

业绩分化明显，消费建材板块后续成长性值得期待

建材

推荐

(维持)

核心观点:

- 2023年行业情况：水泥、玻璃、消费建材均同比下降。**（1）**水泥**：2023年全年水泥产量20.23亿吨，同比下降0.7%，降幅较1-11月收窄0.2个百分点，其中12月单月水泥产量为1.58亿吨，同比减少0.9%，环比减少16.79%。短期内水泥需求疲软，预计2月气温回暖后，下游施工有望迎来旺季，水泥需求有望增加；长期来看，行业产能过剩，错峰生产成为常态，今年基建有望维持高增长，地产开工有望回暖，水泥需求将改善。（2）**玻璃**：2023年全年平板玻璃累计产量9.69亿重量箱，同比减少3.9%，降幅较1-11月收窄2.1个百分点，其中12月单月产量8500万重量箱，同比增长5.7%，环比增长3.84%，月产量小幅增长。（3）**消费建材**：2023年全年建筑及装潢材料类零售额同比下降7.8%，降幅较1-11月持平，其中12月单月同比下降7.5%，单月降幅收窄2.9个百分点，环比增加10.39%。12月受地产竣工面积大幅增长影响，消费建材零售端环比有较明显改善。近期地产利好政策持续加码，城市房地产融资协调机制建立，深圳拟出新规推动城中村建设，有望带动消费建材需求。
- 2023年度业绩预告：业绩分化明显。**从2023年建材行业上市公司业绩预告来看，各板块业绩分化明显。水泥、玻纤行业业绩均出现不同程度下降，仅塔牌集团净利润有所增长。消费建材板块部分公司如公元股份、凯伦股份、坚朗五金等净利润显著增长，显示行业出清后公司业绩修复，后续成长值得期待。
- 2024年行业有望回升至景气区间。**2024年，在稳增长预期以及积极的宏观调控传导效应下，投资领域建材需求有望企稳回升，工业消费市场稳中有增，对外贸易保持增长，产业转型和绿色发展将进一步激发行业内生动力，建材行业经济运行质量有望进一步回升，行业景气度将明显改善。根据中国建筑材料联合会的预测，2024年，建筑材料工业景气指数预计为103.0点，比2023年回升9.5点，回升至景气区间，建材行业运行环境较2023年将有明显改观，行业运行形势企稳。
- 2024年行业投资策略：**（1）**新材料**：关注国产替代加速以及技术不断升级两条主线，推荐高纯石英砂产能提升的石英股份。（2）**建筑材料**：关注后地产周期下有望在存量房、城市更新以及区域性基建需求提升中受益的板块，推荐行业集中度提升的消费建材龙头：北新建材、东方雨虹、公元股份；需求有望回暖的水泥行业龙头海螺水泥以及区域龙头华新水泥、上峰水泥。

重点推荐标的

股票代码	股票名称	股价	EPS (元)			PE(X)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
000786.SZ	北新建材	27.94	2.20	2.56	2.94	12.70	10.91	9.50
002641.SZ	公元股份	4.06	0.32	0.46	0.57	12.69	8.83	7.12
600801.SH	华新水泥	13.59	1.35	1.70	2.01	10.07	7.99	6.76

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截至2024年2月6日收盘

- 风险提示：**原材料价格上行风险；下游需求以及新产品拓展不及预期风险。

分析师

王婷

☎：010-80927672

✉：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

相对沪深300表现图 2024-02-06



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目 录

一、 建材行业即将回升至景气区间.....	3
(一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责.....	3
(二) 建材行业十四五：绿色低碳、智能制造成为未来发展方向.....	3
(三) 建材行业将回升至景气区间.....	4
二、 建材行业处于成熟期.....	8
(一) 传统建材行业处于成熟期.....	8
(二) 行业驱动因素.....	8
三、 行业面临的问题及建议.....	8
(一) 现存问题.....	8
(二) 建议及对策.....	9
四、 建材行业在资本市场中的发展状况.....	9
(一) 建材行业总市值占比较低.....	9
(二) 财务分析：净利同比下降，杠杆率提升，货币资金增加.....	10
五、 投资建议.....	14
六、 风险提示.....	15

一、建材行业即将回升至景气区间

（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。

2023年11月，中国建筑材料联合会发布2023全球建筑材料行业上市公司综合实力排行榜TOP100，圣戈班股份公司（法国）、豪瑞股份公司（瑞士）、中国建材股份有限公司、老城堡有限公司（爱尔兰）、安徽海螺水泥股份有限公司、海德堡材料股份公司（德国）、北京金隅集团股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司、建设者初源股份有限公司（美国）、康宁股份有限公司（美国）位居排行榜前十位。累计32家中国的建筑材料公司上榜，除了多家水泥行业龙头公司之外，还有玻璃行业信义玻璃、玻纤行业中国巨石、消费建材行业东方雨虹、北新建材等。充分显示我国建材行业已在全球具有较大影响力。

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）建材行业十四五：绿色低碳、智能制造成为未来发展方向

2022年9月2日，中国建筑材料联合会发布《建材工业“十四五”发展实施意见》。明确提出到2025年，建材工业要形成与保障国民经济建设、满足人民高质量建材需求相适应的良性发展新格局；行业全面实现碳达峰，水泥等行业在2023年前率先达峰，水泥等主要行业碳排放总量控制取得阶段性成果，绿色低碳循环发展生产体系初步形成，生态宜业成为行业主流价值观，水泥、玻璃等主要行业绿色低碳发展达到国际先进水平，“六零”示范工厂建设在主要领域取得突破；主要产业落后技术、低效产能基本淘汰，能效基准水平以下项目全部清零；关键材料、技术装备短板有效解决，氢能利用等绿色低碳重大科技攻关和示范应用取得实质进展；智能制造支撑体系基本建立，数字化、网络化制造普遍实现；参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，行业国际国内双循环格局初步建立。

表2：建材“十四五”发展目标

指标	2020 年	2025 年
绿色低碳		
万元工业增加值能耗比 2020 年下降 (%)	-	>13.5
万元工业增加值二氧化碳排放比 2020 年下降 (%)	-	>18
水泥产品单位熟料能耗下降 (%)	3.6	3.7
水泥窑使用替代燃料技术的生产线比重 (%)	-	>30
综合利用废弃物总量 (亿吨)	15	20
质量效益		
规模以上工业增加值年均增长 (%)	-	>5
规模以上企业劳动生产率 (万元/人)	127	160
结构优化		
建材加工制品业规模占比 (%)	52	60
水泥熟料总产能 (亿吨)	20	≤18
水泥行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	5	30
水泥行业清洁生产改造完成数量 (熟料亿吨)	-	8.5
平板玻璃行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	20
建筑卫生陶瓷行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	30
技术创新		
规模以上企业研发经费投入年均增长 (%)	-	15
规上企业研发经费支出占营业收入的比重 (%)	0.86	1.5
智能化转型		
关键工序数控化率 (%)	-	70
行业工业互联网平台 (家)	-	>2
智能制造示范项目 (个)	-	100
智能制造标杆企业 (家)	2	10
年产值过亿元的智能制造系统解决方案供应商 (家)	-	5

资料来源：中国建筑材料联合会、中国银河证券研究院整理

（三）建材行业将回升至景气区间

根据中国建筑材料行业联合会预测，2024 年，在稳增长预期以及积极的宏观调控传导效应下，投资领域建材需求有望企稳回升，工业消费市场稳中有增，对外贸易保持增长，产业转型和绿色发展将进一步激发行业内生动力，建材行业经济运行质量有望进一步回升，行业景气度将明显改善。

（1）供给侧：建材生产进一步恢复。积极的宏观调控效应逐步转化为实物需求，有效稳定市场基本面，下游需求迭代升级促进建材产品消费，促进建材产品生产。综合判断，2024 年，建材工业生产指数为 102.5 点，比 2023 年回升 2.4 点，建材工业生产进一步恢复。**建材产品价格企稳。**需求恢复促进供需关系调整，建筑材料产品价格有望企稳。综合判断，2024 年建筑材料工业价格指数 100.5 点，比 2023 年回升 7.1 点，回升至景气区间。**（2）需求侧：投资市场需求有所恢复。**2024 年，增发万亿规模国债等措施的落实落地将对重点项目建设和重点区域、城市基础设施更新改造等形成有力支撑，市场投资环境改善，将对建筑材料形成有效需求。综合判断，2024 年，建材投资需求指数 101.9 点，比 2023 年回升 10.2 点，回升至景气区间。**工业领域需求稳中有增。**新能源、

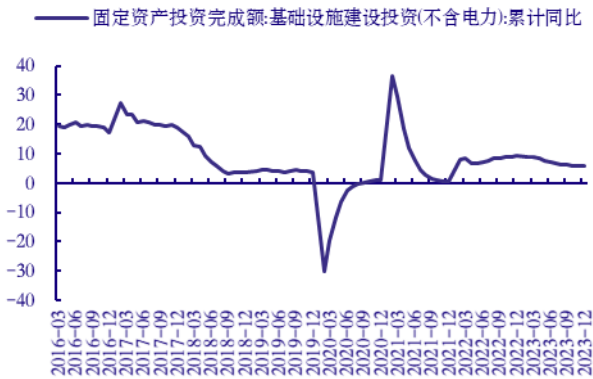
新材料、汽车、电子信息等产业仍保持较高需求，建材产品多元化发展进一步巩固新兴市场，与新产业、新业态、新商业模式形成良性互动。综合判断，2024年，建材产品工业消费指数为105.5点，比2023年回升6.2点，回升至景气区间。**对外贸易保持增长。**共建“一带一路”国家、RCEP协议签署国以及东南亚等我国建材主要贸易组织和地区经济的发展继续带动我国建材对外贸易。综合判断，2024年建材国际贸易指数106.6点，比2023年回升16.2点，回升至景气区间。（3）**综合判断：**2024年，建筑材料工业景气指数预计为**103.0**点，比2023年回升9.5点，回升至景气区间，建材行业运行环境较2023年将有明显改观，行业运行形势企稳。

水泥：23年水泥产量小幅减少。供给端，2023年全年水泥产量20.23亿吨，同比下降0.7%，降幅较1-11月收窄0.2个百分点，其中12月单月水泥产量为1.58亿吨，同比减少0.9%，环比减少16.79%。12月单月水泥产量环比减少主要原因系冬季错峰停窑所致，北方地区12月错峰停窑率达85%以上，南方地区也逐渐追加停窑天数，根据各省份公布的错峰停窑计划，预计3月水泥熟料供给量将逐步增长。需求端，目前北方大部分地区需求已停滞，临近春节南方地区需求也逐步减少，水泥价格小幅下降，截至24年1月10日，全国P.O42.5散装水泥价格为329.2元/吨，环比下降2.14%，同比下降15.65%。短期内水泥需求疲软，预计2月气温回暖后，下游施工有望迎来旺季，水泥需求有望增加；长期来看，行业产能过剩，错峰生产成为常态，今年基建有望维持高增长，地产开工有望回暖，水泥需求将改善。

玻璃：全年平板玻璃产量减少，12月地产竣工带动下价格小幅增长。供给端，2023年全年平板玻璃累计产量9.69亿重量箱，同比减少3.9%，降幅较1-11月收窄2.1个百分点，其中12月单月产量8500万重量，同比增长5.7%，环比增长3.84%，月产量小幅增长。月内玻璃企业库存有所下降，12月底中国浮法玻璃企业周度库存为2995万重量箱，环比减少19.23%，同比减少44.88%。需求端，12月为地产竣工旺季，年底赶工带动平板玻璃市场需求回升，价格小幅增长，截至12月底全国4.9/5mm浮法平板玻璃市场价为2016元/吨，环比增长2.47%，同比增长23.98%。短期内随着假期来临，需求将逐步减少；中长期来看，24年上半年保交楼政策有望延续，玻璃需求有上行预期。

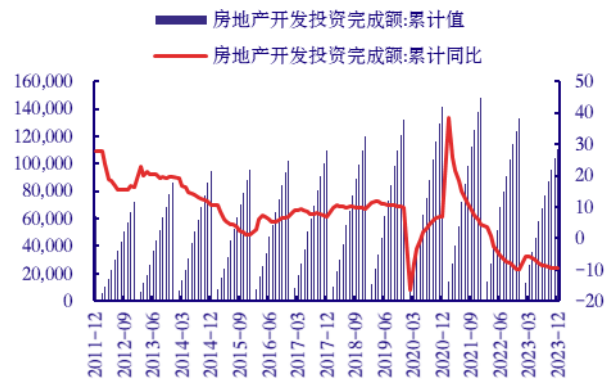
消费建材：地产竣工带动消费建材单月零售额增长。2023年全年建筑及装潢材料类零售额同比下降7.8%，降幅较1-11月持平，其中12月单月同比下降7.5%，单月降幅收窄2.9个百分点，环比增加10.39%。12月受地产竣工面积大幅增长影响，消费建材零售端环比有较明显改善。近期地产利好政策持续加码，城市房地产融资协调机制建立，深圳拟出新规推动城中村建设，有望带动消费建材需求。此外，消费建材龙头企业根据市场需求不断调整销售策略、优化产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务市场规模，企业市占率有望不断提升。

图1: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%)



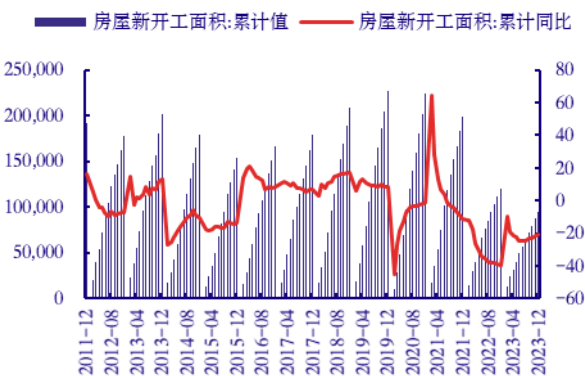
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图2: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)



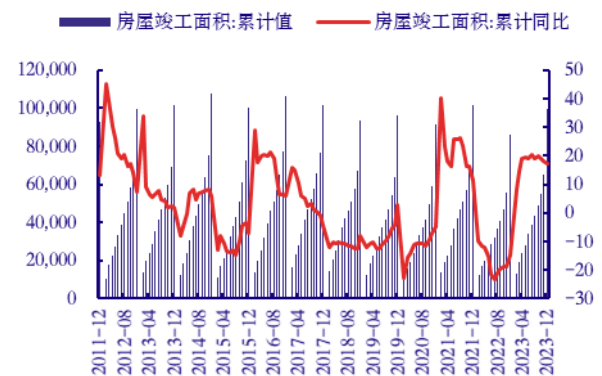
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图3: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



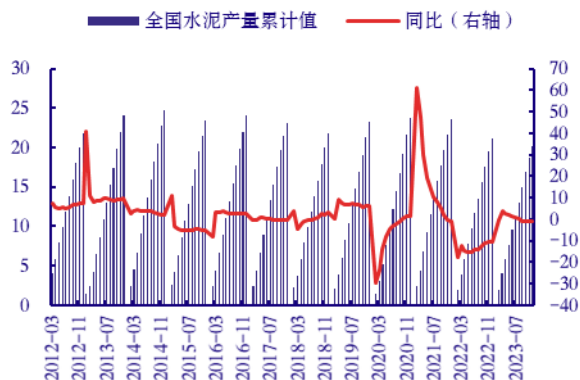
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图4: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



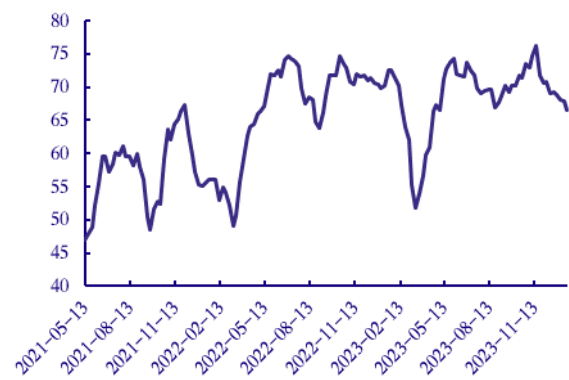
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图5: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)



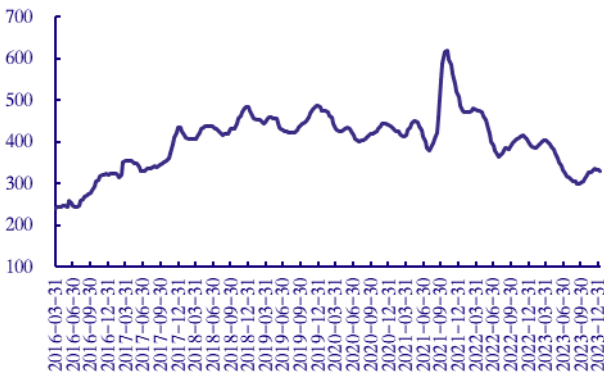
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图6: 中国水泥熟料周度库存率 (%)



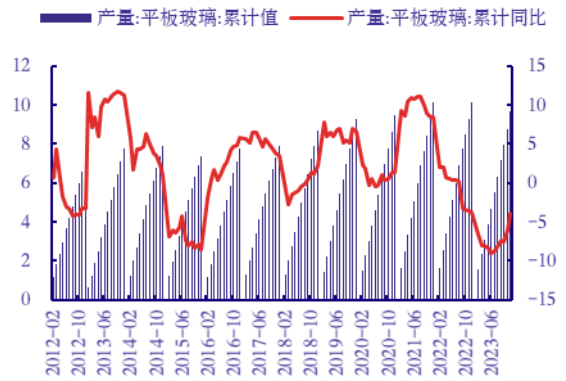
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图7：普通硅酸盐水泥 P.O42.5 散装市场价（元/吨）



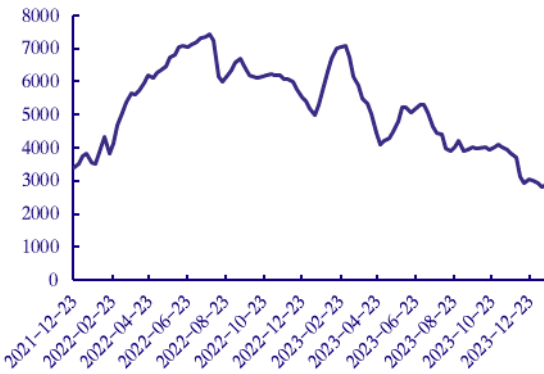
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图8：平板玻璃产量（亿重量箱）及累计同比（%）



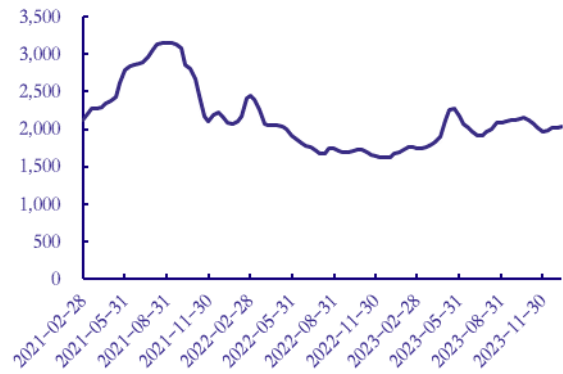
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图9：浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）



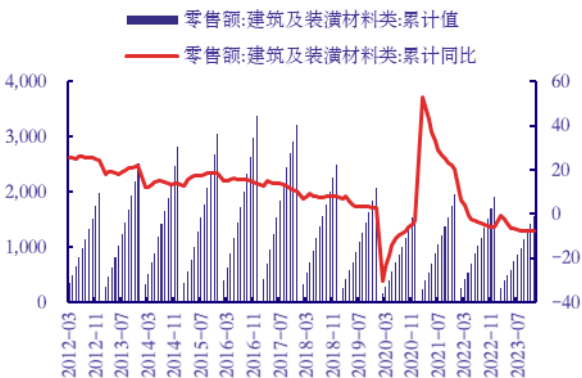
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图10：全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价（元/吨）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图11：建筑及装潢类材料零售额（亿元）及累计同比（%）



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

二、建材行业处于成熟期

（一）传统建材行业处于成熟期

根据企业生命周期理论，建材行业整体行业特征、行业竞争状况均较为清晰和稳定，行业进入壁垒较高，行业需求总体放缓，具有成熟期的明显特征。但各细分行业而言，仍有一定差别。

表3：建材行业各子板块生命周期

序号	子板块	生命周期特征
1	水泥	成熟期
2	玻璃	成熟期
3	玻纤	成长期
4	消费建材	瓷砖、涂料、塑料管道：成熟期； 防水材料、五金件：成长期。

资料来源：中国银河证券研究院

（二）行业驱动因素

1. 供给侧改革是驱动行业变革的重要因素

改革开放以来，建材行业受益于经济高速增长，部分行业如水泥、玻璃等产能跃居世界第一，生产技术和装备制造水平均达到国际一流。同时，建材行业长期处于粗放式发展状态，资源过度消耗，落后产能较多。随着经济增速放缓，建材行业由高速增长期进入平台期，结构性产能过剩的矛盾更加凸显。供给侧改革成为化解建材行业过剩产能的良药。

建材行业供给侧结构性改革一方面促进了传统建材类公司加速落后产能淘汰的速度，另一方面也给行业整合带来了机遇，如中建材与中材合并，金隅与冀东合并，行业整合提升了行业集中度，有利于行业竞争态势良性发展。

2. 下游需求主要来自于地产、基建

对于建材行业而言，其下游需求主要来自于地产以及基建。行业需求受固定资产投资增速、地产投资增速以及基建投资增速影响较大。随着经济结构的调整，经济对传统产业的拉动和需求明显减少，新的投资和经济拉动已经由原材料等基础工业转向高科技新产品、新能源产业、信息网络现代经济和服务业等第三产业，过剩产业的固定资产投资增速明显下降。

三、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1. 传统建材行业进入量的顶峰期

随着我国经济的高速发展以及城镇化率的不断提升，建材行业也有了长足的发展。2014 年全国水泥产量 24.7 亿吨，达到历史最高值。2015 年以后呈现逐年下降趋势。主要是由于我国经济结

构调整背景下，固定资产投资增速持续回落，受投资驱动的水泥行业产量规模也逐年下降，表明水泥这类传统产品已经进入峰值后的调整期。

2.环保压力加大

在国家大气污染攻坚战总体部署之下，建材行业环保、资源、能耗等约束不断趋紧，对行业整体以及企业的生产经营形成持续影响。同时，不同区域政策差异较大，行业发展处于多种因素夹杂的复杂环境中。

(二) 建议及对策

1.持续淘汰落后产能

随着需求增幅放缓，建材行业产能过剩矛盾更为突出。应加快淘汰落后产能，通过错峰生产等方式控制行业总产量。维持行业平稳运行。严格执行《水泥玻璃行业产能置换实施办法》及相关规定，严格审核置换项目和数量标准。

2.积极推动产业结构调整

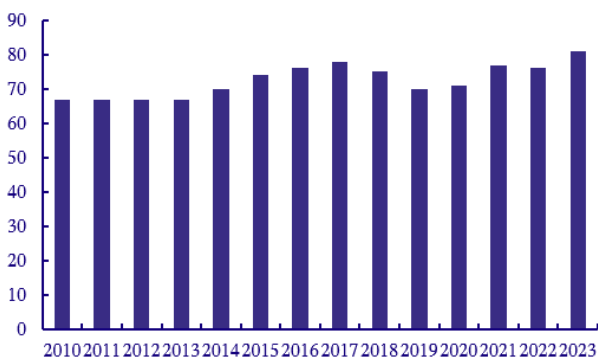
鼓励建材行业公司通过产业链延伸形成上下联动发展模式，推动向水泥窑协同处置等环保产业转型。在统筹资源禀赋条件、环境承载能力、市场需求潜力等因素基础上，做好产业布局规划，对产能过剩的区域加快引导产能出清，优化产业结构。

四、建材行业在资本市场中的发展状况

(一) 建材行业总市值占比较低

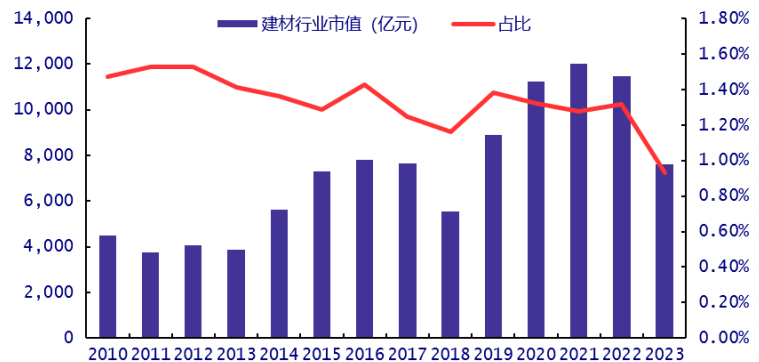
A 股建材行业上市公司 81 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型。建材行业总市值为 7600 亿元，占 A 股总市值的 0.93%，市值占比较低。

图12: A 股建材行业上市公司数量较为稳定



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 建材行业市值占比较低



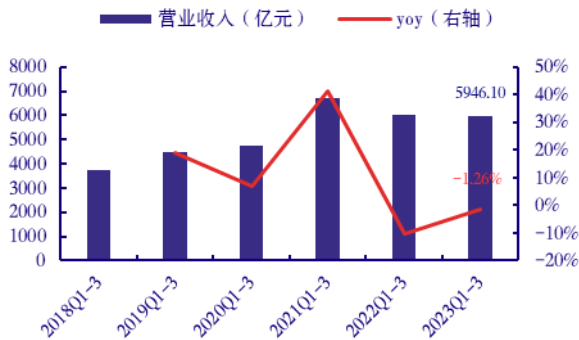
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 财务分析：净利同比下降，杠杆率提升，货币资金增加

1. 利润表：市场需求疲软，行业营收、净利润承压

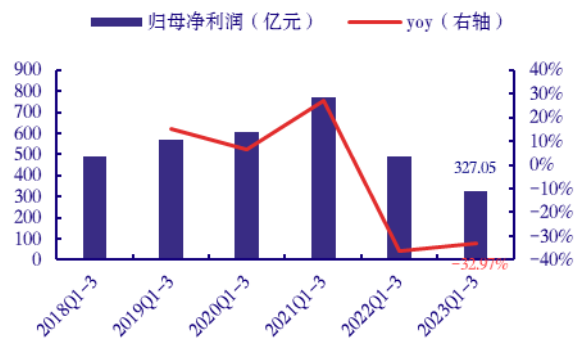
前三季度建材上市公司业绩疲软。2023 年前三季度 81 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 5946.10 亿元，同比下降 1.26%；归母净利润 327.05 亿元，同比下降 32.97%；其中 Q3 单季营业收入 2053.93 亿元，同比下降 0.30%，环比 Q2 下降 6.54%，归母净利润 103.89 亿元，同比下降 17.87%，环比 Q2 下降 40%。2023 年前三季度建材行业弱势运行，营业收入及归母净利润同比走低，Q3 单季业绩继续下行。建筑材料主要下游应用领域包括地产、基建等，受地产行业弱势影响，建筑材料下游市场需求疲软，上市公司整体业绩承压。

图14：2018-2023 前三季度建材行业营业收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图15：2018-2023 前三季度建材行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

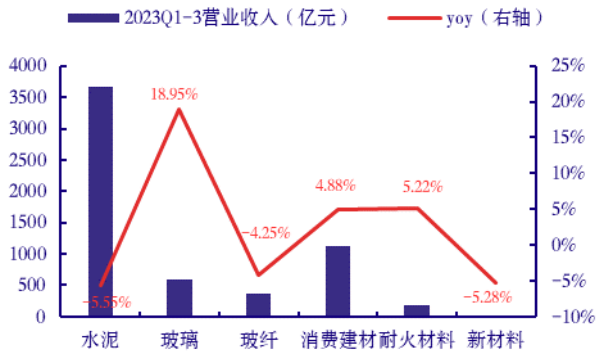
各子行业业绩表现分化。消费建材行业业绩表现突出，前三季度实现营业收入、归母净利润双增长，Q3 单季业绩环比虽有小幅下行，但营收及净利润单季同比仍有显著提高；玻璃行业底部回升，前三季度营收同比明显改善，净利润承压，Q3 业绩持续提高，单季营收及净利润同比环比均成上行态势；耐火材料前三季度营收小幅提高，净利润下行，Q3 单季营收同比提升，净利润较去年同期由负转正；玻璃纤维业绩承压，前三季度营业收入及归母净利润同比下行，Q3 单季营收同比小幅改善，但净利润未见好转；水泥行业疲软运行，前三季度营收及净利润同比较弱，Q3 单季业绩继续下行；新材料业绩稳健，前三季度净利润同比提升，Q3 单季业绩同比环比继续提高。

表4：建材子行业 2023 年前三季度及 Q3 单季业绩情况

	水泥	玻璃	玻纤	消费建材	耐火材料	新材料	
2023Q1-3	营业收入 (亿元)	3661.71	597.97	363.05	1130.40	173.85	19.12
	同比增速	-5.55%	18.95%	-4.25%	4.88%	5.22%	-5.28%
	归母净利润 (亿元)	131.04	45.58	48.75	89.41	10.04	2.24
	同比增速	-50.89%	-10.34%	-46.97%	37.53%	-14.31%	34.78%
2023Q3	营业收入 (亿元)	1242.34	227.04	116.08	400.12	61.16	7.19
	同比增速	-5.71%	22.39%	4.19%	4.18%	10.87%	12.73%
	环比增速	-8.50%	16.74%	-21.09%	-7.20%	1.14%	8.43%
	归母净利润 (亿元)	34.73	19.84	10.14	34.85	3.41	0.91
	同比增速	-42.15%	44.67%	-53.31%	28.27%	140.18%	44.74%
	环比增速	-61.06%	10.65%	-56.15%	-8.57%	-15.16%	18.05%

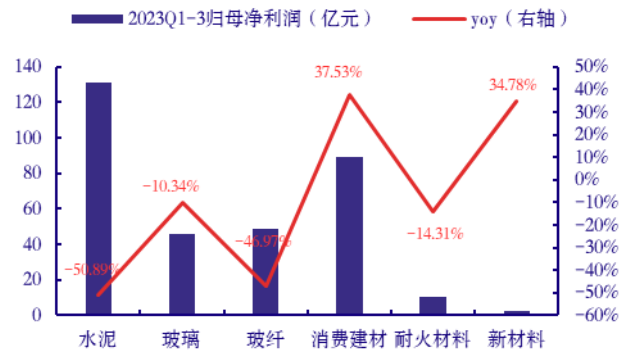
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16: 2023 前三季度建材子行业营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

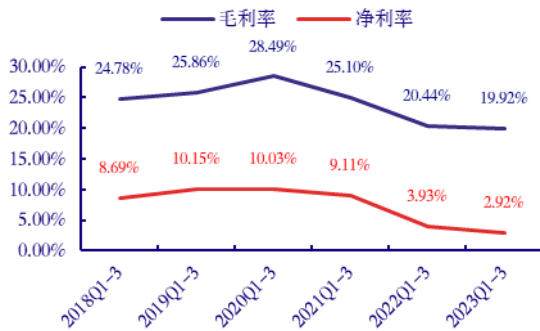
图17: 2023 前三季度建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

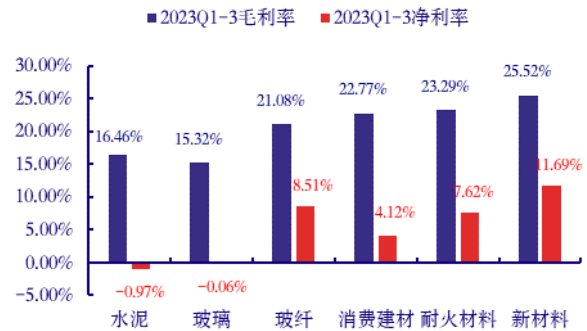
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司平均销售毛利率为 19.92%，同比减少 0.52 个百分点；平均销售净利率为 2.92%，同比减少 1.02 个百分点，行业盈利能力有所下降。

图18: 2018-2023 前三季度建材行业毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

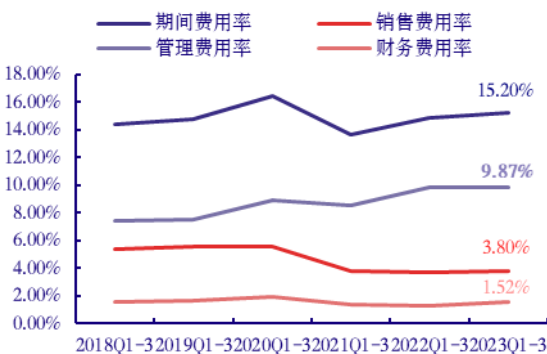
图19: 2023 前三季度建材子行业毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

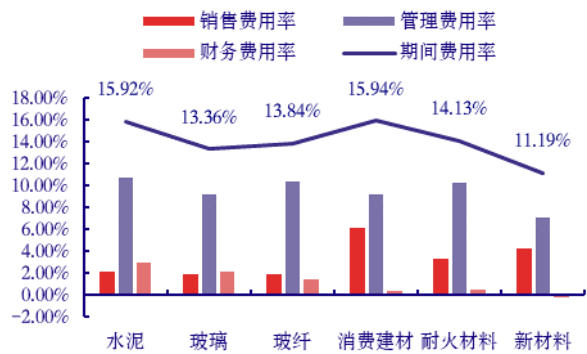
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司平均期间费用率为 15.20%，同比增加 0.38 个百分点，期间费用微增，其中销售/管理/财务费用率分别为 3.80%/9.87%/1.52%，同比+0.10pct/+0.05pct/+0.23pct，销售、管理、财务费用均有小幅增长。分子行业来看，水泥/玻璃/玻纤/消费建材/耐火材料/新材料期间费用率分别为 15.92%/13.36%/13.84%/15.94%/14.13%/11.19%，同比+1.87pct/-0.36pct/+0.28pct/+0.25pct/-2.88pct/+2.81pct。

图20: 2018-2023 前三季度建材行业期间费用率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 2023 前三季度建材子行业期间费用率



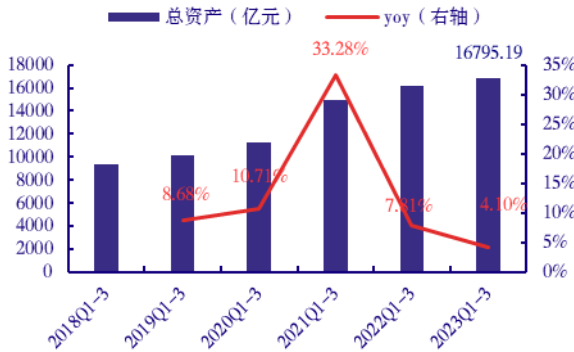
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2.资产负债表：总资产规模继续增长，杠杆率增加

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

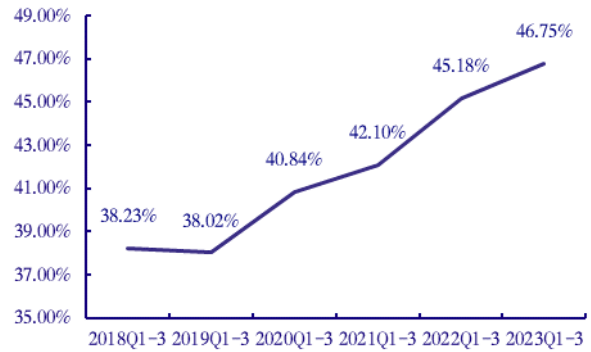
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司总资产规模 16795.19 亿元，同比增长 4.10%，总资产规模持续增长但增速明显放缓。2023 年前三季度建材行业资产负债率为 46.75%，同比增长 1.57 个百分点。

图22：2018-2023 前三季度建材行业总资产及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：2018-2023 前三季度建材行业资产负债率

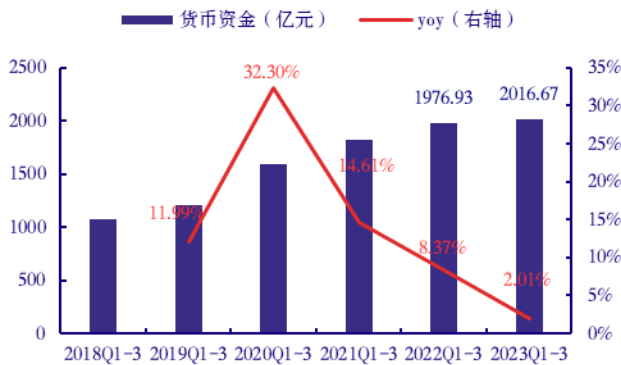


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3.现金流量表：货币资金小幅增加，经营性净现金流改善

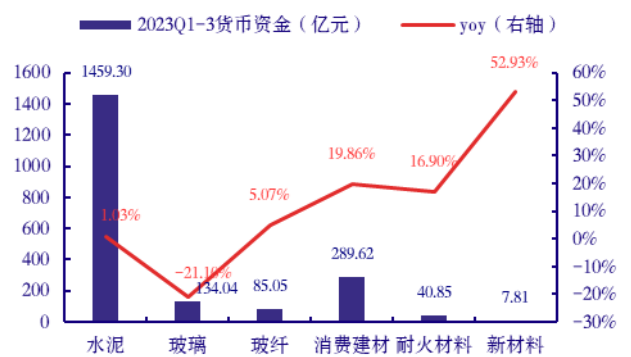
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司总货币资金为 2016.67 亿元，同比增加 2.01%，货币资金占总资产比例的 12.01%，占比减少 0.25 个百分点，其中，水泥/玻纤/消费建材/耐火材料/新材料货币资金同比增加 1.03%/5.07%/19.86%/16.90%/52.93%，玻璃行业货币资金同比减少 21.10%。

图24：2018-2023 前三季度建材行业货币资金及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

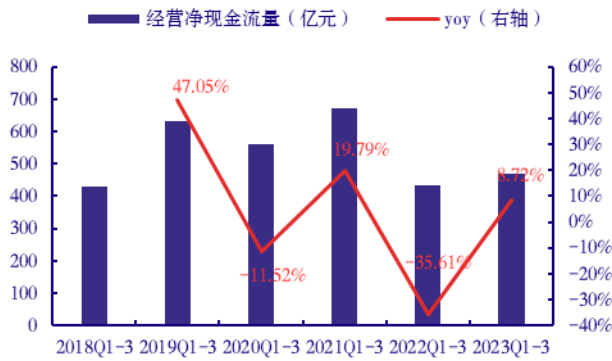
图25：2023 前三季度建材子行业货币资金及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

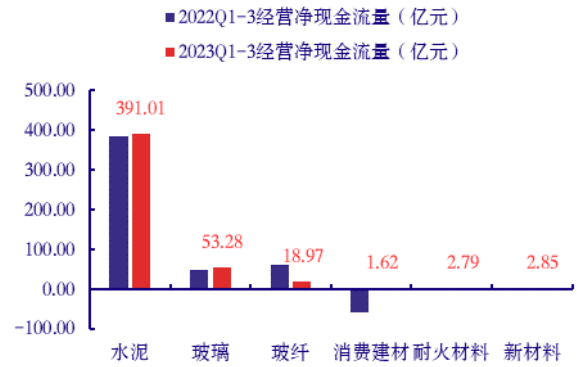
2023 年前三季度 81 家建材行业上市公司经营活动产生的现金流量净额为 470.51 亿元，同比增长 8.72%，行业经营性现金流情况改善，主要原因系建材上市公司加强风险管控力度，强化应收账款管理机制，提高收现比所致。分子行业来看，所有子行业前三季度均表现为经营性现金净流入。水泥/玻璃/耐火材料 2023 年前三季度实现经营性现金流净额为 391.01/53.28/2.79 亿元，同比增加 1.63%/12.30%/27.81%，经营现金流净额同比小幅增加；消费建材及新材料 2023 年前三季度经营性现金流净额由负转正，分别为 1.62/2.85 亿元；玻璃纤维行业 2023 年前三季度实现经营性净现金流 18.97 亿元，同比减少 68.25%。整体来看，除玻纤行业外，其余子行业经营现金流净额均有所改善。

图26: 2018-2023 前三季度建材行业经营净现金流及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: 2023 前三季度建材子行业经营净现金流及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4.2023 年年度业绩预告: 业绩分化明显

从 2023 年建材行业上市公司业绩预告来看, 各板块业绩分化明显。水泥、玻纤行业业绩均出现不同程度下降, 仅塔牌集团净利润有所增长。消费建材板块部分公司如公元股份、凯伦股份、坚朗五金等净利润显著增长, 显示行业出清后公司业绩修复, 后续成长值得期待。

表5: 消费建材上市公司 2023 年业绩预告情况

代码	名称	子行业	预告类型	预告净利润上限 (万元)	预告净利润下限 (万元)	预告净利润同比 增长上限 (%)	预告净利润同比增长 下限 (%)
300737.SZ	科顺股份	防水材料	首亏	-30000.00	-45000.00	-268.36	-352.55
300715.SZ	凯伦股份	防水材料	扭亏	3000.00	2000.00	118.87	112.58
002641.SZ	公元股份	管材	预增	41499.62	37431.03	410.00	360.00
002457.SZ	青龙管业	管材	预减	2550.00	1700.00	-84.84	-89.89
300198.SZ	纳川股份	管材	续亏	-25000.00	-31000.00	18.77	-0.73
002694.SZ	顾地科技	管材	扭亏	14404.05	9722.73	208.13	172.99
300599.SZ	雄塑科技	管材	扭亏	3100.00	2300.00	1912.97	1445.11
002392.SZ	北京利尔	耐火材料	预增	42800.00	38600.00	67.02	50.63
688119.SH	中钢洛耐	耐火材料	预减	7500.00	6500.00	-67.75	-72.05
300374.SZ	中铁装配	耐火材料	续亏	-15000.00	-20000.00	42.31	23.08
002043.SZ	兔宝宝	板材	预增	71000.00	61000.00	59.41	36.96
002791.SZ	坚朗五金	五金件	预增	34000.00	32000.00	418.61	388.11
002785.SZ	万里石	石材	续亏	-3200.00	-4100.00	-17.76	-50.88

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表6: 水泥行业上市公司 2023 年业绩预告情况

代码	名称	预告类型	预告净利润上限 (万元)	预告净利润下限 (万元)	预告净利润同比 增长上限 (%)	预告净利润同比增长 增长下限 (%)
002233.SZ	塔牌集团	预增	79,862.09	66,551.74	200.00	150.00
000877.SZ	天山股份	预减	208,000.00	160,000.00	-54.21	-64.78
600668.SH	尖峰集团	预减	13,500.00	10,500.00	-53.08	-63.51
601992.SH	金隅集团	预减	15,000.00	2,000.00	-87.60	-98.40
600326.SH	西藏天路	续亏	-52,000.00	-57,000.00	-0.25	-9.89

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

600802.SH	福建水泥	续亏	-29,000.00	-38,000.00	-19.52	-56.61
000401.SZ	冀东水泥	首亏	-140,000.00	-150,000.00	-203.12	-210.48
600678.SH	四川金顶	首亏	-3,185.00	-3,893.00	-345.62	-400.22

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表7: 玻纤行业上市公司 2023 年业绩预告情况

代码	名称	预告类型	预告净利润上限	预告净利润下限	预告净利润同比增长	预告净利润同比增长
			(万元)	(万元)	上限 (%)	下限 (%)
300196.SZ	长海股份	预减	33,000.00	29,000.00	-59.62	-64.52
301526.SZ	国际复材	预减	59,388.00	52,000.00	-48.10	-54.56
600176.SH	中国巨石	预减	330,500.80	297,450.72	-50.00	-55.00
603601.SH	再升科技	预减	6,039.18	3,019.59	-60.00	-80.00
605006.SH	山东玻纤	预减	11,118.41	7,412.27	-79.25	-86.17
603256.SH	宏和科技	首亏	-4,391.00	-6,004.00	-183.85	-214.65

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表8: 玻璃行业上市公司 2023 年业绩预告情况

代码	名称	预告类型	预告净利润上限	预告净利润下限	预告净利润同比增长	预告净利润同比增长
			(万元)	(万元)	上限 (%)	下限 (%)
300093.SZ	金刚光伏	续亏	-28,400.00	-38,500.00	-5.40	-42.88
600819.SH	耀皮玻璃	首亏	-12,600.00	-12,600.00	-929.49	-929.49
600876.SH	凯盛新能	略减	34,500.00	30,200.00	-15.00	-27.00
600293.SH	三峡新材	扭亏	4,800.00	4,000.00	116.35	113.63

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

2024 年建材行业建议关注以下投资方向: (1) 新材料: 关注国产替代加速以及技术不断升级两条主线, 推荐高纯石英砂产能提升的石英股份以及玻璃纤维、玻璃纤维棉应用不断扩展的中国巨石、再升科技。(2) 建筑材料: 关注后地产周期下有望在存量房、城市更新以及区域性基建需求提升中受益的板块, 推荐行业集中度提升的消费建材龙头: 北新建材、东方雨虹、公元股份、伟星新材; 需求有望回暖的水泥行业龙头海螺水泥以及区域龙头华新水泥、上峰水泥。

表9: 推荐公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	子行业	股价	EPS (元)			PE(X)		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
603688.SH	石英股份	石英	70.37	13.95	25.79	33.59	5.04	2.73	2.09
600176.SH	中国巨石	玻纤	9.38	0.78	0.96	1.23	12.03	9.77	7.63
603601.SH	再升科技	玻纤制品	2.59	0.04	0.21	0.26	64.75	12.33	9.96
000786.SZ	北新建材	石膏板	27.94	2.20	2.56	2.94	12.70	10.91	9.50
002271.SZ	东方雨虹	防水	16.01	1.37	1.75	2.18	11.69	9.15	7.34

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

002641.SZ	公元股份	管材	4.06	0.32	0.46	0.57	12.69	8.83	7.12
002372.SZ	伟星新材	管材	14.54	0.88	0.97	1.11	16.52	14.99	13.10
600585.SH	海螺水泥	水泥	23.74	2.38	2.85	3.22	9.97	8.33	7.37
600801.SH	华新水泥	水泥	13.59	1.35	1.70	2.01	10.07	7.99	6.76
000672.SZ	上峰水泥	水泥	7.04	1.00	1.23	1.40	7.04	5.72	5.03

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 数据截至 2024 年 2 月 6 日收盘

六、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 1: 基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）	6
图 2: 地产投资（亿元）及累计同比（%）	6
图 3: 房屋新开工面积（万平方米）及累计同比（%）	6
图 4: 房屋竣工面积（万平方米）及累计同比（%）	6
图 5: 全国水泥产量（亿吨）及累计同比（%）	6
图 6: 中国水泥熟料周度库容率（%）	6
图 7: 普通硅酸盐水泥 P.042.5 散装市场价（元/吨）	7
图 8: 平板玻璃产量（亿重量箱）及累计同比（%）	7
图 9: 浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）	7
图 10: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价（元/吨）	7
图 11: 建筑及装潢类材料零售额（亿元）及累计同比（%）	7
图 12: A 股建材行业上市公司数量较为稳定	9
图 13: 建材行业市值占比较低	9
图 14: 2018-2023 前三季度建材行业营业收入及同比增速	10
图 15: 2018-2023 前三季度建材行业归母净利润及同比增速	10
图 16: 2023 前三季度建材子行业营业收入及同比增速	11
图 17: 2023 前三季度建材子行业归母净利润及同比增速	11
图 18: 2018-2023 前三季度建材行业毛利率及净利率	11
图 19: 2023 前三季度建材子行业毛利率及净利率	11
图 20: 2018-2023 前三季度建材行业期间费用率	11
图 21: 2023 前三季度建材子行业期间费用率	11
图 22: 2018-2023 前三季度建材行业总资产及同比增速	12
图 23: 2018-2023 前三季度建材行业资产负债率	12
图 24: 2018-2023 前三季度建材行业货币资金及同比增速	12
图 25: 2023 前三季度建材子行业货币资金及同比增速	12
图 26: 2018-2023 前三季度建材行业经营净现金流及同比增速	13
图 27: 2023 前三季度建材子行业经营净现金流及同比增速	13

表格目录

表 1: 多种建材产品年产量跃居世界首位	3
表 2: 建材“十四五”发展目标	4
表 3: 建材行业各子板块生命周期	8
表 4: 建材子行业 2023 年前三季度及 Q3 单季业绩情况	10
表 5: 消费建材上市公司 2023 年业绩预告情况	13
表 6: 水泥行业上市公司 2023 年业绩预告情况	13
表 7: 玻纤行业上市公司 2023 年业绩预告情况	14
表 8: 玻璃行业上市公司 2023 年业绩预告情况	14
表 9: 推荐公司盈利预测与估值	14

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，建材行业首席分析师。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。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn