

建筑材料

证券研究报告
2023年02月26日

基本面持续恢复，哪些子板块仍具性价比？

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

行情回顾

过去五个交易日(0220-0224)沪深300涨0.66%，建材(中信)涨2.03%，地产后周期品种涨幅相对靠后，水泥及相关制品、玻纤涨幅靠前，我们判断或反映出市场对基建预期改善。个股中，立方数科、石英股份、坤彩科技、亚士创能、帝欧家居涨幅居前。

高低切换的行情中，哪些子板块仍具性价比？

据Wind，0218-0224一周，30个大中城市商品房销售面积同比增长3.51%，与2022年春节后第四周相比(农历同比)，也增长了10.69%。上周是春节后30城销售面积实现公历和农历同比均正增长的第一周，我们认为或代表着地产销售在利好政策推动下，已取得了一定的改善效果。若改善趋势延续，我们认为有望对后续地产实物量的改善产生积极影响。

上周水泥、玻璃等实物量指标或体现出基建、地产的前后端实物量均处于环比改善阶段。和基建、地产链相关度较高的子板块中，前期涨幅较少的水泥取得了较好的周涨幅，消费建材则表现相对较弱。我们认为在建材基本面改善逐步得到市场认可的过程中，前期涨幅较小，估值修复偏少的子板块有望获得更多的关注。考虑到去年消费建材整体上成本端压力仍大，收入端更能体现行业景气度和成长性，我们选取PS(TTM)作为估值衡量标准，东方雨虹、蒙娜丽莎和亚士创能PS估值分位仍在2016年以来的中位数以下，其中蒙娜丽莎估值优势相对突出。周期性品种，针对PB和PS两个维度，可以发现，水泥、玻纤以及减水剂中的垒知集团性价比突出。我们认为，若高低切换的风格延续，短期低涨幅、低估值分位的品种仍值得重点关注。当然从中长期成长性的角度看，消费建材龙头仍具明显的优势。

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 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，金晶科技，山东药玻，赛特新材，垒知集团

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

- 1 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪:粗纱景气继续筑底,关注需求复苏节奏》2023-02-25
- 2 《建筑材料-行业研究周报:水泥开启涨价,如何看待后续机会?》2023-02-19
- 3 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪:交投暂偏淡,粗纱景气继续筑底,关注复工节奏》2023-02-18

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-02-24	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002918.SZ	蒙娜丽莎	19.65	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	25.86	-37.08	16.51	11.23
603378.SH	亚士创能	13.31	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-10.56	55.46	18.75	13.58
600586.SH	金晶科技	10.85	买入	0.92	0.26	0.63	1.03	11.79	41.73	17.22	10.53
600529.SH	山东药玻	29.69	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	29.99	22.49	17.89	14.99
688398.SH	赛特新材	48.02	买入	1.42	0.78	1.60	3.20	33.82	61.56	30.01	15.01
002398.SZ	垒知集团	6.24	买入	0.38	0.42	0.53	0.62	16.42	14.86	11.77	10.06

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
基本面持续恢复，哪些子板块仍具性价比？.....	3
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.....	6
风险提示.....	6

图表目录

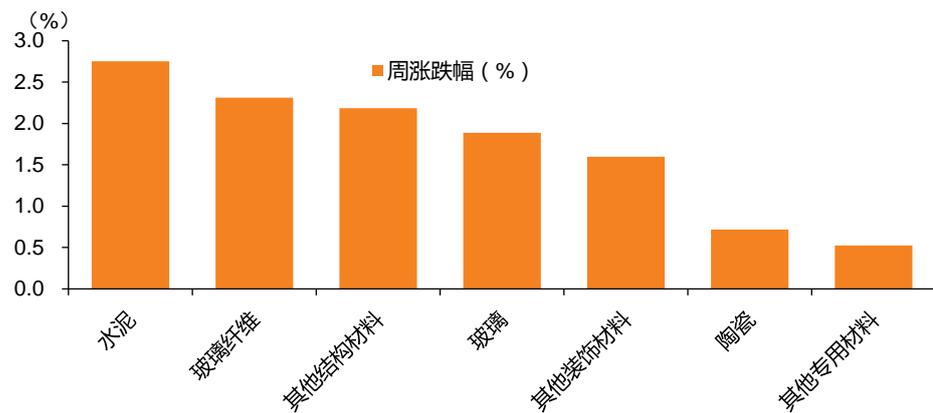
图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0220-0224）涨跌幅.....	3
图 2：子板块上周涨跌幅与 22Q4-上上周末涨跌幅之间的关系.....	4
表 1：2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3
表 2：代表性公司估值及涨幅情况.....	5

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0220-0224）沪深 300 涨 0.66%，建材（中信）涨 2.03%，地产后周期品种涨幅相对靠后，水泥及相关制品、玻纤涨幅靠前，我们判断或反映出市场对基建预期改善。个股中，立方数科（16.35%）、石英股份（12.27%）、坤彩科技（10.35%）、亚士创能（6.91%）、帝欧家居（5.92%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：鲁阳节能（1.78%），赛特新材（3.94%），东方雨虹（0.52%），蒙娜丽莎（2.83%），亚士创能（6.91%），上峰水泥（2.92%），金晶科技（-0.55%），山东药玻（-0.20%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0220-0224）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

基本面持续恢复，哪些子板块仍具性价比？

上周 30 城商品房面积取得同比正增长。据 Wind，0218-0224 一周，30 个大中城市商品房销售面积同比增长 3.51%，与 2022 年春节后第四周相比（农历同比），也增长了 10.69%。上周是春节后 30 城销售面积实现公历和农历同比均正增长的第一周，我们认为或代表着地产销售在利好政策推动下，已取得了一定的改善效果。若改善趋势延续，我们认为有望对后续地产实物量的改善产生积极影响。

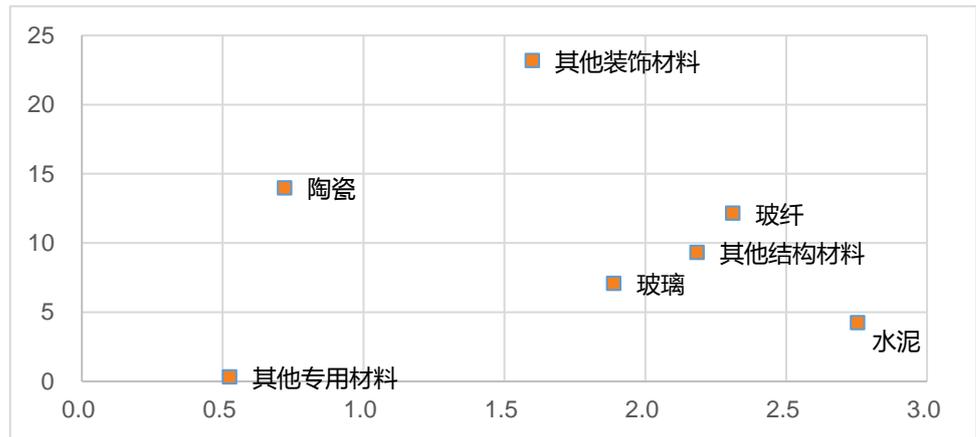
表 1：2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	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%
0211-0217	260.10	265.86	-2.17%
0218-0224	302.89	292.63	3.51%

资料来源：Wind，天风证券研究所

上周建材（中信）指数跑赢沪深 300，我们认为与基本面逐步改善相关，但也表现出一定的高低切换。从下文的重点子行业跟踪情况来看，上周水泥价格及出货率环比均实现提升，全国出货率农历同比亦为正增长，玻璃厂库虽然有所增加，但在产能环比增加情况下，累库幅度小于前周，上述指标可能体现出基建、地产的前后端实物量均处于环比改善阶段。在此种情况下，在和基建、地产链相关度较高的子板块中（其他装饰，陶瓷，玻璃，水泥，其他结构），前期涨幅较少的水泥取得了较好的周涨幅，消费建材则表现相对较弱。我们认为在建材基本面改善逐步得到市场认可的过程中，前期涨幅较小，估值修复偏少的子板块有望获得更多的关注。

图 2：子板块上周涨跌幅与 22Q4-上上周末涨跌幅之间的关系



注：横纵坐标单位均为%，横坐标为上周涨跌幅，纵坐标为 22Q4-上上周末涨跌幅

资料来源：Wind，天风证券研究所

从代表性公司的情况看，去年 Q4 以来消费建材龙头的涨幅明显强于其他子板块，考虑到去年消费建材整体上成本端压力仍大，收入端更能体现行业景气度和成长性，我们选取 PS（TTM）作为估值衡量标准，可以发现目前我们选取的五个代表性公司中，东方雨虹、蒙娜丽莎和亚士创能 PS 估值分位仍在 2016 年以来的中位数以下，其中蒙娜丽莎估值优势相对突出。周期性品种，针对 PB 和 PS 两个维度，可以发现，水泥、玻纤以及减水剂中的垒知集团性价比突出。我们认为，若高低切换的风格延续，短期低涨幅、低估值分位的品种仍值得重点关注。当然从中长期成长性的角度看，消费建材龙头仍具明显的优势。

表 2：代表性公司估值及涨幅情况

	PB (LF)	平均值	分位值	PS (TTM)	平均值	分位值	22Q4 以来涨幅 (%)
东方雨虹	3.4	4.7	15.7%	2.7	3.3	35.8%	33
蒙娜丽莎	2.7	2.9	52.7%	1.2	2.0	16.2%	33
三棵树	20.4	12.4	83.9%	4.0	3.7	67.2%	39
伟星新材	8.3	6.7	87.2%	6.0	5.0	86.8%	20
亚士创能	3.4	3.7	60.6%	1.7	2.3	42.1%	62
旗滨集团	2.5	2.4	66.7%	2.2	2.2	69.0%	18
海螺水泥	0.9	1.6	5.8%	1.3	1.7	19.7%	8
华新水泥	1.4	1.8	22.6%	1.2	1.2	45.9%	6
上峰水泥	1.6	3.2	5.5%	1.7	2.3	21.0%	11
中国巨石	2.3	2.9	21.4%	2.8	3.9	8.5%	16
志特新材	4.9	4.8	63.8%	3.7	3.9	41.3%	14
苏博特	2.0	2.4	28.1%	2.0	2.2	42.2%	16
垒知集团	1.3	1.8	5.7%	1.0	2.0	14.4%	11

注：分位值计算区间为 2016010 至今，数据截止 20230226

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上行，涨幅为 0.9%。价格上涨地区主要有江苏北部、福建、河南、广东、四川和陕西，幅度 10-30 元/吨；价格回落地为辽宁，幅度 20 元/吨。2 月下旬，国内水泥市场需求继续恢复，全国重点地区企业出货率环比提升 15 个百分点，农历同比增长 4 个百分点，华东、华南地区大部企业出货量达到 7-8 成水平；华北、华中和西南地区企业出货恢复 4-7 成不等，库存缓慢下降，加之企业仍在执行错峰生产，支撑水泥价格继续走高。（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 19 元/平方米，3.2mm 镀膜 26 元/平方米，环比均持平，近期需求缓慢启动，组件厂家部分订单跟进，需求稳中小幅向好。上周库存天数 28.41 天，环比降 1.42%，日熔量 81380 吨，环比持平。短期看供需关系变化不大，市场或以稳为主，局部交投或缓慢升温。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1749.74 元/吨，环比跌 0.53%，市场需求表现仍不乐观，中下游备货积极性偏弱，原片消化能力不足。上周浮法玻璃日熔量 159530 吨，环比增 500 吨，周内复产 1 条，改产 1 条，暂无冷修线，生产企业库存 7047 万重箱，环比增 24 万重箱。预计下周价格或延续偏弱整理格局。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场整体出货仍显一般，虽个别厂价格下调，但中下游提货谨慎。现阶段下游整体开工仍偏低，多数加工厂以消化前期库存为主，部分贸易商逢低备货。短期下游提货动力仍不足，价格已处低位水平。现 2400tex 缠绕直接纱均价 4119.88 元/吨，环比降 0.26%，短期市场价格或仍承压。电子纱市场价格调后暂稳，市场成交情况仍一般，下游 PCB 市场整体开工率持续偏低，中下游备货意向偏淡。现电子纱主流报 8800-9000 元/吨不等，环比持平，电子布报 4-4.2 元/米不等。短期成本对电子纱价格支撑，各池窑厂价格调整谨慎度增加，后期电子纱价格或趋稳运行。（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，金晶科技，山东药玻，赛特新材，垒知集团。

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，推荐苏博特、垒知集团、上峰水泥、华新水泥、海螺水泥；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	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