

建筑材料

证券研究报告
2021年02月17日

继续推荐玻璃、消费建材、玻纤，关注低估值水泥

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
wangtaoa@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:新房/二手房销售数据强劲,继续推荐消费建材、玻纤、玻璃》 2021-02-07
- 2 《建筑材料-行业研究周报:建筑推荐低估值蓝筹及装配式龙头,建材重视C端与低估值品种机会》 2021-02-01
- 3 《建筑材料-行业研究周报:春季行情叠加业绩兑现期,继续推荐消费建材、玻纤、玻璃、装配式建筑》 2021-01-24

行情回顾

节前三个交易日(0208-0210)建材(中信)指数上涨6.3%,沪深300指数涨5.91%,三级子板块中玻纤、玻璃、消费建材、水泥表现均较好,总体来看,近期建材板块表现与我们此前提出的春季行情三条主线较为吻合。个股中,三和管桩(24.63%)、旗滨集团(22.44%)、山东玻纤(16.15%)、鲁阳节能(15.38%)、中国巨石(14.34%)涨幅居前。

建材指数历史上春节-两会区间表现较好

15-20年春节后至两会开幕前区间内,建材指数的区间涨幅均为正,且均取得了相对于沪深300的相对正收益,15-19年超额收益在2%-5%之间,20年达17%。子板块中,17、19和20年涨幅靠前大多为基建地产产业链品种。两会开幕后一个月内建材及子行业表现大部分时间弱于同年春节-两会区间,但15-20年间取得较好绝对收益及相对沪深300正收益的概率仍然较高。我们认为当前建材板块性价比仍然较高,综合发货量、产品价格因素,基建地产产业链推荐玻璃、消费建材,关注低估值水泥品种,玻璃和消费建材行情持续性有望较好。玻纤板块21Q1受益于价格上涨,我们认为玻纤需求后续恢复的持续性有望较好,玻纤板块行情持续性也有望受益于产品价格上行和全球经济恢复。

继续推荐玻璃、消费建材、玻纤,关注低估值水泥品种

建议继续从三维度把握建材春季行情:1)春节后玻璃需求恢复有望快于市场预期,中长期看,2021玻璃需求有望维持高景气,同时供需格局的改善有望持续;2)地产链条景气度维持高位,B/C端消费建材龙头均有望受益;3)全球经济回暖带动出口改善或持续,行业十四五供给或得到较好控制,玻纤龙头中长期竞争优势有望增强;4)低估值水泥品种有望受益于节后较好的复工预期和两会政策催化,在历史的春节-两会区间内表现较好。

投资建议

玻璃推荐旗滨集团、关注福莱特等;消费建材推荐亚士创能、蒙娜丽莎、科顺股份、北新建材、东方雨虹等,关注C端占比高的伟星新材;玻纤推荐长海股份、中国巨石;水泥关注海螺水泥。

风险提示: Q1基建/地产开复工情况不及预期;国内外疫情反弹超预期;历史数据分析对预测未来失效。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-02-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603378.SH	亚士创能	58.28	买入	0.55	1.57	2.32	3.01	105.96	37.12	25.12	19.36
300196.SZ	长海股份	19.85	增持	0.73	0.82	0.99		27.19	24.21	20.05	
002918.SZ	蒙娜丽莎	35.71	增持	1.07	1.43	1.99	2.70	33.37	24.97	17.94	13.23
300737.SZ	科顺股份	27.85	买入	0.60	1.29	1.72	2.41	46.42	21.59	16.19	11.56
002372.SZ	伟星新材	21.23	增持	0.63	0.70	0.76	0.82	33.70	30.33	27.93	25.89

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
春节-两会区间，建材指数历史表现良好	4
继续推荐玻璃、消费建材、玻纤，关注节后开工预期对水泥行情的影响	6
建材重点子行业近期跟踪	6
风险提示	7

图表目录

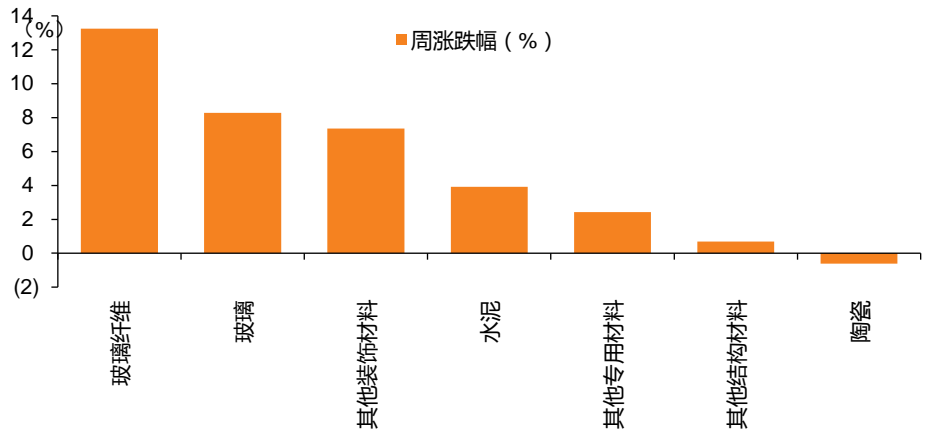
图 1：中信建材三级子行业上周（0201-0205）涨跌幅	3
图 2：春节期间（0211-0215）主要外围市场指数表现情况	3
图 3：历年春节后第一个交易日至两会开幕日相关指数表现情况	4
图 4：历年春节后第一个交易日至两会开幕日基建地产产业链表现	5
图 5：历年春节后第一个交易日至两会开幕日其他建材板块表现	5
图 6：历年两会开幕后一个月区间相关指数表现	5
表 1：建材子板块春节-两会及两会开幕一个月区间涨幅排名对比（降序）	5

核心观点

行情回顾

节前三个交易日（0208-0210）建材（中信）指数上涨 6.3%，沪深 300 指数涨 5.91%，三级子板块中玻纤、玻璃、消费建材、水泥表现均较好，总体来看，近期建材板块表现与我们此前提出的春季行情三条主线较为吻合。个股中，三和管桩（24.63%）、旗滨集团（22.44%）、山东玻纤（16.15%）、鲁阳节能（15.38%）、中国巨石（14.34%）涨幅居前。

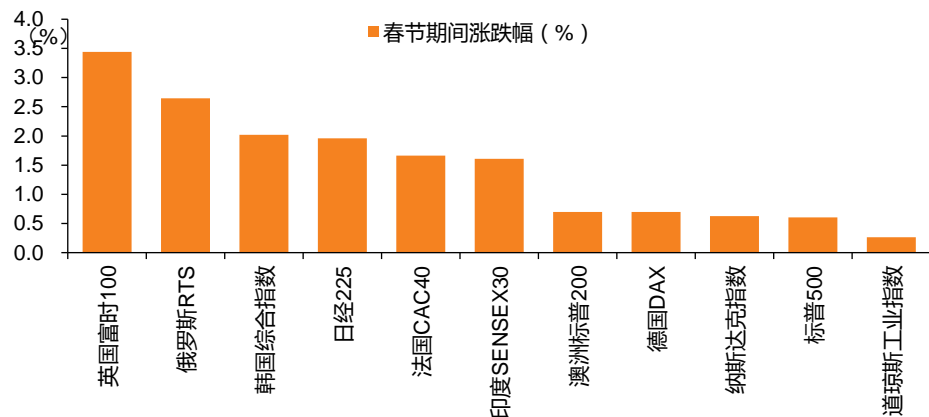
图 1：中信建材三级子行业上周（0201-0205）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

春节期间（0211-0215），外围市场表现总体良好，主要亚洲地区指数涨幅均在 1.5%以上，美股三大指数也均取得正收益。我们认为美国总统换届后有望对外缓和紧张外交与贸易关系，对内出台大规模经济刺激计划，叠加全球新冠肺炎疫情有望逐步受控，A 股在节后情绪面有望保持较好水平。

图 2：春节期间（0211-0215）主要外围市场指数表现情况

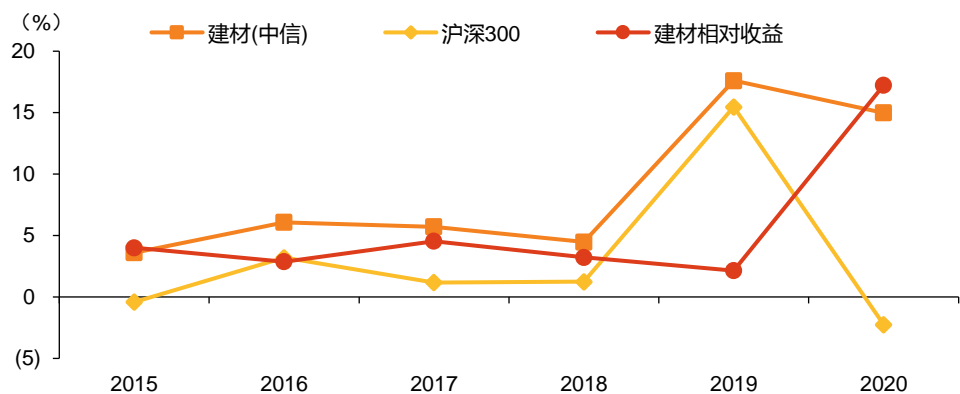


资料来源：Wind，天风证券研究所

春节-两会区间，建材指数历史表现良好

2015-2020年，春节后第一个交易日至全国两会开幕前区间内，建材均取得正向绝对与相对收益。2015-2019年，全国政协会议均在3月3日开幕，2020年受疫情影响，延迟到5月21日开幕。我们以历年春节后第一个交易日至政协会议开幕日为统计区间，每年的区间长度并不相同，如2015和2018年的区间长度均不超过两周，但2017和2019年的区间长度均在三周以上。从统计数据看，2015-2020年，建材(中信)指数的区间涨幅均为正，且均取得了相对于沪深300的相对正收益。2020年春节后受疫情影响，基建地产产业链成为少数基本面恢复较快的产业，建材的超额收益也明显高于往年，而在2015-2019年间，建材(中信)指数相对于沪深300的超额收益在2%-5%之间。综合而言，建材板块在春节-两会区间内历史表现较好，当前建议继续积极关注建材板块投资机会。

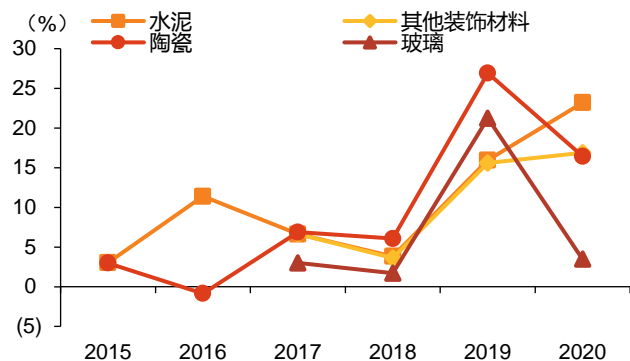
图 3：历年春节后第一个交易日至两会开幕日相关指数表现情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

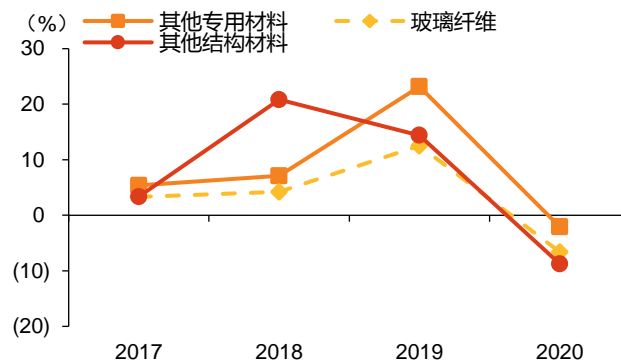
子行业角度，17、19和20年区间涨幅靠前的绝大多数为基建地产产业链品种。中信(建材)板块完整的子板块行情数据从2017年开始，17-20年的四年中，17/19/20三年的子行业涨幅排名均为基建地产相关板块涨幅靠前。2018年基建地产相关建材板块区间涨幅排名相对靠后，我们判断可能与区间时间较短，且当时较为严厉的降杠杆政策对基建、地产投资市场预期造成一定影响有关。在基建地产相关产业链表现较好的年份，强周期品种与消费建材品种轮番表现。我们认为强周期品种(如水泥)具备估值优势，但行情也更容易受到短期政策与产品价格变动等因素扰动，2021年两会开幕时间与15-19年接近，我们预计2021年基建或维持低速增长的态势，而地产开竣工维持高景气的概率较高，因此，建议沿玻璃-消费建材-水泥顺序布局基建地产产业链投资机会。玻纤在17-20年的春节-两会区间内表现均不突出，可能因为历史上2/3月玻纤价格波动并不大，但2021年Q1全球经济处于复苏阶段，且玻纤产品的价格处于上行阶段，我们认为玻纤板块在21年初以来的较好表现也有望延续。

图 4：历年春节后第一个交易日至两会开幕日基建地产产业链表现



资料来源：Wind，天风证券研究所

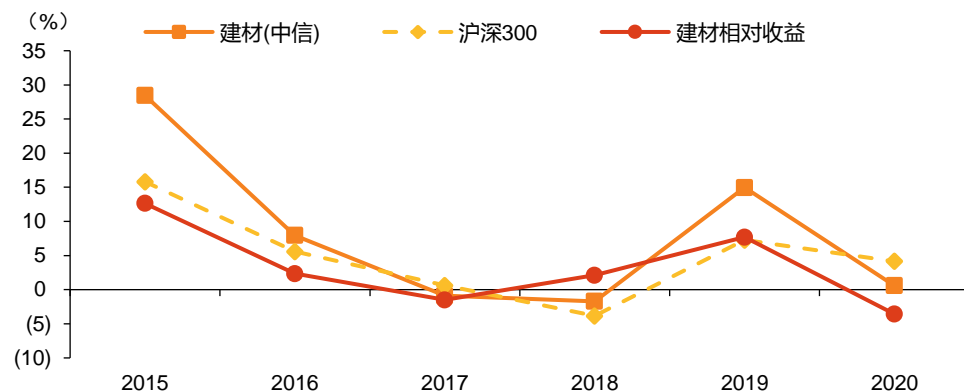
图 5：历年春节后第一个交易日至两会开幕日其他建材板块表现



资料来源：Wind，天风证券研究所

近年来两会后建材的区间表现普遍不如两会前，但建材本身相对大盘的超额受益仍有望为正，我们认为当前建材板块仍具备较好的性价比。我们以历年两会开幕后一个月为统计区间，2015-2020 年的两会后区间中，建材有 4 次取得了相对于沪深 300 的正收益，除 2017/2018 年绝对收益略负之外，其余年份均取得正向绝对收益。若对比建材（中信）指数在春节-两会区间和两会后区间的收益情况，17-20 年指数在两会后区间的表现均不及两会前，因此，从历史情况来看，我们认为当前建材板块仍具有较高性价比。子行业指数在春节-两会和两会后区间的收益表现差异与建材指数基本类似，以子板块当年两会后区间的涨幅减春节-两会区间的涨幅作为统计指标，17-19 年 7 个子板块共产生 28 个数据，其中仅 6 个数据为正。

图 6：历年两会开幕后一个月区间相关指数表现



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：建材子板块春节-两会及两会开幕一个月区间涨幅排名对比（降序）

春节-两会	两会开幕后一个月
2020 水泥-其他装饰-陶瓷-玻璃-其他专用-玻纤-其他结构	玻璃-玻纤-陶瓷-其他专用-其他装饰-其他结构-水泥
2019 陶瓷-其他专用-玻璃-水泥-其他装饰-其他结构-玻纤	陶瓷-其他结构-水泥-其他装饰-其他专用-玻璃-玻纤
2018 其他结构-其他专用-陶瓷-玻纤-水泥-其他装饰-玻璃	其他结构-水泥-其他专用-其他装饰-陶瓷-玻璃-玻纤
2017 陶瓷-其他装饰-水泥-其他专用-其他结构-玻纤-玻璃	其他装饰-水泥-玻纤-其他专用-玻璃-陶瓷-其他结构

资料来源：Wind，天风证券研究所

我们认为：1) 春节-两会区间基建地产产业链标的历史表现较好，可能与市场对两会政策及年后复工情况的乐观预期相关，两会政府工作报告可能是较为重要的政策观察期，在春节-两会区间，具备一定估值优势，受政策催化较强的强周期品种有望表现较好，如水泥。综合发货量、产品价格等因素，我们认为基建地产产业链可关注玻璃、消费建材、水泥相关机会；2) 中长期，具备较强景气支撑的子行业，行情持续性有望较强，我们认为房地产竣工面积增速在 2021 年有望取得较明显改善，玻璃和消费建材的受益程度或较高，若玻璃供需紧张格局 2021 年难以出现明显缓解，则玻璃价格维持高位的时长有望超预期。3) 玻纤在历史上 Q1 的价格弹性并不高，但进入 2021 年以来价格持续上行，我们认为当前较好的价格弹性及后续有望持续恢复的全球需求有望对玻纤子行业指数表现产生积极影响。

继续推荐玻璃、消费建材、玻纤，关注节后开工预期对水泥行情的影响

建议综合考虑春季行情历史特点、资金面情况、当前子行业景气度变化情况及上市公司业绩兑现情况，继续沿三条主线挖掘建材板块机会：1) 偏地产产业链的消费建材在历年春季行情中表现较好，在地产销售及二手房成交景气度高涨带动下，我们预计 21Q1 消费建材品种有望展现基本面高弹性，且基本面向上持续性有望好于市场预期，推荐**亚士创能、蒙娜丽莎、伟星新材、科顺股份、北新建材、东方雨虹**等。2) 全球经济复苏带动的出口改善仍有望是较为明确的经济基本面之一，同时玻纤行业“十四五”规划征求意见稿出台，行业十四五阶段的供给增量有望得到明确控制，龙头公司未来优势有望更加显著，推荐**长海股份、中国巨石**。3) 春节后玻璃需求恢复有望快于市场预期，中长期看，2021 玻璃需求有望维持高景气，同时供需格局的改善有望持续，推荐**旗滨集团**，关注**福莱特**。4) 20 年专项债大量发行并未对当年基建投资产生明显拉动，我们预计部分资金对应的投资额有望在 21 年落地，若节后基建项目新开工超预期，低估值的水泥品种有望得到市场更多关注，关注**海螺水泥、上峰水泥**等。

建材重点子行业近期跟踪

玻璃：1) 光伏玻璃：上周 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 34 元/平，3.2mm 镀膜 42 元/平，周环比持平。国内光伏玻璃市场盘稳运行，交投速度稍有放缓。目前多数玻璃厂家订单跟进情况尚可，库存波动不大。临近春节假期，交通运输受限，市场活跃度降低。据悉目前中核集团 2021 年组件集采规模已经达到 7.6GW。根据招标来看，本轮集采以 166 硅片的组件为主，占比约 53.85%，182/210 硅片占比约 30.77%，双面双玻类型组件的占比 42.31%左右。综合来看，年内光伏玻璃需求仍存向好预期，而部分市场受公共卫生事件影响，存一定变数。上周在生产产线日熔量 29980 吨，周环比持平；2) 平板玻璃：上周平板玻璃价格周环比上涨 0.04%，日熔量共计 166225 吨，较上周减少 500 吨。近期需求快速下滑，下游加工厂基本停工放假，中间商陆续进入假期，市场成交量有限，少数厂家移库出货较好。生产企业库存总量为 3364 万重量箱，周环比增加 576 万重量箱。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 上周无碱池窑粗纱各产品价格整体呈涨后暂稳走势，2 月初多数厂价格上调，虽涨幅不一，但新价陆续落实。周内 2400tex 直接纱报 5750-5800 元/吨，周环比持平。春节前夕，多数深加工企业节前均有一定量备货，近期出货较前期稍有减缓，但池窑厂库存低位水平下，心态相对平和，且对后市信心较足；2) 电子纱市场各厂价格处新单签单落实阶段，月初电子纱价格涨幅超预期，当前主流报价 12600-13000 元/吨不等，较前期上调超过 1000 元/吨，周环比持平。电子布价格亦有上调，目前主流报价 6.2-6.4 元/米不等。本月厂家大概率将维持平稳趋势，若后期供需结构仍紧俏，预计电子纱价格仍有一定提涨空间。（数据来源：卓创资讯）

风险提示

Q1 基建/地产开复工情况不及预期：我们认为过往春季行情主要基于对开复工和两会催化的较好预期，水泥、玻璃等商品的价格变动一定程度表征下游需求的好坏，若 Q1 因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开复工情况不及预期，可能导致水泥和玻璃价格同比涨幅不及预期，进而导致春季行情持续性不及预期。

国内外疫情反弹超预期：若海外疫情进一步恶化，可能导致国际贸易困难加重且海外需求复苏迟缓，玻纤海外需求复苏或不及预期；同样，国内疫情若反弹超预期，也可能从实际需求和情绪两方面对建材市场景气度造成影响。

历史数据分析对预测未来失效：尽管在 15-20 年间，建材指数在春节-两会和两会后区间内的行情表现具备一定的规律性，但不同时期基本面和估值形成的相对关系难以量化，历史规律并不一定能够提高预测未来的准确性。

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	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com