

建筑材料

证券研究报告
2024年02月25日

节后复工缓慢推进，继续看好短期躁动行情

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

行情回顾

过去五个交易日（0219-0223）沪深300涨3.7%，建材（中信）涨3.3%，所有子板块均取得正收益。个股中，纳川股份（41.2%），立方数科（36.5%），正源股份（31.3%），四川金顶（28.7%），先锋新材（28.6%）涨幅居前。

节后复工缓慢推进，继续看好短期躁动行情

据Wind，0217-0223一周，30个大中城市商品房销售面积81.05万平方米，农历同比下滑58%，销售景气度尚未恢复。住房和城乡建设部表示，自1月份城市房地产融资协调机制工作部署以来，各地协调机制落地见效持续取得新进展。截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目。另据中国银行、建设银行、农业银行、邮储银行和部分股份制银行有关数据，已对“白名单”项目审批贷款1236亿元。同时，20日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5年期以上LPR为3.95%，较前值下调25个基点，旨在通过宽松货币政策刺激居民中长期住房按揭贷款需求释放、稳定房地产市场，指向性及力度均较强，我们认为，后续需求政策仍将继续引导基本面企稳修复，在二套房贷利率、一线二套首付比例、限购范围等多方面仍具宽松空间。

据百年建筑网调研数据，正月初十一（2月20日）其样本数据复工率为13%，农历同比增长2pct，劳务上工率15.5%，农历同比增加0.8个百分点。其中，房地产项目开复工率13.1%，劳务上工率14.1%；非房地产项目开复工率12.9%，劳务上工率16.0%。从水泥、沥青开工及发货情况来看，24年第一周整体复工强度与23、22年差距不大，明显低于21年水平，略低于20年疫情前水平。我们预计除了实际需求偏弱因素之外，节后第一周降温、雨水天气影响同样对开工造成一定扰动，继续关注后续复工进展。根据我们此前复盘，节后至两会期间建材指数多数呈现正收益，我们认为当前预期仍在相对底部，随着后续复工复产加快，板块反弹行情有望延续，继续推荐高股息及消费建材弹性品种。

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，23年基本面或已基本企稳。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 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；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

科达制造（与机械联合覆盖）、北新建材、华新水泥，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）

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等。

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:过去十年建材板块节后表现如何?》2024-02-18
- 《建筑材料-行业研究周报:建材业绩预告总结:水泥玻纤盈利达历史底部,消费建材减值风险进一步出清》2024-02-04
- 《建筑材料-行业研究周报:板块配置跌至近年新低,政策加持有望催化预期修复》2024-01-28

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价(元) 2024-02-23	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600499.SH	科达制造	11.37	买入	2.18	1.26	1.10	1.24	5.22	9.02	10.34	9.17
000786.SZ	北新建材	28.09	买入	1.86	2.22	2.53	2.82	15.10	12.65	11.10	9.96
600801.SH	华新水泥	13.93	买入	1.30	1.29	1.87	2.20	10.72	10.80	7.45	6.33
002918.SZ	蒙娜丽莎	11.57	买入	-0.92	1.31	1.83	2.24	-12.58	8.83	6.32	5.17
600552.SH	凯盛科技	10.67	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	71.13	88.92	36.79	24.25
600529.SH	山东药玻	25.95	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	27.90	22.18	18.27	14.58

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：山东药玻与医药联合覆盖，科达制造与机械联合覆盖，凯盛科技与电子联合覆盖

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	5
风险提示	6

图表目录

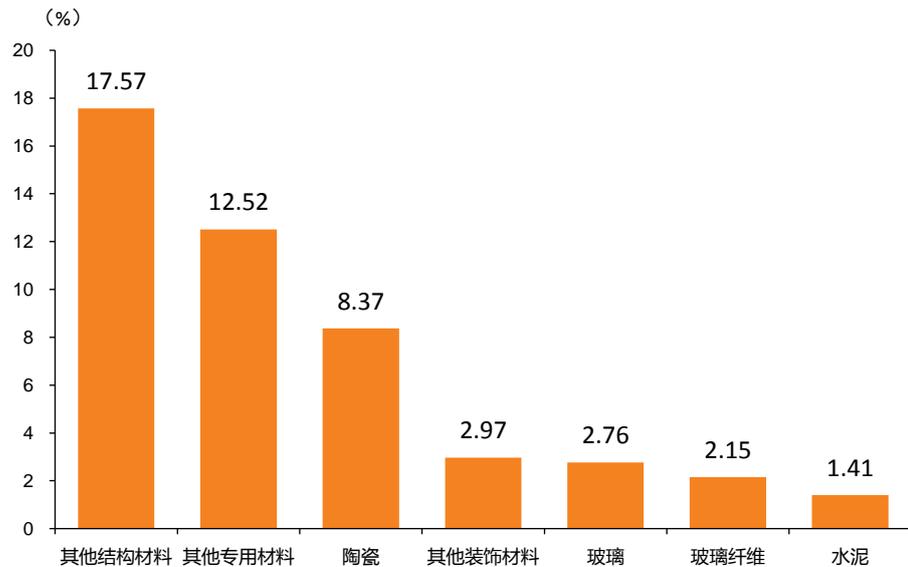
图 1：中信建材三级子行业上周五个交易日（0219-0223）涨跌幅	3
表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）	3
表 2：历年节后第一周开工数据	4

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0219-0223）沪深 300 涨 3.7%，建材（中信）涨 3.3%，所有子板块均取得正收益。个股中，纳川股份（41.2%），立方数科（36.5%），正源股份（31.3%），四川金顶（28.7%），先锋新材（28.6%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：科达制造（-3.6%），北新建材（-2.8%），华新水泥（-3.7%），蒙娜丽莎（1.7%），凯盛科技（1.5%），山东药玻（-1.0%）。

图 1：中信建材三级子行业上周五个交易日（0219-0223）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

节后复工缓慢推进，继续看好短期躁动行情

据 Wind，0217-0223 一周，30 个大中城市商品房销售面积 82.69 万平方米，农历同比下滑 58%，销售景气度尚未恢复。2 月 20 日，住房和城乡建设部表示，自 1 月份城市房地产融资协调机制工作部署以来，各地协调机制落地见效持续取得新进展。截至 2 月 20 日，全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及 5349 个项目。另据中国银行、建设银行、农业银行、邮储银行和部分股份制银行有关数据，已对“白名单”项目审批贷款 1236 亿元。同时，20 日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5 年期以上 LPR 为 3.95%，较前值下调 25 个基点，旨在通过宽松货币政策刺激居民中长期住房按揭贷款需求释放、稳定房地产市场，指向性及力度均较强，我们认为，后续需求政策仍将继续引导基本面企稳修复，在二套房贷利率、一线二套首付比例、限购范围等多方面仍具宽松空间。

表 1：2022-2024 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
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%
	2024	2023	同比
1230-0105	193.91	336.47	-42.37%
0106-0112	179.26	316.14	-43.30%
0113-0119	171.89	243.17	-29.31%
0120-0126	176.57	23.78	642.61%
0127-0202	206.03	158.62	29.89%
0203-0209	107.03	219.63	-51.27%
0210-0216	4.09	256.59	-98.41%
0217-0223	82.69	310.92	-73.41%

资料来源：Wind、天风证券研究所

节后复工率好于去年，但复工强度仍然偏低。据百年建筑网调研数据，正月初十一（2月20日）其样本数据复工率为13%，农历同比增长2pct，劳务上工率15.5%，农历同比增加0.8个百分点。其中，房地产项目开复工率13.1%，劳务上工率14.1%；非房地产项目开复工率12.9%，劳务上工率16.0%，基建、房建开工进展基本一致。从水泥、沥青开工及发货情况来看，24年第一周整体复工强度与23、22年差距不大，明显低于21年水平，略低于20年疫情前水平。我们预计除了实际需求偏弱因素之外，节后第一周降温、雨水天气影响同样对开工造成一定扰动，继续关注后续复工进展。根据我们此前复盘，节后至两会期间建材指数多数呈现正收益，我们认为当前预期仍在相对底部，随着后续复工复产加快，板块反弹行情仍有望延续，继续推荐高股息及消费建材弹性品种。

表 2：历年节后第一周开工数据

	水泥出货率	磨机开工率	沥青开工率	水泥库存
2017		11.7%	47.0%	60.4%
2018	19.0%	18.6%	54.6%	61.4%
2019	5.5%	12.6%	39.9%	59.2%
2020	3.0%	4.2%	30.6%	63.4%
2021	23.6%	11.6%	40.7%	62.8%
2022	4.1%	6.6%	27.1%	66.6%
2023	10.0%	9.0%	22.6%	71.7%
2024	7.8%	8.1%	26.4%	65.4%

资料来源：Wind、数字水泥网、卓创资讯、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上行，涨幅为 0.3%。价格上涨区域主要是广东省，上调 20-30 元/吨，公布上涨地区为福建和广西，幅度 20 元/吨；价格回落区域体现在浙江沿海，幅度 40 元/吨。春节过后第一周，市场需求依旧处于淡季期，加之受降温、雨雪天气影响，大部分工程项目和搅拌站尚未施工，仅有少量备货需求，南方地区水泥出货量在 1-2 成，各地企业均按计划执行一季度错峰生产或自主停窑检修。价格方面，因春节前期大部分地区水泥价格跌到底部，目前企业多处于保本或亏损状态，为了改善经营状况，以及提振市场信心，广西、广东和福建地区先行开启涨价模式，鉴于短期需求尚处于启动阶段，其他地区虽也有推涨计划，但全面落实预计进入 3 月份。（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 16.25 元/平方米，较 2 月 8 日持平，3.2m 镀膜 25.5 元/平方米，较 2 月 8 日持平。近期终端需求启动缓慢，组件厂家开工率暂未提升。上周库存天数 29.16 天，环比增 11.52 pct，日熔量 99080 吨/日，环比 2 月 8 日持平，预计下周市场需求启动缓慢，交投维持平稳，库存呈现增加趋势。2) 浮法玻璃：上周浮法玻璃均价 2066.12 元/吨，环比涨 0.73%，环比涨幅扩大。国内浮法玻璃市场刚需恢复缓慢，仅少数加工厂开工，多数厂计划元宵节后陆续复工复产。上周浮法玻璃库存 4945 万重箱，较 2 月 8 日库存增加 1471 万重箱，库存天数 23.56 天，较 8 日增加 6.85 天，日熔量 176565 吨，较节前一周增加 1400 吨，周内产线新点火 1 条，复产 1 条，改产 3 条。下周看，中下游复工复产率预期增加，市场需求好转，但考虑多数厂库存偏高下，预计厂家稳价出货为主。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 无碱粗纱：节后首周国内无碱粗纱市场价格延续稳定走势，各池窑厂价格暂报稳观望，周内成交平平。截至 2 月 22 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 2950-3200 元/吨不等，全国均价 3079.00 元/吨，环比节前一周均价（3079.00）持平，同比下跌 25.26%。近期国内无碱粗纱市场行情启动缓慢，加之周内降雪因素，运输亦受影响，节后近期，多数地区下游深加工仍处停工放假状态，据了解，多数加工厂正月十五以后陆续开工，但订单存较大不确定性，中间贸易商少量提货，但整体市场交投仍显较弱，短期预计未来国内市场价格大概率维稳为主，关注后期下游市场恢复情况。2) 电子纱：本周电子纱市场价格维稳延续，本周电子纱 G75 主流报价 7000-7600 元/吨不等，电子布当前主流报价为 3.2-3.4 元/米不等。近期电子纱市场需求仍显疲软，中下游订单增量不多，多数下游尚未开工。当前价格水平行业内亏损成度较大，各池窑厂挺价意向较浓，预计短期价格调整预期不大，大概率维稳运行。（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：科达制造（与机械联合覆盖）、北新建材、华新水泥，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，23 年起基本面或已基本企稳。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、玻璃价格涨价趋势造成影响：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