



建筑材料复盘核心启示：锚定基本面是制胜关键



地产政策边际放松 VS 建材“一日游”矛盾。2021 年 12 月中央经济工作会议重提“因城施策”，2022 年 Q1 各地积极出台各项政策，地产边际放松下，情绪躁动，2022 年以来房地产（申万）指数相对沪深 300 最高超额收益达到 27.5%，截至 2022.5.4 的超额收益仍有 17%。但建材板块 2022 年以来相对沪深 300 最高超额收益仅有 6.8%，截至 5.4 的超额收益为 0.1%，建材板块多以“一日游”的形式出现，未表现出持续的趋势性行情。从细分板块上来看，2022 年以来玻璃和消费建材跑输大盘的时间居多，水泥因基建预期的提升，存在超额收益，但也不及地产表现。

复盘上轮政策放松，矛盾依旧，但消费建材表现突出。2014-2015 年的地产下滑周期与本轮在节奏上类似，期间房地产（申万）指数相对沪深 300 最高超额收益超过 70%，政策宽松周期结束时超额收益约 50%，超额收益明显。

而建材板块整体上以震荡为主，建筑材料（申万）指数最高超额收益约 30%，政策宽松结束时的超额收益基本为 0，建材板块闻“政策放松风”起舞的表现明显弱于地产，但在 2016 年地产数据逐月回暖、政策宽松结束后，建材板块出现了超越地产的持续性超额收益。细分子行业上，消费建材、玻璃和水泥在 2014-2015 年的分化极为明显，消费建材的表现最好，超额收益与地产板块相当，玻璃板块明显弱于地产，水泥板块则大部分时间跑输大盘。

在地产数据的快速恢复期，消费建材的表现也最好。

复盘的核心启示：锚定基本面是制胜关键。1、消费建材：原材料价格是 2022 年关键。2014-2015 年消费建材的业绩表现最好，与行情表现一致，除集中度提升带来的收入韧性外，沥青、天然气、PVC 等大宗原材料价格均在当期大幅下降，龙头股利润逆势高增长。而本轮原材料价格表现与 2014-2015 年截然相反，这是本轮消费建材暂未跑出超额收益的主要原因，但原材料的价格高位也酝酿着消费建材较大利润弹性。2、水泥：2022 年需求关键点是基建增速。2014 年水泥行业下游应用中房地产/建筑工程占比为 45%/28%，虽然 2015 年基建投资增长 17%，但在地产新开工下滑 14%的情况下水泥产量/价格同比-5%/-20%，水泥和煤炭价差同比下滑 21%，这也是 2015 年水泥板块长时间跑输大盘的主要原因。2021 年地产/基建占水泥应用的比重为 35%/42%。2022 年 Q1 房地产新开工下滑 17.5%，基建投资增长 10.5%，基建投资增长暂不足以弥补地产的下滑，水泥产量同比下滑 12.1%，水泥煤炭价格差也同比-1.5%，但由于 2021 年基建高基数，基建继续发力、煤炭价格下行或将成为 2022 年水泥业绩的主要推动因素。玻璃：

地产咨全链恢复早 2022 年需求复苏关键占 2014-2015 年玻璃价格

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_41230

