

建筑材料

证券研究报告
2021年10月24日

消费建材如期迎来反弹，后续持续性如何？

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:玻纤周观点:景气继续向上有验证、有支撑》
2021-10-24
- 2 《建筑材料-行业研究简报:玻纤 21q3 业绩预告佐证行业景气向上动能》
2021-10-19
- 3 《建筑材料-行业研究周报:地产链条有望逐步迎来估值修复与基本面改善》
2021-10-17

行情回顾

上周(1018-1022)建材(中信)指数涨1.82%,沪深300涨0.56%,子板块中,消费建材受地产资金面利好消息影响,涨幅居前,与我们在上周周报中的判断较为吻合,周期品种玻纤板块亦取得较好正收益。我们认为后续地产链条估值修复有望延续。个股中,鲁阳节能、中材科技、亚士创能、坚朗五金和三棵树涨幅较大。

政策、基本面和估值三个维度看,消费建材反弹或有望延续

政策端,我们认为下一步,按揭贷款额度边际改善区域有望逐步扩大,而对于房地产企业的资金支持政策也有望更加细化,行业仍存在进一步的政策催化空间。10月23日,全国人大授权国务院在部分地区开展房产税改革试点,试点期限为五年,我们认为此次房产税政策力度仍可能较为温和,短期内明显改变住宅市场供需格局的可能性较小,新建住宅需求在短期内仍有望维持高位,为消费建材企业的中长期成长提供空间。

基本面端,我们认为地产在融资改善下,数据端在明年初或得到改善。竣工顶点延后降低了行业β的波动性,有利于龙头公司更好的体现自身α。毛利率端的同比下行压力有望在11-12月有所缓解,明年缓解幅度或更大。总体而言,我们认为消费建材当前板块基本面处于底部。

估值端,目前一线龙头公司中的东方雨虹、三棵树和坚朗五金仍处于2016年以来的较高估值区间,北新建材、伟星新材已跌至2016年之后的中值以下,而其他的二线龙头则已经跌至历史较低水平。

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、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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-10-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002271.SZ	东方雨虹	48.87	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	36.47	28.58	22.52	17.90
603378.SH	亚士创能	26.81	买入	1.06	1.51	2.18	2.88	25.29	17.75	12.30	9.31
000786.SZ	北新建材	32.42	买入	1.69	2.24	2.69	3.16	19.18	14.47	12.05	10.26
002918.SZ	蒙娜丽莎	23.18	买入	1.38	1.80	2.40	3.06	16.80	12.88	9.66	7.58
300737.SZ	科顺股份	15.87	买入	0.78	1.00	1.31	1.68	20.35	15.87	12.11	9.45
601636.SH	旗滨集团	16.94	买入	0.68	1.81	2.04	2.41	24.91	9.36	8.30	7.03
600586.SH	金晶科技	10.35	买入	0.23	1.29	1.96	2.35	45.00	8.02	5.28	4.40
601865.SH	福莱特	48.55	增持	0.76	1.05	1.56	2.08	63.88	46.24	31.12	23.34
600552.SH	凯盛科技	8.26	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	51.63	33.04	19.21	11.32

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
消费建材如期迎来反弹，后续持续性如何？	3
建材重点子行业近期跟踪	5
短期继续推荐顺周期品种，关注地产链政策及资金改善	5
风险提示	6

图表目录

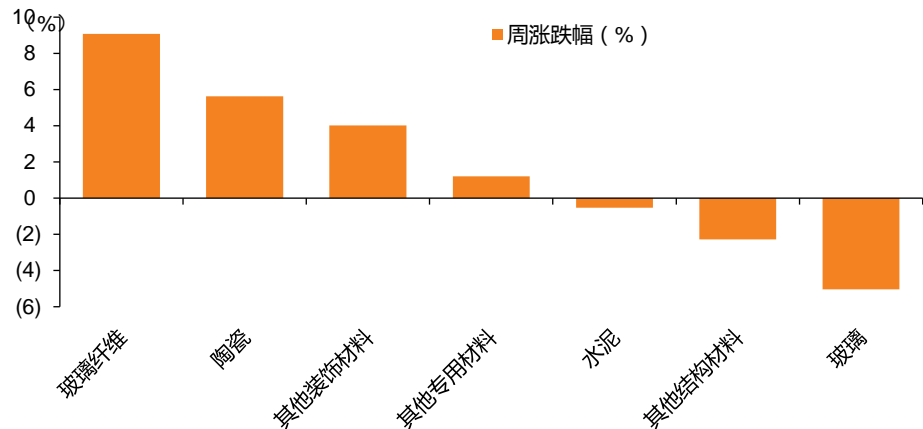
图 1：中信建材三级子行业上周（1018-1022）涨跌幅	3
图 2：房地产实物量指标累计同比增速	4
图 3：新开工面积滚动均值（万平方米）	4
表 1：消费建材估值历史分位情况	5

核心观点

行情回顾

上周（1018-1022）五个交易日建材（中信）指数涨 1.82%，沪深 300 涨 0.56%，子板块中，消费建材受地产资金面利好消息影响，涨幅居前，与我们在上周周报中的判断较为吻合，周期品种玻纤板块亦取得较好正收益。我们认为后续地产链条估值修复有望延续。个股中，鲁阳节能（19.29%）、中材科技（19.07%）、亚士创能（15.61%）、坚朗五金（13.95%）和三棵树（12.35%）涨幅较大。

图 1：中信建材三级子行业上周（1018-1022）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

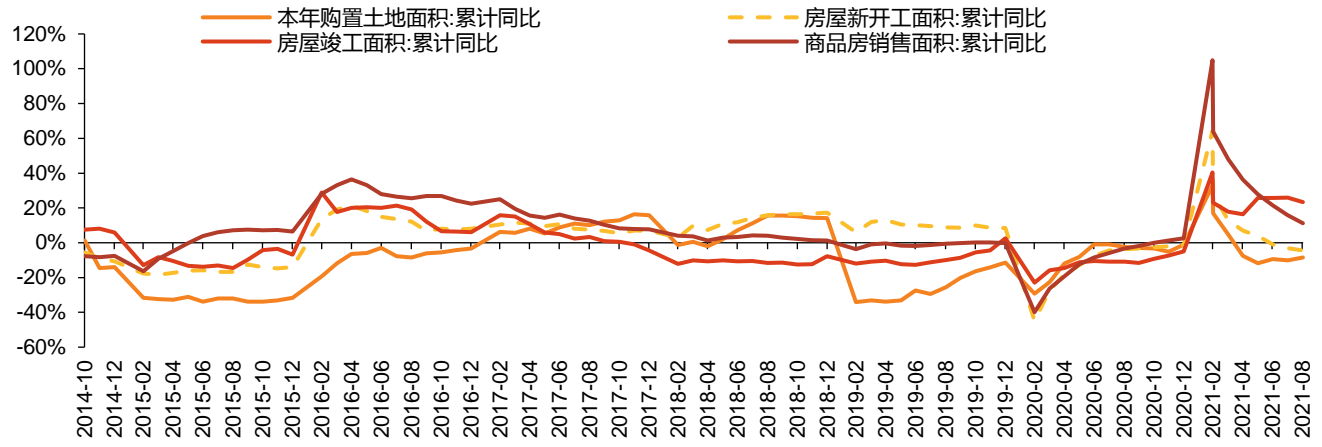
消费建材如期迎来反弹，后续持续性如何？

消费建材行情如期反弹，短期或主要受政策利好影响。上周消费建材呈现反弹行情，主要品种均取得较大涨幅，我们在上期周报中明确指出，在政策推动下，地产融资有望迎来边际改善期，消费建材有望迎来估值修复，当前行情演绎符合我们的判断：1）10月20日国务院副总理刘鹤表示，目前房地产市场出现了个别问题，但总体风险可控，合理的资金需求正得到满足，央行行长易纲表示恒大事事件风险外溢性可控；第一财经表示青岛部分大行放松房贷额度。2）上周之前，央行已指导主要银行保持房地产信贷平稳有序投放，做好项目复工支持，9月末经济日报也已释放出对于销售调控及融资支持端的回暖信号。我们认为下一步，按揭贷款额度边际改善区域有望逐步扩大，而对于房地产企业的资金支持政策也有望更加细化，行业仍存在进一步的政策催化空间。10月23日，全国人大授权国务院在部分地区开展房产税改革试点，试点期限为五年，我们认为此次房产税政策力度仍可能较为温和，短期内明显改变住宅市场供需格局的可能性较小，新建住宅需求在短期内仍有望维持高位，为消费建材企业的中长期成长提供空间。

消费建材短期或仍处于基本面触底震荡时期，中长期龙头 α 有望持续演绎。1）从前端地产数据来看，21M1-9 房地产销售/拿地/新开工/竣工面积累计同比增速 11.3%/-8.5%/-4.5%/23.4%，M9 单月同比-13.2%/-2.2%/-13.5%/1%，尽管销售和新开工的单月降幅较 8 月有所收窄，但去年 10-12 月同期基数仍然较高。从以新开工滚动值表征的竣工需求看，当前仍处于竣工高景气阶段，但地产资金紧张及产业链限电等因素可能延后了竣工景气高点的来临时间，进而降低了行业 β 的波动性，我们认为有利于龙头公司更好的体现自身 α 。2）成本角度，受到化工行业限产等因素影响，进入 10 月以来，PVC 等部分化工产品又出现一轮涨价行情，但我们认为在电力紧张逐渐缓解后，化工品价格有望逐步回归正常，叠加消费建材企业的调价行为，我们认为消费建材毛利率端的同比下行压力有望

在 11-12 月有所缓解，明年缓解幅度或更大。总体而言，我们认为消费建材当前板块基本面处于底部，龙头公司依托于自身市占率的提升，仍有望在中长期取得较好的成长性，而明年初地产数据也有望在政策支撑下出现环比改善。

图 2：房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

图 3：新开工面积滚动均值（万平方米）



资料来源：Wind，天风证券研究所

估值角度，部分超跌品种已至历史低位。我们以 PE (TTM) 的历史分位，及其与指数 PE (TTM) 比值的歷史分位，来判断消费建材品种所处的估值水平。可以看到，目前一线龙头公司中的东方雨虹、三棵树和坚朗五金仍处于 2016 年以来的较高估值区间，北新建材、伟星新材已跌至 2016 年之后的中值以下，而其他的二线龙头则已经跌至历史较低水平。我们认为单纯从估值角度而言，二线龙头短期反弹的空间或更大，但中长期看，一二线龙头或始终具备一定估值差，一线龙头基本面在遇到行业低谷时的稳定性或更好。**综合而言，我们认为消费建材品种的估值修复有望延续，且基本面的改善也有望逐步出现，当前时点，仍建议积极关注消费建材的反弹行情。**

表 1：消费建材估值历史分位情况

	东方雨虹	科顺股份	蒙娜丽莎	东鹏控股	三棵树	亚士创能	永高股份	北新建材	伟星新材	坚朗五金	凯伦股份
PE (TTM)	80.7%	6.6%	29.1%	8.5%	82.9%	19.6%	0.0%	27.6%	33.5%	68.4%	6.5%
与沪深 300 比值	83.4%	10.0%	12.7%	9.7%	86.6%	21.0%	0.0%	17.3%	23.9%	63.7%	15.7%
与 Wind 全 A 比值	85.4%	10.2%	6.7%	11.7%	89.1%	16.1%	0.0%	25.1%	37.8%	72.2%	15.6%

注：数据为 20160101 至今，2016 年以前未上市的公司则是从上市至今

资料来源：Wind，天风证券研究所

建材重点子行业近期跟踪

水泥：上周全国水泥市场价格环比继续上行，环比涨幅为 0.8%，价格上涨地区为黑龙江、江西、山东、海南、西藏、青海和宁夏，幅度 30-60 元/吨，价格回落区域主要是福建和云南，幅度 30-70 元/吨。10 月中下旬，全国水泥市场需求表现依旧疲软，华东、华南和华北地区企业出货量能到 7-8 成，西南、西北和华中地区仅在 5-6 成水平。需求较弱的影响因素包括资金短缺使得房地产和基建项目进度延缓，以及原材料价格大涨对施工进度的影响，此外国庆过后南方多地的雨水天气和北方陆续进入淡季，对需求也有一定影响。分区域看，华北价格平稳为主，华东涨跌互现，中南稳中有落，西南涨跌各异，西北则继续上行。（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，3.2mm 镀膜 30 元/平方米，环比均持平，市场成交情况一般，场内观望情绪增加，近期成本传导情况不佳，组件厂家开工下滑，玻璃采购略显谨慎。上周库存天数 13.82 天，环比增加 6.89%，上周在产产线 239 条，日熔量 43060 吨，环比持平，短期原片产线情况基本稳定，镀膜环节开工一般，短期看供应端压力可控。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2762.45 元/吨，环比跌 2.89%，上周市场需求依旧表现疲软，终端工程仍处于推后状态，中小加工厂订单不足。上周浮法玻璃日熔量 174725 吨，环比减少 500 吨，周内停产一天，改产一条，暂无点火线，生产企业库存 3745 万重箱，环比升 155 万重箱，需求发力库存累积之下，预计市场或延续弱势行情。（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呈涨后趋稳，整体交投相对平稳，各池窑厂当前库存变动不大，在手订单相对稳定，虽新增订单量不多，但多数下游多刚需补货，部分合股纱产品货源仍较紧俏，现 2400tex 缠绕直接纱主流报 6200-6300 元/吨，环比持平。预计后续无碱池窑粗纱大概率维稳，供需偏紧将持续。2) 电子纱市场行情整体趋稳，短期价格调涨空间不大，加之下游市场对高价货源接受能力有限，现 G75 主流报价 16000-17000 元/吨不等，环比上周价格基本维稳，电子布主流 8.3-8.5 元/米，新单签单价格略高。预计电子纱市场价格或延续平稳。（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