

新材料、新模式铸就新价值

——2021年度建材行业策略报告

核心观点:

- **建材行业十四五展望：宜业尚品、造福人类。**展望十四五，建材行业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。
- **消费建材：新模式带来产业链延伸。**我们认为地产精装率提高带来行业集中度提升的趋势仍然不变，同时C端消费建材业绩复苏将持续，叠加旧改需求提振以及消费升级带动，预计消费建材行业将维持高成长性，龙头企业话语权将继续提升。
- **玻纤：新材料新应用带来的新发展机遇。**最受益于全球经济复苏的顺周期板块。下游应用场景拓展提升行业发展空间。行业龙头整合进行中，规模效应明显。
- **玻璃：竣工端回暖为行业需求提供强支撑。**在供给端收缩以及需求端有强支撑的情况下，预计2021年玻璃价格将继续提升。同时行业龙头布局光伏玻璃等高景气方向，玻璃行业将维持高弹性。
- **水泥：供给侧改革持续推进。**扭住供给侧改革，行业格局继续优化。行业后续的结构调整、产业升级步伐不会停止，行业将向智能制造、高端化方向发展。2021年水泥行业需求将优于2020年，区域化差异更加明显。
- **投资建议：**2021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：坚朗五金、伟星新材、永高股份、北新建材、蒙娜丽莎。（2）最受益于全球经济复苏的顺周期玻纤龙头：中国巨石。（3）布局光伏玻璃的平板玻璃龙头旗滨集团。（4）水泥行业龙头海螺水泥、上峰水泥、塔牌集团、天山股份。
- **重点推荐标的（12月14日）**

股票代码	股票名称	股价	EPS (元)			PE(X)		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
002791.SZ	坚朗五金	144.66	2.32	3.28	4.44	62.33	44.06	32.56
002372.SZ	伟星新材	18.68	0.67	0.76	0.87	27.78	24.47	21.59
000786.SZ	北新建材	37.15	1.65	2.03	2.34	22.45	18.28	15.86
002918.SZ	蒙娜丽莎	27.64	1.40	1.82	2.30	19.80	15.16	12.04
601636.SH	旗滨集团	11.86	0.67	0.79	0.88	17.72	15.04	13.54

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **风险提示：**原材料价格上行风险；下游需求不及预期风险；新产品拓展不及预期风险。

建材行业

推荐 (维持评级)

分析师

王婷

☎: 010-66568908

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

行业数据

2020.12.14



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河建材 20200630】建材行业 2020 年中期策略报告-行业竞争格局优化，强者恒强

【银河建材 20200923】2020 年四季度策略报告-玻纤玻璃水泥景气向上，消费建材龙头持续成长

目 录

一、建材行业十四五展望：宜业尚品、造福人类.....	2
（一）建材行业肩负“大国基石”的重要职责.....	2
（二）行业需求调整、产业结构转型.....	2
二、消费建材：新模式带来产业链延伸.....	4
（一）行业集中度提升趋势不变.....	4
（二）旧改带来需求增量.....	6
（三）新产品、新模式拓展.....	7
三、玻纤：新材料新应用带来的新发展机遇.....	8
（一）玻纤价格快速上涨，行业利润增速创新高.....	8
（二）新材料带来新应用场景拓展.....	8
四、玻璃：竣工端回暖为行业需求提供强支撑.....	10
（一）竣工端回暖为行业需求提供支撑.....	10
（二）产能置换新政有效控制行业新增产能.....	10
五、水泥：扭住供给侧改革，行业格局优化.....	10
（一）扭住供给侧改革，产能置换、错峰限产并行.....	10
（二）区域分化日益显著.....	11
六、投资建议.....	12
（一）行业涨跌幅情况.....	12
（二）投资方向.....	12
七、风险提示.....	13
图表目录.....	14

一、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。

（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。

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）行业需求调整、产业结构转型

中国建筑材料联合会 8 月 14 日召开《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

近期，工信部印发《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023年）》，主要目的是促进建材工业与新一代信息技术在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，促进建材工业转方式、调结构、增动力，加快迈向高质量发展。该行动计划中对建材重点细分子行业智能制造系统解决方案做了明确计划安排。我们认为此行动计划有利于建材行业转型升级，行业龙头公司作为技术领先者将直接受益。

图表 3: 建材重点细分子行业智能制造系统解决方案

细分子行业	方案
水泥行业	数字规划设计、智能工厂建设、自动采选配矿、窑炉优化控制、磨机一键启停、设备诊断运维、生产远程监控、智能质量控制、能耗水耗管理、清洁包装发运、安全环保管理、固废协同处置等集成系统解决方案
玻璃行业	原料选矿和配料，熔窑、锡槽、退火窑三大热工智能化控制，熔化成形数字仿真，冷端优化控制、在线缺陷检测、自动堆垛铺纸、自动切割分片、智能打码仓储等集成系统解决方案
陶瓷行业	原料标准数据、压机控制管理、智能高压注浆、坯体干燥控制、物料无人装卸、窑炉优化控制、产品施釉磨抛、自动检测分选、智能仓储物流等集成系统解决方案。
耐火材料行业	原料制备、压机控制、窑炉优化、在线监测、全自动立体仓库等集成系统解决方案
墙体材料行业	原料精准制备、坯体成型切割、干燥（蒸压）养护、窑炉优化控制、质量自动检测、智能包装物流、自动卸车码垛、污染排放控制等集成系统解决方案
保温材料行业	原料配料均化、自动输料投料、窑炉优化控制、质量在线监测、设备故障预警、智能切割（分拣）包装、数字仓储物流等集成系统解决方案
混凝土及水泥制品行业	制造执行管理、智能物流配送、在线质量监测的混凝土全产业链集成系统解决方案，以及集中搅拌分送、自动成型控制、骨架焊接运送、制品智能养护的水泥制品集成系统解决方案
防水材料行业	自动上料计量、过程质量控制、制造执行管理、封装仓储物流等集成系统解决方案
高性能纤维及复合材料行业	池窑拉丝控制、质量在线监测、物流自动输送、注塑拉挤缠绕、压制设备控制、设备故障预警等集成系统解决方案
机制砂石行业	破碎整形、级配调整、质量监测、粉尘收集、废水处理、物料储运等集成系统解决方案

资料来源：工信部、中国银河证券研究院整理

二、消费建材：新模式带来产业链延伸

消费建材板块细分子行业众多，包括防水、管材、五金、瓷砖、涂料、石膏板等。除石膏板行业集中度较高之外，其他行业均呈现较为分散的格局，行业内排名第一的龙头公司市占率不到 20%。

展望 2021 年，我们认为地产精装率提高带来行业集中度提升的趋势仍然不变，同时 C 端消费建材业绩复苏将持续，叠加旧改需求提振以及消费升级带动，预计消费建材行业将维持高成长性，龙头企业话语权将继续提升。

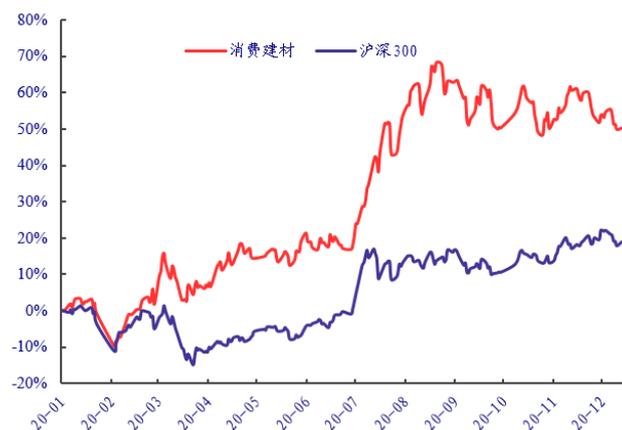
图表 4：消费建材龙头市占率情况

子行业	主要上市公司	CR1
防水	东方雨虹、科顺股份、凯伦股份	15%
塑料管材	永高股份、雄塑科技、伟星新材、顾地科技	15%
涂料	三棵树、亚士创能	12%
瓷砖	蒙娜丽莎、东鹏控股	5%
五金	坚朗五金	<5%
石膏板	北新建材	60%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院整理

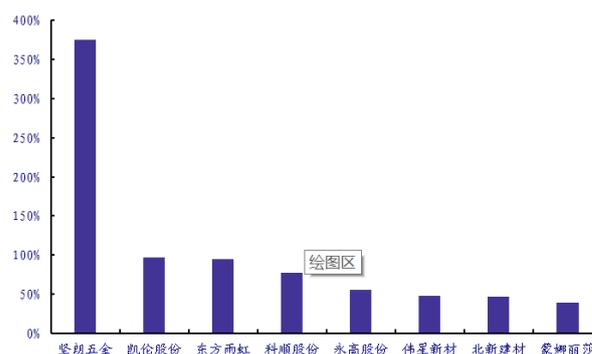
消费建材板块作为建材行业中带有成长和消费属性的板块，2019、2020 年板块涨幅均超过建材行业涨幅以及沪深 300，究其原因，我们认为主要有以下两点：1.消费建材板块龙头公司市占率提升的同时带来话语权提升以及盈利高增长，归母净利润增长幅度显著高于整个建材行业；2.新产品品类拓展以及经营模式转变使消费建材板块周期性显著弱于整个建材行业，2021 年消费建材板块有望继续维持高增长。

图表 5：消费建材板块涨幅（2020）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表 6：消费建材涨幅居前公司（2020）



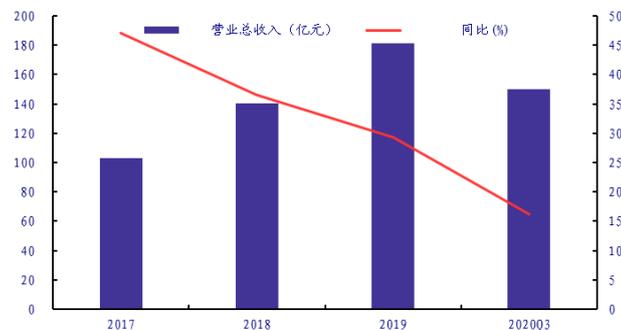
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（一）行业集中度提升趋势不变

2020 年消费建材各子行业龙头公司营收和利润增速显著高于其行业增速。如东方雨虹 2020 前三季度营收增速 16.15%，高于防水行业规模以上企业前三季度营收增速 3.09%。消费

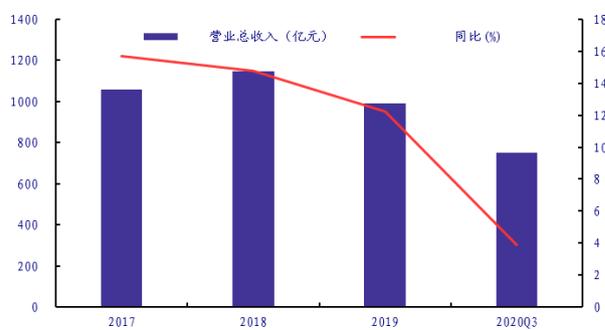
建材各子行业龙头呈现强者恒强的局面。

图表 7: 东方雨虹营收增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

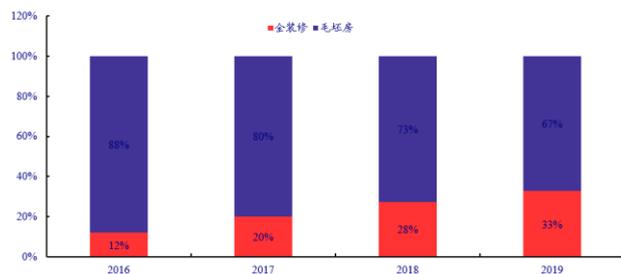
图表 8: 防水行业规模以上企业营收增速



资料来源: 中国建筑防水协会, 中国银河证券研究院

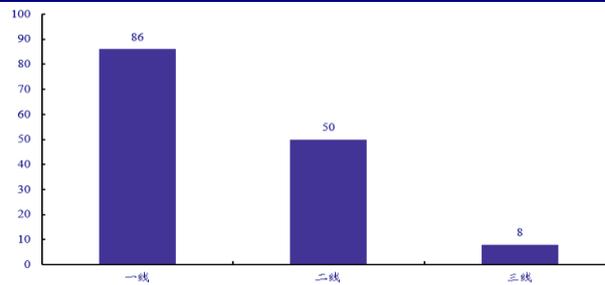
在政策指引下, 16-19 年精装化率逐年提升, 2019 年精装化率已达到 32.8%。2020 年受新冠肺炎疫情影响, 精装市场一度下滑超过 50%。随着疫情逐步得到控制, 市场逐渐回暖, 4 月以来精装市场环比增长明显, 但 2020 年精装率相比 2019 预计仍将有所下降。展望 2021 年, 大型地产商会仍倾向于与具有品牌、服务、资金等优势的消费建材龙头形成长期深度合作。同时精装修政策逐渐细化, 对建筑材料设计工作年限的明确规定, 有利于淘汰行业内的非标落后产能, 消费建材龙头企业话语权仍将提升。

图表 9: 精装化渗透率 (%)



资料来源: 奥维云网, 中国产业信息网, 中国银河证券研究院

图表 10: 不同城市精装化率 (%)



资料来源: 中国产业信息网, 中国银河证券研究院

图表 11: 各地精装修政策一览

区域	精装修政策要求
全国	到 2020 年, 新开工全装修成品住宅面积达到 30%
湖北	2019 年起, 全省各城市新建商品住宅全面推行一体化装修
河南	2020 年全省新建商品住宅基本实现无毛坯房
山东	2017 年起, 城市新建高层住宅实行全装修
浙江	2016 年起, 全省各市县中心城区出让或划拨土地上的新建住宅, 全部实行全装修和成品交付
上海	2017 年起, 凡出让的本市新建商品房建设用地, 外环线以内的城区全装修达到 100%
四川	到 2020 年, 新建住宅全装修达到 50%
江苏	2020 年, 新建商品房全装修比例达 50%以上

资料来源: 中国产业信息网, 中国银河证券研究院

从地产商对建筑材料供应商首选品牌来看，相关子行业龙头位居首选率前十。以防水行业为例，东方雨虹、科顺股份常年位居地产商防水品牌首选率第一和第二。北新建材 2019 年四季度进入防水领域后，通过收购禹王、蜀羊、金拇指等公司，迅速成为地产商防水品牌首选率第三。

图表 12: 防水企业历年首选率

排名	品牌名称	首选率 (2017)	品牌名称	首选率 (2018)	品牌名称	首选率 (2019)	品牌名称	首选率 (2020)
1	东方雨虹	32%	东方雨虹	25%	东方雨虹	36%	东方雨虹	36%
2	科顺	20%	科顺	19%	科顺	20%	科顺	20%
3	宏源	14%	宏源	19%	宏源	8%	北新防水(禹王、蜀羊、金拇指)、凯伦	7%
4	卓宝	11%	蓝盾	9%	蓝盾、卓宝	8%	卓宝、大禹	6%
5	蓝盾	5%	卓宝	9%	凯伦、大禹	6%	雨中情	5%
6	大禹	4%	大禹	7%	雨中情	2%	蓝盾	5%
7	德生	3%	德生	4%	金拇指	2%	三棵树、大禹九鼎	3%
8	禹王	3%	凯伦、蜀羊	2%	蜀羊	2%	宏源	2%
9	宇虹	2%	禹王	1%	禹王	1%	宇虹	1%
10	蜀羊	2%	金拇指	1%	大禹九鼎	1%	远大洪雨	1%

资料来源：中国产业信息网，中国房地产协会，中国银河证券研究院

(二) 旧改带来需求增量

老旧小区改造是改善民生的重要举措。2017 年，住房和城乡建设部在厦门、广州等 15 个城市启动城镇老旧小区改造试点。截至 2018 年 12 月，试点城市共改造老旧小区 106 个。

2019 年 6 月 19 日，国务院常务会议部署推进城镇老旧小区改造。据各地初步摸排，目前全国需改造的城镇老旧小区涉及居民上亿人，量大面广，情况各异，任务繁重。重点改造建设小区水电气路及光纤等配套设施，有条件的可加装电梯，配建停车设施。促进住户户内改造并带动消费。同时，对城镇老旧小区改造安排中央补助资金。鼓励金融机构和地方积极探索，以可持续方式加大金融对老旧小区改造的支持。运用市场化方式吸引社会力量参与。在小区改造基础上，引导发展社区养老、托幼、医疗、助餐、保洁等服务。推动建立小区后续长效管理机制。2019 年，全国改造城镇老旧小区共计 1.9 万个，涉及居民 352 万户。

2020 年 4 月 14 日，国务院常务会议确定加大城镇老旧小区改造力度。2020 年各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比 2019 年增加一倍，重点是 2000 年底前建成的住宅区。重点改造完善小区配套和市政基础设施，提升社区养老、托育、医疗等公共服务水平。建立政府与居民、社会力量合理共担改造资金的机制，中央财政给予补助，地方政府专项债给予倾斜，鼓励社会资本参与改造运营。4 月 17 日，政治局会议强调要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造。5 月 22 日发布的政府工作报告中指出，2020 年城镇老旧小区改造支持管网改造、加装电梯等，发展居家养老、用餐、保洁等多样社区服务。

7 月 20 日，国务院办公厅发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，指出

到“十四五”期末，结合各地实际，力争基本完成2000年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。根据住建部初步统计，全国共有此类老旧小区近16万个，涉及居民超过4200万户，建筑面积约为40亿平方米。根据指导意见，老旧小区改造主要包括改造内容可分为基础类、完善类、提升类3类，3类改造涉及消费建材包括防水、管材、涂料等。

图表 13: 老旧小区改造内容

类型	改造内容
基础	补齐小区功能短板，拆除违建，解决供水、排水、供气、供电、道路、通信(含光纤入户)、停车等需求
完善	加装电梯、房屋维修改造、配套停车场及充电桩、活动设施、物业服务、智慧安防设施
提升	增设社区养老、托幼、医疗、家政、体育设施、智能信包(快件)箱等便民设施

资料来源：中国银河证券研究院整理

图表 14: 2020 年各地区老旧小区改造计划

区域	精装修政策要求
全国	计划改造城镇老旧小区3.9万个，涉及居民近700万户
北京	2020年第一批老旧小区综合整治项目共计153个，517万平方米
河北	计划改造老旧小区1369个，完成全省老旧小区改造三年行动计划
安徽	计划改造老旧小区871个，涉及住户25.9万户，预计投资总额为33亿元
山东	承担全国城镇老旧小区改造试点任务项目93个，承担“4+N”改造融资模式试点任务项目50个
江苏	计划完成500个老旧小区整治计划，持续推进老旧多层住宅加装电梯
浙江	计划实施500个城镇老旧小区改造
四川	计划实施老旧小区改造4193个，46.3万户
湖南	开工改造1000个城镇老旧小区
上海	中心城区完成二级旧里以下房屋改造55万平方米、受益居民2.8万户。

资料来源：各地政府网站，中国银河证券研究院整理

(三) 新产品、新模式拓展

在消费建材各子行业集中度不断提升的背景下，各子行业龙头在产品、品牌、经营服务模式等方面不断推陈出新，拓展发展边界。

图表 15: 消费建材公司产品业务范围

子行业	公司	产品业务范围
防水	东方雨虹	防水卷材、防水涂料、工程施工
五金	坚朗五金	门窗五金、不锈钢护栏、家居产品
石膏板	北新建材	石膏板、防水卷材、防水涂料
塑料管道	伟星新材	塑料管材管件、净水产品
塑料管道	永高股份	塑料管材管件、太阳能产品
涂料	三棵树	涂料、防水卷材

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

三、玻纤：新材料新应用带来的新发展机遇

（一）玻纤价格快速上涨，行业利润增速创新高

根据国家统计局数据，2020 年前三季度，玻纤行业规模以上企业主营业务收入同比增长 5.6%，利润总额同比增长 40.98%，利润增速创历史新高。

为调整市场供需失衡问题，自 2019 年下半年以来，国内各大玻纤池窑企业陆续关停了一批中小池窑产线。而新冠肺炎疫情的爆发，促使国内大部分坩埚拉丝生产企业在一季度全面处于停产停工状态。两方面因素叠加，促使玻纤纱产量在三四月份实现了明显回落。

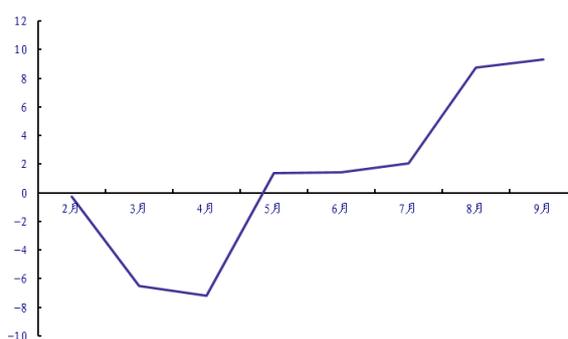
在此基础上，尽管海外市场需求二季度出现较为明显的下滑趋势，但随着国内疫情逐步得到控制，下游行业相继复产复工，风电、环保、基建等领域需求快速升温，行业供需关系得到明显改善，企业库存积压问题逐步得到缓解。各类玻纤及制品价格陆续进入上升通道。进入三季度以来，玻纤龙头企业实施两轮或三轮提价，产品提价幅度超过 30%，行业利润水平大幅提升。

图表 16：玻纤行业主营业务收入及利润增速（%）



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中国银河证券研究院

图表 17：玻纤行业 2020 年产量同比增速（%）

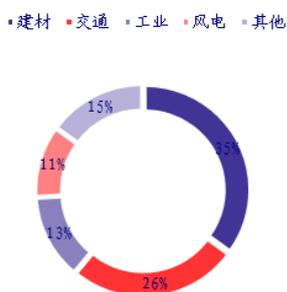


资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中国银河证券研究院

（二）新材料带来新应用场景拓展

玻纤下游需求主要来自于建材、交通、风电、工业等领域。其景气周期与经济周期密切相关。随着新冠疫情后经济逐步回暖，玻纤行业下游需求有望逐步提升。同时海外疫情相对得到控制，也有望带动玻纤出口的增加。

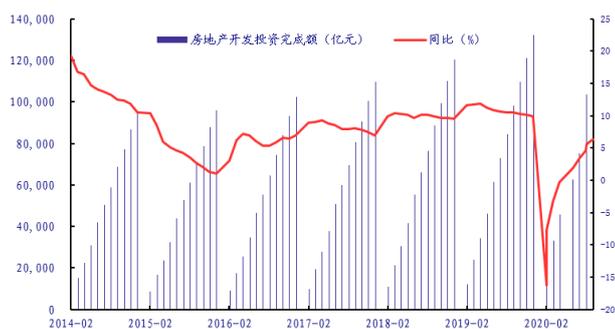
图表 18: 玻纤下游应用领域需求占比



资料来源: 中国玻璃纤维工业协会, 中国银河证券研究院

玻纤在建筑建材领域需求量最大, 主要应用于外墙屋面保温隔热、增强混凝土、门窗卫浴、复合材料墙体等方面。2021 年基建、地产投资有望继续回暖, 玻纤的建材类需求提升。

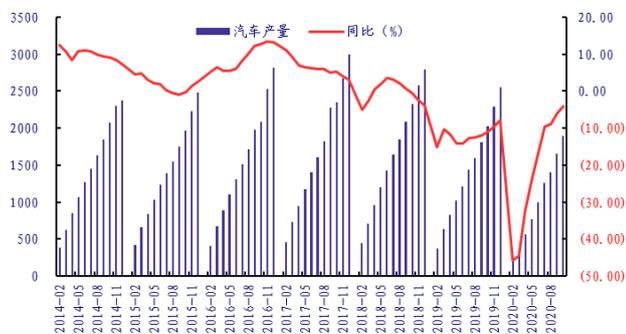
图表 20: 地产投资同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在汽车应用领域, 随着汽车轻量化发展, 尤其新能源车对轻量化节能降耗的迫切需求, 将有力拉动玻纤轻量化材料的需求。在风电领域, 玻纤主要应用于制造风电叶片。近年风电新增装机容量快速上涨, 风电用复合材料需求也大幅增加。我们预计 2021 年来自汽车和风电的需求将保持增长。

图表 22: 汽车产量同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 19: 不同应用领域的具体应用场景

应用领域	具体应用场景
建材	增强混凝土、复合材料墙体、保温纱窗与装饰、FRP 钢筋、卫浴、游泳池、顶棚、采光板、FRP 瓦、门窗
交通运输	汽车车身、汽车座椅、汽车零部件、高铁车身/结构、船体结构、土工格栅
电子	印刷电路板、电器罩壳、电器开关盒、绝缘子、绝缘工具、家用电器外壳、电子配件
风电	玻璃钢风电叶片和机组罩

资料来源: 中国产业信息网, 中国银河证券研究院

图表 21: 基建投资 (不含电力) 同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 23: 全球风电装机容量



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

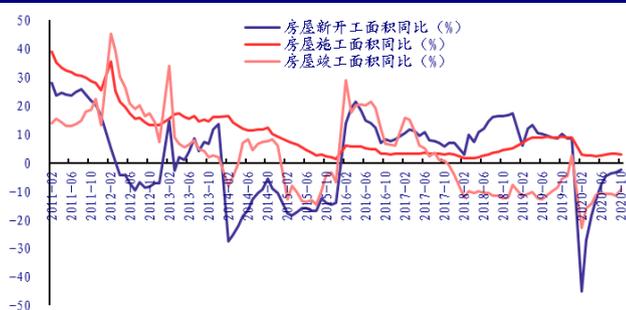
四、玻璃：竣工端回暖为行业需求提供强支撑

(一) 竣工端回暖为行业需求提供支撑

1-10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 880117 万平方米，同比增长 3.0%，增速比 1-9 月份回落 0.1 个百分点。其中，住宅施工面积 621836 万平方米，增长 3.8%。房屋新开工面积 180718 万平方米，下降 2.6%，降幅收窄 0.8 个百分点。其中，住宅新开工面积 132481 万平方米，下降 3.3%。房屋竣工面积 49240 万平方米，下降 9.2%，降幅收窄 2.4 个百分点。

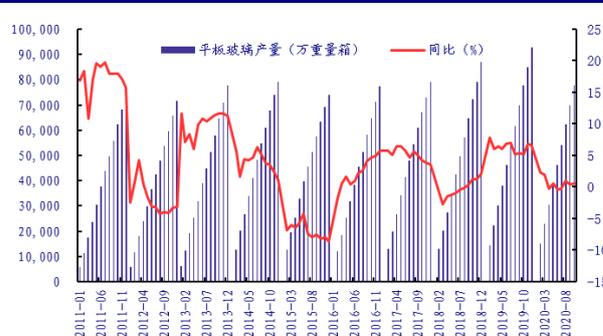
与其同时，1-10 月玻璃产量 7.8 亿重量箱，同比增加 0.5%。受疫情影响，2020 年竣工端并未出现预期中回暖迹象，预计 2021 年竣工端将逐步回暖，有望带动玻璃需求上行。

图表 24：房屋新开工及竣工同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表 25：玻璃产量同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 产能置换新政有效控制行业新增产能

为规范平板玻璃行业投资行为，国务院 2009 年颁布文件要求“平板玻璃等产能严重过剩行业新建项目需要执行等量淘汰落后产能后方可开工建设”。后续工信部针对平板玻璃产能置换也先后制定发布一系列政策《关于印发部分产能严重过剩行业产能置换实施方法的通知》（2015）、《关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换方法的通知》（2017）、《关于严肃产能置换，严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知》（2018）。

今年以来，工信部在《水泥玻璃行业产能置换实施方法操作问答》以及《水泥玻璃行业产能置换实施方法（修订稿）》中明确规定，2013 年以来连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换，新建平板玻璃（含光伏玻璃等）项目须制定产能置换方案。更加严格的产能置换政策将有效控制行业新增产能。

五、水泥：扭住供给侧改革，行业格局优化

(一) 扭住供给侧改革，产能置换、错峰限产并行

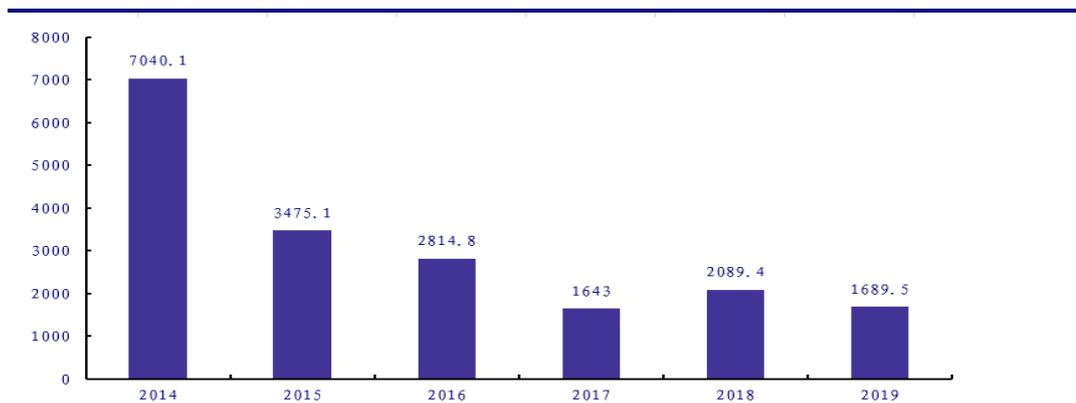
2016 年以来，行业新增产能得到有效控制，行业新增熟料产能呈现递减态势。同时行业集中度提升，形成有效竞争态势，行业利润控制在合理区间。

2020年1月，工信部原材料司发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》。明确水泥、玻璃等行业产能置换的标准。此前工信部制定发布了《关于印发部分产能严重过剩行业产能置换实施办法的通知》（2015年）、《关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》（2017年），并联合发展改革委印发了《关于严肃产能置换 严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知》（2018年），建立了水泥和平板玻璃两个产能严重过剩行业的产能置换机制。后续产能置换比例会进一步提高。

同时，错峰限产成为行业常态。根据中国水泥网统计数据，2020年一季度，北方冬季停窑已实现常态化，停窑天数与2019年基本一致；南方除湖北、福建外，停窑天数减少10-20天；湖北受新冠肺炎疫情影响，停窑近2个月。二季度，北方因污染管控而停窑的天数同比减少，南方因高温梅雨季节而停窑的天数同比增加。

产能有效控制以及区域协同是自2016年以来水泥行业维持高景气度的重要原因。我们认为水泥行业后续的结构调整、产业升级步伐不会停止，行业将向智能制造、高端化方向发展。

图表 26: 新增新型干法熟料产能 (万吨)



资料来源：中国水泥网，中国银河证券研究院

（二）区域分化日益显著

今年前三季度，全国水泥价格指数震荡下行，受淡季加疫情的影响，1-4月水泥价格持续下跌，4月下旬见底反弹，价格反弹仅持续到6月初就出现拐头下行。7月，受全国大范围连续降雨及持续高温的影响，水泥整体需求处于低迷状态，环比下跌4.09%。8月起全国水泥价格进入上行通道，8月和9月环比分别上涨3.39%和4.11%。9月月末全国水泥价格指数(CEMPI)为146.33点，同比降幅为2.5%，前三季度合计下跌了12.1%。

从各省价格表现看，三季度水泥价格上涨和下跌的数量相当。14个省（市）价格上涨，其中涨幅在10%以上的有5个，分别是吉林、江苏、黑龙江、河南和浙江，多数位于华东和东北地区，辽宁、上海、福建和海南四地涨幅在5-10%，其余河北、北京等地三季度行情小幅上涨。行情下跌的地区有15个，主要集中在西南地区，西北和中南的局部地区，跌幅最大的为贵州，三季度跌幅高达11.47%，广东、重庆、陕西和青海紧随其后，跌幅也在5%以上，其余地区跌幅较小，在5%以下。

11月以来，全国六大区域中，华北、西北地区随气温渐冷，市场行情逐渐走淡。东北市

场虽已进入冬休期,但价格经大幅拉涨后环比有升。华东市场仍处于上行阶段,价格环比有升。中南地区天气较好,市场需求旺盛,市场价格稳步上行。西南地区价格则逐步由下行通道中走出,价格止跌回涨。整体来看,全国水泥价格同比仍下降。

图表 27: 11 月水泥价格环比、同比情况

区域	环比 (%)	同比 (%)
全国	2.6	-5.56
长江	3.25	-4.23
华北	-0.92	-3.55
东北	6.60	10.28
华东	2.42	-7.00
中南	5.39	-6.04
西南	3.73	-7.35
西北	-1.58	-3.21

资料来源: 中国水泥网, 中国银河证券研究院整理

六、投资建议

(一) 行业涨跌幅情况

建材行业 2020 年涨幅 20%, 与沪深 300 涨跌幅趋同。各子板块分化较大, 玻璃涨幅 84%, 消费建材涨幅 53%, 玻纤涨幅 38%, 水泥跌幅 0.2%。

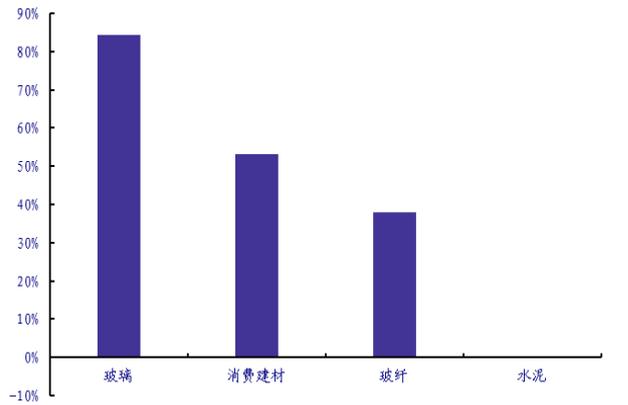
建材行业整体市盈率 31 倍, 处于今年以来较低水平。

图表 28: 建材行业 2020 年涨幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 29: 子板块涨跌幅 (2020)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 投资方向

2021 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: 坚朗五金、伟星新材、永高股份、北新建材、蒙娜丽莎。(2) 最受益于全球经济复苏的顺周期玻纤龙头: 中国巨石。(3) 布局光伏玻璃的平板玻璃龙头旗滨集团。(4) 水泥行业龙头海螺水

泥、上峰水泥、塔牌集团、天山股份。

图表 30: 重点推荐公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	股价	EPS (元)			PE(X)		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
002791.SZ	坚朗五金	144.66	2.32	3.28	4.44	62.33	44.06	32.56
002372.SZ	伟星新材	18.68	0.67	0.76	0.87	27.78	24.47	21.59
000786.SZ	北新建材	37.15	1.65	2.03	2.34	22.45	18.28	15.86
002918.SZ	蒙娜丽莎	27.64	1.40	1.82	2.30	19.80	15.16	12.04
601636.SH	旗滨集团	11.86	0.67	0.79	0.88	17.72	15.04	13.54
002641.SZ	永高股份	7.16	0.63	0.74	0.86	11.32	9.65	8.29
600176.SH	中国巨石	16.68	0.60	0.81	0.96	27.97	20.68	17.38
600585.SH	海螺水泥	52.02	6.70	6.95	7.20	7.76	7.48	7.22
000672.SZ	上峰水泥	21.30	3.26	3.86	4.38	6.54	5.52	4.86
002233.SZ	塔牌集团	13.00	1.80	1.97	2.12	7.23	6.61	6.12
000877.SZ	天山股份	15.14	1.92	2.19	2.39	7.88	6.90	6.34

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

七、风险提示

原材料价格上行风险; 下游需求不及预期风险; 新产品拓展不及预期风险:。

图 表 目 录

图表 1: 多种建材产品年产量跃居世界首位	2
图表 2: 建材“十四五”发展指导意见	3
图表 3: 建材重点细分子行业智能制造系统解决方案	3
图表 4: 消费建材龙头市占率情况	4
图表 5: 消费建材板块涨幅 (2020)	4
图表 6: 消费建材涨幅居前公司 (2020)	4
图表 7: 东方雨虹营收增速	5
图表 8: 防水行业规模以上企业营收增速	5
图表 9: 精装化渗透率 (%)	5
图表 10: 不同城市精装化率 (%)	5
图表 11: 各地精装修政策一览	5
图表 12: 防水企业历年首选率	6
图表 13: 老旧小区改造内容	7
图表 14: 2020 年各地区老旧小区改造计划	7
图表 15: 消费建材公司产品业务范围	7
图表 16: 玻纤行业主营业务收入及利润增速 (%)	8
图表 17: 玻纤行业 2020 年产量同比增速 (%)	8
图表 18: 玻纤下游应用领域需求占比	9
图表 19: 不同应用领域的具体应用场景	9
图表 20: 地产投资同比	9
图表 21: 基建投资 (不含电力) 同比	9
图表 22: 汽车产量同比	9
图表 23: 全球风电装机容量	9
图表 24: 房屋新开工及竣工同比	10
图表 25: 玻璃产量同比	10
图表 26: 新增新型干法熟料产能 (万吨)	11
图表 27: 11 月水泥价格环比、同比情况	12
图表 28: 建材行业 2020 年涨幅	12
图表 29: 子板块涨跌幅 (2020)	12
图表 30: 重点推荐公司盈利预测与估值	13

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn