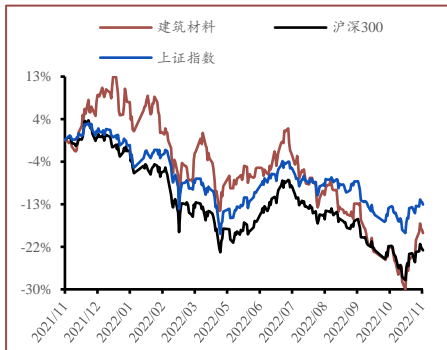


投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

相关报告

1. 《建材行业策略周报》 2022-11-13

基建高增地产承压 政策持续转好下，关注龙头估值修复

核心观点

❖ **消费建材：基建高增地产承压，政策预期下关注龙头估值修复。**基建端，1-10月基建投资增速（不含电力）为8.7%，增速较1-9月继续提升0.1pct；地产端，1-10月地产销售面积同比-22.3%、新开工面积同比-37.8%、施工面积同比-5.7%、竣工面积同比-18.7%。整体来看，基建依旧保持高增速，而地产数据继续承压下滑，其中销售数据则未出现“金九银十”，降幅进一步扩大，竣工数据在保交楼逐步落地下降幅收窄，新开工和施工数据在地产商资金紧张下表现不佳。

大B渠道受限下，小B和零售成为消费建材企业的首选。从去年以来，地产需求持续下滑，且融资受限下企业对于地产客户供应更为谨慎多采用现款现货或现款后货的模式，大B业务规模收缩，而现金流相对较好的小B和零售成为企业的替代选择。小B渠道多以项目为主，渠道的管理要求更高，头部企业在管理和渠道赋能更为有利，今年在大力拓展下均取得较快的增长，以此对冲大B端的下行。而对于已经布局C端的企业，零售渠道密度在多年的铺设下已相对饱和，多品类扩张成为其首选，通过单店零售额的提升来带动整体收入的提升。

现阶段稳地产政策的陆续出台，虽然传导至改善市场需求及企业基本面好转仍需时日，但对消费者及投资者信心的提振有助于超跌的消费建材板块估值修复，建议关注C端崛起的PPR零售龙头伟星新材、国产涂料龙头三棵树、板材龙头兔宝宝，以及积极布局非房业务的防水龙头东方雨虹、坚朗五金、科顺股份。

❖ **新材料：碳纤维技术是前提，成本是核心；铝箔短期看国内供给，长期看全球布局；玻纤价格底部转好，关注需求复苏后支撑价格上涨。**碳纤维领域，短期技术是新进入者的壁垒，长期成本是核心。具体看，原丝环节，目前小丝束多采用一体化，大丝束仅吉林碳谷和上海石化能生产，外售产品中吉林碳谷产品占大多数，加之产能的持续扩张，成本优势显著，未来几年格局较为稳定。碳化环节，资金成本是核心，且上游原丝供应有限下，具有一体化或有一定技术优势的企业较为受益。本周，吉林化纤1.2万吨碳纤维复材项目首条碳化线一次开车成功，单线产能可达到3000吨以上，产品主要应用于包含风电、光伏等绿电新能源，以及汽车、轨道交通轻量化等领域。行业产能的持续扩张和下游应用领域的深化布局，进一步支撑行业景气，实现国产替代和技术领先。建议关注碳纤维领域的吉林化纤、吉林碳谷和中复神鹰。

玻纤方面，下游需求有所复苏，虽产能处于高位，但价格或已触底。具体看，本周粗纱价格稳中有涨，主流产品2400tex缠绕直接纱货源偏紧俏，其余个别产品出货亦有小幅好转；电子纱出货尚可，主流报价9000-9500元/吨不等，环比基本稳定。未来看，需求是核心，粗纱领域关注新能源领域需求提升对于新

产能的消化，细纱领域关注 PCB 及 CCL 企业开工率提升后支撑产品价格，我们预计四季度或是行业景气底部，成本优势显著的龙头企业有望率先迎来复苏。建议关注成本优势显著的中国巨石。

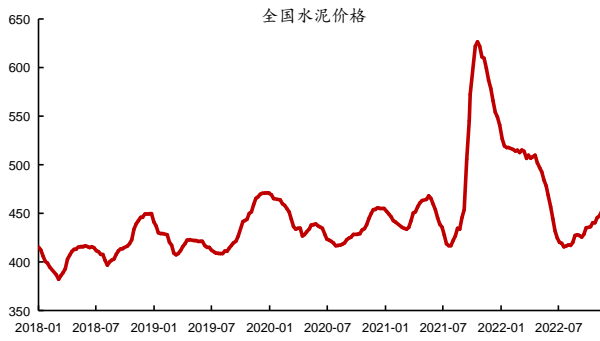
电池铝箔领域，短期来看，不断扩大产能规模夯实成本优势，同时积极研发新产品的企业，有望强者更强；中长期看，海外市场布局或是未来利润的贡献来源，一方面欧美国家加速新能源产业链建设，需求有望逐步释放，另一方面欧美对于供应链审核较为严格，现有国外企业高成本下的高加工费或将延续。建议关注龙头地位稳固，产能全球布局且处于扩张周期的鼎胜新材。

- ❖ **周期：产能收缩后，短期行业进入博弈，价格继续承压；水泥价格继续上行，供给主动收缩支撑涨价。** 玻璃方面，需求端，地产竣工数据降幅收窄，未来保交楼等政策的落地有望带来竣工端的率先回暖；供给端，行业在 9-10 月进行小规模冷修后，进入博弈阶段，近 2 周行业产能未有缩减，在产产线依旧为 246 条。产能高位而需求疲软下，价格承压，随着业内企业亏损数量和体量的逐步扩大，行业有望开始大规模冷修，未来供给收缩叠加下游需求复苏价格有望迎来修复。建议关注成本优势突出的旗滨集团。

水泥方面，供给端冬季错峰持续，总体供给在需求同比下滑的情况下保持较好状态；需求端，下游需求未见明显好转；价格方面，受益于企业继续执行错峰生产以及煤炭成本持续增加等综合因素驱动，水泥价格呈现上涨态势。本周全国水泥市场价格环比继续走高，涨幅为 1%，11 月中旬，国内水泥市场需求量环比继续减弱，北方地区陆续进入淡季，南方地区企业出货量多降至 6-9 成不等。建议关注具有区位优势龙头海螺水泥及上峰水泥。

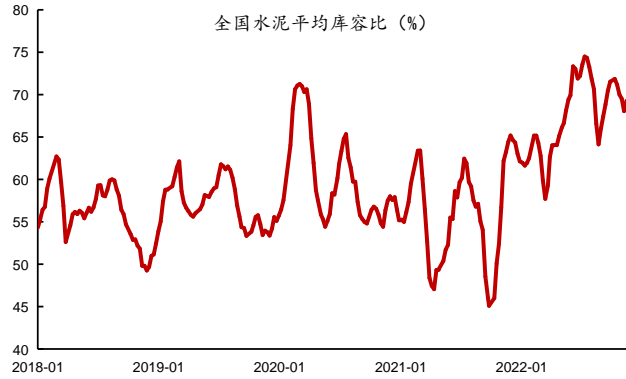
- ❖ **风险提示：**地产超预期下滑；行业竞争加剧风险；宏观经济下行风险。

图1.全国水泥价格（元/吨）



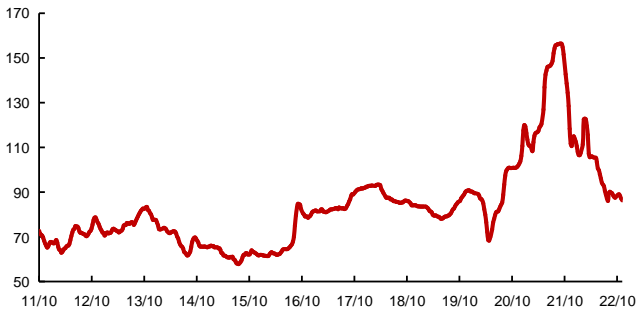
数据来源：数字水泥网、财通证券研究所

图2.全国水泥库容比



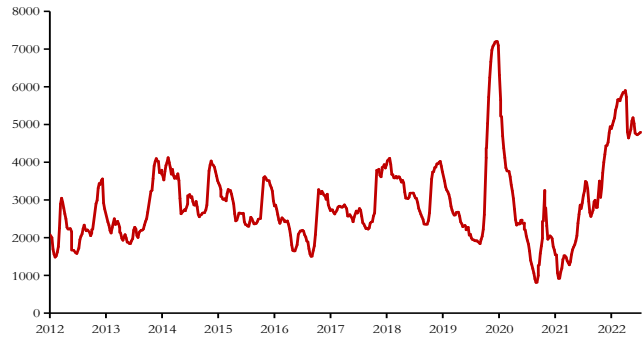
数据来源：数字水泥网、财通证券研究所

图3.玻璃价格（元/重箱）



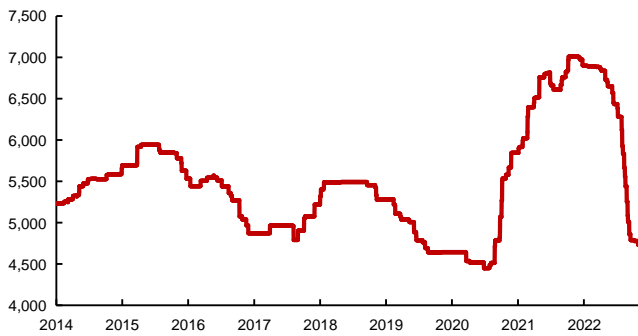
数据来源：卓创、财通证券研究所

图4.玻璃库存（万重箱）



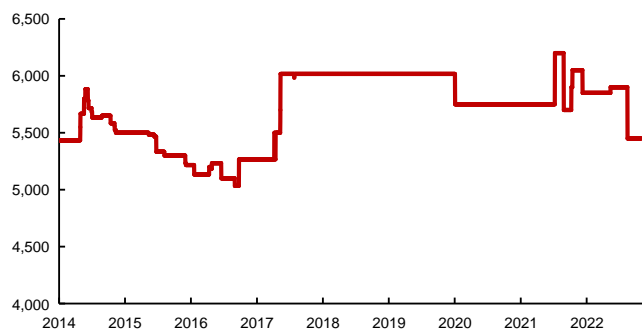
数据来源：卓创、财通证券研究所

图5.无碱玻纤价格（元/吨）



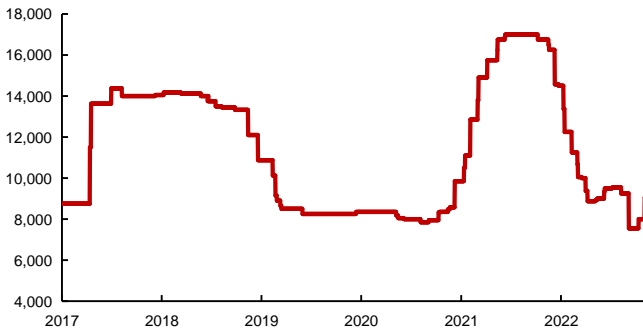
数据来源：卓创、财通证券研究所

图6.中碱玻纤价格（元/吨）



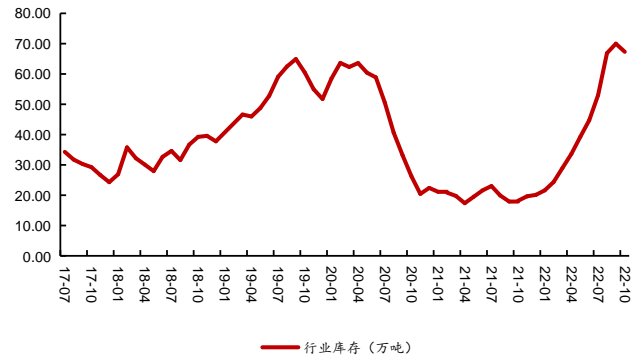
数据来源：卓创、财通证券研究所

图7.电子纱价格 (元/吨)



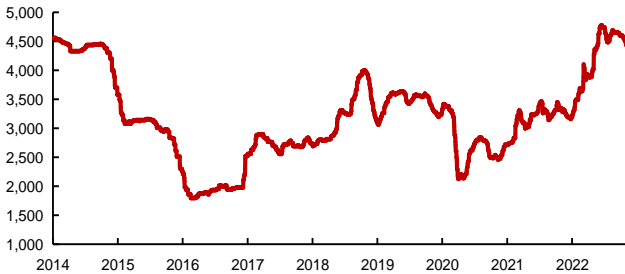
数据来源: 卓创、财通证券研究所

图8.玻纤库存 (万吨)



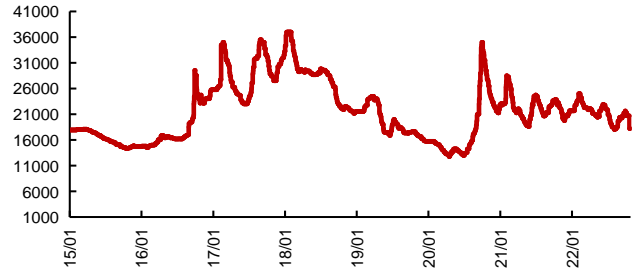
数据来源: 卓创、财通证券研究所

图9.沥青市场主流价 (元/吨)



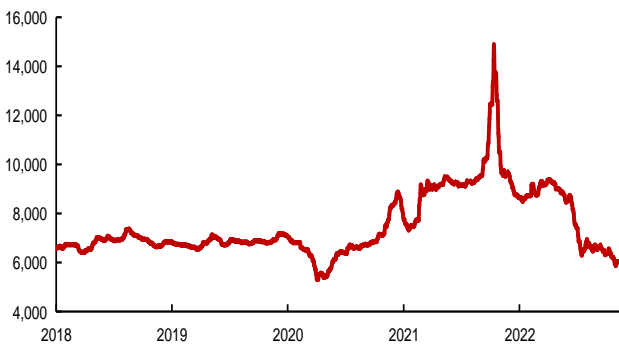
数据来源: wind、财通证券研究所

图10.MDI (元/吨)



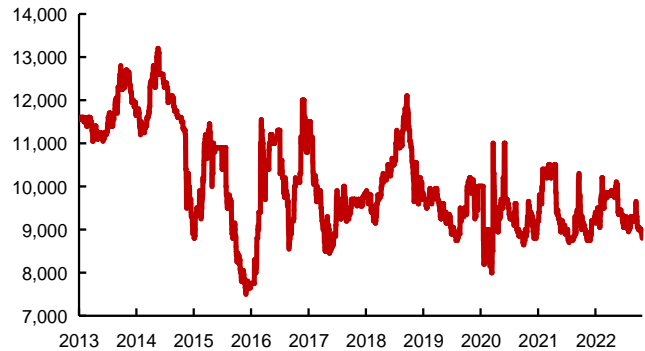
数据来源: wind、财通证券研究所

图11.PVC 原材料 (元/吨)



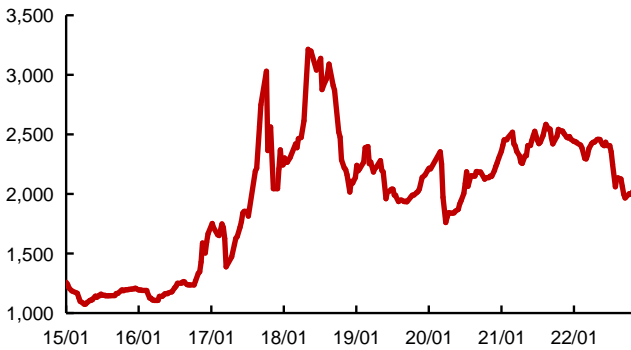
数据来源: wind、财通证券研究所

图12.PPR 原材料 (元/吨)



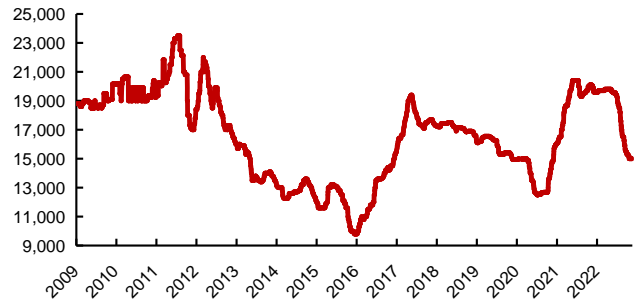
数据来源: wind、财通证券研究所

图13. 国废 (元/吨)



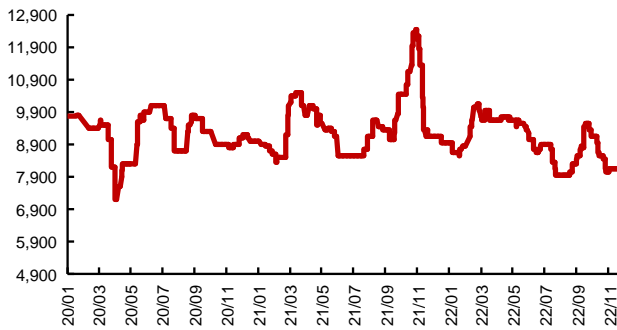
数据来源: wind、财通证券研究所

图14. 钛白粉(金红石型) (元/吨)



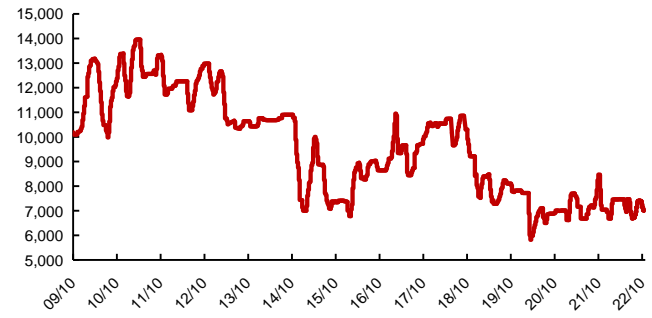
数据来源: wind、财通证券研究所

图15. 聚羧酸减水剂 (元/吨)



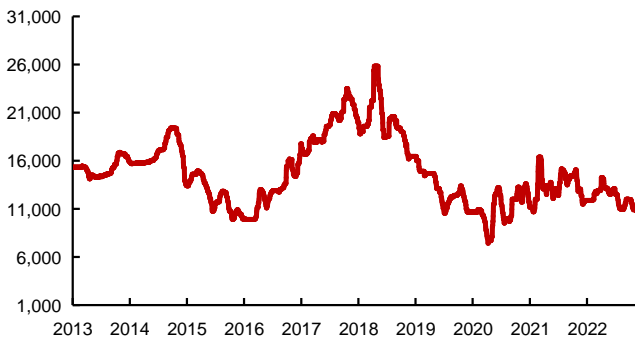
数据来源: wind、财通证券研究所

图16. 环氧乙烷 (元/吨)



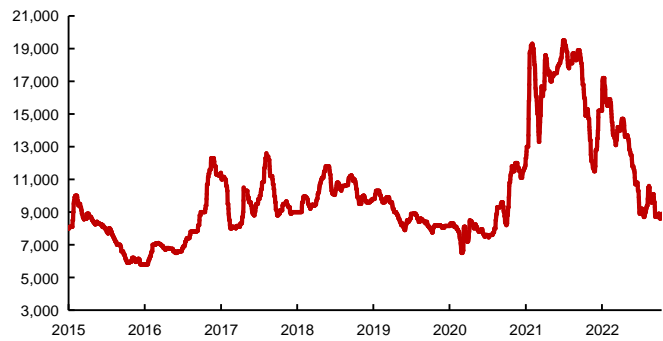
数据来源: wind、财通证券研究所

图17. MMA 甲基丙烯酸甲酯 (元/吨)



数据来源: wind、财通证券研究所

图18. 丙烯酸丁酯 (元/吨)



数据来源: wind、财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。