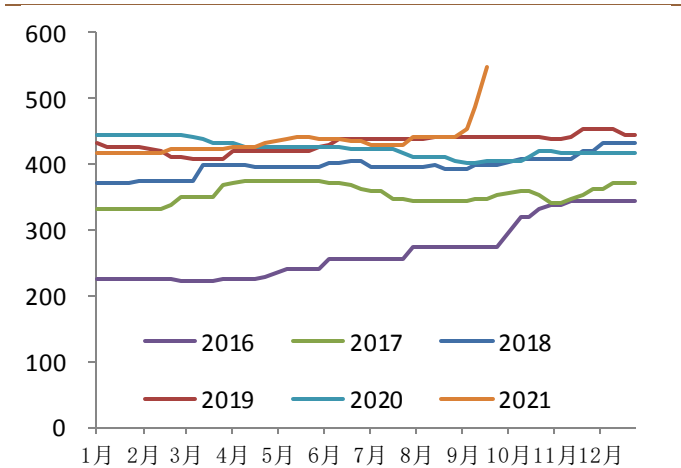
【京津冀】 京津冀地区水泥价格上调陆续落实, 目前 P.042.5 散水泥出厂价在 500-550 元/吨, 价格上调主要是由于环保管控、限电以及煤炭等原燃材料价格不断增加所致, 为传递成本压力, 企业上涨价格意愿强烈。目前受环保管控影响, 石家庄、邢台地区水泥企业处于停产, 保定、邯郸地区也只有部分生产线可正常生产, 熟料、水泥供应紧张, 唐山地区生产限产解除, 但有短时的车辆运输管理, 对水泥出厂有一定影响, 整体来看受成本大幅增加推动, 水泥价格后期将会持续在高位为主。需求方面: 北京、唐山地区企业出货在 7-8 成, 天津地区下游需求

稍差，企业出货在5-6成。

【内蒙古】内蒙古呼和浩特、包头、鄂尔多斯等地水泥价格上调 50 元/吨，三轮累计上调 120-130 元/吨，煤炭价格持续上调，导致水泥生产成本大幅增加，外加受限电影响，区域内企业无法正常生产，为增加盈利，企业再次上调水泥价格。兴安盟以及乌兰浩特地区水泥价格自 9 月起已累计上调 200-210 元/吨，价格上调主要是受周边地区价格大幅上调带动，以及限电导致生产受限 40%左右，企业跟涨意愿强烈。

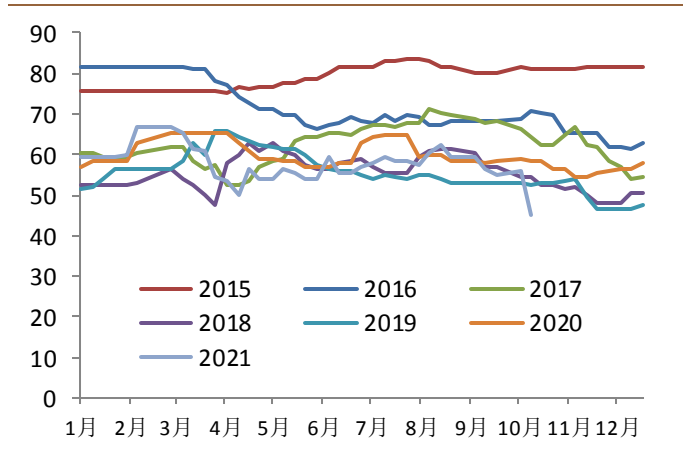
【山西】山西地区水泥价格上调 50-60 元/吨，雨水天气较多，下游需求表现欠佳，企业发货 5-7 成不等，煤炭等原材料价格不断上涨，企业生产成本增加，为提升运营质量，企业陆续上调水泥价格。此前山西省发布限电消息，针对水泥企业计划限产 50%左右，但从跟踪情况看，截止 10 月 15 日暂未执行，企业保持正常生产。

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（%）



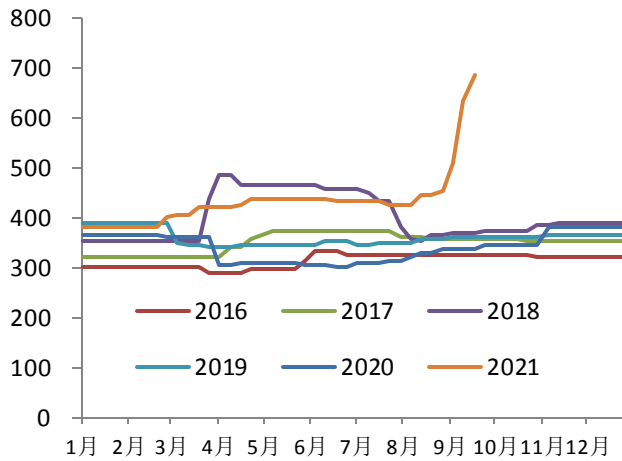
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：受限电和煤炭涨价影响，水泥价格大幅上调

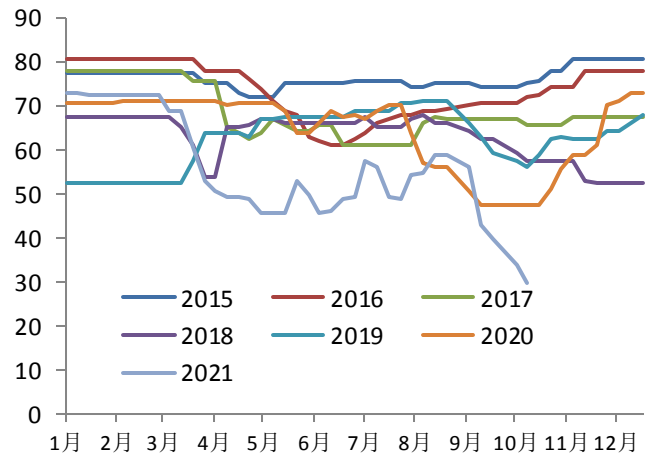
【辽黑吉】辽宁辽中地区水泥价格上调 100 元/吨，大连地区水泥价格上调 200 元/吨，由于限电和煤炭等原材料价格大幅上涨，企业生产成本大幅增加，10 月 9 日起企业熟料生产线停产不少于 15 天，市场供应紧张，促使价格再次上调。吉林长春地区水泥价格上调 60 元/吨，下游需求相对稳定，企业发货在 7 成左右，限电情况虽较 9 月份有所缓解，但磨机生产仍受限制，供应偏紧，价格继续上涨。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调 60 元/吨，进入十月份，企业生产受限电影响，磨机无法正常，且 2020 年 10 月 15 日起黑龙江全省水泥熟料生产线将执行冬季错峰生产，存货价格出现上调，随着气温不断下降，后期市场将会休市。

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：能耗双控、限电趋严，江浙沪迎第 6-7 轮涨价

【江苏】江苏南京地区水泥价格第六轮上调 30 元/吨，受阴雨天气影响，下游需求表现一般，企业发货在 7-8 成，企业熟料已恢复正常，磨机受限电影响，虽仍无法正常生产，但较 9 月份供应紧张情况有所缓解。苏锡常地区水泥价格第七轮上调 30 元/吨，国庆过后，能耗管控得到缓解，磨机限产大约在 20%-30%，熟料生产线基本恢复正常，下游需求逐渐恢复中，企业发货在 7 成左右，供货仍较为紧张，且浙江地区限电程度再次趋紧，带动本地价格继续上涨。苏北淮安和盐城地区水泥价格平稳，企业磨机受限电影响，白天无法正常生产，再加上山东水泥不断冲击，本地企业出货受损严重，日出货仅在 4-5 成，库存有所增加。

【浙江】浙江全省水泥价格第七轮上调 30 元/吨，近期受雨水天气影响，下游需求表现一般，企业发货在 7-8 成，价格上调主要是进入十月份，供给端再次收缩，能耗管控力度加大，企业磨机白天无法正常生产，水泥产量减少 50% 左右，企业库存普遍在低位甚至空库，市场供应不足，且 10-12 月份月份衢州、杭州等地区熟料生产线计划停产 7-10 天不等，促使价格继续上调。

【上海】上海地区水泥价格第六轮上调 30 元/吨，国庆过后，下游需求逐渐恢复，企业发货在 7-8 成，由于江浙地区供需形势较好，价格持续上调，带动上海水泥价格跟涨。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，由于下游搅拌站前期囤货较多，目前正在消化库存，近期水泥企业日出货仅在 7 成左右，库存普遍中等或偏高水平，水泥企业仅磨机生产稍有限电干扰，熟料生产线可保持正常生产。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，受雨水天气干扰，下游搅拌站开工不足，且江苏地区限电得到缓解，企业发货在 7-8 成。皖北地区水泥价格暂稳，目前已无限电影响，价格上调后受河南水泥冲击严重，企业日出货在 7-8 成。据数字水泥网收到企业反馈，10 月下旬，安徽地区针对水泥行业限电或将加重。

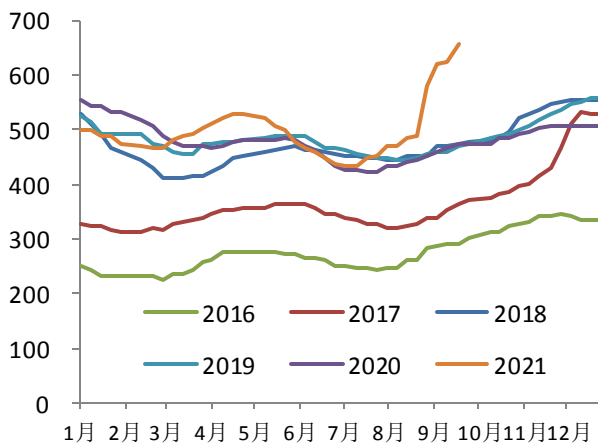
【江西】江西上饶、新余、吉安和赣州等地区水泥价格上调 60 元/吨，天气虽持续晴好，但由于原材料价格持续上调，下游搅拌站资金短缺，拿货积极性较差，旺季水泥企业出货量也仅在 7-8 成，价格上调主要是周边地区水泥价格陆续

上涨，带动本地价格上调。南昌、九江及抚州地区水泥价格暂稳，下游需求表现清淡，企业发货仅在 6-7 成，为增加出货量，部分企业前期价格上调未完全落实到位，此次价格上涨跟进偏慢。

【福建】福建地区水泥价格第五轮上调 70 元/吨，价格上涨主要是能耗双控趋严，为保民用电，针对水泥企业限制用电负荷，企业窑磨无法同时生产，特别独立粉磨站受影响较大，减产在 50%左右，市场供应减少，支撑价格上涨。近期阴雨天气较多，本地需求表现欠佳，由于外围地区水泥价格大幅上调，企业外运量增加，整体发货能达 7 成左右。

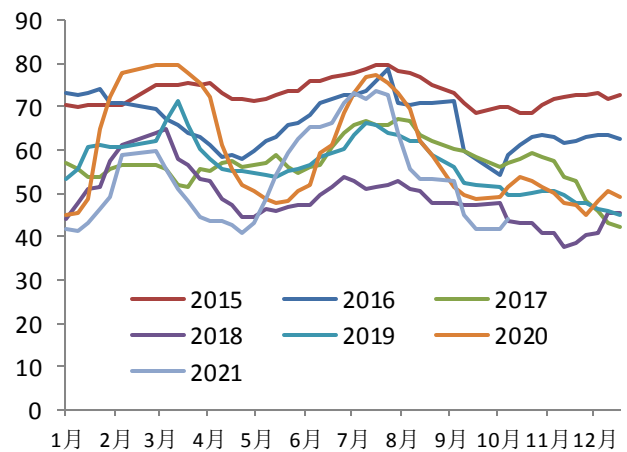
【山东】山东地区水泥价格上调 50-60 元/吨。济南及周边地区水泥价格公布上调后，仍有小型企业未完全落实到位，下游需求表现一般，企业发货仅在 7 成左右，限电仍在持续，通常当天通知，当日限产 20%-50%不等。枣庄地区下游需求减弱，前期雨水天气较多，以及江苏地区限电程度缓解，企业外运量减少，日出货在 8 成左右，库存偏低运行。

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：能耗双控和成本影响供应，粤湘鄂价格继续上调

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格上调 50-70 元/吨，进入十月份，能耗管控趋严，企业熟料生产线陆续被迫停产，目前已停产 50%左右，恢复生产时间另行通知，且磨机也无法完全正常生产，部分企业仅能保证日常照明，市场供应急速萎缩，价格继续上调。湛江、茂名等地区水泥价格上调 70 元/吨，目前受限电影响较小，但由于周边地区限产，企业外运增加，发货量环比提升，随着外围大幅上调价格，本地企业积极跟涨。

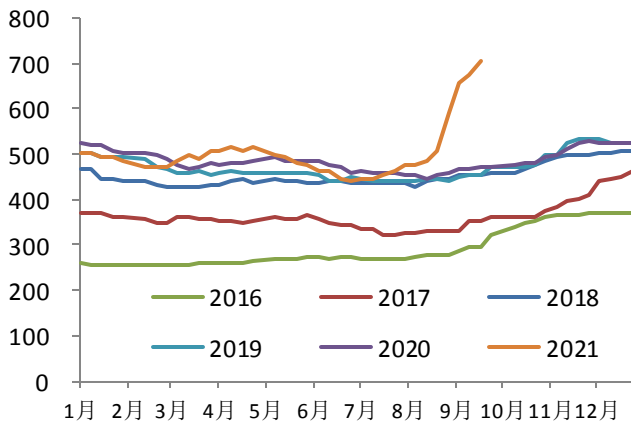
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格平稳，由于价格水平相对较高，搅拌站开工不足，下游需求表现清淡，企业发货在 7 成左右。桂林和柳州地区水泥价格稳定，价格大幅上涨后，下游需求表现一般，且外围贵州水泥进入量增多，企业发货仅在 6-7 成，部分企业已准备下船外运至广东。据数字水泥网，广西地区十一期间熟料生产线均处于停产状态，国庆过后陆续恢复正常，库存逐渐上升，短期内供应紧张局面缓解，10 月份计划限产在 40%-50%。

【湖南】湖南地区水泥价格第七轮上调 50 元/吨，价格上调主要是 9 月底限电力度加大，省内大部分企业生产线均处于停产状态，供应严重不足，价格出现持续大幅上涨。国庆过后，气温降低，社会电力需求较前期减弱，针对水泥企业解除限电，企业熟料生产线及磨机已陆续恢复正常，下游需求表现一般，企业发货 4-7 成不等，库存上升趋势明显。

【湖北】湖北武汉及鄂东地区水泥价格上调 60 元/吨，五轮累计上调 240 元/吨，煤炭等原材料价格继续上涨，水泥生产成本不断上升，再随着外围地区水泥价格上调，本地企业积极跟涨，目前企业出货在 7-8 成，库存多在 40%-50% 水平。荆门、荆州、襄阳地区水泥价格上调 80 元/吨，同样是受煤炭价格持续高位推动，且省内企业存有限电预期，企业涨价意愿强烈。目前由于价格持续上调，搅拌站开工不足，且降雨天气持续，下游需求表现一般，企业发货仅在 6-7 成。随州地区水泥价格暂稳，前期价格处于较高水平，且下游需求表现清淡，区域内企业处于观望状态。据数字水泥网，湖北地区将于 10 月中旬实施限电政策，建材行业限产力度预计在 30% 左右。

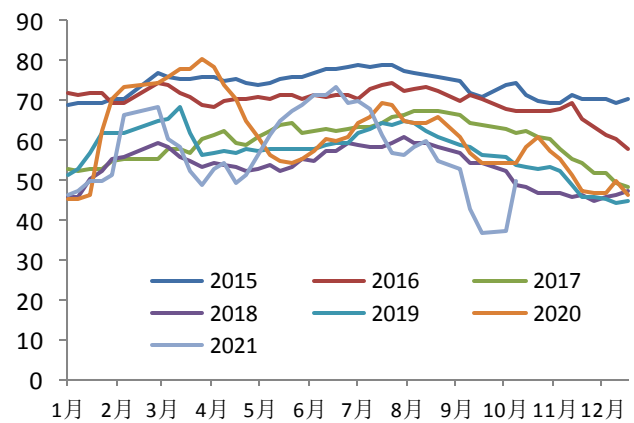
【河南】河南地区水泥价格上调出现回撤现象。10 月 9 日，河南省内水泥价格推涨 30 元/吨，据数字水泥网跟踪了解，此次价格上调并未落实，且前期各企业还有 20-30 元/吨不等回落，价格执行不到位，一方面是受持续阴雨天气影响，下游需求表现较弱，企业出货仅在 5 成左右，库存升至较高水平，另一方面水泥价格涨跌互现后，不同企业间价差较大，且下游企业由于预算不够，施工项目放慢进度，部分水泥企业为维护市场份额，价格调整出现反复。据数字水泥网，河南地区错峰生产时间：11 月 15 日至 3 月 15 日 A 到 D 级水泥熟料企业停产 80-120 天不等。

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：价格涨跌不一，多地四季度将执行错峰生产

【四川】四川成都和德绵地区水泥价格上调 100 元/吨，受阴雨天气影响，以及环保督察过后，部分砂石厂关闭整顿后砂石紧缺，搅拌站开工不足，间接影响水泥需求，企业发货维持在 6-7 成水平，价格上调主要是外围地区水泥价格大幅上涨，以及水泥生产成本不断增加，为提升运营质量，水泥企业积极推涨价格。广元和巴中地区水泥价格上调 100 元/吨，下游需求虽无明显恢复，但后期或存在限

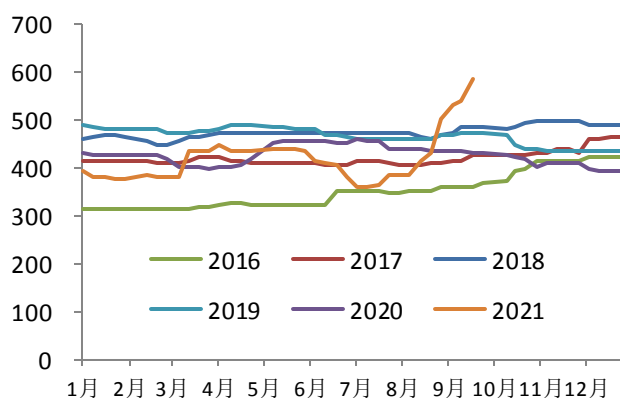
电可能，以及受外围水泥价格上涨带动，本地企业陆续跟涨。据数字水泥网，四川地区水泥熟料生产线计划10月份停产时间不少于8天。

【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格回落20-30元/吨，价格回落主要是前期价格累计上涨幅度过大，企业在执行过程中给予下游一定优惠，下游大部分搅拌站因资金预算不足，开工率下降，目前企业发货仅在6-7成，库存高位运行。渝东北地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业出货仅在6-7成，沿江企业外运熟料，目前库存压力不大，价格高位稳定。根据数字水泥网信息，重庆地区四季度错峰停产30天，10月份停产10天。

【云南】云南昆明地区水泥价格暂稳，由于10月11日至17日联合国生物多样性大会在昆明召开，在此期间，昆明市区搅拌站及工程项目停止施工，下游需求低迷，企业发货大幅减少，库存呈上升趋势，预计短期价格将以稳为主。保山地区水泥价格平稳，下游需求表现欠佳，企业发货在6成左右。丽江地区水泥价格下调60元/吨，前期价格持续上涨后，下游拿货量减少，企业发货低迷，虽受限电影响，企业有停窑减产，但库存仍呈上升趋势，为求发货，部分企业率先下调水泥价格。据数字水泥网信息，云南地区由于能耗双控，四季度限产大约在50%左右，目前红河地区熟料生产线已全部停产。

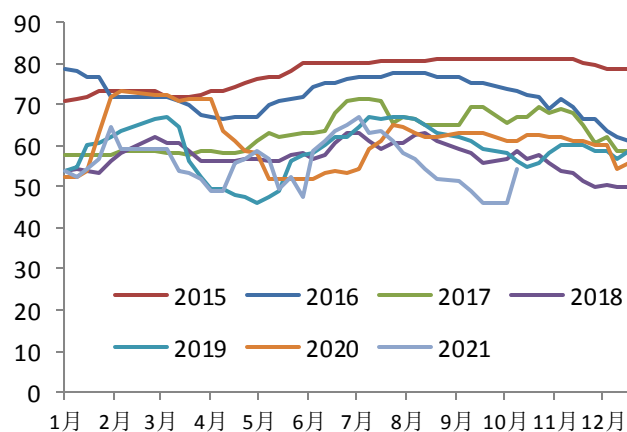
【贵州】贵州地区水泥价格全面上调50-60元/吨，价格上调一方面是受持续限电影响，企业窑磨不能同时开工，库存普遍低位运行，另一方面煤炭价格持续上调，水泥生产成本大幅增加，为增加盈利，企业陆续上调水泥价格，目前由于各项原材料涨幅较大，下游工程因资金预算不足，开工率较前期有所下降，日出货仅在4成左右。贵州地区四季度错峰不少于停产30天，10月执行限产10天。

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，水泥价格大幅上涨

【甘肃】甘肃兰州、白银、平凉、天水等地区水泥价格上调100元/吨，受煤炭价格持续上涨、限电以及环保督察等因素影响，导致水泥生产成本大幅增加，为传递成本压力，企业大幅上调水泥价格，目前兰州地区企业出货在7-8成，库存低位运行，甘肃暂未受到限电影响，据数字水泥网收到企业反馈，后期也存在有限

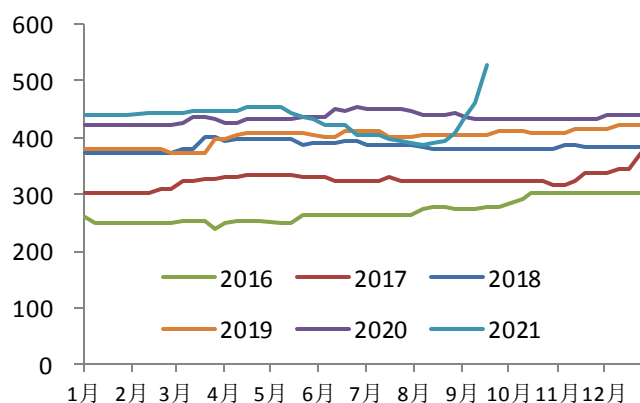
电可能。

【陕西】陕西关中地区水泥价格上调 80 元/吨，价格上调，一方面短期虽受降雨天气影响，企业出货仅在 6-7 成，但天气好转后，前期积压的需求将会集中释放，另一方面煤炭等原材料价格持续高位，成本压力较大，企业积极推动价格上调，且落实情况良好。宝鸡地区水泥价格上调 100 元/吨，价格上调主要是企业自律推动为主，因有降雪天气，下游需求仅在 5 成左右，库存高位运行。榆林地区水泥价格上调 50 元/吨，三轮累计上调 150-160 元/吨，受限电以及煤炭价格继续上调推动，水泥价格持续上涨，由于水泥价格上调幅度较大，下游施工有所放缓，企业出货环比下滑 20% 左右，仅有 5-6 成。

【宁夏】宁夏地区水泥价格在国庆期间实现两轮上调，累计上调 100 元/吨，价格上调主要是政府进行能耗双控管制，水泥企业生产受限，再加上原燃材料价格大涨，水泥企业生产成本大幅增加，企业推动价格再次上调。

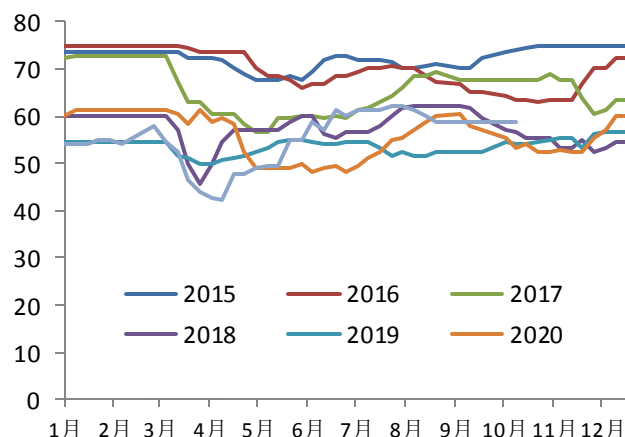
【青海】青海地区水泥价格上调 50-120 元/吨，煤炭价格持续上涨，企业生产成本显著增加，以及受限电影响，水泥供应减少，企业积极推动价格上调，目前企业出货在 5 成左右。整体来看，10 月下旬至 11 月初西北地区水泥需求受降温影响，将会明显减弱，企业也将会陆续执行错峰生产，水泥价格大幅推涨更多是为明年开年奠定基础。

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

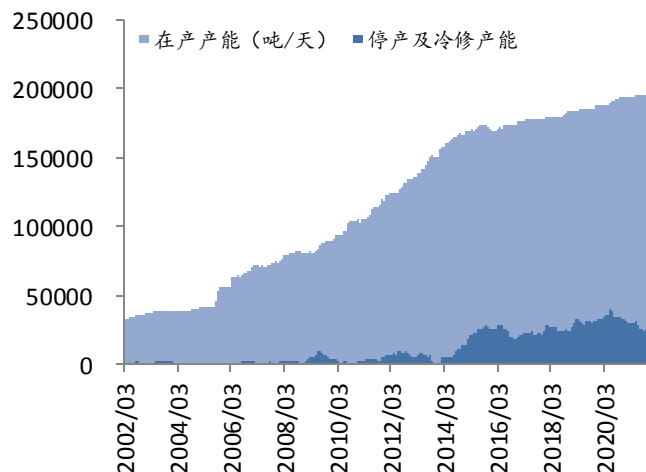
限电、限产执行严格，价格上涨超预期。近期多地出台限电、限产的政策，水泥供给大幅收缩，行业库存快速下降。国庆后多地进入年前最后的赶工期，需求将有所恢复，供需偏紧或导致价格继续上涨，目前多地价格已经超过 19Q4 价格高点；我们认为，旺季实施限电、限产措施，将进一步加剧供需紧张局面，根据当前能耗双控形势较为严峻的省份颁布的政策，限电、限产政策或执行到年底，叠加煤炭等能源成本价格持续上涨，预计 Q4 水泥价格上涨将超预期，水泥企业盈利弹性再次显现。建议关注华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥、万年青，华中龙头华新水泥以及粤东小龙头塔牌集团。

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

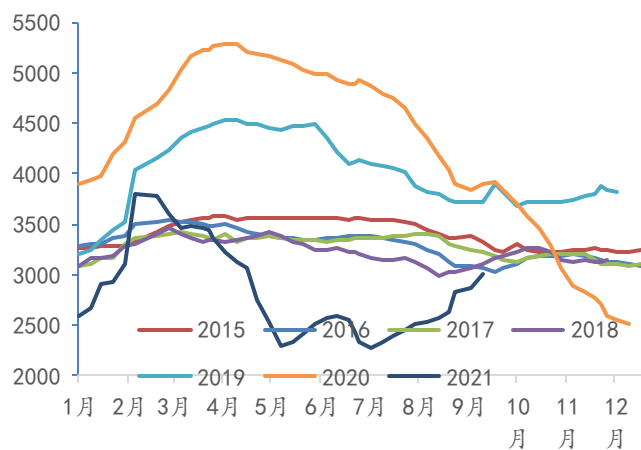
截至2021年10月15日，玻璃产能利用率为73.74%，环比上周下降0.22%，同比去年上涨4.58%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为87.01%，环比上周下降0.26%，同比去年上涨5.11%。在产玻璃产能102132万重箱，环比上周下降300万重箱，同比去年增加6690万重箱。周末行业库存3006万重箱，环比上周增加148万重箱，同比去年下降696万重箱。周末库存天数10.74天，环比上周增加0.56天，同比下降3.41天。

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，浮法玻璃市场继续弱势调整

本周末全国建筑用白玻平均价格2793元/吨，环比上周回落122元/吨，同比去年上涨878元/吨。

【华北】周内华北玻璃市场陆续下调，成交好转，沙河多数厂去库明显。国庆假期沙河多数厂价格下调，下调幅度不一，个别大厂挺价依旧明显，6日起出后

逐步好转，目前沙河多数厂库存已至低位，但个别大厂库存高位，业者仍显谨慎。京津唐区域假期及节后价格陆续有所下调，出货阶段性好转，下游加工厂订单仍表现一般，进货谨慎；

【华东】本周华东玻璃市场行情整体呈下调后趋稳态势，虽少数厂周内成交价格小涨1元/重量箱左右，但对外报价无明显调整。十一假期后外围市场价格下调明显，华东多数厂节后报价亦有明显下调，现常规厚度主流报价在136-145元/重量箱不等，实际成交多数厂存小幅可谈空间；需求面表现较前期稍有起色，多数刚需提货，然而部分区域深加工开工率偏低，在一定程度上抑制提货速度。后期市场看，当前供需表现下，加之外围市场价格影响下，预计短期华东市场价格或大概率维稳运行，个别企业或存小涨计划，关注落实情况；

【华中】本周华中浮法玻璃市场交投缓慢向好，区域出货情况稍有差异，部分厂家库存缓降。下游加工厂库存偏低，多数坚持按需采购，场内观望情绪较浓。周内玻璃厂家部分货源外发，价格稍低。下周来看，加工厂订单跟进仍显一般，需求尚未见明显好转迹象，随着生产推进，市场或继续维稳运行；

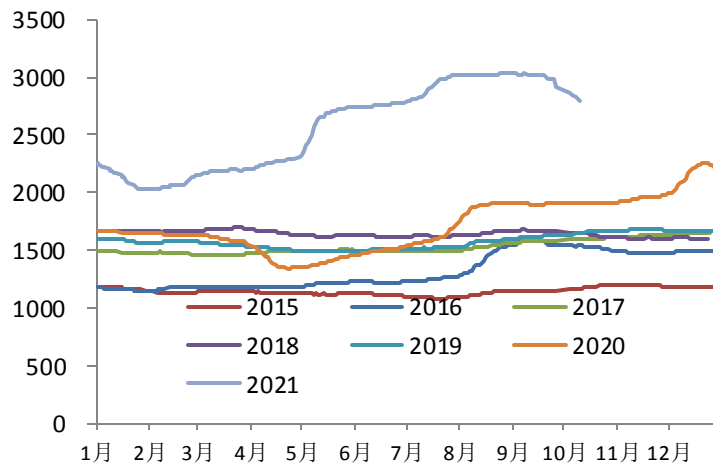
【华南】本周广东市场交投尚可，部分厂家小幅降库，成交存商谈空间。福建、广西市场整体表现一般，周初福建部分厂报价稍有所下调；广西节后价格连续下调，累计降幅5元/重量箱左右，实际成交偏灵活，厂库小增。下周来看，预计市场走势平稳，价格大势维稳，局部成交灵活；

【西南】本周西南浮法玻璃市场高位下调，多数区域厂家价格下调6-8元/重量箱不等，整体成交暂显一般。目前看，终端暂无改观，西南区域下游加工厂进货仍显谨慎。云南区域价格参差不齐，个别厂价格高位，不乏补跌可能；

【西北】本周西北玻璃市场行情表现一般，十一假期主要区域各厂价格下调明显，但市场反馈较一般，各企业产销明显放缓。节后近期市场稍有恢复，但较节前产销水平有所下降。因区域特点，现阶段多数下游按需采购较多，深加工厂新增订单量相对有限，短期预计西北市场或仍维持偏稳趋势，然外围部分价低货源冲击影响下，不排除个别企业进一步执行一定促量政策；

【东北】东北地区玻璃市场弱势下行。节前出货疲软，叠加外围区域价格走低，假期东北区域价格陆续下调6-10元/重量箱不等，省外区域成交相对灵活。加工厂开工率好转，价格经过下调后，浮法厂出货稍有好转，部分可略去库，多数厂家库存暂处于正常或偏低位。

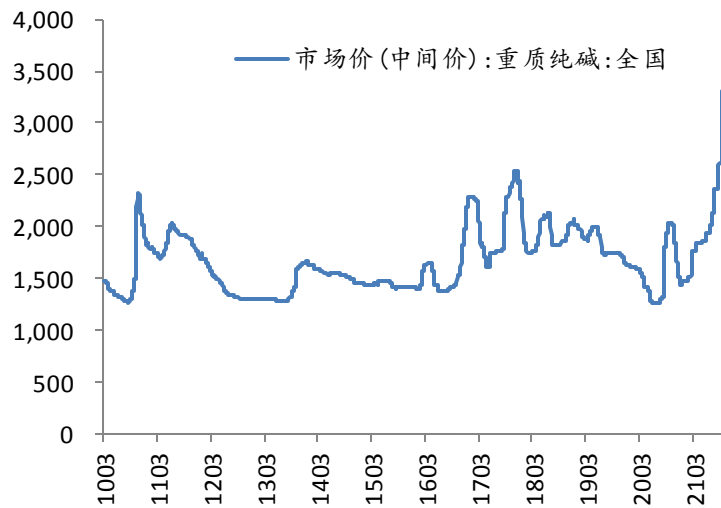
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场成交重心上移，市场交投气氛温和。节后华东、华北地区纯碱厂家开工负荷提升，货源供应量有所增加。轻碱货源供应紧张，多数纯碱厂家订单充足，部分厂家控制接单，节后纯碱厂家轻碱价格上调200-300元/吨。光伏玻璃对重碱需求持续增加，浮法玻璃对重碱需求变动不大，玻璃厂家多坚持按需采购，对高价纯碱有所抵触。节后盘面价格回调，期现商出货价格优势明显，出货情况较好。纯碱厂家订单充足，本周部分纯碱厂家重碱新单报价上调200元/吨左右。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

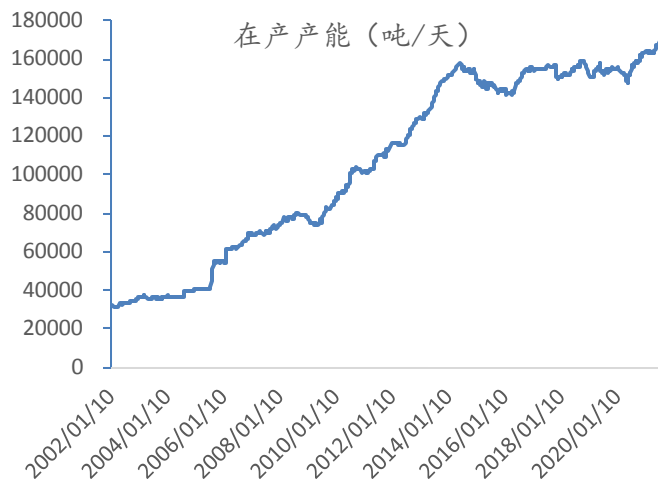


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本周河北邯郸永年地区的耀威玻璃500吨生产线停产。之前点火的生产线都在按照正常的速度进行升温和生产操作。沙河地区开始限产20%，对本地及周边地区的供给产生一定的影响。

图 21：全国浮法玻璃在产产能

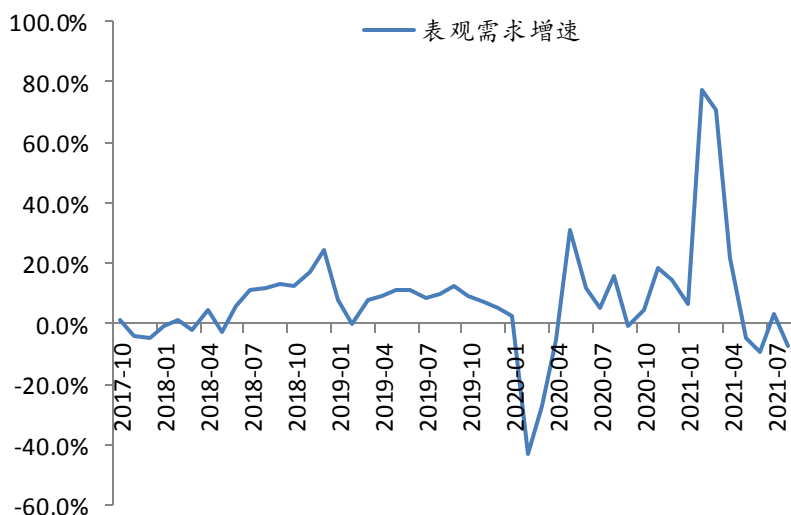


资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

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，沙河地区出货明显好转，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，三季度报依旧亮眼，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



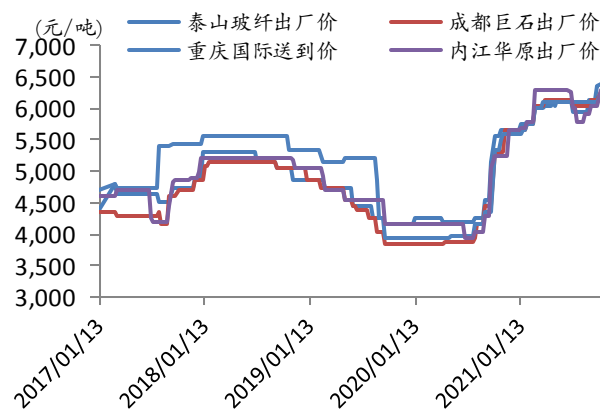
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：供需持续偏紧，粗纱价格继续小幅推涨

4.1. 行情继续上扬，节后粗纱价格上涨

本周国内无碱玻纤池窑粗纱市场行情呈上行趋势，各池窑厂节后价格均有较明显涨幅，其中，合股类产品价格涨幅较明显，主流产品缠绕纱价格涨幅 100-300 元/吨不等，当前价格厂家高位运行，库存持续低位。目前 2400tex 缠绕直接纱主流 6200-6300 元/吨，含税出厂价格，较节前一周环比上涨 2.93%，同比涨幅 13.22%。

图 23：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

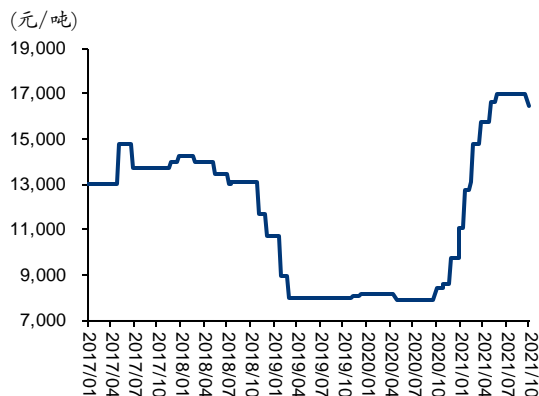


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 整体需求平稳，个别企业电子纱价格下滑

国内电子纱市场行情整体趋稳，除个别企业报价较前期稍有下滑外，其余各厂均报价维稳，现需求表现平稳，虽然下游对高价货源接受能力有限，短期价格调涨动力有限，电子纱 G75 主流报价 16000-17000 元/吨不等，环比节前价格基本持稳；电子布主流报价稍有所下调，当前主流 8.3-8.5 元/米，新签订单单价略高。

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，无碱池窑粗纱或涨后暂稳，新价将陆续落实。近期各池窑厂储备订单仍较为充足，而新增订单量受下游资金影响表现相对一般，出口量支撑仍强劲，预计短期国内市场价格或将涨后趋稳；电子纱市场价格或延续平稳行情。当前主要厂家基本自用织布，外售量有限，然终端市场成本压力持续增加，对高价货源接受能力有限，电子布价格调整后，预计短期电子纱及7628布价格大概率大势趋稳。

4.3. 行业观点

粗纱价格继续上涨，行业景气度持续性或远超预期。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100-300元/吨，9月份以来价格不断上涨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，龙头企业纷纷外售铈粉增厚业绩。（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

	类别	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；	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。
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。	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。