

# 建筑材料

 证券研究报告  
 2021年12月18日

## 十一月投资数据压力仍大，政策有望逐步见效

 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(1213-1217)五个交易日建材(中信)指数涨1.04%，沪深300跌1.99%，子板块中水泥及水泥制品涨幅较好，我们判断可能受近期政策端对基建的提振表述相关，玻璃及陶瓷板块出现下跌。个股中，龙泉股份、金刚玻璃、松发股份、法狮龙、天山股份涨幅居前。

### 十一月基建/地产下行压力仍较大，政策发力有望逐步见效

上周统计局公布11月投资数据，21M1-11地产/广义基建/制造业投资同比增幅+6.04%/-0.17%/+13.7%，增速均较前10月有一定下降，11月单月同比增速-4.3%/-7.29%/+9.97%，地产投资单月降幅较10月小幅收窄，基建降幅明显扩大。地产实物量数据角度，前11月商品房销售/拿地/新开工/竣工面积单月同比-13.97%/-12.53%/-21.03%/+15.41%，销售/拿地/新开工面积的单月降幅较10月有所收窄，但降幅仍然较大。

近期政治局会议及央行等主管部门均释放出对于基建和地产的政策端利好，但短期来看，资金端积极政策向投资的转化需要一定时间，而21Q1在“就地过年”政策的带动下，复工所需时间相对缩短，基建/地产实物量均取得了较好的增长。因此我们认为，22Q1基建和地产景气度有望较21Q4有较好的改善，但同比仍可能受到高基数的影响，其中基建作为稳增长的重要方向，22Q1或表现较好。地产实物量数据在21Q2后基数回落较快，在政策带动下，22Q2起同比增速的回暖或更加明显。

### 投资链条建议关注消费建材中长期价值，新兴链条关注电子/光伏玻璃

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) 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。浮法玻璃供给刚性较强，近期需求侧呈现边际改善，明年行业整体供需或仍呈紧平衡，浮法玻璃单位利润下行空间有限，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。3) 水泥有望受益于后续需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化。4) 玻纤需求端受风电、海外等下游带动，供给侧增量有限，龙头中长期或仍具备较好成长性。

### 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。玻璃推荐凯盛科技、南玻A、旗滨集团、信义玻璃、福莱特(与电新联合覆盖)等；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；

**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-行业研究周报:玻纤周观点:电子布本周价格下调较多,料调整基本到位》2021-12-11
- 《建筑材料-行业研究周报:“稳”字当头,哪些建材品种有望受益》2021-12-11
- 《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

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-12-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002271.SZ	东方雨虹	46.77	买入	1.34	1.71	2.17	2.73	34.90	27.35	21.55	17.13
603378.SH	亚士创能	26.21	买入	1.06	0.66	1.62	2.44	24.73	39.71	16.18	10.74
002918.SZ	蒙娜丽莎	24.10	买入	1.37	1.43	2.18	3.03	17.59	16.85	11.06	7.95
000786.SZ	北新建材	31.36	买入	1.69	2.25	2.69	3.16	18.56	13.94	11.66	9.92
300737.SZ	科顺股份	15.08	买入	0.77	0.84	1.24	1.65	19.58	17.95	12.16	9.14
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	17.90	买入	0.68	1.81	2.04	2.41	26.32	9.89	8.77	7.43
600586.SH	金晶科技	9.52	买入	0.23	1.29	1.96	2.35	41.39	7.38	4.86	4.05
601865.SH	福莱特	49.13	增持	0.76	1.05	1.56	2.08	64.64	46.79	31.49	23.62
600552.SH	凯盛科技	13.51	买入	0.16	0.25	0.43	0.73	84.44	54.04	31.42	18.51

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
十一月基建/地产下行压力仍较大, 政策发力有望逐步见效	3
建材重点子行业近期跟踪	4
投资链条建议关注消费建材中长期价值, 新兴链条关注电子/光伏玻璃	4
风险提示	5

## 图表目录

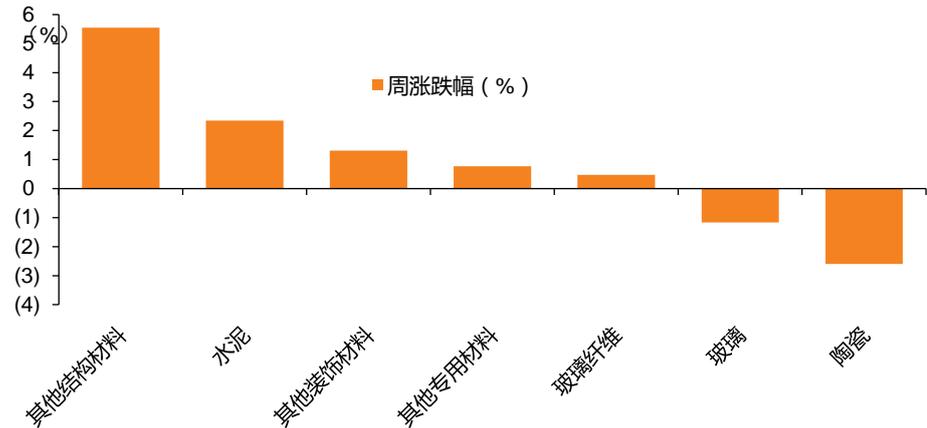
图 1: 中信建材三级子行业上周 (1213-1217) 涨跌幅	3
图 2: 房地产实物量数据累计同比增速	3

## 核心观点

### 行情回顾

上周（1213-1217）五个交易日建材（中信）指数涨 1.04%，沪深 300 跌 1.99%，子板块中水泥及水泥制品涨幅较好，我们判断可能受近期政策端对基建的提振表述相关，玻璃及陶瓷板块出现下跌。个股中，龙泉股份（29.90%）、金刚玻璃（23.73%）、松发股份（22.80%）、法狮龙（11.90%）、天山股份（10.42%）涨幅居前。

图 1：中信建材三级子行业上周（1213-1217）涨跌幅

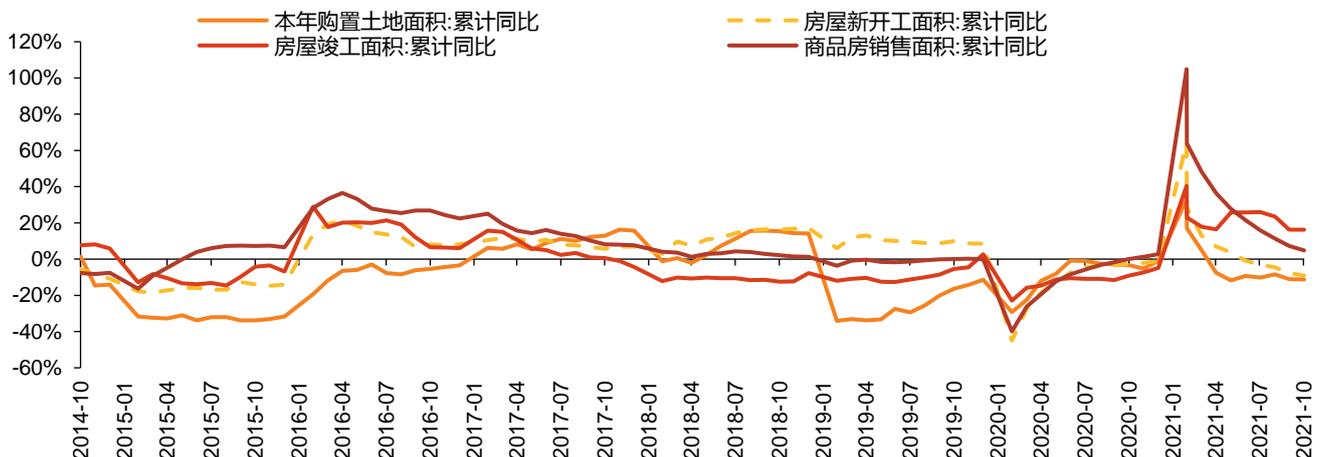


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 十一月基建/地产下行压力仍较大，政策发力有望逐步见效

十一月基建/地产投资和地产实物量数据的累计同比增速压力仍大。上周统计局公布 11 月投资数据，21M1-11 地产/广义基建/制造业投资同比增幅+6.04%/-0.17%/+13.7%，增速均较前 10 月有一定下降，11 月单月地产/广义基建/制造业投资同比增速-4.3%/-7.29%/+9.97%，地产投资单月降幅较 10 月小幅收窄，基建降幅明显扩大。地产实物量数据角度，前 11 月商品房销售/拿地/新开工/竣工面积同比增速+4.84%/-11.19%/-9.08%/+16.19%，单月同比-13.97%/-12.53%/-21.03%/+15.41%，销售/拿地/新开工面积的单月降幅较 10 月有所收窄（10 月为-21.65%/-24.23%/-33.14%），但降幅仍然较大。

图 2：房地产实物量数据累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

我们认为政策端的回暖向数据端传导需要一定时间，地产数据的改善或在明年 Q1-Q2。近期政治局会议及央行等主管部门均释放出对于基建和地产的政策端利好，我们在上周周报中提出，明年经济“稳”字当头的政策取向有利于基建和地产景气度的回暖。但短期来看，资金端积极政策向投资的转化需要一定时间，而 21Q1 在“就地过年”政策的带动下，复工所需时间相对缩短，基建/地产实物量均取得了较好的增长。因此我们认为，22Q1 基建和地产景气度有望较 21Q4 有较好的改善，但同比仍可能受到高基数的影响，其中基建作为稳增长的重要方向，22Q1 或表现较好。地产实物量数据在 21Q2 后基数回落较快，在政策带动下，22Q2 起同比增速的回暖或更加明显。

## 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下行，跌幅 2.1%，价格回落区域主要是华东、中南和西南等地区，幅度 20-60 元/吨。12 月中旬，国内水泥需求继续减弱，全国水泥企业平均出货率降至 55%，较去年同期下降 10pct，华东、中南和西南地区企业出货率普遍在 60%-75%；价格方面，受需求较差、价格处于相对高位，以及企业间相互抢量影响，水泥价格继续回落，符合前期预期。预计短期一个月内，水泥价格仍将延续跌势为主，进入 1 月中下旬，随着工程陆续结束，需求停滞，水泥价格将会趋于平稳。分区域看，华北地区水泥价格持续稳定，华东继续下调，中南、西南持续回落，西北出现回落。（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，3.2mm 镀膜 26 元/平方米，环比均持平，库存增加下市场仍偏弱运行，组件成本近期压力稍有缓解，但组件企业开工仍维持低位，以消化库存为主，采购仍较为谨慎。上周库存天数 27.26 天，环比增加 11.79%，在产产线 231 条，日熔量合计 41260 吨，环比持平，短期看需求支撑仍有限，供应变化不大但库存仍在累积，玻璃价格或相对稳定；2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2227.19 元/吨，环比涨 1.63%，国内需求维持尚可，北方刚需进一步转弱，南北差异较大。上周浮法玻璃日熔量 175725 吨，环比持平，周内无产线变化，生产企业库存 3248 万重量箱，环比降 64 万重量箱。后期中长线加工厂提货量逐步缩减，淡季将至，下游补货动力不足，预计下周市场大势趋稳。（数据来源：卓创资讯）

**玻纤：**1) 上周无碱池窑粗纱市场行情主流走稳，多数厂报价调后暂稳，龙头企业报价近期稍有调整，但仍处高位，厂家走货相对平稳，部分合股纱价格松动，但中长线风电下游预期看好，现 2400tex 缠绕直接纱主流报 6000-6300 元/吨，环比持平，后续价格或延续偏稳趋势，新订单增量有限，但多数企业月内调价意向一般；2) 电子纱近期价格调后暂稳，月初各池窑厂价格下调后，新增成交量相对一般，现 G75 主流报价 14500-15000 元/吨不等，环比持平，电子布维持 6.5 元/米上下。电子纱市场整体呈偏稳趋势，随后价格有望基本走稳，短期看下游支撑力度较为有限。（数据来源：卓创资讯）

## 投资链条建议关注消费建材中长期价值，新兴链条关注电子/光伏玻璃

**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，新兴链条关注电子/光伏玻璃等：**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，近期需求侧呈现边际改善，我们认为当前玻璃龙头市值已处于较低水平，

明年行业整体供需或仍呈紧平衡，浮法玻璃单位利润下行空间有限，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐凯盛科技、南玻 A、旗滨集团、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）等。3）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；4）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