

Q2 业绩承压，期待底部复苏

——建材行业动态报告

核心观点：

- **行业景气度环比下降。**2022年6月份建筑材料工业景气指数为103.8点，较上月下降3.4点，高于临界点，处于景气区间。6月以来建材产品生产增速放缓，企业库存积累较多，呈现供大于求的局面。从分项指数来看，建材行业工业价格指数、生产指数、投资需求指数、国际贸易指数均有所回落，工业消费指数有所回升。
- **水泥产量创新低。**2022年1-6月全国水泥累计产量9.77亿吨，创近11年新低，同比下降15%，较1-5月增长0.3个百分点，其中6月单月水泥产量为1.96亿吨，同比减少12.90%，较5月份增加4.1个百分点，6月份增速虽有增加，但水泥产量较去年同期仍有较大差距。水泥产量大幅下降的原因是地产作为水泥主要下游领域，地产不景气、资金紧张等问题导致地产端对水泥需求走低，今年水泥旺季不旺，熟料库存维持高位，水泥企业去库存压力加大，生产动力不足，多数地区夏季错峰停窑时间延长，水泥产量下降。在稳增长背景下，基建投资将进一步发力，带动水泥市场需求。
- **玻璃库存高位。**2022年1-6月平板玻璃产量为5.15亿重量箱，同比增长0.4%，增速较1-5月减少0.1个百分点，其中6月单月产量环比下降1%，同比下降0.1%。6月份平板玻璃供给量同比、环比均有小幅下降，但受下游地产影响，市场需求疲软，产量收缩不及市场需求下降水平，玻璃库存高位，6月份浮法玻璃企业周度库存为7030.40万重量箱，同比增长297.37%，环比增长9.04%。
- **投资建议。**2022年建材行业主要关注以下投资方向：（1）受益于行业集中度提升的消费建材龙头：北新建材、东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、伟星新材、公元股份。（2）受益于风电以及出口需求提升的玻纤龙头：中国巨石。（3）多业务布局的玻璃龙头旗滨集团。（4）受益于基建投资回暖的水泥行业区域龙头华新水泥、上峰水泥。

重点推荐标的

股票代码	股票名称	股价	EPS (元)			PE(X)		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002271.SZ	东方雨虹	43.02	2.16	2.69	3.54	19.92	15.99	12.15
002372.SZ	伟星新材	20.97	0.97	1.14	1.36	21.62	18.39	15.42
600176.SH	中国巨石	15.13	1.62	1.78	1.96	9.34	8.50	7.72

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **风险提示：**行业新增产能超预期的风险；原材料价格涨幅超预期的风险等。

建材

推荐 (维持评级)

分析师

王婷

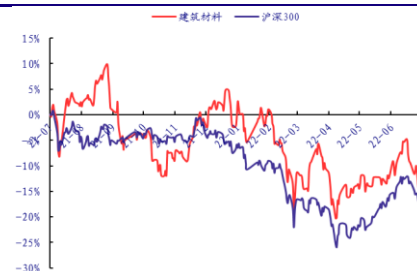
☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢：贾亚萌

市场表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】行业动态报告-建材行业-行业淡季来临，需求下行-20220610

【银河建材】行业动态报告-建材行业-一季度最艰难时刻已过，行业景气度有望抬升-20220505

【银河建材】行业动态报告-建材行业-行业仍处于景气区间-20220328

【银河建材】行业动态报告-建材行业-行业旺季即将来临-20220228

【银河建材】行业动态报告-建材行业-稳增长预期下，行业需求有支撑-20220127

目 录

一、建材行业景气度环比下降，但仍处于景气区间.....	1
（一）建材行业肩负“大国基石”的重要职责.....	1
（二）建材行业十四五展望：宜业尚品、造福人类.....	1
（三）建材行业碳达峰、碳中和路径.....	2
（四）从“能耗双控”到“碳减排双控”.....	3
（五）建材行业处于景气区间.....	4
二、建材行业处于成熟期.....	6
（一）传统建材行业处于成熟期.....	6
（二）行业驱动因素.....	7
三、行业面临的问题及建议.....	7
（一）现存问题.....	7
（二）建议及对策.....	7
四、建材行业在资本市场中的发展状况.....	7
（一）建材行业总市值占比较低.....	7
（二）财务分析：净利同比下降，杠杆率较低，货币资金增速放缓.....	8
（四）各子板块 2022 年 H1 业绩情况：玻纤行业维持高增长.....	10
五、投资建议.....	11
六、风险提示.....	12
图 表 目 录.....	13

一、建材行业景气度环比下降，但仍处于景气区间

（一）建材行业肩负“大国基石”的重要职责

建材行业是重要的原材料产业，不仅为基础设施建设、建筑产业提供原材料，同时也为国防军工、航天航空、新能源、新材料、信息产业等战略新兴产业提供重要支撑，是节能环保发展循环经济的重要节点产业。建材行业始终肩负着“大国基石”的重要职责。

经过多年的发展，我国建材行业已发展成完整的工业体系，多种建材产品的年产量已跃居世界首位，工艺水平也进入世界先进水平。

2022年1月，中国建筑材料联合会发布2021全球建筑材料行业上市公司综合实力排行榜TOP100，中国建材、海螺水泥高居榜单第一、第二，金隅集团位列第六，累计37家中国的建筑材料公司上榜，除了多家水泥行业龙头公司之外，还有玻璃行业信义玻璃、玻纤行业中国巨石、消费建材行业东方雨虹、北新建材、科顺股份等。充分显示我国建材行业已在全球具有较大影响力。

图表 1 多种建材产品年产量跃居世界首位

建材产品	中国年产量的世界排名	部分上市公司
水泥	第一	中国建材（3323.HK）、海螺水泥（600585.SH）
平板玻璃	第一	信义玻璃（0868.HK）、旗滨集团（601636.SH）
光伏玻璃	第一	信义光能（0968.HK）、福莱特（601865.SH）
玻纤	第一	中国巨石（601176.SH）
石膏板	第一	北新建材（000786.SZ）
建筑陶瓷	第一	蒙娜丽莎（002918.SZ）、东鹏控股（003012.SZ）
石材	第一	万里石（002785.SZ）

资料来源：中国建筑材料联合会，各行业协会，中国银河证券研究院整理

（二）建材行业十四五展望：宜业尚品、造福人类

中国经济将逐渐形成以国内循环为主体，国内国际双循环相互促进的发展新格局。在这新格局下，展望十四五，中国建筑材料联合会提出建材行业要树立“宜业尚品、造福人类”的新理念新目标，同时围绕这一新目标提出了“十三个全面提升”的谋划布局。即：全面提升建材行业工作重心、行业创新投入力度、产品技术装备水平、生产经营管理智能化水平、行业自律水平、企业社会责任感、国际化水平、国际品牌影响力、提升企业家科学家对促进行业发展的重要作用、提升行业职业健康发展安全保障和价值创造能力。

我们认为十四五期间建材行业有三个方面值得关注：（1）调结构。产业升级、行业供给侧改革以及落后产能淘汰仍将持续，水泥玻璃行业产能置换比例将进一步提升。（2）新业态。立足新格局新方位，探索新的发展方向，开发新的需求。（3）打造隐形冠军。开发核心技术和新产品，创造新市场，打造建材行业“专精特新”的优秀企业。

中国建筑材料联合会2020年8月召开《建筑材料工业“十四五”发展指导意见（征求意见稿）》征求意见会。会议提到建筑材料工业“十四五”发展指导意见，应该重点明确三个导向、定位四个方位、做实五个工程。由此可看到建材“十四五”发展方向，还是以调结构为主线，绿色建材以及新业态将成为新的增长点。

图表 2 建材“十四五”发展指导意见

指导意见	相关内容
三个导向	中央的战略意图导向；行业存在的主要矛盾、主要问题导向；总体基础薄弱导向。
四个方位	建材工业超越引领世界建材工业；“创新提升、超越引领”战略；主要产品结构调整与优化的产业升级；推进新业态发展。
五个工程	基础工程；新格局工程；补短板工程；中国制造和中国创造两个并举工程；绿色低碳工程。

资料来源：中国建筑材料联合会、中国银河证券研究院整理

（三）建材行业碳达峰、碳中和路径

围绕碳达峰、碳中和的 30、60 目标，2021 年 1 月中国建材行业联合会发布《推进建筑材料行业碳达峰、碳中和行动倡议书》，倡议书明确提出建筑材料行业要在 2025 年前全面实现碳达峰，水泥等行业要在 2023 年前率先实现碳达峰，较 2030 年碳达峰时间有所提前。

为尽快实现碳达峰、碳中和，建材行业将主要从以下几个方面开展工作：（1）调整优化产业产品结构，推动建筑材料行业绿色低碳转型发展。（2）加大清洁能源使用比例，促进能源结构清洁低碳化。（3）加强低碳技术研发，推进建筑材料行业低碳技术的推广应用。（4）提升能源利用效率，加强全过程节能管理。（5）推进有条件的地区和产业率先达峰。（6）做好建筑材料行业进入碳市场的准备工作。

图表 3 建材行业碳达峰路径

序号	碳达峰路径	具体方式
1	调整优化产业产品结构	加快淘汰落后产能进程，严格减量置换政策；压减生产总量和碳排放量
2	加大清洁能源使用比例	提高使用电力、天然气等清洁能源的比重；积极采用光伏发电、风能、氢能等可再生能源技术；研发非化石能源替代技术、生物质能技术、储能技术
3	建筑材料行业低碳技术	研发新型胶凝材料技术、低碳混凝土技术、吸碳技术，以及低碳水泥等低碳建材新产品；窑炉协同处置生活垃圾、污泥、危险废物等技术，大幅度提高燃料替代率；碳捕集与碳贮存及利用等碳汇技术
4	提升能源利用效率	挖掘节能降碳空间
5	有条件的地区和产业率先达峰	推进建筑材料行业在经济发展水平高和绿色发展基础好的地区和产业率先实现碳达峰；水泥作为碳排放的重点产业要率先实现碳达峰
6	进入碳市场	水泥和平板玻璃行业要率先做好进入全国碳市场准备，提前谋划和组织好有关企业参与碳交易方案制定、碳交易模拟试算、运行测试等前期工作。

资料来源：中国建筑材料联合会、中国银河证券研究院整理

2021 年 3 月，中国建材行业联合会基于行业实际情况，研究制订了《建筑材料工业二氧化碳排放核算方法》，明确建筑材料工业二氧化碳排放分为燃料燃烧过程排放和工业生产过程（工业生产过程中碳酸盐原料分解）排放两部分。同时，二氧化碳排放核算中要体现建材工业为全社会实现碳中和所作贡献，包括易燃可再生能源和废弃物利用量、余热余压回收利用量、消纳电石渣的二氧化碳减排量、碳减排碳中和产品（如低辐射节能玻璃、光伏玻璃、风电部件等）。

建材行业尤其水泥行业是碳排放大户，如何率先实现碳达峰，如何有效实现碳中和，是建材行业面临的重大挑战，也是调整产业结构，实现行业高质量发展的重大机遇。

2021 年 10 月，国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，该方案聚焦 2030 年前碳达峰目标，对推进碳达峰工作作出总体部署。涉及到建材行业碳达峰的指导意见包括：加强产能置换监管，加快低效产能退出，严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能，引导建材行业向轻型化、集约

化、制品化转型。推动水泥错峰生产常态化，合理缩短水泥熟料装置运转时间。因地制宜利用风能、太阳能等可再生能源，逐步提高电力、天然气应用比重。鼓励建材企业使用粉煤灰、工业废渣、尾矿渣等作为原料或水泥混合材。加快推进绿色建材产品认证和应用推广，加强新型胶凝材料、低碳混凝土、木竹建材等低碳建材产品研发应用。推广节能技术设备，开展能源管理体系建设，实现节能增效。

（四）从“能耗双控”到“碳减排双控”

2021年8月，发改委印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》。能耗强度降低方面，青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏9个省（区）上半年能耗强度不降反升，为一级预警；浙江、河南、甘肃、四川、安徽、贵州、山西、黑龙江、辽宁、江西10个省上半年能耗强度降低率未达到进度要求，为二级预警。根据通知要求，对能耗强度不降反升的地区，2021年暂停“两高”项目节能审查，同时要求各地确保完成全年能耗双控目标特别是能耗强度降低目标任务。通知下发之后，广西、广东、江苏、云南等地积极行动，针对下半年能耗问题提出针对性举措。

2021年是“十四五”开局之年，整个“十四五”的单位GDP能源消耗下降目标是13.5%，其中今年的单位GDP能耗目标为降低3%左右。水泥是传统耗能大户，同时下半年也是市场旺季，通常产能发挥高于上半年，特别是第四季度，更是国内多数省份水泥生产旺季，对能源的依赖更为严峻。随着各地能耗双控全面加码，部分地区出现水泥价格多轮上涨。据中国水泥网数据显示，近段时间广西水泥价格连续暴涨。7月以来累计涨幅达到200-230元/吨。贵州、广东、云南、江苏等地也出现多轮上涨。

图表4 各地区能耗双控举措

地区	能耗双控举措
广西	因加强能耗双控，对当地水泥企业实施限产要求，其中水泥行业9月份产量，不得超过2021年上半年平均月产量的40%；9月份用电负荷，不超过上半年的平均月负荷的40%
广东	强化节能降耗工作措施，依法依规压减违规“两高”项目能耗，确保完成今年能耗强度下降目标任务
福建	严格开展“两高”项目节能审查和环评，严禁产能严重过剩行业新增产能；严控新增“两高”项目规划建设；大力推进能耗“双控”考核预警，按季度通报各地能耗“双控”指标完成情况，对100家“十四五”期间拟投产、达产的高耗能项目和部分在建、拟投产项目开展节能审查专项监察
云南	严格落实《工业和信息化部 生态环境部关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》（工信部联原〔2020〕201号）、云南省市场监管局等六部门《关于做好水泥产品质量提升工作 进一步规范水泥市场秩序的通知》（云市监办发〔2021〕26号）有关要求，推动水泥行业错峰生产。2021年9月份水泥产量在8月份产量基础上压减80%以上，10-12月全部全部水泥企业错峰生产时间不少于40天。
江苏	开展2021年年综合能耗5万吨以上企业专项节能监察行动，本次专项节能监察范围包括全省年综合能耗5万吨标准煤以上323家企业，综合能耗5万吨标准煤以上29家“两高”项目，2020年以来投产的综合能耗5000吨标准煤以上存量“两高”项目。涉及石化、化工、煤化工、焦化、钢铁、建材、有色、煤电、纺织、造纸、酿酒等行业。

资料来源：中国水泥网、中国银河证券研究院整理

2021年12月，中央经济工作会议提出，要正确认识和把握碳达峰碳中和。一方面强调碳达峰碳中和不能毕其功于一役，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。对前期“运动式减碳”有所纠偏。另一方面强调要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入

能源消费总量控制，逐步实现从“能耗双控”到“碳减排双控”的转变。考核方式的转变，对于新能源建设有望起到极大促进作用。

2022 年 1 月，中共中央政治局就努力实现碳达峰碳中和目标进行第三十六次集体学习。会议指出，我国已进入新发展阶段，推进“双碳”工作是破解资源环境约束突出问题、实现可持续发展的迫切需要，是顺应技术进步趋势、推动经济结构转型升级的迫切需要，是满足人民群众日益增长的优美生态环境需求、促进人与自然和谐共生的迫切需要，是主动担当大国责任、推动构建人类命运共同体的迫切需要。要把系统观念贯穿“双碳”工作全过程，注重处理好 4 对关系：（1）发展和减排的关系。（2）整体和局部的关系。（3）长远目标和短期目标的关系。（4）政府和市场的关系。会议强调，推进“双碳”工作，必须坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则，更好发挥我国制度优势、资源条件、技术潜力、市场活力，加快形成节约资源和保护环境的产业结构、生产方式、生活方式、空间格局。（1）加强统筹协调。（2）推动能源革命。要立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，传统能源逐步退出必须建立在新能源安全可靠的替代基础上。（3）推进产业优化升级。要严把新上项目的碳排放关，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。要下大气力推动钢铁、有色、石化、化工、建材等传统产业升级，加快工业领域低碳工艺革新和数字化转型。（4）加快绿色低碳科技革命。（5）完善绿色低碳政策体系。要进一步完善能耗“双控”制度，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。要健全“双碳”标准，构建统一规范的碳排放统计核算体系，推动能源“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。（6）积极参与和引领全球气候治理。

（五）建材行业处于景气区间

根据中国建筑材料行业联合会统计的数据显示，2022 年 6 月份建筑材料工业景气指数为 103.8 点，较上月下降 3.4 点，高于临界点，处于景气区间。6 月以来建材产品生产增速放缓，企业库存积累较多，呈现供大于求的局面。从分项指数来看，建材行业工业价格指数、生产指数、投资需求指数、国际贸易指数均有所回落，工业消费指数有所回升。

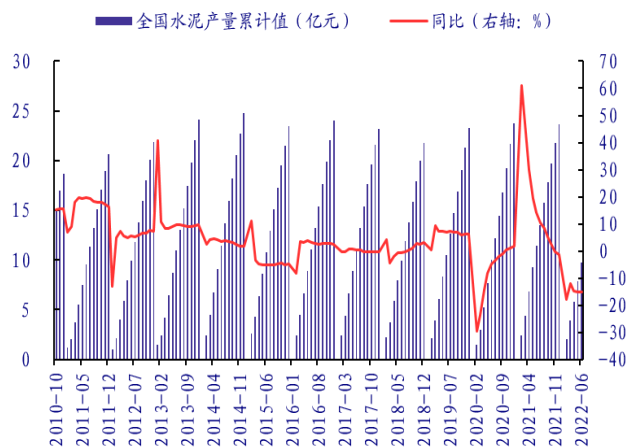
水泥：2022 年 1-6 月全国水泥累计产量 9.77 亿吨，创近 11 年新低，同比下降 15%，较 1-5 月增长 0.3 个百分点，其中 6 月单月水泥产量为 1.96 亿吨，同比减少 12.90%，较 5 月份增加 4.1 个百分点，6 月份增速虽有增加，但水泥产量较去年同期仍有较大差距。水泥产量大幅下降的原因是地产作为水泥主要下游领域，地产不景气、资金紧张等问题导致地产端对水泥需求走低，今年水泥旺季不旺，熟料库存维持高位，水泥企业去库存压力加大，生产动力不足，多数地区夏季错峰停窑时间延长，水泥产量下降。短期来看，基建端回暖趋势加强，一定程度上将拉动水泥市场需求，但 7 月份为水泥传统淡季，高温天气会影响下游施工进度，预计 7 月份水泥需求大幅回升可能性较低；供给方面，部分地区 7 月份仍处于夏季错峰停窑阶段，预计水泥产量维持低位。中长期来看，我们认为水泥需求虽有延迟但并没有消失，在稳增长背景下，基建投资增速后续将进一步增强，地产政策下半年将发力，带动水泥市场需求。

玻璃：2022 年 1-6 月平板玻璃产量为 5.15 亿重量箱，同比增长 0.4%，增速较 1-5 月减少 0.1 个百分点，其中 6 月单月产量环比下降 1%，同比下降 0.1%。6 月份平板玻璃供给量同比、环比均有小幅下降，但受下游地产影响，市场需求疲软，产量收缩不及市场需求下降水平，玻璃库存高位，6 月份浮法玻璃企业周度库存为 7030.40 万重量箱，同比增长 297.37%，环比增长 9.04%。短期来看，因 7 月份高温天气影响，下游施工受阻，加上地产端资金紧张问题仍存，预计平板玻璃在地产端需求改善不明显，玻璃需求仍处于较低水平；中长期来看，预计地产政策有望在下半年发力及推进，地产端资金问题将逐步缓解，竣工端有望回暖，支撑后续平板玻

璃市场需求。供给方面，短期来看玻璃企业产线冷修逐渐增加，但7月份玻璃产量预计仍维持较高水平。

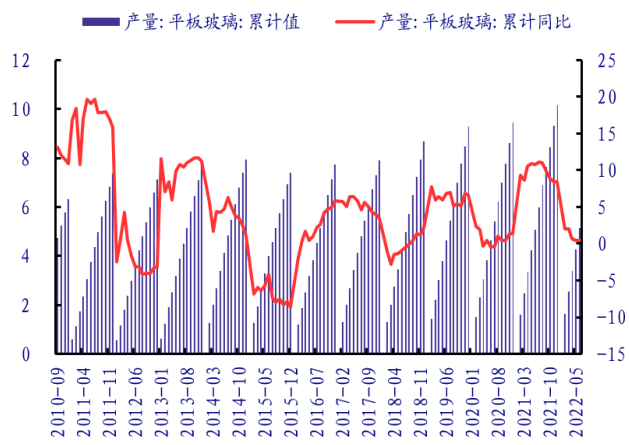
消费建材：2022年1-6月建筑及装潢材料类消费品零售额同比下降2.9%，较1-5月下降0.5个百分点，其中6月单月同比下降4.9%，较5月份增长2.9个百分点，环比增长14.67%。今年上半年消费建材受地产影响，市场需求持续走弱，但随着消费建材类产品不断向基建、市政端业务扩张，其市场空间不断扩大，需求不断提升，预计后续随着基建投资的加速，以及下半年地产政策的发力，消费建材需求将稳步回升。此外，绿色建材下乡以及县城城镇化建设的推进将进一步增加消费建材市场需求。

图表 5 水泥产量及累计同比



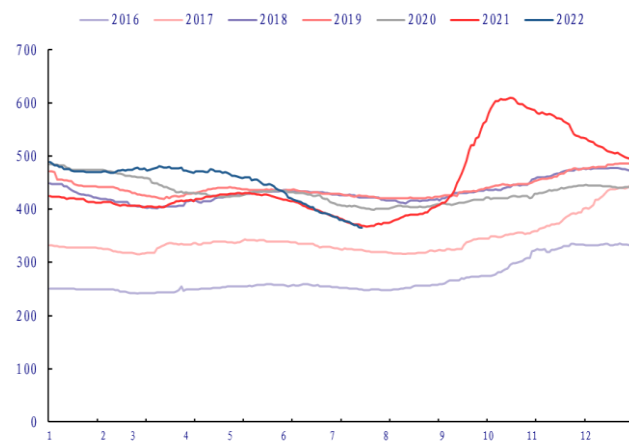
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表 7 玻璃产量及累计同比



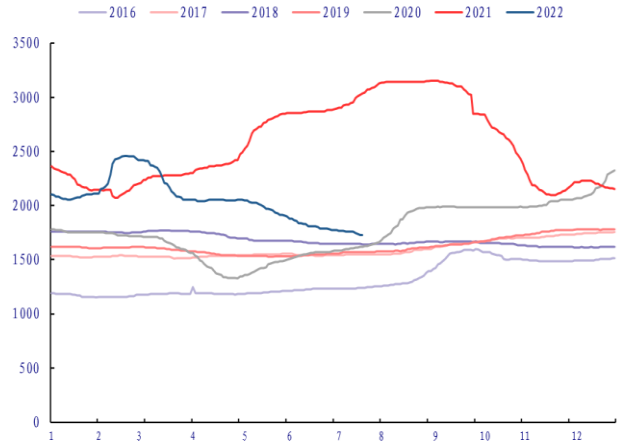
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表 6 水泥价格走势（元/吨）



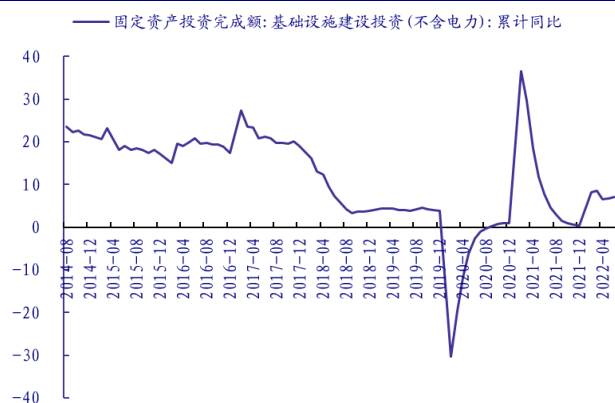
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图表 8 浮法玻璃价格（元/重量箱）



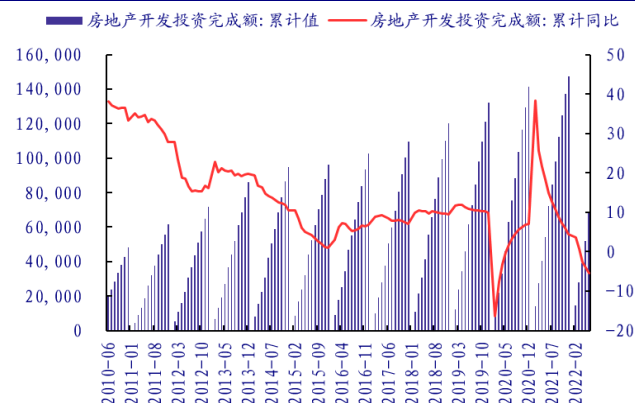
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图表 9 基础设施投资（不含电力）累计同比



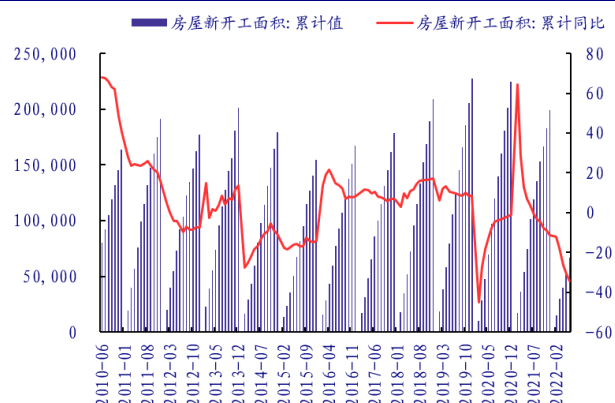
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 10 地产投资及累计同比



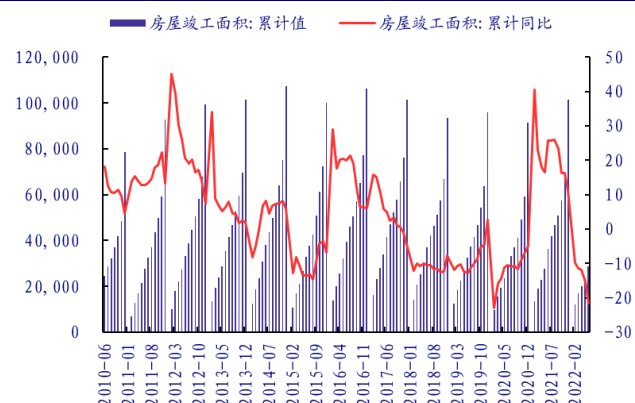
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 11 房屋新开工面积及累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 12 竣工面积及累计同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、建材行业处于成熟期

(一) 传统建材行业处于成熟期

根据企业生命周期理论,建材行业整体行业特征、行业竞争状况均较为清晰和稳定,行业进入壁垒较高,行业需求总体放缓,具有成熟期的明显特征。但各细分行业而言,仍有一定差别。

图表 13 建材行业各子板块生命周期

序号	子板块	生命周期特征
1	水泥	成熟期
2	玻璃	成熟期
3	玻纤	成长期
4	消费建材	瓷砖、涂料、塑料管道: 成熟期; 防水材料、五金件: 成长期。

资料来源: 中国银河证券研究院

（二）行业驱动因素

1. 供给侧改革是驱动行业变革的重要因素

改革开放以来，建材行业受益于经济高速增长，部分行业如水泥、玻璃等产能跃居世界第一，生产技术和装备制造水平平均达到国际一流。同时，建材行业长期处于粗放式发展状态，资源过度消耗，落后产能较多。随着经济增速放缓，建材行业由高速增长期进入平台期，结构性产能过剩的矛盾更加凸显。供给侧改革成为化解建材行业过剩产能的良药。

建材行业供给侧结构性改革一方面促进了传统建材类公司加速落后产能淘汰的速度，另一方面也给行业整合带来了机遇，如中建材与中材合并，金隅与冀东合并，行业整合提升了行业集中度，有利于行业竞争态势良性发展。

2. 下游需求主要来自于地产、基建

对于建材行业而言，其下游需求主要来自于地产以及基建。行业需求受固定资产投资增速、地产投资增速以及基建投资增速影响较大。随着经济结构的调整，经济对传统产业的拉动和需求明显减少，新的投资和经济拉动已经由原材料等基础工业转向高科技新兴产品、新能源产业、信息网络现代经济和服务业等第三产业，过剩产业的固定资产投资增速明显下降。

三、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1. 传统建材行业进入量的顶峰期

随着我国经济的高速发展以及城镇化率的不断提升，建材行业也有了长足的发展。2014年全国水泥产量24.7亿吨，达到历史最高值。2015年以后呈现逐年下降趋势。主要是由于我国经济结构调整背景下，固定资产投资增速持续回落，受投资驱动的水泥行业产量规模也逐年下降，表明水泥这类传统产品已经进入峰值后的调整期。

2. 环保压力加大

在国家大气污染防治战总体部署之下，建材行业环保、资源、能耗等约束不断趋紧，对行业整体以及企业的生产经营形成持续影响。同时，不同区域政策差异较大，行业发展处于多种因素夹杂的复杂环境中。

（二）建议及对策

1. 持续淘汰落后产能

随着需求增幅放缓，建材行业产能过剩矛盾更为突出。应加快淘汰落后产能，通过错峰生产等方式控制行业总产量。维持行业平稳运行。严格执行《水泥玻璃行业产能置换实施办法》及相关规定，严格审核置换项目和数量标准。

2. 积极推动产业结构调整

鼓励建材行业公司通过产业链延伸形成上下联动发展模式，推动向水泥窑协同处置等环保产业转型。在统筹资源禀赋条件、环境承载能力、市场需求潜力等因素基础上，做好产业布局规划，对产能过剩的区域加快引导产能出清，优化产业结构。

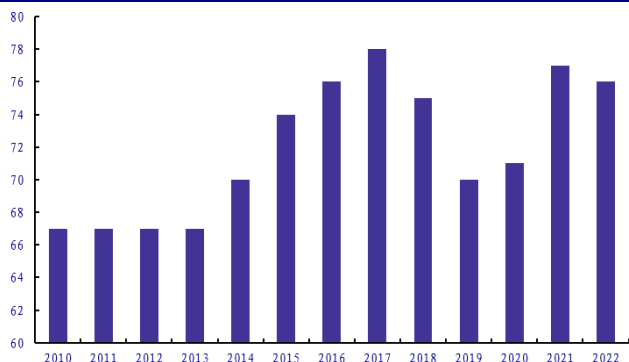
四、建材行业在资本市场中的发展状况

（一）建材行业总市值占比较低

A股建材行业上市公司大约76家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型。建材行业

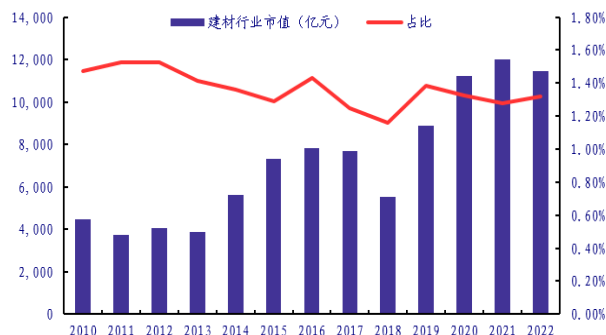
总市值为 1.1 万亿元，占 A 股总市值的 1.32%，在 31 个一级行业中排名第 24，市值占比较低。

图表 14 A 股建材行业上市公司数量较为稳定



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 15 建材行业市值占比较低



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

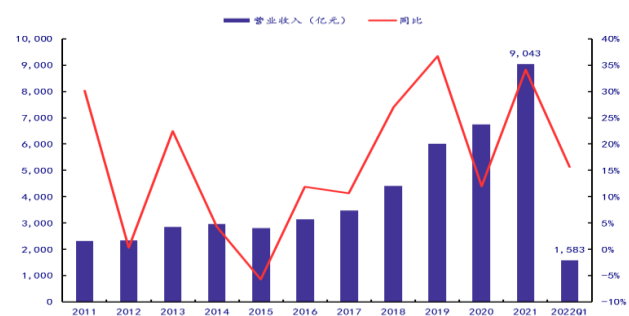
(二) 财务分析: 净利同比下降, 杠杆率较低, 货币资金增速放缓

1. 利润表: 2022 年一季度归母净利润同比下降

2021 年建材行业上市公司营业收入为 9043 亿元, 同比增长 34%; 扣除非经常损益的归母净利润为 731 亿元, 同比增长 1.4%。2021 年营业收入仍能维持高增长, 但归母净利润增速明显下滑, 显示行业受原材料价格上涨影响较大。在行业整体承压情况下, 龙头公司呈现更强韧性和定价权, 行业集中度提升趋势不变。

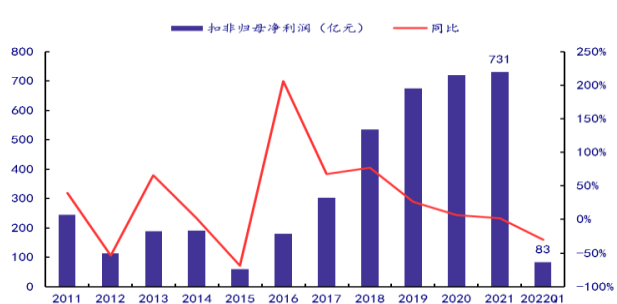
2022 年一季度建材行业上市公司营业收入为 1583 亿元, 同比增长 16%; 扣除非经常损益的归母净利润为 83 亿元, 同比减少 30%。2022 年一季度营收增速放缓, 同时归母净利增速下降, 显示行业仍受原材料价格上涨以及地产风险事件影响较大, 叠加疫情对需求侧以及运输端的影响, 2022 年一季度成为行业历年来最艰难时刻。

图表 16 历年营收 (亿元) 及同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 17 历年扣非归母净利润 (亿元) 及同比增速 (%)



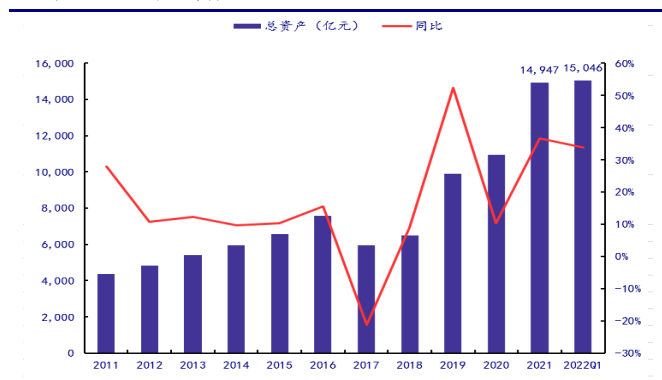
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 资产负债表: 总资产规模快速增长, 杠杆率水平维持较低水平

2021 年建材行业上市公司总资产规模 14947 亿元, 同比增长 37%, 总资产规模快速增长。2022 年一季度建材行业上市公司总资产规模 15046 亿元, 同比增长 34%, 总资产仍维持高速增长。

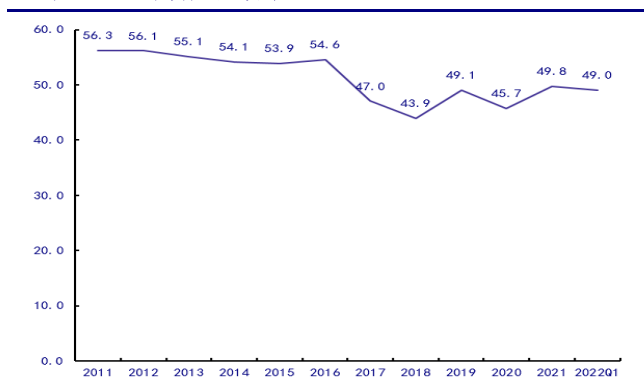
2021 年行业资产负债率 49.8%, 较 2020 年增加 4.1 个百分点。2022 年一季度资产负债率 49.0%, 杠杆率水平同比有所增长但仍维持较低水平。

图表 18 历年总资产（亿元）及同比增速（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 19 历年资产负债率 (%)



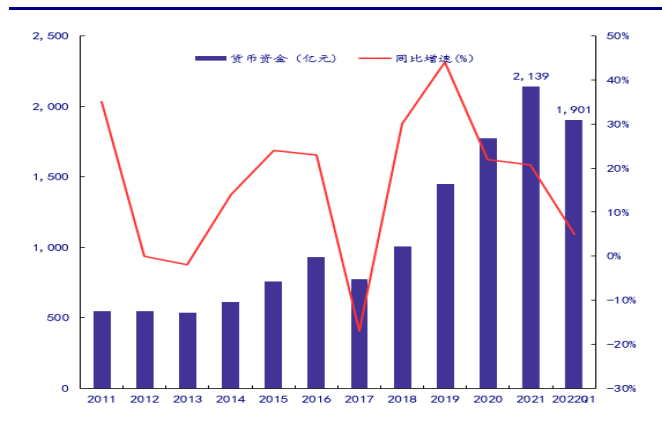
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 现金流量表: 货币资金增速放缓

2021 年建材行业上市公司的货币资金为 2139 亿元, 同比增加 21%。货币资金出现增长, 显示建材行业上市公司对现金回笼愈发重视, 现金流状况有所好转。2022 年一季度建材行业上市公司货币资金为 1901 亿元, 同比增加 5%, 货币资金增速放缓。

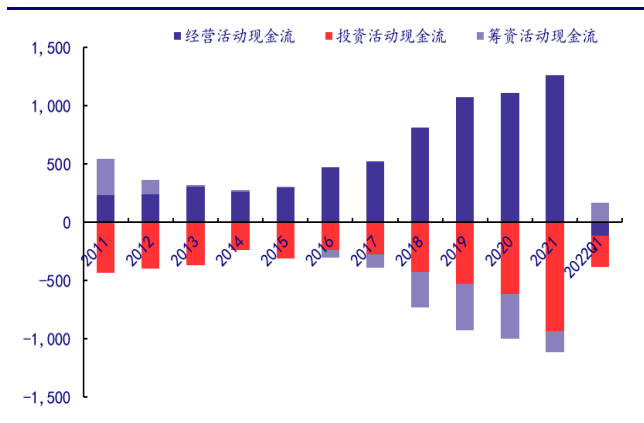
2022 年一季度建材行业上市公司现金流净额为 -214 亿元, 表现为现金净流出, 现金流状况堪忧。分类来看, 2022 年一季度经营活动现金净流出 112 亿元, 较去年同期减少 126 亿元, 说明建材行业经营活动现金流状况出现一定问题; 投资活动现金净流出 270 亿元, 较去年同期减少 179 亿元, 表明建材行业整体净投资规模增加; 筹资活动产生的现金净流入为 168 亿元, 较去年同期增加 61 亿元。

图表 20 历年货币资金（亿元）及同比增速（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 21 历年现金流净额（亿元）



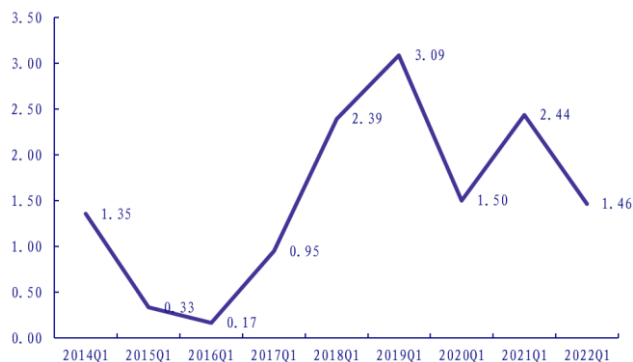
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 杜邦分析: ROE 降低幅度较大

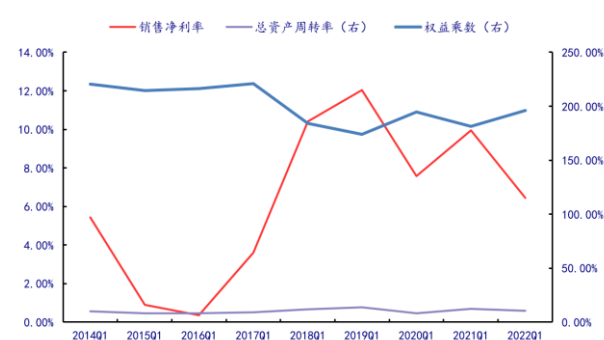
2021 年建材行业的净资产收益率为 14.4%, 较 2020 年同期下降 1.9 个百分点。2022 年一季度建材行业净资产收益率为 1.46, 较 2021 年同期下降 0.97 个百分点, 低于 2020 年同期。将 ROE 分解为销售净利率、总资产周转率和权益乘数来看, 2022 年一季度建材行业销售净利率 6.44%, 同比降低 3.5 个百分点; 总资产周转率 10.52%, 同比降低 1.7 个百分点; 权益乘数为 1.96, 同比略有增加。

图表 22 净资产收益率 ROE (%)

图表 23 ROE 杜邦分解



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 各子板块 2022 年 H1 业绩情况: 玻纤行业维持高增长

建材行业部分上上半年业绩预告,各子板块业绩分化明显。从已发布公告的上市公司来看,水泥企业净利同比下降,其中部分水泥企业出现亏损;玻璃企业净利同比下降,龙头公司旗滨集团净利预计下降 46%-56%;玻纤及新材料企业净利维持高增长,龙头公司中国巨石净利预计增长 55%-65%;消费建材企业普遍承压。

图表 24 水泥行业上市公司 2022H1 业绩预告

证券代码	名称	行业	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)
000401.SZ	冀东水泥	水泥	108,000.00	118,000.00	-12.04	-3.89
002233.SZ	塔牌集团	水泥	16,463.00	21,951.00	-82.00	-76.00
600802.SH	福建水泥	水泥	-8,800.00	-8,800.00	-141.08	-141.08
000023.SZ	深天地A	水泥	-7,000.00	-6,000.00	-1,521.42	-1,318.36
600425.SH	青松建化	水泥	25,072.00	25,072.00	64.00	64.00
600678.SH	四川金顶	水泥	1,650.00	2,000.00	-65.00	-57.00
600883.SH	博闻科技	水泥	3,891.00	4,031.00	76.94	83.31
002302.SZ	西部建设	混凝土	36,368.00	40,005.00	0.00	10.00
002596.SZ	海南瑞泽	混凝土	-12,500.00	-9,500.00	-308.58	-210.52
002671.SZ	龙象股份	混凝土	-6,100.00	-4,700.00	-1,127.16	-891.42
002742.SZ	三圣股份	混凝土	-4,800.00	-4,200.00	-199.83	-162.35
603616.SH	韩建河山	混凝土	-4,800.00	-3,200.00	-276.65	-217.76

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 25 玻纤及新材料行业上市公司 2022H1 业绩预告

证券代码	名称	行业	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)
300196.SZ	长海股份	玻纤	41,400.00	44,000.00	59.54	69.56
600176.SH	中国巨石	玻纤	402,539.00	428,509.00	55.00	65.00
603256.SH	宏和科技	玻纤	3,038.00	3,738.00	-56.00	-46.00
605006.SH	山东玻纤	玻纤	33,754.00	35,841.00	2.11	8.43
001296.SZ	长江材料	非金属材料	2,600.00	3,180.00	-51.86	-41.12
301071.SZ	力量钻石	非金属材料	22,550.00	23,650.00	108.80	118.98
603688.SH	石英股份	非金属材料	27,000.00	30,000.00	139.89	166.55

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 26 消费建材上市公司 2022H1 业绩预告

证券代码	名称	行业	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)
002225.SZ	濮耐股份	耐火材料	16,800.00	17,800.00	40.67	49.05
002066.SZ	瑞泰科技	耐火材料	2,815.57	2,815.57	21.44	21.44
688119.SH	中钢洛耐	耐火材料	9,450.00	11,125.00	-29.41	-16.89
000619.SZ	海螺新材	铝型材	-1,000.00	-700.00	-23.10	13.83
002333.SZ	罗普斯金	塑料型材	-1,500.00	-1,000.00	-242.41	-194.94
002641.SZ	公元股份	塑料管道	5,048.00	7,572.00	-80.00	-70.00
002694.SZ	顾地科技	塑料管道	-7,270.00	-5,138.00	-51.87	-7.32
002718.SZ	友邦吊顶	吊顶	7,900.00	8,600.00	202.14	228.92
002785.SZ	万里石	石材	450.00	600.00	-83.88	-78.51
002791.SZ	坚朗五金	五金	-8,500.00	-7,500.00	-122.43	-119.79
003037.SZ	三和管桩	管桩	2,100.00	3,100.00	-72.74	-59.76

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 27 玻璃行业上市公司 2022H1 业绩预告

证券代码	名称	行业	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)
601636.SH	旗滨集团	玻璃	96,000.00	118,000.00	-56.34	-46.33
002613.SZ	北玻股份	玻璃	1,800.00	2,700.00	58.46	137.68
600293.SH	三峡新材	玻璃	3,878.00	3,878.00	136.42	136.42
600586.SH	金晶科技	玻璃	35,000.00	39,000.00	-55.29	-50.19
600819.SH	耀皮玻璃	玻璃	2,700.00	2,700.00	-77.19	-77.19
002163.SZ	海南发展	玻璃	-7,100.00	-5,500.00	-337.00	-283.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

2022 年建材行业主要关注以下投资方向: (1) 受益于行业集中度提升的消费建材龙头: 北新建材、东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、伟星新材、公元股份。(2) 受益于风电以及出口需求提升的玻纤龙头: 中国巨石。(3) 多业务布局的玻璃龙头旗滨集团。(4) 受益于基建投资回暖的水泥行业区域龙头华新水泥、上峰水泥。

图表 28 推荐公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	行业	股价	EPS (元)			PE(X)		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002791.SZ	坚朗五金	五金件	90.49	3.30	4.58	6.10	27.42	19.76	14.83
002271.SZ	东方雨虹	防水	43.02	2.16	2.69	3.54	19.92	15.99	12.15
300737.SZ	科顺股份	防水	10.81	0.82	1.18	1.55	13.13	9.15	6.97
002372.SZ	伟星新材	管材	20.97	0.97	1.14	1.36	21.62	18.39	15.42
002641.SZ	公元股份	管材	4.64	0.56	0.68	0.81	8.29	6.82	5.73
600176.SH	中国巨石	玻纤	15.13	1.62	1.78	1.96	9.34	8.50	7.72
601636.SH	旗滨集团	玻璃	11.07	1.30	1.58	1.95	8.52	7.01	5.68
600801.SH	华新水泥	水泥	18.57	3.00	3.45	3.97	6.19	5.38	4.68
000672.SZ	上峰水泥	水泥	15.17	2.48	2.82	3.12	6.12	5.38	4.86

002791.SZ	坚朗五金	五金件	90.49	3.30	4.58	6.10	27.42	19.76	14.83
-----------	------	-----	-------	------	------	------	-------	-------	-------

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、风险提示

下游需求低于预期的风险; 行业新增产能超预期的风险; 原材料价格涨幅超预期的风险。

图 表 目 录

图表 1 多种建材产品年产量跃居世界首位	1
图表 2 建材“十四五”发展指导意见	2
图表 3 建材行业碳达峰路径	2
图表 4 各地区能耗双控举措	3
图表 5 水泥产量及累计同比	5
图表 6 水泥价格走势（元/吨）	5
图表 7 玻璃产量及累计同比	5
图表 8 浮法玻璃价格（元/重量箱）	5
图表 9 基础设施投资（不含电力）累计同比	6
图表 10 地产投资及累计同比	6
图表 11 房屋新开工面积及累计同比	6
图表 12 竣工面积及累计同比	6
图表 13 建材行业各子板块生命周期	6
图表 14 A 股建材行业上市公司数量较为稳定	8
图表 15 建材行业市值占比较低	8
图表 16 历年营收（亿元）及同比增速（%）	8
图表 17 历年扣非归母净利润（亿元）及同比增速（%）	8
图表 18 历年总资产（亿元）及同比增速（%）	9
图表 19 历年资产负债率（%）	9
图表 20 历年货币资金（亿元）及同比增速（%）	9
图表 21 历年现金流净额（亿元）	9
图表 22 净资产收益率 ROE（%）	9
图表 23 ROE 杜邦分解	9
图表 24 水泥行业上市公司 2022H1 业绩预告	10
图表 25 玻纤及新材料行业上市公司 2022H1 业绩预告	10
图表 26 消费建材上市公司 2022H1 业绩预告	11
图表 27 玻璃行业上市公司 2022H1 业绩预告	11
图表 28 推荐公司盈利预测与估值	11

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷 建材行业首席分析师

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn