

# 建筑材料

证券研究报告  
2021年03月14日

## 水泥旺季涨价或逐步临近，建议关注华东与西北

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

### 行情回顾

上周(0308-0312)建材(中信)指数上涨0.88%，沪深300下跌2.2%，低估值水泥和前期调整幅度较大的玻纤板块表现较好，玻璃和陶瓷板块跌幅较大，其余消费建材品种涨跌不一，亚士创能单周涨幅5.5%，在消费建材品种中表现较好。我们认为水泥板块后续有望逐步进入旺季涨价通道，且兼具低估值属性，或是其上周表现相对较好的原因。建材个股中，开尔新材(13.11%)、华新水泥(8.64%)、三和管桩(7.64%)、方大集团(7.54%)、祁连山(6.53%)涨幅居前。

### 两会奠定稳定需求前景，旧改市场有望强劲增长

我们认为进入3月下旬和4月，西北区域或进入较为重要的需求验证期，若今年西北区域基建重点项目推进维持较好水平，则西北区域在水泥价格同比处于升势的情况下，区域内水泥龙头的业绩表现有望好于其他区域。我们认为华东、华南区域需求景气度维持较好水平的可能性相对更高，当前区域水泥均价虽然低于2020年同期，高于2019年的同期，但2020年受疫情影响，前4个月水泥的出货情况远不及2019年同期，我们预计大概率也远不及2021年同期，为区域内龙头公司收入端增长奠定良好基础。综合来看，我们建议关注低估值西北和华东水泥龙头。

### 继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种

周期品高景气有望持续，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) 近期玻璃价格维持高位，春节后涨价时点偏早，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，龙头公司全年盈利有望超预期。2) 玻纤需求有望延续延续高景气，同时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，旧改、新型城镇化有望为消费建材带来新的增长点。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。

### 投资建议

玻璃推荐旗滨集团；玻纤推荐长海股份、中材科技、中国巨石、山东玻纤等；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；水泥关注祁连山、天山股份、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；旧改和新型城镇化推进力度不及预期。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-03-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603378.SH	亚士创能	57.77	买入	0.55	1.57	2.32	3.01	105.04	36.80	24.90	19.19
300196.SZ	长海股份	16.30	增持	0.73	0.82	0.99		22.33	19.88	16.46	
002918.SZ	蒙娜丽莎	36.01	增持	1.07	1.43	1.99	2.70	33.65	25.18	18.10	13.34
300737.SZ	科顺股份	26.46	买入	0.60	1.29	1.72	2.41	44.10	20.51	15.38	10.98
002372.SZ	伟星新材	22.70	买入	0.62	0.79	0.88	0.98	36.61	28.73	25.80	23.16

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:旧改大幅发力利好消费建材，周期品高景气或延续》2021-03-08
- 《建筑材料-行业研究周报:继续推荐玻璃、玻纤、消费建材，关注低估值水泥》2021-02-28
- 《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

## 内容目录

核心观点 .....	3
行情回顾 .....	3
华东沿江熟料迎来三连涨，西北水泥价格同比仍正增长 .....	3
继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种 .....	5
建材重点子行业近期跟踪 .....	5
风险提示 .....	6

## 图表目录

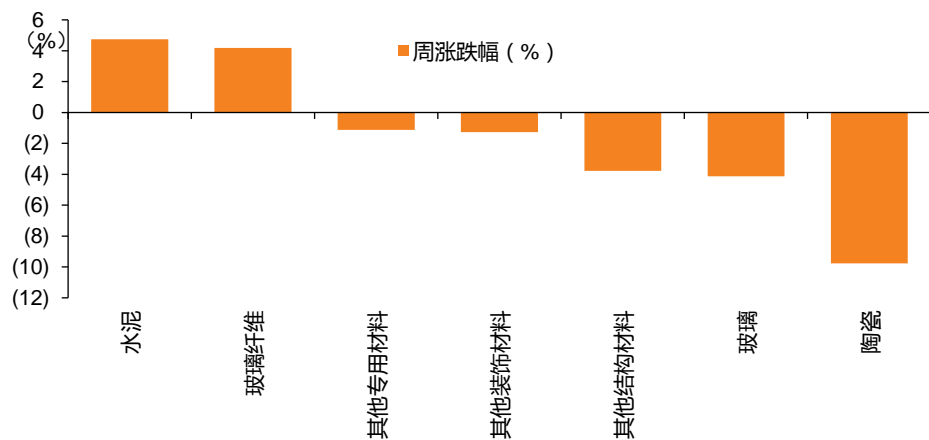
图 1：中信建材三级子行业上周（0308-0312）涨跌幅 .....	3
图 2：历年全国水泥平均价格变化趋势 .....	4
图 3：历年全国水泥平均库容比变化趋势 .....	4
图 4：历年全国水泥平均出货率变化趋势 .....	5

## 核心观点

### 行情回顾

上周（0308-0312）建材（中信）指数上涨 0.88%，沪深 300 下跌 2.2%，低估值水泥和前期调整幅度较大的玻纤板块表现较好，玻璃和陶瓷板块跌幅较大，其余消费建材品种涨跌不一，亚士创能单周涨幅 5.5%，在消费建材品种中表现较好。我们认为水泥板块后续有望逐步进入旺季涨价通道，且兼具低估值属性，或是其上周表现相对较好的原因。建材个股中，开尔新材（13.11%）、华新水泥（8.64%）、三和管桩（7.64%）、方大集团（7.54%）、祁连山（6.53%）涨幅居前。

图 1：中信建材三级子行业上周（0308-0312）涨跌幅

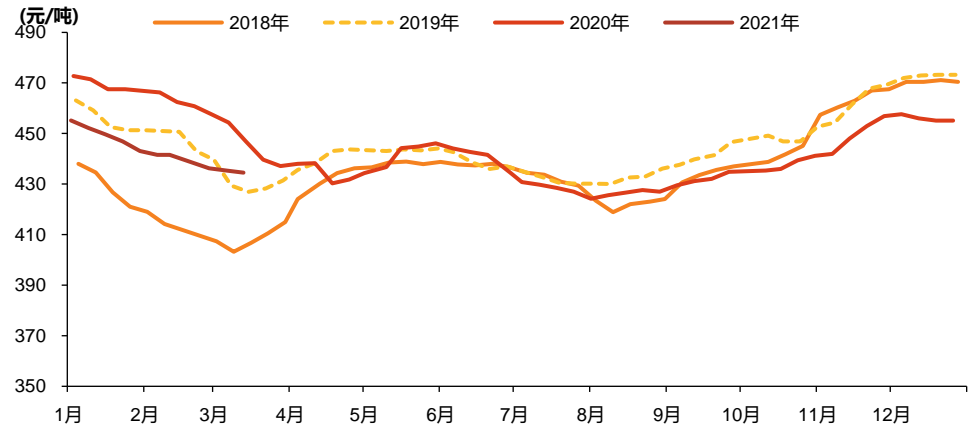


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 华东沿江熟料迎来三连涨，西北水泥价格同比仍正增长

上周水泥板块表现相对较好，华新水泥（8.64%）、祁连山（6.93%）、海螺水泥（6.27%）、青松建化（6.04%）和上峰水泥（5.95%）涨幅居前，表现较好的以华东和西北地区水泥品种为主。据数字水泥网，上周长三角熟料价格调涨 20 元/吨，节后已累计三轮共上调 80 元/吨，但水泥价格仍未进入全面上涨阶段。当前全国水泥均价同比仍低 12 元左右，其中华北/华东/中南/西南水泥平均价格仍低于去年同期 23/21/16/28 元，东北和西北水泥平均价格高于去年同期 18/5 元。春节后至 3 月 12 日，华北/西北/西南地区水泥均价每吨上涨 4/2/5 元，东北价格维持稳定，而华东和中南地区则维持了降价趋势。

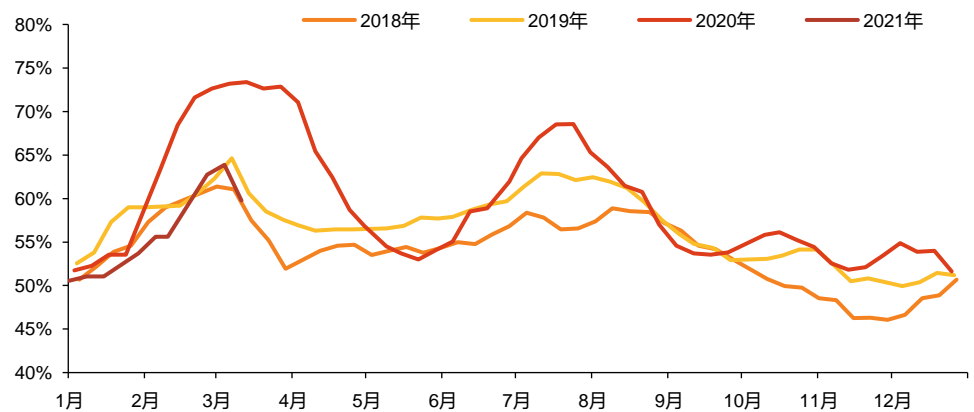
图 2：历年全国水泥平均价格变化趋势



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

库存角度，上周全国水泥库容比环比下降 4pct。今年以来，最先出现水泥库存下降的区域是西南，其在年后第一周库容比即从春节前的 69%降至 60%，上周进一步下降至 59%。而其与各个区域基本在 3 月 5 日达到了春节后至今的库存高点，上周各个区域库容比均有一定下降，降幅角度，中南降幅 7pct，西南降幅 2pct，其与区域降幅在 3-4pct。从全国范围来看，相比于 2019 年同期，2021 年水泥库容比峰值略低，且出现拐点的时间早一周左右，分区域看，西北、华东的库容比处于 18-21 年同期的低点，后续若需求维持较好的态势，我们预计价格有望延续强势。

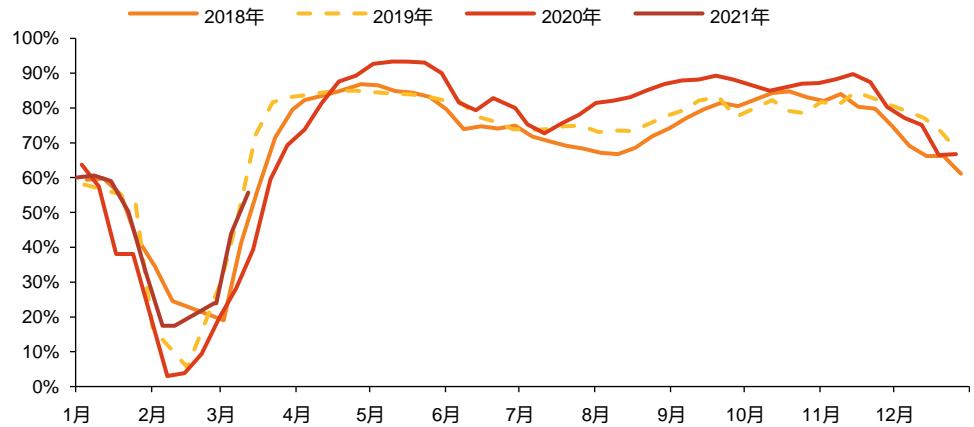
图 3：历年全国水泥平均库容比变化趋势



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

出货率角度，当前全国平均出货率基本与 2019 年同期处于同一水平，其中华东、华北区域当前出货率与 2019 年同期均十分接近，西南区域低于 2019 年同期，西北区域高于 2019/2018 年同期，基本领先一周左右，我们认为这种领先可能也与就地过年政策导致的复工提前相关，2020 年疫情稳定后，4-10 月西北区域的水泥出货率明显高于 18/19 年同期，而其他区域水泥出货率 20 年 4-10 月虽然也阶段性高于 18/19 年，但强劲程度弱于西北，而彼时西北水泥标的的平均股价表现也好于其他区域。

图 4：历年全国水泥平均出货率变化趋势



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

我们认为进入 3 月下旬和 4 月，西北区域或进入较为重要的需求验证期，若今年西北区域基建重点项目推进维持较好水平，则西北区域在水泥价格同比处于升势的情况下，区域内水泥龙头的业绩表现有望好于其他区域。我们认为华东、华南区域需求景气度维持较好水平的可能性相对更高，当前区域水泥均价虽然低于 2020 年同期，但高于 2019 年的同期，2020 年前 4 个月水泥的出货情况远不及 2019 年同期，预计大概率也远不及 2021 年同期。综合来看，我们建议关注西北和华东水泥龙头海螺水泥、上峰水泥、祁连山、天山股份等。

### 继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种

周期品高景气有望持续，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) 近期玻璃价格维持高位，春节后涨价时点偏早，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，龙头公司全年盈利有望超预期，推荐**旗滨集团**。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**、**山东玻纤**。3) 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，旧改、新型城镇化有望为消费建材带来新的增长点，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**、**祁连山**、**天山股份**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 32.5 元/平，周环比持平，3.2mm 镀膜 40 元/平，周环比持平。周内国内光伏玻璃市场盘稳运行，主流订单价格执行为主，部分成交存小幅议价空间。近期硅料价格涨势明显，铝框、焊带、银浆成本上涨，加之玻璃价格处于高位，组件厂家成本部分高于售价，因此开工意愿下降，对于光伏玻璃继续压价心理较为明显。3 月份五大组件厂家开工均有不同程度下滑，前期推迟发货及 3 月份的开工下降，将会对 3 月份供需关系造成利空影响，部分光伏玻璃厂家库存缓慢增加，个别涨至半月左右，整体来看库存仍处可控范围。上周在生产产线日熔量 32880 吨，周环比持平；2) 平板玻璃：上周平板玻璃价格周环比上涨 2.76%，日熔量共计 167275 吨，周环比减少

600 吨。周内浮法线冷修 1 条改产 1 条暂无点火线。近期玻璃市场终端需求逐步恢复，加工厂订单逐步有所上升，整体较往年增加明显。生产企业库存总量为 2860 万重量箱，周环比减少 447 万重量箱。（数据来源：卓创资讯）

**水泥：**本周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为 0.2%。价格回落区域主要体现在江西、四川、安徽北部，幅度 20-30 元/吨；价格上涨地区有内蒙、江苏北部、重庆等部分地区，幅度 10-30 元/吨，长三角沿江熟料价格继续上调 20 元/吨。3 月上旬，受持续雨水天气影响，国内水泥市场需求缓慢回升，不同地区企业出货环比增加 5%-20%，普遍达到 4-7 成水平，水泥价格仍然延续震荡调整走势。华北地区水泥价格稳中有升，京津两地下游需求环比继续提升。华东地区水泥价格涨跌互现，江苏泰州、扬州、盐城和淮安地区低标号水泥价格上调 20 元/吨。上周全国水泥平均库存 63.88%，周环比上升 1.13pct。（数据来源：数字水泥网）

**玻纤：**1) 上周无碱池窑粗纱各产品价格稳中有涨，北方个别厂价格再次上调 200 元/吨左右，多数厂前期价格调涨后，近期仍处进一步落实阶段。当前企业现有老客户订单供应仍显紧俏，新需求订单尚需排单提货。周内 2400tex 直接纱报 6000 元/吨，周环比基本持平。无碱粗纱市场需求热度不减，各型号产品货源紧俏下，刺激市场行情上行，加之局部供应缩减，其他品类货源亦紧俏，供需紧平衡仍将持续；2) 电子纱市场价格整体呈涨后趋稳态势，市场交投依旧良好，国内各池窑厂订单充足，且多为老客户订单。当前主流报价 14600-15000 元/吨不等，周环比基本持平。电子布 7628 价格报 7.2 元/米，周环比持平。电子纱市场价格后期预计仍维持价格将延续短期偏稳走势，当前国内电子纱供应量有限，而中下游需求端订单较多，各池窑厂新单接单量有限，短期需求仍度仍较保持高位，供需错配现状短期仍较显著。（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。

**旧改和新型城镇化推进力度不及预期：**旧改和新型城镇化中的县域经济是国家中长期规划中的重要内容，但老旧小区改造和县城基建对财政以来程度较高，后续地方财政、中央补贴对快速增长的需求的匹配程度，可能成为其增长持续性的重要考量。若财政对旧改和县城发展的支持力度不及预期，则旧改和县域经济的发展均可能不及预期。

## 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