

建筑材料

证券研究报告
2021年11月14日

政策回暖&产业资本行动，消费建材或迎关注机会

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

行情回顾

上周(1108-1112)五个交易日建材(中信)指数涨3.89%，沪深300涨0.95%，子板块中除玻纤外均取得较好正收益，地产链条的玻璃和消费建材涨幅居前，或受行业回暖和消费建材公司密集回购及激励相关。个股中，金圆股份、正威新材、金刚玻璃、坚朗五金、友邦吊顶涨幅较大。

政策回暖叠加产业资本密集行动，消费建材或迎中长期关注机会

11月9日中国银行间市场交易商协会举行房企代表座谈会，部分房企有计划在银行间市场注册发行债务融资工具，随后招商蛇口和保利发展公布拟发行30/20亿元中期票据用于偿还银行贷款。我们认为目前政策已在改善按揭贷款、房地产企业融资以及降低购地门槛等方面逐步发力，后续地产资金链及需求有望逐步改善。11月以来，消费建材公司密集公告回购和激励计划，我们认为或预示着板块中长期底部的出现。

近期的地产政策回暖有望对短期需求产生利好，而中长期看，仍在进行的城镇化进程、存量改造需求及建材提质时代的来临有望使下游需求维持庞大体量，上市龙头已经率先开启了渠道下沉与变革，产能布局的领先优势亦更加明显。成本端压力缓解有望带动行业在22年业绩实现困境反转。估值端，部分超跌品种已至历史低位。

地产链景气度有望边际改善，建议中长期思路关注消费建材龙头

1) 消费建材今年以来受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，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。2) 尽管原材料价格高企和资金链紧张对投资需求形成拖累，但我们预计后续地产需求有望触底回暖，同时稳增长也有望边际提振基建需求。玻璃供给刚性较强，需求此前受到下游资金和限电影响，我们认为当前玻璃龙头市值已处于较低水平，后续行业需求存改善预期；水泥有望受益于后续地产需求改善预期，成本快速下行有望改善单位利润，中长期看，供给格局有望持续优化；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保持高位，龙头业绩有望超预期。

投资建议

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

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；旧改和新型城镇化推进力度不及预期。

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-行业点评:产业资本密集动作或意味着中长期底部出现》 2021-11-09
- 《建筑材料-行业研究周报:10月新房交易跌幅或收窄,二手房景气仍较低》 2021-11-07
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周观点:继续看好高景气延续性及周期弱化》 2021-11-07

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-11-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002271.SZ	东方雨虹	42.08	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	31.40	24.61	19.39	15.41
603378.SH	亚士创能	25.62	买入	1.06	0.66	1.62	2.44	24.17	38.82	15.81	10.50
002918.SZ	蒙娜丽莎	21.86	买入	1.37	1.43	2.18	3.03	15.96	15.29	10.03	7.21
000786.SZ	北新建材	27.77	买入	1.69	2.25	2.69	3.16	16.43	12.34	10.32	8.79
300737.SZ	科顺股份	14.23	买入	0.77	0.84	1.24	1.65	18.48	16.94	11.48	8.62
002623.SZ	亚玛顿	38.88	买入	0.69	0.47	1.04	1.66	56.35	82.72	37.38	23.42
601636.SH	旗滨集团	15.77	买入	0.68	1.81	2.04	2.41	23.19	8.71	7.73	6.54
600586.SH	金晶科技	9.34	买入	0.23	1.29	1.96	2.35	40.61	7.24	4.77	3.97
601865.SH	福莱特	47.82	增持	0.76	1.05	1.56	2.08	62.92	45.54	30.65	22.99
600552.SH	凯盛科技	9.13	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	57.06	36.52	21.23	12.51

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
政策回暖叠加产业资本密集行动, 消费建材或迎中长期关注机会	3
建材重点子行业近期跟踪	4
地产链景气度有望边际改善, 建议中长期思路关注消费建材龙头	4
风险提示	5

图表目录

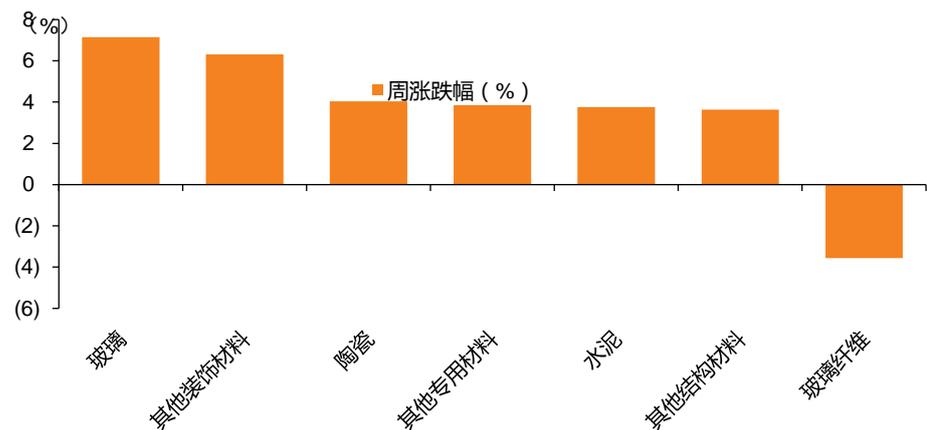
图 1: 中信建材三级子行业上周 (1108-1112) 涨跌幅	3
----------------------------------	---

核心观点

行情回顾

上周（1108-1112）五个交易日建材（中信）指数涨 3.89%，沪深 300 涨 0.95%，子板块中除玻纤外均取得较好正收益，地产链条的玻璃和消费建材涨幅居前，或受行业回暖和消费建材公司密集回购及激励相关。个股中，金圆股份（45.42%）、正威新材（22.56%）、金刚玻璃（18.13%）、坚朗五金（17.51%）、友邦吊顶（15.61%）涨幅较大。

图 1：中信建材三级子行业上周（1108-1112）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

政策回暖叠加产业资本密集行动，消费建材或迎中长期关注机会

地产融资和集中供地门槛改善逐步落地，地产链资金状况有望逐步缓解。据证券时报，11月9日中国银行间市场交易商协会举行房企代表座谈会，部分房企有计划在银行间市场注册发行债务融资工具，随后招商蛇口和保利发展公布拟发行 30/20 亿元中期票据用于偿还银行贷款。近日，济南、苏州、无锡、南京、深圳、上海、广州等地已经陆续公布了今年第三轮集中供地明细。从细则来看，第三轮集中供地的门槛较第二轮有明显降低，比如，有城市下调了土拍保证金比例和首付款比例，部分地块的起拍价也被下调。而 10 月新增住户中长期贷款 4221 亿元，同比多增 162 亿元，结束了 5 月以来连续大幅少增的局面。而我们上期周报中提及，10 月 30 个大中城市商品房成交面积的同比降幅较 9 月呈现收窄态势。我们认为目前政策已在改善按揭贷款、房地产企业融资以及降低购地门槛等方面逐步发力，后续地产资金链及需求有望逐步改善。

11 月以来，消费建材公司密集公告回购和激励计划，我们认为或预示着板块中长期底部的出现。1) 11 月 9 日，东方雨虹、蒙娜丽莎发布公告，拟回购股份用于员工持股或者股权激励。其中，东方雨虹拟回购约 10-20 亿元，回购价不超 55.79 元/股，占公司总股本 0.7%-1.42%。蒙娜丽莎拟回购约 1.1- 2.2 亿元，回购价不超 31.93 元/股，占公司总股本 0.83%-1.66%。2) 11 月 9 日，科顺股份公布限制性股票激励预案，合计 2000 万股，首批参与人数 391 人，股份数 1744 万，授予价格 8.5 元/股，解锁条件以 21 年为基数，22-24 年扣非业绩增速不低于 25%/56%/95%，且经营性现金流净额大于零。同时公布上限 8 亿元的员工持股计划，员工自有资金上限 4 亿元，实控人担保自有资金 8%年化收益。公司同时公告拟在浙江湖州投资 10 亿元建立新工厂，新增卷材 1.1 亿平、涂料 4 万吨、干粉砂浆 10 万吨年产能。3) 10 月 30 日及 11 月 2 日，东鹏控股、帝欧家居分别公告拟回购 1.5-3 亿元、1-2 亿元公司股票用作股权激励。

我们认为消费建材仍是中长期优选赛道，估值低位建议进行中长期关注。

1) 需求侧，龙头集中度提升或仍是中长期主旋律。近期的地产政策回暖有望对短期需求产生利好，而中长期看，仍在进行的城镇化进程、存量改造需求及建材提质时代的来临有望使下游需求维持庞大体量，上市龙头已经率先开启了渠道下沉与变革，产能布局的领先优势亦更加明显。

2) 成本端压力缓解有望带动行业在 22 年困境反转。今年以来，化工下游受到油价上行、产能受限等多方面影响，消费建材原材料价格上涨显著，利润率受严重侵蚀，但即使在这样的情况下，大部分龙头公司还是体现了较好的抗风险能力。我们判断当前原材料价格或已处于高位，而消费建材年末调价窗口期，产品价格有望有所上行，低基数下消费建材龙头明年业绩高增可能性较大。

3) 估值端，部分超跌品种已至历史低位。我们在上周外发的报告《产业资本密集动作或意味着中长期底部出现》中提出，东方雨虹、伟星新材、坚朗五金、东鹏控股已跌至 2016 年之后的中值附近，而其他的二线龙头则已经跌至历史低位。当前时点，我们认为大部分消费建材品种仍处于中长期关注的较好时间节点。单纯从估值而言，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。

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回落，跌幅为 0.3%。价格下调地区主要是福建、河南、湖北、云南和陕西等地，幅度 20-50 元/吨；价格上涨区域为重庆，幅度 80 元/吨。11 月上旬，水泥市场需求依旧低迷，北方地区工程施工接近尾声，企业出货量大幅下滑，南方地区企业出货环比相对稳定，保持在 6-8 成水平，随着煤炭价格回落，以及市场需求偏弱，水泥价格从高位继续走低。（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 21.5 元/平方米，3.2mm 镀膜 28 元/平方米，环比均持平，上周国内市场交投清淡，成本偏高情况下，组件厂开工维持低位，需求支撑有限。上周库存天数 15.95 天，环比增 4.46%，在产产线 239 条，日熔量 43060 吨，环比持平，库存缓慢上升，供给端略显压力，后续实际成交价格或承压；2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2331.03 元/吨，环比跌 210.36 元/吨，需求仍低迷，北方部分地区降雪，市场信心进一步走弱，预计后续价格或仍有下行空间。上周浮法玻璃日熔量 175425 度，环比持平，周内改产 1 条，生产企业库存 4353 万重量箱，环比升 288 万重量箱。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 上周无碱池窑粗纱市场行情稳中小幅调整，整体交投稍有放缓，中小企业报价降幅在 100-200 元/吨不等，大厂价格坚挺，多数货源仍呈紧俏状态，现 2400tex 缠绕直接纱主流报 6000-6300 元/吨，环比降 0.43%，预计后续价格或延续偏稳趋势。2) 电子纱市场行情基本走稳，多数厂报价无明显调整。现电子纱 G75 主流报价 16000-17000 元/吨不等，环比上周价格持平；电子布主流报价维稳，当前主流 8.3-8.5 元/米，个别大户价格可谈。电子纱及布库存低位下，预计短期电子纱及 7628 布大概率维持稳价出货操作。（数据来源：卓创资讯）

地产链景气度有望边际改善，建议中长期思路关注消费建材龙头

地产链景气度有望边际改善，建议中长期思路关注消费建材龙头，顺周期品种中关注玻璃、水泥：1) 消费建材今年以来受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，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，基于中长期视角，推荐**东方雨虹、蒙娜丽莎、亚士创能、科顺股份、三棵树、北新建材**等。2）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。玻璃供给刚性较强，需求此前受到下游资金和限电影响，我们认为当前玻璃龙头市值已处于较低水平，后续行业需求存改善预期，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。水泥有望受益于后续地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，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；

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	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：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com