

建筑材料

地产销售继续加速恢复，两会释放稳定政策预期

行情回顾

过去五个交易日（0227-0303）沪深300涨1.71%，建材（中信）涨1.68%，基建地产链品种涨幅居前，或反映出市场对投资链条预期正逐步改善。个股中，中铁装配（23.96%）、蒙娜丽莎（12.77%）、海南瑞泽（12.13%）、立方数科（11.47%）、瑞泰科技（10.71%）涨幅居前。

地产销售数据继续明显好转，政府工作报告释放稳定政策预期

据Wind，0225-0303一周，30个大中城市商品房销售面积同比增长17.91%，与2022年春节后第五周相比（农历同比），增长达48.27%，我们认为其或预示着一手房销售景气度较上一周进一步明显改善。二手房角度，我们统计的12个代表城市2月二手房成交面积同比增长123.5%，1-2月合计同比增长33.84%。我们认为过去两周地产一手/二手销售数据体现出的回暖迹象是比较明确的，但部分投资者仍然担心当前的繁荣景象只是去年Q4被疫情压抑需求的释放，若后续地产销售数据改善持续性较好，地产开工/竣工链条建材需求的预期有望进一步上修，继续看好地产链建材的投资机会。

2023年全国两会于3月4日开幕，3月5日公布政府工作报告，通过与2022年政府工作报告的对比，我们认为：1）从经济增长目标和货币财政政策表述看，我们认为2023年经济政策环境有望相对平稳，强刺激或不会出现，但相对平稳的政策环境有助于经济稳健回升同时保持良好结构。2）重大交通、水利、能源工程或仍然是2023年基建投资的重点，会议提及城市更新，有利于带动地产链新建和改造建材需求的提升。3）2023政策建议中未提“房住不炒”，房地产政策环境有望持续优化。总体来看，我们认为两会释放出的政策信号与前期一脉相承，预期稳定，有利于后续建材需求逐步稳健改善。

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度和国产替代机遇，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，垒知集团，蒙娜丽莎，亚士创能，金晶科技，山东药玻（与医药联合覆盖）。

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

2023年03月05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:基本面持续恢复，哪些子板块仍具性价比？》 2023-02-26
- 2 《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
- 3 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-03-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	36.67	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	21.96	30.56	23.21	17.46
002398.SZ	垒知集团	6.57	买入	0.38	0.42	0.53	0.62	17.29	15.64	12.40	10.60
002918.SZ	蒙娜丽莎	22.16	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	29.16	-41.81	18.62	12.66
603378.SH	亚士创能	13.19	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-10.47	54.96	18.58	13.46
600586.SH	金晶科技	10.35	买入	0.92	0.26	0.63	1.03	11.25	39.81	16.43	10.05
600529.SH	山东药玻	29.01	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	29.30	21.98	17.48	14.65

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

 地产销售数据继续明显好转，政府工作报告释放稳定政策预期 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 5

 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（0227-0303）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

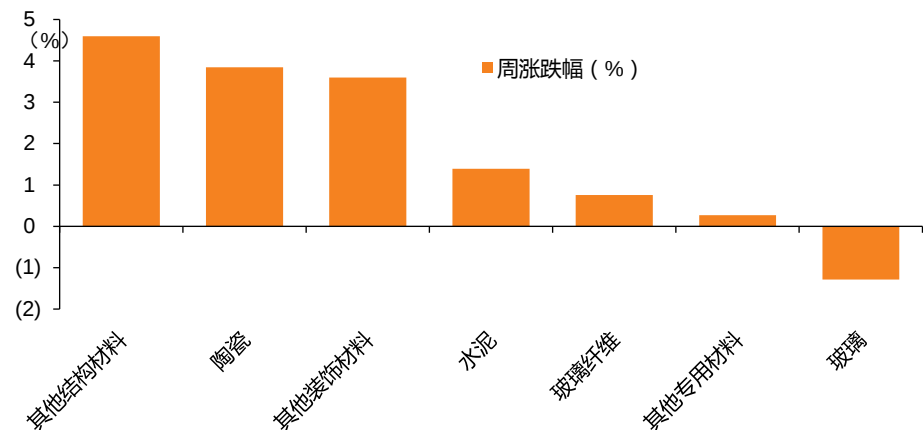
表 2： 2021-2023 年政府工作报告部分信息对比 4

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0227-0303）沪深 300 涨 1.71%，建材（中信）涨 1.68%，基建地产链品种涨幅居前，或反映出市场对投资链条预期正逐步改善。个股中，中铁装配（23.96%）、蒙娜丽莎（12.77%）、海南瑞泽（12.13%）、立方数科（11.47%）、瑞泰科技（10.71%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：蒙娜丽莎（12.77%），亚士创能（-0.90%），金晶科技（-4.61%），山东药玻（-2.29%），赛特新材（-2.35%），垒知集团（5.29%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0227-0303）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

地产销售数据继续明显好转，政府工作报告释放稳定政策预期

上周 30 城商品房销售面积同比增速显著扩大，1-2 月二手房成交面积同样大幅增长。据 Wind，0225-0303 一周，30 个大中城市商品房销售面积同比增长 17.91%，与 2022 年春节后第五周相比（农历同比），增长达 48.27%，我们认为其或预示着一手房销售景气度较上一周进一步明显改善。二手房角度，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）2 月二手房成交面积同比增长 123.5%，1-2 月合计同比增长 33.84%，今年 1-2 月的代表性二手房成交面积也是 19-23 年中除 21 年之外的最高值。我们认为过去两周地产一手/二手销售数据体现出的回暖迹象是比较明确的，但部分投资者仍然担心当前的繁荣景象只是去年 Q4 被疫情压抑需求的释放。我们认为若后续地产销售数据改善持续性较好，地产开工/竣工链条建材需求的预期有望进一步上修，继续看好地产链建材的投资机会。

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%
0225-0303	365.04	309.59	17.91%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2023 年全国两会于 3 月 4 日开幕，3 月 5 日公布政府工作报告，通过与 2022 年政府工作报告的对比，我们认为：1）从经济增长目标和货币财政政策表述看，我们认为 2023 年经济政策环境有望相对平稳，强刺激或不会出现，但相对平稳的政策环境有助于经济稳健回升同时保持良好结构。2）重大交通、水利、能源工程或仍然是 2023 年基建投资的重点，会议提及城市更新，有利于带动地产链新建和改造建材需求的提升。3）2023 年政策建议中未提“房住不炒”，房地产政策环境有望持续优化。总体来看，我们认为两会释放出的政策信号与前期一脉相承，预期稳定，有利于后续建材需求逐步稳健改善。

表 2：2021-2023 年政府工作报告部分信息对比

	2023	2022	2021
GDP 增长目标	5%左右	5.5%左右	6%以上
货币政策	稳健的货币政策要精准有利，保持 M2 和社融增速同名义经济增速基本匹配	加大稳健的货币政策实施力度，保持 M2 和社融增速与名义经济增速基本匹配	灵活精准，合理适度，M2 和社融增速与名义 GDP 增速基本匹配
财政政策	积极的财政政策加力提效，赤字率 3%，专项债 3.8 万亿元	提升积极财政政策效能，赤字率 2.8%，专项债 3.65 万亿元	积极财政政策提质增效，更可持续，赤字率 3.2%，专项债 3.65 万亿元
投资	政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。	中央预算内投资安排 6400 亿元，适度超前开展基础设施投资，建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。	中央预算内投资安排 6100 亿元，专项债合理扩大使用范围，推进两新一重，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个。
房地产	有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债表状况，防止无序扩张，加强住房保障体系建设，支持刚性和改善型住房需求。	继续保障好群众住房需求，坚持房住不炒，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策。	坚持房住不炒，稳地价、稳房价、稳预期，解决好大城市住房突出问题。

资料来源：中国政府网，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小幅上涨 0.03%。价格上涨区域有安徽北部、广东和重庆局部地区，幅度 10-30 元/吨；价格回落区域主要是辽宁大连和江西南昌，幅度 15-20 元/吨。2 月底 3 月初，国内水泥市场需求继续恢复，环比上周提升 10 个百分点，其中长三角和珠三角地区下游需求恢复较好，企业出货量普遍达到 8-9 成，个别地区接近正常水平；华中和西南地区，水泥需求恢复表现欠佳，企业出货 4-7 成不等；华北、西北和东北地区仍有待进一步恢复。价格方面，受益于企业部分熟料生产线仍在执行错峰生产或停窑检修，以及下游需求提升，库存不断下降，水泥价格延续上行态势。（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 18.5 元/平方米，环比跌 2.63%，3.2mm 镀膜 25.5 元/平方米，环比跌 1.95%，近期组件招标量高于往年同期，需求缓慢向好。上周库存天数 28.96 天，环比升 1.92%，日熔量 81380 吨，环比持平。短期看需求逐步升温但供给压力不减，预计市场稳定为主，局部交投稍有好转。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1742.79 元/吨，环比降 0.4%，市场需求有一定好转，加工厂订单尚可，刚需补货对市场形成一定支撑。上周浮法玻璃日熔量 160130 吨，环比增 600 吨，周内点火复产 1 条，暂无冷修线，生产企业库存 7102 万重量箱，环比增 55 万重箱。预计下周价格偏稳运行，均价 1740 元/吨附近。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场整体呈偏弱走势，部分厂价格进一步下调，但对市场刺激作用有限。需求端多数深加工开工仍不及预期，且前期少量备货下当前提货意向偏淡。池窑厂库存继续攀升。现 2400tex 缠绕直接纱均价 4106.00 元/吨，环比降 0.34%，预计短期粗纱市场延续偏弱走势。电子纱市场延续偏弱走势，多数池窑厂产销偏淡下，近期部分厂报价有所下调，需求端 PCB 整体开工持续偏低，成品库存较高，备货意向偏淡。短期看各厂价格或承压下行。上周电子纱主流报 7600-8500 元/吨不等，环比降 9.55%，电子布主流报 3.6-3.9 元/米不等。预计短期电子纱市场价格或偏弱整体。（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，垒知集团，蒙娜丽莎，亚士创能，金晶科技，山东药玻。

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 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
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