

地产低迷而政策强化 消费建材反弹可期

——建材行业研究周报



投资摘要:

每周一谈：建材子行业成本压力将分化

原油价格偏高并不意味着上游原材料全部将维持高位，部分子行业成本压力边际改善有望在 Q2 开始。2021 年上游原材料价格高企，建材行业作为中游盈利能力遭到较大挤压。原因多种多样，首先是原油价格传导，其次是双控政策下供给受限破坏供需平衡，此外还有海外供应链波动等异常情况影响。原油仍处在高位，但其他影响因素已出现变化。

玻璃成本：纯碱与燃料维持双高。玻璃成本端压力持续，主要由于光伏玻璃大批量投产使得原材料需求端激增，而供给端释放较慢。2022 年纯碱行业供给端大幅恢复，开工率持续修复至 86%，然而库存持续下行。全国纯碱年产能约 3416 万吨，22 年底将投产 80 万吨装置，23 年中投产远兴能源 540 万吨。而 22 年底前光伏玻璃预计投产约 4 万 t/d，拉动纯碱需求 264 万吨（年化口径），供需结构趋紧。燃料端与原油相关度较高，预计维持在高位。

消费建材成本：防水：沥青价格恐居高不下。沥青成本与原油价格高度相关，其自身供需结构对价格影响偏弱。22 年沥青维持上行趋势，目前仍处在高位，预计防水企业成本压力 Q2 达到顶峰，后续成本端需观察原油走势。**涂料：上游乳液、钛白粉供需结构有较大改善，成本向下可期。**以丙烯酸为例，装置利润仍在 5000 元/吨以上，在 22 年供给边际增长 50%的前提下，行业利润水平难以维持。涂料行业成本端有望率先下行。**管材：成本以稳为主。**21 年 PVC、PP 主要受到双控影响供给端收缩导致价格上涨，22 年供给较为宽松，价格无向上弹性。而 PVC 行业利润偏低，PP 行业亏损，价格亦无较大向下空间。

重点子行业跟踪：

- **玻璃：盈利能力触底节后需求启动缓慢。**至 5 月 13 日，全国最新玻璃均价为 2012.02 元/吨，较节前一周均价小降 1.32%。需求恢复相对往年缓慢，下游加工厂新增订单无明显改善，缺乏强劲需求端支撑，开工率不及预期。整体库存小幅上涨，重点监测省份生产企业库存总量为 6253 万重量箱，较节前一周库存增加 137 万重量箱，较 5 月 5 日库存增加 31 万重量箱，增幅 0.50%。**价格预期恢复上涨需要下游真实需求超预期或供给端收缩两条主线逻辑催化，短期内震荡市或占主导。**竣工需求客观存在但需要地产资金链改善催化。上周平均行业净利润承压下滑，部分区域厂家价格已贴近成本线，成本压力下进一步降价意愿并不强烈。短期震荡不改玻璃行业的长景气周期，继续重点推荐步入新成长期的旗滨集团。
- **水泥：基本面临改善 配置机会偏情绪性。**截止 2022 年 5 月 13 日，全国水泥均价 456.58 元/吨，环比上周下跌 0.33%。偶发因素频繁，水泥需求可能趋弱。本周熟料库存继续增长，全国熟料库容比均值为 67.16%，与上周相比上升 0.84pcts。磨机开工负荷为 54.80%，较上周下降 1.33pcts。本期水泥-煤炭价格差均值为 288.85 元/吨，较上周四下跌 3.32%，与去年同期相比，水泥煤炭价格差均值下跌 12.95%。
- **消费建材：4 月社融将刺激更进一步支持政策出台，首个观察点是 20 号 LPR 公布，消费建材有望迎来业绩与估值的双重修复。**低谷期行业内分化的形势仍在继续，但我们认为扩品类以及集中度提升的大逻辑并未发生改变，具备 Alpha 属性的优质企业如雨虹、伟星依然是稀缺品种，成本端上升只是短期扰动。继续推荐消费建材龙头东方雨虹、伟星新材、三棵树。

市场回顾：截至 5 月 13 日收盘，建材板块周上涨 2.14%，沪深 300 指数上涨 2.04%。从板块排名来看，建材板块上周在申万 31 个板块中位列第 22 位，年初至今涨幅为-16.32%，在申万 31 个板块中位列第 11 位。

- 个股涨幅前五名：北玻股份、晶雪节能、海螺新材、祁连山、纳川股份。
- 个股跌幅前五名：长海股份、华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、东方雨虹。

评级

增持（维持）

2022 年 05 月 15 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘宇栋

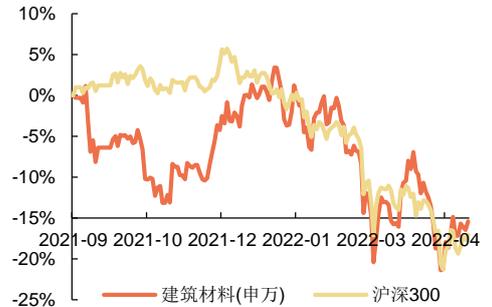
研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121110016

行业基本资料

股票家数	74
行业平均市盈率	12.63
市场平均市盈率	11.80

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、建材行业研究周报：《布局稳增长共识 展望业绩估值双重修复》2022-05-04
- 2、建材行业研究周报：《多乐士建涂高增 展现零售家装韧性》2022-04-24
- 3、建材行业研究周报：《地产链弱于地产 风险出清后有望补涨》2022-04-17
- 4、建材行业研究周报：《稳增长预期向基本面传导 中游仍在左侧》2022-04-10

投资策略：稳增长链条重点推荐强者恒强的东方雨虹、规模红利持续兑现的钢结构龙头鸿路钢构；地产复苏首推建材中消费属性占优的伟星新材、逆境反转的三棵树、建议关注业绩稳健增长的板材龙头兔宝宝；新材料推荐传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团。

风险提示：地产链需求下滑，基建投资放缓，原材料价格波动。

行业重点公司跟踪

证券简称	EPS(元)			PE			投资评级
	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
旗滨集团	1.61	1.48	1.59	6.75	7.34	6.83	买入
伟星新材	0.78	1.05	1.16	24.74	18.38	16.64	买入
鸿路钢构	2.19	2.76	3.49	17.75	14.08	11.14	买入
三棵树	-1.11	2.86	4.29	/	28.71	19.14	买入

资料来源：公司财报、申港证券研究所

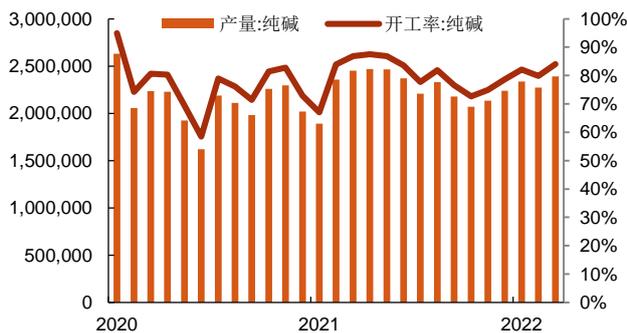
1. 每周一谈：建材子行业成本压力将分化

原油价格偏高并不意味着上游原材料全部将维持高位，部分子行业成本压力边际改善有望在 Q2 开始。2021 年上游原材料价格高企，建材行业作为中游盈利能力遭到较大挤压。上游原材料价格高企的原因多种多样，首先是原油价格传导，其次是双控政策下供给受限破坏供需平衡，此外还有海外供应链波动等异常情况影响。2022 年初，原油仍处在历史高位，下行拐点也远未出现，但其他影响因素已发生较多变化，2022 年并不一定会出现类似于 2021 年的成本压力，我们在原油价格维持当前水平的基础上展望全年建材成本端变化。

1.1 玻璃成本端：纯碱与燃料维持双高

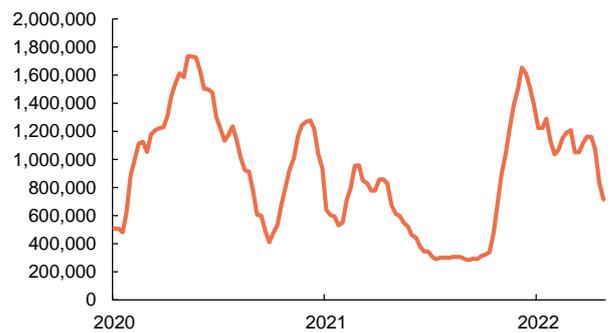
我们展望 2022 年玻璃成本端压力持续，主要由于光伏玻璃大批量投产使得原材料需求端激增，而供给端释放较慢。进入 2022 年纯碱行业供给端大幅恢复，开工率持续修复至 86%，较去年低点边际提升 13.3pcts。然而库存持续下行，显示需求端高景气，若当前需求情况延续，纯碱或迎来新一轮涨价期。

图1：纯碱产量及开工率（吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：纯碱工厂库存（吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

全国纯碱年产能约 3416 万吨，4 月最新开工率达到 86%，开工率已处在较高水平。纯碱产能增量有限，22 年底将投产 80 万吨装置，23 年中投产远兴能源 540 万吨天然碱装置，除此之外近两年无产能增量。由于光伏玻璃产能陆续投产，2022 年新增约 4 万 t/d，23 年新增约 10 万 t/d，分别拉动纯碱需求 264 万吨、660 万吨（全年口径）。全年纯碱供需结构偏紧张，浮法玻璃的成本压力延续。

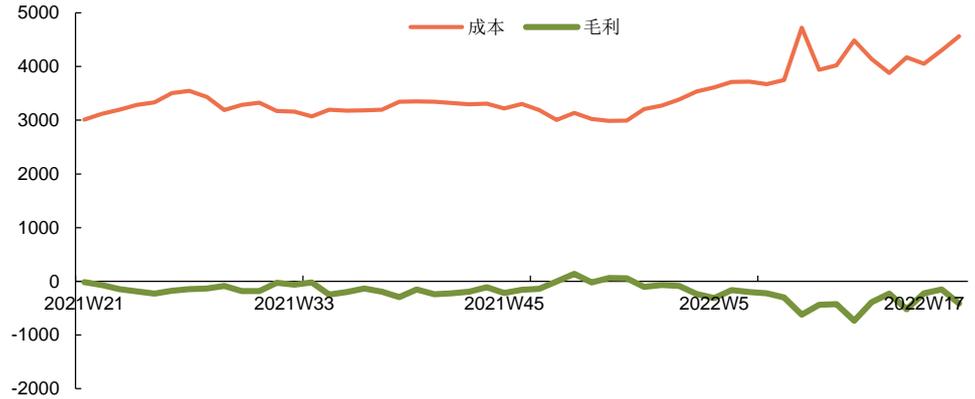
燃料成本与原油高度相关，在油价偏高的前提下，预计石油焦、天然气等原材料仍将维持高位。

1.2 消费建材成本：子行业间分化态势延续

防水：沥青价格恐居高不下。

沥青成本与原油价格高度相关，其自身供需结构对价格影响偏弱。我国沥青行业大多数亏损，沥青生产环节无留存利润，因此沥青的供需结构对价格影响并不重要。由于原油价格居高不下，沥青成本预计将维持在高位，全年 Q2 相较 Q1 边际上行，拐点暂未出现。

图3：沥青装置成本及毛利（元/吨）

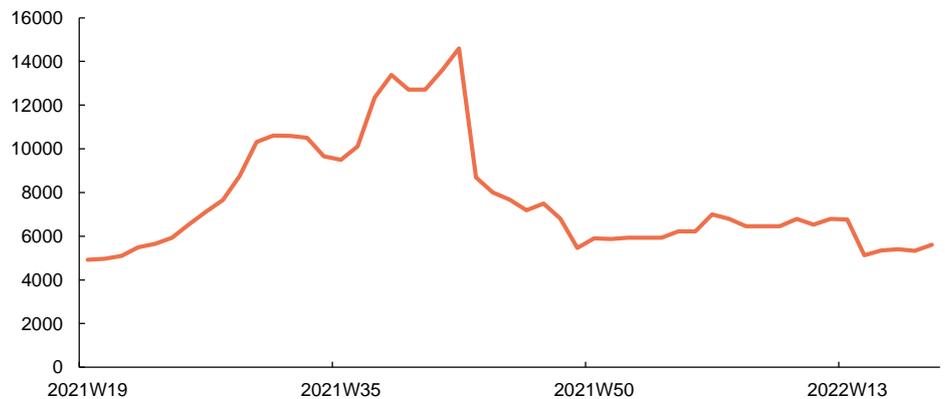


资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

涂料：上游乳液、钛白粉供需结构有较大改善，成本向下可期。

我们再次提示投资者重视涂料行业上游原材料边际改善的供需结构，主要由于丙烯酸、钛白粉环节大量留存利润，供给端大幅修复后利润空间压缩。我们在上周发布的三棵树深度报告中深入探讨了乳液上游丙烯酸产业正在改善的供需格局。当前丙烯酸装置利润仍维持在 5000 元/吨以上，在供给边际增长 50%的前提下，行业利润水平难以维持。

图4：丙烯酸装置利润（元/吨）



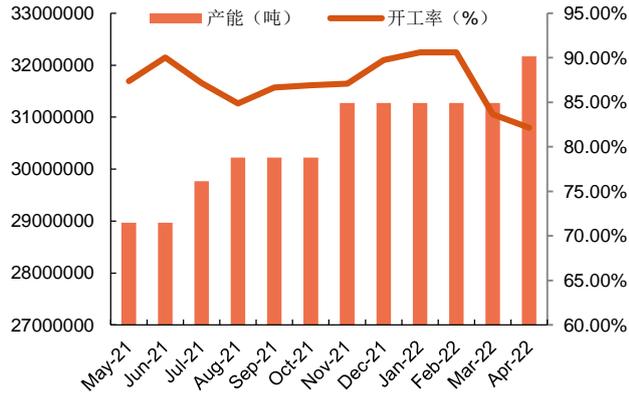
资料来源：百川盈孚，申港证券研究所

管材：成本以稳为主。

我们展望 PVC、PP 全年价格偏平稳，供需偏稳无向上弹性，利润较低向下空间较小。2021 年 PVC、PP 均有不同程度上涨，关键原因并非上游原油价格传导，而是双控政策下开工率大幅收缩导致。2022 年供给端较为平稳，原油虽处在高位，但塑料行业产品价格并未抬升，主要由于供需结构偏松，向下游传导成本压力不畅，价格弹性偏弱。

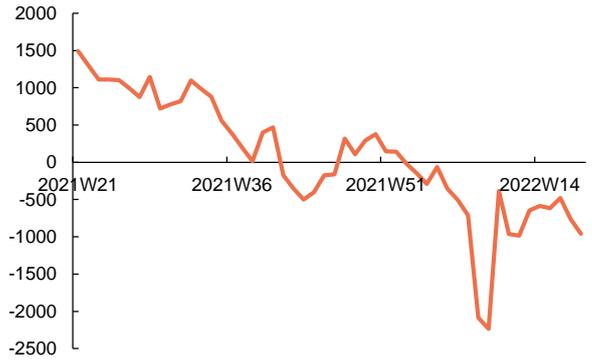
◆ **PP：产能释放较多，供过于求使得行业亏损。** 我们预计供给端开工率维持当前位置，全年 PP 供需格局偏稳，价格无太大向上弹性。由于原材料价格高企，成本端支撑价格无继续下行空间。

图5: 聚丙烯 (PP) 装置产能及开工率 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

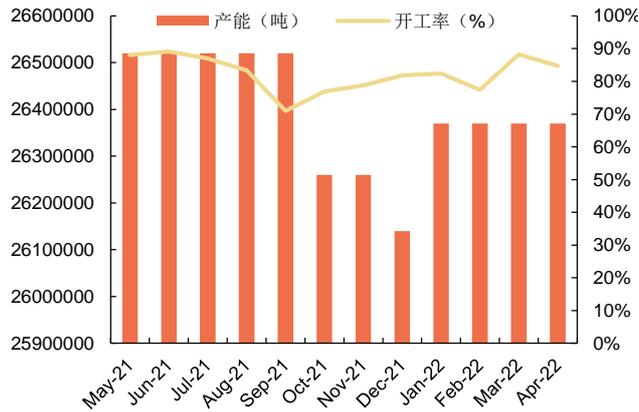
图6: 聚丙烯 (PP) 装置利润 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

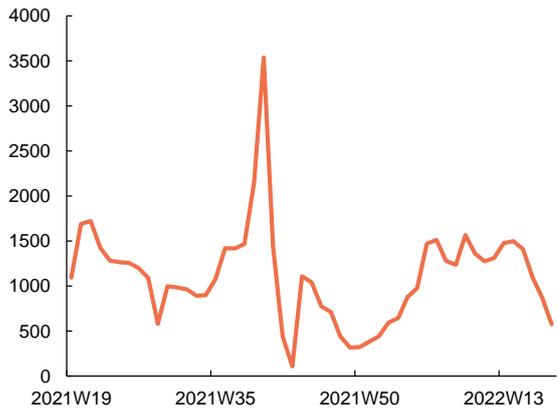
- ◆ **PVC: 开工偏平稳, 预计价格以稳为主。** 21年PVC价格一度上涨超过一倍, 主要由于8、9月双控达到顶峰时开工率大幅度下滑。22年供给端偏稳, 价格无太大向上弹性。

图7: 聚氯乙烯 (PVC) 装置产能及开工率 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

图8: 聚氯乙烯 (PVC) 装置利润 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 申港证券研究所

2. 市场回顾

截至5月13日收盘, 建材板块周上涨2.14%, 沪深300指数上涨2.04%。从板块排名来看, 建材板块上周在申万31个板块中位列第22位, 年初至今涨幅为-16.32%, 在申万31个板块中位列第11位。

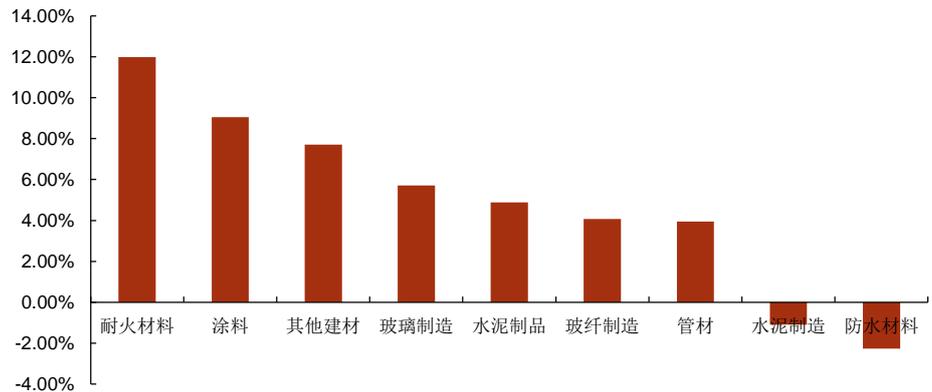
- ◆ 个股涨幅前五名: 北玻股份、晶雪节能、海螺新材、祁连山、纳川股份。
- ◆ 个股跌幅前五名: 长海股份、华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、东方雨虹。

消费建材整体反弹较为明显, 业绩突出的耐火材料领涨。建材板块整体表现较好, 涂料板块龙头及其他建材龙头企业均迎来一定估值修复。开工端建材在前期领涨后近期面临一定回调压力。

近期首推地产下游消费建材。中央人民银行发布文件将首套房商贷利率下限调整为LPR-20BP, 再次显示对地产板块的坚定支持, 我们预计地产链稳增长行情短期将成为市场主线, 消费建材涨势或延续。前期压制消费建材跟随地产链反弹的减

值因素及原材料风险已得到大幅改善，预计地产反弹地产链建材亦不缺席。

图9：建材申万子行业表现



资料来源：Wind，申港证券研究所

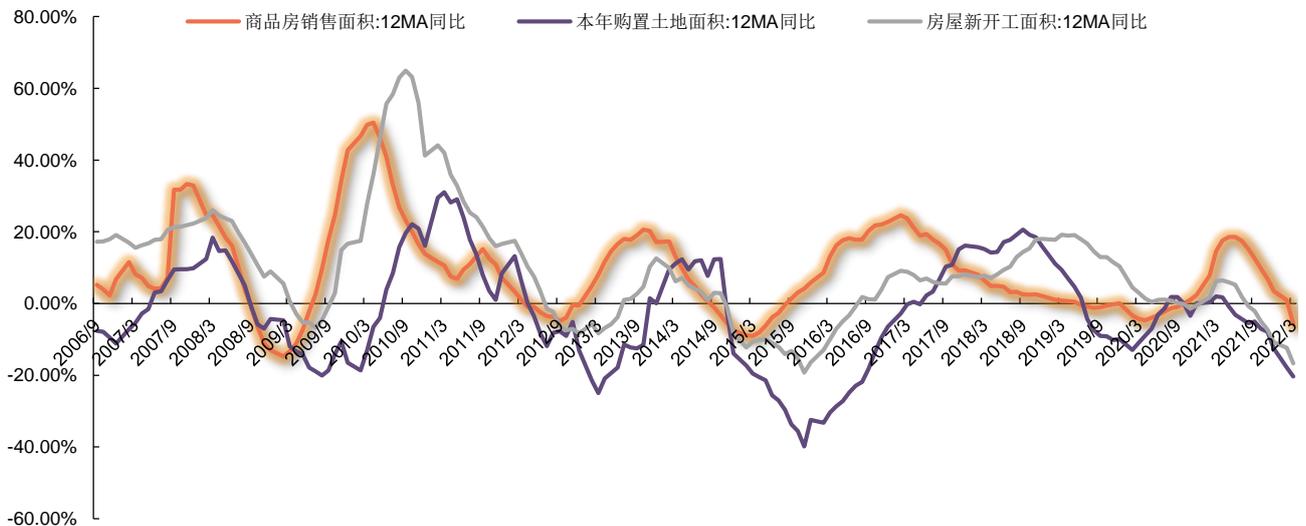
3. 宏观数据：基建高增 地产低迷 基本面待扭转

3.1 地产调控放松 预期好转

2022 年一季度地产各项数据继续下滑。竣工面积同比下滑 11.5%，销售面积同比下滑 13.8%，销售金额下滑 22.7%。销售端不景气导致房企拿地开工节奏放缓，土地购置及开工面积仍然承压，开工同比下滑 20.3%，环比前两月增速进一步下滑 8.2pcts；土地购置面积累计同比下滑 41.8%，仅为 1339 万平米。

微观数据反映的情况更为悲观。根据克而瑞研究，2022 年 1 月百强地产企业权益销售额 4111 亿元，同比下滑 42.2%；2 月百强地产企业权益销售额 3223 亿元，同比下滑 47.8%；3 月百强地产企业权益销售额 5115.4 亿元，同比下降 52.7%。一季度百强房企业绩同比大幅降低 47%，低于 2020 年疫情期间同期水平，市场情绪降至冰点。

图10：销售面积增速引领地产周期（12月移动平均同比）



资料来源：Wind，申港证券研究所

悲观的现实与明确的施政方向持续矛盾，新的支持政策或持续孕育。我们认为当
证券研究报告

前各项数据改善只是时间问题，随着地产资金流改善，开工端及土地购置将逐步修复。历年来房屋销售引领地产周期，房企销售取得资金，随之加快推开工及土地购置，最后才向竣工传导。在销售复苏的背景下，地产各个环节都将逐步修复。

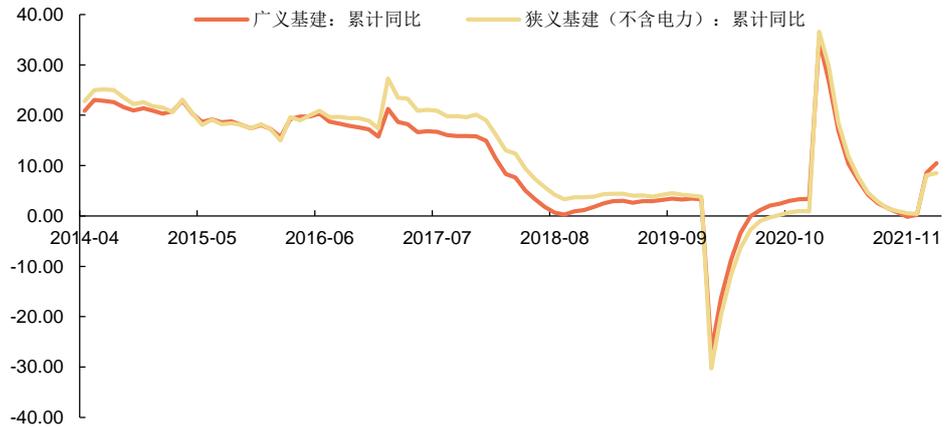
因城施策背景下，地产支持政策迎来高峰，地产基本面修复只待时间。4月政治局会议首次提到在房住不炒基调下支持各地从实际出发完善房地产政策，传递出对地方放松部分调控政策的认可，我们认为各地方将有更积极的地产支持政策出台，包括但不限于限售限购解除、宽松的预售资金监管、下调首付比例、适当放宽房企融资等支持政策。根据克而瑞研究，全国134个省市已出台231次地产纾困政策，地产基本面修复只是时间问题。

社融数据显示居民信心低迷，关注LPR调降预期。4月住户贷款减少2170亿元，同比少增7453，其中住房贷款减少605亿元，同比少增4022亿元。而前4月住户存款增加7.12万亿元，同比多增2.01万亿元。信心低迷驱使下居民部门大幅去杠杆。我们认为社融低迷急需新的政策调控，重点关注20号LPR公布。地产将领跑行情，本次地产反弹优先选择地产链中游，前期压制中游的减值、原材料成本风险已逐渐清晰，估值处在低位而业绩反转具备弹性，值得重点布局。

3.2 稳增长重要性凸显 基建保持较高增速

基建投资增速较高，稳增长逐步兑现。2022年一季度广义基建同比上升10.48%，狭义基建（不含电力）同比上升8.5%，3月较前两月明显加速。一季度，投资新开工项目3.5万个，比去年同期增加1.2万个，同增52%；新开工项目计划总投资增长54.9%；国家预算资金增长34.7%，自筹资金增长15%，3月资金到位情况优于前两月，环比加速。

图11：固定资产投资（基础设施）同比增速（%）



资料来源：Wind，国家统计局，申港证券研究所

制造业投资将是全年固定资产投资增速最高方向。2021年制造业企业利润同比增速高达13.5%，将驱动2022年全年投资高增。此外产业项目已成为稳增长重要抓手，政府投资产业园区是专项债重点投向。我们看好全年制造业固定资产投资需求，一季度制造业固定资产投资同增15.6%，其中来自民间的制造业投资同比增长24.8%。

建筑央企订单增速预示稳增长只是迟到，并不会缺席，建筑业的景气度看得越来越清晰，向中游传导具备确定性。4月8日中国中铁公布一季度经营数据，新签合同

同额 6057.4 亿元，较去年同期大幅增长 84%。其中基础设施建设订单 5434.5 亿元，同比增长 94.1%。中国化学一季度新签合同额 1039.14 亿元，同比增长 90.05%。中国中冶一季度新签合同额 3191.1 亿元，同比增长 13.7%。中国建筑一季度新签合同额 8350 亿元，同增 12.6%，其中 3 月新签 4508 亿元，同增 39.29%。

全年 5.5 增长目标不变，疫情及海外变局等多重影响下消费与出口承压，稳投资重要性更为突出。总书记在中央财经委员会第十一次会议时强调全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系，指出基础设施建设与国家发展相比仍有不足，要适度超前开展基础设施建设，同时强化保障支撑解决资金来源。我们认为总书记的讲话解释了对于基建缺项目及缺资金两大疑虑，基础设施仍有不足因此不缺项目，各部门将加大筹划力度超前开展建设。在财经委员会上的对于加大基建支撑保障发言也有着重要意义，我们展望财政、信用等多个方面更大力度的资金支持。4 月 29 日召开的中央政治局会议上指出，要加大宏观政策调节力度，稳住经济，努力实现全年 5.5% 的经济社会发展目标，拉动经济的三驾马车短期来看唯有投资端最具确定性。

4. 本周重点子行业跟踪

4.1 玻璃：盈利能力触底 需求端逐渐进入旺季

产线变动情况：根据卓创资讯，全国产线共计 304 条，当前在产产线 262 条，与上周持平，产线利用率 86.18%，周内产线点火 3 条，改产 1 条。

价格与库存：需求表现一般，价格小幅波动。至 5 月 13 日，全国最新玻璃均价为 2012.02 元/吨，较节前一周均价小降 1.32%。周内国内市场需求表现一般，加工工厂新增订单仍相对有限，缺乏强劲需求端支撑，暂无明显改善。节后市场启动缓慢，整体库存小幅上涨，局部出货好转。

成本已对当前价格形成支撑，进一步降价动力偏弱。华北地区价格下调明显，整体交投一般，沙河区域出货有所好转。华东地区涨跌互现，局部走货好转，以刚需少量提货为主。华中地区交投清淡，库存呈现连续增加趋势，需求端支撑有限。华南地区稳中小涨，节后中下游补货带动一波需求，但强劲需求难以持续。其他区域均以淡稳运行为主。刚需成为市场主要推动力，但缺单问题仍显突出，目前受不确定因素影响深加工整体开工率仍偏低，玻璃真实需求一般。短期内难有明显好转。我们建议重点关注下游加工厂的复工景气度。期货价格震荡，跌幅 4.47%。我们认为短期震荡市仍将延续，但价格底部已逐步探明。

表1：地区间玻璃均价（元/吨）

区域	本周均价	上周均价	环比
华北地区	1955.06	1946	0.47%
华东地区	2178.24	2172.96	0.24%
华中地区	2060	2060	0.00%
华南地区	2051.2	2094.72	-2.08%

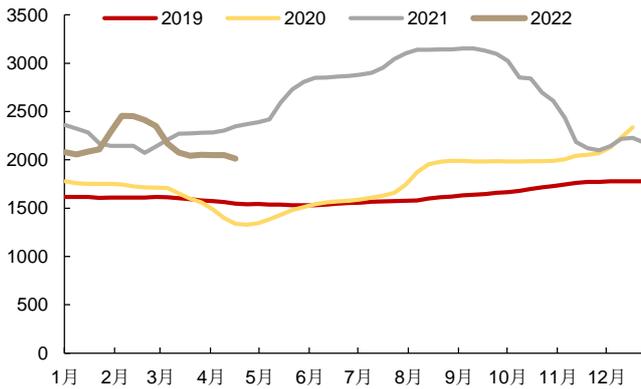
资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

需求释放有限，库存小幅上涨。本周重点监测省份生产企业库存总量为 6253 万重量箱，较节前一周库存增加 137 万重量箱，较 5 月 5 日增加 31 万重箱，涨幅 0.50%，库存天数为 30.22 天，较节前一周增加 0.66 天，较 5 月 5 日增加 0.15 天。

沙河假期出货一般，节后随价格下调出货有所好转，库存约 1260 万重箱，较节前一周减少 8 万重箱。节后市场需求释放相对有限，加之短期部分地区运输仍受限，一定程度影响出货。本周重点省份整体库存环比上升，除河北、浙江、广东、福建、四川、陕西省库存下降，其他重点省份库存均存在不同程度的上升。

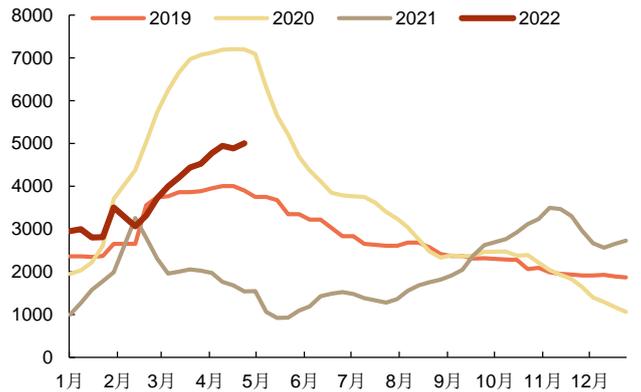
5月库存走势以累库为主，疫情扰动结束后或恢复去库。当前库存仍处高位，对市场形成压力，价格明显的回暖短期或难以显现。疫情反复下市场观望情绪偏浓，出货需求启动较缓慢，短期内维持增库趋势。

图12：全国玻璃销售价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

图13：重点八省玻璃库存（万重量箱）

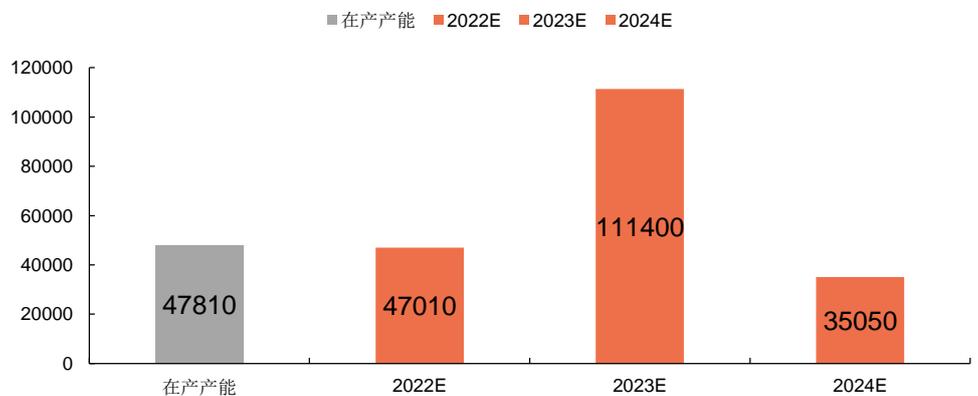


资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

光伏玻璃：成本推动价格上行。据卓创资讯，全国 2.0mm 镀膜面板主流大单价格 21.92 元/平方米，较节前一周涨幅 3.64%；3.2mm 镀膜主流大单价格 28.5 元/平方米，较节前一周涨幅 3.64%。本周国内光伏玻璃市场交投平稳，海外市场需求好转，国内分布式装机推进情况尚可，需求端存一定支撑。目前光伏玻璃库存天数约 14.60 天，较节前一周减少 12.05%。全国光伏玻璃在生产产线共计 297 条，日熔量合计 56210 吨，环比节前一周增加 6.44%。前期点火产线陆续达产，加之部分有未来点火计划，供应呈现持续增加趋势。

光伏玻璃听证会制度实施后，新建项目数量井喷，短期关注大量新增产能对企业盈利预期的扰动，以及对上游原材料需求预期的催化。

图14：光伏玻璃新建产能投产规模（t/d）

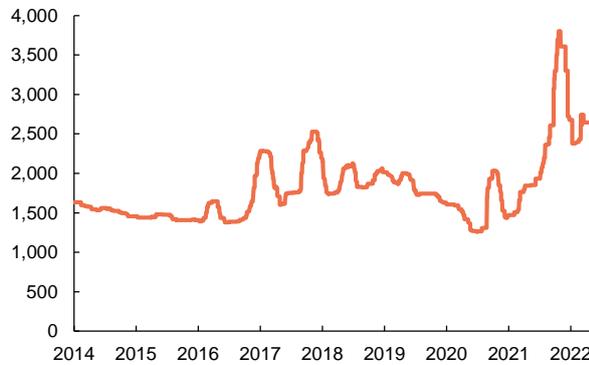


资料来源：各省工信厅光伏玻璃听证会公示，申港证券研究所

成本及利润：本周国内重碱新单送到终端价格在 2900-3000 元/吨，环比持平。纯

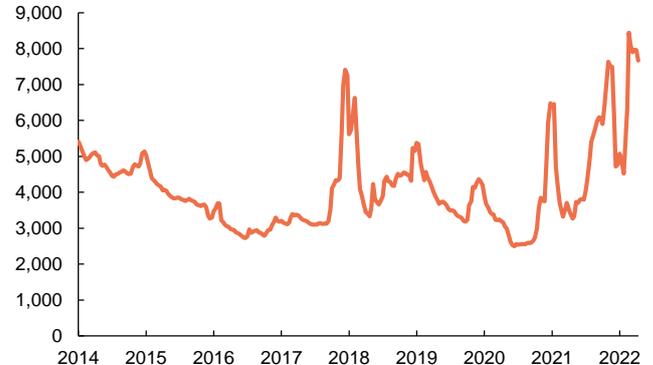
碱市场稳中向好。液化天然气价格呈下降趋势。本周国内浮法玻璃平均行业利润承压下滑，约 66.29 元 /吨，环比节前一周平均利润（124.34）减少 58.05/吨，周内综合行业利润环比下跌 46.69%。

图15: 纯碱价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图16: 液化天然气价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

玻璃后市展望：盈利能力已触及底部，当前盈利水平或延续至 2 季度末。 价格继续大幅上涨需要下游真实需求超预期或供给端收缩两条主线逻辑催化，当前库存处于 20 年疫情后高位，短期内价格向上弹性或难以出现。价格向上运行的首个观察节点是 5 月进入旺季后去库存节奏，去库节奏超预期可催化上涨。当前浮法玻璃在产产线数量处于近五年高位，如供给量保持现有水平，全年供给将较 2021 年有 5% 以上增长，玻璃供不应求概率不高。我们认为玻璃价格进一步上涨需要辅之以供给端收缩，届时供需格局方可支撑上涨。当前超 10 年窑龄产线占在产产能比重超 10%，供给端不确定消除了价格大幅下行的风险。另一条关注盈利能力修复的主线是成本端的下行，目前来看较为不乐观，国际局势使得燃料成本处在高位，而纯碱端由于光伏玻璃投产规模较大，价格预计有需求端支撑。

最悲观之时或存一线生机，关注龙头超跌的配置机遇，短期震荡不改我们对于玻璃长景气周期的判断。 落后产能是玻璃价格的安全垫，玻璃龙头全年净利润有望维持在高位，并无周期下行之虞。当前价格已触及部分落后产能成本线，而浮法龙头旗滨集团与信义玻璃较行业平均利润水平有 300 元/吨以上之优势。行业格局赋予龙头企业较为稳固的利润空间，并无周期向下之虞，传统玻璃业务具备中长期盈利确定性（产能稀缺），高分红比率赋予安全边际，我们充分看好玻璃龙头传统业务的投资价值。此外创新业务的进展也赋予龙头企业中长期成长空间，旗滨集团光伏玻璃产能远期或达到 18000t/d，再造一个新旗滨，当前盈利预期下降对公司的未来的空间并不重要。我们认为在产能指标获得难度大幅降低的情况下，原光伏玻璃龙头与旗滨的市值差距终将弥合，我们继续重点推荐步入新的成长期的旗滨集团以及市占率持续提升的产业一体化龙头信义玻璃。

4.2 消费建材：地产链修复的重要性愈加凸显

一季报后积极布局地产链估值修复。 经济的悲观现状与地产低迷的基本面关系密切，居民信心处在低位，存款高增而地产、汽车等各类消费意愿均处在历史低位。我们认为疫情影响信心是短期现象，随着地产政策进一步放松，地产基本面有望在 2 季度末迎来修复，与居住环境相关的消费建材需求有望随着疫情封控结束迎来反弹。根据克而瑞研究统计，2022 年全国累计 134 个省市共计出台了 231 次纾困

政策，由于地产基本面的低迷，政策支持仍将持续。

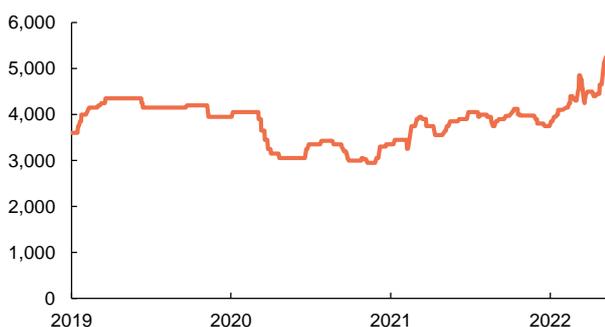
业绩探底期，行业内分化的形势仍在继续，我们建议优选业绩更具确定性的防水及管材龙头。2022年Q1伟星、雨虹业绩逆疫情大势增长是企业优秀质地的又一次印证，二三线企业明显跑输龙头，我们认为这一趋势短期仍将延续。当前我们仍建议优选具备业绩确定性的消费建材龙头企业。从短期细分景气度来看，我们推荐地产与基建重叠品种防水、管材。首推东方雨虹、伟星新材。

成本端高企是消费建材估值修复的掣肘，大宗降价在加息周期里终将到来，提前布局站在上游原材料供需格局已发生变化的子行业。海外冲突对原油价格的刺激逐步企稳，消费建材企业盈利预期有望逐步修复。现阶段沥青等原材料涨幅较大，树脂类原材料总体相对稳定。PVC原材料最新价格8843.89元/吨，PP最新价格8666.67元/吨。

防水行业涨价潮来临，将有效应对原材料价格冲击，行业格局改善龙头最为受益，原材料价格继续上行，涨价或持续。东方雨虹3月11日公告将上调防水类产品价格10%~20%，其中沥青类卷材上调15%~20%，高分子卷材上调10%。此外行业内宣布提价的防水企业还有三棵树防水、北新防水、科顺防水、豫源防水、卓邦明达、雨神、中奥防水等企业。强者恒强的态势延续，也意味着行业内价格竞争已处在极限，大多中小型企业利润非常微薄。2022年沥青原材料继续上涨，原油价格冲击多数沥青产能处亏损状态，后续仍有上行压力，防水企业或通过进一步提价以对冲原材料冲击。

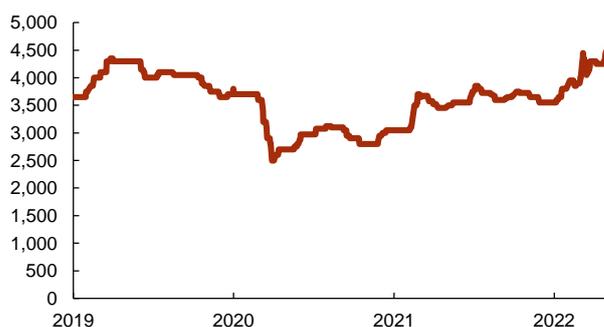
关注竣工端建材的需求韧性。保交楼仍是全年需求主线，我们认为地产竣工端具备强于地产开工端的韧性，竣工端建材短期业绩或显著强于开工端。2022Q1家装建材、轻工家具等板块营收大多逆势增长，正是源自地产竣工端的韧性。

图17：市场价：SBS改性沥青：华东地区（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

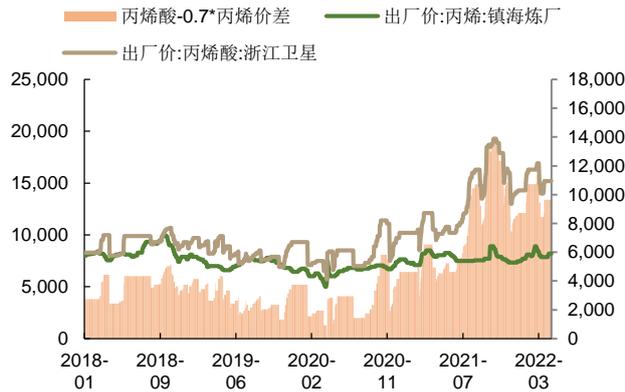
图18：市场价：SBS改性沥青：华北地区（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

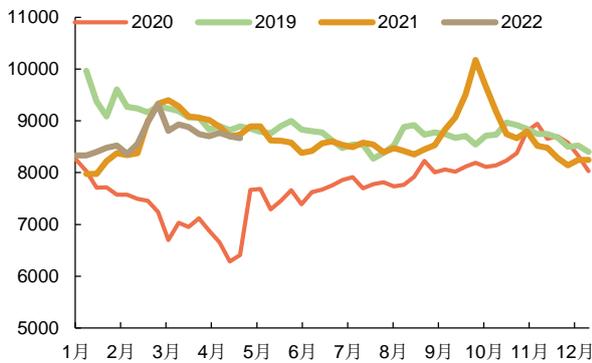
图19：丙烯酸价格及价差（元/吨）

图20：钛白粉价格及库存

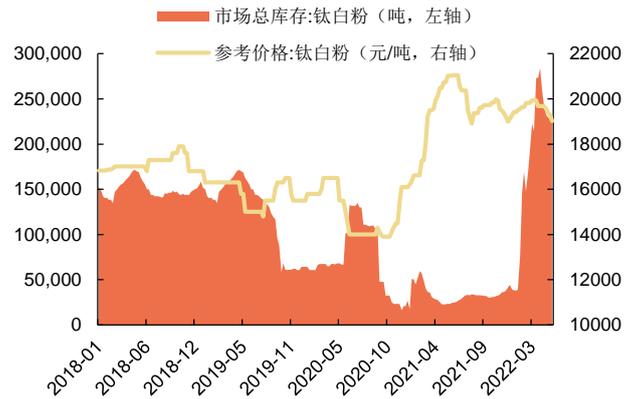


资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: PP 市场价 (元/吨)

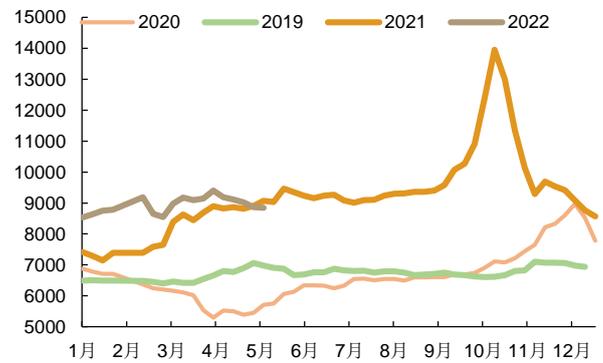


资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: PVC 市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

4.3 水泥: 基本面边际改善 关注情绪性配置机会

根据卓创资讯, 截止 2022 年 5 月 13 日, 全国水泥均价 456.58 元/吨, 环比上周下跌 0.33%。本周水泥价格继续下跌, 虽然个别省份尝试涨价, 但降价省份仍比较普遍。全国各省区 5 月份继续进行错峰停窑, 其中, 中西部省份停窑天数在 10-15 天。湖南、江西、四川、重庆、云南、贵州等中西部省份 5 月份计划停窑 10-15 天。山东计划 5 月 21 日至 6 月 9 日停窑 20 天, 河北、河南、山西计划跟进此轮错峰。浙江、江苏等省份在 5 月份也有增加错峰停窑的天数的计划, 初步计划停窑 10 天。

与上周相比, 本周熟料库存继续增长。全国熟料库容比均值为 67.16%, 与上周相比上升 0.84 个百分点。水泥需求低于正常状态, 虽然华东等区域有停窑, 局部库存压力减轻, 但北方仍存在上升趋势。与上周相比, 本周磨机开工负荷有一定下降。全国水泥磨机开工负荷均值 54.80%, 较上周下降 1.33 个百分点。华东水泥需求有局部好转, 但仍然偏弱, 其他区域由于突发因素或天气影响, 需求存在下降, 总体需求减少, 磨机开工负荷下降。本周四水泥-煤炭价格差均值为 288.85 元/吨, 较上周四下跌 3.32%。与去年同期相比, 水泥煤炭价格差均值下跌 12.95%。煤炭成交价格整体平稳, 水泥价格继续回落, 行业盈利水平环比继续下降, 同比仍然较差。

水泥需求仍处于较低位置, 从农历口径来看需求复苏节奏落后于往年一个月, 我们判断与局部疫情扰动施工进度有关。从基本面来看, 水泥企业上半年或无较大盈利弹性, 整体盈利能力弱于去年。强基建弱地产的大环境下, 水泥全年需求或

较去年小幅缩窄，叠加煤炭价格仍偏高，我们判断水泥行业的投资机会偏情绪性，适合在稳增长情绪升温时阶段性配置。

5. 本周投资策略及重点推荐

稳增长链条重点推荐强者恒强的东方雨虹、规模红利持续兑现的钢结构龙头鸿路钢构；地产复苏首推消费属性占优的伟星新材、逆境反转的三棵树、建议关注业绩稳健增长的板材龙头兔宝宝；新材料推荐传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团。

6. 风险提示

地产链需求下滑，基建投资放缓，原材料价格波动。

研究助理简介

刘宇栋，俄克拉荷马州立大学硕士，具备 3 年美国能源部制造业课题研究经历，3 年国内大型建筑企业工作经验，建筑业与制造业复合背景赋予对建材行业的深度理解，拥有与建材发展高度融合的国际化视角，擅长从产业的角度挖掘建材行业机会。2021 年 11 月加入申港证券，任建材研究员

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，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。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上