



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

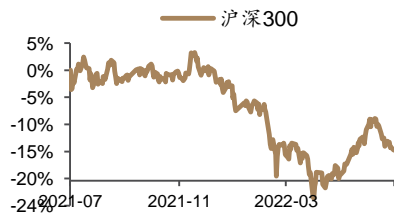
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《周观点：Q2 基金小幅减持建材板块，当前关注高景气的新材料》，2022.7.24
- 2.《6月行业数据点评：基建投资持续发力，地产环比大幅改善》，2022.7.20
- 3.《周观点：短期“停贷”风波影响情绪，调整后或现“黄金坑”》，2022.7.17
- 4.《亚玛顿（002623.SZ）：业绩符合预期，超薄玻璃走出差异优势》，2022.7.15
- 5.《周观点：地产链 Q2 迎触底，下半年反弹可期》，2022.7.10

基金持仓分析-22Q2 政策利好仍待向基本面传导，建材板块受小幅减持

投资要点：

- **从基金持股建材数量来看**，从基金持仓建材股数量来看，基金重仓建材板块的绝对数量从 22Q1 的 16.23 亿股下降到 13.83 亿股，减少 2.4 亿股，而二季度末基金持仓建材板块占比环比一季度末减少 0.14pct，从 1.5% 下降至 1.36%。**从建材持仓的市值占比来看**，22Q2 环比小幅下跌 1 个 bp，由 22Q1 的 0.67% 减少到 Q2 的 0.66%。我们认为，二季度建材板块被资金减持主要受以下几点因素影响：1、虽然二季度以来，为稳定国内经济，中央和地方加大对地产政策放松力度，6 月单月商品房销售环比有所好转，然而在疫情对居民消费和就业负面影响等因素下，居民长期购房需求恢复力度未及预期；2、22 年 2、3 季度为开发商美元债集中到期阶段，开发商资金问题仍是影响市场信心的重要因素，而统计局数据显示 4/5/6 月开发商投资、建工和购地面积同比跌幅持续扩大，则印证了开发商资金流仍较为紧张，另一方面供给较为稳定的前提下，水泥/玻璃作为工程施工需求较为直观的体现，二季度价格持续下降，则反映出地产建工需求的收缩未迎来拐点；3、海外通胀持续的背景下，22Q2 沥青、纯碱等消费建材、玻璃生产主要原材料价格大幅上涨，导致二季度建材板块部分上市企业毛利率承压；4、而 4、5 月份国内华东、华北、东北等地主要城市疫情对建材企业生产和发货造成负面影响，进而影响市场对二季度企业盈利预期。
- **从基金重仓个股来看**，建材细分板块龙头依然是资金首选，而地产相关性较低的新材料板块被较多增持。22Q2 具备较强护城河的新材料企业石英股份（+906.11 万股）、菲利华（+2530.17 万股）、需求景气且具备技术和产能壁垒的玻纤龙头中国巨石（+1069.65 万股）、中材科技（+180.55 万股）得到资金购入，同时前期超跌的消费建材/玻璃龙头在政策利好催化下得到较多资金增持，如坚朗五金（+318.79 万股）、旗滨集团（+3159.87 万股）、三棵树（+318.91 万股）、科顺股份（+5551.14 万股），而与之相对的是前期表现相对稳健的消费建材龙头东方雨虹（-2964.52 万股）、伟星新材（-1026.78 万股）、北新建材（-644.2 万股）遭到资金减持。
- **细分板块方面**，22Q2 玻纤受资金增持明显，作为地产链相关性较弱板块，下游风电和新能源车需求持续超预期，带动上游风电纱、热塑纱需求上行，而行业新增供给有限，行业高景气度持续性或超预期，根据业绩预告，中国巨石、长海股份 Q2 保持较高增长。另一方面，地产放松政策催化下，部分前期调整较多的消费建材龙头同样受到资金购入，进而消费建材整体板块得到资金增持。22Q2 玻纤和消费建材分别获得基金增持 3371.8 万股和 881 万股，而水泥和玻璃需求下行较为显著，而供给难以短期有效收缩的背景下，二季度分别被减持-7086.1 万股、15252.6 万股。
- **从沪深港通持股比例来看**，外资持股与国内基金仍有差距。22Q2，与国内基金变化相同的是，北上资金通过沪深港通减持海螺水泥（-1.72pct）、华新水泥（-0.27pct）和金隅集团（-0.06pct）等水泥板块，增持玻纤巨头中国巨石（+2.08pct）、三棵树（+0.58pct）；不同表现方面，北上资金二季度增持了消费建材龙头东方雨虹（+4.05pct）、北新建材（+0.57pct），减持科顺股份（-0.11pct）、中材科技（-0.98pct）和玻璃龙头旗滨集团（-0.24pct）。
- **投资建议**：整体来看，短期受“停贷”风波以及中报承压的影响，板块有所调整，我们认为，随着此轮调整或提供新的投资良机，一方面随着停贷风波的解决，地产至暗时刻或将过去，6 月销售环比快速回暖，下半年地产有望逐步回暖；另一方面近期大宗原材料价格回落，下半年将迎来毛利率改善，地产链望迎

来修复窗口期，而消费建材龙头抗风险能力更强，有望走出 α 特征，加速提升市场份额，建议关注防水龙头东方雨虹、科顺股份，石膏板龙头北新建材，伟星新材等；同时玻璃随着冷修线增多，行业也将迎来触底，地产竣工周期韧性依旧。当前我们建议关注高景气的新材料板块碳纤维、玻纤及光伏玻璃等。

- **风险提示：** 固定资产投资大幅下滑；原材料价格持续上涨带来的成本压力；贸易冲突加剧导致出口受阻；环保边际放松，供给收缩力度低于预期。

内容目录

1. Q2 建材板块行情修复，基金持仓数量下跌.....	4
2. 风险提示.....	10

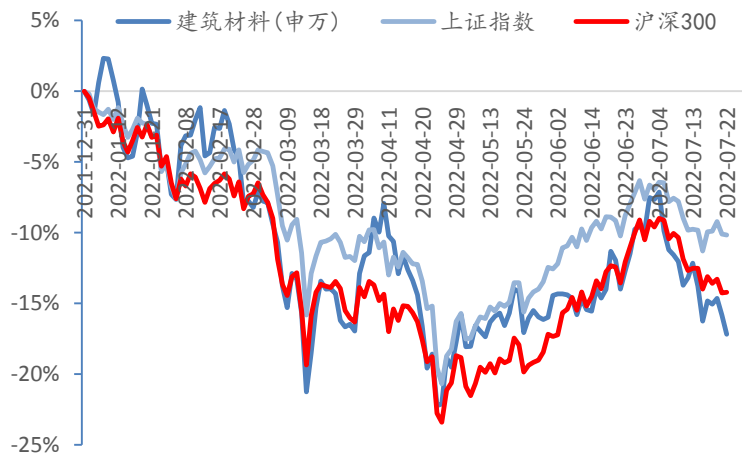
图表目录

图 1：2022 年第二季度建材行业（申万）与沪深 300 走势对比.....	4
图 2：基金持仓中建材行业占比.....	5
图 3：持仓建材股占基金股票市值比.....	5
图 4：基金总持股占主要标的流通股比例（%）.....	6
图 5：持建材主要标的基金数量（支）.....	7
图 6：沪港通持股建材主要标的趋势.....	9
表 1：建材主要标的基金持股数量变化(万股).....	5
表 2：水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）.....	8
表 3：玻璃行业主要标的基金持股数变化（万股）.....	8
表 4：玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）.....	9
表 4：消费建材行业主要标的基金持股数变化（万股）.....	9

1. Q2 建材板块行情修复，基金持仓数量下跌

近期基金持仓 22 年半年报陆续披露，我们选取跟踪的 95 家泛建材上市公司为样本对基金的建材行业持仓进行分析。22Q2 海外高通胀持续，各国央行陆续宣布加息，海外流动性收紧；而新冠变种病毒传播效力加强导致国内多地疫情频发，疫情对国内生产制造和供应链稳定造成较大考验。在此背景下，中央陆续出台“稳经济、稳就业”等措施，由于地产及其产业链对国内 GDP 起到重要贡献作用，地产行业稳定健康发展成为经济稳定前行的重要基础。5 月，央行宣布下调 5 年期以上 LPR 报价 15 个基点；根据克而瑞监测，二季度各地政府月均出台地产宽松政策百条以上。在宽松政策传导至需求端的预期下，2022 年二季度建筑材料（申万）板块迎来修复，22Q2 环比上涨 4.11%，略低于同期沪深 300 指数涨幅（5.33%）。

图 1：2022 年第二季度建材行业（申万）与沪深 300 走势对比

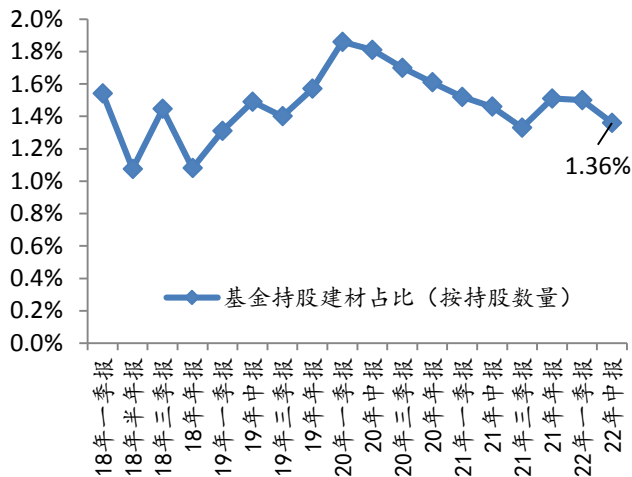


资料来源：WIND，德邦证券研究所

从基金持仓建材股数量来看，基金重仓建材板块的绝对数量从 22Q1 的 16.23 亿股下降到 13.83 亿股，减少 2.4 亿股，而二季度末基金持仓建材板块占比环比一季度末减少 0.14pct，从 1.5% 下降至 1.36%。从建材持仓的市值占比来看，22Q2 环比小幅下跌 1 个 bp，由 22Q1 的 0.67% 减少到 Q2 的 0.66%。

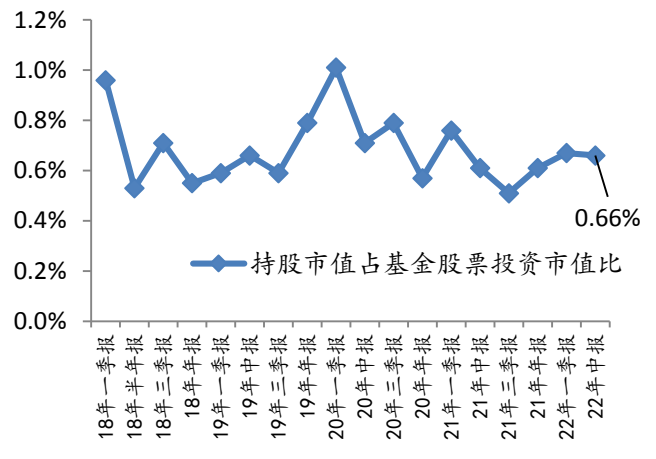
我们认为，二季度建材板块被资金减持主要受以下几点因素影响：1、虽然二季度以来，为稳定国内经济，中央和地方加大对地产政策放松力度，6 月单月商品房销售环比有所好转，然而在疫情对居民消费和就业负面影响等因素下，居民长期购房需求恢复力度未及预期；2、22 年 2、3 季度为开发商美元债集中到期阶段，开发商资金问题仍是影响市场信心的重要因素，而统计局数据显示 4/5/6 月开发商投资、建工和购地面积同比跌幅持续扩大，则印证了开发商资金流仍较为紧张，另一方面供给较为稳定的前提下，水泥/玻璃作为工程施工需求较为直观的体现，二季度价格持续下降，则反映出地产建工需求的收缩未迎来拐点；3、海外通胀持续的背景下，22Q2 沥青、纯碱等消费建材、玻璃生产主要原材料价格大幅上涨，导致二季度建材板块部分上市企业毛利率承压；4、而 4、5 月份国内华东、华北、东北等地主要城市疫情对建材企业生产和发货造成负面影响，进而影响市场对二季度企业盈利预期。

图 2：基金持仓中建材行业占比



资料来源：WIND,德邦证券研究所

图 3：持仓建材股占基金股票市值比



资料来源：WIND,德邦证券研究所

从基金重仓个股来看，建材细分板块龙头依然是资金首选，而地产相关性较低的新材料板块被较多增持。22Q2 具备较强护城河的新材料企业石英股份 (+906.11 万股)、菲利华 (+2530.17 万股)、需求景气且具备技术和产能壁垒的玻纤龙头中国巨石 (+1069.65 万股)、中材科技 (+180.55 万股) 得到资金购入，同时前期超跌的消费建材/玻璃龙头在政策利好催化下得到较多资金增持，如坚朗五金 (+318.79 万股)、旗滨集团 (+3159.87 万股)、三棵树 (+318.91 万股)、科顺股份 (+5551.14 万股)，而与之相对的是前期表现相对稳健的消费建材龙头东方雨虹 (-2964.52 万股)、伟星新材 (-1026.78 万股)、北新建材 (-644.2 万股) 遭到资金减持。而 Q2 更多是地产放松政策催化与建材企业基本面偏弱博弈，地产及产业链需求长期恢复尚未得到市场认可，因此资金对消费建材龙头偏好分化，而相关性较弱而且需求较为稳定的玻纤、上游石英砂等新材料板块获得较多资金增持。

从基金持仓占流通股比例来看，菲利华、东方雨虹、石英股份、科顺股份、坚朗五金位居前五位，分别为 18.12%、15.98%、13.47%、8.79%、6.99%，较 22Q1 分别变化-1.18、-1.5、2.44、6.27、1.99 个 pct。从增持的角度看，地产链相关性较弱的且具备矿产资源壁垒和技术壁垒的石英股份得到资金购入，同时前期市场悲观情绪影响跌幅较大的坚朗五金和科顺股份，由于渠道下沉、品类扩张/渠道改革稳步推进，重获部分资金青睐。从减持的角度看，市场对地产需求恢复信心不足、二季度大宗原材料上涨压缩毛利率等不利因素下，前期经营稳健并且受板块调整影响较小的消费建材龙头企业获得小幅减持。

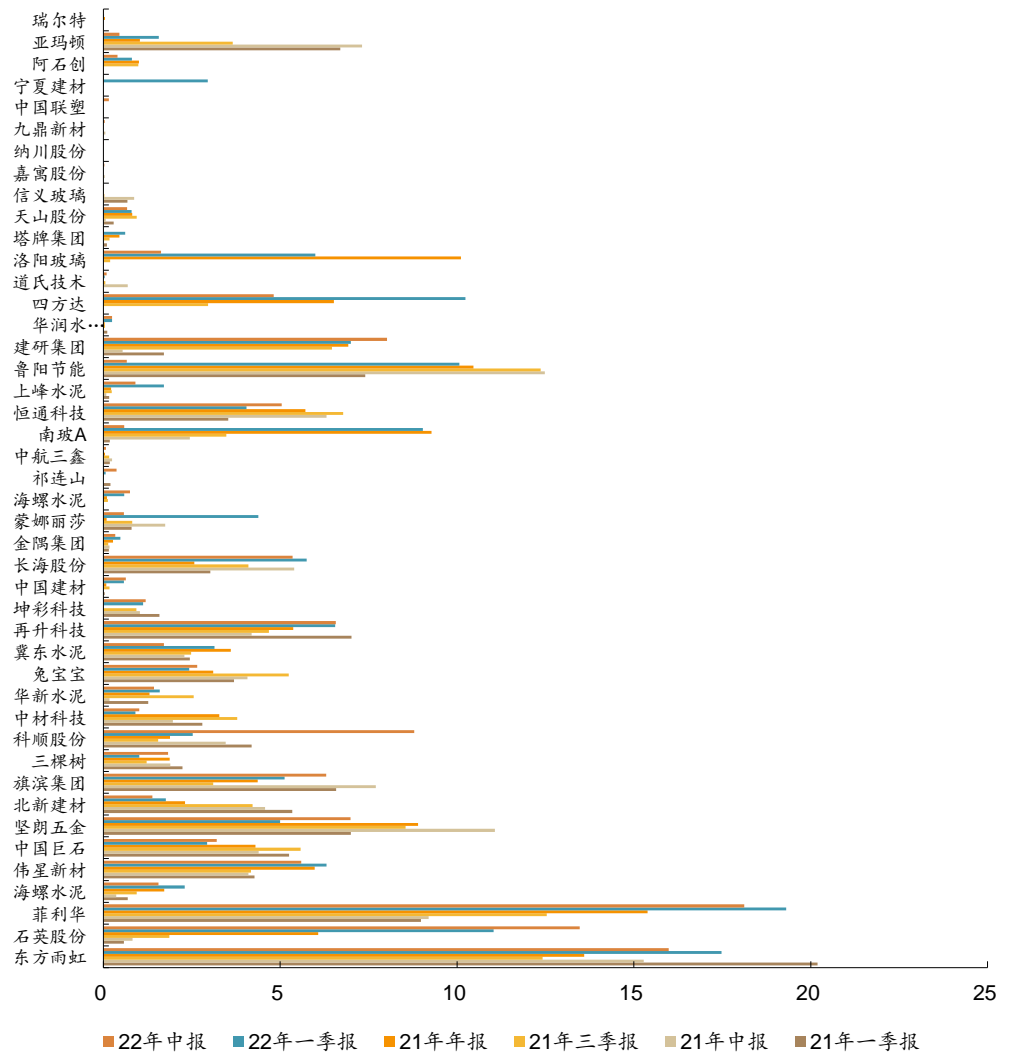
表 1：建材主要标的基金持股数量变化(万股)

	22Q1 持股数量	22Q2 持股数量	持股数量变化
东方雨虹	34580.9629	31616.4393	-2964.52
石英股份	3896.5118	4802.6189	906.1071
菲利华	6067.3572	8597.5266	2530.169
海螺水泥	9227.0371	6253.5598	-2973.48
伟星新材	9092.6808	8065.896	-1026.78
中国巨石	11760.0873	12829.7321	1069.645

坚朗五金	801.7906	1120.5805	318.7899
北新建材	2994.5442	2350.3486	-644.196
旗滨集团	13780.9332	16940.8076	3159.874
三棵树	370.0779	688.9855	318.9076
科顺股份	2235.8757	7787.0189	5551.143
中材科技	1529.8206	1710.3668	180.5462
华新水泥	2173.2039	1957.8729	-215.331
兔宝宝	1684.1211	1842.3246	158.2035
冀东水泥	4444.5322	2421.6121	-2022.92
再升科技	4754.215	6695.2869	1941.072
坤彩科技	528.7357	560.5787	31.843
中国建材	2669	2890.8	221.8
长海股份	1414.1635	1315.9056	-98.2579
金隅集团	4050.313	2858.7584	-1191.55
蒙娜丽莎	958.1957	127.64	-830.556
海螺水泥	771.7666	981.35	209.5834
祁连山	49.91	293.66	243.75
中航三鑫	0	64.18	64.18
南玻 A	17684.6767	1162.9997	-16521.7
恒通科技	765.6113	953.8913	188.28
上峰水泥	1398.6823	884.82	-513.862
鲁阳节能	4519.6945	300.5201	-4219.17
建研集团	4047.3979	4672.9379	625.54
华润水泥控股	1740.4	1731.6	-8.8
四方达	3869.4684	1820.7528	-2048.72
道氏技术	19.27	42.59	23.32
洛阳玻璃	2290.8478	624.9936	-1665.85
塔牌集团	737.38	13.47	-723.91
天山股份	703.9625	592.5925	-111.37
信义玻璃	8.5379	6.1379	-2.4
嘉寓股份	10.749	23.007	12.258
纳川股份	0	12.74	12.74
九鼎新材	0	17.174	17.174
中国联塑	0	481.3	481.3
宁夏建材	1411.73	6.79	-1404.94
阿石创	78.2166	39.1083	-39.1083
亚玛顿	312.522	89.9883	-222.534
瑞尔特	6.88	3.71	-3.17

资料来源：WIND，德邦证券研究所

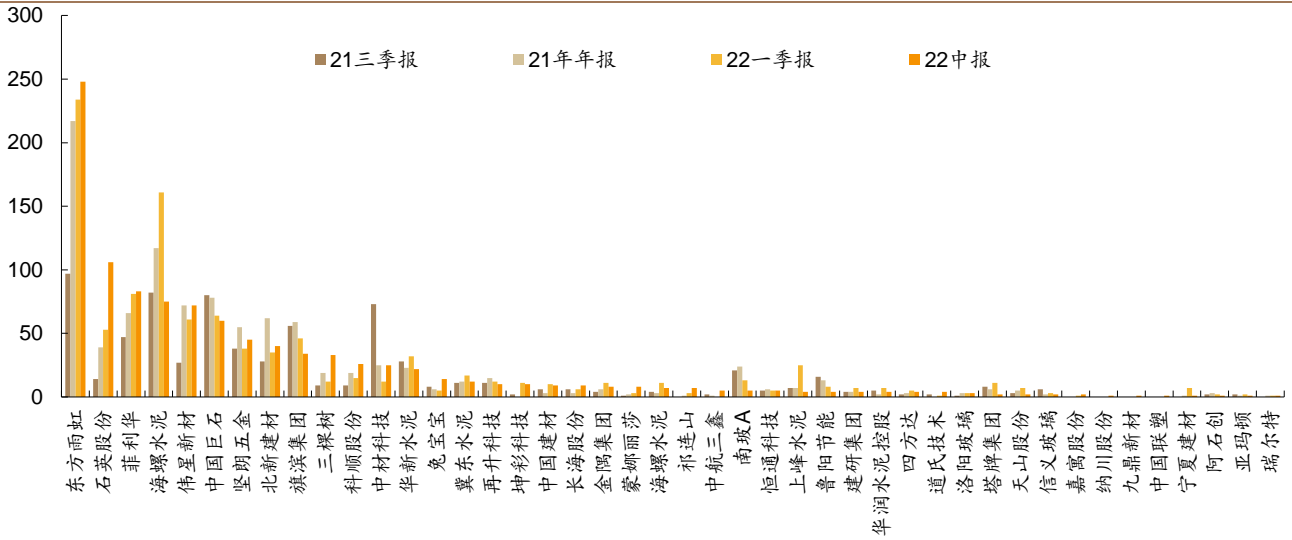
图 4：基金总持股占主要标的流通股比例（%）



资料来源：WIND，德邦证券研究所

从持仓基金的数量来看,22Q2末基金重仓建材板块前五位分别是东方雨虹、石英股份、菲利华、海螺水泥、伟星新材,持有基金数量分别为248、106、83、75、72支,环比分别变化+14、+53、+2、-86、+11。除各细分板块龙头外,Q2资金加注具备技术、矿源、产能等护城河的新材料板块企业。

图 5: 持建材主要标的基金数量 (支)



资料来源：WIND, 德邦证券研究所

细分板块方面，22Q2 玻纤受资金增持明显，作为地产链相关性较弱板块，下游风电和新能源车需求持续超预期，带动上游风电纱、热塑纱需求上行，而行业新增供给有限，行业高景气度持续性或超预期，根据业绩预告，中国巨石、长海股份 Q2 保持较高增长。另一方面，地产放松政策催化下，部分前期调整较多的消费建材龙头同样受到资金购入，进而消费建材整体板块得到资金增持。22Q2 玻纤和消费建材分别获得基金增持 3371.8 万股和 881 万股，水泥和玻璃需求下行较为显著，而供给难以短期有效收缩的背景下，二季度分别被减持 7086.1 万股、15252.6 万股。

表 2：水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）

水泥	21 年一季报	21 年中报	21 年三季报	21 年年报	22 年一季报	22 年中报	持股变化
海螺水泥	2750.8	1454.8	3796.6	6883.7	9227.0	6253.6	-2973.5
华新水泥	1736.8	234.8	3476.8	1783.3	2173.2	1957.9	-215.3
冀东水泥	3301.1	3235.7	3508.4	5096.3	4444.5	2421.6	-2022.9
中国建材	155.6	31.6	790.9	372.9	2669.0	2890.8	221.8
金隅集团	1327.2	1444.1	1183.3	2314.7	4050.3	2858.8	-1191.6
海螺水泥 (HK)	1.8	0.1	165.7	135.8	771.8	981.4	209.6
祁连山	159.0	0	0	7.4	49.9	293.7	243.8
上峰水泥	138.5	69.4	197.0	176.7	1398.7	884.8	-513.9
华润水泥控股	760.0	0	370.2	301.0	1740.4	1731.6	-8.8
塔牌集团	128.9	27.8	213.5	540.1	737.4	13.5	-723.9
天山股份	255.7	60.9	834.3	720.5	704.0	592.6	-111.4
合计							-7086.1

资料来源：WIND，德邦证券研究所

表 3：玻璃行业主要标的基金持股数变化（万股）

玻璃	21 年一季报	21 年中报	21 年三季报	21 年年报	22 年一季报	22 年中报	持股变化
旗滨集团	17676.6	20686.2	8345.3	11720.4	13780.9	16940.8	3159.9
南玻 A	361.2	4798.6	6807.9	18151.3	17684.7	1163.0	-16521.7

洛阳玻璃	0	0	53.5	3017.5	2290.8	625.0	-1665.9
信义玻璃	2776.6	3531.1	142.8	7.4	8.5	6.1	-2.4
亚玛顿	1068.9	1167.5	583.9	206.1	312.5	90.0	-222.5
合计							-15252.6

资料来源：WIND，德邦证券研究所

表 4：玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）

玻纤	21 一季报	21 年中报	21 年三季报	21 年年报	22 一季报	22 年中报	持股变化
中国巨石	18402.7	17582.5	22337.6	17208.1	11760.1	12829.7	1069.6
中材科技	4698.4	3301.6	6358.5	5497.2	1529.8	1710.4	180.5
再升科技	5050.9	3032.4	3395.8	3890.4	4754.2	6695.3	1941.1
长海股份	4698.4	3301.6	6358.5	5497.2	1529.8	1710.4	180.5
合计							3371.8

资料来源：WIND，德邦证券研究所

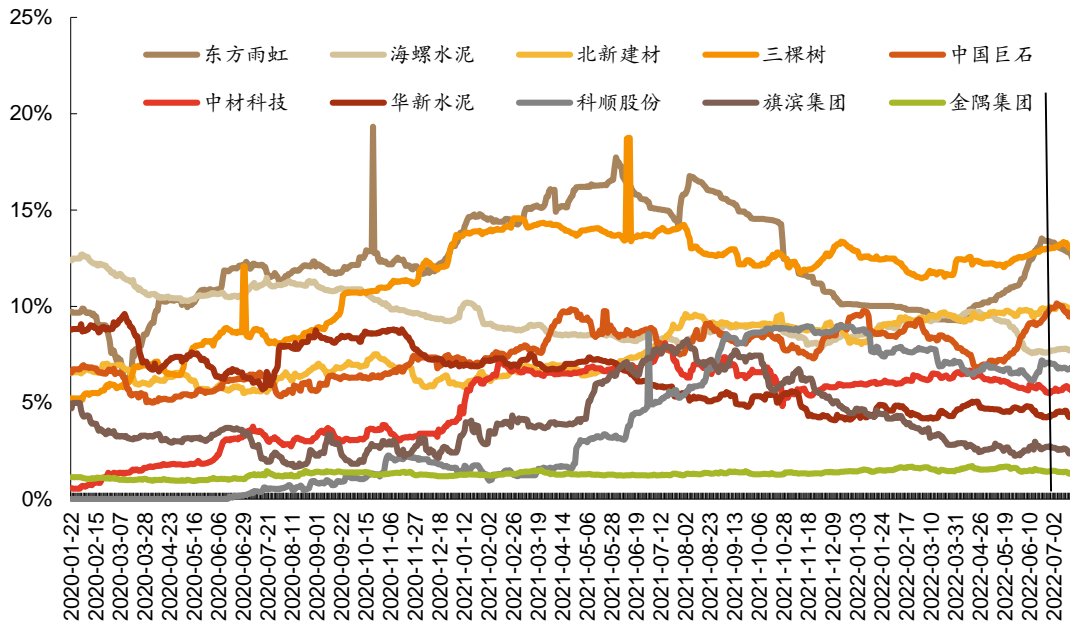
表 5：消费建材行业主要标的基金持股数变化（万股）

消费建材	21 一季报	21 年中报	21 年三季报	21 年年报	22 一季报	22 年中报	持股变化
东方雨虹	35136.5	26581.9	21973.3	26577.7	34581.0	31616.4	-2964.5
伟星新材	6070.0	5834.9	6000.6	8619.8	9092.7	8065.9	-1026.8
坚朗五金	1094.5	1731.2	1374.3	1430.6	801.8	1120.6	318.8
北新建材	9021.9	7732.4	7130.7	3911.3	2994.5	2350.3	-644.2
三棵树	584.4	692.7	446.8	686.5	370.1	689.0	318.9
科顺股份	1966.2	1623.1	1317.1	1607.0	2235.9	7787.0	5551.1
兔宝宝	2675.7	2951.9	3634.2	2153.4	1684.1	1842.3	158.2
蒙娜丽莎	170.5	375.9	176.3	21.3	958.2	127.6	-830.6
合计							881.0

资料来源：WIND，德邦证券研究所

从沪深港通持股比例来看，外资持股与国内基金仍有差距。22Q2，与国内基金变化相同的是，北上资金通过沪深港通减持海螺水泥（-1.72pct）、华新水泥（-0.27pct）和金隅集团（-0.06pct）等水泥板块，增持玻纤巨头中国巨石（+2.08pct）、三棵树（+0.58pct）；不同表现方面，北上资金二季度增持了消费建材龙头东方雨虹（+4.05pct）、北新建材（+0.57pct），减持科顺股份（-0.11pct）、中材科技（-0.98pct）和玻璃龙头旗滨集团（-0.24pct）。我们认为，外资同样看好玻纤等新材料板块投资机会，偏好进行渠道改革的消费建材板块，并且依然青睐各细分领域具有竞争力的龙头企业。

图 6：沪港通持股建材主要标的趋势



资料来源：WIND, 德邦证券研究所

整体来看，短期受“停贷”风波以及中报承压的影响，板块有所调整，我们认为，随着此轮调整或提供新的投资良机，一方面随着停贷风波的解决，地产至暗时刻或将过去，6月销售环比快速回暖，下半年地产有望逐步回暖；另一方面近期大宗原材料价格回落，下半年将迎来毛利率改善，地产链望迎来修复窗口期，而消费建材龙头抗风险能力更强，有望走出α特征，加速提升市场份额，建议关注防水龙头东方雨虹、科顺股份，石膏板龙头北新建材，伟星新材等；同时玻璃随着冷修线增多，行业也将迎来触底，地产竣工周期韧性依旧。当前我们建议关注高景气的新材料板块碳纤维、玻纤及光伏玻璃等，一是受维斯塔斯国内产线停产以及碳梁拉挤板工艺到期的影响，风电叶片或迎来量价齐升，同时Q2风电招标持续超预期表明风电回暖，关注低估值的风电叶片龙头中材科技，锂电隔膜盈利提升带来盈利弹性，以及高成长的碳纤维龙头中复神鹰；其次关注引领光伏玻璃超薄化发展的亚玛顿，收购原片资产解决痛点，签订1.6mm超薄光伏玻璃大订单引领差异化竞争，未来产能扩张支撑盈利弹性的亚玛顿；最后关注消防龙头青鸟消防，储能产品研发领先，随着行业放量将抢占新蓝海，成长性十足。

2. 风险提示

- 固定资产投资大幅下滑；
- 原材料价格持续上涨带来的成本压力；
- 贸易冲突加剧导致出口受阻；
- 环保边际放松，供给收缩力度低于预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

杨东谕 建筑建材行业研究助理，帝国理工学院硕士，主要负责消费建材板块，2021年加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。