

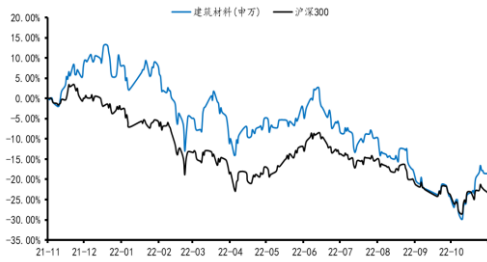
## 防水新规落地叠加地产政策优化, 防水龙头有望率先受益

### ——建筑材料行业月报

研究所

证券分析师: 盛昌盛 S0350521080005  
shengcs@ghzq.com.cn  
联系人: 彭棋 S0350121080056  
pengq@ghzq.com.cn

#### 最近一年走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
建筑材料	13.94%	-2.96%	-16.73%
沪深300	3.92%	-7.51%	-23.20%

#### 相关报告

《——安徽建工(600502)公司深度研究: 成长中的综合工程建设龙头(买入)\*基础设施建设\*盛昌盛》——2022-11-21

《——金晶科技(600586)公司深度研究: 产业链布局筑发展基础, TCO 玻璃迎成长机遇(增持)\*玻璃玻纤\*盛昌盛》——2022-11-25

《——凯伦股份(300715)公司深度研究: 新规落地带动行业扩容, 高分子防水龙头具有先发优势(买入)\*装修建材\*盛昌盛》——2022-11-25

《——建筑装饰行业月报: 地产政策边际改善, 关注金融工具支持基建持续形成实物工作量(推荐)\*建筑装饰\*盛昌盛》——2022-11-22

#### 投资要点:

- **重点关注(1) 防水行业:** 房地产政策优化, 防水材料需求有望回暖; 防水新规落地带动行业扩容集中度提升, 利好具有资金、技术优势的龙头企业。(2) 玻纤行业: 玻纤行业主流产品货源紧俏叠加需求回暖, 价格小幅反弹。短期来看, 四季度供需关系将打破前三季度偏弱的态势, 供需关系修复, 玻纤价格有望回升。长期来看, 玻纤行业下游领域不断拓展, 各领域渗透率不断提升, 其中风电、汽车轻量化需求旺盛, 有望带动玻纤行业需求稳步提升。目前建材行业安全边际较高, 维持行业“推荐”评级。
- **房地产政策:** 央行、银保监会联合发布金融支持房地产的通知, 内涵房地产开发贷和建筑企业信贷投放、支持个人住房贷款合理需求、存量融资合理展期、保交楼专项借款、地产项目并购金融支持等 16 条措施, 支持房地产平稳发展。
- **水泥:** 10 月, 国内水泥市场需求维持弱复苏态势。11 月上旬, 受部分地区疫情散发, 以及下游资金影响, 旺季不旺。随着专项债和政策性开发性金融工具的有力支持, 投资项目建设稳步推进, 投资总体上保持平稳增长, 水泥需求将逐步释放。另外, 企业通过执行错峰生产措施, 使得行业企业库存压力有所减缓, 支撑水泥价格整体企稳向上。我们当前推荐水泥区域龙头上峰水泥、海螺水泥, 建议重点关注天山股份。
- **玻璃:** 经过前期部分产线冷修, 目前整体供需结构矛盾有所缓解, 但供应仍存过剩。10 月国内浮法玻璃企业整体库存变化不明显。由于终端需求跟进不足, 中下游维持阶段性少量补货, 加上部分区域运输不畅, 企业降库进展一般。从未来市场看, 目前浮法厂库存仍偏高, 春节前存较高降库存需求。终端资金紧张仍存, 赶工需求一般。重点关注企业降库需求。建议重点关注行业龙头旗滨集团, 光伏玻璃行业洛阳玻璃。
- **玻璃纤维:** 后期市场来看, 随着中下游适当补货, 四季度下游或存小幅赶工预期, 加之大型池窑厂风电纱订单继续稳步增加, 四季度供需关系将打破前三季度偏弱的态势, 同时多数中小企业均出现一

定亏损，多数厂家提涨意向强烈，国内粗纱主流产品价格或小幅走高。但其多数厂库存仍处高位，价格提涨空间及节奏或有限，不排除市场部分厂家存在以涨促销的操作。建议重点关注中国巨石、中材科技。

- **消费建材：**建议重点关注行业龙头东方雨虹。推荐石膏板龙头北新建材，公司“一体两翼”布局加速，防水、涂料板块迅速发展，看好未来业绩增长。管材板块建议重点关注龙头伟星新材、港股中国联塑。涂料板块关注亚士创能。
- **风险提示：**基建项目建设进度不及预期；房地产市场需求不及预期；原燃料价格上涨超预期；重点关注公司业绩不达预期；疫情反复影响经济；宏观环境出现不利变化。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/11/25		EPS			PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
000672.SZ	上峰水泥	11.19	2.72	1.20	1.78	7.38	9.22	6.20	增持	
000877.SZ	天山股份	9.07	1.57	0.62	0.91	9.78	12.68	8.63	增持	
000786.SZ	北新建材	26.35	2.08	1.81	2.22	17.24	11.68	9.52	买入	
002271.SZ	东方雨虹	32.50	1.74	1.08	1.70	30.28	24.33	15.55	买入	
002080.SZ	中材科技	22.68	2.01	1.85	2.41	16.92	9.81	7.54	买入	
600176.SH	中国巨石	14.00	1.51	1.54	1.72	12.09	8.20	7.34	买入	
601636.SH	旗滨集团	9.54	1.61	0.62	0.90	10.60	12.92	8.82	买入	
600876.SH	洛阳玻璃	22.20	0.46	0.51	0.85	80.20	39.11	23.57	增持	
600585.SH	海螺水泥	28.22	6.28	3.18	3.54	6.42	7.77	6.68	增持	
002372.SZ	伟星新材	21.65	0.77	0.89	1.06	31.58	22.55	18.91	买入	
603378.SH	亚士创能	11.14	-1.84	0.95	1.84	—	13.55	6.99	增持	
02128.HK	中国联塑	8.62	0.98	1.26	1.53	11.4	6.6	5.5	买入	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（港股公司股价货币单位为港币，换算汇率为 1 港币=0.92 人民币）

## 内容目录

1、水泥：基建项目稳步推进，水泥需求逐步释放 .....	5
2、玻璃：需求下滑库存高企，关注后续地产政策 .....	8
3、玻璃纤维：需求有所回暖，价格小幅回升 .....	10
4、消费建材：防水新规落地，行业龙头率先受益 .....	11
5、行业评级及重点关注个股 .....	12
6、风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1: 固投完成额及同比 .....	5
图 2: 房地产开发投资完成额及同比 .....	5
图 3: 房屋新开工面积累计同比(%) .....	6
图 4: 基建投资(不含电力)累计同比(%).....	6
图 5: 水泥产量累计同比(%) .....	6
图 6: 全国水泥库容比情况(%).....	6
图 7: 全国水泥价格变化情况.....	7
图 8: 社会融资规模及累计同比 .....	7
图 9: 玻璃累计产量及同比 .....	8
图 10: 企业玻璃库存 .....	8
图 11: 玻璃价格(元/吨) .....	9
图 12: 纯碱价格(元/吨) .....	9
图 13: 玻璃纯碱价差(元/重量箱) .....	9
图 14: 燃料油市场价(元/吨) .....	9
图 15: 玻纤及制品 PPI 变动情况.....	10
图 16: 全国房屋竣工面积累计同比(%) .....	11
图 17: 全国房屋施工面积累计同比(%) .....	11

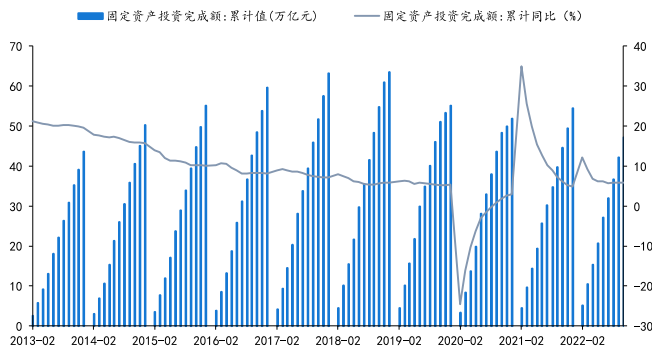
## 1、水泥：基建项目稳步推进，水泥需求逐步释放

根据国家统计局数据，2022年1-10月全国水泥累计产量17.59亿吨，同比下降11.3%。其中，10月单月产量2.04亿吨，国家统计局口径同比增加0.4%。10月，国内水泥市场需求维持弱复苏态势，企业通过执行错峰生产措施，维持市场供需关系弱平衡，价格得以继续保持上行态势。

下游需求角度看，2022年1-10月固投（不含农户）同比增长5.8%。地产方面，房地产开发投资2022年1-10月累计同比减少8.8%；分地区看，中部地区降幅较小，为5.1%。10月单月来看，西部地区同比下滑26.43%，中部地区同比下滑14.73%，东部地区同比下滑10.66%；房屋新开工面积累计同比下滑37.80%，2022年1-10月累计增速环比前值，降幅收窄0.2个百分点。2022年1-10月施工累计同比下滑5.7%，累计增速环比前值，降幅扩大0.4个百分点；从新开工、施工角度看，地产端水泥需求承压。

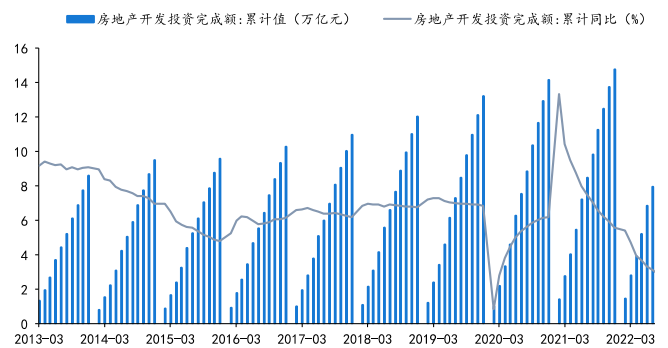
2022年1-10月份，基础设施投资同比增长8.7%，增速连续6个月加快；新开工项目计划总投资同比增长23.1%，增速连续两个月加快。基建投资不含电力口径同比提升8.7%，增速提升0.1个百分点，铁路运输业投资同比下降1.3%，道路运输业投资增长3.0%。随着专项债和政策性开发性金融工具的有力支持，投资项目建设稳步推进，投资总体上保持平稳增长，基建端水泥需求将逐步释放。

图 1：固投完成额及同比



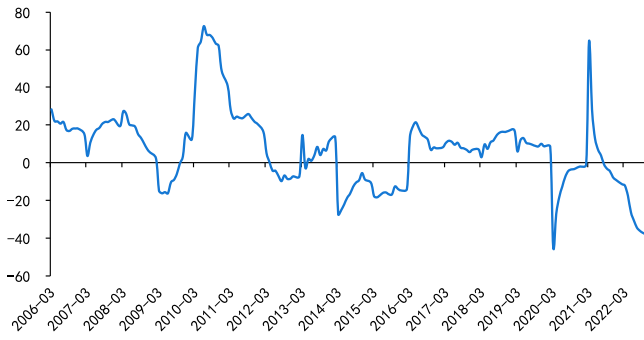
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 2：房地产开发投资完成额及同比



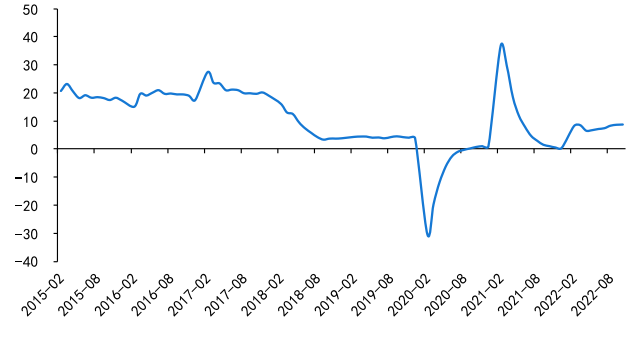
资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

图 3: 房屋新开工面积累计同比(%)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

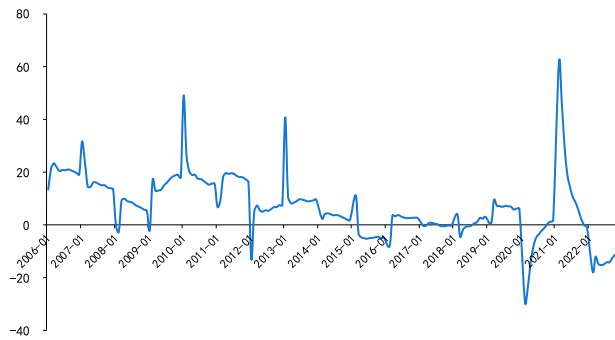
图 4: 基建投资(不含电力)累计同比(%)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

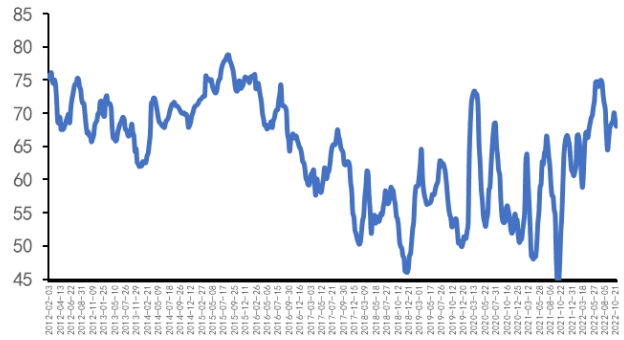
10 月, 国内水泥市场需求维持弱复苏态势。11 月上旬, 受部分地区疫情散发, 以及下游资金影响, 旺季不旺。随着专项债和政策性开发性金融工具的有力支持, 投资项目建设稳步推进, 投资总体上保持平稳增长, 水泥需求将逐步释放。另外, 企业通过执行错峰生产措施, 使得行业企业库存压力有所减缓, 支撑水泥价格整体企稳向上。我们当前推荐水泥区域龙头上峰水泥、海螺水泥, 建议重点关注天山股份。

图 5: 水泥产量累计同比(%)



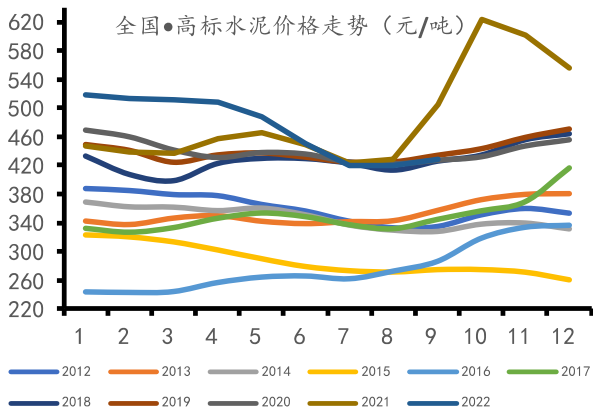
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 6: 全国水泥库容比情况(%)



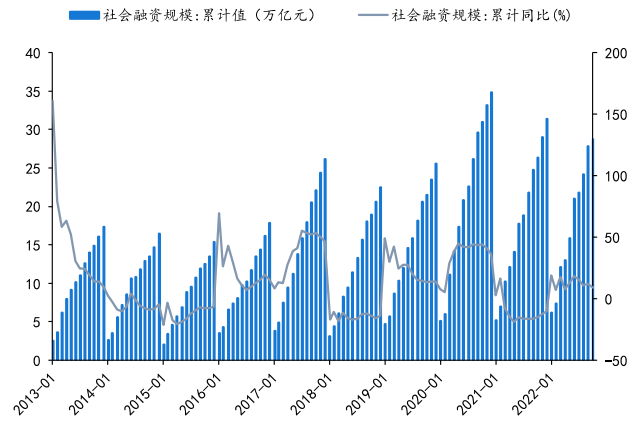
资料来源: 数字水泥网, 国海证券研究所

图 7: 全国水泥价格变化情况



资料来源: 数字水泥网, 国海证券研究所

图 8: 社会融资规模及累计同比



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

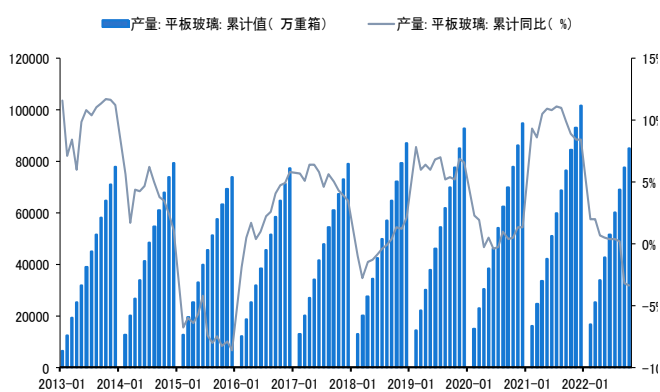
## 2、玻璃：需求下滑库存高企，关注后续地产政策

根据国家统计局口径，2022年10月全国平板玻璃产量8249万重箱，同比下降3.4%；2022年1-10月平板玻璃累计产量8.51亿重箱，同比下降3.4%，供给略有下降；需求方面，2022年1-10月全国房屋竣工面积累计同比下滑18.7%，需求疲软。

10月份浮法玻璃市场整体表现不温不火，库存变化不大，市场零星小幅调整为主。中上旬部分区域厂家价格零星小涨，但部分执行情况一般。下旬成交转弱，叠加部分厂存出货预期，局部价格松动，成交趋于灵活。

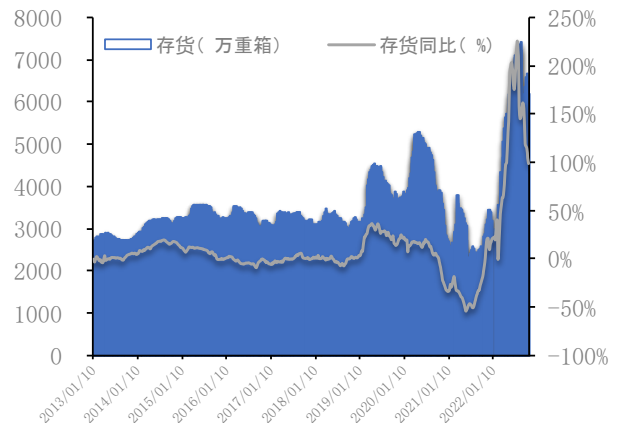
产能方面，根据卓创资讯数据显示，截止2022年10月底，全国浮法玻璃生产线共计305条，在产246条，日熔量共计163590吨，环比上月减少2.05%，同比减少6.76%。冷修6条，点火1条，改产4条。库存方面，10月底卓创资讯重点监测省份生产企业库存总量为6180万重量箱，较上月底增加5万重量箱，增幅0.08%，库存天数约31.18天。

图9：玻璃累计产量及同比



资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

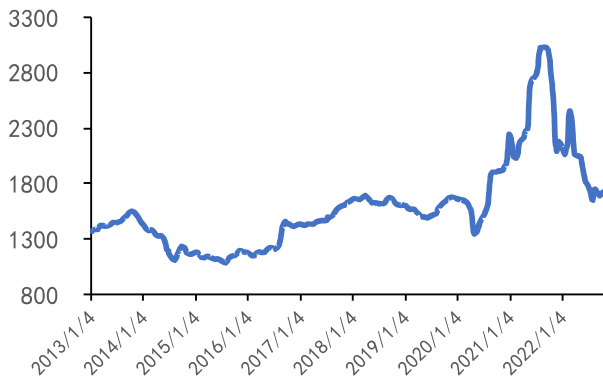
图10：企业玻璃库存



资料来源：卓创资讯，国海证券研究所

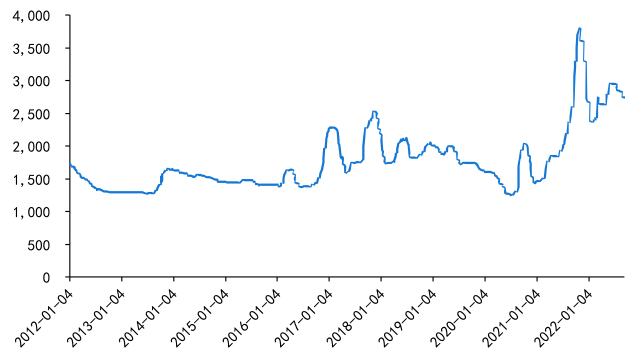


图 11: 玻璃价格 (元/吨)



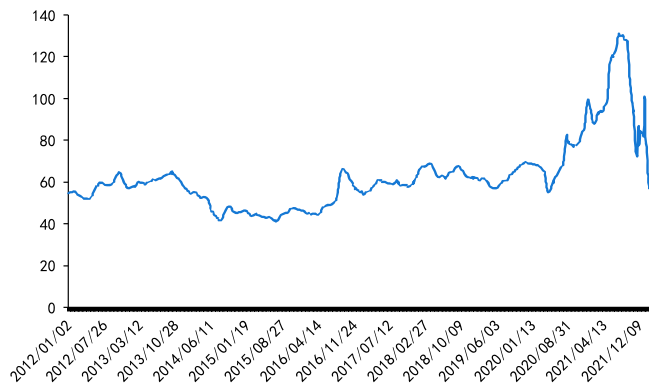
资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 12: 纯碱价格 (元/吨)



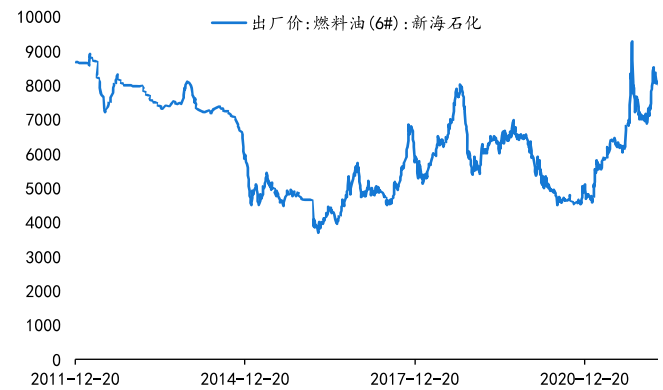
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 13: 玻璃纯碱价差 (元/重量箱)



资料来源: 卓创资讯, Wind 资讯, 国海证券研究所

图 14: 燃料油市场价 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

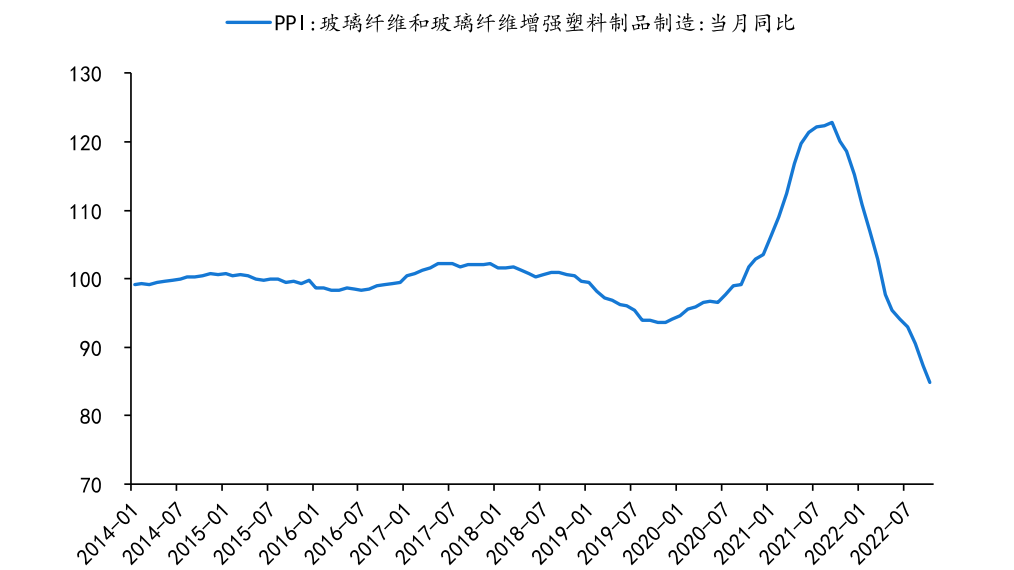
经过前期部分产线冷修, 目前整体供需结构矛盾有所缓解, 但供应仍存过剩。10 月国内浮法玻璃企业整体库存变化不明显。由于终端需求跟进不足, 中下游维持阶段性少量补货, 加上部分区域运输不畅, 企业降库进展一般。从未来市场看, 目前浮法厂库存仍偏高, 春节前存较高降库存需求。终端资金紧张仍存, 赶工需求一般。重点关注需求端变化。建议重点关注行业龙头旗滨集团, 光伏玻璃行业洛阳玻璃。

### 3、玻璃纤维：需求有所回暖，价格小幅回升

2022年10月，玻璃纤维及制品行业PPI延续下滑态势，下降至84.9。10月份，国内玻璃纤维市场价格主流偏稳，下旬部分价格小幅调涨，基于全月价格偏低，均价环比稍有松动。月内粗纱市场产销环比好转较为明显。一方面需求端存支撑，下游风电市场需求订单有增量；另一方面，受成本端压力影响，业内多数厂主流产品当前价格水平仍处亏损状态，企业挺价意愿强，多数深加工及贸易商存集中抄底备货操作，下半旬部分厂价格小幅提涨；10月电子纱市场价格止跌上扬，产销表现尚可。月内多数厂电子纱多自用织布为主，少量外售情况下，整体产销表现偏紧俏。据卓创资讯统计，截至10月底，共有10条产线陆续点火（包括海外1条），涉及产能71万吨/年；1条技改复产线，新增产能4.5万吨/年。另外冷修产线仅6条。同比去年，整体供应水平仍处高位。10月份以来，供应端基本维稳，部分厂家库存跟随需求有所回暖而小幅缩减。

后期市场来看，随着中下游适当补货，四季度下游或存小幅赶工预期，加之大型池窑厂风电纱订单继续稳步增加，四季度供需关系将打破前三季度偏弱的态势，同时多数中小企业均出现一定亏损，多数厂家提涨意向强烈，国内粗纱主流产品价格或小幅走高。但其多数厂库存仍处高位，价格提涨空间及节奏或有限。

图 15: 玻纤及制品 PPI 变动情况



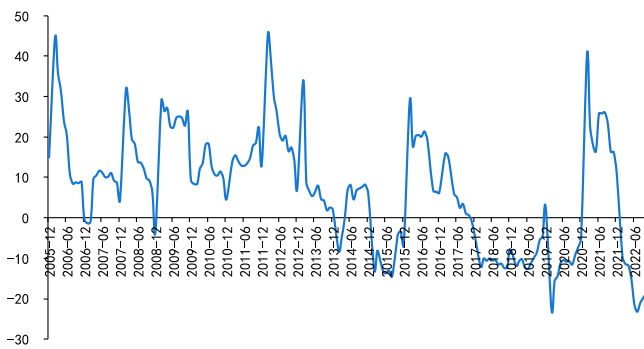
资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 4、消费建材：防水新规落地，行业龙头率先受益

根据国家统计局统计,2022年1-10月建筑及装潢材料商品零售额同比下降5.3%,降幅较1-9月扩大0.4个百分点,10月单月零售额同比下降8.7%,终端需求疲软。

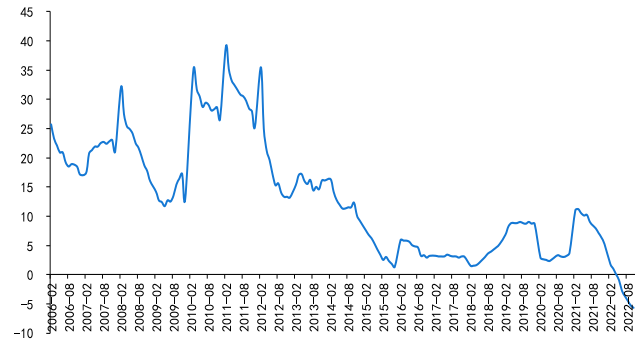
短期来看,受地产景气度影响,今年消费建材行业整体业绩承压,关注后续地产政策;中长期来看,防水行业发展前景广阔,市场存量不断增加,如果行业新标准出台后市场有望结构性调整,集中度进一步提升。市政工程的防水标准提升为龙头企业市场拓展奠定基础。建议重点关注行业龙头东方雨虹、伟星新材、港股中国联塑、亚士创能。

图 16: 全国房屋竣工面积累计同比 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 17: 全国房屋施工面积累计同比 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 5、行业评级及重点关注个股

**重点关注（1）防水行业：**房地产政策优化，防水材料需求有望回暖；防水新规落地带动行业扩容集中度提升，利好具有资金、技术优势的龙头企业。（2）**玻纤行业：**玻纤行业主流产品货源紧俏叠加需求回暖，价格小幅反弹。短期来看，四季度供需关系将打破前三季度偏弱的态势，供需关系修复，玻纤价格有望回升。长期来看，玻纤行业下游领域不断拓展，各领域渗透率不断提升，其中风电、汽车轻量化需求旺盛，有望带动玻纤行业需求稳步提升。目前建材行业安全边际较高，维持行业“推荐”评级。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/11/25			EPS		PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
000672.SZ	上峰水泥	11.19	2.72	1.20	1.78	7.38	9.22	6.20	增持	
000877.SZ	天山股份	9.07	1.57	0.62	0.91	9.78	12.68	8.63	增持	
000786.SZ	北新建材	26.35	2.08	1.81	2.22	17.24	11.68	9.52	买入	
002271.SZ	东方雨虹	32.50	1.74	1.08	1.70	30.28	24.33	15.55	买入	
002080.SZ	中材科技	22.68	2.01	1.85	2.41	16.92	9.81	7.54	买入	
600176.SH	中国巨石	14.00	1.51	1.54	1.72	12.09	8.20	7.34	买入	
601636.SH	旗滨集团	9.54	1.61	0.62	0.90	10.60	12.92	8.82	买入	
600876.SH	洛阳玻璃	22.20	0.46	0.51	0.85	80.20	39.11	23.57	增持	
600585.SH	海螺水泥	28.22	6.28	3.18	3.54	6.42	7.77	6.68	增持	
002372.SZ	伟星新材	21.65	0.77	0.89	1.06	31.58	22.55	18.91	买入	
603378.SH	亚士创能	11.14	-1.84	0.95	1.84	—	13.55	6.99	增持	
02128.HK	中国联塑	8.62	0.98	1.26	1.53	11.4	6.6	5.5	买入	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（港股公司股价货币单位为港币，换算汇率为 1 港币=0.92 人民币）

## 6、风险提示

基建项目建设进度不及预期；房地产市场需求不及预期；原燃料价格上涨超预期；重点关注公司业绩不达预期；疫情反复影响经济；宏观环境出现不利变化。

## 【建材小组介绍】

盛昌盛，北京大学硕士，建材建筑首席分析师。2019年新财富第五名。6年证券研究经验，6年建材行业工作经历。2021年加入国海证券。

孙伯文，清华大学经济学学士、管理硕士，6年买方、证券从业经验，研究覆盖过大周期行业和TMT行业。2021年加入国海证券。

彭棋，上海财经大学金融硕士，北京交通大学经济学学士，2021年加入国海证券。

景丹阳，北京大学硕士，中国人民大学学士，2年实业从业经验。2021年加入国海证券。

## 【分析师承诺】

盛昌盛，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。