

建筑材料

 证券研究报告
 2021年10月17日

地产链条有望逐步迎来估值修复与基本面改善

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

行情回顾

上周(1011-1015)建材(中信)指数跌0.57%,沪深300涨0.04%,子板块中,与地产相关性较高的玻璃和消费建材板块整体取得正收益,其余板块为负收益,我们认为后续若地产融资及销售端政策边际回暖,则有望继续带动相关子板块实现估值修复。个股中,万里石、华立股份、道氏技术、四方达和九鼎新材涨幅较大,此外光伏玻璃个股涨幅亦较大。

地产链条有望逐步迎来估值修复与基本面改善

上周央行表示已指导主要银行保持房地产信贷平稳有序投放。其同时表示,金融部门将配合其他部分和地方政府做好项目开工的金融支持。我们认为9月末经济日报和央行均已释放了对于销售调控及融资支持端的回暖信号,而本周央行的表态则可能逐步对房地产开发贷产生提振效果。

我们假设地产项目进度未受资金和其他因素影响的情况下,竣工建材的需求高点或出现在明年初,随后进入下行期。但我们认为,受到此前地产资金紧张,及限电降低产业链部分环节(如玻璃深加工)产能利用率等相关因素的影响,当前竣工需求有所延后,而这也体现在了玻璃等周期品旺季不旺的需求特征中。在此情况下,我们预计竣工需求的高峰或有所延迟,且整体波动性或有所减弱。我们认为从短期来看,在资金端边际改善后,需求有望出现阶段性反弹,玻璃有望受到供需双向改善的影响,出货速度及价格有望得到提振,消费建材和水泥品种亦有望受益;中长期来看,行业下行波动力度的减弱,更有利于消费建材龙头自身 α 的体现。

短期继续推荐顺周期品种,关注地产链政策及资金改善

1) 我们预计后续地产侧需求有望触底回暖,稳增长也有望边际提振基建需求。供给侧逻辑影响股价弹性:水泥受能耗双控限制,供给收缩产生的价格高弹性有望在Q4持续;玻纤需求端受风电、海外等下游带动,供给侧增量有限,供需紧平衡带动产品价格上涨,龙头业绩有望超预期;玻璃供给刚性较强,需求此前受到下游资金和限电影响,但近期库存或继续迎来下行期,竣工向好的趋势持续性有望较好。2) 消费建材短期内或仍受地产景气度、资金链,以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响,但中长期看,龙头公司已经开启渠道变革,规模效应有望使得行业集中度持续提升,消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道。

投资建议

水泥推荐上峰水泥、华新水泥、海螺水泥;玻纤推荐中国巨石、中材科技等;玻璃推荐旗滨集团、信义玻璃、金晶科技、福莱特(与电新联合覆盖)等;消费建材中长期推荐东方雨虹、蒙娜丽莎、亚士创能、北新建材、三棵树、科顺股份等。

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。

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:当前时点如何看水泥、光伏玻璃?》2021-10-10
- 《建筑材料-行业深度研究:玻璃系列1:光伏玻璃价格及企业成本分化展望》2021-10-06
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤行业周观点更新》2021-10-04

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-10-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601636.SH	旗滨集团	18.22	买入	0.68	1.81	2.04	2.41	26.79	10.07	8.93	7.56
600586.SH	金晶科技	11.32	买入	0.23	1.29	1.96	2.35	49.22	8.78	5.78	4.82
002271.SZ	东方雨虹	45.99	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	34.32	26.89	21.19	16.85
601865.SH	福莱特	47.02	增持	0.76	0.98	1.56	1.99	61.87	47.98	30.14	23.63
000786.SZ	北新建材	32.90	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	19.47	14.69	12.23	10.41
603378.SH	亚士创能	23.19	买入	1.06	1.51	2.18	2.88	21.88	15.36	10.64	8.05
300737.SZ	科顺股份	14.77	买入	0.78	1.00	1.31	1.68	18.94	14.77	11.27	8.79
002918.SZ	蒙娜丽莎	21.68	买入	1.38	1.80	2.40	3.06	15.71	12.04	9.03	7.08
600552.SH	凯盛科技	8.65	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	54.06	34.60	20.12	11.85

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
地产链条有望逐步迎来估值修复与基本面改善	3
建材重点子行业近期跟踪	4
短期继续推荐顺周期品种，关注地产链政策及资金改善	4
风险提示	5

图表目录

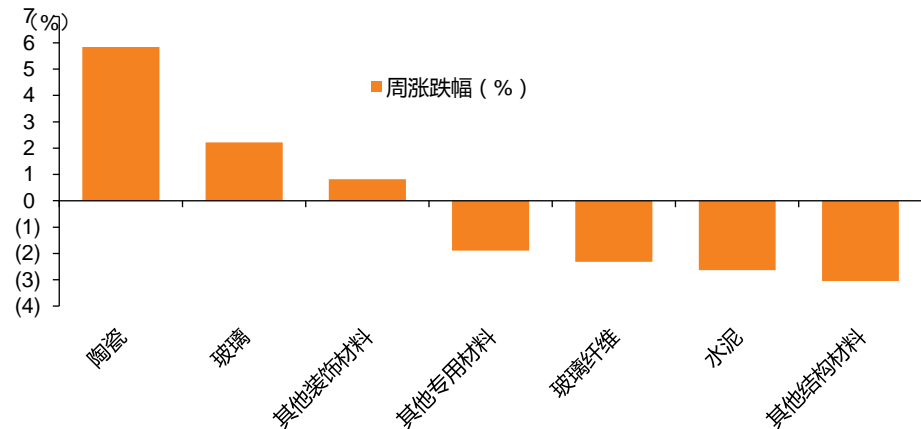
图 1：中信建材三级子行业上周（1011-1015）涨跌幅	3
图 2：新开工面积滚动均值（万平方米）	4

核心观点

行情回顾

上周（1011-1015）五个交易日建材（中信）指数跌 0.57%，沪深 300 涨 0.04%，子板块中，与地产相关性较高的玻璃和消费建材板块整体取得正收益，其余板块为负收益，我们认为后续若地产融资及销售端政策边际回暖，则有望继续带动相关子板块实现估值修复。个股中，万里石（24.61%）、华立股份（19.60%）、道氏技术（12.15%）、四方达（11.04%）和九鼎新材（10.99%）涨幅较大，此外光伏玻璃个股涨幅亦较大。

图 1：中信建材三级子行业上周（1011-1015）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

地产链条有望逐步迎来估值修复与基本面改善

地产融资有望迎来边际改善期。上周央行表示，近期个别大型房企风险暴露，金融机构对房地产行业的风险偏好明显下降，出现了一致性的收缩行为，房地产开发贷款增速出现较大幅度下滑，央行和银保监会已指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放。其同时表示，总体上看，恒大风险对金融行业的外溢性可控，金融部门将配合其他部分和地方政府做好项目开工的金融支持。我们认为今年以来，房地产持续受到政策收紧影响，销售端明显降速，资金链持续紧张。但我们在上周周报中提到，9 月末经济日报和央行均已释放了对于销售调控及融资支持端的回暖信号，而我们认为本周央行的表态则可能逐步对房地产开发贷产生提振效果。

竣工需求或仍未达到高点，被延迟的需求有望逐步释放。我们以当月前第 12-18 个月的新开工面积的移动平均值表征潜在的竣工端建材的需求情况，从下图可以看出，在假设地产项目进度未受资金和其他因素影响的情况下，竣工建材的需求高点或出现在明年初，随后进入下行期。但我们认为，受到此前地产资金紧张，及限电降低产业链部分环节（如玻璃深加工）产能利用率等相关因素的影响，当前竣工需求有所延后，而这也体现在了玻璃等周期品旺季不旺的需求特征中。在此情况下，我们预计竣工需求的高峰或有所延迟，且整体波动性或有所减弱。我们认为从短期来看，在资金端边际改善后，需求有望出现阶段性反弹，玻璃有望受到供需双向改善的影响，出货速度及价格有望得到提振，消费建材和水泥品种亦有望受益；中长期来看，行业下行波动力度的减弱，更有利于消费建材龙头自身 α 的体现。

图 2：新开工面积滚动均值（万平方米）



资料来源：天风证券研究所

建材重点子行业近期跟踪

水泥：上周全国水泥价格环比大幅上涨 8.6%，价格上涨地区涉及全国绝大多数省份，涨幅 30-150 元/吨，价格回落区域主要是河南和云南丽江，幅度 20-60 元/吨。国庆节过后，国内水泥市场需求受降雨、以及建筑材料价格大幅上涨影响，下游开工放缓，水泥需求表现趋弱，但由于限电和能耗双控持续，水泥供给仍然不足，再加上煤炭价格上涨至 2000 元/吨以上，水泥企业在生产成本增加驱动下，继续上调价格。分区域看，华北地区水泥价格继续上调，东北大幅推涨，华东区域上调幅度在 30 元/吨左右，中南地区价格继续大涨，西南地区价格涨跌互现，西北价格大幅推涨。（数据来源：数字水泥网）

玻璃：1) 光伏玻璃：上周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 23 元/平方米，环比上涨 12.1%，3.2mm 镀膜 30 元/平方米，环比上涨 15.28%，市场整体交投平稳，近期组件厂家开工有不同程度下降，玻璃厂家执行订单为主，出货尚可，近期成本上行，组件厂家开工有下调预期。上周库存天数 12.93 天，环比增加 6.1%，上周在产产线 239 条，日熔量 43060 吨，环比增 2.87%，后期供应或持续增加。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2844.77 元/吨，较节前一周跌 7.12%，上周国内浮法需求较节前稍有好转，主因部分区域加工厂开工率得到一定修复，预计短期加工厂订单暂难改善，成本下，价格或暂稳运行。上周浮法玻璃日熔量 175225 吨，环比减少 450 吨，周内停产一条，改产一条，暂无点火线，生产企业库存 3590 万重量箱，环比降 156 万重箱。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 上周国内无碱池窑粗纱市场行情成上行趋势，各厂节后价格均有明显战服，缠绕纱价格涨幅 100-300 元/吨不等，价格高位运行，库存持续低位，2400tex 缠绕直接纱主流 6200-6300 元/吨，环比节前涨 2.93%。预计后续产品价格涨后暂稳，各厂订单储备充足，新订单受下游资金影响表现一般，但出口量支撑强劲；2) 电子纱市场行情整体趋稳，除个别企业报价较前期稍下滑外，其余各厂报价维稳，需求表现平稳，但下游对高价货源接受能力有限。现 G75 主流报价 16000-17000 元/吨不等，环比稳定，电子布主流报价 8.3-8.5 元/米，较节前稍下调，预计短期电子纱与电子布行情仍趋稳。（数据来源：卓创资讯）

短期继续推荐顺周期品种，关注地产链政策及资金改善

短期继续推荐顺周期品种，关注地产链政策及资金改善对行业估值有望带来的提振：1) 顺周期品种当前总体处于需求旺季，尽管原材料价格高企和资金链紧张对地产需求形成拖

累，但我们预计后续地产侧需求有望触底回暖，同时稳增长也有望边际提振基建需求。供给侧逻辑影响股价弹性：水泥受能耗双控限制，供给收缩产生的价格高弹性有望在 Q4 持续，推荐**上峰水泥、华新水泥、海螺水泥**；玻纤需求端受风电、海外等下游带动，供给侧增量有限，供需紧平衡带动产品价格上涨，龙头业绩有望超预期，推荐**中国巨石，长海股份（与化工联合覆盖），中材科技，宏和科技等**；玻璃供给刚性较强，需求此前受到下游资金和限电影响，但近期库存或继续迎来下行期，竣工向好的趋势持续性有望较好，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）消费建材短期内或仍受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，但中长期看，龙公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道，基于中长期视角，推荐**东方雨虹、蒙娜丽莎、亚士创能、北新建材、科顺股份、三棵树等**，短期而言，若地产链资金端出现明显改善，消费建材品种亦有望迎来估值修复。

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