基础材料行业：原材料压制 3Q21 盈利 龙头凸显性价比

原材料上涨压制板块盈利，底部布局时间或已至受到地产需求下滑以及信用风险扰动，3Q21 建材龙头出现较大幅度下跌，同时原材料持续上涨下板块盈利亦有较大压力。当前股价或已反应宏观不利因素，政策正向调整预期下消费建材或已至底部布局时点，但仍需精选具备高经营质量与均衡客户结构的龙头企业。

关注要点

水泥：3Q21 价格呈深“V”走势，供给收缩下价格快速提涨。年中受雨水、疫情等影响，需求超季节性下跌，叠加煤价大幅上涨，行业盈利微薄，处于 V 型底部；自 8 月以来，能耗双控压力显现，供给端收缩，水泥价格迅速走高。3Q21 全国水泥均价同比/环比+5.4%/+0.2%，同时 3Q21 煤炭均价环比上涨 31%，板块盈利仍有压力，我们估算 3Q21 海螺、华新、华润水泥 3Q21 盈利同比增速分别约-20%/-30%/-40%。展望 4Q21，我们认为限产影响仍将持续、供需持续偏紧，水泥价格有望维持高位，板块盈利有望迎来大幅改善，同时在专项债基建支撑的预期下，龙头亦有望迎来持续估值修复机会，我们推荐海螺水泥-A/H、华新水泥。

消费建材：营收增速维系但盈利分化，关注经营质量与客户结构。我们观察到受疫情及地产资金面紧张影响，3Q21 消费建材需求释放有一定滞后，但各龙头营收增速仍有望保持高速，但因原材料变动差异以及产业链地位，盈利质量继续分化：涂料原材料（乳液、钛白粉等）环比继续走阔，三棵树/亚士盈利承压（单季度利润或同比均下滑~35%）；而雨虹/北

https://www.yunbaogao.cn

新通过提前储备沥青/超额传导成本涨幅，整体盈利仍将保持稳健（同比+~20%）。展望后市我们认为过去 2-3 年 B 端集采放量逻辑或已结束，未来更着重于龙头经营质量（现金流以及应收账款）以及客户结构（C 端与经销商占比，非房占比），我们推荐东方雨虹、坚朗五金、三棵树、北新建材、伟星新材、中国联塑-H，建议关注亚士创能。

玻璃：3Q21 受短期因素扰动，随资金面改善需求有望修复。3Q21 浮法玻璃前期走高后企稳，但近期 9-10 月由于地产资金紧张、限电限产等短期因素扰动，旺季需求不及预期。同时主要原燃料（纯碱、天然气）涨幅较大，我们估算当前成本曲线右侧成本或已达 2000 元/吨，行业利润收窄，但仍同比接近翻倍，我们预期浮法玻璃龙头三季报业绩同比大幅增长，但因产销率下降，盈利环比增速放缓。展望后市我们认为在政策强调维护住房消费者合法权益背景下 1，新开工转竣工动能仍存在，前期短期扰动仅是将需求延后，玻璃需求在春节后有望重新恢复旺盛，浮法玻璃有望维持高盈利，我们推荐南玻 A、信义玻璃、旗滨集团、中国玻璃-H；玻纤板块推荐中国巨石。

估值与建议

我们维持板块覆盖公司评级以及盈利预测不变。

风险

需求不及预期；原材料价格超预期上涨；信用风险超出预期。

https://www.yunbaogao.cn

关键词：疫情 钛白粉

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_28332