

建筑材料

继续看好 B 端竣工端弹性，同时建议关注新材料品种

行情回顾

过去五个交易日（1205-1209）沪深 300 涨 3.29%，建材（中信）涨 3.96%，地产链品种涨幅居前，工业建材品种表现相对偏弱。个股中，亚士创能、兔宝宝、蒙娜丽莎、海南瑞泽、华民股份涨幅居前。

继续推荐地产链反转机会，看好 B 端竣工端弹性

上周地产链品种表现较好，我们认为除与市场风格轮动有一定关系外，也与疫情防控优化后，市场预期保交付等政策有望更快带动地产链需求回升有关。我们认为当前时点，房企融资层面的政策工具已释放较为充分，后续有望进入政策兑现期，后续若配合大面积的需求刺激政策，我们预计明年一方面房企资金有望边际改善，另一方面销售也有望回暖，进一步带动资金和信心改善。从 1202-1208 一周的 30 城销售数据看，销售面积同比降幅 13.19%，较 10 月末以来大部分周降幅有所收窄。

从上周消费建材的涨幅来看，估值偏低品种（PE-2023E）更具备优势，亚士创能、兔宝宝、蒙娜丽莎等涨幅较大，而我们认为这些也是我们在上周提到的有望在 B 端竣工行情中基本面改善弹性较大的品种。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

蒙娜丽莎，亚士创能，东方雨虹，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。

证券研究报告

2022 年 12 月 11 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:玻纤周跟踪:电子布价格调涨,粗纱继续筑底》 2022-12-11
- 2 《建筑材料-行业投资策略:建材 2023 年度策略:关注地产需求积极变化及新兴建材》 2022-12-05
- 3 《建筑材料-行业研究周报:沿基本面反转和长期成长,继续推荐消费建材/新材料》 2022-12-05

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2022-12-09	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002918.SZ	蒙娜丽莎	20.95	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	27.57	-39.53	17.61	11.97
603378.SH	亚士创能	13.25	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-10.52	55.21	18.66	13.52
002271.SZ	东方雨虹	34.79	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	20.83	28.99	22.02	16.57
002080.SZ	中材科技	24.15	买入	2.01	1.82	1.90	2.33	12.01	13.27	12.71	10.36
600176.SH	中国巨石	14.75	买入	1.51	1.55	1.70	1.97	9.77	9.52	8.68	7.49
600586.SH	金晶科技	10.09	买入	0.92	0.35	0.70	1.15	10.97	28.83	14.41	8.77
002088.SZ	鲁阳节能	23.18	买入	1.05	1.24	1.52	1.83	22.08	18.69	15.25	12.67

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
继续推荐地产链反转机会，看好 B 端竣工端弹性	3
建材重点子行业近期跟踪	4
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	5

图表目录

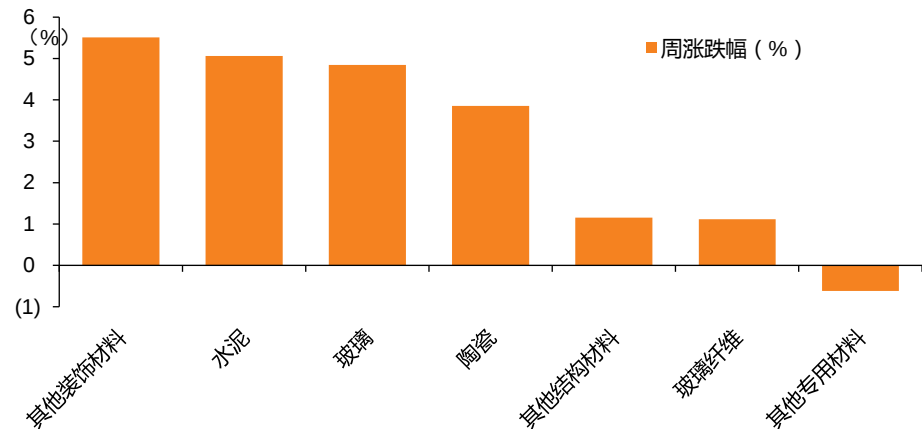
图 1：中信建材三级子行业上周（1205-1209）涨跌幅	3
表 1：2022 和 2021 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	3
表 2：代表性消费建材公司 1205-1209 涨跌幅	4

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（1205-1209）沪深 300 涨 3.29%，建材（中信）涨 3.96%，地产链品种涨幅居前，工业建材品种表现相对偏弱。个股中，亚士创能（19.80%）、兔宝宝（15.78%）、蒙娜丽莎（15.75%）、海南瑞泽（13.65%）、华民股份（12.94%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：东方雨虹（5.52%），蒙娜丽莎（15.75%），亚士创能（19.80%），中材科技（-0.70%），中国巨石（2.43%）、金晶科技（11.86%），鲁阳节能（-0.52%）。

图 1：中信建材三级子行业上周（1205-1209）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

继续推荐地产链反转机会，看好 B 端竣工端弹性

政策持续催化，基本面回升可期，继续推荐地产链品种。上周地产链品种表现较好，主要的消费建材品种，及玻璃水泥等周期品种均取得较好涨幅，我们认为除与市场风格轮动有一定关系外，也与疫情防控优化后，市场预期保交付等政策有望更快带动地产链需求回升有关。据央行上海总部 12 月 8 日消息，央行上海总部，上海银保监局等政府机构组织辖内金融机构和房企召开上海金融支持房地产市场平稳健康发展座谈会，会议要求金融机构继续加大对房企的金融支持。我们认为当前时点，房企融资层面的政策工具已释放较为充分，后续有望进入政策兑现期，后续若配合大面积的需求刺激政策，我们预计明年一方面房企资金有望边际改善，另一方面销售也有望回暖，进一步带动资金和信心改善。从 1202-1208 一周的 30 城销售数据看，销售面积同比降幅 13.19%，较 10 月末以来大部分周降幅有所收窄。

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
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%
1202-1208	289.49	333.47	-13.19%

资料来源：Wind，天风证券研究所

从上周消费建材的涨幅来看，估值偏低品种（PE-2023E）更具备优势，亚士创能、兔宝宝、蒙娜丽莎等涨幅较大，而我们认为这些也是我们在上周提到的有望在B端竣工行情中基本面改善弹性较大的品种。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：代表性消费建材公司 1205-1209 涨跌幅

证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	PE（2023E）
603378.SH	亚士创能	19.80	23.43
002043.SZ	兔宝宝	15.78	10.28
002918.SZ	蒙娜丽莎	15.75	14.62
002791.SZ	坚朗五金	10.80	44.95
603737.SH	三棵树	7.31	45.00
002271.SZ	东方雨虹	5.52	20.26
000786.SZ	北新建材	5.44	11.95
003012.SZ	东鹏控股	3.97	12.63
300737.SZ	科顺股份	3.55	22.46
002798.SZ	帝欧家居	3.11	13.37
2128.HK	中国联塑	2.91	
002372.SZ	伟星新材	2.78	22.37
300715.SZ	凯伦股份	1.96	44.66
300599.SZ	雄塑科技	(0.25)	18.02
002641.SZ	公元股份	(0.62)	9.74

注：PE（2023E）为 Wind 一致预期，日期为 12 月 9 日收盘

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 1.4%。价格下调地区主要集中在华东、中南、西南和西北局部地区，幅度为 10-50 元/吨。12 月上旬，随着天气阶段性好转，以及疫情防控优化，南方地区水泥需求环比上周略有恢复，华东、华中和华南地区企业出货率增加 5-10 个百分点；北方地区受淡季因素影响，需求继续减弱。价格方面，由于下游市场资金短缺持续，春节前期需求恢复空间有限，同时企业面临年底清库压力，价格延续下行走势。（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，3.2mm 镀膜 27.5 元/平方米，环比均持平，近期组件厂开工有不同程度下滑，需求较前期减弱。上周库存天数 17.01 天，环比增 0.31%，日熔量 73680 吨/日，环比持平。短期看，需求有所减弱，供给持续增加，市场或偏弱运行。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1614.71 元/吨，环比跌 1.25%，国内浮法玻璃市场需求变化不大，维持赶工刚需，但中下游持货谨慎。上周浮法玻璃日熔量 161840 吨，环比降 450 吨，周内冷修 1 条，暂无点火及改产产线，生产企业库存 6017 万重箱，环比降 67 万重箱。后期南方赶工需求仍存支撑，北方需求逐步转弱，库存承压，预计市场稳中偏弱整理。(数据来源：卓创资讯)

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场整体报价以稳为主，整体成交较前期稍有放缓，个别厂产销水平小幅下降，供应端相对稳定下，需求影响仍占主导，近期部分合股纱及短切走货相对平稳。现 2400tex 缠绕直接纱主流均价 4134 元/吨，环比持平。粗纱需求有限，价格或延续稳定走势。电子纱市场价格有所上调，多数厂涨幅较明显，而需求表现无明显好转迹象，涨价来自于成本支撑及厂家产品结构调整后 G75 供应偏紧。现电子纱主流报 9900-10200 元/吨，环比上涨 8.96%，电子布主流报 4.3-4.4 元/米不等。电子纱涨后或趋稳，整体刚需支撑仍有限，后期看产能转移支撑近期供应紧俏，价格调涨，月内再次调价预期不大。(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：蒙娜丽莎，亚士创能，东方雨虹，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 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）；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。

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
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com