

# 建筑材料

证券研究报告

2021年05月24日

## 同比高基数期来临，周期品/消费建材景气能否持续？

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:住宅交易景气度仍好,继续推荐玻璃/玻纤/消费建材》2021-05-16

2 《建筑材料-行业专题研究:2020年报及2021一季报总结点评》2021-05-11

3 《建筑材料-行业研究周报:新开工端需求或边际回落,竣工端高景气有望延续》2021-05-05

### 行情回顾

上周(0517-0521)建材(中信)指数涨0.5%,沪深300指数涨0.46%,前周跌幅较大的玻纤及消费建材表现较好,玻璃、水泥表现相对较弱,或受到上周公布的投资数据及相关期货品种价格波动较大影响。个股中,九鼎新材(11.01%)、长海股份(9.59%)、三峡新材(9.41%)、中材科技(8.15%)、开尔新材(8.09%)表现较好。

### 投资即将进入同比高基数期,相关品种景气度仍值得期待

21M1-4 地产/狭义基建/广义基建/制造业投资同比分别+21.6%/+18.4%/+16.9%/+23.8%,由于去年4月基建进入疫情过后的快速赶工期,今年4月狭义/广义基建投资单月同比增速+2.56%/+2.83%,重新恢复至低速增长状态,但相比19M4,基建投资整体景气度仍相对较好,而制造业投资人延续了较好的恢复态势。4月单月地产投资完成额较19M4的增幅高于3月增幅,但前端实物量指标仍延续回落态势,除拿地面积降幅较20M3有所收窄外,其余指标增幅均呈现下降态势,但销售端体现的韧性仍然较强,我们认为集中供地政策客观上加大了拿地指标的波动幅度,但销售热度不减或对后续地产实物量景气度产生一定支撑,地产后周期的建材品种基本面保持强劲的时间有望超预期。

4月水泥产量较20/19年同期分别+7.1%/+12.1%,在基建基数抬升的情况下,水泥4月产量同比增速较3月有所回落,但相比于19年同期的增幅仍进一步扩大。4月平板玻璃产量较20/19年同期分别+15.1%/+9.3%,终端需求支撑下,玻璃库存下降显著,且现货端价格持续上行。在限额以上批零业零售额中,前4月家具/建筑及装潢材料同比增速+42.9%/+43.2%,较19年同期+9.9%/+16.1%,相比于19年同期增幅明显好于前3月。

### 继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头,关注低估值水泥品种

1) 近期玻璃价格维持涨势,2021玻璃需求有望维持高景气,同时供给格局的改善有望持续,龙头公司全年盈利有望超预期。2) 我们预计21H1消费建材品种有望展现收入端高弹性,龙头消费建材品种有望持续提高自身市占率,标准提升、旧改、新型城镇化有望为消费建材带来新的增长点。3) 玻纤需求有望延续高景气,十四五供给增量有望得到明确控制,龙头优势有望更加显著。4) 当前水泥仍处于旺季涨价阶段,投资回暖或进一步推升水泥需求向上,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;玻纤推荐中国巨石、长海股份、山东玻纤等;消费建材推荐亚士创能、北新建材、东方雨虹、科顺股份等,关注C端占比高的伟星新材;水泥关注海螺水泥、上峰水泥、祁连山、天山股份等。

**风险提示:** 基建、地产需求回落超预期,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			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601636.SH	旗滨集团	15.14	买入	0.68	1.41	1.54	1.67	22.26	10.74	9.83	9.07
603378.SH	亚士创能	63.48	买入	1.53	2.44	3.27	4.28	41.49	26.02	19.41	14.83
000786.SZ	北新建材	42.60	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	25.21	19.02	15.84	13.48
600585.SH	海螺水泥	49.12	买入	6.63	7.01	7.36	7.52	7.41	7.01	6.67	6.53
300737.SZ	科顺股份	32.16	买入	1.40	1.74	2.24	2.88	22.97	18.48	14.36	11.17

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
4月基建恢复低增长常态，地产实物量数据继续回落.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	5
继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种.....	5
风险提示.....	6

## 图表目录

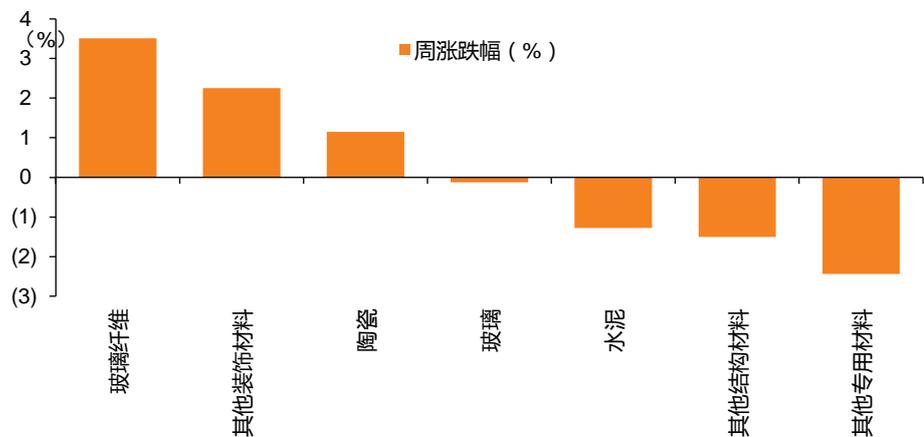
图 1：中信建材三级子行业上周（0517-0521）涨跌幅.....	3
图 2：地产实物量指标累计同比增速.....	4
图 3：水泥当月产量及同比增速.....	4
图 4：玻璃当月产量及同比增速.....	4

## 核心观点

### 行情回顾

上周(0517-0521)建材(中信)指数涨0.5%,沪深300指数涨0.46%,前周跌幅较大的玻纤及消费建材表现较好,玻璃、水泥表现相对较弱,或受到上周公布的投资数据及相关期货品种价格波动较大影响。个股中,九鼎新材(11.01%)、长海股份(9.59%)、三峡新材(9.41%)、中材科技(8.15%)、开尔新材(8.09%)表现较好。虽然上周商品期货整体跌幅较大,但玻璃现货并未降价,我们认为期货市场短期或主要受资金行为影响,玻璃等周期品种基本面仍然较好。

图1: 中信建材三级子行业上周(0517-0521)涨跌幅

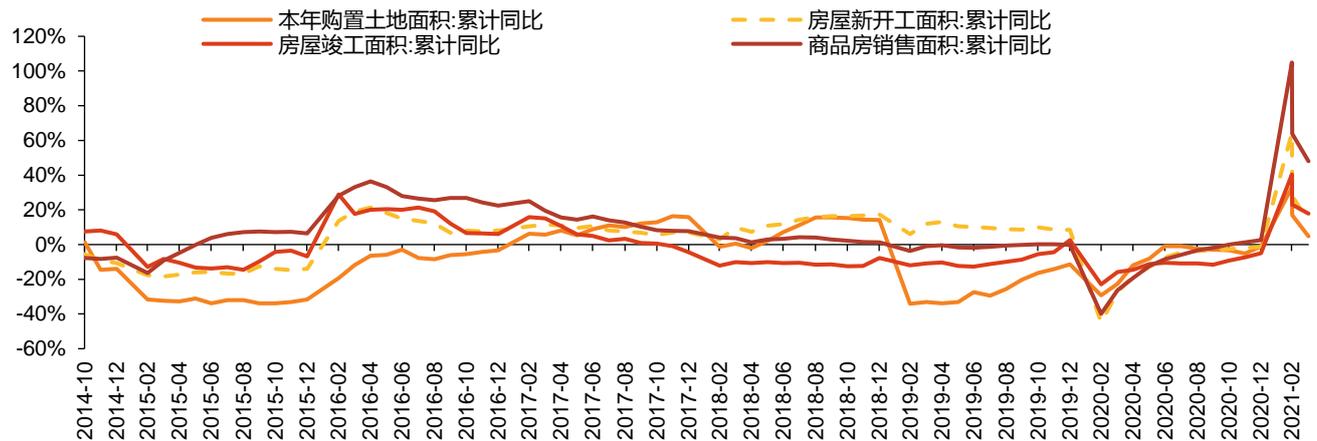


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4月基建恢复低增长常态,地产实物量数据继续回落

**4月基建再次回归低速增长端,地产实物量指标景气度维持回落态势。**上周初统计局公布前4月投资数据,21M1-4地产/狭义基建/广义基建/制造业投资同比分别+21.6%/+18.4%/+16.9%/+23.8%,相比19年同期分别+17.6%/+4.4%/+6.7%/+0.5%,4月单月相比19M3分别同比+21.6%/+4.9%/+7.8%/+7%,由于去年4月基建进入疫情过后的快速赶工期,今年4月狭义/广义基建投资单月同比增速+2.56%/+2.83%,重新恢复至低速增长状态,但相比19M4,基建投资整体景气度仍相对较好,而制造业投资人延续了较好的恢复态势。4月单月地产投资完成额较19M4的增幅高于3月增幅,但前端实物量指标仍延续回落态势,21M1-4销售/拿地/新开工/施工/竣工面积相比19年同期+19.5%/-7.9%/-7.9%/+13.3%/+0.8%,M4单月相比19M4同期增幅+16.7%/-3.8%/-10.5%/-13%/-11.6%,除拿地面积降幅较20M3有所收窄外,其余指标增幅均呈现下降态势,但销售端体现的韧性仍然较强,我们认为集中供地政策客观上加大了拿地指标的波动幅度,但销售热度不减或对后续地产实物量景气度产生一定支撑,地产后周期的建材品种基本面保持强劲的时间有望超预期。20Q2是基建投资基数相对较高的阶段,我们预计基建投资同比增速在Q2或面临较大压力,但如果从和19Q2的比较来看,基建投资景气度或维持较好的水平。

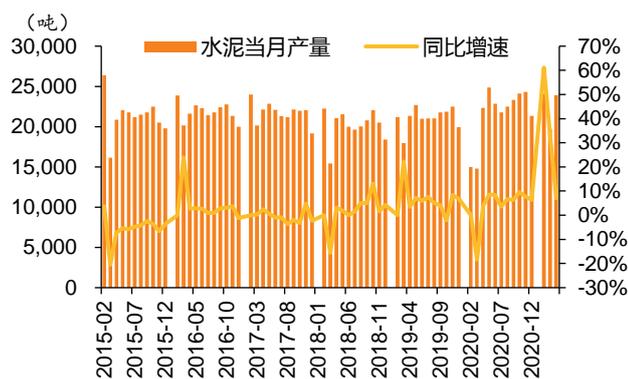
图 2：地产实物量指标累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

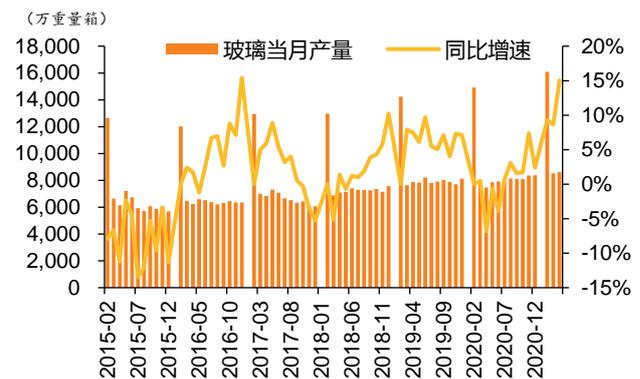
**水泥、玻璃周期品仍处于高景气阶段，零售建材景气度持续走高。**据统计局，4月水泥产量2.39亿吨，较20/19年同期分别+7.1%/+12.1%，在基建基数抬升的情况下，水泥4月产量同比增速较3月有所回落，但相比于19年同期的增幅仍进一步扩大，良好的景气度或对淡季水泥价格形成较好支撑。4月平板玻璃产量0.86亿重量箱，环比略有增加，较20/19年同期分别+15.1%/+9.3%，终端需求支撑下，玻璃库存下降显著，截至上周末生产企业库存1272万重量箱，周环比大幅下降17.5%，且现货端价格持续上行。我们认为玻璃在供需维持紧平衡的情况下，现货端价格维持高位的时间有望大幅超出市场预期。在限额以上批零业零售额中，前4月家具/建筑及装潢材料同比增速+42.9%/+43.2%，较19年同期+9.9%/+16.1%，相比于19年同期的增幅明显好于前3月，加速进入高景气阶段。

图 3：水泥当月产量及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：玻璃当月产量及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

从投资数据角度看，我们认为4月的地产/基建投资主要指标仍维持了较好的景气度，但进入Q2/Q3之后，20年疫情稳定后投资数据大幅反弹形成的较高基数，可能对今年Q2/Q3基建投资及地产实物量指标同比增速形成压力，但与19年正常年份的数据相比，基建投资回暖的态势仍相对明显，地产竣工数据虽然有所波动，但我们认为全年竣工改善的趋势仍有望出现，对地产产业链后端的消费建材品种及玻璃的当期发货量及业绩有望产生积极影响。综合而言，我们认为玻璃后续需求持续性有望较好，当前估值水平仍具性价比；消费建材品种建议关注具备估值相对优势，或小B/C端业务占比较高的品种，新开工端的防水等材料品种，虽然新开工数据相对疲弱，但若未来工程标准提升，其市场空间有望较大。

提升。而水泥在基建需求支撑下，单季价格支撑性或好于市场预期。

## 建材重点子行业近期跟踪

**玻璃：**1) 光伏玻璃：上周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 19 元/平方米左右，3.2mm 镀膜 23 元/平方米左右，环比均持平，同比有所下降。上周国内光伏玻璃市场交投较前期略有升温，部分厂家库存缓慢下降，局部成交灵活，预计下周在终端需求支撑下订单有向好预期，厂家稳价心理明显，短期市场盘稳运行可能性较大。上周在产产线 205 条，一条 150t/d 冷修产线 5 月 17 日点火，日熔量 35340t/d。2) 浮法玻璃：上周浮法玻璃均价环比涨幅 8.37%，市场原片供应偏紧，存在缺货现象，需求端加工厂多数订单充足，短期供应紧俏或仍延续，下周价格仍有调涨预期。上周浮法玻璃日熔量 169475 吨，环比减少 200t/d。上周生产企业库存 1272 万重量箱，环比较少 269 万重量箱，降幅 17.46%。(数据来源：卓创资讯)

**水泥：**上周全国水泥价格继续上行，环比上涨 0.8%，价格上涨地区主要是京津唐、吉林、湖南、河南和贵州遵义，涨幅 20-30 元/吨，价格回落区域为山东济宁、枣庄，广西桂林、贺州，幅度 10-30 元/吨。5 月中下旬全国水泥市场需求环比明显减弱，华东、华中区域下滑最为明显，企业出货量普遍回落 10%-20%，主要受雨水天气及前期钢价大涨带来的施工速度放缓影响。价格方面，华北、东北和西北等低价区域上涨主要系成本驱动，华东、中南等地短期平稳，后续随着需求减弱，价格或出现季节性回落。(数据来源：数字水泥网)

**玻纤：**1) 上周无碱池窑粗纱价格基本走稳，当前市场缠绕纱供应紧俏略有缓解，但库存仍然很低，合股类产品货源仍紧俏，前期涨价落实较好，现 2400tex 缠绕直接纱主流报 6100-6200 元/吨，含税出厂价格，环比持平，短期无碱池窑粗纱价格或偏稳运行，合股纱产品或继续调涨；2) 现国内电子纱池窑企业报价 16500-16800 元/吨不等，主流送到，环比基本维稳，电子布主流报 8.2-8.4 元/米，小客户提货价偏高。电子纱价格涨后趋稳，货源仍紧俏。电子纱厂家基本自用织布，外销量极少，但终端需求支撑仍延续，后期电子纱价格或大概率呈继续上涨行情，涨幅或收窄。(数据来源：卓创资讯)

## 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) 近期玻璃现货价格维持上涨趋势，短期期货价格波动或主要受交易面影响，中长期看，2021 玻璃需求有望维持高景气，同时供给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 21H1 消费建材品种有望展现收入端高弹性，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，短期内大宗商品价格涨幅趋稳也有望缓和成本大幅上行压力，推荐**亚士创能**、**北新建材**、**东方雨虹**、**科顺股份**、**蒙娜丽莎**、**伟星新材**等。4) 水泥价格在较强的需求支撑下，淡季表现或超预期，华东、西北等地水泥需求有望保持高景气，量价或创新高，关注**海螺水泥**、**上峰水泥**、**祁连山**、**天山股份**等。

## 风险提示

**基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：**水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、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依赖程度较高，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