



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

2022年6月26日

稳增长持续演绎，地产链修复可期

——建材行业2022年中期投资策略

分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001



核心观点（行业评级：增持）

➤ 主线一：稳增长主线贯穿全年，关注Q3水泥需求回补

“稳增长”加码与“因城施策”、“下调首套个人住房贷款利率”等房地产政策端持续放松背景下，水泥全年需求仍有望维持高位平台。2022H1受疫情影响下游施工，水泥需求下降致库存承压、价格下行。2022H1专项债加速发行，基建保持较高增速，而实物量受疫情影响滞后落地；Q3基建加快形成实物量诉求更强，水泥需求有望回补。

➤ 主线二：基本面筑底改善可期，聚焦消费建材龙头

2021年受房地产资金紧张、行业需求下行、原材料价格大幅上涨影响，板块估值调整较大。当前随着房地产政策端的持续放松，房地产基本面下半年筑底企稳可期，消费建材需求将有望回暖。从业绩上来看，2022 Q1消费建材板块业绩分化加剧，龙头延续高质量发展，抗风险能力强，盈利韧性凸显。中长期来看，消费建材龙头在规模、渠道等方面优势显著，市场集中度提升逻辑持续演绎，建议重点关注高质量成长的消费建材细分板块龙头。

➤ 主线三：玻纤高景气延续，成长性凸显

2022年，短期内受物流运输不畅与供给边际增加导致库存增加，粗纱产品价格有所下降，但同比仍处于高位，2022年5月电子布价格底部企稳，预计下半年内需加速修复与出口高景气延续的格局下玻纤价格有望维持韧性。当前玻纤行业仍处于较高景气区间，主要玻纤龙头的业绩保持高速增长；随着玻纤企业对多元应用领域的深入开拓和对内需市场的挖掘，下游高端产品占比进一步提升将为玻纤行业注入成长动力。

➤ 重点推荐：东方雨虹，伟星新材，北新建材，苏博特，华新水泥

➤ 风险提示：宏观经济下行、基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料及大宗商品价格波动风险；行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期。



目录

1

建材行业2022年上半年回顾

2

稳增长主线贯穿全年，关注Q3水泥需求回补

3

基本面筑底改善可期，聚焦消费建材龙头

4

玻纤高景气延续，成长性凸显

5

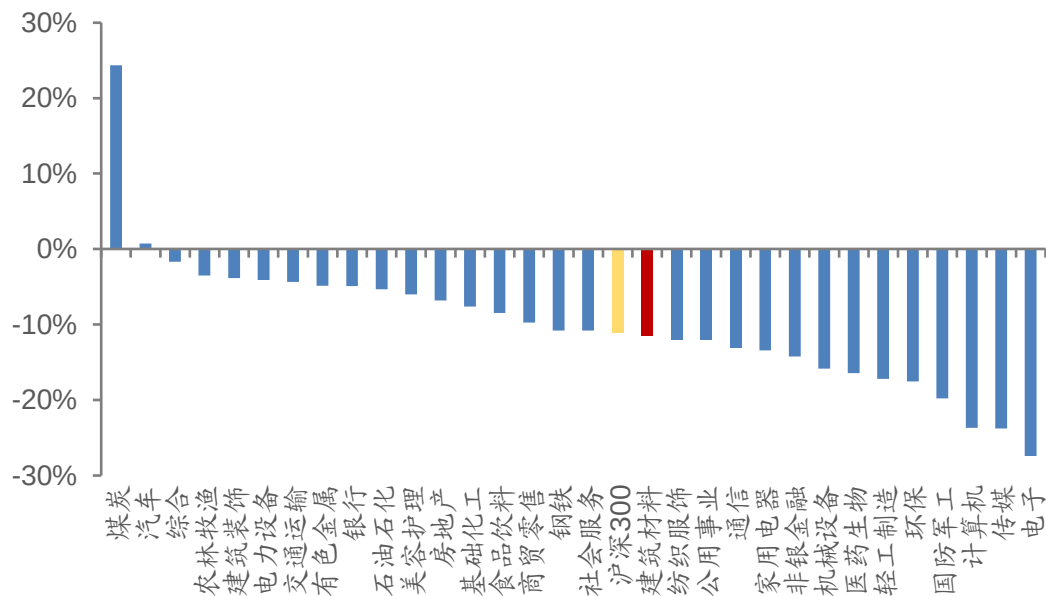
投资建议与风险提示



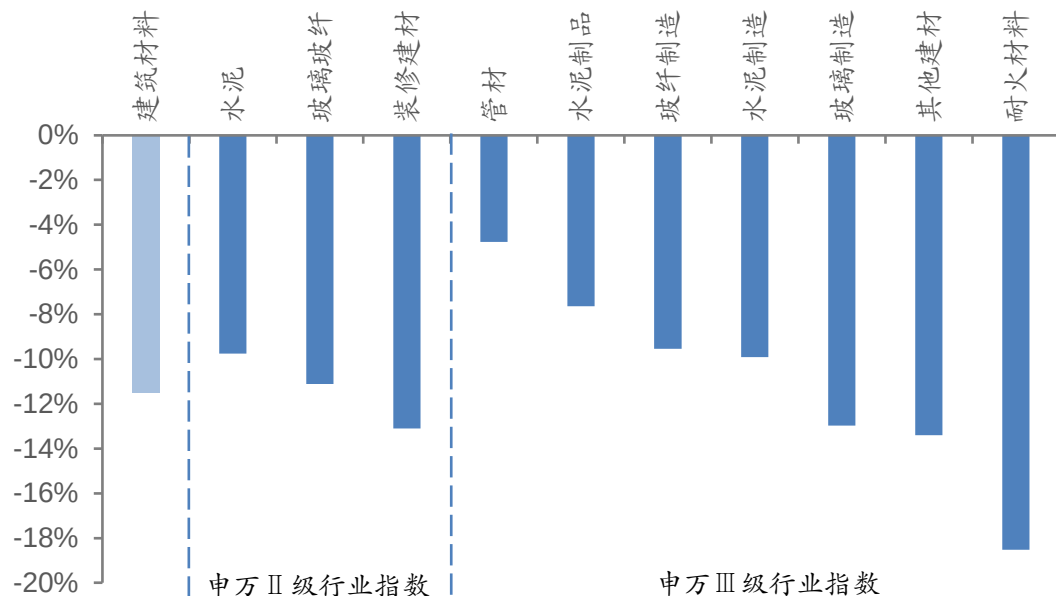
1.1 建材行业2022年上半年行情回顾

- 以申万一级行业指数为基准，2022年上半年（截至2022/6/23）建筑材料（申万）指数下跌11.5%，跑输沪深300指数0.52个百分点，在31个申万一级行业指数中位列第18。
- 在建材子板块中，以申万三级行业指数来看，各子版块2022年上半年均不同程度下跌，其中，管材（-4.77%）、水泥制品（-7.64%）、玻纤制造（-9.54%）跌幅相对较小，耐火材料（-18.52%）、其他建材（-13.40%）、玻璃制造（-12.98%）跌幅较大。

31个申万一级行业指数2022年初至今涨跌幅



申万建材子版块2022年初至今涨跌幅



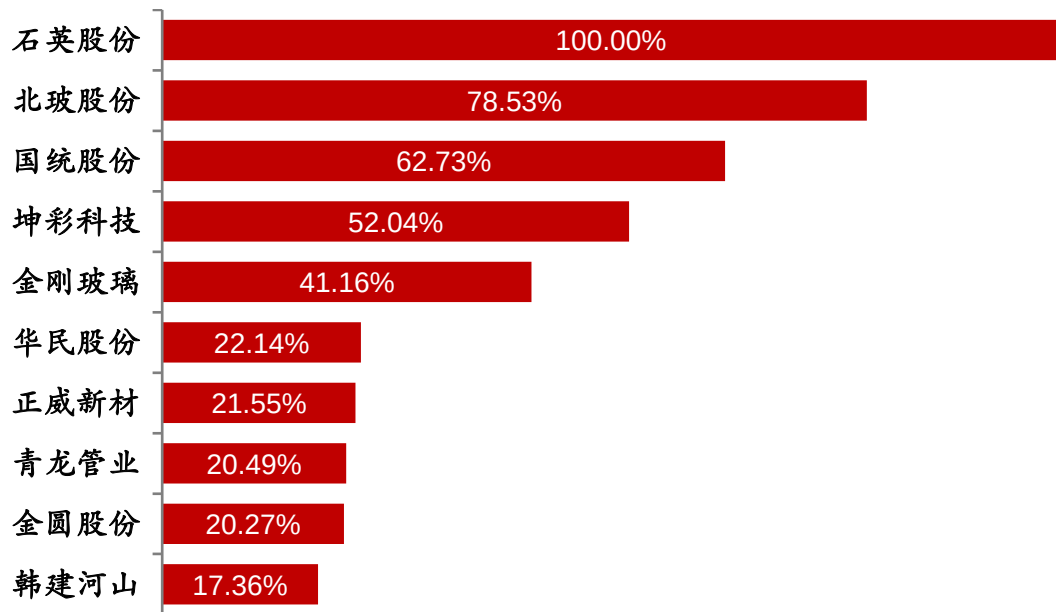
截至2022/6/23，资料来源：wind，华安证券研究所



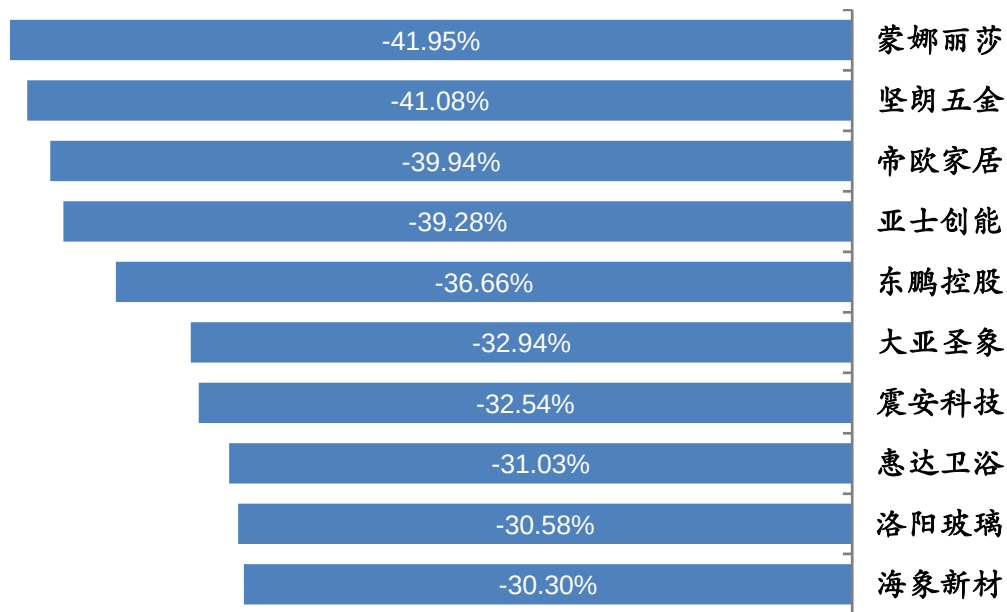
1.1 建材行业2022年上半年行情回顾

- 2022年初至今涨幅排名靠前的个股主要集中分布于成长属性较强的非金属材料（石英股份、坤彩科技）等、玻璃深加工链条的（北玻股份、金刚玻璃）等、受益“稳增长”对管网、管廊需求增长的管材（国统股份、青龙管业）等。
- 2022年初至今下跌幅度较大的个股主要集中分布于地产链的消费建材（蒙娜丽莎、坚朗五金、帝欧家居、亚士创能、东鹏控股）等。

2022年初至今建材行业个股涨幅 TOP 10



2022年初至今建材行业个股跌幅 TOP 10



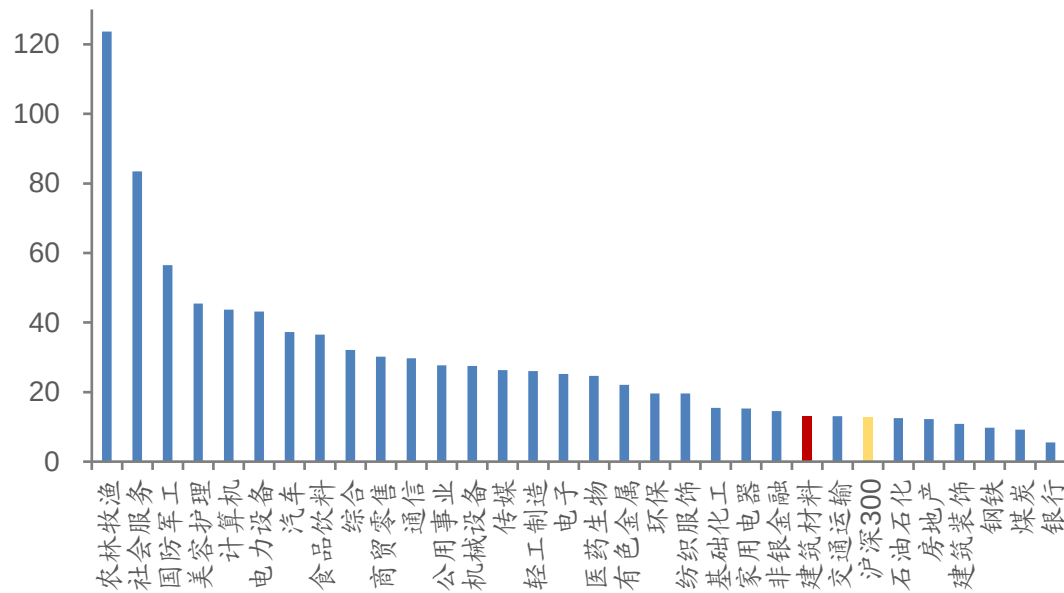
截至：2022/6/23，资料来源：wind，华安证券研究所



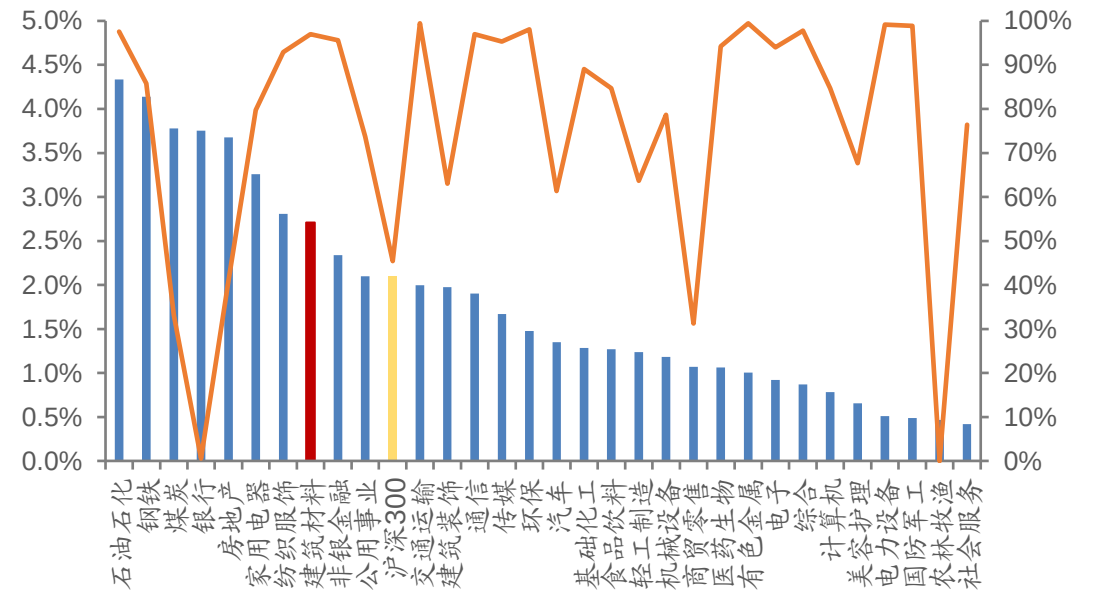
1.1 建材行业2022年上半年行情回顾

- 截至2022/6/23，建筑材料（申万）PE（TTM）为13.20，位列31个申万一级行业第24，略高于沪深300 PE估值水平。建材当前PE估值水平较低，位于历史2年28.1%分位。从股息率角度来看，在31个申万一级行业中，建筑材料指数近12个月股息率为2.71%，在31个申万行业指数中位于前列，当前建材指数股息率位于历史1年97.0%分位。在当前经济下行与市场震荡风险犹存的情形下，低估值、高股息的建材股配置价值凸显。

申万一级行业指数PE（TTM）



申万一级行业指数股息率（近12个月）及近一年分位数（%）



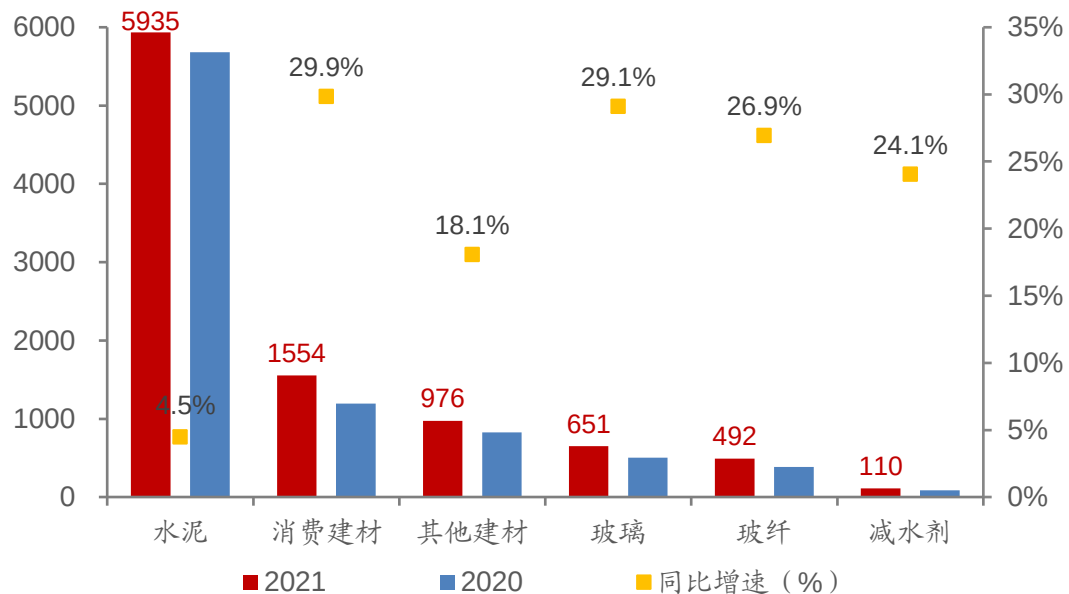
截至2022/6/23，资料来源：wind，华安证券研究所



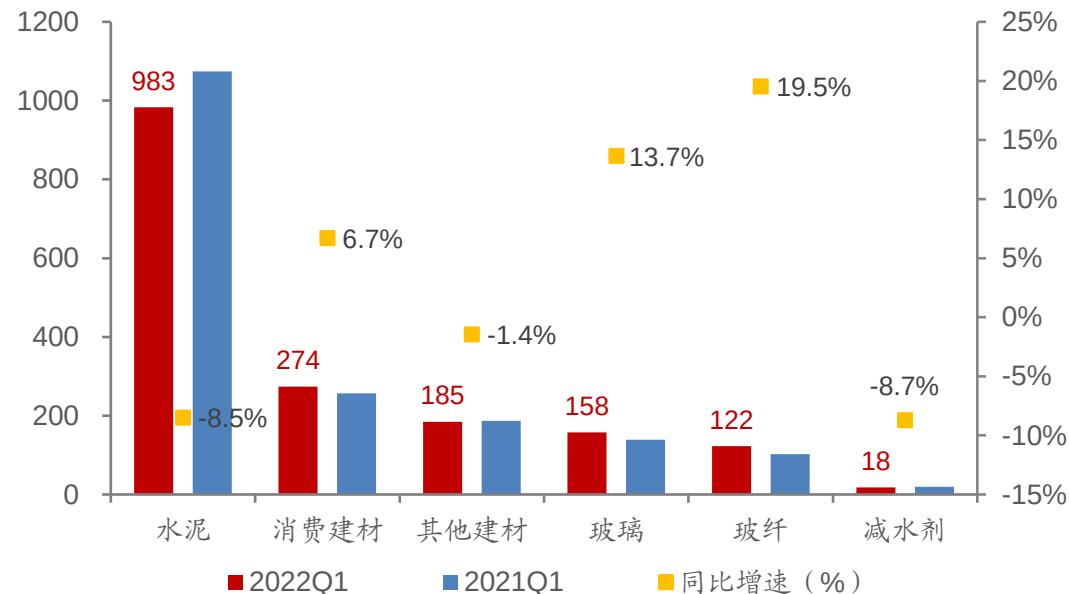
1.2 建材行业2021年报及2022年一季报业绩总结

- 2021年全年建材行业（以94家公司为样本）实现营收合计9717亿元，同比增长11.90%。细分来看，消费建材（营收1553.79亿元，同比+29.86%）、玻璃（营收650.75亿元，同比+29.10%）、玻纤（营收491.83亿元，同比+26.94%）板块的营收增长居前。
- 2022 Q1建材行业实现营收合计1739亿元，同比下降2.22%；其中，玻纤（营收122.48亿元，同比+19.53%）、玻璃（营收157.55亿元，同比+13.67%）、消费建材（营收273.75亿元，同比+6.69%）板块的营收增长居前；水泥（营收982.78亿元，同比-8.49%）、减水剂（营收17.91亿元，同比-8.71%）板块的营收下降幅度较大。

2021A/2020A 建材行业各板块营业收入及同比增速（亿元，%）



2022Q1/2021Q1 建材行业各板块营业收入及同比增速（亿元，%）



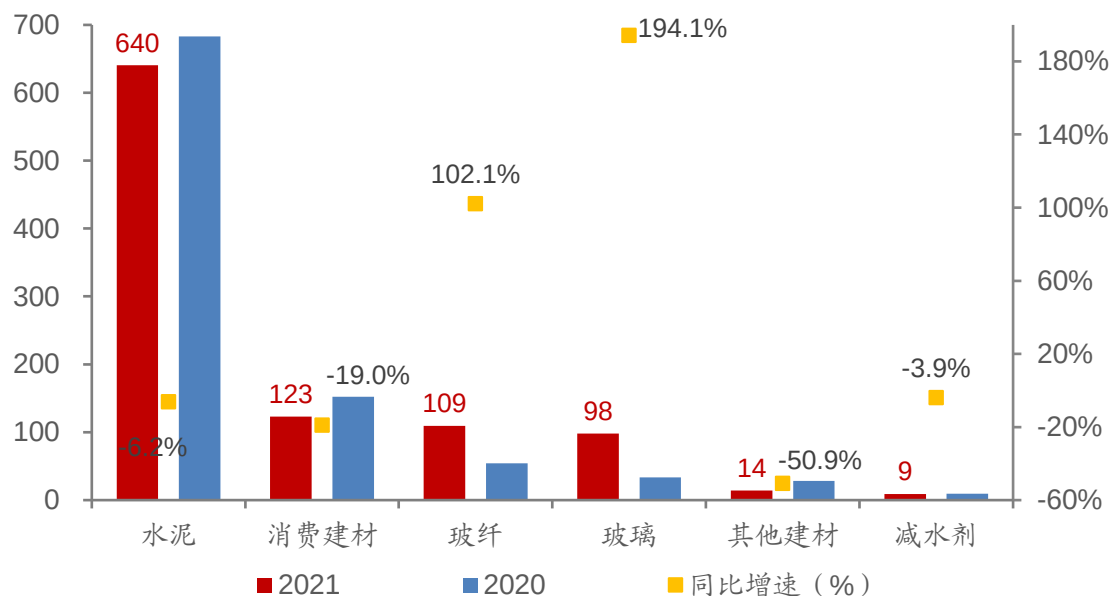
资料来源：wind，华安证券研究所



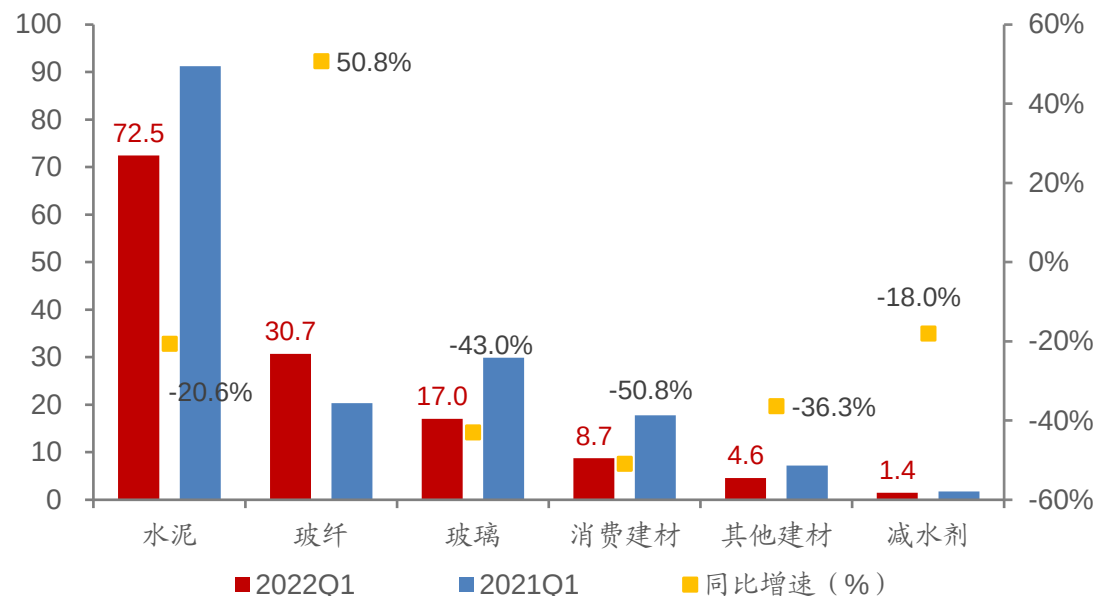
1.2 建材行业2021年报及2022年一季报业绩总结

- 2021年全年建材行业实现归母净利润合计994.12亿元，同比增长3.54%；其中，玻璃（98.00亿元，同比+194.11%）、玻纤（109.35亿元，同比+102.13%）板块的归母净利润增幅居前；消费建材（123.22亿元，同比-18.96%）、其他建材（13.97亿元，同比-50.89%）板块的归母净利润下滑幅度较大。
- 2022 Q1建材行业归母净利润合计为134.91亿元，同比下降19.77%；其中，玻纤（30.66亿元，同比+50.75%）板块的归母净利润实现正增长；消费建材（8.72亿元，同比-50.85%）、玻璃（17.05亿元，同比-42.99%）板块的归母净利润下滑幅度较大。

2021A/2020A 建材行业各板块归母净利润及同比增速（亿元，%）



2022Q1/2021Q1 建材行业各板块归母净利润及同比增速（亿元，%）



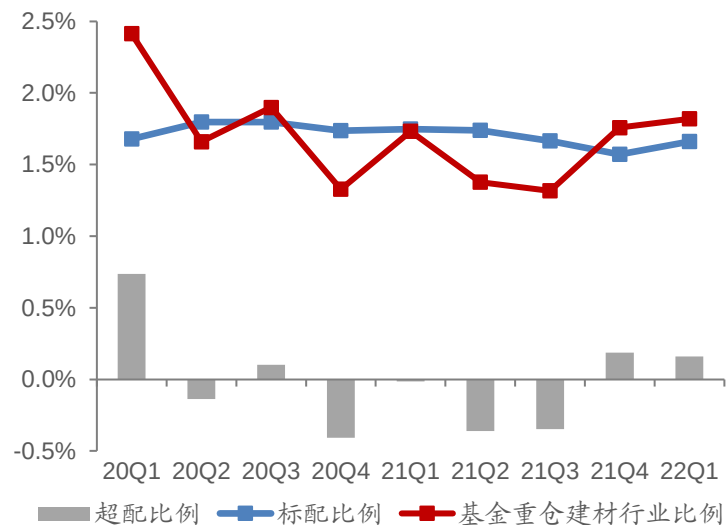
资料来源：wind，华安证券研究所



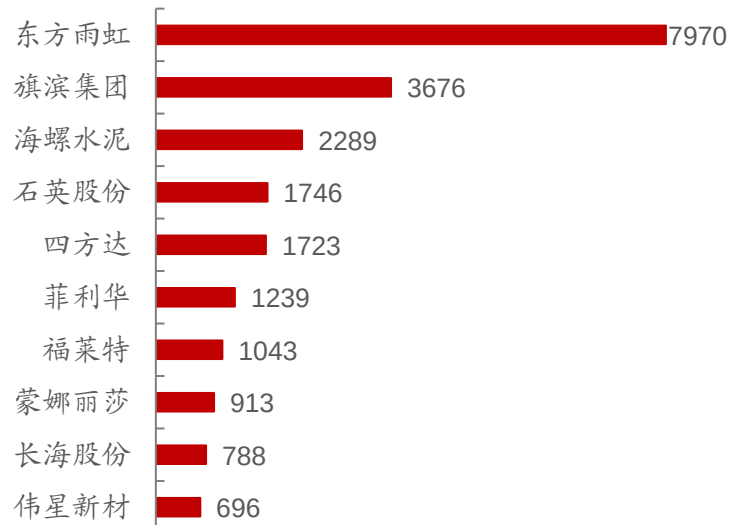
1.3 建材行业2022年一季报基金持仓分析

- 2022Q1基金重仓建材行业的比例延续2021Q4的超配状态，2022Q1基金重仓建材行业比例为1.82%，环比2021Q4提高0.06 pct；超配比例为0.16%。2022Q1基金重仓建材行业的持股总市值为408.52亿元，环比上一季度减少54.33亿元，同比下降11.74%。
- 我们认为支撑机构超配建材行业的主要原因：1) 在“稳增长”持续发力，并以扩大基建投资为主要抓手的背景下，水泥、减水剂、管材等与基建产业链相关度较高的建材品种获得增持。2) 房地产政策端宽松信号频出，地产产业链消费建材估值和业绩修复预期强化，且主要消费建材龙头经历前期调整后配置性价比较高，获得机构增持。

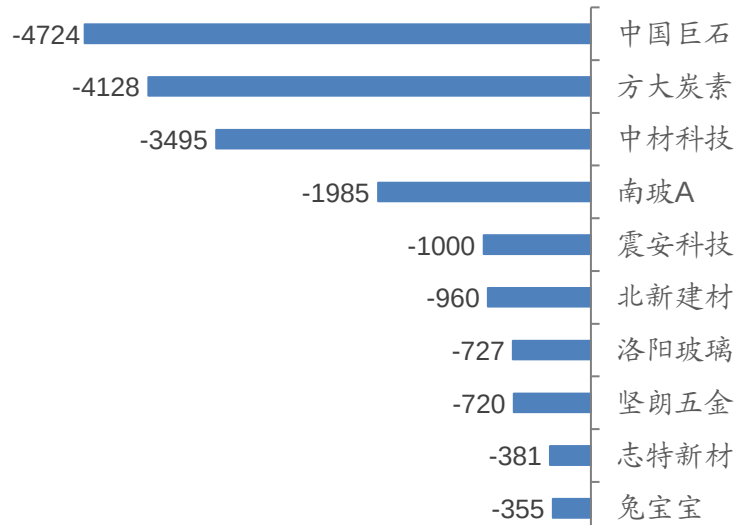
基金重仓建材行业比例和超配比例 (%)



2022Q1基金增持数量前十个股 (万股)



2022Q1基金减持数量前十个股 (万股)



资料来源：wind，华安证券研究所



1.3 建材行业2022年一季报基金持仓分析

- 从沪深股通代表的北向资金来看，2022Q1沪深股通对低估值、安全边际较高的稳增长链条水泥股加仓，与国内公募基金关注点共识加强；另外，沪深股通亦青睐经营质量优秀的消费建材龙头。截至2022年3月31日，沪深股通持建材行业股票持股市值前十的个股为海螺水泥（148.62亿元）、东方雨虹（105.28亿元）、中国巨石（48.96亿元）、北新建材（48.08亿元）、三棵树（39.83亿元）、伟星新材（30.11亿元）、中材科技（26.63亿元）、华新水泥（12.27亿元）、方大炭素（11.60亿元）、旗滨集团（10.13亿元）。

2022 Q1建材行业基金持股市值TOP 10

证券简称	持股市值（亿元）		持股占流通股比（%）		持股数量（万股）	
	2022Q1	环比变动	2022Q1	环比变动	2022Q1	环比变动
东方雨虹	145.54	16.92	16.37%	3.88%	32385	7970
福莱特	47.29	-7.56	6.21%	-11.54%	10510	1043
菲利华	33.13	2.53	18.75%	3.94%	5893	1239
石英股份	23.59	10.08	11.01%	4.94%	3887	1746
海螺水泥	23.57	8.74	1.49%	0.57%	5968	2289
伟星新材	18.1	-1.72	6.14%	0.49%	8848	696
旗滨集团	16.73	1.46	4.69%	1.37%	12605	3676
中国巨石	15.72	-11.65	2.58%	-1.18%	10314	-4724
震安科技	11.98	-19.08	11.63%	-13.57%	1981	-1000
鲁阳节能	7.44	-4.29	9.97%	-0.07%	4477	-32

2022 Q1建材行业沪深股通持股市值TOP 10

证券简称	持股市值（亿元）		持股占流通股比（%）		持股数量（万股）	
	2022/03/31	环比变动	2022/03/31	环比变动	2022/03/31	环比变动
海螺水泥	148.62	12.03	9.41%	0.94%	37636	3742
东方雨虹	105.28	-28.90	11.84%	-1.19%	23428	-2044
中国巨石	48.96	-20.63	8.03%	-1.53%	32129	-6111
北新建材	48.08	-1.35	9.39%	1.22%	15861	2068
三棵树	39.83	-25.55	12.31%	-0.56%	4494	-205
伟星新材	30.11	-4.17	10.21%	0.44%	14716	620
中材科技	26.63	-7.46	6.54%	0.56%	10967	947
华新水泥	12.27	0.73	4.56%	0.17%	6210	232
方大炭素	11.60	-9.96	3.61%	-1.63%	13728	-6196
旗滨集团	10.13	-11.44	2.84%	-1.85%	7631	-4978

资料来源：wind，华安证券研究所

目录

1

建材行业2022年上半年回顾

2

稳增长主线贯穿全年，关注Q3水泥需求回补

3

基本面筑底改善可期，聚焦消费建材龙头

4

玻纤高景气延续，成长性凸显

5

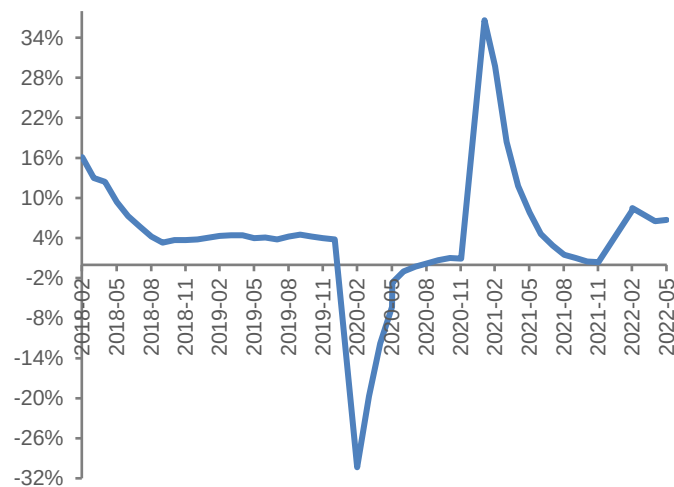
投资建议与风险提示



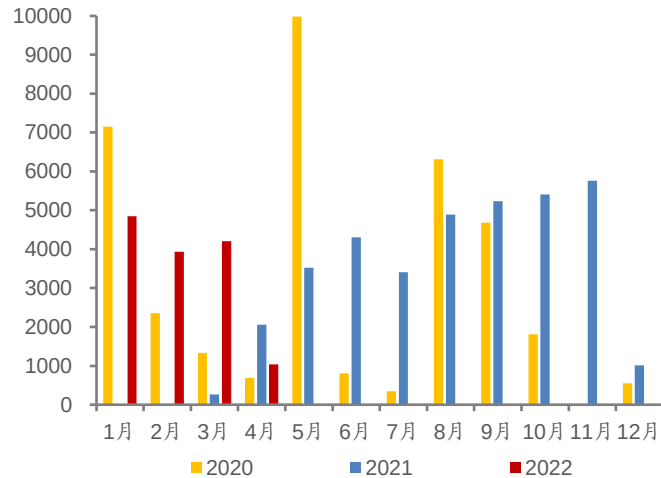
2.1 疫情过后“稳增长”位置更加突出，重大项目进入全面发力期

- 全面加强基础设施建设是“稳增长”的重要抓手，充足的资金与项目储备推动基建高增。2022年1-5月，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速为6.7%，较1-4月提升0.2 pct。2022年1-4月全国专项债券累计发行1.4万亿元，5月底，中央召开稳住经济大盘会议，要求6月底前将已下达的3.45万亿元专项债券额度发行完毕，8月底前基本使用完毕；并提出新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、地下综合管廊等重大项目。

基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）



当月新增专项债（亿元）



资料来源：wind，财政部，华安证券研究所

2020-2022当月新增地方政府债券投向（亿元）

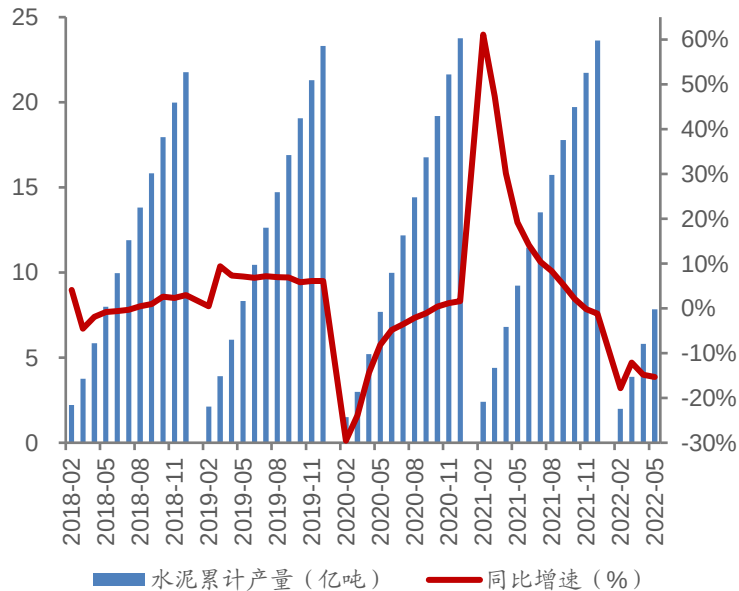
年度	月份	合计	交通基础设施	市政基础设施	保障安居工程	生态环保	社会事业	农林水利	物流基础设施	其他
2020	1	7851	2004	2655	4	576	1507	897	103	105
	2	4379	1248	1496	57	687	215	502	29	145
	3	3194	678	844	204	304	619	423	52	71
	4	1202	247	356	19	127	249	170	7	27
	5	10398	2473	3199	277	772	2684	763	211	19
	6	845	158	235	17	28	335	32	25	16
	7	422	71	30	171	12	111	20	0	7
	8	9209	1648	1953	2118	536	1668	880	108	299
	9	5546	700	1303	1811	275	831	494	44	88
	10	1899	283	387	575	67	443	97	8	39
	12	74	1	20	47	0	6	0		0
2021	3	250	65	54	76	3	32	8	0	12
	4	3399	695	955	392	194	561	432	24	147
	5	5701	1050	1506	834	259	1199	591	59	203
	6	5335	1033	1536	669	190	941	588	68	311
	7	4033	897	1030	720	212	818	239	41	76
	8	5930	973	1664	878	277	1102	460	85	493
	9	5716	779	1335	1091	196	889	368	75	983
	10	6144	1165	2122	730	320	1163	464	113	67
	11	5949	1121	2003	767	236	1197	521	69	34
	12	1136	252	318	272	51	170	47	4	24
2022	1	5837	1313	1867	647	214	985	580	115	116
	2	4939	956	1389	729	190	949	562	68	96
	3	4925	975	1469	754	197	1016	416	68	31



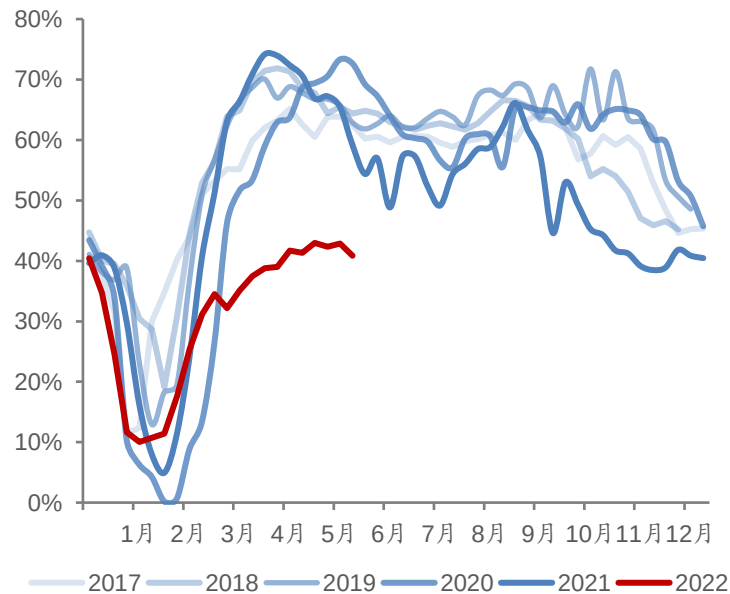
2.2 水泥：Q3需求有望回补，价格进入上行通道

- 2022年1-5月，全国水泥产量7.83亿吨，同比下降15.3%；降幅较1-4月扩大0.5 pct，去年同期为增长19.2%；5月单月水泥产量2.03亿吨，同比下降17.0%，环比增长4.2%。在当前基建端“全面加强基础设施建设”持续升温与房建端“因城施策”、“支持刚性和改善性住房需求”等房地产政策端持续放松的背景下，同时考虑到传统施工淡旺季的因素，我们认为2022年水泥需求将在Q2见底，进入Q3“金九银十”的施工旺季将带来需求的加速回补。

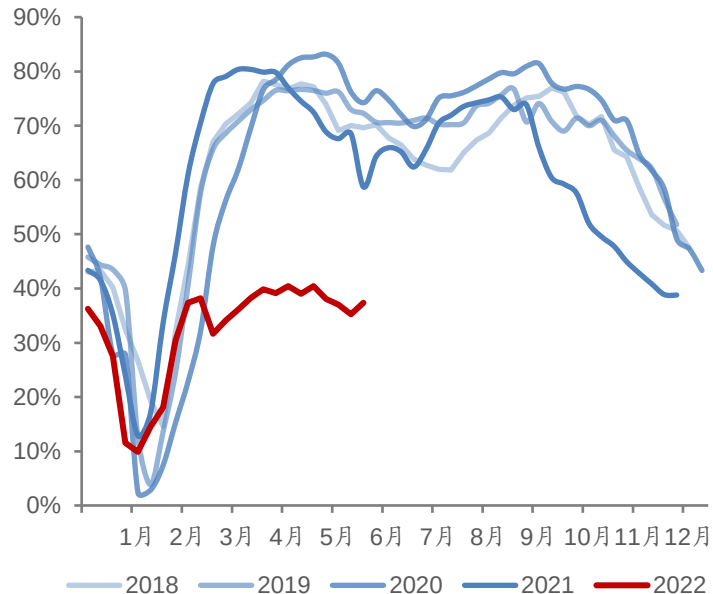
全国水泥累计产量（亿吨，%）



全国水泥磨机运转率（%）



全国水泥发运率（%）



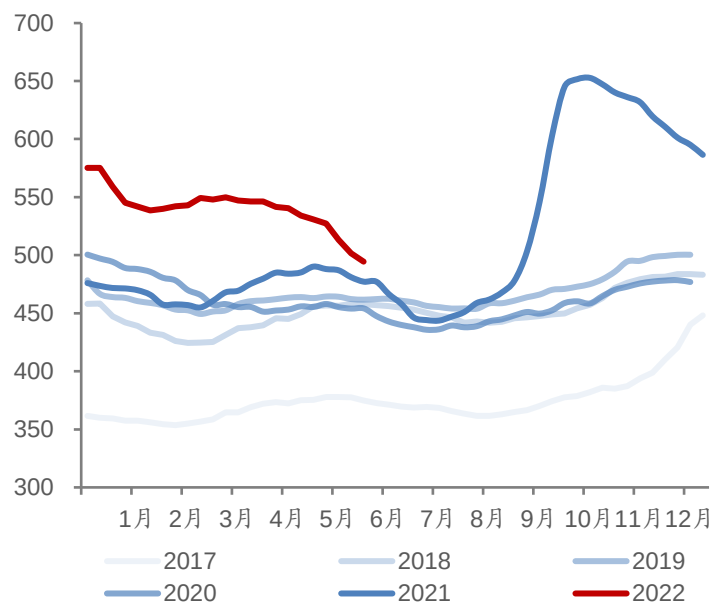
资料来源：wind，华安证券研究所



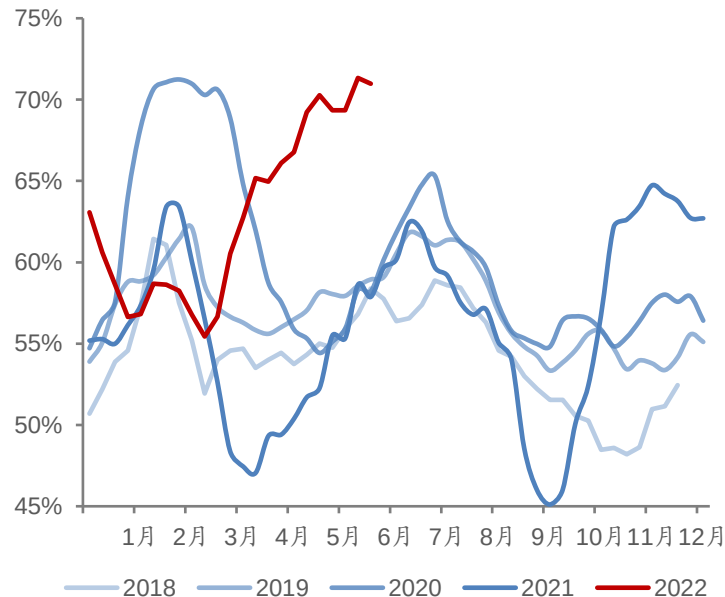
2.2 水泥：Q3需求有望回补，价格进入上行通道

- 自2022年2月春节后，“稳增长”预期强化使得水泥价格有所攀升，而3-4月因疫情反复导致下游施工停滞、水泥需求下滑、库存增加，水泥价格持续下行。与此同时，动力煤价格的高位运行，使得2022Q1水泥企业盈利普遍表现较弱。根据wind资讯，截至2022年6月17日，PO42.5水泥全国均价为494元/吨，环比上周下降7元/吨，高于去年同期17元/吨。我们认为22Q3 施工旺季水泥需求的加速回补叠加夏季错峰生产后水泥库存得以优化，供需的双重好转将推动水泥价格进入上行通道，进而改善水泥企业盈利。

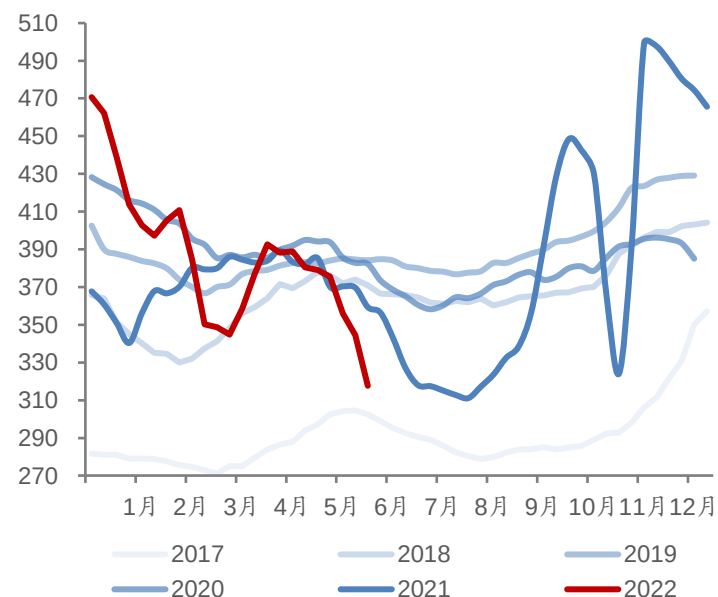
PO 42.5水泥全国平均价（元/吨）



全国水泥库容比（%）



水泥煤炭价格差（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所



2.3 混凝土外加剂：需求增长、结构升级， α 与 β 机会共存

- 需求端短期内受稳增长强化、重大项目开工提速。中长期需求受混凝土预拌率提升、机制砂渗透率提升、水泥和砂石骨料涨价等多因素驱动，增速（尤其是以聚羧酸减水剂为主的高性能减水剂的需求增速）将显著高于下游混凝土行业增速；
- 成本端：2022年6月初，外加剂主要原材料环氧乙烷价格持续下行，成本端压力趋于缓解。
- 行业集中度提升是必然趋势，2022年也将加速演绎。客观因素包括环保整治带来的产能出清、中小企业因环保成本/长账期/低毛利等原因导致的主动或被动退出；主观因素包括龙头企业不断抢占市场份额，资本市场的融资助力将会进一步加强龙头企业在资金和研发上的壁垒。
- 我们认为减水剂需求端存在催化和龙头持续扩产的驱动下，行业在短期和中期仍将维持较高景气度，龙头具备较高的业绩确定性。

2021年下半年以来外加剂行业上市公司公告的扩产计划

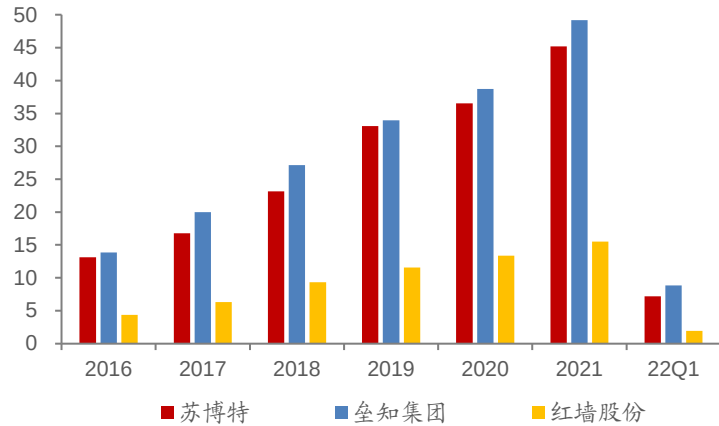
公告日期	公告公司	项目名称	建设地点	投资总额（亿元）	新增年产能情况
2021-12-28	苏博特	年产 37 万吨高性能土木工程材料产业化基地项目	江苏镇江	1.98	37 万吨新型道路功能材料、高性能灌浆材料、超高性能水泥基材料、修补加固材料及工程纤维
		苏博特高性能土木工程新材料建设项目（一期）	广东江门	2.62	10 万吨聚羧酸系高性能减水剂母液、27 万吨聚羧酸系高性能减水剂成品、6 万吨速凝剂、1 万吨阻锈剂
2021-10-28	全知集团	重庆建研科之杰建材有限公司外加剂建设项目	重庆	1.00	10 万吨羧酸系减水剂母液、3 万吨无碱速凝剂
		高性能混凝土添加剂生产基地项目（一期）	四川成都	1.25	10 万吨羧酸系减水剂母液（其中羧酸母液 3 万吨直接销售，其余母液复配成 20 万吨减水剂）、3 万吨无碱速凝剂
		高性能混凝土添加剂工程	云南昆明	3.30	10 万吨聚羧酸减水剂母液（其中羧酸母液 3 万吨直接销售，其余母液复配成 20 万吨减水剂）、3 万吨无碱速凝剂、2 万吨砂浆添加剂
		年产 12.9 万吨高效混凝土添加剂和 6 万吨泵送剂技改项目	浙江嘉兴	0.50	12.9 万吨高效混凝土添加剂（2.8 万吨萘系高效混凝土添加剂、3.6 万吨脂肪族高效混凝土添加剂、5 万吨聚羧酸高效混凝土添加剂、1.5 万吨速凝剂）、6 万吨泵送剂
2021-12-22	红墙股份	年产 32 万吨环氧乙烷及环氧丙烷衍生物项目	广东惠州	6.61	15 万吨减水剂聚醚、4 万吨聚羧酸高性能减水剂、7 万吨非离子表面活性剂、2 万吨聚醚多元醇、4 万吨丙烯酸羟酯
2021-06-26		年产 30 万吨混凝土外加剂及 6 万吨绿色环保涂料生产线建设项目	陕西渭南	2.20	30 万吨混凝土外加剂

资料来源：wind，华安证券研究所

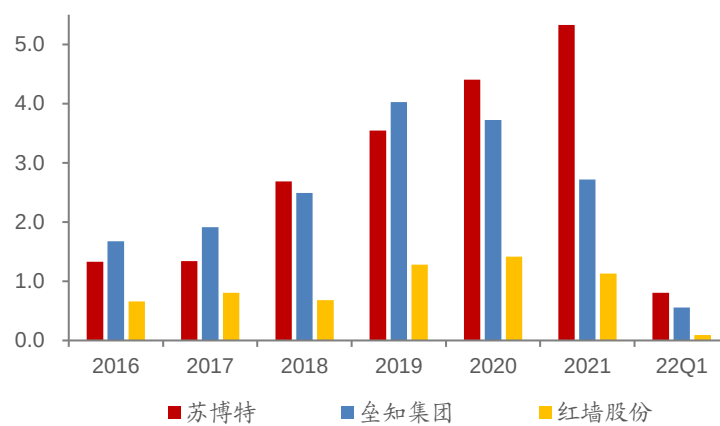


2.3 混凝土外加剂：需求增加、结构升级， α 与 β 机会共存

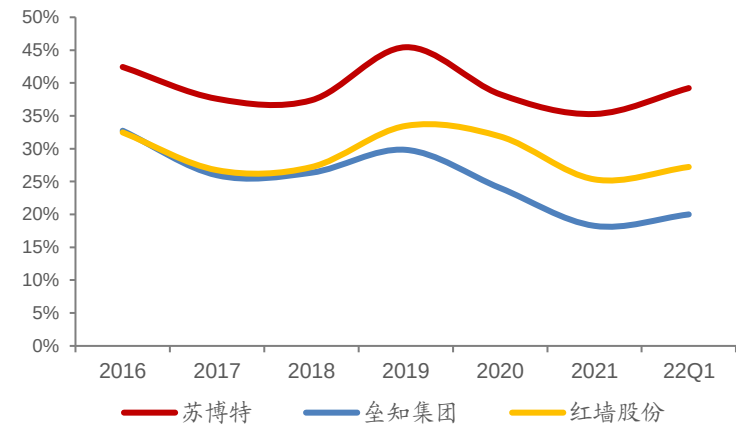
苏博特/垒知集团/红墙股份营业收入（亿元）



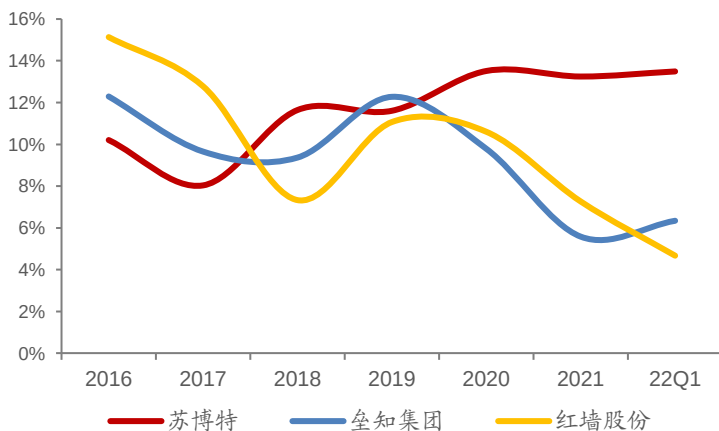
苏博特/垒知集团/红墙股份归母净利润（亿元）



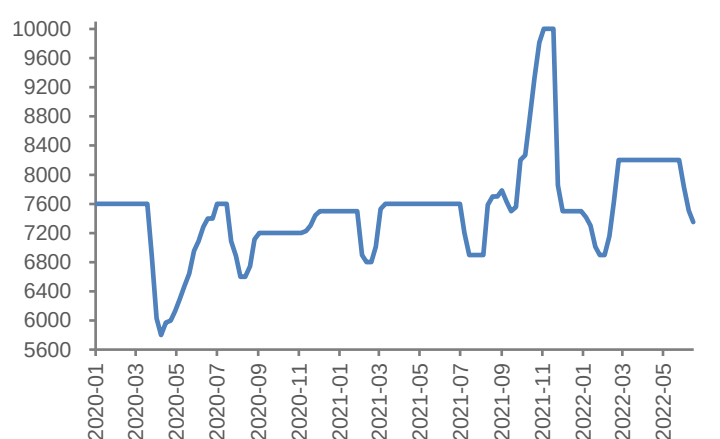
苏博特/垒知集团/红墙股份毛利率（%）



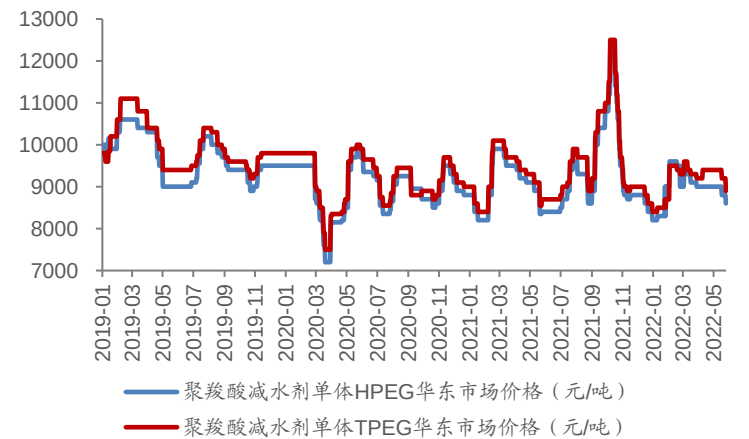
苏博特/垒知集团/红墙股份净利率（%）



环氧乙烷参考价（元/吨）



聚羧酸减水剂单体华东市场价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所



目录

1

建材行业2022年上半年回顾

2

稳增长主线贯穿全年，关注Q3水泥需求回补

3

基本面筑底改善可期，聚焦消费建材龙头

4

玻纤高景气延续，成长性凸显

5

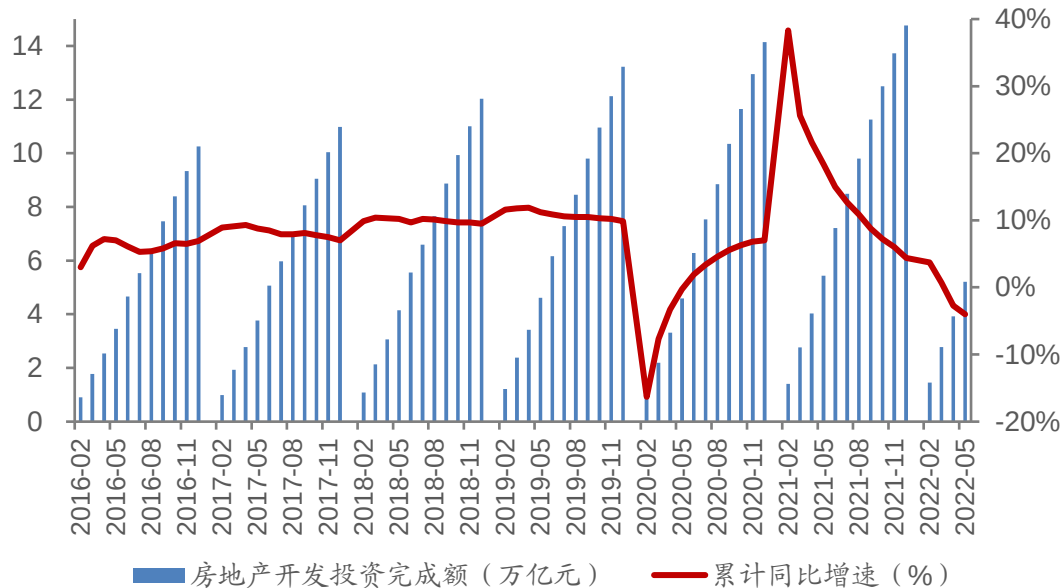
投资建议与风险提示



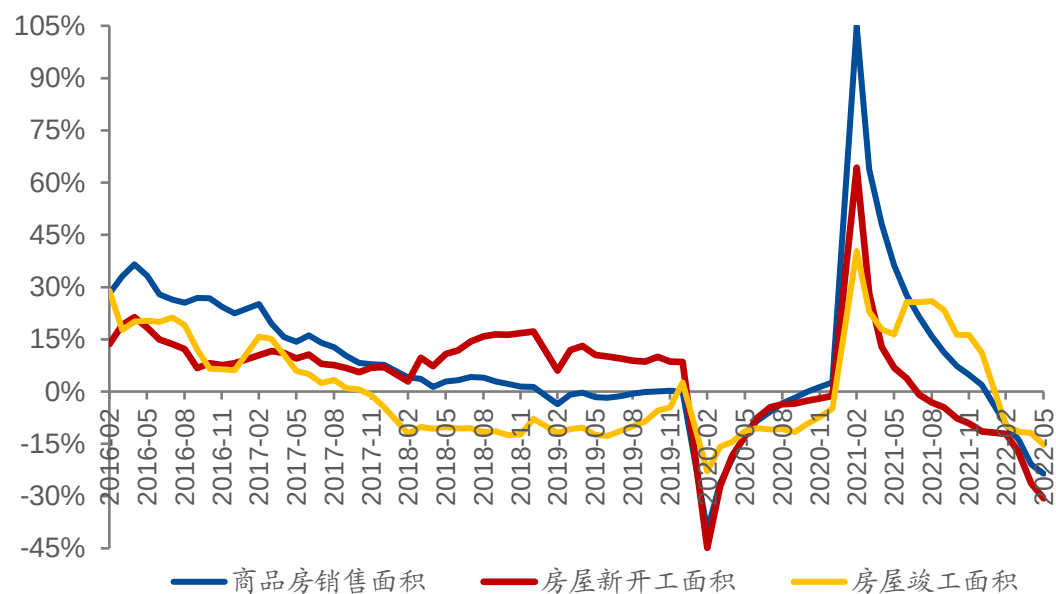
3.1 房地产基本面筑底改善可期，地产链建材需求有望边际回暖

- 2022年1-5月，房地产市场整体仍处于深度调整阶段；全国房地产开发投资额累计同比下降4%，全国商品房销售/房屋新开工/竣工面积累计同比下降23.6%/30.6%/15.3%。2022年5月15日央行发布通知，对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率-20bp。在政策端持续放松推动下，房地产基本面筑底企稳进度或将加快；在“保交楼”的推动下，竣工端将有望率先回暖。

全国房地产开发投资完成额累计同比增速（万亿元，%）



全国商品房销售/房屋新开工/竣工面积累计同比增速（%）



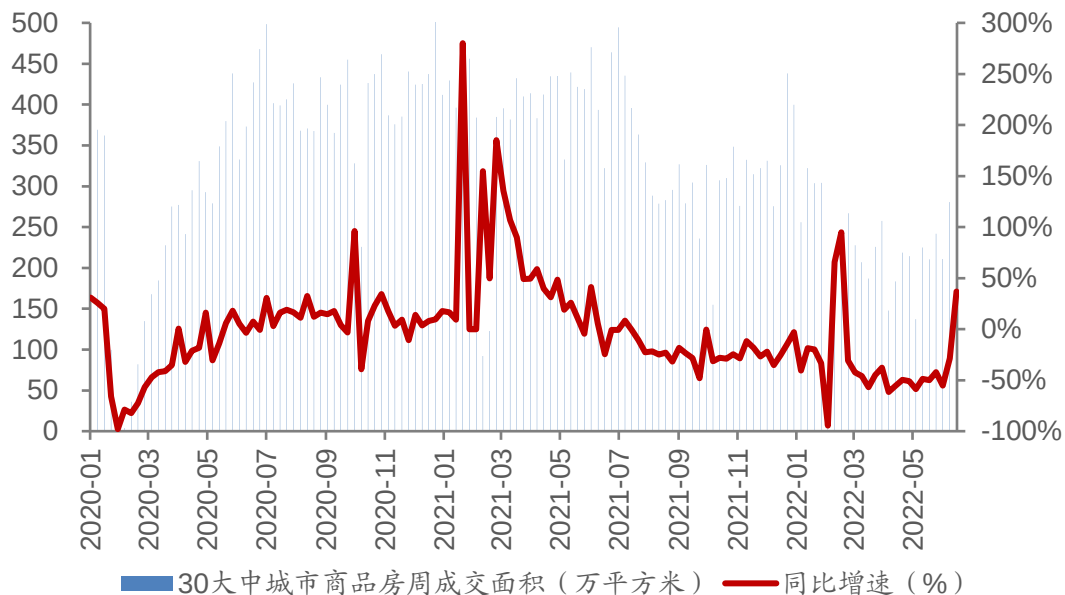
资料来源：wind，华安证券研究所



3.1 房地产基本面筑底改善可期，地产链建材需求有望边际回暖

► 2022年6月12日-6月19日，30大中国城市商品房成交面积440.77万平方米，环比上周增长57.0%；较上年同期相比增长36.8%；销售端的边际回暖体现前期一系列政策放松的成效初步显现。

30大中城市商品房周成交面积及同比增速（万平方米，%）



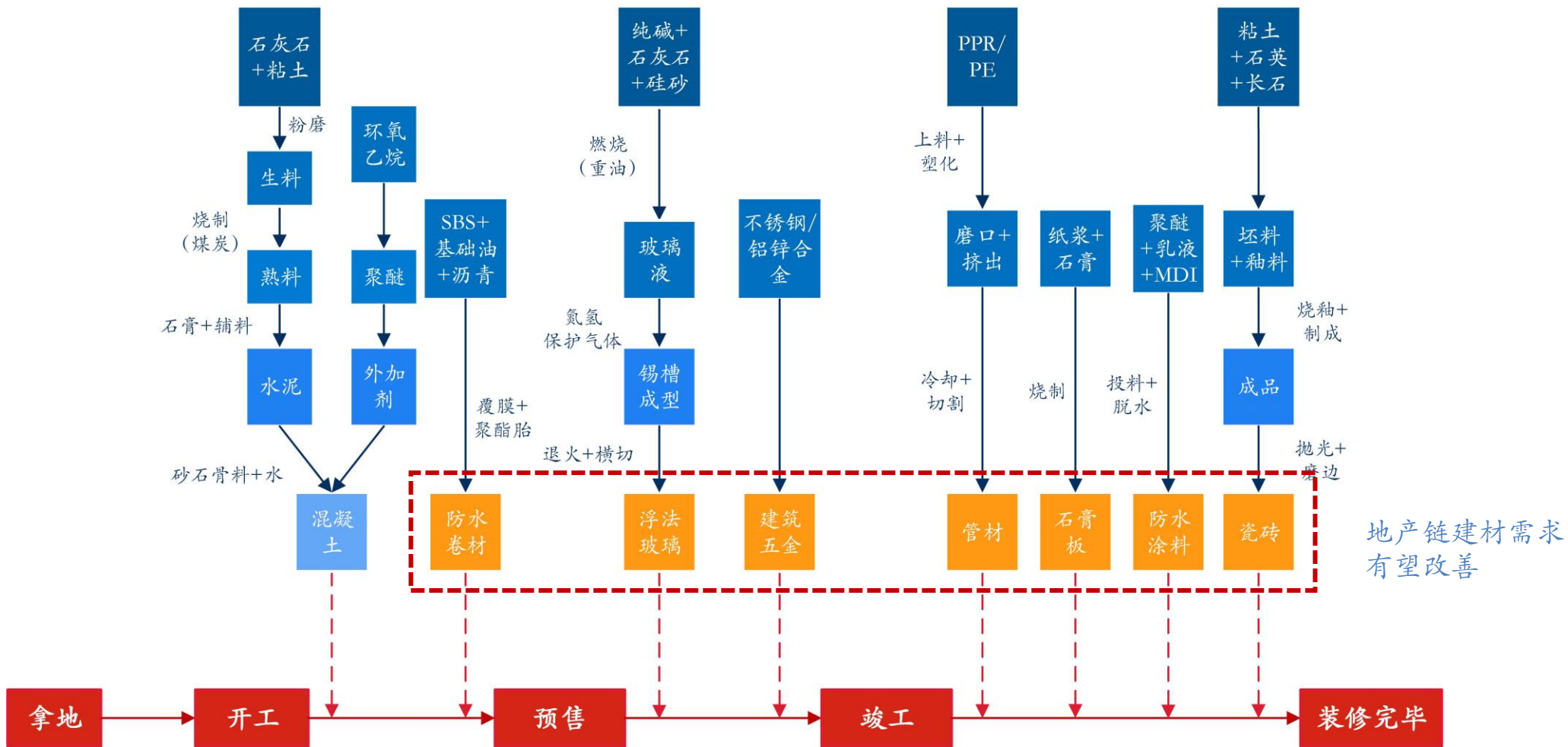
资料来源：wind，政府官网，华安证券研究所

2022年5月以来房地产一系列宽松政策

时间	机构	政策内容
2022/5/4	央行	优化房地产信贷政策
2022/5/4	证监会	拓宽基础设施REITs试点范围；积极支持房地产企业债券融资
2022/5/6	国务院	推进以县城为重要载体的城镇化建设
2022/5/10	发改委	完善民营企业债券融资支持机制
2022/5/11	证监会	民企债券融资专项支持计划
2022/5/12	住建部、财政部	2022年中央财政将补助224.1亿元用于租赁住房保障、307亿元用于老旧小区改造、100亿元用于棚户区改造
2022/5/13	银保监会	遏制新增地方政府隐性债务；坚持“房住不炒”定位；坚持租购并举；加快发展长租房市场
2022/5/15	央行、银保监会	下调首套个人住房贷款利率下限
2022/5/20	央行	下调5年期LPR贷款利率
2022/5/24	住建部、财政部	受疫情影响可缓缴公积金到期后补缴；受疫情影响无法偿还公积金贷款不做逾期处理；各地根据情况提高公积金贷款额度
2022/5/24	央行、银保监会	保持房地产信贷平稳增长
2022/5/26	证监会、发改委	推进保障性租赁住房发行基础设施REITs
2022/6/10	银保监会	加大保障性住房建设的金融支持力度支持住房租赁市场健康发展；为新市民合理购房需求提供信贷支持



3.1 房地产基本面筑底改善可期，地产链建材需求有望边际回暖



资料来源：华安证券研究所整理



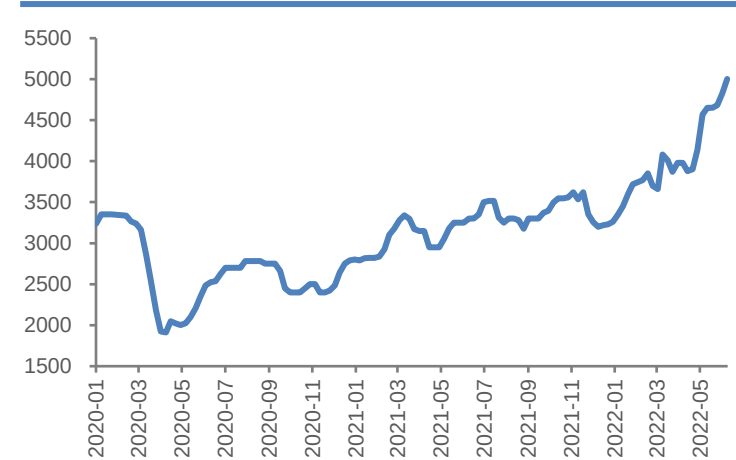
3.2 消费建材：需求回暖、业绩修复，龙头布局正当时

➤ 成本端来看，2022 Q1沥青等消费建材主要原材料及电力、天然气等燃料价格持续走高，导致消费建材企业毛利率普遍承压。

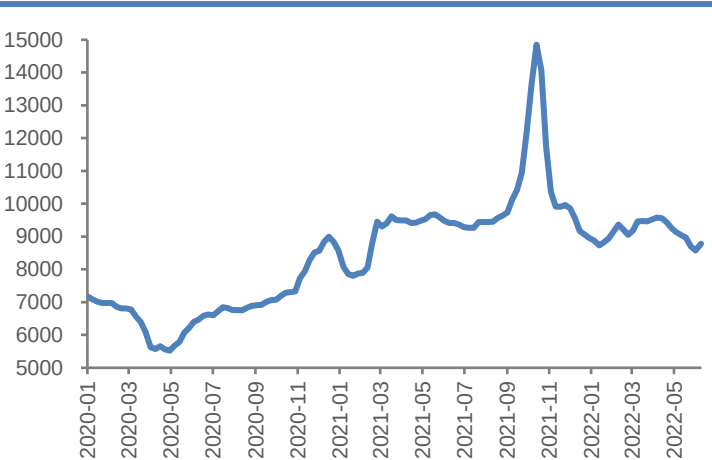
2022Q1消费建材企业毛利率及同比变动情况

防水			涂料		瓷砖/卫浴					五金	石膏板	木地板	管材				吊顶	板材	pvc地板
东方雨虹	科顺股份	凯伦股份	三棵树	亚士创能	蒙娜丽莎	东鹏控股	帝欧家居	悦心健康	惠达卫浴	坚朗五金	北新建材	大亚圣象	伟星新材	公元股份	东宏股份	雄塑科技	友邦吊顶	兔宝宝	海象新材
28.28%	25.74%	20.54%	26.33%	32.82%	19.11%	23.45%	18.59%	25.25%	22.05%	28.80%	28.39%	22.96%	36.56%	15.91%	19.92%	12.74%	28.38%	18.51%	15.33%
-4.58%	-6.39%	-12.34%	-0.22%	4.10%	-10.83%	-3.00%	-11.92%	-2.80%	-5.54%	-7.43%	-2.46%	-6.38%	-2.29%	-4.10%	-4.13%	-9.39%	0.93%	2.08%	-5.90%

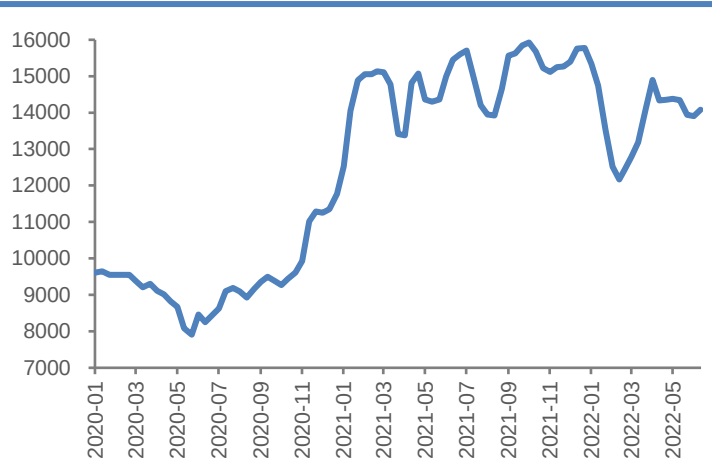
华东重交沥青市场价（元/吨）



PVC（乙烯法）市场中间价（元/吨）



硬泡聚醚参考价（元/吨）



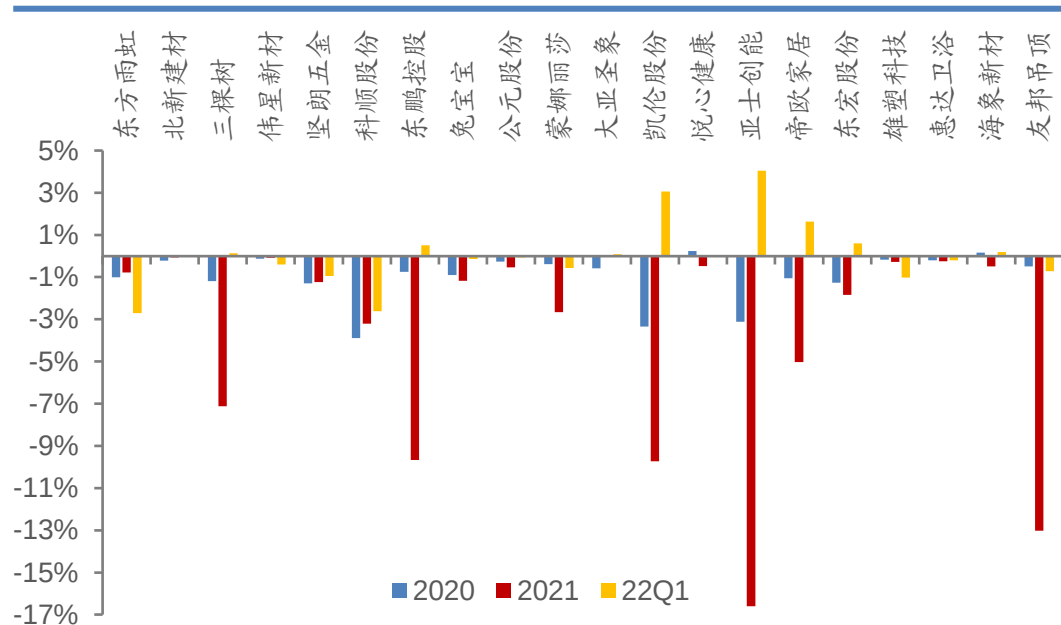
资料来源：wind，华安证券研究所



3.2 消费建材：需求回暖、业绩修复，龙头布局正当时

- 2021年及2022 Q1消费建材板块在营收、净利润、减值等方面分化加剧，背后亦体现出业务及客户结构的分化。行业龙头持续的高质量成长验证其在客户结构或商业模式等具备优势。

2020/2021/2022 Q1消费建材信用减值损失/营业收入 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

2021年及2022 Q1消费建材板块营收和归母净利润情况

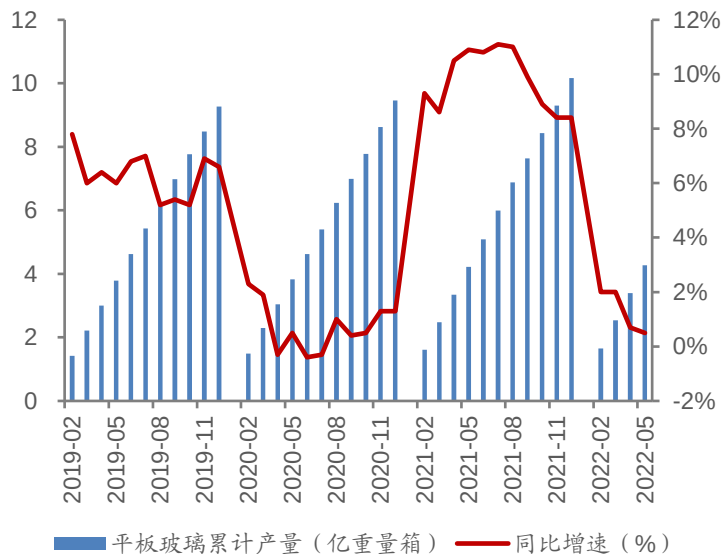
分类	证券简称	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
		2021A	YoY	22Q1	YoY	2021	YoY	22Q1	YoY
防水	东方雨虹	319.34	46.96%	63.09	17.31%	42.05	24.07%	3.17	7.1%
	科顺股份	77.71	24.57%	17.35	18.71%	6.73	-24.45%	0.99	-40.8%
	凯伦股份	25.86	28.80%	3.26	-26.85%	0.72	-74.20%	0.09	-84.1%
涂料	三棵树	114.29	39.37%	16.98	14.49%	-4.17	-183.1%	-0.39	-580.2%
	亚士创能	47.15	34.46%	4.88	-18.77%	-5.44	-267.5%	-0.38	-870.6%
瓷砖/卫浴	蒙娜丽莎	69.87	43.64%	10.64	6.74%	3.15	-44.41%	-0.74	-256.8%
	东鹏控股	79.79	11.46%	9.66	-14.73%	1.54	-81.97%	-0.77	-248.2%
	帝欧家居	12.61	5.54%	1.87	-10.67%	0.46	-19.27%	-0.15	32.6%
	悦心健康	61.47	9.05%	7.65	-33.99%	0.69	-87.80%	-0.91	-220.0%
	惠达卫浴	38.93	20.98%	6.8	-4.20%	2.35	-23.44%	-0.01	-103.4%
五金	坚朗五金	88.07	30.72%	12.92	3.93%	8.89	8.83%	-0.89	-309.6%
石膏板	北新建材	210.86	25.15%	46.1	10.47%	35.1	22.67%	5.6	7.3%
木地板	大亚圣象	87.51	20.46%	13.23	-6.16%	5.95	-4.90%	-0.22	-130.9%
管材	伟星新材	63.88	25.13%	10.06	12.21%	12.23	2.58%	1.17	3.9%
	公元股份	88.81	26.22%	17.09	8.11%	5.77	-25.04%	0.32	-57.09%
	东宏股份	22.09	-7.67%	5.09	27.78%	1.33	-58.23%	0.43	2.60%
	雄塑科技	23.58	13.96%	4.78	1.33%	1.11	-47.74%	0.07	-83.18%
吊顶	友邦吊顶	9.77	28.92%	2.02	12.18%	-3.33	-498.6%	0.21	115.1%
板材	兔宝宝	94.26	45.78%	16.27	18.97%	7.12	76.70%	0.95	-7.71%
pvc地板	海象新材	17.98	46.87%	4.04	11.46%	0.97	-48.50%	0.17	-32.7%



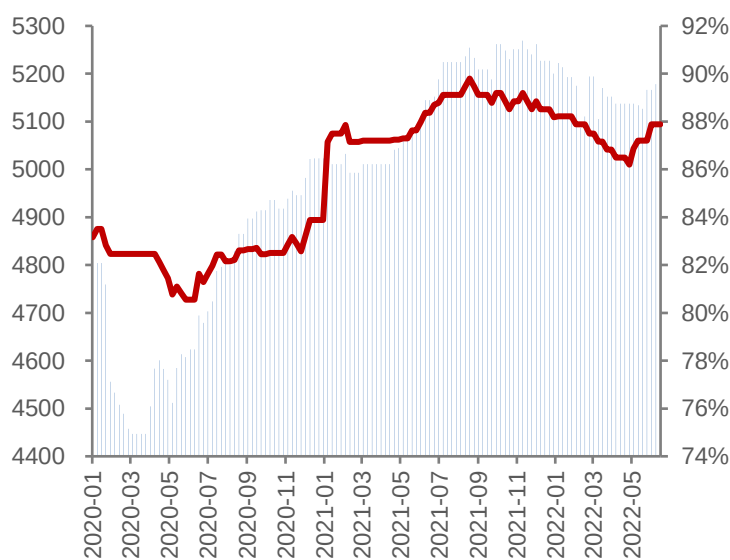
3.3 玻璃：周期底部，2022H2关注供需边际改善

- 2022年以来，房地产竣工端走弱，玻璃需求下行；库存持续积累，玻璃已运行至周期底部。根据iFinD数据显示，截至2022年6月17日，浮法玻璃企业库存量达7884万重量箱，较2021年同期高5879万重量箱；浮法玻璃全国均价约1792元/吨，较上年同期相比下降1062元/吨。
- 截至2022年6月17日，浮法玻璃在产产能5186万重量箱，产能利用率88.08%；浮法玻璃生产线条数总计297条，目前在产261条，开工率87.88%。在持续累库背景下，预计下半年浮法厂将冷修产线以缓解库存压力，供需边际改善将有望推动玻璃景气上行。

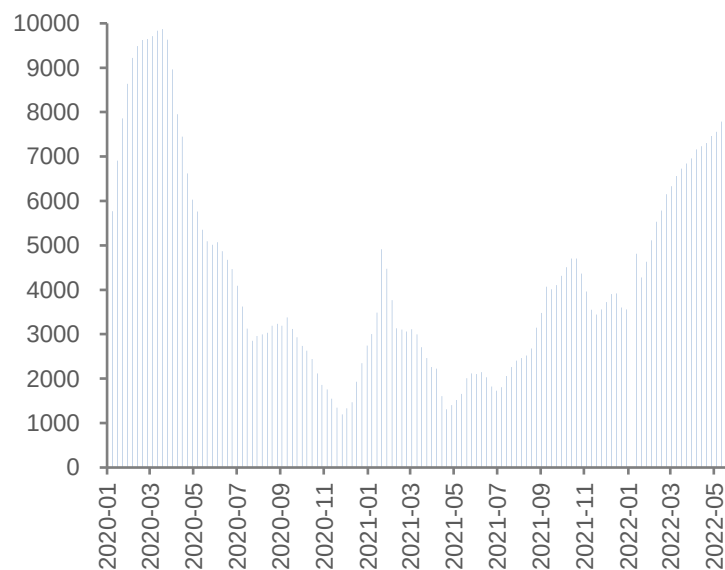
平板玻璃累计产量及同比增速（亿重量箱，%）



浮法玻璃在产产能/开工率（万重量箱，%）



玻璃企业库存（万重量箱）

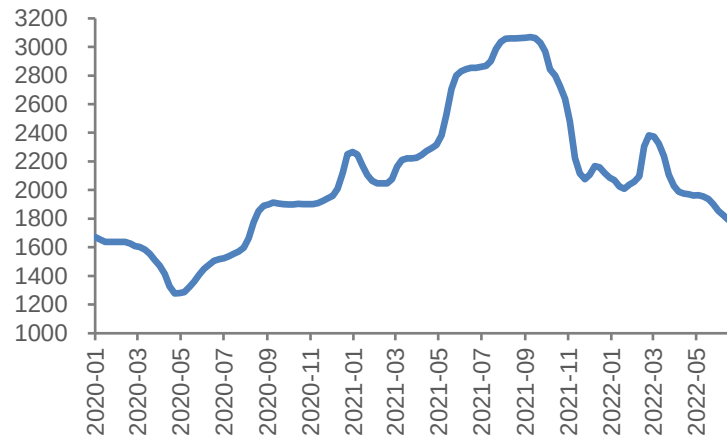


资料来源：wind，iFinD，华安证券研究所

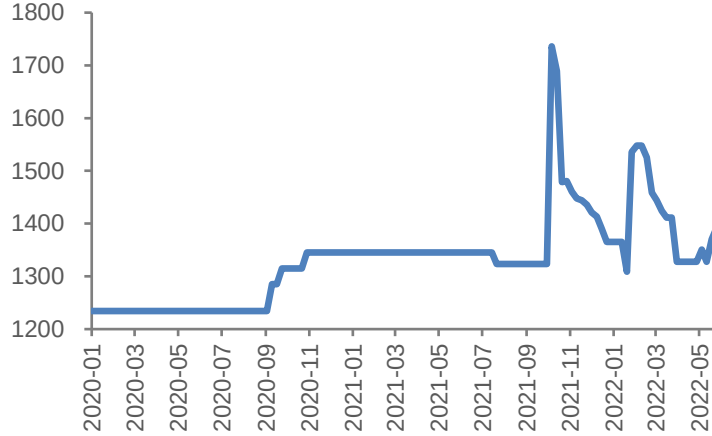


3.3 玻璃：周期底部，2022H2关注供需边际改善

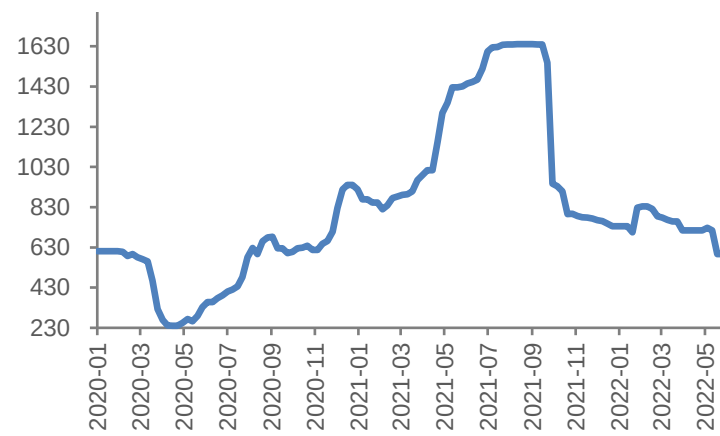
浮法玻璃市场均价（元/吨）



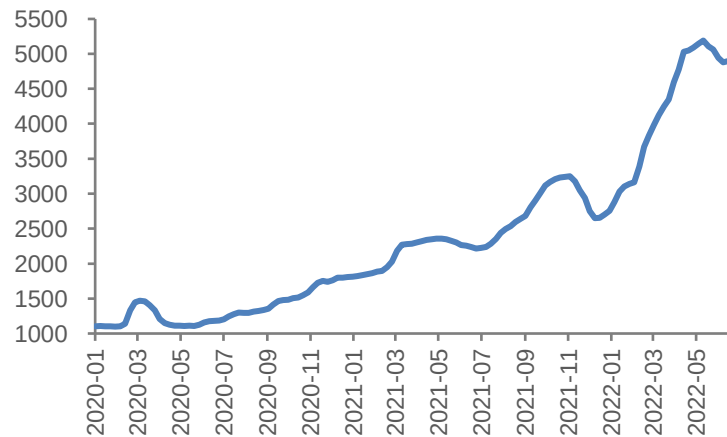
平板玻璃成本（元/吨）



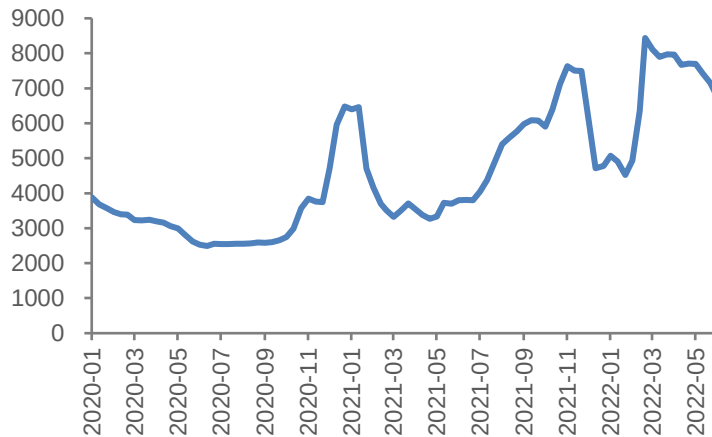
平板玻璃毛利（元/吨）



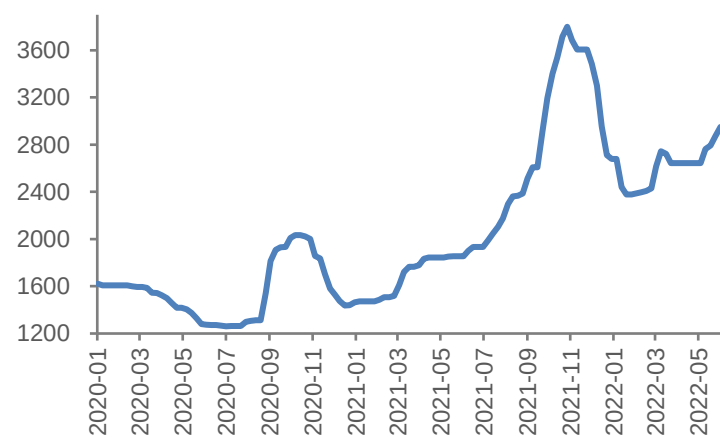
石油焦参考价格（元/吨）



液化天然气LNG（元/吨）



重质纯碱市场中间价（元/吨）



资料来源：百川资讯，wind，华安证券研究所



目录

1

建材行业2022年上半年回顾

2

稳增长主线贯穿全年，关注Q3水泥需求回补

3

基本面筑底改善可期，聚焦消费建材龙头

4

玻纤高景气延续，成长性凸显

5

投资建议与风险提示

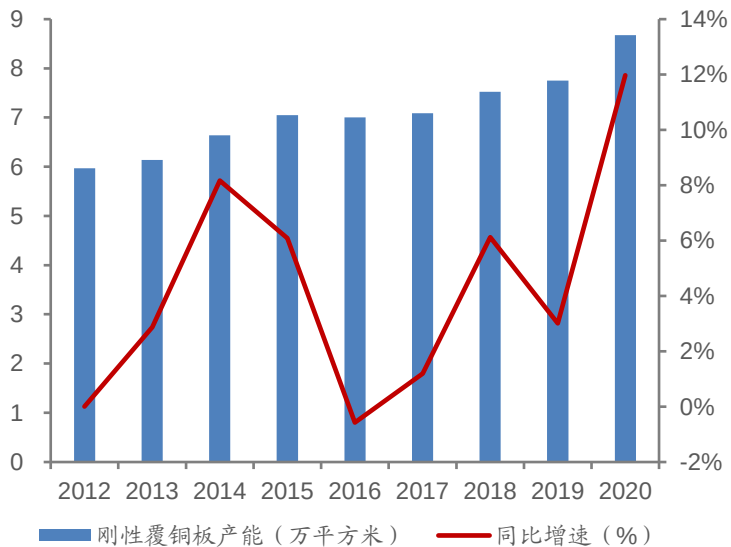


4.1 疫后内需复苏在即，出口持续高景气

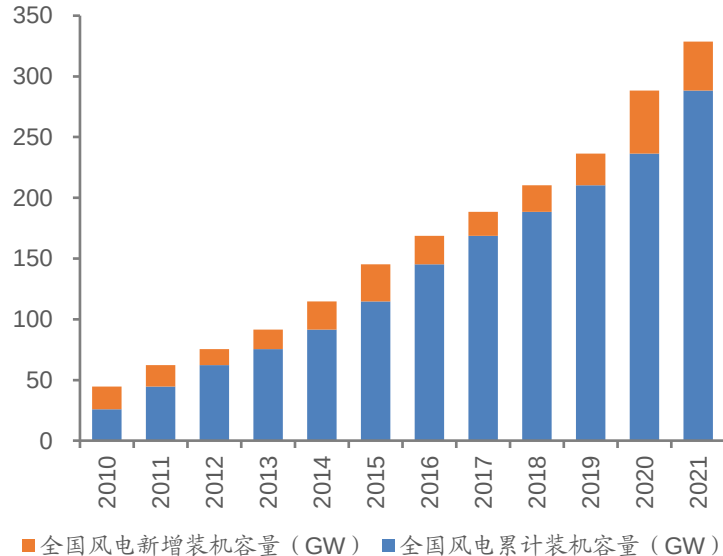
- 玻纤的下游应用广泛，国内玻纤制品的需求主要集中分布于复合材料增强市场（风电、光伏、汽车轻量化等）、产业用纺织品市场（节能、保温、绝缘等）和PCB覆铜板市场（中、高端玻纤）。

产品	玻璃纤维纱	玻璃纤维制品	玻纤电子纱、电子布
用途/应用领域	管道、风电、汽车部件、增强塑料等	造船、汽车顶棚、风力叶片、管道接头、高速公路等	电路板用覆铜板玻纤基布

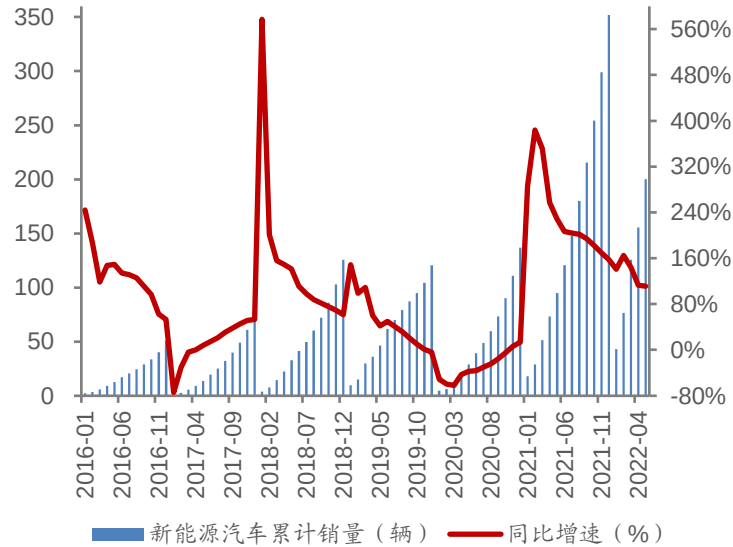
全国刚性覆铜板产能及同比增速（万平方米，%）



全国风电装机容量 (GW)



全国新能源汽车销量及同比增速（万辆，%）



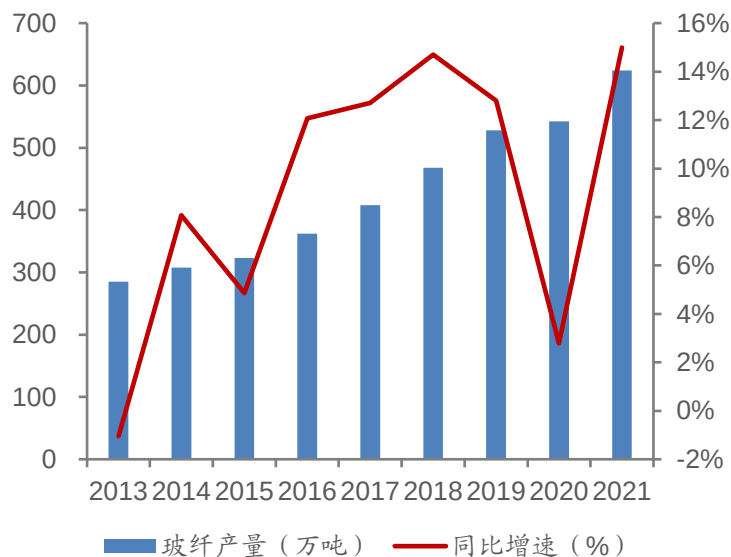
资料来源：wind，中国玻璃纤维工业协会，华安证券研究所



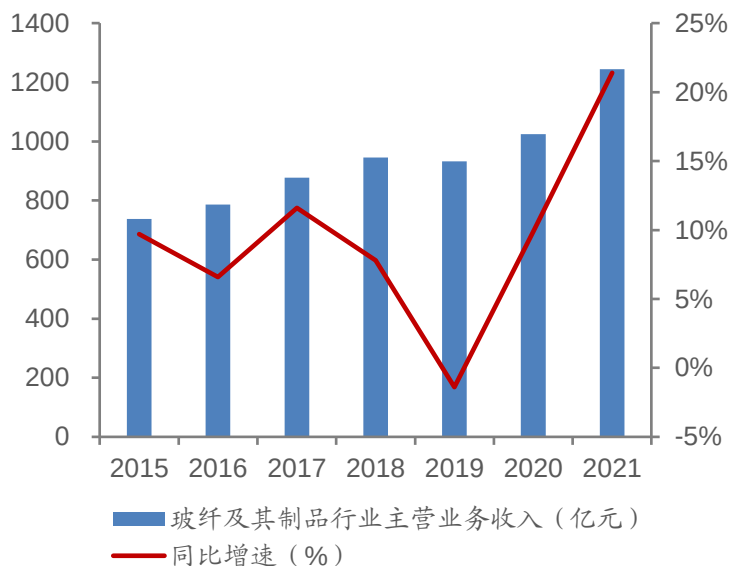
4.1 疫后内需复苏在即，出口持续高景气

- 根据中国玻璃纤维工业协会的数据，2021年，全国玻璃纤维纱总产量624万吨，同比增长15.2%；玻纤行业企业主营业务收入1244亿元，同比增长21.4%，利润总额231.4亿元，同比大幅增长95.5%。
- 受益于汽车、电子等下游行业较高的景气度，粗纱、电子布等主要产品需求持续旺盛。在汽车、电子、风电等重点领域需求轮番拉动下，行业将有望全年保持高景气发展态势。

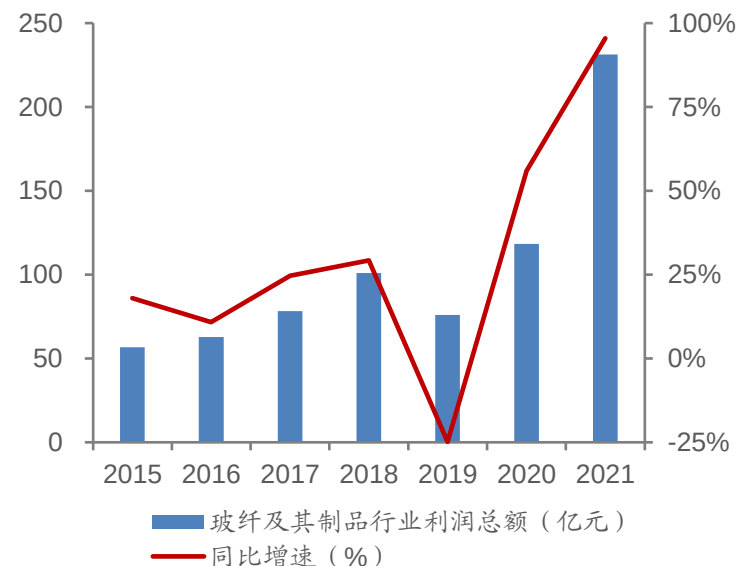
玻纤全国总产量及同比增速（万吨，%）



玻纤行业主营业务收入及同比增速（%）



玻纤及行业利润总额及同比增速（%）

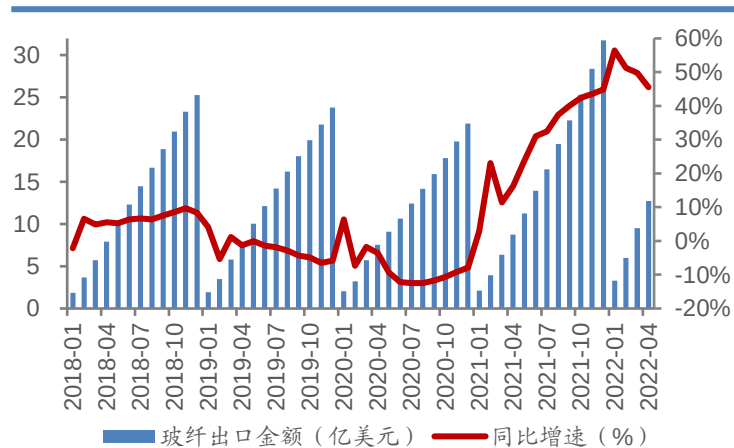


资料来源：中国玻璃纤维工业协会，华安证券研究所

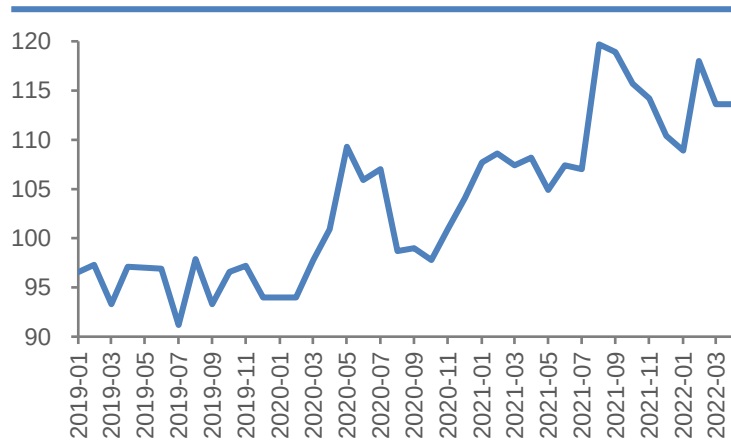


4.2 供需紧平衡，价格有韧性

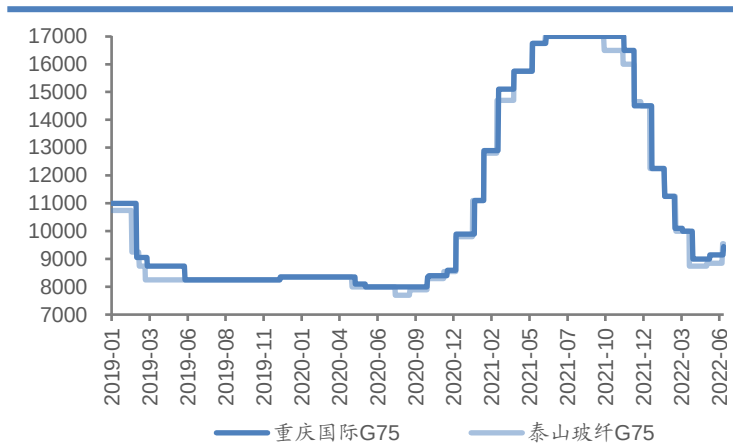
2018-2022玻纤出口金额（亿美元，%）



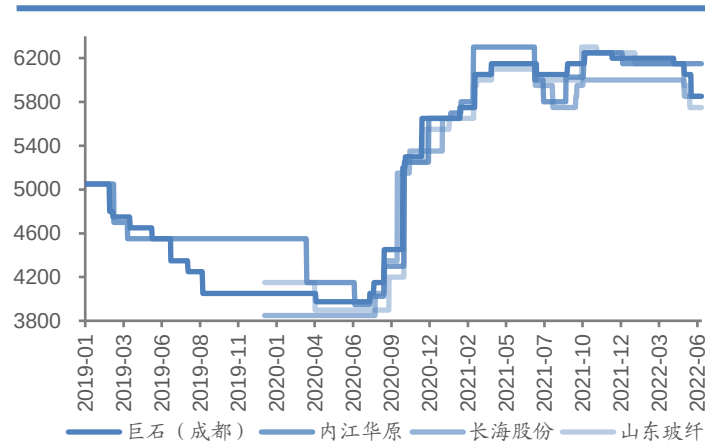
玻璃纤维及其制品出口价格指数



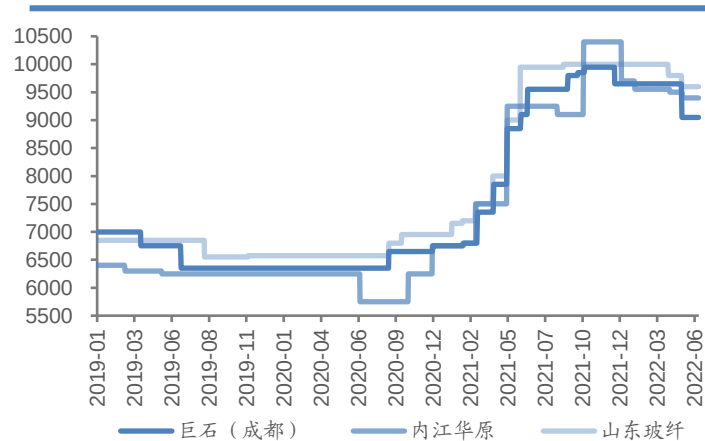
G75电子纱（元/吨）



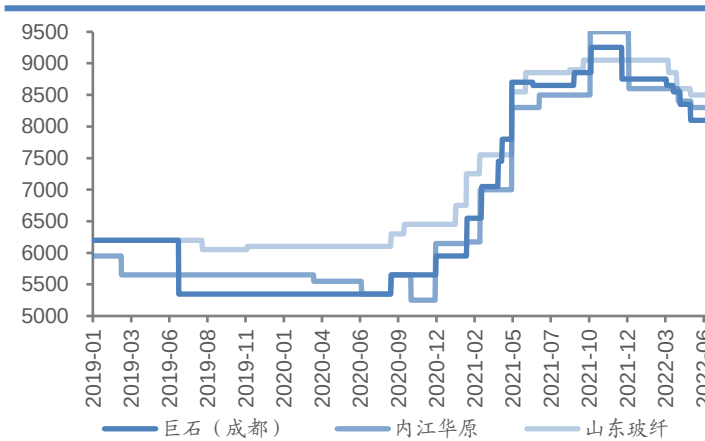
2400tex缠绕直接纱（元/吨）



2400tex喷射合股粗纱（元/吨）



2400texSMC合股粗纱（元/吨）



资料来源：wind，卓创资讯，华安证券研究所



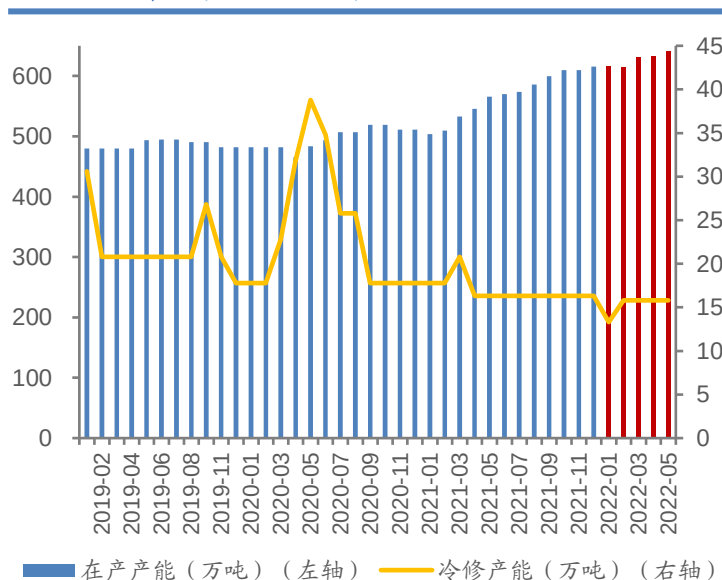
4.2 供需紧平衡，价格有韧性

- 2022年产能增加幅度有限，根据卓创资讯数据显示，截至2022年5月末，全国玻纤在产产能合计641.5万吨，较年初增加25.7万吨。通过整理玻纤企业各公司公告的2022年产线投产计划，我们粗略估算2022年全年新增产能约77万吨，低于2021年新增的104.5万吨产能规模。2022年上半年玻纤库存增加主要受疫情带来的短期内物流运输不畅与下游需求减弱所影响，预计下半年疫情消散后，风电、电子、汽车等下游景气度有望上行，玻纤需求将持续旺盛。

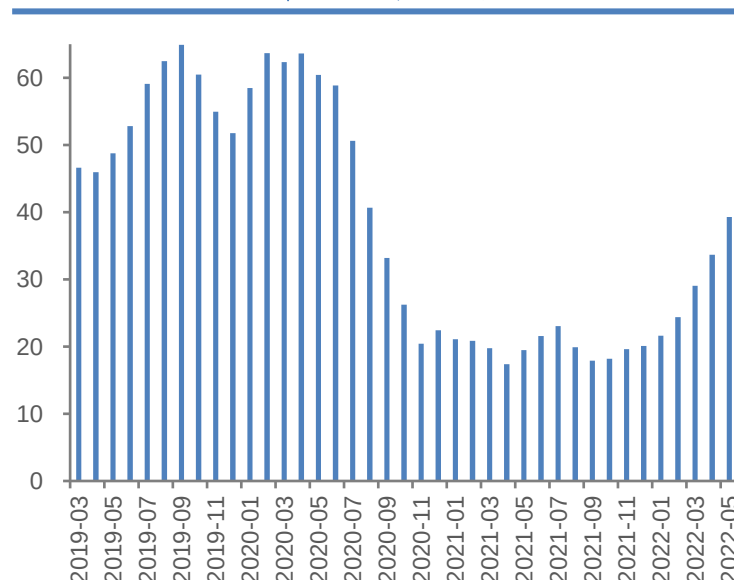
2022年新增玻纤产能情况

投产日期	公司	产品类型	产能 (万吨)
2022/1/10	建滔化工	电子纱	6
2022/3/28	邢台金牛	无碱玻纤纱	10
2022/5/20	四川裕达	无碱玻纤纱	3
2022/5/28	中国巨石	短切线	15
2022 (预计)	重庆三磊	无碱玻纤纱	10
	中国巨石	电子纱	10
	重庆国际	无碱玻纤纱	15
	江西元源	无碱玻纤纱	8
合计			77

玻纤在产及冷修产能情况 (万吨)



全国玻纤企业库存 (万吨)



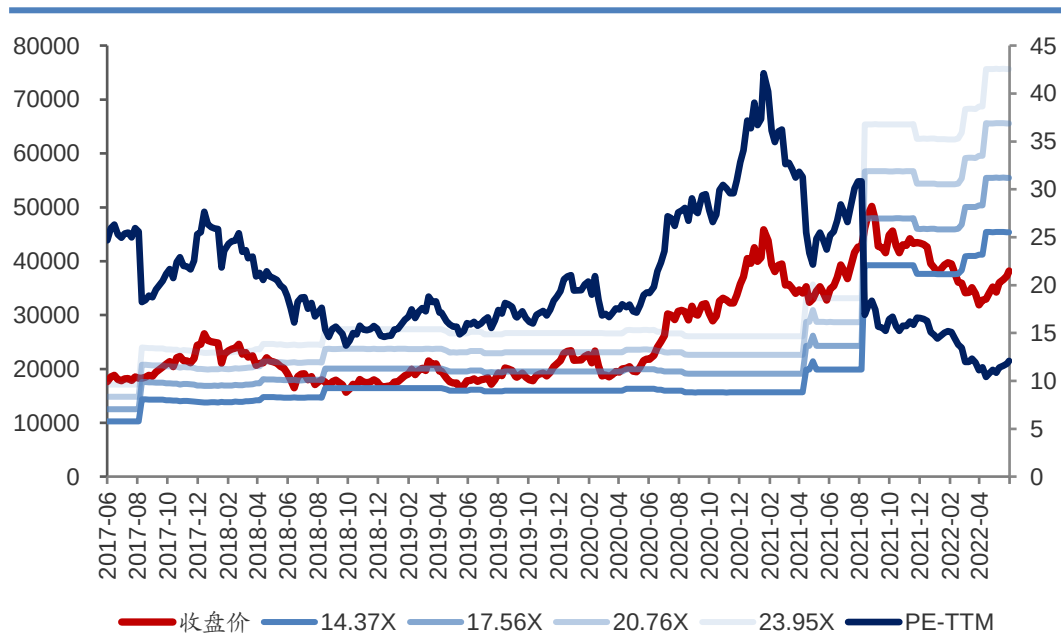
资料来源：卓创资讯，公司公告，华安证券研究所



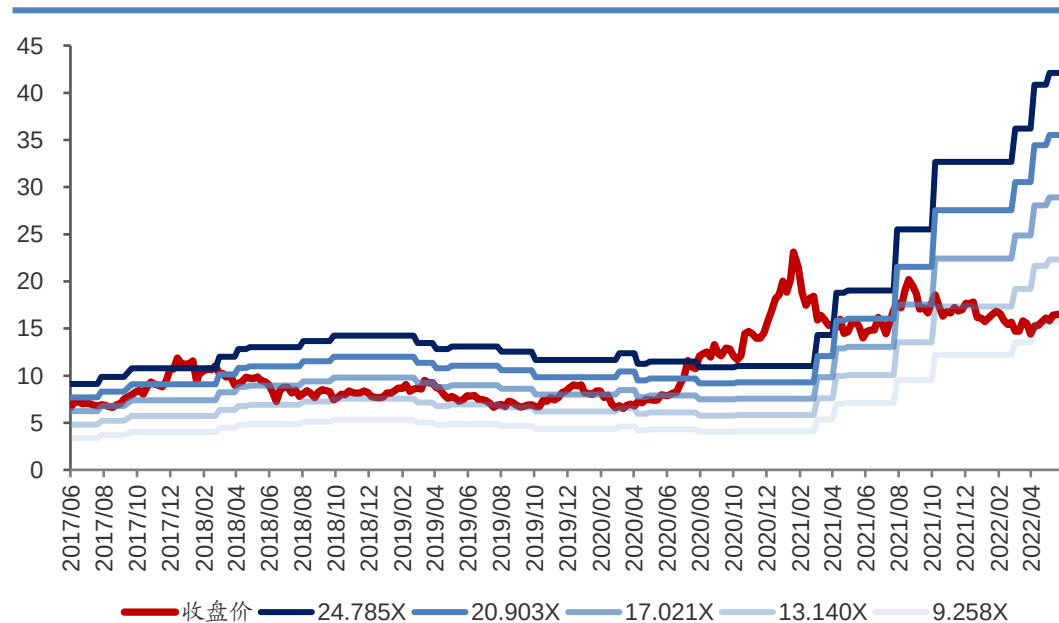
4.3 看好玻纤中长期成长性，估值中枢有望上移

- 截至2022/6/23，玻纤制造（申万）指数PE（TTM）为12.18，处于近1/2/3/5/10年内23.14%/11.57%/7.69%/4.61%/2.31%分位，估值水平处于底部。
- 当前玻纤行业仍处于较高景气区间，主要玻纤龙头的业绩保持高速增长；随着玻纤企业对多元应用领域的深入开拓和对内需市场的挖掘，下游高端产品占比进一步提升将为玻纤行业注入成长动力，估值将有望抬升至更高的平台区间。

玻纤制造（申万）指数 PE-Band



中国巨石 PE-Band



资料来源：wind，华安证券研究所



目录

1

建材行业2022年上半年回顾

2

稳增长主线贯穿全年，关注Q3水泥需求回补

3

基本面筑底改善可期，聚焦消费建材龙头

4

玻纤高景气延续，成长性凸显

5

投资建议与风险提示



东方雨虹

- **公司是防水行业绝对龙头，成长空间远未见顶。**防水行业受多因素驱动，龙头份额加速上升，根据我们测算，未来三年公司市场份额将再次翻倍。防水修缮服务带来的存量市场预计每年也达千亿规模，公司是该市场最早切入和实力最强的专业防水企业。从新品类来看，公司培育的几类重点新产品建筑涂料、保温材料、砂浆各自都拥有百亿乃至千亿级别的大市场，公司通过自身的渠道优势和综合服务实力有望迅速打开成长空间。
- **防水是消费建材板块中的优质赛道。**在消费建材各细分赛道中，我们认为贯穿地产施工周期的防水行业的发展阶段更领先、竞争格局更优，且行业新标催化有望带来市场规模翻倍。当前，房地产基本面触底企稳预期强化，消费建材板块在经历前期的估值调整后已位于低点，我们认为高质量成长的消费建材龙头正值底部布局期。
- **渠道变革与品类扩充驱动发展，非房、非防业务贡献高成长。**我们认为在行业需求下行的压力期，公司依然保持高速增长的主要驱动因素为1) 新品类扩充：依托于防水主业多年积累的客户资源及销售渠道的协同性，以建筑涂料、砂浆粉料、保温节能等为代表的非防水业务板块实现快速增长；2) 零售成为渠道建设重点方向：公司民建集团加大终端消费者的拉力和引导，通过发展经销商、增加专卖店及持续开拓分销网点扩大渠道覆盖率，有效覆盖空白市场和薄弱市场。截至2021年底，公司经销商数量已达近4000家，分销网点、门头（含形象店）合计超过12万家。2021年，公司民建集团营业收入约37.9亿元，同比增长93%；防水涂料实现50%增长，防水卷材、瓷砖胶、美缝剂等多品类实现倍增。
- **投资建议：**我们预计公司2022-2024年归母净利润53.24/67.43/85.18亿元，对应EPS 2.11/2.68/3.38元/股，“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格大幅上涨风险；工程业务回款情况不及预期；新品类扩充、多元化发展不及预期。



伟星新材

- **公司消费属性强且报表优秀，享有估值溢价空间。**公司核心业绩指标上市以来均持续增长，且在行业整体增速出现大幅下降时，显示出优秀的穿越周期能力。公司的“星管家”增值服务和扁平化经销模式建立起了牢固的品牌壁垒，特色商业模式赋予其消费股属性，可以长期维持较高的产品溢价，有力支撑高利润水平。
- **管材主业B端、C端持续双轮驱动，受益稳增长带来的管材需求增长。**“稳增长”预期持续强化背景下，我们看好公司管材主业B端与C端双轮驱动，C端“星管家”增值服务品牌壁垒牢固，B端市政工程与建筑工程业务，公司持续优化客户结构和产品结构，积极探索新领域，不断构建技术竞争壁垒，积极把握旧改、保障房等市场机会。
- **“同心圆”战略强化，防水、净水新品类稳定高增。**公司以防水、净水为代表的新品类依托星管家等平台实现营收的稳定转化，成长确定性强，将实现比管材主业更高的营收增速。并且，公司于2021年收购新加坡捷流公司100%股权，于2022年1月完成股权交割；捷流公司的技术实力与公司的渠道优势互补，将有望促进公司给排水业务的快速发展。我们认为公司以防水、净水为代表的新品类依托星管家等平台实现营收的稳定转化，成长确定性强，2022年有望延续高速增长。
- **投资建议：**我们预计公司2022-2024年归母净利润 15.37/18.22/21.55亿元，对应EPS 0.97/1.14/1.35元，“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料价格持续上涨风险；防水净水等新品类拓展不及预期；工程渠道开拓不及预期。



北新建材

- **石膏板主业以高市占率筑高壁垒，以强定价能力抢占制高点。**截至2021年末，公司石膏板投产、扩建和签约的产能规模合计为38.38亿平方米，已形成投放市场的有效产能合计为33.58亿平方米，占全国石膏板总产能的68.53%。2021年公司石膏板销量为23.78亿平方米，同比增长18.01%；以销量占全国之比计，2021年公司市占率为67.75%，同比提高7.60 pct，市占率再上新台阶。2021年公司石膏板平均销售单价为5.79元/平方米，同比提高0.36元/平方米，石膏板成本为2.57元/平方米，同比提高0.12元/平方米，价格提高幅度高于成本上涨幅度。在2021年行业需求暗淡时期，公司石膏板价格依然保持顺利上涨且单平方米毛利增加，体现公司在行业内已具备较强的定价能力。
- **“一体两翼，全球布局”战略稳步推进。**公司2019年起布局防水行业，2021年公司防水业务收入38.71亿元，市占率3.07%，2022防水材料类房地产供应商首选品牌测评中北新防水首选率升至10%，跻身行业前三名。2022年4月公司收购华北防水头部企业远大洪雨70%股权，防水业务布局进一步完善。布局防水业务拓宽公司成长边界，为公司业绩提供新的增长点。
- **业绩稳健增长，高质量发展标杆。**2022 Q1公司实现营业收入为46.10亿元，同比增长10.47%；归母净利润5.60亿元，同比增长7.28%。受沥青等原材料价格涨幅较大影响，Q1公司毛利率下降2.5 pct至28.39%。为缓解成本压力，公司于2022年3月上调防水产品价格，预计随着调价顺利执行，公司毛利率将得以修复。
- **投资建议：**我们预计公司2022-2024年归母净利润 41.05/48.59/55.34亿元，对应EPS 2.43/2.88/3.28 元/股，“买入”评级。
- **风险提示：**基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料价格持续上涨超出预期；防水/涂料业务发展不及预期。



苏博特

- **多因素驱动行业格局优化，下游出现积极变化。**减水剂行业受机制砂渗透率提升、环保政策趋严等因素影响，行业迎来二次出清，格局进一步改善。另外，我们认为减水剂行业下游已经出现一些值得关注的积极变化，其一是大客户的集采趋势导致中小减水剂企业的中标难度提升；其二是基建领域受多项政策催化，巨大的需求空间已被打开。
- **技术实力是公司核心壁垒，新材料和新技术带来巨大潜力。**公司在许多工程项目中通过定制化功能性材料、工程技术攻关等方式全方位参与其中，发挥极为关键的作用。公司凭借自身强大的技术实力，正在从减水剂企业成长为综合性的新型土木工程技术和材料供应商。随着“稳增长”发力基建高增，公司多项新材料和新技术的商业化前景潜力巨大。
- **全国基地布局逐步完善，产能扩张助力2022年成长加速。**2021年，四川大英基地建成，有效覆盖川渝双城经济圈，广东、广西区域收入实现较高增长，重点区域开拓效果显著。2022年，公司在广东江门布局的华南生产基地也将落地建成，有利于加强公司对于大湾区的市场布局，将为当地项目提供有力的产能与技术支持。随着公司全国基地布局逐步完善，为公司深耕区域市场，提升全国范围市场占有率奠定良好的基础。公司同时将围绕区域基地进一步补充扩展复配基地，扩大市场覆盖范围，提高及时响应与交付能力，为客户提供性能更加优异的产品与更加精准的技术服务。公司的产能扩张与技术服务优势将充分受益于稳增长背景下重大项目加速落地带来的定制属性较强的高端外加剂的需求；此外，公司在巩固混凝土外加剂主业的基础上，积极拓展抗裂防渗，风电灌浆、防水修复、交通工程等土木工程材料相关领域，培育新增长点。
- **投资建议：**我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为6.99/8.57/10.17亿元，对应EPS分别为1.66/2.04/2.42元，“买入”评级。
- **风险提示：**基建与房地产投资增速大幅下降风险；混凝土商品化率提升不及预期；环氧乙烷等原材料价格上涨超出预期。



华新水泥

- **水泥主业：两湖水泥市场韧性强，云南边际改善可期。**公司核心市场区域为两湖和云南；公司在两湖水泥市场的市占率领先，2021年公司在湖北、湖南的水泥产能分别占全省的36.8% / 8.9%。公司有望凭借较高的市占率及长期建立起的成熟销售网络，在两湖水泥市场中占据较强的定价权。云南水泥市场集中度较低，2021年云南水泥产能CR 5约为58.5%，与两湖接近80%的集中度相比还存在提升的空间。公司在云南的产线布局主要集中在物流基础设施相对便利的中部及西北部地区，为公司继续开拓云南水泥市场、提升市占率奠定基础。
- **非水泥业务：加速成长，贡献弹性。**骨料业务方面，2019年起，公司战略性地利用骨料行业结构性调整与升级的窗口期，加速布局骨料产能；截至2021年底，公司骨料产能增至1.54亿吨，2018-2021年骨料产能年均复合增速超过57%。目前公司阳新亿吨机制砂项目等10个在建骨料项目稳步推进中，全部投产后，公司骨料产能可达2.7亿吨/年随着公司骨料业务的持续放量，将拉动公司的盈利水平，提振业绩弹性。混凝土业务方面，公司在现有水泥熟料生产线周边投资建设混凝土搅拌站，充分发挥协同优势，与水泥主业共享渠道、客户资源。截至2021年底，公司已在湖北、湖南、云南、四川、重庆、西藏、河南、贵州、江西及江苏等10省市及柬埔寨布局混凝土搅拌站，混凝土产能达到4380万立方米。2021年，公司混凝土实现销量905万方，同比增长96.49%。
- **投资建议：**我们预计公司2022-2024年归母净利润 61.05/70.74/80.12亿元，对应EPS 2.91/3.37/3.82元，“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料、燃料价格大幅波动风险；水泥行业供给端格局优化不及预期；骨料及海外业务拓展不及预期。

重点公司盈利预测表

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	净利润（百万元）				净利润同比（%）				EPS				P/E			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	1179	4205	5324	6743	8518	24.1%	26.6%	26.6%	26.3%	1.74	2.11	2.68	3.38	26.98	22.15	17.49	13.84
002372.SZ	伟星新材	352	1223	1537	1822	2155	2.6%	25.6%	18.6%	18.3%	0.77	0.97	1.14	1.35	27.18	21.69	18.29	15.46
000786.SZ	北新建材	544	3510	4105	4859	5534	22.7%	17.0%	18.4%	13.9%	2.08	2.43	2.88	3.28	17.24	11.63	9.32	8.18
603916.SH	苏博特	96	533	699	857	1017	20.9%	31.1%	22.6%	18.7%	1.27	1.66	2.04	2.42	20.28	13.96	11.39	9.59
600801.SH	华新水泥	382	5364	6105	7074	8012	-4.7%	13.8%	15.9%	13.3%	2.58	2.91	3.37	3.82	7.48	7.16	6.18	5.46

总市值为2022/6/23收盘后数据，资料来源：wind，华安证券研究所



风险提示

- 宏观经济下行、基建与房地产投资增速大幅下降风险；
- 原材料及大宗商品价格波动风险；
- 行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期。



重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。