

行业研究

业绩持续向上，弹性依旧可期

——建材行业 2020 年年报和 2021 年一季报总结

要点

2020 年年报和 2021 年一季报情况总结：20 年 SW 建筑材料板块营业收入增速 8.6%，同比-5.9pcts，在高基数下延续下行趋势；毛利率 25.2%，同比-0.7pcts；净利率 8.9%，同比+4.7pcts，板块盈利能力提升；整体 ROE 为 9.7%，同比+1.1pcts；年末板块整体资产负债率为 44.3%，同比-0.2pcts；全年经营性现金流净额与净利润比例为 126.3%，同比-14.1pcts。21Q1 板块收入增速 58.3%，同比-22.6%；毛利率 24.3%，同比+0.6pcts；净利率 12.5%，同比+12.4pcts，年化 ROE 同比上升 5.6pcts 至 7.1%，主要受疫情影响，上年同期基数较低。受会计准则调整影响，运输费用等财务科目调至营业成本，导致 20 年及 21Q1 毛利率较同口径下偏低。20 年建筑材料板块基金仓位连续下降，21Q1 有所回升。截止 21Q1 末，基金持仓建材公司市值比例为 1.22%，较市场行业市值占比 1.38%低 0.16pcts，前 10 大重仓股票集中在消费建材和玻璃行业。

水泥行业：20 年水泥板块收入增速 2.4%，有所放缓，净利率 16.7%，同比-0.2pcts，主要由于水泥均价小幅回落。21Q1 板块收入增速 57.0%；净利率 7.7%，同比+2.3pcts。下游需求旺盛，2021 年春节后沿江熟料连续 5 轮上涨，当前华东水泥价格已超 19 年同期。而且在原燃材料涨价推动下，水泥价格弹性或被低估。**关注海螺水泥、华新水泥，关注港股中国建材和华润水泥控股。**

玻璃行业：20 年玻璃板块收入增速-2.8%，同比-10.2pcts，主要受深加工为主企业营收拖累所致。同期板块整体毛利率 27.4%，同比+2.9pcts；净利率 9.4%，同比+2.7pcts，受益玻璃价格上涨，企业盈利能力提升。21Q1 板块收入增速 148.3%；净利率 19.9%，同比+16.3pcts。当前终端需求火热，厂家出货顺畅、库存整体偏低，支撑价格高位运行。2021 年房地产竣工逻辑仍有望继续演绎，玻璃价格在持续上涨中，看好企业全年业绩表现，**关注旗滨集团、南玻 A 和港股信义玻璃。**

玻纤行业：20 年玻纤板块收入增速 9.0%，同比+8.1pcts；净利率 14.4%，同比+0.9pcts。21Q1 板块收入增速 48.1%，净利率 19.5%，同比+7.0pcts。进入 2021 年，玻纤价格持续上涨，当前国内需求依然旺盛，后续海外需求有望迎来逐步复苏，同时供给新增有限，供需格局将依然良好，支撑玻纤价格高位维稳。而长期看，在“碳中和”政策推动下，新能源车、风电有望逐步加大对玻纤及其制品的需求量，行业前景广阔。**关注中国巨石、中材科技、长海股份。**

消费建材：20 年消费建材板块收入增速 21.0%，同比-1.3pcts；净利率 13.1%，同比+3.5pcts。受益原油系原材料价格下跌，成本下降带动利润提升。21Q1 板块收入增速 101.2%；净利率 6.0%，同比+8.7pcts。我们看好，消费建材行业集中度提升趋势，同时跨品类布局逐渐成为各消费建材龙头企业的主流策略之一，从早期单一产品生产向一站式建材综合产品采购服务商转型，打开长期向上空间。**关注东方雨虹、伟星新材、北新建材、坚朗五金等。**

风险分析：宏观环境变化风险：房地产投资与基建投资下行超预期；原燃材料成本上涨风险。

非金属类建材 买入（维持）

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 建材板块整体情况分析	5
1.1、 20 年增速放缓、利润率提升，21Q1 呈现高弹性	5
1.2、 资产负债率稳中有降，存货周转向好	6
1.3、 基金持仓变动分析	7
2、 重点子板块综述	9
2.1、 水泥行业：盈利整体稳定，期待 21 年表现	9
2.2、 玻璃行业：行情持续向上，业绩表现靓丽	11
2.3、 玻纤行业：20H1 行业底部反转，景气持续向上	14
2.4、 消费建材行业：成本下滑推升盈利，龙头恒强	16
3、 风险分析	19

图目录

图 1: 建材板块收入增速 (年度)	5
图 2: 建材板块收入增速 (单季度)	5
图 3: 建材板块毛利率 (年度)	5
图 4: 建材板块毛利率 (单季度)	5
图 5: 建材板块期间费用率 (年度)	6
图 6: 建材板块期间费用率 (单季度)	6
图 7: 建材板块净利率 (年度)	6
图 8: 建材板块净利率 (单季度)	6
图 9: 建材板块资产负债率	7
图 10: 建材板块存货周转天数	7
图 11: 建材板块 ROE (年化)	7
图 12: 建材板块经营性现金流净额/净利润	7
图 13: 各行业 (申万) 基金重仓股票超配情况 (21Q1 末)	8
图 14: 建筑材料行业基金重仓股票超配情况	8
图 15: 水泥板块收入增速 (年度)	9
图 16: 水泥板块收入增速 (单季度)	9
图 17: 水泥板块毛利率 (年度)	10
图 18: 水泥板块毛利率 (单季度)	10
图 19: 水泥板块期间费用率 (年度)	10
图 20: 水泥板块期间费用率 (单季度)	10
图 21: 水泥板块净利率 (年度)	10
图 22: 水泥板块净利率 (单季度)	10
图 23: 水泥板块资产负债率	11
图 24: 水泥板块股利支付率	11
图 25: 水泥板块 ROE (年化)	11
图 26: 水泥板块经营性现金流净额/净利润	11
图 27: 玻璃板块收入增速 (年度)	12
图 28: 玻璃板块收入增速 (单季度)	12
图 29: 玻璃板块毛利率 (年度)	12
图 30: 玻璃板块毛利率 (单季度)	12
图 31: 玻璃泥板块期间费用率 (年度)	12
图 32: 玻璃板块期间费用率 (单季度)	12
图 33: 玻璃板块净利率 (年度)	13
图 34: 玻璃板块净利率 (单季度)	13
图 35: 玻璃板块资产负债率	13
图 36: 玻璃板块存货周转天数	13
图 37: 玻璃板块 ROE (年化)	14
图 38: 玻璃板块经营性现金流净额/净利润	14
图 39: 玻纤板块收入增速 (年度)	14

图 40: 玻纤板块收入增速 (单季度)	14
图 41: 玻纤板块毛利率 (年度)	15
图 42: 玻纤板块毛利率 (单季度)	15
图 43: 玻纤板块期间费用率 (年度)	15
图 44: 玻纤板块期间费用率 (单季度)	15
图 45: 玻纤板块净利率 (年度)	15
图 46: 玻纤板块净利率 (单季度)	15
图 47: 玻纤板块资产负债率	16
图 48: 玻纤板块存货周转天数	16
图 49: 玻纤泥板块 ROE (年化)	16
图 50: 玻纤板块经营性现金流净额/净利润	16
图 51: 消费建材板块收入增速 (年度)	17
图 52: 消费建材板块收入增速 (单季度)	17
图 53: 消费建材板块毛利率 (年度)	17
图 54: 消费建材板块毛利率 (单季度)	17
图 55: 消费建材板块期间费用率 (年度)	17
图 56: 消费建材板块期间费用率 (单季度)	17
图 57: 消费建材板块净利率 (年度)	18
图 58: 消费建材板块净利率 (单季度)	18
图 59: 消费建材板块资产负债率	18
图 60: 消费建材板块存货周转天数	18
图 61: 消费建材板块 ROE (年化)	18
图 62: 消费建材板块经营性现金流净额/净利润	18

表目录

表 1: 建材板块基金重仓市值前 20 大股票情况 (21Q1 末)	8
------------------------------------	---

1、建材板块整体情况分析

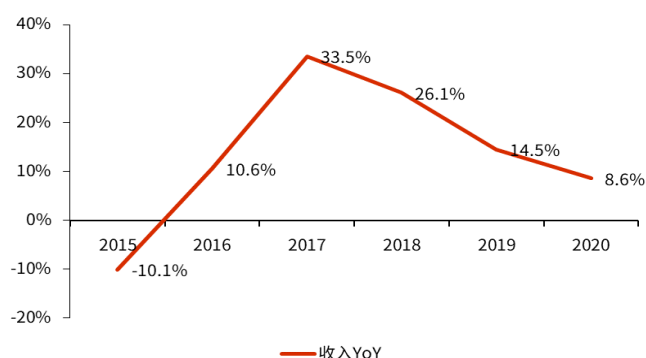
1.1、20年增速放缓、利润率提升，21Q1 呈现高弹性

20年 SW 建筑材料上市公司收入增速 8.6%，同比-5.9pcts，在高基数下延续下行趋势。同期板块整体毛利率 25.2%，同比-0.7pcts；净利率 8.9%，同比+4.7pcts，板块利润率有所提升。

21Q1 板块收入增速同比+58.3%，上年同期主要受疫情影响，增速同比-22.6%；毛利率 24.3%，同比+0.6pcts；净利率 12.5%，同比+12.4pcts。

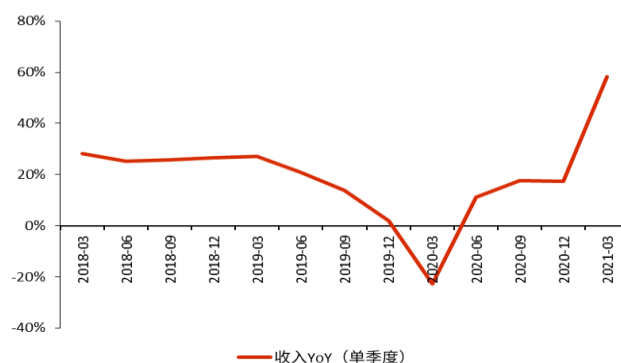
受会计准则调整影响，运输费用等财务科目加至营业成本，导致 20 年及 21Q1 毛利率较同口径下偏低。

图 1：建材板块收入增速（年度）



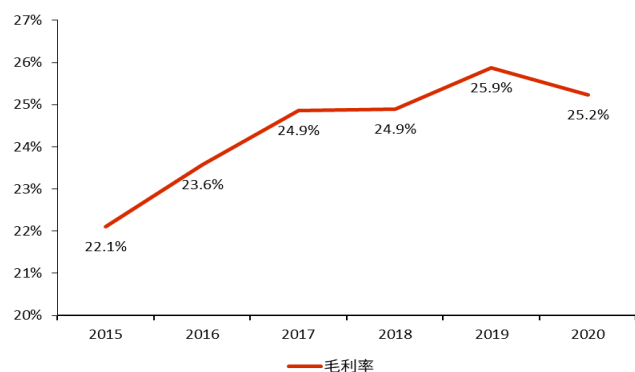
资料来源：wind，光大证券研究所

图 2：建材板块收入增速（单季度）



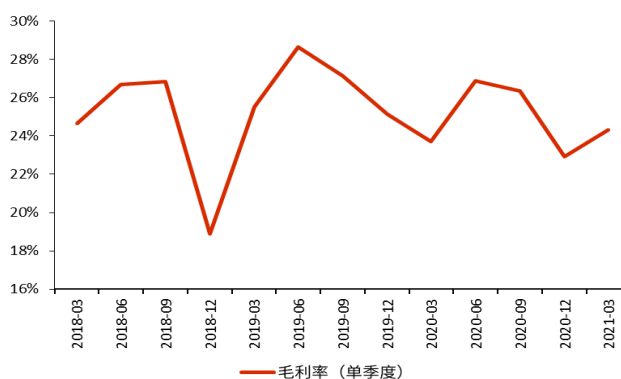
资料来源：wind，光大证券研究所

图 3：建材板块毛利率（年度）



资料来源：wind，光大证券研究所

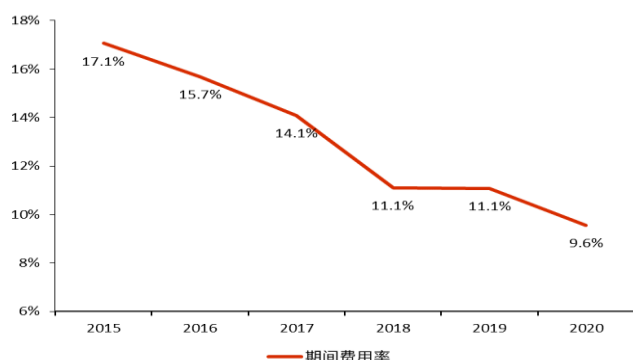
图 4：建材板块毛利率（单季度）



资料来源：wind，光大证券研究所¹

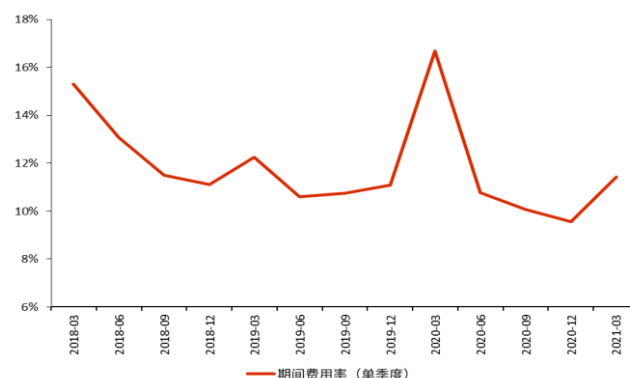
¹建材板块及各子板块指标均采用目标公司数据算术平均法计算，以避免龙头公司权重过高从而影响行业实际趋势。

图 5：建材板块期间费用率（年度）



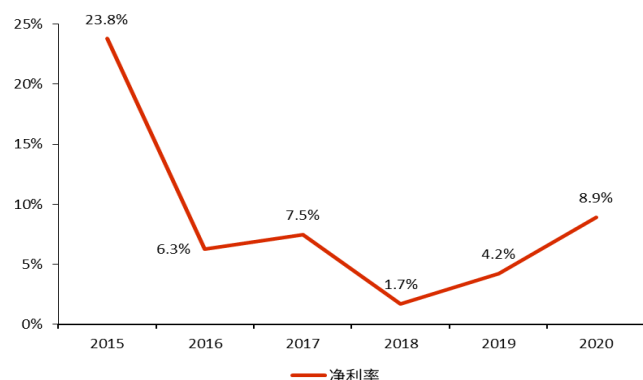
资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：建材板块期间费用率（单季度）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：建材板块净利率（年度）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：建材板块净利率（单季度）

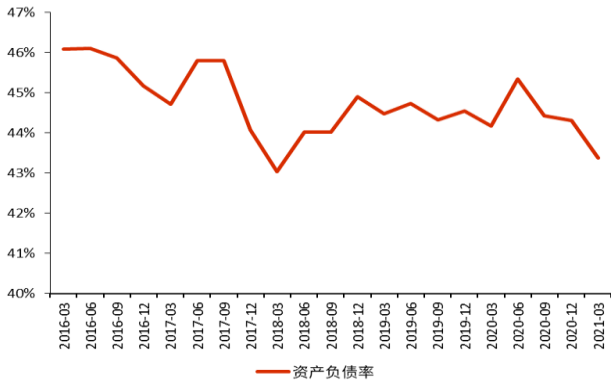


资料来源：wind，光大证券研究所

1.2、资产负债率稳中有降，存货周转向好

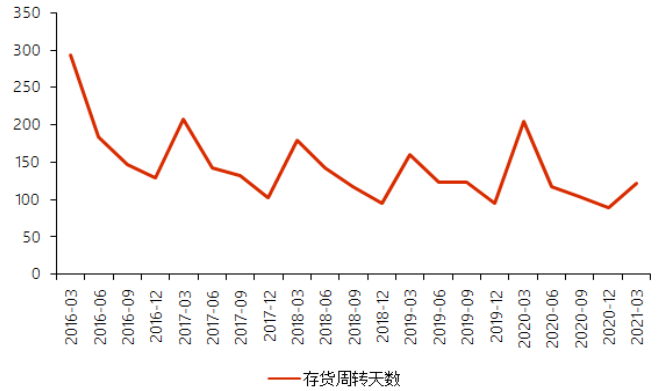
20 年建材板块整体资产负债率为 44.3%，同比-0.2pcts；存货周转天数 89 天，同比减少 5 天；板块整体 ROE 为 9.7%，同比+1.1pct；现金流角度，20 年全年经营性现金流净额与净利润比例为 126.3%，同比减少 14.1pcts。21Q1 板块整体资产负债率 43.4%，同比-0.8pct；存货周转天数 122 天，同比减少 82 天；年化 ROE 同比上升 5.6pcts 至 7.1%；经营性现金流与净利润比例为 10.2%，上年同期为-180.5%。

图 9：建材板块资产负债率



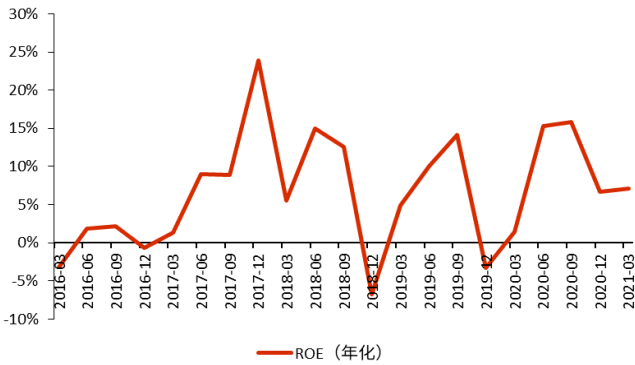
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：建材板块存货周转天数



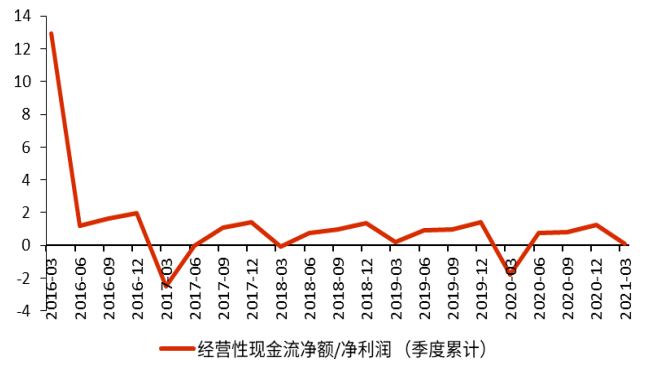
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：建材板块 ROE (年化)



资料来源：wind，光大证券研究所

图 12：建材板块经营性现金流净额/净利润

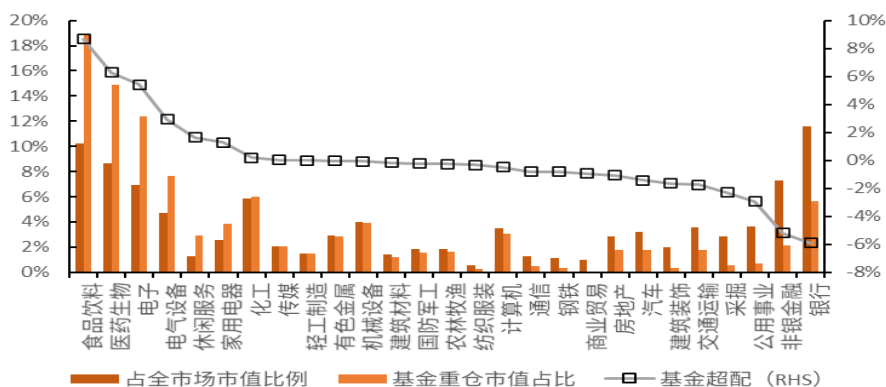


资料来源：wind，光大证券研究所

1.3、基金持仓变动分析

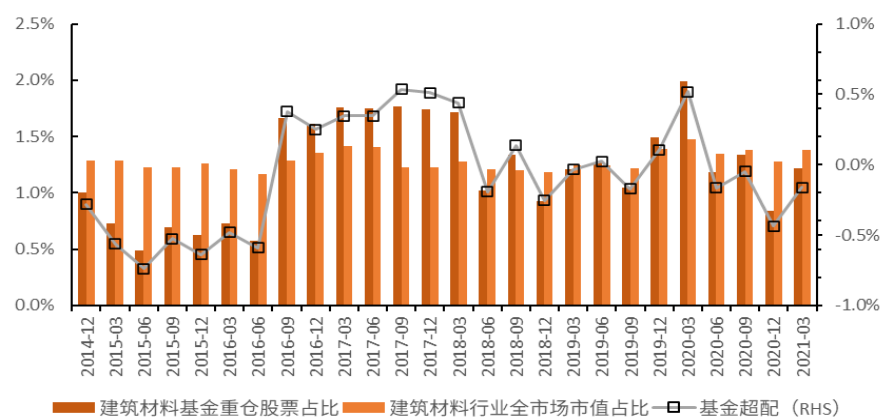
20 年建筑材料行业基金仓位连续下降，21Q1 有所回升。截止 21Q1 末，基金持仓建筑材料行业公司市值（基金重仓股票口径）占有持仓比例为 1.22%，较市场行业市值占比 1.38%低 0.16pcts，超配幅度自 20Q1 以来在低位震荡。按照基金超配情况进行排序，建筑材料行业在申万 28 个一级行业中排第 12 位。前 10 大重仓股票集中在消费建材和玻璃行业，其中东方雨虹、北新建材、坚朗五金和伟星新材分列前四，旗滨集团、信义光能、信义玻璃分列 5/6/8 位。

图 13: 各行业 (申万) 基金重仓股票超配情况 (21Q1 末)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: 建筑材料行业基金重仓股票超配情况



资料来源: wind, 光大证券研究所

表 1: 建材板块基金重仓市值前 20 大股票情况 (21Q1 末)

排名	代码	名称	持股总市值 (万元)	持股市值占基金净值比 (%)	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	持有基金数	持有公司家数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通比 (%)	细分领域
1	002271.SZ	东方雨虹	1,419,106.78	0.2905	0.3715	146	46	27,802.40	3,252.68	15.97	防水材料
2	000786.SZ	北新建材	323,286.23	0.0662	0.0846	24	13	7,490.41	-677.95	4.43	石膏板
3	002791.SZ	坚朗五金	166,368.52	0.0341	0.0436	46	21	1,008.14	359.66	6.44	建筑五金
4	002372.SZ	伟星新材	130,242.86	0.0267	0.0341	47	15	5,156.09	2,475.96	3.63	管材
5	601636.SH	旗滨集团	126,483.93	0.0259	0.0331	30	21	9,782.21	584.86	3.64	玻璃
6	0968.HK	信义光能	122,932.07	0.0252	0.0322	13	3	11,381.16	-4,036.05	1.29	玻璃
7	600585.SH	海螺水泥	66,478.61	0.0136	0.0174	61	36	1,297.90	870.53	0.32	水泥
8	0868.HK	信义玻璃	58,805.33	0.0120	0.0154	7	4	2,739.20	2,547.60	0.68	玻璃
9	300737.SZ	科顺股份	45,578.43	0.0093	0.0119	20	10	1,824.60	-615.82	3.90	防水材料
10	600801.SH	华新水泥	36,169.73	0.0074	0.0095	18	7	1,523.58	1,510.11	1.12	水泥
11	002623.SZ	亚玛顿	29,078.76	0.0060	0.0076	3	2	853.75	-187.93	5.35	玻璃
12	002088.SZ	鲁阳节能	23,072.30	0.0047	0.0060	4	2	1,325.99	1,325.99	4.16	耐火材料
13	003012.SZ	东鹏控股	20,636.39	0.0042	0.0054	12	4	974.33	967.81	6.81	瓷砖
14	002043.SZ	兔宝宝	15,666.40	0.0032	0.0041	5	3	1,447.91	-2,137.62	2.00	地板
15	6865.HK	福莱特玻璃	13,890.21	0.0028	0.0036	5	4	697.90	-379.60	1.55	玻璃

16	002398.SZ	垒知集团	7,319.65	0.0015	0.0019	1	1	954.32	-610.18	1.71	减水剂
17	300374.SZ	中铁装配	5,802.06	0.0012	0.0015	2	1	397.40	-135.85	2.33	装配式
18	002918.SZ	蒙娜丽莎	5,778.99	0.0012	0.0015	9	4	147.88	-721.94	0.69	瓷砖
19	1313.HK	华润水泥控股	5,601.70	0.0011	0.0015	1	1	759.20	759.20	0.11	水泥
20	000401.SZ	冀东水泥	4,507.60	0.0009	0.0012	6	4	288.03	72.93	0.21	水泥

资料来源: wind, 光大证券研究所

2、重点子板块综述

2.1、水泥行业：盈利整体稳定，期待 21 年表现

2020 年，全国水泥产量 23.77 亿吨，同比增长 1.6%，小幅增长，由于需求释放节奏变动、水泥跨区域流动频繁、环保压力相对减弱等多重因素影响，全国 PC42.5 水泥均价小幅回落 1.52%，至 451.7 元/吨。

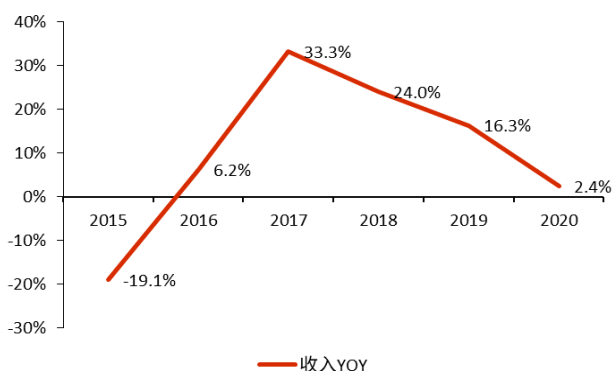
2021Q1，全国水泥产量 4.39 亿吨，同比增长 46.83%，较 19 年同期增长 12.13%；水泥均价 453 元/吨，同比降低 5.54%，但较 2019 年同期上涨 1.78%。下游水泥消费持续叠加“就地过年”政策推动，需求快速释放。

2021 年春节后沿江熟料连续 5 轮上涨，累计涨幅达到 120 元/吨，截至 2021 年 4 月 30 日，全国水泥均价 478 元/吨，较 2020 年同期上涨 7.66%，较 2019 年同期上涨 7.42%，反映出下游旺盛的水泥需求。此外，原燃材料价格高位有可能成为水泥价格超预期上涨的重要催化因素，水泥企业向下传导成本能力，可带来自身盈利能力的提升，全年水泥企业有业绩超预期的可能。

(水泥板块组合标的：海螺水泥、华新水泥、冀东水泥、上峰水泥、万年青、天山股份、塔牌集团、青松建化、宁夏建材、尖峰集团、祁连山、福建水泥、亚泰集团、金隅集团。)

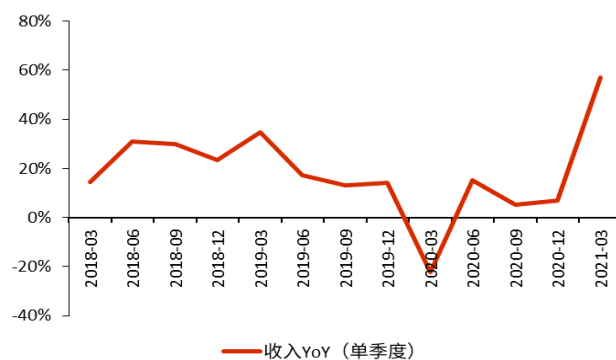
20 年水泥板块收入增速 2.4%，增速同比-13.9pcts；同期板块整体毛利率 32.4%，同比-3.6pcts；净利率 16.7%，同比-0.2pcts，主要受均价小幅下调影响。21Q1 板块收入增速 57.0% (vs 1Q20 为-22.3%)；毛利率 25.6%，同比-7.5pcts；净利率 7.7%，同比+2.3pcts。

图 15: 水泥板块收入增速 (年度)



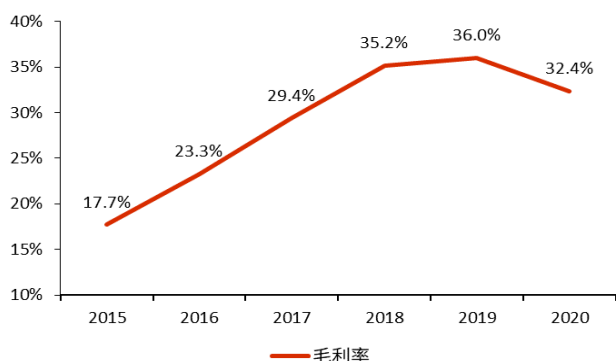
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: 水泥板块收入增速 (单季度)



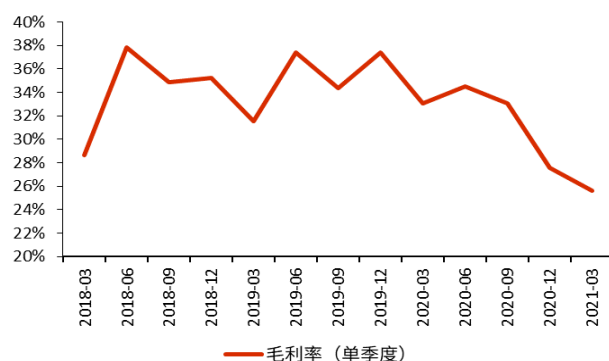
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: 水泥板块毛利率 (年度)



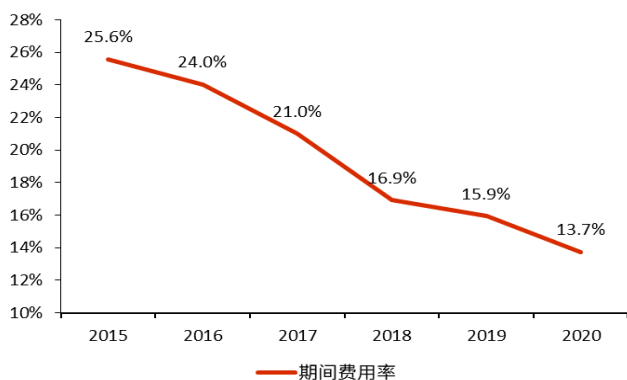
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: 水泥板块毛利率 (单季度)



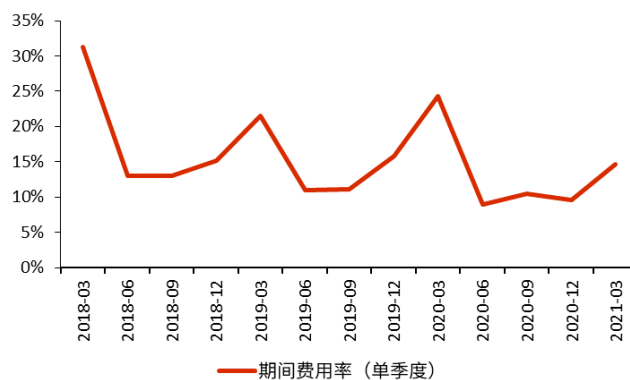
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: 水泥板块期间费用率 (年度)



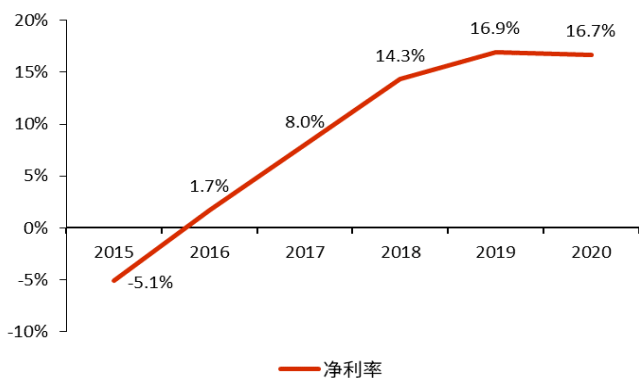
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: 水泥板块期间费用率 (单季度)



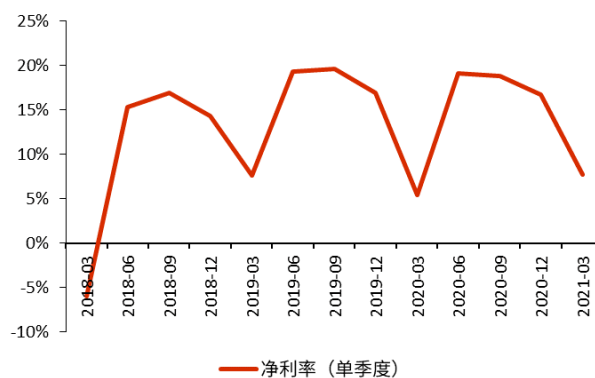
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: 水泥板块净利率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 22: 水泥板块净利率 (单季度)

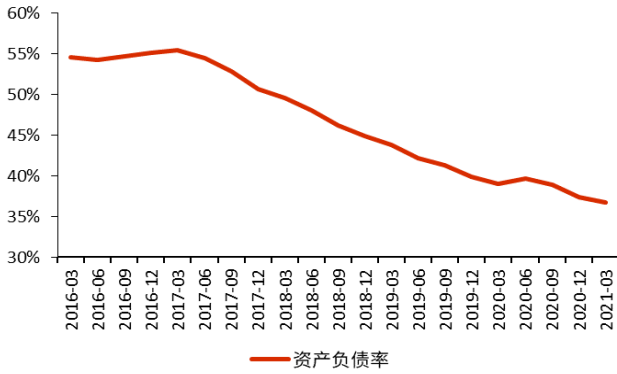


资料来源: wind, 光大证券研究所

截止 21Q1 末, 水泥板块整体资产负债率 36.8%, 同比-2.2pcts。20 年水泥板块股利支付率为 21.8%, 同比-2.5pcts。21Q1 板块年化 ROE 同比+0.1pcts 至 6.5%。

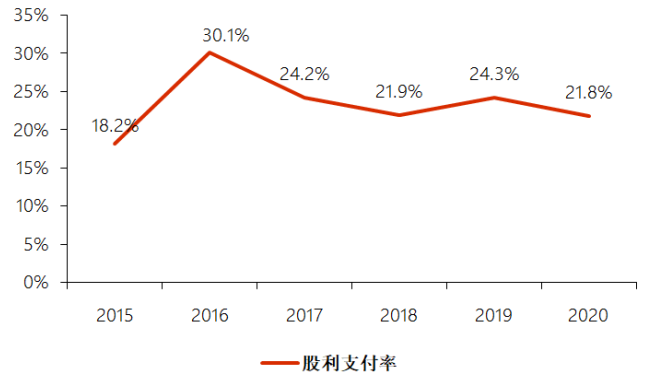
20 年经营性现金流净额与净利润比例为 46.9%, 同比-132pcts (主要由于 2019 年亚泰集团净现比高达 980.8%所致); 21Q1 为 201.9% (vs 1Q20 为 328.6%)。

图 23: 水泥板块资产负债率



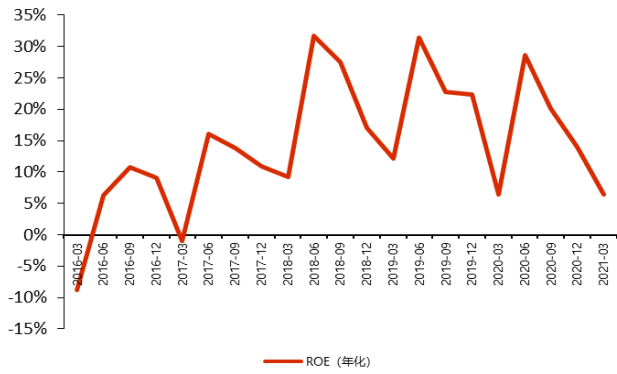
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 24: 水泥板块股利支付率



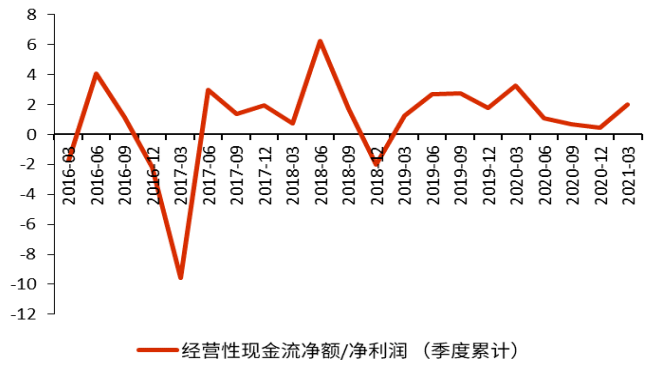
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 25: 水泥板块 ROE (年化)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 26: 水泥板块经营性现金流净额/净利润



资料来源: wind, 光大证券研究所

2.2、 玻璃行业：行情持续向上，业绩表现靓丽

2020 年，我国平板玻璃产量为 9.46 亿重箱，同比增长 1.3%，下游地产竣工修复带来玻璃整体需求支撑，并在下半年火热行情推动下，多条产线复产开工，致使产量增加。全国重点城市浮法玻璃均价 83.80 元/重箱，同比增长 8.33%，供给端沙河地区部分生产线关闭和年内光伏玻璃供不应求部分浮法玻璃生产线转产光伏背板，推动玻璃价格大幅上涨，企业盈利水平不断改善。

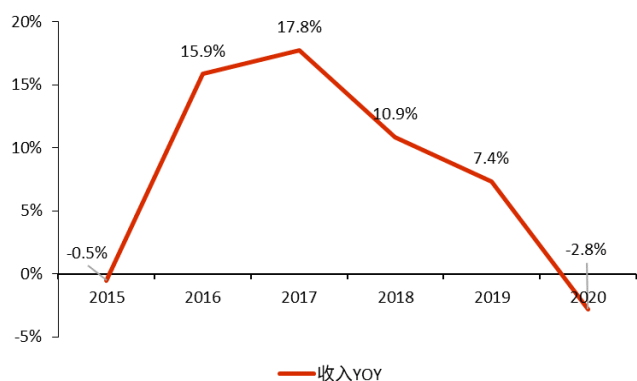
2021Q1，我国平板玻璃产量为 2.48 亿重箱，同比增长 8.60%；重点城市浮法玻璃均价为 103.63 元/重箱，同比增长 32.56%。下游需求持续，厂家出货顺畅、库存整体偏低，支撑价格高位运行。2021 年房地产竣工逻辑仍有望继续演绎，截止 2021 年 5 月 7 日，玻璃均价为 110 元/重箱，又创新高，全年玻璃价格中枢将进一步抬升，推动企业盈利再上台阶。

(玻璃板块组合标的：旗滨集团、南玻 A、金晶科技、耀皮玻璃。)

20 年玻璃板块收入增速 为-2.8%，同比-10.2pcts，虽然原片企业营收稳中有升，但部分以深加工为主的企业营收增速下滑。同期板块整体毛利率 27.4%，同比+2.9pcts；净利率 9.4%，同比+2.7pcts，受益玻璃价格上涨，企业盈利能力提升。

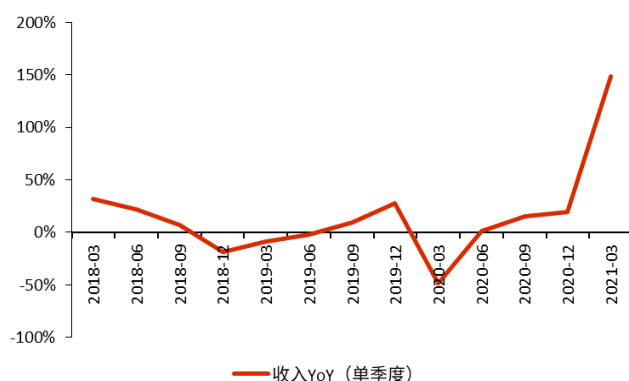
21Q1 板块收入增速 148.3%(vs 1Q20 为-48.7%)；毛利率 34.8%，同比+9.2pcts；净利率 19.9%，同比+16.3pcts。玻璃市场延续火热行情，企业业绩持续向上。

图 27: 玻璃板块收入增速 (年度)



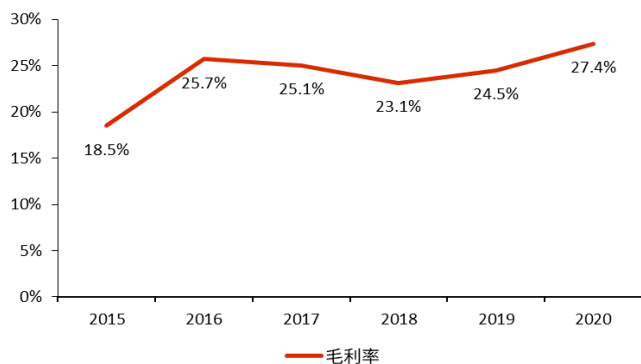
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 28: 玻璃板块收入增速 (单季度)



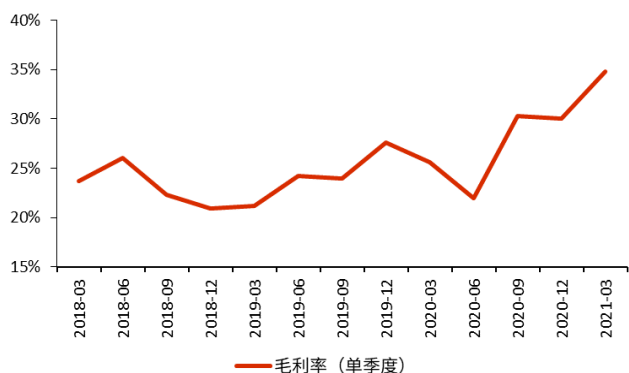
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 29: 玻璃板块毛利率 (年度)



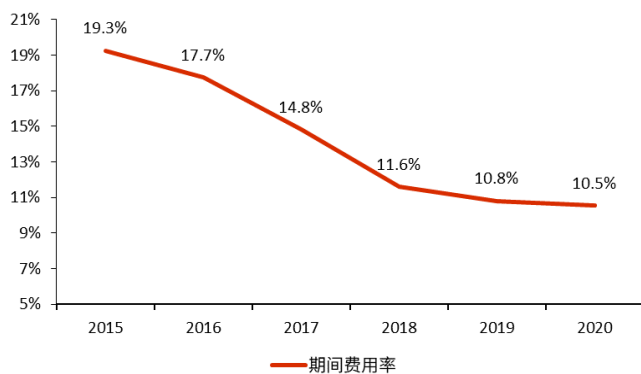
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 30: 玻璃板块毛利率 (单季度)



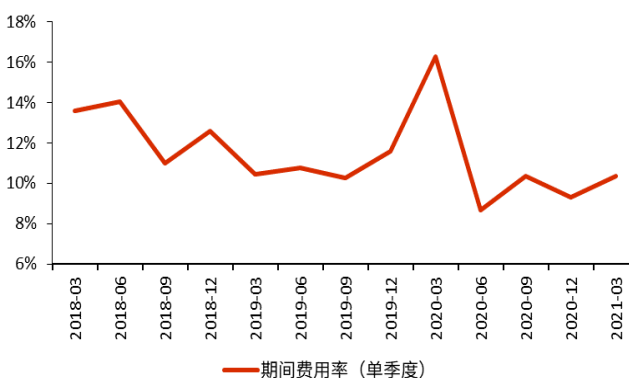
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 31: 玻璃泥板块期间费用率 (年度)



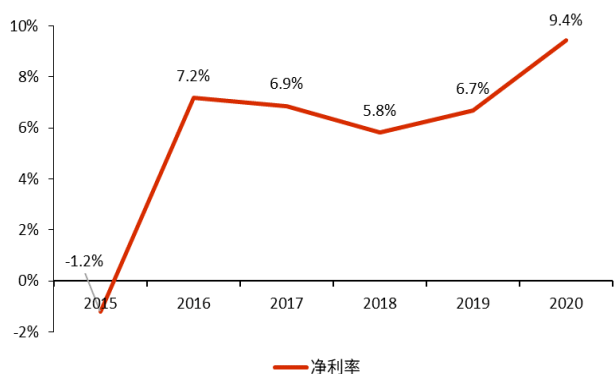
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 32: 玻璃板块期间费用率 (单季度)



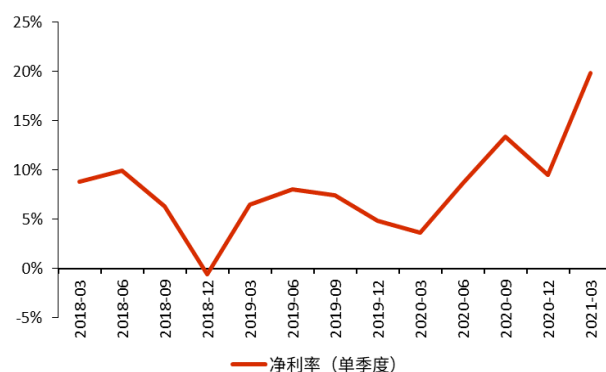
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 33: 玻璃板块净利率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 34: 玻璃板块净利率 (单季度)



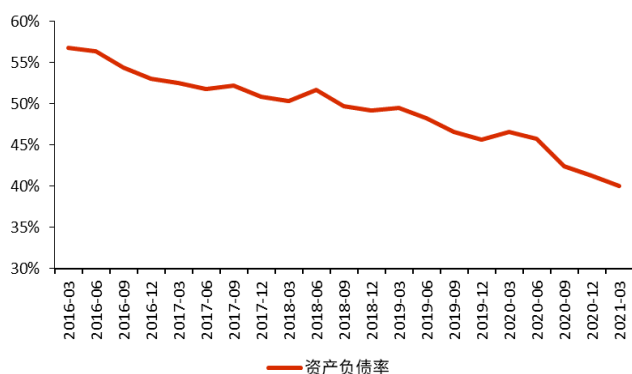
资料来源: wind, 光大证券研究所

截止 21Q1 末, 玻璃板块整体资产负债率为 40.0%, 较 20 年同期-6.5pcts。

20 年板块存货周转天数为 64 天, 同比增加 4 天, 相对稳定; 21Q1 为 69 天, 同比减少 45 天。21Q1 板块年化 ROE 同比上升 20.5pcts 至 23.5%。

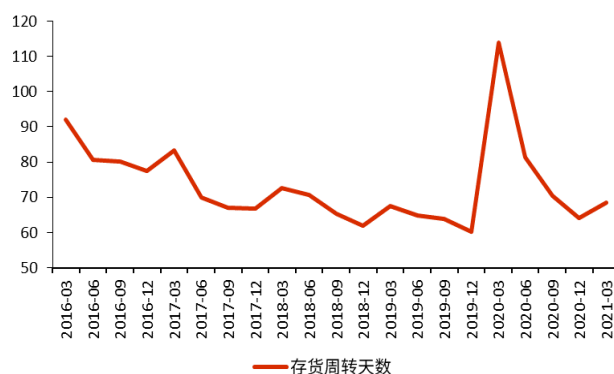
20 年板块经营性现金流净额与净利润比例为 272.9%, 同比降低 103pcts; 21Q1 为 62.8% (vs 1Q20 为 118.0%)。净现比下滑主要由于深加工企业拖累, 原片企业净现比实际明显提升。

图 35: 玻璃板块资产负债率



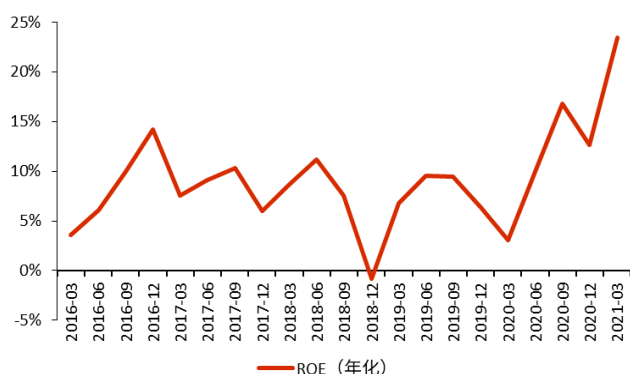
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 36: 玻璃板块存货周转天数



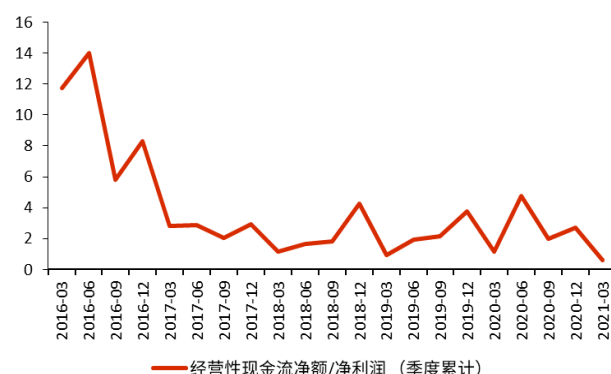
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 37: 玻璃板块 ROE (年化)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 38: 玻璃板块经营性现金流净额/净利润



资料来源: wind, 光大证券研究所

2.3、 玻纤行业：20H1 行业底部反转，景气持续向上

玻纤价格自 2018 年以来持续下跌，2020 年 7 月主流玻纤产品均价已降至 3975 元/吨的底部。得益于国内顺利控制住新冠疫情，玻纤内需整体较好，其中风电需求是核心动力之一。而供给端经过 2018-2019 年的快速扩张后，2020 年新增产能有限，新增产能被逐渐消化。此后玻纤价格企稳回升，年末主流玻纤产品均价达到 5650 元/吨，接近 2015 年高位水平。

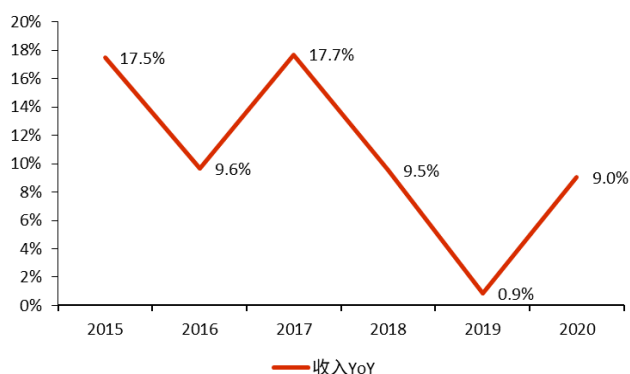
进入 2021 年，玻纤价格继续上涨，截至 2021 年 5 月 7 日，主流玻纤产品价格均价已升至 8850 元/吨，反映当前需求依然旺盛。后续海外需求有望迎来逐步复苏，同时供给新增有限，供需格局将依然良好，支撑玻纤价格高位维稳。而长期看，在“碳中和”政策推动下，新能源车、风电有望逐步加大对玻纤及其制品的需求量，行业前景广阔。

(玻纤板块组合标的：中国巨石、中材科技、长海股份、山东玻纤、宏和科技。)

20 年玻纤板块收入增速 9.0%，同比+8.1pcts；同期板块整体毛利率 31.5%，同比持平；净利率 14.4%，同比+0.9pcts。

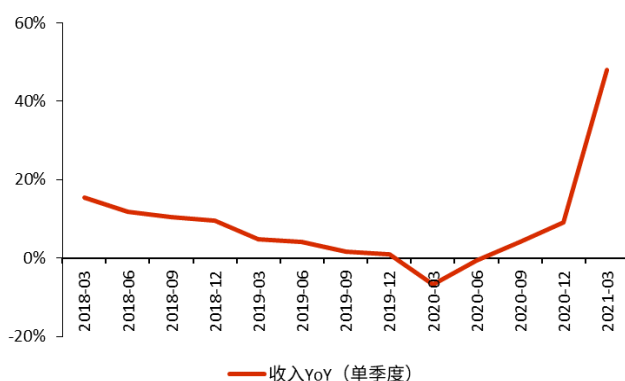
21Q1 板块收入增速 48.1% (vs 1Q20 为-6.9%)；毛利率 35.7%，同比+4.8pcts；净利率 19.5%，同比+7.0pcts。

图 39: 玻纤板块收入增速 (年度)



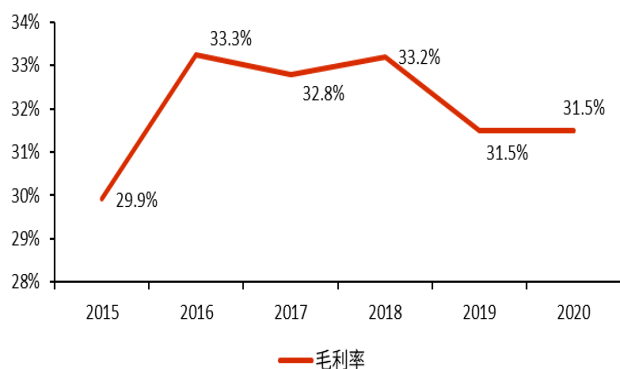
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 40: 玻纤板块收入增速 (单季度)



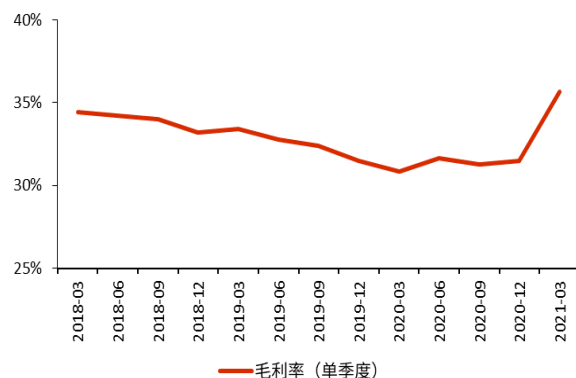
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 41: 玻纤板块毛利率 (年度)



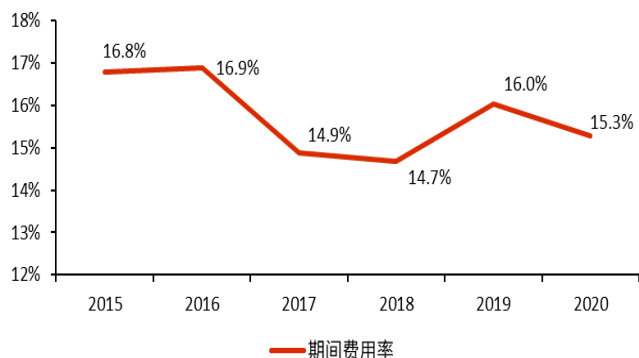
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 42: 玻纤板块毛利率 (单季度)



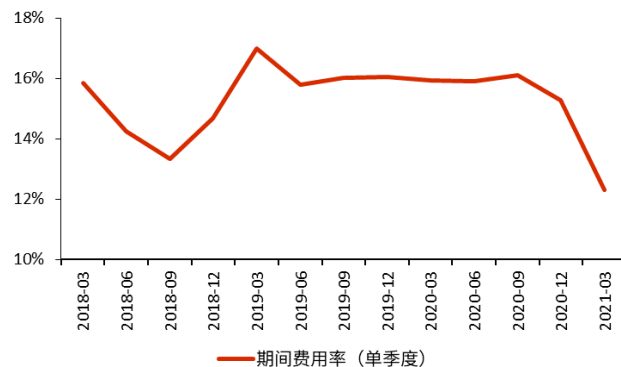
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 43: 玻纤板块期间费用率 (年度)



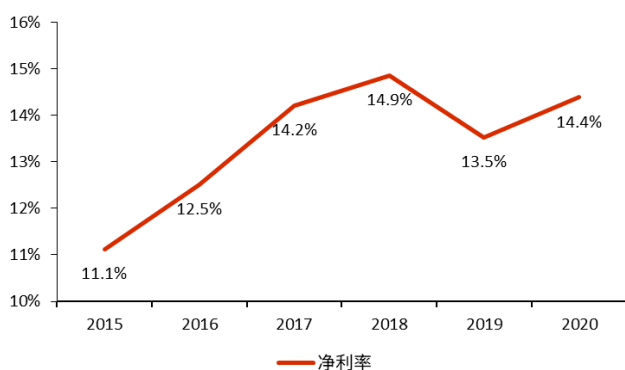
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 44: 玻纤板块期间费用率 (单季度)



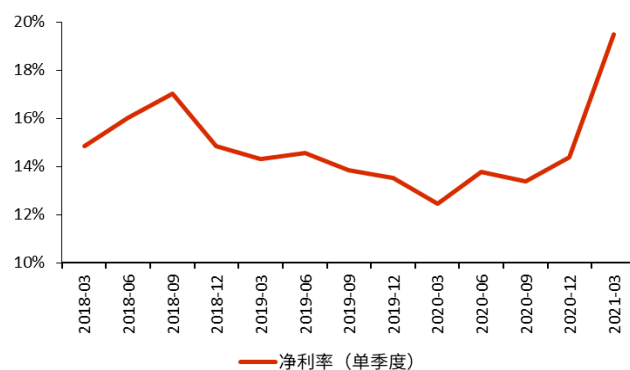
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 45: 玻纤板块净利率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

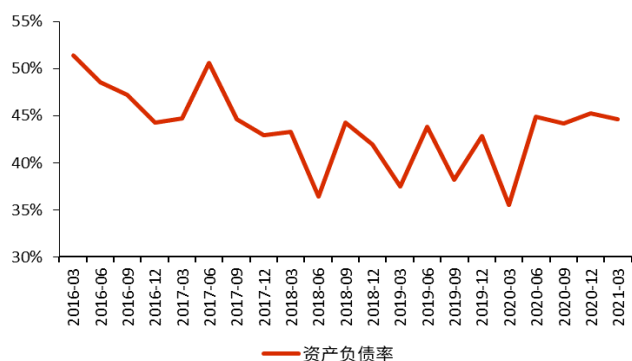
图 46: 玻纤板块净利率 (单季度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

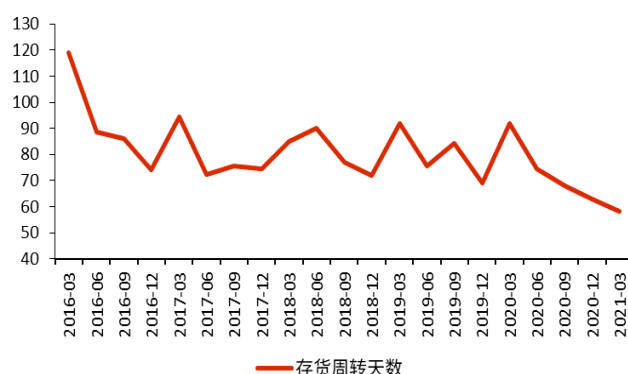
截止 21Q1 末, 玻纤板块整体资产负债率 44.7%, 较 20 年同期+9.1pcts。
20 年板块存货周转天数为 63 天, 同比减少 6 天; 21Q1 为 58 天, 同比减少 34 天。21Q1 年化 ROE 同比上升 10.8pcts 至 19.2%。
20 年经营性现金流净额与净利润比例为 160%, 同比+38pcts; 21Q1 为 36%, 同比-43pcts。

图 47: 玻纤板块资产负债率



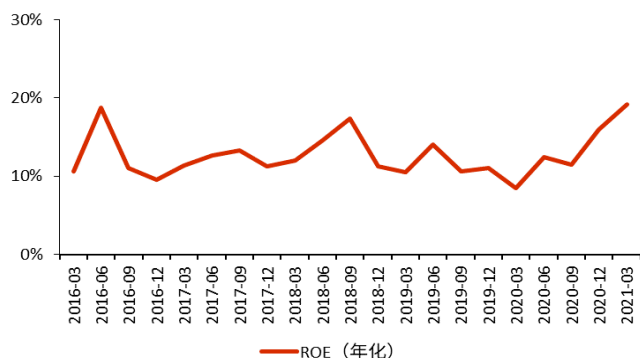
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 48: 玻纤板块存货周转天数



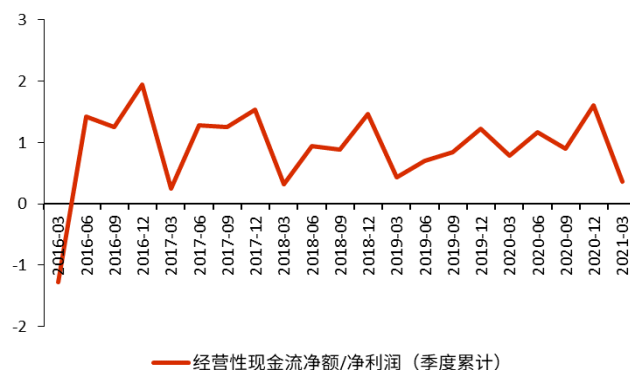
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 49: 玻纤泥板块 ROE (年化)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 50: 玻纤板块经营性现金流净额/净利润



资料来源: wind, 光大证券研究所

2.4、消费建材行业：成本下滑推升盈利，龙头恒强

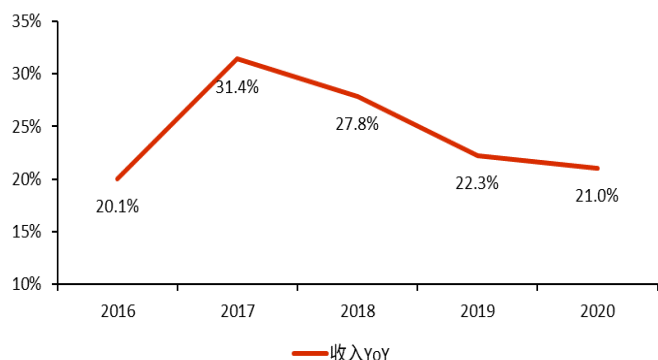
2020 年，度过疫情困难时期后，受益于房地产竣工修复逻辑的继续演绎以及疫情压制需求的不断释放，Q2 开始消费建材企业业绩复苏。此外，龙头企业（尤其 B 端）仍在延续近年来“强者愈强”的态势，不断加大优势领域的领先地位，市场份额继续提升。在成本端，多个建材子行业（比如防水材料、混凝土添加剂、塑料管道、涂料等）的原材料成本和能源成本与原油价格变化联系紧密，原油价格低位亦降低经营成本，增强企业盈利能力。我们看好，消费建材行业集中度提升趋势，同时跨品类布局逐渐成为各消费建材龙头企业的主流策略之一，从早期单一产品生产向一站式建材综合产品采购服务商转型，打开长期向上空间。

（消费建材板块组合标的：东方雨虹 科顺股份 坚朗五金 蒙娜丽莎 东鹏控股 帝欧家居 伟星新材 永高股份 三棵树 亚士创能 北新建材。）

20 年消费建材板块收入增速 21.0%，同比-1.3pcts；同期板块整体毛利率 34.5%，同比-1.4pcts；净利率 13.1%，同比+3.5pcts。

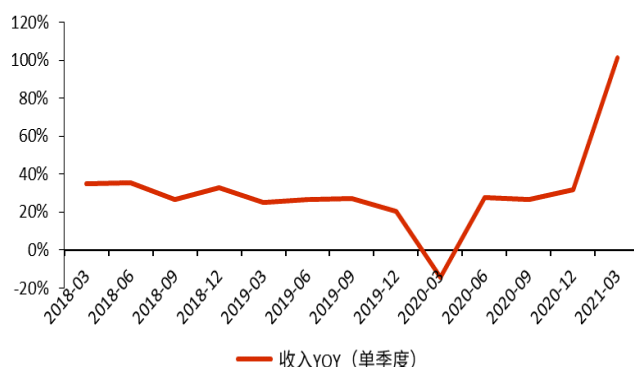
21Q1 板块收入增速 101.2% (vs 1Q20 为-14.1%)；毛利率 30.3%，同比-3.2pcts；净利率 6.0%，同比+8.7pcts。

图 51: 消费建材板块收入增速 (年度)



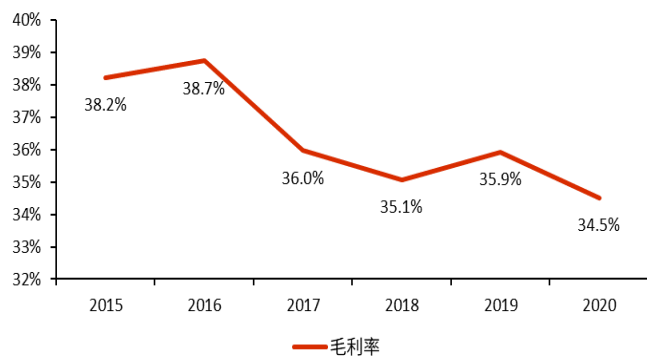
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 52: 消费建材板块收入增速 (单季度)



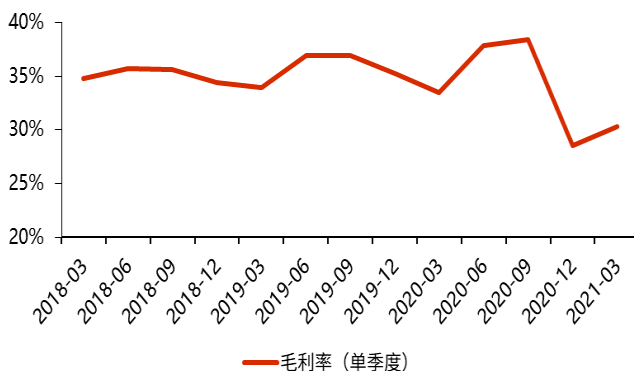
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 53: 消费建材板块毛利率 (年度)



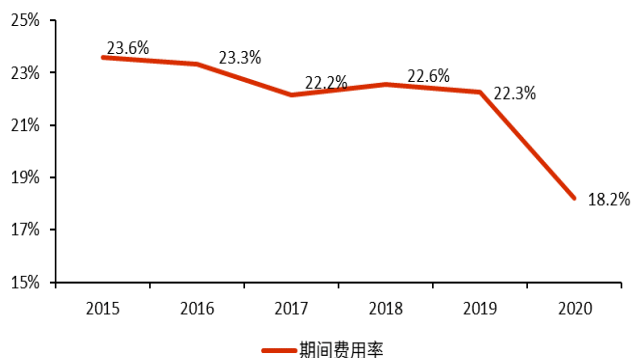
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 54: 消费建材板块毛利率 (单季度)



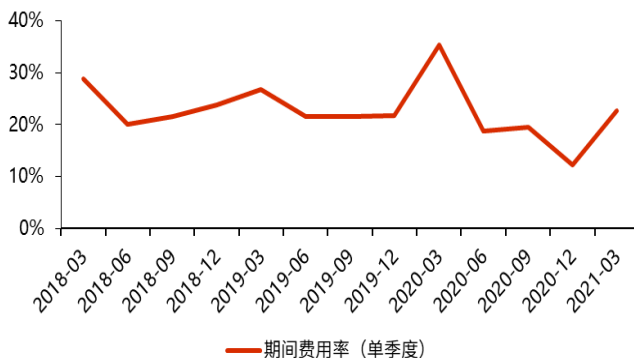
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 55: 消费建材板块期间费用率 (年度)



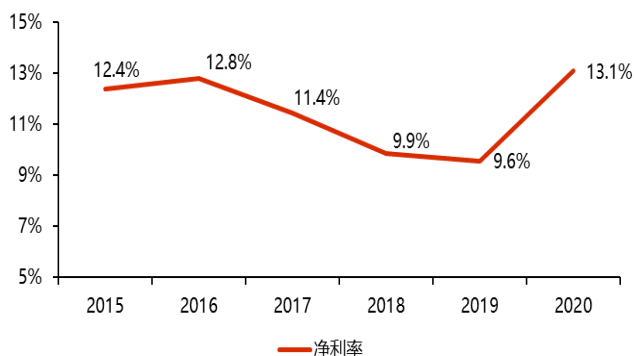
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 56: 消费建材板块期间费用率 (单季度)



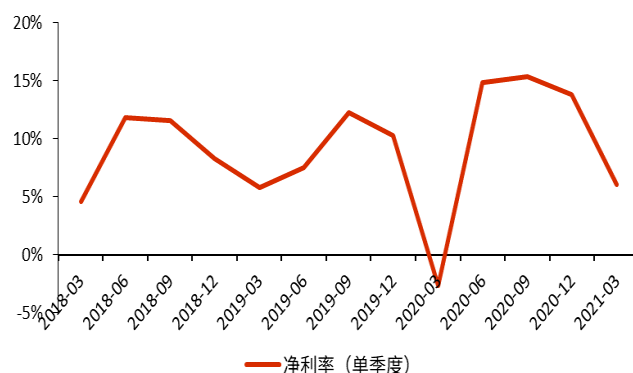
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 57: 消费建材板块净利率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

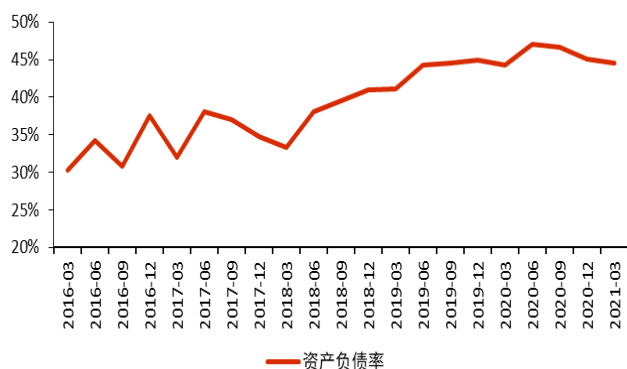
图 58: 消费建材板块净利率 (单季度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

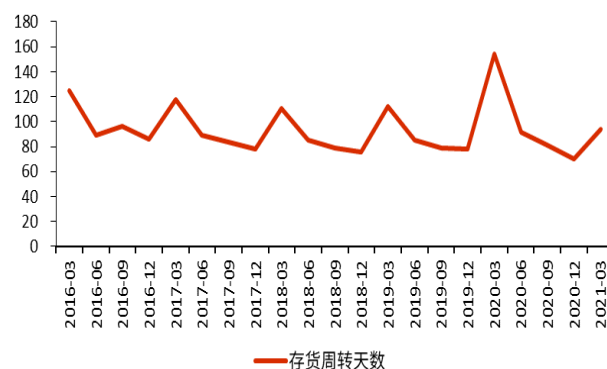
截止 21Q1 末, 消费建材板块整体资产负债率 44.5%, 较 20 年同期上升 0.2pcts。20 年板块存货周转天数为 70 天, 同比减少 7 天; 1Q21 为 94 天, 同比减少 60 天。21Q1 年化 ROE 同比上升 8.2pcts 至 6.4%。20 年经营性现金流净额与净利润比例为 91.8%, 同比-35pcts; 21Q1 为-340% (vs 20Q1 为-6502%)。

图 59: 消费建材板块资产负债率



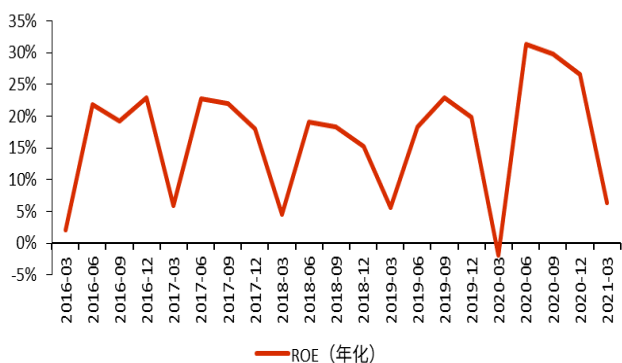
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 60: 消费建材板块存货周转天数



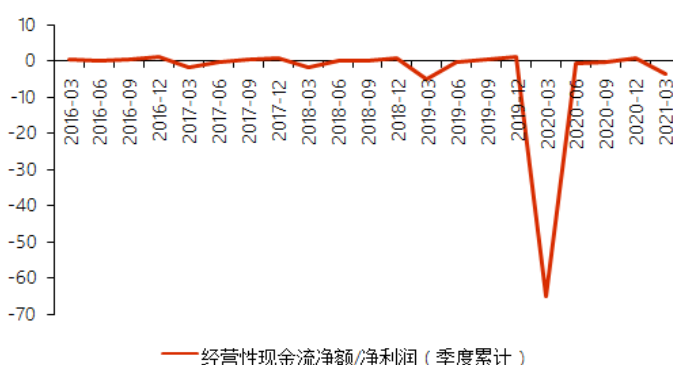
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 61: 消费建材板块 ROE (年化)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 62: 消费建材板块经营性现金流净额/净利润



资料来源: wind, 光大证券研究所

3、风险分析

宏观环境变化风险：若宏观流动性收紧，将对房地产企业融资以及建材企业现金流产生影响。

房地产投资与基建投资下行超预期：建材下游需求主要集中在房地产和基建领域，若二者投资下滑，将导致建材行业下游需求不振。

原燃材料成本上涨风险：煤炭、石油产业链等原材料价格若上涨将侵蚀行业盈利。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE