



# 分化与进化

## 2021年建材行业投资专题

证券分析师：黄道立

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

证券分析师：陈颖

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521040002

日期：2021年9月28日

# 目录

- 宏观需求——不疾不徐，不矜不盈
- 水泥行业——进退有据，守成为上
- 玻璃行业——应势而变，顺势而为
- 玻纤行业——恰逢其时，前路可期
- 其他建材——因变而生，破局而立
- 投资建议：分化与进化

# 目录

- 宏观需求——不疾不徐，不矜不盈
- 水泥行业——进退有据，守成为上
- 玻璃行业——应势而变，顺势而为
- 玻纤行业——恰逢其时，前路可期
- 其他建材——因变而生，破局而立
- 投资建议：分化与进化

# 宏观需求 | 不疾不徐，不矜不盈

## 1) 房地产：韧性犹存，隐忧初现

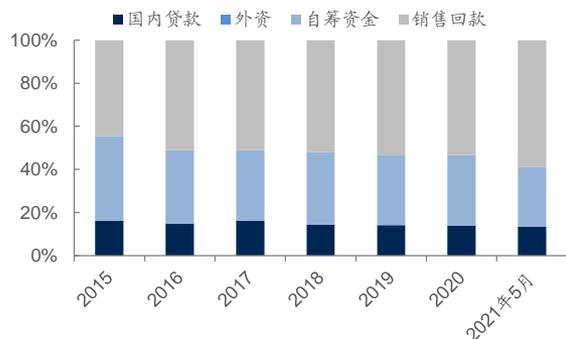
### “房住不炒” 高压持续，宏观调控继续加码

- 2020年12月31日，央行、银保监会公布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，将银行业金融机构划分五档，分档设计定房地产贷款占比上限以及个人住房贷款占比上限的两道红线，严控房企和购房者加杠杆空间。此外，上半年房地产供应链融资收紧，部分大行收到窗口指导；违规流入房地产的经营贷、消费贷等受到严查，部分城市房贷利率走高。

### 房地产开发资金国内贷款增速放缓明显



### 房地产开发资金国内贷款占比保持下降



### 首套平均房贷利率逐步企稳回升



### 全国首套房贷平均利率同比开始增长



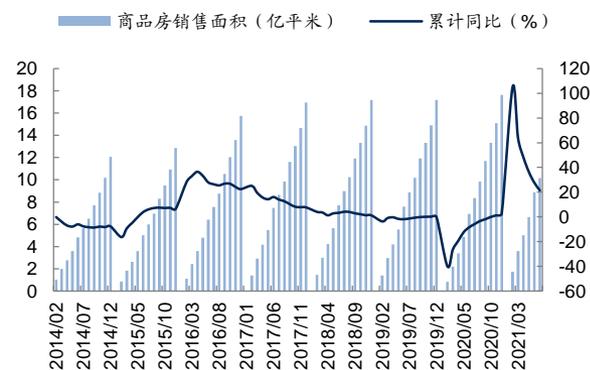
# 宏观需求 | 不疾不徐，不矜不盈

## 1) 房地产：韧性犹存，隐忧初现

房企加快销售，施工竣工促行业维持韧性

- “三道红线”的压力之下，加快销售回款成为房企实现去杠杆的重要路径之一，上半年房地产销售呈现高景气特征。
- 房企加快已售项目建设和完工，驱动施工和竣工环节的持续推进
- 因此，强监管之下，今年上半年房地产市场仍表现出较强韧性

### 上半年房企加快商品房销售



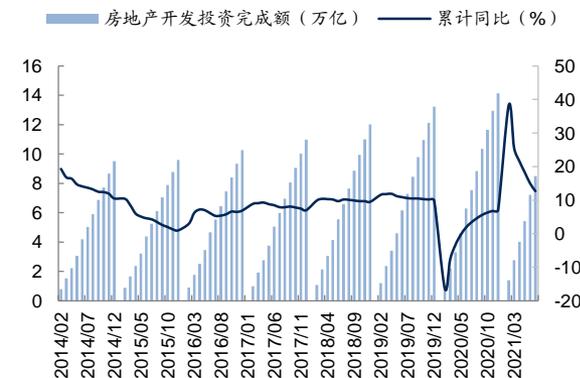
### 房屋施工面积具备一定韧性



### 房屋竣工面积回暖趋势明显



### 房地产开发投资完成额增速保持韧性



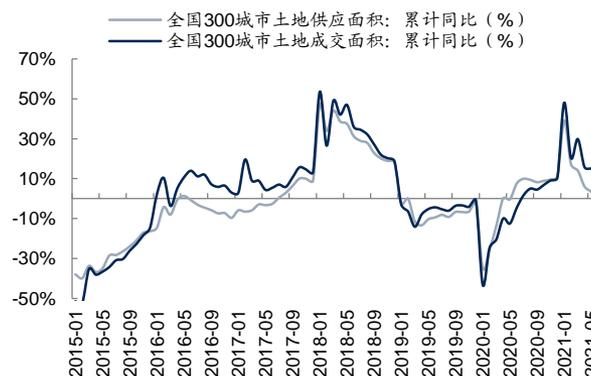
# 宏观需求 | 不疾不徐，不矜不盈

## 1) 房地产：韧性犹存，隐忧初现

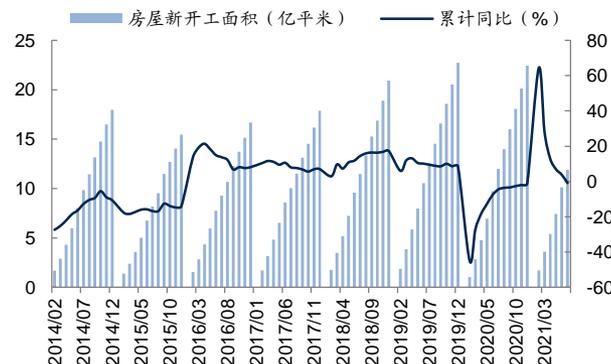
### 土地市场降温，中长期增长隐忧初现

- 上半年土地市场景气整体呈现下行趋势，主要由于一方面，强监管环境下，企业通过放缓拿地节奏，控制投资成本和负债水平，另一方面，今年2月，“两集中”供地政策发布，通过短时间将住宅用地集中出让方式形成放量供应。
- 展望下半年，我们预计在“房住不炒”的总基调下，下半年房地产行业仍将保持一定韧性，其中在高压监管之下，地产前端的土地市场和新开工或难有起色，中后端的施工链条有望继续推进，竣工端回暖仍将值得期待；中长期来看，在地产“三道红线”、银行“两道红线”、土地集中供应、以及供应链融资收紧等调控举措背景下，地产企业杠杆、周转、拿地将会持续受到钳制，并逐步向产业链中后端传导，行业整体增长预期将面临一定压力。

### 全国300城土地供应和成交面积增速下行



### 房屋新开工面积同比增速下行



# 宏观需求 | 不疾不徐，不矜不盈

## 2) 基建：相机抉择，不矜不盈

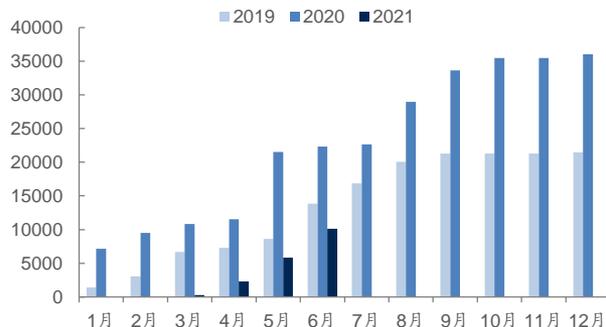
今年1-5月，全国广义基建投资完成**6.1**万亿，同比增长**10.36%**，剔除疫情影响后两年复合增速为**3.3%**，表现平缓并低于市场预期。主要原因有：

- ① 项目投资审查严格，专项债发行速度低于预期
- ② 财政支出进度偏慢，基建领域支持力度下降
- ③ 优质基建项目储备不足

单月广义基建投资增速



累计新增地方政府专项债发新额 (亿)



累计新增地方政府专项债发行额及增速



今年公共财政支出累计同比小幅增长



# 宏观需求 | 不疾不徐，不矜不盈

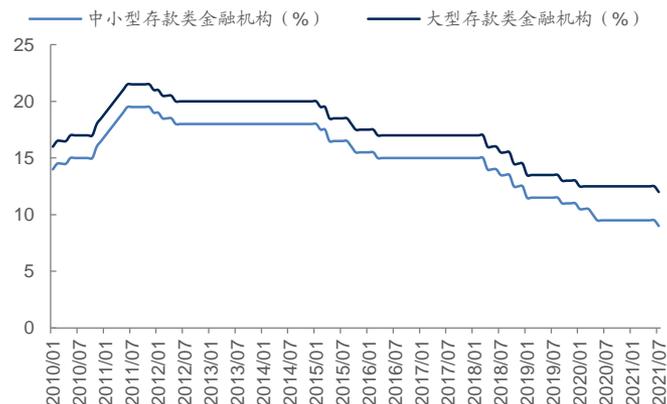
## 2) 基建：相机抉择，不矜不盈

- 展望下半年，在房地产受到高压严控的背景下，基建有望再次成为短期巩固中国经济复苏的基础。 货币政策层面，近期央行超预期全面降准，并表示将继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，将有利于改善基建融资环境，一定程度上对冲地方政府债发行压力。我们预计下半年新增专项债发行和财政支出进度有望加快，基建存在一定的改善空间，全年有望保持温和复苏趋势。

### 广义货币 (M2) 6月回升幅度超预期



### 金融机构存款准备金率7月超预期下降



## 宏观需求 | 不疾不徐，不矜不盈



### 综合分析：

- 综合分析，2021年上半年，随着我国经济稳步复苏，疫苗接种率不断提升，疫情干扰因素逐步消退，新经济动能在积极培育过程中，传统经济动能地产和基建均受到不同程度的压力，其中房地产的压力主因融资环境、土地政策等政策高压监管，产业链前端推进动力不足，基建的压力主因在防范和化解地方政务债务风险的背景下，新增专项债发行进度和财政支出表现不及预期。
- 展望下半年，宏观经济仍在复苏道路上，地产和基建需求大方向有望呈现偏稳格局，其中房地产在调控升级的背景下预期相对承压，基建有望跟随专项债发行提速而获得一定的走强空间，共同构建不疾不徐，不矜不盈的需求局面；新经济动能继续积蓄力量，需求保持稳中向好，代表民生的中小企业在政策呵护下平稳发展，整体大方向上保持经济增长结构调整的路径不动摇。

# 目录

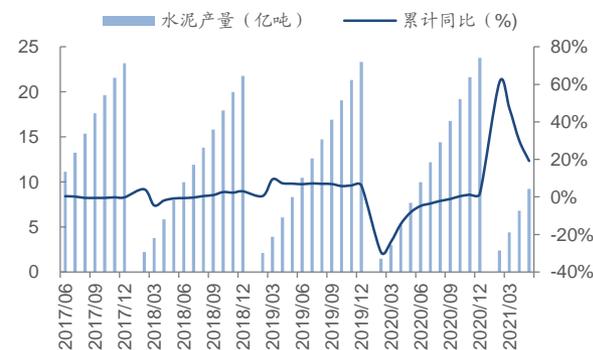
- 宏观需求——不疾不徐，不矜不盈
- 水泥行业——进退有据，守成为上
- 玻璃行业——应势而变，顺势而为
- 玻纤行业——恰逢其时，前路可期
- 其他建材——因变而生，破局而立
- 投资建议：分化与进化

# 水泥行业 | 进退有据，守成为上

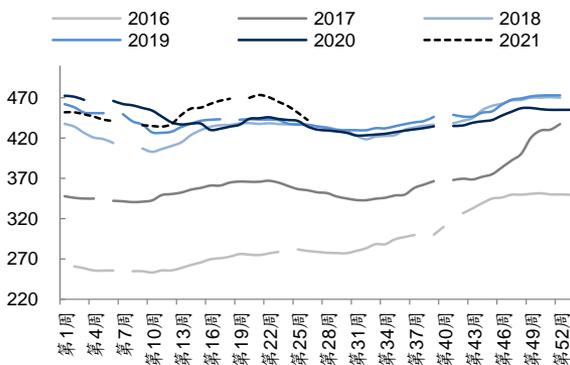
## 1) 需求表现平平，行业运行具备一定的稳定性

- 受基建和房地产新开工的承压表现，以及高于往年降雨量的天气因素影响，今年上半年全国水泥需求表现一般，增速呈现逐月边际放缓趋势。
- 从行业运行来看，水泥行业继续保持在“新均衡”体系下稳定运行。受上半年煤炭价格大幅上行影响，水泥行业盈利水平表现略有承压，部分区域成本有所传导，整体行业盈利中枢依然保持在历史较高位水平，“新均衡”格局下盈利水平仍然具备一定稳定性。

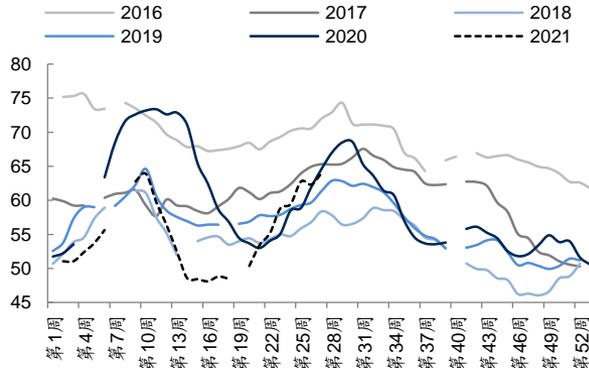
### 1-5月水泥累计产量同比增长



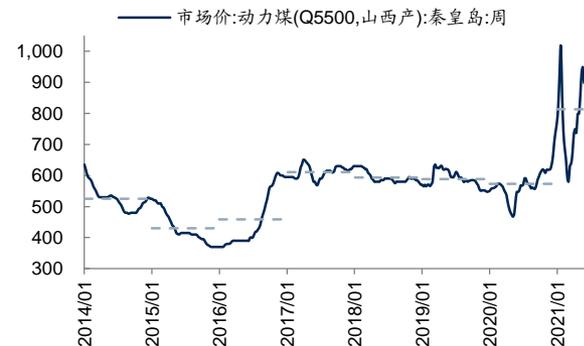
### 历年同期全国水泥均价（元/吨）



### 历年同期全国水泥库容比（%）



### 2021年动力煤价价格中枢提升明显

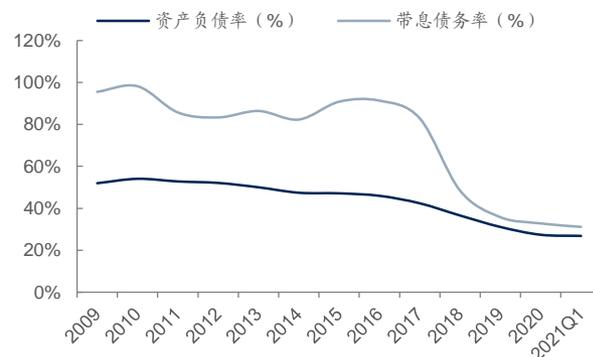


# 水泥行业 | 进退有据，守成为上

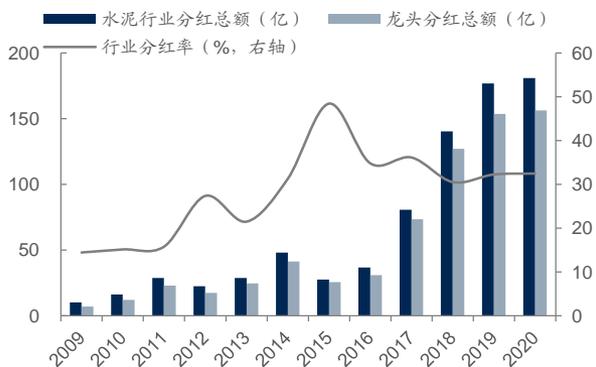
## 2) 高分红有望延续，估值具备安全边际

- 随着近年来“新均衡”格局的持续强化，水泥行业盈利水平改善后目前保持较高水平，企业资债结构不断优化，现金状况表现优异，企业分红意愿得到持续强化，未来高分红仍有望持续。
- 受需求、价格、成本端等不利因素影响，市场担忧情绪明显，目前水泥行业PE和PB分别下行至5.8x和1.1x，估值已达到历史低位水平，在企业高分红意愿持续下，行业安全边际进一步凸显。

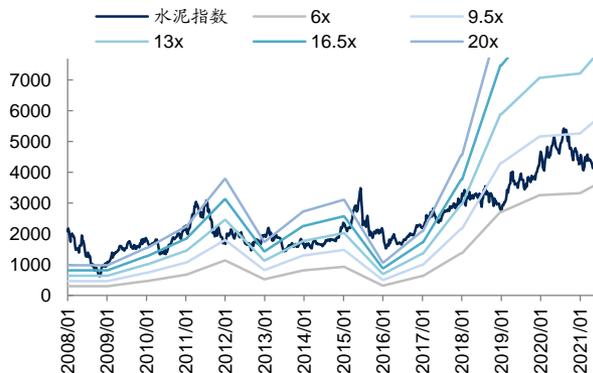
### 水泥行业资债率和带息债务率快速下行



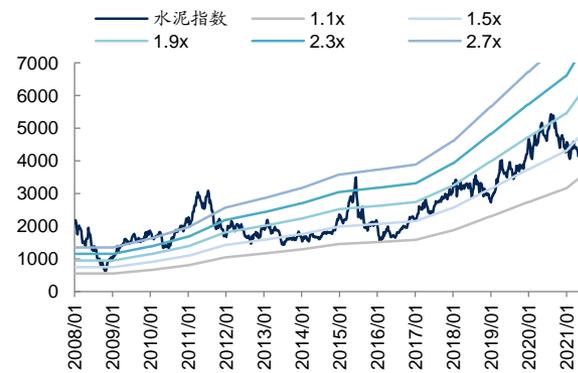
### 水泥行业分红规模逐年增长



### 水泥行业PE处于较低水平



### 水泥行业PB处于较低水平

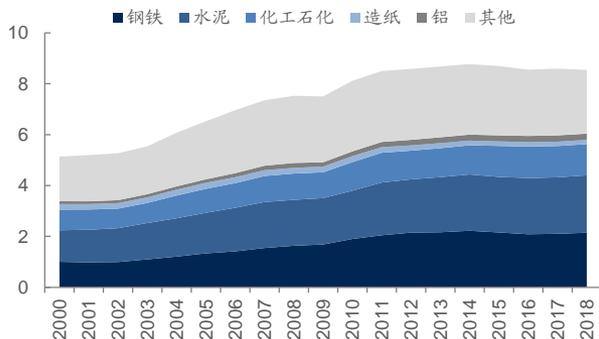


# 水泥行业 | 进退有据，守成为上

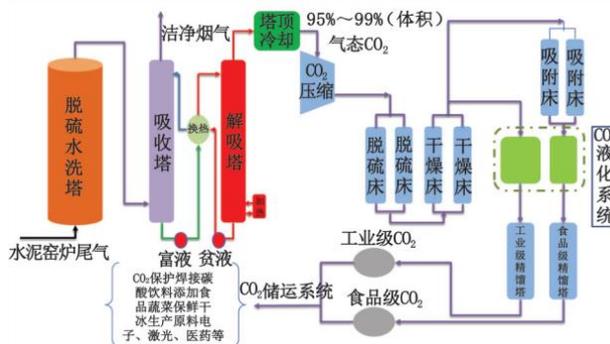
## 3) 碳中和强化供给格局，龙头企业率先布局

- 随着国家对碳达峰、碳中和的目标任务及工作部署提出明确要求，水泥行业作为二氧化碳排放重点行业，其节能减排受到市场关注。行业内龙头企业如海螺水泥、台泥集团等近年来已提前开始行动和布局。
- 随着水泥行业全国性碳交易提上日程，中小企业或将面临购买配额、技术改造等减排方面成本增加压力，而对于环保低碳领域重视、提前部署和进行技术积累的龙头企业有望不断拉开行业差距并进一步促进行业集中。

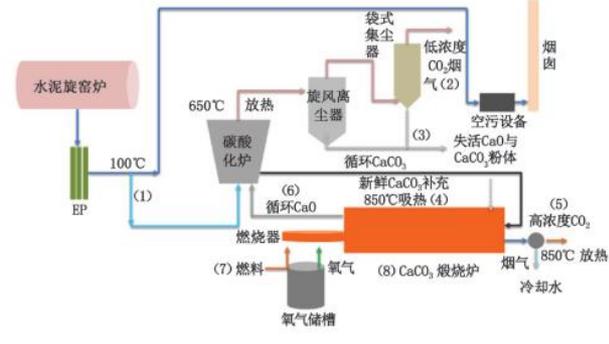
全球工业二氧化碳直接碳排放情况



海螺水泥CCS流程示意图



台泥CCS流程示意图



### 综上分析：

- 上半年水泥行业整体仍然维持较稳定运行，价格保持高位区间季节性波动，盈利中枢处于较高位水平，但需求增长隐忧已现，成本压力持续增强，下半年随着需求端的逐步修复，我们预计行业运行有望得到改善，稳定性有望保持。
- 在多年高景气运行之后，水泥企业资债结构不断优化，现金流充裕，分红意愿持续强化并有望延续，目前行业PE、PB估值均处于历史低位水平，安全边际凸显，具备良好的防御性。
- 同时，近期碳达峰、碳中和任务目标的临近和相关政策的逐步推进，有望成为未来水泥行业发展和分化的推手，龙头企业已具备一定先发优势，胜出可期。因此我们判断，行业现阶段进退有据，守成为上，
- 建议关注海螺水泥、华新水泥、天山股份、冀东水泥、塔牌集团、万年青、祁连山和宁夏建材。

# 目录

- 宏观需求——不疾不徐，不矜不盈
- 水泥行业——进退有据，守成为上
- 玻璃行业——应势而变，顺势而为
- 玻纤行业——恰逢其时，前路可期
- 其他建材——因变而生，破局而立
- 投资建议：分化与进化

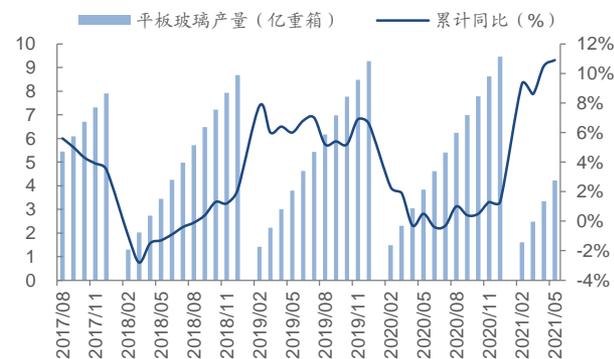
# 玻璃行业 | 应势而变，顺势而为

## 1) 价格盈利创新高，库存下行超预期

上半年，浮法玻璃在去年景气持续回升的基础之上，再次迎来新一轮的行业上升期

- 从需求表现来看，今年以来房地产施工保持较高增速，同时，市场更加重视建筑安全，单位开窗面积保持扩大，带动玻璃下游需求进一步释放。
- 从供给表现来看，今年年初以来，行业上半年点火复产生产线有所增加，需求强支撑下产能压力得到对冲，供给偏紧格局得以延续，地区表现略有分化。

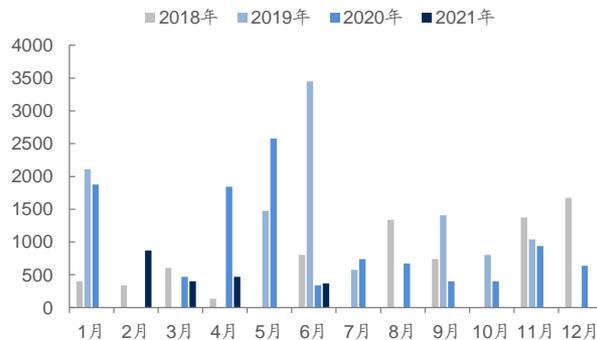
1-5月平板玻璃累计产量同比增长10.9%



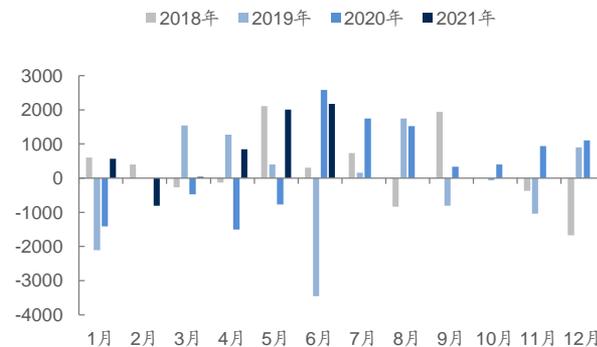
平板玻璃单月产量同比增速



浮法玻璃生产线冷修情况 (万重箱)



浮法玻璃4-5月净增长产能较多



# 玻璃行业 | 应势而变，顺势而为

## 1) 价格盈利创新高，库存下行超预期

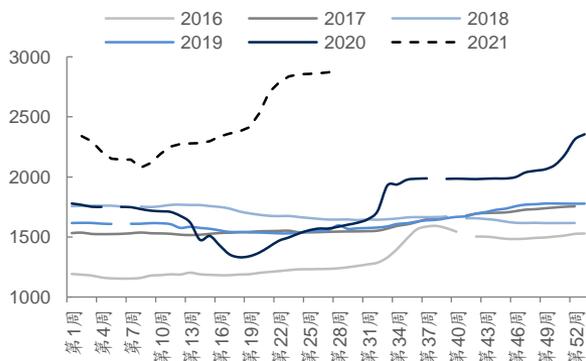
上半年，浮法玻璃在去年景气持续回升的基础之上，再次迎来新一轮的行业上升期。

- 从具体地区来看，北方地区自2016-2017以来沙河地区一部分玻璃生产线因环保治理陆续停产，南方地区今年以来供给端出现小幅增加。
- 整体来看，上半年浮法玻璃行业供需格局依旧偏紧，高景气得以保持，价格盈利不断刷新历史高位，库存水平下行超预期。

### 华北浮法玻璃在产产能占比持续下行



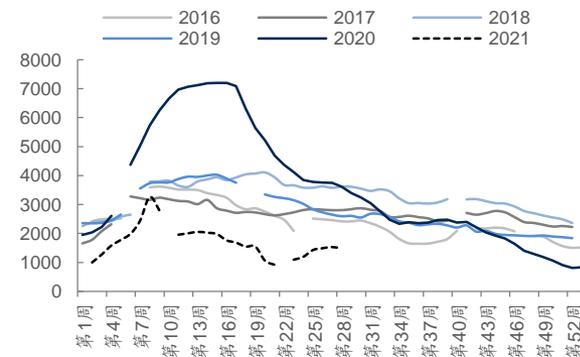
### 玻璃现货价格处于历史同期高位 (元/吨)



### 玻璃纯碱重油价格差持续攀升



### 重点省份浮法玻璃库存为历史同期低位

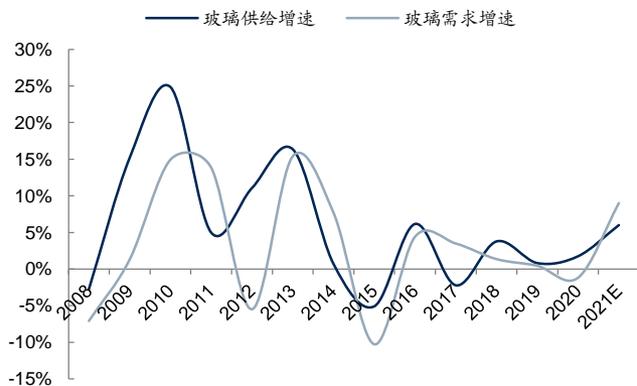


## 玻璃行业 | 应势而变，顺势而为

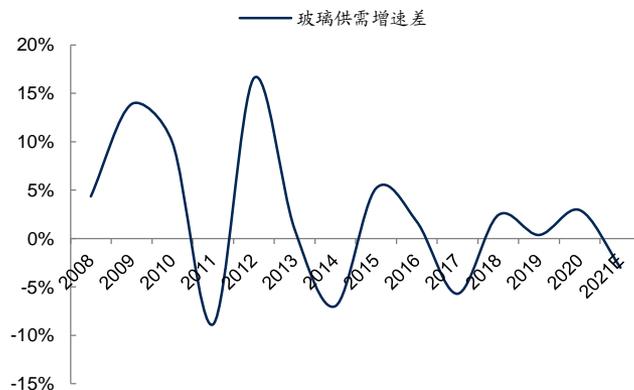
### 2) 供需偏紧格局不改，高景气有望延续

- 展望下半年，需求端方面，存量施工项目向竣工端推进仍将持续进行，同时，下半年竣工端需求通常高于上半年，对需求形成有力支撑；此外，消费升级下的多层玻璃使用和单位开窗面积增加也将提升玻璃用量。
- 供给侧方面，预计下半年点火生产线9条，产能约5100万重箱，即将进入冷修期生产线17条，产能约7900万重箱，但在原片价格和利润高位之下，放水冷修节奏大概率推迟。考虑到目前下游强劲需求和库存历史低位水平，行业整体仍有望保持供需偏紧格局，高景气度有望延续。

玻璃行业供给和需求增速 (%)



玻璃行业供需轧差 (%)



## 玻璃行业 | 应势而变，顺势而为

### 3) 产业升级加速中，龙头聚焦科技创新

- 随着经济发展，玻璃的应用场景除了传统的建筑基础材料外，已经在其他领域广泛应用，如电子玻璃、药用玻璃等。龙头企业在主流产品领域已经获得一定成果。
- 中长期来看，产业升级和技术突破已成为未来重要看点。龙头企业加大力度进行研发创新，一方面有助于研发积累，加速未来成果转化，另一方面，企业经营质量和盈利能力有望得到提升。

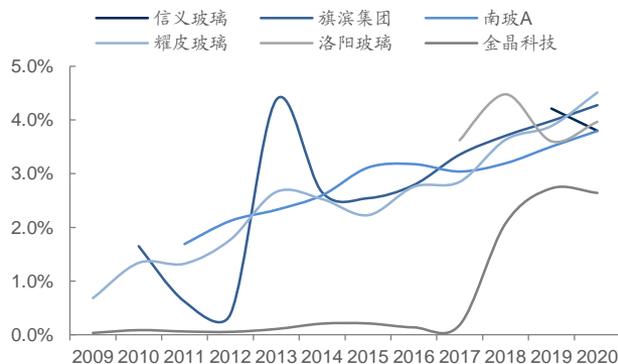
南玻KK6产品应用亮相展会



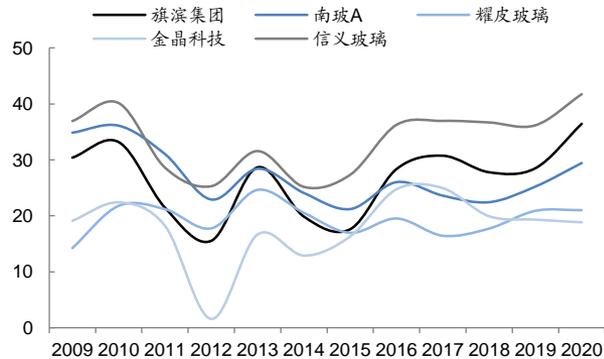
中硼硅药用玻璃



行业研发费用率整体持续提升(%)



龙头企业毛利率稳定性近年增强(%)



## 玻璃行业 | 应势而变，顺势而为



### 综上分析:

- 2021年上半年玻璃行业高景气持续，价格不断刷新历史高位，展望下半年，我们预计需求端竣工回暖趋势不改，消费升级有望进一步助推玻璃需求释放，供给端新增产能冲击有限，行业供需偏紧格局仍将延续。
- 中长期来看，随着近年来的科技升级和自主创新，产业升级正加速驶入快车道，龙头企业经过不断积累，在主流产品领域已经获得一定成果，未来电子玻璃、药用玻璃等领域的突破或成为企业业绩增长的全新看点。
- 推荐行业内优质龙头企业**旗滨集团、信义玻璃、南玻A**。

# 目录

- 宏观需求——不疾不徐，不矜不盈
- 水泥行业——进退有据，守成为上
- 玻璃行业——应势而变，顺势而为
- 玻纤行业——恰逢其时，前路可期
- 其他建材——因变而生，破局而立
- 投资建议：分化与进化

# 玻纤行业 | 恰逢其时，前路可期

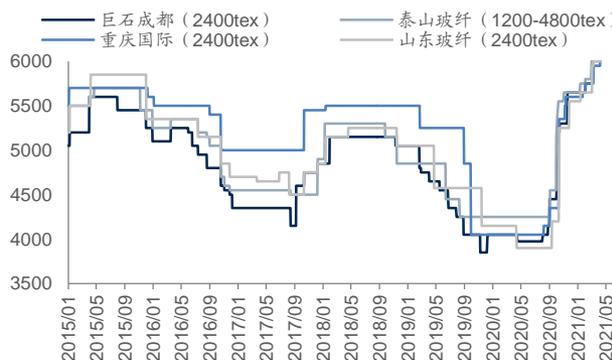
## 1) 价格持续创新高，库存处于历史低位

2021年初以来玻纤供需格局延续偏紧态势，玻纤价格持续上涨并创历年新高，库存量持续消化，处于历史低位

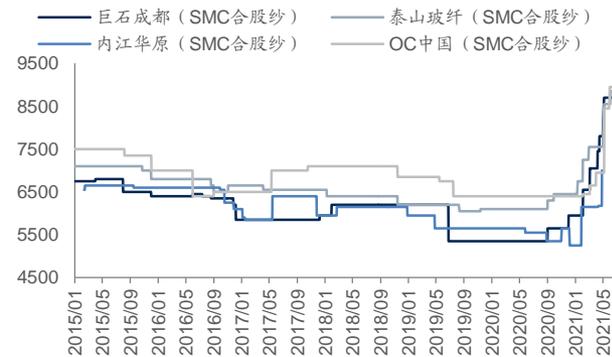
玻纤和玻纤增强塑料制品PPI单月同比持续创新高



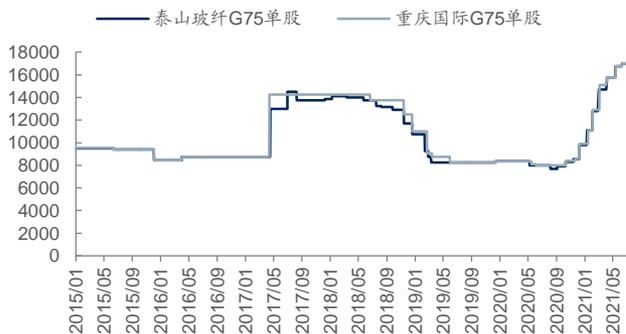
国内部分主流企业缠绕直接纱价格



国内部分主流企业2400texSMC合股纱价格



国内部分主流企业G75电子纱价格



国内重点池窑企业月末在产产能



国内重点池窑企业库存



# 玻纤行业 | 恰逢其时，前路可期

## 2) 需求有弹性，供给冲击总体有限，短期景气有韧性

### 需求端

- 玻纤需求与宏观经济紧密相关，平均增速一般为GDP增速的1.5-2倍。2021年以来，随着疫情形势好转，目前主要国际经济组织纷纷提高对2021年全球GDP增长的预测。
- 具体来看，细分市场汽车、风电、电子等领域需求有望持续增长，同时海外复苏确定性拉动下出口需求预期向好，看好玻纤需求端向上有支撑。

### 全球玻纤需求增速与GDP增速具有较强的相关性



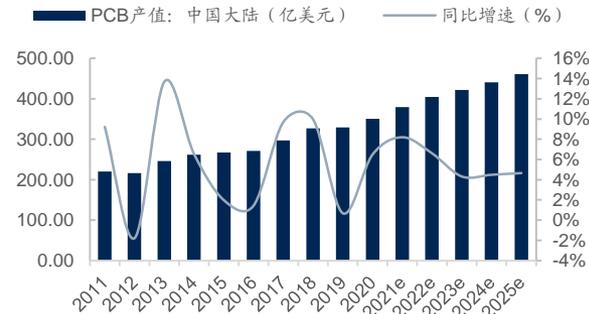
### 全国新能源汽车月产量及累计同比



### 全国新增风电并网装机容量及累计同比



### 中国大陆PCB产值及同比增速



# 玻纤行业 | 恰逢其时，前路可期

## 2) 需求有弹性，供给冲击总体有限，短期景气有韧性

### 供给端

- 从供给端来看，2018年新增产能近90万吨（2014至2017年净增产能均不超过30万吨），产能集中释放导致行业阶段性失衡；
- 2021年粗纱实际有效产能增加约50万吨，与2018年相比，总体投放依旧有限。

表1：2021及2022年国内玻纤生产线产能变动

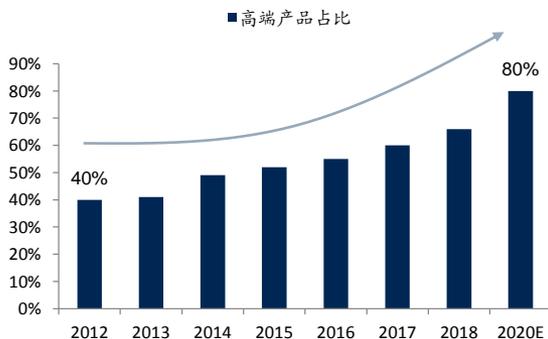
企业	生产线	产能 (万吨)	投产时间	冷修时间	生产线状态	产品	2021年新增有效产能 (万吨)	2022年新增有效产能 (万吨)
<b>2020年新建</b>								
中国巨石	桐乡智能制造2线	15	2020.06		新建投产	粗纱	7.5	
中国巨石	成都智能制造1线	13	2020.07		新建投产	粗纱	7.6	
中国巨石	成都智能制造2线	12	2020.09		新建投产	粗纱	9.0	
泰山玻纤	F07	9	2020.05		新建投产	粗纱	3.8	
泰山玻纤	F08	4	2020.07		新建投产	粗纱	2.3	
<b>2020年复产</b>								
山东玻纤	格赛博1线	8	2020.05	2019.06	冷修技改复产（3改8）	粗纱		3.3
<b>2021年新建</b>								
中国巨石	桐乡智能制造3线	15	2021.05		新建投产	粗纱	8.8	6.25
中国巨石	桐乡智能制造电子纱2线	6	2021.03		新建投产	电子纱	4.5	1.5
邢台金牛	3线	10	2021.03		新建投产	粗纱	7.5	2.5
长海股份	10万吨无碱粗砂池窑拉丝技术生产线	10	预计2021Q3		2020.06公告拟建	粗纱	2.5	7.5
泰山玻纤	F09	10	预计2021.10		2021.02开工	粗纱	1.7	8.3
<b>2021年复产</b>								
OC	余杭1线	8	2021.01	2020.11	冷修复产	粗纱	-1.3	2.0
邢台金牛	1线	4	2021.03	2021.02	冷修复产	粗纱	-1.0	1.0
重庆国际	F08B线	8	2021.04	2020.10	冷修技改复产（7改12，一窑两线）	粗纱	-0.5	3.0
内江华原	6线	5	2021.05	2021.03	冷修技改复产（3改5）	粗纱	0.0	2.0
泰山玻纤	邹城1线	6	预计2021年底	2020年底	冷修技改（1.5改6）	细纱	-1.5	5.0
<b>2022年有望投产</b>								
邢台金牛	4线	10	2022		2019.03拟建，目前在建,时间不确定	粗纱		5.0
重庆三磊	S02	10	2022		2019.09拟建，厂房已建好，具体点火时间未定	粗纱		5.0
重庆国际	F12智能制造生产线	15	2022		新建投产	粗纱		7.5
中国巨石	短切原丝生产线	15	2022H1		2021.03开工	粗纱		11.3
中国巨石	桐乡智能制造电子纱3线	10	2022H1		2021.03开工	电子纱		7.5
<b>粗纱合计</b>							<b>51.1</b>	<b>61.0</b>
<b>电子纱及细纱合计</b>							<b>3.0</b>	<b>14.0</b>

## 玻纤行业 | 恰逢其时，前路可期

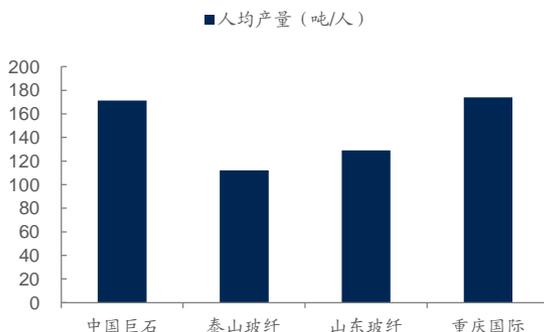
### 3) 中长期成长有空间，智能制造助力龙头优势持续巩固

- 2021年1月5日，中国玻纤工业协会发布《玻璃纤维行业“十四五”发展规划（征求意见稿）》，主要针对产能调控、创新发展、结构调整、节能减排四个方面提出了“十四五”期间玻纤行业的发展目标。中长期来看，玻纤行业有望进入产能高质量有序扩张新阶段，需求端拉动成长，供需格局有望持续优化。
- 但随着需求结构升级和市场不断变化，高端化、多样化和个性化需求难以满足，产业升级势在必行，推动智能型增长成为必然选择。中国巨石、泰山玻纤等头部企业迅速抢占智能制造赛道，强者恒强仍是行业长期发展趋势。

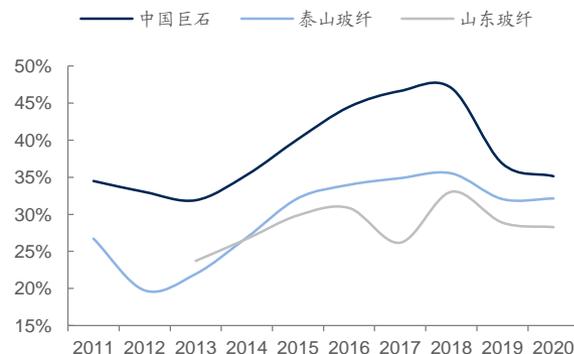
中国巨石高端产品占比持续提升



2020年玻纤头部企业人均产量



玻纤行业头部企业毛利率 (%)



## 玻纤行业 | 恰逢其时，前路可期



### 综合分析：

- 自2021年初以来，玻纤供需格局延续偏紧态势，价格持续上涨并创历年新高，库存稳定低位运行。
- 展望下半年，看需求端，细分市场汽车、风电、电子等领域需求有望持续增长，同时海外复苏确定性拉动下出口需求预期向好，需求端向上有支撑；看供给端，行业产能释放相对温和，2021年粗纱实际有效产能增加约50万吨，与2018年相比，总体投放依旧有限；整体上看，行业有望延续需求曲线略高于供给曲线的紧平衡运行态势，高景气有望维持。
- 中长期看，玻纤行业有望进入产能高质量有序扩张新阶段，行业内头部企业凭借战略和资金优势迅速抢占智能制造赛道，未来竞争优势有望得到进一步巩固，推荐中国巨石、中材科技。

# 目录

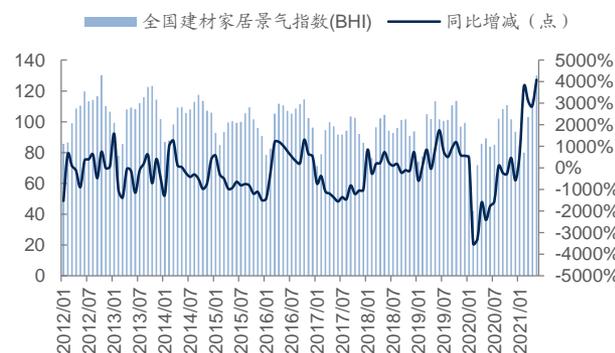
- 宏观需求——不疾不徐，不矜不盈
- 水泥行业——进退有据，守成为上
- 玻璃行业——应势而变，顺势而为
- 玻纤行业——恰逢其时，前路可期
- 其他建材——因变而生，破局而立
- 投资建议：分化与进化

# 其他建材 | 因变而生，破局而立

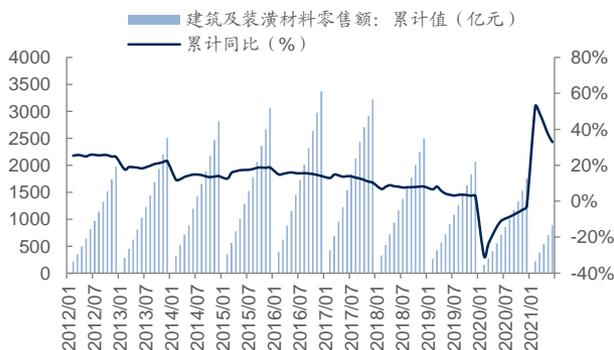
## 1) 零售市场回暖提速，但地产预期差和精装渗透放缓给市场蒙上阴云

- 2021年以来，受益于地产销售景气延续，地产竣工端明显回暖，地产投资保持韧性，带动建材家居市场需求持续释放，零售端回暖提速。
- 土地市场的降温以及新开工推进的压力给市场蒙上阴云，同时精装修渗透速度放缓进一步加剧市场担忧，但中长期来看精装修比例继续提升依然是大趋势。

### 全国建材家居景气指数持续走高



### 建筑及装潢材料零售额复苏回升明显



### 精装修商品住宅开盘规模增速持续放缓



### 精装商品住宅市场渗透率

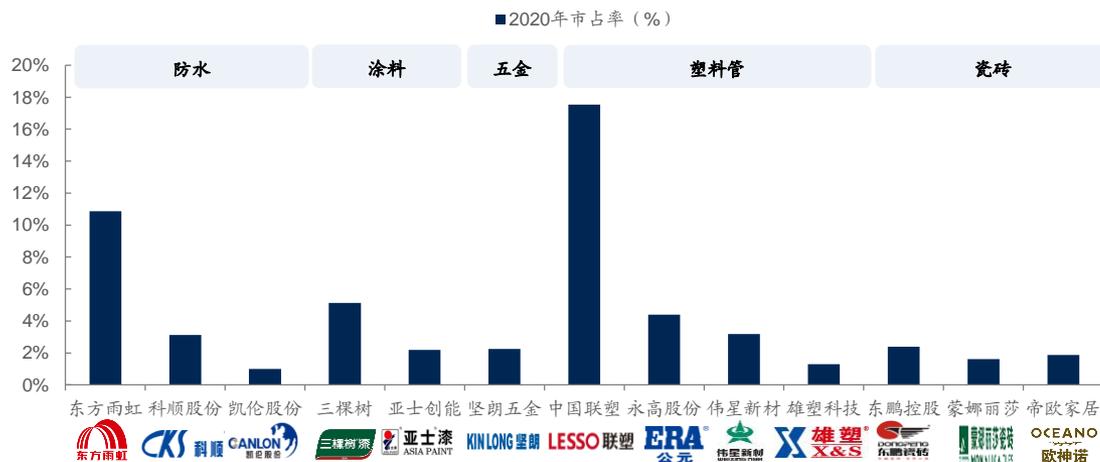


## 其他建材 | 因变而生，破局而立

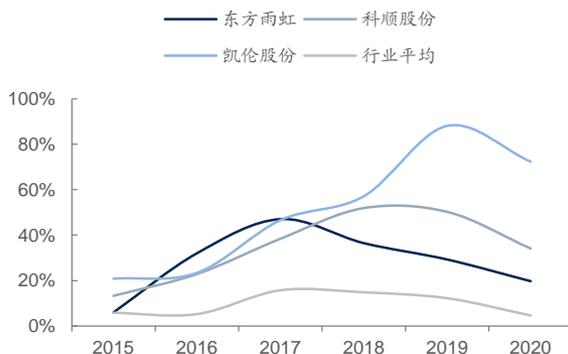
### 2) 集中度持续提升趋势向好，长期成长空间依旧巨大

- 2020年以来，疫情导致行业两级分化加速，龙头企业获得更快成长，市场集中度进一步提升；以防水材料和建筑涂料为例，龙头企业收入增速显著高于行业平均值。
- 目前，其他建材各细分品类行业格局依旧普遍分散，“大行业、小公司”特点明显，龙头企业可提升空间依旧巨大，同时巨大的存量房市场有望进一步带来充足成长空间，长期发展潜力清晰。

龙头企业市占率提升潜力依旧巨大



主要防水材料上市企业收入增速与行业平均增速



主要建筑涂料上市企业收入增速与行业平均增速



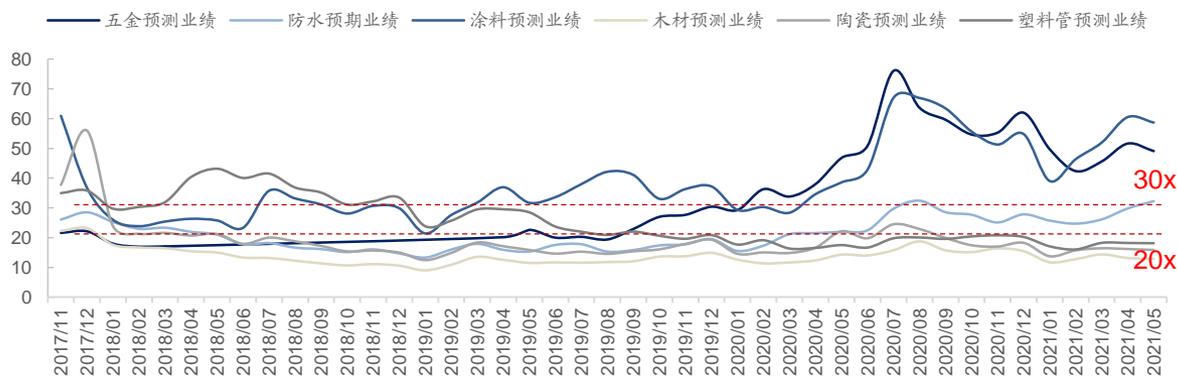
## 其他建材 | 因变而生，破局而立

### 3) 细化、深化、分化、进化

行业层面：优势赛道持续胜出，备受市场青睐

- 其他建材包含细分子行业众多，防水、涂料、建筑五金作为过去几年业绩持续超越行业平均增速的优势赛道持续胜出，同时从估值来看，前述板块显著优于其他子板块，市场青睐度更高。

防水、涂料、建筑五金板块获市场青睐度更高



2013-2020防水板块归母净利润及增速



2013-2020涂料板块归母净利润及增速



2013-2020建筑五金板块归母净利润及增速



## 其他建材 | 因变而生，破局而立



### 3) 细化、深化、分化、进化

公司层面：奋力破局、蓄势待发

1) 资金端：再融资需求高涨，助力企业扩张稳步推进

表2：2020年以来其他建材上市公司实施定增情况

公司简称	定增发行日	发行价格(元/股)	发行数量(万股)	发行对象	募集资金总额(亿元)	募集资金净额(亿元)	发行目的
悦心健康	2021-06-01	2.75	7273	上海斯米克有限公司	2.00	1.97	补充流动资金+偿还有息借款
凯伦股份	2021-05-27	19.28	7780	凯伦控股投资有限公司,钱林弟	15.00	14.90	补充流动资金
东方雨虹	2021-03-04	45.5	17582	不超过35名特定投资者	80.00	79.93	建设项目+补充流动资金
科顺股份	2021-01-06	9.77	2360	陈伟忠	2.31	2.25	补充流动资金
雄塑科技	2021-04-29	9.25	5413	不超过35名(含35名)	5.01	4.91	建设项目+补充流动资金
亚士创能	2020-12-11	35.17	1137	李金钟	4.00	3.96	补充流动资金
三棵树	2020-09-25	48.85	819	洪杰	4.00	3.94	补充流动资金
垒知集团	2020-11-27	5.73	1745	蔡永太	1.00	0.91	补充外加剂业务流动资金
龙泉股份	2020-08-18	3.58	9449	建华建材(中国)有限公司	3.38	3.27	补充流动资金

表3：2021年以来其他建材上市公司发布定增预案情况

公司简称	预案公告日	增发进度	发行价格(元/股)	发行数量(万股)	发行对象	预计募集资金总额(亿元)	发行目的
韩建河山	2021-07-14	证监会通过	—	8801	不超过35名特定投资者	3.88	收购项目+建设项目+补充流动资金
三棵树	2021-04-08	股东大会通过	—	11293	不超过35名特定对象	37	建设融资+补充流动资金
北京利尔	2021-03-05	股东大会通过	3.52	8829	赵继增	3.11	补充流动资金

# 其他建材 | 因变而生，破局而立

## 3) 细化、深化、分化、进化

公司层面：奋力破局、蓄势待发

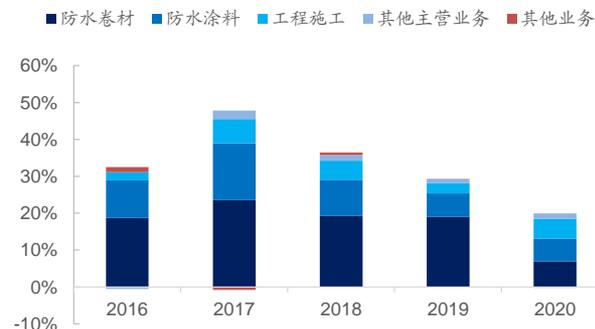
2) 产品端：扩品类布局新增长点，构建多增长曲线

- 随着主业快速发展逐渐步入稳定期，企业逐步开始进行跨领域渗透，拓品类布局新增长点，进一步打开成长空间，提升综合竞争力。

3) 渠道端：拓渠道，单一渠道向多元渠道转变

- 拓渠道一方面体现为加大空白市场、薄弱市场的扩张力度，加快渠道下沉，提升渠道密度，另一方面体现为单一渠道向多元渠道的变革。

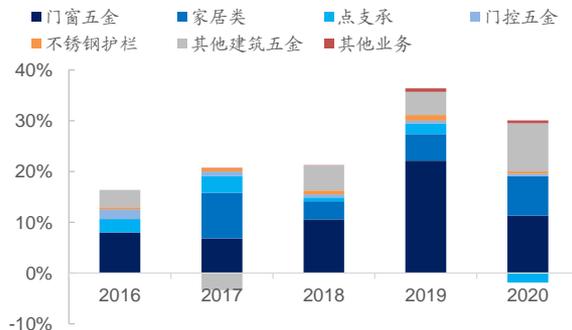
东方雨虹各产品收入增长贡献结构



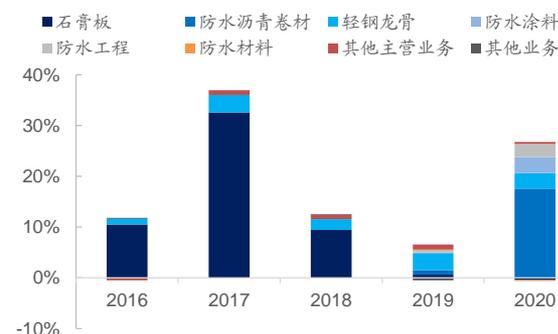
三棵树各产品收入增长贡献结构



坚朗五金各产品收入增长贡献结构



北新建材各产品收入增长贡献结构



## 其他建材 | 因变而生，破局而立



### 综合分析：

- 上半年零售市场回暖提速，但地产预期差和精装渗透放缓给市场蒙上阴云，我们认为：当前时点，其他建材“大行业、小公司”特点依旧显著，龙头可提升空间巨大，同时巨大的存量房市场有望进一步带来充足成长空间，长期发展潜力清晰。
- 从微观看，优质企业奋力破局、蓄势待发：①借助资本市场加速渠道布局、延伸品类、整合产业链，助力企业扩张稳步推进，并提升整体抗风险能力；②积极扩品类布局新增长点，构建多增长曲线，进一步打开成长空间，提升综合竞争力；③积极拓渠道，不断深化、细化渠道管理，从单一渠道向多元渠道转变，拓宽客户流量接口，提升抗风险能力并获得突破增长的关键要素。
- 推荐**坚朗五金、伟星新材、兔宝宝、东方雨虹、科顺股份、三棵树**。其他细分领域，建议结合行业和企业发展，关注“小而美”的精彩，推荐**海洋王、再升科技**。

# 目录

- 宏观需求——不疾不徐，不矜不盈
  - 水泥行业——进退有据，守成为上
  - 玻璃行业——应势而变，顺势而为
  - 玻纤行业——恰逢其时，前路可期
  - 其他建材——因变而生，破局而立
- 投资建议：分化与进化

## 投资建议 | 分化与进化



### • 水泥行业：进退有据，守成为上

上半年行业整体仍维持较稳定运行，价格、盈利保持相对高位，但需求、成本隐忧初现；下半年随着需求逐步修复，预计行业运行稳定性有望保持。目前行业PE、PB估值均处于历史低位水平，具备良好的防御性。同时，近期随着碳达峰、碳中和相关政策的逐步推进，未来水泥供给侧还将进一步分化、优化，龙头具备优势，胜出可期。因此我们判断，行业现阶段进退有据，守成为上，建议关注海螺水泥、华新水泥、天山股份、冀东水泥、塔牌集团、万年青、祁连山和宁夏建材。

### • 玻璃行业：应势而变，顺势而为

上半年行业高景气持续，价格不断创历史新高；展望下半年，预计需求回暖趋势不改，消费升级进一步助推需求释放，供给端冲击有限，供需偏紧格局仍将延续。中长期来看，随着科技升级和自主创新，产业升级正加速驶入快车道，龙头企业经过不断积累，在主流产品领域已经获得一定成果，未来电子玻璃、药用玻璃等领域的突破或成为企业业绩增长的全新看点。推荐行业内优质龙头企业旗滨集团、信义玻璃、南玻A。

### • 玻纤行业：恰逢其时，前路可期

年初以来，玻纤供需格局延续偏紧态势，价格创新高，库存保持低位。展望下半年，汽车、风电、电子等领域有望持续增长，同时海外复苏拉动出口需求向好，需求端向上有支撑；看供给端，行业产能释放相对温和，与18年相比，21年粗纱实际有效产能总体投放有限；整体上看，行业有望延续紧平衡运行态势，高景气维持。中长期看，行业将进入产能高质量有序扩张新阶段，头部企业凭借战略和资金优势迅速抢占智能制造赛道，竞争优势有望得到进一步巩固，推荐中国巨石、中材科技。

### • 其他建材：因变而生，破局而立

上半年零售市场回暖提速，但地产预期差和精装渗透放缓给市场蒙上阴云。我们认为：当前时点“大行业、小公司”特点依旧显著，龙头可提升空间巨大，巨大的存量房市场有望进一步带来充足成长空间；同时，优质企业奋力破局、蓄势待发：①借助资本市场加速渠道布局、延伸品类、整合产业链，企业扩张稳步推进并提升整体抗风险能力；②积极扩品类布局新增长点，构建多增长曲线，进一步打开成长空间，提升综合竞争力；③积极拓渠道，不断深化、细化渠道管理，从单一渠道向多元渠道转变，拓宽客户流量接口，提升抗风险能力并获得突破增长的关键要素。推荐坚朗五金、伟星新材、兔宝宝、东方雨虹、科顺股份、三棵树。其他细分领域关注“小而美”的精彩，推荐海洋王、再升科技。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

感谢观赏

Thanks for Watching