

情绪冰点更应重视基本面趋势

——建筑材料行业研究周报


申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 建材中报业绩底回顾

2022H1 建材板块增收不增利, 行业遭遇地产低迷、疫情扰动及成本压力三大因素冲击, 经营压力较为明显。全行业取得营收 3808.06 亿元, 同比增长 10.7%, 取得归母净利润 353.99 亿元, 同比下滑 12.7%。归母净利润录得 6 年以来首次负增长。

子板块间业绩分化, 与地产关联度低的耐火材料及玻纤制造板块取得良好业绩,二者在全球制造业中的比较优势较为显著, 上半年玻纤板块实现净利润 70.2 亿元, 同增 33%; 耐火材料实现净利润 6.54 亿元, 同增 28%。

地产链建材业绩有不同程度下滑, 地产周期对行业主体有较大冲击。水泥/玻璃/防水/管材归母净利润分别同比下滑 21%/43%/43%/44%, 其中防水行业上市以来首次取得负增长。

增收不增利的重要因素是毛利率下滑, 费用率基本稳定, 行业信用减值压力小于去年,建材全行业上半年取得毛利率 22.56%, 同比下滑 4.81pcts。整体计提信用减值损失 10.88 亿元, 同比少计 1.93 亿元, 环比少计 38.15 亿元, 同环比均下降, 建材企业的坏账风险在去年的大幅度计提后有较大幅度释放。

重点子行业跟踪:

- ◆ **玻璃: 库存趋势反复 行业仍处在拉锯期。**至 9 月 2 日, 全国最新玻璃均价为 1727.51 元/吨, 较上周均价下降 1.02%。需求以刚需采购为主, 开工率保持低位。整体库存呈增库趋势, 重点监测省份生产企业库存总量为 6344 万重量箱, 较上周库存增加 158 万重量箱, 增幅 2.55%。**行业低谷龙头的盈利韧性展现其投资价值,**新材料业务贡献增量, 继续重点推荐步入新成长期的旗滨集团。
- ◆ **水泥: 修复的进程已经开始, 静待淡季后加速。**截止 2022 年 9 月 2 日, 全国水泥均价 387.58 元/吨, 环比上周上涨 0.65%, 水泥价格出现反弹。本周熟料库存有小幅下降, 全国熟料库容比均值为 63.73%, 与上周相比下降 1.05pcts。磨机开工负荷为 51.85%, 较上周上升 7.74pcts。本期水泥-煤炭价格差均值为 219.72 元/吨, 较上周四下跌 3.75%。与去年同期相比, 水泥燃料价格差均值下跌 21.94%。
- ◆ **消费建材: 新低附近再迎配置机遇, 地产链情绪拐点或仍未来临, 但一众龙头已极具性价比, 本轮调整正创造复苏进程中最佳买点。**我们认为扩品类以及集中度提升的大逻辑并未发生改变, 具备 Alpha 属性的优质企业如雨虹、伟星依然是稀缺品种。继续建议关注消费建材龙头东方雨虹、伟星新材、三棵树。

市场回顾: 截至 9 月 2 日收盘, 建材板块本周下跌 1.45%, 沪深 300 指数下跌 2.04%。从板块排名来看, 建材板块上周在申万 31 个板块中位列第 17 位, 年初至今涨幅为 -22.87%, 在申万 31 个板块中位列第 28 位。

- ◆ 个股涨幅前五名: 方大集团、聚力文化、坚朗五金、国统股份、三和管桩。
- ◆ 个股跌幅前五名: 金圆股份、洛阳玻璃、万里石、濮耐股份、正威新材。

投资策略: 稳增长链条重点推荐规模红利持续兑现的钢结构龙头鸿路钢构; 地产复苏首推建材中消费属性占优的伟星新材、逆境反转的三棵树、建议关注业绩稳健增长的板材龙头兔宝宝, 强者恒强的东方雨虹; 新材料建议关注传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团。

风险提示: 地产链需求下滑, 基建投资放缓, 原材料价格波动。

评级

增持 (维持)

2022 年 09 月 04 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘宇栋

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110016

行业基本资料

股票家数	74
行业平均市盈率	12.23
市场平均市盈率	17.19

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、建材行业研究周报: 《底部展望缓慢复苏 同比修复即将开启》2022-08-14
- 2、建材行业研究周报: 《情绪冰点再迎配置机遇》2022-08-07
- 3、建材行业研究周报: 《业绩底如期到来 复苏进程中最终波折》2022-07-17
- 4、建材行业研究周报: 《复苏趋势已确立 把握最后的波折期》2022-07-10

行业重点公司跟踪

证券 简称	EPS(元)			PE			投资 评级
	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
旗滨集团	1.58	1.09	1.36	7.05	10.22	8.19	买入
伟星新材	0.78	0.9	1.18	26.10	22.62	17.25	买入
鸿路钢构	2.07	1.98	2.59	13.32	13.94	10.66	买入
三棵树	-1.11	2.64	3.99	/	34.99	23.15	买入

资料来源：公司财报、申港证券研究所

内容目录

1. 周一谈：建材中报业绩底回顾.....	4
2. 市场回顾.....	5
3. 宏观数据：基建维持高增 地产基本面扭转开启	6
3.1 地产仍需强心剂.....	6
3.2 稳增长重要性凸显 基建保持较高增速	7
4. 本周重点子行业跟踪.....	8
4.1 玻璃：弱势延续.....	8
4.2 消费建材：新低附近再迎配置机遇	10
4.3 水泥：修复的进程已经开始 静待淡季后加速.....	11
5. 本周投资策略及重点建议	12
6. 风险提示.....	12

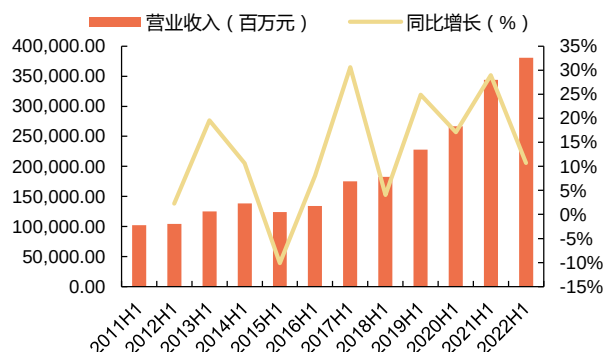
图表目录

图 1： 建筑材料行业营业收入	4
图 2： 建筑材料行业净利润.....	4
图 3： 建材三级子行业归母净利润，不含水泥（百万元）	4
图 4： 建材三级子行业归母净利润增速.....	4
图 5： 建材行业毛利率.....	5
图 6： 建材行业三费率.....	5
图 7： 建材板块信用减值额（亿元）	5
图 8： 建材申万子行业表现.....	6
图 9： 销售面积增速引领地产周期（12月移动平均同比）	6
图 10： 固定资产投资（基础设施）同比增速（%）	7
图 11： 全国玻璃销售价格（元/吨）	8
图 12： 重点八省玻璃库存（万重量箱）	8
图 13： 光伏玻璃新建产能投产规模（t/d）	9
图 14： 纯碱价格（元/吨）	9
图 15： 液化天然气价格（元/吨）	9
图 16： 市场价：SBS 改性沥青：华东地区（元/吨）	11
图 17： 市场价：SBS 改性沥青：华北地区（元/吨）	11
图 18： PP 市场价（元/吨）	11
图 19： PVC 市场价（元/吨）	11
表 1： 地区间玻璃均价（元/吨）	8

1. 每周一谈：建材中报业绩底回顾

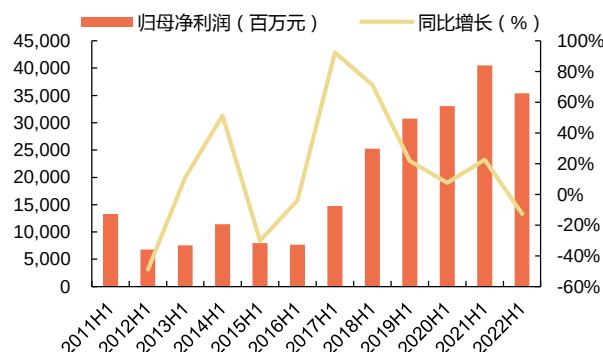
2022H1 建材板块增收不增利，行业遭遇地产低迷、疫情扰动及成本压力三大因素冲击，经营压力较为明显。全行业取得营收 3808.06 亿元，同比增长 10.7%，取得归母净利润 353.99 亿元，同比下滑 12.7%。归母净利润录得 6 年以来首次负增长，上半年同比下滑幅度仅次于 2012 年、2015 年。

图1：建筑材料行业营业收入



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：建筑材料行业净利润

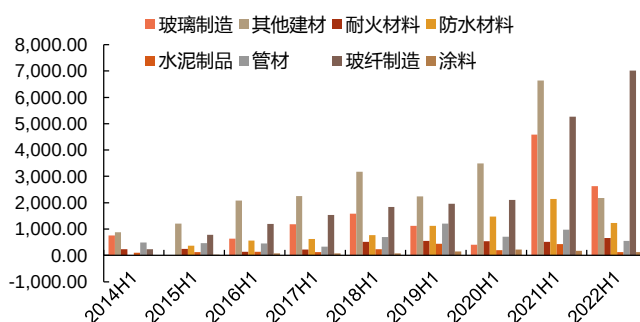


资料来源：Wind，申港证券研究所

子板块间业绩分化且基本取决于与地产关联程度。耐火材料及玻纤制造板块是仅有实现利润增长的板块，二者应用场景更多集中在制造业，且享受出口的高景气度，与其他建材子板块分化。玻纤板块实现净利润 70.2 亿元，同增 33%；耐火材料实现净利润 6.54 亿元，同增 28%。

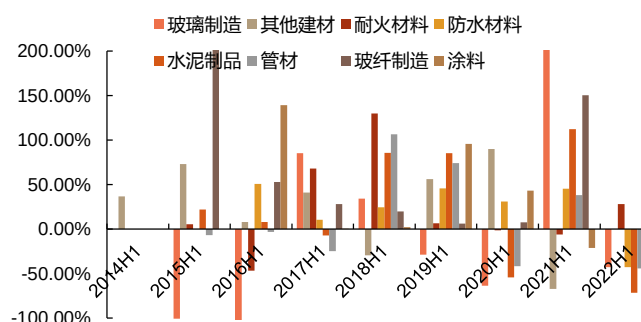
地产周期对建材行业产生较强负作用，地产链建材业绩有不同程度下滑。水泥/玻璃/防水/管材归母净利润分别同比下滑 21%/43%/43%/44%，其中防水行业上市以来首次取得负增长。

图3：建材三级子行业归母净利润，不含水泥（百万元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：建材三级子行业归母净利润增速

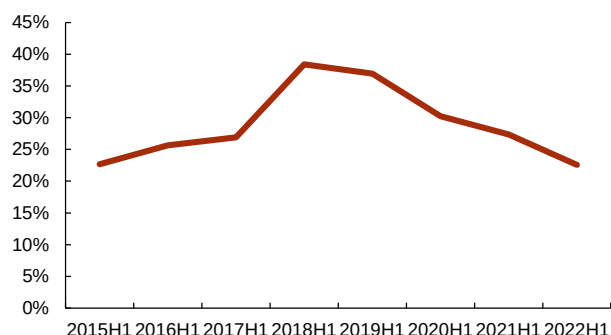


资料来源：Wind，申港证券研究所

增收不增利的重要因素是毛利率下滑，费用率基本稳定。2022 年多数子行业遭遇成本冲击，能源相关原材料涨幅最为显著，水泥上游煤炭涨幅明显，防水子行业原材料沥青价格大幅上行，在成本冲击下，行业毛利率有较大下滑。建材全行业上半年取得毛利率 22.56%，同比下滑 4.81pcts。而费用率由于分母端营收增速放缓，管理费用率及财务费用率有一定抬升，而销售费用率由于疫情管控导致营销

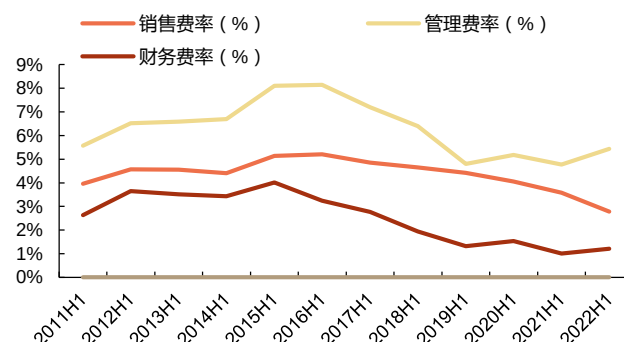
活动投入不足而有所下滑，费用率整体较为平稳。

图5：建材行业毛利率



资料来源：Wind，申港证券研究所

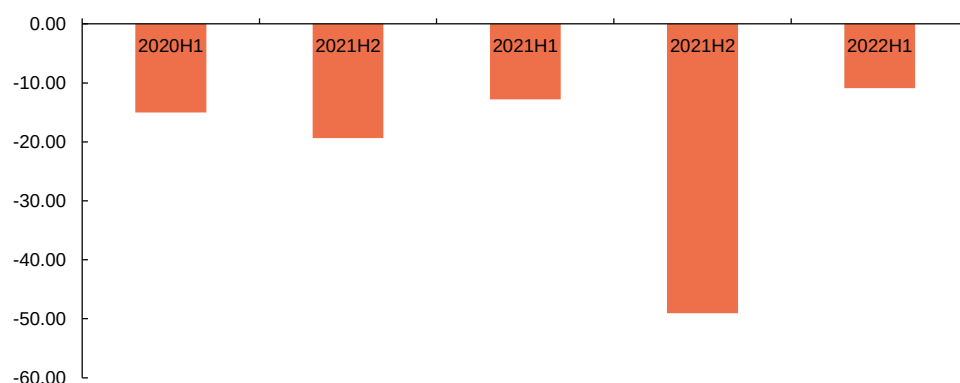
图6：建材行业三费率



资料来源：Wind，申港证券研究所

行业信用减值压力小于去年，整体计提信用减值损失 10.88 亿元，同比少计 1.93 亿元，环比少计 38.15 亿元，同环比均下降。行业虽仍处在压力期中，经营的信用风险已得到一定程度降低，对利润的冲击也处于近两年最低水平。

图7：建材板块信用减值额（亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 市场回顾

市场回顾：截至 9 月 2 日收盘，建材板块本周下跌 1.45%，沪深 300 指数下跌 2.04%。从板块排名来看，建材板块上周在申万 31 个板块中位列第 17 位，年初至今涨幅为-22.87%，在申万 31 个板块中位列第 28 位。

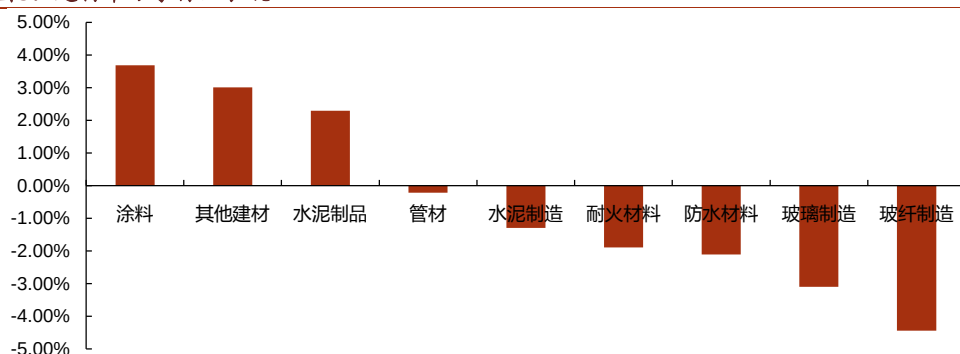
- ◆ 个股涨幅前五名：方大集团、聚力文化、坚朗五金、国统股份、三和管桩。
- ◆ 个股跌幅前五名：金圆股份、洛阳玻璃、万里石、濮耐股份、正威新材。

低迷的市场表现正与基本面趋势发生背离，中报业绩承压驱使建材板块市场表现触及冰点，然而基本面环比向上趋势已明确，市场并未充分认知。保交楼及稳增长催化下，下半年需求端基本面不应更悲观，8 月以来高频数据沥青、水泥磨机开工率环比上行均对建筑行业基本面提供支撑。而成本端的下行将进一步增厚利润，

诸多子行业如涂料、管材成本端环比显著下行，防水、玻璃、五金等子行业成本小幅向下。建议投资者重视基本面环比趋势的意义，市场表现背离为逆向投资者孕育了丰厚回报。

短期基本面回暖后，股价的反弹或反转取决于中期地产的预期，预期的纠偏或正在路上。建材下跌趋势扭转的催化剂是地产销售回升及基本面兑现，届时强现实与强预期共振或催化较强修复行情，毕竟当前消费建材龙头股价已隐含极高赔率。基本面转强较为确定，去年下半年的较低基数是市场情绪回暖的良好助力，我们展望8月起地产销售同比降幅收窄，对建材企业来说业绩同比增速的压力也显著减小。而地产的预期也有望扭转，当前地产链的问题不再只是地产链的问题，进一步调控放松政策可期。

图8：建材申万子行业表现



资料来源：Wind，申港证券研究所

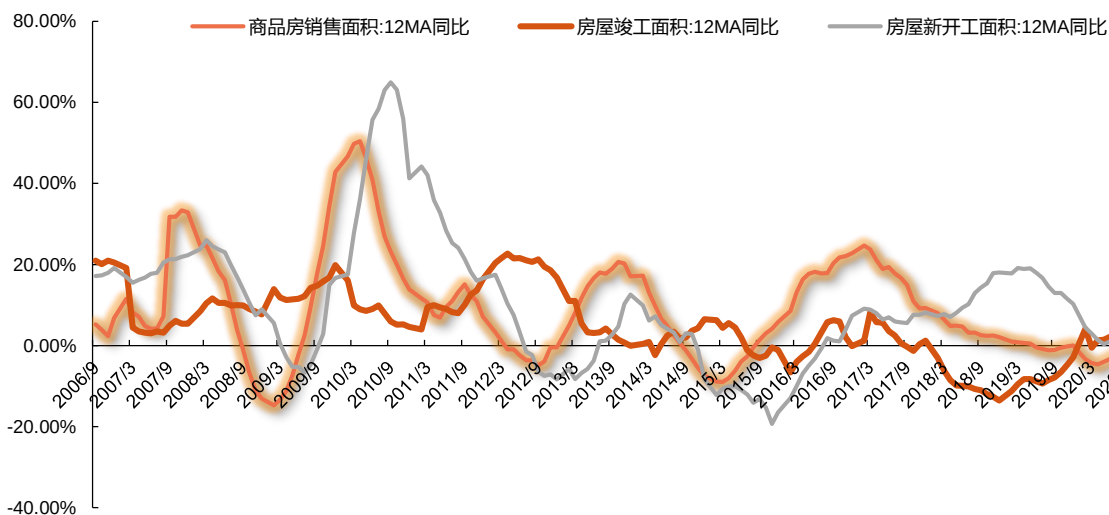
3. 宏观数据：基建维持高增 地产基本面扭转开启

3.1 地产仍需强心剂

除购地面积外各项数据下滑幅度均有所扩大。2022 年前七月商品房累计销售 7.82 亿平米，同比下滑 23.09%，降幅较上月增大 0.85pcts；新开工面积 7.61 亿平米，同比下滑 36.05%；竣工面积 3.2 亿平米，同比下滑 23.35%；拿地面积 0.45 亿平米，同比下滑 48.13%，降幅略有收窄。

6 月改善的趋势遭扭转，7 月地产再入低迷。7 月单月销售面积环下降 49.11%，同比仍下滑 28.88%，同环比降幅较上月均有增大。7 月单月竣工面积同比下滑 36.02%，跌幅收窄，我们判断与房企偏紧张的资金面改善及疫情得到较好控制有关，下半年竣工仍有望率先修复。土地购置及开工面积仍然承压，新开工单月同比跌幅约为 45.39%，土地购置面积单月同比下滑 47.35%。我们认为短期竣工端的修复仍有相对更高的确定性，“保交楼”属社会责任，近期行业动态将催化竣工端的修复。而拿地及开工端的持续低迷反映地产企业对前景的悲观预期以及羸弱的资金实力，本轮开工端增速下探的幅度也是历史从未有，由此我们认为地产对开工端建材的需求拖累短期仍将持续。

图9：销售面积增速引领地产周期（12 月移动平均同比）



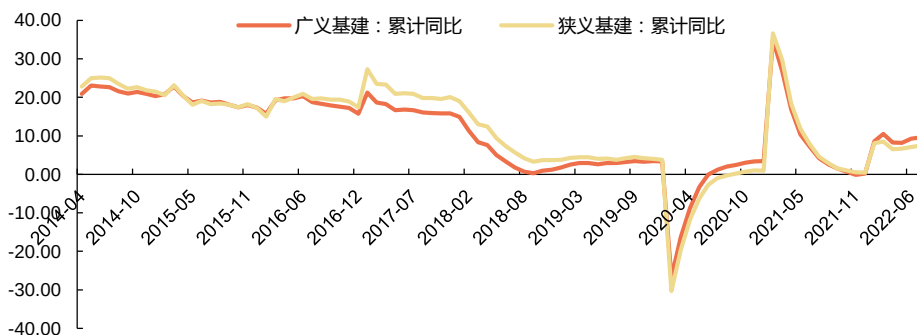
资料来源: Wind, 申港证券研究所

当地产链的问题不再只是地产链的问题，新的支持政策有望持续孕育。7月以来断贷潮催生销售下滑交楼能力弱化的负反馈，地产仍未逃离螺旋式下行，与之相关的建材、家电、家居、土地等市场均较为低迷。地产对宏观经济的拖累愈加显著，引发较为严峻的就业、信用环境。当前国内推动宽货币与较强逆周期调节政策促复苏，而海外流动性继续收紧且衰退预期加强，海内外流动性政策及经济周期的错位愈加强化，实际意味着我国维持宽货币的时间和空间均在收窄，且当前对经济有较强支撑的出口或在海外衰退中边际转弱。在有限的时间内扭转宏观经济的颓势尤为重要，而地产是其中最关键的一环，我们认为新的支持政策有望持续孕育。

3.2 稳增长重要性凸显 基建保持较高增速

基建投资增速环比提升，疫后稳增长继续发力。2022年前7月广义基建同比上升9.58%，较上月提升0.33pcts。狭义基建（不含电力）同比上升7.4%，较上月增速提升0.3cts。从新开工指标观察，1-7月新开工项目计划总投资增长21.2%，与上月基本持平，开工延续较高增长。

图10：固定资产投资（基础设施）同比增速（%）



资料来源: Wind, 国家统计局, 申港证券研究所

制造业投资延续高景气。2021年制造业企业利润同比增速高达13.5%，将驱动2022年全年投资高增。此外产业项目已成为稳增长重要抓手，政府投资产业园区是专项债重点投向。我们看好全年制造业固定资产投资需求，前7月制造业固定资

产投资同增 9.9%。

7 月单月建筑央企新签合同额稳健增长，建筑业总需求仍有支撑。1-7 月中建/中冶/中化新签合同额累计同比增长 13.44%/3.02%/29.56%，增速环比有所回落；其中 7 月单月中建/中冶/中化新签合同额同比 1.11%/-12.11%/119.44%。7 月非制造业 PMI 建筑业新订单指数提升至 53.4，环比提升 2.3。

4. 本周重点子行业跟踪

4.1 玻璃：弱势延续

产线变动情况：根据卓创资讯，全国浮法玻璃生产线共计 304 条，在产 258 条，日熔量共计 171240 吨，较上周减少 270 吨。周内产线冷修 1 条，停产保窑 1 条，复产 1 条，暂无改产线。

价格与库存：价格震荡回升。至 9 月 2 日，全国最新玻璃均价为 1727.51 元/吨，较上周均价下降 1.02%。本周国内浮法玻璃市场需求表现不及预期，订单增加有限。

本周浮法玻璃市场稳中偏弱运行。本周华北玻璃市场大稳小动，交投尚可。沙河厂家出货存差异，整体小板出货好于大板，整体部分厂库存继续削减，贸易商库存继续小幅削减。本周华东浮法玻璃市场价格主流走稳，整体交投显一般。华中浮法玻璃市场整体成交情况一般，部分价格承压下滑。本周华南浮法玻璃市场价格呈下滑趋势，厂家多数维持在产销平衡附近。其他区域均成交一般。刚需成为市场主要推动力，但缺单问题仍显突出，目前受不确定因素影响深加工厂整体开工率保持低位，需求端仍显低迷。短期内难有明显好转。我们建议重点关注下游加工厂的复工景气度。行业平均价格已低至成本线以下，整体行业亏损逐步明显，对大幅下调价格的意向或减弱，我们认为短期震荡市仍将延续，但价格底部已逐步探明。

表1：地区间玻璃均价（元/吨）

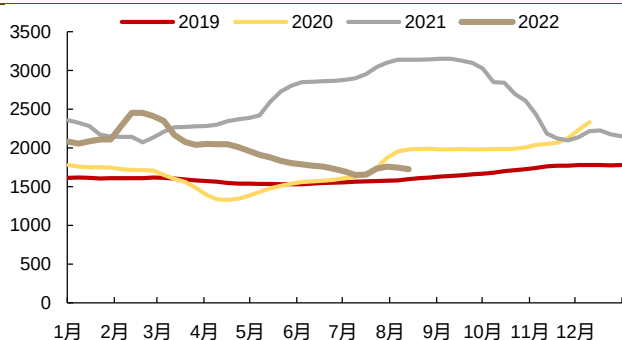
区域	本周均价	上周均价	环比
华北地区	1520.298	1521.6	-0.09%
华东地区	1818.4	1826.24	-0.43%
华中地区	1737.4	1770.4	-2.08%
华南地区	1791.52	1845.28	-3.00%

资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

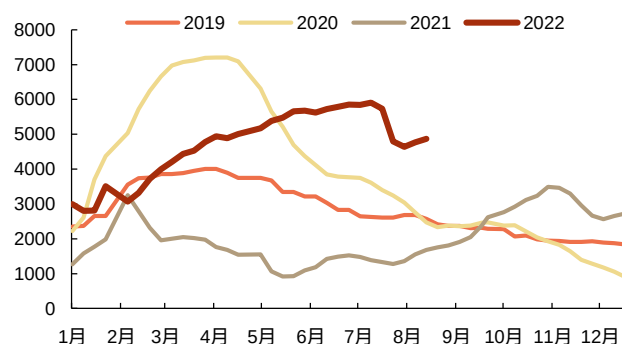
库存进入振荡期，淡季将至库存或仍以小幅波动为主。重点监测省份生产企业库存总量为 6344 万重量箱，较上周库存增加 158 万重量箱，增幅 2.55%，库存天数约 31.37 天，较上周增加 0.24 天。沙河小板出货尚可，尤其个别大厂外库开放，库存削减较快，目前沙河库存约 558 万重量箱，贸易商库存继续小幅削减。本周国内浮法玻璃生产企业库存略增，区域产销有差异，局部成交趋灵活，以价换量。随着有冷修意向产线增多，供应端有缩减预期，在一定程度上有利于整体产销率好转。

图11：全国玻璃销售价格（元/吨）

图12：重点八省玻璃库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

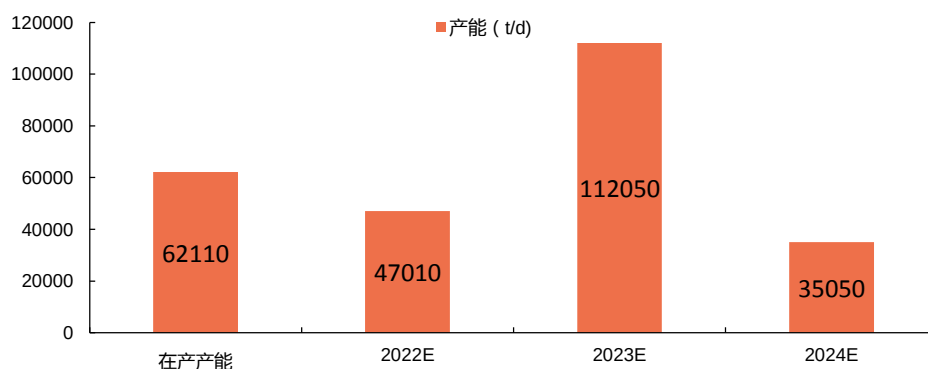


资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

光伏玻璃：投资价值在行业整体预期，不在盈利端弹性。据卓创资讯 2.0mm 镀膜面板主流大单价格 20 元/平方米，环比跌幅 3.96%，同比持平；3.2mm 镀膜主流大单报价 26.5 元/平方米，环比跌幅 2.75%，同比涨幅 6.00%。本周国内光伏玻璃市场整体成交情况一般，场内观望情绪较浓。目前光伏玻璃库存天数约 23.06 天，较上周增加 3.45%。全国光伏玻璃在产产线共计 338 条，日熔量合计 65310 吨，环比增加 1.87%。前期点火产线陆续达产，加之部分有未来点火计划，供应呈现持续增加趋势。

光伏玻璃板块行情主要受到光伏景气度催化，展望全年单位盈利端并无较大弹性，倍增破局的传统玻璃龙头仍是首选。新增产能将制约光伏玻璃产品价格上行，横向比较光伏玻璃板块标的，传统玻璃龙头旗滨集团产能增长的弹性最大且股价隐含的光伏玻璃盈利预期最低，意味着极高的胜率与较高的安全边际。

图13：光伏玻璃新建产能投产规模（t/d）

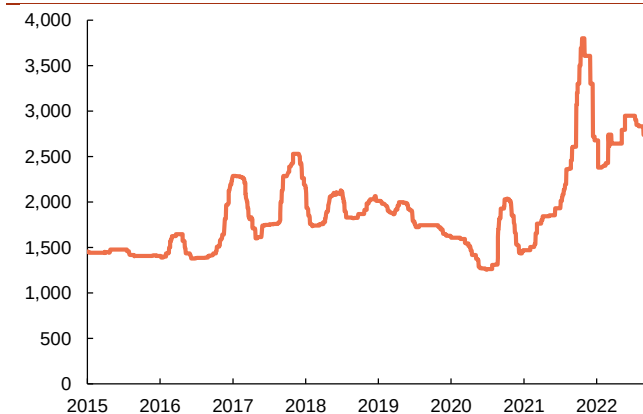


资料来源：各省工信厅光伏玻璃听证会公示，申港证券研究所

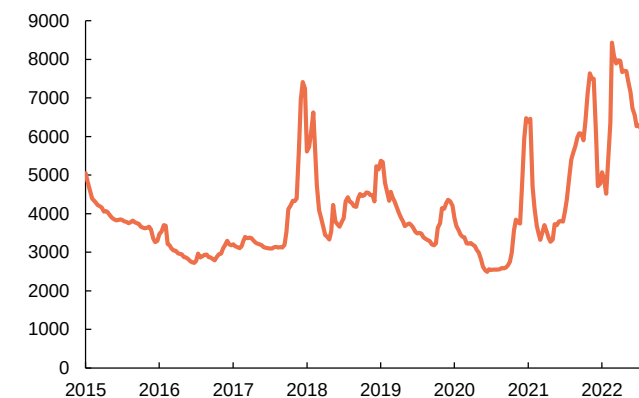
成本及利润：行业整体的亏损仍在持续。本周国内重碱新单送到终端价格在 2750-2900 元/吨，价格稳定。纯碱市场总体呈平稳态势。液化天然气价格呈波动下降趋势。管道气燃料玻璃本周毛利-60.17 元/吨，较上周略降 10.80 元/吨；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利-383.41 元/吨，较上周缩减 62.01 元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利-47.41 元/吨，较上周下降 60.00 元/吨，分企业存在分化，部分仍可实现微利。需求启动缓慢下，部分厂存让利吸单可能，短期行业利润或维持较弱走势。

图14：纯碱价格（元/吨）

图15：液化天然气价格（元/吨）



资料来源: Wind, 申港证券研究所
*数据截止 2022 年 9 月 2 日



资料来源: Wind, 申港证券研究所
*数据截止 2022 年 9 月 2 日

玻璃后市展望：维持弱复苏基调，盈利能力已触及底部，向上修复进程偏缓慢。高库存背景下价格向上修复弹性偏弱，同时当前成本压力或延续至 Q3。玻璃价格继续大幅上涨需要下游真实需求超预期或供给端收缩两条主线逻辑催化，当前库存处于 20 年疫情后高位，短期内价格向上弹性或难以出现。核心矛盾在于当前浮法玻璃在产产线数量处于近五年高位，即便经历近期冷修加速过后，当前产能水平仍然高于 2019、2020 年，玻璃供不应求概率不高。我们认为玻璃价格进一步上涨需要辅之以供给端收缩，即冷修进一步加速。

行业最悲观之时龙头的盈利能力更清晰地展示其投资价值，龙头估值底部逐渐探明，静待新业务带来的业绩与估值弹性。当前价格已触及部分落后产能成本线，而浮法龙头旗滨集团与信义玻璃较行业平均利润水平有 300 元/吨以上之优势。Q2 行业内落后产能进入亏损状态，而旗滨集团 Q2 录得净利润 5.57 亿元。行业格局赋予龙头企业较为稳固的利润空间，周期底部逐渐探明，传统玻璃业务具备中长期盈利确定性（产能稀缺），高分红比率赋予安全边际，我们充分看好玻璃龙头传统业务的投资价值。此外创新业务的进展也赋予龙头企业中长期成长空间，旗滨集团光伏玻璃产能远期或达到 18000t/d，再造一个新旗滨。公司最新于 6 月在辽宁本溪进行 4800t/d 光伏玻璃产能听证会，产能布局再次加速。我们认为在光伏玻璃产能指标获得难度大幅降低的情况下，原光伏玻璃龙头与旗滨的市值差距终将弥合，我们继续重点建议关注步入新的成长期的旗滨集团以及市占率持续提升的产业一体化龙头信义玻璃。

4.2 消费建材：新低附近再迎配置机遇

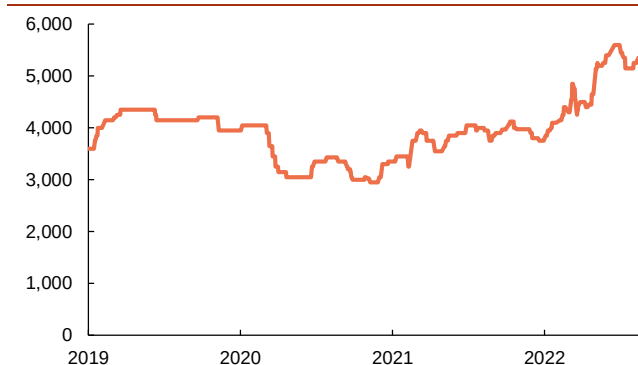
7 月地产销售环比再度走弱让市场进入新一轮担忧，消费建材龙头均临近一年内低点，业绩降幅较大的防水龙头跌幅显著。市场对短期景气度给予了过多权重，叠加地产需求下台阶的预期，龙头股表现又再次到达悲观的时刻。而许多消费建材在存量时代仍然有着超长的生命周期，股价行至底部我们再次建议投资者重视消费建材的配置机遇，首选零售属性突出的家装管材、涂料标的。

短期基本面回暖后，股价的反弹或反转取决于中期地产的预期，但预期的纠偏或正在路上。建材下跌趋势扭转的催化剂是地产销售回升及基本面兑现，届时强现实与强预期共振或催化较强修复行情，毕竟当前消费建材龙头股价已隐含极高赔率。基本面转强较为确定，去年下半年的较低基数是市场情绪回暖的良好助力，我们展望 8 月起地产销售同比降幅收窄，对建材企业来说业绩同比增速的压力也显著减小。而地产的预期也有望扭转，当前地产链的问题不再只是地产链的问题，

进一步调控放松政策可期。

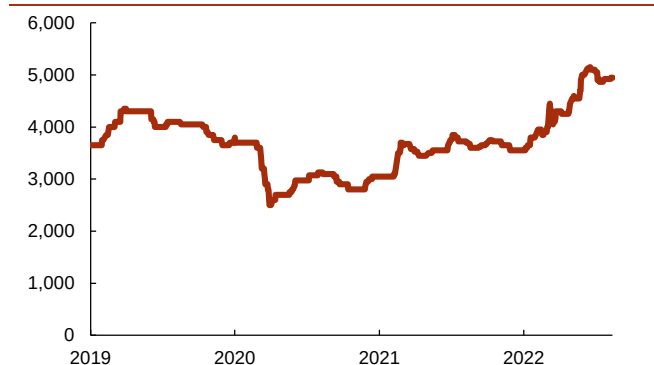
Q2 预计是业绩底，展望此后逐季向上，当前配置主线是修复弹性，首选需求较强的竣工端（上一轮地产销售传导及存量改造），且成本下行最显著的管材、涂料行业，而防水板块有望在稳增长支撑下恢复较快增长。

图16：市场价：SBS 改性沥青：华东地区（元/吨）



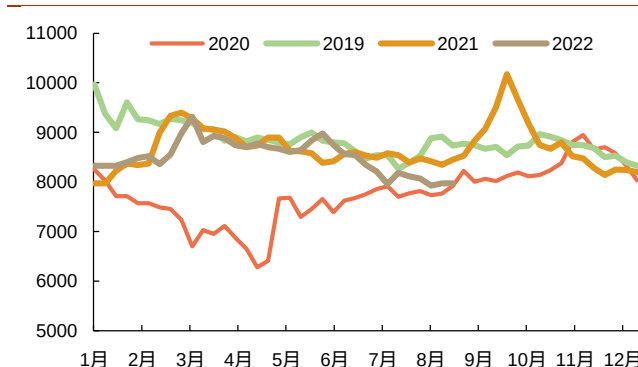
资料来源：Wind，申港证券研究所
*数据截止 2022 年 9 月 2 日

图17：市场价：SBS 改性沥青：华北地区（元/吨）



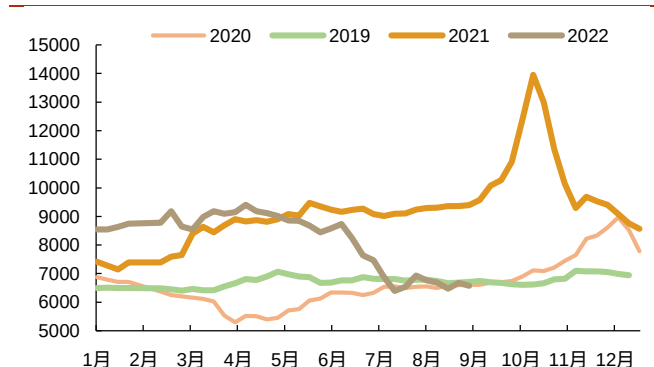
资料来源：Wind，申港证券研究所
*数据截止 2022 年 9 月 2 日

图18：PP 市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

图19：PVC 市场价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

4.3 水泥：修复的进程已经开始 静待淡季后加速

根据卓创资讯，截止 2022 年 9 月 2 日，全国水泥均价 387.58 元/吨，环比上周上涨 0.65%。本周水泥价格与上周相比略有上涨，市场处于淡季，出货压力加大，部分主导企业降价以扩大市场占有率。全国部分省区 9 月仍有错峰停窑计划。市场需求弱势，为维持局部价格稳定，错峰停窑成为常态。8 月 30 日以后，川渝水泥企业窑磨恢复全面运转。9 月 1 日开始，东北三省熟料线恢复全面运转。晋冀鲁豫熟料线在 8 月下旬到 9 月末错峰停窑，其中河北、河南集中停窑，停窑率达到 80% 以上。

与上周相比，本周熟料库存有小幅下降。全国熟料库容比均值为 63.73%，与上周相比下降 1.05 个百分点。除华东和西南部分省份外，其他区域库存普遍下降，停窑是主要原因。本周磨机开工负荷有明显上升。全国水泥磨机开工负荷均值 51.85%，较上周上升 7.74 个百分点。市场需求总体维持低迷。本周水泥燃料价格差均值为 219.72 元/吨，较上周四下跌 3.75%。与去年同期相比，水泥燃料价格差均值下跌 21.94%。燃料采购价格继续上涨，水泥价格涨势放缓，行业盈利水平环比小幅下降，同比跌幅则持续扩大。

短期存修复性行情机遇，中长期仍重视结构。水泥板块的行情大多数是由价格或政策预期提升驱动，年初以来需求端的不景气使得价格承受一定压力，而这种不景气一方面是地产端拖累另外是疫情的阶段性影响。展望下半年地产端的拖累仍将持续但是疫情的影响在常态化防控下已经过去，我们测算地产开工整体对水泥需求的占比仅为 16%，全年地产端对水泥的拖累可能仅在 6 个百分点左右，而上半年水泥产量下滑 14%（2021H1 基数极高）。下半年水泥的需求有望在年初以来固定资产投资项目开工的需求传导下迎来修复，因此将带来阶段性的量价齐升行情。在中长期维度上水泥的供给总量依然过剩，需求端预期仍然承受负面影响，因此配置的重点仍然是有结构性优势的成长性龙头华新水泥、上峰水泥。

5. 本周投资策略及重点建议

稳增长链条重点推荐规模红利持续兑现的钢结构龙头鸿路钢构；地产复苏首推建材中消费属性占优的伟星新材、逆境反转的三棵树、建议关注业绩稳健增长的板材龙头兔宝宝，强者恒强的东方雨虹；新材料建议关注传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团。

6. 风险提示

地产链需求下滑，基建投资放缓，原材料价格波动。

研究助理简介

刘宇栋，俄克拉荷马州立大学硕士，具备 3 年美国能源部制造业课题研究经历，3 年国内大型建筑企业工作经验，建筑业与制造业复合背景赋予对建材行业的深度理解，拥有与建材发展高度融合的国际化视角，擅长从产业的角度挖掘建材行业机会。2021 年 11 月加入申港证券，任建材研究员

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上