

# 建筑材料

## 超预期降准，建材需求有望持续改善

### 行情回顾

过去五个交易日（0313-0317）沪深300跌0.21%，建材（中信）跌0.81%，水泥板块取得正收益，其余子板块均下跌。个股中，立方数科、宁夏建材、国统股份、ST三圣、西部建设涨幅居前。

### 央行降准有望进一步改善国内需求端环境，建材海外同样值得关注

据Wind，30个大中城市过去一周（0311-0317）商品房销售面积环比呈现上升态势，而由于2022年3月各地疫情散发，房产销售基数降低，因此同比增速大幅提升。我们认为，当前市场对地产销售改善的持续性存疑，是压制建材板块行情的重要因素之一，但近一周销售数据的环比改善有望对市场预期产生积极影响。上周全国水泥出货率环比继续提升3pct，同比高6pct左右，而玻璃的降库幅度则较上上周更加明显。3月17日央行宣布于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25pct，我们认为本次降准有望进一步改善地产需求端预期，进而对地产链产生积极影响。

近期“一带一路”受到市场广泛关注，市场关注点更多集中于海外业务占比较高的建筑央国企，我们认为随着国内建筑下游增长趋于平稳，我国建材企业未来同样面临走出去机会。与建筑公司有所不同的是，建材受到渠道、成本及运输半径等限制因素影响更大，但我国建材企业未来仍有望通过投资建厂、并购等方式加强海外市场的拓展力度。如华新水泥，其3月14日公告拟收购阿曼水泥公司59.58%股权，该公司拥有水泥熟料产能261万吨/年，水泥产能360万吨/年，是阿曼北部唯一熟料工厂。

### 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；收购事项存在进展不及预期的风险。

### 证券研究报告

2023年03月19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:政策扰动/基本面回升相背离，继续看好建材机会》 2023-03-12
- 2 《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
- 3 《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

**重点标的推荐**

股票 代码	股票 名称	收盘价 2023-03-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	32.61	买入	1.67	1.20	1.58	2.10	19.53	27.18	20.64	15.53
601636.SH	旗滨集团	10.10	买入	1.58	0.64	0.94	1.42	6.39	15.78	10.74	7.11
002918.SZ	蒙娜丽莎	18.68	买入	0.76	-0.53	1.19	1.75	24.58	-35.25	15.70	10.67
603378.SH	亚士创能	11.45	买入	-1.26	0.24	0.71	0.98	-9.09	47.71	16.13	11.68
002398.SZ	垒知集团	6.31	买入	0.38	0.42	0.53	0.62	16.61	15.02	11.91	10.18
600529.SH	山东药玻	28.18	买入	0.99	1.32	1.66	1.98	28.46	21.35	16.98	14.23

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
基本面持续向上, 央行降准有望进一步改善需求端环境	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**

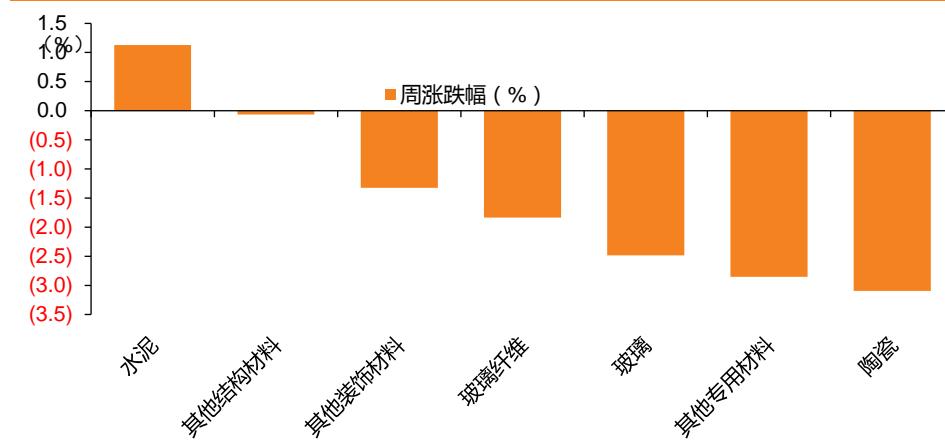
图 1: 中信建材三级子行业过去五个交易日 (0313-0317) 涨跌幅	3
表 1: 2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米)	3
表 2: 中信建材板块海外收入占比超 20%标的梳理	4

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（0313-0317）沪深300跌0.21%，建材（中信）跌0.81%，水泥板块取得正收益，其余子板块均下跌。个股中，立方数科（20.30%）、宁夏建材（18.27%）、国统股份（7.03%）、ST三圣（6.71%）、西部建设（6.46%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：东方雨虹（-0.15%），旗滨集团（-1.37%），蒙娜丽莎（-6.65%），亚士创能（-4.26%），垒知集团（-0.79%），山东药玻（0.25%）。

图1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0313-0317）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 基本面持续向上，央行降准有望进一步改善需求端环境

**30城地产销售环比改善，高频数据总体仍处于向好态势。**据Wind，30个大中城市过去一周（0311-0317）商品房销售面积环比呈现上升态势，而由于2022年3月各地疫情散发，房产销售基数降低，因此同比增速大幅提升。我们认为，当前市场对地产销售改善的持续性存疑，是压制建材板块行情的重要因素之一，但近一周销售数据的环比改善有望对市场预期产生积极影响。3月17日央行宣布于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25pct，我们认为本次降准有望进一步改善地产需求端预期，进而对地产链产生积极影响。

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%
0225-0303	365.04	309.59	17.91%
0304-0310	318.20	240.24	32.45%
0311-0317	343.32	215.00	59.68%

资料来源：Wind，天风证券研究所

**建材高频数据同样呈现向好态势。**根据下文建材重点子行业情况，上周全国水泥出货率环比继续提升 3pct，同比高 6pct 左右，而玻璃的降库幅度则较上上周更加明显。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。

近期“一带一路”受到市场广泛关注，市场关注点更多集中于海外业务占比较高的建筑央国企，我们认为随着国内建筑下游增长趋于平稳，我国建材企业未来同样面临走出去机会。与建筑公司有所不同的是，建材受到渠道、成本及运输半径等限制因素影响更大，但我国建材企业未来仍有望通过投资建厂、并购等方式加强海外市场的拓展力度。如华新水泥，其 3 月 14 日公告拟收购阿曼水泥公司 59.58% 股权，该公司拥有水泥熟料产能 261 万吨/年，水泥产能 360 万吨/年，是阿曼北部唯一熟料工厂。

表 2：2017-2021 年中信建材板块海外收入占比超 20% 标的梳理

证券代码	证券简称	PB (LF)	海外收入占比均值 (17-21)
603838.SH	四通股份	1.81	87.63%
300163.SZ	先锋新材	2.64	81.58%
603268.SH	松发股份	6.45	65.26%
605155.SH	西大门	1.72	64.55%
300179.SZ	四方达	5.31	54.43%
600176.SH	中国巨石	2.18	39.59%
002785.SZ	万里石	6.50	35.66%
002201.SZ	正威新材	7.20	35.24%
300160.SZ	秀强股份	2.45	31.72%
002613.SZ	北玻股份	2.97	30.92%
002652.SZ	扬子新材	5.81	28.52%
605158.SH	华达新材	1.63	27.54%
300196.SZ	长海股份	1.63	24.59%
300345.SZ	华民股份	5.33	24.03%
001212.SZ	中旗新材	2.68	21.15%
002225.SZ	濮耐股份	1.36	20.97%

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回落 0.2%，价格上涨地区有辽宁、山东以及河南地区，幅度 10-20 元/吨；价格回落区域主要是四川、重庆、云南和西藏拉萨，幅度 20-50 元/吨。三月中旬，国内水泥市场需求继续小幅提升，全国水泥出货率环比增加 3 个百分点，同比高出近 6 个百分点，其中南方市场需求环比变化不大；东北地区受降温降雪影响，需求提升有限；华北地区提升至 6-8 成，西北地区恢复至 4-6 成。价格方面，由于一季度错峰生产临近尾声，各地企业熟料生产线陆续复产，而下游需求恢复相对偏弱，如西南地区市场供需压力再现，以及低价水泥跨区域流动，导致局部地区水泥价格出现震荡调整。（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，近期组件开工尚可，需求端存一定支撑。上周库存天数 26.26 天，环比降 5.19%，日熔量 82330 吨/日，环比增 1.23%。短期需求陆续向好，但新线陆续点火，产能偏高，价格或稳定为主；2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 1759.32 元/吨，环比涨 1.28%，整体市场需求表现较好，加工厂订单环比改善，原片消化速率提升。上周浮法玻璃日熔量 160530 吨，环比持平，暂无点火及冷修产线，生产企业库存 576 万重量箱，环比降 576 万重箱。后续加工厂备货动力受限，但部分区域库存压力已得到缓解，短线价格或偏稳运行。（数据来源：卓创资讯）

**玻纤：**上周无碱池窑粗纱市场延续淡稳走势，多数厂报价稳定，成交多存小幅可谈空间，部分产品出货较前期有所好转，但整体产销仍显一般，中下游仍按需少量采购为主，部分贸易商逢低备货，需求端下游开工恢复仍较缓慢。现 2400tex 缠绕直接纱均价 4069.13 元/吨，环比降 0.21%，近期需求仍一般，厂库压力继续增加，但成本有支撑，预计短期价格稳定为主。国内电子纱出货仍显一般，部分大厂库存高位，成交灵活，下游 PCB 市场开工率仍不高，中下游备货意向偏淡，但价格受成本支撑，或趋稳运行。现电子纱主流报 7600-8500 元/吨不等，环比基本持平，电子布 3.6-3.7 元/米不等。预计短期电子纱市场价格或以稳为主。（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。

**收购事项存在进展不及预期的风险：**海外收购受当地法律，交易对价，业务开展等多方面因素影响，存在收购无法推进，或收购后基本面不及预期的风险。

### 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