

建筑材料

 证券研究报告
 2021年08月15日

哪些消费建材有望在 Q3 大幅缓解成本压力？

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

- 《建筑材料-行业研究周报: 玻纤行业周观点更新》2021-08-08
- 《建筑材料-行业研究周报: 7月房地产成交继续放缓, 看好竣工产业链 H2景气度》2021-08-08
- 《建筑材料-行业研究周报: 从外资持股变化看其对建材板块观点》2021-08-01

行情回顾

上周(0809-0813)建材(中信)指数涨1.91%, 沪深300涨0.50%, 陶瓷、玻纤和水泥领涨, 玻璃和其他消费建材板块整体表现相对较弱。我们认为市场仍然从自上而下的角度, 对下半年消费建材的景气度存在担心, 但部分估值性价比高的个股表现较好。个股中, 蒙娜丽莎、三峡新材、九鼎新材、亚士创能、华民股份涨幅较大。

防水、管材 Q3 成本压力缓解或较为明显, 涂料或待 Q4

上周统计局公布了7月PPI数据, 7月PPI同比上行9%, 较6月增速提升0.2pct, 生产资料中采掘/原材料/加工工业PPI 7月分别同比+38.7%/+17.9%/+7.5%, 增速环比6月变化+3.6/-0.1/+0.1pct, 尽管最上游采掘产品仍出现较大价格上行压力, 但原材料产品涨幅环比仍有所回落, 下游加工工业的利润压力或有缓解迹象。

我们预计防水、管材和石膏板的原材料在Q3的同比涨幅相比于Q2均有较大幅度的回落, 但涂料原材料价格的同比上行幅度在Q3相比Q2并未有明显收窄。若假设Q4各原材料的均价与Q3相同, 则管材的原材料价格涨幅在Q4或进一步收窄, 涂料原材料的价格涨幅由Q3的扩大转变为显著收窄; 考虑到Q4为沥青淡季, 沥青价格在正常情况下Q4均低于Q3, 因此我们预计沥青价格在Q4均价涨幅相较Q3扩大的可能性相对也较低。因此单纯从原材料涨幅角度来衡量季度间成本压力的变化, Q3防水、管材和石膏板的成本压力均可能边际回落, 而涂料Q4的成本压力也有望明显回落。

继续推荐玻璃、消费建材、玻纤龙头, 关注低估值水泥品种

1) 我们认为浮法玻璃已走出淡季, 后续行业景气度及玻璃价格仍有望持续上行, 中长期看, 2022年行业供需仍可能保持紧平衡。2) 我们预计21H1消费建材品种有望展现收入端高弹性, H2利润率端压力有望边际缓解, 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增长点。3) 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, 后续玻纤头部公司扩产从经济性和速度角度有望领先行业, 优势有望更加显著。4) 水泥有望逐步走出淡季, 建议关注需求较好区域的龙头。

投资建议

玻璃推荐旗滨集团, 信义玻璃, 光伏玻璃推荐福莱特; 消费建材推荐亚士创能、北新建材、科顺股份、蒙娜丽莎, 永高股份等, 关注管材C端占比高的伟星新材; 玻纤推荐宏和科技, 中国巨石、长海股份、山东玻纤等; 水泥关注海螺水泥、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

股票代码	股票名称	收盘价 2021-08-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601636.SH	旗滨集团	20.50	买入	0.68	1.80	1.93	2.02	30.15	11.39	10.62	10.15
00868.HK	信义玻璃	30.05	买入	1.58	2.67	2.89	3.28	19.02	11.25	10.40	9.16
03300.HK	中国玻璃	3.21	买入	-0.05	0.36	0.38	0.46	-64.20	8.92	8.45	6.98
603378.SH	亚士创能	32.92	买入	1.53	2.44	3.27	4.28	21.52	13.49	10.07	7.69
000786.SZ	北新建材	36.60	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	21.66	16.34	13.61	11.58
300737.SZ	科顺股份	16.26	买入	0.78	0.96	1.27	1.65	20.85	16.94	12.80	9.85
002918.SZ	蒙娜丽莎	28.87	增持	1.39	1.81	2.32	2.89	20.77	15.95	12.44	9.99
002271.SZ	东方雨虹	53.06	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	39.60	31.03	24.45	19.44
002614.SZ	奥佳华	16.20	买入	0.71	1.03	1.43	1.79	22.82	15.73	11.33	9.05
601865.SH	福莱特	47.44	增持	0.76	0.98	1.56	1.99	62.42	48.41	30.41	23.84

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，信义玻璃数据为港币，中国玻璃数据为人民币，收盘价按港币：人民币=0.8326 换算为人民币

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
7月原材料与加工工业 PPI 涨幅进一步收窄，Q3 消费建材成本压力或回落	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

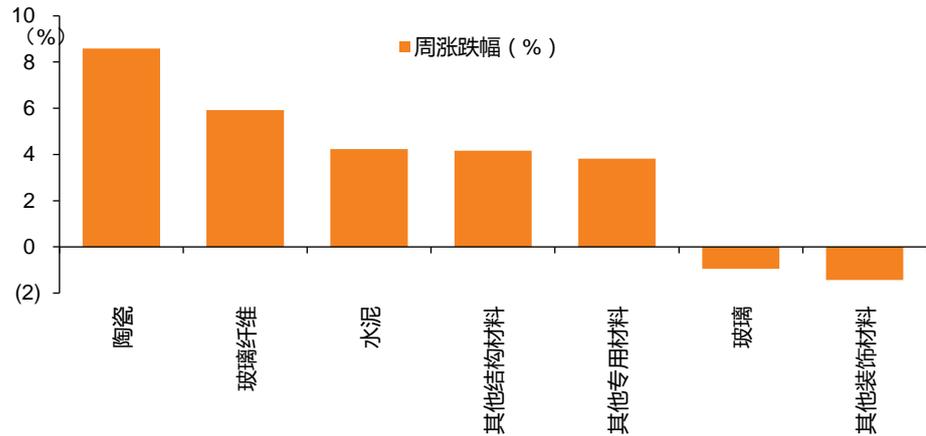
图 1：中信建材三级子行业上周（0809-0813）涨跌幅	3
图 2：PPI 历史波动情况	4
表 1：各消费建材原材料价格环比变化情况（价格单位：元/吨）	4

核心观点

行情回顾

上周（0809-0813）建材（中信）指数涨 1.91%，沪深 300 涨 0.50%，陶瓷、玻纤和水泥领涨，玻璃和其他消费建材板块整体表现相对较弱。我们认为市场仍然从自上而下的角度，对下半年消费建材的景气度存在担心，但部分估值性价比高的个股表现较好。个股中，蒙娜丽莎（23.53%）、三峡新材（20.31%）、九鼎新材（12.53%）、亚士创能（12.35%）、华民股份（11.98%）涨幅较大。

图 1：中信建材三级子行业上周（0809-0813）涨跌幅

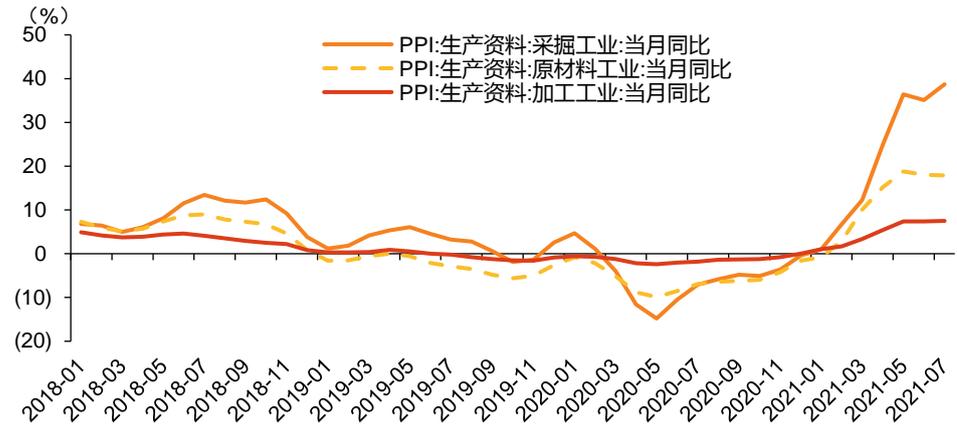


资料来源：Wind，天风证券研究所

7 月原材料与加工工业 PPI 涨幅进一步收窄，Q3 消费建材成本压力或回落

上周统计局公布了 7 月 PPI 数据，7 月 PPI 同比上行 9%，较 6 月增速提升 0.2pct，生产资料中采掘/原材料/加工工业 PPI 7 月分别同比+38.7%/+17.9%/+7.5%，增速环比 6 月变化 +3.6/-0.1/+0.1pct，尽管最上游采掘产品仍出现较大价格上行压力，但原材料产品涨幅环比仍有所回落，下游加工工业的利润压力或有缓解迹象。今年以来，沥青、钛白粉、塑料等原材料价格大幅上行，叠加 20Q2 大宗商品价格处于低位，使得消费建材类公司在上半年面临较大的成本压力，如东方雨虹上半年材料销售业务毛利率同比下降 9.26pct，三棵树上半年毛利率同比下降 13.43%，即使考虑到运费的口径变化，我们预计上半年毛利率降幅仍较为显著，而从亚士创能、永高股份等公司的业绩快报中也不难看出上半年原材料的压力。但我们认为原材料上行对消费建材业绩增速的影响有望在 Q3/Q4 逐步减轻。

图 2: PPI 历史波动情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

对消费建材品种而言,在收入增速相同的情况下,毛利率的同比变化对利润增速影响较大,而原材料价格是影响成本的重要原因。从下表中可以看出,若以7月初至8月中旬的均价作为21Q3的均价,则防水、管材和石膏板的原材料在Q3的同比涨幅相比于Q2均有较大幅度的回落,但涂料原材料价格的同比上行幅度在Q3相比Q2并未有明显收窄。若假设Q4各原材料的均价与Q3相同,则管材的原材料价格涨幅在Q4或进一步收窄,涂料原材料的价格涨幅由Q3的扩大转变为显著收窄;沥青在上述假设的基础上,其在Q4的价格涨幅是扩大的,但考虑到Q4为沥青淡季,沥青价格在正常情况下Q4均低于Q3,因此我们预计沥青价格在Q4均价涨幅相较Q3扩大的可能性相对也较低。

因此单纯从原材料涨幅角度来衡量季度间成本压力的变化,Q3防水、管材和石膏板的成本压力均可能边际回落,而涂料Q4的成本压力也有望明显回落。

表 1: 各消费建材原材料价格环比变化情况(价格单位:元/吨)

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3E	21Q4E
沥青	3042	2288	2548	2429	2802	3090	3307	3307
yoy					-7.89%	35.05%	29.79%	36.15%
PVC	6696	6052	6762	7792	8317	9383	9315	9315
yoy					24.21%	55.04%	37.76%	19.55%
PPR	9139	8617	9023	9151	9825	11006	10636	10636
yoy					7.51%	27.72%	17.88%	16.23%
HDPE	7650	7584	8141	8150	8552	9019	8701	8701
yoy					11.79%	18.92%	6.88%	6.76%
钛白粉	14983	13700	12605	14525	17208	19819	19814	19814
yoy					14.85%	44.66%	57.19%	36.41%
甲基丙烯酸甲酯	10401	10519	10587	12585	13020	13120	14354	14354
yoy					25.18%	24.73%	35.58%	14.06%
国废黄纸板	2104	1817	2089	2141	2369	2334	2462	2462
yoy					12.60%	28.45%	17.86%	14.99%

21Q3 预测均价为 21 年 7 月初至 8 月中旬均价,而 21Q4 预测均价假设与 21Q3 相同

资料来源: Wind, 天风证券研究所

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 17-18 元/平方米，3.2mm 镀膜 22 元/平方米，环比基本均持平，个别小单价格小幅上调。上周国内市场走货情况尚可，终端需求好转，玻璃需求稳中继续向好。上周库存天数 18.91 天，环比下降 2.03%，上周在产产线 219 条，日熔量 38360 吨，环比增 0.84%，近期部分新产线有点火计划，供应量持续增加，买卖双方仍显博弈。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 3139.94 元/吨，环比涨 0.34%，国内浮法玻璃需求基本走稳，中大型加工厂在手订单相对饱满，但整体市场观望氛围较浓，河北、华南等部分区域出货受阻，产销率相对较低。上周浮法玻璃日熔量 175825 吨，环比增 500 吨/天，周内一条线冷修结束点火复产，生产企业库存 2010 万重量箱，环比增 228 万重箱。（数据来源：卓创资讯）

水泥：上周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 1.1%，价格上涨地区主要是福建、湖北、广西、贵州和重庆，幅度 20-50 元/吨，回落区域为辽宁、甘肃，幅度 20-30 元/吨。8 月上旬，国内水泥市场需求缓慢回升，除华中地区以外，华北、华东、华南和西南等地，水泥需求均有改善，水泥企业出货率环比提升 5%-20%不等，水泥价格延续上调走势，特别是原低价地区如贵州、重庆和广西同时大幅上调 50 元/吨，拉动全国均价快速回升。分区域看，华北价格保持平稳，东北价格稳中有落，华东、中南、西南则继续上行，西北地区弱势运行。（数据来源：数字水泥网）

玻纤：1) 上周国内无碱池窑粗纱市场价格主流维稳，市场交投多数厂仍显一般，周内多数厂新增订单量一般，现 2400tex 缠绕直接纱主流维持 5900-6000 元/吨，环比基本持平，市场供应短期无明显增加，月底个别产线存点火计划。无碱池窑粗纱厂家挺价意愿较为强烈，短期价格或延续维稳。2) 上周电子纱市场维持稳定走势，当前电子纱价格高位运行，同时池窑厂电子纱自用量居多，G75 主流报价 17000 元/吨左右，环比基本持平，电子布主流报价 8.8 元/米左右，个别小户价可至 9 元/米以上。预计电子纱市场短期暂稳，产销仍良好，下游支撑延续，后期电子纱价格调整偏谨慎，需继续跟进新签单情况。（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

竣工链条景气度有望持续上行，积极布局中报有望超预期及基本面相对稳定，但低涨幅和低估值品种，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) 我们认为浮法玻璃已走出淡季，后续行业景气度及玻璃价格仍有望持续上行，持续高景气下龙头全年业绩或持续超预期；中长期看，2022 年玻璃供需紧平衡仍有望延续，推荐**旗滨集团、信义玻璃、金晶科技**等，光伏玻璃需求有望持续向好，关注供给投放情况，关注**福莱特**（与电新联合覆盖），**洛阳玻璃**。2) 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，21H2 利润率下行压力有望边际缓解。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、北新建材、科顺股份、蒙娜丽莎、永高股份、东方雨虹**等。3) 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。4) 水泥有望逐步走出淡季，关注**海螺水泥、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 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