



建筑材料

中性（维持）

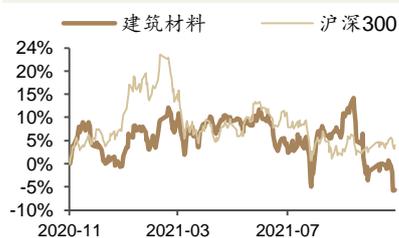
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《北新建材(000786.SZ): Q3石膏板销量稳步增长,成本上涨毛利率承压》, 2021.10.27
- 2.《东方雨虹: Q3营收保持高增长,成本上行毛利率承压》, 2021.10.26
- 3.《地产悲观预期修复,消费建材板块迎配置良机》, 2021.10.24
- 4.《地产依旧惯性回落, Q4 预计将迎政策底》, 2021.10.19
- 5.《地产或迎政策底,消费建材反弹可期》, 2021.10.17

板块阶段性利空出尽, Q4 消费建材盈利配置窗口期

投资要点:

- **周观点:** 近期受房地产税试点落地以及三季报业绩承压的影响,建材板块大幅调整;我们认为,随着地产政策及三季度业绩相继落地,板块阶段性利空出尽或迎反弹,从近期政策端来看,部分地区房企融资端及居民信贷端均迎来边际放松,地产或迎来政策底;从成长性来看,消费建材龙头集中式提升趋势依旧确定,龙头企业保持稳定增长;四季度部分燃料及原材料价格逐步回落,同时新签订单将逐步落实涨价,毛利率端将环比回升,随着前期市场担忧地产下行的悲观情绪修复,前期调整后的龙头迎来配置窗口期。
- **玻纤:** 行业景气度持续性或远超预期。巨石、中材、长海相继发布三季报,前三季度依旧保持高增长,板块延续高景气度;当前国内外刚需支撑下,玻纤企业出货良好,低库存运行下,部分企业粗纱价格偏强运行,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;我们认为,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)。
- **消费建材:** 地产迎政策底,看好消费建材龙头长期成长性。随着地产政策及三季度业绩相继落地,板块阶段性利空出尽或迎反弹,从近期政策端来看,房企融资端及居民信贷端均迎来边际放松,地产迎来政策底。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,今年龙头企业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、五金等龙头预计将迎修复行情;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:** 需求偏弱运行,短期价格以稳为主。近期受地产新开工下滑以及近期建筑材料价格上涨幅度较大的影响,部分工程建设进度放缓,下游需求弱势运行,目前华东、华南大部分地区出货率仅7成左右,企业库存有所回升;而多地受限电以及错峰生产的影响,供给快速收缩,供给收缩背景下推升价格上涨,随着需求走弱,水泥价格涨跌互现,暂时以稳为主;我们认为,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水泥价格将高位运行,水泥企业盈利弹性再次显现。建议关注受限产影响相对较小的华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥。
- **玻璃:** 需求复苏不及预期,短期价格弱势运行。本周原片厂家出货一般,部分企业仍在降价促销,同时担忧房企回款不及时的影响,下游加工厂并不急于接单,市场观望情绪再次增加。我们认为,地产需求是核心,近期房企融资端以及居民信贷端边际放松,地产或迎来政策底,随着地产悲观预期的修复,压制的需求有望逐步释放,地产竣工周期依旧支撑需求;同时叠加石英砂、纯碱等成本不断上涨的支撑,玻璃价格向下有支撑;目前进入年前最后一波赶工期,加之部分厂家价格较前期回落,下游或逐步开启新一轮补库,我们判断后市价格或企稳回升。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,且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：需求偏弱运行，部分地区价格回落.....	6
2.1. 分地区价格表现.....	6
2.1.1. 华北地区：价格保持平稳，多地开启错峰生产	6
2.1.2. 东北地区：辽宁限电解除，供给恢复价格下调	7
2.1.3. 华东地区：供给受限缓解，短期价格以稳为主	8
2.1.4. 中南地区：需求疲软，多地水泥价格下调	9
2.1.5. 西南地区：价格涨跌互现，多地四季度将执行错峰生产.....	10
2.1.6. 西北地区：疫情影响施工，供需受限下价格平稳.....	12
2.2. 行业观点	12
3. 玻璃：下游观望情绪增加，短期价格弱势运行.....	13
3.1. 整体需求偏弱，价格继续回落.....	13
3.2. 供给端变化.....	15
3.3. 行业观点	15
4. 玻纤：供需维持紧平衡，短期粗纱价格走势平稳	16
4.1. 无碱粗纱价格大致趋稳	16
4.2. 整体供需偏紧，电子纱价格平稳	17
4.3. 行业观点	18
5. 风险提示	18

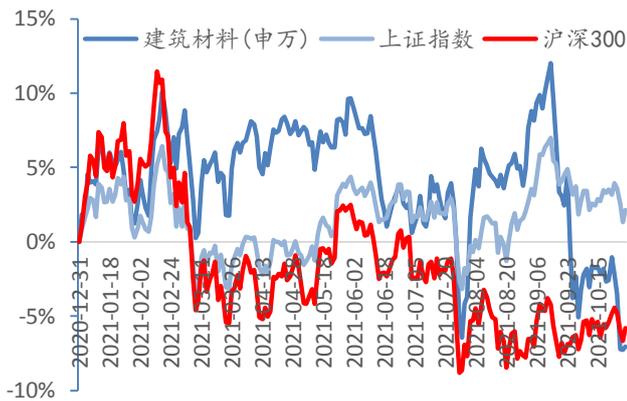
图表目录

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)	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)	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 2021/10/29)	5

1. 行情回顾

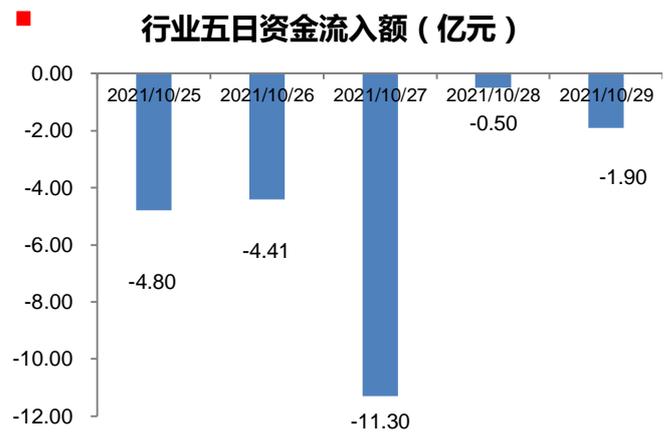
本周建筑材料(SW)相较于上周末环比下降6.02%，同期沪深300指数环比下跌0.98%，其中建材行业主力资金净流出约22.91亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是中国巨石、伟星新材；跌幅居前的是帝欧家居、北新建材、东方雨虹、科顺股份、蒙娜丽莎。

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2021/10/29)

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	38.08	1936.33	0.11	-6.23	-6.67	-21.57	-22.75	-24.89
塔牌集团	002233.SZ	10.08	120.18	0.50	-2.42	-9.60	-20.44	-18.01	-20.15
冀东水泥	000401.SZ	11.64	164.55	0.95	-6.73	-9.56	-19.48	-14.70	-16.83
华新水泥	600801.SH	16.74	311.37	-1.53	-9.51	-18.14	-26.92	-14.34	-16.48
万年青	000789.SZ	11.5	91.70	0.52	-4.96	-13.34	-14.17	-9.00	-11.14
上峰水泥	000672.SZ	17.4	141.57	3.02	-2.03	-8.08	-17.47	-7.19	-9.33
祁连山	600720.SH	9.67	75.07	0.94	-5.20	-10.38	-29.63	-25.07	-27.21
天山股份	000877.SZ	13.68	1142.12	2.70	-5.20	-2.77	-5.05	-6.62	-8.76
华润水泥-H	1313.HK	6.56	458.08	-0.76	-7.99	-12.65	-30.56	-18.85	-20.99
中国建材-H	3323.HK	9.78	824.92	0.82	-5.96	-7.21	16.20	10.84	8.70
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	15.9	427.11	-0.56	-6.14	-8.25	76.84	26.83	24.69
南玻-A	000012.SZ	9.04	208.20	0.11	-2.06	-9.69	53.49	23.75	21.61
信义玻璃-H	0868.HK	21.95	883.84	-1.57	-4.98	-5.79	34.76	5.69	3.56
玻纤									
中国巨石	600176.SH	19.14	766.20	-0.05	4.59	8.87	58.84	11.02	8.88
再升科技	603601.SH	11.14	80.76	-0.36	-2.45	-6.78	-26.16	-17.02	-19.16
长海股份	300196.SZ	16.96	69.32	-3.31	-3.03	5.08	40.87	0.17	-1.97
中材科技	002080.SZ	37.68	632.32	-1.62	-1.39	6.44	100.16	58.85	56.71
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	41.75	1053.59	-2.00	-14.57	-5.80	13.22	8.17	6.03
伟星新材	002372.SZ	18	286.58	1.58	2.86	6.57	-1.64	-1.64	-3.78

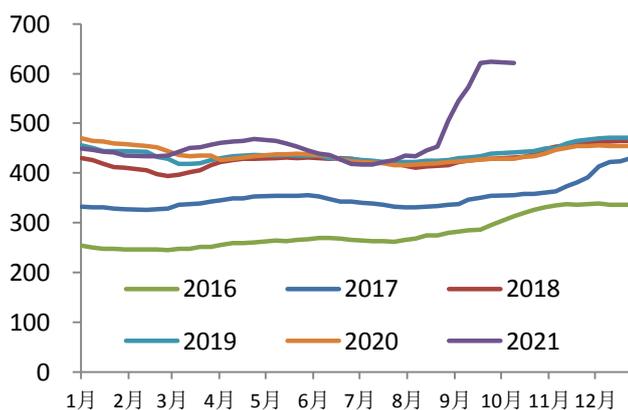
永高股份	002641.SZ	4.41	54.48	3.04	-2.65	-9.07	-38.07	-29.63	-31.77
北新建材	000786.SZ	28.24	477.12	0.61	-12.89	-11.61	-17.29	-28.65	-30.79
科顺股份	300737.SZ	13.36	153.79	-1.62	-15.82	-12.68	3.95	12.62	10.48
兔宝宝	002043.SZ	8.93	66.43	3.60	-6.59	-5.50	-1.78	1.51	-0.63
蒙娜丽莎	002918.SZ	19.03	78.84	0.16	-17.90	-12.71	-35.48	-40.22	-42.35
三棵树	603737.SH	111.46	419.58	-3.08	-7.97	11.46	5.65	3.25	1.12
坚朗五金	002791.SZ	133.58	429.51	-3.06	-11.18	-2.76	5.55	-6.97	-9.11
东鹏控股	003012.SZ	12.29	146.33	-0.49	-9.43	-3.30	-10.78	-13.26	-15.40
中国联塑	2128.HK	12.08	374.77	0.67	-7.22	-3.21	-0.68	2.43	0.29
帝欧家居	002798.SZ	12.72	49.21	-3.71	-12.34	-3.34	-44.73	-37.29	-39.43

资料来源: Wind, 德邦证券研究所

2. 水泥: 需求偏弱运行, 部分地区价格回落

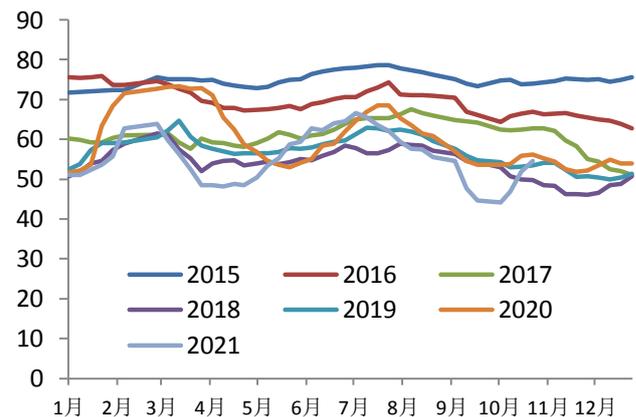
本周全国水泥市场价格环比回落, 跌幅为 0.7%。价格主要回落地区为辽宁、江西、湖南、湖北和重庆, 幅度大多在 20-100 元/吨; 贵州地区上涨幅度为 60 元/吨。10 月底, 国内水泥市场需求表现依旧较差, 全国平均出货率仅为 63%, 较去年同期下滑 17 个百分点, 南方地区企业出货量普遍在 6-8 成; 北方地区为 4-6 成。价格方面, 随着原停产生产线陆续恢复正常, 供给增加, 同时因需求较差, 库存不断攀升, 导致水泥价格开始出现回落。进入 11 月份, 水泥行业将会面临多方压力, 一是需求持续疲软, 库存高企; 二是成本高位, 短期难以缓解; 三是水泥价格将会逐步下滑。为应对风云突变的形势, 各地水泥企业需要及时开展行业自律错峰生产, 从数字水泥网跟踪情况看, 湖北、湖南、江西、广西和重庆等地已经陆续启动。

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: 价格保持平稳, 多地开启错峰生产

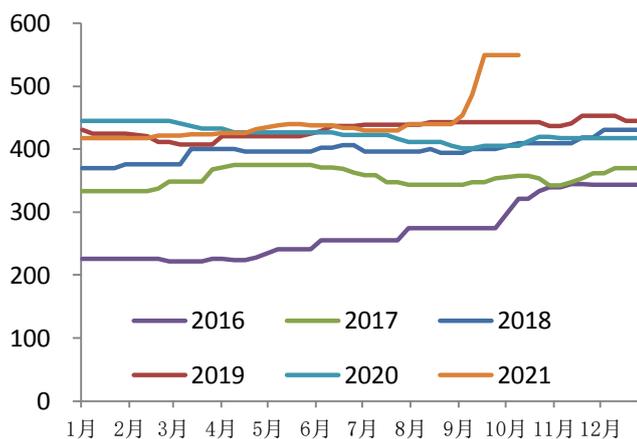
【京津冀】北京、唐山地区下游需求稳定, 企业出货保持在 7-8 成, 库存处

于较低水平，唐山环保管控继续，10月27日水泥企业实施生产调控，且除新能源车外其余车辆全天禁止进出厂。天津水泥价格平稳，进入最后施工期，下游工程多在赶工，企业出货较前期有所增加，提升到7成左右。石家庄、保定地区水泥价格平稳，受疫情以及环保管控影响，下游工程多数出现阶段性停工，企业出货量大幅下滑，仅在4-5成。承德地区水泥价格稳定，气温降低，下游工程处于扫尾阶段，企业出货4成左右。

【内蒙古】内蒙古呼和浩特以及周边地区水泥价格平稳，由于下游资金短缺，最后需求期也未出现赶工景象，随着气温降低，下游需求已开始逐步萎缩，目前企业出货降到4-5成，库存普遍高位。内蒙古地区所有水泥熟料生产线于2021年12月1日-2022年3月31日实施冬季错峰生产。

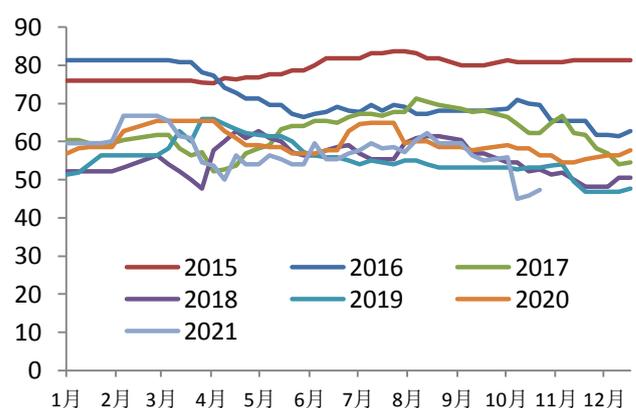
【山西】山西太原地区水泥价格稳定，下游需求表现清淡，企业发货维持在5成左右，库存普遍高位运行，价格上调执行难度较大。晋城、运城和长治地区水泥价格上调30元/吨，由于煤炭等原材料价格持续上涨，企业生产成本大幅提升，自律推涨为主，目前下游需求一般，企业发货在6-7成，库存较高在70%或以上。2021年11月15日至2022年3月15日山西全省水泥熟料生产线执行冬季错峰生产。

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（%）



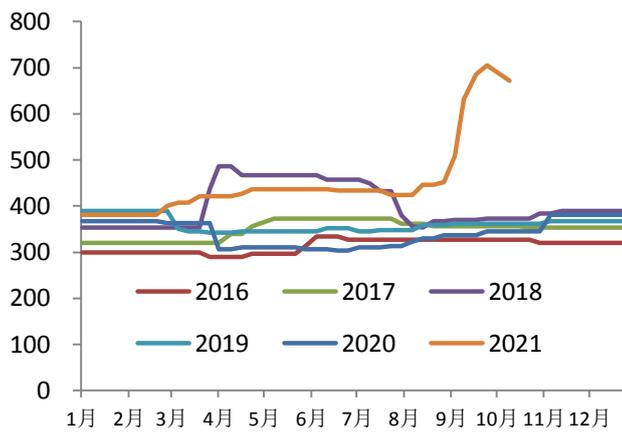
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：辽宁限电解除，供给恢复价格下调

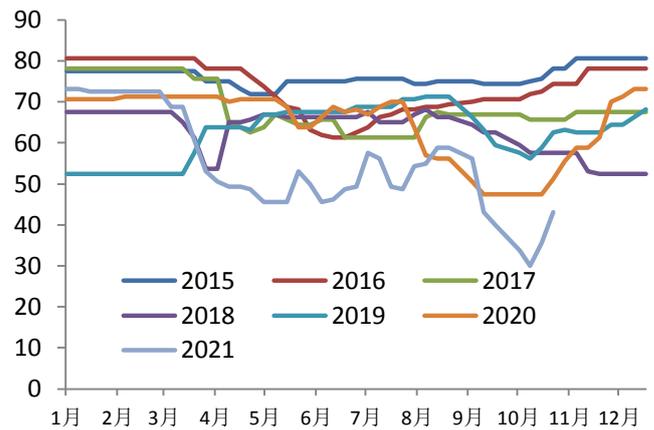
【辽吉】辽宁沈阳、辽阳地区水泥价格下调80-100元/吨，价格下调主要是限电解除，熟料生产线及水泥磨机恢复正常生产，本地需求较弱，加上外运企业总发货量在6成左右，库存上升到50%以上，为求发货，企业大幅下调水泥价格。大连地区水泥价格平稳，企业停产结束后，仍受限电影响，部分企业可维持一条窑线运转，磨机不定时限电，供应紧张。吉林长春地区水泥价格平稳，气温有所回升，下游需求环比增加5%-10%，企业发货在6-7成，目前受限电影响，磨机仍无法正常生产，库存偏低，企业计划11月15日起执行冬季错峰生产。

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：供给受限缓解，短期价格以稳为主

【江苏】江苏南京地区水泥价格稳定，下游需求表现一般，天气虽好转，但下游需求恢复有限，企业发货仍在 7-8 成，库存多中高位。苏锡常地区水泥价格暂稳，目前企业磨机仍有限电，但下游需求表现清淡，企业发货在 7-8 成，市场供应充足，库存在 60% 左右，部分企业报价仍以稳为主。徐州地区散装水泥价格上调 30 元/吨，价格上调主要是限电影响，部分企业磨机每天运转 7-8 小时，且外围山东地区水泥价格上调，带动本地企业积极跟涨，据数字水泥网收到市场反馈，价格公布上调后，下游观望氛围浓重，拿货积极性较差，实际成交量有限，价格具体落实情况待跟踪。苏北盐城地区水泥价格平稳，下游需求表现不佳，以及外围水泥冲击严重，企业发货持续低迷，日出货仅在 4-5 成，库存高位承压，水泥生产成本较高，企业稳价意愿强烈。

【浙江】浙江杭绍地区水泥价格平稳，企业限产仍在持续，但较前期有所减弱，磨机减产 30% 左右，下游需求略有提升，企业发货在 7-8 成，库存保持中低位。金衢丽和甬温台地区水泥价格暂稳，民用项目由于资金不足陆续停工，且外围地区水泥价格有所回落，对本地市场冲击加剧，企业发货仅在 7 成左右，限电程度缓解，磨机减产 20%-30%，库存维持在较低水平，部分小厂已有暗中优惠情况，主导企业报价暂稳，后期价格有回落预期。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格稳定，天气好转，工程项目资金短缺，下游需求恢复有限，企业发货仍在 6-7 成，库存在 70% 左右高位。沿江芜湖、安庆和铜陵地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求环比提升，但仍受外围水泥冲击，以及部分工程由于资金短缺施工放缓，企业发货仅在 7-8 成，水泥和熟料库存均升至偏高水平。皖北地区水泥价格稳定，房地产开工不足，以及河南地区水泥不断冲击，本地企业发货受损，日出货 7-8 成，库存压力较大，短期企业仍稳价为主。

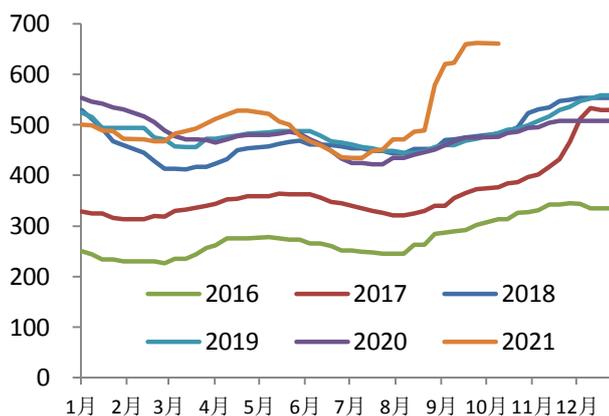
【江西】江西南昌地区水泥价格回落 10 元/吨，本周水泥企业虽有限电和错峰，但由于下游需求表现疲软，企业发货仅在 5-6 成，水泥供应充足，企业为增加出货量，以优惠形式暗降水泥价格 10 元/吨。九江地区水泥价格上调回落 30-40 元/吨，价格上调未能执行主要是下游需求较差，为增加出货量，各企业报价陆续

回落到前期水平。吉安和赣州地区水泥价格平稳，下游需求无明显提升，企业发货在7成左右，受益于错峰生产，库存缓慢降低。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格下调后暂稳，下游需求表现偏弱，企业出货量维持在6-7成，由于库存充足，限电对市场整体影响不大。龙岩及厦门地区水泥价格暂稳，本地需求较差，由于外围地区水泥价格偏高，部分企业继续加大外运量，综合出货能达8-9成。为防止价格出现明显回落，省内企业计划11月份执行错峰生产，并借机继续推涨水泥价格。

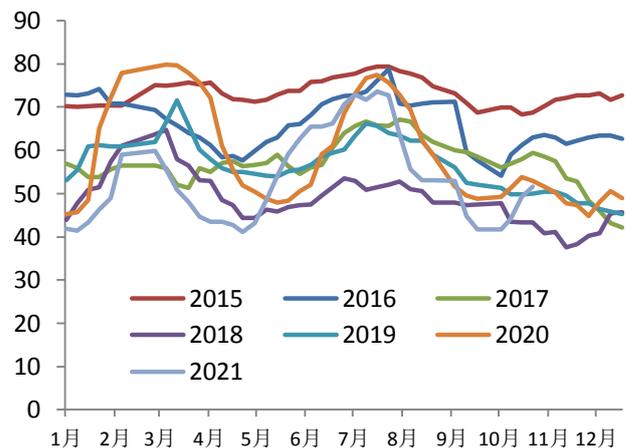
【山东】山东济南和淄博地区水泥价格仍在推涨中，下游需求表现清淡，企业发货在7成左右，企业正在执行错峰生产，库存在中等水平。枣庄和青岛地区水泥价格上调20-50元/吨，磨机限电得到缓解，下游需求相对稳定，企业发货7-8成，库存中低位。济宁和菏泽地区水泥价格平稳，下游需求表现欠佳，企业发货仅有5-6成，受河南地区水泥冲击影响，价格上调难度较大，预计短期将以稳为主。山东地区10月25日起全省水泥熟料生产线错峰停产7天，已有70%-80%生产线执行停产，水泥磨机仍有阶段性限电，预计山东水泥价格稳中趋涨。

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：需求疲软，多地水泥价格下调

【广东】广东珠三角地区主导企业报价暂稳，由于水泥及建筑原材料价格的大幅上涨，部分工程施工减缓，下游需求表现清淡，受能耗双控影响，目前50%熟料生产线处于停产状态，由于产能下降，企业出货降至5成左右，正常情况下出货量能达7成左右，目前受外省及越南低价水泥冲击严重，预计后期价格将有所回落。惠州地区部分企业下调水泥价格80-50元/吨，企业部分生产线恢复生产后，受外来低价水泥冲击，出货不足，为增加出货量，大幅下调水泥价格。粤东地区水泥价格再次下调20-30元/吨，由于能耗双控，企业熟料生产线均处于停产状态，但本地需求表现清淡，且外围水泥进入量较多，导致企业前期积累库存迟迟无法消化，销售压力较大，价格继续下调。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格回落40-60元/吨，价格下调主要是下游需求表现欠佳，企业发货仅在6-7成，且原停产生产线陆续恢复正常生产，库

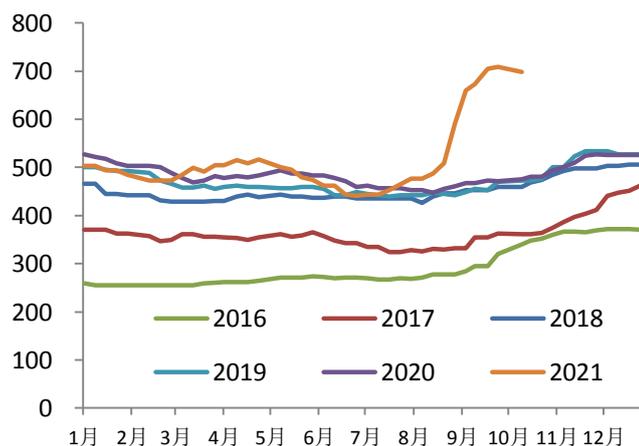
存不断上升，销售压力较大，为增加出货量，部分企业价格出现暗降，其他企业陆续跟进。玉林和贵港地区水泥价格趋弱运行，本地需求疲软，且有贵州低价水泥进入，企业发货仅在6成左右，库存偏高。据数字水泥网了解，为响应国家能耗双控、双减号召，广西全省熟料生产线10月至12月每条窑每月停产12天，其中10月、11月合并执行24天。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格下调20-70元/吨，下游需求毫无改观，企业出货量维持在6-7成，且前期有部企业价格先行下调，为稳定自身市场份额，企业陆续跟降。郴州地区水泥价格下调60元/吨，永州部分企业下调水泥价格20元/吨，下游需求表现清淡，企业发货不足，库存持续上升，为增加出货量，企业下调水泥价格。常德、邵阳和衡阳地区水泥价格有下调趋势，贵州水泥进入量减少，本地企业发货有所提升，普遍在5-6成水平，但仍有部分企业为增加出货量，出现暗降或点对点优惠，为稳定价格，主导企业陆续执行四季度错峰生产。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格下调20-30元/吨，价格下调主要是受持续降雨影响，下游需求表现清淡，企业出货仅在6-7成，库存普遍增至较高水平，为增加出货量，企业陆续下调价格。鄂西襄阳、十堰以及宜昌等地水泥价格平稳，下游需求不温不火，企业出货在7成左右，库存高位运行，外围地区水泥价格下调后，本地价格相对偏高，预计后期也将会有所回落。湖北地区出台四季度自律错峰生产计划，11月将执行5-7天。

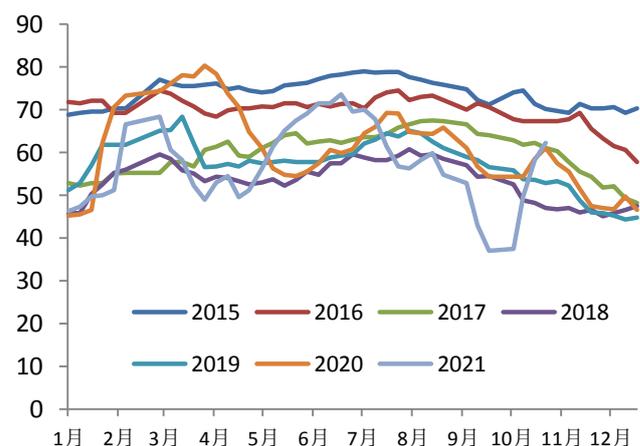
【河南】河南地区水泥价格推涨失败。10月26日，省内企业再次开展行业自律，计划停窑10天，同时推涨水泥价格60元/吨，但从数字水泥网跟踪情况看，只有50%生产线因库满停产，其他企业继续保持正常生产，价格推涨再次失败。短期看主要是由于下游需求表现较差，工程受资金短缺影响，施工进度放缓，企业出货仅在5-6成，库存持续高位运行，再加上各企业经过几次协调都未能达到统一停产共识。河南地区将于11月15日开始执行冬季错峰停产。

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：价格涨跌互现，多地四季度将执行错峰生产

【四川】四川成都及德绵地区水泥价格平稳，下游搅拌站开工不足，市场需

求不温不火，企业发货维持在 6-7 成，库存上升至 60%-70%，但企业后期仍有错峰生产计划，预计后期价格将以稳为主。宜宾、泸州地区水泥价格稳定，下游需求表现一般，企业日出货在 6-7 成，库存高位运行。达州、南充地区水泥价格下调 20 元/吨，价格下调主要是重庆地区水泥价格下调后，进入量增多，为稳定自身市场份额，本地企业适当下调水泥价格。

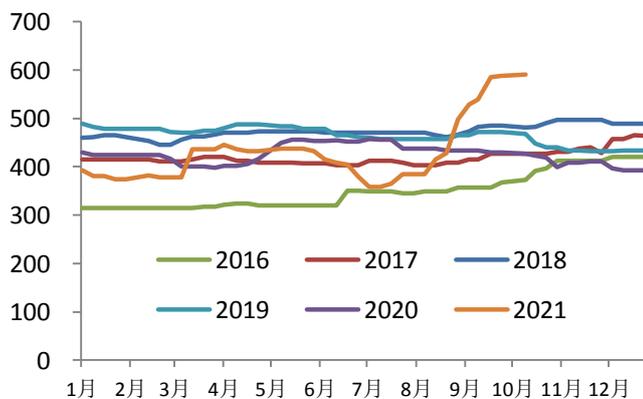
【重庆】重庆主城以及渝西北地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气持续，建筑材料价格不断上调，部分项目停工或施工放缓，下游需求表现清淡，企业出货仅在 6-7 成，库存普遍升至较高水平，部分企业满库，为增加出货量，企业陆续下调价格。渝东北地区水泥价格稳定，下游需求虽表现一般，但由于水泥生产成本较高，且区域内企业仍存有限电预期，企业报价稳定。根据数字水泥网信息，重庆地区由于“双控双限”政策，11 月 1 日起对水泥企业执行限电，即 11 月停产 15 天，12 月停产 15 天，1 月停产 30 天，企业执行限产后，水泥价格或将会继续上涨。

【云南】云南昆明地区水泥价格暂稳，阴雨天气增加，下游需求较差，企业发货仅在 5-6 成，库存 60%左右，目前昆明地区能耗双控措施，仍是四季度停产 40 天，企业正在积极推动停产，以保持价格稳定。曲靖地区水泥价格趋强运行，下游需求表现不佳，企业日出货仅在 5 成左右，受贵州地区价格上涨带动，曲靖外围地区借机推涨价格 50-80 元/吨。丽江和保山地区水泥暂稳，降雨减少，下游需求有所恢复，企业发货能达 5-6 成，企业生产陆续恢复正常，库存呈上升趋势，预计后期水泥价格将趋弱运行。

【贵州】贵州贵阳、安顺、六盘水等地区水泥价格上调 60 元/吨，价格上调主要是受限电影响，企业窑磨均停，库存普遍降至较低水平，部分企业出现断货现象，企业继续上调水泥价格。遵义地区水泥价格暂稳，受疫情影响，工地以及运输车辆管制较严，下游需求阶段性大幅减少，水泥价格短期将以平稳为主。

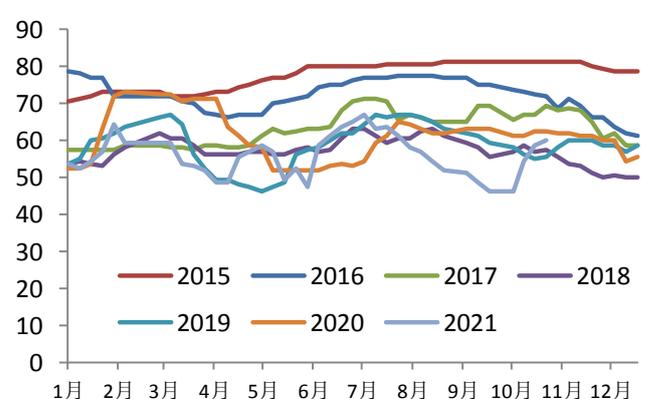
【西藏】西藏地区水泥价格下调 70-100 元/吨，价格下调主要是随着气温下降，下游市场需求逐步萎缩，企业出货减至 4 成左右，库存不断上升，企业销售压力较大，为提高出货量，部分企业先行下调水泥价格，其他企业陆续跟进。

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

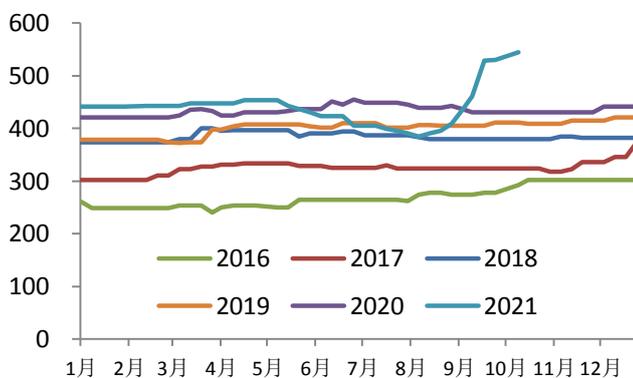
2.1.6. 西北地区：疫情影响施工，供需受限下价格平稳

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格以稳为主，虽然疫情反复，但因项目最后赶工期，施工现场疫情管控到位，施工正常，下游需求尚可，企业出货保持在7成左右，库存普遍在较低水平运行。张掖地区水泥价格上调80元/吨，原燃材料价格连续上涨，企业生产成本大幅增加，另外电力部门控制用电负荷，水泥生产受到较大限制，库存普遍降至低位，促使价格继续上涨；嘉峪关、酒泉地区水泥价格平稳，受疫情反复影响，水泥运输受阻，企业出货较前期大幅下滑，短期价格稳定为主。

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，受疫情、持续降雨以及残运会召开等多重因素影响，下游需求表现低迷，企业出货仅在5成左右，库存普遍升至较高水平。汉中、安康地区水泥价格平稳，降雨天气持续，企业出货环比下滑10%-20%，库存高位运行。榆林地区水泥价格上调后平稳，随着温度降低以及各项原材料价格过高，下游工程项目提前结束，目前企业出货降至5-6成，库存较前期有所上升。自9月份以来，陕西地区历经全运会、残运会以及疫情反复，下游工程施工受到较大影响，11月不利影响因素消退，下游工程仍有机会继续赶工。

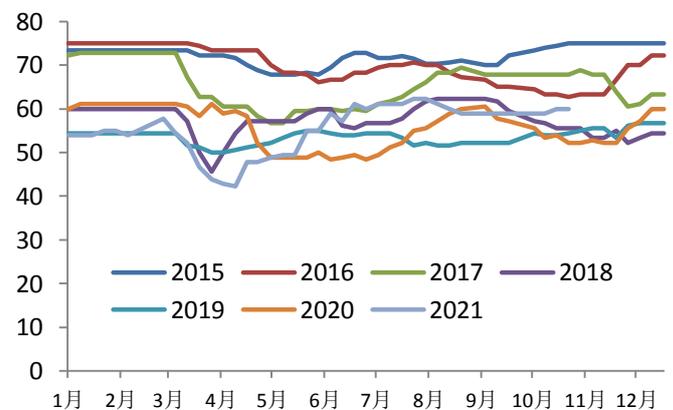
【宁夏】宁夏地区水泥价格平稳，近期疫情因素影响，各地管控趋严，下游工程和搅拌站已经开始陆续停工，水泥需求继续减少，企业出货仅在4-5成。据数字水泥网信息，部分企业有计划提前执行冬季错峰生产。

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

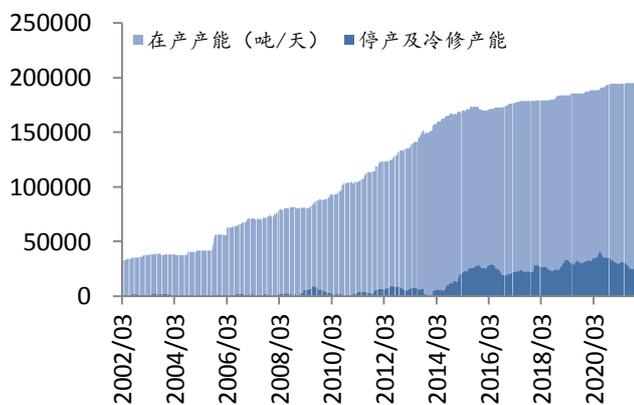
需求偏弱运行，短期价格以稳为主。近期受地产新开工下滑以及近期建筑材料价格上涨幅度较大的影响，部分工程建设进度放缓，下游需求弱势运行，目前华东、华南出货率仅7成左右，企业库存有所回升；而多地受限电以及错峰生产的影响，供给快速收缩，供给收缩背景下推升价格上涨，随着需求走弱，水泥价格涨跌互现，暂时以稳为主；我们认为，根据当前能耗双控形势较为严峻的省份颁布的政策，限电、限产政策或执行到年底，叠加煤炭等能源成本价格持续上涨，预计Q4水泥价格将高位运行，水泥企业盈利弹性再次显现。建议关注受限产影响较小的华东水泥龙头海螺水泥及弹性标的上峰水泥。

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：下游观望情绪增加，短期价格弱勢运行

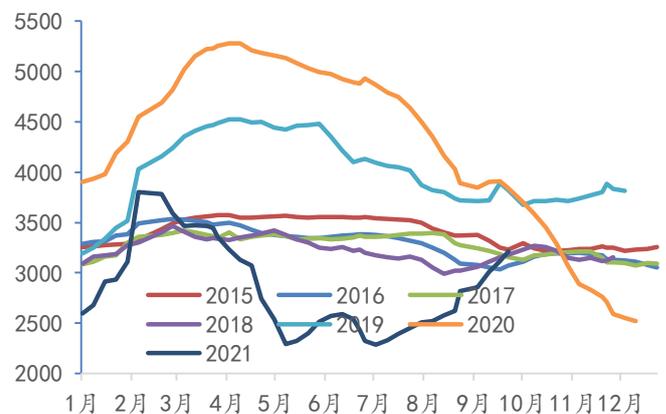
10月末玻璃产能利用率为73.74%，环比上月下降0.22%，同比去年上涨3.97%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为87.01%，环比上月减少0.26%，同比去年上涨4.39%。在产玻璃产能102132万重箱，环比上月减少300万重箱，同比去年增加5850万重箱。月末行业库存3209万重箱，环比上月增加351万重箱，同比去年减少246万重箱。月末库存天数11.47天，环比上月增加1.28天，同比去年减少1.63天。

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. 整体需求偏弱，价格继续回落

本周末全国建筑用白玻平均价格2619元，环比上月下降359元，同比去年上涨704元。

【华北】本周华北玻璃市场弱势整理，部分厂部分厚度价格下调，市场交投平平，沙河区域成交持续表现疲软。周内沙河个别大厂库存高位，加之外省价格走低，省外价格优势下降，出货平平，观望浓厚。目前市场需求迟迟不见起色，市

场仍存下行风险；

【华东】本周华东玻璃市场价格延续稳中下调走势，个别厂报价暂稳，但实际成交存可谈空间。周内华东整体市场运行仍偏弱，多数企业出货无明显好转，仅少数厂因价格又是产销尚可，当前下游深加工企业提货谨慎，备货意向弱，储备订单多数相对有限；供应端来看，近期暂无明显变动，需求支撑不佳、加之外围区域价格震荡影响，预计华东短期仍延续偏弱行情，多数厂或存进一步小幅下探预期；

【华中】本周华中浮法玻璃市场厂家积极让利吸单，整体成交情况尚可。下游加工厂订单跟进一般，坚持按需补货，部分货源外发情况良好，个别厂家库存小幅下降。下周来看，需求尚未见好转迹象，随着区域市场价差缩小，外发价格优势减弱，厂家为保持出货量及控制库存，报价仍有继续下调可能；

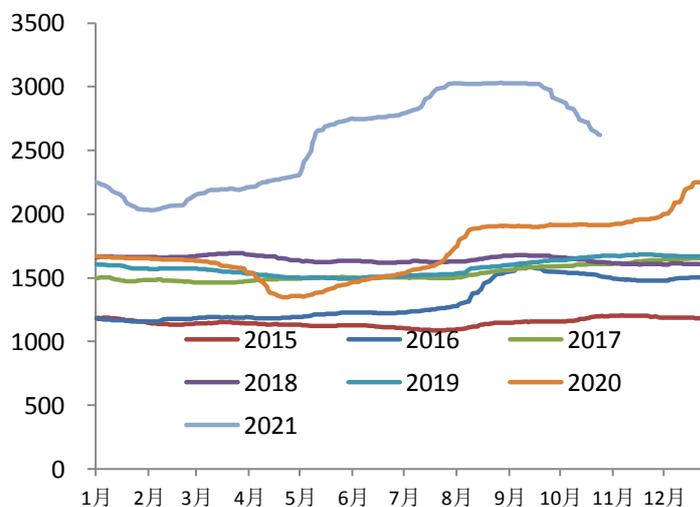
【华南】本周华南浮法玻璃市场需求支撑有限，价格承压下滑。广东地区加工厂开工一般，坚持随采随用，加之部分外地货源补入，厂家出货欠佳，报价下滑；福建、广西市场受外围低价货源影响，周内亦有明显下调，但市场反馈一般。下周来看，受周边市场价格松动影响，厂家报价有继续跟跌可能；

【西南】本周西南浮法玻璃市场观望浓厚，多数区域价格下调 8-15 元/重量箱不等。目前中下游观望较浓，浮法厂出货价格灵活，实际成交多有一定让利。目前西南区域内竞争为主，市场下行压力仍存；

【西北】本周西北玻璃市场运行偏弱，一方面，现阶段下游深加工新增订单量有限，刚需支撑强度减弱；另一方面，内蒙、甘肃、宁夏等地区运输阶段性受限，市场需求转淡。后期来看，华北市场价格仍有调整计划，受此影响，预计西北整体价格或将有所下调，以保证当前产销水平；

【东北】东北地区玻璃市场需求表现平稳，浮法厂积极出货为主，省外价格灵活。周内东北区域需求一般，加工厂订单仍无起色，业者心态转弱，浮法厂出货积极，控制库存为主，整体东北区域内价格相对稳定。

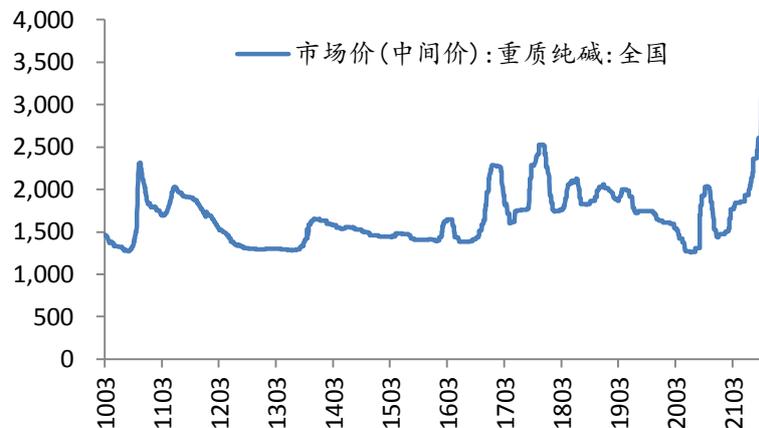
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场行情淡稳。本周国内轻碱新单主流出厂价格在 3500-3700 元/吨，主流送到终端价格 3600-3850 元/吨，本周国内轻碱出厂均价在 3652 元/吨，于上周均价变动不大；本周国内重碱主流送到终端价格在 3100-3700 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

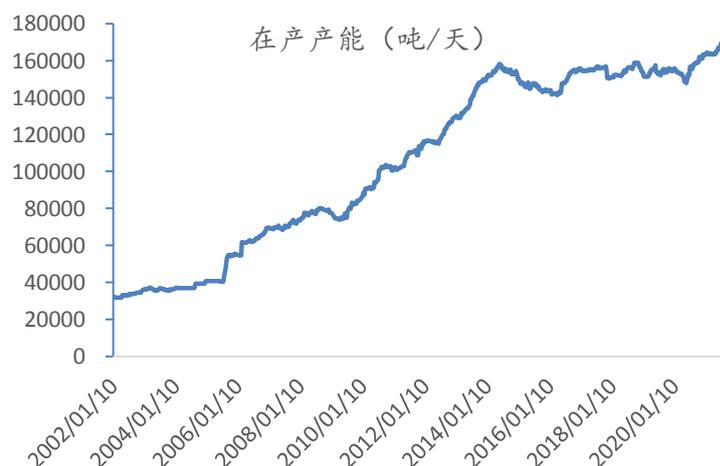


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.2. 供给端变化

产能方面，本月贵州贵耀材料科技有限公司 600 吨放水冷修。永年耀威玻璃有限公司 500 吨停产，贵州贵耀材料科技有限公司 600 吨停产冷修。本周无产能变化，预计后期还有部分生产线有冷修停产的计划，具体时间待定。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



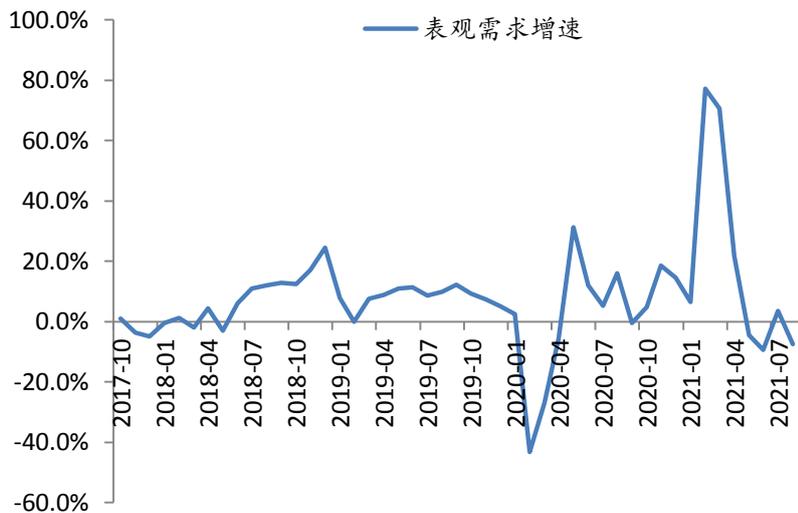
资料来源: 玻璃期货网, 德邦证券研究所

3.3. 行业观点

需求复苏不及预期，短期价格弱势运行。本周原片厂家出货一般，部分企业

仍在降价促销，同时担忧房企回款不及时的影响，下游加工厂并不急于接单，市场观望情绪再次增加。我们认为，地产需求是核心，近期房企融资端以及居民信贷端边际放松，地产迎来政策底，随着地产悲观预期的修复，压制的需求有望逐步释放，地产竣工周期依旧支撑需求；同时叠加石英砂、纯碱等成本不断上涨的支撑，玻璃价格向下有支撑；目前进入年前最后一波赶工期，加之部分厂家价格较前期回落，下游或逐步开启新一轮补库，我们判断后市价格或企稳回升。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，且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



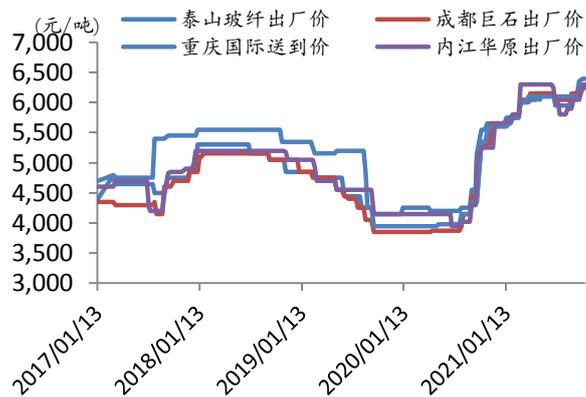
资料来源：Wind，德邦证券研究所

4. 玻纤：供需维持紧平衡，短期粗纱价格走势平稳

4.1. 无碱粗纱价格大致趋稳

本周无碱池窑粗纱市场价格维持稳定走势，多数池窑厂前期接单尚可，月初价格涨后新价逐步落实，部分刚需提货相对平稳。根据卓创资讯信息，近期外贸订单仍较充足，部分合股纱外贸价格相对较高，且合股纱产品库存不多。目前 2400tex 缠绕直接纱主流价格为 6200-6300 元/吨，环比基本平稳，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)

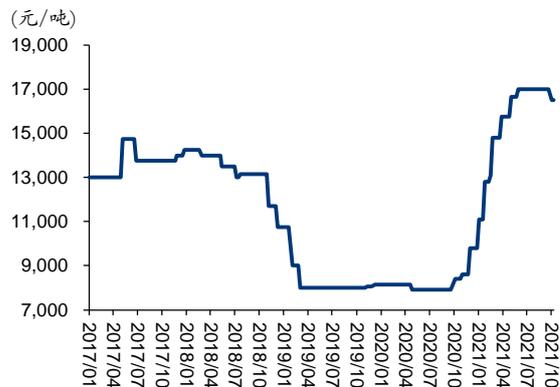


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 整体供需偏紧，电子纱价格平稳

国内电子纱市场整体供需仍偏紧俏。虽多数池窑厂电子纱自用为主，但少量老客户仍有供货，电子纱池窑厂家库存仍低位运行。现电子纱 G75 主流报价 16000-17000 元/吨不等，环比上周价格基本持稳；电子布主流报价稍有所下调，当前主流 8.3-8.5 元/米，新单签单价格略高。

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。山东玻纤池窑 3 线于 10 月 22 日点火复产，该线已由前期 3 万吨成功技改为 10 万吨/年产线。

后市展望：国内无碱池窑粗纱市场或将高位维持。厂家库存及在手订单支撑下，短期大概率维持偏稳走势，但后期新增订单量尚需继续跟进；电子纱市场行情整体仍偏紧，价格调整空间相对有限，预计短期仍维持相对平稳价格水平。

4.3. 行业观点

龙头企业三季报亮眼，行业景气度持续性或远超预期。巨石、中材、长海相继发布三季报，前三季度依旧保持高增长，板块延续高景气度；当前国内外刚需支撑下，玻纤企业出货良好，低库存运行下，部分企业粗纱价格偏强运行，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；我们预测，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； 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。	类别	评级	说明	
	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经营范围包括证券投资咨询业务。