

复苏趋势已确立 把握最后的波折期

——建筑材料行业研究周报


申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 消费建材进入最后的波折期

预期扭转与基本面兑现的共同作用推升底部反转上涨的大行情,二者缺一不可。决定消费建材预期的核心领先指标是地产销售,反转行情第一阶段往往是预期扭转催化。政策转向因过于领先,带来的行情通常属反弹而非反转,今年6月以来地产销售回暖是预期反转的风向标。

以雨虹为例,2012年东方雨虹股价随地产销售跌幅收窄触底反弹,并不需要销售同比回正才开启反转行情,只是在基本面仍低迷时期颇多波折。2014年及2015年初地产销售低迷使得东方雨虹未明显跑赢大盘,但2016年地产销售回暖后超额收益显著。

预期扭转确立后,关注地产销售指标边际变化同时,应更重视基本面扭转,而基本面受到需求周期及成本周期交相驱动。成本周期影响盈利能力,原材料成本变动趋势的重要性高于其绝对位置,原油开始上行2-3季度后雨虹往往出现营收与净利增速倒挂。2021年Q2开始盈利增速落后于营收增速,目前仍处在压力期,随着原油价格扭转下行,雨虹盈利增长压力有望在未来一至两个季度企稳。

当前行情演变到预期已反转,而基本面短期仍偏弱的阶段。我们认为地产弱复苏的基调并未发生改变,方向明确但不宜对环比的斜率过分乐观,下半年在低基数作用下同比降幅将进一步收窄。诚然Q2将是消费建材企业业绩底,短期业绩的景气度将使得消费建材表现承受一定波折,但难以再回到前期最悲观的时刻。市场往往对短期业绩反应过度,对投资者而言这种波动创造绝佳的买入机会。产业预期最悲观的时候已经过去,基本面需求及成本均处于修复进程中,建议投资者把握近期因为短期业绩波动产生的布局良机。

重点子行业跟踪:

- ◆ **玻璃: 需求偏弱 关注库存动向。**至7月8日,全国最新玻璃均价为1760.01元/吨,较上周均价小降0.65%。需求以刚需采购为主,开工率保持低位。整体库存重回累库趋势,重点监测省份生产企业库存总量为7203万重量箱,较上周库存增加74万重量箱,涨幅1.04%。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去库,核心矛盾仍在于偏高的供给端,行业亏损下冷修或加速。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7月8日,全国水泥均价377.58元/吨,环比上周下跌2.24%。淡季水泥价格维持下跌走势,市场预期较差。本周熟料库存有小幅下降,全国熟料库容比均值为74.34%,与上周相比下降0.28pcts。磨机开工负荷为52.07%,较上周降低0.41pcts。本期水泥-煤炭价格差均值为215.02元/吨,较上周四下跌3.92%。与去年同期相比,水泥燃料价格差均值下跌24.96%。
- ◆ **消费建材: 地产回暖后消费建材显著反弹,我们判断向上的方向依然明确,但弹性趋缓,短期不悲观,持续跟踪基本面扭转情况。**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7月8日收盘,建材板块本周下跌4.76%,沪深300指数下跌0.85%。从板块排名来看,建材板块上周在申万31个板块中位列第31位,年初至今涨幅为-12.04%,在申万31个板块中位列第21位。

- ◆ 个股涨幅前五名: 罗普斯金、金圆股份、瑞泰科技、方大集团、濮耐股份。
- ◆ 个股跌幅前五名: 兔宝宝、坚朗五金、科顺股份、正威新材、中国巨石。

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

敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持(维持)

2022年07月10日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘宇栋

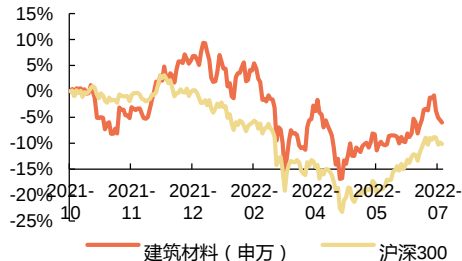
研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110016

行业基本资料

股票家数	75
行业平均市盈率	13.20
市场平均市盈率	18.10

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:《地产需求修复趋势仍明确 边际变化趋缓》2022-07-03
- 2、建材行业研究周报:《回归基本面改善具备确定性的方向》2022-06-26
- 3、建材行业研究周报:《区域间稳增长力度分化 关注高增地区》2022-06-19
- 4、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

证券研究报告

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	7.16	7.78	7.25	买入
伟星新材	0.78	1.05	1.16	28.22	20.96	18.97	买入
鸿路钢构	2.07	2.63	2.98	16.16	12.75	11.24	买入
三棵树	-1.11	2.86	4.29	/	43.88	29.25	买入

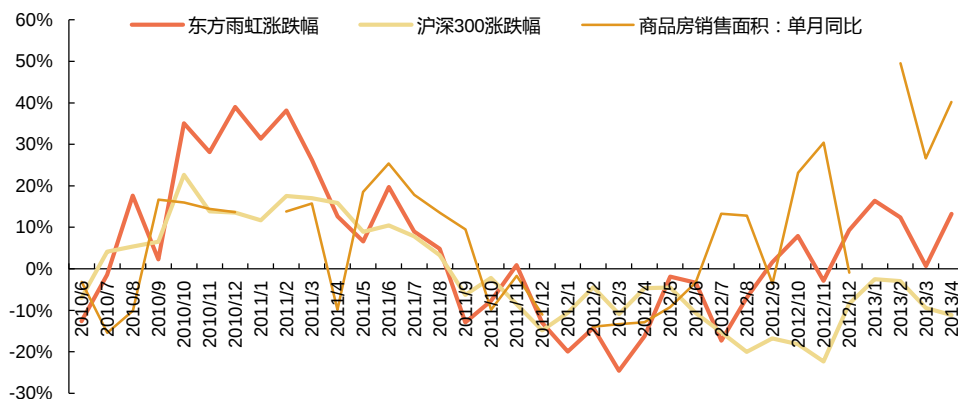
资料来源：公司财报、申港证券研究所

1. 每周一谈：消费建材进入最后的波折期

预期扭转与基本面兑现的共同作用推升底部反转上涨的大行情，二者缺一不可。决定消费建材预期的核心领先指标是地产销售，企业基本面的修复往往滞后，而股价通常领先于基本面的修复，因此反转行情第一阶段往往是预期扭转（即地产销售开始恢复）催化。政策转向同样会催化消费建材行情，但政策转向最为领先，基本面扭转滞后时间过长，通常属反弹而非反转，例如 21 年 12 月。我们选取防水龙头东方雨虹来复盘历次消费建材底部反转特征。

2012 年东方雨虹股价随地产销售跌幅收窄触底反弹，并不需要销售同比回正才开启反转行情，只是在基本面仍低迷时颇多波折。2012 年 3 月地产销售跌幅环比收窄，回暖趋势确立，雨虹股价同步触底，隐含的是需求预期的修复。第一轮上涨后虽有回调，但预期最悲观的位置已经确立，因此并未超跌。此后在地产销售持续回暖作用下，雨虹录得显著超额收益，明显跑赢大盘。

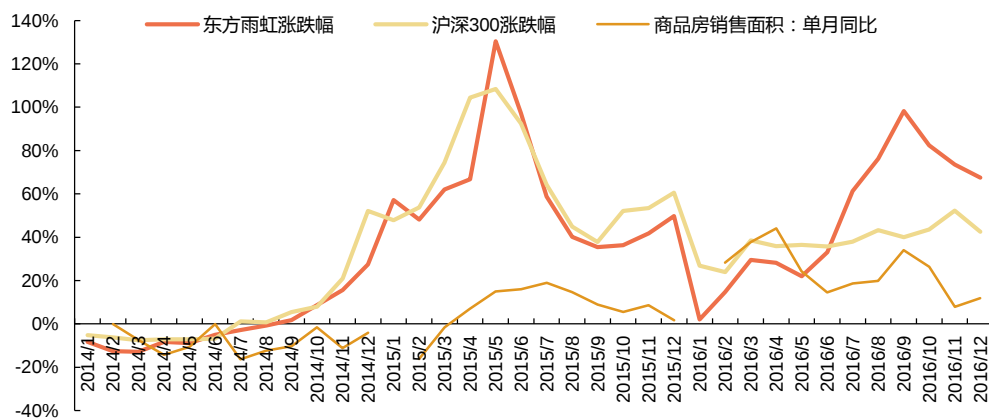
图1：2010-2013 年东方雨虹涨跌幅与地产周期共振



资料来源：Wind，申港证券研究所

2014 年及 2015 年初地产销售低迷使得东方雨虹未明显跑赢大盘，但 2016 年地产销售回暖后超额收益显著。这一阶段波澜壮阔的 A 股行情使单独复盘消费建材变得艰难，地产销售低迷阶段雨虹以跟随市场波动为主，期间无明显超额收益。进入 2016 年后，年初超 30% 的地产销售增长幅度大幅催化了消费建材的预期，此后雨虹营收增速逐季回暖，基本面持续兑现。在预期及基本面的共同作用下，2016 年雨虹开启了较为持续地上涨。

图2：2014-2015 年东方雨虹在地产低迷期无显著超额收益



资料来源: Wind, 申港证券研究所

预期扭转确立后，关注地产销售指标边际变化同时，应更重视基本面扭转，而基本面受到需求周期及成本周期交相驱动。地产销售边际回暖通常已隐含需求周期预期拐向上行，从基本面看地产由开工到竣工有 2-3 年时滞，竣工端建材与开工端建材分处地产周期的不同阶段，因此不同品种建材需求周期所处的位置并不一致，地产销售低迷期往往仍处于竣工向上一轮销售高峰交付期，竣工相对有支撑，不过仍取决于房企资金链状况。

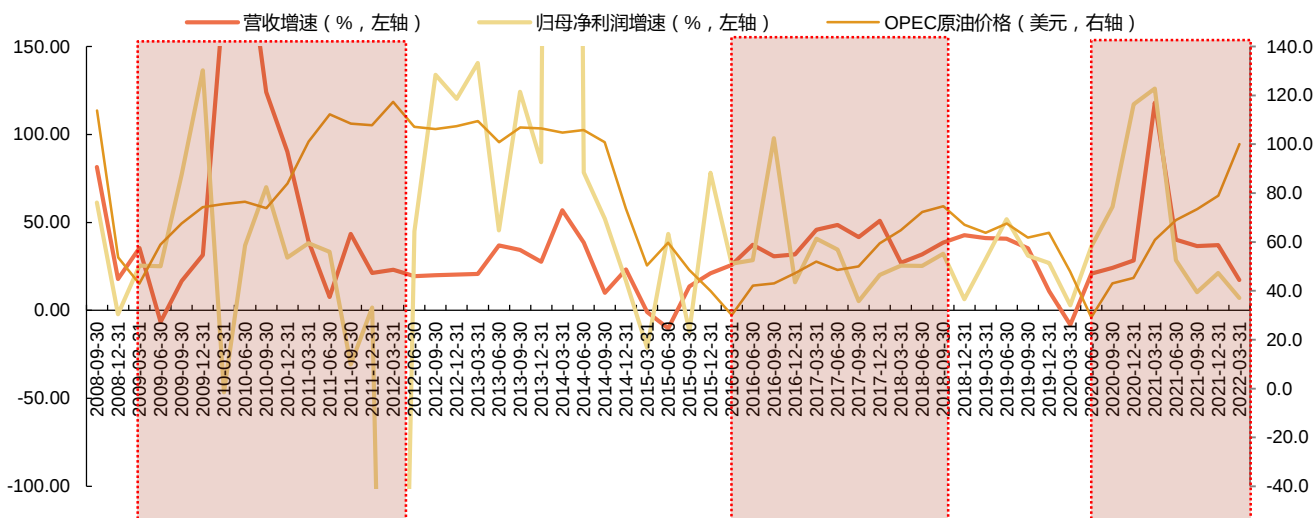
成本周期影响盈利能力，原材料成本变动趋势的重要性高于其绝对位置，原油开始上行 2-3 季度后雨虹往往出现营收与净利增速倒挂。原油刚开始上涨时雨虹盈利增速仍领先于营收增速，原因在于低价库存与传导时滞。消费建材龙头东方雨虹在原油价格上行期承受成本压力，而下游提价进程难以追赶成本上升速度，阶段性出现净利润增速低于营收增速的情况，反映一定的经营压力。

- ◆ 2009Q1—2012Q4：原油上行 2-3 季度后盈利增速与营收增速倒挂的趋势确立，在此轮油价上行期连续 9 个季度中雨虹仅 1 个季度实现净利增速超越营收，其他时点均出现倒挂。
- ◆ 2016Q1—2018Q3：从 2016Q4 起净利润增速连续落后营收增速长达 9 个季度，在此期间原油持续上行。
- ◆ 2020Q3 至今：2021 年 Q2 开始盈利增速落后于营收增速，目前仍处在压力期，随着原油价格扭转下行，雨虹盈利增长压力有望在未来一至两个季度企稳。

原油维持在高位时，原材料成本可逐步实现向下游传导，平稳期无较大盈利压力。以 2012 年至 2013 年为例，雨虹盈利能力并不受高位原油影响。

而原油价格下行期通常对应总需求不佳阶段，油价下行并不一定增厚业绩。原油下行通常对应总需求紧缩的阶段，如 2015 年、2020 年初。通常在这个阶段雨虹营收增速下滑的压力大过原材料成本下行对盈利增长的促进，因此在这一阶段成本端不如需求端重要。

图3：东方雨虹营收与净利增速相对关系与原油相关性较高



资料来源: Wind, 申港证券研究所

当前行情演变到预期已反转，而基本面短期仍偏弱的阶段。历史的复盘仅是借鉴，并不能刻舟求剑式地外推，应回到预期与基本面结合的框架研判当前的投资机会。6月地产销售环比剧变推升了消费建材快速上涨，我们在上周周报中已提示投资者应适当降低地产销售复苏对行情进一步催化的预期，我们认为地产弱复苏的基调并未发生改变，方向明确但不应对斜率过分乐观。当前地产跌幅开启收窄，且下半年在低基数作用下同比降幅将加速收窄，趋势已经确立，意味着预期最底部也已经扭转。接下来更应重视基本面的兑现，诚然Q2将是消费建材企业业绩底，短期业绩的景气度将使得消费建材表现承受一定波折，但难以再回到前期最悲观的时刻。

权益资产的定价理应回归企业质地以及行业周期本身，忽视短期业绩波动，但市场往往对短期业绩反应过度，对投资者而言这种波动创造绝佳的买入机会。以雨虹、伟星为例的消费建材行业仍处于市占率持续集中的大趋势中，过去每轮产业周期低谷都是布局良机，拉长时间线看投资收益尤其丰厚。而今产业预期最悲观的时候已经过去，基本面上需求及成本均处于修复进程中，中期趋势已经确立，建议投资者把握近期因为短期业绩波动产生的布局良机。

2. 市场回顾

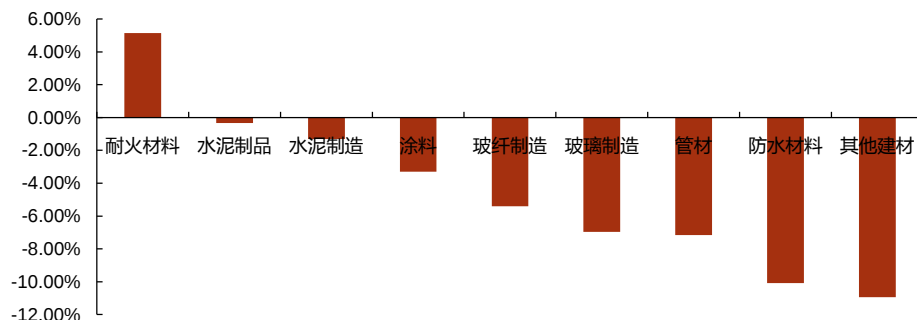
市场回顾：截至7月8日收盘，建材板块本周下跌4.76%，沪深300指数下跌0.85%。从板块排名来看，建材板块上周在申万31个板块中位列第31位，年初至今涨幅为-12.04%，在申万31个板块中位列第21位。

- ◆ 个股涨幅前五名：罗普斯金、金圆股份、瑞泰科技、方大集团、濮耐股份。
- ◆ 个股跌幅前五名：兔宝宝、坚朗五金、科顺股份、正威新材、中国巨石。

地产销售环比变化放缓后，地产链建材修复的预期同样放缓，本周迎来回调，耐火材料成为仅有录得上涨的板块。我们维持上周的判断：需注意地产复苏的节奏仍偏慢，环比剧变的时期过后，悲观预期修复的过程也趋于缓慢，我们判断向上的弹性同样趋缓，但方向依然明确。

在中期的维度上，消费建材（尤其是竣工端）已迎来需求周期的底部，向上拐点确立，成本端亦进入下行区间，短期中报冲击或情绪性回调将是本轮周期最后的低点配置机遇。

图4：建材申万子行业表现



资料来源：Wind，申港证券研究所

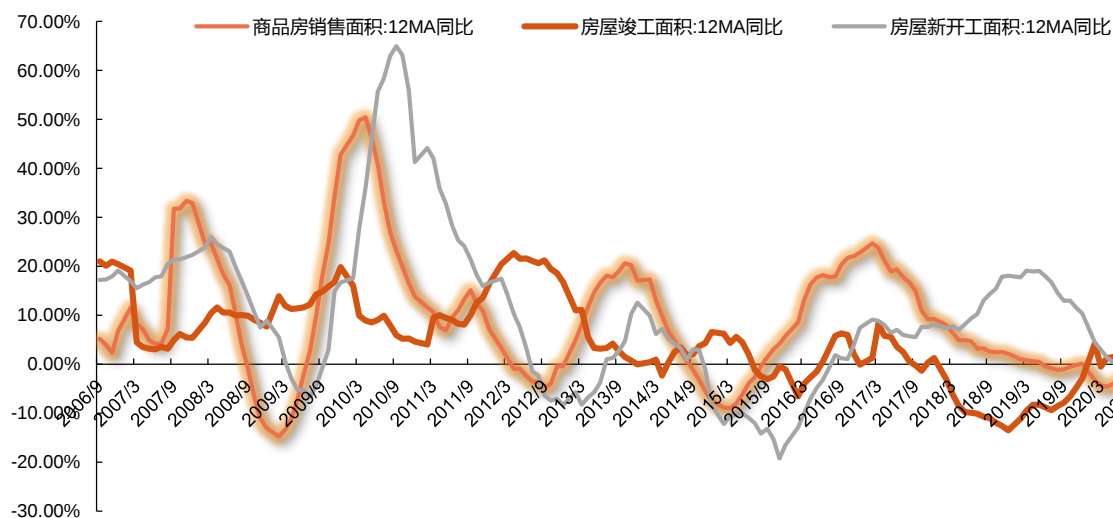
3. 宏观数据：基建维持高增 地产低迷基本面扭转开启

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5：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

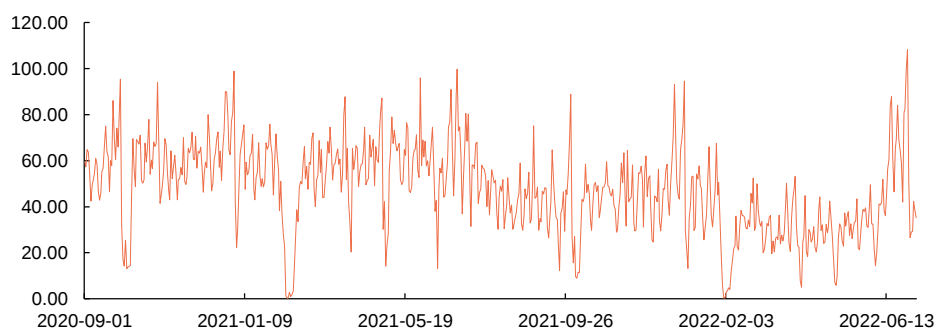
悲观的现实与明确的施政方向持续矛盾，基本面修复前新的支持政策持续孕育。我们认为当前各项数据改善只是时间问题，随着地产资金流改善，开工端及土地购置将逐步修复。历年来房屋销售引领地产周期，房企销售取得资金，随之加快

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月大中城市地产销售环比大幅回暖，局部地区高增长带动数据高增。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，近一周成交面积已实现同比正增长，其中近期数据增量主要来自青岛（6月30日单日50万平方米）、以及上海等地区。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，但节奏上我们仍维持缓慢复苏的判断。

图6：30个大中城市商品房单日成交面积（万平方米）

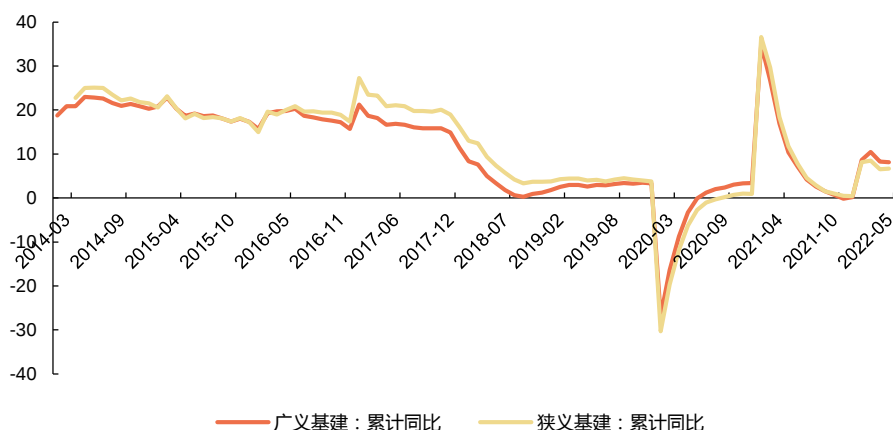


资料来源：Wind，申港证券研究所

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7：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

制造业投资延续高景气。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：需求偏弱 关注库存动向

产线变动情况：根据卓创资讯，全国浮法玻璃生产线共计 302 条，在产 262 条，日熔量共计 174925 吨，较上周减少 800 吨。周内产线冷修 1 条，暂无点火及改产产线。

价格与库存：价格仍维持小幅向下走势。至 7 月 8 日，全国最新玻璃均价为 1760.01 元/吨，较上周均价小降 0.65%。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，浮法厂库存回升，整体库存仍处高位。

华北地区价格重心进一步下移，其余地区仍有一定下行压力。华北地区市场偏弱整理，部分厂价格下调。沙河区域周内产销一般。华东地区价格稳中调整，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。华中地区成交转淡，下游厂家适量补货，部分库存有所增加。华南地区出货一般，库存有不同程度增加。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）

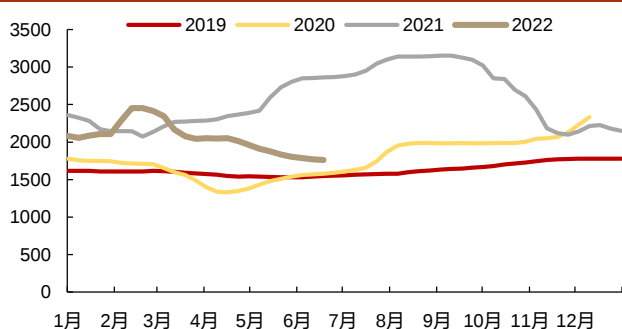
区域	本周均价	上周均价	环比
华北地区	1551.44	1607.02	-3.58%
华东地区	1859.2	1862.08	-0.15%
华中地区	1706.4	1706.4	0.00%
华南地区	1803.2	1804.64	-0.08%

资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

库存进入振荡期，淡季将至库存或仍以小幅波动为主。重点监测省份生产企业库存总量为 7203 万重量箱，较上周库存增加 74 万重量箱，涨幅 1.04%，库存天数约 34.78 天，较上周增加 0.62 天。沙河区域及京津唐区域库存均有增加，沙河区域厂家库存增加至 1240 万重量箱。本周库存总体增加，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。

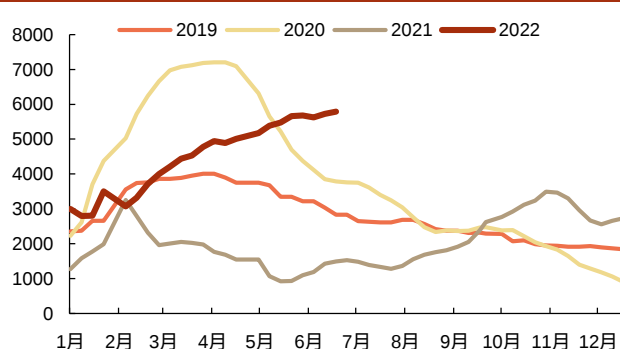
6 月初现累库趋势拐点，关注下一阶段库存变化。当前产能和库存仍处高位，价格趋势的确立或在库存趋势确立之后，短期明显的价格回暖或难以显现。

图8：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9：重点八省玻璃库存（万重量箱）

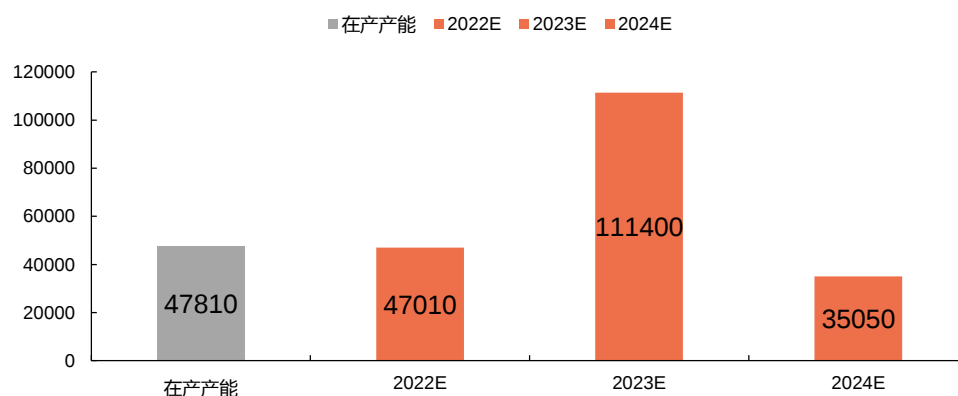


资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

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 21.15 元/平方米，环比跌幅 3.51%；3.2mm 镀膜主流大单报价 27.5 元/平方米，环比跌幅 3.51%。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 18.77 天，较上周增加 1.43%。全国光伏玻璃在生产产线共计 313 条，日熔量合计 59710 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，展望全年单位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。

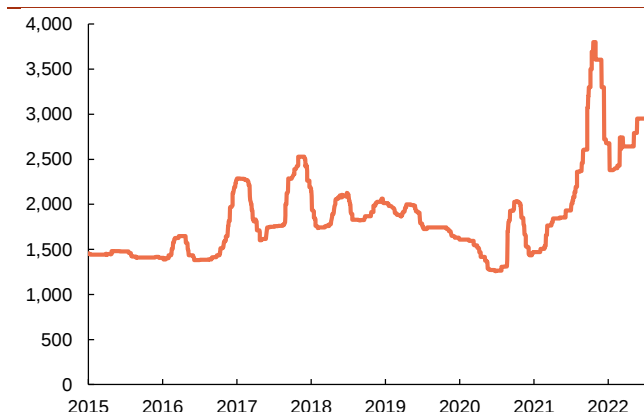
图10：光伏玻璃新建产能投产规模（t/d）



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 2900-3050 元/吨，价格略降。纯碱市场总体呈平稳态势。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为-213.09 元/吨，环比上一周平均利润（-199.34）减少-13.75 元/吨，周内综合行业利润环比下跌 6.90%。本周行业利润水平仍显偏弱，但利润降幅明显收窄，需求启动缓慢下，部分厂存让利接单可能，短期行业利润或维持较弱走势。

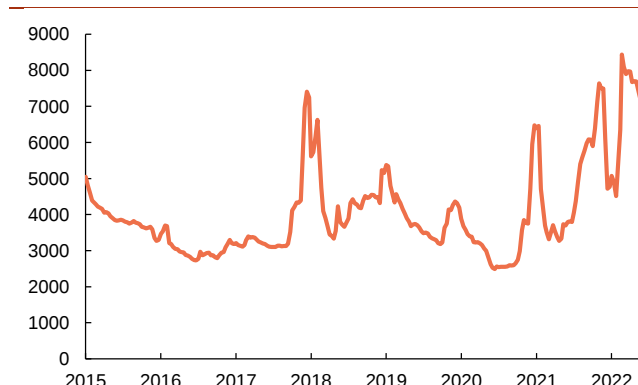
图11：纯碱价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

*数据截止 2022 年 7 月 8 日

图12：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 7 月 8 日

玻璃后市展望：盈利能力已触及底部，向上修复进程偏缓慢。高库存背景下价格向上修复弹性偏弱，同时当前成本压力或延续至 Q3。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。核心矛盾在于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，即冷修加速。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。

行业最悲观之时龙头的盈利能力更清晰地展示其投资价值，玻璃长景气周期下龙头估值底部逐渐探明。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。Q2 行业内

落后产能进入亏损状态，而旗滨集团 Q2 预计录得净利润在 4.4 亿元—6 亿元之间。行业格局赋予龙头企业较为稳固的利润空间，周期底部逐渐探明，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。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：需求周期触底 原材料转向下行

地产回暖后消费建材显著反弹，我们认为方向依然明确，短期不悲观，持续跟踪基本面扭转情况。6 月疫后复苏叠加政策奏效推动地产销售环比大幅回暖，消费建材板块的估值修复持续演绎，6 月坚朗/三棵树/科顺/伟星/北新分别同比上涨 54.52%/38.86%/35.74%/31.01%，弹性极大。需注意地产复苏的节奏仍偏慢，环比剧变的时期过后，悲观预期修复的过程也趋于缓慢，我们判断向上的方向依然明确，但弹性同样趋缓。

在中期的维度上，消费建材（尤其是竣工端）已迎来需求周期的底部，向上拐点确立，成本端亦进入下行区间。随着地产销售回暖，消费建材需求端预期及基本面有望实现较快同步回暖，由于竣工需求仍是上一轮销售高峰的传导，竣工需求有望在房企资金链改善后同步回暖。而从成本周期的角度出发，随着全球衰退交易下原油价格回落，消费建材成本端预期已转头向下，盈利能力回升可期。

Q2 预计是业绩底，展望此后逐季向上，中报临近依然首选前期兑现优异业绩的龙头，因原材料成本导致的业绩冲击无需过度担忧，毕竟成本端预期已转向。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，在行业需求整体承压的阶段，龙头的优势依然较为显著，我们认为这一趋势短期仍将延续。

随着原油价格回落，成本端预期已转向，率先布局原材料成本已企稳的管材、涂料等子行业。消费建材成本预期已随着原油价格回落全面好转，但原油价格向上游原材料价格传导的时滞不一，防水主要原材料沥青价格首现拐点，管材、涂料等子行业上游原材料由于供给端的修复，价格已独立于原油进入下行通道。PVC 原材料最新价格 6878.89 元/吨，PP 最新价格 8346.67 元/吨。

图13：市场价：SBS 改性沥青：华东地区（元/吨）

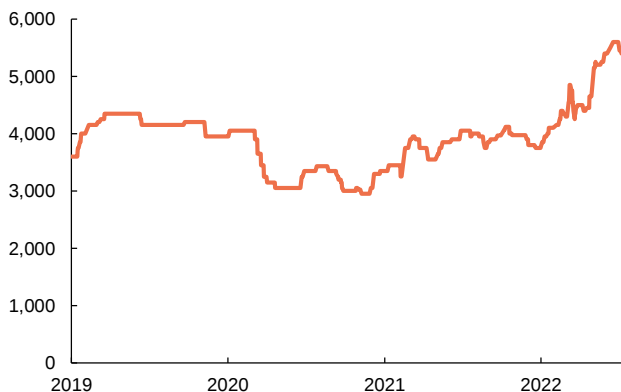
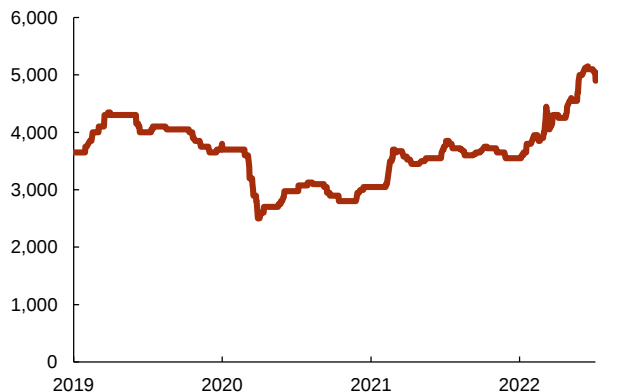


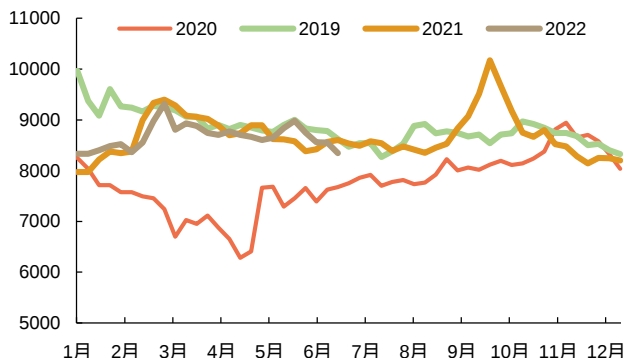
图14：市场价：SBS 改性沥青：华北地区（元/吨）



资料来源: Wind, 申港证券研究所
*数据截止 2022 年 7 月 8 日

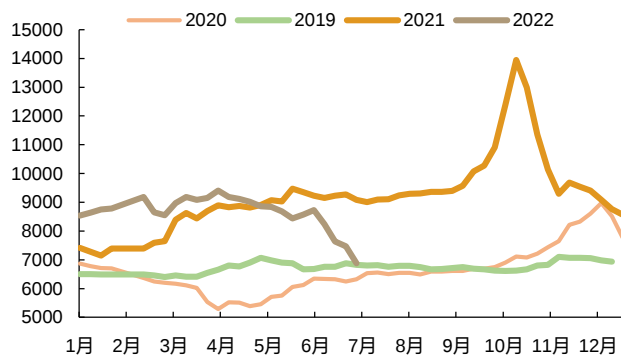
资料来源: Wind, 申港证券研究所
*数据截止 2022 年 7 月 8 日

图15: PP 市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

图16: 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: 基本面承压 关注情绪性配置机会

根据卓创资讯, 截止 2022 年 7 月 8 日, 全国水泥均价 377.58 元/吨, 环比上周下跌 2.24%。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 7 月错峰停窑计划继续执行, 部分省份企业实际停窑天数超过错峰计划天数。晋冀鲁豫计划 7 月停窑 15-20 天。安徽环巢湖区域 6-7 月错峰停窑 10-15 天。湖南 6-8 月累计错峰停窑 43 天, 江西 6-7 月累计错峰停窑 15 天。重庆 7-8 月累计错峰停窑 25-30 天。西藏全年错峰停窑天数达 180 天, 往年并未进行过错峰生产。

与上周相比, 本周熟料库存有小幅下降。全国熟料库容比均值为 74.34%, 与上周相比下降 0.28 个百分点。总体来看熟料库存仍然偏高, 但长三角出现备货需求, 大厂库存有一定消化, 对熟料价格产生拉动作用。本周磨机开工负荷有小幅下降。全国水泥磨机开工负荷均值 52.07%, 较上周降低 0.41 个百分点。市场需求总体维持低迷。本周水泥燃料价格差均值为 215.02 元/吨, 较上周四下跌 3.92%。与去年同期相比, 水泥燃料价格差均值下跌 24.96%。燃料采购价格震荡弱稳运行, 水泥价格则继续下跌, 行业盈利水平环比、同比持续下降, 且降幅继续扩大。

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。未来随地产开工修复趋势出现或可考虑中长期布局。

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