建筑材料

证券研究报告
2021 年 02 月 28 日

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材，关注低估值水泥

行情回顾

上周（0222-0226）市场回调较为显著，建材（中信）指数下跌 5.53%，沪深 300 指数下跌 7.65%，三级子板块中，仅前期涨幅较小的小品类建材板块取得正收益，近期进入价格上升期的水泥、玻璃板块兼具一定低估值优势，跌幅也较小，而前期涨幅较大的玻纤、消费建材板块跌幅较大。上周在总体市场疲软的情况下，强周期品种虽然产品价格表现强劲，但板块内公司的股价表现相对较弱，但相对收益仍然较好。个股中，华民股份（18.67%）、华立股份（11.76%）、天安新材（10.71%）、金刚玻璃（8.15%）、友邦吊顶（6.49%）涨幅居前。

玻璃期货价格创上市以来新高，下游高景气度或有望持续

上周五夜盘玻璃期货主力合约 FG105 收盘价格达到 2105 元/吨，创玻璃期货上市以来的新高，我们认为体现了市场对于玻璃高价格持续性的乐观态度。据卓创资讯，上周生产企业库存环比下降 622 万重量箱，而历史年份（除 2020 年），玻璃厂商库存的趋势性下降往往要到 3 月中下旬。上周我们对建筑新开工进行了广泛调研，我们认为今年工地复工普遍早于往年，在下游需求较好的带动下，我们预计当前龙头玻璃原片厂商的产销率已上升至 100%以上，后续玻璃厂商的库存水平有望持续下行。今年 2 月末浮法玻璃厂商库存已处于 2013 年以来同期最低水平，而库存下降又早于往年，我们认为后续玻璃价格仍有望维持高位或进一步上行，玻璃原片龙头有望受益。

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种

短期市场风格切换对存在涨价预期的低估值周期品（水泥）或存在一定利好，中长期继续推荐行业下游高景气，供需格局有望改善的玻璃玻纤及消费建材品种：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）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。3）我们预计 21Q1 消费建材品种有望展现基本面高弹性，中长期看，拿地政策变化等因素或进一步推升下游地产公司集中度，龙头消费建材品种有望借力提高自身市占率。4）当前华东局部地区熟料连续涨价时点早于市场预期，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。

投资建议

玻璃推荐旗滨集团、关注福莱特等；玻纤推荐长海股份、山东玻纤、中国巨石等；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；水泥关注海螺水泥、上峰水泥等。

风险提示：复工态势不及预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；国内外疫情反弹超预期。

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:涨价叠加风格切换，水泥等低估值品种关注度或提升》 2021-02-21

2 《建筑材料-行业研究周报:继续推荐玻璃、消费建材、玻纤，关注低估值水泥》 2021-02-17

3 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-02-26	投资评级	EPS(元) 2019A	2020E	2021E	2022E	P/E 2019A	2020E	2021E	2022E
603378.SH	亚士创能	54.99	买入	0.55	1.57	2.32	3.01	99.98	35.03	23.70	18.27
300196.SZ	长海股份	18.33	增持	0.73	0.82	0.99		25.11	22.35	18.52	
002918.SZ	蒙娜丽莎	36.57	增持	1.07	1.43	1.99	2.70	34.18	25.57	18.38	13.54
300737.SZ	科顺股份	24.03	买入	0.60	1.29	1.72	2.41	40.05	18.63	13.97	9.97
002372.SZ	伟星新材	18.57	增持	0.63	0.70	0.76	0.82	29.48	26.53	24.43	22.65

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
玻璃期货价格创上市以来新高，下游高景气度或有望持续 3
继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种 4
建材重点子行业近期跟踪 4
风险提示 5

图表目录

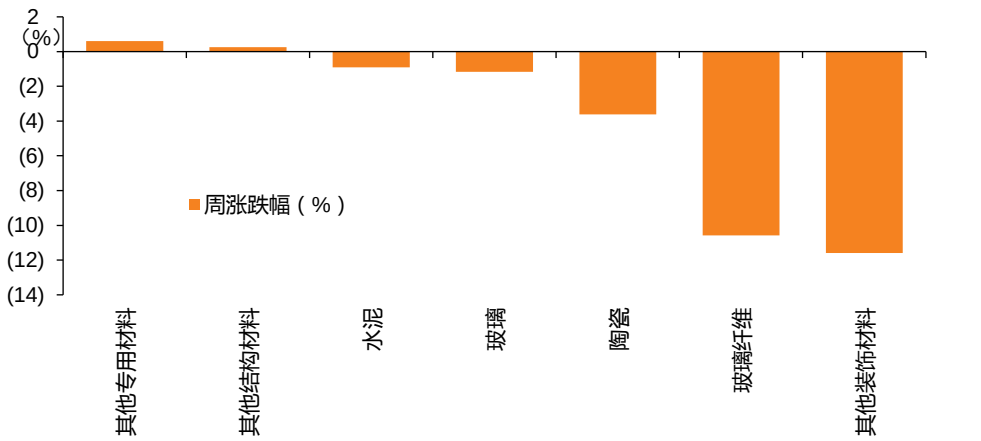
图 1：中信建材三级子行业上周（0222-0226）涨跌幅 3
图 2：浮法玻璃全国均价与库存历史变化情况 4

核心观点

行情回顾

上周（0222-0226）市场回调较为显著，建材（中信）指数下跌 5.53%，沪深 300 指数下跌 7.65%，三级子板块中，仅前期涨幅较小的小品类建材板块取得正收益，近期进入价格上升期的水泥、玻璃板块兼具一定低估值优势，跌幅也较小，而前期涨幅较大的玻纤、消费建材板块跌幅较大。上周在总体市场疲软的情况下，强周期品种虽然产品价格表现强劲，但板块内公司的股价表现相对较弱，但相对收益仍然较好。个股中，华民股份（18.67%）、华立股份（11.76%）、天安新材（10.71%）、金刚玻璃（8.15%）、友邦吊顶（6.49%）涨幅居前。

图 1：中信建材三级子行业上周（0222-0226）涨跌幅

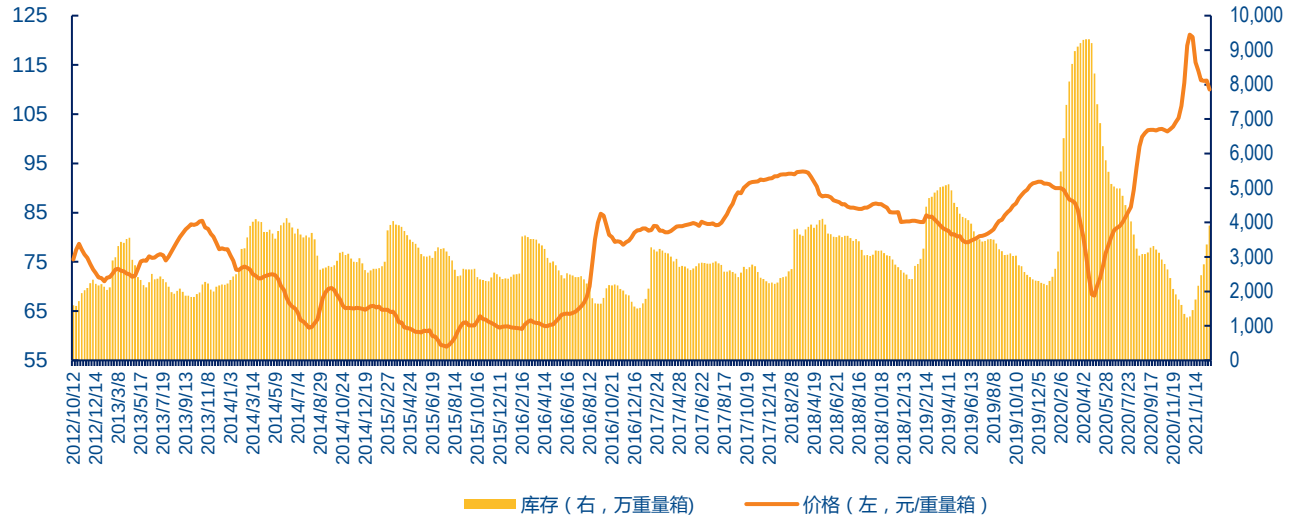


资料来源：Wind，天风证券研究所

玻璃期货价格创上市以来新高，下游高景气度或有望持续

生产企业库存周环比已出现下降，我们预计玻璃价格持续性或好于市场预期。上周五夜盘玻璃期货主力合约 FG105 收盘价格达到 2105 元/吨，创玻璃期货上市以来的新高，我们认为体现了市场对于玻璃高价格持续性的乐观态度。现货角度，根据卓创资讯数据，2 月 25 日 5mm 浮法白玻全国均价达到 110 元/重量箱，尽管环比 2 月 10 日仍降 2 元/重量箱，但华北、华中等前期跌幅较大的区域实现上涨。库存角度，上周生产企业库存亦环比下降，而从历史年份（除 2020 年）情况看，玻璃厂商库存的趋势性下降往往要到 3 月中下旬。上周我们对建筑新开工进行了广泛调研，我们认为今年工地复工普遍早于往年，在下游需求较好的带动下，我们预计当前龙头玻璃原片厂商的产销率已上升至 100%以上，后续玻璃厂商的库存水平有望持续下行。今年 2 月末浮法玻璃厂商库存已处于 2013 年以来同期的最低水平，而库存的趋势性下降又早于往年，我们认为后续浮法玻璃价格仍有望维持高位或进一步上行，玻璃原片龙头有望受益。

图 2：浮法玻璃全国均价与库存历史变化情况



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种

短期市场风格切换对存在涨价预期的低估值周期品（水泥）或存在一定利好，中长期继续推荐行业下游高景气，供需格局有望改善的玻璃玻纤及消费建材品种：1）玻璃期货价格创新高或反映了市场对需求的良好预期，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**。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**（与化工联合覆盖）、**中国巨石**，关注**山东玻纤**。3）偏地产产业链的消费建材在历年春季行情中表现较好，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，中长期看，拿地政策变化等因素或进一步推升下游地产公司集中度，龙头消费建材品种有望借力提高自身市占率，推荐**亚士创能、蒙娜丽莎、科顺股份、伟星新材、北新建材、东方雨虹**等。4）当前华东局部地区熟料涨价时点早于市场预期，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。节后国内光伏玻璃市场盘稳运行，整体活跃度一般。目前玻璃厂家执行前期订单为主，主流订单价格稳定，少量小单成交灵活。假期期间玻璃厂家暂停发货，而恢复较快。虽厂家库存稍有增加，部分涨至 2 周左右，但整体库存压力不大。下游需求方面，受近期硅料价格连续上涨及光伏玻璃价格偏高影响，组件成本面压力明显，操作积极性受挫，部分开工有降低预期。上周在产生产线日熔量 32530 吨，环比节前增加 2550 吨；2）平板玻璃：上周平板玻璃价格周环比下跌 2.09%，日熔量共计 167275 吨，环比节前增加 1050 吨。节后浮法玻璃市场需求恢复尚可，南北差异略显明显，北方下游整体开工较早，多数在正月初十前后开工，南方部分加工厂延后至正月十五后开工。生产企业库存总量为 3908 万重量箱，周环比减少 622 万重量箱。（数据来源：卓创资讯）

水泥：春节过后第一周，全国水泥市场价格继续走弱，环比节前回落 1.2%。价格下调区域

主要体现在华东和中南地区，幅度 30-50 元/吨不等；价格推涨区域为贵州和重庆，幅度 20-30 元/吨。需求方面，节后第一周国内水泥市场备货需求表现良好，不同区域企业出货率普遍达到 20%-40%，由于正月十五未过，除了春节期间在建项目以外，其他下游建筑施工需求尚未正式启动，本周水泥销售主要是以备货需求为主。因长三角沿江地区水泥熟料价格超预期连续两轮上涨，累计涨幅 60 元/吨，将支撑水泥价格后期企稳，随着下游需求不断提升，预计 3 月上旬水泥价格将迎来季节性反弹。上周全国水泥平均库存 62.75%，环比节前上升 7.13pct。（数据来源：数字水泥网）

玻纤：1）上周无碱池窑粗纱市场价格稳中个别小涨，整体交投恢复良好，各厂库存仍维持低位运行。周内 2400tex 直接纱报 5700-5800 元/吨，周环比持平。2 月份，国内玻璃纤维市场价格整体呈现一定上涨走势。节后需求恢复好于预期，多数为贸易商提前备货，加之部分深加工企业一定量囤货，整体厂家产销仍显偏紧状态，节前价格提涨逐步落实；2）电子纱市场月内价格上调再次超预期，各池窑电子纱厂月初新单签单价格上调 1000 元/吨以上，电子布行情吃紧，货源紧俏下，涨幅亦较明显，当前主流报价 13000-13200 元/吨不等。电子布 7628 价格涨至 6.3 元/米左右。多数池窑企业 3 月份仍有价格提涨意向，后市行情或仍延续一定走高趋势。（数据来源：卓创资讯）

风险提示

复工态势不及预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：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。当前水泥熟料及玻璃价格变动体现了较好的节后开工景气度，但若 Q1 因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

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。

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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