

建筑材料

证券研究报告

2021年12月11日

“稳”字当头，哪些建材品种有望受益

行情回顾

上周(1206-1210)五个交易日建材(中信)指数涨2.27%，沪深300涨3.14%，子板块中地产链条的消费建材和玻璃涨幅较好，我们判断与近期地产政策端回暖、玻璃高频指标景气度有所恢复相关。个股中，洛阳玻璃、坚朗五金、国统股份、帝欧家居、东鹏控股涨幅居前。

中央经济工作会议“稳”字当头，消费建材、玻璃、水泥有望受益

上周中央经济工作会议召开，我们认为会议进一步强调了稳增长的重要性，有助于建材需求端预期和基本面的持续修复。本次中央经济工作会议，与去年末的会议相比，更加强调了经济面临的不确定因素，将稳增长放在了经济工作的首要位置，在这样的基调下，明年宏观环境或对于基建和地产投资更加友好，利好家装建材、浮法玻璃、光伏玻璃、水泥。

1) 今年的会议在财政政策方面提出适度超前开展基础设施投资，而20年经济工作会议未明确提及基建投资，但资金掣肘下，基建回暖更可能是结构性的；2) “房住不炒”主基调未变，但表述边际缓和，环比来看，明年家装建材需求有望受益于地产景气度边际改善、保障房加速建设和家具家装下乡；3) 新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，光伏玻璃下游需求有望改善，若需求回暖，短期的供需错配有希望带来光伏玻璃价格上行，而中长期看，龙头成长性有望延续。

地产链景气度有望边际改善，建议关注消费建材龙头中长期投资价值

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。

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:周内水泥再迎躁动，未来走势怎么看？》2021-12-05
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周观点：继续建议重视行业周期弱化逻辑》2021-12-05
- 《建筑材料-行业投资策略:建材行业2022年度策略：传统领域柳暗花明，新兴链条焕发生机》2021-12-03

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-12-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002271.SZ	东方雨虹	45.80	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	34.18	26.78	21.11	16.78
603378.SH	亚士创能	27.05	买入	1.06	0.66	1.62	2.44	25.52	40.98	16.70	11.09
002918.SZ	蒙娜丽莎	26.00	买入	1.37	1.43	2.18	3.03	18.98	18.18	11.93	8.58
000786.SZ	北新建材	30.40	买入	1.69	2.25	2.69	3.16	17.99	13.51	11.30	9.62
300737.SZ	科顺股份	15.15	买入	0.77	0.84	1.24	1.65	19.68	18.04	12.22	9.18
002623.SZ	亚玛顿	41.39	买入	0.69	0.47	1.04	1.66	59.99	88.06	39.80	24.93
601636.SH	旗滨集团	18.60	买入	0.68	1.81	2.04	2.41	27.35	10.28	9.12	7.72
600586.SH	金晶科技	9.47	买入	0.23	1.29	1.96	2.35	41.17	7.34	4.83	4.03
601865.SH	福莱特	50.21	增持	0.76	1.05	1.56	2.08	66.07	47.82	32.19	24.14
600552.SH	凯盛科技	11.01	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	68.81	44.04	25.60	15.08

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
政治局会议“稳”字当头，建材需求端预期修复有望延续	3
建材重点子行业近期跟踪	5
地产链景气度有望边际改善，建议关注消费建材龙头中长期投资价值	5
风险提示	6

图表目录

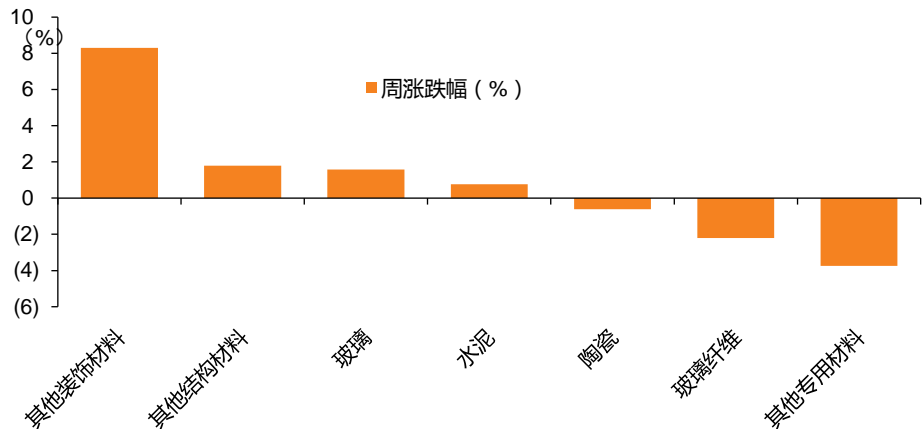
图 1：中信建材三级子行业上周（1206-1210）涨跌幅	3
表 1：2020 与 2021 年中央经济工作会议内容对比	4

核心观点

行情回顾

上周（1206-1210）五个交易日建材（中信）指数涨 2.27%，沪深 300 涨 3.14%，子板块中地产链条的消费建材和玻璃涨幅较好，我们判断与近期地产政策端回暖、玻璃高频指标景气度有所恢复相关。个股中，洛阳玻璃（18.75%）、坚朗五金（16.50%）、国统股份（10.28%）、帝欧家居（9.67%）、东鹏控股（9.56%）涨幅居前。

图 1：中信建材三级子行业上周（1206-1210）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

政治局会议“稳”字当头，建材需求端预期修复有望延续

上周中央经济工作会议召开，我们认为会议进一步强调了稳增长的重要性，有助于建材需求端预期和基本面的持续修复。我们认为本次中央经济工作会议，与去年末的会议相比，更加强调了经济面临的不确定因素，将稳增长放在了经济工作的首要位置，在这样的基调下，明年宏观环境或对于基建和地产投资更加友好，利好家装建材、水泥、浮法玻璃、光伏玻璃：

1) **基建得到支持，但结构性分化或仍将较为明显。**今年的会议在财政政策方面提出适度超前开展基础设施投资，而 20 年经济工作会议未明确提及基建投资，21 年整体基建投资景气度较弱，在进入 Q2 后景气度下行较为明显，我们预计 22 年上半年基建投资在专项债加速发行、政策边际宽松的带动下，景气度有望较 21H1 有所回暖。但值得注意的是，今年的会议仍然提出坚决遏制地方政府隐性负债。城投公司负责的市政类基建是基建投资的重要组成部分，在隐性负债受到严控的情况下，我们判断市政投资对基建的拉动效果仍将十分有限，而拉动基建的主要项目或集中于中央财政支持和自身造血能力较强的高速公路、高铁、新能源、抽水蓄能等领域。

2) **“房住不炒”主基调未变，但表述边际缓和，家装建材需求有望边际改善。**2020 年会议提及了“房住不炒”和保障房建设，2021 年这两项表述得到延续，但对于商品房，增加了满足购房者合理购房需求和因城施策的表述。总体而言，我们认为“房住不炒”仍然是地产政策的主基调，但近期政策和融资端已根据较为严峻的经济形势做了边际修正。我们判断 2022 年地产销售和新开工较当前大幅下滑的情况，有望呈现边际改善趋势，竣工在过往新开工逐步转化的情况下，有望保持相对较高的景气，而保障房有望成为住宅市场的较好补充。12 月 8 日在国务院政策例行吹风会上，发改委提出鼓励有条件的地区实施家具家装下乡补贴，亦有望对家装建材需求形成一定补充。

3) **新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，光伏玻璃下游需求有望改善。**今年以来，光伏装机需求受到上游原材料涨价影响较大，而硅料、硅片等环节的产能释放

也受到能耗双控的影响。我们认为光伏原材料不纳入能源消费总量控制，有助于光伏组件上游原材料供给的增加和价格的下降，进而带动光伏装机需求恢复。与硅料等环节不同，我们认为当前影响光伏玻璃产能扩张的因素更多在于价格与行业盈利情况，明年在光伏玻璃价格明显改善之前，小企业的扩产意愿或仍受到影响，若需求回暖，短期的供需错配有望带来光伏玻璃价格上行，而中长期看，龙头成长性有望延续。

表 1：2020 与 2021 年中央经济工作会议内容对比

	2020 年中央经济工作会议	2021 年中央经济工作会议
形势判断	疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。	必须看到我国经济发展 面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力 。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。
工作路线	扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生， 着力稳定宏观经济大盘 ，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。
宏观政策	明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。	明年经济工作要稳字当头、稳中求进 ，各地区各部门要承担起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。宏观政策要稳健有效。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。
财政政策	积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子。	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度， 适度超前开展基础设施投资 。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。 坚决遏制新增地方政府隐性债务 。
货币政策	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系。	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。
房地产	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策。土地供应要向租赁住房建设倾斜，要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场， 推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求 ，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
碳达峰碳中和	做好碳达峰、碳中和工作。我国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。要加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。要继续打好污染防治攻坚战，实现减污降碳协同效应。要开展大规模国土绿化行动，提升生态系统碳汇能力。	正确认识和把握碳达峰碳中和。要坚定不移推进， 但不可能毕其功于一役 。要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。 新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，要确保能源供应 ，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，

重点工作

一是强化国家战略科技力量。
二是增强产业链供应链自主可控能力。
三是坚持扩大内需这个战略基点。
四是全面推进改革开放。
五是解决好种子和耕地问题。
六是强化反垄断和防止资本无序扩张。
七是解决好大城市住房突出问题。
八是做好碳达峰、碳中和工作。

加快建设能源强国。

一是宏观政策要稳健有效。
二是微观政策要持续激发市场主体活力。
三是结构政策要着力畅通国民经济循环。
四是科技政策要扎实落地。
五是改革开放政策要激活发展动力。
六是区域政策要增强发展的平衡性协调性。
七是社会政策要兜住兜牢民生底线。

资料来源：中国政府网，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回落 2.2%，价格回落区域主要集中在天津、辽宁、湖北、湖南、广东、重庆和四川，幅度 10-50 元/吨。12 月上旬，国内水泥市场价格延续下跌态势，一方面最后需求期，下游需求表现疲软，企业出货量维持在 6-8 成水平，南方地区水泥企业生产正常，库存高位运行，为减轻库存压力，不断优惠下调价格；另一方面，前期高成本生产的水泥，为在市场结束前出清完毕，北方地区水泥企业不得不采取价格下调策略。鉴于市场供需关系较差，且部分地区水泥价格仍处于相对高位，后期价格将会继续走弱。分区域看，华北稳中稳中略降，东北继续下降，华东趋弱运行，中南继续回落，西南持续下调。（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 20 元/平方米，环比持平，3.2mm 镀膜 26 元/平方米，环比持平，近期组件出货不畅，厂家开工偏低，采购谨慎，需求端持续疲弱。上周库存天数 24.39 天，环比增 2.48%，在产产线 231 条，日熔量 41260 吨，环比持平，短期需求支撑仍然一般，库存增加情况下供应端压力缓增，市场或延续疲态；2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2191.56 元/吨，环比升 73.09 元/吨，国内需求相对平稳，赶工支撑下，下游加工厂订单尚可。上周浮法玻璃日熔量 175725 吨，环比减少 1050 吨，周内点火复产 1 条，停产 2 条，改产 1 条，生产企业库存 3312 万重量箱，环比降 347 万重量箱。后期南方区域赶工支撑仍存，中长线存在春节跌价预期，补货动力不足，下周预计价格涨势放缓。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 上周无碱池窑粗纱市场龙头企业挺价意愿仍较强，少数企业价格松动，但整体仍处高位运行，需求整体表现尚可，风电市场后市预期看好，吸纳 2400tex 缠绕直接纱主流报 6000-6300 元/吨，环比基本持平，后续价格或以稳中调整为主，中小企业价格存小幅调整预期，但预计降幅有限；2) 电子纱近期价格有所下调，且降幅较大，近期需求端新增订单量相对有限，各池窑厂电子纱产品价格下调超 1000 元/吨，G75 现主流报价 14500-15000 元/吨，环比下调 7.81%，电子布受 PCB 市场需求转弱影响，周内价格亦明显下滑，当前主流报 6.5 元/米。电子纱短期需求支撑力度有限，价格或呈现下调后暂稳趋势，中长线行情仍存偏弱预期。（数据来源：卓创资讯）

地产链景气度有望边际改善，建议关注消费建材龙头中长期投资价值

地产链景气度有望边际改善，建议关注消费建材龙头中长期投资价值，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) 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,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、玻璃价格上涨趋势造成影响: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