

# 建筑材料

## 二手房成交升温，关注玻纤涨价进展

证券研究报告

2024年03月17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

wangtaoa@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

### 行情回顾

过去五个交易日(0311-0315)沪深300涨0.71%，建材(中信)涨2.86%，所有子板块均取得正收益。个股中，四通股份(18%)，扬子新材(11.8%)，四方达(10.9%)，ST金圆(10.5%)，中旗新材(10.5%)涨幅居前。

### 二手房成交升温，关注玻纤涨价进展

据Wind，0309-0315一周，30个大中城市商品房销售面积155.75万平米，同比下滑54%，新房销售景气度仍有待提升，但二手房市场成交有所升温，上周二手房成交面积创节后新高，深圳等地二手房成交面积已超过去年同期水平，且杭州地区优化二手住房限购政策，核心区二手限购取消利好外地人口进入置业，同时优化交易增值税费，均明确指向推动二手房市场回升。

上周百年建筑网样本数据复工率/劳务上工率分别为75.4%/72.4%，农历同比减少10.7/11.5pct，资金短缺、新项目不足或是主要问题，从建材数据来看，反映开工端需求水泥发货、磨机开工率及沥青开工率均低于18年以来同期水平，反映竣工端需求的玻璃库存相对良好。近期玻纤部分品种提价100-200元/吨，供需基本维持稳定，全年来看，风电等领域需求有望向好，供给端虽然潜在新增产能较多，但点火节奏有望延后，加之部分产能可能同步冷修，实际产能冲击或低于预期。当前玻纤企业吨净利已跌破上一轮底部，生产企业库存仍处于较高水平，但中下游库存相对较少，随着需求逐渐进入旺季，下游预期改善或加快拿货节奏，供需格局有望阶段性好转，关注后续涨价节奏。

### 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

世名科技(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)、北新建材、旗滨集团、华新水泥

**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。

### 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:政策推动大规模设备更新及消费品以旧换新，关注水泥相关领域及C端消费建材投资机会》2024-03-10
- 《建筑材料-行业专题研究:过去十年建材板块春季表现带给我们哪些启示?》2024-03-09
- 《建筑材料-行业研究周报:建材消费量同比下滑，继续推荐攻守兼备的水泥板块》2024-03-03

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-03-15	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300522.SZ	世名科技	12.07	买入	0.09	0.05	0.59	1.09	134.11	241.40	20.46	11.07
600529.SH	山东药玻	29.56	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	31.78	25.26	20.82	16.61
600552.SH	凯盛科技	11.53	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	76.87	96.08	39.76	26.20
000786.SZ	北新建材	27.95	买入	1.86	2.22	2.53	2.82	15.03	12.59	11.05	9.91
601636.SH	旗滨集团	7.30	买入	0.49	0.77	1.21	1.41	14.90	9.48	6.03	5.18
600801.SH	华新水泥	13.53	买入	1.30	1.29	1.87	2.20	10.41	10.49	7.24	6.15

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：世名科技与化工联合覆盖，山东药玻与医药联合覆盖，凯盛科技与电子联合覆盖

## 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

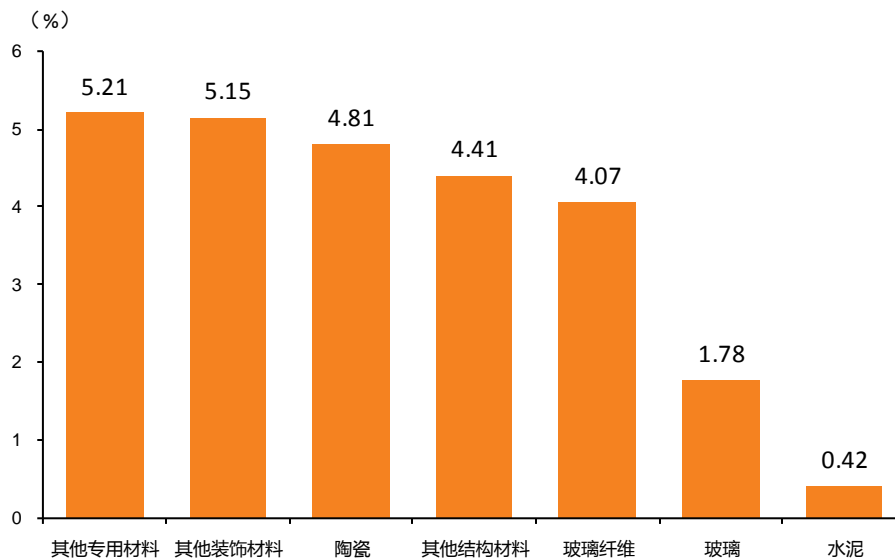
图 1：中信建材三级子行业上周五个交易日（0311-0315）涨跌幅 .....	3
图 2：中国巨石股价与产品价格走势 .....	5
图 3：主要玻纤企业 PE .....	5
表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米） .....	3
表 2：2021-2024 年春节后全国建筑工地开复工数据 .....	4
表 3：历年节后第四周建材数据 .....	4

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（0311-0315）沪深 300 涨 0.71%，建材（中信）涨 2.86%，所有子板块均取得正收益。个股中，四通股份（18%），扬子新材（11.8%），四方达（10.9%），ST 金圆（10.5%），中旗新材（10.5%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：世名科技（12.0%），科达制造（-0.3%），北新建材（2.9%），东方雨虹（10.2%），华新水泥（-0.4%），凯盛科技（8.3%），山东药玻（9.0%）。

图 1：中信建材三级子行业上周五个交易日（0311-0315）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 二手房成交升温，关注玻纤涨价进展

据 Wind，0309-0315 一周，30 个大中城市商品房销售面积 155.75 万平方米，同比下滑 54%，新房销售景气度仍有待提升，但二手房市场成交有所升温，上周二手房成交面积创节后新高，深圳等地二手房成交面积已超过去年同期水平，且杭州地区优化二手住房限购政策，核心区二手限购取消利好外地人口进入置业，同时优化交易增值税费，均明确指向推动二手市场回升。

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
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%
	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>同比</b>
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%
0302-0308	120.52	308.79	-60.97%
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%

资料来源：Wind、天风证券研究所

**节后第四周复工情况低于去年同期水平，资金短缺或是主要问题。**据百年建筑网调研数据，农历二月初三（3月12日）其样本数据开工率为75.4%，农历同比减少10.7pct，劳务上工率72.4%，农历同比减少11.5个百分点，资金到位率47.7%，环比增加3个百分点，主要原因在于部分项目资金不到位，部分区域自发加强强化债力度，严格管控新项目审批。其中，房地产项目开工率68.2%，劳务上工率68.1%，资金到位率41.0%；非房地产项目开工率78.1%，劳务上工率73.9%，资金到位率50.1%。从建材数据来看，反映开工端需求水泥发货、磨机开工率及沥青开工率均低于18年以来同期水平（除20年特殊因素之外），反映竣工端需求的玻璃库存相对良好。

表2：2021-2024年春节后全国建筑工地开工复工数据

指标	开工率				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%	23.5%	25.7%	14.7%	15.5%
第2期（正月十七）	48.6%	51.0%	38.4%	39.9%	48.7%	60.2%	43.3%	38.1%
第3期（正月廿四）	86.9%	69.6%	76.5%	62.9%	83.6%	70.8%	68.2%	57.5%
第4期（二月初二）	93.8%	80.4%	86.1%	75.4%	96.9%	81.2%	83.9%	72.4%

资料来源：百年建筑网、天风证券研究所

表3：历年节后第四周建材数据

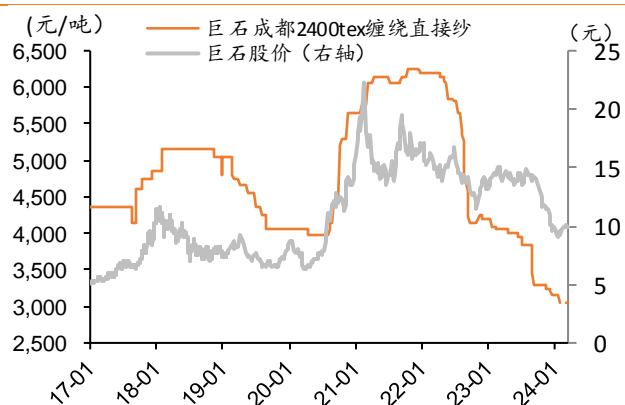
年份	水泥出货率	磨机开工率	沥青开工率	玻璃库存天数
2018	71.51%	51.03%	48.50%	11.50
2019	49.41%	34.84%	42.10%	15.84
2020	19.48%	8.71%	27.10%	25.75
2021	70.60%	53.23%	44.40%	8.59
2022	45.73%	34.68%	29.20%	14.65
2023	62.00%	50.81%	30.00%	22.09
2024	42.27%	25.32%	28.70%	16.09

资料来源：Wind、数字水泥网、卓创资讯、天风证券研究所

**玻纤部分品种开始涨价，关注后续需求预期变化。**近期合股纱细分领域板材纱合毡纱价

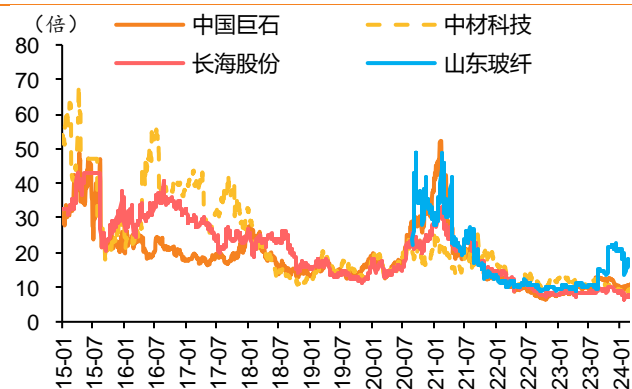
格上涨 100-200 元/吨，主要原因系该类品种此前价格降幅较多，当前价格已处于亏损情况，我们预计受亏损影响，企业有所减产，加之当前两个品类纱库存较少，产生了阶段性供给不足局面。我们认为近期需求端恢复仍相对缓慢，供给端来看，个别近期点火产线时间有所延迟，整体产能相对稳定，全年来看，风电等领域需求有望向好，供给端虽然潜在新增产能较多，但点火节奏有望延后，加之部分产能可能同步冷修，实际产能冲击或低于预期。当前玻纤企业吨净利已跌破上一轮底部，二线企业基本处于亏损状态，生产企业库存仍处于较高水平，但中下游库存相对较少，随着需求逐渐进入旺季，下游预期改善或加快拿货节奏，供需格局有望阶段性好转。我们发现玻纤企业股价走势与价格相关性较高，当前玻纤板块主要上市公司估值在历史相对底部区间，价格若持续上涨有望催化股价反弹，关注后续涨价节奏。

图 2：中国巨石股价与产品价格走势



资料来源：Wind、卓创资讯、天风证券研究所

图 3：主要玻纤企业 PE



资料来源：Wind、天风证券研究所

**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：**本周全国水泥市场价格环比上涨 0.4%。价格上涨地区为河南、甘肃和陕西，幅度 10-20 元/吨；价格回落地区是江苏和安徽等局部地区，幅度 10-30 元/吨。3 月中旬，国内水泥市场需求量继续恢复，全国重点地区企业出货率环比提升近 15 个百分点，农历同比下滑约 8 个百分点，华东、华中、华南地区大部分企业出货量在 5-7 成；东北、华北和西北地区企业出货量多在 2-5 成之间。北方地区受益于错峰生产执行情况较好，库存缓慢下降，价格小幅回升。（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，环比持平，3.2mm 镀膜 25.5 元/平方米，环比持平。近期海内外市场订单陆续跟进，组件厂家排产提升，部分刚需采购，加之适量备货，需求端存支撑。上周库存天数 23.32 天，环比减 9.32pct，日熔量 99810 吨/日，环比增 0.74%，预计下周市场整体成交良好，低价货源减少，库存持续下降。2) 浮法玻璃：上周浮法玻璃均价 1942.46 元/吨，环比跌 4.78%，环比跌幅扩大。国内浮法玻璃供强需弱矛盾仍较突出，中下游维持刚需采购，多数原片厂库存维持增势。上周浮法玻璃库存 5657 万重箱，较 3 月 7 日库存增加 299 万重量箱，



库存天数 26.45 天，较 7 日增加 1.4 天，日熔量 175765 吨，较 7 日持平，周内产线改产 1 条，暂无点火及冷修产线。后市看，供需仍存压力。供应端，产能仍将保持在相对高位，浮法厂库存压力逐步增加；需求端，终端合同下单相对滞缓，中小型加工厂缺单问题仍存。下游订单表现一般下，预计后期补货动力或相对有限，行情趋势性扭转存在难度。部分区域厂家价格计划提涨，关注成交量变化及出货持续性。（数据来源：卓创资讯）

**玻纤：**1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场价格稳中偏弱运行，部分厂月初报价稍有松动，致周内均价有所下调。截至 3 月 14 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 2900-3100 元/吨不等，全国均价 3074.50 元/吨，环比上周均价（3077.50 元/吨）价格下跌 0.10%，跌幅扩大 0.05 个百分点，同比下跌 24.28%。近期无碱粗纱市场下游需求局部稍有恢复，但多数地区中小型深加工开工仍低位，部分中大型深加工少量存量订单生产，平均开工在 4-6 成不等，市场少量走货，下游存观望。现阶段下游市场整体开工低位维持，各地区下游深加工多数开工不及预期，短期池密厂报盘以稳为主，但或存一定促量政策。2) 电子纱：市场需求仍显一般，下游 PCB 厂开工逐步恢复，池密厂走货情况一般，场内心态偏悲观，按需采购仍是主流。电子纱市场短期预计价格底部盘整延续，成本端压力较大下，池密厂调价意向不大，短期价格或以稳为主。（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

世名科技（与化工联合覆盖）、旗滨集团、山东药玻（与医药联合覆盖）、北新建材、华新水泥，凯盛科技（与电子联合覆盖）

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com