

建筑材料

城中村改造细则逐步落地，继续推荐水泥及央企消费建材成长品种

行情回顾

过去四个交易日（0102-0105）沪深300跌2.97%，建材（中信）跌1.43%，陶瓷、其他专用材料取得正收益，其余子版块取得负收益。个股中，华达新材，北新建材，华立股份，雅博股份，悦心健康涨幅居前。

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，1230-0105一周，30个大中城市商品房销售面积193.91万平米，环比/同比分别-48%/-42%，均有较大幅度下滑，新房销售仍处于磨底阶段。当前市场对地产需求端预期较为悲观，我们认为未来“三大工程”领域投资仍是重要发力点，上周央行数据显示，2023年12月再度重启PSL，国开行、进出口银行和农发行新增补充贷款3500亿元，PSL余额增至3.25万亿元，有望为“三大工程”的建设提供中长期低成本资金支持，逐步解决资本堵点。

深圳城中村改造征求意见稿出台，从工作原则、改造范围、工作流程等方面作出进一步细化，重点在于：1）工作原则方明确政府主导作用；2）在改造范围方面，明确提出拆除新建四大范围，同时要求整治提升（含拆整结合）类项目中拆除面积不超过30%；3）拆除工作流程中提到拆除新建类城中村改造项目需经物业权利人三分之二以上同意，并经原农村集体经济组织继受单位同意后方可实施。4）政府可选定前期服务商，项目改造费用可有前期服务商提前垫付。我们认为：1）政府主导、拆迁门槛降低等均有利于提升城中村改造效率，促进实物工作量加快落地；2）实际拆除新建面积比例或超出我们此前预期。3）资金角度有望充分吸纳社会资本积极参与，同时结合近期PSL重启，有望解决资金堵点。我们认为未来城中村改造将对地产链建材需求带来有效补充，后续其他城市改造细则及具体项目有望跟进，短期或催化地产链品种估值修复，从需求传导角度，前端水泥、防水等品类业绩有望率先企稳，同时考虑到政府在城中村改造中的主导地位，央企品牌建材有望更加收益。继续看好低估值高股息水泥以及央企消费建材成长品种投资机会。

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及国产替代机遇，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07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

- 《建筑材料-行业研究周报: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》2024-01-01
- 《建筑材料-行业研究周报:玻纤周跟踪：供需矛盾仍然存在，价格持续震荡调整》2023-12-24
- 《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

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-01-05	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600801.SH	华新水泥	12.82	买入	1.30	1.29	1.87	2.20	9.86	9.94	6.86	5.83
603378.SH	亚士创能	8.39	买入	0.25	0.28	0.68	0.90	33.56	29.96	12.34	9.32
002918.SZ	蒙娜丽莎	13.34	买入	-0.92	1.31	1.83	2.24	-14.50	10.18	7.29	5.96
600552.SH	凯盛科技	12.19	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	81.27	101.58	42.03	27.70
600529.SH	山东药玻	25.79	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	27.73	22.04	18.16	14.49

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	5
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	6

图表目录

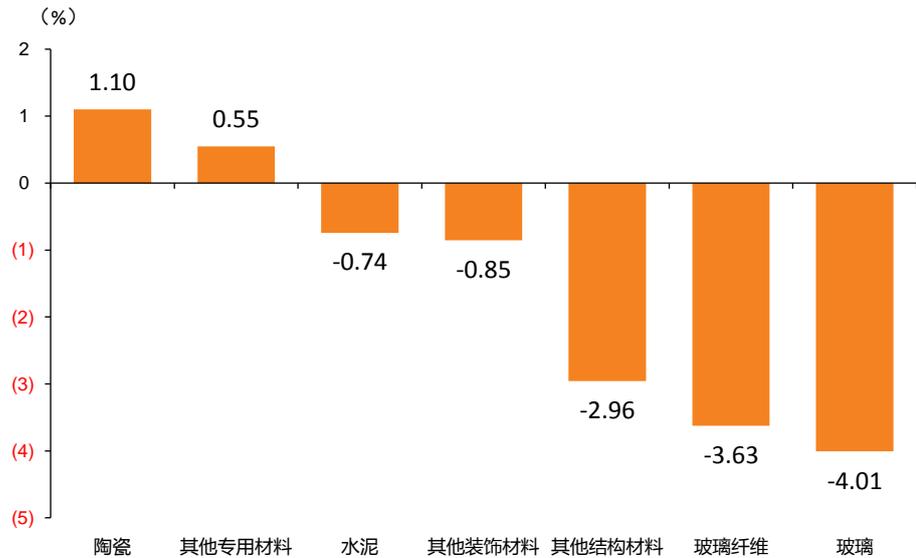
图 1：中信建材三级子行业过去四个交易日（0102-0105）涨跌幅	3
表 1：2023 和 2022 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	3
表 2：《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）	4

核心观点

行情回顾

过去四个交易日（0102-0105）沪深 300 跌 2.97%，建材（中信）跌 1.43%，陶瓷、其他专用材料取得正收益，其余子版块取得负收益。个股中，华达新材（12.5%），北新建材（10.36%），华立股份（8.40%），雅博股份（8.23%），悦心健康（5.36%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：华新水泥（3.14%），亚士创能（-0.83%），蒙娜丽莎（-1.48%），凯盛科技（-8.55%），山东药玻（0.74%）。

图 1：中信建材三级子行业过去四个交易日（0102-0105）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

城中村改造细则逐步落地，继续推荐水泥及央企消费建材成长品种

据 Wind，1230-0105 一周，30 个大中城市商品房销售面积 193.91 万平方米，环比/同比分别-48%/-42%，均有较大幅度下滑，新房销售仍处于磨底阶段。当前市场对地产需求端预期较为悲观，我们认为未来“三大工程”领域投资仍是重要发力点，上周央行数据显示，2023 年 12 月再度重启 PSL，国开行、进出口银行和农发行新增补充贷款 3500 亿元，PSL 余额增至 3.25 万亿元，有望为“三大工程”的建设提供中长期低成本资金支持，逐步解决资本堵点。

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
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%
1230-0105	193.91	336.47	-42.37%

资料来源：Wind、天风证券研究所

城中村改造细则陆续出台，实际进展有望提速。1月4日，深圳市规划和自然资源局发布关于公开征求《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）的通告，对于城中村改造工作从工作原则、改造范围、工作流程等方面作了进一步细化，重点在于：1）工作原则方明确政府主导作用；2）在改造范围方面，一方面明确提出拆除新建范围，同时要求整治提升（含拆整结合）类项目中拆除面积不超过30%；3）拆除工作流程中提到拆除新建类城中村改造项目需经物业权利人三分之二以上同意，并经原农村集体经济组织继受单位同意后方可实施。4）政府可选定前期服务商，项目改造费用可有前期服务商提前垫付。我们认为：1）政府主导、拆迁门槛降低等均有利于提升城中村改造效率，促进实物工作量加快落地；2）实际拆除新建面积比例或超出我们此前预期。3）资金角度有望充分吸纳社会资本积极参与，同时结合近期PSL重启，有望解决资金堵点。我们认为未来城中村改造将对地产链建材需求带来有效补充，后续政策端或将继续发力，短期有望催化地产链品种估值修复，从需求传导角度，前端水泥、防水等品类业绩有望率先企稳，同时考虑到政府在城中村改造中的主导地位，央企品牌建材有望更加收益。继续看好低估值高股息水泥以及央企消费建材成长品种投资机会。

表 2:《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）

内容	意义
工作原则 充分发挥政府在城中村改造中的主导作用，明确政府定政策划范围、分类别、编规划、做标准、抓统筹、强监管的职责，强化政府在城中村改造中的主体责任。根据城中村现状条件和规划实施要求，分类推进拆除新建、整治提升、拆整结合改造。	政府主导将有利于提升城中村改造效率
改造范围 1) 拆除新建类项目：划定拆除新建类城中村改造范围，鼓励实施区域统筹和成片开发，在城中村空间范围的基础上将周边低效用地一并纳入实施改造。以下城中村用地优先纳入拆除新建范围： 一是位于国民经济和社会发展规划、国土空间规划、各类专项规划等确定的重点功能片区、重点发展组团、轨道枢纽地区的；二是位于国家、省、市等各级重大民生项目、重大基础设施范围的；三是位于 20 大先进制造业园区、重大产业项目范围的；四是存在公共卫生安全风险大、房屋安全和消防安全隐患多配套设施落后、环境脏乱差、社会治理难等突出问题，或经相关部门评估亚需实施改造的。 2) 整治提升（含拆正结合）类项目：不具备拆除新建条件的，纳入整体提升（含拆正结合）类城中村改造范围，可按照规划采取“整治提升+局部拆建”方式实施拆整结合类改造。局部拆建应以栋为基本单位， 涉及的	一方面明确了拆除新建的范围，另一方面提到整治提升类项目中也提到局部拆建面积不超过30%，综合来看实际新建面积有望超预期。

拆除用地面积之和 (含零星纳入的空地) 原则上不超过拆整结合类城中村改造项目总用地面积的 30%。

工作流程 拆除新建类城中村改造项目：1) 拆除新建类城中村改造项目需经物业权利人三分之二以上同意并经原农村集体经济组织继受单位同意后方可实施；2) 区政府负责开展搬迁补偿安置等相关工作。区政府也可以按照公开择优原则选定前期服务商，由前期服务商协助区政府开展搬迁补偿、安置房建设、土地清理等工作。**拆除新建类城中村改造项目实施过程中产生的费用可由前期服务商提前垫付**；4) 除安置房用地外，拆除新建类城中村改造项目内土地完成净地入库后，市规划和自然资源局可依法采用综合评价出让或带设计方案出让等**公开方式确定土地受让方，由土地受让方实施开发建设**。无法安排安置房用地的，可将回迁安置要求作为土地出让条件纳入土地供应方案，土地受让方完成土地开发后将安置房移交区政府，由区政府实施回迁安置。在项目经济可行、规划条件能够支撑的前提下，应按要求配置一定比例配售型保障性住房引入前期服务商的，区政府根据项目实施协议对前期服务成本进行核算，按照保本微利原则上浮一定比例后，向前期服务商支付收储补偿金。

相比于城市更新条例，拆迁门槛进一步降低，鼓励更多的社会资本积极参与，打通资金堵点

资料来源：深圳市规划和自然资源局、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下滑 0.8%。价格回落区域主要是湖北、湖南、重庆和贵州地区，幅度 10-50 元/吨；价格上涨区域为广东珠三角，幅度 15 元/吨。1 月初，国内水泥市场需求环比略有提升，全国重点地区企业出货率约为 47%，环比上周增加 2 个百分点；需求略有好转主要原因是局部地区大气污染预警取消或缓解，加之南方多数地区工程项目仍处于最后赶工阶段，水泥需求有小幅提升。价格方面，仅广东地区因西江枯水期，外来水泥减少，价格逆势上涨；其他大多数地区因下游需求持续疲软，而企业清库意向明确，对维护市场信心不足，价格小幅回落。（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 16.5-17 元/平方米，环比下滑 2.90%，3.2m 镀膜 25.5-26 元/平方米，环比下滑 1.90%，近期终端装机推进放缓，组件厂家开工率下滑，部分消化成品库存，需求略显清淡。上周库存天数 24.65 天，环比增 1.66pct，日熔量 97530 吨/日，环比减少 1.01%。短期预计市场持续稳中偏弱运行状态。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2017.96 元/吨，环比涨 0.09%，节后国内浮法玻璃市场需求稍有恢复，交投氛围好转。上周浮法玻璃库存 2947 万重箱，环比减少 48 万重箱，库存天数 14.04 天，环比减少 0.25 天，日熔量 173015 吨，环比持平，周内无产线变化。预计市场中下游阶段性刚需补货基本完成，短期采购积极性预期减弱，浮法厂调价趋谨慎，严格控库，短期市场继续调整动力不强。预计下周价格主流走稳。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：上周国内无碱粗纱市场价格弱势偏稳运行，多数厂月末月初价格暂挺价观望，市场交投仍显一般。截至 2024 年 1 月 4 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3050-3200 元/吨不等，全国均价 3148 元/吨，主流含税送到，较上周均价（3180）基

本持平，同比下跌 23.64%。上周无碱池窑粗纱市场价格基本维稳运行，各池窑厂节后挺价观望情绪较浓，加之国内大厂价格暂稳，成本压力支撑下，业内挺价意愿较强。电子纱市场多数池窑厂出货一般，但多数为自用织布，下游电子布库存尚存。下游加工厂需求偏弱，开工率偏低，多以刚需采购为主。预计短期无碱池窑粗纱市场价格或维持低位运行。（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（与电新联合覆盖）

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