

建筑材料

 证券研究报告
 2021年09月05日

8月地产销售景气度明显下行，顺周期品种性价比高

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

行情回顾

上周(0830-0903)建材(中信)指数涨3.61%,沪深300涨0.33%,玻纤和水泥大涨带动建材指数取得较好涨幅,偏地产下游的消费建材表现相对较弱。我们认为风电、基建等下游良好的需求预期,结合较低的估值,或是玻纤和水泥涨幅较大的原因。个股中,华新水泥(19.19%)、中铁装配(18.65%)、金晶科技(14.37%)、中材科技(14.06%)、凯伦股份(13.32%)涨幅较大。

8月住宅交易承压,后续消费建材渠道与竞争格局更加重要

8月十五个代表城市的二手住宅成交面积相比20M8/19M8分别-37.7%/-23.2%,8月单月相比7月环比-18.7%,降幅较上月继续扩大,我们认为除个别地区是受疫情影响(如扬州)外,其余城市数据或反映出二手房交易当前受政策调控影响较大,后续若政策持续保持高压,我们认为9-12月二手房交易或仍可能负增长。30个大中城市21M1-8商品房成交面积相比20年和19年同期分别增长24.9%/12.6%,8月单月相比20年和19年同期-22.7%/-10.4%,一手房与二手房交易的景气度变化趋势类似。

我们认为当前的地产销售景气度快速下行,对短期内竣工的景气度不会产生直接影响,但潜在影响可能体现在:1)影响市场对下游景气度的预期,压制板块内公司估值;2)地产大B端市场空间的收缩,可能进一步加剧竞争,部分集采品种后续的产品价格或仍有较大压力;3)地产销售回落或影响地产公司现金流,产业链现金流或同时承压。我们认为大B占比相对较低,集中度提升趋势相对明确,渠道粘性相对较高的消费建材品类相对占优,涂料相对占优。另一方面,渠道能力强的龙头公司也有望逐步实现平台化转型。

短期继续推荐玻纤、玻璃、水泥顺周期品种,中长期布局消费建材龙头

1)浮法玻璃已进入旺季,持续高景气下龙头全年业绩或持续超预期;光伏玻璃价格拐点显现,有望为龙头带来较好的业绩弹性。2)全球经济复苏带动的玻纤出口改善仍有望是较为明确的经济基本面之一,国内风电等下游景气度超预期有望贡献额外需求增量,后续头部公司扩产从经济性和速度角度均有望领先行业;3)21H1消费建材龙头展现了收入端高弹性,21H2利润率下行压力有望边际缓解。中长期看,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)水泥旺季价格有望持续上行,其具备横向估值优势。

投资建议

玻璃推荐旗滨集团、信义玻璃、金晶科技,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。

相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤行业周观点更新》2021-09-05
- 《建筑材料-行业研究周报:建议重视21h2玻纤行业景气边际向上动能》2021-08-29
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤行业周观点更新》2021-08-29

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-09-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601636.SH	旗滨集团	27.02	买入	0.68	2.06	2.11	2.40	39.74	13.12	12.81	11.26
603378.SH	亚士创能	28.69	买入	1.06	1.51	2.18	2.88	27.07	19.00	13.16	9.96
000786.SZ	北新建材	35.67	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	21.11	15.92	13.26	11.29
300737.SZ	科顺股份	17.05	买入	0.78	1.00	1.31	1.68	21.86	17.05	13.02	10.15
002918.SZ	蒙娜丽莎	28.61	买入	1.38	1.80	2.40	3.06	20.73	15.89	11.92	9.35
002271.SZ	东方雨虹	49.04	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	36.60	28.68	22.60	17.96
002614.SZ	奥佳华	14.78	买入	0.71	1.03	1.43	1.79	20.82	14.35	10.34	8.26
601865.SH	福莱特	54.73	增持	0.76	0.98	1.56	1.99	72.01	55.85	35.08	27.50
600552.SH	凯盛科技	10.66	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	66.63	42.64	24.79	14.60

资料来源：Wind，天风证券研究所

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
8月住宅交易承压，后续消费建材渠道与竞争格局更加重要	3
建材重点子行业近期跟踪	4
短期继续推荐玻纤、玻璃、水泥顺周期品种，中长期可布局消费建材龙头	4
风险提示	5

图表目录

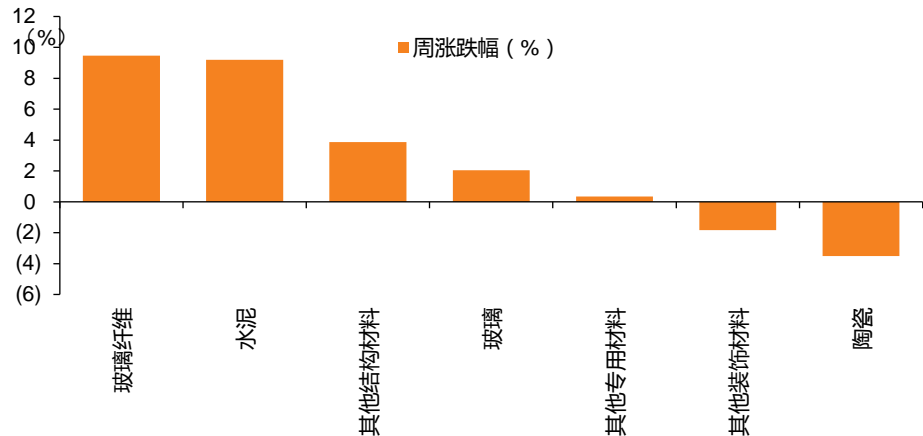
图 1：中信建材三级子行业上周（0830-0903）涨跌幅	3
图 2：30 个大中城市商品房成交面积及同比增速	4

核心观点

行情回顾

上周（0830-0903）建材（中信）指数涨 3.61%，沪深 300 涨 0.33%，玻纤和水泥大涨带动建材指数取得较好涨幅，偏地产下游的消费建材表现相对较弱。我们认为风电、基建等下游良好的需求预期，结合较低的估值，或是玻纤和水泥涨幅较大的原因。个股中，华新水泥（19.19%）、中铁装配（18.65%）、金晶科技（14.37%）、中材科技（14.06%）、凯伦股份（13.32%）涨幅较大。

图 1：中信建材三级子行业上周（0830-0903）涨跌幅



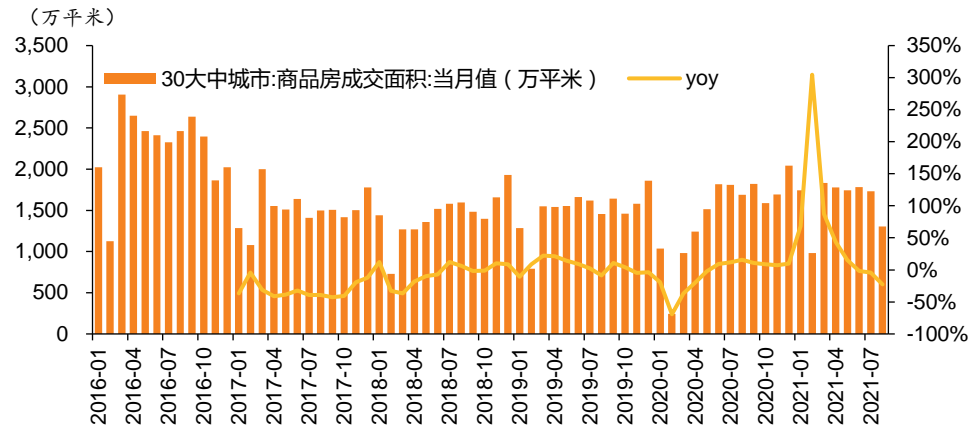
资料来源：Wind，天风证券研究所

8 月住宅交易承压，后续消费建材渠道与竞争格局更加重要

8 月新房与二手房成交面积同比下滑较多。我们对拥有完整二手房交易数据的十五个代表城市（深圳、北京、杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门、无锡、东莞、扬州、南宁、佛山、金华、江门）的二手住宅成交面积进行统计，上述 15 个城市八月二手住宅成交面积相比 20M8/19M8 分别-37.7%/-23.2%，8 月 15 个城市的成交面积相比 7 月环比-18.7%，降幅较上月继续扩大，前 8 月成交面积较 20 年和 19 年同期分别+8.6%/+12.1%，增速也较前 7 月继续明显回落。我们认为 8 月二手房成交面积的明显回落，除个别地区是受疫情影响（如扬州）外，其余城市数据或反映出二手房交易当前受政策调控影响较大，后续若政策持续保持高压，我们认为 9-12 月二手房交易或仍可能负增长。据 Wind，30 个大中城市 21M1-8 商品房成交面积相比 20 年和 19 年同期分别增长 24.9%/12.6%，8 月单月相比 20 年和 19 年同期-22.7%/-10.4%，一手房与二手房交易的景气度变化趋势类似。

销售端景气度下行，竞争格局与渠道能力对于消费建材板块而言重要性更加凸显。涂料、石膏板、瓷砖、管材等消费建材品种景气度主要与竣工相关，防水与新开工相关性更高。我们认为当前的地产销售景气度快速下行，对短期内竣工的景气度虽然不会产生直接影响，但对消费建材板块行情的影响可能体现在：1）影响市场对下游景气度的预期，压制板块内公司估值；2）地产大 B 端市场空间的收缩预期，可能进一步加剧大 B 端业务的竞争激烈程度，部分集采品种后续的产品价格或仍有较大压力，进而影响相关消费建材品种的盈利能力；3）地产销售回落或影响地产公司现金流，产业链现金流或同时承压。在这样的情况下，我们认为大 B 占比相对较低，龙头集中度提升趋势相对明确，渠道粘性相对较高的消费建材品类相对占优。我们认为涂料板块无论从大 B 占比、重涂对使用频次的提升、国内龙头市占率提升的明确程度等角度均具备一定优势。另一方面，渠道能力强的龙头公司也有望逐步实现平台化转型，多品类有望为消费建材龙头带来持续的成长能力。

图 2：30 个大中城市商品房成交面积及同比增速



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 19-20 元/平方米，环比上涨 11.43%，3.2mm 镀膜 25 元/平方米，环比涨 11.11%。上周国内光伏玻璃市场稳中偏强运行，多数玻璃厂家订单跟进充足，推涨较为积极，下游组件厂家开工较高，需求端职场延续。上周库存天数 13.84 天，环比降 4.51%，上周在产产线 230 条，日熔量 40860 吨，环比增 1.62%，预计下周新价有望逐步跟进，后续需求有望保持较好水平，但新增产能陆续达产，且后续计划点火产线较多，供应端压力仍存。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 3146.7 元/吨，环比涨 0.15%，国内浮法市场需求表现平稳，订单增量有限，旺季开启，下游订单相对饱满，但资金端压力较大。上周浮法玻璃日熔量 174925 吨，环比降 800 吨/天，周内冷修一条，生产企业库存 2340 万重量箱，较上周增加 78 万重量箱（数据来源：卓创资讯）。

水泥：上周全国水泥价格继续大幅上涨，环比涨幅 2.8%，价格上涨地区主要集中在东北、华东、华中和西南等地，幅度为 30-50 元/吨。8 月底 9 月初，国内水泥市场需求环比进一步提升，华东和华南地区企业发货基本恢复至 8-9 成水平，部分省份达到产销平衡，库存下降明显，华北、西北和华中等其他地区，下游需求恢复相对缓慢，但较前期相比也有改善，因企业仍在执行错峰生产，整体库存水平均保持在中等合理位置，支撑水泥价格继续上行。分地区看，华北价格平稳，东北、西北大幅推涨，华东、中中和西南区域趋强运行（数据来源：数字水泥网）。

玻纤：1) 上周国内无碱池窑粗纱市场行情表现向好，多数厂产销可达平衡或以上水平，部分池窑厂缠绕纱及合股类纱货源呈紧俏状态，2400tex 缠绕直接纱主流维持 6000-6100 元/吨，环比涨 100-200 元/吨不等，近期供给面暂无新增产能投放，库存环比稍有缩减，后续价格或延续小涨行情。2) 上周电子纱市场短期价格高位坚挺，国内主要厂家在手订单仍较多，但下游市场尚需消化成本增加压力，周内价格无变化，G75 主流报价 17000 元/吨左右，环比持平，电子布主流报价 8.8 元/米左右，小户价格偏高。短期电子纱调涨动力有限，价格有望高位坚挺（数据来源：卓创资讯）。

短期继续推荐玻纤、玻璃、水泥顺周期品种，中长期可布局消费建材龙头

短期继续推荐低涨幅、低估值和短期景气度高的顺周期品种，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进入旺季，

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年浮法玻璃供需紧平衡仍有望延续，光伏玻璃价格拐点显现，有望为龙头带来较好的业绩弹性。推荐**旗滨集团、信义玻璃、金晶科技、福莱特（与电新联合覆盖）**等。2）全球经济复苏带动的玻纤出口改善仍有望是较为明确的经济基本面之一，国内风电等下游景气度超预期有望贡献额外需求增量，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）21H1消费建材龙头展现了收入端高弹性，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。4）水泥旺季价格有望持续上行，其具备横向估值优势，推荐**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	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