

处变守定，行稳向新

——非金属建材行业2022年下半年投资专题

证券分析师：黄道立

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

证券分析师：陈颖

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521040002

日期：2022年7月16日

投资建议 | 处变守定，行稳向新



虽然上半年宏观经济修复仍有反复，且房地产行业震荡余波未了，但“稳增长”政策持续加码，积极的政策因素在不断累积，**我们判断建材板块需求底部已现，下半年景气回升可期**

投资方面建议关注三条主线：

◆ 主线一：关注地产产业链复苏机会

前端数据改善信号已现，地产链头部企业迎来做多机会，**推荐东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、三棵树、兔宝宝、伟星新材**

◆ 主线二：周期再均衡，把握风光电相关投资机会

供需博弈，玻纤行业景气周期持续性有望超预期，**推荐中国巨石、中材科技**。建筑玻璃受益地产竣工韧性，光伏玻璃中长期向好，**推荐旗滨集团、南玻A**。把握需求释放窗口，水泥行业再均衡可期，**推荐海螺水泥、华新水泥、天山股份、塔牌集团、万年青、冀东水泥**

◆ 主线三：关注新材料及其他细分成长领域

多应用催生成长空间，碳纤维行业迎来历史性发展机遇，**推荐光威复材**。专业照明行业市场空间广阔，龙头企业增长提速，**推荐海洋王**。铝模板行业拐点已现，头部企业开启新一轮成长，关注铝模板行业，**推荐相关龙头企业**

风险提示：地产基建运行不及预期；大宗商品上涨超预期；疫情反复

目录

- 观点回顾 ——聚势谋远，向新而生
- 宏观分析 ——积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现
- 投资主线一 ——关注地产产业链复苏机会
- 投资主线二 ——周期再均衡，把握风光电相关投资机会
- 投资主线三 ——关注新材料及其他细分成长领域
- 投资建议：处变守定，行稳向新

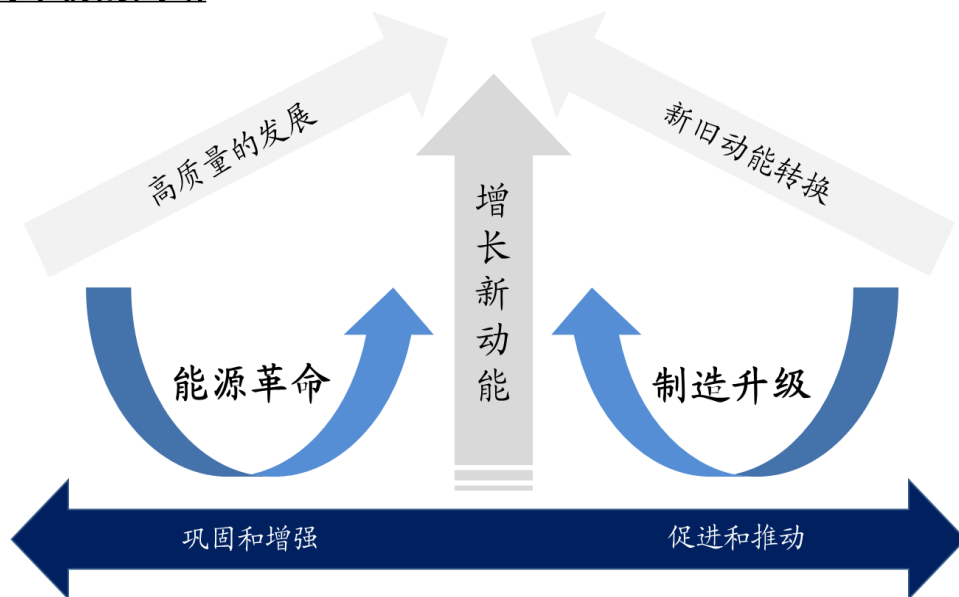
◆ 2021年12月，我们在2022年年度策略《聚势谋远，向新而生》中提出：

①我们或正经历着新一轮的工业革命，处在能源革命与制造业升级的浪潮之中，而这两股力量或将成为新一轮经济增长的新动能

②但经济增长的新旧动能转换非一蹴而就

③展望 2022 年，面对需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力的经济背景，传统经济动能对经济增长的支撑作用仍不可忽视，或又阶段性成为经济增长的稳定剂

◆ 回顾上半年经济运行，宏观经济增长承压、“稳增长”政策持续加码、地产政策边际回暖，市场整体表现基本符合我们年初的判断



目录

- 观点回顾 ——聚势谋远，向新而生
- 宏观分析 ——积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现
- 投资主线一 ——关注地产产业链复苏机会
- 投资主线二 ——周期再均衡，把握风光电相关投资机会
- 投资主线三 ——关注新材料及其他细分成长领域
- 投资建议：处变守定，行稳向新

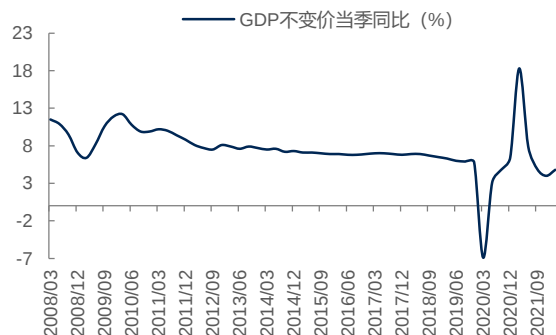
宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



1) 上半年经济增速修复仍有反复，地产行业震荡余波未了

- ◆ 受国内外超预期因素冲击，中国经济面临的“三重压力”再次增大，经济增速显著放缓
- ◆ 5月以来随疫情冲击趋缓及稳增长政策效果逐步显现，市场预期和信心持续修复，经济增长稳步恢复

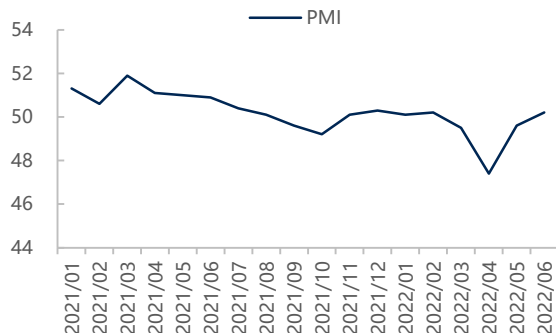
一季度总体平稳运行，GDP同比增长4.8%



国内主要经济数据单月同比增速5月出现回升



6月制造业PMI回升至50.2%，重回扩张区间



失业率处于较高水平，大城市表现更为明显



全球能源、粮食价格大幅上涨



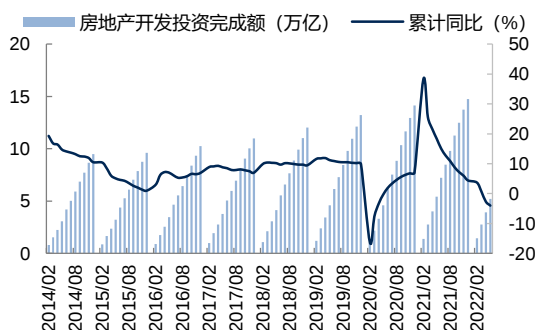
宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



1) 上半年经济增速修复仍有反复，地产行业震荡余波未了

- ◆ 经历去年地产密集监管调控和部分房企信用风险事件后，房企资金压力明显，市场信心受到明显冲击
- ◆ 今年以来房地产行业景气度延续去年下半年的低迷走势，各项行业运行数据承压明显

1-5月房地产开发投资额累计同比下降4%



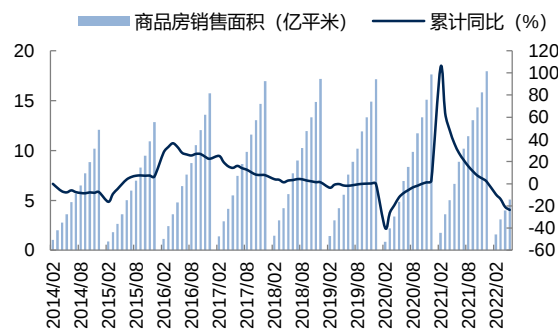
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

100大中城市供应及成交规划建筑面积累计增速



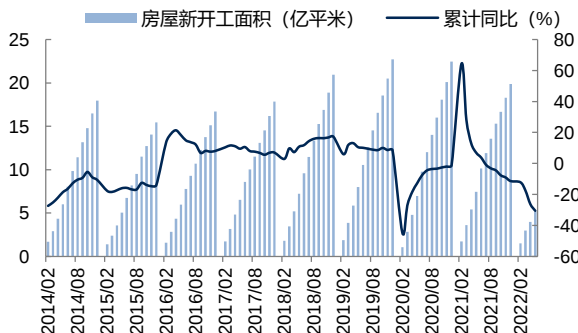
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

1-5月商品房销售面积累计同比下降23.6%



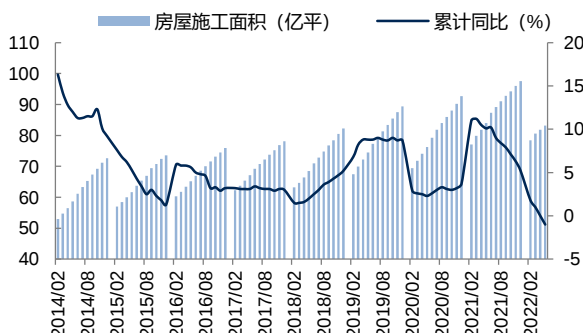
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

1-5月房屋新开工面积累计同比下降30.6%



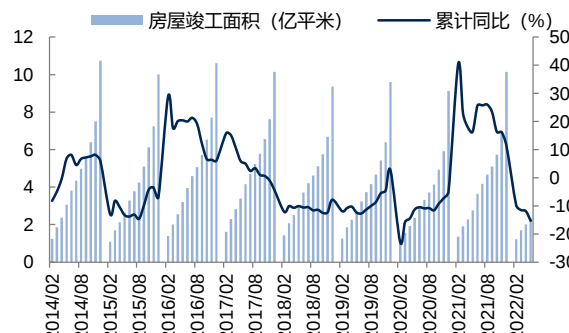
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

1-5月房屋施工面积累计同比下降1%



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

1-5月房屋竣工面积累计同比下降15.3%



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

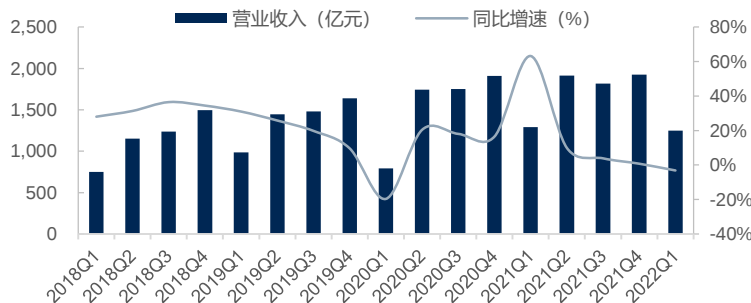
宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



1) 上半年经济增速修复仍有反复，地产行业震荡余波未了

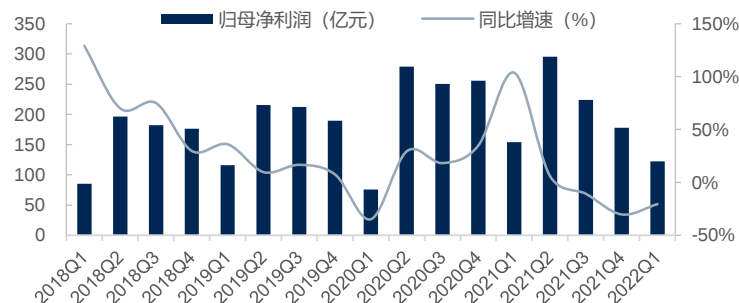
- ◆ 上半年，地产行业系统性调整对建材行业企业业绩影响仍在持续；从建材板块分季度营业收入、净利润增长数据看（剔除天山股份，下同），收入增速逐季回落，盈利同步承压
- ◆ 与地产行业景气相关度较高的细分子行业经营压力凸显

18Q1-22Q1建材行业单季营收及增速（剔除天山股份）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（基于我们跟踪的86家建材行业上市公司）

18Q1-22Q1建材行业单季归母净利润及增速（剔除天山股份）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（基于我们跟踪的86家建材行业上市公司）

2021Q1-2022Q1建材行业与地产相关度较高的子板块营收及归母净利润情况（剔除天山股份）

	行业分类	2021Q1	同比增速(%)	2021Q2	同比增速(%)	2021Q3	同比增速(%)	2021Q4	同比增速(%)	2022Q1	同比增速(%)
营业收入	水泥	596.32	51.16%	928.41	-3.93%	844.09	-8.81%	902.86	-7.22%	509.34	-14.59%
	玻璃	135.42	81.94%	154.21	41.01%	162.11	28.32%	155.94	5.53%	153.36	13.25%
	防水	31.21	106.97%	119.26	37.18%	110.77	31.89%	120.04	28.19%	83.69	14.89%
	涂料	20.84	214.53%	49.03	53.07%	45.96	31.48%	45.61	4.95%	21.86	4.90%
	塑料管	34.91	62.53%	52.86	12.07%	53.72	13.08%	63.64	8.20%	37.80	8.28%
	人造板	32.92	132.88%	53.00	36.55%	58.58	21.60%	65.75	10.32%	34.15	3.75%
归母净利润	水泥	75.21	29.68%	162.71	-13.50%	116.69	-21.96%	148.33	0.28%	56.96	-24.26%
	玻璃	28.86	482.17%	31.34	199.54%	27.97	65.94%	7.54	-61.50%	16.43	-43.06%
	防水	5.18	176.93%	16.28	26.28%	13.84	-1.18%	14.19	-15.56%	4.25	-17.95%
	涂料	0.03	101.46%	1.70	-57.36%	0.22	-93.51%	-11.56	-551.98%	-0.77	-3021.89%
	塑料管	2.74	41.73%	5.96	-13.57%	4.93	-38.69%	5.72	-33.08%	1.86	-32.15%
	人造板	1.98	278.93%	5.10	47.09%	4.41	-15.63%	3.45	-31.30%	0.98	-50.62%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（统计数据基于我们跟踪的86家建材行业上市公司）

宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



2) 积极政策持续累积：基建“稳增长”决心坚定，需求释放确定性高

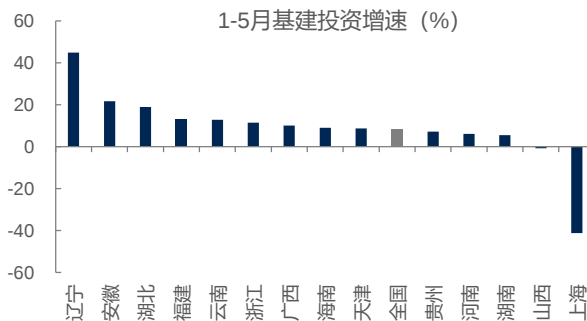
- ◆ 去年Q4中央经济工作会议提出“稳增长”工作要求后，今年以来政策持续发力，基础设施领域投资获得较好支撑
- ◆ 重点水利工程、综合立体交通网、管网更新改造等实际建设力度在各地疫情反复的不利背景下均呈现较好表现

今年单月广义基建投资增速保持提升



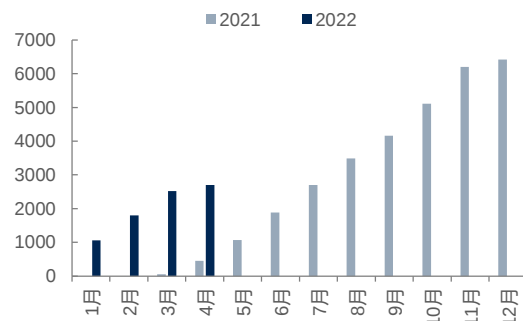
资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

已披露的全国各省市1-5月基建投资增速



资料来源：各地统计局、国信证券经济研究所整理

新增专项债投向交通基础设施方向累计金额



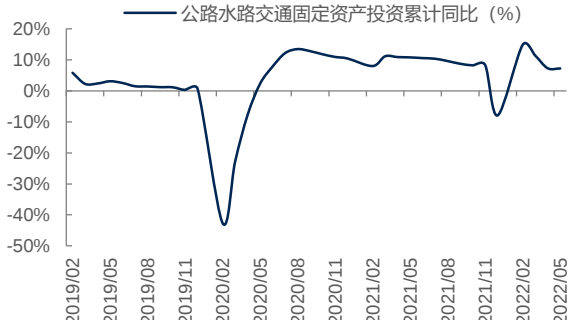
资料来源：财政部、国信证券经济研究所整理

1-5月水利管理业固定资产投资累计增长11.8%



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

1-5月公路水路交通固定资产投资累计增长7.2%



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

1-5月交通固定资产投资累计增长4.9%



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



2) 积极政策持续累积：基建“稳增长”决心坚定，需求释放确定性高

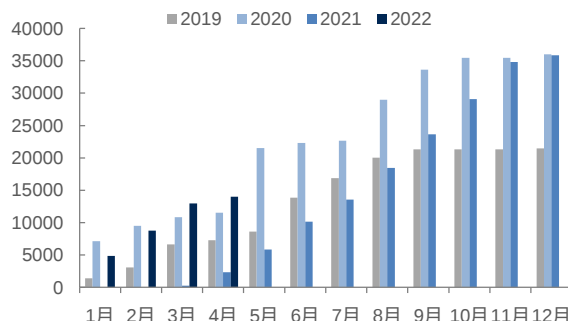
- ◆ 货币政策持续边际改善，基建端贷款需求在一系列政策拉动下改善明显
- ◆ 财政方面对于基建方面支持力度加大，有望继续为下半年基建投资持续提供有力支撑

广义货币M2余额增速今年持续回升



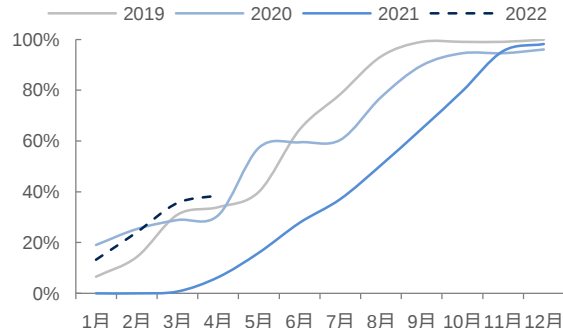
资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

2022年专项债发行规模显著高于去年同期



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

2022年专项债发行进度高于历史同期



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

基础设施贷款需求指数提升



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

1-5月一般公共预算支出累计同比增长5.9%



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

1-5月国家政府性基金累计同比增长35.2%



资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



2) 积极政策持续累积：基建“稳增长”决心坚定，需求释放确定性高

- ◆ 展望下半年，在宏观经济“稳字当头、稳中求进”的重要任务下，基建作为传统经济动能有望继续发挥一定托底经济的作用
- ◆ 上半年以来，多地陆续公布重点项目建设规划，整体计划完成规模保持7.5%的增长，受疫情反复影响，整体项目建设进度偏慢；随着疫情防控力度逐步放松，多地加快复工复产力度，上半年累积的续建、新开工和规划项目建设需求有望在下半年集中落地释放，全年基建投资力度仍然值得期待



宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



3) 积极政策持续累积：房地产政策持续转暖，前端数据改善信号已现

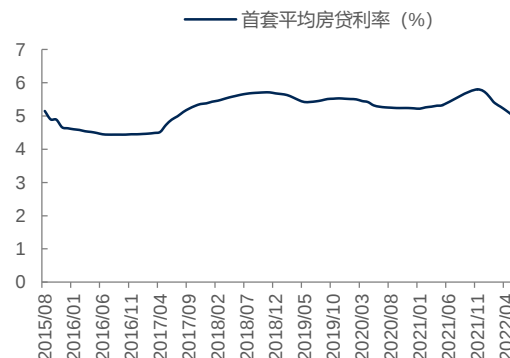
- ◆ 年初以来，中央多次释放积极信号，维稳地产行业运行，各地加大稳定房地产市场政策措施的实施力度，促进房地产健康发展

重点城市房贷平均放款周期持续减少



资料来源：贝壳研究院、国信证券经济研究所整理

首套平均房贷利率今年以来持续下降



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

今年以来中央多次针对房地产行业释放积极信号

时间	部门/会议	主要内容
2022/2/24	国新办	坚决有力处置个别房企因债务违约所引发的房地产项目逾期交付风险，以“保交楼、保民生、保稳定”为首要目标
2022/2/24	住建部	保持调控政策的连续性和稳定性，增强调控政策的精准性协调性。继续稳妥实施房地产长效机制，保障住房的刚需，同时满足合理的改善性需求，促进房地产业良性循环和健康发展，努力稳地价、稳房价、稳预期。
2022/3/4	银保监会、央行	满足新市民合理购房信贷需求，因城施策执行好差别化住房信贷政策
2022/3/5	两会	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022/3/16	国务院金融委	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施
2022/4/24	住建部	坚持底线思维，高度重视房地产领域风险，防范化解城乡建设领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线
2022/4/29	中央政治局会议	支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展
2022/5/23	央行、银保监会	加大金融支持力度，保持房地产信贷平稳增长，支持中小微企业、个体工商户、货车司机贷款和受疫情影响严重的个人住房、消费贷款等实施延期还本付息

资料来源：各政府部门网站、国信证券经济研究所整理

多地出台一系列措施促进居民购房消费

措施类型	城市
放松限购限贷限售	广州、佛山、厦门、长沙、武汉、荆门、衢州、宜昌、常州、济南、哈尔滨、西安、郑州、福州、苏州、大连、兰州、重庆、柳州、襄阳、银川、太原、石家庄、沈阳、宁波、南昌、合肥、海口
给予购房补贴	沈阳、长春、太原、郑州、淮安、廊坊、盐城、宜昌、无锡、淄博、泰州、义乌、连云港、德州、滁州、咸宁、黄山、岳阳、宜宾、遂宁、泸州、绵阳、雅安、资阳、乐山、自贡、达州、眉山
提高公积金贷款额度	昆明、西安、沈阳、南宁、南昌、兰州、银川、福州、常州、湛江、遵义、襄阳、淮安、廊坊、绵阳
降低公积金贷款首付比例	长春、兰州、西安、银川、太原、青岛、海口、廊坊、常州、泉州、泰安、襄阳
降低商业贷款首付比例	长春、兰州、济南、银川、太原、石家庄、沈阳、南昌、海口、廊坊、菏泽、襄阳、张家口
下调房贷利率下限	北京、广州、深圳、上海、天津、青岛、郑州、苏州、重庆、廊坊、赣州、济南、昆明、沈阳、日照、濮阳、常熟、胶州、南通、宜宾、无锡、常州、阜阳、西昌

资料来源：各政府部门网站、国信证券经济研究所整理

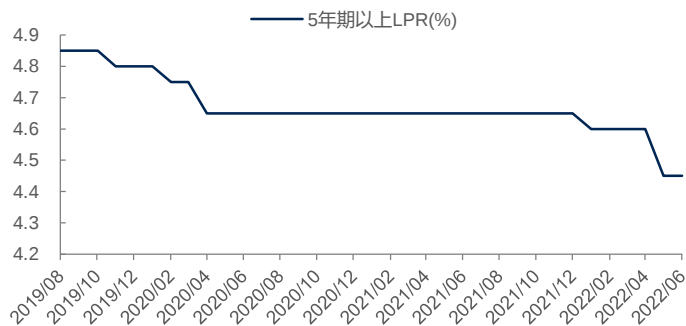
宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



3) 积极政策持续累积：房地产政策持续转暖，前端数据改善信号已现

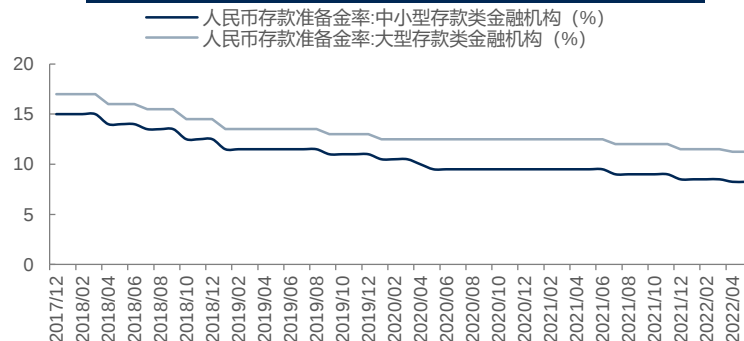
◆ 监管政策对于房企融资、预售资金监管等方面也进行了适度松绑，信贷政策方面亦呈现边际宽松

央行今年两次下调5年期以上LPR



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

央行今年一次下调金融机构人民币存款准备金率



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

今年多份监管文件对房地产行业进行适度松绑

时间	地区	文件	内容
2022/1/29	住建部、央行、银保监会	《关于规范商品房预售资金监管的意见》	为了保障房地产项目竣工交付，维护购房人合法权益，要求预售款包含购房人缴交的定金、首付款、按揭贷款和其他形式的购房款等，应当全部直接存入监管账户。监管账户内的资金达到监管额度后，超出部分可由房企提取使用
2022/2/8	央行、银保监会	《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》	明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022/4/18	央行、外汇局	《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》	要求因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求；金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放
2022/5/15	央行、银保监会	《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》	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减20个基点

资料来源：各政府部门网站、国信证券经济研究所整理

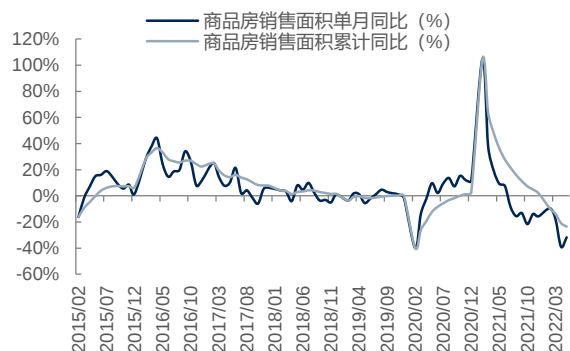
宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



3) 积极政策持续累积：房地产政策持续转暖，前端数据改善信号已现

- ◆ 近期周度、月度数据均呈现出在政策持续引导下的基本面趋稳改善运行态势，未来行业运行有望逐步修复
- ◆ 考虑到房地产产业链较长，且当前各项核心数据仍处于同期较低水平，需求回暖或仍需一定时间

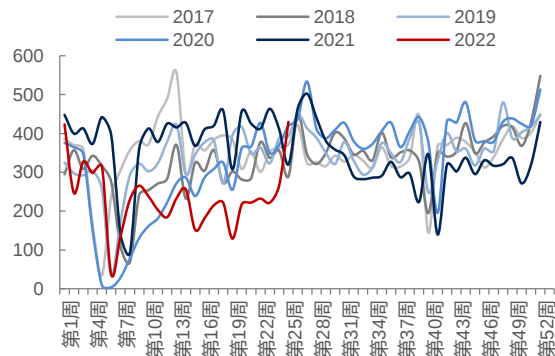
5月商品房销售面积降幅环比收窄



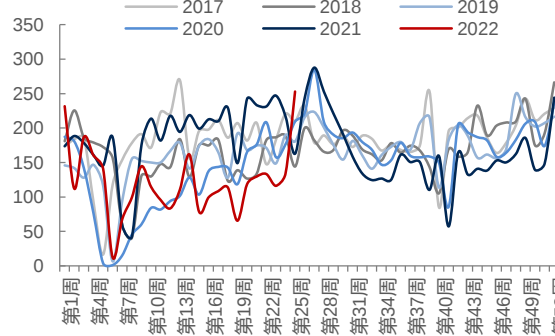
5月房屋新开工面积降幅环比收窄



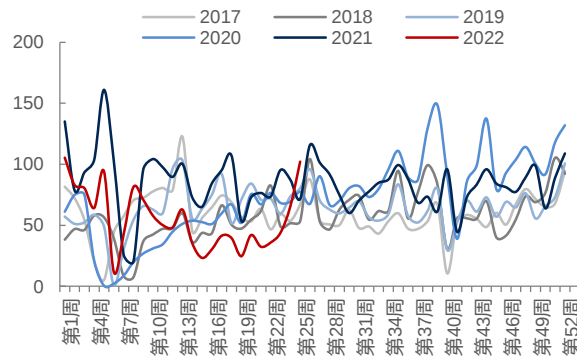
30大中城市分年度商品房当周成交面积



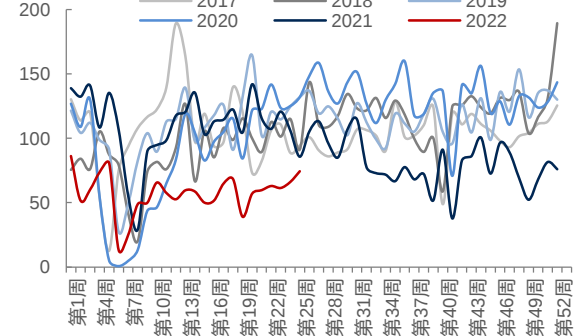
30大中城市中二线城市商品房当周成交面积



30大中城市中一线城市商品房当周成交面积



30大中城市中三线城市商品房当周成交面积



宏观分析 | 积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现



- ◆ 虽然上半年宏观经济修复仍有反复，且房地产行业震荡余波未了，但“稳增长”政策持续加码，积极的政策因素在不断累积
- ◆ 基建端看，政策持续发力，重点水利工程、综合立体交通网、管网更新改造等政策持续出台，基建端贷款需求亦在一系列政策拉动下明显回升，随着全国疫情逐步改善，多地加快复工复产，下半年基建投资回升力度值得期待
- ◆ 地产端看，政策维稳信号明确，中央多次释放积极信号维稳行业运行，各地亦不断加大政策力度促进房地产市场的健康发展，近期前端数据改善信号已现，行业运行触底回暖可期
- ◆ 因此我们判断，建材板块需求底部已现，下半年景气回升可期

目录

- 观点回顾 ——聚势谋远，向新而生
- 宏观分析 ——积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现
- 投资主线一 ——关注地产产业链复苏机会
- 投资主线二 ——周期再均衡，把握风光电相关投资机会
- 投资主线三 ——关注新材料及其他细分成长领域
- 投资建议：处变守定，行稳向新

投资主线一 | 关注地产产业链复苏机会

- ◆ 从产业链角度看，多数建材细分子行业属于房地产、基建产业链上游，其需求随房地产、基建行业景气度在开工、施工、竣工等环节的传导而轮动

房地产开发建设流程及建材需求



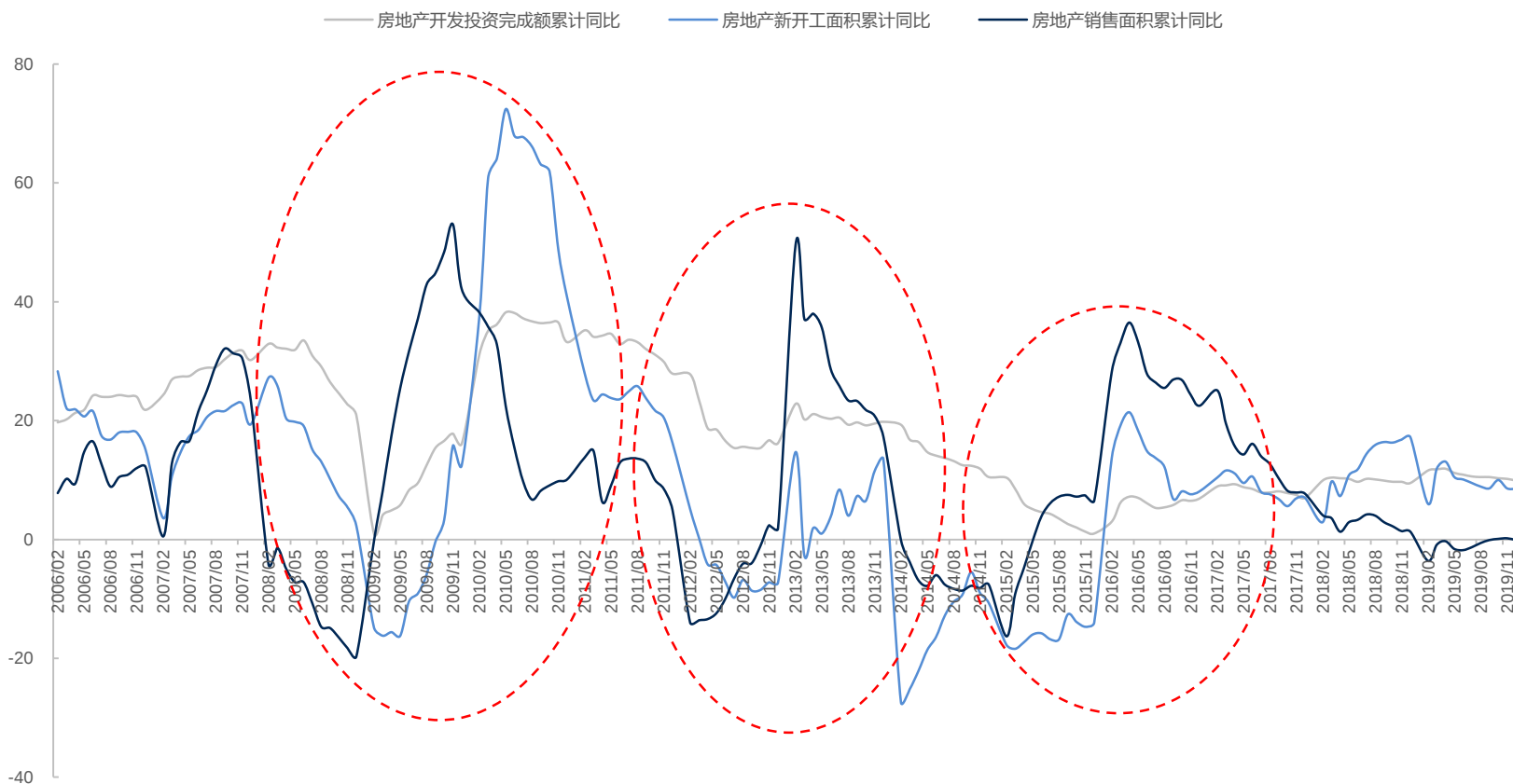
资料来源：国信证券经济研究所整理

投资主线一 | 关注地产产业链复苏机会



- ◆ 从历次房地产周期运行中，房地产行业数据的运行规律上看，销售面积累计同比增速往往领先于新开工累计同比增速、投资累计同比增速提前见底，是房地产新开工、投资景气度的先行指标

在房地产周期波动中，销售、新开工、投资运行之间的传导关系



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

投资主线一 | 关注地产产业链复苏机会



1) 前端数据改善信号已现，地产链头部企业迎来做多机会

◆ 周期一（2011-2013年）

政策于2011年四季度见底，全国商品房销售面积累计同比增速于2012年一季度末企稳回升，地产链头部企业超额收益亦于同期见底，稳步抬升

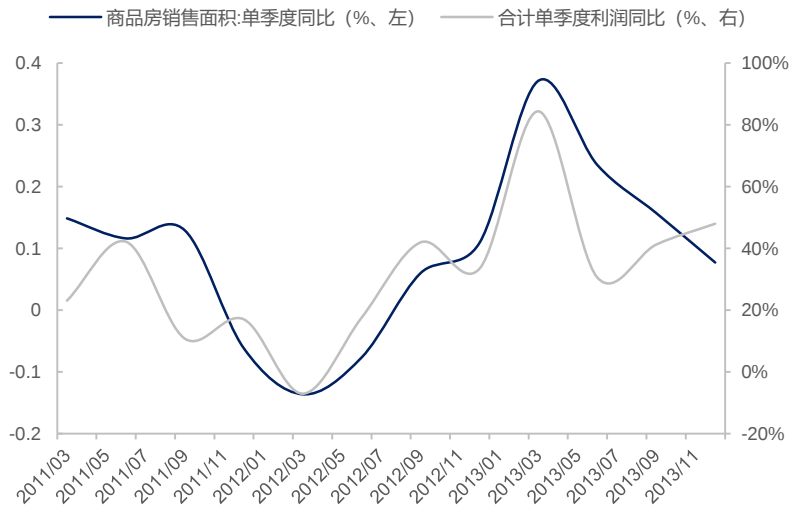
全国商品房销售面积单季度同比增速于2012年一季度末企稳回升，地产链头部企业单季度利润同比增速亦于同期见底，企稳回升

2011-2013年房地产销售面积累计同比增速与地产链头部企业平均超额收益对比



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

2011-2013年房地产销售面积单季度同比增速与地产链头部企业合计累计利润同比增速对比



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

投资主线一 | 关注地产产业链复苏机会



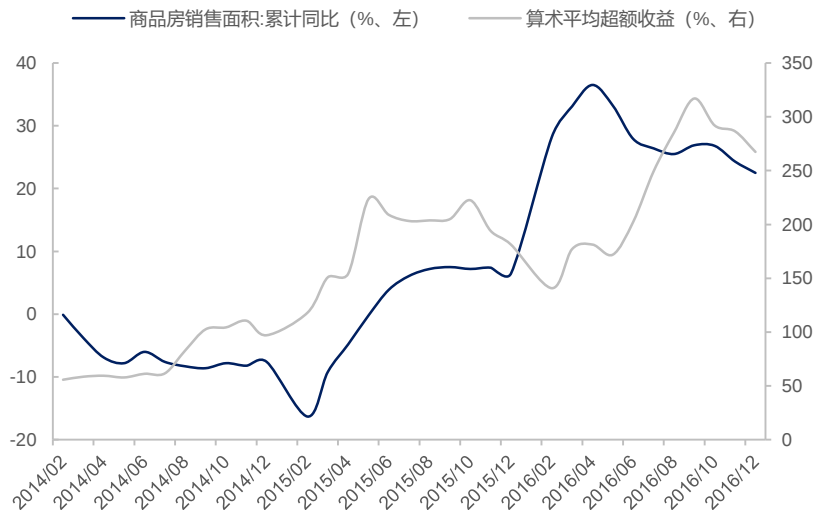
1) 前端数据改善信号已现，地产链头部企业迎来做多机会

◆ 周期二（2014-2016年）

政策于2014年二季度转暖，全国商品房销售面积单季度同比增速于2014年三季度开始企稳回升，累计同比增速于2015年一季度开始企稳回升

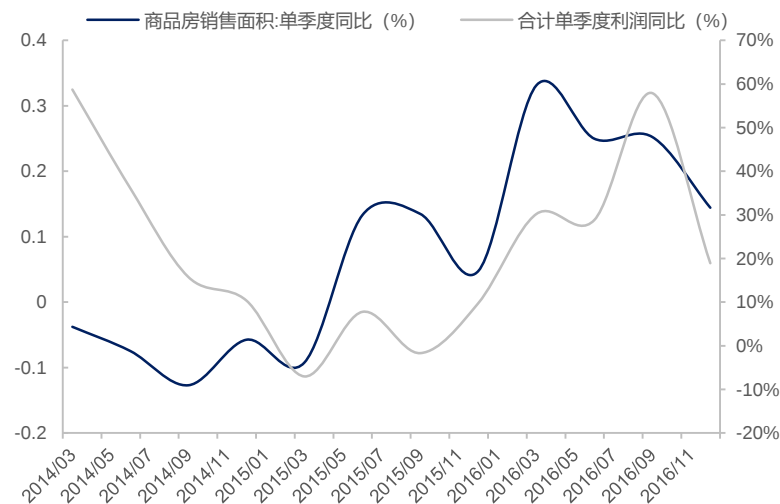
受地产政策转暖影响，地产链头部企业超额收益于2014年三季度初现回升迹象，并于2014年四季度和2015年一季度出现首次加速，地产链头部企业单季度利润同比增速于2015年二、三季度筑底回升

2014-2016年房地产销售面积累计同比增速与地产链头部企业平均超额收益对比



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

2014-2016年房地产销售面积单季度同比增速与地产链头部企业合计累计利润同比增速对比



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

投资主线一 | 关注地产产业链复苏机会



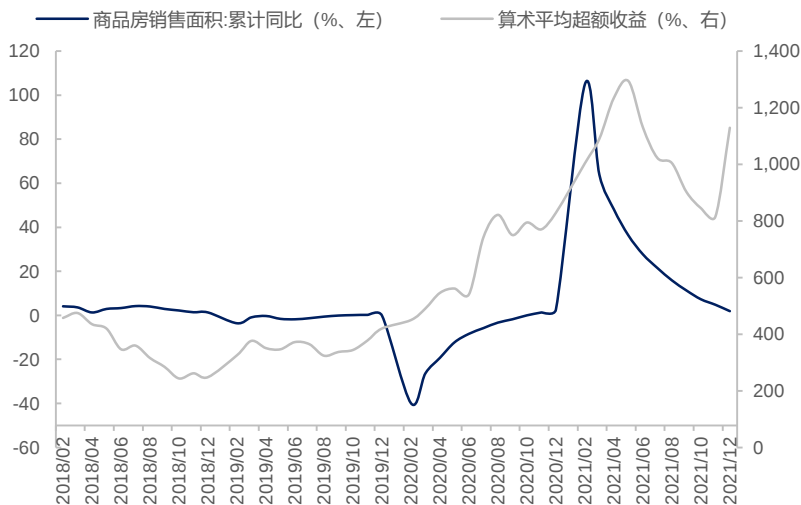
1) 前端数据改善信号已现，地产链头部企业迎来做多机会

◆ 周期三（2018-2021年）

政策于2018年四季度转向，全国商品房销售面积单季度同比增速、累计同比增速首次在2019年三季度初现见底回升迹象，后又因疫情因素影响于2020年一季度深度探底并于二季度急速回升

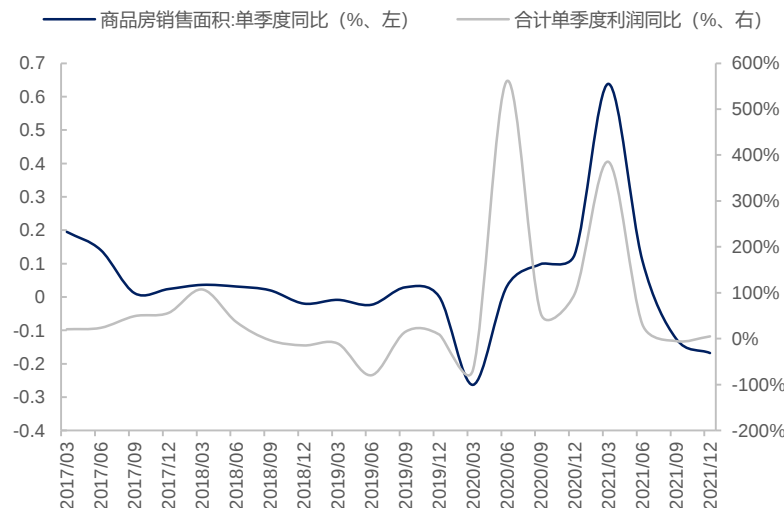
地产链头部企业超额收益于2018年四季度和2019年一季度间首次出先触底回升迹象，并于2019年四季度开始呈现加速上升走势，地产链头部企业单季度利润同比增速于2019年三季度首次触底回升，并于2020年一季度受疫情影响再次探底，随后强势上升

2018-2021年房地产销售面积累计同比增速与地产链头部企业平均超额收益对比



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

2018-2021年房地产销售面积单季度同比增速与地产链头部企业合计累计利润同比增速对比



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

投资主线一 | 关注地产产业链复苏机会



2) 大宗商品价格初现调整迹象，成本压力有望缓解，盈利修复可期

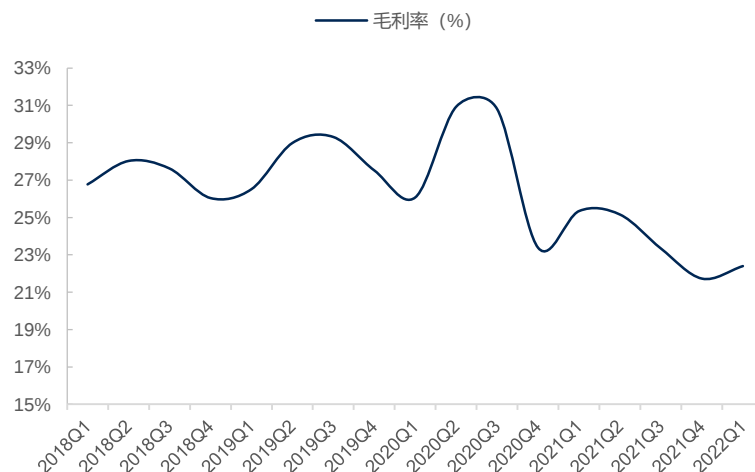
- ◆ 从成本端来看，防水、涂料、管材等其他建材的生产成本中原材料占比较高，大部分占比达到80%及以上，其中主要原材料沥青、乳液、树脂、有机溶剂等，大都属于石油化工及其下游产品，其价格受国际原油市场价格影响明显
- ◆ 2021年随着全球经济复苏加速，国际油价震荡上行，2022年以来受俄乌冲突影响，油价继续大幅攀升，并创十年新高；成本上升叠加提价滞后，其他建材毛利率显著承压
- ◆ 目前，以原油为代表的大宗商品价格已初现调整迹象，随着美联储加息等政策影响，未来有望回归合理区间，预计Q3开始原材料降价效应有望逐步向下游传导，成本压力有望逐步缓解，其他建材具备盈利修复基础

2009年以来布伦特原油现货价



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

18Q1-22Q1其他建材单季度毛利率



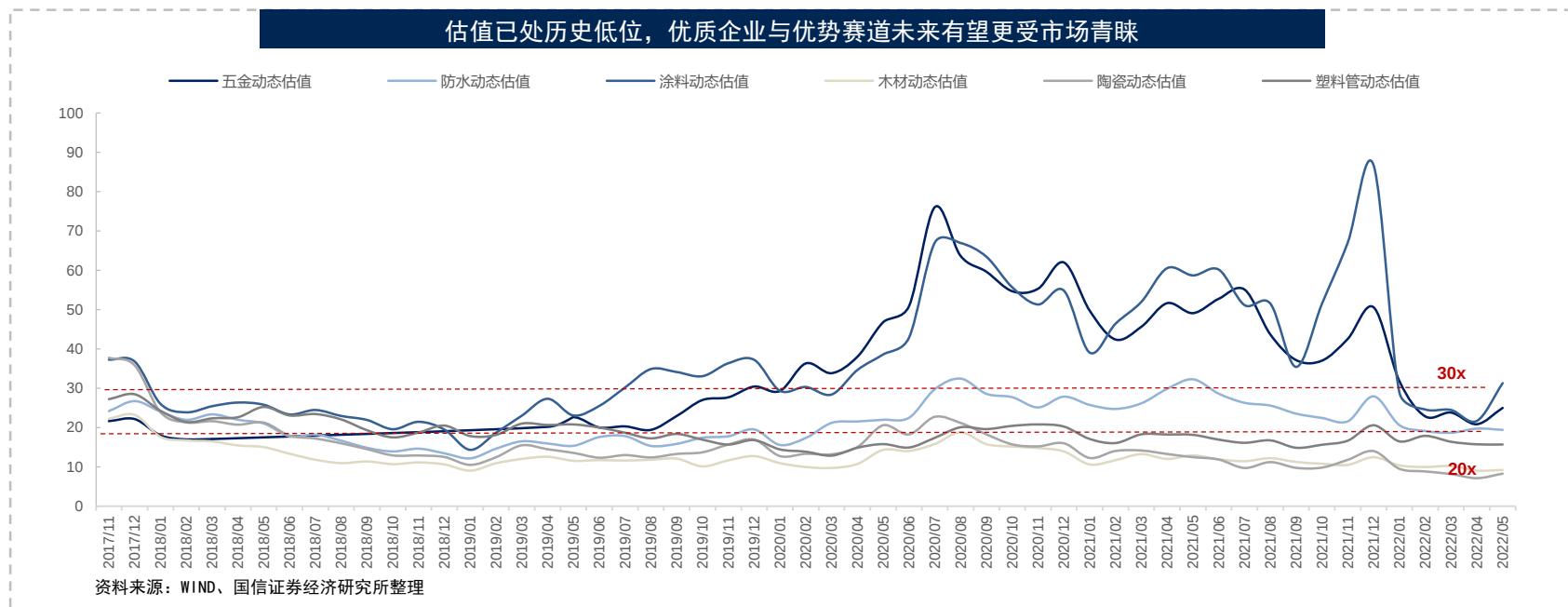
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（基于跟踪的56家其他建材上市公司）

投资主线一 | 关注地产产业链复苏机会



3) 估值降至历史低位，优质企业与优势赛道更受市场青睐，优选强 α 头部企业

- ◆ 从目前各细分子行业情况看，目前估值水平均已处在近5年来的历史低位，风险得到较好的释放
- ◆ 从未来发展角度看，本轮地产行业调整幅度较大，企业暴雷事件频出，建材行业许多中小企业将在本轮地产行业调整下加速淘汰出局，行业两级分化加速，市场集中度进一步提升
- ◆ 具体到细分子行业，防水、涂料、建筑五金过去几年收入、业绩增速持续超越行业平均
- ◆ 目前其他建材各细分品类行业格局依旧普遍分散，“大行业、小公司”特点明显，龙头企业可提升空间依旧较大，同时巨大的存量房市场有望进一步带来充足成长空间，在下一轮周期开启时，优势赛道、优质企业有望持续胜出



投资主线一 | 关注地产产业链复苏机会



- ◆ 综合分析，通过对历次房地产周期的观察，房地产销售面积同比增速对于地产链头部企业的二级市场股价超额收益表现以及企业营业利润同比增速等指标均有引领性作用
- ◆ 目前，全国商品房销售面积类同比增速已初现触底迹象，30城房地产销售数据亦展现出回暖势头，同时大宗商品价格初现调整迹象，成本压力有望缓解，后续地产链头部企业盈利增长恢复可期
- ◆ 考虑到本轮地产调整有望加速中小企业的淘汰出局，加速行业两极分化，龙头企业凭借在技术、品质、品牌和渠道等方面形成的竞争优势，能够获得更快成长，同时各子板块估值已降至5年以来的历史低位，安全边际凸显，建议关注优势赛道，优选强 α 头部企业
- ◆ 推荐东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、三棵树、兔宝宝、伟星新材

目录

- 观点回顾 ——聚势谋远，向新而生
- 宏观分析 ——积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现
- 投资主线一 ——关注地产产业链复苏机会
- 投资主线二 ——周期再均衡，把握风光电相关投资机会
- 投资主线三 ——关注新材料及其他细分成长领域
- 投资建议：处变守定，行稳向新

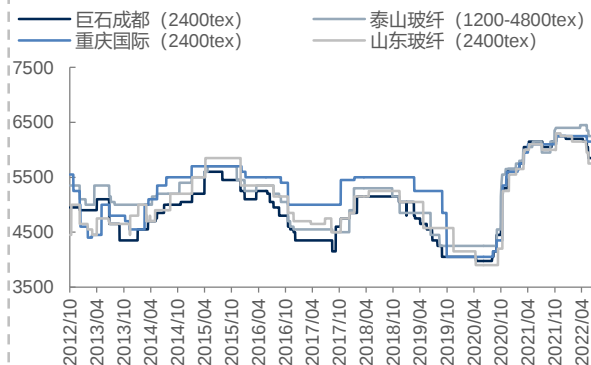
投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



1) 玻纤：供需博弈，景气周期持续性有望超预期

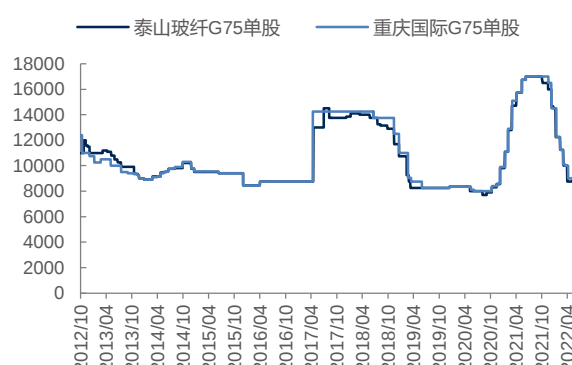
- ◆ 22Q2粗纱高位有所回落：6月17日缠绕直接纱价格5700-6000元/吨，较年初降幅250-500元/吨，均价下降约4%
- ◆ 电子纱筑底小幅反弹：21Q4从高位17000元/吨快速回落至年底14500元/吨，22年进一步下探至8500-9000元/吨，贴近成本线附近；5月以来局部供应减量，价格小幅反弹，月内涨幅300-500元/吨，6月继续提涨500-800元/吨

国内部分主流企业缠绕直接纱价格



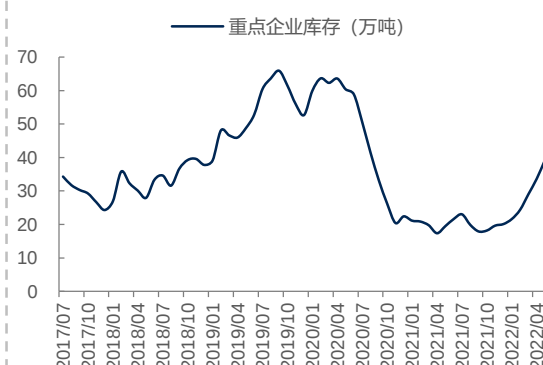
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

国内部分主流企业G75电子纱价格



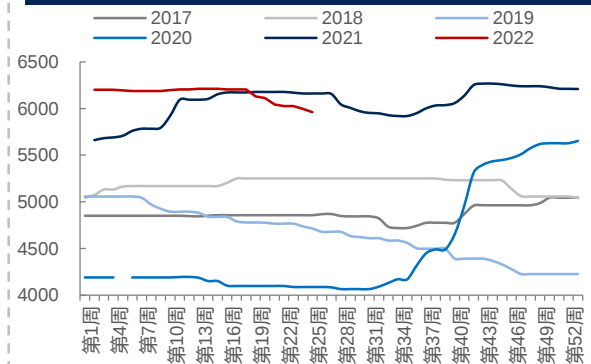
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

国内重点池窑企业库存



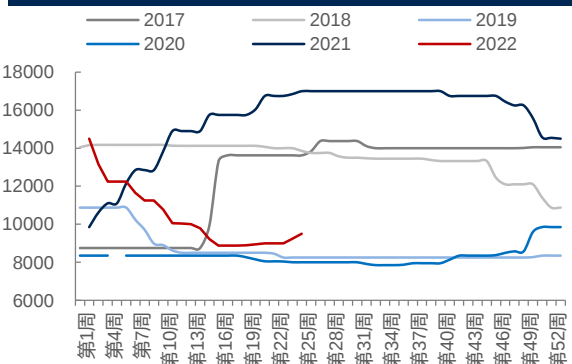
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

国内主流缠绕直接纱均价同期对比



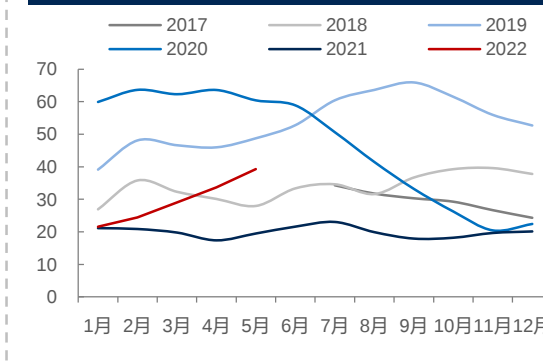
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

国内主流G75电子纱均价同期对比



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

国内重点池窑企业库存同期比较



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

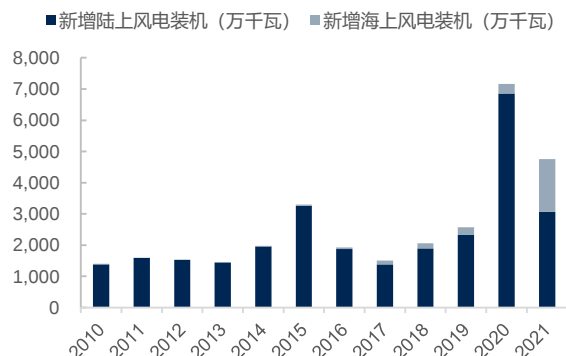


1) 玻纤：供需博弈，景气周期持续性有望超预期

◆ 多领域挹注成长动能，玻纤需求端有韧性——风电领域：项目建设加速推进，滞后需求有望集中释放

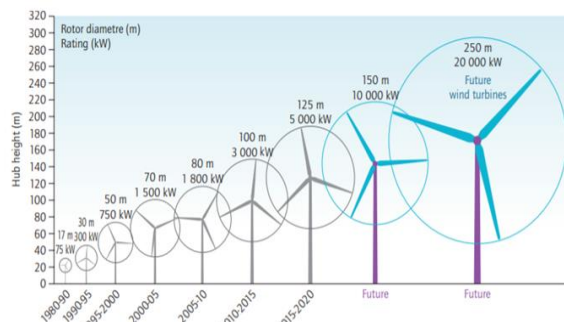
短期来看，风电招标量大幅增长，增加了风电确定性的向好预期，随着近期大批新能源项目陆续密集开工，预计下半年风电建设有望加速推进，上半年受疫情扰动的滞后需求有望集中释放；中长期受益陆风平价以及海上风电放量接力，预计风电装机量有望延续较快增长

全国新增陆上/海上风电装机容量



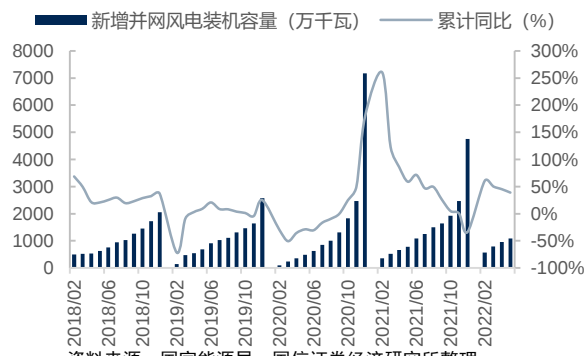
资料来源：国家能源局、CWEA、国信证券经济研究所整理

风机功率加速迭代，叶片大型化趋势明显



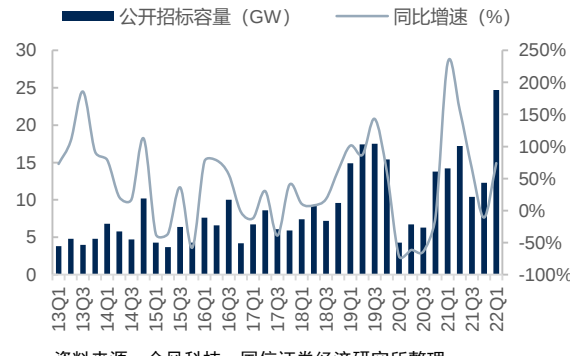
资料来源：IEA、国信证券经济研究所整理

1-5月全国新增并网风电装机同比+38.9%



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

Q1国内公开市场新增风电招标同比+74%



资料来源：金风科技、国信证券经济研究所整理

近期大批新能源项目陆续密集开工，预计下半年风电建设有望加速推进

时间	公司	开工规模 (GW)	事件
2022年4月26日	华能集团	13+	华能集团举行2022年二季度新能源项目集中开工仪式，超1300万千瓦新能源项目实现实体开工和施工准备，其中实体开工近600万千瓦，本次实现集中开工和施工准备的新能源项目共计155个，涉及全国24省，重点推动北线清洁能源基地、东线海上风电基地、西南“风光水储”一体化基地，以及中东部光伏项目的建设开发
2022年5月18日	国家能源集团	12.38	国家能源集团举行2022年电源项目集中开工（预开工）仪式，宣布包括陆上新能源基地、海上风电、大型水电、煤电扩容升级和天然气发电等5类11个、总装机1238万千瓦的电力项目开工和预开工
2022年6月15日	大唐集团	11	大唐集团一批能源大基地和“风光水储”项目开工建设，开工的项目共64个，包括陕西渭南、河北蔚县、广西红水河、湖南娄底等国家第一批风光光伏基地项目，以及西部北部“风光火储”、内陆“风光储”、西南“风光水储”一体化等新能源和多能互补高效清洁煤电项目，总容量1100万千瓦

资料来源：北极星电力网、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

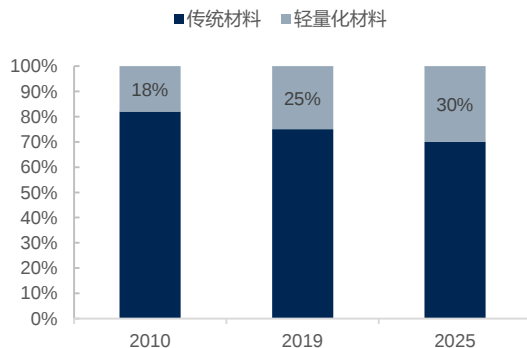


1) 玻纤：供需博弈，景气周期持续性有望超预期

◆ 多领域挹注成长动能，玻纤需求端有韧性——汽车领域：政策、供给和成本等多因素共振，产销持续修复

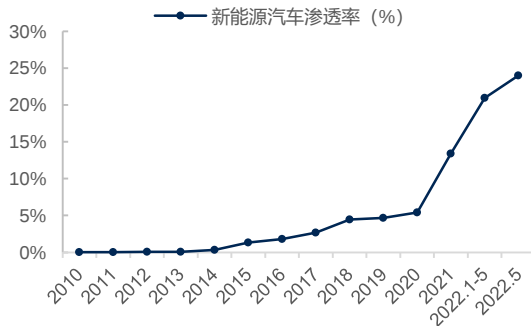
短期来看，尽管受疫情、燃油价格上涨、消费信心不足等多重因素影响，汽车产销出现较大波动，但随着疫情防控稳定、复工复产加速推进，尤其5月下旬一系列促消费、稳增长政策措施的出台，产销环比明显好转，尤其新能源汽车始终保持高速增长，预计下半年有望持续恢复

全球汽车领域轻量化材料需求占比提升



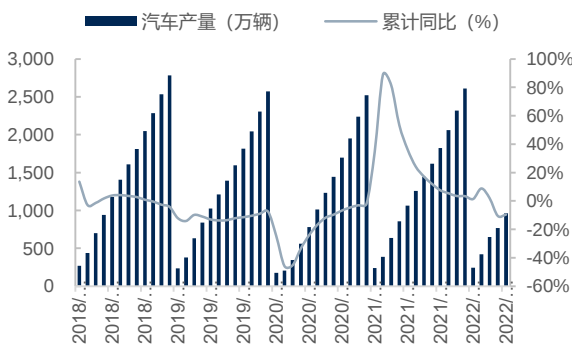
资料来源：Lucintel、国信证券经济研究所整理

全国新能源汽车渗透率加速提升



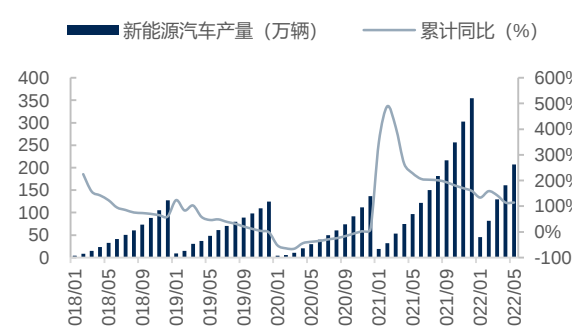
资料来源：中汽协、国信证券经济研究所整理

1-5月全国汽车产量同比-9.6%



资料来源：中汽协、国信证券经济研究所整理

1-5月全国新能源汽车产量同比+114.2%



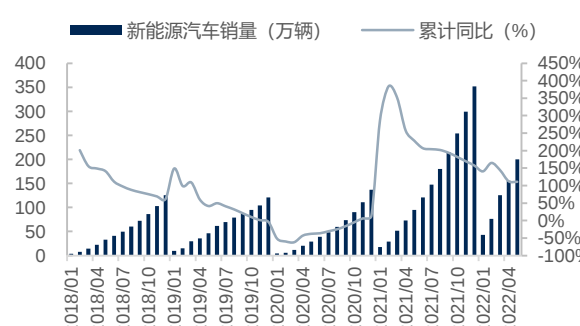
资料来源：中汽协、国信证券经济研究所整理

1-5月全国汽车销量同比-12.2%



资料来源：中汽协、国信证券经济研究所整理

1-5月全国新能源汽车销量同比+110.9%



资料来源：中汽协、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

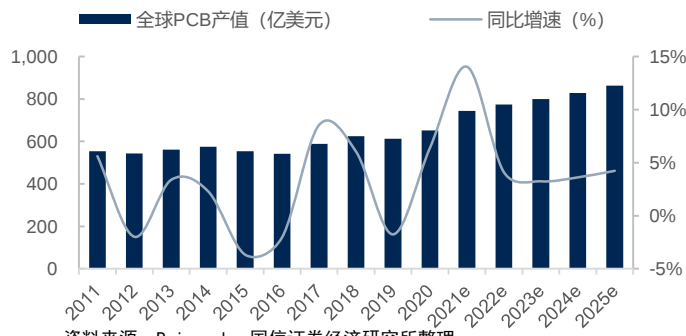


1) 玻纤：供需博弈，景气周期持续性有望超预期

◆ 多领域挹注成长动能，玻纤需求端有韧性——电子领域：PCB结构性高景气，5G、汽车电子等领域提供增长新动能

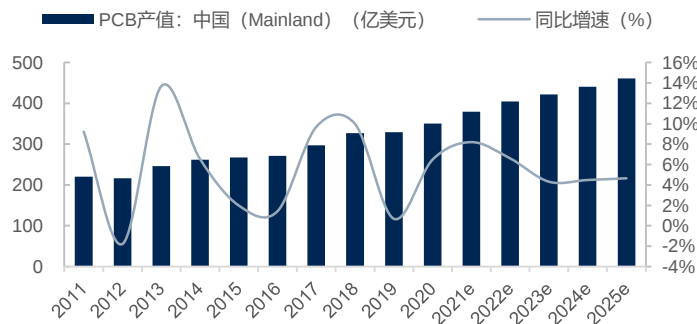
短期来看，虽然受疫情、国际局势紧张等因素扰动，PCB景气度有所放缓，尤其以PC、智能手机为代表的消费电子市场需求明显走弱，但服务器、通讯及车用等相关PCB需求仍维持较好增长，随着疫情影响趋弱、复工复产加速，预计下半年有望进一步改善

全球PCB产值及同比增速



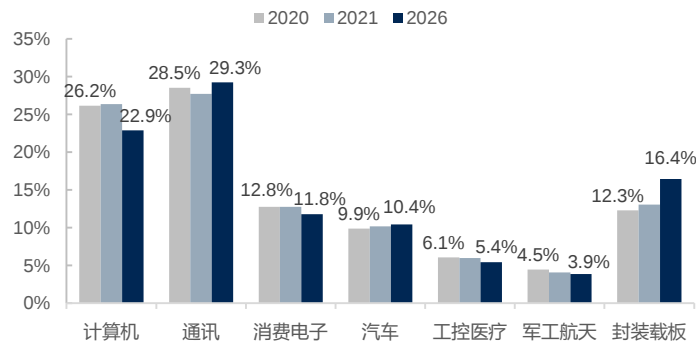
资料来源：Prismark、国信证券经济研究所整理

中国国内PCB产值及同比增速



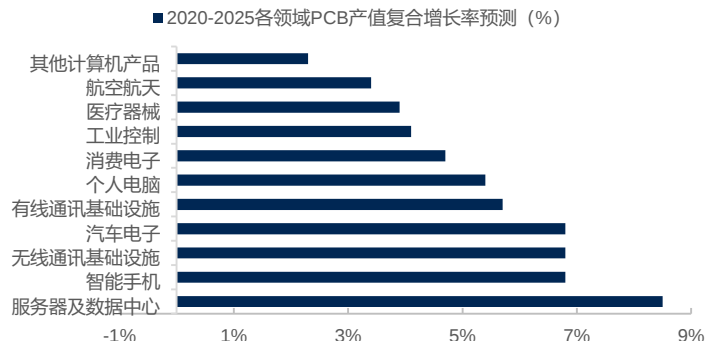
资料来源：Prismark、国信证券经济研究所整理

全球PCB产品下游应用市场占比



资料来源：Prismark、国信证券经济研究所整理

服务器、通讯、汽车电子等是增速较高细分领域



资料来源：Prismark、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

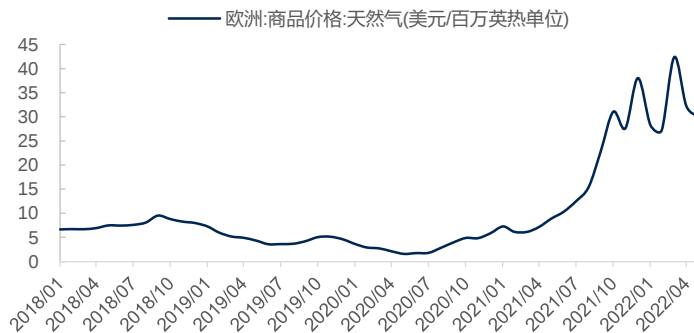


1) 玻纤：供需博弈，景气周期持续性有望超预期

◆ 多领域挹注成长动能，玻纤需求端有韧性——出口领域：海外市场提供增量支撑，出口持续强劲

海外需求复苏叠加欧洲能源危机导致海外玻纤供应不足，产品价格远高于国内，玻纤及制品出口量持续强劲，为国内玻纤行业提供增量支撑；1-5月我国玻纤及制品出口量90.93万吨，同比+44.5%，1-5月单月同比增速分别为+58.2%/+42.9%/+48.3%/+34.2%/+40.0%，增速始终维持较高水平

去年以来欧洲地区天然气价格快速上涨



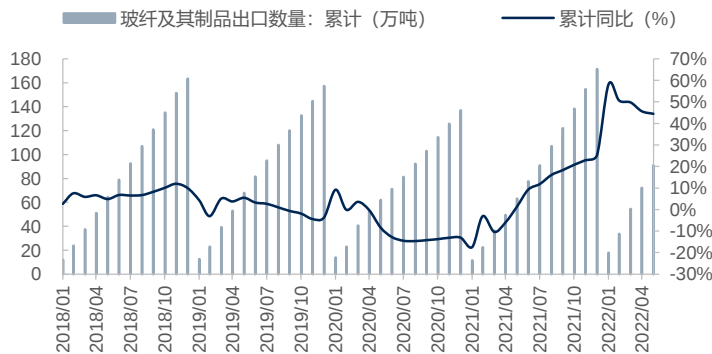
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

玻纤粗纱出口均价显著高于国内价格水平



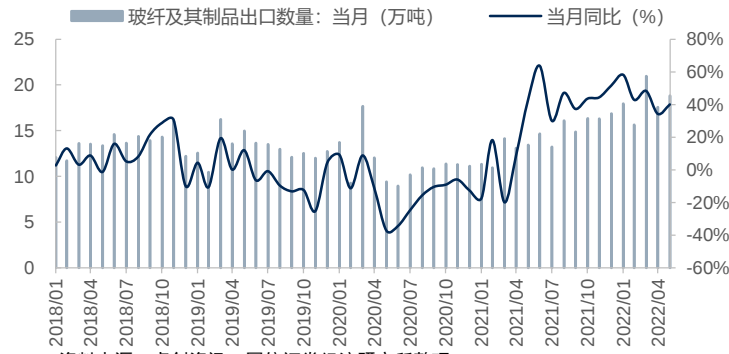
资料来源：卓创资讯、WIND、国信证券经济研究所整理

全国玻纤及其制品累计出口数量及累计同比



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

全国玻纤及其制品单月出口数量及单月同比增速



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



1) 玻纤：供需博弈，景气周期持续性有望超预期

◆ 头部企业积极扩张，供给冲击可控，集中度有望进一步提升——新建投产

21年新增粗纱产能60万吨，产能释放多集中在下半年，预计22年粗纱有效产能增量33.8万吨，电子纱及细纱2万吨；22上半年新增粗纱产能50万吨，电子纱及细纱16万吨，年内实际贡献有效产能28.8万吨和10.5万吨，粗纱投放节奏总体符合计划预期，电子纱略有延后，下半年粗纱仍有投产预期56万吨，但主要集中在年末点火，预计前期集中释放产能有望逐步消化

2021年国内新建投产玻纤生产线

企业	生产线	产能 (万吨)	投产时间	产品	2021年有效产能 (万吨)	2022年有效产能 (万吨)
宏和科技	湖北黄石线	3	2021.02	电子纱	2.5	3
邢台金牛	3线	10	2021.03	粗纱	7.5	10
中国巨石	桐乡智能制造电子纱2线	6	2021.03	电子纱	4.5	6
中国巨石	桐乡智能制造3线	15	2021.05	粗纱	8.8	15
中国巨石	桐乡智能制造4线	15	2021.08	粗纱 (短切原丝)	5.0	15
长海股份	10万吨无碱粗砂池窑拉丝技术生产线	10	2021.09	粗纱	2.5	10
中材科技	F09	10	2021.09	粗纱	2.5	10
粗纱合计		60			26.3	60
电子纱及细纱合计		9			7	9

2022年国内新建投产及拟投产的玻纤生产线

企业	生产线	产能 (万吨)	计划投产时间	实际投产时间	产品	2022年有效产能预计 (万吨)
建滔化工	6线	6	预计2021年底	2022.01	电子纱	5.5
邢台金牛	4线	10	预计2022Q1	2022.03	粗纱	7.5
重庆三磊	S02	10	计划2022.04	2022.06	粗纱	5
中国巨石	成都3线	15	计划2022H1	2022.05	粗纱 (短切原丝)	8.8
中国巨石	桐乡智能制造电子纱3线	10	预计2022Q1	2022.06	电子纱	5
重庆国际	F12智能制造生产线	15	预计2022H1	2022.06	粗纱	7.5
中国巨石	九江4线	20	计划2022H2		粗纱	5
中材科技	邹城6万吨高强高模生产线	6	预计2022年底		粗纱	0
长海股份	4线	15	计划2022年底		粗纱	0
长海股份	5线	15	计划2022年底		粗纱	0
丹凤集团	3线	3	时间暂不确定			0
粗纱合计		106				33.8
电子纱及细纱合计		19				10.5

资料来源：卓创资讯、公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



1) 玻纤：供需博弈，景气周期持续性有望超预期

◆ 头部企业积极扩张，供给冲击可控，集中度有望进一步提升——冷修停产

泰山玻纤邹城1线（1.5万吨）、邹城4线（6万吨）和昆山必成3线（3.8万吨）分别于2022年1月和4月关停/冷修；目前，已公布冷修停产计划的生产线，预计国内粗纱仍有43万吨，电子纱及细纱4.5万吨，有望进一步调节阶段性供给冲击

2021年国内冷修复产玻纤生产线

企业	生产线	冷修产能 (万吨)	冷修时间	复产产能 (万吨)	复产时间	产品	2021年有效产能 (万吨)	2022年有效产能 (万吨)
OC	余杭1线	8	2020.11	8	2021.01	粗纱	6.0	8
邢台金牛	1线	4	2021.02	4	2021.03	粗纱	3.0	4
重庆国际	F08B线	7	2020.10	8	2021.04	粗纱	5.3	8
四川威玻	6线	3	2021.03	5	2021.05	粗纱	3.0	5
山东玻纤	3线	6	2021.07	10	2021.10	粗纱	4.7	10
中材科技	邹城1线	1.5	2020.10	6	2021.12	细纱	0	6
粗纱合计		28		35			22	35
电子纱及细纱合计		1.5		6			0	6

2022上半年国内已冷修关停的玻纤生产线

企业	生产线	冷修/停产产能 (万吨)	冷修/停产时间	复产产能 (万吨)	复产时间	产品
中材科技	邹城1线	1.5	2022.01	关停		电子纱
中材科技	邹城4线	6	2022.04	12	预计2022年底	粗纱
昆山必成	3线	3.8	2022.04			电子纱
粗纱合计		6				
电子纱及细纱合计		5.3				

2022上半年国内已冷修关停的玻纤生产线

企业	生产线	冷修/停产产能 (万吨)	冷修/停产时间	复产产能 (万吨)	产品
中国巨石	桐乡1线	8	2021年8月公告，时间待定	10	粗纱
中国巨石	桐乡3线	12	2022年4月公告，时间待定	20	粗纱
中国巨石	桐乡6线	4	2021年3月公告，时间待定	5	粗纱
中国巨石	攀登1.5万吨电子纱生产线	1.5	2022年4月公告，时间待定	关停	电子纱
中国巨石	攀登3万吨电子纱生产线	3	2022年4月公告，时间待定	5	电子纱
中国巨石（埃及）	埃及1线	8	2021年3月公告，时间待定	12	粗纱
山东玻纤	天炬节能6万吨ECER生产线	6	2021年12月公告，时间待定	17	粗纱
重庆国际	F10B线	7.5	时间待定	15	粗纱
长海股份	天马集团3万吨改扩建	3	2022年4月公告，时间待定	8	粗纱
国内粗纱合计		43		75	
国内电子纱及细纱合计		4.5		5	
国外粗纱合计		8		12	

资料来源：卓创资讯、公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



1) 玻纤：供需博弈，景气周期持续性有望超预期

- ◆ 上半年受疫情反复等因素影响，国内需求释放不及预期，叠加新增产能投放，粗纱价格整体高位有所回落，电子纱筑底小幅反弹
- ◆ 展望下半年，随着国内疫情影响减弱、复工复产加速，上半年风电、汽车等领域被滞后的需求有望加速回补，叠加出口向好带来的增量贡献，**玻纤需求端有韧性**
- ◆ 供给端上半年来看，粗纱投放节奏总体符合计划预期，电子纱略有延后，下半年仍有投产预期的生产线主要集中在年末点火，**预计前期集中释放产能有望逐步消化，叠加能耗双控影响以及冷修动态调节，预计下半年整体冲击可控**；考虑到海外企业部分产能的减少及退出，国内龙头企业优势有望进一步扩大，集中度有望进一步提升
- ◆ 中长期在双碳目标背景以及大数据时代背景下，细分市场风电、汽车、电子等领域需求有望持续增长，玻纤有望迎来更大市场空间，**看好玻纤需求中长期向上有支撑，玻纤景气周期持续性或有望超预期**
- ◆ **推荐中国巨石、中材科技**

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



2) 玻璃：竣工依旧可期，光伏中长期向好

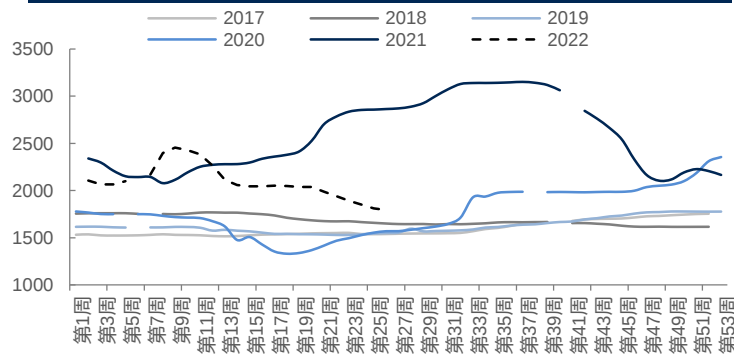
◆ 浮法玻璃：行业运行先扬后抑，关注竣工恢复节奏

- Q1受中下游贸易商、加工商提前备货，以及生产线冷修影响，库存出现较为罕见的淡季下降趋势，春节前后价格持续上涨
- 3月下旬后，疫情反复导致区域运输受限，下游终端资金紧张问题仍未完全解决，需求端新增订单不足，同时产能逐步恢复至较高水平，浮法玻璃企业保持累库状态，价格呈现回落

截至6月25日，浮法玻璃国内主流平均价同比-37.35%



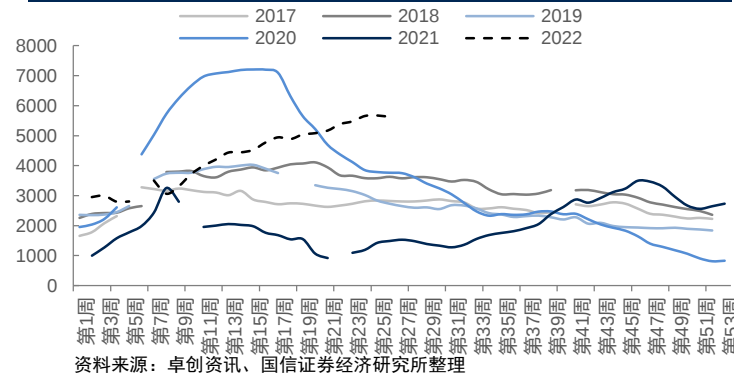
历史同期浮法玻璃价格走势（元/吨）



截至6月25日，重点省份库存较过去五年中枢高94.94%



历史同期浮法玻璃生产企业库存（万重箱）



投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

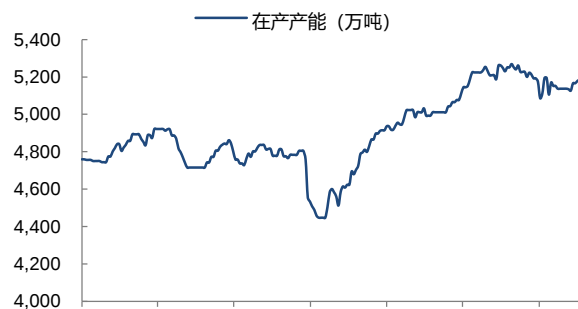


2) 玻璃：竣工依旧可期，光伏中长期向好

◆ 浮法玻璃：行业运行先扬后抑，关注竣工恢复节奏

目前行业供给仍然处于较高水平，冷修意愿并未明显增加；截至6月24日浮法玻璃在产产能为5167.5万吨/年，开工率87.33%，略低于去年四季度最高位水平

2022年浮法玻璃在产产能保持高位



2018/02 2018/10 2019/06 2020/02 2020/10 2021/06 2022/02

资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

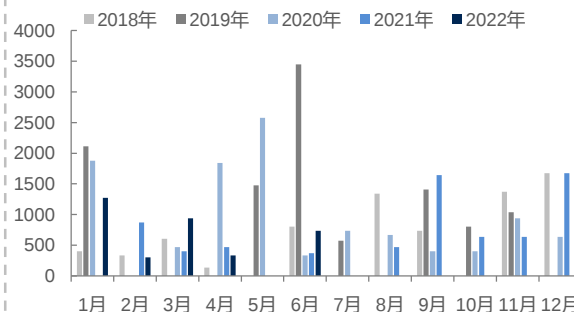
2022年浮法玻璃开工率保持较高水平



2019/03 2019/09 2020/03 2020/09 2021/03 2021/09 2022/03

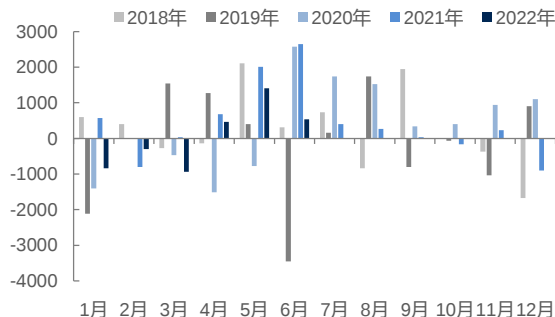
资料来源：同花顺、国信证券经济研究所整理

行业月度生产线冷修产能（万重箱）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

行业月度净增加产能（万重箱）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

2022年全国浮法玻璃生产线冷修、复产情况

序号	生产线	状态	产能 (t/d)
1	重庆市赛德化工有限公司一线	冷修	400
2	湖北明弘玻璃有限公司一线	冷修	900
3	东台中玻特种玻璃有限公司二线	冷修	600
4	威海中玻股份有限公司浮法二线	冷修	450
5	河源旗滨玻璃集团有限公司一线	冷修	800
6	信义玻璃（海南）有限公司二线	冷修	600
7	台玻集团青岛浮法玻璃有限公司一线	冷修	500
8	东台中玻特种玻璃有限公司一线	冷修	600
9	信义节能玻璃（芜湖）有限公司芜湖一线	冷修	500
10	漳州旗滨玻璃有限公司浮法四线	复产	800
11	湖北三峡新型建材股份有限公司三线	复产	650
12	湖北亿钧耀能新材有限公司三线	复产	900
13	重庆市凯源玻璃有限公司（原重庆赛德）	复产	300
14	广东英德市鸿泰玻璃有限公司二线	复产	900
15	山东金晶科技股份有限公司博山三线	复产	600
16	湖北明弘玻璃有限公司	复产	900
17	福耀集团福清浮法玻璃有限公司福耀一线	汽车转浮法	600
18	滕州金晶玻璃有限公司浮法四线	浮法转超白	800
19	湖南雁翔湘实业有限公司一期一窑两线浮法线	新建	1000

资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



2) 玻璃：竣工依旧可期，光伏中长期向好

◆ 浮法玻璃：行业运行先扬后抑，关注竣工恢复节奏

受浮法玻璃价格回落和成本端价格高位上行叠加影响，今年以来行业盈利水平持续降低，目前已有部分浮法玻璃生产企业陷入亏损状态，行业景气表现明显承压

重质纯碱全国主流平均价（元/吨）



石油焦现货平均价（元/吨）



天然气价格今年以来持续提升（元/吨）



浮法玻璃行业盈利水平今年以来持续下行



投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

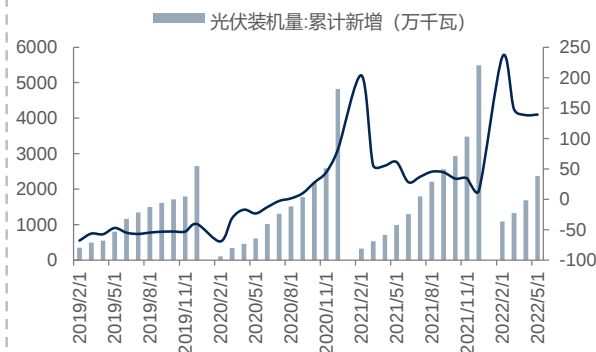


2) 玻璃：竣工依旧可期，光伏中长期向好

◆ 光伏玻璃：价格触底回升，看好行业中长期发展

- 我国光伏产业上半年继续保持较好增长势头，海外需求逐渐回暖，光伏组件出口表现良好，为光伏玻璃需求提供一定支撑
- 上半年国内新增点火和复产的生产线产能约15500t/d，占在产总产能27.14%，据不完全统计预计今年下半年至2023年仍有4-5万吨生产线可具备点火条件，**新建生产线加速投产，整体供应端压力较明显**

1-5月国内累计新增装机量同比增长139.25%



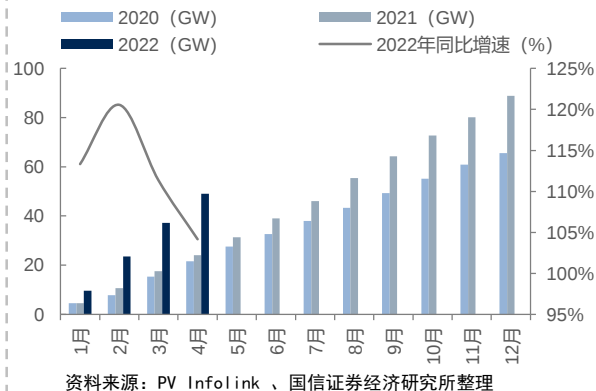
今年国内光伏玻璃在产产能快速增长



今年光伏玻璃窑炉产能有望大幅增长



1-4月国内光伏组件出口量同比大幅增长



2022年全国浮法玻璃生产线
冷修、复产情况

企业名称	窑炉	日熔量(吨/日)	点火时间	新点火/复产
福莱特玻璃集团股份有限公司(浙江)	一窑四线	1200	2022/2/16	新点火
广西新福兴硅科技有限公司	一窑五线	1200	2022/2/18	新点火
福莱特玻璃集团股份有限公司(浙江)	一窑四线	1200	2022/3/15	新点火
武骏光能(和邦生物)	一窑五线	1000	2022/3/27	新点火
安徽燕龙基新能源科技有限公司	一窑四线	800	2022/3/28	新点火
中国建材桐城新能源材料有限公司	一窑八线	1200	2022/3/29	新点火
郴州旗滨光伏	一窑五线	1200	2022/4/8	新点火
湖北亿钧耀能有限公司	一窑五线	1200	2022/4/8	新点火
河南安彩高科股份有限公司	一窑四线	800	2022/4/18	新点火
河南安彩新能科技有限公司	一窑五线	900	2022/4/28	新点火
湖北亿钧耀能有限公司	一窑五线	1200	2022/4/29	新点火
中国南玻集团股份有限公司	一窑五线	1200	2022/5/8	新点火
福莱特玻璃有限公司	一窑四线	600	2022/1/20	复产
信义光能控股有限公司	一窑五线	900	2022/4/22	复产
信义光能控股有限公司	一窑五线	900	2022/6/13	复产

资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



2) 玻璃：竣工依旧可期，光伏中长期向好

◆ 光伏玻璃：价格触底回升，看好行业中长期发展

整体来看，今年上半年国内光伏玻璃市场运行相对平稳，价格出现一定提升，主要原因：

- ①海外市场回暖，为需求提供一定支撑，尽管国内新增装机量受制于硅料价格上涨，推进不及预期，但仍具备一定增量；
- ②生产企业库存压力可控，具备价格上涨条件；
- ③原燃材料纯碱、天然气等成本上涨，微薄利润下企业推涨心态较为积极

截至6月21日，3.2mm原片主流价格约21元/平米，同比上涨40%，较年初提高23.53%，3.2mm镀膜和钢化主流价格均为28.5元/平米，分别同比上涨24.6%和24.7%，较年初分别提高10.14%和12.87%

展望下半年

我们预计行业需求有望保持稳步增长，但随着下半年新增产能的持续投放，行业供给端仍将面临较明显增量，尤其近期行业库存增加明显，市场采购心态趋缓，未来行业运行或仍将承受一定压力，而在成本端支撑下，价格或具备一定支撑

长期来看，全球低碳化以及能源结构转型过程中，新能源占比持续提升，太阳能光伏发电产业发展仍有较大提升空间，光伏玻璃中长期市场前景依然良好，布局较早的龙头企业已积累较丰富的生产、技术经验、客户资源等，竞争优势有望进一步巩固；同时，部分新进入该细分行业的企业中，若已在上游资源布局、资金实力、技术研发储备等方面具备一定竞争力，有望在此轮时代浪潮下的行业变革中占据一定席位

光伏玻璃价格今年小幅回升



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



2) 玻璃：竣工依旧可期，光伏中长期向好

- ◆ 综合分析，今年上半年浮法玻璃行业运行整体呈现先扬后抑的走势，目前行业处于传统淡季，供给和成本高位下行业运行压力明显
- ◆ 展望下半年，高产能和高库存仍将对市场形成一定压力，而需求改善的节奏和力度将成为决定下半年行业运行的关键因素
- ◆ 目前房地产行业已经出现销售景气边际改善迹象，前期政策边际回暖有望持续推进，在“保交楼”的要求下，竣工端下半年改善可期，总体玻璃需求仍然具备一定支撑，同时，随着近年来消费升级，多层玻璃的使用和单位开窗面积增加有望对玻璃使用量起到一定提振作用
- ◆ 中长期来看，头部企业积极开拓新的成长领域，持续推动产业升级，包括进军光伏玻璃领域，挑战电子（盖板）玻璃、药用玻璃等高端细分市场，打开未来成长空间
- ◆ 推荐旗滨集团、南玻A

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

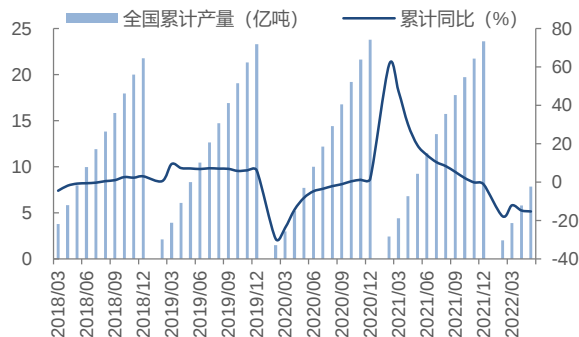


3) 水泥：把握需求释放窗口，行业再均衡可期

◆ 疫情推迟需求释放，下半年再均衡值得期待

受疫情多点扩散和复发、地产项目资金紧张、局部天气不利等多重因素影响，水泥需求表现低迷，出货情况在二季度传统旺季显著低于往年同期，库存持续攀升，水泥价格5月份后持续回落；截至6月24日，全国高标水泥平均价为436.2元/吨，同比下降1.5%，较年初下降15.44%

1-5月全国水泥产量同比下降15.3%



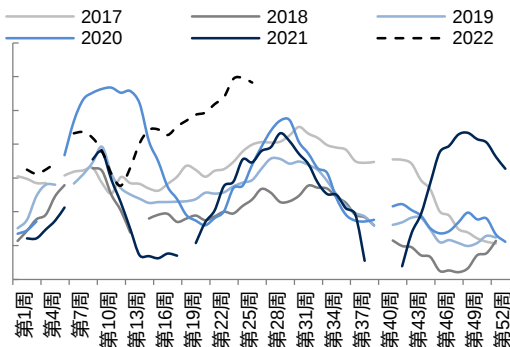
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

2022年单月全国水泥产量持续同比负增长



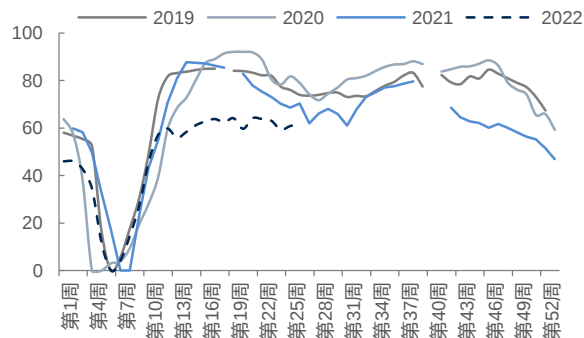
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

全国水泥平均库容比二季度后持续积累至高位



资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

全国水泥出货率二季度后明显低于往年同期



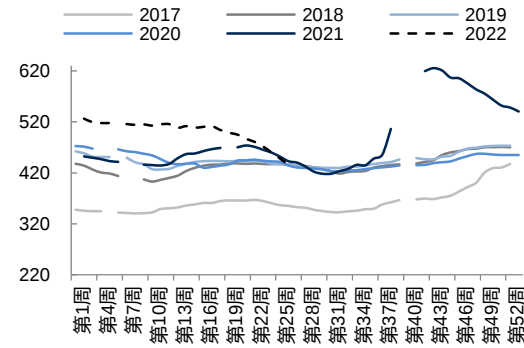
资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

全国水泥平均价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

各年同期水泥价格走势比较（元/吨）



资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

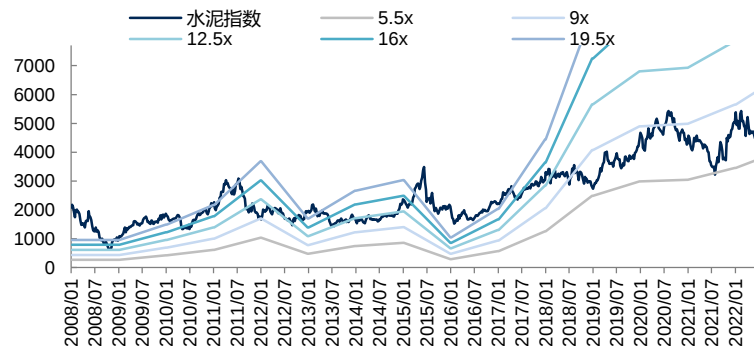


3) 水泥：把握需求释放窗口，行业再均衡可期

◆ 疫情推迟需求释放，下半年再均衡值得期待

随着近期全国疫情防控形势的逐步好转，复工复产正在加快推进，前期一系列“稳增长”相关的政策效果有望在未来2-3个季度集中显现，下半年水泥需求具备较好弹性，行业运行再均衡值得期待。目前板块整体估值低廉且处于历史底部区间，高分红将为企业良好安全边际

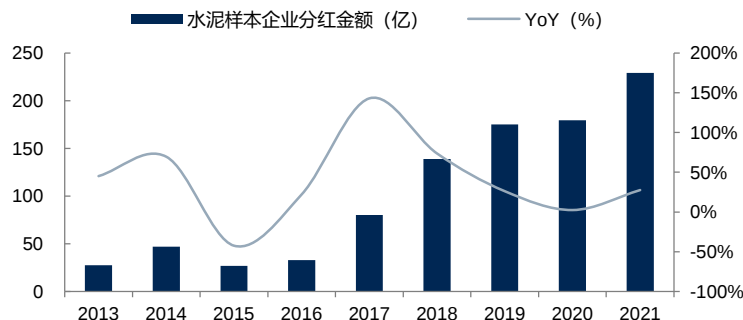
水泥板块PE Band



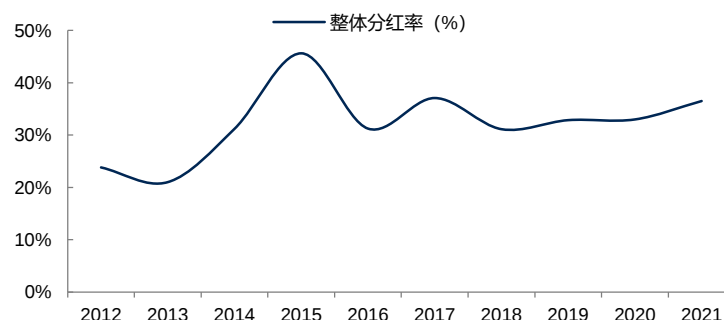
水泥板块PB Band



水泥样本企业分红规模逐年提升



水泥样本企业整体分红率



投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会

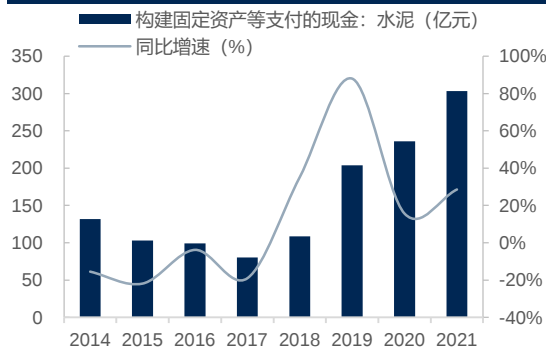


3) 水泥：把握需求释放窗口，行业再均衡可期

◆ 产业转型升级，龙头企业先行

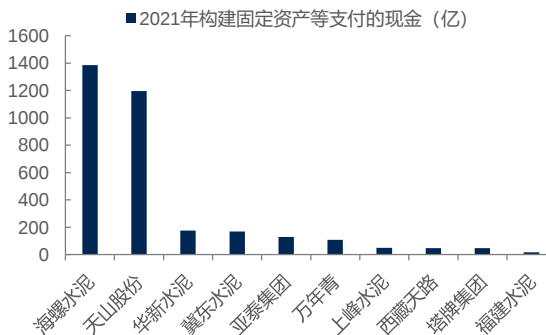
面对“双碳”目标要求和水泥行业产能过剩的问题，水泥企业积极推进产业升级转型，加大投资力度，龙头企业率先从各方面探索新的发展思路和第二成长曲线，主要包括：①布局新能源，发展新材料；②积极拓展产业链；③加强资产整合，提升产能集中度

水泥行业构建固定资产等支付现金持续增长



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（剔除天山股份）

水泥行业构建固定资产等支付现金持续增长



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

今年以来水泥上市公司在新能源、新材料、产业链等方面积极拓展

时间	公司	业务拓展	描述
2022/2/8	华新水泥	产业链	总投资30亿元的华新（恩施）绿色新材料产业园项目开工，除主要建设一条熟料生产线外，还将配套建设余热发电、生活垃圾、生物质处理系统，以及其他绿色新材料生产线。
2022/2/17	上峰水泥	新能源、新材料	计划使用不超过5亿元进行新经济产业股权投资，投资方向聚焦新能源储能、芯片半导体、新材料、环保等行业优质成长性项目。
2022/3/7	万年青	产业链	与江西玉兔新材料股份有限公司签订合作框架协议，围绕白水泥、砂石骨料、石灰等产业链上下游业务拓展合作空间。
2022/3/9	海螺水泥	新能源	2022年新能源投资计划：将投资50亿元用于发展光伏电站、储能项目等新能源业务，实现下属工厂光伏发电全覆盖，预计到2022年底，光伏发电装机容量可达1GW，年发电能力10亿度。
2022/3/16	冀东水泥	新能源	冀东水泥与中国化学工程集团旗下全资子公司中化学建设公司、中国五环公司签署战略合作协议，在氢气制、储、运、用等领域及氢能产业示范园区建设开展合作。
2022/3/23	天山股份	新能源	因地制宜实施光伏发电项目建设，提升清洁能源占比，并试点建设生物燃料替代项目。
2022/5/24	海螺水泥	产业链	以底价68.2亿元成功竞得广东省封开县古利山矿区饰面用花岗岩矿，该矿区储量超2亿方，生产规模800万立方米/年。
2022/6/3	海螺水泥	产业链	拟控股收购海螺环保，通过海螺环保水泥窑协同处置工业固废及危废业务，与水泥业务形成高度协同。

资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

投资主线二 | 周期再均衡，把握风光电相关投资机会



3) 水泥：把握需求释放窗口，行业再均衡可期

- ◆ 综合分析，上半年水泥行业需求启动缓慢且表现不及预期，目前高库存的背景下，行业淡季竞争有所加剧，价格表现略有承压
- ◆ 展望下半年，随着全国疫情逐步好转，复工复产加快推进，前期一系列“稳增长”相关的政策效果有望在下半年集中显现，下半年水泥需求具备较好弹性，行业运行再均衡值得期待
- ◆ 中长期来看，在“双碳”目标指引下，水泥企业积极推进产业升级转型，加大投资力度，龙头企业率先从各方面探索新的发展思路和第二成长曲线，未来发展值得期待
- ◆ 现阶段，行业PE、PB估值均处于历史低位，高分红为企业提供良好安全边际，推荐海螺水泥、华新水泥、天山股份、塔牌集团、万年青、冀东水泥

目录

- 观点回顾 ——聚势谋远，向新而生
- 宏观分析 ——积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现
- 投资主线一 ——关注地产产业链复苏机会
- 投资主线二 ——周期再均衡，把握风光电相关投资机会
- 投资主线三 ——关注新材料及其他细分成长领域
- 投资建议：处变守定，行稳向新

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域

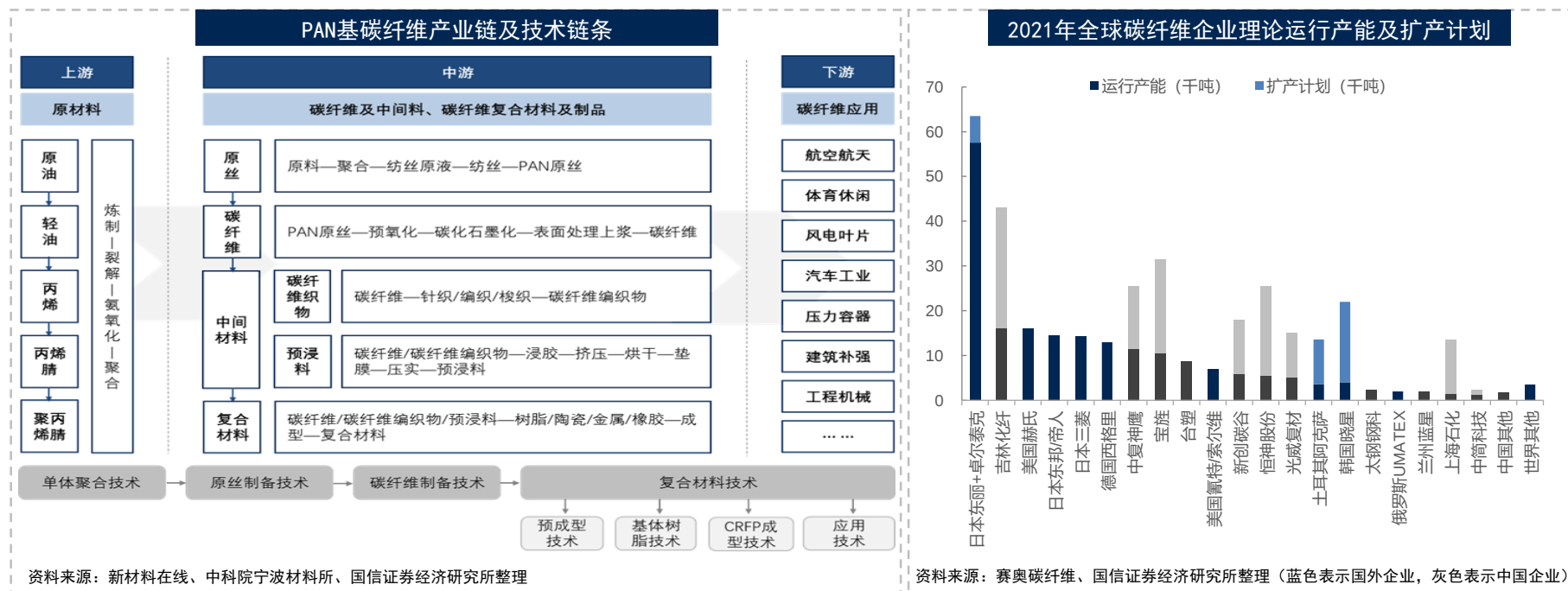


1) 碳纤维行业：多应用催生成长空间，行业迎来历史性发展机遇

◆ 碳纤维是国民经济和国防建设不可或缺的战略新材料

碳纤维被称为“黑色黄金”、“新材料之王”，是目前已大量生产的高性能纤维中具有最高比强度和比模量的纤维，广泛应用于国防军工、航空航天、风电叶片、体育休闲、交通运输、能源装备、建筑及结构补强等领域，**是国民经济和国防建设不可或缺的战略新材料，也是国外长期技术封锁和产品垄断的敏感材料**

目前，日本和美国仍掌握着全球碳纤维的大多数产能，在产品种类、性能指标、生产成本、开发技术以及应用技术上始终主导着全球碳纤维，并对高端碳纤维技术和生产形成垄断



投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



1) 碳纤维行业：多应用催生成长空间，行业迎来历史性发展机遇

◆ 从产品技术看：我国已形成相对稳定的碳纤维国产化技术体系

T300级碳纤维已经实现产业化，在国防领域应用渐趋成熟，民用领域的应用仍有待开拓；T700级碳纤维正在进行产业化推广并已完成部分装备的应用研究，T800级碳纤维已进入重点型号考核验证和试用阶段；部分企业已实现T1000级碳纤维百吨级工程化生产，T1100级碳纤维在实验室条件下已突破关键制备技术；M40级碳纤维已应用于航天领域，M40J级碳纤维已完成工程化研制，进入地面考核验证阶段，并突破了十吨级M55J碳纤维关键技术

国内主要碳纤维生产企业产品技术水平及进展

级别	类型	公司	技术水平及进展	工艺
T300	高强型	光威复材	T300产业化工程项目于2008年建成投产，2009年通过验收，目前已在航空航天领域稳定供货	湿法
		中复神鹰	SYT45（高于T300级）于2012年正式下线并开始稳定运行	干湿法
		恒神股份	HF10（T300级）技术成熟，产品性能和稳定性通过了航空鉴定，已批量供应	湿法
T700	高强型	中简科技	ZT7系列于2014年开始批量稳定生产，目前已在航空航天领域稳定供货	湿法
		光威复材	T700S于2016年末小批量试生产，2020年对外实现销售过千吨	湿法/干湿法
		中复神鹰	SYT49（T700级）于2012年突破千吨级干喷湿纺关键技术，目前已批量供应市场	干湿法
		恒神股份	HF30G（T700G级）技术成熟，可稳定实现产业化生产；HF30S（T700S级）干喷湿纺生产线于2015年投入生产，产品经国内权威机构检测，性能达到标准要求	湿法/干湿法
T800	高强中模型	光威复材	T800H级一条龙项目完成批次性能评价和相关标准等工作，开始小批量供货	湿法/干湿法
		中简科技	ZT8系列通过了科技部专家现场取样评价，产品性能达到科技部“863”项目指标	湿法
		中复神鹰	SYT55S（T800级）于2017年突破千吨级规模化生产和稳定供应	干湿法
		恒神股份	HF40H（T800H级）于2014年研制成功；HF40S（T800S级）于2016年实现规模化稳定生产，可批量供应	湿法/干湿法
T1000	高强中模型	光威复材	T1000级已突破关键技术，产品性能经第三方检测，在工程化生产线上实现连续生产	湿法
		中简科技	ZT9系列（T1000/T1100级）已通过第三方取样和北京航空航天大学检测	湿法
		中复神鹰	SYT65（T1000级）百吨工程化2019年实现连续稳定运行，总体技术达到国际先进水平	干湿法
		恒神股份	HF50（T1000级）于2016年突破干喷湿纺生产技术，产品通过国内权威机构检测	干湿法
M40J	高强高模型	光威复材	M40J一条龙项目完成评审验证，并开展批次稳定性取样评价，历经多个航天应用场景的应用验证	湿法
		中简科技	M40J级于2013年实现工程化稳定制备	湿法
M50J	高强高模型	光威复材	M50J级于2016年突破关键技术	湿法
M55J	高强高模型	光威复材	M55J级突破关键技术和工程化生产，并通过科技部863项目课题验收，在某直升机和数个航天型号开展验证工作	湿法
		中简科技	M55J级突破制备技术，正在进行工程规模化转化，通过科技部组织的课题验收	湿法
M60J	高强高模型	中简科技	M60J级已突破制备技术，通过北京航空航天大学检测	湿法

资料来源：各公司招股说明书、年报、公司官网、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域

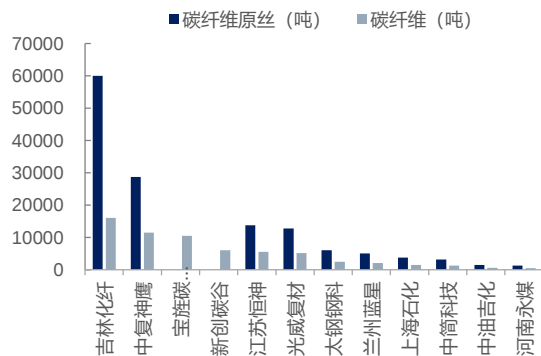


1) 碳纤维行业：多应用催生成长空间，行业迎来历史性发展机遇

◆ 从产品规模看：产能规模快速释放，国产碳纤维市场占比逐年提升

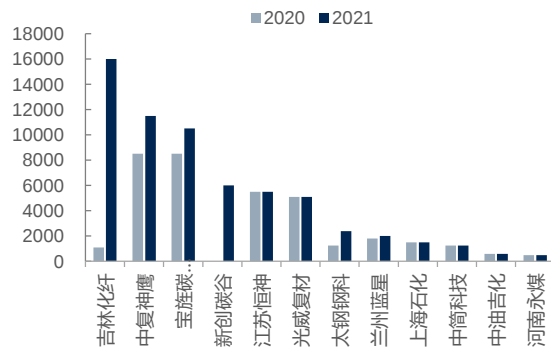
2008-2021年我国碳纤维应用市场规模从0.82万吨→6.2万吨，CAGR达17%，增速显著高于全球平均水平的9.5%，占全球比例22.5%→52.9%，其中**国产碳纤维用量从200吨→2.9万吨，占比2.4%→46.9%，国产碳纤维市场认可度持续提高，国产替代进口趋势明显**

21年国内碳纤维企业原丝及碳纤维理论产能



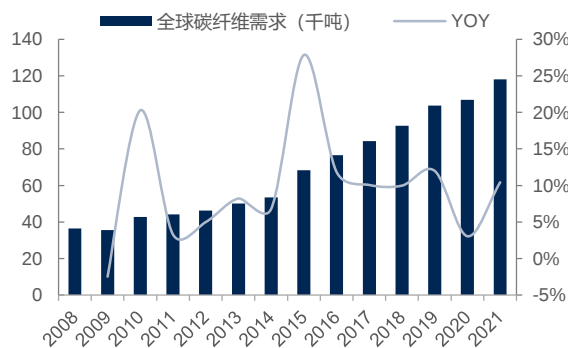
资料来源：赛奥碳纤维、国信证券经济研究所整理

20-21年国内碳纤维企业理论产能



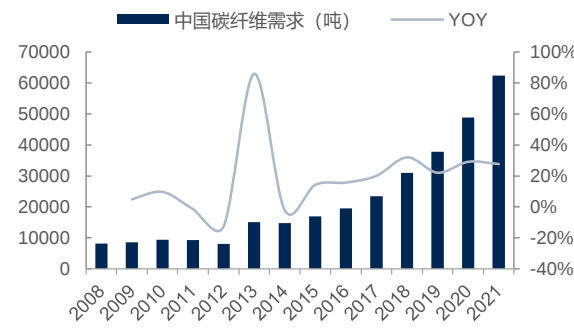
资料来源：赛奥碳纤维、国信证券经济研究所整理

08-21年全球碳纤维市场需求及同比增速



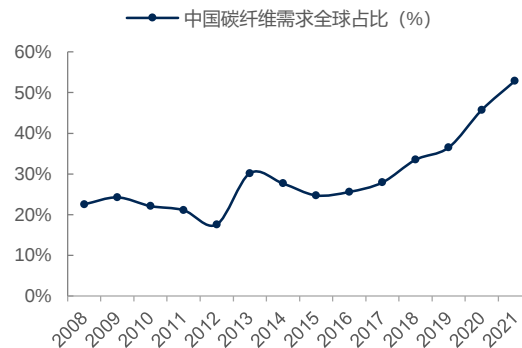
资料来源：赛奥碳纤维、国信证券经济研究所整理

08-21年中国碳纤维市场需求及同比增速



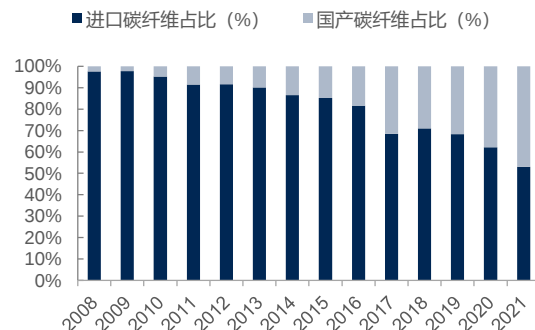
资料来源：赛奥碳纤维、国信证券经济研究所整理

08-21年中国碳纤维需求全球占比



资料来源：赛奥碳纤维、国信证券经济研究所整理

08-21年中国碳纤维市场中进口和国产占比



资料来源：赛奥碳纤维、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域

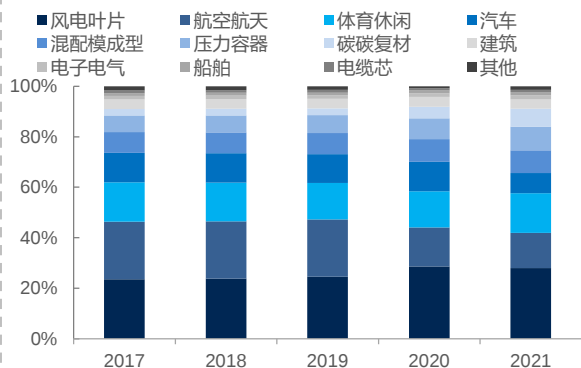


1) 碳纤维行业：多应用催生成长空间，行业迎来历史性发展机遇

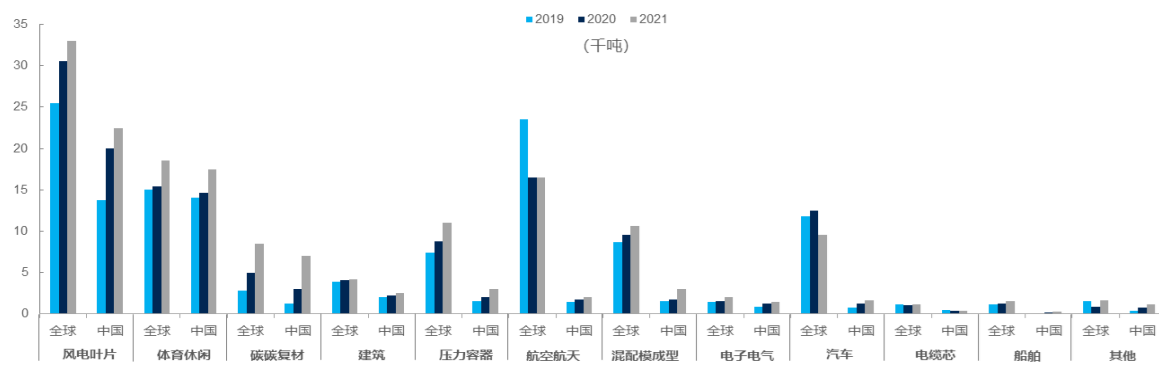
◆ 从应用领域看：市场应用不断拓展，但高附加值领域占比仍较低

全球范围看，2021年碳纤维四大应用领域风电叶片、航空航天、体育休闲和压力容器，占比28.0%、14.0%、15.7%、9.3%，合计67%；目前，国内碳纤维需求主要来源于风电叶片和体育休闲，2021年需求量占比分别为36.1%和28.1%

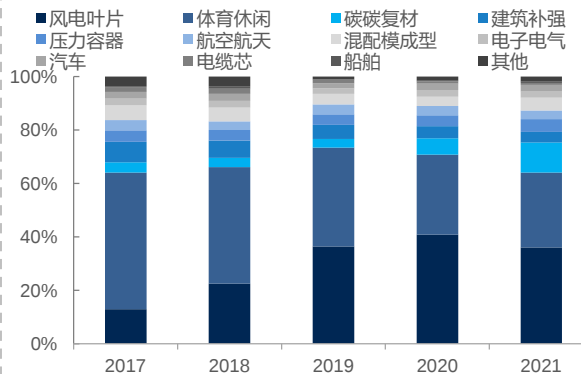
2017-2021年全球碳纤维市场需求结构



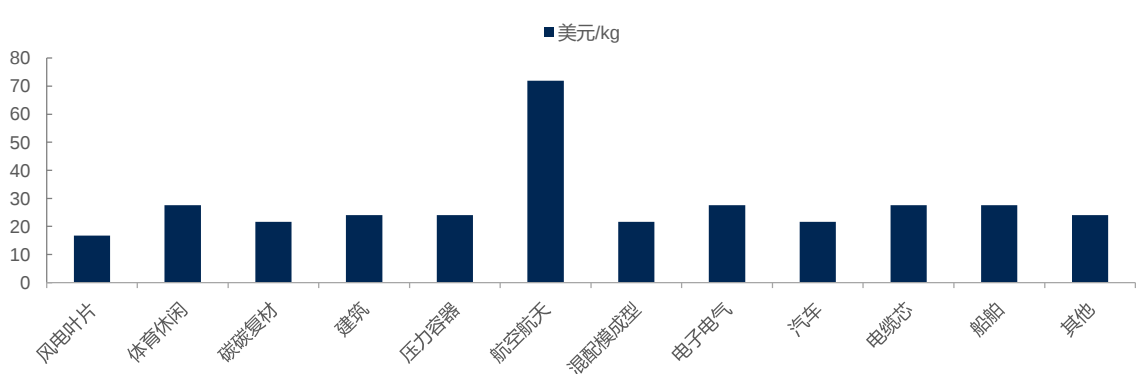
2019-2021全球和中国碳纤维应用对比



2017-2021年中国碳纤维市场需求结构



2021年各领域碳纤维单价



投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域

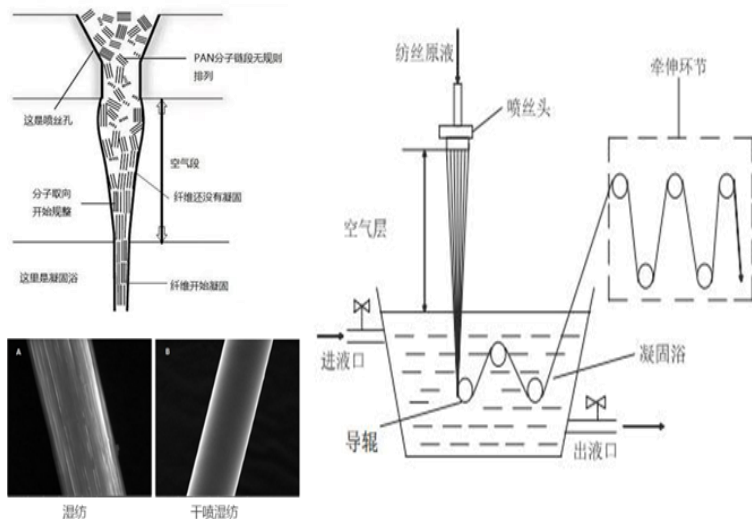
1) 碳纤维行业：多应用催生成长空间，行业迎来历史性发展机遇

◆ 技术突破叠加需求放量，碳纤维迎来历史性发展机遇——技术端：“提束&提速”是降低成本的有效途径

工艺路线的干喷湿纺：中复神鹰是国内首家掌握碳纤维干喷湿纺技术工艺的企业，2013年率先突破千吨级碳纤维原丝干喷湿纺制造技术并于2015年实现稳定运行，随后光威复材、中简科技、恒神股份等陆续实现干喷湿纺工艺

产品路线的大丝束：近年来国内大丝束碳纤维技术得到突破性发展，大丝束产能扩张随之开启。目前，国内具备大丝束生产能力的企业主要包括吉林碳谷、吉林宝旌、上海石化、兰州蓝星、光威复材等，其中吉林碳谷以原丝生产为主。2018年上海石化大丝束碳纤维技术通过鉴定标志着国内在大丝束领域突破了技术壁垒；2019年吉林化纤集团大丝束碳纤维原丝首次走出国门标志着国内在该领域实现产品稳定

干喷湿纺工艺流程图及单根纤维表面结构图对比



国内大丝束原丝及碳纤维关键化技术突破时间点



资料来源：《基于群智能求解带约束问题的时域鲁棒优化算法》、山西煤化所、国信证券经济研究所整理

资料来源：各公司官网、年报、招股书、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



1) 碳纤维行业：多应用催生成长空间，行业迎来历史性发展机遇

◆ 技术突破叠加需求放量，碳纤维迎来历史性发展机遇——市场端：进入航空航天与工业应用双引擎驱动模式

随着市场结构调整，工业领域应用需求主导地位提升，轻质、高强的碳纤维材料作为碳达峰、碳中和进程中重要的材料选项之一，在风电领域的叶片制造、太阳能领域硅片生产的热场材料、氢能领域的储运装备等领域有明显的技术性能优势

在航空航天、体育休闲等传统领域需求保持稳定增长基础上，风电、光伏、氢能等领域的需求发展将成为新的增长驱动力；根据《2021年全球碳纤维复合材料市场报告》预测，2021-2025增长最快的市场来自风电叶片、压力容器和碳碳复材，CAGR分别为25%、20%和30%

2021-2025全球碳纤维各应用领域市场规模及预测

应用市场 (吨)											
	风电叶片	航空航天	体育休闲	汽车	混配横成型	压力容器	碳碳复材	建筑	电子电气	船舶	电缆芯
2021	33000	16500	18500	9500	10600	11000	8500	4200	2000	1500	1100
2025E	80566	20635	22487	12645	15519	22810	24277	6149	2928	2196	1611
CAGR	25%	5.7%	5%	7.4%	10%	20%	30%	10%	10%	10%	10%

资料来源：赛奥碳纤维《2021年全球碳纤维复合材料市场报告》、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



1) 碳纤维行业：多应用催生成长空间，行业迎来历史性发展机遇

- ◆ 综合分析，碳纤维是目前已大量生产的高性能纤维中具有最高比强度和最高比模量的纤维，是国民经济和国防建设不可或缺的战略新材料，也是国外长期技术封锁和产品垄断的敏感材料
- ◆ 碳纤维产业链较长，生产流程复杂，技术关键点多，长期以来技术创新和发展方向一直被海外主导
- ◆ 随着政策大力支持碳纤维发展，近年来国产碳纤维研发和产业化进程加速推进，产业规模、产品性能、技术水平都得到了较大提升，同时应用领域不断拓展，国产替代进口趋势明显
- ◆ 受益于技术突破叠加需求放量，碳纤维迎来历史性发展机遇
- ◆ 推荐**光威复材**

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



2) 专业照明行业：行业空间广阔，龙头企业增长提速

◆ 行业产品专业性强，客户认知提升中

在工业生产过程中，不同行业领域对于照明有不同要求，特殊环境下的场景对于照明方案要求更加苛刻，对灯具的各项参数均要求较高，同时根据具体应用的环境不同，需要有相关的专业安全认证

在早年较为粗放的经济增长背景下，多数工业企业对环境照明的重要性认知不足，对灯具采购和照明环境的构建还停留在“照亮即可”的较浅的需求层次

此外，专业照明的产品体系和解决方案体系具备一定的技术和认知壁垒，现阶段，多数工业企业使用者主要依靠专业照明企业销售人员进行认知的培养和实际案例的展示，客户对于专业照明的认知仍然处于提升过程中

专业照明差异化程度高，对照明方案和产品都有较高要求

应用领域	应用场所	照明差异化要求
煤炭	矿井、煤化工、选煤厂、原煤仓等煤矿系统	良好的防爆性能，优异的防护性能
油田	石油行业钻探、采油、炼化、联合站等易燃易爆场所	防爆、防腐性能，对安全性要求较高
石化	炼油、化工等企业生产装置区	防爆、耐腐蚀、抗振动、宽电压等
冶金	炼钢、炼铁、铝厂及其他有色金属矿山企业生产装置区	抗高温、抗粉尘、抗振动，抗电压波动，防腐、节能等
厂电	锅炉、汽机房、煤棚等	防尘、防腐、防爆、防振动、抗高温、宽电压等
网电	变电站、配电所及巡检系统等	抗电磁干扰、便携和应急等
水泥	破碎、原料粉磨、烧成等区域	防腐、抗震、防粉尘、部分区域需要粉尘防爆
铁路	铁路的车务、机务、工务、电务、供电等场所	无电磁干扰、防腐蚀
船舶港口	龙门吊、高杆灯、涂装厂房、油库、船用、海洋平台等场所	抗振、防爆、防盐雾等
公安消防	公安的单警装备、消防的个人防护装备及现场救援照明设备	可靠、便携、工作时长等

资料来源：紫光照明招股书、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



2) 专业照明行业：行业空间广阔，龙头企业增长提速

◆ 市场空间广阔，行业竞争格局分散

LED照明在节能、智能控制等方面较传统光源具有明显优势。随着技术突破和价格下降，LED照明自2010年开始在民用和商用领域进入快速发展阶段，并持续快速占领市场

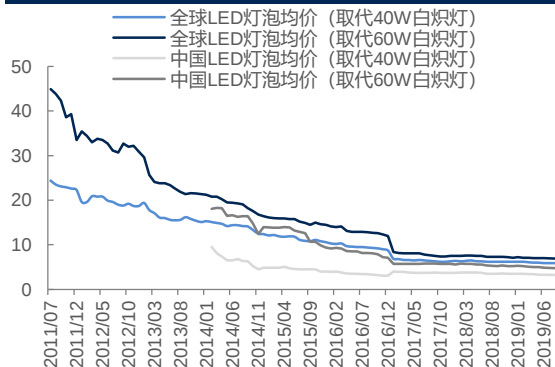
市场空间和集中度

2016年后，LED光源开始渗透进入工业领域，受重视程度逐步提升，LED光源专业照明市场空间正在打开

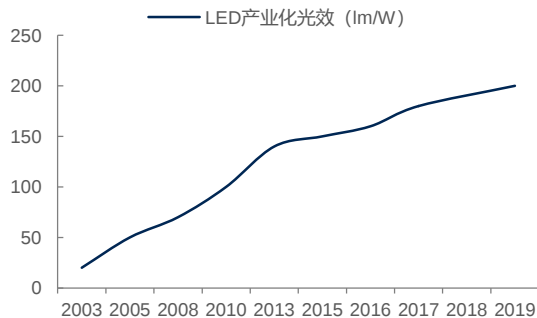
我们测算，目前工业领域存量照明市场的LED改造空间约为700亿，如果考虑未来“照明+”相关产品和服务升级，市场空间有望进一步提升

目前，我国专业照明市场竞争格局仍然较为分散，龙头企业市占率低，国内主要知名品牌企业市占率多为0-3%

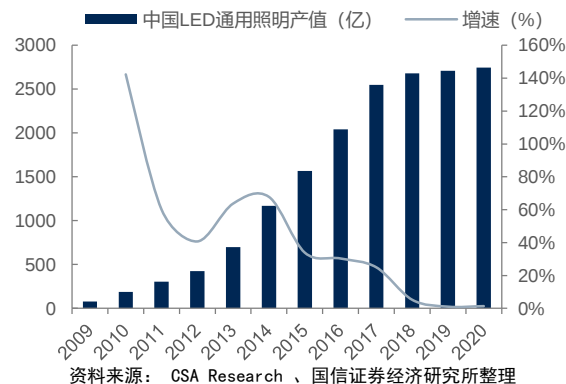
LED产品价格大幅下降（美元）



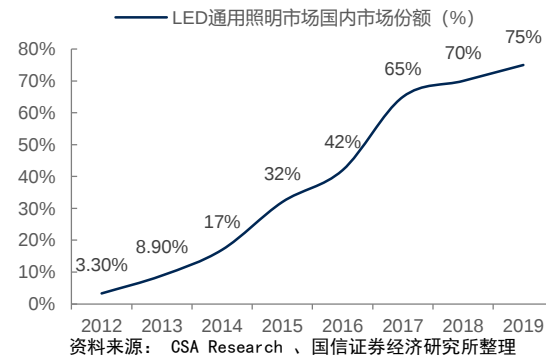
LED产业化光效持续提升



我国 LED 通用照明产值持续增长



我国 LED 在通用照明市场占有率持续提高



投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



2) 专业照明行业：行业空间广阔，龙头企业增长提速

◆ 龙头企业竞争优势明显，业绩有望持续加速

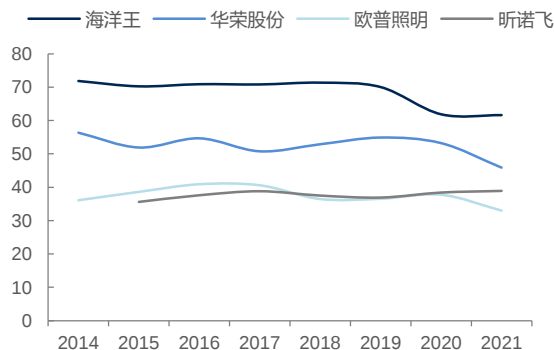
专业照明行业竞争过程中，企业能够同时做到高标准的销售服务、产品品质、技术研发等至关重要；在行业认知持续提升的过程中，龙头企业有望在目前分散的行业格局中脱颖而出，竞争优势进一步凸显，通过加大市场开拓力度，业绩有望保持加速，推荐**海洋王**

销售服务：龙头企业选择直销模式，通过驻点客户现场，进行面对面交流沟通，第一时间深入了解客户需求，随时解决售后问题，同时可直接深入了解市场，持续开发更加贴近市场的产品，通过长期高质量服务积累，帮助客户提升产品认知，有助于未来更加快速地接受专业照明产品和方案

产品品质：由于专业照明的下游应用环境的复杂性和特殊性，产品高质量和高稳定性成为下游客户选择产品的重要因素之一，可获得更高议价能力

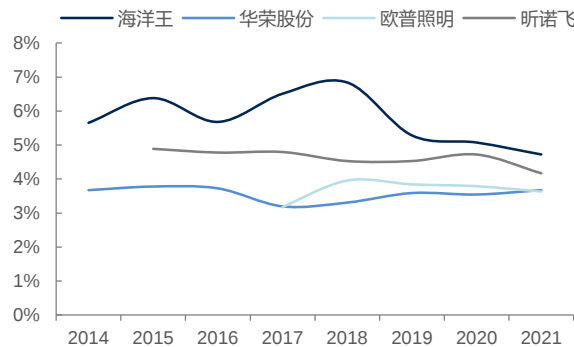
技术研发：专业照明较传统照明要求更高，需要对光学、电子、材料、化工、智能控制等多门技术结合，针对客户需求和行业长期发展进行研发，全方面充分满足不同下游领域客户的个性化需求，有助于建立稳定的多元化客户结构

照明行业公司毛利率对比



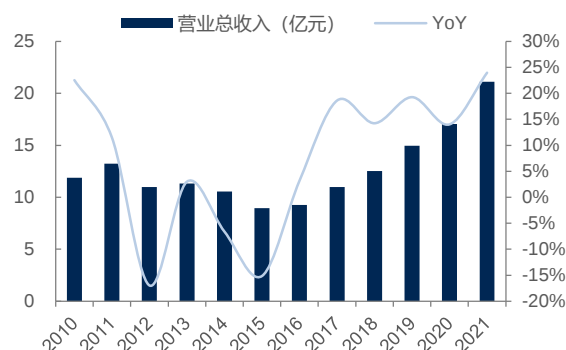
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

照明行业公司研发费用率对比



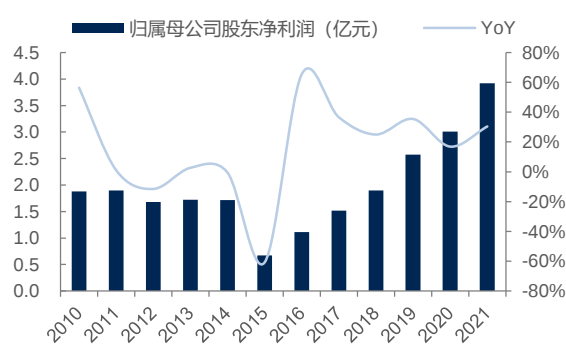
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

海洋王近年收入稳步增长



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

海洋王近年归母净利润快速增长



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



3) 铝模板行业：行业拐点已现，头部企业开启新一轮成长

◆ 市场空间持续增长，行业发展未来可期

根据中建租协数据，2021年，全国建筑铝合金模板生产销售、租赁承包收入约383亿元

目前，国内铝模板使用渗透率较低，我们测算当铝模板在新开工面积市占率达20%时，行业空间有望达约593亿元，若实现市占率50%，则空间有望达1482亿元（具体测算假设和过程详见我们深度报告《志特新材：推动建筑产业革新，打造模架行业典范》）。如果考虑铝合金模板向其他细分领域的渗透，如地下管廊等公共项目建设，则市场规模有望更大

根据安泰科对2020-2024年铝模板新增需求量测算，四年需求复合增速约15%，预计到2024年铝模板市场新增需求将达到1.14亿平米，对应上文测试的市场空间约575亿元

不同铝模板市占率情形下市场规模测算

	情景1	情景2	情景3	情景4	情景5	情景6	情景7	情景8	情景9
铝模板市占率 (%)	12%	14%	17%	20%	25%	30%	40%	50%	60%
租赁模式占比 (%)	70%	73%	77%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
铝模使用量 (亿平米)	0.71	0.82	1.00	1.18	1.47	1.76	2.35	2.94	3.53
市场空间 (亿)	375	430	513	593	741	889	1185	1482	1778
铝模板市占率 (%)	12%	14%	17%	20%	25%	30%	40%	50%	60%

资料来源：WIND、中国模板脚手架协会、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



3) 铝模板行业：行业拐点已现，头部企业开启新一轮成长

◆ 行业进入洗牌期，部分中小企业退出竞争

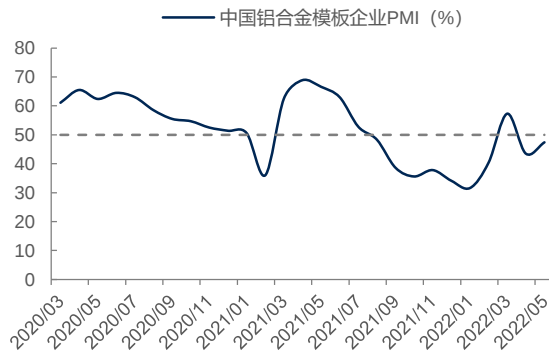
2021年末，我国铝模企业PMI降至34.1%，新订单指数降至29.7%。截至2021年12月底，全国规模以上建筑铝合金模板研发设计、生产加工、租赁承包企业数量为700余家，较2020年减少100家左右，部分企业抛售资产，逐步退出市场

加速行业洗牌

随着近年来行业快速发展，目前我国铝模行业总体呈现“大行业，小企业”的分散竞争格局

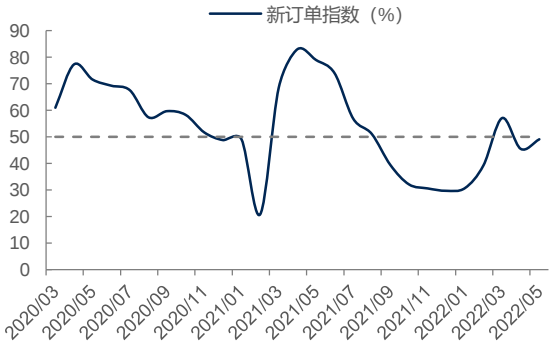
去年以来，受大宗商品原材料价格大幅上涨、房地产行业强监管下房企资金困难、以及限电减产、疫情反复等一系列原因，铝模板行业景气度受到明显影响，企业回款难度增加，中小企业利润恶化明显，并遏制行业快速扩张，在阻止外部新增产能进入的同时，甚至导致部分中小企业退出行业竞争，铝模板行业逐步告别了过去高扩张、高杠杆、先建工厂、再争市场的发展模式

中国铝合金模板企业PMI指数



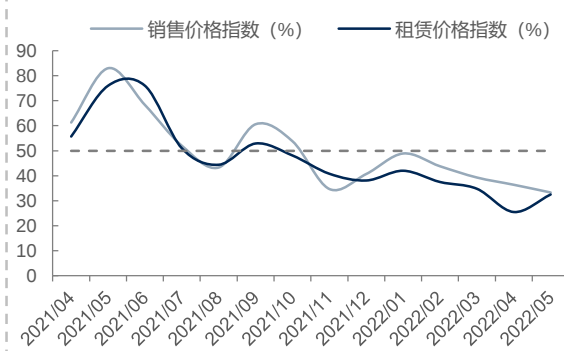
资料来源：中建租协、国信证券经济研究所整理

中国铝合金模板企业新订单指数



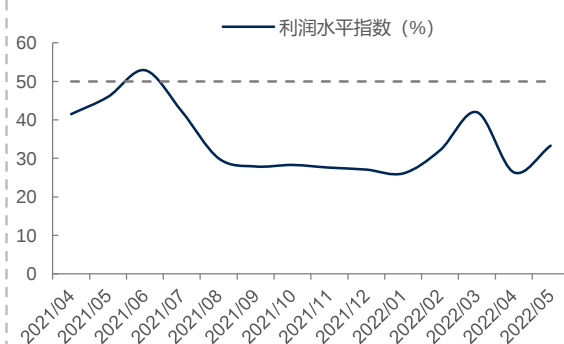
资料来源：中建租协、国信证券经济研究所整理

中国铝合金模板企业销售和租赁价格指数



资料来源：中建租协、国信证券经济研究所整理

中国铝合金模板企业利润水平指数



资料来源：中建租协、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



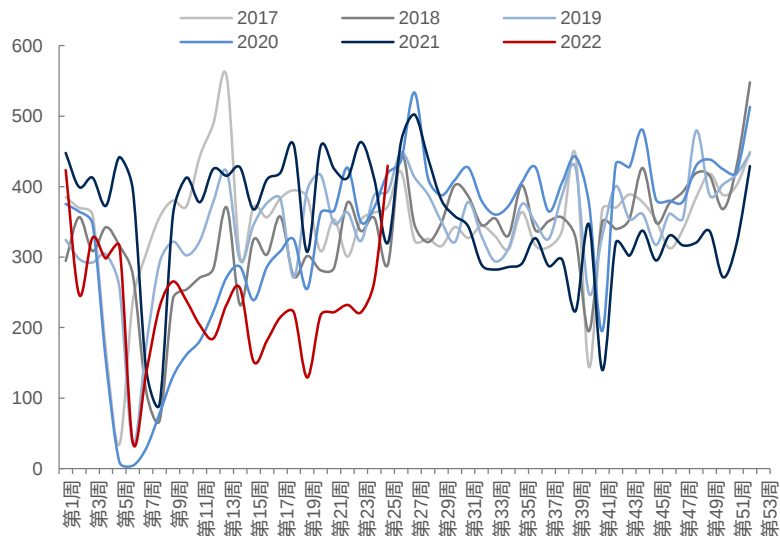
3) 铝模板行业：行业拐点已现，头部企业开启新一轮成长

◆ 积极因素正在积累，行业拐点已初步显现

作为铝模板下游重要应用领域，房地产行业在上半年以来一系列政策边际改善的作用下，近期前端销售已初现回暖迹象，6月18日，30大中城市商品房当周成交面积实现今年以来周度最高值

自4月份以来，铝模板核心原材料铝锭价格保持回落，目前价格约2万元/吨，较月末高点已下降12.84%，促进铝模板行业运行的积极因素正在积累

30城大中城市销售面边际回暖



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

铝锭价格今年二季度高位回落



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域

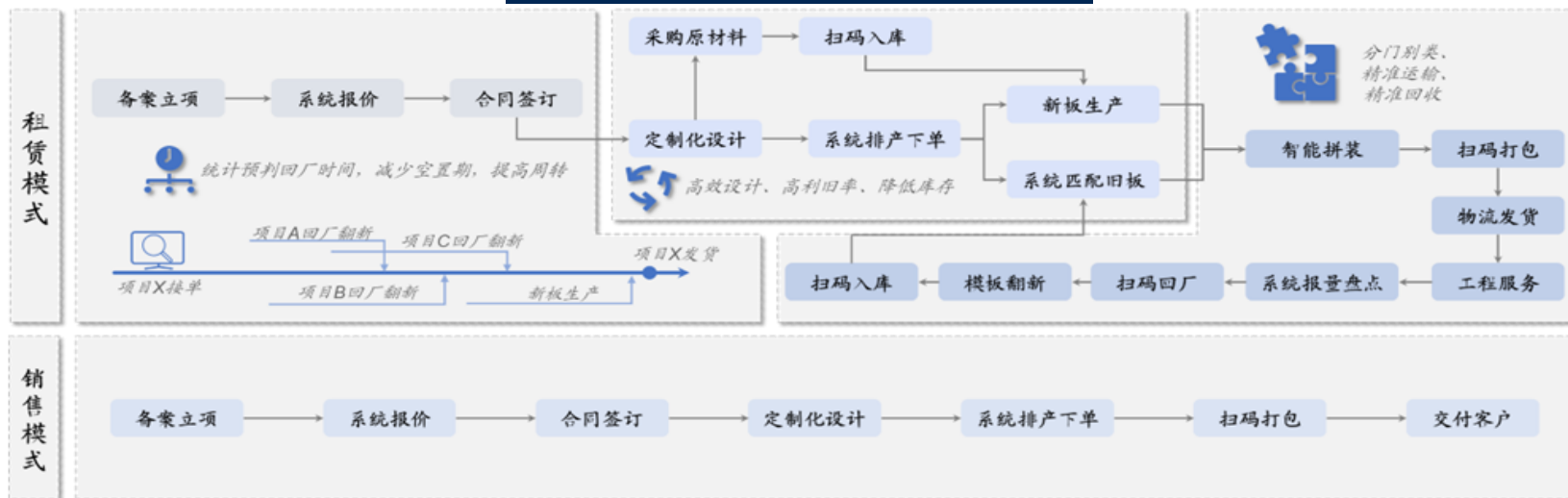
3) 铝模板行业：行业拐点已现，头部企业开启新一轮成长

◆ 精细化管理时代到来，优质企业大有可为

根据中国模板脚手架协会数据，当前铝模企业新、旧铝模板配比大约30%：70%左右，行业进入“旧板为王”的行业洗牌阶段，旧模板管理的精细化管理时代到来，传统粗放式的管理无法统筹设计、制造、施工运维，在维护翻新、施工管理、进场堆场等重要环节中无法精确做到细节管控和优化成本

铝模板产品全生命周转使用周期长，租赁业务链条长且复杂，铝模板高质量的精细化管理体现在采购、设计、制造、材料、人、物等多方面，必须对采购、设计、制造、材料、人、物消耗、物流、翻新、施工管理等各个环节实施管理，深入产品每个环节、每块组件、每轮翻新的精确运维，做到铝模板全周期的可追溯、产品质量环节节点保障

铝模板租赁业务链条环节多且复杂



资料来源：志特新材公司官网、国信证券经济研究所整理

投资主线三 | 关注新材料及其他细分成长领域



3) 铝模板行业：行业拐点已现，头部企业开启新一轮成长

- ◆ 综合分析，我国铝模板行业正处于快速扩展期，总体呈现“大行业、小企业”的竞争格局
- ◆ 去年以来，受大宗商品原材料价格大幅上涨、房地产行业强监管等一系列因素的影响，铝模板行业进入洗牌期，部分中小企业逐步退出
- ◆ 目前，地产行业前端销售已初现回暖迹象，核心原材料铝锭价格亦出现高位回落，积极因素正在积累，行业拐点已初步显现
- ◆ 龙头企业有望凭借高质量的精细化管理，构建更深的成本、管理护城河，并通过合并中小企业产能，整合区域资源，扩大企业规模，未来有望进一步脱颖而出
- ◆ 关注铝模板行业，推荐相关龙头企业

目录

- 观点回顾 ——聚势谋远，向新而生
- 宏观分析 ——积极政策持续累积，前端数据回暖信号已现
- 投资主线一 ——关注地产产业链复苏机会
- 投资主线二 ——周期再均衡，把握风光电相关投资机会
- 投资主线三 ——关注新材料及其他细分成长领域
- 投资建议：处变守定，行稳向新

投资建议 | 处变守定，行稳向新



虽然上半年宏观经济修复仍有反复，且房地产行业震荡余波未了，但“稳增长”政策持续加码，积极的政策因素在不断累积，**我们判断建材板块需求底部已现，下半年景气回升可期**

投资方面建议关注三条主线：

◆ 主线一：关注地产产业链复苏机会

前端数据改善信号已现，地产链头部企业迎来做多机会，**推荐东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、三棵树、兔宝宝、伟星新材**

◆ 主线二：周期再均衡，把握风光电相关投资机会

供需博弈，玻纤行业景气周期持续性有望超预期，**推荐中国巨石、中材科技**。建筑玻璃受益地产竣工韧性，光伏玻璃中长期向好，**推荐旗滨集团、南玻A**。把握需求释放窗口，水泥行业再均衡可期，**推荐海螺水泥、华新水泥、天山股份、塔牌集团、万年青、冀东水泥**

◆ 主线三：关注新材料及其他细分成长领域

多应用催生成长空间，碳纤维行业迎来历史性发展机遇，**推荐光威复材**。专业照明行业市场空间广阔，龙头企业增长提速，**推荐海洋王**。铝模板行业拐点已现，头部企业开启新一轮成长，关注铝模板行业，**推荐相关龙头企业**

风险提示：地产基建运行不及预期；大宗商品上涨超预期；疫情反复

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

感谢观赏

Thanks for Watching



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032