

# 建筑材料

证券研究报告  
2021年03月21日

## 竣工改善显著，继续推荐玻璃、玻纤、消费建材等

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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(0315-0319)建材(中信)指数下跌1.28%，沪深300下跌2.71%，瓷砖、板材等低估值消费建材，下游更偏制造业的耐火材料，玻纤涨幅较好，水泥玻璃跌幅较大。近期玻璃板块调整幅度较大，但浮法玻璃现货仍处于上行通道，而水泥也有望逐步进入旺季涨价通道。建材个股中，三和管桩(14.55%)、鲁阳节能(12.63%)、东鹏控股(12.35%)、纳川股份(11.56%)、免宝宝(10.32%)涨幅居前。

### 前两月竣工取得开门红，但投资景气度或仍未恢复至19年同期

前两月地产/狭义基建/广义基建/制造业投资同比增速38.3%/36.6%/35.0%/37.3%，低基数效应下虽然较20年同期均大幅增长，但仍未回到19年同期水平。前两月房地产拿地/新开工面积相比19年同期-6%/-9.5%，销售/竣工面积相比19年同期+23.1%/8.3%，或反映出“三道红线”下地产公司拿地趋于谨慎，但加快了在手项目的周转。前两月水泥/玻璃产量及限额以上批零业中建筑装饰材料零售额相比19年同期均实现增长。我们认为水泥需求与地产新开工和基建投资相关性较强，地产竣工数据与消费建材大B业务发货量和当期业绩或存在一定相关性，但前端的拿地和开工反映后续增长潜力，竣工数据改善有望在消费建材品种的基本面上得到反映，建议关注当前估值相对较低，或小B/C端业务占比较高的品种。

### 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，后续基建投资增速若回升，有望带动水泥板块景气向上，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、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	投资评级	EPS(元)				P/E			
		2021-03-19		2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603378.SH	亚士创能	60.49	买入	0.55	1.57	2.32	3.01	109.98	38.53	26.07	20.10
300196.SZ	长海股份	16.60	增持	0.73	0.82	0.99		22.74	20.24	16.77	
002372.SZ	伟星新材	23.17	买入	0.62	0.79	0.88	0.98	37.37	29.33	26.33	23.64
002918.SZ	蒙娜丽莎	37.90	增持	1.07	1.43	1.99	2.70	35.42	26.50	19.05	14.04

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:水泥旺季涨价或逐步临近，建议关注华东与西北》2021-03-14
- 《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

## 内容目录

核心观点 .....	3
行情回顾 .....	3
前两月竣工取得开门红，但投资景气度或仍未恢复至 19 年同期 .....	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

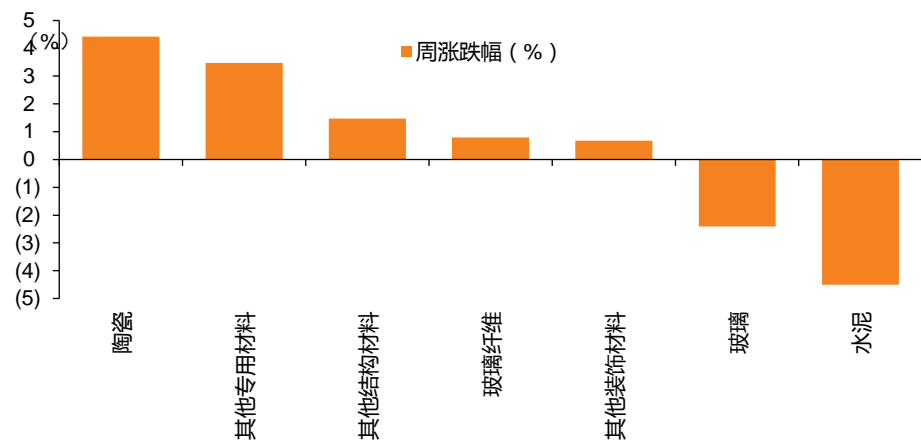
图 1：中信建材三级子行业上周（0308-0312）涨跌幅 .....	3
图 2：房地产本年土地购置面积累计同比增速 .....	4
图 3：房地产新开工面积累计同比增速 .....	4
图 4：房地产竣工面积累计同比增速 .....	4
图 5：房地产销售面积累计同比增速 .....	4
图 6：水泥当月产量 .....	4
图 7：玻璃水泥当月产量 .....	4

## 核心观点

### 行情回顾

上周（0315-0319）建材（中信）指数下跌 1.28%，沪深 300 下跌 2.71%，瓷砖、板材等低估值消费建材，下游更偏制造业的耐火材料，玻纤涨幅较好，水泥玻璃跌幅较大。近期玻璃板块调整幅度较大，但浮法玻璃现货仍处于上行通道，而水泥也有望逐步进入旺季涨价通道。建材个股中，三和管桩（14.55%）、鲁阳节能（12.63%）、东鹏控股（12.35%）、纳川股份（11.56%）、兔宝宝（10.32%）涨幅居前。

图 1：中信建材三级子行业上周（0308-0312）涨跌幅

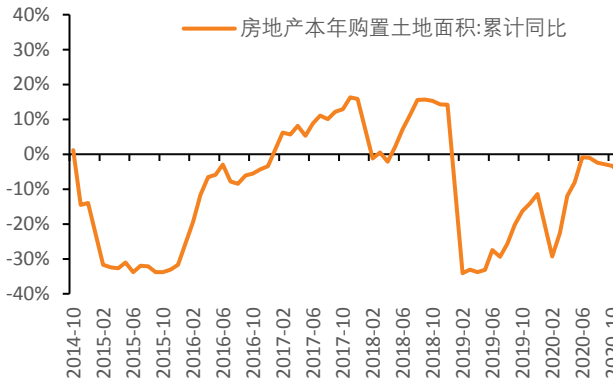


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 前两月竣工取得开门红，但投资景气度或仍未恢复至 19 年同期

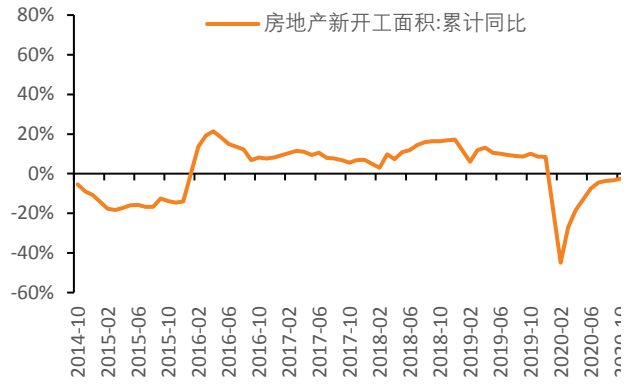
前两月固定资产投资仍未恢复至 19 年同期的水平，竣工数据表现强劲。上周一统计局公布 1-2 月投资数据，21M1-2 地产/狭义基建/广义基建/制造业同比分别 +38.3%/+36.6%/+35.0%/+37.3%，但相比 19 年同期分别 -6.0%/-4.8%/-1.3%/-6.0%，低基数效应下固投三大下游虽然较 20 年同期均取得大幅增长，但仍未回到 19 年同期水平。基建端看，交通、水利、市政投资的同比增速相对较快，而 1 月交通运输部公告的交通固定资产投资相比 19 年同期增长 13.8%，我们认为后续重大项目和重点区域的基建投资仍有望保持较高景气，而 21 年全国整体基建投资或维持低个位数增长。前两月地产投资相较 19 年同期的降幅大于基建，与此同时，拿地/新开工面积相比 19 年同期增速 -6%/-9.5%，销售/竣工面积相比 19 年同期增速 +23.1%/8.3%，我们认为地产数据或反映出“三道红线”下地产公司拿地趋于谨慎，但加快了在手项目的周转。

图 2：房地产本年土地购置面积累计同比增速



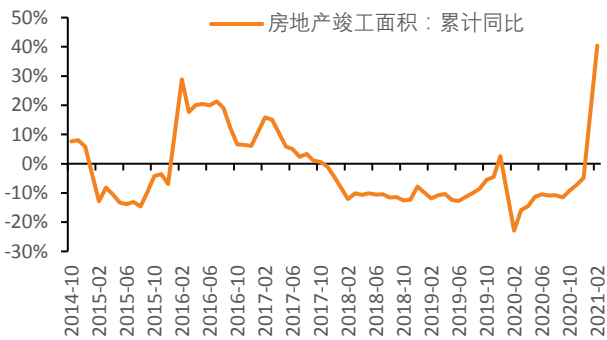
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：房地产新开工面积累计同比增速



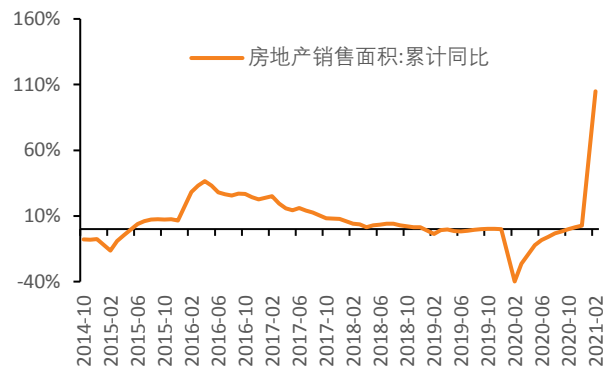
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：房地产竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

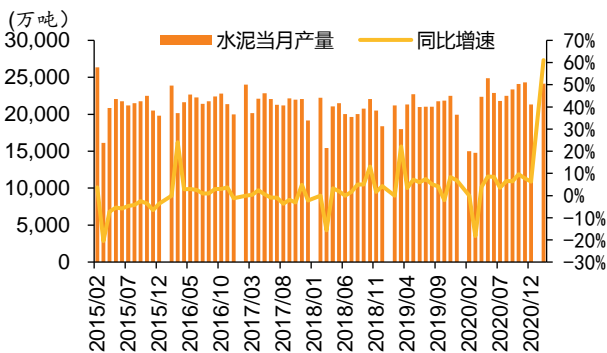
图 5：房地产销售面积累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

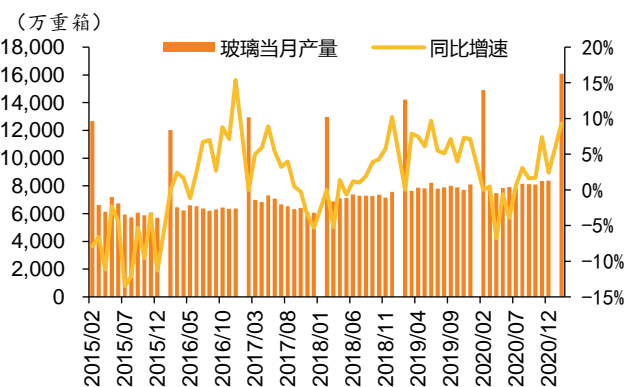
**水泥、玻璃、消费建材前两月实物量表现均较好。**据统计局，1-2 月水泥产量 2.4 亿吨，较 20 年/19 年同期分别+61.1%/+13.9%，水泥产量较 19 年同期仍有较为显著的增长，考虑到 21 年前两月的水泥出货率数据与 19 年同期相当，累库速度也并未明显快于 19 年同期，我们判断全国整体水泥需求在前两月并不弱。1-2 月平板玻璃产量 1.61 亿重量箱，较 20 年/19 年同期分别+9.3%/+13.4%，终端需求支撑下，玻璃库存持续下降，截至上周末生产企业库存达 2883 万重量箱，仍处历史同期低位，供给端新增及冷修复产能较为平稳，全年来看供需格局仍然向好。在限额以上批零业零售额中，前两月家具/建筑及装潢材料同比增速 58.7%/52.8%，相比 19 年同期+5.5%/+6.2%，呈现了较好的恢复态势。

图 6：水泥当月产量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：玻璃水泥当月产量



资料来源：Wind，天风证券研究所

从投资数据角度看，我们认为水泥、防水需求与地产新开工和基建投资相关性较强，上述数据表现疲软，或也是上周水泥股表现相对较差的原因之一。地产竣工数据与消费建材大 B 业务的发货量和当期业绩或存在一定相关性，但前端的拿地和新开工则反映后续增长潜力，我们认为竣工数据的改善有望在消费建材品种的基本面上得到反映，建议关注当前估值仍然相对较低，或小 B/C 端业务占比较高的品种。

### 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**、**伟星新材**、**北新建材**、**东方雨虹**、**科顺股份**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，1-2 月基建投资和地产新开工数据相对疲软，但水泥实物量需求仍然较好，后续若投资数据边际改善，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稳中偏弱运行，虽主流订单价格持稳，但鉴于整体需求转淡，部分成交重心松动。受组件厂家开工率降低影响，目前玻璃厂家大单跟进情况一般，小单成交居多，部分库存缓慢增加。价格方面，虽 3 月光伏玻璃订单价格有所下滑，但不及组件厂家心理预期，存继续压价心理。上周在生产产线日熔量 32730 吨，周环比下降 150 吨；2) 平板玻璃：上周平板玻璃价格周环比上涨 1.45%，日熔量共计 167875 吨，周环比增加 600 吨。上周国内浮法玻璃市场价格小幅上涨，周内消化社会库存为主，多数原片生产企业走货速率较前期放缓。周内浮法线复产 1 条，改产 1 条，暂无冷修线。近期玻璃市场需求逐步上升，伴随终端工程复工加快，市场订单逐步增加。生产企业库存总量为 2883 万重量箱，周环比增加 23 万重量箱。（数据来源：卓创资讯）

**水泥：**上周全国水泥市场价格环比上涨 0.7%。价格上涨地区主要是江苏盐城、淮安，贵州遵义、云南文山，幅度 10-30 元/吨，哈尔滨陆续执行去年底高价；价格回落区域主要有江西上饶、赣州，河南驻马店、平顶山，广西桂林，湖南常德等地，幅度 20-30 元/吨。3 月中旬，国内部分地区仍然被雨水天气笼罩，下游需求整体继续保持稳步提升态势，企业出货率普遍恢复到 6-8 成，部分区域可达 9 成或正常水平；价格方面，核心市场水泥价格大体保持稳定，少数区域继续震荡调整。华北地区水泥价格平稳，京津两地下游需求继续提升，工程和搅拌站已全面复工。华东地区水泥价格涨跌互现，江苏南京及镇江地区低标号水泥价格上调 20 元/吨。上周全国水泥平均库存 56.38%，周环比下降 3.38pct。（数据来源：数字水泥网）

**玻纤：**1) 上周无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，前期价格调涨后，近日价格传导逐步落

实，多数厂周内稳价出货为主，但整体供需仍紧俏。周内 2400tex 直接纱报 6000 元/吨，周环比基本持平。近期需求端仍持续利好，供应端，虽近期部分产线陆续点火，但据正常投产尚需时间，短期来看，需求端仍是主要影响因素，国内无碱池窑粗纱价格或将趋稳走势；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。电子纱市场价格或仍维持价格偏稳走势，当前国内电子纱供应量有限，虽周内巨石 6 万吨/年智能电子线点火，但尚需时间投产，中下游需求端订单较多，短期需求仍度仍较保持高位，供需错配现状短期仍将延续。(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