

建筑材料

建材消费量同比下滑，继续推荐攻守兼备的水泥板块

行情回顾

过去五个交易日（0226-0301）沪深300涨1.38%，建材（中信）涨0.60%，除水泥之外，所有子板块均取得正收益。个股中，四川金顶（49.2%），华立股份（17.2%），悦心健康（12.8%），龙泉股份（7.7%），中铁装配（6.1%）涨幅居前。

建材消费类同比下滑，关注水泥价格弹性

据Wind，0224-0301一周，30个大中城市商品房销售面积158.67万平米，农历同比下滑33%，销售景气度仍有待提升。2月29日，住房和城乡建设部、金融监管总局联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议，会议披露截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超2000亿元，会议明确于3月15日前，地级及以上城市要建立融资协调机制，有望加快促进行业平稳健康发展。

据百年建筑网调研数据，正月十八（2月20日）其样本数据复工率为39.9%，农历同比增长1.5pct，劳务上工率38.1%，农历同比下降5.2个百分点。其中，房地产项目开复工率35.7%，环比增加22.6个百分点；劳务上工率37.0%，环比增加22.9个百分点；非房地产项目开复工率41.5%，环比增加28.6个百分点；劳务上工率38.4%，环比增加22.4个百分点。节后第二周主材消费量农历同比下滑30%，主要受新项目整体减少、资金到位情况不佳等因素影响。考虑到去年春节后第三、第四周需求恢复较快，我们认为从地产链建材发货量角度，短期同比可能存在下滑压力，价格弹性或更值得关注，当前水泥价格已跌至相对底部水平，盈利压力下企业涨价意愿较强，随着后续需求环比恢复涨价有望逐步落实，继续推荐水泥板块。

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

世名科技，科达制造（与机械联合覆盖）、东方雨虹、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）

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。

证券研究报告

2024年03月03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-行业深度研究:出海系列报告之一:当前建材企业出海进展如何?》2024-02-27
- 《建筑材料-行业研究周报:节后复工缓慢推进,继续看好短期躁动行情》2024-02-25
- 《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

重点标的推荐

| 股票 代码 | 股票 名称 | 收盘价(元) 2024-03-01 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|----------|----------------------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 600499.SH | 科达制造 | 11.90 | 买入 | 2.18 | 1.26 | 1.10 | 1.24 | 5.46 | 9.44 | 10.82 | 9.60 |
| 000786.SZ | 北新建材 | 27.86 | 买入 | 1.86 | 2.22 | 2.53 | 2.82 | 14.98 | 12.55 | 11.01 | 9.88 |
| 600801.SH | 华新水泥 | 13.65 | 买入 | 1.30 | 1.29 | 1.87 | 2.20 | 10.50 | 10.58 | 7.30 | 6.20 |
| 002918.SZ | 蒙娜丽莎 | 11.61 | 买入 | -0.92 | 1.31 | 1.83 | 2.24 | -12.62 | 8.86 | 6.34 | 5.18 |
| 600552.SH | 凯盛科技 | 10.73 | 买入 | 0.15 | 0.12 | 0.29 | 0.44 | 71.53 | 89.42 | 37.00 | 24.39 |
| 600529.SH | 山东药玻 | 26.27 | 买入 | 0.93 | 1.17 | 1.42 | 1.78 | 28.25 | 22.45 | 18.50 | 14.76 |

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 | 4 |
| 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 | 5 |

图表目录

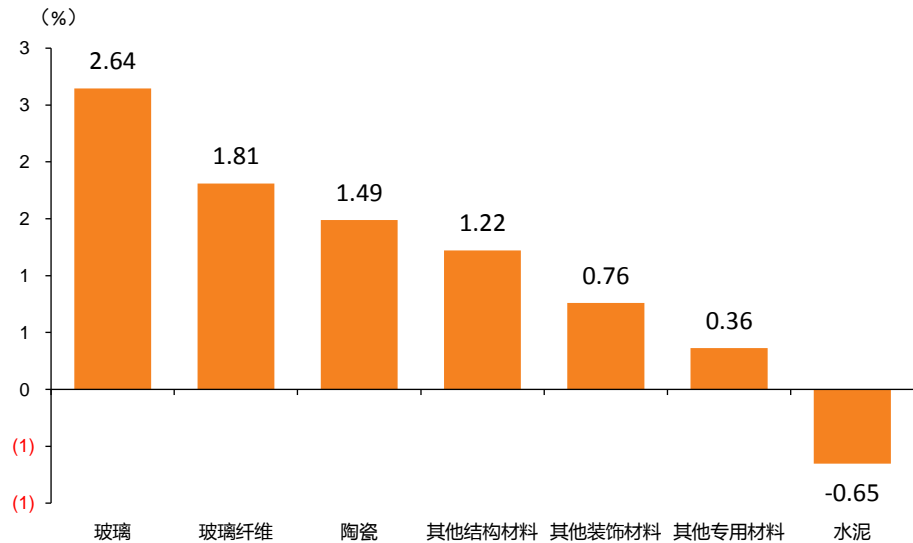
| | |
|---|---|
| 图 1: 中信建材三级子行业上周五个交易日(0226-0301)涨跌幅 | 3 |
| 表 1: 2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比(万平方米) | 3 |
| 表 2: 2021-2024 年百年建筑网调研春节后全国建筑工地开复工数据 | 4 |

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0226-0301）沪深 300 涨 1.38%，建材（中信）涨 0.60%，除水泥之外，所有子板块均取得正收益。个股中，四川金顶（49.2%），华立股份（17.2%），悦心健康（12.8%），龙泉股份（7.7%），中铁装配（6.1%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：科达制造（4.7%），北新建材（-0.8%），华新水泥（-2.0%），蒙娜丽莎（0.3%），凯盛科技（0.6%），山东药玻（1.2%）。

图 1：中信建材三级子行业上周五个交易日（0226-0301）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

建材消费量同比下滑，继续推荐攻守兼备的水泥板块

据 Wind，0224-0301 一周，30 个大中城市商品房销售面积 158.67 万平米，农历同比下滑 33%，销售景气度仍有待提升。2 月 29 日，住房和城乡建设部、金融监管总局联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议，会议披露截至 2 月 28 日，全国 31 个省份 276 个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约 6000 个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超 2000 亿元，会议明确于 3 月 15 日前，地级及以上城市要建立融资协调机制，有望加快促进行业平稳健康发展。

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 |
|-----------|--------|--------|---------|
| 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% |
| 0224-0301 | 158.67 | 319.09 | -50.27% |

资料来源：Wind、天风证券研究所

建材消费类同比下滑，关注水泥价格弹性。据百年建筑网调研数据，正月十八（2月20日）其样本数据复工率为39.9%，农历同比增长1.5pct，劳务上工率38.1%，农历同比下降5.2个百分点。其中，房地产项目复工率35.7%，环比增加22.6个百分点；劳务上工率37.0%，环比增加22.9个百分点；非房地产项目复工率41.5%，环比增加28.6个百分点；劳务上工率38.4%，环比增加22.4个百分点。主要原因一是新项目总量减少且开工进度慢于去年，部分地区特定的续建项目暂缓施工；二是资金用途较去年更为明确，资金到位情况较好的项目类型包括保障房、高铁、民生市政、厂房、产业园、水利等。节后第二周主材消费量农历同比下滑30%，考虑到去年春节后第三、第四周需求恢复较快，我们认为从地产链建材发货量角度，短期同比可能存在下滑压力，价格弹性或更值得关注，当前水泥价格已跌至相对底部水平，盈利压力下企业涨价意愿较强，随着后续需求环比恢复涨价有望逐步落实，继续推荐水泥板块。

表 2：2021-2024 年百年建筑网调研春节后全国建筑工地开工复工数据

| 指标 | 开工复工率 | | | | 劳务上工率 | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
| 时间 | | | | | | | | |
| 第 1 期（正月初十） | 17.5% | 27.3% | 10.5% | 13.0% | 23.50% | 25.70% | 14.70% | 15.50% |
| 第 2 期（正月十七） | 48.6% | 51.0% | 38.4% | 39.9% | 48.70% | 60.20% | 43.30% | 38.10% |
| 第 3 期（正月廿四） | 86.9% | 69.6% | 76.5% | | 83.60% | 70.80% | 68.20% | |
| 第 4 期（二月初二） | 93.8% | 80.4% | 86.1% | | 96.90% | 81.20% | 83.90% | |

资料来源：百年建筑网、天风证券研究所

建材重点子行业近期跟踪

水泥：本周水泥价格与上周相比有所下跌。供应方面，本周北方十五省区处于采暖季错峰生产阶段，除承担民生功能的熟料线外，其余熟料线基本停窑。2月市场需求基本停滞，南方省份在2月集中执行一季度错峰停窑计划或安排检修。目前国内大部分熟料线处于停窑或者检修状态。需求方面，本周磨机开工负荷较上周有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值16.56%，较上周上升9.68个百分点，升幅扩大3.8个百分点。3月初部分地区水泥价格有上涨空间，但整体涨幅可能有限。（数据来源：卓创资讯）

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，环比持平，3.2mm 镀膜25.5元/平方米，环比持平。近期组件厂家开工率有提升预期，随着生产推进，部分刚需跟进，需求较前期好转。上周库存天数28.56天，环比减2.08pct，日熔量99080吨/日，环比持平，预计下周终端项目陆续启动，市场交投好转，库存缓降。

2) 浮法玻璃：上周浮法玻璃均价 2069.62 元/吨，环比涨 0.17%，环比涨幅收窄。国内浮法玻璃市场需求恢复不及预期，中下游采购积极性一般。上周浮法玻璃库存 5093 万重箱，较 2 月 22 日库存增加 148 万重量箱，库存天数 24.26 天，较 22 日增加 0.70 天，日熔量 176565 吨，较 2 月 22 日持平，周内暂无产线变化。下周看，中下游复工复产将进一步增多，市场刚需补货将对价格形成一定支撑，但企业库存高位，不排除部分区域企业让利促量、加速出货可能。(数据来源：卓创资讯)

玻纤：1) 无碱粗纱：国内无碱粗纱市场价格维稳延续，各池窑厂价格暂报稳观望，临近月底，多数厂出货仍显一般。截至 2 月 29 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，环比上周均价（3079.00）持平，同比下跌 25.26%。近期国内无碱粗纱市场行情恢复不及预期，近期，多数地区下游深加工仍开工偏低位，据了解，多数加工厂新增订单量有限，整体心态偏悲观，中间贸易商以消化前期备货为主，少数按需逢低补货，整体市场交投仍偏弱，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：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，多数下游开工略晚于往年同期，下游心态存观望。但基于当前价格水平行业内亏损程度较大，各池窑厂调价意向不大，短期预计价格大概率维持淡稳走势。(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 |