

## 行业研究

## 成本上涨致水泥、消费建材盈利承压，玻璃、玻纤仍处高景气

## ——建材行业 2021 年半年报总结

## 要点

**2021 年半年报:** 21H1, SW 建筑材料板块营业收入增速 23.8%, 同比+25.9pcts, 由于上年同期因疫情基数较低, 增幅明显; 毛利率 24.5%, 同比-1.2pcts; 净利率 12.1%, 同比+3.4pcts, 主要受玻璃、玻纤板块拉动; 整体 ROE 为 5.1%, 同比+0.9pct。上半年末, 板块整体资产负债率为 44.3%, 同比-1pcts; 上半年经营性现金流净额与净利润比例为 28.5%, 同比减少 57.7pcts。

21Q2 板块收入增速 8.2%, 同比-2.9pcts; 毛利率 22.9%, 同比-4pcts; 净利率 10.2%, 同比-0.9pcts, 年化 ROE 同比上升 5.6pcts 至 7.1%。

21Q2 建筑材料板块基金仓位较 Q1 略有下降。截至 21Q2 末, 基金持仓建筑材料行业公司市值占所有持仓比例为 1.07%, 较市场行业市值占比 1.33% 低 0.26pcts, 前 10 大重仓股票集中在消费建材和玻璃行业。

**水泥行业:** 2021 年上半年, 全国水泥产量 11.47 亿吨, 同比增长 14.1%。Q2 下游市场提前进入淡季, 5 月和 6 月水泥产量均出现同比下滑。上半年水泥板块营业收入增速 17.4%, 同比+16.3pcts, 整体毛利率 30.5%, 同比-4.3pcts; 净利率 16.6%, 同比-2.5pcts, 由于煤炭价格上涨, 导致燃料成本上升拉低行业效益。进入 9 月份, 全国水泥市场将逐步进入旺季, 需求有望持续回升, 当前基建稳增长预期再度提升, 在一定程度上增强了市场对后续水泥需求的信心。**推荐华新水泥、海螺水泥。**

**玻璃行业:** 2021 年上半年, 我国平板玻璃产量为 5.08 亿重箱, 同比增长 10.08%, 房地产竣工修复持续, 终端订单饱和度较高, 对玻璃需求形成有力支撑。21 年上半年玻璃板块收入增速 52.5%, 同比+64.74pcts; 整体毛利率 36.1%, 同比+12.7pcts; 净利率 20.8%, 同比+14.1pcts, 受益玻璃价格上涨, 企业盈利能力提升。玻璃下游旺季将逐步开启, 房地产竣工修复进程仍未结束, 供需偏紧态势将继续支撑玻璃价格高位运行, 浮法企业也在积极寻找第二、第三增长曲线。**推荐旗滨集团、南玻 A。**

**玻纤行业:** 受益于下游需求回暖, 玻纤行业在 20 年三季度迎来了行业景气上升周期, 玻纤粗纱和电子纱产品涨价均持续到 21 年二季度。企业盈利向好持续推动新增产能释放, 但旺盛的需求仍然有效消化了新增产能, 支撑价格持续高位。21 年上半年玻纤板块收入增速 54.9%, 同比+63.1pcts; 净利率 19.5%, 同比+10.4pcts。当前国内需求依然旺盛, 后续海外需求有望迎来逐步复苏, 供需格局将依然良好, 玻纤高景气有望继续延续。**推荐中国巨石、中材科技、长海股份。**

**消费建材:** 行业集中度提升趋势不改, B 端龙头企业仍然延续“强者愈强”的态势, 市场份额继续提升, 业内上市公司营业收入继续增长。原材料价格持续上涨, 导致毛利率下滑, 盈利能力暂时承压。下游房地产资金紧张, 对消费建材业务回款带来一定压力, 经营性现金流以及净现比等指标下滑。21 年上半年消费建材板块收入增速 49.6%, 同比+35.4pcts; 净利率 10.1%, 同比-0.8pcts。我们继续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, 有望打开长期向上空间。**推荐东方雨虹、北新建材; 关注伟星新材、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。

非金属材料类建材  
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

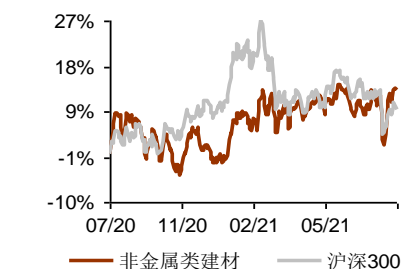
fengmq@ebsecn.com

联系人: 高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源: Wind

# 目 录

<b>1、 建材板块整体情况分析</b> .....	<b>5</b>
1.1、 21 年上半年营收增长明显，利润率有所提升 .....	5
1.2、 资产负债率、存货周转向好，经营现金流承压 .....	7
1.3、 基金持仓变动分析 .....	8
<b>2、 重点子板块综述</b> .....	<b>10</b>
2.1、 水泥行业：燃料成本上升至盈利下滑，旺季价格将持续上涨 .....	10
2.2、 玻璃行业：景气度向上，盈利大幅增长 .....	13
2.3、 玻纤行业：需求保持旺盛，景气高点延续 .....	16
2.4、 消费建材行业：盈利能力、现金流承压，龙头市占率提升趋势不改 .....	19
<b>3、 风险分析</b> .....	<b>21</b>

## 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 (21Q2 末)	8
图 14: 建筑材料行业基金重仓股票超配情况 (21Q2 末)	8
图 15: 水泥板块收入增速 (年度)	10
图 16: 水泥板块收入增速 (单季度)	10
图 17: 水泥板块毛利率 (年度)	11
图 18: 水泥板块毛利率 (单季度)	11
图 19: 水泥板块期间费用率 (年度)	11
图 20: 水泥板块期间费用率 (单季度)	11
图 21: 水泥板块净利率 (年度)	11
图 22: 水泥板块净利率 (单季度)	11
图 23: 水泥板块资产负债率	12
图 24: 水泥板块股利支付率	12
图 25: 水泥板块 ROE (年化)	12
图 26: 水泥板块经营性现金流净额/净利润	12
图 27: 玻璃板块收入增速 (年度)	13
图 28: 玻璃板块收入增速 (单季度)	13
图 29: 玻璃板块毛利率 (年度)	14
图 30: 玻璃板块毛利率 (单季度)	14
图 31: 玻璃泥板块期间费用率 (年度)	14
图 32: 玻璃板块期间费用率 (单季度)	14
图 33: 玻璃板块净利率 (年度)	14
图 34: 玻璃板块净利率 (单季度)	14
图 35: 玻璃板块资产负债率	15
图 36: 玻璃板块存货周转天数	15
图 37: 玻璃板块 ROE (年化)	15
图 38: 玻璃板块经营性现金流净额/净利润	15
图 39: 玻纤板块收入增速 (年度)	16

图 40: 玻纤板块收入增速 (单季度) .....	16
图 41: 玻纤板块毛利率 (年度) .....	17
图 42: 玻纤板块毛利率 (单季度) .....	17
图 43: 玻纤板块期间费用率 (年度) .....	17
图 44: 玻纤板块期间费用率 (单季度) .....	17
图 45: 玻纤板块净利率 (年度) .....	17
图 46: 玻纤板块净利率 (单季度) .....	17
图 47: 玻纤板块资产负债率 .....	18
图 48: 玻纤板块存货周转天数 .....	18
图 49: 玻纤板块 ROE (年化) .....	18
图 50: 玻纤板块经营性现金流净额/净利润 .....	18
图 51: 消费建材板块收入增速 (年度) .....	19
图 52: 消费建材板块收入增速 (单季度) .....	19
图 53: 消费建材板块毛利率 (年度) .....	19
图 54: 消费建材板块毛利率 (单季度) .....	19
图 55: 消费建材板块期间费用率 (年度) .....	20
图 56: 消费建材板块期间费用率 (单季度) .....	20
图 57: 消费建材板块净利率 (年度) .....	20
图 58: 消费建材板块净利率 (单季度) .....	20
图 59: 消费建材板块资产负债率 .....	20
图 60: 消费建材板块存货周转天数 .....	20
图 61: 消费建材板块 ROE (年化) .....	21
图 62: 消费建材板块经营性现金流净额/净利润 .....	21

## 表目录

表 1: 建材板块基金重仓市值前 20 大股票情况 (21Q2 末) .....	9
--	---

# 1、建材板块整体情况分析

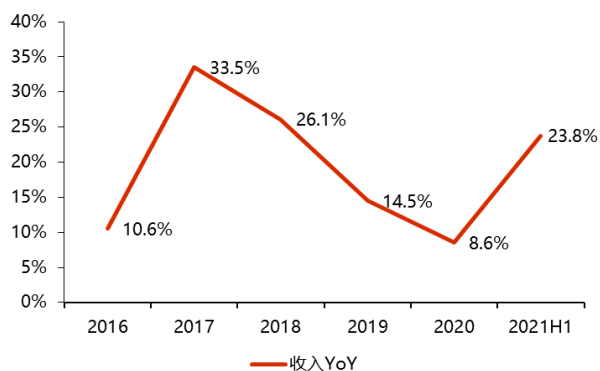
## 1.1、21年上半年营收增长明显，利润率有所提升

21年上半年SW建筑材料上市公司收入增速23.8%，同比+25.9pcts。由于20年同期受疫情影响，基数较低，致使增幅明显。板块整体毛利率24.5%，同比-1.2pcts；净利率12.1%，同比+3.4pcts，板块利润率有所上升。

21Q2板块收入增速8.2%，上年同期11.2%，增速同比-2.9pcts；毛利率22.9%，同比-4pcts；净利率10.2%，同比-0.9pcts。

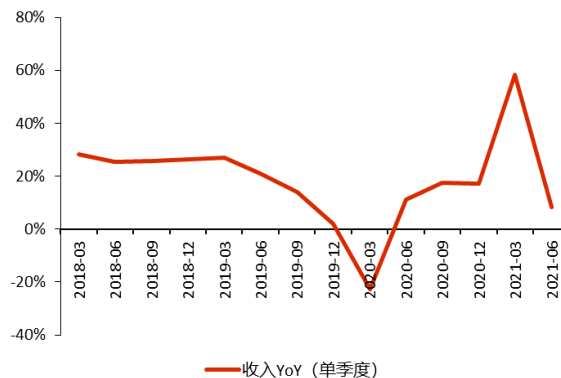
因会计准则调整，运输费用等财务科目加至营业成本，一定程度上影响了21H1毛利率表现。

图 1：建材板块收入增速（年度）



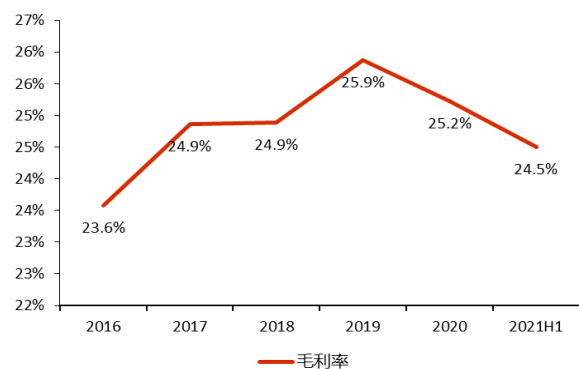
资料来源：wind，光大证券研究所

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

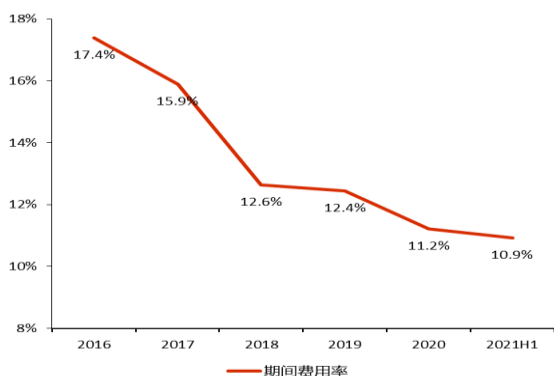
图 4：建材板块毛利率（单季度）



资料来源：wind，光大证券研究所<sup>1</sup>

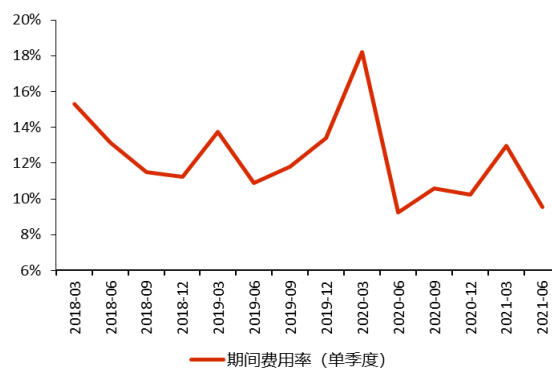
<sup>1</sup>建材板块及各子板块指标均采用目标公司数据算术平均法计算，以避免龙头公司权重过高从而影响行业实际趋势。

图 5：建材板块期间费用率（年度）



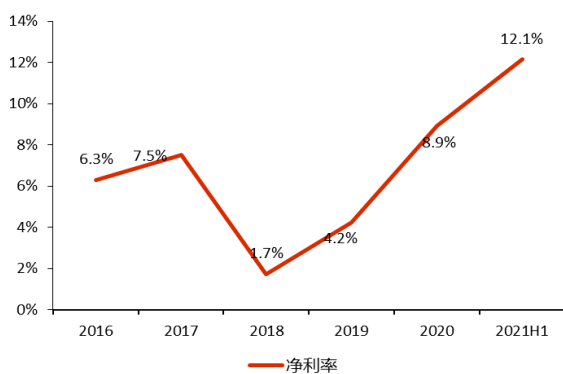
资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：建材板块期间费用率（单季度）



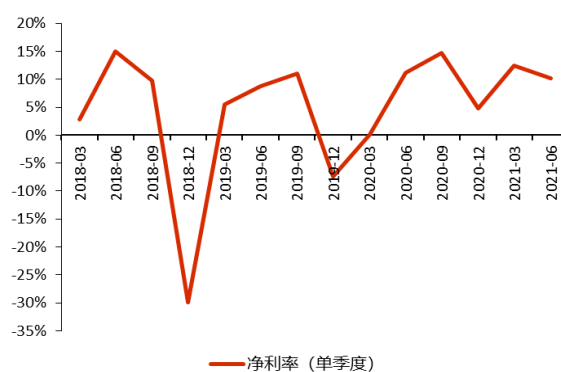
资料来源：wind，光大证券研究所

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）

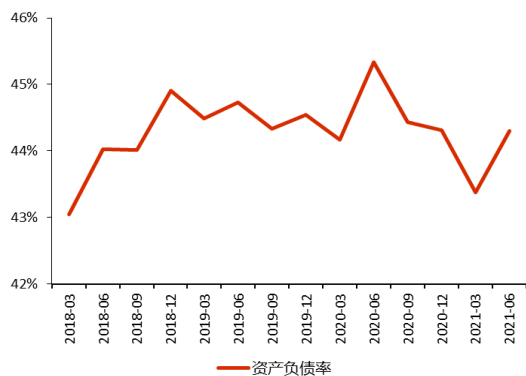


资料来源：wind，光大证券研究所

## 1.2、资产负债率、存货周转向好，经营现金流承压

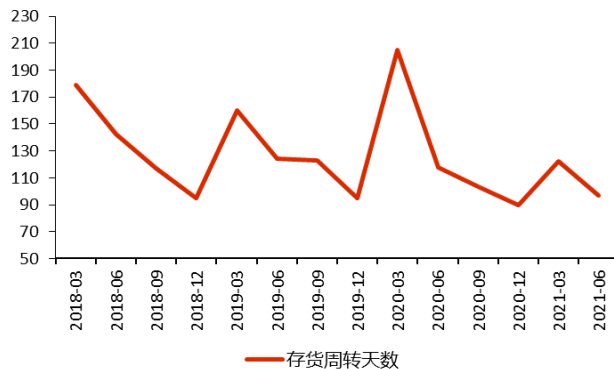
21年上半年建材板块整体资产负债率为44.3%，同比-1pcts；存货周转天数97天，同比减少20天；板块整体ROE为5.1%，同比+0.9pcts；现金流角度，21年上半年经营性现金流净额与净利润比例为28.5%，同比减少57.7pcts。21Q2年化ROE同比下降2.1pcts至13.1%。

图 9：建材板块资产负债率



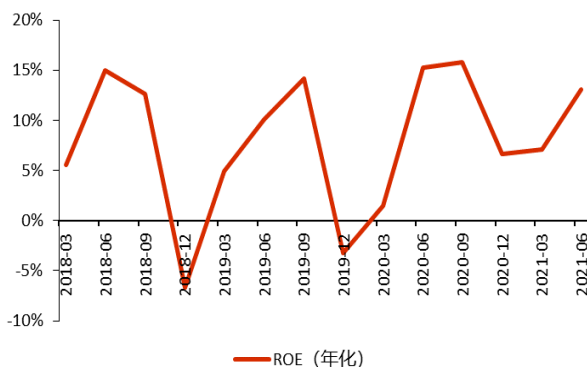
资料来源：wind，光大证券研究所

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

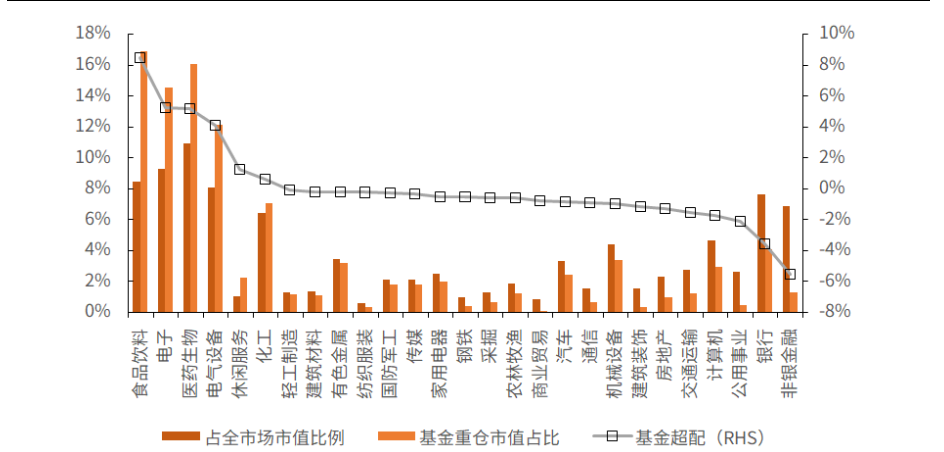


资料来源：wind，光大证券研究所

### 1.3、基金持仓变动分析

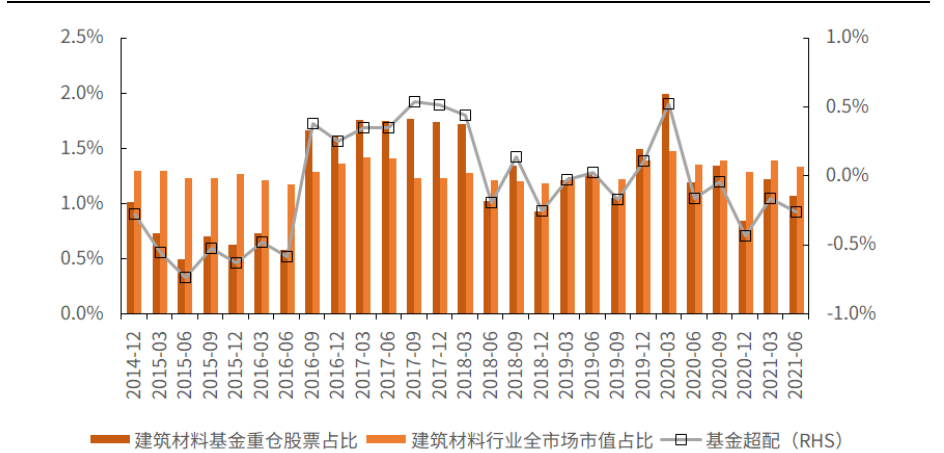
21年上半年，建筑材料行业基金仓位同比20H1小幅下降，21Q2环比21Q1也有所回落。截止21Q2末，基金持仓建筑材料行业公司市值（基金重仓股票口径）占有持仓比例为1.07%，较市场行业市值占比1.33%低0.26pcts，超配幅度持续在低位震荡。按照基金超配情况进行排序，建筑材料行业在申万28个一级行业中排名第8位。前10大重仓股票集中在消费建材和玻璃行业，其中东方雨虹、坚朗五金、北新建材和伟星新材分列1/2/3/5，旗滨集团、信义光能、信义玻璃分列4/6/8位。

图 13：各行业（申万）基金重仓股票超配情况（21Q2 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（21Q2 末）



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 (21Q2 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)	持股占流通股比 (%)	细分领域
1	002271.SZ	东方雨虹	1,413,467.49	0.2385	0.2990	141	46	25,621.56	-8,342.75	14.72	防水材料
2	002791.SZ	坚朗五金	315,507.28	0.0532	0.0667	49	24	1,626.46	618.32	10.40	建筑五金
3	000786.SZ	北新建材	284,520.68	0.0480	0.0602	24	11	7,248.93	-330.86	4.29	石膏板
4	601636.SH	旗滨集团	235,535.18	0.0397	0.0498	71	34	12,690.47	2,018.14	4.72	玻璃
5	002372.SZ	伟星新材	112,101.41	0.0189	0.0237	29	10	5,434.82	98.60	3.82	管材
6	0868.HK	信义玻璃	91,675.54	0.0155	0.0194	9	6	3,481.00	741.80	0.86	玻璃
7	002088.SZ	鲁阳节能	82,049.87	0.0138	0.0174	9	5	3,568.94	1,578.76	11.18	耐火材料
8	0968.HK	信义光能	63,719.02	0.0108	0.0135	4	3	4,568.75	-6,812.41	0.52	玻璃
9	002623.SZ	亚玛顿	47,084.86	0.0079	0.0100	5	4	1,143.47	79.06	7.17	玻璃
10	300737.SZ	科顺股份	42,766.75	0.0072	0.0090	19	10	1,360.27	-464.33	2.90	防水材料
11	600585.SH	海螺水泥	35,548.14	0.0060	0.0075	20	12	865.97	-824.49	0.22	水泥
12	601865.SH	福莱特	29,901.29	0.0050	0.0063	9	6	760.76	760.76	1.70	玻璃
13	002043.SZ	兔宝宝	29,106.02	0.0049	0.0062	5	4	2,951.93	332.55	4.08	地板
14	000012.SZ	南玻 A	21,229.32	0.0036	0.0045	19	7	2,073.18	2,066.75	1.06	玻璃
15	003012.SZ	东鹏控股	15,464.14	0.0026	0.0033	7	2	929.34	-45.00	6.50	瓷砖
16	000401.SZ	冀东水泥	15,302.83	0.0026	0.0032	5	3	1,239.10	-45.05	0.88	水泥
17	6865.HK	福莱特玻璃	14,239.88	0.0024	0.0030	2	2	534.80	-163.10	1.19	玻璃
18	300374.SZ	中铁装配	13,992.28	0.0024	0.0030	4	1	1,041.09	476.93	6.11	装配式
19	002918.SZ	蒙娜丽莎	7,780.23	0.0013	0.0016	2	1	247.86	99.98	1.16	瓷砖
20	002163.SZ	海南发展	3,449.44	0.0006	0.0007	3	2	199.62	135.49	0.25	玻璃

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：燃料成本上升致盈利下滑，旺季价格将持续上涨

2021年上半年，全国水泥产量11.47亿吨，同比增长14.1%，两年平均增长约4.2%。稳增长政策持续发力，政府倡导就地过年，需求启动较早，且在上年疫情低基数下，产量增长明显。

2021Q2，全国水泥产量7.08亿吨，同比增长1.23%，较19年同期增长8.42%。进入5月份，由于大宗商品涨价导致部分工程进度放缓，且受持续强降雨天气影响，下游市场提前进入淡季，致使5月和6月水泥产量均出现同比下滑。

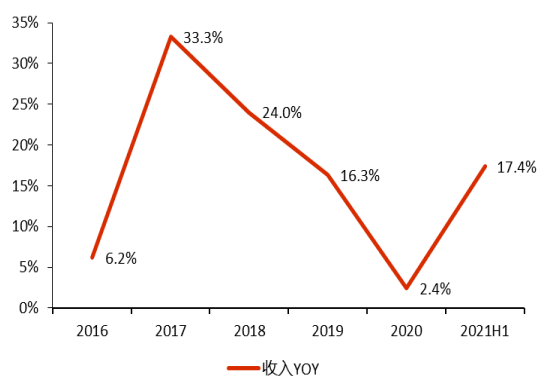
21年上半年全国PO42.5水泥均价460元/吨，较2020年同期上涨0.2%。但由于煤炭价格上涨，导致燃料成本上升拉低行业效益。根据国家统计局统计，2021H1，水泥行业实现销售收入4836亿元，同增13.2%，实现利润730亿元，同降7.2%。

进入9月份，全国水泥市场将逐步进入旺季，需求有望持续回升，当前基建稳增长预期再度提升，在一定程度上增强了市场对后续水泥需求的信心。前期随着多个地区拉闸限电、能耗双控、错峰生产，水泥企业积极推涨价格，供给端亦有好转。整体而言，水泥供需基本面和情绪面均在向好，旺季水泥价格有望持续上涨。

（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。）

21年上半年水泥板块收入增速17.4%，增速同比+16.3pcts；同期板块整体毛利率30.5%，同比-4.3pcts；净利率16.6%，同比-2.5pcts，主要受燃料成本上涨影响。21Q2板块收入增速4.7%（vs 20Q2为15.1%）；毛利率33.0%，同比-1.6pcts；净利率20.6%，同比-1.8pcts。

图 15：水泥板块收入增速（年度）



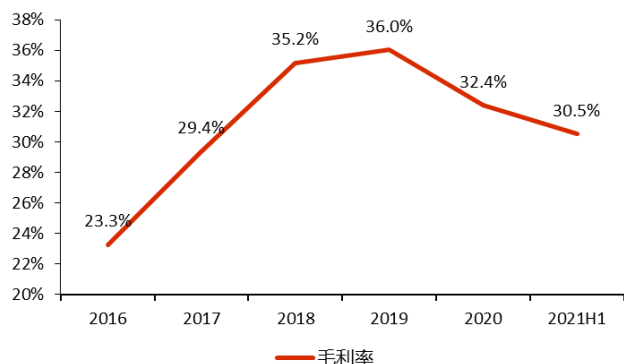
资料来源：wind，光大证券研究所

图 16：水泥板块收入增速（单季度）



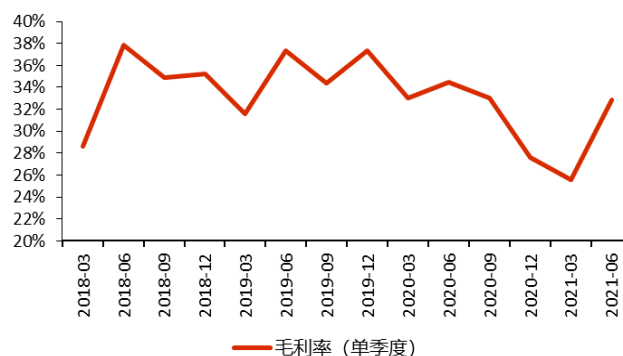
资料来源：wind，光大证券研究所

图 17: 水泥板块毛利率 (年度)



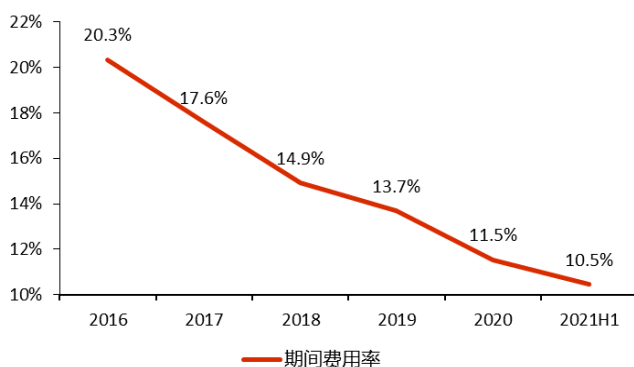
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: 水泥板块毛利率 (单季度)



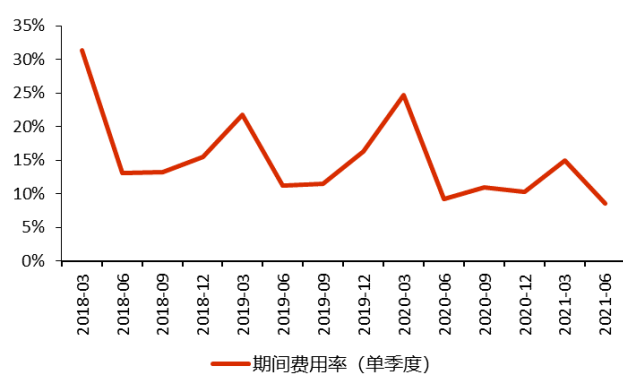
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: 水泥板块期间费用率 (年度)



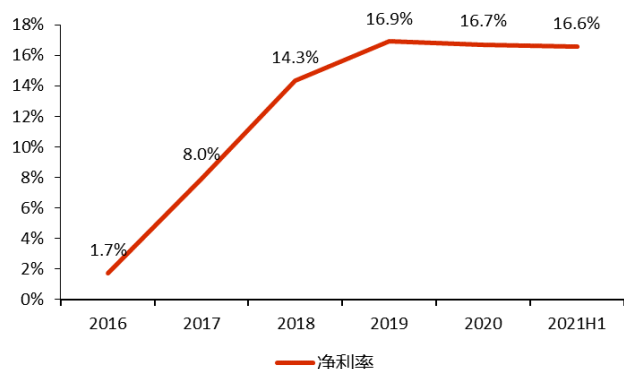
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: 水泥板块期间费用率 (单季度)



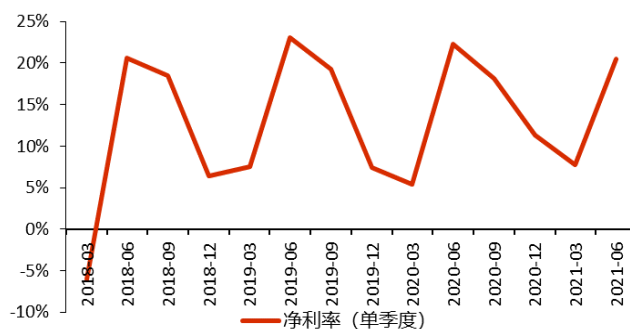
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)

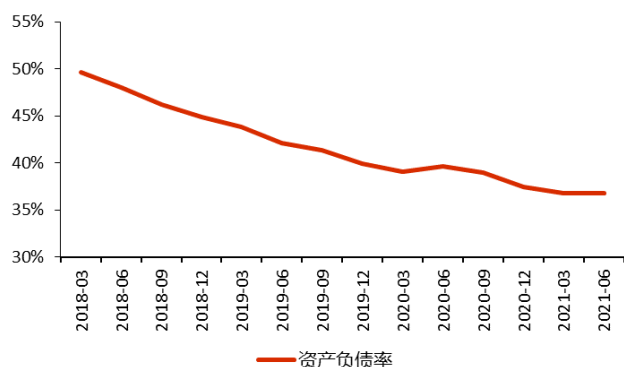


资料来源: wind, 光大证券研究所

截止 21H1 末, 水泥板块整体资产负债率 36.8%, 同比-2.8pcts。21 年上半年水泥板块股利支付率为 30.9%, 同比+7.2pcts。21Q2 板块年化 ROE 同比-4.5pcts 至 24.1%。

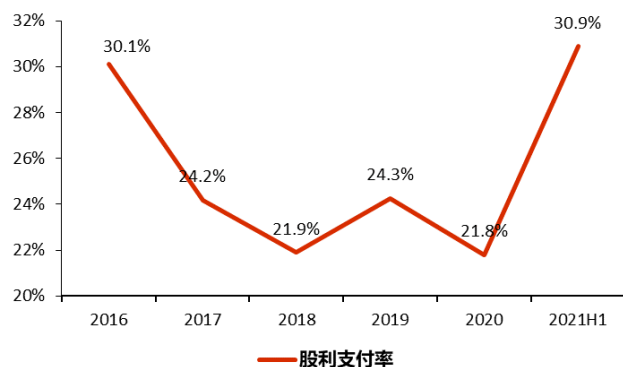
21 年上半年经营性现金流净额与净利润比例为-85.2%, 同比-190.6pcts, 主要由于 2021 年上半年亚泰集团经营活动现金流净额为-7.5 亿所致, 剔除亚泰集团后上半年净现比为 107.2%, 同比+1.9pcts, 与上年同期基本持平。

图 23: 水泥板块资产负债率



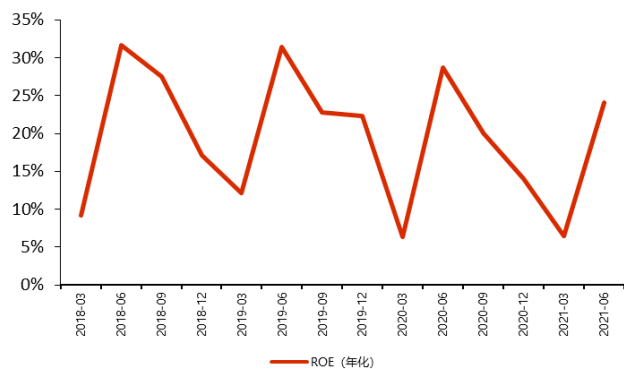
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 24: 水泥板块股利支付率



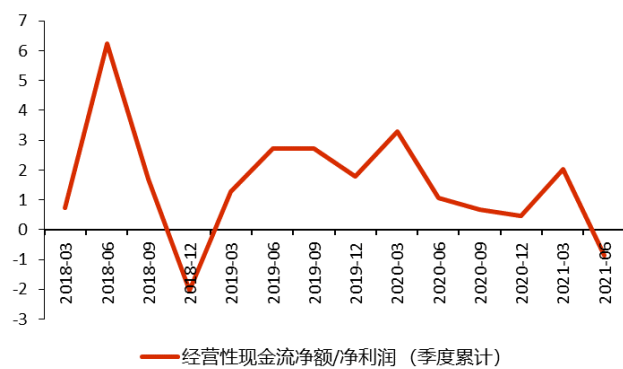
资料来源: wind, 光大证券研究所

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：景气度向上，盈利大幅增长

2021年上半年，我国平板玻璃产量为5.08亿重箱，同比增长10.08%，较2019年同期增加10%。2021Q2，我国平板玻璃产量为2.61亿重箱，同比增长12.5%。进入2021年，房地产竣工修复持续，终端订单饱和度较高，对玻璃需求形成有力支撑，从而带动供给不断增加，产量增长明显。

下游需求旺盛，厂家出货顺畅、库存整体偏低，推动2021H1浮法玻璃价格屡创新高，行业利润大幅提升。根据卓创资讯数据，2021年6月30日，国内浮法玻璃均价为2870.87元/吨，较2020年底上涨21.67%。2021H1，玻璃行业实现销售收入554亿元，同增46%，实现利润总额121亿元，同增155%。

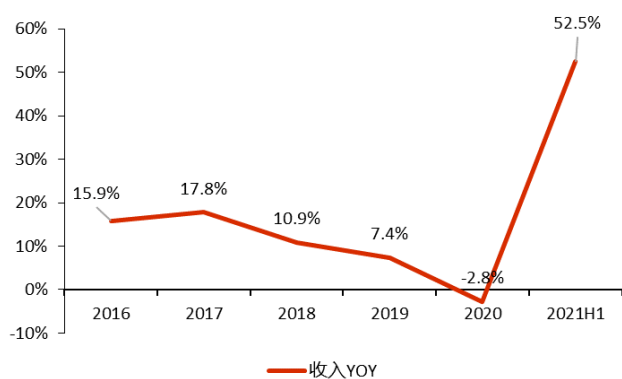
玻璃下游旺季也将逐步开启，房地产竣工修复进程仍未结束，有望持续带动玻璃需求。从供给端来看，剔除僵尸产能，当前实际有效产能利用率已接近90%，且后续净新增产线有限，供给释放压力较弱。我们认为，当前供需基本面仍是决定价格的根本因素，偏紧态势将继续支撑玻璃价格高位运行。

(玻璃板块组合标的：旗滨集团、南玻A、金晶科技、耀皮玻璃。)

21年上半年玻璃板块收入增速为52.5%，同比+64.74pcts，主要由于玻璃价格上涨明显，同时产量亦有增加。同期板块整体毛利率36.1%，同比+12.7pcts；净利率20.8%，同比+14.1pcts，受益玻璃价格上涨，企业盈利能力提升。

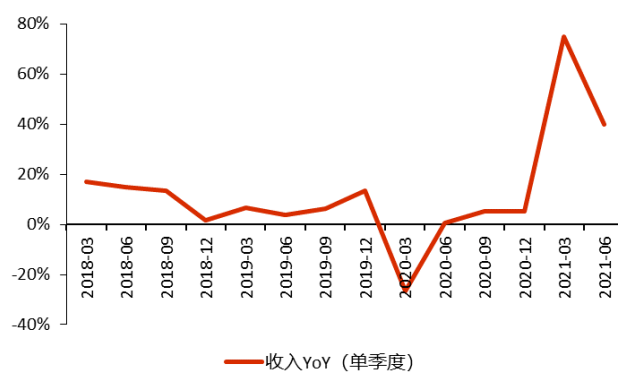
21Q2板块收入增速39.9% (vs2Q20为0.6%)；毛利率37%，同比+15.1pcts；净利率21.5%，同比+12.8pcts。

图 27：玻璃板块收入增速（年度）



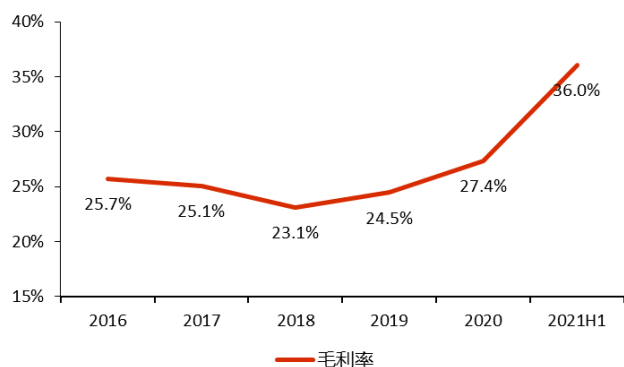
资料来源：wind，光大证券研究所

图 28：玻璃板块收入增速（单季度）



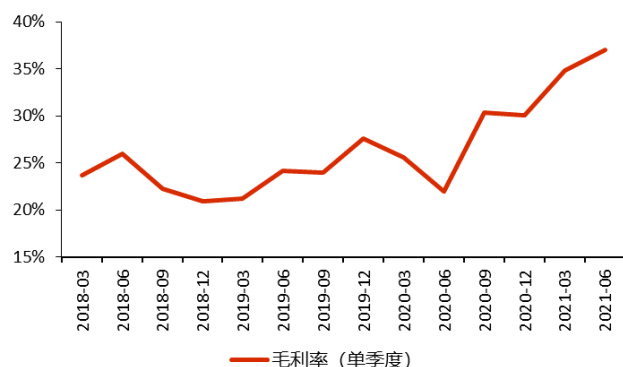
资料来源：wind，光大证券研究所

图 29: 玻璃板块毛利率 (年度)



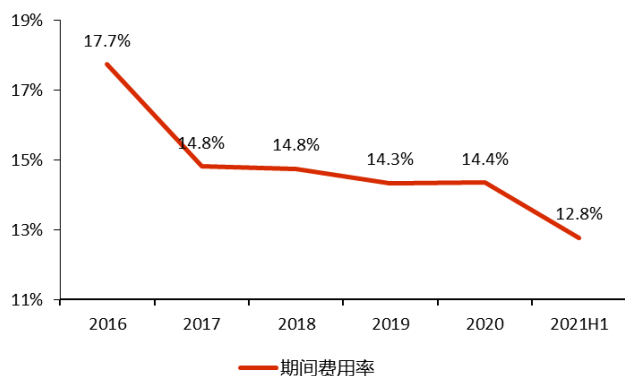
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 30: 玻璃板块毛利率 (单季度)



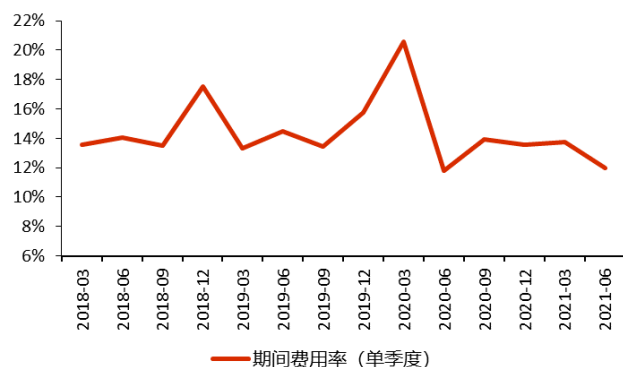
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 31: 玻璃板块期间费用率 (年度)



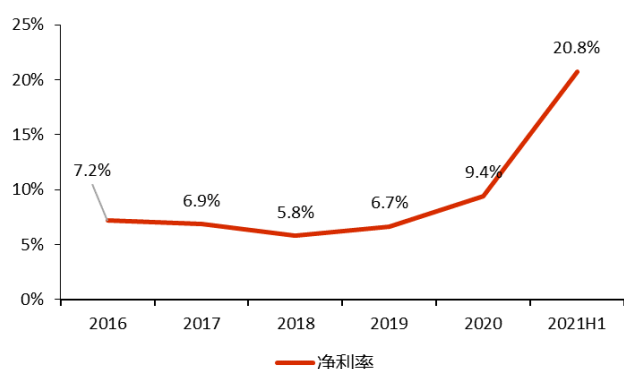
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 32: 玻璃板块期间费用率 (单季度)



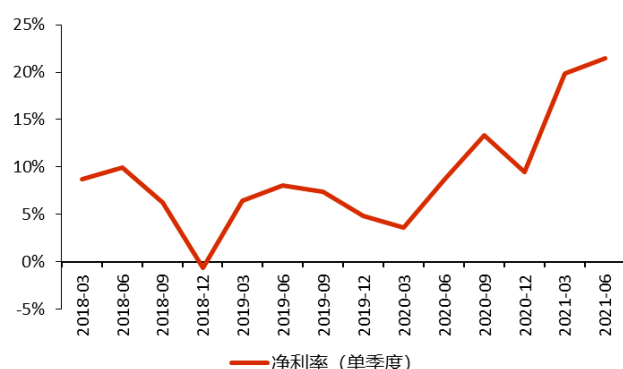
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)

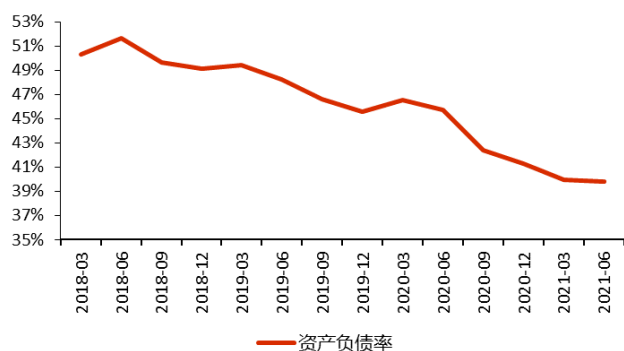


资料来源: wind, 光大证券研究所

截止 21H1 末, 玻璃板块整体资产负债率为 39.8%, 较 20 年同期-5.9pcts。21 年上半年板块存货周转天数为 63 天, 同比减少 18 天。21Q2 板块年化 ROE 同比上升 20.2pcts 至 30.2%。

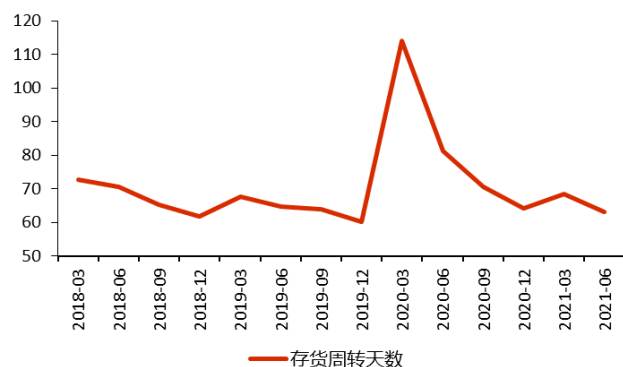
21年上半年板块经营性现金流净额与净利润比例为 138.41%，同比降低 335pcts，主要由于净利润提升幅度较大，净现比依然保持较高水平。

图 35：玻璃板块资产负债率



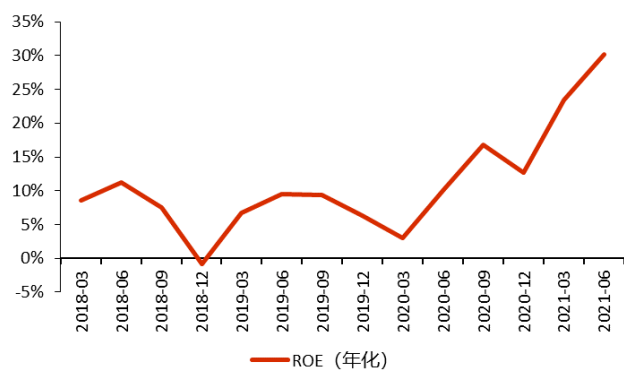
资料来源：wind，光大证券研究所

图 36：玻璃板块存货周转天数



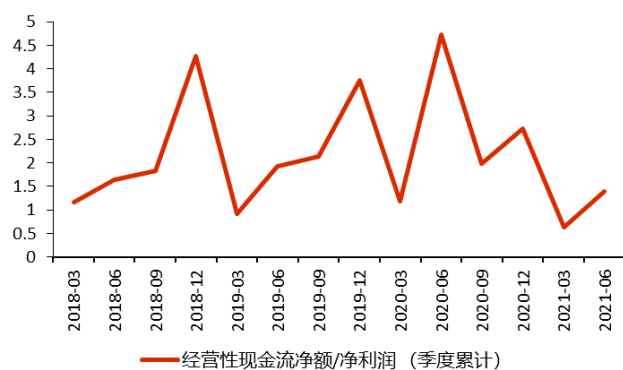
资料来源：wind，光大证券研究所

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：需求保持旺盛，景气高点延续

受益于下游需求回暖，玻纤行业在 20 年三季度迎来了行业景气上升周期，玻纤粗纱和电子纱产品涨价均持续到 21 年二季度。根据卓创资讯数据，截止 2021 年 6 月底，巨石（成都）2400tex 缠绕直接纱均价 6150 元/吨，较 2020 年 6 月底上涨近 2200 元/吨，较 2020 年底上涨 500 元/吨；泰山玻纤和重庆国际生产的 G75 电子纱均价达到了 17000 元/吨，较 2020 年 6 月底上涨 9000 元/吨，较 2020 年底上涨 7000 元/吨。

企业盈利向好持续推动新增产能释放，截至 2021 年 6 月底，玻纤在产产能约 563 万吨，同比增长 17%。但旺盛的需求仍然有效消化了新增产能，支撑价格持续高位。

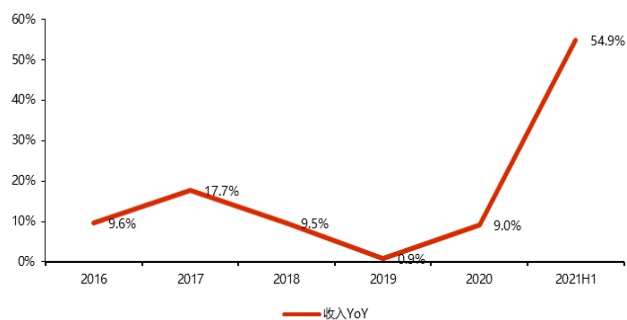
后续海外需求有望迎来逐步复苏，供需格局将依然良好，支撑玻纤价格高位维稳。而长期看，在“碳中和”政策推动下，新能源车、风电有望逐步加大对玻纤及其制品的需求量，行业前景广阔。

**（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。）**

21 年上半年玻纤板块收入增速 54.9%，同比+63.1pcts；同期板块整体毛利率 34.6%，同比+5.5pcts；净利率 19.5%，同比+10.4pcts。

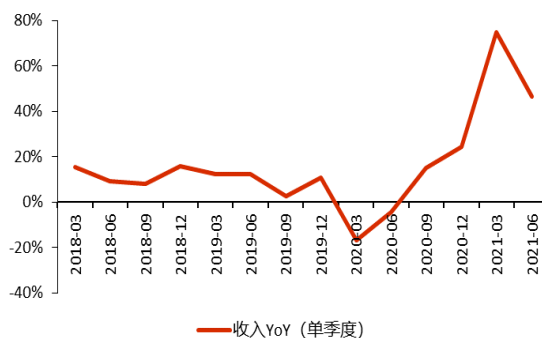
21Q2 板块收入增速 46.6% (vs 2Q20 为-4.2%)；毛利率 36.3%，同比+6.9pcts；净利率 22%，同比+11.2pcts。

图 39：玻纤板块收入增速（年度）



资料来源：wind，光大证券研究所

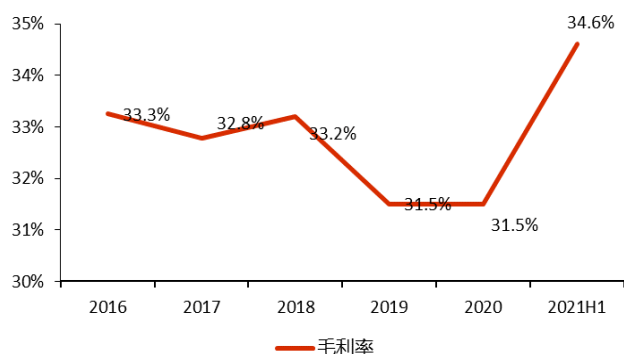
图 40：玻纤板块收入增速（单季度）



资料来源：wind，光大证券研究所

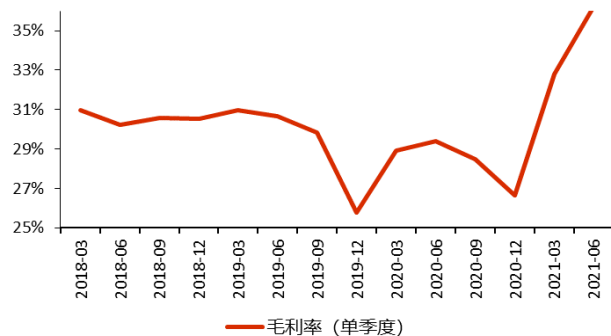


图 41: 玻纤板块毛利率 (年度)



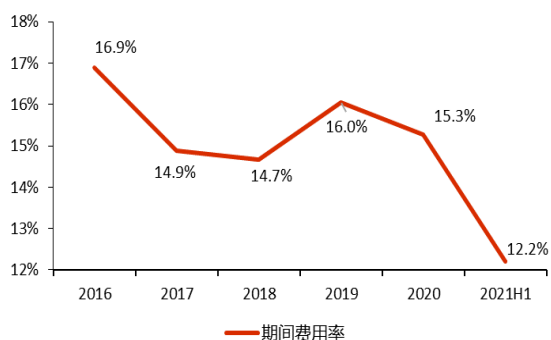
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 42: 玻纤板块毛利率 (单季度)



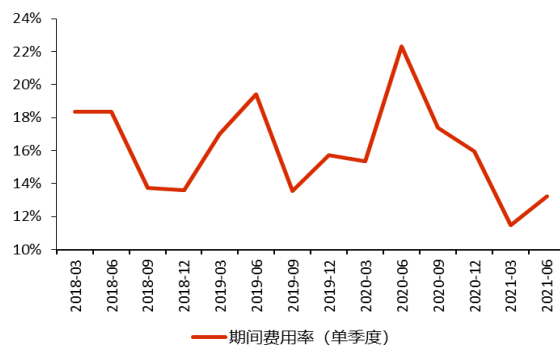
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 43: 玻纤板块期间费用率 (年度)



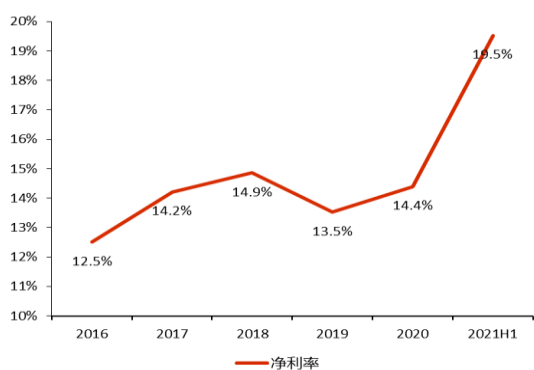
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 44: 玻纤板块期间费用率 (单季度)



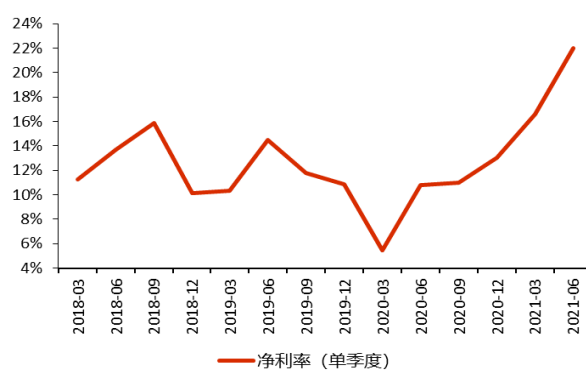
资料来源: wind, 光大证券研究所

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 21H1 末, 玻纤板块整体资产负债率 44.5%, 较 20 年同期+0.3pcts。21 年上半年板块存货周转天数为 57 天, 同比减少 24 天。21Q2 年化 ROE 同比上升 13.3pcts 至 25.8%。

21 年上半年经营性现金流净额与净利润比例为-118%, 同比-235pcts, 主要系宏和科技同期净现比为-956%所致, 如果剔除宏和科技, 则 21 年上半年净现比为 91.25%, 同比-25pcts。

图 47: 玻纤板块资产负债率



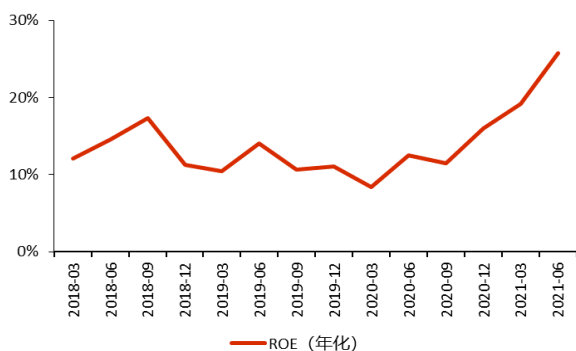
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 48: 玻纤板块存货周转天数



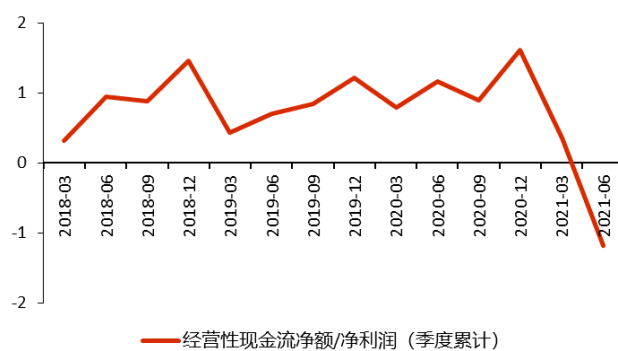
资料来源: wind, 光大证券研究所

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：盈利能力、现金流承压，龙头市占率提升趋势不改

行业集中度提升趋势不改。B端龙头企业仍然延续“强者愈强”的态势，市场份额继续提升，业内上市公司营业收入继续增长。原材料价格持续上涨，导致毛利率下滑，盈利能力暂时承压。下游房地产资金紧张，对消费建材业务回款带来一定压力，经营性现金流以及净现比等指标下滑。

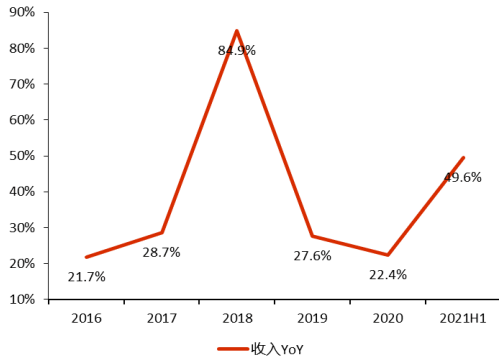
我们看好消费建材行业集中度提升趋势，同时跨品类布局逐渐成为各消费建材龙头企业的主流策略之一，从早期单一产品生产商向一站式建材综合产品采购服务商转型，打开长期向上空间。

(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。)

21年上半年消费建材板块收入增速49.6%，同比+35.4pcts；同期板块整体毛利率30.6%，同比-6.1pcts；净利率10.1%，同比-0.8pcts。

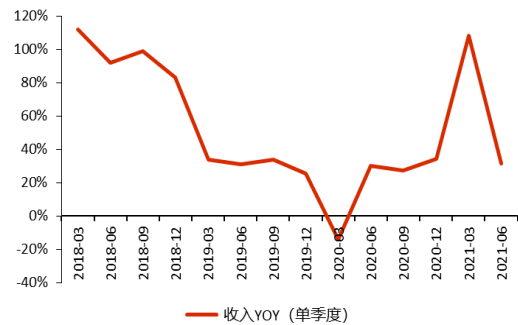
21Q2板块收入增速31.3% (vs 2Q20为30%)，同比+1.3pcts；毛利率30.8%，同比-7pcts；净利率12.3%，同比-2.5pcts。

图 51：消费建材板块收入增速（年度）



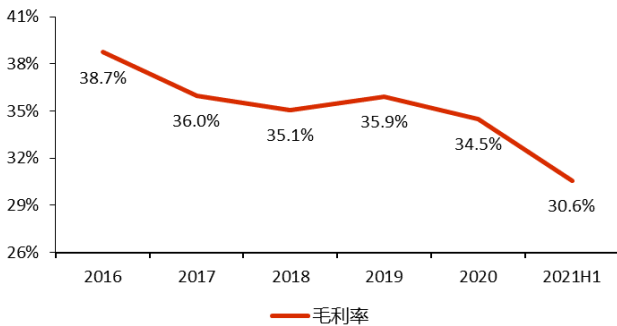
资料来源：wind，光大证券研究所

图 52：消费建材板块收入增速（单季度）



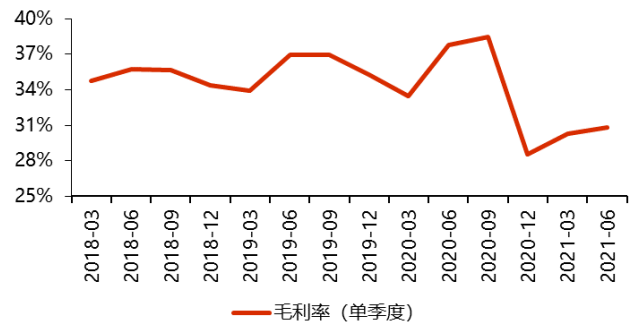
资料来源：wind，光大证券研究所

图 53：消费建材板块毛利率（年度）



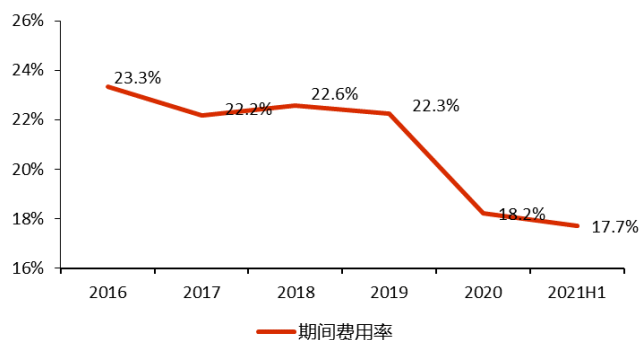
资料来源：wind，光大证券研究所

图 54：消费建材板块毛利率（单季度）



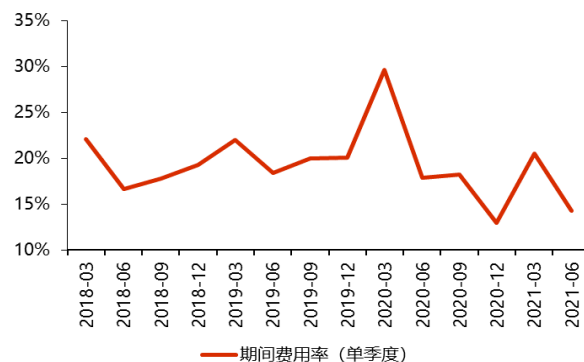
资料来源：wind，光大证券研究所

图 55: 消费建材板块期间费用率 (年度)



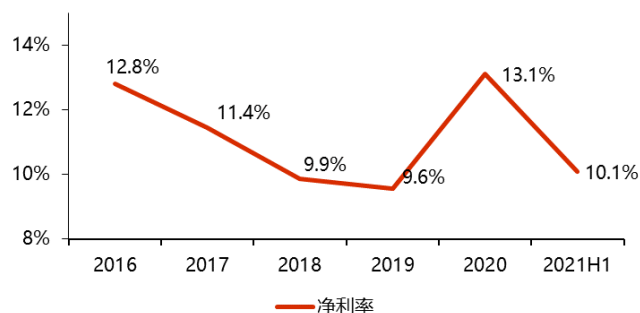
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 56: 消费建材板块期间费用率 (单季度)



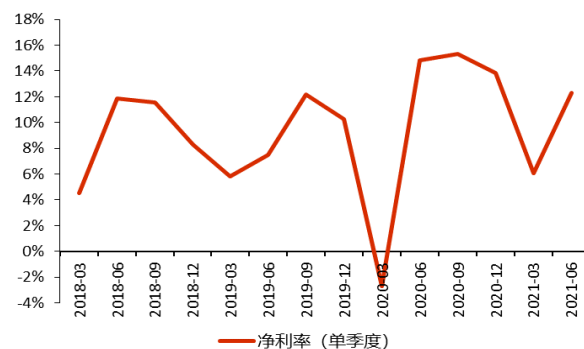
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)

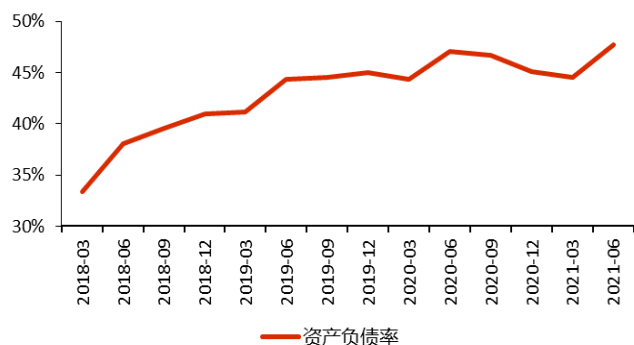


资料来源: wind, 光大证券研究所

截止 21Q2 末,消费建材板块整体资产负债率 47.7%,较 20 年同期上升 0.7pcts。21 年上半年板块存货周转天数为 70 天,与上年同期基本持平;21Q2 年化 ROE 同比下降 9pcts 至 22.4%。

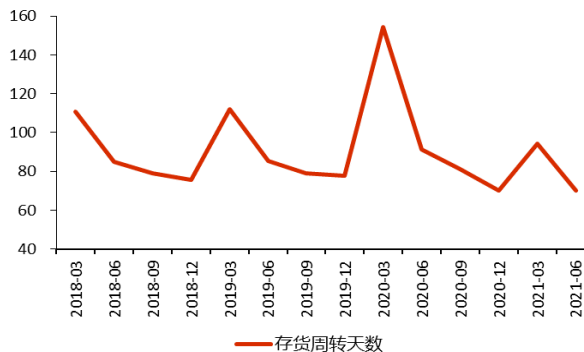
21 年上半年经营性现金流净额与净利润比例为-56.2%,同比+0.7pcts。

图 59: 消费建材板块资产负债率



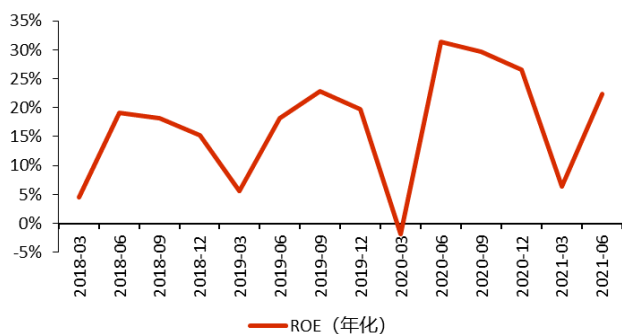
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 60: 消费建材板块存货周转天数



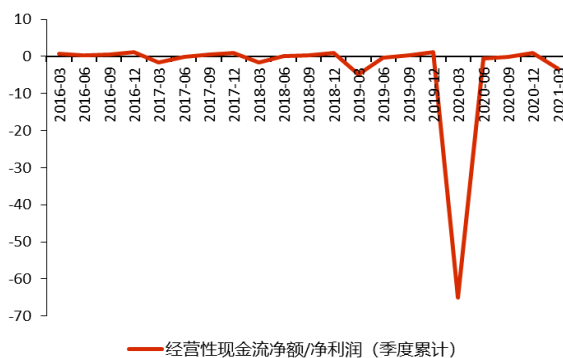
资料来源: wind, 光大证券研究所

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的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