

旺季来临叠加供给收缩，行业高增长可期

——建材行业动态报告

建材行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **能耗双控下出现供不应求局面。**2021年8月，发改委印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》。要求各地确保完成全年能耗双控目标特别是能耗强度降低目标任务。随着各地能耗双控全面加码，部分地区出现水泥价格多轮上涨。据中国水泥网数据显示，近段时间广西水泥价格连续暴涨。贵州、广东、云南、江苏等地也出现多轮上涨。
- **建材行业仍处于高景气阶段。**2021年1-7月份规模以上建材企业营业收入3.2万亿元，同比增长20.9%；实现利润总额2670亿元，同比增长19.7%。其中，水泥行业营收5460亿元，同比增长10.1%，利润总额845亿元，同比下降11.1%；平板玻璃行业营收713亿元，同比增长58.8%，利润157亿元，同比增长171.6%。
- **水泥、玻璃行业产量仍维持增长。**2021年8月水泥单月产量2.15亿吨，环比增加4.54%，同比减少5.2%。1-8月全国水泥累计产量15.73亿吨，同比增长8.30%。9-11月为往年施工旺季，水泥市场需求有望提升，此外，下半年多省市大型基建项目继续推进并有望落地，为后续水泥市场需求提供较强支撑。看好华东、华南等区域龙头。2021年8月单月平板玻璃产量8,886万重量箱，同比增长9.4%。1-8月平板玻璃累计产量6.88亿重量箱，同比增长11%，玻璃产量维持高增长。竣工回暖仍将持续，为玻璃市场需求提供支撑。
- **投资建议** 2021年四季度建材行业主要关注以下投资方向：(1) 受益于行业集中度提升的消费建材龙头：北新建材(000786.SZ)、东方雨虹(002271.SZ)、科顺股份(300737.SZ)、凯伦股份(300715.SZ)、伟星新材(002372.SZ)、永高股份(002641.SZ)。(2) 最受益于全球经济复苏的顺周期玻纤龙头：中国巨石(600176.SH)。(3) 多业务布局的平板玻璃龙头旗滨集团(601636.SH)、南玻A(000012.SZ)。(4) 水泥行业区域龙头华新水泥(600801.SH)、上峰水泥(000672.SZ)。

重点推荐标的(9月21日)

股票代码	股票名称	股价	EPS(元)			PE(X)		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
600801.SH	华新水泥	24.23	3.08	3.53	3.98	7.87	6.86	6.08
000672.SZ	上峰水泥	24.70	2.94	3.34	3.73	8.39	7.39	6.62
600176.SH	中国巨石	20.19	1.28	1.41	1.58	15.83	14.32	12.79
002271.SZ	东方雨虹	40.87	1.72	2.18	2.76	23.76	18.73	14.80
601636.SH	旗滨集团	19.89	1.75	1.96	2.28	11.37	10.13	8.71

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

- **风险提示:** 行业新增产能超预期的风险; 原材料价格涨幅超预期的风险等。

分析师

王婷

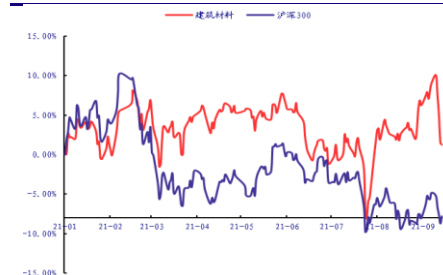
☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

市场表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】行业动态报告-建材行业-行业仍处于景气上行阶段-20210115

【银河建材】行业动态报告-建材行业-消费建材龙头业绩高速增长-20210201

【银河建材】行业动态报告-建材行业-春季开工提前,行业旺季来临-20210303

目 录

一、建材行业仍处于高景气阶段	1
(一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责.....	1
(二) 建材行业十四五展望：宜业尚品、造福人类.....	1
(三) 建材行业碳达峰、碳中和路径.....	2
(四) 能耗双控下出现供不应求局面.....	3
(五) 行业处于高景气阶段.....	4
二、建材行业处于成熟期	6
(一) 传统建材行业处于成熟期.....	6
(二) 行业驱动因素.....	6
三、行业面临的问题及建议	7
(一) 现存问题.....	7
(二) 建议及对策.....	7
四、建材行业在资本市场中的发展状况	7
(一) 建材行业总市值占比较低.....	7
(二) 建材行业估值相对合理.....	8
(三) 财务分析：营收增速放缓，杠杆率较低，货币资金增速下降.....	8
五、投资建议	10
六、风险提示	10
图表目录	11

一、建材行业仍处于高景气阶段

(一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责

建材行业是重要的原材料产业，不仅为基础设施建设、建筑产业提供原材料，同时也为国防军工、航天航空、新能源、新材料、信息产业等战略新兴产业提供重要支撑，是节能环保发展循环经济的重要节点产业。建材行业始终肩负着“大国基石”的重要职责。

经过多年的发展，我国建材行业已发展成完整的工业体系，多种建材产品的年产量已跃居世界首位，工艺水平也进入世界先进水平。

图表 1 多种建材产品年产量跃居世界首位

建材产品	中国年产量的世界排名	部分上市公司
水泥	第一	中国建材 (3323.HK)、海螺水泥 (600585.SH)
平板玻璃	第一	信义玻璃 (0868.HK)、旗滨集团 (601636.SH)
光伏玻璃	第一	信义光能 (0968.HK)、福莱特 (601865.SH)
玻纤	第一	中国巨石 (601176.SH)
石膏板	第一	北新建材 (000786.SZ)
建筑陶瓷	第一	蒙娜丽莎 (002918.SZ)、东鹏控股 (003012.SZ)
石材	第一	万里石 (002785.SZ)

资料来源：中国建筑材料联合会、各行业协会、中国银河证券研究院整理

(二) 建材行业十四五展望：宜业尚品、造福人类

中国经济将逐渐形成以国内循环为主体，国内国际双循环相互促进的发展新格局。在这新格局下，展望十四五，中国建筑材料联合会提出建材行业要树立“宜业尚品、造福人类”的新理念新目标，同时围绕这一新目标提出了“十三个全面提升”的谋划布局。即：全面提升建材行业工作重心、行业创新投入力度、产品技术装备水平、生产经营管理智能化水平、行业自律水平、企业社会责任感、国际化水平、国际品牌影响力、提升企业家科学家对促进行业发展的重要作用、提升行业职业健康发展安全保障和价值创造能力。

我们认为十四五期间建材行业有三个方面值得关注：(1) 调结构。产业升级、行业供给侧改革以及落后产能淘汰仍将持续，水泥玻璃行业产能置换比例将进一步提升。(2) 新业态。立足新格局新方位，探索新的发展方向，开发新的需求。(3) 打造隐形冠军。开发核心技术和新产品，创造新市场，打造建材行业“专精特新”的优秀企业。

中国建筑材料联合会 2020 年 8 月召开《建筑材料工业“十四五”发展指导意见（征求意见稿）》征求意见会。会议提到建筑材料工业“十四五”发展指导意见，应该重点明确三个导向、定位四个方位、做实五个工程。由此可看到建材“十四五”发展方向，还是以调结构为主线，绿色建材以及新业态将成为新的增长点。

图表 2 建材“十四五”发展指导意见

指导意见	相关内容
三个导向	中央的战略意图导向；行业存在的主要矛盾、主要问题导向；总体基础薄弱导向。
四个方位	建材工业超越引领世界建材工业；“创新提升、超越引领”战略；主要产品结构调整与优化的产业升级；推进新业态发展。
五个工程	基础工程；新格局工程；补短板工程；中国制造和中国创造两个并举工程；绿色低碳工程。

资料来源：中国建筑材料联合会、中国银河证券研究院整理

近期，工信部印发《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023年）》，主要目的是促进建材工业与新一代信息技术在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，促进建材工业转方式、调结构、增动力，加快迈向高质量发展。该行动计划中对建材重点细分子行业智能制造系统解决方案做了明确计划安排。我们认为此行动计划有利于建材行业转型升级，行业龙头公司作为技术领先者将直接受益。

图表 3 建材重点细分子行业智能制造系统解决方案

细分子行业	方案
水泥行业	数字规划设计、智能工厂建设、自动采选配矿、窑炉优化控制、磨机一键启停、设备诊断运维、生产远程监控、智能质量控制、能耗水耗管理、清洁包装发运、安全环保管理、固废协同处置等集成系统解决方案
玻璃行业	原料选矿和配料，熔窑、锡槽、退火窑三大热工智能化控制，熔化成形数字仿真，冷端优化控制、在线缺陷检测、自动堆垛铺纸、自动切割分片、智能打码仓储等集成系统解决方案
陶瓷行业	原料标准数据、压机控制管理、智能高压注浆、坯体干燥控制、物料无人装卸、窑炉优化控制、产品施釉磨抛、自动检测分选、智能仓储物流等集成系统解决方案。
耐火材料行业	原料制备、压机控制、窑炉优化、在线监测、全自动立体仓库等集成系统解决方案
墙体材料行业	原料精准制备、坯体成型切割、干燥（蒸压）养护、窑炉优化控制、质量自动检测、智能包装物流、自动卸车码垛、污染排放控制等集成系统解决方案
保温材料行业	原料配料均化、自动输料投料、窑炉优化控制、质量在线监测、设备故障预警、智能切割（分拣）包装、数字仓储物流等集成系统解决方案
混凝土及水泥制品行业	制造执行管理、智能物流配送、在线质量监测的混凝土全产业链集成系统解决方案，以及集中搅拌分送、自动成型控制、骨架焊接运送、制品智能养护的水泥制品集成系统解决方案
防水材料行业	自动上料计量、过程质量控制、制造执行管理、封装仓储物流等集成系统解决方案
高性能纤维及复合材料行业	池窑拉丝控制、质量在线监测、物流自动输送、注塑拉挤缠绕、压制设备控制、设备故障预警等集成系统解决方案
机制砂石行业	破碎整形、级配调整、质量监测、粉尘收集、废水处理、物料储运等集成系统解决方案

资料来源：工信部、中国银河证券研究院整理

（三）建材行业碳达峰、碳中和路径

围绕碳达峰、碳中和的 30、60 目标，2021 年 1 月中国建材行业联合会发布《推进建筑材料行业碳达峰、碳中和行动倡议书》，倡议书明确提出建筑材料行业要在 2025 年前全面实现碳达峰，水泥等行业要在 2023 年前率先实现碳达峰，较 2030 年碳达峰时间有所提前。

为尽快实现碳达峰、碳中和，建材行业将主要从以下几个方面开展工作：（1）调整优化产业产品结构，推动建筑材料行业绿色低碳转型发展。（2）加大清洁能源使用比例，促进能源结构清洁低碳化。（3）加强低碳技术研发，推进建筑材料行业低碳技术的推广应用。（4）提升能源利用效率，加强全过程节能管理。（5）推进有条件的地区和产业率先达峰。（6）做好建筑材料行业进入碳市场的准备工作。

图表 4 建材行业碳达峰路径

序号	碳达峰路径	具体方式
1	调整优化产业产品结构	加快淘汰落后产能进程，严格减量置换政策；压减生产总量和碳排放量
2	加大清洁能源使用比例	提高使用电力、天然气等清洁能源的比重；积极采用光伏发电、风能、氢能等可再生能源技术；研发非化石能源替代技术、生物质能技术、储能技术
3	建筑材料行业低碳技术	研发新型胶凝材料技术、低碳混凝土技术、吸碳技术，以及低碳水泥等低碳建材新产品；窑炉协同处置生活垃圾、污泥、危险废物等技术，大幅度提高燃料替代率；碳捕集与碳贮存及利用等碳汇技术
4	提升能源利用效率	挖掘节能降碳空间
5	有条件的地区和产业率先达峰	推进建筑材料行业在经济发展水平高和绿色发展基础好的地区和产业率先实现碳达峰；水泥作为碳排放的重点产业要率先实现碳达峰
6	进入碳市场	水泥和平板玻璃行业要率先做好进入全国碳市场准备，提前谋划和组织好有关企业参与碳交易方案制定、碳交易模拟试算、运行测试等前期工作。

资料来源：中国建筑材料联合会、中国银河证券研究院整理

2021年3月，中国建材行业联合会基于行业实际情况，研究制订了《建筑材料工业二氧化碳排放核算方法》，明确建筑材料工业二氧化碳排放分为燃料燃烧过程排放和工业生产过程（工业生产过程中碳酸盐原料分解）排放两部分。同时，二氧化碳排放核算中要体现建材工业为全社会实现碳中和所作贡献，包括易燃可再生能源和废弃物利用量、余热余压回收利用量、消纳电石渣的二氧化碳减排量、碳减排碳中和产品（如低辐射节能玻璃、光伏玻璃、风电部件等）。

建材行业尤其水泥行业是碳排放大户，如何率先实现碳达峰，如何有效实现碳中和，是建材行业面临的重大挑战，也是调整产业结构，实现行业高质量发展的重大机遇。

（四）能耗双控下出现供不应求局面

2021年8月，发改委印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》。能耗强度降低方面，青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏9个省（区）上半年能耗强度不降反升，为一级预警；浙江、河南、甘肃、四川、安徽、贵州、山西、黑龙江、辽宁、江西10个省上半年能耗强度降低率未达到进度要求，为二级预警。根据通知要求，对能耗强度不降反升的地区，2021年暂停“两高”项目节能审查，同时要求各地确保完成全年能耗双控目标特别是能耗强度降低目标任务。通知下发之后，广西、广东、江苏、云南等地积极行动，针对下半年能耗问题提出针对性举措。

2021年是“十四五”开局之年，整个“十四五”的单位GDP能源消耗下降目标是13.5%，其中今年的单位GDP能耗目标为降低3%左右。水泥是传统耗能大户，同时下半年也是市场旺季，通常产能发挥高于上半年，特别是第四季度，更是国内多数省份水泥生产旺季，对能源的依赖更为严峻。随着各地能耗双控全面加码，部分地区出现水泥价格多轮上涨。据中国水泥网数据显示，近段时间广西水泥价格连续暴涨。7月以来累计涨幅达到200-230元/吨。贵州、

广东、云南、江苏等地也出现多轮上涨。

图表 5 各地区能耗双控举措

地区	能耗双控举措
广西	因加强能耗双控，对当地水泥企业实施限产要求，其中水泥行业 9 月份产量，不得超过 2021 年上半年平均月产量的 40%；9 月份用电负荷，不超过上半年的平均月负荷的 40%
广东	强化节能降耗工作措施，依法依规压减违规“两高”项目能耗，确保完成今年能耗强度下降目标任务
福建	严格开展“两高”项目节能审查和环评，严禁产能严重过剩行业新增产能；严控新增“两高”项目规划建设；大力推进能耗“双控”考核预警，按季度通报各地能耗“双控”指标完成情况，对 100 家“十四五”期间拟投产、达产的高耗能项目和部分在建、拟投产项目开展节能审查专项监察
云南	严格落实《工业和信息化部 生态环境部关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》（工信部联原[2020]201 号）、云南省市场监管局等六部门《关于做好水泥产品质量提升工作 进一步规范水泥市场秩序的通知》（云市监办发[2021]26 号）有关要求，推动水泥行业错峰生产。2021 年 9 月份水泥产量在 8 月份产量基础上压减 80%以上，10-12 月全部全部水泥企业错峰生产时间不少于 40 天。
江苏	开展 2021 年年综合能耗 5 万吨以上企业专项节能监察行动，本次专项节能监察范围包括全省年综合能耗 5 万吨标准煤以上 323 家企业，综合能耗 5 万吨标准煤以上 29 家“两高”项目，2020 年以来投产的综合能耗 5000 吨标准煤以上存量“两高”项目。涉及石化、化工、煤化工、焦化、钢铁、建材、有色、煤电、纺织、造纸、酿酒等行业。

资料来源：中国水泥网、中国银河证券研究院整理

（五）行业处于高景气阶段

建材行业仍处于高景气阶段。根据国家发改委数据显示，2021 年 1-7 月份规模以上建材企业营业收入 3.2 万亿元，同比增长 20.9%；实现利润总额 2670 亿元，同比增长 19.7%。其中，水泥行业营收 5460 元，同比增长 10.1%，利润总额 845 亿元，同比下降 11.1%；平板玻璃行业营收 713 亿元，同比增长 58.8%，利润 157 亿元，同比增长 171.6%。

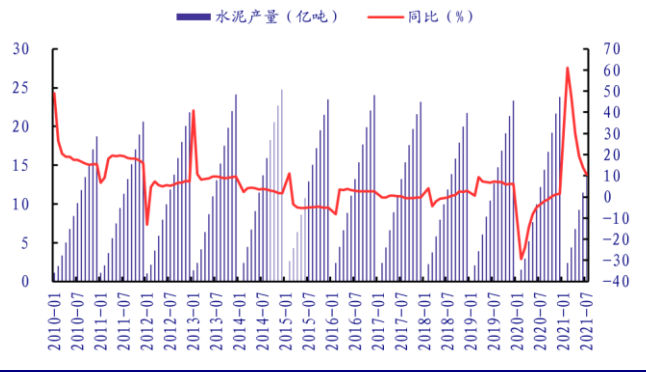
水泥：2021 年 8 月水泥单月产量 2.15 亿吨，环比增加 4.54%，同比减少 5.2%。1-8 月全国水泥累计产量 15.73 亿吨，同比增长 8.30%，增速较今年 1-7 月下降 2.1 个百分点。1-8 月地产开发投资同比增长 10.9%，增速较 1-7 月下降 1.8 个百分点。1-8 月基础设施投资同比增长 2.9%，但增速继续下降，较 1-7 月下降 1.7 个百分点。1-8 月房屋新开工面积同比减少 3%。从 8 月份数据来看，基建和地产投资虽然较往年同期有所增长，但增长幅度均出现下降。长期来看，地产和基建投资进入理性平稳发展阶段，水泥需求进入平台期。短期来看，9-11 月为往年施工旺季，水泥市场需求有望提升，此外，下半年多省市大型基建项目继续推进并有望落地，为后续水泥市场需求提供较强支撑。看好华东、华南等区域龙头。

玻璃：2021 年 8 月单月平板玻璃产量 8,886 万重量箱，同比增长 9.4%。1-8 月平板玻璃累计产量 6.88 亿重量箱，同比增长 11%，玻璃产量维持高增长。根据卓创资讯数据，截止 8 月底平板玻璃价格为 3,143.74 元/吨，月环比增长 5.59%，月同比增长 67.96%。8 月底浮法玻璃企业库存量 2,262 万重量箱，环比增长 32.44%，同比减少 26.58%，库存仍处于较低水平。1-8 月房屋竣工面积同比增长 26%，较 2019 年同期增长 12.32%。我们认为竣工端回暖仍将持续，为平板玻璃市场需求提供支撑。玻璃产量虽维持高增长，但在市场需求明显，库存较低的情况下，玻璃价格短期内不会出现大幅下降，基本维持平稳，看好龙头企业。

消费建材：2021 年 1-7 月建筑及装潢类材料消费品零售额为 1,201 亿元，同比增长 26.8%，

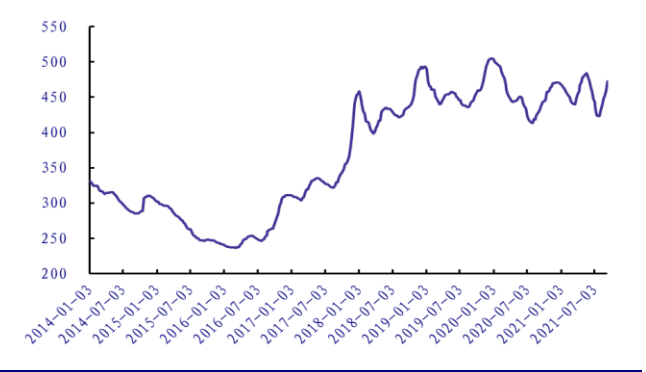
较 2019 年同期减少 4.87%。随着未来地产精装率的提升将带来消费建材行业集中度提升。此外，C 端消费建材业绩复苏将持续，加上旧改需求的释放及行业提标的影响，消费建材行业将维持高成长性。

图表 6 水泥产量及累计同比



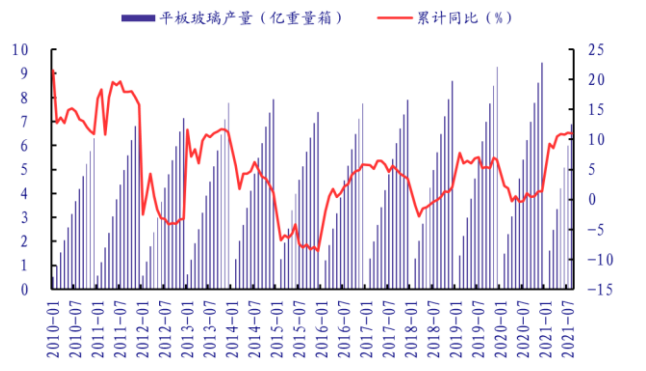
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 7 水泥价格走势(元/吨)



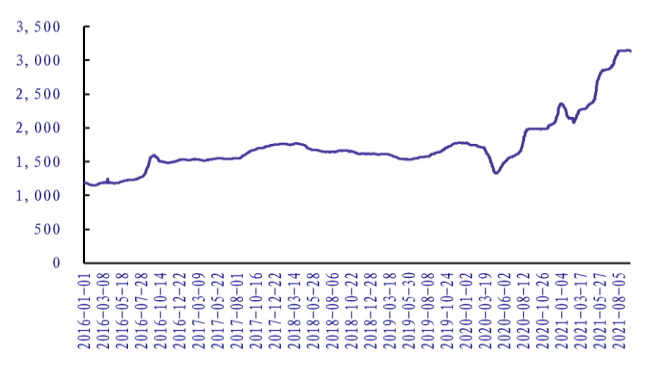
资料来源: 中国水泥网, 中国银河证券研究院

图表 8 平板玻璃产量及累计同比



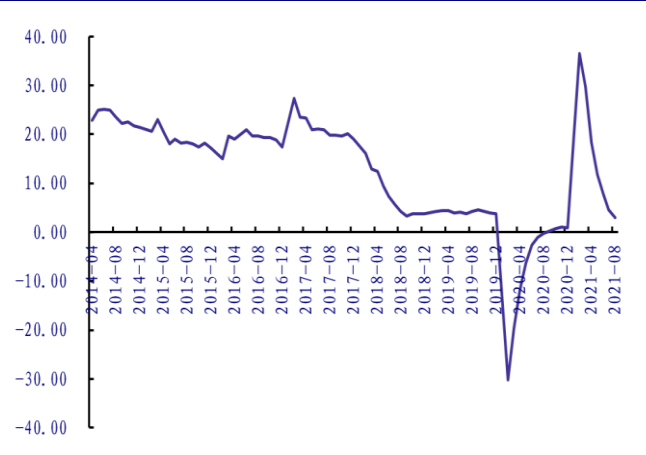
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 9 平板玻璃价格(元/重量箱)



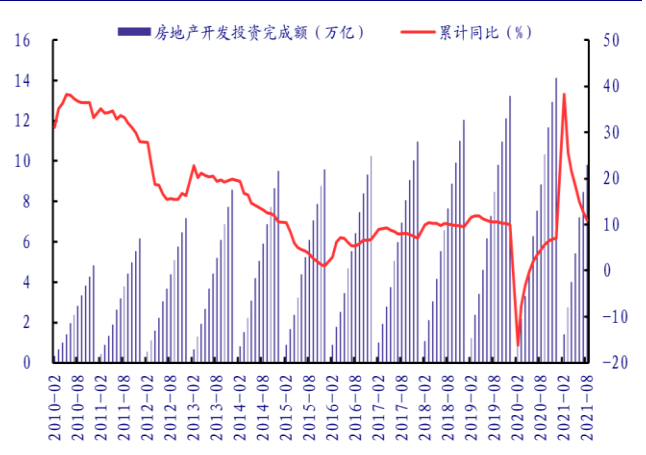
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图表 10 基础设施投资(不含电力)累计同比



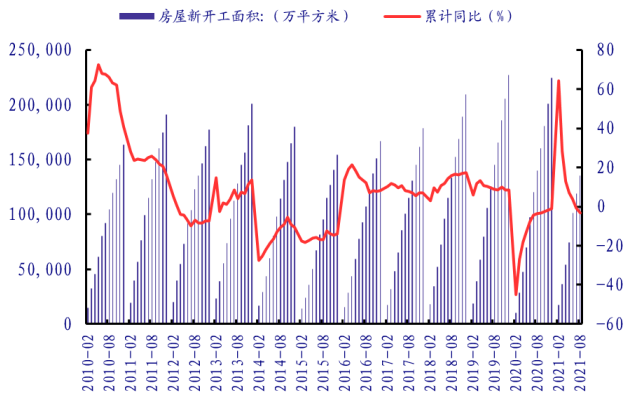
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 11 地产投资及累计同比



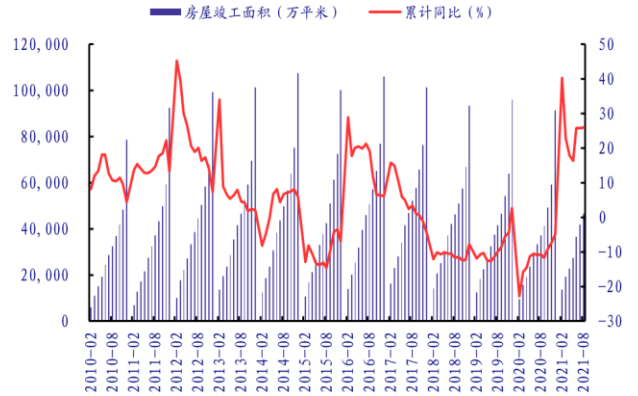
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 12 房屋新开工面积及累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 13 竣工面积及累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、建材行业处于成熟期

(一) 传统建材行业处于成熟期

根据企业生命周期理论,建材行业整体行业特征、行业竞争状况均较为清晰和稳定,行业进入壁垒较高,行业需求总体放缓,具有成熟期的明显特征。但各细分行业而言,仍有一定差别。

图表 14 建材行业各子板块生命周期

序号	子板块	生命周期特征
1	水泥	成熟期
2	玻璃	成熟期
3	玻纤	成长期
4	消费建材	瓷砖、涂料、塑料管道: 成熟期; 防水材料、五金件: 成长期。

资料来源: 中国银河证券研究院

(二) 行业驱动因素

1. 供给侧改革是驱动行业变革的重要因素

改革开放以来,建材行业受益于经济高速增长,部分行业如水泥、玻璃等产能跃居世界第一,生产技术和装备制造水平均达到国际一流。同时,建材行业长期处于粗放式发展状态,资源过度消耗,落后产能较多。随着经济增速放缓,建材行业由高速增长期进入平台期,结构性产能过剩的矛盾更加凸显。供给侧改革成为化解建材行业过剩产能的良药。

建材行业供给侧结构性改革一方面促进了传统建材类公司加速落后产能淘汰的速度,另一方面也给行业整合带来了机遇,如中建材与中材合并,金隅与冀东合并,行业整合提升了行业集中度,有利于行业竞争态势良性发展。

2. 下游需求主要来自于地产、基建

对于建材行业而言,其下游需求主要来自于地产以及基建。行业需求受固定资产投资增速、地产投资增速以及基建投资增速影响较大。随着经济结构的调整,经济对传统产业的拉动和需求明显减少,新的投资和经济拉动已经由原材料等基础工业转向高科技新兴产品、新能源产业、

信息网络现代经济和服务业等第三产业，过剩产业的固定资产投资增速明显下降。

三、行业面临的问题及建议

(一) 现存问题

1. 传统建材行业进入量的顶峰期

随着我国经济的高速发展以及城镇化率的不断提升，建材行业也有了长足的发展。2014年全国水泥产量24.7亿吨，达到历史最高值。2015年以后呈现逐年下降趋势。主要是由于我国经济结构调整背景下，固定资产投资增速持续回落，受投资驱动的水泥行业产量规模也逐年下降，表明水泥这类传统产品已经进入峰值后的调整期。

2. 环保压力加大

在国家大气污染攻坚战总体部署之下，建材行业环保、资源、能耗等约束不断趋紧，对行业整体以及企业的生产经营形成持续影响。同时，不同区域政策差异较大，行业发展处于多种因素夹杂的复杂环境中。

(二) 建议及对策

1. 持续淘汰落后产能

随着需求增幅放缓，建材行业产能过剩矛盾更为突出。应加快淘汰落后产能，通过错峰生产等方式控制行业总产量。维持行业平稳运行。严格执行《水泥玻璃行业产能置换实施办法》及相关规定，严格审核置换项目和数量标准。

2. 积极推动产业结构调整

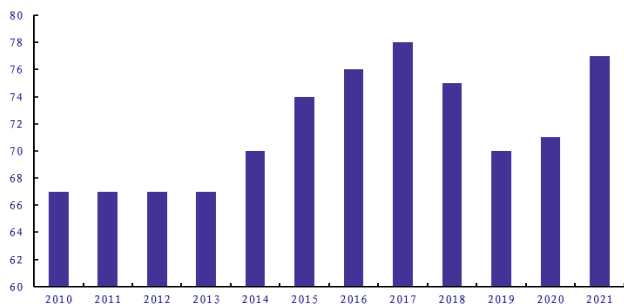
鼓励建材行业公司通过产业链延伸形成上下联动发展模式，推动向水泥窑协同处置等环保产业转型。在统筹资源禀赋条件、环境承载能力、市场需求潜力等因素基础上，做好产业布局规划，对产能过剩的区域加快引导产能出清，优化产业结构。

四、建材行业在资本市场中的发展状况

(一) 建材行业总市值占比较低

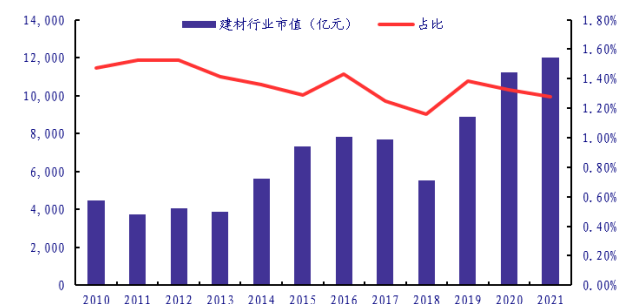
A股建材行业上市公司大约77家，数量较为稳定，近年新上市公司较少，行业内公司积极谋求转型。建材行业总市值为1.2万亿元，占A股总市值的1.28%，在28个一级行业中排名第24，市值占比较低。

图表 15 A股建材行业上市公司数量较为稳定



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表 16 建材行业市值占比较低

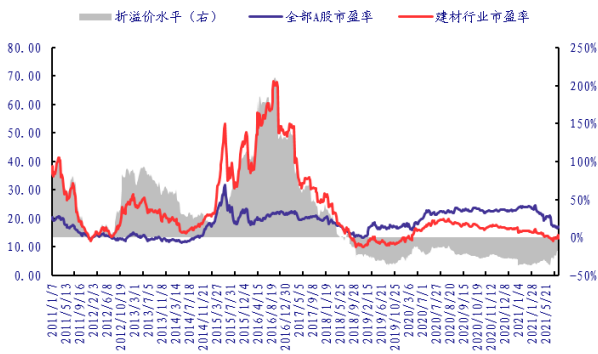


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 建材行业估值相对合理

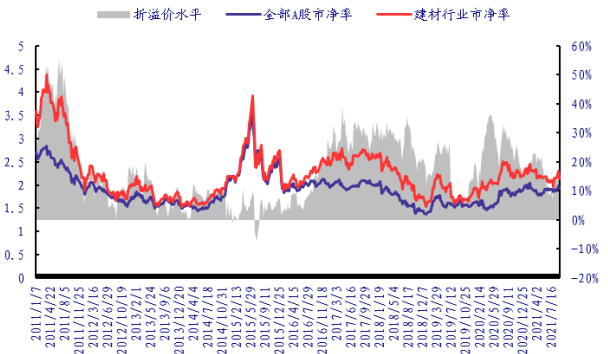
截止到2021年9月17日,建材行业市盈率(TTM)为13.07倍,全部A股市盈率(TTM)为16.69倍,从市盈率角度看,建材行业估值相对全部A股折价22%。同时,建材行业市净率为2.13倍,全部A股PB为1.93倍,从市净率角度看,建材行业估值相对全部A股溢价10%。总体而言估值处于相对合理的区间。

图表 17 建材行业市盈率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 18 建材行业市净率



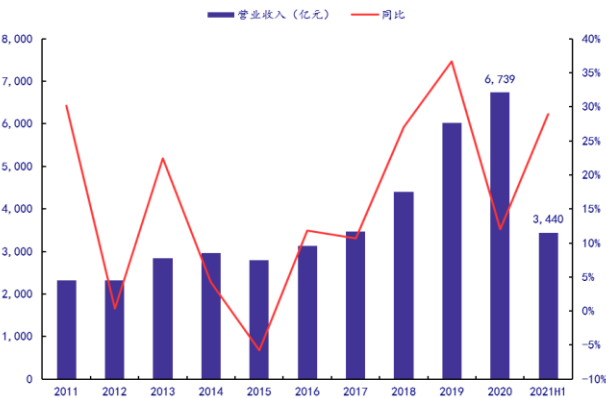
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 财务分析: 营收增速放缓, 杠杆率较低, 货币资金增速下降

1. 利润表: 2021年上半年营收增速放缓

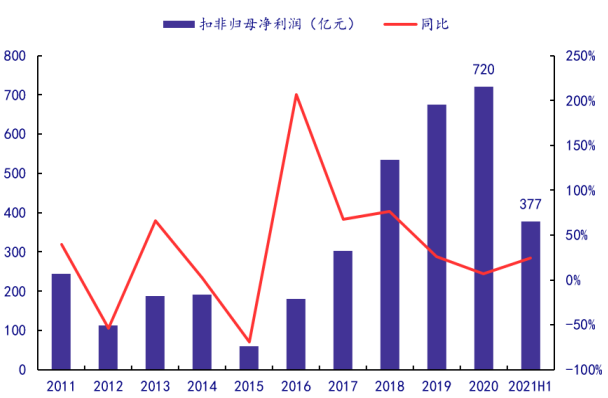
2021年上半年建材行业营业收入为3440亿元,同比增长29%;扣除非经常损益的归母净利润为377亿元,同比增长24%。2021年上半年营业收入和归母净利润维持一定幅度增长,但较2021年一季度增速明显下滑,显示行业受原材料价格上涨以及淡季影响较大。随着旺季来临以及供给收缩,行业仍将维持高景气度。

图表 19 历年营收(亿元)及同比增速(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 20 历年扣非归母净利润(亿元)及同比增速(%)

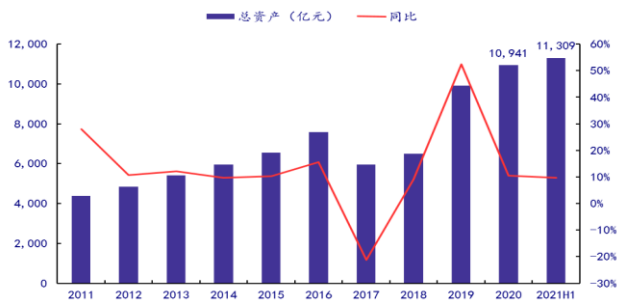


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 资产负债表: 总资产规模继续扩张, 杠杆率水平维持较低水平

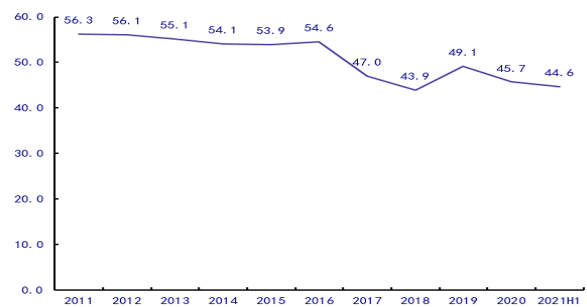
2020年建材行业上市公司总资产规模10941.48亿元,同比增长10%;2021年上半年总资产规模为11309.17亿元,同比增长10%,总资产仍保持扩张态势。2020年行业资产负债率45.7%,2021年上半年资产负债率44.6%,保持下降趋势且维持较低水平。

图表 21 历年总资产（亿元）及同比增速（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 22 历年资产负债率 (%)



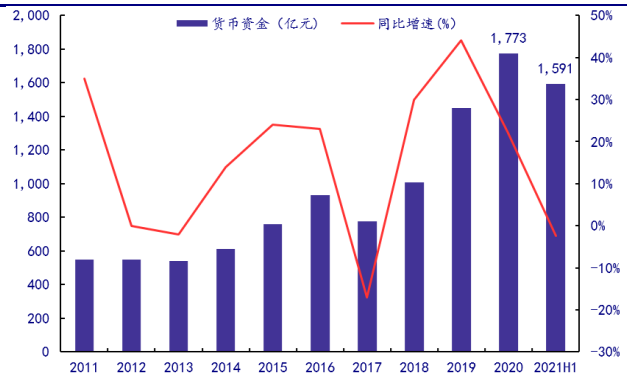
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3.现金流量表: 货币资金出现负增长

2021 年上半年建材行业的货币资金为 1591 亿元, 同比减少 2%。货币资金出现负增长, 显示原材料成本上行叠加下游地产商资金链紧张情况下, 建材行业上市公司货币资金也较为紧张。

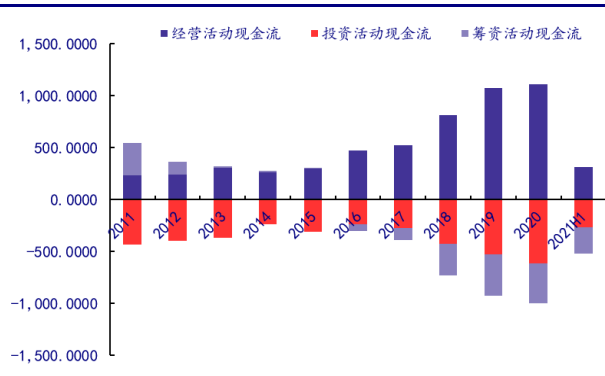
2021 年上半年建材行业上市公司现金流净额为-202 亿元, 表现为现金净流出, 显示行业存在现金流压力。分类来看, 2020 年经营活动现金净流入为 313 亿元, 较去年同比增加 31 亿元, 说明建材行业整体运营状况依旧保持良好水平; 投资活动现金净流出 262 亿元, 较去年同期减少 51 亿元, 表明建材行业整体净投资规模增加; 筹资活动产生的现金净流出为 253 亿元, 较去年同期减少 223 亿元, 表明企业偿还债务较多。

图表 23 历年货币资金（亿元）及同比增速（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 24 历年现金流净额（亿元）

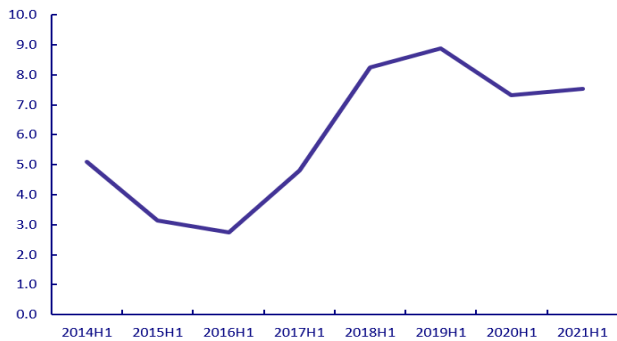


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4.杜邦分析: ROE 维持较高水平

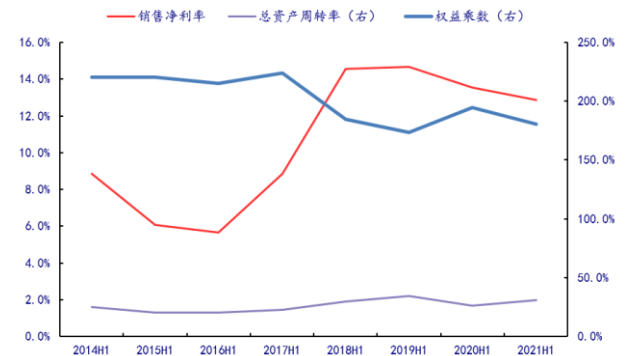
2021 年上半年建材行业的净资产收益率为 7.5%, 较 2020 年同期上升 0.2 个百分点, 维持较高水平。将 ROE 分解为销售净利率、总资产周转率和权益乘数来看, 2021 年上半年建材行业销售净利率 12.8%, 较去年同期降低 0.7 个百分点; 总资产周转率 30.8%, 较去年同期增加 4.5 个百分点; 权益乘数为 1.8, 较去年同期 1.9 有所下降。虽然净利率和权益乘数都略有下降, 但总资产周转率的提升导致了 2021 年上半年建材行业整体净资产收益率继续维持高位。

图表 25 净资产收益率 ROE (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 26 ROE 杜邦分解



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

2021 年四季度建材行业主要关注以下投资方向: (1) 受益于行业集中度提升的消费建材龙头: 北新建材 (000786.SZ)、东方雨虹 (002271.SZ)、科顺股份 (300737.SZ)、凯伦股份 (300715.SZ)、伟星新材 (002372.SZ)、永高股份 (002641.SZ)。 (2) 最受益于全球经济复苏的顺周期玻纤龙头: 中国巨石 (600176.SH)。 (3) 多业务布局的平板玻璃龙头旗滨集团 (601636.SH)、南玻 A (000012.SZ)。 (4) 水泥行业区域龙头华新水泥 (600801.SH)、上峰水泥 (000672.SZ)。

图表 27 重点推荐公司盈利预测与估值 (2021/9/21)

股票代码	股票名称	股价	EPS (元)			PE(X)		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
000786.SZ	北新建材	32.50	2.33	2.78	3.16	13.95	11.70	10.30
002271.SZ	东方雨虹	40.87	1.72	2.18	2.76	23.76	18.73	14.80
300737.SZ	科顺股份	15.72	0.99	1.31	1.69	15.81	12.01	9.30
300715.SZ	凯伦股份	23.50	1.01	1.48	2.05	23.32	15.85	11.47
002372.SZ	伟星新材	17.94	0.86	1.00	1.14	20.83	17.98	15.70
002641.SZ	永高股份	5.36	0.67	0.81	0.95	7.96	6.62	5.62
600176.SH	中国巨石	20.19	1.28	1.41	1.58	15.83	14.32	12.79
601636.SH	旗滨集团	19.89	1.75	1.96	2.28	11.37	10.13	8.71
000012.SZ	南玻 A	10.30	0.89	1.08	1.28	11.62	9.57	8.05
600801.SH	华新水泥	24.23	3.08	3.53	3.98	7.87	6.86	6.08
000672.SZ	上峰水泥	24.70	2.94	3.34	3.73	8.39	7.39	6.62

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、风险提示

下游需求低于预期的风险; 行业新增产能超预期的风险; 原材料价格涨幅超预期的风险。

图表目录

图表 1 多种建材产品年产量跃居世界首位.....	1
图表 2 建材“十四五”发展指导意见.....	2
图表 3 建材重点细分子行业智能制造系统解决方案.....	2
图表 4 建材行业碳达峰路径.....	3
图表 5 各地区能耗双控举措.....	4
图表 6 水泥产量及累计同比.....	5
图表 7 水泥价格走势（元/吨）.....	5
图表 8 平板玻璃产量及累计同比.....	5
图表 9 平板玻璃价格（元/重量箱）.....	5
图表 10 基础设施投资（不含电力）累计同比.....	5
图表 11 地产投资及累计同比.....	5
图表 12 房屋新开工面积及累计同比.....	6
图表 13 竣工面积及累计同比.....	6
图表 14 建材行业各子板块生命周期.....	6
图表 15 A 股建材行业上市公司数量较为稳定.....	7
图表 16 建材行业市值占比较低.....	7
图表 17 建材行业市盈率.....	8
图表 18 建材行业市净率.....	8
图表 19 历年营收（亿元）及同比增速（%）.....	8
图表 20 历年扣非归母净利润（亿元）及同比增速（%）.....	8
图表 21 历年总资产（亿元）及同比增速（%）.....	9
图表 22 历年资产负债率（%）.....	9
图表 23 历年货币资金（亿元）及同比增速（%）.....	9
图表 24 历年现金流净额（亿元）.....	9
图表 25 净资产收益率 ROE（%）.....	10
图表 26 ROE 杜邦分解.....	10
图表 27 重点推荐公司盈利预测与估值（2021/9/21）.....	10

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷 建材行业分析师

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn