

非金属建材行业 2024 年 4 月投资策略

政策有望继续加码，关注建材底部需求修复

超配

核心观点

3月市场回顾：板块整体相对偏弱，玻璃和碳纤维表现突出。3月建材板块单月+1.3%，跑赢沪深300指数0.7pct，其中水泥板块单月-4.06%，跑输沪深300指数4.67pct，玻璃板块+15.57%，跑赢沪深300指数14.97pct，玻纤板块+5.53%，跑赢沪深300指数4.92pct，其他板块+0.83%，跑赢沪深300指数0.22pct。细分板块中，涨跌幅前三位为碳纤维（+32.57%）、玻璃（+25.55%）、塑料管（+9.05%），后三位分别为涂料（-10.71%）、混凝土（-5.54%）、防水材料（-3.35%）

基建投资有韧性，地产支持政策有望加码。基建投资增速总体稳健，随着后续专项债发行加快以及此前万亿国债逐步形成实物工作量，预计基建投资增速仍有支撑，后续万亿元超长特别国债的发行亦有利于提供更多支持。年初以来，地产政策延续宽松基调，需求端和融资端支持性政策继续双管齐下，各省市积极推进房地产融资协调机制落地，商业银行根据“白名单”加快项目贷款审批，落地项目向非国有房企倾斜，同时广州、上海、北京、深圳、苏州、杭州等热点城市相继放松限购或全面取消限购，但目前基本面暂未出现明显改善，3月22日国常会再次大篇幅提及房地产内容，明确房地产行业的重要性，并提出进一步优化房地产政策，体现出中央对稳定房地产市场的高度重视，后续支持政策仍有望进一步加码。

需求整体启动偏缓，光伏玻璃和粗纱价格提涨。
 ①**水泥：**水泥整体表现弱于往年同期，随着4月下游需求进一步启动，整体施工量有望呈现进一步恢复，但北方地区陆续结束冬季错峰开窑复产，供应端亦呈现增加趋势，预计短期价格依旧偏弱运行。
 ②**玻璃：**浮法玻璃：需求支撑不足下产能持续高位，产销持续偏低下累库持续，价格承压下行，后续需求预期有所恢复，但仍需观察需求恢复强度，短期仍有一定下行压力；光伏玻璃：目前订单跟进较为充足，库存呈持续下降趋势，短期组件排产仍有提升预期，虽供给端新产能有所释放，但达产仍需时间，预计供需依旧良好，价格仍有上涨预期。
 ③**玻纤：**粗纱供需有所好转，价格小幅提涨，后续随着新点火产线逐步投产，产量或有增加，中期仍需跟进需求及终端订单释放节奏；电子纱需求暂无明显改善，但价格持续低位整体亏损程度仍较大，且前期供应端局部减量，随着下游需求逐步恢复，价格亦有提涨可能。

投资建议：政策端有望进一步发力，关注建材底部需求修复。目前地产整体依旧低迷，销售继续筑底，国常会大篇幅提及房地产内容，明确房地产行业的重要性，并提出进一步优化房地产政策，体现出中央对稳定房地产市场的高度重视，后续支持政策有望进一步加码，关注建材底部需求修复。同时，去年以来消费建材各细分子行业表现持续分化，龙头整体展现出较强经营韧性，供给出清亦带来格局进一步优化，优质企业凭借渠道变革、产品品类和区域布局的扩张优化，竞争优势有望进一步凸显，中长期受益集中度持续提升，成长空间依旧较大，目前板块估值和持仓仍处于低位，继续关注消费建材优质龙头及部分超跌个股投资机会，推荐**东方雨虹、北新建材、坚朗五金、三棵树、伟星新材、兔宝宝**，关注**科顺股份**；同时周期建材关注底部盈利预期有望改善的龙头标的，推荐**海螺水泥、华新水泥、旗滨集团、中国巨石**；其他细分领域关注专业照明领域龙头企业**海洋王**。

风险提示：政策落地效果低于预期；供给增加超预期；成本上涨超预期。

行业研究 · 行业投资策略

建筑材料

超配 · 维持评级

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《非金属建材周报(24年第12周)-国常会再提优化房地产政策，后续支持有望进一步加码》——2024-03-25

《建材行业基金持仓专题-Q4建材持仓比例降至历史低位，主要板块均减持明显》——2024-02-29

《非金属建材周报(24年第8周)-地产相关利好政策持续，关注节后需求恢复》——2024-02-29

《非金属建材行业2024年1月投资策略-稳增长仍有待发力，关注低估值高股息》——2024-01-05

《非金属建材行业2023年12月投资策略-政策定调偏积极，关注建材底部机会》——2023-12-12

内容目录

3 月市场回顾：板块整体相对偏弱，玻璃和碳纤维表现突出	6
单月：整体涨幅相对偏后，碳纤维和玻璃板块表现突出.....	6
全年：整体走势偏弱，处于行业偏后水平.....	7
基建投资有韧性，地产支持政策有望加码	11
地产依旧承压，仍需政策持续呵护.....	11
基建投资增速保持稳健，后续超长特别国债有望提供更多支持.....	12
需求整体启动偏缓，光伏玻璃和粗纱价格提涨	14
水泥：需求启动迟缓，价格偏弱调整.....	14
玻璃：浮法玻璃偏弱，光伏玻璃持续去库，后续仍有提价预期.....	18
玻纤：粗纱价格提涨，电子纱总体持平.....	20
投资建议：政策端有望进一步发力，关注建材底部需求修复	26
风险提示	26

图表目录

图 1: 3 月建材各板块涨跌幅	6
图 2: 3 月建材各细分子板块涨跌幅	6
图 3: 申万一级行业 3 月份涨跌幅排名 (%)	6
图 4: 建材板块最近 1 年板块月涨跌幅 (%)	7
图 5: 建材行业最近 1 年的月涨跌幅在全行业中排名	7
图 6: 国信建材板块 2024 年年初至今涨跌幅 (%)	7
图 7: 申万一级行业年初至今涨跌幅排名 (%)	8
图 8: 水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	8
图 9: 玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	8
图 10: 玻纤板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	9
图 11: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	9
图 12: 年初至今建材各板块涨跌幅 (%)	9
图 13: 年初至今建材板块个股涨跌幅 (%)	10
图 14: 3 月建材板块个股涨跌幅 (%)	10
图 15: 水泥板块 PE Band	10
图 16: 水泥板块 PB Band	10
图 17: 玻璃板块 PE Band	10
图 18: 玻璃板块 PB Band	10
图 19: 玻纤板块 PE Band	11
图 20: 玻纤板块 PB Band	11
图 21: 其他建材板块 PE Band	11
图 22: 其他建材板块 PB Band	11
图 23: 房地产开发投资完成额累计增速 (%)	12
图 24: 商品房销售面积累计增速 (%)	12
图 25: 房屋新开工面积累计增速 (%)	12
图 26: 房屋竣工面积累计增速 (%)	12
图 27: 广义基建投资完成额 (万亿) 及同比增速 (%)	13
图 28: 单月广义基建投资增速 (%)	13
图 29: 广义基建投资中各细分项累计同比增速 (%)	13
图 30: 地方政府专项债当月发行额 (亿)	13
图 31: 全国水泥平均价格走势 (元/吨)	14
图 32: 各年同期水泥价格走势比较 (元/吨)	14
图 33: 华北地区水泥价格走势 (元/吨)	14
图 34: 东北地区水泥价格走势 (元/吨)	14
图 35: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)	15
图 36: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)	15
图 37: 西南地区水泥价格走势 (元/吨)	15

图 38: 西北地区水泥价格走势 (元/吨)	15
图 39: 全国水泥平均出货率	16
图 40: 3 月份水泥全国出货率低于往年同期 (%)	16
图 41: 2024 年 1-2 月全国水泥产量同比下降 1.6%	16
图 42: 2023 年 5 月以来水泥当月产量延续下滑趋势	16
图 43: 全国水泥库容比 (%)	16
图 44: 历史同期全国水泥库容比 (%)	16
图 45: 华北水泥库容比 (%)	17
图 46: 东北水泥库容比 (%)	17
图 47: 华东水泥库容比 (%)	17
图 48: 中南水泥库容比 (%)	17
图 49: 西南水泥库容比 (%)	17
图 50: 西北水泥库容比 (%)	17
图 51: 浮法玻璃国内主流市场平均价	18
图 52: 历史同期浮法玻璃价格走势 (元/吨)	18
图 53: 重点监测省份生产企业浮法玻璃库存 (万重箱)	18
图 54: 历史同期浮法玻璃生产企业库存 (万重箱)	18
图 55: 行业月度生产线冷修停产产能 (万重箱)	19
图 56: 行业月度净增加产能 (万重箱)	19
图 57: 2024 年 1-2 月光伏累计新增装机量同比增长 80.27%	19
图 58: 2024 年 1-2 月光伏新增装机量处于同期高位	19
图 59: 2024 年 2 月光伏组件累计出口同比增长 45%	19
图 60: 2024 年 1-2 月光伏组件出口均优于预期	19
图 61: 国内 3.2mm 光伏镀膜玻璃价格走势 (元/平米)	20
图 62: 3.2mm 光伏镀膜玻璃历史同期周度价格 (元/平米)	20
图 63: 光伏玻璃库存天数	20
图 64: 光伏玻璃在生产线产能	20
图 65: 国内主流缠绕直接纱均价 (元/吨)	21
图 66: 国内主流缠绕直接纱均价同期对比 (元/吨)	21
图 67: 国内主流 G75 电子纱均价 (元/吨)	21
图 68: 国内主流 G75 电子纱均价同期对比 (元/吨)	21
图 69: 国内 7628 电子布主流成交均价 (元/米)	21
图 70: 国内重点池窑企业库存 (万吨)	21
图 71: 广义基建投资完成额及同比增速	22
图 72: 房地产开发投资完成额累计增速	22
图 73: 全国新增并网风电装机容量当月同比及累计同比	22
图 74: 公开招标市场月度风电招标容量	22
图 75: 全国汽车销量及当月同比	23
图 76: 全国新能源汽车销量及当月同比	23
图 77: 全国乘用车零售销量及当月同比	23
图 78: 全国新能源乘用车零售销量及当月同比	23

图 79: 全球光伏新增装机规模及预测	24
图 80: 中国光伏新增装机规模及预测	24
图 81: 玻纤及其制品月度出口数量及当月同比	24
图 82: 玻纤及其制品月度出口数量同期比较 (万吨)	24
图 83: 玻纤及其制品月度出口金额及当月同比	25
图 84: 玻纤及其制品月度出口金额同期比较 (亿美元)	25
表 1: 多家企业复合材料光伏边框/支架产品陆续通过第三方权威认证	24
表 2: 2023 年以来玻纤产线变动情况	25

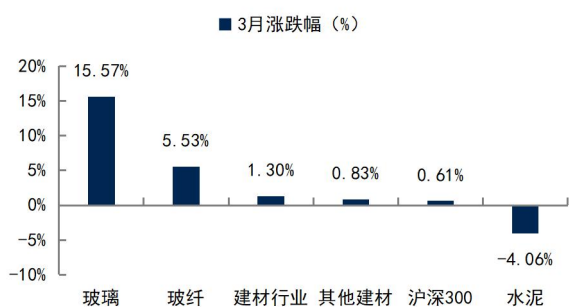
3月市场回顾：板块整体相对偏弱，玻璃和碳纤维表现突出

单月：整体涨幅相对偏后，碳纤维和玻璃板块表现突出

从我们关注的96家建材公司样本（其中：水泥行业14家、玻璃行业9家、玻纤8家、其他建材行业65家）来看，建材板块继2月止跌反弹后3月延续小幅上涨，整体上涨1.30%，跑赢沪深300指数0.69个百分点，建材龙头企业下跌3.07%，跑输沪深300指数3.68个百分点。具体来看，水泥板块单月下跌4.06%，跑输沪深300指数4.67个百分点，玻璃板块单月上涨15.57%，跑赢沪深300指数14.97个百分点，玻纤板块单月上涨5.53%，跑赢沪深300指数4.92个百分点，其他建材板块单月上涨0.83%，跑赢沪深300指数0.22个百分点。

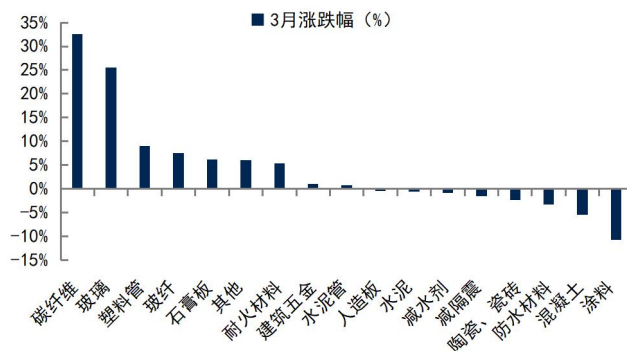
从具体细分子板块来看，3月份涨跌幅前三位的板块分别为碳纤维（+32.57%）、玻璃（+25.55%）、塑料管（+9.05%），后三位分别为涂料（-10.71%）、混凝土（-5.54%）、防水材料（-3.35%）。

图1：3月建材各板块涨跌幅



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

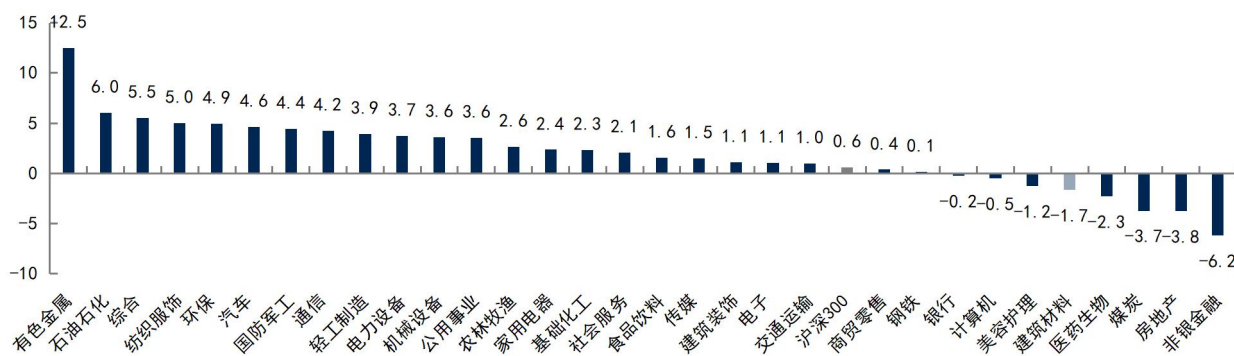
图2：3月建材各细分子板块涨跌幅



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

根据申万一级行业划分，3月份建筑材料板块（申万一级行业）单月下跌1.67%，居所有行业中第27名，跑输沪深300指数2.27个百分点，处于偏后水平。

图3：申万一级行业3月份涨跌幅排名 (%)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图4: 建材板块最近 1 年板块月涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图5: 建材行业最近 1 年的月涨跌幅在全行业中排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

全年: 整体走势偏弱, 处于行业偏后水平

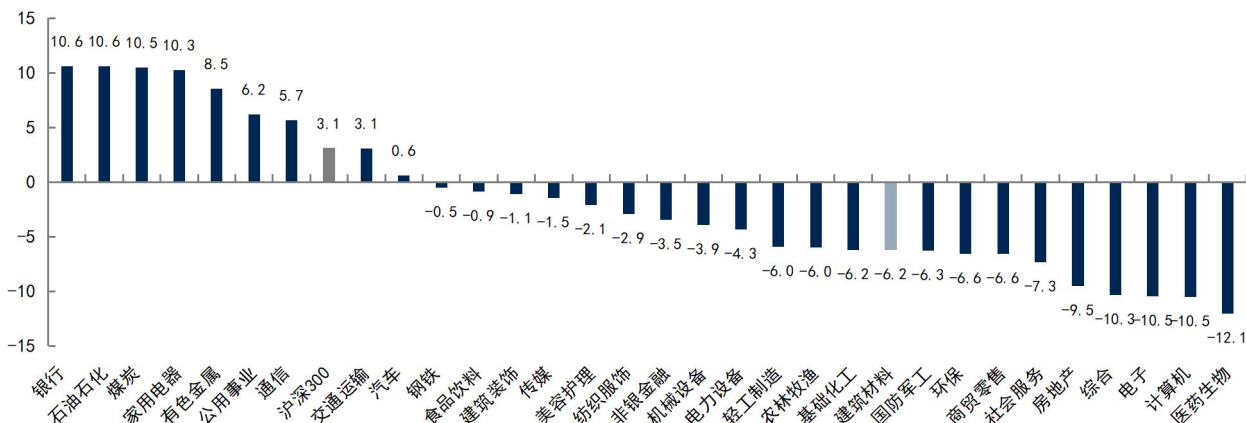
今年年初至今, 前期受市场信心不足、悲观情绪集中释放等影响, 市场加速探底, 随着情绪逐步修复, 行情止跌回升, 建材板块年初至今总体下跌 5.19%, 相对沪深 300 指数跑输 8.29 个百分点, 龙头企业下跌 2.21%, 相对沪深 300 指数跑输 5.31 个百分点。根据申万一级行业划分, 建筑材料板块年初至今下跌 6.25%, 跑输沪深 300 指数 9.35 个百分点, 在 31 个行业中排名第 22 位, 处于行业偏后水平。

图6: 国信建材板块 2024 年年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图7: 申万一级行业年初至今涨跌幅排名 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

年初以来,水泥板块下跌 4.19%,龙头公司下跌 2.72%,分别跑输沪深 300 指数 7.29 和 5.82 个百分点;玻璃板块上涨 1.0%,龙头公司上涨 3.47%,分别跑输沪深 300 指数 2.1 个百分点/跑赢 0.37 个百分点;玻纤板块下跌 0.58%,龙头公司上涨 4.41%,分别跑输沪深 300 指数 3.68 个百分点/跑赢 1.31 个百分点;其他建材板块下跌 7.72%,龙头公司下跌 5.44%,分别跑输沪深 300 指数 10.82 和 8.54 个百分点。

从具体细分子板块来看,年初以来涨跌幅前三位的板块分别为石膏板(+21.45%)、碳纤维(+6.37%)、玻璃(+1.00%),后三位分别为涂料(-31.88%)、减隔震(-29.66%)、水泥管(-22.97%)。

图8: 水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图9: 玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图10: 玻纤板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



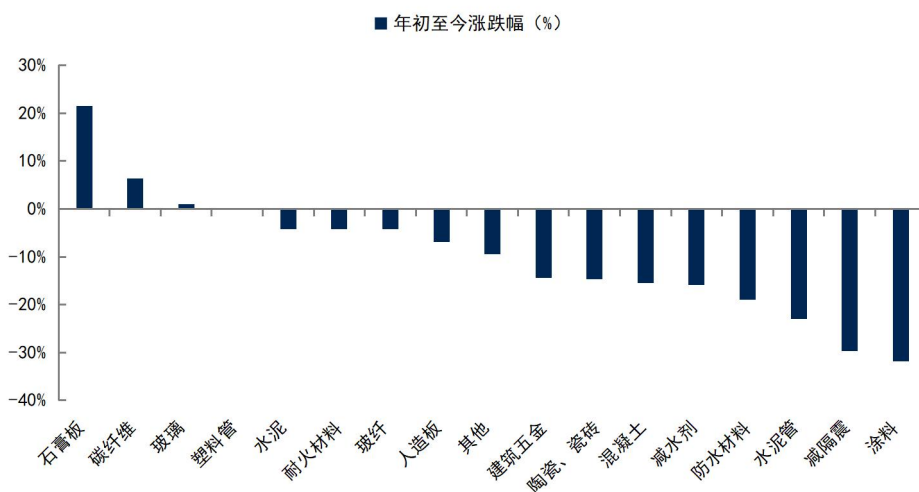
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图11: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图12: 年初至今建材各板块涨跌幅 (%)

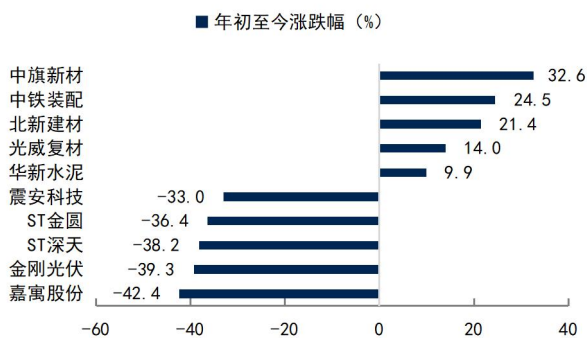


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从个股表现来看, 年初至今涨跌幅排名前五位的公司分别为: 中旗新材 (+32.6%)、中铁装配 (+24.5%)、北新建材 (+21.4%)、光威复材 (+14.0%)、华新水泥 (+9.9%); 涨跌幅排名后五位的公司分别为: 嘉寓股份 (-42.4%)、金刚光伏 (-39.3%)、ST 深天 (-38.2%)、ST 金圆 (-36.4%)、震安科技 (-33.0%)。

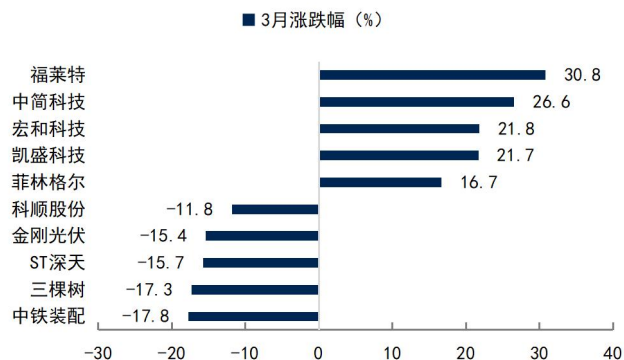
3 月份涨跌幅排名前五位的公司分别为: 福莱特 (+30.8%)、中简科技 (+26.6%)、宏和科技 (+21.8%)、凯盛科技 (+21.7%)、菲林格尔 (+16.7%); 涨跌幅排名后五位的公司分别为: 中铁装配 (-17.8%)、三棵树 (-17.3%)、ST 深天 (-15.7%)、金刚光伏 (-15.4%)、科顺股份 (-11.8%)。

图13: 年初至今建材板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

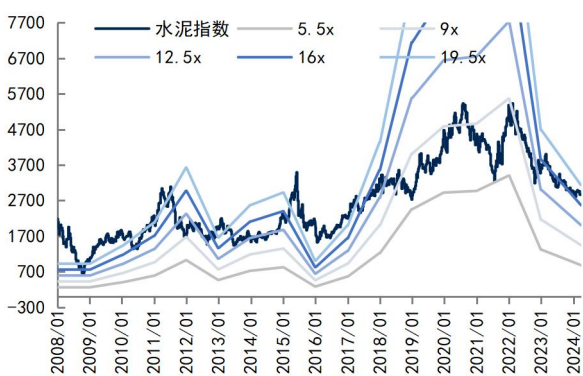
图14: 3月建材板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

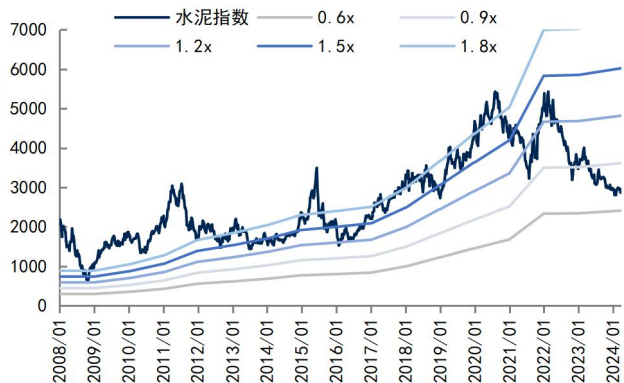
板块估值方面, 截至3月29日, 水泥、玻璃、玻纤、其他建材的PE分别为17.8x、29.3x、13.7x和17.1x, PB分别为0.71x、2.12x、1.42x和1.87x。

图15: 水泥板块 PE Band



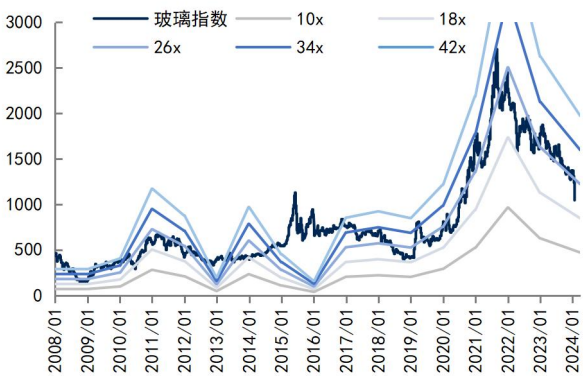
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图16: 水泥板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图17: 玻璃板块 PE Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图18: 玻璃板块 PB Band



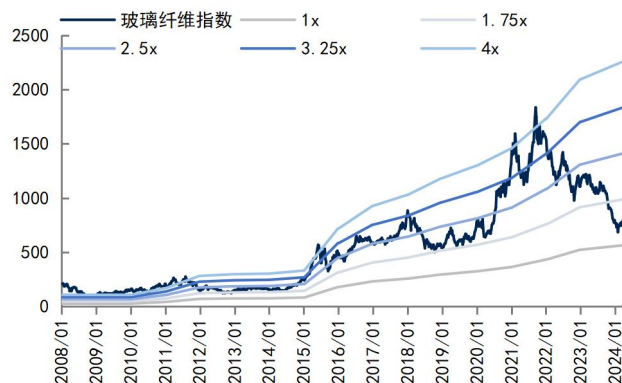
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图19: 玻纤板块 PE Band



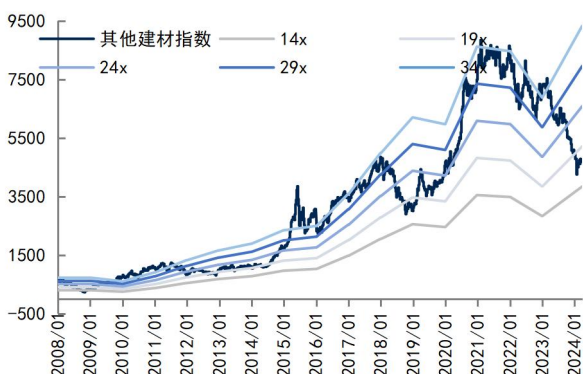
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图20: 玻纤板块 PB Band



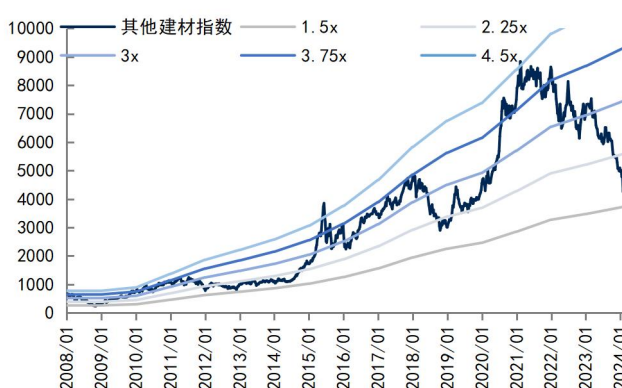
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图21: 其他建材板块 PE Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图22: 其他建材板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

基建投资有韧性，地产支持政策有望加码

地产依旧承压，仍需政策持续呵护

地产投资继续承压，但降幅有所收窄，销售同比降幅扩大，新开工和竣工同步走弱，竣工增速由正转负。1-2月房地产开发投资同比下降9.0%，降幅环比2023年全年收窄0.6pct，商品房销售面积累计同比下降20.5%，降幅环比扩大12.0pct，房屋新开工面积累计同比下降29.7%，降幅环比扩大9.3pct，房屋施工面积累计同比下降11.0%，降幅环比扩大3.8pct，房屋竣工面积累计同比下降20.2%，增速环比扩大28.2pct。

《2024年政府工作报告》提出统筹发展和安全，强调标本兼治化解房地产风险仍是2024年的重点工作目标，要一视同仁满足不同所有制房企的合理融资需求，加快构建房地产发展新模式等。同时，3月22日召开的国务院常务会议明确，要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，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，促进房地产市场平稳健康发展，要适应新型城镇化发展趋势

和房地产市场供求关系变化，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，着力构建房地产发展新模式。

开年以来，政策延续宽松基调，需求端和融资端支持性政策继续双管齐下，各省市积极推进房地产融资协调机制落地，商业银行根据“白名单”加快项目贷款审批，落地项目向非国有房企倾斜，同时广州、上海、北京、深圳、苏州、杭州等热点城市相继放松限购或全面取消限购。虽然政策端利好持续推出，但目前基本面暂未出现明显改善，国常会再次大篇幅提及房地产内容，明确房地产行业的重要性，并提出进一步优化房地产政策，体现出中央对稳定房地产市场的高度重视，后续支持政策仍有望进一步加码。

图23: 房地产开发投资完成额累计增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图24: 商品房销售面积累计增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图25: 房屋新开工面积累计增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图26: 房屋竣工面积累计增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

基建投资增速保持稳健，后续超长特别国债有望提供更多支持

1-2月基建投资增速保持稳健，1-2月广义基建投资完成累计额1.54万亿，同比增长8.96%，增速同比下降3.2pct，环比2023年全年提升0.72pct。具体来看，1-2月，交通运输、仓储和邮政业累计增速10.9%，增速同比提升1.7pct，环比

2023 年全年提升 0.4pct，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速 25.3%，增速同比持平，环比 2023 年全年提升 2.3pct，水利、环境和公共设施管理业增速 0.4%，增速同比下降 9.4pct，环比 2023 年全年提升 0.3pct。同时，根据财政部数据统计，2024 年 2 月新增专项债 3466 亿元，1-2 月累计新增专项债 4034 亿元，整体发行进度明显慢于往年。

基建投资增速总体稳健，环比略有回落，或受 2024 年以来专项债发行偏慢影响，随着后续专项债发行加快以及此前万亿国债逐步形成实物工作量，预计基建投资增速仍有支撑，同时《2024 年政府工作报告》提出“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元”，后续万亿元超长期特别国债的发行亦有利于提供更多支持，助力基建投资稳健增长。

图27: 广义基建投资完成额（万亿）及同比增速（%）



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理（2021 年使用两年复合增速）

图28: 单月广义基建投资增速（%）



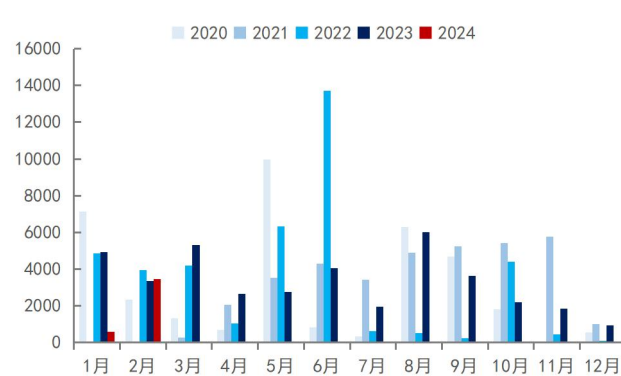
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理（2021 年使用两年复合增速）

图29: 广义基建投资中各细分项累计同比增速（%）



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图30: 地方政府专项债当月发行额（亿）



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求整体启动偏缓，光伏玻璃和粗纱价格提涨

水泥：需求启动迟缓，价格偏弱调整

受下游资金短缺、以及部分省份新开基建项目叫停影响，国内水泥市场需求表现持续低迷，整体需求启动迟缓，同时3月中下旬北方多数省份结束错峰生产，南方地区除云南、贵州外也陆续执行完一季度错峰生产计划，供给端压力有所增加，库存呈现增加趋势，价格稳中偏弱调整。

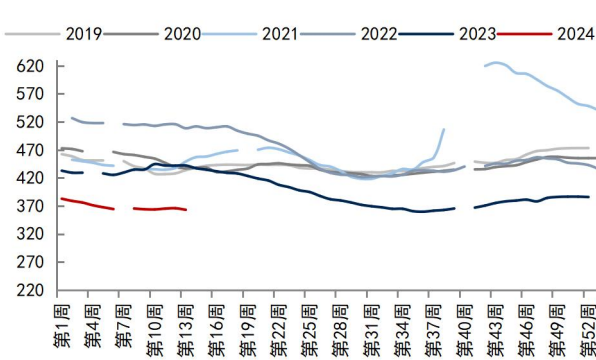
截至3月末，全国高标水泥平均价为357元/吨，环比2月末-0.28%。具体来看，各地区水泥价格表现分别为：华北382元/吨（环比+4.37%）、东北367元/吨（环比持平）、华东348元/吨（环比-2.4%）、中南349元/吨（环比-2.56%）、西南313元/吨（环比-0.79%）、西北384元/吨（环比+0.79%）。

图31：全国水泥平均价格走势（元/吨）



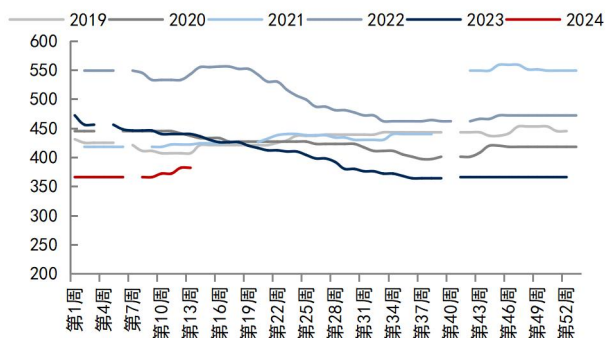
资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图32：各年同期水泥价格走势比较（元/吨）



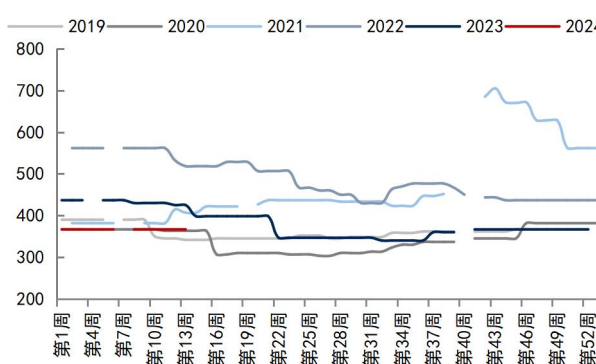
资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图33：华北地区水泥价格走势（元/吨）



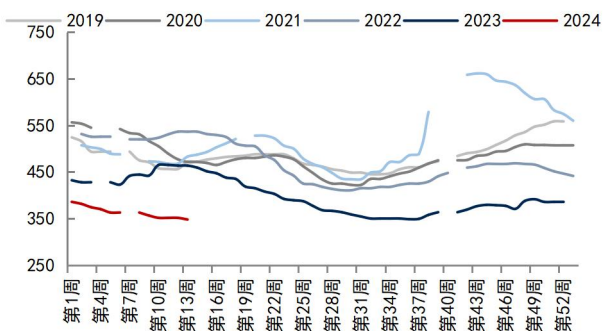
资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图34：东北地区水泥价格走势（元/吨）



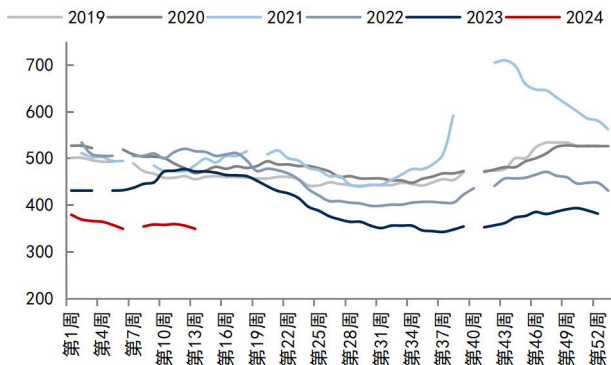
资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图35: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)



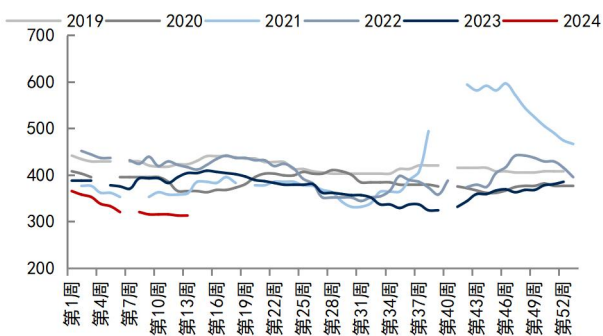
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图36: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)



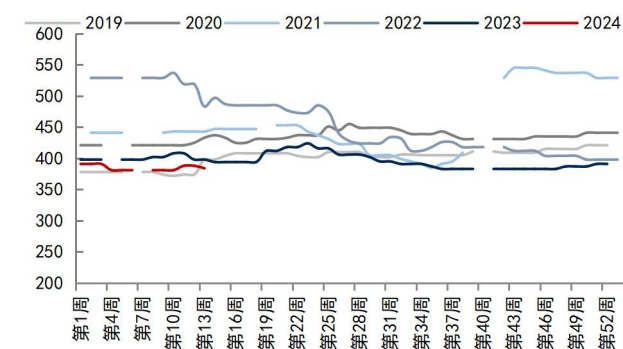
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图37: 西南地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图38: 西北地区水泥价格走势 (元/吨)

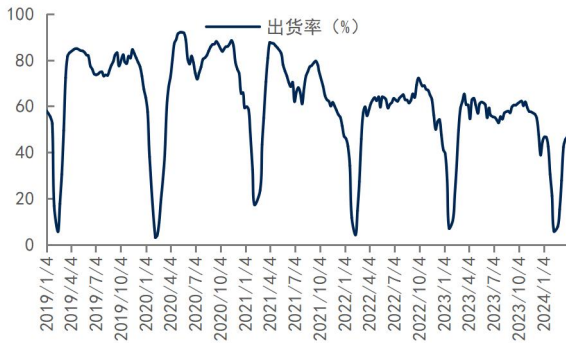


资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

截至3月末, 全国水泥平均出货率为46.67%, 较2月末提升31.47个百分点, 较过去三年同期平均水平低7.69个百分点。

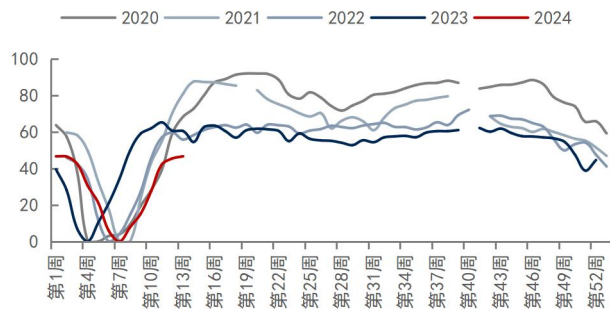
2024年1-2月, 全国规模以上企业水泥产量1.83亿吨, 同比-1.6%, 降幅较2023年全年扩大0.9个百分点, 为2010年以来次低水平, 仅高于受疫情影响的2020年同期, 主要受2月春节放假以及天气不佳影响, 市场需求表现低迷, 同时北方区域处于冬季错峰, 南方多省份一季度错峰减停产情况亦有所增加, 整体市场处于供需双弱局面。

图39: 全国水泥平均出货率



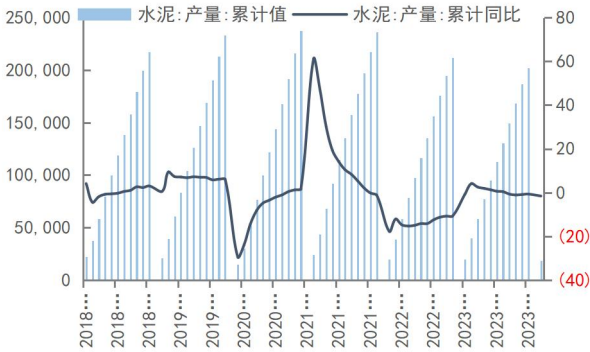
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图40: 3月份水泥全国出货率低于往年同期 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图41: 2024年1-2月全国水泥产量同比下降1.6%



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

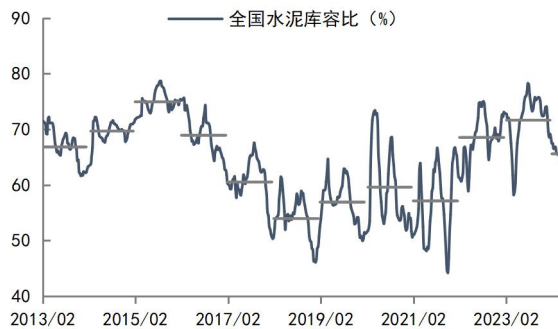
图42: 2023年5月以来水泥当月产量延续下滑趋势



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 1-2月为累计)

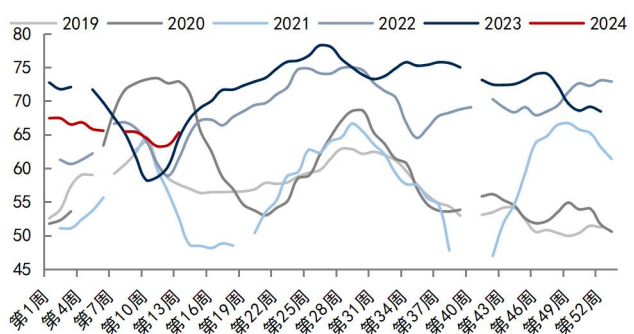
库存方面, 截至3月末全国平均库容比水平为 65.3%, 较2月末降低 0.1 百分点, 仍处于历史同期相对高位。分区域来看, 华北、东北、华东、中南、西南、西北地区库容比分别为 63.2% (环比+1.8pct)、52.5% (环比-11.3pct)、70.2% (环比+4.8pct)、66.8% (环比+0.3pct)、71.3% (环比-1.3pct)、57.8% (环比-5.0pct)。

图43: 全国水泥库容比 (%)



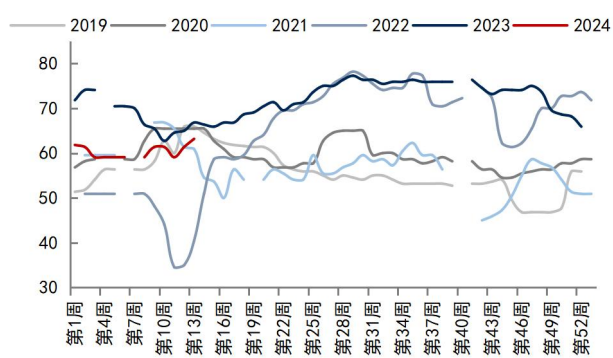
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图44: 历史同期全国水泥库容比 (%)



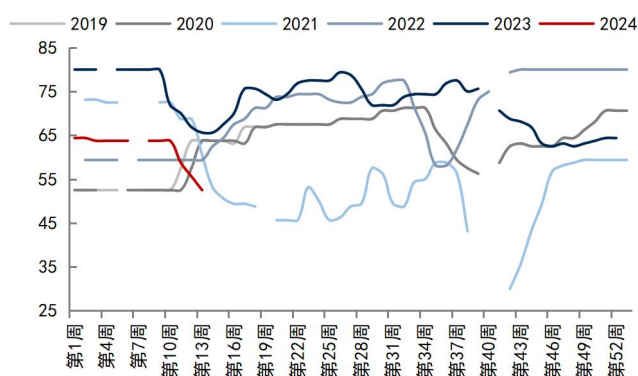
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图45: 华北水泥库容比 (%)



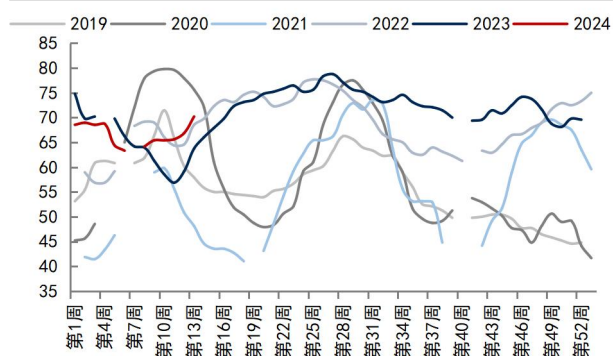
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图46: 东北水泥库容比 (%)



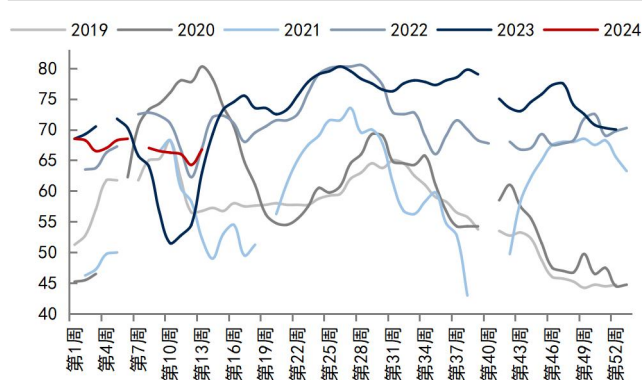
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图47: 华东水泥库容比 (%)



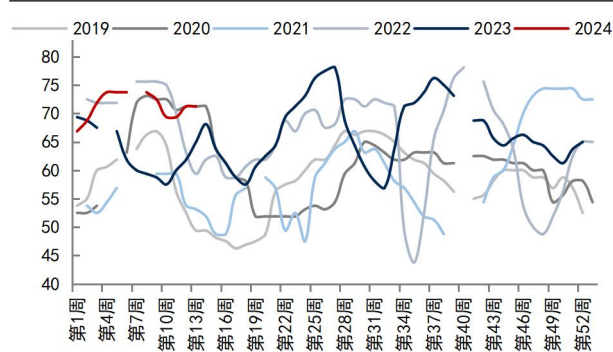
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图48: 中南水泥库容比 (%)



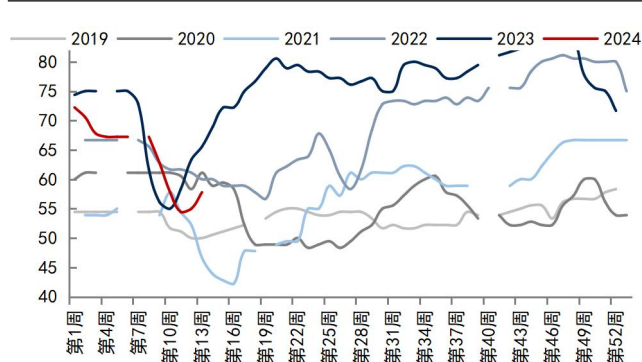
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图49: 西南水泥库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图50: 西北水泥库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

整体来看，需求启动偏缓，整体表现弱于往年同期，随着4月下游需求进一步启动，整体施工量有望呈现进一步恢复，但北方地区陆续结束冬季错峰开窑复产，供应端亦呈现增加趋势，预计短期价格依旧偏弱运行。

玻璃：浮法玻璃偏弱，光伏玻璃持续去库，后续仍有提价预期

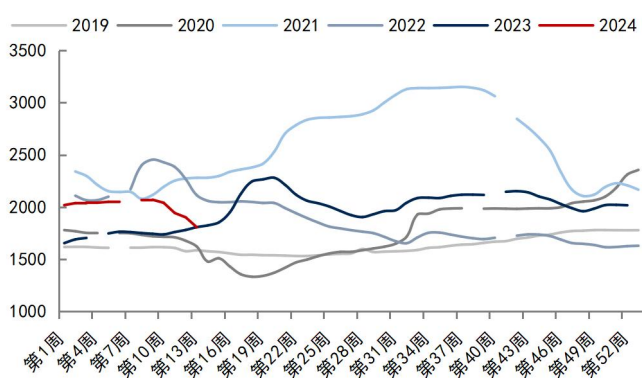
浮法玻璃：3月浮法玻璃整体呈现偏弱走势，价格进入下行通道，一方面下游深加工开工延后导致需求端支撑不足，另一方面供应持续高位运行下，生产端库存不断攀升。短期需求预期有所恢复，但在成本支撑减弱、供应端整体压力仍存背景下，仍需关注市场需求节奏性变化，以及产能高位下的需求强度，预计短期价格仍有一定下行压力。截至3月28日，玻璃现货国内主流市场周均价1805.6元/吨，环比2月末下跌12.8%，国内重点省份库存6044万重箱，较2月末增加951万重箱（+18.7%）；3月产能略有减少但仍维持高位，净减少800t/d，月底259条生产线，日熔量合计17.6万吨。

图51：浮法玻璃国内主流市场平均价



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图52：历史同期浮法玻璃价格走势（元/吨）



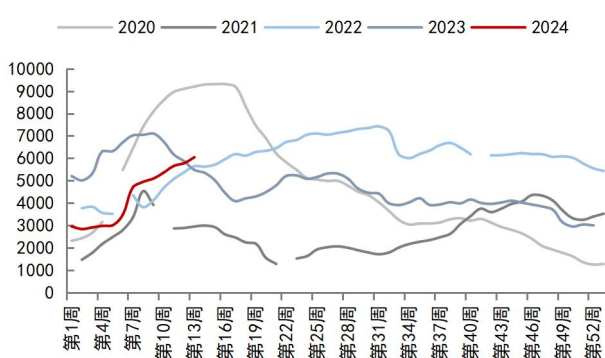
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图53：重点监测省份生产企业浮法玻璃库存（万重箱）



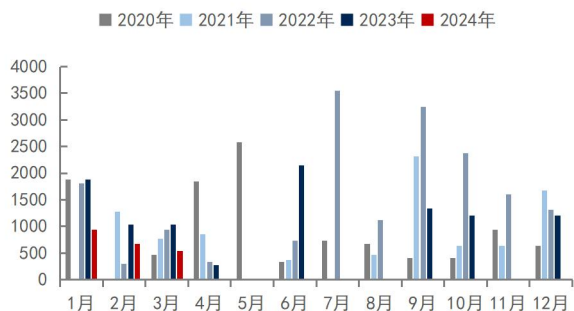
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图54：历史同期浮法玻璃生产企业库存（万重箱）



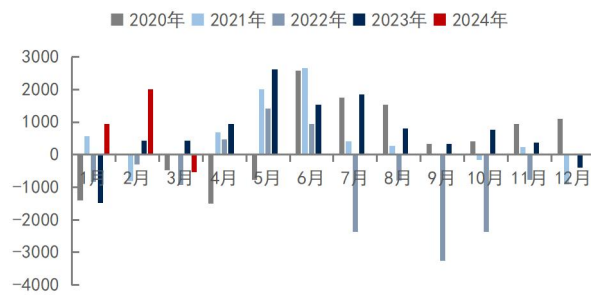
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图55: 行业月度生产线冷修停产产能 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图56: 行业月度净增加产能 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

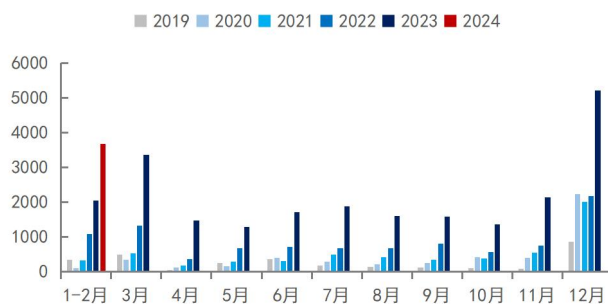
光伏玻璃: 3月国内光伏玻璃偏强运行,需求端随着国内终端电站项目陆续启动,叠加部分海外订单跟进,需求逐渐升温,供给端虽然仍有部分新产线投产,但达产仍需一定时间,短期供应端变化不大,整体出货顺畅,库存呈现不同程度的持续下降。目前组件厂家排产提升至50GW以上且仍有提升预期,需求端支撑依旧较强,预计短期依旧偏强运行,价格仍有上涨预期。截至3月末,3.2mm镀膜主流价格均价25.81元/平方米,环比2月末上涨0.61%,库存天数19.99天,环比2月末的28.56天减少8.57天(-30%)。

图57: 2024年1-2月光伏累计新增装机量同比增长80.27%



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图58: 2024年1-2月光伏新增装机量处于同期高位



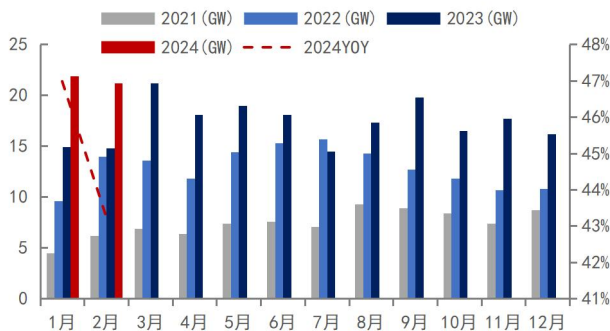
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图59: 2024年2月光伏组件累计出口同比增长45%



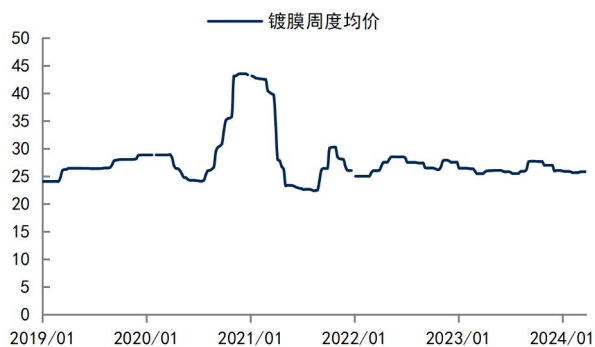
资料来源: Infolink、国信证券经济研究所整理

图60: 2024年1-2月光伏组件出口均优于预期



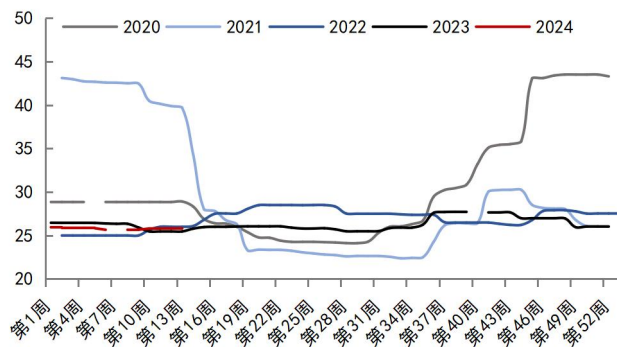
资料来源: Infolink、国信证券经济研究所整理

图61: 国内 3.2mm 光伏镀膜玻璃价格走势 (元/平米)



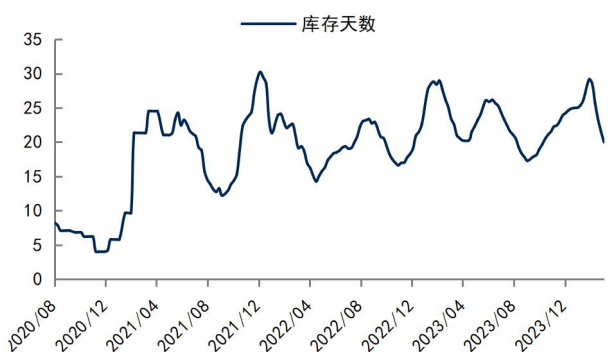
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图62: 3.2mm 光伏镀膜玻璃历史同期周度价格 (元/平米)



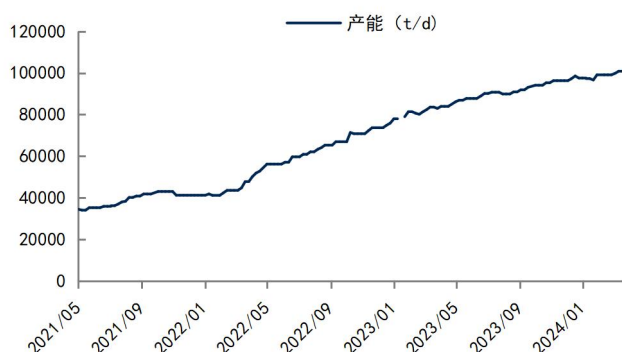
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图63: 光伏玻璃库存天数



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图64: 光伏玻璃在生产产线产能



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

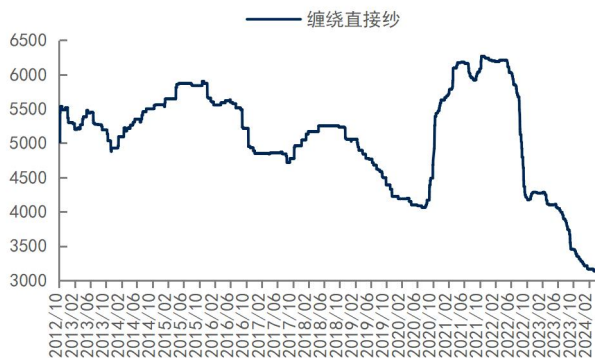
目前浮法玻璃偏弱运行, 主因需求支撑不足下产能持续高位, 产销持续偏低下累库持续, 价格整体承压下行, 后续需求预期有所恢复, 但仍观察需求恢复强度和节奏, 短期预计需求增量或难以集中出现, 价格或仍有一定下行压力; 光伏玻璃需求支撑增强, 目前订单跟进较为充足, 库存呈持续下降趋势, 短期组件排产仍有提升预期, 虽供给端新产能有所释放, 但达产仍需时间, 预计供需依旧良好, 价格仍有上涨预期。

玻纤: 粗纱价格提涨, 电子纱总体持平

价格和库存: 3月玻纤价格偏弱小涨, 中下旬以来受行业持续亏损和部分品种供应偏紧影响, 部分价格开始提涨, 涨幅200元/吨, 月末主要玻纤企业纷纷发布涨价通知, 部分产品价格提涨传导至全品类, 涨幅200-600元/吨; 电子纱价格无明显调整, 目前下游新增订单仍相对有限, 中下游仍维持按需采购, 但因前期价格松动幅度较大, 短期成本端支撑较强, 企业稳价心态亦较强。

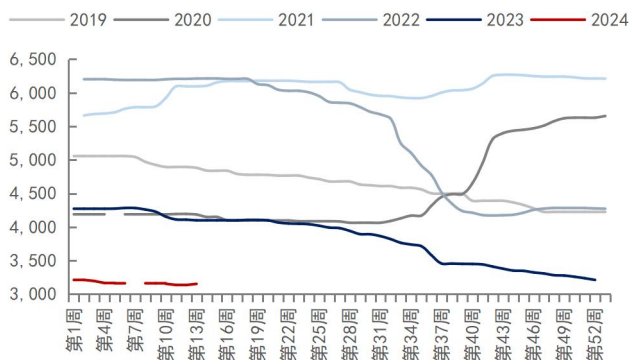
截至3月底, 无碱2400tex缠绕直接纱主流报价2900-3100元/吨, 月均价3146元/吨, 较2月均价(3163元/吨)环比-0.5%; 电子纱G75主流报价7200-7600元/吨, 月均价7250元/吨, 环比持平。截至2月末, 国内重点池窑企业库存90.6万吨, 同比+8.69万吨, 同比+10.6%, 环比+5.41万吨, 环比+6.3%, 淡季库存略有增长。

图65: 国内主流缠绕直接纱均价 (元/吨)



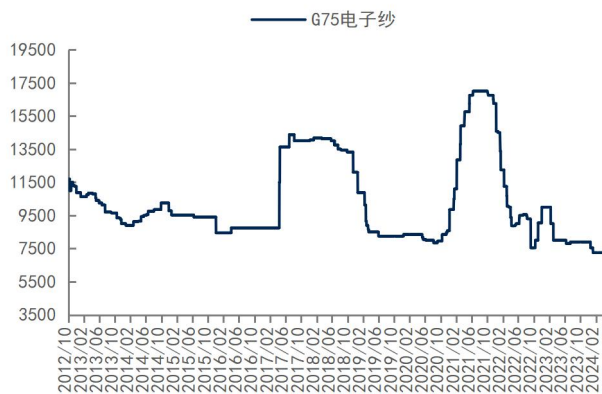
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图66: 国内主流缠绕直接纱均价同期对比 (元/吨)



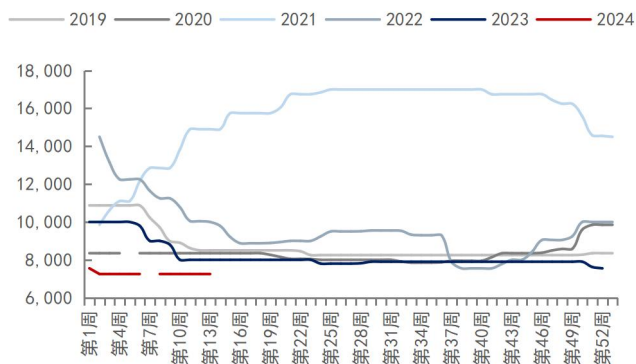
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图67: 国内主流 G75 电子纱均价 (元/吨)



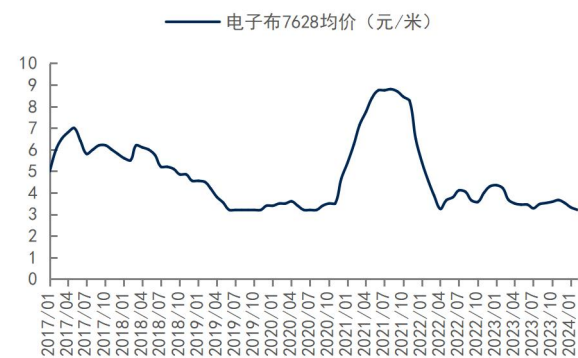
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图68: 国内主流 G75 电子纱均价同期对比 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图69: 国内 7628 电子布主流成交均价 (元/米)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图70: 国内重点池窑企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

需求和供给：需求端基建整体保持韧性，风电、汽车继续提供支撑，光伏领域边框/支架应用稳步推进，1-2月出口数量继续保持稳步增长：

①**建筑建材：**1-2月广义基建投资同比增长8.96%，增速同比下降3.2pct，环比2023年全年提升0.72pct，基建投资增速总体稳健，环比略有回落，随着后续专项债发行加快以及此前万亿国债逐步形成实物工作量，预计基建投资增速仍有支撑，后续万亿元超长特别国债的发行亦有利于提供更多支持；1-2月房地产开发投资累计同比下降9.0%，降幅环比2023年全年收窄0.6pct，投资开发依旧承压，但降幅有所收窄，国常会明确进一步优化房地产政策，后续支持政策有望进一步加码。

图71：广义基建投资完成额及同比增速



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（2021年使用两年复合增速）

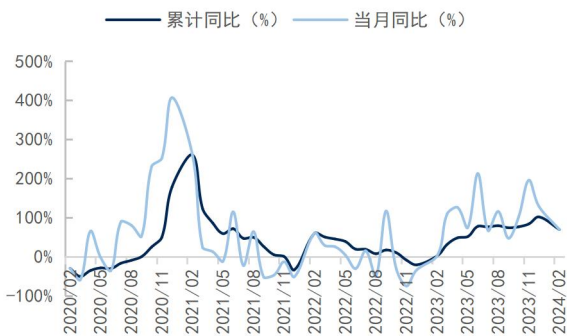
图72：房地产开发投资完成额累计增速



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

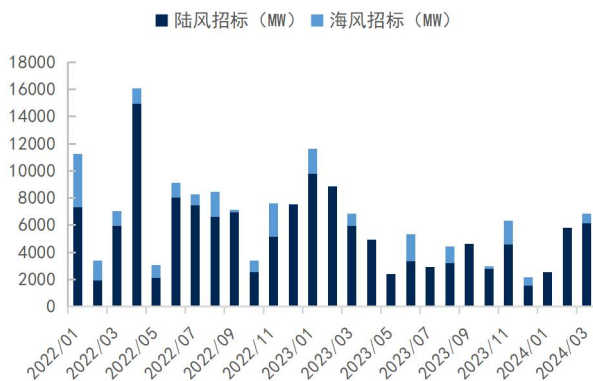
②**风电领域：**根据国家能源局数据，1-2月风电新增装机9.89GW，同比+69.3%，风电装机保持良好势头，并持续高增；同时根据国信电新不完全统计，2024年1-3月全国风机公开招标容量14.5GW，同比-44.3%，其中3月公开招标容量6.85GW，同比+0.2%。2023年多重因素制约下游装机，下半年以来制约因素逐步消退，尤其海风项目密集推动，3月以来多个海风项目陆续开启竞配，后续开工建设亦有望加快，根据“十四五”海上风电发展计划，各省海上风电规划并网总容量近60GW，仍有超30GW并网装机需求未释放，有望在2024-2025年迎来大规模建设。

图73：全国新增并网风电装机容量当月同比及累计同比



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图74：公开招标市场月度风电招标容量

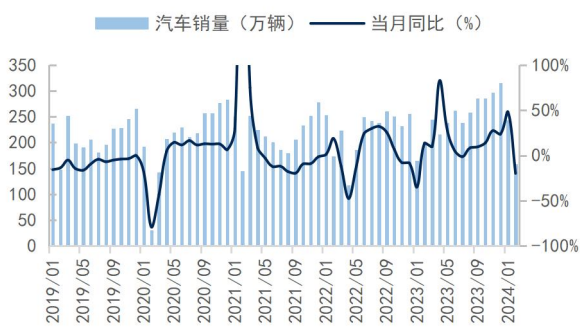


资料来源：采招网、国信证券经济研究所整理

③**汽车领域：**根据中汽协数据，2月全国汽车销量158.4万辆，同比-19.9%，新

能源汽车销量 47.7 万辆，同比-9.2%，1-2 月全国汽车累计销量 402.6 万辆，累计同比+11.1%，新能源汽车累计销量 120.7 万辆，累计同比+29.4%；同时根据乘联会数据，2 月全国乘用车零售销量 110.4 万辆，同比-20.4%，新能源乘用车零售销量 38.8 万辆，同比-11.6%，1-2 月全国乘用车零售累计销量 314.2 万辆，累计同比+17.3%，新能源乘用车零售销量 105.9 万辆，累计同比+37.5%，同时预测 3 月乘用车零售销量 165 万辆，同比+3.7%，新能源乘用车零售销量 75 万辆，同比+37.1%。2 月受春节假期影响，产销整体走低，3 月进入传统旺季，同时 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，明确提到“开展汽车以旧换新”，目前上海、山东、重庆等政府以及近 30 多家车企积极响应，均推出以旧换新相关补贴政策，预计需求有望逐步释放。

图75: 全国汽车销量及当月同比



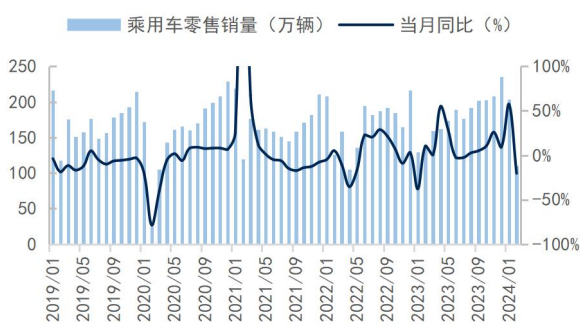
资料来源：中汽协、国信证券经济研究所整理（2021/02=364.8%）

图76: 全国新能源汽车销量及当月同比



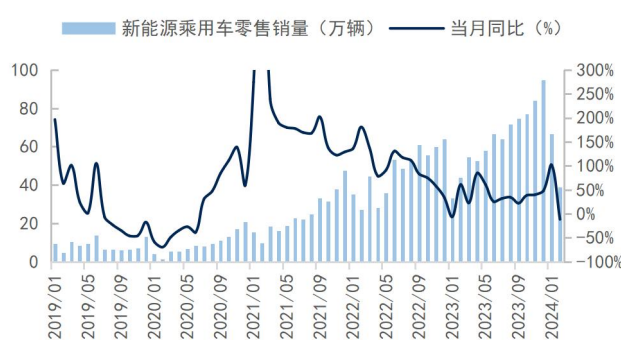
资料来源：中汽协、国信证券经济研究所整理（2021/02=749.3%）

图77: 全国乘用车零售销量及当月同比



资料来源：乘联会、国信证券经济研究所整理（2021/02=372.9%）

图78: 全国新能源乘用车零售销量及当月同比



资料来源：乘联会、国信证券经济研究所整理（2021/02=679.2%）

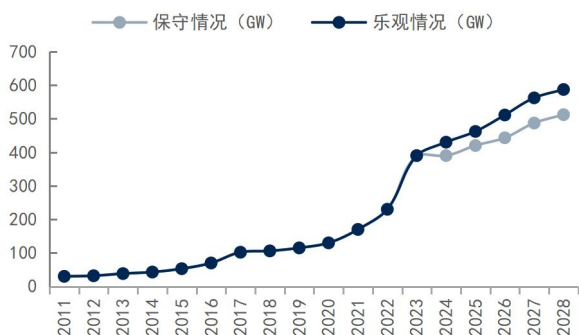
④光伏领域：光伏复合材料主要应用在边框、支架、柔性索、锚杆、电缆桥架、电缆保护管等，目前以光伏边框、光伏支架的产品应用方案居多。目前，多家复合材料边框厂商如振石集团、重庆国际、德意隆、沃莱新材、福膜科技等已通过第三方材料认证，2023年6月云天化重庆亿焯复合材料光伏支架通过 TÜV 北德认证，同时下游组件厂晶科、隆基、阿特斯、亿晶光电等认证、测评环节亦积极推进。2023年11月，光伏用玻璃纤维增强复合材料制品列入《重点新材料首批次应用示范指导目录（2024年版）》（征求意见稿），利好光伏用玻璃纤维增强复合材料边框市场发展，随着光伏复材材料边框/支架应用逐步落地，有望为玻纤需求提供新增长点，预计复合材料组件边框有望在2024年逐步实现起量。

表1: 多家企业复合材料光伏边框/支架产品陆续通过第三方权威认证

时间	公司	事件
2023年2月6日	沃莱新材	获 TÜV 南德全球首张光伏组件复合材料边框产品通过 TÜV 南德认证
2023年2月24日	德意隆	德国 VDE 检测认证研究所为亿晶光电的组件产品颁发认证证书, 该产品使用德意隆生产的玻纤增强聚氨酯复合材料
2023年3月2日	德意隆	光伏组件复合材料边框产品通过 TÜV 南德认证
2023年4月12日	振石集团	光伏组件用复合材料边框通过德国莱茵 TÜV 集团认证
2023年4月25日	福膜科技	光伏组件复合材料边框产品通过 TÜV 南德认证
2023年6月8日	重庆亿焯	复合材料光伏支架通过 TÜV 北德认证
2023年9月15日	云晟科技	复合材料边框产品通过 TÜV 南德认证
2023年10月10日	沃莱新材	复合材料边框制成的光伏组件样品通过 CPVT 测试, 获得全球首张复合边框光伏组件防火性能 A 级证书
2023年11月13日	重庆国际复材	复合材料边框产品通过德国莱茵 TÜV 认证, 并颁发了光伏材料目击实验室资格证书
2023年11月21日	浙江联洋	复合材料边框产品通过 TÜV 南德认证
2023年12月27日	鸿盛新材	复合材料边框产品通过 TÜV 南德认证
2024年1月19日	威远盛祥	聚氨酯光伏边框产品通过德国莱茵 TÜV 认
2024年1月22日	博菲光伏	光伏组件用复合材料边框产品通过德国莱茵 TÜV 认证
2024年2月7日	复睿技术	复合材料边框及 N 型双玻复合材料边框组件获得 TÜV 南德认证

资料来源: 各公司官网官微、国信证券经济研究所整理

图79: 全球光伏新增装机规模及预测



资料来源: CPIA、国信证券经济研究所整理

图80: 中国光伏新增装机规模及预测

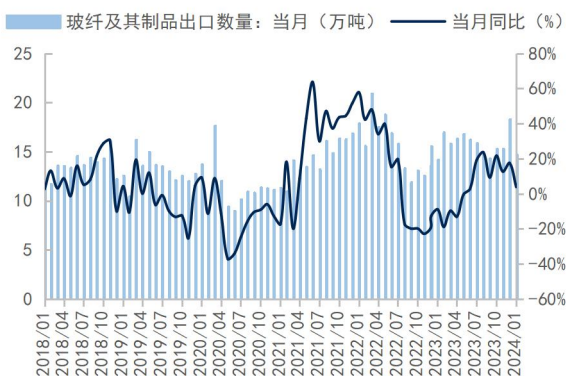


资料来源: CPIA、国信证券经济研究所整理

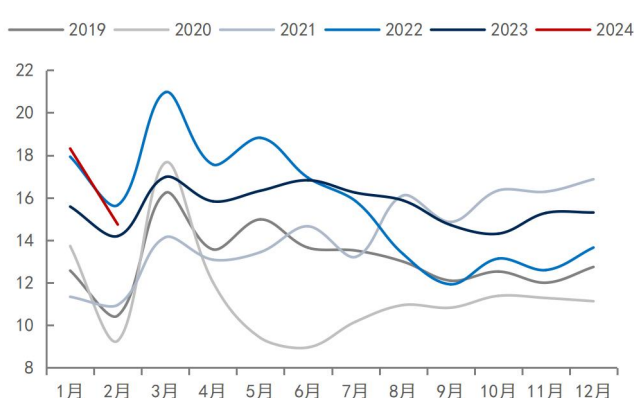
⑤出口领域: 2024年2月, 玻纤及制品出口量 14.7 万吨, 同比+3.8%, 环比-19.5%, 出口金额 2.0 亿美元, 同比-6.2%, 环比-25.3%, 2023 年下半年以来单月出口数量同比保持持续增长趋势, 今年 1-2 月玻纤出口数量继续保持稳步增长。

图81: 玻纤及其制品月度出口数量及当月同比

图82: 玻纤及其制品月度出口数量同期比较 (万吨)

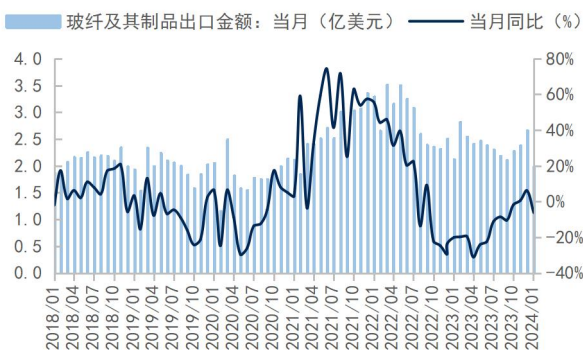


资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理



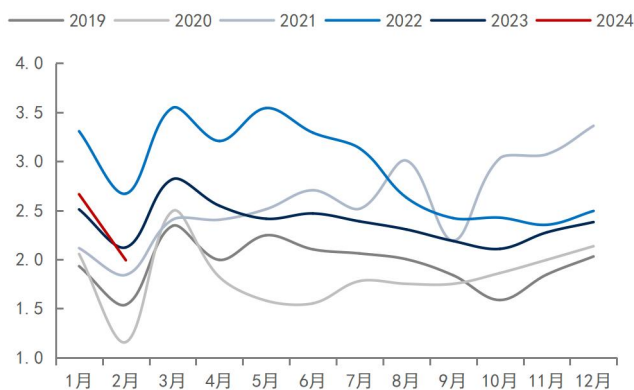
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图83: 玻纤及其制品月度出口金额及当月同比



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图84: 玻纤及其制品月度出口金额同期比较（亿美元）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

供给端来看，3月全国玻璃纤维池窑企业产线总条数为119条（刨除僵尸产能8条），在产产线共计101条。前期点火产先已正常投产，月内新点火1条产线12万吨，目前仍处烤窑阶段，随着产线逐步投产，有效供给量有所增加，整体处于相对高位。

表2: 2023年以来玻纤产线变动情况

日期	企业	生产线	关停产能(万吨)	冷修产能(万吨)	点火产能(万吨)	产品	状态
2023/1/30	泰山玻纤	邹城 4 线			12	粗纱	复产点火
2023/2 月底	台玻台嘉	成都 1 线			3	电子纱	复产点火
2023/3/30	重庆国际	F02 线			6	粗纱	复产点火
2023/5/30	中国巨石	九江 3 线			20	粗纱	新建点火
2023/6/9	九鼎新材	聊城 1 线		7		粗纱	冷修停产
2023/8 月底	重庆国际	F10 线		12		粗纱	冷修停产
2023/9/4	邢台金牛	邢台 2 线		3		粗纱	冷修停产
2023/10/31	重庆国际	F13 线			15	粗纱	新建点火
2023/11/7	内江华原	威远 6 线		5		粗纱	冷修停产
2023/11/15	重庆国际	F03 线		6.5		粗纱	冷修停产
	2023 合计			33.5	53	粗纱	
	2023 合计				3	电子纱	
2024/1/16	山东玻纤	沂水 6 线			3	粗纱	新建点火

表2: 2023 年以来玻纤产线变动情况

日期	企业	生产线	关停产能(万吨)	冷修产能(万吨)	点火产能(万吨)	产品	状态
2024/1/16	山东玻纤	沂水 7 线			12	粗纱	新建点火
2024/1/20	泰山玻纤	邹城 5 线		5		电子纱	冷修停产
2024/1 月底	台玻台嘉	成都 1 线		3		电子纱	热修
2024/1/31	山东玻纤	沂水 4 线		6		粗纱	冷修停产
2024/3/26	内蒙古天皓	一期			12	粗纱	新建点火
		2024 合计		6	27	粗纱	
		2024 合计		8		电子纱	

资料来源: 卓创资讯、公司公告、国信证券经济研究所整理

整体来看, 近期粗纱供需有所好转, 且前期价格持续低位, 厂家提涨意愿较强, 后期下游提货或根据新价逐步落实而阶段性维持, 后续随着新点火产线逐步投产, 产量或有增加, 中期仍需跟进需求及终端订单释放进程; 电子纱需求暂无明显改善, 价格持续低位整体亏损程度仍较大, 且前期供应端局部减量, 随着下游需求逐步恢复, 价格亦有提涨可能。

投资建议: 政策端有望进一步发力, 关注建材底部需求修复

目前地产整体依旧低迷, 销售继续筑底, 国常会大篇幅提及房地产内容, 明确房地产行业的重要性, 并提出进一步优化房地产政策, 体现出中央对稳定房地产市场的高度重视, 后续支持政策有望进一步加码, 关注建材底部需求修复。同时, 去年以来消费建材各细分子行业表现持续分化, 龙头整体展现出较强经营韧性, 供给出清亦带来格局进一步优化, 优质企业凭借渠道变革、产品品类和区域布局的扩张优化, 竞争优势有望进一步凸显, 中长期受益集中度持续提升, 成长空间依旧较大, 目前板块估值和持仓仍处于低位, 继续关注消费建材优质龙头及部分超跌个股投资机会, 推荐**东方雨虹、北新建材、坚朗五金、三棵树、伟星新材、兔宝宝**, 关注**科顺股份**; 同时周期建材关注底部盈利预期有望改善的龙头标的, 推荐**海螺水泥、华新水泥、旗滨集团、中国巨石**; 其他细分领域关注专业照明领域龙头企业**海洋王**。

风险提示

- (1) 政策落地效果低于预期;
- (2) 供给增加超预期;
- (3) 成本上涨超预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032