



# 拨云见月，政策发力凸显底部价值

## 建材行业2024年度投资策略

姓名 张绪成（分析师）

证书编号：S0790520020003

邮箱：zhangxucheng@kysec.cn

2023年11月9日

## 1. 下游需求：政策组合拳持续发力，建材板块有望迎来估值修复

房地产行业：短期来看，在房企资金承压以及销售尚未持续回暖的情况下，地产投资、开工端企稳回暖仍需时间，竣工端成为地产稳增长的重要抓手。近期政策组合拳持续发力，政策托底作用显现，市场对系统性风险的担忧有望降低。目前受保交楼资金落地较慢以及地产销售尚未显著回暖的影响，保交楼进展趋缓，且施工面积仍处于历史高位，我们认为2024年保交楼或仍为地产主旋律。同时，国家加速推进城中村、保障房政策，有望助推地产行业结构转型，或将进一步驱动建材板块估值修复。

基建行业：我们认为万亿国债政策有望缓解地方财政压力，或将支撑2024年基建投资快速增长。同时，2023年5月国务院出台《国家水网建设规划纲要》，中期来看或将更加利好水利基建，有望进一步带动市政管材、防水的需求。

## 2. 建材行业：短期关注政策驱动β行情，中期渠道+品类为主旋律

**短期政策托底效果明显。**受宏观因素影响，基本面处于弱修复态势，我们认为短期内出现大幅波动可能性较小。短期建材板块以政策主导的β行情为主，海外中美关系缓和叠加国内政策托底，消费建材板块估值有望率先迎来修复。受益标的：坚朗五金、科顺股份、亚士创能、东方雨虹、三棵树。

**中期来看，零售业务成长动力充足，消费建材仍具备长期配置价值。**中期来看，房地产行业步入存量时代，二手房装修和旧房翻新有望进一步扩容家装市场，叠加目前精装房渗透率增速放缓，零售市场有望成为行业新增长点。受益于行业景气度下行催化中小企业加速出清、国家政策和行业规范标准提高、土拍新规“竞品质”，龙头企业优势凸显，市占率提升的逻辑正逐步兑现。

受益标的：（1）**东方雨虹**：渠道率先变革+扩品类+防水新规在市政渗透，C端和B端非房业务有望成为公司业绩增速的核心驱动力。（2）**伟星新材**：深耕C端业务，消费属性更强；坚守风控优先原则，财务表现较稳健。

**3. 风险提示：**经济增速下行风险；疫情反复风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

# 目录

## CONTENTS

- 1 行情回顾：消费建材消费属性逐步显现，率先进入复苏通道
- 2 下游需求：政策组合拳持续发力，建材板块有望迎来估值修复
- 3 建材行业：短期关注政策驱动 $\beta$ 行情，中期渠道+品类为主旋律
- 4 重点推荐公司盈利预测与估值
- 5 风险提示

# 1.1 行情回顾：2023年1-9月消费建材板块跑输沪深300指数4.85pct

回顾2023年1-9月，建材板块行情以政策驱动的β行情为主，跑输沪深300指数。2023年1-9月建材板块跑输沪深300指数4.85pct。其中，2023Q3建材板块跑赢沪深300指数4.85pct。

图1：2023年1-9月建材板块跑输沪深300指数4.85pct

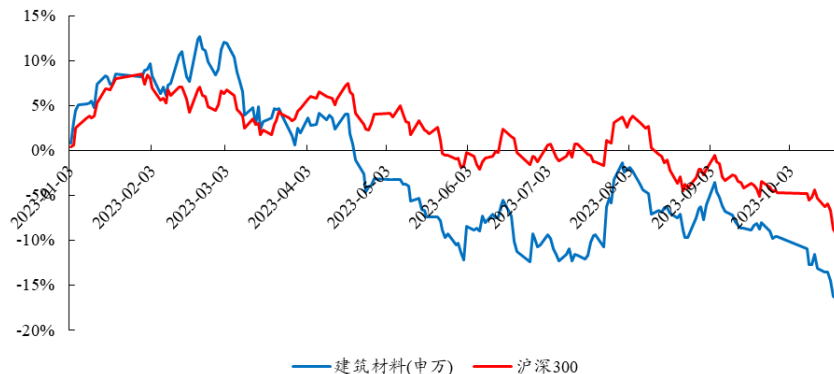


图2：2023Q3建材板块跑赢沪深300指数4.85pct

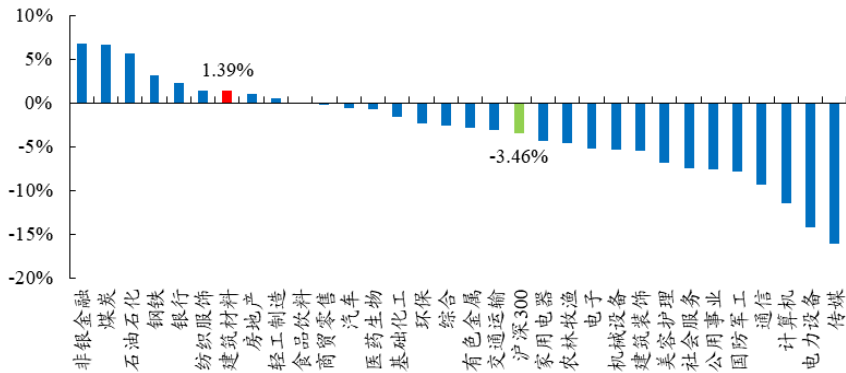
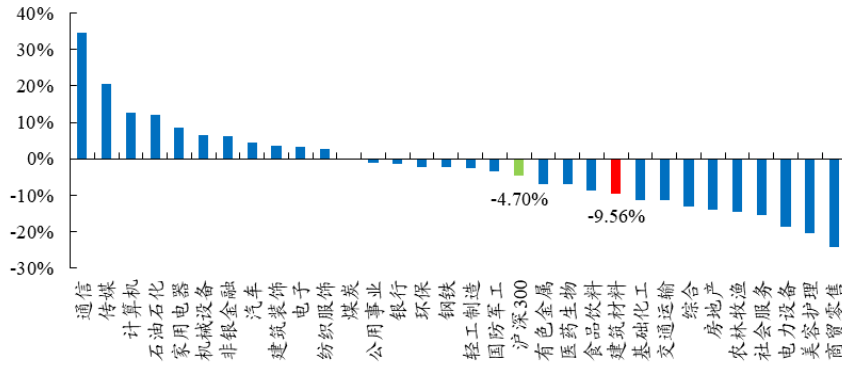


图3：2023年1-9月建材板块跑输沪深300指数4.85pct



# 1.2 行情回顾：除水泥制造，2023Q3其他建材细分行业均下跌

图4：除水泥制造，2023Q3其他建材细分行业均下跌

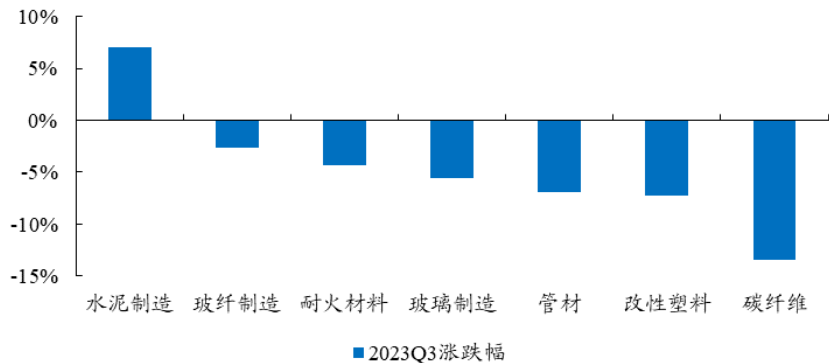


图5：2023年1-9月建材细分行业均下跌

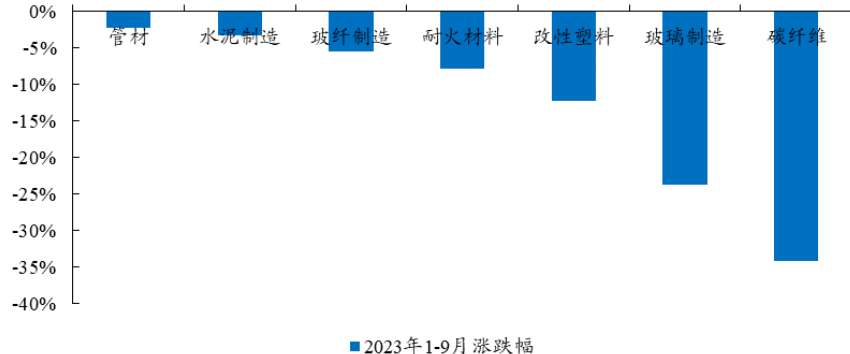


表1：2023Q3建材板块涨跌幅前十的个股

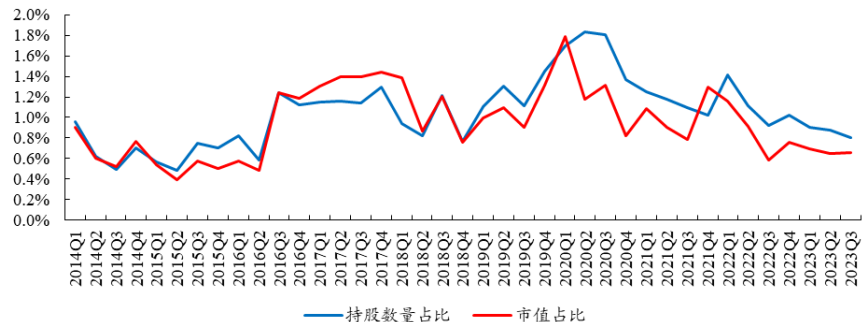
公司	2023Q3建材板块涨幅前十	公司	2023Q3建材板块跌幅前十
韩建河山	33.79%	金刚光伏	-39.77%
东鹏控股	32.63%	欧晶科技	-34.89%
北新建材	22.85%	福莱特	-27.90%
三峡新材	22.14%	力诺特玻	-23.82%
华新水泥	22.10%	科顺股份	-19.67%
万里石	21.60%	坚朗五金	-19.53%
法狮龙	21.14%	耀皮B股	-19.03%
扬子新材	18.29%	伟星新材	-12.43%
龙泉股份	14.94%	鲁阳节能	-11.22%
华立股份	13.04%	兔宝宝	-10.03%

表2：2023年1-9月建材板块涨跌幅前十的个股

公司	2023年1-9月建材板块涨幅前十	公司	2023年1-9月建材板块跌幅前十
顾地科技	51.69%	金刚光伏	-61.51%
西藏天路	48.54%	ST深天	-55.05%
宁夏建材	44.44%	坚朗五金	-49.97%
华立股份	37.39%	金圆股份	-41.42%
东鹏控股	37.16%	科顺股份	-40.96%
宏和科技	29.90%	正威新材	-35.27%
韩建河山	29.76%	欧晶科技	-32.01%
青松建化	28.14%	耀皮B股	-30.90%
友邦吊顶	27.59%	森泰股份	-30.68%
三峡新材	25.98%	凯盛新能	-28.49%

# 1.4 持仓情况：2023Q3建材重仓标的持股占比环比下降

图6：2023Q3建材重仓标的持股数量占比环比下降，持股市值占比环比上升



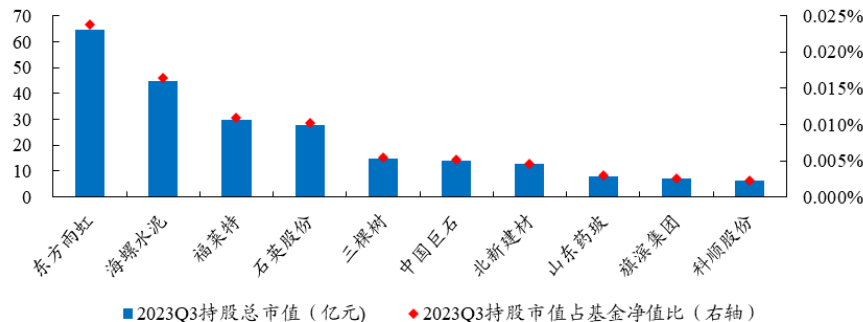
数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：2023Q3基金重仓持股市值增减变动 TOP10

	2023Q3持股总市值 (亿元)	2023Q2持股总市值 (亿元)	变化 (亿元)
石英股份	27.59	0.07	27.53
福莱特	29.77	3.26	26.51
东方雨虹	64.67	44.16	20.51
三棵树	14.91	0.54	14.38
科顺股份	6.28	0.00	6.28
伟星新材	5.81	0.00	5.81
坚朗五金	3.91	0.01	3.91
山东药玻	8.00	5.91	2.09
中材科技	1.15	0.04	1.11
华新水泥	5.54	4.96	0.58

数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023Q3建材行业重仓基金持股总市值TOP10



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：2023Q3基金重仓持股持股比例增减变动 TOP10

名称	2023Q3持股占流通股比	2023Q2持股占流通股比	变动 (pct)
科顺股份	9.44%	0.00%	9.44
石英股份	7.18%	0.19%	6.99
东方雨虹	12.15%	6.77%	5.38
坚朗五金	4.59%	0.03%	4.56
三棵树	4.13%	0.30%	3.83
伟星新材	2.19%	0.00%	2.19
山东药玻	4.33%	2.56%	1.78
旗滨集团	3.18%	1.56%	1.63
华新水泥	2.75%	1.24%	1.51
长海股份	0.59%	0.00%	0.59

数据来源：Wind、开源证券研究所

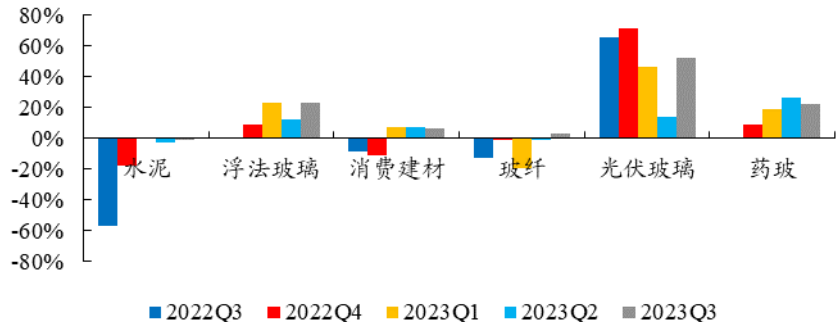
# 1.4 业绩情况：消费建材消费属性逐步显现，率先进入复苏通道

表5：相较于开工端，竣工端营收增速率先回暖

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
水泥	-56.54%	-17.54%	0.22%	-2.29%	-0.74%
浮法玻璃	0.18%	9.47%	23.13%	12.71%	23.05%
消费建材	-8.65%	-11.03%	7.14%	7.52%	6.52%
玻纤	-12.97%	-0.33%	-19.54%	-0.43%	3.23%
光伏玻璃	66.05%	71.30%	46.49%	13.86%	52.57%
药玻	0.13%	9.45%	18.71%	26.94%	22.79%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：相较于开工端，竣工端营收增速率先回暖



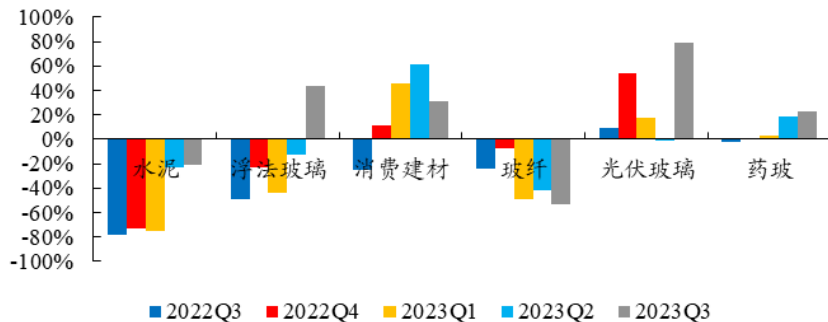
数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：消费建材盈利率先进入修复通道

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
水泥	-77.85%	-72.89%	-74.91%	-23.01%	-21.37%
浮法玻璃	-49.54%	-22.78%	-43.79%	-12.52%	43.31%
消费建材	-25.32%	11.47%	45.60%	61.27%	31.11%
玻纤	-23.82%	-1.47%	-49.36%	-15.54%	-53.29%
光伏玻璃	9.45%	54.33%	17.72%	-0.20%	79.14%
药玻	-1.87%	1.16%	2.67%	18.64%	22.45%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：消费建材盈利率先进入修复通道



数据来源：Wind、开源证券研究所

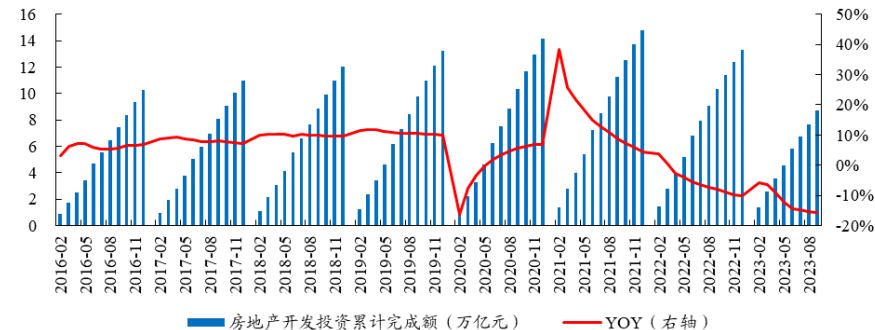
# 目录

## CONTENTS

- 1 行情回顾：消费建材消费属性逐步显现，率先进入复苏通道
- 2 下游需求：政策组合拳持续发力，建材板块有望迎来估值修复
- 3 建材行业：短期关注政策驱动 $\beta$ 行情，中期渠道+品类为主旋律
- 4 重点推荐公司盈利预测与估值
- 5 风险提示

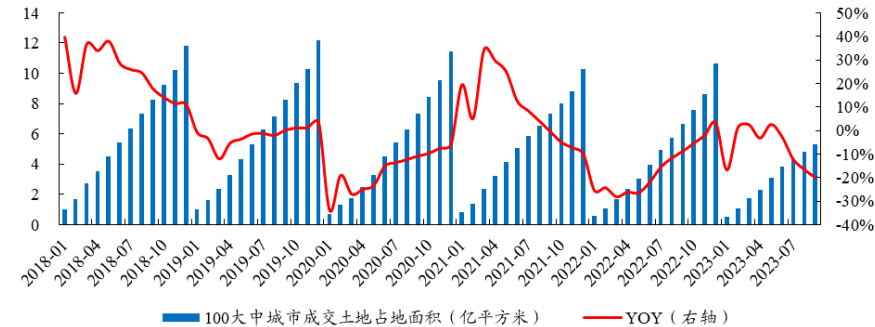
# 2.1 地产：一线城市土地成交面积降幅较低，地产投资仍处于筑底阶段

图10：2023年1-9月房地产开发投资累计完成额同比-15.73%



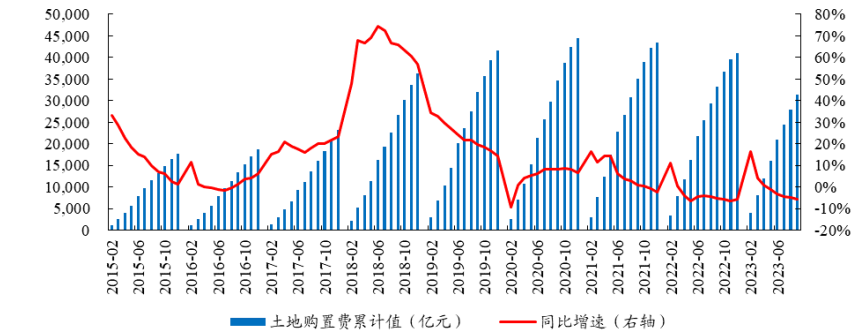
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023年1-9月100大中城市成交土地占地面积同比-20.01%



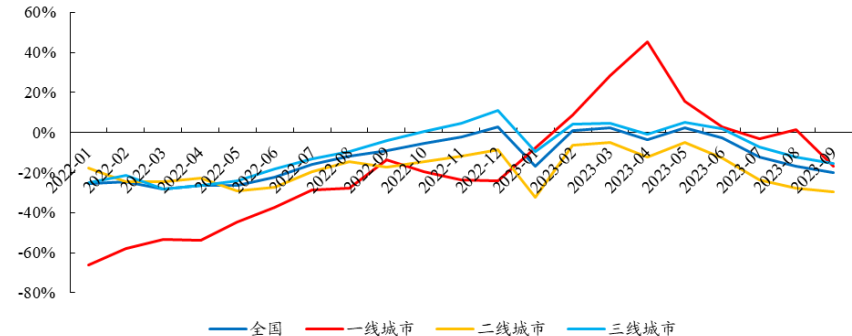
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2023年1-9月公司土地购置费同比-5.54%



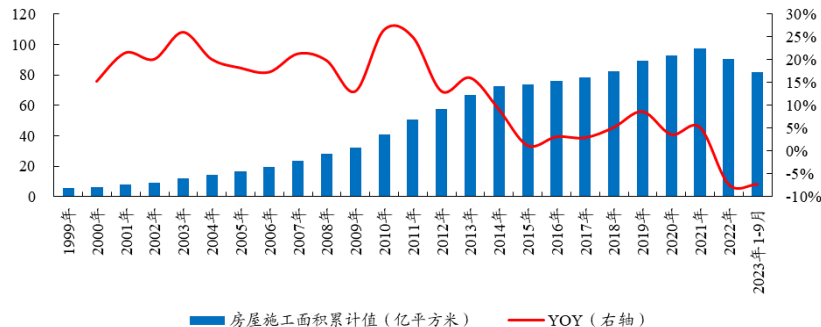
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2023年1-9月二线城市100大中城市成交土地面积同比降幅最大



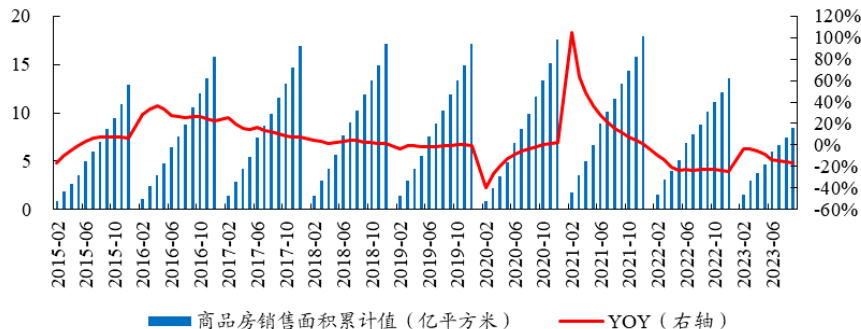
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：截至2023年9月末地产施工面积同比-7.19%



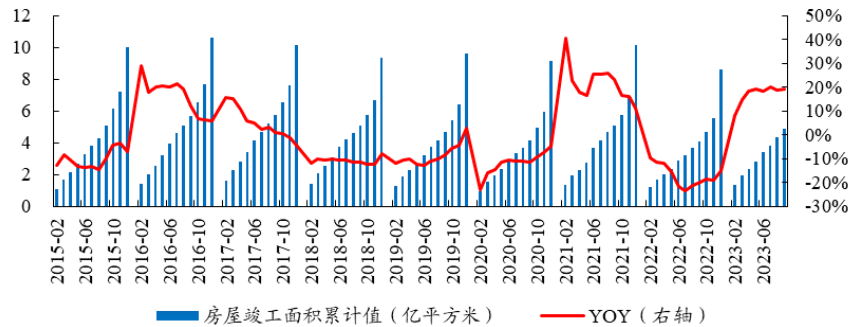
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2023年1-9月中国商品房销售面积同比-16.38%



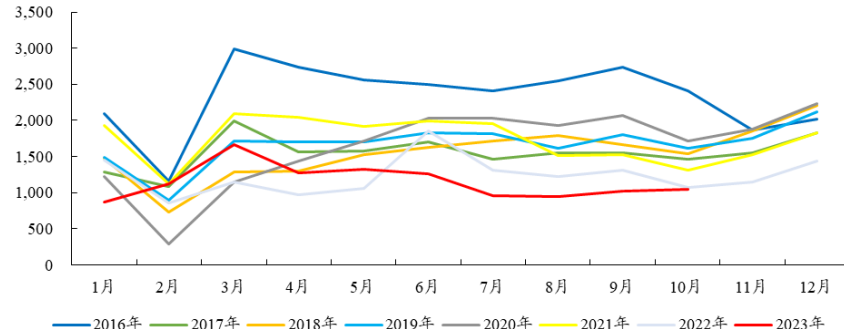
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2023年1-9月地产竣工面积同比+19.14%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2023年10月全国30大中城市商品房销售面积同比-2.59%（万平方米）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.1 地产：政策组合拳持续发力，建材板块有望迎来估值修复

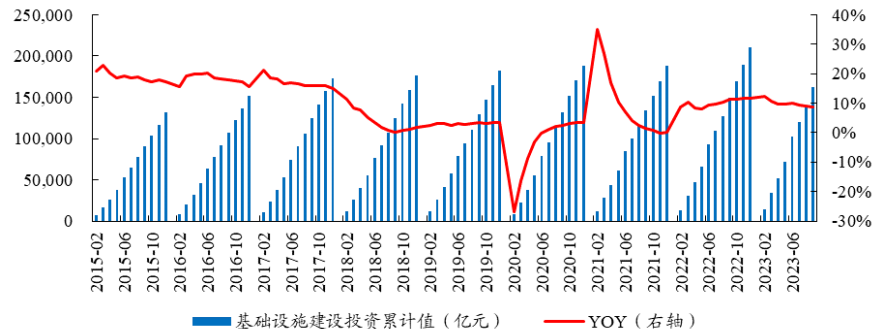
表7：政策组合拳持续发力

序号	机构	时间	政策/会议	地产政策基调
1	国务院	2023/7/21	《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	超大特大城市正积极稳步推进城中村改造，分三类推进实施。 <b>一类是符合条件的实施拆除新建，另一类是开展经常性整治提升，第三类是介于两者之间的实施拆整结合。</b> 坚持多渠道筹措改造资金，既可以由城市政府筹措资金，也可以引入社会资金，银行业金融机构将给予政策性和商业性贷款支持。
2	住房和城乡建设部 中国人民银行金融 监管总局	2023/8/18	住房和城乡建设部 中国人民银行 金融监管总局关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知	居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均 <b>按首套住房执行住房信贷政策。</b>
3	国务院	2023/8/25	《关于规划建设保障性住房的指导意见》	推进保障性住房建设，有利于保障和改善民生，有利于扩大有效投资，是促进房地产市场平稳健康发展、推动建立房地产业发展新模式的重要举措。要做好保障性住房的规划设计，用改革创新的办法推进建设，确保住房建设质量，同时注重加强配套设施建设和公共服务供给。
4	国务院	2023/10/24	十四届全国人大常委会第六次会议	批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议， <b>明确中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元</b> ，全部计入财政赤字，资金用于灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的项目建设。
5	中共中央政治局	2023/10/31	中央金融工作会议	促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。

资料来源：中央人民政府官网、开源证券研究所

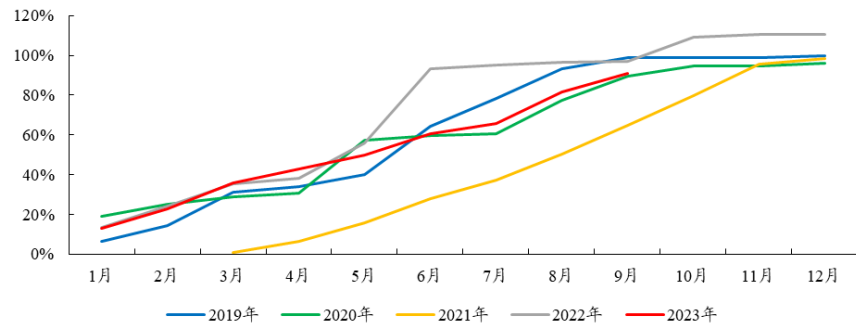
## 2.2 基建：基建托底发力，投资延续快速增长态势

图18：2023年1-9月全国基建投资累计值同+8.64%



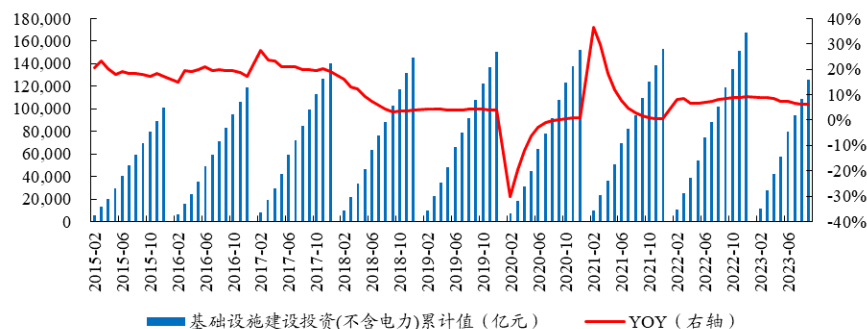
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2023年1-9月新增专项债券发行额占全年发行目标的91.05%



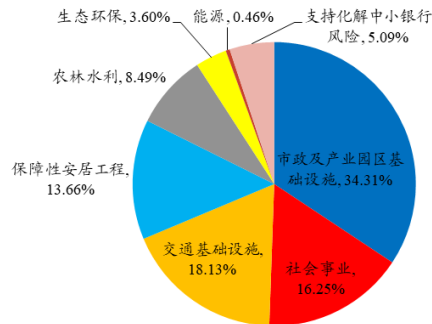
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2023年1-9月全国基建投资（不含电力）累计值同+6.20%



数据来源：Wind、开源证券研究所

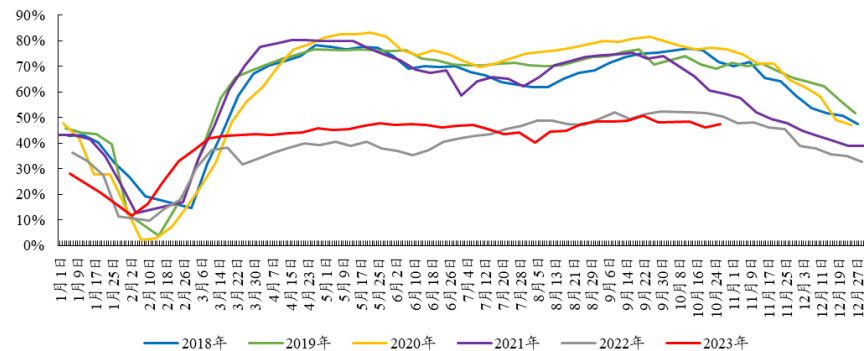
图21：政府专项债主要应用于基建领域



数据来源：Wind、开源证券研究所

10月25日，中央财政决定在2023Q4增发万亿国债，全部计入财政赤字，资金用于支持灾后恢复重建，我们认为万亿国债政策有望缓解地方财政压力，或将支撑2024年基建投资快速增长。同时，2023年5月国务院出台《国家水网建设规划纲要》，中期来看或将更加利好水利基建，有望进一步带动市政管材、防水的需求。

图23：水泥发运率位于近五年历史较低位置



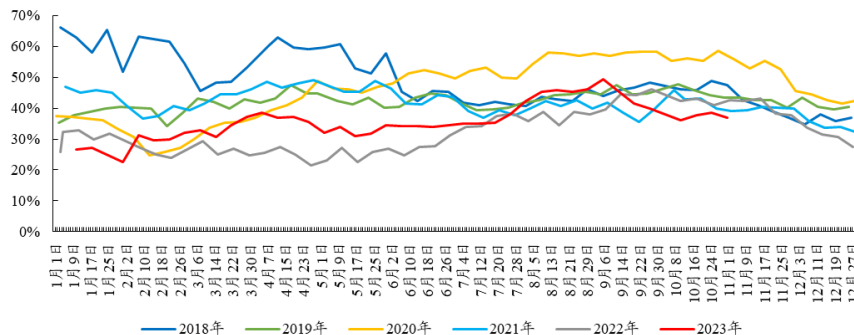
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2023年1-9月中国水利管理业投资完成额累计值同+4.90%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：石油沥青装置开工率位于近五年历史较低位置



数据来源：Wind、开源证券研究所

# 目录

## CONTENTS

1

行情回顾：消费建材消费属性逐步显现，率先进入复苏通道

2

下游需求：政策组合拳持续发力，建材板块有望迎来估值修复

3

**建材行业：短期关注政策驱动行情，中期渠道+品类为主旋律**

4

重点推荐公司盈利预测与估值

5

风险提示

表8：消费建材业绩率先修复

营业收入YOY							
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
东方雨虹	17%	2%	-5%	-15%	19%	4%	5%
科顺股份	19%	5%	-5%	-18%	8%	3%	5%
凯伦股份	-27%	-23%	-13%	-10%	56%	34%	26%
三棵树	14%	-6%	1%	-4%	21%	22%	13%
亚士创能	-19%	-6%	-33%	-25%	1%	8%	-2%
伟星新材	12%	0%	1%	18%	-1%	-10%	-9%
青龙管业	26%	13%	-6%	3%	-32%	-11%	-24%
蒙娜丽莎	7%	-11%	-4%	-25%	4%	-3%	-8%
东鹏控股	-15%	-13%	-9%	-16%	18%	15%	9%
坚朗五金	4%	-13%	-13%	-21%	5%	2%	2%
北新建材	10%	3%	-15%	-10%	2%	16%	14%
兔宝宝	19%	-14%	-14%	-2%	-32%	2%	15%
归母净利润YOY							
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
东方雨虹	7%	-48%	-40%	-70%	22%	46%	48%
凯伦股份	-84%	-85%	-98%	70%	300%	61%	2191%
三棵树	-580%	28%	-518%	-106%	-168%	111%	19%
亚士创能	599%	8%	-47%	-105%	-58%	-22%	11%
伟星新材	4%	-18%	12%	17%	48%	29%	-6%
青龙管业	-135%	25%	-1%	43%	-12%	-67%	-107%
蒙娜丽莎	-257%	-276%	-13%	-88%	-109%	-138%	43%
东鹏控股	-248%	-42%	2039%	-103%	-102%	96%	224%
坚朗五金	-310%	-99%	-72%	-67%	-37%	1563%	47%
北新建材	7%	-18%	-20%	1%	6%	21%	22%
兔宝宝	-8%	-19%	-42%	-70%	-21%	25%	37%
科顺股份	-41%	-52%	-88%	12591%	-41%	-98%	-10%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表9：成本压力或将同比显著缓解（截至时间：2023/11/3）

消费建材	原材料	价格	周涨跌幅	同比涨跌幅	较年初涨跌幅
防水材料	原油 (美元/桶)	89.36	-3.80%	0.98%	15.51%
	沥青	4670	0.00%	-13.84%	6.38%
	SBS改性沥青	4450	0.00%	-11.00%	3.49%
	聚酯瓶片	6870	0.59%	1.03%	-2.21%
建筑涂料	MDI	21600	5.37%	17.60%	23.43%
	丙烯酸	5650	-3.42%	-15.67%	-13.08%
	钛白粉	16600	0.00%	10.67%	10.89%
石膏板	TDI	16833	-4.36%	-14.12%	-12.10%
	国废 (2023/10/20)	1572	0.51%	-21.24%	-36.10%
管材	聚丙烯PP	8188	0.31%	-2.53%	-0.61%
	聚氯乙烯PVC	6010	1.17%	-0.50%	-3.47%
	高密度聚乙烯HDPE	8485	1.07%	2.04%	2.17%
减水剂	环氧乙烷 (2023/10/29)	6725	0.00%	-3.93%	1.89%
	聚羧酸减水剂单体 (HPEG袋装)	7800	0.00%	-7.14%	4.00%
胶黏剂	甲基丙烯酸甲酯 (MMA)	11070	4.93%	1.33%	5.68%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3.1 消费建材：信用减值风险有望大幅减弱，盈利弹性加速释放

消费建材企业采取偏谨慎赊账政策，现金流呈改善趋势。房企资金压力传导至上游，2021-2022年建材企业对地产客户计提大额应收款项坏账，拖累盈利。建材企业持续加强风控管理和回款力度，采取偏谨慎的赊账政策，2023年1-9月大部分消费建材企业收现比和经营活动现金流量净额呈改善趋势，应收账款和应收票据增速有所放缓。

信用减值风险有望大幅减弱，盈利弹性可期。随着地产融资端政策逐步落地，信用风险或将筑底企稳，消费建材企业新增坏账的风险有望减弱，叠加前文分析，毛利率有望延续改善趋势，2023年消费建材盈利弹性加速释放。

表11：2023年大部分消费建材企业经营活动现金流量净额呈改善趋势

单位：亿元	2022年1-9月	2023年1-9月	同比变化
东方雨虹	-79.63	-47.60	32.03
科顺股份	-7.10	-8.48	-1.39
凯伦股份	-4.06	-2.74	1.32
三棵树	5.40	5.98	0.58
亚士创能	-1.50	0.66	2.15
伟星新材	6.82	8.03	1.21
青龙管业	-0.18	-0.66	-0.48
蒙娜丽莎	4.65	4.76	0.11
东鹏控股	-0.55	14.51	15.06
坚朗五金	-0.66	-0.98	-0.32
北新建材	15.03	19.61	4.58
兔宝宝	3.98	8.74	4.76

数据来源：Wind、开源证券研究所

表10：大部分消费建材企业2023年1-9收现比呈改善趋势

	2022年1-9月	2023年1-9月	同比变化
东方雨虹	86.22%	95.03%	8.81%
科顺股份	83.28%	89.90%	6.62%
凯伦股份	92.21%	87.43%	-4.78%
三棵树	106.76%	107.25%	0.49%
亚士创能	108.26%	94.94%	-13.32%
伟星新材	108.39%	112.15%	3.76%
青龙管业	125.82%	128.92%	3.10%
蒙娜丽莎	111.90%	103.78%	-8.12%
东鹏控股	122.94%	123.96%	1.02%
坚朗五金	104.75%	108.44%	3.69%
北新建材	92.20%	88.84%	-3.36%
兔宝宝	102.52%	105.33%	2.81%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表12：2023年大部分消费建材企业应收账款增速低于营业收入增速（亿元）

	营业收入YOY	应收账款YOY
东方雨虹	8.48%	4.33%
科顺股份	4.77%	1.01%
凯伦股份	35.70%	33.77%
三棵树	18.42%	8.92%
亚士创能	2.47%	3.88%
伟星新材	-10.02%	1.22%
青龙管业	-19.83%	5.56%
蒙娜丽莎	3.17%	2.63%
东鹏控股	13.35%	8.62%
坚朗五金	2.60%	4.90%
北新建材	11.36%	14.08%
兔宝宝	2.42%	2.54%

数据来源：Wind、开源证券研究所

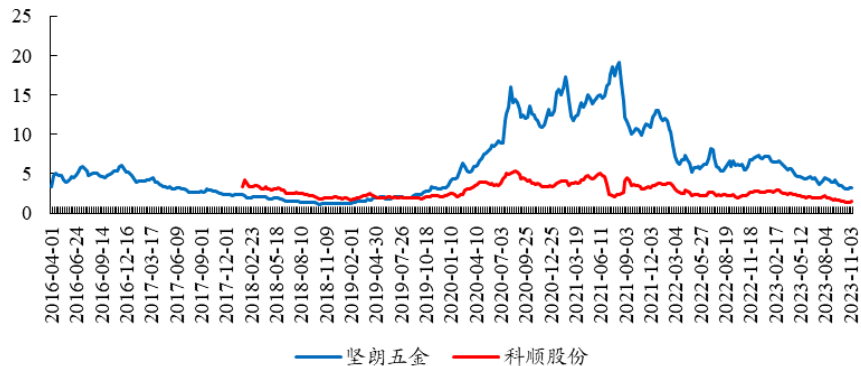
## 3.1 消费建材：短期政策托底效果明显，中期关注渠道变革+扩品类

短期政策托底效果明显。受宏观因素影响，基本面处于弱修复态势，我们认为短期内出现大幅波动可能性较小。短期建材板块以政策主导的 $\beta$ 行情为主，海外中美关系缓和叠加国内政策托底，消费建材板块估值有望率先迎来修复。受益标的：坚朗五金、科顺股份、亚士创能、东方雨虹、三棵树。

中期来看，零售业务成长动力充足，消费建材仍具备长期配置价值。中期来看，房地产行业步入存量时代，二手房装修和旧房翻新有望进一步扩容家装市场，叠加目前精装房渗透率增速放缓，零售市场有望成为行业新增长点。受益于行业景气度下行催化中小企业加速出清、国家政策和行业规范标准提高、土拍新规“竞品质”，龙头企业优势凸显，市占率提升的逻辑正逐步兑现。

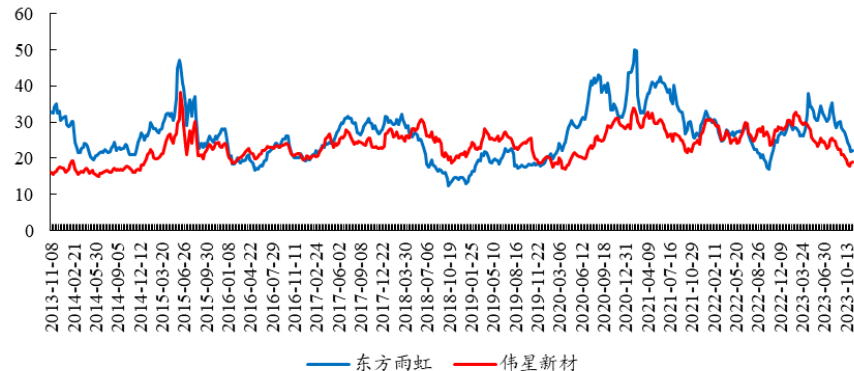
受益标的：（1）**东方雨虹**：渠道率先变革+扩品类+防水新规在市政渗透，C端和B端非房业务有望成为公司业绩增速的核心驱动力。（2）**伟星新材**：深耕C端业务，消费属性更强；坚守风控优先原则了，财务表现较稳健。

图25：自2023年3月科顺股份和坚朗五金PB（LF）位于历史较低区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

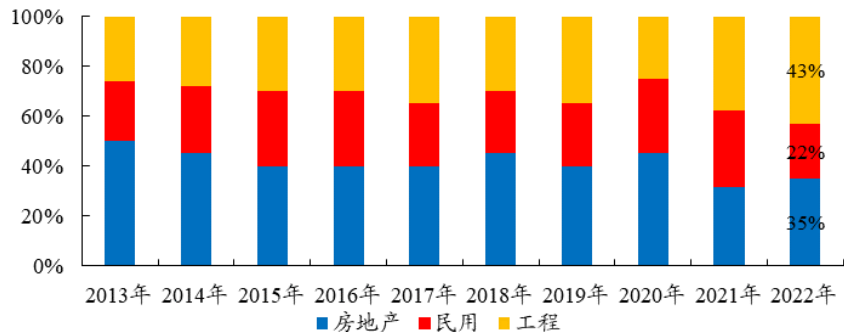
图26：东方雨虹和伟星新材PE（TTM）位于历史较低区间



数据来源：Wind、开源证券研究所

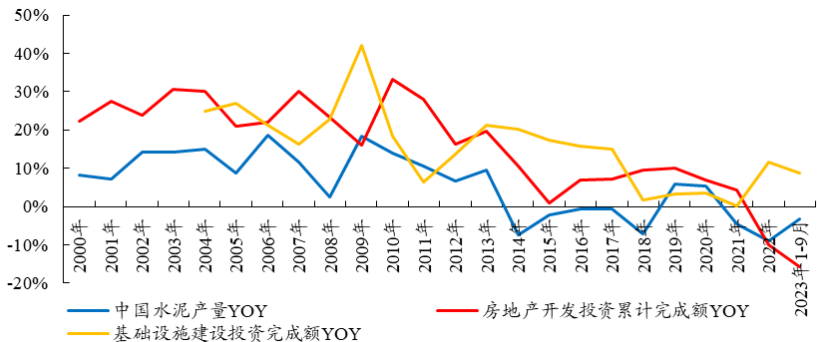
## 3.2 水泥：受益于基建托底发力，水泥开工率相对稳定

图27：水泥主要应用于房地产和工程领域



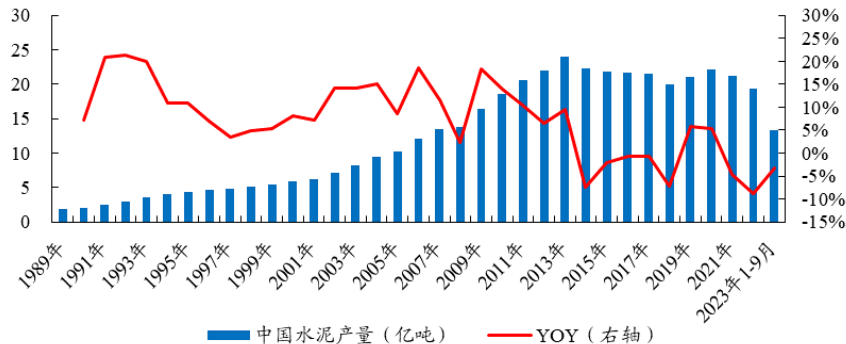
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图29：2023前三季度水泥产量降幅低于地产开发投资完成额降幅



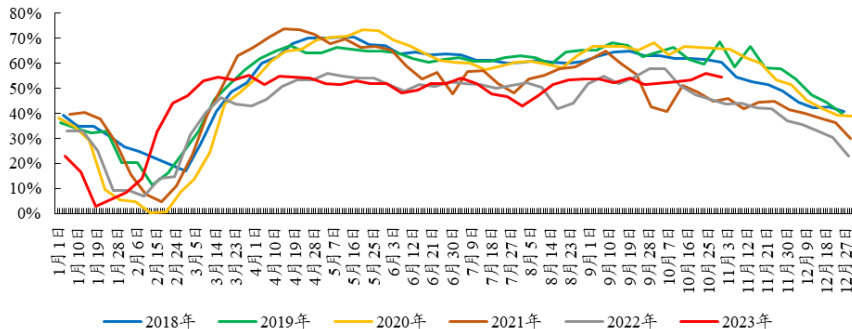
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2023年1-9月中国水泥产量同比-3.15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：受益于基建托底发力，自2023年3月水泥开工率相对稳定



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

## 3.2 水泥：成本支撑下，水泥价格小幅回暖

图31：成本支撑下，自2023年9月水泥价格小幅回暖



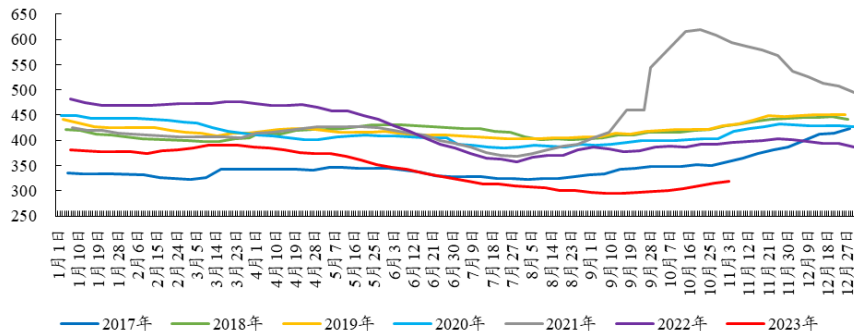
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图33：自2023年7月全国熟料库存呈现上涨趋势



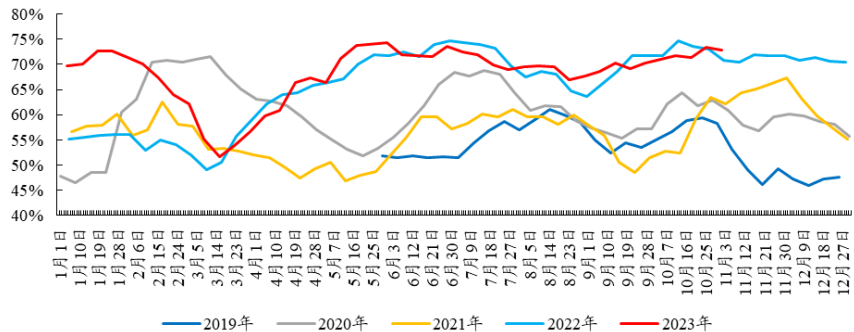
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图32：成本支撑下，自2023年9月水泥价格小幅回暖



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

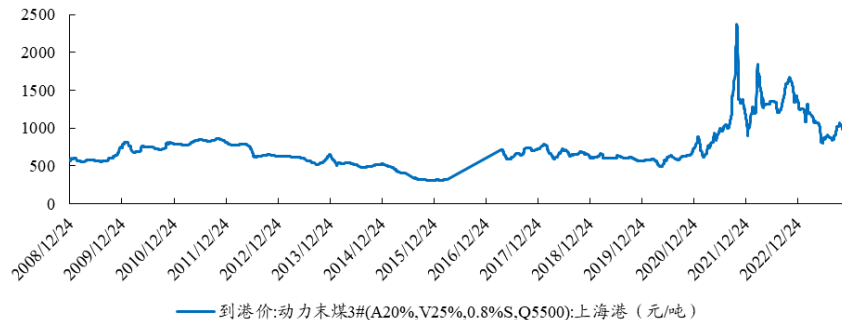
图34：全国熟料库存位于近五年同期较高水平



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

## 3.2 水泥：开工筑底+高分红，海螺具备高投资性价比

图39：自2023年11月煤炭价格呈现回落趋势



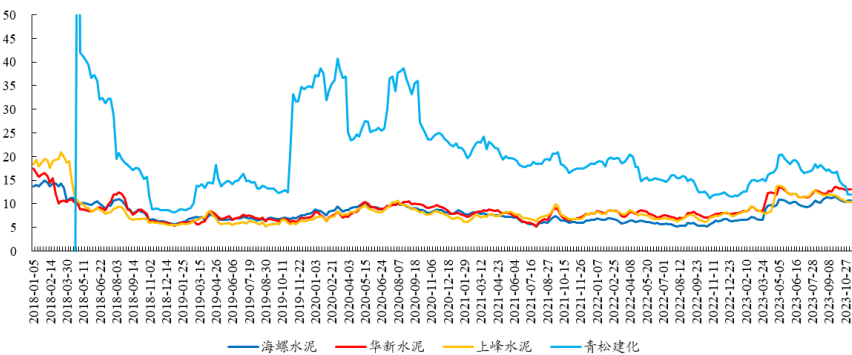
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图40：自2023年10月水泥煤炭价格差持续上涨



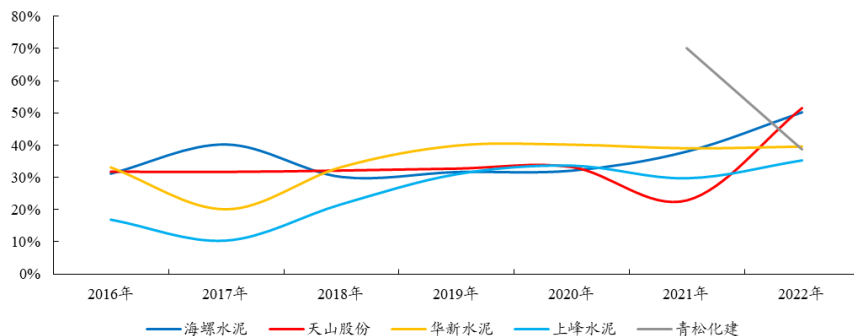
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图41：水泥龙头估值PE (TTM) 处于过去5年较高区间



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图42：水泥龙头分红率较高



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

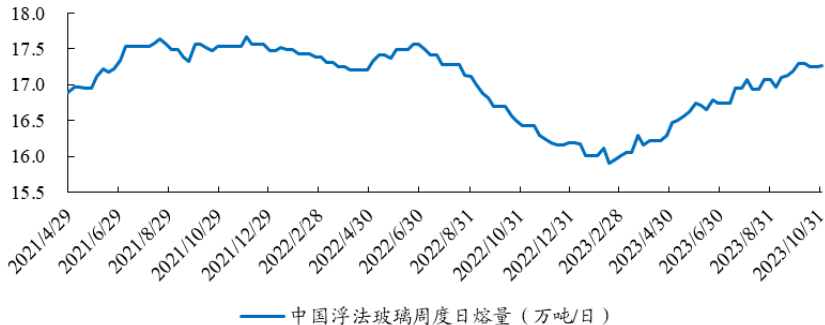
### 3.3 玻璃：受下游房企资金压力影响，浮法玻璃需求走弱

图43：浮法玻璃现货价格维小幅回落



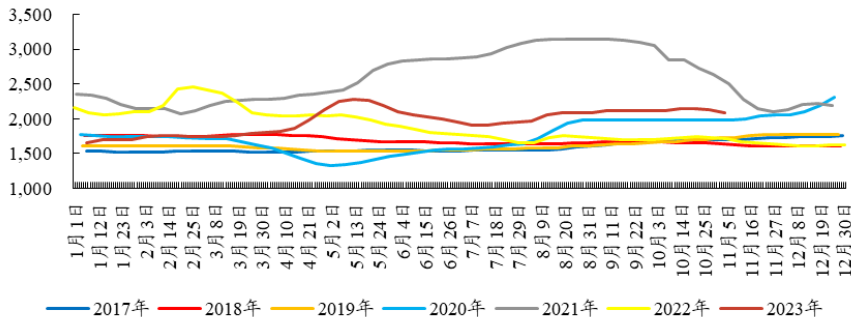
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图45：在保交楼以及纯碱价格下降情况下，2023年玻璃在产产能持续增加



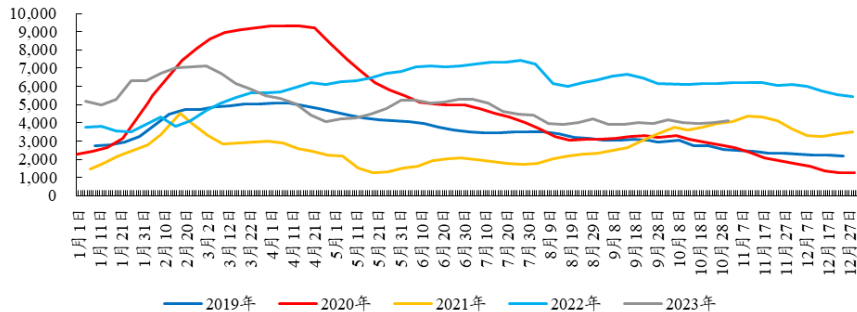
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图44：浮法玻璃现货价格位于过去5年较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：自2023年9月浮法玻璃厂库基本维持在4000万重量箱左右



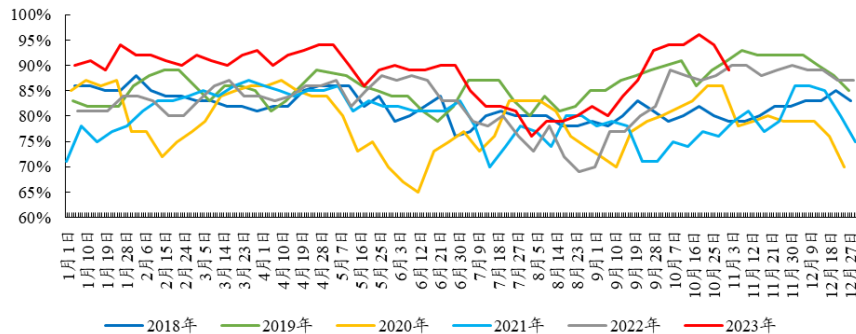
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

### 3.3 玻璃：成本压力大幅缓释，玻璃盈利有望持续修复

随着检修产能逐步复产，2023年9月重质纯碱开工率回升至历史高位，价格大幅下降。随着远兴自然碱项目陆续达产，重质纯碱价格或将回落至联氨碱成本线附近，玻璃盈利有望显著修复。

受益标的：**信义玻璃、旗滨集团**。浮法玻璃行业呈现双寡头格局：（1）信义玻璃，资金和成本优势显著，且扩产意愿强烈，从中长期来看，有望率先受益于竞争格局的优化。（2）旗滨集团，光伏玻璃生产线陆续投产，业绩进入加速放量期；受益于重质纯碱价格大幅下降，公司盈利有望持续修复。

图48：自2023年10月纯碱开工率位于历史较高位置



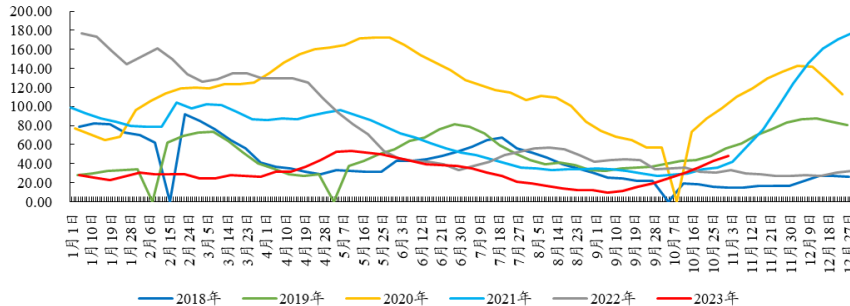
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图47：重质纯碱价格大幅下降



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

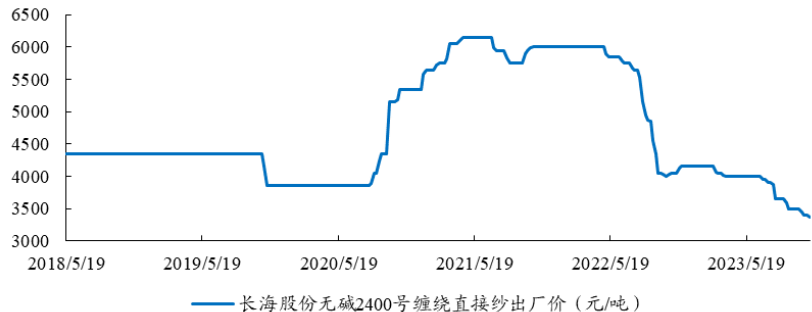
图49：自2023年9月纯碱持续累库



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

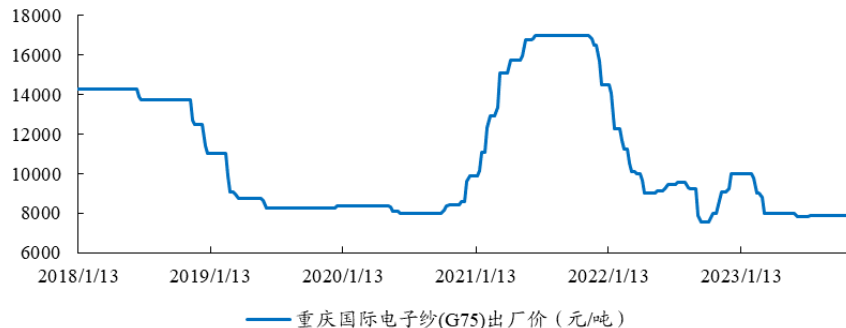
### 3.4 玻纤：无碱粗纱市场价格偏弱运行，电子纱价格仍处于筑底阶段

图50：无碱粗纱市场价格偏弱运行



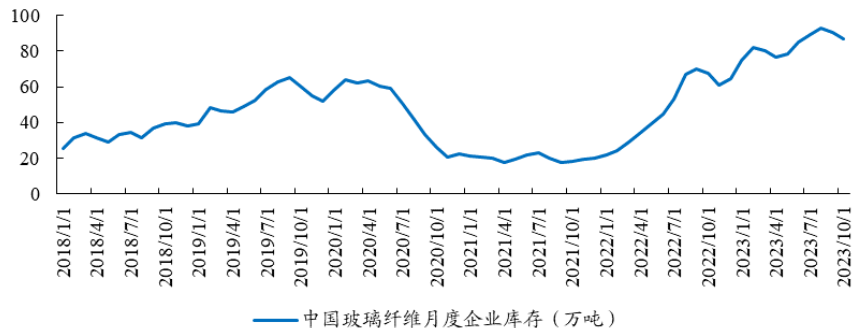
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图51：电子纱市场出货一般，价格仍处于筑底阶段



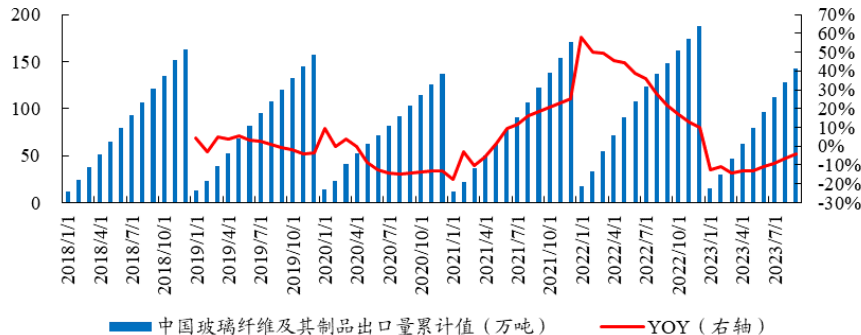
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图52：自2022年中国玻纤库存呈现持续上涨的趋势



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图53：2023年中国玻纤及其制品出口量呈现弱修复态势



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

# 目录

## CONTENTS

- 1 行情回顾：消费建材消费属性逐步显现，率先进入复苏通道
- 2 下游需求：政策组合拳持续发力，建材板块有望迎来估值修复
- 3 建材行业：短期关注政策驱动 $\beta$ 行情，中期渠道+品类为主旋律
- 4 重点推荐公司盈利预测与估值
- 5 风险提示

表13：受益标的盈利预测与估值

股票代码	公司名称	评级	收盘价/元	总市值/亿元	归母净利润/亿元			P/E			PB
			2023/11/9	2023/11/9	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2023/11/9
603737.SH	三棵树	买入	58.53	308	3.30	9.33	12.17	93.61	33.06	25.35	12.47
002372.SZ	伟星新材	买入	16.47	262	12.97	13.35	14.81	20.21	19.64	17.71	4.81
002271.SZ	东方雨虹	买入	24.43	615	21.20	36.23	52.19	29.02	16.98	11.79	2.26
002791.SZ	坚朗五金	买入	49.61	160	0.66	3.56	5.67	243.32	44.81	28.13	3.18
000786.SZ	北新建材	未评级	25.41	429	31.36	37.10	43.20	13.69	11.57	9.94	2.00
600585.SH	海螺水泥	未评级	23.75	1,177	156.61	126.30	151.08	8.04	9.96	8.33	0.64
600801.SH	华新水泥	未评级	14.04	240	26.99	28.09	35.54	10.82	10.39	8.21	0.95
0868.HK	信义玻璃	未评级	9.06	383	45.18	53.66	66.72	8.47	7.13	5.73	1.33
601636.SH	旗滨集团	买入	7.92	213	13.17	23.53	20.14	16.14	9.03	10.55	1.64
600425.SH	青松建化	未评级	3.88	62	4.15	5.71	6.36	14.99	10.91	9.79	1.13

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除东方雨虹、三棵树、伟星新材、坚朗五金、旗滨集团之外，其他公司盈利预测均来源于Wind一致性预期

# 目录

## CONTENTS

- 1 行情回顾：消费建材消费属性逐步显现，率先进入复苏通道
- 2 下游需求：政策组合拳持续发力，建材板块有望迎来估值修复
- 3 建材行业：短期关注政策驱动 $\beta$ 行情，中期渠道+品类为主旋律
- 4 重点推荐公司盈利预测与估值
- 5 风险提示

经济增速下行风险；  
疫情反复风险；  
原材料价格上涨风险；  
房地产销售回暖进展不及预期风险；  
国内保交楼进展不及预期；  
房企流动性风险蔓延压力；  
基建落地进展不及预期风险。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 股票投资评级说明

	评级	说明	备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%~20%；	
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；	
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

### 开源证券研究所

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮箱：research@kysec.cn

**深圳：**深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮箱：research@kysec.cn

**北京：**北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮箱：research@kysec.cn

**西安：**西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券