

行业研究

需求下滑、成本高企，基本面底部渐明

——非金属类建材行业 2022 年三季报总结

要点

2022 年三季报：22 年前三季度 SW 建筑材料上市公司收入增速-10.9%，同比-22.88pcts。同期板块整体毛利率 20.0%，同比-3.65pcts。需求下滑、成本高位，经营持续承压。22 年前三季度建材板块整体资产负债率为 47.1%，同比+2.7pcts；22 年前三季经营性现金流净额与净利润比例为 93.24%，同比增加 17.72pcts。

22Q3 板块收入增速-15.2%，增速同比-17.6pcts；毛利率 18.5%，同比-4.5pcts；22Q3 年化 ROE 同比下降 8.2pcts 至-0.1%。

22Q3 建筑材料板块基金仓位继续下滑。截至 22Q3 末，基金持仓建筑材料行业公司市值（基金重仓股票口径）占所有持仓比例 0.67%，较行业市值占比 1.19% 低 0.52pcts。

水泥行业：需求持续疲软，期待边际改善。2022 年水泥市场销量持续下滑、成本压力不减，盈利大幅回落。2022 年前三季度，全国累计水泥产量 15.63 亿吨，同比下降 12.5%。水泥板块收入增速-5.3%，增速同比-18.3pcts；同期板块整体毛利率 20.9%，同比-7.5pcts；净利率 6.4%，同比-8.4pcts，业绩总体承压。基建强度有望持续，同时我们看好地产新开工的弱修复，进而有望带来水泥需求的边际改善。当前水泥估值已处极低位置，在此逻辑演绎下，水泥股仍存在估值修复的博弈机会。**推荐华新水泥、海螺水泥；建议关注上峰水泥。**

玻璃行业：需求仍待释放，关注冷修节奏。2021 年 9 月以来，玻璃需求正式进入下行周期，核心原因即地产销售持续回落、房企资金压力难以缓解，使得在建项目竣工推进缓慢，玻璃需求释放受到严重压制。2022 年 1-9 月玻璃均价为 1909.82 元/吨，同比-26.30%。2022 前三季度玻璃板块收入增速为 2.5%，同比-39.5pcts；整体毛利率 21.7%，同比-15.5pcts；净利率 9.1%，同比-10.81pcts。伴随地产周期触底以及“保交付”持续推进，我们认为竣工修复逻辑将会继续演绎。此外若后续冷修潮如期出现，则阶段性供需错配将带来更高价格弹性。**推荐旗滨集团、南玻 A；建议关注金晶科技。**

玻纤行业：步入下行周期，价格或已触底。随着前期新增产能的释放，粗纱已进入下行周期，不过价格有望触底。根据卓创资讯数据，当前粗纱最低价格跌至 4000 元/吨附近，到达上轮周期的价格底部区间。22 年前三季度玻纤板块收入增速 4.6%，同比-34.28pcts；净利率 21.7%，同比-0.7pcts。在同样的玻纤价格下，中国巨石等龙头企业单吨盈利水平或已低于上轮周期底部。在“碳中和”政策推动下，新能源车、风电行业对玻纤及其制品的需求量有望逐步加大，行业前景广阔。**推荐中国巨石、中材科技、长海股份。**

消费建材：锚定地产变化，期待底部转身。2021H2 进入房地产下行周期之后，消费建材遇到多重挑战：1、地产需求的快速下滑；2、成本端压力难以传导，盈利能力持续承压；3、产业链信用风险加剧市场对企业应收账款减值、经营质量以及现金流安全的隐忧。22 年前三季度消费建材板块收入增速-8.6%，同比-45.2pcts；净利率 3.4%，同比-6.2pcts。虽然下游需求依然疲软，但我们看好地产市场的弱复苏，且消费建材部分企业业绩拐点或已显现，企业已充分计提减值，整体风险可控。**推荐东方雨虹、伟星新材、北新建材、蒙娜丽莎、科顺股份；建议关注三棵树、坚朗五金等。**

风险分析：房地产投资与基建投资下行超预期；原燃材料成本上涨风险等。

非金属类建材
增持（维持）

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 建材板块整体情况分析	5
1.1、 需求下滑、成本高位，经营持续承压.....	5
1.2、 资产负债率提升，经营质量边际好转.....	7
1.3、 基金持仓变动分析	8
2、 重点子板块综述	10
2.1、 水泥行业：需求持续疲软，期待边际改善	10
2.2、 玻璃行业：需求仍待释放，关注冷修节奏	13
2.3、 玻纤行业：步入下行周期，价格或已触底	16
2.4、 消费建材行业：锚定地产变化，期待底部转身	19
3、 风险分析	21

图目录

图 1: 建材板块收入增速 (年度)	5
图 2: 建材板块收入增速 (单季度)	5
图 3: 建材板块毛利率 (年度)	5
图 4: 建材板块毛利率 (单季度)	5
图 5: 建材板块期间费用率 (年度)	6
图 6: 建材板块期间费用率 (单季度)	6
图 7: 建材板块净利率 (年度)	6
图 8: 建材板块净利率 (单季度)	6
图 9: 建材板块资产负债率	7
图 10: 建材板块存货周转天数	7
图 11: 建材板块 ROE (年化)	7
图 12: 建材板块经营性现金流净额/净利润	7
图 13: 各行业 (申万) 基金重仓股票超配情况 (22Q3 末)	8
图 14: 建筑材料行业基金重仓股票超配情况 (22Q3 末)	8
图 15: 水泥板块收入增速 (年度)	10
图 16: 水泥板块收入增速 (单季度)	10
图 17: 水泥板块毛利率 (年度)	11
图 18: 水泥板块毛利率 (单季度)	11
图 19: 水泥板块期间费用率 (年度)	11
图 20: 水泥板块期间费用率 (单季度)	11
图 21: 水泥板块净利率 (年度)	11
图 22: 水泥板块净利率 (单季度)	11
图 23: 水泥板块资产负债率	12
图 24: 水泥板块 ROE (年化)	12
图 25: 玻璃板块收入增速 (年度)	13
图 26: 玻璃板块收入增速 (单季度)	13
图 27: 玻璃板块毛利率 (年度)	14
图 28: 玻璃板块毛利率 (单季度)	14
图 29: 玻璃板块期间费用率 (年度)	14
图 30: 玻璃板块期间费用率 (单季度)	14
图 31: 玻璃板块净利率 (年度)	14
图 32: 玻璃板块净利率 (单季度)	14
图 33: 玻璃板块资产负债率	15
图 34: 玻璃板块存货周转天数	15
图 35: 玻璃板块 ROE (年化)	15
图 36: 玻纤板块收入增速 (年度)	16
图 37: 玻纤板块收入增速 (单季度)	16
图 38: 玻纤板块毛利率 (年度)	17
图 39: 玻纤板块毛利率 (单季度)	17

图 40: 玻纤板块期间费用率 (年度)	17
图 41: 玻纤板块期间费用率 (单季度)	17
图 42: 玻纤板块净利率 (年度)	17
图 43: 玻纤板块净利率 (单季度)	17
图 44: 玻纤板块资产负债率	18
图 45: 玻纤板块存货周转天数	18
图 46: 玻纤板块 ROE (年化)	18
图 47: 消费建材板块收入增速 (年度)	19
图 48: 消费建材板块收入增速 (单季度)	19
图 49: 消费建材板块毛利率 (年度)	19
图 50: 消费建材板块毛利率 (单季度)	19
图 51: 消费建材板块期间费用率 (年度)	20
图 52: 消费建材板块期间费用率 (单季度)	20
图 53: 消费建材板块净利率 (年度)	20
图 54: 消费建材板块净利率 (单季度)	20
图 55: 消费建材板块资产负债率	20
图 56: 消费建材板块存货周转天数	20
图 57: 消费建材板块 ROE (年化)	21
图 58: 消费建材板块经营性现金流净额/净利润	21

表目录

表 1: 建材板块基金重仓市值前 20 大股票情况 (22Q3 末)	9
------------------------------------	---

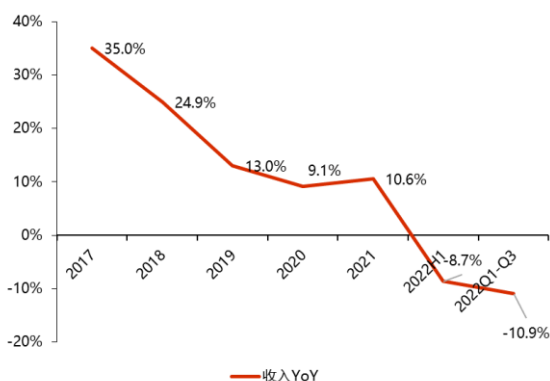
1、建材板块整体情况分析

1.1、需求下滑、成本高位，经营持续承压

22年前三季度 SW 建筑材料上市公司收入增速-10.9%，同比-22.88pcts。同期板块整体毛利率 20.0%，同比-3.65pcts¹。

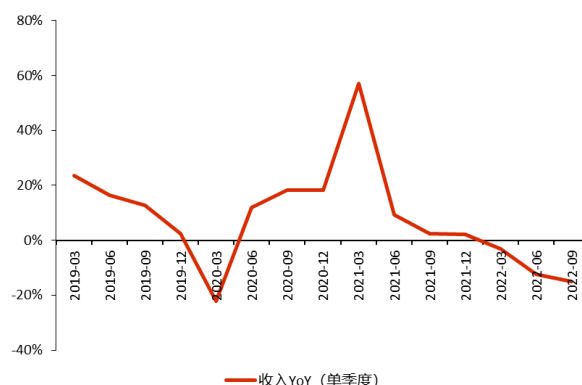
22Q3 板块收入增速-15.2%，上年同期 2.5%，增速同比-17.6pcts；毛利率 18.5%，同比-4.5pcts。

图 1：建材板块收入增速（年度）



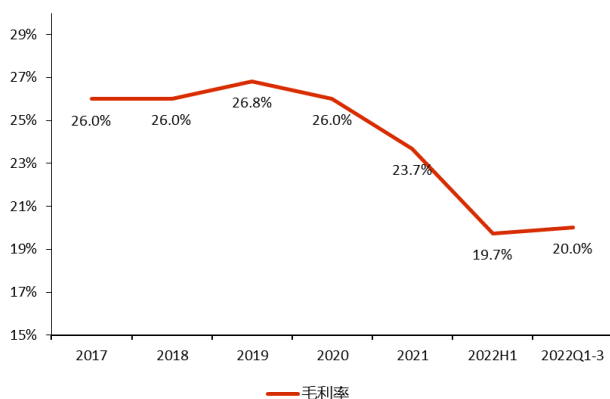
资料来源：wind，光大证券研究所

图 2：建材板块收入增速（单季度）



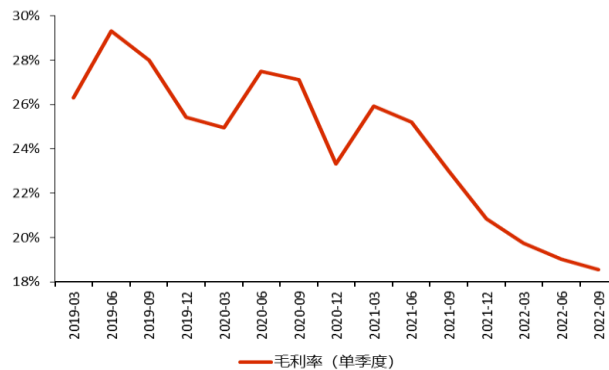
资料来源：wind，光大证券研究所

图 3：建材板块毛利率（年度）



资料来源：wind，光大证券研究所

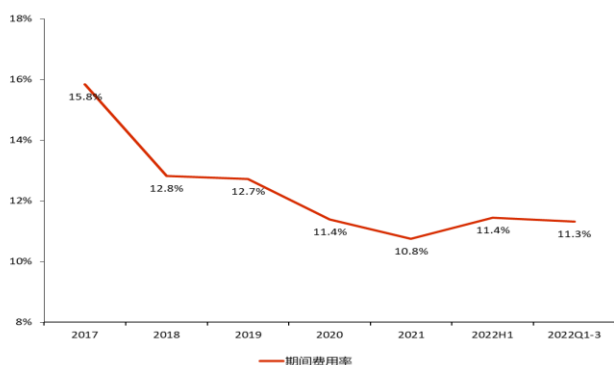
图 4：建材板块毛利率（单季度）



资料来源：wind，光大证券研究所

¹建材板块及各子板块指标均采用目标公司数据算术平均法计算，以避免龙头公司权重过高从而对行业实际趋势产生影响。

图 5: 建材板块期间费用率 (年度)



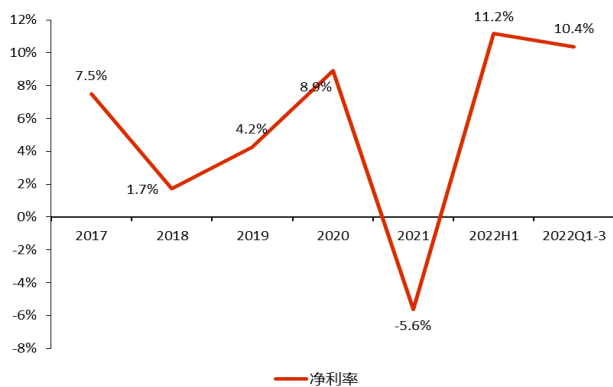
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 6: 建材板块期间费用率 (单季度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 7: 建材板块净利率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 8: 建材板块净利率 (单季度)

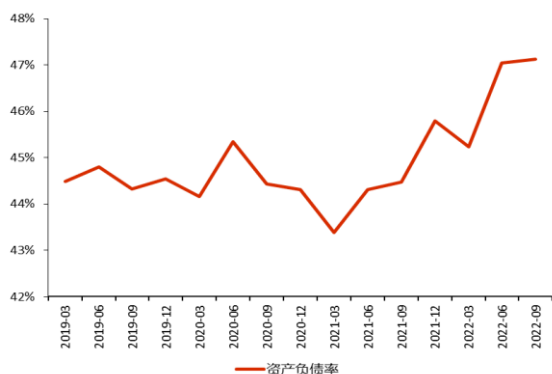


资料来源: wind, 光大证券研究所

1.2、资产负债率提升，经营质量边际好转

22年前三季度建材板块整体资产负债率为47.1%，同比+2.7pcts；存货周转天数125天，同比减少17天；现金流角度，22年前三季经营性现金流净额与净利润比例为93.24%，同比增加17.72pcts。22Q3年化ROE同比下降8.2pcts至-0.1%。

图 9：建材板块资产负债率



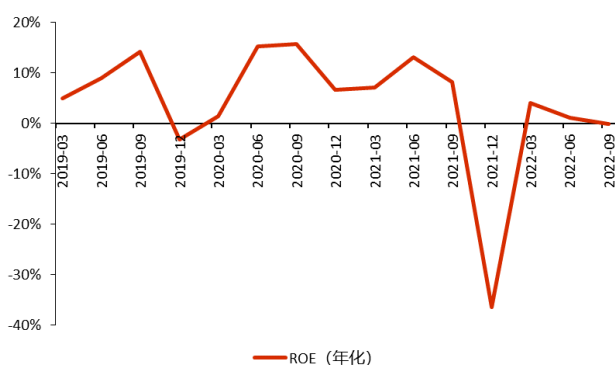
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：建材板块存货周转天数



资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：建材板块 ROE (年化)



资料来源：wind，光大证券研究所

图 12：建材板块经营性现金流净额/净利润

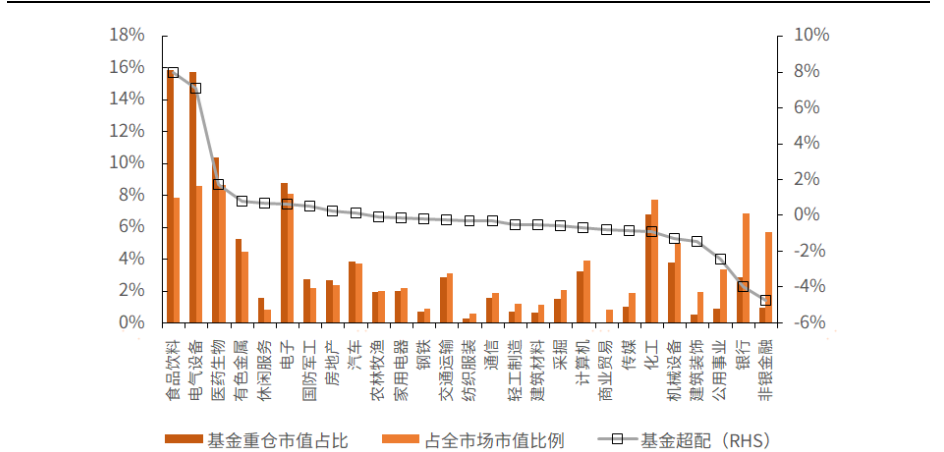


资料来源：wind，光大证券研究所

1.3、基金持仓变动分析

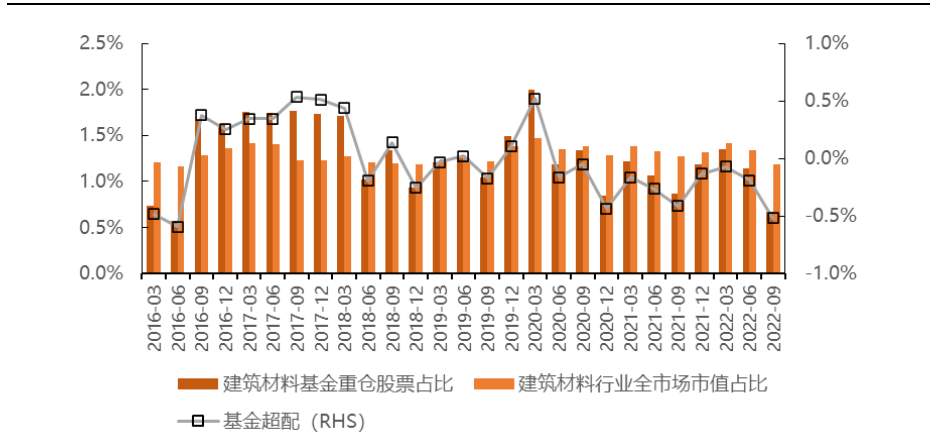
22Q3 建筑材料行业基金仓位延续了年初以来的回落趋势，无论是同比 21Q3 还是环比 22Q2 均有所下降。截止 22Q3 末，基金持仓建筑材料行业公司市值（基金重仓股票口径）占有持仓比例 0.67%，较行业市值占比 1.19%低 0.52pcts。按照基金超配情况进行排序，建筑材料行业在申万 27 个一级行业中排名较 Q2 下降 8 位到第 17 位。前 10 大重仓股票中，基金持仓第 1 的是受益于高纯石英砂紧缺的石英股份，集中在消费建材和玻璃行业，其中东方雨虹、伟星新材、科顺股份、坚朗五金等消费建材企业分列 2/5/6/10 位，光伏玻璃龙头福莱特和建筑玻璃龙头旗滨集团分列 3/9 位，海螺水泥、鲁阳节能和中国巨石则位居 4/7/8 位。

图 13：各行业（申万）基金重仓股票超配情况（22Q3 末）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 14：建筑材料行业基金重仓股票超配情况（22Q3 末）



资料来源：wind，光大证券研究所

表 1: 建材板块基金重仓市值前 20 大股票情况 (22Q3 末)

排名	代码	名称	持股总市值 (万元)	持股市值占 基金净值比 (%)	持股市值占基 金股票投资市 值比 (%)	持有基 金数	持有公 司家数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通 股比 (%)	细分领域
1	603688.SH	石英股份	473,765.76	0.0993	0.1201	89	26	4,093.01	-686.90	11.33	石英砂
2	002271.SZ	东方雨虹	346,225.43	0.0726	0.0878	46	14	13,129.52	-16,349.17	6.61	防水材料
3	601865.SH	福莱特	270,079.42	0.0566	0.0685	12	4	8,259.31	849.14	4.88	光伏玻璃
4	600585.SH	海螺水泥	196,000.90	0.0411	0.0497	41	17	6,803.22	1,796.89	1.70	水泥
5	002372.SZ	伟星新材	137,531.24	0.0288	0.0349	46	17	6,676.27	-771.88	4.60	管材
6	300737.SZ	科顺股份	95,012.87	0.0199	0.0241	16	5	9,980.34	2,544.24	11.23	防水材料
7	002088.SZ	鲁阳节能	81,692.78	0.0171	0.0207	7	2	3,495.63	3,200.03	7.75	耐火材料
8	600176.SH	中国巨石	78,945.28	0.0165	0.0200	24	10	5,989.78	-5,492.17	1.50	玻纤
9	601636.SH	旗滨集团	69,289.52	0.0145	0.0176	17	9	7,180.26	-8,186.17	2.68	玻璃
10	002791.SZ	坚朗五金	65,433.75	0.0137	0.0166	21	7	739.11	-273.92	4.58	建筑五金
11	603737.SH	三棵树	44,654.80	0.0094	0.0113	26	8	509.82	-135.52	1.35	涂料
12	000546.SZ	金圆股份	33,484.04	0.0070	0.0085	8	6	2,242.74	1,504.57	3.15	水泥
13	000935.SZ	四川双马	24,937.96	0.0052	0.0063	11	4	1,205.90	67.74	1.58	水泥
14	600801.SH	华新水泥	18,815.89	0.0039	0.0048	3	1	1,123.34	-313.24	0.82	水泥
15	000786.SZ	北新建材	14,766.67	0.0031	0.0037	6	3	614.00	-857.63	0.38	石膏板
16	002398.SZ	垒知集团	13,795.12	0.0029	0.0035	3	1	2,450.29	-2,222.65	4.21	减水剂
17	0968.HK	信义光能	11,655.65	0.0024	0.0030	1	1	1,550.80	-1,722.40	0.17	光伏玻璃
18	300374.SZ	中铁装配	10,747.46	0.0023	0.0027	4	1	961.31	7.42	5.08	装配式
19	6865.HK	福莱特玻璃	10,351.22	0.0022	0.0026	2	2	599.30	-346.00	1.33	光伏玻璃
20	3323.HK	中国建材	8,035.03	0.0017	0.0020	5	3	1,478.20	-895.40	0.32	水泥

资料来源: wind, 光大证券研究所

2、重点子板块综述

2.1、水泥行业：需求持续疲软，期待边际改善

2022 年水泥市场销量持续下滑、成本压力不减，盈利大幅回落。行业景气度下滑核心在于需求的疲软，水泥下游可分为地产、基建和民用市场，尤其地产新开工端对水泥用量较大，其持续低迷对水泥需求形成较大拖累。基建领域虽带来一定支撑，但地方财政紧张难以有效落实项目推进，而中央政府主导项目的带动毕竟有限。此外，煤炭价格持续高位，虽对水泥价格形成支撑，但使得成本上涨幅度更高。2022 年前三季度，全国累计水泥产量 15.63 亿吨，同比下降 12.5%；全国水泥均价 488 元/吨，同增 8.43%。

基建强度有望持续，同时我们看好地产新开工的弱修复，进而有望带来水泥需求的边际改善。当前水泥估值已处极低位置，在此逻辑演绎下，水泥股仍存在估值修复的博弈机会。

(水泥板块数据组合构成为：海螺水泥、华新水泥、冀东水泥、上峰水泥、万年青、天山股份、塔牌集团、青松建化、宁夏建材、尖峰集团、祁连山、福建水泥、亚泰集团、金隅集团。)

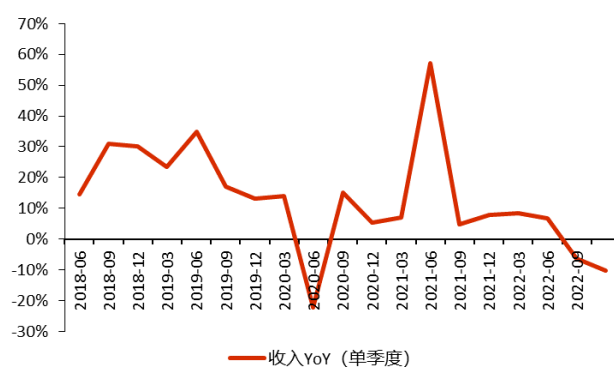
22 年前三季度水泥板块收入增速-5.3%，增速同比-18.3pcts；同期板块整体毛利率 20.9%，同比-7.5pcts；净利率 6.4%，同比-8.4pcts，主要受销量下降和成本上升影响。22Q3 板块收入增速-10.19% (vs 21Q3 为 7.82%)；毛利率 18.7%，同比-7.3pcts；净利率 2.9%，同比-10.1pcts。

图 15：水泥板块收入增速（年度）



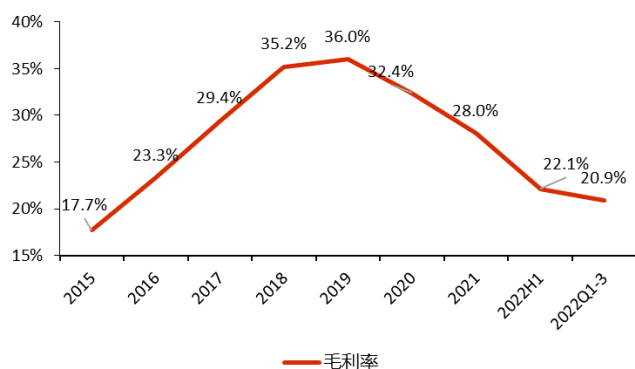
资料来源：wind，光大证券研究所

图 16：水泥板块收入增速（单季度）



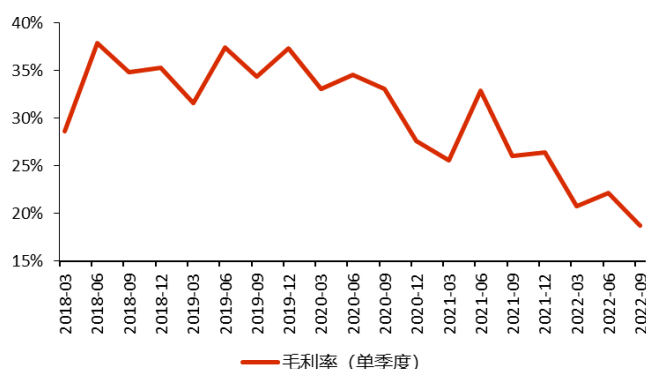
资料来源：wind，光大证券研究所

图 17: 水泥板块毛利率 (年度)



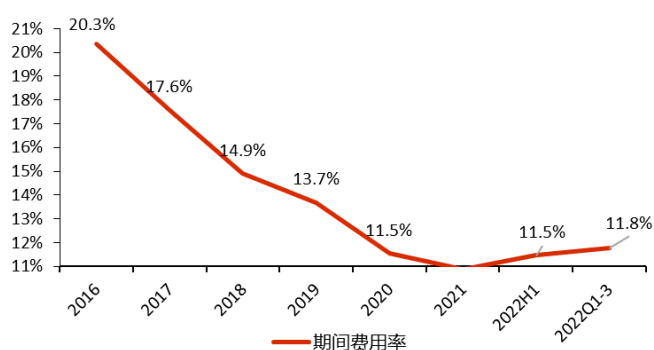
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: 水泥板块毛利率 (单季度)



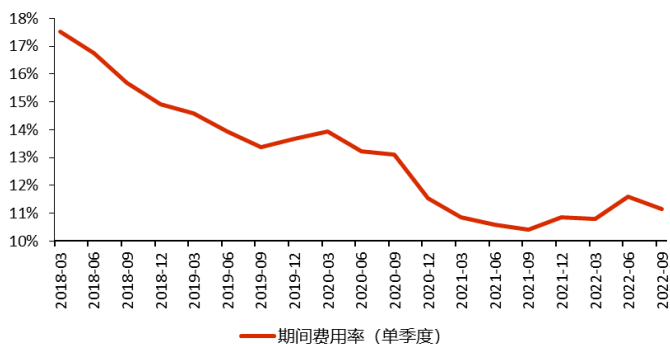
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: 水泥板块期间费用率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: 水泥板块期间费用率 (单季度)



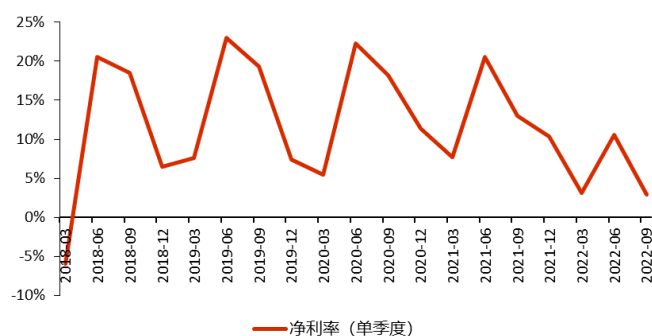
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: 水泥板块净利率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

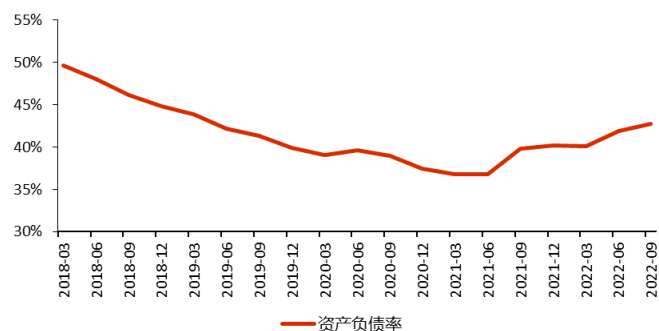
图 22: 水泥板块净利率 (单季度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

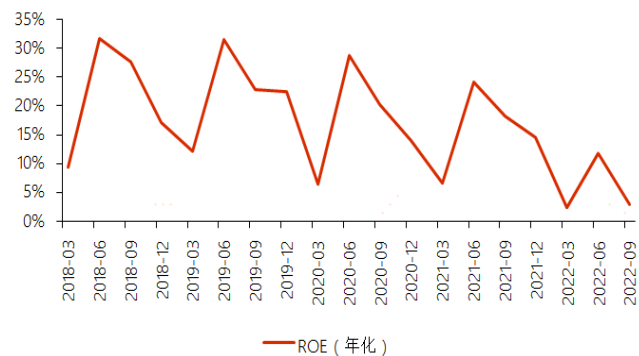
截至 22Q3 末, 水泥板块整体资产负债率 42.8%, 同比+3.0pcts。22Q3 板块年化 ROE 同比-15.43pcts 至 2.81%。

图 23：水泥板块资产负债率



资料来源：wind，光大证券研究所

图 24：水泥板块 ROE (年化)



资料来源：wind，光大证券研究所

2.2、 玻璃行业：需求仍待释放，关注冷修节奏

2021年9月以来，玻璃需求正式进入下行周期，至今仍在磨底。核心原因即地产销售持续回落、房企资金压力难以缓解，使得在建项目竣工推进缓慢，玻璃需求释放受到严重压制。2022年1-9月玻璃均价为1909.82元/吨，同比-26.30%；截至2022.10.28，玻璃厂家库存为7069万重箱，仍然较高。同时纯碱、天然气等原燃材料成本上涨明显，进一步加大了玻璃企业的经营压力。

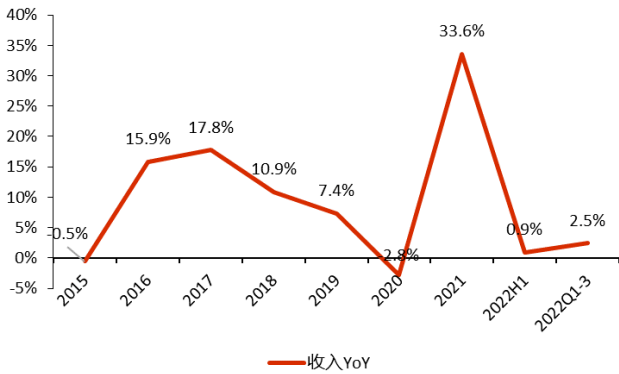
伴随地产周期触底以及“保交付”持续推进，我们认为竣工修复逻辑将会继续演绎。而玻璃是与地产竣工端绑定最深的建材品种，此前积压需求有望集中释放，确定性较高。对于行业高库存问题，20年疫情期间的“天量”库存需求恢复后得到快速消化，并开启价格上行通道，已有前例在先，毋须过度担心。此外若后续冷修潮如期出现，则阶段性供需错配将带来更高价格弹性。经过复盘，旗滨集团股价主要与玻璃价格相关性较高，因此在行业周期底部阶段，玻璃价格上涨将会催生玻璃企业股价的向上动力。

(玻璃板块数据组合构成为：旗滨集团、南玻 A、金晶科技、耀皮玻璃。)

22年前三季度玻璃板块收入增速为2.5%，同比-39.5pcts，主要由于下游需求疲弱，价格同比下降。同期板块整体毛利率21.7%，同比-15.5pcts；净利率9.1%，同比-10.81pcts，受制于成本高企，利润承压。

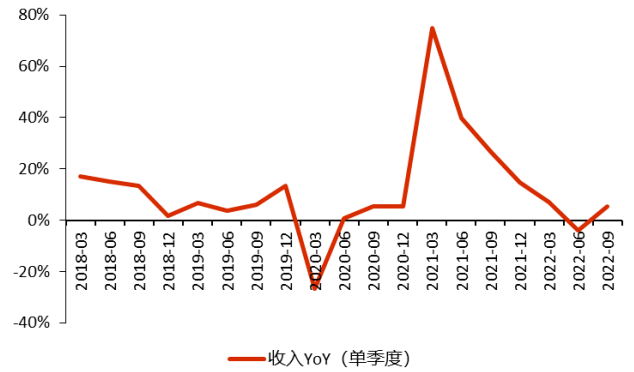
22Q3板块收入增速5.32% (vs21Q3为26.86%)；毛利率18.2%，同比-21.3pcts；净利率5.9%，同比-12.4pcts。玻璃市场整体盈利能力延续下滑趋势。

图 25：玻璃板块收入增速（年度）



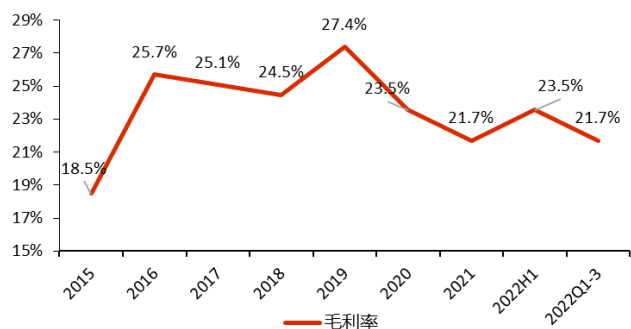
资料来源：wind，光大证券研究所

图 26：玻璃板块收入增速（单季度）



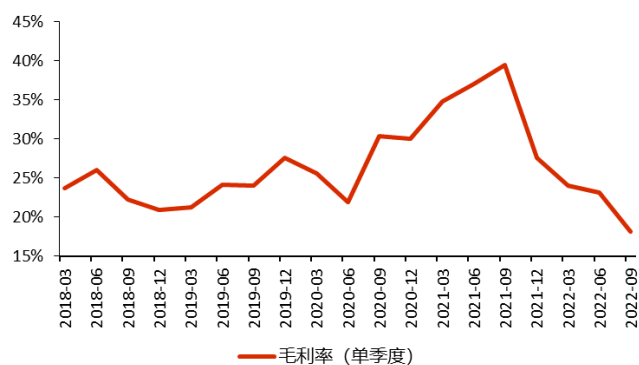
资料来源：wind，光大证券研究所

图 27：玻璃板块毛利率（年度）



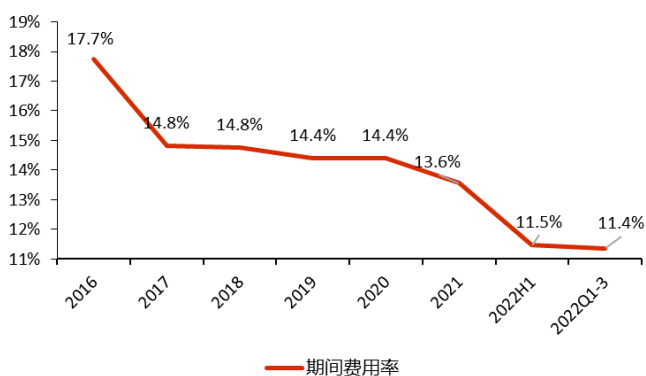
资料来源：wind，光大证券研究所

图 28：玻璃板块毛利率（单季度）



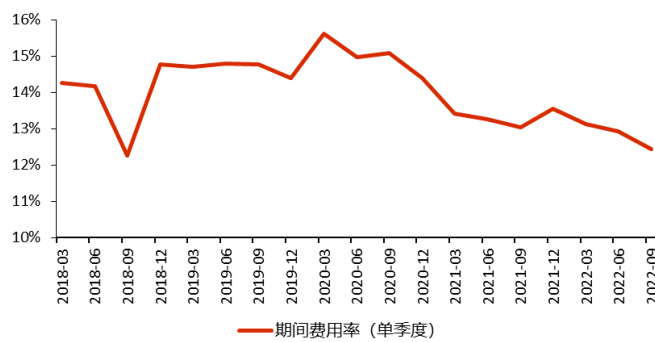
资料来源：wind，光大证券研究所

图 29：玻璃板块期间费用率（年度）



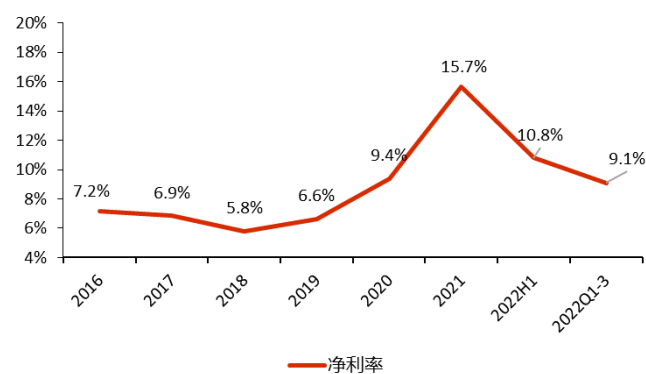
资料来源：wind，光大证券研究所

图 30：玻璃板块期间费用率（单季度）



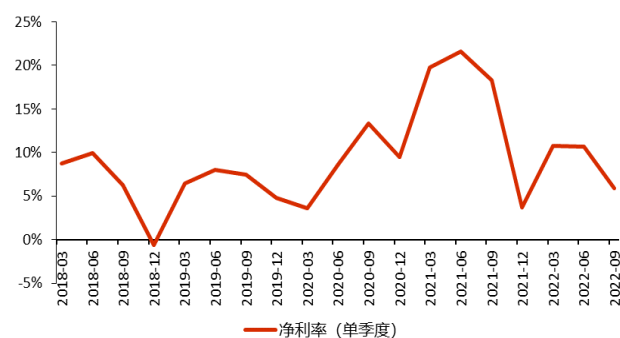
资料来源：wind，光大证券研究所

图 31：玻璃板块净利率（年度）



资料来源：wind，光大证券研究所

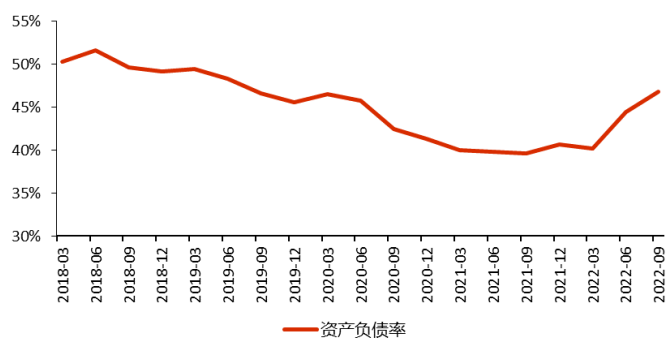
图 32：玻璃板块净利率（单季度）



资料来源：wind，光大证券研究所

截至 22 三季度末，玻璃板块整体资产负债率为 46.8%，较 21 年同期+7.2pcts。22 年前三季度板块存货周转天数为 75 天，同比增加 9 天。22Q3 板块年化 ROE 同比下降 16.35pcts 至 7.71%。

图 33: 玻璃板块资产负债率



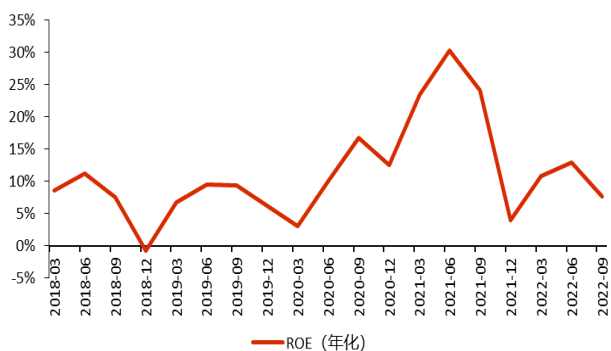
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 34: 玻璃板块存货周转天数



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 35: 玻璃板块 ROE (年化)



资料来源: wind, 光大证券研究所

2.3、 玻纤行业：步入下行周期，价格或已触底

粗纱已进入下行周期，价格有望触底。根据卓创资讯数据，当前粗纱最低价格跌至 4000 元/吨附近，到达上轮周期的价格底部区间。粗纱量价齐跌主要由于：1) 22H1 粗纱新投产能较多，对供需格局造成较强冲击；2) 22Q3，国内需求复苏较为缓慢，海外需求亦逐渐走弱，或受国际能源价格波动影响。考虑到过去几年天然气价格上涨等因素，企业单吨生产成本随之上涨，在同样的玻纤价格下，中国巨石等龙头企业单吨盈利水平或已低于上轮周期底部。在“碳中和”政策推动下，新能源车、风电行业对玻纤及其制品的需求量有望逐步加大，行业前景广阔。

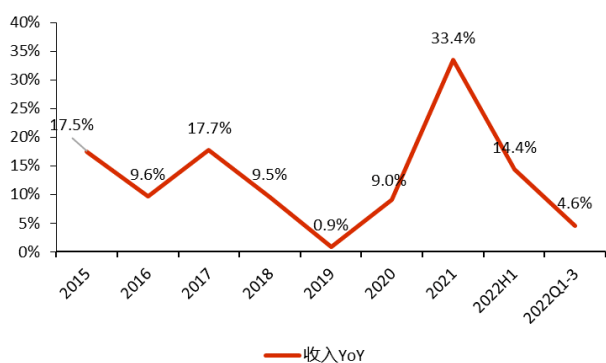
电子纱方面，随着新产能投产，此前价格已出现较大跌幅，呈现价稳态势，酝酿新一轮周期的动能。重庆国际 G75 电子纱 2022.9.30 价格为 7550 元/吨,2022.11.2 价格为 8000 元/吨。

(玻纤板块数据组合构成：中国巨石、中材科技、长海股份、山东玻纤、宏和科技。)

22 年前三季度玻纤板块收入增速 4.6%，同比-34.28pcts；同期板块整体毛利率 32.9%，同比-4.5pcts；净利率 21.7%，同比-0.7pcts。

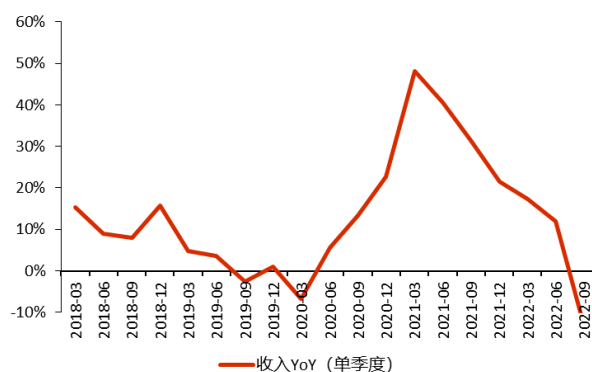
22Q3 板块收入增速-13.02% (vs 21Q3 为 31.41%)；毛利率 28.1%，同比-8.7pcts；净利率 18.1%，同比-3.5pcts。

图 36：玻纤板块收入增速（年度）



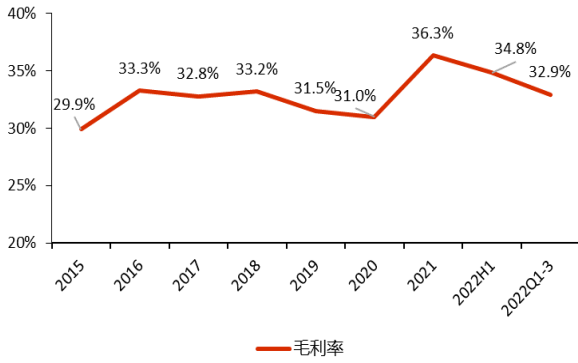
资料来源：wind，光大证券研究所

图 37：玻纤板块收入增速（单季度）



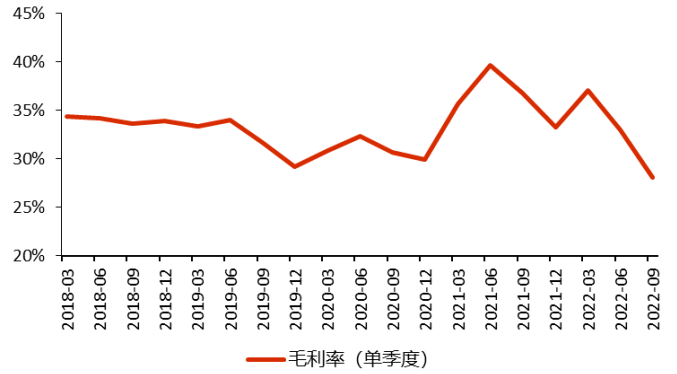
资料来源：wind，光大证券研究所

图 38：玻纤板块毛利率（年度）



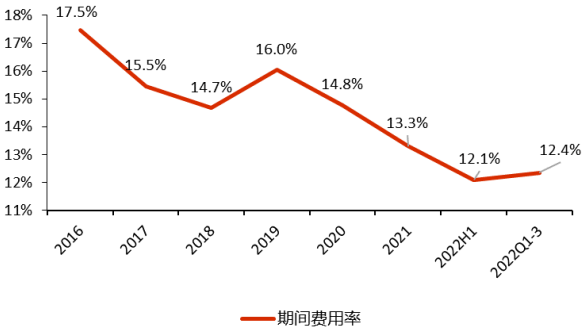
资料来源：wind，光大证券研究所

图 39：玻纤板块毛利率（单季度）



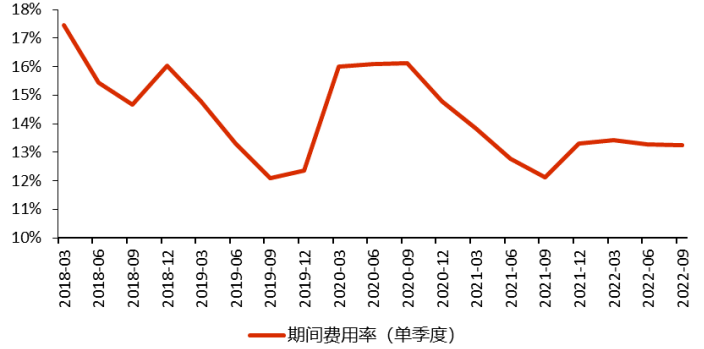
资料来源：wind，光大证券研究所

图 40：玻纤板块期间费用率（年度）



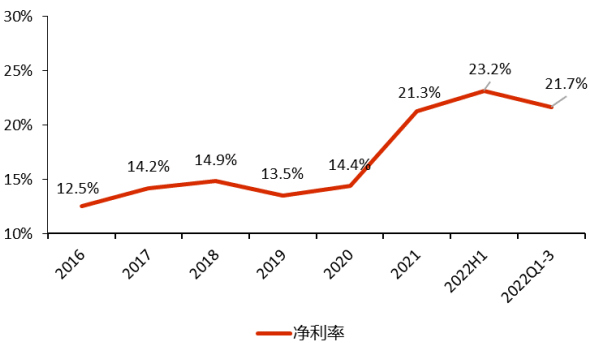
资料来源：wind，光大证券研究所

图 41：玻纤板块期间费用率（单季度）



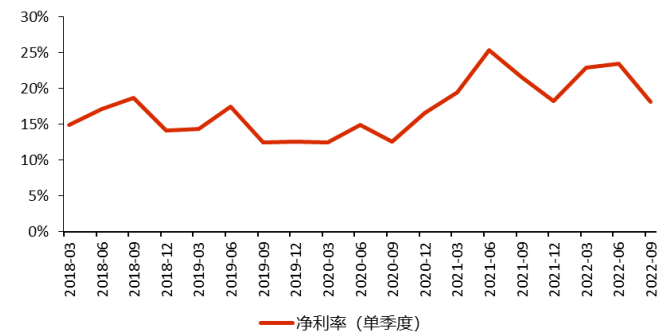
资料来源：wind，光大证券研究所

图 42：玻纤板块净利率（年度）



资料来源：wind，光大证券研究所

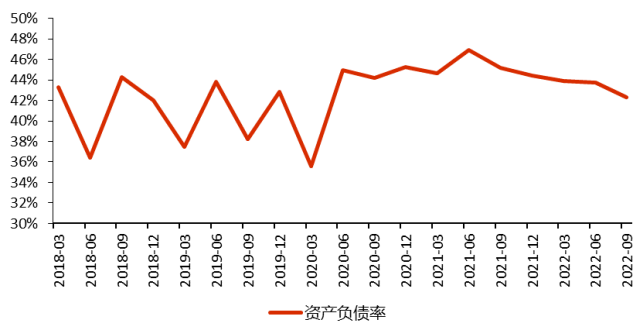
图 43：玻纤板块净利率（单季度）



资料来源：wind，光大证券研究所

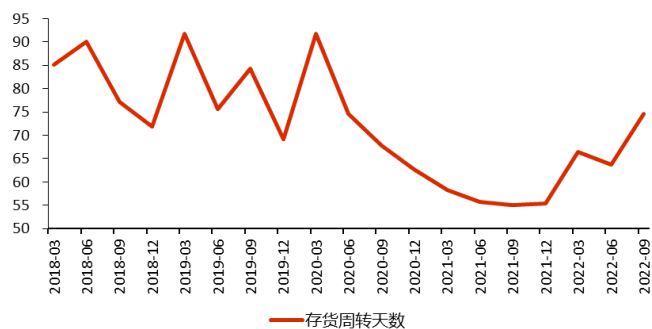
截至 22 三季度末，玻纤板块整体资产负债率 42.3%，较 21 年同期-2.9pcts。22 年前三季度板块存货周转天数为 74.64 天，同比增加 20 天。22Q3 年化 ROE 同比下降 8.22pcts 至 13.67%。

图 44: 玻纤板块资产负债率



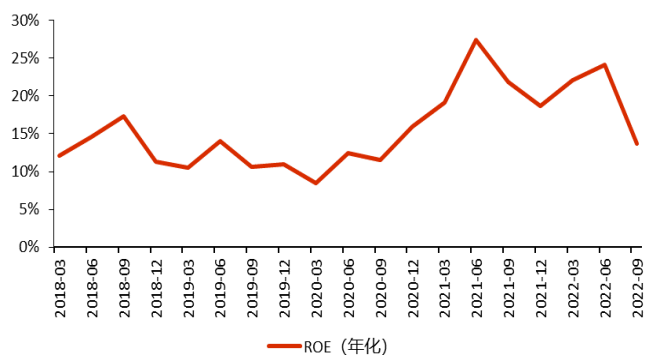
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 45: 玻纤板块存货周转天数



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 46: 玻纤板块 ROE (年化)



资料来源: wind, 光大证券研究所

2.4、消费建材行业：锚定地产变化，期待底部转身

2021H2 进入房地产下行周期之后，消费建材遇到多重挑战：1、地产需求的快速下滑；2、成本端压力难以传导，盈利能力持续承压；3、产业链信用风险加剧市场对企业应收账款减值、经营质量以及现金流安全的隐忧。相关公司业绩持续承压。

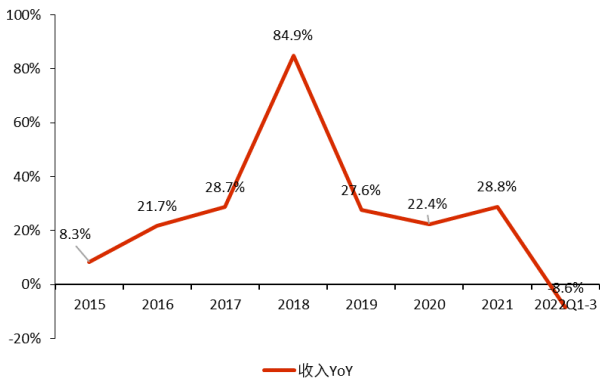
虽然下游需求依然疲软，但我们看好地产市场的弱复苏，且消费建材部分企业业绩拐点或已显现，企业已充分计提减值，整体风险可控。一方面得益于企业积极进行经营策略、业务结构（如大力发展 C 端及小 B 端业务、持续进行渠道拓展和下沉等）的调整，竞争力得到持续强化；另一方面则是部分品种原材料压力在三季度已有减缓。

（消费建材板块数据组合构成：东方雨虹、科顺股份、坚朗五金、蒙娜丽莎、东鹏控股、帝欧家居、伟星新材、永高股份、三棵树、亚士创能、北新建材。）

22 年前三季度消费建材板块收入增速-8.6%，同比-45.2pcts；同期板块整体毛利率 26.8%，同比-3.3pcts；净利率 3.4%，同比-6.2pcts。

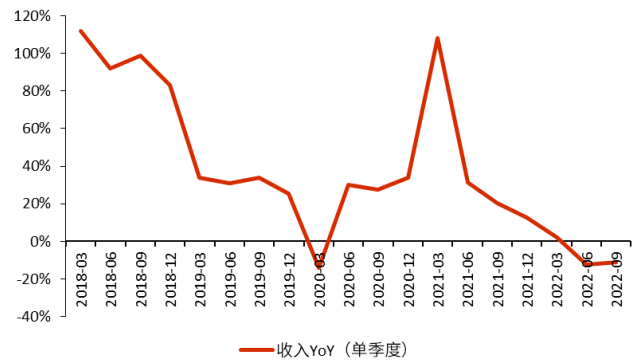
22Q3 板块收入增速-10.9%（vs 2021Q3 为 20.5%）；毛利率 27.4%，同比-1.7pcts；净利率 5.7%，同比-3.1pcts。

图 47：消费建材板块收入增速（年度）



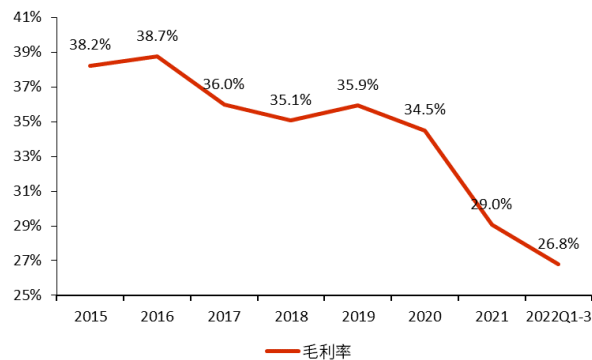
资料来源：wind，光大证券研究所

图 48：消费建材板块收入增速（单季度）



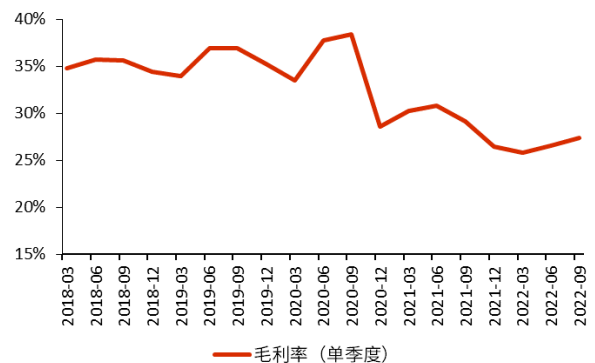
资料来源：wind，光大证券研究所

图 49：消费建材板块毛利率（年度）



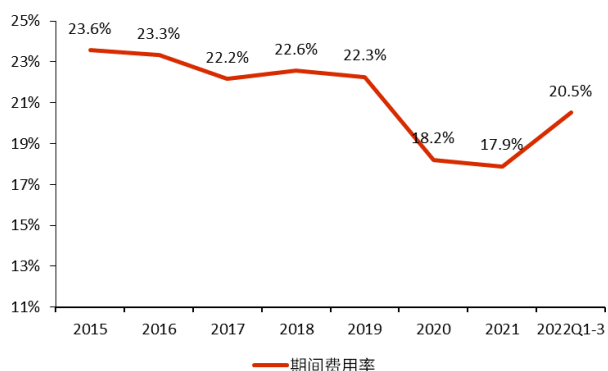
资料来源：wind，光大证券研究所

图 50：消费建材板块毛利率（单季度）



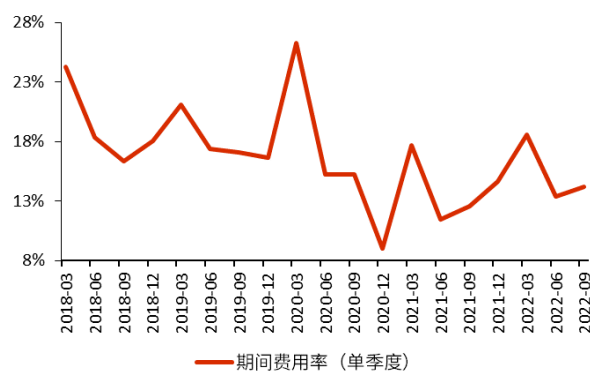
资料来源：wind，光大证券研究所

图 51: 消费建材板块期间费用率 (年度)



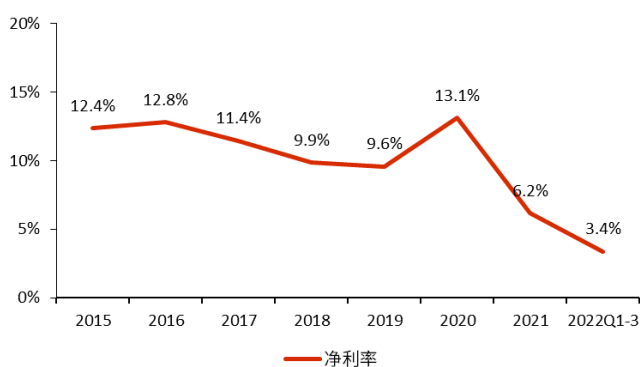
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 52: 消费建材板块期间费用率 (单季度)



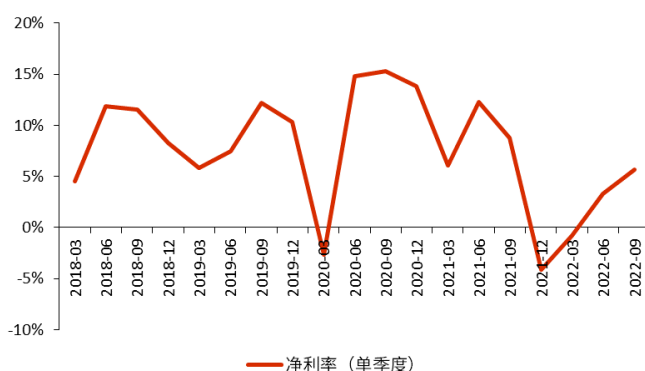
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 53: 消费建材板块净利率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

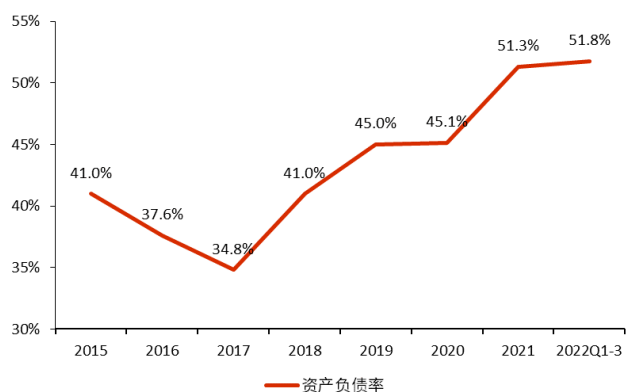
图 54: 消费建材板块净利率 (单季度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

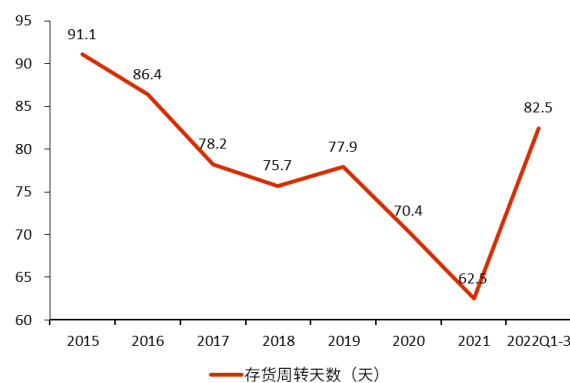
截止 22Q3 末,消费建材板块整体资产负债率 51.8%,较 21 年同期上升 3.0pcts。22 年前三季度板块存货周转天数为 82.5 天,较上年同期上升 17.3 天; 22Q3 年化 ROE 同比下降 3.06pcts 至 11.06%。22 年前三季度经营性现金流净额与净利润比例为-103.25%,上年同期为-93.94%。

图 55: 消费建材板块资产负债率



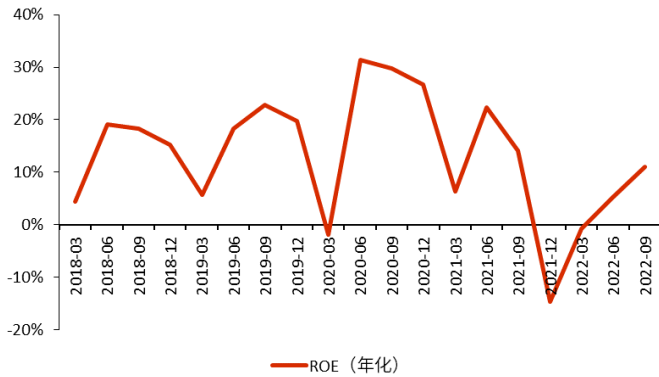
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 56: 消费建材板块存货周转天数



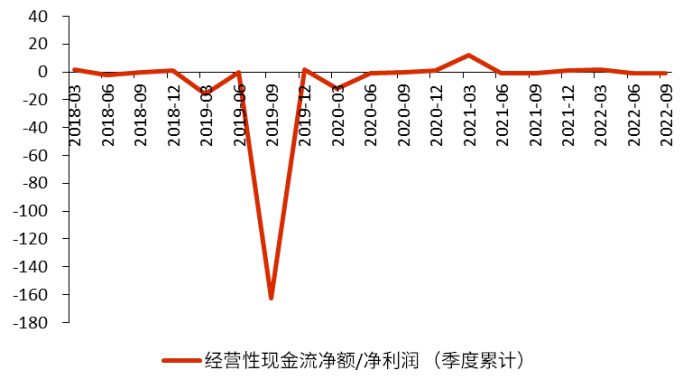
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 57: 消费建材板块 ROE (年化)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 58: 消费建材板块经营性现金流净额/净利润



资料来源: wind, 光大证券研究所

3、风险分析

基建投资不及预期&房地产下行超预期: 地产与基建主导建材下游需求, 若二者表现不佳, 将对整个建材板块带来负面影响。

原燃材料价格上涨风险: 建材上游原材料以及燃料价格上涨明显, 如纯碱之于玻璃、石化产品之于消费建材、煤炭和天然气之于整个建材领域, 若后续价格持续走高, 将对行业利润造成较大侵蚀。

消费建材: 应收账款回款不及预期、经营质量下降风险; 需求不及预期; 行业集中度提升不及预期; 多品类扩展落地不及预期。

浮法玻璃行业: 需求回升不及预期, 价格未如期出现回升。

水泥行业: 水泥价格处于历史较高水平, 如需求断崖式下滑、供给控制弱化, 将有回落压力。

玻纤行业: 供给超预期放量或需求不及预期, 将会导致玻纤价格下跌。

耐火材料: 陶瓷纤维需求增长不及预期, 行业集中度提升不及预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE