西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

建材行业2021年投资策略

把握顺周期玻纤，挖掘个股α机会

西南证券研究发展中心
建材研究团队
2020年11月

核 心 观 点

把握顺周期玻纤，挖掘个股α机会：

- 2020年精装房和地产集采趋势下，B端消费建材异彩纷呈，获得显著超额收益，与我们2019年底做出的“**竣工好转+精装率提升双击，把握强β机会”的核心投资策略吻合。**

- 展望2021年，水泥、玻璃供需稳定，重点关注估值切换和阶段性涨价机会。玻纤行业经历了2020年的历史价格底部，未来3-5年玻纤供给格局稳定，需求旺盛，价格有望趋势向上，龙头依靠成本和产能优势有望获得超越行业平均增速的成长性，重点关注。**个股推荐龙头中材科技、中国巨石。**

- 消费建材方面，精装率提升，地产集采趋势延续，但增速减慢，叠加2020年B端消费建材提估值过快，2021年消费建材的β机会或弱化。但值得注意的是，各细分领域龙头和竞争格局均逐步明晰，虽然行业增速减缓，但龙头依靠成本优势、品牌优势等市占率仍有望快速提升。同时，部分公司依靠渠道优势持续进行品类横向扩张，个股α机会值得挖掘。**个股推荐伟星新材。**

风险提示：水泥、玻璃、玻纤行业需求不及预期风险。

目　录

2020年行业回顾

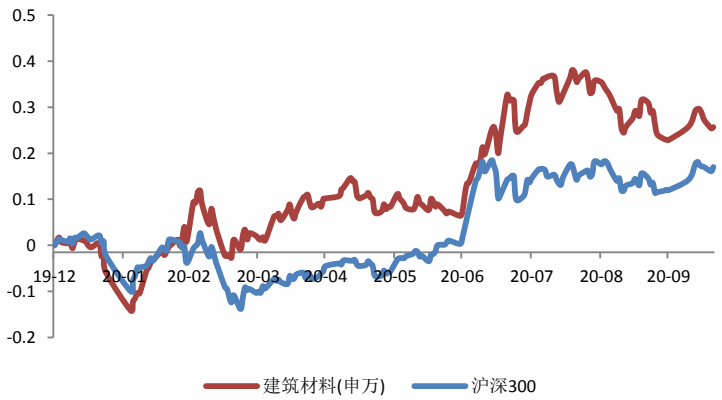
关注水泥玻璃阶段性机会

把握顺周期玻纤

2021年重点推荐投资标的

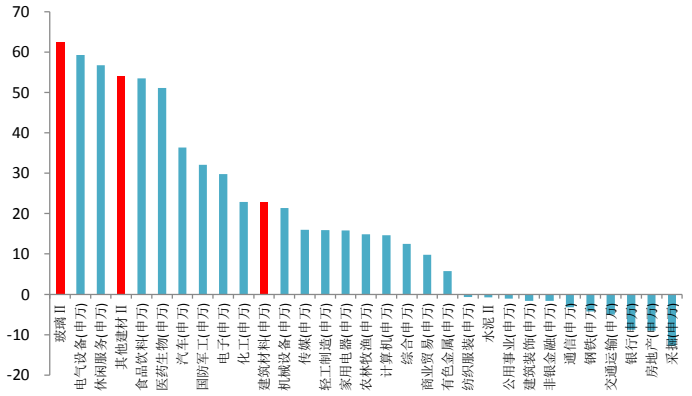
2020年行业回顾：走势坚挺，个股异彩纷呈

建材指数相对沪深300走势



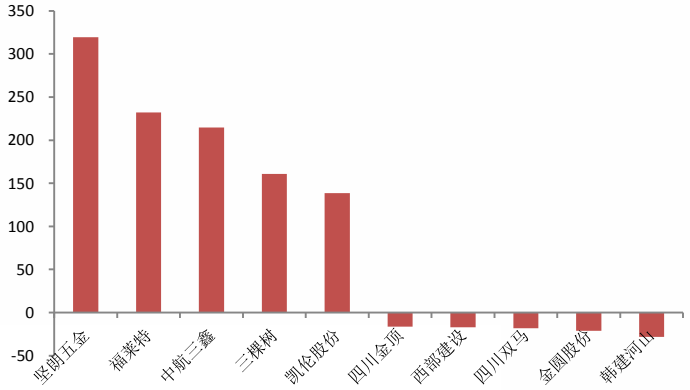
数据来源：wind，西南证券整理

建材子行业二级市场涨跌幅



数据来源：wind，西南证券整理

建材行业涨跌幅前五个股

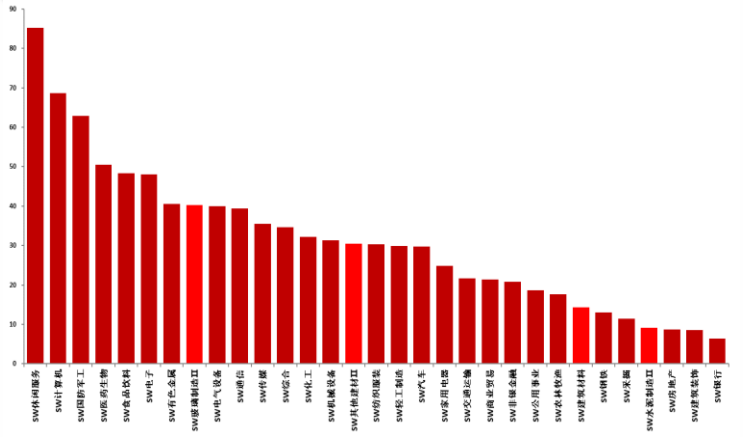


数据来源：wind，西南证券整理

- 2020年初截至10月30日申万建材指数上涨23.2%，跑赢沪深300指数约6.7个百分点。
- 2020年初截至10月21日水泥、玻璃和其他建材分别上涨-0.7%、62.4%和54.2%，玻璃和消费建材均表现较好。
- 不考虑次新股，期间板块内涨幅最大的为坚朗五金（+320%）、中航三鑫（+215%）、三棵树（+161%）；跌幅最大的为金圆股份（-22%）、韩建山河（-28%）。

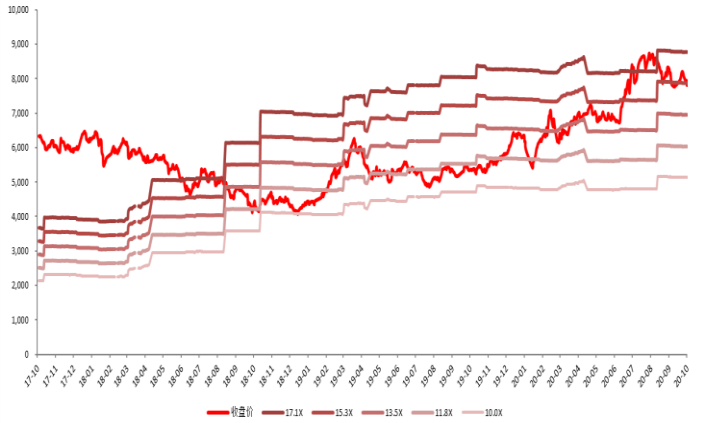
2020年行业回顾：整体估值处于近三年相对高位

申万行业市盈率（TTM）



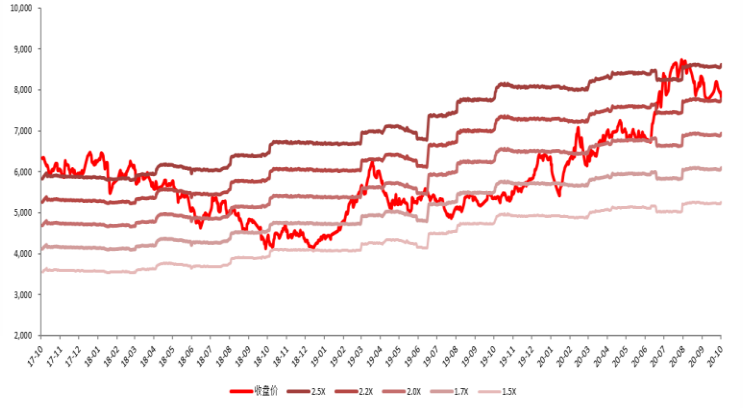
数据来源：wind，西南证券整理

申万建材市盈率变化（TTM）



数据来源：wind，西南证券整理

申万建材市净率变化



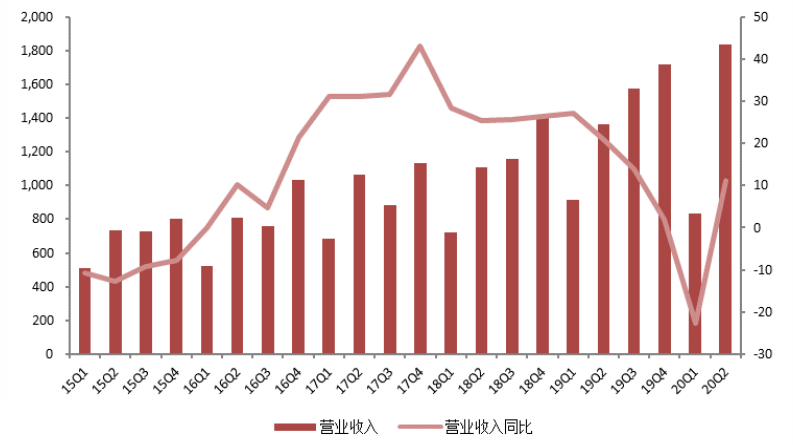
数据来源：wind，西南证券整理

- 横向看：建材行业PE(TTM)为14倍，在申万行业中处于偏低水平。
- 纵向看：建材行业PE和PB估值均处于近三年相对高位
- 从子行业来看，水泥PE 9X，玻璃行业PE 35X，其他建材PE 36X。

2020年业绩回顾：需求只是抑制而非消失

- 2020年H1建筑材料行业实现营业收入2667.99亿元，同比增长17.13%，同比增速下滑近7.8pct；实现归母净利润330.62亿元，同比增长7.5%，同比增速下滑14pct。分季度来看，2020年Q1营收为830.99亿元，同比下滑22.61%，归母净利润为67.37亿元，同比下滑38.03%；而2020年Q2营收1837亿元，同比增长11.13%，归母净利润为263.25亿元，同比上升16.01%。
- 水泥行业Q2营收同比增加52.85%，归母净利润同比增加25.22%。玻璃行业Q2营收增速6.2%，归母净利润为10.1亿元，相较去年亏损大幅好转。

建材行业主营收入及增长率（亿元）



数据来源：wind，西南证券整理

建材行业净利润及增长率（亿元）



数据来源：wind，西南证券整理

目　录

2020年行业回顾

关注水泥玻璃阶段性机会

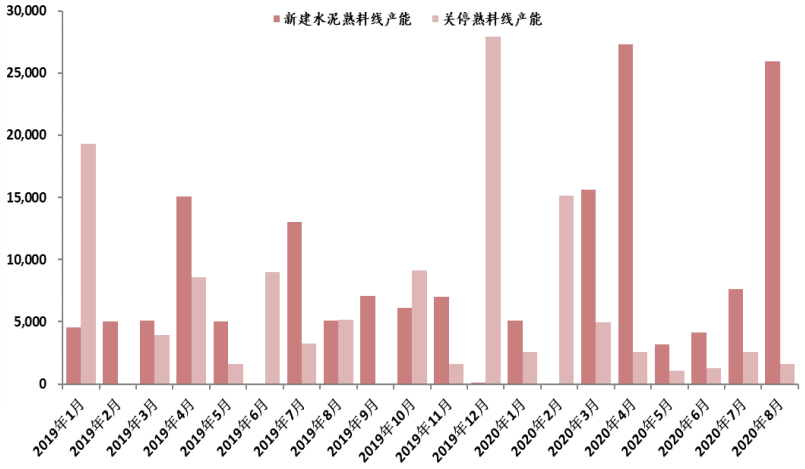
把握顺周期玻纤

2021年重点推荐投资标的

关注水泥阶段性机会：供应格局变化与发展

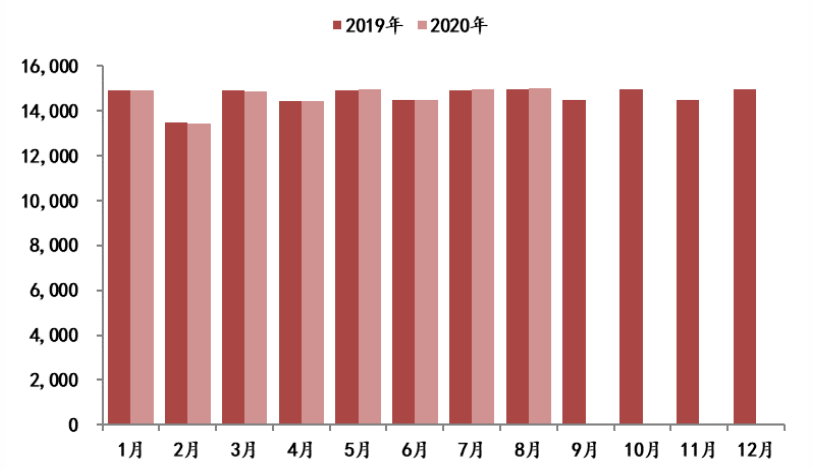
- 2020年1-8月份建成投产水泥熟料线13条，合计产能62300t/d，折合年产能1931.3万吨，较2019年同期增长31%。**预计2020年全年建成投产33条熟料线，合计年产能约4600万吨，较2019年增长105%。**
- 2020年1-8月份已经关停水泥熟料线20条，合计产能43480t/d，折合年产能1347.9万吨，较2019年同期下降13.5%。**预计2020年9-12月将再关停18-20条熟料线，合计淘汰年产能接近3100万吨，较2019年增长接近13%。**
- 2020年1-8熟料月均产能14626万吨，预计年末年产能177180万吨。**2020年熟料产能净增1088万吨，增幅小于1%。**

2019-2020新增与关停水泥产能情况（t/d）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

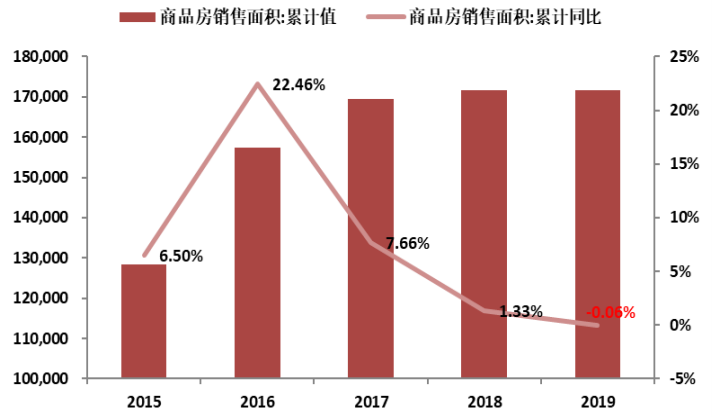
2019/2020年月度水泥熟料产能变化（万吨）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

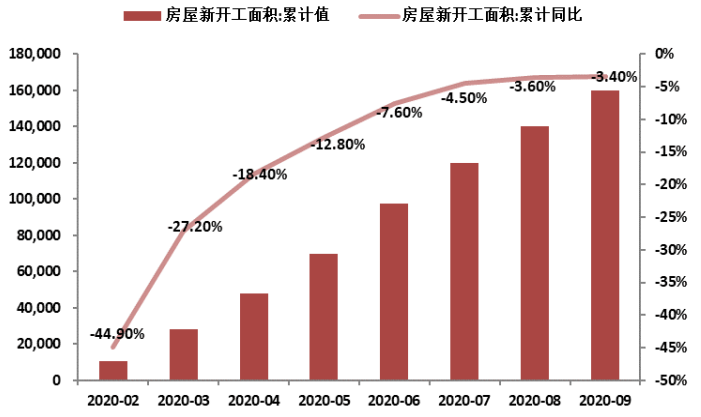
关注水泥阶段性机会：需求端分析与展望

2015-2019年商品房销售情况（万平方米）



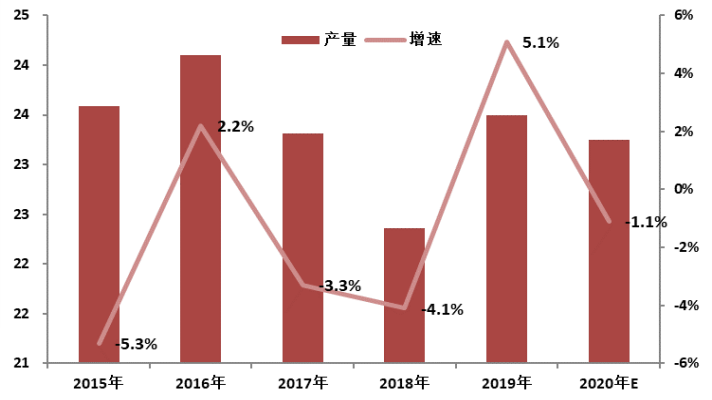
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

2020年房屋新开工面积（万平方米）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

2020水泥产量及增速预测(亿吨）



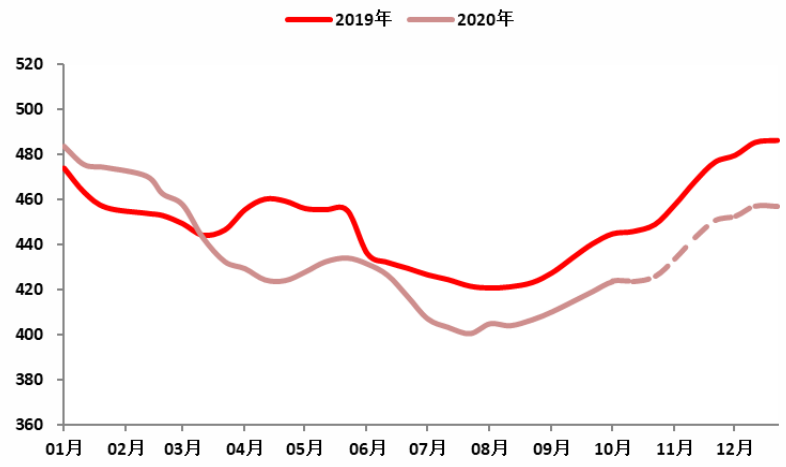
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

- 房地产市场销售面积增速逐年放缓，2019年销售面积下滑预示着**2020年房地产施工量对水泥需求的支撑将会减弱。**
- 2020年房地产施工面积增速放缓，**新增施工面积同比仍在下降。**
- **基建水泥 需求维持平稳。**2020年交通运输投资计划完成约2.7万亿元，公路水路建设1.8万公里，铁路建设8100-8200公里，交通运输建设规模维持稳定。
- 2020年水泥需求可能较2019年**或基本持平**

关注水泥阶段性机会：二、四季度盈利高点

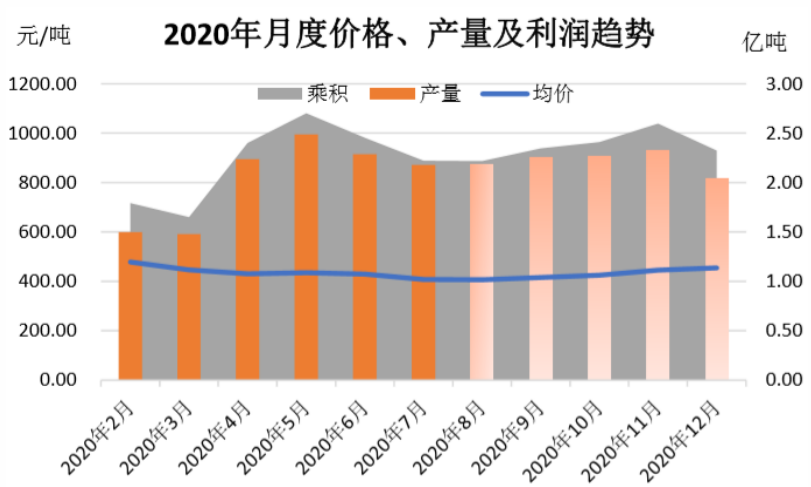
- 水泥价格在二季度迎来需求旺季，水泥产量也会随需求的增长形成高点；四季度迎来限产，价格一般为年内高峰，因此四季度行业盈利水平将达到二季度同等水平。
- 2020年预计水泥产销量总体平稳，同时上游动力煤等关键成本没有显著变动，外部变量对行业利润影响较小。受益于仍然较高的水泥价格，2020年水泥行业利润总额仍将处于较高水平。
- 展望2021年，在地产和基建没有超预期的情况下，季节性涨价预计仍是水泥投资的主要脉络。

2020 P..O 42.5散装水泥价格走势预测（元/吨）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

2020年水泥行业盈利预估（亿元）

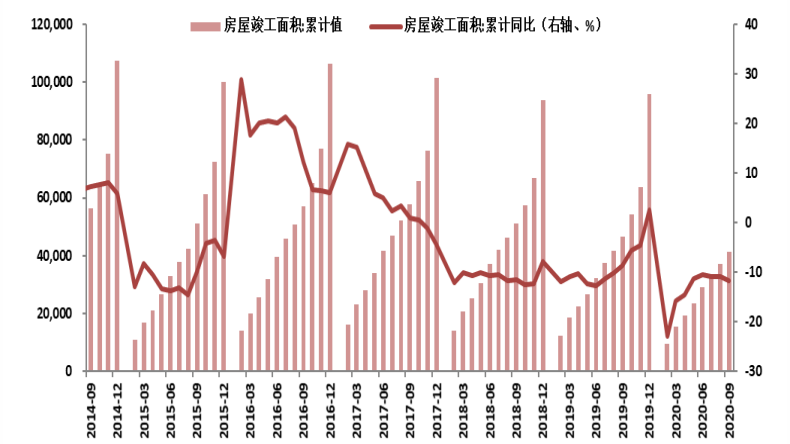


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

关注玻璃阶段性机会：四季度有望持续涨价

- Q4季度玻璃产线计划复产产线共8条，合计产能4800t/d；计划新点火产线4条，合计产能2550t/d；计划冷修或停产产线共9条，合计产能6050t/d。不考虑计划外停产的情况下，2020年底产能较8月底增加1.17%，较一月份增加3.96%。
- 竣工和新开工的剪刀差持续存在，四季度年底预计会出现竣工的大幅提升，存在较强需求支撑。11-12月份年底赶工预期下，玻璃价格存在进一步上涨预期。

房屋竣工面积累计（万平方米）



数据来源：wind，西南证券整理

全国5mm浮法白玻璃价格走势预估（元/吨）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

目　录

2020年行业回顾

关注水泥玻璃阶段性机会

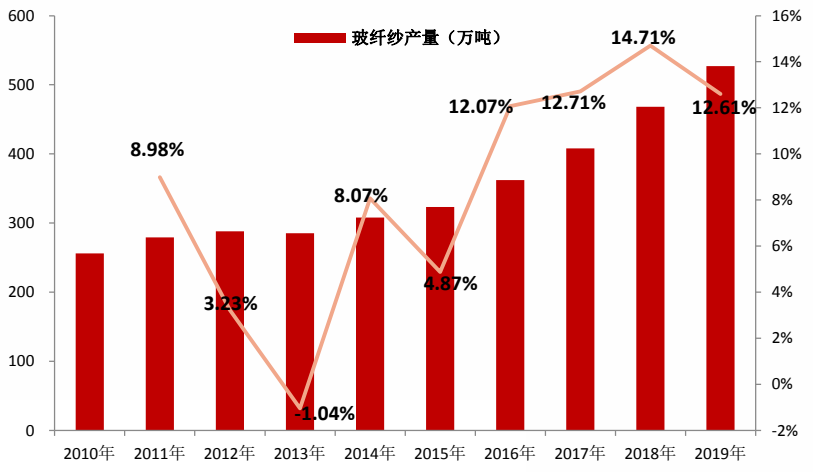
把握顺周期玻纤

2021年重点推荐投资标的

把握顺周期玻纤：需求端持续旺盛，成长性突出

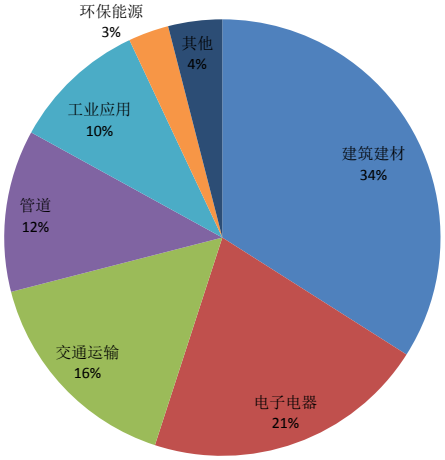
- 我国玻纤行业历史4年产量增速均超过10%，需求持续旺盛。**在可预见的未来5年，对应到我国的玻纤下游需求增速预计在10%以上，将体现出突出的成长性。**
- **支撑下游需求增速的核心原因1：**下游汽车、电子、风电等主要应用领域的需求扩张。
- **支撑下游需求增速的核心原因2：**玻纤作为低成本高强度材料，下游应用极广且在持续拓宽。国内人均玻纤年消费量还远低于发达国家，成熟并广泛应用的下游领域仅有美国的十分之一，发展中国家玻纤产品的应用领域远未被充分开发。下游应用领域的不断扩展将带动玻纤需求量长期向上增长

国内玻纤产量增速情况



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

国内玻纤下游占比

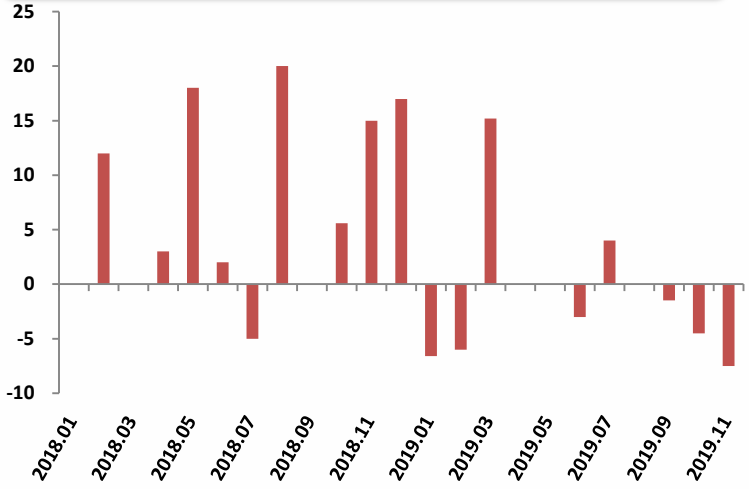


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

把握顺周期玻纤：供给端趋于稳定，周期性弱化

- 2018年国内新增产能超90万吨，增速超过25%。行业经历了无序产能扩张，价格大幅下滑的阶段。
- 2020年以及未来3年预计年新增产能不超过30万吨，行业供需重回平衡，行业无序扩张和价格战不存在基础。第一，当前玻纤价格处于低位，中小玻纤企业处于微利甚至亏损状态，缺乏资金和动力扩产；第二，虽然中小企业利润水平差，但多为地方国资背景，彻底退出难度高，利润水平高的龙头企业不存在发动价格战的基础。第三，当前龙头成本优势突出，定价权牢固，即使玻纤价格上涨，中小企业也很难继续大规模扩张。

2018至2019年玻纤产能变化情况（万吨）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

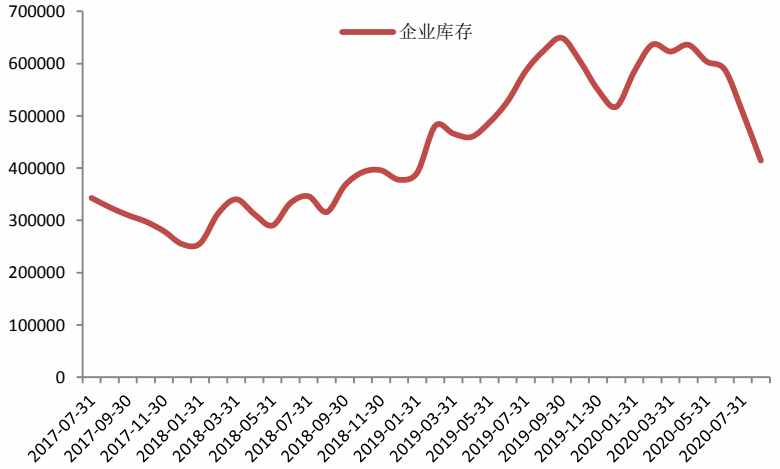
	公司	产线名称	新增产能（万吨）
2020年新增产能	泰山玻纤	满庄F07年产9万吨高强高模产线	9
	中国巨石	玻纤智能制造生产线（二期）15万吨	15
		成都25万吨/年搬迁项目	25
	邢台金牛	邢台三线10万吨/年产线	10
	重庆三磊	潜江二线10万吨/年产线	10
	合计		69
2020年冷修、关停产能	邢台金牛	5万吨/年无碱沙池窑线	-5
	泰山玻纤	本部老区1线	-1.5
		本部老区2线	-3.5
		本部老区3线	-4.5
		本部老区9线	-4
	中国巨石	成都青白江22万吨产能搬迁	-22
	合计		-40.5

数据来源：卓创资讯，西南证券整理

把握顺周期玻纤：价格底部确认，长期小幅上行

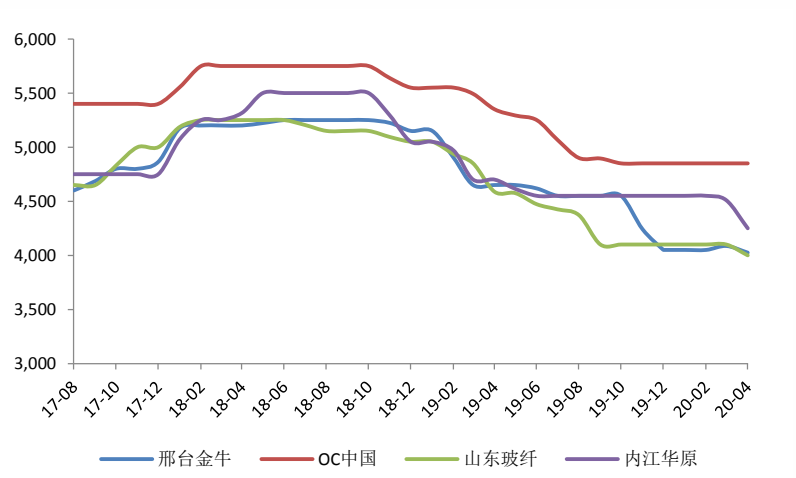
- **目前玻纤供给稳定，需求端持续向好的趋势下，玻纤行业周期性弱化，成长性逐步体现，价格底部确认，未来有望长期开启小幅上涨通道。**
- **玻纤企业库存快速下降，涨价水到渠成。**8月底，玻纤龙头中国巨石和泰山玻纤发布涨价公告，自9月1日起巨石旗下玻纤粗砂及制品售价上调7%，泰玻旗下无碱玻纤粗纱及制品售价上调300元/吨。玻纤价格步入上行通道。9月份，中国巨石再次发布涨价公告，10月1日开始涨幅10%，涨价通道确认。

国内玻纤企业库存（吨）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

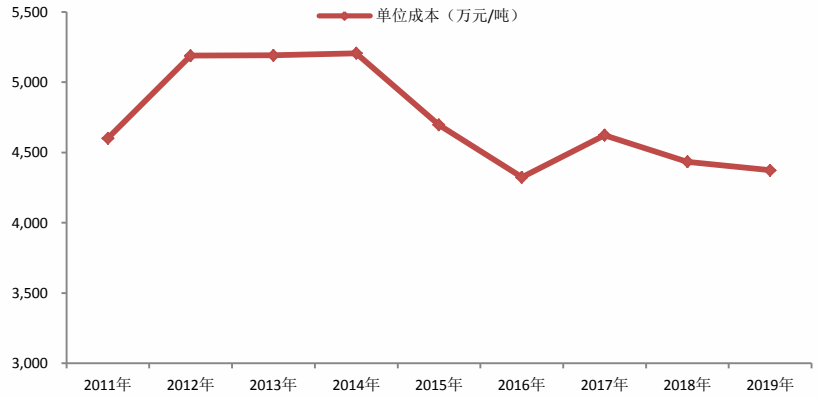
2020年上半年玻纤价格走势（元/吨）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

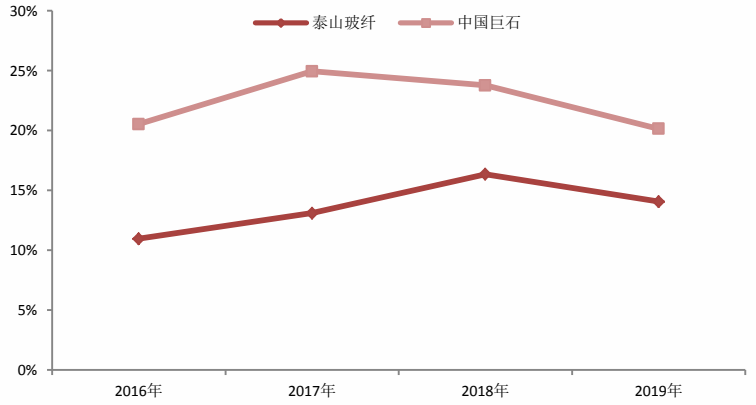
把握顺周期玻纤：强者愈强，看好龙头

泰山玻纤单位成本变化



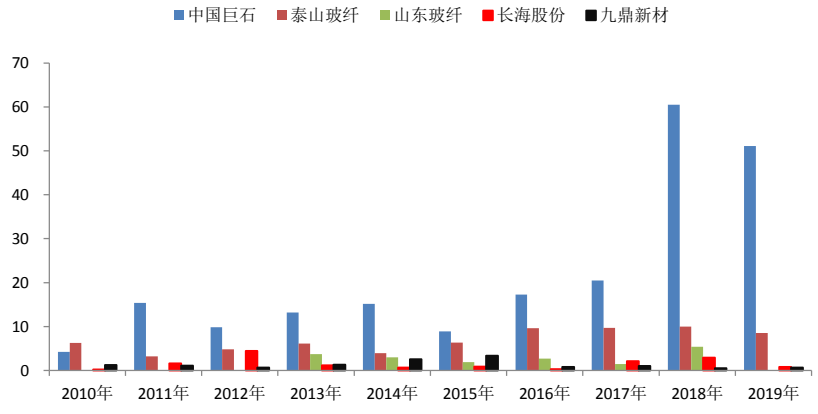
数据来源：wind，西南证券整理

龙头享受超额利润



数据来源：wind，西南证券整理

玻纤企业资本开支情况（亿元）



数据来源：wind，西南证券整理

- **冷修降低生产成本：**玻纤设备冷修周期约为6-8年，冷修可以优化技术路线和扩大单窑产能，降低费用，并提升良品率。
- **成本持续降低叠加产品高端化带来龙头超额利润率，**高端产品需求增速远超玻纤行业平均需求增速。但其生产工艺、改性剂等因素技术壁垒高，龙头存在显著优势。
- **超额盈利能力带来的定价权和产能扩张权。**资金优势带来研发和技术优势，并在扩产和产线冷修上具备主动权，从而使龙头享受行业增量需求。

目　录

2020年行业回顾

关注水泥玻璃阶段性机会

把握顺周期玻纤

2021年重点推荐投资标的

中材科技（002080）：成长的玻纤，拐点的锂膜

- **投资逻辑：**1）玻纤：玻纤开启价格上涨通道，中材科技旗下泰山玻纤作为行业龙头，成本持续降低叠加产品高端化使公司有望持续保持超越行业平均水平的增速和利润率，进而有望带动利润和估值的持续提升。2）叶片：2020年陆风抢装后中材叶片还存在海风增量和海外增量，同时，叶片大型化为必然趋势，中材叶片在此领域优势强，市场份额有望持续提升。3）隔膜：公司目前已是CATL的主要供应商，海外LG、SK、ATL也已批量供货，目前锂膜业务正处于出货量、利润、估值的三重拐点。
- **业绩预测与投资建议：**预计公司2020-2022年归母净利润分别为20.5、23.9和25.8亿元，对应PE分别为15.7、13.5和12.5倍，“买入”评级。
- **风险提示：**

玻纤需求不及预期风险，风电抢装及后续发展不及预期风险，锂电池隔膜业务拓展不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13590.47	16206.69	17980.16
营业收入增长率	18.73%	19.25%	10.94%
净利润（百万元）	1379.97	2046.57	2391.26
净利润增长率	47.73%	48.31%	16.84%
EPS（元）	0.82	1.22	1.42
P/E	23.4	15.7	13.5

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

伟星新材（002372）：零售铸造价值，工程助力成长

- **投资逻辑：1）**公司在零售端品牌突出，渠道护城河深厚，管材零售具备进一步市占率提升空间。2020年3季度公司零售业务企稳向上。2）公司加码工程端业务，双轮驱动。3）公司积极进行品类扩张，同心圆战略不断贯彻落实，有望带来显著业绩增量。
- **业绩预测与投资建议：**

  预计公司2020-2022年归母净利润分别为10.9、12.7和14.7亿元，对应PE分别为26.7、23.4和20.2倍，“买入”评级。
- **风险提示：**

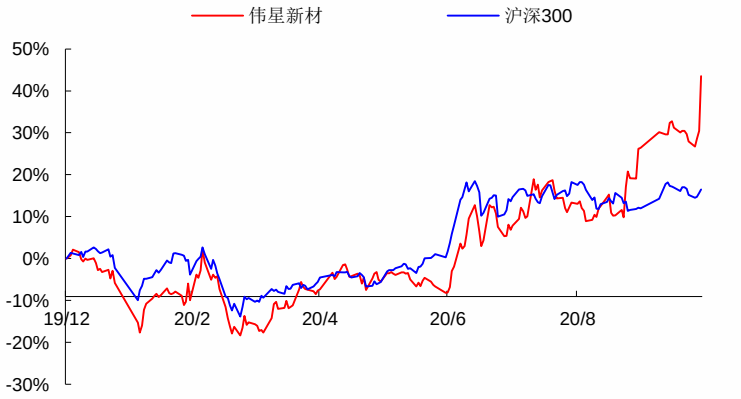
  B端业务拓展不及预期风险，品类扩展效果不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4664.06	5100.43	5826.49
营业收入增长率	2.07%	9.36%	14.24%
净利润（百万元）	983.25	1093.42	1265.20
净利润增长率	0.50%	11.20%	15.71%
EPS（元）	0.63	0.70	0.80
P/E	29.7	26.7	23.4

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

部分公司估值表

代码	公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			投资评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002918	蒙娜丽莎	30.22	1.07	1.39	1.77	28	22	17	买入
002080	中材科技	19.88	0.82	1.22	1.42	24	16	14	买入
002271	东方雨虹	37.80	0.88	1.21	1.54	43	31	25	买入
002372	伟星新材	19.14	0.63	0.70	0.80	30	27	23	买入
603737	三棵树	150.66	2.18	3.20	4.34	69	47	35	买入

数据来源：Wind，西南证券

西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：沈猛
执业证号： S1250519080004
电话：021-58351679
邮箱：smg@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼
邮编：200120

北京
地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502
邮编：100045

重庆
地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼
邮编：400023

深圳
地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼
邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn