

区域间稳增长力度分化 关注高增地区

——建材行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 区域间稳增长力度分化显著

全国固定资产投资力度较强, 区域间分化。2022 年 1-5 月固定资产投资完成额达 20.6 万亿元, 同比增长 6.2%, 其中制造业投资同比增长 10.6%, 广义基建投资同比增长 8.16%, 均显示稳增长在投资端发力初见成效。但区域间投资强度不一, 内蒙、湖北、新疆、江西、浙江固定资产投资完成额增速较快, 同比增速均超 10%; 天津、青海、西藏、吉林、上海居末位, 固定资产完成额增速低于-10%。

开工领先指标预示固定资产投资额将快速提升, 稳增长力度将逐渐向企业基本兑现。2022 年 1-5 月新开工项目总投资额大幅提升 23.3%, 通常新项目开工后 3-6 个月进入结构施工阶段, 水泥、螺纹需求进入高峰期。我们预计下半年开工端建材将迎来投资端的强力支撑。华南地区、直辖市新开工增速落后于全国; 强省份中福建、湖北、安徽增速领先, 新开工项目总投资额同比增速超 81%。

根据目前区域间投资数据的分化我们总结两条思路, 一是新开工指标或提示水泥区域景气度将分化。华东、西北地区开工端建材将最快迎来需求端支撑, 甘肃、宁夏、新疆新开工指标分别同增 115.5%/75.6%/53.9%。二是新开工指标高增长地区的地方性建筑企业或有超额收益, 其上半年新签合同额或超预期增长。如甘肃—甘咨咨询、福建—永福股份、安徽—安徽建工。

重点子行业跟踪:

- ◆ **玻璃:** 更好的配置机遇在 Q2 业绩底充分定价后。至 6 月 17 日, 全国最新玻璃均价为 1805.22 元/吨, 较上周均价小降 1.58%。需求以刚需采购为主, 开工率保持低位。整体库存延续上涨趋势, 重点监测省份生产企业库存总量为 7104 万重量箱, 较上周库存增加 53 万重量箱, 增幅 0.75%。复工复产后累库速度大幅放缓, 而淡季将至或难出现持续的库存, 核心矛盾仍在于偏高的供给端。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:** 基本面仍承压, 配置机会偏情绪性。截止 2022 年 6 月 17 日, 全国水泥均价 404.58 元/吨, 环比上周下跌 2.39%。淡季水泥价格仍有下跌空间, 市场预期较差。本周熟料库存有所下降, 全国熟料库容比均值为 71.58%, 与上周相比下降 0.91 pct。磨机开工负荷为 51.50%, 较上周提升 2.72 pct。本期水泥-煤炭价格差均值为 224.50 元/吨, 较上周四上下跌 4.63%。与去年同期相比, 水泥燃料价格差均值下跌 28.75%。
- ◆ **消费建材:** 重点提示重视消费建材趋势性行情的开端, 5 月基本面探底, 地产销售同样有望探底, 我们展望持续的边际改善, 股价底或已经出现, 率先布局原材料成本已企稳的子行业 (更大业绩改善幅度)。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。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 6 月 17 日收盘, 建材板块本周上涨 0.76%, 沪深 300 指数上涨 1.65%。从板块排名来看, 建材板块上周在申万 31 个板块中位列第 18 位, 年初至今涨幅为-14.02%, 在申万 31 个板块中位列第 21 位。

- ◆ 个股涨幅前五名: 中旗新材、南玻 A、金刚玻璃、旗滨集团、金圆股份。
- ◆ 个股跌幅前五名: 海螺新材、雅博股份、友邦吊顶、扬子新材、海南发展。

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。

评级

增持 (维持)

2022 年 06 月 19 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘宇栋

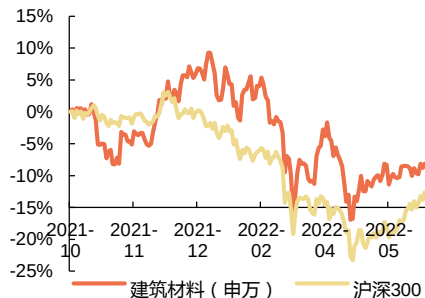
研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110016

行业基本资料

股票家数	76
行业平均市盈率	13.00
市场平均市盈率	17.77

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: 《地产链基本面修复首选竣工端建材》2022-06-12
- 2、建材行业研究周报: 《业绩底更清晰重视消费建材趋势性行情》2022-06-05
- 3、建材行业研究周报: 《稳增长聚焦稳投资 复工复产建材引领》2022-05-29
- 4、建材行业研究周报: 《地产链修复为主线 重点布局消费建材》2022-05-22

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	7.33	7.97	7.42	买入
伟星新材	0.78	1.05	1.16	26.92	20.00	18.10	买入
鸿路钢构	2.19	2.76	3.49	14.55	11.54	9.13	买入
三棵树	-1.11	2.86	4.29	/	33.17	22.11	买入

资料来源：公司财报、申港证券研究所

1. 每周一谈：区域间稳增长力度分化显著

全国固定资产投资力度较强，区域间分化。2022 年 1-5 月固定资产投资完成额达 20.6 万亿元，同比增长 6.2%，其中制造业投资同比增长 10.6%，广义基建投资同比增长 8.16%，均显示稳增长在投资端发力初见成效。但区域间投资强度不一，内蒙、湖北、新疆、江西、浙江固定资产投资完成额增速较快，同比增速均超 10%；天津、青海、西藏、吉林、上海居末位，固定资产完成额增速低于-10%。

表1：固定资产投资完成额累计同比（%）

地区	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-5 月
内蒙古	6.80	-1.50	9.80	32.20
湖北	10.70	-18.80	20.40	16.10
新疆	2.50	16.20	15.00	14.90
江西	9.20	8.20	10.80	11.10
浙江	10.10	5.40	10.80	10.90
甘肃	6.60	7.80	11.10	10.90
宁夏	-10.30	4.00	2.20	10.80
河南	8.00	4.30	4.50	10.50
福建	5.90	-0.40	6.00	10.20
安徽	9.00	5.10	9.40	9.70
山西	8.40	10.60	8.70	5.40
广东	11.10	7.20	6.30	3.70
广西	9.50	4.20	7.60	3.30
江苏	5.10	0.30	5.80	3.00
北京	-2.40	2.20	4.90	2.80
天津	13.90	3.00	4.80	-10.40
青海	5.00	-12.20	-2.90	-12.60
西藏	-2.10	5.40	-14.20	-13.00
吉林	-16.30	8.30	11.00	-20.40
上海	5.10	10.30	8.00	-21.20

资料来源：Wind，申港证券研究所

开工领先指标预示固定资产投资额将快速提升，稳增长力度将逐渐向企业基本面兑现。2022 年 1-5 月新开工项目总投资额大幅提升 23.3%，通常新项目开工后 3-6 个月后进入结构施工阶段，水泥、螺纹需求进入高峰期。我们预计下半年开工端建材将迎来投资端的强力支撑。部分地区受疫情影响，仍未见稳增长发力力度，我们预计该部分地区后续追赶将对全国开工增速起到一定促进作用。华南地区、直辖市新开工增速落后于全国，强省份中福建、湖北、安徽增速领先，新开工项目总投资额同比增速超 81%。

表2：新开工指标：固定资产投资新开工项目总投资额累计同比（%）

地区	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-5 月
甘肃	32.4	3.7	-6	115.50
福建	-18.7	27.9	-5	97.70
湖北	-20.9	-14.6	26.9	83.80
安徽	-7.1	11.6	25.8	81.00
宁夏	20.2	29.6	-23	75.60
云南	-19.3	52.2	13.8	63.90
贵州	-20.8	45.6	-8	55.40
新疆	-8.6	66	7.4	53.90
河南	-12.8	19.5	7.1	42.80
辽宁	32.5	29.3	-30.9	37.60
海南	28.4	-21.7	12.6	11.00

地区	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-5 月
江苏	5.5	14.6	12.3	2.30
天津	44.8	-25.3	45.4	0.00
广东	-3.4	21.6	-3.9	-8.50
湖南	14.2	16.7	-0.2	-10.60
吉林	-27.5	81.1	-0.2	-15.40
重庆	-10.5	31	28.7	-25.20
北京	33.6	3.4	4.8	-50.30
青海	-6.3	-25.9	55	-54.80
上海	8.3	18.4	65.2	-56.90

资料来源: Wind, 申港证券研究所

根据以上数据我们总结两条思路:

一是新开工指标或提示水泥区域间景气度将分化。从开工指标观察,华东、西北地区开工端建材将最快迎来需求端支撑。甘肃、宁夏、新疆新开工指标分别同增115.5%/75.6%/53.9%,增速均较大,西北地区下半年水泥需求或加速修复。华东地区福建、安徽新开工投资额增长较快,但江苏、上海受疫情影响投资强度较为低迷。而华南地区或因广东投资端较低迷而整体承压。

二是新开工指标高增长地区的地方性建筑企业或有超额收益,其上半年新签合同额或超预期增长。如甘肃—甘咨詢、福建—永福股份、安徽—安徽建工。此外可关注安徽、湖北等地钢结构优势企业鸿路钢构、富煌钢构。

2. 市场回顾

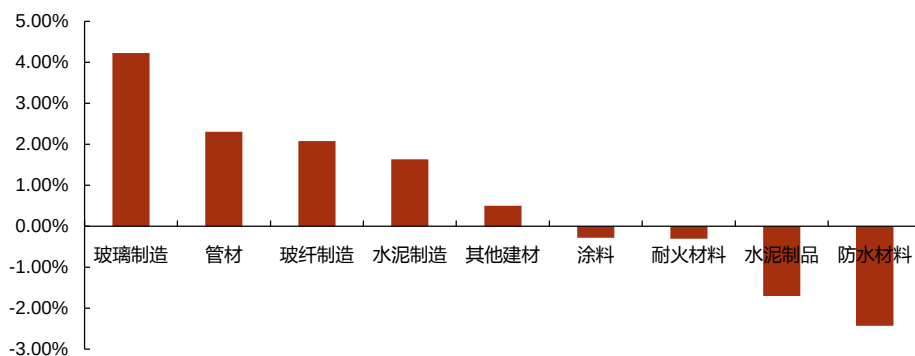
市场回顾:截至6月17日收盘,建材板块本周上涨0.76%,沪深300指数上涨1.65%。从板块排名来看,建材板块上周在申万31个板块中位列第18位,年初至今涨幅为-14.02%,在申万31个板块中位列第21位。

- ◆ 个股涨幅前五名:中旗新材、南玻A、金刚玻璃、旗滨集团、金圆股份。
- ◆ 个股跌幅前五名:海螺新材、雅博股份、友邦吊顶、扬子新材、海南发展。

新能源相关布局推涨玻璃板块,地产链建材中管材继续领跑。本周玻璃板块热度偏高,主要源自于光伏相关布局推涨,建筑相关产业整体仍有一定压力,管材与水泥领跑。建材板块整体跑输沪深300,地产销售回暖或新的稳增长政策将是下一阶段主要推动力,反转确定性随时间推移愈加增强。

重点提示重视消费建材趋势性行情的开端,地产销售有望探底,我们展望持续的边际改善,股价底或已经出现,率先布局原材料成本已企稳的管材、涂料等子行业(更大业绩改善幅度)。我们推荐的6月金股伟星新材本月上漲14.44%,引领建材板块。

图1: 建材申万子行业表现



资料来源: Wind, 申港证券研究所

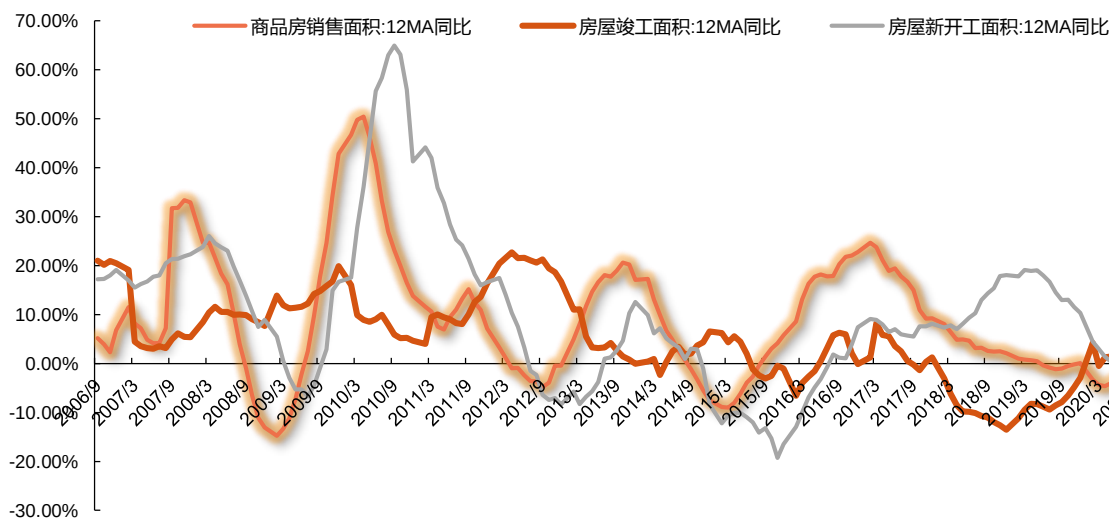
3. 宏观数据：基建维持高增 地产低迷基本面扭转开启

3.1 地产进入基本面边际改善的关键期

从同比口径观察，地产基本面下滑仍在探底，各项主要数据同比下滑幅度均有所扩大。2022 年前五月商品房累计销售 5.07 亿平米，同比下滑 23.57%；新开工 5.16 亿平米，同比下滑 30.56%；竣工面积 2.34 亿平米，同比下滑 15.3%。

单月来看环比改善迹象开始显现，销售及新开工较上月回暖，竣工颓势有所加剧。5 月单月竣工面积同比下滑 31.27%，跌幅显著扩大。5 月单月销售面积同比下滑 31.77%，环比提升 25.77%。土地购置及开工面积仍然承压，但单月同比跌幅均有所收窄，开工同比下滑 41.8%，土地购置面积单月同比下滑 43.1%。

图2：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

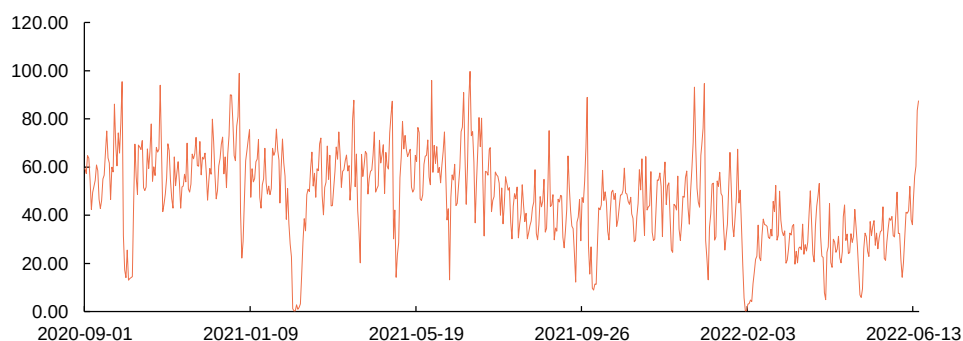
悲观的现实与明确的施政方向持续矛盾，基本面修复前新的支持政策持续孕育。我们认为当前各项数据改善只是时间问题，随着地产资金流改善，开工端及土地购置将逐步修复。历年来房屋销售引领地产周期，房企销售取得资金，随之加快推开工及土地购置，最后才向竣工传导。在销售复苏的背景下，地产各个环节都将逐步修复。

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。

6 月地产销售有望加速回暖。从高频数据观测，6 月 30 个大中城市商品房成交加速回暖，地产悲观现实开启扭转。无论从疫情后复工复产，还是从政策开始奏效出发，边际上看 6 月起均是更光明的前景的起点。近期成交面积的回暖是积极信号。

图3：30 个大中城市商品房单日成交面积（万平方米）

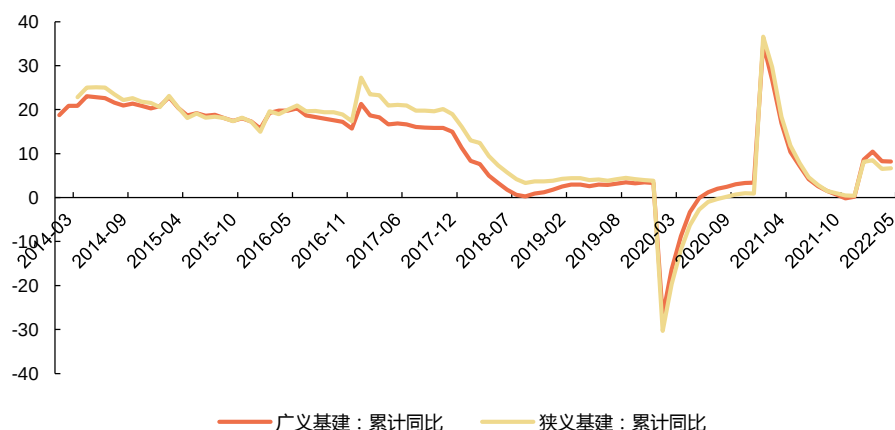


资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 稳增长重要性凸显 基建保持较高增速

基建投资增速仍维持较高位。2022 年前五月广义基建同比上升 8.16%，狭义基建（不含电力）同比上升 6.7%，与上月增速基本持平。从新开工指标观察，1-5 月新开工项目计划总投资增长 23.3%，开工延续较高增长。

图4：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，前五个月制造业固定资产投资同增 10.6%。

5月单月建筑央企新签合同额同比小幅下滑，我们判断主要由于受疫情阶段性影响，投资稳增长后续仍有支撑。1-5月中建/中冶/中化新签合同额累计同比增长 25.02%/6.57%/59.28%，增速环比上月有所回落；其中5月单月中建/中冶/中化新签合同额同比-28.68%/-12.46%/-9.92%，同比均呈负增长。

全年 5.5 增长目标不变，稳投资重要性仍突出。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。从资金支持上看，今年专项债发行进度超前，预计在上半年基本发行完毕，对投资端起到较好支撑。此外水利投资端将迎来 8000 亿政策性贷款支撑。展望下半年仍有特别国债发行及明年专项债额度超前发放的可能性，我们预计投资端支撑较为充分。

4. 本周重点子行业跟踪

4.1 玻璃：更好的配置机遇在 Q2 业绩底充分定价后

产线变动情况：根据卓创资讯，全国浮法玻璃生产线共计 301 条，在产 263 条，日熔量共计 174925 吨，较上周持平。周内暂无产线变化。

价格与库存：需求表现一般，价格小幅波动。至 6 月 17 日，全国最新玻璃均价为 1805.22 元/吨，较上周均价小降 1.58%。周内国内市场需求表现疲软，加工厂订单表现一般，保持刚需采购为主。供需矛盾较为突出，浮法厂库存进一步积累，整体库存仍处高位，暂无改善迹象。

成本已对当前价格形成支撑，进一步降价动力偏弱。华北地区偏弱，部分厂价格下调，成交环比小幅好转。沙河区域周内厂家及贸易商走货尚可。华东地区价格稳中有降，整体出货仍显一般，加工厂新增订单较为有限，外围区域价格下调影响出货。华中地区局部成交好转，下游厂家适量补货，成交较前期稍有好转。华南地区价格下滑，整体交投清淡。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保持低位，需求端仍显低迷。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。行业平均价格已低至成本线以下，整体行业亏损逐步明显，对大幅下调价格的意向或减弱，我们认为短期震荡市仍将延续，但价格底部已逐步探明。

表3：地区间玻璃均价（元/吨）

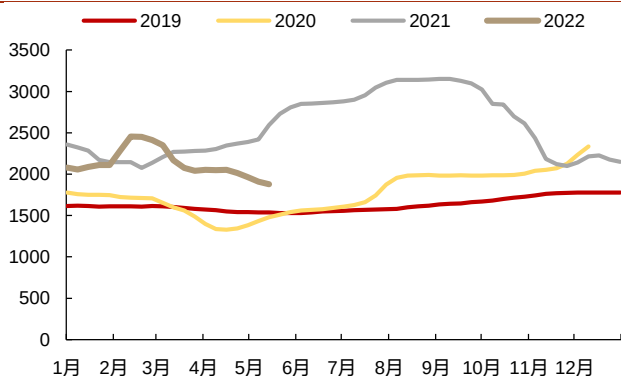
区域	本周均价	上周均价	环比
华北地区	1702.1	1705.1	-0.18%
华东地区	1867.52	1930	-3.35%
华中地区	1761.44	1806.8	-2.58%
华南地区	1887.52	1920.4	-1.74%

资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

复工复产促使累库增速大幅放缓，淡季将至累库拐点或难确立。本周重点监测省份生产企业库存总量为 7104 万重量箱，较上周库存增加 53 万重量箱，增幅 0.75%，库存天数约 33.81 天，较上周增加 0.03 天。沙河区域库存约 1258 万重量箱，削减 80 万重量箱。6 月复工复产后，累库增速较上周显著回落。下游刚需进货，需求端支撑乏力下短期库存预期仍将延续增加。

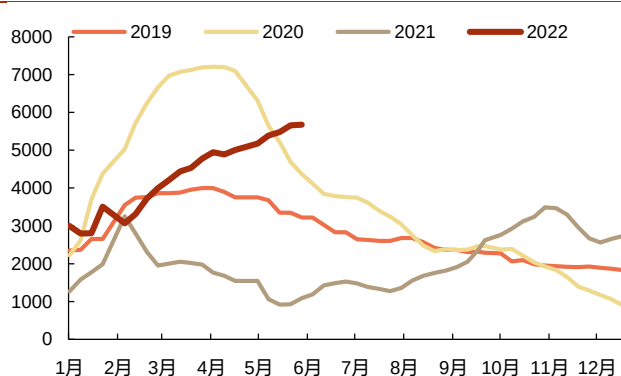
6 月进入复工后需求恢复关键观察期，如果库趋势延续，预期将继续转弱。当前产能和库存仍处高位，对市场形成压力，价格明显的回暖短期或难以显现。疫情反复下市场观望情绪偏浓，以刚需采购为主，出货需求启动较缓慢，短期内维持增库趋势。

图5：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6：重点八省玻璃库存（万重量箱）

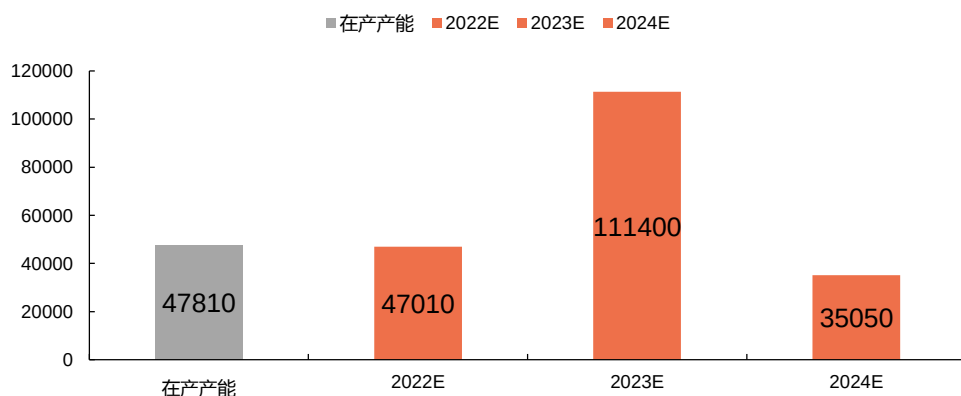


资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

光伏玻璃：投资价值在行业整体预期，不在盈利端弹性。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，环比持平；3.2mm 镀膜主流大单价格 28.5 元/平方米，环比持平。本周国内光伏玻璃组件厂家消化部分成品库存，采购略有放缓，需求端支撑一般。目前光伏玻璃库存天数约 17.89 天，较上周增加 3.03%。全国光伏玻璃在产生产线共计 297 条，日熔量合计 56210 吨，环比持平。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。

光伏玻璃板块行情主要受到光伏景气度催化，展望全年盈利端并无较大弹性。新增产能将制约玻璃产品价格上行，需求量增加使得上游纯碱、燃料等原材料价格仍有上涨预期。短期炒作行情过后优选低估值且有望在光伏玻璃领域实现突破的浮法玻璃龙头。

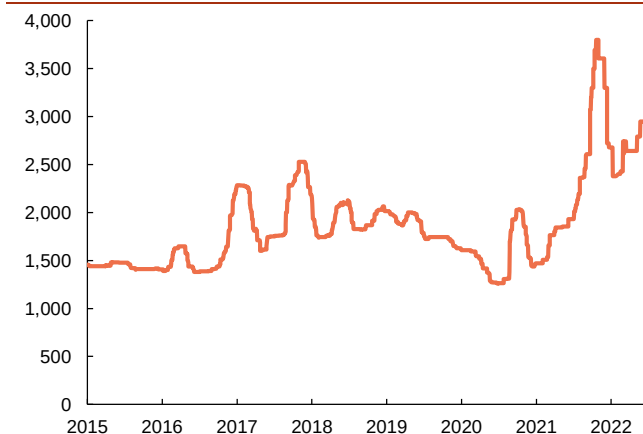
图7：光伏玻璃新建产能投产规模（t/d）



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

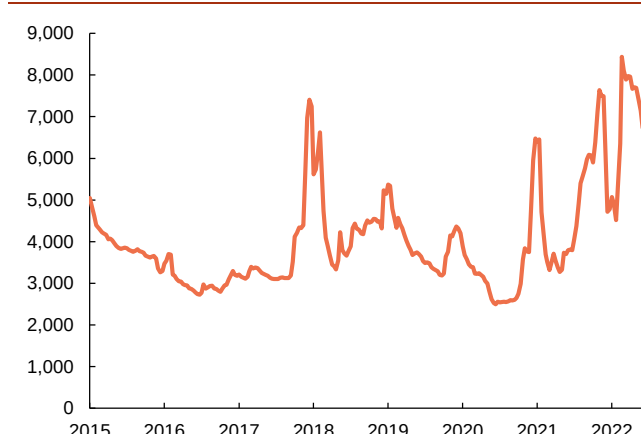
成本及利润：成本端压力加大，部分产能出现亏损。本周国内重碱新单送到终端价格在 3000-3150 元/吨，变动不大。纯碱市场呈平稳态势。液化天然气价格呈波动下降趋势。本周国内浮法玻璃平均行业利润承压下滑，约 -175.64 元/吨，进一步下跌，环比上周平均利润（-142.62）减少 33.02/吨，周内综合行业利润环比下跌 23.15%。行业整体亏损进一步加剧，需求启动缓慢下，部分厂存让利吸单可能，短期行业利润或维持较弱走势。

图8：纯碱价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所
*数据截止 2022 年 6 月 17 日

图9：液化天然气价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所
*数据截止 2022 年 6 月 17 日

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，谨慎看待 2 季度利润底定价情况。玻璃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。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。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，在行业盈利能力承压及需求低迷的大背景下，冷修可能性愈发加强。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，重油、石油焦环比仍有较大幅度上行，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，建议 2 季度利润底充分定价后进行配置。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。公司近期将在辽宁本溪进行 4800t/d 光伏玻璃产能听证会，产能布局再次加速，当前盈利预期下降对公司的未来的空间并不重要。我们认为在光伏玻璃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

地产政策愈加密集后展望地产销售加速回暖，消费建材反弹机遇就在眼前。央行调降 LPR 释放稳地产的重磅信号，不排除未来再出现央行层面调降房贷首付比例的政策。当前对地产链信心仍处在低位，叠加疫情扰动影响施工节奏，消费建材板块整体预期偏弱，但反弹的机会就在眼前，央行层面政策愈加清晰，疫情扰动逐渐消退亦将提振业绩预期，我们维持对消费建材板块的重点推荐。

Q2 预计是业绩底，展望此后逐季向上。4-5 月疫情对建筑产业影响延续，需求端较为不理想，企业承载较大业绩压力，预计疫情冲击结束后逐月修复向上，且前期迟滞的需求将加速集中释放。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。

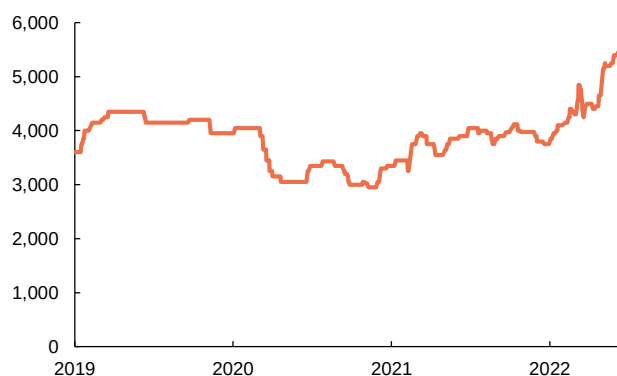
成本端高企是消费建材估值修复的掣肘，率先布局原材料成本已企稳的子行业。原油或维持在高位，但消费建材上游原材料价格已出现分化，沥青仍有涨价压力，但管材、涂料等子行业上游原材料由于供给端的修复，价格已进入下行通道。PVC 原材料最新价格 8238.33 元/吨，PP 最新价格 8746.67 元/吨。

防水行业的重点不在盈利改善弹性，而在于行业成本与市场承压期下，集中度加速向龙头集中，首推东方雨虹。原材料成本冲击短期业绩或使得股价继续波动，但短期扰动并不改长期趋势。2022 年沥青原材料继续上涨，原油价格冲击下多数沥青产能处亏损状态，后续仍有上行压力，防水企业毛利率仍面临压力。然而行业格局在持续改善，龙头优势愈加凸显。东方雨虹继 3 月 11 日公告上调防水类产品价格 10%~20%后，与 6 月 1 日再次上调产品价格，对冲原材料成本压力。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，龙头的优势愈加凸显。通过复盘我们发现市场对于原材料价格冲击业绩的定价趋于滞后，警惕业绩冲击更明确后的补跌。

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，疫后有望迎来显著修复，重点推荐零售家装建材领域。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。

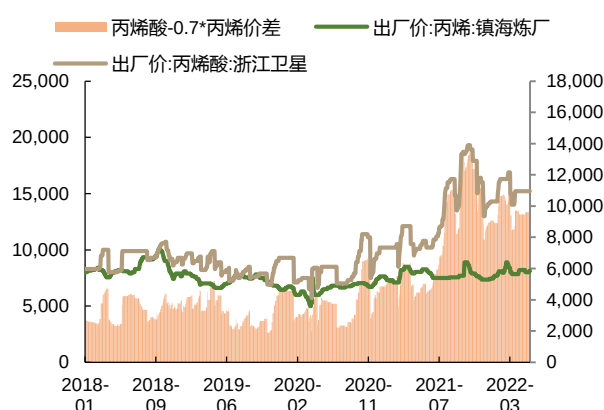
图10：市场价：SBS 改性沥青：华东地区（元/吨）

图11：市场价：SBS 改性沥青：华北地区（元/吨）

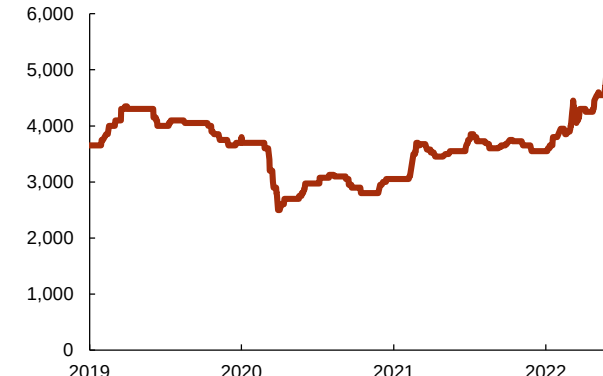


资料来源: Wind, 申港证券研究所
*数据截止 2022 年 6 月 17 日

图12: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)

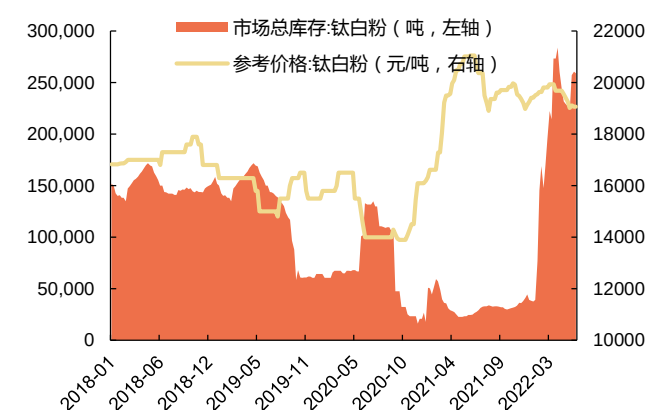


资料来源: Wind, 申港证券研究所



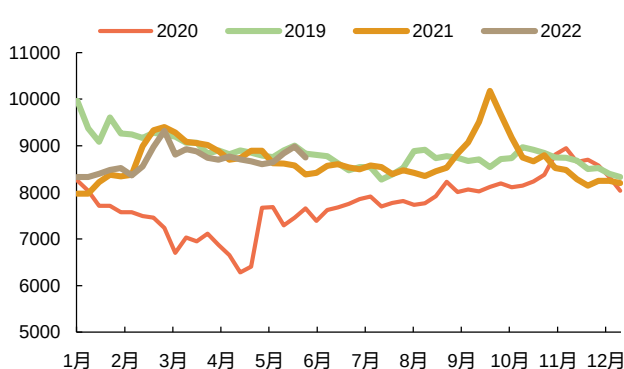
资料来源: Wind, 申港证券研究所
*数据截止 2022 年 6 月 17 日

图13: 钛白粉价格及库存



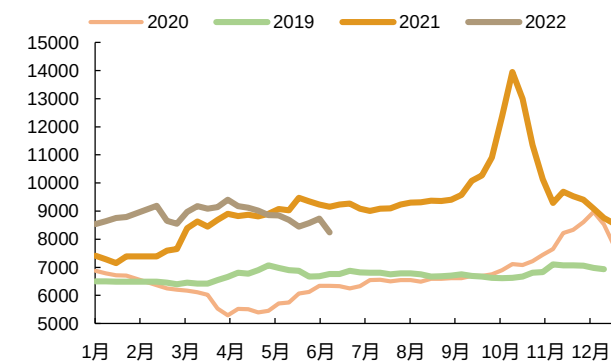
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: PP 市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

图15: 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: 展望下半年需求修复 关注情绪性配置机会

根据卓创资讯, 截止 2022 年 6 月 17 日, 全国水泥均价 404.58 元/吨, 环比上周下跌 2.39%。本周水泥价格与上周相比有所下跌, 市场处于淡季, 出货压力加大, 部分主导企业降价以扩大市场占有率。全国各省区 6 月错峰停窑计划继续执行, 多数省份计划停窑 10-20 天。实际大部分省份熟料线处于持续轮流停窑状态, 多数企业上半年停窑天数已经超过错峰计划天数。安徽环巢湖区域 6-7 月增加错峰停窑天数 10-15 天。

与上周相比，本周熟料库存略微下降。全国熟料库容比均值为 71.58%，与上周相比下降 0.91 个百分点。部分省份停窑错峰，库存有所下降，但总体仍然处于高位水平。本周磨机开工负荷有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值 51.50%，较上周提升 2.72 个百分点。需求有一定恢复。本周水泥燃料价格差均值为 224.50 元/吨，较上周四上下跌 4.63%。与去年同期相比，水泥燃料价格差均值下跌 28.75%。燃料采购价格僵持运行，水泥价格则持续回落，行业盈利水平环比、同比仍在下降。

水泥逐步开启需求淡季，短期来看价格竞争仍将加剧。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