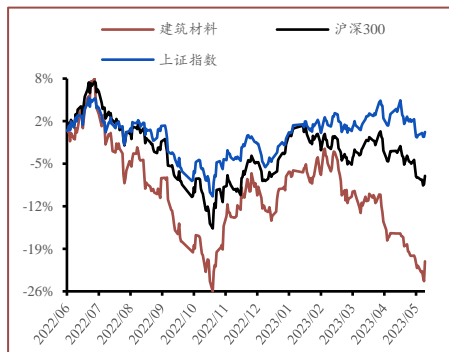


投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

相关报告

1. 《赛道佳宜长聚焦,国牌兴可取一瓢》
2023-06-01
2. 《建材行业策略周报》 2023-05-28
3. 《建材行业策略周报》 2023-05-21

政策现积极信号,布局低估值行业龙头
核心观点

❖ **消费建材:青岛市松绑政策出台,政策端积极信号有望带动地产链整体复苏。**6月1日,青岛市住建局等3部门联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》,主要内容包括 1) 降首付:首套/二套房首付下调至 20%/30%; 2) 放松限售:特定条件群体新房限售网签“5改3”或取证满 2 年,二手房取证满 1 年; 3) 鼓励各区棚户区 and 城中村改造征收补偿货币化安置,试点房票制度等。此次青岛打出楼市调控新政组合拳,释放积极信号,有望带动房地产市场健康发展,进一步提升市场信心。

从地产情况来看,5月楼市整体供求基本延续4月下降走势,30城新房成交 1606 万方,与2月绝对量基本持平,环比下降 8%,去年低基数下同增 22%; 17 个城二手房成交面积预计为 761 万方,环降 14%、同比增 58%,城市分化趋势延续。当前楼市仍处于底部,核心原因在于经济面疲软导致居民预期仍未恢复,加之前期积累的刚需刚改需释放,楼市增长动能放缓。传导效应下,5月消费建材企业发货情况略有承压,其中工程端表现略低于零售端。但从当前时点来看,一方面地产政策后续或仍将放松,带动地产竣工和销售端改善,有望提升消费建材大 B 端业务增速;另一方面近期财政系统正组织申报 2023 年第二批专项债项目(最高额度 1.6 万亿元),政策范围包括铁路、港口、水利、电网等 13 个基建领域,有望带动消费建材小 B 端业务持续放量。

整体来看目前 beta 端对于消费建材企业股价的影响更胜于 alpha,最核心的关注点在于地产政策的放松和需求的恢复程度。若政策释放积极信号,带动竣工端和销售端呈现修复趋势,我们认为传导效应下建材企业业绩有望持续复苏。预计建材将实现 EPS 驱动,从而带动整体估值和股价持续上行。建议关注: 1) 地产项目风险降低后业绩弹性较大的大 B 主导企业:防水龙头东方雨虹、科顺股份,五金龙头坚朗五金,瓷砖龙头蒙娜丽莎,石膏板龙头北新建材,工程涂料领军者亚士创能,安全门龙头王力安防; 2) 管材零售龙头伟星新材,国内建筑涂料龙头三棵树,内资卫浴龙头品牌箭牌家居,木门龙头江山欧派,板材龙头兔宝宝。

❖ **周期:基建走弱拖累需求,关注政策出台提振玻璃需求;水泥供需恶化,价格延续跌势。**玻璃方面,5月以来市政基建等需求边际走弱,房建领域则依旧疲软,双方拖累下玻璃需求下降明显,加之4月渠道进行一定的补库,5月原片企业库存提升至 5213 万重量箱,产销率下降至本周的 67.40%,价格也受此影响回落至 2117 元/吨。从下游深加工渠道看,目前大型玻璃厂仍有一定库存,中小厂按需采购为主,但终端需求一般下,库存压力仍存。未来看,本周政策端现积极信号,房建部分城市放开限购,第二批基建专项债申报在即,下游需求好转下有望提振玻璃需求,加之纯碱价格的下降,玻璃企业有望迎来利润的释放。建议关注成本优势突出的旗滨集团。

玻璃成本变化带来的利润弹性测算：以每重箱平板玻璃消耗 0.01 吨纯碱，以及 0.0083 吨重油/10.85 立方米天然气/0.01 吨石油焦为假设。以纯碱价格（2780 元/吨）计算，若纯碱价格每下跌 10%，则玻璃产线成本每重量箱可下降 2.78 元，单箱利润也可增加 2.78 元。而若燃料价格（石油焦-5232 元/吨；重油价格-6080 元/吨；天然气价格-3.39 元/立方米）每下降 10%，则分别可带来单位重量箱的成本下降 3.68/3.14/3.03 元，单箱利润也可增加 3.68/3.14/3.03 元。以旗滨集团为例，假设年销量为 11500 万重量箱，则纯碱每下降 10%可带来 3.2 亿元的利润，燃料成本下降 10%可分别带来 4.2/3.6/3.5 亿元的利润。

5 月底 6 月初，受市场资金短缺，雨水天气增多以及中高考临近等因素影响，国内水泥市场需求进一步减弱，不同地区企业出货量为 4-7 成不等。价格方面，因市场供需关系持续恶化，企业销售压力较大，为抢占市场份额，价格继续下行；本周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为 1.9%。建议关注具有区位优势龙头华新水泥、海螺水泥和上峰水泥。

❖ **新材料：碳纤维价格低位运行，需求放量是价格企稳回升的关键；玻纤需求平淡，成本支撑价格；铝箔短期看国内供给，长期看全球布局。**碳纤维领域，本周碳纤维需求依旧保持平淡，截至本周四碳纤维市场均价环比持平。目前看，下游需求弱势下，客户成交以刚需为主，保持低库存，细分子行业如风电、体育休闲行业实际需求放量不及预期，加之低端产能的大量投放，供需失衡下价格维持低位。未来看低端领域的竞争更多的依赖成本制造优势，中高端领域在技术优先的同时需关注成本，尖端领域技术突破是关键。建议关注碳纤维领域的吉林化纤、吉林碳谷和中复神鹰。

玻纤方面，粗纱下游需求疲软提货逐步减量，市场整体产销有所回落，多数池窑厂库存再次小幅增加，市场价格稳中局部下调，预计在成本端支撑下，整体价格下行空间有限，截至 6 月 1 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱全国均价在 4048.38 元/吨，同比下跌 30.19%。细纱方面，下游需求平淡，多数池窑厂产销显一般，但当前电子纱价格成本对其存较强支撑，后期部分电子纱池窑产线存冷修计划，部分厂短期存小幅提价计划，但实际落实情况尚需跟进，但周内市场仍存观望心态。建议关注成本优势显著的中国巨石。

电池铝箔领域，短期来看，不断扩大产能规模夯实成本优势，同时积极研发新产品的企业，有望强者更强；中长期看，海外市场布局或是未来利润的贡献来源，一方面欧美国家加速新能源产业链建设，需求有望逐步释放，另一方面欧美对于供应链审核较为严格，现有国外企业高成本下的高加工费或将延续。建议关注龙头地位稳固，产能全球布局且处于扩张周期的鼎胜新材。

❖ **风险提示：**地产超预期下滑风险；行业竞争加剧风险；宏观经济下行风险。

图1.全国水泥价格（元/吨）



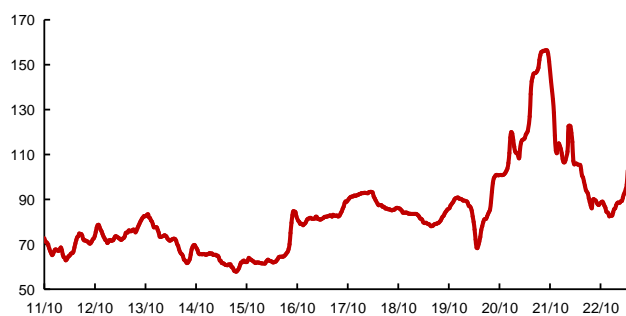
数据来源：数字水泥网、财通证券研究所

图2.全国水泥库容比



数据来源：数字水泥网、财通证券研究所

图3.玻璃价格（元/重箱）



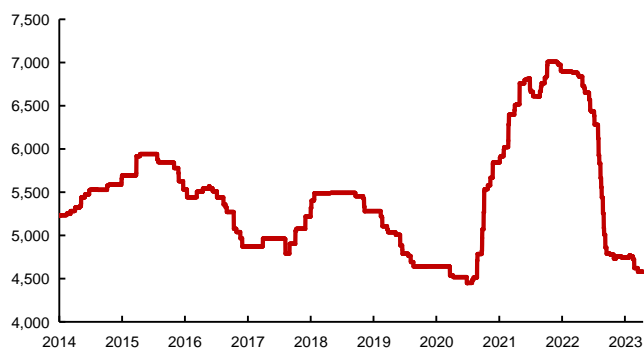
数据来源：卓创、财通证券研究所

图4.玻璃库存（万重箱）



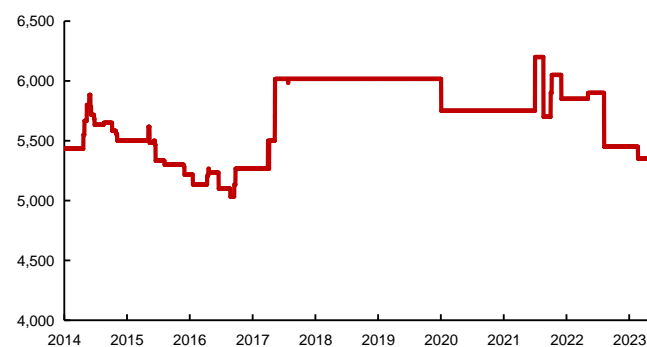
数据来源：卓创、财通证券研究所

图5.无碱玻纤价格（元/吨）



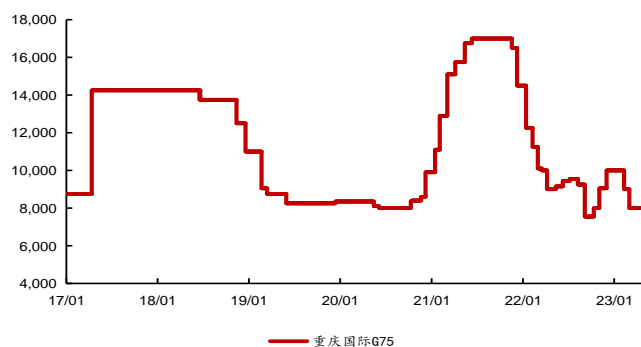
数据来源：卓创、财通证券研究所

图6.中碱玻纤价格（元/吨）



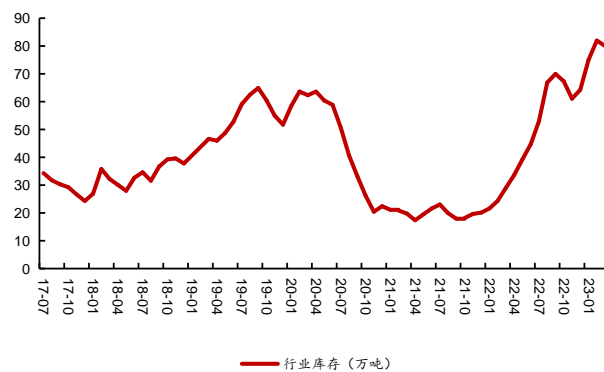
数据来源：卓创、财通证券研究所

图7.电子纱价格（元/吨）



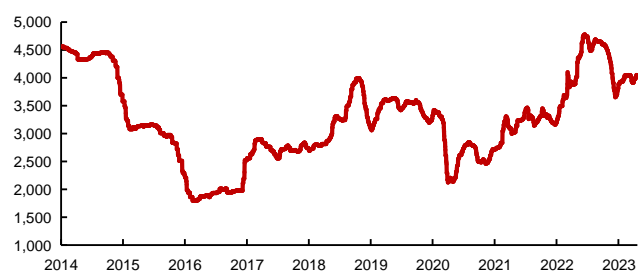
数据来源：卓创、财通证券研究所

图8.玻纤库存（万吨）



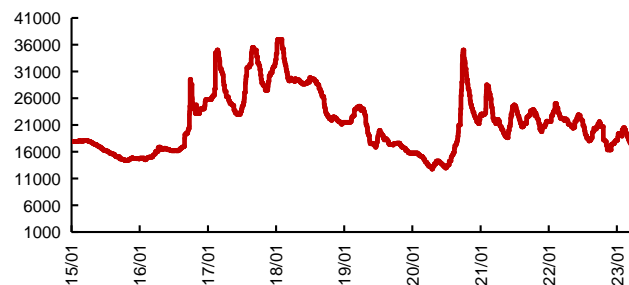
数据来源：卓创、财通证券研究所

图9.沥青市场主流价（元/吨）



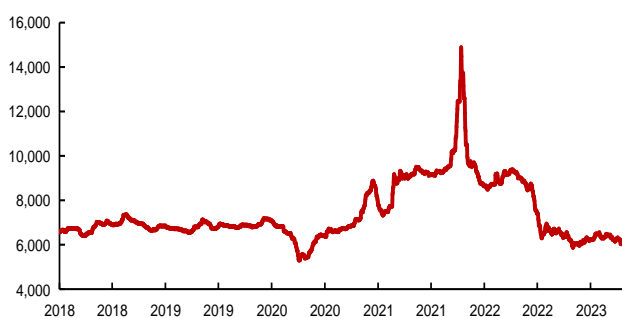
数据来源：wind、财通证券研究所

图10.MDI（元/吨）



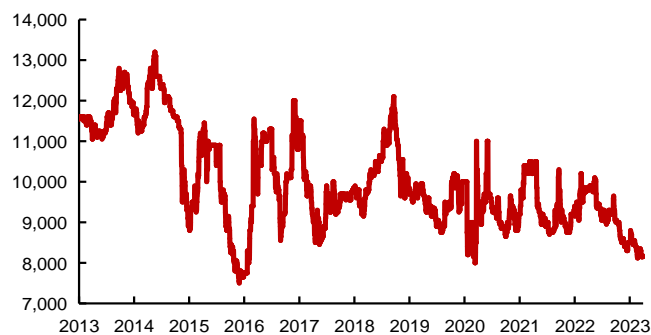
数据来源：wind、财通证券研究所

图11.PVC 原材料（元/吨）



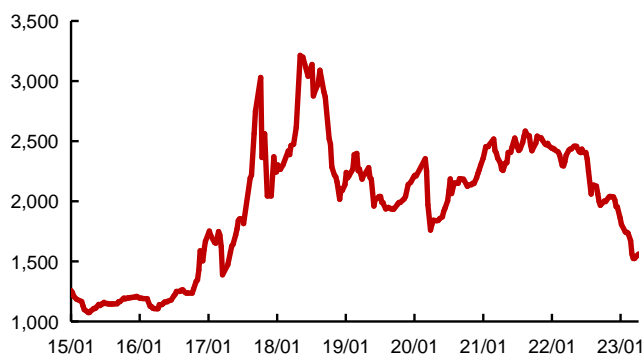
数据来源：wind、财通证券研究所

图12.PPR 原材料（元/吨）



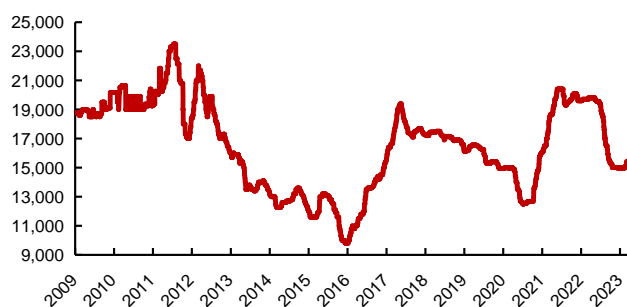
数据来源：wind、财通证券研究所

图13. 国废 (元/吨)



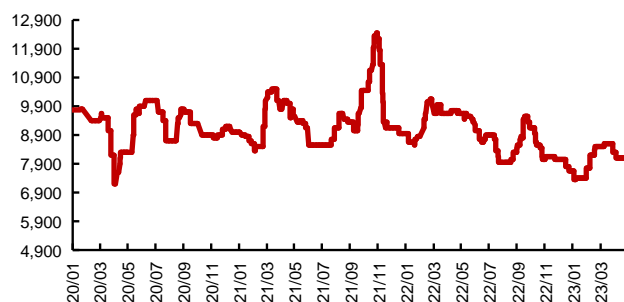
数据来源: wind、财通证券研究所

图14. 钛白粉(金红石型) (元/吨)



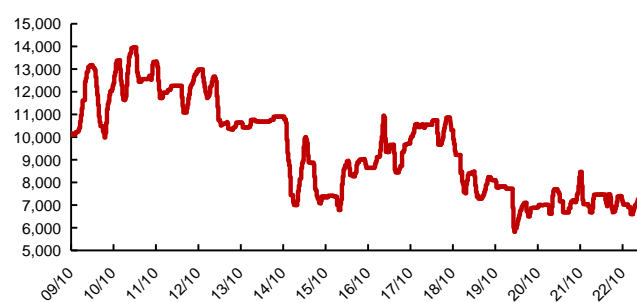
数据来源: wind、财通证券研究所

图15. 聚羧酸减水剂 (元/吨)



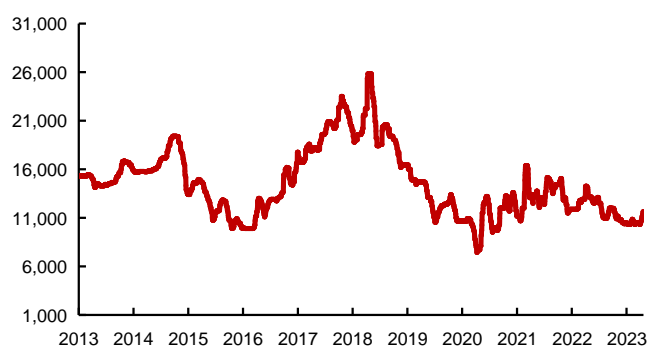
数据来源: wind、财通证券研究所

图16. 环氧乙烷 (元/吨)



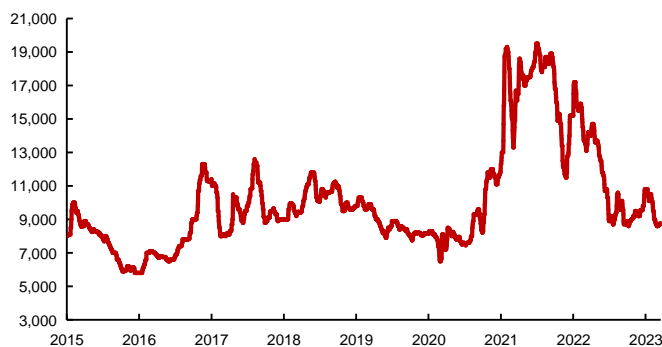
数据来源: wind、财通证券研究所

图17. MMA 甲基丙烯酸甲酯 (元/吨)



数据来源: wind、财通证券研究所

图18. 丙烯酸丁酯 (元/吨)



数据来源: wind、财通证券研究所

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。