

# 央企低估值获关注，期待基建央企估值修复

——建材行业周报

## 核心观点

- **建筑建材央企有望迎来估值修复。**本周建筑建材央企迎来明显上涨，我们认为近期上涨和基建的基本面尚无直接联系，主要的催化剂是近期有关专家提出国企估值偏低的观点获市场关注。央企目前估值破净，存在无法进行融资的问题，而无法融资则无法实现央企负债率下降的要求，因此央企从意愿上存在提升估值的可能性。但落实到实际提升路径，我们认为估值水平的改善必须有基本面可持续跟踪的指标且出现持续改善才具备可持续性。我们判断当前建筑央企估值提升存在两个方向：1. 资产质量改善，建筑企业应收账款和存货在资产中比重较大，杠杆率约为 4 倍，账龄高于 3 年的应收账款比重 20-40%不等，从这个角度来看，坏账计提风险对净资产侵蚀在 20%以上，这是当前建筑企业估值层面上破净的主要原因。资产质量提升有赖于下游客户地产和政府资金情况改善。2. 分红率提升。建筑央企每年有稳定的分红率，归母净利有稳定的增长，因此用分红折现是对股票进行估值的重要依据。如果分红率改善，则企业整体估值也有望提升。
- **基建投资逻辑已深度兑现。**基建板块 2022 年以来一直处于高速增长的状态，今年 6 月份以来，基建投资增速已经连续 5 个月高于 10%，8-9 月份高于 15%，2017 年以来从未出现过。基建稳增长的逻辑已深度兑现。从投资的角度来看，我们梳理过往 10 年的历史数据，基建投资的催化剂应该是 PMI 加速下滑以及政府债务融资增速低位，前者意味着政府进行基建投资的意愿后者意味着基建投资的能力。两者同时符合要求，则是参与的较好时机。后续数据的轮动依次是政府融资增速，企业订单增速，基建投资增速，企业利润增速。二级市场走势基本和政府融资增速同比，因此后续的数据基本是验证的作用。目前的数据来看，政府融资已经开始回落，企业订单和基建投资增速处于高位，表明基建投资行业已深度兑现。
- **本周市场回顾：**本周（2022/11/21-2022/11/25）建材板块（中信）指数上涨 1.9%，相对沪深 300 超额收益为 2.6%。年初至今，建材板块收益率为-22.8%，相较沪深 300 超额收益率为 0.8%。上周优选组合收益率为 2.24%，相较建材指数超额收益率为 0.33%，累计收益率/超额收益率-8.61%/3.56%。
- **建材周度数据概述：**本周全国浮法玻璃均价 82.9 元/重量箱，环/同比变化-0.8%/ -23.9%；库存 6064 万重量箱，环比下降-1.9%，同比上涨 40.2%。本周全国主流缠绕直接纱均价 4040 元/吨，环比下降-0.1%；电子纱均价 9050 元/吨，环比持平。本周全国水泥市场平均成交价为 455 元/吨，环比下降-0.4%。本周水泥出货率 56.6%，环比下降-6.8%；库容比 70.0%，环比上涨 0.8%。本周消费建材原材料中，沥青均价 5901 元/吨，环比上涨 1.3%；PVC 均价 6206 元/吨，环比持平。

## 投资建议与投资标的

- **传统建材方面：**建议关注地产政策落地带来的板块修复机会，一旦整体板块企稳，一线龙头弹性可以值得期待，建议关注东方雨虹(002271, 买入)，伟星新材(002372, 未评级)，中国联塑(02128, 买入)，北新建材(000786, 买入)，坚朗五金(002791, 未评级)，兔宝宝(002043, 未评级)，三棵树(603737, 未评级)
- **新型建材领域：**依然建议关注高纯石英砂/锂电池隔膜涂覆/药用玻璃/光伏玻璃四个细分板块，建议关注石英股份(603688, 买入)，凯盛科技(600552, 买入)，壹石通(688733, 增持)，力诺特玻(301188, 买入)，山东药玻(600529, 增持)，福莱特(601865, 未评级)，信义光能(00968, 未评级)，亚玛顿(002623, 未评级)。
- **建筑细分高景气领域/标的：**高空租赁行业在未来 2-3 年依然能看到较快的行业增长和渗透率的持续提升，建议关注华铁应急(603300, 买入)；受益于制造业和基建的回暖，装配式钢结构相关标的也将受益，标的包括鸿路钢构(002541, 增持)。

下周建议组合：东方雨虹，山东药玻，三棵树，坚朗五金，石英股份，福莱特

## 风险提示

基建/地产投资增速不达预期，原材料价格大幅波动

行业评级 **看好（维持）**

国家/地区 **中国**  
 行业 **建材行业**  
 报告发布日期 **2022 年 11 月 29 日**



## 证券分析师

黄骥 021-63325888\*6074  
 huangji@orientsec.com.cn  
 执业证书编号：S0860520030001  
 香港证监会牌照：BTB520

余斯杰 yusijie@orientsec.com.cn  
 执业证书编号：S0860521120002

## 相关报告

传统建材复苏可期，新型材料景气当时： 2022-11-22  
 ——建材行业 2023 年度投资策略

行业数据修复曲折，看好消费建材复苏： 2022-11-21  
 ——建材行业周报

行业政策密集出台，关注消费建材估值修复： 2022-11-15  
 ——建材行业周报

## 目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 一、行情回顾（2022/11/21-2022/11/25） | 5  |
| 1. 建材板块指数表现                   | 5  |
| 2. 建材板块个股表现                   | 6  |
| 3. 东方建材优选组合收益                 | 6  |
| 二、核心观点与投资标的                   | 7  |
| 三、建材行业周度数据                    | 9  |
| 1. 玻璃行业周度数据                   | 10 |
| 2. 玻纤行业周度数据                   | 12 |
| 3. 水泥行业周度数据                   | 14 |
| 4. 消费建材周度数据                   | 17 |
| 四、风险提示                        | 19 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 本周各行业指数（中信）涨跌幅（%） .....                       | 5  |
| 图 2: 年初以来各行业指数（中信）涨跌幅（%） .....                     | 5  |
| 图 3: 全国玻璃价格（卓创，含税，元/重量箱） .....                     | 10 |
| 图 4: 全国玻璃价格（隆众，不含税，元/重量箱） .....                    | 10 |
| 图 5: 华北玻璃价格（隆众，含税，元/重量箱） .....                     | 10 |
| 图 6: 华东玻璃价格（隆众，含税，元/重量箱） .....                     | 10 |
| 图 7: 2018/1/4-2022/11/25 玻璃毛利（元/重量箱，以动力煤为燃料） ..... | 11 |
| 图 8: 2018/1/4-2022/11/25 玻璃毛利（元/重量箱，以管道气为燃料） ..... | 11 |
| 图 9: 2019/10-2022/11 玻璃在产产能（万 t/d） .....           | 11 |
| 图 10: 2018/1/7-2022/11/25 玻璃库存（百万重量箱） .....        | 11 |
| 图 11: 2021/2/28-2022/11/25 沙河市社会库存（万吨） .....       | 12 |
| 图 12: 2018/1/3-2022/11/25 全国重碱价格（元/吨） .....        | 12 |
| 图 13: 2018/1/3-2022/11/25 全国天然气均价（元/立方米） .....     | 12 |
| 图 14: 2018/1/1-2022/11/25 全国石油焦价格（元/吨） .....       | 12 |
| 图 15: 2018/1/1-2022/11/25 缠绕直接纱均价（元/吨） .....       | 13 |
| 图 16: 2018/1/1-2022/11/25 电子纱 G75 均价（元/吨） .....    | 13 |
| 图 17: 2018/1-2022/10 玻纤在产产能（月底，万吨/月） .....         | 14 |
| 图 18: 2018/1-2022/10 玻纤行业库存（万吨/月） .....            | 14 |
| 图 19: 2018/1/3-2022/11/25 全国水泥价格（元/吨） .....        | 14 |
| 图 20: 2018/1/3-2022/11/25 全国熟料价格（元/吨） .....        | 14 |
| 图 21: 2018/1/3-2022/11/25 华东水泥均价（元/吨） .....        | 15 |
| 图 22: 2018/1/3-2022/11/25 华北地区水泥均价（元/吨） .....      | 15 |
| 图 23: 2018/1/3-2022/11/25 东北地区水泥均价（元/吨） .....      | 15 |
| 图 24: 2018/1/3-2022/11/25 西北地区水泥均价（元/吨） .....      | 15 |
| 图 25: 2018/1/3-2022/11/25 西南地区水泥均价（元/吨） .....      | 16 |
| 图 26: 2018/1/3-2022/11/25 中南地区水泥均价（元/吨） .....      | 16 |
| 图 27: 2018/1/3-2022/11/25 水泥-煤炭价差（元/吨） .....       | 16 |
| 图 28: 2018/1/4-2022/11/25 全国动力煤均价（元/吨） .....       | 16 |
| 图 29: 2018/1/1-2022/11/25 水泥出货率（%） .....           | 17 |
| 图 30: 2018/1/1-2022/11/25 水泥库容比（%） .....           | 17 |
| 图 31: 2018/1/1-2022/11/25 熟料库容比（%） .....           | 17 |
| 图 32: 2018/1/1-2022/11/25 磨机开工率（%） .....           | 17 |
| 图 33: 2018/1/3-2022/11/25 布油期货结算价（美元/桶） .....      | 18 |
| 图 34: 2018/1/1-2022/11/25 沥青均价（元/吨） .....          | 18 |

|   |    |
|---|----|
| 图 35：2018/1/4-2022/11/25 全国 PVC 均价（元/吨） ..... | 18 |
| 图 36：2018/1/4-2022/11/25 全国 PP 均价（元/吨） .....  | 18 |
| 表 1：本周建材指数（中信）/沪深 300 涨跌幅 .....               | 5  |
| 表 2：本周建材板块涨幅/跌幅前五公司 .....                     | 6  |
| 表 3：本周优选组合收益 .....                            | 6  |
| 表 4：优选组合历史收益表现 .....                          | 6  |
| 表 5：建材行业数据一览表 .....                           | 9  |

## 一、行情回顾（2022/11/21-2022/11/25）

### 1. 建材板块指数表现

第 89 周（2022/11/21-2022/11/25）建材板块指数（中信）上涨 1.9%，略强于沪深 300，建材板块相对沪深 300 相对收益为 2.6%。本周（2022/11/21-2022/11/25）建材指数（中信）收 7523.4，周涨幅 1.9%；沪深 300 收 3775.8，周涨幅 -0.7%。本周建材行业涨幅略强于沪深 300。

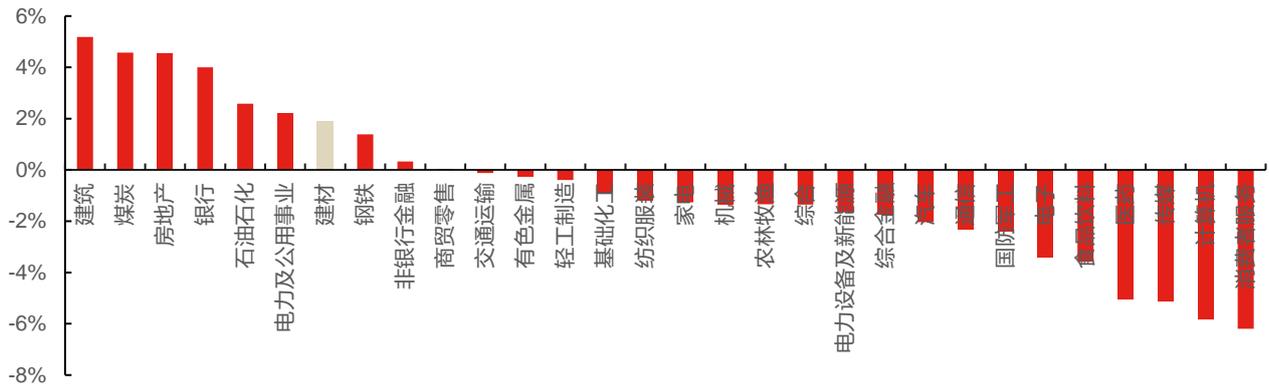
表 1：本周建材指数（中信）/沪深 300 涨跌幅

|          | 指数     | 本周涨幅  | 上周涨幅 | 年初以来涨幅 |
|----------|--------|-------|------|--------|
| 建材指数（中信） | 7523.4 | 1.9%  | 1.5% | -22.8% |
| 沪深 300   | 3775.8 | -0.7% | 0.3% | -23.6% |

数据来源：万得，东方证券研究所

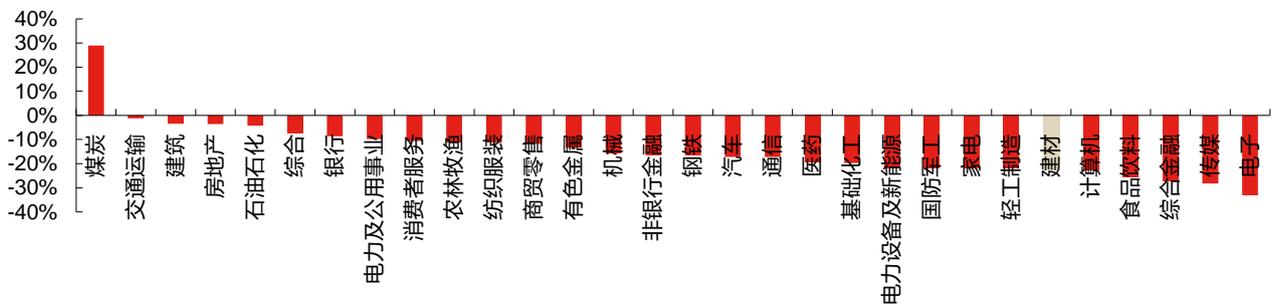
本周(2022/11/21-2022/11/25, 5 个交易日)建材板块指数(中信) 上涨 1.9%，在中信 30 个细分子行业中排名第 7。年初至今建材板块指数(中信)涨幅-22.8%，在中信 30 个细分子行业中排名第 25。

图 1：本周各行业指数（中信）涨跌幅（%）



数据来源：万得，东方证券研究所

图 2：年初以来各行业指数（中信）涨跌幅（%）



数据来源：万得，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 2. 建材板块个股表现

第 89 周（2022/11/21-2022/11/25）建材板块（中信）涨幅居前的公司分别为中铁装配/瑞泰科技/洛阳玻璃/兔宝宝/东方雨虹，周涨幅分别为 40.6%/12.1%/7.6%/6.1%/5.9%。

表 2：本周建材板块涨幅/跌幅前五公司

| 本周涨幅前五 | 周涨幅   | 本周跌幅前五 | 周跌幅   |
|--------|-------|--------|-------|
| 中铁装配   | 40.6% | 扬子新材   | -9.9% |
| 瑞泰科技   | 12.1% | 顾地科技   | -8.0% |
| 洛阳玻璃   | 7.6%  | 丽岛新材   | -4.2% |
| 兔宝宝    | 6.1%  | 福莱特    | -3.9% |
| 东方雨虹   | 5.9%  | 华达新材   | -2.8% |

数据来源：万得，东方证券研究所

## 3. 东方建材优选组合收益

下周建议组合为东方雨虹，山东药玻，三棵树，坚朗五金，石英股份，福莱特。

表 3：本周优选组合收益

| 公司名称 | 本周涨跌幅 | 建材板块周涨幅 | 沪深 300 周涨幅 | 相对建材板块超额收益 | 相对沪深 300 超额收益 |
|------|-------|---------|------------|------------|---------------|
| 东方雨虹 | 0.0%  | 1.9%    | -0.7%      | -1.9%      | 0.7%          |
| 科顺股份 | 5.9%  | 1.9%    | -0.7%      | 3.9%       | 6.5%          |
| 三棵树  | 0.0%  | 1.9%    | -0.7%      | -1.9%      | 0.7%          |
| 坚朗五金 | 1.7%  | 1.9%    | -0.7%      | -0.2%      | 2.3%          |
| 兔宝宝  | 5.9%  | 1.9%    | -0.7%      | 4.0%       | 6.5%          |
| 福莱特  | 0.1%  | 1.9%    | -0.7%      | -1.8%      | 0.7%          |
| 优选组合 | 2.2%  | 1.9%    | -0.7%      | 0.3%       | 2.9%          |

数据来源：万得，东方证券研究所

表 4：优选组合历史收益表现

|                               | 优选组合          | 建材板块           | 沪深 300         | 优选组合相对建<br>材板块超额收益 | 优选组合相对沪<br>深 300 超额收益 |
|-------------------------------|---------------|----------------|----------------|--------------------|-----------------------|
| 第一-八十五周（2021/2/22-2022/10/28） | -22.00%       | -26.00%        | -38.90%        | 4.30%              | 17.20%                |
| 第八十六周（2022/10/31-2022/11/4）   | 10.00%        | 6.10%          | 6.40%          | 3.80%              | 3.60%                 |
| 第八十七周（2022/11/7-2022/11/11）   | -3.51%        | 4.57%          | 0.56%          | -8.08%             | -4.08%                |
| 第八十八周（2022/11/14-2022/11/18）  | 4.32%         | 1.46%          | 0.35%          | 2.86%              | 3.97%                 |
| 第八十九周（2022/11/21-2022/11/25）  | 2.24%         | 1.90%          | -0.68%         | 0.33%              | 2.92%                 |
| <b>累计收益</b>                   | <b>-8.95%</b> | <b>-11.97%</b> | <b>-32.27%</b> | <b>3.21%</b>       | <b>23.61%</b>         |

数据来源：万得，东方证券研究所

## 二、核心观点与投资标的

**建筑建材央企有望迎来估值修复。**本周建筑建材央企迎来明显上涨，我们认为近期上涨和基建的基本面尚无直接联系，主要的催化剂是近期有关专家提出国企估值偏低观点获市场关注。央企目前估值破净，存在无法进行融资的问题，而无法融资则无法实现央企负债率下降的要求，因此央企从意愿上存在提升估值的可能性。但落实到实际提升路径，我们认为估值水平的改善必须有基本面可持续跟踪的指标且出现持续改善才具备可持续性。我们判断当前建筑央企估值提升存在两个方向：1. 资产质量改善，建筑企业应收账款和存货在资产中比重较大，杠杆率约为 4 倍，账龄高于 3 年的应收账款比重 20-40% 不等，从这个角度来看，坏账计提风险对净资产侵蚀在 20% 以上，这是当前建筑企业估值层面上破净的主要原因。资产质量提升有赖于下游客户地产和政府资金情况改善。2. 分红率提升。建筑央企每年有稳定的分红率，归母净利润有稳定的增长，因此用分红折现是对股票进行估值的重要依据。如果分红率改善，则企业整体估值也有望提升。

**基建投资逻辑已深度兑现。**基建板块 2022 年以来一直处于高速增长的状态，今年 6 月份以来，基建投资增速已经连续 5 个月高于 10%，8-9 月份高于 15%，2017 年以来从未出现过。基建稳增长逻辑已深度兑现。从投资的角度来看，我们梳理过往 10 年的历史数据，基建投资的催化剂应该是 PMI 加速下滑以及政府债务融资增速低位，前者意味着政府进行基建投资的意愿后者意味着基建投资的能力。两者同时符合要求，则是参与的较好时机。后续数据的轮动依次是政府融资增速，企业订单增速，基建投资增速，企业利润增速。二级市场走势基本和政府融资增速同比，因此后续的数据基本是验证的作用。目前的数据来看，政府融资已经开始回落，企业订单和基建投资增速处于高位，表明基建投资行业已深度兑现。

### 东方雨虹：

1. 防水主业继续扩大市占率，非房业务占比有望提升。一方面，公司通过新设一体化公司加强了空白区域市场的覆盖率，另一方面与地方政府合作获取当地的基建和政府投资类项目，在继续跑马圈地扩大全国市场份额的同时，也在调整优化客户结构，降低对地产集采的依赖。
2. 多品类保持强劲增长，民用建材市场潜力广阔。2021 年建涂/保温保持高速增长，借助防水主业的渠道优势未来有望继续保持高增长。C 端市场大但极其分散，公司一方面通过渠道下沉、增加网点密度，并与头部互联网平台紧密合作，同步抢占线上线下流量入口，另一方面不断扩充产品品类，更好满足消费者多元化的家装需求，未来有望打造成新的业绩增长点。

### 山东药玻：

1. 山东药玻为国内药用玻璃龙头，公司在模制瓶领域国内市占率超 80% 地位不可撼动，实控人为沂源县财政局持股 21.75%，公司内部治理较为稳定。2014 年以来公司业绩未出现下滑。
2. 一致性评价政策推出导致国内仿制药要使用中硼硅玻璃才能实现生物等效于药效等效。而带量采购要求优先采购通过一致性评价的品种，加速中硼硅玻璃渗透率提升。关联审评审批制度要求药企和药包材企业进行关联审批，提升了药用玻璃认证壁垒。22 年第 5/7 批带量集采名单中注射剂品种明显提升，在此催化下中硼硅药用玻璃需求将迎来快速增长。
3. 公司将投产中硼硅模制瓶 40 亿支，中硼硅拉管产能 2.3 万吨，预灌封注射剂 5.6 亿支。公司在中硼硅模制瓶市场占有率超 80% 且有较强的客户认证壁垒，毛利率约 60% 且原材料为大宗商品不存在卡脖子问题，未来将率先受益于政策推进并显著提升公司盈利能力。而一旦公司中硼硅拉管以及预灌封注射器获得突破，未来也将成为公司重要的业绩增长点。

**石英股份：**

1. 公司是全球唯一一家从石英原料到制品全覆盖公司，为迎合下游发展趋势，公司电子石英管与高纯石英砂均为高附加值产品，有较强盈利能力。
2. 公司通过东京电子在高温扩散领域的认证，成为全球第三/国内唯一一家通过此认证的厂商，业务壁垒确立。预计东京电子后续订单将为公司带来显著的利润增量。
3. 公司作为全球第三家掌握高纯石英砂制备的企业，高纯石英砂产能持续扩张，目前国内高纯石英砂依然高度依赖进口。公司高纯石英砂主要应用于光伏石英坩埚，随着国内新能源革命持续推进，需求不断增长。公司产品价格明显低于进口价格，有望持续引领高纯石英砂国产替代逻辑，迎来业绩高速增长。

### 三、建材行业周度数据

**表 5：建材行业数据一览表**

|      | 指标           | 单位           | 频率    | 最新值         | 周环比(%)      | 月环比(%) | 年同比(%) |       |
|------|--------------|--------------|-------|-------------|-------------|--------|--------|-------|
| 水泥   | 水泥产量：9月      | 万吨           | 月     | 20862       | -           | +1.8   | +1.0   |       |
|      | 累计           | 万吨           | 月     | 156277      | -           | -      | -12.5  |       |
|      | 水泥库容：全国      | -            | 周     | 70.0%(70分位) | +0.8        | 0.0    | +4.5   |       |
|      | 华东地区         | -            | 周     | 68.6%(71分位) | +1.4        | +6.4   | -2.1   |       |
|      | 供需           | 熟料库容：全国      | -     | 周           | 71.7%(77分位) | -0.3   | -1.3   | +6.5  |
|      | 华东地区         | -            | 周     | 71.8%(78分位) | -0.9        | +4.6   | -4.9   |       |
|      | 水泥出货：全国      | -            | 周     | 56.6%(17分位) | -6.8        | -12.6  | -5.3   |       |
|      | 华东地区         | -            | 周     | 72.8%(26分位) | -6.5        | -9.5   | -0.5   |       |
|      | 磨机开工率：全国     | -            | 周     | 41.7%       | -0.6        | -3.9   | -2.8   |       |
|      | 华东地区         | -            | 周     | 64.1%       | 0.0         | +0.3   | 0.0    |       |
|      | 价格           | 水泥价格：全国      | 元/吨   | 周           | 455         | -0.4   | +2.1   | -21.5 |
|      | 华东地区         | 元/吨          | 周     | 467         | -0.3        | 0.0    | -24.6  |       |
|      | 熟料价格：全国      | 元/吨          | 周     | 346         | -0.1        | +2.3   | -25.3  |       |
|      | 华东地区         | 元/吨          | 周     | 365         | -0.8        | -0.8   | -26.2  |       |
|      | 成本           | 煤炭价格         | 元/吨   | 日           | 1057        | 0.0    | -0.4   | -1.4  |
|      | 盈利           | 水泥-煤炭        | 元/吨   | 周           | 317         | -0.6   | +3.4   | -27.5 |
| 玻璃   | 玻璃产量：9月      | 万重量箱         | 月     | 8594        | -1.9        | -2.2   | +1.4   |       |
|      | 累计           | 万重量箱         | 月     | 77445       | -           | -      | -3.2   |       |
|      | 供需           | 玻璃库存         | 万重量箱  | 周           | 6064        | -1.9   | -1.9   | +40.2 |
|      | 有效产线         | 条            | 周     | 244         | -0.8        | -1.6   | -7.9   |       |
|      | 在产产能         | t/d          | 周     | -           | -0.4        | -0.8   | -3.6   |       |
|      | 库存           | 沙河市社会库存      | 万吨    | 日           | 6.6         | -10.5  | -46.4  | -39.3 |
|      | 价格           | 卓创(企业报价,含税)  | 元/重量箱 | 周           | 82.9        | -0.8   | -4.1   | -23.9 |
|      | 隆众(全国成交价,含税) | 元/重量箱        | 日     | 80.3        | -0.4        | -4.8   | -23.8  |       |
|      | 隆众(华东成交价,含税) | 元/重量箱        | 日     | 85.6        | -1.0        | -3.0   | -20.8  |       |
|      | 成本           | 纯碱价格         | 元/吨   | 周           | 2772        | -0.7   | -3.1   | -23.1 |
|      | 天然气价格        | 元/立方米        | 日     | 3.86        | +0.3        | -0.5   | +14.5  |       |
|      | 石油焦价格        | 元/吨          | 日     | 5538        | -0.2        | -0.4   | +45.7  |       |
|      | 盈利           | 毛利润(以动力煤为燃料) | 元/重量箱 | 日           | -18.0       | +0.5   | -2.6   | -17.0 |
|      | 毛利润(以管道气为燃料) | 元/重量箱        | 日     | -14.2       | -0.4        | -3.3   | -18.9  |       |
| 玻纤   | 价格           | 无碱玻璃纤维纱      | 元/吨   | 日           | 5075        | 0.0    | -5.1   | -36.3 |
|      | 中碱玻璃纤维纱      | 元/吨          | 日     | 5200        | 0.0         | -0.3   | +0.7   |       |
|      | 缠绕直接纱        | 元/吨          | 日     | 4040        | -0.1        | -0.8   | -31.9  |       |
|      | 电子纱          | 元/吨          | 日     | 9050        | 0.0         | +13.3  | -46.8  |       |
| 消费建材 | 防水           | 沥青           | 元/吨   | 日           | 5901        | +1.3   | +0.4   | +38.0 |
|      | 纯MDI         | 元/吨          | 日     | 5967        | +194.3      | -17.3  | -73.8  |       |
|      | 硬泡聚醚         | 元/吨          | 日     | 850         | +100.0      | -81.7  | -93.9  |       |
|      | 涂料           | MMA          | 元/吨   | 日           | 10800       | +0.2   | -6.3   | -17.2 |
|      | 钛白粉          | 元/吨          | 日     | 15000       | 0.0         | +6.0   | -23.5  |       |
|      | 管材           | PVC          | 元/吨   | 日           | 6206        | -0.0   | -5.8   | -37.5 |

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

|    |     |   |      |      |      |      |
|----|-----|---|------|------|------|------|
| PP | 元/吨 | 日 | 8388 | -0.7 | -2.4 | -8.2 |
|----|-----|---|------|------|------|------|

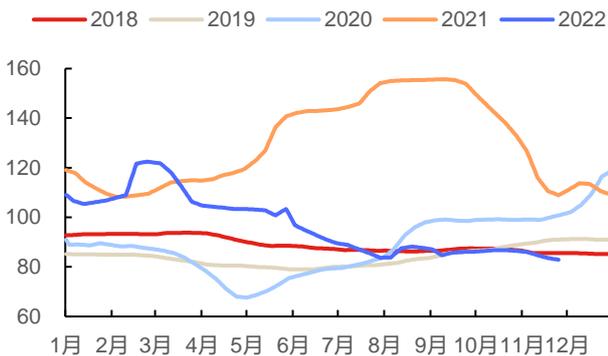
数据来源：万得，卓创资讯，东方证券研究所

## 1. 玻璃行业周度数据

本周全国浮法玻璃均价 82.9 元/重量箱，环/同比变化-0.8%/-23.9%；库存 6064 万重量箱，环比下降-1.9%，同比上涨 40.2%。盈利方面，以动力煤/管道气为燃料的单重箱税后毛利润分别为-18.0/-14.2 元，较上周分别上升 0.5%/下降 0.4%，较去年同期下降 17.0%/下降 18.9%。本周浮法玻璃市场稳中偏弱运行，局部区域小幅松动，成交环比转弱。周内市场观望较浓，中下游按需提货，部分区域浮法厂出货有所放缓，部分区域价格成交趋于灵活。后期市场看，需求预期仍将表现一般，部分浮法厂存去库存需求，市场预期趋弱运行。

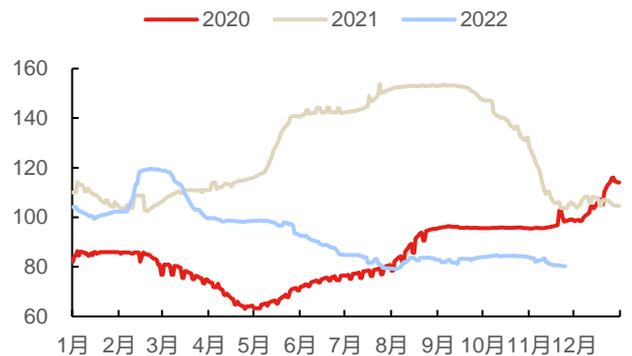
**本周玻璃期货价格继续弱势下行。**本周玻璃期货主力合约 2301 开盘价格 1405 元/吨，最高价 1410 元/吨，最低 1361 元/吨，收盘 1381 元/吨，较上周五收盘价格下跌 12 元/吨，跌幅 0.86%。

图 3：全国玻璃价格（卓创，含税，元/重量箱）



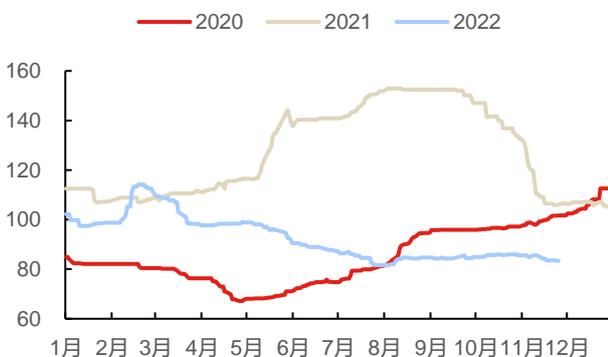
数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

图 4：全国玻璃价格（隆众，不含税，元/重量箱）



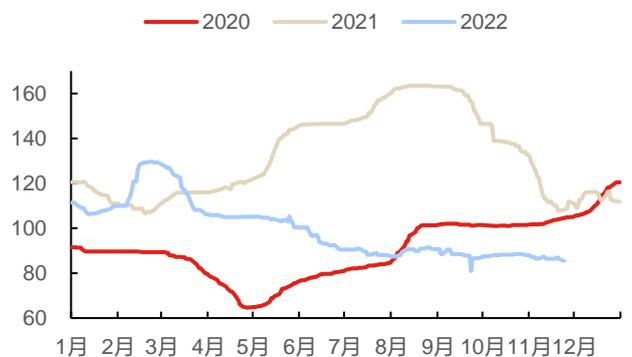
数据来源：隆众资讯，东方证券研究所

图 5：华北玻璃价格（隆众，含税，元/重量箱）



数据来源：隆众资讯，东方证券研究所

图 6：华东玻璃价格（隆众，含税，元/重量箱）

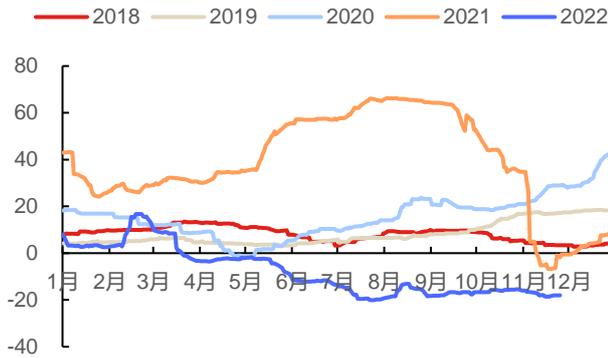


数据来源：隆众资讯，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

本周以动力煤为燃料的玻璃毛利最新值为-18.0元/重量箱，周度均价环比上升0.5%；以管道气为燃料的玻璃毛利最新值-14.2元/重量箱，周度均价环比下降-0.4%。

图 7：2018/1/4-2022/11/25 玻璃毛利（元/重量箱，以动力煤为燃料）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

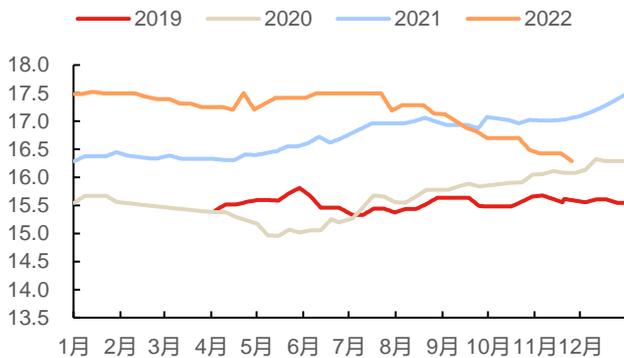
图 8：2018/1/4-2022/11/25 玻璃毛利（元/重量箱，以管道气为燃料）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

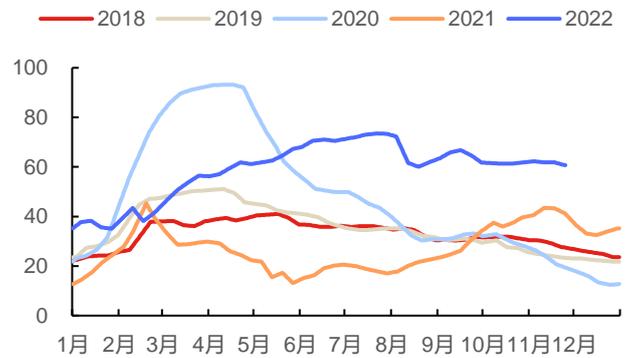
**玻璃库存环比下降。**11月末，玻璃在产产能16.3万t/d；玻璃库存6064万重量箱（上周6181万重量箱），环比下降-1.9%。

图 9：2019/10-2022/11 玻璃在产产能（万 t/d）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

图 10：2018/1/7-2022/11/25 玻璃库存（百万重量箱）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

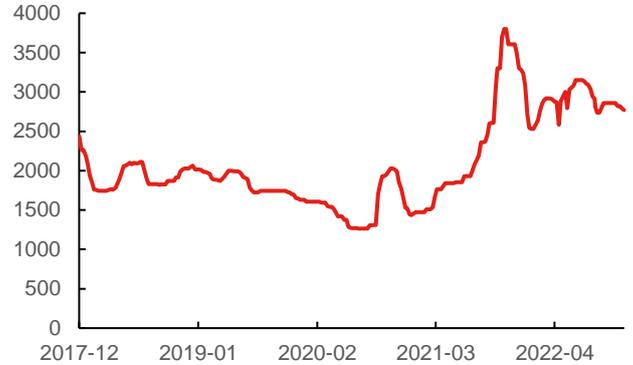
**沙河市玻璃社会库存环比下降，重碱价格环比下降。**沙河市玻璃社会库存（此处为增样后的库存）6.6万吨（上周其7.4万吨），环比下降-10.5%。重碱价格2772元/吨（上周2792元/吨），环比下降0.7%。

图 11: 2021/2/28-2022/11/25 沙河市社会库存 (万吨)



数据来源: 隆众资讯, 东方证券研究所

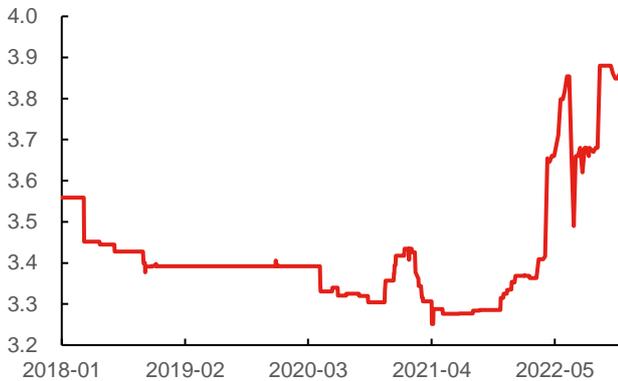
图 12: 2018/1/3-2022/11/25 全国重碱价格 (元/吨)



数据来源: 万得, 东方证券研究所

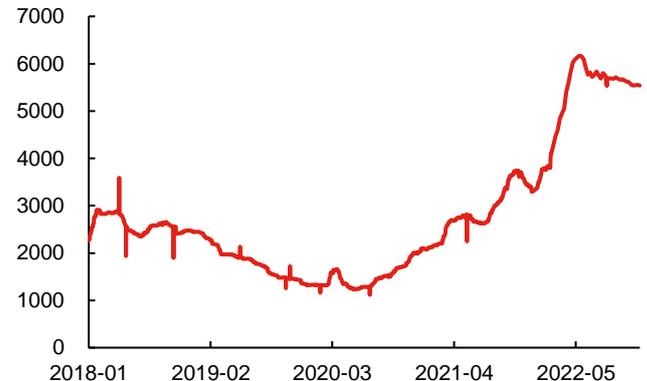
天然气价格环比上升, 石油焦价格环比下降。本周全国天然气价格 3.86 元/立方米, 周度环比上升 0.3%; 全国石油焦价格 5538 元/吨, 周度均价环比下降 0.2%。

图 13: 2018/1/3-2022/11/25 全国天然气均价 (元/立方米)



数据来源: 万得, 东方证券研究所

图 14: 2018/1/1-2022/11/25 全国石油焦价格 (元/吨)



数据来源: 万得, 东方证券研究所

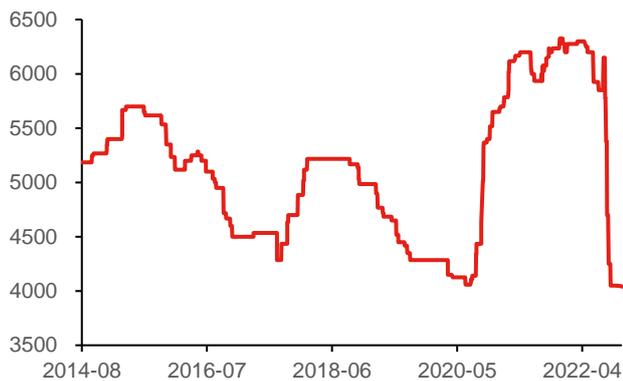
## 2. 玻纤行业周度数据

本周全国主流缠绕直接纱均价 4040 元/吨, 环比下降 0.1%; 电子纱均价 9050 元/吨, 环比持平; 无碱玻璃纤维纱均价 5075 元/吨, 环比持平。本周无碱池窑粗纱市场价格稳中有涨, 多数企业走货尚可, 其中, 主流产品 2400tex 缠绕直接纱货源偏紧俏, 其余个别产品出货亦有小幅好转。周内个别厂报价较小涨, 涨幅 100 元/吨左右, 合股纱价格基本稳定。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下: 无碱 2400tex 直接纱报 4000-4300 元/吨, 无碱 2400texSMC 纱报 4700-5800 元/吨, 无碱 2400tex 喷射纱报 6600-7900 元/吨, 无碱 2400tex 毡用合股纱报 5000-5100 元/吨, 无碱 2400tex 板材纱报 4800-5200 元/吨, 无碱 2000tex 热塑直接纱报 4800-6200 元/吨, 不同区域价格或有差异, 中大型企业报价较高。

近期国内池窑电子纱市场行情表现较平稳，月初多数厂报价上调后，月内多数订单签订价格基本落实。需求端看，下游 CCL 部分产品价格涨后趋稳，整体需求支撑尚可，同时，PCB 企业生产较稳定，多数按需采购。后期根据各厂家产销情况，不排除仍有企业存提涨意向，关注出货及价格调整情况。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 4.0-4.2 元/米不等，实际成交按合同。

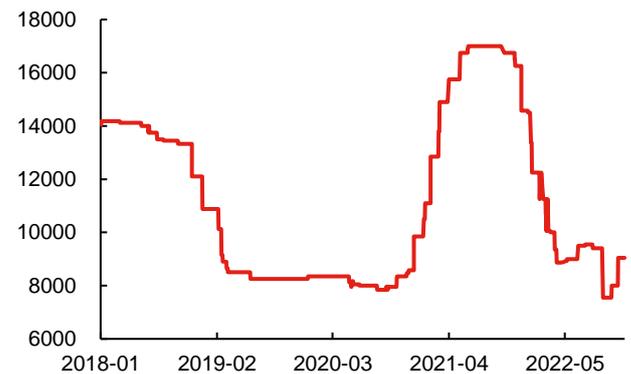
卓创资讯预计，无碱池窑粗纱厂近期或涨后趋稳，多数稳价出货为主。现阶段市场交投尚可，多数厂产销可达平衡及以上，主流产品货源仍趋紧，近期区域间走货逐步恢复后，北方市场走货亦有好转，华东、西南、华南市场交投活跃度较高，短期支撑较平稳。终端需求看，仍以适当备货为主，部分深加工存赶工，但整体量仍较有限。合股纱市场走货稍显逊色，加之厂库高位下，短期市场或偏稳维持；电子纱价格短市看稳，厂家自用为主。电子纱市场价格月初调涨后，月内基本落实新价，当前多数企业自用为主，大厂少量外售，但电子纱整体厂库及社库压力不大，制品电子布下游多按需采购，四季度下游或存小幅赶工预期。短线市场或呈涨后看稳趋势，长期预判，需求叠加成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

图 15: 2018/1/1-2022/11/25 缠绕直接纱均价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东方证券研究所

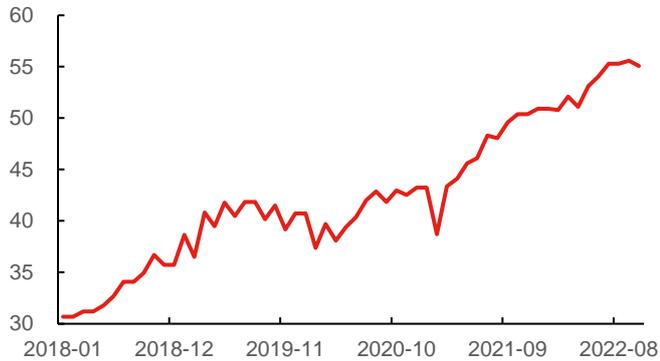
图 16: 2018/1/1-2022/11/25 电子纱 G75 均价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东方证券研究所

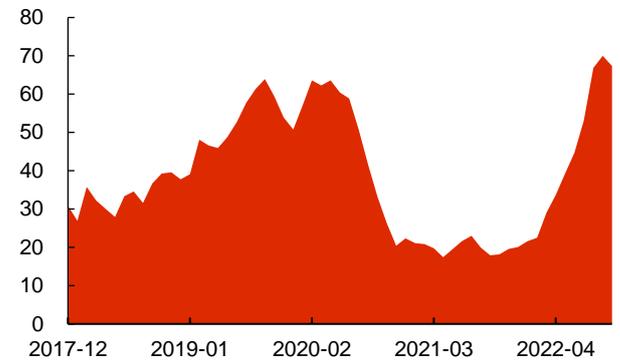
**玻纤在产产能环比下降，库存增加。**10 月末，玻纤在产产能 55.08 万吨/月（上月末 55.58 万吨/月），环比下降 0.90%；玻纤行业库存 67.32 万吨（上月末 66.86 万吨），环比上升 0.69%。截至 10 月末，玻纤在产产能 661 万吨（年化），环比下降 0.90%。

图 17: 2018/1-2022/10 玻纤在产产能 (月底, 万吨/月)



数据来源: 卓创资讯, 东方证券研究所

图 18: 2018/1-2022/10 玻纤行业库存 (万吨/月)

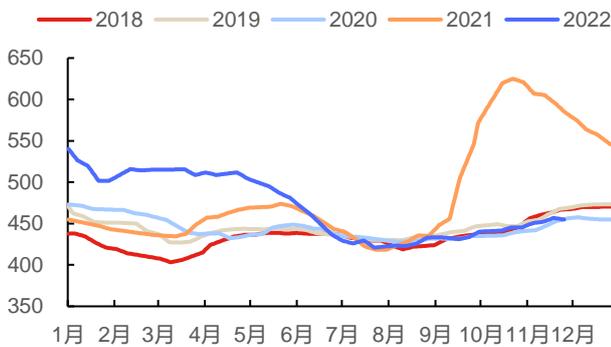


数据来源: 卓创资讯, 东方证券研究所

### 3. 水泥行业周度数据

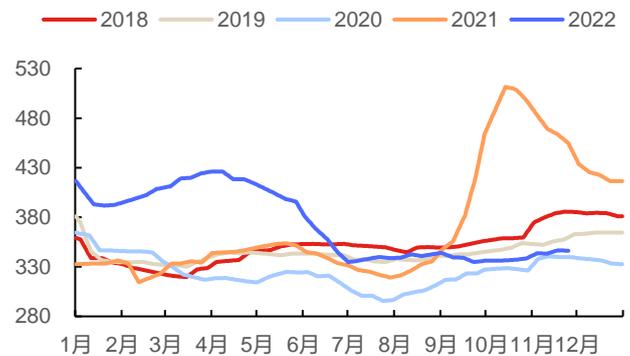
本周全国水泥市场平均成交价为 455 元/吨, 环比下降 0.4%。本周全国水泥市场价格环比继续走高, 涨幅为 1%。价格上涨地区主要是江西、湖北、四川、贵州和云南, 幅度 10-50 元/吨; 价格回落区域为广东珠三角个别城市, 小幅回落 10 元/吨。11 月中旬, 国内水泥市场需求量环比继续减弱, 北方地区陆续进入淡季, 南方地区企业出货量多降至 6-9 成不等, 个别省份受防控影响, 出货量低于 5 成。水泥价格在企业加大错峰生产和行业自律推动下, 继续攀升, 后期稳定性待考验。

图 19: 2018/1/3-2022/11/25 全国水泥价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东方证券研究所

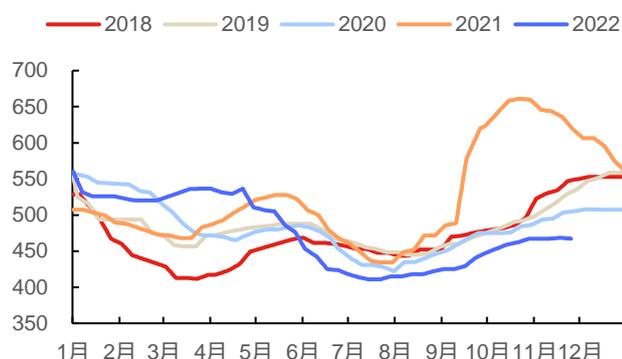
图 20: 2018/1/3-2022/11/25 全国熟料价格 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东方证券研究所

华东地区水泥价格上升, 华北地区水泥价格持平。本周华东地区水泥均价 467 元/吨 (上周 469 元/吨), 环比下降 0.4%; 华北地区水泥均价 472 元/吨 (上周 472 元/吨), 环比持平。

图 21：2018/1/3-2022/11/25 华东水泥均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

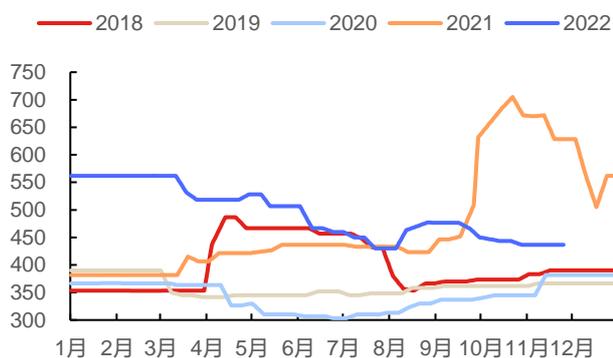
图 22：2018/1/3-2022/11/25 华北地区水泥均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

**东北地区水泥价格持平，西北地区水泥价格持平。**本周东北地区水泥均价 437 元/吨（上周 437 元/吨），环比持平；西北地区水泥均价 404 元/吨（上周 404 元/吨），环比持平。

图 23：2018/1/3-2022/11/25 东北地区水泥均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

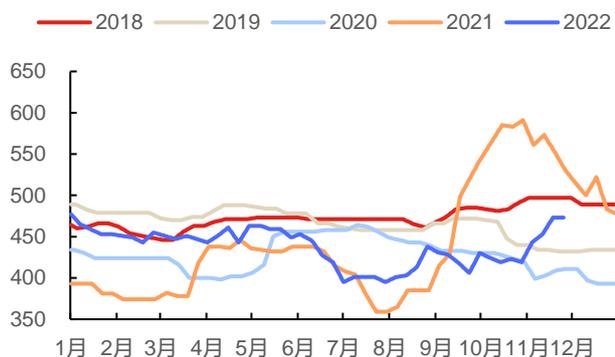
图 24：2018/1/3-2022/11/25 西北地区水泥均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

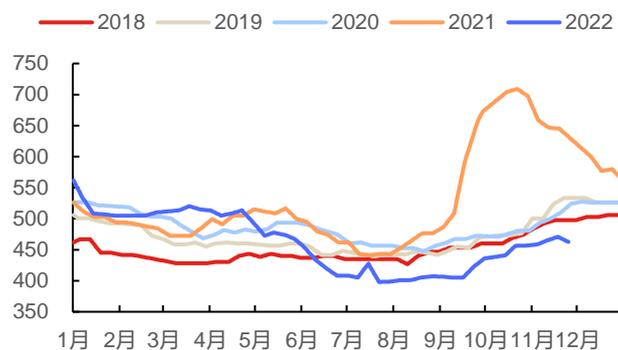
**西南地区水泥价格持平，中南地区水泥价格下降。**本周西南地区水泥均价 473 元/吨（上周 473 元/吨），环比持平；中南地区水泥均价 463 元/吨（上周 471 元/吨），环比下降 1.7%。

图 25：2018/1/3-2022/11/25 西南地区水泥均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

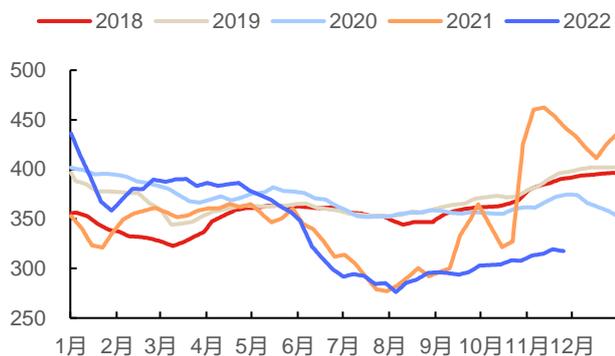
图 26：2018/1/3-2022/11/25 中南地区水泥均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

**动力煤价格持平，水泥-煤炭价差上升。**本周水泥-煤炭价差 317 元/吨（上周 319 元/吨），环比下降 0.6%；全国动力煤均价 1057 元/吨，与上周持平。

图 27：2018/1/3-2022/11/25 水泥-煤炭价差（元/吨）



数据来源：万得，东方证券研究所

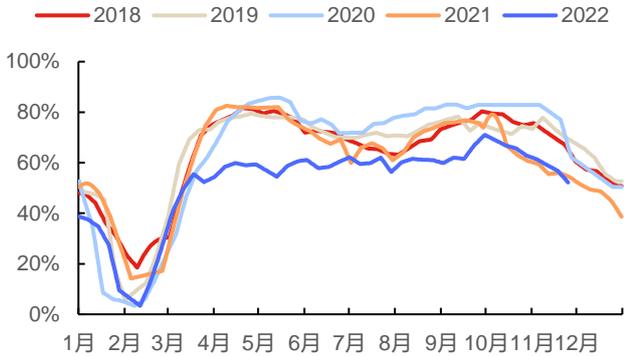
图 28：2018/1/4-2022/11/25 全国动力煤均价（元/吨）



数据来源：万得，东方证券研究所

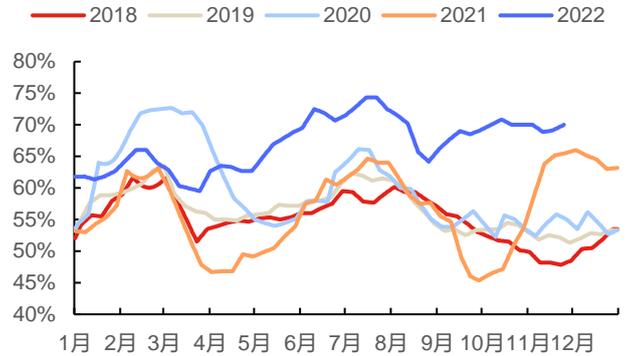
**水泥出货率下降，水泥库容环比上升。**本周水泥出货率 56.6%（上周 63.4%），环比下降 6.8%；全国水泥库容比 70.0%（上周 69.2%），环比上升 0.8%。

图 29：2018/1/1-2022/11/25 水泥出货率（%）



数据来源：数字水泥网，东方证券研究所

图 30：2018/1/1-2022/11/25 水泥库存比（%）



数据来源：数字水泥网，东方证券研究所

**熟料库存比下降，磨机开工率下降。**本周熟料库存比 71.7%（上周 72.0 %），环比下降 0.3%；磨机开工率 41.7%（上周 42.4 %），环比下降 0.6%。

图 31：2018/1/1-2022/11/25 熟料库存比（%）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

图 32：2018/1/1-2022/11/25 磨机开工率（%）



数据来源：卓创资讯，东方证券研究所

## 4. 消费建材周度数据

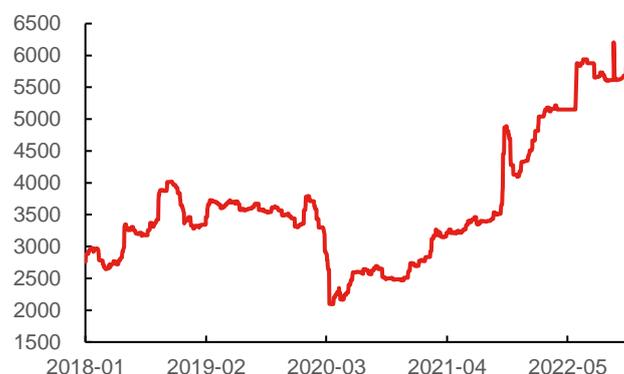
**原油价格上升，沥青价格上升。**本周布伦特原油期货交易结算价为 92.41 美元/桶（上周 87.62 美元/桶），环比上升 5.5%；沥青周度均价 5901 元/吨（上周 5681 元/吨），均价环比上升 3.9%。

图 33: 2018/1/3-2022/11/25 布油期货结算价 (美元/桶)



数据来源: 万得, 东方证券研究所

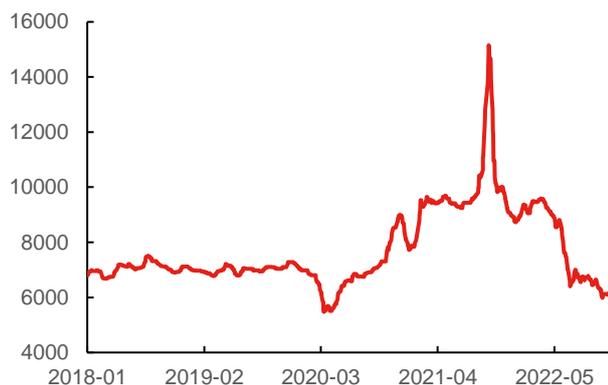
图 34: 2018/1/1-2022/11/25 沥青均价 (元/吨)



数据来源: 万得, 东方证券研究所

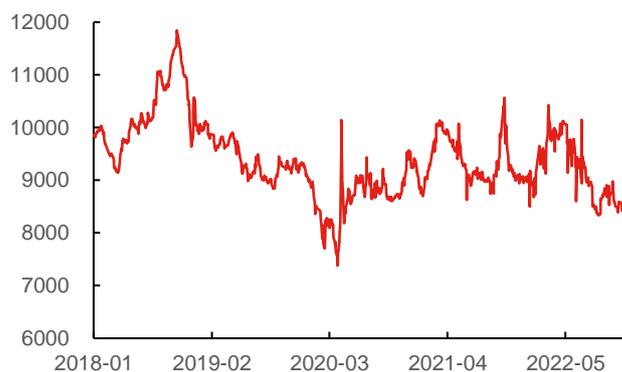
**PVC 价格下降, PP 价格下降。**本周全国 PVC 均价 6206 元/吨, 周度均价环比持平; 全国 PP 均价 8388 元/吨, 周度均价环比下降 0.7%。

图 35: 2018/1/4-2022/11/25 全国 PVC 均价 (元/吨)



数据来源: 万得, 东方证券研究所

图 36: 2018/1/4-2022/11/25 全国 PP 均价 (元/吨)



数据来源: 万得, 东方证券研究所

## 四、风险提示

**基建/地产投资增速不达预期。**我们对于水泥/玻璃 22 年的需求量预测使用了基建/地产的投资增速，这些宏观经济指标对这些不可替代的大宗商品使用量影响较大。一旦基建/地产投资增速不达预期，对应商品的需求也将在原有预测值基础上下滑，对商品价格造成负面影响，影响板块盈利。

**原材料价格大幅波动。**防水/玻璃等原材料价格在 21 年均经历了较大幅度的波动，未来受到经济增长节奏以及行业供需格局变化的影响，原材料成本有可能仍处于高位，影响企业的盈利能力。

## 信息披露

---

**依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：**

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

**就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：**

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有山东药玻(600529)，坚朗五金(002791)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。