建筑材料

证券研究报告
2023 年 02 月 12 日

专项债提前批额度按上限发布，基建需求或提速恢复

行情回顾

过去五个交易日（0206-0210）沪深 300 跌 0.85%，建材（中信）跌 0.71%，子板块中其他专用材料和陶瓷取得正收益，其余板块下跌，地产链相关度高的装饰材料和玻璃跌幅较大。个股中，立方数科、秀强股份、亚玛顿、北新建材、道氏技术涨幅居前。

地产需求仍处磨底期，基建需求有望提速恢复

0204-0210 一周（即春节假期结束后第二周），30 城商品房销售面积 223.59 万平方米，同比增长 98%，我们认为主要是因为 2022 年同时间段仍处于春节假期之中，如果与 2022 年春节假期后第二周（0214-0220）相比，今年仍同比下降 21%，房地产销售市场能否快速复苏的信号仍需进一步确认。我们认为从目前地产销售、玻璃和水泥在节后的基本面表现看，节后开复工或仍然存在偏慢的情况，保交楼、稳需求等相关政策或尚未完全发力。据 21 世纪财经统计，2023 年 31 省份专项债和一般债提前批额度为 2.19/0.43 万亿元，同比增长 50%/32%，我们认为监管部门按照上限下达专项债的提前批额度，或意味着基建仍然是今年稳定经济的重要方向，而资金快速到位也有望带动基建投资开复工提速。因此从当前情况看，我们一方面继续对地产链建材需求的逐步恢复抱有信心，另一方面，下游基建占比相对更高的建材，如水泥、防水、管道等品类，后续需求的恢复速度有望更快。

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，23Q1 起基本面有望展现向上弹性。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；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历史底部，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

鲁阳节能，金晶科技，山东药玻，赛特新材，旗滨集团，东方雨虹，蒙娜丽莎，亚士创能

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。

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
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：粗纱景气继续筑底，关注需求变化节奏》 2023-02-12

2 《建筑材料-行业研究周报:短期数据扰动需求预期，继续看好后续复工提速》 2023-02-06

3 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪：山东玻纤披露 30 万吨新建项目》 2023-02-04

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-02-10	投资评级	EPS(元) 2021A	2022E	2023E	2024E	P/E 2021A	2022E	2023E	2024E
002088.SZ	鲁阳节能	24.78	买入	1.05	1.24	1.52	1.83	23.60	19.98	16.30	13.54
600586.SH	金晶科技	11.72	买入	0.92	0.26	0.63	1.03	12.74	45.08	18.60	11.38
600529.SH	山东药玻	29.67	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	29.97	22.48	17.87	14.98
688398.SH	赛特新材	41.85	买入	1.42	0.92	1.41	1.94	29.47	45.49	29.68	21.57
601636.SH	旗滨集团	11.39	买入	1.58	0.64	0.94	1.42	7.21	17.80	12.12	8.02
002271.SZ	东方雨虹	35.13	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	21.04	29.28	22.23	16.73
002918.SZ	蒙娜丽莎	19.29	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	25.38	-36.40	16.21	11.02
603378.SH	亚士创能	12.49	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-9.91	52.04	17.59	12.74

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
地产需求仍处磨底期，基建需求有望提速恢复 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 4
风险提示 5

图表目录

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0206-0210）涨跌幅 3

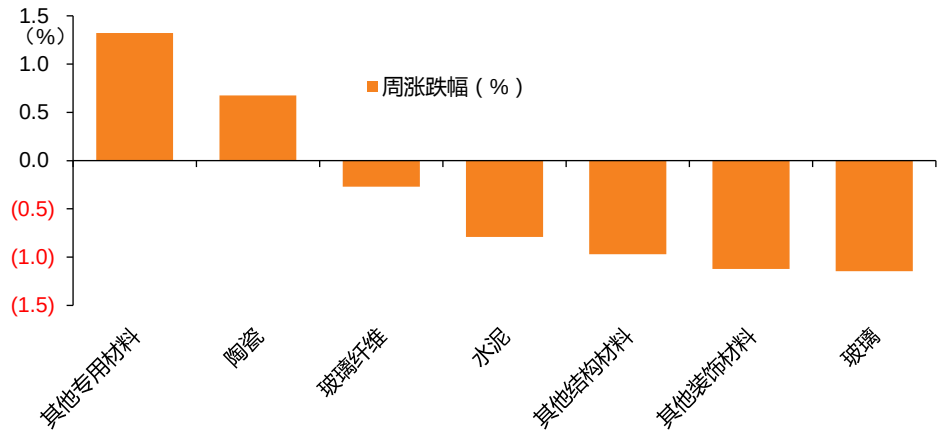
表 1： 2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米） 4

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0206-0210）沪深 300 跌 0.85%，建材（中信）跌 0.71%，子板块中其他专用材料和陶瓷取得正收益，其余板块下跌，地产链相关度高的装饰材料和玻璃跌幅较大。个股中，立方数科（22.42%）、秀强股份（7.41%）、亚玛顿（6.36%）、北新建材（4.64%）、道氏技术（4.17%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：旗滨集团（-2.40%），鲁阳节能(2.40%)，蒙娜丽莎(0.78%)，亚士创能(0.73%)，东方雨虹(-1.95%)，金晶科技(-3.22%)，山东药玻（1.85%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0206-0210）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

地产需求仍处磨底期，基建需求有望提速恢复

地产需求或仍在磨底，基建需求加速信号显现。0204-0210 一周（即春节假期结束后第二周），30 城商品房销售面积 223.59 万平方米，同比增长 98%，我们认为主要是因为 2022 年同时间段仍处于春节假期之中，如果与 2022 年春节假期后第二周（0214-0220）相比，今年仍同比下降 21%，房地产销售市场能否快速复苏的信号仍需进一步确认。我们认为从目前地产销售、玻璃和水泥在节后的基本面表现看，节后开复工或仍然存在偏慢的情况，保交楼、稳需求等相关政策或尚未完全发力。据 21 世纪财经统计，2023 年 31 省份专项债和一般债提前批额度为 2.19/0.43 万亿元，同比增长 50%/32%，我们认为监管部门按照上限下达专项债的提前批额度，或意味着基建仍然是今年稳定经济的重要方向，而资金快速到位也有望带动基建投资开复工提速。因此从当前情况看，我们一方面继续对地产链建材需求的逐步恢复抱有信心，另一方面，下游基建占比相对更高的建材，如水泥、防水、管道等品类，后续需求的恢复速度有望更快。

表 1： 2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2023	2022	同比
0101-0107	272.75	291.13	-6.31%
0108-0113	286.78	328.72	-12.76%
0114-0120	209.15	283.04	-26.11%
0121-0127	6.69	365.68	-98.17%
0128-0203	189.43	127.91	48.09%
0204-0210	223.59	112.69	98.41%

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下行，跌幅为 1%。价格回落地区主要集中在河北、福建、江西、湖北和重庆，幅度 10-20 元/吨；价格上涨地区是广东，幅度 10 元/吨；推涨地区有江苏北部、广西、陕西和湖南西北部等，幅度 10-30 元/吨。2 月上旬，国内水泥市场需求缓慢恢复，全国重点地区企业平均出货率恢复到 2 成，农历同比基本持平。其中，华东、中南地区因遭遇持续大范围降雨，市场成交受阻，企业出货率普遍恢复 2-3 成；西南地区受降雨、资金短缺影响，下游需求恢复 2-4 成。价格方面，元宵节过后，因下游需求仍处于恢复阶段，企业为打开销量，按惯例先跌后涨，所以短期价格维持震荡调整走势，符合预期。未来一二周，南方地区依旧有降雨天气干扰，预计下游需求将继续缓慢恢复，2 月下旬或月底，随着天气好转，下游需求将会明显提升。（数据来源：卓创资讯）

玻璃：1）光伏玻璃：上周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 19 元/平方米，环比降 2.56%，3.2mm 镀膜 26 元/平方米，环比降 1.89%，近期电池片价格上涨，组件生产推进一般，玻璃按需采购为主，需求端支撑有限。上周库存天数 28.43 天，环比提升 3.1%，日熔量 81380 吨，环比增 3.04%，预计下周需求支撑平平，供给压力不减，市场或稳中偏弱。2）浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1762.45 元/吨，环比涨 0.92%，元宵节后浮法玻璃市场需求跟进不足，中下游采购积极性偏低，加工厂尽管基本恢复开机，但新单量不足。上周浮法玻璃日熔量 161180 吨，环比增 1100 吨，周内复产 2 条，改产 1 条，暂无冷修线，生产企业库存 6707 万重量箱，环比增 392 万重箱。后期市场或缓慢恢复，短期市场或仍承压。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场走货仍显一般，多数厂产销仍偏低，价格涨跌互现，厂库削减难度较大，需求预期向好但难以快速兑现。现 2400tex 缠绕直接纱均价 4132.44 元/吨，环比上涨 0.24%。短期成交仍偏淡，下游深加工整体开工偏低，预计粗纱价格或承压偏弱运行。电子纱价格以稳为主，成交情况仍显一半，PCB 市场开工率偏淡，中下游按需少量采购，电子布走货基本同步，各池窑厂电子布库存小增情况下，短期电子布价格或存小幅松动预期。现电子纱主流报 10000-10200 元/吨， 环比持平，电子布暂维持 4.3-4.4 元/米。（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：旗滨集团，鲁阳节能，蒙娜丽莎，亚士创能，东方雨虹 ，金晶科技，山东药玻，赛特新材。

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，23Q1 起基本面有望展现向上弹性。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历史底部，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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com