

## 行业投资评级

强于大市 | 维持

## 行业基本情况

收盘点位	6132.36
52周最高	8418.32
52周最低	5170.30

## 行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 研究所

分析师: 丁士涛  
SAC 登记编号: S1340522090005  
Email: dingshitao@cnpsec.com  
研究助理: 刘依然  
SAC 登记编号: S1340122090020  
Email: liuyiran@cnpsec.com

## 近期研究报告

《淡季水泥需求走弱，玻璃产能收缩、库存环比下降》 - 2022.12.19

## 地产政策表述积极，重点关注消费建材与玻璃板块

### ● 房地产再迎积极表述，政策端有望持续放松

银保监会 2022/12/27 表示，要促进金融与房地产正常循环，做好“保交楼、保民生、保稳定”工作；满足房地产市场合理融资需求，改善优质房企资产负债表。自 2022 年 11 月以来，房地产供给端政策放松力度明显加强，信贷、债券、股权“三箭齐发”，对于稳定和拓宽房企融资渠道、修复市场信心起到重要作用。2022/12/18，中央财办有关负责同志接受新华社等媒体记者提问，表示在房地产供给端方面，2022 年已出台的政策要持续抓好，2023 年还将出台新举措，侧重研究解决改善房企资产负债状况等。预期和需求端方面，要着力改善预期，扩大有效需求，支持刚性和改善性住房需求；合理增加消费信贷，支持住房改善等消费。我们认为当前房地产基本面仍处于磨底期，后续政策端放松力度有望进一步加大。

### ● 竣工端或率先修复，带动消费建材基本面改善

近期政策端持续加码，“保交楼”项目资金获保障，房地产竣工端修复确定性逐渐增强，涂料、瓷砖、建筑五金、管材等竣工端消费建材需求将有望率先回暖。后续随着房地产需求端政策预期持续加码，市场信心获得修复，房地产销售端、新开工端有望筑底企稳；从而改善防水卷材等开工端消费建材需求。原材料价格方面，2022 Q3 以来，涂料、五金、管材等主要原材料价格回落，Q3 钛白粉、丙烯酸、PVC、铝合金现货均价环比下滑 13.9%/35.8%/10.0%/23.4%，带动消费建材企业毛利率企稳改善；2022Q4（截至 2022/12/27），原材料价格环比继续下行，钛白粉、丙烯酸、PVC 现货均价环比 Q3 继续下滑 10.8%/16.2%/7.2%，涂料、管材等消费建材利润弹性释放更值得期待。2022 年以来居高不下的沥青价格也在 Q4 出现松动，10#建筑沥青华北出厂均价 Q4 环比下滑 6.09%；防水企业 2022 年以来持续承压的毛利率有望获得边际改善。分渠道来看，“保交楼”等相关政策支持下，B 端消费建材业务收入改善、现金流质量提升可期；叠加计提信用减值损失高峰已过，业绩将有望彰显更大弹性。在当前“把恢复和扩大消费摆在优先位置”背景下，叠加疫情政策优化、多地相继“疫达峰”，消费复苏节奏有望加快，C 端消费建材韧性将获得支撑。行业格局方面来看，自 2021H2 以来，在需求端表现孱弱、房企资金链紧张拖累企业回款与现金流质量，叠加原材料价格大幅上涨等多重压力下，消费建材行业中小企业出清速度加快，主要细分赛道龙头在渠道、客户结

构、资金实力等方面优势显著，市占率有望逆势加速提升。

### ● 建筑玻璃拐点已现，供需格局优化推动景气向上

除了涂料、瓷砖、建筑五金、管材等消费建材外，浮法玻璃、节能玻璃等建筑玻璃亦是重要的竣工端建材，在“保交楼”推进下，竣工端建筑玻璃的需求将获得改善。供给端来看，在2022H2浮法玻璃行业处于普遍亏损状态下，浮法玻璃企业冷修进程加速，在产能持续收缩；产能利用率与产线开工率已降至2020H2水平。2022/12/22，浮法玻璃产能利用率/产线开工率分别为80.03%/78.81%，同比下降9.05/9.70 pct，环比上周下降0.14/0.19 pct。库存方面，根据隆众资讯数据，截至2022/12/22，全国浮法玻璃样本企业总库存为6724.5万重箱，环比下降2.54%、同比增长89.14%；短期内，年底赶工需求促进库存下降，期待年后竣工端赶工促进库存进一步消化。价格与利润方面，截至2022/12/22，全国浮法玻璃周度市场均价为1572元/吨，环比上涨0.38%，同比下降26.7%；以天然气/煤气/石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润分别为-222/-240/-46元/吨，环比上周分别提高10.5%/7.0%/16.4%。我们认为当前浮法玻璃盈利底部已经确立，后续随着供需格局改善叠加库存去化，玻璃价格的制约因素将逐渐消散；玻璃价格有望迎来新一轮上涨，浮法玻璃龙头盈利修复可期。

### ● 投资建议

**消费建材：**2022年以来，在房地产基本面走弱、疫情反复等影响下导致建材需求疲软，且原材料、燃料价格高企，成本端压力增加，地产链消费建材持续承压。当前来看，房地产政策、资金支持加码、市场信心修复，“保交楼”落地或将加快。地产链消费建材需求端边际回暖、应收账款回款压力减轻；消费建材企业将有望获得业绩与估值的双重改善。中长期来看，消费建材龙头在规模、渠道等方面优势显著，市场集中度提升的逻辑将持续演绎。推荐三棵树、东方雨虹、坚朗五金、亚士创能、蒙娜丽莎。

**玻璃：**产线冷修数量进一步增加，在产能持续收缩。同时，在“保交楼”推进下，竣工端玻璃的需求将获得改善；节能环保要求提高及消费升级背景下，节能玻璃等深加工玻璃需求有望扩容。供需双重改善推动浮法玻璃库存下行，价格有望迎来新一轮上涨，玻璃龙头盈利修复可期。持续推荐金晶科技。

### ● 风险提示

房地产政策端放松力度不及预期；房地产基本面持续下滑风险；原材料、燃料价格大幅上涨风险；行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期；应收账款减值损失风险；玻璃点火复产产线大幅增加、供给端优化不及预期。

**重点公司盈利预测与投资评级**

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603737.SH	三棵树	增持	115.50	434.79	1.61	2.68	60.65	36.39
002271.SZ	东方雨虹	买入	33.43	841.92	1.12	1.65	23.42	15.86
002791.SZ	坚朗五金	买入	103.25	331.99	0.57	1.76	185.06	60.22
603378.SH	亚士创能	增持	12.38	53.45	0.26	0.50	48.79	24.87
002918.SZ	蒙娜丽莎	增持	19.79	82.06	-0.39	1.40	-	12.99
600586.SH	金晶科技	买入	9.41	134.45	0.38	0.71	23.87	12.63

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

注：股价为2022年12月27日收盘价

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048