

# 建材行业：着眼外需和供给刚性，等待政策变化

## ——2021年3季度基金重仓股分析

2021年11月8日

看好/维持

建材 行业报告

**建材行业基金重仓股持股偏好 2020Q1 后呈下降趋势。**2021年3季度建材行业基金重仓股市值占比和持股数占比分别为 0.51%和 1.28%，持股数占比从2020年3季度连续4个季度下降；市值占比也连续2个季度下降，处于近3年来的最低水平。持有重仓建材股的基金个数也呈现下降态势。在26个行业中持股数占比和市值占比排名为第20位和第19位。

**政策预期和效果弱化以及地产融资受限导致建材重仓持股偏好呈倒V型。**基金重仓建材股偏好的升降和建材公司归母净利润增速及非后 ROE 水平呈现出负相关的关系，滞后于重仓持股偏好的变化。建材行业基金重仓持股偏好提升和稳增长政策预期有关，而后 2020Q2 后持股偏好的下降和后续的政策效果弱化、国内政策力度不大以及地产融资限制等政策有关。

**预期改善下水泥股被增持，基本面仍好致新材料股被增持。**旺季到来水泥需求改善，限电限产产量下降，供需改善价格大幅上涨，水泥煤炭价格差大幅提升，市场对于水泥行业预期改善，而3季度的其基本面情况并未出现改善。新材料公司受益海外需求和中国绿色发展带来的需求基本面依然保持较好的态势。

**受地产调控政策影响，面向地产的2B模式业务公司被减持。**“三条红线”逐步落地，地产公司外部融资受制，资金状况受到影响。面向地产以2B业务模式的建材公司受到影响，包括回款和收益的质量。同时地产公司融资约束也对后续建材需求产生负面预期。

**投资策略：**中国经济面临着稳增长的要求，稳增长政策可期，以地产和基建等代表的政策变化可期，以及积极财政和货币政策等可期。海外需求依然保持较好的态势。我们继续看好政策变化和外需改善带来的机会，看好供给刚性，供需态势仍然较好的行业。看好水泥、新材料和消费建材中的优秀公司。

**风险提示：**政策变化的力度和节奏不及预期、海外经济的改善状况不及预期。

### 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	20A	21E	22E	20A	21E	22E		
中国巨石	0.69	1.43	1.58	27	13	12	3.60	强推
长海股份	0.66	1.28	1.53	27	14	12	2.23	强推
齐翔腾达	0.55	0.97	1.49	18	10	7	2.30	强推
海螺水泥	6.63	6.85	7.00	6	6	5	1.17	强推
蒙娜丽莎	1.39	1.58	2.05	14	12	10	2.18	强推
东方雨虹	1.44	1.7	2.12	28	24	19	4.18	强推
北新建材	1.69	2.2	2.5	16	12	11	2.55	强推
伟星新材	0.75	0.82	0.99	25	22	19	6.69	强推
旗滨集团	0.68	1.95	2.07	23	8	8	3.41	强推

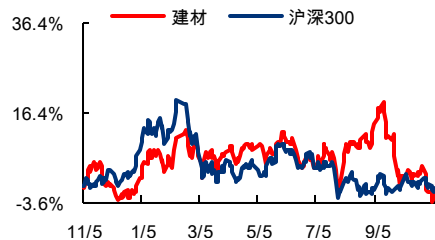
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	80	1.64%
行业市值(亿元)	22914.72	1.24%
流通市值(亿元)	15462.82	1.11%
行业平均市盈率	12.52	/

### 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

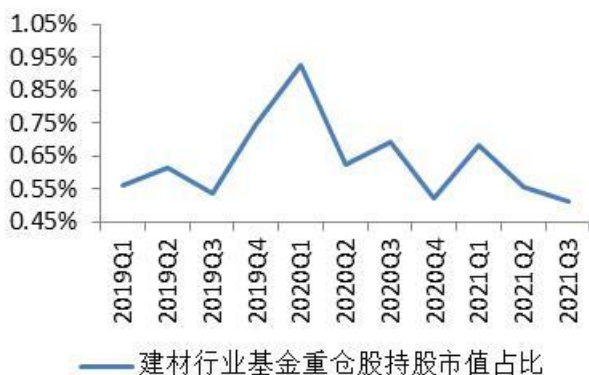
## 1. 建材行业基金重仓偏好从 2020Q1 后呈下降趋势

基金重仓股是指对每只基金持有的前 10 大重仓的股票。我们按照公开发布的数据，对基金持有的建材重仓股情况进行统计。

2021 年 3 季度建材行业被重仓持股的总市值为 276.46 亿元，占基金公司重仓持股股票总市值比例为 0.51%，环比上季度下降 0.05 个百分点。重仓持有建材公司的基金个数为 681 只，季度环比减少 66 只；建材行业基金重仓股持股数为 12.15 亿股，占基金公司重仓持股总数比例为 1.28%，季度环比下降 0.07 个百分点。

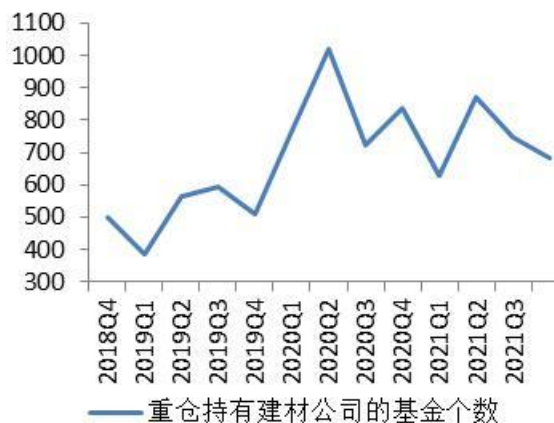
建材重仓股持股偏好从 2020Q1 以来保持下降趋势。建材重仓持股的市值占比连续 2 个季度下降，从 2021 年 1 季度的 0.68% 到 2021 年 3 季度降到 0.51%，下降 0.18 个百分点，处于近 3 年来的最低点水平。建材行业被重仓持股数占基金公司重仓总持股比例连续 4 个季度下降，从 2020 年 3 季度的 1.58% 到 2021 年 3 季度的 1.28%，下降了 0.29 个百分点。

图1：建材行业被基金重仓持股市值占比



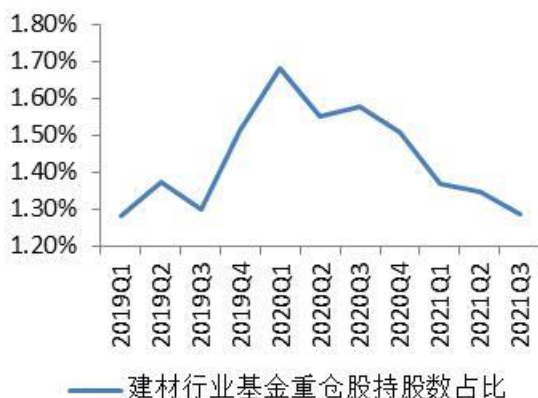
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图2：重仓持有建材公司的基金个数变化



资料来源：WIND，东兴证券研究所

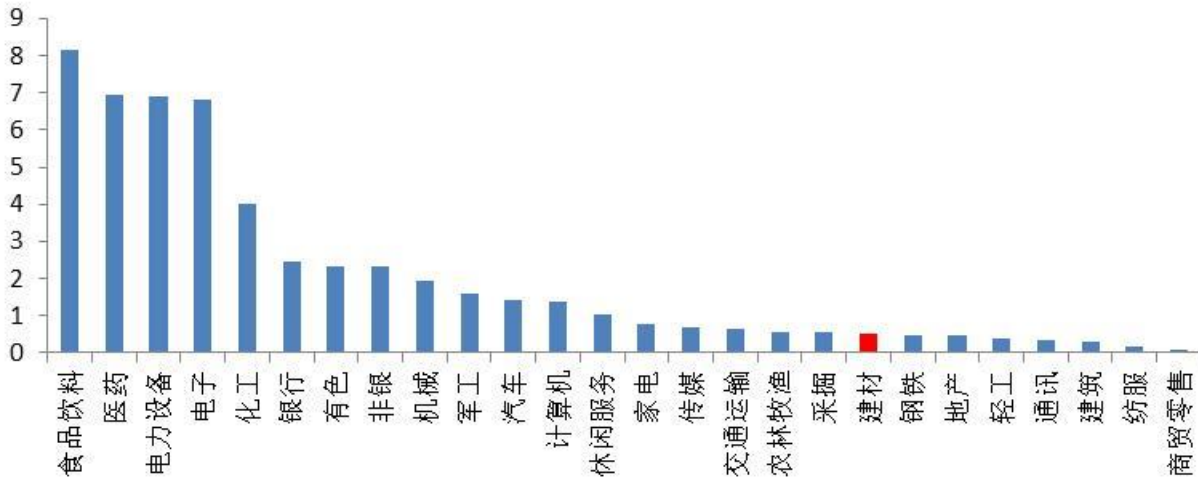
图3：重仓持有建材公司的基金持股数占比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

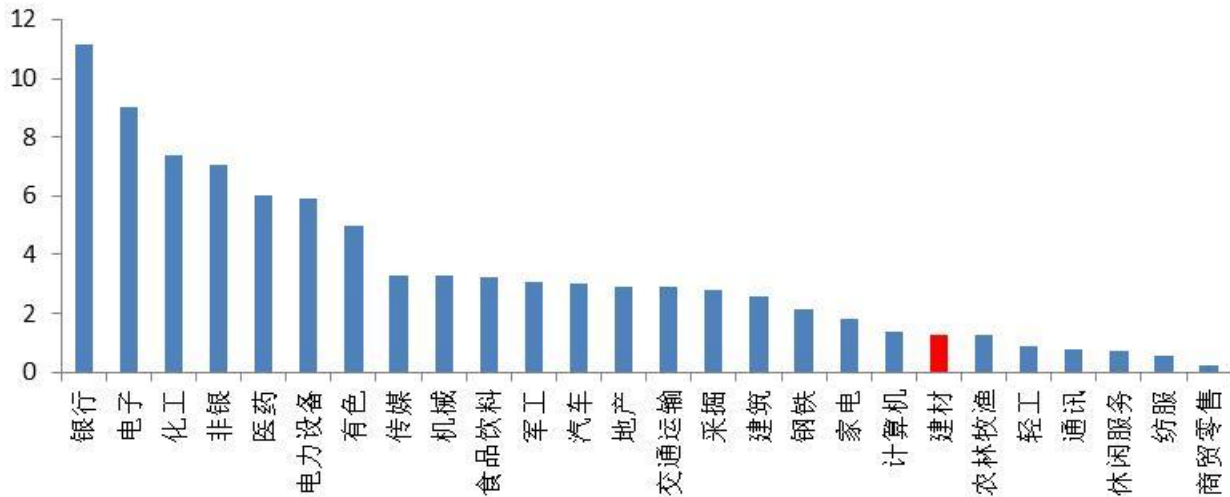
从各行业基金重仓的情况看，2021年Q3建材行业的重仓持股市值占比在26个行业中排名19位，仓持股数占比在26个行业中排名20位。

图4：2021Q3 各行业基金重仓市值占比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图5：2021Q3 各行业基金持股数占比

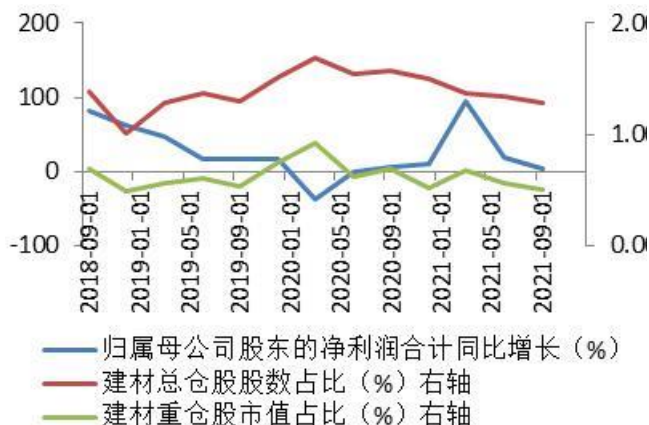


资料来源：WIND，东兴证券研究所

## 2. 政策预期和效果弱化以及地产融资受限导致建材重仓持股偏好呈倒V型

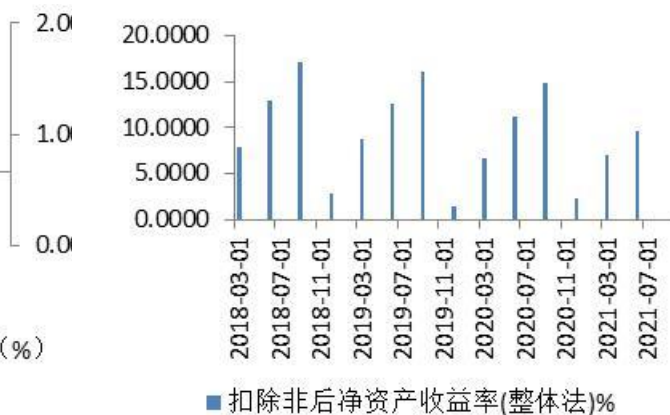
近两年持股偏好和财务基本面趋势反向。从归母净利润同比增速看，建材行业上市公司2018年1季度到2021年3季度的整个阶段同比增速始终处于下降的态势当中，同时，从扣非后的ROE看2019年和2021年1季度上市公司整体水平均较去年同期下降。而2019年1季度到2020年1季度，这个阶段建材重仓股股数和市值占比均处于提升的趋势当中。建材行业上市公司财务表现和建材行业重仓股持股偏好的趋势刚好相反。

图6：建材行业上市公司净利润增速和持股偏好反相关



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图7：建材行业上市公司各季 ROE 的变化



资料来源：WIND，东兴证券研究所

而从事后看，2020年2季度到2021年1季度的阶段看，建材行业上市公司整体归母净利润同比增速确实出现向上态势，扣非后的ROE水平确实也出现了同比的改善，符合前期的预期。也就是说建材行业上市公司基本面的表现滞后于基金重仓股占比的数据。但是在基本面改善后，建材基金重仓股的持股偏好反而处于下降当中，整体上看基本面的走势是正V型，而建材基金重仓持股偏好确是倒V型。

**2020年Q1之前政策预期影响建材重仓提升持股偏好。**2019年底和2021年1季度由于新冠疫情的爆发，经济基本上处于停滞的状态，以美欧为代表的全球各个国家纷纷出台了稳增长的政策。建材行业作为周期性行业，以地产和基建等为主要下游，对政策敏感，带动建材行业业绩改善的预期。虽然建材行业基本面还未发生变化，但对建材的重仓持股偏好已经开始提升。

**2020年Q2以来到当前，国内政策力度不强和地产融资限制政策降低建材行业重仓股持股偏好。**2020年虽然疫情爆发严重，全球的稳增长政策提升了的需求预期和实际需求情况。但是中国国内后续政策看，中国自身的政策松动并不大。

同时，基于对于地产前瞻性的调控，2020年8月央行、住建部出台重点房地产企业资金监测和融资管理的“三线四档”规则，反而对地产融资进行了限制，从而使得地产行业受到负面的影响，甚至一些大型房企出现流动性风险，这些对于建材的主要下游地产行业影响较大，不但是地产基本面逐步受到很大影响，而且后续的地产行业预期也产生很大的负面影响和预期。所以，从2020年2季度到2021年3季度，建材行业基金重仓持股偏好出现下降趋势。

### 3. 预期改善下水泥股被增持，基本面仍好致新材料股被增持

**2021年3季度重仓股股数被增持的公司以水泥和新材料为主。**被增持的水泥股像海螺水泥、华新水泥、冀东水泥、天山股份、万年青、塔牌集团、上峰水泥、亚泰集团和四川双马等，大部分的水泥股均被增持。被增持的新材料公司像福莱特、中国巨石、四方达、中材科技、南玻A和金晶科技等。同时，建材行业基金重仓股中重仓的基金数和基金公司数增加的也是以水泥股和新材料公司为主。

**表1：建材行业基金重仓股具体情况**

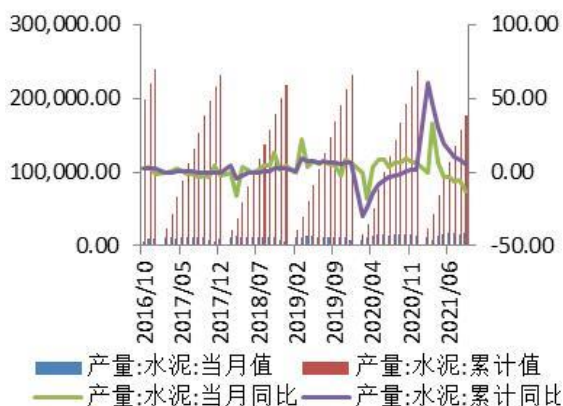
证券简称	2021Q2 重仓股持股数变化	2021Q3 重仓股持股数变化	2021Q2 重仓基金公司个数	2021Q3 重仓基金公司个数	重仓基金公司个数季度变化	2021Q2 重仓持有基金个数	2021Q3 重仓持有基金个数	重仓基金公司个数季度变化
中材科技	-1397	3057	17	37	20	30	73	43
海螺水泥	-1292	2508	24	51	27	45	86	41
华新水泥	-1502	3242	3	16	13	4	28	24
中国巨石	-820	4708	30	26	-4	71	80	9
志特新材	147	177	2	7	5	4	11	7
塔牌集团	-101	186	3	8	5	3	8	5
上峰水泥	-69	128	1	4	3	3	7	4
万年青	0	25	0	3	3	0	3	3
兔宝宝	276	682	4	4	0	5	8	3
天山股份	-195	773	1	3	2	1	3	2
垒知集团	-647	3322	1	1	0	2	4	2
冀东水泥	-65	273	5	5	0	10	11	1
鲁阳节能	1619	-17	10	9	-1	15	16	1
金晶科技	527	564	2	4	2	3	4	1
洛阳玻璃	0	54	0	1	1	0	1	1
金隅集团	117	-261	3	3	0	3	4	1
长海股份	581	-316	2	2	0	5	6	1
福莱特	877	5113	10	8	-2	16	15	-1
东鹏控股	30	-125	2	1	-1	10	7	-3
亚玛顿	99	-584	5	2	-3	6	2	-4
蒙娜丽莎	205	-200	2	1	-1	5	1	-4
伟星新材	-179	166	10	11	1	35	27	-8
南玻 A	4437	2009	12	11	-1	31	21	-10
科顺股份	-343	-306	10	3	-7	25	9	-16
坚朗五金	637	-355	27	16	-11	60	38	-22
旗滨集团	3010	-12341	45	29	-16	119	56	-63
东方雨虹	-8555	-4608	55	33	-22	174	97	-77

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

水泥股被增持主要是因水泥价格大幅上涨，改变市场预期。2021 年第 2 季度末随着旺季的到来，水泥需求开始回升。同时，叠加限电限产导致供给不足，2021 年 5 月到 9 月当月水泥产量同比增速连续负增长。水泥行业呈现出供不应求的局面。水泥价格在前期下跌的情况下第 3 季度开始大幅的上涨，虽然煤价也大幅上涨，但水泥价格的涨幅更高，水泥煤炭价格差不断上扬，从 2021 年 8 月价格差超出去年同期水平后，从 366

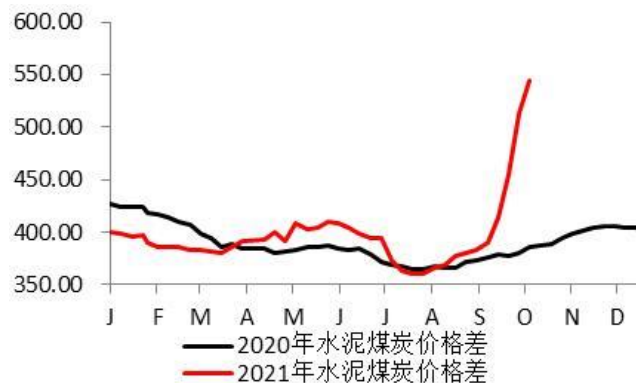
元/吨持续快速提升至 10 月末达到 554 元/吨。在这个过程中，市场也对水泥行业的基本面预期开始变化，特别是在市场对于限电对于水泥供给影响没有充分认识的情况下。

图8：全国水泥产量和增速



资料来源：WIND，东兴证券研究所

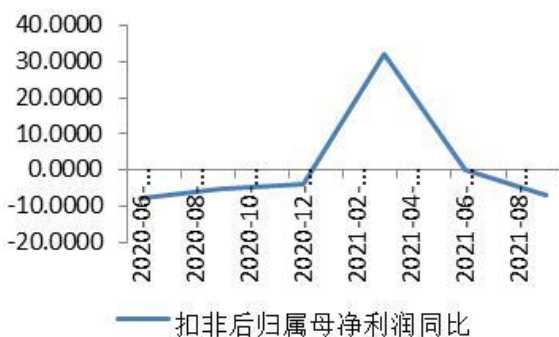
图9：全国水泥煤炭价格差



资料来源：WIND，东兴证券研究所

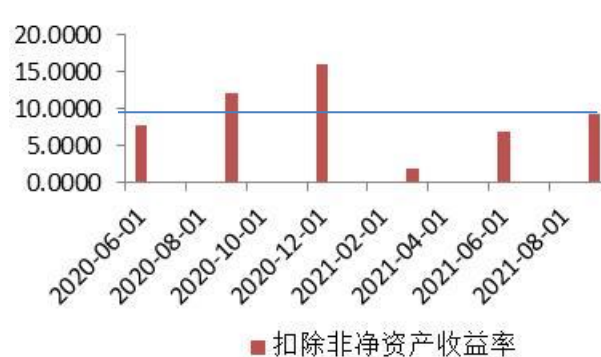
其实，水泥行业上市公司的基本面在第3季度同比去年同期并没有明显的改善。2021年3季度水泥板块扣非后归母净利润同比下降6.90%，在2021年开始同比转为负增长。扣非后的ROE为9.27%，同比下降2.88个百分点。

图10：水泥上市公司扣非后归母净利润增速



资料来源：WIND，东兴证券研究所

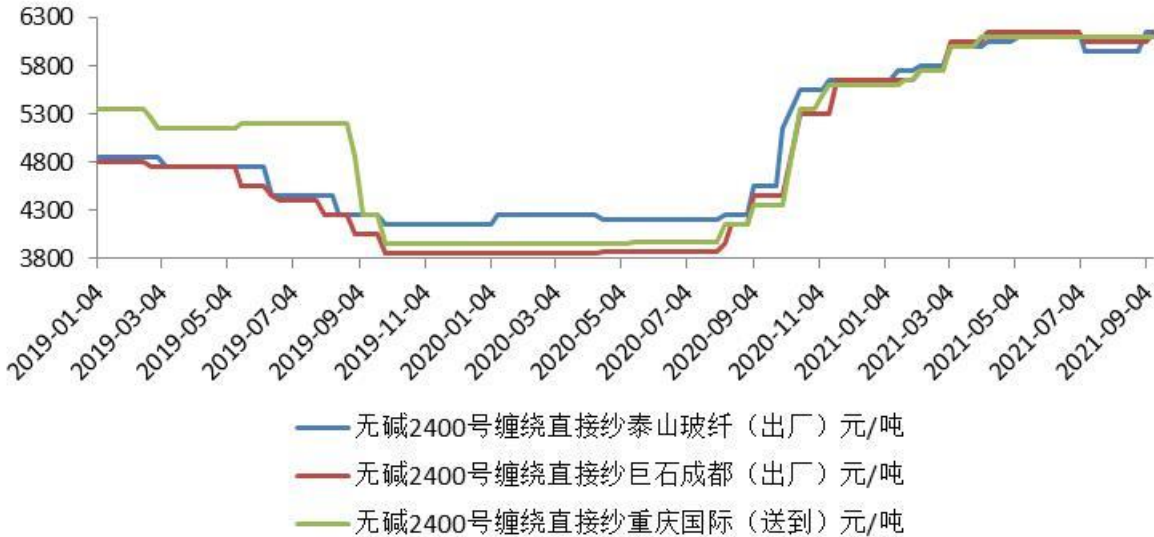
图11：水泥上市公司扣非后 ROE



资料来源：WIND，东兴证券研究所

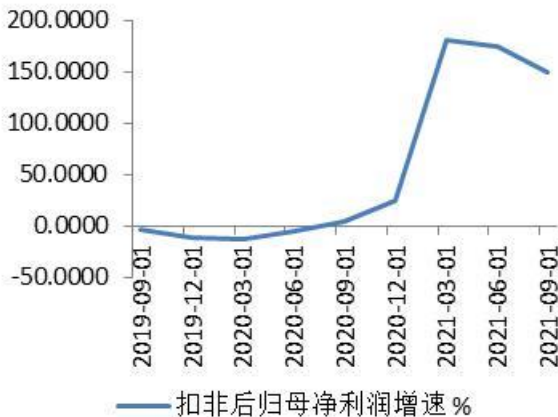
所以，基于对于水泥行业后续业绩改善的预期，水泥公司在基金重仓股中的持股偏好提升。

**新材料公司受益全球经济复苏基本面表现仍好被增持。**中国巨石、中材科技等新材料公司需求和地产关系相对不强，同时受益于海外经济复苏和中国绿色发展带动，需求相对稳定。比如像玻纤行业产能在下半年释放后，玻纤价格依然保持向上的态势，保证盈利水平和业绩高增长持续。

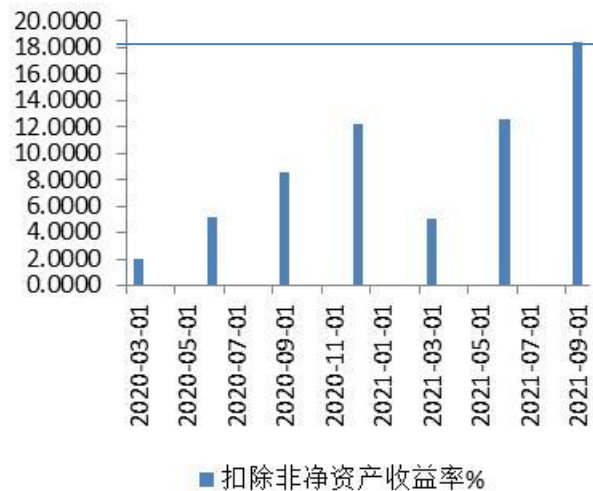
**图12：重点企业玻纤价格**


资料来源：WIND，东兴证券研究所

2021年3季度新材料板块上市公司扣非后归母净利润增速为149%，仍然保持高增长；扣非后ROE为18.36%，同比提高6.14个百分点。

**图13：新材料上市公司扣非后归母净利润增速**


资料来源：WIND，东兴证券研究所

**图14：新材料上市公司扣非后 ROE**


资料来源：WIND，东兴证券研究所

## 4. 受地产调控政策影响，面向地产的2B模式业务公司被减持

**2B业务模式地产链相关公司被减持。**2021年3季度重仓股被减持的公司业务主要是向地产公司提供建材产品，特别是以2B业务模式的上市公司，它们被减持的力度最大。

地产资金状态影响 2B 业务模式公司收益质量和后续基本面预期。2B 业务建材公司给地产公司的账期较长，有很大比例的应收账款。随着地产“三条红线”政策的落地，地产公司的现金流出现紧张态势。我们可以看到以中国恒大为特殊代表的很多房地产公司都面临着融资难的问题，这对于后续地产业务的开展和建材公司的回款都会造成影响，这将影响到相关建材公司的收益质量和后续基本面的预期，也成为被减持的重要原因。

我们可以看到像一些优秀的建材公司东方雨虹、蒙娜丽莎、科顺股份等由于业务主要是面向地产公司，被一些机构担心受到减持。

## 5. 着眼外需改善和供给刚性，等待政策变化带来的机会

中国的经济增速正处于下滑阶段，2021 年 3 季度经济增速已经降至 4.9%，出口和消费拉动影响较大。如果后续出口增速下滑，消费不能够较快改善，中国经济面临着稳增长的要求，以地产和基建等相关行业政策改善可期，财政政策积极和货币政策宽松的变化可期。随着海外经济的复苏，海外需求依然保持较好的态势。我们继续看好受益政策变化和外需改善带来的机会，看好供给刚性，供需态势仍然较好的行业。

**6. 风险提示：** 政策变化的力度和节奏不及预期、海外经济的改善状况不及预期。



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	2021年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06
行业深度报告	玻纤行业深度报告：周期与成长的协奏，龙头将持续跑赢	2020-11-12

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526