



# 建筑材料行业：装饰类建材 目前的估值水平如何？



## 行情回顾

上周 (0922-0924) 三个交易日建材 (中信) 指数跌 3.96%，沪深 300 跌 0.13%，建材子板块均未取得正收益，前期涨幅较大的水泥板块回调明显，可能与市场对能耗双控等限产政策预期出现分歧有关。个股中，金圆股份、海南瑞泽、福莱特、中铁装配和鲁阳节能涨幅较大。

装饰建材估值：仍未到达底部区间，静待产业链信用环境改善我们以代表性消费建材公司的 PE(TTM)与沪深 300PE (TTM) 的比值衡量消费建材相对于大盘的估值波动情况，2017 年以后，三棵树的波动区间在 1.97-10.96，波动较大，而东方雨虹在 1.12-3.05，伟星新材在 1.45-2.52，当前东方雨虹/三棵树/伟星新材与沪深 300 的 PE 比为 2.03/5.79/1.69，总体均略低于 2017 年以后波动区间的中值，但距离最低点仍有较大空间。三家公司估值相对沪深 300 的最低点并不出现在统一时段，东方雨虹和三棵树均出现在 18 年的 10 月下旬，而伟星新材则是在 20 年的 2 月初，我们认为核心增长动力来自于 B/C 端的不同可能是估值触底时间不同的原因之一。

自 2017 年 7 月后，AA 和 AA+ 产业债的信用利差进入上行通道，上行过程一直持续到 2018 年 7 月，而信用利差出现趋势性下降则在 2018 年的 10 月之后，此阶段信用利差的上行期与装饰建材指数跑输沪深 300 的时间段较为吻合。我们认为本轮地产信用环境的变化以政策为先导，以个别大型地产企业风险暴露为特征，虽然在整体信用利差端仍未体现出信

用环境恶化，但实际市场对地产产业链信用环境担心程度较高。若参考 18 年的情况，或许在地产企业信用紧张环境出现边际缓解或风险事件出现解决方案后，装饰建材板块整体才能出现较好的趋势性估值修复。

短期继续推荐水泥、玻纤、玻璃顺周期品种，中长期布局消费建材龙头 1) 顺周期品种当前处于需求旺季，供给侧逻辑影响股价弹性：水泥受能耗限制，供给收缩产生价格高弹性；玻纤需求端受风电、海外等下游带动，供给侧增量有限，供需紧平衡带动产品价格上涨，龙头业绩有望超预期；玻璃供给刚性较强，需求短期受到下游资金影响，厂家持续多周累库，但竣工向好的趋势持续性有望较好。2) 消费建材短期内或仍受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，但中长期看，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，估值低点值得布局。

### 投资建议

水泥推荐上峰水泥、华新水泥、海螺水泥；玻纤推荐中国巨石、中材科技等；玻璃推荐旗滨集团、信义玻璃、金晶科技、福莱特等；消费建材中长期推荐亚士创能、东方雨虹、北新建材、三棵树、科顺股份、蒙娜丽莎等。

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；旧改和新型城镇化推进力度不及预期。

关键词: 城镇化 涨价

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_26988](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26988)

