

建筑材料

经济政策力度预期震荡反复，新材料或加快转化节奏

行情回顾

节前三个交易日（0619-0621）沪深300跌2.51%，建材（中信）跌4.97%，子板块均未能取得正收益，地产链相关品种跌幅较大，我们认为或反映出市场对顺周期地产链品种基本面预期仍存在担忧。个股中，悦心健康、英洛华、四方达、赛特新材、三和管桩涨幅居前。

地产链政策力度预期呈现震荡反复，新材料央企迎政策利好

据Wind，0617-0623一周，30个大中城市的商品房销售面积环比呈现下行，受高基数影响，同比下行幅度较上周进一步扩大，虽然基数是30城新房销售同比大幅下降的重要原因，但客观而言，0617-0623一周的销售面积仍然表征出较低的商品房销售景气度。6月20日央行调价LPR，一年期和五年期LPR分别环比下降0.1%至3.55%和4.2%，我们认为调降LPR总体上有望降低新增和存量房贷的利息压力，促进潜在购房需求的释放。但在当前地产销售和建筑实物量均回落到低景气度的情况下，我们判断上周地产链品种大跌，原因之一或是市场担忧当前政策力度能否在短期内有效对冲产业链景气度的下行。我们认为尽管当前市场对后续地产链的政策力度和基本面修复预期均出现波动，但政策向好的方向是较为清晰的。从基本面角度看，我们认为后续建材品种 α 重要性或更加凸显，当前时点建议关注竞争壁垒相对清晰、商业模式趋于改善、盈利能力受益于成本回落的子行业龙头。

6月21日，国资委党委召开扩大会议，会议提出要加快发展战略新兴产业和未来产业，支持央企牵头建立更多的创新联合体，加大重点技术布局 and 全链条协同和创新力度，推动基础研究、应用研究、产业化全链条融合发展，打造一批世界级战略性新兴产业集群。我们认为建材行业中的新材料品种有望受益，关注凯盛科技、中复神鹰等。

消费建材行业景气或已接近底部区间，新材料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起基本面已基本企稳，Q2-4有望持续改善。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) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价。

本周重点推荐组合

鲁阳节能，时代新材（与化工/电新联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖），凯盛科技（与电子联合覆盖），福莱特（与电新联合覆盖），东方雨虹，旗滨集团。

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。

证券研究报告

2023年06月25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 分析师
SAC执业证书编号：S1110523050002
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:稳经济政策逐步显现，继续看好顺周期建材修复机会》 2023-06-18
- 2 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪：主要产品价格稳定，关注需求恢复节奏》 2023-06-18
- 3 《建筑材料-行业研究周报:政策预期或继续改善，继续看好地产链修复机会》 2023-06-11

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2023-06-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002088.SZ	鲁阳节能	17.23	买入	1.15	1.38	1.69	2.05	14.98	12.49	10.20	8.40
600458.SH	时代新材	11.63	买入	0.44	0.64	0.88	1.13	26.43	18.17	13.22	10.29
600529.SH	山东药玻	26.38	买入	0.93	1.16	1.42	1.78	28.37	22.74	18.58	14.82
600552.SH	凯盛科技	11.49	买入	0.15	0.19	0.27	0.43	76.60	60.47	42.56	26.72
601865.SH	福莱特	36.90	增持	0.99	1.36	1.60	1.90	37.27	27.13	23.06	19.42
002271.SZ	东方雨虹	27.24	买入	0.84	1.59	2.01	2.51	32.43	17.13	13.55	10.85
601636.SH	旗滨集团	8.52	买入	0.49	0.95	1.21	1.47	17.39	8.97	7.04	5.80

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
地产链政策力度预期呈现震荡反复，但总体向好未变	3
建材重点子行业近期跟踪	4
传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现	4
风险提示	5

图表目录

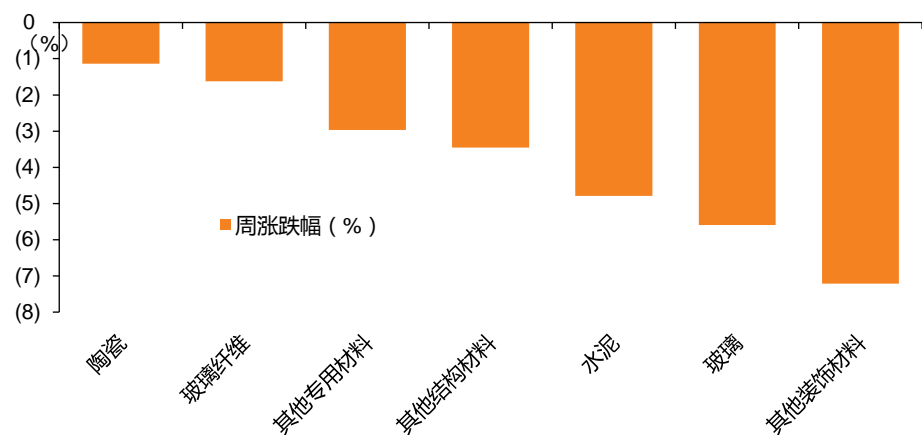
图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0619-0621）涨跌幅	3
表 1： 2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	3

核心观点

行情回顾

节前三个交易日（0619-0621）沪深 300 跌 2.51%，建材（中信）跌 4.97%，子板块均未能取得正收益，地产链相关品种跌幅较大，我们认为或反映出市场对顺周期地产链品种基本面预期仍存在担忧。个股中，悦心健康（12.44%）、英洛华（3.15%）、四方达（3.15%）、赛特新材（2.06%）、三和管桩（0.57%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的收益：东方雨虹（-9.47%）、鲁阳节能（-6.61%）、山东药玻（-0.86%）、旗滨集团（-10.32%）、时代新材（-0.43%）、福莱特（0.55%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0619-0621）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

地产链政策力度预期呈现震荡反复，但总体向好未变

据 Wind，0617-0623 一周，30 个大中城市的商品房销售面积环比呈现下行，受高基数影响，同比下行幅度较上周进一步扩大，虽然基数是 30 城新房销售同比大幅下降的重要原因，但客观而言，0617-0623 一周的销售面积仍然表征出较低的商品房销售景气度。6 月 20 日央行调价 LPR，一年期和五年期 LPR 分别环比下降 0.1%至 3.55%和 4.2%，我们认为调降 LPR 总体上有望降低新增和存量房贷的利息压力，促进潜在购房需求的释放。但在当前地产销售和建筑实物量均回落到低景气度的情况下，我们判断上周地产链品种大跌，原因之一或是市场担忧当前政策力度能否在短期内有效对冲产业链景气度的下行。我们认为尽管当前市场对后续地产链的政策力度和基本面修复预期均出现波动，但政策向好的方向是较为清晰的。从基本面角度看，我们认为后续建材品种 α 重要性或更加凸显，当前时点建议关注竞争壁垒相对清晰、商业模式趋于改善、盈利能力受益于成本回落的子行业龙头。

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
0304-0310	318.20	240.24	32.45%
0311-0317	343.32	215.00	59.68%
0318-0324	379.82	267.84	41.81%
0325-0331	453.19	294.69	53.79%
0401-0407	248.58	170.56	45.74%
0408-0414	301.33	226.26	33.18%

0415-0421	285.96	243.75	17.32%
0422-0428	353.69	262.08	34.95%
0429-0505	141.54	143.16	-1.13%
0506-0512	331.51	255.49	29.75%
0513-0519	291.52	256.31	13.74%
0520-0526	279.37	262.83	6.30%
0527-0602	332.33	290.84	14.27%
0603-0609	231.31	242.25	-4.52%
0610-0616	255.73	416.44	-38.59%
0617-0623	239.68	525.43	-54.38%

资料来源：Wind，天风证券研究所

6月21日，国资委党委召开扩大会议，会议提出要加快发展战略新兴产业和未来产业，支持央企牵头建立更多的创新联合体，加大重点技术布局 and 全链条协同和创新力度，推动基础研究、应用研究、产业化全链条融合发展，打造一批世界级战略性新兴产业集群。我们认为建材行业中的新材料品种有望受益，关注凯盛科技、中复神鹰等。

建材重点子行业近期跟踪

玻璃：1) 光伏玻璃：上周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 17.5 元/平方米，3.2mm 镀膜 25.5 元/平方米，环比均持平，近期组件厂消化成品库存，玻璃按需采购，订单跟进量有限。上周库存天数 26.10 天，环比增长 3.23%，日熔量 87730 吨/日，环比持平，下周市场交投或整体平稳，价格稳定为主。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2004.22 元/吨，环比跌 1.53%，需求表现一般，端午节前中下游备货意向不大，淡季行情延续。上周浮法玻璃日熔量 167900 吨，环比增 1300 吨，周内复产 1 条，停产 1 条，暂无改产线，生产企业库存 5160 万重箱，环比增 77 万重箱。预计需求月内难有改善，部分区域面临产能投放压力，节后价格仍有下滑可能。(数据来源：卓创资讯)

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场价格整体呈偏弱走势，个别大厂报价较前期有所松动，其中合股纱产品降幅较大。现阶段下游玻璃钢厂及复合材料厂家订单增量依旧有限，加之前期价格提涨刺激下适当备货，短期深加工进一步提货意向偏淡，月内市场整体需求持续偏淡，池窑厂产销难有明显好转。供应端，前期新点火产线尚处于烤窑阶段，预计本月底出窑头纱，北方个别产线近期防水冷修，实际供应量稍有缩减，但厂库稳步增加下，短期多数厂价格或维持低位盘整。现 2400tex 缠绕直接纱均价 3966.63 元/吨，环比跌 0.19%，成本端近期原燃料价格稍有回落，个别大厂利润空间稍有增加，但大部分厂成本仍处高位，对价格有所支撑，预计短期或弱势稳定。电子纱市场多数池窑厂出货未有明显好转，下游电子布价格低位延续，前期厂家存提涨意向，但成交落实情况不理想，下游 pcb 市场开工持续偏低，市场仍存观望心态。现电子纱主流报 7400-8000 元/吨不等，环比持平，电子布主流报 3.4-3.5 元/米不等。短期电子纱市场或低位维稳。(数据来源：卓创资讯)

传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

本周重点推荐组合：鲁阳节能，时代新材（与化工/电新联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖），凯盛科技（与电子联合覆盖），福莱特（与电新联合覆盖），东方雨虹，旗滨集团。

我们认为当前时点地产链消费建材行业景气已处于接近周期底部区间，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 22 年受地产景气度、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起基本面已基本企稳，Q2-4有望持续改善。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）、时代新材；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）玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，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