

强于大市

建材行业周报

“基建适度超前”推升行业复苏预期

本周央行宣布全面降准 0.5%，释放资金约 1.2 万亿元，地产链条有望实质性宽松；中央经济工作会议再次提到以稳为主，适度超前进行基础设施建设，为 2022 年基建向好，水泥行业需求改善奠定方向；新天山股份管理层在重组后亮相，公司迎来新发展阶段。

- **本周板块下跌，跑输大盘：**本周申万建材指数收盘 7313.5 点，下跌 1.3%，跑输万得全 A。行业平均市盈率 13.08 倍，相比上周下降 0.16。
- **央行降准释放地产宽松预期，建议关注地产链条建材：**央行降准印证政策拐点到来，地产政策有望进一步宽松。今年以来房企融资难度加大，部分房企信用风险暴露，社会资金链较为紧张，限产限电以及疫情干扰拖累经济发展，叠加明年出口数据或回落，经济稳增长难度加大。此次央行降准节奏快于预期，释放 1.2 万亿资金，进一步释放拖底经济的宽松信号，或意味着政策底部向上的实质性拐点。降准将有利于缓解地产行业融资难的问题，进一步改善建材行业的下游需求、现金流与盈利状况，尤其利好地产链条相关性较强的品种。重点关注龙头**东方雨虹、科顺股份、凯伦股份、垒知集团、苏博特、伟星新材、永高股份**等。
- **中央经济工作会议要求基建适度超前，水泥率先受益：**稳字当头，适度超前是此次中央经济工作会议的核心内容，会议再次加强了 2022 年基建端向好的预期。我们更加坚定看好 2022 年投资复苏，稳定经济增长，水泥与地产链条率先受益的核心逻辑。基建占水泥需求比重的三分之一，基建的适度超前，水泥行业将率先受益：水泥行业与基建投资的相关性较强，且由于水泥产品价格弹性较大，对应水泥板块上市公司业绩弹性也较大，在今年开工低迷，基建低增速的情况下，水泥板块业绩承压，后续随着需求改善，反弹概率较大。目前，水泥行业估值相对较低，建议把握布局良机，推荐**华新水泥、冀东水泥、海螺水泥**等。
- **新天山管理层亮相，千亿龙头全新出发：**天山股份资产重组完成后，整合了中国建材旗下除北方水泥、祁连山与宁夏建材外的其余水泥资产，水泥熟料年产能达约 3 亿吨，超过海螺水泥成为水泥行业第一大上市公司。产能置换资源是天山股份未来增长的核心潜力：天山股份产线多来自于整合并购的中小水泥企业，单线产能规模较小，生产效率较低。在产能置换政策趋严的背景下，天山股份的众多中小产线成为了其合并整合的重要保障。看好天山股份化零为整，依靠产能置换完成产线升级，提高盈利能力。

重点推荐

- 推荐业绩有望反弹的华中水泥龙头**华新水泥**，公司治理改善的**冀东水泥**，行业大龙头**海螺水泥**等。

评级面临的主要风险

- 风险提示：水泥景气度复苏不及预期、原材料价格超预期波动、行业政策风险、海外疫情持续蔓延。

相关研究报告

《建材行业数据点评：水泥修复预期较强，竣工支撑玻璃景气延长》20210817

《建材行业周报：水泥行情延续仍是布局机会，玻璃需注意风险》20210816

《建材行业周报：水泥旺季提前到来，板块或迎来估值修复》20210809

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料

证券分析师：陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

目录

本周关注.....	4
1.央行全面降准，地产修复信号再加强，看好消费建材.....	4
2.中央经济工作会议再提“基建适度超前”，水泥有望率先受益.....	5
3.新天山管理层亮相，千亿龙头全新出发.....	7
板块行情.....	8
建材指数表现.....	8
细分板块表现.....	8
个股表现.....	9
公司事件.....	10
行业数据.....	11
水泥：高位回落状态持续.....	11
玻璃：南方价格探涨，成交量上行.....	12
玻纤：无碱纱挺价意愿强，电子纱价格下调显著.....	13
原材料走势.....	13
近期产能变动.....	15
重点公告.....	17
行业新闻.....	17
公司公告.....	19
投资建议.....	20
风险提示.....	21

图表目录

图表 1. 2008 年后历次降准情况一览	4
图表 2. 存款准备金率情况	5
图表 3. 历史各次降准后建材行业各版块市场表现求平均	5
图表 4. 年内专项债发行先慢后快	6
图表 5. 年内财政收支先慢后快	6
图表 6. 出口与消费对经济拉动下滑，投资负增长	6
图表 7. 固投未恢复到疫情前水平（归一，季调）	6
图表 8. 近期中央多次释放地产融资宽松信号与基建发力信号	7
图表 9. 建材行业近期走势	8
图表 10. 本周建材行业与万得全 A 表现对比	8
图表 11. 本周各细分板块涨跌幅	8
图表 12. 本周建材板块涨跌幅排名	9
图表 13. 本周停复牌情况	9
图表 14. 本周大宗交易记录	9
图表 15. 资金出入情况	9
图表 16. 股东增减持一览表	10
图表 17. 个股质押一览表	10
图表 18. 行业定增预案	10
图表 19. 全国水泥熟料与粉末价格走势	11
图表 20. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比	11
图表 21. 分区域水泥行业数据	12
图表 22. 全国玻璃基本面数据	12
图表 23. 玻纤产品价格（元/吨）	12
图表 24. 各主要省份玻璃行业数据	12
图表 25. 主要原材料价格	13
图表 26. 废纸及 PVC 价格走势	14
图表 27. 原油价格走势	14
图表 28. 煤炭及纯碱价格走势	14
图表 29. 环氧乙烷及沥青价格走势	14
图表 30. 全国水泥错峰停窑情况一览	15
图表 31. 重点公司公告	19
附录图表 32. 报告中提及上市公司估值表	22

本周关注

1. 央行全面降准，地产修复信号再加强，看好消费建材

事件：12月3日，国务院总理李克强会见IMF总裁格奥尔基耶娃时提到要“继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，运用多种货币工具，**适时降准**，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，促进综合融资成本稳中有降，确保经济平稳健康运行”。12月6日，央行即宣布自12月15日起全面降准0.5%，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%，释放资金约1.2万亿元。央行同时强调“将继续实施稳健的货币政策，坚持稳字当头，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，加强跨周期调节”。

点评：印证政策拐点到来，地产政策有望进一步宽松。今年以来房企融资难度加大，部分房企信用风险暴露，社会资金链较为紧张，限产限电以及疫情干扰拖累经济发展，明年出口数据或回落，经济稳增长难度加大。此次央行降准节奏快于预期，释放1.2万亿资金，进一步释放拖底经济的宽松信号，或意味着政策底部向上的实质性拐点。

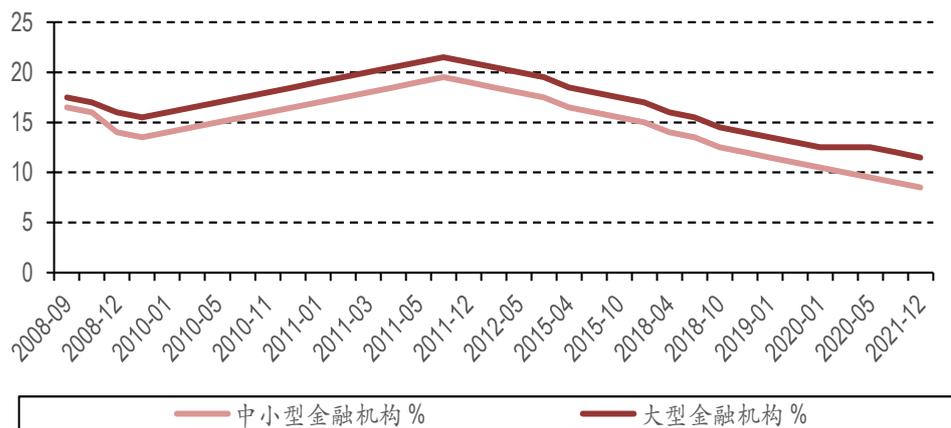
降准将有利于缓解地产行业融资难的问题，进一步改善建材行业的下游需求、现金流与盈利状况，尤其利好地产链条相关性较强的品种，重点关注龙头东方雨虹、科顺股份、凯伦股份、垒知集团、苏博特、伟星新材、永高股份等。

图表 1. 2008 年后历次降准情况一览

降准周期	释放降准信号时间	央行宣布降准时间	实际降准时间	与上一次降准间隔	降准幅度 (%)
第一轮		2008/9/15	2008-09-25		0.5%
		2008-10-08	2008-10-15	23	0.5%
		2008/11/26	2008-12-05	49	0.5%
		2008/12/22	2008-12-25	26	0.5%
第二轮		2011/11/30	2011-12-05	1073	0.5%
		2012/2/18	2012-02-24	80	0.5%
		2012/5/12	2012-05-18	84	0.5%
第三轮		2015/2/4	2015-02-05	993	0.5%
		2015/4/19	2015-04-20	74	0.5%
	2015/7/10	2015/8/25	2015-09-06	139	0.5%
	2015/10/23	2015/10/23	2015-10-24	48	0.5%
	2016/2/26	2016/2/29	2016-03-01	129	0.5%
	2018/4/12	2018/4/17	2018-04-25	785	0.5%
	2018/6/20	2018/6/24	2018-07-05	71	0.5%
第四轮	-	2018/10/7	2018-10-15	102	0.5%
	2018/12/24	2019/1/4	2019-01-15	92	0.5%
	2019/4/17	2019/5/6	2019-01-25	10	0.5%
	2019/9/4	2019/9/6	2019-09-16	234	0.5%
	2019/12/23	2020/1/1	2020-01-06	112	0.5%
	2020/3/10	2020/3/13	2020-04-15	100	0.5%
		2020/4/3	2020-05-15	30	0.5%
第五轮	2021/7/7	2021/7/9	2021-07-15	426	0.5%
	2021/12/3	2021/12/6	2021-12-15	153	0.5%

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 存款准备金率情况



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 历史各次降准后建材行业各版块市场表现求平均

(%)	万得全 A	建筑材料	玻璃	水泥	管材	玻纤	耐火
1 天	(1.4)	(0.9)	(1.3)	(0.7)	(1.2)	(2.0)	(1.5)
21 天	(0.2)	0.2	0.1	0.2	1.3	(1.0)	(0.8)
60 天	4.5	6.8	5.9	7.5	6.8	3.8	3.7
121 天	10.2	15.9	19.1	14.1	15.9	9.7	13.3
250 天	21.1	30.6	38.2	24.7	27.0	23.1	27.9

资料来源：万得，中银证券

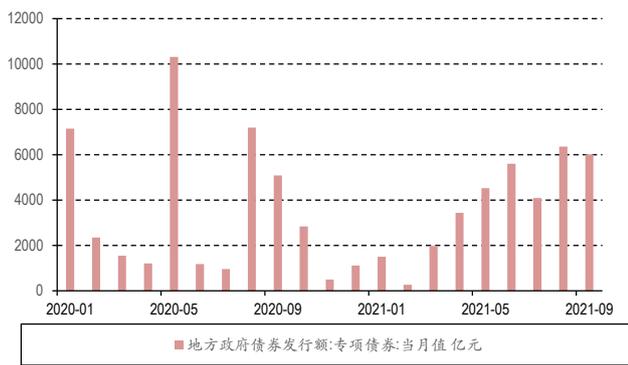
2. 中央经济工作会议再提“基建适度超前”，水泥有望率先受益

事件：12月8日-10日，中央经济工作会议在北京举行，这是近年来召开最早的一次中央经济工作会议。会议要求：2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资。要深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，促进东、中、西和东北地区协调发展。全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量。

点评：稳字当头，适度超前是此次中央经济工作会议的核心内容，中央经济工作会议再次加强了2022年基建端向好的预期。我们更加坚定看好2022年投资复苏，稳定经济增长，水泥与地产链条率先受益的核心逻辑。

2021年财政节奏缓慢，基建增速一般：今年的财政支出呈现显著的先慢后快的态势。上半年专项债发行占全年专项债发行目标比例仅28%，远低于历史同期。在去年低基数的情况下，今年上半年累积财政收入增速与支出增速分别为25.6%与8.8%，两年平均增速则分别为4.7%与-2.4%。财政收支与专项债发行分别在下半年明显加速。

图表 4. 年内专项债发行先慢后快



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 年内财政收支先慢后快



资料来源：万得，中银证券

基建投资发力迫切：三季度我国单季度经济增长率仅 4.9%，其中消费贡献了 3.9%，出口贡献了 1.1%，三驾马车中的投资则出现了近二十年第二次单季度负增长（下滑 0.03%，第一次是疫情影响显著的去年一季度）。我们认为目前经济下滑压力仍然较大，相对于难以把控的消费和净出口，投资作为经济稳增长引擎的重要性必然提升。在这个背景下，此次经济工作会议再度强调“基建可以超前”，“财政支出保持强度”符合我们的预期。

图表 6. 出口与消费对经济拉动下滑，投资负增长



资料来源：万得，中银证券

注：2015 年之前的数据是年度频率，之后是季度频率

图表 7. 固投未恢复到疫情前水平（归一，季调）



资料来源：万得，中银证券

基建占水泥需求比重的三分之一，基建的适度超前，水泥行业将率先受益：水泥行业与基建投资的相关性较强，且由于水泥产品价格弹性较大，对应水泥板块上市公司业绩弹性也较大，在今年开工低迷，基建低增速的情况下，水泥板块业绩承压，后续随着需求改善，反弹概率较大。目前水泥行业估值相对较低，建议把握布局良机，推荐华新水泥、冀东水泥、海螺水泥等。

图表 8. 近期中央多次释放地产融资宽松信号与基建发力信号

日期	事件	关键内容
7月30日	政治局会议	积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。
9月24日	央行三季度货币政策例会	维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。
10月15日	央行数据发布会	部分金融机构对于30家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，将要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款，也一定程度上造成了一些企业资金链紧绷。
10月20日	金融街论坛	刘鹤副总理指出房地产合理资金需求正在得到“满足”；央行副行长潘功胜指出房地产信贷过紧的行为逐步得以“矫正”。
11月10日	央行公布10月末个人住房贷款余额	10月末个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较九月多增加1013亿元。这是央行首次披露单月个人住房贷款融资余额数据。
11月24日	国常会	国务院常务会议部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管。其中，明确提出“研究依法依规按程序提前下达部分额度”。同日，刘鹤副总理在人民日报上发表《必须实现高质量发展》文章中着重提到“ 适度超前进行基础设施建设 ”。
12月6日	中国人民银行	决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。释放资金1.2万亿。
12月6日	政治局会议	实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。
12月8日-10日	中央经济工作会议	2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推动有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。要保证财政支出强度，加快支出进度， 适度超前开展基础设施投资 。全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量。

资料来源：中国人民银行，中国政府网，人民日报，中银证券

3. 新天山管理层亮相，千亿龙头全新出发

事件：12月9日，新疆天山股份有限公司发布第八届董事会第一次会议决议公告。公告显示，常张利当选公司第八届董事会董事长，傅金光当选副董事长，肖家祥被聘为公司总裁，赵新军任公司常务副总裁。此外，还聘任赵旭飞先生、白彦先生、满高鹏先生、王鲁岩先生、刘宗虎先生为公司副总裁；聘任赵旭飞先生为公司总会计师；李雪芹女士为公司总法律顾问。

12月11日，中国建材水泥板块业务整合大会在京召开。**完成当前整合后的中国建材水泥板块诞生一家全球业务规模最大、千亿市值的水泥上市公司。**中国建材股份领导班子成员、新天山水泥领导班子成员等出席大会。

点评：天山股份资产重组完成后，整合了中国建材旗下除北方水泥、祁连山与宁夏建材外的其余水泥资产，包括南方水泥、西南水泥、中联水泥、中材水泥等，水泥熟料年产能达3亿吨，超过海螺水泥成为水泥行业第一大上市公司。

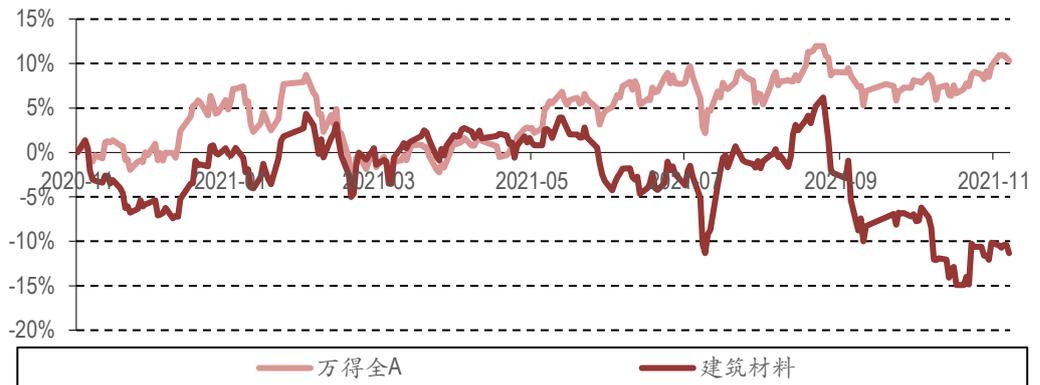
产能置换资源是天山股份未来增长的核心潜力：天山股份大多产线来自于整合并购中小水泥企业，单线产能规模较小，生产效率较低。在产能置换政策趋严的背景下，天山股份的众多中小产线成为了其合并整合，化零为整，新建产线的重要保障。看好天山股份化零为整，依靠产能置换完成产线升级，提高盈利能力。

板块行情

建材指数表现

本周板块下跌，跑输大盘：本周申万建材指数收盘 7313.5 点，下跌 1.3%，跑输万得全 A。行业平均市盈率 13.08 倍，相比上周下降 0.16。板块下跌，跑输大盘。最近一年建材板块累计下跌 11.34%，低于万得全 A 的上涨 10.31%。

图表 9. 建材行业近期走势



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周建材行业与万得全 A 表现对比

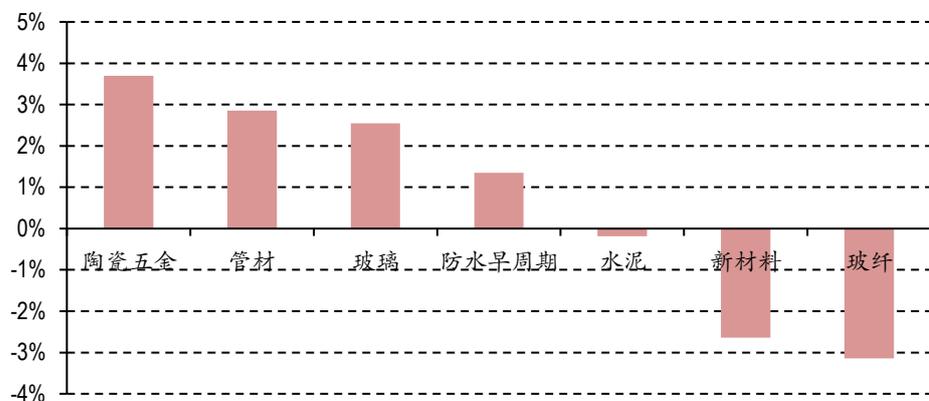
价格	上周	本周	涨跌幅/%	上周 PE	本周 PE	估值变动
万得全 A	5,809.5	5,839.6	0.5	19.52	19.60	0.08
建材指数	7,411.2	7,313.5	(1.3)	13.08	12.92	(0.16)

资料来源：万得，中银证券

细分板块表现

细分板块涨多跌少，陶瓷五金领涨，玻纤领跌：本周建材细分板块涨多跌少，陶瓷五金、管材、玻璃、防水早周期分别上涨 3.69%、2.86%、2.54%、1.35%，水泥、新材料、玻纤分别下跌 0.18%、2.64%、3.14%。116 家 A 股上市公司涨跌参半，51 家上涨，63 家下跌，2 家持平。

图表 11. 本周各细分板块涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

个股表现

洛阳玻璃、坚朗五金、三棵树等领涨，宁波韵升、菲利华、金圆股份等领跌；东鹏控股、东方雨虹等有大宗交易记录：洛阳玻璃、坚朗五金、三棵树等个股领涨，宁波韵升、菲利华、金圆股份等领跌。本周冀东水泥公告延期复牌。东鹏控股、东方雨虹、正威新材、雄塑科技等有大宗交易记录，其中，东方雨虹成交额最大，东鹏控股与正威新材折价率较高。东方雨虹、北新建材、垒知集团等个股资金流入较多，西部建设、坤彩科技、正威新材等个股资金流出较多。

图表 12.本周建材板块涨跌幅排名

上涨排名	公司简称	涨幅(%)	下跌排名	公司简称	涨幅(%)
1	洛阳玻璃	18.8	1	宁波韵升	(11.1)
2	坚朗五金	16.5	2	菲利华	(9.9)
3	三棵树	15.6	3	金圆股份	(9.5)
4	惠达卫浴	15.5	4	英洛华	(8.7)
5	福莱特	13.3	5	天铁股份	(8.3)

资料来源：万得，中银证券

图表 13.本周停复牌情况

代码	简称	停复牌状态	日期	情况
000401.SZ	冀东水泥	停牌	11月26日-12月9日	吸收合并金隅冀东水泥(唐山)，11月26日开始停牌，12月8日公告延期复牌，12月12日公告公司股票及可转换公司债券自12月13日开市时起复牌。

资料来源：万得，中银证券

图表 14.本周大宗交易记录

大宗交易	名称	交易日期	成交价	成交量/万股	成交额/万元	当日折价率/%
003012.SZ	东鹏控股	12月7日、9日	11.21	610.3	6,842.4	(11.71)
300599.SZ	雄塑科技	12月8日、9日	10.16	100.0	1,016.0	(2.0)
002201.SZ	正威新材	12月7日	20.70	116.0	2,401.2	(8.41)
002271.SZ	东方雨虹	12月8日、9日	45.45	279.4	12,697.9	(2.66)

资料来源：万得，中银证券

图表 15.资金出入情况

资金流入个股					
证券代码	证券简称	主力净流入/万元	主力净流入量/手	成交额/万	主力流入率/%
002271.SZ	东方雨虹	82,429.4	177,227.8	1,161,180.3	7.1
000786.SZ	北新建材	24,336.2	80,130.0	397,735.6	6.1
002398.SZ	垒知集团	1,447.7	21,328.4	23,812.6	6.1
603688.SH	石英股份	10,415.4	17,355.3	182,769.2	5.7
603385.SH	惠达卫浴	2,430.9	23,420.2	49,260.5	4.9
资金流出					
证券代码	证券简称	主力净流出/万元	主力净流出量/手	成交额/万	主力流出率/%
002302.SZ	西部建设	(2,042.9)	(27,105.7)	19,951.1	(10.2)
603826.SH	坤彩科技	(2,943.1)	(8,062.3)	39,373.6	(7.5)
002201.SZ	正威新材	(6,554.1)	(28,546.7)	91,343.9	(7.2)
002785.SZ	万里石	(7,773.7)	(27,830.8)	109,474.3	(7.1)
002641.SZ	永高股份	(937.8)	(19,335.6)	13,336.1	(7.0)

资料来源：万得，中银证券

公司事件

未来一个月无限售解禁，多家公司有股东增减持，东方雨虹有股东质押：未来一个月无限售解禁。本周共有四家公司增持，19家公司有减持。本周无新增定增预案。东方雨虹新增质押1885万股。

图表 16. 股东增减持一览表

股票代码	股票简称	变动次数	涉及股东	总变动方向	净买入/万	参考市值/万	占流通股/%
003011.SZ	海象新材	3	2	减持	(79.9)	(2467.7)	(3.1)
300737.SZ	科顺股份	3	3	减持	(1845.4)	(39956.8)	(2.2)
002785.SZ	万里石	16	2	减持	(343.9)	(10299.5)	(2.1)
002372.SZ	伟星新材	6	4	减持	(1605.0)	(28975.5)	(1.1)
603378.SH	亚士创能	1	1	减持	(300.0)	(7066.1)	(1.1)
605006.SH	山东玻纤	1	1	减持	(222.8)	(3,161.8)	(0.9)
300395.SZ	菲利华	28	8	减持	(229.3)	(11458.0)	(0.7)
000672.SZ	上峰水泥	3	2	减持	(562.3)	(11115.7)	(0.7)
688398.SH	赛特新材	8	5	减持	(20.6)	(961.1)	(0.6)
002225.SZ	濮耐股份	5	3	减持	(210.9)	(1058.2)	(0.3)
002233.SZ	塔牌集团	2	2	减持	(210.1)	(2490.1)	(0.2)
002694.SZ	顾地科技	2	1	减持	(49.6)	(168.2)	(0.1)
002271.SZ	东方雨虹	4	4	减持	(155.9)	(8120.0)	(0.1)
002809.SZ	红墙股份	1	1	减持	(2.6)	(26.0)	(0.0)
300599.SZ	雄塑科技	3	1	减持	(2.4)	(29.1)	(0.0)
603601.SH	再升科技	2	2	减持	(8.5)	(98.5)	(0.0)
601865.SH	福莱特	1	1	减持	(5.3)	(257.1)	(0.0)
002918.SZ	蒙娜丽莎	3	1	减持	(0.1)	(2.5)	(0.0)
002201.SZ	正威新材	2	2	减持	(0.1)	(1.0)	(0.0)
600801.SH	华新水泥	5	4	增持	9.0	147.9	0.0
603688.SH	石英股份	2	1	增持	151.6	9070.6	0.4
603737.SH	三棵树	2	1	增持	312.2	35403.5	0.9
002798.SZ	帝欧家居	1	1	增持	400.6	6928.6	1.8

资料来源：万得，中银证券

图表 17. 个股质押一览表

股票代码	股票简称	质押次数	本周累计质押	质押率变动	股份质押比例
002271.SZ	东方雨虹	2	1885.0	0.75%	9.5%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 行业定增预案

股票代码	股票简称	最新公告日	方案进度	增发价	增发数量/万	募集资金/亿	定价方式	认购方式	定增目的
002694.SZ	顾地科技	2017-06-24	董事会预案		11,943.9	30.0	竞价	现金	项目融资
600586.SH	金晶科技	2019-08-23	董事会预案		28,575.4	6.0	竞价	现金	项目融资
000877.SZ	天山股份	2021-11-02	发行上市		730,008.3		定价	资产	融资收购其他资产
000877.SZ	天山股份	2020-08-08	董事会预案	13.4			定价	资产	融资收购
002392.SZ	北京利尔	2021-03-05	董事会预案	3.5	8,829.0	3.1	定价	现金	补充资金
002392.SZ	北京利尔	2020-03-10	股东大会通过	2.9	15,000.0	4.4	定价	现金	项目融资
002785.SZ	万里石	2020-12-03	股东大会通过	16.7	2,000.0	3.3	定价	现金	补充资金
002271.SZ	东方雨虹	2021-01-12	股东大会通过		47,093.5	80.0	竞价	现金	项目融资
000012.SZ	南玻 A	2020-03-27	证监会通过		92,120.8	40.3	竞价	现金	项目融资
601865.SH	福莱特	2020-10-28	证监会通过		45,000.0	25.0	竞价	现金	项目融资
300715.SZ	凯伦股份	2020-06-03	发布发行报告书	35.3	4,250.5	15.0	定价	现金	补充资金
300599.SZ	雄塑科技	2020-12-03	发审委通过		9,120.0	5.0	竞价	现金	项目融资
000401.SZ	冀东水泥	2021-06-26	董事会预案	13.3			定价	资产	融资收购其他资产
000401.SZ	冀东水泥	2021-06-26	董事会预案		40,425.7		竞价	现金	配套融资
603737.SZ	三棵树	2021-04-08	董事会预案		8,066.5	37.0	竞价	现金	项目融资

资料来源：万得，中银证券

行业数据

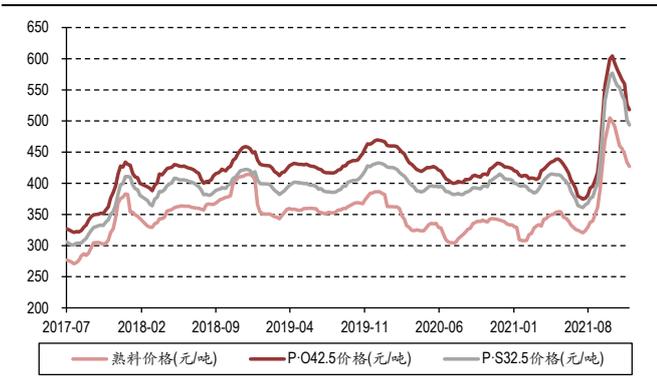
水泥：高位回落状态持续

需求低迷，价格下降：供应方面，错峰停产的省份逐渐增多，但今冬受成本较高影响，厂家降库存意愿较高，供应压力偏大。淡季需求仍在下滑，北方地区需求都处于低位，南方省份则相对平稳，但也不理想。水泥企业面临高成本库存压力较大，虽然成本仍处于偏高水平，但对价格已经没有明显支撑作用。

价格下滑加速，库容比上升：本周熟料、P·O42.5、P·S32.5 粉末价格分别为 427.2、518.1、493.5 元/吨，分别下降 6.9 元、8.1 元、8.4 元，需求低迷阶段，价格下滑较快。磨机开工率和熟料库容比分别为 53.9%、63.9%，开工率下降 0.6%，库容比下降 4.7%。库容比持续上升的压力在厂家去库行动中得到缓解。

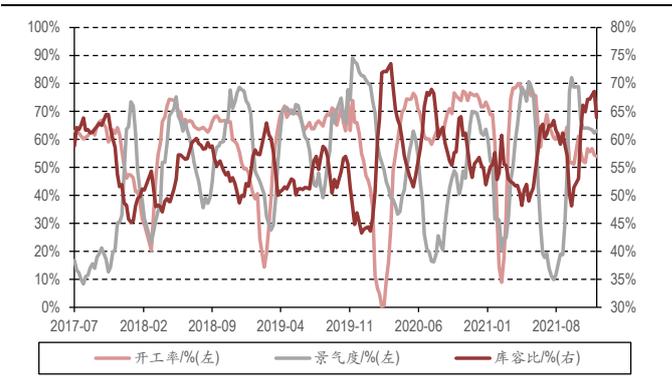
区域行情：多数区域行情下行。西北：多数省市水泥需求已经收尾，大厂日销量也只有 100-200 吨水平。**华北：**唐山带动天津价格下跌，冀中南需求仍然疲软。河北唐山上周水泥价格出现下跌，幅度在 30 元/吨，并对天津市场造成压力，天津厂家也跟随下调了 20-30 元/吨。**东北：**辽宁少数厂家在产，水泥船运量较少。东北市场已经结束，目前只有辽宁还有少数水泥企业在产，熟料和水泥销售空间不大，船运量也较低，受沿海市场价格影响，价格有下滑的趋势。**华中：**豫南地区、鄂东和湖南部分区域价格下跌。河南市场需求平稳，虽然有阶段性重污染天气出现，但厂家销量可以维持在 5-6 成。豫南地区水泥价格有一定下跌，周初下跌了 30 元/吨。**华南：**需求无起色，价格持续下跌。广东粤东区域 11 月 29 日至 12 月 3 日水泥价格累计下滑 70 元/吨，当地熟料线停窑也难以止住市场跌势。12 月 3-8 日，粤北、粤西、珠三角区域水泥价格整体下滑 20-50 元/吨，部分企业跌幅更大。主要企业熟料和水泥综合库存高达 7-8 成，水泥需求持续偏弱运行。**华东：**旺季不旺，跌势持续。山东熟料线 12 月 1 日起错峰停窑 4 个月，本周了解，全省熟料线停窑率上升到 80% 左右。安徽水泥市场价格本周整体平稳运行。江苏水泥市场价格本周弱势运行，仅连云港等地部分小厂水泥价格暗降 10 元/吨左右。浙江全省主导企业 12 月上旬水泥价格整体下滑 30-40 元/吨。天气尚可，局部公共卫生事件对水泥销售形成短期影响，不过各企业总体出货仍在 7 成上下。浙北区域熟料库存降至中低位，浙中南区域库存则仍在 7-8 成。江西赣东北区域部分企业水泥价格在 4-7 日暗中下滑 30 元/吨左右。福建全省水泥价格在 12 月 5-6 日继续下滑 20 元/吨左右。天气尚可，但实际需求偏弱，且 12 月份全省熟料线仅计划停窑 5 天，对价格无支撑作用。**西南：**川渝跌势难止，云南涨价失败。四川成都 12 月 5 日发布重污染天气黄色预警，8 日此轮预警解除。

图表 19. 全国水泥熟料与粉末价格走势



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 20. 全国水泥磨机开工率与熟料库容比



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 21.分区域水泥行业数据

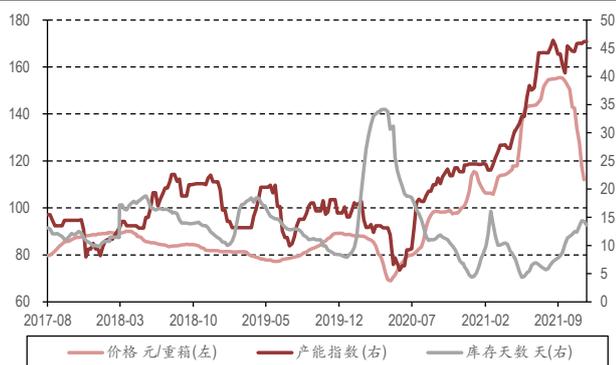
	熟料价格	比上周/%	42.5 价格	比上周/%	32.5 价格	比上周/%	开工率/%	比上周/%	库容比/%	比上周/pct
华北	396.7	(0.3)	522.0	(1.1)	454.0	(1.3)	27.0%	(2.0)	50.6%	(6.1)
东北	437.5	(4.4)	473.3	(1.4)	466.7	(2.8)	6.3%	0.0	53.3%	0.0
华东	475.5	(0.3)	547.1	(0.8)	528.6	(0.5)	68.8%	(3.4)	65.9%	(2.7)
华中	412.5	(1.8)	513.3	(1.9)	480.0	(2.0)	58.8%	0.6	52.9%	(4.3)
华南	446.0	0.0	610.0	(3.7)	581.7	(3.9)	67.5%	0.0	77.0%	(6.0)
西南	375.0	(7.1)	484.0	(2.8)	464.0	(2.9)	53.9%	(0.6)	73.3%	(5.0)
西北	415.0	0.0	482.0	0.0	485.0	0.0	21.7%	(2.2)	70.0%	(6.7)

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻璃：南方价格探涨，成交量上行

年底赶工需求起色，价量均走好：本周玻璃价格 113.8 元，较上周上升 2.3 元，再度小幅回升；库存天数 11.0 天，较上周下降 1.0 天。本周各重点关注省份价格大多上升，仅辽宁小幅下降，浙江与湖南等南方省份上升较多；库存全部下降，湖北与安徽地区降库存显著。南北差异愈加明显，北方需求逐步减弱，厂家维持出货为主，调整意向较弱，个别涨价落实情况一般。南方区域赶工支撑尚可，涨价带动浮法厂继续去库存，华中局部区域库存降至较低位。后期市场看，短期产销仍可一定程度得到维持，中长线成交存放缓预期，下周市场涨势预期放缓。

图表 22. 全国玻璃基本面数据



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 23. 玻纤产品价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 24. 各主要省份玻璃行业数据

	河北	山西	辽宁	江苏	浙江	安徽	福建	山东	湖北	湖南	广东	四川	陕西
价格(元/箱)	105.6	108.0	103.0	126.4	124.9	128.0	125.5	115.3	108.3	120.0	122.9	111.0	104.0
比上周/%	0.1	0.5	(0.2)	4.3	4.3	3.2	5.0	3.6	6.6	4.3	4.6	2.3	1.2
库存(万箱)	861.0	78.0	193.0	265.0	164.0	286.0	57.0	417.0	150.0	60.0	370.0	285.0	126.0
比上周/%	(5.9)	(7.1)	(6.8)	(3.6)	(1.2)	(12.0)	(5.0)	(8.8)	(38.0)	(7.7)	(12.5)	(8.4)	(2.3)

资料来源：卓创资讯，中银证券

玻纤：无碱纱挺价意愿强，电子纱价格下调显著

无碱纱个别厂商价格松动，总体挺价意愿强，电子纱下调幅度较大：本周无碱池窑粗纱粗纱市场各龙头企业挺价意向仍较强，少数企业部分产品价格稍有松动，但整体仍处高位运行，市场成交价格偏灵活。需求面来看，粗纱市场整体需求表现尚可，风电市场后市预期看好。现 2400tex 缠绕直接纱主流 6000-6300 元/吨，含税出厂价格，较上周价格基本持平，同比涨幅 9.73%。目前主要企业无碱纱产品主流企业报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 6000-6300 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 9000-9500 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 9900-10000 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 9400-99000 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 9400-99000 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 7200-7400 元/吨，不同区域价格或有差异。电子纱市场近期价格有所下调，且降幅较大，近期下游需求来看，新增订单量相对有限，各电子纱池窑厂价格下调超 1000 元/吨。现电子纱 G75 主流报价 14500-15000 元/吨不等，环比上周价格下调 7.81%；电子布价格受下游 PCB 市场需求转弱影响，周内价格亦有明显下滑，当前主流 6.5 元/米上下，个别大户价格可谈。

资料来源：卓创资讯

原材料走势

主要原材料价格下滑，中游建材盈利空间相对放宽：前期限产导致的超高位原材料价格逐步恢复正常，但目前的原材料价格水平仍处于历史较高水平。本周 PVC 与沥青价格均有一定幅度下滑，原油价格在上涨后有一定幅度反弹，其余主要原材料价格持平。消费建材行业多数企业以调价应对前期材料涨价，目前多数原材料价格处于下行区间，利润空间正相对放宽。

图表 25.主要原材料价格

	废纸	PVC	原油	纯碱	煤炭	环氧乙烷	沥青
	A 级国废黄板纸求平均	电石法市场中间价	OECD 一揽子原油均价	全国重碱均价	Q5500 动力煤市场价求平均	国内现货价	SBS 改性沥青市场主流价求平均
	元/吨	元/吨	美元/桶	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
2021-12-02	2,477.1	8,783.0	71.6	3,300.0	1,129.4	7,500.0	3,817.2
2021-12-09	2,477.1	8,648.0	75.4	3,300.0	1,129.4	7,500.0	3,799.3
价格变化	0.0	(135.0)	3.8	0.0	0.0	0.0	(17.9)
涨幅：%	0.0%	-1.5%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%

资料来源：万得，中银证券

图表 26. 废纸及 PVC 价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 27. 原油价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 28. 煤炭及纯碱价格走势



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 环氧乙烷及沥青价格走势



资料来源：万得，中银证券

近期产能变动

图表 30. 全国水泥错峰停窑情况一览

区域	地区	限产天数	限产时间	控制产能
东北	辽宁	120 天	2021.12.1-2022.3.31	冬季错峰
	黑龙江	150 天	2021.10.15-2022.3.15	错峰停窑
	吉林	150 天	2021.12.1-2022.3.31	冬季错峰，各厂时间略有先后，早停早开，晚停晚开。
西北	宁夏	100 天	12.1-3.10	采暖季错峰。 采暖季 120 天，其中西宁 11.15 起停 4 个月，海西 12.1 起停 4 个月。另外，夏季 30 天。全年 150 天。
	青海	120 天	11.15-3.31	常态化错峰：每年 11 月 1 日-次年 4 月 10 日，全省所有水泥熟料生产线累计执行错峰生产不少于 120 天，在全年范围内全省所有水泥熟料生产线执行错峰停产总计 180 天。
	新疆	90-175 天	11.1-6.30	乌鲁木齐市、昌吉州、石河子市、吐鲁番市、哈密市、伊犁州(直)、博州、塔城地区、阿勒泰地区：2021 年 11 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日；2022 年 6 月 16 日至 2022 年 6 月 30 日。(6 半月) 巴州地区：2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日；2022 年 5 月 1 日至 2022 年 5 月 31 日。(6 个月) 阿克苏地区：2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日；2022 年 5 月 1 日至 2022 年 6 月 15 日。(6 个月) 克州、喀什地区：2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日。(4 个半月) 和田地区：2021 年 12 月 1 日至 2022 年 2 月 28 日。(3 个月)
	甘肃	100 天	12.1-3.10	采暖季错峰。对协同处置城市垃圾及有毒有害废弃物的水泥熟料生产线，可降低负荷生产（单线停产天数不少于 50 天）；利用电石渣生产水泥熟料的生产线，需参与错峰生产，可降低负荷生产，在非错峰生产期间补足错峰停产时间；承担居民供暖任务的水泥熟料生产线，应当在非采暖季、非错峰生产期间补足错峰停产时间。
华北	内蒙古	120 天	2021.12.1-3.31	12 月 1 日至 3 月 31 日共 4 个月实行错峰生产。
	河北	150 天	2021.11.15-2022.11.14	采暖季 120 天，5 月、7 月中下旬和 8 月上旬、9 月和 10 月上旬共计 30 天
	山西	120 天	2021.11.1-2022.3.31	分片区错峰，单线 120 天。
华东	山东	120 天	12.1-3.31	采暖季错峰
	江苏	60 天	2021 年	1.1-3.31 停 30 天，6.1-8.31 停 15 天，其余时段 15 天。
	浙江	75 天	2021 年四季度	原定全年 65 天，其中春节停窑 35 天，梅雨高温季节 20 天，四季度 10 天。但 9 月变更为四季度单线停窑 75 天。
	安徽	30-90 天	2021 年	12 月 1 日至次年 3 月 31 日（北片企业）、冬季和雨季伏天（南片企业）。A 级企业自主安排，B 级停 30 天，C 级停 60 天，D 级停 90 天。2021 年 8 月底开始，芜湖 3-4 条熟料线停窑 28-50 天。
中南	福建	15 天	11-12 月	11 月 10 天，12 月 5 天。
	河南	120 天	11.15-3.15	采暖季错峰。绩效分级 B、C 级水泥熟料企业：2021 年 11 月 15 日至 12 月 31 日，2022 年 1 月 27 日至 3 月 15 日实施错峰停产；2022 年 1 月 1 日至 1 月 26 日按照重污染天气应急管控措施实施限（停）产。
	广东	40 天	2021 年	1-4 月 20 天。6-9 月 20 天。用电负荷和煤耗限额，自 9 月中下旬到 10 月份，全省约 20 条窑陆续停产。
	广西	64 天	2021 年	新增 10-11 月停窑 24 天。
	湖北	60 天	2021 年	全年 60 天，一季度 30 天。6 月停窑 7-10 天。7.31 前停够 48 天。四季度停窑 15 天，11 月上半月停满 5-7 天，12 月上半月停满 8-10 天。
	湖南	25 天	2021 年 4 季度	全年错峰停窑 75 天，一季度常德、益阳长株潭、衡阳停窑 50 天、其他地区 45 天。8-9 月份错峰生产 12 天。四季度停窑 25 天。
西南	四川	110 天	2021 年	错峰停窑。一季度 30 天。二季度平均 35 天，其中 4 月 5 天，5 月 10 天，6 月 10 天。三季度 20 天。四季度 20 天，10 月份不低于 8 天。
	重庆	60 天	2021.11-2022.1	自律停窑，配合用电负荷减少。11 月停 15 天，12 月停 15 天，1 月停 30 天。
	云南	40-60 天	2021 年 4 季度	错峰停窑。实际执行欠佳。
	贵州	140 天	2021 年	一季度 40 天，二季度 30 天，三季度 30 天，四季度 40 天。
	贵州	150 天	2022 年	暂定 150 天。其中一季度不少于 60 天，二季度不少于 30 天，三季度不少于 30 天，四季度不少于 30 天。

资料来源：卓创资讯、数字水泥、中银证券

水泥产能变动

全国部分地区水泥行业减产，北方省份多数进行采暖季错峰生产。贵州四季度计划错峰停窑 40 天。重庆 11 月至明年 2 月计划错峰停窑 60 天。福建 11-12 月计划停窑 15 天，12 月停窑 5 天。湖北 11 月停窑 5-7 天，12 月停窑 8-10 天。江西 11 月下旬到 12 月上旬停窑 8-10 天。北方十五省区 11-12 月陆续执行采暖季错峰停窑计划，为期 4-6 个月。

新投产产能：本周暂无熟料线点火投产。广西工信厅发文指出，对已建成尚未投产的高耗能行业项目，2021 年暂不予安排生产。

玻璃产能变动

本周产能小幅下降，短期仍保持高位。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 304 条（删除个别拆除产线），在产 265 条，日熔量共计 175725 吨，环比上周减少 1050 吨。周内点火复产 1 条，放水停产 2 条，改产 1 条线。具体如下：

复产线：

台玻东海玻璃有限公司二线 550T/D 浮法线 12 月 8 日点火复产。

冷修线：

湖北亿钧耀能新材料有限公司亿钧三线 900T/D 产线 12 月 4 日放水冷修。

广东玉峰玻璃集团有限公司玉峰三线 700T/D 产线 12 月 8 日放水冷修。

改产线：

金晶科技股份有限公司 600T/D 二线产超白，12 月 2 日投料改白玻。

玻纤产能变动

无。

资料来源：卓创资讯

重点公告

行业新闻

2021/12/10【中国水泥网】贵州省工信厅、生态环境厅联合发布《关于做好2022年度水泥行业错峰生产的通知》，硅酸盐水泥生产硅酸盐水泥熟料的生产线，每条线全年停窑时间为150天，其中一季度不少于60天，二季度不少于30天，三季度不少于30天，四季度不少于30天。

2021/12/10【Wind】旗滨集团在投资者互动平台表示，公司投资建设的中性硼硅药用玻璃生产线已于2021年10月转入商业化运营。

2021/12/10【科技日报】天津滨海新区启动总投资5731亿元“十大工程”。

2021/12/10【砂石骨料网】长江下游部分沿江地区港口砂石价格稍有回落，最高下调3元。

2021/12/10【新华社】中央经济工作会议要求，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，深化供给侧结构性改革，坚持房住不炒。

2021/12/10【中国水泥网】华新水泥非洲坦桑尼亚马文尼石灰石有限公司水泥粉磨系统正式投产，今后可年产水泥160万吨。

2021/12/9【中国水泥网】新疆生产建设兵团印发2021至2022年水泥熟料生产线错峰变更情况的公告。

2021/12/9【中国水泥网】江苏省工信厅公布《中国水泥厂有限公司产能确认的公告》，将中国水泥厂有限公司水泥熟料产能接受地安徽省和广西壮族自治区更改为安徽省和福建省。

2021/12/9【中国水泥网】青海发布水泥行业差异化错峰生产通知。

2021/12/9【中国水泥网】广东拟沿西江等通道布局千万吨级机制砂生产基地，到2025年建筑石料碎石类产能超3亿方。

2021/12/9【云南网】云南省水泥熟料落后产能全部退出，限制类生产线下降到4条，单线规模提高到3323吨/日，产能压减至9071万吨。

2021/12/9【数字水泥网】河南省工信厅印发《河南省钢铁、电解铝、水泥玻璃行业产能置换实施细则（试行）》，原则上禁止外省置换熟料产能，新建水泥熟料、平板玻璃项目需会同省发改、环境部、自然资源、应急管理等部门协商。

2021/12/9【粤港澳大湾区】广东省发改委同意建设狮子洋通道工程，项目总投资504亿元，工期6年，项目上层共设桥梁23座约34915米，下层共设桥梁11座约13825米。

2021/12/8【数字水泥网】内蒙古自治区人民政府办公厅发布《内蒙古自治区“十四五”工业和信息化发展规划》。“十四五”期间水泥熟料有效产能控制在5000万吨以内，不再审批水泥新增产能项目，鼓励水泥产能向外转移。

2021/12/8【中国纤维复材】《取水定额 玻璃纤维》（2020-1592T-JC）行业标准征求意见稿已完成，现予以公示，截止日期为2022年1月18日。

2021/12/8【玻纤情报网】2021年1-10月产业用纺织品行业主要产品的出口额基本保持了较高的增速。产业用玻纤制品出口额17.1亿美元，同比增长32.8%。

2021/12/8【中国纤维复材】近日，国家能源局发布《风电场改造升级和退役管理办法》（征求意见稿）。鼓励并网运行超过15年的风电场开展改造升级和退役。

2021/12/7【凤凰网】蓝思科技发布公告称，公司于近日与中国建材集团有限公司的全资子公司凯盛科技集团有限公司在深圳市签订《战略合作协议》，为双方奠定战略合作伙伴关系。

2021/12/7【中陶日报】广东省工业和信息化厅公示了2021年省专精特新企业名单，在企业资源申报基础上，经地市级推荐、专家评审、征求意见等程序，1393家企业通过遴选，其中，5家陶瓷卫浴企业入选。

2021/12/7【中国水泥网】宁波富达发布公告，为满足公司水泥业务市场拓展的需要，降低余姚回转窑关停影响，理顺现有水泥板块管理体制，公司决定在云南蒙自全资设立富达新型建材(蒙自)有限公司(暂名)，注册资本6亿元。

2021/12/7【涂界】三棵树防水的“水性聚氨酯防水涂料”项目荣获2021年度建筑防水行业科技技术奖技术进步一等奖。

2021/12/7【中陶日报】目前泛高安产区产能排名前十的太阳、瑞阳、罗斯福、奥巴马等也已开始陆续停窑，预计在本月月度之前产区大部分窑炉停窑，进入年度检修期。

2021/12/6【中国人民银行】中国人民银行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，释放流动性1.2万亿元。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。

2021/12/6【索比光伏网】海螺水泥与安徽省凤阳县人民政府在滁州市签订凤阳光伏产业园项目合作框架协议。此次签约的产业园，规划投资项目包括石英岩矿山和深加工、光伏玻璃生产、光伏组件、太阳能发电、淮河码头等。

2021/12/6【中国水泥网】中材萍乡水泥顺利通过生产许可证换证现场审核。

2021/12/6【科技日报】由中铁八局承建的昌景黄高铁站前工程(安徽段)CHZQ-2标西武岭隧道顺利贯通，标志着标段内21座隧道已全部实现贯通目标。

2021/12/6【中陶日报】目前泛高安产区产能排名前十的太阳、瑞阳、罗斯福、奥巴马等也已开始陆续停窑，预计在本月月度之前产区大部分窑炉停窑，进入年度检修期。

2021/12/6【数字水泥网】辽宁省建筑材料工业协会水泥分会发布了《辽宁省水泥行业2021年冬季和2022年错峰生产方案》和《辽宁省水泥行业差异化错峰生产规则》。要求今年冬季：辽中、辽西及盘海营三个区域自11月15日开始统一进行错峰生产；辽南(大连)区域自11月30日开始统一进行错峰生产。全年计划执行错峰生产时间180天。

公司公告

图表 31. 重点公司公告

时间	公司	内容
2021/12/10	【凯伦股份】	公司拟对 24.48 万股限售股回购注销，注销后公司注册资本变更为 38,968 万元，公司股份变更为 38,968 万股。
2021/12/10	【东方雨虹】	北京东方雨虹拟投资 15 亿元在大连市投资建设绿色建材生产基地项目。
2021/12/10	【山东玻纤】	公司法定代表人变更为高贵恒。
2021/12/10	【北新建材】	公司董事、总经理陈雨先生辞职，由公司董事长王兵先生代行总经理职务。
2021/12/10	【南玻 A】	深检院作出对曾南等等公司部分前高级管理人员刑事不起诉的决定，公司作为被害人可通过申诉、自诉等方式进一步维护公司合法权益。
2021/12/9	【亚士创能】	自 2021 年 3 月 31 日至 2021 年 12 月 9 日获得政府补助共计 0.41 亿元，占最近一期归母净利润 12.95%。
2021/12/9	【天山股份】	公司拟注册总规模不超过 150 亿元的公司债券。
2021/12/9	【天山股份】	选举常张利先生当选为公司董事长，傅金光先生当选为公司副董事长，聘任肖家祥先生为公司总裁，聘任赵新军先生为公司常务副总裁，聘任赵旭飞先生、白彦先生、满高鹏先生、王鲁岩先生、刘宗虎先生为公司副总裁，聘任赵旭飞先生为公司总会计师，聘任李雪芹女士为公司总法律顾问、董事会秘书。
2021/12/9	【天山股份】	公司 2021--2023 年度现金分红比例确定为归母净利润的 50%。
2021/12/8	【再升科技】	公司以债权转股权的方式向全资子公司宣汉正原微玻纤有限公司、重庆造纸工业研究设计院有限责任公司分别增资 20,811.02 万元、4,676.74 万元。
2021/12/8	【冀东水泥】	公司将延期披露现金选择权行权结果并延期复牌。
2021/12/7	【西部建设】	2021 年第二期中期票据发行结束，如期募集资金 6 亿元，利率 4.3%。
2021/12/7	【冀东水泥】	2021 年 7-11 月公司及子公司陆陆续续共收到政府补助 3.3 亿元。
2021/12/6	【福莱特】	董事会审议通过将公司与嘉兴燃气在 2021 年度的关联交易预计额度由 2 亿元调整为 3.5 亿元。
2021/12/6	【坤彩科技】	董事会审议通过了关于投资建设新增年产 60 万吨二氧化钛项目的议案，项目建设期 36 个月，预计总投资 30 亿元，项目资金来自于公司自有及自筹资金。
2021/12/6	【中国巨石】	本期债券发行工作已于 2021 年 12 月 6 日结束，最终发行规模为人民币 2 亿元，票面利率为 3.14%。

资料来源：公司公告，中银证券

投资建议

玻纤需求增速大于供给增速，行业格局能够维持，行业成长性正逐渐抹平周期性：2021年玻纤行业景气度较高，在风电装机复苏、电子集成电路快速发展、汽车轻量化以及建筑绿色化的驱动下，我们测算2022年玻璃纤维需求约680-690万吨，增量较大；而在环保政策趋严，能耗管控紧张，铂钨金属维持高位的情况下，新增供给有望放缓，我们测算明年预计净新增产能约60万吨左右，受上述因素影响下，新增产能或更少且节奏不会集中。需求旺盛，供给增量可控且放缓概率较大的情况下，行业格局有望维持。此外，玻纤及其复合材料性能正在逐渐提升，对传统材料的替代逐渐加速，产品的成长性逐渐显现，周期性正逐渐弱化。推荐玻纤与叶片同时布局的**中材科技**，具有成本、规模与技术优势的全球龙头**中国巨石**，业绩与估值弹性均较大的小龙头**山东玻纤**，产业链布局一体化的玻纤制品龙头**长海股份**。

水泥受益基建复苏与地产宽松的概率较大，预计明年迎来复苏：受财政节奏后置、地产融资政策收紧影响，2021年水泥需求一般。展望明年，支撑水泥需求的逻辑主要包括：1.今年下半年加速的专项债发行有望在明年上半年形成基建需求，2.明年经济下行压力较大，基建与地产作为拉动经济增长的手动在政策上获得宽松的可能性较高，且目前中央已多次释放宽松信号；明年水泥行业供给有望稳中有缩，主要因为：1.能耗双控标准更严，2.双碳背景下减排压力增加，水泥行业难以在保持产量的同时大幅减碳，减产或成主要手段，3.多数省份错峰生产计划趋紧。目前水泥板块估值处于较低位置，建议重点把握底部布局机会。推荐华东地区水泥龙头**华新水泥**，公司治理改善的**冀东水泥**，行业大龙头**海螺水泥**等。

防水受益提标增量与BIPV发展，龙头布局提速：《建筑和市政工程防水通用规范》（征求意见稿）已发布接近三年时间，随着成都省率先发文要求防水提标增量，防水提标增量新规落地渐进。BIPV的布局需以高分子防水材料为基础，BIPV的快速布局有望为防水提供较多的增量需求，目前龙头已加速布局BIPV所需的高分子卷材。推荐BIPV所需的高分子防水卷材布局领先的**凯伦股份**，产能布局加快的大龙头**东方雨虹**。

玻璃看点在于竣工高峰预计仍有韧性，玻璃价格或存在反弹可能：本轮玻璃行业景气源于三条红线压力下地产商加速前期开工到竣工的剪刀差弥补，以将预收款转化为收入降低融资压力。从开工到竣工滞后三年来看，竣工面积仍有上升空间，玻璃价格仍存反弹可能。此外，我们梳理目前浮法玻璃的开工率处于历史高位，但有约23%的玻璃产线是2010年及以前点火的，明后年有望加速冷修，供给或收缩。

其他建材关注消费建材底部信号与减水剂集中度提高：今年消费建材承压与快速上涨的原材料成本以及地产商坏账风险。目前中央多次释放地产适度宽松信号，我们预计若宽松在个人住房贷款端则利好C端企业，传递到B端还需时间；若直接放松到房地产开发贷，则B端龙头有望受益。近期，多家消费建材企业进行股权激励员工持股等运作，这加强了行业底部信号。建议关注行业底部向上逻辑，推荐**伟星新材**，**永高股份**。减水剂集中度提高逻辑得到强确认，有望受益与基建复苏，推荐**垒知集团**。

优先度排序是玻纤>水泥>防水>消费建材>玻璃>减水剂：玻纤行业景气度较高，供需格局有望延续，成长性正逐渐抹平周期，我们首先推荐。水泥板块目前估值较低，有望受益于基建复苏与地产宽松，成为经济增长的助推力。防水行业受益于提标增量与BIPV带动需求。消费建材底部信号明显，复苏可能较大。玻璃关键在于明年竣工面积韧性如何，减水剂则在于集中度继续提升与成本中枢下降。

风险提示

1. **玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快：**玻纤需求由风电、电子、建筑、汽车等构成主要需求，各需求之间相关性较弱，部分需求存在低于预期的可能。玻纤行业目前景气度较高，在高景气度支撑下企业存在延后冷修与提前投放新产能的动力，或导致产能超预期增加。
2. **财政节奏仍偏慢，地产宽松与基建复苏不及预期：**专项债发行进度显著影响基建投资增速，若明年财政预算低于预期或节奏仍滞后，基建复苏进程或受阻。地产宽松信号较多，但如何落地，力度如何尚存不确定性，房地产投资或不及预期。
3. **行业政策风险：**市场预期国家颁布政策法规推动防水施工标准提升，对防水材料的用量和质量都有所提升，新增的市场份额将大部分为龙头获取。但政策法规颁布时间进度有不确定性，若政策无法按时落地则龙头业绩增长或将不及预期。
4. **原材料成本仍居高位：**中央政策多次提及要做好大宗商品保供稳价，但目前建材行业主要原材料价格仍居于高位，成本转嫁存在一定困难。若明年上游大宗商品再次遭遇限产或海运受阻等外生因素，仍将继续中游的建材行业利润。
5. **能耗双控限产风险：**若 2022 年能耗双控指标完成度不及预期，年末遭遇“一刀切”式限产，将会造成供需双弱的景象，不利于行业经营。

附录图表 32. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
					20A	21E	20A	21E	
601636.SH	旗滨集团	买入	18.60	499.64	0.68	1.65	27.4	11.3	4.57
002233.SZ	塔牌集团	买入	10.36	123.52	1.49	1.74	6.9	6.0	9.41
002398.SZ	垒知集团	买入	6.77	48.78	0.52	0.47	13.1	14.4	4.64
603916.SH	苏博特	买入	20.84	87.59	1.05	1.29	19.9	16.2	8.90
000786.SZ	北新建材	买入	30.40	513.61	1.69	2.25	18.0	13.5	10.75
600801.SH	华新水泥	买入	18.90	342.39	2.69	3.11	7.0	6.1	11.88
002271.SZ	东方雨虹	买入	45.80	1,155.79	1.34	1.64	34.1	27.9	9.82
002641.SZ	永高股份	买入	4.85	59.92	0.62	0.52	7.8	9.3	3.92
600720.SH	祁连山	买入	10.05	78.02	1.85	2.14	5.4	4.7	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	15.15	174.40	0.77	0.95	19.6	15.9	4.30
002372.SZ	伟星新材	买入	20.47	325.91	0.75	0.80	27.3	25.5	2.75
600176.SH	中国巨石	买入	17.40	696.55	0.60	1.33	28.8	13.1	5.23
002080.SZ	中材科技	买入	37.02	621.24	1.22	2.14	30.3	17.3	8.11
300196.SZ	长海股份	增持	17.51	71.57	0.66	1.44	26.4	12.2	7.94
605006.SH	山东玻纤	增持	14.02	70.10	0.34	1.22	40.7	11.5	4.31
600585.SH	海螺水泥	买入	39.44	1,985.17	6.63	6.59	5.9	6.0	32.58
000789.SZ	万年青	增持	12.03	95.93	1.86	1.95	6.5	6.2	8.57
000401.SZ	冀东水泥	增持	11.84	167.38	2.02	2.10	5.9	5.6	11.52
300715.SZ	凯伦股份	买入	19.42	75.72	0.71	0.95	27.2	20.4	7.48
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	19.63	159.71	2.49	2.99	7.9	6.6	9.46
603737.SH	三棵树	未有评级	135.00	508.19	1.33	1.24	101.3	108.5	6.43
603826.SH	坤彩科技	未有评级	37.62	176.06	0.34	0.43	112.1	86.7	3.62
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	10.41	77.44	0.54	0.87	19.2	11.9	2.47
000012.SZ	南玻 A	未有评级	10.11	228.56	0.25	0.76	39.8	13.4	3.72
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	26.00	107.73	1.37	1.65	19.0	15.8	8.98
603378.SH	亚士创能	未有评级	27.05	80.87	1.06	1.00	25.6	26.9	7.69
000910.SZ	大亚圣象	未有评级	12.51	68.48	1.14	1.37	10.9	9.2	10.97

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 12 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371