

建筑材料

23 年建材整体跑输大盘，关注低估值高股息水泥及消费建材成长品种

行情回顾

过去五个交易日（1225-1229）沪深 300 涨 2.81%，建材（中信）涨 2.37%，所有子板块均取得正收益。个股中，金刚光伏，雅博股份，三峡新材，福莱特，石英股份涨幅居前。

23 年建材整体跑输大盘，关注低估值高股息水泥及消费建材成长品种

据 Wind，1225-1228 一周，30 个大中城市商品房销售面积 372.55 万平米，环比增长 35%，同比仍然维持小幅增长。二手房角度，我们统计的 12 个代表城市（北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、扬州、南宁、佛山、金华、江门）12 月二手房成交面积环比-6.9%，同比+27%，同比增幅较大或主要与去年（2022 年）基数低有关。2023 年全年来看，年初小阳春新房和二手房销售同比均出现较明显恢复，但持续性较弱，随着后续政策力度低于预期，6-7 月份销售情况明显回落，7 月份中央政治局会议定调“行业供需关系发生重大转变”，政策力度逐渐转向“托举并用”，二手房交易面积的同比增速 9 月率先回正，新房销售面积降幅也逐渐收窄。展望 2024 年，我们认为地产政策有望进一步发力，低基数也有望使得销售同比情况继续改善。

2023 年受地产基本面疲软影响，建材（中信）指数全年下跌 20.47%，跌幅大于沪深 300 的 11.38%和上证指数的 3.7%，收益率位于全部 30 个中信一级行业的 27 位。2023 年所有建材子板块均未能取得正收益，其他结构材料、陶瓷等细分板块跌幅较小，其中前者我们预计主要受益于水利建设加码，后者或受益于部分公司业绩超预期催化；玻璃、玻璃纤维、其他装饰材料等板块跌幅较多。我们认为 24 年政策端仍有发力空间，需求有望在城中村、保障房建设等带动下逐步企稳，但考虑到原材料价格基数效应或有减弱，24 年利润增速相比 23 年仍存在边际放缓压力，但部分消费建材头部企业 23 年通过品类拓拓已逐渐打造第二成长曲线，中长期的成长弹性仍值得期待，同时关注海外布局相对完善的建材品种。估值角度，当前建材板块整体 PB 估值已处于过去三年 1.44%分位数，位列 30 个中信一级行业的 26 位，水泥等低估值高股息板块仍然具备较好的投资价值。

传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现

1) 消费建材 21/22FY 受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23H1 起基本面已基本企稳，H2 有望持续改善。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道；2) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气度和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量；4) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似；5) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价。

本周重点推荐组合

华新水泥，亚士创能，蒙娜丽莎，凯盛科技（与电子联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖）

风险提示：基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期。

证券研究报告

2024 年 01 月 01 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521010001

wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120005

wangwena@tfzq.com

林晓龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523050002

linxiaolong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:玻纤跟踪:供需矛盾仍然存在,价格持续震荡调整》2023-12-24
- 2 《建筑材料-行业研究周报:京沪新政后地产销售环比好转,关注保障房进展》2023-12-24
- 3 《建筑材料-行业投资策略:2024 年度策略:重视供需两端积极变化,坚守优质龙头》2023-12-22

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2023-12-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600801.SH	华新水泥	12.43	买入	1.30	1.29	1.87	2.20	9.56	9.64	6.65	5.65
603378.SH	亚士创能	8.46	买入	0.25	0.28	0.68	0.90	33.84	30.21	12.44	9.40
002918.SZ	蒙娜丽莎	13.54	买入	-0.92	1.31	1.83	2.24	-14.72	10.34	7.40	6.04
600552.SH	凯盛科技	13.33	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	88.87	111.08	45.97	30.30
600529.SH	山东药玻	25.60	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	27.53	21.88	18.03	14.38

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：山东药玻与医药联合覆盖

内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
建材重点子行业近期跟踪	6
传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现	6
风险提示	7

图表目录

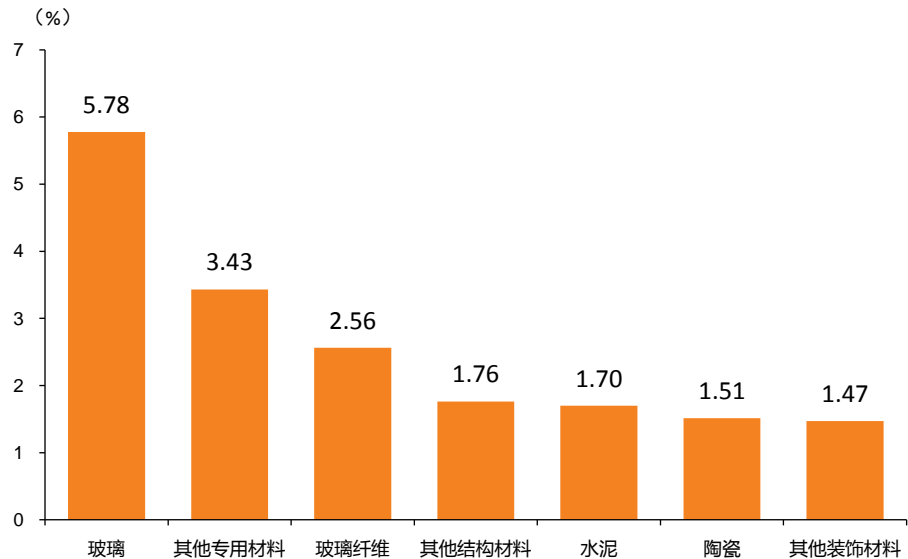
图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（1225-1229）涨跌幅	3
图 2：30 大中城市商品房销售面积单月同比增速	4
图 3：12 个代表性城市二手房成交面积单月同比增速	4
图 4：2023 年建材及沪深 300 指数走势	5
图 5：建材三级子行业年涨跌幅	5
图 6：2023 年各行业涨跌幅	5
图 7：各行业市净率分位数（2020 年年初至今）	5
表 1：2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	3

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（1225-1229）沪深 300 涨 2.81%，建材（中信）涨 2.37%，所有子板块均取得正收益。个股中，金刚光伏（36.83%），雅博股份（15.71%），三峡新材（12.69%），福莱特（9.29%），石英股份（8.91%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：华新水泥（-0.88%），亚士创能（-0.24%），蒙娜丽莎（1.73%），凯盛科技（6.30%），山东药玻（2.98%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（1225-1229）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

23 年建材整体跑输大盘，关注低估值高股息水泥及消费建材成长品种

据 Wind，1225-1228 一周，30 个大中城市商品房销售面积 372.55 万平米，环比增长 35%，同比仍然维持小幅增长。二手房角度，我们统计的 12 个代表城市(北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、扬州、南宁、佛山、金华、江门)12 月二手房成交面积环比-6.9%，同比+27%，同比增幅较大或主要与去年（2022 年）基数低有关。2023 年全年来看，年初小阳春新房和二手房销售同比均出现较明显恢复，但持续性较弱，随着后续政策力度低于预期，6-7 月份销售情况明显回落，7 月份中央政治局会议定调“行业供需关系发生重大转变”，政策力度逐渐转向“托举并用”，二手房交易面积的同比增速 9 月率先回正，新房销售面积降幅也逐渐收窄。展望 2024 年，我们认为地产政策有望进一步发力，低基数也有望使得销售同比情况继续改善。

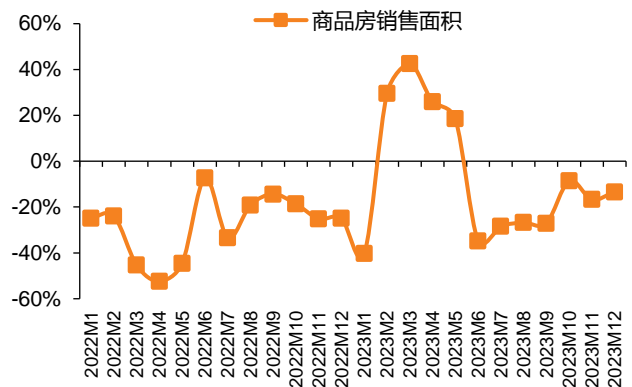
表 1：2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2023	2022	同比
0617-0623	239.68	525.43	-54.38%
0624-0630	401.00	591.85	-32.25%
0701-0707	214.97	287.05	-25.11%
0708-0714	187.54	284.8	-34.15%
0715-0721	212.09	296.52	-28.47%
0722-0728	229.07	303.99	-24.64%
0729-0804	218.16	302.05	-27.78%
0805-0811	166.02	230.58	-28.00%
0812-0818	174.31	258.55	-32.58%
0819-0825	210.77	267.66	-21.25%

0826-0901	260.14	329.21	-20.98%
0902-0908	160.39	213.57	-24.90%
0909-0915	180.48	174.33	3.53%
0916-0922	208.85	330.89	-36.88%
0923-0929	300.39	464.62	-35.35%
0930-1006	55.58	140.31	-60.38%
1007-1013	247.85	248.07	-0.09%
1014-1020	252.86	284.99	-11.28%
1021-1027	280.62	311.83	-10.01%
1028-1103	276.72	300.23	-7.83%
1104-1110	180.03	235.86	-23.67%
1111-1117	205.59	239.75	-14.25%
1118-1124	283.59	225.14	25.96%
1125-1201	270.66	294.78	-8.18%
1202-1208	213.68	289.49	-26.19%
1209-1215	257.37	274.65	-6.29%
1216-1222	275.33	255.29	7.85%
1223-1229	372.55	363.69	2.44%

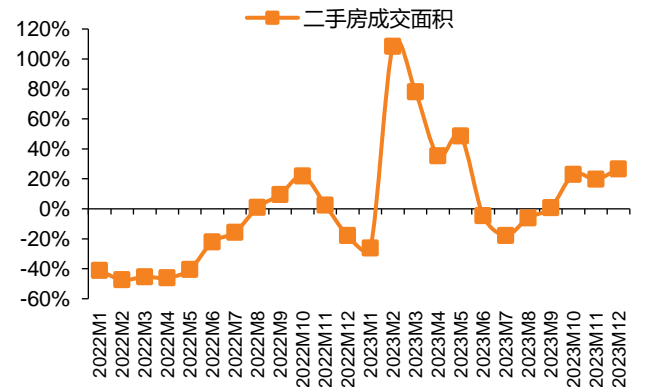
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：30 大中城市商品房销售面积单月同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

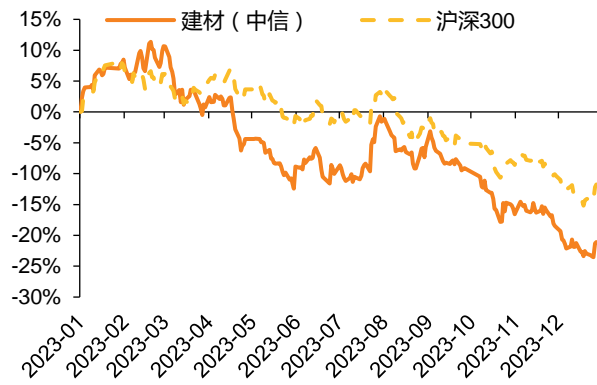
图 3：12 个代表性城市二手房成交面积单月同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

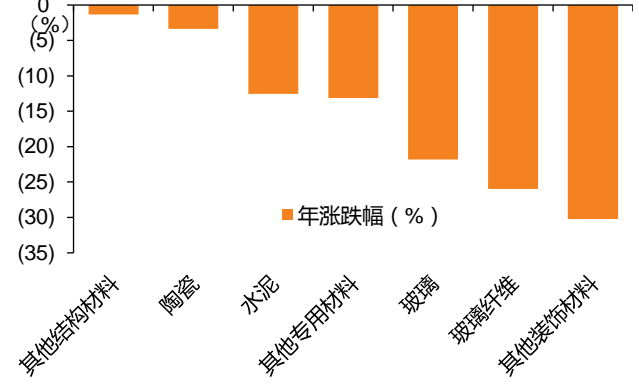
23 年建材整体跑输大盘，关注低估值高股息水泥及消费建材成长品种。2023 年受地产基本面疲软影响，建材（中信）指数全年下跌 20.47%，跌幅大于沪深 300 的 11.38%和上证指数的 3.7%，收益率位于全部 30 个中信一级行业的 27 位。2023 年所有建材子板块均未能取得正收益，其他结构材料、陶瓷等细分板块跌幅较小，其中前者我们预计主要受益于水利建设加码，后者或受益于部分公司业绩超预期催化；玻璃、玻璃纤维、其他装饰材料等板块跌幅较多。我们认为 24 年政策端仍有发力空间，需求有望在城中村、保障房建设等带动下逐步企稳，但考虑到原材料价格基数效应或有减弱，24 年利润增速相比 23 年仍存在边际放缓压力，但部分消费建材头部企业 23 年通过品类拓张已逐渐打造第二成长曲线，中长期的成长弹性仍值得期待，同时关注海外布局相对完善的建材品种。估值角度，当前建材板块整体 PB 估值已处于过去三年 1.44%分位数，位列 30 个中信一级行业的 26 位，水泥等低估值高股息板块仍然具备较好的投资价值。

图 4：2023 年建材及沪深 300 指数走势



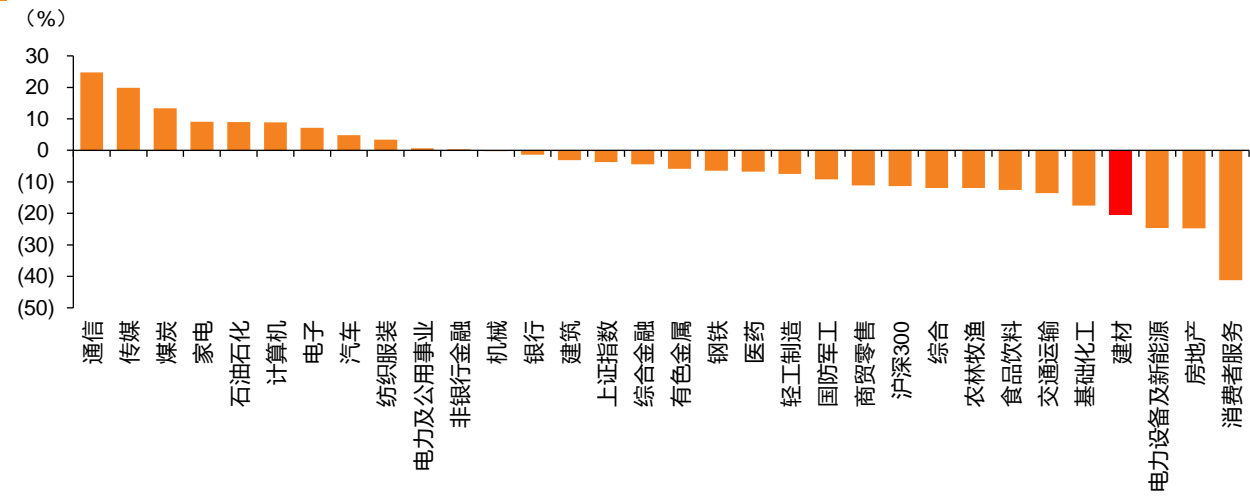
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：建材三级子行业年涨跌幅



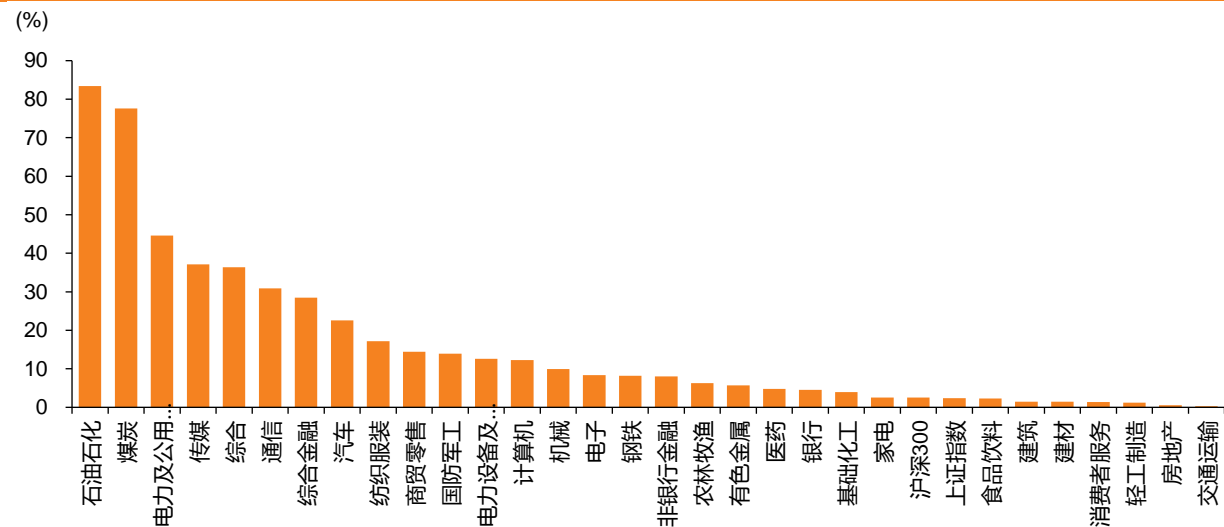
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：2023 年各行业涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：各行业市净率分位数 (2020 年年初至今)



资料来源：Wind、天风证券研究所

另一角度，我们认为新兴领域的建材品种仍值得关注。我们认为新材料板块，一方面受益于风险偏好改善带来的相关下游行业预期修复（如消费电子、半导体、医药及新能源），另一方面部分材料（如光伏玻璃）也有望受益于供给侧的控制政策。总体而言，若后续新材料品种自身基本面持续兑现，叠加行业β触底向上，我们认为其行情仍有望持续。建议关注与电子、医药相关的非金属材料品种，如电子纱、电子新材料（UTG、石英砂等）以及药用玻璃等。

建材重点子行业近期跟踪

水泥：上周全国水泥市场价格环比回落 0.2%。价格上涨区域主要是重庆主城，幅度 20 元/吨；价格回落区域为河南和湖南，幅度 20 元/吨。12 月底，随着天气好转，南方地区下游市场需求环比略有恢复，全国重点区域企业出货率环比提升约 6 个百分点。价格方面，由于整体需求偏弱，加之部分地区企业急于清库，价格出现小幅回落，后期价格将维持小幅震荡下行走势。（数据来源：数字水泥网）

玻璃：1) 光伏玻璃：上周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 17-17.5 元/平方米，环比持平，3.2m 镀膜 26-26.5 元/平方米，环比持平，近期组件厂家订单跟进一般，部分消化成品库存，开工率有不同程度下滑，且光伏玻璃坚持随采随用，需求端支撑转弱。上周库存天数 24.25 天，环比增 1.41pct，日熔量 98530 吨/日，环比增加 1.28%。短期预计整体交投转淡，价格有下滑预期。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2016.23 元/吨，环比跌 0.20%，需求表现淡稳，中下游补货持续性一般。上周浮法玻璃库存 2995 万重箱，环比减少 40 万重箱，库存天数 14.29 天，环比减少 0.36 天，日熔量 173015 吨，环比持平，周内无产线变化。预计市场需求尚可，赶工存支撑，浮法厂出货仍可得到延续，库存暂无压。叠加年底下游加工厂保持刚需提货为主，市场调整动力相对有限，预计下周价格主流走稳。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周无碱池窑粗纱市场价格局部承压，现 2400tex 缠绕直接纱主流报 3050-3300 元/吨不等，均价环比跌 1.01%，电子纱主流报 7500-8000 元/吨不等，电子布主流报 3.3-3.7 元/米。上周粗纱市场供需表现依旧偏弱，多数厂家出货较上月有所放缓，加之临近年底，贸易商、深加工及终端提货亦趋谨慎，短期大池窑厂库存压力不减，去库存仍是业内主要任务。电子纱市场多数池窑厂出货平平，下游及终端采购积极性偏淡，加之临近年底，多数以按需少量采购为主，需求端影响因素占主导。预计短期粗纱、电子纱下游加工厂需求偏弱，提货或将难有好转预期。（数据来源：卓创资讯）

传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

本周重点推荐组合：北新建材、华新水泥，蒙娜丽莎，凯盛科技（与电子联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖），时代新材

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、苏博特（与化工联合覆盖）、垒知集团、青松建化；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23H1 起基本面已基本企稳，H2 有望持续改善。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道，长短视角结合，推荐北新建材、三棵树、东方雨虹、蒙娜丽莎、亚士创能、豪美新材（与有色联合覆盖）、坚朗五金、兔宝宝等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气 and 国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，

推荐金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、时代新材（与电新联合覆盖）；4）当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐旗滨集团、南玻 A，信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）等。5）塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐中国联塑、东宏股份、公元股份；6）玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐中国巨石，长海股份（与化工联合覆盖），中材科技，宏和科技等。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格上涨趋势造成影响：水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：当前时点市场普遍对新能源、半导体等产业链中的新材料品种给予了较高估值，可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑较高估值。

地产产业链坏账减值损失超预期：尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com