



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

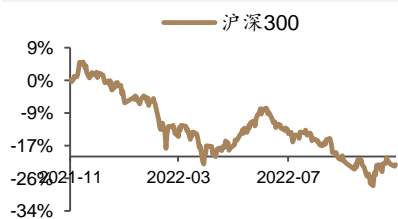
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《建材行业周报-【德邦建材】周观点：地产链趋势向上，调整即配置良机》，2022.11.20
- 2.《10月行业数据点评：地产延续弱势但政策愈发积极，当前仍是年前赶工窗口期》，2022.11.17
- 3.《【德邦建材】周观点：地产融资逐步放松，地产链迎最强修复窗口期》，2022.11.13
- 4.《【德邦建材】周观点：光伏玻璃价格上涨，看好板块修复行情》，2022.11.6
- 5.《基金持仓分析-22Q3行业触底，基金持仓为六年来低位》，2022.11.1

周观点：地产政策愈发积极+全面降准，建材趋势已向上

投资要点：

- **周观点：**政策端：近期民企融资改善“第二支箭”陆续落实中，以及各大银行加大力度给予房企授信额度，同时央行定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，进一步释放流动性，房企融资逐步好转；销售端：近期杭州、成都、西安等强二线城市继续放松限购，越来越多城市放松限购或逐步带动市场销售回暖；我们认为，地产政策积极催化，而有代表性的城市限购放松将刺激销售逐步回暖，政策催化加速向实际需求传导；虽然短期多地疫情反复会影响基本面数据修复，但政策趋势已然向上，最难阶段已经过去，板块跟随市场的调整都将是配置良机；一方面，消费建材盈利拐点已现，Q3以来大宗原材料明显回落，毛利率有望逐季度改善；另一方面，微观信号已反映需求逐步好转，同时2023年提前批专项债额度下达，多省份额度相比22年明显增长，基建端也有望更快形成实物量。按推荐顺序建议重点关注：东方雨虹、科顺股份（防水新规提标扩容，有效对冲地产下行带来的压力，明年还有沥青价格回落的预期，毛利率继续改善）；其次是三棵树、坚朗五金（行业细分龙头，市场认可度高）；然后兔宝宝、蒙娜丽莎（低估值、高弹性，C端销售稳定增长）；伟星新材、北新建材（经营稳健，现金流好）；青鸟消防（扩品类支撑收入高增长）。其次，从盈利周期来看，浮法玻璃处于周期底部，全行业基本处于亏损状态，进入采暖季，天然气价格进一步上涨，持续亏损下加速行业冷修，供给收缩使得行业价格触底，而Q4将是“保交楼”的高峰期，竣工周期或有支撑，新的供需紧平衡状态下或支撑玻璃新一轮上涨，建议关注旗滨集团。
- **玻璃：**浮法玻璃供给侧持续调整，光伏玻璃提价落地。进入11月下旬以来，持续高位运行的成本使得全行业盈利承压，浮法玻璃冷修停产产能升至年内高位。我们认为，行业盈利持续承压，供给进入收缩阶段，随着进入采暖季，天然气价格将进一步上涨，成本端压力继续加大，或加速行业生产线冷修，行业供给收缩行业供需有望重回紧平衡状态；而价格的反弹仍需关注需求的恢复，11月以来地产放松政策再次提速，政策进入“全面呵护期”，从供需两侧出发维稳房地产市场；从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21年地产销售面积超过17亿平，随着交房周期到来以及保交楼背景下，新开工加速向竣工传导支撑需求，目前仍处于大的竣工周期，明年开春需求有望集中释放；同时龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。本周我们观察到，光伏玻璃涨价落地后，成交进入平稳期。建议关注浮法龙头旗滨集团、信义玻璃以及差异化发展的光伏玻璃小龙头亚玛顿、安彩高科。
- **消费建材：**板块迎最佳修复窗口。进入四季度，消费建材企业行情依然取决于基本面和政策博弈态势，并且政策面已明显向好，基本面或于四季度迎来拐点。政策面更新，交易商协会推进下，民企融资改善“第二支箭”陆续落实中，目前龙湖、新城、美的置业授信额度已获受理，万科280亿已表达意向。后续资金支持方面，11月23日至24日，中国银行、交通银行、农业银行等六大行先后与万科、龙湖集团、金地集团、碧桂园、美的置业等房企签订合计超9000亿元授信额度。民企融资端获国有银行背书迎实质性好转；基本面情况来看，10月地产销售数据同比环比继续下行，尚未迎来拐点，成本端，四季度消费建材企业主要原材料沥青、钛白粉、乳液、PVC等多种大宗材料价格持续回落，Q4毛利率有望率先改善。我们认为此轮政策首先利好竣工端需求释放，民营地产商融资端改善将从实际层面落实“保交楼”政策，同时疫情防控政策进一步优化将减少地方管控对工程施工进程的影响，当前建筑行业对材料和施工标准逐渐提升，消费建材龙头抗风险能力更强，更有望走出α特征，加速提升市场份额。建议关注贯穿施工周期且有行业提标催化

的防水材料龙头（关注东方雨虹、科顺股份），市占率快速提升的消防龙头（青岛消防）；其次是经营质量优异的管材龙头（伟星新材）、零售渠道转型的涂料龙头（三棵树）、瓷砖小龙头（蒙娜丽莎），受益竣工周期的石膏板龙头（北新建材）。

- **玻纤：价格涨后趋稳，Q4 需求支撑价格仍有上涨空间。**玻纤最新库存数据显示行业库存水平居于 2017 年以来的历史高位，10 月末行业库存接近 67.32 万吨，但环比下降 2.67 万吨，系年内首次出现库存回落。我们认为，库存回落主要系下游需求边际好转，其中基建市场来自贸易商、加工厂，以及深加工企业订单出现增长，风电市场自 9 月以来需求量逐步回升，10 月风电企业已进入排产状态，年末将进入排产高峰期，预计将持续支撑玻纤需求回暖。供需关系修复情况下，我们认为玻纤价格 9 月基本筑底，目前已逐步走出底部区间，年末风电市场需求回暖下价格依然有上涨空间。我们认为，玻纤作为典型顺周期品种，短期由于经济压力进入下行周期，但随着价格降至中小企业成本线且下游需求逐步修复转暖，预计后续价格修复预期较强。从跟踪的行业扩产规划来看，2022 年新增产能基本都已投产，而 2023 年新增供给有限，行业供需保持匹配，未来随着疫情的缓解以及各地刺激经济政策出台，经济复苏或带来新一轮景气周期，关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。
- **水泥：地产政策进入“全面呵护期”，基建专项债下发提速，短期水泥需求逐步进入淡季。**当前影响水泥需求的两条主因地产及基建均出现边际利好：**1) 地产政策进入“全面呵护期”，房企短期流动性危机有望缓释，但各地因城施策推进放松、需求出现起色、引导投资回暖仍需时间消化：**供给端政策迎来实质性放松，力度高于 6 月，政策包括：2022 年 11 月初交易商协会、中房协、中债增进公司召集 21 家民营房企参与座谈会；11 月 8 日交易商协会表示“支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持金额约 2500 亿元”；11 月 9 日中债增进公司表示“年内有近万亿资金直接支持房地产”；11 月 14 日银保监会、住建部和央行表示优质房企通过向商业银行申请保函可以置换监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的 30%；截至 11 月 16 日交易商协会已经受理了包括龙湖集团、新城控股、美的置业等民企总金额超 500 亿元的发债需求。需求端仍待政策自上而下传导推进放松，我们认为 Q4 高能级城市有望持续优化四限政策：11 月 11 日央行联合银保监会发布 16 条房地产支持政策，除了供给端提出支持房企合理融资需求、做好保交楼金融服务以外，需求端针对个人住房贷款、保障住房金融消费者的合法权益。近期杭州优化首套房认定标准，改为“认房不认贷”释放改善需求、北京优化限购区域、成都跟进放松限购政策，政策正逐步由中央传导至地方，且放松城市能级较高，房地产边际改善逐步释放。**2) 基建 10 月增速有所放缓，但专项债“提前批”额度发放，年前有望迎来赶工期：**目前财政部已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早，其中福建省 2023 年新增政府债务限额 1034 亿元，比上年增长 33.9%，其中专项债 933 亿，新增债券资金将用于支持交通基础设施、新能源、新型基础设施等领域重点项目建设。“提前批”额度发放后，多地已开启专项债项目申报工作，疫情防控边际优化有利于加快年底赶工进度，实物工作量落地有望提速。我们认为，当前随着疫情反复及天气转冷，需求逐步进入淡季，但展望明年，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，价格有望延续季节性变化，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。
- **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。

内容目录

1. 行情回顾	5
2. 水泥：施工淡季将至，全国水泥价格转跌	7
2.1. 分地区价格和库存表现	8
2.1.1. 华北地区：疫情影响需求下，出货逐步走弱	8
2.1.2. 东北地区：低温下需求转淡，辽吉待出台错峰生产文件	8
2.1.3. 华东地区：少数地区外价格下调，整体出货走弱	9
2.1.4. 中南地区：粤/湘鄂价格涨跌分化，整体区域需求下滑	10
2.1.5. 西南地区：川黔局部地区涨价，除四川外整体需求走弱	12
2.1.6. 西北地区：市场需求逐步下降，重点工程支撑出货	13
2.2. 行业观点	14
3. 玻璃：浮法均价下降，光伏玻璃涨价落地后价格趋稳	15
3.1. 浮法玻璃：价格重心进一步下移，产能进一步收缩	15
3.1.1. 浮法玻璃：价格继续下调，需求尚未拐点	15
3.1.2. 供给端变化	17
3.2. 光伏玻璃：供需维持动态平衡，成交量预计小幅减弱	18
3.3. 行业观点	19
4. 玻纤：无碱纱价格提价后维稳，电子纱行情稳中向好	21
4.1. 无碱纱市场稳价出货为主，池窑厂库存下降	21
4.2. 电子纱价格提价落实，需求好转	21
4.3. 行业观点	22
5. 风险提示	23

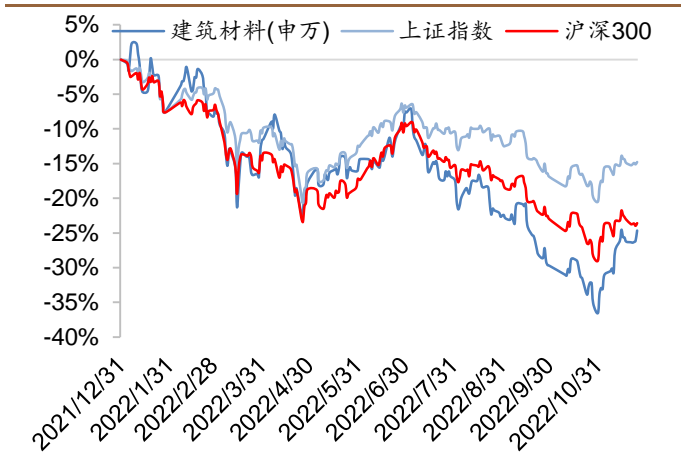
图表目录

图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势	5
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	5
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	7
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	7
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	8
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	8
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	8
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	8
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	10
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	11
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	12
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	13
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	15
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	15
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	16
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	17
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	17
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	17
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	18
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	18
图 25: 光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气	18
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)	19
图 27: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)	21
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	21
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2022/11/25)	5

1. 行情回顾

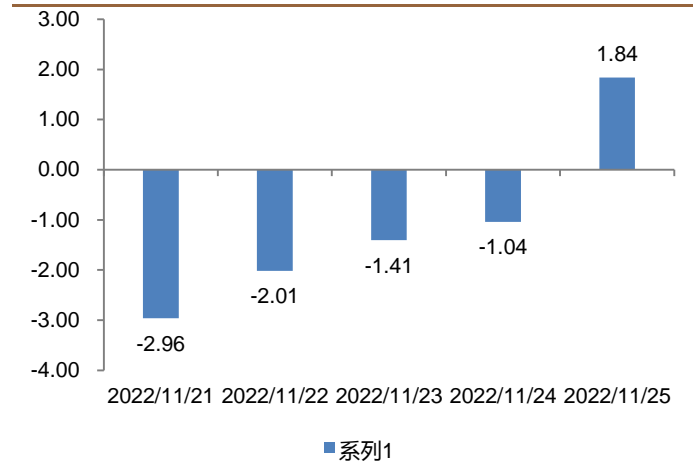
本周建筑材料(SW)收益相较于上周末环比上涨 1.59 个百分点, 同期沪深 300 指数收益环比下降 0.52 个百分点, 周内建材行业主力资金净流出 5.58 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看, 周内涨幅居前的是中国建材-H、中材科技、兔宝宝、东方雨虹和科顺股份, 周内跌幅居前的是再升科技、中国联塑、东鹏控股、信义玻璃-H 和南玻-A。

图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 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) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)



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 2022/11/25)

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现 (%)					
				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	28.22	1,451.54	1.84	1.22	16.23	-18.85	-25.18	-10.39
塔牌集团	002233.SZ	7.53	89.78	0.67	0.67	11.56	-20.28	-23.75	-8.97
冀东水泥	000401.SZ	8.60	228.61	1.06	1.90	13.31	-22.13	-22.91	-8.13
华新水泥	600801.SH	15.24	261.09	1.40	1.20	13.56	-10.46	-16.54	-1.76
万年青	000789.SZ	8.82	70.33	1.85	2.68	12.07	-17.80	-22.44	-7.65
上峰水泥	000672.SZ	11.19	109.12	1.54	2.38	11.68	-21.53	-30.40	-15.62
祁连山	600720.SH	10.99	85.31	1.01	4.27	13.77	13.18	9.59	24.38
天山股份	000877.SZ	9.07	785.77	1.34	3.54	17.79	-30.36	-39.14	-24.35
华润水泥-H	1313.HK	4.05	282.81	2.27	4.92	42.61	-27.87	-25.91	-11.13
中国建材-H	3323.HK	6.45	544.04	0.47	7.14	41.45	-21.75	-26.49	-11.71
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	9.54	256.01	4.26	3.25	21.53	-37.15	-40.20	-25.42
南玻-A	000012.SZ	7.09	170.36	-0.14	-0.70	3.05	-27.99	-26.69	-11.90
信义玻璃-H	0868.HK	13.60	558.39	-0.73	-0.73	34.65	-27.17	-25.45	-10.67
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.00	560.44	0.14	2.71	19.66	-16.11	-20.72	-5.93
再升科技	603601.SH	5.40	55.08	-0.74	-2.88	3.85	-37.67	-38.22	-23.44
长海股份	300196.SZ	15.33	62.66	0.52	3.30	3.58	-17.62	-11.75	3.04
中材科技	002080.SZ	22.68	380.60	0.35	6.68	26.63	-34.72	-31.42	-16.63
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	32.50	818.50	6.45	5.86	32.65	-22.47	-37.89	-23.11
伟星新材	002372.SZ	21.65	344.69	2.36	1.50	24.43	16.75	-8.16	6.62

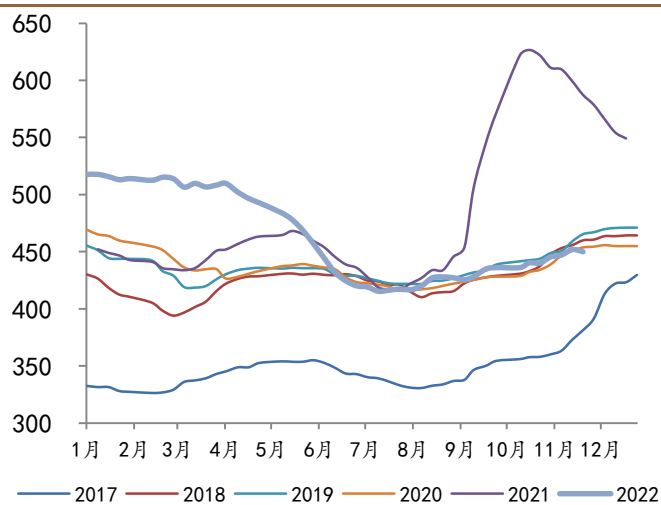
永高股份	002641.SZ	4.68	57.81	-0.64	0.86	6.85	-1.49	-13.35	1.43
北新建材	000786.SZ	26.35	445.19	3.78	1.74	32.88	-4.21	-24.85	-10.06
科顺股份	300737.SZ	13.38	158.00	5.85	5.85	39.67	-6.11	-17.66	-2.88
兔宝宝	002043.SZ	9.68	74.81	5.45	6.14	31.17	10.90	-16.00	-1.21
蒙娜丽莎	002918.SZ	17.31	71.78	5.16	2.97	39.60	-27.43	-38.63	-23.85
三棵树	603737.SH	118.44	445.85	0.04	0.06	36.29	-4.10	-14.88	-0.10
坚朗五金	002791.SZ	103.60	333.12	4.12	1.66	30.78	-35.85	-42.77	-27.99
东鹏控股	003012.SZ	8.19	96.07	3.15	-1.33	17.84	-28.88	-38.83	-24.05
中国联塑	2128.HK	8.62	267.43	0.58	-1.49	35.32	-24.28	-21.31	-6.52
帝欧家居	002798.SZ	7.63	29.37	2.42	0.79	15.08	-45.56	-47.57	-32.79

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：施工淡季将至，全国水泥价格转跌

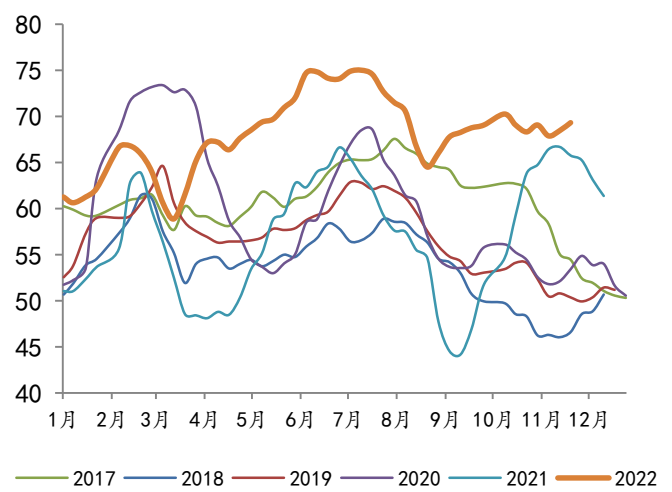
本周全国水泥市场价格震荡下行，环比回落 0.4%。价格回落地区有河南、上海、湖南和江苏南部，下调约 10-30 元/吨；价格上涨地区为山东，小幅上涨 10 元/吨。11 月下旬，受下游资金短缺、防控严格，以及降雨降温等多重不利因素影响，国内水泥市场需求量环比继续减弱，企业库存不断攀升，导致水泥价格出现震荡调整行情。整体来看，下游水泥需求提前减弱趋势明朗，再结合各地的疫情情况，预计后期水泥需求恢复的可能性不大，考虑到各区主导企业仍在开展行业自律，水泥价格多将维持震荡调整走势为主。（参考数字水泥网）

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（%）



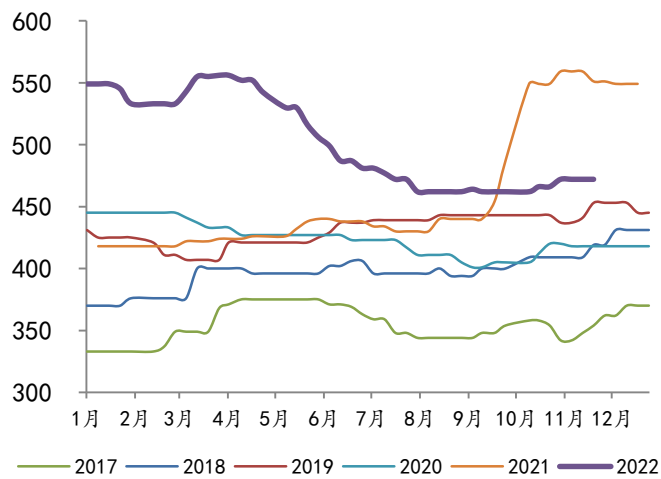
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：疫情影响需求下，出货逐步走弱

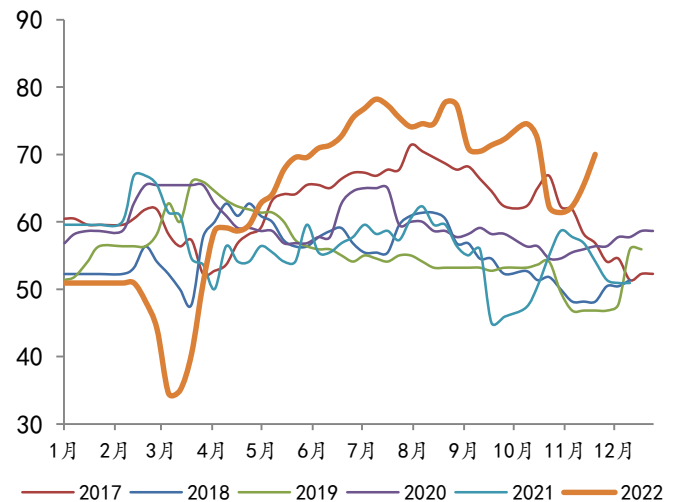
【京津冀】北京市场价格稳定，因疫情缘故，下游需求继续萎缩，企业出货量仅剩4成左右，除少数重点工程仍在施工，其他民用和普通项目基本结束。天津地区水泥需求环比变化不大，企业出货维持在4-5成，预计后期价格将平稳进入淡季。河北石家庄、唐山以及保定等地区水泥价格平稳，受疫情因素影响，部分区域实施静默管理，水泥需求进一步下降，企业出货3-4成，库存高位运行，企业多在执行冬季错峰生产。

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（%）



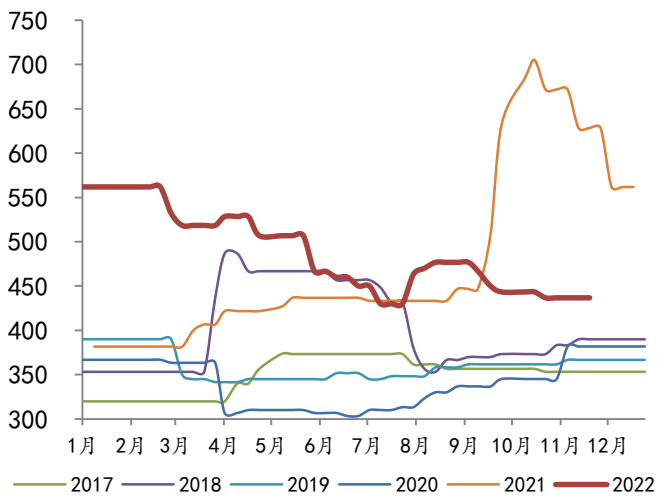
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：低温下需求转淡，辽吉待出台错峰生产文件

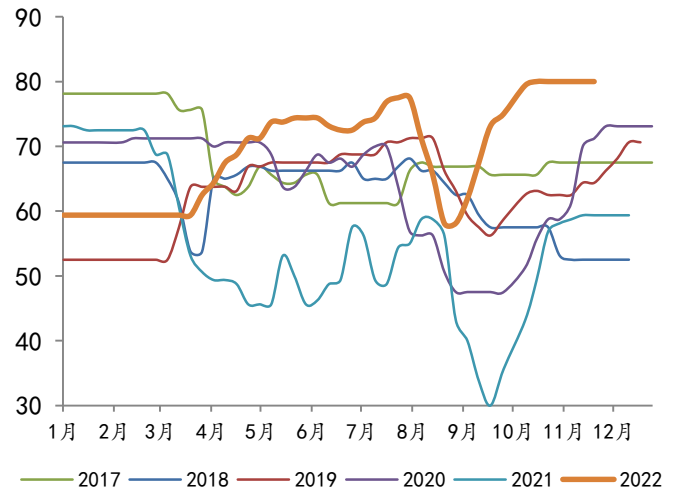
【辽吉】辽宁地区水泥价格平稳，受疫情以及降温影响，下游搅拌站陆续停工，水泥需求继续下滑，日出货在3成左右，部分企业已库满停窑。吉林长春地区水泥价格稳定，阴雨天气增多，市场需求持续减少，企业发货降至3成左右，库存高位运行，随着温度不断降低，预计市场进入休市期。吉林地区水泥企业计划12月初开始执行错峰生产，截止目前，辽吉两地尚未发布冬季错峰生产政策性文件。

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：少数地区外价格下调，整体出货走弱

【江苏】江苏南京地区水泥价格稳定，由于疫情反复，车辆运输不畅，下游工程项目施工进度放缓，水泥需求有所下滑，企业日出货降至6-7成，部分企业自主停窑检修，库存暂无压力。苏锡常地区水泥价格小幅回落10元/吨，进入11月以来，价格累计暗降20-30元/吨，受下游需求提前减弱影响，企业发货仅在6-8成，为刺激下游拿货，企业小幅降价促销。盐城和淮安地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气增多，水泥需求表现欠佳，且煤炭价格有所回落，企业生产成本降低，部分企业为抢占市场份额小幅下调价格，幅度10-20元/吨，预计后期其他企业将陆续跟进。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格暂稳，雨水天气影响，市场需求不温不火，且随着外围地区价格回落，下游拿货积极性降低，企业日出货环比减少10%，价格有下行趋势，主导企业正在通过行业自律稳价。金建衢地区水泥价格稳定，雨水天气断断续续，水泥需求小幅下滑，企业发货降至7-8成，库存升至中高位，后期需求无法得到恢复，大部分企业或将面临库满压力，届时价格将开始下行走势。沿海甬温台地区水泥价格平稳，阴雨天气持续，下游工程项目施工进度受到影响，水泥需求量环比下滑10%左右，企业发货在7-8成，库存普遍高位运行。

【上海】上海地区水泥价格小幅下调10元/吨，价格下调：一是阴雨天气影响，水泥需求减少；二是临近年底，下游拿货积极性不高，多是随用随采；三是长江中上游低价水泥冲击，企业日出货降至7-8成，为提振销量，部分企业价格小幅优惠下调。

【安徽】安徽合肥地区水泥价格趋弱运行，疫情反反复复，对下游施工以及车辆运输存均有干扰，水泥需求表现一般，企业日出货在7成左右，库存升至偏高水平，部分企业为增加出货量，对局部市场出现下跌情况，幅度10-20元/吨，后市价格有回落趋势。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格稳定，受局部地区疫情干扰，车辆运输受限，市场需求略有下滑，企业日出货仅在7-8成，库存中高位水平。皖北地区水泥价格稳定，临近年底，受资金紧张影响，下游市场需求表现清淡，企业发货在6-8成，库存高位运行。

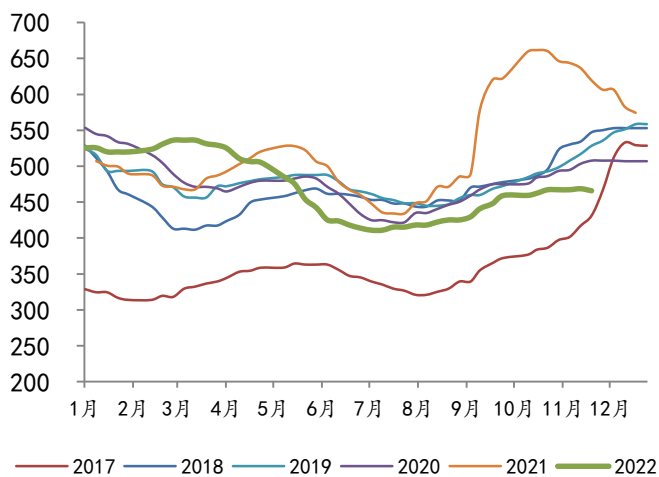
【江西】江西九江地区水泥企业公布价格上调30元/吨，水泥生产成本居高不下，以及周边湖北地区价格上调基本落实到位，为提升盈利，本地企业积极跟涨，

下游市场资金情况较差，水泥需求表现一般疲软，企业发货仅在 6-7 成，库存高位运行。南昌地区水泥价格趋强运行，疫情反复，市场需求不稳定，但受九江地区价格上涨带动，企业有意愿小幅跟进上调。上饶地区水泥价格暂稳，周边鹰潭和景德镇疫情趋严，外加阴雨天气影响，水泥需求大幅下滑，企业发货仅在 5-6 成，库存升至偏高水平，后期价格有回落可能。

【福建】福建福州地区水泥价格下调 10-30 元/吨，前期疫情持续时间较长，市场需求大幅下滑，导致部分企业心态不稳，为增加出货量，以优惠返利形势暗降水泥价格，其他企业陆续跟进。随着省内疫情得到缓解，外加闽南地区前期价格上涨失败，为提升盈利，本地企业于 11 月 24 日前后再次推涨水泥价格 30 元/吨，考虑到年底临近，本新开工项目较少，加之短期受阴雨天气影响，下游市场需求表现较差，企业发货仅在正常水平 6-7 成，价格落实情况需进一步跟踪。

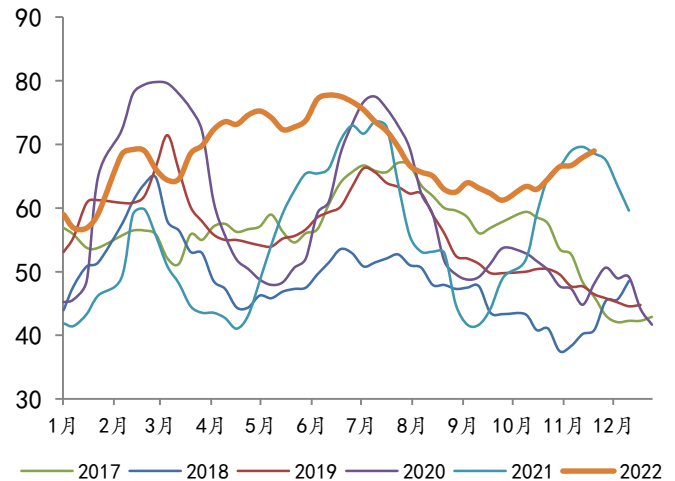
【山东】山东济南地区水泥价格小幅上调 10 元/吨，区域内疫情趋严，部分工程项目开工受限，企业发货仅在 5-6 成，因冬季错峰生产执行情况较好，为提升盈利，企业不断推涨价格。淄博地区水泥价格上调未执行，受疫情影响，本地市场表现清淡，同时外运量减少，企业日出货不足 5 成，难以支撑价格上涨。泰安、济宁、枣庄地区水泥价格上涨落实 20-30 元/吨，同样受疫情影响，市场需求表现欠佳，企业发货仅在 4-6 成，库存高位运行，自律提价为主。青岛、威海地区下游需求量环比无明显变化，企业发货在 7 成左右，预计后期价格将以稳为主。

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：粤/湘鄂价格涨跌分化，整体区域需求下滑

【广东】广东珠三角地区水泥价格弱稳运行，受雨水天气和疫情双重影响，下游需求表现一般，企业日出货在 8 成左右，防控严格的区域需求仅剩 5-6 成，企业库存升至中高位。粤东地区水泥和熟料价格均上调 30 元/吨，煤炭等原材料生产成本不断攀升，而本地价格持续处于较低水平，企业利润微薄，为提升运营质量，企业尝试推涨价格，近期疫情得到控制，企业发货恢复至 7 成左右，但库存仍在高位，后续价格待跟踪。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，临近年底，下游备货积极性不高，且伴随雨水天气影响，水泥需求仅在 6-7 成，因部分企业仍在执行错峰生产，短期价格暂稳。玉林和贵港地区水泥价格暂稳，由于区域内降雨量较大，下游工程项目施工受限，水泥需求量环比大幅下滑 20%-30%，企业发货降至 5 成左右，库存 60%-70%。桂林地区水泥价格稳定，受疫情影响，局部地区封控管制，外加雨水天气增多，民用市场几乎停滞，下游需求环比减少 30% 左右。来宾地区新增产能释放后，低价冲击市场，后期其周边地区水泥价格均有回落预期。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格回落 30 元/吨，受阴雨天气以及疫情干扰，下游需求表现清淡，企业日出货仅在 6 成左右，且库存一直高位运行，前期价格上调有部分企业未执行到位，导致其他企业价格陆续回落。郴州和衡阳地区水泥价格稳定，房地产不景气，重点工程项目少，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 5-6 成。怀化、邵阳地区水泥价格平稳，疫情得到控制，下游需求逐步恢复，企业日出货提升至 5-6 成，临近年底，下游资金紧张，预计后期需求继续提升空间有限。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格上调后平稳，疫情形势仍然严峻，市场需求表现清淡，企业出货维持在 7 成左右，库存高位运行。鄂东黄冈、黄石以及鄂州等地区陆续上调 50 元/吨，为传递水泥成本上涨压力，企业大幅推动价格上调，下游资金紧张，且价格上调后下游采购积极性下降，企业出货仅在 5-6 成水平，短期因各企业库位不高，价格尚可维持。鄂中荆门、荆州以及宜昌等地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游需求表现一般，企业出货 7 成左右，部分企业生产线停窑检修，库存降至 70%，企业后期也有价格上涨计划。

【河南】河南地区水泥价格经过多次涨跌后，基本又跌回到原点。价格上涨乏力原因：一方面，自 11 月份以来，受疫情、降雨以及环保管控等不利因素影响，水泥需求一直较差，企业销量仅在 3-4 成水平；另一方面，尽管本地企业均在执行冬季错峰生产，库存压力较前期有所缓解，但由于少部分企业仍存在抢占市场份额心理，以及最后一轮价格推涨，周边联动地区价格执行情况不佳，对河南企业信心产生影响。从目前时点看，需求期所剩时间不多，后期价格实际上涨的可能性不大，预计多将维持震荡下行走势。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）

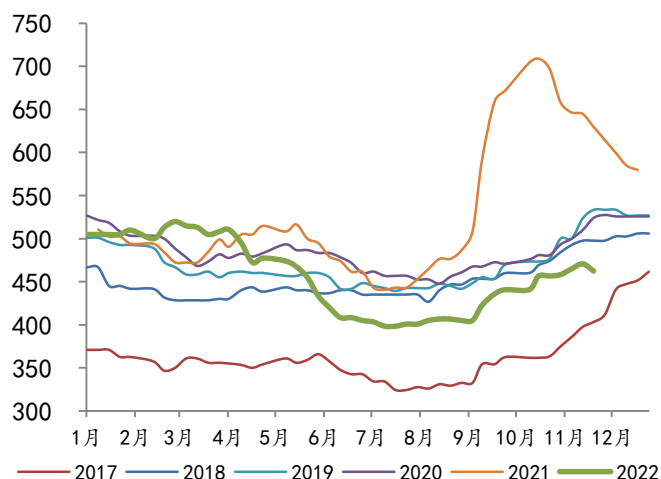
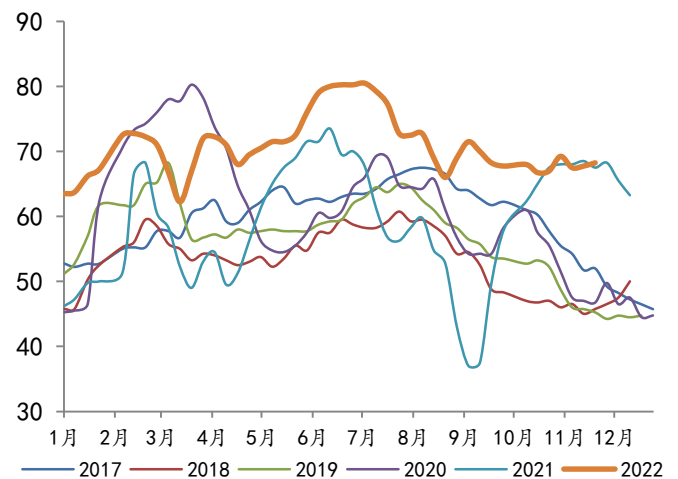


图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：川黔局部地区涨价，除四川外整体需求走弱

【四川】四川成都地区水泥价格稳定，虽疫情确诊病例较多，但多是小范围封控，下游工程项目保持正常施工，外加重庆水泥进入困难，本地企业发货维持在7成左右，加之企业执行错峰生产，库存暂无压力，支撑价格平稳。绵阳地区水泥价格上调30元/吨，德绵市场受疫情干扰，市场需求不温不火，企业发货在6-7成，库存普遍中低位，价格上调主要是跟涨成都地区为主。宜宾和泸州地区水泥价格稳定，天气较好，水泥需求表现稳定，企业发货保持7-8成，库存偏低运行。

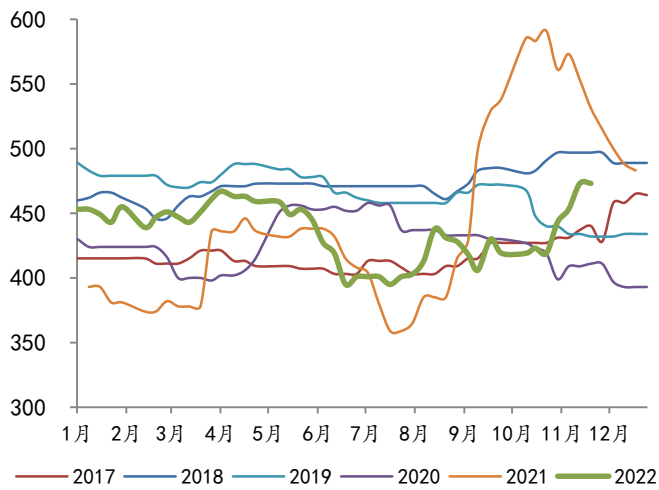
【重庆】重庆主城地区水泥价格平稳，疫情仍未缓解，部分区域继续实施封控管理，工程项目以及搅拌站停工，依靠少部分重点工程，企业出货有2-3成水平。渝东北地区水泥价格平稳，受疫情影响，部分工程项目开工受限，水泥需求大幅下滑，企业出货4-5成，企业虽在执行错峰生产，但库存仍在高位运行。渝东南地区水泥价格以稳为主，疫情持续，除重点工程外，民用项目基本均处于阶段性停滞状态。

【云南】云南昆明、玉溪地区下游工程项目和搅拌站需求量仍在5-6成，但由于区域持续限电，水泥企业无法正常生产，库存不断下降，目前已降至中等或偏低水平，为提升运营质量，企业计划继续推涨价格。曲靖、文山地区水泥价格暂稳，重点工程项目少，市场需求表现欠佳，企业发货仅在5成左右，受益于限电和错峰生产，预计后期价格将趋强运行。大理、丽江地区水泥价格稳定，限电情况略有缓解，但短期市场仍供不应求，企业限量发货。

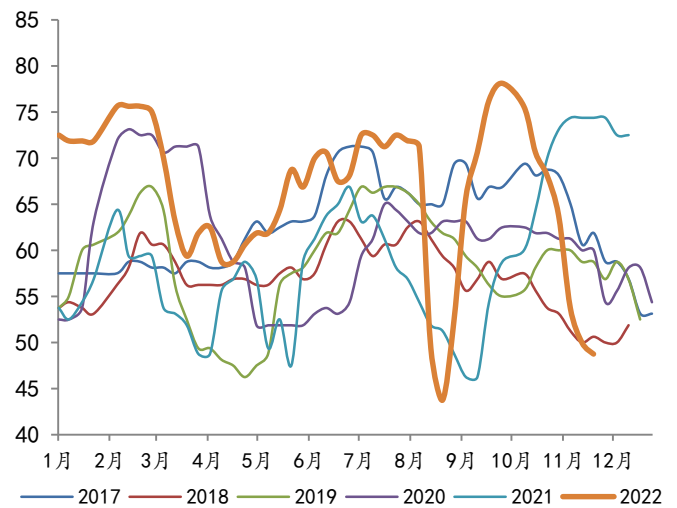
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格上调后平稳，雨水天气增多，下游需求稍有回落，企业出货6-7成，受益于企业执行错峰生产，库存保持在中等水平。黔南、黔东南以及六盘水等地水泥企业公布价格上调20-30元/吨，价格上调主要是此前价格水平偏低，企业为提升盈利，通过加大错峰生产力度，减少供给，以推动价格上调，下游需求仍然较差，企业出货3-4成水平。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）

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



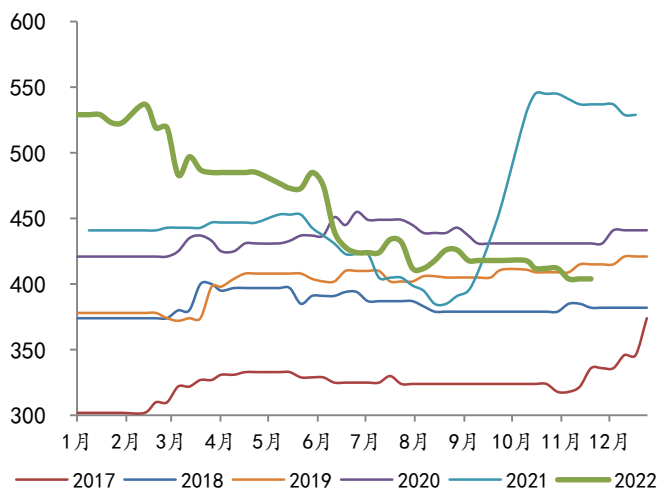
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：市场需求逐步下降，重点工程支撑出货

【陕西】 陕西关中地区水泥价格平稳，受疫情以及气温下降影响，农村需求基本停滞，仅重点工程项目仍在施工，企业出货维持在 5-6 成水平，库满后开启冬季错峰生产。汉中、安康地区受疫情影响，部分工程提前结束施工，需求萎缩明显；榆林地区疫情形势严峻，区域内实施静默管理，目前仅个别重点工程处于收尾阶段，其他工程项目全部停工，价格平稳进入淡季。

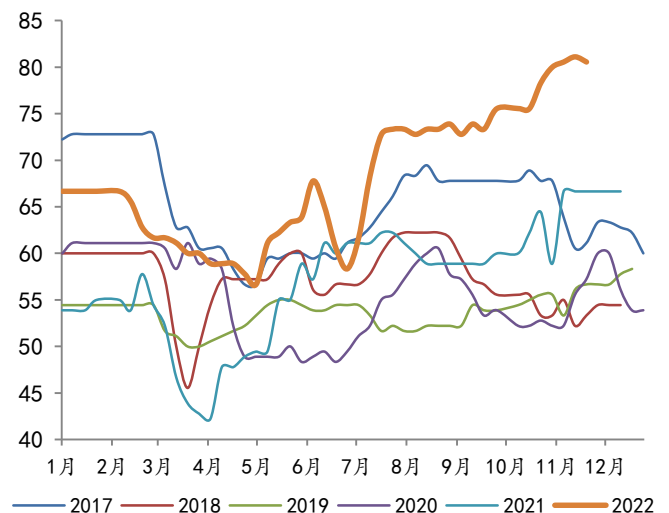
【甘肃】 甘肃兰州地区水泥价格平稳，在建重点工程项目继续施工，其他民用需求基本停止，企业出货在 4 成左右，库满后企业提前执行冬季错峰生产。平凉、天水以及定西等地区疫情形势仍然严峻，下游需求继续萎缩，农村需求基本停滞，工程项目水泥需求也仅剩 2 成水平，企业执行冬季错峰生产，力争水泥价格平稳进入冬休。

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

地产政策进入“全面呵护期”，基建专项债下发提速，短期水泥需求逐步进入淡季。当前影响水泥需求的两条主因地产及基建均出现边际利好：**1) 地产政策进入“全面呵护期”，房企短期流动性危机有望缓释，但各地因城施策推进放松、需求出现起色、引导投资回暖仍需时间消化：供给端政策迎来实质性放松，力度高于6月，政策包括：2022年11月初交易商协会、中房协、中债增进公司召集21家民营房企参与座谈会；11月8日交易商协会表示“支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持金额约2500亿元”；11月9日中债增进公司表示“年内有近万亿资金直接支持房地产”；11月14日银保监会、住建部和央行表示优质房企通过向商业银行申请保函可以置换监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的30%；截至11月16日交易商协会已经受理了包括龙湖集团、新城控股、美的置业等民企总金额超500亿元的发债需求。需求端仍待政策自上而下传导推进放松，我们认为Q4高能级城市有望持续优化四限政策：11月11日央行联合银保监会发布16条房地产支持政策，除了供给端提出支持房企合理融资需求、做好保交楼金融服务以外，需求端针对个人住房贷款、保障住房金融消费者的合法权益。近期杭州优化首套房认定标准，改为“认房不认贷”释放改善需求、北京优化限购区域、成都跟进放松限购政策，政策正逐步由中央传导至地方，且放松城市能级较高，房地产边际改善逐步释放。****2) 基建10月增速有所放缓，但专项债“提前批”额度发放，年前有望迎来赶工期：**目前财政部已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早，其中福建省2023年新增政府债务限额1034亿元，比上年增长33.9%，其中专项债933亿，新增债券资金将用于支持交通基础设施、新能源、新型基础设施等领域重点项目建设。“提前批”额度发放后，多地已开启专项债项目申报工作，疫情防控边际优化有利于加快年底赶工进度，实物工作量落地有望提速。我们认为，当前随着疫情反复及天气转冷，需求逐步进入淡季，但展望明年，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望企稳回升，价格有望延续季节性变化，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新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，2021年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：浮法均价下降，光伏玻璃涨价落地后价格趋稳

3.1. 浮法玻璃：价格重心进一步下移，产能进一步收缩

根据卓创咨询数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 244 条，日熔量共计 162890 吨，较上周缩减 1200 吨（宁波康力产能修正）。周内产线冷修 2 条，暂无点火及改产产线。周内国内库存总量 6064 万重量箱，较上周库存减少 117 万重量箱，环比减少 1.9%，同比增加 1949 万重量箱，同比增长 47.4%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）

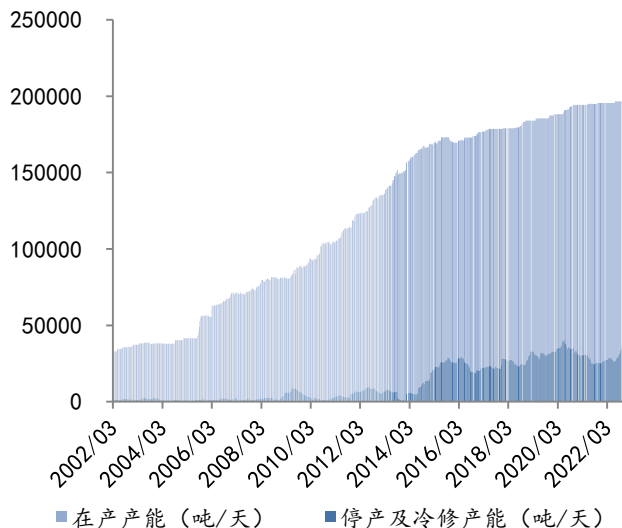
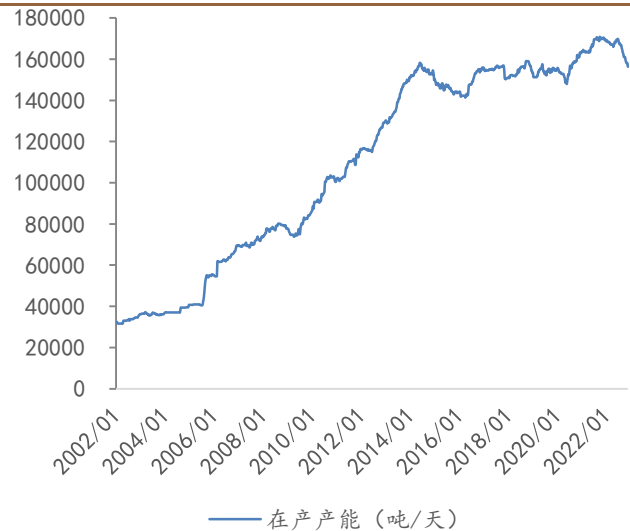


图 18：全国玻璃库存（万重量箱）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 浮法玻璃：价格继续下调，需求尚未拐点

卓创资讯数据显示，截至本周四，本周国内浮法玻璃均价 1646.58 元/吨，较上周均价（1653.97 元/吨）下降 7.39 元/吨，跌幅 0.45%，跌幅较上周缩窄。

【华北】本周华北玻璃市场部分价格小幅松动，产销一般。沙河地区周内整体成交偏一般，厂家库存小幅增加，贸易商库存低位，当地大板外发价格优势不足，个别厂大板价格下调 1 元/重量箱，小板维持尚可，周内车辆运输受一定限制。京津唐区域周内个别厂价格松动，产销转弱，多数厂库存小幅增加，部分受不可抗因素影响。

【华东】本周华东浮法玻璃市场出货存差异，部分价格有所松动，降幅 1-3 元/重量箱不等。近期安徽、浙江受外围低价货源流入影响，区域内出货稍放缓，价格下调。山东、江苏整体出货较平稳，局部虽运输稍有受限，但整体产销水平尚可。短期来看，供应端变动不大，局部中下游少量订单存赶工，按需采购或延续。原片厂库存尚需进一步削减下，不排除部分企业价格存下行可能。

【华中】本周华中浮法玻璃市场整体成交尚可，价格稳定为主，局部小幅下调。近期下游加工厂随着生产推进，部分刚需补货，玻璃厂家产销平衡及以上，库存缓降。而需求持续性欠佳，近日部分区域出货有所放缓，个别企业库存有小幅

增加趋势。下周来看，加工厂订单尚未见好转迹象，多数备货谨慎，按需采购为主，预计市场稳中偏弱运行，部分价格有下行可能。

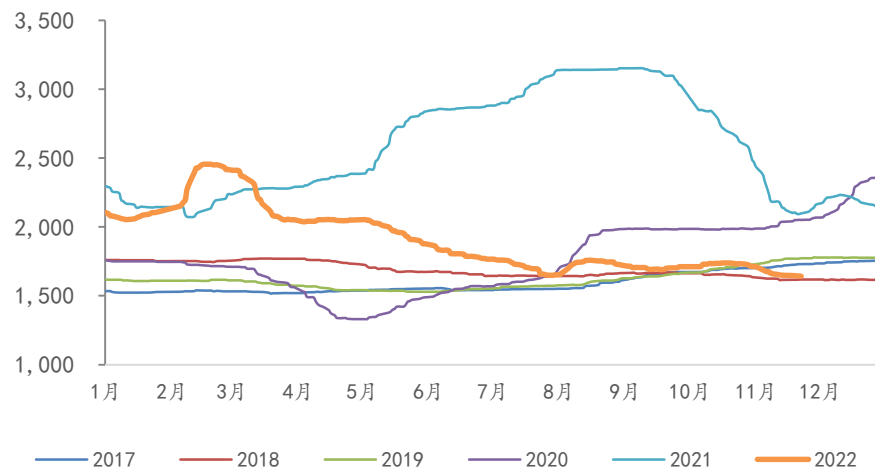
【华南】本周华南浮法玻璃市场弱势整理为主，企业价格主流下调幅度 2 元/重量箱左右，个别厂多次试探报涨，但执行难度大，市场主流成交重心延续下移趋势。中下游维持按需补货，赶工暂不明显，预期元旦多数将停工放假。市场整体交投氛围一般，部分厂批量优惠下出货有一定增量。预计短期华南市场延续偏弱走势，持续亏损下，供应端年前有缩减可能。

【西南】本周西南浮法玻璃市场区域走势略有差异，四川市场成交重心趋稳，企业产销一般，云南市场主流价格下滑 2-3 元/重量箱，企业库存有一定压力。目前局部地区出货依然不畅，中下游客户提货积极性不高，市场成交保持灵活。需求端预期短期难有好转，预计整体市场成交延续偏弱走势。

【东北】本周东北地区成交价格多数小幅走低，出货尚可。东北当地需求逐步开始下滑，北部需求转弱明显，佳木斯当地开始冬储。整体看，东北当地目前价格维持尚可，部分等待冬储政策推出。外发价格较为灵活，保持一定价格优势为主。本溪玉晶技改二线预计将于 12 月初出玻璃。

【西北】本周西北浮法玻璃市场报价暂稳，部分区域中下游存刚需少量赶工订单，短期走货尚可。陕西、内蒙部分厂成交情况较前期稍好转，部分深加工存少量赶工订单，但局部市场产销仍显一般。短期来看，厂家库存高位下，多数暂稳出货为主，预计价格调整预期不大。

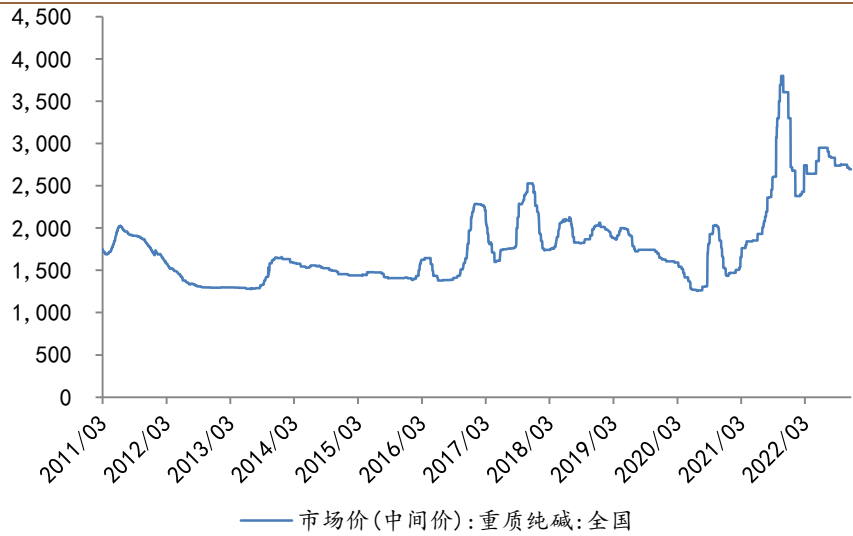
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场大稳小动。本周国内轻碱主流出厂价格在 2500-2730 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2630-2780 元/吨，截至 11 月 24 日国内轻碱出厂均价在 2609 元/吨，与 11 月 17 日均价相比下降 0.1%；本周国内重碱主流送到终端价格在 2700-2800 元/吨，低端货源减少。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

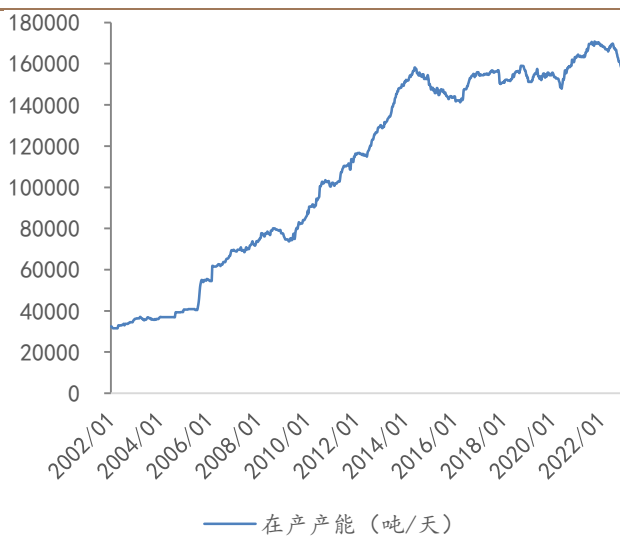


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化

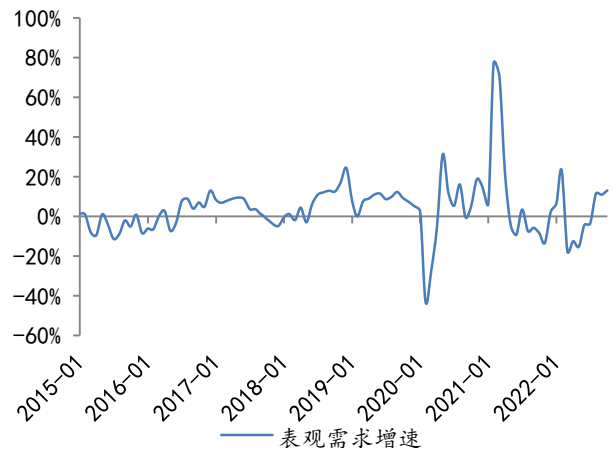
产能方面, 本周在产产能缩减。两条冷修产线: 宁波康力玻璃有限公司二线浮法白玻 600T/D 于 11 月 22 日放水冷修。安徽冠盛蓝玻实业有限公司一线 600T/D 浮法白玻产线于 11 月 25 日上午放水冷修。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



资料来源: 玻璃期货网, 德邦研究所

图 22: 浮法玻璃表观需求增速

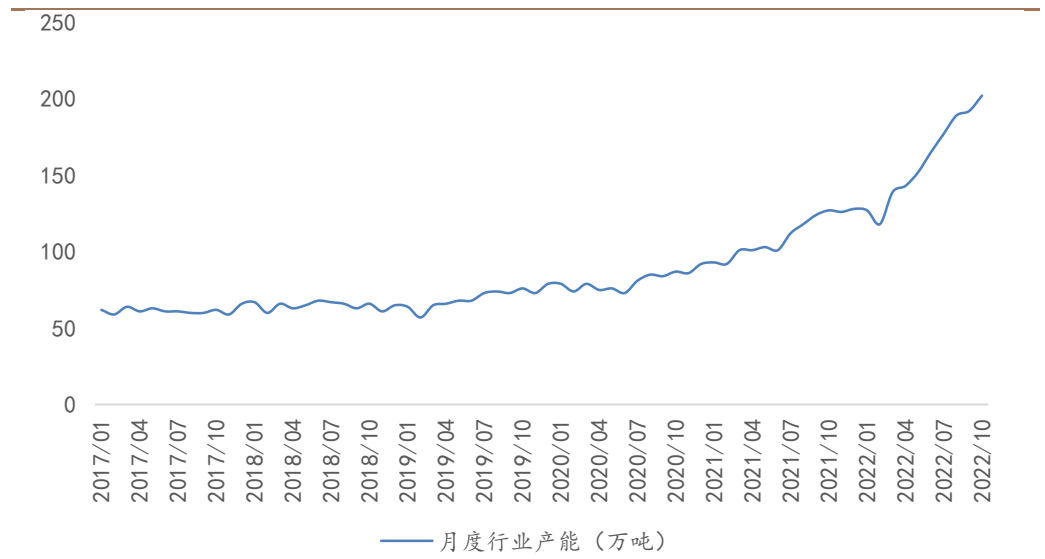


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：供需维持动态平衡，成交量预计小幅减弱

供给端，截至本周四，全国光伏玻璃在生产产线共计 373 条，日熔量合计 72280 吨/日，环比增加 2.08%，同比增加 75.18%。月初新价格落实后，部分新建产线存点火计划，新产能投产预计将持续投放。**产能方面**，2022 年 11 月 19 日江苏连云港荣发新能源科技有限公司 150t/d 一窑两线点火；2022 年 11 月 20 日安徽福莱特光伏玻璃有限公司三期项目 1200t/d 一窑六线点火。（备注：河北某企业产能修正，日熔量增加 120 吨/日）

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



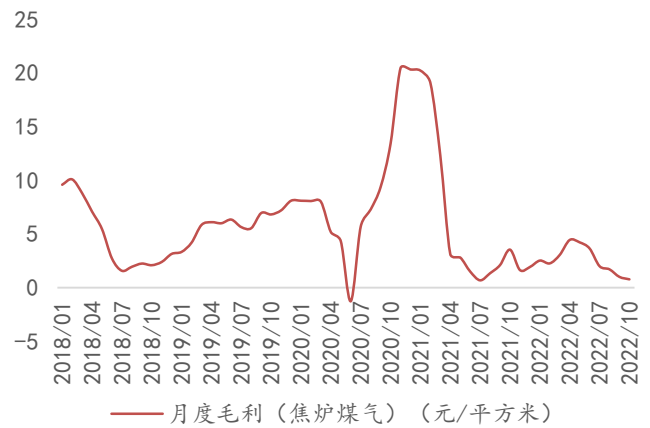
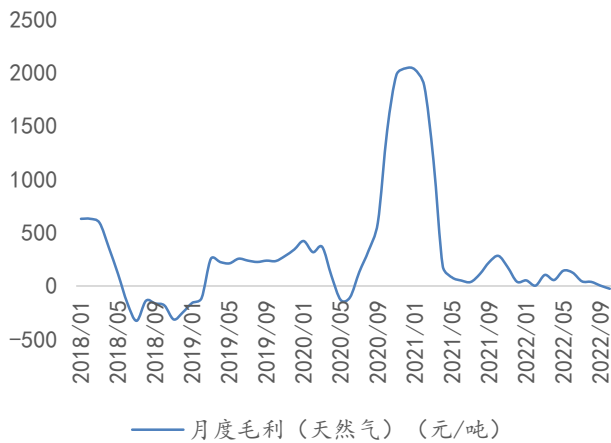
资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，近期进入冬季取暖季，天然气价格上涨，光伏玻璃厂商生产成本攀升，盈利能力承压，10 月天然气燃料光伏玻璃毛利-28.13 元/吨，进入负毛利区间。

价格方面，周内主流单价稳定，部分订单存商谈空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 21 元/平方米，环比持平，同比跌幅 2.33%；3.2mm 原片主流订单价格 19-20 元/平方米，环比持平，同比涨幅 2.63%；3.2mm 镀膜主流大单报价 28 元/平方米，环比持平，同比涨幅 1.82%。

图 24：光伏玻璃月度毛利润-天然气

图 25：光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气



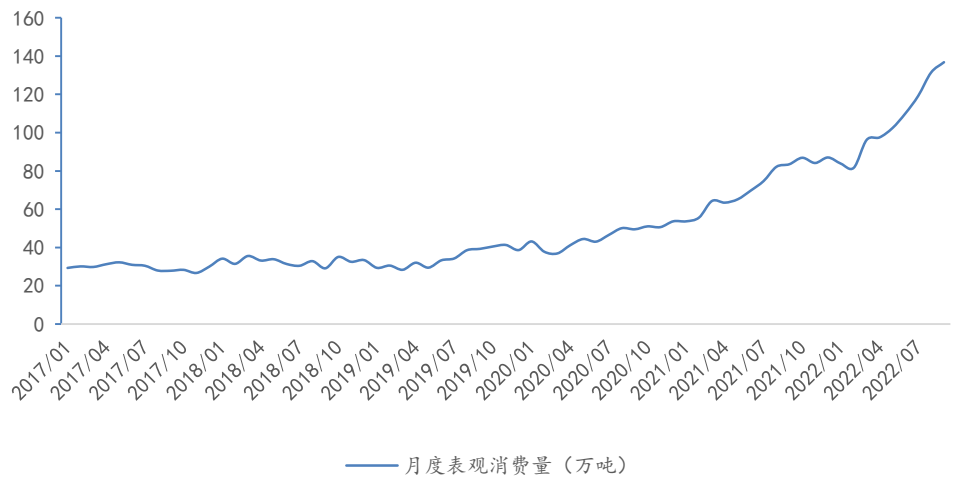
资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，市场需求较上周变动不大，而局部市场略有降温。近期部分区域终端电站装机推进情况一般，需求持续性仍需观察。组件厂家部分消化成品库存，开工有所下滑，且采购侧重按需补货，整体需求较上周略有转淡，玻璃库存降速放缓。

产业链方面，硅料产能增加，市场对硅料和硅片看跌情绪较浓，年底装机预期下，下游需求存一定支撑，但局部终端装机推进情况一般，部分组件厂家开工小幅下滑。下周来看，预计市场稳定为主，部分成交有转弱预期。

图 26：光伏玻璃月度消费量（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

浮法玻璃供给侧持续调整，光伏玻璃利润空间改善。进入 11 月下旬，持续高位运行的成本使得全行业盈利承压，浮法玻璃冷修停产产能升至年内高位。我们认为，行业盈利持续承压，供给进入收缩阶段，随着进入采暖季，天然气价格将进一步上涨，成本端压力继续加大，或加速行业生产线冷修，行业供给收缩行业供需有望重回紧平衡状态；而价格的反弹仍需关注需求的恢复，11 月以来地产放松

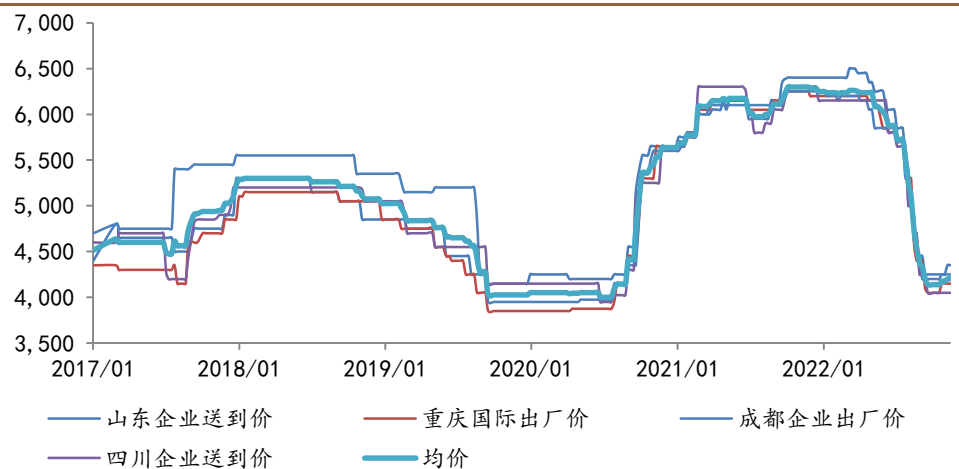
政策再次提速，政策进入“全面呵护期”，从供需两侧出发维稳房地产市场；从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21年地产销售面积超过17亿平，随着交房周期到来以及保交楼背景下，新开工加速向竣工传导支撑需求，目前仍处于大的竣工周期，明年开春需求或迎来集中释放，价格迎新一轮上涨；同时龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。本周我们观察到，光伏玻璃涨价落地后，成交进入平稳期。建议关注浮法龙头旗滨集团、信义玻璃以及差异化发展的光伏玻璃小龙头亚玛顿、安彩高科。

4. 玻纤：无碱纱价格提价后维稳，电子纱行情稳中向好

4.1. 无碱纱市场稳价出货为主，池窑厂库存下降

本周无碱池窑粗纱市场价格整体延续偏稳走势，各厂报价无明显调整。基于前期中下游集中提货备货操作，现阶段各池窑厂库存均有不同幅度缩减，但近日北方个别厂出货较前期稍有放缓，主要受北方需求略有回落影响。南方市场整体产销尚可，部分区域运输受限，短期出货将有一定延后。另外，近期个别合股纱产品产销亦有起色，但短期需求支撑相对有限下，短期各池窑厂大概率稳价出货为主。截至 11 月 24 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 4100-4300 元/吨不等，全国均价在 4134.00 元/吨（含税主流送到价），环比小涨 0.05%，同比下跌 33.32%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

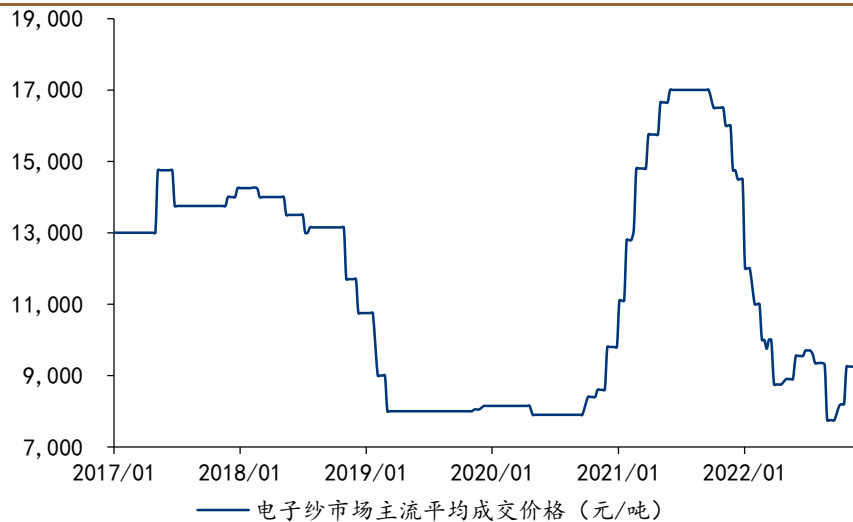


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格提价落实，需求好转

近期国内池窑电子纱市场行情稳中向好，多数池窑厂电子纱 G75 货源持续偏紧，近期部分厂家产品结构稍有调整，加之主流电子纱产品自用为主，市场需求缺口存在。需求端来看，下游 PCB 市场开工相对稳定，短期按需采购下，支撑或将延续。而下游电子布市场来看，多数厂家库存低位情况下，中后期不排除厂家存再次上调预期。当前电子纱主流报价 9000-9500 元/吨不等，环比基本稳定；电子布价格当前主流报价 4.0-4.2 元/米不等，实际成交按合同。

图 28：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：根据卓创资讯统计，2022年1月底前后，泰山玻璃纤维邹城有限公司对邹城1线进行停产操作，该线生产电子纱产品，产能1.5万吨/年。建滔化工集团忠信世纪玻璃纤维有限公司新建6万吨电子纱生产线于1月中上旬点火。河北邢台金牛玻纤有限责任公司池窑四线于3月28日点火，该线设计产能为10万吨/年，5月7日头纱出窑。泰山玻璃纤维邹城有限公司邹城基地4线前期在产无碱玻纤粗纱，设计产能6万吨/年，该线5月初放水冷修，计划技改扩产。5月20日，四川裕达特种玻璃纤维有限责任公司一条池窑无碱粗纱产线点火，设计产能3万吨/年。5月28日，中国巨石成都基地智能池窑3线点火，设计产能15万吨/年。6月27日，重庆三磊玻璃纤维有限公司生产2线10万吨/年产能计划点火。6月29日，重庆国际复合材料有限公司年产能15万吨的智能生产线F12线点火。7月8日，四川内江华原电子材料有限公司目前国内在产产线4条，前期海外（泰国）基地一条池窑线已点火。7月底左右，中国巨石桐乡攀登电子基材料有限公司电子纱二线3万吨/年开始放水冷修。8月底，重庆三磊玻璃纤维有限公司池窑生产2线前期点火烤窑，涉及产能12万吨/年，近日厂家逐步出窑头纱。9月下旬，重庆国际复合材料有限公司大渡口基地F02线放水冷修，涉及产能5万吨/年。11月初，台嘉成都玻璃纤维有限公司1条设计产能3万吨的电子纱产线已停产。

后市展望：无碱池窑粗纱厂近期或涨后趋稳，多数稳价出货为主。现阶段市场交投尚可，多数厂产销可达平衡及以上，主流产品货源仍趋紧，近期区域间走货逐步恢复后，北方市场走货亦有好转，华东、西南、华南市场交投活跃度较高，短期支撑较平稳。终端需求看，仍以适当备货为主，部分深加工存赶工，但整体量仍较有限。合股纱市场走货稍显逊色，加之厂库高位下，短期市场或偏稳维持；**电子纱价格短市看稳，厂家自用为主。**电子纱市场价格月初调涨后，月内基本落实新价，当前多数企业自用为主，大厂少量外售，但电子纱整体厂库及社库压力不大，制品电子布下游多按需采购，四季度下游或存小幅赶工预期。短线市场或呈涨后看稳趋势，长期预判，需求叠加成本端支撑下，电子纱价格存上涨预期。

4.3. 行业观点

价格涨后趋稳，Q4需求支撑价格仍有上涨空间。玻纤最新库存数据显示行业

库存水平居于 2017 年以来的历史高位，10 月末行业库存接近 67.32 万吨，但环比下降 2.67 万吨，系年内首次出现库存回落。我们认为，库存回落主要系下游需求边际好转，其中基建市场来自贸易商、加工厂，以及深加工企业订单出现增长，风电市场自 9 月以来需求量逐步回升，10 月风电企业已进入排产状态，年末将进入排产高峰期，预计将持续支撑玻纤需求回暖。供需关系修复情况下，我们认为玻纤价格 9 月基本筑底，目前已逐步走出底部区间，年末风电市场需求回暖下价格依然有上涨空间。我们认为，玻纤作为典型顺周期品种，短期由于经济压力进入下行周期，但随着价格降至中小企业成本线且下游需求逐步修复转暖，预计后续价格修复预期较强。从跟踪的行业扩产规划来看，2022 年新增产能基本都已投产，而 2023 年新增供给有限，行业供需保持匹配，未来随着疫情的缓解以及各地刺激经济政策出台，经济复苏或带来新一轮景气周期，关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。

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。

杨东谕 建筑建材行业研究助理，帝国理工学院硕士，主要负责消费建材和光伏玻璃板块，2021年加入德邦证券。

王逸枫 建筑建材行业研究员，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

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：	类别	评级	说明
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。