



建筑材料

中性（维持）

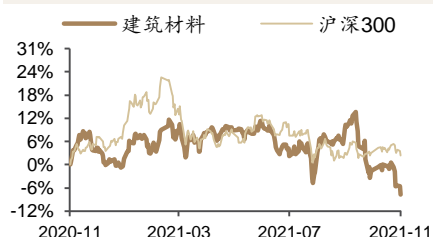
证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1. 《板块阶段性利空出尽，Q4 消费建材盈利配置窗口期》，2021.11.1
2. 《北新建材（000786.SZ）：Q3 石膏板销量稳步增长，成本上涨毛利率承压》，2021.10.27
3. 《东方雨虹：Q3 营收保持高增长，成本上行毛利率承压》，2021.10.26
4. 《地产悲观预期修复，消费建材板块迎配置良机》，2021.10.24
5. 《地产依旧惯性回落，Q4 预计将迎政策底》，2021.10.19

基金持仓分析-21Q3 基金减持消费建材及玻璃，玻纤和水泥龙头获增持

投资要点：

- **从基金持股建材数量来看**，基金重仓建材板块的绝对数从21年Q2的12.14亿股上涨到Q3的12.56亿股，而三季度末基金持仓建材数量占比环比二季度末下降0.13个pct，从1.46%下降至1.33%。**从建材持仓市值占比来看**，21Q3环比降低0.1个pct，由21年中期的0.61%下降到三季度末的0.51%。我们认为，三季度建材板块受资金减持一方面是担忧地产下行带来的影响，Q3延续了二季度以来对地产的宏观调控以及原材料上涨压缩盈利的趋势，房地产企业融资收紧以及头部房企负面信息频发，市场对消费建材应收账款风险和现金流压力担忧加剧，同时玻璃下游加工厂观望情绪增加，订单向后推迟，原片企业出货放缓，叠加成本上升，行业盈利逐步下行；另一方面，三季度中央对能耗双控指标考核加剧，部分省市对“双高”企业采取“拉闸限电”措施，这方面因素对建材企业影响分化，玻璃加工厂限电进一步加剧玻璃出货率下降，而水泥企业限产则造成供给快速收缩，在需求偏弱背景下，水泥价格高位运行。
- **从基金重仓个股来看**，行业龙头依旧是资金首选，但细分行业龙头待遇不同。21Q3中国巨石（+4755万股）、华新水泥（+3242万股）、中材科技（+3057万股）和海螺水泥（+2342万股）被增持；同时即使玻璃板块整体调整，但是业务布局全面的南玻A（+2009万股）依旧获得资金增持；而部分玻璃龙头和消费建材被减持幅度较大，遭到资金减持数量绝对值前五位是旗滨玻璃（-1.23亿股）、东方雨虹（-4609万股）、信义玻璃（-3388万股）、北新建材（-602万股）和亚玛顿（-584万股）。
- **细分板块方面，21Q3 玻纤和水泥受资金增持明显**。玻纤行业三季度延续高景气度，9月份提价超出市场预期，同时下半年风电装机有所回暖，板块景气度持续上行；水泥行业受能源价格上涨和限电、限产影响，供给收缩大幅推升价格，前期水泥股处于估值低位且高分红的特征，获得资金青睐；水泥和玻纤板块基金持仓数环比分别增加8176和7465万股。
- **从沪深港通持股比例来看**，外资与国内基金持仓略有差异。与国内基金变化相同的方面，三季度北上资金增持了海螺水泥和伟星新材，减持了东方雨虹；不同表现方面，外资三季度增持了北新建材和旗滨集团，减持了中国巨石、冀东水泥和华新水泥。我们认为，外资依然青睐具有竞争力的龙头企业，对企业的竞争力、稳定性、现金流以及高分红更为看重。
- **投资建议**：整体来看，随着地产政策及三季度业绩相继落地，板块阶段性利空出尽或迎反弹，从近期政策端来看，部分地区房企融资端及居民信贷端均迎来边际放松，地产或迎来政策底。从成长性来看，消费建材龙头集中式提升趋势依旧确定，龙头企业保持稳定增长；四季度部分燃料及原材料价格逐步回落，同时新签订单将逐步落实涨价，毛利率端将环比回升，随着前期市场担忧地产下行的悲观情绪修复，前期调整后的龙头迎来配置窗口期。其次，玻纤龙头三季报依旧亮眼，景气度或再超预期。当前行业供需依旧偏紧，粗纱价格持续上涨，打破前期市场担忧景气度下行的预期，后市仍有望提价；而能耗双控趋严省份将增加未来中小企业新建产能的难度，此轮玻纤景气度持续性或远超预期，预计明年龙头依旧高增长，当前龙头估值性价比较高。
- **风险提示**：固定资产投资大幅下滑；原材料价格持续上涨带来的成本压力；贸易冲突加剧导致出口受阻；环保边际放松，供给收缩力度低于预期。

内容目录

1. 地产严控叠加成本上涨，21Q3 基金小幅减持建材股	3
2. 风险提示	8

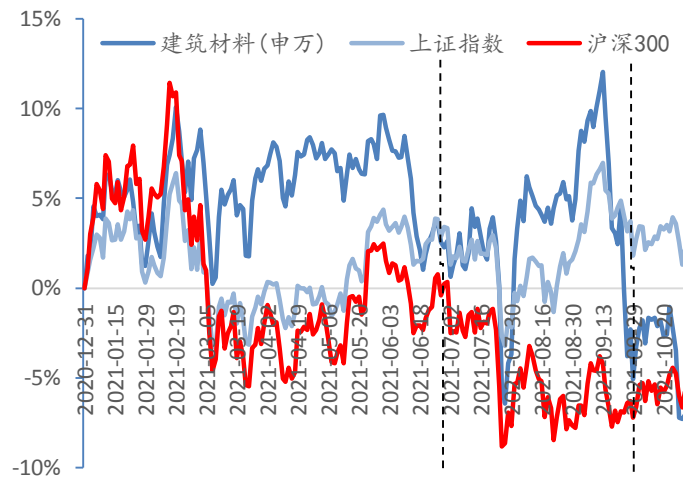
图表目录

图 1：2021 年第三季度建材行业（申万）与沪深 300 走势对比	3
图 2：基金持仓中建材行业占比	3
图 3：持仓建材股占基金股票市值比	3
图 4：基金总持股占主要标的流通股比例（%）	5
图 5：持建材主要标的基金数量	6
图 6：沪港通持股建材主要标的趋势	7
表 1：建材主要标的基金持股数量变化	4
表 2：玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）	7
表 3：水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）	7

1. 地产严控叠加成本上涨，21Q3 基金小幅减持建材股

10 月底基金三季报陆续披露，我们以选取跟踪的 80 家公司为样本对基金建材行业持仓进行分析。受原材料涨价、能耗双控限电和地产融资收紧影响，2021 年第三季度建筑材料（申万）板块延续下跌态势，Q3 跌幅为 5.51%，同期沪深 300 指数跌幅为 6.86%。

图 1：2021 年第三季度建材行业（申万）与沪深 300 走势对比



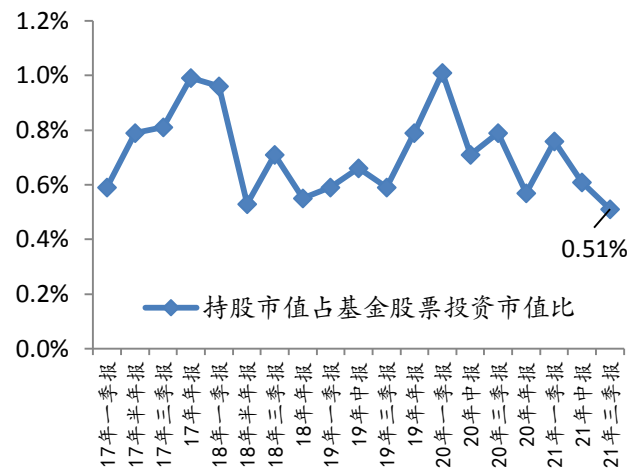
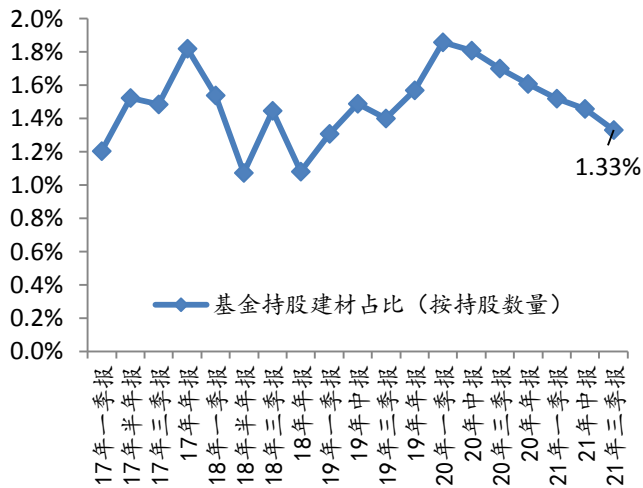
资料来源：WIND，德邦证券研究所

从基金持股建材数量来看，基金重仓建材板块的绝对数从 21 年 Q2 的 12.14 亿股上涨到 Q3 的 12.56 亿股，而三季度末基金持仓建材数量占比环比二季度末下降 0.13 个 pct，从 1.46% 下降至 1.33%。从建材持仓市值占比来看，21Q3 环比降低 0.1 个 pct，由 21 年中期的 0.61% 下降到三季度末的 0.51%。

我们认为，三季度建材板块受资金减持一方面是由于担忧地产下行带来的影响，Q3 延续了二季度以来对地产的宏观调控以及原材料上涨压缩盈利的趋势，房地产企业融资收紧以及头部房企负面信息频发，市场对消费建材应收账款风险和现金流压力担忧加剧，同时玻璃下游加工厂观望情绪增加，订单向后推迟，原片企业出货放缓，叠加成本上升，行业盈利逐步下行；另一方面，三季度中央对能耗双控指标考核加严，部分省市对“双高”企业采取“拉闸限电”措施，这方面因素对建材企业影响分化，玻璃加工厂限电进一步加剧玻璃出货率下降，而水泥企业限产则造成供给快速收缩，在需求偏弱背景下，水泥价格高位运行。

图 2：基金持仓中建材行业占比

图 3：持仓建材股占基金股票市值比



资料来源: WIND, 德邦证券研究所

资料来源: WIND, 德邦证券研究所

从基金重仓个股来看, 行业龙头依旧是资金首选。21Q3 玻纤和水泥行业龙头被资金青睐, 中国巨石(+4755 万股)、华新水泥(+3242 万股)、中材科技(+3057 万股)和海螺水泥(+2342 万股)被大幅增持, 主要是水泥供给紧缩价格大幅推涨, 国内外玻纤需求较旺, 行业景气度持续上行, 龙头企业业绩弹性十足; 同时即使玻璃板块整体调整, 但是业务布局全面的南玻 A(+2009 万股) 依旧获得资金增持; 新材料菲利华(+1075 万股) 也获得基金较多增持。而部分玻璃龙头和消费建材被减持幅度较大, 遭到资金减持数量绝对值前五位是旗滨玻璃(-1.23 亿股)、东方雨虹(-4609 万股)、信义玻璃(-3388 万股)、北新建材(-602 万股)和亚玛顿(-584 万股)。

从基金持仓占其流通股比例来看, 菲利华、东方雨虹、鲁阳节能、坚朗五金、东鹏控股位居前五位, 分别为 12.54%、12.42%、12.36%、8.55%、7.97%, 较 21Q2 末分别变化+3.34%、-2.86%、-0.12%、-2.52%、-0.88 个百分点。从增持的角度看, 玻纤行业延续高景气度, 中国巨石和中材科技三季报业绩亮眼, 获得资金青睐。而玻璃上游原材料石英砂价格延续二季度上涨态势, 公司电子和军工领域高端产品增速明显, 菲利华三季度盈利维持高增长, 获得较大幅增持。从减持的角度看, 受地产融资收紧影响, 同时沥青、护面纸等原材料价格维持上涨趋势, 毛利率承压, 三季度东方雨虹、北新建材遭资金减持。同时, 地产压力传到至竣工端, 叠加限电限产影响, 玻璃需求回落, 纯碱和石英砂等原材料涨价压力难以向下游传导, 玻璃价格开始回落, 浮法玻璃龙头信义玻璃和旗滨玻璃被机构减持。我们认为, 21Q3 资金增减持受行业景气度影响较大, 顺周期龙头标的获资金增持较为明显, 短期行业承压的则被减持。

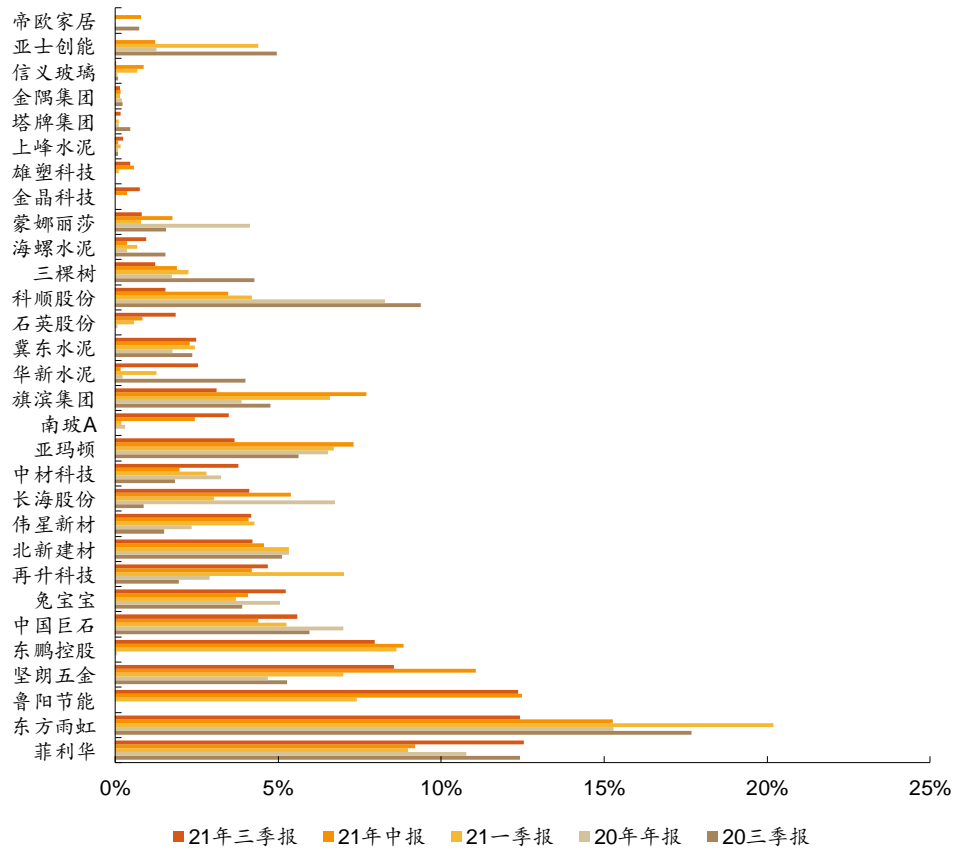
表 1: 建材主要标的基金持股数量变化

	21 年 Q2 季度末持股(万股)	21 年 Q3 季度末持股(万股)	净变化
东方雨虹	26581.93	21973.31	-4608.62
海螺水泥	1454.79	3796.63	2341.85
中国巨石	17582.47	22337.64	4755.17
中材科技	3301.57	6358.49	3056.93
旗滨集团	20686.16	8345.30	-12340.86
菲利华	2866.78	3941.36	1074.58
坚朗五金	1731.18	1374.35	-356.84
北新建材	7732.37	7130.66	-601.71

华新水泥	234.82	3476.82	3242.00
伟星新材	5834.87	6000.59	165.72
南玻 A	4798.64	6807.90	2009.26
鲁阳节能	3981.70	3964.30	-17.40
石英股份	293.77	659.42	365.65
再升科技	3032.37	3395.83	363.46
冀东水泥	3235.75	3508.40	272.65
科顺股份	1623.11	1317.07	-306.04
三棵树	692.68	446.76	-245.92
兔宝宝	2951.93	3634.20	682.27
塔牌集团	27.83	213.50	185.67
东鹏控股	1264.26	1139.03	-125.23
上峰水泥	69.41	197.03	127.62
信义玻璃	3531.11	142.81	-3388.30
长海股份	1326.14	1009.79	-316.35
中国建材	31.60	790.88	759.28
华润水泥控股	0.00	370.20	370.20
恒通科技	1076.23	1283.58	207.35
金晶科技	527.21	1091.24	564.03
金隅集团	1444.09	1183.35	-260.74
海螺水泥	0.05	165.70	165.65
亚玛顿	1167.47	583.93	-583.54
洛阳玻璃	0.00	53.50	53.50
蒙娜丽莎	375.86	176.27	-199.59
雄塑科技	88.54	70.02	-18.52

资料来源：WIND，德邦证券研究所

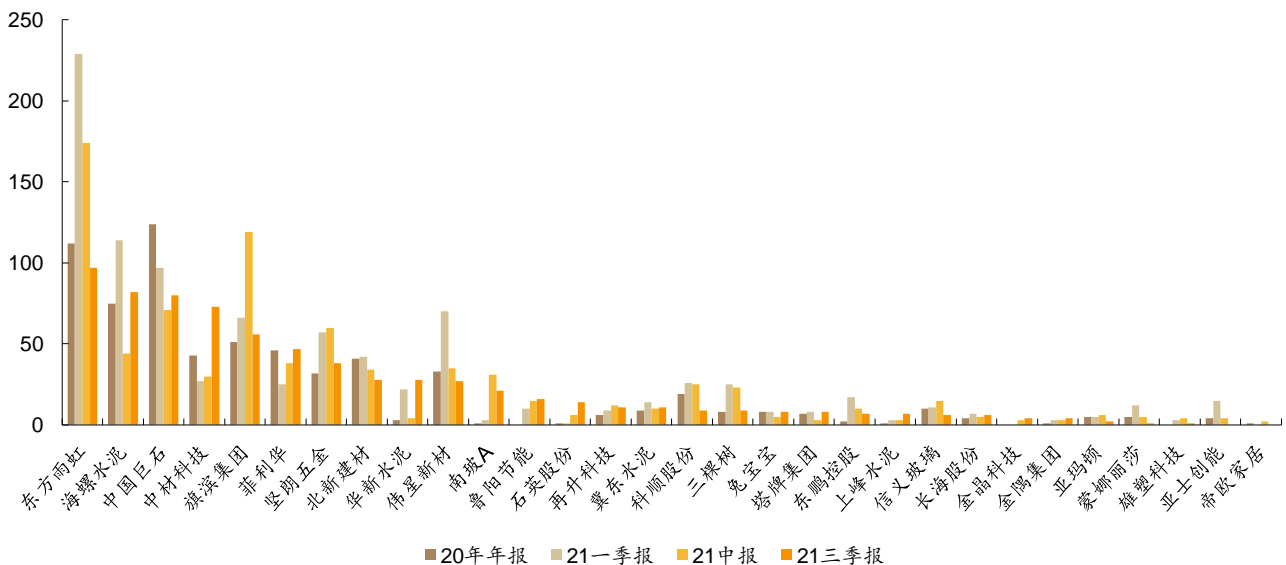
图 4：基金总持股占主要标的流通股比例 (%)



资料来源：WIND，德邦证券研究所

从持仓基金的数量来看，21年Q3末基金重仓建材板块前五位分别是东方雨虹、海螺水泥、中国巨石、中材科技和旗滨集团，持有基金数量分别为97、82、80、73和56家，环比分别变化-77、+38、+9、+43和-63家。消费建材板块延续了二季度下调趋势，而玻纤国内外供需偏紧，风电装机有望超预期，行业景气度持续上行，中国巨石和中材科技受到资金青睐，浮法玻璃行业受终端需求下滑和原材料上涨带来的成本压力，景气度下行。

图 5：持建材主要标的基金数量（支）



资料来源：WIND,德邦证券研究所

细分板块方面，21Q3 玻纤和水泥受资金增持明显。玻纤行业三季度延续高景气度，9 月份提价超出市场预期，同时下半年风电装机有所回暖，板块景气度持续上行；水泥行业受能源价格上涨和限电、限产影响，供给收缩大幅推升价格，前期水泥股处于估值低位且高分红的特征，获得资金青睐；水泥和玻纤板块基金持仓数环比分别增加 8176 和 7465 万股。

表 2：玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）

		20 中报	20 三季报	20 年年报	21 一季报	21 年中报	21 年三季报
600176.SH	中国巨石	7824	20907	24518	18403	17582	22338
002080.SZ	中材科技	9540	3087	5458	4698	3302	6358
603601.SH	再升科技	831	1402	2088	5051	3032	3396

资料来源：WIND，德邦证券研究所

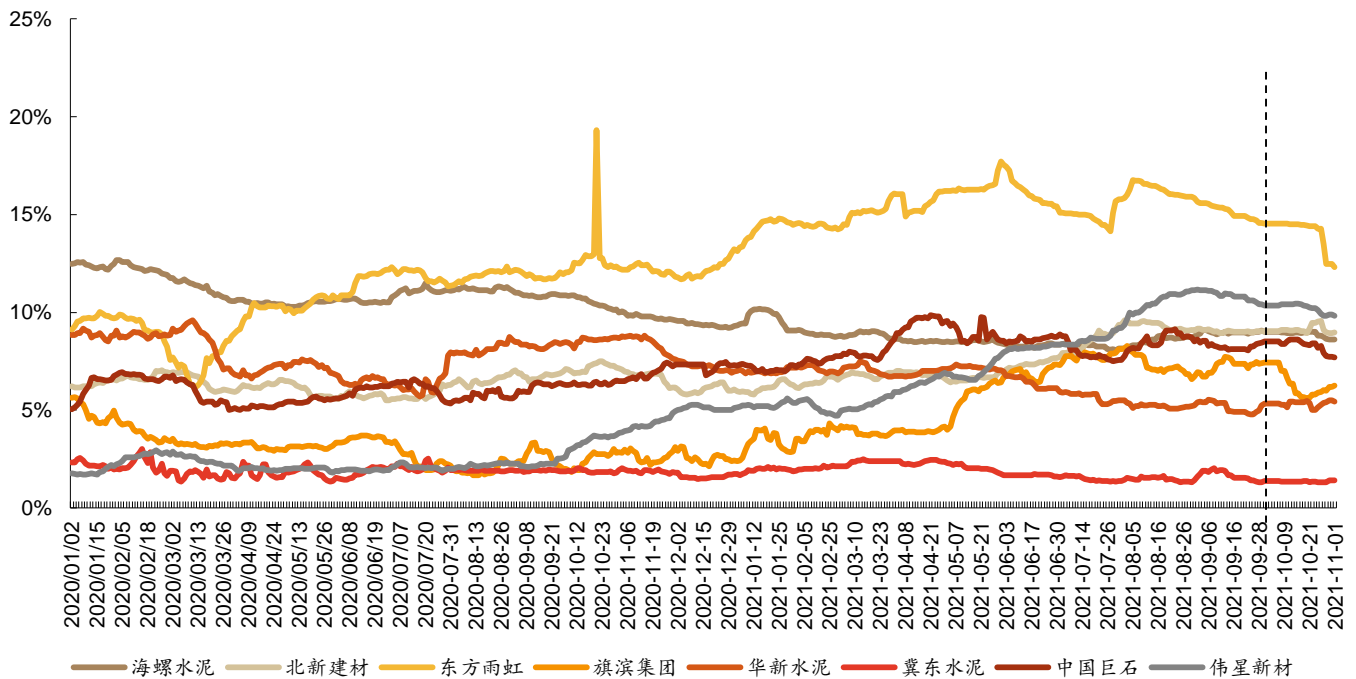
表 3：水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）

		20 中报	20 三季报	20 年年报	21 一季报	21 年中报	21 年三季报
600585.SH	海螺水泥	4698	6206	1435	2751	1455	3797
600801.SH	华新水泥	2830	5445	306	1737	235	3477
000401.SZ	冀东水泥	4903	3187	2367	3301	3236	3508
002233.SZ	塔牌集团	173	548	134	129	28	213
000672.SZ	上峰水泥	148	80	80	138	69	197
3323.HK	中国建材	14842	11045	5461	156	32	791
1313.HK	华润水泥控股	176	64	9	760	0	370
0914.HK	海螺水泥	7	0	3	2	0	166

资料来源：WIND，德邦证券研究所

从沪深港通持股比例来看，外资与国内基金持仓略有差异。截至三季度末，与国内基金变化相同的方面，通过沪深港通北上的资金增持了海螺水泥(+0.65pct)和伟星新材(+1.98pct)，减持了东方雨虹(-0.88pct)；不同表现方面，外资三季度增持了北新建材(+1.36pct)和旗滨集团(+0.1pct)，减持了中国巨石(-0.23pct)、冀东水泥(-0.24pct)和华新水泥(-0.8pct)。我们认为，外资依然青睐具有竞争力的龙头企业，对企业的竞争力、稳定性、现金流以及高分红更为看重。

图 6：沪港通持股建材主要标的趋势



资料来源: WIND, 德邦证券研究所

整体来看, 随着地产政策及三季度业绩相继落地, 板块阶段性利空出尽或迎反弹, 从近期政策端来看, 部分地区房企融资端及居民信贷端均迎来边际放松, 地产或迎来政策底。

从成长性来看, 消费建材龙头集中式提升趋势依旧确定, 龙头企业保持稳定增长; 四季度部分燃料及原材料价格逐步回落, 同时新签订单将逐步落实涨价, 毛利率端将环比回升, 随着前期市场担忧地产下行的悲观情绪修复, 前期调整后的龙头迎来配置窗口期。

其次, 玻纤龙头三季报依旧亮眼, 景气度或再超市场预期。当前行业供需依旧偏紧, 粗纱价格持续上涨, 打破前期市场担忧景气度下行的预期, 后市仍有望提价; 而能耗双控趋严省份将增加未来中小企业新建产能的难度, 此轮玻纤景气度持续性或远超预期, 预计明年龙头依旧高增长, 当前估值性价比较高。

根据《中国建筑材料工业碳排放报告(2020年度)》, 2020年中国建材行业CO₂排放总量为14.8亿吨, 同比增长2.7%, 其中水泥、石灰行业位居前两位。我们认为, 随着全国碳排放权交易正式启动, 拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场, 通过控制总量, 交易碳排放权, 实现节能减排的目的, 有望为当前处于平台期的水泥行业带来新契机。

2. 风险提示

- 固定资产投资大幅下滑;
- 原材料价格持续上涨带来的成本压力;
- 贸易冲突加剧导致出口受阻;

- 环保边际放松，供给收缩力度低于预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。