

建筑材料

玻璃龙头是否具备反弹机会？

行情回顾

上周(1122-1126)五个交易日建材(中信)指数跌0.40%，沪深300跌0.61%，子板块中陶瓷和其他专用材料表现较好，其余板块表现相对较弱。个股中，道氏技术、蒙娜丽莎、金刚玻璃、三和管桩、天安新材表现较好。

浮法玻璃期货价格趋稳，玻璃龙头或迎反弹机会

我们认为后续浮法玻璃期货与现货的价格均有可能呈现企稳：1) 供需端：当前地产政策与融资端边际改善的趋势已较为明显，而竣工需求在得到资金满足后，我们判断仍处于较高景气阶段，近期在浮法玻璃价格快速下行的过程中，行业产能已有所收缩，我们判断供需有望在较长时间内维持紧平衡；2) 据卓创资讯，上周浮法玻璃行业利润64.64元/吨，继续环比下行，主因进入冬季天然气价格上行所致，我们认为当前行业利润已经处于较低水平，后续继续下行空间较小。

在浮法企稳的前提下，我们认为新兴业务有望为传统浮法龙头带来成长性和估值重塑：1) 光伏玻璃：我们认为当前光伏玻璃需求仍受到下游装机推迟影响，行业整体盈利也处于底部区域，但中长期看，明年光伏需求有望回暖，当前看光伏玻璃扩产进度低于此前预期，后续行业供需格局或好于市场预期；2) 电子玻璃、药用玻璃具备较好的国产替代效应，后续有望为南玻A、旗滨集团等玻璃龙头带来较好的利润增量。综合来看，我们认为当前时点玻璃龙头已具备较好的中长期投资价值。

地产链景气度有望边际改善，建议关注消费建材龙头中长期投资价值

1) 消费建材今年以来受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，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。2) 尽管原材料价格高企和资金链紧张对投资需求形成拖累，但我们预计后续地产需求有望触底回暖，同时稳增长也有望边际提振基建需求。玻璃供给刚性较强，需求此前受到下游资金和限电影响，我们认为当前玻璃龙头市值已处于较低水平，后续行业需求存改善预期；水泥有望受益于后续地产需求改善预期，成本快速下行有望改善单位利润，中长期看，供给格局有望持续优化；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保持高位，龙头业绩有望超预期。

投资建议

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

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。

证券研究报告

2021年11月28日

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:继续看好地产融资改善对消费建材的估值修复》 2021-11-21
- 2 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周观点:继续建议重视行业周期弱化逻辑》 2021-11-21
- 3 《建筑材料-行业研究周报:政策回暖&产业资本行动,消费建材或迎关注机会》 2021-11-14

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2021-11-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002271.SZ	东方雨虹	41.70	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	31.12	24.39	19.22	15.27
603378.SH	亚士创能	24.78	买入	1.06	0.66	1.62	2.44	23.38	37.55	15.30	10.16
002918.SZ	蒙娜丽莎	24.38	买入	1.37	1.43	2.18	3.03	17.80	17.05	11.18	8.05
000786.SZ	北新建材	27.72	买入	1.69	2.25	2.69	3.16	16.40	12.32	10.30	8.77
300737.SZ	科顺股份	14.07	买入	0.77	0.84	1.24	1.65	18.27	16.75	11.35	8.53
002623.SZ	亚玛顿	38.92	买入	0.69	0.47	1.04	1.66	56.41	82.81	37.42	23.45
601636.SH	旗滨集团	15.87	买入	0.68	1.81	2.04	2.41	23.34	8.77	7.78	6.59
600586.SH	金晶科技	9.42	买入	0.23	1.29	1.96	2.35	40.96	7.30	4.81	4.01
601865.SH	福莱特	46.00	增持	0.76	1.05	1.56	2.08	60.53	43.81	29.49	22.12
600552.SH	凯盛科技	10.85	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	67.81	43.40	25.23	14.86

资料来源：Wind，天风证券研究所

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
浮法玻璃期货价格趋稳，玻璃龙头或迎反弹机会	3
建材重点子行业近期跟踪	5
地产链景气度有望边际改善，建议中长期思路布局消费建材龙头	5
风险提示	6

图表目录

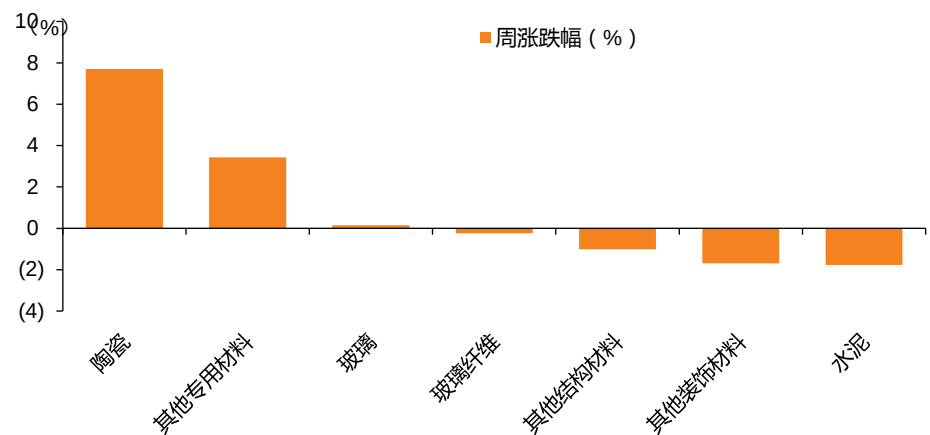
图 1：中信建材三级子行业上周（1115-1119）涨跌幅	3
图 2：玻璃期货主力合约收盘价变化情况	3
图 3：浮法玻璃库存历年变化情况	3
图 4：主要龙头公司年初以来股价表现	4
图 5：浮法玻璃历史价格变动	4
图 6：浮法玻璃日熔量	4

核心观点

行情回顾

上周（1122-1126）五个交易日建材（中信）指数跌 0.40%，沪深 300 跌 0.61%，子板块中陶瓷和其他专用材料表现较好，其余板块表现相对较弱。个股中，道氏技术（16.18%）、蒙娜丽莎（10.32%）、金刚玻璃（9.11%）、三和管桩（6.34%）、天安新材（5.55%）表现较好。

图 1：中信建材三级子行业上周（1115-1119）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

浮法玻璃期货价格趋稳，玻璃龙头或迎反弹机会

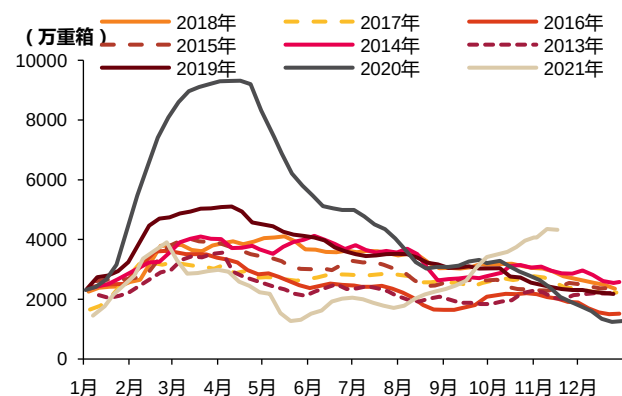
玻璃期货价格止跌反弹，港股龙头此前股价与期货走势相关度较高，A 股龙头走势仍需考虑其他玻璃品种。玻璃期货主力合约收盘价 11 月 10 日达到 1611 元/吨的收盘价低点后，过去两周呈现出企稳反弹态势。此前浮法玻璃期货价格在 7 月中旬达到高点，随后快速下挫。尽管伴随着此前从龙头公司的股价情况看，A 股浮法玻璃龙头当时并未因为期货价格触顶回落，而出现股价快速回落，如南玻 A 在 7 月中旬后出现震荡横盘，9 月初后才开始进入下跌过程，而旗滨集团在 7 月中旬之后仍然不断创新高，直至 8 月末，随后进入下跌过程。H 股浮法玻璃龙头信义玻璃股价与期货价格的变化更加相关，其股价在 7 月中旬后便进入了下行趋势。我们认为 A 股浮法龙头在 7 月中旬后没有立刻下行，可能与其致力于发展除浮法外的其他玻璃品种有关（如光伏、电子、药用），实际上可以看到，光伏玻璃龙头福莱特股价在 9 月初达到阶段性顶部，与旗滨集团和南玻 A 股价见顶的时间基本一致。

图 2：玻璃期货主力合约收盘价变化情况



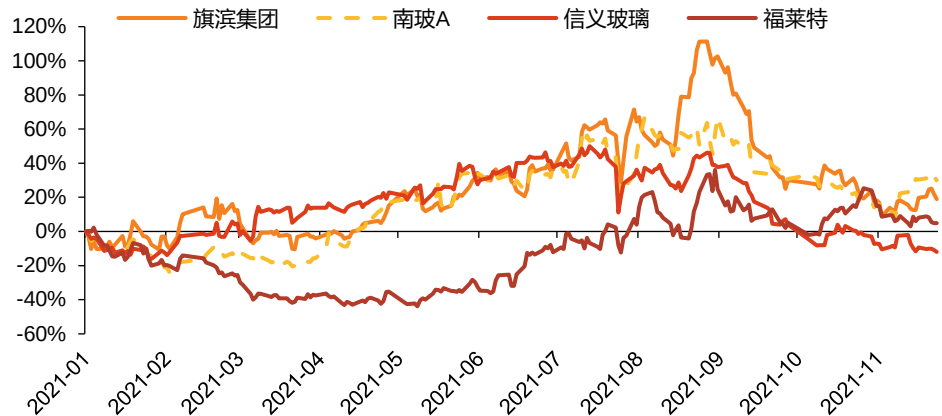
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：浮法玻璃库存历年变化情况



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

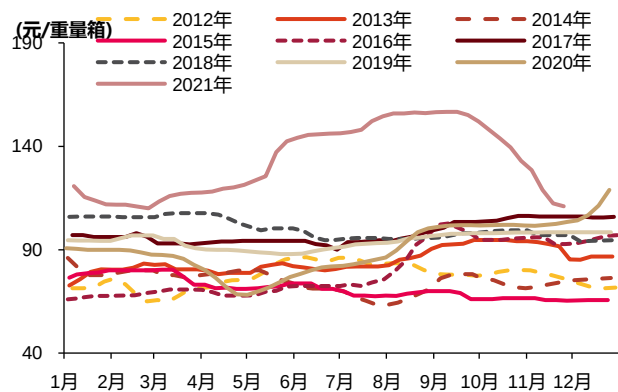
图 4：主要龙头公司年初以来股价表现



资料来源：Wind，天风证券研究所

浮法玻璃的行业利润或已处于相对较低水平，后续继续下行的空间已经不大。据卓创资讯，上周全国浮法玻璃均价环比下行 60.42 元/吨，降幅较此前有所收窄，上周厂家库存结束了连续的累库过程，环比下降 210 万重量箱。我们认为后续浮法玻璃期货与现货的价格均有可能呈现企稳：1）供需端：当前地产政策与融资端边际改善的趋势已较为明显，而竣工需求在得到资金满足后，我们判断仍处于较高景气阶段，近期在浮法玻璃价格快速下行的过程中，行业产能已有所收缩，我们判断供需有望在较长时间内维持紧平衡；2）据卓创资讯，上周浮法玻璃行业利润 64.64 元/吨，继续环比下行，主因进入冬季天然气价格上行所致，我们认为当前行业利润已经处于较低水平，后续继续下行空间较小。

图 5：浮法玻璃历史价格变动



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 6：浮法玻璃日熔量



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

新兴业务有望为浮法龙头带来中长期成长性。在浮法企稳的前提下，我们认为新兴业务有望为传统浮法龙头带来成长性和估值重塑：1）光伏玻璃：我们认为当前光伏玻璃需求仍受到下游装机推迟影响，行业整体盈利也处于底部区域，但中长期看，明年光伏需求有望回暖，当前看光伏玻璃扩产进度低于此前预期，后续行业供需格局或好于市场预期；2）电子玻璃、药用玻璃具备较好的国产替代效应，后续有望为南玻 A、旗滨集团等玻璃龙头带来较好的利润增量。综合来看，我们认为当前时点玻璃龙头已具备较好的中长期投资价值，推荐旗滨集团，南玻 A，凯盛科技，福莱特（与电新团队联合覆盖），亚玛顿等。

建材重点子行业近期跟踪

水泥：上周全国水泥市场价格环比回落 1.9%，价格回落区域主要集中在华北、华东、中南和西南地区，幅度 20-60 元/吨。11 月下旬，受市场需求整体表现较差影响，水泥价格延续下行走势，从价格下跌幅度来看，均属于合理范围，因前期绝对价格偏高，且随着煤价下调，水泥价格适当回落也属正常，预计后期价格将会继续小幅回落为主。分地区看，华北价格稳中有落，华东价格继续下行，中南价格持续回落，西南亦持续下滑，西北价格平稳运行。（数据来源：数字水泥网）

玻璃：1）光伏玻璃：上周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃 21.5 元/平方米，3.2mm 镀膜 27-28 元/平方米，环比均持平，但 3.2mm 原片价格环比跌 5%，近期组件厂开工偏低，采购积极性一般，玻璃交投未见好转。上周库存天数 23.21 天，环比增 4.01%，在产产线 231 条，日熔量 41260 吨，环比基本持平，后续供给相对稳定，但需求较弱，库存货仍有增加预期；2）浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2104.81 元/吨，环比降 60.42 元/吨，上周刚需微幅好转，但整体表现仍一般。上周浮法玻璃日熔量 175425 吨，环比持平，周内改产一条，暂无冷修及点火线，生产企业库存 4115 万重量箱，环比降 210 万重量箱。赶工预期下当前刚需小增，但整体资金紧张对需求仍形成限制。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1）上周无碱池窑粗纱市场行情变化不大，市场交投较平稳，部分合股类产品货源仍显紧俏，大众型产品货源紧俏度稍放缓。现阶段国内大厂挺价意愿较强，现 2400tex 缠绕直接纱主流 6000-6300 元/吨，环比持平，后续短期粗纱多数价格或延续走稳趋势，中长线需求趋弱下，价格存一定松动预期；2）电子纱市场多数厂价格调后暂稳，各厂成交尚可，G75 主流报价 16000 元/吨上下，环比基本持平，电子布价格当前主流 8 元/米上下，个别大户可谈。电子纱市场或存进一步调整预期。（数据来源：卓创资讯）

地产链景气度有望边际改善，建议关注消费建材龙头中长期投资价值

地产链景气度有望边际改善，建议关注消费建材龙头中长期投资价值，顺周期品种中关注玻璃、水泥：1）消费建材今年以来受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，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，基于中长期视角，推荐**东方雨虹、蒙娜丽莎、亚士创能、科顺股份、三棵树、北新建材**等。2）顺周期品种当前总体处于需求旺季，尽管原材料价格高企和资金链紧张对地产需求形成拖累，但我们预计后续地产侧需求有望触底回暖，同时稳增长也有望边际提振基建需求。玻璃供给刚性较强，需求此前受到下游资金和限电影响，我们认为当前玻璃龙头市值已处于较低水平，后续行业需求存改善预期，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。水泥有望受益于后续地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，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；

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依赖程度较高，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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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