

底部展望缓慢复苏 同比修复即将开启

——建筑材料行业研究周报



投资摘要:

每周一谈：从各省市十四五规划看交通基建增长

通过各省市披露的十四五交通基础设施规划统计，铁路、高铁、高速公路新增里程均较上一个 5 年期有所增长，这一趋势与全国的综合交通体系规划所呈现的急剧下滑显著背离。从数据可比的省份观察，十四五交通基建规划投资额同比增长 33%，铁路新增里程同增 28%，高铁新增里程同增 33%，高速公路新增里程同增 17%。各省汇总的各项数据显著高于全国的综合交通体系规划。

首先，全国性交通十四五规划制定时采取的保守方法造就了第一大预期差，实际完成交通基建里程或大超全国规划值。

其次，拆分后各省份的交通基础设施规划实际解答了市场对基建缺项目的疑虑。正如中央在第 11 次财政经济工作会议上指出的我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应。各省份在制定 5 年的交通基础设施计划时已初步考察可实施的项目，并非直接制定里程数字。同时 5 年期的增量也反映了基建并不仅仅是短期稳增长时的抓手，而也是中长期发展过程中可持续的战略手段。

最后，资金面预期仍然存在分歧，增量政策的缺失让市场对基建的疑虑多过信心。短期资金来源的不明确以及土地财政的缺口让预期阴云密布。我们认为配套的顶层政策设计只待时间，推动社会经济发展的同时，投资率仍需保持一定韧性，在中央已强调全面加强基础设施建设的前提下，相关政策的出台值得期待，建议关注左侧布局机遇。

重点子行业跟踪:

- ◆ **玻璃：季节性脉冲去库来临，维持谨慎乐观。**至 8 月 12 日，全国最新玻璃均价为 1735.61 元/吨，较上周均价上涨 4.89%。需求以刚需采购为主，开工率保持低位。整体库存继续呈去库趋势，重点监测省份生产企业库存总量为 6159 万重量箱，较上周库存下降 1067 万重量箱，降幅 14.77%。**行业低谷龙头的盈利韧性展现其投资价值。**短期震荡不改玻璃行业的长景气周期，继续重点建议步入新成长期的旗滨集团。
- ◆ **水泥：修复的进程已经开始，静待淡季后加速。**截止 2022 年 8 月 12 日，全国水泥均价 371.50 元/吨，环比上周上涨 0.36%。水泥价格出现反弹，市场预期较差。本周熟料库存有明显下降，全国熟料库容比均值为 68.55%，与上周相比上升 1.06pcts。磨机开工负荷为 50.54%，较上周下降 1.86pcts。本期水泥-煤炭价格差均值为 226.94 元/吨，较上周四上涨 1.29%。与去年同期相比，水泥燃料价格差均值下跌 13.90%。
- ◆ **消费建材：新低附近再迎配置机遇，地产链情绪拐点或仍未来临，但一众龙头已极具性价比，本轮调整正创造复苏进程中最佳买点。**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。继续建议消费建材龙头东方雨虹、伟星新材、三棵树。

市场回顾：截至 8 月 12 日收盘，建材板块本周上涨 3.01%，沪深 300 指数上涨 0.82%。从板块排名来看，建材板块上周在申万 31 个板块中位列第 10 位，年初至今涨幅为-17.48%，在申万 31 个板块中位列第 25 位。

- ◆ 个股涨幅前五名：濮耐股份、旗滨集团、宏和科技、中旗新材、顾地科技。
- ◆ 个股跌幅前五名：东方雨虹、纳川股份、三棵树、龙泉股份、公元股份。

投资策略：稳增长链条重点建议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、逆境反转的三棵树、建议关注业绩稳健增长的板材龙头兔宝宝，强者恒强的东方雨虹；新材料建议传统业务保持高景气同时步入新成长期的旗滨集团。

评级

增持（维持）

2022 年 08 月 14 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘宇栋

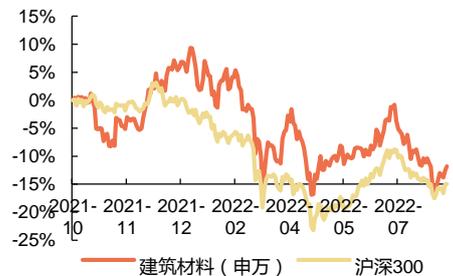
研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121110016

行业基本资料

| | |
|---------|-------|
| 股票家数 | 74 |
| 行业平均市盈率 | 12.01 |
| 市场平均市盈率 | 17.77 |

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：《情绪冰点再迎配置机遇》2022-08-07
- 2、建材行业研究周报：《业绩底如期到来 复苏进程中最终波折》2022-07-17
- 3、建材行业研究周报：《复苏趋势已确立 把握最后的波折期》2022-07-10
- 4、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

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 | 8.01 | 8.72 | 8.11 | 买入 |
| 伟星新材 | 0.78 | 1.05 | 1.16 | 24.88 | 18.49 | 16.73 | 买入 |
| 鸿路钢构 | 2.07 | 2.63 | 2.98 | 13.10 | 10.34 | 9.12 | 买入 |
| 三棵树 | -1.11 | 2.86 | 4.29 | / | 32.97 | 21.98 | 买入 |

资料来源：公司财报、申港证券研究所

1. 每周一谈：从各省市十四五规划看交通基建增长

从全国的综合交通体系规划出发，十四五期间规划新增的各类交通基础设施里程数有所收窄。铁路公路规划新里程均较前两个5年期均减少，其中下降幅度最大的是普通公路及普通铁路。而轨道交通是交通基础设施里的亮点，十四五期间规划新增3400公里，高于前两个5年期。值得注意的是全国性的规划通常为预期性指标，与最终实际的完成量往往有较大偏差，准确度有所欠缺。因此我们进一步细化，通过梳理各个省市的交通体系规划来判断全国实际将建设完成的交通基础设施。

表1：全国近三个综合交通体系五年规划

| 指 标 | 十二五规划 | 十二五实际 | 十二五超额完成率 | 十三五规划 | 十三五实际 | 十三五超额完成率 | 十四五规划 |
|---------------------|-------|-------|----------|---------|---------|----------|---------|
| 1. 铁路新增营业里程（万公里） | 2.9 | 3 | 3.45% | 2.60 | 3.00 | 15.38% | 1.90 |
| 其中：高速铁路新增营业里程（万公里） | 1.38 | 1.38 | 0% | 1.90 | 1.10 | -42.11% | 1.20 |
| 2. 公路新增通车里程（万公里） | 57.2 | 49.2 | -13.99% | 61.80 | 42.00 | -32.04% | 30.20 |
| 其中：高速公路新增建成里程（万公里） | 2.2 | 2.5 | 13.64% | 8.10 | 7.00 | -13.58% | 2.90 |
| 3. 内河高等级航道新增里程（万公里） | 0.34 | 0.28 | -17.65% | 0.25 | 0.35 | 40.00% | 0.24 |
| 4. 民用运输机场新增数（个） | 32 | 55 | 71.88% | 34.00 | 53.00 | 55.88% | >29 |
| 5. 城市轨道交通新增运营里程（公里） | 1900 | 1600 | -15.79% | 3300.00 | 2700.00 | -18.18% | 3400.00 |

资料来源：国家发改委，申港证券研究所

从规划的投资额来看，十四五期间各省的交通计划投资额呈现全面增长，与经济总量的增长同频共振。其中广西十四五期间计划投资额达1.5万亿，同比增长150%；吉林、河南、黑龙江、海南等地的投资额增速均超80%；发达地区中，江苏计划交通投资额10,000亿元，同比增长59%。

表2：综合交通体系规划投资额对比（亿元）

| 序号 | 省份 | “十三五”计划 | “十三五”实际 | “十四五”计划 | 同比增长 |
|----|-----|---------|---------|---------|------|
| 1 | 河北 | 7200 | / | / | / |
| 2 | 辽宁 | / | 1713 | / | / |
| 3 | 吉林 | / | 1317 | 2800 | 113% |
| 4 | 黑龙江 | 1300 | 2190 | 4000 | 83% |
| 5 | 江西 | 3300 | 4484 | 6000 | 34% |
| 6 | 湖北 | 7000 | 6964 | 8200 | 18% |
| 7 | 湖南 | / | 5500 | 5000 | -9% |
| 8 | 海南 | / | 1200 | 2200 | 83% |
| 9 | 云南 | 11400 | 11500 | 13000 | 13% |
| 10 | 青海 | 3000 | 1850 | / | / |
| 11 | 内蒙古 | 4500 | 4485 | / | / |
| 12 | 西藏 | 2388 | 2516 | / | / |
| 13 | 安徽 | 3000 | 4240 | 5000 | 18% |
| 14 | 浙江 | 10000 | 13600 | 20000 | 47% |
| 15 | 山东 | / | 8147 | / | / |
| 16 | 江苏 | / | 6293 | 10000 | 59% |
| 17 | 新疆 | 1800 | / | / | / |

| 序号 | 省份 | “十三五”计划 | “十三五”实际 | “十四五”计划 | 同比增长 |
|----------|----|---------|---------|---------|------|
| 18 | 河南 | 6650 | 4400 | 9000 | 105% |
| 19 | 贵州 | 7258 | 8912 | / | / |
| 20 | 广西 | / | 6000 | 15000 | 150% |
| 21 | 广东 | 14600 | 14300 | 20020 | 40% |
| 22 | 陕西 | 5000 | 4600 | 5000 | 9% |
| 23 | 四川 | 10300 | 13000 | 12000 | -8% |
| 24 | 重庆 | 4000 | 4312 | 5005 | 16% |
| 25 | 福建 | 7500 | 7230 | 8300 | 15% |
| 合计（可比口径） | | / | 111130 | 150525 | 35% |

资料来源：各地区发改委，申港证券研究所

铁路：

总量上各省份十四五期间规划新增的铁路里程与高铁里程均呈增长态势，与全国的十四五交通基础设施规划背离。根据数据可得省份汇总得出，铁路规划新增里程预计增长 28%，高铁规划新增里程预计增长 33%，均与全国的综合交通体系规划呈现不同的趋势。实际上揭示了十四五期间铁路基础设施实际超越全国规划值的可能性。

区域间铁路新增的规划里程有较大差异，剧烈增长和剧烈减少并存。广西、广东、湖北、浙江、四川、重庆规划里程均有较大幅度增长，而山西、贵州、湖南、青海等地新增铁路及高铁里程显著下滑。

表3：各地区新增铁路里程规划（万公里）

| 序号 | 省份 | “十三五”铁路 | “十四五”铁路 | 增幅 | “十三五”高铁 | “十四五”高铁 | 增幅 |
|----------|-----|---------|---------|-------|---------|---------|-------|
| 1 | 山西 | 1125.4 | 253 | -78% | 583 | 350 | -40% |
| 2 | 辽宁 | 630 | 720 | 14% | 571 | 279 | -51% |
| 3 | 吉林 | / | 322 | / | / | 642 | / |
| 4 | 黑龙江 | / | / | / | / | 605 | / |
| 5 | 江西 | / | 559 | / | / | / | / |
| 6 | 湖北 | 1199 | 1741 | 45% | 606 | 1361 | 125% |
| 7 | 湖南 | 1039 | 670 | -36% | 690 | 614 | -11% |
| 8 | 云南 | / | 1767 | / | / | 495 | / |
| 9 | 甘肃 | 1222 | 1033 | -15% | 626 | 575 | -8% |
| 10 | 青海 | 643 | 143 | -78% | / | / | / |
| 11 | 内蒙古 | 1330 | 1120 | -16% | 404 | 606 | 50% |
| 12 | 宁夏 | 514 | 355 | -31% | / | / | / |
| 13 | 浙江 | 711 | 1789 | 152% | / | / | / |
| 14 | 山东 | / | 2639 | / | / | 2290 | / |
| 15 | 江苏 | / | / | / | 1356 | 785 | -42% |
| 16 | 贵州 | 830 | 633 | -24% | 826 | 473 | -43% |
| 17 | 广西 | 120 | 1794 | 1395% | 88 | 1208 | 1273% |
| 18 | 广东 | 869 | 1612 | 86% | 704 | 1535 | 118% |
| 19 | 陕西 | 1130 | 470 | -58% | / | 409 | / |
| 20 | 四川 | 870 | 1688 | 94% | / | 539 | / |
| 21 | 重庆 | 464 | 706 | 52% | / | 531 | / |
| 合计（可比口径） | | 11497.4 | 14671 | 28% | 5848 | 7786 | 33% |

资料来源：各地区发改委，申港证券研究所

公路：

普通公路规划里程数均有较明显的下滑，高速公路规划新增里程总体有一定增长。

通过总体可比的省份统计得出，普通公路规划新增的里程数同比下滑约 37%，高速公路同比增长为 17%。各省份的普通公路规划与全国的十四五规划相一致，实际反映了普通公路的建设完善程度。地方的高速公路规划仍呈现了与全国范围规划的较大程度偏离，最终全国范围内完成的高速公路也有望超出预期。

表4：各地区新增公路里程规划（万公里）

| 序号 | 省份 | “十三五”公路 | “十四五”公路 | 增幅 | “十三五”高速 | “十四五”高速 | 增幅 |
|----------|-----|---------------|---------------|-------------|----------------|----------------|------------|
| 1 | 北京 | 379 | / | / | / | / | / |
| 2 | 上海 | / | / | / | / | / | / |
| 3 | 天津 | / | / | / | 195 | 35 | -82% |
| 4 | 河北 | / | 15000 | / | 1476 | 1191 | -19% |
| 5 | 山西 | 3000 | 2000 | -33% | 716.6 | 755.4 | 5% |
| 6 | 辽宁 | 10000 | 5000 | -50% | 136 | 474 | 249% |
| 7 | 吉林 | / | 3000 | / | 1677 | 694 | -59% |
| 8 | 黑龙江 | / | / | / | 166 | 1488 | 796% |
| 9 | 江西 | 53600 | 5400 | -90% | 1146 | 1266 | 10% |
| 10 | 湖北 | 37000 | / | / | 1026 | 770 | -25% |
| 11 | 湖南 | / | 30000 | / | 1298 | 2049 | 58% |
| 12 | 海南 | 13303 | 1837 | -86% | 451 | 246 | -45% |
| 13 | 云南 | / | 58000 | / | 4995 | 4000 | -20% |
| 14 | 甘肃 | 15900 | 4000 | -75% | 2400 | 2000 | -17% |
| 15 | 青海 | 9407 | 5000 | -47% | 946 | 931 | -2% |
| 16 | 内蒙古 | 35000 | 5000 | -86% | 1969 | 1515 | -23% |
| 17 | 西藏 | 40800 | 1200 | / | / | / | / |
| 18 | 宁夏 | 3661 | 1599 | -56% | 419 | 454 | 8% |
| 19 | 安徽 | / | 4000 | / | 658 | 1896 | 188% |
| 20 | 浙江 | / | 5000 | / | 1179 | 904 | -23% |
| 21 | 山东 | 24000 | 10000 | -58% | 2125 | 2527 | 19% |
| 22 | 江苏 | / | / | / | 386 | 575 | 49% |
| 23 | 新疆 | 24000 | 20000 | -17% | 1184 | 4500 | 280% |
| 24 | 河南 | / | / | / | 795 | 2900 | 265% |
| 25 | 贵州 | 21000 | 8000 | -62% | 2479 | 1893 | -24% |
| 26 | 广西 | 13600 | 8400 | -38% | 2515 | 5197 | 107% |
| 27 | 广东 | 4000 | 5000 | 25% | 3467 | 2012 | -42% |
| 28 | 陕西 | 10000 | 10000 | 0% | 1078 | 829 | -23% |
| 29 | 四川 | 79000 | 36000 | -54% | 2124 | 2860 | 35% |
| 30 | 重庆 | / | / | / | 877 | 1198 | 37% |
| 31 | 福建 | 5400 | 3000 | / | 1001 | 497 | -50% |
| 合计（可比口径） | | 397650 | 200236 | -37% | 38884.6 | 45656.4 | 17% |

资料来源：各地区发改委，申港证券研究所

首先，全国性交通十四五规划制定时采取的保守方法造就了第一大预期差，实际完成交通基建里程或大超全国规划值。全国规划新增里程的断崖式下滑与各省份的规划值显著背离，通过我们对各省份规划里程的梳理不难发现，除普通公路外大多数的交通基础设施规划里程均有增长，投资额总量上的增长更是明确。

其次，拆分后各省份的交通基础设施规划实际解答了市场对基建缺项目的疑虑。正如中央在第 11 次财政经济工作会议上指出的我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应，基础设施建设仍大有可为。各省份在制定 5 年的交通基础设施计划时已初步考察可实施的项目，并非直接制定里程数字。各省份的交通基础设施发展规划实际上反映了充足的项目储备以及建设的必要性，同时 5 年期的增量也反映了基建并不仅仅是短期稳增长时的抓手，而也是中长期发展过程中可持续的战略手段。

最后，资金面预期仍然存在分歧，增量政策的缺失让市场对基建的疑虑多过信心。相比基建项目的确定性，资金的来源并不那么明确，尤其是在今年土地财政大幅缩水的环境下，财政收支出现较大缺口，让中期持续的基建资金投入蒙受一层阴云。我们认为配套的顶层政策设计只待时间，推动社会经济发展的同时，投资率仍需保持一定韧性，在中央已强调全面加强基础设施建设的前提下，相关政策的出台值得期待，建议关注左侧布局机遇。

2. 市场回顾

市场回顾：截至 8 月 12 日收盘，建材板块本周上涨 3.01%，沪深 300 指数上涨 0.82%。从板块排名来看，建材板块上周在申万 31 个板块中位列第 10 位，年初至今涨幅为-17.48%，在申万 31 个板块中位列第 25 位。

- ◆ 个股涨幅前五名：濮耐股份、旗滨集团、宏和科技、中旗新材、顾地科技。
- ◆ 个股跌幅前五名：东方雨虹、纳川股份、三棵树、龙泉股份、公元股份。

我们自 6 月底以来连续提示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，在 7 月停贷潮以及销售环比回落的影响下，修复的预期降至冰点，消费建材龙头跌至前期低点附近。本周建材板块迎来回升，玻璃，耐火材料等板块领涨，耐火材料为建材中与地产关联度较低品种，而中国制造业优势在耐火材料行业较为突出，出口尤为强劲，近期耐火材料的表现实际上是由于超预期的出口数据后的刺激，如出口衰退的预期持续证伪，则耐火材料行情将有一定持续性。

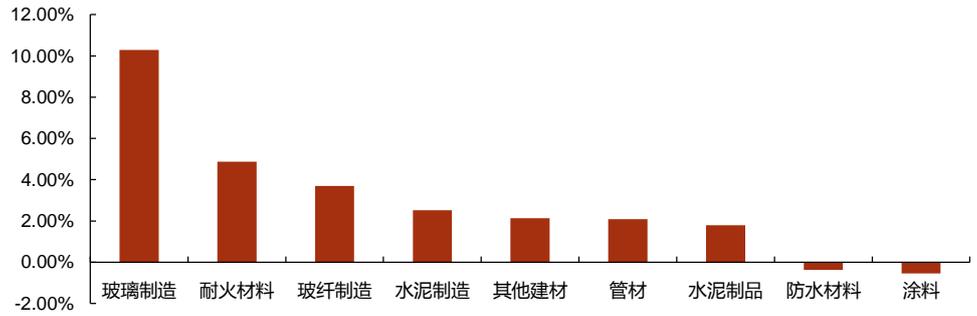
近期消费建材股价表现实际隐含投资者三点担忧：

- ◆ 第一是中报业绩下探的深度；
- ◆ 第二是地产资金链风险进一步发酵进而影响修复的节奏与信心；
- ◆ 第三是担忧地产及基建未来的需求中枢快速下台阶；

我们认为前两项因素已充分反映在当前股价中，基本面底部已逐渐清晰。第三项则充满预期差，市场对地产及基建的未来过度悲观，然而投资者在押注宏观经济增长的同时预期投资端的快速萎缩是充满矛盾的，地产的良性循环及基建的平稳发展仍然值得期待。在此情绪的冰点，我们建议投资者重视已极具性价比的消费建材龙头。

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；虽然当前自上而下的预期主导了消费建材龙头的交易，但是我国建材龙头的市占率仍偏低，优秀企业市占率提升的大逻辑并未发生改变。重申此轮调整是配置龙头的良好机遇，许多龙头已进入击球区。

图1：建材申万子行业表现



资料来源: Wind, 申港证券研究所

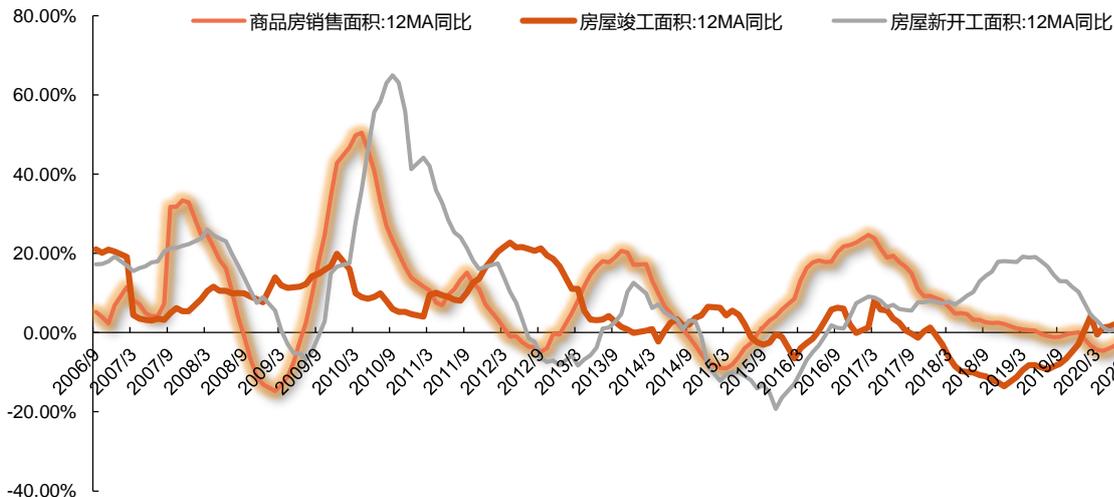
3. 宏观数据：基建维持高增 地产基本面扭转开启

3.1 地产边际改善的进程已经开始

销售已出现企稳迹象，地产开竣工同比下滑幅度有所扩大，偏紧张的资金面仍未得到缓解。2022年前六月商品房累计销售6.89亿平米，同比下滑22.24%，降幅较上月收窄1.33pcts；新开工6.64亿平米，同比下滑34.42%；竣工面积2.86亿平米，同比下滑21.5%；拿地面积3.26亿平米，同比下滑53.53%。

单月来看销售环比改善迹象开始显现。6月单月销售面积环比提升65.76%，同比仍下滑18.28%，但同比降幅较上月显著收窄。6月单月竣工面积同比下滑40.73%，跌幅继续扩大，我们判断与房企偏紧张的资金面有关，竣工节奏有所迟滞，随着6月销售回暖，竣工有望率先修复。土地购置及开工面积仍然承压，开工单月同比跌幅约为45.08%，土地购置面积单月同比下滑66.71%。我们认为短期竣工端的修复仍有相对更高的确定性，“保交楼”属社会责任，近期行业动态将催化竣工端的修复。而拿地及开工端的持续低迷反映地产企业对前景的悲观预期以及羸弱的资金实力，本轮开工端增速下探的幅度也是历史从未有，由此我们认为地产对开工端建材的需求拖累短期仍将持续。

图2：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

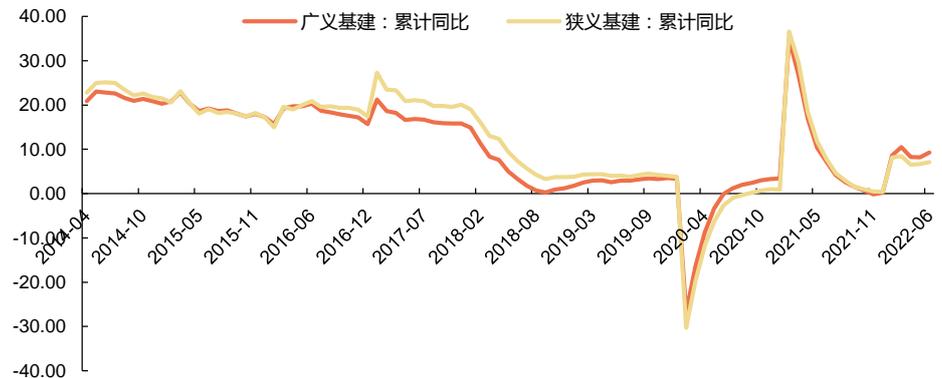
悲观的现实与明确的施政方向持续矛盾，基本面修复前新的支持政策持续孕育。我们认为当前各项数据改善只是时间问题，随着地产资金流改善，开工端及土地

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，6月销售复苏或是这一趋势的开启。近期行业相关负面新闻或催生新的支持政策，悲观之时或许可以更为乐观。

3.2 稳增长重要性凸显 基建保持较高增速

基建投资增速环比提升，疫后稳增长继续发力。2022年前6月广义基建同比上升9.25%，较上月提升1.09pcts。狭义基建（不含电力）同比上升7.1%，较上月增速提升0.4pcts。从新开工指标观察，1-6月新开工项目计划总投资增长22.9%，与上月基本持平，开工延续较高增长。

图3：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6月制造业固定资产投资同增10.4%，拉动全部投资增长2.5pcts。

6月单月建筑央企新签合同额在高基数作用下保持稳健增长，建筑业总需求仍有支撑。1-6月中建/中冶/中化新签合同额累计同比增长14.41%/5.19%/23.2%，增速环比有所回落；其中6月单月中建/中冶/中化新签合同额同比15.79%/0.8%/-48.67%，呈现强者恒强态势，中建新签合同额领跑行业。

4. 本周重点子行业跟踪

4.1 玻璃：季节性脉冲去库来临 维持谨慎乐观

产线变动情况：根据卓创资讯，全国浮法玻璃生产线共计304条，在产260条，日熔量共计172840吨，较上周持平。周内暂无产线变化。

价格与库存：价格震荡回升。至8月12日，全国最新玻璃均价为1735.61元/吨，较上周均价上涨4.89%。本周国内浮法玻璃市场刚需一般，备货需求上升。市场成交良好下，部分区域厂家仍存近日提涨计划。

华中华南显著提价，华北地区价格普遍提涨，其余地区价格有所上调。华北地区市场成交好转，沙河区域价格小涨。沙河区域周内出货较快，小板期初出货放缓

后再次好转，大板成交良好。华东地区浮法玻璃市场价格有所上调，个别厂涨幅较明显。华中地区成交良好，价格连续上调，玻璃厂家产销平衡及以上，部分库存缓降，顺势推涨。华南地区整体成交情况较前期好转，市场价格呈上涨趋势。其他区域均成交良好。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5：地区间玻璃均价（元/吨）

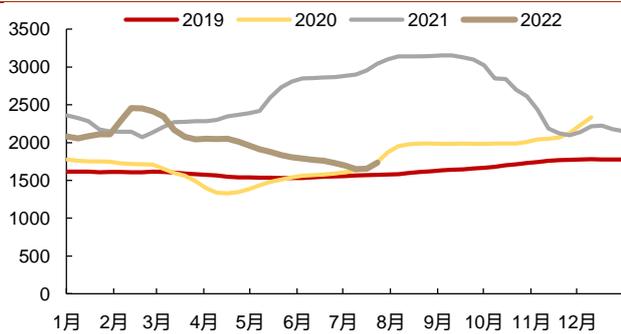
| 区域 | 本周均价 | 上周均价 | 环比 |
|------|---------|---------|-------|
| 华北地区 | 1494.82 | 1460.89 | 2.27% |
| 华东地区 | 1801.6 | 1748.8 | 2.93% |
| 华中地区 | 1666.72 | 1566.24 | 6.03% |
| 华南地区 | 1915.2 | 1747.36 | 8.76% |

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 6159 万重量箱，较上周库存下降 1067 万重量箱，降幅 14.77%，库存天数约 30.68 天，较上周缩减 5.32 天。沙河区域出货良好，尤其部分厂去库明显，目前沙河厂家库存约 680 万重量箱，贸易商库存小幅增加。本周库存超预期下降，部分区域库存削减明显，近期厂家价格探涨一定程度刺激下游适当提货，需求端支撑乏力下短期库存预期仍将延续增加。

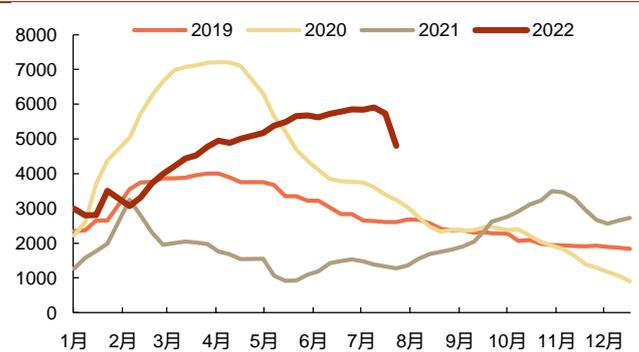
旺季前备货催化库存快速下行，斜率显著高于春节前备货去库节奏，持续性仍待观察。从下游的需求来看，low-e 玻璃成交受提振相对明显，但工程玻璃需求仍较一般。虽然在厂商提价预期下加工厂及贸易商备货节奏快速提升，但后期库存去化的持续性仍需观察下游订单改善。当前应该保持谨慎乐观，由于库存仍处在相对高位，我们认为本轮价格的修复偏阶段性，建议观察期货价格波动来判断本轮价格修复的空间与斜率。

图4：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5：重点八省玻璃库存（万重量箱）



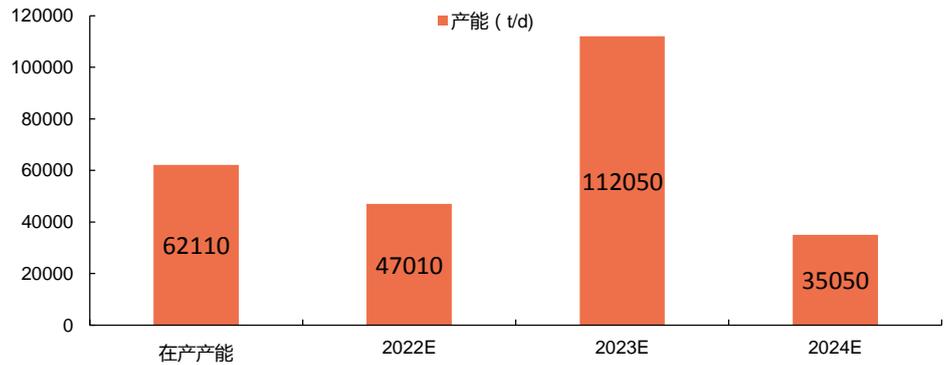
资料来源：卓创资讯，申港证券研究所

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 20.5-21.15 元/平方米，环比下滑 1.54%，同比涨幅 15.69%；3.2mm 镀膜主流大单报价 27-27.5 元/平方米，环比下滑 0.91%，同比涨幅 23.86%。本周国内光伏玻璃市场新单跟进情况一般，部分价格稍有松动。目前光伏玻璃库存天数约 19.92 天，较上周增加 4.13%。全国光伏玻璃在产生产线共

计 323 条，日熔量合计 62110 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。

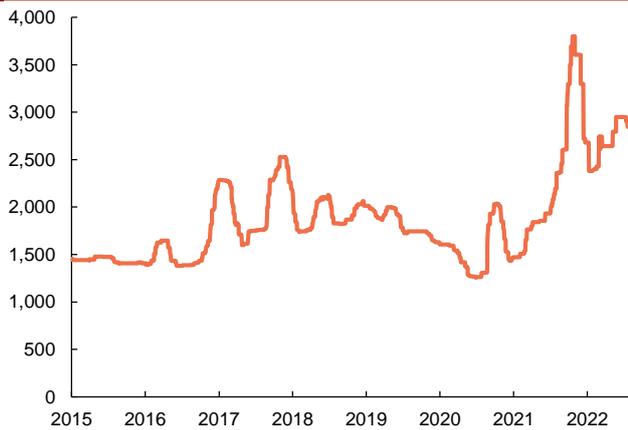
图6：光伏玻璃新建产能投产规模 (t/d)



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

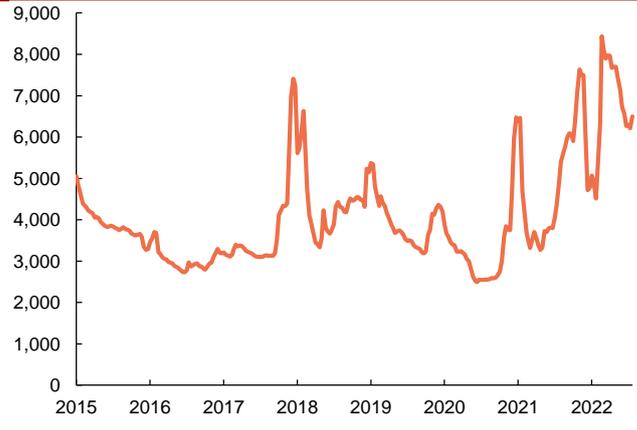
成本及利润：行业整体的亏损仍在持续，但环比的改善已经开始。本周国内重碱新单送到终端价格在 2750-2900 元/吨，价格略降。纯碱市场总体呈平稳态势。液化天然气价格呈波动下降趋势。本周国内浮法玻璃平均行业利润为-214.27 元/吨，环比上一周平均利润 (-281.74) 小增 67.47 元/吨，周内综合行业利润环比略涨 23.95%。本周行业利润水平回升，需求启动缓慢下，部分厂存让利吸单可能，短期行业利润或维持较弱走势。

图7：纯碱价格 (元/吨)



资料来源：Wind，申港证券研究所
*数据截止 2022 年 8 月 12 日

图8：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 31 日

玻璃后市展望：维持弱复苏基调，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，即便经历近期冷修加速过后，当前产能水平仍然高于 2019、2020 年。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，即冷修进一步加速。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，龙头估值底部逐渐探明，静待新业务带来的估值弹性。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，我们继续重点建议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：新低附近再迎配置机遇

7 月地产销售环比再度走弱让市场进入新一轮担忧，消费建材龙头均临近一年内低点，本轮雨虹/伟星/北新/三棵树跌幅分别达 25.26%/20.8%/20.85%/26.6%，基本抹去 6 月涨幅。市场对短期景气度给予了过多权重，地产需求中枢面临下台阶的预期，龙头股表现又再次到达悲观的时刻，而许多消费建材在存量时代仍然有着超长的生命周期，股价行至底部我们再次建议投资者重视消费建材的配置机遇，首选零售属性突出的家装管材、涂料标的。

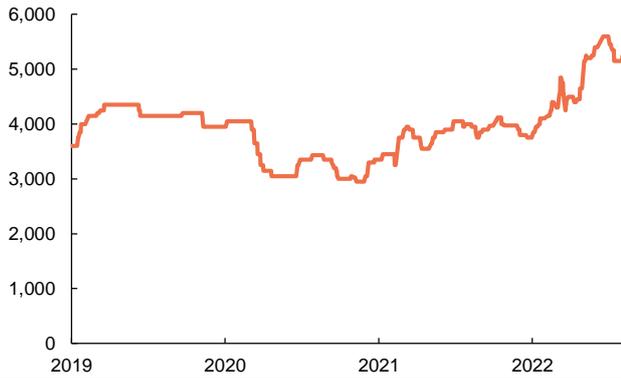
在中期的维度上，消费建材（尤其是竣工端）已迎来需求周期的底部，向上拐点确立，成本端亦进入下行区间。随着地产销售回暖，消费建材需求端预期及基本面有望实现较快同步回暖，由于竣工需求仍是上一轮销售高峰的传导，竣工需求有望在房企资金链改善后同步回暖。而从成本周期的角度出发，随着全球衰退交易下原油价格回落，消费建材成本端预期已转头向下，盈利能力回升可期。

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。

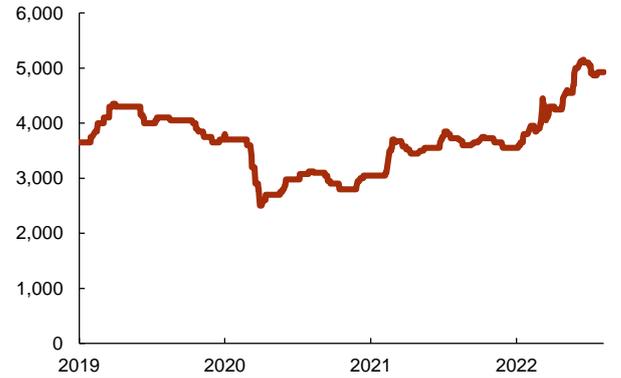
随着原油价格回落，成本端预期已转向，率先布局原材料成本已企稳的管材子行业、涂料充分调整后再次进入击球区。消费建材成本预期已随着原油价格回落全面好转，但原油价格向上游原材料价格传导的时滞不一，防水主要原材料沥青价格首现拐点，管材、涂料等子行业上游原材料由于供给端的修复，价格已独立于原油进入下行通道。PVC 原材料最新价格 6691.11 元/吨，PP 最新价格 8071.67 元/吨。

图9：市场价：SBS 改性沥青：华东地区（元/吨）

图10：市场价：SBS 改性沥青：华北地区（元/吨）

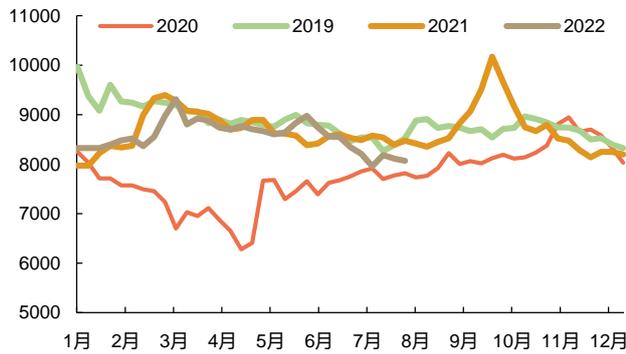


资料来源: Wind, 申港证券研究所
*数据截止 2022 年 8 月 12 日



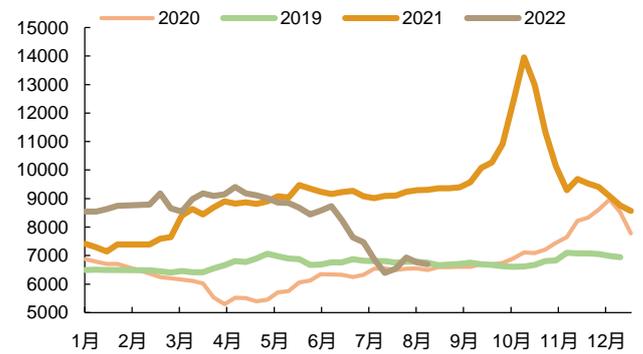
资料来源: Wind, 申港证券研究所
*数据截止 2022 年 8 月 11 日

图11: PP 市场价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

图12: 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: 修复的进程已经开始 静待淡季后加速

根据卓创资讯, 截止 2022 年 8 月 12 日, 全国水泥均价 371.50 元/吨, 环比上周上涨 0.36%。本周水泥价格与上周相比出现反弹, 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 8 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。8 月份大部分地区继续增加错峰天数。晋冀鲁豫 8-9 月错峰停窑计划增加到 20 天。贵州全年错峰停窑天数追加到 200 天, 三季度停窑 50 天。四川 8 月份停窑 14 天。东北三省 8 月份错峰停窑一个月, 本周了解已经基本停窑。

与上周相比, 本周熟料库存有明显下降。全国熟料库容比均值为 68.55%, 与上周相比上升 1.06 个百分点。华东、华中和西北地区库存有明显上升, 东北则因为停窑, 库位下降。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 50.54%, 较上周下降 1.86 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 226.94 元/吨, 较上周四上涨 1.29%。与去年同期相比, 水泥燃料价格差均值下跌 13.90%。燃料采购价格弱势下滑, 水泥价格出现小幅上涨, 行业盈利水平环比小幅回升, 同比跌幅则有所扩大。

短期存修复性行情机遇, 中长期仍重视结构。水泥板块的行情大多数是由价格或政策预期提升驱动, 年初以来需求端的不景气使得价格承受一定压力, 而这种不景气一方面是地产端拖累另外是疫情的阶段性影响。展望下半年地产端的拖累仍将持续但是疫情的影响在常态化防控下已经过去, 我们测算地产开工整体对水泥需求的占比仅为 16%, 全年地产端对水泥的拖累可能仅在 6 个百分点左右, 而上

半年水泥产量下滑 14%（2021H1 基数极高）。下半年水泥的需求有望在年初以来固定资产投资项目开工的需求传导下迎来修复，因此将带来阶段性的量价齐升行情。在中长期维度上水泥的供给总量依然过剩，需求端预期仍然承受负面影响，因此配置的重点仍然是有结构性优势的成长性龙头华新水泥、上峰水泥。

5. 本周投资策略及重点建议

稳增长链条重点建议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、逆境反转的三棵树、建议关注业绩稳健增长的板材龙头兔宝宝，强者恒强的东方雨虹；新材料建议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 |