

建筑材料

证券研究报告
2022年12月05日

沿基本面反转和长期成长，继续推荐消费建材/新材料

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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
wangtaoa@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

行情回顾

过去五个交易日(1128-1202)沪深300涨2.52%，建材(中信)涨1.74%，新能源及新材料品种涨幅较好，消费建材中估值偏低的品种涨幅亦较好。个股中，金晶科技、扬子新材、中旗新材、志特新材、金刚光伏涨幅居前。

建筑建材行业都有哪些专精特新企业？

我们认为专精特新中小企业中的上市公司基本符合细分子行业龙头或大行业中差异化竞争龙头的特征，后续有望体现较好的成长性。目前Wind专精特新指数涵盖了主要的上市专精特新小巨人企业，共711家，其中我们筛选出与建筑建材相关的公司共23家，市值在50亿以上公司有10个，主要为材料类企业，涵盖碳纤维、耐火材料、装饰材料和新能源材料等多个门类。

新房销售仍待改善，二手成交同比连续正增，继续推荐消费建材

1125-1201一周，30个大中城市商品房销售面积达到294.8万平方米，近三周环比连续回升，同比降幅相对于11月上旬也有所改善，但总体仍处于下行状态。11月我们统计的12个代表城市二手房成交面积同比增长12.6%，已连续4个月实现正增长，但增速较上月有所回落。我们认为11月地产数据可能也受到了各地疫情散发的影响，在当前政策不断发力情况下，房屋成交后续有望回暖。

我们认为今年以来建材需求端恶化的主要原因是地产资金链吃紧下大B端需求的快速下行，明年若保交楼政策发挥效用，竣工端B端建材或呈现较高弹性，C端基本面改善弹性或小于B端。中长期看，在二手房、存量改造需求带动下，C端有望呈现稳健增长态势，但B端或仍面临中长期下行的可能。从弹性角度，我们预计此前受大B端影响较大的二线龙头，明年收入端改善弹性或更大。

消费建材基本面及预期或进入反转通道，新能源品种成长性有望持续兑现

1) 消费建材21FY/22Q1-3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，地产政策改善趋势明确，Q4起有望进入基本面改善通道。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) 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；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，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，蒙娜丽莎，亚士创能，中材科技，中国巨石、金晶科技，鲁阳节能。

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；地产产业链坏账减值损失超预期。

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:玻纤周跟踪:电子纱调涨,关注持续性,粗纱继续筑底》2022-12-04
- 《建筑材料-行业研究周报:基本面持续改善,关注玻纤投资机会》2022-11-28
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪:继续筑底,本周价格基本稳定》2022-11-27

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2022-12-02	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	32.97	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	19.74	27.48	20.87	15.70
002918.SZ	蒙娜丽莎	18.10	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	23.82	-34.15	15.21	10.34
603378.SH	亚士创能	11.06	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-8.78	46.08	15.58	11.29
002080.SZ	中材科技	24.32	买入	2.01	1.82	1.90	2.33	12.10	13.36	12.80	10.44
600176.SH	中国巨石	14.40	买入	1.51	1.55	1.70	1.97	9.54	9.29	8.47	7.31
600586.SH	金晶科技	9.02	买入	0.92	0.35	0.70	1.15	9.80	25.77	12.89	7.84
002088.SZ	鲁阳节能	23.30	买入	1.05	1.24	1.52	1.83	22.19	18.79	15.33	12.73

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
建筑建材行业都有哪些专精特新企业?	3
地产链数据跟踪	4
建材重点子行业近期跟踪	5
消费建材进入反转通道，新能源品种成长性有望持续兑现	5
风险提示	6

图表目录

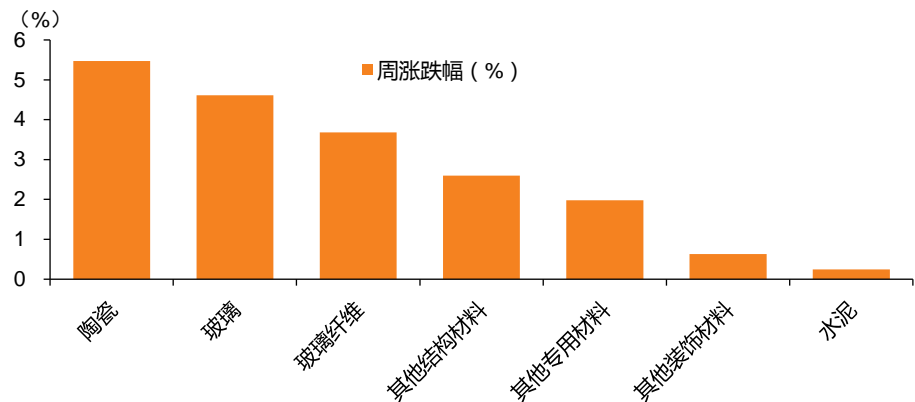
图 1：中信建材三级子行业上周（1128-1202）涨跌幅	3
表 1：建筑建材专精特新企业梳理	3
表 2：2022 和 2021 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	4

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（1128-1202）沪深 300 涨 2.52%，建材（中信）涨 1.74%，新能源及部分新材料品种涨幅较好，消费建材中估值偏低的品种涨幅亦较好。个股中，金晶科技（16.09%）、扬子新材（9.97%）、中旗新材（9.61%）、志特新材（8.43%）、金刚光伏（8.32%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：东方雨虹（1.45%）、蒙娜丽莎（4.56%）、亚士创能（-0.72%）、中材科技（7.23%）、中国巨石（2.86%）、金晶科技（16.09%）、鲁阳节能（2.37%）。

图 1：中信建材三级子行业上周（1128-1202）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

建筑建材行业都有哪些专精特新企业？

2021 年 1 月 23 日，财政部和工信部联合印发了《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，对专精特新“小巨人”企业进行重点支持，推进相关企业加大创新投入、加大与产业链协同协作、促进数字化网络化智能化改造。我们认为专精特新中小企业中的上市公司基本符合细分子行业龙头或大行业中差异化竞争龙头的特征，后续有望体现较好的成长性。目前 Wind 专精特新指数涵盖了主要的上市专精特新小巨人企业，共 711 家，其中我们筛选出与建筑建材相关的公司共 23 家，其中市值在 50 亿以上的公司有 10 个，主要为材料类企业，涵盖碳纤维、耐火材料、装饰材料和新能源材料等多个门类。

表 1：建筑建材专精特新企业梳理

		总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)			主营业务
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
688295.SH	中复神鹰	430	2.8	5.8	8.8	154.3	73.9	48.9	碳纤维
603826.SH	坤彩科技	282	1.4	2.8	9.7	195.9	100.9	29.1	珠光材料
836077.BJ	吉林碳谷	169	3.1	6.9	9.8	53.6	24.5	17.2	碳纤维
603098.SH	森特股份	161	0.3	2.8	4.7	490.5	58.3	34.1	高端屋面, BIPV
300767.SZ	震安科技	126	0.9	2.0	4.2	143.6	63.9	29.6	减隔震器件
300409.SZ	道氏技术	97	5.6	6.7	8.6	17.2	14.4	11.3	陶瓷釉料, 新能源锂电材料
000795.SZ	英洛华	77	1.4	-	-	57.1	-	-	汝铁硼
603256.SH	宏和科技	62	1.2	0.7	1.2	50.0	85.1	52.3	电子级玻纤
300179.SZ	四方达	60	0.9	1.6	2.3	65.2	38.1	25.6	金刚石及相关制品
300715.SZ	凯伦股份	57	0.7	0.5	1.3	79.3	126.8	43.8	防水材料

002392.SZ	北京利尔	45	4.0	4.3	5.2	11.2	10.3	8.6	耐火材料
603330.SH	天洋新材	42	1.1	1.0	2.6	38.2	40.6	16.4	EVA 胶膜
300993.SZ	玉马遮阳	36	1.4	1.7	2.0	25.8	21.7	17.7	遮阳材料
002694.SZ	顾地科技	31	(5.8)	-	-	(5.3)	-	-	管道
300234.SZ	开尔新材	28	0.7	-	-	39.6	-	-	搪瓷材料
002809.SZ	红墙股份	22	1.1	-	-	19.9	-	-	混凝土外加剂
301010.SZ	晶雪节能	21	0.7	-	-	31.7	-	-	节能保温围护系统
300823.SZ	建科机械	17	0.9	-	-	18.6	-	-	数控钢筋加工设备
300163.SZ	先锋新材	16	(0.0)	-	-	(472.0)	-	-	遮阳材料
603725.SH	天安新材	16	(0.6)	0.8	1.1	(27.8)	19.1	14.8	高分子复合饰面材料
835174.BJ	五新隧装	7	1.0	-	-	7.5	-	-	隧道施工智能设备
873169.BJ	七丰精工	5	0.4	-	-	15.0	-	-	紧固件
833580.BJ	科创新材	4	0.3	-	-	15.8	-	-	耐火材料

注：数据截止 2022 年 12 月 2 日，22-23 年盈利预测为 Wind 一致预期。

资料来源：Wind，天风证券研究所

地产链数据跟踪

新房成交仍待改善，二手房连续正增长。1125-1201 一周，30 个大中城市商品房销售面积达到 294.8 万平方米，近三周环比连续回升，同比降幅相对于 11 月上旬也有所改善，但总体仍处于下行状态。11 月我们统计的 12 个代表城市（深圳、北京、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、扬州、南宁、佛山、金华、江门）二手房成交面积同比增长 12.6%，已连续 4 个月实现正增长，但增速较上月有所回落。我们认为 11 月地产数据可能也受到了各地疫情散发的影响，在当前政策不断发力情况下，房屋成交后续有望回暖。

我们认为中期地产链建材基本面有望改善，B 端改善幅度或更大，但中长期 C 端的稳定性或更佳。我们认为今年以来建材需求端恶化的主要原因是地产资金链吃紧下大 B 端需求的快速下行，明年若保交楼政策发挥效用，竣工端 B 端建材或呈现较高弹性，C 端基本面改善弹性或小于 B 端。中长期看，在二手房、存量改造需求带动下，C 端有望呈现稳健增长态势，但 B 端或仍面临中长期下行的可能。从弹性角度，我们预计此前受大 B 端影响较大的二线龙头，明年收入端改善弹性或更大。

表 2：2022 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
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%
1028-1103	300.23	381.63	-21.33%
1104-1110	235.86	317.78	-25.78%
1111-1117	239.75	376.39	-36.30%
1118-1124	283.59	323.69	-12.39%

1125-1201

294.78

394.97

-25.37%

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继续回落，跌幅为 0.4%。价格下调地区主要围绕在浙江、河南、湖南、重庆等地，幅度 10-30 元/吨；价格上涨区域为广东梅州、汕头和云南大理等少数地区，幅度 10-20 元/吨。11 月底 12 月初，国内水泥市场需求提前步入淡季，受雨雪天气、下游物资短缺以及疫情散发影响，市场需求量环比明显下降，全国重点区域企业平均发货率降至 50%，环比下滑 6 个百分点。为应对价格出现快速下行，南方地区如浙江和江苏水泥企业增加错峰生产天数。维持之前判断，由于需求表现疲软，后期价格将呈小幅震荡下行走势。（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 20.5 元/平方米，环比跌 2.38%，3.2mm 镀膜 27.5 元/平方米，环比跌 1.79%，近期组件厂家开工下滑，需求较前期转弱。上周库存天数 16.96 天，环比增 2.12%，日熔量 73480 吨，环比增 1.66%，短期看供应持续增加，需求偏弱，市场或大势维稳，局部交投转弱。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1653.13 元/吨，环比降 0.7%，市场赶工需求有一定增加，南北方表现有差异。上周浮法玻璃日熔量 162290 吨，环比减少 600 吨，周内冷修一条，生产企业库存 6084 万重箱，环比增 20 万重箱。月底前赶工需求仍有望维持，原片企业去库存压力仍大，市场成交重心存下移预期。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周国内无碱池窑粗纱市场价格延续偏稳走稳，各厂家报价暂无调整，市场整体产销水平相对平稳。现 2400tex 缠绕直接纱全国均价 4134 元/吨，环比持平，粗纱近期或延续偏稳走势，需求端一方面存刚需支撑；另一方面前期部分中下游备货存逐步放缓预期。后期市场价格预计偏稳延续，个别产品货源紧俏或支撑个别厂家存进一步提涨预期，但涨幅有限。电子纱市场行情暂稳，G75 货源仍较紧俏，主流电子纱产品市场缺口仍存，需求端，下游 PCB 市场支撑相对有限。电子布多数厂家库存低位，价格存再次上调计划。当前电子纱报价 9000-9500 元/吨，环比基本稳定，电子布主流报 4-4.2 元/米。短期业内电子纱涨价意向较浓，电子布市场亦有较大提涨预期。（数据来源：卓创资讯）

消费建材进入反转通道，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，蒙娜丽莎，亚士创能，中材科技、中国巨石、金晶科技，鲁阳节能

我们认为当前时点地产链消费建材或已进入基本面和投资预期反转通道，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) 消费建材 21FY/22Q1-3 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，地产政策改善趋势明确，Q4 起有望进入基本面改善通道。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、亚士创能、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；2) 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）；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，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。

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。

地产产业链坏账减值损失超预期：尽管去年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

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