

工业材料高景气，地产后周期稳恢复

华泰研究

2021年3月16日 | 中国内地

动态点评

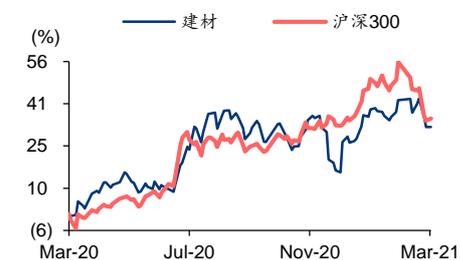
建材

中性 (维持)

研究员 方晏荷
SAC No. S0570517080007 fangyanhe@htsc.com
SFC No. BPW811 +86-755-22660892

研究员 张艺露
SAC No. S0570520070002 zhangyilu@htsc.com

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

基建及制造业投资稳定，地产投资保持高增

据国家统计局，1-2月基建/制造业/地产投资同比+36.6%/+37.3%/+38.3%，两年平均-1.6%/-3.4%/+7.6%。基建/制造业投资增速维持平稳，其中装备/高技术制造业增速强劲；地产投资保持韧性，1-2月较19年同期+15.7%，源于销售及竣工高增。我们认为，工业制造业投资将持续修复，叠加出口高增，继续推荐前期回调较多的玻纤龙头中国巨石；短期受益于低库存高需求/中长期受益于碳中和下供给端优化的水泥/玻璃板块有望迎来高景气，继续推荐苏博特/旗滨集团；地产投资高韧性叠加存量支撑竣工高增，消费建材B端需求或强劲，推荐原材料涨价影响较小的伟星新材/蒙娜丽莎。

销售及竣工支撑地产投资高增，消费建材B端需求强劲

1-2月地产销售/新开工/竣工面积同比分别+104.9%/64.3%/40.4%，较19年同期+23.1%/-9.4%/+8.2%。地产调控趋严背景下，房企销售与竣工周转加快，新开工放缓。此外，据奥维云网，20年精装修比例与19年基本持平（31% vs 32%），政策导向更精准及精装质量要求提升，品质化精装趋势明显，未来精装规模或边际放缓，但精装比例提升趋势不变，我们认为B端需求依然强劲。此外，据国家统计局，1-2月限额以上建筑及装潢材料企业零售额221亿元，同比+52.8%，12月单月同比+12.9%，C端延续快速恢复。

水泥供需两旺，熟料价格连续拉涨

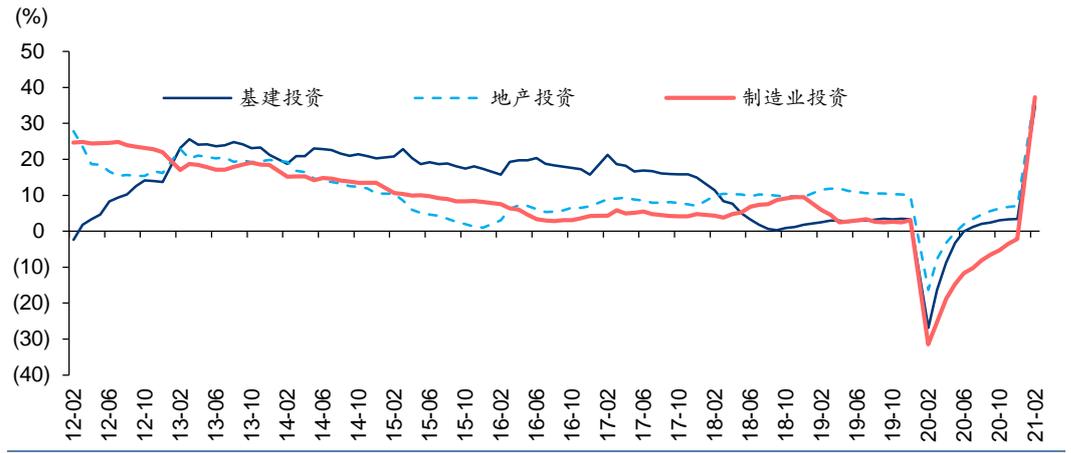
1-2月水泥产量2.4亿吨，同比+61.1%，较19年同期+13.9%。据数字水泥网，截至3月11日水泥熟料价格已较节前提涨24元/吨，其中华东多轮提涨后已累计涨价60元/吨，显示21Q1下游需求旺盛。21年政府工作报告确定全年GDP增长目标6%以上，并加大安排中央预算内投资至6100亿元，同比+100亿元，新开工旧改小区5.3万个，同比+1.4万个，我们预计21年水泥需求有望稳健增长。此外，碳中和目标下，生态环境部、工信部等部委加快推进电力/钢铁/水泥等行业碳减排和碳排放权交易市场建设。我们认为这将有助于提升行业节能减排标准和准入门槛，优化水泥行业供给格局。

玻璃节后表现亮眼，继续看好量价齐升

据卓创资讯，1-2月平板玻璃产量1.6亿重箱，同比+9.3%，较19年同期+13.1%。价格端，前2月5mm白玻均价114元/重箱，同比+24元/较19年同期+30元，主要系低库存叠加需求较强。季节性因素导致节前开始玻璃价格短期内出现回调，但3月12日当周玻璃价格已回调至116元/重箱，就地过年需求释放，去库加速，3月11日玻璃库存2860万重箱，位于近8年同期最低水平，周环比-447万重箱。短期涨价有支撑，中长期受益于碳中和下行业准入壁垒提升、过剩产能压减带来的供给端优化。

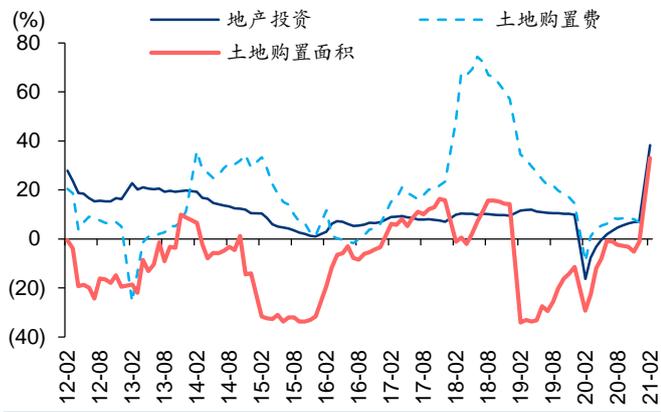
风险提示：地产投资下行，原材料涨价超预期，基建旺季赶工不及预期。

图表1：全国基建、地产、制造业投资累计同比增速



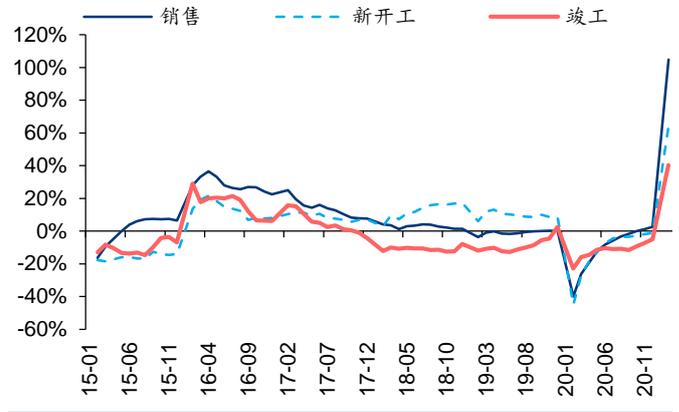
注：每年1-2月投资数据合计披露，下同
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表2：全国土地购置与房地产开发投资累计同比增速



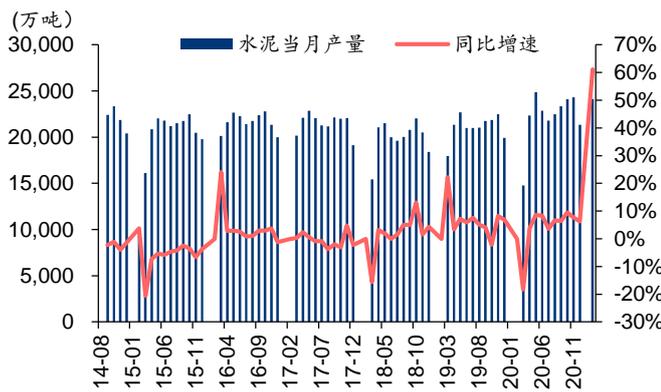
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表3：全国房屋销售、新开工与竣工面积累计同比增速



资料来源：国家统计局，华泰研究

图表4：全国水泥当月产量及同比增速



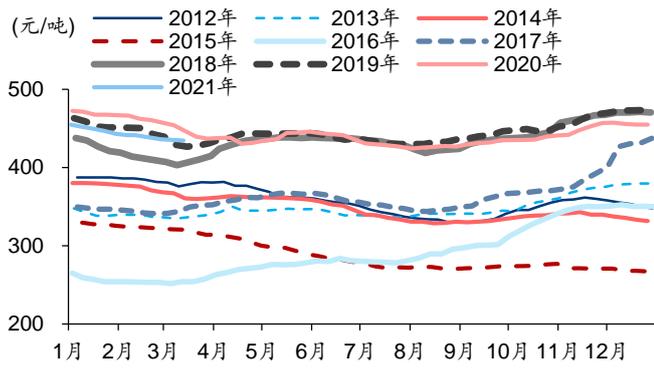
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表5：全国玻璃当月产量及同比增速



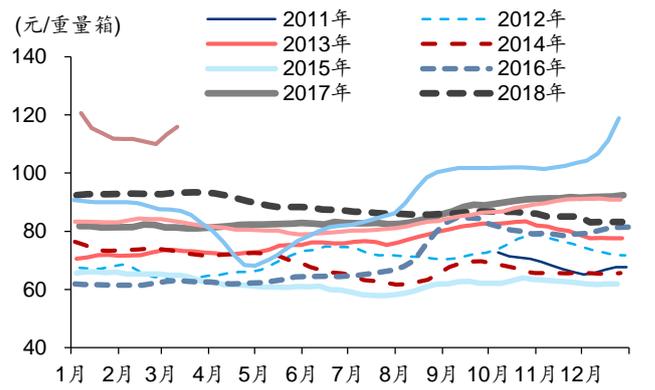
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表6：分年度水泥价格走势



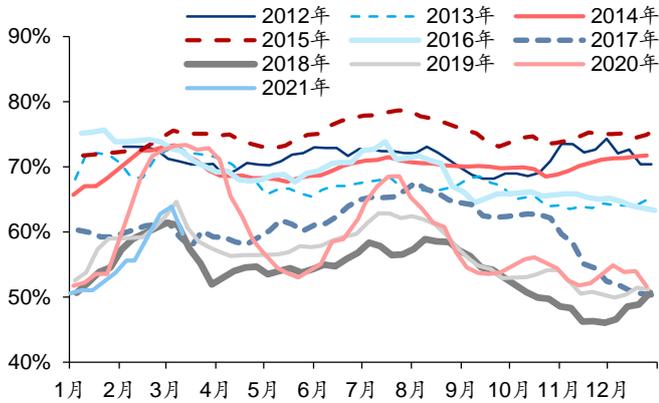
资料来源：数字水泥网，华泰研究

图表7：分年度5mm白玻价格走势



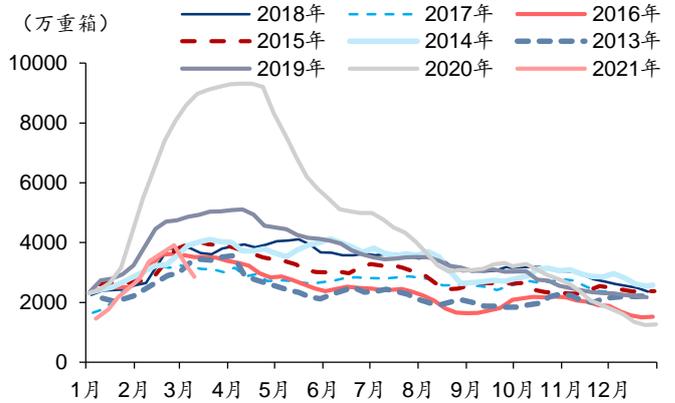
资料来源：卓创资讯，华泰研究

图表8：分年度重点企业水泥库容比



资料来源：数字水泥网，华泰研究

图表9：分年度重点省份玻璃库存



资料来源：卓创资讯，华泰研究

重点推荐公司

中国巨石（600176 CH，买入，目标价：36.00 元）

我们认为公司 21 年有望受益于电子布价格弹性及海外需求恢复，考虑到电子布涨价将进一步增厚公司业绩，我们预计公司 21-22 年归母净利润 42.1/47.7 亿元。当前可比公司对应 21 年 Wind 一致预期平均 19.7xPE，考虑到公司龙头地位，且成本优势明显，我们认可给予公司 21 年 30xPE，目标价 36.00 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求增长不及预期，行业产能增加超预期。

苏博特（603916 CH，买入，目标价：37.51 元）

我们认为随基建集采和化工入园的推进带来行业供需优化，以及公司泰兴和大英基地投产，公司市占率有望加速提升。公司依托研发/服务优势+基本实现自供聚醚，产品价格和成本或保持强势；产能布局扩张有望带来运费下降，以上将继续优化利润率。我们预计公司 20-22 年归母净利 4.38/5.83/7.53 亿元，21 年外加剂/检测业务 EPS1.48/0.18 元，可比公司平均 18/27xPE，考虑公司作为外加剂龙头定价权更高，给予外加剂/检测业务 21 年 PE 22/27x，目标价 37.51 元，维持“买入”评级。

风险提示：产能投放不及预期；市占率提升不及预期；原料价格上涨。

旗滨集团（601636 CH，买入，目标价：14.62 元）

公司系浮法玻璃龙头企业，在产产能日熔量 1.76 万吨，占全国比重约 11%，在行业周期性弱化的趋势下公司将充分受益，且公司加快大玻璃集团综合布局。我们认为玻璃供需端双向向好，行业周期性有望弱化。旗滨集团系全国浮法玻璃龙头企业，有望充分受益，且公司加快大玻璃集团综合布局，电子/药用/光伏玻璃业务加快推进，未来有望步入成长快车道。我们预计公司 20-22 年归母净利 19.7/23.2/26.3 亿元，当前可比公司对应 21 年 Wind 一致预期 17xPE，我们认可给予公司 21 年 17xPE，目标价 14.62 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本大幅上涨，地产竣工好转不及预期。

伟星新材（002372 CH，买入，目标价：28.99 元）

公司作为管道行业零售龙头，在原主业稳健发展的同时，积极实施品类扩张，推动公司向隐蔽工程系统服务商转型。我们认为公司有望维持较快的市场扩张，且 C 端占比较高带来利润率优势有望继续维持，我们继续看好公司发展，预计公司 20-22 年归母净利润 12.5/14.4/16.5 亿元。当前可比公司对应 21 年 Wind 一致预期平均 32xPE，我们认可给予公司 21 年 32x 目标 PE，目标价 28.99 元，维持“买入”评级。

风险提示：原料大幅涨价；零售端收入增长不及预期；业务拓展不及预期。

蒙娜丽莎（002918 CH，买入，目标价：43.01 元）

公司 12 月 27 日晚间公告，总部基地两条特种高性能陶瓷板材生产线完成技改并点火，昭示着公司全新的智能岩板制造示范基地基本落成，有利于公司加速实现“大瓷砖、大建材、大家居”的发展战略。公司 12 月 23 日公告全资子公司桂蒙公司拟引入碧桂园创投，以 2 亿元增资获投后 13.5% 股权，彰显公司在瓷砖供应层面的影响力，产业链协同发展可期。我们继续看好公司在建筑陶瓷主业方面的 B 端 C 端双轮驱动，以及岩板家居领域的积极拓展，我们预计公司 20-22 年归母净利润预测至 5.7/7.6/9.2 亿元。当前可比公司对应 21 年 Wind 一致预期平均 19xPE，考虑公司双轮驱动与价值创新战略有利于保持公司领先的核心竞争优势，我们维持认可给予公司 21 年 23xPE，目标价 43.01 元，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧和煤改气导致盈利能力下降，大板市场开拓不及预期。

图表10: 重点公司估值表

公司简称	公司代码	市值 (亿元)	股价 (元)	目标价 (元)	评级	EPS (元)			PE (X)		
						2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
中国巨石	600176CH	718	20.50	36.00	买入	0.63	1.2	1.36	39.7	20.7	18.3
苏博特	603916SH	93	26.57	37.51	买入	1.25	1.66	2.15	22.2	16.7	12.9
伟星新材	002372CH	357	22.40	28.99	买入	0.79	0.91	1.04	24.8	21.5	18.8
蒙娜丽莎	002918CH	148	36.18	43.01	买入	1.39	1.87	2.26	22.4	16.7	13.8
旗滨集团	601636CH	355	13.23	14.62	买入	0.73	0.86	0.98	14.2	12.1	10.6

注: 表中股价及市值为截至 2021 年 3 月 15 日收盘, EPS 为华泰证券预测; 以上盈利预测及上文推荐文字来自最新报告。

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，方晏荷、张艺露，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
 - 在过去 12 个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：苏博特（603916 CH）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师方晏荷、张艺露本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 苏博特（603916 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 苏博特（603916 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司