



建材行业研究周报：地产低迷而政策强化 消费建材反弹可期



投资摘要：

每周一谈：建材子行业成本压力将分化

原油价格偏高并不意味着上游原材料全部将维持高位，部分子行业成本压力边际改善有望在 Q2 开始。2021 年上游原材料价格高企，建材行业作为中游盈利能力遭到较大挤压。原因多种多样，首先是原油价格传导，其次是双控政策下供给受限破坏供需平衡，此外还有海外供应链波动等异常情况影响。原油仍处在高位，但其他影响因素已出现变化。

玻璃成本：纯碱与燃料维持双高。玻璃成本端压力持续，主要由于光伏玻璃大批量投产使得原材料需求端激增，而供给端释放较慢。2022 年纯碱行业供给端大幅恢复，开工率持续修复至 86%，然而库存持续下行。全国纯碱年产能约 3416 万吨，22 年底将投产 80 万吨装置，23 年中投产远兴能源 540 万吨。而 22 年底前光伏玻璃预计投产约 4 万 t/d，拉动纯碱需求 264 万吨（年化口径），供需结构趋紧。燃料端与原油相关度较高，预计维持在高位。

消费建材成本：防水：沥青价格恐居高不下。沥青成本与原油价格高度相关，其自身供需结构对价格影响偏弱。22 年沥青维持上行趋势，目前仍处在高位，预计防水企业成本压力 Q2 达到顶峰，后续成本端需观察原油走势。涂料：上游乳液、钛白粉供需结构有较大改善，成本向下可期。以丙烯酸为例，装置利润仍在 5000 元/吨以上，在 22 年供给边际增长 50% 的前提下，行业利润水平难以维持。涂料行业成本端有望率先下行。管材：

成本以稳为主。21 年 PVC、PP 主要受到双控影响供给端收缩导致价格上涨，22 年供给较为宽松，价格无向上弹性。而 PVC 行业利润偏低，PP 行业亏损，价格亦无较大向下空间。

重点子行业跟踪：

玻璃：盈利能力触底节后需求启动缓慢。至 5 月 13 日，全国最新玻璃均价为 2012.02 元/吨，较节前一周均价小降 1.32%。需求恢复相对往年缓慢，下游加工厂新增订单无明显改善，缺乏强劲需求端支撑，开工率不及预期。整体库存小幅上涨，重点监测省份生产企业库存总量为 6253 万重量箱，较节前一周库存增加 137 万重量箱，较 5 月 5 日库存增加 31 万重量箱，增幅 0.50%。

价格预期恢复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，短期内震荡市或占主导。竣工需求客观存在但需要地产资金链改善催化。上周平均行业净利润承压下滑，部分区域厂家价格已贴近成本线，成本压力下进一步降价意愿并不强烈。短期震荡不改玻璃行业的长景气周期，继续重点推荐步入新成长期的旗滨集团。

水泥：基本面边际改善配置机会偏情绪性。截止 2022 年 5 月 13 日，全国水泥均价 456.58 元/吨，环比上周下跌 0.33%。偶发因素频繁，水泥需求可能趋弱。本周熟料库存继续增长，全国熟料库容比均值为 67.16%，与上周相比上升 0.84pcts。磨机开工负荷为 54.80%，较上周下降 1.33pcts。本期水泥-煤炭价格差均值为 288.85 元/吨，较上周四下跌 3.32%，与去年

同期相比，水泥煤炭价格差均值下跌 12.95%。

消费建材：4 月社融将刺激更进一步支持政策出台，首个观察点是 20 号 LPR 公布，消费建材有望迎来业绩与估值的双重修复。低谷期行业内分化的形势仍在继续，但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，成本端上升只是短期扰动。继续推荐消费建材龙头东方雨虹、伟星新材、三棵树。

市场回顾：截至 5 月 13 日收盘，建材板块周上涨 2.14%，沪深 300 指数上涨 2.04%。从板块排名来看，建材板块上周在申万 31 个板块中位列第 22 位，年初至今涨幅为-16.32%，在申万 31 个板块中位列第 11 位。

个股涨幅前五名：北玻股份、晶雪节能、海螺新材、祁连山、纳川股份。

个股跌幅前五名：长海股份、华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、东方雨虹。

投资策略：稳增长链条重点推荐强者恒强的东方雨虹、规模红利持续

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41847

