

建筑材料

政策扰动/基本面回升相背离，继续看好建材机会

行情回顾

过去五个交易日（0306-0310）沪深300跌3.96%，建材（中信）跌7.08%，基建地产产业链现较大调整，我们判断两会后市场对后续政策力度有所分歧，是行情调整的主要原因之一。个股中，中旗新材、凯盛科技、ST三圣、石英股份、坤彩科技涨幅居前。

政策预期扰动短期行情，基本面或已处于回升阶段

上周建材指数跌幅较大，我们认为可能的原因包括：1）3月5日政府工作报告提出2023年GDP增长目标为5%左右，市场预期在经济温和复苏的大基调下，基建地产大幅回暖的可能性降低；2）住建部长3月7日接受记者采访时表示对后续房地产企稳回升充满信心，购房政策已经出台，正在落实，部分市场投资者或解读为后续继续出台房地产支持政策的可能性降低；3）市场对地产销售改善的持续性存疑。以30个大中城市的数据为例，过去一周（0304-0310），其商品房销售面积虽然同比增长32.5%，增幅较前期进一步扩大，但绝对值环比有所回落。

我们认为建材基本面回升的趋势已经出现，短期调整后继续看好投资价值。从高频的水泥及玻璃的出货来看，近期建材下游需求恢复的趋势已逐步显现，我们预计在保交楼政策、春节后销售改善等利好因素带动下，建材基本面有望在3月及二季度展示出良好向上弹性，地产竣工端需求有望更快释放，新开工则更多依赖于地产销售的持续改善和拿地数据的边际回暖。我们认为二季度地产/基建链建材仍有望受益于预期和基本面改善带来的PE和EPS双击。

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

东方雨虹，旗滨集团，蒙娜丽莎，亚士创能，垒知集团，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12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:粗纱景气继续筑底,电子布价格不变》 2023-03-12
- 2 《建筑材料-行业研究周报:地产销售继续加速恢复,两会释放稳定政策预期》 2023-03-05
- 3 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪:粗纱景气继续筑底,电子布价格周环比回落》 2023-03-05

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-03-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	32.66	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	19.56	27.22	20.67	15.55
601636.SH	旗滨集团	10.24	买入	1.58	0.64	0.94	1.42	6.48	16.00	10.89	7.21
002918.SZ	蒙娜丽莎	20.01	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	26.33	-37.75	16.82	11.43
603378.SH	亚士创能	11.96	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-9.49	49.83	16.85	12.20
002398.SZ	垒知集团	6.36	买入	0.38	0.42	0.53	0.62	16.74	15.14	12.00	10.26
600529.SH	山东药玻	28.11	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	28.39	21.30	16.93	14.20

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
政策预期扰动短期行情，基本面或已处于回升阶段	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

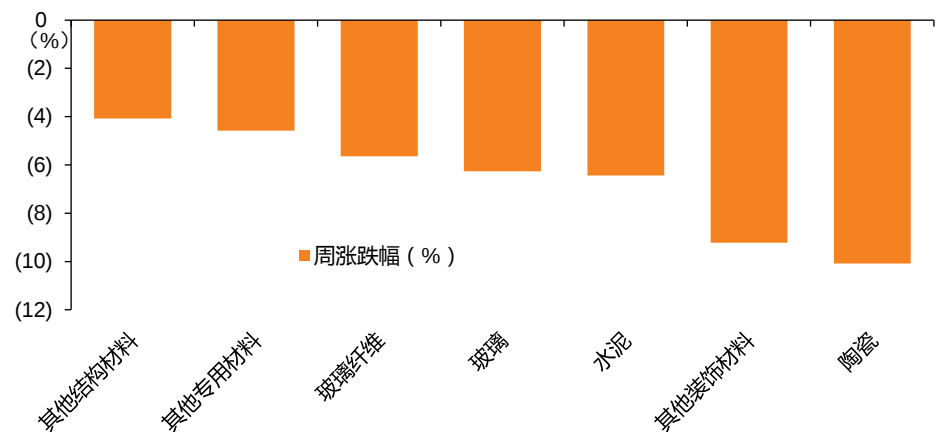
图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0306-0310）涨跌幅	3
图 2：分年度全国水泥出货率	4
图 3：浮法玻璃全国厂家库存年度情况	4
表 1： 2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0306-0310）沪深 300 跌 3.96%，建材（中信）跌 7.08%，基建地产产业链出现较大调整，我们判断两会后市场对后续政策力度有所分歧。个股中，中旗新材（19.55%）、凯盛科技（9.08%）、ST 三圣（3.10%）、石英股份（2.57%）、坤彩科技（1.48%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：东方雨虹（-10.94%），垒知集团（-3.20%），蒙娜丽莎（-9.70%），亚士创能（-9.33%），金晶科技（-7.25%），山东药玻（-3.10%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0306-0310）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

政策预期扰动短期行情，基本面或已处于回升阶段

上周建材指数回调较多，我们判断主要受到政策预期的扰动。上周建材指数跌幅较大，我们认为可能的原因包括：1）3 月 5 日政府工作报告提出 2023 年 GDP 增长目标为 5% 左右，市场预期在经济温和复苏的大基调下，基建地产大幅回暖的可能性降低；2）住建部长 3 月 7 日接受记者采访时表示对后续房地产企稳回升充满信心，购房政策已经出台，正在落实，部分市场投资者或解读为后续继续出台房地产支持政策的可能性降低；3）市场对地产销售改善的持续性存疑。以 30 个大中城市的数据为例，过去一周（0304-0310），其商品房销售面积虽然同比增长 32.5%，增幅较前期进一步扩大，但绝对值环比有所回落。

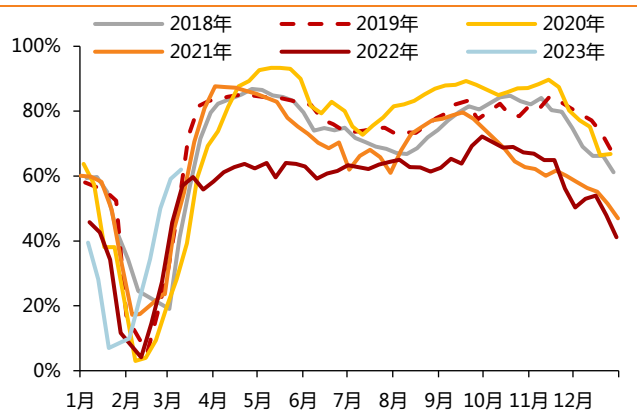
表 1：2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	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%
0304-0310	318.20	240.24	32.45%

资料来源：Wind，天风证券研究所

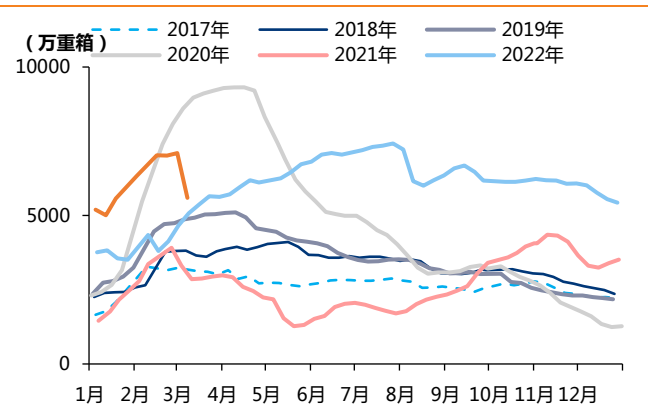
我们认为建材基本面回升的趋势已经出现，短期调整后继续看好投资价值。从高频的水泥及玻璃的出货来看，近期建材下游需求恢复的趋势已逐步显现，我们预计在保交楼政策、春节后销售改善等利好因素带动下，建材基本面有望在3月及二季度展示出良好向上弹性，地产竣工端需求有望更快释放，新开工则更多依赖于地产销售的持续改善和拿地数据的边际回暖。我们认为二季度地产/基建链建材仍有望受益于预期和基本面改善带来的PE和EPS双击。

图 2：分年度全国水泥出货率



资料来源：数字水泥网，天风证券研究所

图 3：浮法玻璃全国厂家库存年度情况



资料来源：卓创资讯，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大幅上涨 2.3%。价格上涨地区主要集中在华东和中南地区，以及陕西和云南，幅度 10-30 元/吨；回落区域为河北和重庆，幅度 20-30 元/吨。三月上旬，全国水泥市场需求继续保持缓慢回升态势，全国出货率环比提升 3 个百分点，华东、华南企业出货量普遍达到 8-9 成；东北、华北、西北地区为 3-4 成；华中和西南地区恢复到 6-7 成。价格方面，在需求不断恢复支撑下，以及企业部分生产线仍在执行错峰生产，为提升盈利，水泥价格继续上行。总体来看，南方大部分地区水泥需求已基本恢复，后期再提升空间不大，主要将以三北地区恢复为主，3 月中旬各地企业熟料生产线将全面复产，市场供需关系也将会迎来新的考验，例如产能严重过剩区域，新的错峰生产制定或执行不及时，不排除价格有震荡调整的可能。（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，3.2mm 镀膜 25.5 元/平方米，环比均持平，近期终端项目陆续启动，海外市场升温，需求持续向好。上周库存天数 27.69 天，环比减少 1.89%，日熔量 81330 吨，环比增 1.5%。短期需求持续好转，但供给压力仍存，预计下周市场稳定为主。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1737.04 元/吨，环比跌 0.33%，需求较前期继续好转，终端订单尚可，中下游按需补货。上周浮法玻璃日熔量 160530 吨，环比增 400 吨，周内点火 1 条，冷修 1 条，生产企业库存 6736 万重箱，环比减 366 万重箱。短期虽局部供应压力增加，但原片刚需向好，成本支撑下，企业拉涨情绪较高。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场延续偏弱走势，多数厂报价暂稳，但存优惠政策，中下游按需少量采购为主，部分贸易商逢低备货。需求端多数加工厂开工情况不一，下游开工仍较缓慢，池窑厂库存继续攀升，但成本支撑下价格或维稳运行。现 2400tex 缠绕直接纱均价 4077.83 元/吨，环比降 0.69%，短期需求支撑仍一般，但成本支撑下，价格降幅预计有

限。电子纱市场延续较弱走势，月初降价后，市场走货未见明显恢复，需求端 PCB 市场开工率仍不高，库存较高下，中下游备货意向偏淡。后期各厂价格受成本支撑，或趋稳运行，上周电子纱主流报 7600-8500 元/吨不等，环比持平，电子布 3.6-3.9 元/米不等。预计短期电子纱市场价格或降后趋稳。（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，旗滨集团，蒙娜丽莎，亚士创能，垒知集团，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、玻璃价格上涨趋势造成影响：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