

建筑材料

估值具备吸引力，看好新老建材中长期投资价值

行情回顾

本周五个交易日（1010-1014）沪深300涨0.99%，建材（中信）涨1.08%，下半周大盘及建材指数表现均较好，子板块中，非基建/地产相关品种全周涨幅居前，但地产链品种在下半周亦反弹较多。个股中，石英股份、正威新材、立方数科、中材科技、瑞泰科技涨幅居前。

估值处于历史底部区间，基本面有望触底反弹，建材板块具备吸引力

上周后半周沪深300及建材（中信）指数均取得较好涨幅，我们认为经过前期下跌，估值具备较好性价比是重要原因。纵向来看，目前建材（中信）指数PE(TTM)/PB(LF)/PS(TTM)分别处于2016年初至今的11%/0.5%/0.4%，已经处于2016年以来的低位；子板块来看，与基建/地产相关的传统建材板块基本处于2016年以来的低位，中信建材指数中的消费建材（其他装饰材料）的PE(TTM)/PB(LF)/PS(TTM)处于有数据以来（2019年12月之后）的10%/0.7%/0.7%分位。今年以来建材（中信）指数累计下跌25.8%，收益位居30个一级行业第26位，是一级行业中调整更加充分的行业。

当前时点，我们认为在估值处于底部的基础上，基本面也有望触底反弹：1）收入端，去年Q4房地产销售和开工已经基本进入低基数阶段，传统偏地产链条建材公司21Q4收入基数已较低，若地产销售端改善趋势得以延续，结合当前保交楼政策，我们认为传统建材在Q4具备收入端同比增幅回暖的可能性较大。2）部分消费建材成本端在Q4有望明显改善。从当前时点看，部分管材、涂料的成本已低于去年同期，而去年Q4原材料成本仍处于高位，我们预计相关品种在Q4若收入端回暖，盈利端有望受到成本和固定成本与费用摊薄的双重利好。但环比来看，Q4进入供暖季，燃料成本占比相对较高的品种仍相对承压。总体而言，我们认为传统建材Q3仍然受到地产低景气的影响，但进入Q4情况有望逐步改善。

传统建材龙头估值具备性价比，新能源品种成长性有望持续兑现

1）新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气度和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期；2）消费建材去年受地产景气度、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；3）当前玻璃龙头市值已处于较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，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；4）塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似；5）水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化；6）玻纤需求端受风电、海外等下游带动，供给侧增量有限。

本周重点推荐组合

金晶科技，山东药玻（与医药联合覆盖），鲁阳节能，蒙娜丽莎，三棵树，豪美新材（与有色联合覆盖）

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；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期。

证券研究报告

2022年10月16日

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

王雯 分析师
SAC执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

林晓龙 联系人
linxiaolong@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:销售数据&政策利好频出，建议重视传统建材机会》 2022-10-09
- 2 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪：粗纱价格回落至历史底部区域，库存有压力》 2022-10-08
- 3 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪：粗纱电子纱价格基本平稳，交投仍偏淡》 2022-09-25

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2022-10-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600586.SH	金晶科技	9.43	买入	0.92	0.64	0.98	1.30	10.25	14.73	9.62	7.25
600529.SH	山东药玻	30.07	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	30.37	22.78	18.11	15.19
002088.SZ	鲁阳节能	23.46	买入	1.05	1.24	1.52	1.83	22.34	18.92	15.43	12.82
002918.SZ	蒙娜丽莎	15.40	买入	0.75	0.05	1.67	2.25	20.53	308.00	9.22	6.84
603737.SH	三棵树	94.05	买入	-1.11	2.00	2.79	3.99	-84.73	47.03	33.71	23.57
002988.SZ	豪美新材	14.21	买入	0.60	0.66	1.44	2.28	23.68	21.53	9.87	6.23

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
估值具备吸引力，看好新老建材中长期投资价值	3
建材重点子行业近期跟踪	4
短期建议重视传统建材龙头，新能源品种成长性有望持续兑现	5
风险提示	5

图表目录

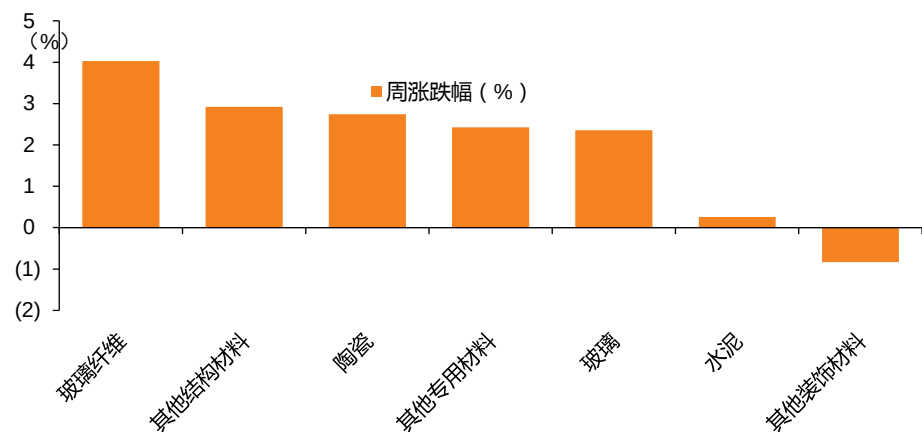
图 1：中信建材三级子行业上周（1010-1014）涨跌幅	3
表 1：2022 和 2021 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	4

核心观点

行情回顾

本周五个交易日（1010-1014）沪深 300 涨 0.99%，建材（中信）涨 1.08%，下半周大盘及建材指数表现均较好，子板块中，非基建/地产相关品种全周涨幅居前，但地产链品种在下半周亦反弹较多。个股中，石英股份（25.41%）、正威新材（11.12%）、立方数科（8.92%）、中材科技（8.13%）、瑞泰科技（7.93%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：金晶科技（7.89%），山东药玻（3.80%），鲁阳节能（0.39%），蒙娜丽莎（3.98%），三棵树（7.38%），豪美新材（5.97%）

图 1：中信建材三级子行业上周（1010-1014）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

估值具备吸引力，看好新老建材中长期投资价值

目前建材板块自身纵向比较，估值已具备吸引力。上周后半周沪深 300 及建材（中信）指数均取得较好涨幅，我们认为经过前期下跌，估值具备较好性价比是重要原因。纵向来看，目前建材（中信）指数 PE(TTM)/PB(LF)/PS(TTM) 处于 2016 年初至今的 11%/0.5%/0.4%，已经处于 2016 年以来的低位；子板块来看，与基建/地产相关的传统建材板块基本处于 2016 年以来的低位，中信建材指数中的消费建材（其他装饰材料）的 PE(TTM)/PB(LF)/PS(TTM) 处于有数据以来（2019 年 12 月之后）的 10%/0.7%/0.7%分位。今年以来建材（中信）指数累计下跌 25.8%，收益位居 30 个一级行业第 26 位，是一级行业中调整更加充分的行业。

估值下杀与行业景气度及地产风险相关，当前基本面或已处于历史底部区间。我们认为今年以来建材板块的大幅调整，与今年以来的基本面趋势恶化有关，而基本面承压，主要的原因或为：1）地产实物量数据同比大幅下行，对收入端产生较大压力，地产公司风险频出使得市场担心应收款减值，压制估值；2）部分成本项，如沥青、天然气等持续价格持续处于高位，成本端压力缓解幅度低于预期。

当前时点，我们认为在估值处于历史底部的基础上，基本面也有望触底反弹：1）收入端，去年 Q4 房地产销售和开工已经基本进入低基数阶段，传统偏地产链条建材公司 21Q4 收入基数已较低，若地产销售端改善趋势得以延续，结合当前保交楼政策，我们认为传统建材在 Q4 具备收入端同比增幅回暖的可能性较大。2）部分消费建材成本端在 Q4 有望明显改善。从当前时点看，部分管材、涂料的成本已低于去年同期，而去年 Q4 原材料成本仍

处于高位，我们预计相关品种在 Q4 若收入端回暖，盈利端有望受到成本和固定成本与费用摊薄的双重利好。但环比来看，Q4 进入供暖季，燃料成本占比相对较高的品种仍相对承压。总体而言，我们认为传统建材 Q3 仍然受到地产低景气的影响，但进入 Q4 情况有望逐步改善。

表 1：2022 和 2021 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2022	2021	同比
0601-0607	220.32	481.74	-54.27%
0608-0614	346.77	388.20	-10.67%
0615-0621	526.20	407.64	29.08%
0622-0628	535.10	513.04	4.30%
0629-0630	222.05	204.12	8.78%
0701-0707	287.05	509.53	-43.66%
0708-0714	284.80	458.78	-37.92%
0715-0721	296.52	446.45	-33.58%
0722-0728	303.99	368.87	-17.59%
0729-0804	302.05	353.06	-14.45%
0805-0811	230.58	361.35	-36.19%
0812-0818	258.55	296.11	-12.68%
0819-0825	267.66	342.68	-21.89%
0826-0901	329.21	375.72	-12.38%
0902-0908	213.57	335.25	-36.29%
0909-0915	174.33	359.90	-51.56%
0916-0922	330.89	310.49	6.57%
0923-0929	464.62	374.42	24.09%
0930-1006	140.31	194.04	-27.69%
1007-1013	248.07	321.80	-22.91%

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上涨 0.27%。价格上涨地区主要集中在福建、江西、山东和海南，幅度 10-30 元/吨；价格回落地区为黑龙江、重庆和四川，下调 20-30 元/吨。国庆期间，国内水泥市场需求有所减弱，价格基本保持平稳；国庆节后，大部分地区需求恢复到节前水平，局部地区受疫情复发和二十大会议召开影响，企业出货下滑明显。价格方面，在煤炭生产成本增加，以及企业四季度继续执行错峰生产措施支撑下，价格延续上涨态势。（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 19-20 元/平方米，3.2mm 镀膜 15.5-26.5 元/平方米，环比均持平，近期组件厂家开工尚可，海外市场升温，需求端存一定支撑。上周库存天数 20.77 天，环比增 9.49%，日熔量 66960 吨，环比持平，本周 1 条新产线点火，随前期点火产线临近达产，供应量持续增加。下周市场或稳中偏强态势。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1724.54 元/吨，环比涨 1.18%，需求表现一般，持续补货能力不足。上周浮法玻璃日熔量 166900 吨，环比持平，周内无产线变化，生产企业库存 6129 万重量箱，环比降低 46 万重量箱。预计下周偏稳运行，加工厂目前持有一定货源，中长线关注下游订单变化。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场价格基本走稳，多数厂主流产品价格暂报稳，节后近期市场走货稍有回暖，加之成本支撑，多数厂挺价意愿较强，中下游适当提货备货，多数贸易商存抄底操作，主流大厂产品货源趋于紧俏，风电需求量有所回暖。先 2400tex 缠绕直接纱多数报 3900-4200 元/吨，环比降 0.64%，近期供应稳定，但产能/库存仍处高位，需求端小幅回升，预计粗纱厂短期价格或趋稳运行；电子纱供应端变化不大，需求端，深加工及终端需求支撑力度仍有限，多按需采购，当前下游电子布库存较少，短期电子纱多自用织布为主，外销量小，加之成本压力，节后价格有所调涨，电子纱涨幅 300-500 元/吨不等，环比涨幅 6.41%，电子布主流报 3.6 元/米上下，预计后期呈涨后暂稳走势。（数据来源：卓创资讯）

短期建议重视传统建材龙头，新能源品种成长性有望持续兑现

本周重点推荐组合：金晶科技，山东药玻（与医药联合覆盖），鲁阳节能，蒙娜丽莎，三棵树，豪美新材（与有色联合覆盖）

我们认为传统建材龙头具备短期景气度反弹配置和中长期 α 投资价值，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1）新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气 and 国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐**金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖）、山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）**；2）消费建材去年受地产景气度、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，长短视角结合，推荐**豪美新材（与有色联合覆盖）、三棵树、蒙娜丽莎、北新建材、东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、兔宝宝等**；3）当前玻璃龙头市值已处于较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，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**旗滨集团、南玻 A、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）等**；4）塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐**中国联塑、东宏股份、公元股份**；5）水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，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、万年青**；6）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。

新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：当前时点市场普遍对新能源、半导体等产业链中的新材料品种给予了较高估值，可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑较高估值。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com