

建筑材料

证券研究报告
2022年10月30日

Q3 板块基本面仍承压，防水新规利好行业提质扩容

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

过去五个交易日（1024-1028）沪深300跌5.39%，建材（中信）跌5.52%，上周板块内公司集中披露三季报，低行业景气度下业绩总体承压，或是板块行情较弱的原因，业绩较好的品种股价表现更强，防水新规落地也对东方雨虹等防水龙头股价产生明显提振。个股中，东方雨虹、福莱特、长海股份、中复神鹰、深天地A涨幅居前。

Q3 建材板块收入业绩压力仍大，期待 Q4 基本面回暖

截至10月29日，建材（中信）板块仍有少数公司未发布22Q3三季报，从已经发布报告的公司情况来看，22Q3整体收入同比下降36.6%，归母净利润同比下降53.1%，单季度毛利率19.1%，同比下降了6.7pct。板块的单季度营收、业绩同比增速及毛利率均下行至了2018年以来的最低点，在21Q3基数压力已逐渐缓解的情况下，22Q3数据仍体现出较大下行压力，我们判断主要与地产下游景气快速下降带来的收入端压力相关，同时部分子行业（如防水）原材料价格同比增长仍然明显。

1021-1027一周，30个大中城市的商品房销售面积继续同比下降7.25%，28/29日两天下降也较为明显，整体看，10月商品房交易端景气度弱于9月，后续销售端仍需观察政策力度能否持续增强。展望Q4，我们预计在保交楼等政策带动下，建材下游需求有望边际回暖，而当前涂料、管道等原材料同比降幅已较为显著，Q4板块内相关公司有望继续展现毛利率改善趋势。

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 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；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

东方雨虹，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。

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。

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

- 《建筑材料-行业研究周报:涉房企业融资迎利好政策，产业链资金或存改善机会》2022-10-24
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪：主要产品本周价格基本稳定，巨石披露三季报》2022-10-23
- 《建筑材料-行业深度研究:系统门窗：低渗透率+高品牌属性，构建消费建材新蓝海》2022-10-20

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2022-10-28	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	25.88	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	15.50	21.57	16.38	12.32
600586.SH	金晶科技	8.05	买入	0.92	0.35	0.70	1.15	8.75	23.00	11.50	7.00
600529.SH	山东药玻	30.64	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	30.95	23.21	18.46	15.47
002088.SZ	鲁阳节能	20.16	买入	1.05	1.24	1.52	1.83	19.20	16.26	13.26	11.02
002918.SZ	蒙娜丽莎	12.68	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	16.68	-23.92	10.66	7.25
603737.SH	三棵树	85.96	买入	-1.11	2.00	2.79	3.99	-77.44	42.98	30.81	21.54

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
Q3 建材板块收入业绩压力仍大，期待 Q4 基本面回暖.....	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

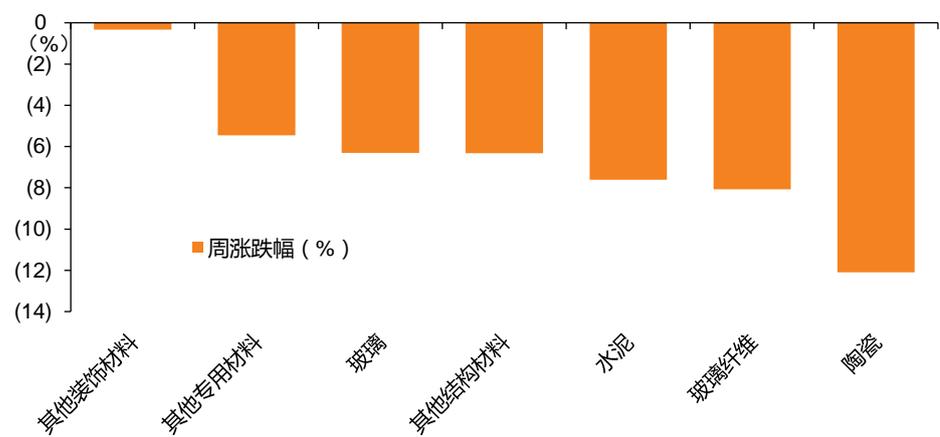
图 1：中信建材三级子行业上周（1017-1021）涨跌幅.....	3
图 2：建材（中信）板块单季度营收及归母净利增速.....	4
图 3：建材（中信）板块单季度毛利率.....	4
表 1：2022 和 2021 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	4

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（1024-1028）沪深 300 跌 5.39%，建材（中信）跌 5.52%，上周板块内公司集中披露三季报，低行业景气度下业绩总体承压，或是板块行情较弱的原因，业绩较好的品种股价表现更强，防水新规落地也对东方雨虹等防水龙头股价产生明显提振。个股中，东方雨虹（7.83%）、福莱特（7.23%）、长海股份（5.90%）、中复神鹰（4.94%）、深天地 A（4.58%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：金晶科技（-5.18%），山东药玻（3.13%），鲁阳节能（-8.53%），蒙娜丽莎（-14.78%），三棵树（-11.24%）。

图 1：中信建材三级子行业上周（1017-1021）涨跌幅



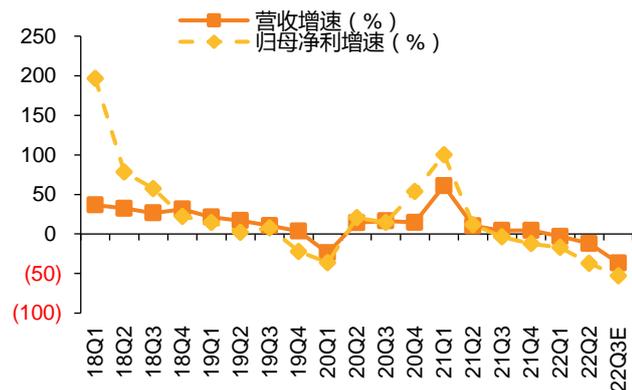
资料来源：Wind，天风证券研究所

Q3 建材板块收入业绩压力仍大，期待 Q4 基本面回暖

Q3 建材板块财务数据仍承压明显。截至 10 月 29 日，建材（中信）板块仍有少数公司未发布 22Q3 三季报，从已经发布报告的公司情况来看，22Q3 整体收入同比下降 36.6%，归母净利润同比下降 53.1%，单季度毛利率 19.1%，同比下降了 6.7pct。板块的单季度营收、业绩同比增速及毛利率均下行至了 2018 年以来的最低点，在 21Q3 基数压力已逐渐缓解的情况下，22Q3 数据仍体现出较大下行压力，我们判断主要与地产下游景气快速下降带来的收入端压力相关，同时部分子行业（如防水）原材料价格同比增长仍然明显。

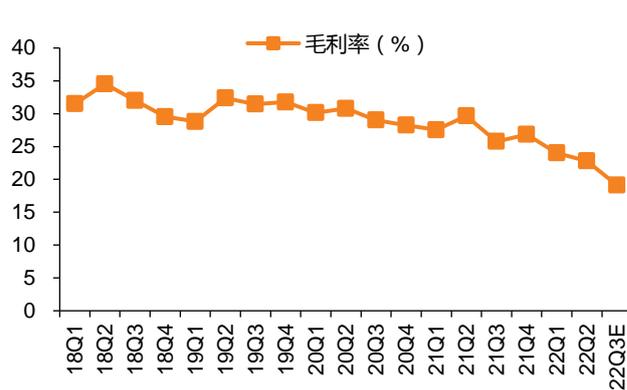
1021-1027 一周，30 个大中城市的商品房销售面积继续同比下降 7.25%，28/29 日两天下降也较为明显，整体看，10 月商品房交易端景气度弱于 9 月，后续销售端仍需观察政策力度能否持续增强。展望 Q4，我们预计在保交楼等政策带动下，建材下游需求有望边际回暖，而当前涂料、管道等原材料同比降幅已较为显著，Q4 板块内相关公司有望继续展现毛利率改善趋势。

图 2：建材（中信）板块单季度营收及归母净利润增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：建材（中信）板块单季度毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

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%
1014-1020	284.99	338.36	-15.77%
1021-1027	311.83	336.21	-7.25%
1028-1029	78.99	119.83	-34.08%

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：上周全国水泥市场平均价格大体保持平稳，局部地区涨跌互现。价格上涨地区主要是上海、浙江、江西和贵州遵义等部分地区，幅度 20-30 元/吨；回落区域为辽宁、重庆和四川达州，下调 10-30 元/吨。10 月底，国内水泥市场需求量环比略有减弱，主要原因：一方面东北、西北部分地区受气温下降影响，市场需求开始逐步进入淡季；另一方面，华

东、中南部分省份受疫情复发影响，工程施工受限，水泥需求阶段性下滑。价格方面，在错峰生产加持，以及生产成本增加支撑下，价格保持平稳为主。预计 11 月份，水泥价格将会保持平稳或略有小幅上升走势。（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 25.5-26.5 元/平方米，环比均持平。近期组件厂家开工稳定，备货心态积极，需求端支撑尚可。上周库存天数 19.44 天，环比降 5.46%，日熔量 70810 吨，环比降 0.77%，短期需求端有支撑，供应端新线尚未达产，市场稳中偏强运行，11 月单价有上涨预期。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1735.07 元/吨，环比降 0%，市场需求表现一般，局部地区出货放缓。上周浮法玻璃日熔量 164890 吨，环比降 700 吨，周内产线冷修 2 条，新点火 1 条，改产 2 条，生产企业库存 6180 万重量箱，环比增 43 万重箱。未来中长线天气逐步转寒，北方货源存南下预期，叠加市场需求预期仍难有作为，预计后期市场逐步趋弱运行。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场价格多数暂稳，部分大厂前期签订低价货源价格稍有调涨，北方个别厂价格小幅调涨，主要受需求回暖和成本支撑影响，中长期看，部分普通产品价格存小幅调涨预期，现 2400tex 缠绕直接纱主流报 3950-4200 元/吨，环比小幅上调 0.12%。近期电子纱市场整体供需表现相对平稳，多数池窑厂仍自用织布为主，少数货源外售，整体各厂电子纱库存偏低，产销整体趋紧，但终端市场需求有限之下，预计短期多数池窑厂或维持偏稳运行，11 月不排除部分厂受成本端支撑小幅调涨。当前电子纱主流报 8000-8400 元/吨不等，环比持平，电子布主流报 3.6 元/米上下。（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：东方雨虹，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

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，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**三棵树、蒙娜丽莎、豪美新材（与有色联合覆盖）、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。

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