

建筑材料

 证券研究报告
 2021 年 06 月 19 日

5 月投资基数效应显著，实际需求或好于数据表现

行情回顾

上周 (0614-0618) 建材 (中信) 指数跌 3.85%，沪深 300 跌 2.34%，子板块均出现一定下跌，周期品板块跌幅相对较大，消费建材和工业建材板块跌幅相对较小。个股中，九鼎新材 (25.37%)、万里石 (3.18%)、坚朗五金 (2.67%)、华达新材 (1.91%) 和先锋新材 (1.38%) 表现较好，估值偏低及前期涨幅偏弱的品种表现相对较好。

5 月投资数据受基数影响显著，三大下游景气度或仍较好

21M1-5 地产/狭义基建/广义基建/制造业投资同比分别 +18.3%/+11.8%/+10.4%/+20.4%，房地产销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别 +36.3%/-7.5%/+6.9%/+10.1%/+16.4%。我们认为虽然 5 月单月及累计投资数据的同比增速均出现明显回落，但这很大程度上是由于去年在疫情稳定后投资的强劲反弹导致的基数效应所致，从与 19 年同期的数值相比，地产 5 月单月景气度仍维持高位，增速回落有限，而狭义基建和制造业投资增速甚至有所提升，从实际的需求角度看，投资三大下游的景气度或均较强。

我们认为从全年角度看，下游需求对水泥、玻璃、消费建材、工业建材的景气度支撑仍然较强。横向比较，制造业投资增速在 Q2、Q3 受到的基数影响或相对较小。综合而言，我们认为在淡季结束后，玻璃需求或仍有望维持较好水平；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。水泥目前处于需求淡季，价格正常回落，但煤炭价格保持强势，若后续基建需求保持较好水平，旺季水泥盈利有望超预期。

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种

1) 玻璃近期进入淡季累库阶段，但总体价格仍然坚挺，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，龙头公司在产能扩张和成本方面的优势有望进一步扩大。4) 当前水泥进入淡季，需求和价格同步回落，可关注供需格局相对较好区域的龙头

投资建议

玻璃推荐旗滨集团；玻纤推荐宏和科技，中国巨石、长海股份、山东玻纤等；消费建材推荐亚士创能、科顺股份、北新建材、东方雨虹等，关注管材 C 端占比高的伟星新材；水泥关注华新水泥等。

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	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2021-06-19	评级	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601636.SH	旗滨集团	16.51	买入	0.68	1.41	1.54	1.67	24.28	11.71	10.72	9.89
603378.SH	亚士创能	54.29	买入	1.53	2.44	3.27	4.28	35.48	22.25	16.60	12.68
603256.SH	宏和科技	9.32	买入	0.13	0.18	0.25	0.36	71.69	51.78	37.28	25.89
300737.SZ	科顺股份	33.04	买入	1.40	1.74	2.24	2.88	23.60	18.99	14.75	11.47
000786.SZ	北新建材	43.37	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	25.66	19.36	16.12	13.72

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

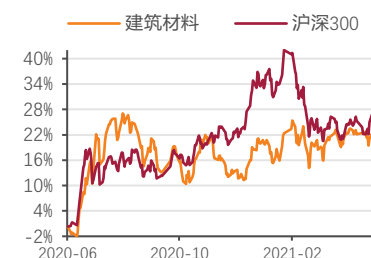
鲍荣富 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110520120003
 baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110521010001
 wangtao@tfzq.com

武慧东 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110521050002
 wuhuidong@tfzq.com

王雯 联系人
 wangwena@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:玻璃行业周度动态报告》 2021-06-14
- 2 《建筑材料-行业研究周报:光伏需求或边际改善，继续推荐玻璃/消费建材/玻纤》 2021-06-14
- 3 《建筑材料-行业研究周报:玻纤行业周观点更新》 2021-06-13

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
5 月投资数据受基数影响显著，三大下游景气度或仍较好	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

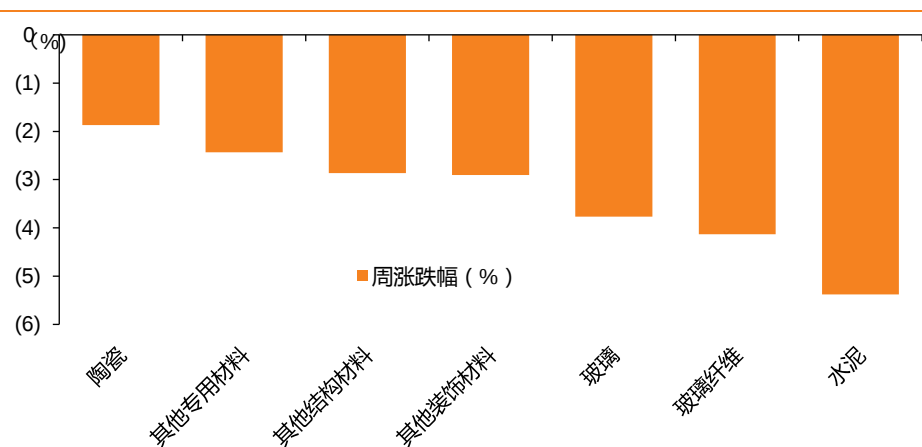
图 1：中信建材三级子行业上周（0607-0611）涨跌幅	3
图 2：地产实物量指标累计同比增速	4
图 3：水泥当月产量及同比增速	4
图 4：玻璃当月产量及同比增速	4

核心观点

行情回顾

上周（0614-0618）建材（中信）指数跌 3.85%，沪深 300 跌 2.34%，子板块均出现一定下跌，周期品板块跌幅相对较大，消费建材和工业建材板块跌幅相对较小。个股中，九鼎新材（25.37%）、万里石（3.18%）、坚朗五金（2.67%）、华达新材（1.91%）和先锋新材（1.38%）表现较好，估值偏低及前期涨幅偏弱的品种表现相对较好。

图 1：中信建材三级子行业上周（0607-0611）涨跌幅



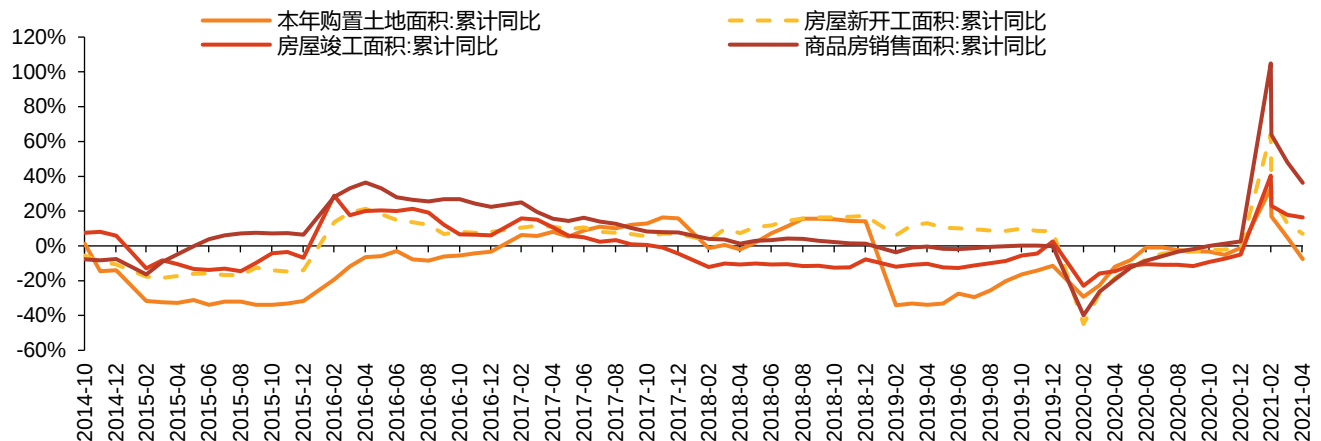
资料来源：Wind，天风证券研究所

5 月投资数据受基数影响显著，三大下游景气度或仍较好

五月投资数据基数效应凸显，实际景气度或仍然较好。上周统计局公布前 5 月投资数据，21M1-5 地产/狭义基建/广义基建/制造业投资同比分别+18.3%/+11.8%/+10.4%/+20.4%，相比 19 年同期分别+17.9%/+4.8%/+6.7%/+2.58%，5 月单月分别同比+9.8%/-2.5%/-3.6%/+13.5%，同 19 年 5 月单月相比+18.7%/+5.6%/+6.9%/+7.4%。总体来看，我们认为虽然 5 月单月及累计投资数据的同比增速均出现明显回落，但这很大程度上是由于去年在疫情稳定后投资的强劲反弹导致的基数效应所致，从与 19 年同期的数值相比，地产 5 月单月景气度仍维持高位，增速回落有限，而狭义基建和制造业投资增速甚至有所提升，广义基建投资的增速回落亦较为有限。单纯从数据角度，我们预计 21Q2 基建投资增速所面临的基数压力较大，但 Q3 起基数压力有望逐步缓解，而地产基数压力较大的时期或在 Q3，但从实际的需求角度看，今年到目前为止投资三大下游的景气度或均较强。

地产实物量角度，21M1-5 销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+36.3%/-7.5%/+6.9%/+10.1%/+16.4%，相比 19M1-5 分别变化+19.6%/-15.0%/-6.8%/+12.7%/+3.3%，各项实物量的累计同比增速全面回落，但从与 19 年同期比较的角度，与前 4 月相比，销售的增速相对稳定，新开工降幅环比有所收窄，竣工增速有所提升。5 月单月销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+9.1%/-31.6%/-6.1%/-2.8%/+10.1%，相比 19M5 分别变化+19.7%/-31.0%/-3.7%/-5.6%/+17.0%，相比 4 月，销售和竣工面积增速均有提升，新开工降幅收窄，但拿地面积降幅大幅扩大（可能与集中供地造成土地交易波动相关）。我们认为，销售面积目前仍然维持了较高增速，但累计增速逐步放缓的趋势或延续，新开工面积受基数影响不大，当前土地成交面积相对低迷，后续新开工面积或仍会负增长，而竣工面积年内的改善趋势有望延续。

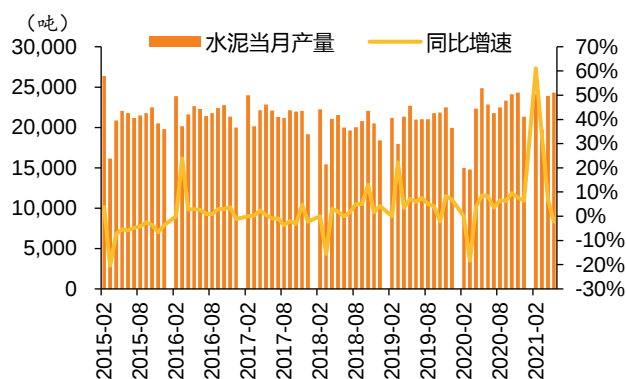
图 2：地产实物量指标累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

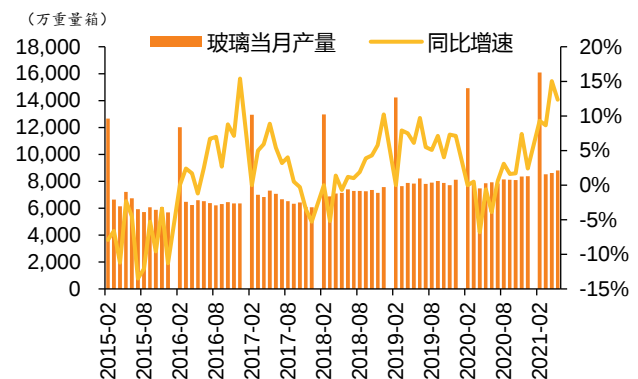
玻璃库存淡季连续累积，产量增速保持高位，C端建材景气度或保持较好水平。据统计局，5月水泥产量2.43亿吨，较20/19年同期分别-2.3%/+7.1%，增速较4月回落明显，基建的基数效应及地产新开工相对较低的景气度或是部分原因。4月平板玻璃产量0.88亿重量箱，环比继续有所增加，单月较20/19年同期分别+12.35%/+12.64%，同比增速较4月有所回落。6月受价格、限电、农忙、高温雨季等因素影响，浮法玻璃连续四周累库，但由于整体库存仍处低位，玻璃现货价格仍然坚挺。在限额以上批零业零售额中，前5月家具/建筑及装潢材料同比增速+35.1%/+37.1%，前值+42.9%/+43.2%，5月数据有所回落，但相比19年同期分别+11.5%/+17.5%，前值+9.9%/+16.1%，基数仍然是同比数据变化的主要原因，我们认为实际行业景气度仍然较好。

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，我们认为尽管5月的地产/基建投资主要指标受到基数影响，增速有所回落，但同19年同期平滑数据相比，行业景气度或仍保持在较好水平。虽然Q2、Q3基建和地产投资指标的基数压力较大，但我们认为从全年角度看，下游需求对水泥、玻璃、消费建材、工业建材的景气度支撑仍然较强。横向比较，制造业投资增速在Q2、Q3受到的基数影响或相对较小。综合而言，我们认为在淡季结束后，玻璃需求或仍有望维持较好水平；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。水泥目前处于需求淡季，价格正常回落，但煤炭价格保持强势，若后续基

建需求保持较好水平，旺季水泥盈利有望超预期。

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 18 元/平方米左右，3.2mm 镀膜 23 元/平方米左右，环比均持平。上周国内光伏玻璃市场交投维持淡稳，场内观望情绪较浓，目前大型组件厂开工率维持 6 成左右，备货意向暂未体现。上周在产产线 202 条，日熔量 35290t/d，环比持平，宁夏金晶 600t/d 产线计划 28 日点火，少数产线点火计划延期。上周库存天数 24.27 天，环比增 4.47%。预计后续玻璃价格大势维稳。2) 浮法玻璃：上周全国浮法玻璃均价环比涨幅 0.05%，局部地区价格仍有零星上涨，华中、华南等部分市场出现小幅优惠。端午节后企业总体产销一般，北方区域需求相对较好，南方开工下降明显，假期对需求影响大，价格高位使得门窗、幕墙部分订单推后，但整体市场订单依旧充足，需求支撑性较好。上周浮法玻璃日熔量 171775 吨，环比基本持平，生产企业库存 1920 万重量箱，环比升 299 万重量箱，连续四周累库，各区域库存均在增加，华东、华中、华南、西北累库均较为明显。（数据来源：卓创资讯）

水泥：上周全国水泥价格环比继续大幅回落，跌幅 1.8%，价格回落区域仍主要集中在江苏、浙江、安徽、江西、广东和重庆等，幅度 10-30 元/吨，价格上涨地区为贵州贵阳，幅度 20-30 元/吨。六月中旬，国内水泥需求受梅雨、中高考、农忙以及市场资金紧张和地方政府换届等不利因素影响，需求表现疲软，企业库存不断攀升。预计进入 6 月下旬，下游需求或将有小幅回复。分区域看，华北地区受需求下降影响，水泥价格稳中有落，东北地区水泥价格继续推涨，华东、中南水泥价格延续下降趋势，西南和西北水泥价格出现回落，而贵州价格上行 20-30 元/吨，主因原燃料价格大幅上涨，且企业自律停产导致库存低位。（数据来源：数字水泥网）

玻纤：1) 上周无碱池窑粗纱市场变动不大，国内缠绕纱价格基本走稳，6 月上旬个别大厂部分合股纱产品价格上调，整体挺价为主。现阶段 2400tex 缠绕直接纱主流报 6100 元/吨左右，环比基本持平，短期看供应端局部有增量，前期大产线点火，近期将陆续投产，直接纱货源供应量增多，但合股纱紧俏度短期难以缓解。需求端，各厂大户需求支撑仍存，合股纱价格仍有继续上调预期。2) 电子纱价格整体涨后趋稳，市场交投仍良好，G75 主流报价 17000 元/吨左右，环比上行 1.8%，电子布主流报价 8.7-8.8 元/米不等，小客户提货价偏高，后续电子纱价格或存小幅上涨预期。（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) 近期玻璃在进入淡季情况下仍维持了价格总体上行，淡季不淡有望出现，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，后续头部公司扩产从经济性和速度角度均有望领先行业，未来优势有望更加显著，推荐**中国巨石**，**长海股份（与化工联合覆盖）**，**宏和科技**等。3) 我们预计 21H1 消费建材品种有望展现收入端高弹性，且规模扩张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**、**东方雨虹**、**科顺股份**、**北新建材**、**蒙娜丽莎**、**伟星新材**等。4) 水泥关注**华新水泥**。

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