

复工进行时 建材预期向上

——建材行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 风电工程材料之桩基与塔筒

风电工程材料之桩基与塔筒: 根据国家能源局, 2021 年我国风电新增桩基容量约 47.57GW, 其中海上风电新增装机容量 16.9GW, 累计 26.39GW, 新增装机规模同比增长 452%。风电产业长期增长趋势具备较强确定性。**风电塔筒及桩基是传统行业在新能源产业焕发生机的典范。**企业本质上是钢结构加工企业, 采用(原材料+加工费)的方式进行定价, 对上游原材料涨价具备较强的传导能力, 与建筑钢结构制造商具备一定相似性。**行业空间广阔, 企业扩张意愿强, 成长仍将延续。塔筒行业规模增长迅速,**塔筒行业龙头业绩增长迅速, 大金重工成长弹性大于天顺风能。大金重工现有产能 100 万吨, 预计峰值达到 130 万吨。天顺风能现有 70 万吨, 至 2023 年底累计产能达 250 万吨。

钢结构加工龙头优势跨越行业: 风电塔筒与建筑钢结构制造业都属于钢结构加工业, 但我们通过对比发现**钢结构制造龙头鸿路钢构在原材料采购及期间费用率上领先, 规模优势显著。**风塔制造中原材料占比达 81.95%, 钢材占总成本比例大约在 65%左右, 建筑钢结构钢材成本占比达约 79%。建筑钢结构龙头鸿路钢构在原材料采购上优势显著。钢材采购成本低于天顺风能 532 元/吨。鸿路钢构期间费用率低约 4.5pcts。两个行业龙头费用率趋势均是随着规模扩大, 期间费用率降低, 鸿路钢构 21Q3 期间费用率仅为 5.69%。

重点子行业跟踪:

- ◆ **玻璃: 刚需逐渐恢复。**至 3 月 11 日, 全国最新玻璃均价为 2348.42 元/吨, 较上一周价格下跌 2.02%。需求恢复相对缓慢, 下游加工厂需求仍处于缓慢恢复中。短期库存难有明显好转, 而厂家现阶段挺价意愿仍较强。重点监测省份生产企业库存总量为 5072 万重量箱, 较上周环比上涨 400 万重箱, 上涨 8.56%。**价格预期恢复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, 短期内震荡市或占主导。**竣工需求客观存在但需要地产资金链改善催化。短期震荡不改玻璃行业的长景气周期, 玻璃龙头全年净利润有望维持在高位, 并无周期下行之虞。继续重点推荐步入新成长期的旗滨集团、市占率持续提升的一体化龙头信义玻璃。
- ◆ **水泥: 需求恢复中, 短期关注煤价对利润挤压。**截止 2022 年 3 月 11 日, 全国水泥均价 476.5 元/吨, 环比上周上涨基本持平。市场需求供给端生产也处于恢复中。短期来看水泥板块表现取决于预期的变化, 我们认为水泥需求即将全面回暖。企业库存较上周略降, 全国熟料库容比均值为 59.03%, 较上周下降 3.08pcts。磨机开工负荷为 39.98%, 环比上升 8.53pcts。本期水泥-煤炭价格差均值为 291.38 元/吨, 较上周四下跌 12.21%。与去年同期相比, 水泥煤炭价格差均值下跌 13.55%。
- ◆ **消费建材: 地产复苏与估值修复等风来,**1-2 月地产销售颇为不景气, 社融数据中居民中长贷下滑再次验证。我们预计政策端仍将维持对地产复苏的支持力度, 关注郑州之后跟进出台政策的城市。行业减值危机后, 对经营质量的重视将使得成长的油门略有松动。**龙头业绩不及预期引发对消费建材成长性的链式反应, 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。**继续推荐消费建材龙头东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、中国联塑。
- ◆ **市场回顾:** 截至 3 月 11 日收盘, 建材板块周下跌 4.31%, 沪深 300 指数下跌 4.22%。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-13.3%, 在申万 31 个板块中位列第 20 位。
- ◆ 个股周涨幅前五名: 青龙管业、北玻股份、韩建河山、罗普斯金、ST 雅博。
- ◆ 个股周跌幅前五名: 旗滨集团、万里石、四方新材、宁波富达、长海股份。

投资策略: 重点推荐建材中消费属性占优的伟星新材、强者恒强的东方雨虹、

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2022 年 03 月 13 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘宇栋

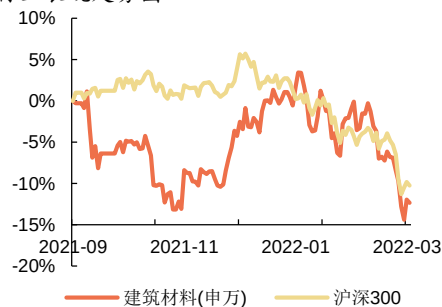
研究助理

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	12.90
市场平均市盈率	17.68

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:《稳增长脉络清晰 建材景气方向明确》2022-03-06
- 2、建材行业研究周报:《春暖复工正当时 建材底部展望回暖》2022-02-27
- 3、建材行业研究周报:《基建高景气渐兑现 地产链扭转待信号》2022-02-20
- 4、建材行业研究周报:《稳增长与价值风格共振 配置水泥正当时》2022-02-13

证券研究报告

传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团、市占率持续提升的产业龙头信义玻璃；建议关注受益于基建投资的工程塑料管龙头中国联塑及钢结构龙头鸿路钢构、同时推荐稳增长预期下低估值高股息的水泥板块。

风险提示：地产链需求下滑，基建投资放缓，原材料价格波动。

行业重点公司跟踪

证券简称	EPS(元)			PE			投资评级
	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
旗滨集团	0.68	1.68	2	19.26	7.80	6.55	买入
伟星新材	0.75	0.8	1.04	27.33	25.63	19.71	买入
鸿路钢构	1.53	2.15	2.82	28.76	20.47	15.60	买入

资料来源：公司财报、申港证券研究所

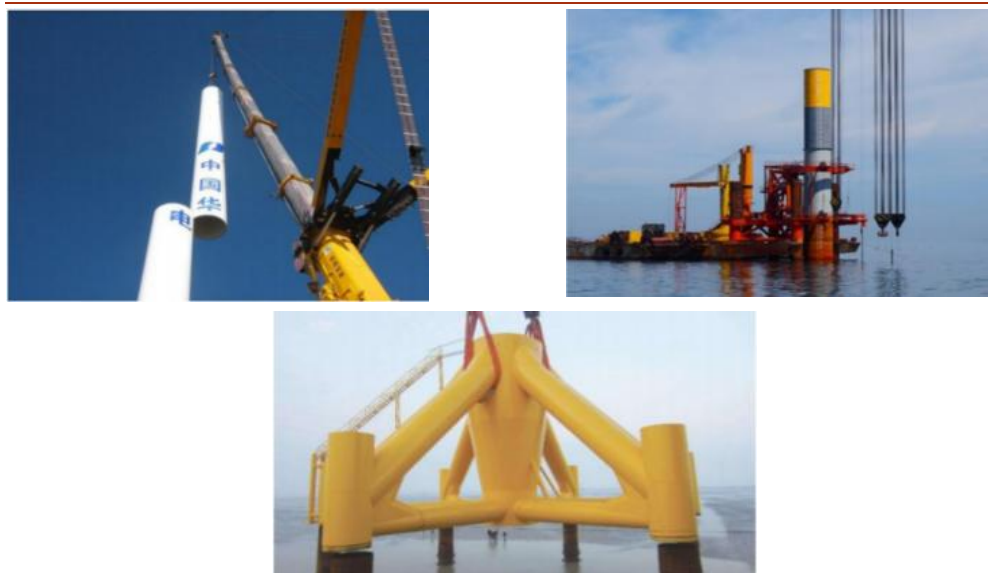
1. 每周一谈：新能源产业里的钢结构制造

1.1 风电工程材料之桩基与塔筒

根据国家能源局，2021 年我国风电新增桩基容量约 47.57GW，累计装机规模 328GW。其中海上风电新增装机容量 16.9GW，累计 26.39GW，新增装机规模同比增长 452%。2021 年海风装机规模较大主要受到补贴抢装刺激，2022 年阶段性回落后将重回上升曲线。沿海省份十四五期间规划海上风电并网量超过 100GW，行业长期增长曲线具备较高确定性。

风电塔筒及桩基是传统行业在新能源产业焕发生机的典范。塔筒、桩基多采用钢结构，制造商多为传统重工企业，凭借新能源应用实现较快发展。行业领军企业天顺风能、大金重工已有及规划产能均超过百万吨。塔筒、桩基制造企业本质上是钢结构加工企业，采用（原材料+加工费）的方式进行定价，对上游原材料涨价具备较强的传导能力，与建筑钢结构制造商具备一定相似性。

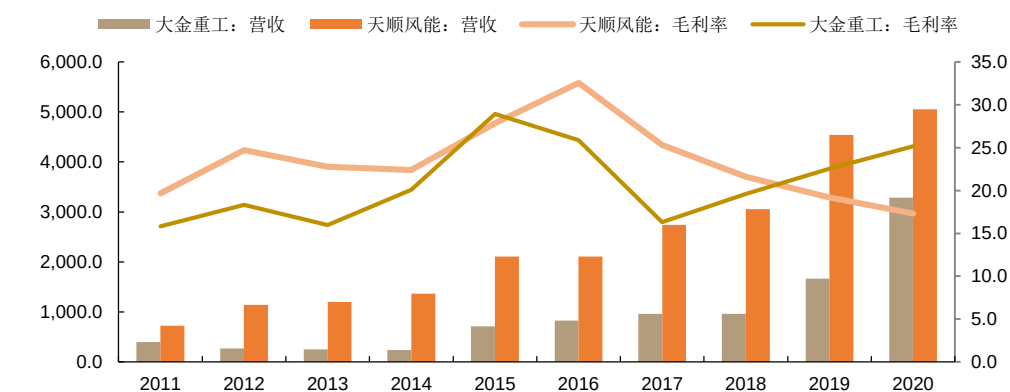
图1：风电塔筒、桩基、导管架



资料来源：海力风电招股书，申港证券研究所

塔筒行业规模增长迅速。受益于新能源产业快速发展，塔筒行业龙头业绩增长迅速，大金重工成长弹性大于天顺风能。近四年二者毛利率走势分化主要由于业务结构差异，大金重工阜新、蓬莱 70 万吨产能主要生产海风塔筒及桩基，具备更高的毛利率，而天顺风能产品以陆风塔筒为主。

图2：塔筒行业龙头业绩快速增长（百万元、%）



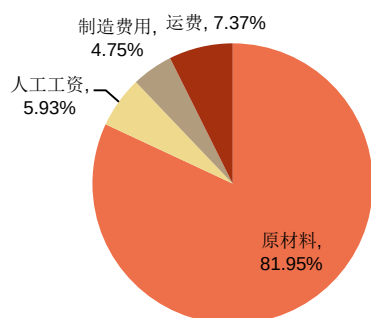
资料来源：Wind，申港证券研究所

行业空间广阔，企业扩张意愿强，成长仍将延续。大金重工现有产能 100 万吨，预计峰值达到 130 万吨。天顺风能现有 70 万吨，预计至 2022 年新增 60 万吨海风塔筒产能，至 2023 年底新增 120 万吨产能，至 2023 年底累计产能达 250 万吨。

1.2 钢结构加工龙头优势跨越行业

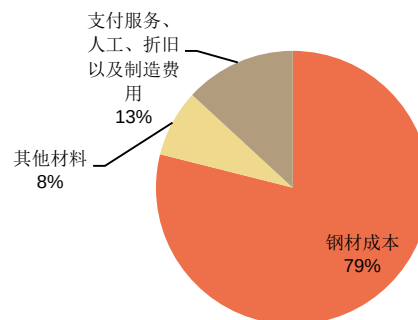
风电塔筒与建筑钢结构制造业都属于钢结构加工业，但我们通过对比发现钢结构制造龙头鸿路钢构在原材料采购及期间费用率上领先，规模优势显著。风电塔筒与建筑钢结构在制造模式上具备较大相似性，我们对主要企业成本进行对比以分析核心竞争力。风塔制造中原材料占比达 81.95%，钢材占总成本比例大约在 65% 左右，其他主要原材料有法兰、焊材等。建筑钢结构钢材成本占比更高，达 79%。

图3：风塔制造成本构成



资料来源：天顺风能公告，申港证券研究所

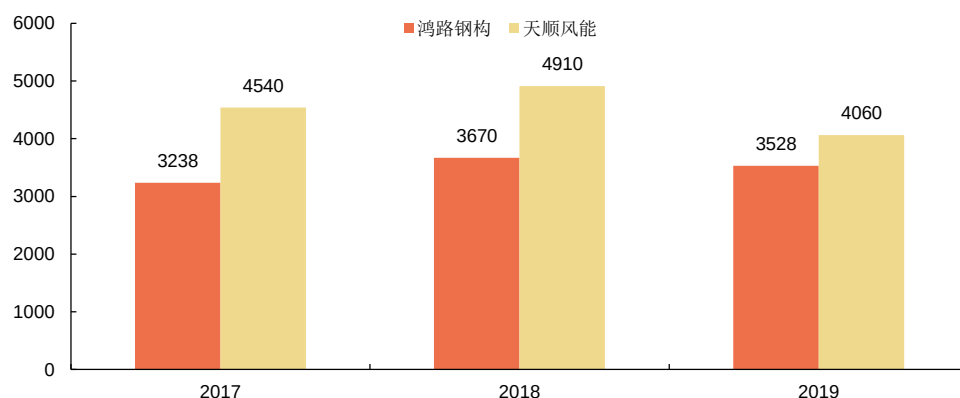
图4：建筑钢结构制造成本构成



资料来源：鸿路钢构公告，申港证券研究所

建筑钢结构龙头鸿路钢构在原材料采购上优势显著。以钢材为例，采购成本低于天顺风能 532 元每吨。体现出鸿路的规模红利，采购成本不仅低于同行业钢结构制造商，还低于其他领域钢材加工企业。

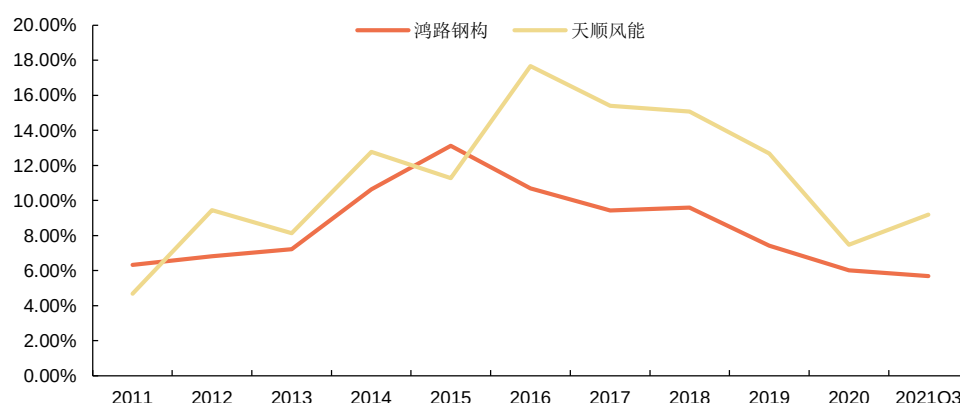
图5：钢材采购成本（元/吨）



资料来源：鸿路钢构公告、天顺风能公告、申港证券研究所

鸿路钢构期间费用率低约 4.5pcts。天顺风能在成长过程中期间费用不断摊薄，2020 年期间费用率仅为 7.48%，2021 年有所回升。鸿路钢构同样在近 6 年费用率不断降低，2021Q3 期间费用率仅为 5.69%，较天顺风能低约 4.5pcts。

图6：期间费用率对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

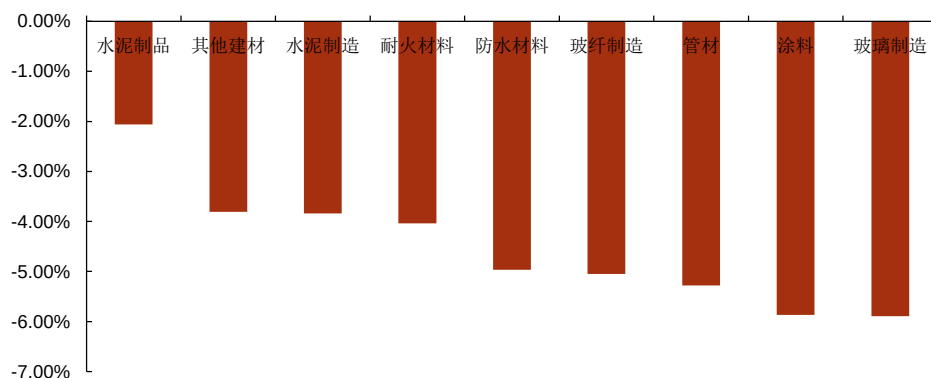
2. 市场回顾

截至 3 月 11 日收盘，建材板块周下跌 4.31%，沪深 300 指数下跌 4.22%。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-13.3%，在申万 31 个板块中位列第 20 位。

- ◆ 个股周涨幅前五名：青龙管业、北玻股份、韩建河山、罗普斯金、ST 雅博。
- ◆ 个股周跌幅前五名：旗滨集团、万里石、四方新材、宁波富达、长海股份。

市场整体表现不佳，水泥、耐火材料有相对收益。本周沪深指数大幅下行，建材指数亦有较大跌幅。细分板块中玻璃、涂料、管材领跌，受到需求冲击及原材料涨价预期影响；水泥、耐火材料跌幅小于板块整体。

图7：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：基建修复 地产承压

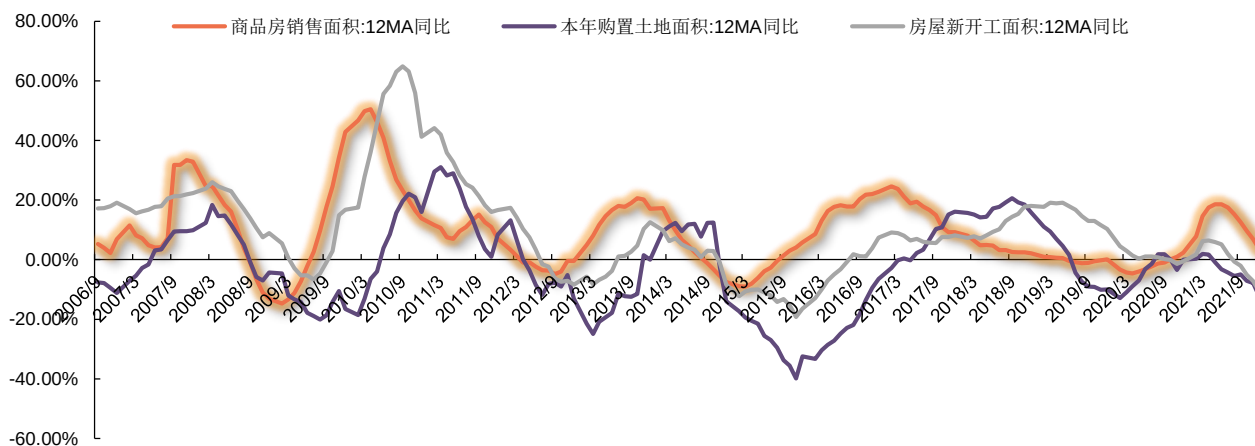
地产各项数据加速下滑。竣工累计同比增长 11.18%，环比上月增速下滑 5.01pcts，大为失速。销售面积全年累计同比增长 1.9%，但 12 月单月同比下滑 15.64%。地产企业资金链紧张情况仍未得到缓解，土地购置及开工面积仍然承压，2021 年全年开工同比下滑 11.4%，较上月累计增速进一步下滑 2.2pcts；全年土地购置面积累计同比下滑 15.45%，12 月单月土地购置面积 3302.38 万平方米，同比下滑 33.23%。开工端及土地购置继续承压。当前政策端拐点已明确，融资端及销售端均有刺激因素，地方也出现监管资金松绑现象，我们认为当前各项数据改善只是时间问题，随着地产资金流改善，开工端及土地购置将逐步修复。

历年来房屋销售引领地产周期，房企销售取得资金，随之加快推开工及土地购置，最后才向竣工传导。在销售复苏的背景下，地产各个环节都将逐步修复。

当前时点开工及土地购置走低是房企资金面紧张的反映，但我们认为研究竣工端更需关注销售的变化，在政策支持下销售已出现环比改善信号，后续有望延续景气，进而促使开工恢复，拉长本轮竣工周期。

房贷利率调降将助力销售企稳修复。1 月 20 日 5 年期 LPR 调降 5BP，1 年期 LPR 调降 10BP，刚需购房者房贷压力有所下降，前期压抑的购房需求或逐步恢复。当前一二线城市的二手房市场已逐步回暖，以北京为例，购房者需求渐起导致多套二手房挂牌即成交，二三线城市购房需求或跟随修复。

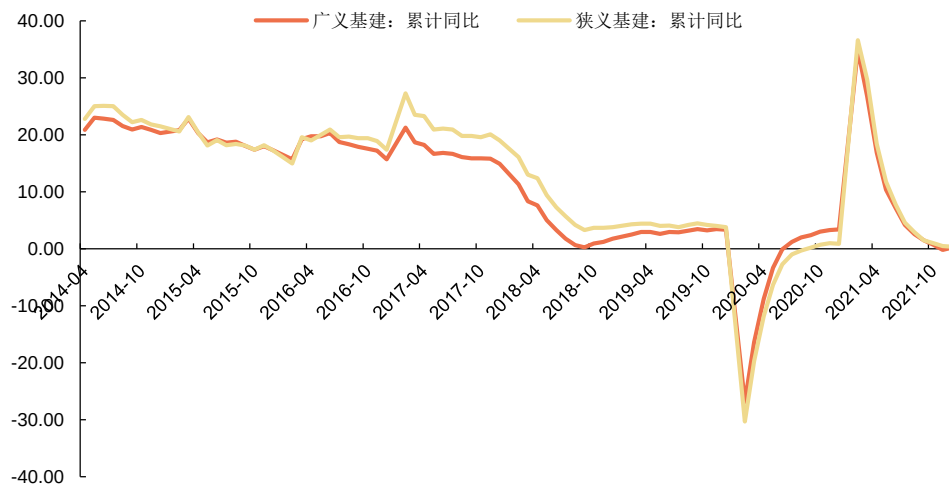
图8：销售面积增速引领地产周期（12 月移动平均同比）



资料来源: Wind, 申港证券研究所

基建投资景气度初现，中期可持续。广义基建全年累计同比上升 0.21%，12 月单月同比上升 3.76%。狭义基建（不含电力）全年累计同比上升 0.4%，12 月单月基本持平。2021 年专项债发行后置导致仍有较大部分在 2022 年初形成实物工作量，且 2022 年专项债提前批 1.1 万亿已下达，对 2022 年初基建投资形成较大支撑。2022 年基建投资或持续前高后低走势，上半年有较强动能。

图9：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

社融不及预期，居民信贷需求低迷。2 月社融存量同比增速 10.2%，较上月环比回落 0.3Pcts。进入春节政府融资端放缓，但主要的拖累因素是居民端信贷低迷，短期和中长期贷款分别减少 2911 亿元、459 亿元。反映消费与地产购买的萎靡趋势。根据克而瑞研究，2 月地产销售同比降幅大约在 30%左右，春节因素使得环比 1 月有较大幅度调整，居民端中长期信贷低迷是符合我们预期的。当前政策环境下，地产销售的链式反应将对信贷、财政、经济造成较大拖累，我们预计稳增长背景下对地产的支持政策仍将延续。

4. 本周重点子行业跟踪

4.1 玻璃：刚需逐渐恢复

产线变动情况：根据卓创资讯，全国产线共计 304 条，当前在产产线 261 条，冷修及停产 43 条，产线利用率为 85.08%，本周河源旗滨 800t/d 产线冷修。

价格与库存：需求承接趋缓致价格走稳。至 3 月 11 日，全国最新玻璃均价为 2348.42 元/吨，较上一周价格下跌 2.02%。需求恢复相对缓慢，下游加工厂需求不旺任在恢复中。市场以消化社会库存为主，玻璃厂家产销率不佳，短期库存难有明显好转，而市场观望情绪偏浓。

华北地区价格偏弱，沙河地区价格下调后外发优势明显。华东地区价格小幅下调，成交未见好转。华中地区下游需求支撑有限，加工厂采购偏谨慎，交投偏清淡。华南地区按需补货为主，价格小降。其他区域均处于微调向下中。刚需成为市场主要推动力，玻璃进一步提涨需下游加工厂订单超预期，目前深加工厂家开工不旺，玻璃真实需求一般。本周天气明显回暖，项目陆续复工，我们建议重点关注下游加工厂的复工景气度。期货价格震荡走稳，主力合约本周累计上涨 0.76%，短期内仍处于振荡期。

表1：地区间玻璃均价（元/吨）

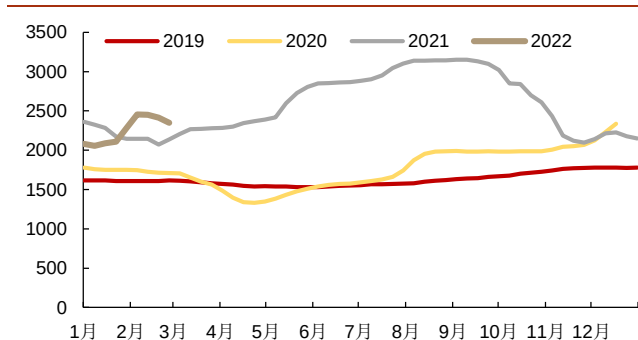
区域	本周均价	上周均价	环比
华北地区	2149.26	2193.66	-2.02%
华东地区	2509.76	2516.8	-0.28%
华中地区	2390.72	2506.4	-4.62%
华南地区	2539.52	2592.64	-2.05%

资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

厂家累库趋势延续，环比少增 148 万重箱。本周重点监测省份生产企业库存总量为 5072 万重量箱，较上周上涨 400 万重箱，上涨 8.56%，库存天数为 24.44 天。累库较上周有所放缓，环比少增 148 万重箱。出货明显放缓，下游刚需不足，厂家面临库存压力。沙河地区降价对库存刺激较大，本周沙河区域厂家库存约 996 万重箱，下降 24 万重箱，贸易商库存略增。短期仍处于消化社会库存阶段，厂家累库趋势延续。湖北、浙江、湖南等地库存环比涨幅连续第二周超 20%，辽宁、河北库存下降

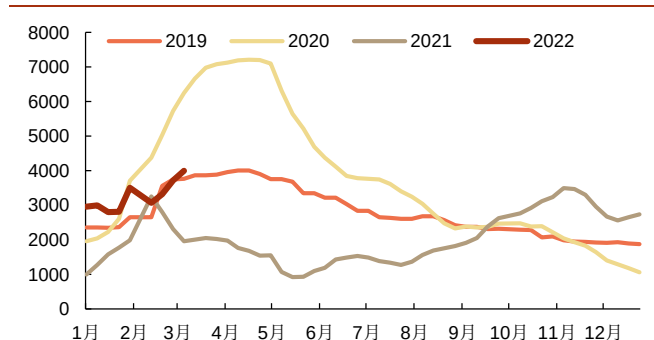
3 月库存走势或将预示全年玻璃价格趋势。正常年份 3 月处于复工复产阶段，下游刚需不旺，为缓慢累库期。2018 年、2019 年皆是如此。2020 年受疫情影响，开工活动大为滞后，三月累库幅度较高。2021 年春节后去库存节奏大幅早于往年，反映下游竣工需求的高景气度，奠定全年玻璃涨价趋势。今年进入 3 月，玻璃厂家库存累库幅度与 2019 年接近。

图10：全国玻璃销售价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

图11：重点八省玻璃库存（万重量箱）

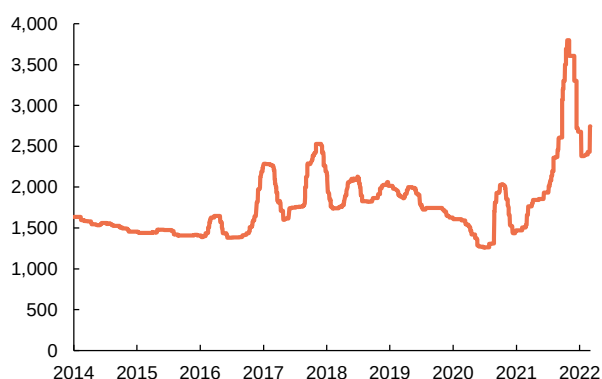


资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

光伏玻璃：稳态微微向上倾斜。据卓创资讯，全国 2.0mm 镀膜面板主流大单价格 20 元/平方米，环比持平。2mm 镀膜主流大单价格 26 元/平米，环比持平。组件厂排产少数有小幅下滑，市场处于稳态中。需求端受海外需求带动组件厂高产能利用率，预计海外刺激将逐渐告一段落，国内端光伏硅料及硅片涨势延续，对国内需求形成一定压制。本周光伏玻璃成品库存环比增加 1.56%，目前库存天数约 22.4 天。全国光伏玻璃在产生产线共计 240 条，日熔量合计 43610 吨，环比持平。光伏玻璃价格将取决于供需两端赛跑结果，光伏硅料降价刺激需求和光伏玻璃新线大规模投产先来者将决定光伏玻璃价格波动方向，近期硅料将随着新产能投产逐步降价，光伏玻璃新产线释放，供需两端匹配或延续。

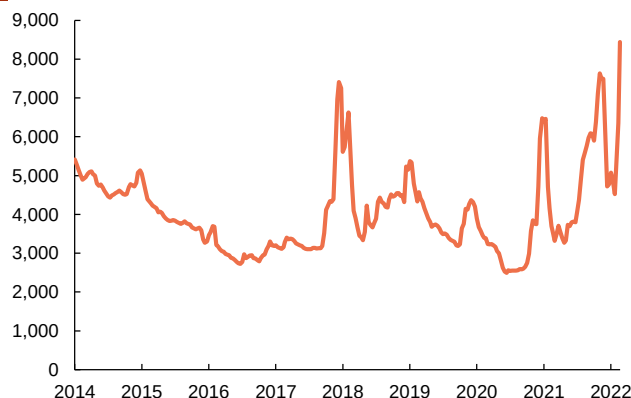
成本及利润：纯碱预期转弱。本周国内重碱主流送到终端价格在 2500-2700 元/吨，环比调整。液化天然气价格受海外不确定因素影响延续高位，环比上周大幅上行。纯碱预期偏弱。本周国内浮法玻璃平均行业利润仍维持在高位，约 425.06 元/吨，环比上一周平均利润（478.34）减少 53.28 元/吨，周内综合行业利润环比下跌 11.14%。

图12：纯碱价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：液化天然气价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

玻璃后市展望：短期需求格局将好转，适度转向乐观，累库速度将放缓。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，短期内暂无法验证，震荡市或占主导。3月全面进入复工阶段，虽局部地区受新一轮疫情扰动影响开工节奏，复工热度将显著提升，我们认为需求端将边际好转。当前仍需密切关注加工厂订单情况对现货行情的催化。如下游真实需求不及预期，中下游库存压力最终将向厂家库存传导，进一步降低玻璃价格预期。当前浮法玻璃在产产线数量处于近五年高位，如供给量保持现有水平，全年供给将较 2021 年有 5% 以上增长，玻璃供不应求概率不高。我们认为玻璃价格进一步上涨至 2400 元以上需要辅之以供给端收缩，届时供需格局方可支撑上涨。当前超 10 年窑龄产线占在产产能比重超 10%，供给端不确定为价格带来支撑。

关注龙头超跌的配置机遇，短期震荡不改我们对于玻璃长景气周期的判断，落后产能是玻璃价格的安全垫，玻璃龙头全年净利润有望维持在高位，并无周期下行之虞。成本端高企及落后产能比例高导致玻璃价格有支撑，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。行业格局赋予龙头企业较为稳固的利润空间，并无周期向下之虞，传统玻璃业务具备中长期盈利确定性，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，我们继续重点推荐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。

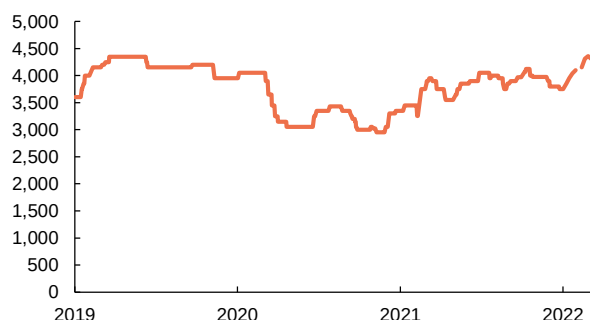
4.2 消费建材：地产复苏与估值修复等风来

地产销售是消费建材行业估值的锚，销售复苏过程整体仍较为缓慢，博弈消费建材板块级估值修复或需等待新的政策信号。我们梳理了几家主要房企的销售数据，多数企业 2022 年 1 月地产销售面积同比下滑幅度在 40%以上，克尔瑞研究调研百城 2 月销售同比下滑幅度在 36%左右。虽有春节假期因素扰动及 2021 年销售高基数影响，一月地产销售数据仍不容乐观。政策端虽积极信号频出却又保持充分的克制，而前期问题地产项目较多使得居民购房观望情绪较浓，销售回暖尚需新的催化剂。地产销售整体不佳时应关注自身成长性引领行业的龙头企业，在当前地产企业经营情况未得到实质性改善的情况下，政策纠偏仍将持续，真正积极的催化信号出现仅需一些耐心。本周郑州地产新政 19 条对预期起到提振作用，我们预期将有更多城市跟进。

行业减值危机后，对经营质量的重视将使得成长的油门略有松动，此外海外加息风险或将使得成长风格在一段时间内承压，我们建议优选非房地产业务领先的防水及管材龙头。2022 年消费建材行业格局将有较大变化，企业经历过 2021 年地产信用难关后将更为重视经营质量，而不是仅重视规模。我们预计龙头企业会降低地产相关业务让利及垫资力度，优选客户及项目，将回款较差的项目让给竞争对手，因此我们认为行业龙头经营质量改善幅度要优于中小企业。此外龙头企业在渠道上继续推动下沉，获将继续受益 2022 年非房业务的弹性。当前我们仍建议优选具备 Alpha 属性的消费建材龙头企业。从短期细分景气度来看，我们推荐地产与基建重叠品种防水、管材。推荐东方雨虹、伟星新材、兔宝宝。

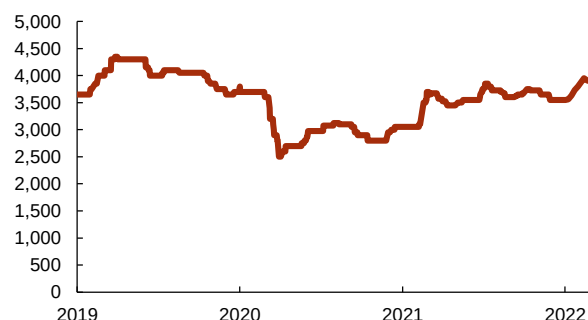
石化类原材料价格冲击再现，部分成本压力预期已反映在股价中。受海外冲突影响，原油价格持续提升，消费建材原材料价格有上行动力，柏油类原材料上涨或使得防水企业盈利能力承压，需重点关注成本压力向下游传导情况。由于海外供应链恢复，我们预计树脂类材料价格涨幅不会超过去年。PVC 原材料最新价格 9222.22 元/吨，PP 最新价格 9230 元/吨，相较上周上涨均超过 200 元/吨。近期原油结算价继续上涨，预计后续沥青、树脂等下游工业品之价格仍有上行动力，近期雨虹股价表现不佳我们认为主要由成本上升预期主导。

图14：市场价：SBS 改性沥青：华东地区（元/吨）



资料来源：Wind，中港证券研究所

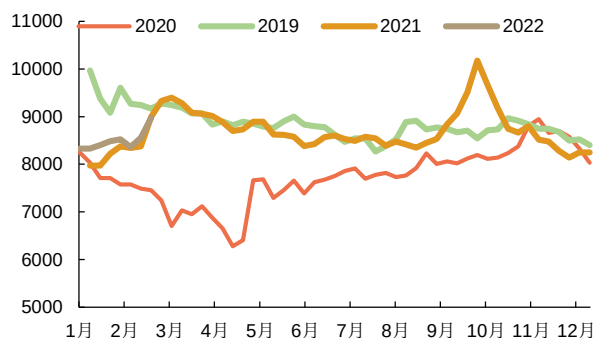
图15：市场价：SBS 改性沥青：华北地区（元/吨）



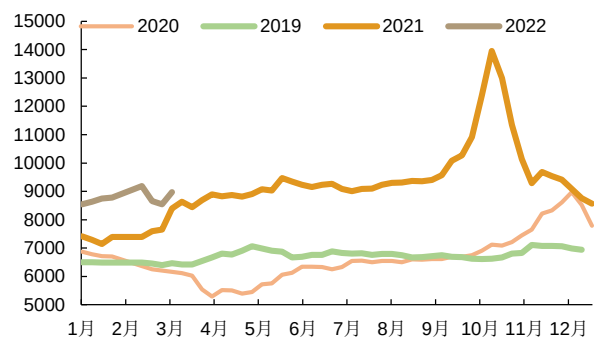
资料来源：Wind，中港证券研究所

图16：PP 市场价（元/吨）

图17：PVC 市场价（元/吨）



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

4.3 水泥：需求恢复中，短期关注煤价对利润挤压

根据卓创资讯，截止 2022 年 3 月 11 日，全国水泥均价 476.5 元/吨，环比上周基本持平。市场需求处于恢复中，供给端生产也逐步复苏。供给端无新熟料线点火投产，全国各省区陆续公布一季度错峰停窑计划，停窑天数普遍超过去年同期。山东提前到 3 月 16 日开窑复产，4 月 15 日以后再补停 15 天。企业库存较上周下降较多，全国熟料库容比均值为 49.03%，较上周下降 3.08pcts。磨机开工负荷为 39.98%，环比上升 8.53pcts。本期水泥-煤炭价格差均值为 241.75 元/吨，较上周四下跌 12.21%。与去年同期相比，水泥煤炭价格差均值下跌 13.55%，跌幅环比上周收窄。

从基本面看气候回暖使得水泥需求迅速恢复来临，短期内水泥价格或继续小幅调涨。从预期上来判断，下周进入两会召开区间，稳增长仍将继续发力。从长期供需格局来看，水泥产能供过于求是压制水泥长期行情的重要因素，我们建议阶段性配置。2022 年需求端不悲观，地产开工面积预计前低后高，稳增长背景下基建发力超前将使得建筑业施工总体保持一定热度，1 月大型央企新签合同额高增已印证建筑业总体保持景气，供给端区域间协同或是维持水泥企业业绩稳定的新常态。

复盘历年春节后水泥板块躁动，当前水泥行情仍处于早期，我们认为两会后仍有上涨动能。2021 年春节水泥上涨周期累计持续 5 周，中间有震荡后重拾升势，累计涨幅 13.24%；2020 年水泥板块受疫情后基建预期升温刺激震荡上行 14 周，累计涨幅 24.33%；2019 年水泥板块从底部酣畅淋漓持续上涨 12 周，累计涨幅达到 46.92%。回顾历年春节后行情，水泥上涨几乎从未缺席，且涨势持续短则 5 周，长则 18 周。

表2：水泥制造板块历年周行情复盘

起始日期	结束日期	涨时	累计涨幅	备注
2021 年 2 月 10 日	2021 年 3 月 12 日	5 周	13.24%	
2020 年 2 月 7 日	2020 年 5 月 8 日	14 周	24.33%	稳增长年份
2019 年 1 月 11 日	2019 年 4 月 4 日	12 周	46.92%	
2018 年 2 月 14 日	2018 年 3 月 16 日	5 周	14.82%	
2017 年 1 月 20 日	2017 年 4 月 14 日	13 周	33.89%	稳增长年份
2016 年 2 月 5 日	2016 年 4 月 15 日	10 周	26.77%	
2015 年 2 月 13 日	2015 年 6 月 12 日	18 周	69.83%	

资料来源：Wind，申港证券研究所

我们认为在当前的宏观环境下，水泥板块配置价值凸显，基于以下三大理由：

- ◆ 稳增长在宽信用支撑下逐步兑现赋予水泥板块估值弹性；
- ◆ 水泥具备低估值高股息属性，属当前市场风格偏好且兼具安全边际；
- ◆ 从基本面来看一季度供给端约束使得行业环境稳健。

板块高股息属性凸显，塔牌集团、祁连山、万年青、宁夏建材、华新水泥等公司股息率均高于 5%。历年一季度均是错峰停窑的高峰期，水泥供给端受限，价格无大幅下行风险，基本面偏稳健。

5. 本周投资策略及重点推荐

重点推荐建材中消费属性占优的伟星新材、强者恒强的东方雨虹、传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团、市占率持续提升的产业龙头信义玻璃；建议关注受益于基建投资的工程塑料管龙头中国联塑及钢结构龙头鸿路钢构、同时推荐稳增长预期下低估值高股息的水泥板块。

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