

# 建筑材料

证券研究报告  
2024年03月24日

## 当前玻纤实际需求及24年行业供需怎么看？

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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(0318-0322)沪深300跌0.7%，建材(中信)跌2.38%，除其他结构材料和其他专用材料之外，所有子板块均为负收益。个股中，四川金顶(+22.6%)，华立股份(+11%)，公元股份(+8.4%)，ST三圣(+7.9%)，天安新材(+7.8%)涨幅居前。

### 二手房成交升温，关注玻纤涨价进展

据Wind, 0316-0322一周, 30个大中城市商品房销售面积199.98万平方米, 同比下滑48%, 新房销售景气度仍有待提升。3月20日, 《广州市黄埔区广州开发区关于进一步优化和完善城中村改造项目审批与实施工作机制的若干措施》发布, 对项目审批、资金监管、企业引入等方面的规定进行调整, 如将竞选保证金由此前的不少于1亿元降低为不少于5000万元, 有望减轻城中村改造参与企业的资金压力, 加快项目推进。

我们结合玻纤企业在产能情况、生产商库存变化以及玻纤净出口量推算国内玻纤实际需求情况(不考虑下游库存变化), 24年1-2月份来看, 国内玻纤实际需求分别约39.7/37.6万吨, 同比增长30.1%/3.8%, 海外方面, 1-2月净出口分别为17.4万吨/14.0万吨, 同比分别增长27.5%/11.5%, 因此可以看出, 1-2月份实际玻纤需求均好于去年同期水平。供给来看, 我们认为当年实际产能冲击可以分成前一年投产带来增量、当年新投产增量以及当年冷修及减产对应减量三部分, 我们计算23年新点火产能对应24年供给冲击约48万吨, 24年至今行业新点火产能18万吨, 冷修产能11万吨, 当前潜在新点火产线约67万吨, 假设点火时间在下半年, 则对应24年供给冲击约26万吨, 因此合计来看, 24年行业供给冲击约76.9万吨。而23年行业实际产能冲击约73.3万吨, 全年库存增长约20万吨, 则23年玻纤行业实际需求增量约53.3万吨, 假设24年行业需求增量和23年持平, 则24年玻纤仍是供过于求, 但若考虑到产线新点火同时或伴随老线冷修, 则24年行业有望维持供需紧平衡。

### 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

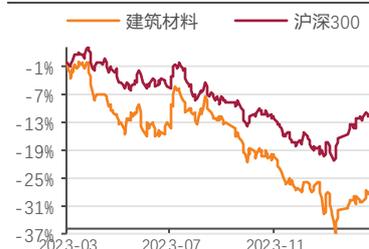
1) 消费建材 21/22FY 受地产景气度、资金链, 以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响, 当前上述因素有望逐步改善, 地产政策改善趋势明确, 23年基本面或已基本企稳。中长期看, 龙头公司已经开启渠道变革, 规模效应有望使得行业集中度持续提升, 消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道; 2) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇, 龙头公司拥有高技术壁垒, 有望迎来快速成长期; 3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平, 随着行业冷修提速, 行业基本面或逐步筑底, 光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖, 而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量; 4) 塑料管道板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(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、中国巨石

**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; 文中供需测算具有一定主观性, 仅供参考。

### 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:二手房成交升温, 关注玻纤涨价进展》2024-03-17
- 《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

### 重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价(元) 2024-03-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023A/E	2024E	2025E	2022A	2023A/E	2024E	2025E
000786.SZ	北新建材	27.45	买入	1.86	2.09	2.52	2.87	14.76	13.13	10.89	9.56
600801.SH	华新水泥	13.16	买入	1.30	1.29	1.87	2.20	10.12	10.20	7.04	5.98
600552.SH	凯盛科技	12.41	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	82.73	103.42	42.79	28.20
600529.SH	山东药玻	28.28	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	30.41	24.17	19.92	15.89
300522.SZ	世名科技	12.60	买入	0.09	0.05	0.59	1.09	140.00	252.00	21.36	11.56
601636.SH	旗滨集团	7.21	买入	0.49	0.77	1.21	1.41	14.71	9.36	5.96	5.11
600176.SH	中国巨石	9.74	买入	1.65	0.76	0.68	0.95	5.90	12.82	14.32	10.25

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

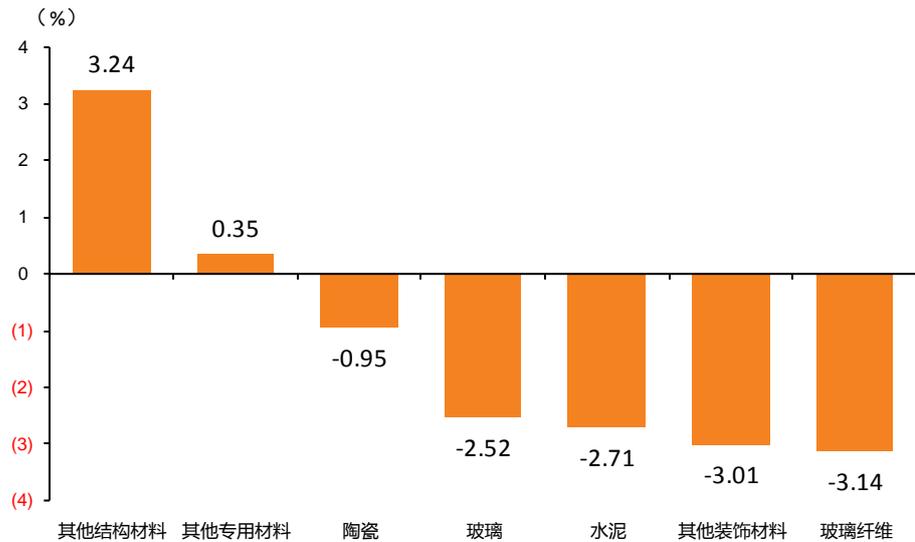
图 1: 中信建材三级子行业上周五个交易日(0318-0322)涨跌幅.....	3
表 1: 2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比(万平方米).....	3
表 2: 玻纤实际需求测算.....	4

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（0318-0322）沪深 300 跌 0.7%，建材（中信）跌 2.38%，除其他结构材料和其他专用材料之外，所有子板块均为负收益。个股中，四川金顶（+22.6%），华立股份（+11%），公元股份（+8.4%），ST 三圣（+7.9%），天安新材（+7.8%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：世名科技（+4.4%），山东药玻（-4.3%），凯盛科技（+7.6%），北新建材（-1.8%），旗滨集团（-1.2%），华新水泥（-2.7%）。

图 1：中信建材三级子行业上周五个交易日（0318-0322）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 当前玻纤实际需求及 24 年行业供需怎么看？

据 Wind，0316-0322 一周，30 个大中城市商品房销售面积 199.98 万平米，同比下滑 48%，新房销售景气度仍有待提升。20 日《广州市黄埔区 广州开发区关于进一步优化和完善城中村改造项目审批与实施工作机制的若干措施》发布，对项目审批、资金监管、企业引入等方面的规定进行调整，如将竞选保证金由此前的不少于 1 亿元降低为不少于 5000 万元，有望减轻城中村改造参与企业的资金压力，加快项目推进。22 日国常会再次提出加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，新增“系统谋划相关支持政策”“有效激发潜在需求”“加大高品质住房供给”的要求，市场信心有望逐步修复。

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
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%
0316-0322	199.98	381.82	-47.62%

资料来源：Wind、天风证券研究所

**24年1-2月玻纤实际需求好于去年，全行供需有望维持紧平衡。**由于玻纤行业产能刚性特点，我们认为玻纤产量可通过行业在产产能近似替代，由于数据可得性等原因，我们考虑下游加工厂及经销商库存变化，假设其维持稳定，因此结合生产商库存变化以及玻纤净出口量算出国内玻纤实际需求情况。从24年1-2月份来看，国内玻纤实际需求分别约39.7/37.6万吨，同比增长30.1%/3.8%，海外方面，1-2月净出口分别为17.4万吨/14.0万吨，同比分别增长27.5%/11.5%，因此可以看出，1-2月份实际玻纤需求均好于去年同期水平。供给来看，当年实际产能冲击可以分成前一年投产带来增量、当年新投产带来增量以及当年冷修及减产对应减量三部分，我们计算23年行业实际产能冲击约73.3万吨，23年玻纤行业库存增长约20万吨，则23年玻纤行业实际需求增量约53.3万吨，我们计算23年新点火产能对应24年供给冲击约47.9万吨，24年至今行业新点火产能18万吨，冷修产能11万吨，当前潜在新点火产线约67万吨，假设点火时间在下半年，则对应24年供给冲击约22万吨，因此合计来看，24年行业供给冲击约76.9万吨，23年中国/美国/欧元区GDP实际增速分别为5.2%/1.5%/0.9%，24年预期增速分别为5%/2.1%/0.6%，假设24年行业需求增量和23年持平，则24年玻纤仍是供过于求，但若考虑到产线新点火同时或伴随老线冷修，则24年行业有望维持供需紧平衡。

表 2：玻纤实际需求测算

	月底玻纤纱 产能 (万吨)	单月产量 (万吨)	月末生产商 库存 (万吨)	库存月度环 比变化 (万吨)	玻纤纱及制 品进口量 (万吨)	玻纤纱及制 品出口量 (万吨)	国内玻纤实 际消费量 (万吨)	国内+出口 实际需求 (万吨)
23-01	658	54.8	75.0	10.7	1.2	14.8	30.5	44.1
23-02	670	55.8	82.0	7.0	0.9	13.5	36.3	48.8
23-03	676	56.3	80.0	-2.0	1.0	16.2	43.1	58.3
23-04	679	56.6	76.5	-3.5	0.8	15.0	45.8	60.1
23-05	679	56.6	78.3	1.8	0.9	15.6	40.1	54.8
23-06	692	57.7	85.0	6.7	1.1	16.0	36.1	51.0
23-07	692	57.7	89.1	4.1	1.0	15.6	39.0	53.6
23-08	692	57.7	92.8	3.7	1.0	15.2	39.8	53.9
23-09	677	56.4	90.1	-2.7	1.0	14.1	46.0	59.1
23-10	677	56.4	86.7	-3.5	1.1	14.3	46.7	59.9
23-11	682	56.8	84.9	-1.8	1.2	15.3	44.5	58.6

23-12	681	56.7	84.3	-0.6	1.2	15.3	43.2	57.3
24-01	697	58.1	85.2	1.0	0.9	18.3	39.7	57.1
24-02	685	57.1	90.6	5.4	0.7	14.7	37.6	51.7

资料来源：卓创资讯、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 0.2%。价格上涨地区主要有北京、天津和湖南，幅度 20-30 元/吨；价格回落区域为河南、广东和四川，幅度 10-30 元/吨。3 月中下旬，国内水泥市场需求恢复明显放缓，南方地区基本趋于稳定；北方地区需求虽有提升，但速度较慢，全国重点地区水泥企业平均出货率约为 46%，环比提升 3 个百分点，预计后期需求也难有显著提升。价格方面，北方部分地区企业依靠行业自律继续推涨价格，因下游需求较为疲软，成功落实区域较少，整体市场行情维持小幅震荡调整走势。（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。近期终端需求逐渐向好，组件厂家排产有继续提升预期，部分适量备货，需求端支撑较强。上周库存天数 21.59 天，环比减 7.42pct，日熔量 100810 吨/日，环比增 1.00%，预计下周需求存支撑，玻璃厂家库存持续下降，推涨积极，市场偏强运行。2) 浮法玻璃：上周浮法玻璃均价 1900.46 元/吨，环比跌 2.16%，环比跌幅收窄。国内浮法玻璃需求仍显疲态，加工厂开工率一般，场内观望情绪浓。上周浮法玻璃库存 5780 万重箱，较 3 月 14 日库存增加 123 万重量箱，库存天数 27.03 天，较 14 日增加 0.58 天，日熔量 176465 吨，较 14 日持平，周内产线改产 1 条，暂无点火及冷修产线。后市看，供应预期维持高位，4 月初西南个别产线存冷修计划，预期对整体市场作用有限，企业库存高位承压；需求端，市场降价氛围下投机需求减弱，房地产及公建订单有限，较多加工厂仍面临缺单问题，同时资金压力限制补货行为。（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主流走稳，部分合股纱产品价格上调 200-300 元/吨不等，新价逐步落实。截至 3 月 21 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，环比上周均价价格持平，跌幅收窄 0.05 个百分点，同比下跌 24.31%。近期无碱粗纱市场下游需求受价格提涨因素影响，阶段性回暖，主要集中于合股纱产品，但主流缠绕纱走货仍显一般，下游玻璃钢市场开工仍显偏淡。池窑粗纱市场看，基于近期合股纱价格提涨影响下，其余产品价格短期或暂看稳，下游少量备货，部分产品供应紧俏下，价格短期或存小幅调涨预期。2) 电子纱：电子纱市场需求仍显一般，下游 PCB 厂开工缓慢恢复，池窑厂走货稍有恢复，但产销仍线一般，下游仍按需采购是主流。电子纱市场短期预计价格偏稳运行，下游 PCB 厂价格提涨下，关注价格向上有传导。（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。

文中供需测算具有一定主观性，仅供参考。

## 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